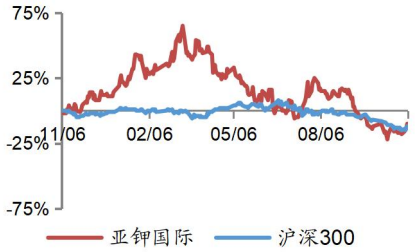
港存高位叠加雨季因素，三季度业绩短期承压

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-06

收盘价（元）	37.75
近 12 个月最高/最低（元）	71.58/32.38
总股本（百万股）	924
流通股本（百万股）	811
流通股比例（%）	87.78
总市值（亿元）	349
流通市值（亿元）	306

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】亚钾国际：上半年钾肥产销两旺，高景气有望延续 2026-09-01

2.钾肥高景气度延续，新产能稳步投产 2026-05-20

主要观点：

● 事件描述

10 月 29 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 54.7 亿元，同比增长 41.46%；归属于母公司所有者净利润 18.36 亿元，同比增长 34.71%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 19.42 亿元，同比增长 42.55%；其中三季度公司实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 22.57%，环比减少 29.36%；归属于母公司所有者净利润 4.86 亿元，同比减少 4.35%，环比减少 40.56%。

● 小东布投产推动产销稳步增长，三季度受港存与雨季因素阶段性承压。

随着 2025 年 12 月小东布矿区第三个 100 万吨/年钾肥项目投产，2026 年前三季度公司实现氯化钾产量 216.08 万吨，同比+44.19%，销量 186.68 万吨，同比+22.47%。三季度受老挝 12#公路维修及雨季影响，公司钾肥产品运输效率下降，实现产量 66.59 万吨（同比+37.44%/环比-21.51%），实现销量 55.43 万吨（同比+15.74%/环比-28.89%）。据百川盈孚，2026 年 1-9 月氯化钾共计进口约 1279.8 万吨，同比增加 47.64%；受进口同比大幅增长影响，截至 10 月 30 日，氯化钾市场库存达 464 万吨。市场供应充足下，2026 年三季度，氯化钾市场均价为 3189 元/吨，同比-2.42%/环比-2.75%，受港存高位与雨季因素共同影响，公司 2026Q3 毛利率为 59.93%，同比-1.62pcts/环比-1.61pcts。

● 四季度海外氯化钾供给收紧叠加国内冬储备肥推进，供需或将改善。

黑海冲突升级，俄罗斯南部经亚速海—黑海的出口主通道受阻。该通道承担俄约九成海运粮食出口，受阻后部分货物转经乌斯季卢加、圣彼得堡等波罗的海枢纽出海，运力集中涌入令该线路拥堵加剧；叠加粮食装运优先于化肥，黑海、波罗的海两线运输均受限，钾肥外运同时面临运力挤占与成本抬升。受此影响，第四季度乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥（BPC）与欧洲化学三家预计合计减供约 150 万吨。伴随需求端年底肥料冬储逐步开启，下游采购节奏加速，氯化钾供需或将改善。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 28.02、31.64、42.76 亿元，同比增长 67.5%、12.9%、35.2%，对应 PE 分别为 12、11、8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；

（2）原材料价格波动风险；

（3）行业竞争加剧风险；

（4）安全生产风险；

（5）环保政策及能耗政策变化风险；

（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5325	8120	9309	11200
收入同比（%）	50.1%	52.5%	14.6%	20.3%
归属母公司净利润	1673	2802	3164	4276
净利润同比（%）	76.0%	67.5%	12.9%	35.2%
毛利率（%）	58.6%	62.1%	61.4%	63.5%
ROE（%）	12.5%	17.3%	16.4%	18.1%
每股收益（元）	1.83	3.03	3.42	4.63
P/E	26.20	12.10	10.71	7.93
P/B	3.32	2.10	1.75	1.44
EV/EBITDA	15.31	7.80	6.52	4.32

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2166**	**6419**	**8757**	**14314**
现金	1293	5346	7754	12978
应收账款	99	112	130	161
其他应收款	7	15	11	20
预付账款	92	122	145	165
存货	525	755	680	884
其他流动资产	149	68	38	106
非流动资产	**17859**	**20338**	**23131**	**22804**
长期投资	189	245	303	363
固定资产	8854	10418	13190	13851
无形资产	6580	6562	6531	6502
其他非流动资产	2236	3113	3107	2088
资产总计	**20025**	**26757**	**31888**	**37118**
流动负债	**2747**	**4671**	**4633**	**5578**
短期借款	334	834	834	834
应付账款	1428	2416	2218	2988
其他流动负债	986	1422	1581	1756
非流动负债	**3910**	**5910**	**7910**	**7910**
长期借款	1719	3719	5719	5719
其他非流动负债	2191	2191	2191	2191
负债合计	**6657**	**10581**	**12542**	**13488**
少数股东权益	7	12	18	27
股本	924	924	924	924
资本公积	6708	6708	6708	6708
留存收益	5730	8532	11696	15972
归属母公司股东权益	13362	16164	19327	23603
负债和股东权益	**20025**	**26757**	**31888**	**37118**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**2282**	**5094**	**4646**	**6441**
净利润	1669	2807	3170	4285
折旧摊销	732	1044	1360	1444
财务费用	88	138	233	276
投资损失	-64	-122	-140	-168
营运资金变动	-452	1225	30	613
其他经营现金流	2431	1584	3132	3664
投资活动现金流	**-1881**	**-3402**	**-4005**	**-940**
资本支出	-1885	-3464	-4084	-1046
长期投资	-5	-60	-61	-63
其他投资现金流	10	122	140	168
筹资活动现金流	**-63**	**2362**	**1767**	**-276**
短期借款	-386	500	0	0
长期借款	205	2000	2000	0
普通股增加	-5	0	0	0
资本公积增加	-488	0	0	0
其他筹资现金流	612	-138	-233	-276
现金净增加额	**331**	**4054**	**2407**	**5225**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5325**	**8120**	**9309**	**11200**
营业成本	2206	3075	3590	4083
营业税金及附加	281	613	715	792
销售费用	34	62	70	80
管理费用	551	1103	1199	1223
财务费用	88	132	207	238
资产减值损失	-312	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	64	122	140	168
营业利润	**1900**	**3231**	**3639**	**4922**
营业外收入	5	3	3	4
营业外支出	-46	7	-1	0
利润总额	**1951**	**3227**	**3644**	**4925**
所得税	282	420	474	640
净利润	**1669**	**2807**	**3170**	**4285**
少数股东损益	-4	6	6	9
归属母公司净利润	**1673**	**2802**	**3164**	**4276**
EBITDA	2965.03	4282.57	5062.44	6430.38
EPS（元）	1.83	3.03	3.42	4.63

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	50.1%	52.5%	14.6%	20.3%
营业利润	89.0%	70.0%	12.6%	35.2%
归属于母公司净利润	76.0%	67.5%	12.9%	35.2%
获利能力				
毛利率（%）	58.6%	62.1%	61.4%	63.5%
净利率（%）	31.4%	34.5%	34.0%	38.2%
ROE（%）	12.5%	17.3%	16.4%	18.1%
ROIC（%）	12.1%	13.4%	12.3%	14.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	33.2%	39.5%	39.3%	36.3%
净负债比率（%）	49.8%	65.4%	64.8%	57.1%
流动比率	0.79	1.37	1.89	2.57
速动比率	0.51	1.13	1.64	2.30
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.35	0.32	0.32
应收账款周转率	76.99	76.99	76.99	76.99
应付账款周转率	1.56	1.60	1.55	1.57
每股指标（元）				
每股收益	1.83	3.03	3.42	4.63
每股经营现金流(摊薄)	2.47	5.51	5.03	6.97
每股净资产	14.46	17.49	20.92	25.54
估值比率				
P/E	26.20	12.10	10.71	7.93
P/B	3.32	2.10	1.75	1.44
EV/EBITDA	15.31	7.80	6.52	4.32

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。