

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

事件: 2月27日晚公告，拟与全资子公司香港海亮共同出资在印尼吉配园区建设年产10万吨高性能电解铜箔项目，香港海亮和公司层面分别持90%、10%。项目投资总额为59亿元，资金来源于公司自有资金或其他自筹资金。

项目进度: 项目将分二期建设，每期5万吨。项目一期计划于2023年-2025年建设完成，二期计划2025年-2027年建设完成。

印尼项目目标辐射欧美市场，竞争对标全球铜箔企业。 欧美地区当前电池规划对应铜箔需求超过200万吨，但欧美本地锂电铜箔产能较为稀缺，日韩企业产能规模和扩产节奏偏慢，中国出口则面临高额关税（欧盟5.2%，美国26.3%）。印尼项目将发挥公司国际化经营优势与丰富海外建厂经验，加快铜箔国际化布局，抢占欧洲、美国及东南亚市场，快速提升市场占有率。

配合中国电池走出去，公司稀缺的国际化经营能力获青睐。 中国电池出口至美国需在2.7%基础上再加收25%，中国头部电池厂急需具备海外配套产能建设能力的铜箔企业。同时，公司和头部电池厂的全方位合作将增强公司和下游客户的粘性，也有利于加速境内基地的客户认证和出货。

铜箔行业：直面过剩，不畏竞争。 公司公告明确认为，国内铜箔市场竞争加剧，盈利能力呈现下行趋势。我们认为，一方面，公司于竞争充分的铜管行业练就了极强的规模降本及市场开拓能力，赋予公司在铜箔行业直面竞争脱颖而出的决心；另一方面，借鉴铜管国际化市场拓展经验和市场资源，印尼项目也可在一定程度上规避国内激烈竞争带来的市场风险。

明确公司铜箔发展战略目标： 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。

国内甘肃项目投产积累充分经验，二季度头部客户 CATL、BYD 等将实现批量供货。 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。目前蜂巢能源、多氟多等客户已经实现批量供货，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。

利润预测: 2024年底公司铜管五代线改造完成后将实现单吨降本700元，增强公司盈利空间和订单获取优势，市占率持续提升；铜箔全球化布局放量在即贡献利润弹性。我们预计公司2022-2024年公司归母净利润分别为11.7/18.3/25.7亿元，对应PE分别为21.0/13.3/9.5倍，维持“买入”评级。

风险提示: 铜箔加工费快速下跌风险；项目进展不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	46,410	63,310	63,875	78,476	102,946
增长率 yoy (%)	12.8	36.4	0.9	22.9	31.2
归母净利润(百万元)	678	1,107	1,165	1,833	2,572
增长率 yoy (%)	-36.3	63.4	5.2	57.3	40.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.56	0.59	0.92	1.30
净资产收益率(%)	6.9	9.7	9.3	13.0	15.5
P/E(倍)	36.0	22.0	21.0	13.3	9.5
P/B(倍)	2.7	2.3	2.1	1.9	1.6

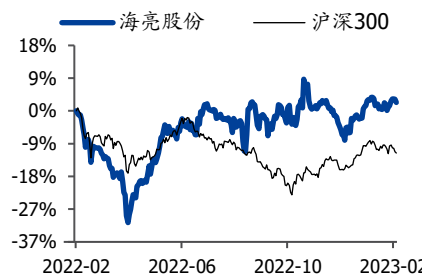
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年2月27日

买入(维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
2月27日收盘价(元)	12.31
总市值(百万元)	24,413.15
总股本(百万股)	1,983.20
其中自由流通股(%)	97.84
30日日均成交量(百万股)	4.98

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

1、《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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16664	21103	19535	30765	33099
现金	4196	4703	7531	8554	11222
应收票据及应收账款	4184	5943	4274	8279	8189
其他应收款	431	265	437	426	706
预付账款	1093	1230	1114	1765	2011
存货	5079	7780	4996	10558	9788
其他流动资产	1681	1183	1183	1183	1183
非流动资产	9455	10996	10984	11944	13590
长期投资	1713	1838	2078	2324	2571
固定资产	2916	3205	3715	4591	5896
无形资产	665	756	837	918	978
其他非流动资产	4161	5196	4353	4111	4146
资产总计	26120	32099	30518	42709	46690
流动负债	10967	15357	13718	24813	26700
短期借款	3229	5901	5901	12737	13873
应付票据及应付账款	5540	6822	5460	9493	10067
其他流动负债	2198	2633	2357	2583	2759
非流动负债	4939	5026	4023	3389	2994
长期借款	4509	4428	3425	2791	2397
其他非流动负债	430	598	598	598	598
负债合计	15905	20383	17741	28202	29694
少数股东权益	377	657	684	728	794
股本	1952	1967	1983	1983	1983
资本公积	2317	2487	2487	2487	2487
留存收益	5339	6302	7303	8876	11071
归属母公司股东权益	9838	11059	12093	13779	16202
负债和股东权益	26120	32099	30518	42709	46690

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	-2580	4712	-3339	4465
净利润	700	1131	1192	1877	2637
折旧摊销	373	363	410	533	715
财务费用	-59	357	268	404	337
投资损失	-116	-181	-108	-132	-134
营运资金变动	-12	-4262	2988	-6010	945
其他经营现金流	-183	11	-37	-11	-35
投资活动现金流	-719	-532	-252	-1351	-2192
资本支出	800	1528	-252	715	1400
长期投资	112	485	-240	-246	-246
其他投资现金流	193	1481	-745	-882	-1039
筹资活动现金流	-220	3091	-1631	-1123	-741
短期借款	-1291	2673	0	0	0
长期借款	1681	-81	-1003	-634	-394
普通股增加	0	15	16	0	0
资本公积增加	4	170	0	0	0
其他筹资现金流	-614	315	-645	-488	-347
现金净增加额	-140	-57	2828	-5813	1532

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	46410	63310	63875	78476	102946
营业成本	44733	60704	60312	73427	96054
营业税金及附加	95	106	107	143	186
营业费用	114	122	124	379	287
管理费用	774	756	876	1158	1469
研发费用	213	313	965	942	1596
财务费用	-59	357	268	404	337
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	115	167	141	154	147
公允价值变动收益	42	48	37	11	35
投资净收益	116	181	108	132	134
资产处置收益	7	-1	0	0	0
营业利润	892	1433	1510	2320	3334
营业外收入	12	19	16	17	17
营业外支出	8	10	6	7	8
利润总额	895	1443	1520	2331	3343
所得税	195	311	328	455	706
净利润	700	1131	1192	1877	2637
少数股东损益	22	24	27	44	65
归属母公司净利润	678	1107	1165	1833	2572
EBITDA	1635	2314	2351	3384	4730
EPS (元)	0.34	0.56	0.59	0.92	1.30

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.8	36.4	0.9	22.9	31.2
营业利润(%)	-22.6	60.7	5.4	53.7	43.7
归属于母公司净利润(%)	-36.3	63.4	5.2	57.3	40.3
获利能力					
毛利率(%)	3.6	4.1	5.6	6.4	6.7
净利率(%)	1.5	1.7	1.8	2.3	2.5
ROE(%)	6.9	9.7	9.3	13.0	15.5
ROIC(%)	5.4	6.7	6.7	7.5	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.9	63.5	58.1	66.0	63.6
净负债比率(%)	42.3	60.7	23.9	57.2	38.3
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.9	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.8	2.2	2.0	2.1	2.3
应收账款周转率	10.6	12.5	12.5	12.5	12.5
应付账款周转率	8.2	9.8	9.8	9.8	9.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.56	0.59	0.92	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	-1.30	2.38	-1.68	2.25
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.25	5.76	6.61	7.84
估值比率					
P/E	36.0	22.0	21.0	13.3	9.5
P/B	2.7	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.5	13.9	11.9	9.9	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年2月27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