

钾肥板块量价齐升，持续深化资源禀赋

核心观点

2025 年度钾肥的资源品属性凸显，在国内外供需紧俏叠加全球寡头定价模式之下，我们看好钾肥行业高景气度的延续。报告期内公司充分抓住行业高景气周期，氯化钾全年产量再创新高。我们看好公司围绕钾肥业务，积极开拓溴素、颗粒钾等多元化产品，并反哺国内市场；同时积极开拓新的钾矿、磷矿等矿产资源，实现中长期盈利能力与综合竞争力的持续提升。

事件

- 1) 公司发布 2025 年报，全年实现营收 48.79 亿元，同比+16.27%；归母净利润 12.06 亿元，同比+113.77%；扣非净利润 11.67 亿元，同比+111.14%。
- 2) 公司公告 2025 年度利润分配预案，拟每 10 股派现 3.0 元（含税），合计派现约 3.73 亿元，股利支付率 30.93%。
- 3) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 14.18 亿元，同比+48.59%，环比-4.60%；归母净利润 4.02 亿元，同比+95.21%，环比+6.26%。

简评

从经营情况看：

1) 2025 年公司氯化钾/角塔钢/钢结构板块分别实现营收 31.23/7.84/5.28 亿元，yoy+32.17%/-6.4%/-19.82%；毛利率 54.97%/12.15%/3.28%，yoy+14.57%/+3.73%/-6.93PCT。其中氯化钾板块得益于钾肥价格景气上行；角塔钢毛利上升系原材料价格下降，营收下降系公司在报告期内进行库存周转调整；钢结构主要受市场竞争加剧影响。公司全年录得毛利率/销售净利率 40.34%/24.73%，同比+12.96%/+11.28PCT，在钾肥的拉动下盈利中枢显著上行。

2) 单看 25Q4，公司实现营收 14.87 亿元，环比增长 19.5%；归母净利润 3.78 亿元，环比增长 12.6%。2025 报告期内公司逐季度实现营收与归母净利润的环比增长，得益于钾肥价格走高+销量稳步提升。2025 年公司氯化钾产量 130.01 万吨，销量 123.14 万吨，生产潜力极大释放。

东方铁塔 (002545.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

发布日期：2026 年 05 月 06 日

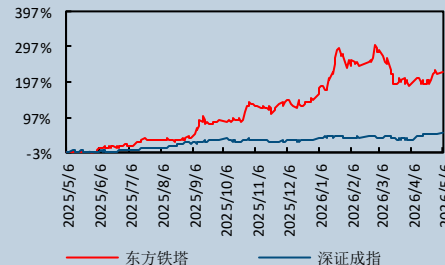
当前股价：24.17 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.84/5.62	-5.44/-7.51	217.19/190.32
12 月最高/最低价 (元)			29.96/7.55
总股本 (万股)			124,406.21
流通 A 股 (万股)			113,016.37
总市值 (亿元)			300.69
流通市值 (亿元)			273.16
近 3 月日均成交量 (万)			2123.30
主要股东			
韩汇如			46.83%

股价表现



3) 26Q1 公司营收保持同比高增, 净利润同比近翻倍, 主要得益于钾肥价格的上涨及销量的提升。26Q1 公司录得毛利率/销售净利率 43.59%/28.34%, 盈利中枢同环比均进一步上行。

看好钾肥高景气维持, 公司持续深化资源禀赋。公司当下拥有老挝甘蒙省 133 平方公里钾盐矿权, 保有氯化钾资源储量超过 4 亿吨, 资源禀赋优异。同时公司充分抓住行业高景气周期, 氯化钾全年产量超过设计产能 30% 以上, 创造老挝开元成立以来的最好成绩。我们一方面看好公司围绕钾肥业务, 积极开拓溴素、颗粒钾等多元化产品, 并反哺国内市场。另一方面持续开拓新的钾矿(长期规划总产能 300 万吨)、磷矿(云南舒姑磷矿一期规划 200 万吨)等矿产资源, 实现中长期盈利能力与综合竞争力的提升。

盈利预测及核心投资观点:我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 14.77/17.05/21.08 亿元, EPS 分别为 1.19/1.37/1.69 元, 对应当前 PE 分别为 20.36x/17.64x/14.27x。我们看好公司从单一的钢结构业务, 到当前的双主业均衡发展, 持续依托国内外优质矿产资源, 实现稳健的高质量发展。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,196.16	4,879.01	5,541.08	6,429.20	7,796.72
YoY(%)	4.79	16.27	13.57	16.03	21.27
净利润(百万元)	564.26	1,206.25	1,476.61	1,704.53	2,107.60
YoY(%)	-10.97	113.77	22.41	15.44	23.65
毛利率(%)	27.38	40.33	43.49	43.17	43.87
销售净利率(%)	13.45	24.72	26.65	26.51	27.03
ROE(%)	6.34	12.36	13.91	14.68	16.41
EPS(摊薄/元)	0.45	0.97	1.19	1.37	1.69
P/E(倍)	53.29	24.93	20.36	17.64	14.27
P/B(倍)	3.38	3.08	2.83	2.59	2.34

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

(1) 大宗商品价格波动风险：国内外经济形势复杂多变，使得公司可能受到钢材价格、钾肥大宗价格波动的潜在风险，同时也不排除其他原材料（锌等有色金属）、辅材会随着国内外经济的动荡而产生的价格波动风险。

(2) 下游需求不及预期风险：公司产品下游主要为建筑及安装行业，以及化工/农化行业，若终端需求恢复偏弱，可能导致主要产品价格和价差继续承压。

(3) 汇率波动风险：公司的钢结构及钾肥产品基于生产基地所在地而言，均有出口销售，且收入金额具备一定规模，公司出口产品合同存在外币结算的情形。汇率的波动将直接影响到公司出口产品的销售定价，从而影响到公司的经济效益，给公司经营带来一定风险。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk