

2025 年 12 月 05 日

# 宇晶股份（002943.SZ）

## 立足于切磨抛设备，多场景需求持续打开

### 投资要点

◆ **立足于高精度数控切、磨、抛设备，“设备+耗材+加工服务”协同发展：**公司成立于 1998 年，于 2018 年 11 月 29 日在深交所上市。自成立至今，公司一直专注于光伏、新能源汽车与消费电子行业的智能装备制造，主要从事多线切割机、研磨抛光机等硬脆材料加工装备、金刚石线、热场系统及光伏硅片系列产品的研发、生产和销售。公司产品主要用于太阳能光伏硅片、蓝宝石、碳化硅、手机触摸屏及后盖、视窗玻璃、LED 照明、磁性材料、压电水晶及陶瓷等硬脆材料的精密加工，广泛应用于光伏行业、消费电子行业、汽车工业与仪器仪表等行业，在国内多线切割机、研磨抛光机等生产及研发领域处于领先地位。公司服务的客户众多，包括比亚迪、富士康、BOE、阿特斯、天合光能、美科等。2024 年，公司实现营业收入 10.38 亿元，较上年同期下降 20.42%。公司 2024 年业绩下降的原因主要是由于光伏领域业务在收入中占比较高，受光伏行业扩建产能快速释放影响，市场竞争加剧、产业链价格持续下跌，行业整体毛利及盈利水平下降。2025 年前三季度，公司实现营收 7.17 亿元，同比下降 24.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.23 亿元，同比下降 28.99%。但 2025 年 Q3 单季度公司实现营收 2.34 亿元，同比增长 10.01%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.11 亿元，同比增长 172.80%。

◆ **持续加强消费电子、半导体、新能源汽车及新兴领域的业务拓展，未来成长可期：**消费电子领域，公司研发制造的高精密多线切割机及配套的金钢线产品和研磨抛光机，广泛应用于消费电子玻璃、蓝宝石、陶瓷等硬脆材料切割、研磨、抛光等关键工序。玻璃、蓝宝石、陶瓷等硬脆材料作为智能消费电子硬件的重要结构件部分，广泛应用于智能手机、平板电脑、智能手表、VR 眼镜、汽车中控屏等与触控相关的电子设备中。公司拥有蓝思科技等重要客户，未来有望受益于终端产品结构件的持续创新。半导体方面，碳化硅是第三代半导体核心材料，因其耐高温、耐高压、高频、大功率、抗辐射等特点被广泛应用于以 5G 通信、国防军工、航空航天为代表的射频领域和以新能源汽车、以“新基建”为代表的电力电子领域。目前，碳化硅衬底行业正处于尺寸升级的关键发展阶段，行业正在由 6 英寸、8 英寸向大尺寸碳化硅衬底升级阶段，公司应用于碳化硅衬底材料加工的 6-8 英寸高精密数控切、磨、抛设备已实现批量销售，成为碳化硅衬底加工设备的主要供应商之一。同时，公司也在推动应用于半导体 12 寸硅片切割的高精密多线切割设备的研发。我们看好公司在未来碳化硅衬底升级过程中的市场机会。此外，在光伏领域，公司正在通过出海战略积极开拓海外光伏市场。整体上来看，我们认为公司一方面加强新品研发，另一方面拥有优质的下游客户，且在持续积极进行多领域业务拓展，未来伴随着下游需求持续释放，公司成长前景可期。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2025 年~2027 年分别实现营收 10.53 亿元、16.82 亿元、22.76 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 0.21 亿元、1.97 亿元、3.06 亿元，对应 PE 分别为 326.7 倍、34.3 倍、22.0 倍。考虑到公司持续积极进行多领域业务拓展，未来伴随着下游需求持续释放，成长前景可期，首次覆盖，给予“买

机械 | 机床设备III

**买入(首次)**

投资评级

股价(2025-12-05)

32.85 元

### 交易数据

总市值（百万元）	6,749.30
流通市值（百万元）	4,351.60
总股本（百万股）	205.46
流通股本（百万股）	132.47
12 个月价格区间	37.81/18.01

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.64	-14.78	44.87
绝对收益	-2.38	-9.75	61.5

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001  
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsc.cn

### 相关报告



入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险、同业竞争格局加剧风险、新品研发不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,304	1,038	1,053	1,682	2,276
YoY(%)	62.2	-20.4	1.5	59.7	35.3
归母净利润(百万元)	113	-375	21	197	306
YoY(%)	16.2	-431.6	105.5	852.0	55.8
毛利率(%)	29.0	17.2	22.2	28.7	31.7
EPS(摊薄/元)	0.55	-1.82	0.10	0.96	1.49
ROE(%)	8.1	-50.2	2.5	19.6	23.8
P/E(倍)	59.7	-18.0	326.7	34.3	22.0
P/B(倍)	5.1	7.8	7.6	6.4	5.0
净利率(%)	8.7	-36.1	2.0	11.7	13.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测及业务拆分

1、高精密数控切磨抛设备方面，考虑到公司持续推动多场景业务拓展，下游市场需求也有望回暖，我们预计 2025 年-2027 年公司该业务增速分别为 10.00%、80.00%、40.00%，预计该业务毛利率分别为 27.00%、32.00%、34.00%；

2、硅片及切片加工服务方面，考虑到公司持续推动出海战略，积极开拓海外光伏市场，我们预计 2025 年-2027 年公司该业务增速分别为-25.00%、-10.00%、-5.00%，预计该业务毛利率分别为-5.00%、-5.00%、-5.00%；

3、热场系统系列产品方面，考虑到公司持续推动出海战略，积极开拓海外光伏市场，我们预计 2025 年-2027 年公司该业务增速分别为-30.00%、-10.00%、0.00%，预计该业务毛利率分别为 5.00%、5.00%、5.00%；

4、金刚石线方面，考虑到该产品属于切割耗材，预计伴随着高精密数控切磨抛设备业务的成长也有望实现成长，我们预计 2025 年-2027 年公司该业务增速分别为-20.00%、100.00%、80.00%，预计该业务毛利率分别为-85.00%、-50.00%、-20.00%；

5、设备改造及服务方面，预计伴随着高精密数控切磨抛设备业务的成长也有望实现成长，我们预计 2025 年-2027 年公司该业务增速分别为 150.00%、50.00%、30.00%，预计该业务毛利率分别为 50.00%、50.00%、50.00%；

6、我们预计 2025 年-2027 年公司其他业务增速分别为 30.00%、30.00%、30.00%，预计其他业务毛利率分别为 80.00%、80.00%、80.00%。

表 1：宇晶股份业务收入预测（百万元，%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
高精密数控切磨抛设备	799.36	692.97	762.27	1,372.08	1,920.91
同比 (%)		-13.31%	10.00%	80.00%	40.00%
毛利率 (%)	33.20%	25.28%	27.00%	32.00%	34.00%
硅片及切片加工服务	256.06	233.67	175.26	157.73	149.84
同比 (%)		-8.74%	-25.00%	-10.00%	-5.00%
毛利率 (%)	11.80%	-6.36%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
热场系统系列产品	59.00	45.06	31.54	28.39	28.39
同比 (%)		-23.63%	-30.00%	-10.00%	0.00%
毛利率 (%)	5.47%		5.00%	5.00%	5.00%
金刚石线	143.10	20.12	16.10	32.20	57.95
同比 (%)		-85.94%	-20.00%	100.00%	80.00%
毛利率 (%)	35.14%	-87.97%	-85.00%	-50.00%	-20.00%
设备改造及服务	6.28	6.98	17.45	26.18	34.04
同比 (%)		11.11%	150.00%	50.00%	30.00%
毛利率 (%)			50.00%	50.00%	50.00%
其他	39.90	38.72	50.33	65.43	85.06
同比 (%)		-2.96%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)		81.86%	80.00%	80.00%	80.00%

营收合计	1,303.70	1,037.53	1,052.95	1,682.01	2,276.19
同比 (%)		-20.42%	1.49%	59.74%	35.33%
综合毛利率 (%)	29.03%	17.18%	22.22%	28.65%	31.65%

资料来源: wind, 华金证券研究所

## 二、估值分析

我们选取高测股份、宇环数控、晶盛机电作为可比公司，其中，高测股份是国内领先的高硬脆材料切割设备和切割耗材的供应商，公司产品和服务主要应用于光伏行业硅片制造环节；宇环数控是一家专注于数控磨削设备及智能装备的研发、生产、销售与服务的装备制造企业，为客户提供精密磨削与智能制造技术的综合解决方案；晶盛机电主营产品为全自动单晶生长炉、多晶硅铸锭炉、区熔硅单晶炉、单晶硅滚圆机、单晶硅截断机、全自动硅片抛光机、双面研磨机、单晶硅棒切磨复合加工一体机、多晶硅块研磨一体机、叠片机、蓝宝石晶锭、蓝宝石晶片、LED 灯具自动化生产线等。宇晶股份 PE 低于可比公司估值的均值，考虑到公司持续积极进行多领域业务拓展，未来伴随着下游需求持续释放，成长前景可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值 (亿元)

公司名称	市值	归母净利润			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
高测股份	90	0.0	1.3	2.7	3,736.1	71.3	33.5
宇环数控	38	0.2	0.5	0.8	226.3	81.9	48.7
晶盛机电	463	11.6	12.3	14.7	40.1	37.6	31.4
均值					1,334.2	63.6	37.9
宇晶股份	67	0.2	2.0	3.1	326.7	34.3	22.0

资料来源: wind 一致预期、宇晶股份盈利预测来自华金证券研究所，注: 数据截至 2025 年 12 月 5 日，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1786	1607	2226	3555	4076	<b>营业收入</b>	1304	1038	1053	1682	2276
现金	138	213	535	855	1157	营业成本	925	859	819	1200	1556
应收票据及应收账款	689	567	708	1329	1427	营业税金及附加	7	7	8	12	15
预付账款	55	36	56	90	108	营业费用	62	39	42	56	73
存货	638	451	587	934	1038	管理费用	96	92	77	81	102
其他流动资产	267	340	340	348	348	研发费用	80	65	63	81	102
<b>非流动资产</b>	1561	1366	1332	1810	2237	财务费用	16	26	35	68	104
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-24	-388	-11	-17	-23
固定资产	1035	930	930	1379	1772	公允价值变动收益	-0	0	0	0	-0
无形资产	142	125	125	132	142	投资净收益	-0	-6	-2	-2	-3
其他非流动资产	383	312	277	298	324	<b>营业利润</b>	110	-408	26	217	328
<b>资产总计</b>	3347	2973	3558	5365	6313	营业外收入	2	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	1431	1238	1895	3539	4230	营业外支出	4	10	4	5	6
短期借款	181	203	822	1764	2407	<b>利润总额</b>	109	-417	22	213	324
应付票据及应付账款	658	491	604	1000	1079	所得税	-4	20	0	-0	-7
其他流动负债	592	545	470	775	744	<b>税后利润</b>	113	-438	22	213	331
<b>非流动负债</b>	<b>524</b>	<b>864</b>	<b>768</b>	<b>739</b>	<b>691</b>	少数股东损益	-0	-63	2	17	25
长期借款	123	454	359	329	282	<b>归属母公司净利润</b>	113	-375	21	197	306
其他非流动负债	401	410	410	410	410	EBITDA	199	-279	124	369	540
<b>负债合计</b>	1955	2102	2664	4278	4921	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	76	9	11	28	52	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	157	205	205	205	205	<b>成长能力</b>					
资本公积	733	702	702	702	702	营业收入(%)	62.2	-20.4	1.5	59.7	35.3
留存收益	425	-13	7	183	442	营业利润(%)	-6.3	-470.1	106.3	749.7	51.4
归属母公司股东权益	1315	862	883	1059	1340	归属于母公司净利润(%)	16.2	-431.6	105.5	852.0	55.8
<b>负债和股东权益</b>	3347	2973	3558	5365	6313	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	29.0	17.2	22.2	28.7	31.7
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	8.7	-36.1	2.0	11.7	13.5
<b>经营活动现金流</b>	-86	-59	-85	47	361	ROE(%)	8.1	-50.2	2.5	19.6	23.8
净利润	113	-438	22	213	331	ROIC(%)	6.3	-19.4	2.2	7.7	9.7
折旧摊销	76	102	68	87	110	<b>偿债能力</b>					
财务费用	16	26	35	68	104	资产负债率(%)	58.4	70.7	74.9	79.7	77.9
投资损失	0	6	2	2	3	流动比率	1.2	1.3	1.2	1.0	1.0
营运资金变动	-327	-173	-213	-323	-186	速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
其他经营现金流	36	417	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-342	-231	-36	-567	-540	总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>筹资活动现金流</b>	103	366	-177	-103	-162	应收账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>						应付账款周转率	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
每股收益(最新摊薄)	0.55	-1.82	0.10	0.96	1.49	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-0.29	-0.41	0.23	1.76	P/E	59.7	-18.0	326.7	34.3	22.0
每股净资产(最新摊薄)	6.40	4.19	4.29	5.15	6.52	P/B	5.1	7.8	7.6	6.4	5.0
						EV/EBITDA	37.1	-27.8	63.7	23.1	16.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。



## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)