

南山铝业 (600219.SH)

汽车铝板业务或将迎来快速增长

核心观点:

● **事件:** 公司拟以自有资金 100 万欧元设立全资子公司南山铝业欧洲公司, 对此我们点评如下:

● **汽车板业务: 布局欧洲市场, 或将迎来快速增长**

公司是中国技术领先的铝加工材企业, 板材技术国内一流 (国内最早生产铝罐料的企业, 2015 年国内铝罐料市场占有率已高达 47%), 随着罐料新增产能增多, 加工费下滑, 公司 2012 年提前布局汽车铝薄板和航空铝厚板业务 (汽车板产能 15 万吨, 航空板产能 5 万吨), 2 种板材均有较高的技术壁垒, 公司汽车领域的传统能源汽车板材、新能源汽车板材、车用铝型材已经实现了批量生产和发货, 订单数量日趋增长, 布局欧洲可以利用欧洲市场作为高端汽车与航空厂商客户的集结地的优势, 继续扩大欧洲市场份额, 预计未来汽车铝板业务或将迎来快速增长。

● **电解铝业务: 受益于供给侧改革**

2016 年公司收购怡力电业 (包括 2 条电解铝生产线, 产能 68 万吨) 和配套自备电厂 (3*330MW 热电机组和 1 台 22 万千瓦的热电机组)。收购完成后, 公司电解铝产能将由 13.6 万吨增加 68 万吨至 81.6 万吨, 自给率大幅提升至 80% 以上 (按下游深加工能力在 100 万吨左右计算), 受益于供给侧改革, 预计未来铝价或将上升, 公司受益明显。

● **投资建议**

预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.14 元、0.18 元和 0.24 元, 对应当前股价 PE 分别为 25 倍、19 倍和 14 倍, 考虑到汽车铝板行业未来发现前景及公司行业地位, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

汽车板市场开拓进度低于预期, 电解铝供给侧改革力度低于预期;

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	14,056	13,670	13,655	16,107	18,549
增长率 (%)	-3.2%	-2.7%	-0.1%	18.0%	15.2%
EBITDA (百万元)	2,143	1,875	2,753	3,456	4,374
净利润 (百万元)	913	560	1,269	1,697	2,239
增长率 (%)	15.0%	-38.6%	126.5%	33.7%	31.9%
EPS (元/股)	0.46	0.20	0.14	0.18	0.24
市盈率 (P/E)	19	33	25	19	14
市净率 (P/B)	1.0	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10	10	13	10	8

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	3.37 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-10

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006
0755-82535901
juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002
02160759794
gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

南山铝业 (600219.SH): 氧化铝价格跌拖累业绩, 深加工业继续向好 2016-08-26

广发证券-深度报告-南山铝业 (600219.SH): 布局高端铝板, 盈利增长可期 2016-06-15

广发电色新材料: 南山铝业 (600219.SH): 收购怡力电业, 成本下降明显 2016-05-06

联系人: 娄永刚 010-59136699
louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	9790	10663	10360	11409	12778
货币资金	3322	4584	4562	4622	5181
应收及预付	1889	2049	2028	2372	2703
存货	3585	3610	3319	3815	4243
其他流动资产	994	420	451	601	651
非流动资产	21924	24126	27617	29830	32399
长期股权投资	241	260	260	260	260
固定资产	11871	12594	12161	11809	11344
在建工程	7762	9453	12981	15590	18658
无形资产	1517	1503	1460	1396	1346
其他长期资产	533	317	755	775	792
资产总计	31714	34789	37977	41239	45177
流动负债	5785	6297	8119	9432	10763
短期借款	2348	1828	4345	5079	5876
应付及预收	3343	4209	3599	4145	4649
其他流动负债	94	261	174	209	238
非流动负债	6100	2977	2895	2907	2918
长期借款	630	1202	1202	1202	1202
应付债券	5254	1491	1491	1491	1491
其他非流动负债	216	284	202	213	225
负债合计	11885	9274	11014	12339	13682
股本	1965	2835	9251	9251	9251
资本公积	9898	14274	12111	12111	12111
留存收益	6335	6594	3611	5308	7547
归属母公司股东权	18198	23705	24974	26672	28911
少数股东权益	1704	1810	1989	2228	2585
负债和股东权益	31787	34789	37977	41239	45177

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1455	894	2241	2664	3544
净利润	995	671	1448	1937	2596
折旧摊销	942	962	942	987	1033
营运资金变动	-510	-843	-298	-452	-311
其它	28	104	149	192	226
投资活动现金流	-3399	-954	-4373	-3099	-3504
资本支出	-5968	-1704	-4433	-3159	-3564
投资变动	15	6	60	60	60
其他	2553	745	0	0	0
筹资活动现金流	412	1150	2110	494	520
银行借款	3928	3148	2518	733	798
债券融资	-2942	-1478	-199	45	44
股权融资	1	0	0	0	0
其他	-576	-520	-208	-284	-322
现金净增加额	-1533	1090	-22	59	559
期初现金余额	4143	3322	4584	4562	4622
期末现金余额	2610	4412	4562	4622	5181

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.2	-2.7	-0.1	18.0	15.2
营业利润增长	-0.1	-29.2	116.8	32.8	36.3
归属母公司净利润增长	15.0	-38.6	126.5	33.7	31.9
获利能力(%)					
毛利率	14.8	12.9	19.6	21.7	24.3
净利率	7.1	4.9	10.6	12.0	14.0
ROE	5.0	2.4	5.1	6.4	7.7
ROIC	4.2	2.9	5.0	6.4	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	26.7	29.0	29.9	30.3
净负债比率	0.3	-	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.69	1.69	1.28	1.21	1.19
速动比率	1.06	1.08	0.84	0.78	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.41	0.38	0.41	0.43
应收账款周转率	28.53	21.78	21.78	21.78	21.78
存货周转率	3.41	3.31	3.31	3.31	3.31
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.20	0.14	0.18	0.24
每股经营现金流	0.74	0.32	0.24	0.29	0.38
每股净资产	9.26	8.36	2.70	2.88	3.13
估值比率					
P/E	19.1	33.3	25.3	18.9	14.3
P/B	1.0	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.5	10.0	12.6	10.2	8.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	14056	13670	13655	16107	18549
营业成本	11980	11902	10981	12620	14036
营业税金及附加	18	42	51	60	69
销售费用	320	325	325	383	441
管理费用	537	488	488	575	662
财务费用	80	103	112	193	226
资产减值损失	21	16	6	9	2
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	44	13	60	60	60
营业利润	1143	809	1753	2328	3173
营业外收入	36	34	39	36	36
营业外支出	14	4	5	6	7
利润总额	1166	839	1787	2358	3202
所得税	171	168	339	421	607
净利润	995	671	1448	1937	2596
少数股东损益	82	111	179	239	357
归属母公司净利润	913	560	1269	1697	2239
EBITDA	2143	1875	2753	3456	4374
EPS(元)	0.46	0.20	0.14	0.18	0.24

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。