

业绩略有下滑，业务已拓展至多个热门领域

——江苏神通 2025 年年报点评



增持(维持)

行业： 机械设备
日期： 2026年04月22日

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

基本数据

04月21日收盘价(元)	16.37
12mthA 股价格区间(元)	10.75-20.27
总股本(百万股)	507.54
无限售 A 股/总股本	92.38%
流通市值(亿元)	76.76

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

■ 事件概述

江苏神通发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营收 21.29 亿元，同比-0.65%；归母净利润 2.85 亿元，同比-3.21%；扣非归母净利润 2.72 亿元，同比-1.18%。2025Q4 单季度，公司营收 4.92 亿元，同比-3.45%，环比-13.61%；归母净利润 0.51 亿元，同比-23.83%，环比-39.16%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比-25.70%，环比-37.58%。

■ 核心观点

核电、节能环保行业营收稳健增长，瑞帆节能订单增速亮眼。1) 分行业看，2025 年核电/节能环保/冶金/能源装备行业实现营收 8.11/4.52/3.71/3.37 亿元，同比+9.11%/+6.35%/-10.04%/-16.45%，营收占比 38.10%/21.23%/17.42%/15.82%。2) 分产品看，蝶阀、法兰及锻件、节能服务为 2025 年营收排名前三的产品，营收为 5.00/4.73/4.52 亿元，同比-6.70%/-5.12%/+6.35%，营收占比为 23.46%/22.19%/21.23%，对应毛利率为 36.24%/17.08%/32.64%，同比-0.44/+3.74/-3.23pct。2025 年公司新增订单 22.89 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 9.32/4.01/1.70/6.00/1.86 亿元，同比-15.43%/-1.96%/-11.92%/-14.41%/+60.34%。

毛利率同比+1.68pct，期间费用率略有压降。2025 年，公司整体毛利率/净利率为 35.21%/13.32%，同比+1.68/-0.41pct。期间费用率为 17.33%，同比-0.01pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 5.03%/6.09%/5.05%/1.16%，同比-0.23/-0.05/+0.34/-0.08pct。

公司业务已拓展至半导体、商业航天、数据中心液冷领域。据公司投资者调研会议记录、投资者路演活动记录，在半导体领域，子公司神通半导体科技(南通)有限公司专业从事集成电路、光伏、显示面板等行业中所需的真空阀门、工艺气体阀门、管件、测量仪器等关键零部件的研发、生产与销售，部分产品已完成验证并小批量导入客户产线应用，具备了批量生产和规模化市场推广的条件，市场前景广阔。在商业航天领域，参股子公司神通新能源可供应卫星电推供气模块、火箭管阀件、发射场管阀件、地面装置管阀件，且已与多家航天领域科技公司在卫星电推进系统阀门建立合作关系，且实现了小批量供货。在数据中心液冷领域，参股子公司神通新能源可供应数据中心液冷系统的产品包括液冷管路用管阀件、快插 UQD 接头等，已实现小规模送样。

■ 投资建议

近年来，国家保持核电项目核准常态化高位节奏，核电阀门市场正迎来“增量建设”与“存量运维”的快速长周期。此外，公司业务已拓展至半导体、商业航天、数据中心液冷新领域。我们预计 2026、2027、2028 年公司营业收入分别为 25.45、28.58、32.20 亿元，同比增速分别为 19.5%、12.3%、12.7%，归母净利润分别为 3.62、4.08、4.74 亿元，同比增速分别为 26.7%、13.0%、16.0%，对应 EPS 分别为 0.71、0.80、0.93 元。按 2026 年 4 月 21 日收盘价，PE 分别为 22.98、20.34、17.54 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险；核电行业发展不及预期风险；原材料价格波动风

险；新业务拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；地缘政治风险；新业务领域技术路线不确定风险；应收账款风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,129	2,545	2,858	3,220
年增长率 (%)	-0.7%	19.5%	12.3%	12.7%
归属于母公司的净利润	285	362	408	474
年增长率 (%)	-3.2%	26.7%	13.0%	16.0%
每股收益 (元)	0.56	0.71	0.80	0.93
市盈率 (X)	28.28	22.98	20.34	17.54
净资产收益率 (%)	7.7%	9.1%	9.7%	10.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 04 月 21 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,415	3,555	3,934	4,305	4,714	经营活动现金流	398	420	623	647	654
货币资金	530	715	951	1,168	1,332	净利润	294	284	362	409	474
应收及预付	1,439	1,559	1,723	1,925	2,163	折旧摊销	279	285	303	327	357
存货	869	902	878	837	847	营运资金变动	-240	-214	-119	-169	-260
其他流动资产	576	380	382	375	371	其它	65	65	77	80	83
非流动资产	2,666	2,663	2,709	2,755	2,804	投资活动现金流	-354	8	-339	-364	-396
长期股权投资	51	35	33	31	29	资本支出	-252	-107	-331	-356	-391
固定资产	1,827	1,845	1,883	1,923	1,962	投资变动	-107	99	-4	-4	-1
在建工程	144	87	86	83	86	其他	6	17	-3	-3	-3
无形资产	113	102	98	93	88	筹资活动现金流	-178	-232	-48	-67	-93
其他长期资产	532	594	609	625	638	银行借款	229	-272	100	100	100
资产总计	6,082	6,218	6,643	7,060	7,517	股权融资	10	1	0	0	0
流动负债	2,237	2,305	2,447	2,550	2,652	其他	-417	39	-148	-167	-193
短期借款	732	693	743	793	843	现金净增加额	-134	197	237	216	165
应付及预收	848	903	957	986	1,012	期初现金余额	622	488	685	921	1,137
其他流动负债	657	709	747	771	797	期末现金余额	488	685	921	1,137	1,302
非流动负债	330	193	243	293	343						
长期借款	243	10	60	110	160						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	87	183	183	183	183						
负债合计	2,567	2,498	2,690	2,843	2,995						
股本	508	508	508	508	508						
资本公积	1,199	1,190	1,190	1,190	1,190						
留存收益	1,767	1,963	2,196	2,459	2,764						
归属母公司股东权益	3,514	3,721	3,954	4,217	4,522						
少数股东权益	1	-1	0	0	0						
负债和股东权益	6,082	6,218	6,643	7,060	7,517						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	0.5%	-0.7%	19.5%	12.3%	12.7%
营业利润增长	10.2%	4.1%	26.7%	14.8%	13.7%
归母净利润增长	9.7%	-3.2%	26.7%	13.0%	16.0%
获利能力					
毛利率	33.5%	35.2%	34.3%	34.3%	34.2%
净利率	13.7%	13.3%	14.2%	14.3%	14.7%
ROE	8.4%	7.7%	9.1%	9.7%	10.5%
ROIC	6.7%	6.4%	7.4%	7.8%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	40.2%	40.5%	40.3%	39.8%
净负债比率	16.6%	6.4%	2.6%	-0.3%	-1.7%
流动比率	1.53	1.54	1.61	1.69	1.78
速动比率	0.99	1.04	1.14	1.25	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.35	0.40	0.42	0.44
应收账款周转率	2.09	1.95	2.11	2.13	2.14
存货周转率	1.66	1.56	1.88	2.19	2.51
每股指标 (元)					
每股收益	0.58	0.56	0.71	0.80	0.93
每股经营现金流	0.78	0.83	1.23	1.28	1.29
每股净资产	6.92	7.33	7.79	8.31	8.91
估值比率					
P/E	21.00	28.28	22.98	20.34	17.54
P/B	1.76	2.17	2.10	1.97	1.84
EV/EBITDA	10.91	13.01	11.37	10.03	8.90

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,143	2,129	2,545	2,858	3,220
营业成本	1,425	1,380	1,673	1,879	2,118
营业税金及附加	14	14	17	19	21
销售费用	113	107	127	143	161
管理费用	132	130	140	151	171
研发费用	101	108	115	129	145
财务费用	26	25	10	10	10
资产减值损失	-48	-51	-51	-51	-51
公允价值变动收益	3	5	0	0	0
投资净收益	5	7	6	6	6
营业利润	327	341	432	495	563
营业外收支	-2	-6	-6	-6	-6
利润总额	325	335	426	490	557
所得税	31	51	64	81	84
净利润	294	284	362	409	474
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	295	285	362	408	474
EBITDA	621	639	740	827	925
EPS (元)	0.58	0.56	0.71	0.80	0.93

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。