



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

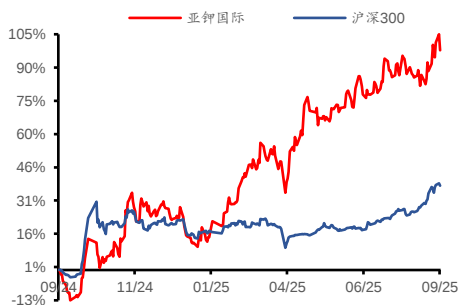
行业： 基础化工
日期： 2025年09月02日

分析师： 于庭泽
SAC 编号： S0870523040001
联系人： 郭吟冬
SAC 编号： S0870123060051

基本数据

最新收盘价（元）	33.30
12mth A 股价格区间（元）	14.58-34.51
总股本（百万股）	924.05
无限售 A 股/总股本	87.85%
流通市值（亿元）	270.33

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《坐拥老挝优势资源，亚洲钾肥龙头正在崛起》

——2025 年 07 月 29 日

钾肥量价齐升，业绩大幅增长

——亚钾国际 2025 半年报点评

■ 投资摘要

事件概述

8月27日，公司发布2025年半年报。2025H1，公司实现营业收入25.22亿元，同比+48.54%；归母净利润8.55亿元，同比+216.64%；扣非归母净利润8.56亿元，同比+219.48%。单季度来看，公司2025Q2实现营业收入13.09亿元，同比+23.00%，环比+7.99%；归母净利润4.70亿元，同比+149.17%，环比+22.38%；扣非归母净利润4.72亿元，同比+152.08%，环比+23.00%。

钾肥量价齐升，业绩大幅回暖。产销量方面，2025H1，公司生产合格氯化钾产品101.41万吨（同比+20.00%），销售104.54万吨（同比+21.42%）；2025Q2，公司氯化钾产量50.79万吨（同比+22.36%，环比+0.34%），销量51.71万吨（同比-8.07%，环比-2.12%）。价格方面，2025H1，公司氯化钾平均不含税售价为2353.14元/吨，同比+22.14%。2025年以来，国际钾肥价格持续上涨。据钢联数据，截至8月28日，东南亚氯化钾CFR价格为380美元/吨，本年涨幅达23.58%，较二季度末上涨2.70%。钾肥量价齐升，公司盈利能力随之大幅改善。2025H1，公司销售毛利率57.50%（同比+8.44 pct），销售净利率33.82%（同比+18.83 pct）；2025Q2，公司销售毛利率60.63%（同比+13.97 pct，环比+6.51 pct），销售净利率36.00%（同比+18.91 pct，环比+4.52 pct）。

项目有序推进，产能规模稳步增长。氯化钾：公司老挝钾肥项目持续推进，现有300万吨/年氯化钾选厂产能装置，第二个、第三个100万吨/年钾肥项目均已进入矿建工程后期阶段，力争尽快实现投产。溴素：公司参股的亚洲溴业拥有2.5万吨/年的溴素产能装置，2025年力争进一步扩建至5万吨/年，有望充分发挥伴生资源价值，拓展公司利润增长点。

■ 投资建议

我们认为钾肥行业景气有望延续，公司作为东南亚钾肥巨头，项目持续推进，盈利成长性可期。我们预测 2025-2027 年公司营业收入分别为 58.35/79.80/98.70 亿元，同比增速分别为 64.5%、36.8%、23.7%，归母净利润分别为 17.00/25.27/33.01 亿元，同比增速分别为 78.9%、48.6%、30.7%。维持“买入”评级。

■ 风险提示

项目建设进度不及预期；钾肥价格大幅波动；地缘冲突加剧。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3548	5835	7980	9870
年增长率	-9.0%	64.5%	36.8%	23.7%
归母净利润	950	1700	2527	3301
年增长率	-23.0%	78.9%	48.6%	30.7%
每股收益（元）	1.03	1.84	2.73	3.57
市盈率（X）	32.37	18.10	12.18	9.32
市净率（X）	2.54	2.25	1.90	1.58

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 月 02 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	962	4105	6579	9719
应收票据及应收账款	39	92	169	182
存货	393	630	816	1000
其他流动资产	269	330	396	427
流动资产合计	1663	5157	7960	11327
长期股权投资	119	119	119	119
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	5146	5611	5813	6127
在建工程	4002	3201	3361	3489
无形资产	6625	6549	6473	6397
其他非流动资产	603	564	556	556
非流动资产合计	16509	16059	16336	16702
资产总计	18172	21216	24297	28030
短期借款	720	320	320	320
应付票据及应付账款	1391	1853	2441	2965
合同负债	287	213	260	341
其他流动负债	461	808	1060	1234
流动负债合计	2859	3194	4081	4860
长期借款	1514	814	514	214
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	317	2147	2147	2147
非流动负债合计	1831	2961	2661	2361
负债合计	4691	6156	6742	7221
股本	929	924	924	924
资本公积	7195	7195	7195	7195
留存收益	4306	6002	8528	11829
归属母公司股东权益	12099	13705	16232	19533
少数股东权益	1382	1356	1323	1276
股东权益合计	13481	15061	17555	20809
负债和股东权益合计	18172	21216	24297	28030

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1264	3580	4885	5534
净利润	914	1674	2494	3254
折旧摊销	576	1427	1723	1634
营运资金变动	-230	275	558	551
其他	3	204	110	95
投资活动现金流量	-2089	-1066	-2071	-2070
资本支出	-2066	-1073	-2073	-2073
投资变动	-23	0	0	0
其他	0	6	2	3
筹资活动现金流量	1033	634	-340	-325
债权融资	1228	791	-300	-300
股权融资	8	0	0	0
其他	-203	-157	-40	-25
现金净流量	206	3143	2474	3139

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3548	5835	7980	9870
营业成本	1793	2578	3444	4155
营业税金及附加	224	282	385	477
销售费用	30	56	78	96
管理费用	464	835	1142	1412
研发费用	16	32	48	57
财务费用	36	40	-83	-173
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	15	2	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1005	2015	2969	3850
营业外收支净额	-12	-72	-72	-72
利润总额	993	1942	2897	3778
所得税	79	268	403	524
净利润	914	1674	2494	3254
少数股东损益	-36	-26	-33	-47
归属母公司股东净利润	950	1700	2527	3301

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	49.5%	55.8%	56.8%	57.9%
净利率	26.8%	29.1%	31.7%	33.4%
净资产收益率	7.9%	12.4%	15.6%	16.9%
资产回报率	5.4%	8.5%	11.0%	12.4%
投资回报率	6.0%	10.4%	13.1%	14.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	-9.0%	64.5%	36.8%	23.7%
EBIT 增长率	-31.0%	93.5%	41.9%	28.2%
归母净利润增长率	-23.0%	78.9%	48.6%	30.7%
每股指标（元）				
每股收益	1.03	1.84	2.73	3.57
每股净资产	13.09	14.83	17.57	21.14
每股经营现金流	1.37	3.87	5.29	5.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.21	0.30	0.35	0.38
应收账款周转率	121.88	89.19	61.25	56.28
存货周转率	4.43	5.04	4.76	4.58
偿债能力指标				
资产负债率	25.8%	29.0%	27.7%	25.8%
流动比率	0.58	1.61	1.95	2.33
速动比率	0.35	1.32	1.66	2.04
估值指标				
P/E	32.37	18.10	12.18	9.32
P/B	2.54	2.25	1.90	1.58
EV/EBITDA	12.53	8.20	5.55	4.15

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断