



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 31 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	4.06
总市值（亿元）	471.52
总股本（亿股）	116.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】南山铝业年报点评：氧化铝盈利扩张推动业绩增长，关注印尼二期进展-2025.04.03

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：汤璐阳

S0190525070012
tangluyang@xyzq.com.cn

南山铝业(600219.SH)

业绩同比增长，印尼氧化铝二期进展顺利

投资要点：

- **业绩概要：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 172.74 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 26.25 亿元，同比增长 20.0%，对应每股收益 0.23 元。公司发布 2025 年半年度利润分配预案，公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税），预计分配股利 4.65 亿元(含税)，分红比例为 17.7%。
- **25H1 受益于氧化铝量价齐升，公司业绩同比增长。**国内方面，2025 年上半年氧化铝五地现货含税均价为 3455 元/吨，同比-1.1%。印尼方面，2025 年上半年公司印尼氧化铝平均售价为 539 美元/吨，同比+36.9%；公司印尼氧化铝实现销量 112.7 万吨（包含氢氧化铝），同比+3.0%。2025 年上半年印尼氧化铝量价齐升，推动公司业绩同比上行。
- **氧化铝价格回落，公司 25Q2 业绩环比回落。**分季度来看，25Q1-Q2 公司分别实现归母净利润 17.04/9.22 亿元，25Q2 业绩环比-45.9%。从价格来看，25Q1-Q2 国内氧化铝五地现货均价分别为 3860/3069 元/吨，25Q2 环比-20.5%；澳洲氧化铝 FOB 均价分别为 540/362 美元/吨，25Q2 环比-33.1%。因此，受氧化铝价格下滑影响，公司 25Q2 业绩有所下滑。
- **上游布局印尼氧化铝及电解铝，产能稳步推进。**（1）氧化铝：公司印尼子公司是东南亚最大氧化铝制造商之一，具有规模化效益，紧邻丰富的铝土矿与煤炭资源，且公司位于印尼的园区拥有税收优惠政策。公司印尼氧化铝拥有在产产能 200 万吨以及在产产能 200 万吨，在建 200 万吨产能中，一期 100 万吨项目已完成投产，二期 100 万吨项目预计将于 25Q4-26Q1 投产。未来随着公司在建 200 万吨产能的陆续投产，公司氧化铝产品的市场地位将会得到进一步的提升。（2）电解铝：为有效利用同一工业园区内氧化铝资源生产电解铝，降低生产电解铝成本，增强公司的盈利能力，提高公司抗风险能力，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，目前公司正积极推进项目建设。（3）其他：公司进一步投资建设年产 20 万吨烧碱及 16.5 万吨环氧氯丙烷项目，强化海外产业链完善和韧性。
- **下游布局高端铝加工，航空板及汽车板持续放量。**公司重点发展以汽车板、航空板等为代表的高附加值产品。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%。未来随着高端产品产能释放，将进一步强化公司业绩稳健性与持续成长性。（1）航空板：航空材料是铝加工高端制造中的最高端产品，性能要求高、工艺条件严苛、生产管理难度高。公司航材产品研发认证方面取得显著成果，通过完成多型号厚板认证、生产工作，拓展与空客合作的广度与深度。后续将继续推进产品优化和产品研发，做到全型号、全尺寸覆盖，提升航空铝合金板材市场竞争力。（2）汽车板：汽车轻量化用铝生产技术开发及供货公司持续加大高附加值产品研发投入，积极开展汽车用铝合金材料及零部件研发、生产、加工等全流程业务，加快推进新老客户产品认证工作。公司已完成多个车企内外板零件认证工作、再生铝材料零件认证工作，碳排放研发进入实质应用阶段。后续公司将继续致力开发绿色低碳汽车板产品，日益提升新材料研究储备能力，提高公司在铝加工行业的市场占有率。
- **通过回购及分红持续回报股东，增厚长期发展信心。**股份回购方面，公司 2025 年 1 月公司发布回购报告书，拟以不低于人民币 3 亿元（含），不超过人民币 6 亿元（含）回购公司股份用于注销并减少公司注册资本。截至 2025 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 6508.42 万股，占公司总股本的比例约为 0.56%。现

- 金分红方面，公司推出股东分红回报规划，计划 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%（年内多次分红的，进行累计计算）。公司发布 2025 年半年度利润分配预案，公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税），预计分配股利 4.65 亿元(含税)，分红比例为 17.7%。
- **盈利预测与投资建议：**公司印尼氧化铝在产产能 200 万吨满产运行，在建产能 200 万吨稳步推进，其中一期 100 万吨已实现投产，同时铝材加工费触底回升，叠加高端铝材产能逐步释放，预计公司业绩将稳健增长。此外，公司通过回购及分红持续回报股东，增厚长期发展信心。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 50.27、55.77、59.80 亿元，EPS 分别为 0.43、0.48、0.51 元，8 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 9.4、8.5、7.9 倍，维持“增持”评级。
 - 风险提示：下游需求大幅下滑、项目建设不及预期、原材料与能源成本大幅波动等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	33477	36310	41092	43196
同比增长	16.1%	8.5%	13.2%	5.1%
归母净利润（百万元）	4830	5027	5577	5980
同比增长	39.0%	4.1%	11.0%	7.2%
毛利率	27.2%	25.1%	24.7%	25.1%
ROE	9.6%	9.5%	9.9%	10.0%
每股收益（元）	0.42	0.43	0.48	0.51
市盈率	9.8	9.4	8.5	7.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39683	42457	47524	52387
货币资金	25662	27137	29984	34130
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5015	5247	6042	6335
预付款项	500	742	815	831
存货	6470	7138	8209	8557
其他	2036	2192	2474	2534
非流动资产	30581	30968	31270	31275
长期股权投资	1556	1556	1556	1556
固定资产	23168	24134	24655	24815
在建工程	2525	2262	2131	2066
无形资产	2274	2184	2094	2003
商誉	0	0	0	0
其他	1058	832	833	835
资产总计	70264	73424	78793	83662
流动负债	13045	12337	13400	13657
短期借款	5514	4714	4614	4514
应付票据及应付账款	3584	3926	4480	4694
其他	3948	3697	4306	4450
非流动负债	994	1283	1283	1283
长期借款	200	200	200	200
其他	794	1083	1083	1083
负债合计	14040	13620	14683	14941
股本	11614	11614	11614	11614
未分配利润	20916	23170	25731	28473
少数股东权益	5907	6794	7702	8676
股东权益合计	56224	59804	64110	68722
负债及权益合计	70264	73424	78793	83662

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4830	5027	5577	5980
折旧和摊销	2335	2266	2563	2854
营运资金的变动	-1062	-1208	-1057	-360
经营活动产生现金流量	7617	7312	8291	9747
资本支出	-2692	-2984	-2980	-2978
长期投资	-256	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2947	-2718	-2940	-2940
债权融资	-1947	-800	-100	-100
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4553	-3063	-2504	-2662
现金净变动	131	1475	2847	4146

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	33477	36310	41092	43196
营业成本	24377	27192	30952	32371
税金及附加	287	327	370	389
销售费用	312	290	329	346
管理费用	906	908	1027	1080
研发费用	1389	1489	1685	1771
财务费用	-343	-254	-284	-300
投资收益	29	57	50	49
公允价值变动收益	-13	0	0	0
信用减值损失	-49	-49	-51	-50
资产减值损失	-208	-130	-145	-150
营业利润	6630	6563	7194	7714
营业外收支	24	8	12	12
利润总额	6654	6571	7206	7726
所得税	697	657	721	773
净利润	5956	5914	6485	6954
少数股东损益	1126	887	908	974
归属母公司净利润	4830	5027	5577	5980
EPS(元)	0.42	0.43	0.48	0.51

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.1%	8.5%	13.2%	5.1%
营业利润增长率	51.8%	-1.0%	9.6%	7.2%
归母净利润增长率	39.0%	4.1%	11.0%	7.2%
盈利能力				
毛利率	27.2%	25.1%	24.7%	25.1%
归母净利率	14.4%	13.8%	13.6%	13.8%
ROE	9.6%	9.5%	9.9%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	18.5%	18.6%	17.9%
流动比率	3.04	3.44	3.55	3.84
速动比率	2.46	2.75	2.82	3.10
营运能力				
资产周转率	48.1%	50.5%	54.0%	53.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.42	0.43	0.48	0.51
每股经营现金	0.66	0.63	0.71	0.84
估值比率(倍)				
PE	9.8	9.4	8.5	7.9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn