



南山铝业 (600219.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

氧化铝板块量价齐升，海外布局打开增量空间

事件

10月28日，公司发布24年三季报，前三季度实现营收242.26亿元，同比+11.70%；归母净利34.90亿元，同比+62.94%；扣非归母净利34.09亿元，同比+64.23%。3Q24实现归母净利13.01亿元，同比+57.00%，环比-2.72%。

点评

前三季度印尼氧化铝项目量价齐升，业绩同比显著增长。3Q24，氧化铝均价3939元/吨，环比+7.5%，公司氧化铝产品价格环比显著上行，印尼200万吨氧化铝项目增量继续兑现，铝产品海外需求逐步恢复，前三季度印尼项目量价齐升，贡献业绩同比显著增长。上半年印尼氧化铝产能充分释放，3Q24销量环比略有下滑，整体业绩维持较高水平。

利润同比大幅增厚，连续现金分红与股东共享利润成长空间。公司海外氧化铝项目推进，带动利润显著增长，前三季度公司毛利率为25.34%，同比+4.86pct。2024年10月28日，公司公告三季度利润分配预案，拟向全体股东按每10股派发现金红利0.40元（含税），合计拟派发现金红利4.68亿元（含税），叠加半年度分红款4.66亿元（含税），本年内公司累计现金分红比例为26.77%。公司连续现金分红，与股东分享利润增长空间。

推进海外产业链布局延伸，进一步打开业绩增量空间。为提升印尼铝土矿附加值，公司计划进一步延伸及配套印尼的铝产业布局，拟在印尼工业园分期扩建年产能200万吨氧化铝，并通过全资子公司出资建设印尼宾坦工业园年产25万吨电解铝、26万吨炭素项目，延伸扩大海外铝产业链布局，降低产品成本、提高抗风险能力并提升公司盈利能力。公司扩大下游高端轻量化铝板带生产线，延伸高附加值下游板块，巩固国内汽车板龙头企业地位，打造产业链上下游优势。

盈利预测&投资评级

我们预计公司24-26年营业收入分别为356/378/459亿元，归母净利润分别为58.07/54.37/71.75亿元，EPS分别为0.50/0.46/0.61元，对应PE分别为8.55/9.13/6.92倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品价格大幅下跌；氧化铝和汽车板产能释放不及预期；生产成本大幅上涨；人民币汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：黄舒婷 (执业 S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.24 元

相关报告：

- 《南山铝业公司点评：氧化铝板块业绩大增，海外布局优势凸显》，2024.8.21
- 《南山铝业公司点评：氧化铝量利齐升促业绩增长，海外产业链再延伸》，2024.4.29
- 《南山铝业公司点评：强化股东回报，彰显发展信心》，2024.2.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,951	28,844	35,605	37,788	45,865
营业收入增长率	21.68%	-17.47%	23.44%	6.13%	21.37%
归母净利润(百万元)	3,516	3,474	5,807	5,437	7,175
归母净利润增长率	3.07%	-1.18%	67.15%	-6.36%	31.96%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.30	0.50	0.46	0.61
每股经营性现金流净额	0.57	0.36	0.78	0.73	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.79%	7.19%	10.96%	9.50%	11.34%
P/E	10.89	9.91	8.55	9.13	6.92
P/B	0.85	0.71	0.94	0.87	0.78

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	28,725	34,951	28,844	35,605	37,788	45,865	货币资金	18,273	20,875	26,388	29,800	30,135	31,962
增长率		21.7%	-17.5%	23.4%	6.1%	21.4%	应收款项	4,731	4,917	5,858	6,371	6,762	8,207
主营业务成本	-21,650	-27,644	-22,977	-25,816	-28,196	-33,606	存货	6,429	6,436	6,272	6,366	6,952	8,286
%销售收入	75.4%	79.1%	79.7%	72.5%	74.6%	73.3%	其他流动资产	1,263	1,766	1,409	1,531	1,619	1,818
毛利	7,075	7,307	5,867	9,789	9,592	12,259	流动资产	30,697	33,994	39,926	44,068	45,468	50,273
%销售收入	24.6%	20.9%	20.3%	27.5%	25.4%	26.7%	%总资产	48.6%	52.5%	58.0%	58.4%	56.7%	56.5%
营业税金及附加	-258	-264	-237	-292	-310	-376	长期投资	568	601	701	701	701	701
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	29,160	27,304	25,116	27,762	31,073	35,049
销售费用	-290	-291	-264	-326	-346	-420	%总资产	46.2%	42.2%	36.5%	36.8%	38.8%	39.4%
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	2,444	2,425	2,412	2,473	2,522	2,563
管理费用	-854	-958	-858	-1,059	-1,124	-1,364	非流动资产	32,481	30,732	28,889	31,349	34,709	38,726
%销售收入	3.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	51.4%	47.5%	42.0%	41.6%	43.3%	43.5%
研发费用	-1,374	-1,486	-1,273	-1,572	-1,668	-2,025	资产总计	63,178	64,726	68,815	75,417	80,176	88,999
%销售收入	4.8%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	短期借款	8,445	7,362	7,636	8,271	7,660	8,370
息税前利润 (EBIT)	4,300	4,307	3,235	6,541	6,144	8,074	应付款项	4,336	4,334	3,624	4,474	4,886	5,824
%销售收入	15.0%	12.3%	11.2%	18.4%	16.3%	17.6%	其他流动负债	2,234	2,182	2,852	2,757	2,871	3,392
财务费用	-148	223	100	439	495	525	流动负债	15,014	13,878	14,112	15,502	15,417	17,586
%销售收入	0.5%	-0.6%	-0.3%	-1.2%	-1.3%	-1.1%	长期贷款	0	190	29	29	29	29
资产减值损失	-157	-462	-132	-140	-140	-140	其他长期负债	640	640	647	693	681	680
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	15,655	14,708	14,787	16,223	16,126	18,295
投资收益	54	118	70	75	78	80	普通股股东权益	42,867	45,102	48,344	52,980	57,246	63,251
%税前利润	1.3%	2.8%	1.6%	1.1%	1.2%	0.9%	其中：股本	11,950	11,709	11,709	11,709	11,709	11,709
营业利润	4,145	4,282	4,368	6,915	6,577	8,539	未分配利润	13,311	15,851	18,629	23,265	27,531	33,536
营业利润率	14.4%	12.3%	15.1%	19.4%	17.4%	18.6%	少数股东权益	4,657	4,916	5,684	6,214	6,804	7,454
营业外收支	-5	-27	1	1	1	1	负债股东权益合计	63,178	64,726	68,815	75,417	80,176	88,999
税前利润	4,139	4,255	4,368	6,915	6,578	8,540	比率分析						
利润率	14.4%	12.2%	15.1%	19.4%	17.4%	18.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-420	-311	-366	-579	-550	-715	每股指标						
所得税率	10.1%	7.3%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	每股收益	0.285	0.300	0.297	0.496	0.464	0.613
净利润	3,719	3,944	4,003	6,337	6,027	7,825	每股净资产	3.587	3.852	4.129	4.525	4.889	5.402
少数股东损益	309	428	529	530	590	650	每股经营现金净流	0.370	0.570	0.361	0.782	0.734	0.833
归属于母公司的净利润	3,411	3,516	3,474	5,807	5,437	7,175	每股股利	0.063	0.040	0.120	0.100	0.100	0.100
净利率	11.9%	10.1%	12.0%	16.3%	14.4%	15.6%	回报率						
							净资产收益率	7.96%	7.79%	7.19%	10.96%	9.50%	11.34%
							总资产收益率	5.40%	5.43%	5.05%	7.70%	6.78%	8.06%
							投入资本收益率	6.90%	6.93%	4.80%	8.87%	7.84%	9.34%
							增长率						
							主营业务收入增长率	28.82%	21.68%	-17.47%	23.44%	6.13%	21.37%
							EBIT增长率	66.38%	0.17%	-24.90%	102.18%	-6.06%	31.41%
							净利润增长率	66.43%	3.07%	-1.18%	67.15%	-6.36%	31.96%
							总资产增长率	12.79%	2.45%	6.32%	9.59%	6.31%	11.00%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	32.9	29.3	37.9	35.0	35.0	35.0
							存货周转天数	93.2	84.9	100.9	90.0	90.0	90.0
							应付账款周转天数	49.5	41.7	46.6	46.6	46.6	46.6
							固定资产周转天数	349.5	275.5	309.2	268.8	267.3	229.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-20.68%	-26.65%	-34.70%	-36.36%	-35.08%	-33.36%
							EBIT利息保障倍数	29.1	-19.3	-32.4	-14.9	-12.4	-15.4
							资产负债率	24.78%	22.72%	21.49%	21.51%	20.11%	20.56%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	11	18
增持	0	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.57	1.35	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究