

天岳先进（688234）

8 英寸放量全球领先，“AI+新能源”多元生态

报告正文

◆ 全球碳化硅龙头，Q2 营收新高盈利转正

公司是全球碳化硅（SiC）衬底龙头，主营导电型与半绝缘型碳化硅衬底，主要提供 4~12 英寸碳化硅衬底产品，根据富士经济数据，公司 2025 年全球 8 英寸导电型碳化硅衬底市场份额达到 51.3%，位居全球第一。下游覆盖新能源汽车高压平台、光伏系统、工业控制、AI 数据中心、轨道交通、电网、充电设施及家电等高功率应用场景。

业绩方面，公司 2026H1 实现营收 9.14 亿元、同比+15.10%，归母净利润-0.59 亿元，毛利率 22.86%；其中 Q2 单季营收 5.48 亿元创历史新高，同比+42.06%、环比+49.97%，单季度归母转正至 189.30 万元，季度毛利率提升至 25.36%。公司业绩仍受汇兑、减值等因素影响，但整体亏损持续收窄，盈利修复迹象显现，后续在大尺寸产品结构占比提升、内部成本优化、下游产品价格企稳多重因素共振下，公司盈利能力有望持续修复。

◆ 新能源汽车应用深化，AI 数据中心成新增长引擎

碳化硅作为第三代宽禁带半导体核心材料，凭借高禁带宽度、高击穿电场、高热导率等综合性能优势，已成为高压、高频、高效率电力电子系统的关键基础材料。据 Yole Group 数据，2025 年全球碳化硅功率器件市场规模约 37.07 亿美元，预计 2025~2031 年 CAGR 约 20%。碳化硅下游应用正从新能源领域向多元化、高附加值场景拓展，新能源汽车仍是当前最大主力市场，随着高压平台普及，碳化硅在主驱逆变器、车载电源等环节渗透率及单车价值量持续提升。AI 算力需求快速增长，推动数据中心对电源转换效率、功率密度、散热管理要求大幅提升，公司碳化硅衬底可应用于 AI 数据中心所需的高效率电源、PSU、HVDC、SST 等场景。AI 数据中心有望成为碳化硅增长第二核心引擎，高效电源与碳化硅材料重要性持续提升，打开全新增量空间。此外，碳化硅在先进封装、微纳光学等新兴领域应用持续推进，行业整体需求结构多元化，中长期成长空间广阔。

◆ 满产承接需求回暖，8 英寸放量成收入主力

碳化硅行业经历前期价格竞争、库存消化及低效产能出清后，竞争重心转向技术、质量、稳定交付、客户认证与规模化制造，有效供给进一步向头部企业集中。2026 上半年公司处于满产运行状态，下游订单需求较前期明显增强。大尺寸化是碳化硅衬底行业技术演进的核心主线，8 英寸衬底趋势明确，凭借更大晶圆面积，可提升单片产出、改善器件制造经济性，并推动下游产线与设备兼容优化，是行业降本增效的重要方向。公司掌握从设备设计、热场设计、粉料合成、晶体生长到衬底加工与检验的全链条核心工艺，是全球少数能够实现 8 英寸碳化硅衬底量产的企业之一，积极推动大

投资评级

买入

首次评级

2026 年 08 月 24 日

收盘价(元):

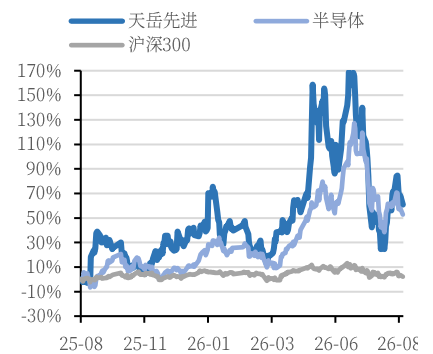
105.05

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	484.62
总市值(百万)	50,909.18
流通股本(百万股)	429.71
流通市值(百万)	45,141.15
12 月最高/最低价(元)	188.88/61.79
资产负债率(%)	29.08
每股净资产(元)	14.67
市盈率(TTM)	-183.25
市净率(PB)	7.16
净资产收益率(%)	-0.82

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书：S0640524100002
联系电话：
邮箱：liuyn@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

尺寸产品产业化进程，8 英寸产品比重提高，良率持续提升，截至 26H1 公司 8 英寸产品主营业务收入占比已超 50%；2024 年 11 月推出业内首款 12 英寸衬底，2025 年一季度完成 12 英寸导电 N 型、导电 P 型及半绝缘型全系列技术攻关，并已获得头部客户订单，为新兴领域规模化落地与成本下降提供支撑。公司已实现核心长晶炉设备的自主研发，可根据公司独有长晶工艺和热场方案进行改造，针对 8/12 英寸大尺寸晶体定制调整以优化良率，保障扩产节奏自主可控。

◆ 产能全球化布局，产业链生态协同

公司已形成上海临港与山东济南两大生产基地布局，并同步推进两地产区二期扩产规划，马来西亚海外工厂亦已进入建设筹备阶段。全球化的产能布局，有助增强公司对全球核心客户稳定交付的保障能力。碳化硅衬底需经过外延、制造、封测等复杂且漫长的验证周期，客户壁垒高，一旦认证通过则粘性较强。公司已与全球前十大功率半导体器件制造商中一半以上建立合作关系，并与国际客户形成长期稳定合作生态，深度参与衬底参数匹配、可靠性联合验证等技术协同，随着大尺寸持续放量及多元应用场景拓展，公司市场竞争力及盈利能力有望增强。

◆ 投资建议

公司全球份额领先，8 英寸产品放量，盈利能力逐步修复，碳化硅行业竞争格局优化，下游应用场景不断拓展，预计 2026-2028 年分别实现归母净利润 0.84 亿元、1.98 亿元、3.52 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新产品研发进度不及预期；产能释放不及预期；行业竞争加剧；订单兑现不及预期的风险。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1768.14	1464.88	2113.36	2784.06	3434.56
增长率（%）	41.37%	-17.15%	44.27%	31.74%	23.36%
归母净利润（百万元）	179.03	-208.32	83.53	197.64	351.52
增长率（%）	491.56%	-216.36%	140.10%	136.61%	77.85%
毛利率（%）	25.90%	13.05%	24.63%	25.99%	27.17%
每股收益（元）	0.37	-0.43	0.17	0.41	0.73
市盈率 PE	297.63	-255.78	637.90	269.60	151.58
市净率 PB	10.03	7.43	7.34	7.15	6.83
净资产收益率 ROE（%）	3.37%	-2.90%	1.15%	2.65%	4.50%

资料来源：ifind，中航证券研究

本报告内容精选自同名研报《天岳先进（688234.SH）首次覆盖：8 英寸放量全球领先，“AI+新能源”多元生态》，如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969,chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487,liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787,lirx@avicsec.com

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1030	1239	3178	4142	3928	4230	营业收入	1251	1768	1465	2113	2784	3435
应收票据及账款	370	566	621	631	831	1026	营业成本	1053	1310	1274	1593	2060	2501
预付账款	144	39	121	155	204	251	税金及附加	8	13	14	20	27	33
其他应收款	23	9	8	12	15	19	销售费用	20	29	31	42	56	64
存货	843	1022	1063	873	1129	1371	管理费用	154	176	185	216	251	289
其他流动资产	394	249	301	359	473	515	研发费用	137	142	166	218	251	292
流动资产总计	2804	3125	5292	6171	6581	7412	财务费用	-13	-16	28	40	43	42
长期股权投资	27	27	22	19	16	12	资产减值损失	-16	-22	-49	-42	-56	-58
固定资产	3436	3623	3609	3485	3618	3660	信用减值损失	-11	-10	1	-8	-10	-11
在建工程	205	94	129	436	368	325	其他经营损益	0	0	0	0	0	0
无形资产	273	275	269	293	352	416	投资收益	16	-1	-5	-2	-3	-4
长期待摊费用	16	38	30	40	30	35	公允价值变动损益	7	0	-1	10	12	15
其他非流动资产	151	175	233	333	294	372	资产处置收益	0	1	0	0	0	0
非流动资产合计	4107	4232	4291	4606	4677	4819	其他收益	56	77	128	155	175	220
资产总计	6911	7357	9583	10777	11259	12231	营业利润	-57	159	-161	97	216	376
短期借款	3	600	658	995	1002	1122	营业外收入	1	1	0	1	1	1
应付票据及账款	1070	771	732	1331	1609	1953	营业外支出	0	0	39	13	17	23
其他流动负债	231	172	149	236	306	531	其他非经营损益	0	0	0	0	0	0
流动负债合计	1304	1543	1540	2562	2917	3606	利润总额	-56	159	-199	84	199	354
长期借款	15	86	357	307	235	167	所得税	-10	-20	9	1	1	2
其他非流动负债	366	415	511	650	650	650	净利润	-46	179	-209	84	198	352
非流动负债合计	381	501	868	957	885	817	少数股东损益	0	0	0	0	0	0
负债合计	1685	2044	2408	3519	3802	4423	归属母公司股东净利润	-46	179	-208	84	198	352
股本	430	430	485	485	485	485	EBITDA	157	502	204	756	999	1247
资本公积	5088	5098	7095	7095	7095	7095	NOPLAT	-111	135	-218	125	245	401
留存收益	-291	-215	-405	-322	-124	227	EPS (元)	0	0	0	0	0	1
归属母公司权益	5227	5313	7174	7257	7455	7807	主要财务比率						
少数股东权益	0	0	1	1	1	2	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	5227	5313	7175	7259	7457	7808	成长能力						
负债和股东权益合计	6911	7357	9583	10777	11259	12231	营收增长率	199.90%	41.37%	-17.15%	44.27%	31.74%	23.36%
现金流量表							营业利润增长率	68.34%	380.01%	-201.27%	160.27%	122.59%	74.43%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	64.26%	306.42%	-219.16%	172.48%	94.89%	63.74%
税后经营利润	-46	179	-209	-66	32	144	EBITDA增长率	425.49%	219.13%	-59.31%	270.38%	32.08%	24.81%
折旧与摊销	227	358	375	632	757	851	归母净利润增长率	73.91%	491.56%	-216.36%	140.10%	136.61%	77.85%
财务费用	-13	-16	28	40	43	42	经营现金流增长率	122.09%	407.49%	249.79%	511.44%	-49.31%	78.27%
投资损失	-16	1	5	2	3	4	盈利能力						
营运资金变动	-179	-465	11	661	-275	40	毛利率	15.81%	25.90%	13.05%	24.63%	25.99%	27.17%
其他经营现金流	41	8	19	140	155	194	净利率	-3.66%	10.13%	-14.24%	3.95%	7.10%	10.24%
经营性现金净流量	13	66	231	1410	715	1274	营业利润率	-4.53%	8.98%	-10.97%	4.58%	7.75%	10.95%
资本支出	1328	518	307	811	832	997	ROE	-0.87%	3.37%	-2.90%	1.15%	2.65%	4.50%
长期投资	-3	0	-13	0	0	0	ROA	-0.66%	2.43%	-2.17%	0.78%	1.76%	2.87%
其他投资现金流	1455	226	-200	118	11	14	ROIC	-3.88%	3.23%	-4.27%	2.42%	5.07%	7.55%
投资性现金净流量	123	-293	-520	-694	-821	-983	估值倍数						
短期借款	3	597	58	337	7	120	P/E	-1165.43	297.63	-255.78	637.90	269.60	151.58
长期借款	12	70	271	-50	-72	-68	P/S	42.60	30.14	36.37	25.21	19.14	15.51
普通股增加	0	0	55	0	0	0	P/B	10.19	10.03	7.43	7.34	7.15	6.83
资本公积增加	23	10	1996	0	0	0	股息率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-45	-107	-103	-40	-43	-42	EV/EBIT	-393.61	151.97	-240.35	410.47	211.79	129.05
筹资性现金净流量	-6	571	2278	247	-107	10	EV/EBITDA	173.93	43.44	201.20	67.24	51.20	40.92
现金流量净额	129	344	1943	963	-213	301	EV/NOPLAT	-246.15	160.92	-188.35	405.71	208.74	127.29

数据来源：同花顺iFind

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637