

神工股份(688233)

半导体/电子

发布时间: 2022-09-08

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

产能有序扩张, 国产大硅片蓄势待发

— 2022 半年报点评

事件:

8月30日, 公司发布2022年半年报, 实现营业收入2.63亿元, 同比增加28.87%; 实现归母净利润0.91亿元, 同比下降9.33%; 实现扣非归母净利润0.87亿元, 同比下降9.91%;

点评:

疫情不改营收稳定增长, 原材料大幅涨价拉低利润水平。公司2022年H1营收同比增加28.87%, 其中Q2实现营收1.21亿元, 同比增加1.17%, 环比下降14.79%, 主要受“被动交期调整”影响, 拉低Q2整体的营收。但客户需求持续增加, 保证了营收的稳定增长。公司上半年归母净利润0.91亿元, 其中Q2实现归母净利润0.41亿元, 同比下降32.71%, 环比下降18%。作为公司主要原材料之一的高纯度多晶硅受供求关系等因素影响, 在上半年内价格持续上升, 成为拉低公司盈利的主要因素。同时, 上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为0.74%/7.77%/9.16%/-1.26%, 同比下降0.07pct/-1.66pct/0.37pct/-2.01pct, 其中管理费用上涨较多是由于公司实施股权激励新增股份支付费用, 整体期间费用率上升3.23pct, 为利润下降的次要因素。

三大产品线日趋完善, 多料号进入验证。公司产品以硅材料为基础, 横向拓展出大直径硅材料、硅零部件和半导体大尺寸硅片三大业务。在大直径硅材料业务端, 公司优化多项长晶工艺, 提高设备生产效率, 持续提升单批次产量和成品率。为应对国际国内市场日益增长的需求, 公司还及时地对主要生产设备进行针对性的升级改造。在硅零部件业务端, 聚焦“大型化”和“高精度”, 满足先进制程刻蚀机对硅零部件更高的定制化要求, 已实现用于12英寸等离子刻蚀机的硅零部件的量产。在半导体大尺寸硅片业务端, 公司8英寸测试片已进入国内数家IC制造厂商的供应链, 启动多款硅片的评估送样工作; 开发出硅片表面超平坦抛光技术, 满足下游客户需求; 同时推出8英寸轻掺杂气退火片, 与客户进行规格对接工作, 具备替代海外厂商的能力。

产能扩张有序进行, 满足下游旺盛需求。公司募投项目规划的月产15万片8英寸半导体级硅单晶抛光片所需设备已全部订购完成, 一期5万片/月已达规模化生产, 后续月产10万片的硅片加工设备已订购完成, 将陆续到厂安装调试, 稳健扩充半导体大尺寸硅片产能, 为客户评估后的批量订单做好准备。子公司福建精工正在泉州、锦州两地扩大生产规模, 确保年内实现产能快速爬升。

给予“增持”评级。我们看好公司的深厚技术与生产实力, 在国产大硅片领域进一步开拓市场, 实现营收与利润的快速增长。预计公司2022-2024年实现营收6.09/9.22/14.10亿元, 归母净利润2.26/2.58/3.27亿元, 对应2022-2024年PE分别为37.09x/32.46/25.62x。

风险提示: 上游原材料成本波动, 大硅片销售进展不及预期, 估值与盈利预测不及预期。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	192	474	609	922	1,410
(+/-)%	1.86%	146.69%	28.42%	51.57%	52.87%
归属母公司净利润	100	218	226	258	327
(+/-)%	30.31%	117.84%	3.35%	14.24%	26.71%
每股收益(元)	0.65	1.37	1.41	1.61	2.04
市盈率	67.26	64.38	37.09	32.46	25.62
市净率	5.77	9.98	5.32	4.57	3.88
净资产收益率(%)	8.27%	15.45%	14.34%	14.08%	15.14%
股息收益率(%)	0.19%	0.78%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	160	160	160	160	160

股票数据

2022/09/08

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	52.33
12个月股价区间(元)	47.10~98.88
总市值(百万元)	8,372.80
总股本(百万股)	160
A股(百万股)	160
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-16%	-29%
相对收益	-12%	-12%	-11%

相关报告

《神工股份(688233): 刻蚀硅材料成长喜人, 硅电极与硅片未来可期》

--20220421

《2022年电子行业投资策略报告: 三种增量, 两种替代, 电子成长长青》

--20211212

《神工股份(688233): 硅材料界厚积薄发之士, 刻蚀硅部件与硅片展宏图》

--20210806

证券分析师: 李致

执业证书编号: S0550522030001

17796350403

lijiu1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	437	184	333	146
交易性金融资产	327	327	327	327
应收款项	51	118	36	199
存货	118	228	412	685
其他流动资产	32	19	29	46
流动资产合计	964	874	1,137	1,402
可供出售金融资产				
长期投资净额	5	5	5	5
固定资产	339	577	605	711
无形资产	22	22	22	22
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	525	785	833	961
资产总计	1,489	1,660	1,970	2,363
短期借款	0	0	0	0
应付款项	26	43	85	135
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	47	58	110	177
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
长期负债合计	27	27	27	27
负债合计	75	86	138	204
归属于母公司股东权益合计	1,414	1,574	1,832	2,159
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,489	1,660	1,970	2,363

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	474	609	922	1,410
营业成本	170	249	460	789
营业税金及附加	2	6	9	14
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	5	6	9	14
管理费用	35	49	74	113
财务费用	-11	-15	-6	-12
公允价值变动净收益	9	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	253	257	293	371
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	253	257	293	371
所得税	35	31	35	45
净利润	218	226	258	327
归属于母公司净利润	218	226	258	327
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	218	226	258	327
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	40	70	82	102
公允价值变动损失	-9	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-2	0	0	0
运营资本变动	-66	-153	-61	-386
其他	7	0	0	0
经营活动净现金流量	189	143	279	43
投资活动净现金流量	-260	-330	-130	-230
融资活动净现金流量	-16	-66	0	0
企业自由现金流	-213	-201	143	-197

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.37	1.41	1.61	2.04
每股净资产 (元)	8.84	9.84	11.45	13.49
每股经营性现金流量	1.18	0.89	1.74	0.27
成长性指标				
营业收入增长率	146.7	28.4	51.6	52.9
净利润增长率	117.8	3.4	14.2	26.7
盈利能力指标				
毛利率	64.1	59.2	50.1	44.0
净利润率	46.1	37.1	28.0	23.2
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.57	50.00	30.00	30.00
存货周转天数	177.65	250.00	250.00	250.00
偿债能力指标				
资产负债率	5.0	5.2	7.0	8.6
流动比率	20.29	15.06	10.30	7.94
速动比率	17.18	10.82	6.30	3.81
费用率指标				
销售费用率	1.0	1.0	1.0	1.0
管理费用率	7.4	8.0	8.0	8.0
财务费用率	-2.3	-2.5	-0.7	-0.8
分红指标				
分红比例	0.8	0.0	0.0	0.0
股息收益率				
估值指标				
P/E (倍)	9.98	5.32	4.57	3.88
P/B (倍)	17.67	13.76	9.08	5.94
P/S (倍)	15.4	14.3	14.1	15.1
净资产收益率	199	212	252	317

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn