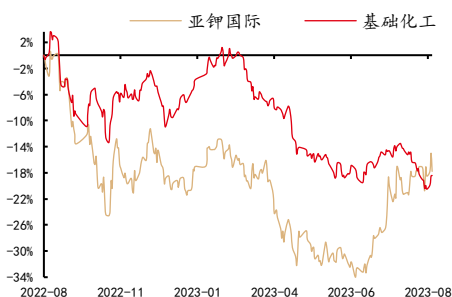


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.80
总股本/流通股本(亿股)	9.29 / 8.10
总市值/流通市值(亿元)	258 / 225
52周内最高/最低价	34.00 / 22.31
资产负债率(%)	9.5%
市盈率	11.31
第一大股东	中国农业生产资料集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张泽亮
SAC 登记编号: S1340123050009
Email: zhangzeliang@cnpsec.com

亚钾国际(000893)

业绩符合预期，Q4 有望量价齐升

- **事件：**公司 8 月 30 日发布中报，2023H1 实现营业收入 20.21 亿元，同比增长 14.57%，归母净利润 7.17 亿元，同比下降 34.58%。其中，2023Q2 实现营业收入 11.67 亿元，同比下降 5.96%，归母净利润 3.81 亿元，同比下降 53.31%。
- **Q2 公司氯化钾销量环比显著增长，价格下跌致业绩大幅下滑。**销量，Q2 公司氯化钾销量达到 50.12 万吨，环比增长 88.92%。价格，根据 Wind，2023Q3 氯化钾（57%粉）均价为 2923.87 元/吨，环比下跌 12.46%。毛利率，Q2 公司毛利率为 59.26%，环比下降 7.01pct，净利率为 32.24%，环比下降 6.91pct。费用率，销售费用率/管理费用率/财务费用率维持稳定，分别环比变动 +0.27pct/+0.33pct/-0.78pct。
- **氯化钾价格触底上涨，Q4 有望迎来量利齐升。**2023 年 6 月，中国中国与加拿大钾肥公司签订钾肥年度进口合同，单吨 CFR 价格为 307 美元，有效期为 2023 年 12 月 31 日，支撑氯化钾底部价格。2022 年 6 月钾肥行业库存走高，进入 2023 年，进口钾肥持续增加，钾肥行业库存持续维持在高位。根据百川盈孚，2023 年 8 月氯化钾行业库存为 385.90 万吨，2019 年 8 月份氯化钾行业库存 320.37 万吨。氯化钾（57%粉）8 月价格 2109.52 元/吨，跌破大合同价格。秋季用肥来临，氯化钾价格触底回升。根据 Wind，9 月 1 日青海盐湖将氯化钾（57%粉）价格提升至 2500.00 元/吨，环比上涨 19.62%。行业库存逐步去化，根据百川盈孚，截止 9 月 1 日，氯化钾行业库存为 378.22 万吨，连续三周环比下降。公司第二个百万吨渗水隐患问题通过多重注浆防治方式已经得到解决，力争在三季度末实现达产，届时公司有望迎来量价齐升。
- **公司钾肥资源储量丰富，产能快速扩张成长可期。**公司目前在老挝共拥有 263.3 平方公里的钾盐矿，其中包括甘蒙省 35 平方公里东泰矿区以及 179.8 平方公里彭下-农波矿区两个优质钾盐矿开采权以及 48.52 平方公里农龙矿区钾盐矿探矿权，预计折纯氯化钾资源储量将超过 10 亿吨，超过我国目前钾盐资源储量。公司第三个 100 万吨/年钾肥项目力争在 2023 年年底建成投产，在 2025 年力争实现 500 万吨/年钾肥产能，未来根据市场需要扩建至 700-1000 万吨/年钾肥产能。
- 预计公司 23/24/25 年归母净利润为 14.87/28.66/36.40 亿元，首次“覆盖”，给予“买入”评级。
- 风险提示：
- 2024 年大合同价格不及预期风险；库存去化不及预期风险；产能上释放不及预期风险。
- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3466	4440	8736	11760
增长率(%)	313.00	28.10	96.76	34.62
EBITDA（百万元）	2377.87	2258.76	4596.21	6251.85
归属母公司净利润（百万元）	2028.67	1486.69	2866.02	3640.49
增长率(%)	125.58	-26.72	92.78	27.02
EPS(元/股)	2.18	1.60	3.08	3.92
市盈率（P/E）	12.66	17.28	8.96	7.06
市净率（P/B）	2.54	2.21	1.77	1.42
EV/EBITDA	9.91	10.58	4.69	3.00

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3466	4440	8736	11760	营业收入	313.0%	28.1%	96.8%	34.6%
营业成本	945	1850	3640	4900	营业利润	449.4%	-16.9%	107.8%	30.3%
税金及附加	96	311	612	941	归属于母公司净利润	125.6%	-26.7%	92.8%	27.0%
销售费用	16	44	87	118	获利能力				
管理费用	259	444	612	823	毛利率	72.7%	58.3%	58.3%	58.3%
研发费用	0	0	0	0	净利率	58.5%	33.5%	32.8%	31.0%
财务费用	-43	-29	5	51	ROE	20.1%	12.8%	19.8%	20.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	17.1%	12.0%	20.3%	21.1%
营业利润	2190	1821	3783	4931	偿债能力				
营业外收入	13	12	12	12	资产负债率	9.5%	15.8%	22.3%	21.9%
营业外支出	13	25	25	25	流动比率	2.27	1.30	1.33	1.68
利润总额	2191	1808	3770	4918	营运能力				
所得税	163	181	377	492	应收账款周转率	35.46	23.20	29.28	25.26
净利润	2028	1627	3393	4426	存货周转率	26.18	12.75	12.49	11.38
归母净利润	2029	1487	2866	3640	总资产周转率	0.38	0.31	0.47	0.49
每股收益(元)	2.18	1.60	3.08	3.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.18	1.60	3.08	3.92
货币资金	1710	1842	4170	7001	每股净资产	10.89	12.49	15.58	19.50
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	167	216	381	550	PE	12.66	17.28	8.96	7.06
预付款项	77	160	331	423	PB	2.54	2.21	1.77	1.42
存货	189	508	892	1175	现金流量表				
流动资产合计	2271	2910	6004	9460	净利润	2028	1627	3393	4426
固定资产	2310	3277	6630	9019	折旧和摊销	231	480	821	1283
在建工程	1300	2310	1593	1378	营运资本变动	-444	722	1509	479
无形资产	6558	6567	6517	6468	其他	-6	-25	12	12
非流动资产合计	10575	12843	15423	17541	经营活动现金流净额	1810	2804	5736	6200
资产总计	12846	15753	21427	27001	资本开支	-2665	-2472	-3413	-3413
短期借款	0	0	0	0	其他	-24	-229	1	2
应付票据及应付账款	623	1476	3053	3749	投资活动现金流净额	-2688	-2701	-3412	-3411
其他流动负债	375	769	1468	1875	股权融资	1776	7	0	0
流动负债合计	998	2245	4521	5625	债务融资	-32	22	6	43
其他	221	246	252	295	其他	-50	0	-1	-2
非流动负债合计	221	246	252	295	筹资活动现金流净额	1694	29	4	42
负债合计	1219	2491	4772	5920	现金及现金等价物净增加额	846	132	2328	2831
股本	929	929	929	929					
资本公积金	7203	7256	7256	7256					
未分配利润	2089	3353	5789	8883					
少数股东权益	1513	1653	2180	2966					
其他	-106	70	500	1046					
所有者权益合计	11627	13261	16655	21081					
负债和所有者权益总计	12846	15753	21427	27001					

资料来源: iFind, 公司公告, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048