

业绩短期承压，核电业务或成下半年最大看点

2022 年 08 月 17 日

► **事件：**2022 年 8 月 15 日，公司发布 2022 年中报，上半年公司实现营业收入 9.23 亿元，同比增长 0.45%，归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 16.12%。其中，Q2 实现营收 4.12 亿元，同比下滑 7.89%，实现归母净利润 0.3 亿元，同比下滑 47.71%。

► **受疫情影响，二季度业绩短期承压，下半年有望逐渐修复。**二季度，新冠疫情影响对公司产品交付、客户验收、资金回笼等产生了较大影响。上半年冶金行业实现收入 2.89 亿元，同比增长 17.57%，能源行业实现营收 3 亿元，同比增长 14.71%，核电业务实现营业收入 2.22 亿元，同比下降 12.3%，其中核电业务在二季度营收出现较大幅度下降，主要系部分零部件、电磁阀等电子元器件在疫情期间进口受阻，致毛利率较高的核电阀门产品交付受到影响，核电业务毛利率也同比下滑 3.91%。但随着疫情好转，公司加紧生产，将其对生产经营的影响降到最低。预计疫情对公司业绩的短期影响或已见底，下半年盈利有望逐渐修复。

► **核电订单快速增长，或成下半年最大看点。**2022 年上半年，公司取得新增订单 12.95 亿元，其中核电军工事业部 4.35 亿元，较 2021 年同期订单增长 82%。碳中和背景下，核电是基荷能源的重要组成部分。据我们测算，按照《中国核能发展报告（2020）》蓝皮书，到 2025 年我国核电在运装机 7000 万千瓦，在建约 3000 万千瓦，以及每台机组 1000 万千瓦装机容量计算，2022-2025 年核电建设有望按照每年 7-8 台机组推进。公司作为核电球阀、蝶阀领域龙头企业，将充分受益。预计下半年订单将保持较高速增长。

► **扩能项目稳步推进，有效提升市场竞争力。**公司锻件类产能主要在全资子公司无锡法兰，为应对下游行业对于锻件产品需求不断提升，无锡法兰实施了大口径法兰锻件扩能项目，目前该项目正处于设备安装和调试过程中，建成后预计能够满足目标市场对大口径风电法兰和能源化工用大型锻件产品的相关需求；此外，公司目前的在建项目还有子公司瑞帆节能的邯郸项目，以及江苏神通实施的乏燃料关键设备研发及产业化（二期）项目等；上述项目陆续建成后，将有效提升公司应对市场需求的能力，持续提升市场竞争力。

► **投资建议：**预计公司 22-24 年实现营业收入 23.7/29.6/37.3 亿元，实现归母净利润 3.0/4.19/5.46 亿元，对应 PE 为 27/20/15 倍。考虑到公司在核电阀门领域的稀缺性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**核电新增机组数不及预期风险，核安全事故风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

16.15 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 赵璐

执业证书：S0100121110044

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

相关研究

- 1.江苏神通 (002438.SZ) 2021 年年报点评：业绩符合预期，看好核电阀门及乏燃料处理业务发展-2022/04/20
- 2.江苏神通(002438)：Q4 维持快速增长，碳中和增强核电增长确定性-2021/01/20
- 3.江苏神通(002438.sz)：乏燃料助力 Q3 高速增长，全年业绩值得期待-2020/10/23
- 4.江苏神通(002438.sz)：再度斩获 1.5 亿乏燃料订单，验证增长可持续性-2020/09/14
- 5.【民生环保】江苏神通(002438.sz)：Q2 盈利恢复增长，乏燃料订单表现亮眼-2020/08/11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,910	2,373	2,960	3,728
增长率 (%)	20.4	24.2	24.8	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	253	300	419	546
增长率 (%)	17.3	18.6	39.5	30.3
每股收益 (元)	0.50	0.59	0.83	1.08
PE	32	27	20	15
PB	3.4	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,910	2,373	2,960	3,728
营业成本	1,313	1,705	2,069	2,585
营业税金及附加	15	19	24	30
销售费用	107	130	163	205
管理费用	85	104	130	164
研发费用	80	95	118	149
EBIT	299	318	456	595
财务费用	11	20	29	36
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	17	25	29	37
营业利润	300	348	487	635
营业外收支	-3	-0	-0	-0
利润总额	297	347	487	634
所得税	44	47	68	88
净利润	253	300	419	546
归属于母公司净利润	253	300	419	546
EBITDA	386	410	557	706

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	608	479	426	549
应收账款及票据	858	1,203	1,473	1,836
预付款项	37	81	91	110
存货	820	1,188	1,399	1,743
其他流动资产	347	318	376	436
流动资产合计	2,670	3,268	3,763	4,674
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	666	689	699	709
无形资产	130	131	134	135
非流动资产合计	1,716	1,972	2,253	2,547
资产合计	4,386	5,240	6,016	7,221
短期借款	631	760	863	1,116
应付账款及票据	812	996	1,224	1,534
其他流动负债	371	618	687	838
流动负债合计	1,813	2,375	2,774	3,488
长期借款	110	110	110	110
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	183	183	183	183
负债合计	1,996	2,558	2,957	3,671
股本	486	508	508	508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,390	2,682	3,059	3,550
负债和股东权益合计	4,386	5,240	6,016	7,221

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.45	24.24	24.77	25.95
EBIT 增长率	19.17	6.54	43.21	30.49
净利润增长率	17.30	18.57	39.49	30.28
盈利能力 (%)				
毛利率	31.23	28.12	30.10	30.66
净利率	13.27	12.66	14.16	14.64
总资产收益率 ROA	5.78	5.73	6.97	7.56
净资产收益率 ROE	10.60	11.20	13.70	15.38
偿债能力				
流动比率	1.47	1.38	1.36	1.34
速动比率	0.92	0.79	0.76	0.75
现金比率	0.34	0.20	0.15	0.16
资产负债率 (%)	45.52	48.82	49.15	50.84
经营效率				
应收账款周转天数	124.64	136.03	133.18	132.71
存货周转天数	227.81	254.18	246.72	246.05
总资产周转率	0.44	0.45	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.59	0.83	1.08
每股净资产	4.71	5.28	6.03	6.99
每股经营现金流	0.39	0.21	0.55	0.68
每股股利	0.05	0.06	0.08	0.11
估值分析				
PE	32	27	20	15
PB	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	21.62	21.01	15.75	12.61
股息收益率 (%)	0.31	0.37	0.51	0.67

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	253	300	419	546
折旧和摊销	87	92	101	111
营运资金变动	-159	-295	-252	-327
经营活动现金流	199	108	281	344
资本开支	-472	-346	-381	-407
投资	78	-1	0	3
投资活动现金流	-386	-322	-352	-367
股权募资	0	22	0	0
债务募资	416	130	102	253
筹资活动现金流	376	84	18	146
现金净流量	189	-129	-53	124

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026