

亚钾国际(000893)

基础化工

发布时间: 2023-04-03

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩符合预期, 看好产能扩张驱动公司成长

公司发布2022年年报, 全年实现营业收入34.66亿元, 同比增长313.00%, 归母净利润20.29亿元, 同比增长125.58%, 扣非归母净利润20.28亿元, 同比增长590.33%。其中, 四季度实现营业收入10.53亿元, 同比增长162.97%, 归母净利润5.10亿元, 同比增长178.79%, 扣非归母净利润5.18亿元, 同比增长158.64%。

四季度钾肥价格下行, 看好钾肥价格趋稳。三季度以来钾肥价格高位回落, 四季度加速下行。根据百川, 四季度氯化钾东南亚均价692.550美元/吨(YoY+18.03%, QoQ-18.29%), 氯化钾南京港均价3776元/吨(YoY-1.53%, QoQ-19.80%)。价格下行下, 公司四季度业绩环比增强, 营收环比增长62.25%, 归母环比增长20.85%, 主要系公司三季度技改导致钾肥产销量下降, 四季度产销量回升。截止目前, 氯化钾东南亚和南京港价格分别为450美元/吨和3500元/吨, 下行趋势缓和。往后看, 由于白钾和俄钾海运出口依然受限, 且新产能释放需要时间, 我们看好钾肥价格趋稳。

钾肥产能持续提升, 溴素项目有望成为新的利润增长点。2023年初, 公司第二个100万吨钾肥项目投料试车, 预计今年3月达产。同时, 第三个百万吨预计今年年底投产明年达产。公司正以“一年新增一个百万吨钾肥项目”的速度扩大产能, 预计2025年达到500万吨/年, 远期实现1000万吨/年。随着产能扩大, 单吨成本亦有望持续下降。此外, 基于第二个一百万吨的溴素项目预计在今年3月同时投料生产, 这将成为公司新的利润增长点。

调整盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司23-25年实现营业收入41.66、54.91、70.66亿元(此前为52.22、64.80亿元, 新增25年70.66亿元), 归母净利润22.96、27.93、33.14亿元(此前为24.75、28.12亿元, 新增25年33.14亿元), 对应PE分别为11X/9X/8X, 维持“买入”评级。

风险提示: 钾肥价格下降、产能投放不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	839	3,466	4,166	5,491	7,066
(+/-)%	131.09%	313.00%	20.20%	31.80%	28.67%
归属母公司净利润	899	2,029	2,296	2,793	3,314
(+/-)%	1408.48%	125.58%	13.18%	21.66%	18.64%
每股收益(元)	1.18	2.46	2.47	3.01	3.57
市盈率	22.54	11.06	11.06	9.09	7.66
市净率	4.37	2.50	2.05	1.67	1.37
净资产收益率(%)	21.51%	28.39%	18.50%	18.37%	17.90%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	757	929	929	929	929

股票数据

2023/03/31

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	27.33
12个月股价区间(元)	25.50-42.50
总市值(百万元)	25,393.37
总股本(百万股)	929
A股(百万股)	929
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	1%	-21%
相对收益	-4%	-4%	-17%

相关报告

《亚钾国际(000893): 季度业绩环比下滑预计为技改影响, 看好四季度回升》

--20221027

《亚钾国际(000893): 业绩接近预告上限, 产能扩张之路开启》

--20220818

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,710	239	1,183	3,383
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	167	180	228	318
存货	189	223	370	514
其他流动资产	205	260	288	404
流动资产合计	2,271	902	2,068	4,619
可供出售金融资产				
长期投资净额	33	54	79	104
固定资产	2,310	3,092	3,845	4,694
无形资产	6,558	9,099	10,057	10,016
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	10,575	14,504	16,883	18,378
资产总计	12,846	15,406	18,952	22,997
短期借款	0	0	0	0
应付款项	623	717	1,255	1,667
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	998	1,251	1,995	2,714
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	221	221	221	221
长期负债合计	221	221	221	221
负债合计	1,219	1,471	2,215	2,935
归属于母公司股东权益合计	10,114	12,410	15,204	18,517
少数股东权益	1,513	1,524	1,533	1,545
负债和股东权益总计	12,846	15,406	18,952	22,997

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,466	4,166	5,491	7,066
营业成本	945	1,148	1,782	2,592
营业税金及附加	96	144	178	234
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	16	28	34	45
管理费用	259	375	466	612
财务费用	-43	-34	-5	-24
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	2,190	2,506	3,038	3,608
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	2,191	2,506	3,038	3,608
所得税	163	199	236	282
净利润	2,028	2,307	2,802	3,326
归属于母公司净利润	2,029	2,296	2,793	3,314
少数股东损益	-1	11	9	12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,028	2,307	2,802	3,326
资产减值准备	2	0	0	0
折旧及摊销	231	344	453	549
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-21	0	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
运营资本变动	-444	150	522	369
其他	13	0	0	0
经营活动净现金流量	1,810	2,801	3,775	4,242
投资活动净现金流量	-2,688	-4,272	-2,831	-2,042
融资活动净现金流量	1,694	0	0	0
企业自由现金流	-286	-1,481	964	2,201

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.46	2.47	3.01	3.57
每股净资产 (元)	10.89	13.36	16.36	19.93
每股经营性现金流量 (元)	1.95	3.01	4.06	4.57
成长性指标				
营业收入增长率	313.0%	20.2%	31.8%	28.7%
净利润增长率	125.6%	13.2%	21.7%	18.6%
盈利能力指标				
毛利率	72.7%	72.4%	67.5%	63.3%
净利润率	58.5%	55.1%	50.9%	46.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	10.15	15.00	13.38	13.92
存货周转天数	50.42	64.51	59.82	61.38
偿债能力指标				
资产负债率	9.5%	9.6%	11.7%	12.8%
流动比率	2.27	0.72	1.04	1.70
速动比率	1.89	0.37	0.71	1.38
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
管理费用率	7.5%	9.0%	8.5%	8.7%
财务费用率	-1.2%	-0.8%	-0.1%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	11.06	11.06	9.09	7.66
P/B (倍)	2.50	2.05	1.67	1.37
P/S (倍)	7.29	6.09	4.62	3.59
净资产收益率	28.4%	18.5%	18.4%	17.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

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执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

