

南山铝业 (600219.SH) 印尼扩张如火如荼，成长属性凸显

2025年09月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
孙二春（分析师）
温佳贝（分析师）

sunerchun@kysec.cn

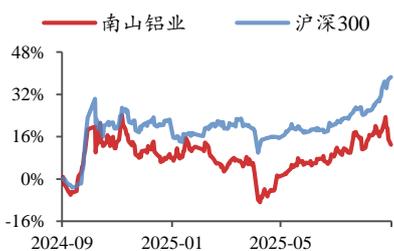
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790524040009

日期	2025/9/1
当前股价(元)	3.99
一年最高最低(元)	4.81/3.18
总市值(亿元)	463.39
流通市值(亿元)	463.39
总股本(亿股)	116.14
流通股本(亿股)	116.14
近3个月换手率(%)	69.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《印尼氧化铝扩张进行时，高分红比例彰显发展信心——公司信息更新报告》-2025.3.26

《氧化铝价涨增厚业绩，预计Q4业绩表现更加亮眼——公司信息更新报告》-2024.10.31

● 印尼扩张如火如荼，分红+回购彰显发展信心

2025H1，公司实现营收172.74亿元，同比+10.25%；归母净利润26.25亿元，同比+19.95%；2025Q2，公司实现营收82.93亿元，同比-1.78%，环比-7.66%；归母净利润9.22亿元，同比-31.10%，环比-45.90%；主要系2025Q2海内外氧化铝价格均大幅下跌所致。考虑到氧化铝价格波动，以及公司目前待出售电解铝合规指标仍处于正常生产状态，我们下调2025年、上调2026-2027年盈利预测，预计公司2025~2027年实现归母净利润分别为50.44、55.18、60.24亿元（此前预计为51.38、49.19、55.11亿元），同比分别变动+4.4%、+9.4%、+9.2%（不考虑出售指标回款），EPS分别为0.43、0.48、0.52元/股，对应2025年9月1日收盘价PE分别9.2、8.4、7.7倍，公司率先于印尼展开布局铝产业，且仍有200万吨氧化铝+25万吨电解铝产能待释放，成长性显著，维持“买入”评级。

● 印尼地区扩张如火如荼，公司成长属性凸显

2025H1，印尼宾坦氧化铝实现净利润18.76亿元，同比增长46.45%，主要系2025年上半年氧化铝价格同比上涨所致，2025H1，澳洲氧化铝（FOB）均价为439美元/吨，同比+10.09%。此外，2025年上半年，印尼一期100万吨项目进行带料调试，现已投产；二期100万吨项目正在加快推进建设，且公司整积极推进印尼宾坦产业园年产25万吨电解铝项目的建设，向下游拓展。印尼地区的扩张支撑公司成长，待项目落地有望进一步增厚公司业绩。

● 分红+回购双管齐下，彰显发展信心

2025年，公司计划继续实施中期利润分配方案，拟向全体股东每10股派发现金红利0.40元（含税），合计拟派发现金红利4.65亿元（含税），分红比例达17.7%。此外，截至2025年7月31日，公司2025年度股份回购工作已通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份约6508万股，占公司总股本的比例约为0.56%。

● 风险提示：（1）铝价、氧化铝价格大幅下跌；（2）项目进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,844	33,477	34,473	39,594	41,331
YOY(%)	-17.5	16.1	3.0	14.9	4.4
归母净利润(百万元)	3,474	4,830	5,044	5,518	6,024
YOY(%)	-1.2	39.0	4.4	9.4	9.2
毛利率(%)	20.3	27.2	28.4	26.6	27.4
净利率(%)	12.0	14.4	14.6	13.9	14.6
ROE(%)	7.4	10.6	10.1	10.1	10.1
EPS(摊薄/元)	0.30	0.42	0.43	0.48	0.52
P/E(倍)	13.3	9.6	9.2	8.4	7.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39926	39683	44762	50447	53837
现金	26388	25662	30105	32836	37770
应收票据及应收账款	4298	5015	4755	6342	5300
其他应收款	770	377	469	498	519
预付账款	807	500	1117	570	1275
存货	6272	6470	6794	8609	7415
其他流动资产	1391	1659	1523	1592	1557
非流动资产	28889	30581	30015	33252	33005
长期投资	672	1556	2116	2873	3533
固定资产	24433	23168	22768	25448	24984
无形资产	2379	2274	2177	2092	2000
其他非流动资产	1405	3582	2954	2838	2489
资产总计	68815	70264	74777	83699	86842
流动负债	14112	13045	12503	15661	12485
短期借款	7533	5514	6523	6019	6271
应付票据及应付账款	3247	3584	3704	4652	4095
其他流动负债	3332	3948	2276	4991	2119
非流动负债	675	994	875	879	815
长期借款	29	200	154	122	76
其他非流动负债	647	794	721	758	739
负债合计	14787	14040	13378	16541	13300
少数股东权益	5684	5907	7084	8370	9775
股本	11709	11614	11614	11614	11614
资本公积	15910	15666	15666	15666	15666
留存收益	20662	23159	26891	30974	35431
归属母公司股东权益	48344	50317	54316	58788	63767
负债和股东权益	68815	70264	74777	83699	86842

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4230	7617	5746	9439	7586
净利润	4003	5956	6220	6805	7429
折旧摊销	2344	2333	1884	2074	2308
财务费用	-100	-343	-95	-137	-244
投资损失	-70	-29	-24	-26	-26
营运资金变动	-1605	-1075	-1723	1305	-1262
其他经营现金流	-342	775	-517	-582	-620
投资活动现金流	1307	-2947	-1350	-5266	-2055
资本支出	2203	2795	994	4436	1461
长期投资	-294	-817	-560	-757	-659
其他投资现金流	3804	665	204	-73	65
筹资活动现金流	-2588	-4553	46	-1441	-597
短期借款	182	-2019	1009	-505	252
长期借款	-162	172	-46	-32	-46
普通股增加	0	-95	0	0	0
资本公积增加	0	-244	0	0	0
其他筹资现金流	-2608	-2367	-917	-905	-803
现金净增加额	3049	131	4442	2731	4934

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28844	33477	34473	39594	41331
营业成本	22977	24377	24679	29064	30026
营业税金及附加	237	287	345	277	351
营业费用	264	312	318	317	369
管理费用	858	906	1207	1386	1447
研发费用	1273	1389	1724	1782	1860
财务费用	-100	-343	-95	-137	-244
资产减值损失	-66	-208	-147	-207	-207
其他收益	339	308	208	237	273
公允价值变动收益	-0	-13	-4	-6	-8
投资净收益	70	29	24	26	26
资产处置收益	756	13	0	0	0
营业利润	4368	6630	6868	7558	8227
营业外收入	27	60	28	28	31
营业外支出	27	36	28	30	32
利润总额	4368	6654	6867	7557	8226
所得税	366	697	647	752	797
净利润	4003	5956	6220	6805	7429
少数股东损益	529	1126	1176	1287	1405
归属母公司净利润	3474	4830	5044	5518	6024
EBITDA	6379	8564	8312	9098	9877
EPS(元)	0.30	0.42	0.43	0.48	0.52

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-17.5	16.1	3.0	14.9	4.4
营业利润(%)	2.0	51.8	3.6	10.1	8.8
归属于母公司净利润(%)	-1.2	39.0	4.4	9.4	9.2
获利能力					
毛利率(%)	20.3	27.2	28.4	26.6	27.4
净利率(%)	12.0	14.4	14.6	13.9	14.6
ROE(%)	7.4	10.6	10.1	10.1	10.1
ROIC(%)	6.5	9.9	9.5	9.7	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	21.5	20.0	17.9	19.8	15.3
净负债比率(%)	-33.6	-34.5	-37.2	-38.9	-41.9
流动比率	2.8	3.0	3.6	3.2	4.3
速动比率	2.3	2.5	2.9	2.6	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.6	9.1	9.4	9.3	9.3
应付账款周转率	7.8	8.5	8.2	8.3	8.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.42	0.43	0.48	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.66	0.49	0.81	0.65
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.33	4.68	5.06	5.49
估值比率					
P/E	13.3	9.6	9.2	8.4	7.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	3.8	3.7	3.1	2.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn