

南山铝业 (600219)

增持/维持评级

股价: RMB8.18

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孙浩中

(021)6849 8635

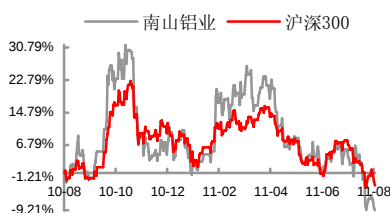
相关研究

《稳健经营 链式运作》(2010/04/01)

基础数据

总股本 (百万股)	1,934
流通 A 股 (百万股)	1,934
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	15,821

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

产品结构优化稳步推进

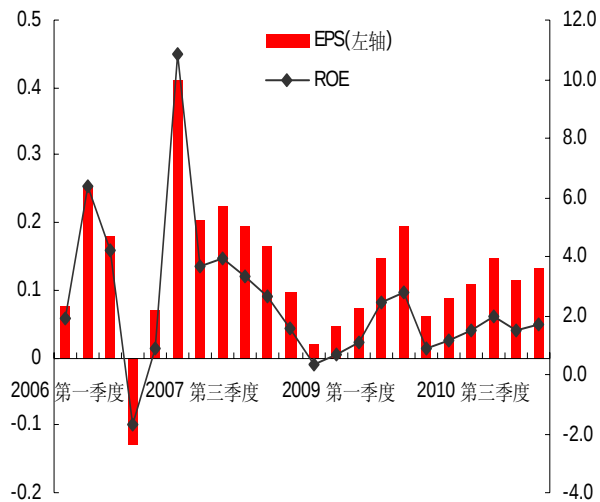
——2011 年半年报点评

- 上半年实现营收 60.18 亿元, 同比增长 37.9%; 营业利润 6.64 亿元, 同比增长%; 利润总额 6.52 亿元, 同比增 67.5%; 归属于上市公司净利润 4.77 亿元, 同比增长 61.8%; 合半年度 EPS 为 0.25 元, 二季度单季 EPS 为 0.1328 元, 环比增 16.6%, 业绩符合预期。
- 公司业绩实现同比大增主要是由于在保证主营业务毛利率稳定的同时, 氧化铝、铝型材、热轧、冷轧产品的产销量均实现了大幅增长, 其中氧化铝产量较去年同期增加了 96.25%; 铝型材较去年同期增加 28.31%; 热轧卷较去年同期增加了 46.88%; 冷轧卷较去年同期增加了 17.68%, 并且优化了冷轧卷的产品结构, 增加了高毛利罐料产品的产量。
- 冷热轧产能逐步匹配 产品结构仍有优化空间。公司目前热轧产能 67 万吨, 而冷轧能力为 20 万吨, 正在推进的 40 万吨板带项目预计 2012 年底建成, 届时将实现与热轧产能的完全对接。公司目前冷轧产品中附加值较高的双零箔、罐料坯料 (包括体料与盖料) 的平均吨加工费约 8000 元, 吨毛利有望达到 3000 元以上, 冷轧产能的释放将进一步提升公司整体盈利能力。
- 目前公司轨道交通用铝型材产能约为 2 万吨, 募投项目 22 万吨轨道交通新型合金生产项目将继续加大在轨道交通领域的产能扩张, 其中 4 万吨产能将在美国实施, 这一方面为美国市场提前布局, 另一方面可充分利用美国的技术与管理, 预计项目于 2012 年底建成。轨道交通用铝型材具有大截面、承载能力强、稳定性好的特性, 存在较高的进入壁垒, 属高技术高附加值的铝深加工领域, 平均加工费约 2.1 万元/吨, 远高于一般工业型材和建筑型材产品。
- 维持“增持”评级。我们预测, 2011-13 年 EPS 分别为 0.53、0.68、1.05 元。公司具备“电—铝—铝精深加工”的完整优势产业链, 是国内唯一的罐料批量供应商。公司产品结构正不断向高技术含量的精深加工领域转移, 未来产品结构优化空间较为广阔, 盈利能力的提升存在超预期的可能。
- 风险提示: 产能投放进度低于预期、竞争加剧导致毛利率下滑

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	9174.1	12352.0	15246.0	21901.0
(+/-%)	26.0	34.6	23.4	43.7
归属母公司净利润(百万元)	781.2	1206.0	1544.0	2390.0
(+/-%)	9.3	54.4	28.0	54.8
EPS(元)	0.40	0.53	0.68	1.05
P/E(倍)	20.3	15.4	12.0	7.8

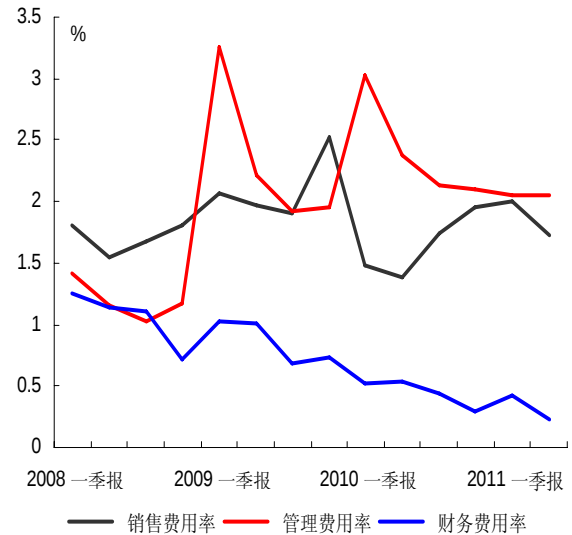
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 单季度 EPS 与 ROE 水平



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 2: 期间费用率同比回落 0.34 个百分点



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7301	8886	11411	15017	营业收入	9174	12352	15246	21901
现金	3648	4540	5856	6946	营业成本	7704	10446	12843	18271
应收账款	306	322	424	637	营业税金及附加	22	25	29	46
其他应收款	108	76	106	182	营业费用	179	247	305	438
预付账款	524	822	1007	1371	管理费用	193	247	305	438
存货	2476	2819	3616	5315	财务费用	28	44	40	34
其他流动资产	0	308	402	566	资产减值损失	25	0	0	0
非流动资产	11650	11052	10455	9868	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	134	119	122	125	投资净收益	16	3	0	0
固定资产	10836	10548	10116	9611	营业利润	1040	1345	1724	2673
无形资产	58	56	54	52	营业外收入	0	9	10	12
其他非流动资产	0	329	164	80	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	18952	19938	21866	24884	利润总额	1055	1355	1735	2686
流动负债	3029	2972	3501	4239	所得税	78	81	104	161
短期借款	1057	1067	1092	1078	净利润	977	1274	1630	2525
应付账款	909	1149	1514	2106	少数股东损益	196	68	87	134
其他流动负债	0	756	895	1055	归属母公司净利	781	1206	1544	2390
非流动负债	104	63	57	40	EBITDA	1067	1992	2370	3312
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.53	0.68	1.05
其他非流动负	104	63	57	40	主要财务比率				
负债合计	3133	3035	3559	4279	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1130	1198	1284	1419	成长能力				
股本	1934	2266	2266	2266	营业收入	26.0%	34.6%	23.4%	43.7%
资本公积	8974	8642	8642	8642	营业利润	10.9%	29.4%	28.1%	55.1%
留存收益	3785	4798	6115	8278	归属母公司净利	9.3%	54.4%	28.0%	54.8%
归属母公司股	14689	15706	17023	19187	获利能力				
负债和股东权	18952	19938	21866	24884	毛利率(%)	0.0%	15.4%	15.8%	16.6%
现金流量表					净利率(%)	8.5%	9.8%	10.1%	10.9%
单位: 百万元					ROE(%)	5.3%	7.7%	9.1%	12.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	6.3%	9.8%	12.4%	17.5%
经营活动现金	1032	1145	1601	1398	偿债能力				
净利润	977	1274	1630	2525	资产负债率(%)	16.5%	15.2%	16.3%	17.2%
折旧摊销	0	602	606	605	净负债比率(%)	130.44	35.15	30.69	25.19
财务费用	67	44	40	34	流动比率	2.41	2.99	3.26	3.54
投资损失	-16	-3	0	0	速动比率	1.59	2.04	2.23	2.29
营运资金变动	0	-722	-686	-1783	营运能力				
其他经营现金	981	-50	11	18	总资产周转率	0.54	0.64	0.73	0.94
投资活动现金	-1361	-25	-39	-34	应收账款周转率	38	35	37	37
资本支出	1356	0	0	0	应付账款周转率	9.30	10.15	9.64	10.09
长期投资	0	-15	3	3	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-40	-37	-30	每股收益(最新	0.40	0.53	0.68	1.05
筹资活动现金	2029	-228	-245	-275	每股经营现金流	0.53	0.51	0.71	0.62
短期借款	-181	9	26	-14	每股净资产(最	8.18	6.93	7.51	8.47
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	283	332	0	0	P/E	20.25	15.37	12.01	7.75
资本公积增加	2194	-332	0	0	P/B	1.00	1.18	1.09	0.97
其他筹资现金	-267	-237	-271	-260	EV/EBITDA	17	7	6	4
现金净增加额	0	892	1316	1090					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。