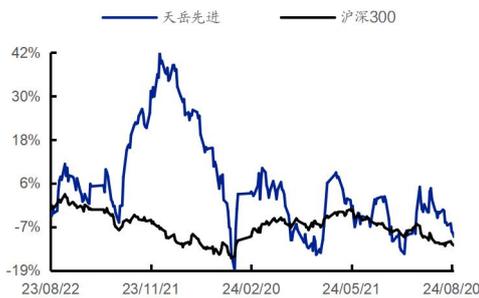


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

盈利能力持续提升, 优质产品及客户助力碳化硅龙头腾飞

——天岳先进 (688234) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
天岳先进	-13.3%	-8.7%	-9.4%
沪深 300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

市场数据	2024/08/22
当前价格(元)	47.51
52 周价格区间(元)	40.88-76.70
总市值(百万)	20,415.57
流通市值(百万)	12,560.47
总股本(万股)	42,971.10
流通股本(万股)	26,437.53
日均成交额(百万)	74.51
近一月换手(%)	0.16

相关报告

《天岳先进 (688234) 2023 年年报点评报告: 产能扩张+大客户开拓顺利, 盈利水平持续改善 (买入) *半导体*》——2024-04-14
 《天岳先进 (688234) 2023 年三季度报点评: 2023 年前三季度业绩表现超预期, Q3 单季度扭亏为盈 (买入) *半导体*》——2023-10-28
 《天岳先进 (688234) 深度报告: 导电型衬底释放在即, 国产碳化硅龙头业绩拐点或至 (买入) *半

事件:

8月22日, 天岳先进发布 2024 年半年报: 2024 年上半年, 营业收入方面, 公司实现营业收入 9.12 亿元, 同比增长 108.27%, 其中 2024Q2 收入 4.86 亿元, 同比增长 98.49%, 环比增长 14.10%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 23.01%, 同比增加 11.71pct; 其中 2024Q2 毛利率 23.97%, 同比增加 13.28pct, 环比增加 2.05pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 1.02 亿元, 同比扭亏为盈; 其中 2024Q2 归母净利润 0.56 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 21.02%; 2024H1 扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比扭亏为盈, 其中 2024Q2 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 20.67%。

投资要点:

- 营收连续 9 个季度保持上涨, 上海临港工厂达到年产 30 万片导电型衬底能力。根据公司 2024 年半年报, 公司 Q2 营业收入保持环比增长, 截至 2024Q2, 公司已连续 9 个季度保持营收增长趋势。归母净利润自 2023Q3 扭亏后, 连续 4 个季度环比增长。利润增长原因在于一方面下游应用市场持续扩大, 终端场景对高品质、车规级的产品需求旺盛; 另一方面, 公司与国内外一线大厂具有良好的合作基础, 公司导电型产能产量持续提升, 交付能力继续增强。产能方面, 得益于上海工厂前期模块化高标准的设计, 公司率先打造碳化硅衬底领域智慧工厂的理念, 通过 AI 和数字化技术持续优化工艺的方式, 上海临港工厂产能产量持续提升释放, 良率水平稳步提高。2024 年上半年, 公司上海临港工厂已经能够达到年产 30 万片导电型衬底的大规模量产能力。
- 产品获国际一线客户认可, 2023 年导电型碳化硅衬底材料市场占有率跃居全球前三。早在 2023 年公司与英飞凌、博世等客户就已签署新的长期合作协议, 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。截至 2024 年上半年, 公司在产品稳定性、一致性上获得国际一线客户认可, 包括与英飞凌、博世、安森美等多家国际头部大厂进行了合作, 全球前十大功率半导体企业超过 50% 已成为公司客户。

导体*) ——2023-09-15

在国内，公司已经与行业内下游环节的主要企业开展合作，共同推动国内第三代半导体的发展。根据富士经济报告测算，2023 年全球导电型碳化硅衬底材料市场占有率，天岳先进跃居全球前三，2024 年上半年，公司衬底产品出货量继续领先。

- **车规级高品质导电型产品大规模出货，8 英寸碳化硅衬底率先出海。** 2024 年上半年公司业绩增长原因之一系公司车规级高品质导电型衬底产品向国际大厂客户大规模批量供应，产品的批量交付和车规级品质广受好评。在 8 英寸衬底布局方面，公司具备先发优势和领先地位，公司不仅实现 8 英寸碳化硅衬底国产化替代，公司 8 英寸碳化硅衬底已经率先实现海外客户批量销售。公司上海临港工厂二期 8 英寸碳化硅衬底扩产计划正在推进中，公司将分阶段达到规划中的 8 英寸衬底产能。
- **盈利预测和投资评级** 作为国内碳化硅衬底领军企业，公司有望凭借技术、产能及客户端的优势，继续巩固市场地位，保持稳定增长。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 23.56/33.36/43.13 亿元，2024-2026 年归母净利润分别 2.34/3.55/5.79 亿元。2024-2026 年 PS 分别为 9/6/5 倍。公司作为国内碳化硅领先企业，在高端产品持续保持领先地位，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 新能源行业需求不及预期 2) SiC 衬底行业竞争加剧 3) 大尺寸碳化硅衬底国产替代进程不确定性风险 4) 公司产能释放不及预期 5) 公司技术突破不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1251	2356	3336	4313
增长率(%)	200	88	42	29
归母净利润（百万元）	-46	234	355	579
增长率(%)	74	612	51	63
摊薄每股收益（元）	-0.11	0.54	0.83	1.35
ROE(%)	-1	4	6	9
P/E	—	87.18	57.54	35.25
P/B	5.43	3.74	3.51	3.20
P/S	22.70	8.66	6.12	4.73
EV/EBITDA	204.49	31.07	23.69	17.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天岳先进盈利预测表

证券代码:	688234				股价:	47.51				投资评级:	买入				日期:	2024/08/22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-1%	4%	6%	9%	EPS	-0.11	0.54	0.83	1.35										
毛利率	16%	27%	29%	32%	BVPS	12.16	12.69	13.52	14.86										
期间费率	13%	9%	11%	10%	估值														
销售净利率	-4%	10%	11%	13%	P/E	—	87.18	57.54	35.25										
成长能力					P/B	5.43	3.74	3.51	3.20										
收入增长率	200%	88%	42%	29%	P/S	22.70	8.66	6.12	4.73										
利润增长率	74%	612%	51%	63%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.20	0.33	0.44	0.51	营业收入	1251	2356	3336	4313										
应收账款周转率	5.60	5.20	4.52	4.33	营业成本	1053	1712	2353	2953										
存货周转率	1.53	1.91	2.21	2.37	营业税金及附加	8	14	17	23										
偿债能力					销售费用	20	42	67	104										
资产负债率	24%	26%	27%	27%	管理费用	154	197	300	345										
流动比	2.15	2.05	2.04	2.23	财务费用	-13	-20	-2	2										
速动比	1.30	1.19	1.14	1.33	其他费用/(-收入)	137	189	284	324										
					营业利润	-57	275	417	681										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	1305	918	834	1142	利润总额	-56	276	417	681										
应收款项	364	762	1066	1364	所得税费用	-10	41	63	102										
存货净额	843	951	1177	1312	净利润	-46	234	355	579										
其他流动资产	292	418	543	647	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2804	3049	3620	4465	归属于母公司净利润	-46	234	355	579										
固定资产	3418	3505	3594	3629															
在建工程	205	293	248	156	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	458	451	459	468	经营活动现金流	13	150	373	685										
长期股权投资	27	40	55	72	净利润	-46	234	355	579										
资产总计	6911	7338	7977	8790	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	3	5	7	9	折旧摊销	227	382	424	463										
应付款项	1070	1011	1111	1189	公允价值变动	-7	0	0	0										
合同负债	99	138	216	280	营运资金变动	-179	-458	-373	-305										
其他流动负债	131	333	438	527	投资活动现金流	123	-555	-459	-379										
流动负债合计	1304	1487	1771	2005	资本支出	-1395	-565	-476	-415										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-3	-13	-16	-17										
其他长期负债	381	397	397	397	其他	1522	24	33	53										
长期负债合计	381	397	397	397	筹资活动现金流	-6	21	2	2										
负债合计	1685	1884	2168	2403	债务融资	0	9	2	2										
股本	430	430	430	430	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	5227	5454	5808	6388	其它	-6	12	0	0										
负债和股东权益总计	6911	7338	7977	8790	现金净增加额	129	-387	-84	308										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。