

公司研究 | 点评报告 | 东方铁塔 (002545.SZ)

收入业绩高增长，扩产进一步强化竞争力

报告要点

公司发布 2022 年三季报，Q1-Q3 实现营收 27.49 亿元，同增 35.96%；实现归属净利润 7.14 亿元，同增 102.67%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



张智杰

SAC: S0490522060005

东方铁塔 (002545.SZ)

2022-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入业绩高增长，扩产进一步强化竞争力

事件描述

公司发布 2022 年三季报，Q1-Q3 实现营收 27.49 亿元，同增 35.96%；实现归属净利润 7.14 亿元，同增 102.67%。

事件评论

- 前三季度收入保持高增速，业绩强势上扬。**2022Q1-Q3 收入同增 35.96%，主要原因为钾肥业务收入同比大幅增加；业绩同增 102.67%快于收入，主要源于：1) 毛利率同增 10.45pct 至 40.28%；2) 期间费用率同减 4.17pct 至 6.05%；3) 资产减值损失率同减 0.24pct 至 0.1%；4) 信用减值损失率同减 0.16pct 至 0.25%。
- 盈利水平加速向好，毛利率、扣非归属净利率同比上升，期间费用率同比下降。**2022Q1-Q3，公司毛利率同增 10.45pct 至 40.28%，主因或为本期钾肥产品价格相比上年同期大幅增长；期间费用率同减 4.17pct 至 6.05%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同减 0.63pct、0.79pct、1.56pct、1.19pct 至 0.66%、2.88%、1.45%、1.06%；其他收益率与去年同期基本持平；投资净收益率同减 1.49pct 至 1.23%；资产减值损失率同减 0.24pct 至 0.1%；信用减值损失率同减 0.16pct 至 0.25%；归属净利率同增 8.55pct 至 25.97%，扣非归属净利率同增 9.16pct 至 25.25%。
- 前三季度经营性现金净流入增加，收、付现比有所下降。**2022Q1-Q3，公司经营性现金净流入 6.33 亿元，同比增 6.05 亿元，主要原因为报告期较上年同期销售收入增加及购买原材料减少影响。收、付现比分别同减 18.79pct、48.24pct 至 99.66%、96.79%。截至 2022Q3，公司持有 6.13 亿元应收票据及应收账款、13.77 亿元存货及合同资产，较年初分别变动 12.06%、10.16%。应付款项、合同负债分别较年初变动 26.63%、-21.22%至 5.38 亿元、1.59 亿元。
- 钾肥行业前景客气，公司提前布局海外，具备良好钾矿和客户资源优势。**1) **保障粮食安全底线推动钾肥行业蓬勃发展。**粮食安全关系国计民生，党的二十大报告再次强调“全方位夯实粮食安全根基”，农产品的景气周期将带动钾肥需求上行，市场增长潜力较大。2) **公司钾矿开采条件好、海内外客户资源丰富，保障产销双通畅。**公司位于老挝的龙湖矿区保有氯化钾资源储量余约 2.18 亿吨，矿藏储量十分丰富，埋藏深度浅、矿体连续性好、厚度大，易于开采，且生产工艺成熟、水平高，利于公司产能提升加速，老挝开元目前的产能为年产 50 万吨氯化钾，为老挝境内现存产能最大的氯化钾生产企业，二期氯化钾扩产项目继续建设实施；另一方面，老挝开元地处全球最大钾肥消费市场中心区域，中国、印度及东南亚地区对于钾肥的需求量巨大，公司钾肥产品在产品质地、运输成本、多元营销等方面具有先天优势，客户市场份额的不断扩大，畅通销售渠道、强化公司在同行业中的市场地位。预计 2022-2023 年公司实现归属净利润分别为：9.45、14.65 亿元，对应当前收盘价 PE 分别为 11.33、7.31 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 国际政经局势不稳定；
- 原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.61
总股本(万股)	124,406
流通A股/B股(万股)	112,965/0
资产负债率	36.06%
每股净资产(元)	6.74
市盈率(当前)	13.99
市净率(当前)	1.27
近12月最高/最低价(元)	15.10/7.58

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《上半年收入/业绩高增，看好全年量价齐升》2022-08-23
- 《Q1 业绩符合预期，经营现金流明显改善》2022-04-29
- 《业绩符合预期，看好钾肥“量价齐升”》2022-04-23



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2782	3854	5641	6345	货币资金	1411	1400	2616	3786
营业成本	2068	2316	3282	3839	交易性金融资产	614	614	614	614
毛利	714	1538	2359	2507	应收账款	492	739	1051	1147
%营业收入	26%	40%	42%	40%	存货	1168	1332	1889	2209
营业税金及附加	45	65	93	102	预付账款	49	65	98	123
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	353	467	617	650
销售费用	26	66	79	89	流动资产合计	4088	4617	6885	8529
%营业收入	1%	2%	1%	1%	长期股权投资	143	143	143	143
管理费用	108	150	214	231	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	2134	2994	3480	3851
研发费用	66	92	130	140	无形资产	3616	3566	3516	3466
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	434	434	434	434
财务费用	67	56	114	103	递延所得税资产	26	26	26	26
%营业收入	2%	1%	2%	2%	其他非流动资产	1266	1666	1366	1566
加: 资产减值损失	6	-3	-3	-4	资产总计	11708	13447	15850	18016
信用减值损失	-2	-2	-2	-2	短期贷款	1012	356	0	0
公允价值变动收益	32	0	0	0	应付款项	286	412	540	578
投资收益	62	77	102	146	预收账款	0	0	0	0
营业利润	503	1185	1831	1989	应付职工薪酬	24	28	39	46
%营业收入	18%	31%	32%	31%	应交税费	128	156	243	265
营业外收支	-3	-3	0	0	其他流动负债	524	648	799	868
利润总额	500	1182	1831	1989	流动负债合计	1974	1601	1621	1757
%营业收入	18%	31%	32%	31%	长期借款	441	1241	1941	2041
所得税费用	98	236	366	378	应付债券	0	0	0	0
净利润	402	945	1465	1611	递延所得税负债	1327	1327	1327	1327
归属于母公司所有者的净利润	404	945	1465	1611	其他非流动负债	3	3	3	3
少数股东损益	-2	0	0	0	负债合计	3745	4171	4892	5128
EPS (元)	0.32	0.76	1.18	1.30	归属于母公司所有者权益	7939	9252	10935	12864
					少数股东权益	24	24	24	24
现金流量表 (百万元)					股东权益	7963	9276	10959	12888
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	11708	13447	15850	18016
经营活动现金流净额	408	952	1075	1544					
取得投资收益收回现金	48	77	102	146	基本指标				
长期股权投资	-24	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	213	-700	-500	-300	每股收益	0.32	0.76	1.18	1.30
其他	48	-403	300	-200	每股经营现金流	0.33	0.77	0.86	1.24
投资活动现金流净额	286	-1026	-98	-354	市盈率	26.52	11.33	7.31	6.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	1.16	0.98	0.83
股权融资	10	0	0	0	EV/EBITDA	15.78	7.74	4.77	4.05
银行贷款增加(减少)	1491	144	344	100	总资产收益率	3.5%	7.0%	9.2%	8.9%
筹资成本	-180	-81	-104	-119	净资产收益率	5.1%	10.2%	13.4%	12.5%
其他	-1612	0	0	0	净利率	14.5%	24.5%	26.0%	25.4%
筹资活动现金流净额	-291	63	239	-19	资产负债率	32.0%	31.0%	30.9%	28.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	399	-11	1216	1170	总资产周转率	0.24	0.29	0.36	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。