

# 海亮股份 (002203)

## 2025 年中报点评：业绩同比显著改善，看好后续美国市场发展潜力

买入 (维持)

2025 年 09 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

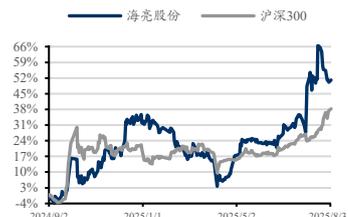
miy@dwzq.com.cn

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)	0.52	0.33	0.78	1.48	1.84
P/E (现价&最新摊薄)	23.13	36.78	15.59	8.21	6.57

### 投资要点

- **事件:** 2025 年 8 月 30 日, 公司发布 2025 年半年报, 2025 年 H1 公司实现营收 445 亿元, yoy+1.1%; 实现归母净利润 7.1 亿元, yoy+15%。单季度来看, 2025Q2 公司实现营收 240 亿元, yoy+8.2%, 环比+16.9%, 2025Q2 归母净利为 3.67 亿元, yoy+20.8%, 环比+6.27%, 业绩符合预期。
- **公司积极拓展海外布局, 成效显著:** 营收角度, 公司 2025H1 营收 445 亿元, 其中铜加工营收 341 亿元, yoy+13.6%, 而境外铜加工营收 140 亿元, yoy+25.35%, 增速显著高于国内。销量角度, 公司 2025H1 铜及铜合金加工品销售量 52.6 万吨, yoy+3.79%, 其中境外销量 yoy+6.3%, 显著高于总体销量增速。毛利率角度, 公司 2025H1 铜加工行业毛利率 4.7%, yoy-0.36pct, 其中国内毛利率 2.65%, yoy-1.53pct, 境外毛利率 7.63%, yoy+1.07pct, 境外贡献较多业绩。
- **美国产能迅速扩张, 业绩兑现在即:** 2025 年基于美国对铜产成品加关税影响, 对拥有美国制造基地或可快速落地扩产的企业更有优势, 公司自 2024 年底开始, 积极推动美国基地建设, 截至 2025 年 8 月, 得州海亮产能增加至 5 万吨, 预计 2025 年底, 得州工厂有望实现可用产能 9 万吨, 对比 2024 年年报披露 3 万吨产能扩张迅速。2025H1 公司已实现美国市场主营业务收入 24.7 亿元, yoy+50.8%, 销量 yoy+24.91%, 美国实现量价齐升态势, 未来公司预计美国市场 2025 年全年销量增长不低于 30%, 业绩兑现可期。
- **新产品多点开花, 铜箔业务明年有望盈亏平衡:** 1) 铜箔角度, 2025H1 公司铜箔销量 2.44 万吨, yoy+72.33%; 其中甘肃海亮销量 yoy+45.42%, 差异化产品销量逐月提升。印尼海亮目前已与全球 top10 动力电池客户中 5 家及 3C 数码 TOP3 客户中 2 家签订《定点供货协议》。我们预计 2026 年铜箔业务有望达到盈亏平衡。2) 公司核心铜基材料 (无氧铜材、热管素材管等) 已应用于全球多款顶级 GPU 散热方案。公司散热用铜基材料需求 2025H1 接单量同比增长超 100%。3) 公司新型耐蚁穴腐蚀铜管较传统产品实现关键技术突破, 通过 P 元素的微合金化, 提高了 Cu<sub>2</sub>O 膜的致密性, 显著提升铜管耐腐蚀性能。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司全球化布局持续推进, 产品结构不断调整, 我们维持公司 2025-2027 年公司归母净利分别为 16.6、31.5、39.4 亿元, 对应 PE 分别为 15.6/8.2/6.6 倍, 维持“买入”评级。
- **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)	12.11
一年最低/最高价	7.74/13.91
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	25,017.99
总市值(百万元)	25,867.26

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.84
资产负债率(% LF)	64.59
总股本(百万股)	2,136.03
流通 A 股(百万股)	2,065.90

### 相关研究

- 《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》  
2025-08-02
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>26,849</b>	<b>35,585</b>	<b>44,122</b>	<b>53,514</b>	<b>营业总收入</b>	<b>87,545</b>	<b>103,392</b>	<b>121,562</b>	<b>137,957</b>
货币资金及交易性金融资产	6,590	13,220	17,645	23,410	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
<b>非流动资产</b>	<b>17,630</b>	<b>16,759</b>	<b>15,662</b>	<b>14,557</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>609</b>	<b>2,043</b>	<b>4,049</b>	<b>5,058</b>
其他非流动资产	3,013	2,981	2,941	2,895	营业外净收支	49	16	21	29
<b>资产总计</b>	<b>44,480</b>	<b>52,344</b>	<b>59,783</b>	<b>68,072</b>	<b>利润总额</b>	<b>658</b>	<b>2,059</b>	<b>4,070</b>	<b>5,087</b>
<b>流动负债</b>	<b>22,035</b>	<b>28,569</b>	<b>32,830</b>	<b>37,358</b>	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	22,343	25,894	29,542	<b>净利润</b>	<b>611</b>	<b>1,627</b>	<b>3,215</b>	<b>4,018</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>703</b>	<b>1,659</b>	<b>3,151</b>	<b>3,938</b>
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)	0.33	0.78	1.48	1.84
非流动负债	5,497	6,095	6,442	6,662	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	637	637	637	收入增长率(%)	15.57	18.10	17.57	13.49
<b>负债合计</b>	<b>27,532</b>	<b>34,664</b>	<b>39,271</b>	<b>44,020</b>	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	15,131	17,899	21,359					
少数股东权益	2,581	2,549	2,613	2,693					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,948</b>	<b>17,680</b>	<b>20,512</b>	<b>24,052</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,480</b>	<b>52,344</b>	<b>59,783</b>	<b>68,072</b>					

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)	3,186	2,244	3,829	每股净资产(元)	6.90	6.82	8.11	9.73
投资活动现金流	(1,093)	(474)	(384)	(338)	最新发行在外股份(百万股)	2,136	2,136	2,136	2,136
筹资活动现金流	2,398	3,881	2,496	2,200	ROIC(%)	3.71	5.58	8.36	8.95
现金净增加额	(1,093)	6,576	4,356	5,691	ROE-摊薄(%)	4.90	10.97	17.60	18.44
折旧和摊销	844	1,211	1,227	1,230	资产负债率(%)	61.90	66.22	65.69	64.67
资本开支	(1,247)	(286)	(90)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.78	15.59	8.21	6.57
营运资本变动	(4,412)	(631)	(3,448)	(2,817)	P/B(现价)	1.76	1.78	1.49	1.24

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>