

南山铝业 (600219.SH)

单季度利润再创新高，业绩弹性与高端铝材产销增长兑现有力

事件: 2021年7月13日，公司发布2021年半年度业绩预增公告，预计2021H1实现归母净利润14.2-15.5亿元，同比增幅达66.9%-82.6%，扣非归母净利润13.6-15亿元，同比增幅75.0%-92.2%；单季度看，2021Q2归母净利润为8.8-10.1亿元，环增64.2%-89.2%，同增65.7%-92.1%。

铝价上涨带动公司产业链利润空间，汽车板产销规模提升兑现。公司二季度业绩增长核心来自两大因素：1) 二季度国内电解铝均价较一季度提升2339元/吨，以公司自有81.6万吨电解铝产能测算，二季度电解铝价格上涨有望为公司带来约3.5亿元净利润提升；2) 公司二季度汽车板产品产能释放进度超预期，二期十万吨汽车板产能落地为公司产销规模提供爬坡空间，假设二季度公司汽车板产销环比增加1.5万吨产销量，则有望增厚公司净利约0.6亿元。

电解铝纵向一体化、汽车&航空铝板精深加工奠定公司长期成长基调。①“碳中和”长期路径下，电解铝行业盈利中枢抬升面临确定性机遇；公司布局电解铝纵向一体化，从电源端、氧化铝、预焙阳极到电解铝生产一体化自给，不仅具备更强的抵御周期波动风险，更能收获广阔利润空间及强劲现金流，支撑高端产品研发；②向前看，公司上游资源端布局印尼宾坦氧化铝开发项目，在保障海外质优价廉资源供给同时，为海外潜在铝业务构筑发展平台，为更长期战略发展作储备；③下游聚焦汽车板、航空铝板领域研发及产业化发展，在持续得到海内外客户认可的条件下，公司高端产品即将从研发转入放量阶段。我们认为，电解铝中期高价为公司带来高盈利基础，印尼氧化铝项目再添盈利增长极，高端铝材步入产品放量收获期，为公司盈利中枢带来长期提升。

投资建议: 我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为30.68、37.88、44.80亿元，对应PE分别为15.9、12.8、10.8倍。我们认为，公司高端化转型即将完成，持续加码研发将使公司长期保持行业领跑姿势，利润增长模式将开启新篇章。与传统电解铝公司相比，公司终端产品所处赛道更具竞争力与市场壁垒，客户具有长期粘性且未来市场增量空间广阔，从业绩成长空间角度上，我们看好公司业绩长期增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示: 全球宏观经济波动风险；航天板材终端消费不及预期风险；产品研发成果转化不及预期风险，海外业务开拓风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,509	22,299	30,363	33,698	34,613
增长率 yoy (%)	6.4	3.7	36.2	11.0	2.7
归母净利润(百万元)	1,623	2,049	3,068	3,788	4,480
增长率 yoy (%)	12.8	26.3	49.7	23.5	18.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.14	0.17	0.26	0.32	0.37
净资产收益率(%)	4.2	5.0	7.3	8.3	9.0
P/E(倍)	29.9	23.7	15.9	12.8	10.8
P/B(倍)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9

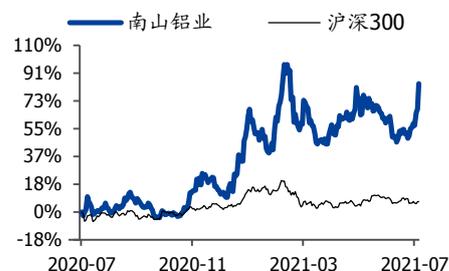
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月13日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
7月13日收盘价(元)	4.37
总市值(百万元)	52,223.60
总股本(百万股)	11,950.48
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	109.34

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

1、《南山铝业(600219.SH): 聚焦上游资源及精深加工, 产业链纵向一体化的高端铝材龙头》2021-05-18



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com