

南山铝业 (600219)

公司研究/点评报告

铝价下跌拖累业绩，铝深加工保持稳健

—南山铝业 (600219) 一季报点评

点评报告/有色金属

2019 年 04 月 29 日

一、事件概述

南山铝业于 4 月 26 日晚发布 2019 年一季度业绩报告。公司实现营收 49.10 亿元，同比增长 7.56%；归母净利润 2.53 亿元，同比下滑 14.70%；EPS0.02 元/股。

二、分析与判断

➤ 铝价下滑拖累公司业绩，加工表现相对亮眼

一季度毛利率 16.67%，同比下滑 2.48 个百分点；净利率 5.62%，同比下滑 1.72 个百分点。盈利能力下滑主要系铝价下滑，2019Q1 国内铝锭均价 13503.6 元/吨，同比下降 708.3 元/吨。加工方面为公司收入增长贡献良多，公司年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目产能持续释放，2019Q1 航空板相比上年同期实现批量供货；汽车板国内外客户认证持续增加。

➤ 看好铝深加工为公司带来的盈利能力提升

公司将继续将着重发展汽车、航空等高端铝制品领域，提高产品附加值。汽车板：已通过宝马、通用、一汽大众、菲亚特、克莱斯勒、日产、广汽新能源等汽车主机厂材料认证，目前正在进行奔驰、本田、斯巴鲁、上汽大众、吉利、蔚来材料认证。航空：航空铝型材方面，通过了空客 A320 机翼长桁用挤压型材产品认证，成为中国唯一一家通过空客铝合金挤压型材认证的供应商；航空板方面，公司已经与波音签署 5 年长协合同，并于 2018 年通过庞巴迪、中商飞、航空工业等企业产品认证。铝箔：公司电池用铝箔已于 2018 年通过 IATF 16949 汽车质量管理体系认证。

三、投资建议

我们看好公司：1) 铝深加工业务将持续提升公司毛利率，业务将继续保持稳健增长；2) 公司印尼 100 万吨氧化铝项目，建设完成后公司氧化铝成本将进一步降低，成本端将进一步优化。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.15/0.17/0.19 元，对应当前股价的 PE 分别为 17/15/13X。目前铝板块估值 36 倍 (TTM，剔除负值)，公司估值相对较低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

产品价格下跌风险，客户认证进度不及预期，下游需求超预期下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	20,222	22,087	24,651	27,886
增长率 (%)	18.5%	9.2%	11.6%	13.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,438	1,815	2,029	2,285
增长率 (%)	-10.8%	26.2%	11.7%	12.7%
每股收益 (元)	0.12	0.15	0.17	0.19
PE (现价)	17.54	16.85	15.08	13.39
PB	0.66	0.77	0.73	0.69

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 2.56 元

交易数据

2019-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	3.16/2.11
总股本 (百万股)	11,950
流通股本 (百万股)	9,787
流通股比例 (%)	81.90
总市值 (亿元)	306
流通市值 (亿元)	251

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002

电话： 010-85127665

邮箱： xueshaoyang@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127665

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生有色】南山铝业 (600219) 中报点评：铝高端深加工将带动增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	20,222	22,087	24,651	27,886
营业成本	16,707	17,814	19,794	22,391
营业税金及附加	251	265	296	335
销售费用	532	574	641	725
管理费用	733	817	912	1,032
EBIT	1,863	2,440	2,811	3,180
财务费用	264	307	338	355
资产减值损失	-108	0	0	0
投资收益	68	120	80	60
营业利润	1,819	2,333	2,604	2,935
营业外收支	12	8	12	12
利润总额	1,832	2,341	2,616	2,947
所得税	309	410	458	516
净利润	1,523	1,931	2,158	2,431
归属于母公司净利润	1,438	1,815	2,029	2,285
EBITDA	3,902	2,455	2,841	3,225

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	6,305	8,683	9,520	10,384
应收账款及票据	4,833	4,841	5,538	6,494
预付款项	527	623	693	784
存货	5,241	5,369	5,965	6,748
其他流动资产	4,853	4,974	5,015	5,066
流动资产合计	21,759	24,490	26,731	29,475
长期股权投资	340	340	340	340
固定资产	25,010	25,100	25,180	25,250
无形资产	2,381	2,426	2,466	2,501
非流动资产合计	30,540	31,675	32,795	33,900
资产合计	52,299	56,165	59,526	63,375
短期借款	3,940	5,440	5,940	6,440
应付账款及票据	3,509	3,807	4,338	5,030
其他流动负债	1,681	1,954	2,145	2,391
流动负债合计	9,130	11,201	12,423	13,862
长期借款	100	60	40	20
其他长期负债	2,811	2,811	2,811	2,811
非流动负债合计	2,911	2,871	2,851	2,831
负债合计	12,042	14,072	15,275	16,693
股本	11,950	11,950	11,950	11,950
少数股东权益	2,030	2,146	2,275	2,421
股东权益合计	40,258	42,093	44,251	46,682
负债和股东权益合计	52,299	56,165	59,526	63,375

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.5%	9.2%	11.6%	13.1%
EBIT 增长率	-26.2%	30.9%	15.2%	13.1%
净利润增长率	-10.8%	26.2%	11.7%	12.7%
盈利能力				
毛利率	17.4%	19.3%	19.7%	19.7%
净利率	7.5%	8.7%	8.8%	8.7%
总资产收益率 ROA	2.7%	3.2%	3.4%	3.6%
净资产收益率 ROE	3.8%	4.5%	4.8%	5.2%
偿债能力				
流动比率	2.38	2.19	2.15	2.13
速动比率	1.75	1.65	1.62	1.58
现金比率	0.69	0.78	0.77	0.75
资产负债率	23.0%	25.1%	25.7%	26.3%
经营效率				
应收账款周转天数	75.46	80.00	82.00	85.00
存货周转天数	107.11	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.41	0.41	0.43	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.15	0.17	0.19
每股净资产	3.20	3.34	3.51	3.70
每股经营现金流	0.18	0.20	0.15	0.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	17.54	16.85	15.08	13.39
PB	0.66	0.77	0.73	0.69
EV/EBITDA	6.54	12.21	10.43	9.07
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,523	1,931	2,158	2,431
折旧和摊销	2,039	15	30	45
营运资金变动	-1,479	218	-681	-943
经营活动现金流	2,184	2,391	1,817	1,888
资本开支	-1,727	-1,142	-1,138	-1,138
投资	-21	0	0	0
投资活动现金流	-5,708	-1,022	-1,058	-1,078
股权募资	4,548	-0	-0	-0
债务募资	361	1,460	480	480
筹资活动现金流	3,857	1,009	77	53
现金净流量	332	2,378	837	864

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。