

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

天岳先进(688234)

发布业内首款 12 英寸碳化硅衬底

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.55
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 3.00
总市值/流通市值(亿元)	204 / 143
52周内最高/最低价	75.59 / 42.60
资产负债率(%)	24.4%
市盈率	-432.27
第一大股东	宗艳民

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

● 投资要点

发布业内首款 12 英寸碳化硅衬底，宽禁带半导体行业正式迈入超大尺寸碳化硅衬底的新时代。公司自主研发 12 英寸超大尺寸碳化硅衬底，进一步扩大单片晶圆上可用于芯片制造的面积，提升合格芯片产量。在同等生产条件下，12 英寸碳化硅衬底能够显著提升产量，降低单位成本，进一步提升经济效益，为碳化硅材料的更大规模应用提供可能。

产品品质和出货量领先，成功切入国际大厂的供应链。碳化硅衬底材料作为第三代半导体行业基石，在电动汽车，光伏新能源、储能、充电桩等终端需求带动下，以及电动汽车 800V 高压平台的加速推进，进入战略机遇期。公司是国内技术最全面、国际化程度最高的碳化硅衬底厂商之一，目前已经实现 8 英寸导电型衬底、6 英寸导电型衬底、6 英寸半绝缘型衬底、4 英寸半绝缘衬底等产品的批量供应，产品稳定性、一致性上获得国际一线客户认可，进入英飞凌、博世、安森美等多家国际头部大厂供应链，其中公司的衬底供应量预计将占到英飞凌长期需求量的两位数份额。

临港厂产能稳步提升，保障客户订单的持续交付。据日本富士经济统计，2023 年，公司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，未来将继续稳步推进临港工厂第二阶段产能提升。

布局 8 英寸衬底，率先实现海外客户批量销售。公司在 8 英寸衬底上进行了前瞻性布局，不仅实现 8 英寸碳化硅衬底国产化替代，而且率先实现海外客户批量销售。随着国际一线大厂 8 英寸晶圆工厂的建设步入陆续投产阶段，未来 8 英寸碳化硅衬底需求保持增长趋势，公司 8 英寸产品的客户验证和销售量将继续扩大。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.0/3.7/5.6 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；原材料价格上涨；行业竞争格局加剧风险；国际贸易摩擦风险；产能产量提升不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1251	1685	2401	3142
增长率(%)	199.90	34.75	42.50	30.84
EBITDA (百万元)	133.89	568.89	773.24	987.33
归属母公司净利润 (百万元)	-45.72	199.63	372.56	563.15
增长率(%)	73.98	536.63	86.63	51.16
EPS(元/股)	-0.11	0.46	0.87	1.31
市盈率 (P/E)	-446.91	102.35	54.84	36.28
市净率 (P/B)	3.91	3.83	3.58	3.26
EV/EBITDA	204.49	34.51	24.66	18.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1251	1685	2401	3142	营业收入	199.9%	34.7%	42.5%	30.8%
营业成本	1053	1208	1681	2137	营业利润	68.3%	484.2%	91.1%	52.2%
税金及附加	8	12	17	22	归属于母公司净利润	74.0%	536.6%	86.6%	51.2%
销售费用	20	27	36	44	获利能力				
管理费用	154	209	240	303	毛利率	15.8%	28.3%	30.0%	32.0%
研发费用	137	194	240	299	净利率	-3.7%	11.8%	15.5%	17.9%
财务费用	-13	-11	-9	-15	ROE	-0.9%	3.7%	6.5%	9.0%
资产减值损失	-16	0	0	0	ROIC	-1.4%	3.5%	6.4%	8.7%
营业利润	-57	218	416	633	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	24.4%	22.5%	27.1%	29.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.15	2.74	2.59	2.65
利润总额	-56	218	416	633	营运能力				
所得税	-10	18	44	70	应收账款周转率	5.60	4.58	4.53	4.35
净利润	-46	200	373	563	存货周转率	1.53	1.19	1.20	1.18
归母净利润	-46	200	373	563	总资产周转率	0.20	0.24	0.33	0.38
每股收益(元)	-0.11	0.46	0.87	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.11	0.46	0.87	1.31
货币资金	1030	817	1384	2110	每股净资产	12.16	12.40	13.27	14.58
交易性金融资产	275	275	275	275	估值比率				
应收票据及应收账款	364	545	768	994	PE	-446.91	102.35	54.84	36.28
预付款项	144	143	213	268	PB	3.91	3.83	3.58	3.26
存货	843	1191	1616	2014	现金流量表				
流动资产合计	2804	3158	4465	5894	净利润	-46	200	373	563
固定资产	3418	3166	2902	2629	折旧和摊销	227	362	366	369
在建工程	205	164	131	105	营运资本变动	-179	-719	-166	-201
无形资产	273	214	154	95	其他	11	-16	-22	-29
非流动资产合计	4107	3719	3358	2995	经营活动现金流净额	13	-174	551	702
资产总计	6911	6878	7824	8889	资本开支	-1395	-5	-5	-5
短期借款	3	3	3	3	其他	1519	47	22	30
应付票据及应付账款	1070	813	1252	1637	投资活动现金流净额	123	42	17	24
其他流动负债	231	336	470	587	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1304	1152	1725	2227	债务融资	0	0	0	0
其他	381	396	396	396	其他	-6	-85	0	0
非流动负债合计	381	396	396	396	筹资活动现金流净额	-6	-85	0	0
负债合计	1685	1547	2121	2623	现金及现金等价物净增加额	129	-213	567	726
股本	430	430	430	430					
资本公积金	5088	5088	5088	5088					
未分配利润	-298	-124	193	671					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	6	-64	-8	77					
所有者权益合计	5227	5330	5703	6266					
负债和所有者权益总计	6911	6878	7824	8889					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048