

# 神工股份 (688233.SH)

## 25H1 营收利润同比高增，硅零部件打开增量空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	135	303	501	755	1,070
增长率 yoy (%)	-75.0	124.2	65.6	50.5	41.8
归母净利润 (百万元)	-69	41	118	205	316
增长率 yoy (%)	-143.7	159.5	186.2	73.9	54.2
ROE (%)	-3.9	2.5	6.2	10.0	13.5
EPS 最新摊薄 (元)	-0.41	0.24	0.69	1.20	1.86
P/E (倍)	-79.6	133.8	46.7	26.9	17.4
P/B (倍)	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2025 年半年报, 2025 年上半年, 公司实现营收 2.09 亿元, 同比增长 66.53%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 925.55%; 实现扣非净利润 0.48 亿元, 同比增长 1132.44%。2025 年 Q2 公司实现营业收入 1.03 亿元, 同比增长 53.49%, 环比下降 2.99%; 实现归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 515.88%, 环比下降 28.70%; 实现扣非净利润 0.21 亿元, 同比增长 632.75%, 环比下降 20.63%。

**受益半导体周期回暖, 25H1 营收利润同比高速增长:** 2025 年上半年, 公司采取措施继续优化成本和产品结构, 进一步完善产品技术指标并拓展销售网络, 受半导体行业周期回暖及芯片制造国产化需求带动, 公司订单增加, 营业收入同比实现高速增长, 公司在扎根国际半导体供应链的同时, 与中国本土半导体产业链融合程度进一步加深。2025 年上半年公司毛利率为 37.59%, 同比 +12.33pcts; 净利率为 27.03%, 同比 +22.64pcts, 公司盈利能力同比提升显著。根据国际主流刻蚀机设备厂商和集成电路制造厂商披露的财务数据, 目前高端存储芯片产品供不应求, 集成电路制造厂商产能利用率逐步提升, 资本开支水平有所增加。另一方面, 中国本土半导体供应链安全需求迫切, 国产设备厂商技术水平不断提升并追赶世界先进水平, 产品迭代升级, 中国本土主流集成电路制造厂商开工率逐步达到高水平, 为公司带来市场机会。

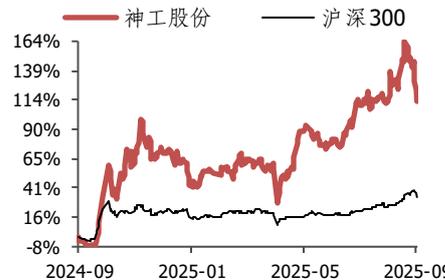
**两大主业产品快速增长, 硅零部件贡献营收增量:** 2025 年上半年, 公司大直径硅材料实现营业收入 9,252.70 万元; 硅零部件产品受国产设备技术提升、产品迭代所带动, 出现较大幅度的增长, 实现营业收入 11,230.56 万元, 接近该业务 2024 年全年收入即 11,849.41 万元, 继续保持增长态势。市场拓展方面: 大直径硅材料业务, 公司根据下游市场需求不断优化单晶质产品的销售结构, 大直径多晶硅材料及其制成品已通过海外客户评估并实现批量供货; 硅零部件业务, 公司的硅零部件产品已经进入长江存储、福建晋华等中国领先的本土存储类集成电路制造厂商供应链, 集成电路制造厂商向公司发出的硅零部件定制改进需求, 主要为技术难度较大、价值量较高的先进机台所需产品, 尺寸大、加工工艺要求高; 公司正在扩大完成评估认证的产品的销售

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 4 日收盘价 (元)	32.32
总市值 (百万元)	5,504.28
流通市值 (百万元)	5,504.28
总股本 (百万股)	170.31
流通股本 (百万股)	170.31
近 3 月日均成交额 (百万元)	207.01

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

额。公司配合北方华创、中微公司等国内等离子刻蚀机设备原厂开发的硅零部件产品，适用于 12 英寸等离子刻蚀机，能够满足其不断提升的技术要求，及时响应客户需求。

**半导体复苏趋势助力发展，看好国产替代下产能放量：**根据世界半导体贸易统计协会（WSTS）发布的数据，预计 2025 年全球半导体市场将同比增长 11.2%。展望 2025 年下半年，SEMI 预测 2025 年全年全球半导体制造设备销售额将达到 1,255 亿美元，同比增长 7.4%，在先进逻辑、存储器及技术迁移的持续推动下，2026 年的销售额有望进一步攀升至 1,381 亿美元的新高，实现连续三年增长。随着 2025 年年初以来生成式人工智能应用的性能取得不断突破，特别是开源模型的重大进展，降低了算力门槛，有望扩大人工智能的应用范围并加深其终端渗透率；中国本土存储芯片制造厂商发展迅猛，已经在前沿技术和市场份额两方面不断赶超海外竞争对手，开始撼动既有的全球产业格局。因此，云计算和端侧算力的长期需求得以确立，半导体市场结构性复苏态势进一步加强。

**维持“买入”评级：**公司在 2025 年上半年实现了营收和利润的大幅增长，各业务板块协同发展，市场竞争力不断增强。考虑到半导体行业的持续向好趋势以及公司在行业中的优势地位，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 1.18 亿元、2.05 亿元、3.16 亿元，EPS 分别为 0.69、1.20、1.86 元/股，PE 分别为 47X、27X、17X。

**风险提示：**半导体行业复苏不及预期、产能建设及放量不及预期、存货跌价风险、市场竞争风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1106	1134	2452	3716	3907
现金	828	296	1381	2481	2504
应收票据及应收账款	55	92	143	305	240
其他应收款	1	1	3	3	6
预付账款	9	12	24	30	46
存货	146	110	279	273	488
其他流动资产	66	623	623	623	623
<b>非流动资产</b>	827	859	1242	1738	2428
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	512	611	943	1367	1953
无形资产	32	52	54	57	61
其他非流动资产	283	196	245	315	414
<b>资产总计</b>	1933	1993	3694	5454	6334
<b>流动负债</b>	93	99	1692	3262	3823
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	72	81	113	233	195
其他流动负债	22	18	1579	3030	3628
<b>非流动负债</b>	28	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	44	44	44	44
<b>负债合计</b>	121	144	1736	3307	3867
少数股东权益	50	56	60	70	87
股本	170	170	170	170	170
资本公积	1209	1209	1209	1209	1209
留存收益	401	442	542	725	1005
归属母公司股东权益	1762	1793	1898	2078	2380
<b>负债和股东权益</b>	1933	1993	3694	5454	6334

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	82	173	-12	249	238
净利润	-70	47	122	214	334
折旧摊销	63	74	73	108	156
财务费用	-7	-15	-14	-26	-60
投资损失	0	-1	-2	-2	-1
营运资金变动	43	29	-190	-48	-195
其他经营现金流	53	40	0	3	5
<b>投资活动现金流</b>	-330	-455	-452	-602	-843
资本支出	155	124	456	604	845
长期投资	-176	-335	0	0	0
其他投资现金流	1	4	4	3	2
<b>筹资活动现金流</b>	265	-15	1	1	46
短期借款	0	0	1548	1452	581
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	10	0	0	0	0
资本公积增加	281	0	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-15	-1546	-1451	-535
<b>现金净增加额</b>	16	-298	-462	-352	-559

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	135	303	501	755	1070
营业成本	135	201	304	432	596
营业税金及附加	3	3	5	8	13
销售费用	4	6	9	15	24
管理费用	37	36	33	40	51
研发费用	22	25	29	38	52
财务费用	-7	-15	-14	-26	-60
资产和信用减值损失	-36	-4	-2	-4	-6
其他收益	4	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	2	1	1
投资净收益	0	1	2	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-91	52	143	251	396
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-91	53	143	251	396
所得税	-21	6	21	37	63
<b>净利润</b>	-70	47	122	214	334
少数股东损益	-1	6	4	9	18
<b>归属母公司净利润</b>	-69	41	118	205	316
EBITDA	-40	110	238	441	678
EPS (元/股)	-0.41	0.24	0.69	1.20	1.86

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-75.0	124.2	65.6	50.5	41.8
营业利润 (%)	-151.2	157.7	172.2	76.0	57.7
归属母公司净利润 (%)	-143.7	159.5	186.2	73.9	54.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	0.1	33.7	39.3	42.7	44.3
净利率 (%)	-52.0	15.4	24.3	28.4	31.2
ROE (%)	-3.9	2.5	6.2	10.0	13.5
ROIC (%)	-4.4	1.8	4.1	5.5	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	6.3	7.2	47.0	60.6	61.0
净负债比率 (%)	-44.0	-13.8	10.6	26.0	45.3
流动比率	11.9	11.4	1.4	1.1	1.0
速动比率	9.9	5.3	1.0	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.8	4.2	4.4	3.5	4.0
应付账款周转率	2.6	4.6	4.5	3.9	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.41	0.24	0.69	1.20	1.86
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	1.02	-0.07	1.46	1.40
每股净资产 (最新摊薄)	10.34	10.53	11.14	12.20	13.98
<b>估值比率</b>					
P/E	-79.6	133.8	46.7	26.9	17.4
P/B	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	-118.9	46.8	23.7	13.6	9.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686