

有望受益于新能源汽车推广，发展潜力大

——南山铝业（600219）点评报告

增持（维持）

日期：2020年01月15日

事件：

1. 公司拟与长春一汽富晟集团有限公司共同出资设立“富晟南山汽车科技有限公司”；2. 公司子公司 PT. Bintan Alumina Indonesia 增资扩建二期 100 万吨氧化铝项目。3. 公司与子公司航鑫材料、南山研究院、魏桥铝电、创新金属签订协议，将共同出资成立“山东智铝高性能合金材料有限公司”。

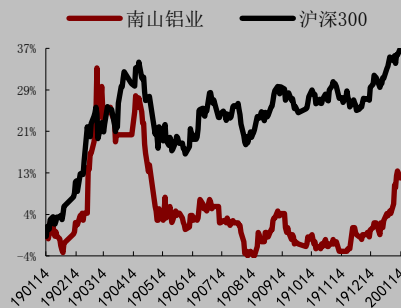
投资要点：

- **未来有望受益于新能源汽车需求增长：**出于节能和环保要求，汽车轻量化已经成为全球汽车领域的发展方向，汽车板以铝带钢趋势明显。近期海外车企加快国内电动汽车布局，未来新能源汽车需求有增无减。公司在高性能合金新材料领域及汽车用铝合金制造领域的提前布局，将为公司更好适应汽车领域发展需求打下良好基础。随着未来新项目的实施，公司营收有望进一步增长。
- **股价破净值，公司或被市场低估，看好后市：**公司最新市净率为0.73，股价跌破公司净值，估值较低。作为铝行业从矿山到铝材加工的全产业链龙头企业，19年H3营业利润丰厚达16.53亿元。公司仍在不断向高附加值产品进行转型，资本结构稳健，偿债能力强，毛利率处于行业较高水平，我们认为该公司存在被市场低估的可能，可以把握长期投资机会。
- **海外子公司增资扩建，全产业链优势更加突出：**公司正通过海外控股子公司BAI投资建设“印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目”，该项目目前稳步推进。随着中国铝土矿资源储量不足，对外依存度增加，中国氧化铝产能往沿海或者国外转移成为发展趋势，该项目在印尼投资顺应行业发展趋势，充分利用印尼的资源优势，未来公司行业竞争力有望进一步提升，市场地位继续提高。
- **盈利预测与投资建议：**预计19-21年，公司归母净利润分别为15.23、16.63、18.41亿元；EPS分别为：0.13、0.14、0.15元，对应收盘价2.42元的PE分别为：18.99、17.39、15.71倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**新能源汽车发展不及预期、新项目建设不及预期、国家行业政策变化。

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）	2.41
总市值（亿元）	288.01
流通A股市值（亿元）	235.87

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：2020年01月14日

相关研究

万联证券研究所 20190830_南山铝业半年报点评_AAA

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

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	202.22	224.62	247.08	276.73
增长比率(%)	18.48%	11.08%	10.00%	12.00%
归母净利润(亿元)	14.38	15.23	16.63	18.41
增长比率(%)	-10.76%	5.88%	9.21%	10.68%
每股收益(元)	0.15	0.13	0.14	0.15
市盈率(倍)	14.95	18.99	17.39	15.71

数据来源：WIND，万联证券研究所

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	22,526.36	24,779.83	27,645.40
货币资金	6,305.37	6,980.97	8,080.71	9,516.47
应收及预付	5,063.38	4,606.91	5,296.43	5,818.96
存货	5,240.94	5,654.13	6,095.24	6,896.28
其他流动资产	5,149.63	5,284.35	5,307.45	5,413.70
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	53,152.38	55,400.85	58,260.42
流动负债	9,130.01	10,782.26	11,270.08	12,180.91
短期借款	3,940.24	3,940.24	3,940.24	3,940.24
应付及预收	3,870.15	5,340.52	5,729.43	6,471.15
其他流动负债	1,319.62	1,501.51	1,600.41	1,769.52
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	11,378.82	11,866.63	12,777.46
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	23,129.12	24,792.01	26,632.55
归属母公司股东权益	38,227.73	39,653.95	41,316.85	43,157.38
少数股东权益	2,030.10	2,119.61	2,217.37	2,325.58
负债和股东权益	52,299.33	53,152.38	55,400.85	58,260.42

现金流量表				
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,183.56	3,363.65	1,287.46	1,626.49
净利润	1,522.52	1,522.60	1,662.89	1,840.54
折旧摊销	1,930.66	276.69	161.76	54.68
营运资金变动	-1,479.37	1,288.12	-822.68	-567.66
其它	209.75	276.24	285.49	298.93
投资活动现金流	-5,708.33	-29.00	60.00	57.00
资本支出	-1,726.52	-79.00	10.00	7.00
投资变动	-20.59	0.00	0.00	0.00
其他	-3,961.22	50.00	50.00	50.00
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	675.61	1,099.74	1,435.76
期初现金余额	4,264.36	6,305.37	6,980.97	8,080.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	4,671.23	6,980.97	8,080.71	9,516.47

数据来源: WIND, 万联证券研究所

利润表				
单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,222.36	22,462.15	24,708.36	27,673.37
营业成本	16,707.37	18,498.29	20,348.11	22,789.89
营业税金及附加	251.43	269.55	321.21	359.75
销售费用	531.51	494.17	543.58	608.81
管理费用	732.83	718.79	840.08	1,106.93
财务费用	263.71	223.44	220.37	212.12
研发费用	135.95	134.77	247.08	276.73
资产减值损失	-108.08	276.69	161.76	54.68
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	67.80	50.00	50.00	50.00
营业利润	1,819.38	1,930.46	2,110.16	2,339.44
营业外收入	24.59	21.00	22.00	21.00
营业外支出	12.31	12.00	14.00	16.00
利润总额	1,831.67	1,939.46	2,118.16	2,344.44
所得税	309.15	327.35	357.51	395.70
净利润	1,522.52	1,612.12	1,760.65	1,948.74
少数股东损益	84.54	89.51	97.76	108.20
归属母公司净利润	1,437.98	1,522.60	1,662.89	1,840.54
EBITDA	3,902.03	2,346.59	2,408.29	2,531.24
EPS (元)	0.15	0.13	0.14	0.15
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%	11.08%	10.00%	12.00%
营业利润	-19.36%	6.11%	9.31%	10.87%
归属于母公司净利润	-10.76%	5.88%	9.21%	10.68%
获利能力				
毛利率	17.38%	17.65%	17.65%	17.65%
净利率	7.11%	6.78%	6.73%	6.65%
ROE	3.76%	3.84%	4.02%	4.26%
ROIC	3.82%	5.00%	5.04%	5.23%
偿债能力				
资产负债率	23.02%	21.41%	21.42%	21.93%
净负债比率	29.91%	27.24%	27.26%	28.09%
流动比率	2.38	2.09	2.20	2.27
速动比率	1.75	1.50	1.60	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.43	0.46	0.49
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	0.15	0.13	0.14	0.15
每股经营现金流	0.18	0.28	0.11	0.14
每股净资产	3.20	3.32	3.46	3.61
估值比率				
P/E	14.95	18.99	17.39	15.71
P/B	0.72	0.73	0.70	0.67
EV/EBITDA	7.10	11.18	10.44	9.36

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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