

罗人渊 刘建刚

证书号: S0190207100103

021-38565964

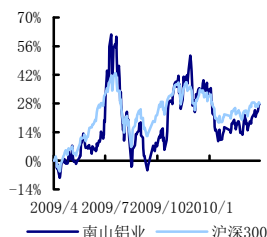
luory@xyzq.com.cn

南山铝业 (600219)**深加工业务带来抗风险能力****推荐 (维持)****市场数据**

报告日期	2010-4-16
收盘价(元)	12.23
52周最高/最低(元)	15.83/9.05
总股本(百万股)	1934.15
流通股本(百万股)	828.71
总市值(百万元)	23654.71
流通市值(百万元)	10135.18
净资产(百万元)	11596.06
总资产(百万元)	15296.65

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7279	10489	13311	14380
同比增长(%)	0.7%	44.1%	26.9%	8.0%
净利润(百万元)	715	1386	1758	1728
同比增长(%)	13.7%	93.9%	26.8%	-1.7%
毛利率(%)	18.2%	23.4%	23.8%	22.0%
净利率(%)	9.8%	13.2%	13.2%	12.0%
净资产收益率(%)	6.2%	9.1%	10.5%	9.4%
每股收益(元)	0.37	0.72	0.91	0.89
每股经营现金流(元)	0.53	0.90	1.26	1.41

股价走势**相关报告**

《更正报告--南山铝业(600219)--上游资产受益经济周期》2010-2-23

《南山铝业(600219)--上游资产受益经济周期》2010-2-12

投资要点

公司 2009 年实现主营收入 72.8 亿元, 同比增长 0.7%; 归属母公司所有者净利润 7.15 亿元, 同比增长 13.7%; 每股收益 0.43 元(考虑 10 年 3 月非公开增发了 2.8 亿股, 则摊薄为 0.37 元)。高于市场预期的 0.38 和我们的预期的 0.384 元。拟每 10 股派发现金 1 元。

点评:

- 在 2009 年平均铝价同比大幅下跌 18% 的情况下, 公司通过扩张产能, 特别是增加高附加值的热轧、冷轧产品的产销量, 实现了收入和利润的双增长, 体现了突出的抗风险能力。
- 公司主营业务利润 12.97 亿元, 比我们的预期高出 2.8 亿元。我们分拆公司 7 种铝产品后发现, 公司氧化铝和扁锭部分的毛利大大高出预测, 特别是氧化铝全年平均的单位成本甚至低于上半年水平, 我们认为, 这主要是由于公司上半年去库存, 使用的是 08 年的高价库存原材料, 而下半年使用的是现货市场的低价原材料。
- 我们看好 10 年铝价稳步上涨, 假设 10, 11, 12 年铝均价分别为 19000, 22000, 22000 元/吨, 则预测公司三年 EPS 为 0.72, 0.91, 0.89 元, 合理估值 11 年 15 倍, 对应股价 13.65 元, 维持“推荐”评级。
- 风险因素: 主权债务危机和贸易保护主义, 给复苏中的全球经济蒙上了一层阴影, 并由此给铝价带来不确定性。

附表
资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4409	6132	6861	7846
货币资金	1949	2923	2773	3314
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	174	231	299	325
其他应收款	21	36	44	47
存货	1509	2045	2587	2867
非流动资产	10888	12611	14244	15510
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	112	119	131	143
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9628	10283	11265	11869
在建工程	1021	2121	2821	3521
油气资产	0	0	0	0
无形资产	59	59	59	59
资产总计	15297	18743	21106	23356
流动负债	2680	2171	2457	2645
短期借款	1239	500	500	500
应付票据	0	0	0	0
应付账款	748	911	1146	1293
其他	693	759	811	852
非流动负债	110	0	63	57
长期借款	0	0	0	0
其他	110	0	63	57
负债合计	2789	2171	2520	2703
股本	1651	1934	1934	1934
资本公积	6780	8965	8965	8965
未分配利润	2819	3939	5274	6661
少数股东权益	911	1283	1824	2356
股东权益合计	12507	16572	18586	20653
负债及权益合计	15297	18743	21106	23356

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	715	1386	1758	1728
折旧和摊销	558	599	675	752
资产减值准备	-77	31	-9	6
无形资产摊销	57	55	57	56
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	54	-25	-66	-85
投资损失	-4	-2	-2	-1
少数股东损益	157	372	541	532
营运资金的变动	-156	502	529	206
经营活动产生现金流量	1588	1743	2437	2720
投资活动产生现金流量	-1039	-2361	-2370	-2070
融资活动产生现金流量	306	1592	-216	-109
现金净变动	855	974	-149	541
现金的期初余额	1809	1949	2923	2773
现金的期末余额	2664	2923	2773	3314

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7279	10489	13311	14380
营业成本	5954	8034	10137	11219
营业税金及附加	10	26	28	30
销售费用	184	223	293	321
管理费用	143	159	214	235
财务费用	54	-25	-66	-85
资产减值损失	1	10	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	1
营业利润	937	2064	2697	2651
营业外收入	17	15	17	16
营业外支出	2	10	9	8
利润总额	952	2069	2704	2659
所得税	80	310	406	399
净利润	872	1759	2299	2260
少数股东损益	157	372	541	532
归属母公司净利润	715	1386	1758	1728
EPS (元)	0.37	0.72	0.91	0.89

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	0.7%	44.1%	26.9%	8.0%
营业利润增长率	11.4%	120.1%	30.7%	-1.7%
净利润增长率	13.7%	93.9%	26.8%	-1.7%
盈利能力(%)				
毛利率	18.2%	23.4%	23.8%	22.0%
净利率	9.8%	13.2%	13.2%	12.0%
ROE	6.2%	9.1%	10.5%	9.4%

偿债能力(%)

资产负债率	18.2%	11.6%	11.9%	11.6%
流动比率	1.65	2.82	2.79	2.97
速动比率	1.08	1.87	1.74	1.88

营运能力(次)

资产周转率	49.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	4029.2%	4648.1	4510.5	4143.4

每股资料 (元)

每股收益	0.37	0.72	0.91	0.89
每股经营现金	0.53	0.90	1.26	1.41
每股净资产	6.00	7.90	8.67	9.46

估值比率 (倍)

PE	33.1	17.1	13.5	13.7
PB	2.0	1.5	1.4	1.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。