

产业结构优化升级，高端产品利润可观

——南山铝业（600219）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月15日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入215.09亿元，同比增长6.36%；实现归母净利润16.23亿元，同比增长12.85%；实现扣非归母净利润14.48亿元，同比增长5.51%；对应EPS为0.14元/股。

投资要点：

- **产业结构优化升级及深耕下游产品带动公司营收增长：**公司不断健全产业链，逐步释放铝产品生产线产能，产品对外销量增加。2019年，公司根据市场需求，调整产品销售结构，增加高附加值冷轧板销量，减少中端低附加值热轧卷对外销量转为自用，冷轧板销量较上年增加18.33%；同时，公司积极开发适用于航空、汽车等高端领域的铝合金挤压型材及深加工零部件，带动型材产品对外销量增加5.08%，从而加速公司整体营业收入及利润增长。受出口业务海运费增加及拓展航空业务产品和车体业务产品的销售，2019年公司销售费用和研发费用也大幅增长，分别较上年增加66.80%和520.30%。
- **多个项目全面推进，企业实力不断增强：**公司在建有印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目，以实现较低成本的氧化铝产能扩张，资源储量有望增加；在建有航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造、汽车轻量化铝板带生产线技术改造、高性能高端铝箔生产线三个项目，带动下游高端产品质量提升和结构优化，增强企业竞争实力。
- **拥有高质量产品及客户，高端市场稳健：**公司迎合汽车轻量级发展趋势，与奥迪、戴姆勒、通用等公司达成合作，在一汽、上汽、广汽等国内领先主机厂销售量持续增加；同时，公司加速进军附加值更高的航空零部件加工领域，与波音、空客、赛峰等飞机制造合作，成为国内唯一能为民用航空飞机提供机轮产品的公司，高端产品营收可观。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司整体生产相对稳定，预计20-22年公司归母净利润分别为17.81亿元、19.90亿元和21.29亿元，EPS分别为0.15、0.17和0.18元/股，对应近期收盘价2.12元的PE分别为14.2、12.7和11.9倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**铝价格下跌、铝加工市场竞争激烈、在建项目进度缓慢。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	南山集团有限公司 /23.72%
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)	2.12
总市值(亿元)	253.35
流通A股市值(亿元)	207.49

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04月14日

相关研究

万联证券研究所 20200115_南山铝业事项
点评_AAA

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

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(元)	215.09	238.28	251.64	266.74
增长比率(%)	6.4%	10.8%	5.6%	6.0%
归母净利润(亿元)	16.23	17.81	19.90	21.29
增长比率(%)	12.8%	9.7%	11.7%	7.0%
每股收益(元)	0.14	0.15	0.17	0.18
市盈率(倍)	15.6	14.2	12.7	11.9

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	22,724	26,427	29,644	33,040
货币资金	10,346	12,318	14,659	17,356
应收票据及应收账款	2,766	3,759	4,257	4,492
其他应收款	260	282	297	331
预付账款	688	703	721	823
存货	5,118	5,820	6,164	6,493
其他流动资产	3,546	3,546	3,546	3,546
非流动资产	32,036	30,972	30,088	29,212
长期股权投资	389	389	389	389
固定资产	24,598	22,686	20,779	18,820
在建工程	3,560	4,675	5,754	6,879
无形资产	2,409	2,141	2,083	2,038
其他长期资产	1,081	1,082	1,084	1,087
资产总计	54,759	57,399	59,731	62,252
流动负债	10,941	11,613	11,739	11,888
短期借款	4,864	4,914	4,964	5,014
应付票据及应付账款	3,626	4,103	4,256	4,338
预收账款	195	258	258	269
其他流动负债	2,255	2,338	2,261	2,267
非流动负债	2,270	2,340	2,425	2,525
长期借款	170	240	325	425
应付债券	1,495	1,495	1,495	1,495
其他非流动负债	605	605	605	605
负债合计	13,211	13,952	14,163	14,413
股本	11,950	11,950	11,950	11,950
资本公积	16,525	16,525	16,525	16,525
留存收益	10,681	12,462	14,452	16,581
归属母公司股东权益	39,309	41,090	43,080	45,209
少数股东权益	2,240	2,357	2,488	2,630
负债和股东权益	54,759	57,399	59,731	62,252

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,792	3,262	3,577	3,964
净利润	1,736	1,898	2,121	2,271
折旧摊销	2,042	2,181	1,963	2,003
营运资金变动	-166	-1,110	-800	-600
其它	180	293	292	290
投资活动现金流	-457	-1,002	-956	-994
资本支出	-2,681	-1,101	-1,065	-1,111
投资变动	0	-1	-2	-3
其他	2,225	101	110	120
筹资活动现金流	-639	-288	-280	-273
银行借款	5,034	120	135	150
债券融资	0	0	0	0
股权融资	232	0	0	0
其他	-5,905	-408	-415	-423
现金净增加额	2,723	1,972	2,341	2,697
期初现金余额	4,671	10,346	12,318	14,659
期末现金余额	7,395	12,318	14,659	17,356

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,509	23,828	25,164	26,674
营业成本	16,883	18,790	19,722	20,933
营业税金及附加	220	231	239	248
销售费用	887	932	1,009	1,094
管理费用	650	851	893	920
研发费用	843	708	757	798
财务费用	269	330	322	313
资产减值损失	-3	1	-2	-1
公允价值变动收益	9	8	7	8
投资净收益	176	93	103	112
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,984	2,155	2,402	2,568
营业外收入	24	24	25	25
营业外支出	7	11	11	11
利润总额	2,002	2,168	2,416	2,582
所得税	265	270	295	311
净利润	1,736	1,898	2,121	2,271
少数股东损益	114	117	131	142
归属母公司净利润	1,623	1,781	1,990	2,129
EBITDA	4,068	4,498	4,506	4,684
EPS (元)	0.14	0.15	0.17	0.18

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.4%	10.8%	5.6%	6.0%
营业利润	9.1%	8.6%	11.5%	6.9%
归属于母公司净利润	12.8%	9.7%	11.7%	7.0%
获利能力				
毛利率	21.5%	21.1%	21.6%	21.5%
净利率	8.1%	8.0%	8.4%	8.5%
ROE	4.1%	4.3%	4.6%	4.7%
ROIC	3.6%	4.0%	4.2%	4.2%
偿债能力				
资产负债率	24.1%	24.3%	23.7%	23.2%
净负债比率	31.8%	32.1%	31.1%	30.1%
流动比率	2.08	2.28	2.53	2.78
速动比率	1.55	1.71	1.94	2.16
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.42	0.43
应收账款周转率	10.91	10.62	10.06	9.98
存货周转率	4.20	4.09	4.08	4.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.15	0.17	0.18
每股经营现金流	0.32	0.27	0.30	0.33
每股净资产	3.29	3.44	3.60	3.78
估值比率				
P/E	15.61	14.23	12.73	11.90
P/B	0.64	0.62	0.59	0.56
EV/EBITDA	5.87	4.58	4.08	3.39

资料来源: Wind, 万联证券研究所

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。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 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