

江苏神通 (002438)

公司研究/点评报告

Q2 盈利恢复增长, 乏燃料订单表现亮眼

点评报告/环保与公用事业

2020 年 8 月 11 日

一、事件概述

近期公司披露 2020 年中报, 上半年实现营收 6.7 亿元, 同比-15%, 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比+3%, 其中 Q2 单季度实现收入 3.5 亿元, 同比-5%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比+29%。同时公司披露与航天科工的战略合作协议。

二、分析与判断

➤ Q2 盈利明显改善, 乏燃料新单带动订单同比大增 55%

疫情影响减弱, 公司 Q2 单季度收入/归母净利润环比提升 10%/29%, 上半年收入降幅收窄, 盈利恢复正增长。上半年公司冶金/核电/能源/节能服务收入分别同比-3%/-27%/-25%/+36%, 冶金板块展现出较强韧性, 而随着核电新机组建设的加速以及未来乏燃料相关产品的逐步交付, 核电板块亦有望恢复增长。尽管疫情导致行业招投标多有延后, 但上半年公司仍取得订单 11.08 亿元, 同比+55%, 表现亮眼。其中新签乏燃料订单 1.32 亿, 带动核电订单同比+71%, 冶金和法兰订单均实现增长。

➤ 费用管控良好, 疫情带来行业集中度的提升

上半年公司实现综合毛利率 35.4%, 净利率 14.1%, 同比+2.3%和 2.4%, 主要系人工和制造费用下降, 同时产品价格有所提升。上半年销售/管理/财务费用率分别-0.13%/-0.34%/+0.05%, 带动三项费用率整体-0.44%。疫情影响下公司盈利能力增强, 订单表现良好, 我们认为原因主要系疫情导致项目招投标多采用线上方式进行, 业主方更看重产品质量和口碑, 增强了神通等阀门龙头企业的竞争优势。

➤ 定增方案修改、战略合作不变, 看好公司未来军品业务的潜力

公司公告定增预案修订稿, 航天科工股权投资基金不再参与此次定增, 主要系相关监管政策变化所致。公司同时公告了与其签署的战略合作协议, 航天系资本仍将充分发掘利用其在军工及高端制造产业背景和资源优势, 协助神通延展业务链条, 深入上下游布局。我们看好公司未来在航空、核、船舶等新业务领域增长的潜力。

三、投资建议

考虑到去年因税收政策变化导致公司收入多于上半年确认, 造成同期基数较高 (19H1 收入占全年的 58%), 同时乏燃料订单有望于 Q3 起逐步交货确认收入, 公司下半年的盈利弹性值得期待。假设定增事项于 2020 年内落地并摊薄当期 EPS, 则预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.44/0.60/0.78, 对应当前股价 PE 26/19/14x, 低于行业 39x 的机械基础件 2020 年平均预测 PE, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

1、乏燃料相关政策审批推进不及预期; 3、冶金板块景气度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,348	1,616	2,055	2,522
增长率 (%)	24.0%	19.9%	27.2%	22.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	172	231	316	413
增长率 (%)	66.5%	34.5%	36.4%	31.0%
每股收益 (元)	0.35	0.44	0.60	0.78
PE (现价)	32.0	25.8	18.9	14.4
PB	2.8	2.4	2.2	1.9

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

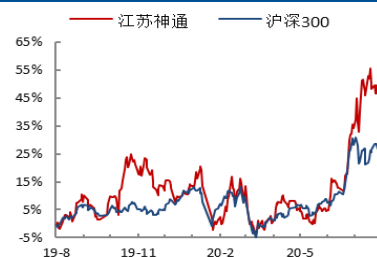
当前价格: 11.33

交易数据

2020-8-10

近 12 个月最高/最低(元)	11.01/7.12
总股本 (百万股)	485.76
流通股本 (百万股)	454.40
流通股比例 (%)	94%
总市值 (亿元)	55.04
流通市值 (亿元)	51.48

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: WIND, 民生证券研究院

分析师: 杨任重

执业证号: S0100520070001

电话: 021-60876723

邮箱: yangrenzong@mszq.com

相关研究

- 1、《事件点评: 定增加码乏燃料二期, 大股东认购彰显信心》20200618
- 2、《年报点评: 核阀订单、收入拐点齐现, 盈利能力持续改善》20200331
- 3、《深度报告: 冉冉升起的乏燃料后处理新星, 业绩增长值得期待》20191119

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,348	1,616	2,055	2,522
营业成本	863	1,033	1,301	1,592
营业税金及附加	13	16	20	25
销售费用	134	129	175	197
管理费用	70	73	92	108
研发费用	63	76	97	119
EBIT	205	289	370	482
财务费用	19	18	5	9
资产减值损失	(30)	15	15	15
投资收益	23	0	0	0
营业利润	191	256	350	458
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	191	256	350	458
所得税	19	25	34	45
净利润	172	231	316	413
归属于母公司净利润	172	231	316	413
EBITDA	287	369	449	560
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	240	500	767	917
应收账款及票据	758	908	1155	1417
预付款项	64	77	97	118
存货	751	1076	1225	1589
其他流动资产	172	172	172	172
流动资产合计	2265	3017	3705	4507
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	622	622	622	622
无形资产	122	108	95	83
非流动资产合计	1094	998	913	829
资产合计	3358	4016	4618	5336
短期借款	336	336	336	336
应付账款及票据	458	548	691	845
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1305	1488	1790	2111
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	1388	1572	1874	2195
股本	486	527	527	527
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1970	2444	2744	3141
负债和股东权益合计	3358	4016	4618	5336

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.0%	19.9%	27.2%	22.7%
EBIT 增长率	84.0%	41.3%	27.9%	30.3%
净利润增长率	66.5%	34.5%	36.4%	31.0%
盈利能力				
毛利率	36.0%	36.1%	36.7%	36.9%
净利润率	12.8%	14.3%	15.4%	16.4%
总资产收益率 ROA	5.1%	5.8%	6.8%	7.7%
净资产收益率 ROE	8.7%	9.5%	11.5%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	142.1	142.1	142.1	142.1
存货周转天数	318.2	318.2	318.2	318.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.6	0.8
每股净资产	4.1	4.6	5.2	6.0
每股经营现金流	0.2	0.1	0.6	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.0	25.8	18.9	14.4
PB	2.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.1	12.1	9.4	7.3
股息收益率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	172	231	316	413
折旧和摊销	112	95	94	93
营运资金变动	(171)	(309)	(118)	(332)
经营活动现金流	107	37	311	195
资本开支	57	(1)	9	9
投资	9	0	0	0
投资活动现金流	(32)	1	(9)	(9)
股权募资	0	258	0	0
债务募资	(22)	0	0	0
筹资活动现金流	(54)	222	(36)	(36)
现金净流量	20	260	267	150

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。