

加工费模式确保公司稳健增长

谨慎推荐（维持）

海亮股份/年报点评

公司研究

2009 年 03 月 12 日

投资要点:

- 公司 2008 年年报显示年度内公司实现主营业务收入 79.06 亿元，同比增长 16.81%；实现归属于母公司的净利润 1.75 亿元，同比微增 0.56%，公司实现每股收益 0.44 元。
- 公司是国内三大铜管生产企业之一，是国内最大的铜管出口商和最大的精密铜棒生产商。2008 年公司实现铜管、铜棒材销售 14.7 万吨，同比增长 15.02%。公司铜管广泛应用于空调、建筑、海水淡化系统等，公司已经确立了其在铜管消费领域的优势地位。
- 公司一直坚持“只赚加工费、不做铜投机”的经营理念，即以“电解铜价格+加工费”作为公司销售铜管、铜棒的定价模式。2008 年受金融危机冲击，国际铜价出现暴跌，LME 铜价全年跌幅高达 50% 以上，公司只赚取加工费的稳健经营理念使得公司成功规避了大部分市场风险，确保了 2008 年业绩保持稳健增长。08 年公司的吨铜单位毛利水平仍保持在 2825 元的较高水平。
- 得益于稳健经营的理念和严格执行铜净库存的管理办法，2008 年公司未在铜库存上形成损失，公司年末存货为 5.61 亿元，比去年同期下降 35.55%。同时公司确立了严格的应收账款回收制度，目前公司的应收账款中 1 年期以下的占 98.8%，应收账款的质量较高。
- 公司 2008 年主营利润率 5.38%，净利润率 2.22%，与 07 年相比，基本保持稳定，反应出公司的盈利具有很强的抗市场风险能力。公司的三费率水平也控制在 3% 以内，在企业快速成长的时期有效控制了各项期间费用的增长。08 年公司的资产负债率由 07 年的 71.99% 下降至 54.74%，由于公司发行 5500 万 A 股后补充资本金使得公司负债率水平大幅下降。
- 2008 年公司铜管实现收入 68.62 亿元，占公司总收入的 86.81%，铜管实现利润 3.73 亿元，占公司主营业利润的 87.78%。铜管产品中以空调制冷用管、建筑用管、海水淡化热交换管为主，公司依托先进的研发实力，在铜管消费领域确立了品牌、营销网络的优势。目前公司正致力于高端铜管的研发和生产，公司发展潜力巨大。
- 2009 年公司募集资金项目“3 万吨高耐腐蚀铜合金管项目”、“2.5 万

分析师

罗荣晋

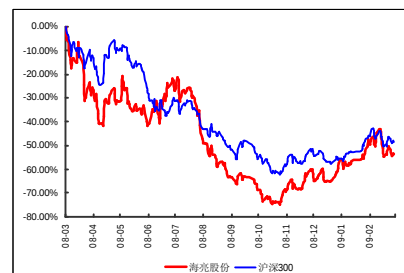
Tel.: 010-59355926

Email: luorj@chinans.com.cn

主要数据

总股本: 400.10 百万股
流通股本: 128.08 百万股
近 12 个月最高价: 19.77 元
近 12 个月最低价: 4.82 元
近 1 个月内涨幅: -2.16%
近 6 个月内涨幅: 25.87%

公司股价与沪深 300 指数对比



相关研究

《业绩还有下行压力—宝钛股份年报点评》，2009 年 03 月 06 日

吨铜水气管项目”以及“1.5万吨铜及铜合金管扩产项目”都将陆续投产，其中3万吨高耐蚀铜合金管用于电力、船舶等行业，目前国内生产能力严重不足，市场需求潜力巨大。公司募集资金项目陆续达成后，公司的铜管产量可望在目前基础上增长一倍，公司作为国内铜管加工业的龙头地位将进一步巩固。

存在风险：

- 公司以赚取加工费为核心的定价机制虽可避免铜价波动的大部分风险，但国内铜价的走高或走低仍给公司的经营带来一定的压力。同时公司专注于赚取加工费的模式虽使得公司可规避部分风险，但也使公司的盈利空间扩展受到严重的限制。若产量没有提升的时期，公司的业绩很难出现明显增长。

综合评价及评级调整：

- 公司是国内铜管加工业的三大龙头企业之一，赚取加工费的盈利模式使得公司的业绩具有很高的稳健性。同时公司募集资金项目在09、2010年将陆续投产，公司的铜管产量正处于快速增长中。公司的成长性十分突出，规模、技术、设备、品牌等众多优势也确保了公司业绩的稳健增长。我们预计09、2010年公司的EPS分别可达0.56元和0.70元，我们给予对公司“谨慎推荐”的投资评级。

财务数据摘要

项 目	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	6768	7906	5796	7004
Growth (%)	8.92%	16.81%	-26.69%	20.84%
归属于母公司所有者净利润（百万元）	174.2	175.2	225.5	279.6
Growth (%)	13.19%	0.57%	28.71%	23.99%
主营业利润率（%）	2.57%	2.22%	3.89%	3.99%
净资产收益率（%）	25.17%	12.72%	14.69%	16.16%
每股收益（元）	0.50	0.44	0.56	0.70
P/E（倍）	17.6	20.1	15.9	12.7

分析师简介

罗荣晋：2004年毕业于北京科技大学材料加工工程专业，工学硕士，4年金属行业研究经验，曾在国内多家投资咨询公司从事行业研究工作。在中国证券报、经济观察报、国际金融等多家刊物发表过有关钢铁行业及有色金属行业运行态势的分析和点评。对于国内钢铁及有色金属行业发展动向有着深刻的理解。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn