

江苏神通 (002438)

2024年三季度报点评：业绩稳中向好，加快业务拓展，实现产业升级

◆ 事件

公司10月31日公告,2024年前三季度实现营收(16.34亿元,+5.87%),归母净利润(2.28亿元,+13.03%),毛利率(32.18%,+1.71pcts),净利率(13.92%,+0.86pcts)。24Q3实现营收(5.82亿元,同比+6.95%,环比+20.73%),归母净利润(0.84亿元,同比+10.56%,环比+40.54%),毛利率(33.26%,同比+2.83pcts,环比+0.18pcts),净利率(14.46%,同比+0.45pcts,环比+2.08pcts)。

◆ 以核电与冶金领域为基础，持续开拓新产品、拓展新领域

公司从事工业特种专用阀门的研发生产，是国内首批进军核电领域的阀门企业之一，至今已有超15万台各类核电阀门产品在线使用。公司业务范围涵盖冶金、核电、能源化工、氢能源领域，通过设立全资子公司神通半导体进军半导体装备特种阀门领域。同时，随着规模的扩大，公司将核电军工事业部相关资产及业务划转至全资子公司神通核能，目前军品业务尚处于产品研制、验证和市场推广过程中。

公司以“巩固冶金、发展核电、拓展石化、服务能源、立足国内、走向全球、高端产品服务高端客户”为发展目标，在保证阀门制造优势的同时，持续丰富产品线，巩固深化国内业务的同时积极拓展阀门外贸出口业务，为此公司成立了国际贸易部，成立之初就已取得了千万级别的订单，国际贸易部将以中东、东南亚等地区的石油炼化和油气开采市场为重点拓展方向。

◆ 业绩稳中向好，在手订单提供有力支撑

公司2024年前三季度营业收入(16.34亿元,+5.87%)和归母净利润(2.28亿元,+13.03%)保持稳定增长，毛利率(32.18%,+1.71pcts)和净利率(13.92%,+0.86pcts)也均有所提高，整体业绩稳中向好。

公司全资子公司神通半导体主要为半导体装备及光伏设备所需关键零部件、产业链所需核心零部件产品提供配套，目前所研发的真空阀门、超洁

投资评级

买入

维持评级

2024年11月01日

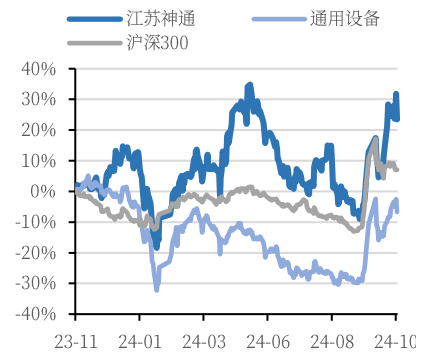
收盘价(元): 12.70

目标价(元): 15.00

公司基本数据

总股本(百万股)	507.54
总市值(百万)	6,445.73
流通股本(百万股)	468.88
流通市值(百万)	5,954.78
12月最高/最低价(元)	14.33/7.93
资产负债率(%)	40.80
每股净资产(元)	6.75
市盈率(TTM)	21.84
市净率(PB)	1.88
净资产收益率(%)	6.65

股价走势图



作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 分析师

SAC执业证书: S0640524010001

邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

净阀门等已进入用户端样机验证阶段。另外，公司以 14.80% 持股比例参股的四川鸿鹏已完成天使轮及 A 轮融资，A+轮融资正在稳步进行，四川鸿鹏主要向固定翼无人机、运输机、直升机、通用航空等提供涡桨发动机及涡喷、涡轴衍生产品业务。

2024 年上半年，公司取得新增订单 12.08 亿元，其中神通核能 5.04 亿元，冶金事业部 1.96 亿元，能源装备事业部 0.89 亿元，无锡法兰 4.05 亿元，瑞帆节能 0.14 亿元，在手订单也为公司业绩提供了有力支撑。

◆ 保持研发投入，应收账款金额较大

公司 2024 年前三季度期间费用率（16.35%，同比+1.17pcts）略有增长，主要系研发费用率（5.04%，同比+1.19pcts）提升所致。三费率（11.31%，同比-0.03pcts）略有波动，其中管理费用率（5.34%，同比+0.48pcts）小幅增长，销售费用率（4.82%，同比-0.30pcts）和财务费用率（1.15%，同比-0.21pcts）有所下降。

资产负债端来看，公司 2024 年前三季度应收账款 14.05 亿元，较 2023 年末增加 39.10%，主要系公司及全资子公司无锡法兰、瑞帆节能部分应收账款未到收款期及收到的供应链金融票据未到收款兑付期所致，后续的验收和兑付或将成为公司业绩增量；预付款项 0.84 亿元，较 2023 年末增加 34.53%，主要系公司及全资子公司神通核能预付材料采购款增加。

◆ 募集资金用于高端阀门智能制造项目，实现新能源产业链强链

公司于 2024 年 3 月公告，拟向特定对象发行股份募集资金 3 亿元用于实施高端阀门智能制造项目，拟建设数字化智能柔性制造流水线，形成年产核电站用阀门 1 万台（套）的生产能力，项目建设期为 24 个月，本次发行对象为公司实际控制人、董事长韩力。

本次募投项目的产品主要为核电站专用阀门，是新能源领域企业设备装置安全正常稳定运行的关键设备之一，本项目主要围绕新能源高端装备基础零部件进行产业链强链。旨在实现我国核电阀门自主可控以及阀门产业化能力，在满足我国核电建设对核电阀门需求的同时，扩大核电阀门出口规模。

◆ 受益于绿色低碳政策引领，阀门市场需求有望进一步提升

在绿色发展、能源安全、碳达峰碳中和、节能减排等政策支持的大背景下，核电、能源石化、冶金等领域将充分受益。具体来看，核电作为安全、经济、高效的清洁能源具有较大的发展空间，2023 年我国运行的核电机组累计发电量占全国累计发电量的 4.86%，据《中国核能发展与展望(2023)》，

相关研究报告

江苏神通（002438）2023 年中报点评：核电业务改善，新业务带来新机遇 —2023-09-01

预计到 2035 年，我国核能发电量在总发电量的占比将达到 10%。在我国 2022 年、2023 年分别核准 10 台核电新机组，2024 年 8 月又一次性核准 11 台核电机组趋势之下，新增核电阀门设备市场需求将进一步扩大，与此同时也将带动维修、服务需求的提升。

与此同时，能源石化行业作为阀门设备的重要市场，涵盖石油化工、煤化工、天然气集储输、火电（热电）等领域，具有较大的市场空间。

◆ 投资建议

- 1、随着核电站的加速建设，公司阀门、法兰锻件以及乏燃料业务需求的提升具有可持续性，同时，叠加存量核电机组数量的增加，由此带来的备件、维修需求市场空间也随之增加；
- 2、公司全资子公司神通核能与无锡法兰在 2024 年上半年取得的新增订单中核电相关订单将为未来 2-3 年业绩提供保障；
- 3、公司军品阀门业务产品尚处于研制、验证和市场推广阶段，将成为未来业绩的新增长点；
- 4、公司积极拓展海外市场，并成立了国际贸易部，未来外贸业务也将贡献业绩新增量。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 23.02 亿元、26.44 亿元、30.31 亿元，归母净利润分别为 3.07 亿元、3.85 亿元、4.60 亿元，EPS 分别为 0.60 元、0.76 元、0.91 元，维持“买入”评级，目标价 15 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 25 倍、20 倍、16 倍。

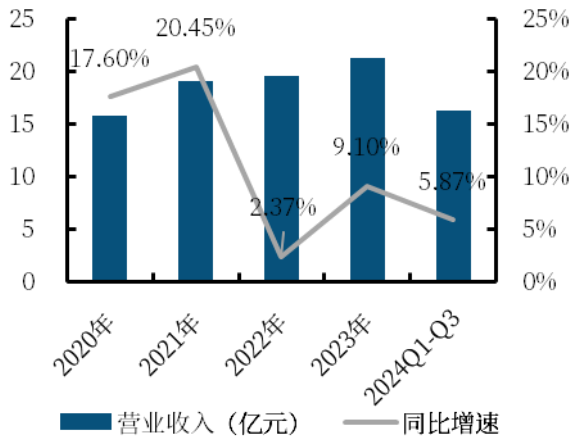
◆ 风险提示

核电行业政策风险、项目招标不及预期、下游市场拓展不及预期

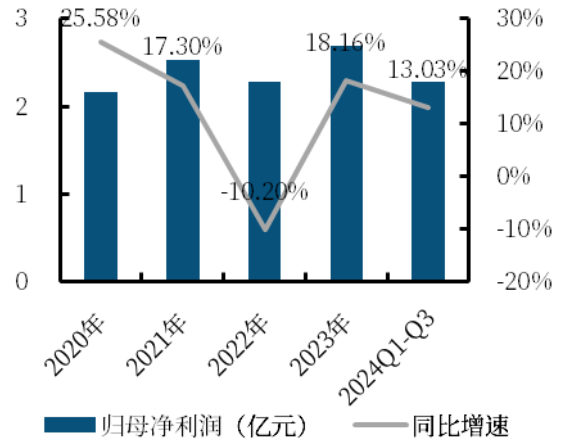
◆ 盈利预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2133.04	2301.85	2643.59	3030.76
增长率	9.10%	7.91%	14.85%	14.65%
归属母公司股东净利润	268.87	306.51	385.15	459.88
增长率	18.16%	14.00%	25.66%	19.40%
每股收益(EPS) (元)	0.53	0.60	0.76	0.91

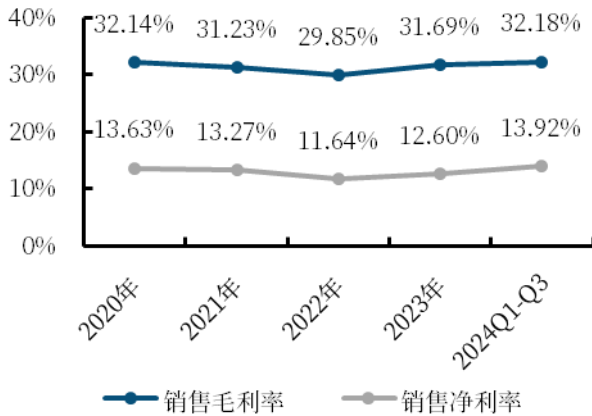
资料来源：iFind，中航证券研究所

◆ 公司年报主要财务数据
图 1 营业收入及增速（单位：亿元；%）


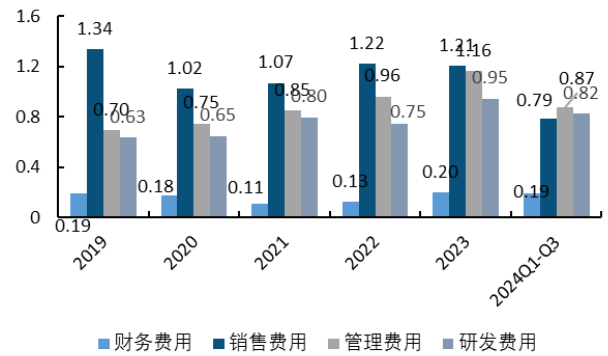
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 2 归母净利润及增速（单位：亿元；%）


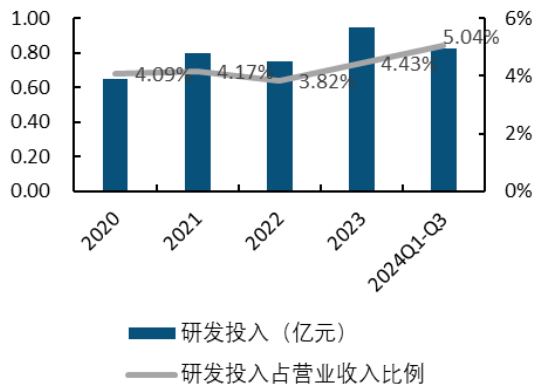
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 3 毛利率及净利率（%）


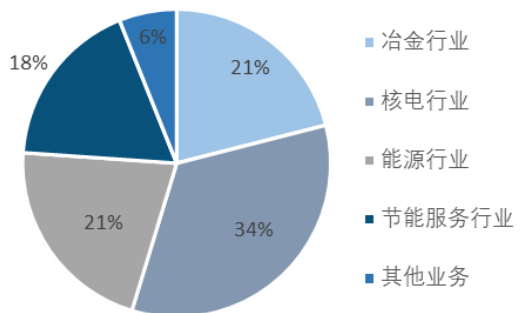
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 4 期间费用情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 研发占营收占比（单位：亿元；%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6 公司 2024H1 年产品结构（%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2133.04	2301.85	2643.59	3030.76	货币资金	715.44	575.46	660.90	757.69
营业成本	1457.10	1538.29	1746.50	2006.48	应收票据及账款	1290.89	1532.47	1774.46	2067.56
税金及附加	14.89	16.07	18.46	21.16	预付账款	62.33	100.90	123.13	149.46
销售费用	120.61	119.70	124.25	127.29	其他应收款	34.63	39.73	47.08	54.80
管理费用	116.43	128.90	148.04	169.72	存货	846.91	737.54	765.59	824.58
研发费用	94.53	131.21	155.97	178.81	其他流动资产	225.73	255.09	288.62	332.15
财务费用	19.75	16.39	20.85	20.49	长期股权投资	51.37	45.37	38.87	31.87
资产减值损失	-23.50	-32.23	-31.72	-30.31	固定资产	2007.25	2107.96	2084.69	2105.09
信用减值损失	-16.26	-11.51	-10.57	-9.09	在建工程	28.01	23.34	98.68	64.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	108.06	115.05	121.21	129.86
投资收益	1.59	-5.00	0.50	1.00	长期待摊费用	26.26	13.13	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.88	1.30	1.00	0.80	其他非流动资产	449.03	460.27	425.27	450.27
资产处置收益	1.56	3.00	3.20	3.50	资产总计	5845.91	6006.32	6428.49	6967.35
其他收益	21.74	30.00	31.00	32.00	短期借款	592.02	949.28	1018.13	1150.99
营业利润	296.74	336.86	422.93	504.71	应付票据及账款	938.42	859.76	894.78	945.52
营业外收入	0.24	0.30	0.33	0.36	其他流动负债	681.52	487.51	559.39	620.48
营业外支出	2.27	1.20	1.10	1.00	流动负债合计	2211.95	2296.55	2472.30	2716.99
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	154.26	132.44	100.23	68.63
利润总额	294.70	335.96	422.16	504.07	其他非流动负债	202.00	85.70	95.50	100.30
所得税	25.84	29.45	37.01	44.19	非流动负债合计	356.26	218.14	195.73	168.93
净利润	268.87	306.51	385.15	459.88	负债合计	2568.21	2514.69	2668.03	2885.92
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	507.54	507.54	507.54	507.54
归属母公司股东净利润	268.87	306.51	385.15	459.88	资本公积	1191.21	1191.21	1191.21	1191.21
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	留存收益	1578.93	1792.86	2061.68	2382.66
经营性现金净流量	185.15	-28.86	317.83	300.83	归属母公司权益	3277.68	3491.61	3760.43	4081.41
投资性现金净流量	-61.67	-337.60	-131.86	-145.91	少数股东权益	0.02	0.02	0.02	0.02
筹资性现金净流量	-292.71	226.48	-100.53	-58.12	股东权益合计	3277.70	3491.63	3760.45	4081.43
现金流量净额	-169.19	-139.98	85.43	96.79	负债和股东权益合计	5845.91	6006.32	6428.49	6967.35

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637