



海亮股份 (002203.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品销量同比改善,海外布局继续推进

事件

10月30日,公司发布24年三季报,前三季度实现总营收681.21亿元,同比-1.94%,归母净利8.79亿元,同比-9.39%,扣非归母净利6.79亿元,同比-39.50%;3Q24实现归母净利2.60亿元,环比-14.17%,同比+3.00%。

点评

前三季度公司产品销量同比改善,主营业务收入同比增长。前三季度公司营收680.05亿元,同比-1.92%,其中,8-9月公司产品销量对比去年同期表现改善;铜箔业务继续推进,前三季度铜箔销量同比+366.24%。3Q24,公司营收240.88亿元,环比+8.60%,营业成本236.11亿元,环比+10.22%,毛利为4.77亿元,环比-37.16%。3Q24人民币对美元升值,从而影响公司美元结算的海外业务营收表现。

汇兑损失导致财务费用增长,影响短期利润表现。3Q24,公司销售费用0.48亿元,环比-6.6%;财务费用1.40亿元,环比+179.58%;管理费用2.63亿元,环比+8.66%。公司业务在海外多个国家地区均有布局,较多业务以美元结算,3Q24人民币对美元升值,导致公司持有的美元资产汇兑损失增加,影响公司短期利润表现。公司融资规模增长,部分也导致财务费用上升。

印尼及摩洛哥项目推进,盈利能力有望进一步提升。公司海外布局持续推进,2024年5月公告投建摩洛哥新材料科技工业园,计划新建年产5万吨无轧铜及铜合金材生产线、年产3.5万吨铜管生产线、年产4万吨精密黄铜棒生产线、年产1.5亿只精密铜合金管件、年产2.5万吨锂电铜箔等新能源材料生产线,可充分发挥公司国际化经营优势,开拓国际市场,实施差异化竞争,提升产品国际市场竞争力。公司在印尼投建年产10万吨高性能电解铜箔项目,与境内基地形成良好互补,拓展全球市场,截至Q3已完成项目涉及的发改委、商务部门的备案登记事宜。公司海外铜加工业务毛利率优于国内,随着海外印尼及摩洛哥项目的推进,公司盈利能力有望进一步提升。

盈利预测&投资评级

预计公司24-26年营收分别为935/1109/1198亿元,归母净利润分别为12.13/16.63/20.50亿元,EPS分别为0.61/0.83/1.03元,对应PE分别为14.69/10.72/8.69倍。维持“买入”评级。

风险提示

项目进度不及预期;铜价波动;需求不及预期;人民币汇率波动。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

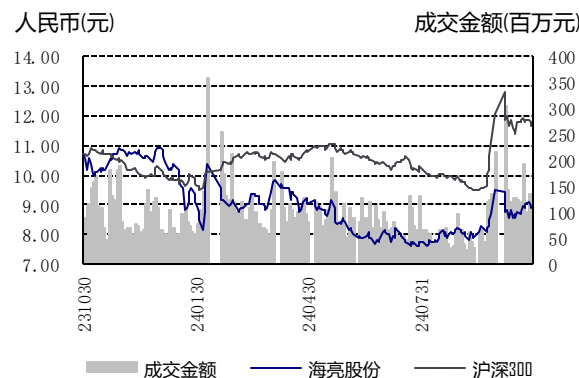
分析师:黄舒婷(执业S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价(人民币):8.92元

相关报告:

- 《海亮股份公司点评:Q2销量环增,扣非归母环比改善》, 2024.8.30
- 《海亮股份公司点评:Q1业绩改善,吨利有望恢复》, 2024.4.30
- 《海亮股份公司点评:Q3业绩承压,期待盈利改善》, 2023.10.30



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,000	75,749	93,459	110,870	119,791
营业收入增长率	16.65%	2.36%	23.38%	18.63%	8.05%
归母净利润(百万元)	1,208	1,118	1,213	1,663	2,050
归母净利润增长率	9.13%	-7.46%	8.51%	37.06%	23.30%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.56	0.61	0.83	1.03
每股经营性现金流净额	0.44	-0.39	0.98	0.62	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.50%	7.94%	8.34%	10.36%	11.43%
P/E	18.55	19.93	14.69	10.72	8.69
P/B	1.76	1.58	1.22	1.11	0.99

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	63,439	74,000	75,749	93,459	110,870	119,791
增长率		16.6%	2.4%	23.4%	18.6%	8.0%
主营业务成本	-60,704	-70,899	-72,635	-89,646	-106,154	-114,448
%销售收入	95.7%	95.8%	95.9%	95.9%	95.7%	95.5%
毛利	2,735	3,102	3,114	3,813	4,715	5,343
%销售收入	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.3%	4.5%
营业税金及附加	-106	-108	-124	-131	-155	-168
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-122	-197	-214	-206	-244	-264
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-756	-867	-793	-1,065	-1,264	-1,366
%销售收入	1.2%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
研发费用	-313	-188	-184	-206	-244	-264
%销售收入	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	1,437	1,741	1,799	2,205	2,809	3,282
%销售收入	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	2.7%
财务费用	-357	-295	-287	-733	-789	-790
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.8%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-41	-29	-15	-20	-20	-20
公允价值变动收益	48	-157	30	0	0	0
投资收益	50	87	-284	0	0	0
%税前利润	3.4%	5.8%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,433	1,504	1,376	1,452	1,999	2,472
营业利润率	2.3%	2.0%	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%
营业外收支	10	1	-1	-1	-1	-1
税前利润	1,443	1,505	1,374	1,451	1,998	2,471
利润率	2.3%	2.0%	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%
所得税	-311	-280	-212	-218	-300	-371
所得税率	21.6%	18.6%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,131	1,225	1,162	1,233	1,698	2,100
少数股东损益	24	17	44	20	35	50
归属于母公司的净利润	1,107	1,208	1,118	1,213	1,663	2,050
净利率	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%	1.5%	1.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,131	1,225	1,162	1,233	1,698	2,100
少数股东损益	24	17	44	20	35	50
非现金支出	437	464	572	729	776	823
非经营收益	113	700	601	832	875	848
营运资金变动	-4,262	-1,519	-3,112	-834	-2,111	-1,030
经营活动现金净流	-2,580	870	-776	1,960	1,238	2,741
资本开支	-1,513	-2,541	-2,146	-2,151	-2,151	-951
投资	485	40	0	0	0	0
其他	496	191	-309	0	0	0
投资活动现金净流	-532	-2,309	-2,456	-2,151	-2,151	-951
股权募资	381	0	2,201	-578	0	0
债权募资	3,128	1,013	3,059	1,316	1,154	-2,588
其他	-418	281	482	-990	-1,033	-1,007
筹资活动现金净流	3,091	1,294	5,742	-253	1,120	-3,594
现金净流量	-57	-30	2,636	-444	-793	-1,805

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,703	5,096	7,721	7,261	6,457	4,643
应收款项	6,969	5,888	6,902	7,890	9,359	10,113
存货	7,780	6,858	7,087	8,606	10,190	10,986
其他流动资产	2,543	2,457	2,730	2,813	3,068	3,195
流动资产	21,994	20,299	24,441	26,570	29,074	28,938
%总资产	68.5%	60.6%	60.5%	60.4%	60.8%	60.5%
长期投资	3,005	3,122	3,222	3,222	3,222	3,222
固定资产	4,917	7,684	10,515	11,802	13,043	13,040
%总资产	15.3%	22.9%	26.0%	26.8%	27.3%	27.3%
无形资产	1,102	1,253	1,223	1,361	1,497	1,632
非流动资产	10,105	13,187	15,964	17,385	18,759	18,886
%总资产	31.5%	39.4%	39.5%	39.6%	39.2%	39.5%
资产总计	32,099	33,486	40,405	43,955	47,833	47,824
短期借款	7,016	7,537	10,136	11,452	12,605	10,018
应付款项	7,112	4,582	3,406	4,930	5,837	6,293
其他流动负债	1,228	1,295	1,226	1,451	1,735	1,919
流动负债	15,357	13,414	14,768	17,833	20,178	18,230
长期贷款	1,843	3,595	5,685	5,685	5,685	5,685
其他长期负债	3,183	3,100	3,114	3,103	3,098	3,096
负债	20,383	20,109	23,566	26,621	28,961	27,011
普通股股东权益	11,059	12,720	14,077	14,552	16,056	17,946
其中：股本	1,967	1,983	1,998	1,998	1,998	1,998
未分配利润	5,956	7,017	7,970	9,024	10,527	12,418
少数股东权益	657	657	2,761	2,781	2,816	2,866
负债股东权益合计	32,099	33,486	40,405	43,955	47,833	47,824

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.563	0.609	0.560	0.607	0.832	1.026
每股净资产	5.623	6.414	7.045	7.282	8.035	8.981
每股经营现金净流	-1.312	0.439	-0.388	0.981	0.620	1.372
每股股利	0.075	0.075	0.080	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	10.01%	9.50%	7.94%	8.34%	10.36%	11.43%
总资产收益率	3.45%	3.61%	2.77%	2.76%	3.48%	4.29%
投入资本收益率	4.82%	5.20%	4.30%	5.04%	5.99%	7.12%
增长率						
主营业务收入增长率	36.37%	16.65%	2.36%	23.38%	18.63%	8.05%
EBIT 增长率	142.99%	21.20%	3.31%	22.58%	27.35%	16.88%
净利润增长率	63.36%	9.13%	-7.46%	8.51%	37.06%	23.30%
总资产增长率	22.89%	4.32%	20.66%	8.78%	8.82%	-0.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.8	25.6	24.3	24.3	24.3	24.3
存货周转天数	38.7	37.7	35.0	35.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	23.0	17.8	11.4	11.4	11.4	11.4
固定资产周转天数	18.4	18.4	35.7	28.2	23.0	20.4
偿债能力						
净负债/股东权益	56.78%	64.02%	62.78%	71.24%	75.81%	65.02%
EBIT 利息保障倍数	4.0	5.9	6.3	3.0	3.6	4.2
资产负债率	63.50%	60.05%	58.33%	60.56%	60.55%	56.48%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	5
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.40	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究