

前三季度收入创新高，8 寸衬底率先量产

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件:** 10 月 29 日，天岳先进发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 12.81 亿元，同比增长 55.34%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比扭亏为盈，双创新高。

➤ **前三季度收入创新高，盈利能力持续改善。**公司第三季度实现营业收入 3.69 亿元，环比下滑 24.07%，同比下滑 4.60%；实现归母净利润 0.41 亿元，环比下滑 26.78%，同比增长 982.08%。公司第三季度毛利率为 32.63%，环比增长 13.94pcts，同比增长 8.66pcts。从前三季度来看，公司业绩的增长，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，公司导电型产能产量持续提升，交付能力继续增强。

➤ **临港扩产持续推进，8 寸衬底率先实现批量销售。**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，推动公司业绩增长。导电型产品的批量交付和车规级高品质广受好评。公司对碳化硅技术在下游应用领域市场规模的长期增长充满信心。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。根据日本富士经济的调研报告，2023 年，天岳先进的导电型碳化硅衬底市占率已经进入全球前三。2024 年上半年，公司衬底产品出货量继续保持领先。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，同时已经率先实现海外客户批量销售。

➤ **客户进展积极，英飞凌高度认可。**公司继续加强与国内外知名客户开展长期合作，并已成功切入国际大厂的供应链。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。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。公司客户英飞凌也主动报道与公司的合作，公司将继续向其供应高品质 6 英寸碳化硅衬底，也将助力英飞凌向 8 英寸碳化硅晶圆过渡。而且英飞凌报道指出，天岳先进的供应量预计将占到英飞凌长期需求量的两位数份额。截至目前，全球前十大功率半导体企业超过 50%已成为公司客户，公司致力于与客户共同推动碳化硅技术在更多领域的渗透应用。

➤ **投资建议:** 我们看好公司的 SiC 业务将受到下游需求拉动并持续增长，预计 24/25/26 年公司实现归母净利润 1.86/3.32/5.03 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 135/76/50 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 终端需求不及预期，产能建设不及预期，产品认证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,251	1,651	2,282	3,008
增长率 (%)	199.9	32.0	38.2	31.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-46	186	332	503
增长率 (%)	74.0	507.6	78.4	51.2
每股收益 (元)	-0.11	0.43	0.77	1.17
PE	/	135	76	50
PB	4.8	4.7	4.5	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
58.56 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1. 天岳先进 (688234.SH) 2023 年中报点评: 临港工厂预计提前交付, 碳化硅衬底龙头地位稳固-2023/09/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,251	1,651	2,282	3,008
营业成本	1,053	1,181	1,538	1,955
营业税金及附加	8	12	16	21
销售费用	20	26	37	48
管理费用	154	165	228	301
研发费用	137	149	205	271
EBIT	-93	201	373	563
财务费用	-13	-5	4	5
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	16	0	0	0
营业利润	-57	206	368	558
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	-56	207	369	559
所得税	-10	21	37	56
净利润	-46	186	332	503
归属于母公司净利润	-46	186	332	503
EBITDA	134	445	643	843

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,030	1,202	1,160	1,511
应收账款及票据	364	482	666	877
预付款项	144	161	209	266
存货	843	945	1,230	1,564
其他流动资产	423	260	275	292
流动资产合计	2,804	3,050	3,540	4,510
长期股权投资	27	27	27	27
固定资产	3,418	4,086	4,432	4,462
无形资产	273	273	273	273
非流动资产合计	4,107	4,676	4,976	4,975
资产合计	6,911	7,726	8,516	9,485
短期借款	3	400	400	400
应付账款及票据	1,070	1,197	1,559	1,982
其他流动负债	231	320	416	525
流动负债合计	1,304	1,917	2,375	2,908
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	381	396	396	396
非流动负债合计	381	496	496	496
负债合计	1,685	2,413	2,871	3,403
股本	430	430	430	430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,227	5,313	5,646	6,082
负债和股东权益合计	6,911	7,726	8,516	9,485

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	199.90	32.04	38.20	31.80
EBIT 增长率	60.10	316.96	84.98	50.93
净利润增长率	73.98	507.64	78.39	51.24
盈利能力 (%)				
毛利率	15.81	28.50	32.63	35.00
净利润率	-3.66	11.29	14.57	16.72
总资产收益率 ROA	-0.66	2.41	3.90	5.30
净资产收益率 ROE	-0.87	3.51	5.89	8.27
偿债能力				
流动比率	2.15	1.59	1.49	1.55
速动比率	1.30	0.90	0.79	0.84
现金比率	0.79	0.63	0.49	0.52
资产负债率 (%)	24.38	31.23	33.71	35.88
经营效率				
应收账款周转天数	64.30	78.16	76.70	78.26
存货周转天数	235.33	272.55	254.58	257.24
总资产周转率	0.20	0.23	0.28	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	-0.11	0.43	0.77	1.17
每股净资产	12.16	12.36	13.14	14.15
每股经营现金流	0.03	0.71	1.27	1.66
每股股利	0.00	0.00	0.15	0.23
估值分析				
PE	/	135	76	50
PB	4.8	4.7	4.5	4.1
EV/EBITDA	184.09	55.35	38.36	29.25
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.26	0.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-46	186	332	503
折旧和摊销	227	244	270	280
营运资金变动	-179	-132	-76	-87
经营活动现金流	13	304	544	714
资本开支	-1,395	-836	-562	-272
投资	-3	275	0	0
投资活动现金流	123	-527	-562	-272
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	498	1	0
筹资活动现金流	-6	396	-24	-92
现金净流量	129	173	-42	350

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026