

2021 年三季报点评：业绩延续高增长，继续推荐！

买入（维持）

2021 年 11 月 03 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	46,410	71,162	87,257	99,115
同比（%）	12.8%	53.3%	22.6%	13.6%
归母净利润（百万元）	678	1,315	1,986	2,690
同比（%）	-36.3%	94.1%	51.0%	35.4%
每股收益（元/股）	0.35	0.67	1.02	1.38
P/E（倍）	32.43	16.71	11.07	8.17

事件：公司发布 2021 年三季度报告：2021 年前三季度，公司实现收入 494 亿元，同比增长 44%；归母净利润 9.2 亿元，同比增长 70%。

点评：

■ **克服原材料成本压力，业绩维持高增长：**公司 2021 年 Q3 实现归母净利润 3 亿元，位于此前发布的业绩预告中位值，符合我们预期。铜等原材料价格维持高位运行，给加工环节企业生产运营带来压力。在此背景下，公司大力实施智能制造战略，加快新一代低碳智能高效铜管产线全面应用，持续推动管理优化及降本增效工作向更高层次迈进，进一步增强了盈利力与产品销量，行业龙头地位进一步巩固。

■ **与中色奥博特设立合资公司进展顺利。**公司于 10 月 28 日公告，海亮股份出资 7 亿元（占比 70%）与中色奥博特成立的合资公司——山东海亮奥博特铜业有限公司，已经完成了工商注册登记手续，并取得了临清市行政审批服务局颁发的《营业执照》。2020 年中色奥博特产量为 10 万吨，全国占比近 5%；我们认为公司与奥博特合作，有望进一步提升市占率，实现区域互补，完成境内市场全覆盖，巩固铜管龙头的地位。

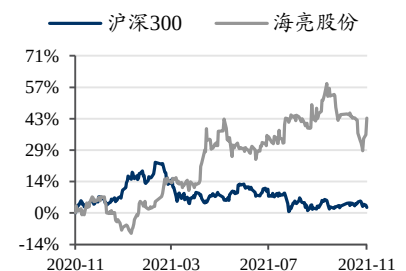
■ **市场首例回购可交债彰显信心。**公司 9 月 15 日公告，母公司海亮集团拟回购可交债，资金总额为人民币 16.04 亿元；此番回购可交债在全市场系首例，表现出母公司雄厚的资金实力和对公司未来经营充满信心。海亮集团现有境内外上市公司 3 家、员工 2 万余名，总资产超 570 亿元，产业布局 12 个国家和地区，2020 年综合实力位列世界企业 500 强第 428 位。

■ **剑指销量 220 万吨，全面推进五代线技术应用。**公司披露的《2025 年发展战略规划纲要》，公司计划至 2025 年实现铜加工材（含铜管、铜棒、铜排、管件等）年销量超 220 万吨，年化增长 15%-20%；届时将成为全球最大的铜管、铜棒、铜排加工制造企业。此外，公司正积极推进以第五代连铸连轧精密铜管低碳智能高效生产线标准进行淘汰、改造的升级。该成果全面应用后，公司精密铜管生产能力由 79.8 万吨增加至 131 万吨，经营业绩在现有基础上增长超 14 亿元。

■ **业绩符合我们预期，继续推荐。**基于公司三季报，我们维持 2021-2023 年公司营收分别为 711.62/872.57/991.15 亿元，同比增速分别为 53.3%/22.6%/13.6%；我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 13.2/19.9/26.9 亿元，同比增速分别为 94%/51%/35%；对应 PE 分别为 17x/11x/8x，低于可比公司估值。考虑公司所处铜管行业需求稳定增长，公司技术革新夯实龙头地位，故维持“买入”评级

■ **风险提示：**下游空调等行业需求不及预期；扩产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.26
一年最低/最高价	7.11/12.75
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	20966.95

基础数据

每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	63.86
总股本(百万股)	1966.85
流通 A 股(百万股)	1862.07

相关研究

- 1、《海亮股份 (002203)：2021 年半年度报告&重大事项点评：业绩高增长，五代线技术全面应用，继续推荐》2021-08-31
- 2、《海亮股份 (002203)：第五代产线全面应用公告点评：技术进步符合预期，继续推荐！》2021-07-31
- 3、《海亮股份 (002203)：铜管龙头，底部扩张》2021-07-22

海亮股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16,664	23,266	21,235	28,435	营业收入	46,410	71,162	87,257	99,115
现金	4,196	4,342	1,958	3,174	减:营业成本	44,733	67,276	82,410	93,116
应收账款	4,184	9,855	7,157	12,423	营业税金及附加	95	164	192	228
存货	5,079	5,686	7,936	8,994	营业费用	114	391	436	496
其他流动资产	3,205	3,383	4,184	3,843	管理费用	987	1,886	1,937	2,230
非流动资产	9,455	10,699	11,482	11,905	研发费用	213	569	541	595
长期股权投资	1,713	1,940	2,169	2,397	财务费用	-59	116	43	-15
固定资产	2,916	3,656	4,040	4,195	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1,324	1,570	1,644	1,613	加:投资净收益	116	120	118	119
无形资产	665	728	808	887	其他收益	115	96	102	100
其他非流动资产	2,837	2,804	2,821	2,813	资产处置收益	7	5	5	5
资产总计	26,120	33,965	32,717	40,339	营业利润	892	1,600	2,519	3,364
流动负债	10,967	17,955	15,222	21,005	加:营业外净收支	4	34	24	27
短期借款	3,229	3,875	3,552	3,713	利润总额	895	1,634	2,543	3,391
应付账款	5,540	11,049	9,104	13,744	减:所得税费用	195	285	499	628
其他流动负债	2,198	3,031	2,566	3,548	少数股东损益	22	34	58	74
非流动负债	4,939	4,579	4,167	3,391	归属母公司净利润	678	1,315	1,986	2,690
长期借款	4,509	4,181	3,753	2,985	EBIT	1,263	1,864	2,804	3,646
其他非流动负债	430	398	414	406	EBITDA	1,635	2,279	3,337	4,275
负债合计	15,905	22,533	19,389	24,396	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	377	410	468	542	每股收益(元)	0.35	0.67	1.02	1.38
归属母公司股东权益	9,838	11,021	12,860	15,402	每股净资产(元)	4.69	5.29	6.23	7.54
负债和股东权益	26,120	33,965	32,717	40,339	发行在外股份(百万股)	1952	1967	1967	1967
					ROIC(%)	10.1%	13.8%	15.5%	19.7%
					ROE(%)	6.9%	11.8%	15.4%	17.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	3.6%	5.5%	5.6%	6.1%
经营活动现金流	703	1,330	-425	2,792	销售净利率(%)	1.5%	1.8%	2.3%	2.7%
投资活动现金流	-719	-1,534	-1,112	-860	资产负债率(%)	60.9%	66.3%	59.3%	60.5%
筹资活动现金流	-220	350	-847	-716	收入增长率(%)	12.8%	53.3%	22.6%	13.6%
现金净增加额	-140	145	-2,384	1,216	净利润增长率(%)	-35.4%	92.7%	51.5%	35.2%
折旧和摊销	373	415	533	629	P/E	32.43	16.71	11.07	8.17
资本开支	800	1,057	534	205	P/B	2.40	2.13	1.81	1.49
营运资本变动	-12	-419	-2,844	-392	EV/EBITDA	16.14	11.79	8.59	6.30

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>