



增持(维持)

行业： 机械设备
日期： 2025年10月31日

分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

10月31日收盘价(元)	13.91
12mthA 股价格区间(元)	9.45-15.25
总股本(百万股)	507.54
无限售 A 股/总股本	92.38%
流通市值(亿元)	65.22

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《业绩保持增长, 核电业务将迎来交付高峰期》

——2025 年 08 月 24 日

《业绩稳增长, 核电交付高峰期将带来业绩释放》

——2025 年 04 月 21 日

《特种阀门行业龙头, 核电板块有望迎高景气》

——2024 年 12 月 27 日

Q1-3 业绩平稳增长, 将受益于核电阀门订单交付 ——江苏神通 2025 年三季报点评

■ 事件概述

江苏神通发布 2025 年三季报。2025Q1-3 公司营收 16.38 亿元, 同比+0.22%; 归母净利润 2.34 亿元, 同比+2.86%; 扣非归母净利润 2.21 亿元, 同比+7.11%。2025Q3 公司营收 5.69 亿元, 同比-2.13%; 归母净利润 0.84 亿元, 同比-0.32%; 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比+4.82%。

■ 核心观点

2025Q1-3 毛利率、净利率同比上升, 期间费用率略有上调。2025Q1-3 公司毛利率/净利率为 34.55%/14.11%, 同比+2.37/+0.19pct; 期间费用率为 17.03%, 同比+0.68pct。其中, 销售/管理/财务/研发费用率为 4.69%/5.40%/0.84%/6.10%, 同比-0.13/+0.06/-0.31/+1.06pct。

2025H1 神通核能新增订单 4.83 亿元, 公司将迎来的核电交付高峰期有望对业绩形成有力支撑。2025H1 公司新增订单 10.72 亿元, 神通核能/冶金事业部/能源装备事业部/无锡法兰/瑞帆节能新增订单 4.83/1.96/0.75/3.01/0.17 亿元, 同比 -4.71%/+0.00%/-15.73%/-25.68%/+21.43%。据公司投资者调研会议记录, 2024 年批复建设的核电机组中, 公司已经签订的阀门订单预计于 2026、2027 年期间开始陆续交付。2023、2024 年公司神通核能新增订单分别为 8.03、11.02 亿元, 公司将迎来的核电交付高峰期有望对业绩形成有力支撑。

■ 投资建议

我国核电审批进入常态化阶段, 2024 年审批 11 台核电机组创历史新高。公司作为核电阀门龙头, 有望充分受益。公司核电在手订单充足, 将迎来核电交付高峰期, 我们预计 2025、2026、2027 年核电板块营收增速为 17%、20%、20%。此外公司在冶金、化工等行业的特种阀门市场保持较高市占率, 有望随特种阀门行业持续增长。我们预计 2025、2026、2027 年公司营业收入分别为 22.66、25.53、28.88 亿元, 同比增速分别为 5.7%、12.7%、13.1%, 归母净利润分别为 3.29、3.65、4.12 亿元, 同比增速分别为 11.7%、10.8%、12.9%, 对应 EPS 分别为 0.65、0.72、0.81 元, 对应 2025 年 10 月 31 日收盘价, PE 分别为 21.43、19.34、17.13 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济复苏不及预期的风险; 核电行业建设不及预期的风险; 原材料供应及价格波动的风险。

■ 盈利预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,143	2,266	2,553	2,888
年增长率 (%)	0.5%	5.7%	12.7%	13.1%
归属于母公司的净利润	295	329	365	412
年增长率 (%)	9.7%	11.7%	10.8%	12.9%
每股收益 (元)	0.58	0.65	0.72	0.81
市盈率 (X)	21.00	21.43	19.34	17.13
净资产收益率 (%)	8.4%	8.8%	9.1%	9.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 31 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,176	3,415	3,817	4,059	4,556	经营活动现金流	185	398	928	654	711
货币资金	715	530	972	904	1,038	净利润	269	294	329	365	412
应收及预付	1,298	1,439	1,411	1,589	1,797	折旧摊销	181	279	322	356	391
存货	847	869	882	966	1,068	营运资金变动	-331	-240	227	-125	-150
其他流动资产	315	576	552	600	652	其它	66	65	49	58	58
非流动资产	2,670	2,666	2,879	3,043	3,172	投资活动现金流	-62	-354	-506	-507	-507
长期股权投资	51	51	51	52	52	资本支出	-239	-252	-489	-489	-490
固定资产	2,007	1,827	1,867	1,880	1,865	投资变动	147	-107	-12	-12	-12
在建工程	28	144	279	408	530	其他	30	6	-5	-7	-6
无形资产	108	113	113	112	112	筹资活动现金流	-293	-178	20	-215	-70
其他长期资产	475	532	569	591	613	银行借款	-423	229	150	-75	85
资产总计	5,846	6,082	6,696	7,102	7,728	股权融资	0	10	0	0	0
流动负债	2,212	2,237	2,527	2,728	3,005	其他	131	-417	-130	-140	-155
短期借款	592	732	782	757	782	现金净增加额	-169	-134	442	-68	134
应付及预收	938	848	1,004	1,129	1,275	期初现金余额	791	622	488	930	862
其他流动负债	682	657	740	841	948	期末现金余额	622	488	930	862	996
非流动负债	356	330	425	375	435						
长期借款	154	243	343	293	353						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	202	87	82	82	82						
负债合计	2,568	2,567	2,951	3,102	3,440						
股本	508	508	508	508	508						
资本公积	1,191	1,199	1,199	1,199	1,199						
留存收益	1,553	1,767	1,997	2,252	2,540						
归属母公司股东权益	3,278	3,514	3,744	3,999	4,287						
少数股东权益	0	1	1	1	1						
负债和股东权益	5,846	6,082	6,696	7,102	7,728						
利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,133	2,143	2,266	2,553	2,888	成长能力					
营业成本	1,464	1,425	1,513	1,702	1,921	营业收入增长	9.1%	0.5%	5.7%	12.7%	13.1%
营业税金及附加	15	14	15	18	20	营业利润增长	15.4%	10.2%	12.6%	9.6%	12.8%
销售费用	114	113	125	151	170	归母净利润增长	18.2%	9.7%	11.7%	10.8%	12.9%
管理费用	116	132	125	140	167	获利能力					
研发费用	95	101	106	128	144	毛利率	31.4%	33.5%	33.2%	33.3%	33.5%
财务费用	20	26	19	11	12	净利率	12.6%	13.7%	14.5%	14.3%	14.3%
资产减值损失	-23	-48	-30	-30	-30	ROE	8.2%	8.4%	8.8%	9.1%	9.6%
公允价值变动收益	2	3	0	0	0	ROIC	6.5%	6.7%	6.9%	7.2%	7.6%
投资净收益	2	5	2	3	3	偿债能力					
营业利润	297	327	368	403	455	资产负债率	43.9%	42.2%	44.1%	43.7%	44.5%
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	净负债比率	11.0%	16.6%	7.9%	7.2%	5.6%
利润总额	295	325	366	401	453	流动比率	1.44	1.53	1.51	1.49	1.52
所得税	26	31	37	36	41	速动比率	0.97	0.99	1.01	0.97	1.00
净利润	269	294	329	365	412	营运能力					
少数股东损益	0	-1	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.36	0.35	0.37	0.39
归属母公司净利润	269	295	329	365	412	应收账款周转率	2.34	2.09	2.18	2.32	2.32
EBITDA	490	621	707	768	856	存货周转率	1.73	1.66	1.73	1.84	1.89
EPS (元)	0.53	0.58	0.65	0.72	0.81	每股指标 (元)					
						每股收益	0.53	0.58	0.65	0.72	0.81
						每股经营现金流	0.37	0.78	1.83	1.29	1.40
						每股净资产	6.46	6.92	7.38	7.88	8.45
						估值比率					
						P/E	22.56	21.00	21.43	19.34	17.13
						P/B	1.85	1.76	1.89	1.77	1.65
						EV/EBITDA	13.12	10.91	10.41	9.56	8.53

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。