

基础件

江苏神通 (002438.SZ)

买入-A(首次)

Q2 业绩承压, 下半年盈利有望修复

2022年8月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022年8月15日

收盘价(元):	15.26
年内最高/最低(元):	20.97/10.68
流通A股/总股本(亿):	4.69/5.08
流通A股市值(亿):	71.56
总市值(亿):	77.45

基础数据: 2022年6月30日

基本每股收益:	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	5.58
净资产收益率:	3.68

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露2022年半年报。2022年上半年,公司实现营业收入9.2亿元,同比+0.5%;实现归母净利润1.0亿元,同比-16.1%。其中,22Q2实现营业收入4.1亿元,同比-7.9%;实现归母净利润0.3亿元,同比-47.7%。

事件点评

短期业绩承压,22Q2净利率降至7.4%。受疫情影响,公司产品交付验收、资金回笼均趋缓,上半年核电业务收入2.2亿元/yoy-12.3%,经营净现金流26.1万元/yoy-99.8%。22Q2公司毛利率/净利率分别为28.1%/7.4%,同比分别-2.0pct/-5.6pct。期间费用增长导致公司净利率下滑,Q2管理/销售/研发/财务费用率分别为5.6%/9.2%/3.5%/1.1%,同比分别+1.5pct/+1.3pct/+1.1pct/+0.6pct。

订单支撑,下半年业绩有望反转。2020-2021年,公司新签订单(不含瑞帆节能)分别为18.7/22.1亿元,yoy+29.2%/+17.7%,22H1新签订单(不含瑞帆节能)11.2亿元,yoy+15.4%;2021年,瑞帆节能新签订单28.3亿元,据7月4日公告,公司与津西股份的能源管理合同已满足收益分享条件,将逐步实现收益,订单增长对公司全年业绩形成支撑。

核级蝶阀、球阀市占率超90%,乏燃料处理有望贡献新增量。(1)核电机门主要供应商,实现了核级蝶阀、球阀全面国产化。公司核电机门满足第三代、第四代核电技术,覆盖AP1000、华龙一号、CAP1400、快堆及高温气冷堆等主力堆型,获已招标核级蝶阀、核级球阀90%以上订单。今年4月,国务院共核准6台第三代核电技术机组,“十四五”期间预计每年有6-8台核电机组获批建设,对应公司每年新增核电新建项目阀门订单超4亿元。22H1公司核电军工事业部新增订单4.4亿元,同比+82.0%。(2)乏燃料处理业务空间广阔,定增布局乏燃料二期项目。根据国家能源局,一台GWe级压水堆核电站,产生乏燃料约20-25吨/年,截至21年末,我国核电装机容量累计达54.6GWe,对应乏燃料超1100吨/年。而目前我国乏燃料处理能力仅为50吨/年,在建处理能力约为200吨/年,远无法满足乏燃料的处理需求。乏燃料处理具有广阔的产业前景,公司在首个200吨级的乏燃料后处理建设项目中累计获得3.7亿元订单并已完成设备交付,同时正在跟进第二套项目招投标;据公司定增公告,乏燃料二期项目达产可实现年销售收入1.97亿元,有望带来新的业绩增量。

盈利预测、估值分析和投资建议:公司核电机门、乏燃料处理业务具备较强的竞争力,随着核电常态化建设的推进,公司核电业务有望实现稳定增



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



长；此外，公司的 EMC 业务也进入有序发展中，获得多个大额订单，并逐步实现收益。充足的订单支撑下公司业绩有望迎来边际复苏。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.4/4.4/5.4 亿元，同比分别增长 33.2%/30.8%/23.2%，对应 EPS 分别为 0.67/0.87/1.07 元，对应于 8 月 15 日收盘价的 PE 分别为 22.9/17.5/14.2 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

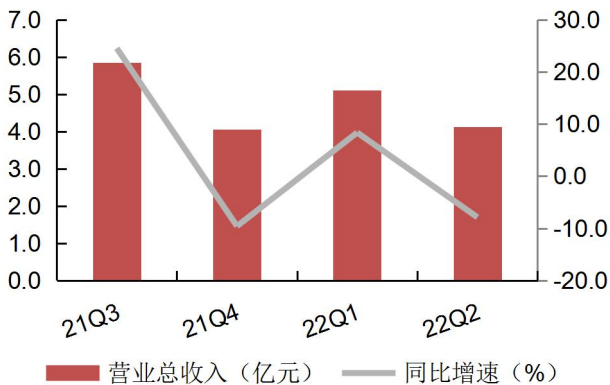
➤ **风险提示：**下游需求不及预期；募投项目进展不及预期；疫情影响超出预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,586	1,910	2,467	3,055	3,704
YoY(%)	17.6	20.4	29.2	23.8	21.3
净利润(百万元)	216	253	338	441	544
YoY(%)	25.6	17.3	33.2	30.8	23.2
毛利率(%)	32.1	31.2	31.5	32.3	32.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.50	0.67	0.87	1.07
ROE(%)	10.0	10.6	12.5	14.1	14.9
P/E(倍)	35.9	30.6	22.9	17.5	14.2
P/B(倍)	3.6	3.2	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	13.6	13.3	13.7	14.4	14.7

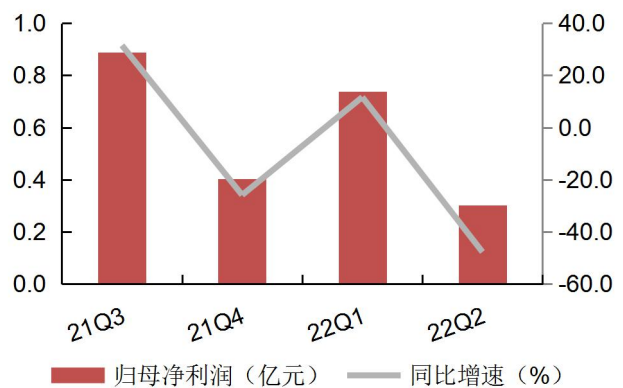
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



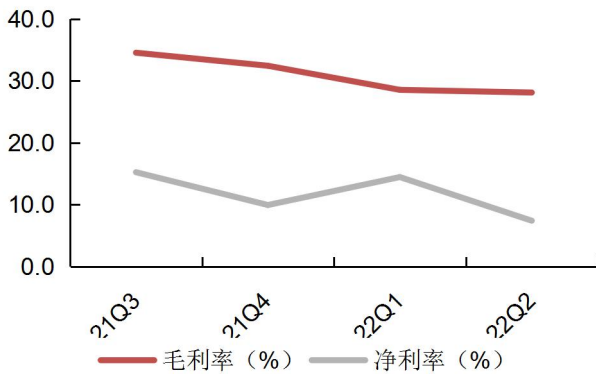
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



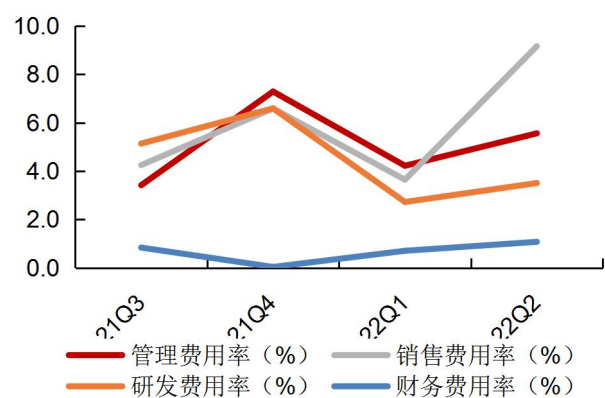
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



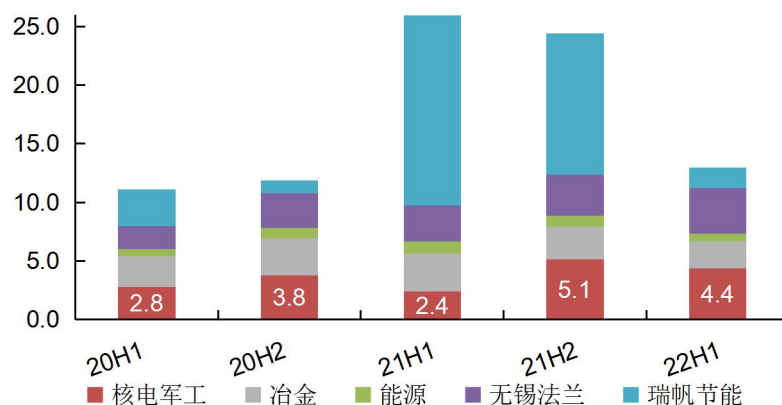
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：公司近两年新签订单情况



资料来源：公司公告，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2419	2670	3118	3382	4076
现金	294	608	493	611	786
应收票据及应收账款	897	858	1116	1328	1636
预付账款	68	37	98	70	134
存货	773	820	1058	1011	1151
其他流动资产	387	347	352	362	369
非流动资产	1172	1716	2119	2381	2602
长期投资	30	21	14	7	-0
固定资产	587	666	762	1171	1502
无形资产	130	130	122	113	105
其他非流动资产	425	900	1222	1090	994
资产总计	3590	4386	5237	5764	6678
流动负债	1347	1813	2199	2358	2808
短期借款	317	631	535	566	513
应付票据及应付账款	603	812	1008	1220	1458
其他流动负债	427	371	656	571	837
非流动负债	81	183	313	261	206
长期借款	23	110	240	188	133
其他非流动负债	59	73	73	73	73
负债合计	1428	1996	2512	2620	3015
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	486	486	508	508	508
资本公积	814	814	814	814	814
留存收益	862	1091	1390	1780	2263
归属母公司股东权益	2162	2390	2725	3144	3663
负债和股东权益	3590	4386	5237	5764	6678

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	150	199	310	532	683
净利润	216	253	338	441	544
折旧摊销	92	87	85	118	167
财务费用	18	11	23	12	6
投资损失	-16	-17	-17	-18	-17
营运资金变动	-153	-147	-118	-21	-17
其他经营现金流	-6	11	-0	-0	-0
投资活动现金流	-49	-386	-470	-362	-370
筹资活动现金流	-71	376	-15	-6	-123
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.50	0.67	0.87	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.39	0.61	1.05	1.35
每股净资产(最新摊薄)	4.26	4.71	5.33	6.15	7.17

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1586	1910	2467	3055	3704
营业成本	1076	1313	1690	2069	2487
营业税金及附加	15	15	19	24	29
营业费用	102	107	148	177	219
管理费用	75	85	113	138	169
研发费用	65	80	103	128	155
财务费用	18	11	23	12	6
资产减值损失	-15	-28	-7	-21	-31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	17	17	18	17
营业利润	247	300	381	504	626
营业外收入	4	1	7	3	4
营业外支出	2	4	2	2	3
利润总额	249	297	386	505	627
所得税	33	44	49	64	84
税后利润	216	253	338	441	544
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	216	253	338	441	544
EBITDA	353	412	500	653	815

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	20.4	29.2	23.8	21.3
营业利润(%)	29.0	21.6	27.0	32.3	24.2
归属于母公司净利润(%)	25.6	17.3	33.2	30.8	23.2
获利能力					
毛利率(%)	32.1	31.2	31.5	32.3	32.9
净利率(%)	13.6	13.3	13.7	14.4	14.7
ROE(%)	10.0	10.6	12.5	14.1	14.9
ROIC(%)	9.0	8.8	10.3	11.9	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	45.5	48.0	45.5	45.1
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	2.2	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	35.9	30.6	22.9	17.5	14.2
P/B	3.6	3.2	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.8	18.8	15.8	11.9	9.2

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

