

2025 年 09 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

钾肥业务量价齐升兑现利润

—亚钾国际（000893.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

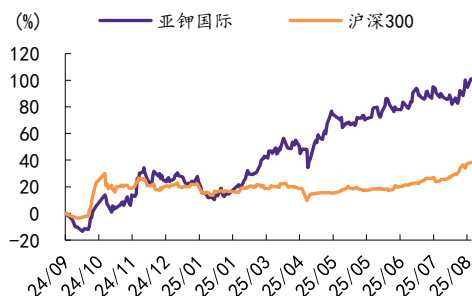
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-01

当前股价（元）	34.51
总市值（亿元）	319
总股本（百万股）	924
流通股本（百万股）	812
52 周价格范围（元）	14.58-34.51
日均成交额（百万元）	290.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

亚钾国际发布 2025 半年度业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业收入总收入 25.22 亿元，同比增长 48.54%；实现归母净利润 8.55 亿元，同比增长 215.64%。其中 2025 年第二季度单季度实现营业收入 13.09 亿元，同比增长 23.00%，环比增长 7.99%，实现归母净利润 4.70 亿元，同比增长 149.17%、环比增长 22.38%。

投资要点

■ 钾肥业务量价齐升，驱动业绩高增长

2025 年上半年，公司钾肥业务实现量价齐升，驱动营收显著增长，公司钾肥产品营收达 24.91 亿元，同比增长 50.17%。市场上，受到俄、白俄矿山维护减产影响，全球氯化钾供需紧平衡，推动上半年氯化钾国内均价走高至 2942.06 元/吨，同比上涨 20.38%。从公司层面上看，公司钾肥生产线稳定扩产扩销，公司上半年钾肥产量 101.41 万吨，同比增长 20%；同时，公司秉承着国际和国内双循环、境内外联动的弹性多元化销售策略，持续深耕国际及国内市场，上半年销量达 104.54 万吨，同比增长 21.42%。量价齐升，共同驱动业绩高增。

■ 费用结构优化，现金流韧性凸显

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.27/-8.15/+0.66/-0.07pct，其中财务费用增加主要系利息支出上升，及外币汇兑净损失扩大，费用整体仍为逐步优化态势。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 8.32 亿元，同比大增 218.66%，主要受益于销售商品收款增长；投资活动产生的现金流量净流出 9.49 亿元，同比收窄 22.74%，资本支出有所优化；融资活动产生的现金流量净额 1.83 亿元，同比减少 77.37%，主因为子公司股权收购款集中支付及债务偿付增加。

■ 顺周期布局新产能，夯实钾肥龙头地位

公司是东南亚地区规模最大的钾肥生产商，持有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量约 10 亿吨，

矿区矿藏丰富、埋藏浅、矿层连续性好，资源禀赋优异，具备规模化开发条件。据 USGS（美国地质勘探局）数据，老挝钾盐储量占全球 21%，为新兴钾肥供应核心区，公司占据东南亚优势资源储量，规模位居东南亚首位，稀缺性突出；公司正积极扩充产能，已拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置规模化优势显著，第二个 100 万吨项目：3#主斜井矿建工程有序推进，完成后将进入皮带运输系统安装及全设备调试阶段，第三个 100 万吨项目：斜坡道、主斜井及风井已贯通，采矿辅助硐室完工，进入机电安装与巷道加固环节，项目投产后公司总产能将达 500 万吨/年，有望显著提升市场份额。

■ 盈利预测

综合考虑国内钾肥大合同对氯化钾价格的支撑，行业发展趋势，以及公司老挝钾矿产能释放节奏，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.51、27.37、34.43 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.2、11.7、9.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格大幅波动；地缘冲突加剧；产能释放不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,548	5,781	8,054	9,937
增长率（%）	-9.0%	62.9%	39.3%	23.4%
归母净利润（百万元）	950	1,851	2,737	3,443
增长率（%）	-23.0%	94.8%	47.8%	25.8%
摊薄每股收益（元）	1.02	2.00	2.96	3.73
ROE（%）	7.1%	12.6%	16.7%	18.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,548	5,781	8,054	9,937
现金及现金等价物	962	3,533	6,607	9,873	营业成本	1,793	2,659	3,624	4,471
应收款	46	75	105	130	营业税金及附加	224	364	507	626
存货	393	663	906	1,118	销售费用	30	48	67	83
其他流动资产	262	426	594	733	管理费用	464	756	1,053	1,299
流动资产合计	1,663	4,698	8,212	11,854	财务费用	36	-2	-88	-180
非流动资产：					研发费用	16	26	36	45
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	545	828	1,068	1,247
固定资产	5,146	6,963	7,363	7,217	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	3,600	1,440	576	230	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,625	6,294	5,963	5,648	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	119	119	119	119	营业利润	1,005	1,946	2,871	3,609
其他非流动资产	1,019	1,019	1,019	1,019	加：营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	16,509	15,835	15,039	14,234	减：营业外支出	17	17	17	17
资产总计	18,172	20,533	23,251	26,088	利润总额	993	1,934	2,858	3,596
流动负债：					所得税费用	79	153	226	285
短期借款	720	720	720	720	净利润	914	1,781	2,632	3,312
应付账款、票据	1,391	2,346	3,207	3,956	少数股东损益	-36	-71	-104	-131
其他流动负债	461	461	461	461	归母净利润	950	1,851	2,737	3,443
流动负债合计	2,859	3,995	5,039	5,941					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,514	1,514	1,514	1,514	成长性				
其他非流动负债	317	317	317	317	营业收入增长率	-9.0%	62.9%	39.3%	23.4%
非流动负债合计	1,831	1,831	1,831	1,831	归母净利润增长率	-23.0%	94.8%	47.8%	25.8%
负债合计	4,691	5,826	6,871	7,772	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.5%	54.0%	55.0%	55.0%
股本	929	924	924	924	四项费用/营收	15.4%	14.3%	13.3%	12.6%
股东权益	13,481	14,706	16,381	18,315	净利率	25.8%	30.8%	32.7%	33.3%
负债和所有者权益	18,172	20,533	23,251	26,088	ROE	7.1%	12.6%	16.7%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	25.8%	28.4%	29.5%	29.8%
净利润	914	1781	2632	3312	营运能力				
少数股东权益	-36	-71	-104	-131	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	557	674	779	789	应收账款周转率	76.6	76.6	76.6	76.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	-171	672	604	527	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1264	3056	3910	4496	EPS	1.02	2.00	2.96	3.73
投资活动现金净流量	-2089	343	464	491	P/E	33.7	17.2	11.7	9.3
筹资活动现金净流量	3397	-555	-958	-1377	P/S	9.0	5.5	4.0	3.2
现金流量净额	2,572	2,844	3,417	3,609	P/B	2.6	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。