

业务多点开花，稳增长无忧

——南山铝业（600219）点评报告

买入（维持）

日期：2017 年 10 月 31 日

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	137.77	132.28	158.73	190.48
增长比率(%)	-1.99%	-3.98%	20.00%	20.00%
净利润(亿元)	10.18	13.13	17.80	22.14
增长比率(%)	13.67%	28.94%	35.59%	24.37%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.19	0.24
市盈率(倍)	35.16	27.27	20.22	16.26

事件：

公司于 2017 年 10 月 26 日发布了 2017 年三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 119.79 亿元，同比增长 20.55%；实现归属上市公司股东净利润 13.21 亿元，同比增长 32.75%；实现扣非后归母净利润 12.91 亿元，同比增长 198.10%。

投资要点：

- **产销量增长和毛利率改善驱动公司业绩增长：**公司前三季度业绩稳步增长，符合市场预期。公司前三季业绩实现增长的主要原因包括：1) 公司罐料、铝箔坯料、汽车板和轨交型材等多个产品产销量的增加提升了公司的营收规模；2) 公司汽车板和航空板等产品产能释放，提升高附加值产品占比并带动公司毛利率的提升；3) 公司电解铝的主要原料氧化铝、阳极和电力完全自给，前三季度电解铝平均价格同比上涨 18%（长江现货铝价）能增加公司营收规模的同时提升毛利率。单季度环比来看，公司三季度实现归母净利润 5.80 亿元，与二季度相比增长 27.34%，而实际上公司三季度的毛利率与二季度基本持平，营收略有增长，单季度业绩环比增长的主要原因系公司第三季度管理费用率的降低和资产减值损失的减少。
- **铝加工产品多点开花：**在传统工业型材领域，公司在报告期内同时完成了中车四方新一代地铁项目用铝型材和四方庞巴迪 CHR1A 铝合金动车组地板型材的研发。铝板带箔领域，报告期内公司产品销量稳定增长的同时，公司着重研发了异性罐和高性能动力电池箔，并通过测试，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，公司一方面通过了波音公司的产品认证，而且首批板材已经于 9 月份顺利出厂，另一方面作为工信部铝材上下游合作机制单位成员公司承担了中国商飞 C919 大飞机用 2524 铝合金蒙皮和 2024 铝合金厚板的研发任务（已基本完成研制）。
- **拟投建印尼 100 万吨氧化铝项目，进一步完善巩固上游产业链：**公司拟配股募资以投资建设 100 万吨氧化铝项目，投资总额为 56.85 亿

基础数据

收盘价(元)	3.89
市净率(倍)	1.11
流通市值(亿元)	275.72
每股净资产(元)	3.51
每股经营现金流(元)	0.10
营业利润率(%)	13.94
净资产收益率(%)	4.12
资产负债率(%)	25.65
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 10 月 30 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

元，其中配股募集资金总额为50亿元。该项目将建址于印度尼西亚廖内省宾坦岛，建设期为三年。考虑到该地区具有丰富的煤炭资源和铝土矿资源，项目的盈利前景十分乐观，预计年利润总额为5.96亿元。除了项目本身的可观利润外，更为重要的一方面是100万吨氧化铝项目建成后，公司上游产业链进一步得到巩固，抗风险能力将大为增强，业绩的弹性将进一步得到提升。此次氧化铝项目的投建和2016年公司对怡力电业的并购，以及近年来公司在汽车板、航空航天和轨道交通等下游多个领域的高附加值产品的生产线的投建，清晰的显示出公司管理层通过不断完善和巩固上中下游产业链的优势以促进公司长远稳定发展的战略布局。

盈利预测与投资建议： 根据公司三季报业绩，我们调升对公司2017-2018年业绩预测，预计公司2017-2018年EPS为0.19元和0.24元，结合2017年10月30日收盘价3.89元/股，对应的市盈率为20.22倍和16.26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.wlq.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