

海亮股份(002203)

报告日期: 2026年04月29日

美国加速, 铜箔盈利超预期

——海亮股份 2025 年报&2026Q1 点评报告

投资要点

- ❑ 公司是全球铜管智造龙头, 出海布局获取全球化红利, 目前美国产能加速、积极切入铜箔、AI 散热材料等高景气赛道, 核心业务迎来弹性兑现。
- ❑ 业绩速览: 26Q1 剔除汇兑经营性利润超预期
2025 年: 营收 833.1 亿元, yoy -4.8%; 销量 99.8 万吨, yoy-0.8%, 归母净利润 9.4 亿元, yoy 34.1%。
2025Q4: 营收 182.9 亿元, yoy -5.8%; 归母净利润 0.2 亿元, 去年同期-1.8 亿元。
2026Q1: 营收 240.3 亿元, yoy17.0%; 归母净利润 4.4 亿元, yoy26.4%。由于公司海外业务较多, 26Q1 存在一定的汇兑损失, 去年同期则为汇兑收益, 剔除汇兑影响后, 预计实际经营业绩超预期。
- ❑ 盈利能力处于上升通道, 净利率环比显著提升
毛净利率方面: 26Q1 毛利率 5.1%, 同比+1.4pct, 环比+1.3pct; 26Q1 净利率 1.8%, 同比+0.1pct, 环比+1.7pct。
单吨盈利角度: 2025 年全年预计单吨净利 945 元, yoy35%, 盈利能力显著提升; 25 年美国基地和甘肃海亮(铜箔业务)实现扭亏为盈, 26 年美国放量和铜箔高景气, 单吨盈利能力有望再上新台阶。
- ❑ 美国基地转盈, 政策红利下投产加速攫取超额收益
红利期管坯产能加速: 2025 年得州海亮实现营收 21.22 亿元并顺利扭亏为盈, 标志着公司海外布局正式步入利润释放期; 受益于 2025 年 8 月美国铜加工本土化政策落地, 境内加工价值链显著重塑, 带动区域加工费溢价持续走高。截止 26 年 3 月, 公司得州基地管坯产能已达 9 万吨且持续爬坡, 通过抢抓政策窗口期公司正有效利用本土化制造的稀缺性实现利得最大化。
后续将完善产品矩阵: 后续公司将持续丰富美国基地产品种类, 积极把握当地建厂红利机遇, 充分发挥全球化布局的“避风港”效应与释放盈利弹性。
- ❑ 铜箔 Q1 盈利超预期: 卡位高景气赛道, 极薄放量与国产替代驱动质变
盈利超预期: 25 年甘肃海亮(铜箔)收入 56 亿元, yoy96%, 销量 6.4 万吨, yoy75%, 并实现净利润 0.42 亿元, 折算单吨盈利 649 元; 26Q1 量利持续上行, 销量达到 2.18 万吨, yoy155%, 盈利 1.2 亿元, 折算单吨盈利 5505 元, 大超预期。
锂电铜箔: 目前行业极薄化趋势显著, 5μm/4.5μm 产品占比有望在 2026 年提升至 50%。海亮股份凭借 3.5μm 领域的技术先发优势, 中国大陆地区第一家境外投放铜箔产能的全球化布局能力, 目前已与全球 Top 10 动力电池客户中的 5 家签订定点供货协议。
电子铜箔: 25 年公司标箔同样取得可喜成绩, 销量 0.51 万吨, yoy 72.5%。公司在电子铜箔领域有较强的增长潜能和广阔发展空间。目前在 HVLP(极低轮廓)等高性能市场, 国产替代空间巨大。海亮正在努力突破 RTF 3 代及 HVLP 2、3 代等, 随着 2026 年起算力基建及高端服务器需求脉冲, 公司电子电路铜箔有望承接高端市场需求, 与锂电铜箔形成双轮驱动, 进一步打开板块增长潜能。
- ❑ AI 散热: 卡位算力经济浪潮, 切入全球顶级服务器制造商供应链
打入核心供应链: 公司紧抓全球 AI 算力爆发机遇, 已构建起涵盖无氧铜材、热管素材管、IGBT 功率模块基材及铲齿式冷板组件的散热全矩阵。凭借高纯高导无氧铜材的优异性能, 公司已深度切入全球顶级服务器制造商供应链, 并在 2025 年实现销量大幅增长。
- ❑ 盈利预测与估值
公司作为全球铜管加工龙头, 不断扩充自身边界, 业务覆盖暖通工业铜管、铜箔、AIDC 与机器人铜基材料等赛道。公司传统主业基本盘稳固, 受益于美国高

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺
执业证书号: S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.00
总市值(百万元)	41,251.59
总股本(百万股)	2,291.76

股票走势图



相关报告

- 《全球铜管智造龙头, 海外高利产能与铜箔、AI 新材料共创高增》2026.03.05
- 《海亮股份(002203)中报点评: 将受益于海水淡化的快速发展》2011.08.29

壁垒、高附加值产能释放；新材料业务凭借技术领先与头部客户绑定，打开远期空间。预计 2026-2028 年公司归母净利润 19.0/28.6/33.4 亿元，同比 101.1%/50.7%/16.9%，当前市值对应 PE 为 21.8/14.4/12.3X。公司业绩在 2026 年将迎来快速增长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

贸易摩擦风险，并购整合不及预期风险，投产不及预期风险等。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	83,310	108,672	119,040	128,000
(+/-) (%)	-4.84%	30.44%	9.54%	7.53%
归母净利润	943	1,897	2,859	3,342
(+/-) (%)	34.10%	101.09%	50.73%	16.89%
每股收益(元)	0.41	0.83	1.25	1.46
P/E	43.74	21.75	14.43	12.34

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	31,159	34,887	37,613	40,803
现金	5,971	7,702	6,695	6,706
交易性金融资产	70	70	70	70
应收账款	9,415	10,233	11,970	13,136
其它应收款	408	374	462	521
预付账款	1,100	1,454	1,500	1,655
存货	11,792	12,033	13,791	15,546
其他	2,405	3,022	3,125	3,169
非流动资产	16,969	15,960	15,129	14,266
金融资产类	100	100	100	100
长期投资	2,024	2,024	2,024	2,024
固定资产	9,569	8,828	8,030	7,193
无形资产	1,219	1,219	1,219	1,219
在建工程	1,599	1,515	1,483	1,457
其他	2,458	2,273	2,273	2,273
资产总计	48,128	50,847	52,742	55,068
流动负债	21,307	23,142	23,458	23,978
短期借款	13,025	13,025	13,025	13,025
应付款项	2,754	3,937	4,100	4,383
预收账款	5	6	7	7
其他	5,523	6,174	6,326	6,562
非流动负债	7,413	7,357	7,357	7,357
长期借款	6,651	6,651	6,651	6,651
其他	762	706	706	706
负债合计	28,720	30,500	30,816	31,335
少数股东权益	2,593	2,851	3,100	3,351
归属母公司股东权益	16,815	17,496	18,826	20,382
负债和股东权益	48,128	50,847	52,742	55,068

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	83,310	108,672	119,040	128,000
营业成本	80,146	103,669	112,819	120,997
营业税金及附加	168	190	213	237
营业费用	283	326	357	384
管理费用	1,062	1,358	1,488	1,600
研发费用	145	185	202	218
财务费用	332	405	379	374
资产减值损失	(49)	0	0	0
公允价值变动损益	(48)	0	0	0
投资净收益	(29)	(188)	(125)	(134)
其他经营收益	221	238	273	304
营业利润	1,235	2,585	3,728	4,358
营业外收支	(13)	11	16	5
利润总额	1,222	2,597	3,744	4,363
所得税	231	441	636	769
净利润	991	2,155	3,107	3,593
少数股东损益	48	259	249	252
归属母公司净利润	943	1,897	2,859	3,342
EBITDA	2,640	3,856	4,984	5,600
EPS (最新摊薄)	0.41	0.83	1.25	1.46

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-4.84%	30.44%	9.54%	7.53%
营业利润	102.65%	109.35%	44.21%	16.89%
归属母公司净利润	34.10%	101.09%	50.73%	16.89%
获利能力				
毛利率	3.68%	4.60%	5.23%	5.47%
净利率	1.13%	1.75%	2.40%	2.61%
ROE	5.61%	10.84%	15.19%	16.39%
ROIC	3.25%	5.74%	7.61%	8.34%
偿债能力				
资产负债率	59.67%	59.98%	58.43%	56.90%
净负债比率	86.00%	75.43%	74.59%	68.87%
流动比率	1.46	1.51	1.60	1.70
速动比率	0.79	0.86	0.88	0.92
营运能力				
总资产周转率	1.80	2.20	2.30	2.37
应收账款周转率	9.71	11.33	11.08	10.49
应付账款周转率	35.80	42.93	38.04	38.54
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.83	1.25	1.46
每股经营现金	-0.73	1.32	0.46	1.01
每股净资产	7.34	7.63	8.21	8.89
估值比率				
P/E	43.74	21.75	14.43	12.34
P/B	2.45	2.36	2.19	2.02
EV/EBITDA	17.31	14.68	11.56	10.29

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1,679)	3,030	1,056	2,323
净利润	991	2,155	3,107	3,593
折旧摊销	953	855	861	863
财务费用	347	394	394	394
投资损失	(81)	188	125	134
营运资金变动	(3,944)	(461)	(3,417)	(2,660)
其它	56	(101)	(15)	(2)
投资活动现金流	(701)	(65)	(141)	(132)
资本支出	(977)	(22)	(15)	2
长期投资	312	0	0	0
其他	(36)	(43)	(125)	(134)
筹资活动现金流	1,570	(1,224)	(1,923)	(2,181)
短期借款	1,560	0	0	0
长期借款	1,796	0	0	0
其他	(1,786)	(1,224)	(1,923)	(2,181)
现金净增加额	(575)	1,731	(1,007)	11

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>