

铝材价格下行拖累利润，高端产品市场广阔

——南山铝业（600219）点评报告

事件：

南山铝业2019年半年报发布，公司上半年实现营业收入105.45亿，同比增长8.97%；归母净利润7.68亿，比去年同期减少6.52%；每股收益0.06元，基本符合预期。

投资要点：

● 虽国内铝材需求疲软，公司营收仍保持上涨，受铝材价格走低影响，利润小幅下跌，公司未来发展潜力较大：上面年，国内铝材需求疲软，氧化铝整体处于供应过剩状态，价格持续走低，铝材价格下行，在这种大背景下，依然可以看到公司营收仍保持上涨趋势，可见公司的在市场开拓方面做出的努力。虽然销售费用、财务费用、研发费用方面的增长，导致公司利润小幅下跌，但是，我们仍然看好公司未来发展潜力。

● 加大研发，推进转型，高端产品市场持续扩大：公司不断加大研发投入，积极推进供给侧改革，突破国外技术垄断，填补国内市场空白，满足国内快速发展的航空行业和汽车轻量化市场需要。公司已经实现了由传统民用品向高端工业用品的跨越，成为装备高端、技术先进、综合能力居国内领先、世界前列的铝生产、加工企业。公司先后成为波音、空客、罗罗、赛峰、中航工业等飞机制造及零部件加工企业合格供应商，供货量持续扩大；为宝马、通用、一汽大众等国内外知名汽车主机厂以及世界知名的新能源汽车厂批量供货，订单持续增长。预计未来公司高端市场的利润将弥补铝材价格下行带来的利润下降。

● 重点在建项目顺利推进，公司未来业绩有望继续增长：公司在建项目持续推进，进展顺利，年产1.4万吨大型精密模锻件项目已完成99%；印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目已完成25%，预计2020年投入生产；航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造项目已经完成70%；高性能高端铝箔生产线项目进展0.5%。预计，未来随着相关项目逐步投产，公司营收将进一步增长。

● 盈利预测与投资建议：我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：14.73、19.29、25.68亿，EPS分别为：0.12、0.16、0.21元，对应收盘价2.17元的PE分别为：17.60、13.44、10.10倍，维持“增持”评级。

● 风险因素：高端需求不及预期、电解铝供应过剩、在建项目进展不及预期，中美贸易摩擦不稳定性、国家行业政策变化。

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	202.22	255.10	317.35	403.31
增长比率(%)	18.48%	26.15%	24.40%	27.09%
归母净利润(亿元)	14.38	14.73	19.29	25.68
增长比率(%)	-10.76%	2.44%	30.98%	33.12%
每股收益(元)	0.12	0.12	0.16	0.21
市盈率(倍)	14.95	17.60	13.44	10.10

数据来源：WIND，万联证券研究所

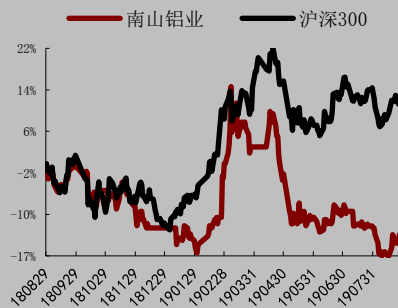
增持（维持）

日期：2019年08月30日

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	山东怡力电业有限公司/23.38%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	11,950.48
流通A股(百万股)	9,787.34
收盘价(元)	2.15
总市值(亿元)	256.94
流通A股市值(亿元)	210.43

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：2019年08月29日

相关研究

万联证券研究所 20190531_南山铝业深度报告_AAA
万联证券研究所 20190429_南山铝业年报点评_AAA
万联证券研究所 20171031_公司点评报告_AAA_南山铝业（600219）点评报告

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	21,759.31	23,398.02	27,073.43	32,386.92
货币资金	6,305.37	6,340.58	6,888.76	7,993.27
应收及预付	5,063.38	5,232.04	6,802.65	8,480.43
存货	5,240.94	6,448.17	7,874.71	10,128.82
其他流动资产	5,149.63	5,377.24	5,507.31	5,784.39
非流动资产	30,540.02	30,626.02	30,621.02	30,615.02
长期股权投资	339.79	339.79	339.79	339.79
固定资产	25,010.09	25,006.09	25,001.09	24,995.09
在建工程	2,277.94	2,277.94	2,277.94	2,277.94
无形资产	2,380.54	2,380.54	2,380.54	2,380.54
其他长期资产	531.67	621.67	621.67	621.67
资产总计	52,299.33	54,024.05	57,694.45	63,001.94
流动负债	9,130.01	11,702.06	13,325.89	15,908.06
短期借款	3,940.24	3,940.24	3,940.24	3,940.24
应付及预收	3,870.15	6,090.51	7,402.12	9,504.42
其他流动负债	1,319.62	1,671.31	1,983.54	2,463.41
非流动负债	2,911.49	596.55	596.55	596.55
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	2,314.94	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	496.55	496.55	496.55	496.55
负债合计	12,041.50	12,298.61	13,922.45	16,504.62
股本	11,950.48	11,950.48	11,950.48	11,950.48
资本公积	16,524.83	16,524.83	16,524.83	16,524.83
留存收益	21,702.90	23,079.58	25,008.96	27,577.42
归属母公司股东权益	38,227.73	39,604.42	41,533.79	44,102.26
少数股东权益	2,030.10	2,121.02	2,238.21	2,395.06
负债和股东权益	52,299.33	54,024.05	57,694.45	63,001.94

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,183.56	2,697.26	701.90	1,249.25
净利润	1,522.52	1,473.06	1,929.37	2,568.47
折旧摊销	1,930.66	313.96	248.00	152.20
营运资金变动	-1,479.37	658.59	-1,746.39	-1,773.00
其它	209.75	251.65	270.92	301.58
投资活动现金流	-5,708.33	-3.00	94.00	103.00
资本支出	-1,726.52	-77.00	12.00	13.00
投资变动	-20.59	0.00	0.00	0.00
其他	-3,961.22	74.00	82.00	90.00
筹资活动现金流	3,856.82	-2,659.05	-247.73	-247.73
银行借款	360.89	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	-2,314.94	0.00	0.00
股权融资	4,547.64	0.00	0.00	0.00
其他	-1,051.71	-344.11	-247.73	-247.73
现金净增加额	406.88	35.21	548.18	1,104.52
期初现金余额	4,264.36	6,305.37	6,340.58	6,888.76
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	4,671.23	6,340.58	6,888.76	7,993.27

资料来源：wind、万联证券

利润表单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,222.36	25,510.10	31,735.04	40,330.61
营业成本	16,707.37	21,096.09	26,288.65	33,472.37
营业税金及附加	251.43	340.39	413.82	529.98
销售费用	531.51	641.13	809.75	1,023.92
管理费用	732.83	912.10	1,139.79	1,446.34
财务费用	263.71	223.44	225.17	221.06
研发费用	135.95	158.00	202.15	254.53
资产减值损失	-108.08	313.96	248.00	152.20
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	67.80	74.00	82.00	90.00
营业利润	1,819.38	1,943.99	2,534.71	3,365.21
营业外收入	24.59	25.00	26.00	29.00
营业外支出	12.31	12.00	14.00	16.00
利润总额	1,831.67	1,956.99	2,546.71	3,378.21
所得税	309.15	393.01	500.14	652.89
净利润	1,522.52	1,563.98	2,046.57	2,725.32
少数股东损益	84.54	90.92	117.19	156.85
归属母公司净利润	1,437.98	1,473.06	1,929.37	2,568.47
EBITDA	3,902.03	2,362.39	2,880.88	3,603.47
EPS（元）	0.12	0.12	0.16	0.21

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	18.48%	26.15%	24.40%	27.09%
营业利润	-19.36%	6.85%	30.39%	32.76%
归属于母公司净利润	-10.76%	2.44%	30.98%	33.12%
获利能力				
毛利率	17.38%	17.30%	17.16%	17.01%
净利率	9.06%	7.67%	8.02%	8.38%
ROE	3.76%	3.72%	4.65%	5.82%
ROIC	3.82%	4.77%	5.63%	6.80%
偿债能力				
资产负债率	23.02%	22.77%	24.13%	26.20%
净负债比率	29.91%	29.48%	31.81%	35.50%
流动比率	2.38	2.00	2.03	2.04
速动比率	1.75	1.38	1.37	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.48	0.57	0.67
应收账款周转率	4.84	5.20	5.01	5.10
存货周转率	3.41	3.27	3.34	3.30
每股指标（元）				
每股收益	0.12	0.12	0.16	0.21
每股经营现金流	0.18	0.23	0.06	0.10
每股净资产	3.20	3.31	3.48	3.69
估值比率				
P/E	14.95	17.60	13.44	10.10
P/B	0.56	0.65	0.62	0.59
EV/EBITDA	5.59	10.11	8.10	6.17

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

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。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场