

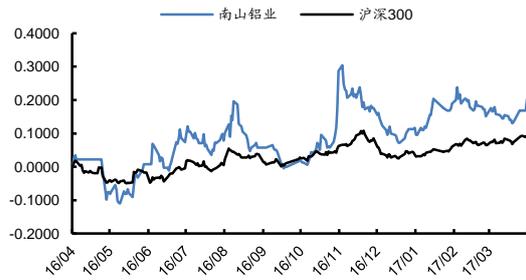
研究所

证券分析师：李帅华 S0350516090001
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn

南山铝业—被低估的高端铝加工龙头

——南山铝业（600219）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
南山铝业	3.9	7.8	19.5
沪深 300	2.6	6.0	9.3

市场数据 2017-04-11

当前价格（元）	3.47
52 周价格区间（元）	2.53 - 3.88
总市值（百万）	32101.33
流通市值（百万）	24595.22
总股本（万股）	925110.29
流通股（万股）	708796.09
日均成交额（百万）	328.50
近一月换手（%）	17.68

相关报告

《南山铝业（600219）深度报告：上游补足拼图，下游发力高端加工》——2016-11-23

《国海证券*行业研究*有色金属行业周报（3.16-3.22）*有色金属行业*李会坤》——2015-03-23

《南山铝业（600219）事件点评：可转债强赎点评报告（买入）*有色金属行业*李会坤》——2015-02-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

中国证券网等媒体报道：4月9日，公司董事长程仁策在工信部副部长徐乐江实地调研时表示：南山铝业汽车板产品也取得了突破性进展，5系、6系汽车板已经完成研发和批次验证，并已实现了向世界知名新能源汽车制造商和一流汽车制造商的批量供货，成为国内首家乘用车四门两盖铝板生产商。

投资要点：

- **汽车板业务开创国内先河。**公司汽车板业务取得突破性进展，不仅实现了向世界知名新能源汽车制造商和一流汽车制造商的批量供货，并且已成为国内首家乘用车四门两盖铝板生产商。同时，为了充分利用欧洲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，公司以自有资金 100 万欧元，在欧洲设立了全资子公司。在汽车板业务方面，公司已经通过并且正在进行多家顶级汽车厂商的认证，将大幅甩开竞争对手，实现进口替代，且该板块技术含量高，产品毛利率较高，将大幅提高公司业绩，打造公司的核心竞争力。
- **汽车轻量化大势所趋，汽车铝板材渗透率持续提升。**根据国家汽车轻量化路线规划，2015 年中国单车用铝量不足 100kg，2020 年、2025 年、2030 年目标分别为超过 190kg、250kg、350kg。假设十三五期间汽车产销量增速为 3.5%，则中国汽车用铝材市场年均增速为 17.7%；预计到 2020 年我国传统汽车产量将接近 3000 万辆/年，新能源汽车产量将达到 200 万辆/年。按照传统汽车平均单车铝合金使用量达到 160kg，新能源汽车平均单车用铝量达到 250kg，则汽车市场铝合金需求量大约为 530 万吨/年，规模约 1500-2000 亿元，市场前景非常广阔。
- **电解铝行业供给侧改革政策有望出台，公司受益明显。**2016 年公司通过收购怡力电业和配套自备电厂，电解铝产能由 13.6 万吨大幅增至 81.6 万吨。目前，电解铝政策不断，前有“2+26”城市采暖季限产政策，最近随着复产加速导致铝价下跌，供给侧改革政策出台预期升温。铝市场的供需预期将会发生明显改变，铝价上涨将由之前的成本驱动模式转换为供需驱动模式，公司业绩将得到明显改善。
- **维持“增持”评级。**公司是全产业链的铝业公司，一方面受益于汽车板等高端铝加工业务的放量，公司有望二次腾飞；另一方面是铝

行业供给侧改革将驱动铝价上涨，公司享受铝价上涨的红利。预计公司 2016-2018 的 EPS 为 0.14 元、0.20 元、0.24 元，对应当前股价的 PE 分别是 24 倍、18 倍、14 倍。

- **风险提示：** 铝价大幅下跌风险；新项目投产进度低于预期风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	13670	20326	23665	27837
增长率(%)	-3%	49%	16%	18%
净利润（百万元）	560	1323	1804	2258
增长率(%)	-39%	136%	36%	25%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.14	0.20	0.24
ROE(%)	2.20%	3.86%	4.96%	5.78%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 南山铝业盈利预测表

证券代码:	600219.SH				股价:	3.47	投资评级:	增持	日期:	2017-04-11
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	4%	5%	6%	EPS	0.20	0.14	0.20	0.24	
毛利率	13%	17%	18%	19%	BVPS	8.36	3.48	3.67	3.92	
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值					
销售净利率	4%	7%	8%	8%	P/E	17.56	24.27	17.79	14.22	
成长能力					P/B					
收入增长率	-3%	49%	16%	18%	P/S	0.72	1.58	1.36	1.15	
利润增长率	-39%	136%	36%	25%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.39	0.46	0.51	0.56	营业收入	13670	20326	23665	27837	
应收账款周转率	7.51	6.64	5.62	4.87	营业成本	11902	16942	19353	22583	
存货周转率	3.30	3.12	2.64	2.52	营业税金及附加	42	62	72	85	
偿债能力					销售费用	325	484	563	662	
资产负债率	27%	23%	22%	21%	管理费用	488	726	845	994	
流动比	1.69	1.93	2.35	2.78	财务费用	103	162	162	162	
速动比	1.12	1.18	1.35	1.56	其他费用/(-收入)	(1)	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	809	1950	2670	3350	
现金及现金等价物	4584	4583	4636	4582	营业外净收支	30	30	30	30	
应收款项	1821	3063	4214	5720	利润总额	839	1980	2700	3380	
存货净额	3610	5451	7344	9005	所得税费用	168	396	540	676	
其他流动资产	648	952	1104	1294	净利润	671	1584	2160	2704	
流动资产合计	10663	14024	17274	20577	少数股东损益	111	261	356	445	
固定资产	12591	20951	24055	24651	归属于母公司净利润	560	1323	1804	2258	
在建工程	9453	7453	3453	2453	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	1478	1478	1330	1183	经营活动现金流	894	431	918	1589	
长期股权投资	260	260	260	260	净利润	671	1584	2160	2704	
资产总计	34789	44511	46717	49468	少数股东权益	111	261	356	445	
短期借款	1828	1828	1828	1828	折旧摊销	933	987	1545	1737	
应付款项	3267	3727	3725	3726	公允价值变动	1	0	0	0	
预收帐款	189	281	327	384	营运资金变动	(822)	(4372)	(3253)	(3416)	
其他流动负债	1014	1447	1458	1459	投资活动现金流	(954)	(6361)	897	404	
流动负债合计	6297	7283	7338	7398	资本支出	(2424)	(6361)	897	404	
长期借款及应付债券	2693	2693	2693	2693	长期投资	(19)	0	0	0	
其他长期负债	284	284	284	284	其他	1490	0	0	0	
长期负债合计	2977	2977	2977	2977	筹资活动现金流	59	7152	(10)	(12)	
负债合计	9274	10260	10315	10375	债务融资	(3711)	0	0	0	
股本	2835	9251	9251	9251	权益融资	0	7160	0	0	
股东权益	25515	34251	36402	39093	其它	3771	(7)	(10)	(12)	
负债和股东权益总计	34789	44511	46717	49468	现金净增加额	(1)	1223	1806	1980	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【有色金属介绍】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

【分析师承诺】

李帅华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。