

股票投资评级

买入 | 维持

天岳先进(688234)

拐点已至

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	112.63
总股本/流通股本(亿股)	4.85 / 4.30
总市值/流通市值(亿元)	546 / 484
52周内最高/最低价	175.69 / 63.41
资产负债率(%)	25.1%
第一大股东	宗艳民

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

Q2 营收创新高，业绩拐点初步显现。2026H1 公司实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 15.10%，综合毛利率 22.86%，归母净利润-5861.66 万元；2026Q2 单季营收 5.48 亿元创单季度历史新高，同比增长 42.06%、环比增长 49.97%，单季度毛利率 25.36%，单季度归母净利润实现扭亏至 189.30 万元。公司上半年维持满产运行，下游订单需求显著回暖，行业需求扩容叠加供给出清推动产业链供需格局收紧，依托大尺寸产品品质、规模化量产及稳定交付能力充分承接景气修复带来的订单释放，有望持续优化收入质量、毛利率及产能利用率，为后续业绩进一步改善筑牢根基。

聚焦大尺寸产品放量，推动产品结构持续优化升级。大尺寸化为碳化硅衬底行业降本增效、拓展下游应用的核心路径，亦是公司 2026 年上半年经营改善的重要内生驱动。报告期内公司紧跟行业 6 英寸向 8 英寸迭代浪潮，前瞻布局 12 英寸产品，构建“6 英寸稳定供货、8 英寸加快放量、12 英寸持续突破”的产品矩阵；其中 8 英寸产品从技术领先迈入规模化应用阶段，营收占比已超 50%，据富士经济统计，2025 年公司全球 8 英寸导电型碳化硅衬底市占率 51.3%，位列全球第一。8 英寸衬底凭借更大有效芯片面积，能够提升单片产出效率、优化器件制造成本，适配下游产线设备升级，叠加全球功率器件厂商 8 英寸产线投资加码，行业大尺寸切换趋势明确。更大尺寸维度，公司 2024 年 11 月推出业内首款 12 英寸碳化硅衬底，并于 2025Q1 完成导电 N 型、导电 P 型、半绝缘型全系列技术攻关，现阶段已获取头部客户订单，技术卡位行业前沿；12 英寸并非单纯技术标杆，其量产落地将助力新兴应用领域产业化，发挥 SiC 平台材料优势，摊薄单位制造成本，打开广阔商业化空间。产业竞争层面，率先完成从 6 英寸到 8 英寸，再向 12 英寸的量产迭代与客户导入，将抢占行业下一阶段竞争优势，公司本报告期 8 英寸业务占比抬升、12 英寸项目稳步落地，印证其在技术路线研判、产能建设、客户验证的综合协同实力，为后续盈利水平与市场份额提升夯实基础。

AI 与新能源共振，赋能多元应用生态布局。公司对碳化硅底层材料属性、下游客户需求及产业发展趋势具备深刻认知，积累了丰富的客户协同研发与产品定义经验。报告期内，依托新能源与 AI 双轮驱动，公司技术产品持续拓展应用边界，生态赋能优势凸显。碳化硅兼具高禁带宽度、高击穿场强、高热导率等多项优异物理属性，可覆盖功率器件、射频、光波导、散热、滤波器等多元赛道，公司跳出传统电力电子应用范畴，积极挖掘材料光学、热管理等多维度价值，构建起对碳化硅多物理特性的系统化开发实力。新能源领域，碳化硅在新能源车、光伏储能、电网轨交等场景渗透率不断抬升，下游功率密

度与能效标准升级带动行业基础盘加速扩容；先进封装及高端散热方向，依托高导热、耐高温特质，碳化硅可用于半导体散热件、先进封装中介层，公司已实现半绝缘衬底在高功率激光器散热层的落地，持续攻坚 AI 算力、数据中心等高散热密度场景；通信滤波器领域，碳化硅在 TF-SAW 滤波器、通信基站中应用逐步提升，公司联动下游客户推进高频通信产品验证导入。整体而言，公司打造“新能源+AI”多元应用生态，将碳化硅电、光、声、热多维材料特性转化为可量产落地的产品能力，伴随新兴场景由验证迈向大规模产业化，公司有望凭借跨领域技术理解与快速响应能力，持续提高行业渗透与客户粘性。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027 年分别实现收入 21/27/34 亿元，实现归母净利润分别为 0.7/2.5/4.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；客户认证风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1465	2050	2727	3354
增长率(%)	-17.15	39.96	32.99	23.01
EBITDA（百万元）	252.98	521.90	745.66	950.52
归属母公司净利润（百万元）	-208.32	67.58	246.80	408.39
增长率(%)	-216.36	132.44	265.23	65.47
EPS(元/股)	-0.43	0.14	0.51	0.84
市盈率（P/E）	-262.01	807.72	221.16	133.65
市净率（P/B）	7.61	7.58	7.33	6.95
EV/EBITDA	161.90	101.20	70.92	55.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1465	2050	2727	3354	营业收入	-17.2%	40.0%	33.0%	23.0%
营业成本	1274	1536	1928	2310	营业利润	-201.3%	143.3%	272.9%	70.9%
税金及附加	14	19	23	28	归属于母公司净利润	-216.4%	132.4%	265.2%	65.5%
销售费用	31	39	46	54	获利能力				
管理费用	185	219	262	295	毛利率	13.1%	25.1%	29.3%	31.1%
研发费用	166	205	245	268	净利率	-14.2%	3.3%	9.1%	12.2%
财务费用	28	19	29	33	ROE	-2.9%	0.9%	3.3%	5.2%
资产减值损失	-49	-25	-15	-10	ROIC	-1.6%	1.0%	3.0%	4.5%
营业利润	-161	70	260	444	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.1%	28.4%	30.7%	32.1%
营业外支出	39	0	0	0	流动比率	3.44	3.35	3.33	3.45
利润总额	-199	70	260	444	营运能力				
所得税	9	2	13	36	应收账款周转率	2.76	3.28	3.45	3.61
净利润	-209	68	247	408	存货周转率	1.22	1.38	1.49	1.51
归母净利润	-208	68	247	408	总资产周转率	0.17	0.21	0.26	0.30
每股收益(元)	-0.43	0.14	0.51	0.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.43	0.14	0.51	0.84
货币资金	3178	3166	3379	4011	每股净资产	14.80	14.85	15.36	16.20
交易性金融资产	109	149	187	187	估值比率				
应收票据及应收账款	551	726	888	1007	PE	-262.01	807.72	221.16	133.65
预付款项	121	138	154	162	PB	7.61	7.58	7.33	6.95
存货	1063	1170	1417	1650	现金流量表				
流动资产合计	5292	5670	6430	7423	净利润	-209	68	247	408
固定资产	3588	3644	3520	3333	折旧和摊销	375	433	457	474
在建工程	129	229	298	333	营运资本变动	11	-260	-363	-243
无形资产	269	264	259	253	其他	53	56	57	60
非流动资产合计	4291	4380	4308	4142	经营活动现金流净额	231	296	398	700
资产总计	9583	10050	10738	11565	资本开支	-403	-566	-383	-307
短期借款	658	738	818	908	其他	-117	6	-40	-1
应付票据及应付账款	732	819	948	1052	投资活动现金流净额	-520	-560	-423	-308
其他流动负债	149	134	167	192	股权融资	2062	0	0	0
流动负债合计	1540	1692	1934	2152	债务融资	238	338	280	290
其他	868	1159	1359	1559	其他	-22	-42	-42	-50
非流动负债合计	868	1159	1359	1559	筹资活动现金流净额	2278	295	238	240
负债合计	2408	2851	3293	3711	现金及现金等价物净增加额	1943	-12	213	631
股本	485	485	485	485					
资本公积金	7095	7095	7095	7095					
未分配利润	-331	-318	-108	239					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	-74	-64	-27	34					
所有者权益合计	7175	7199	7445	7854					
负债和所有者权益总计	9583	10050	10738	11565					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048