



2020-04-13

公司点评报告

增持/维持

南山铝业(600219)

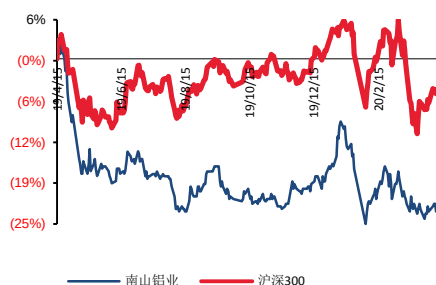
目标价: 2.56

昨收盘: 2.07

材料 材料 II

产品结构不断优化, 高端战略持续突破——南山铝业跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	11,950/9,787
总市值/流通(百万元)	24,737/20,260
12 个月最高/最低(元)	2.81/2.02

相关研究报告:

南山铝业(600219)《业绩稳定低估, Q4 毛利率有回升趋势——南山铝业跟踪点评》——2019/10/29

南山铝业(600219)《产能释放有看点, 铝价上涨有空间——南山铝业2017 年三季报点评》——2017/10/26

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: S1190518070001

■ 事件:

南山铝业年报显示, 公司 2019 年实现营业收入 215.09 亿元, 同比增加 6.36%; 归母净利润 16.23 亿元, 同比增加 12.85%。

■ 点评:

1、产品结构持续优化, 高附加值冷板销量显著增加 2019 年公司产品结构继续优化, 高附加值冷轧板销量显著提升, 并减少中端低附加值热轧卷对外销量转为自用。全年铝制品产销率为 100%, 其中型材产品对外销量同比增加 5.08%; 热轧卷/板产品对外销量同比减少 1.25%; 冷轧卷/板产品对外销量同比增加 18.33%; 铝箔产品因产品结构调整对外销量同比减少 5.55%。正因高毛利冷轧卷因销量和收入的大幅提升, 带动公司整体毛利率同比增加 4.04 个百分点至 21.17%。

2、加大研发投入, 高端战略继续突破。 2019 年公司继续加大研发投入, 研发费用同比增长 520.3%, 其中费用化研发投入同比增长 133.33%。随着新项目产能的逐步释放, 公司高端制造持续取得突破: 航空板材、汽车板材的供货量持续稳定增长, 供货范围进一步扩大, 并与国际一流的主机厂签订了长期订单; 与知名航空零部件制造商合作, 进军附加值更高的航空零部件加工领域。

3、回款力度加强、现金流情况大幅改善。 2019 年公司经营性现金流净额为 37.92 亿元, 同比大幅增加 73.66%, 主要是回款力度加强, 其中应收票据及应收账款(含应收款项融资)同比显著下降 21.46% (-10.37 亿元), 货币资金增加 64.08% (+40.4 亿元)。显著改善的现金流状况有利于企业应对当前疫情造成的短期冲击。

4、在建项目持续推进, 全产业链优势强化。 公司印尼宾坦南山工业园 100 万吨氧化铝项目正陆续开展设备安装, 一期预计将于 2020 年底 2021 年初全线投产, 二期项目也已完成认购股权资金注入工作。此外航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造项目, 也已开始进行试运行; 高性能高端铝箔生产线项目、汽车轻量化铝板带生产线技术改造项目也在按计划推进。

5、投资建议: 考虑疫情冲击并结合公司全产业链优势, 我们略下调公司盈利预测, 预计公司 2020-22 年归母净利 17.15/18.86/21.75 亿元, EPS 为 0.13/0.15/0.19 元。当前股价对应 2020 年动态 PE 为 16.13 倍、PB 为 0.62 倍, 处于显著低估状态。我们维持公司增持评级, 6 个月目标价 2.56 元。

6、风险提示: 铝价波动风险、疫情影响生产。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21509	21175	24148	28854
(+/-%)	6.36	(1.55)	14.04	19.49
净利润(百万元)	1623	1533	1768	2311
(+/-%)	12.85	(5.51)	15.32	30.69
摊薄每股收益(元)	0.14	0.13	0.15	0.19
市盈率(PE)	16.50	16.13	13.99	10.70

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6305	10346	10287	9950	10480	营业收入	20222	21509	21175	24148	28854
应收和预付款项	4833	2766	3740	4266	5097	营业成本	16707	16883	16736	18939	22342
存货	5241	5118	5060	5754	6777	营业税金及附加	251	220	217	247	295
其他流动资产	5380	3465	3414	3525	3727	销售费用	532	887	702	838	1018
流动资产合计	21759	21694	22501	23495	26080	管理费用	733	650	698	787	933
长期股权投资	340	389	376	376	376	财务费用	264	269	267	369	429
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-108	-3	43	26	42
固定资产	25010	24598	24312	23727	23137	投资收益	68	176	122	122	122
在建工程	2278	3560	4603	5726	6822	公允价值变动	0	9	0	0	0
无形资产开发支出	2381	2409	2363	2362	2409	营业利润	1819	1984	1876	2166	2836
长期待摊费用	65	58	58	58	58	其他非经营损益	12	17	15	15	15
其他非流动资产	467	1023	1089	1100	1067	利润总额	1832	2002	1891	2181	2850
资产总计	52299	53730	55303	56843	59949	所得税	309	265	251	289	378
短期借款	3940	4864	4795	4368	4581	净利润	1523	1736	1641	1892	2473
应付和预收款项	3509	3626	3486	3964	4669	少数股东损益	85	114	107	124	162
长期借款	100	170	250	250	250	归母股东净利润	1438	1623	1533	1768	2311
其他负债	4493	4551	5362	5557	5869	预测指标					
负债合计	12042	13211	13893	14139	15369		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	11950	11950	11950	11950	11950	毛利率	17.38%	21.51%	20.97%	21.57%	22.57%
资本公积	16525	16525	16525	16525	16525	销售净利率	7.11%	7.54%	7.24%	7.32%	8.01%
留存收益	9656	10681	11617	12788	14501	销售收入增长率	18.48%	6.36%	-1.55%	14.04%	19.49%
归母公司股东权益	38228	39309	40092	41263	42976	EBIT 增长率	-26.20%	8.74%	-1.68%	19.96%	31.18%
少数股东权益	2030	2240	2347	2471	2632	净利润增长率	-10.76%	12.85%	-5.51%	15.32%	30.69%
股东权益合计	40258	41549	42439	43734	45609	ROE	3.76%	4.13%	3.82%	4.29%	5.38%
负债和股东权益	52299	54759	56332	57873	60978	ROA	2.75%	3.02%	2.77%	3.11%	3.85%
现金流量表(百万)						ROIC	8.01%	9.74%	10.34%	11.19%	13.30%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.12	0.14	0.13	0.15	0.19
经营性现金流	2184	3792	2921	3614	3884	PE (X)	17.54	16.50	16.13	13.99	10.70
投资性现金流	-5708	-457	-2733	-2584	-2631	PB (X)	0.66	0.68	0.62	0.60	0.58
融资性现金流	3857	-639	-246	-1367	-723	PS (X)	1.25	1.24	1.17	1.02	0.86
现金增加额	332	2697	-59	-337	530	EV/EBITDA (X)	6.54	5.87	5.56	4.97	4.15

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。