



2020年3月31日

江苏神通 (002438): 乏燃料后处理设备即将实现收入

机械设备

当前股价: 7.40 元/股

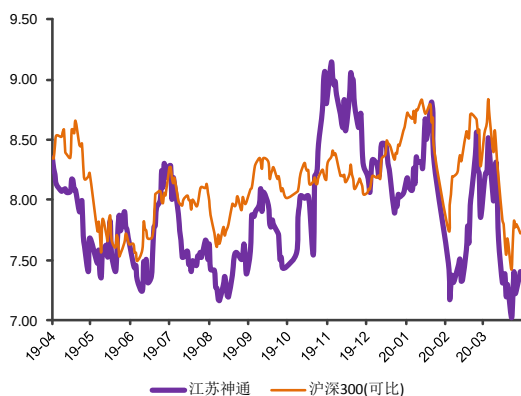
审慎推荐 (维持)

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,348	1,504	1,769	2,030
(+/-)	24.0%	11.6%	17.6%	14.8%
营业利润	191	295	364	419
(+/-)	97.3%	54.3%	23.1%	15.3%
归属母公司净利润	172	266	327	377
(+/-)	66.5%	54.5%	23.1%	15.3%
EPS (元)	0.35	0.55	0.67	0.78
市盈率 (倍)	20.9	13.5	11.0	9.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	48,576 / 45,440
流通市值 (亿元)	33.6
每股净资产 (元)	4.06
资产负债率 (%)	41.34



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入13.48亿元, 同比增长23.98%; 实现营业利润1.91亿元, 同比增长97.26%; 实现归属母公司所有者净利润1.72亿元, 同比增长66.47%, 折合EPS为0.35元; 扣除非经常性损益的净利润1.41亿元, 同比增长91.22%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利0.50元 (含税)。

● **2019年各业务领域均获得快速增长。**冶金领域, 公司研发的高炉炉顶均压煤气回收技术2018年在龙腾特钢得到成功应用后, 2019年以来已经向全国各大钢铁企业高炉系统推广, 2019年公司冶金行业实现销售收入4.39亿元, 同比增长58.22%; 核电领域, 受益于核电重启, 公司核电业务实现销售收入2.96亿元, 同比增长16.82%; 能源领域, 公司开发的化工、电力专用阀门产品广泛应用在中石化、华能电力、大唐电力、万华化学等项目上, 2019年公司能源行业实现销售收入4.44亿元, 同比增长10.70%。

● **公司毛利率提升, 期间费用控制良好。**2019年, 公司实现综合毛利率35.95%, 同比提高3.82个百分点, 公司毛利率提升主要因为高毛利率产品收入占比提升所致。2019年, 公司期间费用率为21.21%, 同比降低1.04个百分点, 其中销售费用率和管理费用率同比分别降低0.38个百分点和0.87个百分点。

● **乏燃料领域已有斩获, 2020年将实现销售收入。**自2016年以来已开始布局乏燃料后处理产品线, 在服务核电站建设和运营阶段设备供应的同时, 积极布局核电应用的后端产业, 是公司在后核电时代的重要战略方向。公司通过募集资金投资项目变更, 计划投资7500万建设“乏燃料后处理关键设备研发及产业化”项目, 通过该项目的建设, 可以进一步巩固和增强公司在乏燃料后处理领域气动送样系统、空气提升系统及贮存井等设备的布局。2019年, 公司在乏燃料后处理领域已陆续取得阀门产品、气动送取样系统和贮存井设备的项目订单业务订单合计0.88亿元, 根据合同约定将在2020年下半年陆续交货。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为2.66亿元、3.27亿元和3.77亿元, 折合EPS分别为0.55元、0.67元和0.78元, 按照上个交易日收盘价8.55元/股计算, 市盈率分别为14倍、11倍和10倍, 我们维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 核电新产品交付推迟; 2) 钢铁、能源领域需求下滑。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E
流动资产：									营业收入					1,348	1,504	1,769	2,030
货币资金					240	308	356	497	营业成本					863	964	1,126	1,293
应收款					773	862	1,014	1,164	营业税金及附加					13	13	13	13
存货					751	838	979	1,124	销售费用					134	146	168	193
待摊费用和其他流动					23,615	23,615	23,615	23,615	管理费用					70	77	90	104
流动资产合计					2,265	2,273	2,613	3,050	财务费用					19	13	7	3
非流动资产：									费用合计					222	236	266	299
可供出售金融资产					0	0	0	0	资产减值损失					-37	-41	-49	-56
固定资产+在建工程					673	619	563	507	公允价值变动					0	0	0	0
无形资产+商誉					35,418	34,747	34,122	33,538	投资收益					23	10	10	10
其他非流动资产					39	39	39	39	营业利润					191	295	364	419
非流动资产合计					1,094	1,033	972	909	加：营业外收入					1	1	1	1
资产总计					3,358	3,307	3,585	3,959	减：营业外支出					2	1	1	1
流动负债：									利润总额					191	295	364	419
短期借款					336	200	100	50	所得税费用					19	30	36	42
应付账款、票据					458	511	597	686	净利润					172	266	327	377
其他流动负债`					511	511	511	511	少数股东损益					0	0	0	0
流动负债合计					1,305	1,222	1,208	1,247	归母净利润					172	266	327	377
非流动负债：																	
长期借款					27	50	50	50									
其他非流动负债					57	57	57	57	主要财务指标					2019E	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计					84	107	107	107	成长性								
负债合计					1,388	1,329	1,315	1,354	营业收入增长率					24.0%	11.6%	17.6%	14.8%
所有者权益									营业利润增长率					97.3%	54.3%	23.1%	15.3%
股本					486	486	486	486	归母净利润增长率					66.5%	54.5%	23.1%	15.3%
资本公积金					814	814	814	814	总资产增长率					1.9%	-1.5%	8.4%	10.4%
未分配利润					609	825	1,085	1,382	盈利能力								
少数股东权益					0	0	0	0	毛利率					36.0%	35.9%	36.4%	36.3%
所有者权益合计					1,970	2,214	2,506	2,841	营业利润率					14.2%	19.6%	20.6%	20.6%
负债和所有者权益					3,358	3,543	3,821	4,195	三项费用/营收					16.5%	15.7%	15.0%	14.7%
									EBIT/销售收入					15.2%	15.8%	16.5%	16.5%
现金流量表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	净利润率					12.8%	17.7%	18.5%	18.6%
净利润					172	266	327	377	ROE					8.7%	12.0%	13.1%	13.3%
折旧与摊销					80	82	83	84	营运能力								
财务费用					20	13	7	3	总资产周转率					40.1%	45.5%	49.3%	51.3%
存货的减少					-4	-87	-141	-146	资产结构								
营运资本变化					-167	-36	-66	-61	资产负债率					41.3%	40.2%	36.7%	34.2%
其他非现金部分					10	0	0	0	现金流质量								
经营活动现金净流量					114	238	211	258	经营净现金流/净利润					0.66	0.89	0.65	0.68
投资活动现金净流量					-32	-22	-22	-22	每股数据（元/股）								
筹资活动现金净流量					-54	-148	-142	-95	每股收益					0.35	0.55	0.67	0.78
现金流量净额					28	68	48	141	每股净资产					4.06	4.56	5.16	5.85

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>