

天岳先进(688234.SH)

积极开拓大尺寸产品，但产品价格下降导致公司毛利承压

推荐 (维持)

股价:83.94元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.sicc.cc
大股东/持股	宗艳民/26.68%
实际控制人	宗艳民
总股本(百万股)	485
流通A股(百万股)	430
流通B/H股(百万股)	55
总市值(亿元)	387
流通A股市值(亿元)	361
每股净资产(元)	15.27
资产负债率(%)	23.9

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
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:

天岳先进发布2025年业绩预告，2025年实现营业收入14.5亿元至15亿元，营业收入同比减少17.99%到15.17%，预计2025年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-2.25亿元至-1.85亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，同比减少225.68%到203.34%。

平安观点:

- **衬底产品销量增加但受市场价格下降影响，公司营收规模较去年同期下降：**公司预计实现营业收入14.5亿元至15亿元，营业收入同比减少17.99%到15.17%，主要系公司衬底产品销量增加但受市场价格下降影响，整体营收规模较去年同期下降。公司产品的平均价格下降，一方面受国内市场竞争影响，另一方面主要是基于公司市场战略调整，扩大市场占有率导致公司销售收入下降。公司预计2025年实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损，实现归属于母公司所有者的净利润为-2.25亿元至-1.85亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减3.64亿元至4.04亿元，同比减少225.68%到203.34%，预计2025年归属于母公司所有者的扣非净利润为-2.75亿至-2.35亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少3.91亿元至4.31亿元，同比减少276.18%到250.55%。主要系公司为积极开拓大尺寸产品在新应用市场的应用，销售费用上升；公司为保持在行业中的技术领先优势，持续投入大尺寸及新工艺研发，带动研发费用同比增长，同时，公司产品价格下降导致的整体毛利额下降，人民币汇率波动导致外币汇兑损失增加，期末计提资产减值增加，以及公司因境外上市而增加的费用支出。其中2025Q4，公司实现营收3.38亿至3.88亿元，中值为3.63亿（-25.46%yoy，+14.15%qoq），归母净利润为-2.26亿至-1.86亿元，扣非净利润为-2.45亿至-2.05亿元，同比由盈转亏。
- **公司在12英寸碳化硅衬底市场先发优势明显：**随着全球新能源汽车、可再生能源产业等领域的持续扩张，市场对碳化硅材料的需求保持增长。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,251	1,768	1,465	1,936	2,761
YOY(%)	199.9	41.4	-17.2	32.2	42.6
净利润(百万元)	-46	179	-185	100	345
YOY(%)	73.9	491.6	-203.6	154.1	243.7
毛利率(%)	15.8	25.9	17.5	24.9	32.1
净利率(%)	-3.7	10.1	-12.7	5.2	12.5
ROE(%)	-0.9	3.4	-3.6	1.9	6.2
EPS(摊薄/元)	-0.09	0.37	-0.38	0.21	0.71
P/E(倍)	-889.7	227.2	-219.3	405.4	117.9
P/B(倍)	7.8	7.7	7.9	7.8	7.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

同时，碳化硅材料亦在数据中心、电力基础设施与终端应用上具有较大潜力。公司已实现8英寸导电型衬底产品质量和批量供应。此外，公司持续开拓光学等新兴领域客户，已与全球头部光学领域厂商建立了合作关系，并已获得相关客户多个订单，实现了光学领域碳化硅衬底产品的销售。2025年7月，公司与舜宇奥来达成战略合作，开启了微纳米光学领域和新材料领域两家龙头企业合作新篇章。此次合作，通过整合天岳先进的材料优势与舜宇奥来的光学技术专长，将助力碳化硅衬底材料在光学领域的应用，开拓一个新兴的蓝海市场。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，为碳化硅材料的更大规模应用提供可能。目前，公司已形成6/8/12英寸碳化硅衬底产品矩阵，包括12英寸高纯半绝缘型碳化硅衬底、12英寸导电P型及12英寸导电N型碳化硅衬底。随着碳化硅行业全面迈入“12英寸新时代”，公司将以超大尺寸技术及产品为支点，持续深耕碳化硅半导体材料市场。

- **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，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，具备先发优势。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，鉴于公司尚未稳定盈利，我们采用PS估值法，预计公司2025-2027年营收分别为14.65亿元（前值为24.31亿元）、19.36亿元（前值为32.86亿元）、27.61亿元（前值为41.24亿元），对应2月2日收盘价PS分别为27.8X、21.0X和14.7X，我们看好下游电动车领域碳化硅渗透率提升，AR眼镜光波导、数据中心、先进封装等新应用领域对碳化硅衬底需求带来的新增量，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，将会对公司的生产经营产生负面影响。（2）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。（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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3125	2089	2649	3624
现金	1239	293	387	552
应收票据及应收账款	566	479	633	903
其他应收款	9	40	53	75
预付账款	39	136	179	256
存货	1022	943	1134	1462
其他流动资产	249	199	263	375
非流动资产	4232	4621	4717	4650
长期投资	27	26	25	25
固定资产	3623	4094	4269	4259
无形资产	275	229	183	138
其他非流动资产	307	272	240	227
资产总计	7357	6710	7366	8273
流动负债	1543	1096	1668	2247
短期借款	600	18	363	550
应付票据及应付账款	771	816	981	1265
其他流动负债	172	263	324	431
非流动负债	501	486	469	451
长期借款	86	71	54	36
其他非流动负债	415	415	415	415
负债合计	2044	1583	2138	2697
少数股东权益	0	0	0	0
股本	430	485	485	485
资本公积	5098	5043	5044	5046
留存收益	-215	-401	-300	45
归属母公司股东权益	5313	5128	5229	5576
负债和股东权益	7357	6710	7366	8273

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	638	536	652
净利润	179	-185	100	345
折旧摊销	347	610	706	773
财务费用	-16	-16	-33	-49
投资损失	1	-6	-6	-6
营运资金变动	-465	226	-240	-417
其他经营现金流	8	10	8	6
投资活动现金流	-293	-1003	-804	-704
资本支出	518	1000	803	706
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-811	-2003	-1607	-1410
筹资活动现金流	571	-581	361	217
短期借款	597	-583	346	187
长期借款	70	-15	-17	-19
其他筹资现金流	-97	16	33	49
现金净增加额	333	-946	94	165

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1768	1465	1936	2761
营业成本	1310	1209	1454	1875
税金及附加	13	12	16	23
营业费用	29	44	19	28
管理费用	176	190	194	249
研发费用	142	220	213	276
财务费用	-16	-16	-33	-49
资产减值损失	-22	-44	-19	-28
信用减值损失	-10	-6	-8	-11
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	-177	114	391
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	159	-176	115	392
所得税	-20	10	15	47
净利润	179	-185	100	345
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	-185	100	345
EBITDA	491	418	789	1115
EPS (元)	0.37	-0.38	0.21	0.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	41.4	-17.2	32.2	42.6
营业利润(%)	380.0	-211.5	164.6	242.0
归属于母公司净利润(%)	491.6	-203.6	154.1	243.7
获利能力				
毛利率(%)	25.9	17.5	24.9	32.1
净利率(%)	10.1	-12.7	5.2	12.5
ROE(%)	3.4	-3.6	1.9	6.2
ROIC(%)	3.8	-3.9	1.3	5.3
偿债能力				
资产负债率(%)	27.8	23.6	29.0	32.6
净负债比率(%)	-10.4	-4.0	0.6	0.6
流动比率	2.0	1.9	1.6	1.6
速动比率	1.2	0.7	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
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)	0.37	-0.38	0.21	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.32	1.11	1.35
每股净资产(最新摊薄)	10.96	10.58	10.79	11.51
估值比率				
P/E	227.2	-219.3	405.4	117.9
P/B	7.7	7.9	7.8	7.3
EV/EBITDA	44	97	52	37

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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:

此报告旨在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2026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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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