证券研究报告

有色金属

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

增持 （维持）

海亮股份 （002203）

业绩持续增长，铜管、铜箔业务有望加速扩张

2023 年 05 月 01 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价（元）	12.18
总股本（百万股）	1986.46
流通股本(百万股)	1923.78
净资产（百万元）	13087.15
总资产（百万元）	37367.68
每股净资产(元)	6.59

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】海亮股份季报点评：成本抬升拖累业绩，抗风险能力依然出众》2022-10-31

《【兴证金属】海亮股份 2022 年中报业绩点评：传统业务逆势增长，铜箔助力第二成长曲线》2022-08-30

《【兴证金属】海亮股份（002203）：可交债购回彰显股东实力，铜加工龙头发展再提速》2021-09-15

分析师：

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业总收入 740.00 亿元，同比+16.65%，归母净利润 12.08 亿元，同比+9.13%。2022Q4 归母净利润 2.75 亿元，同比+48.9%、环比-2.4%。2023Q1 公司实现营收 194.73 亿元，同比+4.8%、环比+17.7%；归母净利 3.33 亿元，同比+6.6%、环比+21.1%。

- **2022 年主动调结构谋策略，行业逆势环境实现正增长。**2022 年在国际宏观环境和国际公共卫生事件冲击下，铜加工行业景气度整体偏弱，国内铜加工材综合产量 2025 万吨（yoy+1.8%）。行业景气偏弱下公司积极有为，主动优化市场和客户结构，积极提升供给端优势地位，放弃部分低价值订单，同时充分开拓海外市场，实现出口销量逆势同比增长 13%，铜材境外销售毛利占比已达 53.5%，推动整体盈利能力持续提升。**经营数据看，**公司 2022 全年铜加工材销量 86.45 万吨（yoy-5.38%），归母净利润实现同比+9.13%的正增长。其中，铜加工材单吨毛利 3589 元，同比+964 元，单吨净利润 1391 元，同比+180 元，吨期间费用 1790 元，同比+95 元。**分季度看，**我们测算公司 Q4 铜加工材销量 19 万吨，环比-8%，单吨盈利约 1429 元，环比+130 元，公司客户和市场结构优化持续得到优化，海外市场开拓成效不断释放。

- **行业需求边际上行，23Q1 业绩表现亮眼。**一季度因疫后及春节影响，1 月铜管行业开工率偏低，2 月逐步回升，3 月需求持续回升。根据 SMM 数据，国内铜管月度开工率 3 月已达 90.29%，环比+21.96pct，同比+4.42pct，行业需求边际持续上行。公司 23Q1 应收账款环比+30%，主要系销量环比增加所致。根据我们测算公司 23Q1 单吨净利或在 1642 元，同比+229、环比+213 元，公司盈利能力持续巩固提升，我们判断或是由于国内外市场需求好于往年同期，同时海外市场开拓成效进一步释放所致。

- **2023 谋定新篇：领导班子焕然一新，欧美市场与铜箔赛道加速开拓齐头并举。**（1）报告期内，曹建国先生当选为公司董事长，聘任冯橹铭先生为公司总经理，吴长明先生为公司副总经理，朱张泉先生为公司监事会主席，冯橹铭是海亮集团实控人之子，此次领导班子调整后，公司有望在集团领导层班子坐镇下，新任领军人有望带领公司实现海外市场破局，深度开发欧美市场，加速实现铜箔业务全球布局的战略目标。（2）根据公司公告，铜管主业方面，除了巩固国内市场地位外，美国年产 6 万吨铜管项目已投产，当前美国生产基地已具备 3 万吨产能，二期 3 万吨有望 2023 年底完成，届时具备 6 万吨铜管产能；欧洲市场，公司将加快 HME 技改项目，进一步巩固和提升生产效率、加大市场开拓，增厚盈利能力。（3）**铜箔订单放量在即，剑指全球布局。**目前公司已通过蜂巢能源、远景动力等客户审厂，进入批量生产阶段，

其他动力、储能电池头部企业预计 2023 年二季度陆续供货。印尼 10 万吨锂电铜箔项目，目前一期 5 万吨预计 2023-2025 年建设完成，二期 2025-2027 年建设完成，该项目将是公司铜箔业务迈向全球战略布局重要一环，随着未来项目建成投产，有望凭借公司国际化经营优势，实现差异化竞争，快速拓展国际市场，持续强化公司成长第二曲线。

- **盈利预测与投资建议：**公司作为全球铜管龙头，在巩固国内优势地位的同时，积极开拓欧美市场，主业盈利能力有望显著增强。此外，铜箔业务即将大规模放量，长远锚定全球布局战略，业绩第二成长曲线可期。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.33/23.98/36.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.82/1.21/1.84 元，对应 2023 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 14.8/10.1/6.6 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：铜管下游需求放缓、铜箔项目放量缓慢、加工费下降等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	74000	87876	113052	142817
同比增长	16.6%	18.8%	28.6%	26.3%
归母净利润(百万元)	1208	1633	2398	3656
同比增长	9.1%	35.1%	46.9%	52.5%
毛利率	4.2%	4.6%	5.1%	5.9%
ROE	9.5%	11.7%	14.9%	18.7%
每股收益(元)	0.61	0.82	1.21	1.84
市盈率	20.0	14.8	10.1	6.6

来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19319	26452	32790	39508
货币资金	5096	6518	8185	10340
交易性金融资产	18	42	34	37
应收票据及应收账款	4759	7260	9063	10809
预付款项	1064	1667	1972	2388
存货	6858	9451	12070	14433
其他	1525	1513	1466	1501
非流动资产	14166	13370	13218	12881
长期股权投资	1946	1832	1872	1883
固定资产	3723	3291	2853	2414
在建工程	3961	3961	3961	3961
无形资产	895	959	1045	1137
商誉	345	345	345	345
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	3295	2981	3141	3139
资产总计	33486	39823	46008	52389
流动负债	13414	18059	21298	23412
短期借款	5401	6923	8528	9028
应付票据及应付账款	4221	8261	9670	11127
其他	3792	2875	3101	3257
非流动负债	6695	7130	7854	8709
长期借款	3595	4025	4725	5598
其他	3100	3105	3129	3111
负债合计	20109	25189	29152	32121
股本	1983	1983	1983	1983
资本公积	2748	2748	2748	2748
未分配利润	7017	8432	10514	13759
少数股东权益	657	680	713	763
股东权益合计	13377	14634	16855	20268
负债及权益合计	33486	39823	46008	52389

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1208	1633	2398	3656
折旧和摊销	402	459	460	459
资产减值准备	29	16	38	61
资产处置损失	-6	0	0	0
公允价值变动损失	157	55	106	80
财务费用	336	583	673	880
投资损失	237	-134	-110	-122
少数股东损益	17	22	33	50
营运资金的变动	-1647	-1937	-3246	-3115
经营活动产生现金流量	870	922	306	1905
投资活动产生现金流量	-2309	119	-161	-80
融资活动产生现金流量	1294	382	1521	330
现金净变动	-30	1422	1666	2155
现金的期初余额	2497	5096	6518	8185
现金的期末余额	2467	6518	8185	10340

利润表 单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	74000	87876	113052	142817
营业成本	70897	83795	107249	134445
税金及附加	108	142	183	180
销售费用	197	230	240	420
管理费用	867	1000	1410	1870
研发费用	188	280	440	630
财务费用	295	583	673	880
其他收益	154	145	155	152
投资收益	87	134	110	122
公允价值变动收	-157	-55	-106	-80
信用减值损失	-9	-25	-17	-21
资产减值损失	-21	-21	-21	-21
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	1504	2026	2980	4544
营业外收入	9	14	12	13
营业外支出	8	9	9	9
利润总额	1505	2031	2983	4548
所得税	280	376	552	841
净利润	1225	1655	2431	3707
少数股东损益	17	22	33	50
归属母公司净利	1208	1633	2398	3656
EPS(元)	0.61	0.82	1.21	1.84

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	16.6%	18.8%	28.6%	26.3%
营业利润增长率	5%	35%	47%	52%
归母净利润增长率	9.1%	35.1%	46.9%	52.5%
盈利能力				
毛利率	4.2%	4.6%	5.1%	5.9%
归母净利率	1.6%	1.9%	2.1%	2.6%
ROE	9.5%	11.7%	14.9%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	60.1%	63.3%	63.4%	61.3%
流动比率	1.44	1.46	1.54	1.69
速动比率	0.93	0.94	0.97	1.07
营运能力				
资产周转率	226%	240%	263%	290%
应收帐款周转率	1396%	1472%	1406%	1452%
存货周转率	967%	1025%	995%	1013%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.82	1.21	1.84
每股经营现金	0.44	0.46	0.15	0.96
每股净资产	6.41	7.04	8.14	9.83
估值比率(倍)				
PE	20.0	14.8	10.1	6.6
PB	1.9	1.7	1.5	1.2

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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;新三板市场以三板成指为基准;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn