

钾肥景气旺盛，公司产能稳步提升

核心观点

2025 年度公司核心产品氯化钾量价齐升，26Q1 业绩延续涨势，盈利中枢显著上行。报告期内公司第二个 100 万吨/年钾肥项目的矿建加固工作持续推进，第三个 100 万吨/年钾肥项目联动投料试车成功，正式迈入 300 万吨/年产能阶段，规模效应有望进一步释放成本优势。公司受老挝政府支持，享有显著的税收优惠政策，专用码头启动增加运输效率。我们看好公司凭借老挝优质钾矿资源及区位优势，在东南亚及国内钾肥需求持续增长的背景下，兑现产能弹性及利润增量。

事件

1) 公司 2025 年全年实现营收 53.25 亿元，同比+50.09%；归母净利润 16.73 亿元，同比+75.97%；扣非净利润 18.56 亿元，同比+108.11%。

2) 公司 2026Q1 实现营收 14.88 亿元，同比+22.70%，环比+2.03%；归母净利润 5.33 亿元，同比+38.52%，环比+71.97%。

简评

从经营情况看：

1) 2025 年公司氯化钾业务实现营收 52.05 亿元，yoy+50.15%；销量 204.57 万吨，yoy+17.45%；毛利率 59.10%，yoy+9.10PCT。氯化钾收入大幅上升系价格与销量共同驱动，报告期内公司氯化钾销售均价 2542.8 元/吨，yoy+27.8%。

2) 2026Q1 公司实现氯化钾产量/销量分别 64.65/53.03 万吨，同比+27.7%/+0.4%。伴随第三个 100 万吨/年钾肥项目于 2025 年 12 月投料试车成功并持续爬坡，公司钾肥产量稳步提升。同时，一季度钾肥国内外价格仍处稳步提升趋势，Q1 公司录得毛利率/销售净利率 57.36%/35.85%，较 25 年同期分别+3.24/+4.38PCT。

公司区位优势明显，钾肥产能稳步提升突破：

1) 公司当前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，区域内钾矿资源禀赋优越，适合规模化开发。同时公司地处东南亚核心钾肥需求市场，产品运输具有显著成本优势：2025 年 4 月底，老越永安国际港 3 号码头作为公司钾肥专用码头正式投运，“生产基地-海运港口-国际市场”的高效联运体系再度提质升级。

亚钾国际 (000893.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

发布日期：2026 年 04 月 29 日

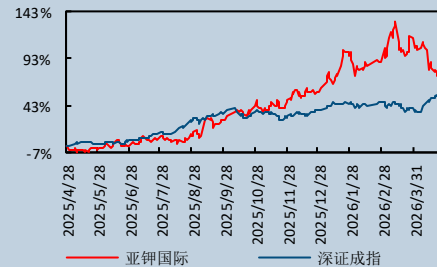
当前股价：52.92 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-18.06/-22.27	-8.96/-7.48	81.11/57.33
12 月最高/最低价 (元)			69.19/27.70
总股本 (万股)			92,405.12
流通 A 股 (万股)			81,180.63
总市值 (亿元)			489.01
流通市值 (亿元)			429.61
近 3 月日均成交量 (万)			1512.87
主要股东			
汇能控股集团有限公司			14.05%

股价表现



2) 老挝营商环境稳定, 根据老挝国会常委会决议, 公司 2024-2028 年享受钾肥产品出口关税从 7% 降至 1.5%、利润税率从 35% 降至 20% 的税收优惠政策, 盈利空间进一步增厚。

3) 2025 年 12 月 6 日, 公司小东布矿区主运输系统投运暨第三个 100 万吨/年钾肥项目联动投料试车成功, 标志着公司正式迈入 300 万吨/年产能阶段。当下公司正全力推进第二个 100 万吨/年钾肥建设及第三个 100 万吨/年项目的稳产达产工作, 同时参股溴素等非钾产业链, 我们看好公司凭借老挝优质钾矿资源及区位优势, 在东南亚及国内钾肥需求持续增长的背景下, 兑现产能弹性及利润增量。

盈利预测及核心投资观点: 我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 31.82/43.63/49.43 亿元, EPS 分别为 3.44/4.72/5.35 元, 对应当前 PE 分别为 15.37x/11.21x/9.89x。我们看好公司持续夯实规模及成本优势, 提升盈利能力和综合竞争力。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,547.99	5,325.03	8,899.76	11,702.75	13,040.19
YoY(%)	-8.97	50.09	67.13	31.50	11.43
净利润(百万元)	950.47	1,672.58	3,182.39	4,362.95	4,943.48
YoY(%)	-23.05	75.97	90.27	37.10	13.31
毛利率(%)	49.47	58.57	60.40	61.56	61.93
销售净利率(%)	26.79	31.41	35.76	37.28	37.91
ROE(%)	7.86	12.52	19.24	20.87	19.12
EPS(摊薄/元)	1.03	1.81	3.44	4.72	5.35
P/E(倍)	51.45	29.24	15.37	11.21	9.89
P/B(倍)	4.04	3.66	2.96	2.34	1.89

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

(1) 地缘政治风险：全球地缘政治风险持续凸显、局部地区冲突不断，叠加国际经贸环境复杂多变，公司境外项目或将面临外部不可控因素；同时，项目所在国在法律法规、税收征管、环保标准、产业政策等方面可能发生调整，当地社会秩序、安全环境及区域局势，均可能对公司境外项目的正常生产运营、项目建设及持续稳定经营带来不利影响。

(2) 氯化钾价格波动风险：公司主营产品氯化钾作为基础性原材料，其价格易受经济周期、供需关系、政策变化等诸多因素影响，具有较高的波动性。公司的业绩与氯化钾产品的价格走势密切相关，价格的大幅波动会给公司经营业绩带来一定风险。

(3) 产能扩建不及预期风险：由于公司钾盐矿所处老挝地区的地质条件较为复杂，钾肥项目产能扩建及投产计划可能存在不及预期的风险。

(4) 汇率波动风险：2025 年公司境外销售占公司整体业务收入的比例约为 24%，公司在国际市场的销售业务以美元结算，结算货币与人民币之间的汇率可能随着国际政治、经济环境的变化产生波动。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业经验，9年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk