

天岳先进(688234.SH)

8英寸导电型衬底批量供应能力领先，公司24年扭亏为盈

推荐 (维持)

股价:64.01元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.sicc.cc
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)	300
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	275
流通A股市值(亿元)	192
每股净资产(元)	12.36
资产负债率(%)	27.8

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



事项:

公司公布2024年年报，2024年公司实现营收17.68亿元，同比增长41.37%；归属上市公司股东净利润1.79亿元，同比增长491.56%。公司拟不派发现金红利，不进行公积金转增股本、不送红股。

平安观点:

- 2024年季度利润全面转正，全年实现扭亏为盈：**2024年公司实现营收17.68亿元(+41.37%YoY)，归母净利润为1.79亿元(+491.56%YoY)，扣非后归母净利润为1.56亿元(+238.48%YoY)，主要系碳化硅半导体材料在下游新能源汽车、光伏发电、储能、AI等应用领域的加速渗透，公司深入开拓市场与客户资源，加强与国内外知名客户长期合作，持续产能释放并优化产品结构，产销量持续增加，同时，公司持续降本增效，不断提升管理能力。2024年公司整体毛利率和净利率分别是25.90%(+10.09pct YoY)和10.13%(+13.79pct YoY)。从费用端来看，2024年公司期间费用率为18.70%(-5.18pct 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1.63%(+0pct YoY)、9.94%(-2.40pct YoY)、-0.89%(+0.18pct YoY)和8.02%(-2.95pct YoY)。公司碳化硅半导体材料实现营收14.76亿，同比增长35.72%，毛利率为32.92%，同比提升15.39pct。其中境内营收6.33亿元(-6.15%YoY)，毛利率20.8%，同比提升10.23pct；境外营收8.40亿(+104.43%YoY)，毛利率42.05%，同比提升13.10pct。2024Q4单季度，公司实现营收4.87亿元(+14.32%YoY，+31.96%QoQ)，归母净利润0.36亿元(+59.74%YoY，-12.52%QoQ)，Q4单季度的毛利率和净利率分别为26.20%(+8.36pct YoY，-6.43pct QoQ)和7.39%(+2.10pct YoY，-3.76pct QoQ)。

- 大尺寸发展成必然趋势，公司8英寸导电型衬底产品质量和批量供应能力领先：**2024年，碳化硅衬底在原有领域加速渗透的同时，积极向新兴应

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,251	1,768	2,431	3,286	4,124
YOY(%)	199.9	41.4	37.5	35.2	25.5
净利润(百万元)	-46	179	266	440	628
YOY(%)	73.9	491.6	48.8	65.3	42.5
毛利率(%)	15.8	25.9	26.3	28.5	29.9
净利率(%)	-3.7	10.1	11.0	13.4	15.2
ROE(%)	-0.9	3.4	4.8	7.3	9.4
EPS(摊薄/元)	-0.11	0.42	0.62	1.02	1.46
P/E(倍)	-601.6	153.6	103.3	62.5	43.8
P/B(倍)	5.3	5.2	4.9	4.6	4.1

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

用领域拓展，碳化硅衬底材料在新旧领域潜力较大。目前，碳化硅衬底行业正处于尺寸升级的关键发展阶段。衬底向大尺寸发展已成必然趋势，6英寸导电型衬底仍是主流，8英寸导电型衬底起量，12英寸导电型衬底已有研发样品。同时，碳化硅衬底材料单位生产成本下降以及规模效应显现，将进一步推动更多下游场景采用碳化硅衬底。全球头部企业在衬底材料、晶圆制造环节等产业链关键环节正加快加大布局。2024年，公司立足全球市场，全面提升核心产品的产能产量。全年济南工厂的产能产量稳步推进。上海工厂已于年中提前达到年产30万片导电型衬底的产能规划，同时公司将继续推进二阶段产能提升规划。2024年，碳化硅衬底产量41.02万片，较2023年增长56.56%，产量持续增长，屡创历史新高。公司8英寸导电型衬底产品质量和批量供应能力领先，是全球少数能够批量出货8英寸碳化硅衬底的市场参与者之一，持续推动头部客户积极向8英寸转型。2024年11月，公司推出业内首款12英寸碳化硅衬底。12英寸碳化硅衬底材料，能够进一步扩大单片晶圆上可用于芯片制造的面积，大幅提升合格芯片产量，在同等生产条件下，显著提升产量，降低单位成本，进一步提升经济效益，为碳化硅材料的最大规模应用提供可能。

- **投资建议：**公司自成立以来即专注于高品质碳化硅衬底的研发与产业化，已与全球前十大功率半导体器件制造商中一半以上的制造商建立业务合作关系，是全球少数能够实现8英寸碳化硅衬底量产、率先实现2英寸到8英寸碳化硅衬底的商业化的公司之一，也是率先推出12英寸碳化硅衬底的公司。综合公司最新财报以及对行业发展趋势的判断，我们调整了公司盈利预期，预计公司2025-2027年净利润分别为2.66亿元（前值为3.24亿元）、4.40亿元（前值为4.15亿元）、6.28亿元（新增），EPS分别为0.62元、1.02元和1.46元，对应3月28日收盘价PE分别为103.3X、62.5X和43.8X，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，将会影响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。（4）半导体材料行业竞争激烈。若公司未能成功竞争，公司的业务、经营业绩和未来前景将受到损害。

资产负债表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3125	3929	5349	6922
现金	1239	1115	1601	2266
应收票据及应收账款	566	795	1074	1348
其他应收款	9	66	90	113
预付账款	39	225	304	382
存货	1022	1398	1833	2254
其他流动资产	249	330	446	560
非流动资产	4232	3739	3246	2772
长期投资	27	26	25	25
固定资产	3623	3211	2798	2382
无形资产	275	229	183	138
其他非流动资产	307	272	240	227
资产总计	7357	7668	8595	9695
流动负债	1543	1609	2115	2605
短期借款	600	0	0	0
应付票据及应付账款	771	1209	1586	1950
其他流动负债	172	399	529	654
非流动负债	501	480	459	440
长期借款	86	64	44	24
其他非流动负债	415	415	415	415
负债合计	2044	2088	2574	3044
少数股东权益	0	0	0	0
股本	430	430	430	430
资本公积	5098	5098	5099	5101
留存收益	-215	51	492	1119
归属母公司股东权益	5313	5579	6021	6650
负债和股东权益	7357	7668	8595	9695

现金流量表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	55	499	514	700
净利润	179	266	440	628
折旧摊销	347	493	495	479
财务费用	-16	-16	-33	-49
投资损失	1	-6	-6	-6
营运资金变动	-465	-262	-427	-419
其他经营现金流	8	24	45	67
投资活动现金流	-293	-18	-41	-65
资本支出	518	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-811	-18	-44	-71
筹资活动现金流	571	-606	13	30
短期借款	597	-600	0	0
长期借款	70	-21	-20	-19
其他筹资现金流	-97	16	33	49
现金净增加额	333	-124	487	665

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

	单位 : 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1768	2431	3286	4124
营业成本	1310	1792	2350	2889
税金及附加	13	20	28	35
营业费用	29	32	39	45
管理费用	176	195	246	289
研发费用	142	170	230	289
财务费用	-16	-16	-33	-49
资产减值损失	-22	-31	-42	-52
信用减值损失	-10	-10	-13	-16
其他收益	77	62	62	62
公允价值变动收益	-0	0	1	2
投资净收益	-1	6	6	6
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	159	265	439	627
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	159	266	440	628
所得税	-20	0	0	0
净利润	179	266	440	628
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	266	440	628
EBITDA	491	743	902	1057
EPS (元)	0.42	0.62	1.02	1.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	41.4	37.5	35.2	25.5
营业利润(%)	380.0	67.2	65.6	42.6
归属于母公司净利润(%)	491.6	48.8	65.3	42.5
盈利能力				
毛利率(%)	25.9	26.3	28.5	29.9
净利率(%)	10.1	11.0	13.4	15.2
ROE(%)	3.4	4.8	7.3	9.4
ROIC(%)	3.9	5.0	8.4	11.9
偿债能力				
资产负债率(%)	27.8	27.2	29.9	31.4
净负债比率(%)	-10.4	-18.8	-25.9	-33.7
流动比率	2.0	2.4	2.5	2.7
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
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	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.12	1.92	1.92	1.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.62	1.02	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	1.16	1.20	1.63
每股净资产(最新摊薄)	12.36	12.98	14.01	15.48
估值比率				
P/E	153.6	103.3	62.5	43.8
P/B	5.2	4.9	4.6	4.1
EV/EBITDA	44	36	29	24

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:

此报告旨为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2025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

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

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