

一季度业绩高增， 印尼扩产稳步推进

核心观点

公司一季度归母净利润 17.04 亿元，同比增长 100.19%。公司在印尼具有资源、交通、税收优惠优势，盈利能力强，已经建成 200 万吨/年氧化铝项目，计划分两期再建 200 万吨/年氧化铝产能，目前正稳步推进。此外，公司在印尼一体化建设，积极推进一期年产 25 万吨电解铝、26 万吨炭素项目建设。公司为国内高端铝加工龙头企业，汽车板、航空板业内优势明显，推动汽车板三期 20 万吨/年产能建设，未来达到 40 万吨/年，航空板伴随国产大飞机 C919 放量稳步增长，高端产品占比不断提升。

事件

一季度归母净利润 17.04 亿元，同比增长 100.19%

南山铝业近期发布 2025 年一季报，一季度公司实现营业总收入 89.81 亿元，同比增加 24.32%，归母净利润 17.04 亿元，同比增加 100.19%，扣非净利润为 16.95 亿元，同比增长 104.09%。基本每股收益 0.15 元，同比增长 114.29%。

简评

印尼氧化铝以量补价，预计年内新增 100 万吨氧化铝产能。

公司在印尼在产 200 万吨氧化铝，当地铝土矿资源丰富，海运便捷，工业园区给予 20 年税收优惠政策，具有突出的低成本优势，有效提升了公司的整体盈利能力和国际竞争力，2024 印尼子公司营收 72.87 亿元，净利润 34.72 亿元，净利率 47.65%，盈利能力突出。2025 年一季度海外氧化铝价格大幅下跌，但均价仍有 518 美元/吨，较去年同期上涨约 41%，较 2024 年均价下跌约 3%。公司于 2024 年公告拟投资 63.32 亿元分两期新建 200 万吨氧化铝产能，扩大印尼项目优势，其中一期 100 万吨基本完成土建安装，预计年内可投产，印尼氧化铝项目产能扩至 300 万吨/年，2026 年有望二期投产达到 400 万吨/年。

全产业链出海打造国际化平台，积极推进碳素及电解铝项目。

印尼铝资源丰富，公司已经具备较强氧化铝产业优势，为扩大优势提高产业协同效益，提高抗风险能力，公司通过全资子公司出资建设印尼宾坦工业园一期年产 25 万吨电解铝、26 万吨炭素项目，并配套建设码头、水库和渣场等公辅设施。后续有望继续扩大上下游产业链布局，构建全产业链国际化平台。

南山铝业 (600219. SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

郭衍哲

guoyanzhe@csc.com.cn

010-56135287

SAC 编号:S1440524010001

发布日期：2025 年 05 月 07 日

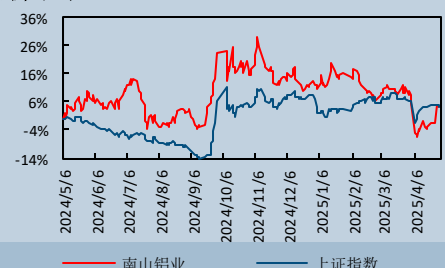
当前股价：3.70 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.17/-4.01	-10.10/-10.97	8.31/2.98
12 月最高/最低价 (元)		4.54/3.30
总股本 (万股)		1,161,367.08
流通 A 股 (万股)		1,161,367.08
总市值 (亿元)		423.90
流通市值 (亿元)		423.90
近 3 月日均成交量 (万)		11921.85
主要股东		
山东怡力电业有限公司		22.22%

股价表现



高端铝加工稳步扩张，汽车板、航空板国内领先

公司立足于高端铝领域积累的深厚底蕴与产业集群资源优势，加快铝产业链优化升级步伐，重点发展以汽车板、航空板等为代表的高附加值产品。2024 年高端产品的销量约占公司铝产品总销量 14%，高端产品毛利约占公司铝产品总毛利 23%。公司汽车板是国内首家实现批量化生产汽车四门两盖铝板的生产商，已建成产能 20 万吨/年，为应对未来汽车铝需求增长，公司扩大产线，推动三期 20 万吨/年产能建设，计划扩大至 40 万吨/年，将成为国内汽车板市场的最主要供应商。公司航空板为国产 C919 飞机解决了国产飞机的“骨架”和“外衣”问题，推动航空板国产替代进程，随着国产 C919 大飞机放量，公司航空板产量有望稳步增加。

积极推进股东回报计划落地，看好公司长期发展。

公司重视股东回报，积极落地股东回馈规划，以回购股份注销、多次分红等实际行动回应投资者诉求。公司 2024 年累计分红 19.76 亿元，分红比例 40.92%。公司 2024 年累计回购股份 94,882,000 股，总额 3.51 亿元。公司计划 2024 年-2026 年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%，并计划 2024 年-2026 年，每年以不低于 3 亿元人民币自有资金回购股份并注销。

投资建议：预计公司 2025 年-2025 年归母净利分别为 50.2/54.3/57.6 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 8.6/7.9/7.5 倍，考虑到公司在铝加工行业地位及低成本优势，给予公司“买入”评级。

风险提示：1、公司业绩增长依赖汽车板新建产能投产，航空板稳步放量，印尼氧化铝项目及电解铝项目的建成投产，若项目建设进度不及预期，公司业绩将受影响；2、公司铝加工材定价模式为“铝价+加工费”，公司出售 33.6 万吨电解铝产能指标之后，原铝供应缺口将由市场化采购和再生铝弥补，价格波动或影响公司盈利能力；3、我国铝加工行业多年来快速发展，进入行业的国内企业不断增多，虽然公司加工材定位高端，但若行业竞争加剧，公司盈利能力也将受影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,843.60	33,477.18	37,144.23	40,437.99	42,537.37
YoY(%)	-17.47	16.06	10.95	8.87	5.19
净利润(百万元)	3,473.97	4,829.95	5,021.77	5,426.71	5,760.25
YoY(%)	-1.18	39.03	3.97	8.06	6.15
毛利率(%)	20.34	27.18	24.70	24.44	24.60
净利率(%)	12.04	14.43	13.52	13.42	13.54
ROE(%)	7.19	9.60	9.29	9.33	9.22
EPS(摊薄/元)	0.30	0.42	0.43	0.47	0.50
P/E(倍)	12.37	8.90	8.56	7.92	7.46
P/B(倍)	0.89	0.85	0.79	0.74	0.69

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk