

增持 维持

江苏神通 (002438)

2011 年 08 月 03 日

长期成长有支撑，但短期业绩难体现

6 个月目标价：25.95 元

机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
联系人：何继红
hejh@htsec.com
021-23219674

2011 年 8 月 3 日公司发布“关于获得国家重大科技成果转化项目补助资金的公告”：公司实施的“AP1000 第三代核电站用核级阀门产业化项目”进入国家财政部工业和信息化部“2011 年重大科技成果转化项目计划”，公司获得项目补助资金 1100 万元；该笔资金将主要用于“AP1000 第三代核电站用核级阀门产业化项目”的技术研发和产业化；取得该笔补助资金后，公司将根据《企业会计准则》的相关规定确认为递延收益，并按照研发投入进度和相关资产的使用年限计入当期损益。

点评：

本次公告的发布将消除市场对公司能否参与后续三代 AP1000 核级阀门供应的疑虑。公司是国产核级球阀、蝶阀的唯一供应商，但前期所有项目都是二代加核电阀门；日本福岛核事故促使国际核电界对后续采用非能动的三代 AP1000 技术达成共识，国内在建的三代 AP1000 核电站为全球先例；此前市场对公司能否参与三代 AP1000 核级阀门供应存有疑虑，本次公告明确公司实施的“AP1000 第三代核电站用核级阀门产业化项目”进入国家财政部工业和信息化部“2011 年重大科技成果转化项目计划”，将给市场对公司后续核级阀门前途提振信心。

短期内业绩依然受制于国内核电建设放缓，但从长期看国内核能发展不可或缺、公司核阀业务必将重启成长。国内核电大检查对在建核电项目的进度影响很大，并制约了公司当前核阀订单的交货进度，从而影响公司短期业绩；虽然目前在建核电站的检查工作已接近尾声，但核安全规划的出台、中长期规划调整和新建核电项目审批何时解冻仍无时间表；由于核电是当前唯一可大规模替代化石能源并具有较强的市场竞争力的清洁能源，我们认为在确保安全的前提下国内核能发展不可或缺。

随着国内核安全规划的完成和核安全规划的编制，我们预计公司核电阀门交货量将逐步增加，收入亦稳定上升。我们维持此前公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.59 元、0.86 元和 1.16 元的盈利预测，按 2012 年 30 倍的 PE 水平给予目标价 25.95 元，维持增持评级。

风险提示。（1）新的核安全规划出台时间存在不确定性；（2）公司核电阀门能否满足三代 AP1000 技术要求存在不确定性；（3）国内在建核电站大量转入运营后的事故频率存在不确定性。

相关研究

江苏神通 (002438)：将核电蝶阀、球阀国产化配套进行到底_20101112

江苏神通 (002438) 半年报点评：国内核能发展不可或缺，公司核阀业务必将重启成长_20110726

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：时代新材、天马股份、晋亿实业、中国南车、中国北车、中集集团、杰瑞股份、东力传动、华东数控、昆明机床、三一重工、中联重科。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。