

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.52
总股本/流通股本(亿股)	5.08 / 4.69
总市值/流通市值(亿元)	53 / 49
52周内最高/最低价	14.05 / 8.50
资产负债率(%)	43.9%
市盈率	19.86
第一大股东	宁波聚源瑞利创业投资 合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

江苏神通(002438)

24H1 业绩稳健向好, 核电订单同比高增

● 投资要点

事件: 江苏神通披露 2024 年半年报。

24H1, 公司实现营收 10.52 亿元, 同比+5.28%; 实现归母净利 1.44 亿元, 同比+14.53%; 实现扣非归母净利 1.27 亿元, 同比+9.07%。单看二季度, 24Q2, 公司实现营收 4.82 亿元, 同比-4.11%, 环比-15.57%; 实现归母净利 0.6 亿元, 同比+21.23%, 环比-28.40%; 实现扣非归母净利 0.46 亿元, 同比+3.39%, 环比-42.29%。

按产品的下游应用来看:

- (1) 核电行业收入 3.54 亿元, 同比+1.08%, 毛利率 38.51%, 同比-3.96pcts; 上半年核电收入基本持平, 毛利率随着市场玩家增加等因素略受影响。
- (2) 能源装备行业收入 2.25 亿元, 同比-34.14%, 毛利率 13.93%, 同比+2.05pcts; 一季度后石化项目减少导致公司能源装备行业收入同比下滑, 毛利率方面随着公司产能投产, 此前外协的部分工序转为自产, 带动毛利率提升。
- (3) 冶金行业收入 2.21 亿元, 同比+31.91%, 毛利率 26.02%, 同比-5.42pcts; 公司在冶金板块采取以价换量策略。
- (4) 节能服务行业收入 1.88 亿元, 同比+117.53%, 毛利率 36.59%, 同比+0.64pcts。子公司瑞帆节能实施的项目进入效益分享期。

毛利率受益于产品结构变化而有所改善; 期间费用率因研发投入加强而略有增长。24H1, 公司综合毛利率 31.58%, 同比+1.1pcts, 主要是公司产品结构变化导致; 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 5.09%/5.42%/4.60%/1.17%, 合计 16.28%, 同比+0.53pcts, 主要由于研发投入加大, 研发费用率相比同期增加 0.58pcts。

核电订单饱满, 同比高增 92%; 拟定增募投扩产核电阀门, 实控人全额认购彰显信心。24H1, 公司取得新增订单 12.08 亿元, 同比+21%; 其中, 核电新增订单 5.04 亿元, 同比高增 92%。中国近年来核电建设步伐稳健, 2019 年重启核电核准后, 核准的机组数量逐渐增长。2019-2023 年, 我国核准核电机组数量分别为 6/4/5/10/10 台。2024 年 8 月 19 日国常会审议通过 5 个核电项目, 合计 11 台机组的核准。公司拟发行股票募资不超过 3 亿元, 用于核电阀门项目的扩产建设。随着核电行业景气向好, 公司核电产能利用率饱满, 募投项目扩产后有望进一步提升公司在核电阀门领域的领先地位。同时, 本次定增, 公司实控人董事长拟全额认购, 也进一步彰显管理层对公司的发展信心。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 22.77/24.51/30.09 亿元，同比增长 6.76%/7.61%/22.77%；预计归母净利润 3.08/3.41/4.40 亿元，同比增长 14.71%/10.60%/28.88%；对应 PE 分别为 17.31/15.65/12.15 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

新产能建设进度不及预期；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2133	2277	2451	3009
增长率(%)	9.10	6.76	7.61	22.77
EBITDA（百万元）	489.91	588.59	704.63	867.23
归属母公司净利润（百万元）	268.87	308.42	341.10	439.60
增长率(%)	18.16	14.71	10.60	28.88
EPS(元/股)	0.53	0.61	0.67	0.87
市盈率 (P/E)	19.86	17.31	15.65	12.15
市净率 (P/B)	1.63	1.40	1.29	1.16
EV/EBITDA	13.12	10.38	9.07	7.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2133	2277	2451	3009	营业收入	9.1%	6.8%	7.6%	22.8%
营业成本	1457	1545	1667	2031	营业利润	15.4%	14.9%	10.3%	28.9%
税金及附加	15	17	18	22	归属于母公司净利润	18.2%	14.7%	10.6%	28.9%
销售费用	121	133	137	162	获利能力				
管理费用	116	121	125	150	毛利率	31.7%	32.2%	32.0%	32.5%
研发费用	95	105	110	135	净利率	12.6%	13.5%	13.9%	14.6%
财务费用	20	10	21	29	ROE	8.2%	8.1%	8.2%	9.6%
资产减值损失	-23	-10	-9	-10	ROIC	6.5%	6.4%	6.7%	8.0%
营业利润	297	341	376	485	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	43.9%	41.3%	40.5%	41.0%
营业外支出	2	1	2	2	流动比率	1.44	1.33	1.27	1.19
利润总额	295	340	375	483	营运能力				
所得税	26	32	34	44	应收账款周转率	2.34	2.30	2.41	2.90
净利润	269	308	341	440	存货周转率	2.51	2.58	2.58	2.78
归母净利润	269	308	341	440	总资产周转率	0.37	0.37	0.36	0.41
每股收益(元)	0.53	0.61	0.67	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	0.61	0.67	0.87
货币资金	715	403	168	138	每股净资产	6.46	7.50	8.17	9.03
交易性金融资产	157	123	171	192	估值比率				
应收票据及应收账款	1236	1237	1350	1315	PE	19.86	17.31	15.65	12.15
预付款项	62	54	60	59	PB	1.63	1.40	1.29	1.16
存货	847	919	978	1183	现金流量表				
流动资产合计	3176	3055	3065	3237	净利润	269	308	341	440
固定资产	2007	2527	3244	3703	折旧和摊销	181	239	308	354
在建工程	28	272	22	191	营运资本变动	-331	-19	-110	119
无形资产	108	101	93	87	其他	66	48	48	52
非流动资产合计	2670	3422	3900	4541	经营活动现金流净额	185	577	588	964
资产总计	5846	6477	6965	7778	资本开支	-239	-996	-768	-976
短期借款	592	624	622	622	其他	177	-69	-65	-40
应付票据及应付账款	938	1045	1131	1365	投资活动现金流净额	-62	-1065	-833	-1015
其他流动负债	682	633	651	736	股权融资	0	300	0	0
流动负债合计	2212	2301	2405	2723	债务融资	-230	100	42	55
其他	356	371	414	470	其他	-63	-224	-32	-34
非流动负债合计	356	371	414	470	筹资活动现金流净额	-293	176	10	22
负债合计	2568	2672	2819	3192	现金及现金等价物净增加额	-169	-312	-235	-29
股本	508	544	544	544					
资本公积金	1191	1455	1455	1455					
未分配利润	1418	1599	1889	2262					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	161	207	259	324					
所有者权益合计	3278	3805	4146	4586					
负债和所有者权益总计	5846	6477	6965	7778					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048