

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)	84.15
总股本/流通股本(亿股)	1.70 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	143 / 143
52周内最高/最低价	106.78 / 19.30
资产负债率(%)	7.2%
市盈率	350.63
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)

硅材料到硅零部件一体化生产，充分受益存储扩产

● 投资要点

**25Q4 收入大幅增长，具备较强业绩弹性。**根据公司 2025 年业绩预告，营收方面，预告范围为 4.3-4.5 亿元，同比增长 42.04%-48.65%，公司前三季度单季度平均收入约为 1 亿元（未经审计），第四季度收入环比增长有望大幅增加；净利润方面，预告范围为 1.1-1.3 亿元，同比增长 135.30%-178.09%，公司前三季度未经审计利润总额约为 8,200 万元（未经审计），第四季度利润环比有望有所增加。净利润的增长幅度有望三倍于收入增长幅度，显示公司具备较强的业绩弹性，主要系：1) 公司具备“从硅材料到硅零部件”一体化完整生产能力，两项业务互相促进，释放了公司的盈利潜力；2) 公司硅材料业务的开工率提升空间较大，公司硅零部件业务的新增消耗以及直接对外出售大直径硅材料的增加都将产生规模效益，有望持续降低成本；3) 历年数据来看，公司“三费”（销售费用、管理费用、财务费用）相对营业收入的比重较低，营收增长对费用增长的敏感性较低。

**从硅材料到硅零部件一体化生产，充分受益于存储制造。**公司作为具备“从硅材料到硅零部件”一体化完整生产能力的国产厂商，公司的大直径硅材料产品及其制成品硅零部件，是高端存储芯片制造所需等离子刻蚀环节中的核心耗材，开工率越高、刻蚀强度和次数越多，消耗量越大。分别来看，公司目前的大直径硅材料产能足以应对潜在市场需求，开工率提升空间较大。2025 年 12 月以来，公司已经收到海外市场新增订单，将密切跟踪海外市场发展态势，及时调整产能配置。另外，公司的硅零部件已进入长江存储、长鑫存储等中国主流存储芯片制造厂及北方华创、中微公司等等离子刻蚀设备制造厂的供应链，以高端品类为主，发挥了独特的国产化作用。从 2025 年第三季度开始，公司已根据下游需求持续扩产。2026 年，中国大陆硅零部件市场规模有望达到约 70 亿元人民币，国产化率尚不足 10%。公司将稳扎稳打，力争抓住未来几年中国存储芯片产能大规模建设、国产化率提升的机遇。

**设立产业投资基金布局关键设备、零部件、材料等方向。**纵观国际半导体材料行业的发展历史，优质企业需要在做好内涵式发展的同时外延式发展获得更快的成长加速度，公司亦不例外。2025 年 12 月，公司与国泰君安创新投资有限公司、江城产业投资基金（武汉）有限公司、湖北国芯产业投资管理有限责任公司共同发起设立产业投资基金已设立并首期缴款完成。成立该基金，是公司落实外延式发展的诸多路径之一。该基金将结合公司的产业优势，重点关注围绕晶圆制造需要的关键设备、零部件、材料等方向进行布局；基金的投资地域重点聚焦于中国境内，兼顾布局全球及投资拥有先进技术、优质产能且有望引进国内的海外优秀标的公司。公司将在不断夯实主

业的大前提下，积极探索国内外行业内的协作机会，注重资产质量以及主业协同性，扎实稳妥地推进外延式发展。

### ● 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，归母净利润 1.1/2.2/3.8 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	447	749	1200
增长率(%)	124.19	47.52	67.78	60.11
EBITDA（百万元）	117.61	209.65	354.96	551.63
归属母公司净利润（百万元）	41.15	107.09	224.46	378.69
增长率(%)	159.54	160.25	109.59	68.71
EPS(元/股)	0.24	0.63	1.32	2.22
市盈率（P/E）	348.26	133.82	63.85	37.84
市净率（P/B）	7.99	7.67	7.09	6.27
EV/EBITDA	31.44	67.28	39.59	25.37

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	303	447	749	1200	营业收入	124.2%	47.5%	67.8%	60.1%
营业成本	201	259	408	628	营业利润	157.7%	140.3%	108.5%	68.7%
税金及附加	3	3	5	8	归属于母公司净利润	159.5%	160.2%	109.6%	68.7%
销售费用	6	7	10	14	<b>获利能力</b>				
管理费用	36	33	39	46	毛利率	33.7%	41.9%	45.5%	47.6%
研发费用	25	33	41	54	净利率	13.6%	24.0%	30.0%	31.6%
财务费用	-15	-11	-9	-5	ROE	2.3%	5.7%	11.1%	16.6%
资产减值损失	-8	-5	-8	-30	ROIC	1.9%	5.3%	10.7%	16.4%
<b>营业利润</b>	<b>52</b>	<b>126</b>	<b>263</b>	<b>443</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.2%	10.4%	12.3%	15.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.43	8.12	6.56	5.24
<b>利润总额</b>	<b>53</b>	<b>126</b>	<b>263</b>	<b>443</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	6	14	29	49	应收账款周转率	4.20	3.65	3.81	3.77
<b>净利润</b>	<b>47</b>	<b>112</b>	<b>234</b>	<b>394</b>	存货周转率	1.57	1.64	1.73	1.81
归母净利润	41	107	224	379	总资产周转率	0.15	0.22	0.33	0.46
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.63</b>	<b>1.32</b>	<b>2.22</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.24	0.63	1.32	2.22
货币资金	296	234	287	344	每股净资产	10.53	10.97	11.88	13.41
交易性金融资产	131	131	131	131	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	92	158	244	407	PE	348.26	133.82	63.85	37.84
预付款项	12	17	26	40	PB	7.99	7.67	7.09	6.27
存货	110	207	265	428	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1134</b>	<b>1241</b>	<b>1454</b>	<b>1856</b>	净利润	47	112	234	394
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	-123	-101	-245
无形资产	52	51	49	48	其他	7	12	7	27
<b>非流动资产合计</b>	<b>859</b>	<b>912</b>	<b>933</b>	<b>941</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>173</b>	<b>96</b>	<b>242</b>	<b>291</b>
<b>资产总计</b>	<b>1993</b>	<b>2153</b>	<b>2387</b>	<b>2797</b>	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	121	178	284	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-455</b>	<b>-147</b>	<b>-119</b>	<b>-117</b>
其他流动负债	18	31	43	70	股权融资	1	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>99</b>	<b>153</b>	<b>222</b>	<b>354</b>	债务融资	0	9	0	0
其他	44	71	71	71	其他	-16	-21	-70	-117
<b>非流动负债合计</b>	<b>44</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-70</b>	<b>-117</b>
<b>负债合计</b>	<b>144</b>	<b>224</b>	<b>293</b>	<b>426</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-298</b>	<b>-62</b>	<b>53</b>	<b>56</b>
股本	170	170	170	170					
资本公积金	1209	1209	1209	1209					
未分配利润	376	434	556	761					
少数股东权益	56	61	71	87					
其他	38	53	87	144					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1849</b>	<b>1929</b>	<b>2094</b>	<b>2371</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1993</b>	<b>2153</b>	<b>2387</b>	<b>2797</b>					

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信息，但我们并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任何要约或询价，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 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