

南山铝业（600219）

2024 年三季报点评：氧化铝价格上涨推动公司海外业绩大增

买入（维持）

2024 年 10 月 30 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

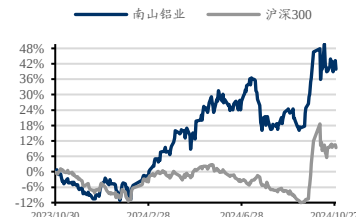
xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	34951	28844	35180	37937	41289
同比（%）	21.68	(17.47)	21.97	7.84	8.83
归母净利润（百万元）	3516	3474	5082	5095	5548
同比（%）	3.07	(1.18)	46.28	0.25	8.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	0.30	0.43	0.44	0.47
P/E（现价&最新摊薄）	11.99	12.13	8.29	8.27	7.60

投资要点

- **事件：公司披露 2024 年三季报，业绩同比大幅增长。**2024 年 Q3 公司实现营收 85.59 亿元，同比+19.06%；归母净利润 13.01 亿元，同比+57%；公司前三季度实现营收 242.26 亿元，同比+11.70%，归母净利润 34.90 亿元，同比+62.49%。
- **全球铝土矿供给维持紧缺态势，氧化铝价格上涨推动公司海外业绩大增：**2024 年三季度全球铝土矿供应维持紧缺状态，其中①国内河南、山西的矿山因环保及安全问题复产缓慢，国内供给端无新增矿山开采项目；②受几内亚雨季影响，海外铝土矿到港量短期下降明显。受铝土矿供应受阻影响，海内外氧化铝企业开工率均有所下滑。2024 年 Q3 国内氧化铝均价为 3,916 元/吨左右，较去年同期上涨 37.49%；海外氧化铝市场均价为 505 美元/吨左右，较去年同期上涨 48.96%，公司印尼 200 万吨氧化铝项目充分受益。
- **公司进一步扩张海外电解铝上游产业链：**公司在印尼工业产业园已投产 200 万吨氧化铝基础上进一步投资扩建新的 200 万吨氧化铝产能及投建 25 万吨电解铝项目，我们预估该项目将于 2026 年投产，公司将充分利用印尼矿石资源丰富，以及当地对铝资源开发的政策支持，进一步延伸公司铝产业链布局，提升公司业绩。
- **公司连续现金分红，提高股东回报：**1)，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），2024 年内公司累计现金分红比例为 26.77%；2) 公司计划于 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) 公司持续发力下游高端铝加工产品，提升整体毛利率。汽车板业务具备先发优势，我们预计 25 年初迎来 20 万吨新增产能；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。截至 2024H1，公司高端产品的销量约占铝产品总销量的 14%；高端产品毛利约占公司铝产品总毛利的 25%；2) 公司印尼布局 200 万吨氧化铝、25 万吨电解铝新增产能。我们预估公司印尼扩产项目将于 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 50.82/50.95/55.48 亿元（前值为 44.67/44.25/47.87 亿元），对应 2024-26 年的 PE 分别为 8.29/8.27/7.60 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)	4.14
一年最低/最高价	2.69/4.81
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	48,473.41
总市值(百万元)	48,473.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.25
资产负债率(%，LF)	18.92
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)：2024 半年报点评：氧化铝价格上行增厚公司业绩》

2024-08-22

《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)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	39,926	43,048	48,389	55,617	营业总收入	28,844	35,180	37,937	41,289
货币资金及交易性金融资产	26,388	28,346	32,481	38,147	营业成本(含金融类)	22,977	26,343	28,656	31,177
经营性应收款项	5,895	6,548	7,110	7,830	税金及附加	237	290	304	336
存货	6,272	6,943	7,496	8,235	销售费用	264	323	337	375
合同资产	0	0	0	0	管理费用	858	1,019	1,089	1,203
其他流动资产	1,371	1,211	1,302	1,404	研发费用	1,273	1,577	1,663	1,828
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	207	257	336
固定资产及使用权资产	24,447	26,245	27,245	27,171	投资净收益	70	90	106	107
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	6,232	6,271	6,869
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	73,450	79,887	87,099	利润总额	4,368	6,233	6,272	6,870
流动负债	14,112	14,897	15,570	16,487	减:所得税	366	537	508	574
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	5,696	5,764	6,295
经营性应付款项	4,499	4,677	5,120	5,661	减:少数股东损益	529	615	670	747
合同负债	247	304	320	352	归属母公司净利润	3,474	5,082	5,095	5,548
其他流动负债	1,731	1,935	2,038	2,180	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.43	0.44	0.47
非流动负债	675	596	596	596	EBIT	3,503	6,233	6,272	6,870
长期借款	29	29	29	29	EBITDA	5,848	7,537	7,511	8,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.34	25.12	24.46	24.49
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	12.04	14.44	13.43	13.44
其他非流动负债	635	555	555	555	收入增长率(%)	(17.47)	21.97	7.84	8.83
负债合计	14,787	15,492	16,166	17,082	归母净利润增长率(%)	(1.18)	46.28	0.25	8.90
归属母公司股东权益	48,344	51,659	56,753	62,301					
少数股东权益	5,684	6,299	6,968	7,716					
所有者权益合计	54,028	57,957	63,721	70,017					
负债和股东权益	68,815	73,450	79,887	87,099					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,230	5,801	6,233	6,613	每股净资产(元)	4.13	4.41	4.85	5.32
投资活动现金流	1,307	(2,397)	(2,209)	(1,147)	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	8.92	8.36	8.38
现金净增加额	3,049	1,958	4,135	5,667	ROE-摊薄(%)	7.19	9.84	8.98	8.91
折旧和摊销	2,346	1,304	1,239	1,328	资产负债率(%)	21.49	21.09	20.24	19.61
资本开支	262	(2,278)	(2,225)	(1,163)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.13	8.29	8.27	7.60
营运资本变动	(1,677)	(725)	(643)	(847)	P/B(现价)	0.87	0.82	0.74	0.68

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>