

# 海亮股份 (002203)

## 2025 年报 & 2026 一季报点评: 铜箔业绩大幅提升, 美国产能有序释放

买入 (维持)

2026 年 05 月 01 日

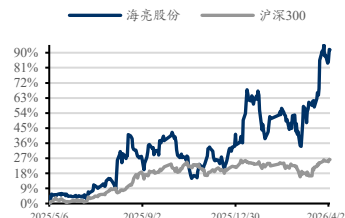
证券分析师 米宇

执业证书: S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	87,545	83,310	97,024	108,628	119,183
同比 (%)	15.57	(4.84)	16.46	11.96	9.72
归母净利润 (百万元)	703.30	943.16	2,361.42	3,171.04	4,525.91
同比 (%)	(37.10)	34.10	150.37	34.29	42.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.41	1.03	1.38	1.97
P/E (现价&最新摊薄)	58.65	43.74	17.47	13.01	9.11

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2026 年 4 月 29 日, 公司发布 2025 年年报, 全年实现营收 833 亿元, 同比-4.8%; 归母净利润 9.43 亿元, 同比+34.10%。单季度来看, 2026Q1 营收 240 亿元, 同比+17%, 归母净利润 4.36 亿元, 同比+26.42%。
- **铜加工主业稳健增长, 海外市场贡献突出:** 2025 年公司铜加工业务实现营收 664.68 亿元, 同比+7.56%, 占总营收比重提升至 79.88%, 核心主业韧性凸显。境外铜加工营收 258.31 亿元, 同比+11.55%, 增速持续高于国内, 海外市场拓展成效显著。销量方面, 全年铜及铜合金加工品销量 99.80 万吨, 其中铜箔销量 6.76 万吨, 同比+83.68%; 铜排销量 4.64 万吨, 同比+19.89%, 高附加值产品销量快速增长。毛利率方面, 全年整体毛利率 3.68%, 同比+0.5pct, 盈利质量稳步提升。
- **甘肃铜箔业务 2026Q1 盈利大幅提升, 新产品铜基材料等持续发力:** 1) **铜箔业务高速增长, 量价齐升,** 2025 年铜箔业务营收 57.92 亿元, 同比+102%, 销量同比增长 84%同时吨价同比上升 10%。其中甘肃海亮 2025 年差异化产品销量逐月提升, 2025 年扭亏为盈, 2026Q1 甘肃海亮销量 2.18 万吨, yoy+155%, 净利润 1.2 亿元, 同比增加 1.66 亿元, 业绩大幅提升; 印尼海亮持续拓展全球头部客户, 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, 客户结构持续优化, 2026 年有望实现盈亏平衡。2) **全球终端散热需求爆发, 公司 AI 铜基材料销量大幅增长。** 伴随 2025 年全球终端散热需求激增, 公司合作散热企业业务爆发, 带动公司 AI 方向铜基销量 2025 年提升至 7326 吨, yoy+129%。其中无氧铜材、热管素材管等核心产品已应用于全球多款顶级 GPU 散热方案, 我们预计 2026 年全年需求或保持持续旺盛态势。3) **公司积极投入研发, 技术突破赋能产品升级。** 公司 2025 年开发了新型耐蚁穴腐蚀铜管, 通过添加微合金元素, 显著提升耐腐蚀性能 50%以上, 填补国内空白。同时公司成功开发的高强度微合金铜管在提升铜管基体强度同时减少了用铜量, 目前已具备规模化量产条件。
- **美国产能有序落地, 海外盈利持续释放:** 2025 年公司持续加码美国市场, 德州工厂产能持续爬坡, 截至 2026Q1 管坯产能达 9 万吨, 较 2024 年 3 万吨实现跨越式增长, 充分受益于美国铜产成品关税政策红利。2025 年美国德州生产基地扭亏为盈且盈利能力逐步增强, 净利润为 2.1 亿元, 海外基地盈利能力持续兑现, 成为公司重要业绩增长极。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司美国产能未在 2025 年充分释放, 我们下调公司 2026-2027 年公司归母净利分别为 24、32 亿元 (原值为 31.5、39.4 亿元), 新增 2028 年归母净利 45 亿元, 对应 PE 分别为 17/13/9 倍, 基于我们继续看好公司在美国高加工费市场拓展步伐以及触底反弹铜箔业务, 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。

### 市场数据

收盘价(元)	17.99
一年最低/最高价	9.50/18.67
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	39,796.42
总市值(百万元)	41,228.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.44
资产负债率(% ,LF)	62.22
总股本(百万股)	2,291.76
流通 A 股(百万股)	2,212.14

### 相关研究

《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》

2025-09-02

《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

海亮股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>31,159</b>	<b>36,081</b>	<b>40,964</b>	<b>47,517</b>	<b>营业总收入</b>	<b>83,310</b>	<b>97,024</b>	<b>108,628</b>	<b>119,183</b>
货币资金及交易性金融资产	6,040	11,667	12,423	15,369	营业成本(含金融类)	80,146	91,629	101,946	110,485
经营性应收款项	11,431	11,664	13,597	15,093	税金及附加	168	196	220	241
存货	11,792	10,587	12,357	14,039	销售费用	283	330	370	406
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,062	1,237	1,385	1,520
其他流动资产	1,896	2,163	2,587	3,015	研发费用	145	169	189	208
<b>非流动资产</b>	<b>16,969</b>	<b>17,998</b>	<b>18,610</b>	<b>18,752</b>	财务费用	332	387	433	475
长期股权投资	2,024	2,050	2,047	2,055	加:其他收益	221	180	193	198
固定资产及使用权资产	9,642	10,850	11,401	11,534	投资净收益	(29)	(136)	(87)	(84)
在建工程	1,599	1,522	1,503	1,443	公允价值变动	(48)	14	9	(9)
无形资产	1,219	1,316	1,442	1,544	减值损失	(80)	(82)	(104)	(88)
商誉	229	191	146	105	资产处置收益	(2)	(2)	0	(2)
长期待摊费用	3	3	4	5	<b>营业利润</b>	<b>1,235</b>	<b>3,051</b>	<b>4,097</b>	<b>5,865</b>
其他非流动资产	2,253	2,067	2,068	2,066	营业外净收支	(13)	11	16	5
<b>资产总计</b>	<b>48,128</b>	<b>54,080</b>	<b>59,574</b>	<b>66,268</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,222</b>	<b>3,062</b>	<b>4,112</b>	<b>5,869</b>
<b>流动负债</b>	<b>21,307</b>	<b>25,286</b>	<b>28,489</b>	<b>31,689</b>	减:所得税	231	582	781	1,115
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,964	18,893	21,340	23,522	<b>净利润</b>	<b>991</b>	<b>2,480</b>	<b>3,331</b>	<b>4,754</b>
经营性应付款项	2,758	3,485	3,711	4,009	减:少数股东损益	48	119	160	228
合同负债	681	614	719	839	<b>归属母公司净利润</b>	<b>943</b>	<b>2,361</b>	<b>3,171</b>	<b>4,526</b>
其他流动负债	1,904	2,294	2,719	3,319	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	1.03	1.38	1.97
非流动负债	7,413	8,370	9,026	10,185	EBIT	1,688	3,449	4,545	6,344
长期借款	6,651	7,670	8,332	9,491	EBITDA	2,640	4,977	6,287	8,245
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.68	5.43	6.04	7.20
租赁负债	47	41	34	35	归母净利率(%)	1.13	2.44	2.92	3.80
其他非流动负债	715	659	659	659	收入增长率(%)	(4.84)	16.46	11.96	9.72
<b>负债合计</b>	<b>28,720</b>	<b>33,656</b>	<b>37,514</b>	<b>41,874</b>	归母净利润增长率(%)	34.10	150.37	34.29	42.73
归属母公司股东权益	16,815	17,712	19,188	21,295					
少数股东权益	2,593	2,712	2,872	3,100					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,408</b>	<b>20,424</b>	<b>22,060</b>	<b>24,395</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,128</b>	<b>54,080</b>	<b>59,574</b>	<b>66,268</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1,679)	6,613	2,560	4,979	每股净资产(元)	7.34	7.73	8.37	9.29
投资活动现金流	(701)	(2,741)	(2,444)	(2,107)	最新发行在外股份(百万股)	2,292	2,292	2,292	2,292
筹资活动现金流	1,570	1,748	621	90	ROIC(%)	3.37	6.27	7.45	9.41
现金净增加额	(575)	5,610	738	2,962	ROE-摊薄(%)	5.61	13.33	16.53	21.25
折旧和摊销	953	1,529	1,742	1,901	资产负债率(%)	59.67	62.23	62.97	63.19
资本开支	(977)	(2,684)	(2,309)	(2,011)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.74	17.47	13.01	9.11
营运资本变动	(3,944)	1,501	(3,835)	(3,159)	P/B(现价)	2.45	2.33	2.15	1.94

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>