

2022 年 07 月 15 日
亚钾国际 (000893.SZ)

农钾资源过户完成，境外钾肥基地亟待发展

■ **事件：** 公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 22H1 实现归母净利润 9.00~11.00 亿元（同比+78.00%~+117.00%）。

■ **钾盐矿资源有效扩充，规模优势持续增加：** 公司始终专注于钾盐矿开采、钾肥生产及销售，在老挝甘蒙省开发实施的东泰钾盐矿项目是我国首个在境外实现工业化生产的钾肥项目，行业领先地位突出。报告期公司持续聚焦核心业务，钾肥产能显著增加，根据公告，公司老挝 100 万吨/年钾肥改扩建项目已于 2022 年 3 月顺利达产，为公司实现产品产销量提升做出显著贡献。此外公司矿产资源丰富，除此前在老挝甘蒙省农波矿区东泰矿段拥有的钾盐矿资源外，根据公告，2022 年 7 月公司已完成农钾资源 56% 股权的过户工作，农钾资源已成为公司控股子公司，由此公司已取得与现有东泰矿段相连的彭下-农波矿段优质钾盐矿产，当前已拥有矿产 214.8 平方公里，钾盐矿矿石总量约 49.37 亿吨，折纯氯化钾约 8.29 亿吨，成为亚洲单体最大钾肥资源量企业，公司未来钾肥业务的持续发展已具备坚实基础。根据公告，公司计划在 3-5 年内将产能提升到 300 万吨以上，未来随着公司规模优势逐步增强，公司盈利能力有望逐步提升。

■ **钾肥行业景气高位，境外钾肥基地持续发展：** 近年来在全球人口持续增加的背景下，全球化肥行业维持较高景气度。同时，根据华尔街时报以及 Argus，俄罗斯及白俄罗斯分别是世界第二、第三大钾盐生产国，2022 年 2 月以来持续发酵的俄乌冲突叠加近年来欧美等国对俄罗斯及白俄罗斯钾肥产品持续加码的制裁力度也为全球钾肥供应带来较大不确定性。近年来我国对粮食安全关注度持续提高，我国作为钾盐矿产严重短缺的钾肥消费大国，近年来对钾肥进口需求逐年提高，因此就需要采取钾肥收储及扶持境外钾盐基地等方式来保障自身钾肥供应和粮食安全。根据公告，公司是我国首个在境外实现钾肥百万吨级量产的中资企业，未来随着自身规模优势的不断增加以及全球钾肥价格的提升，公司有望充分受益。

■ **投资建议：** 我们预计公司 2022 年-2024 年的净利润分别为 21.0 亿元、25.3 亿元、31.5 亿元，给予买入-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

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	363.2	833.0	3,811.0	4,680.0	5,938.5
净利润	59.6	895.1	2,096.0	2,533.6	3,154.6
每股收益(元)	0.08	1.18	2.77	3.35	4.17
每股净资产(元)	4.91	6.09	8.86	12.21	16.37

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	459.5	30.6	13.1	10.8	8.7
市净率(倍)	7.4	5.9	4.1	3.0	2.2
净利润率	16.4%	107.5%	55.0%	54.1%	53.1%
净资产收益率	1.6%	19.4%	31.3%	27.4%	25.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	1.3%	9.9%	38.9%	39.9%	52.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

农产品加工及流通

 投资评级 **买入-A**
维持评级
6 个月目标价： 42.00 元
股价 (2022-07-14) 36.19 元

交易数据

总市值(百万元)	27,392.33
流通市值(百万元)	27,388.25
总股本(百万股)	756.90
流通股本(百万股)	756.79
12 个月价格区间	16.83/42.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.02	-20.54	89.4
绝对收益	-9.68	-12.42	76.71

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

亚钾国际：业绩符合预期，
境外钾肥基地有望受益/张汪强 2022-04-02

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	363.2	833.0	3,811.0	4,680.0	5,938.5	成长性					
减:营业成本	204.2	289.5	1,254.2	1,519.6	1,890.8	营业收入增长率	-40.0%	129.4%	357.5%	22.8%	26.9%
营业税费	32.1	40.9	198.2	220.0	267.2	营业利润增长率	-65.9%	1123.3%	372.5%	27.7%	30.7%
销售费用	5.9	9.1	61.0	74.9	101.0	净利润增长率	43.9%	1401.4%	134.2%	20.9%	24.5%
管理费用	68.1	100.9	457.3	538.2	653.2	EBITDA 增长率	-21.7%	295.4%	316.5%	26.7%	30.0%
研发费用	-	-	-	-	-	EBIT 增长率	-36.2%	578.5%	368.8%	26.5%	30.0%
财务费用	29.1	-1.3	-21.5	-49.3	-80.9	NOPLAT 增长率	5.1%	668.7%	337.5%	26.5%	30.0%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.8%	11.5%	23.2%	-0.8%	30.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	1.8%	22.7%	42.7%	36.2%	33.1%
投资和汇兑收益	4.9	-	-	-	-						
营业利润	32.2	394.0	1,861.8	2,376.7	3,107.2	利润率					
加:营业外净收支	48.8	604.1	604.1	604.1	604.1	毛利率	43.8%	65.2%	67.1%	67.5%	68.2%
利润总额	81.0	998.1	2,465.9	2,980.7	3,711.3	营业利润率	8.9%	47.3%	48.9%	50.8%	52.3%
减:所得税	19.5	89.2	369.9	447.1	556.7	净利润率	16.4%	107.5%	55.0%	54.1%	53.1%
净利润	59.6	895.1	2,096.0	2,533.6	3,154.6	EBITDA/营业收入	31.7%	54.6%	49.7%	51.3%	52.5%
						EBIT/营业收入	15.9%	47.1%	48.3%	49.7%	51.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	771	512	156	148	144
						流动营业资本周转天数	-2	-47	-6	-9	5
						流动资产周转天数	611	358	194	313	388
						应收帐款周转天数	98	38	15	18	20
						存货周转天数	68	32	30	30	29
						总资产周转天数	4,231	2,133	643	717	739
						投资资本周转天数	3,514	1,650	424	380	344
						投资回报率					
						ROE	1.6%	19.4%	31.3%	27.4%	25.5%
						ROA	1.4%	16.4%	26.0%	23.9%	22.9%
						ROIC	1.3%	9.9%	38.9%	39.9%	52.3%
						费用率					
						销售费用率	1.6%	1.1%	1.6%	1.6%	1.7%
						管理费用率	18.7%	12.1%	12.0%	11.5%	11.0%
						研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						财务费用率	8.0%	-0.2%	-0.6%	-1.1%	-1.4%
						四费/营业收入	28.4%	13.0%	13.0%	12.0%	11.3%
						偿债能力					
						资产负债率	7.4%	11.7%	13.1%	10.0%	8.0%
						负债权益比	8.0%	13.2%	15.1%	11.1%	8.7%
						流动比率	2.97	2.13	3.38	5.63	8.09
						速动比率	2.61	1.98	2.76	5.40	7.30
						利息保障倍数	1.99	-291.29	-85.75	-47.23	-37.41
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表											
	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
货币资金	346.3	863.3	1,998.2	4,571.7	6,214.3						
交易性金融资产	-	-	-	-	-						
应收帐款	135.6	40.7	276.9	191.1	468.7						
应收票据	-	-	-	-	-						
预付帐款	15.0	30.4	166.2	72.0	224.4						
存货	74.1	72.7	563.2	207.2	751.4						
其他流动资产	36.3	43.7	43.7	43.7	43.7						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	-	-	-	-	-						
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	784.9	1,582.5	1,722.1	2,129.9	2,605.4						
在建工程	129.9	133.1	506.5	603.9	722.3						
无形资产	2,755.3	2,739.5	2,732.8	2,726.1	2,719.3						
其他非流动资产	40.1	48.8	48.4	48.0	47.6						
资产总额	4,317.7	5,554.7	8,058.1	10,593.5	13,797.1						
短期债务	-	26.7	-	-	-						
应付帐款	144.1	314.1	748.1	749.9	798.9						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	60.5	153.7	153.7	153.7	153.7						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	115.8	154.0	154.0	154.0	154.0						
负债总额	320.4	648.5	1,055.8	1,057.6	1,106.6						
少数股东权益	283.4	297.1	297.1	297.1	297.1						
股本	756.9	756.9	756.9	756.9	756.9						
留存收益	2,957.1	3,852.2	5,948.2	8,481.8	11,636.4						
股东权益	3,997.3	4,906.2	7,002.2	9,535.9	12,690.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	61.5	908.9	2,096.0	2,533.6	3,154.6	EPS(元)	0.08	1.18	2.77	3.35	4.17
加:折旧和摊销	57.2	62.6	53.7	71.6	92.9	BVPS(元)	4.91	6.09	8.86	12.21	16.37
资产减值准备	-3.0	-	-	-	-	PE(X)	459.5	30.6	13.1	10.8	8.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.4	5.9	4.1	3.0	2.2
财务费用	32.4	1.8	-21.5	-49.3	-80.9	P/FCF	-383.3	53.5	24.1	10.6	16.7
投资损失	-4.9	-	-	-	-	P/S	75.4	32.9	7.2	5.9	4.6
少数股东损益	1.8	13.8	-	-	-	EV/EBITDA	54.3	43.1	13.5	9.6	6.9
营运资金的变动	-67.4	183.4	-428.1	538.2	-924.8	CAGR(%)	245.4%	51.4%	255.5%	245.4%	51.4%
经营活动产生现金流量	104.6	484.4	1,700.1	3,094.1	2,241.7	PEG	1.9	0.6	0.1	0.0	0.2
投资活动产生现金流量	-168.2	-96.4	-560.0	-570.0	-680.0	ROIC/WACC	0.1	0.9	3.7	3.8	5.0
融资活动产生现金流量	-4.2	136.5	-5.2	49.3	80.9	REP	13.6	5.2	1.4	1.2	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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