

# 亚钾国际 (000893.SZ)

## 公司快报

### 钾肥量价齐升助力业绩高增，产能释放加速中

基础化工 | 钾肥III

投资评级

**买入(上调)**

股价(2026-04-30)

54.05元

#### 交易数据

总市值(百万元)	49,944.97
流通市值(百万元)	43,878.13
总股本(百万股)	924.05
流通股本(百万股)	811.81
12个月价格区间	66.90/28.35

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.62	-3.23	60.31
绝对收益	-10.36	-0.92	87.8

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

亚钾国际: 钾肥高景气推动业绩增长, 项目建设稳步推进-华金证券-化工-公司快报-亚钾国际 2025.9.7

#### 投资要点

◆ **事件:** 亚钾国际发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 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%; 毛利率 58.57%, 同比提升 9.1pct; 净利率 31.34%, 同比提升 5.57pct。26Q1, 实现营收 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%; 扣非归母净利润 5.29 亿元, 同比增长 37.90%, 环比增长 7.28%; 毛利率 57.36%, 同比提升 3.24pct, 环比下降 0.41pct; 净利率 35.85%, 同比提升 4.38pct, 环比提升 14.78pct。

◆ **钾肥高景气延续, 公司量价齐升。** 全球钾肥市场需求具有增长潜力。一方面, 近年地缘冲突频发, 全球粮食安全战略地位显著提升, 多国纷纷强化本土粮食自给与农资保障, 2026 年巴西大豆种植面积与产量有望再创历史新高, 中国也持续加大粮食生产保障力度, 水稻、玉米等主粮作物种植刚需稳固, 拓展油料作物生产空间及多元化供给, 或将进一步带动钾肥需求刚性增长。另一方面, 地缘政治冲突导致国际油价波动, 受国际高油价影响, 东南亚、巴西、印度等地区及国家加快生物柴油政策推进。2025 年印尼、马来西亚钾肥需求均呈现高增长态势, 未来, 生物柴油政策有望进一步深化, 如印尼预计 2026 年 7 月 1 日正式执行 B50 计划, 并在 2028 年前实现全国范围内覆盖, 或将持续拉动钾肥需求提升。公司业绩上涨一方面得益于氯化钾市场价格上涨, 另一方面得益于公司产销量的提升。2025 年, 在稳产优产的基础上, 公司钾肥生产再创历史新高, 已发展为东南亚地区产量规模最大的钾肥企业。2025 年, 公司实现氯化钾产量 201.15 万吨, 同比增长 10.80%; 销量 204.57 万吨, 同比增长 17.47%; 营收 52.02 亿元, 同比增长 50.15%; 毛利率达到 59.10%, 同比提升 9.56pct。2026 年一季度, 公司实现氯化钾产量 64.65 万吨, 销量 53.03 万吨。2025 年, 公司对 2#主斜井修复计划进行了重新评估, 鉴于目前 3#主斜井已贯通并预计于 2026 年投入使用, 其运输能力能够满足农行-那拉矿区生产线生产的需求, 为优化资源配置, 公司决定暂缓对 2#主斜井的修复工作, 基于谨慎性原则, 公司对 2#主斜井及其相关资产全额计提减值准备 31168.30 万元, 同时转回前期计提的预计修复与清理费用 5096.37 万元, 本次计提资产减值准备影响 2025 年度合并报表归母净利润减少 16955.44 万元。

◆ **产能释放加速中, 稳步拓展资源版图。** 现阶段, 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; 第三个 100 万吨/年钾肥项目已于 2025 年 12 月 6 日投料试车成功, 目前正处于产能爬坡周期。2026 年, 公司将加速产能释放, 推进 300 万吨/年钾肥产能稳定生产, 全力推动第三个 100 万吨/年钾肥项目达产, 加快第二个 100 万吨/年钾肥项目 3#主斜井工程竣工投运与全系统调试生产, 保障生产装置长期稳定高效运行。同时, 深化老挝钾盐矿地质研究与技术攻关, 固化并进一步提升钾盐开发技术标准体系, 为后续产能扩建提供支撑。目前, 公司参股的亚洲溴业已拥有 5 万吨/年溴素产能装置, 有助于提高公司钾盐伴生资源综合利用水平, 每生产 100 万吨钾肥约可产出 1 万吨溴素, 随着 2026



年公司钾肥项目的产能逐步释放，溴素产量也有望随之增加。未来，公司将依托钾肥主业的资源、技术与团队优势，积极开拓钾盐资源，以及其他具有协同开发价值的优质矿产资源业务机会，稳步拓展资源版图、丰富产品矩阵，打造新的利润增长点，完善产业链布局，提升公司抗风险能力与综合竞争力。

◆ **投资建议：**亚钾国际在老挝拥有丰富钾矿资源，钾肥景气回暖带来业绩提升，产能释放加速推进，拓展非钾业务构筑长期成长。由于钾肥景气及公司放量节奏变化，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 83.05(原 72.65)/110.91(原 84.75)/126.17 亿元，同比分别增长 56.0%/33.5%/13.8%，归母净利润分别为 32.07(原 25.55)/42.43(原 30.42)/48.50 亿元，同比分别增长 91.7%/32.3%/14.3%，对应 PE 分别为 15.6x/11.8x/10.3x；上调至“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；行业政策变化；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,548	5,325	8,305	11,091	12,617
YoY(%)	-9.0	50.1	56.0	33.5	13.8
归母净利润(百万元)	950	1,673	3,207	4,243	4,850
YoY(%)	-23.0	76.0	91.7	32.3	14.3
毛利率(%)	49.5	58.6	60.9	60.8	61.0
EPS(摊薄/元)	1.03	1.81	3.47	4.59	5.25
ROE(%)	6.8	12.5	19.3	20.4	18.9
P/E(倍)	52.5	29.9	15.6	11.8	10.3
P/B(倍)	4.1	3.7	3.0	2.4	1.9
净利率(%)	26.8	31.4	38.6	38.3	38.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1663	2166	2979	4491	5023	<b>营业收入</b>	3548	5325	8305	11091	12617
现金	962	1293	1661	2218	3204	营业成本	1793	2206	3250	4350	4925
应收票据及应收账款	39	99	116	105	175	营业税金及附加	224	281	439	586	666
预付账款	69	92	210	345	319	营业费用	30	34	52	70	79
存货	393	525	828	1658	1156	管理费用	464	551	859	1147	1305
其他流动资产	200	156	164	164	169	研发费用	16	20	32	42	48
<b>非流动资产</b>	16509	17859	23801	27644	29477	财务费用	36	88	42	53	40
长期投资	119	189	324	459	593	资产减值损失	-1	-312	0	0	0
固定资产	5146	8854	12842	14684	15917	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6625	6580	7282	8133	8401	投资净收益	15	64	64	64	64
其他非流动资产	4619	2236	3353	4368	4565	<b>营业利润</b>	1005	1900	3699	4910	5620
<b>资产总计</b>	18172	20025	26780	32134	34500	营业外收入	4	5	5	5	5
<b>流动负债</b>	2859	2747	4316	5340	5231	营业外支出	17	-46	-46	-46	-46
短期借款	720	334	334	334	334	<b>利润总额</b>	993	1951	3749	4961	5671
应付票据及应付账款	1391	1428	2395	3042	2586	所得税	79	282	542	718	820
其他流动负债	748	986	1588	1965	2311	<b>税后利润</b>	914	1669	3207	4243	4850
<b>非流动负债</b>	1831	3910	4495	5402	5135	少数股东损益	-36	-4	0	0	0
长期借款	1514	1719	2304	3211	2944	<b>归属母公司净利润</b>	950	1673	3207	4243	4850
其他非流动负债	317	2191	2191	2191	2191	EBITDA	1667	2761	4472	5902	6735
<b>负债合计</b>	4691	6657	8811	10742	10366						
少数股东权益	1382	7	7	7	7	<b>主要财务比率</b>					
股本	929	924	924	924	924	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	7195	6708	6708	6708	6708	<b>成长能力</b>					
留存收益	4306	5979	9186	13429	18279	营业收入(%)	-9.0	50.1	56.0	33.5	13.8
归属母公司股东权益	12099	13362	17962	21385	24128	营业利润(%)	-31.8	89.0	94.6	32.8	14.5
<b>负债和股东权益</b>	18172	20025	26780	32134	34500	归属于母公司净利润(%)	-23.0	76.0	91.7	32.3	14.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	49.5	58.6	60.9	60.8	61.0
						净利率(%)	26.8	31.4	38.6	38.3	38.4
						ROE(%)	6.8	12.5	19.3	20.4	18.9
						ROIC(%)	7.1	10.0	15.0	15.8	15.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	25.8	33.2	32.9	33.4	30.0
						流动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	1.0
						速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	121.9	77.0	77.0	100.0	90.0
						应付账款周转率	1.4	1.6	1.7	1.6	1.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	52.5	29.9	15.6	11.8	10.3
						P/B	4.1	3.7	3.0	2.4	1.9
						EV/EBITDA	31.6	19.1	11.9	9.2	7.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)