

公司研究

24 年业绩承压下滑，持续完善尼龙产业链布局巩固龙头优势

——神马股份（600810.SH）2024 年年报点评

增持（维持）

当前价：8.86 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

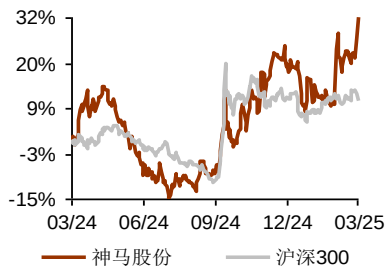
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.15
总市值(亿元):	89.94
一年最低/最高(元):	5.64/9.15
近 3 月换手率:	60.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	18.74	10.98	19.93
绝对	17.35	9.25	30.96

资料来源：Wind

相关研报

尼龙景气下行致 Q3 业绩承压，己二腈项目稳步推进——神马股份（600810.SH）2024 年三季报点评（2024-11-06）

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 139.7 亿元，同比+4%（追溯后）；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-78%（追溯后）。其中 Q4 单季度实现营业收入 37.6 亿元，同比-5.7%，环比+16.3%；实现归母净利润 0.07 亿元，同比-91%，环比+0.35 亿元。

点评：

尼龙行业景气下行，24 年业绩承压下滑。24 年，公司尼龙 66 切片销量为 18.1 万吨，同比+4%，销售均价为 17430 元/吨，同比-1.3%；尼龙 66 工业丝销量为 6.1 万吨，同比+15.4%，销售均价为 25254 元/吨，同比-9.9%；尼龙 66 帘子布销量为 7.1 万吨，同比基本持平，销售均价为 29342 元/吨，同比-12.9%。24 年，公司原材料己二腈和精苯采购价格分别为 1.69 万元/吨、0.74 万元/吨，分别同比-7.7%、+10.9%。2024 年，公司尼龙 66 新产能逐步投放，尼龙 66 工业丝销量同比大幅增长，但受尼龙 66 行业供需较弱影响，切片价格底部震荡，工业丝和帘子布价格大幅下跌，致公司 24 年业绩承压下滑。

持续完善尼龙产业布局，深化延链补链强链。2024 年，公司响应“一带一路”倡议，深入东南亚市场，贴近出海客户，在泰国设立子公司，年产 2 万吨尼龙 66 差异化纤维项目开始建设。同时公司进军高端民用丝领域，与国际头部企业合作，参股屹立苏州公司 25%股权，并在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，持续丰富公司产品体系。此外，公司重点项目有序推进，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 安全气囊丝填平补齐项目（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竣工投产，公司行业优势不断加强。公司持续加大研发创新投入力度，扩大新产品项目的实验室储备，中试基地成功建成投运，尼龙中间体联合实验室、工程塑料全流程实验室等 6 个中试项目入驻尼龙材料中试基地，己二腈全流程实验室建成投用。

推出股权激励计划，彰显公司未来发展信心：公司 2024 年限制性股票激励计划发布，拟以 3.8 元/股的价格授予激励对象的限制性股票数量为 1024.4 万股，股票来源为公司从二级市场回购的公司 A 股普通股股票，占公司股本总额 0.98%。此次激励计划在 2025 年-2027 年，分年度对公司的业绩指标进行考核：以 2023 年利润总额为基数，1) 要求 2025-2027 年利润总额增长率分别不低于 60%、100%、150%；净资产收益率分别不低于 4.5%、5.5%、6.5%。2) 2025-2027 年利润总额不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平。股权激励有利于促进公司核心队伍的建设，为公司未来经营战略和目标的实现提供了坚实保障。

盈利预测、估值与评级：考虑到尼龙行业景气下行，公司盈利能力下滑，因此我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.45（下调 82%）/0.89（下调 77%）/1.32 亿元，折合 EPS 为 0.04/0.09/0.13 元。公司在建产能稳步推进，成长空间逐步打开，此外公司是尼龙 66 行业龙头企业，行业景气改善后公司业绩弹性较大，中长期盈利可期，因此维持“增持”评级。

风险提示：新增产能投放不及预期、原材料价格波动、下游需求复苏不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,919	13,968	15,609	17,474	19,675
营业收入增长率	-4.72%	8.12%	11.75%	11.94%	12.60%
归母净利润（百万元）	123	34	45	89	132
归母净利润增长率	-71.09%	-72.82%	34.99%	96.33%	48.46%
EPS（元）	0.12	0.03	0.04	0.09	0.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.58%	0.47%	0.63%	1.24%	1.82%
P/E	75	268	199	101	68
P/B	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-21 公司总股本 23 年末为 10.44 亿股，24 年及以后为 10.15 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,919	13,968	15,609	17,474	19,675
营业成本	11,307	12,406	13,764	15,347	17,217
折旧和摊销	628	535	647	760	866
税金及附加	111	136	151	170	191
销售费用	93	102	113	127	143
管理费用	514	528	590	660	743
研发费用	419	478	534	598	673
财务费用	310	316	358	410	486
投资收益	68	34	34	34	34
营业利润	299	228	247	319	390
利润总额	308	222	241	313	384
所得税	98	87	95	123	151
净利润	210	134	146	190	233
少数股东损益	87	101	101	101	101
归属母公司净利润	123	34	45	89	132
EPS(元)	0.12	0.03	0.04	0.09	0.13

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	295	317	1,586	1,088	1,368
净利润	123	34	45	89	132
折旧摊销	628	535	647	760	866
净营运资金增加	78	1,560	100	880	942
其他	-534	-1,811	794	-641	-571
投资活动产生现金流	-3,621	-3,348	-2,018	-1,986	-1,986
净资本支出	-2,250	-2,708	-2,020	-2,020	-2,020
长期投资变化	1,031	1,403	0	0	0
其他资产变化	-2,402	-2,043	2	34	34
融资活动现金流	3,091	94	1,015	1,560	1,399
股本变化	0	-29	0	0	0
债务净变化	1,765	-1,832	1,415	2,015	1,946
无息负债变化	1,004	-1,158	807	314	385
净现金流	-212	-2,926	583	662	782

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.5%	11.2%	11.8%	12.2%	12.5%
EBITDA 率	9.2%	7.8%	7.6%	8.1%	8.5%
EBIT 率	4.3%	3.9%	3.4%	3.8%	4.1%
税前净利润率	2.4%	1.6%	1.5%	1.8%	2.0%
归母净利润率	1.0%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
ROA	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
ROE (摊薄)	1.6%	0.5%	0.6%	1.2%	1.8%
经营性 ROIC	1.7%	1.4%	1.3%	1.5%	1.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	63%	60%	63%	65%	67%
流动比率	1.45	1.87	1.76	1.68	1.64
速动比率	1.29	1.58	1.48	1.42	1.38
归母权益/有息债务	0.50	0.51	0.47	0.41	0.37
有形资产/有息债务	1.90	1.93	1.90	1.82	1.77

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	31,442	28,006	30,323	32,787	35,279
货币资金	8,617	4,960	5,543	6,205	6,987
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,290	1,429	1,578	1,766	1,989
应收票据	0	81	45	50	57
其他应收款 (合计)	81	213	157	175	197
存货	1,482	1,657	1,821	2,031	2,278
其他流动资产	1,632	1,885	1,918	1,955	1,999
流动资产合计	13,725	10,779	11,673	12,857	14,173
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	1,031	1,403	1,403	1,403	1,403
固定资产	8,234	4,624	6,458	8,013	9,340
在建工程	4,133	6,838	6,179	5,684	5,313
无形资产	1,269	947	948	949	949
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	737	495	528	528	528
非流动资产合计	17,717	17,228	18,650	19,929	21,106
总负债	19,747	16,757	18,978	21,308	23,639
短期借款	3,722	1,419	1,500	2,182	2,795
应付账款	1,792	1,521	1,935	2,157	2,420
应付票据	547	212	551	614	689
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	7	79	95	114	136
流动负债合计	9,459	5,771	6,651	7,638	8,624
长期借款	6,442	7,722	9,056	10,389	11,722
应付债券	2,814	2,908	2,908	2,908	2,908
其他非流动负债	118	101	109	118	129
非流动负债合计	10,288	10,986	12,328	13,670	15,015
股东权益	11,695	11,249	11,344	11,479	11,640
股本	1,044	1,015	1,015	1,015	1,015
公积金	3,383	2,857	2,857	2,857	2,857
未分配利润	3,263	3,330	3,325	3,358	3,419
归属母公司权益	7,831	7,163	7,158	7,191	7,252
少数股东权益	3,865	4,086	4,187	4,287	4,388

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.72%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
管理费用率	3.98%	3.78%	3.78%	3.78%	3.78%
财务费用率	2.40%	2.26%	2.29%	2.34%	2.47%
研发费用率	3.24%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%
所得税率	32%	39%	39%	39%	39%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.14	0.05	0.05	0.07	0.09
每股经营现金流	0.28	0.31	1.56	1.07	1.35
每股净资产	7.50	7.06	7.05	7.08	7.14
每股销售收入	12.37	13.76	15.38	17.21	19.38

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	75	268	199	101	68
PB	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.3	27.6	26.5	23.7	21.4
股息率	1.5%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP