东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

海亮股份（002203）

2022H1 点评：盈利符合预期，关注铜箔放量

买入（维持）

2022 年 09 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）	20.61	15.20	10.33	8.44

事件：公司发布公告，2022H1 实现收入 380.43 亿元，同比增长 14.9%；实现归母净利润 6.51 亿元，同比上涨 4.7%。

点评：

- **盈利增长稳健。**2022Q2 实现归母净利润 3.4 亿元，环比增 8.6%。考虑二季度华东地区疫情较为严重，当地及周边企业生产活动一度停滞；公司仍能实现业绩环比增长体现出公司较强的盈利能力。
- **铜箔业务：积极推进，2023 年有望放量。**公司继续推进年产 15 万吨高性能铜箔材料 1 期项目（年产 5 万吨）的建设，于 6 月 14 日在正式开工半年内实现首条生产线试产；目前公司已具备 4.5μm 、6μm、 8μm 锂电铜箔的量产能力，陆续向下游客户送样，并已取得订单。公司预计于 2022 年 9 月完成 6 条生产线建设，合计年产能达到 1.25 万吨；至年底完成 12 条线建设，合计年产能达到 2.5 万吨。聘请了 2 位院士分别作为首席顾问和名誉院长兼首席科学家；研究院博士研发人员已达到 8 名。公司与西北有色金属研究院、西安泰金工业电化学技术有限公司签订了战略合作协议。
- **PET 铜箔项目亦有布局。**公司目前有多个集流体创新研发项目在开展，其中 PET 复合铜箔已立项，正在推进研发工作。PET 铜箔相比较传统纯铜箔，减少了铜的用量，理论成本更低、能量密度提高；复合材料耐刺穿、高温熔断等，安全性更高。
- **传统业务：出口业务相对乐观，高价值产品销量提升。**上半年，公司出口业务持续增长，覆盖超过 60%的主要海外市场都实现了增量。公司充分把握市场机遇，凭借完善的全球化生产基地布局以及充足的产能优势，实现海外业务持续增量增利；部分高价值市场的销量较去年同期大幅提升。太阳能光伏逆变器、空气能热泵、烘干机、热管散热器、燃气壁挂炉、半导体靶材、储能温控等部分下游行业市场显现出明显增长趋势。应用于激光自动焊接机器人、数据中心和服务器的散热器，以及新能源汽车散热器等新兴领域的产品得到进一步地开发与推广。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 875/1401/1821 亿元，同比增速分别为 38%/60%/30%，基于公司 2022H1 业绩，我们维持公司 2022-2024 年归母净利为 15/22/27 亿元，同比增速分别为 36%/47%/22%；对应 PE 分别为 15/10/8x，考虑公司所处铜管行业需求稳定增长，公司铜箔业务有望于 2023 年迎来放量期，故维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；原材料价格波动。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	11.60
一年最低/最高价	8.09/13.05
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	22,317.74
总市值(百万元)	22,814.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(%,LF)	65.06
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 年报及 2022 一季报点评：高性能铜箔产能释放在即》 2022-05-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

海亮股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**21,103**	**24,868**	**37,825**	**47,999**
货币资金及交易性金融资产	4,792	3,089	2,589	2,589
经营性应收款项	7,933	10,691	17,337	22,417
存货	7,780	10,151	16,772	21,507
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	598	937	1,127	1,486
非流动资产	**10,996**	**11,570**	**12,214**	**12,788**
长期股权投资	1,838	1,953	2,074	2,192
固定资产及使用权资产	3,409	3,754	4,008	4,273
在建工程	1,712	1,817	2,063	2,238
无形资产	747	799	871	932
商誉	345	345	345	345
长期待摊费用	0	1	0	0
其他非流动资产	2,944	2,901	2,853	2,808
资产总计	**32,099**	**36,438**	**50,039**	**60,788**
流动负债	**15,357**	**18,579**	**30,515**	**39,172**
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,016	6,645	11,713	14,280
经营性应付款项	6,823	9,922	15,527	20,458
合同负债	559	642	1,136	1,409
其他流动负债	959	1,370	2,140	3,025
非流动负债	5,026	4,826	4,626	4,486
长期借款	1,843	1,643	1,443	1,303
应付债券	2,585	2,585	2,585	2,585
租赁负债	174	174	174	174
其他非流动负债	423	423	423	423
负债合计	**20,383**	**23,405**	**35,141**	**43,658**
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**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**63,439**	**87,545**	**140,072**	**182,094**
营业成本(含金融类)	60,704	84,000	134,715	175,320
税金及附加	106	140	229	295
销售费用	122	158	261	334
管理费用	756	1,051	1,675	2,181
研发费用	313	417	679	875
财务费用	357	272	389	535
加:其他收益	167	219	359	461
投资净收益	181	263	410	539
公允价值变动	48	0	0	0
减值损失	-41	-35	-12	-24
资产处置收益	-1	5	3	7
营业利润	**1,433**	**1,960**	**2,882**	**3,537**
营业外净收支	10	9	4	2
利润总额	**1,443**	**1,969**	**2,886**	**3,539**
减:所得税	311	427	624	767
净利润	**1,131**	**1,542**	**2,262**	**2,773**
减:少数股东损益	24	41	54	70
归属母公司净利润	**1,107**	**1,501**	**2,208**	**2,703**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.76	1.12	1.37
EBIT	1,563	1,781	2,513	3,089
EBITDA	1,959	2,134	2,821	3,454
毛利率(%)	4.31	4.05	3.83	3.72
归母净利率(%)	1.75	1.71	1.58	1.48
收入增长率(%)	36.37	38.00	60.00	30.00
归母净利润增长率(%)	63.36	35.57	47.08	22.41

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-2,580	146	-3,954	-877
投资活动现金流	-532	-653	-536	-392
筹资活动现金流	3,091	-1,196	3,991	1,269
现金净增加额	-57	-1,703	-500	0
折旧和摊销	396	354	308	365
资本开支	-1,513	-809	-838	-825
营运资本变动	-4,262	-1,980	-7,181	-4,633

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	5.30	5.94	6.87	7.96
最新发行在外股份（百万股）	1,967	1,967	1,967	1,967
ROIC(%)	5.86	5.88	7.17	7.30
ROE-摊薄(%)	10.01	12.17	15.61	16.57
资产负债率(%)	63.50	64.23	70.23	71.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.61	15.20	10.33	8.44
P/B（现价）	2.19	1.95	1.69	1.46

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