



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)	98.49
总股本/流通股本(亿股)	1.70 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	168 / 168
52周内最高/最低价	238.56 / 32.15
资产负债率(%)	5.7%
市盈率	164.15
第一大股东	矽康半导体科技(上海)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)

景气向好

● 投资要点

海外市场景气度提升，大直径硅材料增长强劲。2026H1，公司实现营收 2.16 亿元，同比+3.78%，其中大直径硅材料业务受到海外市场景气度提升带动，实现营收 1.35 亿元，同比+46.05%。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，集成电路制造厂商产能利用率持续提升，存量市场向好。公司将根据市场需求情况实施大直径硅材料业务的产能扩充，还将密切跟踪国际半导体供应链的重组态势，善用公司多年深耕海外场所积累的经验 and 资源，扩大面向海外市场的出口产品品类和数量，响应供求关系和成本端的变化，适时适度地调整产品销售价格。

优化产能配置和客户结构，硅部件聚焦于高技术、高毛利产品。硅零部件业务受下游客户采购计划调整的影响，2026H1 实现营收 6,899.07 万元，同比-38.57%。公司在按照既定战略持续扩充产能的同时，针对性地优化产能配置和客户结构，已取得成效。公司具备“从硅材料到硅零部件”的全产业链优势以及前瞻性研发布局，技术储备雄厚、产品种类丰富，且产品结构聚焦于高技术、高毛利产品。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。公司硅零部件产品已经全面导入国产等离子刻蚀机设备厂商及集成电路制造厂商，客户结构得以优化，未来有望获得更大的成长空间和更强的成长动能。

硅片利基细分市场培育成果显著，开工率有所提升。半导体大尺寸硅片业务受益于行业整体回暖和竞争格局改善，公司抓住市场机遇，已经实现面向重点客户的小批量出货，利基细分市场培育亦取得显著成果，开工率有所提升。2026H1，该业务实现营业收入 1,110.33 万元，同比增长达 268.98%，毛利率为-5.05%，较去年同期明显提升并接近转正。报告期内，公司投资设立了全资子公司北方晶圆半导体科技(北京)有限公司作为该业务未来高质量差异化发展的承载主体。

布局碳化硅陶瓷零部件，完善“硅基材料+硅基部件+陶瓷部件”平台化产品布局。公司通过控股子公司锦州精辰半导体有限公司，开展碳化硅陶瓷零部件业务。碳化硅陶瓷零部件具备耐高温、耐等离子腐蚀、高热导率、高纯度等优异特性，可广泛应用于刻蚀、薄膜沉积、离子注入、外延、退火、氧化、扩散等多类半导体设备，是先进制程芯片制造的关键核心耗材。公司计划实施“碳化硅陶瓷零部件研发及产业化建设项目”，有望实现高纯碳化硅陶瓷零部件的研发与产业化落地，进一步完善“硅基材料+硅基部件+陶瓷部件”平台化产品布局，拓展产品应用场景与市场空间，提升综合竞争力与持续经营能力。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现营收 6/10/14 亿元，归母净利润 2/3.5/5.6 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	438	603	1004	1431
增长率(%)	44.68	37.62	66.56	42.57
EBITDA（百万元）	214.91	351.64	554.79	798.02
归属母公司净利润（百万元）	102.04	199.75	352.61	555.18
增长率(%)	147.96	95.76	76.53	57.45
EPS(元/股)	0.60	1.17	2.07	3.26
市盈率（P/E）	164.39	83.97	47.57	30.21
市净率（P/B）	8.87	8.27	7.38	6.32
EV/EBITDA	53.91	47.10	29.82	20.48

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	438	603	1004	1431	营业收入	44.7%	37.6%	66.6%	42.6%
营业成本	242	310	490	671	营业利润	138.7%	74.1%	89.4%	55.0%
税金及附加	4	4	7	10	归属于母公司净利润	148.0%	95.8%	76.5%	57.4%
销售费用	6	7	9	11	获利能力				
管理费用	34	36	41	46	毛利率	44.8%	48.5%	51.2%	53.1%
研发费用	33	35	47	57	净利率	23.3%	33.1%	35.1%	38.8%
财务费用	-11	-3	0	-4	ROE	5.4%	9.9%	15.5%	20.9%
资产减值损失	-19	-5	-8	-15	ROIC	5.8%	9.9%	15.4%	20.3%
营业利润	125	218	413	640	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	5.7%	7.8%	8.2%	9.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	19.73	10.35	9.72	8.39
利润总额	125	218	413	640	营运能力				
所得税	2	4	45	70	应收账款周转率	4.13	4.10	4.43	4.18
净利润	123	214	367	569	存货周转率	2.45	2.78	3.03	3.00
归母净利润	102	200	353	555	总资产周转率	0.21	0.28	0.41	0.51
每股收益(元)	0.60	1.17	2.07	3.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.60	1.17	2.07	3.26
货币资金	348	224	241	446	每股净资产	11.10	11.90	13.34	15.59
交易性金融资产	422	642	642	642	估值比率				
应收票据及应收账款	121	173	281	404	PE	164.39	83.97	47.57	30.21
预付款项	3	11	12	20	PB	8.87	8.27	7.38	6.32
存货	87	136	187	261	现金流量表				
流动资产合计	1126	1253	1483	1919	净利润	123	214	367	569
固定资产	711	858	937	992	折旧和摊销	97	136	142	163
在建工程	116	53	37	26	营运资本变动	-67	22	-193	-171
无形资产	51	49	48	46	其他	21	-2	7	12
非流动资产合计	957	1042	1102	1141	经营活动现金流净额	173	369	323	573
资产总计	2083	2295	2586	3060	资本开支	-174	-203	-203	-204
短期借款	0	5	5	5	其他	93	-230	5	7
应付票据及应付账款	35	85	103	163	投资活动现金流净额	-81	-433	-198	-197
其他流动负债	22	31	45	61	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	57	121	153	229	债务融资	0	5	0	0
其他	62	59	59	59	其他	-18	-64	-109	-171
非流动负债合计	62	59	59	59	筹资活动现金流净额	-14	-59	-109	-171
负债合计	119	180	211	287	现金及现金等价物净增加额	77	-124	16	205
股本	170	170	170	170					
资本公积金	1209	1209	1209	1209					
未分配利润	460	567	759	1060					
少数股东权益	74	88	103	117					
其他	51	81	134	217					
所有者权益合计	1964	2116	2374	2773					
负债和所有者权益总计	2083	2295	2586	3060					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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