

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

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

——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(首次)

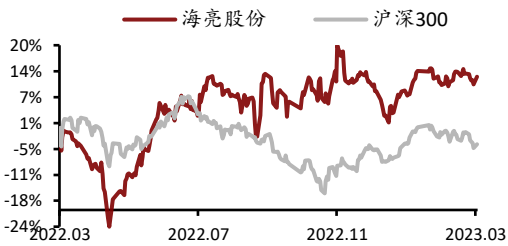
市场数据(2023-03-13)

收盘价(元)	12.29
一年内最高/最低(元)	13.09/8.33
沪深 300 指数	4,008.69
市净率(倍)	2.09
流通市值(亿元)	238.69

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	5.87
每股经营现金流(元)	0.57
毛利率(%)	3.71
净资产收益率_摊薄(%)	7.66
资产负债率(%)	60.99
总股本/流通股(万股)	198,491.92/194,212.46
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

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 03 月 14 日

投资要点:

- 公司是全球铜管棒加工行业的标杆和领袖级企业。**公司主要从事铜管、铜棒、铜管管件、铜铝复合导体、电解铜箔、铝型材等产品的研发、生产制造和销售。公司产品广泛应用于空调和冰箱制冷、传统及新能源汽车、建筑水管、海水淡化、舰船制造、核电设施、装备制造、电子通讯、交通运输、五金机械、电力等行业领域。公司自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线为目前行业内单线产能最大的连铸连轧铜管生产线, 且公司单一基地的产能都较大, 形成了领先于同行的产能规模优势。公司在全球设有 21 个生产基地(国内基地主要位于浙江、上海、安徽、广东、四川、重庆、甘肃等省市, 海外基地主要分布于美国、德国、法国、意大利、西班牙、越南、泰国等国), 是全球最大、国际最具竞争力的铜加工企业之一, 也是中国最大的铜管、铜管管件出口企业。公司在国内外积累了大批优质稳定的客户, 与 127 个国家或地区的八千多家客户建立了长期业务关系, 同众多在下游相关行业内具有重要影响力的企业建立了战略合作关系。
- 公司年产 15 万吨高性能铜箔材料项目顺利推进。**公司 2021 年第二次临时股东大会审议通过了《关于投资建设年产 15 万吨高性能铜箔材料项目的议案》。公司全资子公司甘肃海亮新能源材料有限公司(海亮新材)年产 15 万吨高性能铜箔材料项目于 2021 年 12 月开工建设, 2022 年 9 月项目一期一步 1.25 万吨投产, 实现 4.5-8 微米铜箔的规模量产, 产品良率稳步提升, 项目一期 5 万吨高性能锂电铜箔产能将于 2023 年一季度全部投产。同时, 公司积极拓展国内外动力电池、储能、3C 等下游行业头部客户, 目前蜂巢能源、多氟多、兰钧、鹏辉、安驰等客户已经通过审厂, 实现批量供货; 宁德时代、比亚迪等预计将于 2023 年第二季度实现批量供货。海亮新材在产能、技术、市场、经营等方面均已积累一定经验, 经营团队快速成长, 具备进一步复制扩张的能力。公司组织团队对境外铜箔市场进行详细调研, 对境外投资建厂进行选址分析和实地考察, 初步选定印尼和美国作为铜箔境外生产地。
- 公司拟在印尼投资建设年产 10 万吨高性能电解铜箔项目。**2023 年 2 月 28 日公司发布公告, 公司拟与全资子公司香港海亮控股有限公司共同出资在印度尼西亚设立控股子公司——印尼海亮新能源材料有限公司, 其中公司全资子公司香港海亮控股有限公司浙江海亮股份有限公司持股 10%。印尼海亮新能源材料有限公司负责年产 10 万吨高性能电解铜箔项目的建设运营。项目投资总额 59 亿元, 其中固定资产投资 47 亿元, 流动资金 12 亿元。项目分二期建设, 每

期5万吨。项目一期计划于2023年-2025年建设完成；项目二期计划于2025年-2027年建设完成。印尼项目有望充分发挥公司国际化经营优势与丰富海外建厂经验，加快铜箔等新能源材料国际化布局，尽早抢占欧洲、美国及东南亚市场，有望快速提升市场占有率；印尼项目可以一定程度规避国内激烈竞争带来的市场风险，降低未来国际贸易壁垒风险，降低关税和运输成本，提升产品国际竞争力，有望进一步增强公司盈利能力；印尼项目积极响应下游客户需求，有助于取得先发供应优势，增强公司对下游客户的综合吸引力，从而也可带动境内基地与锂电头部客户的合作，加速境内基地的客户认证和出货。

- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司2022、2023和2024年全面摊薄后的EPS分别为0.56元、0.77元和1.17元，按照3月13日12.29元的收盘价计算，对应的PE分别为21.95倍、15.92倍和10.48倍。受美国通胀、就业和经济数据超预期、硅谷银行风险事件影响，美联储加息预期分歧加大，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，首次覆盖，给予公司“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、铝价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	46,520	63,439	67,332	77,932	98,037
增长比率(%)	12.75	36.37	6.14	15.74	25.80
净利润(百万元)	678	1,107	1,111	1,533	2,327
增长比率(%)	-36.26	63.36	0.36	37.91	51.85
每股收益(元)	0.34	0.56	0.56	0.77	1.17
市盈率(倍)	35.99	22.03	21.95	15.92	10.48

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）

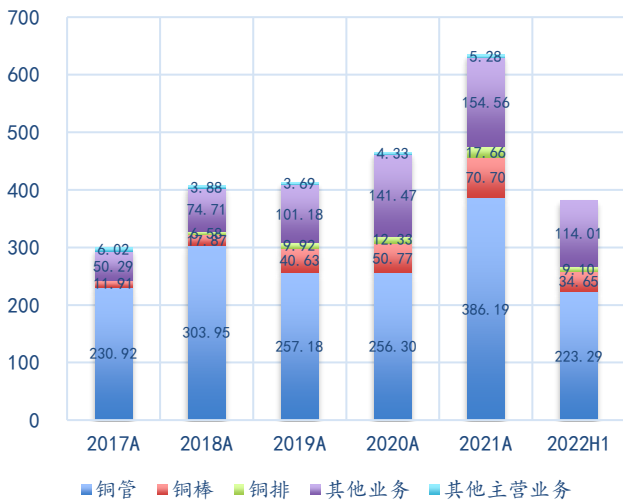
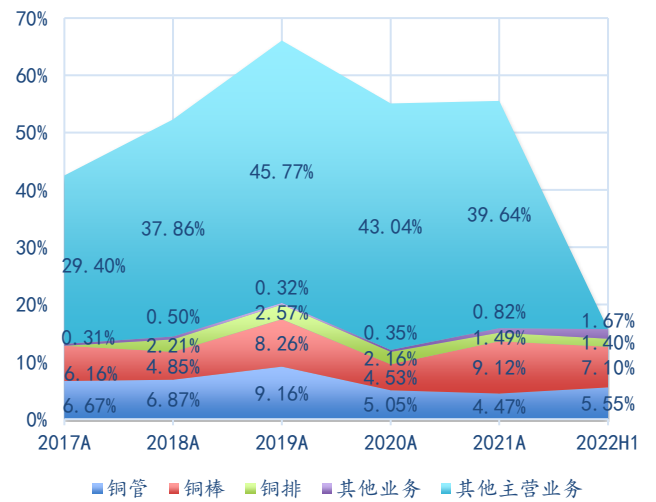
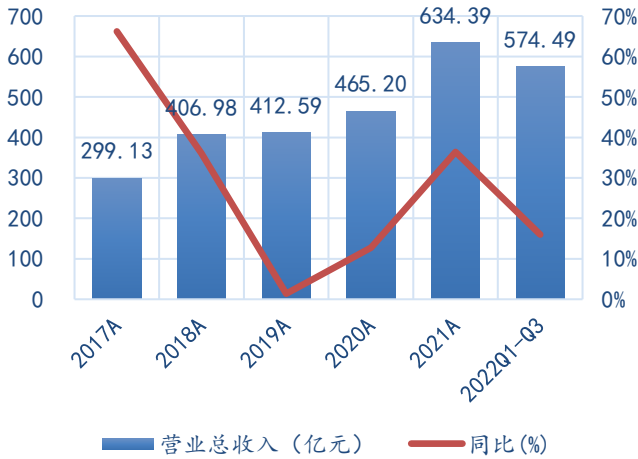


图 2：公司主营业务毛利率



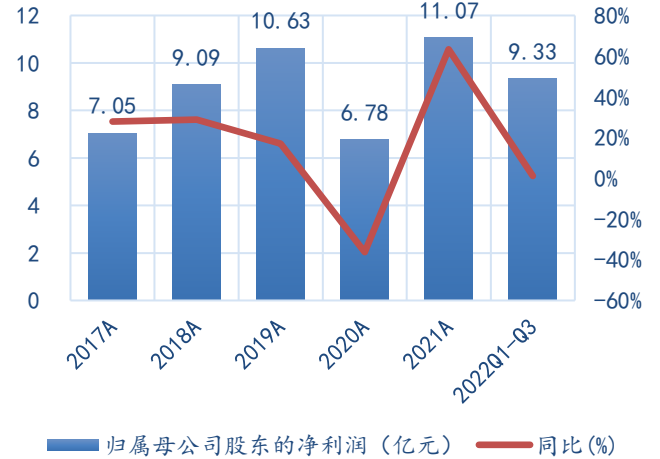
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



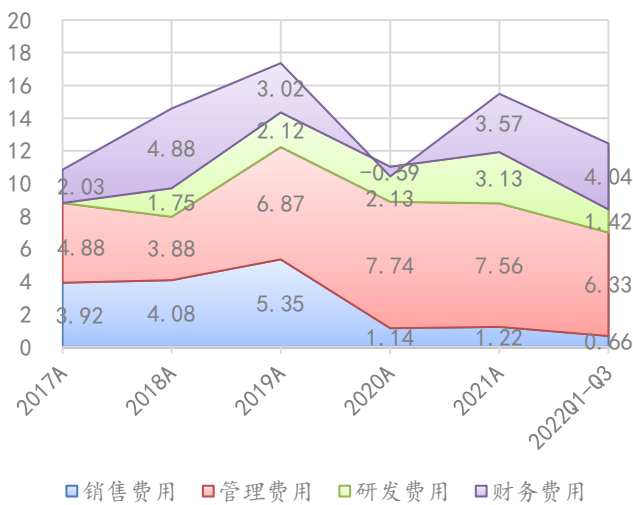
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



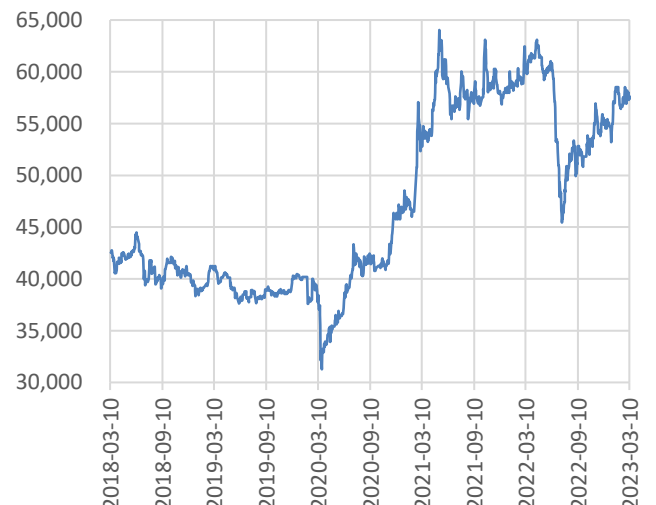
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：铜精矿价格（元/吨）



资料来源：Wind，中原证券

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,664	21,103	20,897	22,983	27,941
现金	4,196	4,703	4,225	4,911	4,399
应收票据及应收账款	4,184	5,943	6,107	6,444	8,750
其他应收款	431	265	146	286	313
预付账款	1,093	1,230	1,330	1,500	1,886
存货	5,079	7,780	8,001	8,581	11,221
其他流动资产	1,681	1,183	1,088	1,260	1,373
非流动资产	9,455	10,996	12,807	13,699	14,441
长期投资	1,713	1,838	1,965	2,092	2,199
固定资产	2,916	3,205	3,330	3,550	3,755
无形资产	657	747	906	923	931
其他非流动资产	4,169	5,205	6,606	7,134	7,556
资产总计	26,120	32,099	33,704	36,682	42,381
流动负债	10,967	15,357	13,753	15,129	18,142
短期借款	3,229	5,901	5,209	5,596	6,533
应付票据及应付账款	5,540	6,822	5,732	6,541	8,375
其他流动负债	2,198	2,633	2,812	2,991	3,234
非流动负债	4,939	5,026	7,253	7,298	7,619
长期借款	1,908	1,843	3,970	3,900	4,132
其他非流动负债	3,031	3,183	3,283	3,398	3,487
负债合计	15,905	20,383	21,006	22,426	25,760
少数股东权益	377	657	675	701	739
股本	1,952	1,967	1,967	1,967	1,967
资本公积	2,317	2,487	2,487	2,487	2,487
留存收益	5,339	6,302	7,266	8,798	11,125
归属母公司股东权益	9,838	11,059	12,023	13,555	15,882
负债和股东权益	26,120	32,099	33,704	36,682	42,381

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	703	-2,580	520	1,892	-250
净利润	700	1,131	1,129	1,558	2,365
折旧摊销	373	396	496	554	606
财务费用	-29	288	420	462	497
投资损失	-232	-181	-202	-234	-284
营运资金变动	-12	-4,262	-1,245	-472	-3,456
其他经营现金流	-96	47	-79	24	22
投资活动现金流	-719	-532	-1,984	-1,185	-1,032
资本支出	-795	-1,513	-2,033	-1,276	-1,194
长期投资	112	485	-153	-143	-122
其他投资现金流	-35	496	202	234	284
筹资活动现金流	-220	3,091	987	-21	770
短期借款	-1,291	2,673	-692	387	936
长期借款	1,550	-65	2,127	-70	232
普通股增加	0	15	0	0	0
资本公积增加	4	170	0	0	0
其他筹资现金流	-483	298	-448	-338	-399
现金净增加额	-140	-57	-477	685	-512

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	46,520	63,439	67,332	77,932	98,037
营业成本	44,733	60,704	64,562	74,631	93,811
营业税金及附加	95	106	119	132	157
营业费用	114	122	122	131	157
管理费用	774	756	808	826	843
研发费用	213	313	323	335	343
财务费用	-59	357	373	420	448
资产减值损失	0	-1	-1	-1	-1
其他收益	115	167	242	281	304
公允价值变动收益	42	48	0	0	0
投资净收益	116	181	202	234	284
资产处置收益	7	-1	2	2	2
营业利润	892	1,433	1,449	1,944	2,839
营业外收入	12	19	12	13	16
营业外支出	8	10	10	10	10
利润总额	895	1,443	1,452	1,947	2,845
所得税	195	311	322	389	480
净利润	700	1,131	1,129	1,558	2,365
少数股东损益	22	24	18	25	38
归属母公司净利润	678	1,107	1,111	1,533	2,327
EBITDA	1,041	1,959	2,158	2,738	3,666
EPS (元)	0.35	0.56	0.56	0.77	1.17

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	12.75	36.37	6.14	15.74	25.80
营业利润 (%)	-22.57	60.70	1.13	34.15	45.99
归属母公司净利润 (%)	-36.26	63.36	0.36	37.91	51.85
获利能力					
毛利率 (%)	3.61	4.12	4.11	4.24	4.31
净利率 (%)	1.46	1.75	1.65	1.97	2.37
ROE (%)	6.89	10.01	9.24	11.31	14.65
ROIC (%)	2.83	5.25	5.00	6.28	8.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.89	63.50	62.32	61.14	60.78
净负债比率 (%)	155.72	173.97	165.43	157.31	154.99
流动比率	1.52	1.37	1.52	1.52	1.54
速动比率	0.87	0.77	0.82	0.83	0.80
营运能力					
总资产周转率	1.83	2.17	2.05	2.21	2.48
应收账款周转率	11.10	13.09	11.61	12.86	13.33
应付账款周转率	13.15	15.89	16.36	20.00	20.43
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.56	0.56	0.77	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	-1.30	0.26	0.95	-0.13
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	5.57	6.06	6.83	8.00
估值比率					
P/E	35.99	22.03	21.95	15.92	10.48
P/B	2.48	2.21	2.03	1.80	1.54
EV/EBITDA	17.77	16.01	15.44	12.08	9.50

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。