

2024年09月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基本面拐点进一步明确，单季度收入利润创新高

—天岳先进（688234.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

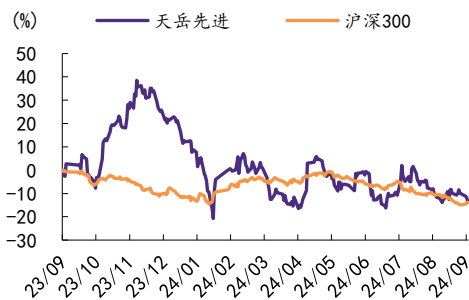
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-20

当前股价（元）	45.88
总市值（亿元）	197
总股本（百万股）	430
流通股本（百万股）	264
52周价格范围（元）	42.6-74.45
日均成交额（百万元）	188.87

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《天岳先进（688234）：收入持续增长，基本面拐点进一步明确》2024-05-07
- 《天岳先进（688234）：2023Q4收入利润双增，产能爬坡顺利拐点明确》2024-01-31
- 《天岳先进（688234）：Q3单季扭亏为盈，碳化硅衬底龙头拐点已现》2023-11-05

天岳先进发布 2024 半年报：公司 2024 年半年度实现总营收 9.12 亿元，同比增长 108.27%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 9622.61，实现扭亏为盈。

投资要点

■ 单季度收入创历史新高，盈利能力不断提升

从单季度来看，公司 Q2 单季度实现收入 4.86 亿元，同比增长 98.49%，环比增长 14.1%，连续 9 个季度收入端实现环比提升。另一方面，公司 Q2 毛利率提升至 23.97，同比提升 13.28pct，环比提升 2.05pct；实现扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 181.16%，环比增长 20.67%，盈利能力持续强化。

■ 上海临港产能逐步释放，市占率跃居全球前三

产能方面，2024 上半年，公司上海临港工厂已经能够达到年产 30 万片导电型衬底的大规模量产能力。同时，公司正在持续推进临港工厂二期 8 英寸碳化硅衬底扩产计划，总体产能规划约 60 万片，将分阶段实施。

客户方面，公司已成功切入国际大厂的供应链。公司在产品稳定性、一致性上获得国际一线客户认可，包括与英飞凌、博世、安森美等多家国际头部大厂进行了合作。公司向英飞凌提供 6 英寸导电型衬底和晶棒，占英飞凌需求的两位数水平，同时公司还将助力英飞凌向 8 英寸产品转型。截至目前，全球前十大功率半导体企业超过 50%已成为公司客户，在全球导电型碳化硅衬底材料市场市占率全球前三。

■ 研发驱动创新，8 英寸产品已实现批量销售

2024 年上半年，天岳先进研发费用达到 5620.98 万元，重点投入于 8 英寸、液相等前瞻性技术，目前在研项目共有 10 个。目前公司在在半绝缘型衬底、6 英寸碳化硅衬底上已经实现了对海外衬底大厂的赶超。在 8 英寸碳化硅衬底上，公司率先实现了自主扩径，完成从 8 英寸导电型衬底制备到产

业化的快速布局，已率先实现海外客户批量销售。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 23.43、34.87、42.24 亿元，EPS 分别为 0.53、0.83、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 87.0、55.3、35.7 倍，我们看好公司在碳化硅领域的先发优势，随着公司二期产能的持续推进，看好公司业绩体量将再上台阶，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、产能释放不及预期风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、研发进度不及预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	1,251	2,343	3,487	4,224
增长率 (%)	199.9%	87.4%	48.8%	21.1%
归母净利润 (百万元)	-46	227	357	552
增长率 (%)	73.9%		57.4%	54.8%
摊薄每股收益 (元)	-0.11	0.53	0.83	1.28
ROE (%)	-0.9%	4.2%	6.2%	8.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,030	626	878	1,201
应收款	388	770	1,242	1,562
存货	843	1,261	1,939	2,554
其他流动资产	543	861	1,147	1,373
流动资产合计	2,804	3,519	5,206	6,690
非流动资产:				
金融类资产	275	275	275	275
固定资产	3,418	3,313	3,141	2,952
在建工程	205	82	33	13
无形资产	273	275	276	282
长期股权投资	27	27	27	27
其他非流动资产	185	185	185	185
非流动资产合计	4,107	3,881	3,661	3,458
资产总计	6,911	7,400	8,867	10,148
流动负债:				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	1,070	1,261	2,285	2,979
其他流动负债	131	131	131	131
流动负债合计	1,304	1,588	2,735	3,519
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	381	381	381	381
非流动负债合计	381	381	381	381
负债合计	1,685	1,969	3,116	3,900
所有者权益				
股本	430	430	430	430
股东权益	5,227	5,430	5,751	6,248
负债和所有者权益	6,911	7,400	8,867	10,148

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-46	227	357	552
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	217	242	235	223
公允价值变动	7	5	10	40
营运资金变动	-165	-834	-289	-377
经营活动现金净流量	13	-361	313	438
投资活动现金净流量	123	228	221	209
筹资活动现金净流量	-540	-23	-36	-55
现金流量净额	-403	-156	498	592

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,251	2,343	3,487	4,224
营业成本	1,053	1,509	2,500	3,082
营业税金及附加	8	26	28	25
销售费用	20	42	56	59
管理费用	154	281	314	338
财务费用	-13	-17	-24	-33
研发费用	137	305	314	338
费用合计	299	611	659	701
资产减值损失	-16	-20	-10	-9
公允价值变动	7	5	10	40
投资收益	16	10	15	25
营业利润	-57	238	375	581
加:营业外收入	1	1	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	239	375	581
所得税费用	-10	12	19	29
净利润	-46	227	357	552
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-46	227	357	552

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	199.9%	87.4%	48.8%	21.1%
归母净利润增长率	73.9%		57.4%	54.8%
盈利能力				
毛利率	15.8%	35.6%	28.3%	27.0%
四项费用/营收	23.9%	26.1%	18.9%	16.6%
净利率	-3.7%	9.7%	10.2%	13.1%
ROE	-0.9%	4.2%	6.2%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	26.6%	35.1%	38.4%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	3.0	2.8	2.7
存货周转率	1.2	1.2	1.3	1.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.11	0.53	0.83	1.28
P/E	-431.2	87.0	55.3	35.7
P/S	15.8	8.4	5.7	4.7
P/B	3.8	3.6	3.4	3.2

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。