

公司研究

尼龙行业景气上行，21年业绩高增长

——神马股份（600810.SH）2021年年报点评

要点

事件：公司发布2021年年度报告，21年公司实现营业收入134亿元，同比+51%，归母净利润21亿元，同比+479%；其中Q4单季度实现营业收入35亿元，同比+234%，环比-4%，归母净利润5亿元，同比+123%，环比-18%。

点评：

行业景气提升主营产品价格大幅上涨，21年业绩高增长：21年公司尼龙66工业丝、尼龙66帘子布、尼龙66切片、精己二酸销量分别为6.16万吨、7.73万吨、13.45万吨、17.53万吨，分别同比+16.1%、+24.8%、-18.3%、-6.3%，平均售价分别为3.04万元/吨、3.91万元/吨、3.11万元/吨和0.95万元/吨，分别同比+22.5%、+28.6%、+70.1%、+69.8%，原材料己二腈和精苯采购价格分别为1.58万元/吨和0.61万元/吨，同比上升14.6%和72.13%。2021年部分海外地区化工装置受极端天气等因素影响，导致全球供需关系紧张，公司主营产品价格大幅上涨，盈利能力显著提升，21年业绩实现高增长。

增资上海神马6万吨/年尼龙66切片项目，有望提高公司经济效益：2022年3月10日公司决定增资全资子公司上海神马工程塑料有限公司，加快其年产6万吨特品尼龙66切片（一期2万吨）的项目建设。该项目主要包括8000吨/年快速成型热稳定性尼龙切片，4000吨/年高粘度注塑级尼龙切片，2000吨/年增润尼龙切片，1000吨/年共聚尼龙切片等。根据该项目可行性研究报告披露，预计项目达产年份可为公司带来5.1亿元的销售收入，项目投产后将进一步完善公司尼龙66产业链布局。

横向拓展产业链，打造多元产品矩阵：公司21年10月底试车2.5万吨的BOPA薄膜项目一期工程、11月试车一期10万吨PC项目、12月试车一期13万吨双酚A项目。截至21年底，公司主要拥有21万吨尼龙66切片产能、13.3万吨尼龙66工业丝产能、9万吨尼龙66帘子布产能、13万吨双酚A产能，10万吨PC产能、1万吨BOPA产能和29万吨己二酸产能。22年公司将继续推进年产40万吨产业配套煤制氢氨项目、年产3万吨1,6-己二醇项目、年产5万吨己二腈项目等的建设。公司目前在建项目投产后，产业链布局将进一步完善，业绩有望持续增厚。

盈利预测、估值与评级：尼龙行业景气超预期，公司盈利能力显著提升，叠加未来新增产能投放，公司业绩有望加速放量，因此我们上调公司2022-2023年盈利预测，新增2024年盈利预测，预计2022-2024年净利润分别为23.55（上调17%）/25.96（上调9%）/28.45亿元，折合EPS2.26/2.49/2.72元，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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,912	13,415	15,806	18,798	22,557
营业收入增长率	-31.56%	50.53%	17.82%	18.92%	20.00%
净利润（百万元）	371	2,144	2,355	2,596	2,845
净利润增长率	-11.58%	478.56%	9.83%	10.25%	9.57%
EPS（元）	0.44	2.05	2.26	2.49	2.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.54%	27.80%	24.94%	23.24%	21.77%
P/E	24.1	5.2	4.7	4.3	3.9
P/B	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-03-31 注：2020年年末公司总股本为8.37亿股，2021年年末及以后公司总股本为10.44亿股。

增持（维持）

当前价：10.67元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

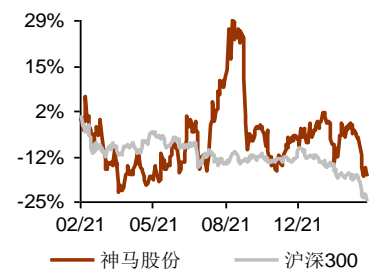
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.44
总市值(亿元)	111.41
一年最低/最高(元)	9.49/17.07
近3月换手率	78.93%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.49	0.48	8.91
绝对	-11.64	-13.41	-1.84

资料来源：Wind

相关研报

产业链布局全面铺开，公司业绩有望加速放量——神马股份（600810.SH）2021年半年报点评（2021-08-22）
资产重组完成，进一步向产业链上游延伸——神马股份（600810.SH）完成配套融资募集公告点评（2021-04-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,912	13,415	15,806	18,798	22,557
营业成本	7,364	9,424	11,218	13,789	16,900
折旧和摊销	424	464	986	1,120	1,257
税金及附加	80	124	144	171	205
销售费用	68	79	106	127	152
管理费用	451	500	694	826	991
研发费用	352	495	604	718	862
财务费用	257	370	382	361	379
投资收益	26	67	67	67	67
营业利润	448	2,474	2,706	2,980	3,262
利润总额	432	2,460	2,693	2,966	3,248
所得税	50	297	319	351	384
净利润	382	2,163	2,374	2,615	2,864
少数股东损益	12	19	19	19	19
归属母公司净利润	371	2,144	2,355	2,596	2,845
EPS(元)	0.44	2.05	2.26	2.49	2.72

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	289	1,299	4,538	4,612	5,267
净利润	371	2,144	2,355	2,596	2,845
折旧摊销	424	464	986	1,120	1,257
净营运资金增加	-1,532	2,620	571	1,211	1,420
其他	1,026	-3,929	627	-316	-254
投资活动产生现金流	-2,326	-2,411	-1,764	-1,953	-1,953
净资本支出	-1,807	-2,264	-2,020	-2,020	-2,020
长期投资变化	1,213	1,135	0	0	0
其他资产变化	-1,733	-1,281	256	67	67
融资活动现金流	3,819	3,572	-3,040	-865	-1,059
股本变化	262	207	0	0	0
债务净变化	4,561	2,521	-2,044	345	252
无息负债变化	307	511	1,670	1,005	1,269
净现金流	1,777	2,436	-267	1,795	2,255

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	17.4%	29.8%	29.0%	26.6%	25.1%
EBITDA 率	12.6%	24.8%	26.2%	23.5%	21.5%
EBIT 率	7.8%	21.3%	19.9%	17.5%	16.0%
税前净利润率	4.9%	18.3%	17.0%	15.8%	14.4%
归母净利润率	4.2%	16.0%	14.9%	13.8%	12.6%
ROA	1.9%	8.4%	8.7%	8.6%	8.5%
ROE (摊薄)	7.5%	27.8%	24.9%	23.2%	21.8%
经营性 ROIC	4.6%	13.8%	14.1%	13.3%	13.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	72%	68%	63%	61%	59%
流动比率	1.03	1.12	1.34	1.54	1.75
速动比率	0.94	1.04	1.21	1.38	1.56
归母权益/有息债务	0.48	0.60	0.88	1.00	1.15
有形资产/有息债务	1.89	1.95	2.44	2.64	2.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	20,079	25,897	27,270	30,371	33,805
货币资金	6,640	9,751	9,484	11,279	13,534
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	976	1,066	1,454	1,729	2,075
应收票据	289	2	258	307	368
其他应收款 (合计)	17	7	17	21	20
存货	963	1,079	1,393	1,712	2,099
其他流动资产	1,873	2,351	2,093	1,771	1,365
流动资产合计	10,995	14,418	14,946	17,148	19,817
其他权益工具	14	14	14	14	14
长期股权投资	1,213	1,135	1,135	1,135	1,135
固定资产	4,758	5,098	5,811	6,419	6,914
在建工程	1,401	3,728	3,846	3,934	4,001
无形资产	593	846	849	852	855
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,053	536	348	348	348
非流动资产合计	9,084	11,478	12,324	13,224	13,987
总负债	14,525	17,558	17,184	18,533	20,054
短期借款	5,877	6,950	3,573	2,584	1,503
应付账款	626	1,191	1,186	1,458	1,787
应付票据	2,803	1,283	2,899	3,563	4,367
预收账款	0	0	71	28	45
其他流动负债	33	10	34	64	101
流动负债合计	10,649	12,875	11,156	11,158	11,327
长期借款	3,415	4,428	5,761	7,094	8,428
应付债券	324	0	0	0	0
其他非流动负债	81	198	210	225	244
非流动负债合计	3,876	4,682	6,027	7,376	8,728
股东权益	5,554	8,339	10,086	11,838	13,750
股本	837	1,044	1,044	1,044	1,044
公积金	1,813	3,166	3,225	3,225	3,225
未分配利润	2,170	3,502	5,172	6,904	8,797
归属母公司权益	4,913	7,712	9,441	11,173	13,067
少数股东权益	641	627	646	665	684

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.76%	0.59%	0.67%	0.67%	0.67%
管理费用率	5.06%	3.73%	4.39%	4.39%	4.39%
财务费用率	2.88%	2.76%	2.41%	1.92%	1.68%
研发费用率	3.96%	3.69%	3.82%	3.82%	3.82%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.60	0.83	0.91	1.00
每股经营现金流	0.35	1.24	4.35	4.42	5.04
每股净资产	5.87	7.39	9.04	10.70	12.51
每股销售收入	10.64	12.85	15.14	18.00	21.60

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	24.1	5.2	4.7	4.3	3.9
PB	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.1	6.7	5.3	5.1	4.7
股息率	1.9%	5.6%	7.8%	8.5%	9.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE