

海亮股份（002203）

2026 年中报点评：美国+铜箔业务高增兑现，欧洲整合及汇兑拖累 Q2 业绩

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

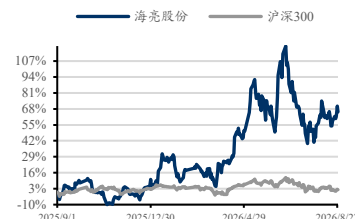
miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	87,545	83,310	89,688	106,831	116,908
同比（%）	15.57	(4.84)	7.66	19.11	9.43
归母净利润（百万元）	703.30	943.16	1,747.24	3,535.58	4,601.33
同比（%）	(37.10)	34.10	85.25	102.35	30.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.41	0.76	1.54	2.01
P/E（现价&最新摊薄）	64.36	47.99	25.91	12.80	9.84

投资要点

- **事件：**2026 年 8 月 27 日，公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营收 489 亿元，同比+9.9%；归母净利润 6.41 亿元，同比-9.96%。归母净利同比下滑主要受欧洲工厂处理、海外子公司分红及汇兑损失等因素影响，主营经营基本盘稳固、盈利质量稳步改善。分业务看，2026H1 铜加工业务营收 439.53 亿元，同比+29%、占营收比重提升至 90%，贸易业务主动缩减，营收 yoy-53.41%；核心铜产品销量 54 万吨，铜加工行业整体毛利率 5.1%，yoy+0.4pct。
- **美国业务收入高增兑现，本土化放量逻辑持续验证：**2026H1 得州海亮实现主营收入 25.7 亿元，同比+329.83%，销量 2.03 万吨，同比+188.1%，盈利水平保持稳健。产能端，截至 2026H1 美国得州基地产能已达 10 万吨，其中 9 万吨铜管（含管坯）、1 万吨铜排，充分受益于美国铜产成品关税红利及当地旺盛的电力、数据中心建设需求。
- **铜箔量价齐升，兰州+印尼双轮驱动：**2026H1 铜箔单体营收 47.55 亿元，同比+137.18%，占营收比重 9.72%、同比+5.2pct，单体毛利率 8.12%、同比+9.51pct，由去年同期亏损转为盈利，为公司确定性第二增长曲线。1）兰州（甘肃海亮）：2026H1 单体主营收入 44.94 亿元，同比+158%，铜箔销量 4.29 万吨，同比+108%，差异化产品销量逐月提升，实现净利润 2.84 亿元，折算单吨净利约 6600 元/吨；产能经产线升级由 7.5 万吨提升至 9 万吨，已率先实现固态电池用高耐蚀性铜箔等产品量产交付。2）印尼海亮：作为中国大陆地区首家境外投放铜箔产能的公司，2026H1 主营收入 9.02 亿元，同比+332%，铜箔销量 5,772 吨，同比+362%，实现盈利 5,285 万元，单吨净利高于甘肃，已与头部客户成功开展商业合作，随储能、动力需求增长下半年订单有望持续放量。
- **AI 算力新材料放量，液冷全链路布局提速：**2026H1 公司 AI 铜基材料销量 3,800 吨，无氧铜材、热管素材管、铲齿式微通道冷板组件等核心产品已成功应用于全球多款 GPU 散热方案，产品竞争力获行业头部客户充分认可；截至 2026H1，广东惠州、浙江诸暨两地液冷板产线已布局完成，为后续液冷全链路解决方案储备基础。
- **盈利预测与投资评级：**2026H1 由于公司欧洲子业务整合、汇兑损失增加导致 Q2 业绩不及预期，但欧洲整合为一次性费用，部分套保计算亏损或在 2026H2 追回，我们依旧看好 2026H2-2027 年公司美国产能释放、铜箔量价齐升有望带来的业绩弹性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17/35/46 亿元（前值为 24/32/45 亿元），对应 PE26/13/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**铜价及汇率大幅波动风险；欧盟对华铜管反倾销调查及美国关税政策变化风险；铜箔加工费与下游需求不及预期风险；海外产能投放及盈利不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.75
一年最低/最高价	10.63/26.99
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	44,445.35
总市值(百万元)	45,262.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.37
资产负债率(%，LF)	63.85
总股本(百万股)	2,291.76
流通 A 股(百万股)	2,250.40

相关研究

《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》

2026-05-01

《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
流动资产	31,159	36,690	44,254	53,744	营业总收入	83,310	89,688	106,831	116,908
货币资金及交易性金融资产	6,040	14,106	16,458	22,536	营业成本(含金融类)	80,146	83,791	97,995	105,766
经营性应收款项	11,431	10,765	13,340	14,767	税金及附加	168	181	216	236
存货	11,792	9,677	11,874	13,433	销售费用	283	305	364	398
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,062	1,343	1,600	1,752
其他流动资产	1,896	2,141	2,583	3,009	研发费用	145	156	186	204
非流动资产	16,969	17,916	18,528	18,670	财务费用	332	985	1,174	1,285
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	营业利润	1,235	2,901	5,307	7,283
其他非流动资产	2,253	1,984	1,986	1,984	营业外净收支	(13)	11	16	5
资产总计	48,128	54,606	62,783	72,413	利润总额	1,222	2,912	5,323	7,288
流动负债	21,307	25,033	28,473	31,634	减:所得税	231	728	1,011	1,676
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,964	19,066	21,513	23,695	净利润	991	2,184	4,312	5,611
经营性应付款项	2,758	3,187	3,568	3,838	减:少数股东损益	48	437	776	1,010
合同负债	681	568	707	823	归属母公司净利润	943	1,747	3,536	4,601
其他流动负债	1,904	2,212	2,686	3,277	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.76	1.54	2.01
非流动负债	7,413	8,382	9,038	10,197	EBIT	1,688	3,897	6,497	8,572
长期借款	6,651	7,670	8,332	9,491	EBITDA	2,640	5,426	8,239	10,473
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.68	6.43	8.16	9.43
租赁负债	47	41	34	35	归母净利率(%)	1.13	1.95	3.31	3.94
其他非流动负债	715	671	671	671	收入增长率(%)	(4.84)	7.66	19.11	9.43
负债合计	28,720	33,415	37,511	41,831	归母净利润增长率(%)	34.10	85.25	102.35	30.14
归属母公司股东权益	16,815	18,162	21,467	25,767					
少数股东权益	2,593	3,029	3,805	4,816					
所有者权益合计	19,408	21,191	25,272	30,583					
负债和股东权益	48,128	54,606	62,783	72,413					

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)	7,815	2,692	5,993	每股净资产(元)	7.34	7.92	9.37	11.24
投资活动现金流	(701)	(2,747)	(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	2,979	2,086	2,208	ROIC(%)	3.37	6.49	10.21	11.10
现金净增加额	(575)	8,049	2,333	6,094	ROE-摊薄(%)	5.61	9.62	16.47	17.86
折旧和摊销	953	1,529	1,742	1,901	资产负债率(%)	59.67	61.19	59.75	57.77
资本开支	(977)	(2,684)	(2,309)	(2,011)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.99	25.91	12.80	9.84
营运资本变动	(3,944)	2,908	(4,684)	(3,003)	P/B (现价)	2.69	2.49	2.11	1.76

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>