

公司点评

江苏神通 (002438.SZ)

机械设备 | 通用设备

核电新增订单亮眼，后续有望迎来核电交付高峰期

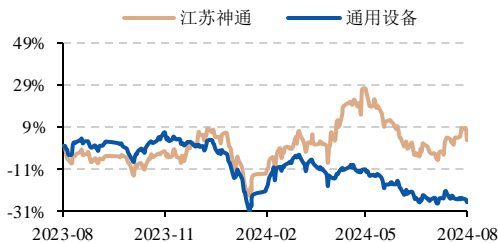
2024年08月21日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	11.22
52周价格区间(元)	8.50-14.05
总市值(百万)	5694.58
流通市值(百万)	5260.85
总股本(万股)	50753.80
流通股(万股)	46888.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
江苏神通	6.76	-18.81	1.81
通用设备	-1.92	-17.52	-27.50

袁玮志 分析师
执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

1 江苏神通 (002438.SZ) 23 年年报点评: 业绩稳增长, 静待核电景气度兑现业绩
2024-04-25

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	19.55	21.33	24.50	30.00	38.00
净利润(亿元)	2.28	2.69	3.19	4.02	5.08
每股收益(元)	0.45	0.53	0.63	0.79	1.00
每股净资产(元)	5.82	6.46	6.98	7.64	8.46
P/E	25.03	21.18	17.86	14.16	11.21
P/B	1.93	1.74	1.61	1.47	1.33

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2024 年半年报。业绩方面, 2024 年上半年, 公司实现营收 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%。费用率方面, 上半年费用率 16.27%, 较去年同期的 15.75% 增加 0.53pcts, 其中销售、管理&研发和财务费用率分别为 5.09%、10.01%、1.17%, 较去年同期分别-0.16pcts、+0.80pcts、-0.11pcts。盈利能力方面, 上半年毛利率 31.58%, 同比+1.10pcts; 净利率 13.62%, 同比+1.07pcts。
- 单看 Q2, 营收和归母净利润环比均有下滑。营收 4.82 亿元, 同比-4.11%, 环比-15.57%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比+21.23%, 环比-28.40%; 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比+3.39%, 环比-42.29%。Q2 毛利率 33.08%, 同比+2.58pcts、环比+2.78pcts; 净利率 12.37%, 同比+2.54pcts、环比-2.29pcts。
- 分行业来看, 核电营收基本持平、能源装备下滑幅度较大, 冶金和节能环保增速较快。2024 年上半年, 核电营收 3.54 亿元, 同比+1.08%; 能源装备行业 2.25 亿元, 同比-34.14%; 冶金行业 2.21 亿元, 同比+31.91%; 节能环保行业 1.88 亿元, 同比+117.53%; 核电、能源装备、冶金和节能环保行业的毛利率分别为 38.51%、13.93%、26.02%、36.59%, 同比-3.97pcts、+2.06pcts、-5.42pcts、+0.64pcts。整体来看, 对于市场关注较多的核电行业, 营收基本持平, 但毛利率有所下滑。
- 新增订单稳健增长, 尤其核电表现亮眼。2024 年上半年, 公司取得新增订单 12.08 亿元, 其中: 神通核能 5.04 亿元, 冶金事业部 1.96 亿元, 能源装备事业部 0.89 亿元, 无锡法兰 4.05 亿元, 瑞帆节能 0.14 亿元。相比于 2023 年上半年的新增订单 10 亿 (核电 2.62 亿元, 冶金 2.00 亿元, 能源装备 1.28 亿元, 无锡法兰 3.92 亿元, 瑞帆节能 0.18 亿元), 2024 年核电新增订单同比+92%。
- 2024 年核电核准 5 个项目共计 10+1 台, 后续持续的交付高峰期公司有望保持高速增长。公司是国内核电阀门龙头, 在蝶阀、球阀领域具备强竞争优势, 近十年中标率在 90% 以上, 单台核电机组公司产品价值量约 0.7 亿元, 未来有望进一步提升。根据《2023-2028 年中国核电阀门行业市场需求与投资咨询报告》, 阀门投资占核电机组投资额的 5%, 用市场通用的 1,250MW 的核电投资 200 亿元作为计算依据, 单台新增机组阀门需求约 10 亿元。2022 年和 2023 年我

国各批复了 10 台核电机组，2024 年 8 月 19 日，国常会一次性核准了徐圩一期等 5 个核电项目，共计 10+1 台（10 台三代核电机组和 1 台高温气冷堆）。根据公司投资者纪要，公司 2023 年交付的主要是 2020 年和 2021 年取得的新核电机组订单，2022 年新建机组订单在 2023 年也有小批量的交付。根据近几年的核电审批情况和核电项目的建设周期，我们预计 2024-2027 年有望连续交付 2022-2024 年的新核电机组订单，公司核电业务未来有望维持稳定的高速增长。此外，2024 年一季度公司公布定增预案，拟募资 3 亿元用于投资总额 3.32 亿元的高端阀门智能制造项目，将目前核级阀门的年产能从服务 6-8 台机组提高至服务 10-12 台机组，新产能的募投时点也充分说明公司对未来核电高景气度的认可。

- **盈利预测。**除了现有业务，公司也在布局核化工和核电应用后端领域，此外，在军品、高压氢阀、半导体领域内的真空控压蝶阀、超高纯工艺气体阀等方面也有布局，我们预计公司 2024-2026 年营收 24.5/30/38 亿元，归母净利润 3.19/4.02/5.08 亿元，eps 为 0.63/0.79/1.00 元，对应 PE 为 17.86/14.16/11.21 倍。给予 25 年 15-20 倍 PE，目标价格区间 11.85-15.8 元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：瑞帆节能商誉减值风险，核电项目建设不及预期，原材料价格大幅波动，氢能、半导体等新领域产品研发不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19.55	21.33	24.50	30.00	38.00	营业收入	19.55	21.33	24.50	30.00	38.00
减: 营业成本	13.71	14.57	16.78	20.55	26.03	增长率(%)	2.37	9.10	14.86	22.45	26.67
营业税金及附加	0.16	0.15	0.17	0.21	0.27	归属母公司股东净利润	2.28	2.69	3.19	4.02	5.08
营业费用	1.22	1.21	1.43	1.75	2.22	增长率(%)	-10.20	18.16	18.61	26.09	26.31
管理费用	0.96	1.16	1.21	1.48	1.88	每股收益(EPS)	0.45	0.53	0.63	0.79	1.00
研发费用	0.75	0.95	1.01	1.24	1.57	每股股利(DPS)	0.05	0.16	0.11	0.14	0.17
财务费用	0.13	0.20	0.18	0.03	-0.02	每股经营现金流	0.49	0.36	1.10	1.25	1.26
减值损失	-0.40	-0.40	-0.44	-0.54	-0.69	销售毛利率	0.30	0.32	0.32	0.32	0.32
加: 投资收益	0.12	0.02	0.10	0.10	0.10	销售净利率	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.08	0.08	0.09	0.10	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.09	0.09	0.10	0.12	0.15
营业利润	2.57	2.97	3.56	4.49	5.66	市盈率(P/E)	25.03	21.18	17.86	14.16	11.21
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.93	1.74	1.61	1.47	1.33
利润总额	2.56	2.95	3.54	4.46	5.64	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	0.28	0.26	0.35	0.44	0.56	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2.28	2.69	3.19	4.02	5.08	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	29.85%	31.69%	31.50%	31.50%	31.50%
归属母公司股东净利润	2.28	2.69	3.19	4.02	5.08	三费/销售收入	11.81%	12.04%	11.52%	10.88%	10.83%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	13.73%	14.74%	15.19%	14.98%	14.79%
货币资金	9.15	7.15	2.45	5.98	10.92	EBITDA/销售收入	20.28%	23.23%	30.44%	29.16%	25.66%
交易性金融资产	2.92	1.57	1.57	1.57	1.57	销售净利率	11.64%	12.60%	13.02%	13.40%	13.37%
应收和预付款项	11.80	13.53	14.58	17.86	22.62	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.25	0.35	0.36	0.44	0.56	ROE	7.70%	8.20%	9.00%	10.38%	11.82%
存货	8.50	8.47	10.21	12.50	15.84	ROA	3.92%	4.60%	5.69%	6.43%	7.08%
其他流动资产	0.28	0.69	0.40	0.49	0.62	ROIC	9.43%	9.26%	10.17%	11.74%	14.83%
长期股权投资	0.15	0.51	0.51	0.50	0.50	资本结构					
金融资产投资	0.26	0.58	0.58	0.58	0.58	资产负债率	49.08%	43.93%	36.78%	38.03%	40.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	53.20%	56.58%	61.71%	54.73%	46.86%
固定资产和在建工程	19.37	20.35	20.43	17.98	14.03	带息债务/总负债	41.09%	29.06%	6.32%	2.51%	-0.37%
无形资产和开发支出	3.42	3.41	3.23	3.05	2.87	流动比率	1.54	1.44	1.70	1.83	1.94
其他非流动资产	1.90	1.85	1.72	1.59	1.59	速动比率	1.12	0.99	1.06	1.19	1.30
资产总计	58.00	58.46	56.03	62.54	71.69	股利支付率	11.15%	30.20%	17.12%	17.12%	17.12%
短期借款	6.56	5.92	0.10	0.00	0.00	收益留存率	88.85%	69.80%	82.88%	82.88%	82.88%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	11.38	10.68	12.61	15.45	19.56	总资产周转率	0.34	0.36	0.44	0.48	0.53
长期借款	5.14	1.54	1.21	0.60	-0.11	固定资产周转率	1.78	1.06	1.33	1.69	2.74
其他负债	5.39	7.54	6.69	7.74	9.27	应收账款周转率	2.23	2.00	2.19	2.19	2.19
负债合计	28.47	25.68	20.61	23.78	28.73	存货周转率	1.61	1.72	1.64	1.64	1.64
股本	5.08	5.08	5.08	5.08	5.08	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	11.56	11.91	11.91	11.91	11.91	EBIT	2.68	3.14	3.72	4.50	5.62
留存收益	12.90	15.79	18.43	21.76	25.97	EBITDA	3.97	4.96	7.46	8.75	9.75
归属母公司股东权益	29.53	32.78	35.42	38.75	42.96	NOPLAT	2.38	2.86	3.36	4.06	5.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2.28	2.69	3.19	4.02	5.08
股东权益合计	29.53	32.78	35.42	38.75	42.96	EPS	0.45	0.53	0.63	0.79	1.00
负债和股东权益合计	58.00	58.46	56.03	62.54	71.69	BPS	5.82	6.46	6.98	7.64	8.46
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	25.03	21.18	17.86	14.16	11.21
经营性现金净流量	2.47	1.85	5.59	6.36	6.41	PEG	-2.45	1.17	0.96	0.54	0.43
投资性现金净流量	-8.59	-0.62	-3.41	-1.41	0.09	PB	1.93	1.74	1.61	1.47	1.33
筹资性现金净流量	9.58	-2.93	-6.89	-1.43	-1.55	PS	2.91	2.67	2.32	1.90	1.50
现金流量净额	3.46	-1.69	-4.70	3.53	4.94	PCF	23.09	30.76	10.19	8.95	8.89

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438