



毛利率有所回升，亏损环比收窄

—— 天岳先进 2026 年第一季度报告点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2026 年第一季度报告。2026 年第一季度，公司实现营业收入 3.66 亿元，环比增加 3.58%；归母净利润-0.61 亿元，环比大幅收窄。
- 亏损环比收窄，盈利能力逐步修复：**在经历了 2025 年的行业阵痛期后，2026 年第一季度，公司通过扩大产销量提升市场占有率，同步优化产品结构、推进降本增效，部分抵消价格下行带来的不利影响，实现了营业收入环比 3.58% 的增长，毛利率也回升至 19.12%。报告期内，公司净利润略有承压，系汇兑损失带来的财务费用大幅增加，以及计提了部分减值准备。但是，环比 2025 年第四季度，公司的亏损已大幅收窄。长期来看，随着行业内价格竞争接近尾声，以及公司产品结构的持续优化，公司的盈利能力有望进一步修复。
- 市占率登顶，斩获供应链大奖：**2025 年，公司导电型碳化硅衬底全球市占率达 27.6%，一举超越 Wolfspeed，跃居行业第一。其中，公司 8 英寸碳化硅衬底的市占率更是以 51.3% 的市场份额遥遥领先，其余厂商 8 英寸碳化硅衬底的市占率均在 15% 以下。2026 年 4 月，公司荣获富士康集团“永续卓越供应链奖（物料类）金奖”，同时获评博世集团“优选供应商”。天岳先进的市占率登顶与产业链大奖，共同确立了公司在全球碳化硅衬底产业中的领军地位。总体来看，公司的核心产品结构、市场地位与产能布局，均已为未来的高质量增长铺平了道路。待行业价格战周期结束后，公司有望凭借规模与技术优势，迎来业绩的实质性修复。
- 投资建议：**预计公司 2026 至 2028 年分别实现营收 18.29/22.01/25.71 亿元，同比增长 24.88%/20.33%/16.78%，归母净利润分别为 0.65/1.20/1.95 亿元，分别同比 131.05%/85.04%/62.94%；EPS 分别为 0.13/0.25/0.40，当前股价对应 2026-2028 年 PB 为 7.04/6.93/6.75，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品验证不及预期的风险；产能提升不及预期的风险；碳化硅在新兴领域的应用不及预期的风险；国际贸易的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,465	1,829	2,201	2,571
收入增长率%	-17.15	24.88	20.33	16.78
归母净利润(百万元)	-208	65	120	195
利润增长率%	-216.36	131.05	85.04	62.94
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	13.05	15.89	17.45	19.28
摊薄 EPS(元)	-0.43	0.13	0.25	0.40
PE	-244.78	788.42	426.07	261.49
PB	7.11	7.04	6.93	6.75
PS	34.81	27.87	23.16	19.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

天岳先进（股票代码：688234）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钟宇佳

☎：15921422096

✉：zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080002

市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	688234
A 股收盘价(元)	105.22
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	48,462
实际流通 A 股(万股)	42,971
流通 A 股市值(亿元)	452

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】公司点评-天岳先进-业绩短期阵痛，市占率登顶确立龙头地位
- 【银河电子】公司深度_天岳先进_碳化硅衬底领军者，长期增长动能稳固
- 【银河电子】公司点评报告_天岳先进(688234.SH)_业绩稳步提升，看好公司向碳化硅衬底龙头厂商迈进

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,292	6,337	6,971	7,871
现金	3,178	4,011	4,261	4,713
应收账款	539	555	709	851
其它应收款	8	18	15	19
预付账款	121	134	128	175
存货	1,063	1,239	1,466	1,693
其他	382	380	392	421
非流动资产	4,291	3,810	3,323	2,830
长期投资	34	34	34	34
固定资产	3,588	3,158	2,698	2,222
无形资产	269	267	265	262
其他	400	351	326	312
资产总计	9,583	10,147	10,294	10,701
流动负债	1,540	2,022	2,044	2,265
短期借款	658	658	658	658
应付账款	433	758	789	876
其他	449	605	596	730
非流动负债	868	885	891	881
长期借款	345	345	345	345
其他	523	540	545	536
负债总计	2,408	2,907	2,935	3,146
少数股东权益	1	1	1	2
归属母公司股东权益	7,174	7,239	7,358	7,553
负债和股东权益	9,583	10,147	10,294	10,701

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	231	868	305	527
净利润	-209	65	120	195
折旧摊销	375	524	530	534
财务费用	69	0	0	0
投资损失	5	-5	0	0
营运资金变动	11	269	-366	-227
其他	-21	16	22	24
投资活动现金流	-520	-51	-60	-66
资本支出	-403	-57	-61	-67
长期投资	-13	0	0	0
其他	-104	5	0	0
筹资活动现金流	2,278	17	6	-9
短期借款	58	0	0	0
长期借款	259	0	0	0
其他	1,960	17	6	-9
现金净增加额	1,943	833	250	451

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,465	1,829	2,201	2,571
营业成本	1,274	1,539	1,817	2,075
税金及附加	14	14	17	19
销售费用	31	31	36	42
管理费用	185	183	209	241
研发费用	166	174	205	231
财务费用	28	-32	-40	-43
资产减值损失	-49	-1	-2	-3
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益及其他	123	157	181	216
营业利润	-161	78	137	218
营业外收入	0	1	1	0
营业外支出	39	13	17	23
利润总额	-199	65	120	196
所得税	9	0	0	1
净利润	-209	65	120	195
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-208	65	120	195
EBITDA	204	557	609	688
EPS (元)	-0.43	0.13	0.25	0.40

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-17.2%	24.9%	20.3%	16.8%
营业利润增长率	-201.3%	148.3%	76.5%	59.5%
归母净利润增长率	-216.4%	131.0%	85.0%	62.9%
毛利率	13.1%	15.9%	17.5%	19.3%
净利率	-14.2%	3.5%	5.4%	7.6%
ROE	-2.9%	0.9%	1.6%	2.6%
ROIC	-2.2%	0.4%	0.9%	1.8%
资产负债率	25.1%	28.6%	28.5%	29.4%
净资产负债率	33.6%	40.2%	39.9%	41.6%
流动比率	3.44	3.13	3.41	3.48
速动比率	2.54	2.36	2.54	2.57
总资产周转率	0.17	0.19	0.22	0.24
应收账款周转率	2.76	3.34	3.49	3.30
应付账款周转率	2.43	2.58	2.35	2.49
每股收益(元)	-0.43	0.13	0.25	0.40
每股经营现金流(元)	0.48	1.79	0.63	1.09
每股净资产(元)	14.80	14.94	15.18	15.59
P/E	-244.78	788.42	426.07	261.49
P/B	7.11	7.04	6.93	6.75
EV/EBITDA	239.36	86.28	78.41	68.86
PS	34.81	27.87	23.16	19.84

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn