

中航证券研究所
 分析师: 邹润芳
 证券执业证书号: S0640521040001
 研究助理: 唐保威
 证券执业证书号: S0640121040023
 分析师: 卢正羽
 证券执业证书号: S0640521060001
 研究助理: 朱祖跃
 证券执业证书号: S0640121070054

宇晶股份 (002943.SZ): 硅片切割设备+切割耗材+热场系统协同发展, 代工业务有望打开新成长级

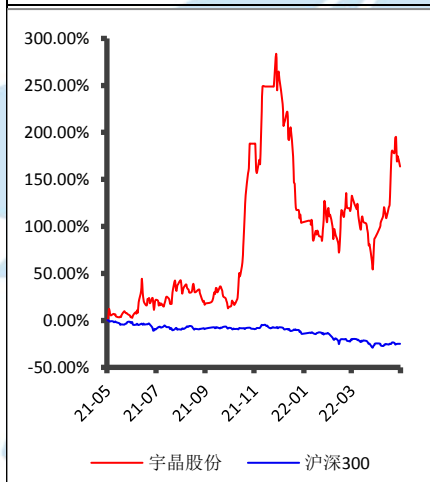
行业分类: 机械设备 2022年5月30日

公司投资评级	买入
当前股价	41.38元

基础数据

上证指数	3130.24
总股本(百万)	100.00
流通A股(百万)	67.08
2021年资产负债率	41.99%
2021年ROE(摊薄)	-0.89%
PE(TTM)	431
PB(LF)	5.30

公司近一年与沪深300走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

相关报告:

《光伏系列报告之硅片篇: 技术进步持续推动降本增效, 大尺寸产能紧俏催生新需求》

■ 多线切割机设备先驱, 光伏专机逐渐获得客户认可

公司成立于1998年, 以高端数控设备制造、配套核心耗材为主营业务, 目前主要产品包括三部分: 1) 高硬脆性材料切割、研磨抛光、真空镀膜等高硬脆性材料加工设备; 2) 高硬脆性材料切割耗材; 3) 热场系统系列产品, 主要应用领域报告消费电子、光伏等材料制造环节。

2021年公司营收4.57亿元, 同比+25.08%; 归母净利润-0.07亿元, 同比-13.23%, 主要系公司计提了较大金额的应收票据及应收账款坏账准备和存货跌价准备, 导致公司信用减值损失、资产减值损失合计约0.29亿元; 毛利率26.31%, 同比+0.99pct。2022Q1公司营收1.84亿元, 同比+135%; 归母净利润0.18亿元, 同比+827%; 毛利率26.19%、净利率11.30%。

在线切设备方面, 公司在2003年研发出中国大陆第一台多线切割机(XQ120)、2008年开发出国内第一代砂浆型硅片多线切割机, 是国内多线切割机设备先驱企业; 公司2017年开始为晶澳、协鑫、环太等著名光伏制造企业提供梅耶博格改造机业务, 同年开发出第一代金刚线专机; 自2021年以来, 公司光伏切割专机(YJ-XQL921B)逐渐获得客户认可, 取得近500台订单。

■ 布局切割耗材及热场系统, 实现硅片加工业务协同共振

在深耕光伏切割设备的同时, 公司不断实现产品类型和领域的拓展。公司于2020年收购益缘新材、2021年设立宇星碳素, 目前持股比例均为51%。益缘新材主营切割耗材, 主要产品金刚线在硅材料、宝石材料、磁性材料、陶瓷材料、碳化硅等高端产业的硬脆材料切割中广泛使用。宇星碳素主营碳素热场系统, 产品主要为单晶拉制炉的坩埚、保温筒、热屏、支撑环、加热器等; 多晶炉的顶板、盖板、护板、紧固

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京东园四区2号中航产融大厦37层
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562666
 传真: 010-59562666

件等。两家子公司有利于公司完善硅片加工环节的整体布局，2021 年公司自产金刚线收入约 0.66 亿元，毛利率 39%、热场系统收入约 0.3 亿元，毛利率 34%。

■ 大尺寸硅片产能紧俏，切片代工有望助力打开新增长极

切片代工不是新事物，但是由于近年来切片环节技术快速进步，代工模式的价值应该被重新评估。我们认为以下原因促使代工越来越受到市场关注：1) 硅片在朝大尺寸化快速前进，新投资的切片设备可能因无法生产大硅片而迅速落伍；2) 薄片化叠加大尺寸导致硅片良率难以控制，需要企业对切片设备、切割耗材和工艺有深刻的理解；3) 大尺寸硅片供不应求，我们测算 22 年市场对 182 以上硅片需求或将超过 220GW，而 21 年年底 182 及 210 产能合计约 180GW，产能不足以覆盖需求在硅片环节是不常见的，大尺寸产能紧俏导致许多拉晶产能来不及配备切片产能，转而选择和有切片能力的代工厂家合作。我们认为大尺寸硅片供不应求的现象仍将持续，同时，当这一阶段拉晶+切片代工的表现优于拉晶切片一体厂商时，代工模式有可能成为市场未来的主流选择。

公司 2022 年 4 月 7 日发布公告，拟与双良节能合作，在江苏盐城设立子公司“江苏双晶新能源科技有限公司”建立 25GW 大尺寸切片产能，其中公司持股 70%，双良持股 20%。切片代工业务有望成为公司业绩持续增长的动力来源。

■ 新增装机量创新高，光伏高景气有望持续

2021 年全球光伏新增装机 170GW，创历史新高，中国光伏新增装机 54.88GW，同比增长 13.9%，累计光伏并网装机容量达到 308GW，同比增长 25.1%，新增和累计装机连续 9 年位居全球第一。全球已有多个国家提出了“零碳”或“碳中和”的气候目标，发展包括光伏在内的可再生能源已成为全球共识，再加上光伏发电在越来越多的国家成为最有竞争力的电源形式，预计全球光伏市场将保持高速增长，而我国光伏产业在制造业规模、产业化技术水平、应用市场拓展、产业体系建设等方面均位居全球前列。我们预计 2022-2030 年全球光伏年均新增装机量有望超 430GW，光伏市场持续繁荣将为公司带来稳定业绩增长。

■ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 0.85 亿元、3.22 亿元、4.41 亿元，对应目前 PE 分别为 49X /13X /9X，重点推荐。

■ 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	836.04	1944.69	2531.14
增长率 (%)	21.11%	25.08%	82.98%	132.61%	30.16%
归属母公司股东净利润	-5.98	-6.77	84.61	322.38	441.33
增长率 (%)	-143.60%	-13.23%	1350.48%	281.04%	36.90%
每股收益 EPS (元)	-0.060	-0.068	0.846	3.224	4.413
PE	-692.55	-611.60	48.91	12.84	9.38

资料来源: wind, 中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	365.29	456.91	836.04	1944.69	2531.14
减: 营业成本	272.78	336.71	594.73	1269.68	1643.35
营业税金及附加	5.40	5.74	10.03	21.39	25.31
营业费用	22.87	29.76	29.26	48.62	25.31
管理费用	32.07	45.06	50.16	87.51	75.93
研发费用	21.99	26.21	41.80	87.51	113.90
财务费用	2.34	3.83	4.18	9.72	12.66
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	105.88	420.26	634.68
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	120.42	434.80	649.22
减: 所得税	0.49	-0.01	14.66	55.53	83.40
净利润	135.64	339.62	105.76	379.27	565.81
减: 少数股东损益	0.85	-0.49	21.15	56.89	124.48
归属母公司股东净利润	-5.98	-6.77	84.61	322.38	441.33
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	122.17	84.98	8.36	19.45	415.73
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	765.60	1854.48	1554.75
其他应收款 (合计)	7.20	7.98	1.24	7.20	7.98
存货	172.24	253.89	489.52	1097.58	956.61
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	-61.06	-734.34	-652.63
资产总计	1096.02	1344.31	1738.75	3322.38	3119.70
短期借款	3.00	44.89	137.63	614.24	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	585.18	1301.42	1131.42
长期借款	0.00	47.06	47.06	47.06	47.06
其他负债	100.24	211.68	217.96	694.56	80.33
负债合计	309.98	564.53	850.20	2043.05	1258.81
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	302.33	636.22	1093.30
归属母公司股东权益	768.30	761.54	849.16	1183.05	1640.13
少数股东权益	17.74	18.24	39.39	96.28	220.76
股东权益合计	786.04	779.78	888.55	1279.33	1860.89
负债和股东权益合计	1096.02	1344.31	1738.75	3322.38	3119.70
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-27.83	-46.33	-162.71	-468.31	995.25
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	89.25	465.75	-612.61
现金流量净额	-147.93	-34.88	-76.62	11.09	396.29

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 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。

我们设定的行业投资评级如下：

- 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。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

卢正羽，SAC 执业证书号：S0640521060001，先进制造组分析师。

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，在此申明，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。