

分析师: 顾敏豪
 登记编码: S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

产能扩张推动业绩增长, 资源优势保障钾肥龙头长期增长

——亚钾国际(000893)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

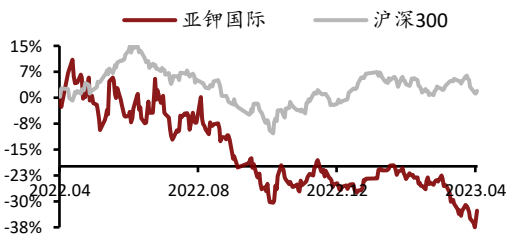
市场数据(2023-04-27)

收盘价(元)	24.67
一年内最高/最低(元)	40.60/22.91
沪深 300 指数	3,988.42
市净率(倍)	2.19
流通市值(亿元)	199.79

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	11.25
每股经营现金流(元)	0.49
毛利率(%)	66.27
净资产收益率_摊薄(%)	3.21
资产负债率(%)	10.38
总股本/流通股(万股)	92,913.90/80,983.38
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 28 日

事件: 公司公布 2023 年一季报, 一季度公司实现营业收入 8.54 亿元, 同比增长 63.49%, 实现归属母公司的净利润 3.36 亿元, 同比增长 19.82%, 扣非后的归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 20.11%, 基本每股收益 0.36 元。

- **钾肥产能提升助推业绩增长。**公司以钾肥为主业, 钾肥资源储量丰富, 在老挝拥有我国第一个实现境外生产的钾肥基地。2022 年 3 月, 公司首个 100 万吨/年钾肥改扩建项目实现达产, 钾肥产能由 25 万吨提升至 100 万吨。2023 年 1 月, 公司第二个 100 万吨/年钾肥改扩建项目投料试车成功, 公司钾肥产能进一步提升至 200 万吨。在产能提升的带动下, 一季度公司钾肥产量 31.77 万吨, 销量 26.53 万吨, 同比均大幅提升。在产销增长的驱动下, 一季度公司实现收入 8.54 亿元, 同比大幅增长 63.49%。

从产品价格来看, 氯化钾价格受俄乌冲突等因素影响, 2022 年初以来大幅上涨, 8 月后由于需求的下滑, 价格持续下行。从国内钾肥价格来看, 一季度我国氯化钾均价 3653 元/吨, 同比下滑 17.52%。受价格下跌的影响, 一季度公司毛利率 66.27%。同比下降 5.95 个百分点。此外受 2022 年股权激励计划影响, 一季度管理费用率 14.59%, 同比提升 8.06 个百分点。受两因素影响, 一季度公司净利率 39.16%, 同比下降 14.9 个百分点。盈利能力的下降对业绩带来一定影响, 一季度公司实现净利润 3.36 亿元, 同比增长 19.82%, 利润增速低于收入增速。

- **公司资源储量丰富, 公司产能扩张保障业绩。**公司生产基地位于钾肥资源丰富的东南亚老挝, 拥有丰富的钾肥储量。2022 年公司完成收购老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区 179.8 平方公里钾盐矿, 钾肥储量进一步提升至 8.29 亿吨, 成为亚洲最大的单体钾盐矿企业。公司还成功申请了甘蒙省 48.5 平方公里的钾盐探矿权, 未来钾盐储量有望进一步提升。此外, 公司钾肥产业也保持扩张态势, 第三个 100 万吨/年钾肥项目正在加快推进建设, 力争 2023 年年底建成投产。随着产能的扩张, 公司未来业绩具有保障。
- **钾肥价格具有支撑, 公司区位优势显著。**从中长期来看, 在钾肥的资源属性支撑下, 钾肥价格有望保持在较高水平。一方面供给端俄罗斯和白俄罗斯的钾肥产能受制裁影响, 难以有效释放。同时海外其他地区的矿山开采成本也在提升。另一方面, 全球粮食价格维持高位, 有望支撑价格继续来看, 未来钾肥价格具有支撑, 其价格中枢预计保持上升态势。

公司所处的东南亚钾肥需求旺盛, 周边的越南、印度、泰国等

均为农业大国，钾肥供应依赖进口。受供需态势以及区域位置影响，东南亚钾肥价格相对较高，能够为公司业绩带来弹性。老挝位于东南亚区域中心位置，运输距离短，为公司产品带来较强竞争优势。

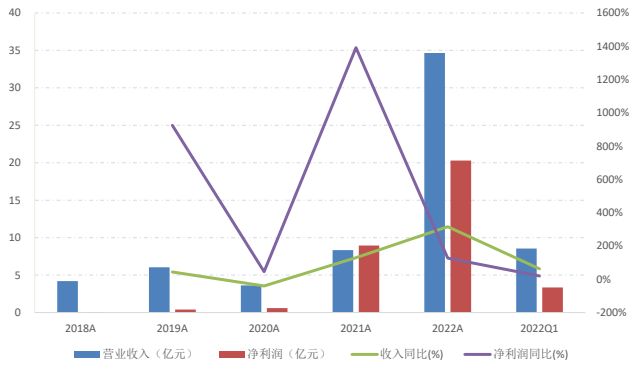
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 为 2.62 元和 3.90 元，以 4 月 27 日收盘价 24.67 元计算，PE 分别为 9.42 倍和 6.33 倍。考虑到公司的行业地位和发展前景，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：产品价格下跌、需求下滑、行业竞争加剧

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	839	3,466	5,440	7,500	8,600
增长比率（%）	131.09	313.00	56.95	37.87	14.67
净利润（百万元）	899	2,029	2,434	3,624	4,150
增长比率（%）	1408.48	125.58	19.97	48.89	14.51
每股收益(元)	0.97	2.18	2.62	3.90	4.47
市盈率(倍)	25.49	11.30	9.42	6.33	5.52

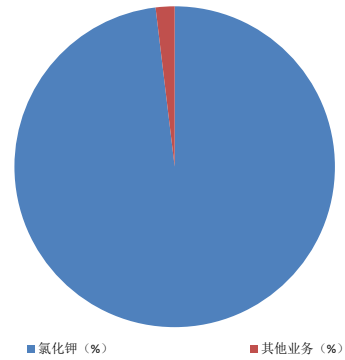
资料来源：中原证券

图 1：公司历年业绩



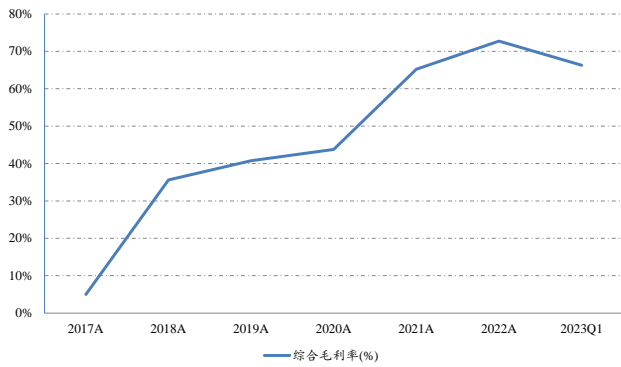
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



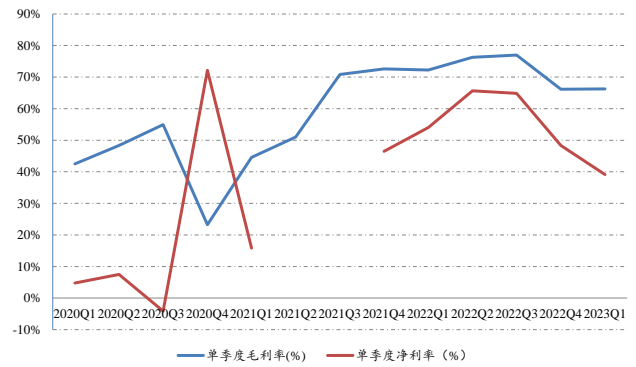
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,054	2,271	10,207	16,587	25,095
现金	863	1,710	8,595	15,781	23,209
应收票据及应收账款	29	167	467	119	601
其他应收款	12	8	60	60	60
预付账款	30	77	173	227	246
存货	76	189	791	280	859
其他流动资产	44	120	120	120	120
非流动资产	4,505	10,575	10,317	10,053	9,780
长期投资	0	33	33	33	33
固定资产	1,584	2,310	2,052	1,788	1,515
无形资产	2,739	6,558	6,558	6,558	6,558
其他非流动资产	182	1,675	1,675	1,675	1,675
资产总计	5,559	12,846	20,524	26,640	34,875
流动负债	495	998	2,869	2,343	3,407
短期借款	27	0	0	0	-9
应付票据及应付账款	308	623	1,988	1,198	2,189
其他流动负债	160	375	881	1,145	1,227
非流动负债	154	221	3,721	6,721	9,721
长期借款	0	0	3,500	6,500	9,500
其他非流动负债	154	221	221	221	221
负债合计	649	1,219	6,589	9,064	13,128
少数股东权益	297	1,513	1,525	1,543	1,564
股本	757	929	923	923	923
资本公积	3,765	7,203	7,070	7,070	7,070
留存收益	92	2,120	4,554	8,178	12,328
归属母公司股东权益	4,613	10,114	12,409	16,033	20,183
负债和股东权益	5,559	12,846	20,524	26,640	34,875

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	484	1,810	3,600	4,401	4,780
净利润	913	2,028	2,446	3,642	4,171
折旧摊销	68	231	139	139	139
财务费用	2	-21	76	216	344
投资损失	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-547	-444	820	280	-7
其他经营现金流	49	16	119	125	134
投资活动现金流	-96	-2,688	1	1	1
资本支出	-710	-2,665	0	0	0
长期投资	0	-33	0	0	0
其他投资现金流	614	9	1	1	1
筹资活动现金流	136	1,694	3,286	2,784	2,647
短期借款	27	-27	0	0	-9
长期借款	0	0	3,500	3,000	3,000
普通股增加	0	172	-6	0	0
资本公积增加	0	3,438	-133	0	0
其他筹资现金流	110	-1,889	-76	-216	-344
现金净增加额	517	846	6,886	7,186	7,427

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	839	3,466	5,440	7,500	8,600
营业成本	291	945	2,000	2,500	2,850
营业税金及附加	41	96	158	218	249
营业费用	9	16	27	38	43
管理费用	101	259	435	563	645
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-1	-43	57	121	171
资产减值损失	0	0	-119	-125	-134
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	399	2,190	2,644	3,937	4,509
营业外收入	629	13	12	12	12
营业外支出	25	13	12	12	12
利润总额	1,003	2,191	2,644	3,937	4,509
所得税	90	163	198	295	338
净利润	913	2,028	2,446	3,642	4,171
少数股东损益	14	-1	12	18	21
归属母公司净利润	899	2,029	2,434	3,624	4,150
EBITDA	465	2,378	2,959	4,322	4,952
EPS (元)	1.19	2.46	2.62	3.90	4.47

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	131.09	313.00	56.95	37.87	14.67
营业利润 (%)	1137.71	449.45	20.73	48.89	14.51
归属母公司净利润 (%)	1408.48	125.58	19.97	48.89	14.51
获利能力					
毛利率 (%)	65.30	72.73	63.24	66.67	66.86
净利率 (%)	107.15	58.53	44.74	48.32	48.25
ROE (%)	19.49	20.06	19.61	22.60	20.56
ROIC (%)	7.31	17.06	14.94	16.05	14.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.67	9.49	32.11	34.02	37.64
净负债比率 (%)	13.21	10.48	47.29	51.57	60.36
流动比率	2.13	2.27	3.56	7.08	7.37
速动比率	1.83	1.89	3.18	6.81	7.01
营运能力					
总资产周转率	0.17	0.38	0.33	0.32	0.28
应收账款周转率	32.49	35.46	17.16	25.58	23.89
应付账款周转率	1.31	2.03	1.53	1.57	1.68
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	2.18	2.62	3.90	4.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	1.95	3.87	4.74	5.14
每股净资产 (最新摊薄)	4.97	10.89	13.36	17.26	21.72
估值比率					
P/E	25.49	11.30	9.42	6.33	5.52
P/B	4.97	2.27	1.85	1.43	1.14
EV/EBITDA	41.60	9.91	6.03	3.16	1.86

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。