

江苏神通 (002438.SZ)

业绩符合预期，核电在手订单饱满

核心观点:

- **业绩符合预期。**公司于10月30日发布三季报，24年Q1-3公司实现收入16.34亿元，同比+5.87%，归母净利润2.28亿元，同比+13.03%，扣非归母净利润2.06亿元，同比+15.53%；单看Q3，实现营收5.82亿元，同比+6.95%，环比+20.73%，归母净利润0.84亿元，同比+10.56%，环比+40.54%，扣非归母净利润0.79亿元，同比+27.65%，环比+70.25%，毛利率33.26%，同比+2.83pct，环比+0.18pct，净利率14.46%，同比+0.45pct，环比+2.09pct，业绩环比改善明显。
- **核电在手订单饱满。**根据公司10月31日发布的《申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复报告》，截至2024年9月30日，发行人核电阀门中蝶阀、球阀的在手订单金额合计约8.09亿元。公司2023年核电行业的蝶阀和球阀收入合计约3.3亿元，发行人的在手订单均为已经和客户签订正式合同的订单，且未来公司仍会持续获取新订单，公司核电在手订单饱满；且公司通过实施募投项目可将目前核级阀门的年产能从服务8台机组提高到服务12台机组，并且满足下游客户维修更换需求，显示对核电未来发展的看好。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司24-26年的收入为24.05/27.77/31.43亿元，同期的归母净利润为3.20/4.12/4.95亿元，同期EPS 0.63/0.81/0.97元/股，参考可比公司的估值水平，考虑到公司所在的领域技术壁垒较高、盈利能力优秀，正在向风电、EMC等领域扩展，短期行业波动不改长期向好趋势，我们维持给予24年25倍的PE估值，对应合理价值15.75元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**核电行业发展不达预期的风险；传统行业发展不达预期的风险；原材料等成本上升的风险；疫情反复的风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1955	2133	2405	2777	3143
增长率 (%)	2.4%	9.1%	12.8%	15.5%	13.2%
EBITDA (百万元)	381	490	553	654	744
归母净利润 (百万元)	228	269	320	412	495
增长率 (%)	-10.2%	18.2%	18.9%	28.9%	20.0%
EPS (元/股)	0.45	0.53	0.63	0.81	0.97
市盈率 (P/E)	24.38	22.56	22.68	17.60	14.67
ROE (%)	7.7%	8.2%	8.9%	10.3%	11.0%
EV/EBITDA	15.59	13.12	13.33	10.84	8.96

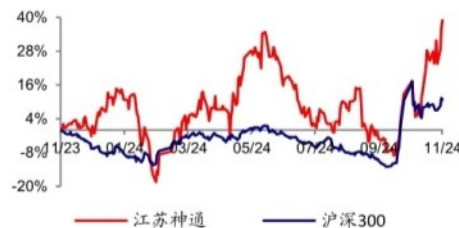
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	14.29 元
合理价值	15.75 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-07

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002

021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师:

王宁



SAC 执证号: S0260523070004

021-38003627



shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、王宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

江苏神通 (002438.SZ): 业绩略逊于预期，核电订单亮眼	2024-08-26
江苏神通 (002438.SZ): 业绩符合预期，多行业均衡发展	2024-04-23
江苏神通 (002438.SZ): 业绩符合预期，核电建设加速	2023-11-08

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,290	3,176	3,416	3,705	4,237
货币资金	915	715	900	952	1,270
应收及预付	1,113	1,298	1,101	1,273	1,442
存货	850	847	963	994	1,006
其他流动资产	412	315	451	486	520
非流动资产	2,510	2,670	2,813	2,832	2,824
长期股权投资	15	51	51	51	51
固定资产	1,096	2,007	2,115	2,126	2,114
在建工程	840	28	64	72	76
无形资产	109	108	108	108	108
其他长期资产	449	475	475	475	475
资产总计	5,800	5,846	6,229	6,537	7,062
流动负债	2,131	2,212	2,275	2,172	2,201
短期借款	656	592	539	300	200
应付及预收	1,035	938	983	1,066	1,142
其他流动负债	441	682	753	806	860
非流动负债	715	356	356	356	356
长期借款	514	154	154	154	154
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	201	202	202	202	202
负债合计	2,847	2,568	2,632	2,528	2,558
股本	508	508	508	508	508
资本公积	1,156	1,191	1,191	1,191	1,191
留存收益	1,294	1,553	1,873	2,285	2,779
归属母公司股东权益	2,953	3,278	3,597	4,009	4,504
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	5,800	5,846	6,229	6,537	7,062

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1955	2133	2405	2777	3143
营业成本	1371	1457	1631	1853	2084
营业税金及附加	16	15	19	22	25
销售费用	122	121	132	153	173
管理费用	96	116	130	147	163
研发费用	75	95	106	119	132
财务费用	13	20	9	3	-5
资产减值损失	-20	-23	-20	-21	-22
公允价值变动收益	2	2	0	0	0
投资净收益	12	2	1	1	2
营业利润	257	297	361	465	558
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	256	295	359	463	556
所得税	28	26	40	51	61
净利润	228	269	320	412	495
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	228	269	320	412	495
EBITDA	381	490	553	654	744
EPS（元）	0.45	0.53	0.63	0.81	0.97

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	247	185	569	497	599
净利润	228	269	320	412	495
折旧摊销	128	181	167	171	178
营运资金变动	-138	-331	22	-144	-129
其它	29	66	61	59	55
投资活动现金流	-859	-62	-310	-189	-169
资本支出	-703	-239	-311	-191	-171
投资变动	-169	147	0	0	0
其他	13	30	1	1	2
筹资活动现金流	958	-293	-75	-256	-112
银行借款	429	-423	-53	-239	-100
股权融资	364	0	0	0	0
其他	166	131	-22	-17	-12
现金净增加额	346	-169	185	52	318
期初现金余额	445	791	715	900	952
期末现金余额	791	622	900	952	1,270

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.4%	9.1%	12.8%	15.5%	13.2%
营业利润	-14.4%	15.4%	21.8%	28.7%	19.9%
归母净利润	-10.2%	18.2%	18.9%	28.9%	20.0%
获利能力					
毛利率	29.9%	31.7%	32.2%	33.3%	33.7%
净利率	11.6%	12.6%	13.3%	14.8%	15.7%
ROE	7.7%	8.2%	8.9%	10.3%	11.0%
ROIC	5.3%	6.5%	7.5%	9.0%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	43.9%	42.2%	38.7%	36.2%
净负债比率	96.4%	78.4%	73.2%	63.0%	56.8%
流动比率	1.54	1.44	1.50	1.71	1.92
速动比率	1.10	1.00	0.97	1.12	1.33
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.36	0.39	0.42	0.45
应收账款周转率	2.42	2.11	3.12	3.11	3.11
存货周转率	2.30	2.52	2.50	2.79	3.13
每股指标（元）					
每股收益	0.45	0.53	0.63	0.81	0.97
每股经营现金流	0.49	0.37	1.12	0.98	1.18
每股净资产	5.82	6.46	7.09	7.90	8.87
估值比率					
P/E	24.38	22.56	22.68	17.60	14.67
P/B	1.88	1.85	2.02	1.81	1.61
EV/EBITDA	15.59	13.12	13.33	10.84	8.96

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。