

海亮股份 (002203)

未来两年业绩增长仍值得期待

行业分类：金属非金属/有色金属

2010.09.09

研究员：魏福正
(执业证书编号：S0640208120093)
电话：0755-83688575
联系人：刁志学
电话：0755-83520492
Email: diaozhixue@163.com

6~12月目标价(元)	15
当前股价(元)	13.47
投资评级	买入

基础数据

总市值(百万元)	5389.35
流通市值(百万元)	2414.35
总股本(百万股)	400.10
A股(百万股)	400.10
—已流通(百万股)	179.24
—限售股(百万股)	220.86
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

近一年公司股价表现



事件：海亮股份公布半年度报告显示，2010年上半年公司实现主营业务收入451,969万元，同比增长63.36%，上半年每股收益为0.20元，同比下降10.44%。

投资要点：

- **二季度经营业绩继续平淡：**在同期铜价大幅上涨和销量增长26.20%的背景下，公司上半年营业收入同比大幅增长，不过由于中东海水淡化工程推迟、以及上年同期存在低原料成本，高售价等方面因素，使得公司上半年产品毛利较上年3407元/吨下降880元/吨，净利润因此不增反降。
- **未来两年业绩增长仍值得期待：**越南7.1万吨高档铜合金管项目已建成投产，由此公司铜材加工产能已接近30万吨。展望未来，随着迪拜债务危机影响逐渐过去，公司铜材出口市场预计将有所恢复，此外，越南项目建成对于公司应对欧美反倾销政策具有重要意义。总体看，未来两年公司业绩的增长仍值得期待。
- **进军矿产资源领域提升抗风险能力：**公司于5月份收购了红河恒昊矿业股份有限公司6.9%股权，从而揭开了向上游矿产资源领域进军的序幕（未来存在进一步增持恒昊矿业以及收购大股东海亮集团内蒙古兴安盟6块探矿权可能），我们认为，长期看公司向上游矿产资源领域拓展的战略对于公司抗风险能力和估值水平的提升均具有重要意义。
- **盈利预测与投资评级。**若未来国内外宏观经济形势不出现大的下挫，我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.35元、0.46元和0.62元，目前股价对应的2010年市盈率约38.49倍，考虑到其中期内业绩增长趋势和资源注入远景，由此我们就目前价格给予公司“买入”的投资评级。

主要财务和估值指标一览

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7906	6052	9986	11384	12978
增长率(%)	16.81%	-23.45%	65.00%	14.00%	14.00%
净利润	175	175	140	185	248
增长率(%)	0.56%	0.12%	-20.11%	32.00%	34.31%
每股收益(EPS)	0.438	0.438	0.350	0.462	0.621
销售毛利率	5.38%	8.66%	5.20%	5.25%	5.55%
销售净利率	2.25%	2.98%	1.44%	1.67%	1.97%
ROE	12.72%	12.25%	9.12%	11.05%	13.37%
市盈率(P/E)	30.76	30.72	38.45	29.13	21.69
市净率(P/B)	3.91	3.76	3.51	3.22	2.90

附表：海亮股份财务报表预测及分析						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6768.10	7906.01	6052.32	9986.32	11384.41	12978.22
减：营业成本	6394.12	7480.72	5528.45	9467.03	10786.72	12257.93
营业税金及附加	10.72	10.27	6.76	8.99	11.38	12.98
营业费用	104.89	131.39	105.88	129.82	148.00	168.72
管理费用	82.41	102.29	187.05	119.84	136.61	155.74
财务费用	14.78	-2.03	47.61	53.69	33.30	27.53
资产减值损失	-4.99	-8.88	13.01	15.00	15.00	15.00
加：投资收益	0.00	0.00	17.69	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	166.18	192.26	181.25	191.96	253.39	340.32
加：其他非经营损益	11.56	9.81	16.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	177.73	202.07	197.86	191.96	253.39	340.32
减：所得税	0.37	24.21	17.66	47.99	63.35	85.08
净利润	177.37	177.86	180.20	143.97	190.04	255.24
减：少数股东损益	3.13	2.65	4.78	3.82	5.04	6.77
归属母公司股东净利润	174.24	175.21	175.42	140.15	185.00	248.48
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	310.47	949.07	1088.33	596.33	238.42	1108.63
应收和预付款项	723.29	545.87	896.11	1033.23	1166.00	1339.61
存货	870.96	561.29	885.26	1208.09	1177.07	1533.40
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	176.00	279.99	279.99	279.99	279.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	826.15	995.88	1112.43	1117.27	946.11	774.96
无形资产和开发支出	58.29	81.56	194.09	173.43	152.77	132.11
其他非流动资产	26.91	4.79	0.37	0.19	0.00	0.00
资产总计	2816.08	3314.47	4456.58	4408.54	3960.37	5168.72
短期借款	576.37	802.19	1128.08	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1184.68	877.23	911.32	1883.25	1292.38	2309.07
长期借款	130.00	24.60	741.13	741.13	741.13	741.13
其他负债	130.00	108.20	232.93	232.93	232.93	232.93
负债合计	2021.05	1812.22	3013.46	2857.31	2266.45	3283.13
股本	345.10	400.10	400.10	400.10	400.10	400.10
资本公积	9.73	535.67	464.17	464.17	464.17	464.17
留存收益	337.21	441.19	567.77	672.06	809.72	994.61
归属母公司股东权益	692.04	1376.95	1432.05	1536.34	1674.00	1858.89
少数股东权益	102.99	125.30	11.07	14.89	19.93	26.69
股东权益合计	795.03	1502.25	1443.12	1551.22	1693.92	1885.58
负债和股东权益合计	2816.08	3314.47	4456.58	4408.54	3960.37	5168.72
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E

经营性现金净流量	-9.46	390.53	-239.63	885.63	-277.26	961.33
投资性现金净流量	-290.78	-524.37	-499.42	-160.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	413.87	576.64	791.91	-1217.63	-80.64	-91.12
现金流量净额	111.45	432.02	53.69	-492.00	-357.90	870.21

财务分析和估值指标汇总		2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率							
毛利率		5.53%	5.38%	8.66%	5.20%	5.25%	5.55%
三费/销售收入		2.99%	2.93%	5.63%	3.04%	2.79%	2.71%
EBIT/销售收入		3.28%	3.15%	3.27%	2.46%	2.52%	2.83%
EBITDA/销售收入		4.11%	4.08%	4.84%	4.07%	4.07%	4.20%
销售净利率		2.62%	2.25%	2.98%	1.44%	1.67%	1.97%
资产获利率							
ROE		25.18%	12.72%	12.25%	9.12%	11.05%	13.37%
ROA		7.87%	7.53%	4.44%	5.57%	7.24%	7.12%
ROIC		#DIV/0!	20.04%	13.47%	11.94%	11.97%	11.94%
增长率							
销售收入增长率		0.00%	16.81%	-23.45%	65.00%	14.00%	14.00%
EBIT 增长率		0.00%	12.50%	-20.67%	24.15%	16.71%	28.31%
EBITDA 增长率		0.00%	16.13%	-9.20%	38.69%	14.03%	17.47%
净利润增长率		0.00%	0.28%	1.31%	-20.11%	32.00%	34.31%
总资产增长率		0.00%	17.70%	34.46%	-1.08%	-10.17%	30.51%
股东权益增长率		0.00%	98.97%	4.00%	7.28%	8.96%	11.04%
经营营运资本增长率		0.00%	-42.18%	247.44%	-67.75%	314.03%	-50.54%
资本结构							
资产负债率		71.77%	54.68%	67.62%	64.81%	57.23%	63.52%
投资资本/总资产		39.12%	43.15%	34.63%	40.74%	58.34%	31.88%
带息债务/总负债		28.52%	44.27%	37.43%	25.94%	32.70%	22.57%
流动比率		1.01	1.15	1.26	1.34	1.69	1.57
速动比率		0.55	0.84	0.87	0.77	0.92	0.96
股利支付率		15.15%	34.25%	27.37%	25.59%	25.59%	25.59%
收益留存率		84.85%	65.75%	72.63%	74.41%	74.41%	74.41%
资产管理效率							
总资产周转率		2.40	2.39	1.36	2.27	2.87	2.51
固定资产周转率		9.52	13.64	6.67	10.43	12.03	16.75
应收账款周转率		11.07	19.07	8.35	12.33	12.12	12.31
存货周转率		7.34	13.33	6.25	7.84	9.16	7.99
业绩和估值指标		2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT		221.71	249.42	197.86	245.64	286.69	367.86
EBITDA		278.09	322.94	293.22	406.65	463.69	544.68
NOPLAT		204.44	206.02	167.74	184.23	215.02	275.89
净利润		174.24	175.21	175.42	140.15	185.00	248.48

EPS	0.435	0.438	0.438	0.350	0.462	0.621
BPS	1.730	3.442	3.579	3.840	4.184	4.646
PE	30.93	30.76	30.72	38.45	29.13	21.69
PEG	-4.42	16.82	2.50	N/A	N/A	N/A
PB	7.79	3.91	3.76	3.51	3.22	2.90
PS	0.80	0.68	0.89	0.54	0.47	0.42
PCF	-569.74	13.80	-22.49	6.09	-19.44	5.61
EV/EBIT	22.81	21.82	27.80	23.00	21.02	14.08
EV/EBITDA	18.19	16.85	18.76	13.89	13.00	9.51
EV/NOPLAT	24.74	26.42	32.79	30.66	28.03	18.77
EV/IC	4.59	3.81	3.56	3.15	2.61	3.14
ROIC-WACC	#DIV/0!	20.04%	13.47%	10.09%	9.38%	#DIV/0!
股息率	0.005	0.011	0.009	0.007	0.009	0.012

*以上数据由分析师在<Wind 财务预测和估值系统>上计算生成

*以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

魏福正，SAC 执业证书号：S0640208120093，经济学硕士，2000 年加入中航证券，目前为中航金融研究所资源组首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83689524

传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。