

# 亚钾国际 (000893.SZ)

## 公司新产能稳步推进, 看好钾肥行业景气向上

优于大市

### 核心观点

**2025 年公司钾肥量价齐升, 业绩符合预期。**2025 年公司实现营收 53.2 亿元 (同比+50.1%), 归母净利润 16.7 亿元 (同比+76.0%), 扣非归母净利润 18.6 亿元 (同比+108.1%), 非经常性损益主要来自全额计提东泰矿区 2#井减值准备 3.1 亿元, 以及冲回 5100 万元预提修复费用。2025 年公司东泰矿区 1#井稳定生产, 全年实现氯化钾产量 201.15 万吨 (同比+10.8%), 销量 204.57 万吨 (同比+17.5%), 平均不含税售价为 2540 元/吨 (同比+27.8%), 生产成本约 1078 元/吨 (同比+7.4%), 单吨毛利 1464 元/吨 (YoY+48.6%), 毛利率为 58.6% (同比+9.1pcts), 单吨利润约 907 元/吨 (同比+66.2%), 扣非净利率为 34.9% (同比+9.7pcts)。

**2026 年第一季度公司产量、价格符合预期, 受销售确认进度影响销量低于预期。**2026 年第一季度公司实现营收 14.9 亿元 (同比+22.7%, 环比+2.0%), 归母净利润 5.3 亿元 (同比+38.5%, 环比+72.0%), 扣非归母净利润 5.3 亿元 (同比+37.9%, 环比+7.3%)。2026 年第一季度公司实现氯化钾产量 64.65 万吨 (同比+27.7%, 环比+26.0%), 销量 53.03 万吨 (同比+0.4%, 环比+1.7%), 销量低于产量主要由于公司一季度生产的氯化钾, 部分在二季度进行销售所致。平均不含税售价为 2768 元/吨 (同比+22.6%, 环比+4.6%), 单吨利润约 1004 元/吨 (同比+38.0%, 环比+6.2%)。

**公司继续推进钾肥产能扩建, 看好钾肥行业持续高景气。**目前公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权, 折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨; 拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置, 公司正在加快推进第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目的达产工作。价格方面, 4 月中俄边贸钾肥价格 375 美元/吨, 远高于 348 美元/吨大合同价格, 巴西/东南亚钾肥价格在 390-410 美元/吨, 目前巴西磷肥价格在 850-900 美元/吨, 东南亚尿素价格 850-950 美元/吨, 全球钾肥价格低估, 看好全球钾肥需求带动价格上涨

**风险提示:** 氯化钾价格大幅波动的风险; 自然灾害频发的风险; 新项目投产不及预期的风险; 地缘政治风险; 政策风险等。

**投资建议:** 由于公司产品氯化钾价格上涨, 同时公司第二个、第三个百万吨项目即将投产, 我们上调公司 2026-2027 年盈利预测至 36.1/51.1 亿元 (原值为 27.3/32.9 亿元), 新增 2028 年盈利预测为 59.6 亿元, 对应 EPS 分别为 3.90/5.53/6.45 元, 对应 PE 分别为 13.4/9.5/8.1x, 维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,548	5,325	9,567	12,300	13,667
(+/-%)	-9.0%	50.1%	79.7%	28.6%	11.1%
净利润(百万元)	950	1673	3606	5111	5958
(+/-%)	-23.0%	76.0%	115.6%	41.7%	16.6%
每股收益(元)	1.02	1.81	3.90	5.53	6.45
EBIT Margin	28.8%	41.9%	43.6%	47.8%	50.2%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	12.5%	21.7%	24.1%	22.4%
市盈率 (PE)	51.3	29.0	13.4	9.5	8.1
EV/EBITDA	33.8	18.7	10.2	7.5	6.5
市净率 (PB)	4.03	3.63	2.92	2.29	1.83

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·农化制品

证券分析师: 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师: 薛聪

010-88005107

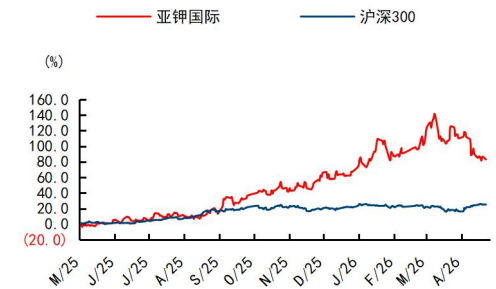
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	52.48 元
总市值/流通市值	48494/42604 百万元
52 周最高价/最低价	71.58/27.68 元
近 3 个月日均成交额	888.93 百万元

#### 市场走势



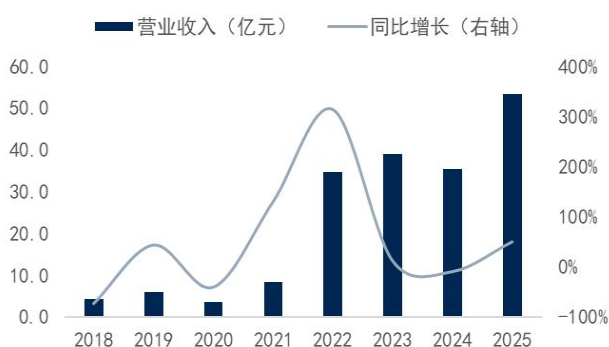
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《亚钾国际 (000893.SZ) - 小东布矿区百万吨钾肥项目投料试车, 看好公司长期成长》——2025-12-08
- 《亚钾国际 (000893.SZ) - 钾肥行业景气向上, 公司新产能即将投产》——2025-10-30
- 《亚钾国际 (000893.SZ) - 受益于钾肥行业景气向上, 2025 年上半年公司钾肥量价齐升》——2025-08-28
- 《亚钾国际 (000893.SZ) - 钾肥行业景气回暖, 新产能扩建工程加速推进》——2025-04-24
- 《亚钾国际 (000893.SZ) - 汇能集团拟受让中农集团 5% 股权, 有望助力公司快速发展》——2025-03-16

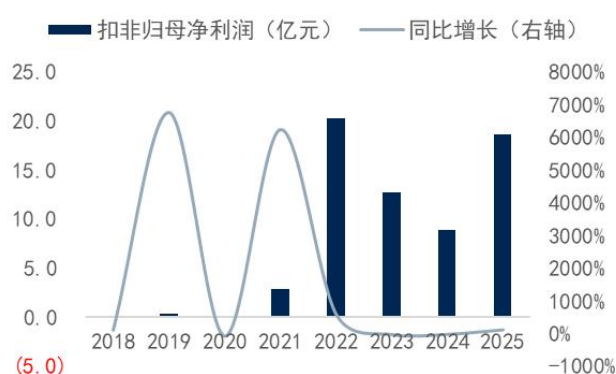
**2025 年公司钾肥量价齐升，业绩符合预期。**2025 年公司实现营收 53.2 亿元（同比+50.1%），归母净利润 16.7 亿元（同比+76.0%），扣非归母净利润 18.6 亿元（同比+108.1%），非经常性损益主要来自全额计提东泰矿区 2#井减值准备 3.1 亿元，以及冲回 5100 万元预提修复费用。2025 年公司东泰矿区 1#井稳定生产，全年实现氯化钾产量 201.15 万吨(同比+10.8%)，销量 204.57 万吨(同比+17.5%)，平均不含税售价为 2540 元/吨(同比+27.8%)，生产成本约 1078 元/吨(同比+7.4%)，单吨毛利 1464 元/吨 (YoY+48.6%)，毛利率为 58.6% (同比+9.1pcts)，单吨利润约 907 元/吨 (同比+66.2%)，扣非净利率为 34.9% (同比+9.7pcts)。

图1：亚钾国际年度营业收入及增速



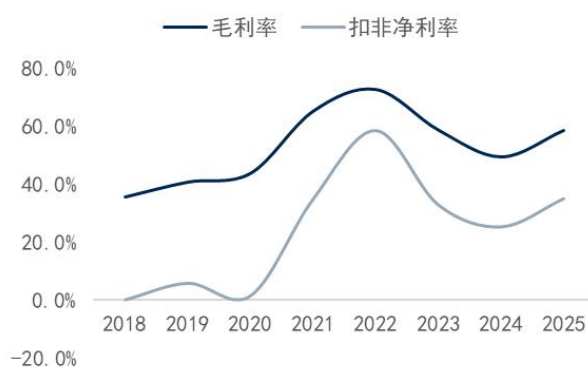
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：亚钾国际年度扣非归母净利润及增速



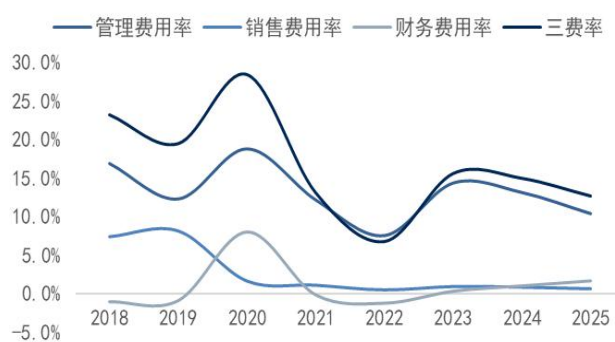
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：亚钾国际毛利率与净利率



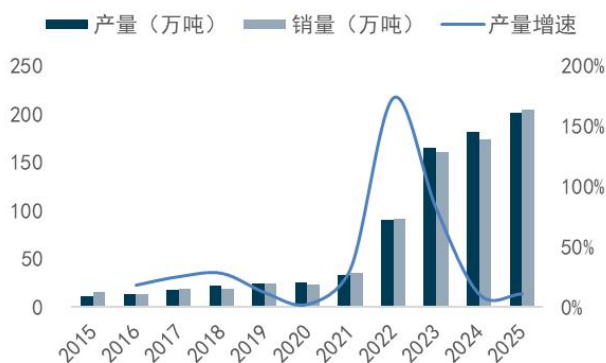
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：亚钾国际三费率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 亚钾国际产销量及增速



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 亚钾国际钾肥销售均价及毛利率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

**2026 年第一季度公司产量、价格符合预期，受销售确认进度影响销量低于预期。**2026 年第一季度公司实现营收 14.9 亿元（同比+22.7%，环比+2.0%），归母净利润 5.3 亿元（同比+38.5%，环比+72.0%），扣非归母净利润 5.3 亿元（同比+37.9%，环比+7.3%）。2026 年第一季度公司实现氯化钾产量 64.65 万吨（同比+27.7%，环比+26.0%），销量 53.03 万吨（同比+0.4%，环比+1.7%），销量低于产量主要由于公司一季度生产的氯化钾，部分在二季度进行销售所致。平均不含税售价为 2768 元/吨（同比+22.6%，环比+4.6%），单吨利润约 1004 元/吨（同比+38.0%，环比+6.2%）。

图7: 亚钾国际季度营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 亚钾国际季度扣非归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 亚钾国际季度产销量



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 亚钾国际季度氯化钾销售价格



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

**公司继续推进钾肥产能扩建，看好钾肥行业持续高景气。**目前公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨；拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，公司正在加快推进第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目的达产工作。价格方面，4 月中俄边贸钾肥价格 375 美元/吨，远高于 348 美元/吨大合同价格，巴西/东南亚钾肥价格在 390-410 美元/吨，目前巴西磷肥价格在 850-900 美元/吨，东南亚尿素价格 850-950 美元/吨，全球钾肥价格低估，看好全球钾肥需求带动价格上涨。

**风险提示：**氯化钾价格大幅波动的风险；自然灾害频发的风险；新项目投产不及预期的风险；地缘政治风险；政策风险等

**投资建议：**由于公司产品氯化钾价格上涨，同时公司第二个、第三个百万吨项目即将投产，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测至 36.1/51.1 亿元（原值为 27.3/32.9 亿元），新增 2028 年盈利预测为 59.6 亿元，对应 EPS 分别为 3.90/5.53/6.45 元，对应 PE 分别为 13.4/9.5/8.1x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
000792.SZ	盐湖股份	无评级	37.67	1.60	1.98	2.20	17.6	19.0	17.1	4.4
000893.SZ	亚钾国际	优于大市	52.48	1.81	3.90	5.53	26.5	13.4	9.5	3.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2026 年 4 月 27 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	962	1293	1642	5154	9732	营业收入	3548	5325	9567	12300	13667
应收款项	46	107	243	313	348	营业成本	1793	2206	4025	4725	5000
存货净额	393	525	854	1020	1075	营业税金及附加	224	281	574	738	820
其他流动资产	262	241	57	73	81	销售费用	30	34	48	61	68
<b>流动资产合计</b>	<b>1663</b>	<b>2166</b>	<b>2795</b>	<b>6560</b>	<b>11236</b>	管理费用	464	551	714	843	864
固定资产	9148	10355	11273	12060	12692	研发费用	16	20	38	49	55
无形资产及其他	6625	6580	6536	6492	6448	财务费用	36	88	96	63	16
投资性房地产	617	735	735	735	735	投资收益	15	64	150	200	200
长期股权投资	119	189	184	178	173	资产减值及公允价值变动	0	312	5	(7)	(35)
<b>资产总计</b>	<b>18172</b>	<b>20025</b>	<b>21523</b>	<b>26025</b>	<b>31284</b>	其他收入	(12)	(640)	(38)	(49)	(55)
短期借款及交易性金融负债	763	651	500	300	200	营业利润	1005	1900	4227	6013	7009
应付款项	1391	1428	264	316	333	营业外净收支	(12)	51	16	0	0
其他流动负债	705	668	517	618	649	<b>利润总额</b>	<b>993</b>	<b>1951</b>	<b>4243</b>	<b>6013</b>	<b>7009</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2859</b>	<b>2747</b>	<b>1281</b>	<b>1234</b>	<b>1181</b>	所得税费用	79	282	636	902	1051
长期借款及应付债券	1514	1719	1489	1489	1489	少数股东损益	(36)	(4)	0	0	0
其他长期负债	317	2191	2140	2089	2038	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>950</b>	<b>1673</b>	<b>3606</b>	<b>5111</b>	<b>5958</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1831</b>	<b>3910</b>	<b>3629</b>	<b>3578</b>	<b>3527</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4691</b>	<b>6657</b>	<b>4909</b>	<b>4811</b>	<b>4708</b>	净利润	950	1673	3606	5111	5958
少数股东权益	1382	7	7	7	7	资产减值准备	0	312	69	24	21
股东权益	12099	13362	16607	21207	26569	折旧摊销	557	712	1062	1226	1355
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18172</b>	<b>20025</b>	<b>21523</b>	<b>26025</b>	<b>31284</b>	公允价值变动损失	0	(312)	(5)	7	35
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	36	88	96	63	16
每股收益	1.02	1.81	3.90	5.53	6.45	营运资本变动	407	1895	(1578)	(127)	(79)
每股红利	0.07	0.16	0.39	0.55	0.64	其它	(34)	(315)	(69)	(24)	(21)
每股净资产	13.03	14.46	17.97	22.95	28.75	<b>经营活动现金流</b>	<b>1881</b>	<b>3964</b>	<b>3086</b>	<b>6218</b>	<b>7269</b>
ROIC	7%	13%	22%	29%	32%	资本开支	0	(2477)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	8%	13%	22%	24%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	49%	59%	58%	62%	63%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(38)</b>	<b>(2548)</b>	<b>(1994)</b>	<b>(1994)</b>	<b>(1994)</b>
EBIT Margin	29%	42%	44%	48%	50%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	45%	55%	55%	58%	60%	负债净变化	954	205	(230)	0	0
收入增长	-9%	50%	80%	29%	11%	支付股利、利息	(67)	(147)	(361)	(511)	(596)
净利润增长率	-23%	76%	116%	42%	17%	其它融资现金流	(3408)	(1202)	(151)	(200)	(100)
资产负债率	33%	33%	23%	19%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1636)</b>	<b>(1086)</b>	<b>(742)</b>	<b>(711)</b>	<b>(696)</b>
息率	0.1%	0.3%	0.7%	1.1%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>206</b>	<b>331</b>	<b>349</b>	<b>3512</b>	<b>4578</b>
P/E	51.3	29.0	13.4	9.5	8.1	货币资金的期初余额	755	962	1293	1642	5154
P/B	4.0	3.6	2.9	2.3	1.8	货币资金的期末余额	962	1293	1642	5154	9732
EV/EBITDA	33.8	18.7	10.2	7.5	6.5	企业自由现金流	0	2040	1027	4100	5107
						权益自由现金流	0	1042	564	3846	4993

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032