

非金融公司|公司点评|江苏神通（002438）

2024 年半年报点评： 业绩稳定增长，核电订单接近翻倍



| 报告要点

8月19日公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营业收入10.52亿元，同比+5.28%，实现归母净利润1.44亿元，同比+14.53%，2024Q2实现营收4.82亿元，同比-4.11%，实现归母净利润0.6亿元，同比+21.23%，业绩符合预期。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

江苏神通(002438)

2024 年半年报点评:

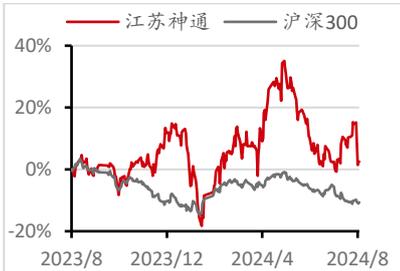
业绩稳定增长, 核电订单接近翻倍

行业: 机械设备/通用设备
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 10.52 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 507.54/468.88
 流通 A 股市值(百万元) 4,932.62
 每股净资产(元) 6.58
 资产负债率(%) 41.75
 一年内最高/最低(元) 14.33/7.93

股价相对走势



相关报告

1、《江苏神通(002438): 业绩符合预期, 核电行业高景气度带动发展》2024.04.26



扫码查看更多

事件:

8月19日公司发布2024年半年度报告, 2024H1公司实现营业收入10.52亿元, 同比+5.28%, 实现归母净利润1.44亿元, 同比+14.53%, 2024Q2实现营收4.82亿元, 同比-4.11%, 实现归母净利润0.6亿元, 同比+21.23%, 业绩符合预期。

冶金、节能服务业绩高增, 上半年毛利率净利率增长

分行业营收增速, 2024H1冶金行业、核电行业、能源行业、节能服务业分别同比变化为+31.91%、+1.08%、-34.14%、+117.53%, 毛利率同比变化分别为-5.42pct、-3.96pct、+2.05pct、+0.64pct。整体来看, 公司2024H1毛利率、净利率分别为31.58%、13.62%, 同比提升分别为1.1pct、1.1pct, 主要系高毛利率产品节能服务业、冶金行业增收所致。冶金阀门领域收入高增或为公司调整订单策略, 保障收入规模, 但冶金行业景气度偏低或有低价订单至毛利率承压, 核电行业毛利率变化主要系订单交付节奏不同所致。

核电订单接近翻倍, 行业高景气度提振长期发展

上半年公司订单增势显著, 上半年新增订单12.08亿元, 同比增长20.8%, 其中神通核能订单5.04亿元, 同比增长92.37%。公司为核电阀门龙头公司, 实现核级蝶阀、球阀全面国产化, 并且产品类型逐步拓宽, 从2024H1分产品收入情况来看, 蝶阀、球阀上半年营收分别为+19.45%、-7.45%。8月19日国常会新核准11台核电机组, 其中包括10台三代机组, 1台四代机组, 2022年至今核电核准规模处于高位, 随着机组陆续开工, 核电相关订单有望持续释放, 提升行业长期发展空间。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为26.59/30.98/33.80亿元, 同比分别+24.67%/+16.48%/+9.13%; 归母净利润分别为3.28/4.03/4.68亿元, 同比增速分别为+21.83%/+22.96%/+16.21%, 3年CAGR为20.3%, EPS分别为0.65/0.79/0.92元/股, 对应PE分别为16.3/13.3/11.4倍, 鉴于核电行业高景气, 公司一方面产能不断提升, 另一方面不断拓展核电、军品等产品品类, 维持“买入”评级。

风险提示: 核电开工不及预期, 行业竞争加剧, 新领域拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1955	2133	2659	3098	3380
增长率(%)	2.37%	9.10%	24.67%	16.48%	9.13%
EBITDA(百万元)	397	496	688	771	813
归母净利润(百万元)	228	269	328	403	468
增长率(%)	-10.20%	18.16%	21.83%	22.96%	16.21%
EPS(元/股)	0.45	0.53	0.65	0.79	0.92
市盈率(P/E)	23.5	19.9	16.3	13.3	11.4
市净率(P/B)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.1	13.3	8.9	7.6	6.5

数据来源: 公司公告, iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23日收盘价

1. 风险提示

核电开工不及预期：核电核准后相关订单陆续释放，若核电核准后暂缓开工，则订单释放节奏或将不及预期，影响公司业绩。

行业竞争加剧：冶金行业、传统能源设备行业景气度较低，若市场竞争加剧，或面临客户压低报价，低价订单增加导致产品毛利率降低。

新产品拓展不及预期：公司一方面拓展核电、冶金、能源行业新产品，另一方面拓展军品，若公司新产品拓展不及预期则影响公司业绩。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	915	715	1330	1549	1690					
应收账款+票据	1145	1291	1588	1757	1815					
预付账款	35	62	66	68	65					
存货	850	847	1048	1204	1263					
其他	345	260	286	307	321					
流动资产合计	3290	3176	4317	4884	5154					
长期股权投资	15	51	47	44	42					
固定资产	1096	2007	1782	1563	1329					
在建工程	840	28	24	10	10					
无形资产	109	108	77	46	15					
其他非流动资产	448	475	462	449	449					
非流动资产合计	2510	2670	2392	2113	1845					
资产总计	5800	5846	6710	6997	6999					
短期借款	656	592	896	644	161					
应付账款+票据	1034	938	1149	1321	1435					
其他	441	682	848	977	1060					
流动负债合计	2131	2212	2893	2943	2657					
长期带息负债	514	154	108	65	26					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	201	202	202	202	202					
非流动负债合计	715	356	310	267	228					
负债合计	2847	2568	3203	3210	2885					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	508	508	508	508	508					
资本公积	1156	1191	1191	1191	1191					
留存收益	1290	1579	1808	2089	2415					
股东权益合计	2953	3278	3506	3787	4114					
负债和股东权益总计	5800	5846	6710	6997	6999					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	228	269	328	403	468					
折旧摊销	128	181	294	297	286					
财务费用	13	20	35	33	14					
存货减少(增加为“-”)	-31	3	-201	-156	-59					
营运资金变动	-162	-328	-150	-47	69					
其它	71	40	197	151	53					
经营活动现金流	247	185	502	680	831					
资本支出	-594	-240	-20	-20	-20					
长期投资	-173	147	0	0	0					
其他	-92	31	8	8	8					
投资活动现金流	-859	-62	-12	-12	-12					
债权融资	429	-423	258	-295	-522					
股权融资	22	0	0	0	0					
其他	508	131	-134	-154	-155					
筹资活动现金流	958	-293	124	-449	-677					
现金净增加额	346	-169	614	219	141					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	1955	2133	2659	3098	3380					
营业成本	1371	1457	1822	2113	2305					
营业税金及附加	16	15	19	22	24					
营业费用	122	121	146	167	179					
管理费用	171	211	255	291	311					
财务费用	13	20	35	33	14					
资产减值损失	-20	-23	-29	-34	-37					
公允价值变动收益	2	2	2	2	2					
投资净收益	12	2	3	4	5					
其他	1	7	3	0	-2					
营业利润	257	297	361	444	515					
营业外净收益	-1	-2	-2	-2	-2					
利润总额	256	295	359	441	513					
所得税	28	26	31	39	45					
净利润	228	269	328	403	468					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	228	269	328	403	468					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.37%	9.10%	24.67%	16.48%	9.13%
EBIT	-12.82%	17.14%	25.36%	20.28%	11.17%
EBITDA	0.33%	24.95%	38.76%	12.09%	5.41%
归属于母公司净利润	-10.20%	18.16%	21.83%	22.96%	16.21%
获利能力					
毛利率	29.85%	31.69%	31.50%	31.79%	31.82%
净利率	11.64%	12.60%	12.32%	13.00%	13.85%
ROE	7.70%	8.20%	9.34%	10.63%	11.38%
ROIC	7.23%	6.94%	9.41%	10.04%	11.20%
偿债能力					
资产负债率	49.08%	43.93%	47.74%	45.87%	41.22%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
应收账款周转率	2.2	2.0	2.0	2.1	2.3
存货周转率	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9
每股经营现金流	0.5	0.4	1.0	1.3	1.6
每股净资产	5.8	6.5	6.9	7.5	8.1
估值比率					
市盈率	23.5	19.9	16.3	13.3	11.4
市净率	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.1	13.3	8.9	7.6	6.5
EV/EBIT	23.8	21.0	15.5	12.3	10.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼