

## 公司研究

## 氯化钾价格上涨，25年业绩逐季提升

## ——东方铁塔（002545.SZ）2025年报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年年报。2025年，公司实现营收48.79亿元，同比增长16.27%；实现归母净利润12.06亿元，同比增长113.77%；实现扣非后归母净利润11.67亿元，同比增长111.14%。2025Q4，公司单季度实现营收14.87亿元，同比增长36.99%，环比增长19.46%；实现归母净利润3.78亿元，同比增长286.14%，环比增长12.99%。

## 点评：

**氯化钾价格上涨，25年公司业绩显著提升。**2025年，公司氯化钾业务实现营收31.24亿元，同比增长32.17%，毛利率同比提升14.57pct至54.97%。2025年，公司氯化钾产量为130.01万吨，同比增长8.14%，销量为123.14万吨，同比小幅增长1.52%；销售均价约为2537元/吨，同比增长30.20%。受益于氯化钾产品销售价格的增长，2025年公司业绩显著提升。其他业务方面，2025年公司溴化钠业务实现营收1.10亿元，同比大幅增长585%，销量为9589吨；钢结构相关业务合计实现营收16.00亿元，同比下降10.13%。期间费用方面，2025年公司销售期间费用率同比提升0.45pct至5.11%。由于老挝开元外币兑换损失影响，2025年公司财务费用同比增加7322万元。

**持续推进资源布局，钢结构业务将受益于电网投资景气。**钾肥资源方面，公司全资子公司老挝开元在老挝甘蒙省拥有133平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量超过4亿吨，目前已建成100万吨/年氯化钾产能（含40万吨/年颗粒钾产能），2025年也是老挝开元循环经济产业园项目开工建设、全面进入施工阶段的开局之年。磷矿资源方面，2022年12月公司公告表示全资子公司四川汇元达拟收购昆明帝银72%股权。昆明帝银旗下拥有云南省禄劝县舒姑磷矿，截至2025年2月累计查明（保有）磷矿资源量（II+III品级）矿石量1.63亿吨。2026年3月，昆明帝银已与云南省自然资源厅签订采矿权出让合同，同时昆明帝银承诺于2026年9月末前取得采矿许可证。钢结构业务方面，国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长约40%；南方电网“十五五”期间总投资将达1万亿元左右，两大电网持续加码投资将为公司钢结构业务提供长期需求支撑。

**盈利预测、估值与评级：**受益于氯化钾价格的上涨，2025年公司业绩大幅提升。我们上调公司2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测。预计2026-2028年公司归母净利润分别为13.46（前值为8.52）/15.65（前值为10.32）/18.24亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**产品价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,196	4,879	5,532	6,252	7,103
营业收入增长率	4.79%	16.27%	13.38%	13.02%	13.62%
净利润（百万元）	564	1,206	1,346	1,565	1,824
净利润增长率	-10.97%	113.77%	11.56%	16.27%	16.55%
EPS（元）	0.45	0.97	1.08	1.26	1.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.34%	12.36%	12.54%	13.44%	14.20%
P/E	53	25	22	19	17
P/B	3.4	3.1	2.8	2.6	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-28

## 增持（维持）

当前价：24.24元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

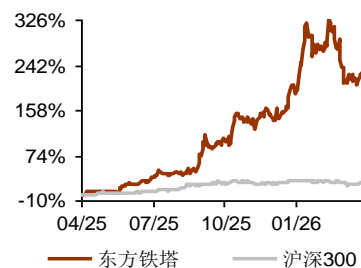
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.44
总市值(亿元)	301.56
一年最低/最高(元)	7.28/30.90
近3月换手率	106.84%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.25	-13.02	196.30
绝对	6.18	-12.93	222.34

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2025-05-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,196	4,879	5,532	6,252	7,103
营业成本	3,047	2,911	3,252	3,616	4,041
折旧和摊销	440	423	652	637	627
税金及附加	289	326	370	418	475
销售费用	35	35	40	45	51
管理费用	145	142	166	188	213
研发费用	73	56	64	72	82
财务费用	-58	16	27	30	37
投资收益	41	43	40	40	40
营业利润	685	1,449	1,680	1,954	2,277
利润总额	685	1,451	1,682	1,956	2,279
所得税	122	246	336	391	456
净利润	563	1,205	1,346	1,565	1,824
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	564	1,206	1,346	1,565	1,824
EPS(元)	0.45	0.97	1.08	1.26	1.47

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,148	2,388	2,027	2,240	2,504
净利润	564	1,206	1,346	1,565	1,824
折旧摊销	440	423	652	637	627
净营运资金增加	-97	182	495	528	625
其他	240	576	-467	-489	-571
投资活动产生现金流	-690	-614	-438	-460	-460
净资本支出	-413	-264	-500	-500	-500
长期投资变化	1	-6	0	0	0
其他资产变化	-278	-344	62	40	40
融资活动现金流	-297	-871	-793	-861	-660
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	115	-694	-393	-177	0
无息负债变化	144	383	209	245	287
净现金流	162	878	796	919	1,384

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.4%	40.3%	41.2%	42.2%	43.1%
EBITDA 率	27.2%	39.7%	42.3%	41.6%	41.2%
EBIT 率	15.1%	29.7%	30.5%	31.5%	32.4%
税前净利润率	16.3%	29.7%	30.4%	31.3%	32.1%
归母净利润率	13.4%	24.7%	24.3%	25.0%	25.7%
ROA	4.2%	8.5%	9.0%	9.8%	10.5%
ROE (摊薄)	6.3%	12.4%	12.5%	13.4%	14.2%
经营性 ROIC	5.5%	12.8%	13.9%	15.6%	17.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	34%	31%	28%	27%	26%
流动比率	1.83	2.18	2.71	3.07	3.32
速动比率	1.61	1.86	2.33	2.65	2.89
归母权益/有息债务	4.86	8.59	14.43	20.53	22.65
有形资产/有息债务	5.07	8.73	14.84	21.71	24.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	13,574	14,120	14,908	15,887	17,375
货币资金	3,345	3,630	4,425	5,344	6,728
交易性金融资产	328	720	720	720	720
应收账款	479	452	512	579	658
应收票据	186	40	45	51	58
其他应收款 (合计)	113	81	86	92	99
存货	634	892	998	1,110	1,242
其他流动资产	61	77	77	77	77
流动资产合计	5,281	6,005	6,967	8,083	9,698
其他权益工具	681	781	781	781	781
长期股权投资	176	182	182	182	182
固定资产	2,481	2,328	2,250	2,206	2,181
在建工程	278	231	436	589	704
无形资产	3,393	3,286	2,957	2,661	2,395
商誉	434	434	434	434	434
其他非流动资产	309	326	326	326	326
非流动资产合计	8,293	8,115	7,941	7,805	7,678
总负债	4,664	4,353	4,169	4,238	4,525
短期借款	1,120	569	177	0	0
应付账款	632	746	833	926	1,035
应付票据	114	233	260	289	323
预收账款	1	1	0	1	1
其他流动负债	42	52	52	52	52
流动负债合计	2,891	2,751	2,567	2,636	2,923
长期借款	540	444	444	444	444
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7	7
非流动负债合计	1,773	1,602	1,602	1,602	1,602
股东权益	8,910	9,767	10,739	11,650	12,851
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244
公积金	4,913	5,011	5,146	5,233	5,233
未分配利润	2,579	3,311	4,149	4,971	6,172
归属母公司权益	8,899	9,758	10,730	11,641	12,842
少数股东权益	11	9	9	9	9

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.84%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
管理费用率	3.44%	2.91%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-1.37%	0.32%	0.48%	0.48%	0.53%
研发费用率	1.73%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%
所得税率	18%	17%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.30	0.53	0.50	0.65
每股经营现金流	0.92	1.92	1.63	1.80	2.01
每股净资产	7.15	7.84	8.63	9.36	10.32
每股销售收入	3.37	3.92	4.45	5.03	5.71

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	53	25	22	19	17
PB	3.4	3.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	29.3	16.4	12.8	11.3	9.8
股息率	1.2%	1.2%	2.2%	2.1%	2.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼