

信义山证汇通天下

证券研究报告

钾肥

亚钾国际 (000893.SZ)

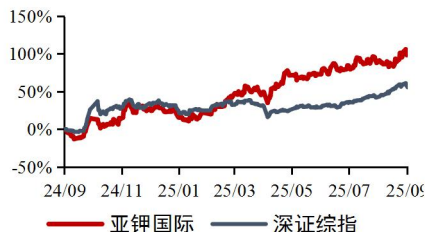
买入-B(维持)

钾肥量价双升驱动业绩高增，拓展非钾产业链

2025 年 9 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2025 年 9 月 3 日

收盘价 (元):	33.46
年内最高/最低 (元):	34.77/14.50
流通 A 股/总股本 (亿):	8.12/9.24
流通 A 股市值 (亿):	271.63
总市值 (亿):	309.19

资料来源：最闻

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益 (元):	0.94
摊薄每股收益 (元):	0.94
每股净资产 (元):	13.58
净资产收益率 (%):	6.80

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码: S0760525080001

邮箱: wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 28 日，公司发布《2025 半年度报告》，2025H1，实现营业收入 25.2 亿元，同比+48.5%；归母净利润 8.5 亿元，同比+216.6%；扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+219.5%。2025Q2 实现营业总收入 13.1 亿元，同环比分别+23.0%/+8.0%；归母净利润 4.7 亿元，同环比分别+149.2%/+22.4%；扣非后归母净利润 4.7 亿元，同环比分别+152.1%/+23.0%。

事件点评

➢ 钾肥量价双升驱动业绩高增。2025H1，公司生产氯化钾产品 101.41 万吨，同比增长 20.0%；销售氯化钾销售 104.54 万吨，同比增长 21.4%，氯化钾营业收入为 24.6 亿元，同比+48.3%，氯化钾毛利率为 58.2%，同比+10.3 pct。据百川盈孚数据统计，2025H1 氯化钾市场均价 2944 元/吨，同比增长 20.6%，2025 年 7 月 1 日-8 月 27 日氯化钾市场均价 3276 元/吨，较上半年增长 11.3%。

➢ 老挝钾盐矿资源丰富，产能扩建加速推进。公司已在老挝甘蒙省获得 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量约 10 亿吨，具备良好的资源基础。目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，第二、第三期各 100 万吨/年钾肥项目矿建工程已进入后期，3#主斜井正在推进，皮带运输系统即将安装，产能扩张计划持续加快，有助于巩固其在全球钾肥行业的地位。

➢ 积极拓展非钾产业链，提升资源综合利用价值。公司通过参股亚洲溴业，拥有 2.5 万吨/年溴素产能，并计划扩建至 5 万吨/年，推动非钾产业链多元化发展。未来公司将以钾为核心，延伸发展溴化工、盐化工、煤化工、复合肥项目以及高新产业一体化等产业链布局，不仅有效提升资源综合利用水平，也将为企业创造更多的经济效益，进一步增强公司的核心竞争力。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 18.9/25.4/35.2 亿元，对应 PE 分别为 16/12/9 倍。考虑公司具备钾资源优势，国际化布局与产能扩张并重，未来业绩增长可期，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 氯化钾价格波动、产能扩建不及预期、汇率波动等风险。

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,898	3,548	5,702	7,478	10,144
YoY(%)	12.4	-9.0	60.7	31.1	35.6
净利润(百万元)	1,235	950	1,885	2,542	3,519



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-39.1	-23.0	98.3	34.8	38.5
毛利率(%)		58.7	49.5	57.9	59.2	60.0
EPS(摊薄/元)		1.34	1.03	2.04	2.75	3.81
ROE(%)		9.6	6.8	12.1	14.0	16.2
P/E(倍)		25.0	32.5	16.4	12.2	8.8
P/B(倍)		2.8	2.6	2.2	1.9	1.5
净利率(%)		31.7	26.8	33.1	34.0	34.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	2790	4461	6625
现金	755	962	1790	3405	5027
应收票据及应收账款	19	39	120	74	177
预付账款	59	69	135	127	231
存货	417	393	529	647	959
其他流动资产	183	200	217	207	230
非流动资产	14265	16509	17999	20237	22298
长期投资	80	119	161	205	249
固定资产	4111	5146	6552	8098	9600
无形资产	6665	6625	6588	6534	6485
其他非流动资产	3409	4619	4698	5401	5964
资产总计	15698	18172	20789	24698	28923
流动负债	2222	2859	3310	4493	5256
短期借款	319	720	586	631	616
应付票据及应付账款	1188	1391	1639	2469	2820
其他流动负债	715	748	1085	1392	1820
非流动负债	838	1831	2134	2364	2384
长期借款	560	1514	1817	2047	2067
其他非流动负债	278	317	317	317	317
负债合计	3060	4691	5444	6857	7640
少数股东权益	1411	1382	1361	1316	1238
股本	929	929	924	924	924
资本公积	7246	7195	7200	7200	7200
留存收益	3356	4306	6170	8666	12108
归属母公司股东权益	11227	12099	13984	16526	20045
负债和股东权益	15698	18172	20789	24698	28923

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1860	1264	2435	4345	4740
净利润	1210	914	1864	2496	3442
折旧摊销	448	560	637	845	1079
财务费用	13	36	65	97	152
投资损失	-1	-15	-4	-5	-6
营运资金变动	127	-183	-126	912	75
其他经营现金流	65	-49	-1	-1	-1
投资活动现金流	-3405	-2089	-2122	-3078	-3133
筹资活动现金流	594	1033	515	348	14

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.34	1.03	2.04	2.75	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.37	2.63	4.70	5.13
每股净资产(最新摊薄)	12.15	13.09	15.13	17.88	21.69

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3898	3548	5702	7478	10144
营业成本	1609	1793	2399	3054	4060
营业税金及附加	188	224	359	471	639
营业费用	36	30	49	64	87
管理费用	558	464	716	974	1306
研发费用	19	16	26	34	46
财务费用	13	36	65	97	152
资产减值损失	-3	-1	-3	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	4	5	6
营业利润	1474	1005	2092	2788	3859
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	76	17	37	30	32
利润总额	1401	993	2059	2762	3831
所得税	191	79	195	266	389
税后利润	1210	914	1864	2496	3442
少数股东损益	-25	-36	-21	-45	-77
归属母公司净利润	1235	950	1885	2542	3519
EBITDA	1883	1667	2749	3630	4890

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	-9.0	60.7	31.1	35.6
营业利润(%)	-32.7	-31.8	108.1	33.3	38.4
归属于母公司净利润(%)	-39.1	-23.0	98.3	34.8	38.5
获利能力					
毛利率(%)	58.7	49.5	57.9	59.2	60.0
净利率(%)	31.7	26.8	33.1	34.0	34.7
ROE(%)	9.6	6.8	12.1	14.0	16.2
ROIC(%)	10.1	7.1	11.3	12.7	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	25.8	26.2	27.8	26.4
流动比率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	41.9	121.9	71.6	77.1	80.9
应付账款周转率	1.8	1.4	1.6	1.5	1.5
估值比率					
P/E	25.0	32.5	16.4	12.2	8.8
P/B	2.8	2.6	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	17.3	20.2	12.1	8.9	6.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

