

# 神工股份 (688233) \ 电子

## 业绩环比有所改善，三大硅材料业务进展顺利

### 事件：

公司发布了2022年三季度业绩公告。前三季度公司实现营业收入3.91亿元，同比增长11.81%；归母净利润1.35亿元，同比下滑20.02%；扣非净利润1.29亿元，同比下滑22.03%；基本每股收益0.84元。

#### 业绩同比仍下滑，环比有所改善

前三季度，公司营收实现增长，主要系公司提高产品竞争力，获取了更多订单，增加产品销售收入所致；利润端下降的原因主要是多晶硅等原材料价格大幅上涨导致成本增加，以及实施股权激励后新增股份支付费用等。单季度来看，同比仍然下滑、环比有所改善。第三季度，公司实现营收1.28亿元，同比下降12.11%，环比增长5.33%；实现归母净利润0.44亿元，同比下降35.54%，环比增长8.84%。

#### 三大硅材料业务进展顺利，持续看好长期增长动力

公司三大业务板块市场开拓顺利。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。硅零部件业务，国内12英寸集成电路制造产能持续扩张，更多机台工艺进入成熟状态，硅零部件需求将随之增长，公司已经获得更多国内客户的评估认证机会，与更多12英寸集成电路制造厂商接洽，若干料号获得评估通过。半导体大尺寸硅片业务，公司某款硅片已长期出货给某家日本客户。8英寸测试片通过评估认证，目前公司已经是国内数家集成电路制造厂商该材料的合格供应商。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计2022-2024年营业收入分别为5.51/6.91/8.85亿元（原值为6.80/9.29/11.32亿元），同比增速分别为16.16%/25.44%/28.10%；归母净利润分别为1.79/2.46/3.27亿元（原值为2.89/3.81/4.51亿元），同比增速分别为-17.96%/37.27%/32.84%；EPS分别为每股1.12/1.54/2.04元，CAGR为14.37%，对应PE为40x/29x/22x。考虑到公司是完成了大直径单晶硅材料、硅零部件以及硅片的布局，给予公司2023年35倍PE，对应目标价53.82元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、硅片研发进展不及预期、新冠疫情导致需求下降等风险。

投资评级：

行业：电子

投资建议：买入（维持评级）

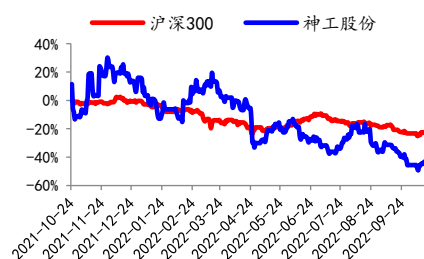
当前价格：44.47元

目标价格：53.82元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	160.00/83.36
流通A股市值（百万元）	3706.94
每股净资产（元）	9.66
资产负债率（%）	6.03
一年内最高/最低（元）	104.80/37.90

### 股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《神工股份 (688233) \ 电子行业刻蚀单晶硅材料龙头，硅部件开启新增长》2022.04.25

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	192.1	473.9	550.5	690.5	884.5
增长率（%）	1.86%	146.69%	16.16%	25.44%	28.10%
EBITDA（百万元）	121.0	279.5	275.4	378.0	471.0
归母净利润（百万元）	100.3	218.4	179.2	246.0	326.8
增长率（%）	30.31%	117.84%	-17.96%	37.27%	32.84%
EPS（元/股）	0.63	1.37	1.12	1.54	2.04
市盈率（P/E）	71	33	40	29	22
市净率（P/B）	5.9	5.0	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	51.8	22.9	23.9	17.4	13.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月25日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	533	437	261	279	437	营业收入	192.1	473.9	550.5	690.5	884.5
应收账款+票据	27	52	57	72	92	营业成本	66.8	170.3	251.0	303.4	368.7
预付账款	5	24	28	35	44	营业税金及附加	2.7	2.5	2.9	3.6	4.6
存货	50	118	173	210	255	营业费用	3.0	4.5	3.9	6.9	8.8
其他	340	334	335	337	339	管理费用	40.8	70.2	93.6	103.6	133.3
<b>流动资产合计</b>	<b>955</b>	<b>964</b>	<b>854</b>	<b>932</b>	<b>1168</b>	财务费用	-12.1	-10.7	-1.0	-0.7	-1.0
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值损失	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
固定资产	298	346	466	659	715	公允价值变动收益	0.0	9.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	45	43	172	100	50	投资净收益	9.0	2.4	0.0	0.0	0.0
无形资产	24	22	20	18	15	其他	12.3	4.7	6.1	7.7	6.1
其他非流动资产	20	109	92	76	76	<b>营业利润</b>	<b>112.2</b>	<b>253.2</b>	<b>206.3</b>	<b>281.4</b>	<b>376.2</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>393</b>	<b>525</b>	<b>755</b>	<b>857</b>	<b>861</b>	营业外净收益	0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4
<b>资产总计</b>	<b>1349</b>	<b>1489</b>	<b>1608</b>	<b>1790</b>	<b>2029</b>	<b>利润总额</b>	<b>112.3</b>	<b>253.1</b>	<b>205.9</b>	<b>281.0</b>	<b>375.8</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	12.1	34.7	26.7	35.0	49.0
应付账款+票据	104	26	38	46	56	<b>净利润</b>	<b>100.3</b>	<b>218.4</b>	<b>179.2</b>	<b>246.0</b>	<b>326.8</b>
其他	12	22	4	5	6	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债合计</b>	<b>116</b>	<b>47</b>	<b>42</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100.3</b>	<b>218.4</b>	<b>179.2</b>	<b>246.0</b>	<b>326.8</b>
长期带息负债	0	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他	21	22	22	22	22	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	营业收入	1.86%	146.69%	16.16%	25.44%	28.10%
<b>负债合计</b>	<b>137</b>	<b>75</b>	<b>69</b>	<b>78</b>	<b>89</b>	EBIT	13.19%	141.86%	-15.46%	36.81%	33.70%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	17.86%	131.04%	-1.47%	37.25%	24.61%
股本	160	160	160	160	160	归属于母公司净利润	30.31%	117.84%	-17.96%	37.27%	32.84%
资本公积	865	865	865	865	865	<b>获利能力</b>					
留存收益	187	390	515	687	916	毛利率	65.23%	64.07%	54.41%	56.06%	58.32%
<b>股东权益合计</b>	<b>1212</b>	<b>1414</b>	<b>1540</b>	<b>1712</b>	<b>1940</b>	净利率	52.20%	46.10%	32.56%	35.63%	36.95%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1349</b>	<b>1489</b>	<b>1608</b>	<b>1790</b>	<b>2029</b>	ROE	8.27%	15.45%	11.64%	14.37%	16.84%
						ROIC	33.37%	55.45%	25.41%	24.27%	27.66%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	10.14%	5.03%	4.28%	4.35%	4.37%
净利润	100	218	179	246	327	流动比率	8.27	20.29	20.34	18.40	18.94
折旧摊销	21	37	70	98	96	速动比率	7.79	17.68	16.04	14.08	14.62
财务费用	-12	-11	-1	-1	-1	<b>营运能力</b>					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	7.20	9.13	9.59	9.59	9.59
营运资金变动	165	683	464	525	510	存货周转率	1.32	1.45	1.45	1.45	1.45
其它	1	7	-5	-7	-6	总资产周转率	0.14	0.32	0.34	0.39	0.44
<b>经营活动现金流</b>	<b>145</b>	<b>187</b>	<b>172</b>	<b>285</b>	<b>350</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	144	278	300	200	100	每股收益	0.63	1.37	1.12	1.54	2.04
长期投资	-325	5	0	0	0	每股经营现金流	0.90	1.17	1.08	1.78	2.18
其他	-297	-543	-596	-393	-195	每股净资产	7.57	8.84	9.62	10.70	12.13
<b>投资活动现金流</b>	<b>-478</b>	<b>-260</b>	<b>-295</b>	<b>-193</b>	<b>-94</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	0	5	0	0	0	市盈率	71	33	40	29	22
股权融资	40	0	0	0	0	市净率	5.9	5.0	4.6	4.2	3.7
其他	706	-21	-53	-73	-97	EV/EBITDA	51.80	22.91	23.92	17.42	13.68
<b>筹资活动现金流</b>	<b>746</b>	<b>-16</b>	<b>-53</b>	<b>-73</b>	<b>-97</b>	EV/EBIT	62.53	26.42	32.15	23.48	17.19
<b>现金净增加额</b>	<b>409</b>	<b>-93</b>	<b>-176</b>	<b>19</b>	<b>158</b>						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2022年10月25日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695