

海亮股份 (002203)

2021 年报及 2022 一季报点评：高性能铜箔产能释放在即

买入（维持）

2022 年 05 月 01 日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

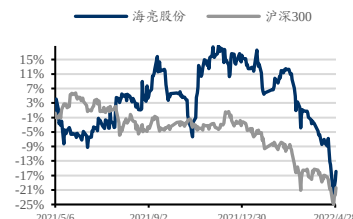
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	63,439	87,545	140,072	182,094
同比	36%	38%	60%	30%
归属母公司净利润（百万元）	1,107	1,501	2,208	2,703
同比	63%	36%	47%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.76	1.12	1.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.09	11.87	8.07	6.59

事件：公司公布 2021 年年报和 2022 年一季报：2021 年收入 634 亿元，同比 36%，归母公司利润 11 亿元，同比增长 63%。2022Q1 收入 186 亿元，同比增长 19.1%，归母利润 3.1 亿元，同比增长 15.07%。

点评：

- **盈利增长稳健：**2021 年公司实现收入 634 亿元，同比增长 36%，连续三年实现正向增长。自 2021Q4 受疫情和限电短期影响，利润增长速度虽低于 2021Q1-Q3，但总体仍保持高速增长。2022Q1 扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 28.69%。在此轮上海疫情影响下公司业绩仍然平稳提升。
- **铜管加工：下游需求回暖，海外业务量价齐升：**2021 年公司实现境外销量 39.38 万吨，同比增长 5.72%；境外单吨销量毛利 3371 元/吨，同比增加 39.30%，量价齐升带动了境外业务的业绩增长与盈利能力的提升。2021 年公司在完成对 KME 旗下全部铜合金棒及铜管业务的并购后，公司欧洲工厂铜加工材销量较去年同期增长 14.58%，并实现扭亏为盈。全球经济在经历了 2020 年的衰退后触底回升，2021 年全球 GDP 实际增长 6.1%，2021 年中国铜加工材综合产量为 1990 万吨，同比增长 4.9%。
- **铜箔业务：产能释放在即。**作为动力电池负极集流体首选材料，锂电铜箔将充分受益于行业红利的释放，成为铜加工材里发展最快的细分行业之一，2021 年中国电解铜箔出货量达 65.6 万吨，同比增长 49.1%；其中锂电铜箔出货量达 28.05 万吨，同比增长 124.4%。公司高性能铜箔项目建设迄今已完成一期 5 万吨项目的全部桩基工程及设备采购工作，预计 2022 年中生产线贯通投产、2022 年底形成 2.5 万吨锂电铜箔产能的。此外，公司将在 2024 年底前分批对铜管生产线改造升级，届时公司精密铜管生产能力由 79.8 万吨增加至 131 万吨。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 875/140/182 亿元，同比增速分别为 38%/60%/30%，基于公司 2022Q1 业绩，我们将公司 2022-2023 年归母净利润由 20/27 亿元调整至 15/22 亿元，即公司 2022-2024 年归母净利分别为 15/22/27 亿元，同比增速分别为 36%/47%/22%；对应 PE 分别为 11.9/8.1/6.6x，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)	9.06
一年最低/最高价	8.33/12.80
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	17,430.92
总市值(百万元)	17,818.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.46
资产负债率(% ,LF)	65.28
总股本(百万股)	1,966.74
流通 A 股(百万股)	1,923.94

相关研究

《海亮股份(002203)：2021 年三季报点评：业绩延续高增长，继续推荐！》

2021-11-02

《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

《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！》

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)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	21,103	24,868	37,825	47,999	营业总收入	63,439	87,545	140,072	182,094
货币资金及交易性金融资产	4,792	3,089	2,589	2,589	营业成本(含金融类)	60,704	84,000	134,715	175,320
经营性应收款项	7,933	10,691	17,337	22,417	税金及附加	106	140	229	295
存货	7,780	10,151	16,772	21,507	销售费用	122	158	261	334
合同资产	0	0	0	0	管理费用	756	1,051	1,675	2,181
其他流动资产	598	937	1,127	1,486	研发费用	313	417	679	875
非流动资产	10,996	11,570	12,214	12,788	财务费用	357	272	389	535
长期股权投资	1,838	1,953	2,074	2,192	加:其他收益	167	219	359	461
固定资产及使用权资产	3,409	3,754	4,008	4,273	投资净收益	181	263	410	539
在建工程	1,712	1,817	2,063	2,238	公允价值变动	48	0	0	0
无形资产	747	799	871	932	减值损失	(41)	(35)	(12)	(24)
商誉	345	345	345	345	资产处置收益	(1)	5	3	7
长期待摊费用	0	1	0	0	营业利润	1,433	1,960	2,882	3,537
其他非流动资产	2,944	2,901	2,853	2,808	营业外净收支	10	9	4	2
资产总计	32,099	36,438	50,039	60,788	利润总额	1,443	1,969	2,886	3,539
流动负债	15,357	18,579	30,515	39,172	减:所得税	311	427	624	767
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,016	6,645	11,713	14,280	净利润	1,131	1,542	2,262	2,773
经营性应付款项	6,823	9,922	15,527	20,458	减:少数股东损益	24	41	54	70
合同负债	559	642	1,136	1,409	归属母公司净利润	1,107	1,501	2,208	2,703
其他流动负债	959	1,370	2,140	3,025	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.76	1.12	1.37
非流动负债	5,026	4,826	4,626	4,486	EBIT	1,563	1,781	2,513	3,089
长期借款	1,843	1,643	1,443	1,303	EBITDA	1,959	2,134	2,821	3,454
应付债券	2,585	2,585	2,585	2,585	毛利率(%)	4.31	4.05	3.83	3.72
租赁负债	174	174	174	174	归母净利率(%)	1.75	1.71	1.58	1.48
其他非流动负债	423	423	423	423	收入增长率(%)	36.37	38.00	60.00	30.00
负债合计	20,383	23,405	35,141	43,658	归母净利润增长率(%)	63.36	35.57	47.08	22.41
归属母公司股东权益	11,059	12,335	14,145	16,307					
少数股东权益	657	698	752	823					
所有者权益合计	11,716	13,033	14,898	17,130					
负债和股东权益	32,099	36,438	50,039	60,788					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	(2,580)	146	(3,954)	(877)	每股净资产(元)	5.30	5.94	6.87	7.96
投资活动现金流	(532)	(653)	(536)	(392)	最新发行在外股份(百万股)	1,967	1,967	1,967	1,967
筹资活动现金流	3,091	(1,196)	3,991	1,269	ROIC(%)	5.86	5.88	7.17	7.30
现金净增加额	(57)	(1,703)	(500)	0	ROE-摊薄(%)	10.01	12.17	15.61	16.57
折旧和摊销	396	354	308	365	资产负债率(%)	63.50	64.23	70.23	71.82
资本开支	(1,513)	(809)	(838)	(825)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.09	11.87	8.07	6.59
营运资本变动	(4,262)	(1,980)	(7,181)	(4,633)	P/B(现价)	1.71	1.52	1.32	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

