

临港工厂预计提前交付，碳化硅衬底龙头地位稳固

2023 年 09 月 18 日

➤ **事件：**8 月 29 日，天岳先进发布 2023 年半年度报告，23 年上半年公司实现营业收入 4.38 亿元，同比增长 172.38%；实现归母净利润-0.72 亿元；扣非归母净利润-1.10 亿元。

➤ **二季度营收大幅增长，毛利率较去年改善明显。**23 年 Q2 单季度公司实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 162.90%，环比增长 26.83%；实现归母净利润-0.44 亿元，扣非归母净利润-0.65 亿元，同比环比亏损有所增加；实现毛利率 10.69%，同比增长 10.93pct，环比下滑 1.38pct。

➤ **临港工厂产能释放，海外市场需求旺盛。**公司目前已形成山东济南、上海临港、山东济宁碳化硅半导体材料生产基地。自去年公司加大导电型产品的产能产量，23 年 5 月新建的上海临港智慧工厂开启了产品交付，目前正处于产量的持续爬坡阶段。根据目前公司在手订单及合作客户需求情况预计，临港工厂第一阶段年 30 万片导电型衬底的产能产量将提前实现，上海临港工厂将成为公司导电型碳化硅衬底主要生产基地。公司正规划继续通过技术提升和增加资本投入以进一步提高临港工厂产能产量。公司在日本设立研发及销售中心，积极开拓海外市场。目前海外市场对公司产品的需求旺盛。23H1，公司高品质碳化硅衬底获得国际客户的认可，产品加速“出海”。公司已经与英飞凌、博世等行业下游电力电子、汽车电子领域的国内外知名企业开展了广泛合作，有助于共同推动碳化硅材料和器件的渗透应用。在 8 英寸产品布局上，公司具备量产 8 英寸产品能力，23H1 已开展客户送样验证，并实现了小批量销售，预期产销规模将持续扩大。

➤ **高度重视研发投入，巩固碳化硅衬底领先地位。**23H1 研发投入合计 8981 万元，同比增长 69.02%，占营业收入 20.50%。23H1 下属子公司累计获得境内发明专利授权 152 项，实用新型专利授权 324 项，境外发明专利授权 12 项，是国家知识产权示范企业；自设立以来，公司获得了国家制造业单项冠军等多项国家级和省级荣誉，并于 2019 年获得了“国家科学技术进步一等奖”。在 2023 年 Semicon 论坛上，公司首席技术官高超博士报告了公司核心技术及前瞻性研发情况，通过液相法制备出了低缺陷密度的 8 英寸晶体，属于业内首创，也代表了公司领先的技术实力。

➤ **投资建议：**我们考虑到公司在半绝缘型碳化硅衬底领域的龙头地位，以及导电型碳化硅衬底顺利扩产，预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 0.16/0.74/2.39 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 1541/327/101 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；下游需求不及预期；扩产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	417	1,042	1,575	2,631
增长率 (%)	-15.6	149.9	51.1	67.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-175	16	74	239
增长率 (%)	-294.8	108.9	371.0	225.0
每股收益 (元)	-0.41	0.04	0.17	0.56
PE	/	1541	327	101
PB	4.6	4.6	4.5	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

56.05 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1.天岳先进 (688234.SH) 事件点评：签订重大合同，导电型 SiC 衬底持续突破-2022/07/25

2.天岳先进 (688234) 深度报告:SiC 业务景气向上，国内龙头突围在即-2022/01/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	417	1,042	1,575	2,631
营业成本	441	549	754	1,107
营业税金及附加	5	5	8	13
销售费用	14	26	39	66
管理费用	106	261	394	658
研发费用	128	323	504	868
EBIT	-233	3	65	235
财务费用	-17	-8	-5	-4
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	2	5	8	13
营业利润	-179	16	78	252
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-177	16	78	252
所得税	-2	1	4	13
净利润	-175	16	74	239
归属于母公司净利润	-175	16	74	239
EBITDA	-87	177	305	565

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	685	416	319	227
应收账款及票据	152	243	250	360
预付款项	59	8	11	15
存货	533	677	951	1,410
其他流动资产	1,885	945	749	546
流动资产合计	3,314	2,288	2,279	2,559
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,176	1,660	2,106	2,945
无形资产	253	253	252	252
非流动资产合计	2,552	3,449	3,598	3,682
资产合计	5,866	5,737	5,878	6,241
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	185	98	134	197
其他流动负债	128	75	106	164
流动负债合计	313	173	240	361
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	302	299	299	302
非流动负债合计	302	299	299	302
负债合计	615	472	539	663
股本	430	430	430	430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,251	5,265	5,339	5,578
负债和股东权益合计	5,866	5,737	5,878	6,241

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.56	149.91	51.14	67.05
EBIT 增长率	-404.09	101.36	1940.02	262.80
净利润增长率	-294.80	108.92	370.97	224.96
盈利能力 (%)				
毛利率	-5.75	47.30	52.11	57.93
净利率	-42.02	1.50	4.67	9.09
总资产收益率 ROA	-2.99	0.27	1.25	3.83
净资产收益率 ROE	-3.34	0.30	1.38	4.29
偿债能力				
流动比率	10.59	13.24	9.50	7.09
速动比率	8.47	8.52	4.95	2.78
现金比率	2.19	2.41	1.33	0.63
资产负债率 (%)	10.48	8.23	9.17	10.62
经营效率				
应收账款周转天数	120.78	75.00	50.00	45.00
存货周转天数	441.35	450.00	460.00	465.00
总资产周转率	0.10	0.18	0.27	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	-0.41	0.04	0.17	0.56
每股净资产	12.22	12.25	12.42	12.98
每股经营现金流	-0.14	-0.55	0.14	0.09
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	1541	327	101
PB	4.6	4.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	-269.34	131.77	76.44	41.31
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-175	16	74	239
折旧和摊销	146	174	240	330
营运资金变动	-2	-423	-245	-516
经营活动现金流	-59	-238	62	40
资本开支	-1,034	-1,074	-387	-410
投资	0	1,039	225	265
投资活动现金流	-2,780	-29	-154	-132
股权募资	3,239	0	0	0
债务募资	0	0	-1	0
筹资活动现金流	3,179	-3	-4	-0
现金净流量	340	-269	-96	-92

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026