

亚钾国际 (000893.SZ)

强烈推荐 (维持)

第三个百万吨逐步放量, 钾肥延续高景气

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现收入 53.25 亿元, 同比增长 50.09%, 归母净利润 16.73 亿元, 同比增长 75.97%, 扣非归母净利润 18.56 亿元, 同比增长 108.11%; 其中 25Q4 实现收入 14.58 亿元, 同比增长 36.87%, 归母净利润 3.1 亿元, 同比减少 28.37%。2026Q1 实现收入 14.88 亿元, 同比增长 22.70%, 归母净利润 5.33 亿元, 同比增长 38.52%, 环比增长 71.97%, 扣非归母净利润 5.29 亿元, 同比增长 37.90%, 环比增长 7.28%。

- 业绩大幅提升, 第三个百万吨钾肥产能将逐步放量。2025 年公司业绩大幅提升, 主要得益于钾肥量价齐升, 2025 年公司实现钾肥产量 201.15 万吨, 销量 204.57 万吨, 同比分别增长 10.8%、17.5%, 其中 25Q4 实现产销量分别为 51.29、52.14 万吨; 2026Q1 公司实现钾肥产量 64.65 万吨, 销量 53.03 万吨。2025 年 12 月 6 日公司第三个 100 万吨/年钾肥项目成功投料试车, 目前正处于爬坡阶段, 2026Q1 平均日产量为 7000-8000 吨, 目前公司日产量约 9000 吨, 预计随着第三个 100 万吨/年产能达产, 公司钾肥产销量将大幅提升。此外, 公司第二个 100 万吨/年钾肥项目井筒加固工程以及井下采矿盘区准备工作正有序稳步推进, 3#主斜井目前已贯通并预计于 2026 年投入使用。
- 行业供需偏紧, 钾肥价格或将维持高位运行。据百川盈孚, 当前国内氯化钾市场均价 3272 元/吨, 港口 62%白钾参考价格 3150-3520 元/吨, 边贸口岸 62%白钾参考价格 3100-3200 元/吨左右, 国产钾开工平稳, 港口库存持续低位, 进口货源补充缓慢, 国内整体供需偏紧。此外, 受到运费上涨和整体供应趋紧的支撑, 国际钾肥价格持续攀升。需求端, 地缘政治冲突频发, 粮食安全战略地位显著提升, 2026 年巴西大豆种植面积和产量有望再创新高, 中国也持续加大粮食生产保障力度, 或进一步带动钾肥需求刚性增长; 此外, 东南亚、巴西、印度等地区及国家加快生物柴油政策推进, 印尼预计 2026 年 7 月 1 日正式执行 B50 计划, 或将拉动钾肥需求持续提升。据 Argus, 2026 年全球氯化钾需求约为 7,500-7,600 万吨, 我们预计 2026 年钾肥价格仍将维持高位运行。此外, 受中东冲突影响, 溴素价格暴涨, 公司参股的亚洲溴业拥有 5 万吨溴素产能, 每生产 100 万吨钾肥约可生产 1 万吨溴素, 预计随着 2026 年公司钾肥产能释放, 溴素产量也望随之提升。
- 维持“强烈推荐”投资评级。基于公司第三个百万吨钾肥产能将逐步放量, 上调公司盈利预测, 预计 2026-2028 年收入分别为 83.28、116.69、142.44 亿元, 归母净利润分别为 30.20、42.57、52.06 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 16.1、11.4、9.3 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 产品及农产品价格大幅下降、产能投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3548	5325	8328	11669	14244
同比增长	-9%	50%	56%	40%	22%
营业利润(百万元)	1005	1900	3481	4932	6046
同比增长	-32%	89%	83%	42%	23%

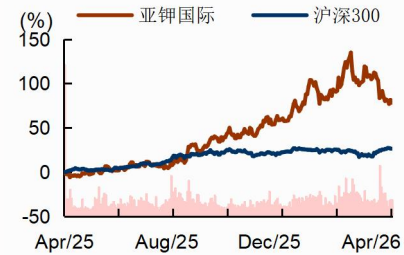
周期/化工
 目标估值: NA
 当前股价: 52.48 元

基础数据

总股本 (百万股)	924
已上市流通股 (百万股)	812
总市值 (十亿元)	48.5
流通市值 (十亿元)	42.6
每股净资产 (MRQ)	14.1
ROE (TTM)	13.7
资产负债率	32.6%
主要股东	上海凯利天壬资产管理有限
主要股东持股比例	1.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	28	87
相对表现	-18	27	61



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

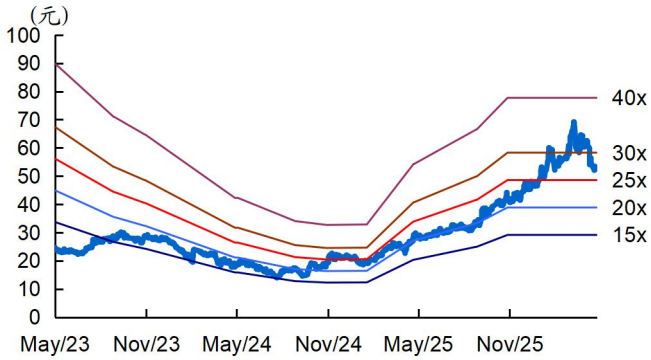
- 《亚钾国际 (000893) —钾肥维持高景气度, 业绩表现亮眼》 2025-10-30
- 《亚钾国际 (000893) —钾肥景气上行, 业绩同比高增》 2025-07-13
- 《亚钾国际 (000893) —钾肥量价齐升, 一季度业绩同比高增》 2025-04-27

周铮 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 连莹 S1090524070001
 lianying@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	950	1673	3020	4257	5206
同比增长	-23%	76%	81%	41%	22%
每股收益(元)	1.03	1.81	3.27	4.61	5.63
PE	51.0	29.0	16.1	11.4	9.3
PB	4.0	3.6	3.0	2.5	2.1

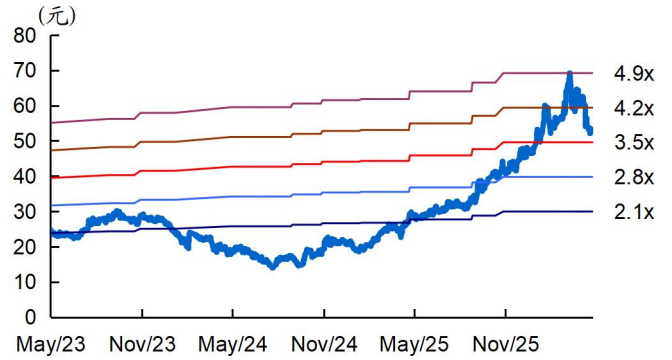
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：亚钾国际历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：亚钾国际历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1663	2166	2820	5016	7834
现金	962	1293	1464	3119	5519
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	39	99	155	218	266
其它应收款	7	0	0	0	0
存货	393	525	813	1137	1387
其他	262	249	387	543	662
非流动资产	16509	17859	20431	22663	24600
长期股权投资	119	189	189	189	189
固定资产	5146	8854	12097	14932	17411
无形资产商誉	6625	6580	5922	5330	4797
其他	4619	2236	2223	2212	2203
资产总计	18172	20025	23251	27679	32434
流动负债	2859	2747	3062	4149	4987
短期借款	720	334	0	0	0
应付账款	1391	1428	2211	3091	3771
预收账款	289	312	483	676	824
其他	459	673	368	382	392
长期负债	1831	3910	3910	3910	3910
长期借款	1514	1719	1719	1719	1719
其他	317	2191	2191	2191	2191
负债合计	4691	6657	6971	8058	8897
股本	929	924	924	924	924
资本公积金	6864	6459	6459	6459	6459
留存收益	4306	5979	8897	12248	16177
少数股东权益	1382	7	(1)	(11)	(23)
归属于母公司所有者权益	12099	13362	16280	19631	23560
负债及权益合计	18172	20025	23251	27679	32434

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1264	2282	5326	6936	8037
净利润	914	1669	3013	4247	5194
折旧摊销	560	715	1784	2123	2418
财务费用	29	88	112	85	69
投资收益	(15)	(64)	(65)	(65)	(65)
营运资金变动	(215)	(125)	483	546	421
其它	(10)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(2089)	(1881)	(4291)	(4291)	(4291)
资本支出	(2066)	(1885)	(4355)	(4355)	(4355)
其他投资	(23)	5	65	65	65
筹资活动现金流	1033	(63)	(864)	(991)	(1346)
借款变动	1155	(1345)	(651)	0	0
普通股增加	0	(5)	0	0	0
资本公积增加	(79)	(405)	0	0	0
股利分配	0	0	(102)	(906)	(1277)
其他	(43)	1692	(112)	(85)	(69)
现金净增加额	208	339	171	1655	2400

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3548	5325	8328	11669	14244
营业成本	1793	2206	3415	4775	5825
营业税金及附加	224	281	440	616	752
营业费用	30	34	52	73	90
管理费用	464	551	861	1207	1473
研发费用	16	20	32	45	54
财务费用	36	88	112	85	69
资产减值损失	1	(309)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	0	0	0	0
投资收益	15	64	64	64	64
营业利润	1005	1900	3481	4932	6046
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	17	(46)	(46)	(46)	(46)
利润总额	993	1951	3531	4983	6096
所得税	79	282	519	736	902
少数股东损益	(36)	(4)	(7)	(10)	(12)
归属于母公司净利润	950	1673	3020	4257	5206

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-9%	50%	56%	40%	22%
营业利润	-32%	89%	83%	42%	23%
归母净利润	-23%	76%	81%	41%	22%
获利能力					
毛利率	49.5%	58.6%	59.0%	59.1%	59.1%
净利率	26.8%	31.4%	36.3%	36.5%	36.6%
ROE	8.1%	13.1%	20.4%	23.7%	24.1%
ROIC	6.5%	10.7%	18.1%	21.7%	22.3%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	33.2%	30.0%	29.1%	27.4%
净负债比率	12.5%	11.8%	7.4%	6.2%	5.3%
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.2	1.6
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.9	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	4.4	4.8	5.1	4.9	4.6
应收账款周转率	122.0	77.0	65.4	62.6	58.9
应付账款周转率	1.4	1.6	1.9	1.8	1.7
每股资料(元)					
EPS	1.03	1.81	3.27	4.61	5.63
每股经营净现金	1.37	2.47	5.76	7.51	8.70
每股净资产	13.09	14.46	17.62	21.24	25.50
每股股利	0.00	0.11	0.98	1.38	1.69
估值比率					
PE	51.0	29.0	16.1	11.4	9.3
PB	4.0	3.6	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	35.1	20.5	10.0	7.6	6.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。