

宇晶股份 (002943)

光伏切割设备稳定放量，公司业绩持续向好

◆ 深耕“数控设备+切割耗材”产业链，跻身一体化硅片切割设备龙头

20 年技术积累，宇晶股份凭借“光伏多线切割设备+金刚石线切割耗材+热场系列产品”的产业格局，踏入高速发展的快车道。凭借持续的技术研发投入创新，公司成为湖南省“高新技术企业”、国家火炬计划益阳先进制造技术产业基地重点企业。目前公司客户包括京运通、双良节能、晶澳科技、晶科能源、蓝思科技、比亚迪等众多国内外知名企业。可靠的产品质量、良好的客户反馈让公司在业内形成较高的品牌优势。

2022 年 H1 公司营收达 3.81 亿元，同比+122.02%；2022 年 H1 归母净利润 0.38 亿元，同比 3009.71%，经营业绩大幅提高的主要原因系公司光伏行业系列产品稳定放量，市场占有率逐步提高，与头部企业的差距逐步减小；2022 年 H1 毛利率 28.34%，同比+4.58pct；净利率 11.66%，同比+9.67pct；ROE 4.76%，同比+4.60pct。公司本期盈利能力同比显著提高，一方面系公司光伏产品竞争力逐渐显现、毛利率提升，另一方面系公司费用管控能力显著提高，期间费用率为 15.04%，同比-9.97pct。

◆ 切割设备技术领先，金刚石线、热场扩产在即，展望业绩二次腾飞

公司深耕多线切割技术赛道二十余年，积累了丰富的技术储备。最新机型 XQL921B 实现了更低能耗，更短工艺时间，更高加工效率等性能特点。根据下游客户反馈，针对 210um 硅片，公司 A+B 片产出率可以达到 98.06%，高于行业平均的 97.58%，已高筑起了核心技术的壁垒城墙。截至

投资评级

买入
维持评级

2022 年 08 月 04 日

收盘价(元): 53.91

公司基本数据

总股本(百万股)	100.00
总市值(百万)	5,391.00
流通股本(百万股)	68.29
流通市值(百万)	3,681.68
12 月最高/最低价(元)	63.00/17.33
资产负债率(%)	49.49
每股净资产(元)	8.04
市盈率(TTM)	178.30
市净率(PB)	6.70
净资产收益率(%)	4.76

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
唐保威 研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023
联系电话: 18017096787
邮箱: tangbw@avicsec.com
卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2022 年 5 月 10 日，公司已签订订单超过 500 台，XQL921B 切割机广受下游客户好评。

2020 年公司收购益缘新材 51% 股权，从而拓展金刚石线业务，进而布局产业链一体化，实现与切割机业务的良好协同作用。2021 年公司金刚石线产能为 350 万公里，后续有望扩产至千万公里以上。2021 年公司成立控股子公司宇星碳素，进军热场系列产品制造领域。在生产工艺上，宇星碳素的快速沉积工艺具有沉积效率高、密度均匀、使用寿命长等特点。伴随公司产业格局一体化的逐步深入，金刚石线、多线切割设备及碳场业务有望协同共振，持续放量，带动公司业绩不断提高。

◆ 合作双良节能，打造 25GW 硅片代工项目

硅片代工指的是公司为客户配套硅棒机械加工及硅片切割产能一般业务，首先客户按约定提供单晶硅棒，公司按照标准将单晶硅棒加工成硅片，客户检验之后，公司将协助客户完成实际发货。代工业务主要收入来源为收取加工服务费与切片交付后，剩余的硅片与硅泥的销售利润，硅片价格和切片的出片率越高，则代工的利润越大。

公司联手双良节能、江苏永信，斥资 25 亿元打造 25GW 光伏大尺寸硅片项目，项目主要内容为硅片的切片加工生产与销售，总投资 25 亿元，其中固定资产投资总额为 16.8 亿元。公司持股 70%，合作方双良节能、江苏永信分别持股 20%、10%。伴随代工项目落地，有望打开新的业绩成长空间。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 3.27 亿元、4.47 亿元，对应目前 PE 分别为 84X /59X /47X，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏行业政策变动风险等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	365.29	456.91	888.62	1999.02	2587.97
增长率 (%)	21.11%	25.08%	94.48%	124.96%	29.46%
归属母公司股东净利润	-5.98	-6.77	88.05	327.38	447.33
增长率 (%)	-143.60%	-13.23%	1401.34%	271.83%	36.64%
每股收益 EPS(元)	-0.060	-0.068	0.880	3.274	4.473
PE	-902.25	-796.80	61.23	16.47	12.05

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	365.29	456.91	888.62	1999.02	2587.97
减: 营业成本	272.78	336.71	633.84	1310.12	1685.67
营业税金及附加	5.40	5.74	10.66	21.99	25.88
营业费用	22.87	29.76	31.10	49.98	25.88
管理费用	32.07	45.06	53.32	89.96	77.64
研发费用	21.99	26.21	44.43	89.96	116.46
财务费用	2.34	3.83	4.44	10.00	12.94
资产减值损失	-18.87	-16.47	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.76	-0.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-40.87	-42.68	0.00	0.00	0.00
营业利润	159.43	399.77	110.82	427.03	643.51
加: 其他非经营损益	16.22	12.69	14.54	14.54	14.54
利润总额	166.49	407.60	125.36	441.57	658.05
减: 所得税	0.49	-0.01	15.30	56.41	84.55
净利润	135.64	339.62	110.06	385.16	573.50
减: 少数股东损益	0.85	-0.49	22.01	57.77	126.17
归属母公司股东净利润	-5.98	-6.77	88.05	327.38	447.33
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	122.17	84.98	8.89	19.99	370.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	258.70	365.95	836.94	1856.85	1629.49
其他应收款 (合计)	7.20	7.98	1.24	7.20	7.98
存货	172.24	253.89	538.41	1099.24	1007.85
其他流动资产	48.61	37.18	37.18	37.18	37.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	11.10	19.09	16.14	13.19	10.24
固定资产和在建工程	319.05	388.71	359.86	314.21	266.89
无形资产和开发支出	82.69	80.80	72.61	64.41	56.22
其他非流动资产	32.67	46.44	-109.95	-735.99	-703.87
资产总计	1096.02	1344.31	1858.46	3324.76	3196.33
短期借款	3.00	44.89	197.34	604.26	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	209.74	305.79	640.76	1303.30	1189.67
长期借款	0.00	47.06	47.06	47.06	47.06
其他负债	100.24	211.68	277.67	684.58	80.33
负债合计	309.98	564.53	965.48	2034.94	1317.05
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	446.83	446.83	446.83	446.83	446.83
留存收益	221.47	214.70	305.89	644.96	1108.25
归属母公司股东权益	768.30	761.54	852.72	1191.79	1655.08
少数股东权益	17.74	18.24	40.25	98.03	224.20
股东权益合计	786.04	779.78	892.98	1289.82	1879.28
负债和股东权益合计	1096.02	1344.31	1858.46	3324.76	3196.33
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-27.83	-46.33	-220.44	-397.47	939.90
投资性现金净流量	-104.13	-70.00	-3.16	13.64	13.64
筹资性现金净流量	-15.97	81.46	147.50	394.93	-602.65
现金流量净额	-147.93	-34.88	-76.09	11.10	350.89

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637