

2024年08月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，核电业务有望加速放量

—江苏神通（002438.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

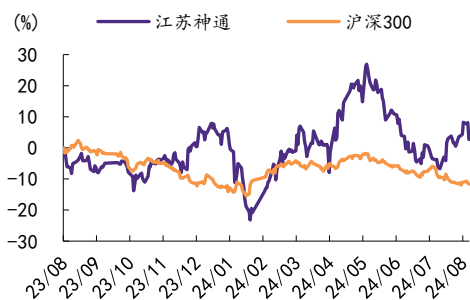
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-21

当前股价（元）	10.41
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	508
流通股本（百万股）	469
52周价格范围（元）	8.5-14.05
日均成交额（百万元）	90.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

江苏神通8月20日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入10.52亿元（同比+5.28%），归母净利润1.44亿元（同比+14.53%），扣非归母净利润1.27亿元（同比+9.07%）。其中2024年Q2实现营业收入4.82亿元（同比减少4.11%），归母净利润0.60亿元（同比+21.23%），扣非归母净利润0.46亿元（同比+3.39%）。

投资要点

■ 核电项目核准创历史新高，公司作为核电阀门龙头有望充分受益

核电作为经济发展需要的清洁能源，近年来核电新项目建设核准批复进入常态化。2024年8月19日，国务院核准五个核电项目，合计11个核电机组，创下历年核准最高纪录，有望带动核电行业景气度进一步提升。根据统计，阀门投资占核电机组投资额的5%，每一个新增机组阀门需求约10亿元，假设每年核准11个核电机组，核电阀门新增需求约为110亿元，市场空间广阔。公司作为首批进军核电阀门领域的阀门企业之一，自2008年以来已获得了我国招标的核级蝶阀、核级球阀的90%以上的订单。2024年3月，公司拟募集资金3亿元建设高端阀门智能制造项目，新增产能将满足4个新建核电机组所需的阀门，预计将充分受益核电行业高景气度。

■ 多点布局下游业务，核电新签订单显著增长

2024年H1，公司下游业务多元发展，核电新签订单同比高增。核电行业实现营收3.54亿元（同比+1%），子公司神通核能取得新增订单5.04亿元（同比+92%），且订单确认收入约2-3年，未来有望带来业绩核心增量；能源装备行业实现营收2.25亿元（同比减少34%），主要系下游石油化工企业需求低迷；冶金行业实现营收2.21亿元（同比+32%），主要系公司加大“阀门管家”的推广力度，且对产品重新定价提升了竞争力；节能环保行业实现营收1.88亿元（同比+118%），主要系钢铁企业煤气的回收利用与节能改造需求增加。

■ 费用管控良好，盈利能力改善

2024 年 H1 公司实现归母净利润 1.44 亿元（同比+14.53%），毛利率为 31.58%（同比+1.1pct），主要系毛利率较高的核电业务和节能环保业务占比提升所致。同时，公司的期间费用整体保持稳定，研发费用略有增加。其中，销售费用率为 5.09%（同比-0.16pct），管理费用率为 5.42%（同比+0.22pct），研发费用率为 4.60%（同比+0.58pct），财务费用率为 1.17%（同比-0.11pct）。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 24.35、28.58、32.95 亿元，EPS 分别为 0.68、0.85、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 16.6、13.1、10.7 倍，考虑到核电作为清洁能源，在我国能源结构的重要性不断提升，且国家核准核电项目加速，核电行业景气度提升，公司作为我国核电阀门的主要供应商，有望充分受益，给予“买入”投资评级。

风险提示

核电项目建设进度不及预期风险；核电机组核准不及预期风险；核电安全环保风险；技术和质量风险；行业发展政策风险；市场开拓风险；经营规模扩大后面临的管控风险；募投项目进展低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,133	2,435	2,858	3,295
增长率（%）	9.1%	14.2%	17.4%	15.3%
归母净利润（百万元）	269	343	433	530
增长率（%）	18.2%	27.6%	26.3%	22.3%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.68	0.85	1.04
ROE（%）	8.2%	9.8%	11.5%	13.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	715	777	679	759
应收款	1,271	1,437	1,656	1,864
存货	847	935	1,060	1,193
其他流动资产	343	520	583	648
流动资产合计	3,176	3,669	3,977	4,463
非流动资产:				
金融类资产	157	157	157	157
固定资产	2,007	1,815	1,677	1,605
在建工程	28	220	476	581
无形资产	108	103	97	92
长期股权投资	51	51	51	51
其他非流动资产	475	475	475	475
非流动资产合计	2,670	2,664	2,777	2,804
资产总计	5,846	6,333	6,754	7,268
流动负债:				
短期借款	592	622	622	622
应付账款、票据	938	1,047	1,172	1,332
其他流动负债	504	504	504	504
流动负债合计	2,212	2,373	2,525	2,711
非流动负债:				
长期借款	154	268	268	268
其他非流动负债	202	202	202	202
非流动负债合计	356	470	470	470
负债合计	2,568	2,843	2,995	3,181
所有者权益				
股本	508	508	508	508
股东权益	3,278	3,490	3,758	4,086
负债和所有者权益	5,846	6,333	6,754	7,268

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	269	343	433	530
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	171	206	187	173
公允价值变动	2	-5	0	0
营运资金变动	-257	-301	-254	-220
经营活动现金净流量	185	243	366	482
投资活动现金净流量	-62	1	-119	-32
筹资活动现金净流量	-62	13	-165	-202
现金流量净额	62	257	83	248

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,133	2,435	2,858	3,295
营业成本	1,457	1,608	1,840	2,091
营业税金及附加	15	17	20	23
销售费用	121	144	171	204
管理费用	116	134	160	194
财务费用	20	26	29	25
研发费用	95	117	149	181
费用合计	351	420	509	605
资产减值损失	-16	-3	-5	0
公允价值变动	2	-5	0	0
投资收益	2	2	3	3
营业利润	297	385	489	600
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	295	384	487	599
所得税费用	26	41	54	69
净利润	269	343	433	530
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	269	343	433	530

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	14.2%	17.4%	15.3%
归母净利润增长率	18.2%	27.6%	26.3%	22.3%
盈利能力				
毛利率	31.7%	33.9%	35.6%	36.5%
四项费用/营收	16.5%	17.3%	17.8%	18.4%
净利率	12.6%	14.1%	15.2%	16.1%
ROE	8.2%	9.8%	11.5%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	43.9%	44.9%	44.4%	43.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.8
存货周转率	1.7	1.7	1.8	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	0.68	0.85	1.04
P/E	19.7	16.6	13.1	10.7
P/S	2.5	2.2	1.8	1.6
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。