



2017-04-26

公司点评报告

买入/维持

江苏神通 (002438)

昨收盘: 17.81

电气设备与新能源

一季报业绩符合预期，静待核电风起

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	243/136
总市值/流通(百万元)	4,329/2,427
12 个月最高/最低(元)	23.26/16.75

相关研究报告:

《业绩符合预期，静候核电业务进一步放量》--2017/03/21

《中报符合预期，业绩反转确认》--2016/08/16

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

证券分析师助理：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

证券分析师助理：雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

证券分析师：刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件：公司发布一季度业绩报告，归属于母公司所有者的净利润为 1501.7 万元，较上年同期增 2.94%；营业收入为 1.53 亿元，较上年同期增 12.05%；基本每股收益为 0.06 元，较上年同期减 14.29%。

一季度业绩稳健，原材料价格上涨有所拖累。作为核级蝶阀龙头，2015 年核电重启以来，核阀陆续交货，公司核电业绩反转态势明显。冶金及石化行业竞争加剧以及钢材等原材料价格的上涨对业绩造成一定影响，毛利率同比下滑 6.48%。AP1000 首堆拖期等背景下，2016 年核电未有新机组核准开工，不过公司核阀订单优势明显，可有效支撑当前业绩，《2017 年能源指导意见》已明确计划开工 8 台机组，公司核电业务有望进一步放量；在传统冶金行业低迷的背景下，公司的产品结构持续优化，冶金、核电、能源三分天下格局已成。我们认为，在核电、能源行业向好的背景下，公司的综合利润率有望保持稳中有升态势。

期间费用控制良好。报告期内，公司的期间费用率为 20.59%（同比下降 5.6 个百分点），其中年初累计销售费用率为 6.39%、管理费用率 12.44%，下降明显，公司支付的银行借款利息比去年同期增加，财务费用率 1.76%。公司努力把核电领域应用较为优秀的阀门产品通过技术创新和研发，进一步服务于军工领域，已取得保密资格认证、国军标体系认证和武器装备科研生产许可证，取得了军工核安全设备制造许可证（核 1、2 级球阀）。我们认为，公司期间费用控制良好，随着老产品改进和新产品研发工作持续进行，将为公司带来更多的利润成长空间。

从单一产品制造向综合服务转型。报告期内，公司启动非公开发行股票事项，深化并拓展主业，实现“先进制造”与“现代服务”的双轮驱动，从“制造型”向“制造加服务”转型，目前公司已初步具备对外提供阀门检测试验服务的相关能力（阀门流量特性、深冷、阀门逸散性等）。同时合作设立驭冉投资产业投资基金，围绕核电、高端制造等新兴产业领域选择优质公司，投资 2000 万元入股已中标多项国内多个核电三废处理项目的青岛东卡环保。

投资建议。公司坚持“巩固冶金、发展核电、拓展石化、服务能源”的市场定位，实施从“产品领先”到“技术+产品+服务”的转型升级。同时以冶金特种阀门、核电阀门、煤化工苛刻工况阀门、石化专用阀门为基础，加快进入军工和核电乏燃料后处理领域，实现公司

新的快速成长。公司将充分受益核电国产化及“走出去”战略，我们看好公司未来发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.47 元及 0.62 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游传统行业持续低迷，核电项目进展滞后。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600	784	1019	1324
净利润(百万元)	52	82	115	150
摊薄每股收益(元)	0.21	0.34	0.47	0.62

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	•	275	329	319
应收和预付款项	619	691	949	1183
存货	369	0	0	0
其他流动资产	64	28	28	28
流动资产合计	1053	994	1307	1530
长期股权投资	0	79	79	79
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	494	415	336	257
在建工程	0	0	0	0
无形资产开发支出	153	137	122	106
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	4	2	0	0
资产总计	1841	1886	2077	2378
短期借款	44	139	0	0
应付和预收款项	354	484	599	803
长期借款	50	50	50	50
其他负债	80	80	80	80
负债合计	623	614	729	933
股本	220	220	220	220
资本公积	630	630	630	630
留存收益	369	423	498	596
归母公司股东权益	1219	1272	1347	1446
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1219	1272	1347	1446
负债和股东权益	1841	1886	2077	2378

现金流量表(百万)				
经营性现金流	12	417	84	32
投资性现金流	(170)	5	5	5
融资性现金流	146	(170)	(36)	(47)
现金增加额	(12)	252	54	(10)

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	600	784	1019	1324
营业成本	356	464	603	784
营业税金及附加	9	12	16	21
销售费用	62	86	112	146
管理费用	97	117	152	197
财务费用	12	4	(3)	(4)
资产减值损失	13	10	10	10
投资收益	(0)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	50	90	128	170
其他非经营损益	12	6	6	6
利润总额	62	96	135	176
所得税	10	14	20	26
净利润	52	82	115	150
少数股东损益	0	0	0	0
归母股东净利润	52	82	115	150

预测指标				
毛利率	40.8%	40.8%	40.8%	40.8%
销售净利率	8.6%	10.5%	11.3%	11.3%
销售收入增长率	40.5%	30.5%	30.0%	30.0%
EBIT 增长率	301.4%	37.0%	31.5%	31.1%
净利润增长率	211.2%	58.8%	40.0%	30.5%
ROE	4.2%	6.4%	8.5%	10.4%
ROA	3.9%	5.3%	6.3%	7.2%
ROIC	4.2%	5.7%	10.0%	13.0%
EPS (X)	0.21	0.34	0.47	0.62
PE (X)	102.2	64.3	46.0	35.2
PB (X)	4.3	4.1	3.9	3.6
PS (X)	8.8	6.7	5.2	4.0
EV/EBITDA (X)	43.9	24.5	20.7	17.6

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。