



钾肥项目有序推进，业绩弹性稳步释放

2026年04月29日

核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年年度报告、2026 年一季度报告。2025 年，公司实现营业收入 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%。2025 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.10 元（含税），合计派发现金股利 1.00 亿元。分季度来看，公司 25Q4 实现营业收入 14.58 亿元，同比增长 36.87%、环比增长 8.43%；归母净利润 3.10 亿元，同比下滑 28.37%、环比下滑 39.05%。26Q1 公司实现营业收入 14.88 亿元，同比增长 22.70%、环比增长 2.03%；归母净利润 5.33 亿元，同比增长 38.52%、环比增长 71.97%。
- 钾肥保持稳产优产，公司 2025 年业绩显著增长。** 2025 年公司钾肥保持稳产优产，钾肥产量创下新高，全年合格氯化钾产品产量、销量分别为 201.15、204.57 万吨，同比分别增长 10.80%、17.47%；销售毛利率、销售净利率分别为 58.57%、31.34%，同比分别增长 9.10、5.57 个百分点。分季度来看，公司 25Q4 氯化钾产量、销量分别为 51.29、52.14 万吨，同比分别增长 4.31%、4.28%；环比分别增长 5.86%、8.87%。25Q4 公司销售毛利率、销售净利率分别为 57.67%、21.07%，同比分别变化 7.38、-18.27 个百分点；环比分别变化 -3.88、-16.74 个百分点。25Q4 公司净利润及销售净利率回落，一是公司 2#主斜井涌水事项计提 3.12 亿元资产减值损失；二是 25Q4 公司管理费用约 1.85 亿元，同比增长 51.85%、环比增长 45.47%。
- 第三个百万吨项目成功投料试车，26Q1 钾肥产量显著增长。** 公司第三个百万吨项目已于 2025 年 12 月 6 日成功投料试车，现正处于产能爬坡周期，产能增量逐步释放。26Q1 公司氯化钾产量、销量分别为 64.65、53.03 万吨，同比分别增长 27.72%、0.38%，环比分别增长 26.05%、1.71%。26Q1 公司氯化钾库存量为 23.42 万吨，主要系部分在途销售产品未达到收入确认条件所致。2026 年，公司将全力实现第三个百万吨项目达产，以及第二个百万吨项目 3#主斜井工程竣工投运与全系统调试生产，公司钾肥产能增量持续释放确定性较强。每生产 100 万吨钾肥，可产出约 1 万吨溴素。随公司钾肥产能扩张，公司参股公司亚洲溴业的溴素产量也有望同步提升，进而提升公司投资收益。
- 投资建议：**我们看好公司增量产能释放所带来的业绩弹性，参考公司钾肥项目进展及钾肥价格走势，对盈利预测进行适当上调。预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 85.09、113.06、127.19 亿元，同比分别增长 59.79%、32.87%、12.50%；归母净利润分别为 30.07、39.71、45.92 亿元，同比分别变化 79.75%、32.08%、15.63%；摊薄 EPS 分别为 3.25、4.30、4.97 元/股，PE 分别为 16.26、12.31、10.65 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；老挝钾肥出口政策变化的风险；钾盐矿山开采成本上涨的风险；新建项目达产不及预期的风险等。

亚钾国际（股票代码：000893）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

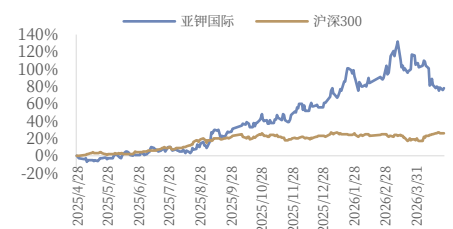
市场数据

2026年04月28日

股票代码	000893
A 股收盘价(元)	52.92
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	92,405
实际流通 A 股(万股)	81,181
流通 A 股市值(亿元)	430

相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,325	8,509	11,306	12,719
收入增长率%	50.09	59.79	32.87	12.50
归母净利润(百万元)	1,673	3,007	3,971	4,592
利润增长率%	75.97	79.75	32.08	15.63
摊薄 EPS(元)	1.81	3.25	4.30	4.97
PE	29.24	16.26	12.31	10.65

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,166	4,834	5,264	8,207
现金	1,293	3,610	3,611	6,403
应收账款	99	98	155	186
其它应收款	7	17	21	22
预付账款	92	140	193	214
存货	525	820	1,135	1,233
其他	149	149	149	149
非流动资产	17,859	18,852	22,846	24,925
长期投资	189	242	295	354
固定资产	8,854	10,224	13,759	15,489
无形资产	6,580	6,601	6,621	6,642
其他	2,236	1,786	2,171	2,440
资产总计	20,025	23,686	28,110	33,132
流动负债	2,747	3,776	4,839	5,178
短期借款	334	445	487	409
应付账款	1,428	1,993	2,701	2,964
其他	986	1,338	1,651	1,805
非流动负债	3,910	3,710	3,410	3,910
长期借款	1,719	1,519	1,219	1,719
其他	2,191	2,191	2,191	2,191
负债总计	6,657	7,485	8,249	9,087
少数股东权益	7	-1	-10	-21
归属母公司股东权益	13,362	16,201	19,871	24,066
负债和股东权益	20,025	23,686	28,110	33,132

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,282	4,648	5,581	4,794
净利润	1,669	2,999	3,962	4,581
折旧摊销	732	1,080	1,080	0
财务费用	88	75	67	70
投资损失	-64	-69	-114	-115
营运资金变动	-453	556	577	259
其他	311	7	9	-1
投资活动现金流	-1,881	-2,000	-4,954	-1,957
资本支出	-1,885	-2,016	-5,015	-2,014
长期投资	-5	-52	-54	-59
其他	10	69	114	115
筹资活动现金流	-63	-331	-625	-45
短期借款	-386	111	42	-78
长期借款	205	-200	-300	500
其他	119	-242	-367	-467
现金净增加额	331	2,318	1	2,791

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,325	8,509	11,306	12,719
营业成本	2,206	3,587	4,862	5,334
税金及附加	281	465	643	697
销售费用	34	54	71	80
管理费用	551	880	1,169	1,315
研发费用	20	33	43	49
财务费用	88	60	11	14
资产减值损失	-312	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	67	76	125	126
营业利润	1,900	3,507	4,632	5,355
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	-46	0	0	0
利润总额	1,951	3,507	4,632	5,355
所得税	282	507	670	775
净利润	1,669	2,999	3,962	4,581
少数股东损益	-4	-7	-9	-11
归属母公司净利润	1,673	3,007	3,971	4,592
EBITDA	2,771	4,647	5,723	5,370
EPS (元)	1.81	3.25	4.30	4.97

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	50.1%	59.8%	32.9%	12.5%
营业利润增长率	89.0%	84.5%	32.1%	15.6%
归母净利润增长率	76.0%	79.8%	32.1%	15.6%
毛利率	58.6%	57.8%	57.0%	58.1%
净利率	31.3%	35.2%	35.0%	36.0%
ROE	12.5%	18.6%	20.0%	19.1%
ROIC	11.1%	16.5%	18.1%	17.3%
资产负债率	33.2%	31.6%	29.3%	27.4%
净资产负债率	49.8%	46.2%	41.5%	37.8%
流动比率	0.79	1.28	1.09	1.59
速动比率	0.51	0.99	0.78	1.28
总资产周转率	0.28	0.39	0.44	0.42
应收账款周转率	76.99	86.21	89.30	74.54
应付账款周转率	1.56	2.10	2.07	1.88
每股收益(元)	1.81	3.25	4.30	4.97
每股经营现金流(元)	2.47	5.03	6.04	5.19
每股净资产(元)	14.46	17.53	21.50	26.04
P/E	29.24	16.26	12.31	10.65
P/B	3.66	3.02	2.46	2.03
EV/EBITDA	18.04	10.24	8.27	8.37
PS	9.18	5.75	4.33	3.84

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 鹏 化工行业分析师

孙思源 化工行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn