



金属材料研究小组 李华铮

021-53519888-1909



Lihuazheng@sigchina.com

公司下半年业绩有望继续回升

——南山铝业 2009 年半年报点评

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	14.33
12mth A 股价格区间 (元)	4.68/16.49
总股本 (百万股)	1318.80
无限售 A 股/总股本	37.67%
流通市值 (百万元)	7119.29
每股净资产 (元)	6.40
PBR (X)	2.24
DPS (Y08, 元)	

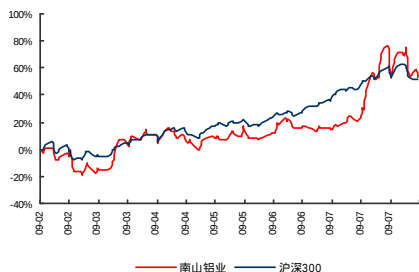
主要股东 (Y09H1)

南山集团公司	62.33%
泰康人寿保险	0.58%
中国人寿保险股份有限公司	0.53%

收入结构 (Y09H1)

热轧卷	38.85%
冷轧产品	35.86%
扁锭	24.56%
电解铝	23.16%
氧化铝	23.07%
电、汽	17.29%
高精度铝箔	7.86%
天然气	4.08%
其他	0.35%
内部销售抵消	-96.62%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：LHZ09 - CT11

■ 公司动态：

2009 年上半年，公司实现营业收入 308,510.21 万元，比去年同期减少 15.44%；实现营业利润 21,245.81 万元，比去年同期减少 67.61%；归属于母公司所有者的净利润 15,447.70 万元；比去年同期减少 67.40%；实现每股收益 0.12 元，比去年同期减少 66.67%。

■ 公司影响：

公司业绩同比大幅下滑，2 季度环比出现回升

2008 年下半年的金融危机对全球铝行业打击很大，1 季度国际铝价达到 1280 美元/吨的低位，公司氧化铝、电解铝的营业利润率大幅下滑。全球铝产品需求低迷，韩元大幅贬值，大韩铝业等韩国公司的低价加工铝材对公司的市场形成了冲击，公司具有竞争优势的高精度铝箔和热轧等深加工产品的营业利润率大幅下降，上半年公司业绩同比下滑较大。2 季度，铝价回升，韩元出现升值，以及淡季结束等因素，公司业绩有所回升。

看好下半年公司业绩回升趋势

7 月份以来，国际铝价格大幅回升至 2000 美元/吨之上，全球、尤其中国的经济回暖趋势越来越明朗，公司将受益于铝价上涨，铝产品市场的回暖。另外韩元也处于回升趋势之中，公司深加工产品的市场将会恢复，毛利率也将回升。预计公司 3、4 季度公司业绩将继续回升。

公司仍然具有长期发展潜力，是长期投资品种

公司在建工程，10 万吨新型合金材料生产线项目和 52 万吨合金熔铸锭生产线项目进度未达预期，但冷轧项目产能释放明显，增加了公司的盈利。公司最艰苦的时候已经过去，公司前期对下游铝加工的大量投资逐步进入收获期，下游加工产能的逐步建成和释放，公司有望步入新的高增长阶段。我们仍然看好公司的长期增长潜力，仍然把其作为较好的中长线投资品种。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”

我们维持南山铝业 09、10 年 EPS 为 0.32 元和 0.50 元的预测不变。以当前股价计算市盈率为 45 倍和 29 倍左右，静态市净率为 2.24 倍，在有色板块中相对较低。考虑到公司的长期发展潜力，给予公司跑赢大市的评级。

附表 1 南山铝业损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	6,571.80	7,231.59	6564	8171
营业收入	6,571.80	7,231.59	6564	8171
二、营业总成本	4,962.33	6,389.79	5902	7070
营业成本	4,709.75	5,969.11	5579	6735
营业税金及附加	41.51	17.33	18	20
销售费用	101.64	129.85	130	135
管理费用	58.01	84.25	90	100
财务费用	40.56	51.93	55	60
资产减值损失	10.86	137.33	30	20
三、其他经营收益			0	0
公允价值变动净收益	0.00	0.00	/	/
投资净收益	0.00	-0.28	0	0
汇兑净收益	0.00	0.00	/	/
四、营业利润	1,609.47	841.52	662	1101
加：营业外收入	3.57	19.55	/	/
减：营业外支出	17.75	19.76	/	/
五、利润总额	1,595.28	841.30	662	1101
减：所得税	237.89	-29.34	146	253
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	/	/
六、净利润	1,357.39	870.64	516	848
减：少数股东损益	208.41	241.78	93	195
归属于母公司所有者的净利润	1,148.99	628.86	423	653
七、每股收益：	0.87	0.48	0.32	0.50

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；每股收益按最新股本 131879 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 朱立民 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。