

神工股份（688233）：单晶硅材料规模持续扩大，硅电极已获批量订单

2021年08月03日

强烈推荐/维持

神工股份 公司报告

事件描述：公司发布2021年半年报，上半年实现营业收入2.04亿元，同比增长354.80%，实现归母净利润1.00亿元，同比增长415.40%。Q2单季度实现营业收入1.20亿元，同比增长333.48%，环比增长42.65%，实现归母净利润0.61亿元，同比增长250.86%，环比增长53.92%。

“后疫情时代”迎来需求反弹，半导体材料受益产能扩张。自2020年疫情影响后，半导体行业迎来需求反弹，叠加新能源车的需求爆发式增长，芯片出现大幅缺货、涨价，全球各大晶圆厂积极扩张产能，半导体材料迎来快速增长期。公司的核心主业大直径单晶硅材料受益于下游产能扩张，上半年出货量显著提升。公司目前的单晶硅材料纯度高、技术领先，已可满足7nm及以下先进制程刻蚀环节所需的工艺要求，未来有望在跟随行业快速发展的同时，通过大径化趋势进一步提升自身的市场份额，维持高速增长。

硅电极加工难要求高，公司是国内唯一供应商，已获批量订单。2021年，公司在单晶硅材料下游领域获得突破，8英寸、12英寸半导体刻蚀用硅电极产品已获得数家晶圆厂的长期批量订单。随着国内半导体自主线的快速推进，未来公司有望在自主线上持续获得批量订单，为自身创造增量的收入和利润。硅电极的突破也进一步证明了公司在单晶硅材料端的技术实力，竞争优势逐步显现，新的成长空间已经打开。

轻掺杂低缺陷大硅片起点高，工艺难，合格率已接近国际大厂。目前公司8英寸轻掺杂低缺陷的抛光片已经完成月产能5万片的规划，目前按计划以8000片/月的规模进行生产，产品已进入客户认证流程，进展顺利。公司在8英寸抛光片领域已积累了较好的切片、研磨和清洗等技术，结合前端的高纯、低缺陷材料生产工艺，未来的国产替代突破值得期待，验证进度有望超预期。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为2.25、2.88和3.40亿元，对应EPS分别为1.41、1.80和2.12元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为43.12、33.77和28.60倍。我们看好公司传统单晶硅材料因芯片大径化而持续提升份额，基于材料端的技术优势和下游国产化快速布局硅电极带来增量贡献，通过技术储备突破下游验证后加快硅片的国产替代，从而在营收和利润端实现更快和更高幅度的增长。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司业绩、半导体行业、产品出口、募投项目推进低于预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	188.59	192.10	466.16	598.39	722.21
增长率(%)	-33.25%	1.86%	142.67%	28.37%	20.69%
归母净利润(百万元)	76.95	100.28	225.30	287.68	339.65
增长率(%)	-27.80%	30.31%	124.68%	27.68%	18.06%
净资产收益率(%)	21.33%	8.27%	16.18%	17.73%	17.93%
每股收益(元)	0.64	0.65	1.41	1.80	2.12
PE	94.88	93.42	43.12	33.77	28.60
PB	20.20	8.02	6.98	5.99	5.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

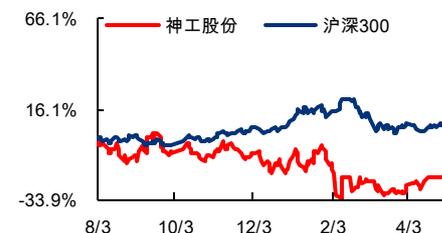
神工股份是一家专注于集成电路刻蚀用单晶硅材料领域的企业，成立至今8年，短时间内已成为国内领先的半导体材料供应商。公司在单晶硅料生产环节有很强的技术实力，从一开始就有较高的工艺产品产出。公司核心产品过去几年成功打入国际先进半导体材料供应链体系，并已逐步替代国外同类产品，在集成电路刻蚀用单晶硅材料细分领域的市场份额已达13%-15%。

信息来源：招股说明书，东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	63.50-31.23
总市值(亿元)	97.15
流通市值(亿元)	49.49
总股本/流通A股(万股)	16,000/8,151
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.75

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

分析师：吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521040001

研究助理：吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070053

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	193	955	1103	1242	1446	营业收入	189	192	466	598	722
货币资金	112	533	575	665	819	营业成本	58	67	158	201	252
应收账款	12	27	62	75	86	营业税金及附加	3	3	5	6	7
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	3	3	7	9	11
预付款项	2	5	14	24	38	管理费用	27	23	28	32	35
存货	61	50	113	137	163	财务费用	-1	-12	-12	-14	-18
其他流动资产	6	5	5	5	5	研发费用	10	18	47	60	72
非流动资产合计	192	393	552	692	812	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6	5	5	5	5	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	151	298	472	622	749	投资净收益	0.38	9.01	9.01	9.01	9.01
无形资产	27	24	22	20	18	加:其他收益	1.45	12.62	13.89	15.28	16.04
其他非流动资产	1	11	11	11	11	营业利润	91	112	258	329	388
资产总计	385	1349	1655	1933	2258	营业外收入	0.02	0.39	0.39	0.39	0.39
流动负债合计	13	116	241	290	343	营业外支出	1.17	0.29	0.29	0.29	0.29
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	90	112	258	329	389
应付账款	8	104	230	279	331	所得税	13	12	32	41	49
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	77	100	225	288	340
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	11	21	21	21	21	归属母公司净利润	77	100	225	288	340
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	24	137	263	311	364	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-33.25	1.86%	142.67%	28.37%	20.69%
实收资本(或股本)	120	160	160	160	160	营业利润增长	-26.93	23.23%	129.56%	27.70%	18.07%
资本公积	130	865	865	865	865	归属于母公司净利润增长	-27.80	30.31%	124.68%	27.68%	18.06%
未分配利润	94	160	318	519	757	获利能力					
归属母公司股东权益合计	361	1212	1392	1622	1894	毛利率(%)	68.99%	65.23%	66.18%	66.39%	65.14%
负债和所有者权益	385	1349	1655	1933	2258	净利率(%)	40.80%	52.20%	48.33%	48.08%	47.03%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		21.33%	8.27%	16.18%	17.73%	17.93%
经营活动现金流	113	145	270	330	400	偿债能力					
净利润	77	100	225	288	340	资产负债率(%)	6%	10%	16%	16%	16%
折旧摊销	14.10	20.76	46.18	65.03	85.23	流动比率	15.34	8.27	4.57	4.28	4.22
财务费用	-1	-12	-12	-14	-18	速动比率	10.49	7.83	4.10	3.81	3.74
应收帐款减少	21	-15	-35	-14	-11	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.22	0.31	0.33	0.34
投资活动现金流	0	-478	-196	-196	-196	应收账款周转率	8	10	11	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.66	3.44	2.79	2.35	2.37
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	9	9	9	9	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.65	1.41	1.80	2.12
筹资活动现金流	-50	746	-33	-43	-50	每股净现金流(最新摊薄)	0.52	2.58	0.26	0.57	0.96
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.01	7.57	8.70	10.14	11.84
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	40	0	0	0	P/E	94.88	93.42	43.12	33.77	28.60
资本公积增加	0	735	0	0	0	P/B	20.20	8.02	6.98	5.99	5.13
现金净增加额	63	413	41	90	154	EV/EBITDA	69.58	76.66	31.72	23.90	19.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	神工股份（688233）：集成电路刻蚀用单晶硅材料领军者，多元布局硅电极，进军国产大硅片	2021-07-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师，2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

研究助理简介

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526