

江苏神通 (002438)

增持 (维持)

毛利率有所下滑, 各业务分化明显

2017年08月14日

市场数据

报告日期	2017-08-14
收盘价(元)	8.21
总股本(百万股)	485.88
流通股本(百万股)	276.47
总市值(百万元)	3989.06
流通市值(百万元)	2269.86
净资产(百万元)	1683.71
总资产(百万元)	2384.04
每股净资产	3.47

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600	754	866	1029
同比增长	40.5%	25.6%	14.8%	18.9%
净利润(百万元)	52	65	95	132
同比增长	211.2%	26.3%	45.4%	39.0%
毛利率	40.8%	33.1%	34.6%	35.4%
净利润率	8.6%	8.6%	10.9%	12.8%
净资产收益率(%)	4.2%	3.8%	5.2%	6.8%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.20	0.28
每股经营现金流(元)	0.02	0.26	0.30	0.22

相关报告

《【兴证机械军工】江苏神通(002438)事件点评:拟并购瑞帆节能,产业布局进一步优化》
2017-05-23

《一季度增长稳健,核电阀门有望迎来订单收获期》2017-04-23

分析师:

成尚汶

chengshangwen@xyzq.com.cn

S0190515070001

研究助理:

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

满在朋

manzhp@xyzq.com.cn

闫畅迪

yanchangdi@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司发布2017年半年度报告:** 公司2017年上半年实现营业收入3.21亿元,同比增长9.94%;实现归属于上市公司股东净利润2585.44万元,同比增长6.19%,对应EPS0.05元。
- **各业务发展分化明显,在手订单达436亿元。** 分行业来看,公司2017年上半年在冶金、核电、能源装备、其他业务分别实现营业收入1.03/1.34/0.71/0.13亿元,分别同比增加16.77%/37.89%/-24.14%/0.54%。分季度来看,公司Q1、Q2分别实现营收1.53/1.68亿元,同比增加12.05%/8.08%。公司综合毛利率35.35%,相比去年同期减少4.10pct.,主要是由于上游原材料价格涨价所致。2017上半年公司核电、冶金、能源装备、无锡法兰分别累计取得订单1.13/1.38/0.35/1.50亿元,相比去年同期0.93/0.80/0.31/0.89亿元均有所增长。我们判断,随着AP1000并网发电及华龙一号技术融合地完成,将加速核电设备招标,公司有望从中受益取得核电订单的落地。
- **非公开发行实施完成,支撑“制造+服务”转型。** 公司非公开募集资金4.63亿元,其中2.40亿元用于阀门服务快速反应中心项目,0.78亿元用于阀门智能制造项目,0.70亿元用于特种阀门研发试验平台项目,0.75亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。公司通过在国内布局不少于15个阀门维修服务网点,为向“制造+服务”转型打下坚实基础。
- **收购瑞帆节能,打造“能源环保+节能服务”业务结构。** 公司紧紧围绕“巩固冶金、发展核电、拓展石化、服务能源”的市场定位,并于2017年7月12日收购江苏瑞帆节能科技服务有限公司100%股权,作价3.26亿元,本次收购有利于公司业务向“能源环保+节能服务”延伸,且瑞帆节能的目标客户群体与公司大致相同,与公司协同互补。同时,瑞帆节能的合同能源管理的商业模式要求其提供科技节能服务的同时满足用户系统维修维保的需求,与公司正在推进的服务维保业务相契合。
- **盈利预测及评级:** 公司精耕细作阀门主业,其中冶金阀门受益于供给侧改革带动以钢铁等冶金行业的景气回升,且核电阀门也有望受益于行业复苏带来订单的落地。暂不考虑瑞帆节能并表的因素,预计公司17-19年EPS分别为0.14/0.20/0.28元,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下滑的风险;新产品研发和市场推广低于预期。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1197	1473	1623	1687
货币资金	109	363	448	367
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	520	634	607	673
其他应收款	17	11	12	15
存货	369	303	340	399
非流动资产	751	782	787	948
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	79	78	78	78
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	485	518	540	705
在建工程	9	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	136	129	122	116
资产总计	1948	2255	2411	2635
流动负债	604	503	520	620
短期借款	139	0	0	23
应付票据	59	83	93	109
应付账款	228	277	311	366
其他	178	143	115	122
非流动负债	125	30	73	66
长期借款	50	20	20	20
其他	75	10	53	46
负债合计	729	532	593	686
股本	220	463	463	463
资本公积	630	837	837	837
未分配利润	327	377	465	588
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1219	1723	1818	1949
负债及权益合计	1948	2255	2411	2635

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	52	65	95	132
折旧和摊销	32	33	36	42
资产减值准备	13	-24	-2	5
无形资产摊销	7	7	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	9	7	5	6
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-104	-119	47	73
经营活动产生现金流量	11	120	141	102
投资活动产生现金流量	-170	-49	-51	-201
融资活动产生现金流量	146	183	-5	17
现金净变动	-13	254	85	-81
现金的期初余额	101	109	363	448
现金的期末余额	89	363	448	367

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	600	754	866	1029
营业成本	356	504	566	665
营业税金及附加	9	10	12	15
销售费用	62	65	72	82
管理费用	97	100	111	118
财务费用	12	7	5	6
资产减值损失	13	5	6	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	50	63	94	135
营业外收入	13	14	18	20
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	62	77	112	155
所得税	10	12	17	23
净利润	52	65	95	132
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	65	95	132
EPS (元)	0.11	0.14	0.20	0.28

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	40.5%	25.6%	14.8%	18.9%
营业利润增长率	212.8%	25.3%	49.0%	44.2%
净利润增长率	211.2%	26.3%	45.4%	39.0%
盈利能力				
毛利率	40.8%	33.1%	34.6%	35.4%
净利率	8.6%	8.6%	10.9%	12.8%
ROE	4.2%	3.8%	5.2%	6.8%

偿债能力

资产负债率	37.4%	23.6%	24.6%	26.0%
流动比率	1.98	2.93	3.12	2.72
速动比率	1.36	2.33	2.47	2.08

营运能力

资产周转率	0.32	0.36	0.37	0.41
应收帐款周转率	1.03	1.20	1.30	1.50

每股资料(元)

每股收益	0.11	0.14	0.20	0.28
每股经营现金	0.02	0.26	0.30	0.22
每股净资产	2.63	3.72	3.93	4.21

估值比率(倍)

PE	73.63	58.27	40.08	28.84
PB	3.12	2.20	2.09	1.95

公司点评报告
投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyanjq@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei1@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

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和/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。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。