

有色金属

杨国萍

执业证书编号: S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 15.00 元

当前股价: 12.17 元

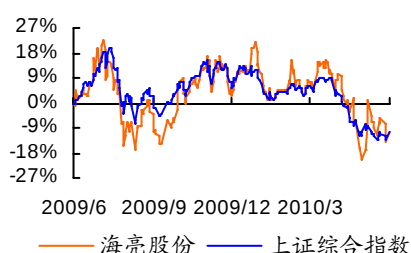
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2588.70
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	179
流通市值(亿)	22
EPS (TTM)	0.42
每股净资产(元)	3.61
资产负债率	68.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海亮股份	16.79	-13.44	-9.11
上证综合指数	0.20	-15.80	-15.14



相关报告

《海亮股份-收购矿业公司股权 公司资源战略迈出重大、实质性步伐》 2010-5-25

《海亮股份-产能扩张、结构优化、有效的市场开拓保证公司业绩持续向好》2009-9-2

《海亮股份-最坏的时刻已经过去 投资项目投产保障公司未来业绩增长》 2009-6-3

海亮股份

002203

推荐

下游加工业务持续优化 上游资源战略为公司发展打开更大的空

海亮股份今日公告,公司拟以自有资金 1.6 亿元在安徽铜陵市狮子山经济开发区设立全资子公司,主要建设项目为年产 4.8 万吨高效节能环保精密铜管生产线项目。我们认为,该项目的建设进一步扩大了公司产能,优化了公司的产品结构以及产能的地域分布,公司加工业务盈利能力进一步增强;同时公司在获得红河恒昊矿业 6.9%的股权之后,上游资源战略也正式拉开了序幕,上游资源板块有望进一步做大。我们认为,公司下游铜加工业务持续优化保障了公司未来业绩的稳定增长,资源战略的扩张则为公司发展打开了更大的空间。

投资要点:

- 本次项目建成后,公司下游铜加工产能将达到 30 万吨,同时不排除该地区产能进一步扩张。公司本次拟建设的 4.8 万吨高性能精密铜管项目为迁改扩项目,公司将位于浙江诸暨店口镇的一条 3 万吨铜管生产线搬迁至安徽铜陵,同时对相关设备进行改造、新增,改善生产公司,建设年产 4.8 万吨高效节能环保精密铜管项目,该项目总投资 6 亿元,计划于 2011 年 4 月底建成投产,公司同时表示,随着市场的发展,公司有望在铜陵继续扩大生产规模、延伸产品。
- 该项目建设进一步扩大了公司产能,优化了产能地域分布以及产品结构。公司铜陵项目的建设具有很好的地域优势,有利于降低公司经营成本,一方面原材料电解铜可以当地采购,另一方面,芜湖、合肥及周边武汉已经形成年产约 2500 万台空调产能,有利于公司产品的销售。该项目的建设使公司国内产能地域布局更优化,而公司越南的产能也有利于公司应对贸易壁垒。同时本次迁改扩项目也明显优化了公司的产品结构。
- 下游加工业务的持续优化、s 上有资源战略的实施保障了公司未来的持续发展。公司加工业务产能的扩张、产品结构的优化和产能地域分布的优化将进一步提升了公司的盈利能力;同时公司在获得红河恒昊矿业 6.9%的股权之后,上游资源战略也正式拉开了序幕,资源板块有望进一步做大,为公司发展打开了更大的空间。
- 维持盈利预测和推荐的投资评级。考虑到公司产品下游需求状况和公司目前产能未能全部利用的事实,我们认为本次搬迁对公司未来两年的积极和消极的影响都不大,维持公司 10-12 年 EPS 为 0.53、0.71、0.92 元的盈利预测,维持推荐的投资评级,未来 6-12 个月的目标价为 15.00 元。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6052	8798	11500	15575
同比(%)	-23.45%	45.36%	30.72%	35.43%
归属母公司净利润(百万元)	175	213	285	370
同比(%)	0.12%	21.39%	33.95%	29.62%
毛利率(%)	8.66%	6.57%	6.33%	6.12%
ROE(%)	12.25%	13.21%	15.52%	17.37%
每股收益(元)	0.44	0.53	0.71	0.92
P/E	27.76	22.87	17.07	13.17
P/B	3.40	3.02	2.65	2.29
EV/EBITDA	16.98	13.66	11.20	9.13

资料来源:中投证券研究所

表 1 公司产品产量预测（万吨）

产品	2009 年		2009E		2010E		2011E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
铜及铜合金管	22	14.79	29	17	29	20	29	25

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 公司产品毛利预测

单位毛利（元/吨）	2009E	2010E	2011E	2012E
铜及铜合金管	3200	2800	2900	2900

资料来源：公司公告，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2924	3365	4204	6093
现金	1142	1056	1380	1869
应收账款	579	761	932	1503
其他应收款	12	18	23	32
预付账款	160	160	160	160
存货	885	1266	1553	2273
其他流动资产	146	105	155	257
非流动资产	1610	1565	1507	1452
长期投资	280	280	280	280
固定资产	908	951	946	913
无形资产	194	189	183	178
其他非流动资产	228	145	98	81
资产总计	4534	4930	5711	7545
流动负债	2350	2759	3503	5233
短期借款	1128	1344	1716	2851
应付账款	737	1233	1616	2193
其他流动负债	485	182	172	189
非流动负债	741	541	341	141
长期借款	741	541	341	141
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	3091	3300	3844	5374
少数股东权益	11	19	29	42
股本	400	400	400	400
资本公积	464	464	464	464
留存收益	583	747	974	1265
归属母公司股东权益	1432	1612	1838	2129
负债和股东权益	4534	4930	5711	7545

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-287	257	340	-228
净利润	180	221	295	383
折旧摊销	95	98	108	117
财务费用	48	71	69	79
投资损失	-18	0	0	0
营运资金变动	-604	-121	-142	-805
其他经营现金流	11	-11	10	-2
投资活动现金流	-499	-350	-300	-150
资本支出	290	350	300	150
长期投资	-208	0	0	0
其他投资现金流	-417	0	-0	-0
筹资活动现金流	792	-283	44	778
短期借款	326	216	372	1135
长期借款	717	-200	-200	-200
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-71	0	0	0
其他筹资现金流	-179	-299	-128	-157
现金净增加额	6	-86	324	489

利润表

会计年度	2009	2010	2011	2012
营业收入	6052	8798	11500	15575
营业成本	5528	8220	10772	14622
营业税金及附加	7	9	12	16
营业费用	106	132	173	234
管理费用	187	132	161	218
财务费用	48	71	69	79
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	0	0	0
营业利润	181	235	314	407
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	198	235	314	407
所得税	18	14	19	24
净利润	180	221	295	383
少数股东损益	5	8	10	13
归属母公司净利润	175	213	285	370
EBITDA	324	403	491	603
EPS (元)	0.44	0.53	0.71	0.92

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011	2012
成长能力				
营业收入	-23.4	45.4	30.7	35.4
营业利润	-5.7%	29.5	33.9	29.6
归属于母公司净利润	0.1%	21.4	33.9	29.6
获利能力				
毛利率(%)	8.7%	6.6%	6.3%	6.1%
净利率(%)	2.9%	2.4%	2.5%	2.4%
ROE(%)	12.2	13.2	15.5	17.4
ROIC(%)	10.2	13.3	15.9	15.2
偿债能力				
资产负债率(%)	68.2	66.9	67.3	71.2
净负债比率(%)	66.19	57.12	53.51	55.67
流动比率	1.24	1.22	1.20	1.16
速动比率	0.87	0.76	0.76	0.73
营运能力				
总资产周转率	1.54	1.86	2.16	2.35
应收账款周转率	12	13	14	13
应付账款周转率	7.56	8.34	7.56	7.68
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.53	0.71	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	0.64	0.85	-0.57
每股净资产(最新摊薄)	3.58	4.03	4.59	5.32
估值比率				
P/E	27.76	22.87	17.07	13.17
P/B	3.40	3.02	2.65	2.29
EV/EBITDA	17	14	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434