



海亮股份 (002203.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩环比提升，业务多元化持续完善

事件

公司8月30日公布23半年报，1H23实现营收437.73亿元，同比+14.87%；归母净利7.17亿元，同比+10.08%；扣非归母净利8.58亿元，同比+52.22%。2Q23实现营收243.00亿元，环比+24.79%；归母净利3.84亿元，环比+15.04%；扣非归母净利5.33亿元，环比+64.22%。

点评

下游需求逐步回暖，铜加工利润环比增长。1Q23受海内外市场需求疲软影响，公司铜加工产品销量小幅下降至20.15万吨，2Q23市场需求回暖，公司销售铜加工产品24.3万吨，环比+20.6%，1H23销量44.45万吨，同比-3.45%。(1)1H23公司铜管产品收入217.15亿元，同比-2.75%，毛利率6.43%，相比1Q23的6.24%提升0.19个百分点，主因2Q23以来因高温天气下游空调产销旺盛，铜管产能利用率前低后高。(2)1H23铜棒产品收入26.74亿元，同比-22.84%，毛利率6.95%，相比1Q23的7.47%降低0.52个百分点。(3)1H23铜排产品收入9.64亿元，同比+5.96%，毛利率1.72%，相比1Q23的1.41%提升0.31个百分点。(4)1H23铜箔产品营收1.76亿元，毛利率-1.42%，相比1Q23的0.65%降低2.07个百分点，主因兰州15万吨铜箔项目一期5月底投产完成，产能爬坡期成本较高。综合来看，2Q23铜棒及铜排对毛利率有所拖累，但1H23铜加工产品整体毛利率6.25%，相较1Q23的6.17%提升0.08个百分点，铜加工产品盈利能力实现环比增长。

吨净利有望持续提升。公司铜加工产品1Q23单吨净利为1655.08元，2Q23为1578.79元，环比-4.59%，主因2Q23公允价值变动损失环比+192.19%至1.4亿元及投资收益环比-190.3%至-0.4亿元，对盈利产生拖累。公司自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线技术可降低单吨综合成本700元，规划23-25年产品销量目标分别为105/135/178万吨，22-25年销量复合增长率将达到27%，预计随着生产成本的降低和产销量快速增长，公司产品有望迎来自利齐升。

铜箔布局逐渐完善，业务多元化程度增强。公司15万吨高性能锂电铜箔一期于5月底全部投产，产销量逐月提升，正在推进二期项目建设。公司拟在印尼建设10万吨高性能电解铜箔，6月已经完成项目环评，建成投产后可在提升公司业务多元化程度的基础上规避国际贸易壁垒风险，降低关税和运输成本。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为839/1012/1262亿元，归母净利润分别为16.54/22.76/33.84亿元，EPS分别为0.83/1.14/1.70元，对应PE分别为13.87/10.08/6.78倍。维持“买入”评级。

风险提示

项目进度不及预期；铜价波动；需求不及预期；人民币汇率波动。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.53 元

相关报告：

1.《铜管迎量增利升，锂电铜箔贡献第二增长极-海亮股份首次覆盖》，2023.1.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,439	74,000	83,887	101,227	126,225
营业收入增长率	36.37%	16.65%	13.36%	20.67%	24.69%
归母净利润(百万元)	1,107	1,208	1,654	2,276	3,384
归母净利润增长率	63.36%	9.13%	36.90%	37.60%	48.68%
摊薄每股收益(元)	0.563	0.609	0.831	1.144	1.701
每股经营性现金流净额	-1.31	0.44	0.90	0.83	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.01%	9.50%	12.16%	14.48%	17.86%
P/E	22.08	18.55	13.87	10.08	6.78
P/B	2.21	1.76	1.69	1.46	1.21

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	46,520	63,439	74,000	83,887	101,227	126,225
增长率	36.4%	16.6%	13.4%	20.7%	24.7%	
主营业务成本	-44,733	-60,704	-70,899	-79,918	-96,138	-119,360
%销售收入	96.2%	95.7%	95.8%	95.3%	95.0%	94.6%
毛利	1,787	2,735	3,102	3,969	5,090	6,865
%销售收入	3.8%	4.3%	4.2%	4.7%	5.0%	5.4%
营业税金及附加	-95	-106	-108	-122	-147	-184
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-114	-122	-197	-192	-232	-290
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-774	-756	-867	-983	-1,186	-1,479
%销售收入	1.7%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-213	-313	-188	-214	-258	-321
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	591	1,437	1,741	2,458	3,266	4,591
%销售收入	1.3%	2.3%	2.4%	2.9%	3.2%	3.6%
财务费用	59	-357	-295	-539	-598	-602
%销售收入	-0.1%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-38	-41	-29	-20	-20	-20
公允价值变动收益	42	48	-157	0	0	0
投资收益	-1	50	87	70	70	70
%税前利润	n.a	3.4%	5.8%	3.6%	2.6%	1.7%
营业利润	892	1,433	1,504	1,969	2,718	4,039
营业利润率	1.9%	2.3%	2.0%	2.3%	2.7%	3.2%
营业外收支	4	10	1	1	1	1
税前利润	895	1,443	1,505	1,970	2,719	4,040
利润率	1.9%	2.3%	2.0%	2.3%	2.7%	3.2%
所得税	-195	-311	-280	-295	-408	-606
所得税率	21.6%	21.6%	18.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	700	1,131	1,225	1,674	2,311	3,434
少数股东损益	22	24	17	20	35	50
归属于母公司的净利润	678	1,107	1,208	1,654	2,276	3,384
净利率	1.5%	1.7%	1.6%	2.0%	2.2%	2.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	700	1,131	1,225	1,674	2,311	3,434
少数股东损益	22	24	17	20	35	50
非现金支出	411	437	464	473	529	586
非经营收益	-396	113	700	547	614	601
营运资金变动	-12	-4,262	-1,519	-919	-1,804	-2,563
经营活动现金净流	703	-2,580	870	1,775	1,650	2,058
资本开支	-795	-1,513	-2,541	-2,149	-2,149	-949
投资	112	485	40	0	0	0
其他	-35	496	191	70	70	70
投资活动现金净流	-719	-532	-2,309	-2,079	-2,079	-879
股权募资	0	381	0	-609	0	0
债权募资	72	3,128	1,013	3,114	655	-1,344
其他	-292	-418	281	-777	-844	-830
筹资活动现金净流	-220	3,091	1,294	1,728	-188	-2,174
现金净流量	-140	-57	-30	1,424	-617	-995

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,196	4,703	5,096	6,502	5,872	4,867
应收款项	4,919	6,969	5,888	7,287	8,793	10,965
存货	5,079	7,780	6,858	8,250	9,924	12,322
其他流动资产	3,389	2,543	2,457	2,711	2,973	3,349
流动资产	17,583	21,994	20,299	24,750	27,563	31,502
%总资产	67.3%	68.5%	60.6%	62.5%	62.6%	65.2%
长期投资	2,793	3,005	3,122	3,122	3,122	3,122
固定资产	4,240	4,917	7,684	9,227	10,716	10,949
%总资产	16.2%	15.3%	22.9%	23.3%	24.3%	22.6%
无形资产	1,011	1,102	1,253	1,391	1,528	1,662
非流动资产	8,537	10,105	13,187	14,864	16,485	16,849
%总资产	32.7%	31.5%	39.4%	37.5%	37.4%	34.8%
资产总计	26,120	32,099	33,486	39,614	44,047	48,351
短期借款	3,760	7,016	7,537	10,651	11,306	9,962
应付款项	5,787	7,112	4,582	6,591	7,929	9,844
其他流动负债	1,420	1,228	1,295	1,407	1,703	2,164
流动负债	10,967	15,357	13,414	18,649	20,938	21,970
长期贷款	1,908	1,843	3,595	3,595	3,595	3,595
其他长期负债	3,031	3,183	3,100	3,087	3,080	3,076
负债	15,905	20,383	20,109	25,331	27,612	28,641
普通股股东权益	9,838	11,059	12,720	13,606	15,723	18,948
其中：股本	1,952	1,967	1,983	1,983	1,983	1,983
未分配利润	5,029	5,956	7,017	8,512	10,629	13,855
少数股东权益	377	657	657	677	712	762
负债股东权益合计	26,120	32,099	33,486	39,614	44,047	48,351

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.347	0.563	0.609	0.831	1.144	1.701
每股净资产	5.040	5.623	6.414	6.839	7.903	9.524
每股经营现金净流	0.360	-1.312	0.439	0.895	0.832	1.038
每股股利	0.075	0.075	0.080	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	6.89%	10.01%	9.50%	12.16%	14.48%	17.86%
总资产收益率	2.59%	3.45%	3.61%	4.18%	5.17%	7.00%
投入资本收益率	2.48%	4.82%	5.20%	6.67%	8.14%	10.83%
增长率						
主营业务收入增长率	12.75%	36.37%	16.65%	13.36%	20.67%	24.69%
EBIT 增长率	-57.96%	142.99%	21.20%	41.14%	32.88%	40.57%
净利润增长率	-36.26%	63.36%	9.13%	36.90%	37.60%	48.68%
总资产增长率	6.51%	22.89%	4.32%	18.30%	11.19%	9.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.8	27.8	25.6	25.6	25.6	25.6
存货周转天数	38.3	38.7	37.7	37.7	37.7	37.7
应付账款周转天数	27.7	23.0	17.8	17.8	17.8	17.8
固定资产周转天数	22.9	18.4	18.4	16.5	13.7	10.8
偿债能力						
净负债/股东权益	35.41%	56.78%	64.02%	71.92%	70.32%	56.91%
EBIT 利息保障倍数	-10.0	4.0	5.9	4.6	5.5	7.6
资产负债率	60.89%	63.50%	60.05%	63.94%	62.69%	59.23%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-01	买入	11.30	13.82~13.82

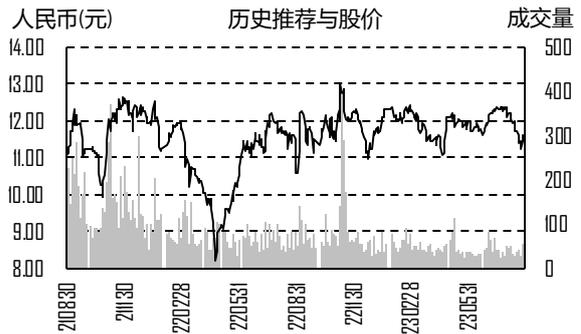
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究