

南山铝业 (600219.SH)

再建 20 万吨汽车轻量化铝板带产线，尽享需求快速增量红利

事件: 2021年7月21日，公司发布公告规划建设汽车轻量化铝板带生产线项目，预计投资总额约20亿元，其中设备费用12.4亿元，工程建设及其他费用7.6亿元。项目主体设备涵盖1条2350mm单机架冷轧机、2条2400mm连退热处理线、1条2400mm连退化学线。项目建设期预计为18-30个月，建成后每年将新增汽车轻量化铝板带产能20万吨。

车用铝板带产能翻倍扩张，产销规模有望提速增长。公司2012年正式进军汽车板业务，2015年第一期10万吨汽车板产线落地投产，成为国内首批具备汽车板生产能力企业。2019年公司再建10万吨汽车轻量化铝板带材生产技术改造产线，并于2021年一季度进入试生产状态。根据公司投资者交流平台回复，4月公司汽车板产品单月产销量已过万吨，年化产销量突破12万吨水平。考虑公司现有产能为20万吨且铝板带材生产过程存在实际产能低于理论产能情况，我们预计现有产线实际满产量为16万吨，下半年预计逐步实现满产状态，催生公司产能扩张诉求。

车用铝板带市场空间广阔，终端需求放量迅速，公司有望尽享行业增长红利。铝材较钢材在保证相同材料性能下可有效减轻重量，车用铝材是汽车轻量化重要解决途径。当前车用铝材在新能源车上应用主要集中于底盘、电池系统、轮毂、车门开闭件等。我们测算按照单量新能源车用铝量为250千克计算，则至2025年中国车用铝材市场规模有望达到185万吨量级。根据IHS数据统计，2017年亚洲地区对铝汽车板需求仅约为13万吨，市场复合增速可达35%。优质高增速赛道为公司提供广阔放量空间。

汽车板市场壁垒深厚，公司有望维持赛道优势地位。汽车铝板对弯折性、导电性、强度具有高质量要求，技术壁垒深厚。下游车企对产品品质与一致性、供给稳定性有高要求，长期研发投入与产线规模门槛是核心客户考核重点。公司近年来维持高研发投入，以产品生命流程服务及协同研发为依托，深度绑定全球核心车企，并通过蔚来、宝马、上汽通用、一汽大众、理想、现代、日产等全球主要汽车主机厂材料认证，未来有望持续占有赛道优势地位。

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16.8、13.6、11.5倍。我们认为，公司高端化产线放量增长具备可持续性，利润增长模式将开启新篇章。与传统电解铝公司相比，公司客户具有长期粘性且未来市场增量空间广阔，继续看好公司业绩长期增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示: 公司产品产销爬坡不及预期风险；新能源车市场规模增长不及预期风险；汽车轻量化发展方向变革风险。

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)	31.7	25.1	16.8	13.6	11.5
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

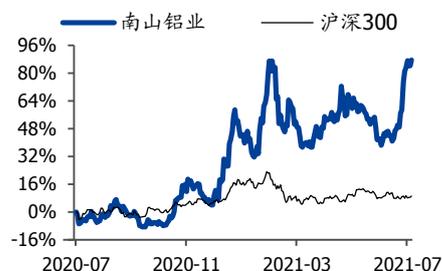
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月21日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
7月21日收盘价(元)	4.63
总市值(百万元)	55,330.73
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)	133.24

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

- 《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》2021-07-14
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22724	23125	23852	20726	28081
现金	10346	13227	7718	8318	11098
应收票据及应收账款	2766	3647	5085	4606	5348
其他应收款	260	300	462	384	485
预付账款	688	934	790	1185	909
存货	5118	4624	9403	5840	9849
其他流动资产	3546	392	392	392	392
非流动资产	32036	32887	42318	44181	42671
长期投资	389	437	531	626	722
固定资产	24598	23192	32068	34696	34136
无形资产	2409	2315	2423	2404	2362
其他非流动资产	4641	6942	7296	6454	5450
资产总计	54759	56012	66170	64907	70753
流动负债	10941	10668	17655	12933	14774
短期借款	4864	5073	8306	5979	5073
应付票据及应付账款	3626	3575	6303	4577	6590
其他流动负债	2451	2020	3047	2376	3111
非流动负债	2270	1057	1461	1345	1025
长期借款	1665	427	831	715	395
其他非流动负债	605	630	630	630	630
负债合计	13211	11725	19116	14277	15799
少数股东权益	2240	3902	4258	4688	5158
股本	11950	11950	11950	11950	11950
资本公积	16525	16525	16525	16525	16525
留存收益	10681	12133	14317	16989	20182
归属母公司股东权益	39309	40385	42796	45942	49795
负债和股东权益	54759	56012	66170	64907	70753

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3792	5883	3080	8443	6145
净利润	1736	2221	3424	4219	4950
折旧摊销	2042	2132	2073	2542	2787
财务费用	269	134	369	508	354
投资损失	-176	-107	-115	-132	-119
营运资金变动	424	364	-2670	1306	-1827
其他经营现金流	-503	1139	0	0	0
投资活动现金流	-457	-356	-11388	-4273	-1158
资本支出	2685	2846	9337	1768	-1605
长期投资	0	2430	-94	-95	-96
其他投资现金流	2228	4920	-2145	-2600	-2860
筹资活动现金流	-639	-1402	-881	-1016	-1301
短期借款	923	209	-447	228	-3
长期借款	-750	-1239	405	-117	-320
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-813	-373	-838	-1128	-978
现金净增加额	2723	4001	-9189	3154	3686

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21509	22299	30363	33698	34613
营业成本	16883	17010	23331	25698	26378
营业税金及附加	220	240	369	384	385
营业费用	887	259	272	285	300
管理费用	650	724	746	768	783
研发费用	843	1481	1407	1266	760
财务费用	269	134	369	508	354
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	57	71	0	0	0
公允价值变动收益	9	-9	0	0	0
投资净收益	176	107	115	132	119
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	1984	2601	3985	4920	5771
营业外收入	24	27	23	25	25
营业外支出	7	22	14	14	14
利润总额	2002	2606	3994	4931	5782
所得税	265	385	570	712	832
净利润	1736	2221	3424	4219	4950
少数股东损益	114	172	356	430	470
归属母公司净利润	1623	2049	3068	3788	4480
EBITDA	4137	4677	6178	7690	8627
EPS (元)	0.14	0.17	0.26	0.32	0.37

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	3.7	36.2	11.0	2.7
营业利润(%)	9.1	31.1	53.2	23.5	17.2
归属于母公司净利润(%)	12.8	26.3	49.7	23.5	18.2
获利能力					
毛利率(%)	21.5	23.7	23.2	23.7	23.8
净利率(%)	7.5	9.2	10.1	11.2	12.9
ROE(%)	4.2	5.0	7.3	8.3	9.0
ROIC(%)	3.8	4.7	6.7	8.2	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.1	20.9	28.9	22.0	22.3
净负债比率(%)	-5.5	-16.0	4.8	-1.5	-8.7
流动比率	2.1	2.2	1.4	1.6	1.9
速动比率	1.4	1.6	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.17	0.26	0.32	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.49	0.26	0.71	0.51
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.38	3.58	3.84	4.17
估值比率					
P/E	31.7	25.1	16.8	13.6	11.5
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.7	9.3	8.6	6.6	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 21 日收盘价

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