

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 李泽森
登记编码: S0730121070006
lizs1@ccnew.com 021-50586702

客户结构持续优化, 重点项目加速推进

——海亮股份(002203)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

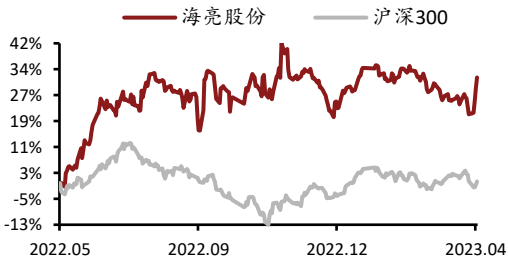
市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	12.18
一年内最高/最低(元)	13.09/9.17
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	1.94
流通市值(亿元)	234.32

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	6.28
每股经营现金流(元)	-1.66
毛利率(%)	3.94
净资产收益率_摊薄(%)	2.55
资产负债率(%)	63.20
总股本/流通股(万股)	198,646.16/192,378.11
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《海亮股份(002203)公司点评报告: 公司在建项目顺利推进, 拟在印尼投资建设年产 10 万吨高性能电解铜箔项目》 2023-03-14

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 04 日

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年度公司实现营业收入 740.00 亿元, 同比增长 16.65%; 实现归母净利润 12.08 亿元, 同比增长 9.13%; 实现扣非归母净利润 11.22 亿元, 同比增长 46.73%。2023 年第一季度公司实现营业收入 194.73 亿元, 同比增长 4.84%; 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比增长 6.77%; 实现扣非归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 40.47%。

投资要点:

- **公司积极调整市场结构, 不断丰富销售渠道。**公司充分利用全球多品牌、多基地优势, 大力拓展海外市场和国内终端市场, 搭建线上销售平台, 不断丰富销售渠道, 实现了境内产品出口持续快速增长, 出口销量逆势增长 13%。此外, 公司还开展了对销售订单的价值评价工作, 根据价值评价结果, 主动放弃部分订单, 持续优化客户结构, 提升产品盈利能力, 使公司在销量削减的情况下仍取得了较好的经营成果。同时, 公司通过先进的工艺、精细化的管控体系、全球产销布局, 使得主要产品铜管毛利率实现增长。2022 年公司实现铜及铜合金等有色金属加工材销售数量 86.98 万吨, 同比减少 5.38%; 分产品来看, 公司铜管/铜棒/铜排的营业收入分别为 409.65/59.79/19.01 亿元, 分别同比增长 6.08%/-15.43%/7.64%; 毛利率分别为 5.78%/5.6%/1.71%, 比上年同比增长 1.31%/-3.52%/0.22%。2022 年公司铜箔产品实现营业收入 0.74 亿元, 毛利率为 7.03%。
- **公司重点项目加速推进。**公司全资子公司海亮新材年产 15 万吨高性能铜箔材料项目累计投资总额达 24.9 亿元, 其中一期项目投资 21 亿元, 二期项目投资 3.9 亿元, 主要为厂房土建和设备款。海亮新材用不到半年的“海亮速度”创造了行业产能建设新纪录、新奇迹。目前海亮新材已具备 4.5-9 微米铜箔的规模量产能力, 攻克 3.5 微米铜箔生产技术, 并已完成 ISO 三体系和 IATF16949 体系认证工作, 产品性能满足客户的技术要求, 蜂巢能源、多氟多、兰钧、鹏辉、安驰等客户实现批量供货。公司美国年产 6 万吨空调制冷管智能化生产线项目累计投资总额达人民币 8.18 亿元, 一期建设工作完成了设备安装与调试工作, 进入试运行状态。目前公司美国生产基地已具备 3 万吨铜管生产能力, 项目二期的 3 万吨精密铜管生产线也正在抓紧建设当中, 有望在 2023 年底前完成建设, 为公司深度开发北美市场创造良好的条件。
- **公司拟定 2023 年工作计划。**公司有望充分发挥全球化布局优势, 加快境内外生产基地第五代盘管生产线改造, 提升国内市场集中

度，快速抢占印度等东南亚新兴市场；以美国得州铜管项目投产与欧洲 HME 生产线改造等为契机，着力拓展欧洲、北美市场，快速提升市场份额，助力应对地缘政治风险。美国市场方面，公司将对标美国当地知名铜管企业，以美国得州铜管项目投产为契机，着力拓展北美市场，快速提升公司市场份额。同时，公司还将投资人民币 3.4 亿元，在美国投资建设铜精密件和大口径铜水管生产线，主要生产常规类管件、铜环和铜水管等产品，增强公司生产配套能力，满足美国普通民众消费偏好，加快北美铜管市场拓展，提升公司市场份额，盈利能力将持续增强。欧洲市场方面，公司将加快 HME 生产装备和工艺技术改造，导入海亮精细化管理机制，对部分车间进行试点，提高生产运营效率，提升产品市场竞争力；充分发挥 HME 多品牌优势，加大市场拓展力度，提升市场份额，增强 HME 盈利能力。中国市场方面，公司将加快第五代盘管生产线改造，持续降低生产成本，增强产品市场竞争力，同时加快市场团队建设，增强渠道、直销、线上平台的业务能力，着力拓展境内市场，持续提升市场份额。东南亚新兴市场方面，公司将继续把握印度、泰国等新兴市场蓬勃兴起的市场机会，不断提升公司铜管在当地的市场份额和品牌影响力。

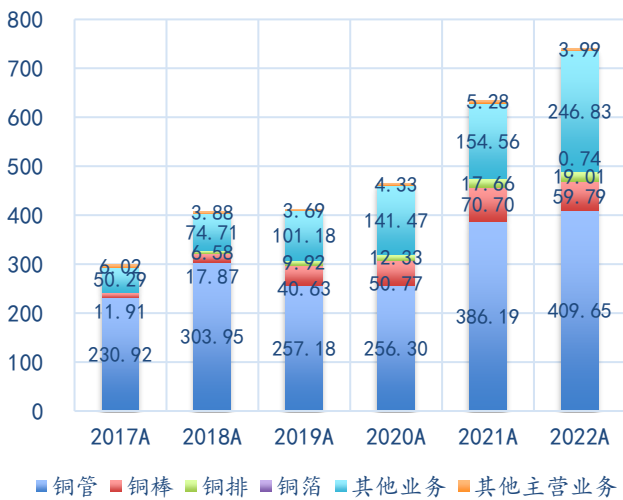
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观环境变化、公司经营业绩等因素，我们上调公司 2023/2024 年营业收入 779.32/980.37 亿元至 869.32/996.72 亿元，上调 2023/2024 年归母净利润 15.33/23.27 亿元至 18.15/25.69 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.91 元、1.29 元和 1.66 元，按照 4 月 28 日 12.18 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 13.33 倍、9.42 倍和 7.33 倍。受欧美滞胀预期增强影响，短期内金属价格波动加大；随着未来产能的扩张释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 疫情反复超预期；(4) 行业政策发生变化；(5) 铜价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,439	74,000	86,932	99,672	112,061
增长比率(%)	36.37	16.65	17.48	14.66	12.43
净利润(百万元)	1,107	1,208	1,815	2,569	3,303
增长比率(%)	63.36	9.13	50.22	41.52	28.57
每股收益(元)	0.56	0.61	0.91	1.29	1.66
市盈率(倍)	21.85	20.02	13.33	9.42	7.33

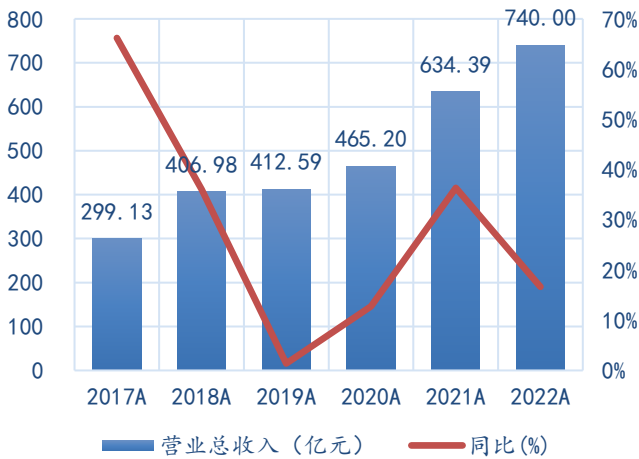
资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）



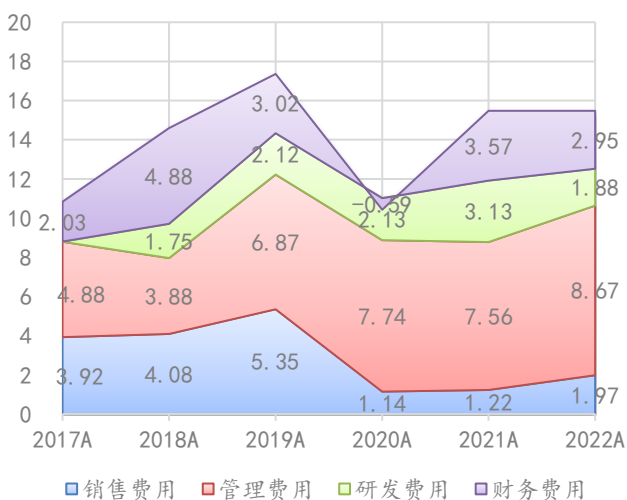
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



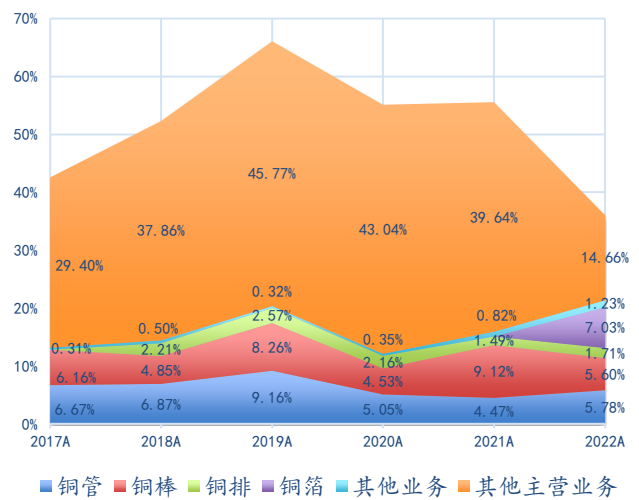
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



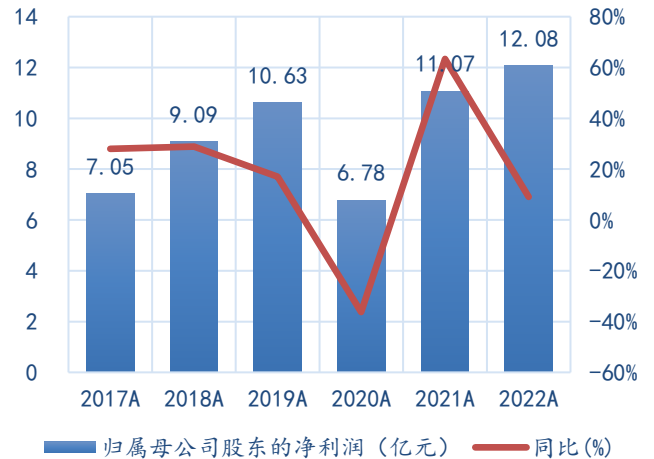
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司主营业务毛利率



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：铜精矿价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,103	19,319	20,619	23,119	25,895
现金	4,703	5,096	4,495	4,412	4,824
应收票据及应收账款	5,943	4,759	5,652	6,426	7,151
其他应收款	265	202	281	328	357
预付账款	1,230	1,064	1,248	1,426	1,599
存货	7,780	6,858	7,475	8,895	10,174
其他流动资产	1,183	1,341	1,468	1,631	1,791
非流动资产	10,996	14,166	16,040	17,128	18,176
长期投资	1,838	1,946	2,073	2,200	2,307
固定资产	3,205	3,723	4,161	4,690	5,212
无形资产	747	895	1,053	1,070	1,078
其他非流动资产	5,205	7,603	8,753	9,168	9,579
资产总计	32,099	33,486	36,659	40,247	44,071
流动负债	15,357	13,414	14,168	14,822	15,114
短期借款	5,901	5,401	5,109	4,822	4,585
应付票据及应付账款	6,822	4,221	5,027	5,800	6,223
其他流动负债	2,633	3,792	4,032	4,201	4,305
非流动负债	5,026	6,695	7,275	7,606	7,793
长期借款	1,843	3,595	4,222	4,592	4,824
其他非流动负债	3,183	3,100	3,053	3,014	2,968
负债合计	20,383	20,109	21,443	22,428	22,906
少数股东权益	657	657	681	715	758
股本	1,967	1,983	1,983	1,983	1,983
资本公积	2,487	2,748	2,748	2,748	2,748
留存收益	6,302	7,363	9,178	11,746	15,049
归属母公司股东权益	11,059	12,720	14,535	17,104	20,406
负债和股东权益	32,099	33,486	36,659	40,247	44,071

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-2,580	870	1,545	1,640	2,203
净利润	1,131	1,225	1,839	2,603	3,346
折旧摊销	396	435	407	458	499
财务费用	288	336	424	435	437
投资损失	-181	237	-174	-199	-224
营运资金变动	-4,262	-1,519	-898	-1,680	-1,878
其他经营现金流	47	157	-54	23	22
投资活动现金流	-532	-2,309	-2,030	-1,340	-1,313
资本支出	-1,513	-2,541	-2,032	-1,376	-1,394
长期投资	485	40	-172	-164	-144
其他投资现金流	496	191	174	199	224
筹资活动现金流	3,091	1,294	-116	-382	-477
短期借款	2,673	-500	-292	-287	-236
长期借款	-65	1,752	627	370	232
普通股增加	15	16	0	0	0
资本公积增加	170	261	0	0	0
其他筹资现金流	298	-235	-450	-465	-473
现金净增加额	-57	-30	-601	-83	412

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,439	74,000	86,932	99,672	112,061
营业成本	60,704	70,899	83,231	95,067	106,611
营业税金及附加	106	108	113	120	123
营业费用	122	197	226	239	247
管理费用	756	867	956	1,017	1,121
研发费用	313	188	217	239	247
财务费用	357	295	373	390	393
资产减值损失	-1	-21	-1	-1	-1
其他收益	167	154	217	249	280
公允价值变动收益	48	-157	0	0	0
投资净收益	181	87	174	199	224
资产处置收益	-1	3	3	2	2
营业利润	1,433	1,504	2,187	3,023	3,797
营业外收入	19	9	12	13	16
营业外支出	10	8	10	10	10
利润总额	1,443	1,505	2,189	3,026	3,803
所得税	311	280	350	424	456
净利润	1,131	1,225	1,839	2,603	3,346
少数股东损益	24	17	24	34	44
归属母公司净利润	1,107	1,208	1,815	2,569	3,303
EBITDA	1,959	2,301	2,835	3,726	4,522
EPS (元)	0.56	0.62	0.91	1.29	1.66

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.37	16.65	17.48	14.66	12.43
营业利润 (%)	60.70	4.93	45.43	38.24	25.58
归属母公司净利润 (%)	63.36	9.13	50.22	41.52	28.57
获利能力					
毛利率 (%)	4.12	4.02	4.26	4.62	4.86
净利率 (%)	1.75	1.64	2.09	2.58	2.95
ROE (%)	10.01	9.50	12.49	15.02	16.19
ROIC (%)	5.25	5.60	6.97	8.81	10.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.50	60.05	58.49	55.73	51.98
净负债比率 (%)	173.97	150.33	140.93	125.87	108.23
流动比率	1.37	1.44	1.46	1.56	1.71
速动比率	0.77	0.82	0.81	0.84	0.91
营运能力					
总资产周转率	2.17	2.25	2.48	2.59	2.66
应收账款周转率	13.09	14.21	17.14	17.14	17.14
应付账款周转率	15.89	20.49	30.00	28.80	28.57
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.61	0.91	1.29	1.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.30	0.44	0.78	0.83	1.11
每股净资产 (最新摊薄)	5.57	6.40	7.32	8.61	10.27
估值比率					
P/E	21.85	20.02	13.33	9.42	7.33
P/B	2.19	1.90	1.66	1.41	1.19
EV/EBITDA	16.01	13.50	11.90	9.09	7.38

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。