

东方铁塔 (002545)

新增产能陆续落地，老挝新矿接续成长

事件：

4 月 18 日，公司发布年报，2023 年公司实现营业收入 40.04 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 6.34 亿元，同比下滑 23%，扣非后归母净利润 6.30 亿元，同比下滑 22%；实现基本每股收益 0.51 元/股。

2023 年 Q4 公司实现营业收入 13.02 亿元，同比增长 50%，环比增长 27%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 14%，环比下滑 14%。

► 资产/信用减值损失系 Q4 业绩下滑主因

23 年 Q4 国内钾肥价格回升但国际疲软，且受合计约 0.29 亿元的资产和信用减值损失影响，公司 Q4 净利润环比下滑，丢掉包袱后 24 年将轻装上阵。

► 23 年多个项目陆续落地实现多元化布局

2023 年 4 月，公司二期 150 万吨/年氯化钾项目的一期 50 万吨达产，2023 年 10 月，100 万吨/年钾肥项目配套大红颗粒钾 40 万吨/年项目达产。目前老挝开元已拥有 100 万吨/年氯化钾产能、40 万吨/年颗粒钾以及 0.9 万吨/年溴化钠产能，公司产品实现多元化布局。

► 24 年产量增长助力业绩平稳过渡

Nutrien 预计 24 年全球钾肥市场供需将相对均衡。我们预计钾肥全年价格同比或承压。24 年公司力争实现营业收入 40 亿元左右，计划实现氯化钾产量 110 万吨，预计公司钾肥产量的增长将抵消价格的不利影响。

► 老挝钾肥新项目接续成长

2024 年 1 月 30 日，公司公告全资孙公司汇亚投资在老挝境内设立合资公司，拟后续申请取得老挝甘蒙省农波南部地区 50km² 钾盐矿采矿权，钾盐矿折合氯化钾的资源量约计 1 亿吨。公司在该区域的 100 万吨/年钾肥项目正在加快推进建设，力争 2026 年 6 月建成投产。至此，公司钾肥规划产能已达到了 200 万吨/年，远期总产能可达 300 万吨/年，规模优势逐渐显现。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到钾肥价格的波动情况，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 41/44/53 亿元，同比增速分别为 3%/7%/20%，归母净利润分别为 7.4/8.8/11.7 亿元，同比增速分别为 17%/19%/34%，EPS 分别为 0.59/0.71/0.94 元/股，3 年 CAGR 为 23%。我们维持公司 2024 年目标价 7.97 元，下调为“增持”评级。

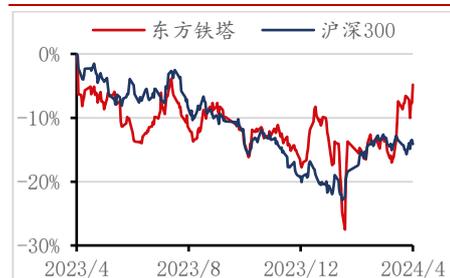
风险提示：老挝在建项目推进不及预期，国际钾肥价格大幅下滑，东南亚地缘政治风险

行业：基础化工/农化制品
投资评级：增持（下调）
当前价格：7.72 元
目标价格：7.97 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,244.06/1,130.16
流通 A 股市值(百万元)	8,724.86
每股净资产(元)	6.89
资产负债率(%)	33.93
一年内最高/最低(元)	8.63/5.62

股价相对走势



作者

分析师：柴沁虎
执业证书编号：S0590522020004
邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
邮箱：shenqh@glsc.com.cn
联系人：李绍程
邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3616	4004	4116	4408	5271
增长率(%)	29.99%	10.74%	2.80%	7.07%	19.60%
EBITDA(百万元)	1379	1229	1739	1987	2269
归母净利润(百万元)	825	634	739	878	1173
增长率(%)	104.12%	-23.13%	16.64%	18.80%	33.60%
EPS(元/股)	0.66	0.51	0.59	0.71	0.94
市盈率(P/E)	11.3	14.7	12.6	10.6	7.9
市净率(P/B)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.8	5.9	4.6	3.7	3.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

相关报告

1、《东方铁塔 (002545)：老挝钾矿再下一城，钾肥业务持续成长》2024.02.05
2、《东方铁塔 (002545)：业绩略低于预期，看好下半年持续修复》2023.08.22

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标的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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼