

南山铝业 (600219.SH)

量价齐升，增厚公司业绩

核心观点:

- **事件: 17年H1归母净利润同比增长32%**

公司发布半年度业绩公告, 17年上半年实现营收75.53亿元, 同比增长22.34%; 实现归母净利润7.42亿元, 同比增长31.71%; 实现扣非归母净利润7.29亿元, 同比增长249.03%; 实现EPS 0.08元/股。

- **量价齐升, 业绩提升**

上半年量价齐升致盈利增加。产量方面, 公司16年底收购怡力电业, 电解铝产能由13.6万吨提升至81.6万吨, 匹配公司100万吨铝深加工能力; 价格方面, 受供给侧改革影响, 长江铝价格17年Q1、H1分别同比上升22%和17%, 量价齐升共同增厚公司盈利, 其中铝板带箔Q1、H1毛利率分别同比增长20%和23% (16年H1为15%), 铝型材Q1、H1毛利率同比增长14%和18% (16年H1为12%)。

- **新建产能不断释放, 公司未来有看点**

公司优化产业结构, 创造公司新利润增长点。公司致力延伸于高技术含量、高附加值产品线, 其中: 20万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线已于16年逐步投产, 18年将实现满负荷生产; 1.4万吨大型精密模锻件生产线已于16年试生产, 更加完善公司铝深加工产业链; 年产4万吨高精度多用途铝箔生产线将于17年正式投产。公司新建产能不断释放, 将成为公司未来新利润增长点。

- **17-19年业绩分别为0.20元/股、0.23元/股、0.26元/股**

预计公司17-19年PE分别为19倍、17倍和15倍, 考虑到公司项目产能的逐步释放和供给侧改革推进铝价不断上升, 公司利润增厚, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 政策进度不及预期; 项目进度低于预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,669.89	13,227.89	17,043.33	18,623.23	19,305.28
增长率(%)	-2.75%	-3.23%	28.84%	9.27%	3.66%
EBITDA(百万元)	1,874.64	3,469.19	4,531.94	5,338.00	6,230.96
净利润(百万元)	560.28	1,312.73	1,878.48	2,136.05	2,406.84
增长率(%)	-38.63%	134.30%	43.10%	13.71%	12.68%
EPS(元/股)	0.198	0.142	0.203	0.231	0.260
市盈率(P/E)	33.30	21.78	19.06	16.76	14.87
市净率(P/B)	0.79	0.90	1.07	1.00	0.94
EV/EBITDA	10.04	8.21	8.34	7.47	6.65

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

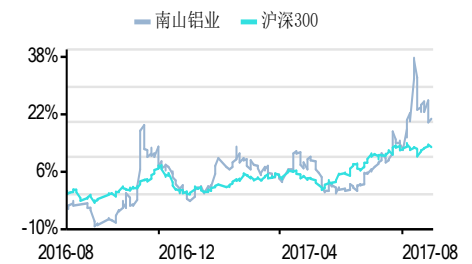
公司评级

当前价格 3.87元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-27

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoqian@gf.com.cn

相关研究:

南山铝业(600219.SH): 汽车铝板业务或将迎来快速增长 2017-04-10

南山铝业(600219.SH): 氧化铝价跌拖累业绩, 深加工业业务继续向好 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

联系人: 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	10663	11071	13157	12682	12213
货币资金	4584	4083	4310	2995	2261
应收及预付	2049	3052	3590	3916	4052
存货	3610	3836	4807	5170	5250
其他流动资产	420	99	450	600	650
非流动资产	24126	31615	34770	38815	42803
长期股权投资	260	283	283	283	283
固定资产	12594	23230	25211	28020	31772
在建工程	9453	5389	6290	7263	7138
无形资产	1503	2297	2487	2763	3148
其他长期资产	317	416	499	488	463
资产总计	34789	42685	47927	51497	55016
流动负债	6297	6621	9908	11152	12072
短期借款	1828	1349	3867	4600	5398
应付及预收	4209	4794	5759	6248	6344
其他流动负债	261	478	282	303	331
非流动负债	2977	2541	2453	2468	2483
长期借款	1202	702	702	702	702
应付债券	1491	1493	1493	1493	1493
其他非流动负债	284	346	258	273	287
负债合计	9274	9162	12361	13620	14555
股本	2835	9251	9251	9251	9251
资本公积	14274	14680	14680	14680	14680
留存收益	6594	7624	9502	11638	14045
归属母公司股东权益	23705	31675	33554	35690	38096
少数股东权益	1810	1849	2013	2187	2364
负债和股东权益	34789	42685	47927	51497	55016

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	894	1,892	3,191	4,423	5,439
净利润	671	1,344	2,043	2,311	2,584
折旧摊销	962	1,665	1,947	2,335	2,846
营运资金变动	-843	-1,256	-911	-359	-164
其它	104	138	113	137	174
投资活动现金流	-954	-1,581	-5,044	-6,263	-6,728
资本支出	-1,704	-1,903	-5,095	-6,332	-6,789
投资变动	6	-5	51	70	60
其他	745	327	0	0	0
筹资活动现金流	-1,998	-2,084	2,080	525	555
银行借款	3,148	1,245	2,518	733	798
债券融资	1,431	-69	1,351	-149	-149
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-6,577	-3,261	-1,789	-59	-94
现金净增加额	-2,058	-1,773	227	-1,314	-735
期初现金余额	3,322	4,584	4,083	4,310	2,995
期末现金余额	1,264	2,811	4,310	2,995	2,261

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-2.7	-3.2	28.8	9.3	3.7
营业利润增长	-29.2	108.0	51.7	13.9	11.7
归属母公司净利润增长	-38.6	134.3	43.1	13.7	12.7
获利能力(%)					
毛利率	12.9	22.7	22.5	23.7	25.3
净利率	4.9	10.2	12.0	12.4	13.4
ROE	2.4	4.1	5.6	6.0	6.3
ROIC	2.9	4.2	5.5	5.7	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	21.5	25.8	26.4	26.5
净负债比率	-	-	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.69	1.67	1.33	1.14	1.01
速动比率	1.08	1.04	0.80	0.63	0.54
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.34	0.38	0.37	0.36
应收账款周转率	21.78	14.22	14.22	14.22	14.22
存货周转率	3.31	2.75	2.75	2.75	2.75
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.14	0.20	0.23	0.26
每股经营现金流	0.32	0.20	0.34	0.48	0.59
每股净资产	8.36	3.42	3.63	3.86	4.12
估值比率					
P/E	33.3	21.8	19.1	16.8	14.9
P/B	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.0	8.2	8.3	7.5	6.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13670	13228	17043	18623	19305
营业成本	11902	10231	13212	14207	14429
营业税金及附加	42	186	99	113	140
销售费用	325	428	479	563	563
管理费用	488	579	669	737	789
财务费用	103	143	73	152	198
资产减值损失	16	65	12	14	1
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资净收益	13	88	51	70	60
营业利润	809	1682	2551	2907	3246
营业外收入	34	64	49	56	52
营业外支出	4	17	11	14	12
利润总额	839	1728	2589	2949	3286
所得税	168	384	546	639	703
净利润	671	1344	2043	2311	2584
少数股东损益	111	32	164	174	177
归属母公司净利润	560	1313	1878	2136	2407
EBITDA	1875	3469	4532	5338	6231
EPS(元)	0.20	0.14	0.20	0.23	0.26

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。