

2025年11月28日
天域半导体(2658.HK)

天域半导体(2658.HK)-IPO 点评

公司概况

天域半导体（以下简称“公司”）为一家主要专注于自制碳化硅外延片（功率半导体器件的关键原材料）的制造商，已实现4英寸、6英寸、8英寸外延片量产，其中6英寸为核心产品（2024年销量占比86.6%），8英寸产品自2023年起量产，2025年前五月收入占比已达24.9%，成为增长新引擎。截至2025年5月，6英寸及8英寸年产能达42万片，东莞生态园新基地预计2025年底投产，将进一步巩固规模优势。根据弗若斯特沙利文的资料，以2024年数据计，公司是中国最大、全球第三大自制碳化硅外延片制造商，国内收入与销量市占率分别达30.6%、32.5%，全球市占率亦达6.7%、7.8%，在细分领域具备较强竞争壁垒。碳化硅作为第三代半导体核心材料，适配新能源汽车、电力供应等高增长赛道，长期需求支撑明确。

在财务表现方面，2022年、2023年和2024年营收分别为4.37亿、11.71亿和5.20亿元，净利润从281.4万元增至9588.2万元后，2024年转为亏损5.00亿元；2025年前五月营收2.57亿元（同比降13.6%），实现净利润951.5万元，成功扭转2024年净亏损局面；销量同比增长107.8%至7.77万片，8英寸产品毛利率高达49.8%，规模效应与成本控制成效初显，但仍主要依赖存货拨备回拨与政府补助（1500万元）。

行业状况及前景

碳化硅（SiC）作为第三代半导体材料，因耐高温、高耐压及高频特性，广泛应用于新能源汽车、电力供应、轨道交通等领域，是功率半导体器件的核心原材料。根据弗若斯特沙利文的资料（下同），2024年全球自制碳化硅外延片市场中，公司以收入计占6.7%、销量计占7.8%，位列中国第三。中国市场2024年以收入计占30.6%、销量计占32.5%，为中国最大的自制碳化硅外延片制造商。

优势与机遇

市场地位领先：中国最大的自制碳化硅外延片制造商，6英寸及8英寸外延片年产能达42万片，为中国产能最大的企业之一，新生产基地2025年底投产后将进一步巩固规模优势。

技术研发实力突出：累计84项专利（33项发明专利），承担3项国家级、7项省市级研发项目，主导/参与1项国际标准、13项国家标准制定。

下游需求爆发驱动增长：全球新能源汽车、电力设备及轨道交通等产业扩张，带动碳化硅外延片需求持续上升，8英寸产品因效率优势成为主流方向。中国“新基建”政策支持半导体国产化，公司作为本土龙头受益于国产替代趋势。

弱项与风险

核心产品价格承压：6英寸外延片平均售价从2022年9631元/片降至2025年前五月3138元/片，8英寸产品售价从2023年34467元/片降至2025年前五月8377元/片，价格下跌对收入的冲击需通过销量增长抵消，未来盈利空间取决于成本控制与产品结构升级；

资本开支压力持续：2022-2024年资本开支累计达24.5亿元，未来五年计划继续大额投入扩张产能，资金需求较大。此次全球发售所得款净额约16.71亿港元，62.5%将用于产能扩张，若后续经营现金流无法匹配投资节奏，可能加剧财务压力。

招股信息

招股时间为2025年11月27日至12月2日，公司招股价按每股发售价58.0港元发行

IPO 点评

证券研究报告

半导体

股份名称：天域半导体
股份代码：2658.HK

IPO 专用评级 5.1

-- 评级基于以下标准，最高10分

- | | |
|---------------|---|
| 1. 公司营运 (30%) | 5 |
| 2. 行业前景 (30%) | 6 |
| 3. 招股估值 (20%) | 4 |
| 4. 市场情绪 (20%) | 5 |

主要发售统计数字

上市日期:	2025/12/5
发行价范围(港元)	58.00
发行股数, 绿鞋前(百万股)	30.07
-- 香港公开发售; 占比	3.01; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	4.51; 15%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	393.27
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	17.44
-- 香港公开发售部分	1.74
-- 最高回拨后	2.62
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	228.10
备考每股有形资产净值(港元)	7.71
备考市净率(倍)	7.52

保荐人	中信证券
账簿管理人	中信证券、中金公司、招银国际、广发证券等
会计师	KPMG

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

3007.05万股，上市交易时间为12月5日。

募集资金及用途

公司招股价按每股发售价58.0港元发行3007.05万股，其中基石投资者认购占比约9.26%，包含广东原始森林私募基金（认购2,272,800股，为公司现有股东紧密联系人，已获联交所豁免）和个人投资者林若燕女士（认购512,050股）。假若发售量调整权及超额配股权未获行使，经扣除全球发售相关的包销佣金、费用及估计上市开支后，公司预计收取的募集资金净额约为16.71亿港元，用于产能扩张（62.5%）、研发升级（15.1%）、战略投资/收购（10.8%）、全球销售网络扩展（2.1%）和补充营运资金及一般企业用途（9.5%）。

投资建议

公司作为国内碳化硅外延片龙头，技术实力与市场地位突出，2025年业务已呈现复苏态势，后续需优先观察后续产能释放效果与海外市场拓展进展。公司招股价为58.0港元，对应发行后总市值为228.1亿港元（假设超额配售选择权未行使），从估值来看对应2024年的PS为40.4x，估值水平相对港股第三代半导体同类上市公司较高，综合考虑行业前景，公司基本面以及估值和市场情绪，我们给予IPO专用评分5.1分，建议谨慎融资申购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010