

海亮股份（002203）

受益美国“铜”区别关税影响，利润增长有望超预期

买入（维持）

2025 年 08 月 02 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	75,749	87,545	103,392	121,562	137,957
同比（%）	2.36	15.57	18.10	17.57	13.49
归母净利润（百万元）	1,118.12	703.30	1,659.20	3,150.73	3,938.06
同比（%）	(7.46)	(37.10)	135.92	89.89	24.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.35	0.83	1.57	1.97
P/E（现价&最新摊薄）	21.30	33.86	14.35	7.56	6.05

投资要点

■ **事件点评：**美国当地时间 7 月 30 日发布了事实清单，将从 8 月 1 日起对进口的含“铜”半产成品及铜含量高的衍生品加征 50%关税，包含铜管、铜线、铜棒、铜板以及管件、连接器、含铜较高电器元件等，而对上游原料铜矿石、铜精矿、阴极铜等不加关税，超出市场预期。此前市场主要预期为铜产业链上下游均有加税，且幅度从 15-25%逐步上调至 50%，目前政策取消了上游加税，仅限制铜深加工部分，对产业链来讲，由于深加工行业成本预期下降 50%，充分利好在美国当地具有布局的铜后端深加工产业链企业——如穆勒工业、海亮股份等。

■ **美国工厂产能具有快速扩张空间：**公司 2016 年收购了美国 JMF 品牌，2019 年在美国休斯顿启动了全资铜加工工厂建设项目，整个项目占地 1200 亩，项目设计产能 10 万吨。2024 年报披露美国工厂产能规模为 3 万吨，伴随公司 2025 年将部分国内闲置产能设备拆迁至美国，美国工厂产能规模持续攀升，我们预期到 2025 年下半年公司产能规模有望达 9 万吨，预计 2026 年可实现铜产成品 7-8 万吨。

■ **关税带动行业需求量、加工费持续上涨，美国工厂利润增长可期：**

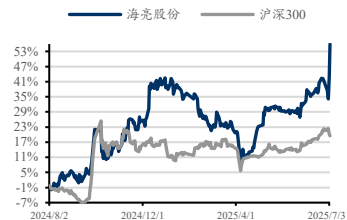
1) 2025 年美国铜管需求量持续增长，盈利有望修复：公司 2024 年美国工厂净利润亏损 3508 万元，主要受市场需求一般且产能利用率较低导致，预计月销量不到 1000 吨，2025 年 3-5 月，公司铜管销量从 1200 吨增长至 1700 吨，增速较快，带动公司产能利用率修复，从而规模优势开始体现。

2) 关税带来利润重新分配，利润增长可期：由于原材料价格不变，产成品增加 50%关税影响，以 10000 美元/吨铜价为例，与进口深加工产品比较公司形成 5000 美元左右的超额利润。考虑到该部分利润需要和下游制造业企业分享，但是公司作为少有的美国本地铜加工企业，必然更具备谈判优势，预期至少可以分成利润 2500 美元/吨，扣除 21%所得税税后利润为 1975 美元/吨，折合人民币为 1.4 万元/吨。假设当前吨净利为 1 万元/吨，预计后续美国工厂吨净利有望快速攀升至 2.4 万元/吨，最终预计 2026 年美国工厂满产后净利润规模将达到 17-19 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**由于关税超预期，带来加工费重新分配，我们上调公司 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.83、1.57、1.97 元/股（前值为 0.65、0.71、0.83 元/股），对应 PE 分别为 14.4/7.6/6.1 倍，维持“买入”评级。按照我们预测 2025 年归母净利计算，公司 2025 年 1-7 月 PE 估值平均水平在 10-13 倍，因此预期公司 2026 年市值有望达到 360-450 亿元，较 8 月 1 日 238 亿市值涨幅空间 50-90%。

■ **风险提示：**关税政策变化；市场竞争格局加剧，吨毛利下行；下游需求不及预期；地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.90
一年最低/最高价	7.60/12.06
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	22,978.90
总市值(百万元)	23,813.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.79
资产负债率(%，LF)	64.41
总股本(百万股)	2,001.13
流通 A 股(百万股)	1,931.00

相关研究

《海亮股份(002203)：全球规模最大铜管龙头，强大保供能力辐射全球供应链体系》

2025-05-24

《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》

2022-10-31

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)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	26,849	33,725	41,096	49,032	营业总收入	87,545	103,392	121,562	137,957
货币资金及交易性金融资产	6,590	11,360	14,620	18,927	营业成本(含金融类)	84,583	98,638	114,424	129,426
经营性应收款项	10,560	11,376	13,626	15,490	税金及附加	138	163	192	218
存货	8,755	9,904	11,553	13,099	销售费用	241	285	335	380
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,039	1,136	1,214	1,378
其他流动资产	945	1,085	1,297	1,516	研发费用	140	166	195	221
非流动资产	17,630	16,812	15,715	14,610	财务费用	790	934	1,098	1,246
长期股权投资	2,023	2,061	2,087	2,107	加:其他收益	177	158	159	165
固定资产及使用权资产	9,716	8,742	7,770	6,793	投资净收益	(95)	(97)	(159)	(117)
在建工程	1,517	1,537	1,359	1,191	公允价值变动	60	(23)	22	20
无形资产	1,092	1,202	1,309	1,418	减值损失	(150)	(65)	(76)	(97)
商誉	269	234	194	153	资产处置收益	4	(1)	(2)	0
长期待摊费用	1	1	0	0	营业利润	609	2,043	4,049	5,058
其他非流动资产	3,013	3,034	2,994	2,948	营业外净收支	49	16	21	29
资产总计	44,480	50,537	56,811	63,642	利润总额	658	2,059	4,070	5,087
流动负债	22,035	27,422	31,682	36,210	减:所得税	47	432	855	1,068
短期借款及一年内到期的非流动负债	17,371	21,195	24,746	28,394	净利润	611	1,627	3,215	4,018
经营性应付款项	3,109	4,203	4,659	5,266	减:少数股东损益	(92)	(33)	64	80
合同负债	468	563	659	747	归属母公司净利润	703	1,659	3,151	3,938
其他流动负债	1,086	1,459	1,618	1,802	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35			1.97
非流动负债	5,497	6,089	6,436	6,657	EBIT	1,488	2,993	5,168	6,333
长期借款	4,856	5,430	5,789	6,021	EBITDA	2,332	4,203	6,395	7,563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.21	4.46	5.75	6.08
租赁负债	33	28	16	4	归母净利率(%)	0.80	1.61	2.60	2.86
其他非流动负债	609	632	632	632	收入增长率(%)	15.57	18.10	17.57	13.49
负债合计	27,532	33,511	38,118	42,866	归母净利润增长率(%)	(37.10)	135.92	89.89	24.99
归属母公司股东权益	14,366	14,478	16,080	18,082					
少数股东权益	2,581	2,549	2,613	2,693					
所有者权益合计	16,948	17,026	18,693	20,776					
负债和股东权益	44,480	50,537	56,811	63,642					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	(2,300)	3,219	2,244	3,829	每股净资产(元)	6.90	6.95	7.75	8.75
投资活动现金流	(1,093)	(544)	(384)	(338)	最新发行在外股份(百万股)	2,001	2,001	2,001	2,001
筹资活动现金流	2,398	2,043	1,330	743	ROIC(%)	3.71	5.70	8.79	9.58
现金净增加额	(1,093)	4,716	3,190	4,234	ROE-摊薄(%)	4.90	11.46	19.59	21.78
折旧和摊销	844	1,211	1,227	1,230	资产负债率(%)	61.90	66.31	67.10	67.36
资本开支	(1,247)	(286)	(90)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.86	14.35	7.56	6.05
营运资本变动	(4,412)	(631)	(3,448)	(2,817)	P/B(现价)	1.72	1.71	1.54	1.36

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>