

公司研究

24 年氯化钾产销量显著提升，积极推进第二个百万吨项目建设

——东方铁塔（002545.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评

增持（维持）

当前价：7.62 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

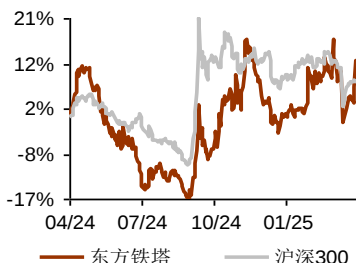
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.44
总市值(亿元):	94.80
一年最低/最高(元):	5.66/8.48
近 3 月换手率:	91.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.03	9.66	-2.89
绝对	11.08	9.01	0.19

资料来源：Wind

相关研报

氯化钾量增价跌 24H1 业绩下滑，持续推进老挝钾肥项目建设——东方铁塔（002545.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-29）

要点

事件 1: 公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 41.96 亿元，同比增长 4.79%；实现归母净利润 5.64 亿元，同比减少 10.97%；实现扣非后归母净利润 5.53 亿元，同比减少 12.35%。2024Q4，公司单季度实现营收 10.85 亿元，同比减少 16.63%，环比减少 4.09%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比减少 22.01%，环比减少 48.72%。

事件 2: 公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司单季度实现营收 9.54 亿元，同比增长 6.48%，环比减少 12.05%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 22.70%，环比增长 110.19%。

点评：

氯化钾产销量显著提升，建筑类业务毛利率改善。 2024 年，公司氯化钾业务实现营收 23.64 亿元，同比增长 16.3%，对应业务毛利率同比下降 5.2pct 至 40.4%。2024 年，得益于公司老挝钾肥产能利用率的进一步提升，公司氯化钾产销量大幅增长。2024 年，公司氯化钾产量为 120 万吨，同比增长 35%；销量为 121 万吨，同比增长 39%。2024 年，公司建筑类业务（包括钢结构、角钢塔、钢管塔、建筑安装）实现营收 17.83 亿元，同比减少 7.4%，对应业务毛利率同比提升 2.1pct 至 9.0%。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发费用同比分别增长 3.5%、22.0%、11.0%，财务费用同比减少 6488 万元，主要为子公司老挝开外币汇兑收益。2025Q1，受益于氯化钾价格的上涨，公司利润显著增加。根据百川盈孚数据，2025Q1 国内氯化钾销售均价为 2888 元/吨，同比上涨 16.1%，环比上涨 16.1%。

积极推进第二个 100 万吨/年钾肥项目建设，钢结构业务电网端采购份额位居前列。 氯化钾业务方面，公司在老挝甘蒙省拥有 133 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量超过 4 亿吨。截至 2024 年年底，公司已拥有 100 万吨/年氯化钾产能，其中包括 40 万吨/年颗粒钾产能。此外，公司正在加快推进下一个 100 万吨/年钾肥项目的建设。钢结构业务方面，公司产品涉及电力、新能源、广播通信、石油化工、民用建筑、市政建设等领域，可以根据下游各行业的景气周期及时调整产品结构。公司钢结构业务在国家电网、南方电网总部输电线路铁塔招标采购的市场份额中仍位于前列。根据公司公告，2025 年年初以来，公司陆续中标国家电网 2025 年第一批采购、第二批采购项目和南方电网 2024 年主网线路第二批框架招标，三个项目合计中标金额为 3.83 亿元。

盈利预测、估值与评级： 2024 年，公司氯化钾产销量大幅提升，建筑类业务毛利率得到一定改善。我们维持公司 2025 年盈利预测，然而考虑到公司氯化钾产能建设进度略低于预期，因此下调公司 2026 年盈利预测，同时新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.17/8.52（前值为 9.68）/10.32 亿元。公司建筑类业务在电网端份额位居行业前列，同时持续推进老挝钾肥第二个百万吨项目建设，后续盈利可期，维持“增持”评级。

风险提示： 氯化钾价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，环保及安全生产风险，产能建设进度不及预期，汇率波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,004	4,196	4,799	5,012	5,806
营业收入增长率	10.74%	4.79%	14.37%	4.45%	15.82%
归母净利润（百万元）	634	564	817	852	1,032
归母净利润增长率	-23.13%	-10.97%	44.74%	4.37%	21.11%
EPS（元）	0.51	0.45	0.66	0.69	0.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.40%	6.34%	8.74%	8.80%	10.15%
P/E	15	17	12	11	9
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,004	4,196	4,799	5,012	5,806
营业成本	2,915	3,047	3,171	3,316	3,755
折旧和摊销	367	440	656	640	630
税金及附加	84	289	331	345	400
销售费用	34	35	41	42	49
管理费用	118	145	165	173	200
研发费用	65	73	83	87	100
财务费用	7	-58	35	47	55
投资收益	46	41	50	50	50
营业利润	817	685	1,021	1,065	1,290
利润总额	809	685	1,021	1,066	1,290
所得税	175	122	204	213	258
净利润	634	563	817	852	1,032
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	634	564	817	852	1,032
EPS(元)	0.51	0.45	0.66	0.69	0.83

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,083	1,148	1,480	1,478	1,633
净利润	634	564	817	852	1,032
折旧摊销	367	440	656	640	630
净营运资金增加	-480	-97	522	182	669
其他	563	240	-515	-197	-698
投资活动产生现金流	-269	-690	-427	-450	-450
净资本支出	-181	-413	-500	-500	-500
长期投资变化	-11	1	0	0	0
其他资产变化	-77	-278	73	50	50
融资活动现金流	-519	-297	-559	-857	-548
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-483	115	-151	-299	56
无息负债变化	321	144	89	60	195
净现金流	307	162	494	171	634

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.2%	27.4%	33.9%	33.9%	35.3%
EBITDA 率	30.9%	27.2%	35.1%	34.1%	33.7%
EBIT 率	20.6%	15.1%	21.4%	21.3%	22.8%
税前净利润率	20.2%	16.3%	21.3%	21.3%	22.2%
归母净利润率	15.8%	13.4%	17.0%	17.0%	17.8%
ROA	4.9%	4.2%	5.9%	6.1%	7.0%
ROE (摊薄)	7.4%	6.3%	8.7%	8.8%	10.2%
经营性 ROIC	6.6%	5.5%	8.4%	8.7%	10.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	34%	34%	33%	31%	31%
流动比率	1.67	1.83	2.06	2.35	2.45
速动比率	1.39	1.61	1.83	2.08	2.17
归母权益/有息债务	4.99	4.86	5.56	7.01	7.08
有形资产/有息债务	5.02	5.07	5.95	7.54	7.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	12,987	13,574	13,956	14,058	14,793
货币资金	2,462	3,345	3,839	4,010	4,644
交易性金融资产	309	328	328	328	328
应收账款	501	479	548	572	663
应收票据	69	186	213	222	257
其他应收款 (合计)	116	113	120	126	133
存货	753	634	660	691	783
其他流动资产	118	61	61	61	61
流动资产合计	4,536	5,281	5,842	6,084	6,948
其他权益工具	537	681	681	681	681
长期股权投资	178	176	176	176	176
固定资产	2,656	2,481	2,422	2,393	2,380
在建工程	317	278	471	616	725
无形资产	3,491	3,393	3,054	2,748	2,473
商誉	434	434	434	434	434
其他非流动资产	239	309	309	309	309
非流动资产合计	8,451	8,293	8,115	7,975	7,845
总负债	4,406	4,664	4,603	4,364	4,614
短期借款	811	1,120	969	670	726
应付账款	638	632	657	687	778
应付票据	179	114	119	124	140
预收账款	1	1	0	1	1
其他流动负债	58	42	42	42	42
流动负债合计	2,720	2,891	2,830	2,591	2,841
长期借款	471	540	540	540	540
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	7	7	7	7
非流动负债合计	1,686	1,773	1,773	1,773	1,773
股东权益	8,581	8,910	9,353	9,695	10,178
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244
公积金	4,895	4,913	4,994	5,080	5,183
未分配利润	2,405	2,579	2,941	3,197	3,577
归属母公司权益	8,569	8,899	9,343	9,684	10,168
少数股东权益	12	11	11	11	11

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
管理费用率	2.96%	3.44%	3.44%	3.44%	3.44%
财务费用率	0.18%	-1.37%	0.73%	0.93%	0.95%
研发费用率	1.63%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%
所得税率	22%	18%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.30	0.41	0.44	0.53
每股经营现金流	0.87	0.92	1.19	1.19	1.31
每股净资产	6.89	7.15	7.51	7.78	8.17
每股销售收入	3.22	3.37	3.86	4.03	4.67

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	17	12	11	9
PB	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	10.1	6.3	6.0	5.3
股息率	3.9%	3.9%	5.4%	5.8%	6.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP