


2023年04月16日  
亚钾国际(000893.SZ)

ESSENCE


**公司快报**

证券研究报告

钾肥

## 股份回购彰显信心,规模优势有望增强

**事件:** 公司发布公告,拟使用自有资金以集中竞价方式回购股份,用于未来公司老挝第四个、第五个100万吨/年钾肥项目的员工持股计划或股权激励计划,回购资金总额不低于人民币1.5亿元,不超过人民币2.5亿元,回购价格不超过人民币40元/股。

**股份回购彰显信心,产能规模有望扩张:** 公司始终专注自身长远及可持续发展,本次股票回购充分彰显了公司对未来发展的信心以及对自身内在价值的认可。此外,根据公告,回购股票拟用于未来公司老挝第四个、第五个100万吨/年钾肥项目的员工持股计划或股权激励计划,在充分调动公司高管、核心骨干及优秀员工的积极性的同时也将推动公司生产规模的快速扩张。公司专注于钾盐矿开采、钾肥生产及销售,钾肥产能持续增加,根据公告,2022年3月公司老挝100万吨改扩建项目实现稳产达产,此外第二个100万吨项目也已于2023年1月1日实现投料试车,公司钾肥产能已达200万吨/年,同时公司第三个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,第四、五个100万吨产能项目也在持续推进,力争在2025年实现500万吨/年钾肥产能,未来随着项目逐步推进,公司规模优势有望快速增强。

**资源优势逐步增强,非钾业务推进增厚利润:** 公司矿产资源储备持续增加,当前已成为亚洲最大钾盐资源量企业,根据公司官方公众号,继成功收购老挝甘蒙省彭下-农波矿区179.8平方公里的钾盐矿后,2022年11月公司获得甘蒙省新增48.5平方公里的钾盐探矿权,当前拥有老挝甘蒙省263.3平方公里钾盐矿权,折纯氯化钾资源储量将超过10亿吨,此外2022年7月初公司已递交74-99平方公里钾盐区块探矿权申请,未来资源优势有望更加突出。此外,公司项目所在地老挝具有丰富的水电及矿产资源以及独特的区位优势。同时公司正在推动非钾业务发展,根据公告,非钾工业园主要围绕溴素、氯碱、制盐等项目开展建设,目前正在建设的溴素项目进展顺利,计划于2023年上半年投产,未来公司盈利能力有望逐步提升。值得注意的是,我国作为钾盐矿产严重短缺的钾肥消费大国,对钾肥进口需求逐年提高,近年来我国对粮食安全关注度持续提高,公司作为拥有我国首个在境外实现工业化生产的钾肥项目的企业有望获得较大支持。

**投资建议:** 我们预计公司2023年-2025年的净利润分别为26.5亿元、38.8亿元、50.6亿元,维持买入-A投资评级。

**风险提示:** 在建项目落地不及预期;宏观环境不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	833.0	3,466.1	5,704.0	8,159.8	10,400.0
净利润	895.1	2,028.7	2,653.9	3,883.2	5,063.5
每股收益(元)	0.96	2.18	2.86	4.18	5.45
每股净资产(元)	4.96	10.89	13.89	18.07	23.52

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	28.4	12.5	9.6	6.5	5.0
市净率(倍)	5.5	2.5	2.0	1.5	1.2
净利润率	107.5%	58.5%	46.5%	47.6%	48.7%
净资产收益率	19.4%	20.1%	20.6%	23.1%	23.2%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	9.9%	49.4%	26.9%	37.3%	46.3%

数据来源:Wind资讯,安信证券研究中心预测

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6个月目标价	40.00元
股价(2023-04-14)	24.61元

交易数据	
总市值(百万元)	22,866.11
流通市值(百万元)	19,930.01
总股本(百万股)	929.14
流通股本(百万股)	809.83
12个月价格区间	24.13/42.5元

### 股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.2	-8.6	-39.7
绝对收益	-11.5	-8.1	-42.1

张汪强 分析师

SAC执业证书编号: S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

### 相关报告

资源优势持续加强,降本增效持续推进	2023-04-02
产能扩张+降本增效,钾肥资源龙头价值亟待重估	2023-03-28
产能增加提振产量,未来增量空间广阔	2023-01-30
第二个百万吨项目试车成功,规模优势显著增强	2023-01-09
资源优势增强,国际化步伐持续推进	2022-12-01

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	833.0	3,466.1	5,704.0	8,159.8	10,400.0	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	289.5	945.3	1,890.0	2,642.0	3,289.5	营业收入增长率	129.4%	316.1%	64.6%	43.1%	27.5%
营业税费	40.9	95.8	199.6	277.4	343.2	营业利润增长率	1,123.3%	455.9%	42.5%	46.3%	30.4%
销售费用	9.1	16.5	57.0	81.6	104.0	净利润增长率	1,401.4%	126.6%	30.8%	46.3%	30.4%
管理费用	100.9	259.5	479.1	677.3	852.8	EBITDA 增长率	295.4%	421.7%	40.3%	45.1%	29.5%
研发费用	-	-	-	-	-	EBIT 增长率	578.5%	447.7%	43.2%	45.6%	29.6%
财务费用	-1.3	-42.9	-42.9	-85.9	-145.5	NOPLAT 增长率	668.7%	456.0%	31.7%	45.6%	29.6%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.5%	141.6%	5.0%	4.5%	5.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	22.7%	137.0%	24.0%	26.9%	27.7%
投资和汇兑收益	-	0.8	0.8	0.8	0.8						
营业利润	394.0	2,190.3	3,121.9	4,568.2	5,956.7	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	604.1	0.3	0.3	0.3	0.3	毛利率	65.2%	72.7%	66.9%	67.6%	68.4%
利润总额	998.1	2,190.6	3,122.2	4,568.5	5,957.1	营业利润率	47.3%	63.2%	54.7%	56.0%	57.3%
减: 所得税	89.2	162.8	468.3	685.3	893.6	净利润率	107.5%	58.5%	46.5%	47.6%	48.7%
净利润	895.1	2,028.7	2,653.9	3,883.2	5,063.5	EBITDA/营业收入	54.6%	68.5%	58.4%	59.2%	60.2%
						EBIT/营业收入	47.1%	62.0%	54.0%	54.9%	55.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	512	202	154	131	130
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动资本周转天数	-47	-36	-21	-17	-19
货币资金	863.3	1,709.8	4,012.7	7,440.8	11,952.6	流动资产周转天数	358	173	231	298	379
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	38	11	15	18	20
应收账款	40.7	175.2	300.1	515.9	639.7	存货周转天数	32	14	21	15	12
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	2,133	956	908	794	791
预付账款	30.4	77.2	137.9	162.8	211.6	投资资本周转天数	1,650	714	629	461	379
存货	72.7	188.9	470.6	219.0	493.8						
其他流动资产	43.7	119.9	119.9	119.9	119.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	19.4%	20.1%	20.6%	23.1%	23.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	16.4%	15.8%	16.7%	19.4%	19.7%
长期股权投资	-	32.5	32.5	32.5	32.5	ROIC	9.9%	49.4%	26.9%	37.3%	46.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,582.5	2,310.0	2,573.6	3,386.6	4,100.3	销售费用率	1.1%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
在建工程	133.1	1,299.6	1,439.6	1,463.8	1,478.3	管理费用率	12.1%	7.5%	8.4%	8.3%	8.2%
无形资产	2,739.5	6,558.3	6,498.6	6,438.8	6,378.8	研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	48.8	375.1	340.3	284.8	251.4	财务费用率	-0.2%	-1.2%	-0.8%	-1.1%	-1.4%
资产总额	5,554.7	12,846.4	15,925.8	20,064.7	25,658.8	四费/营业收入	13.0%	6.7%	8.6%	8.2%	7.8%
短期债务	26.7	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	314.1	815.7	1,103.3	1,359.1	1,889.6	资产负债率	11.7%	9.5%	9.5%	8.8%	8.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	13.2%	10.5%	10.4%	9.6%	9.8%
其他流动负债	153.7	182.7	182.7	182.7	182.7	流动比率	2.13	2.27	3.92	5.49	6.47
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.98	2.09	3.55	5.34	6.24
其他非流动负债	154.0	220.7	220.7	220.7	220.7	利息保障倍数	-291.29	-50.14	-71.74	-52.18	-39.95
负债总额	648.5	1,219.1	1,506.7	1,762.4	2,293.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	297.1	1,513.0	1,513.0	1,513.0	1,513.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	756.9	929.1	929.1	929.1	929.1	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,852.2	9,323.0	11,976.9	15,860.1	20,923.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4,906.2	11,627.3	14,419.1	18,302.3	23,365.8						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	908.9	2,027.9	2,653.9	3,883.2	5,063.5
						加: 折旧和摊销	62.6	223.2	250.3	347.7	444.8
						资产减值准备	-	-	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	1.8	-20.7	-42.9	-85.9	-145.5
						投资收益	-	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
						少数股东损益	13.8	-0.8	-	-	-
						营运资金的变动	183.4	-635.8	-179.2	267.1	83.6
						经营活动产生现金流量	484.4	1,810.0	2,681.3	4,411.3	5,445.6
						投资活动产生现金流量	-96.4	-2,688.5	-559.2	-1,069.2	-1,079.2
						融资活动产生现金流量	136.5	1,694.3	180.8	85.9	145.5
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.96	2.18	2.86	4.18	5.45
						BVPS(元)	4.96	10.89	13.89	18.07	23.52
						PE(X)	28.4	12.5	9.6	6.5	5.0
						PB(X)	5.5	2.5	2.0	1.5	1.2
						P/FCF	49.6	-6.9	11.7	7.4	5.6
						P/S	30.5	7.3	4.5	3.1	2.4
						EV/EBITDA	43.1	10.5	6.8	4.0	2.4
						CAGR(%)	62.3%	35.7%	250.8%	62.3%	35.7%
						PEG	0.5	0.4	-	0.1	0.1
						ROIC/WACC	0.9	4.7	2.6	3.6	4.4
						REP	5.2	0.5	0.9	0.5	0.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034