

亚钾国际 (000893.SZ)

钾肥销量下降拖累 Q3 业绩表现，看好增量产能释放

2026 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

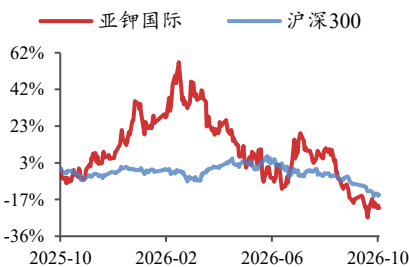
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2026/10/28
当前股价(元)	34.68
一年最高最低(元)	71.58/32.38
总市值(亿元)	320.46
流通市值(亿元)	281.30
总股本(亿股)	9.24
流通股本(亿股)	8.11
近 3 个月换手率(%)	107.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩高增，看好钾肥持续放量、非钾业务协同发展——公司信息更新报告》-2026.8.28

《氯化钾价格高位，公司新增产能放量可期——公司信息更新报告》-2026.4.29

《钾肥量利齐升助力 Q3 业绩延续增长，有序推进钾肥及溴素扩产——公司信息更新报告》-2025.10.30

● **钾肥销量下降拖累 Q3 业绩表现，看好钾肥产能持续扩张、非钾业务协同发展**
公司发布 2026 年三季报，实现营收 54.7 亿元，同比+41.5%；归母净利润 18.36 亿元，同比+34.7%；扣非净利润 19.42 亿元，同比+42.6%；其中 2026Q3 实现营收 16.48 亿元，同比+22.6%、环比-29.4%；归母净利润 4.86 亿元，同比-4.4%、环比-40.6%；扣非净利润 5.95 亿元，同比+17.6%、环比-27.1%，非经常性损益主要是计提资产减值损失 1.65 亿元，钾肥销量下降拖累 Q3 业绩环比承压，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 28.58（-2.97）、35.81（-4.28）、41.20（-4.09）亿元，EPS 分别为 3.09、3.88、4.46 元/股，当前股价对应 PE 为 11.2、8.9、7.8 倍。我们看好公司低成本扩张钾肥产能，开拓非钾业务，朝“世界级钾肥供应商”的战略目标稳步迈进，维持“买入”评级。

● **Q3 氯化钾环比销量下降、价格微跌，积极推进钾肥放量及新产能批复**
钾肥产销：2026 年前三季度，公司氯化钾产量 216.08 万吨（同比+44.2%），销量 186.68 万吨（同比+22.5%），整体营收 54.7 亿元（同比+41.5%），我们测算均价 2,930 元/吨（同比+15.5%）。2026Q3 氯化钾产量 66.59 万吨（同比+37.4%、环比-21.5%），销量 55.43 万吨（同比+15.7%、环比-29.1%），我们测算均价 2,974 元/吨（同比+5.9%、环比-0.3%），受老挝雨季、当地基础设施影响，公司钾肥产品运输效率阶段性下降。**盈利能力：**公司 2026 年前三季度销售毛利率、归母净利率为 59.9%、33.6%，同比+1.01、-1.68pcts；2026Q3 销售毛利率、归母净利率为 59.93%、29.48%，同比-1.62、-8.30pcts，环比-1.61、-5.56pcts。**项目建设：**公司第三个 100 万吨/年钾肥项目已实现稳定生产，第二个 100 万吨/年钾肥项目正在有序开展 3#主斜井井筒消缺加固等投运前工作，有望在 2026 年年内实现投运，公司目标 2026 年实现 300 万吨产量，中期产量目标 450-500 万吨/年，长期产量目标 700 万吨以上/年。据百川盈孚数据，10 月 28 日氯化钾市场均价 2,931 元/吨，市场价格整体平稳，可流通货源仍较充裕，港口库存虽仍处相对高位，但较前期高点有所边际回落，低价货源基本消失，市场心态进一步趋稳。

● **风险提示：**经营环境、政策变化，项目建设及投产运营风险，管理层变化等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,548	5,325	7,710	9,840	11,757
YOY(%)	-9.0	50.1	44.8	27.6	19.5
归母净利润(百万元)	950	1,673	2,858	3,581	4,120
YOY(%)	-23.0	76.0	70.9	25.3	15.1
毛利率(%)	49.5	58.6	60.2	59.9	58.7
净利率(%)	26.8	31.4	37.1	36.4	35.0
ROE(%)	6.8	12.5	17.8	18.4	17.5
EPS(摊薄/元)	1.03	1.81	3.09	3.88	4.46
P/E(倍)	33.7	19.2	11.2	8.9	7.8
P/B(倍)	2.6	2.4	2.0	1.6	1.4

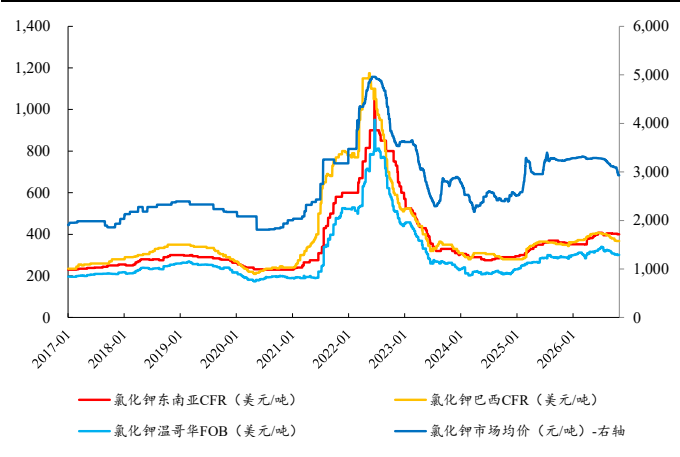
数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2026 年前三季度，公司氯化钾销量、价格、毛利同比提升，Q3 环比销量下降、价格微跌

钾肥业务	2025A	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3 同比 (pts)	2026Q3 同比 (pts)	2026Q3 环比 (pts)
产量 (万吨)	201.15	64.65	84.84	66.59	216.08	44.2%	37.4%	-21.5%
销量 (万吨)	204.57	53.03	78.22	55.43	186.68	22.5%	15.7%	-29.1%
氯化钾营收 (亿元)	52.02	14.88	23.34	16.48	54.70	41.5%	22.6%	-29.4%
氯化钾成本 (亿元)	21.27	6.34	8.97	6.60	21.92	38.0%	27.7%	-26.4%
氯化钾毛利 (亿元)	30.74	8.53	14.36	9.88	32.78	43.9%	19.4%	-31.2%
氯化钾毛利率	59.1%	57.4%	61.5%	59.9%	59.9%	1.01	-1.62	-1.61
归母净利率	31.4%	35.8%	35.0%	29.5%	33.6%	-1.68	-8.30	-5.56
税金及附加率	5.3%	6.1%	7.2%	7.2%	6.9%	1.86	3.87	-0.05
期间费用率	13.0%	11.5%	9.8%	10.5%	10.5%	-1.53	-1.97	0.70
所得税率	14.5%	16.8%	23.5%	15.5%	19.6%	1.44	-5.03	-7.95
单位售价 (元/吨)	2,543	2,806	2,983	2,974	2,930	15.5%	5.9%	-0.3%
单位成本 (元/吨)	1,040	1,196	1,147	1,192	1,174	12.7%	10.3%	3.8%
单位毛利 (元/吨)	1,503	1,609	1,836	1,782	1,756	17.5%	3.1%	-2.9%

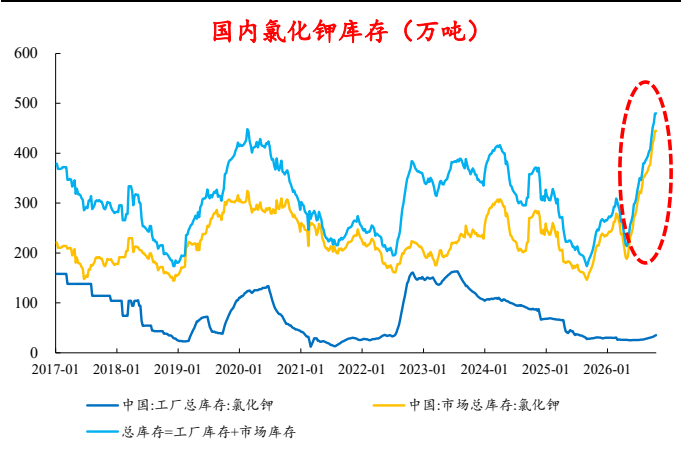
数据来源：亚钾国际公告、开源证券研究所（注：产量、销量均为氯化钾业务数据，年度、中报的营收、成本、毛利、毛利率均为氯化钾业务数据，季度数据、归母净利率、费率等是公司整体数据而非氯化钾业务数据）

附图 1：2026 年 10 月以来，氯化钾市场价格有所下跌



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 2：2026 年 5 月以来，国内氯化钾库存持续累积



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附表 2：氯化钾价格：2026Q4 以来，氯化钾市场均价有所下跌

产品价格 (美元/吨)	氯化钾市场 均价 (元/吨)	氯化钾东南 亚 CFR	氯化钾巴 西 CFR	氯化钾温哥 华 FOB	氯化钾西欧 /北欧 FOB	氯化钾波罗 的海/黑海 FOB	氯化钾约 旦 FOB	氯化钾以 色列 FOB	氯化钾美 国海湾 FOB
2017Y	1,956	241	259	206	196	194	215	214	
2018Y	2,267	278	319	236	223	219	248	249	
2019Y	2,287	287	324	249	234	229	259	259	
2020Y	1,943	235	235	192	180	176	212	195	
2021Y	2,700	388	530	309	287	280	343	343	
2022Y	4,196	753	843	623	642	616	664	667	

产品价格 (美元/吨)	氯化钾市场 均价 (元/吨)	氯化钾东南 亚 CFR	氯化钾巴 西 CFR	氯化钾温哥 华 FOB	氯化钾西欧 /北欧 FOB	氯化钾波罗 的海/黑海 FOB	氯化钾约 旦 FOB	氯化钾以 色列 FOB	氯化钾美 国海湾 FOB
2023Y	2,933	391	391	316	323	303	344	344	334
2024Y	2,466	289	295	217	221	186	243	239	287
2025Y	3,093	344	343	276	279	262	294	288	312
2026Y	3,233	384	386	313	308	302	339	330	323
2025Q1	2,862	307	300	250	248	220	274	255	281
2025Q2	2,986	345	358	272	284	262	289	286	320
2025Q3	3,269	367	359	291	300	286	308	308	331
2025Q4	3,250	357	353	291	283	277	304	304	315
2026Q1	3,298	352	371	303	288	275	321	318	296
2026Q2	3,280	391	401	318	305	312	341	329	326
2026Q3	3,190	402	392	321	327	319	355	341	341
2026Q4	3,019	402	368	302	319	304	338	335	346
2026-10-28	2,931	401	368	302	317	305	340	342	342
历史分位	35.6%	20.8%	16.3%	16.4%	24.0%	24.1%	20.9%	24.7%	80.0%
较 2026 年初	-10.7%	13.8%	1.5%	0.8%	9.3%	8.4%	8.3%	9.8%	11.8%
同比	-9.1%	10.9%	4.7%	3.6%	12.8%	9.5%	13.7%	13.1%	7.2%
最大值	4,960	1,050	1,175	950	842	798	857	858	365
最小值	1,810	230	210	174	151	148	203	172	250

数据来源：百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 数据截止日期均为 2026 年 10 月 28 日，“氯化钾美国海湾 FOB ”数据开始于 2023 年 7 月 7 日。）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1663	2166	3739	5810	9664	营业收入	3548	5325	7710	9840	11757
现金	962	1293	2993	4854	8835		1793	2206	3070	3948	4855
应收票据及应收账款	39	99	101	155	151	营业税金及附加	224	281	578	571	715
其他应收款	7	7	44	16	49	营业费用	30	34	54	59	71
预付账款	69	92	87	89	73	管理费用	464	551	709	886	1093
存货	393	525	357	532	383	研发费用	16	20	31	30	47
其他流动资产	193	149	156	164	172	财务费用	36	88	146	84	51
非流动资产	16509	17859	19612	20734	21746	资产减值损失	0	-312	-231	-10	-24
长期投资	119	189	420	590	711	其他收益	3	0	1	1	1
固定资产	5146	8854	9794	10234	10672	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6625	6580	6821	7060	7297	投资净收益	15	64	160	100	50
其他非流动资产	4619	2236	2576	2849	3067	资产处置收益	2	3	1	2	2
资产总计	18172	20025	23351	26543	31410	营业利润	1005	1900	3518	4378	5004
流动负债	2859	2747	3589	3636	4821	营业外收入	4	5	5	5	5
短期借款	720	334	0	0	0	营业外支出	17	-46	20	20	20
应付票据及应付账款	1391	1428	2495	2550	3654	利润总额	993	1951	3503	4363	4989
其他流动负债	748	986	1093	1086	1167	所得税	79	282	631	763	848
非流动负债	1831	3910	3623	3307	2987	净利润	914	1669	2873	3599	4141
长期借款	1514	1719	1432	1116	796	少数股东损益	-36	-4	14	18	21
其他非流动负债	317	2191	2191	2191	2191	归属母公司净利润	950	1673	2858	3581	4120
负债合计	4691	6657	7211	6944	7807	EBITDA	1667	2761	4094	4952	5544
少数股东权益	1382	7	21	39	60	EPS(元)	1.03	1.81	3.09	3.88	4.46
股本	929	924	924	924	924						
资本公积	7195	6708	6708	6708	6708	主要财务比率					
留存收益	4306	5979	8677	12057	15947	成长能力					
归属母公司股东权益	12099	13362	16118	19561	23543	营业收入(%)	-9.0	50.1	44.8	27.6	19.5
负债和股东权益	18172	20025	23351	26543	31410	营业利润(%)	-31.8	89.0	85.2	24.4	14.3
						归属于母公司净利润(%)	-23.0	76.0	70.9	25.3	15.1
						获利能力					
						毛利率(%)	49.5	58.6	60.2	59.9	58.7
						净利率(%)	26.8	31.4	37.1	36.4	35.0
						ROE(%)	6.8	12.5	17.8	18.4	17.5
						ROIC(%)	7.1	10.0	14.6	15.5	15.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.8	33.2	30.9	26.2	24.9
						净负债比率(%)	9.8	21.4	3.6	-8.1	-24.9
						流动比率	0.6	0.8	1.0	1.6	2.0
						速动比率	0.4	0.5	0.9	1.4	1.9
						营运能力					
						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	77.0	77.0
						应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.03	1.81	3.09	3.88	4.46
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	2.47	5.10	4.41	6.67
						每股净资产(最新摊薄)	13.09	14.46	17.44	21.17	25.48
						估值比率					
						P/E	33.7	19.2	11.2	8.9	7.8
						P/B	2.6	2.4	2.0	1.6	1.4
						EV/EBITDA	20.8	12.6	8.0	6.2	4.7

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1264	2282	4711	4072	6167
净利润	914	1669	2873	3599	4141
折旧摊销	560	715	592	664	727
财务费用	36	88	146	84	51
投资损失	-15	-64	-160	-100	-50
营运资金变动	-183	-453	1265	-171	1302
其他经营现金流	-49	327	-4	-4	-4
投资活动现金流	-2089	-1881	-2182	-1684	-1687
资本支出	2066	1885	2113	1616	1619
长期投资	-23	-5	-231	-171	-121
其他投资现金流	0	10	161	102	52
筹资活动现金流	1033	-63	-828	-527	-498
短期借款	401	-386	-334	0	0
长期借款	954	205	-287	-315	-321
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	-50	-488	0	0	0
其他筹资现金流	-272	612	-207	-212	-178
现金净增加额	206	331	1701	1861	3981

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn