

海亮股份 (002203.SZ)

销量增长驱动业绩增长

核心观点:

- 2016年归母净利润5.5亿元,同比增长20%

2016年公司实现营业收入180亿元、营业利润6.44亿元、归母净利润5.5亿元,同比增长32%、41%和20%,实现EPS 0.33元。

- 销量增长驱动公司收入增长

公司主要生产铜管等产品,16年收入增长32%,同期铜价同比下跌5%,公司产品售价与铜价基本同步,推算公司销量增长35%左右(主要是公司自产铜产品销量增加以及与金龙下属三个厂开展委加工业务所致)。

- 销量增加及汇兑损失减少致公司业绩增加

公司产品吨盈利相对稳定,销量增加致公司净利润增加,同时由于公司通过运用远期外汇买卖等衍生金融工具使人民币贬值的汇兑损失较上年同期减少增加了公司业绩。预计随着下游空调行业补库存,未来公司销量仍将保持增长,拉动公司业绩增长。

- 上游布局铜钴矿勘探,下游受益空调补库存

12年起公司投资4000万美元合作勘探刚果(金)SEMHKAT铜钴矿,上游布局铜钴矿勘探。下游主要为空调行业,中国家用空调产量增速自16年7月结束自15年1月份以来的负增长,产量增速不断提升,处于补库存阶段,有效拉动铜管需求。

- 投资建议

预计公司16-18年EPS分别为0.33元、0.41元和0.51元,对应当前股价PE分别为29倍、23倍和19倍,给予公司“买入”评级。

- 风险提示

新建项目发展低于预期,下游需求低于预期;

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	12,061	13,616	18,010	21,466	26,646
增长率(%)	-7.9%	12.9%	32.3%	19.2%	24.1%
EBITDA(百万元)	537	587	841	1,091	1,374
净利润(百万元)	452	457	551	690	863
增长率(%)	56.6%	1.1%	20.6%	25.3%	25.2%
EPS(元/股)	0.29	0.27	0.33	0.41	0.51
市盈率(P/E)	30	40	29	23	19
市净率(P/B)	4.2	4.8	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	27	35	20	16	12

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

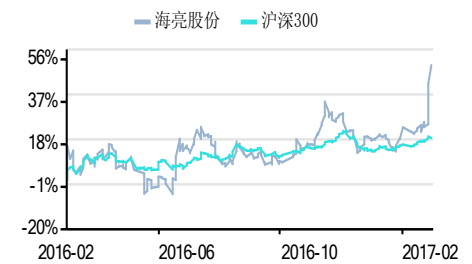
公司评级

当前价格 9.57元

前次评级 买入

报告日期 2017-02-28

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoqian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

海亮股份(002203.SZ): 上游布局铜钴矿勘探,下游受益

空调补库存 2017-02-22

海亮股份(002203.sz)调研纪要 2010-03-29

海亮股份(002203.sz): 业绩符合预期,盈利稳步提高 2009-02-25

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	4869	4544	6619	7856	9366
货币资金	2261	1312	1500	1800	1800
应收及预付	1518	2250	2893	3397	4375
存货	897	787	2053	2436	3019
其他流动资产	194	195	173	223	173
非流动资产	3347	4676	3932	4165	4357
长期股权投资	1302	1181	1181	1181	1181
固定资产	901	916	936	934	909
在建工程	43	107	307	407	507
无形资产	201	398	463	469	482
其他长期资产	901	2073	1045	1174	1278
资产总计	8216	9220	10551	12021	13723
流动负债	4971	3951	4682	5397	6154
短期借款	2443	2095	600	1534	1158
应付及预收	1635	1769	3661	3439	4525
其他流动负债	893	87	421	424	471
非流动负债	3	1136	1134	1134	1135
长期借款	0	1131	1131	1131	1131
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	3	3	4
负债合计	4974	5086	5816	6531	7289
股本	1548	1671	1671	1671	1671
资本公积	109	156	156	156	156
留存收益	1710	2091	2641	3331	4194
归属母公司股东权	3242	3811	4361	5051	5914
少数股东权益	0	323	374	439	519
负债和股东权益	8216	9220	10551	12021	13723

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1333	1	740	-341	641
净利润	452	479	602	754	944
折旧摊销	123	137	136	159	182
营运资金变动	869	-371	6	-1181	-457
其它	-111	-244	-4	-73	-28
投资活动现金流	260	-210	873	-87	-77
资本支出	-141	-218	636	-338	-321
投资变动	495	-240	237	251	244
其他	-95	247	0	0	0
筹资活动现金流	177	-814	-1425	728	-564
银行借款	4182	3657	-1494	934	-376
债券融资	-3841	-4262	328	3	46
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-164	-209	-259	-209	-234
现金净增加额	1769	-1023	188	300	0
期初现金余额	380	2261	1312	1500	1800
期末现金余额	2149	1237	1500	1800	1800

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-7.9	12.9	32.3	19.2	24.1
营业利润增长	49.2	-5.6	40.7	27.2	26.7
归属母公司净利润增长	56.6	1.1	20.6	25.3	25.2
获利能力(%)					
毛利率	6.7	6.0	7.5	8.0	8.1
净利率	3.7	3.5	3.3	3.5	3.5
ROE	13.9	12.0	12.6	13.7	14.6
ROIC	17.4	10.4	18.4	17.1	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	55.2	55.1	54.3	53.1
净负债比率	0.3	0.5	0.1	0.2	0.1
流动比率	0.98	1.15	1.41	1.46	1.52
速动比率	0.75	0.76	0.81	0.85	0.84
营运能力					
总资产周转率	1.55	1.56	1.82	1.90	2.07
应收账款周转率	12.54	14.30	12.59	12.59	12.59
存货周转率	13.50	15.20	8.11	8.11	8.11
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.27	0.33	0.41	0.51
每股经营现金流	0.86	-	0.44	-0.20	0.38
每股净资产	2.09	2.28	2.61	3.02	3.54
估值比率					
P/E	30.2	40.3	29.4	23.5	18.8
P/B	4.2	4.8	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	27.4	34.7	19.8	15.9	12.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	12061	13616	18010	21466	26646
营业成本	11254	12795	16655	19757	24489
营业税金及附加	17	19	20	26	33
销售费用	153	130	270	322	400
管理费用	224	223	360	429	533
财务费用	134	315	270	343	366
资产减值损失	5	-37	29	23	34
公允价值变动收益	0	20	0	0	0
投资净收益	209	265	237	251	244
营业利润	484	457	643	818	1036
营业外收入	16	48	50	50	50
营业外支出	13	1	1	1	1
利润总额	488	505	692	867	1085
所得税	36	26	90	113	141
净利润	452	479	602	754	944
少数股东损益	0	22	51	64	81
归属母公司净利润	452	457	551	690	863
EBITDA	537	587	841	1091	1374
EPS(元)	0.29	0.27	0.33	0.41	0.51

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。