

有色金属

报告日期：2026 年 08 月 31 日

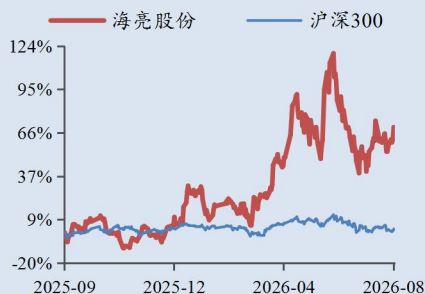
收入稳健增长，新旧增长动能快速切换

——海亮股份（002203.SZ）2026 年半年点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 08 月 28 日

当前价格（元）	19.75
52 周价格区间（元）	10.63-26.99
总市值（百万元）	45,262.17
流通市值（百万元）	44,445.35
总股本（万股）	229,175.53
流通股（万股）	225,039.72
近一月换手（%）	30.91

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《布局海外+发力新兴业务，有望开启高增——海亮股份（002203.SZ）2025 年报及 2026 年一季报点评报告》2026.05.11

《经营性盈利能力大幅提升，发力新兴领域热管理业务——海亮股份（002203.SZ）2025 年三季报点评报告》2025.11.04

《业绩改善显著，境外业务、铜箔业务增长空间较大——海亮股份（002203.SZ）2025 年半年报点评报告》2025.09.02

事件：

2026 年 8 月 28 日，公司披露 2026 年半年报。上半年，公司实现营业收入 489 亿元，同比增长 9.95%，实现归属于上市公司股东的净利润 6.41 亿元，同比下降 9.96%。

观点：

- **收入规模稳增，非经常性损益阶段性拖累利润。**2026 年上半年，受全球供应链重构、贸易壁垒收紧以及 AI 算力与新能源需求爆发等多重因素影响，公司传统主业竞争力持续提升，铜加工业务收入 439.53 亿元，同比增长 29.01%，整体营业收入 489 亿元，同比增长 9.95%。上半年，原材料铜价大幅上涨，成本略有上升，同时受欧洲子公司整合辞退福利上升、汇兑损失增加、以及衍生品公允价值变动等非经常性项目扰动，公司当期利润有所波动，实现利润总额 10.85 亿元，同比增长 33.10%，归属于上市公司股东的净利润 6.41 亿元，同比下滑 9.96%。
- **铜箔景气度高，海外收入高增，新旧增长动能持续切换。**面对全球地缘政治动荡、贸易壁垒挤压、以及原材料价格上涨的复杂背景，公司凭借净库存对冲机制锁定主营毛利，并依托全球 23 个生产基地的属地化交付网络实现突围，整体收入规模维持稳健增长。同时，铜箔、海外业务等新增长动能表现亮眼，持续贡献新增量。在铜加工业务收入的 439.53 亿元中，新能源铜箔业务迎来显著增长，实现收入 47.55 亿元，同比激增 137.18%，毛利率攀升至 8.12%（同比大幅提升 9.51 个百分点）；甘肃海亮单体实现净利润 2.84 亿元；海外首个铜箔基地印尼海亮实现净利润 5,285 万元；AI 应用铜基材料实现销量 3,800 吨。海外市场主营收入达 159.91 亿元，海外铜加工毛利率为 7.29%，显著高于境内的 3.85%。随着 H 股顺利发行，公司双平台融资将显著降低海外资本开支成本，优化资产负债结构，提升全球化运营能力。
- **盈利预测及投资评级：**上半年，公司在上游原材料价格大幅上扬、全球贸易保护主义横行背景下，保持主业稳健，抗风险能力与规模优势凸显。公司围绕暖通工业铜加工、铜箔、AI 应用铜基材料三大板块，其中后两个板块开始逐步贡献增量，甘肃海亮、美国工厂经营效益稳步提升，在供应链重塑中享受本土化溢价。我们维持原盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 18.12/25.72/32.9 亿元，对应 PE 分别为 24.0/16.9/13.2 倍。维持“买

入”评级。

➤ **风险提示：**北美铜管业务进展不及预期；原材料价格波动；主要经济体关税政策变化；地缘政治风险；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	87,387	83,205	91,070	97,882	106,305
增长率（%）	15.61	-4.79	9.45	7.48	8.61
归母净利润（百万元）	703	943	1,812	2,572	3,290
增长率（%）	-37.10	34.10	92.16	41.91	27.93
ROE（%）	3.60	5.10	8.56	10.87	12.16
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.35	0.41	0.82	1.17	1.50
市盈率（P/E）	19.2	41.3	24.0	16.9	13.2
市净率（P/B）	1.6	1.8	2.4	2.1	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26,849	31,159	35,955	36,761	38,734	营业收入	87,387	83,205	91,070	97,882	106,305
现金	6,436	5,971	15,220	10,807	13,484	营业成本	84,578	80,145	86,646	92,670	100,295
应收票据及应收账款	8,244	9,415	6,683	11,290	8,417	税金及附加	138	168	153	170	187
其他应收款	289	408	163	480	233	销售费用	241	283	264	290	320
预付账款	1,028	1,100	1,272	1,248	1,496	管理费用	1,039	1,062	1,120	1,214	1,308
存货	8,755	11,792	10,144	10,450	12,607	研发费用	140	145	228	274	276
其他流动资产	2,098	2,474	2,473	2,486	2,498	财务费用	790	332	481	255	199
非流动资产	17,630	16,969	17,382	17,604	17,921	资产和信用减值损失	-150	-80	-35	-32	-40
长期股权投资	2,023	2,024	2,024	2,024	2,024	其他收益	177	221	174	178	187
固定资产	9,657	9,569	9,865	10,032	10,319	公允价值变动收益	60	-48	-29	3	-3
无形资产	1,092	1,219	1,297	1,375	1,444	投资净收益	-95	-29	-190	-230	-187
其他非流动资产	4,858	4,157	4,196	4,174	4,135	资产处置收益	4	-2	-1	-2	-0
资产总计	44,480	48,128	53,337	54,365	56,656	营业利润	609	1,235	2,097	2,927	3,678
流动负债	22,035	21,307	26,177	26,183	26,787	营业外收入	58	27	27	32	36
短期借款	11,465	13,025	11,706	12,105	12,126	营业外支出	9	40	19	21	22
应付票据及应付账款	3,104	2,754	3,594	3,146	4,149	利润总额	658	1,222	2,106	2,938	3,692
其他流动负债	7,465	5,528	10,878	10,932	10,513	所得税	47	231	316	415	510
非流动负债	5,497	7,413	6,256	4,973	3,702	净利润	611	991	1,789	2,522	3,182
长期借款	4,856	6,651	5,494	4,211	2,940	少数股东损益	-92	48	-23	-50	-108
其他非流动负债	642	762	762	762	762	归属母公司净利润	703	943	1,812	2,572	3,290
负债合计	27,532	28,720	32,433	31,156	30,489	EBITDA	2,283	2,911	3,632	4,408	5,249
少数股东权益	2,581	2,593	2,569	2,520	2,412	EPS（元）	0.35	0.41	0.82	1.17	1.50
股本	1,998	2,292	2,292	2,292	2,292	主要财务比率					
资本公积	3,024	6,003	6,003	6,003	6,003	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	8,685	9,230	10,124	11,386	12,977	成长能力					
归属母公司股东权益	14,366	16,815	18,334	20,690	23,755	营业收入同比增速(%)	15.61	-4.79	9.45	7.48	8.61
负债和股东权益	44,480	48,128	53,337	54,365	56,656	营业利润同比增速(%)	-55.70	102.65	69.80	39.59	25.67
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-37.10	34.10	92.16	41.91	27.93
						获利能力					
						毛利率(%)	3.21	3.68	4.86	5.32	5.65
						净利率(%)	0.70	1.19	1.96	2.58	2.99
						ROE(%)	3.60	5.10	8.56	10.87	12.16
						ROIC(%)	3.70	4.05	5.39	6.56	7.77
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.90	59.67	60.81	57.31	53.81
						净负债比率(%)	95.47	88.22	51.80	61.96	38.16
						流动比率	1.22	1.46	1.37	1.40	1.45
						速动比率	0.74	0.79	0.88	0.90	0.86
						营运能力					
						总资产周转率	2.06	1.80	1.80	1.82	1.92
						应收账款周转率	13.19	9.71	13.20	13.25	13.28
						应付账款周转率	37.02	35.80	37.05	37.07	37.10
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.35	0.41	0.82	1.17	1.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.15	-0.73	3.87	-0.78	2.88
						每股净资产(最新摊薄)	6.90	7.34	8.34	9.41	10.81
						估值比率					
						P/E	19.2	41.3	24.0	16.9	13.2
						P/B	1.6	1.8	2.4	2.1	1.8
						EV/EBITDA	27.97	22.30	16.13	14.09	10.97

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046