

动态报告/公司快评

机械设备

江苏神通 (002438)

谨慎推荐

机械基础件

2010年8月4日

中标六座核电站核岛蝶阀，符合高速增长预期

分析师：余爱斌 yuab@guosen.com.cn 0755-82133400, SAC 执业证书编号: S0980207060202

分析师：陈玲 chenling2@guosen.com.cn 0755-82130646

事项：

公司于2010年8月3日收到中广核工程有限公司发出的中标通知书，公司已被中广核工程公司确定为广东阳江核电厂3~6号机组和广西防城港核电站1、2号机组LOT190F核岛蝶阀项目的中标单位，中标金额为人民币125,844,185.00元。

评论：

■ 公司是国内唯一一家具有核级蝶阀、球阀供货业绩的供应商，核电订单如期而至，短期进入高速增长

在九大类核电阀门中，公司在蝶阀、球阀领域的领先地位显著，在红沿河、宁德一期、阳江一期、方家山工程和福清一期等项目中实现了对国外产品的进口替代，获取了100%的全额订单。公司此次中标再次拿下广东阳江4台机组和广西防城港2台机组的核岛蝶阀，充分证明了公司在此细分行业的优势，符合市场预期。

公司09年年底的在手订单为4.2亿，此次中标后，公司在手订单上升为5.5亿。根据交付计划，预计公司来自于核电的收入将从09年的7500万增加到10年的1.5亿、11年的2.4亿和12年的3.5亿，复合增长率67%。

由于进入核电供货领域的壁垒非常高，预计短期公司对市场的掌控将得以延续。

■ 公司将充分受益核电发展的黄金十年，预计10~15年将共交付20亿核电阀门

目前，国内目前预期核电2020年规划为7500万千瓦，但根据我们的统计，目前已建、在建、拟建的项目总装机量已经接近9000万千瓦，且核电规划存在进一步上调的预期，我们将密切关注公司可能的进一步受益。

核电核岛阀门的价值量占一座百万千瓦核电站的总投资额的5%，其中，蝶阀、球阀的价值为2500万元~3000万元。若按照9000万千瓦2020年目标计算，则需要建造90座核电站，整体市场容量为22.4亿~27亿。扣除已经建成的核电站及公司已经交付的金额，则从10年~15年公司将获得18.7~22.6亿元的核电阀门收入。

表 1.已建、在建、拟建核电站规划

类型	核电站	机组号	项目批准时间	预计第一罐混凝土浇筑时间	计划建成投产时间	机组	单台装机容量	总装机容量 (万千瓦)
运行机组								
	浙江秦山一期					1	30	30
	浙江秦山二期					2	65	130
	浙江秦山三期					2	67	134
	广东大亚湾					2	98	196
	广东岭澳一期					2	99	198
	江苏田湾					2	106	212
在建核电站								
在建二代改进型机组	浙江秦山二期扩建					2	65	130
在建二代改进型机组	广东岭澳二期					2	100	200
在建二代改进型机组	辽宁红沿河一期	1#、2#	Jun-06	Aug-07	Dec-12	2	100	200
	辽宁红沿河一期	3#、4#	Jun-06	Mar-09	Mar-14	2	100	200
在建二代改进型机组	福建宁德一期	1#、2#	Jun-06	Apr-08	Dec-12	2	100	200
	福建宁德一期	3#、4#	Sep-06	Jan-10	May-14	2	100	200
在建二代改进型机组	福建福清一期	1#、2#	Sep-06	Nov-08	Jan-13	2	100	200
在建二代改进型机组	福建福清二期	3#、4#、5#、6#	Sep-06	May-10	Dec-15	4	100	400
在建二代改进型机组	浙江方家山	1#、2#	May-07	Dec-08	Dec-13	2	100	200
在建二代改进型机组	广东阳江一期	1#、2#	Sep-06	Sep-08	Dec-13	2	100	200
	广东阳江一期	3#、4#	Sep-06	May-10	Jan-14	2	100	200
	广东阳江一期	5#、6#	Sep-06	Jan-11	Aug-16	2	100	200
在建三代 AP1000	浙江三门一期	1#、2#	Dec-07	Mar-09	Nov-13	2	125	250
在建三代 AP1000	山东海阳一期	1#、2#	Dec-07	Sep-09	Jan-14	2	125	250
在建三代 EPR1000	广东台山一期	1#、2#	Dec-07	Sep-09	Jan-14	2	175	350
CPR1000	湖北咸宁大畈核电	1#、2#、3#、4#	Mar-08	Jun-10	Feb-16	4	100	400
	湖南桃花江核电	1#、2#、3#、4#	Feb-08	Aug-10	May-16	4	125	500
CNP600	海南昌江核电	1#、2#	Sep-06	Apr-10	Jan-14	2	60	120
CPR1000	江苏核电二期工程	1#、2#、3#、4#	Feb-08	Apr-10	Feb-16	4	100	400
CNP300	巴基斯坦 C3C4 工程	1#、2#	Jan-08	May-10	Dec-13	2	30	60
	江西彭泽	1# ~ 6#	Dec-07	Sep-10	Jan-16	6	100	600
拟建核电站								
	广西防城港核电		Oct-08	May-11	Dec-16	4	100	400
	广东陆丰		未批复			6	100	600
	安徽芜湖		未批复			4	100	400
	广西平南		未批复			4	100	400
	江苏核电扩建工程		未批复			2	100	200
	山东荣成		未批复			1	20	20
	山东乳山		未批复			6	100	600
总计						92		8980

资料来源：国信证券研究所

■ 冶金阀门需求保持稳定，短期来自改造需求，长期来自更新需求

冶金领域应用的阀门需求将比较稳定，短期，由于节能减排的压力增大，公司未来 5 年平均冶金阀门的需求约为 3.2

亿元，长期的冶金阀门需求将来自于备品备件，根据 3~5 年的冶金阀门使用寿命预计，公司未来冶金阀门的备品备件可达 2~3 亿元，将弥补未来改造项目减少带来的收入下降。

表 2. 冶金阀门需求测算

改造或者新增项目	改造数量（座）	每套阀门价值（万元）	金额（万元）
煤气全干法除尘技术改造	每年按 30 座	300	9000
新增高炉带来的除尘改造	每年 10 座	700	7000
转炉煤气除尘与回收系统阀门	每年约有 25 座 100 吨级以上转炉	100	2500
新增转炉带来的煤气回收系统阀门	每年 15 座	120	1800
新增或改造干熄焦项目	每年约有 12 座	250	3000
纯烧高炉煤气锅炉	每年 25 个项目	360	9000
未来 5 年平均需求			32300

资料来源：国信证券研究所

■ 预计公司 2010~2012 年 eps 为 0.57、0.84、1.16 元/股，给予“谨慎推荐”评级

综合测算，我们预计公司 2010 年~2012 年每股收益为 0.57、0.84、1.16 元/股，复合增长 43%，对应 10、11、12 年 PE 为 51 倍、34 倍和 25 倍。考虑国家将发展核电作为重要的战略性能源部署，公司的业绩将有 5~10 年的长期保障，我们给予公司“谨慎推荐”的评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。