

## 天岳先进(688234.SH)

## 24年全年扭亏为盈，前瞻性布局12英寸碳化硅衬底

## 推荐 (维持)

股价:53.66元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.sicc.cc
大股东/持股	宗艳民/30.09%
实际控制人	宗艳民
总股本(百万股)	430
流通A股(百万股)	300
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	231
流通A股市值(亿元)	161
每股净资产(元)	12.29
资产负债率(%)	26.0

## 行情走势图



## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年年度业绩预告，预计2024年度实现营业收入175,000万元至185,000万元，同比增长39.92%到47.92%，预计实现归属于母公司所有者的净利润17,000万元至20,500万元，与上年同期相比，将增加21,572.05万元至25,072.05万元，同比增加471.82%到548.38%。

## 平安观点:

- 营业收入及产品毛利大幅增长，公司将实现扭亏为盈：公司预计2024年实现营业收入17.5亿到18.5亿元，同比增长39.92%到47.92%；预计归母净利润为1.7亿到2.05亿元，与上年同期相比，将增加2.16亿元至2.51亿元（上年同期为-4572.05万元），将实现扭亏为盈；扣非归母净利润为1.44亿到1.79亿元，与上年同期相比，将增加2.57亿元至2.92亿元。2024Q4单季度，公司预计实现营业收入4.69~5.69亿元，同比增长10.09%~33.57%，环比增长27.1%~54.2%；实现归母净利润0.27~0.62亿元，同比增长17.39%~169.57%，环比-34.15%~+51.22%。公司已经实现4-8英寸衬底产品的批量供应，2024年公司产能利用率逐步提升，产品产销量持续增长，规模效应逐步显现，成本逐步优化，高品质导电型碳化硅衬底产品加速“出海”。营业收入及产品毛利较上年同期有较大幅度增长。
- 前瞻性布局打造差异化，首发12英寸碳化硅衬底：2024年上半年，公司上海临港工厂已经能够达到年产30万片导电型衬底的大规模量产能力。公司已经制定战略规划，将继续稳步推进临港工厂第二阶段产能提升。同时，天岳先进通过微信公众号宣布，其于2024年11月13日在2024德国慕尼黑半导体展览会上，发布了业界首款300mm（12英寸）碳化硅衬底产品，宣告正式迈入超大尺寸碳化硅衬底的新时代。随着新能源汽车、光伏储能等清洁能源、5G通讯及高压智能电网等产业的快速发展，满足高功率、高电压、高频率等工作条件的碳化硅基器件的需求也突破式增长。300mm碳化硅衬底材料，能够进一步扩大单片晶圆上可用于芯片制

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	417	1,251	1,810	2,415	3,010
YOY(%)	-15.6	199.9	44.7	33.4	24.7
净利润(百万元)	-175	-46	197	324	415
YOY(%)	-294.8	73.9	530.5	64.5	28.2
毛利率(%)	-5.8	15.8	27.2	31.0	32.1
净利率(%)	-42.0	-3.7	10.9	13.4	13.8
ROE(%)	-3.3	-0.9	3.6	5.6	6.7
EPS(摊薄/元)	-0.41	-0.11	0.46	0.75	0.97
P/E(倍)	-131.6	-504.3	117.1	71.2	55.5
P/B(倍)	4.4	4.4	4.3	4.0	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

造的面积，大幅提升合格芯片产量。在同等生产条件下，显著提升产量，降低单位成本，进一步提升经济效益，为碳化硅材料的更大规模应用提供可能。天岳先进表示，通过增加300mm碳化硅衬底产品，打造了更多的差异化的产品系列，并在产品品质、性能等方面满足客户多样化的需求。这一产品问世体现了公司对技术创新和产品升级的持续投入，同时是对未来市场趋势的前瞻性布局。此外，为加快公司的国际化战略及海外业务布局，增强公司的境外融资能力，进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟在境外发行股份（H股）并在香港联交所上市。

- **投资建议：**随着碳化硅半导体材料在新能源汽车及风光储等应用领域的持续渗透，下游应用市场持续扩大，终端对高品质、车规级产品的需求旺盛。公司导电型产品产能产量持续提升，产品交付能力持续增加，随着新建产能的利用率提升，产能规模的扩大，盈利能力提高。结合对行业发展趋势的判断，我们下调了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的净利润分别为1.97亿/3.24亿/4.15亿元（前值分别为2.21/3.64/5.65亿元）、对应的EPS分别为0.46/0.75/0.97元，对应1月24日收盘价的PE分别为117.1X、71.2X和55.5X，我们看好下游行业对碳化硅衬底需求持续旺盛的趋势，以及公司在碳化硅衬底领域的领导地位，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）部分原材料和加工检测设备依赖外资供应商的风险。未来，若外资供应商所在国家或地区实施限制性贸易政策，公司无法获得必要的原材料或设备，将会对公司的生产经营产生负面影响。（2）国家产业政策变化对公司经营存在较大影响的风险。若国家降低对宽禁带半导体产业扶持力度，或者国家出台进一步的约束性产业政策或窗口指导等措施，或公司拟投资项目被纳入约束性产业政策监管调控范围，将对公司运营、持续盈利能力及成长性产生不利影响。（3）碳化硅衬底成本高昂制约下游应用发展的风险。短期内碳化硅衬底良率普遍不高，对成本降低带来一定难度，导致碳化硅器件渗透率不及预期，或将对公司的经营产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2804	2940	3583	4622
现金	1030	640	682	1098
应收票据及应收账款	370	502	670	835
其他应收款	23	34	45	56
预付账款	144	208	277	346
存货	843	1055	1334	1638
其他流动资产	394	500	575	649
<b>非流动资产</b>	4107	4529	4652	4508
长期投资	27	27	26	26
固定资产	3436	3945	4156	4092
无形资产	273	228	182	137
其他非流动资产	372	329	287	253
<b>资产总计</b>	6911	7468	8235	9131
<b>流动负债</b>	1304	1666	2112	2596
短期借款	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1070	1339	1693	2079
其他流动负债	231	327	419	517
<b>非流动负债</b>	381	379	376	372
长期借款	15	13	10	6
其他非流动负债	366	366	366	366
<b>负债合计</b>	1685	2045	2488	2968
少数股东权益	0	0	0	0
股本	430	430	430	430
资本公积	5088	5088	5088	5088
留存收益	-291	-94	229	645
<b>归属母公司股东权益</b>	5227	5423	5747	6163
<b>负债和股东权益</b>	6911	7468	8235	9131

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6	594	823	996
净利润	-46	197	324	415
折旧摊销	220	579	677	743
财务费用	-13	-2	-2	-3
投资损失	-16	-16	-16	-16
营运资金变动	-179	-159	-156	-139
其他经营现金流	41	-4	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	123	-980	-780	-580
资本支出	1328	1000	800	600
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-1201	-1980	-1580	-1180
<b>筹资活动现金流</b>	-6	-3	-1	-1
短期借款	3	-3	0	0
长期借款	12	-2	-3	-4
其他筹资现金流	-21	2	2	3
<b>现金净增加额</b>	123	-389	41	416

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1251	1810	2415	3010
营业成本	1053	1318	1666	2046
税金及附加	8	11	15	19
营业费用	20	22	29	36
管理费用	154	181	241	301
研发费用	137	127	169	211
财务费用	-13	-2	-2	-3
资产减值损失	-16	-23	-30	-38
信用减值损失	-11	-7	-9	-11
其他收益	56	56	56	56
公允价值变动收益	7	7	7	7
投资净收益	16	16	16	16
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	-57	204	336	431
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-56	205	338	433
所得税	-10	8	14	18
<b>净利润</b>	-46	197	324	415
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-46	197	324	415
EBITDA	151	782	1013	1174
EPS (元)	-0.11	0.46	0.75	0.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	199.9	44.7	33.4	24.7
营业利润(%)	68.3	459.4	65.0	28.4
归属于母公司净利润(%)	73.9	530.5	64.5	28.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	15.8	27.2	31.0	32.1
净利率(%)	-3.7	10.9	13.4	13.8
ROE(%)	-0.9	3.6	5.6	6.7
ROIC(%)	-2.2	4.6	6.7	8.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.4	27.4	30.2	32.5
净负债比率(%)	-19.3	-11.6	-11.7	-17.7
流动比率	2.2	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	1.50	1.50	1.50	1.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.46	0.75	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	1.38	1.91	2.32
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.62	13.37	14.34
<b>估值比率</b>				
P/E	-504.3	117.1	71.2	55.5
P/B	4.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	181	29	22	19

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层