

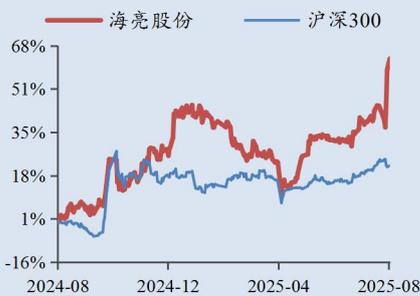
## 美国铜关税政策大幅调整，公司在美布局、有望直接受益

### ——海亮股份（002203.SZ）点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（调高）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年08月04日

当前价格（元）	12.23
52周价格区间（元）	7.60-12.66
总市值（百万元）	24,473.82
流通市值（百万元）	23,616.13
总股本（万股）	200,112.99
流通股（万股）	193,100.02
近一月换手（%）	25.26

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

#### 相关阅读

《扩规模、提周转，全球铜加工龙头无惧周期——海亮股份（002203.SZ）公司深度研究》2025.05.25

#### 事件：

当地时间7月30日，美国总统特朗普签署公告，对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收50%关税。

#### 观点：

- ▶ **特朗普铜关税政策大幅变动，将铜原料及废料排除在外，美铜大跌。**特朗普签署的公告显示，将从8月1日起对铜线材、铜管棒、铜板等半成品和电缆、连接器、电气元件等在内的衍生产品征收50%关税，而将铜矿、阳极铜、精炼铜和铜废料等排除在外。相比7月9日宣布的关税政策，以铜精矿、精炼铜为主的原材料被征加关税引发市场担忧，进而引起伦铜流向北美的短期套利交易，上半年北美铜库存增加约40万吨。在特朗普关税公告公布后，北美精炼铜累库的悲观预期被放大，纽约铜下挫逾18%。
- ▶ **原料输美不受影响，公司在美拥有铜加工产能，有望直接增厚利润、受益铜关税政策。**将铜精矿与精炼铜排除在外、只对半成品与衍生品加征关税，南美等地铜原材料将正常输入美国，铜加工产品或因供给约束价格上扬，利好美国本土铜加工厂商。据公司公告，公司在美共计规划约9万吨铜管产能，目前已有3万吨在产，其余6万吨仍在建，预计随后达到预定可使用状态、逐步投产。目前公司北美在产产能运营正常，一季度产量稳步提升。伴随关税落地，公司在美工厂将提升公司本土化生产与供应链服务能力。
- ▶ 我们认为，此次关税变化将在两方面直接利好公司：一、50%关税下，公司北美本土生产铜加工产品将直接享受溢价，增厚净利润，随着公司在北美产能规模扩大、加工能力提高，利润增厚幅度有望提升；二、关税落地后，北美本土加工产能愈发紧缺，铜加工品价格及加工费可能水涨船高，公司利润水平有望提高。
- ▶ **盈利预测及投资评级：**公司目前已有3万吨产能在产。根据公司公告，其余6万吨在建产能投资额为11.5亿元，目前已完成投资10.9亿元，预计将于近期达到预定可使用状态，随后投产，我们预计公司北美产能将于2025年下半年至2026年逐步放量。基于北美部分业务的变化，我们合理上调公司2025-2027年实现归母净利润至14.4亿元、27.12亿元、32.14亿元（原值10.86/12.24/14.92亿元），对应PE分别为17倍、9倍、7.6倍。我们选取与公司主营业务相近的博威合金、金田股份、铜陵有色作为可比公司，考

考虑到公司作为全球最大铜管、棒加工企业，规模效应下经营质量较高、抵御铜价波动能力更强，同时铜管业务在北美关税政策变化下有望直接受益，目前估值存在低估，因此上调公司评级至“买入”评级。

➤ **风险提示：**北美铜管业务进展不及预期；原材料价格波动；主要经济体关税政策变化；地缘政治风险；铜箔盈利改善不及预期；合作事项存不确定性；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	75,589	87,387	100,696	118,686	137,332
增长率（%）	2.33	15.61	15.23	17.86	15.71
归母净利润（百万元）	1,118	703	1,440	2,712	3,214
增长率（%）	-7.46	-37.10	104.76	88.34	18.50
ROE（%）	6.90	3.60	7.85	12.92	13.32
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.56	0.35	0.72	1.36	1.61
市盈率（P/E）	18.4	19.2	17.0	9.0	7.6
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.6	1.4	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

简称	代码	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
601137.SH	博威合金	18.49	1.44	1.67	1.72	2.06	2.34	12.8	11.1	10.8	9.0	7.9
601609.SH	金田股份	7.85	0.36	0.31	0.41	0.51	0.61	21.8	25.3	19.1	15.4	12.9
000630.SZ	铜陵有色	3.53	0.21	0.22	0.23	0.3	0.34	16.8	16.0	15.3	11.8	10.4
	平均值			0.67	0.73	0.79	0.96	1.10	17.2	17.5	15.1	12.0
600580.SH	海亮股份	12.23	0.56	0.35	0.72	1.36	1.61	18.4	19.2	17.0	9.0	7.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2025年8月4日股价，其中海亮股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	23,324	26,849	29,329	34,510	39,930
现金	7,721	6,436	5,840	7,002	8,240
应收票据及应收账款	5,670	8,244	6,770	11,064	9,713
其他应收款	160	289	232	372	332
预付账款	1,176	1,028	1,735	1,467	2,215
存货	7,087	8,755	12,735	12,592	17,404
其他流动资产	1,510	2,098	2,017	2,013	2,026
<b>非流动资产</b>	17,081	17,630	18,147	19,197	20,233
长期股权投资	2,058	2,023	2,023	2,023	2,023
固定资产	7,408	9,657	9,941	10,659	11,393
无形资产	896	1,092	1,152	1,224	1,295
其他非流动资产	6,720	4,858	5,030	5,290	5,522
<b>资产总计</b>	40,405	44,480	47,476	53,707	60,163
<b>流动负债</b>	14,768	22,035	24,714	29,140	33,490
短期借款	8,227	11,465	11,057	15,138	18,693
应付票据及应付账款	3,115	3,104	3,981	4,216	5,274
其他流动负债	3,427	7,465	9,677	9,786	9,523
<b>非流动负债</b>	8,798	5,497	4,761	4,185	3,481
长期借款	8,189	4,856	4,120	3,544	2,840
其他非流动负债	610	642	642	642	642
<b>负债合计</b>	23,566	27,532	29,475	33,326	36,971
少数股东权益	2,761	2,581	2,553	2,475	2,349
股本	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998
资本公积	3,024	3,024	3,024	3,024	3,024
留存收益	8,322	8,685	9,391	10,708	12,252
归属母公司股东权益	14,077	14,366	15,447	17,907	20,843
<b>负债和股东权益</b>	40,405	44,480	47,476	53,707	60,163

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-776	-2,300	751	710	2,215
净利润	1,162	611	1,412	2,633	3,088
折旧摊销	526	808	991	1,137	1,320
财务费用	287	790	387	516	569
投资损失	284	95	146	197	238
营运资金变动	-3,106	-4,426	-2,239	-3,840	-3,033
其他经营现金流	70	-179	53	66	33
<b>投资活动现金流</b>	-2,456	-1,093	-1,579	-2,399	-2,592
资本支出	2,222	1,274	1,508	2,187	2,356
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-233	181	-71	-211	-235
<b>筹资活动现金流</b>	5,742	2,398	-1,449	-725	-1,845
短期借款	2,825	3,239	-409	4,082	3,555
长期借款	2,047	-3,333	-736	-576	-704
普通股增加	15	0	0	0	0
资本公积增加	276	0	0	0	0
其他筹资现金流	579	2,492	-304	-4,231	-4,696
<b>现金净增加额</b>	2,636	-1,093	-2,277	-2,414	-2,222

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	75,589	87,387	100,696	118,686	137,332
营业成本	72,633	84,578	96,703	112,702	130,481
税金及附加	124	138	160	186	219
销售费用	210	241	255	319	369
管理费用	793	1,039	1,239	1,472	1,689
研发费用	184	140	252	332	357
财务费用	287	790	387	516	569
资产和信用减值损失	-15	-150	-48	-48	-49
其他收益	142	177	160	158	159
公允价值变动收益	30	60	-5	-18	17
投资净收益	-284	-95	-146	-197	-238
资产处置收益	-8	4	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1,376	609	1,661	3,055	3,536
营业外收入	15	58	25	27	31
营业外支出	16	9	11	11	12
<b>利润总额</b>	1,374	658	1,675	3,070	3,555
所得税	212	47	263	437	467
<b>净利润</b>	1,162	611	1,412	2,633	3,088
少数股东损益	44	-92	-28	-79	-126
<b>归属母公司净利润</b>	1,118	703	1,440	2,712	3,214
EBITDA	2,639	2,283	3,343	4,965	5,807
EPS (元)	0.56	0.35	0.72	1.36	1.61

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	2.33	15.61	15.23	17.86	15.71
营业利润同比增速(%)	-8.52	-55.70	172.55	83.92	15.75
归属于母公司净利润同比增速(%)	-7.46	-37.10	104.76	88.34	18.50
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	3.91	3.21	3.97	5.04	4.99
净利率(%)	1.54	0.70	1.40	2.22	2.25
ROE(%)	6.90	3.60	7.85	12.92	13.32
ROIC(%)	5.45	3.70	5.08	7.28	7.72
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.33	61.90	62.09	62.05	61.45
净负债比率(%)	65.13	95.47	98.63	99.16	92.42
流动比率	1.58	1.22	1.19	1.18	1.19
速动比率	0.99	0.74	0.57	0.68	0.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.05	2.06	2.19	2.35	2.41
应收账款周转率	14.97	13.19	13.20	13.25	13.28
应付账款周转率	31.91	37.02	37.05	37.07	37.10
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.35	0.72	1.36	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	-1.15	0.38	0.35	1.11
每股净资产(最新摊薄)	6.76	6.90	7.43	8.66	10.13
<b>估值比率</b>					
P/E	18.4	19.2	17.0	9.0	7.6
P/B	1.7	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.45	18.85	13.36	9.48	8.29

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046