



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 11 月 12 日

基础数据

11 月 11 日收盘价（元）	42.24
总市值（亿元）	390.32
总股本（亿股）	9.24

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：吉金

S0190522030003

jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

研究助理：李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

亚钾国际(000893.SZ)

钾肥景气持续高涨，新增产能有望放量

投资要点：

- **事件：**亚钾国际发布 2025 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 38.67 亿元，同比增长 55.76%；实现归母净利润 13.63 亿元，同比增长 163.01%，实现扣非归母净利润 13.62 亿元，同比增长 164.56%。单季度来看，2025Q3 实现营业收入 13.45 亿元，同比增长 71.37%，环比增长 2.71%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比增长 104.69%，环比增长 7.99%；实现扣非归母净利润 5.06 亿元，同比增长 105.00%，环比增长 7.25%。
- **钾肥量价齐升，公司业绩保持高速增长。**2025 年前三季度，公司实现氯化钾产量 149.86 万吨，同比增长 13%；实现销量 152.43 万吨，同比增长 23%。公司钾肥产能持续爬坡，产销量维持增长态势。从价格来看，氯化钾（60%粉，青海挂牌）/氯化钾（62%白钾，市场价）/氯化钾（62%粉俄白，青岛港）2025 年 Q3 均价分别为 3108/3317/3371 元/吨，同比去年分别上涨 24.3%/32.7%/34.2%。环比 Q2 分别上涨 7.6%/9.6%/12.0%，氯化钾价格维持高位运行。总体而言，氯化钾产销量爬坡与价格上行景气共振，驱动公司营业收入及利润同比高速增长。
- **钾肥项目建设进入后期，溴素扩建项目已具备投产条件。**据公司官方公众号披露，截至三季报，第二个 100 万吨/年钾肥项目 3#主斜井已贯通；第三个 100 万吨/年钾肥项目斜坡道、主斜井及两条风井已贯通，全力推进第二个、第三个百万吨钾肥项目后期建设工作，为投产放量做准备。非钾项目方面，亚洲溴业 5 万吨/年溴素扩建项目已具备投产条件。截至 2025 年半年报，公司间接持有亚洲溴业 46.43%股份。未来，随着钾肥产能放量、非钾项目协同，公司产销规模有望持续增长。
- **首次覆盖，给予“增持”的投资评级。**亚钾国际是我国境外最大的钾肥生产基地，我国钾肥进口依赖度较高，公司承担关键战略资源储备职责。随着新产能建设完成逐渐放量，公司市场份额有望不断提升。我们预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 1.96/2.93/3.88 元，首次覆盖，给予“增持”的投资评级。

风险提示：产品价格波动风险；产能扩张不及预期风险；安全生产风险；汇率波动风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3548	5379	7975	10503
同比增长	-9.0%	51.6%	48.3%	31.7%
归母净利润（百万元）	950	1808	2709	3581
同比增长	-23.0%	90.2%	49.8%	32.2%
毛利率	49.5%	51.9%	52.9%	53.9%
ROE	7.9%	13.2%	16.5%	17.9%
每股收益（元）	1.03	1.96	2.93	3.88
市盈率	41.1	21.6	14.4	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1663	5590	9322	13986
货币资金	962	4646	8037	12383
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	39	61	90	119
预付款项	69	103	150	194
存货	393	575	834	1075
其他	200	205	211	216
非流动资产	16509	16965	17279	17453
长期股权投资	119	175	273	405
固定资产	5146	7520	8543	8933
在建工程	4002	2121	1368	1067
无形资产	6625	6579	6533	6485
商誉	0	0	0	0
其他	617	569	562	562
资产总计	18172	22554	26601	31439
流动负债	2859	3905	5242	6499
短期借款	720	720	720	720
应付票据及应付账款	1391	1976	2867	3695
其他	748	1209	1655	2084
非流动负债	1831	3536	3536	3536
长期借款	1514	1366	1366	1366
其他	317	2169	2169	2169
负债合计	4691	7440	8778	10035
股本	929	924	924	924
未分配利润	4275	5805	8108	11152
少数股东权益	1382	1382	1382	1382
股东权益合计	13481	15114	17823	21404
负债及权益合计	18172	22554	26601	31439

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	950	1808	2709	3581
折旧和摊销	576	1190	1404	1578
营运资金的变动	-230	596	996	939
经营活动产生现金流量	1264	3669	5079	6048
资本支出	-2066	-1627	-1630	-1630
长期投资	-23	-56	-98	-132
投资活动产生现金流量	-2089	-1609	-1646	-1660
债权融资	1228	1841	0	0
股权融资	8	0	0	0
融资活动产生现金流量	1033	1630	-41	-41
现金净变动	206	3684	3391	4346

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3548	5379	7975	10503
营业成本	1793	2586	3754	4838
税金及附加	224	0	0	0
销售费用	30	43	64	84
管理费用	464	538	877	1260
研发费用	16	22	36	53
财务费用	36	38	18	1
投资收益	15	56	81	102
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	1005	2215	3314	4377
营业外收支	-12	-10	-10	-10
利润总额	993	2205	3304	4367
所得税	79	397	595	786
净利润	914	1808	2709	3581
少数股东损益	-36	0	0	0
归属母公司净利润	950	1808	2709	3581
EPS(元)	1.03	1.96	2.93	3.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.0%	51.6%	48.3%	31.7%
营业利润增长率	-31.8%	120.3%	49.6%	32.1%
归母净利润增长率	-23.0%	90.2%	49.8%	32.2%
盈利能力				
毛利率	49.5%	51.9%	52.9%	53.9%
归母净利率	26.8%	33.6%	34.0%	34.1%
ROE	7.9%	13.2%	16.5%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	33.0%	33.0%	31.9%
流动比率	0.58	1.43	1.78	2.15
速动比率	0.35	1.21	1.55	1.93
营运能力				
资产周转率	21.0%	26.4%	32.4%	36.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.03	1.96	2.93	3.88
每股经营现金	1.37	3.97	5.50	6.54
估值比率(倍)				
PE	41.1	21.6	14.4	10.9
PB	3.2	2.8	2.4	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	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
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn