

宇晶股份 (002943)

证券研究报告

2024年02月29日

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

超 25 年行业打磨沉淀，切磨抛装备小巨人持续开拓。“设备+耗材+切片加工”一体化发展战略宇晶股份成立于 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。2023 受益于全球光伏装机总量持续增长，叠加公司“设备+耗材+切片加工”一体化发展战略逐步成型，根据公司 23 年业绩预告，23 年公司实现归母净利润 1.1-1.3 亿，yoy+13%-34%，实现扣非归母净利润为 1-1.2 亿，yoy+107%-149%。在手订单充足，为公司业绩释放和未来成长提供有力支撑，消费电子业务有望受益于 Vision Pro 拉动的新一轮消费电子创新周期和设备创新升级需求。

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：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，预计公司 23/24/25 年营收为 13.67/21.29 /25.75 亿元，yoy+70%/56%/21%，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 1.2/2.4/3.2 亿元，yoy+23%/100%/33%。我们给予公司 2024 年 30 倍 PE，目标价为 46 元/股，首次覆盖，给予“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、23 年业绩预告为初步核算，以正式年报为准、股价波动较大风险

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	21.69 元
目标价格	46 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)	3,403.65
流通 A 股市值(百万元)	2,010.08
每股净资产(元)	8.25
资产负债率(%)	52.40
一年内最高/最低(元)	54.79/14.85

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:传统业务高景气反转，5G 创新核心受益》2020-07-28

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	456.91	803.82	1,367.00	2,129.03	2,575.17
增长率(%)	25.08	75.92	70.06	55.74	20.96
EBITDA(百万元)	80.28	178.28	229.63	395.45	486.56
归属母公司净利润(百万元)	(6.77)	97.30	120.10	240.28	319.78
增长率(%)	13.23	(1,538.08)	23.44	100.07	33.09
EPS(元/股)	(0.04)	0.62	0.77	1.53	2.04
市盈率(P/E)	(503.06)	34.98	28.34	14.17	10.64
市净率(P/B)	4.47	2.81	2.49	2.12	1.77
市销率(P/S)	7.45	4.23	2.49	1.60	1.32
EV/EBITDA	68.86	36.09	15.93	9.47	7.40

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 超 25 年行业打磨沉淀，切磨抛装备小巨人持续开拓	4
1.1. 实控人父子持股比例高，股权结构集中	4
1.2. 受益光伏景气度上行业绩高速增长，在手订单充足支撑未来业绩成长	4
2. 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	6
2.1. SiC 物理特性优异，新能源汽车和工业应用带动 SiC 市场高速增长	6
2.2. 国内 SiC 厂商积极扩产、SiC6 英寸向 8 英寸转移带动 SiC 加工设备需求	7
2.3. 国内稀缺 8 英寸 SiC 切磨抛装备供应商，受益于行业扩产	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 公司主要产品矩阵	4
图 2: 公司主要股权结构	4
图 3: 2019-2023Q1-3 营收及同比增速	5
图 4: 2023H1 收入结构	5
图 5: 单季度末合同负债	5
图 6: 2019-2023Q1-3 销售毛利率和销售净利率	5
图 7: 2019-2023Q1-3 费用率情况	5
图 8: 2019-2023Q1-3 归母净利润及同比增速	5
图 9: 主要半导体材料物理特性对比	6
图 10: SiC 功率器件市场规模和下游应用结构	6
图 11: SiC 上下游产业链	6
图 12: SiC 功率器件成本结构	6
图 13: SiC 供应链格局	7
图 14: 不同尺寸 SiC 晶圆市场占比	9
图 15: SiC 生产工艺流程	9
图 16: 宇晶 SiC 专用多线切割机 YJ-XQB816C	10
图 17: 公司 SiC 专用抛光机产品迭代历程	10
图 18: PE(TTM) Band	11
表 1: 2023 年 SiC 扩产项目	7
表 2: SiC 生产设备市场空间、竞争格局、国产替代率	9
表 3: SiC 切磨抛设备进展对比	10

表 4：盈利预测	11
表 5：可比公司估值	11

1. 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。

图 1：公司主要产品矩阵

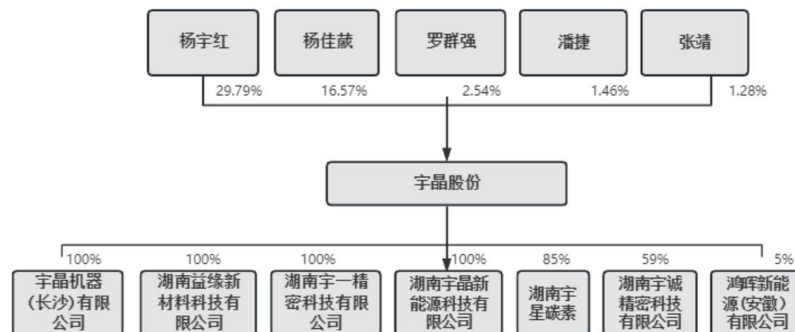
产品分类	主要产品或服务	产品图例	应用领域
高精密度控切、磨、抛设备	多线切割机		主要应用于单晶硅、多晶硅、碳化硅、蓝宝石、陶瓷、水晶、磁性材料等硬脆材料切片加工，主要应用于光伏、半导体、新材料行业。
	研磨抛光机		主要应用于手机玻璃、碳化硅、蓝宝石、陶瓷等非金属硬脆材料制作的薄片零件的高精度研磨和精密抛光，服务于半导体、消费电子领域。
高硬脆材料切割耗材	金刚石线		主要用于晶体硅、蓝宝石等高硬脆性材料的切割，晶体硅片主要应用于太阳能光伏产业；蓝宝石薄片主要用作 LED 照明设备衬底、消费电子等产品。
	坩埚、保温筒、热屏、坩埚底座、支撑环等单晶炉、多晶炉热场系统系列产品		主要应用于光伏单晶硅棒、多晶硅棒制造环节。
	硅片及切片加工服务		主要为光伏硅片及提供硅片切片加工服务。
	光伏电站		主要为光伏电站系统集成和运营。

资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.1. 实控人父子持股比例高，股权结构集中

公司持股结构稳定集中，实控人父子合计持有公司股权 46.36%。公司实控人、董事长杨宇红直接持有公司 29.8% 股权，公司实控人之子、总经理杨佳葳直接持有公司 16.57% 股权。

图 2：公司主要股权结构



资料来源：wind、天风证券研究所（截至 2024 年 2 月 6 日）

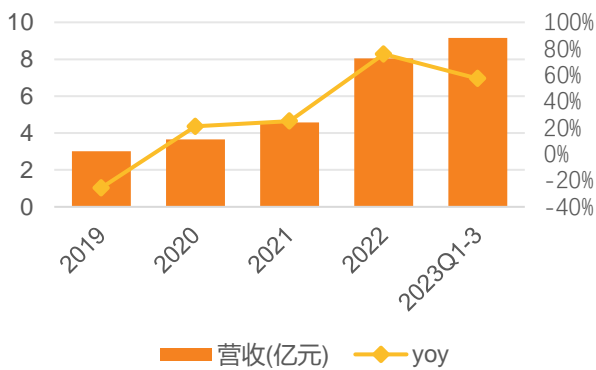
1.2. 受益光伏景气度上行业绩高速增长，在手订单充足支撑未来业绩成长

公司营收呈现持续增长态势，19-22 年营收 CAGR=39%，22/23 年受益于光伏行业景气度整体营收呈现高速增长态势，22 年营收同比增速高达 76%，23 年前三季度营收同比增速为 57%。按照产品结构划分，23H1 高精密度控切、磨、抛设备，自产金刚石线，硅片及切片

加工服务，热场系统系列，设备改造及服务收入占比分别为 61%、19%、11.6%、6%、1%。在手订单充足有望支持公司未来业务持续增长。截止 2023Q3，公司合同负债金额为 2.76 亿元，同比增长 165%，环比增长 55%，在手订单充足，为公司业绩释放和未来成长提供有力支撑。

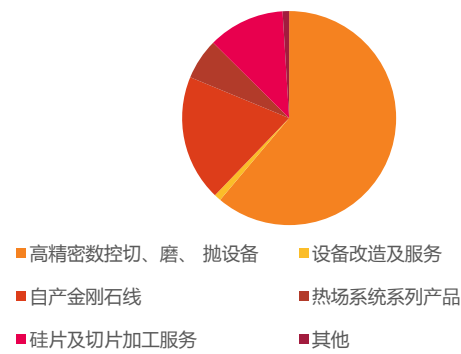
设备整体利润率稳定，受到产能爬坡规模效应未完全释放和光伏行业整体波动下行价格跌至非理性区间影响，金刚石和硅片业务 23Q4 盈利能力承压。2022 年伴随着整体营收规模的迅速扩大和行业景气度的提升，公司盈利能力快速修复，22 年毛利率提升到 30%以上，净利率超过 13%。23H1 公司高精密数控切、磨、抛设备，自产金刚石线，硅片及切片加工服务毛利率分别为 33%，33%，12%。公司费用率整体呈现下降趋势，主要受益于营收规模的成长。22 年随着营收的快速成长，公司实现归母净利润 0.97 亿元，成功扭亏为盈，根据公司 23 年业绩预告，23 年公司实现归母净利润 1.1-1.3 亿元，同比增长 13.05%-33.61%，实现扣非归母净利润 1-1.2 亿元，同比增长 107.29%-148.75%。

图 3：2019-2023Q1-3 营收及同比增速



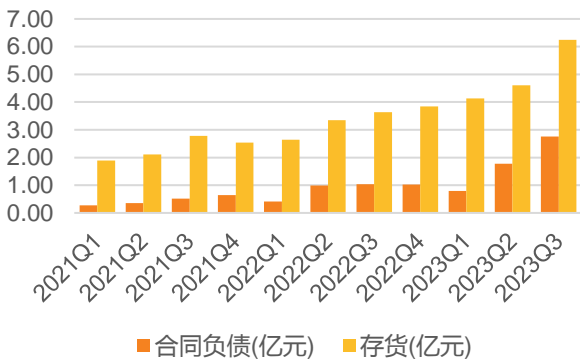
资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：2023H1 收入结构



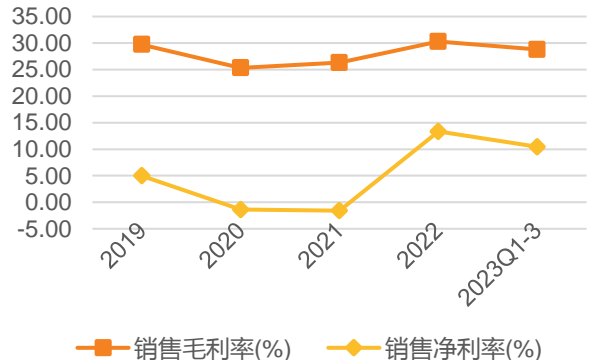
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：单季度末合同负债



资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：2019-2023Q1-3 销售毛利率和销售净利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：2019-2023Q1-3 费用率情况

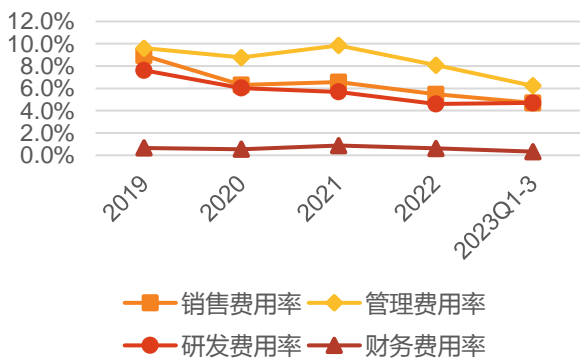
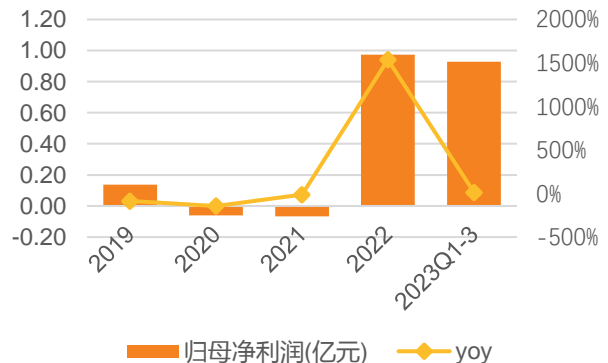


图 8：2019-2023Q1-3 归母净利润及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

资料来源：wind、天风证券研究所

2. 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

2.1. SiC 物理特性优异, 新能源汽车和工业应用带动 SiC 市场高速增长

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。以 SiC、氮化镓为代表的第三代半导体, 具有高禁带宽度、高热导率、高击穿场强、高电子饱和漂移速率的物理特性, 可以满足科技发展对高温、高功率、高压、高频的器件要求。在碳中和趋势下, SiC 凭借优良的物理特性有望在国内新能源汽车、光伏、风电、工控等领域中持续渗透, 对第一代半导体和第二代半导体实现一定程度的替代。

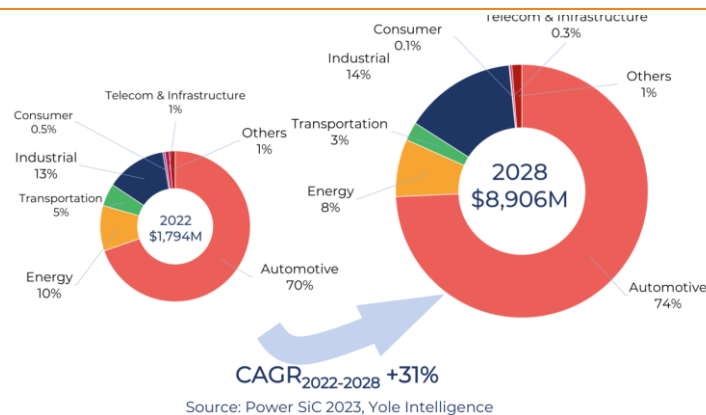
图 9: 主要半导体材料物理特性对比

物理特性指标	4H-SiC*	GaN	Si	GaAs	备注
禁带宽度 / eV	3.2	3.39	1.12	1.43	数值越大, 耐高压性能越好
临界击穿电场 × 10 ⁻⁶ / (V · cm ⁻¹)	2.2	3.3	0.3	0.4	数值越大, 耐高压性能越好
热导率 / [W · (cm · K) ⁻¹]	3~4	1.5	1.7	0.5	数值越大, 耐高温性能越好
饱和速率 × 10 ⁻⁷ / (cm · s ⁻¹)	2.0	2.5	1.0	1.0	数值越大, 高频性能越好

资料来源: 瀚天天成招股说明书 (申报稿)、天风证券研究所

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%。

图 10: SiC 功率器件市场规模和下游应用结构

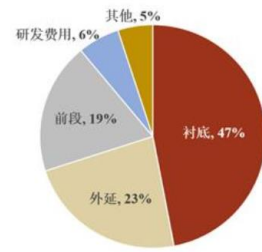
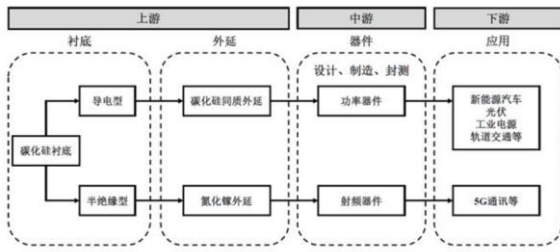


资料来源: yole、天风证券研究所

SiC 产业链价值量主要集中在上游的衬底环节。SiC 产业链上游为 SiC 衬底和外延片的制备, SiC 粉料通过长晶、加工、切片、晶片研磨等环节制备成 SiC 衬底, 衬底上生长单晶外延材料; 中游为 SiC 功率器件和 SiC 射频器件的设计、制造、封测等环节; 由于 SiC 功率器件突破了硅基功率器件的导通电阻与结电容等性能极限, 大幅度减少导通损耗和开关损耗问题, 适用于高压、高功率、高频、高温等苛刻环境, SiC 功率器件被广泛应用于新能源汽车、光伏、工业电源、轨道交通及 5G 通讯等下游领域。按照产业链价值量分布来看, 价值量主要集中在上游的衬底环节, 占比接近 50%。

图 11: SiC 上下游产业链

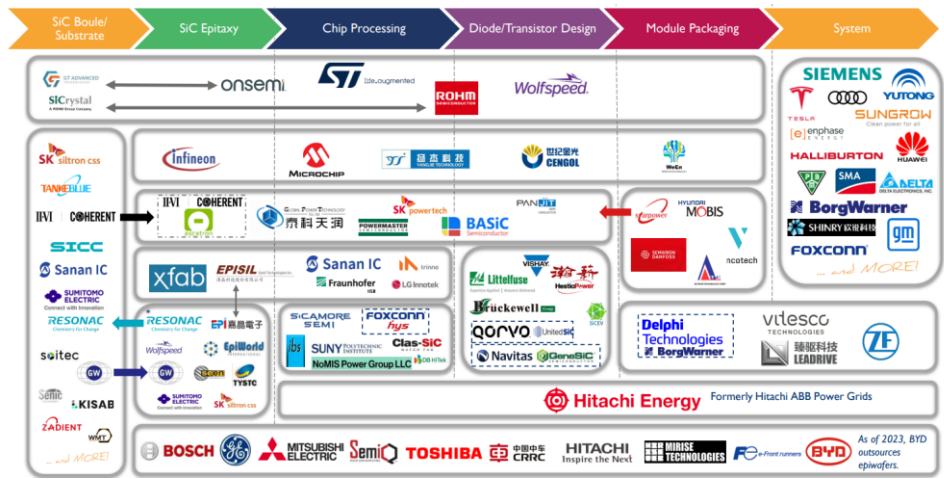
图 12: SiC 功率器件成本结构



资料来源：瀚天天成招股说明书（申报稿）、天风证券研究所

资料来源：瀚天天成招股说明书（申报稿）、天风证券研究所

图 13：SiC 供应链格局



资料来源：yole、天风证券研究所

2.2. 国内 SiC 厂商积极扩产、SiC6 英寸向 8 英寸转移带动 SiC 加工设备需求

2023 年 SiC 产业链主要围绕原材料、衬底、外延、器件、设备等全产业链进行积极扩产。据集邦化合物半导体不完全统计，2023 年国内共有近 40 项 SiC 相关扩产项目启动。

表 1：2023 年 SiC 扩产项目

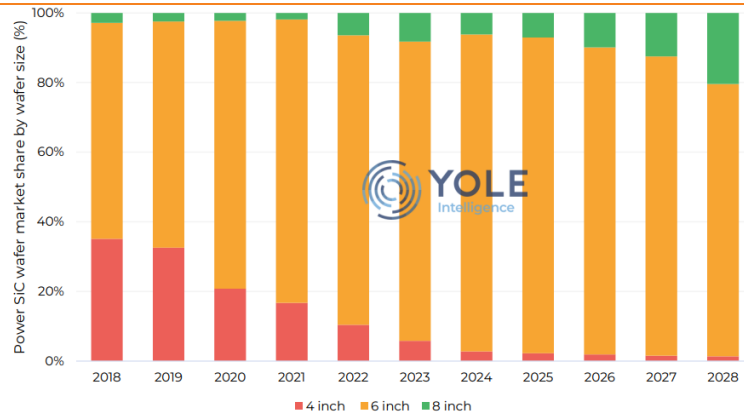
时间	企业/单位	扩产内容	涉及金额
1 月	萃锦半导体	年产 120 万只中功率半导体器件产品项目，拟建设半导体器件生产厂房，产品涉及 SiC 器件，主要应用于新能源汽车、光伏、储能、风电等领域	6.5 亿元
2 月	昕感科技	碳化硅项目，将建设碳化硅功率器件芯片及模组生产线	20 亿元
2 月	盛吉盛半导体	盛吉盛半导体武汉 SiC 项目签约落地武汉经开区	15 亿元
2 月	华润集团	第三代半导体项目	/
2 月	诺企利实业	计划成立中科圣研(富阳)研究院，并下设第三代 SiC 半导体专项研究室，研究导电性 SiC 与半绝缘 SiC 技术的市场应用	1.5 亿元
2 月	连城凯克斯	半导体高端装备研发制造项目，主要建设碳化硅设备、单晶炉设备等在内的研发组装一体化生产线	10 亿元
2 月	同光股份	碳化硅合成粉料生产线建设项目，主要产品为碳化硅多晶粉料，项目投产后将实现年产 165 吨碳化硅合成粉料的产能	7.4 亿元
2 月	芯动半导体	第三代半导体模组封装项目，规划车规级模组年产能 120 万套	8 亿元
2 月	林众电子	林众电子智能质造中心项目，建成后新增 2000 万只 IGBT 及碳化硅功率半导体模块年产能	8 亿元
2 月	华芯邦	碳化硅芯片封装项目	5.3 亿元
3 月	高金富恒集团	碳化硅半导体产业基地项目，将年产 6 英寸碳化硅导电片 36 万片	25 亿元
3 月	天域半导体	天域半导体总部、生产制造中心和研发中心建设项目，用于生产 6 英寸、8 英寸碳化硅外延晶片，预计年产能 120 万片	80 亿元

3月	通科半导体	芯片封装测试产业项目，专注于功率半导体器件与集成电路、MCU、车规级碳化硅、GaN等SiP封装高端产品领域	10.59亿元
3月	合盛硅业	合盛硅业上海研发中心，将着力研发碳化硅长晶技术和有机硅材料高端产品	2.5亿元
3月	泰科天润	泰科天润北京总部项目，计划建设办公研发总部基地及6-8英寸碳化硅功率器件生产基地	4亿元
3月	利普思半导体	完成了超亿元Pre-B轮融资，资金拟用于提升无锡和日本工厂的产能，并计划在国内建立一个百万级IGBT和SiC模块生产基地	超亿元
3月	中科意创	完成数千万元A+轮融资，资金拟用于建设功率半导体先进封装产线	数千万元
3月	科友半导体	科友半导体第三代半导体产学研聚集区二期工程，建成后将实现年产导电型碳化硅衬底15万片	10亿元
4月	立晶半导体	立晶碳化硅项目，计划投资600台6英寸碳化硅长晶炉	9亿元
4月	扬杰科技	拟在江苏扬州建设6英寸碳化硅晶圆产线	10亿元
5月	芯谷半导体	芯谷半导体研发生产项目开工，孵化扶持和引进以科研创新和小批量生产中试线等为主的第三代半导体企业	16.8亿元
6月	中车时代半导体	计划建设中低压功率器件产业化项目，包括宜兴子项目(58.26亿元)、株洲子项目(52.93亿元)。建成达产后，前者可新增8英寸中低压组件基材产能36万片/年，并预留36万片/年生产能力，产品用于新能源汽车领域；后者可新增8英寸中低压组件基材产能36万片/年，产品主要应用于新能源发电及工控、家电领域	111.19亿元
6月	南砂晶圆	南砂晶圆SiC扩产基地项目计划落地济南，预计产值可达50亿元以上	/
6月	长飞先进	拟建设第三代功率器件生产项目，建设内容包括外延、晶圆制造、封装等产线，建设完成后将形成6英寸SiC晶圆及外延36万片/年，功率器件模块6100万个/年	60亿元
6月	比亚迪半导体	拟在深圳坪山比亚迪汽车生产基地建设SiC外延中试线量产项目，扩建后将新增SiC外延片产能6000片/年，总产能达18000片/年	2.14亿元
7月	天岳半导体	天岳先进在上海临港扩建SiC项目，6英寸SiC衬底产能将扩大至96万片/年	25亿元
7月	清研半导体	清研半导体高品质碳化硅单晶材料及装备项目签约，致力于第三代半导体材料的研发与产业化	50亿元
8月	天科合达	天科合达徐州碳化硅晶片二期扩产项目，购置安装单晶生长炉及配套设备合计647台(套)。2024年8月份建成后年产碳化硅衬底16万片	8.3亿元
8月	长飞先进	长飞先进第三代功率器件研发生产基地项目，一期总投资100亿元，可年产36万片SiC MOSFET晶圆，包括外延、器件设计、晶圆制造、封装等	200亿元
10月	顺为科技集团	顺为科技集团IGBT/SiC功率半导体模块项目签约，建成达产后年产能为400万个IGBT模块及100万个SiC模块	7.5亿元
10月	杰平方	投资开设香港首家8英寸碳化硅垂直整合晶圆厂，计划到2028年年产24万片SiC晶圆	64.5亿元
10月	正齐半导体	年产6万颗高阶功率模块研发生产项目签约，年产6万颗高端航天及车规级IGBT与SiC芯片、模块及器件等产品	10亿元
10月	集芯先进	集芯先进材料项目，一期为年产15万片碳化硅衬底片制造基地	50亿元
11月	晶盛机电	“年产25万片6英寸、5万片8英寸碳化硅衬底片项目”签约启动	21.2亿元
11月	中企	在俄罗斯弗拉基米尔州启动第三代功率半导体批量生产，计划使用碳化硅技术生产功率半导体	2亿元
12月	汉轩微电子	汉轩车规功率器件制造项目开工，该项目规划SiC MOS等多个工艺代工平台，规划月产能超过6万片	15亿元
12月	芯联集成	SiC MOS芯片制造一期项目，建成后将形成6/8英寸SiC晶圆6万片/年	9.61亿元

资料来源：集邦化合物半导体微信公众号、天风证券研究所

8 英寸衬底带来的单位成本降低有助于进一步打开应用市场，SiC 6 英寸向 8 英寸转移行业趋势明显。Wolfspeed 数据显示，从 6 英寸升级到 8 英寸，衬底的加工成本有所增加，但合格芯片产量可以增加 80%-90%；同时 8 英寸衬底厚度增加有助于在加工时保持几何形状、减少边缘翘曲度，降低缺陷密度，从而提升良率，采用 8 英寸衬底可以将单位综合成本降低 50%。Wolfspeed 预计到 2024 年，8 英寸衬底带来的单位芯片成本相较于 2022 年 6 英寸衬底的单位芯片成本降低超过 60%，成本的下降将进一步打开应用市场，集邦咨询研究数据指出，截至 23 年 11 月 8 英寸的产品市占率不到 2%，预计到 2026 年市场份额将增长到 15%左右。

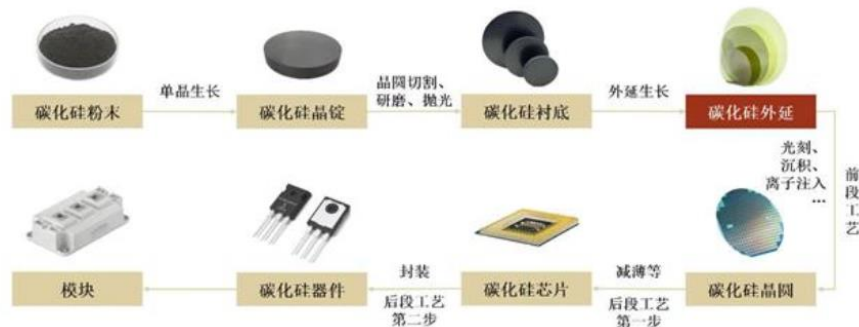
图 14：不同尺寸 SiC 晶圆市场占比



资料来源：yole、天风证券研究所

按照生产工艺流程，SiC 粉末需要经过长晶形成晶锭，再经过切片、打磨和抛光等一系列步骤方可制成 SiC 衬底；衬底通过外延生长形成外延片；外延片再经过光刻、刻蚀、离子注入、沉积等工序制造成器件。其中产业链中价值量最高的 SiC 衬底环节生产过程中需要的设备包括 SiC 粉料合成设备、长晶炉、切片机、研磨机、抛光机。

图 15：SiC 生产工艺流程



资料来源：瀚天天成招股说明书（申报稿）、天风证券研究所

表 2：SiC 生产设备市场空间、竞争格局、国产替代率

	主要功能	国产替代率	国内厂商	海外厂商
SiC 粉料合成设备	将高纯硅粉和碳粉合成为 SiC 微粉		中电科二所、天岳先进、天科合达	Wolf speed、Aymont
长晶炉	将 SiC 微粉生长为 SiC 晶锭	国内 SiC 长晶设备基本由国内厂商占据	(外售)晶升股份、北方华创、恒普科技、中科汉达、连城数控、科友半导体 (自用)天科合达、晶盛机电、同光股份、烁科晶体等	PVA TePla、日新技研株式会社
切片机	将晶棒切割成晶片	目前以国际厂商为主，国内厂商加速国产替代	宇晶股份、高测股份、力凯数控、大族激光、德龙激光	日本高鸟、日本安永、梅耶博格、DISCO
研磨机、抛光机	将晶片进行研磨抛光成为 SiC 衬底片		宇晶股份、中电科 45 所、浙江名正、迈为股份	DISCO、东京精密、不二越、Logitech、Applied Materials、Speedfam

资料来源：集邦化合物半导体微信公众号、天风证券研究所

表 3: SiC 切磨抛设备进展对比

区域	企业名称	进展
国际	日本高鸟	占据 SiC 切割设备 70%以上市场份额
	日本不二越	细磨方面，在切割刀具、机械加工及其他核心零部件、原材料等方面具有领先优势
	日本 Disco	已形成半导体切磨抛装备材料完善的产品布局，全球晶圆减薄机市场龙头企业，市占率超 70%，2023 年 12 月推出新型 SiC 切割设备 DDS2020,支持切割 8 英寸 SiC 材料，可将切割速度提升 10 倍
	英国 Logitech	主要提供线锯、抛光机
国内	宇晶股份	SiC 切磨抛设备已实现批量销售
	高测股份	2022 年推出的 SiC 金刚线切片机和 SiC 专用金刚线已实现批量销售，2022 年年底推出的 8 英寸 SiC 切片机已形成批量订单
	力凯数控	已研发 DA300 SiC 多线切割机并获得相关订单
	大族激光	SiC 激光切片设备正在持续推进与行业龙头客户合作
	德龙激光	2022 年推出 SiC 晶锭激光切片技术，完成工艺研发和测试验证后于 2023 年取得头部客户批量订单
	中电科 45 所	SiC 全自动减薄机已经顺利交付并批量销售
	迈为股份	已布局 SiC 研磨设备、SiC 刀轮切割、SiC 激光表面切割设备、SiC 隐切割设备
	宇环数控	数控单面磨床适用于 SiC 等单面高精度磨削减薄，外圆磨床可对 SiC 等晶锭外圆磨削

资料来源：集邦化合物半导体微信公众号、天风证券研究所

2.3. 国内稀缺 8 英寸 SiC 切磨抛装备供应商，受益于行业扩产

SiC 多线切割机已实现批量化销售，合作行业头部客户。宇晶股份最新一代 6-8 英寸 SiC 专用多线切割机 YJ-XQB816C，可同时兼容砂浆线和金刚线应用，特别适用于 6-8 英寸大尺寸 SiC 晶片的高效切割应用。宇晶 6-8 英寸 SiC 砂浆/金刚线兼容型多线切割机，2023 年累计销售额突破 2.2 亿元，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。

图 16: 宇晶 SiC 专用多线切割机 YJ-XQB816C



资料来源：宇晶股份微信公众号、天风证券研究所

历时 5 年研发产品迭代，宇晶 8 英寸 SiC 专用四动作高精度磨抛设备 SP1500A 于 2024 年推出，已经成为目前国内唯一具备 8 英寸碳化硅切磨抛装备一体化解决方案装备制造者，有望受益于国内 8 英寸 SiC 扩产&国产替代。

图 17: 公司 SiC 专用抛光机产品迭代历程



资料来源：宇晶股份微信公众号、天风证券研究所

3. 投资建议

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, 预计公司 23/24/25 年营收为 13.67/21.29 /25.75 亿元, yoy+70%/56%/21%, 预计公司 23/24/25 年归母净利润为 1.2/2.4/3.2 亿元, yoy+23%/100%/33%。估值层面, 横向来看, 选取光伏设备公司宇环数控、晶盛机电, SiC 设备公司晶升股份、北方华创为可比公司, 可比公司 24 年平均估值水位为 25.5 倍, 纵向来看, 公司近 5 年历史平均估值水位为 55 倍。我们给予公司 2024 年 30 倍 PE, 目标价为 46 元/股, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 4: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
高精度数控切、磨、抛 设备					
收入 (亿元)	2.76	5.08	9	17	21.5
毛利率	24%	30.42%	34%	35%	35%
自产金刚石线					
收入 (亿元)	0.66	1.57	1.80	1.30	1.30
毛利率	39%	39.56%	30%	30%	30%
外购金刚石线					
收入 (亿元)	0.35	0.17	0	0	0
毛利率	8%	5%			
热场系统系列产品					
收入 (亿元)	0.30	0.92	0.5	0.6	0.6
毛利率	34%	22.72%	20%	20%	20%
设备改造及服务					
收入 (亿元)	0.26	0.05	0.12	0.14	0.11
毛利率	40%	40%	40%	40%	40%
硅片及切片加工服务					
收入 (亿元)			2	2	2
毛利率			10%	10%	10%
其他					
收入 (亿元)	0.24	0.24	0.25	0.25	0.25
毛利率	15%	14%	14%	14%	14%
整体营收					
收入 (亿元)	4.57	8.04	13.67	21.29	25.75
yoy		0.76	70%	56%	21%
毛利率	26.3%	30.4%	29.2%	31.7%	32.3%

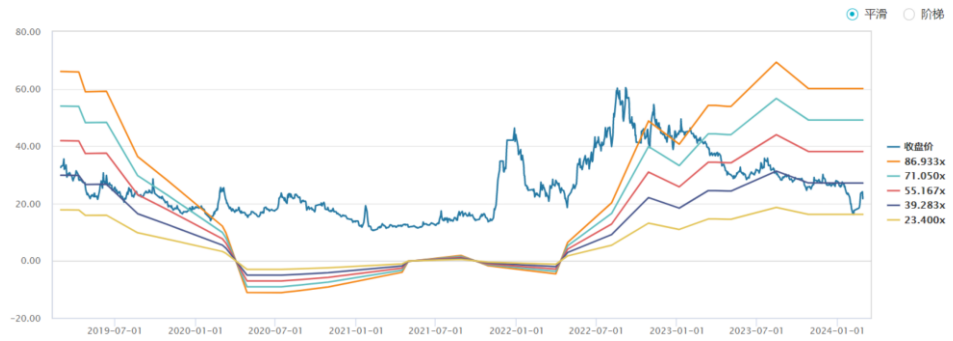
资料来源: wind、天风证券研究所

表 5: 可比公司估值

	EPS(元/股)			PE		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
晶升股份	2.37	0.96	1.44	99.67	35.59	23.71
北方华创	7.19	9.97	13.07	36.35	26.21	20
宇环数控	0.41	0.55	0.71	42.96	32.51	25.12
晶盛机电	3.70	4.59	5.44	9.65	7.78	6.57
平均值	3.42	4.02	5.17	47.16	25.52	18.85

资料来源: wind、天风证券研究所 (可比公司 eps 为 wind 一致预期, 数据截止 2024 年 2 月 28 号)

图 18: PE(TTM) Band



资料来源：wind、天风证券研究所(数据截止 2024 年 2 月 28 号)

4. 风险提示

光伏行业景气度不及预期：公司多线切割机、金刚石线、硅片加工主要应用在光伏领域，若下游设备更新迭代需求下滑将会显著影响公司业绩增量；金刚线和硅片 23Q4 由于光伏行业景气度下行价格承压影响盈利能力，若价格进一步下探、行业竞争进一步恶化，或将影响公司利润率水平；

SiC 应用渗透率不及预期：SiC 切磨抛装备为公司重要增长点，若下游 SiC 应用渗透不及预期将会影响上游扩产需求，进而影响公司业绩成长；

客户导入进展不及预期：目前 SiC 多线切割机已经实现批量销售，8 英寸 SiC 专用抛光机于 2024 年推出，主要客户导入进展节奏存在一定不确定性，若客户导入进展不及预期，或将影响公司业绩成长；

订单收入确认不及预期风险：公司为专用设备生产型企业，产品需要交由客户验证确认收入，若收入确认节奏不及预期，或将影响公司业绩释放；

23 年业绩预告为初步核算，以正式年报为准：23 年业绩预告数据仅为初步核算数据，准确的财务数据以公司正式披露的年报为准

股价波动较大风险：公司目前市值不到 50 亿，存在股价波动较大风险

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	84.98	433.52	341.75	532.26	643.79
应收票据及应收账款	334.13	547.53	1,075.06	1,440.01	1,534.43
预付账款	26.73	65.22	36.36	145.51	83.57
存货	253.89	383.99	842.93	935.88	1,173.49
其他	86.80	146.45	215.55	218.76	254.27
流动资产合计	786.53	1,576.71	2,511.65	3,272.42	3,689.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	366.39	403.81	472.22	508.47	536.15
在建工程	22.33	50.61	27.55	21.02	20.59
无形资产	73.70	69.34	56.63	48.92	39.87
其他	72.64	104.63	76.93	83.18	85.47
非流动资产合计	535.04	628.39	633.33	661.60	682.08
资产总计	1,344.31	2,236.22	3,144.98	3,934.01	4,371.63
短期借款	44.89	177.37	485.97	715.48	749.35
应付票据及应付账款	222.12	333.43	769.28	822.60	1,052.06
其他	103.89	189.80	235.70	431.94	349.66
流动负债合计	370.90	700.60	1,490.95	1,970.02	2,151.08
长期借款	47.06	77.37	159.45	209.13	128.55
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	82.54	96.96	79.85	86.45	87.75
非流动负债合计	129.60	174.33	239.30	295.58	216.30
负债合计	564.53	978.32	1,730.25	2,265.60	2,367.38
少数股东权益	18.24	48.48	48.28	61.68	77.74
股本	100.00	120.00	156.92	156.92	156.92
资本公积	446.83	777.42	777.42	777.42	777.42
留存收益	214.70	312.00	432.10	672.39	992.17
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	779.78	1,257.90	1,414.72	1,668.41	2,004.25
负债和股东权益总计	1,344.31	2,236.22	3,144.98	3,934.01	4,371.63

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(7.26)	107.19	120.10	240.28	319.78
折旧摊销	27.65	36.85	41.00	45.58	49.34
财务费用	3.51	7.38	15.91	30.83	34.28
投资损失	0.81	(0.04)	0.38	0.17	0.28
营运资金变动	(37.45)	(183.78)	(637.57)	(311.39)	(157.19)
其它	(33.59)	(37.02)	(10.32)	13.41	16.06
经营活动现金流	(46.33)	(69.41)	(470.49)	18.88	262.55
资本支出	70.26	81.57	90.75	60.99	66.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(140.26)	(178.38)	(122.43)	(137.76)	(136.66)
投资活动现金流	(70.00)	(96.81)	(31.68)	(76.77)	(70.44)
债权融资	84.04	160.34	373.48	248.39	(80.58)
股权融资	0.00	350.59	36.92	0.00	0.00
其他	(2.58)	1.81	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	81.46	512.74	410.40	248.39	(80.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(34.88)	346.52	(91.77)	190.51	111.54

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	456.91	803.82	1,367.00	2,129.03	2,575.17
营业成本	336.71	560.37	968.70	1,453.88	1,744.06
营业税金及附加	5.74	6.06	10.25	19.58	20.80
销售费用	29.76	44.39	69.72	108.58	131.33
管理费用	45.06	65.18	73.82	117.10	141.63
研发费用	26.21	36.71	61.52	95.81	115.88
财务费用	3.83	4.93	15.91	30.83	34.28
资产/信用减值损失	(28.79)	(31.57)	(30.18)	(30.87)	(30.53)
公允价值变动收益	0.00	0.01	(10.12)	0.00	0.00
投资净收益	(0.81)	0.04	(0.38)	(0.17)	(0.28)
其他	45.10	0.06	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	(5.89)	117.63	126.41	272.21	356.37
营业外收入	0.17	2.01	1.09	1.55	1.32
营业外支出	1.57	2.21	1.89	2.05	1.97
利润总额	(7.29)	117.43	125.61	271.71	355.72
所得税	(0.03)	10.24	5.71	18.02	19.88
净利润	(7.26)	107.19	119.90	253.69	335.84
少数股东损益	(0.49)	9.89	(0.20)	13.41	16.06
归属于母公司净利润	(6.77)	97.30	120.10	240.28	319.78
每股收益(元)	(0.04)	0.62	0.77	1.53	2.04

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	25.08%	75.92%	70.06%	55.74%	20.96%
营业利润	17.07%	-2098.29%	7.46%	115.34%	30.92%
归属于母公司净利润	13.23%	-1538.08%	23.44%	100.07%	33.09%
获利能力					
毛利率	26.31%	30.29%	29.14%	31.71%	32.27%
净利率	-1.48%	12.10%	8.79%	11.29%	12.42%
ROE	-0.89%	8.05%	8.79%	14.95%	16.60%
ROIC	-0.33%	16.10%	14.77%	17.46%	18.92%
偿债能力					
资产负债率	41.99%	43.75%	55.02%	57.59%	54.15%
净负债率	1.40%	-13.70%	21.83%	23.82%	11.96%
流动比率	1.86	2.00	1.68	1.66	1.72
速动比率	1.28	1.52	1.12	1.19	1.17
营运能力					
应收账款周转率	1.59	1.82	1.68	1.69	1.73
存货周转率	2.14	2.52	2.23	2.39	2.44
总资产周转率	0.37	0.45	0.51	0.60	0.62
每股指标(元)					
每股收益	-0.04	0.62	0.77	1.53	2.04
每股经营现金流	-0.30	-0.44	-3.00	0.12	1.67
每股净资产	4.85	7.71	8.71	10.24	12.28
估值比率					
市盈率	-503.06	34.98	28.34	14.17	10.64
市净率	4.47	2.81	2.49	2.12	1.77
EV/EBITDA	68.86	36.09	15.93	9.47	7.40
EV/EBIT	99.96	44.79	19.39	10.71	8.23

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