

宇晶股份 (002943)

证券研究报告
2024年03月26日

光伏多线切割机市占率大幅提升，SiC 切磨抛设备有望受益于 SiC 8 英寸扩产和国产替代

事件：宇晶股份发布 2023 年年报，公司实现营业收入 13.04 亿元，yoy+62.19%，实现归母净利润 1.13 亿元，yoy+16.19%，实现扣非归母净利润 1.01 亿元，yoy+110.38%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3.00 股。

点评：光伏多线切割机市占率大幅提升，SiC 切磨抛设备有望受益于 SiC 8 英寸扩产和国产替代。2023 年公司实现营收 13.04 亿，分产品来看，高精度数控切磨抛设备/自产金刚石线/热场系统系列产品/设备改造及服务/硅片代加工/其他分别实现收入 7.99/1.43/0.59/0.06/2.56/0.4 亿元，yoy+57.28%/-8.81%/-36.16%/+18.98%/+63.21%，高精度数控切磨抛设备/自产金刚石线/热场系统系列产品/硅片代加工毛利率分别为 33.2%/35.14%/5.47%/11.8%，yoy+2.78pct/4.42pct/-17.25pct/。分下游看，1) 光伏行业：2023 年新推出的多线切割机产品具有自动化程度高、满足行业细线化需求、产品性能稳定性高等领先优势，获得了下游客户的高度认可，使得多线切割机产品订单大幅增长；金刚线和硅片处于产能爬坡阶段，Q4 价格下跌至非理性区间导致未达预期盈利目标；2) 半导体行业：新开发的应用于半导体行业的 8" 碳化硅材料的多线切割机和双面抛光机等超精密切、磨、抛设备已到达同类进口设备水平，具备了替代国外进口设备的能力。2023 年已取得较多的订单，获得了客户和市场认可。公司 6-8" 碳化硅材料切、磨、抛设备已实现批量销售，随着下游客户对 8 英寸碳化硅衬底材料需求的增加，有望获得更多的订单，为公司业务增长与利润增长提供了新的增长点。截至 2023 年年报，公司合同负债金额为 2.76 亿元，环比持平。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元(含税)，拟派发现金红利 6277 万元(占 2023 年归母净利润比重为 56%)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3.00 股，持续回馈股东。

看好公司在切磨抛装备领域的行业竞争力和 SiC 领域行业拓展：

超 25 年行业打磨沉淀，切磨抛装备小巨人持续开拓。宇晶股份成立于 1998 年，2018 年上市，主要产品及服务为高硬脆材料切、磨、抛设备、高硬脆材料切割耗材、硅片及切片加工服务、热场系统系列产品、光伏电站五大类，产品主要服务于光伏、半导体和消费电子等行业。

国内稀缺 8 英寸 SiC 切磨抛装备供应商，有望受益于国内 8 英寸 SiC 扩产。SiC 具备优秀物理特性，有望对于第一代/第二代半导体实现一定程度替代。受益于汽车中 SiC 渗透率提升和工业应用，Yole 预计 2028 年 SiC 功率器件市场规模接近 90 亿美元，主要下游应用结构为汽车和工业应用，占比分别为 74%和 14%。国内 SiC 厂商积极扩产，SiC 6 英寸向 8 英寸转移带动 SiC 加工设备需求，公司为国内稀缺 8 英寸 SiC 切磨抛装备供应商，战略合作伙伴包括南砂晶圆、山东大学、中电化合物、东尼电子、合盛硅业、中电二所、三安光电，有望受益于国内 8 英寸碳化硅扩产和国产设备替代。

投资建议：维持 24/25 年营收和净利润预期，预计公司 24/25/26 年营收为 21.29 /25.74/31.14 亿元，归母净利润为 2.4/3.2/3.9 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：光伏行业景气度不及预期、SiC 应用渗透率不及预期、客户导入进展不及预期、订单收入确认不及预期风险、股价波动较大风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	803.82	1,303.70	2,128.51	2,574.41	3,113.89
增长率(%)	75.92	62.19	63.27	20.95	20.96
EBITDA(百万元)	178.28	308.24	453.10	556.25	653.58
归属母公司净利润(百万元)	97.30	113.05	238.86	322.81	390.88
增长率(%)	(1,538.08)	16.19	111.28	35.14	21.09
EPS(元/股)	0.62	0.72	1.52	2.06	2.49
市盈率(P/E)	41.38	35.62	16.86	12.47	10.30
市净率(P/B)	3.33	3.06	2.59	2.15	1.78
市销率(P/S)	5.01	3.09	1.89	1.56	1.29
EV/EBITDA	36.09	14.04	12.35	7.87	8.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	25.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	156.92
流通 A 股股本(百万股)	92.67
A 股总市值(百万元)	4,026.63
流通 A 股市值(百万元)	2,377.99
每股净资产(元)	8.38
资产负债率(%)	58.42
一年内最高/最低(元)	49.58/14.85

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070003	
yuwenjing@tfzq.com	
包恒星	联系人
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《宇晶股份-首次覆盖报告:国内稀缺 8 英寸 SiC 切磨抛装备供应商，受益于国内 8 英寸 SiC 扩产》 2024-02-29
- 《宇晶股份-首次覆盖报告:传统业务高景气反转，5G 创新核心受益》 2020-07-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	433.52	137.96	319.28	386.16	467.08	营业收入	803.82	1,303.70	2,128.51	2,574.41	3,113.89
应收票据及应收账款	547.53	688.83	1,656.33	1,044.21	2,172.56	营业成本	560.37	925.28	1,453.53	1,743.55	2,117.44
预付账款	65.22	54.53	139.20	108.85	176.98	营业税金及附加	6.06	7.18	15.96	17.63	20.61
存货	383.99	637.97	1,061.88	921.28	1,486.52	销售费用	44.39	62.09	104.30	126.15	152.58
其他	146.45	216.54	290.46	222.45	368.04	管理费用	65.18	96.07	138.35	167.34	202.40
流动资产合计	1,576.71	1,735.83	3,467.14	2,682.94	4,671.19	研发费用	36.71	79.94	95.78	115.85	140.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	4.93	16.06	33.56	40.41	45.30
固定资产	403.81	1,034.99	1,183.64	1,370.19	1,626.93	资产/信用减值损失	(31.57)	(24.05)	(27.81)	(25.93)	(26.87)
在建工程	50.61	157.61	194.42	251.79	318.85	公允价值变动收益	0.01	(0.01)	0.00	0.00	0.00
无形资产	69.34	142.29	159.42	183.08	216.20	投资净收益	0.04	(0.05)	(0.01)	(0.03)	(0.02)
其他	104.63	225.78	141.71	149.81	159.68	其他	0.06	30.97	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	628.39	1,560.66	1,679.19	1,954.87	2,321.66	营业利润	117.63	110.22	259.21	337.53	408.54
资产总计	2,236.22	3,346.98	5,146.33	4,637.81	6,992.84	营业外收入	2.01	2.09	2.05	2.07	2.06
短期借款	177.37	181.08	1,535.37	539.79	1,760.37	营业外支出	2.21	3.76	2.98	3.37	3.18
应付票据及应付账款	333.43	657.52	901.34	920.58	1,329.83	利润总额	117.43	108.56	258.28	336.23	407.43
其他	189.80	316.59	421.73	663.67	645.45	所得税	10.24	(4.43)	5.99	(2.96)	2.93
流动负债合计	700.60	1,155.19	2,858.43	2,124.04	3,735.65	净利润	107.19	112.99	252.29	339.19	404.49
长期借款	77.37	122.81	450.35	300.00	594.34	少数股东损益	9.89	(0.07)	13.43	16.38	13.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	97.30	113.05	238.86	322.81	390.88
其他	96.96	401.49	193.66	230.70	275.28	每股收益(元)	0.62	0.72	1.52	2.06	2.49
非流动负债合计	174.33	524.30	644.01	530.70	869.62	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	978.32	1,955.38	3,502.44	2,654.74	4,605.28	成长能力					
少数股东权益	48.48	76.40	89.82	106.21	119.82	营业收入	75.92%	62.19%	63.27%	20.95%	20.96%
股本	120.00	156.92	156.92	156.92	156.92	营业利润	-2098.29%	-6.30%	135.17%	30.21%	21.04%
资本公积	777.42	733.22	733.22	733.22	733.22	归属于母公司净利润	-1538.08%	16.19%	111.28%	35.14%	21.09%
留存收益	312.00	425.06	663.92	986.73	1,377.61	获利能力					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	30.29%	29.03%	31.71%	32.27%	32.00%
股东权益合计	1,257.90	1,391.59	1,643.88	1,983.07	2,387.57	净利率	12.10%	8.67%	11.22%	12.54%	12.55%
负债和股东权益总计	2,236.22	3,346.98	5,146.33	4,637.81	6,992.84	ROE	8.05%	8.60%	15.37%	17.20%	17.24%
						ROIC	16.10%	14.29%	22.80%	12.21%	20.20%
						偿债能力					
						资产负债率	43.75%	58.42%	68.06%	57.24%	65.86%
						净负债率	-13.70%	13.44%	102.01%	23.51%	79.68%
						流动比率	2.00	1.25	1.21	1.26	1.25
						速动比率	1.52	0.80	0.84	0.83	0.85
						营运能力					
						应收账款周转率	1.82	2.11	1.82	1.91	1.94
						存货周转率	2.52	2.55	2.50	2.60	2.59
						总资产周转率	0.45	0.47	0.50	0.53	0.54
						每股指标(元)					
						每股收益	0.62	0.72	1.52	2.06	2.49
						每股经营现金流	-0.44	-0.55	-7.54	10.55	-5.60
						每股净资产	7.71	8.38	9.90	11.96	14.45
						估值比率					
						市盈率	41.38	35.62	16.86	12.47	10.30
						市净率	3.33	3.06	2.59	2.15	1.78
						EV/EBITDA	36.09	14.04	12.35	7.87	8.90
						EV/EBIT	44.79	17.99	16.34	10.22	11.54

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	107.19	112.99	238.86	322.81	390.88
折旧摊销	36.85	75.87	110.82	127.72	149.69
财务费用	7.38	18.75	33.56	40.41	45.30
投资损失	(0.04)	0.05	0.01	0.03	0.02
营运资金变动	(183.78)	(47.07)	(1,580.46)	1,148.10	(1,478.55)
其它	(37.02)	(246.43)	13.43	16.38	13.61
经营活动现金流	(69.41)	(85.83)	(1,183.79)	1,655.45	(879.05)
资本支出	81.57	574.20	521.24	358.26	462.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(178.38)	(915.78)	(793.79)	(762.66)	(973.76)
投资活动现金流	(96.81)	(341.57)	(272.56)	(404.40)	(511.73)
债权融资	160.34	47.75	1,637.66	(1,184.16)	1,471.70
股权融资	350.59	(7.28)	0.00	0.00	0.00
其他	1.81	63.00	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	512.74	103.47	1,637.66	(1,184.16)	1,471.70
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	346.52	(323.93)	181.32	66.88	80.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com