

天岳先进(688234)

报告日期: 2026年01月07日

算力升级催化 SiC 需求, AI 服务器功率链重构成长空间

——天岳先进点评报告

投资要点

AI 数据中心功率翻倍, SiC 需求空间持续打开

AI 服务器机柜算力迭代驱动单机柜功率密度快速攀升, 直接拉动功率半导体需求扩容, 而 SiC 凭借高耐压、低损耗特性, 在高功率场景的渗透率有望加速提升: 以英伟达 GPU 为例, 其 Rubin 系列 GPU 实际功耗已从 A100 的 400W 跃升至 700W+, 2025 年中全球头部功率半导体厂商也已密集布局 800V 供电方案, 印证高功率场景技术升级趋势; 随着 AI 服务器机柜功耗抬升, 能效成为数据中心降本提效核心约束, SiC 在电源单元交直转换环节可实现能耗降低、冷却体积缩小与功率密度提升, 在 PFC 电路中可减少元器件用量并推动功率密度提升、优化能量转换效率, SiC 需求空间持续打开。

以价换量巩固龙头地位, 技术领先抢占大尺寸窗口

尽管价格竞争激烈, 公司的市场地位持续巩固。2024 年全球导电型碳化硅衬底材料市场占有率, 天岳先进稳居全球前三。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, 公司是全球少数能够实现 8 英寸碳化硅衬底量产、也是率先推出 12 英寸碳化硅衬底的公司。公司有望凭借在大尺寸衬底的先发优势和技术积累, 有望进一步抢占市场份额。

积极拓展 AR 与 AI 新应用, 打开长期成长天花板

公司积极拓展碳化硅在新兴领域的应用, 打开长期增长空间。1) AR 眼镜: 碳化硅材料因其高折射率和轻量化优势, 有望成为下一代 AR 眼镜光波导镜片的理想材料, 实现更优显示效果。2) AIDC: 随着 AI 算力需求爆发, 数据中心能耗问题凸显。碳化硅功率器件可显著提升服务器电源效率, 在英伟达等巨头推动数据中心向 800V 高压架构演进的趋势下, 碳化硅有望成为关键材料。3) 先进封装: 单晶 SiC 的热导率比硅高出 2-3 倍, 是中介层的理想材料, 这一特性有望为 CoWoS 封装提供新的散热解决方案。

投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 16.15/20.26/25.42 亿元, 实现归母净利润分别为 0.34/1.77/3.74 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示

产品开发不及预期; 市场竞争加剧; 市场需求不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 高宇洋

执业证书号: S1230525100002
gaoyuyang01@stocke.com.cn

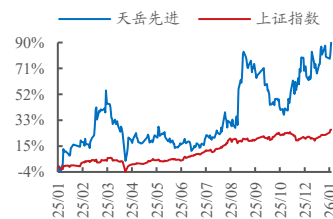
分析师: 赵洪

执业证书号: S1230523070007
zhaohong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 94.05
总市值(百万元)	45,578.37
总股本(百万股)	484.62

股票走势图



相关报告

1 《【浙商电子】天岳先进深度: 中国半绝缘型 SiC 衬底龙头发力导电片!》 2022.05.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,768	1,615	2,026	2,542
(+/-)(%)	41.37%	-8.66%	25.44%	25.48%
归母净利润	179	34	177	374
(+/-)(%)	491.56%	-80.76%	412.31%	111.73%
每股收益(元)	0.37	0.07	0.36	0.77
P/E	254.59	1,322.93	258.23	121.96

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,125	3,704	4,095	5,070
现金	1,239	1,757	1,792	2,276
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	566	497	636	791
其它应收款	9	19	18	26
预付账款	39	109	89	131
存货	1,022	1,042	1,241	1,478
其他	249	279	319	369
非流动资产	4,232	4,130	3,965	3,742
金融资产类	2	3	5	8
长期投资	27	29	33	39
固定资产	3,615	3,556	3,406	3,185
无形资产	275	277	280	281
在建工程	94	47	24	12
其他	219	218	218	218
资产总计	7,357	7,834	8,060	8,813
流动负债	1,543	2,007	2,057	2,436
短期借款	600	600	600	600
应付款项	771	1,057	1,099	1,405
预收账款	1	0	1	1
其他	171	348	357	430
非流动负债	501	484	484	484
长期借款	86	86	86	86
其他	415	398	398	398
负债合计	2,044	2,491	2,541	2,920
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	5,313	5,343	5,519	5,893
负债和股东权益	7,357	7,834	8,060	8,813

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1768	1615	2026	2542
营业成本	1310	1318	1580	1876
营业税金及附加	13	14	15	19
营业费用	29	32	36	46
管理费用	176	153	162	178
研发费用	142	137	146	170
财务费用	(16)	0	0	0
资产减值损失	(22)	0	0	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	(1)	9	12	9
其他经营收益	77	65	81	102
营业利润	159	34	181	364
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	159	35	182	365
所得税	(20)	1	5	(9)
净利润	179	34	177	374
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	34	177	374
EBITDA	502	349	512	707
EPS (最新摊薄)	0.37	0.07	0.36	0.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	41.37%	-8.66%	25.44%	25.48%
营业利润	380.01%	-78.44%	428.90%	101.23%
归属母公司净利润	491.56%	-80.76%	412.31%	111.73%
获利能力				
毛利率	25.90%	18.39%	22.01%	26.20%
净利率	10.13%	2.13%	8.71%	14.70%
ROE	3.37%	0.64%	3.20%	6.34%
ROIC	2.69%	0.56%	2.78%	5.57%
偿债能力				
资产负债率	27.78%	31.80%	31.52%	33.13%
净负债比率	-10.16%	-17.53%	-17.61%	-24.69%
流动比率	2.03	1.85	1.99	2.08
速动比率	1.18	1.13	1.19	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.21	0.25	0.30
应收账款周转率	4.27	3.37	4.02	3.99
应付账款周转率	1.98	1.93	2.01	2.03
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.07	0.36	0.77
每股经营现金	0.14	1.28	0.39	1.22
每股净资产	10.96	11.02	11.39	12.16
估值比率				
P/E	254.59	1,322.93	258.23	121.96
P/B	8.58	8.53	8.26	7.73
EV/EBITDA	42.74	127.98	87.09	62.45

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	66	619	188	592
净利润	179	34	177	374
折旧摊销	358	314	331	342
财务费用	(3)	0	0	0
投资损失	1	(9)	(12)	(9)
营运资金变动	(465)	281	(306)	(113)
其它	(5)	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(293)	(201)	(153)	(109)
资本支出	(566)	(209)	(159)	(109)
长期投资	0	(3)	(6)	(9)
其他	273	11	12	9
筹资活动现金流	571	106	0	0
短期借款	597	0	0	0
长期借款	86	0	0	0
其他	(112)	106	0	0
现金净增加额	344	518	35	483

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>