

南山铝业（600219.SH）

三季度归母净利润环比提升 24%，推出特别分红方案

优于大市

核心观点

公司 2025 年前三季度归母净利润同比增长 8%，推出 30 亿元特别分红。公司 2025 年前三季度实现营收 263.25 亿元，同比+8.66%；实现归母净利润 37.72 亿元，同比+8.09%；实现扣非归母净利润 37.51 亿元，同比+10.02%。其中单三季度实现营收 90.51 亿元，同比+5.75%，环比+9.14%；实现归母净利润 11.47 亿元，同比-11.85%，环比+24.46%；实现扣非归母净利润 11.40 亿元，同比-8.96%，环比+24.54%。此外，公司公告推出 2025 年度特别分红方案，拟派发现金红利 30 亿元（含税），积极回报股东。

铝价及高端产品为公司业绩提供有力支撑。公司业绩受商品价格影响较大，三季度利润同比下滑但环比有大幅度提升，主要由于商品价格波动，氧化铝价格同比从高位回落。2025 年三季度，国内氧化铝均价约为 3,124 元/吨，同比下跌约 20%；海外氧化铝市场均价约为 357 美元/吨，同比下跌约 29%。但受益于铝价高位运行（三季度铝锭均价约 20,712 元/吨，同比上涨约 6%）以及高端产品强劲表现，公司收入端仍保持增长。

经营现金流大幅增长，财务状况保持稳健。2025 年前三季度，公司毛利率为 26.63%，同比增加 1.29pct；净利率为 17.72%，同比增加 0.32pct。单三季度公司毛利率为 23.04%，环比-0.69pct；净利率为 14.92%，环比+1.47%。2025 年前三季度公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.61%/2.26%/4.13%/-0.72%，期间费用率为 6.29%，同比下降 1.06pct。得益于印尼氧化铝业务的强劲表现，公司经营活动产生的现金流量净额高达 62.21 亿元，同比大幅增长 32.09%。充裕的现金流为公司高分红和未来战略项目推进提供了坚实基础。

风险提示：电解铝需求不及预期、氧化铝价格大幅下跌、项目进度不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入 315.11/353.62/386.36 亿元，同比增速-5.9%/+12.2%/+9.3%；归母净利润 50.59/52.68/55.54 亿元，同比增速 4.7%/4.1%/5.4%；摊薄 EPS 为 0.44/0.45/0.48 元，当前股价对应 PE 为 10.6/10.2/9.6x。考虑到公司在印尼的氧化铝产能仍在扩张，且盈利能力优于国内，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,844	33,477	31,511	35,362	38,636
(+/-%)	-17.5%	16.1%	-5.9%	12.2%	9.3%
归母净利润(百万元)	3474	4830	5059	5268	5554
(+/-%)	-1.2%	39.0%	4.7%	4.1%	5.4%
每股收益(元)	0.30	0.42	0.44	0.45	0.48
EBIT Margin	11.2%	18.5%	20.8%	17.6%	19.6%
净资产收益率(ROE)	7.2%	9.6%	9.4%	9.2%	9.0%
市盈率(PE)	15.5	11.1	10.6	10.2	9.6
EV/EBITDA	12.5	7.9	7.3	7.5	6.5
市净率(PB)	1.12	1.06	0.99	0.93	0.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

4.61 元

总市值/流通市值

53539/53539 百万元

52 周最高价/最低价

4.84/3.18 元

近 3 个月日均成交额

916.37 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南山铝业（600219.SH）-2024 年归母净利润同增 39%，印尼业务稳步推进》——2025-03-30

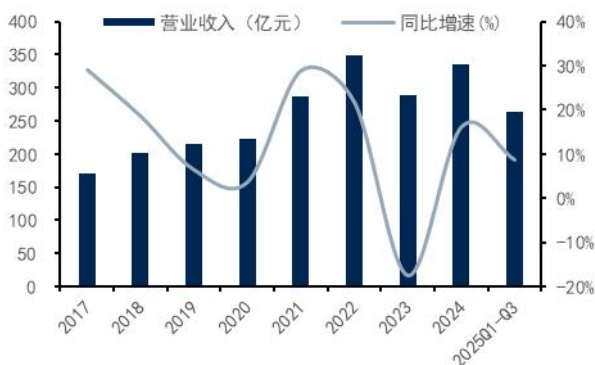
《南山铝业（600219.SH）-上半年归母净利润同增 67%，印尼氧化铝项目量价齐增》——2024-08-27

《南山铝业（600219.SH）-铝一体化企业，上游产能出海加速》——2024-06-29

公司 2025 年前三季度归母净利润同比增长 8%，推出 30 亿元特别分红。公司 2025 年前三季度实现营收 263.25 亿元，同比+8.66%；实现归母净利润 37.72 亿元，同比+8.09%；实现扣非归母净利润 37.51 亿元，同比+10.02%。其中单三季度实现营收 90.51 亿元，同比+5.75%，环比+9.14%；实现归母净利润 11.47 亿元，同比-11.85%，环比+24.46%；实现扣非归母净利润 11.40 亿元，同比-8.96%，环比+24.54%。此外，公司公告推出 2025 年度特别分红方案，拟派发现金红利 30 亿元（含税），积极回报股东。

铝价及高端产品为公司业绩提供有力支撑。公司业绩受商品价格影响较大，三季度利润同比下滑但环比有大幅度提升，主要由于商品价格波动，氧化铝价格同比从高位回落。2025 年三季度，国内氧化铝均价约为 3,124 元/吨，同比下跌约 20%；海外氧化铝市场均价约为 357 美元/吨，同比下跌约 29%。但受益于铝价高位运行（三季度铝锭均价约 20,712 元/吨，同比上涨约 6%）以及高端产品强劲表现，公司收入端仍保持增长。

图1：南山铝业营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：南山铝业单季营业收入及同比增速（亿元、%）



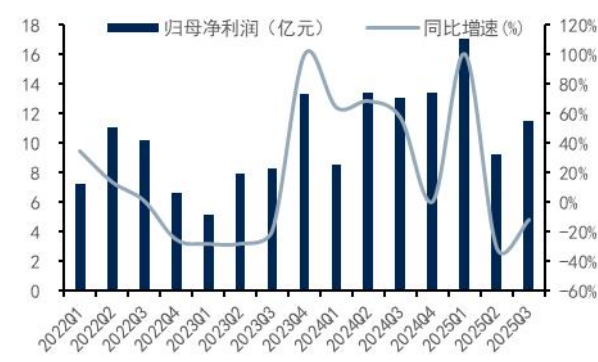
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：南山铝业归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

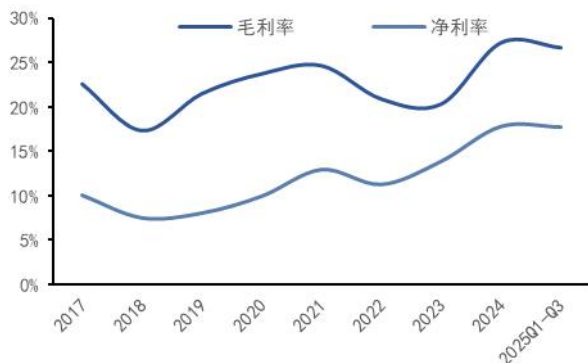
图4：南山铝业单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

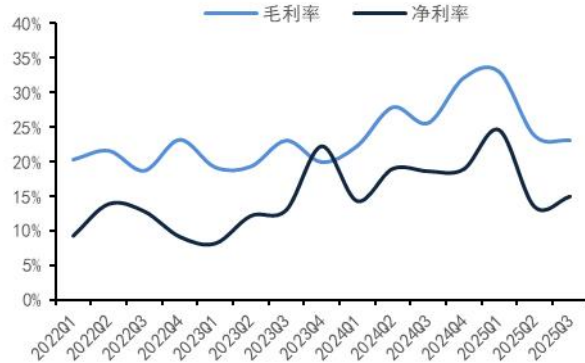
经营现金流大幅增长，财务状况保持稳健。2025 年前三季度，公司毛利率为 26.63%，同比增加 1.29pct；净利率为 17.72%，同比增加 0.32pct。单三季度公司毛利率为 23.04%，环比-0.69pct；净利率为 14.92%，环比+1.47%。2025 年前三季度公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.61%/2.26%/4.13%/-0.72%，期间费用率为 6.29%，同比下降 1.06pct。得益于印尼氧化铝业务的强劲表现，公司经营活动产生的现金流量净额高达 62.21 亿元，同比大幅增长 32.09%。充裕的现金流为公司高额分红和未来战略项目推进提供了坚实基础。

图5：南山铝业毛利率、净利率变化情况（%）



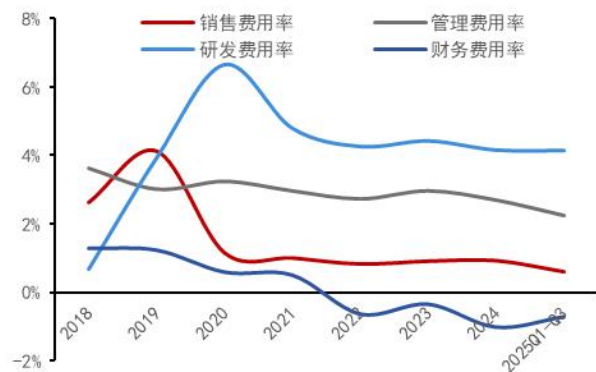
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：南山铝业单季度毛利率、净利率变化情况（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：南山铝业期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：南山铝业资产负债率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入 315.11/353.62/386.36 亿元，同比增速-5.9%/+12.2%/+9.3%；归母净利润 50.59/52.68/55.54 亿元，同比增速 4.7%/4.1%/5.4%；摊薄 EPS 为 0.44/0.45/0.48 元，当前股价对应 PE 为 10.6/10.2/9.6x。考虑到公司在印尼的氧化铝产能仍在扩张，且盈利能力优于国内，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	26388	25662	29297	33404	38426	营业收入	28844	33477	31511	35362	38636
应收款项	5068	5391	5611	6297	6880	营业成本	22977	24377	22248	26075	27711
存货净额	6272	6470	6040	7138	7594	营业税金及附加	237	287	270	303	331
其他流动资产	2176	2159	2363	2652	2898	销售费用	264	312	294	330	361
流动资产合计	39926	39683	43312	49492	55798	管理费用	858	906	852	957	1045
固定资产	25116	25693	25401	24911	24273	研发费用	1273	1389	1308	1467	1603
无形资产及其他	2379	2274	2183	2092	2001	财务费用	(100)	(343)	(395)	(458)	(572)
投资性房地产	722	1058	1058	1058	1058	投资收益	70	29	0	700	0
长期股权投资	672	1556	1636	1716	1796	资产减值及公允价值变动	(67)	(221)	0	0	0
资产总计	68815	70264	73589	79269	84926	其他收入	(243)	(1117)	(1308)	(1467)	(1603)
短期借款及交易性金融负债	7636	5517	7000	7000	7000	营业利润	4368	6630	6934	7387	8157
应付款项	3247	3584	2745	3245	3452	营业外净收支	1	24	0	0	0
其他流动负债	3229	3945	2110	2488	2651	利润总额	4368	6654	6934	7387	8157
流动负债合计	14112	13045	11855	12733	13103	所得税费用	366	697	693	739	816
长期借款及应付债券	28	200	200	200	200	少数股东损益	529	1126	1182	1381	1787
其他长期负债	647	794	942	1089	1237	归属于母公司净利润	3474	4830	5059	5268	5554
长期负债合计	675	994	1142	1289	1437	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	14787	14040	12997	14022	14540	净利润	3474	4830	5059	5268	5554
少数股东权益	5684	5907	6734	7701	8952	资产减值准备	(382)	141	15	(4)	(6)
股东权益	48344	50317	53858	57545	61433	折旧摊销	2258	2311	2568	2784	2935
负债和股东权益总计	68815	70264	73589	79269	84926	公允价值变动损失	67	221	0	0	0
						财务费用	(100)	(343)	(395)	(458)	(572)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1009)	501	(2505)	(1051)	(772)
每股收益	0.30	0.42	0.44	0.45	0.48	其它	782	332	812	970	1257
每股红利	0.07	0.24	0.13	0.14	0.14	经营活动现金流	5191	8336	5949	7967	8968
每股净资产	4.13	4.33	4.64	4.95	5.29	资本开支	0	(2721)	(2200)	(2200)	(2200)
ROIC	5.38%	9.79%	10%	10%	12%	其它投资现金流	(22)	22	0	0	0
ROE	7.19%	9.60%	9%	9%	9%	投资活动现金流	(127)	(3583)	(2280)	(2280)	(2280)
毛利率	20%	27%	29%	26%	28%	权益性融资	100	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	19%	21%	18%	20%	负债净变化	(162)	172	0	0	0
EBITDA Margin	19%	25%	29%	25%	27%	支付股利、利息	(841)	(2801)	(1518)	(1580)	(1666)
收入增长	-17%	16%	-6%	12%	9%	其它融资现金流	2356	(220)	1483	0	0
净利润增长率	-1%	39%	5%	4%	5%	融资活动现金流	451	(5479)	(34)	(1580)	(1666)
资产负债率	30%	28%	27%	27%	28%	现金净变动	5514	(726)	3635	4107	5021
股息率	1.6%	5.2%	2.8%	3.0%	3.1%	货币资金的期初余额	20875	26388	25662	29297	33404
P/E	15.5	11.1	10.6	10.2	9.6	货币资金的期末余额	26388	25662	29297	33404	38426
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	企业自由现金流	0	5647	3748	5139	6789
EV/EBITDA	12.5	7.9	7.3	7.5	6.5	权益自由现金流	0	5599	5587	5552	7304

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032