



2018-06-13

公司点评报告

买入/首次

神马股份(600810)

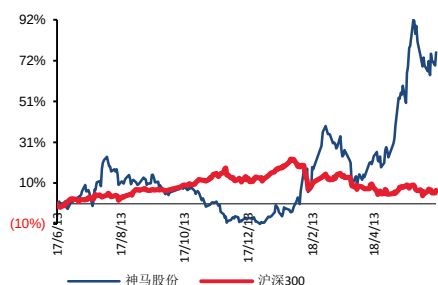
目标价: 20

昨收盘: 13.66

材料 材料 II

尼龙 66 持续景气向上, 看好公司长远发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	442/442
总市值/流通(百万元)	6,042/6,042
12 个月最高/最低(元)	14.92/6.98

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 巴斯夫近日发布公告称己二胺、66 盐和尼龙 66 遭遇不可抗力停产, 预计需要数周时间完成维修和重启工作, 巴斯夫将重新分配订单。本次事故主要是上游代工厂英力士的己二胺装置在电气事故中受损, 无法将己二腈加工成己二胺。

不可抗力频发, 全球尼龙 66 产业链供应持续偏紧。从去年下半年以来, 英威达美国、英威达-索尔维法国己二腈、巴斯夫己二胺、奥升德等装置均出现不同程度不可抗力影响, 全球己二腈/己二胺供应持续偏紧, 英威达和索尔维合资己二腈厂(52 万吨)明年一季度存检修技改预期, 尼龙 66 产业链有望持续景气。目前国内己二胺价格 68300 元/吨, 较年初 27700 元/吨上涨 147%, 尼龙 66 切片价格为 32300 元/吨, 较年初 26000 元/吨上涨 24%。海外尼龙 66 切片价格同样节节攀升, 6 月 11 日朗盛公司宣布即日起上调聚酰胺 66 产品价格, 涨幅高达 600 欧元/吨, 约合 4265 元/吨。随着下半年需求旺季的到来, 尼龙 66 切片有望进一步上涨。

全产业链配套, 国内尼龙 66 龙头。神马股份是国内尼龙 66 产业链龙头企业, 除了己二腈外, 全面布局了己二酸(25 万吨)、己二胺(14 万吨)、尼龙 66 盐(30 万吨)、尼龙 66 切片(15 万吨)、工业丝(12 万吨)和帘子布(7 万吨)各个环节。产业链布局完整程度和体量均为国内龙头。公司与英威达长期合作, 有效保障公司己二腈供应。公司 4 万吨尼龙 66 新增产能目前处于试生产状态, 上市公司尼龙 66 切片产能由 15 万吨提升到 19 万吨, 所需己二胺通过调整产品结构和部分外购来实现。此外, 尼龙化工(己二酸、己二胺和尼龙 66 盐)另外 51% 的权益有注入上市公司预期。

盈利预测与投资评级。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.3 元、1.64 元、1.99 元, 对应 PE 10X/8X/7X, 给予“买入”评级。

风险提示: 产品价格下跌的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,684.74	11,783.52	12,507.42	13,447.19
(+/-)	6.42%	10.28%	6.14%	7.51%
归母净利润(百万元)	67.12	574.07	724.49	880.30
(+/-)	-20.93%	755.29%	26.20%	21.51%
摊薄每股收益(元)	0.15	1.30	1.64	1.99
市盈率(PE)	91.07	10.52	8.34	6.86

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表			单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E			2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	4687	5172	5518	7142	营业收入		10685	11784	12507	13447
货币资金	2089	2357	2519	3903	营业成本		9836	9918	10395	11089
应收账款	957	1065	1131	1216	营业税金及附加		54	60	64	68
其他应收款	13	15	16	17	营业费用		142	165	175	188
预付款项	147	167	187	210	管理费用		395	448	475	511
存货	655	679	712	760	财务费用		205	220	240	240
其他流动资产	61	83	97	116	资产减值损失		8.57	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	5245	3174	2927	2673	公允价值变动收益		3.25	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1676	0	0	0	投资净收益		97.34	300.00	350.00	400.00
固定资产	2517.06	2525.74	2409.56	2233.68	营业利润		153	1263	1498	1741
无形资产	267	240	213	187	营业外收入		4.72	5.00	6.00	7.00
其他非流动资产	97	97	97	97	营业外支出		3.92	4.00	5.00	6.00
资产总计	9932	8346	8446	9815	利润总额		154	1264	1499	1742
流动负债合计	5878	3532	2575	2728	所得税		23	190	225	261
短期借款	2586	1068	0	0	净利润		131	1074	1274	1480
应付账款	483	489	513	547	少数股东损益		64	500	550	600
预收款项	130	149	170	192	归属母公司净利润		67	574	724	880
一年内到期的非流动负债	756	0	0	0	EBITDA		574	1807	2085	2335
非流动负债合计	1068	887	887	887	EPS（元）		0.15	1.30	1.64	1.99
长期借款	864	864	864	864	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0			2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	6946	4420	3463	3615	成长能力					
少数股东权益	456	956	1506	2106	营业收入增长		6.4%	10.3%	6.1%	7.5%
实收资本（或股本）	442	442	442	442	营业利润增长		45.3%	726.3%	18.7%	16.2%
资本公积	1790	1790	1790	1790	归属于母公司净利润增长		-20.9%	755.3%	26.2%	21.5%
未分配利润	59	-1577	-3641	-6149	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2530	2931	3439	4055	毛利率（%）		8%	16%	17%	18%
负债和所有者权益	9932	8307	8407	9776	净利率（%）		1%	9%	10%	11%
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润（%）		1%	7%	9%	9%
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE（%）		3%	20%	21%	22%
经营活动现金流	209	1199	1448	1599	偿债能力					
净利润	131	1074	1274	1480	资产负债率（%）		70%	53%	41%	37%
折旧摊销	216.57	324.74	346.22	354.23	流动比率		0.80	1.46	2.14	2.62
财务费用	205	220	240	240	速动比率		0.69	1.27	1.87	2.34
应付帐款的变化	0	6	24	34	营运能力					
预收帐款的变化	0	19	21	22	总资产周转率		1.08	1.29	1.50	1.48
投资活动现金流	62	-100	240	290	应收账款周转率		12	12	11	11
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付账款周转率		23.99	24.24	24.97	25.38
长期投资	1676	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	97	300	350	400	每股收益（最新摊薄）		0.15	1.30	1.64	1.99
筹资活动现金流	138	-2827	-1526	-504	每股净现金流（最新摊薄）		0.93	-3.91	-0.40	2.25
短期借款	2586	1068	0	0	每股净资产（最新摊薄）		5.72	6.63	7.77	9.17
长期借款	864	864	864	864	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	P/E		91.07	10.52	8.34	6.86
资本公积增加	0	0	0	0	P/B		2.39	2.06	1.76	1.49
现金净增加额	409	-1729	162	1384	EV/EBITDA		14.21	3.11	2.10	1.29

数据来源: wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。