

2020年10月22日

江苏神通 (002438.SZ)

公司快报

机械 | 基础件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-10-22) **14.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	6,800.59
流通市值(百万元)	6,361.63
总股本(百万股)	485.76
流通股本(百万股)	454.40
12个月价格区间	6.77/14.29 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.46	29.39	38.53
绝对收益	14.38	29.27	86.89

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

相关报告

江苏神通: 非公开发行受理, 后处理业务加速可期 2020-08-21

江苏神通: 在手订单充裕, 业绩有望稳健增长 2020-08-11

江苏神通: 阀门老兵, 重新出发 2020-07-24

江苏神通: 业绩稳健增长, 积极开拓核电后市场 2020-03-31

江苏神通: 核电审批窗口即将打开, 核电业务迎拐点 2018-05-02

Q3 业绩高速增长, 继续看好公司发展

事件: 公司发布 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 实现营业收入 11.36 亿元, 同比增长 6.09%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 23.44%。其中 Q3 实现营业收入 4.69 亿元, 同比增长 63.46%, 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 72.46%。

投资要点

- ◆ **盈利能力提升, 费用率有所下降。**2020 年前三季度, 公司销售毛利率和销售净利率分别为 34.41%、14.23%, 较去年同期分别增长 0.76pcts、2pcts。费用方面, 2020 年前三季度, 公司销售费用率和管理费用率分别为 8.43%、4.03%, 较上年同期分别下降 1.46pcts、0.99pcts。同时, 公司加大研发投入力度, 2020 年前三季度研发费用率为 4.46%, 较上年同期增长 0.81pcts。
- ◆ **冶金/核电景气度向上, 业绩有望稳步增长。**(1) 随着行业转型升级和环保趋严, 冶金行业技术改造、产能置换、钢厂搬迁的项目逐步增多, 推动了冶金领域阀门需求的上升; (2) 2019 年核电审批重启, 2020 年国常会核准海南昌江核电二期和浙江三澳核电一期两大工程, 预计未来每年获批 4-6 台核电机组的可能性较大; (3) 公司是特种阀门细分龙头, 在冶金特种阀门的市场占有率达到 70%, 在核电蝶阀的市场占有率达到 90%, 在下游景气度向上的情况下, 公司的业绩有望稳步增长。
- ◆ **乏燃料后处理市场空间大, 有望成为新的增长点。**我国每年产生的乏燃料超过 1000 吨, 但目前乏燃料处理产能仅 50 吨, 处理产能不足使得我国积累了大量等待处理的乏燃料, 后处理市场需求紧迫, 且市场空间较大。从 2016 年起, 公司已开始布局乏燃料后处理市场, 目前已走在了我国乏燃料处理关键设备研发制造领域的前列, 同时公司拟通过非公开发行进行募资, 继续加码乏燃料后处理市场, 乏燃料后处理有望成为公司新的增长点。
- ◆ **投资建议:** 我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 15.81 亿元、20.28 亿元、24.14 亿元, 归母净利润分别为 2.31 亿元、3.24 亿元、3.85 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47 元、0.67 元、0.79 元, 维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** (1) 核电审批进度不及预期; (2) 乏燃料处理项目建设不及预期; (3) 冶金行业和能源行业景气度下行导致公司营收下降; (4) 非公开发行募集资金项目研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,087	1,348	1,581	2,028	2,414
YoY(%)	43.9	24.0	17.2	28.3	19.0

净利润(百万元)	103	172	231	324	385
YoY(%)	65.6	66.5	34.0	40.6	18.8
毛利率(%)	32.1	36.0	35.2	36.3	36.2
EPS(摊薄/元)	0.21	0.35	0.47	0.67	0.79
ROE(%)	5.7	8.7	10.6	13.1	13.5
P/E(倍)	65.8	39.5	29.5	21.0	17.7
P/B(倍)	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4
净利率(%)	9.5	12.8	14.6	16.0	15.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2126	2265	2370	2683	3169	营业收入	1087	1348	1581	2028	2414
现金	234	240	406	399	700	营业成本	738	863	1024	1291	1540
应收票据及应收账款	628	758	748	1096	1003	营业税金及附加	11	13	13	14	17
预付账款	50	64	70	102	103	营业费用	112	134	154	196	229
存货	776	751	956	889	1165	管理费用	66	70	82	104	122
其他流动资产	438	452	190	196	198	研发费用	50	63	76	98	119
非流动资产	1170	1094	1152	1277	1333	财务费用	14	19	1	-11	-16
长期投资	86	29	35	41	47	资产减值损失	14	-30	0	0	0
固定资产	624	622	681	803	858	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	128	122	117	113	109	投资净收益	14	23	22	22	22
其他非流动资产	333	322	319	320	319	营业利润	97	191	258	363	429
资产总计	3296	3358	3522	3959	4502	营业外收入	23	1	10	10	10
流动负债	1390	1305	1266	1401	1580	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	347	336	0	0	0	利润总额	118	191	267	372	438
应付票据及应付账款	528	458	566	664	705	所得税	15	19	36	48	53
其他流动负债	516	511	701	737	876	税后利润	103	172	231	324	385
非流动负债	103	84	79	76	71	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	39	27	22	19	14	归属母公司净利润	103	172	231	324	385
其他非流动负债	64	57	57	57	57	EBITDA	221	288	325	428	502
负债合计	1493	1388	1345	1477	1651						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	486	486	486	486	486	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	814	814	814	814	814	成长能力					
留存收益	511	671	863	1137	1466	营业收入(%)	43.9	24.0	17.2	28.3	19.0
归属母公司股东权益	1803	1970	2177	2482	2851	营业利润(%)	49.3	97.3	34.6	40.7	18.4
负债和股东权益	3296	3358	3522	3959	4502	归属于母公司净利润(%)	65.6	66.5	34.0	40.6	18.8
						获利能力					
						毛利率(%)	32.1	36.0	35.2	36.3	36.2
						净利率(%)	9.5	12.8	14.6	16.0	15.9
						ROE(%)	5.7	8.7	10.6	13.1	13.5
						ROIC(%)	5.2	7.7	10.3	12.3	12.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.3	41.3	38.2	37.3	36.7
						流动比率	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0
						速动比率	0.6	1.0	0.9	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3
						应付账款周转率	1.6	1.8	2.0	2.1	2.3
						估值比率					
						P/E	65.8	39.5	29.5	21.0	17.7
						P/B	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	31.7	23.3	19.9	15.1	12.3

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com