

海亮股份 (002203)

公司研究/点评报告

Q1 盈利能力回升，产能稳步扩张

—海亮股份 (002203) 公告点评

点评报告/有色金属

2021年04月30日

一、事件概述

2020年4月29日，公司公布2020年年度报告和2021年一季度报告，2020年实现营业收入465.20亿元，同比增长12.75%，归母净利润6.78亿元，同比下降36.26%。2021年一季度营收155.73亿元，同比增长35.95%，归母净利润2.71亿元，同比增长61.09%。

二、分析与判断

► 业绩：2020年受疫情冲击，经济复苏带动Q1高增

2020年公司营收增长，净利润下滑，主要原因为：1) 疫情冲击宏观经济压制需求，海外业务盈利能力较强，但疫情恢复慢于国内，海外占比下降；2) 国内市场竞争激烈，加工费出现波动；3) 海外运费上升、美元贬值压制出口业绩。2021年来全球经济复苏提振工业需求，公司一季度产能利用率提升和高附加值产品增加带动业绩同比大幅增长。

► 财务：2020年期间费用率降低，Q1毛利率触底回升

2020年公司期间费用率整体下降1.98个百分点，其中销售费用率大幅下降1.06个百分点，主要由于新收入准则下部分费用计入成本所致。疫情冲击和会计政策影响下公司毛利率较19年大幅下滑3.22个百分点。行业复苏下Q1毛利率回升至4.26%，盈利能力触底回升。受销售规模扩大和原材料价格上涨影响，2020年和2021年Q1公司经营性活动现金流净额均同比减少。

► 家电消费复苏、铜水管渗透率提升，下游需求可期

主营产品铜管主要用于制冷设备和建筑业：1) 国内家电销量受益于疫情后房地产销售的复苏触底回升，且2021年我国空调销售处于10年更换高峰期，叠加空调新能效标准推出，存量更新和升级换代需求充足；2) 我国建筑铜水管渗透率维持极低水平，在政策鼓励下，铜水管渗透率提升将带来铜管需求增长。

► 盈利能力增强+产能扩张，助力公司市占率提升

铜加工行业规模和资金壁垒较高，公司为国内铜管加工领先企业，预计盈利能力和市占率将逐步提升，主要逻辑为：1) 通过智能制造升级，单位制造成本逐年降低，铜管吨毛利逐年上升且高于可比公司；2) 海外产品毛利率高于国内，公司海外营收占比逐步提升，全球化布局增强盈利能力；3) 2020年3月底公司铜加工产能约110万吨，预计2025年提升至228万吨，目标成为全球最大铜管、铜棒、铜排加工企业。

三、投资建议

公司是国内铜管加工领先企业，下游需求增长可期，盈利能力行业领先，持续看好公司产能扩张后盈利能力和市占率的提升。预计公司2021/2022/2023年公司EPS分别为0.64/0.87/0.97元，对应PE分别为16.2/12.0/10.7倍，21年预测PE为16.2倍，为历史估值低位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产能扩张不及预期、下游需求不及预期

推荐

首次评级

当前价格：10.35元

交易数据 2021-4-29

近12个月最高/最低(元)	10.95/7.19
总股本(百万股)	1,952
流通股本(百万股)	1,847
流通股比例(%)	94.63
总市值(亿元)	202
流通市值(亿元)	191

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	46,520	56,366	62,975	65,899
增长率 (%)	12.8%	21.2%	11.7%	4.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	678	1,249	1,690	1,894
增长率 (%)	-36.3%	84.3%	35.2%	12.1%
每股收益 (元)	0.35	0.64	0.87	0.97
PE (现价)	29.8	16.2	12.0	10.7
PB	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	46,520	56,366	62,975	65,899
营业成本	44,733	53,284	59,159	61,699
营业税金及附加	95	102	117	124
销售费用	114	335	301	341
管理费用	774	871	1,011	1,051
研发费用	213	269	297	312
EBIT	591	1,505	2,091	2,373
财务费用	(59)	222	270	280
资产减值损失	0	13	(2)	3
投资收益	116	118	117	117
营业利润	892	1,493	2,063	2,333
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	895	1,535	2,101	2,366
所得税	195	247	356	409
净利润	700	1,288	1,745	1,958
归属于母公司净利润	678	1,249	1,690	1,894
EBITDA	964	1,981	2,654	3,019

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4196	6595	4605	8924
应收账款及票据	4184	5783	6280	6527
预付款项	1093	1143	1307	1374
存货	5079	3508	6645	4145
其他流动资产	922	922	922	922
流动资产合计	16360	18595	20802	22621
长期股权投资	1713	1831	1948	2065
固定资产	2916	3479	4091	4696
无形资产	657	719	765	807
非流动资产合计	9455	10834	11332	11673
资产合计	26120	28907	31602	33871
短期借款	3229	3229	3229	3229
应付账款及票据	5540	6810	7606	7868
其他流动负债	463	463	463	463
流动负债合计	10967	12453	13380	13668
长期借款	1908	1958	1968	1978
其他长期负债	2845	2945	3095	3245
非流动负债合计	4939	5089	5249	5409
负债合计	15905	17541	18628	19077
股本	1952	1952	1952	1952
少数股东权益	377	415	470	533
股东权益合计	10214	11366	12974	14795
负债和股东权益合计	26120	28907	31602	33871

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12.8%	21.2%	11.7%	4.6%
EBIT 增长率	-58.0%	154.5%	39.0%	13.5%
净利润增长率	-36.3%	84.3%	35.2%	12.1%
盈利能力				
毛利率	3.8%	5.5%	6.1%	6.4%
净利润率	1.5%	2.2%	2.7%	2.9%
总资产收益率 ROA	2.6%	4.3%	5.3%	5.6%
净资产收益率 ROE	6.9%	11.4%	13.5%	13.3%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.4
现金比率	0.4	0.6	0.4	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	32.3	33.1	33.2	33.0
存货周转天数	37.7	29.0	30.8	31.4
总资产周转率	1.9	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.9	1.0
每股净资产	5.0	5.6	6.4	7.3
每股经营现金流	0.3	1.8	(0.4)	2.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	29.8	16.2	12.0	10.7
PB	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.7	9.8	8.2	6.0
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	700	1,288	1,745	1,958
折旧和摊销	373	500	571	660
营运资金变动	(12)	1,755	(3,249)	2,805
经营活动现金流	665	3,575	(858)	5,512
资本开支	795	859	881	812
投资	112	(35)	(45)	(45)
投资活动现金流	(719)	(864)	(886)	(817)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	72	47	160	40
筹资活动现金流	(220)	(312)	(247)	(376)
现金净流量	(275)	2,399	(1,991)	4,319

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。