

海亮股份 (002203)

2022Q3 业绩点评：汇兑损益影响扣非利润，铜箔进展较快

买入（维持）

2022 年 10 月 31 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	80,000	92,000	110,400
同比	36%	26%	15%	20%
归属母公司净利润（百万元）	1,107	1,208	1,682	2,201
同比	63%	9%	39%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.61	0.86	1.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.78	19.06	13.68	10.45

#产能扩张 #第二曲线

事件：

公司发布公告：2022Q3 实现收入 193 亿元，同比增 18.2%；归母净利润 2.82 亿元，同比下滑 6.2%。

点评：

■ **汇兑损益大增影响扣非利润。**2022 年三季度扣除非经常性损益净利润 1.45 亿元，比上年同期下降 42.51%，主要原因为 2022Q3 人民币对美元贬值近 6 个百分点，公司对外汇风险通过金融衍生工具实行保值管理，2022 年第三季度计入非经常性损益的外汇净损益 1.16 亿元，比上年同期增加近 0.95 亿元。如同期同口径调整外汇保值损益，公司 2022 Q3 经常性收益为 2.61 亿元，比上年同期的 2.73 亿元仅下降 4.40%。

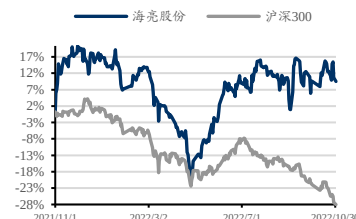
■ **铜箔业务持续推进。**公司持续推进年产 15 万吨高性能铜箔材料 1 期项目（年产 5 万吨）的建设，于 6 月 14 日（正式开工半年内）实现首条生产线试产，并将于 9 月 15 日形成 1.25 万吨锂电铜箔产能；目前公司已具备 4.5 μ m、6 μ m、8 μ m 锂电铜箔的量产能力，陆续向下游客户送样，并已取得订单；项目数字化建设与产能建设同步推进，正进行 DCS、MES 和 ERP 等数字化方案的应用。此外公司 PET 复合铜箔已立项，正在推进研发工作。PET 铜箔相比较传统纯铜箔，减少了铜的用量，理论成本更低、能量密度提高；复合材料耐穿刺、高温熔断等，安全性更高。

■ **传统业务：新应用场景持续开拓。**公司在太阳能光伏逆变器、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，2022H1 公司对应相关市场的产品销量较去年同期增加超 30%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 800/920/1104 亿元，同比增速分别为 26%/15%/20%，基于公司 2022Q3 业绩，我们将公司 2022-2024 年归母净利从 15/22/27 亿元下调至 12/17/22 亿元，同比增速分别为 9%/39%/31%；对应 PE 分别为 19/14/10x，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)	11.58
一年最低/最高价	8.09/13.05
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	22,279.28
总市值(百万元)	22,774.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	60.99
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): 2022H1 点评：盈利符合预期，关注铜箔放量》

2022-09-01

《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	22,850	25,154	28,619	营业总收入	63,439	80,000	92,000	110,400
货币资金及交易性金融资产	4,792	2,910	1,961	1,120	营业成本(含金融类)	60,704	76,840	87,998	105,101
经营性应收款项	7,933	9,768	11,373	13,556	税金及附加	106	128	151	179
存货	7,780	9,286	10,956	12,893	销售费用	122	160	181	219
合同资产	0	0	0	0	管理费用	756	1,200	1,380	1,987
其他流动资产	598	886	865	1,050	研发费用	313	400	460	552
非流动资产	10,996	11,570	12,214	12,788	财务费用	357	258	273	280
长期股权投资	1,838	1,953	2,074	2,192	加:其他收益	167	280	282	362
固定资产及使用权资产	3,409	3,754	4,008	4,273	投资净收益	181	240	269	327
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	2	4
长期待摊费用	0	1	0	0	营业利润	1,433	1,504	2,098	2,752
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	34,420	37,368	41,408	利润总额	1,443	1,513	2,102	2,754
流动负债	15,357	16,819	18,546	20,908	减:所得税	311	272	378	496
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,016	5,898	6,196	5,832	净利润	1,131	1,241	1,723	2,258
经营性应付款项	6,823	9,077	10,142	12,264	减:少数股东损益	24	33	41	57
合同负债	559	588	742	845	归属母公司净利润	1,107	1,208	1,682	2,201
其他流动负债	959	1,256	1,466	1,967	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.61	0.86	1.12
非流动负债	5,026	4,826	4,626	4,486	EBIT	1,563	1,272	1,830	2,362
长期借款	1,843	1,643	1,443	1,303	EBITDA	1,959	1,626	2,139	2,728
应付债券	2,585	2,585	2,585	2,585	毛利率(%)	4.31	3.95	4.35	4.80
租赁负债	174	174	174	174	归母净利率(%)	1.75	1.51	1.83	1.99
其他非流动负债	423	423	423	423	收入增长率(%)	36.37	26.11	15.00	20.00
负债合计	20,383	21,645	23,172	25,393	归母净利润增长率(%)	63.36	9.07	39.28	30.87
归属母公司股东权益	11,059	12,086	13,465	15,226					
少数股东权益	657	690	732	789					
所有者权益合计	11,716	12,776	14,196	16,014					
负债和股东权益	32,099	34,420	37,368	41,408					

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	678	295	1,063	每股净资产(元)	5.30	5.82	6.52	7.41
投资活动现金流	-532	-676	-678	-607	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	-1,884	-566	-1,297	ROIC(%)	5.86	4.49	6.30	7.67
现金净增加额	-57	-1,882	-949	-841	ROE-摊薄(%)	10.01	9.99	12.49	14.46
折旧和摊销	396	354	308	365	资产负债率(%)	63.50	62.88	62.01	61.33
资本开支	-1,513	-809	-839	-827	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.78	19.06	13.68	10.45
营运资本变动	-4,262	-1,093	-2,066	-1,918	P/B(现价)	2.21	2.01	1.79	1.58

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>

