

南山铝业（600219）

2024 半年报点评：氧化铝价格上行增厚公司业绩

买入（维持）

2024 年 08 月 22 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 徐毅达

执业证书：S0600123090025

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	34951	28844	33674	36822	38633
同比（%）	21.68	(17.47)	16.75	9.35	4.92
归母净利润（百万元）	3516	3474	4467	4425	4787
同比（%）	3.07	(1.18)	28.57	(0.94)	8.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	0.30	0.38	0.38	0.41
P/E（现价&最新摊薄）	11.99	12.13	9.44	9.53	8.81

投资要点

- **事件：公司披露 2024 年半年报，业绩同比大幅增长。**2024 年上半年公司实现营收 156.67 亿元，同比+8.05%；归母净利润 21.89 亿元，同比+66.68%，业绩超出预增上沿；2024Q2 实现营收 84.43 亿元，同比+10.14%，环比+16.88%，归母净利润 13.38 亿元，同比+68.45%，环比+59.65%。
- **24H1 氧化铝价格进一步上涨，印尼氧化铝业绩大增：1）量：**公司印尼 200 万吨氧化铝项目处于满产状态，我们预期 24H1 公司印尼氧化铝产量不低于 100 万吨；**2）价：**基于年初几内亚油库爆炸及我国环保和安监共同影响导致国内冶炼厂出现铝土矿短缺，以及海外部分氧化铝产能关停事件影响，氧化铝市场供应紧张，24H1 海外氧化铝市场均价为 403 美元/吨左右，同比+14%；随着海外氧化铝逐月上涨，我们测算 24Q2 公司印尼氧化铝单吨利润超过 1300 元/吨。
- **公司进一步提高分红比例，提高股东回报：**1）公司公布半年度分红计划，每股派发现金 0.04 元，分红比例 21.4%；2）公司发布三年分红方案，计划 2024-2026 年度每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 40%。
- **公司未来业务增长点：1）公司汽车板业务具备先发优势，预计 24 年迎来 20 万吨新增产能。**公司是 A 股唯一可以批量生产汽车外板与内板的企业，充分受益于汽车板需求量的快速增长（预计中国汽车板市场需求 2023-2025 年化增长达 19.1%）；公司 2023 年汽车板国内市占率约为 25%，公司目前拥有汽车板建成产能 20 万吨，我们预计新增 20 万吨产能将于 2024 年内投产；**2）公司航空板业务成功打入商飞 C919 供应体系，航空用铝增长曲线清晰。**公司是国内唯一一家同时为波音、空客、中商飞、中航工业等主机厂供货的航空板企业；公司现拥有航空板 5 万吨产能，预计随着 C919 的订单逐步落地，公司航空板产能利用率将不断提高；**3）公司印尼布局 200 万吨氧化铝、25 万吨电解铝新增产能。**截止 2024 年 6 月 30 日，公司正加快其在印尼 200 万吨氧化铝、25 万吨电解铝新增产能的建设，我们预估该项目将于 2026 年投产，将进一步有效完善公司上游资源布局，增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**我们继续看好公司印尼氧化铝项目的盈利能力，以及汽车板、航空板等高端铝加工业务的持续放量，我们上调公司 2024-26 年归母净利润为 44.67/44.25/47.87 亿元（前值为 39.33/42.20/45.69 亿元），对应 2024-26 年的 PE 分别为 9.44/9.53/8.81 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期导致铝价下跌风险；公司汽车板新增 20 万吨产能达产进度不及预期风险；美元持续走强风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.60
一年最低/最高价	2.69/4.13
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	42,150.79
总市值(百万元)	42,150.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.16
资产负债率(%，LF)	19.62
总股本(百万股)	11,708.55
流通 A 股(百万股)	11,708.55

相关研究

《南山铝业(600219)：海外拓展上游产业链，高端铝加工业务成第二成长曲线》

2024-03-29

南山铝业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	39,926	42,181	46,857	52,907	营业总收入	28,844	33,674	36,822	38,633
货币资金及交易性金融资产	26,388	27,931	31,209	36,371	营业成本(含金融类)	22,977	25,716	28,455	29,676
经营性应收款项	5,895	6,287	6,924	7,345	税金及附加	237	278	295	315
存货	6,272	6,778	7,443	7,839	销售费用	264	310	328	351
合同资产	0	0	0	0	管理费用	858	975	1,057	1,126
其他流动资产	1,371	1,185	1,281	1,353	研发费用	1,273	1,510	1,614	1,710
非流动资产	28,889	30,401	31,499	31,482	财务费用	(100)	0	0	0
长期股权投资	672	758	847	938	加:其他收益	339	198	249	314
固定资产及使用权资产	24,447	26,245	27,245	27,171	投资净收益	70	86	103	100
在建工程	683	144	127	66	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,379	2,402	2,427	2,454	减值损失	(132)	(10)	15	51
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	756	318	5	5
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	4,368	5,477	5,447	5,926
其他非流动资产	675	819	819	819	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	68,815	72,582	78,355	84,389	利润总额	4,368	5,478	5,448	5,927
流动负债	14,112	14,719	15,486	16,088	减:所得税	366	472	441	495
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,636	7,981	8,092	8,294	净利润	4,003	5,007	5,006	5,432
经营性应付款项	4,499	4,551	5,062	5,370	减:少数股东损益	529	540	582	645
合同负债	247	291	311	329	归属母公司净利润	3,474	4,467	4,425	4,787
其他流动负债	1,731	1,895	2,021	2,095	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.38	0.38	0.41
非流动负债	675	596	596	596	EBIT	3,503	5,478	5,448	5,927
长期借款	29	29	29	29	EBITDA	5,848	6,782	6,686	7,255
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.34	23.63	22.72	23.18
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	12.04	13.26	12.02	12.39
其他非流动负债	635	555	555	555	收入增长率(%)	(17.47)	16.75	9.35	4.92
负债合计	14,787	15,314	16,081	16,684	归母净利润增长率(%)	(1.18)	28.57	(0.94)	8.18
归属母公司股东权益	48,344	51,043	55,468	60,255					
少数股东权益	5,684	6,224	6,806	7,451					
所有者权益合计	54,028	57,268	62,274	67,705					
负债和股东权益	68,815	72,582	78,355	84,389					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,230	5,390	5,379	6,115	每股净资产(元)	4.13	4.36	4.74	5.15
投资活动现金流	1,307	(2,401)	(2,212)	(1,154)	最新发行在外股份(百万股)	11,709	11,709	11,709	11,709
筹资活动现金流	(2,588)	(1,403)	111	201	ROIC(%)	5.38	7.89	7.38	7.42
现金净增加额	3,049	1,543	3,277	5,162	ROE-摊薄(%)	7.19	8.75	7.98	7.94
折旧和摊销	2,346	1,304	1,239	1,328	资产负债率(%)	21.49	21.10	20.52	19.77
资本开支	262	(2,278)	(2,225)	(1,163)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.13	9.44	9.53	8.81
营运资本变动	(1,677)	(450)	(742)	(488)	P/B (现价)	0.87	0.83	0.76	0.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>