



金属, 采矿, 制品/原材料

南山铝业(600219)

铝价上扬叠加高端放量, 业绩步入收获期

-公司更新报告

	邬华宇(分析师)	汤龔(分析师)
	021-38674938	0755-23976656
	wuhuayu@gtjas.com	tangyan@gtjas.com
证书编号	S0880518100005	S0880519010001

本报告导读:

公司 2020 年业绩符合预期, 展望后续铝价中枢上扬及汽车板快速放量, 未来业绩有望超市场预期。

投资要点:

维持增持评级。公司 2020 年归母净利 20.5 亿元, 符合预期。考虑到铝价大幅上扬、公司原铝完全自给能享受价格弹性, 且汽车板快速放量步入收获期, 公司业绩有望超市场预期。故上调 2021-2022 年 EPS 至 0.25/0.28 元(原 0.15/0.18 元), 新增 2023 年 EPS 预测 0.32 元, 相应上调目标价至 5.0 元(原 3.10 元), 对应 2021 年 20 倍 PE 估值, 维持增持评级。

2020 年业绩符合预期。公司 2020 年营收/归母净利约 223.0/20.5 亿元, 分别同比+3.7%/+26.3%, 业绩表现符合预期。Q4 单季归母净利约 6.4 亿元, 环比/同比分别大幅增长约+12.3%/+77.8%, 创历史单季盈利最佳水平, 推测主要原因系疫情平息后下游需求明显回暖带动公司订单迅速回暖所致。报告期内经营现金流净额约 58.8 亿, 现金流状况持续改善。

铝价上扬及汽车板放量, 业绩有望超市场预期。碳中和坐实产能天花板, 需求不断增长向好, 电解铝已迎来实质性拐点, 截至 2021 年 5 月铝价最高点已超越 20000 元/吨, 突破近 10 年高点, 公司电解铝完全自给, 83 万吨产能将充分受益于铝价上行; 公司目前约 20 万吨汽车板产能, 测算 2020 年产销约 5 万吨, 推测 2021-2022 年产销将达 10/15 万吨, 汽车板快速起量将有效摊薄成本助力业绩增长, 此外公司印尼低成本氧化铝项目逐步投产(一期 100 万吨已投产, 二期 100 万吨 2021Q1 投产在即), 将明显改善盈利能力, 推测完全投产后将贡献净利约 5-10 亿量级。

催化剂: 铝价上扬, 汽车板快速起量

风险提示: 下游需求不及预期的风险

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21,509	22,299	24,243	28,146	30,589
(+/-)%	6%	4%	9%	16%	9%
经营利润(EBIT)	2,026	2,584	4,040	4,525	4,980
(+/-)%	9%	28%	56%	12%	10%
净利润(归母)	1,623	2,049	2,934	3,360	3,816
(+/-)%	13%	26%	43%	15%	14%
每股净收益(元)	0.14	0.17	0.25	0.28	0.32
每股股利(元)	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	9.4%	11.6%	16.7%	16.1%	16.3%
净资产收益率(%)	4.1%	5.1%	6.8%	7.2%	7.6%
投入资本回报率(%)	3.6%	4.4%	6.5%	7.0%	7.5%
EV/EBITDA	5.87	6.37	6.63	5.85	5.09
市盈率	30.49	24.14	16.86	14.72	12.97
股息率(%)	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **5.00**

上次预测: 3.10

当前价格: 4.14

2021.05.23

交易数据

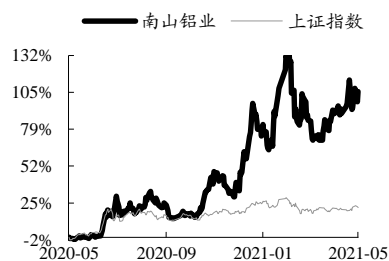
52 周内股价区间(元)	2.02-4.67
总市值(百万元)	49,475
总股本/流通 A 股(百万股)	11,950/11,950
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	220.80
日均成交值(百万元)	865.12

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	41,020
每股净资产	3.43
市净率	1.2
净负债率	-18.33%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	0.02	0.04
Q2	0.05	0.07
Q3	0.05	0.08
Q4	0.05	0.06
全年	0.17	0.25

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	∞%	106%
相对指数	8%	∞%	84%

相关报告

Q2 环比高增, 未来业绩向好 2020.08.25

业绩略超预期, 经营持续向好 2020.04.29

业绩符合预期, 短期承压不改成长本色 2020.04.20

业绩符合预期, 后看特斯拉车板放量 2019.10.30

业绩基本符合预期, 后看汽车板放量 2019.08.27

模型更新时间: 2021.05.23

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

南山铝业(600219)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **5.00**

上次预测: 3.10

当前价格: 4.14

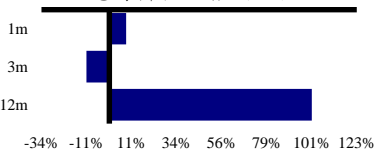
公司网址

www.600219.com.cn

公司简介

公司形成从热电-氧化铝-电解铝-熔铸-(铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压)的完整的铝产业链生产线,公司主要产品包括上游产品电力、蒸汽、氧化铝、铝合金锭,下游产品铝板带箔、挤压型材、压延材及大型机械深加工结构件。产品用于加工铝合金门窗、幕墙、集装箱、电力管棒、铁路货运列车、高速列车、城市地铁、客车、新能源汽车、手机、电脑以及大型机械,航空、汽车、船舶用中厚板,罐料、高档PS版基、铝箔坯料、高档铝塑复合板,食品软包装、香烟包装、医药包装、空调箔、动力电池箔等。

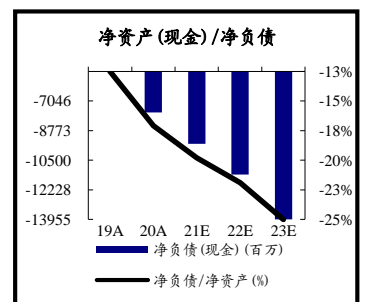
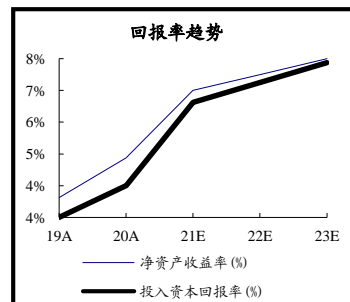
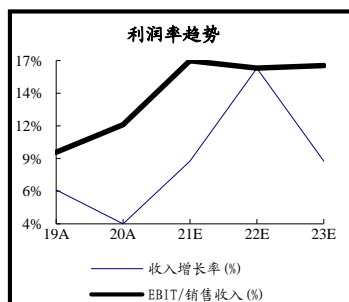
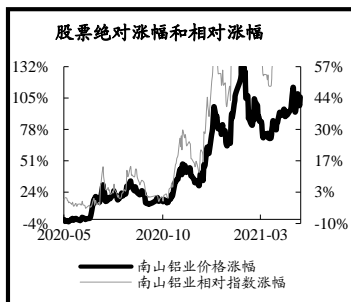
绝对价格回报 (%)



52周内价格范围 2.02-4.67
市值(百万) 49,475

财务预测 (单位: 百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表					
营业总收入	21,509	22,299	24,243	28,146	30,589
营业成本	16,883	17,010	17,721	20,458	22,171
税金及附加	220	240	261	303	329
销售费用	887	259	281	327	355
管理费用	650	724	727	844	918
EBIT	2,026	2,584	4,040	4,525	4,980
公允价值变动收益	9	-9	0	0	0
投资收益	176	107	0	0	0
财务费用	269	134	328	274	153
营业利润	1,984	2,601	3,712	4,251	4,827
所得税	265	385	557	638	724
少数股东损益	114	172	221	253	287
净利润	1,623	2,049	2,934	3,360	3,816
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	12,790	13,227	14,828	15,064	15,231
其他流动资产	73	146	146	146	146
长期投资	389	437	437	437	437
固定资产合计	24,598	23,192	21,787	20,381	18,975
无形及其他资产	3,112	2,947	2,854	2,761	2,668
资产合计	54,759	56,012	59,164	61,960	64,094
流动负债	10,941	10,668	10,665	9,848	7,879
非流动负债	2,270	1,057	1,057	1,057	1,057
股东权益	41,549	44,287	47,442	51,055	55,158
投入资本(IC)	49,021	49,806	52,750	54,774	56,425
现金流量表					
NOPLAT	1,758	2,202	3,434	3,846	4,233
折旧与摊销	2,042	2,132	1,990	1,990	1,990
流动资金增量	-2,206	1,021	368	813	509
资本支出	-2,681	-2,845	-2,965	-2,965	-2,965
自由现金流	-1,089	2,510	2,827	3,684	3,767
经营现金流	3,792	5,883	5,105	5,064	5,737
投资现金流	-457	-356	-2,965	-2,965	-2,965
融资现金流	-639	-1,402	-539	-1,863	-2,605
现金流净增加额	2,697	4,125	1,601	236	167
财务指标					
成长性					
收入增长率	6.4%	3.7%	8.7%	16.1%	8.7%
EBIT 增长率	8.7%	27.6%	56.3%	12.0%	10.1%
净利润增长率	12.8%	26.3%	43.2%	14.5%	13.6%
利润率					
毛利率	21.5%	23.7%	26.9%	27.3%	27.5%
EBIT 率	9.4%	11.6%	16.7%	16.1%	16.3%
净利润率	7.5%	9.2%	12.1%	11.9%	12.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.1%	5.1%	6.8%	7.2%	7.6%
总资产收益率(ROA)	3.2%	4.0%	5.3%	5.8%	6.4%
投入资本回报率(ROIC)	3.6%	4.4%	6.5%	7.0%	7.5%
运营能力					
存货周转天数	110.6	99.2	99.2	99.2	99.2
应收账款周转天数	33.5	38.0	38.0	38.0	38.0
总资产周转天数	929.2	916.8	890.8	803.5	764.8
净利润现金含量	2.3	2.9	1.7	1.5	1.5
资本支出/收入	12.5%	12.8%	12.2%	10.5%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	20.9%	19.8%	17.6%	13.9%
净负债率	-12.8%	-17.4%	-20.1%	-22.2%	-25.3%
估值比率					
PE	30.49	24.14	16.86	14.72	12.97
PB	0.68	0.94	1.14	1.06	0.98
EV/EBITDA	5.87	6.37	6.63	5.85	5.09
P/S	2.30	2.22	2.04	1.76	1.62
股息率	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		