

南山铝业 (600219.SH)

电解铝盈利弹性&汽车铝材产销增速提升，二季度业绩兑现有力

事件: 2021年8月26日，公司发布2021年半年报，上半年公司收入实现125.4亿元，同增22.98%，归母净利润15.07亿元，同增77.56%，扣非归母净利润实现14.62亿元，同增87.36%，经营性现金流净额22.01亿元；单季度看，2021Q2实现收入68.04亿元，环增18.61%，同增29.56%，归母净利润9.71亿元，环增80.94%，同增74.79%，扣非归母净利9.38亿元，环增79.12%，同增84.37%。经营性现金流净额14.19亿元，环增81.57%；业绩水平符合预增公告。

电解铝产能兑现业绩弹性，汽车板产销提速带动盈利提升。 1) 二季度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) 二季度公司汽车板产能释放进度超预期，4月单月产销规模破万吨关口，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；3) 印尼一期100万吨氧化铝项目成功实现首次氧化铝出口，预计二季度内贡献业绩增量。

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，自有81.6万吨电解铝产能，业绩有望明显受益；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、动力电池箔等需求高速增长高端产业，长久研发构筑客户端壁垒优势，深度绑定核心客户群有望持续享受市场增量红利。

内扩外建，公司产业优势构筑长期成长实力。 1) 4月公司汽车板单月产销破万吨后，规划再建20万吨产能，建成后汽车板产能合计40万吨；2) 印尼二期100万吨氧化铝项目投资建设，进一步增强马来西亚齐力铝业、当地中小股东合作深度，并完善印尼宾坦南山工业园基础设施条件；3) 投建2.1万吨高性能铝箔生产线，建成后合计铝箔产能将达9.1万吨。

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21.7、17.7、15.3倍。我们认为，公司高端化转型持续推进，加码研发将使公司长期保持汽车板、电池箔等赛道领跑优势，利润增长模式将开启新篇章。与传统电解铝公司比，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，我们看好公司业绩长期增长潜力，维持“买入”评级。

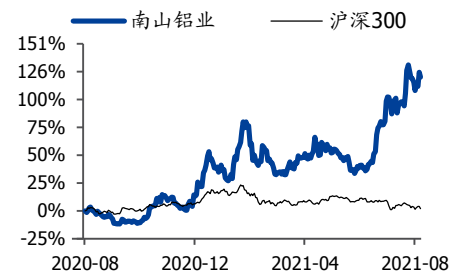
风险提示: 全球宏观经济波动风险；航天板材终端消费不及预期风险；产品研发成果转化不及预期风险，海外业务开拓风险。

买入 (维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	5.65
总市值(百万元)	67,520.22
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)	233.97

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): 正式进军再生铝产业, 开拓铝原料供给新来源》2021-08-02
- 《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》2021-07-22
- 《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

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)	40.4	33.2	21.7	17.7	15.3
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月26日收盘价

请仔细阅读本报告末页声明



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	40.4	33.2	21.7	17.7	15.3
P/B	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2
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 8 月 26 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