

东方铁塔 (002545.SZ)

公司快报

钾肥量增价升驱动高增，资源优势支撑长期价值

基础化工 | 氯碱III

投资评级

买入(维持)

股价(2026-05-07)

25.39元

交易数据

总市值(百万元)	31,586.74
流通市值(百万元)	28,694.86
总股本(百万股)	1,244.06
流通股本(百万股)	1,130.16
12个月价格区间	29.00/7.61

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.18	-10.51	209.4
绝对收益	18.53	-4.98	238.07

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com

相关报告

东方铁塔: 业绩高增, 受益钾肥高景气-华金证券-化工-公司快报-东方铁塔 2025.9.6

东方铁塔: 钾肥增长显著, 加快推进第二个百万吨建设-华金证券-化工-公司快报-东方铁塔 2025.6.14

投资要点

◆ **事件:** 东方铁塔发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 48.79 亿元, 同比增长 16.27%; 归母净利润 12.06 亿元, 同比增长 113.77%; 扣非归母净利润 11.67 亿元, 同比增长 111.14%; 毛利率 40.33%, 同比提升 12.95pct, 净利率 24.69%, 同比提升 11.26pct。26Q1, 实现营收 14.18 亿元, 同比增长 48.59%, 环比增长 -4.60%; 归母净利润 4.02 亿元, 同比增长 95.21%, 环比增长 6.26%; 扣非归母净利润 4.00 亿元, 同比增长 95.87%, 环比增长 12.23%; 毛利率 43.59%, 同比提升 1.98pct, 环比提升 3.72pct, 净利率 28.34%, 同比提升 6.77pct, 环比提升 2.99pct。

◆ **钾肥量价齐升, 公司业绩高增。** 2025 年, 国内外钾肥市场呈现“供给收紧、需求刚性、价格高位震荡上行”的整体态势。需求端方面, 全球钾肥需求稳步增长, 粮食安全的持续深入、农作物种植用肥需求增加等带动钾肥需求提升, 为钾肥价格提供有力支撑。而供给端方面, 全球钾肥供给呈现收紧态势, 叠加地缘政治冲突、制裁与反制裁事件、运输成本上升等制约导致钾肥供应稳定性仍然受到挑战。2025 年一二季度白俄罗斯钾肥厂(Belaruskali)、俄罗斯乌拉尔钾肥公司(Uralkali)均有部分停产检修计划, 进一步推动了全球钾肥价格回升。目前全球钾肥正处于高需求, 头部供应商货物供应强控制阶段, 定价策略以“价格优先”为主, 钾肥价格呈现易涨难跌的态势。氯化钾产品市场平均价格较上年同期有所上升, 公司整体经营业绩较去年同期实现较大幅度增长。公司钾肥板块主要产品为氯化钾(粉状及颗粒)、溴化钠, 市场占有率、毛利水平及客户满意度均有稳步上升。2025 年氯化钾产量 130.01 万吨, 氯化钾销量 123.14 万吨(其中粉钾约 108.2 万吨, 颗粒约 14.85 万吨), 超额完成了氯化钾销售任务; 收入 31.24 亿元, 同比增长 32.17%; 占总收入比重 64.03%, 同比上年提升 7.7pct; 毛利率 54.97%, 同比提升 14.57pct。2025 年溴化钠实现量产, 销售 9589 吨创新高; 收入 1.10 亿元, 同比增长 584.59%; 占总收入比重 2.25%, 同比上年提升 1.87pct; 毛利率 53.93%, 同比提升 17.80pct。

◆ **立足老挝, 坐拥优质钾肥资源。** 公司是最早一批在境外开发钾盐矿的企业, 当前拥有老挝甘蒙省 133 平方公里钾盐矿权, 折纯氯化钾资源储量超过 4 亿吨, 矿藏储量十分丰富, 且埋藏深度浅、矿体连续性好、厚度大, 易于开采。2015 年 5 月一期 50 万吨/年氯化钾项目实现达标达产, 2023 年 4 月二期 150 万吨/年氯化钾项目的一期 50 万吨达产达标, 2023 年 10 月对原来的大红颗粒钾的生产装置完成了改建扩建。目前已拥有 100 万吨/年氯化钾项目产能, 其中氯化钾产能包含 40 万吨/年颗粒钾产能。2023 年增加了 9000 吨/年溴化钠产能, 实现产品的多元化。2025 年度, 氯化钾和溴化钠均刷新历史纪录, 氯化钾全年产量超过设计产能 30% 以上, 创造了老挝开元成立以来的最好成绩, 销售上也积极践行境外钾肥产品反哺国内市场, 为国家钾肥供应积极提供保障。公司继续全力推进老挝开元二期 100 万吨/年氯化钾项目, 建成投产后再根据实际情况建新 100 万吨/年氯化钾项目, 目标争取形成年产 300 万吨氯化钾总规模产能, 进一步巩固市场地位, 不断提升盈利能力, 为国家的钾肥安全做出贡献。



- ◆ **拓展磷矿石，加码资源布局。**子公司汇元达拟收购昆明帝银 72% 股权，昆明帝银于 2026 年 3 月 5 日与云南省自然资源厅签订了《昆明市帝银矿业有限公司云南省禄劝县舒姑磷矿采矿权出让合同》（探矿权转采矿权），矿区面积约 5.53 平方千米，采矿年限 15 年，采矿权期限届满，登记的开采区域内仍有可供开采的矿产资源的，可按规定申请续期。截止 2025 年 2 月 1 日，累计查明(保有)磷矿资源量（II+III 品级）矿石量 16286.440 万吨。其中：探明资源量矿石量 3554.238 万吨；控制资源量矿石量 6910.103 万吨；推断资源量矿石量 5822.099 万吨。II 品级矿石量 1623.858 万吨，III 品级矿石量 14662.582 万吨。另有低品位矿资源磷矿石量 7336.824 万吨，平均品位 P_2O_5 13.96%。磷矿项目一期规划建设 200 万吨/年原矿，建成投产后再建设二期 200-300 万吨/年原矿项目。老挝矿产资源丰富，公司积极探寻其他资源的开发机会，对多个铝土、铜等矿产资源项目等进行了考察。并在其他有色金属矿方面积极开发新项目，形成持续的产能投入，增强资源保障能力和综合竞争力。
- ◆ **投资建议：**东方铁塔拥有优质老挝钾矿资源，有望享受钾肥高景气，公司持续挖潜并加码磷矿等资源，构筑公司长期成长。我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 59.58(原 52.37)/69.14(原 57.12)/81.24 亿元，同比分别增长 22.1%/16.1%/17.5%，归母净利润分别为 16.14(原 9.69)/20.08(原 10.65)/25.42 亿元，同比分别增长 33.8%/24.4%/26.6%，对应 PE 分别为 19.6x/15.7x/12.4x；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**项目进度不确定性；安全环保风险；需求不及预期；税收政策变化；贸易摩擦风险。

财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,196	4,879	5,958	6,914	8,124
YoY(%)	4.8	16.3	22.1	16.1	17.5
归母净利润(百万元)	564	1,206	1,614	2,008	2,542
YoY(%)	-11.0	113.8	33.8	24.4	26.6
毛利率(%)	27.4	40.3	43.9	45.9	48.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.97	1.30	1.61	2.04
ROE(%)	6.3	12.3	14.2	15.3	16.6
P/E(倍)	56.0	26.2	19.6	15.7	12.4
P/B(倍)	3.5	3.2	2.8	2.4	2.1
净利率(%)	13.4	24.7	27.1	29.0	31.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5281	6005	7458	9260	11588	营业收入	4196	4879	5958	6914	8124
现金	3345	3630	4622	6395	8155	营业成本	3047	2911	3340	3744	4212
应收票据及应收账款	665	491	921	718	1207	营业税金及附加	289	326	398	456	528
预付账款	22	47	37	61	54	营业费用	35	35	43	50	59
存货	634	892	859	1104	1104	管理费用	145	142	173	197	227
其他流动资产	615	945	1019	983	1067	研发费用	73	56	69	80	94
非流动资产	8293	8115	8303	8359	8484	财务费用	-58	16	10	-6	-27
长期投资	176	182	195	208	221	资产减值损失	-38	-29	-35	-40	-48
固定资产	2483	2330	2649	2856	3128	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3393	3286	3159	3022	2881	投资净收益	41	43	43	43	43
其他非流动资产	2242	2317	2299	2274	2254	营业利润	685	1449	1932	2396	3026
资产总计	13574	14120	15760	17619	20072	营业外收入	5	5	0	0	0
流动负债	2891	2751	2764	2916	3078	营业外支出	4	3	0	0	0
短期借款	1120	569	569	569	569	利润总额	685	1451	1932	2396	3026
应付票据及应付账款	746	978	999	1080	1196	所得税	122	246	321	391	484
其他流动负债	1026	1203	1195	1266	1313	税后利润	563	1205	1612	2005	2542
非流动负债	1773	1602	1618	1633	1647	少数股东损益	-1	-2	-2	-3	0
长期借款	540	444	461	476	490	归属母公司净利润	564	1206	1614	2008	2542
其他非流动负债	1233	1157	1157	1157	1157	EBITDA	1178	1900	2233	2726	3380
负债合计	4664	4353	4382	4549	4726						
少数股东权益	11	9	7	4	4	主要财务比率					
股本	1244	1244	1244	1244	1244	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	4611	4611	4611	4611	4611	成长能力					
留存收益	2880	3711	4839	6243	8022	营业收入(%)	4.8	16.3	22.1	16.1	17.5
归属母公司股东权益	8899	9758	11372	13066	15343	营业利润(%)	-16.2	111.5	33.4	24.0	26.3
负债和股东权益	13574	14120	15760	17619	20072	归属于母公司净利润(%)	-11.0	113.8	33.8	24.4	26.6
						获利能力					
						毛利率(%)	27.4	40.3	43.9	45.9	48.2
						净利率(%)	13.4	24.7	27.1	29.0	31.3
						ROE(%)	6.3	12.3	14.2	15.3	16.6
						ROIC(%)	5.1	10.7	12.5	13.6	14.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.4	30.8	27.8	25.8	23.5
						流动比率	1.8	2.2	2.7	3.2	3.8
						速动比率	1.5	1.8	2.3	2.7	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	6.8	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	3.9	3.4	3.4	3.6	3.7
						估值比率					
						P/E	56.0	26.2	19.6	15.7	12.4
						P/B	3.5	3.2	2.8	2.4	2.1
						EV/EBITDA	25.3	14.9	12.3	9.4	7.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn