

分析师：顾敏豪
 登记编码：S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

行业景气低迷拖累业绩，尼龙行业龙头产业布局不断完善

——神马股份(600810)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

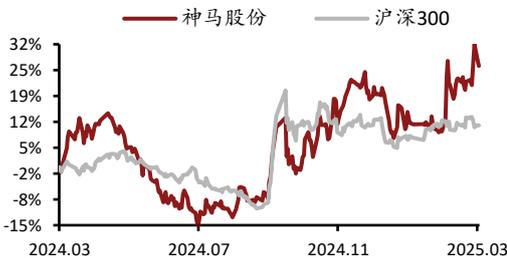
市场数据(2025-03-25)

收盘价(元)	8.48
一年内最高/最低(元)	8.86/5.68
沪深 300 指数	3,932.30
市净率(倍)	1.24
流通市值(亿元)	85.25

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.84
每股经营现金流(元)	0.31
毛利率(%)	11.19
净资产收益率_摊薄(%)	0.47
资产负债率(%)	59.83
总股本/流通股(万股)	101,510.11/100,527.51
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 03 月 26 日

事件：公司公布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 139.68 亿元，同比增长 4.08%，实现归属母公司的净利润 3353 万元，同比下滑 77.57%，扣非后的归母净利润为亏损 9240 万元，同比下滑 204.8%，基本每股收益 0.03 元。

- **行业景气低位运行，盈利能力下滑拖累业绩。**公司是我国尼龙产业龙头企业，拥有较为完整的尼龙 66 产业链，包括原材料己二酸、己二胺、尼龙 66 盐以及尼龙 66 切片、帘子布、工业丝、尼龙 6 切片、精己二酸等一系列产品。2022 年以来，尼龙 66 行业景气持续下行，产品价格下跌，对公司业绩带来较大压力。2024 年，公司产销整体保持增长态势，全年尼龙 66 工业丝、帘子布和切片分别实现销售 6.06、7.07 和 18.11 万吨，同比增长 15.38%、0.26%和 4.25%，尼龙 6 切片销量 9.61 万吨，同比增长 0.15%，己二酸销量 12.35 万吨，同比下滑 21.30%。产品价格方面，2024 年尼龙产业景气低位运行，公司尼龙 66 工业丝、帘子布、切片的销售均价分别为 25254、29342、17430 元/吨，同比下跌 9.86%、12.90%和 1.26%，尼龙 6 切片均价 12220 元/吨，同比上涨 4.26%，精己二酸均价 8101 元/吨，同比下跌 3.24%。总体来看，公司 2024 年主要产品量升价跌，推动收入小幅增长。全年实现营业收入 139.68 亿元，同比增长 4.08%。

盈利能力方面，原材料己二腈和氢气采购单价分别下跌 7.68%和 15.44%，精苯和苯酚采购单价上涨 10.86%和 3.02%。原材料价格整体下跌幅度小于产品价格跌幅，导致公司盈利能力同比下降。全年综合毛利率 11.19%，同比下降 1.29 个百分点，全年净利率 0.96%，同比下降 0.63 个百分点。受盈利能力下滑影响，全年公司实现净利润 3353 万元，同比下滑 77.57%，扣非后的归母净利润为亏损 9240 万元，同比下滑 204.8%。

- **尼龙 66 前景广阔，己二腈国产化提振长期需求。**尼龙 66 性能优异，应用前景广阔。受益于汽车轻量化、新能源、电子电气等领域的快速发展，尼龙 66 需求有望保持快速发展。供给面上，随着己二腈国产化步伐加快，我国尼龙 66 产业链的原材料供应得以保障，推动了行业产能的大幅扩张对景气的下行。但长期来看，随着己二腈国产化趋势的不断推进，尼龙 66 生产成本有望大幅下降，从而提升尼龙 66 材料的竞争力，加速尼龙 66 在工业和民用领域应用范

围的扩大，从而提振尼龙 66 的长期需求。在需求增长的推动下，未来尼龙 66 景气有望复苏，推动公司盈利的回升。

- **新项目有序推进，产品体系不断丰富。**公司近年来规划项目较多，产业布局不断完善。一方面公司积极布局海外市场，贴近出海客户，在泰国设立子公司，年产 2 万吨尼龙 66 差异化纤维项目已经开始建设。另一方面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。

2024 年以来，公司重点项目有序推进，年内上海神马 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，进一步强化了公司的竞争优势和行业地位，为公司未来发展提供动力。

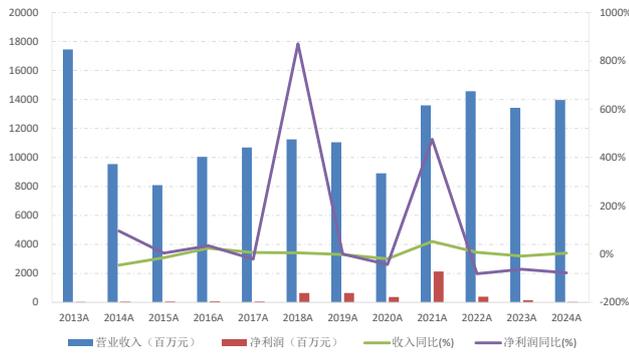
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 0.14 元和 0.16 元，以 3 月 25 日收盘价 8.48 元计算，PE 分别为 61.16 倍和 53.66 倍。考虑到尼龙 66 行业的发展前景与公司的行业地位，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：新项目进展低于预期、产品价格下跌、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,421	13,968	15,176	17,100	19,279
增长比率（%）	-7.90	4.08	8.64	12.68	12.75
净利润（百万元）	149	34	141	160	239
增长比率（%）	-62.52	-77.57	319.74	13.99	48.74
每股收益(元)	0.15	0.03	0.14	0.16	0.24
市盈率(倍)	57.60	256.73	61.16	53.66	36.07

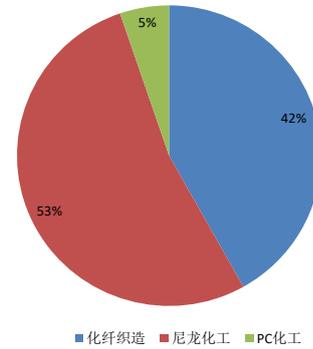
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,212	10,779	10,422	11,045	12,110
现金	8,650	4,960	4,323	4,451	4,976
应收票据及应收账款	1,598	1,509	1,560	1,710	1,928
其他应收款	83	213	211	237	268
预付账款	317	175	202	226	253
存货	1,581	1,657	1,794	2,013	2,253
其他流动资产	1,984	2,264	2,331	2,408	2,432
非流动资产	17,874	17,228	18,721	19,507	19,960
长期投资	1,031	1,403	1,403	1,403	1,403
固定资产	8,331	4,630	7,307	9,009	10,263
无形资产	1,315	947	1,122	1,297	1,472
其他非流动资产	7,197	10,249	8,890	7,798	6,823
资产总计	32,086	28,006	29,143	30,552	32,069
流动负债	9,639	5,771	6,028	6,420	6,788
短期借款	3,730	1,419	1,419	1,419	1,419
应付票据及应付账款	2,363	1,733	1,925	2,223	2,488
其他流动负债	3,546	2,619	2,684	2,778	2,882
非流动负债	10,292	10,986	11,781	12,576	13,371
长期借款	6,442	7,722	8,522	9,322	10,122
其他非流动负债	3,850	3,264	3,259	3,254	3,249
负债合计	19,931	16,757	17,809	18,996	20,159
少数股东权益	4,118	4,086	4,201	4,332	4,528
股本	1,044	1,015	1,015	1,015	1,015
资本公积	2,855	2,299	2,299	2,299	2,299
留存收益	3,996	3,889	3,991	4,081	4,240
归属母公司股东权益	8,036	7,163	7,133	7,224	7,382
负债和股东权益	32,086	28,006	29,143	30,552	32,069

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	279	317	1,134	1,161	1,293
净利润	269	134	256	292	434
折旧摊销	652	557	707	716	748
财务费用	486	423	254	318	342
投资损失	-67	-34	-50	-50	-50
营运资金变动	-1,082	-788	-23	-104	-171
其他经营现金流	22	24	-10	-10	-10
投资活动现金流	-3,628	-3,348	-2,141	-1,441	-1,141
资本支出	-2,257	-2,708	-2,191	-1,491	-1,191
长期投资	-21	-216	0	0	0
其他投资现金流	-1,350	-424	50	50	50
筹资活动现金流	3,098	94	360	407	373
短期借款	-2,013	-2,311	0	0	0
长期借款	-228	1,280	800	800	800
普通股增加	0	-29	0	0	0
资本公积增加	-352	-556	0	0	0
其他筹资现金流	5,692	1,711	-440	-393	-427
现金净增加额	-229	-2,926	-637	127	525

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,421	13,968	15,176	17,100	19,279
营业成本	11,684	12,406	13,458	15,099	16,898
营业税金及附加	115	136	147	166	187
营业费用	99	102	111	125	141
管理费用	540	528	574	646	729
研发费用	437	478	501	564	636
财务费用	310	316	194	266	288
资产减值损失	-23	-35	0	0	0
其他收益	64	188	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	67	34	50	50	50
资产处置收益	0	36	10	10	10
营业利润	365	228	301	343	510
营业外收入	15	7	10	10	10
营业外支出	6	13	10	10	10
利润总额	374	222	301	343	510
所得税	106	87	45	51	77
净利润	269	134	256	292	434
少数股东损益	119	101	115	131	195
归属母公司净利润	149	34	141	160	239
EBITDA	1,259	1,031	1,202	1,325	1,547
EPS (元)	0.15	0.03	0.14	0.16	0.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.90	4.08	8.64	12.68	12.75
营业利润 (%)	-20.29	-37.59	32.09	13.99	48.74
归属母公司净利润 (%)	-62.52	-77.57	319.74	13.99	48.74
获利能力					
毛利率 (%)	12.94	11.19	11.32	11.70	12.35
净利率 (%)	1.11	0.24	0.93	0.94	1.24
ROE (%)	1.86	0.47	1.97	2.22	3.23
ROIC (%)	1.56	1.14	1.61	1.91	2.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.12	59.83	61.11	62.18	62.86
净负债比率 (%)	163.98	148.96	157.13	164.38	169.27
流动比率	1.47	1.87	1.73	1.72	1.78
速动比率	1.19	1.30	1.15	1.14	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.46	0.53	0.57	0.62
应收账款周转率	10.36	9.80	10.45	10.90	10.90
应付账款周转率	6.93	7.44	8.40	8.46	8.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.03	0.14	0.16	0.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	0.31	1.12	1.14	1.27
每股净资产 (最新摊薄)	7.92	7.06	7.03	7.12	7.27
估值比率					
P/E	57.60	256.73	61.16	53.66	36.07
P/B	1.07	1.20	1.21	1.19	1.17
EV/EBITDA	11.88	16.73	15.86	14.89	12.93

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。