

## 量价齐升，业绩显著改善

### ——南山铝业（600219）点评报告

买入（维持）

日期：2017年08月28日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	137.77	132.28	152.12	182.54
增长比率(%)	-1.99%	-3.98%	15.00%	20.00%
净利润(亿元)	10.18	13.13	17.04	20.50
增长比率(%)	13.67%	28.94%	29.82%	20.29%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.18	0.22
市盈率(倍)	35.16	27.27	21.01	17.46

#### 事件：

公司于2017年8月26日发布了2017年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入75.54亿元，同比增长22.34%；实现归属上市公司股东净利润7.42亿元，同比增长31.71%；实现归母扣非净利润7.29亿元，同比增长249.03%。

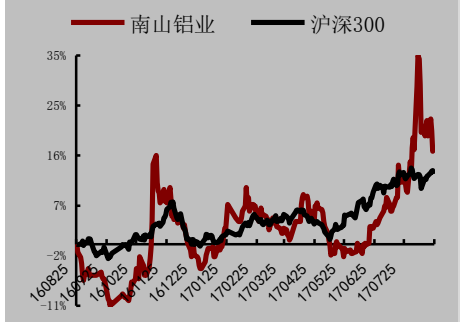
#### 投资要点：

- **产销量增长和原铝价格上涨驱动公司业绩增长：**公司上半年业绩同比实现增长的原因：1) 产品产销量的增加提升公司的营收规模；2) 2017年上半年铝锭均价为13617元/吨（长江有色A00级现货铝锭价格），与去年同期11689元/吨的均价相比上涨16.49%，公司81.6万吨电解铝产能无疑会显著受益。环比来看，公司二季度实现归母净利润4.55亿元，与一季度相比增长58.80%，主要原因系二季度公司整体毛利率显著增加，由一季度的20.27%提升至二季度的24.23%。二季度公司毛利率环比改善的主要原因可能包括公司高附加值产品销量的增加和原铝价格的环比上涨（长江有色A00级现货铝锭2017年二季度均价与一季度均价相比上涨2.78%）。
- **铝板带箔和型材等各项业务稳步推进：**建筑型材领域，公司已经成功与恒大、万科、华夏、融创、万达、富力等大型公司建立合作关系，成功拓展北京、上海、温州、重庆、太原、石家庄、广东等地区工程项目，同时与中建三局、中建八局、北京嘉寓等知名幕墙公司达成友好合作关系。工业型材领域，公司已经是中车轨道交通用铝型材的稳定供货商，报告期内，公司完成了中车四方新一代地铁项目用铝型材的开发，同时完成了四方庞巴迪CHR1A铝合金动车组地板型材的研发。铝板带箔领域，公司产品产销量较去年同期增长7%，其中3104食品罐料、5052H39拉环啤酒盖均已试料合格并批量生产，5151H38旋开盖、5042罐盖拉环料8021H18铝箔坯料均在按计划进行，另外，公司着重研发了异性罐和高性能动力电池箔，产品已经通过测试，并实现批量供货。汽车板方面，公司已经在国内外市场实现批量供货，并稳步推进其他厂商认证的进度，以扩大市场销量。航空板方面，公司已经于2017年6月份通过了波音公司的产品认证，目

#### 基础数据

收盘价(元)	3.87
市净率(倍)	1.12
流通市值(亿元)	266.51
每股净资产(元)	3.45
每股经营现金流(元)	0.06
营业利润率(%)	9.71
净资产收益率(%)	0.90
资产负债率(%)	21.98
总股本(万股)	925,110
流通股(万股)	708,796

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2017年08月25日

#### 相关研究

万联证券研究所 20170329\_公司点评报告  
\_AAA\_东睦股份(600114)点评报告  
万联证券研究所 20170822\_公司点评报告  
\_AAA\_明泰铝业(601677)点评报告  
万联证券研究所 20170824\_公司点评报告  
\_AAA\_赣锋锂业(002460)点评报告

#### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001  
电话：02160883480  
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

#### 研究助理：程文祥

电话：021-60883481  
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

前已经实现供货。公司的工模具板、3C产品、罐车板等产品已经实现稳定生产、批量投放市场。

- **上游并购电解铝产能，增加业绩弹性，下游产品高端化，增强产品盈利能力：**公司于2016年通过增发的形式并购了怡力电业，公司的电解铝产能由13.6万吨扩大至81.6万吨，并新增了121万千瓦热电联机组，有效增厚了公司的业绩弹性，这一点在2017年上半年的业绩中已经有一定程度的体现，在下半年电解铝价格强势的预期下，新增的电解铝产能对业绩的正面效应有望进一步显现。在下游铝加工领域，在稳定发展现有业务的基础上，公司通过“年产20万吨超大规模高性能特种铝合金材料生产线项目”，“年产4万吨高精度多用途铝箔生产线项目”和“年产1.4万吨大型精密模锻件项目”着力布局和发展航空航天用铝板、汽车板、轨道交通型材、大型精密模锻件和高性能铝箔等高附加值领域，为公司打造新的利润增长点，并逐步实现铝加工产品的结构升级。总体而言，公司上游电解铝产能的并购使得公司能充分受益于与电解铝供给侧改革带来的电解铝价格的上涨，而下游铝加工领域又有多个重点项目的逐步投产和放量，公司的业绩增长具有较强的确定性。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2017-2018年EPS为0.18元和0.22元，结合2017年8月25日收盘价3.87元/股，对应的市盈率为21.01倍和17.46倍，基于对未来铝价和公司高端铝加工业务的看好，我们维持“买入”评级。
- **风险因素：**铝价下跌；铝加工业务发展不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，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。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484