

江苏神通(002438)

公司研究/点评报告

Q4 维持快速增长，碳中和增强核电增长确定性

点评报告/环保与公用事业

2021年1月20日

一、事件概述

1月19日，公司发布2020年业绩快报，全年实现营收15.95亿元，同比+18.27%，实现归母净利润2.29亿元，同比+33.38%。

二、分析与判断

➤ Q4 维持快速增长，全年业绩符合预期

根据业绩快报推算，公司Q4单季度实现收入4.6亿元，同比+65%，实现归母净利润6800万元，同比+65%，与Q3单季度的业绩增长基本一致，全年业绩符合我们此前报告的预期。在2020年疫情的不利影响下，公司业绩仍创下上市以来新高，除相关政策优惠外，主要来源钢铁、核电等下游稳健增长的阀门需求以及公司运营管理效率的持续提升。

➤ 核电审批常态化，碳中和目标增强核电阀门增长确定性

2020年9月，海南昌江二期和浙江三澳一期核电机组获批。继2019年核电正式重启之后，核电审批进入常态化。核电是零碳排放的基荷电源，对于实现2030碳排放达峰、2060碳中和的中远期目标有着重要的作用。按照每年4~8台的新机组计算，未来十年我国在建、在运的核电机组有望在现有规模上再翻一倍。随着公司仪表阀、隔膜阀、止回阀等新品逐步进入核电供应链，公司在单台核电机组的阀门价值量有望持续提升，加上存量机组的备品配件维修，整体年化空间有望达到7~10亿。

➤ 乏燃料订单持续兑现，远期有望开拓军品等新业务

据公司公开投资者会议纪要，继2019年在国内首个200吨级乏燃料项目中签订8800万订单之后，2020年公司又斩获了2.8亿元乏燃料订单。而随着核电发展重新迎来机遇，国内乏燃料处置的短板愈发亟待补齐，按照2020年50台核电机组的并网量测算，即便是目前已开展招标的合计400吨项目如期达产，仍有600吨的产能缺口。2020年11月公司公告以增资方式投资子公司鸿鹏航空动力，鸿鹏航空从事航空发动机产业，将为公司切入航空航天配套装备等新业务领域提供良好契机。

三、投资建议

公司快速增长符合预期，未来核电、乏燃料、冶金阀门等业务仍有增长空间，假设定增事项于2021年内落地并摊薄当期EPS，则预计公司2020~2022年EPS分别为0.47/0.59/0.78元/股，对应当前股价PE 28/22/17x，低于行业39x的机械基础件2021年平均预测PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、乏燃料政策推进不及预期；2、核电建设不及预期；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	1,596	2,055	2,522
增长率(%)	24.0%	18.4%	28.8%	22.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	172	229	309	413
增长率(%)	66.5%	33.3%	34.8%	33.5%
每股收益(元)	0.35	0.47	0.59	0.78
PE(现价)	37.0	27.8	22.4	16.7
PB	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

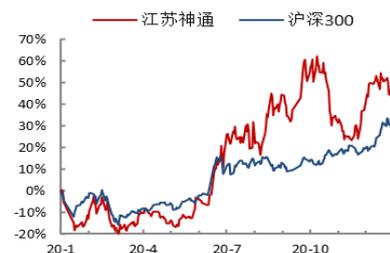
当前价格： 13.12

交易数据

2021-1-19

近12个月最高/最低(元)	13.81/7.12
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)	63.73
流通市值(亿元)	59.62

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 S0100520070001

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzhong@mszq.com

相关研究

- 1、《季报点评：乏燃料助力Q3高速增长，全年业绩值得期待》20201023
- 2、《公告点评：再度斩获1.5亿乏燃料订单，验证增长可持续性》20200914
- 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	1,596	2,055	2,522
营业成本	863	1,017	1,301	1,592
营业税金及附加	13	16	20	25
销售费用	134	128	175	197
管理费用	70	72	92	108
研发费用	63	75	97	119
EBIT	205	289	370	482
财务费用	19	18	12	9
资产减值损失	(30)	15	15	15
投资收益	23	(2)	0	0
营业利润	191	254	343	458
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	191	254	343	458
所得税	19	25	33	45
净利润	172	229	309	413
归属于母公司净利润	172	229	309	413
EBITDA	287	369	449	560
资产负债表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	240	268	733	940
应收账款及票据	758	897	1155	1417
预付款项	64	76	97	118
存货	751	1048	1253	1561
其他流动资产	172	172	172	172
流动资产合计	2265	2744	3700	4502
长期股权投资	29	27	27	27
固定资产	622	622	622	622
无形资产	122	108	95	83
非流动资产合计	1094	996	911	827
资产合计	3358	3740	4611	5329
短期借款	336	336	336	336
应付账款及票据	458	540	691	845
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1305	1472	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	1555	1874	2195
股本	486	486	527	527
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1970	2185	2737	3134
负债和股东权益合计	3358	3740	4611	5329

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.0%	18.4%	28.8%	22.7%
EBIT 增长率	84.0%	41.2%	28.0%	30.3%
净利润增长率	66.5%	33.3%	34.8%	33.5%
盈利能力				
毛利率	36.0%	36.3%	36.7%	36.9%
净利率	12.8%	14.4%	15.0%	16.4%
总资产收益率 ROA	5.1%	6.1%	6.7%	7.7%
净资产收益率 ROE	8.7%	10.5%	11.3%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.1
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.4
现金比率	0.4	0.4	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	0.5	0.6	0.8
每股净资产	4.1	4.5	5.2	5.9
每股经营现金流	0.2	0.1	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.0	27.8	22.4	16.7
PB	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.6	14.6	11.0	8.6
股息收益率	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	172	229	309	413
折旧和摊销	112	95	94	93
营运资金变动	(171)	(284)	(172)	(274)
经营活动现金流	107	62	251	252
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	0	258	0
债务募资	(22)	0	0	0
筹资活动现金流	(54)	(35)	222	(36)
现金净流量	20	28	464	207

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。