



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

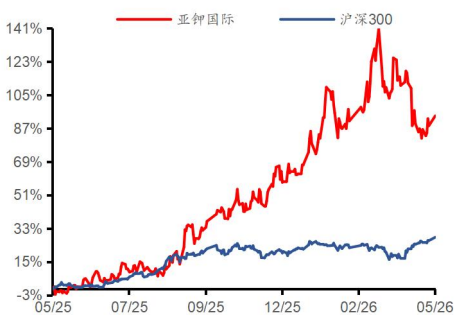
行业: 基础化工
日期: 2026年05月08日

分析师: 于庭泽
SAC 编号: S0870523040001
分析师: 郭吟冬
SAC 编号: S0870525110001

基本数据

最新收盘价 (元)	55.57
12mth A 股价格区间 (元)	27.70-69.19
总股本 (百万股)	924.05
无限售 A 股/总股本	87.85%
流通市值 (亿元)	451.12

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《钾肥量价齐升, 业绩大幅增长》
——2025年09月02日
《坐拥老树优势资源, 亚洲钾肥龙头正在崛起》
——2025年07月29日

钾肥景气高位, 产能稳步扩张

——亚钾国际 2025 年年报&2026 年一季报点评

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年, 公司实现营业收入53.25亿元, 同比+50.09%; 归母净利润16.73亿元, 同比+75.97%; 扣非归母净利润18.56亿元, 同比+108.11%。根据公司公告, 公司暂缓对2#主斜井的修复工作, 对2#主斜井及其相关资产在2025年度全额计提减值准备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, 影响归母净利润减少16955.44万元。2026Q1, 公司实现营业收入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%; 扣非归母净利润5.29亿元, 同比+37.90%, 环比+7.28%。

钾肥量价齐升, 项目稳步推进。受供需关系影响, 2025年氯化钾市场价格上升。同时, 公司产能规模化提升, 产销量创历史新高。2025年, 公司氯化钾产品产量201.15万吨, 同比+10.80%; 销量204.57万吨, 同比+17.47%; 平均销售价格2542.78元/吨, 同比+27.81%; 实现营业收入52.02亿元, 同比+50.15%; 毛利率59.10%, 同比提升9.56个百分点。2026Q1, 公司氯化钾产品产量64.65万吨, 同比+27.72%, 环比+26.05%; 销量53.03万吨, 同比+0.38%, 环比+1.71%;, 库存为23.42万吨, 主要由于部分在途销售产品未达到收入确认条件。在建项目方面, 公司第三个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年钾肥价格延续高位。据钢联数据, 截至4月29日, 氯化钾(60%粉状, 青海)市场价为3250元/吨, 同比+19.49%, 本年上涨2.20%。目前, 全球钾肥供给受产能、地缘等多重因素影响出现缺口, 而在需求端, 国际地缘冲突频发导致粮食安全战略地位提升, 钾肥需求有望持续增长。我们认为钾肥高景气度有望延续, 随着公司产能规模逐步扩大, 业绩成长性可期。

■ 投资建议

我们认为钾肥行业景气有望延续, 公司作为东南亚钾肥巨头, 项目持续推进, 盈利成长性可期。我们预测2026-2028年公司营业收入分别为83.30/104.10/121.11亿元, 同比增速分别为56.4%、25.0%、16.3%, 归母净利润分别为32.24/42.25/50.31亿元, 同比增速分别为92.8%、31.0%、19.1%。维持“买入”评级。

■ 风险提示

项目建设进度不及预期; 钾肥价格大幅波动; 地缘冲突加剧。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5325	8330	10410	12111
年增长率	50.1%	56.4%	25.0%	16.3%
归母净利润	1673	3224	4225	5031
年增长率	76.0%	92.8%	31.0%	19.1%
每股收益 (元)	1.81	3.49	4.57	5.44
市盈率 (X)	30.16	15.64	11.94	10.03
市净率 (X)	3.78	3.08	2.48	2.01

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2026年05月07日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1293	5058	9428	14547
应收票据及应收账款	99	176	192	240
存货	525	775	965	1114
其他流动资产	249	344	377	421
流动资产合计	2166	6353	10963	16321
长期股权投资	189	189	189	189
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	8854	8791	8582	8130
在建工程	1501	1660	1788	1988
无形资产	6580	6504	6428	6351
其他非流动资产	721	714	707	707
非流动资产合计	17859	17873	17707	17379
资产总计	20025	24225	28670	33700
短期借款	334	334	334	334
应付票据及应付账款	1428	2317	2863	3317
合同负债	310	272	360	407
其他流动负债	676	1340	1527	1709
流动负债合计	2747	4262	5084	5767
长期借款	1719	1419	1119	819
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2191	2215	2215	2215
非流动负债合计	3910	3634	3334	3034
负债合计	6657	7896	8418	8801
股本	924	924	924	924
资本公积	6708	6708	6708	6708
留存收益	5979	9006	12978	17706
归属母公司股东权益	13362	16389	20361	25089
少数股东权益	7	-60	-109	-190
股东权益合计	13368	16329	20252	24899
负债和股东权益合计	20025	24225	28670	33700
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	2282	6134	6849	7633
净利润	1669	3158	4177	4950
折旧摊销	732	1989	2165	2329
营运资金变动	-452	963	582	443
其他	334	24	-75	-88
投资活动现金流量	-1881	-1916	-1855	-1857
资本支出	-1885	-1976	-1960	-1967
投资变动	-5	0	0	0
其他	10	60	105	110
筹资活动现金流量	-63	-449	-624	-657
债权融资	100	-170	-300	-300
股权融资	0	0	0	0
其他	-163	-279	-324	-357
现金净流量	331	3766	4370	5119

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5325	8330	10410	12111
营业成本	2206	3269	4012	4664
营业税金及附加	281	482	576	686
销售费用	34	61	71	86
管理费用	551	975	1148	1377
研发费用	20	35	42	49
财务费用	88	46	-82	-228
资产减值损失	-312	0	0	0
投资收益	64	67	105	110
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1900	3537	4756	5598
营业外收支净额	51	19	35	27
利润总额	1951	3556	4791	5625
所得税	282	398	615	676
净利润	1669	3158	4177	4950
少数股东损益	-4	-66	-49	-81
归属母公司股东净利润	1673	3224	4225	5031
主要指标				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	58.6%	60.8%	61.5%	61.5%
净利率	31.4%	38.7%	40.6%	41.5%
净资产收益率	12.5%	19.7%	20.8%	20.1%
资产回报率	8.7%	14.3%	15.8%	15.9%
投资回报率	12.1%	17.3%	18.5%	17.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	50.1%	56.4%	25.0%	16.3%
EBIT 增长率	118.0%	61.3%	30.7%	14.6%
归母净利润增长率	76.0%	92.8%	31.0%	19.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.81	3.49	4.57	5.44
每股净资产	14.46	17.74	22.03	27.15
每股经营现金流	2.47	6.64	7.41	8.26
每股股利	0.11	0.21	0.27	0.33
营运能力指标				
总资产周转率	0.28	0.38	0.39	0.39
应收账款周转率	76.99	60.48	56.56	56.11
存货周转率	4.80	5.03	4.61	4.49
偿债能力指标				
资产负债率	33.2%	32.6%	29.4%	26.1%
流动比率	0.79	1.49	2.16	2.83
速动比率	0.51	1.23	1.90	2.57
估值指标				
P/E	30.16	15.64	11.94	10.03
P/B	3.78	3.08	2.48	2.01
EV/EBITDA	15.31	8.51	6.24	4.85

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断