

2024年08月26日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 核心产品毛利率维持高位，下游需求复苏驱动新增长

## —神工股份（688233.SH）公司事件点评报告 增持（首次）

### 事件

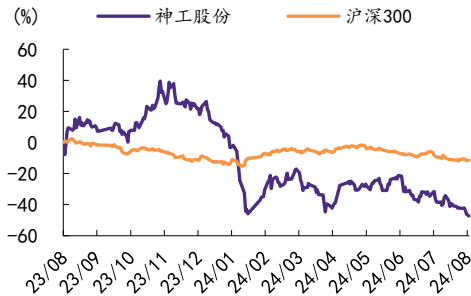
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-23

当前股价（元）	14.5
总市值（亿元）	25
总股本（百万股）	170
流通股本（百万股）	170
52周价格范围（元）	14.5-38.93
日均成交额（百万元）	70.09

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

神工股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 58.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 476.21 万元，同比增长 120.09%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 389.39 万元，同比增长 115.17%。

### 投资要点

#### ■ 直/间接供货于国际龙头，下游复苏驱动成长

2024 年上半年，半导体行业周期回暖，受此影响公司订单增加，实现营收 1.25 亿元，同比增长 58.84%。从产业链来看，公司产品直接销售给日本、韩国等国硅零部件厂商，后者销售给国际知名刻蚀机设备厂商美国泛林集团和日本东京电子，并最终销售给三星电子、英特尔和台积电等国际知名集成电路制造厂商；另一方面，中国本土半导体产业链安全需求迫切，国产设备厂商产品升级迭代为公司带来市场机会。盈利能力方面，公司主要产品大直径硅材料/硅零部件业务毛利率为 57.75%/35.42%，维持较高水平。

#### ■ 公司硅材料国际领先，控本增效实现稳增长

2024 年上半年，大直径硅材料实现营收 8039.78 万元，毛利率为 57.75%。公司通过工艺改进和设备升级等来增加单炉次产量，有效地控制成本；发挥公司特有的晶体生长技术优势，构建了较高的技术壁垒，保持国际上的领先地位。此外一方面半导体处于调整阶段，开工率未达到高水平影响上游设备和材料市场；另一方面先进逻辑和存储提出更严格要求，目前公司大尺寸硅产品处于评估认证阶段，对公司盈利造成一定压力，随着认证完成，公司未来将稳定增长。

#### ■ 硅零部件大幅增长，存储驱动下成长可期

2024 上半年硅零部件实现营收 3657.68 万元，接近该业务 2023 年全年收入即 3763.90 万元，毛利率达到 35.42%。存储芯片受 HBM 驱动发生结构性变化，存储厂商业绩回升。公司是国内极少数具备“从晶体生长到硅电极成品”完整布局的厂商。公司硅零部件已经进入北方华创、中微公司等中国本土等离子刻蚀机制造厂商和长江存储、福建晋华等本土一流

存储类集成电路制造厂商，在存储驱动下，公司硅零部件成为新的业绩增长点，将进一步提高了公司整体业绩稳定性。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 2.74、6.18、10.53 亿元，EPS 分别为 0.22、0.88、1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 66.9、16.4、10.1 倍，随着公司硅材料和硅零部件的增长，后续营收和利润有望持续提升，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	135	274	618	1,053
增长率（%）	-75.0%	103.2%	125.2%	70.5%
归母净利润（百万元）	-69	37	150	245
增长率（%）	-143.7%		307.0%	62.9%
摊薄每股收益（元）	-0.41	0.22	0.88	1.44
ROE（%）	-3.8%	2.0%	7.6%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	828	807	780	814
应收款	57	71	141	216
存货	146	201	312	447
其他流动资产	75	54	72	93
流动资产合计	1,106	1,134	1,304	1,571
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	41	41	41	41
固定资产	512	589	595	573
在建工程	186	74	30	12
无形资产	32	86	141	192
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	98	98	98	98
非流动资产合计	827	848	863	875
资产总计	1,933	1,982	2,166	2,445
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	72	86	135	193
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	93	108	158	216
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	121	136	186	244
<b>所有者权益</b>				
股本	170	170	170	170
股东权益	1,812	1,845	1,981	2,201
负债和所有者权益	1,933	1,982	2,166	2,445

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-70	37	150	245
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	51	36	44	47
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	102	-34	-147	-174
经营活动现金净流量	82	39	47	118
投资活动现金净流量	-330	34	39	40
筹资活动现金净流量	227	-4	-15	-24
现金流量净额	-21	69	71	133

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>135</b>	<b>274</b>	<b>618</b>	<b>1,053</b>
营业成本	135	209	377	649
营业税金及附加	3	1	2	3
销售费用	4	5	6	9
管理费用	37	21	37	61
财务费用	-7	-23	-22	-23
研发费用	22	21	43	68
费用合计	57	24	65	116
资产减值损失	-33	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-91</b>	<b>43</b>	<b>177</b>	<b>288</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-91</b>	<b>43</b>	<b>177</b>	<b>288</b>
所得税费用	-21	7	27	43
<b>净利润</b>	<b>-70</b>	<b>37</b>	<b>150</b>	<b>245</b>
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>-69</b>	<b>37</b>	<b>150</b>	<b>245</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-75.0%	103.2%	125.2%	70.5%
归母净利润增长率	-143.7%		307.0%	62.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	0.1%	24.0%	39.0%	38.4%
四项费用/营收	42.0%	8.8%	10.5%	11.0%
净利率	-52.0%	13.5%	24.3%	23.2%
ROE	-3.8%	2.0%	7.6%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	6.3%	6.9%	8.6%	10.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.4
应收账款周转率	2.4	3.8	4.4	4.9
存货周转率	0.9	1.0	1.2	1.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.41	0.22	0.88	1.44
P/E	-35.7	66.9	16.4	10.1
P/S	18.3	9.0	4.0	2.3
P/B	1.4	1.4	1.3	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。