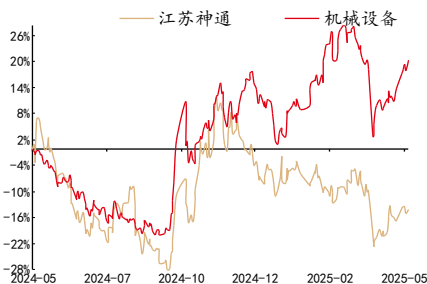




股票投资评级

增持 | 维持

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)	11.17
总股本/流通股本(亿股)	5.08 / 4.69
总市值/流通市值(亿元)	57 / 52
52周内最高/最低价	14.50 / 9.36
资产负债率(%)	42.2%
市盈率	19.23
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)

业绩符合预期，核电订单同比高增

● 投资要点

事件：公司披露 2024 年年报和 2025 年一季报。

业绩符合预期，稳健增长。2024 年，公司实现营收 21.43 亿元，同比+0.48%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比+9.68%；实现扣非归母净利润 2.76 亿元，同比+13.05%。2025 年一季度，公司实现营收 5.77 亿元，同比+1.21%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比+6.94%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比+11.97%。

2024 年营收结构拆分来看：核电行业收入 7.43 亿元，同比+7.06%，毛利率 36.75%，同比-3.09pcts；能源装备行业收入 4.03 亿元，同比-38.18%，毛利率 16.97%，同比+5.60pcts；冶金行业收入 4.12 亿元，同比+13.38%，毛利率 29.12%，同比-2.27pcts；节能服务行业收入 4.25 亿元，同比+63.06%，毛利率 35.86%，同比+0.45pcts。

毛利率小幅提升，费用率控制得当。2024 年，公司综合毛利率 33.53%，同比+1.84pcts；公司销售/管理/研发/财务费用率分别 5.26%/6.14%/4.71%/1.24%，合计 17.35%，同比+0.88pcts。

2024 年公司核电业务订单高增长。2024 年，公司取得新增订单 25.21 亿元，其中：神通核能 11.02 亿元，同比高增 37%；冶金事业部 4.09 亿元、能源装备事业部 1.93 亿元、无锡法兰 7.01 亿元、瑞帆节能 1.16 亿元。

2024 年现金分红金额创历年新高。2024 年，公司计划现金分红约 8882 万元，占归母净利润的 30.12%，年度现金分红总额再次创历史新高，也进一步彰显了公司重视股东回报的决心。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望分别实现营收 23.70、26.95、30.91 亿元，同比分别+10.56%、13.71%、14.73%；分别实现归母净利润 3.58、4.30、4.90 亿元，分别同比+21.41%、20.10%、13.89%；对应 PE 分别为 15.65、13.03、11.44 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；新产能建设投放进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2143	2370	2695	3091
增长率(%)	0.48	10.56	13.71	14.73
EBITDA（百万元）	621.13	717.48	816.71	891.83
归属母公司净利润（百万元）	294.88	358.01	429.99	489.73
增长率(%)	9.68	21.41	20.10	13.89
EPS（元/股）	0.58	0.71	0.85	0.96
市盈率（P/E）	19.00	15.65	13.03	11.44
市净率（P/B）	1.59	1.49	1.38	1.27
EV/EBITDA	10.91	8.37	7.12	6.07

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2143	2370	2695	3091	营业收入	0.5%	10.6%	13.7%	14.7%
营业成本	1425	1563	1768	2018	营业利润	10.2%	20.8%	20.0%	14.1%
税金及附加	14	16	18	20	归属于母公司净利润	9.7%	21.4%	20.1%	13.9%
销售费用	113	125	142	163	获利能力				
管理费用	132	140	161	184	毛利率	33.5%	34.0%	34.4%	34.7%
研发费用	101	109	125	143	净利率	13.8%	15.1%	16.0%	15.8%
财务费用	26	15	11	8	ROE	8.4%	9.5%	10.6%	11.1%
资产减值损失	-48	-33	-28	-44	ROIC	6.7%	7.6%	8.6%	9.0%
营业利润	327	395	474	541	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	0	资产负债率	42.2%	41.7%	41.0%	41.1%
营业外支出	3	2	2	3	流动比率	1.53	1.59	1.68	1.82
利润总额	325	394	473	539	营运能力				
所得税	31	36	44	50	应收账款周转率	2.09	2.18	2.24	2.26
净利润	294	357	429	489	存货周转率	1.66	1.76	1.85	1.91
归母净利润	295	358	430	490	总资产周转率	0.36	0.38	0.40	0.43
每股收益(元)	0.58	0.71	0.85	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	0.71	0.85	0.96
货币资金	530	699	860	1302	每股净资产	6.92	7.42	8.01	8.68
交易性金融资产	132	132	132	132	估值比率				
应收票据及应收账款	1364	1454	1661	1884	PE	19.00	15.65	13.03	11.44
预付款项	75	77	90	101	PB	1.59	1.49	1.38	1.27
存货	869	904	1006	1111	现金流量表				
流动资产合计	3415	3675	4202	5014	净利润	294	357	429	489
固定资产	1827	1975	1895	1681	折旧和摊销	279	309	333	345
在建工程	144	115	92	74	营运资本变动	-240	-4	-245	-220
无形资产	113	103	109	118	其他	65	57	55	79
非流动资产合计	2666	2782	2683	2461	经营活动现金流净额	398	719	572	692
资产总计	6082	6457	6885	7474	资本开支	-252	-419	-233	-122
短期借款	732	645	672	710	其他	-101	14	5	6
应付票据及应付账款	848	954	1070	1226	投资活动现金流净额	-354	-405	-228	-116
其他流动负债	657	716	759	814	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	2237	2316	2502	2750	债务融资	32	-11	-31	38
其他	330	377	319	319	其他	-220	-135	-153	-171
非流动负债合计	330	377	319	319	筹资活动现金流净额	-178	-146	-184	-133
负债合计	2567	2693	2821	3069	现金及现金等价物净增加额	-134	169	160	443
股本	508	508	508	508					
资本公积金	1199	1199	1199	1199					
未分配利润	1623	1819	2055	2324					
少数股东权益	1	0	0	-1					
其他	184	238	302	376					
所有者权益合计	3515	3764	4064	4405					
负债和所有者权益总计	6082	6457	6885	7474					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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