

海亮股份 (002203)

公司研究/动态报告

行业加速整合、产能继续扩张

动态研究报告/有色金属行业

2017 年 6 月 1 日

报告摘要:

一、事件概述

海亮股份拟非公开发行股票募集资金不超过 252,000 万元(含本数),主要用于收购诺而达三家标的公司,以及建设高效节能环保精密铜管信息化生产线等改造项目。

二、分析与判断

➤ 继续推进行业整合

海亮股份本次发行的募集资金,部分用于收购诺而达三家标的公司 100%股权项目,项目总投资金额为 8.94 亿元,募集资金拟投入金额为 8.88 亿元。这三家标的公司分别为:诺而达铜管公司,诺而达奥托公司,诺而达泰国公司。三家标的公司的主营业务均为:空调压缩机管、电子管、通讯管及其它不同用途的金属管的研发、生产、销售和相关服务,三家标的公司实力雄厚,业务范围辐射东南亚等国际市,2016 年分别实现营业收入 11.6 亿元、4.76 亿元、49.72 亿元,业绩良好。收购完成后,可促进同行业竞争对手收购整合,将从多个维度提升公司市场影响力和行业竞争力,向国际级铜加工企业目标迈进。

➤ 新建产能促发展

企业募集资金建设高效节能环保精密铜管信息化生产线项目和技术改造项目,项目总投资达 12.84 亿元。广东海亮与安徽海亮高效节能环保精密铜管信息化生产线项目总投资金额为 9 亿元,建成可新增精密铜管总产能 16.5 万吨,其中内螺纹铜管 11.5 万吨,光盘管 4.95 万吨,项目建设期为 3 年,第 5 年完全达产。“年产 10000 吨新型高效平行流换热器用精密微通道铝合金扁管项目”的实施可以填补公司在全铝微通道换热产品上的空白,进军汽车空调系统市场,项目建成后将形成年产 10,000 吨铝合金多孔微通道管产能,本项目总投资金额 1.5 亿元,达产年预计新增销售收入 3 亿元(含税价),利润总额 4,761.07 万元,建设期为 2 年。

三、盈利预测与投资建议

根据我们对公司以及行业的判断,预计 2017-2019 年 EPS 为 0.39 元、0.44 元、0.56 元,对应 PE 为 19 倍、17 倍、13 倍,给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示:项目进展不及预期,下游需求疲软。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17917.11	21500.53	25083.95	28667.37
增长率(%)	31.83%	20.00%	16.67%	14.29%
归属母公司股东净利润(百万元)	551.25	658.23	743.79	944.25
增长率(%)	20.71%	19.41%	13.00%	26.95%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.44	0.56
PE(现价)	22.21	18.79	16.66	13.09
PB	3.03	2.69	2.39	2.10

资料来源:公司公告、民生证券研究院

强烈推荐

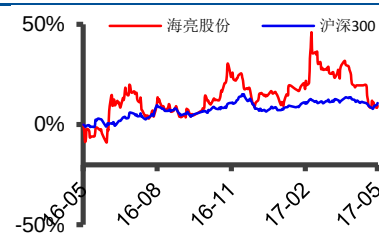
维持评级

合理估值: 11—14 元

交易数据 2017-6-1

收盘价(元)	7.33
近 12 个月最高/最低(元)	10.55/6.33
总股本(百万股)	1692.12
流通股本(百万股)	1444.75
流通股比例(%)	85.38
总市值(亿元)	124.03
流通市值(亿元)	105.90

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 范劲松

执业证号: S0100513080006

电话: 0755-22662087

邮箱: fanjinsong@mszq.com

研究助理: 喻罗毅

执业证号: S0100115090003

电话: 0755-22662081

邮箱: yuluoyi@mszq.com

一、扩展国际业务，提升行业竞争力

2015 年度，我国铜材产量达到 1913.70 万吨，是世界上铜材生产消费大国。然而，高精度铜材的生产仍主要集中在美日德等国家，资源利用率低、质量不稳定等劣势制约了我国铜材加工企业的发展。

企业效仿铜加工发达国家建立的行业整合过程，以建立国际化铜材加工企业为目标，发行募集资金拟收购诺而达三家标的公司 100% 股权。这三家标的公司分别为：诺而达铜管公司，诺而达奥托公司，诺而达泰国公司。诺而达铜管公司和诺而达奥托公司主要产品包括空调压缩机管、电子管、通讯管等，主要在中国市场销售，同时辐射东南亚等国际市场，为格力、松下、志高、格兰仕等下游大客户提供产品和服务。诺而达泰国公司主要生产空调制冷业所需的铜管并主要销往除中国外的东南亚市场。

三家标的公司实力雄厚。诺而达铜管公司在 2016 年实现营业收入 11.6 亿元，诺而达奥托公司实现营业收入 4.76 亿元，诺而达泰国公司实现营收 49.72 亿元。三家标的公司的主营业务均为：空调压缩机管、电子管、通讯管及其它不同用途的金属管的研发、生产、销售和相关服务，可制造广泛运用于空调、冰箱、电子器件冷却和电信领域的各种铜管并为客户提供解决方案。诺而达铜管业务部在产品、制造、包装及合金领域拥有世界领先的技术能力，其品牌在市场上拥有较高的认可度和知名度。三家标的公司的管理团队经验丰富，销售队伍和下游客户网络建设较为成熟，主要优势包括先进的制造能力、内部加工能力，研究与开发资源，优异的品质和技术等。

收购整合实现后，将有助于企业向国际级铜加工企业的战略目标迈进，从多个维度提升公司的市场影响力和行业竞争力。实现 1+1>2 的经济效益。

二、提升技术实力，完善产业链

本次募集资金部分用来项目投资，主要项目包括：

1. 广东海亮年产 7.5 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目，本项目投资金额为 4 亿元，完全投产后，将形成年产 75,000 吨高效节能环保精密铜管的生产能力，根据项目可行性研究报告测算，项目完全达产后，预计可实现年均销售收入 39 亿元（含税价），年均利润总额 1.6 亿元；财务内部收益率 32.57%（税后），投资回收期 5.67 年（含建设期，税后）。
2. 安徽海亮年产 9 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目，投资金额 5 亿元，项目完全投产后，将形成年产 90,000 吨高效节能环保精密铜管的生产能力，其中包括内螺纹铜管 63,000 吨和光盘管 27,000 吨，项目建设期为 3 年，第 4 年达产并达到设计产能的 80%，第 5 年达产率达到 100%。预计项目达产后，可实现年均销售收入 46.8 亿元（含税价），年均利润总额 1.89 亿元，财务内部收益率 29.22%（税后），投资回收期 5.81 年（含建设期，税后）。
3. 高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目，投资金额 1.1 亿元，项目对原

有年产 15,000 吨铜及铜合金扩产项目管件生产部之紫铜管件制造部、黄铜管件制造部、电子通讯制造部进行智能化技术改造，建设具有自主知识产权的铜和铜合金管件制造数字化生产线。预期项目达产年可实现新增销售收入 4,500 万元（含税价），新增利润总额 4,112 万元；全投资财务内部收益率 33.84%（税后），静态投资回收期 4.87 年（含建设期，税后），项目的经济效益良好。

4. 年产 10,000 吨新型高效平行流换热器用精密微通道铝合金扁管建设项目，总投资 1.5 亿元，将建设多条挤压线和切割线，项目建成后将形成年产 10,000 吨铝合金多孔微通道管产能。项目完成后形成年产 10,000 吨铝合金多孔微通道管的生产能力。本项目达产年新增销售收入 3 亿元（含税价），利润总额 4,761.07 万元。
5. 铜及铜合金管材智能制造项目，项目总投资 1.2 亿元，对现有年产 16,000 吨铜合金管和 25,000 吨空调制冷用铜管产能进行智能化改造，智能化改造后年产能不变。项目可行性研究报告测算，本项目改造完成后，年节能降耗 4,150.50 万元，项目的经济效益良好。

此次募集资金投资项目建设彰显了企业向加工智能化、高效率的目标迈进的决心。对老旧生产线的改造可以降低成本，实现高效率高质量的生产；高效节能环保精密铜管信息化生产线项目可以提高产能，提升企业生产能力；年产 10,000 吨新型高效平行流换热器用精密微通道铝合金扁管项目将填补公司在全铝微通道换热产品上的空白，进入下游的汽车空调系统市场，为公司增加新的盈利点，拓宽企业在行业内的产品种类与市场份额。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	17917.11	21500.53	25083.95	28667.37
营业成本	16558.18	19823.49	23102.32	26302.31
营业税金及附加	31.48	37.78	44.08	50.37
销售费用	250.19	279.51	326.09	344.01
管理费用	338.57	376.26	438.97	495.95
EBIT	861.43	1049.77	1202.59	1493.52
财务费用	325.63	393.45	467.12	515.60
资产减值损失	26.36	20.00	20.00	10.00
投资收益	199.65	150.00	170.00	180.00
营业利润	642.66	798.04	908.37	1179.13
营业外收支	49.79	45.33	45.33	45.33
利润总额	692.45	843.37	953.70	1224.46
所得税	127.13	168.34	190.93	256.12
净利润	565.32	675.03	762.78	968.35
归属于母公司净利润	551.25	658.23	743.79	944.25
EBITDA	1027.12	1156.90	1318.20	1635.16

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1835.55	2150.05	2508.39	2866.74
应收账款及票据	3280.20	4160.00	4670.00	5180.00
预付款项	549.31	782.59	769.61	997.59
存货	1808.38	2200.00	2400.00	2600.00
其他流动资产	333.05	310.09	310.09	310.09
流动资产合计	7806.49	9602.74	10658.10	11954.42
长期股权投资	1383.36	1503.36	1633.36	1763.36
固定资产	1026.54	914.51	961.98	1326.56
无形资产	239.09	227.52	217.87	207.19
非流动资产合计	4957.80	5413.87	5919.27	6403.62
资产合计	12764.29	15016.61	16577.37	18358.04
短期借款	2096.61	3667.15	4051.36	5423.06
应付账款及票据	3886.30	1375.20	4699.87	2169.21
其他流动负债	1747.42	1400.15	1481.11	1452.15
流动负债合计	7730.33	6442.50	10232.34	9044.42
长期借款	344.37	3247.97	391.43	2563.46
其他长期负债	40.73	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	385.11	3247.97	391.43	2563.46
负债合计	8115.44	9690.47	10623.77	11607.88
股本	1692.12	1692.12	1692.12	1692.12
少数股东权益	336.78	353.58	372.56	396.66
股东权益合计	4648.86	5204.14	5831.60	6628.17
负债和股东权益合计	12764.29	15016.61	16577.37	18358.04

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	31.83%	20.00%	16.67%	14.29%
EBIT 增长率	46.63%	21.86%	14.56%	24.19%
净利润增长率	18.11%	19.41%	13.00%	26.95%
盈利能力				
毛利率	7.58%	7.80%	7.90%	8.25%
净利润率	3.16%	3.14%	3.04%	3.38%
总资产收益率 ROA	6.75%	6.99%	7.25%	8.14%
净资产收益率 ROE	12.78%	13.57%	13.62%	15.15%
偿债能力				
流动比率	1.01	1.49	1.04	1.32
速动比率	0.76	1.13	0.79	1.02
现金比率	0.26	0.36	0.26	0.33
资产负债率	63.58%	64.53%	64.09%	63.23%
经营效率				
应收账款周转天数	62.85	66.98	64.58	62.79
存货周转天数	39.32	39.95	37.40	35.59
总资产周转率	1.40	1.43	1.51	1.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.39	0.44	0.56
每股净资产	2.55	2.87	3.23	3.68
每股经营现金流	0.62	-1.91	2.15	-1.38
每股股利	0.06	0.07	0.08	0.10
估值分析				
PE	22.21	18.79	16.66	13.09
PB	3.03	2.69	2.39	2.10
EV/EBITDA	13.72	15.96	12.15	11.97
股息收益率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	565.32	675.03	762.78	968.35
折旧和摊销	165.69	107.13	115.60	141.64
营运资金变动				
经营活动现金流	1043.37	-3240.20	3631.89	-2342.55
资本开支				
投资				
投资活动现金流	-706.67	-593.31	-417.00	-402.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	143.22	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-30.37	4148.00	-2856.54	3102.89
现金净流量	334.87	314.50	358.34	358.34

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师 (General Engineer/Ingenieur Generaliste)。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于武汉钢铁公司，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。