

神马股份 (600810.SH) / 化工
业绩符合预期, 看好长远发展
评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.53

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

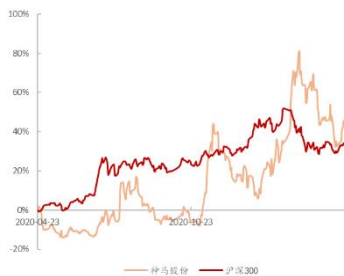
分析师: 张波

执业证书编号: S0740520020001

Email: zhangbo@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	5.75
市价(元)	11.53
市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	66

股价与行业-市场走势对比

相关报告

【中泰化工】神马股份 (600810)
 深度报告: 尼龙 66 一体化龙头, 新项目助力再次腾飞

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,022	8,912	11,986	14,066	14,816
增长率 yoy%	16.76%	-31.56%	34.49%	17.35%	5.33%
净利润	419	371	1,408	1,556	1,767
增长率 yoy%	-35.47%	-11.58%	279.89%	10.54%	13.55%
每股收益 (元)	1.23	1.54	1.53	1.69	1.92
每股现金流量	12.44%	7.54%	17.70%	17.26%	14.39%
P/E	25.29	28.61	7.53	6.81	6.00
P/B	3.15	2.16	1.33	1.18	0.86

备注:

投资要点

- 事件: 公司发布 2020 年年度报告, 2020 年公司实现营业收入 89.12 亿元, 同比减少 19.34%, 实现归母净利润 3.71 亿元, 同比减少 43.10%。公司公布 2020 年度利润分配方案为每 10 股派发现金红利 2.20 元, 不送红股不转增。
- 事件: 公司发布 2021 年一季度报告, 实现营业收入 29.97 亿元, 同比增加 19.19%, 实现归母净利润 3.46 亿元, 同比增加 551.83%。公司业绩符合预期。
- **疫情冲击下, 2020 年产品产销保持稳定。** 公司为尼龙 66 产业链龙头企业, 主要产品包括己二胺、己二酸、尼龙 66 盐、尼龙 66 切片、尼龙 66 工业丝、尼龙 66 帘子布、尼龙 66 气囊丝。2020 年, 受疫情影响, 公司尼龙 66 切片、尼龙 66 工业丝和尼龙 66 帘子布的销量分别为 16.46、4.93 和 6.66 万吨, 较上年同期变化为 +1.16、-0.01 和 +0.30 万吨, 均价分别为 1.83、2.48 和 3.04 万元/吨, 较上年同期变化为 -0.26、-0.36、-0.10 万元/吨。原材料方面, 己二腈和精苯采购价为 1.38 和 0.35 万元/吨, 同比下滑 0.56 和 0.08 万元/吨。
- **2021 年一季度景气向上。** 在 2020 年疫情停产以及 2021 年美国暴风雪天气冲击下, 行业不可抗力频发, PA66 供不应求, 产品价格持续上涨。据 Wind, 目前 PA66 价格为 4.25 万元/吨, 较年初上涨 1.17 万元/吨。公司尼龙 66 切片、尼龙 66 工业丝和尼龙 66 帘子布的销量分别为 3.95、1.38 和 1.99 万吨, 较上年同期变化为 +0.89、+0.19 和 +0.54 万吨, 均价分别为 2.73、2.50 和 3.06 万元/吨, 较上年同期变化为 +0.78、+0.04、-0.01 万元/吨。原材料方面, 己二腈和精苯采购价为 1.33 和 0.41 万元/吨, 同比下滑 0.31 和 0.09 万元/吨。
- **积极推进配套产业链, 公司迎来快速发展期。** 公司在建 40 万吨 PC (一期 10 万吨) 和 13 万吨双酚 A、5 万吨己二腈、40 万吨液氮和 4 亿 Nm³/年氢气、3 万吨/年 1,6-己二醇。四大核心在建项目合计投资 57.87 亿元, 投产后预计实现净利润 9.08 亿元, 公司一方面继续深化 PA66 产业链布局, 一方面积极拓宽 PC 产业链, 并推进产业链配套项目, 盈利能力和盈利稳定性将有效提升。
- **“买入”评级。** 行业景气上行, 预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.08、15.56 和 17.67 亿元, PE 分别为 8 倍、7 倍和 6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、环保与安全生产风险、项目建设不达预期、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

损益表 (人民币百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,912	11,986	14,066	14,816
增长率	-31.6%	34.5%	17.4%	5.3%
营业成本	-7,364	-9,504	-11,336	-11,863
%销售收入	82.6%	79.3%	80.6%	80.1%
毛利	1,548	2,483	2,730	2,953
%销售收入	17.4%	20.7%	19.4%	19.9%
营业税金及附加	-80	-107	-126	-132
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-68	-120	-141	-148
%销售收入	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-451	-599	-633	-593
%销售收入	5.1%	5.0%	4.5%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	950	1,656	1,831	2,080
%销售收入	10.7%	13.8%	13.0%	14.0%
财务费用	-257	0	0	0
%销售收入	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	26	25	25	25
%税前利润	3.7%	1.5%	1.3%	1.2%
营业利润	718	1,690	1,865	2,113
营业利润率	8.1%	14.1%	13.3%	14.3%
营业外收支	-15	4	6	8
税前利润	703	1,694	1,871	2,122
利润率	7.9%	14.1%	13.3%	14.3%
所得税	-50	-195	-215	-244
所得税率	7.1%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	382	1,482	1,638	1,860
少数股东损益	12	74	82	93
归属于母公司的净利润	371	1,408	1,556	1,767
净利率	4.2%	11.7%	11.1%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	382	1,482	1,638	1,860
加:折旧和摊销	427	347	375	396
资产减值准备	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	332	0	0	0
投资收益	-26	-25	-25	-25
少数股东损益	12	74	82	93
营运资金的变动	-2,561	-1,642	3,115	-3,701
经营活动现金净流	289	161	5,103	-1,470
固定资本投资	-3,031	-70	-70	-70
投资活动现金净流	-2,326	-45	-45	-45
股利分配	-126	-446	-498	-576
其他	3,945	2,620	-3,010	2,650
筹资活动现金净流	3,819	2,174	-3,508	2,074
现金净流量	1,782	2,290	1,550	559

资产负债表 (人民币百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,640	8,931	10,480	11,039
应收款项	1,282	2,087	1,867	2,298
存货	963	1,806	1,497	1,960
其他流动资产	2,109	2,197	2,218	2,228
流动资产	10,995	15,021	16,062	17,525
%总资产	54.8%	63.0%	65.4%	68.2%
长期投资	1,213	1,213	1,213	1,213
固定资产	4,762	4,909	4,909	4,805
%总资产	23.7%	20.6%	20.0%	18.7%
无形资产	593	566	538	510
非流动资产	9,084	8,805	8,499	8,171
%总资产	45.2%	37.0%	34.6%	31.8%
资产总计	20,079	23,826	24,561	25,696
短期借款	5,877	6,740	7,145	7,721
应付款项	3,655	3,746	6,350	3,551
其他流动负债	1,117	1,117	1,117	1,117
流动负债	10,649	11,603	14,612	12,389
长期贷款	3,415	3,415	0	0
其他长期负债	462	138	138	138
负债	14,525	15,155	14,749	12,526
普通股股东权益	4,913	7,956	9,015	12,280
少数股东权益	641	715	797	890
负债股东权益合计	20,079	23,826	24,561	25,696

比率分析

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益(元)	1.54	1.53	1.69	1.92
每股净资产(元)	5.34	8.65	9.80	13.36
每股经营现金净流(元)	0.31	0.18	5.55	-1.60
每股股利(元)	0.14	0.48	0.54	0.63
回报率				
净资产收益率	7.54%	17.70%	17.26%	14.39%
总资产收益率	1.90%	6.22%	6.67%	7.24%
投入资本收益率	11.27%	18.22%	17.22%	30.54%
增长率				
营业总收入增长率	-31.56%	34.49%	17.35%	5.33%
EBIT增长率	5.11%	71.01%	10.45%	13.45%
净利润增长率	-11.58%	279.89%	10.54%	13.55%
总资产增长率	44.41%	18.66%	3.08%	4.62%
资产管理能力				
应收账款周转天数	38.0	38.0	38.0	38.0
存货周转天数	43.3	41.6	42.3	42.0
应付账款周转天数	24.0	17.6	20.8	19.2
固定资产周转天数	147.8	145.2	125.6	118.0
偿债能力				
净负债/股东权益	24.76%	4.20%	-32.66%	-24.43%
EBIT利息保障倍数	3.8			
资产负债率	72.34%	63.61%	60.05%	48.75%

资料来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。