

2024年05月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入持续增长，基本面拐点进一步明确

—天岳先进（688234.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

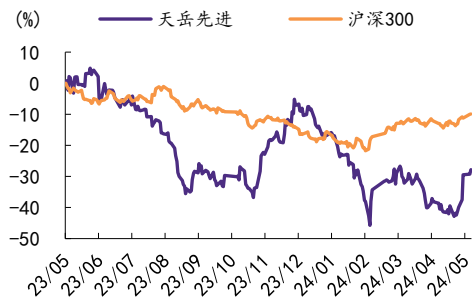
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-07

当前股价（元）	56.91
总市值（亿元）	245
总股本（百万股）	430
流通股本（百万股）	264
52周价格范围（元）	42.6-82.29
日均成交额（百万元）	173.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《天岳先进（688234）：2023Q4收入利润双增，产能爬坡顺利拐点明确》2024-01-31
- 《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

天岳先进发布 2023 年年报以及 2024 年一季报：2023 年公司实现营收 12.51 亿元，同比增长 199.90%；归母净利润亏损 0.46 亿元，亏损幅度同比收窄。2024 年第一季度，公司实现营收 4.26 亿元，同比增长 120.66%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比扭亏。

投资要点

■ 产能释放进度超预期，临港工厂一期产能规划提前实现

2023 年公司产能持续提升，济南工厂稳步推进，临港工厂顺利开启交付并加快产能爬坡，已提前实现 2026 年 30 万片导电型衬底的产能规划，将继续推进二期产能建设。受益于电动汽车、光伏系能源、储能、充电桩等终端需求旺盛以及碳化硅应用渗透加速，叠加公司产能产量提升迅速，2023 年公司实现营收 12.51 亿元，同比增长 199.90%。盈利能力方面，随着公司产能提升，大规模稳定供应能力获得一线客户认可，同时关键技术布局取得成效，公司 2023 年综合毛利率同比转正至 15.81%，盈利能力大幅提升，2023 年第三、四季度转向盈利，全年归母净利润亏损收窄。

■ 加强客户合作，市占率快速提升

公司加强与知名客户开展长期合作，目前全球前十大功率半导体企业超过 50% 已成为公司客户，覆盖国内外电力电子器件、5G 通信、汽车电子等领域知名客户。同时，公司与英飞凌、博世等国际知名企业签署了新的长期合作协议，公司向英飞凌提供 6 英寸导电型衬底和晶棒，占英飞凌需求的两位数水平，以及助力英飞凌向 8 英寸产品转型。据日本富士经济测算，公司在 2023 年全球导电型碳化硅衬底材料市占率跃居全球第二。

■ 产品实现快速转型，领先布局 8 英寸导电型衬底

公司加快产品转型，车规级导电型碳化硅衬底产品实现行业领先。业内首创使用液相法制备出了低缺陷的 8 英寸晶体，具备 8 英寸导电型衬底产品质量和批量供应能力并实现批量化销售。目前，公司已实现 8 英寸导电型衬底、6 英寸导电型衬底、6 英寸半绝缘型衬底、4 英寸半绝缘衬底等产品的批

量供应。

■ 盈利预测

考虑到公司产能爬坡情况以及行业竞争格局，预测公司2024-2026年收入分别为23.43、34.87、48.03亿元，EPS分别为0.33、0.75、1.36元，当前股价对应PS分别为10、7、5倍。碳化硅下游需求持续增长，公司上海临港工厂提前两年达产，我们看好公司产能放量促进市占率持续提升，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险、技术迭代风险、下游需求不及预期风险、二期产能建设进度不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	1,251	2,343	3,487	4,803
增长率（%）	199.9%	87.4%	48.8%	37.7%
归母净利润（百万元）	-46	140	321	586
增长率（%）			129.3%	82.4%
摊薄每股收益（元）	-0.11	0.33	0.75	1.36
ROE（%）	-0.9%	2.6%	5.6%	9.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,030	1,291	2,134	3,217
应收款	388	629	793	908
存货	843	1,511	1,582	1,817
其他流动资产	543	884	1,077	1,332
流动资产合计	2,804	4,315	5,586	7,274
非流动资产:				
金融类资产	275	275	275	275
固定资产	3,418	3,296	3,047	2,762
在建工程	205	65	35	35
无形资产	273	275	276	270
长期股权投资	27	27	27	27
其他非流动资产	185	185	185	185
非流动资产合计	4,107	3,847	3,569	3,278
资产总计	6,911	8,162	9,155	10,552
流动负债:				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	1,070	2,068	2,618	3,184
其他流动负债	131	131	131	131
流动负债合计	1,304	2,415	3,086	3,897
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	381	381	381	381
非流动负债合计	381	381	381	381
负债合计	1,685	2,796	3,467	4,279
所有者权益				
股本	430	430	430	430
股东权益	5,227	5,367	5,688	6,273
负债和所有者权益	6,911	8,162	9,155	10,552

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-46	140	321	586
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	217	355	343	318
公允价值变动	7	36	30	33
营运资金变动	-165	-139	244	207
经营活动现金净流量	13	392	938	1144
投资活动现金净流量	123	262	280	285
筹资活动现金净流量	-6	0	0	0
现金流量净额	129	654	1,218	1,429

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,251	2,343	3,487	4,803
营业成本	1,053	1,888	2,678	3,461
营业税金及附加	8	14	21	29
销售费用	20	35	49	67
管理费用	154	187	275	360
财务费用	-13	-4	-7	-11
研发费用	137	194	244	336
费用合计	299	413	561	753
资产减值损失	-16	-9	-4	-10
公允价值变动	7	36	30	33
投资收益	16	13	7	4
营业利润	-57	153	337	636
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	154	338	637
所得税费用	-10	14	17	51
净利润	-46	140	321	586
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-46	140	321	586

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	199.9%	87.4%	48.8%	37.7%
归母净利润增长率			129.3%	82.4%
盈利能力				
毛利率	15.8%	19.4%	23.2%	27.9%
四项费用/营收	23.9%	17.6%	16.1%	15.7%
净利率	-3.7%	6.0%	9.2%	12.2%
ROE	-0.9%	2.6%	5.6%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	34.3%	37.9%	40.5%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.2	3.7	4.4	5.3
存货周转率	1.2	1.3	1.7	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	-0.11	0.33	0.75	1.36
P/E	-534.9	174.6	76.2	41.7
P/S	19.6	10.4	7.0	5.1
P/B	4.7	4.6	4.3	3.9

■ 电子通信组介绍

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：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。