

南山铝业 (600219.SH)

印尼氧化铝放量贡献盈利弹性，多维布局高附加值铝板带箔材稳定盈利能力

三季报业绩符合预期，电解铝跌价为核心影响因素。10月26日公司披露三季报，2022年前三季度实现营收265.28亿元，同比+30.14%；归母净利润28.49亿元，同比+13.07%，Q3单季归母净利润10.23亿元，环比-7.34%。一方面，上游电解铝跌价利润边际小幅下滑，一方面，公司资源+高附加值铝材组合模式在价格逆周期中表现出相对盈利稳定性。当前铝价在1.8万/吨附近表现极强韧性，未来公司存利润持续边际改善预期。

铝价下行电解铝利润下滑，高端铝材维持高景气。安泰科数据显示，2022Q3氧化铝均价3148元/吨，环比-7.25%；SHFE铝2022Q3均价18295元/吨，环比-11.16%。同时，公司山东电解铝以火电为主，煤炭价格高企使得公司成本处于偏高水平。综合看Q3氧化铝与电解铝价格下行结合高能源成本，拖累公司业绩环比。

印尼二期100万吨氧化铝项目正式投产带来盈利增长预期。印尼铝土矿资源丰富，具备成本低，品质高的特点。随着印尼二期100万吨氧化铝项目的成功投产，公司有效形成200万吨总氧化铝产能的规模化效应，进一步降低生产成本。此外，公司在印尼积极寻找电力合作伙伴，谋划布局氧化铝延伸产业，进一步提升公司业绩水平与盈利能力。

高附加值铝材维持高景气，提供盈利稳定性。汽车板：公司在国内铝制汽车外板市场具备极强竞争力，是大部分新能源车企与传统车企的主要供应商，受益于新能源汽车和汽车轻量化行业的快速发展，汽车板销量实现突破式增长。公司已有汽车板产能20万吨，在建产能20万吨，随着产能的不断释放，公司汽车板市占率或将进一步提升；航空板：公司拥有航空板5万吨，随着海外航空业的复苏以及国产飞机的量产，航空板需求企稳回升，预计明年公司航空板业务将继续放量；电池箔：公司已有电池箔产能3万吨，并与宁德时代、比亚迪等多家动力电池厂商达成合作协议，把握新能源汽车行业的发展，持续为公司贡献利润；再生铝：一期设计推进10万吨产能建设，未来在产线基础上将会有10万吨的扩建。

投资建议：铝价见底上游资源板块利润企稳回升，高端铝材盈利稳增。我们预计公司2022-2024营收分别为364.51、398.03、402.31亿元，实现归母净利润38.26、43.47、45.20亿元，对应PE 10.4、9.2、8.8倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、项目建设进度不及预期风险、疫情反复风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,299	28,725	36,451	39,803	40,231
增长率 yoy (%)	3.7	28.8	26.9	9.2	1.1
归母净利润(百万元)	2,049	3,411	3,826	4,347	4,520
增长率 yoy (%)	26.3	66.4	12.2	13.6	4.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.17	0.29	0.32	0.36	0.38
净资产收益率(%)	5.0	7.8	8.1	8.5	8.3
P/E(倍)	19.5	11.7	10.4	9.2	8.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

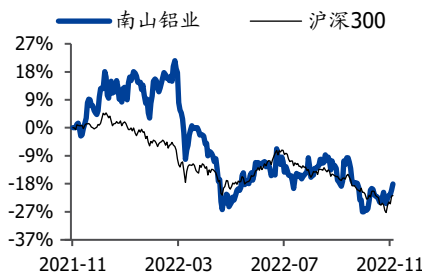
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年11月7日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
11月7日收盘价(元)	3.34
总市值(百万元)	39,914.61
总股本(百万股)	11,950.48
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	83.63

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《南山铝业(600219.SH): 铝一体化龙头产销两旺, 高端产品助力业绩高速增长》2022-04-12
- 《南山铝业(600219.SH): 一季度业绩再度实现高增, 铝加工高端化转型助力业绩持续提升》2022-03-28
- 《南山铝业(600219.SH): 盈利水平进一步增强, 股份回购彰显公司价值成长信心》2021-10-27



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com