



2020-07-15

公司点评报告

买入/维持

江苏神通(002438)

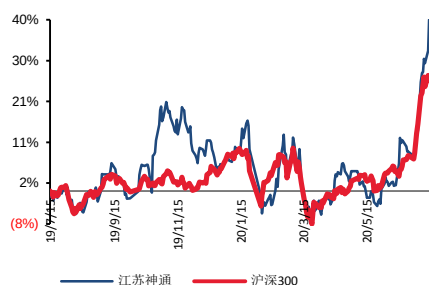
目标价: 13.80

昨收盘: 10.52

工业 资本货物

订单及收入稳定增长，整合产业资源加速发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	486/454
总市值/流通(百万元)	5,110/4,780
12 个月最高/最低(元)	10.52/7.02

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

深耕特种阀门、持续产品创新，公司质地优秀。公司在冶金、核电特种阀门领域优势显著，市占率分别高达 70% 和 90%，并持续进行产品创新，冶金行业向市场空间更大的通用阀门拓展、核电领域拓展新产品（核级仪表阀、调节阀、隔膜阀、气动膜片等产品）和新的核化工业务领域（乏燃料后处理）。凭借这种经营策略，公司自 2016 年至今一直保持收入、利润持续增长，利润率也稳定在较高水平。

立足先进技术，整合产业资源。凭借扎实的技术积累，公司在多个行业收获优质客户。前几年股东引进风林火山开始借助其整合产业资源，目前津西钢铁的资源已进来，后续在冶金阀门领域公司将持续保持领先地位；本次定增公司还将引进航科深圳拟设立的私募基金作为战投方，双方将在江苏神通所处的高端装备、先进制造、新材料、工业物联网及军民结合等产业领域开展战略合作。

下游需求均景气向上，新签单有望持续增长。（1）冶金行业，环保要求下还在进行高炉产能置换，同时技改、备件（易耗品）更新每年需求较为固定，预计产能置换还能持续 3 年以上。（2）核电行业，预计后续每年开建的核电机组数量较为稳定，公司持续进行品类扩充；乏燃料处理产品是增量，近 3 年将有两个以上 200 吨处理装置建设项目陆续招标，持续性好。（3）石化，今年油价下降和支持有效投资背景下石化投资高景气，依赖市占率提升预计新签单将稳步增长。

盈利预测与投资建议：预计 2020 年-2022 年公司营业收入分别为 17.45 亿元、22.42 亿元和 29.2 亿元，同比增速分别为 29.39%、28.51% 和 30.24%；归母净利润分别为 2.25 亿元、2.91 亿元和 3.81 亿元，同比增速分别为 30.74%、29.23% 和 31.18%；对应 EPS 分别为 0.46 元、0.60 元和 0.78 元。首次覆盖给予“买入”评级，6 个月目标价 13.80 元，相当于 2020 年 30 倍动态市盈率。

风险提示：核电需求不稳定，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1348.22	1744.51	2241.85	2919.82
增长率	23.98%	29.39%	28.51%	30.24%
归属母公司净利润（百万元）	172.03	224.91	290.65	381.26
增长率	66.47%	30.74%	29.23%	31.18%
每股收益 EPS（元）	0.35	0.46	0.60	0.78
PE	30	23	18	13
PB	2.59	2.35	2.10	1.83

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1348.22	1744.51	2241.85	2919.82
营业成本	863.47	1122.35	1460.69	1910.05
营业税金及附加	13.22	16.57	20.62	27.74
销售费用	133.90	172.71	217.46	280.30
管理费用	69.63	88.97	100.88	122.63
财务费用	18.96	17.45	22.42	29.20
资产减值损失	38.00	20.00	20.00	20.00
投资收益	23.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	190.56	244.47	318.89	421.43
其他非经营损益	0.08	10.03	8.30	7.36
利润总额	190.64	254.50	327.18	428.79
所得税	18.61	29.59	36.53	47.53
净利润	172.03	224.91	290.65	381.26
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	172.03	224.91	290.65	381.26
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	240.14	348.90	448.37	583.96
应收和预付款项	836.73	1162.18	1445.71	1892.96
存货	750.56	1002.80	1312.55	1726.40
其他流动资产	437.09	487.68	551.16	637.70
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	672.70	615.76	558.15	499.88
无形资产和开发支出	354.18	337.80	321.42	305.04
其他非流动资产	-220.06	-229.96	-229.96	-229.96
资产总计	3358.50	4012.31	4694.55	5703.14
短期借款	335.78	377.49	431.22	569.47
应付和预收款项	817.41	1194.99	1504.61	1955.21
长期借款	26.68	26.68	26.68	26.68
其他负债	208.36	238.20	292.87	365.49
负债合计	1388.24	1837.36	2255.38	2916.85
股本	485.76	485.76	485.76	485.76
资本公积	813.90	813.90	813.90	813.90
留存收益	670.61	875.30	1139.53	1486.63
归属母公司股东权益	1970.26	2174.96	2439.18	2786.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1970.26	2174.96	2439.18	2786.29
负债和股东权益合计	3358.50	4012.31	4694.55	5703.14
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	292.16	355.14	425.29	535.28
PE	29.70	22.72	17.58	13.40
PB	2.59	2.35	2.10	1.83
PS	3.79	2.93	2.28	1.75
EV/EBITDA	16.95	13.72	11.35	9.02

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	172.03	224.91	290.65	381.26
折旧与摊销	82.64	93.22	83.99	84.65
财务费用	18.96	17.45	22.42	29.20
资产减值损失	38.00	20.00	20.00	20.00
经营营运资本变动	30.09	-195.58	-295.04	-425.35
其他	-227.64	-33.28	-17.43	-19.07
经营活动现金流净额	114.08	126.71	104.59	70.69
资本支出	6.42	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-38.39	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-31.97	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-11.22	41.71	53.73	138.26
长期借款	-12.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-0.09	0.00	0.00	0.00
支付股利	-12.14	-20.22	-26.43	-34.15
其他	-18.95	-29.45	-22.42	-29.20
筹资活动现金流净额	-54.40	-7.95	4.88	74.91
现金流量净额	27.69	108.76	99.47	135.59
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	23.98%	29.39%	28.51%	30.24%
营业利润增长率	96.40%	28.29%	30.44%	32.16%
净利润增长率	66.47%	30.74%	29.23%	31.18%
EBITDA 增长率	47.65%	21.56%	19.75%	25.86%
获利能力				
毛利率	35.95%	35.66%	34.84%	34.58%
三费率	21.21%	20.70%	19.70%	19.20%
净利率	12.76%	12.89%	12.96%	13.06%
ROE	8.73%	10.34%	11.92%	13.68%
ROA	5.12%	5.61%	6.19%	6.69%
ROIC	9.19%	10.72%	12.50%	14.17%
EBITDA/销售收入	21.67%	20.36%	18.97%	18.33%
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.51	0.56
固定资产周转率	2.17	2.94	4.18	6.11
应收账款周转率	2.53	2.45	2.41	2.46
存货周转率	1.08	1.22	1.23	1.23
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.29%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.34%	45.79%	48.04%	51.14%
带息债务/总负债	26.11%	22.00%	20.30%	20.44%
流动比率	1.74	1.71	1.73	1.71
速动比率	1.16	1.14	1.13	1.10
每股指标				
每股收益	0.35	0.46	0.60	0.78
每股净资产	4.06	4.48	5.02	5.74
每股经营现金	0.23	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也：太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

华南销售

张靖雯

18589058561

zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

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

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。