

公司研究

氯化钾价格持续高增，公司 22Q2 业绩创历史新高

——东方铁塔（002545.SZ）2022 年半年度业绩预告点评

要点

事件：7月4日晚，公司发布2022年半年度业绩预告。公告表示2022年上半年公司预计实现归母净利润4.15-4.85亿元，同比增长104.8%-139.3%；预计实现扣非后归母净利润4.05-4.75亿元，同比增长122.0%-160.4%。2022年Q2单季度预计实现归母净利润2.14-2.84亿元，同比增长37.5%-82.5%，环比增长6.3%-41.2%。

氯化钾价格持续上涨，2022Q2 业绩创单季度历史新高。受益于氯化钾行业的持续高景气，公司2022年Q2业绩延续高增长，并创下公司单季度归母净利润的历史新高。根据iFinD数据，2022年Q2我国氯化钾港口均价同比上涨111.9%，环比上涨17.6%；国内均价同比上涨95.3%，环比上涨19.2%。国际方面，2022年Q2国际氯化钾价格同比上涨234.2%，环比上涨37.9%。截至目前，公司旗下全资子公司老挝开元在老挝甘蒙省拥有50万吨/年氯化钾产能。同时，公司老挝甘蒙省钾镁盐矿150万吨氯化钾项目一期（50万吨）工程项目也正在持续推进中。该项目已于2021年7月底开始了井下工程建设，并于2021年12月31日开始了地上建设工程，预计于2022年年底至2023年年中可建成投产，届时公司氯化钾产能将增至100万吨/年。长期来看，伴随着老挝新增氯化钾项目的陆续投产，公司钾肥业务板块的盈利及行业竞争能力将持续提升。

白俄罗斯及俄罗斯陆续遭受制裁，地缘政治局势影响钾肥全球供给收缩。2021年6月起，受欧盟、美国等对白俄罗斯钾肥制裁等影响，钾肥全球供应短缺加剧，2022年2月白俄钾肥宣布因不可抗力无法履行合同。此外，2022年年初以来俄罗斯与乌克兰之间地缘政治冲突的升级也为全球钾肥供应带来了极大的不确定性。在俄罗斯被踢出SWIFT协议后，俄罗斯相关商品的出口也遭受了明显的限制。同时，俄罗斯自身也开始主动限制以钾肥为代表的相关产品的出口，3月10日俄罗斯工业部宣布中止钾肥出口，4月27日俄总统普京指示将俄罗斯出口化肥的限制延长至8月31日，并考虑进一步延长限制的可能性。受上述影响，全球钾肥供给持续收缩。在当前钾肥供不应求局面的持续下，钾肥产品价格有望维持在高位，从而使得以公司为代表的钾肥生产商持续受益。

盈利预测、估值与评级：2022H1 受益于钾肥价格的大幅上涨，公司业绩大幅提升，整体业绩基本符合预期。我们维持公司2022-2024年的盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为8.25/11.92/14.78亿元，当前股价对应公司2022年PE约为17倍，仍维持公司“增持”评级。

风险提示：氯化钾及钢材价格波动风险，产能建设不及预期，下游需求不及预期，海外生产基地疫情风险，汇率风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,651	2,782	3,900	4,699	5,554
营业收入增长率	1.74%	4.92%	40.19%	20.50%	18.18%
净利润（百万元）	309	404	825	1,192	1,478
净利润增长率	1.37%	30.77%	104.22%	44.45%	24.02%
EPS（元）	0.25	0.32	0.66	0.96	1.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.95%	5.09%	9.76%	13.01%	15.04%
P/E	47	36	17	12	10
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-04

增持（维持）

当前价：11.60元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.44
总市值(亿元):	144.31
一年最低/最高(元):	7.27/15.10
近3月换手率:	142.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.50	-1.22	65.89
绝对	0.42	4.22	56.33

资料来源：Wind

相关研报

氯化钾价格大幅上涨，22Q1 公司业绩创历史新高——东方铁塔（002545.SZ）2022 年一季报点评（2022-04-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,651	2,782	3,900	4,699	5,554
营业成本	2,133	2,068	2,459	2,860	3,289
折旧和摊销	264	239	596	569	547
税金及附加	44	45	63	75	89
销售费用	24	26	36	44	52
管理费用	95	108	152	183	217
研发费用	57	66	93	112	132
财务费用	94	67	35	20	6
投资收益	93	62	78	70	74
营业利润	337	503	1,009	1,456	1,806
利润总额	358	500	1,006	1,453	1,802
所得税	49	98	181	262	324
净利润	309	402	825	1,192	1,478
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	309	404	825	1,192	1,478
EPS(元)	0.25	0.32	0.66	0.96	1.19

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	227	408	1,166	1,297	1,746
净利润	309	404	825	1,192	1,478
折旧摊销	264	239	596	569	547
净营运资金增加	-141	471	709	734	552
其他	-205	-707	-964	-1,198	-831
投资活动产生现金流	30	286	-88	-155	-126
净资本支出	-127	-176	-200	-200	-200
长期投资变化	-74	-24	0	0	0
其他资产变化	232	485	112	45	74
融资活动现金流	229	-291	-930	-822	-1,036
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	348	-127	-584	-317	-219
无息负债变化	-506	-60	-1	75	139
净现金流	477	399	149	320	583

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	19.5%	25.7%	37.0%	39.1%	40.8%
EBITDA 率	22.4%	26.1%	43.5%	42.6%	41.9%
EBIT 率	11.6%	16.8%	28.3%	30.4%	32.1%
税前净利润率	13.5%	18.0%	25.8%	30.9%	32.5%
归母净利润率	11.7%	14.5%	21.2%	25.4%	26.6%
ROA	2.6%	3.4%	7.1%	9.8%	11.6%
ROE (摊薄)	3.9%	5.1%	9.8%	13.0%	15.0%
经营性 ROIC	4.4%	4.8%	11.2%	13.9%	16.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	33%	32%	27%	24%	22%
流动比率	1.68	2.07	3.18	4.55	5.76
速动比率	1.35	1.48	2.37	3.28	4.27
归母权益/有息债务	4.64	5.09	8.65	13.88	22.28
有形资产/有息债务	4.41	4.73	7.85	12.82	21.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	11,769	11,708	11,637	12,102	12,688
货币资金	1,097	1,411	1,560	1,880	2,463
交易性金融资产	1,020	614	614	614	614
应收账款	511	492	786	889	1,085
应收票据	11	54	47	74	77
其他应收款 (合计)	147	140	157	166	180
存货	750	1,168	1,127	1,463	1,594
其他流动资产	57	77	77	77	77
流动资产合计	3,834	4,088	4,416	5,225	6,158
其他权益工具	800	626	626	626	626
长期股权投资	119	143	143	143	143
固定资产	2,333	2,132	2,040	1,948	1,853
在建工程	267	270	307	336	357
无形资产	3,632	3,616	3,255	2,929	2,636
商誉	434	434	434	434	434
其他非流动资产	32	52	52	52	52
非流动资产合计	7,935	7,620	7,221	6,877	6,530
总负债	3,931	3,745	3,160	2,919	2,839
短期借款	1,385	1,012	429	219	0
应付账款	364	286	380	419	495
应付票据	119	139	148	172	197
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	38	76	76	76	76
流动负债合计	2,289	1,974	1,390	1,148	1,069
长期借款	202	441	441	441	441
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	3	3	3	3
非流动负债合计	1,642	1,770	1,770	1,770	1,770
股东权益	7,838	7,963	8,477	9,183	9,849
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244
公积金	4,829	4,840	4,922	5,041	5,189
未分配利润	1,557	1,824	2,255	2,842	3,360
归属母公司权益	7,822	7,939	8,453	9,159	9,825
少数股东权益	16	24	24	24	24

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.89%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%
管理费用率	3.57%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
财务费用率	3.54%	2.40%	0.89%	0.43%	0.10%
研发费用率	2.14%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
所得税率	14%	20%	18%	18%	18%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.25	0.39	0.65	0.75
每股经营现金流	0.18	0.33	0.94	1.04	1.40
每股净资产	6.29	6.38	6.79	7.36	7.90
每股销售收入	2.13	2.24	3.13	3.78	4.46

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	47	36	17	12	10
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	26.2	21.2	8.7	7.2	6.0
股息率	0.9%	2.2%	3.4%	5.6%	6.5%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE