

神工股份（688233.SH）

大直径硅材料境外需求增长，定增扩产半导体硅零部件

优于大市

核心观点

1Q25 营收同比增长 6.22%，实现归母净利润 0.25 亿元。公司 2025 年第一季度实现营收 1.12 亿元 (YoY +6.2%，QoQ -7.85%)，归母净利润 0.25 亿元 (YoY -10.96%，QoQ -17.76%)，综合毛利率达到 41.31%，净利率达到 24.94%。公司一季度营收增长，主要因大直径硅材料业务境外收入增加所致，而归母净利润的下滑主要因公司增加研发投入及期间费用增长所致。展望后续经营情况，公司计划实现大直径硅材料业务境外市场的收入突破，保质保量完成硅零部件业务的产能扩充并持续优化客户结构。

2025 年营收同比增长 44.68%，归母净利润同比增长 147.96%。2025 年公司实现营收 4.38 亿元，实现归母净利润 1.02 亿元，综合毛利率提升 11.06 个百分点至 44.75%。分业务来看，大直径硅材料业务实现营收 1.88 亿元，同比增长 8.11%，毛利率达到 69.87%。第二成长曲线硅零部件业务实现营收 2.37 亿元，同比增长 100.15%，收入占比超过主业单晶硅材料。公司当前硅零部件产品聚焦于高技术、高毛利产品，毛利率提升至 54.03%。硅片业务方面，公司实现营收 1033.11 万元，公司积极争取订单，兼顾评估认证需求和经济效益，优化排产计划，及时调整生产经营计划，降低了库存水平。

终端需求增长带动硅材料稼动率提升，定增扩产半导体硅零部件。公司大直径硅材料直接销往日、韩等国零部件厂商，后者产品供给海外知名刻蚀设备厂如 LAM、TEL 等，并最终销售给三星电子、SK Hynix、英特尔和台积电等晶圆厂。当前全球主流晶圆厂产能利用率持续提升，公司稼动率随之向上。5 月 13 日，公司发布 2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案，募集资金总额预计不超过 10 亿元，其中 5 亿元用于硅零部件扩产项目，3 亿元用于碳化硅陶瓷零部件研发及产业化建设项目，2 亿元用于研发中心建设项目。根据公司自主调研数据，2026 年，中国硅零部件市场规模有望达到约 70 亿元，未来几年内市场规模将超过百亿元。公司讲通过本次定增，进一步强化第二曲线、发展第三曲线。

投资建议：我们看好公司在半导体大直径硅材料领域的竞争力，同时第二成长曲线有望带动公司业绩稳步增长。我们预计 2026-2028 年公司营收同比增长至 8.37/11.83/15.54 亿元（2026-2027 年前值 7.02/10 亿元），归母净利润 2.91/4.23/5.80 亿元（2026-2027 前值 2.05/3.22 亿元）。当前股价对应 PE 分别为 61.0/41.9/30.6 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：半导体行业周期性波动风险；原材料采购价格上涨风险；新产品客户验证导入不及预期风险；硅片业务客户认证及盈利改善不及预期风险；市场竞争加剧导致毛利率下滑风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	303	438	837	1,183	1,554
(+/-%)	124.2%	44.7%	91.1%	41.3%	31.4%
净利润(百万元)	41	102	291	423	580
(+/-%)	159.5%	148.0%	184.7%	45.6%	37.0%
每股收益(元)	0.24	0.60	1.71	2.48	3.40
EBIT Margin	10.6%	27.1%	38.9%	40.1%	41.0%
净资产收益率 (ROE)	2.3%	5.4%	13.5%	16.8%	19.2%
市盈率 (PE)	430.8	173.7	61.0	41.9	30.6
EV/EBITDA	192.8	90.2	45.7	33.1	24.9
市净率 (PB)	9.89	9.38	8.27	7.05	5.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	111.80 元
总市值/流通市值	19040/19040 百万元
52 周最高价/最低价	119.46/26.20 元
近 3 个月日均成交额	723.65 百万元

市场走势

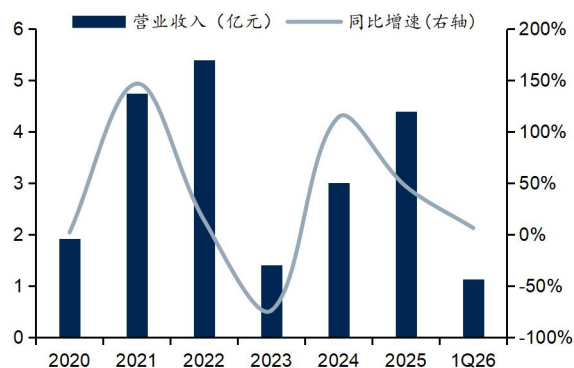


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

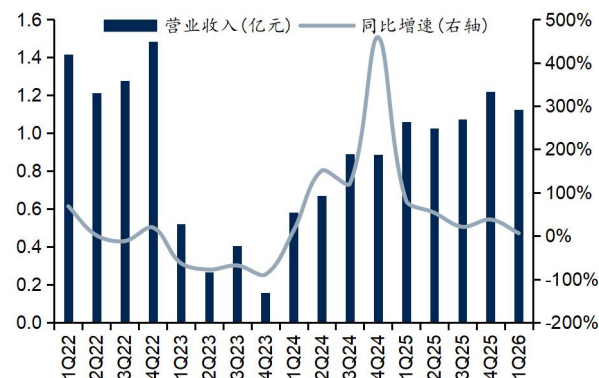
《神工股份（688233.SH）——一季度业绩同比高增，半导体硅电极持续放量》——2025-06-16

图1：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



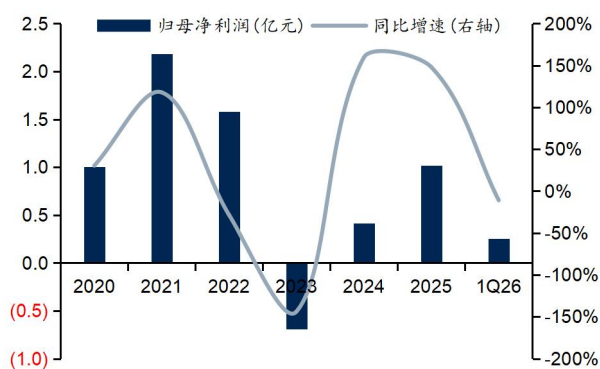
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速（亿元，%）



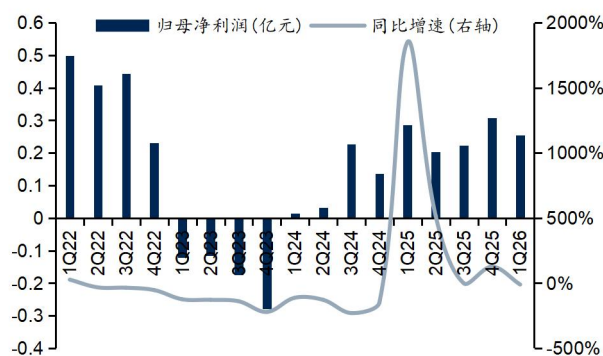
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



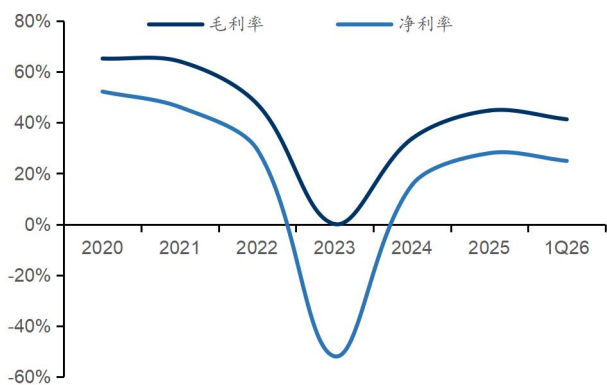
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润及同比增速（亿元，%）



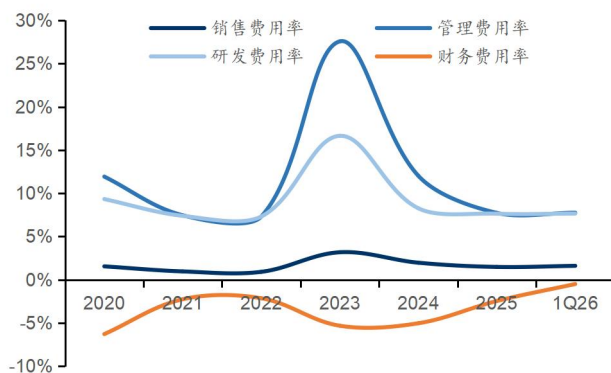
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	296	348	491	500	500	营业收入	303	438	837	1183	1554
应收款项	93	122	281	364	477	营业成本	201	242	446	615	791
存货净额	110	87	363	401	529	营业税金及附加	3	4	4	9	16
其他流动资产	504	146	629	1084	1037	销售费用	6	6	8	12	16
流动资产合计	1134	1126	2190	2779	2978	管理费用	36	34	27	38	49
固定资产	732	827	878	924	958	研发费用	25	33	25	35	47
无形资产及其他	52	51	49	47	45	财务费用	(15)	(11)	3	18	11
其他长期资产	74	65	65	65	65	投资收益	1	2	51	77	100
长期股权投资	0	15	20	27	36	资产减值及公允价值变动	(8)	(17)	(19)	(15)	(17)
资产总计	1993	2083	3202	3841	4081	其他收入	12	11	1	0	1
短期借款及交易性金融负债	0	3	617	751	303	营业利润	52	125	356	518	710
应付款项	81	35	196	231	275	营业外净收支	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	18	19	46	59	79	利润总额	53	125	356	518	710
流动负债合计	99	57	860	1040	656	所得税费用	6	2	7	10	14
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	21	58	85	116
其他长期负债	44	62	72	87	101	归属于母公司净利润	41	102	291	423	580
长期负债合计	44	62	72	87	101	现金流量表（百万元）					
负债合计	144	119	932	1127	757	净利润	47	123	349	508	696
少数股东权益	56	74	125	200	302	资产减值准备	(24)	10	4	1	1
股东权益	1793	1890	2144	2515	3022	折旧摊销	61	79	83	96	106
负债和股东权益总计	1993	2083	3202	3841	4081	公允价值变动损失	8	17	19	15	17
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(11)	3	18	11
每股收益	0.24	0.60	1.71	2.48	3.40	营运资本变动	(446)	343	(715)	(513)	(115)
每股红利	0.00	0.07	0.21	0.31	0.42	其它	543	(388)	(14)	(30)	(27)
每股净资产	10.53	11.10	12.59	14.77	17.75	经营活动现金流	173	173	(272)	94	688
ROIC	3%	9%	17%	18%	22%	资本开支	(124)	(174)	(155)	(155)	(155)
ROE	2%	5%	14%	17%	19%	其它投资现金流	(331)	93	(9)	(11)	(13)
毛利率	34%	45%	47%	48%	49%	投资活动现金流	(455)	(81)	(164)	(166)	(168)
EBIT Margin	11%	27%	39%	40%	41%	权益性融资	(1)	4	0	0	0
EBITDA Margin	31%	45%	49%	48%	48%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	124%	45%	91%	41%	31%	支付股利、利息	0	(13)	(36)	(53)	(72)
净利润增长率	160%	148%	185%	46%	37%	其它融资现金流	(14)	(5)	615	133	(448)
资产负债率	10%	9%	33%	35%	26%	融资活动现金流	(15)	(14)	578	81	(520)
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	(298)	77	143	9	0
P/E	430.8	173.7	61.0	41.9	30.6	货币资金的期初余额	564	266	344	486	495
P/B	9.9	9.4	8.3	7.1	5.9	货币资金的期末余额	266	344	486	495	495
EV/EBITDA	192.8	90.2	45.7	33.1	24.9	企业自由现金流	0	365	(468)	(108)	460
						权益自由现金流	0	360	143	8	1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032