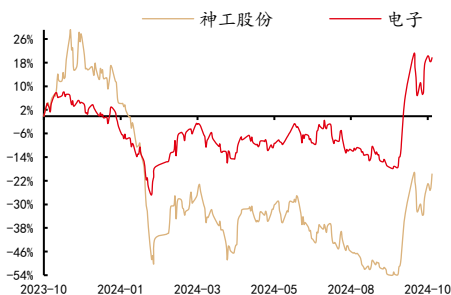


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.22
总股本/流通股本(亿股)	1.70 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	41 / 41
52周内最高/最低价	38.93 / 13.90
资产负债率(%)	6.3%
市盈率	-56.33
第一大股东	更多亮照明有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

神工股份(688233)

硅零部件持续强劲增长

● 事件

10月25日，公司披露2024年第三季度报告。

24年前三季度实现营收2.14亿元，同比+79.65%；归母净利润2,748.60万元，同比+166.71%；扣非归母净利润2,602.23万元，同比+159.76%；销售毛利率32.63%。

24Q3实现营收8,888.96万元，同比+120.32%，环比+32.87%；归母净利润2,272.39万元，同比+229.81%，环比+588.50%；扣非归母净利润2,212.84万元，同比+223.78%，环比+663.55%；销售毛利率43.01%，环比+7.89pcts。

● 投资要点

市场回暖，客户订单增加带动营收增长。公司24Q3实现营收8,888.96万元，同比+120.32%，环比+32.87%；销售毛利率43.01%，环比+7.89pcts，主要系国内市场需求持续提升，公司获取和扩大客户订单，取得了一定成效。目前看大直径硅材料产品海外市场有待进一步恢复。公司24Q3实现归母净利润2,272.39万元，同比+229.81%，环比+588.50%；扣非归母净利润2,212.84万元，同比+223.78%，环比+663.55%，主要系本期营业毛利同比增加，期间费用同比减少等因素综合影响所致。

刻蚀设备硅零部件增长动能强劲。受益于硅零部件拉动，公司24Q3营收继续增长。公司的硅零部件产品销售规模持续提升，重点客户出货品类数量持续增加，同时公司不断研发新产品，为半导体设备国产自主做出独特贡献。根据公司自主调研数据，目前国内12英寸集成电路制造厂约有50万片/月的产能，因此合理估计国内硅零部件市场已有18亿元人民币/年以上的市场规模。其中，国内集成电路制造厂客户的自主委托定制改进硅零部件市场需求为15亿元人民币/年；另外，中国本土等离子刻蚀机原厂的OEM硅零部件市场需求为3亿元人民币/年。预计未来3-5年，国内硅零部件市场的国产化率将从最初的5%，逐步达到50%以上，考虑到当前国际政治经济形势，该进程有望加速。24H1公司硅零部件实现营业收入约3,658万元，已经接近该业务去年全年3,764万收入，硅零部件业务已成为公司新的业绩增长点。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入3.31/6.20/11.46亿元，分别实现归母净利润0.58/1.69/3.62亿元，当前股价对应2024/2025/2026年PE分别为72/24/11倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

客户集中风险，供应商集中风险，原材料价格波动风险，业务波动及下滑风险，市场开拓及竞争风险，行业风险，宏观环境风险，募集资金投资项目建设风险，新增折旧摊销影响公司盈利能力风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	135	331	620	1146
增长率(%)	-74.96	145.03	87.46	84.84
EBITDA(百万元)	-29.72	131.62	277.75	522.95
归属母公司净利润(百万元)	-69.11	57.54	168.53	361.84
增长率(%)	-143.70	183.25	192.90	114.71
EPS(元/股)	-0.41	0.34	0.99	2.12
市盈率(P/E)	-59.68	71.69	24.48	11.40
市净率(P/B)	2.34	2.27	2.07	1.75
EV/EBITDA	-174.40	25.99	12.64	6.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	135	331	620	1146	营业收入	-75.0%	145.0%	87.5%	84.8%
营业成本	135	198	328	566	营业利润	-151.2%	175.0%	193.1%	114.9%
税金及附加	3	7	6	8	归属于母公司净利润	-143.7%	183.3%	192.9%	114.7%
销售费用	4	7	9	16	获利能力				
管理费用	37	40	47	72	毛利率	0.1%	40.1%	47.1%	50.6%
研发费用	22	30	45	71	净利率	-51.2%	17.4%	27.2%	31.6%
财务费用	-7	-17	-14	-12	ROE	-3.9%	3.2%	8.5%	15.4%
资产减值损失	-33	-12	-9	-7	ROIC	-4.1%	2.3%	7.7%	14.8%
营业利润	-91	68	200	430	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	1	资产负债率	6.3%	7.9%	10.7%	13.8%
营业外支出	0	0	1	1	流动比率	11.86	9.33	6.16	4.87
利润总额	-91	68	200	430	营运能力				
所得税	-21	10	30	64	应收账款周转率	1.79	4.10	3.84	3.85
净利润	-70	58	170	365	存货周转率	0.81	1.23	1.36	1.35
归母净利润	-69	58	169	362	总资产周转率	0.07	0.17	0.29	0.45
每股收益(元)	-0.41	0.34	0.99	2.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.41	0.34	0.99	2.12
货币资金	828	705	613	615	每股净资产	10.34	10.69	11.68	13.80
交易性金融资产	41	41	41	41	估值比率				
应收票据及应收账款	55	115	226	405	PE	-59.68	71.69	24.48	11.40
预付款项	9	12	21	36	PB	2.34	2.27	2.07	1.75
存货	146	177	307	529	现金流量表				
流动资产合计	1106	1077	1238	1660	净利润	-70	58	170	365
固定资产	512	575	633	676	折旧和摊销	67	80	92	105
在建工程	186	237	276	319	营运资本变动	62	-76	-176	-287
无形资产	32	35	36	38	其他	24	11	7	2
非流动资产合计	827	954	1048	1131	经营活动现金流净额	82	73	93	186
资产总计	1933	2031	2286	2791	资本开支	-155	-197	-189	-191
短期借款	0	0	0	0	其他	-175	-12	4	7
应付票据及应付账款	72	92	159	270	投资活动现金流净额	-330	-209	-184	-184
其他流动负债	22	24	42	70	股权融资	308	0	0	0
流动负债合计	93	115	201	341	债务融资	0	-2	0	0
其他	28	44	44	44	其他	-43	13	0	0
非流动负债合计	28	44	44	44	筹资活动现金流净额	265	12	0	0
负债合计	121	160	246	385	现金及现金等价物净增加额	16	-123	-92	2
股本	170	170	170	170					
资本公积金	1209	1209	1209	1209					
未分配利润	334	384	528	835					
少数股东权益	50	51	52	56					
其他	48	56	82	136					
所有者权益合计	1812	1871	2041	2406					
负债和所有者权益总计	1933	2031	2286	2791					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048