有色金属

报告日期：2026 年 11 月 01 日

铜箔放量驱动 Q3 业绩高增，关注海外兑现与现金流改善

——海亮股份（002203.SZ）2026 年三季报点评报告

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 10 月 30 日
当前价格（元）	14.05
52 周价格区间（元）	10.63-26.99
总市值（百万元）	32,199.16
流通市值（百万元）	31,618.08
总股本（万股）	229,175.53
流通股（万股）	225,039.72
近一月换手（%）	16.50

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《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》2026.08.31

《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

请认真阅读文后免责条款

事件：

10 月 30 日，公司披露 2026 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 748.03 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 11.48 亿元，同比增长 24.12%。其中，单三季度实现营业收入 259.03 亿元，同比增长 26.62%；归母净利润 5.07 亿元，同比增长 137.8%。

观点：

- **铜箔加速放量，单三季度主业盈利显著修复。**报告期内，原材料电解铜价格上涨叠加铜箔销量增长，共同推动收入规模扩张；前三季度铜箔销量达到 7.98 万吨，同比增长 89.35%，已成为公司最重要的收入增长动能之一。单三季度归母净利润与扣非归母净利润分别增长 137.8%、150.89%，表明本季度盈利改善并非单纯依赖非经常性损益，主营业务亦实现较强修复。前三季度扣非归母净利润仍同比下降 19.26%，主要受到汇兑损益与衍生品损益会计归类差异影响：欧元兑美元贬值导致公司欧元资产产生汇兑损失，财务费用同比增加 656.26%至 8.05 亿元；欧洲子公司整合辞退福利增加，管理费用同比增长 32.44%。同期远期外汇合约平仓及持仓收益改善，投资收益与公允价值变动收益合计约 3.24 亿元，上年同期合计为亏损约 1.99 亿元，对归母利润形成明显支撑。

- **铜箔与海外基地构成主要增量，现金流及汇兑管理值得重点关注。**甘肃、得州等基地产销量持续增长，铜箔业务有望继续受益于产能爬坡、高附加值产品占比提升及下游新能源、AI 算力需求扩张；印尼基地客户合作逐步落地，海外本土化供应能力有望继续兑现为盈利增量。与此同时，前三季度经营活动现金流净额为-71.72 亿元，主要系铜价上涨及产销量增长推高营运资金占用；期末应收账款、存货较年初分别增长 35.20%、38.60%，短期借款增长 57.65%。我们认为，公司后续关注点在于铜箔放量能否进一步转化为利润与现金流、海外基地盈利能力的持续提升，以及欧洲整合费用退坡和汇兑损失收窄；若营运资金占用逐步改善，公司业绩增长的可持续性将进一步增强。

- **盈利预测及投资评级：**公司单三季度主业修复明显，铜箔业务进入规模与盈利兑现期，海外本土化布局继续提供增长支撑。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 17.1/12.0/9.4 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示：**北美铜管业务进展不及预期；铜箔加工费及下游需求不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动；海外业务整合不及预期；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	41.92	27.90
ROE（%）	3.60	5.10	8.56	10.82	12.06
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.35	0.41	0.82	1.17	1.50
市盈率（P/E）	30.5	30.8	17.1	12.0	9.4
市净率（P/B）	1.6	1.8	1.8	1.5	1.3

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）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26,849	31,159	35,955	36,859	38,953
现金	6,436	5,971	15,220	10,904	13,702
应收票据及应收账款	8,244	9,415	6,683	11,290	8,417
其他应收款	289	408	163	480	233
预付账款	1,028	1,100	1,272	1,248	1,496
存货	8,755	11,792	10,144	10,450	12,608
其他流动资产	2,098	2,474	2,473	2,486	2,498
非流动资产	17,630	16,969	17,382	17,604	17,921
长期股权投资	2,023	2,024	2,024	2,024	2,024
固定资产	9,657	9,569	9,865	10,032	10,319
无形资产	1,092	1,219	1,297	1,375	1,444
其他非流动资产	4,858	4,157	4,196	4,174	4,135
资产总计	44,480	48,128	53,337	54,463	56,875
流动负债	22,035	21,307	26,177	26,183	26,787
短期借款	11,465	13,025	11,706	12,105	12,126
应付票据及应付账款	3,104	2,754	3,594	3,146	4,149
其他流动负债	7,465	5,528	10,878	10,932	10,513
非流动负债	5,497	7,413	6,256	4,973	3,702
长期借款	4,856	6,651	5,494	4,211	2,940
其他非流动负债	642	762	762	762	762
负债合计	27,532	28,720	32,433	31,156	30,489
少数股东权益	2,581	2,593	2,569	2,520	2,412
股本	1,998	2,292	2,292	2,292	2,292
资本公积	3,024	6,003	6,003	6,003	6,003
留存收益	8,685	9,230	10,124	11,386	12,976
归属母公司股东权益	14,366	16,815	18,334	20,787	23,974
负债和股东权益	44,480	48,128	53,337	54,463	56,875

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2,300	-1,679	8,514	-1,719	6,325
净利润	611	991	1,789	2,523	3,182
折旧摊销	808	919	816	900	991
财务费用	790	332	481	253	194
投资损失	95	29	190	230	187
营运资金变动	-4,426	-3,969	5,173	-5,656	1,728
其他经营现金流	-179	20	65	31	44
投资活动现金流	-1,093	-701	-1,448	-1,364	-1,511
资本支出	1,274	986	1,229	1,123	1,308
长期投资	0	312	0	0	0
其他投资现金流	181	-27	-219	-241	-203
筹资活动现金流	2,398	1,570	2,182	-1,233	-2,016
短期借款	3,239	1,560	-1,320	400	20
长期借款	-3,333	1,796	-1,158	-1,283	-1,271
普通股增加	0	293	0	0	0
资本公积增加	0	2,979	0	0	0
其他筹资现金流	2,492	-5,059	4,660	-350	-766
现金净增加额	-1,093	-575	9,249	-4,315	2,797

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	87,387	83,205	91,070	97,882	106,305
营业成本	84,578	80,145	86,646	92,672	100,300
税金及附加	138	168	153	170	187
销售费用	241	283	264	290	320
管理费用	1,039	1,062	1,120	1,214	1,308
研发费用	140	145	228	274	276
财务费用	790	332	481	253	194
资产和信用减值损失	-150	-80	-35	-32	-40
其他收益	177	221	174	178	187
公允价值变动收益	60	-48	-29	3	-3
投资净收益	-95	-29	-190	-230	-187
资产处置收益	4	-2	-1	-2	-0
营业利润	609	1,235	2,097	2,927	3,678
营业外收入	58	27	27	32	36
营业外支出	9	40	19	21	22
利润总额	658	1,222	2,106	2,938	3,691
所得税	47	231	316	415	510
净利润	611	991	1,789	2,523	3,182
少数股东损益	-92	48	-23	-50	-108
归属母公司净利润	703	943	1,812	2,572	3,290
EBITDA	2,283	2,911	3,632	4,406	5,244
EPS（元）	0.35	0.41	0.82	1.17	1.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	15.61	-4.79	9.45	7.48	8.61
营业利润同比增速(%)	-55.70	102.65	69.80	39.60	25.64
归属于母公司净利润同比增速(%)	-37.10	34.10	92.16	41.92	27.90
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	10.82	12.06
ROIC(%)	3.70	4.05	5.39	6.55	7.73
偿债能力					
资产负债率(%)	61.90	59.67	60.81	57.21	53.61
净负债比率(%)	95.47	88.22	51.80	61.28	37.02
流动比率	1.22	1.46	1.37	1.41	1.45
速动比率	0.74	0.79	0.88	0.90	0.87
营运能力					
总资产周转率	2.06	1.80	1.80	1.82	1.91
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	3.72	-0.75	2.76
每股净资产(最新摊薄)	6.90	7.34	8.00	9.07	10.46
估值比率					
P/E	30.5	30.8	17.1	12.0	9.4
P/B	1.6	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	22.25	17.81	12.54	11.10	8.45

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，在自己所知情的范围内本公司、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	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		