

证券研究报告

公司研究

点评报告

江苏神通(002438.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政 机械设备行业首席分析师

执业编号: S1500520030002

联系电话: +86 61678586

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: +86 10 83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

相关研究

《当风轻借力, 一举入高空》2020.9

《Q3 业绩大幅增长, 三大主业有望持续发力》2020.10

《定增加码主业, 新品持续扩张》

2021.3

《多领域深化布局, 充分受益“双碳”趋势》2021.4

信达证券股份有限公司

业绩保持稳增, 多领域深化布局

2021年8月9日

事件: 近日, 公司发布 2021 年中报, 公司 2021 上半年实现营收 9.19 亿, 同比增长 37.82%, 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 32.02%, 基本每股收益 0.26 元

点评:

- **收入稳定增长, 盈利增速略有回落。**公司 Q2 实现收入 4.47 亿, 同增 27.93%, 实现归母净利润 0.58 亿元, 同增 9.69%, 实现扣非归母净利润 0.54 亿元, 同增 18.51%。上半年公司收入保持稳增, 盈利增速有所回落, 原因包括一方面行业竞争因素导致各版块毛利率有所承压, 另一方面是结构性因素, 上半年全资子公司南通神通置业由于交房实现收入 0.94 亿, 上年同期为 0, 房地产业务毛利率较低对平均盈利水平带来一定影响。公司 Q2 毛利率 30.11%, 同降 5.80pct, 费用管控增强, Q2 净利率 13.00%, 同比略降 2.16pct。我们认为公司将继续通过加强预算管理, 开展增收节支、降本增效等管理措施, 持续提升经营效率, 费用率还有下降空间, 盈利能力有望保持较强韧性。
- **核电板块高速增长, “双碳”背景下成为公司成长引擎。**公司上半年核电板块业务收入 2.54 亿元, 同增 64.93% (R 项目确认收入 1.25 亿); 核电毛利率 43.63%, 同降 7.94pct。上半年核电军工事业部新增订单 2.39 亿 (去年同期 2.78 亿), 新增订单保持相对稳定, 核电业务订单较大, 短期订单有一定波动, 长期受益“双碳”背景核电重启审批, 乏燃料处理市场空间大。公司在首个 200 吨级的乏燃料后处理建设项目中已累计获得约 3.7 亿元订单, 预计 2021 年全部完成交货, 第二套项目招投标公司正在跟进, 公司有信心中标更多品类订单。公司在核电领域竞争力强劲, 今年定增加码乏燃料后处理业务, 长期核电业务有望保持高增。
- **冶金板块深化布局通用阀门领域, 能源板块保持稳增。**冶金及能源行业在供给侧结构性改革和环保要求趋严背景下产能置换和环保技术改造升级推动行业景气持续, 对阀门和法兰、锻件的需求进一步增加。公司上半年冶金板块收入 2.46 亿元, 同比略降 0.97%, 毛利率 31.86%, 同降 3.97pct, 新签订单 3.21 亿 (去年同期 2.64 亿, 同增 22%); 能源板块收入 2.61 亿元, 同增 31.95%, 毛利率 14.01%, 同降 2.18pct, 新签订单 1.09 亿 (去年同期 0.61 亿, 同增 79%)。冶金板块深化布局通用阀门, 依托津西钢铁打造“阀门管家”样板工程, 新模式促进公司通用阀门领域业务推进加快。通用阀门市场空间较大, 千万吨钢企每年阀门备品备件需求约 5000 万, 全国 12 亿吨钢铁产能对应存量市场需求空间达 60 亿元。
- **节能服务业务新签大额订单, 无锡法兰订单保持高增。**公司上半年节能服务业务收入 0.39 万元, 同降 0.88%, 新签订单 16.22 亿元 (去年同期 3.10 亿)。年初瑞帆节能与邯鄹钢铁签订的 EMC 合同总金额约 16

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

亿元，收益分享期限为 99 个月，折算到自然年度内的营业收入预估为每年 1.95 亿元。此外瑞帆节能推出金属膜除尘较好解决了传统除尘技术的各项弊端，具有较高的工艺与技术可靠性。首套金属膜除尘产品已交付津西钢铁投入使用，除尘效果明显，我们认为公司自主研发的金属膜除尘对传统除尘技术的替代空间较大。此外，公司定增加码无锡法兰，竞争力夯实，业务增速有望提升，上半年无锡法兰新签订单 3.03 亿（去年同期 1.95 亿，同增 55%），另外公司氢能 and 军品等业务仍加快推进。公司主业保持高增，新品储备丰富，长期成长可期。

- **盈利预测与投资评级：**不考虑增发股份情况下，我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 3.00 亿元、3.73 亿元和 4.68 亿元，相对应的 EPS 分别为 0.62 元/股、0.77 元/股和 0.96 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、16 倍和 12 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**业务进展不达预期、政策变动、原材料价格波动、行业竞争加剧等风险。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,348	1,586	1,984	2,432	2,957
增长率 YoY %	24.0%	17.6%	25.1%	22.6%	21.6%
归属母公司净利润 (百万元)	172	216	300	373	468
增长率 YoY%	66.5%	25.6%	38.8%	24.3%	25.4%
毛利率%	36.0%	32.1%	32.7%	33.1%	33.3%
净资产收益率ROE%	8.7%	10.0%	12.3%	13.3%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.44	0.62	0.77	0.96
市盈率 P/E(倍)	22.84	30.00	19.27	15.50	12.36
市净率 P/B(倍)	1.99	3.00	2.37	2.05	1.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,265	2,419	2,869	3,516	4,306	
货币资金	240	294	490	675	924	
应收票据	171	281	326	400	486	
应收账款	586	616	707	866	1,053	
预付账款	64	68	84	103	124	
存货	751	773	915	1,115	1,352	
其他	452	387	347	357	367	
非流动资产	1,094	1,172	1,215	1,226	1,237	
长期股权投资	29	30	16	16	16	
固定资产	622	587	637	637	637	
无形资产	122	130	130	131	131	
其他	322	425	431	442	452	
资产总计	3,358	3,590	4,084	4,742	5,543	
流动负债	1,305	1,347	1,563	1,846	2,177	
短期借款	336	317	337	357	377	
应付票据	95	132	165	201	243	
应付账款	363	471	582	709	860	
其他	511	427	479	579	697	
非流动负债	84	81	81	81	81	
长期借款	27	23	23	23	23	
其他	57	59	59	59	59	
负债合计	1,388	1,428	1,644	1,927	2,259	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司权益	1,970	2,162	2,440	2,815	3,284	
负债和股东权益	3,358	3,590	4,084	4,742	5,543	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,348	1,586	1,984	2,432	2,957	
同比	24.0%	17.6%	25.1%	22.6%	21.6%	
归属母公司净利润	172	216	300	373	468	
同比	66.5%	25.6%	38.8%	24.3%	25.4%	
毛利率(%)	36.0%	32.1%	32.7%	33.1%	33.3%	
ROE%	8.7%	10.0%	12.3%	13.3%	14.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.44	0.62	0.77	0.96	
P/E	22.84	30.00	19.27	15.50	12.36	
P/B	1.99	3.00	2.37	2.05	1.76	
EV/EBITDA	14.15	18.99	15.81	12.29	9.45	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,348	1,586	1,984	2,432	2,957	
营业成本	863	1,076	1,336	1,628	1,974	
营业税金及	13	15	18	22	27	
销售费用	134	102	115	141	166	
管理费用	70	75	89	109	130	
研发费用	63	65	79	96	115	
财务费用	19	18	18	19	20	
减值损失合	-30	-15	-16	-16	-16	
投资净收益	23	16	18	17	18	
其他	12	12	13	10	10	
营业利润	191	247	344	428	538	
营业外收支	-1	2	3	3	3	
利润总额	191	249	347	431	541	
所得税	19	33	47	58	73	
净利润	172	216	300	373	468	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	172	216	300	373	468	
EBITDA	287	344	358	447	557	
EPS(当	0.35	0.44	0.62	0.77	0.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	114	150	257	195	260	
净利润	172	216	300	373	468	
折旧摊销	83	92	11	11	11	
财务费用	20	17	21	23	24	
投资损失	-23	-16	-18	-17	-18	
营运资金变	-171	-175	-71	-207	-238	
其它	33	16	14	12	13	
投资活动现金流	-32	-49	-35	-7	-7	
资本支出	-57	-98	-67	-19	-19	
长期投资	9	32	13	-6	-6	
其他	17	17	19	17	18	
筹资活动现金流	-54	-71	-26	-3	-4	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-22	-27	20	20	20	
支付利息或	-32	-42	-46	-23	-24	
现金流净增加额	28	31	197	185	249	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。