

增持 (维持)

南山铝业 (600219)

22年增长稳健，电解铝产能转让将进一步增厚未来业绩表现

2023年04月30日

投资要点

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 3.39

总股本(百万股) 11708.55

流通股本(百万股) 11708.55

净资产(百万元) 45771.42

总资产(百万元) 65211.13

每股净资产(元) 3.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】南山铝业季报点评: 紧抓高端铝材市场, 三季度稳步增长》2022-10-26

《【兴证金属】南山铝业2022年中报点评: 持续发力高端铝材, 半年报业绩稳步增长》2022-08-28

《【兴证金属·公司点评】南山铝业: 高端铝材持续放量, 延续业绩高增长态势》2021-10-13

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

- **业绩概要:** 公司发布2022年年度报告及2023年一季报, 2022年公司实现营业收入349.51亿元, 同比增长21.68%; 实现归母净利润35.16亿元, 同比增长3.07%; 实现扣非后归母净利润为38.26亿元, 同比增长14.63%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.4元(含税)。2023Q1公司实现营业收入68.34亿元, 同比下降22.83%; 实现归母净利润5.19亿元, 同比下降28.12%; 实现扣非后归母净利润为5.10亿元, 同比下降30.70%。
- **年报业绩稳步增长。** 2022年铝材行业景气度下滑的背景下, 公司业绩维持增长, 主要原因包括两个方面。(1) 氧化铝销量显著增长, 公司印尼200万吨氧化铝产能逐步释放, 公司氧化铝出货量大幅增长。2022年公司氧化铝粉产品营收达36.43亿元, 较2021年增长133.80%。(2) 产品结构持续升级, 2022年公司以汽车板、航空板、动力电池箔为代表的高附加值产品毛利占公司铝产品总毛利的21.16%, 较2021年同期增长1.27pct。以外, 人民币贬值带来超额收益, 根据公司财报, 2022年公司汇兑收益达2.86亿元。分季度来看, 公司Q1-Q4归母净利润分别为7.22亿元、11.04亿元、10.23亿元、6.67亿元, Q4业绩下滑主要由于计提资产减值损失4.48亿元, 公司季度业绩波动较为稳定。
- **Q1业绩与行业波动较为一致。** 一季度为传统淡季, 公司业绩同比下滑主要系电解铝吨盈利较2022Q1的高位有所回落。根据上海有色的数据显示, 2023Q1国内电解铝行业的平均单吨利润为1077元, 较2022Q1下滑3229元, 公司电解铝业务的下滑对整体Q1业绩表现构成一定拖累。
- **持续发力高端铝材, 产品结构不断升级。** 公司作为国内汽车板和航空板的龙头企业, 持续发力高端铝材。2022年公司高端产品的销量占公司铝产品总销量的12.92%, 较2021年同期增长0.26pct。未来随着公司年产40万吨的汽车轻量化铝板生产线项目逐步建成, 公司高端产品销量占比将稳步提升, 公司铝产品平均加工费有望不断抬升。
- **印尼氧化铝项目稳步推进, 产销量快速释放。** 2022年10月, 公司印尼氧化铝200万吨项目已全部建成投产, 2023年印尼氧化铝产销量有望大幅增长。公司印尼基地还将进一步向全产业链布局, 2023年4月25日, 公司发布公告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, 预计电解铝厂片区于2026年7月建成, 炭素厂片区预计于2026年4月建成。随着公司印尼宾坦南山工业园陆续投产, 公司业绩将进一步增长。

- **坚定绿色发展路线，稳步推进再生铝项目。**公司注重 ESG 发展，大力布局再生铝领域。目前公司 10 万吨再生铝保级利用项目正在有序推进中，厂房主体已施工完成，设备正在制造、安装中，预计该项目将于 2023 年建成投产。
- **电解铝产能转让将进一步增厚公司业绩。**2022 年 12 月 23 日，公司发布公告拟对外转让 33.6 万吨电解铝产能指标，本次转让后公司还拥有 48 万吨电解铝产能。公司电解铝产能指标分别转让至贵州华仁（10 万吨）、贵州兴仁（13.6 万吨），双元铝业（10 万吨），交易总价为 22.29 亿元，预计 2023 陆续计入收益，将进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议：**公司高端铝材产能和印尼氧化铝产能逐步释放，将推动公司业绩稳健增长。此外，公司 33.6 万吨电解铝指标转让将产生 22.29 亿元的营业外收入，进一步增厚公司 2023 年的业绩。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 54.11、40.96、42.94 亿元，EPS 分别为 0.46、0.35、0.37 元，4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 7.3、9.7、9.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求大幅下滑、原材料与能源成本大幅波动、项目投产不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34951	35028	37222	38618
同比增长	21.7%	0.2%	6.3%	3.7%
归母净利润(百万元)	3516	5411	4096	4294
同比增长	3.1%	53.9%	-24.3%	4.8%
毛利率	20.9%	21.7%	22.5%	22.6%
ROE	7.8%	10.8%	7.6%	7.4%
每股收益(元)	0.30	0.46	0.35	0.37
市盈率	11.3	7.3	9.7	9.2

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	33994	41309	47809	54394
货币资金	20875	27429	33411	39571
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4183	4776	4921	5078
预付款项	886	1159	1165	1185
存货	6436	6384	6719	6961
其他	1614	1560	1593	1599
非流动资产	30732	29476	28125	26726
长期股权投资	567	522	533	535
固定资产	26381	25218	23997	22709
在建工程	923	962	981	990
无形资产	2338	2269	2208	2144
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	87	22	-44	-111
其他	436	482	450	458
资产总计	64726	70784	75935	81119
流动负债	13878	14103	14405	14520
短期借款	7350	7218	7408	7335
应付票据及应付账款	3940	4378	4442	4641
其他	2588	2507	2554	2544
非流动负债	830	1021	1213	1401
长期借款	190	380	571	761
其他	640	641	642	641
负债合计	14708	15124	15617	15921
股本	11709	11709	11709	11709
资本公积	15910	15910	15910	15910
未分配利润	15851	20399	24203	28193
少数股东权益	4916	5651	6207	6790
股东权益合计	50018	55660	60317	65198
负债及权益合计	64726	70784	75935	81119

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3516	5411	4096	4294
折旧和摊销	2292	2252	2327	2404
资产减值准备	448	0	0	0
资产处置损失	-1	-2	-2	-2
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	12	178	195	213
投资损失	-118	-124	-130	-137
少数股东损益	428	735	556	583
营运资金的变动	101	-423	-322	-165
经营活动产生现金流量	6669	7998	6759	7175
投资活动产生现金流量	-1495	-898	-940	-923
融资活动产生现金流量	-1721	-546	164	-92
现金净变动	3572	6554	5982	6159
现金的期初余额	14670	20875	27429	33411
现金的期末余额	18242	27429	33411	39571

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	34951	35028	37222	38618
营业成本	27644	27422	28861	29900
税金及附加	264	280	298	309
销售费用	291	298	316	328
管理费用	958	981	1024	1043
研发费用	1486	1541	1638	1699
财务费用	-223	178	195	213
其他收益	94	89	91	91
投资收益	118	124	130	137
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	-15	-17	-18
资产减值损失	-448	-50	-25	-25
资产处置收益	1	2	2	2
营业利润	4282	4480	5073	5313
营业外收入	11	2229	15	20
营业外支出	38	29	30	31
利润总额	4255	6680	5057	5301
所得税	311	534	405	424
净利润	3944	6145	4653	4877
少数股东损益	428	735	556	583
归属母公司净利润	3516	5411	4096	4294
EPS(元)	0.30	0.46	0.35	0.37

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.7%	0.2%	6.3%	3.7%
营业利润增长率	3.3%	4.6%	13.2%	4.7%
归母净利润增长率	3.1%	53.9%	-24.3%	4.8%
盈利能力				
毛利率	20.9%	21.7%	22.5%	22.6%
归母净利率	10.1%	15.4%	11.0%	11.1%
ROE	7.8%	10.8%	7.6%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	21.4%	20.6%	19.6%
流动比率	2.45	2.93	3.32	3.75
速动比率	1.99	2.48	2.85	3.27
营运能力				
资产周转率	54.7%	51.7%	50.7%	49.2%
应收帐款周转率	1188%	1158%	1111%	1121%
存货周转率	429.7%	427.8%	440.5%	437.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.30	0.46	0.35	0.37
每股经营现金	0.57	0.68	0.58	0.61
每股净资产	3.85	4.27	4.62	4.99
估值比率(倍)				
PE	11.3	7.3	9.7	9.2
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

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:A股市场以沪深300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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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反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SK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