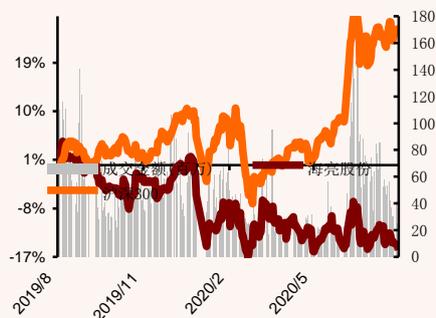


**分析师** 孙宇翔  
 执业证书编号: S1220520070001  
 TEL: 010-68584806  
 E-mail sunyuxiang@foundersec.com

**分析师** 吴江  
 执业证书编号: S1220520040001  
 E-mail wujiang@foundersec.com

#### 历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《需求疲软压低加工费，经营压力加大》  
 2019.10.30

《业绩符合预期，全球布局内生增长动力强》  
 2019.08.29

《海亮股份：穿越价格周期的有色白马》  
 2019.05.31

请务必阅读最后特别声明与免责条款

#### 事件描述:

公司发布 2020 年半年报, 20H1 实现营收 234.02 亿元, 同比增长 11.97%; 实现归母净利润 3.64 亿元, 同比下降 43.53%。20Q2 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比下降 43.23%。

#### 事件分析及结论:

##### 业务保持扩张，业绩短期承压

报告期内公司实现铜及铜合金等有色金属加工材销售数量 39.94 万吨, 同比增长 8.77%; 收入维持两位数增长, 主要来源于欧美子公司并表和原材料贸易规模的扩大。但受到疫情冲击, 公司业绩承压, 其中 20Q2 扣非归母净利润同比下降 58.02%。

##### 毛利率有所下滑，加工费承压及贸易扩张或是主因

报告期内公司销售毛利率为 4.95%, 同比下滑 2.24 个百分点。一方面受疫情冲击影响, 公司主营产品价格波动或有增加、加工费承压下滑并致公司传统的铜加工业务毛利率走低(铜管和铜棒板块毛利率分别下滑 2.13、3.06 个百分点); 另一方面, 公司在新加坡、香港等境内外区域开展以有色金属为主的大宗商品贸易业务, 原材料贸易在业务中占比显著提升(收入规模同比增长超四成), 也在一定程度上拉低了总体毛利水平。

##### 重点项目加快实施，坚定推进全球化布局战略

公司“高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目”、“年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目”、“年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目”等重点项目正按计划稳步推进; 同时, 美国德州 6 万吨空调制冷智能化生产线及欧洲 HME 各公司融合改造提效等海外项目亦加速实施。公司项目建设及产能扩张步伐并未受疫情影响而停歇(五年内铜加工产能有望至 200 万吨量级), 全球业务布局轮廓亦愈加清晰。

##### 投资评级与估值:

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.4/12.9/16.3 亿元, 对应当前股价的 PE 分别为 16/13/10X, 维持“推荐”评级。

##### 风险提示:

项目进展不及预期; 加工费大幅下跌; 疫情影响生产等。

##### 盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	41,152.7	45293.25	57942.62	64671.06
(+/-) (%)	1.37	9.78	27.93	11.61
净利润	1,063.40	1038.33	1287.21	1625.67
(+/-) (%)	17.01	-2.36	23.97	26.29
EPS(元)	0.56	0.53	0.66	0.83
P/E	15.88	16.26	13.12	10.39

数据来源: wind 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	15752.93	16559.01	18628.03	20113.25	<b>营业总收入</b>	41258.82	45293.25	57942.62	64671.06
现金	4086.53	4451.42	3932.57	3864.48	营业成本	38341.71	42521.18	54301.13	60413.23
应收账款	4392.18	4183.41	5366.99	6025.76	营业税金及附加	76.86	74.44	97.76	110.06
其它应收款	256.29	143.00	187.36	217.32	营业费用	534.80	552.58	828.58	905.39
预付账款	741.63	840.99	1038.59	1170.79	管理费用	686.64	538.99	770.64	905.39
存货	4300.50	3628.82	4685.74	5260.84	财务费用	302.02	597.27	646.25	652.74
其他	1975.81	3311.37	3416.79	3574.05	资产减值损失	-4.88	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	8769.33	11994.02	13222.47	14400.35	公允价值变动收益	-83.15	0.00	0.00	0.00
长期投资	2747.62	2835.72	2923.04	3016.52	投资净收益	122.74	88.10	87.32	93.48
固定资产	3748.61	6812.40	7823.30	8791.93	<b>营业利润</b>	1151.66	1140.94	1433.27	1825.91
无形资产	990.44	1063.24	1193.46	1309.23	营业外收入	95.93	0.00	0.00	0.00
其他	1282.67	1282.67	1282.67	1282.67	营业外支出	1.99	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	24522.26	28553.03	31850.50	34513.60	<b>利润总额</b>	1245.60	1210.03	1507.87	1901.90
<b>流动负债</b>	11551.64	11371.17	13353.23	14355.12	所得税	162.54	148.80	192.46	240.70
短期借款	4520.19	4520.19	4520.19	4520.19	<b>净利润</b>	1083.06	1061.23	1315.41	1661.20
应付账款	3592.51	3586.16	4595.56	5171.15	少数股东损益	19.65	22.90	28.20	35.53
其他	3438.93	3264.81	4237.47	4663.78	<b>归属母公司净利润</b>	1063.40	1038.33	1287.21	1625.67
<b>非流动负债</b>	3207.28	6357.28	6357.28	6357.28	EBITDA	1719.08	1994.23	2398.39	2866.12
长期借款	357.45	357.45	357.45	357.45	EPS (元)	0.54	0.53	0.66	0.83
其他	2849.83	5999.83	5999.83	5999.83					
<b>负债合计</b>	14758.92	17728.45	19710.51	20712.40	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	367.45	390.35	418.55	454.08	<b>成长能力</b>				
股本	1952.11	1952.11	1952.11	1952.11	营业收入	0.01	0.10	0.28	0.12
资本公积	2313.66	2313.66	2313.66	2313.66	营业利润	0.13	-0.01	0.26	0.27
留存收益	4805.17	5843.51	7130.72	8756.39	归属母公司净利润	0.17	-0.02	0.24	0.26
归属母公司股东权益	9395.90	10434.23	11721.44	13347.11	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	24522.26	28553.03	31850.50	34513.60	毛利率	0.07	0.06	0.06	0.07
					净利率	0.03	0.02	0.02	0.03
					ROE	0.11	0.10	0.11	0.12
					ROIC	0.12	0.10	0.11	0.12
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.60	0.62	0.62	0.60
					净负债比率	0.84	1.06	0.94	0.83
					流动比率	1.36	1.46	1.40	1.40
					速动比率	0.99	1.14	1.04	1.03
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.89	1.71	1.92	1.95
					应收账款周转率	10.23	10.56	12.13	11.35
					应付账款周转率	11.66	12.62	14.16	13.24
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.54	0.53	0.66	0.83
					每股经营现金	0.58	0.68	0.87	1.11
					每股净资产	4.81	5.35	6.00	6.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.88	16.26	13.12	10.39
					P/B	1.80	1.62	1.44	1.27
					EV/EBITDA	12.05	3.31	2.97	2.51

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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保持在最新状态。同时，本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com