

南山铝业（600219）

2024 年年报点评：分红比例逐年提升，印尼业务打造公司第二成长曲线

买入（维持）

2025 年 03 月 28 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	28844	33477	36164	38692	40857
同比（%）	(17.47)	16.06	8.03	6.99	5.59
归母净利润（百万元）	3474	4830	4864	5095	5308
同比（%）	(1.18)	39.03	0.71	4.75	4.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	0.42	0.42	0.44	0.46
P/E（现价&最新摊薄）	12.77	9.19	9.12	8.71	8.36

投资要点

- **事件：公司披露 2024 年年报，业绩同比大幅增长。**2024 年公司实现营业收入 334.77 亿元，同比+16.1%；归母净利润 48.3 亿元，同比+39.0%；公司第四季度实现营业收入 92.51 亿元，同比+29.3%，归母净利润 13.40 亿元，同比+0.6%，扣非归母净利润 14.99 亿元，同比+134.5%。
- **印尼氧化铝业务贡献全年业绩主要增量：**2024 年受到全球铝土矿供应维持紧缺、以及国内氧化铝产能错配影响，全年海外氧化铝均价为 503 美元/吨左右，较 2023 年上涨 46%，公司印尼 200 万吨氧化铝项目全年满产，且项目公司 PT.Bintan Alumina Indonesia 在印尼产业园享受所有的 100%减免优惠政策，全年实现净利润 34.7 亿元，同比+175.1%。
- **公司连续现金分红，提高股东回报：**公司公告 2024 年利润分配预案，拟再向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.90 元（含税），叠加前三季度分红本年度内累计分红 19.76 亿元，分红比例为 40.92%，按 3 月 27 日收盘价测算，公司股息率为 4.35%，呈逐年提高态势。
- **公司未来业务增长点：1）印尼加码布局 25 万吨电解铝与 200 万吨氧化铝项目。**公司于印尼宾坦工业园布局年产 25 万吨电解铝、26 万吨炭素项目，我们预计该项目有望于 2026 年底投产，此外子公司 PT.Bintan Alumina Indonesia 于印尼工业园内分两期扩建年产 200 万吨氧化铝项目，其中一期 100 万吨项目已于 2024 年内完成土建安装，二期 100 万吨项目处于土建阶段；**2）汽车板产能进一步扩大，高端业务毛利占比不断提高。**截至 2024 年底，公司高端产品的销量约占公司铝产品总销量的 14%，高端产品毛利约占公司铝产品总毛利的 23%，随着公司汽车板、航空板产能利用率的不断提高，公司业绩有望进一步稳健增长。
- **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，由于氧化铝价格下行速度超预期，我们下调公司 2025-26 年归母净利润为 48.64/50.95 亿元（前值为 50.95/55.48 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值为 53.08 亿元，对应 2025-27 年的 PE 分别为 9.12/8.71/8.36 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)	3.82
一年最低/最高价	3.24/4.81
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	44,364.22
总市值(百万元)	44,364.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.33
资产负债率(% ,LF)	19.98
总股本(百万股)	11,613.67
流通 A 股(百万股)	11,613.67

相关研究

《南山铝业(600219)：2024 年三季度报点评：氧化铝价格上涨推动公司海外业绩大增》

2024-10-30

《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

南山铝业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39,683	45,344	52,485	59,624	营业总收入	33,477	36,164	38,692	40,857
货币资金及交易性金融资产	25,662	30,190	36,094	42,487	营业成本(含金融类)	24,377	27,035	29,004	30,543
经营性应收款项	6,527	6,768	7,330	7,685	税金及附加	287	299	324	342
存货	6,470	7,072	7,661	8,039	销售费用	312	329	356	375
合同资产	0	0	0	0	管理费用	906	980	1,049	1,107
其他流动资产	1,024	1,314	1,399	1,414	研发费用	1,389	1,501	1,606	1,696
非流动资产	30,581	30,209	29,931	29,679	财务费用	(343)	0	0	0
长期股权投资	1,556	2,045	2,601	3,190	加:其他收益	308	307	307	307
固定资产及使用权资产	23,182	22,290	22,589	23,255	投资净收益	29	106	107	0
在建工程	2,525	2,595	1,508	56	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	2,274	2,235	2,187	2,133	减值损失	(256)	(82)	(63)	(93)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	5	5	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	6,630	6,355	6,710	7,008
其他非流动资产	1,001	1,001	1,001	1,001	营业外净收支	24	1	1	0
资产总计	70,264	75,553	82,416	89,303	利润总额	6,654	6,356	6,711	7,008
流动负债	13,045	12,626	13,398	13,926	减:所得税	697	588	621	648
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,517	5,627	5,829	6,024	净利润	5,956	5,768	6,091	6,360
经营性应付款项	4,835	4,839	5,274	5,505	减:少数股东损益	1,126	904	995	1,052
合同负债	234	305	330	348	归属母公司净利润	4,830	4,864	5,095	5,308
其他流动负债	2,459	1,854	1,966	2,049	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.42	0.44	0.46
非流动负债	994	994	994	994	EBIT	6,462	6,356	6,711	7,008
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	8,797	7,847	8,576	8,967
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.18	25.24	25.04	25.24
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.43	13.45	13.17	12.99
其他非流动负债	783	783	783	783	收入增长率(%)	16.06	8.03	6.99	5.59
负债合计	14,040	13,621	14,393	14,920	归母净利润增长率(%)	39.03	0.71	4.75	4.16
归属母公司股东权益	50,317	55,121	60,217	65,524					
少数股东权益	5,907	6,811	7,806	8,858					
所有者权益合计	56,224	61,932	68,023	74,383					
负债和股东权益	70,264	75,553	82,416	89,303					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,617	5,567	7,239	7,997	每股净资产(元)	4.33	4.75	5.18	5.64
投资活动现金流	(2,947)	(1,089)	(1,536)	(1,799)	最新发行在外股份(百万股)	11,614	11,614	11,614	11,614
筹资活动现金流	(4,553)	36	201	195	ROIC(%)	9.36	8.89	8.59	8.22
现金净增加额	131	4,528	5,904	6,393	ROE-摊薄(%)	9.60	8.82	8.46	8.10
折旧和摊销	2,335	1,491	1,864	1,959	资产负债率(%)	19.98	18.03	17.46	16.71
资本开支	(2,692)	(707)	(1,086)	(1,211)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.19	9.12	8.71	8.36
营运资本变动	(1,062)	(1,663)	(666)	(414)	P/B (现价)	0.88	0.80	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>