

联合研究 | 公司点评 | 东方铁塔（002545.SZ）

钢结构钾肥双轮驱动，公司稳健成长

报告要点

公司 2024 上半年实现营业收入 19.79 亿元，同比增长 18.0%；归属净利润 2.75 亿元，同比减少 24.0%；扣非后归属净利润 2.70 亿元，同比减少 24.2%。公司实现单二季度营业收入 10.83 亿元，同比增长 21.6%；归属净利润 1.08 亿元，同比减少 44.3%；扣非后归属净利润 1.06 亿元，同比减少 43.8%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



张智杰

SAC: S0490522060005



王明

SAC: S0490521030001
SFC: BVA881



孙国铭

东方铁塔（002545.SZ）

2024-09-17

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

钢结构钾肥双轮驱动，公司稳健成长

事件描述

公司 2024 上半年实现营业收入 19.79 亿元，同比增长 18.0%；归属净利润 2.75 亿元，同比减少 24.0%；扣非后归属净利润 2.70 亿元，同比减少 24.2%。公司实现单二季度营业收入 10.83 亿元，同比增长 21.6%；归属净利润 1.08 亿元，同比减少 44.3%；扣非后归属净利润 1.06 亿元，同比减少 43.8%。

事件评论

- **钾肥产量稳健增长，钢结构订单饱满，公司营收稳健增长。**2024 上半年，公司氯化钾生产呈现持续稳产、高产的状态，实现氯化钾产量约 61.66 万吨，较上年同期增长 79.48%，2024 年季度平均产量 30.83 万吨，站上 30 万吨台阶；钢结构业务订单饱满，中标了国家电网、南方电网、东方电气集团的多个招标项目。钢结构钾肥双轮驱动，公司 2024 上半年实现营业收入 19.79 亿元，同比增长 18.0%。
- **计提老挝钾肥出口关税，冲击 24Q2 单季度利润表。**根据《老挝人民民主共和国关于出口货物清单及关税税率的主席令》（2023 年老挝国家主席令第 001 号），老挝政府自 2023 年 10 月 1 日起对于氯化钾出口按 7% 税率征收出口关税。2024 年中报中，利润表计提了 2023 年四季度以来的老挝钾肥出口关税 1.08 亿元。根据财务报表披露，该部分关税目前只是在利润表中计提，尚未实缴，在资产负债表中计入“应交税费”科目。公司单季度氯化钾产销量约 30 万吨，2023 年 10 月至报表发布共三个季度，据此测算可知单季度对应约 0.36 亿元出口关税，折单吨产品约 120 元/吨。若扣除计提 23Q4 和 24Q1 关税的影响，24Q2 实际净利润约 1.80 亿元，符合预期。
- **氯化钾景气波动，毛利率同比小幅回落，期间费用率基本平稳。**公司 2024 上半年综合毛利率 30.3%，同比下降 2.8pct，主要是氯化钾市场价格同比有所回落所致。费用率方面，公司 2024 上半年年期间费用率 7.89%，同比提升 1.60pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.20、0.84、0.06、0.49pct 至 0.97%、4.28%、1.94%和 0.70%，单二季度期间费用率 8.84%，同比提升 3.67pct。报告期内管理费用增加主要是“老挝行政收费”同比去年增加 0.24 亿元所致。
- **XDL 项目稳步推进，2026 年氯化钾产能有望翻倍。**公司与 XDL MAX 合资（公司持股 75%）的 XDL 项目稳步推进，预期将在 2026 年内形成 100 万吨/年氯化钾产能。XDL 项目推进顺利，前期已对首采副井、充填井、北回风井及主胶带斜井四周进行了预注浆加固处理，2024 年 6 月 15 日项目正式进入水治理工程项目主要施工阶段。
- **维持“买入”评级。**公司是国内出海找钾双子星之一，未来钢结构钾肥双轮驱动，公司业绩中枢有望再上台阶，稳健成长。预计公司 2024-2026 年归属净利润分别为 6.54/6.97/7.30 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、资源项目进展不及预期；
- 2、钢结构业务竞争进一步加剧。

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)	5.73
总股本(万股)	124,406
流通A股/B股(万股)	113,016/0
每股净资产(元)	6.85
近12月最高/最低价(元)	8.24/5.62

注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q4 钢结构业绩承压，资源端静待花开》2024-05-05
- 《量升弥补价降，回款情况好转》2023-11-07
- 《传统主营稳健，资源端加速成长》2023-09-12

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、资源项目进展不及预期。公司资源业务成长性亮眼，但相关项目进展与政府审批、物料采购、工程施工等诸多因素有关，存在进展不及预期的可能性。
- 2、钢结构业务竞争进一步加剧。钢结构行业目前呈空间大，公司多，竞争激烈的状态。若行业竞争进一步加剧，公司钢结构盈利水平或下滑。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4004	4154	4189	4294	货币资金	2462	2098	2620	3265
营业成本	2915	2927	2942	3003	交易性金融资产	309	309	309	309
毛利	1089	1227	1247	1292	应收账款	501	606	607	617
%营业收入	27%	30%	30%	30%	存货	753	1353	1362	1392
营业税金及附加	84	260	218	224	预付账款	62	79	79	81
%营业收入	2%	6%	5%	5%	其他流动资产	449	522	526	537
销售费用	34	24	24	25	流动资产合计	4536	4967	5502	6201
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	178	201	225	249
管理费用	118	133	135	138	投资性房地产	40	40	40	40
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2658	2316	2000	2575
研发费用	65	86	87	85	无形资产	3491	3447	3405	3361
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	434	434	434	434
财务费用	7	-49	-42	-52	递延所得税资产	85	73	73	73
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1566	2104	2608	2112
加: 资产减值损失	-17	-1	0	-1	资产总计	12987	13582	14287	15045
信用减值损失	-10	-5	-5	-5	短期贷款	811	811	811	811
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	638	569	572	584
投资收益	46	46	46	46	预收账款	1	0	0	0
营业利润	817	817	871	912	应付职工薪酬	40	40	40	41
%营业收入	20%	20%	21%	21%	应交税费	353	248	250	256
营业外收支	-8	0	0	0	其他流动负债	877	942	945	954
利润总额	809	817	871	912	流动负债合计	2720	2611	2618	2646
%营业收入	20%	20%	21%	21%	长期借款	471	471	471	471
所得税费用	175	163	174	182	应付债券	0	0	0	0
净利润	634	654	697	730	递延所得税负债	1211	1200	1200	1200
归属于母公司所有者的净利润	634	654	697	730	其他非流动负债	4	4	4	4
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	4406	4286	4294	4322
EPS (元)	0.51	0.53	0.56	0.59	归属于母公司所有者权益	8569	9284	9981	10711
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	12	12	12	12
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	8581	9296	9993	10723
经营活动现金流净额	1083	66	1026	1149	负债及股东权益	12987	13582	14287	15045
取得投资收益收回现金	39	46	46	46	基本指标				
长期股权投资	-11	-24	-24	-24		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-181	-527	-527	-526	每股收益	0.51	0.53	0.56	0.59
其他	-117	-34	0	0	每股经营现金流	0.87	0.05	0.83	0.92
投资活动现金流净额	-269	-539	-504	-504	市盈率	14.04	10.90	10.23	9.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.04	0.77	0.71	0.67
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.77	5.80	5.20	4.18
银行贷款增加 (减少)	1412	0	0	0	总资产收益率	4.9%	4.8%	4.9%	4.9%
筹资成本	-557	0	0	0	净资产收益率	7.4%	7.0%	7.0%	6.8%
其他	-1375	102	0	0	净利率	15.8%	15.7%	16.6%	17.0%
筹资活动现金流净额	-519	102	0	0	资产负债率	33.9%	31.6%	30.1%	28.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	307	-364	522	645	总资产周转率	0.31	0.31	0.30	0.29

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

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

本报告署名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曾与，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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。