



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩逐步兑现，积技拓客加速迈入8英寸新阶段

——天岳先进（688234）半年报点评

买入（维持）

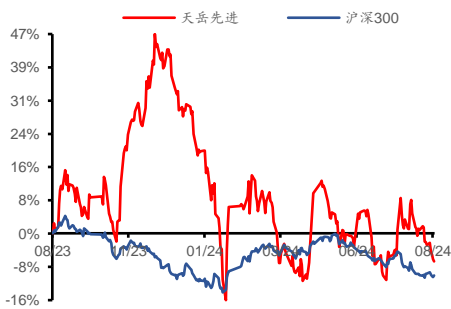
行业： 电子
日期： 2024年08月26日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkaish@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价（元）	47.25
12mth A 股价格区间（元）	42.60-74.45
总股本（百万股）	429.71
无限售 A 股/总股本	61.52%
流通市值（亿元）	124.92

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《四大核心竞争力护航，本土碳化硅衬底龙头开启扩张新征程》

——2024年06月30日

■ 投资摘要

事件概述

8月23日，公司发布2024年半年度报告。公司2024H1实现营业收入9.12亿元，yoy+108.27%；利润端较2023年同期实现扭亏，其中归母净利润1.02亿元，扣非归母净利润0.96元。2024H1毛利率显著回升至23.01%，较2023年同期增长11.71个百分点。

分析与判断

碳化硅产业进入快速发展期，公司深耕产业链关键环节竞争优势全面显现。在全球能源电气化、低碳化发展趋势下，碳化硅产业进入战略机遇期，据YOLE预测，2028年全球碳化硅器件规模有望达到89.06亿美元。2024H1，国际市场对高品质导电型碳化硅衬底的需求旺盛，带动全球头部企业在衬底材料、晶圆制造等产业链关键环节布局进一步加速。近年来公司加速推动高品质产品“出海”，同时继续推进同国内外知名客户长期合作。截止2024H1，全球前十大功率半导体企业超过50%已成为公司客户，同时公司加速推进同英飞凌、博世等一线厂商合作，未来将助力英飞凌向8英寸产品转型。在碳化硅市场规模扩容和客户端持续发力背景下，2024H1公司成功取得优异成绩，核心业务碳化硅衬底实现营收7.53亿元，yoy+102.27%，同时产品毛利率显著改善至27.36%，拉动净利润回暖。

持续深化研发布局，围绕衬底生产全流程强化技术护城河。碳化硅衬底制备是行业核心关键环节，公司持续加强基础研究，在晶体生长的缺陷控制等核心技术领域展开密集的试验，突破技术瓶颈，提高产品品质。加快8英寸衬底产业化布局培育国际竞争力，以高质量产品为核心完善衬底生产全流程研发体系，同时不断推进前沿技术储备，如碳化硅晶体激光剥离技术等。我们认为，长期技术积累和产业化优势助力公司稳居衬底制备国际第一梯队，并持续引领行业发展。根据Yole旗下的知识产权调查公司数据，天岳先进在碳化硅衬底专利领域位列全球前五。

半导体终端需求驱动第三代半导体材料加速渗透，公司依托产能+技术两翼加速推进8英寸碳化硅衬底产业化进程。碳化硅器件在电动汽车端加速渗透，同时在电网、数据计算中心、低空飞行等领域的应用也表现出突出的发展趋势，全球碳化硅产业链或将持续规模扩容。天岳先进作为本土碳化硅衬底龙头，凭借前瞻布局和长期技术积累已在8英寸碳化硅衬底上建立了先发优势，成功实现8英寸碳化硅衬底的国产替代并率先向海外客户批量销售。2024H1，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，目前上海临港工厂二阶段产能提升正在持续推进中。随着主流厂商推进8英寸衬底投产进度，公司也将继续扩大自身8英寸产品的验证和销售，我们认为，凭借先发优势和产能布局，未来公司有望逐步引领国际市场并助力终端器件国产替代。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2024-2026年归母净利润预测至2.44/4.13/5.82亿元，同比增速分别为+634.45%/+68.86%/+41.17%，对应EPS分别为0.57/0.96/1.36元，对应PE估值分别为83/49/35倍。

■ 风险提示

终端需求不及预期、行业竞争加剧、研发进展不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1251	2511	3481	4347
年增长率	199.9%	100.7%	38.7%	24.9%
归母净利润	-46	244	413	582
年增长率	74.0%	634.4%	68.9%	41.2%
每股收益（元）	-0.11	0.57	0.96	1.36
市盈率（X）	—	83.09	49.21	34.86
市净率（X）	3.88	3.72	3.46	3.14

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年08月23日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1030	-797	-1715	-2355
应收票据及应收账款	364	812	1113	1375
存货	843	1846	2431	2903
其他流动资产	566	753	922	1056
流动资产合计	2804	2614	2751	2979
长期股权投资	27	40	55	72
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3418	4227	5192	6089
在建工程	205	305	405	455
无形资产	273	282	293	305
其他非流动资产	185	178	187	197
非流动资产合计	4107	5032	6133	7118
资产总计	6911	7645	8884	10097
短期借款	3	5	7	9
应付票据及应付账款	1070	1260	1884	2360
合同负债	99	147	225	283
其他流动负债	131	366	480	567
流动负债合计	1304	1777	2596	3218
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	381	404	412	420
非流动负债合计	381	404	412	420
负债合计	1685	2181	3008	3638
股本	430	430	430	430
资本公积	5088	5088	5088	5088
留存收益	-289	-48	365	947
归属母公司股东权益	5227	5464	5876	6459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5227	5464	5876	6459
负债和股东权益合计	6911	7645	8884	10097

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	13	-359	928	1285
净利润	-46	244	413	582
折旧摊销	227	582	774	980
营运资金变动	-179	-1162	-228	-238
其他	11	-22	-31	-40
投资活动现金流量	123	-1493	-1854	-1934
资本支出	-1395	-1508	-1860	-1948
投资变动	-3	-23	-26	-27
其他	1522	38	31	41
筹资活动现金流量	-6	27	9	9
债权融资	0	16	10	10
股权融资	0	0	0	0
其他	-6	11	-1	-1
现金净流量	129	-1827	-917	-640

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1251	2511	3481	4347
营业成本	1053	1874	2529	3080
营业税金及附加	8	21	29	35
销售费用	20	40	52	57
管理费用	154	251	331	391
研发费用	137	239	331	413
财务费用	-13	-10	9	18
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	16	20	32	41
公允价值变动损益	7	0	0	0
营业利润	-57	267	461	655
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	-56	267	461	655
所得税	-10	22	48	73
净利润	-46	244	413	582
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-46	244	413	582

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	15.8%	25.4%	27.3%	29.1%
净利率	-3.7%	9.7%	11.9%	13.4%
净资产收益率	-0.9%	4.5%	7.0%	9.0%
资产回报率	-0.7%	3.2%	4.6%	5.8%
投资回报率	-1.4%	4.3%	7.1%	9.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	199.9%	100.7%	38.7%	24.9%
EBIT 增长率	60.1%	376.4%	82.9%	43.4%
归母净利润增长率	74.0%	634.4%	68.9%	41.2%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.11	0.57	0.96	1.36
每股净资产	12.16	12.72	13.68	15.03
每股经营现金流	0.03	-0.83	2.16	2.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.20	0.34	0.42	0.46
应收账款周转率	5.60	5.32	4.48	4.26
存货周转率	1.53	1.39	1.18	1.15
偿债能力指标				
资产负债率	24.4%	28.5%	33.9%	36.0%
流动比率	2.15	1.47	1.06	0.93
速动比率	1.30	0.23	-0.07	-0.16
估值指标				
P/E	—	83.09	49.21	34.86
P/B	3.88	3.72	3.46	3.14
EV/EBITDA	204.49	25.20	17.74	13.73

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断