

天岳先进(688234.SH)

订单保持高速增长，导电型产品产能产量持续提升

推荐 (维持)

股价:52.39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)	264
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	225
流通A股市值(亿元)	139
每股净资产(元)	12.05
资产负债率(%)	16.0

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



事项:

1月30日, 公司发布2023年度业绩预告, 预计2023年年度实现营业收入12.3亿元到12.8亿元, 同比增长194.94%到206.93%。

平安观点:

- 全年仍亏损, 但Q4盈利能力进一步增强:** 营收方面, 公司预计2023年实现营业收入12.3亿元到12.8亿元, 同比增长194.94%到206.93%。利润方面, 预计归母净利润-5400万元到-3600万元, 与上年同期(调整后)相比, 将增加12,188.59万元到13,988.59万元, 同比增加69.30%到79.53%; 扣非净利润预计为-1.35亿元到-9600万元, 与上年同期(调整后)相比, 将增加12,346.10万元到16,246.10万元, 同比增加47.77%到62.86%。2023Q4单季, 公司预计实现营收4.05亿到4.55亿元, 同比增长173.65%-207.43%, 环比增长4.65%-17.57%, 同环比均实现增长; 归母净利润预计在1425万到3225万元, 同比大幅扭亏为盈, 环比增长275%-749%; 扣非归母净利润预计在-2101.27万到1798.73万元。公司2023年业绩预计较上年同期增长的主要原因系2023年受益于碳化硅在下游新能源汽车、光伏发电、储能等应用领域的渗透应用, 碳化硅整体市场规模不断扩大, 公司高品质碳化硅衬底获得了国内外客户的认可, 并与下游电力电子、汽车电子领域的国内外知名企业开展了广泛合作, 订单保持高速增长, 公司上海临港智慧工厂开启产品交付, 导电型产品产能产量持续提升, 产品交付能力增强, 营收规模效应显现。
- 公司正在通过加快产能提升以保障客户订单交付和新订单合作:** 目前公司扩产顺利, 产能产量快速提升, 自2022年一季度以来, 公司连续实现了季度收入环比增长。目前下游应用领域对碳化硅的需求保持强劲增长趋势, 公司下游客户扩产规划明确, 带动对公司产品需求的长期持续增长。由于碳化硅半导体材料制备具有较高的技术壁垒, 目前国内外仅包括公司在内的少数企业具有规模化供应能力, 当前亟需解决的问题是供应不足的问题。在此背景下, 公司加快上海临港新工厂产能建设, 逐步

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	494	417	1,241	2,372	3,961
YOY(%)	16.3	-15.6	197.6	91.1	67.0
净利润(百万元)	90	-175	-43	60	246
YOY(%)	114.0	-294.8	75.6	240.7	309.4
毛利率(%)	28.4	-5.8	24.1	31.7	34.8
净利率(%)	18.2	-42.0	-3.4	2.5	6.2
ROE(%)	4.0	-3.3	-0.8	1.1	4.5
EPS(摊薄/元)	0.21	-0.41	-0.10	0.14	0.57
P/E(倍)	250.3	-128.5	-527.2	374.6	91.5
P/B(倍)	10.1	4.3	4.3	4.3	4.1

加大导电型衬底产能产量，目前上海临港工厂仍处于快速的产能提升阶段，第一阶段30万片导电型衬底的产能产量将提前实现（原计划为2026年），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。此外，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公司的产能产量。随着公司新建上海工厂产能的逐步释放，预计公司在碳化硅半导体领域将获得更大的市场影响力。此外，公司导电型衬底产品已经打入国内外主要企业，包括英飞凌、博世等下游电力电子、汽车电子的国内外知名企业正在与公司开展合作。2023年8月，公司又公告了与客户F签订导电型衬底的长期框架合同，合同金额超过8亿元。

- **投资建议：**随着全球及国内在新能源汽车、新能源发电和储能等终端市场需求的快速增长，行业对碳化硅衬底需求呈现出持续旺盛的趋势，碳化硅领域将迎来长期持续增长的发展机会。公司是国内领先的第三代半导体材料生产商，主要从事碳化硅衬底的研发、生产和销售，是国内最早同时布局半绝缘型碳化硅衬底和导电型碳化硅的公司。上海临港工厂产能产量快速提升，将成为公司导电型碳化硅衬底主要生产基地。由于公司目前暂未实现稳定盈利，我们选用PS估值。结合公司业绩预告以及对行业发展趋势的判断，我们调整了公司的盈利预测，预计2023-2025年公司的营收分别为12.41（前值为15.05）亿元、23.72（前值为30.83）亿元和39.61（前值为61.66）亿元，对应1月29日收盘价的PS分别为18.1X、9.5X和5.7X，我们看好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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3314	3641	5154	7290
现金	685	124	237	396
应收票据及应收账款	152	444	849	1418
其他应收款	24	78	149	248
预付账款	59	99	189	315
存货	533	908	1560	2488
其他流动资产	1861	1989	2170	2425
非流动资产	2552	3755	4291	4321
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1181	1855	2862	3305
无形资产	253	211	168	126
其他非流动资产	1118	1689	1261	890
资产总计	5866	7396	9445	11611
流动负债	313	1886	3875	5796
短期借款	0	1316	2883	4204
应付票据及应付账款	185	310	532	848
其他流动负债	128	261	461	744
非流动负债	302	302	301	300
长期借款	3	3	3	2
其他非流动负债	298	298	298	298
负债合计	615	2188	4176	6096
少数股东权益	0	0	0	0
股本	430	430	430	430
资本公积	5065	5065	5065	5065
留存收益	-243	-286	-226	20
归属母公司股东权益	5251	5208	5269	5515
负债和股东权益	5866	7396	9445	11611

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-62	-351	-364	-406
净利润	-175	-43	60	246
折旧摊销	143	297	464	570
财务费用	-17	27	91	153
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-2	-631	-977	-1378
其他经营现金流	-8	-0	-0	4
投资活动现金流	-2780	-1498	-998	-602
资本支出	1007	1500	1000	600
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-3787	-2998	-1998	-1202
筹资活动现金流	3179	1289	1475	1167
短期借款	0	1316	1567	1321
长期借款	2	-0	-1	-1
其他筹资现金流	3176	-27	-91	-153
现金净增加额	337	-561	113	159

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	417	1241	2372	3961
营业成本	441	942	1619	2583
税金及附加	5	12	24	40
营业费用	14	12	24	40
管理费用	106	161	261	396
研发费用	128	186	332	515
财务费用	-17	27	91	153
资产减值损失	-9	-13	-26	-43
信用减值损失	1	-8	-15	-25
其他收益	52	80	80	80
公允价值变动收益	34	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-179	-40	63	248
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	4	4	4
利润总额	-177	-43	60	246
所得税	-2	0	0	0
净利润	-175	-43	60	246
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-175	-43	60	246
EBITDA	-52	281	615	969
EPS (元)	-0.41	-0.10	0.14	0.57

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-15.6	197.6	91.1	67.0
营业利润(%)	-318.7	77.5	255.4	297.3
归属于母公司净利润(%)	-294.8	75.6	240.7	309.4
获利能力				
毛利率(%)	-5.8	24.1	31.7	34.8
净利率(%)	-42.0	-3.4	2.5	6.2
ROE(%)	-3.3	-0.8	1.1	4.5
ROIC(%)	-11.9	-0.4	3.3	6.4
偿债能力				
资产负债率(%)	10.5	29.6	44.2	52.5
净负债比率(%)	-13.0	22.9	50.3	69.1
流动比率	10.6	1.9	1.3	1.3
速动比率	8.5	1.3	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.0	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	2.38	3.04	3.04	3.04
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.41	-0.10	0.14	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.82	-0.85	-0.95
每股净资产(最新摊薄)	12.22	12.12	12.26	12.83
估值比率				
P/E	-128.5	-527.2	374.6	91.5
P/B	4.3	4.3	4.3	4.1
EV/EBITDA	-601	78	38	26

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2024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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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