

海亮股份 (002203.SZ)

一季度实现归母净利 3.33 亿元符合预期，铜箔进入稳定放量期

事件：4月28日公司公布2023年一季报。2023Q1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，环比增长21.09%，同比增长6.77%，一季度春节影响下公司业绩环比逆势增长明显。4月24日公司发布2022年报。2022年实现归母净利12.08亿元，同比+9.13%，扣非归母净利为11.22亿元，同比+46.73%，整体业绩稳中向好。

2022年疫情后周期维持稳定经营，盈利能力继续改善。2022年公司生产铜加工材共86.5万吨，同比-7.1%，国内产量占比40.8%。2022年公司铜加工材单吨毛利3168元/吨（2021年为2624元），单吨净利1397元/吨（2021年为1211元）。公司综合毛利率为5.60%，同比增0.55%，铜管、铜棒、铜排、铜箔毛利率分别为5.78%/5.60%/1.71%/7.03%，同比+1.31/-3.52/0.22%（2021年无铜箔业务）。受到国内地产行业景气度低迷、家电产销量下降等多因素影响，公司铜管、铜棒等传统铜加工品产销量小幅下滑，同时，公司主动放弃部分订单，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。

拓展海外高利润市场，加大出口&美国生产基地建设同步推进。2022年公司境内外销售毛利率分别为3.66%/7.29%，2022年公司出口销量逆势增长13%，有效规避国内高竞争市场。此外，公司美国生产基地年产6万吨空调制冷管项目一期已进入试运行状态，具备3万吨铜管生产能力，项目二期3万吨力争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。

规划国内外共25万吨铜箔产能，加快全球市场布局，快速提升公司综合盈利能力。甘肃海亮年产15万吨高性能铜箔项目一期5万吨将于2023年一季度全部投产，二季度头部客户CATL、BYD等将实现批量供货。国内甘肃项目投产积累充分经验，印尼10万吨铜箔项目将分二期建设，一期计划于2023年-2025年建设完成。海亮新材在铜箔技术、市场等方面已积累一定经验，经营团队快速成长，具备持续复制扩张的能力。公司已明确铜箔发展战略目标：短期目标：加快落地国内15万吨产能规划，构建全球化运作模式；中期目标：三年成为行业前三；长期目标：成长为行业头部，在新能源材料领域占据重要地位。

投资建议：2023年伴随海外美国铜管生产基地投产，国内行业出清加速，公司盈利能力有望持续提升，铜箔全球化布局放量在即贡献利润弹性。我们预计公司2023-2025年公司归母净利润分别为17.58/24.63/27.59亿元，对应PE分别为13.8/9.8/8.8倍，维持“买入”评级。

风险提示：空调需求不及预期；加工费下行风险；项目投产不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,310	73,865	67,552	80,753	91,829
增长率 yoy (%)	36.4	16.7	-8.5	19.5	13.7
归母净利润(百万元)	1,107	1,208	1,758	2,463	2,759
增长率 yoy (%)	63.4	9.1	45.5	40.1	12.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.56	0.61	0.88	1.24	1.39
净资产收益率(%)	9.7	9.2	11.9	14.4	14.0
P/E(倍)	21.9	20.0	13.8	9.8	8.8
P/B(倍)	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3

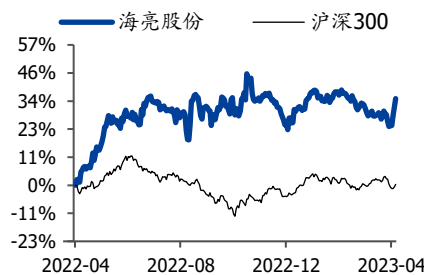
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	12.18
总市值(百万元)	24,195.10
总股本(百万股)	1,986.46
其中自由流通股(%)	96.84
30日日均成交量(百万股)	3.94

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《海亮股份(002203.SZ): 规划印尼10万吨电解铜箔产能, 全球化布局竞争力凸显》2023-02-28
- 《海亮股份(002203.SZ): 铜管龙头延伸布局高附加值铜箔业务, 打开成长新空间》2023-02-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21103	19319	20647	27221	27240
现金	4703	5096	6764	8086	9195
应收票据及应收账款	5943	4759	5028	6671	6633
其他应收款	265	202	225	286	295
预付账款	1230	1064	1034	1473	1377
存货	7780	6858	6255	9364	8399
其他流动资产	1183	1341	1341	1341	1341
非流动资产	10996	14166	13500	14038	14195
长期投资	1838	1946	2175	2405	2634
固定资产	3205	3723	4809	5748	6000
无形资产	756	907	999	1073	1140
其他非流动资产	5196	7590	5517	4813	4421
资产总计	32099	33486	34146	41260	41435
流动负债	15357	13414	14100	19957	18781
短期借款	5901	5401	5684	10815	8617
应付票据及应付账款	6822	4221	5671	6111	7289
其他流动负债	2633	3792	2745	3030	2875
非流动负债	5026	6695	5036	3942	2640
长期借款	4428	6142	4482	3389	2087
其他非流动负债	598	553	553	553	553
负债合计	20383	20109	19136	23899	21421
少数股东权益	657	657	688	727	774
股本	1967	1983	1986	1986	1986
资本公积	2487	2748	2748	2748	2748
留存收益	6302	7363	8875	10980	13380
归属母公司股东权益	11059	12720	14322	16634	19240
负债和股东权益	32099	33486	34146	41260	41435

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-2580	870	4149	-1244	5947
净利润	1131	1225	1789	2502	2805
折旧摊销	363	402	579	786	965
财务费用	357	295	217	131	153
投资损失	-181	-87	-126	-127	-130
营运资金变动	-4262	-1647	1652	-4561	2112
其他经营现金流	11	682	38	26	43
投资活动现金流	-532	-2309	176	-1223	-1034
资本支出	1528	2572	-896	309	-73
长期投资	485	40	-229	-230	-229
其他投资现金流	1481	303	-949	-1144	-1336
筹资活动现金流	3091	1294	-2939	-1342	-1606
短期借款	2673	-500	0	0	0
长期借款	-81	1713	-1659	-1094	-1301
普通股增加	15	16	3	0	0
资本公积增加	170	261	0	0	0
其他筹资现金流	315	-196	-1283	-249	-305
现金净增加额	-57	-30	1386	-3810	3307

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63310	73865	67552	80753	91829
营业成本	60704	70897	63511	75648	86033
营业税金及附加	106	108	338	404	459
营业费用	122	197	203	242	275
管理费用	756	867	878	1050	1194
研发费用	313	188	338	323	367
财务费用	357	295	217	131	153
资产减值损失	-1	-21	-7	-8	-11
其他收益	167	154	123	140	146
公允价值变动收益	48	-157	-38	-26	-43
投资净收益	181	87	126	127	130
资产处置收益	-1	3	0	0	0
营业利润	1433	1504	2287	3204	3592
营业外收入	19	9	14	12	13
营业外支出	10	8	7	8	8
利润总额	1443	1505	2294	3207	3596
所得税	311	280	505	706	791
净利润	1131	1225	1789	2502	2805
少数股东损益	24	17	31	39	46
归属母公司净利润	1107	1208	1758	2463	2759
EBITDA	2314	2486	3366	4518	5063
EPS (元)	0.56	0.61	0.88	1.24	1.39

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	16.7	-8.5	19.5	13.7
营业利润(%)	60.7	4.9	52.1	40.1	12.1
归属于母公司净利润(%)	63.4	9.1	45.5	40.1	12.0
获利能力					
毛利率(%)	4.1	4.0	6.0	6.3	6.3
净利率(%)	1.7	1.6	2.6	3.0	3.0
ROE(%)	9.7	9.2	11.9	14.4	14.0
ROIC(%)	6.7	6.3	8.3	9.0	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	60.1	56.0	57.9	51.7
净负债比率(%)	60.7	66.6	33.0	44.4	15.5
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.2	2.3	2.0	2.1	2.2
应收账款周转率	12.5	13.8	13.8	13.8	13.8
应付账款周转率	9.8	12.8	12.8	12.8	12.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.88	1.24	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	0.44	2.09	-0.63	2.99
每股净资产(最新摊薄)	5.24	6.10	6.90	8.07	9.38
估值比率					
P/E	21.9	20.0	13.8	9.8	8.8
P/B	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.8	13.6	8.9	7.2	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com