

天岳先进(688234.SH)

上半年实现扭亏为盈，定增募资用于8英寸衬底制备

推荐 (维持)

股价:47.89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)	206
流通A股市值(亿元)	127
每股净资产(元)	12.14
资产负债率(%)	26.6

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:

7月14日晚，公司发布2024年度半年度业绩预告，预计2024年上半年实现营业收入8.8亿元到9.8亿元，同比增长100.91%到123.74%。

平安观点:

- 上半年营收翻倍，实现扭亏为盈：营收方面，公司预计2024年上半年实现营业收入8.8亿元到9.8亿元，同比增长100.91%到123.74%。利润方面，预计归母净利润1至1.1亿元，与上年同期相比，将增加1.72到1.82亿元，实现扭亏为盈；扣非净利润预计为0.95至1.05亿元，将增加2.05到2.15亿元，实现扭亏为盈。2024Q2单季，公司预计实现营收4.54亿到5.54亿元，以中值5.04亿计算，同比增长105.71%，环比增长18.31%，同环比均实现增长；归母净利润预计在0.54至0.64亿元，同比增加0.98至1.08亿元，实现扭亏为盈，以中值0.59亿计算，环比增长28.26%；扣非归母净利润预计在0.51至0.61亿元，同比增加1.06至1.16亿元，实现扭亏为盈，以中值0.56亿计算，环比增长27.27%。公司2024年上半年营业收入同比有较大幅度增长，业绩扭亏的主要原因系：1、碳化硅材料在新能源汽车及风光储等应用领域的持续渗透，下游应用市场持续扩大，终端对高品质、车规级产品的需求旺盛。2、公司加强了与国内外一线大厂的合作，业务稳健发展，且随着上海临港工厂产能释放，公司导电型产品产能产量持续提升，产品交付能力持续增加。3、公司新建产能的利用率提升，随着产能规模的扩大，盈利能力提高。
- 定增募资用于8英寸车规级碳化硅衬底制备，抢占先发优势：基于碳化硅半导体广阔的应用前景，国际领先的衬底厂商已经开始向8英寸碳化硅衬底产能建设布局，国际一线芯片制造厂商也纷纷计划扩大8英寸碳化硅晶圆制造，以争夺产业高地。公司计划定增募集资金3亿元用于8英寸车规级碳化硅衬底制备技术提升项目，以8英寸碳化硅衬底关键技术提升、工艺优化的研发攻关目标，利用部分现有厂房进行净化车间装修改造，根据PVT法生长碳化硅工艺流程，采购相应设备，进行高品质车规级8英寸

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	417	1,251	2,462	3,848	5,327
YOY(%)	-15.6	199.9	96.8	56.3	38.4
净利润(百万元)	-175	-46	237	529	919
YOY(%)	-294.8	73.9	619.0	122.8	73.9
毛利率(%)	-5.8	15.8	31.5	35.4	37.5
净利率(%)	-42.0	-3.7	9.6	13.7	17.3
ROE(%)	-3.3	-0.9	4.3	8.8	13.3
EPS(摊薄/元)	-0.41	-0.11	0.55	1.23	2.14
P/E(倍)	-117.4	-450.1	86.7	38.9	22.4
P/B(倍)	3.9	3.9	3.8	3.4	3.0

碳化硅衬底关键技术的持续创新，以及进行工程化研发试验。公司通过自主研发创新，在半绝缘型衬底、6英寸碳化硅衬底等产品上已经建立起良好的市场认可度，市场占有率持续增长，公司已经确立了国际碳化硅衬底大厂的行业地位。同时公司在8英寸碳化硅衬底上已经建立起先发优势，通过本次募集资金投资项目建设，公司将提高8英寸碳化硅衬底制备工艺，实现工程化大批量稳定制备能力的技术优化提升，从而有利于优化公司产品与技术布局，公司的车规级碳化硅衬底业务规模将快速增长，公司的盈利能力将得到明显提升。

- 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，同时在发力8英寸衬底。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年公司的净利润分别为2.37（前值为1.31）亿元、5.29（前值为2.77）亿元和9.19（前值为4.53）亿元，对应的EPS分别为0.55/1.23/2.14元，7月14日收盘价的PE分别为86.7X、38.9X和22.4X，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	3731	5521	7426
现金	1030	246	385	533
应收票据及应收账款	370	819	1280	1773
其他应收款	23	112	175	243
预付账款	144	230	359	497
存货	843	1743	2568	3443
其他流动资产	394	581	753	937
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	8260	10173	11934
流动负债	1304	2418	3805	4650
短期借款	3	1102	1857	2031
应付票据及应付账款	1070	890	1311	1757
其他流动负债	231	426	637	862
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	2796	4180	5022
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	-54	475	1394
归属母公司股东权益	5227	5464	5992	6912
负债和股东权益	6911	8260	10173	11934

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	-861	247	657
净利润	-46	237	529	919
折旧摊销	220	579	677	743
财务费用	-13	22	64	83
投资损失	-16	-6	-6	-6
营运资金变动	-179	-1696	-1019	-1086
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	1074	688	88
短期借款	3	1099	755	174
长期借款	12	-2	-3	-4
其他筹资现金流	-21	-22	-64	-83
现金净增加额	123	-784	139	148

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1251	2462	3848	5327
营业成本	1053	1687	2485	3331
税金及附加	8	15	24	33
营业费用	20	40	63	87
管理费用	154	246	346	426
研发费用	137	222	308	373
财务费用	-13	22	64	83
资产减值损失	-16	-36	-57	-79
信用减值损失	-11	-9	-14	-19
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	246	550	957
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	247	551	959
所得税	-10	10	23	39
净利润	-46	237	529	919
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-46	237	529	919
EBITDA	151	849	1292	1785
EPS (元)	-0.11	0.55	1.23	2.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	199.9	96.8	56.3	38.4
营业利润(%)	68.3	533.8	123.6	74.1
归属于母公司净利润(%)	73.9	619.0	122.8	73.9
获利能力				
毛利率(%)	15.8	31.5	35.4	37.5
净利率(%)	-3.7	9.6	13.7	17.3
ROE(%)	-0.9	4.3	8.8	13.3
ROIC(%)	-2.2	6.3	9.3	13.2
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	33.9	41.1	42.1
净负债比率(%)	-19.3	15.9	24.7	21.8
流动比率	2.2	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.3	0.6	0.6	0.6
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	0.55	1.23	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-2.00	0.58	1.53
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.72	13.95	16.09
估值比率				
P/E	-450.1	86.7	38.9	22.4
P/B	3.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	181	25	17	13

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