

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 邮箱: jinyang @avicsec.com

江苏神通 (002438) 公司 2018 年半年报点评: 能源装备业务表现突出, 公司开启多元化产业布局

行业分类: 机械设备

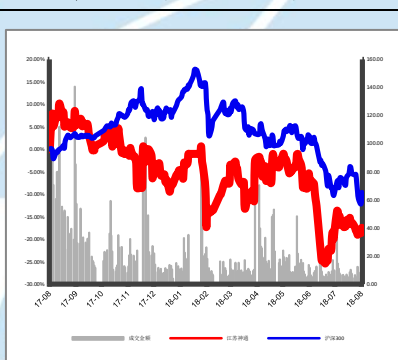
2018 年 8 月 7 日

公司投资评级	持有
当前股价 (18.8.7)	6.33

基础数据 (2018.8.7)

沪深 300	3,368.8695
总股本 (亿)	4.8577
流通 A 股 (亿)	3.7148
流通 A 股市值 (亿)	23.5149
每股净资产 (元)	3.6095
PE	40.0484
PB	1.7537

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 2018 年半年报, 公司实现总营业收入 5.08 亿元, 同比增长 58.21%, 归母净利 4023.54 万元, 同比增长 55.62%; 基本每股收益 0.08 元, 同比增长 55.62%。

➤ 投资要点

● 公司业绩增速较快, 能源装备板块表现突出。

2018 年上半年公司业绩增长来源主要为能源装备行业, 能源装备营业收入 1.68 亿元, 较去年同期增长 135.51%, 毛利率减少 2.65%, 主要原因是市场需求大幅增加, 但主要原材料价格上涨, 并且主要原材料中进口驱动装置占生产成本比例较高。核电业务持续保持平稳, 营业收入为 1.37 亿元, 同比增加 2.32%, 毛利率比上年同期增加 1.24%。冶金行业受供给侧结构性改革影响, 市场景气度提升, 从而实现了销售收入增长, 营收为 1.5 亿元, 同比上涨 45.91%。毛利率增加 2.22%。

● 核电新建项目重启, 公司核电业务将受益

根据《能源发展十三五规划》的意见, 明确 2020 年在运核电装机容量达到 5800 万千瓦, 在建核电装机容量 3000 万千瓦以上。而截止 2018 年 6 月, 在运在建核电装机容量共计 5800 万千瓦, 仍需建设超 3000 万千瓦核电机组, 这意味着 2020 年前至少需新开工 24 台机组, 根据我们测算该部分核电设备市场规模约为 2160 亿元。公司核电阀门技术处于全国领先地位, 在我国新建核电工程中为主要中标单位, 核级蝶阀、球阀超过 90% 的市场份额, 实现了蝶阀、球阀产品的全面国产化。随着核电项目的重新开启, 公司核电业务业绩增长可期。

● 并购瑞帆节能, 产业结构多元化发展

公司通过收购瑞帆节能实现更多元化战略布局。瑞帆节能去年全年实现扣非后净利润 2720.79 万元, 根据业绩承诺, 2018 年、2019 年、2020 年来源于合同能源管理业务的净利润达到 3900 万元、4500 万元、5200 万元。有望形成公司新的增长点。

● 风险提示: 钢铁行业产能过剩, 市场竞争压力较大; 核电建设方面政策不明朗; 经营规模扩大后经营风险加大

单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	600.48	755.66	997.47	1199.96	1437.55
增长率 (%)	40.46%	25.84%	32.00%	20.30%	19.80%
归属母公司股东净利润	51.59	62.40	80.87	96.64	120.66
增长率 (%)	211.22%	20.96%	29.61%	19.49%	24.85%
每股收益 (EPS)	0.11	0.13	0.17	0.20	0.25

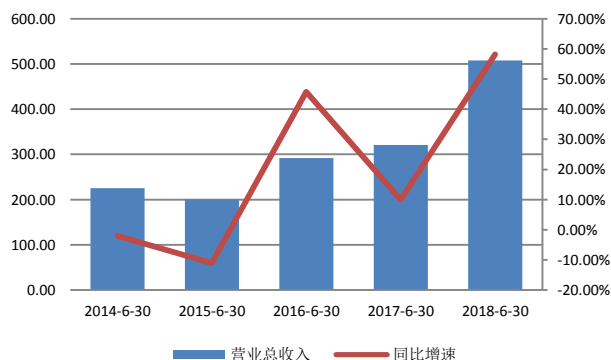
股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

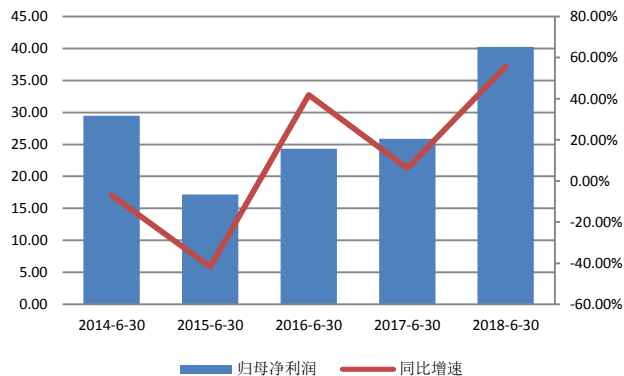
证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

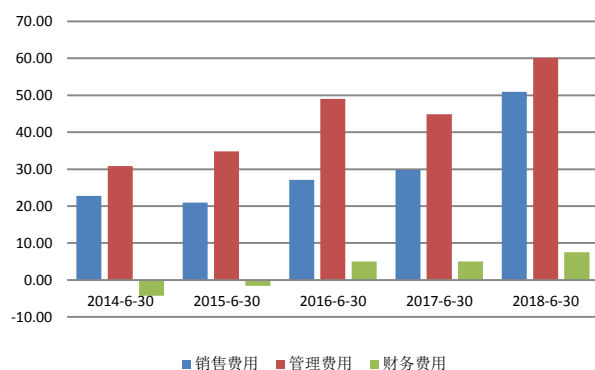
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司半年报主要财务数据
图 1: 公司半年报营业收入 (百万元) 及增速 (%)


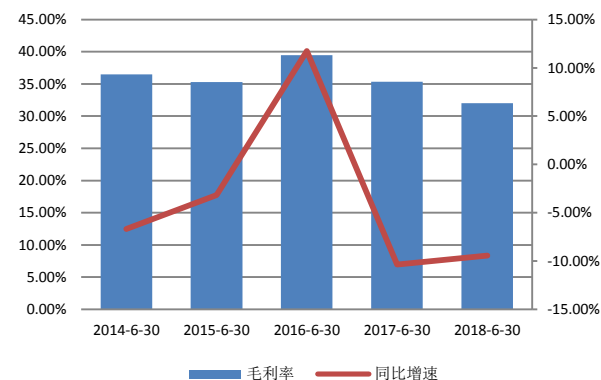
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (百万元) 及增速 (%)


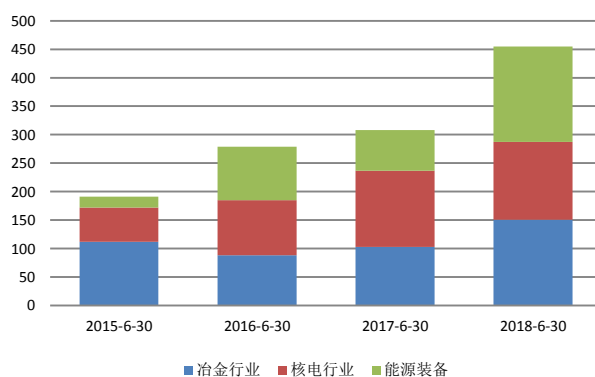
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年报三费情况 (百万元)


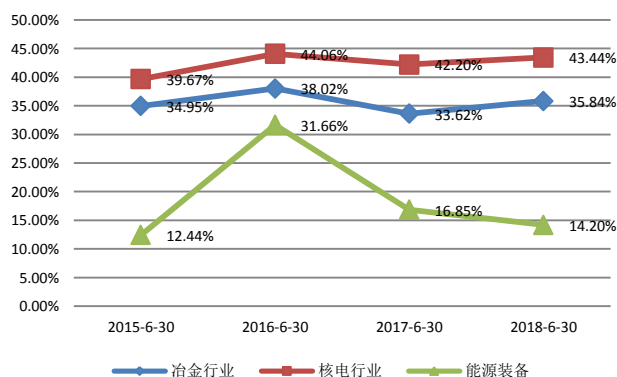
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2015-2018 半年报收入构成 (百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2018 半年报各业务毛利率情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

报表预测

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	427.52	600.48	755.66	997.47	1199.96	1437.55
减: 营业成本	284.21	355.67	479.33	633.40	761.85	912.27
营业税金及附加	2.79	9.42	10.04	13.25	15.94	19.09
营业费用	50.05	62.14	74.78	99.75	111.00	133.69
管理费用	66.71	97.48	104.70	139.65	170.99	202.69
财务费用	-0.08	11.98	10.18	10.65	17.70	21.95
资产减值损失	11.59	13.44	22.88	12.00	15.00	12.00
加: 投资收益	3.82	-0.12	11.21	-3.00	-3.00	-3.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.06	50.24	64.97	85.79	104.48	132.85
加: 其他非经营损益	3.29	11.56	8.69	9.68	9.60	9.58
利润总额	19.35	61.81	73.66	95.47	114.08	142.43
减: 所得税	2.77	10.22	11.26	14.60	17.44	21.77
净利润	16.58	51.59	62.40	80.87	96.64	120.66
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	16.58	51.59	62.40	80.87	96.64	120.66
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	25.87	23.52	118.51	734.44	883.53	1058.47
应收和预付款项	618.97	690.70	671.89	820.02	995.30	1179.40
存货	314.02	369.46	561.03	713.18	863.17	1042.39
其他流动资产	64.23	28.29	354.00	274.28	361.79	460.72
长期股权投资	0.00	78.84	79.99	79.99	79.99	79.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	457.42	494.08	622.84	547.69	470.97	394.25
无形资产和开发支出	155.27	152.82	367.01	352.95	338.66	324.15
其他非流动资产	5.61	3.63	7.63	39.65	45.02	49.73
资产总计	1641.39	1841.36	2782.91	3562.21	4038.43	4589.08
短期借款	43.80	139.00	207.59	402.80	443.54	514.70
应付和预收款项	369.71	353.73	795.99	717.01	865.87	1043.66
长期借款	66.00	50.00	48.68	368.68	518.68	645.68
其他负债	30.00	80.00	10.00	288.23	347.27	424.07
负债合计	509.51	622.73	1062.26	1776.73	2175.35	2628.10
股本	216.09	219.57	485.88	485.77	485.77	485.77
资本公积	587.13	629.78	814.00	814.00	814.00	814.00
留存收益	328.66	369.27	420.77	485.71	563.30	661.21
归属母公司股东权益	1131.88	1218.62	1720.65	1785.48	1863.08	1960.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1131.88	1218.62	1720.65	1785.48	1863.08	1960.98
负债和股东权益合计	1641.39	1841.36	2782.91	3562.21	4038.43	4589.08
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-37.55	12.20	152.45	55.30	10.00	36.39
投资性现金净流量	-101.42	-170.13	-483.39	-11.41	-11.41	-11.41
筹资性现金净流量	84.21	145.95	421.83	475.02	150.49	149.96
现金流量净额	-54.76	-11.79	91.26	518.91	149.09	174.94

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。