



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)	52.78
总股本/流通股本(亿股)	1.70 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	90 / 90
52周内最高/最低价	55.07 / 19.30
资产负债率(%)	7.2%
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

神工股份(688233)

NAND 存储推动硅部件增长

● 投资要点

业绩稳健，各项业务向好发展。报告期内，存储芯片市场价格持续上行，行业回暖预期增强，公司各项业务迎来发展机遇：硅零部件产品聚焦中国本土市场供应，销售额保持稳步增长，已经在中国本土半导体供应链安全的建设中发挥独特作用；大直径硅材料业务保持平稳向好态势，开工率提升空间大，为硅零部件业务的稳健扩张提供坚实基础；半导体硅片业务的市场环境正在发生结构性变化，国产化窗口开启，公司 25Q3 针对下游评估的实际需求，小幅增加了生产量。2025Q3，公司实现营收 1.07 亿元，同比+20.91%；实现归母净利润 2,233 万元。展望后续经营，公司将紧密跟踪行业动态，深化客户合作粘性，通过技术创新与市场开拓双轮驱动，确保持续增长。

NAND 存储推动硅部件强劲增长。当前，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，改变了既有的全球产业格局；中国芯片制造国产化进程进入“深水区”，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，产品持续迭代升级；叠加某些国家对跨国公司设立于中国大陆的存储芯片制造厂加以反复无常的技术钳制和产能限制，迫使后者将目光投向中国本土供应链。尤其是 3D NAND 通过技术迭代和市场需求扩张，带动硅部件需求强劲增长。公司的硅零部件产品，由大直径硅材料加工而成，其终端主要应用于存储芯片制造厂的等离子刻蚀工艺中，是需要定期更换的核心耗材；其更换频率与存储芯片制造产线的开工率和刻蚀应用强度相关——开工率越高，刻蚀次数越多、强度越大，对硅零部件的消耗就越多。目前公司成长型业务硅零部件占公司总营收的比重持续超过大直径硅材料，公司第二增长曲线进一步强化。公司已经从一家原材料公司逐步转变为一家长植中国本土市场的“材料+零部件”公司。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 4.5/7.5/12 亿元，实现净利润 1/2.2/3.7 亿元，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；毛利率下滑的风险；行业周期性波动风险；宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	303	454	748	1198
增长率(%)	124.19	50.02	64.77	60.11
EBITDA（百万元）	117.61	210.89	359.53	550.83
归属母公司净利润（百万元）	41.15	102.78	221.50	373.74
增长率(%)	159.54	149.76	115.51	68.73
EPS(元/股)	0.24	0.60	1.30	2.19
市盈率（P/E）	218.43	87.46	40.58	24.05
市净率（P/B）	5.01	4.82	4.45	3.95
EV/EBITDA	31.44	41.59	24.24	15.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

.1 相对估值

我们参考 A 股相关零部件公司进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PB 均值为 7.38x。分析神工股份 2025 年前三季度经营情况，三个趋势值得关注：1)，公司主力业务大直径硅材料的毛利率仍然保持在 60%以上，继续保持着领先的盈利能力，本季度公司的毛利率继续提升；2) 公司成长型业务硅零部件占公司总营收的比重持续超过大直径硅材料，公司第二增长曲线进一步强化。公司已经从一家原材料公司逐步转变为一家植根中国本土市场的“材料+零部件”公司；3) 以上两项业务的融合，“自产材料+零部件”，有望改变公司业绩“周期性”的特点，“成长性”将日益明显。展望 2025 年第四季度以及 2026 年，公司认为当前半导体产业正在“换挡变速”：今年以来，全球科技巨头对算力中心的资本开支金额，已经从此前单季度 300-400 亿美元，大幅增加至单季度 500-800 亿美元的历史新高，并叠加三四季度消费电子产业链备料出货需求，因此存储芯片产能出现结构性短缺；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，改变了既有的全球产业格局；此外，消费者端侧应用创新正在加速，有望为半导体周期上行带来最根本且持久的市场驱动力。公司大直径硅材料的制成硅零部件，主要应用于存储芯片制造厂的刻蚀环节，开工率越高，使用量越大。公司认为，半导体产业周期上行有望带来更多市场需求。同时作为上游材料及零部件供应商，如果下游终端存储芯片制造厂的开工率提升乃至资本开支增加带来新的需求，预计约 1-2 个季度传导到公司。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，神工股份每股净资产预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/11/2										
证券简称	证券代码	收盘价 (元)	每股净资产 (元)				PB			
			最新公告	2025E	2026E	2027E	最新公告	2025E	2026E	2027E
富创精密	688409.SH	72.57	15.03	15.87	17.05	18.55	4.83	4.57	4.26	3.91
江丰电子	300666.SZ	94.00	18.34	18.69	20.98	23.89	5.13	5.03	4.48	3.94
珂玛科技	301611.SZ	53.07	4.03	4.23	5.18	6.46	13.18	12.55	10.24	8.22
均值								7.38	6.33	5.35
神工股份	688233.SH	52.78	10.90	10.95	11.85	13.36	4.84	4.82	4.45	3.95

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	303	454	748	1198	营业收入	124.2%	50.0%	64.8%	60.1%
营业成本	201	265	403	628	营业利润	157.7%	133.2%	114.4%	68.8%
税金及附加	3	3	5	8	归属于母公司净利润	159.5%	149.8%	115.5%	68.7%
销售费用	6	7	10	14	获利能力				
管理费用	36	34	39	46	毛利率	33.7%	41.7%	46.2%	47.6%
研发费用	25	34	41	54	净利率	13.6%	22.6%	29.6%	31.2%
财务费用	-15	-6	-4	-5	ROE	2.3%	5.5%	11.0%	16.4%
资产减值损失	-8	-5	-8	-30	ROIC	1.9%	5.3%	10.8%	16.2%
营业利润	52	122	262	442	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.2%	10.4%	12.1%	15.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.43	7.94	6.59	5.21
利润总额	53	122	262	442	营运能力				
所得税	6	15	31	53	应收账款周转率	4.20	3.67	3.79	3.77
净利润	47	108	231	389	存货周转率	1.57	1.65	1.70	1.82
归母净利润	41	103	221	374	总资产周转率	0.15	0.22	0.33	0.46
每股收益(元)	0.24	0.60	1.30	2.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.60	1.30	2.19
货币资金	296	223	280	332	每股净资产	10.53	10.95	11.85	13.36
交易性金融资产	131	131	131	131	估值比率				
应收票据及应收账款	92	161	244	406	PE	218.43	87.46	40.58	24.05
预付款项	12	17	25	40	PB	5.01	4.82	4.45	3.95
存货	110	211	262	427	现金流量表				
流动资产合计	1134	1238	1442	1843	净利润	47	108	231	389
固定资产	611	644	673	688	折旧和摊销	77	94	102	114
在建工程	121	114	108	104	营运资本变动	42	-127	-95	-246
无形资产	52	51	49	48	其他	7	12	7	27
非流动资产合计	859	912	933	941	经营活动现金流净额	173	87	244	285
资产总计	1993	2150	2375	2784	资本开支	-121	-122	-122	-123
短期借款	0	0	0	0	其他	-334	-25	4	6
应付票据及应付账款	81	124	176	284	投资活动现金流净额	-455	-147	-119	-117
其他流动负债	18	32	43	70	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	99	156	219	354	债务融资	0	6	0	0
其他	44	68	68	68	其他	-16	-19	-69	-116
非流动负债合计	44	68	68	68	筹资活动现金流净额	-15	-14	-69	-116
负债合计	144	224	287	422	现金及现金等价物净增加额	-298	-73	57	52
股本	170	170	170	170					
资本公积金	1209	1209	1209	1209					
未分配利润	376	432	552	754					
少数股东权益	56	61	70	86					
其他	38	53	86	142					
所有者权益合计	1849	1926	2088	2362					
负债和所有者权益总计	1993	2150	2375	2784					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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