

天岳先进 (688234)

23 年三季报点评: Q3 扭亏为盈, 产能扩张、客户订单高歌猛进

买入 (维持)

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书: S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	417	1,446	2,634	4,160
同比	-16%	247%	82%	58%
归属母公司净利润 (百万元)	-175	-180	35	776
同比	-295%	-3%	120%	2089%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.41	-0.42	0.08	1.81
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	681.46	31.13

关键词: #业绩符合预期 #产能扩张 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年三季报

■ **23 Q3 扭亏为盈, 产能扩张、客户订单高歌猛进。**23Q1-3, 公司实现营收 8.3 亿元, YoY+206%, 归母净利润-0.7 亿元, YoY+42%; 23Q3, 公司实现营收 3.9 亿元, YoY+256%, QoQ+58%, 归母净利润扭亏为盈。伴随临港新工厂产能爬坡、大客户订单放量, 22Q1 以来, 公司已连续 6 个季度实现营收环增, 并成功扭亏为盈, 23Q3 合同负债已达 1.2 亿元, 环比+750%, 有望延续产能扩张、客户订单高歌猛进趋势。

■ **导电机衬底需求高增, 公司“技术+产能+客户”已卡位国际第一梯队。**根据 Yole 数据, 受汽车电动化趋势主导拉动, 全球 SiC 功率器件市场规模 27 年将增长至 63 亿美元, 21-27 年 CAGR 约 34%, 带动导电机衬底需求高增, 在此背景下, 公司已成功卡位导电机衬底国际第一梯队。

1) 技术端, 全面布局前瞻技术方向: 目前全球各大厂商量产的 SiC 导电机衬底均以 PVT 法 6 英寸产品为主, 海外龙头研发历史久远、技术积累丰富, 在长晶速度、缺陷密度等方面领先。公司产品性能已进入全球第一梯队, 同时全面布局 8 英寸、高品质、液相法等前瞻技术方向。

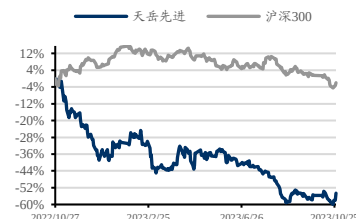
2) 产能端, 临港 96 万片年产能将迎爬坡: 公司目前已形成山东济南、上海临港、山东济宁碳化硅半导体材料生产基地, 上海临港工厂实现产品交付, 将早于原规划的 26 年达产年产能 30 万片, 并将总产能规划扩大至 96 万片, 远期公司年产能将超 100 万片。

3) 客户端, 加速出海至英飞凌、博世等国际大厂, 已签长单 22 亿元: 客户方面, 公司已陆续与国家电网、客户 A、客户 B 等建立合作关系, 同时加速产品出海, 预计其供货量将占英飞凌长期需求量的两位数份额, 并与博世集团签署战略合作长期协议。订单方面, 公司与客户 E、客户 F 已签长单/框架采购协议合计 22 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是国产碳化硅衬底龙头, 有望受益临港新工厂产能爬坡、大客户订单放量, 重迎业绩拐点。基于此, 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年营业收入为 14.5/26.3/41.6 亿元, 当前市值对应 PS 分别为 16.7/9.2/5.8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 产能、产量提升不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 技术迭代不及预期的风险; 供应商和客户集中度较高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.22
一年最低/最高价	49.09/127.20
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	14,727.37
总市值(百万元)	24,158.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.05
资产负债率(% LF)	10.48
总股本(百万股)	429.71
流通 A 股(百万股)	261.96

相关研究

《天岳先进(688234): 国产碳化硅衬底龙头, 业绩拐点将至》

2023-09-12

天岳先进三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,314	2,555	2,436	3,630	营业总收入	417	1,446	2,634	4,160
货币资金及交易性金融资产	2,474	1,199	954	1,924	营业成本(含金融类)	441	1,286	1,928	2,542
经营性应收款项	211	659	692	886	税金及附加	5	10	13	12
存货	533	528	625	611	销售费用	14	38	51	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	197	289	353
其他流动资产	96	168	165	209	研发费用	128	295	572	707
非流动资产	2,552	3,458	3,570	3,425	财务费用	(17)	(21)	(6)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	52	188	263	291
固定资产及使用权资产	1,181	2,838	3,174	3,135	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	1,025	305	121	64	公允价值变动	34	0	0	0
无形资产	253	223	183	133	减值损失	(8)	(10)	(15)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	(179)	(182)	36	776
其他非流动资产	77	77	77	77	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	5,866	6,013	6,006	7,055	利润总额	(177)	(182)	36	776
流动负债	313	640	598	871	减:所得税	(2)	(2)	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	(175)	(180)	35	776
经营性应付款项	185	386	257	450	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	26	39	38	归属母公司净利润	(175)	(180)	35	776
其他流动负债	105	227	302	382	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.41)	(0.42)	0.08	1.81
非流动负债	302	302	302	302	EBIT	(233)	(192)	45	776
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(87)	216	547	1,336
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(5.75)	11.11	26.80	38.88
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	(42.02)	(12.43)	1.35	18.66
其他非流动负债	298	298	298	298	收入增长率(%)	(15.56)	246.78	82.11	57.94
负债合计	615	941	899	1,172	归母净利润增长率(%)	(294.80)	(2.59)	119.72	2,089.27
归属母公司股东权益	5,251	5,071	5,107	5,883					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,251	5,071	5,107	5,883					
负债和股东权益	5,866	6,013	6,006	7,055					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(59)	40	369	1,385	每股净资产(元)	12.22	11.80	11.88	13.69
投资活动现金流	(2,780)	(515)	85	(126)	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	3,179	0	0	0	ROIC(%)	(6.16)	(3.68)	0.87	14.12
现金净增加额	340	(475)	454	1,260	ROE-摊薄(%)	(3.34)	(3.54)	0.69	13.19
折旧和摊销	146	408	503	560	资产负债率(%)	10.48	15.66	14.97	16.61
资本开支	(1,034)	(1,315)	(615)	(415)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	681.46	31.13
营运资本变动	(2)	(199)	(184)	29	P/B(现价)	4.60	4.76	4.73	4.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>