

业绩符合预期，全生态布局助力公司业绩

买入(维持)

事件：公司发布 2017 年三季报，前三季度营收 5.19 亿 (+21.25%)、归母净利润 3806 万 (+18.18%)，扣非归母净利润 3001 万 (+11.77%)，业绩符合预期。同时公告预计 2017 年实现归属于上市公司股东净利润 5674.78-7222.45 万元，同比增长 10%-40%。

投资要点

■ **核电订单收入确认贡献公司业绩，营收和净利润与上半年相比明显好转**
公司前三季度营收 5.2 亿，同比上升 21.25%。分季度看，2017Q1 营业收入同比+12.05%，Q2 同比+8.09%，Q3 同比+45.44%，趋势上收入增速明显加快，我们认为核电订单逐步进入确认高峰是主要原因。2017Q1 净利增长 2.94%，Q2 净利增长 11.03%，Q3 净利增长 55.37%。公司净利润增速改善程度超过营收的改善程度，说明公司收入增长背后的利润增长更为可观。

■ 公司综合毛利率同比下降环比上升，财务状况良好

2017 前三季度销售毛利率 35.37%，同比-3.27%。毛利下降主要原因是原材料（钢材）价格上涨、市场竞争激烈所致。不过相比于 2017 年第一季度 33.08%，半年度 35.35% 的毛利率，公司的盈利能力在逐步改善。2017 年前三季度费用率合计占比总收入的 25.61%，同比-3.27pct，其中销售、管理、财务费用率分别为 9.65%/14.65%/1.30%，同比-0.55/-2.41/-0.32pct。公司各项费率水平都有明显下降，结合公司盈利水平的提升，我们认为公司的财务状况良好。

■ 公司迎来订单确认高峰，核电复苏扩大公司利好

公司是国内阀门行业龙头，核级蝶阀、球阀占国内在建核电工程 90% 市场份额。2014 年核电订单 2.72 亿元，2015 年核电订单回暖达到 4.15 亿元，2016 年核电订单 3.26 亿，2017H 核电订单 1.13 亿元。核电站一般在开工半年内开始阀门设备招标，交货时间集中在第 2-3 年，所以从 2017 年开始公司迎来订单收入确认高峰。

据中国核电中长期规划，到 2020 年目标建成装机容量 5800 万千瓦，在建 3000 万千瓦，预计未来每年将批复建设 6 至 8 个机组。平均而言，一座百万千瓦机组核电站中所需的核电蝶阀、球阀共约 4500 万元，其中备件的需求量每年在 800 万元左右。按照核电业务订单八成来自新建核电站，两成是备品备件。公司核心竞争力所在的蝶阀和球阀业务预计每年会有 5-6 亿元的潜在市场空间。但由于三代核电技术正在准备商业运行，我国对核电站核准还没完全放开，我们预计四季度实现商运后核电备品备件订单会有大的放量，公司核电订单的在手量以及之后年份的确认都会有显著增长，公司业绩增长可期。

■ 收购瑞帆节能，向“能源服务+能源环保”延伸。

2017 年 8 月 29 日，瑞帆节能 100% 股权过户到公司名下，瑞帆节能成为公司全资子公司。瑞帆节能在余热发电领域优势明显，其高炉煤气余压发电是市场的开拓者和领跑者。其次，瑞帆节能是国家发改委节能服务备案企业，在税收上享受“三免三减半”的优惠政策。本次并购投资是公司向能源环保及服务领域拓展的重要举措，符合公司的发展战略规划，本次投资完成后将有利于公司业务向“能源服务+能源环保”延伸。公司以 3.26 亿元对价收购江苏瑞帆节能 100% 股权，瑞帆节能 2016 实现营收 5895.91 万元，净利润 2215.32 万元，业绩承诺 2017-2020 年净利润分别不低于 2700 万元、3900 万元、4500 万元、5200 万元，同比增速分别为 21.88%、44.44%、15.38%、15.56%。2017 业绩承诺占 2016 全年净利润 52%，此次收购将直接增厚公司业绩。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司在 2017 年三季度后核电订单放量，对公司收购瑞帆节能后实现业绩承诺持乐观态度，预计公司 2017/18/19 年的 EPS 分别为 0.13/0.16/0.20 元，对应当前股价 PE 为 60/48/38X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：核电复苏不及预期，行业竞争激烈

2017 年 10 月 24 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

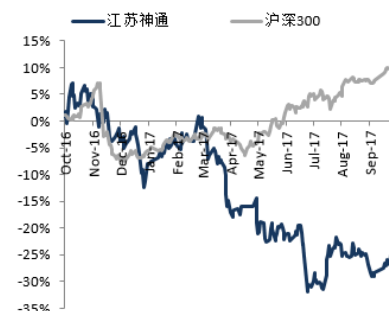
证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.76
一年最低/最高价	7.22/11.74
市净率(倍)	2.2
流通 A 股市值(百万元)	2145.4

基础数据

每股净资产(元)	3.49
资本负债率(%)	39.06
总股本(百万股)	485.88
流通 A 股(百万股)	276.47

相关研究

1. 业绩略低于预期，核电订单确认+业务拓展将助力全年业绩 20170816
2. 江苏神通：三季报符合预期，增发获准转型“制造+服务”落地 20161025
3. 江苏神通：中报符合预期，向“制造+服务”转型 20160818
4. 江苏神通：拟非公开发行 5.48 亿元，向“制造+服务”转型 20160205

江苏神通财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1197.0	1433.8	1916.6	2432.2	营业收入	600.5	721.0	898.1	1131.8
现金	108.5	120.0	360.0	400.0	营业成本	355.7	467.4	582.0	722.8
应收款项	662.1	829.6	1033.4	1302.4	营业税金及附加	9.4	7.2	9.0	17.0
存货	369.5	448.2	478.3	673.3	营业费用	62.1	67.0	83.5	105.3
其他	56.9	36.0	44.9	56.6	管理费用	104.2	98.3	112.3	140.4
非流动资产	750.7	801.3	764.8	724.4	财务费用	12.0	16.5	24.2	35.0
长期股权投资	78.8	78.8	78.8	78.8	投资净收益	-0.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	494.1	549.3	517.2	481.4	其他	-6.8	4.5	4.5	4.5
无形资产	136.1	131.6	127.0	122.5	营业利润	50.2	69.1	91.6	116.0
其他	41.7	41.7	41.7	41.7	营业外净收支	11.6	5.0	0.0	0.0
资产总计	1947.7	2235.1	2681.4	3156.6	利润总额	61.8	74.1	91.6	116.0
流动负债	604.4	841.4	1225.4	1621.7	所得税费用	10.2	11.1	13.7	17.4
短期借款	219.0	344.5	608.3	854.7	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	287.0	371.3	462.4	574.3	归属母公司净利				
其他	98.4	125.6	154.7	192.8	润	51.6	63.0	77.9	98.6
非流动负债	124.7	124.7	124.7	124.7	EBIT	75.8	85.6	115.8	151.0
长期借款	50.0	50.0	50.0	50.0	EBITDA	114.8	143.3	178.7	216.9
其他	74.7	74.7	74.7	74.7	重要财务与估值				
负债总计	729.0	966.1	1350.0	1746.4	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.11	0.13	0.16	0.20
归属母公司股东					每股净资产(元)	2.51	2.61	2.74	2.90
权益	1218.6	1269.0	1331.4	1410.2	发行在外股份(百				
负债和股东权益总					万股)	485.9	485.9	485.9	485.9
计	1947.7	2235.1	2681.4	3156.6	ROIC(%)	4.7%	4.8%	5.6%	6.2%
					ROE(%)	4.2%	5.0%	5.9%	7.0%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	39.2%	34.2%	34.2%	34.6%
	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	12.6%	11.9%	12.9%	13.3%
经营活动现金流	11.1	-6.5	18.0	-161.1	销售净利率(%)	8.6%	8.7%	8.7%	8.7%
投资活动现金流	-170.1	-94.9	-26.3	-25.5	资产负债率(%)	37.4%	43.2%	50.3%	55.3%
筹资活动现金流	145.9	112.9	248.3	226.7	收入增长率(%)	40.5%	20.1%	24.6%	26.0%
现金净增加额	-12.9	11.5	240.0	40.0	净利润增长率(%)	211.2%	22.2%	23.6%	26.6%
折旧和摊销	39.0	57.7	62.8	65.9	P/E	73.09	59.83	48.40	38.25
资本开支	-57.4	-94.9	-26.3	-25.5	P/B	3.09	2.97	2.83	2.67
营运资本变动	-110.5	-127.2	-122.7	-325.6	EV/EBITDA	39.21	33.05	28.66	25.43
企业自由现金流	-54.3	-91.7	12.3	-156.9					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>