



南山铝业 (600219.SH): Q3 业绩稳健, 高端产品放量在即

公司评级: 增持

近一年该股与沪深 300 走势



基础数据

总股本 (百万股)	11950.5
实际流通 A 股 (百万股)	11950.5
实际流通 A 股市值 (亿元)	381

研究员 许吟倩

投资咨询证书号 S0620521100004

电话 025-58519172

邮箱 yqxu@njzq.com.cn

研究助理 姚成章

电话 025-58519173

邮箱 czyao@njzq.com.cn

- **公司发布2022年三季度业绩:** 公司发布2022年三季报, 2022年前三季度公司营业收入265.28亿元, 同比增长30.1%; 归母净利润为28.49亿元, 同比增长13.1%。其中2单三季度营业收入86.18亿元, 同比增长9.85%, 环比下滑4.8%; 归母净利润10.23亿元, 同比增长1.03%, 环比下降7.3%, 业绩总体较为稳健。
- **铝价波动影响部分利润:** 根据上海有色网数据, 沪铝2022Q3现货均价18394.5元/吨, 同比下降10.5%, 2022年Q2均价20619元/吨, 环比下降10.8%, 铝价的下滑影响了公司综合毛利率单季度从21.5%下滑至18.7%。目前铝价受挫于国内整体需求的疲软仍在小幅下降中, 但海外氧化铝和电解铝产能因天然气等能源价高位大多检修或停产, 公司海外销售占比2022年中报为56%左右, 受益于海外铝价和美元上涨, 预计公司海外营收及利润将有所增加。
- **公司多个高端项目放量在即:** 根据公司公告, 印尼氧化铝一期100万吨已经达产放量, 同时二期已经能够产出合格氧化铝产品, 目前正在产能爬坡, 预计将为公司持续贡献稳定业绩。汽车板公司现有20万吨产能, 同时三期20万吨产能汽车板项目正在推进中, 预计明年能够投产。公司目前拥有的5万吨航空板, 作为国产大飞机C919供应链的一员, 随着国内外航空业的复苏, 公司预计航空板将持续改善。在动力电池箔项目上, 目前2.1万吨高性能动力电池铝箔在产能爬坡中, 已经和宁德时代、比亚迪、国轩高科中航锂电等头部锂电客户达成合作, 高端锂电铝箔的研发和认证工作不断推进中。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2022-2024年营业收入338.8/384.6/430.5亿元, 归母净利润36.5/40.4/47.4亿元, 对应市盈

率10.4/9.4/8倍，给予“增持”评级

- **风险提示：** 铝价大幅波动，公司项目投产不及预期、汇率波动、成本项目价格上升等。

附表： **利润表**

年（百万元，百万股）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22298.99	28725.02	33876.81	38457.26	43045.94
营业成本	17010.24	21649.67	25559.78	29153.82	32586.03
营业税金及附加	240.15	257.78	338.46	384.22	430.07
销售费用	258.92	289.51	710.37	806.42	902.64
管理费用	724.02	853.74	1043.38	1184.46	1325.78
研发费用	1481.22	1374.29	1733.08	2120.61	2211.75
财务费用	134.39	147.66	112.42	-77.25	-105.69
资产减值损失	-2.49	-23.88	-12.27	-13.93	-15.60
信用减值损失	-17.94	-132.98	-67.07	-76.14	-85.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	107.13	53.72	94.95	94.73	101.49
公允价值变动损益	-8.73	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.55	4.25	1.15	1.35	1.33
其他收益	71.49	91.22	49.34	57.56	61.70
营业利润	2601.06	4144.69	4445.42	4948.55	5759.08
营业外收入	27.07	14.27	28.59	22.77	23.63
营业外支出	21.78	19.61	15.58	15.58	15.58
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2606.34	4139.35	4458.43	4955.74	5767.13
所得税	385.25	419.87	567.39	621.96	680.90
净利润	2221.10	3719.49	3891.04	4333.78	5086.23
少数股东损益	171.65	308.66	238.69	293.17	347.72
归属母公司股东净利润	2049.45	3410.83	3652.35	4040.61	4738.50
总股本	11950.50	11950.50	11950.50	11950.50	11950.50
EPS(元)	0.17	0.29	0.31	0.34	0.40
市盈率（PE）	18.4	16.5	10.4	9.4	8.0

注：市盈率截至2022年11月2日

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。