



2018-07-10

公司点评报告

买入/维持

神马股份(600810)

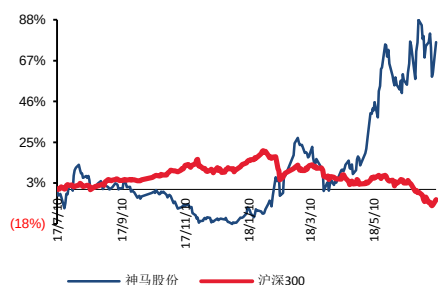
目标价: 25

昨收盘: 15.03

材料 材料 II

尼龙 66 量价齐升大幅增厚公司业绩，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)	6,647/6,647
12 个月最高/最低(元)	16.01/6.98

相关研究报告:

神马股份(600810)《【太平洋化工】神马股份(600810)深度报告:行业拐点向上叠加产能陆续投放,公司业绩驶入快车道》--2018/06/28
 神马股份(600810)《尼龙 66 持续景气向上,看好公司长远发展》--2018/06/14

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: 公司发布 2018 年半年报业绩预告, 预计 2018 年上半年公司实现归母净利润 3.79 亿元, 同比增加 655% 左右, 扣非归母净利润 3.83 亿, 同比增加 753% 左右。其中公司 Q2 归母净利润 2.77 亿, EPS 0.63 元, 同比增加 7017%, 环比增加 173%。公司业绩大超预期。

尼龙 66 切片量价齐升, 公司业绩大增。 二季度公司业绩大增, 主要是由于公司核心产品尼龙 66 切片价格持续上涨, 2018 年 Q2 均价 32422 元/吨, 环比一季度公开市场报价 29978 元/吨增加 2444 元/吨, 环比公司一季度成交价 25916 元/吨增加 6506 元/吨。公司 17 年年均切片销量 13.5 万吨, 18 年一季度销量 37304 吨, 二季度销量稳中向好, 公司切片产品量价齐升, 增厚公司业绩。公司一季度成交价低于市场公开报价主要是由于公司下游大客户较多, 调价周期有所迟滞, 二季度基本调整到市场水平。此外, 二季度人民币贬值, 对公司业绩产值正面影响。

尼龙 66 行业景气向上, 价格继续看涨。 在汽车轻量化以及民用扎带等应用带动下, 下游需求持续向好, 供给端过去几年供给端过去几年几无新增产能, 行业供需拐点到来。17 年 7 月开始, 由于行业装置老化及极端天气等原因, 核心原料己二腈等不可抗力频发, 供给进一步受限, 尼龙 66 切片价格从 17 年 7 月 20000 元/吨上涨至目前 32800 元/吨。今明两年己二腈新增产能仅有奥升德 18 年 4 万吨产能增量以及 19 年英威达对 Butachimie (52 万吨) 的检修技改增量, 新增产能有限, 并且检修技改会影响己二腈供应量。行业供需持续紧张, 杜邦、巴斯夫、奥升德等海内外尼龙 66 切片主要供应商纷纷淡季涨价, 9 月份行业旺季来临, 价格有望进一步上涨。工业丝和帘子布下游客户主要为国际轮胎企业, 定价周期较长, 价格有望在下半年迎来大幅上涨。

切片产能陆续投放, 受益平顶山尼龙城大发展。 神马股份是国内尼龙 66 产业链龙头, 目前具备尼龙切片产能 15 万吨, 4 万吨尼龙切片新增产能目前处于试生产状态, 切片产能不断投放。核心原料己二腈与上游供应商长协合作, 保障公司发展。在平顶山尼龙城大背景下, 尼龙 66 切片产能有望从目前 15 万吨提高到 30 万吨, 尼龙 66 纺丝产能从目前的 14 万吨提高到 20 万吨。神马股份作为尼龙材料相关的上市平台, 必将快速发展。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。 上调公司 2018-2020 年归母净利润分别为 11、13.2、14.9 亿元, EPS 分别为 2.49 元、2.99 元、3.36 元, 对应

PE 6X/5X/5X，给予“买入”评级。

风险提示：产能投放不及预期，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	12,345.25	13,216.32	14,215.31
(+/-)	6.42%	15.54%	7.06%	7.56%
归母净利润(百万元)	67.12	1,101.94	1,321.08	1,487.42
(+/-)	-20.93%	1541.74%	19.89%	12.59%
摊薄每股收益(元)	0.15	2.49	2.99	3.36
市盈率(PE)	104.53	6.29	5.25	4.66

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	5379	5756	7456	营业收入	10685	12345	13216	14215
货币资金	2089	2469	2643	4103	营业成本	9836	9815	10200	10752
应收账款	957	1116	1195	1285	营业税金及附加	54	63	67	72
其他应收款	13	15	16	18	营业费用	142	173	185	199
预付款项	147	166	187	208	管理费用	395	469	502	540
存货	655	672	699	736	财务费用	205	220	240	240
其他流动资产	61	94	111	131	资产减值损失	9	10	10	10
非流动资产合计	5245	5159	5078	4992	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期股权投资	1676	1800	1950	2100	投资净收益	97	500	600	700
固定资产	2517	2535	2435	2277	营业利润	153	2095	2612	3102
无形资产	267	240	213	187	营业外收入	5	5	6	7
其他非流动资产	97	100	100	100	营业外支出	4	4	5	6
资产总计	9932	10537	10835	12448	利润总额	154	2096	2613	3103
流动负债合计	5878	5174	3647	3069	所得税	23	314	392	465
短期借款	2586	2231	706	0	净利润	131	1782	2221	2637
应付账款	483	484	503	530	少数股东损益	64	680	900	1150
预收款项	130	150	172	195	归属母公司净利润	67	1102	1321	1487
一年内到期的非流动负债	756	498	400	400	EBITDA	574	2631	3183	3678
非流动负债合计	1068	887	887	887	EPS (元)	0.15	2.49	2.99	3.36
长期借款	864	864	864	864	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	6946	6062	4534	3956	成长能力				
少数股东权益	456	1136	2036	3186	营业收入增长	6.4%	15.5%	7.1%	7.6%
实收资本 (或股本)	442	442	442	442	营业利润增长	45.3%	1271.3%	24.7%	18.8%
资本公积	1790	1790	1790	1790	归属于母公司净利润增长	-20.9%	1541.7%	19.9%	12.6%
未分配利润	59	279	543	841	获利能力				
归属母公司股东权益合计	2530	3301	4226	5267	毛利率 (%)	8%	20%	23%	24%
负债和所有者权益	9932	10499	10796	12409	净利率 (%)	1%	14%	17%	19%
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润 (%)	1%	10%	12%	12%
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	3%	33%	31%	28%
经营活动现金流	209	1445	2093	2412	偿债能力				
净利润	131	1782	2221	2637	资产负债率 (%)	70%	58%	42%	32%
折旧摊销	217	315	331	336	流动比率	0.80	1.04	1.58	2.43
财务费用	205	220	240	240	速动比率	0.69	0.91	1.39	2.19
应付账款的变化	0	1	19	27	营运能力				
预收账款的变化	0	20	22	23	总资产周转率	1.08	1.21	1.24	1.23
投资活动现金流	62	260	340	440	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	25.53	26.78	27.52
长期投资	1676	1800	1950	2100	每股指标 (元)				
投资收益	97	500	600	700	每股收益 (最新摊薄)	0.15	2.49	2.99	3.36
筹资活动现金流	138	-1326	-2259	-1392	每股净现金流 (最新摊薄)	0.93	0.04	-0.60	2.08
短期借款	2586	2231	706	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.72	7.46	9.55	11.91
长期借款	864	864	864	864	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	104.53	6.29	5.25	4.66
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.74	2.10	1.64	1.32
现金净增加额	409	380	174	1460	EV/EBITDA	15.77	3.06	1.97	1.11

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。