

南山铝业 (600219.SH) 氧化铝价涨大幅增厚利润，海内外布局凸显成长性

2024年08月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
李怡然（分析师）
温佳贝（分析师）

liyiran@kysec.cn

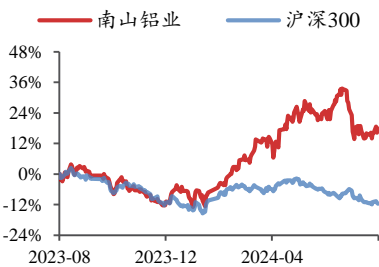
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790524040009

日期	2024/8/21
当前股价(元)	3.60
一年最高最低(元)	4.13/2.69
总市值(亿元)	421.51
流通市值(亿元)	421.51
总股本(亿股)	117.09
流通股本(亿股)	117.09
近3个月换手率(%)	54.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一体化布局铝产业链，国内外上下游齐发力助成长——公司首次覆盖报告》-2024.7.8

● 氧化铝价涨大幅增厚利润，海外布局凸显成长性

2024H1 公司实现营业收入 156.7 亿元，同比+8%，实现归母净利润 21.9 亿元，同比+67%；2024Q2 公司实现营业收入 84.4 亿元，同比+24%，环比+17%，实现归母净利润 13.4 亿元，同比+158%，环比+57%，主要系氧化铝、电解铝价格上涨所致。步入三季度氧化铝期货价格出现大幅下挫，但现货价格依旧坚挺，我们预计公司 2024-2026 年实现收入 330.2、367.0、408.1 亿元，同比分别变动+14.5%、+11.1%、+11.2%，实现归母净利润 43.6、43.6、47.9 亿元，同比分别变动+25.5%、+0.1%、+9.7%（不考虑出售指标回款），EPS 分别为 0.37、0.37、0.41 元/股，对应 2024 年 8 月 21 日收盘价 PE 分别 9.7、9.7、8.8 倍，维持“买入”评级。

● 受益氧化铝价格大增，公司利润大幅增厚

目前公司于山东、印尼分别布局 140 万吨、200 万吨在运营氧化铝产能；2024H1，山东龙口东海氧化铝和印尼宾坦氧化铝分别实现净利润 2668.75 万元、12.8 亿元，同比分别变动+721%、154%，主要系 2024Q2 海内外氧化铝价格均大幅上涨所致，2024Q2 澳洲氧化铝 FOB 价格约 433.6 美元/吨，环比+19%，同比+26%，截至目前三季度平均售价约 490.9 美元/吨，同比+13%，环比+46%，增厚公司利润。

● 一体化布局铝产业链，海内外齐发力助公司成长

国内继续扩大汽车板、航空板等高端制造产品出货量，海外致力于在现有基础上进行第二个 200 万吨氧化铝项目的扩建以及向下延伸建设 25 万吨电解铝项目，海内外齐发力，公司成长性凸显。

● 在手现金丰厚，现金流持续改善，注重投资者分红

截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手现金 250.6 亿，资产负债率降至 19.2%，且经营性现金流自 2023Q4 以来持续改善。公司发布中期分红方案，计划每 10 股派 0.4 元（含税），分红比例达 21.4%，彰显投资价值。

● 风险提示：（1）铝价、氧化铝价格大幅下跌；（2）项目进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,951	28,844	33,022	36,701	40,812
YOY(%)	21.7	-17.5	14.5	11.1	11.2
归母净利润(百万元)	3,516	3,474	4,360	4,364	4,788
YOY(%)	3.1	-1.2	25.5	0.1	9.7
毛利率(%)	20.9	20.3	26.3	24.2	24.2
净利率(%)	10.1	12.0	13.2	11.9	11.7
ROE(%)	7.9	7.4	9.6	9.2	9.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.30	0.37	0.37	0.41
P/E(倍)	12.0	12.1	9.7	9.7	8.8
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33994	39926	42713	48908	51701
现金	20875	26388	29923	30986	36600
应收票据及应收账款	4183	4298	4248	5856	5032
其他应收款	188	770	0	963	6
预付账款	886	807	1105	1035	1337
存货	6436	6272	6027	8667	7321
其他流动资产	1426	1391	1410	1400	1405
非流动资产	30732	28889	31316	32982	34484
长期投资	567	672	819	977	1134
固定资产	26381	24433	26717	28129	29560
无形资产	2338	2379	2311	2237	2181
其他非流动资产	1446	1405	1469	1637	1610
资产总计	64726	68815	74028	81889	86185
流动负债	13878	14112	15125	17951	16680
短期借款	7350	7533	7441	10564	7464
应付票据及应付账款	3940	3247	4012	4483	4858
其他流动负债	2588	3332	3672	2904	4358
非流动负债	830	675	693	691	682
长期借款	190	29	50	46	38
其他非流动负债	640	647	643	645	644
负债合计	14708	14787	15819	18642	17362
少数股东权益	4916	5684	6911	8352	9945
股本	11709	11709	11709	11709	11709
资本公积	15910	15910	15910	15910	15910
留存收益	17657	20662	24014	27497	31326
归属母公司股东权益	45102	48344	51299	54894	58877
负债和股东权益	64726	68815	74028	81889	86185

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6669	4230	9379	2529	13371
净利润	3944	4003	5587	5805	6380
折旧摊销	2292	2344	2007	2250	2513
财务费用	-223	-100	-88	-32	-100
投资损失	-118	-70	-64	-66	-69
营运资金变动	101	-1605	2453	-4954	5177
其他经营现金流	673	-342	-516	-473	-531
投资活动现金流	-1495	1307	-4390	-3838	-3953
资本支出	1595	2203	4449	3676	3900
长期投资	15	-294	-147	-159	-156
其他投资现金流	85	3804	206	-4	104
筹资活动现金流	-1721	-2588	-1455	-704	-728
短期借款	-742	182	-91	3122	-3100
长期借款	190	-162	22	-4	-8
普通股增加	-242	0	0	0	0
资本公积增加	-652	0	0	0	0
其他筹资现金流	-275	-2608	-1385	-3822	2380
现金净增加额	3572	3049	3535	-2013	8690

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34951	28844	33022	36701	40812
营业成本	27644	22977	24331	27819	30950
营业税金及附加	264	237	293	257	347
营业费用	291	264	323	294	360
管理费用	958	858	1156	1101	1224
研发费用	1486	1273	1420	1468	1673
财务费用	-223	-100	-88	-32	-100
资产减值损失	-448	-66	-250	-181	-204
其他收益	94	339	149	168	188
公允价值变动收益	0	-0	0	0	-0
投资净收益	118	70	64	66	69
资产处置收益	1	756	0	0	0
营业利润	4282	4368	6064	6323	6941
营业外收入	11	27	21	20	19
营业外支出	38	27	23	26	27
利润总额	4255	4368	6062	6317	6933
所得税	311	366	476	512	553
净利润	3944	4003	5587	5805	6380
少数股东损益	428	529	1227	1441	1593
归属母公司净利润	3516	3474	4360	4364	4788
EBITDA	6379	6379	7717	8241	9020
EPS(元)	0.30	0.30	0.37	0.37	0.41

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	-17.5	14.5	11.1	11.2
营业利润(%)	3.3	2.0	38.8	4.3	9.8
归属于母公司净利润(%)	3.1	-1.2	25.5	0.1	9.7
获利能力					
毛利率(%)	20.9	20.3	26.3	24.2	24.2
净利率(%)	10.1	12.0	13.2	11.9	11.7
ROE(%)	7.9	7.4	9.6	9.2	9.3
ROIC(%)	7.1	6.5	8.9	8.3	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	21.5	21.4	22.8	20.1
净负债比率(%)	-25.4	-33.6	-37.5	-31.3	-41.4
流动比率	2.4	2.8	2.8	2.7	3.1
速动比率	1.9	2.3	2.3	2.2	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	12.4	9.6	11.0	10.3	10.7
应付账款周转率	8.8	7.8	8.3	8.1	8.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.30	0.37	0.37	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.36	0.80	0.22	1.14
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.13	4.38	4.69	5.03
估值比率					
P/E	12.0	12.1	9.7	9.7	8.8
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	4.7	3.5	3.7	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn