

天岳先进(688234.SH)

稳步推进产能提升，前瞻性布局8英寸衬底

推荐 (维持)

股价:47.25元

主要数据

行业	电子
公司网址	
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)	203
流通A股市值(亿元)	125
每股净资产(元)	12.16
资产负债率(%)	26.5

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2024年半年报，2024年上半年公司实现营收9.12亿元，同比增长108.27%；归属上市公司股东净利润1.02亿元，较上年同期扭亏为盈。

平安观点:

- 上半年营收翻倍，实现扭亏为盈：**2024H1，公司实现营收 9.12亿元 (+108.27%YoY)，实现归母净利润 1.02 亿元，扣非后归母净利润 0.96亿元，较上年同期扭亏为盈。一方面得益于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，导电型产能产量持续提升，交付能力继续增强。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是23.01% (+11.71pct YoY)和11.17%，主要系规模效应及良率有所提升等因素综合影响。从费用端来看，2024H1公司期间费用率为15.06%(-21.64pct YoY)，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1.11%(-0.75pct YoY)、9.06%(-6.88pct YoY)、-1.27%(+0.34pct YoY)和6.16%(-14.34pct YoY)。2024Q2单季度，公司实现营收4.86亿元 (+98.49%YoY，+14.10%QoQ)，实现归母净利润0.56亿元 (+21.02%QoQ)，Q2单季度的毛利率和净利率分别为23.97%(+13.28pct YoY，+2.05pct QoQ)和11.48%(+0.66pct QoQ)。
- 加强与国内外知名客户开展长期合作，持续提升高品质衬底的产能产量布局：**碳化硅器件在电动汽车中的渗透率仍在提高，全球市场对高品质车规级碳化硅衬底需求旺盛。全球主要国家纷纷加大了在碳化硅半导体领域的战略布局，英飞凌、意法半导体、安森美、博世、罗姆等国际上一线大厂均加大了对碳化硅业务的长期资本开支。公司积极开拓海外市场，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，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。公司积极优化产能布局，目前已形成山东济南、济宁碳化硅半导体材料生产基地。上海临港智慧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	417	1,251	2,353	3,240	4,172
YOY(%)	-15.6	199.9	88.1	37.7	28.8
净利润(百万元)	-175	-46	221	364	565
YOY(%)	-294.8	73.9	583.6	64.5	55.4
毛利率(%)	-5.8	15.8	24.6	27.5	29.5
净利率(%)	-42.0	-3.7	9.4	11.2	13.6
ROE(%)	-3.3	-0.9	4.1	6.3	8.9
EPS(摊薄/元)	-0.41	-0.11	0.51	0.85	1.32
P/E(倍)	-115.9	-444.1	91.8	55.8	35.9
P/B(倍)	3.9	3.9	3.7	3.5	3.2

工厂已于2023年5月实现产品交付，是公司导电型碳化硅衬底主要生产基地。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。公司已经制定战略规划，将继续稳步推进临港工厂第二阶段产能提升。同时，公司在8英寸衬底上进行了前瞻性布局，已经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。目前，随着国际一线大厂在8英寸晶圆工厂的建设已经步入陆续投产的阶段，未来8英寸碳化硅衬底需求保持增长趋势。公司将继续扩大8英寸产品的客户验证和销售量。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。

- **投资建议：**随着碳化硅半导体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。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，随着新建产能的利用率提升，产能规模的扩大，盈利能力提高。结合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2.21（前值为2.37）亿元、3.64（前值为5.29）亿元和5.65（前值为9.19）亿元，对应的EPS分别为0.51/0.85/1.32元，对应8月23日收盘价的PE分别为91.8X、55.8X和35.9X，我们看好下游行业对碳化硅衬底需求持续旺盛的趋势，以及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	3536	4505	5966
现金	1030	581	615	1101
应收票据及应收账款	370	653	899	1158
其他应收款	23	44	61	78
预付账款	144	270	372	479
存货	843	1421	1881	2356
其他流动资产	394	567	678	793
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	8065	9157	10474
流动负债	1304	2238	2970	3725
短期借款	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1070	1803	2387	2990
其他流动负债	231	436	583	735
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	2617	3345	4097
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	-70	294	859
归属母公司股东权益	5227	5448	5811	6377
负债和股东权益	6911	8065	9157	10474

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	534	815	1067
净利润	-46	221	364	565
折旧摊销	220	579	677	743
财务费用	-13	-2	-2	-3
投资损失	-16	-16	-16	-16
营运资金变动	-179	-243	-204	-219
其他经营现金流	41	-4	-4	-4
投资活动现金流	123	-980	-780	-580
资本支出	1328	1000	800	600
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-1201	-1980	-1580	-1180
筹资活动现金流	-6	-3	-1	-1
短期借款	3	-3	0	0
长期借款	12	-2	-3	-4
其他筹资现金流	-21	2	2	3
现金净增加额	123	-449	34	487

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1251	2353	3240	4172
营业成本	1053	1774	2349	2942
税金及附加	8	15	20	26
营业费用	20	26	36	46
管理费用	154	212	292	334
研发费用	137	141	194	250
财务费用	-13	-2	-2	-3
资产减值损失	-16	-30	-41	-53
信用减值损失	-11	-9	-12	-15
其他收益	56	56	56	56
公允价值变动收益	7	7	7	7
投资净收益	16	16	16	16
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	-57	229	378	588
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	231	379	590
所得税	-10	9	15	24
净利润	-46	221	364	565
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-46	221	364	565
EBITDA	151	807	1054	1330
EPS (元)	-0.11	0.51	0.85	1.32

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	37.7	28.8
营业利润(%)	68.3	504.0	65.0	55.6
归属于母公司净利润(%)	73.9	583.6	64.5	55.4
获利能力				
毛利率(%)	15.8	24.6	27.5	29.5
净利率(%)	-3.7	9.4	11.2	13.6
ROE(%)	-0.9	4.1	6.3	8.9
ROIC(%)	-2.2	5.2	7.3	10.6
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	32.5	36.5	39.1
净负债比率(%)	-19.3	-10.4	-10.4	-17.2
流动比率	2.2	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.3	0.7	0.6	0.7
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	1.50	1.50	1.50
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.51	0.85	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	1.24	1.90	2.48
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.68	13.52	14.84
估值比率				
P/E	-444.1	91.8	55.8	35.9
P/B	3.9	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	181	24	19	15

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