

2025年03月20日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 尼龙系列产品产销量实现同比增长，重点项目持续有序推进

## —神马股份（600810.SH）公司事件点评报告 买入（首次）

### 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

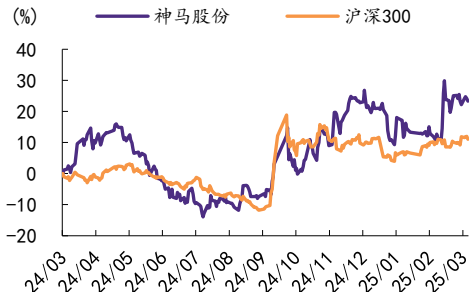
✉ qinqian@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-03-20

当前股价（元）	8.5
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	1015
流通股本（百万股）	1005
52周价格范围（元）	5.68-8.57
日均成交额（百万元）	63.55

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

神马股份发布 2024 年报：公司 2024 全年实现营业收入 139.68 亿元，同比+4.08%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-77.57%。

分季度来看，2024Q4 公司实现营业收入 37.62 亿元，同比-5.69%，环比+16.28%，实现归母净利润 0.07 亿元，同比-91.33%，环比+124.76%。

### 投资要点

#### ■ 2024 年公司尼龙产业链产品产销量实现同比增长

公司尼龙产业链产品产销量迎来增长：1) 尼龙 66 系列产品：2024 年公司尼龙 66 工业丝产量为 6.07 万吨，同比+8.34%，销量为 6.06 万吨，同比+15.38%；尼龙 66 帘子布产量为 7.11 万吨，同比+1.34%，销量为 7.07 万吨，同比+0.26%；尼龙 66 切片产量为 18.69 万吨，同比+8.67%，销量为 18.11 万吨，同比+4.25%。2) 尼龙 6 切片产品：2024 年产量为 84063 吨，同比+9.58%，销量为 79210 吨，同比+0.15%。3) 精己二酸：2024 年产量为 17.12 万吨，同比-20.47%，销量为 16.99 万吨，同比-21.30%；4) 民用丝：2024 年产量为 17217 吨，同比+17.56%，销量为 17294 吨，同比+8.87%；5) 双酚 A：2024 年产量为 15376 吨，同比-80.43%，销量为 3873 万吨，同比-95.34%。6) PC：2024 年产量为 48887 吨，同比-10.96%，销量为 37417 吨，同比-19.42%。

2025 年公司计划生产：尼龙 66 工业丝 65,200 吨，尼龙 66 帘子布 72,000 吨，尼龙 66 切片 202,600 吨，尼龙 6 切片 240,000 吨，尼龙 6 民用丝 24,960 吨，实现基本的产销平衡。

#### ■ 重点项目有序推进，上海神马一期 2 万吨精品尼龙 66 切片等项目已实现竣工投产

公司积极响应“一带一路”建设，深入东南亚市场、贴近出海客户，泰国年产 2 万吨尼龙 66 差异化纤维项目已开始建设；进军高端民用丝领域，丰富公司产品体系，参股屹立苏

州公司 25% 股权，并于平顶山合资设立神马屹立（河南）纤维公司，开工建设 7000 吨尼龙 66 民用丝项目；重点项目有序推进，上海神马工程塑料 6 万吨特品尼龙 66 切片项目（一期 2 万吨）、气囊丝公司 7000 吨/年锦纶 66 安全气囊丝填补项目（一期）、神马普利 20 万吨/年尼龙 6 切片项目、帘子布发展公司大容量聚合项目等已实现竣工投产。

### ■ 公司将以创新驱动发展战略为引领，持续巩固高性能材料领域技术优势

未来，公司作为尼龙新材料领域的行业领军者，将以创新驱动发展战略为引领，持续巩固于高性能材料、绿色制备工艺等核心领域的技术优势，加速形成具有全球影响力的产业高地。同时坚持 ESG 理念，依托智能化改造与清洁生产体系构建，开创经济效益与环境效益协同增长的可持续发展范式。

### ■ 盈利预测

考虑到公司新项目投产节奏较快，产能增量有望快速释放，业绩增长预期较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.49、3.51、4.44 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34.6、24.6、19.5 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,968	16,112	17,812	18,635
增长率（%）	8.1%	15.3%	10.5%	4.6%
归母净利润（百万元）	34	249	351	444
增长率（%）	-72.8%	644.0%	40.8%	26.2%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.25	0.35	0.44
ROE（%）	0.3%	2.1%	2.7%	3.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	4,960	5,568	6,871	8,760
应收款	1,722	1,986	2,195	2,297
存货	1,657	1,735	1,859	1,886
其他流动资产	2,439	2,756	3,007	3,129
流动资产合计	10,779	12,045	13,934	16,073
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	374	374	374	374
固定资产	4,624	8,419	9,499	9,522
在建工程	6,838	2,735	1,094	438
无形资产	947	900	852	807
长期股权投资	1,403	1,403	1,403	1,403
其他非流动资产	3,416	3,416	3,416	3,416
非流动资产合计	17,228	16,872	16,263	15,585
资产总计	28,006	28,917	30,197	31,658
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,419	1,419	1,419	1,419
应付账款、票据	1,733	1,814	1,944	1,972
其他流动负债	2,418	2,418	2,418	2,418
流动负债合计	5,771	5,883	6,037	6,077
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	10,630	10,630	10,630	10,630
其他非流动负债	356	356	356	356
非流动负债合计	10,986	10,986	10,986	10,986
负债合计	16,757	16,869	17,023	17,063
<b>所有者权益</b>				
股本	1,015	1,015	1,015	1,015
股东权益	11,249	12,048	13,174	14,595
负债和所有者权益	28,006	28,917	30,197	31,658

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	134	999	1406	1776
少数股东权益	101	749	1055	1332
折旧摊销	535	356	606	676
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-452	-547	-431	-210
经营活动现金净流量	317	1557	2637	3574
投资活动现金净流量	-3348	308	561	633
筹资活动现金净流量	3639	-200	-281	-355
现金流量净额	608	1,665	2,917	3,852

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,968	16,112	17,812	18,635
营业成本	12,406	12,833	13,744	13,937
营业税金及附加	136	156	173	181
销售费用	102	117	130	135
管理费用	528	609	673	704
财务费用	316	379	343	290
研发费用	478	551	610	638
费用合计	1,423	1,657	1,755	1,767
资产减值损失	-35	-35	-35	-35
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	34	34	34	34
营业利润	228	1,655	2,328	2,937
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	13	13	13	13
利润总额	222	1,648	2,321	2,931
所得税费用	87	650	915	1,155
净利润	134	999	1,406	1,776
少数股东损益	101	749	1,055	1,332
归母净利润	34	249	351	444

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	8.1%	15.3%	10.5%	4.6%
归母净利润增长率	-72.8%	644.0%	40.8%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.2%	20.4%	22.8%	25.2%
四项费用/营收	10.2%	10.3%	9.9%	9.5%
净利率	1.0%	6.2%	7.9%	9.5%
ROE	0.3%	2.1%	2.7%	3.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.8%	58.3%	56.4%	53.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
存货周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.03	0.25	0.35	0.44
P/E	257.3	34.6	24.6	19.5
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。