

神工股份 (688233.SH)

受益芯片制造本土化，半导体硅片业务持续放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	504	539	718	922	1,041
增长率 yoy (%)	162.1	7.1	33.2	28.4	12.9
归母净利润(百万元)	221	158	197	239	287
增长率 yoy (%)	120.4	-28.4	24.7	21.2	20.2
ROE (%)	15.6	9.8	11.0	11.9	12.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.38	0.99	1.23	1.49	1.80
P/E (倍)	36.8	51.4	41.2	34.0	28.3
P/B (倍)	5.7	5.2	4.6	4.1	3.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 23 日收盘价

事件: 公司 3 月 18 日发布 2022 年度报告, 2022 年全年公司实现营收 5.39 亿元, 同比增长 7.09%; 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比下降 28.44%; 实现扣非净利润 1.55 亿元, 同比下降 28.59%。分季度看, 公司 2022 年 Q4 实现营收 1.48 亿元, 环比增长 16.13%, 同比增长 19.34%; 实现归母净利润 0.23 亿元, 环比下降 48.13%, 同比下降 53.49%; 实现扣非归母净利润 0.25 亿元, 环比下降 39.21%, 同比下降 47.30%。

产能规模持续领先, 销售结构优化。2022 年全年, 公司实现营业收入较 2021 年度增长 0.36 亿元。2022 年公司业绩稳步提升, 主要原因系: 一是公司大直径硅材料产品生产情况稳定, 产能得到稳健扩充; 二是产品结构继续优化升级, 利润率较高的 16 英寸以上产品收入占比上升至 28.95%, 毛利率为 70.63%。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发费用率分别为 0.09%/7.30%/7.30%, 同比变动分别为 8.05/11.63/-26.16。2022 年公司费用变动原因: 一是公司新业务硅零部件及半导体大尺寸硅片相关固定资产进入折旧期; 二是年内新产品评估认证需求较大, 研发费用和管理费用先期投入, 研发费用为 0.39 亿元。

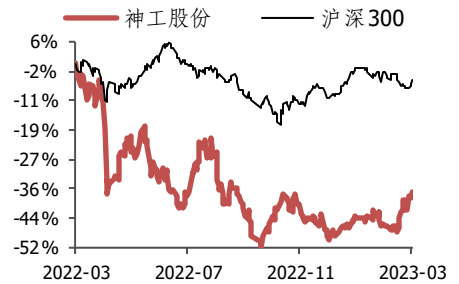
高良率硅片产能稳健扩充, 8 英寸抛光硅片已达规模化生产状态: 公司大直径硅材料、硅零部件和半导体大尺寸硅片三大业务持续推进。2022 年, 公司大直径多晶硅材料及其制成品已经通过部分客户认证并实现稳定出货, 2022 年末产能达到约 500 吨/年; 公司配合国内刻蚀机设备原厂开发的硅零部件产品, 适用于 12 英寸等离子刻蚀机, 已有十余个料号通过认证并实现小批量供货; 公司某款半导体大尺寸硅片已实现定期出货给一家日本客户。“8 英寸轻掺低缺陷抛光硅片项目”年产 180 万片所需要的生产设备已经全部订购完成, 其中一期 5 万片/月的设备已达到规模化生产状态, 二期订购的 10 万片/月的设备陆续进场并开展安装调试等工作。公司深耕半导体领域, 通过募投项目扩大半导体领域产能, 提升公司半导体硅片产品质量和产量, 持续满足下游客户需求。公司产品主要面向中国市场销售, 伴随国产等离子刻蚀机设备厂商及集成电路制造厂商的崛起, 公司将获得更大的成长空间和更强的成长动

买入 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 3 月 23 日收盘价 (元)	50.81
总市值 (百万元)	8,129.60
流通市值 (百万元)	8,129.60
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	160.00
近 3 月日均成交额 (百万元)	97.78

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

能。

集成电路本土化趋势明显，汽车电子需求强劲：目前全世界主要经济体走向“芯片制造本土化”，各国竞相上马本土集成电路制造产能，全球集成电路制造产能的扩产规模和增速相对有所增加。SEMI 公布数据，2022 年全球半导体硅片出货量为 147 亿平方英寸，同比增长 3.9%；总销售额达 138.31 亿美元，同比增长 9.5%。根据公司自主调研数据，预计未来 3-5 年，国内硅零部件市场的国产化率将逐步达到 50% 以上，考虑到当前国际政治经济形势，该进程有望加速。台积电于 2023 年 1 月公布的营运绩效报告显示，从全年增长来看，高性能计算、物联网和车用电子三大技术平台同比增长达 59%、47% 和 74%，汽车电子需求持续增长导致的产能供不应求预计将持续到 2023 年。公司持续开拓硅零部件和半导体大尺寸硅片新业务，在中国本土供应链安全建设中发挥独特作用，公司业绩有望受益于国内厂商快速发展，保持稳健增长。

首次覆盖，给予“买入”评级：公司的主营业务为单晶硅材料、硅零部件、半导体级大尺寸硅片及其应用产品的研发、生产和销售。主要产品为大直径单晶硅材料、硅零部件、大尺寸硅片。目前公司已扎根于分工严密的国际半导体供应链中，在大直径硅材料领域，凭借多年的技术积累及市场开拓，公司在产品成本、良品率、参数一致性和产能规模等方面均具备较为明显的竞争优势，细分市场占有率先不断上升，市场地位和市场影响力不断增强。受益于芯片制造本土化趋势以及下游领域需求强劲，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.97 亿元、2.39 亿元、2.87 亿元，EPS 分别为 1.23 元、1.49 元、1.80 元，PE 分别为 41X、34X、28X。

风险提示：客户及供应商集中风险、市场开拓及竞争风险、原材料价格波动风险、宏观经济风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	968	994	1141	1470	1582
现金	437	624	831	1068	1205
应收票据及应收账款	51	103	0	0	0
其他应收款	1	1	0	2	1
预付账款	24	12	36	26	44
存货	122	186	207	308	265
其他流动资产	334	67	67	67	67
非流动资产	527	766	902	1069	1140
长期投资	5	0	-5	-11	-16
固定资产	339	404	562	745	837
无形资产	22	33	34	32	31
其他非流动资产	161	328	312	303	288
资产总计	1494	1760	2043	2539	2721
流动负债	47	116	218	507	440
短期借款	0	0	201	485	421
应付票据及应付账款	26	93	0	0	0
其他流动负债	22	23	18	22	19
非流动负债	29	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	30	30	30	30
负债合计	76	146	249	538	470
少数股东权益	0	40	40	41	41
股本	160	160	160	160	160
资本公积	865	928	928	928	928
留存收益	393	486	647	839	1080
归属母公司股东权益	1418	1573	1754	1961	2210
负债和股东权益	1494	1760	2043	2539	2721

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	189	130	188	204	377
净利润	221	158	197	239	287
折旧摊销	37	48	42	56	69
财务费用	-11	-12	-9	3	6
投资损失	-2	-3	-5	-3	-4
营运资金变动	-68	-87	-34	-86	25
其他经营现金流	12	26	-4	-5	-7
投资活动现金流	-260	-38	-171	-216	-132
资本支出	279	276	184	228	145
长期投资	5	226	5	5	5
其他投资现金流	14	12	7	6	8
筹资活动现金流	-16	27	-11	-36	-44
短期借款	0	0	201	284	-64
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	63	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-36	-211	-320	20
现金净增加额	-90	118	6	-48	202

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	504	539	718	922	1041
营业成本	179	284	363	476	529
营业税金及附加	2	3	7	8	8
营业费用	5	5	9	11	11
管理费用	35	39	72	84	87
研发费用	53	39	65	83	88
财务费用	-11	-12	-9	3	6
资产减值损失	-0	-6	0	0	0
其他收益	6	2	7	5	5
公允价值变动收益	9	0	2	3	4
投资净收益	2	3	5	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	256	178	225	272	328
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	256	178	225	272	328
所得税	35	20	28	32	40
净利润	221	158	197	239	287
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	221	158	197	239	287
EBITDA	280	207	251	320	390
EPS (元/股)	1.38	0.99	1.23	1.49	1.80

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	162.1	7.1	33.2	28.4	12.9
营业利润 (%)	127.9	-30.6	27.0	20.4	20.6
归属母公司净利润 (%)	120.4	-28.4	24.7	21.2	20.2
获利能力					
毛利率 (%)	64.4	47.3	49.4	48.4	49.1
净利率 (%)	43.9	29.4	27.5	25.9	27.6
ROE (%)	15.6	9.8	11.0	11.9	12.8
ROIC (%)	14.6	8.9	9.3	9.5	10.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.1	8.3	12.2	21.2	17.3
净负债比率 (%)	-29.6	-37.6	-34.4	-28.4	-34.2
流动比率	20.4	8.6	5.2	2.9	3.6
速动比率	17.2	6.8	4.1	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	12.9	7.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	6.3	11.2	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.38	0.99	1.23	1.49	1.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.18	0.81	1.17	1.27	2.36
每股净资产 (最新摊薄)	8.86	9.83	10.97	12.26	13.81
估值比率					
P/E	36.8	51.4	41.2	34.0	28.3
P/B	5.7	5.2	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	26.4	36.3	29.9	23.6	18.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 23 日收盘价

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		

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：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686