

江苏神通 (002438.SZ)

优于大市

2024 上半年归母净利润同比增长 15%，核电新签订单同比增长 92%

核心观点

2024 年上半年收入同比增长 5.28%，归母净利润同比增长 14.53%。公司 2024 年上半年实现营收 10.52 亿元，同比增长 5.28%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 14.53%，毛利率/净利率分别为 31.59%/13.62%，同比变动+1.10/+1.07 个 pct，盈利能力增长主要系业务结构变化导致，毛利较高节能服务业务占比提升，毛利率较低能源业务占比下降。公司期间费用整体稳定。单季度看，2024 年二季度公司实现收入 4.82 亿元，同比下降 4.11%，归母净利润 0.60 亿元，同比增长 21.23%，毛利率/净利率分别为毛利率/净利率分别为 33.08%/12.37%，同比变动+2.58/+2.53 个 pct。2024 上半年公司新签订单同比增长 20.08%，订单增长主要来自核电订单增长。

节能服务营收高速增长，能源化工营收同比下降。冶金领域，2024 上半年营收增长主要系去年同期基数较低所致，毛利率下降主要系行业竞争加剧所致。新签订单同比下降 2.00%；**节能服务领域**，2024 上半年增长主要系津西股份和邯钢能嘉钢铁项目投入运行并开始效益分享所致。新签节订单同比下降 22.22%；**能源领域**，2024 上半年营收下降主要系宏观经济较差，下游需求疲软所致。新签订单同比下降 30.47%。

11 台核电机组获核准，公司核电业务有望充分受益。2024 上半年公司核能实现营收 3.54 亿元，同比增长 1.08%。新增订单 5.04 亿元，同比增长 92.37%，新签订单大幅增长主要系国内核电持续批量化建设所致。2024 年 8 月，国家核准核电机组 11 台，数量再创近年新高，从堆型来看包括 10 台三代核电和 1 台高温气冷堆，公司作为核级蝶阀、球阀龙头，三代核电市占率超过 90%，四代高温气冷堆已有供货业绩，预期未来有望充分受益三、四代核电发展。

风险提示：核电发展政策变动；新业务拓展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：公司为特种阀门龙头，核电业务受益行业景气度向好，但考虑到冶金、石化行业景气较差，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.17/3.81/4.38 亿元（前值为 3.41/4.00/4.65 亿元），对应 PE 18/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,955	2,133	2,262	2,457	2,679
(+/-%)	2.4%	9.1%	6.1%	8.6%	9.0%
净利润(百万元)	228	269	317	381	438
(+/-%)	-10.2%	18.2%	17.7%	20.3%	14.9%
每股收益(元)	0.45	0.53	0.62	0.75	0.86
EBIT Margin	14.0%	15.4%	16.2%	17.6%	18.4%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	8.2%	9.0%	10.0%	10.5%
市盈率 (PE)	25.0	21.2	18.0	15.0	13.0
EV/EBITDA	21.6	16.5	13.9	12.5	11.4
市净率 (PB)	1.93	1.74	1.61	1.49	1.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.52 元
总市值/流通市值	5339/4933 百万元
52 周最高价/最低价	14.33/7.93 元
近 3 个月日均成交额	85.18 百万元

市场走势

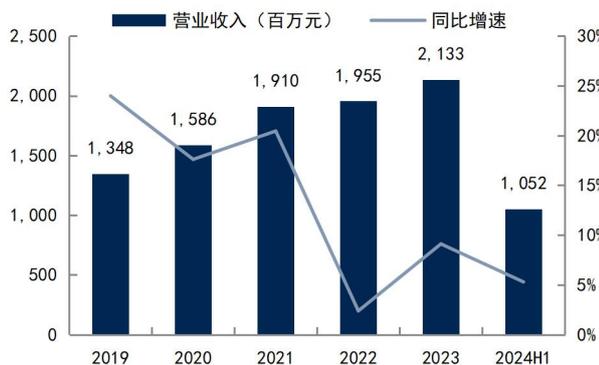


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《江苏神通 (002438.SZ) -2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳健，核电业务有望快速增长》——2024-06-05

图1: 江苏神通 2024H1 营收同比+5.28%



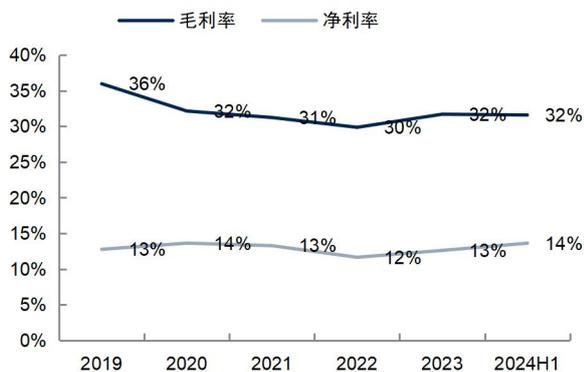
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 江苏神通 2024H1 归母净利润同比+14.53%



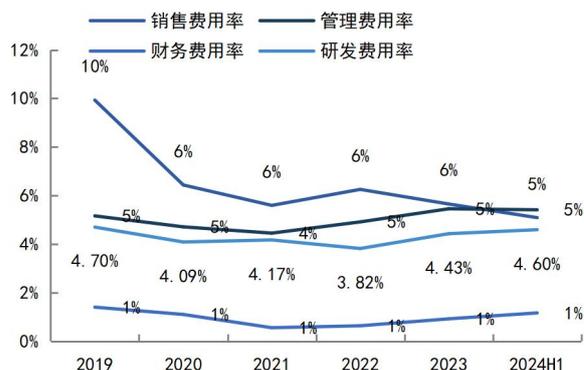
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 江苏神通盈利能力整体稳定



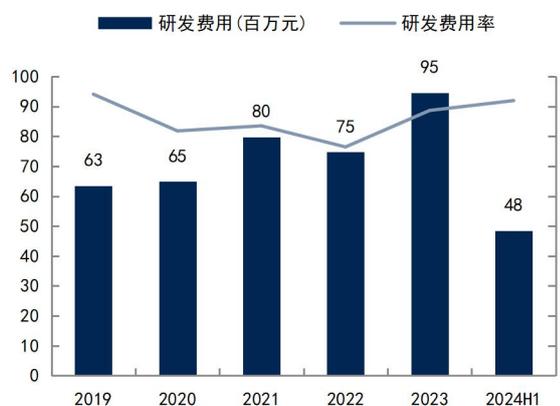
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 江苏神通期间费用率稳定



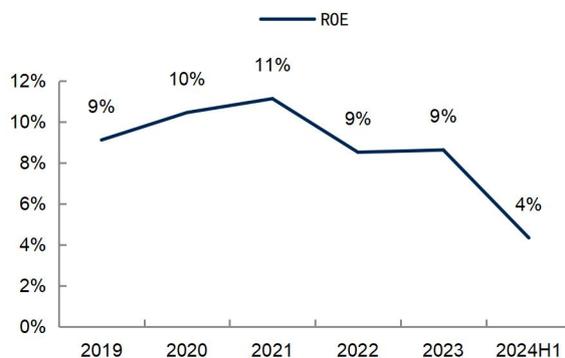
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 江苏神通研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 江苏神通 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240821)

证券简称	投资评级	总市值(亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
中核科技	无评级	56.86	14.79	0.45	0.58	0.75	0.97	32.87	25.50	19.64	15.18
纽威股份	无评级	139.68	18.37	0.62	0.95	1.14	1.36	29.63	19.34	16.08	13.48
							平均值	31.25	22.42	17.86	14.33
江苏神通	优于大市	56.95	11.22	0.45	0.53	0.62	0.75	25.03	21.18	17.99	14.95

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 无评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	915	715	1113	1245	1424	营业收入	1955	2133	2262	2457	2679
应收款项	1103	1271	1070	1270	1416	营业成本	1371	1457	1530	1637	1771
存货净额	850	847	728	844	920	营业税金及附加	16	15	17	19	20
其他流动资产	131	186	192	196	225	销售费用	122	121	128	137	146
流动资产合计	3290	3176	3260	3712	4141	管理费用	96	116	119	126	135
固定资产	1936	2035	2104	2114	2140	研发费用	75	95	100	106	113
无形资产及其他	109	108	105	101	98	财务费用	13	20	33	27	26
投资性房地产	448	475	475	475	475	投资收益	12	2	0	1	1
长期股权投资	15	51	51	51	51	资产减值及公允价值变动	22	25	25	24	25
资产总计	5800	5846	5996	6454	6906	其他收入	(114)	(134)	(100)	(106)	(113)
短期借款及交易性金融负债	793	922	790	835	849	营业利润	257	297	360	430	494
应付款项	1034	938	967	1070	1130	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(5)	(6)
其他流动负债	304	351	355	369	409	利润总额	256	295	358	425	488
流动负债合计	2131	2212	2111	2275	2387	所得税费用	28	26	41	45	50
长期借款及应付债券	514	154	154	154	154	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	201	202	202	202	202	归属于母公司净利润	228	269	317	381	438
长期负债合计	715	356	356	356	356	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2847	2568	2468	2631	2743	净利润	228	269	317	381	438
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	11	(0)	27	(0)	0
股东权益	2953	3278	3528	3823	4163	折旧摊销	121	171	218	235	249
负债和股东权益总计	5800	5846	5996	6454	6906	公允价值变动损失	(22)	(25)	(25)	(24)	(25)
关键财务与估值指标						财务费用	13	20	33	27	26
每股收益	0.45	0.53	0.62	0.75	0.86	营运资本变动	44	(295)	372	(202)	(151)
每股红利	0.11	0.12	0.13	0.17	0.19	其它	(11)	0	(27)	0	(0)
每股净资产	5.82	6.46	6.95	7.53	8.20	经营活动现金流	371	120	882	389	511
ROIC	9%	10%	10%	12%	13%	资本开支	0	(287)	(286)	(217)	(248)
ROE	8%	8%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(129)	135	0	0	0
毛利率	30%	32%	32%	33%	34%	投资活动现金流	(123)	(188)	(286)	(217)	(248)
EBIT Margin	14%	15%	16%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	26%	27%	28%	负债净变化	404	(360)	0	0	0
收入增长	2%	9%	6%	9%	9%	支付股利、利息	(54)	(62)	(66)	(86)	(97)
净利润增长率	-10%	18%	18%	20%	15%	其它融资现金流	(639)	712	(133)	45	14
资产负债率	49%	44%	41%	41%	40%	融资活动现金流	60	(132)	(199)	(41)	(83)
息率	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.7%	现金净变动	307	(200)	398	132	179
P/E	25.0	21.2	18.0	15.0	13.0	货币资金的期初余额	608	915	715	1113	1245
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	915	715	1113	1245	1424
EV/EBITDA	21.6	16.5	13.9	12.5	11.4	企业自由现金流	0	(110)	630	203	293
						权益自由现金流	0	243	468	224	284

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032