

2024年01月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q4 收入利润双增，产能爬坡顺利拐点明确

—天岳先进（688234.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

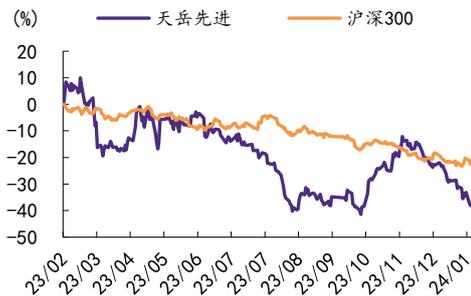
天岳先进发布 2023 年业绩预告，经财务部门初步测算，2023 年公司预计实现营收 12.3 亿元至 12.8 亿元，同比增加 194.94%到 206.93%；归母净利润亏损 5400 万元至 3600 万元，同比减亏 1.2 亿元到 1.4 亿元。

基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	51.25
总市值（亿元）	220
总股本（百万股）	430
流通股本（百万股）	264
52 周价格范围（元）	49.6-93.15
日均成交额（百万元）	178.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《天岳先进（688234）：Q3 单季扭亏为盈，碳化硅衬底龙头拐点已现》2023-11-05
- 《天岳先进（688234）：第三季度收入同环比均高增，国内碳化硅衬底龙头业绩拐点已现》2023-10-08

投资要点

2023Q4 单季度盈利能力环比增长迅速

经计算，2023 年 Q4 单季度公司预计实现营收 4.05 亿元至 4.55 亿元，环比增长 4.65%-17.57%；预计实现归母净利润 1425.34 万元至 3225.34 万元，环比增长 274.86%-748.26%。受益于碳化硅整体市场规模扩大以及公司临港工厂交付后产能爬坡顺利，营收、利润双增。

注重研发投入，技术壁垒深厚

公司重视研发投入，2023 年前三季度发生研发费用 1.23 亿元，同比增加 41.15%，持续加大前沿技术布局，全面掌握碳化硅单晶制备全流程关键技术。在 2023 年，公司业内首创液相法制备出低缺陷 8 英寸晶体，目前公司已具备全球最大尺寸 8 英寸碳化硅衬底小批量生产能力。

在手订单充足，扩产顺利产能加速释放

2023 年公司高品质碳化硅衬底获得国内外客户认可，与国内外知名企业开展了广泛合作，订单较上年有所增长，前三季度合同负债 1.19 亿元，同比增长 12899.05%。2023 年 5 月，公司与英飞凌签订衬底和晶棒供应协议，协议供应量预计占到英飞凌长期需求量的两位数份额。2023 年 8 月，公司与客户 F 签订框架协议，预计含税销售三年合计金额为 80480.00 万元。此外，临港工厂与 2023 年 5 月开启产品交付，导电型产品产能产量持续提升，产品交付能力增强，得益于充足的订单需求和广泛的国内外客户基础，临港工厂第一阶段 30 万片的产量目标将比原计划更早达成。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 12.51、21.75、33.03 亿元，EPS 分别为 -0.10、0.26、0.69 元，当前股价对应 PS 分别为 18、10、7 倍。公司产能爬坡顺利，订单充足、客户资

源优质，我们看好公司收入持续放量增长，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、产能放量不及预期风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	417	1,251	2,175	3,303
增长率（%）	-15.6%	199.9%	73.9%	51.8%
归母净利润（百万元）	-175	-44	112	298
增长率（%）	-294.8%	-75.0%	-355.9%	166.1%
摊薄每股收益（元）	-0.41	-0.10	0.26	0.69
ROE（%）	-3.3%	-0.8%	2.1%	5.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	685	709	803	965
应收款	176	298	387	471
存货	533	825	941	1,018
其他流动资产	1,920	625	800	1,026
流动资产合计	3,314	2,456	2,931	3,480
非流动资产:				
金融类资产	1,789	299	299	299
固定资产	1,176	2,958	3,062	3,156
在建工程	1,025	425	235	135
无形资产	253	275	297	287
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	99	99	99	99
非流动资产合计	2,552	3,756	3,693	3,676
资产总计	5,866	6,213	6,624	7,156
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	185	455	787	1,060
其他流动负债	105	105	105	105
流动负债合计	313	691	1,023	1,347
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	302	302	302	302
非流动负债合计	302	302	302	302
负债合计	615	992	1,325	1,649
所有者权益				
股本	430	430	430	430
股东权益	5,251	5,220	5,299	5,508
负债和所有者权益	5,866	6,213	6,624	7,156

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-175	-44	112	298
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	142	130	310	321
公允价值变动	34	36	24	33
营运资金变动	-60	-231	-47	-63
经营活动现金净流量	-59	-108	398	589
投资活动现金净流量	-2780	308	86	6
筹资活动现金净流量	3179	13	-34	-89
现金流量净额	340	212	450	506

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	417	1,251	2,175	3,303
营业成本	441	1,032	1,591	2,192
营业税金及附加	5	6	13	20
销售费用	14	14	17	26
管理费用	106	168	274	426
财务费用	-17	-2	-3	-3
研发费用	128	165	268	413
费用合计	230	344	556	862
资产减值损失	-9	-9	-10	-10
公允价值变动	34	36	24	33
投资收益	2	5	7	4
营业利润	-179	-44	109	304
加:营业外收入	2	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-177	-43	110	305
所得税费用	-2	1	-3	7
净利润	-175	-44	112	298
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-175	-44	112	298

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-15.6%	199.9%	73.9%	51.8%
归母净利润增长率	-294.8%	-75.0%	-355.9%	166.1%
盈利能力				
毛利率	-5.8%	17.5%	26.8%	33.6%
四项费用/营收	55.2%	27.5%	25.6%	26.1%
净利率	-42.0%	-3.5%	5.2%	9.0%
ROE	-3.3%	-0.8%	2.1%	5.4%
偿债能力				
资产负债率	10.5%	16.0%	20.0%	23.0%
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.5
应收账款周转率	2.4	4.2	5.6	7.0
存货周转率	0.8	1.3	1.7	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.41	-0.10	0.26	0.69
P/E	-125.7	-502.6	196.4	73.8
P/S	52.8	17.6	10.1	6.7
P/B	4.2	4.2	4.2	4.0

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。