

东方铁塔 (002545) \ 基础化工

钾肥业务持续景气，业绩略好于我们预期

投资评级：

行业：

化学制品

投资建议：

买入 (维持评级)

当前价格：

11.85元

事件：

2022年7月4日晚，公司发布半年报业绩预告，预计2022年1-6月盈利4.15亿元至4.85亿元，同比上年增长104.75%至139.29%。

➤ 氯化钾产品价格持续上行，公司业绩略好于预期

2022年上半年公司净利润大幅增长，净利润预告中值为4.5亿元，对应二季度净利润为2.49亿元，环比增长23.75%。上半年净利润同比增速中值为122.02%，略高于我们此前对公司的全年盈利增速预期109.86%。

公司业绩增长主要系氯化钾产品价格大幅提升，山东地区氯化钾主流价格已由今年年初的3700元/吨上涨至7月初的5000元/吨，今年累计上涨35.1%。氯化钾二季度均价4924元/吨，相比一季度4168元/吨增长了18.1%。与此同时，粮价持续攀高，玉米、小麦、大豆二季度均价环比上涨4.21%、5.98%、9.04%，提升了下游对钾肥价格接受度，支撑钾肥价格上行。

➤ 俄乌战火延续，钾肥供给格局持续紧张

国际钾肥市场由加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三大寡头垄断，俄钾仍深受战火羁绊，白俄钾肥受美国制裁从立陶宛出口受阻，合计1700万吨钾肥出口困难，约占全球总需求的37%，全球钾肥供给紧张格局短期内难以缓解，钾肥业务景气延续超市场预期。

➤ 公司钾矿储量高、质地好，扩产项目如期推进

公司在老挝甘蒙省和沙湾拿吉省拥有141平方公里的钾盐矿，分龙湖、广财、文泰三个矿区，其中首采龙湖矿区钾盐资源量达2.2亿吨。公司在建年产50万吨钾肥项目计划于2022年底竣工，新增产能有望在高景气周期兑现业绩。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年营收分别为37.35/47.43/56.01亿元，对应增速分别为34.26%/26.99%/18.10%，归母净利分别为8.48/12.68/16.36亿元，对应增速109.79%/49.54%/28.96%，EPS分别为0.68、1.02、1.32元，当前股价对应PE为16.5、11.0、8.5倍。鉴于钾肥业务景气度持续高涨，公司扩产积极有序，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：钾肥价格大幅波动；项目推进不及预期；海运成本超预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2651	2782	3735	4743	5601
增长率 (%)	1.74%	4.92%	34.26%	26.99%	18.10%
EBITDA (百万元)	738	826	1827	2551	3081
净利润 (百万元)	309	404	847	1267	1634
增长率 (%)	1.37%	30.77%	109.79%	49.54%	28.96%
EPS (元/股)	0.25	0.32	0.68	1.02	1.31
市盈率 (P/E)	45.2	34.6	16.5	11.0	8.5
市净率 (P/B)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.5	12.7	7.2	5.1	4.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年7月4日收盘价

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,244/1,110
流通A股市值 (百万元)	13,151
每股净资产 (元)	6.50
资产负债率 (%)	33.21
一年内最高/最低 (元)	15.10/7.19

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

电话：18612928411

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

相关报告

- 《东方铁塔 (002545) :通胀受益标的，钾肥业务量价双升通胀受益标的，钾肥业务量价双升》2022.04.30
- 《东方铁塔 (002545) :双主营提振乏力，重点在钾肥双主营提振乏力，重点在钾肥》2020.02.29

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1097	1411	1604	2031	2807
应收账款+票据	772	665	972	1235	1458
预付账款	34	49	49	62	74
存货	750	1168	1169	1326	1453
其他	1181	795	887	961	1023
流动资产合计	3834	4088	4682	5615	6815
长期股权投资	119	143	167	192	216
固定资产	2333	2137	2229	2621	2863
在建工程	326	335	729	673	618
无形资产	3632	3616	3496	3375	3255
其他非流动资产	1526	1389	1262	1136	1136
非流动资产合计	7935	7620	7884	7997	8088
资产总计	11769	11708	12566	13612	14903
短期借款	1385	1012	1252	1552	1952
应付账款+票据	482	425	606	687	753
其他	421	537	634	759	864
流动负债合计	2289	1974	2492	2998	3569
长期带息负债	202	441	362	275	186
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	1440	1329	1329	1329	1329
非流动负债合计	1642	1770	1691	1604	1515
负债合计	3931	3745	4183	4602	5083
少数股东权益	16	24	20	13	5
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	4613	4611	4611	4611	4611
留存收益	1964	2084	2508	3142	3959
股东权益合计	7838	7963	8383	9010	9819
负债和股东权益总计	11769	11708	12566	13612	14903

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	309	402	843	1261	1626
折旧摊销	286	259	661	811	834
财务费用	94	67	63	70	79
存货减少	470	-417	-2	-157	-127
营运资金变动	-77	-267	-124	-300	-254
其它	-856	364	-99	64	37
经营活动现金流	227	408	1343	1749	2195
资本支出	-180	-287	-900	-900	-900
长期投资	-15	54	0	0	0
其他	225	519	76	68	65
投资活动现金流	30	286	-824	-832	-835
债权融资	411	-134	160	213	311
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-182	-157	-487	-703	-896
筹资活动现金流	229	-291	-327	-491	-584
现金净增加额	477	399	193	427	776

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2651	2782	3735	4743	5601
营业成本	2133	2068	2251	2553	2797
税金及附加	44	45	58	73	86
营业费用	24	26	137	174	205
管理费用	152	175	224	285	337
财务费用	94	67	63	70	79
资产减值损失	-6	6	-36	-46	-54
公允价值变动收益	49	32	55	46	43
投资净收益	93	62	79	79	79
其他	-5	0	0	0	0
营业利润	337	503	1100	1667	2165
营业外净收益	21	-3	3	3	3
利润总额	358	500	1102	1670	2168
所得税	49	98	259	409	542
净利润	309	402	843	1261	1626
少数股东损益	0	-2	-4	-6	-8
归属于母公司净利润	309	404	847	1267	1634

财务比率

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	1.74%	4.92%	34.26%	26.99%	18.10%
EBIT	7.95%	25.18%	105.83%	49.28%	29.13%
EBITDA	7.60%	11.82%	121.24%	39.64%	20.77%
归母净利润	1.37%	30.77%	109.79%	49.54%	28.96%
获利能力					
毛利率	19.55%	25.67%	39.73%	46.17%	50.06%
净利率	11.66%	14.44%	22.57%	26.58%	29.03%
ROE	3.95%	5.09%	10.13%	14.08%	16.65%
ROIC	4.72%	6.40%	12.04%	16.97%	20.54%
偿债能力					
资产负债	33.40%	31.98%	33.29%	33.81%	34.11%
流动比率	1.7	2.1	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
营运能力					
应收账款周转率	3.5	4.6	4.0	4.0	4.0
存货周转率	2.8	1.8	1.9	1.9	1.9
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)					
每股收益	0.2	0.3	0.7	1.0	1.3
每股经营现金流	0.2	0.3	1.1	1.4	1.8
每股净资产	6.3	6.4	6.7	7.2	7.9
估值比率					
市盈率	45.2	34.6	16.5	11.0	8.5
市净率	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.5	12.7	7.2	5.1	4.1
EV/EBIT	18.8	18.5	11.3	7.5	5.6

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 7 月 4 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对该证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805