

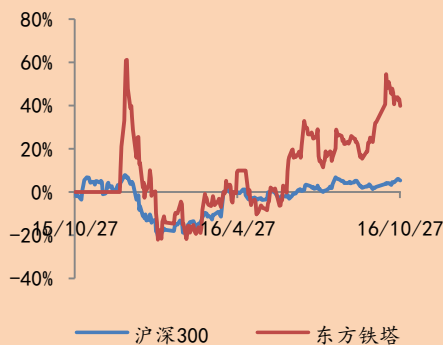


## 东方铁塔 (002545)

投资评级：增持

报告日期：2016-10-28

### 股价走势：



研究员：宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人：高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

联系人：袁道升  
0551-65161592 neilyds@163.com

# 业绩稳增，定增落地，发展可期

——2016 年三季度报点评

事件：公司公告了 2016 年三季度报，前三季度公司实现营收 10.61 亿元，同比增长 30.48%，归母净利润 8041.59 万元，同比增长 66.65%，基本每股收益 0.0611 元/股，同比增长 66.49%。

### 主要观点：

#### □ 毛利率维稳，中报业绩回暖，订单储备充足

2016Q3 公司业绩保持了上半年稳步前行的态势，签订的经营合同顺利推进，报告期内公司录得毛利率 24.52%，较去年年底增长 3.14 个百分点，利润水平稳步回升。三费方面，总费用营收占比 17.52%，同比小幅下降，其中销售费用和财务费用分别同比下降 10.94%和 11.93%，管理费用同比增长 6.88%。公司前三季度实现归母净利润 8041.59 万元，同比上涨 66.65%，其中第三季度贡献归母净利润 2230.43 万元，同比上涨 67.39%。

#### □ 定增落地，进军钾肥业务实现“两条腿走路”

2016 年 6 月，公司发布公告拟收购四川汇元达钾肥有限责任公司 100% 的股权，并向公司实际控制人韩汇如发行股份募集配套资金不超过 6 亿元，用以支付本次交易现金对价和补充流动性，目前汇元达的股权过户已完成。此次新增 535,647,474 股，新增后总股本达 1,316,397,474 股。标的公司汇元达旗下的全资子公司老挝开元主营业务为氯化钾的开采、生产和销售，拥有老挝 141 平方公里的钾盐矿开采权，折纯氯化钾储量 2.2 亿吨。交易完成后，公司有望从单一的钢结构制造企业发展成为钢结构与钾肥产业双主营并行的企业，增添新的利润增长点。

#### □ 盈利预测与估值

公司前三季度业绩持续回暖，订单量稳中有升，定增落地，未来主营业务趋于多元化，利润增长可期。我们预测 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.09 元/股、0.11 元/股、0.12 元/股，对应 PE 为 120 倍、101 倍、90 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1187	1602	1922	2211
收入同比(%)	19%	35%	20%	15%
归属母公司净利润	60	119	141	160
净利润同比(%)	13%	98%	18%	13%
毛利率(%)	21.4%	24.2%	24.3%	24.3%
ROE(%)	2.3%	5.2%	7.1%	10.7%
每股收益(元)	0.05	0.09	0.11	0.12
P/E	237.30	120.12	101.42	89.48
P/B	5.60	6.31	7.31	9.82
EV/EBITDA	59	92	90	91

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2,179	10,362	12,471	14,802	<b>营业收入</b>	1,187	1,602	1,922	2,211
现金	283	320	384	442	营业成本	933	1,214	1,456	1,673
应收账款	640	1,067	1,313	1,391	营业税金及附加	6	8	10	11
其他应收款	11	50	73	58	销售费用	110	144	173	199
预付账款	48	(83)	(472)	(673)	管理费用	66	96	115	133
存货	827	983	1,306	1,447	财务费用	38	52	55	60
其他流动资产	370	8,024	9,867	12,137	资产减值损失	21	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1,883	1,307	1,271	1,248	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	37	34	37	投资净收益	48	50	50	50
固定资产	536	502	468	434	<b>营业利润</b>	60	137	163	185
无形资产	347	324	302	282	营业外收入	4	3	3	3
其他非流动资产	959	444	467	495	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	4,062	11,669	13,742	16,051	<b>利润总额</b>	63	138	164	186
<b>流动负债</b>	1,451	9,357	11,741	14,549	所得税	2	19	23	26
短期借款	692	8,295	10,327	12,828	<b>净利润</b>	60	119	141	160
应付账款	256	311	387	444	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	503	750	1,026	1,277	<b>归属母公司净利润</b>	60	119	141	160
<b>非流动负债</b>	22	9	12	14	EBITDA	140	246	274	299
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.05	0.09	0.11	0.12
其他非流动负债	22	9	12	14					
<b>负债合计</b>	1,473	9,366	11,753	14,563					
少数股东权益	28	27	27	27					
股本	781	1,316	1,316	1,316					
资本公积	1,008	424	424	424					
留存收益	714	536	222	(279)					
归属母公司股东权益	2,561	2,276	1,962	1,461					
<b>负债和股东权益</b>	4,062	11,669	13,742	16,051					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.38%	35.00%	20.00%	15.00%
营业利润	-3.06%	128.75%	18.81%	13.34%
归属于母公司净利润	12.85%	97.55%	18.44%	13.34%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.38%	24.20%	24.25%	24.32%
净利率(%)	净利率	5.10%	7.46%	7.36%
ROE(%)	2.33%	5.17%	7.10%	10.75%
ROIC(%)	3.67%	6.89%	1.79%	1.73%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.26%	80.26%	85.52%	90.73%
净负债比率(%)	8.97%	20.00%	34.47%	66.11%
流动比率	1.50	1.11	1.06	1.02
速动比率	0.93	1.00	0.95	0.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.20	0.15	0.15
应收账款周转率	1.70	1.95	1.70	1.72
应付账款周转率	5.17	5.65	5.51	5.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.09	0.11	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	(5.85)	(1.15)	(1.34)
每股净资产(最新摊薄)	1.95	1.73	1.49	1.11
<b>估值比率</b>				
P/E	237.3	120.1	101.4	89.5
P/B	5.6	6.3	7.3	9.8
EV/EBITDA	59.45	91.76	89.95	90.60

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	240	(7,697)	(1,511)	(1,768)
净利润	60	119	141	160
折旧摊销	42	57	56	54
财务费用	41	52	55	60
投资损失	(48)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	453	(7,875)	(1,712)	(1,992)
其他经营现金	(309)	(0)	(0)	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(71)	639	53	46
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(18)	4	3	(4)
其他投资现金	(53)	634	50	50
<b>筹资活动现金流</b>	(178)	7,205	1,522	1,779
短期借款	62	7,603	2,031	2,501
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	521	536	0	0
资本公积增加	(521)	(584)	0	0
其他筹资现金	(240)	(349)	(510)	(721)
<b>现金净增加额</b>	(9)	148	64	58

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。