

亚钾国际（000893.SZ）

公司氯化钾量价齐升，看好公司钾肥产能扩张

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,898	3,548	5,640	8,097	9,855
增长率 yoy（%）	12.4	-9.0	59.0	43.6	21.7
归母净利润（百万元）	1,235	950	1,861	2,691	3,355
增长率 yoy（%）	-39.1	-23.0	95.8	44.6	24.7
ROE（%）	9.6	6.8	12.0	14.7	15.4
EPS 最新摊薄（元）	1.34	1.03	2.01	2.91	3.63
P/E（倍）	28.7	37.2	19.0	13.2	10.5
P/B（倍）	3.2	2.9	2.5	2.1	1.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 27 日，亚钾国际发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 25.22 亿元，同比上升 48.54%；归母净利润为 8.55 亿元，同比上升 216.64%；扣非归母净利润为 8.56 亿元，同比上升 219.48%。对应公司 2Q25 营业收入为 13.09 亿元，环比上升 7.99%；归母净利润为 4.70 亿元，环比上升 22.38%。

点评：钾肥量价齐升，公司业绩同比高增。根据公司 2025 年半年报披露，1H25 公司氯化钾/卤水收入分别为 24.60/0.31 亿元，YoY 分别为 48.29%/45.95%；氯化钾毛利率为 58.20%，同比变化为 10.31pcts。公司业绩同比高增的主要原因为钾肥销量增加、价格上升。

氯化钾方面，2025 年上半年国际头部钾肥生产商相继宣布减产计划，叠加国内氯化钾总产量整体下滑，钾肥整体供应趋紧，产品价格呈上行趋势。根据百川盈孚数据显示，截至 2025 年 6 月底，氯化钾价格为 3216 元/吨，较年初上涨 27.82%。大合同价方面，2025 年 6 月 12 日，中国钾肥进口谈判小组（中化、中农、中海化学）与食安供应链有限公司（迪拜）就 2025 年钾肥年度进口合同价格达成一致，合同价格为 346 美元/吨 CFR，较 2024 年大合同增长 73 美元/吨，同比上涨 26.7%。我们认为钾肥大合同价的落地为产品价格提供了有力支撑，叠加秋季用肥季即将来临，钾肥价格或仍有上行空间。

产销量方面，1H25 公司氯化钾产量为 101.41 万吨，同比增长 20.00%；销量为 104.54 万吨，同比增长 21.42%。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 0.15%，销售费用率为 0.56%，同比下降 0.27pcts；财务费用同比上升 173.56%，财务费用率为 1.45%，同比上升 0.66pcts；管理费用同比下降 20.31%，管理费用率为 9.43%，同比下降 8.15pcts；研发费用同比上升 22.14%，研发费用率为 0.35%，同比下降 0.07pcts。

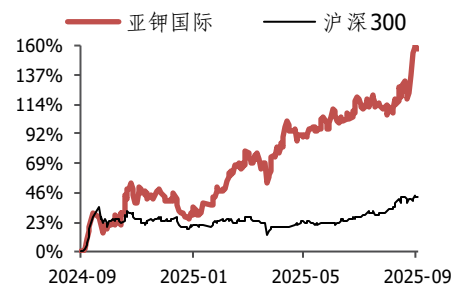
公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 8.32 亿元，同比上升 218.66%；投资活动产生的现金流净额为 -9.49 亿元，同比上升 22.74%；筹资活动产生的现金流净额为 1.83 亿元，同比下降

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	38.30
总市值（百万元）	35,391.16
流通市值（百万元）	31,092.33
总股本（百万股）	924.05
流通股本（百万股）	811.81
近 3 月日均成交额（百万元）	389.06

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

77.37%。期末现金及等价物余额为 10.23 亿元，同比上升 73.34%。应收账款同比上升 43.85%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 26.95 次下降到 26.19 次；存货同比上升 33.53%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 2.30 次上升到 2.55 次。

老挝钾肥项目推进顺利，看好公司产能快速扩张。根据公司 2025 年半年报披露，公司当前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨。区域内钾矿矿藏丰富，埋藏较浅，矿层分布连续，资源禀赋好，适于规模化开发钾盐项目。公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，公司第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目均已进入矿建工程后期阶段，其中，第二个 100 万吨/年钾肥项目的 3#主斜井矿建工程（掘进、衬砌等）正在有序推进中，在 3#主斜井矿建工程完成后将会开始安装皮带运输系统并进行全设备系统调试；第三个 100 万吨/年钾肥项目的井下工程在斜坡道、主斜井以及两条风井贯通的基础上，目前已完成采矿生产辅助硐室等配套硐室的开拓工作，进入机电安装环节，同步进一步推进巷道加固工程及采矿盘区的准备工作。我们看好公司未来钾肥产能的扩张，为业绩增长奠定资源基础。

公司开拓非钾业务，形成资源协同。根据公司 2025 年半年报披露，非钾业务方面，目前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，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。我们看好公司产业链不断延伸，非钾业务方面的产业布局将与主业形成有效协同。

投资建议：我们预计亚钾国际 2025-2027 年收入分别为 56.40/80.97/98.55 亿元，同比增长 59.0%/43.6%/21.7%，归母净利润分别为 18.61/26.91/33.55 亿元，同比增长 95.8%/44.6%/24.7%，对应 EPS 分别为 2.01/2.91/3.63 元。结合公司 9 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 19/13/11 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司未来钾肥产能的扩张，为业绩增长奠定资源基础；2) 我们看好公司产业链不断延伸，非钾业务方面的产业布局将与主业形成有效协同，维持“买入”评级。

风险提示：氯化钾价格波动风险；产能扩建不及预期风险；安全生产风险；汇率波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	2680	3463	4132
现金	755	962	1529	2194	2671
应收票据及应收账款	19	39	54	79	82
其他应收款	10	7	20	19	28
预付账款	59	69	134	157	197
存货	417	393	752	820	961
其他流动资产	173	193	193	193	193
非流动资产	14265	16509	21177	26277	29953
长期股权投资	80	119	123	128	134
固定资产	4111	5146	8931	12764	15300
无形资产	6665	6625	7345	8216	9267
其他非流动资产	3409	4619	4778	5170	5252
资产总计	15698	18172	23857	29740	34085
流动负债	2222	2859	6908	10344	11655
短期借款	319	720	3462	6418	7429
应付票据及应付账款	1188	1391	2255	2750	2919
其他流动负债	715	748	1192	1176	1307
非流动负债	838	1831	1628	1432	1184
长期借款	560	1514	1311	1114	867
其他非流动负债	278	317	317	317	317
负债合计	3060	4691	8536	11776	12839
少数股东权益	1411	1382	1361	1313	1239
股本	929	929	929	929	929
资本公积	7246	7195	7195	7195	7195
留存收益	3356	4306	6146	8789	12070
归属母公司股东权益	11227	12099	13960	16651	20006
负债和股东权益	15698	18172	23857	29740	34085

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	3067	3936	4635
净利润	1210	914	1840	2643	3281
折旧摊销	448	560	429	660	870
财务费用	13	36	231	308	411
投资损失	-1	-15	-4	-5	-6
营运资金变动	127	-183	579	330	78
其他经营现金流	65	-49	-8	0	0
投资活动现金流	-3405	-2089	-5093	-5754	-4539
资本支出	3358	2066	5093	5755	4540
长期投资	-48	-23	-4	-5	-6
其他投资现金流	0	0	5	6	7
筹资活动现金流	594	1033	-149	-472	-630
短期借款	319	401	2742	2956	1011
长期借款	560	954	-203	-197	-247
普通股增加	-0.3	0	0	0	0
资本公积增加	43	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-327	-272	-2688	-3231	-1394
现金净增加额	-954	206	-2175	-2290	-535

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3898	3548	5640	8097	9855
营业成本	1609	1793	2534	3478	3940
营业税金及附加	188	224	265	376	504
销售费用	36	30	47	62	82
管理费用	558	464	661	943	1250
研发费用	19	16	13	23	36
财务费用	13	36	231	308	411
资产和信用减值损失	-3	-1	7	-1	-1
其他收益	1	3	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	4	5	6
资产处置收益	-1	2	0	0	1
营业利润	1474	1005	1903	2913	3638
营业外收入	4	4	163	46	54
营业外支出	76	17	33	35	40
利润总额	1401	993	2033	2924	3652
所得税	191	79	193	281	371
净利润	1210	914	1840	2643	3281
少数股东损益	-25	-36	-21	-48	-74
归属母公司净利润	1235	950	1861	2691	3355
EBITDA	1854	1579	2599	3869	4903
EPS (元/股)	1.34	1.03	2.01	2.91	3.63

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	59.0	43.6	21.7
营业利润 (%)	-32.7	-31.8	89.3	53.1	24.9
归属母公司净利润 (%)	-39.1	-23.0	95.8	44.6	24.7
获利能力					
毛利率 (%)	58.7	49.5	55.1	57.0	60.0
净利率 (%)	31.0	25.8	32.6	32.6	33.3
ROE (%)	9.6	6.8	12.0	14.7	15.4
ROIC (%)	9.9	6.5	10.3	11.8	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.5	25.8	35.8	39.6	37.7
净负债比率 (%)	2.2	9.8	23.3	31.7	28.3
流动比率	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	41.9	121.9	121.9	121.9	121.9
应付账款周转率	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	1.03	2.01	2.91	3.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.01	1.37	3.32	4.26	5.02
每股净资产 (最新摊薄)	12.15	13.09	15.11	18.02	21.65
估值比率					
P/E	28.7	37.2	19.0	13.2	10.5
P/B	3.2	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	20.1	24.2	15.6	11.0	8.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686