

南山铝业 (600219)

公司研究/点评报告

业绩同比高增，高端铝材放量可期

—三季度业绩预告点评

点评报告/有色金属

2021年10月18日

一、事件概述

2021年10月14日，公司发布三季度业绩预增公告，预计2021年前三季度实现归母净利润24.77-26.87亿元，同比增长75.18%-90.03%。

二、分析与判断

➤ 电解铝、氧化铝价格高位，高盈利持续

根据wind数据库，三季度期间氧化铝价格涨幅约52%，电解铝价格涨幅约22%，从电解铝与氧化铝价差来看，电解铝吨毛利仍然维持在较高位置。8月份全国电解铝总产能约4283万吨，即将触及4500万吨红线。预计在碳中和趋势下，供给增产掣肘，需求稳定增长，电解铝高盈利状态有望持续。

➤ 产业链一体化布局，优势显著

公司为全球唯一同地区具有热电-氧化铝-电解铝-熔铸-（铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压）的完整铝加工产业链，可有效节约能源和废料、降低运费，产品通过原材料、能源等自供，利润包含电解铝和铝加工等多个环节，盈利能力行业领先。

➤ 氧化铝项目投产，高端铝材市场广阔

1) 氧化铝：印尼200万吨氧化铝项目一期预计年内投产，且印尼当地原料和人工成本等均具有优势。2) 高端铝加工：公司目前汽车板产能20万吨，2021年上半年汽车板销量呈现翻倍递增态势，根据公司7月14日发布公告，拟新建20万吨汽车板产能，2023合计产能可达40万吨。公司年产2.6万吨航空航天用高端铝合金产线技改项目预计年内投产。此外，公司积极布局电池铝箔，上半年销量翻倍增长，目前在建2.1万吨高端铝箔产线中有1.68万吨可用于电池箔生产，公司积极推进项目投产放量。

三、投资建议

预计公司2021-2023年EPS为0.28、0.36、0.39元，当前股价对应PE为16.2、12.6、11.7倍。截止10月15日公司PE(TTM)历史中位数为19.5倍，且根据我们预测，可比公司中国铝业2021年PE为17.2倍。当前电解铝吨铝盈利能力提升至历史高位，而公司估值水平处于历史较低位置，考虑到公司的一体化布局具备成本优势，且随着高端铝加工产品放量，未来成长性较好，公司估值中枢有待提升，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产延后、铝价大跌、销售情况不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 22,299 | 27,078 | 31,839 | 33,363 |
| 增长率(%) | 3.7% | 21.4% | 17.6% | 4.8% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 2,049 | 3,386 | 4,338 | 4,662 |
| 增长率(%) | 26.3% | 65.2% | 28.1% | 7.5% |
| 每股收益(元) | 0.17 | 0.28 | 0.36 | 0.39 |
| PE(现价) | 26.9 | 16.2 | 12.6 | 11.7 |
| PB | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 1.0 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：**4.58元**

交易数据

2021-10-15

| | |
|---------------|---------|
| 近12个月最高/最低(元) | 6.0/2.3 |
| 总股本(百万股) | 11,950 |
| 流通股本(百万股) | 11,950 |
| 流通股比例(%) | 100.00 |
| 总市值(亿元) | 547 |
| 流通市值(亿元) | 547 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：张建业

执业证：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.【民生有色】南山铝业(600219)公司公告点评：汽车板产能再扩张，增长动能充足

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 22,299 | 27,078 | 31,839 | 33,363 |
| 营业成本 | 17,010 | 20,428 | 23,375 | 24,250 |
| 营业税金及附加 | 240 | 294 | 342 | 360 |
| 销售费用 | 259 | 271 | 335 | 346 |
| 管理费用 | 724 | 876 | 1,020 | 1,075 |
| 研发费用 | 1,481 | 1,074 | 1,411 | 1,562 |
| EBIT | 2,584 | 4,134 | 5,356 | 5,770 |
| 财务费用 | 134 | 11 | 11 | 11 |
| 资产减值损失 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 107 | 124 | 127 | 123 |
| 营业利润 | 2,601 | 4,289 | 5,522 | 5,935 |
| 营业外收支 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2,606 | 4,299 | 5,532 | 5,945 |
| 所得税 | 385 | 614 | 799 | 855 |
| 净利润 | 2,221 | 3,686 | 4,733 | 5,090 |
| 归属于母公司净利润 | 2,049 | 3,386 | 4,338 | 4,662 |
| EBITDA | 4,717 | 6,135 | 7,493 | 7,989 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| 货币资金 | 13227 | 14440 | 21258 | 25820 |
| 应收账款及票据 | 3647 | 4453 | 5036 | 5377 |
| 预付款项 | 934 | 946 | 1128 | 1181 |
| 存货 | 4624 | 7402 | 6331 | 7865 |
| 其他流动资产 | 144 | 144 | 144 | 144 |
| 流动资产合计 | 22878 | 27770 | 34305 | 40818 |
| 长期股权投资 | 437 | 561 | 688 | 810 |
| 固定资产 | 23192 | 25192 | 26192 | 27092 |
| 无形资产 | 2315 | 2257 | 2200 | 2145 |
| 非流动资产合计 | 32887 | 32999 | 31989 | 30793 |
| 资产合计 | 56012 | 60945 | 66469 | 71787 |
| 短期借款 | 5073 | 5073 | 5073 | 5073 |
| 应付账款及票据 | 3575 | 4325 | 4937 | 5126 |
| 其他流动负债 | 792 | 792 | 792 | 792 |
| 流动负债合计 | 10668 | 11916 | 12707 | 12935 |
| 长期借款 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 其他长期负债 | 706 | 706 | 706 | 706 |
| 非流动负债合计 | 1057 | 1057 | 1057 | 1057 |
| 负债合计 | 11725 | 12972 | 13764 | 13992 |
| 股本 | 11950 | 11950 | 11950 | 11950 |
| 少数股东权益 | 3902 | 4201 | 4597 | 5024 |
| 股东权益合计 | 44287 | 47972 | 52706 | 57795 |
| 负债和股东权益合计 | 56012 | 60945 | 66469 | 71787 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|---------|-------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.7% | 21.4% | 17.6% | 4.8% |
| EBIT 增长率 | 27.6% | 60.0% | 29.6% | 7.7% |
| 净利润增长率 | 26.3% | 65.2% | 28.1% | 7.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 23.7% | 24.6% | 26.6% | 27.3% |
| 净利率 | 9.2% | 12.5% | 13.6% | 14.0% |
| 总资产收益率 ROA | 3.7% | 5.6% | 6.5% | 6.5% |
| 净资产收益率 ROE | 5.1% | 7.7% | 9.0% | 8.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.1 | 2.3 | 2.7 | 3.2 |
| 速动比率 | 1.7 | 1.7 | 2.2 | 2.5 |
| 现金比率 | 1.2 | 1.2 | 1.7 | 2.0 |
| 资产负债率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 34.6 | 35.0 | 34.8 | 34.9 |
| 存货周转天数 | 103.1 | 106.0 | 105.7 | 105.4 |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 每股净资产 | 3.4 | 3.7 | 4.0 | 4.4 |
| 每股经营现金流 | 0.4 | 0.3 | 0.7 | 0.5 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 26.9 | 16.2 | 12.6 | 11.7 |
| PB | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 6.4 | 4.4 | 3.6 |
| 股息收益率 | 1.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 净利润 | 2,221 | 3,686 | 4,733 | 5,090 |
| 折旧和摊销 | 2,117 | 2,001 | 2,137 | 2,219 |
| 营运资金变动 | 364 | (2,434) | 1,075 | (1,723) |
| 经营活动现金流 | 5,100 | 3,129 | 7,819 | 5,464 |
| 资本开支 | 2,845 | 1,907 | 990 | 891 |
| 投资 | 2,430 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (356) | (1,907) | (990) | (891) |
| 股权募资 | 1,218 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | (1,964) | 2 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (1,402) | (9) | (11) | (11) |
| 现金净流量 | 3,341 | 1,213 | 6,818 | 4,563 |

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅5%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅5%以上 |

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。