

# 南山铝业 (600219.SH)

## 盈利水平进一步增强，股份回购彰显公司价值成长信心

**事件:** 2021年10月26日，公司发布2021三季度报告，2021前三季度实现营收203.85亿元，同增30.64%，归母净利润25.19亿元，同增78.17%，扣非归母净利润实现24.78亿元，同增89.98%，经营性现金流净额27.67亿元，同增14.76%；单季度看，2021Q3实现收入78.44亿元，环增15.29%，同增45.09%，归母净利润10.12亿元，环增4.32%，同增79.10%，扣非归母净利润10.16亿元，环增8.26%，同增93.86%，经营性现金流净额5.66亿元，同增34.80%，环降60.12%。

**盈利水平再度提升，净资产收益率持续走强。**三季度公司毛利率实现25.85%，环降1.78pct，同增1.53pct；净利率实现12.91%，环降1.36%，同增2.45%。年化总资产收益率实现6.65%，环升0.09pct，同升2.61pct，年化净资产收益率实现9.68%，环升0.24pct，同升3.99pct。公司净利率小幅下滑但净资产收益率提升，或因报告期内电解铝及其上游原料价格一同上行导致，公司整体盈利水平仍维持上行趋势。

**一体化产业链多元推进，上下游产能体量规模增强。**①上游端：公司印尼一期100万吨氧化铝项目9月已顺利达产，氧化铝价格持续上移开启利润贡献；②电解端：公司国内自有81.6万吨电解铝产能及自备电厂，三季度电解铝价格上移背景下，公司低成本原料库存贡献超额收益空间；③加工端：公司现有20万吨在产汽车板产能并在建20万吨新产线，绑定国内外多家车企龙头保障产线利用效率及产品溢价；现有在建2.1万吨高性能动力电池箔项目逐步投产，提升公司高附加值产品占比。

**集中竞价回购股份，彰显公司价值成长信心。**公司与三季报同步发布回购股份方案公告，公司拟以自有资金通过公开竞价方式回购自身股份，回购总金额介于8-16亿元，回购单价不超过6元/股，对应应回购股份数量不低于1.33亿股(占公司现有总股本1.12%)，回购期限不超12个月，回购后全部股份予以注销，减少公司注册资本。截至三季报公司账面货币资金达167.4亿元，回购金额占货币资金额4.79-9.57%。

**投资建议:** 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，业绩长期增长具备广阔空间。我们上调公司2021-2023年归母净利润至35.31、45.87、51.64亿元(原预期为30.68、37.88、44.80亿元)，对应PE分别为14.9、11.4、10.2倍(原预期为17.1、13.9、11.7倍)，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	35,085	37,864	38,781
增长率 yoy (%)	6.4	3.7	57.3	7.9	2.4
归母净利润(百万元)	1,623	2,049	3,531	4,587	5,164
增长率 yoy (%)	12.8	26.3	72.3	29.9	12.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.14	0.17	0.30	0.38	0.43
净资产收益率(%)	4.2	5.0	8.3	9.8	10.0
P/E(倍)	32.3	25.6	14.9	11.4	10.2
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

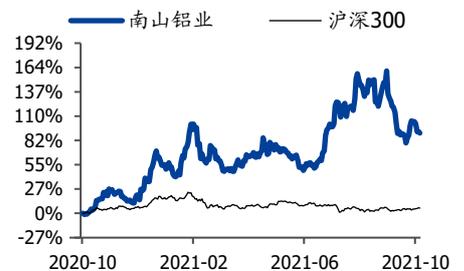
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月26日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	4.39
总市值(百万元)	52,462.61
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)	195.55

### 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): 铝产业一体化布局维稳单吨盈利, 铝加工开拓业绩增量》2021-10-14
- 《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》2021-08-27
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	22724	23125	29062	20875	30002
现金	10346	13227	8919	9346	8818
应收票据及应收账款	2766	3647	6443	4446	6707
其他应收款	260	300	581	370	604
预付账款	688	934	1059	1162	1185
存货	5118	4624	11668	5158	12295
其他流动资产	3546	392	392	392	392
<b>非流动资产</b>	32036	32887	48698	49500	47643
长期投资	389	437	531	626	722
固定资产	24598	23192	37499	39320	38548
无形资产	2409	2315	2423	2404	2362
其他非流动资产	4641	6942	8245	7149	6010
<b>资产总计</b>	54759	56012	77760	70375	77644
<b>流动负债</b>	10941	10668	28394	16798	19394
短期借款	4864	5073	17136	10307	7653
应付票据及应付账款	3626	3575	7897	4112	8311
其他流动负债	2451	2020	3361	2379	3429
<b>非流动负债</b>	2270	1057	1796	1541	1132
长期借款	1665	427	1166	911	502
其他非流动负债	605	630	630	630	630
<b>负债合计</b>	13211	11725	30190	18338	20526
少数股东权益	2240	3902	4312	4833	5375
股本	11950	11950	11950	11950	11950
资本公积	16525	16525	16525	16525	16525
留存收益	10681	12133	14646	17882	21565
归属母公司股东权益	39309	40385	43258	47204	51744
<b>负债和股东权益</b>	54759	56012	77760	70375	77644

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3792	5883	1896	12640	4950
净利润	1736	2221	3940	5108	5706
折旧摊销	2042	2132	2262	2907	3141
财务费用	269	134	664	918	626
投资损失	-176	-107	-115	-132	-119
营运资金变动	424	364	-4855	3838	-4405
其他经营现金流	-503	1139	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-457	-356	-17958	-3577	-1166
资本支出	2685	2846	15717	707	-1953
长期投资	0	2430	-94	-95	-96
其他投资现金流	2228	4920	-2335	-2965	-3214
<b>筹资活动现金流</b>	-639	-1402	-757	-1578	-1662
短期借款	923	209	-447	228	-3
长期借款	-750	-1239	739	-255	-409
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	-1050	-1551	-1250
<b>现金净增加额</b>	2723	4001	-16819	7485	2122

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	21509	22299	35085	37864	38781
营业成本	16883	17010	27098	28367	29344
营业税金及附加	220	240	426	431	432
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	664	918	626
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
<b>营业利润</b>	1984	2601	4587	5960	6654
营业外收入	24	27	23	25	25
营业外支出	7	22	14	14	14
<b>利润总额</b>	2002	2606	4596	5971	6665
所得税	265	385	656	862	959
<b>净利润</b>	1736	2221	3940	5108	5706
少数股东损益	114	172	410	521	542
<b>归属母公司净利润</b>	1623	2049	3531	4587	5164
EBITDA	4137	4677	7226	9469	10101
EPS (元)	0.14	0.17	0.30	0.38	0.43

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.4	3.7	57.3	7.9	2.4
营业利润(%)	9.1	31.1	76.4	29.9	11.6
归属于母公司净利润(%)	12.8	26.3	72.3	29.9	12.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.5	23.7	22.8	25.1	24.3
净利率(%)	7.5	9.2	10.1	12.1	13.3
ROE(%)	4.2	5.0	8.3	9.8	10.0
ROIC(%)	3.8	4.7	6.8	9.5	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.1	20.9	38.8	26.1	26.4
净负债比率(%)	-5.5	-16.0	21.7	5.4	0.5
流动比率	2.1	2.2	1.0	1.2	1.5
速动比率	1.4	1.6	0.6	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.17	0.30	0.38	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.49	0.16	1.06	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.38	3.62	3.95	4.33
<b>估值比率</b>					
P/E	32.3	25.6	14.9	11.4	10.2
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.1	10.5	9.3	6.3	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 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