

天岳先进(688234.SH)

产品产量持续提高，跃居全球导电型碳化硅衬底市场第二

推荐 (维持)

股价:45.85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)	197
流通A股市值(亿元)	121
每股净资产(元)	12.16
资产负债率(%)	24.4

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:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收12.51亿元，同比增长199.90%；归属上市公司股东净利润-4572万元，较上年同期亏损收窄。

平安观点:

- Q3、Q4转向季度盈利，全年净亏损缩窄：**2023年公司实现营收12.51亿元（+199.90%YoY），归母净利润-4572万元，扣非后归母净利润-1.13亿元，归母净利润和扣非净利润同比亏损收窄，主要系公司各类订单充裕，并与部分客户签订了长期供货协议，随着导电型产品产量的提高，订单交付能力得以提升，带动营业收入持续增长，同时产品毛利率上升。2023年公司整体毛利率和净利率分别是15.81%（+21.56pct YoY）和-3.66%（+38.36pct YoY）。从费用端来看，2023年公司期间费用率为23.88%（-31.35pct YoY），规模效应得到一定显现。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.63%（-1.71pct YoY）、12.34%（-13.16pct YoY）、-1.03%（+3.12pct YoY）和10.97%（-19.62pct YoY）。2023Q4单季度，公司实现营收4.26亿元（+188.66%YoY，+10.12%QoQ），连续七季度保持营收增长，归母净利润2253万元（+492.61%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为17.84%（+14.6pct YoY，-0.85pct QoQ）和5.29%（+4.31pct QoQ）。
- 产能产量快速提升，公司已跃居全球导电型碳化硅衬底材料市场第二：**2023年上海临港工厂已于年中顺利开启产品交付，且实现了快速的产能爬坡，原计划临港工厂2026年30万片导电型衬底的产能规划提前实现，公司将继续推进第二阶段产能提升规划。2023年公司碳化硅衬底的产量为26.2万片（+268.25%YoY），销量为22.63万片（+254.73%YoY）。在客户和市场方面，公司在产品稳定性、一致性上获得国际一线客户认可，高品质导电型碳化硅衬底产品加速“出海”，获得英飞凌、博世等下游电力电子、汽车电子领域的国际知名企业合作，全

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	417	1,251	2,353	3,674	5,084
YOY(%)	-15.6	199.9	88.1	56.1	38.4
净利润(百万元)	-175	-46	131	277	453
YOY(%)	-294.8	73.9	385.5	112.2	63.6
毛利率(%)	-5.8	15.8	31.5	35.4	37.4
净利率(%)	-42.0	-3.7	5.5	7.5	8.9
ROE(%)	-3.3	-0.9	2.4	4.9	7.4
EPS(摊薄/元)	-0.41	-0.11	0.30	0.64	1.05
P/E(倍)	-112.4	-430.9	151.0	71.2	43.5
P/B(倍)	3.8	3.8	3.7	3.5	3.2

球前十大功率半导体企业超过50%已成为公司客户。2023年公司与英飞凌、博世等下游电力电子、汽车电子领域的国际知名企业签署了新的长期合作协议，向英飞凌提供6英寸导电型衬底和晶棒，占英飞凌需求的两位数水平，同时公司还将助力英飞凌向8英寸产品转型。根据日本权威行业调研机构富士经济报告测算，2023年全球导电型碳化硅衬底材料市场中，公司已超过Coherent跃居全球第二。另一方面，公司通过自主扩径实现高质量8英寸产品的制备，在产品性能持续提升和批量化制备等各方面具有领先优势，目前已实现批量化销售。

- **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2024-2026年公司的营收分别为23.53（前值为23.72）亿元、36.74（前值为39.61）亿元和50.84（新增）亿元，对应4月12日收盘价的PS分别为8.4X、5.4X和3.9X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2804	3579	5285	7100
现金	1030	235	367	508
应收票据及应收账款	370	783	1223	1692
其他应收款	23	107	167	232
预付账款	144	220	343	474
存货	843	1667	2453	3288
其他流动资产	394	567	732	907
非流动资产	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
资产总计	6911	8108	9937	11609
流动负债	1304	2372	3927	5150
短期借款	3	1113	2064	2645
应付票据及应付账款	1070	851	1252	1678
其他流动负债	231	408	611	827
非流动负债	381	379	376	372
长期借款	15	13	10	6
其他非流动负债	366	366	366	366
负债合计	1685	2751	4303	5522
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	-161	116	569
归属母公司股东权益	5227	5357	5634	6087
负债和股东权益	6911	8108	9937	11609

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6	-883	49	261
净利润	-46	131	277	453
折旧摊销	220	579	677	743
财务费用	-13	23	69	101
投资损失	-16	-6	-6	-6
营运资金变动	-179	-1612	-969	-1033
其他经营现金流	41	3	3	3
投资活动现金流	123	-996	-796	-596
资本支出	1328	1000	800	600
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-1201	-1996	-1596	-1196
筹资活动现金流	-6	1085	879	476
短期借款	3	1110	951	581
长期借款	12	-2	-3	-4
其他筹资现金流	-21	-23	-69	-101
现金净增加额	123	-794	132	141

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1251	2353	3674	5084
营业成本	1053	1613	2373	3181
税金及附加	8	15	23	31
营业费用	20	38	60	83
管理费用	154	290	453	627
研发费用	137	258	403	558
财务费用	-13	23	69	101
资产减值损失	-16	-35	-54	-75
信用减值损失	-11	-9	-13	-18
其他收益	56	56	56	56
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	16	6	6	6
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	-57	135	287	471
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	136	289	472
所得税	-10	6	12	19
净利润	-46	131	277	453
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-46	131	277	453
EBITDA	151	738	1034	1317
EPS (元)	-0.11	0.30	0.64	1.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	199.9	88.1	56.1	38.4
营业利润(%)	68.3	337.4	113.4	63.9
归属于母公司净利润(%)	73.9	385.5	112.2	63.6
获利能力				
毛利率(%)	15.8	31.5	35.4	37.4
净利率(%)	-3.7	5.5	7.5	8.9
ROE(%)	-0.9	2.4	4.9	7.4
ROIC(%)	-2.2	3.7	5.5	7.4
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	33.9	43.3	47.6
净负债比率(%)	-19.3	16.6	30.3	35.2
流动比率	2.2	1.5	1.3	1.4
速动比率	1.3	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	1.50	2.43	2.43	2.43
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.30	0.64	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-2.05	0.11	0.61
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.47	13.11	14.17
估值比率				
P/E	-430.9	151.0	71.2	43.5
P/B	3.8	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	181	28	21	17

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

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