

业绩符合预期,能源环保+节能服务助力未来发展

买入(维持)

事件: 公司发布 2017 年年报, 本年度共实现营收 7.56 亿元, 同比+25.84%, 归母净利润 0.62 亿元, 同比+20.96%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比+11.42%, 符合预期。

投资要点

■ 冶金、石化行业下游在手订单充沛, 瑞帆节能并表增厚业绩

报告期内公司冶金行业、能源装备行业、核电行业营收分别为 2.38 亿、2.34 亿、2.04 亿, 同比+42.73%、16.88%、4.33%, 分别占比 31.54%、30.92%、27.02%。公司三季度正式并表瑞帆节能 100% 股权, 增厚环保板块业绩 0.4 亿元, 占比 5.34%。公司营收增长归因于冶金阀门下游需求大增, 累计订单增量为 3.2 亿元。核电、能源、石化业务持续放量增长, 核电订单累计 2.9 亿元、能源事业部订单累计 1.5 亿元, 子公司无锡法兰累计取得订单 3.9 亿元, 全年公司累计订单 11.5 亿元, 订单量充沛保障公司业绩增长。

■ 费用控制良好, 看好综合毛利率未来修复能力

报告期内公司销售毛利率 36.57%, 同比-4.2%, 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。我们预期未来钢材价格涨幅放缓, 看好公司综合毛利率具有上修能力。分业务看, 冶金行业、核电行业、能源装备行业毛利率分别为 38.18%、47.18%、16.49%, 同比-1.63pct、+0.30pct、-12.03pct。2017 年费用率合计为 25.10%, 同比-3.48pct。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.90%/13.86%/1.35%, 同比-0.45/-2.38/-0.65pct。公司期间费用率明显下降, 我们认为公司的经营效率和财务状况良好。

■ 核电业务静待放量, 军工领域资质获批

在 2016-2017 年核电项目审批放缓背景下, 公司开拓存量市场, 依靠已投入运行核电站维保及备件领域需求, 获得核电订单 2.9 亿元, 体现公司作为行业龙头的深厚基础。目前, 历时五年审批的台山核电 1 号机组终获装料批准, 为全球 ERP 首堆。多次延期的三门核电 1 号投产在即, 作为 AP1000 示范首堆一旦运行安全稳定, 后续审批节奏有望加速推进。根据能源局计划, 今年或将新开工 6-8 台机组, 确保 2020 年核电运行装机容量 5800 万千瓦, 在建装机容量 3000 万千瓦的发展目标不变。届时, 公司增量市场和存量市场将实现双发展, 核电订单即将迎来一轮新的爆发。同时, 在国家大力推进军民融合发展的背景下, 公司积极推进服务军工行业的产品研制和市场拓展。公司已取得了保密资格认证等军工产品研制和生产所需的全部资质证书, 为公司产品进入军工领域奠定了基础。

■ 收购瑞帆节能贡献业绩, 产业投资并购助力升级发展布局

2017 年 8 月 29 日, 瑞帆节能 100% 股权过户到公司名下, 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。本次并购公司有利于公司业务向“能源环保+节能服务”延伸, 并将在共享销售渠道、技术研发等方面产生一定的协同效应。2017 年瑞帆节能业绩稳定释放, 实现扣非归母净利润 0.27 亿元, 业绩承诺兑现, 直接增厚公司业绩。

同时, 公司与上海盛宇股权投资基金合作成立产业发展基金, 推进公司在核电军工领域、新兴产业的投资布局。截止 2018 年 2 月, 该基金共完成五个项目投资, 其中, 投资标之一青岛东卡是国内核电三废处理产业为数不多的民营企业产业平台, 拥有军工资质, 已在国内多个核电三废处理项目中中标, 未来可能给公司带来协同发展效应。此外, 公司引进战略投资者, 积极通过投资、并购及高端人才引进等方式, 把握制造业新机遇, 助力公司在智能制造、精密制造等先进制造领域的升级发展。

■ 盈利预测与投资建议

我们看好 2018 年核电项目审批加速带来核电板块新增订单, 看好公司在取得军工资质后受益军民融合政策利好, 具有较好发展前景。子公司瑞帆节能带来环保板块的业务协同, “能源环保+节能服务”布局带来新的盈利增长点。预计公司 2018/2019/2020 年的 EPS 分别为 0.16/0.20/0.26 元, 对应当前股价 PE 为 44/35/27X, 维持“买入”评级。

风险提示: 核电行业发展不及预期; 原材料持续涨价; 通用设备行业竞争激烈。

2018 年 4 月 17 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

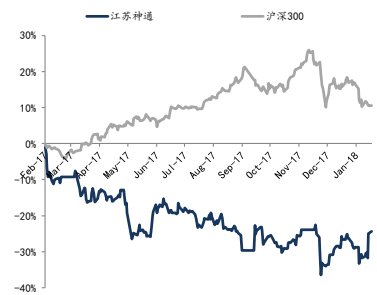
证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.13
一年最低/最高价	6.24/10.03
市净率(倍)	2.0
流通 A 股市值(百万元)	2545.0

基础数据

每股净资产(元)	3.54
资本负债率(%)	40.79
总股本(百万股)	485.88
流通 A 股(百万股)	356.94

相关研究

1. 江苏神通: 业绩符合预期, 生态布局助力公司业绩-20171024
2. 江苏神通: 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
3. 江苏神通: 三季报符合预期, 增发获准转型“制造+服务”落地-20161025
4. 江苏神通: 中报符合预期, 向“制造+服务”转型-20160818
5. 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）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1802.5	1837.2	2450.1	3111.9	营业收入	755.7	942.7	1211.4	1523.5
现金	215.5	120.0	360.0	400.0	营业成本	479.3	610.5	773.4	947.6
应收款项	631.8	1084.7	1393.9	1753.0	营业税金及附加	10.0	9.4	12.1	15.2
存货	561.0	585.4	635.7	882.7	营业费用	74.8	94.3	121.1	167.6
其他	394.1	47.1	60.6	76.2	管理费用	112.0	127.0	162.0	202.5
非流动资产	1103.5	1157.1	1113.2	1064.5	财务费用	10.2	17.5	31.3	45.8
长期股权投资	80.0	80.0	80.0	80.0	投资净收益	11.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	622.8	680.9	641.5	597.3	其他	-15.6	4.5	4.5	4.5
无形资产	134.4	129.9	125.5	121.0	营业利润	65.0	88.4	116.0	149.2
其他	266.2	266.2	266.2	266.2	营业外净收支	8.7	5.0	0.0	0.0
资产总计	2905.9	2994.3	3563.3	4176.4	利润总额	73.7	93.4	116.0	149.2
流动负债	1065.4	1090.3	1580.4	2092.1	所得税费用	11.3	14.0	17.4	22.4
短期借款	217.6	439.8	755.5	1076.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	403.8	485.0	614.5	752.9	润	62.4	79.4	98.6	126.8
其他	444.0	165.5	210.4	262.6	EBIT	86.8	106.0	147.2	195.0
非流动负债	119.8	119.8	119.8	119.8	EBITDA	142.2	175.6	223.6	275.3
长期借款	48.7	48.7	48.7	48.7					
其他	71.2	71.2	71.2	71.2	重要财务与估值				
负债总计	1185.3	1210.1	1700.3	2211.9	指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.13	0.16	0.20	0.26
归属母公司股东					每股净资产(元)	3.54	3.67	3.83	4.04
权益	1720.7	1784.2	1863.0	1964.5	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	2905.9	2994.3	3563.3	4176.4	ROIC(%)	4.4%	4.3%	5.2%	5.9%
					ROE(%)	3.6%	4.5%	5.3%	6.5%
现金流量表（百万 元）	2017	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	152.3	-201.5	-23.6	-224.1	毛利率(%)	35.2%	34.2%	35.2%	36.8%
投资活动现金流	-483.4	-100.3	-32.4	-31.6	EBIT Margin(%)	11.5%	11.2%	12.2%	12.8%
筹资活动现金流	421.8	206.4	296.0	295.7	销售净利率(%)	8.3%	8.4%	8.1%	8.3%
现金净增加额	91.1	-95.5	240.0	40.0	资产负债率(%)	40.8%	40.4%	47.7%	53.0%
折旧和摊销	55.4	69.6	76.3	80.3	收入增长率(%)	25.8%	24.8%	28.5%	25.8%
资本开支	-163.4	-100.3	-32.4	-31.6	净利润增长率(%)	21.0%	27.3%	24.1%	28.6%
营运资本变动	-254.6	-350.6	-198.5	-431.1	P/E	55.52	43.62	35.15	27.32
企业自由现金流	-277.0	-291.2	-29.4	-216.7	P/B	2.01	1.94	1.86	1.76
					EV/EBITDA	32.70	26.62	23.10	20.62

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>