



2017-10-26

公司点评报告

增持/首次

南山铝业(600219)

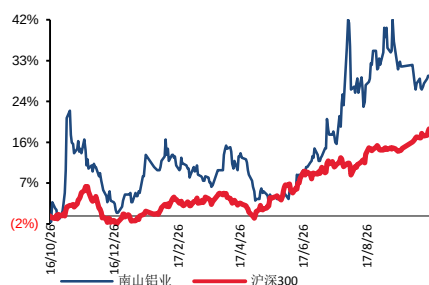
目标价: 5

昨收盘: 3.93

材料 材料 II

产能释放有看点, 铝价上涨有空间——南山铝业 2017 年三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,251/7,088
总市值/流通(百万元)	36,357/27,856
12 个月最高/最低(元)	4.29/3.03

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布 2017 年三季度报, 1-9 月实现营业收入 119.79 亿元, 归母净利 13.21 亿元, 分别同比增加 20.55% 和 32.75%。

■ 点评:

1、产能释放, 销量提升: 公司三季度继续发挥自身完整产业链优势, 在传统产品领域扩展市场, 同时加快航空、汽车、轨道交通及电池箔等高端铝产品的突破, 例如上半年通过波音公司产品认证并实现批量供货。另外, 在建“年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目”、“年产 1.4 万吨大型精密模锻件项目”及“年产 4 万吨高精度多用途铝箔生产线项目”等陆续投产, 带来汽车板等产品的产量增量。

2、铝价上涨, 盈利改善: 受益于供给侧改革及环保限产预期, 今年以来铝锭及氧化铝价格持续冲高, 前三季度国内铝锭均价 14108 元/吨, 同比增加 18% 左右; 前三季度氧化铝均价 2728 元/吨, 同比大涨 46%, 而原料端, 尽管液碱、煤价等亦有较高涨幅, 但铝土矿价格相对平稳。这令公司前三季度实现综合毛利 23.17%, 与去年同期相比大幅改善近 10 个百分点。

3、产能释放有看点, 铝价上涨有空间: 公司 20 万吨项目仍未实现满负荷生产, 2018 年仍将有望产量增加; 1.4 万吨项目上半年已开始逐步生产; 同时公司正配股募集资金投资建设印尼 100 万吨氧化铝项目, 进一步增强全产业链盈利能力。四季度, 随着国内进入采暖季, 环保限产落地, 铝锭及氧化铝价格有望进一步上行。

4、投资建议: 预计 2017-2019 年归母净利 18.2/28.34/33.51 亿元, EPS 为 0.20/0.31/0.36 元, 推荐增持评级。

5、风险提示: 铝价波动、去产能不及预期、需求下滑

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13228	21296	25555	30666
(+/-%)	-3.2	61.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	1344	2084	3234	3794
(+/-%)	134.30%	38.68%	55.69%	18.24%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.20	0.31	0.36
市盈率(PE)	22.07	20.02	12.86	10.88

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4584	4083	4334	4209	4272	营业收入	13670	13228	21296	25555	30666
应收和预付款项	938	1483	1766	2216	2698	营业成本	11902	10231	17043	19232	23078
存货	3610	3836	5663	6498	7855	营业税金及附加	42	186	299	359	431
其他流动资产	1531	1669	2239	2724	3295	销售费用	325	428	509	627	781
流动资产合计	10663	11071	14002	15647	18119	管理费用	488	579	745	935	1161
长期股权投资	260	283	300	300	300	财务费用	103	143	182	408	557
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	16	65	7	42	44
固定资产	12591	23228	28743	32061	35805	投资收益	13	88	38	42	45
在建工程	9453	5389	6290	7190	8149	公允价值变动	1	-2	0	0	0
无形资产开发支出	1478	2270	2662	2827	3041	营业利润	809	1682	2548	3994	4659
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	30	46	25	29	31
其他非流动资产	24126	31615	38449	42834	47744	利润总额	839	1728	2573	4023	4690
资产总计	34789	42685	52450	58481	65863	所得税	168	384	489	789	896
短期借款	1828	1349	7454	10049	12979	净利润	671	1344	2084	3234	3794
应付和预收款项	2838	3456	4344	5165	6277	少数股东损益	111	32	263	400	443
长期借款	1202	702	702	702	702	归母股东净利润	560	1313	1820	2834	3351
其他负债	3407	3654	5305	5618	6006						
负债合计	9274	9162	17805	21535	25964						
股本	2835	9251	9251	9251	9251	预测指标					
资本公积	14274	14680	14680	14680	14680		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	6594	7624	8482	10384	12893	毛利率	12.93%	22.66%	19.97%	24.74%	24.74%
归母公司股东权益	23705	31675	32533	34435	36945	销售净利率	4.10%	9.92%	8.55%	11.09%	10.93%
少数股东权益	1810	1849	2112	2512	2955	销售收入增长率	-2.75%	-3.23%	60.99%	20.00%	20.00%
股东权益合计	25515	33524	34645	36947	39900	EBIT 增长率	-24.41%	98.71%	47.29%	60.82%	18.42%
负债和股东权益	34789	42685	52450	58481	65863	净利润增长率	-38.63%	134.30%	38.68%	55.69%	18.24%
						ROE	2.36%	4.14%	5.60%	8.23%	9.07%
						ROA	1.61%	3.08%	3.47%	4.85%	5.09%
						ROIC	2.97%	4.40%	5.58%	7.91%	8.35%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.21	0.14	0.20	0.31	0.36
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	31.33	22.07	20.02	12.86	10.88
经营性现金流	894	1892	3157	5369	6170	PB (X)	0.79	0.90	1.12	1.06	0.99
投资性现金流	-954	-1581	-8731	-6622	-7452	PS (X)	1.36	2.16	1.71	1.43	1.19
融资性现金流	1158	-976	5825	1128	1345	EV/EBITDA (X)	9.89	8.05	8.95	6.67	6.08
现金增加额	-7	137	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。