

东方铁塔(002545)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

钾肥景气高企，公司业绩优异

——东方铁塔 2025H1 点评

报告导读

东方铁塔 8 月 28 日发布 2025 年中报，2025 年 H1 实现营业总收入 21.48 亿元，同比增长 8.51%，实现扣非归母净利润 4.8 亿元，同比增长 77.95%；其中 2025Q2 实现营业总收入 11.93 亿元，同比增长 10.20%，环比增长 25.04%，实现扣非归母净利润 2.76 亿元，同比增长 160.71%，环比增长 35.26%，公司业绩略超预期。

投资要点

□ 行业景气度稳中有升，公司经营稳定

钾肥迎来小景气，公司业绩稳中有升。根据百川盈孚数据，2025H1 氯化钾均价为 2943.20 元/吨，同比增加 20.44%，环比增加 18.01%；2025Q1 氯化钾均价为 2897.74 元/吨，同比增加 16.5%，环比增加 16.38%；进入 2025Q2，氯化钾价格反弹，截至 8 月 27 日国内氯化钾均价 3276 元/吨，相比今年低位上涨 30.21%，行业景气有望恢复。根据百川盈孚数据，2025H1 氯化钾进口量为 628 万吨，同比减少 2.34%；其中 2025Q1 氯化钾进口量为 354.60 万吨，同比下降 7.58%，环比增长 4.40%；2025Q2 氯化钾进口量为 273.40 万吨，同比增长 5.40%，环比下降 22.90%。公司产销量保持增长，看好公司长期放量。公司 2025 年 H1 产量为 59.69 万吨，销量为 59.74 万吨。

□ 2024 年度利润分配方案推出，积极回报股东体现发展信心

青岛东方铁塔股份有限公司 2024 年年度权益分派方案已获 2025 年 5 月 21 日召开的公司 2024 年年度股东大会审议通过，分配方案的具体内容为：以公司 2024 年 12 月 31 日总股本 1,244,062,083 股为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），合计派送现金股利 373,218,624.90 元。剩余未分配利润结转下一年度。本年度不送红股，不进行公积金转增股本。本次分红计划充分体现公司管理层对于公司未来发展的信心和高度认可，有利于促进公司健康发展。

□ 收购云南磷矿，多矿产资源协同发展。

2022 年，公司的全资子公司四川省汇元达钾肥有限责任公司拟以现金方式收购四川省帝银矿业有限公司持有的昆明帝银 72% 股权，交易总价款为人民币 2.808 亿元，本次股权转让完成后，公司将间接持有昆明帝银 72% 的股权，昆明帝银将成为公司的二级控股子公司。其中昆明帝银已于 2023 年 11 月取得“云南省禄劝县舒姑磷矿、硫铁矿勘探”探矿权保留。经生产勘探并备案，该矿区面积 6.8 平方千米，其探矿权范围内保有矿石总资源量合计 305,521.40kt，磷矿石资源量（II+III 品级）21566.85 万吨，平均品位 P2O5 19.15%，评估利用可采储量 12265.10 万吨，平均品位 P2O5 18.89%。目前舒姑磷矿项目尚处于探转采阶段，一期可行性规划粗矿年产能 200 万吨。公司未来除了钾肥布局以外，还积极向其他矿产资源延伸，我们看好公司未来多元化发展。

□ 盈利预测及估值

由于进入 2025 年以来氯化钾价格保持增长趋势，同时公司新增产品投产预期增强，上调公司盈利预测；预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 44.66/50.88/65.60 亿元，公司归母净利润分别为 11.40/13.22/19.71 亿元；对应 EPS 分别 0.92/1.06/1.58 元，对应 PE 分别为 11.18/9.64/6.47 倍，公司是钾盐板块龙头公司之一，未来新产能投放大，看好公司成长性，维持“买入”评级。

□ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：李佳骏

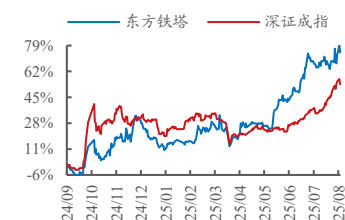
执业证书号：S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.25
总市值(百万元)	12,751.64
总股本(百万股)	1,244.06

股票走势图



相关报告

1 《全球钾肥景气高涨，扩建老挝基地续写成长新篇章》

2025.07.16

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4196.16	4466.00	5088.00	6560.00
(+/-) (%)	4.79%	6.43%	13.93%	28.93%
归母净利润	564.26	1140.30	1322.13	1971.09
(+/-) (%)	-10.97%	102.09%	15.95%	49.08%
每股收益(元)	0.45	0.92	1.06	1.58
P/E	22.60	11.18	9.64	6.47

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5281	6669	8118	10347
现金	3345	4463	5909	7789
交易性金融资产	328	308	315	317
应收账款	665	688	709	909
其它应收款	12	31	21	30
预付账款	22	50	49	51
存货	634	837	803	957
其他	275	292	312	293
非流动资产	8293	8060	8088	8127
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	176	173	176	175
固定资产	2481	2502	2555	2502
无形资产	3393	3248	3090	2924
在建工程	278	263	290	392
其他	1965	1874	1977	2134
资产总计	13574	14729	16206	18474
流动负债	2891	2803	2868	3064
短期借款	1120	1178	1036	1111
应付款项	746	694	809	939
预收账款	1	1	1	1
其他	1025	930	1022	1013
非流动负债	1773	1878	1969	2073
长期借款	540	640	740	840
其他	1233	1237	1228	1233
负债合计	4664	4680	4837	5137
少数股东权益	11	9	7	4
归属母公司股东权	8899	10040	11362	13333
负债和股东权益	13574	14729	16206	18474

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1148	1099	1629	1851
净利润	563	1138	1320	1968
折旧摊销	508	278	306	321
财务费用	(58)	(33)	(51)	(83)
投资损失	(41)	(62)	(55)	(54)
营运资金变动	5	(234)	79	(98)
其它	170	11	30	(204)
投资活动现金流	(690)	(138)	(249)	(201)
资本支出	287	(258)	(313)	(284)
长期投资	4	15	(11)	2
其他	(981)	105	75	80
筹资活动现金流	(297)	158	66	231
短期借款	309	58	(142)	75
长期借款	69	100	100	100
其他	(674)	(0)	108	56
现金净增加额	161	1118	1446	1880

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4196	4466	5088	6560
营业成本	3047	2707	3107	3700
营业税金及附加	289	268	254	328
营业费用	35	33	41	53
管理费用	145	134	153	197
研发费用	73	88	98	121
财务费用	(58)	(33)	(51)	(83)
资产减值损失	38	36	41	52
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	41	62	55	54
其他经营收益	17	15	17	16
营业利润	685	1309	1517	2262
营业外收支	0	(1)	(0)	(0)
利润总额	685	1309	1517	2262
所得税	122	170	197	294
净利润	563	1138	1320	1968
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
归属母公司净利润	564	1140	1322	1971
EBITDA	1197	1595	1816	2556
EPS (最新摊薄)	0.45	0.92	1.06	1.58

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.79%	6.43%	13.93%	28.93%
营业利润	-16.19%	91.15%	15.91%	49.09%
归属母公司净利润	-10.97%	102.09%	15.95%	49.08%
获利能力				
毛利率	27.38%	39.39%	38.93%	43.60%
净利率	13.43%	25.49%	25.94%	30.00%
ROE	6.45%	12.03%	12.35%	15.96%
ROIC	5.29%	9.46%	9.79%	12.52%
偿债能力				
资产负债率	34.36%	31.78%	29.85%	27.81%
净负债比率	39.25%	44.09%	42.58%	42.53%
流动比率	1.83	2.38	2.83	3.38
速动比率	1.61	2.08	2.55	3.06
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.32	0.33	0.38
应收账款周转率	8.56	8.47	8.48	9.21
应付账款周转率	4.80	4.54	5.11	5.19
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.92	1.06	1.58
每股经营现金	0.92	0.88	1.31	1.49
每股净资产	7.15	8.07	9.13	10.72
估值比率				
P/E	22.60	11.18	9.64	6.47
P/B	1.43	1.27	1.12	0.96
EV/EBITDA	5.78	6.31	4.73	2.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>