太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 04 日

公司点评

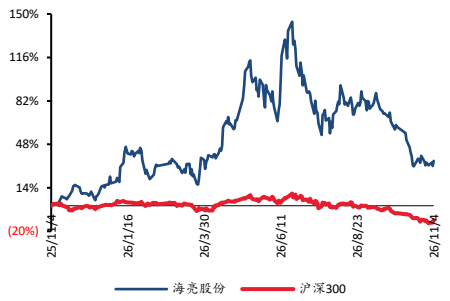
买入/维持

海亮股份(002203)

昨收盘:14.41

三季度业绩高增，铜箔业务量价齐升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.92/22.5
总市值/流通(亿元)	330.24/324.28
12 个月内最高/最低价(元)	26.99/10.63

相关研究报告

<<以铜加工为基，全球化布局乘风远航>>--2026-08-14

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：2026 年前三季度公司实现收入 748.6 亿元，同比+15%；归母净利润 11.5 亿元，同比+24%；扣非净利润 8.0 亿元，同比-19.3%。其中 2026Q3 公司收入 259.0 元，同比+27%，环比+4%；归母净利润 5.1 亿元，同比+138%，环比+148%；扣非净利润 4.6 亿元，同比+151%，环比+505%。

铜箔销量快速提升，加工费走高增厚盈利。2026Q1-Q3 公司铜箔销量 7.98 万吨，同比+89%；其中 2026Q3 销量 3.13 万吨，季度产量持续爬坡。2026 年以来，锂电铜箔、电子铜箔加工费持续走高，以锂电铜箔（4.5μm）为例，其加工费从年初约 2.3 万元/吨涨至当前约 2.9 万元/吨。2026 年 9 月 24 日，公司以 9.7 亿元取得甘肃海亮新能源材料有限公司 18.7%的股权，使得对甘肃海亮的持股比例从 48.6%提升至 67.3%；甘肃海亮为公司主要铜箔生产销售基地，此次股份购买将增厚公司铜箔业务利润。此外，公司印尼基地、诸暨基地铜箔产能同步爬升中。

得州海亮产销两旺，产能持续爬坡。2026 年上半年，得州海亮取得营业收入 25.7 亿元，同比+330%；铜加工产品销量 2.03 万吨，同比+188%。受 2025 年 8 月 1 日起美国对铜半成品、高铜制品征收 50%关税政策影响，公司美国基地订单饱满，加工费走高。截至 2026 年 3 月 31 日，公司美国工厂管坯产能达 9 万吨/年，随着产能持续爬坡，得州海亮出货量有望继续提升。

毛利率同比提升，费用率小幅增加。(1)盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 5.0%，同比+1.1pct；净利率为 1.9%，同比+0.5pct，毛利率处于自 2020 年以来的最高水平。**(2)费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 3.0%，同比+1.1pct。**(3)负债率：**截至 2026Q3，公司资产负债率为 66%，同比+6.3pct。

投资建议：我们维持公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 19.4/29.8/35.2 亿元，对应 PE 分别 17/11/9X，维持“买入”评级。

风险提示：加工费下跌风险，产能爬坡不及预期，高端产品销量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	83,310	113,997	131,943	144,903
营业收入增长率(%)	-4.84%	36.83%	15.74%	9.82%
归母净利（百万元）	943	1,943	2,980	3,524
净利润增长率(%)	34.10%	106.03%	53.37%	18.26%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.85	1.30	1.54
市盈率（PE）	35.01	16.99	11.08	9.37

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,436	5,971	6,373	3,522	2,363
应收和预付款项	9,272	10,515	12,259	14,934	16,749
存货	8,755	11,792	12,621	15,315	17,645
其他流动资产	2,386	2,882	3,554	3,875	4,039
流动资产合计	26,849	31,159	34,808	37,645	40,796
长期股权投资	2,023	2,024	2,024	2,024	2,024
投资性房地产	261	255	255	255	255
固定资产	9,657	9,569	8,976	8,383	7,791
在建工程	1,517	1,599	1,599	1,599	1,599
无形资产开发支出	1,092	1,219	1,219	1,219	1,219
长期待摊费用	1	3	3	3	3
其他非流动资产	29,929	33,460	36,924	39,761	42,912
资产总计	44,480	48,128	51,000	53,244	55,802
短期借款	11,465	13,025	13,025	13,025	13,025
应付和预收款项	3,109	2,758	4,136	4,561	4,983
长期借款	4,856	6,651	6,651	6,651	6,651
其他负债	8,102	6,285	6,969	7,246	7,561
负债合计	27,532	28,720	30,781	31,484	32,221
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	11,512	13,152
归母公司股东权益	14,366	16,815	17,517	18,905	20,545
少数股东权益	2,581	2,593	2,701	2,856	3,036
股东权益合计	16,948	19,408	20,219	21,760	23,582
负债和股东权益	44,480	48,128	51,000	53,244	55,802

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-2,300	-1,679	1,681	-812	1,252
投资性现金流	-1,093	-701	-414	-446	-527
融资性现金流	2,398	1,570	-854	-1,593	-1,884
现金增加额	-1,093	-575	403	-2,851	-1,159

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	87,545	83,310	113,997	131,943	144,903
营业成本	84,583	80,146	108,732	125,285	137,331
营业税金及附加	138	168	353	396	464
销售费用	241	283	340	383	406
管理费用	1,039	1,062	1,505	1,689	1,884
财务费用	790	332	0	0	0
资产减值损失	-72	-49	0	0	0
投资收益	-95	-29	-114	-66	-58
公允价值变动	60	-48	0	0	0
营业利润	609	1,235	2,541	3,823	4,404
其他非经营损益	49	-13	11	16	23
利润总额	658	1,222	2,552	3,839	4,428
所得税	47	231	500	704	723
净利润	611	991	2,052	3,135	3,705
少数股东损益	-92	48	109	155	181
归母股东净利润	703	943	1,943	2,980	3,524

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	3.21%	3.68%	4.62%	5.05%	5.23%
销售净利率	0.80%	1.13%	1.70%	2.26%	2.43%
销售收入增长率	15.57%	-4.84%	36.83%	15.74%	9.82%
EBIT 增长率	-23.60%	13.42%	51.21%	50.41%	15.34%
净利润增长率	-37.10%	34.10%	106.03%	53.37%	18.26%
ROE	4.90%	5.61%	11.09%	15.76%	17.15%
ROA	1.44%	2.14%	4.14%	6.01%	6.80%
ROIC	3.52%	3.25%	4.74%	7.00%	7.95%
EPS(X)	0.31	0.41	0.85	1.30	1.54
PE(X)	46.96	35.01	16.99	11.08	9.37
PB(X)	2.30	1.96	1.89	1.75	1.61
PS(X)	0.38	0.40	0.29	0.25	0.23
EV/EBITDA(X)	16.00	17.31	15.80	11.86	10.70

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。