

有色金属

报告日期：2025 年 09 月 01 日

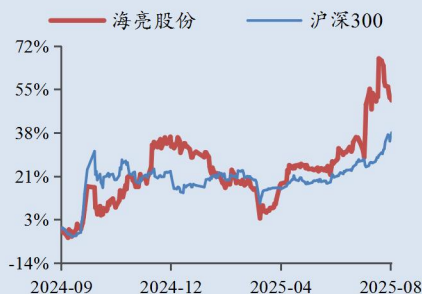
业绩改善显著，境外业务、铜箔业务增长空间较大

——海亮股份（002203.SZ）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 29 日

当前价格（元）	12.03
52 周价格区间（元）	7.74-13.91
总市值（百万元）	25,696.38
流通市值（百万元）	24,852.72
总股本（万股）	213,602.51
流通股（万股）	206,589.54
近一月换手（%）	65.76

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《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》2025.08.05

《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：

8 月 30 日，公司发布 2025 年半年报。上半年，公司实现营业收入 444.76 亿元，同比增长 1.17%，实现归母净利润 7.11 亿元，同比增长 15.03%。

观点：

➤ **核心产品稳健增长，铜箔铜排增长亮眼，业绩显著改善。**上半年，公司铜加工产品销量 52.62 万吨，同比增长 3.79%。其中铜箔销量 2.44 万吨、同比增长 72.33%，铜排销量 2.35 万吨、同比增长 33.44%，铜加工板块整体营业收入 340.7 亿元，同比增长 13.59%。核心主业推动下，上半年公司总营收 444.76 亿元，同比增长 1.17%。利润方面，铜箔毛利率同比提升 9.15pct 至-1.39%，接近扭亏，受铜价等因素影响，整体毛利率小幅波动，录得 4.7%。同时，境外市场利润贡献度大幅提升。在铜箔减亏、海外高增推动下，公司上半年归母净利润实现 7.11 亿元，同比增长 15.03%，改善显著。

➤ **直接受益美国铜关税，境外业务增长空间较大，人工智能推动相关需求持续增长。**当地时间 7 月 30 日，美国公布于 8 月 1 日起对进口半成品铜产品和铜含量高的衍生产品征收 50% 普遍关税。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。上半年公司美国市场收入 24.69 亿元，同比增长 50.77%，销量同比增长 24.91%，全年预计销量增长不低于 30%。随着在美工厂投产、爬坡，公司在美销量将保持高速增长，带来业绩增量。同时，人工智能、5G 通信等方向快速发展带来高端电子铜箔需求不断增长，公司相关方向布局较早，有望持续受益。

➤ **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，我们预计公司北美产能将于 2025 年下半年至 2026 年逐步放量。基于美国工厂投产进度及铜箔等板块进展，我们维持原盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 14.4 亿元、27.12 亿元、32.14 亿元对应 PE 分别为 17.8 倍、9.5 倍、8.0 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，维持“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	0.67	1.27	1.50
市盈率（P/E）	18.4	19.2	17.8	9.5	8.0
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.7	1.5	1.3

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		25.33	1.44	1.67	1.72	1.96	2.22	17.6	15.2	14.7	12.9	11.4
601609.SH 金田股份		12.13	0.36	0.31	0.39	0.51	0.59	33.7	39.1	31.1	23.8	20.6
000630.SZ 铜陵有色		4.58	0.21	0.22	0.28	0.37	0.42	21.8	20.8	16.4	12.4	10.9
平均值				0.67	0.73	0.80	0.95	1.08	24.4	25.0	20.7	16.4
600580.SH 海亮股份		12.03	0.56	0.35	0.67	1.27	1.50	18.4	19.2	17.8	9.5	8.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 8 月 29 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）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,324	26,849	29,329	34,510	39,930	营业收入	75,589	87,387	100,696	118,686	137,332
现金	7,721	6,436	5,840	7,002	8,240	营业成本	72,633	84,578	96,703	112,702	130,481
应收票据及应收账款	5,670	8,244	6,770	11,064	9,713	税金及附加	124	138	160	186	219
其他应收款	160	289	232	372	332	销售费用	210	241	255	319	369
预付账款	1,176	1,028	1,735	1,467	2,215	管理费用	793	1,039	1,239	1,472	1,689
存货	7,087	8,755	12,735	12,592	17,404	研发费用	184	140	252	332	357
其他流动资产	1,510	2,098	2,017	2,013	2,026	财务费用	287	790	387	516	569
非流动资产	17,081	17,630	18,147	19,197	20,233	资产和信用减值损失	-15	-150	-48	-48	-49
长期股权投资	2,058	2,023	2,023	2,023	2,023	其他收益	142	177	160	158	159
固定资产	7,408	9,657	9,941	10,659	11,393	公允价值变动收益	30	60	-5	-18	17
无形资产	896	1,092	1,152	1,224	1,295	投资净收益	-284	-95	-146	-197	-238
其他非流动资产	6,720	4,858	5,030	5,290	5,522	资产处置收益	-8	4	-1	-1	-1
资产总计	40,405	44,480	47,476	53,707	60,163	营业利润	1,376	609	1,661	3,055	3,536
流动负债	14,768	22,035	24,714	29,140	33,490	营业外收入	15	58	25	27	31
短期借款	8,227	11,465	11,057	15,138	18,693	营业外支出	16	9	11	11	12
应付票据及应付账款	3,115	3,104	3,981	4,216	5,274	利润总额	1,374	658	1,675	3,070	3,555
其他流动负债	3,427	7,465	9,677	9,786	9,523	所得税	212	47	263	437	467
非流动负债	8,798	5,497	4,761	4,185	3,481	净利润	1,162	611	1,412	2,633	3,088
长期借款	8,189	4,856	4,120	3,544	2,840	少数股东损益	44	-92	-28	-79	-126
其他非流动负债	610	642	642	642	642	归属母公司净利润	1,118	703	1,440	2,712	3,214
负债合计	23,566	27,532	29,475	33,326	36,971	EBITDA	2,639	2,283	3,343	4,965	5,807
少数股东权益	2,761	2,581	2,553	2,475	2,349	EPS（元）	0.56	0.35	0.67	1.27	1.50
股本	1,998	1,998	1,998	1,998	1,998	主要财务比率					
资本公积	3,024	3,024	3,024	3,024	3,024	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	8,322	8,685	9,391	10,708	12,252	成长能力					
归属母公司股东权益	14,077	14,366	15,447	17,907	20,843	营业收入同比增速(%)	2.33	15.61	15.23	17.86	15.71
负债和股东权益	40,405	44,480	47,476	53,707	60,163	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
						获利能力					
						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
						偿债能力					
						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
						营运能力					
						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
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.35	0.67	1.27	1.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	-1.15	0.35	0.33	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	6.76	6.90	6.96	8.11	9.49
						估值比率					
						P/E	18.4	19.2	17.8	9.5	8.0
						P/B	1.7	1.6	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	14.30	18.68	13.24	9.40	8.22

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、证券发行人士、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，在自己所知道的范围内本公司、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
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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门、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外大街 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