

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.42
总股本/流通股本(亿股)	22.92 / 22.12
总市值/流通市值(亿元)	422 / 407
52周内最高/最低价	26.30 / 10.24
资产负债率(%)	59.7%
市盈率	39.19
第一大股东	海亮集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

海亮股份(002203)

成为全球有色行业绿色智造引领者

● 投资要点

公司铜箔业务迎来爆发式增长。自 2021 年，公司布局新能源产业链，确定铜箔全球化发展战略，持续推动产业向高端迈进。经历五年蛰伏深耕，公司铜箔产品已在技术工艺、成本控制、质量稳定性等维度构建差异化竞争壁垒，并通过主流新能源客户的产品验证，为后续深化合作奠定了坚实基础。2025 年，甘肃海亮实现主营业务收入 55.87 亿元，同比增长 96.42%；销量 6.41 万吨，同比增长 75.40%，差异化产品销量逐月提升。甘肃海亮 2024 年净利润-2.48 亿元，2025 年实现扭亏为盈，净利润 4,158.32 万元。公司率先实现固态电池用高耐蚀性铜箔等产品量产交付，并得到客户肯定。此外，作为中国大陆地区第一家境外投放铜箔产能的公司，印尼海亮已顺利通过多家全球重点客户现场审核，成功与全球 top10 动力电池客户中 5 家及 3C 数码 TOP3 客户中 2 家建立了产品供销及战略合作关系，生产经营稳步推进。

技术积累驱动行业向前，构筑全球铜基材料解决方案引领地。公司将业务成功延伸至赋能新兴产业应用的铜箔领域。在锂电铜箔方面，公司率先研发并量产 800MPa 特高抗铜箔、3.5 μ m 极薄铜箔等先进铜箔，实现了行业领先。公司已成为全球前十大锂电池厂商中七家厂商的合格供应商，建立了强大的全球客户群。此外，公司针对下一代固态电池研发的高耐蚀性铜箔、无负极自生成式铜箔、微孔铜箔等新型铜箔产品已具备量产出货能力，并已获得一线电池制造商的广泛认可。为应对半导体行业的快速增长，在高性能 PCB 铜箔方面，公司持续进行 RTF、HVLP、载体箔等高端铜箔的技术研发，推出了赋能高速高频应用的高端产品。公司是第一家在海外设立生产基地的中国铜箔供应商，有能力把握全球铜箔需求增长所带来的增长机遇。与此同时，公司依托在铜加工领域的技术积累，战略性地向 AI 应用铜基材料解决方案领域升级，以把握 AI 时代的巨大市场机遇。针对客户对铜加工产品的严格要求，公司提供在性能、成本和可靠性等方面均有竞争力的材料、部件，推动公司可持续发展。

全球布局与本土化运营，构筑竞争壁垒。公司采取战略性收购与自建生产基地并行的均衡策略扩产，在全球多个国家和地区布局了 23 个生产基地，覆盖欧美成熟市场、东南亚及非洲等高增长地区及其他战略要地。这一分布式生产网络显著增强公司对全球需求的响应能力，实现了更短的交付周期、更优化的成本结构，并为客户提供更有力的定制化支持。在欧洲市场，公司于 2019 年收购五个生产基地，整合了优质铜原料与先进制造技术，为知名企业提供型材产品，丰富了下游客户类型。“SANCO”品牌系欧洲知名铜管品牌，助力公司全球品牌力提升。在东南亚市场，公司在越南、泰国设有铜管生产基地，

并在印尼迅速建成了铜箔生产基地，以应对蓬勃的市场需求。此外，公司在北美的生产基地产能已加速投放，除了现有工业管、水道管等产品的制造加工，随着基地建设的进一步推动，有望与当地产业升级紧密接轨，进入电力、数据中心等行业。截至 2026 年 3 月 31 日，公司的全球铜基产品总产能已达到 154.3 万吨。这一全球生产布局使公司能够把握不同市场环境带来的市场机遇。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 967/109/122 亿元，分别实现归母净利润 19/28/35 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	83310	96675	109375	121687
增长率(%)	-4.84	16.04	13.14	11.26
EBITDA（百万元）	2640.47	4001.59	5059.73	6033.53
归属母公司净利润（百万元）	943.16	1943.59	2816.61	3521.37
增长率(%)	34.10	106.07	44.92	25.02
EPS(元/股)	0.41	0.85	1.23	1.54
市盈率（P/E）	44.76	21.72	14.99	11.99
市净率（P/B）	2.51	2.41	2.24	2.06
EV/EBITDA	17.31	13.21	10.56	8.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	83310	96675	109375	121687	营业收入	-4.8%	16.0%	13.1%	11.3%
营业成本	80146	91961	103468	114662	营业利润	102.7%	95.7%	44.7%	25.0%
税金及附加	168	193	219	243	归属于母公司净利润	34.1%	106.1%	44.9%	25.0%
销售费用	283	290	328	365	获利能力				
管理费用	1062	1255	1421	1581	毛利率	3.7%	4.8%	5.3%	5.7%
研发费用	145	193	219	243	净利率	1.1%	2.0%	2.6%	2.9%
财务费用	332	487	369	391	ROE	5.6%	11.1%	15.0%	17.2%
资产减值损失	-49	-32	-32	-32	ROIC	3.3%	5.6%	7.0%	8.1%
营业利润	1235	2417	3498	4371	偿债能力				
营业外收入	27	30	30	30	资产负债率	59.7%	60.2%	59.8%	59.0%
营业外支出	40	40	40	40	流动比率	1.46	1.49	1.54	1.60
利润总额	1222	2407	3488	4361	营运能力				
所得税	231	361	523	654	应收账款周转率	9.71	11.16	12.81	12.74
净利润	991	2046	2965	3707	存货周转率	7.80	9.47	12.78	12.72
归母净利润	943	1944	2817	3521	总资产周转率	1.80	1.95	2.09	2.19
每股收益(元)	0.41	0.85	1.23	1.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.41	0.85	1.23	1.54
货币资金	5971	13406	13836	14763	每股净资产	7.34	7.64	8.22	8.93
交易性金融资产	70	50	30	10	估值比率				
应收票据及应收账款	9415	8286	9350	10380	PE	44.76	21.72	14.99	11.99
预付款项	1100	1195	1345	1491	PB	2.51	2.41	2.24	2.06
存货	11792	7633	8562	9465	现金流量表				
流动资产合计	31159	33730	36664	40026	净利润	991	2046	2965	3707
固定资产	9569	9563	9462	9266	折旧和摊销	953	1107	1203	1282
在建工程	1599	1699	1799	1899	营运资本变动	-3944	5338	-1989	-1937
无形资产	1219	1373	1517	1651	其他	321	692	829	873
非流动资产合计	16969	17060	17241	17342	经营活动现金流净额	-1679	9183	3008	3925
资产总计	48128	50791	53905	57368	资本开支	-977	-1290	-1291	-1292
短期借款	13025	13525	14025	14525	其他	276	-47	-204	-217
应付票据及应付账款	2754	3065	3449	3822	投资活动现金流净额	-701	-1336	-1495	-1509
其他流动负债	5528	6120	6382	6637	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	21307	22711	23856	24984	债务融资	2916	1445	1060	1060
其他	7413	7867	8377	8887	其他	-1347	-1847	-2143	-2550
非流动负债合计	7413	7867	8377	8887	筹资活动现金流净额	1570	-401	-1083	-1490
负债合计	28720	30578	32233	33871	现金及现金等价物净增加额	-575	7436	430	927
股本	2292	2292	2292	2292					
资本公积金	6003	6003	6003	6003					
未分配利润	8744	9347	10236	11346					
少数股东权益	2593	2695	2843	3028					
其他	-223	-124	298	826					
所有者权益合计	19408	20212	21672	23496					
负债和所有者权益总计	48128	50791	53905	57368					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048