



天岳先进 (688234.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收持续扩张，盈利能力显著增强

业绩简评

2025年3月27日公司披露2024年报，2024年公司实现营业收入17.68亿元，同比+41.37%；实现归母净利润1.79亿元，同比+491.56%。其中，4Q24单季度营收达4.87亿元，同比+4.32%；归母净利润实现0.36亿元，同比+59.74%。

经营分析

公司全面提升核心产品的产能产量，收入规模稳健增长盈利能力显著增强。根据公司公告，2024年全年济南工厂产能产量稳步提升，上海工厂于1H24提前达产30万片导电型衬底的年产能规划，同时公司继续推进二期产能规划。2024年公司SiC衬底产量为41.02万片，同比+56.56%，产量持续增长，创历史新高。公司产能持续释放并优化产品结构，产销量持续增加，实现了营收同比大幅增长。另一方面，公司持续降本增效，不断提升管理能力，2024年公司的销售毛利率为25.9%，同比实现大幅提升。2024年公司单季度利润全面转正，全年实现扭亏为盈。

公司重视研发和技术积累，业内首创液相法制备出无宏观缺陷的8英寸衬底，突破SiC单晶高质量生长界面控制和缺陷控制难题。截至2024年末，公司及下属子公司累计获得发明专利授权194项，实用新型专利授权308项，其中境外发明专利授权14项。公司在SiC衬底材料领域保持强劲增长态势，国内市场布局持续深化。根据富士经济2024年全球导电型SiC衬底材料市场占有率的测算，公司是全球排名第二的SiC衬底制造商，市场份额达22.8%。目前公司量产SiC衬底的尺寸已从2英寸迭代升级至8英寸，公司于2024年推出业内首款12英寸SiC衬底。不仅在SiC衬底大尺寸化上，公司在产业化能力和产品品质方面也能继续保持全球领先。通过推动产品大尺寸化、生产效率提升的双轮驱动，公司助力客户持续降低SiC衬底的规模化使用成本，推动SiC衬底在更多应用场景加速应用。

盈利预测、估值与评级

考虑到SiC功率器件对下游新能源汽车加速渗透以及智能眼镜等新兴下游应用领域的兴起，我们预测公司25~27年归母净利润分别为3.18/5.49/8.14亿元，分别同比+78%/+73%/+48%，对应EPS分别为0.74/1.28/1.89元，公司股票现价对应PE估值为89/51/35倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；供应链风险；限售股解禁。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：戴宗廷 (执业S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：65.83元

相关报告：

1. 《天岳先进公司深度研究：国内领先的SiC衬底龙头》，2024.12.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,251	1,768	2,526	3,154	3,688
营业收入增长率	199.90	41.37%	42.86%	24.86%	16.95%
	%				
归母净利润(百万元)	-46	179	318	549	814
归母净利润增长率	-73.91%	491.56%	77.85%	72.53%	48.12%
摊薄每股收益(元)	-0.106	0.417	0.741	1.278	1.894
每股经营性现金流净额	0.03	0.15	1.87	1.92	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.87%	3.37%	5.56%	8.75%	11.47%
P/E	-618.71	158.01	88.84	51.49	34.76
P/B	5.41	5.32	4.94	4.50	3.99

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	417	1,251	1,768	2,526	3,154	3,688
增长率		199.9%	41.4%	42.9%	24.9%	17.0%
主营业务成本	-441	-1,053	-1,310	-1,811	-2,177	-2,415
%销售收入	105.8%	84.2%	74.1%	71.7%	69.0%	65.5%
毛利	-24	198	458	715	977	1,274
%销售收入	n.a	15.8%	25.9%	28.3%	31.0%	34.5%
营业税金及附加	-5	-8	-13	-13	-16	-18
%销售收入	1.2%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-14	-20	-29	-28	-35	-37
%销售收入	3.3%	1.6%	1.6%	1.1%	1.1%	1.0%
管理费用	-106	-154	-176	-202	-221	-221
%销售收入	25.5%	12.3%	9.9%	8.0%	7.0%	6.0%
研发费用	-128	-137	-142	-182	-205	-221
%销售收入	30.6%	11.0%	8.0%	7.2%	6.5%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	-277	-122	99	291	501	776
%销售收入	n.a	n.a	5.6%	11.5%	15.9%	21.0%
财务费用	17	13	16	-7	10	20
%销售收入	-4.2%	-1.1%	-0.9%	0.3%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-8	-27	-33	-27	-5	-3
公允价值变动收益	34	7	0	0	0	0
投资收益	2	16	-1	38	40	45
%税前利润	-1.1%	-29.1%	n.a	10.1%	6.2%	4.7%
营业利润	-179	-57	159	375	646	957
营业利润率	n.a	n.a	9.0%	14.8%	20.5%	26.0%
营业外收支	2	1	1	0	0	0
税前利润	-177	-56	159	375	646	957
利润率	n.a	n.a	9.0%	14.8%	20.5%	26.0%
所得税	2	10	20	-56	-97	-144
所得税率	n.a	n.a	-12.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-175	-46	179	318	549	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-175	-46	179	318	549	814
净利率	n.a	n.a	10.1%	12.6%	17.4%	22.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-175	-46	179	318	549	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	154	253	376	490	497	528
非经营收益	-35	-15	-24	50	-31	-39
营运资金变动	-2	-179	-465	-53	-191	-170
经营活动现金净流	-59	13	66	805	824	1,132
资本开支	-1,034	-1,395	-566	-387	-570	-760
投资	0	-3	0	0	0	0
其他	-1,746	1,522	273	38	40	45
投资活动现金净流	-2,780	123	-293	-349	-530	-715
股权募资	3,239	0	0	100	0	0
债权募资	0	0	695	-944	-85	0
其他	-60	-6	-124	-28	-9	-6
筹资活动现金净流	3,179	-6	571	-872	-94	-6
现金净流量	340	129	344	-416	201	412

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	685	1,030	1,239	823	1,024	1,435
应收款项	176	393	576	699	830	970
存货	533	843	1,022	1,313	1,549	1,686
其他流动资产	1,920	538	288	327	352	369
流动资产	3,314	2,804	3,125	3,162	3,754	4,460
%总资产	56.5%	40.6%	42.5%	43.6%	47.4%	50.3%
长期投资	3	29	29	29	29	29
固定资产	2,200	3,623	3,709	3,723	3,781	4,000
%总资产	37.5%	52.4%	50.4%	51.3%	47.7%	45.1%
无形资产	268	289	313	336	356	372
非流动资产	2,552	4,107	4,232	4,096	4,174	4,409
%总资产	43.5%	59.4%	57.5%	56.4%	52.6%	49.7%
资产总计	5,866	6,911	7,357	7,258	7,928	8,869
短期借款	1	3	614	85	0	0
应付款项	206	1,096	792	1,104	1,223	1,266
其他流动负债	106	204	137	252	339	423
流动负债	313	1,304	1,543	1,441	1,562	1,689
长期贷款	0	0	86	86	86	86
其他长期负债	302	381	415	0	0	0
负债	615	1,685	2,044	1,527	1,647	1,774
普通股股东权益	5,251	5,227	5,313	5,732	6,281	7,095
其中：股本	430	430	430	430	430	430
未分配利润	-251	-298	-123	195	745	1,558
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,866	6,911	7,357	7,258	7,928	8,869

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.408	-0.106	0.417	0.741	1.278	1.894
每股净资产	12.220	12.163	12.364	13.338	14.617	16.510
每股经营现金净流	-0.137	0.030	0.153	1.874	1.918	2.635
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-3.34%	-0.87%	3.37%	5.56%	8.75%	11.47%
总资产收益率	-2.99%	-0.66%	2.43%	4.39%	6.93%	9.17%
投入资本收益率	-5.21%	-1.90%	1.85%	4.18%	6.69%	9.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.56%	199.90%	41.37%	42.86%	24.86%	16.95%
EBIT 增长率	5736.97%	-55.96%	-181.13%	193.75%	72.37%	54.89%
净利润增长率	-294.80%	-73.91%	491.56%	77.85%	72.53%	48.12%
总资产增长率	124.02%	17.83%	6.44%	-1.34%	9.23%	11.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.7	65.2	85.6	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	380.2	238.6	259.8	270.0	265.0	260.0
应付账款周转天数	98.0	154.0	183.9	150.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	1,028.8	997.5	746.2	486.8	362.0	286.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.10%	-24.90%	-10.16%	-11.38%	-14.93%	-19.02%
EBIT 利息保障倍数	15.8	9.1	-6.3	40.8	-48.3	-39.8
资产负债率	10.48%	24.38%	27.78%	21.03%	20.78%	20.01%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	8	21
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-12-17	买入	57.18	66.78~66.78

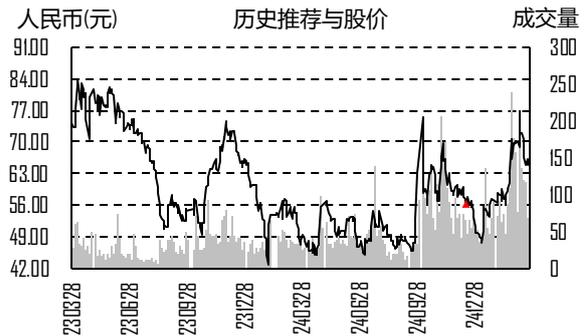
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究