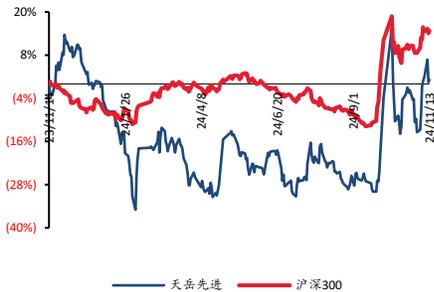


前三季度营收创新高，8英寸衬底率先“出海”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.3/2.64
总市值/流通(亿元)	284.55/175.07
12个月内最高/最低价(元)	76.7/40.88

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营收 12.81 亿元, 同比增长 55.34%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比大幅扭亏。单 Q3 来看, 2024Q3 公司实现营收 3.69 亿元, 同比下降 4.60%, 环比下降 24.10%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 982.08%, 环比下降 26.25%。

营收创下历史新高, 盈利能力向上趋势明显。从前三季度来看, 得益于公司大尺寸导电型产品产销量持续增长、高品质导电型碳化硅衬底产品加速“出海”, 公司营业收入同比实现高速增长, 在营收创下历史新高的同时, 净利润较上年同期扭亏为盈。单 Q3 来看, 公司未发出商品同比增加, 尚未确认收入导致 Q3 营收出现同比 4.6% 的下降, 但毛利率逐季度向上趋势明显。2024Q3 实现毛利率 32.63%, 同比提升 13.94 pcts, 环比提升 8.39 pcts, 盈利能力显著提升。

费用把控优秀, 研发成果初现费用降低。2024 前三季度, 公司共发生期间费用 2.26 亿元, 期间费用率 17.61%, 同比下降 10.32 pcts, 运行效率持续提升。其中, 发生研发费用 0.95 亿元, 研发费率 7.42%, 同比下降 7.52 pcts, 主要系公司去年同期新产品研发费用净额较高本期净额减少所致。

下游多领域应用助力第三代半导体高速发展, 高国际化程度竞争优势明显。近年来, 全球能源电气化、低碳化的发展趋势, 推动第三代半导体行业继续展现增长势头。目前, 电动汽车领域仍是碳化硅占比第一的应用领域, 而在风光新能源、电网、数据计算中心、低空飞行等领域, 碳化硅技术也表现出突出的发展趋势。公司是国内技术最全面、国际化程度最高的碳化硅衬底厂商之一, 高品质导电型碳化硅衬底产品加速“出海”。目前, 公司不仅实现了 8 英寸碳化硅衬底国产化替代, 公司 8 英寸碳化硅衬底也已经率先实现海外客户批量销售, 获得英飞凌、博世等下游电力电子、汽车电子领域的国际知名企业合作。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。随着国际一线大厂在 8 英寸晶圆工厂的建设已经步入陆续投产的阶段, 未来 8 英寸碳化硅衬底需求保持增长趋势。伴随公司上海临港工厂 2 期 8 英寸碳化硅衬底扩产计划的推进, 后续业绩有望进一步持续提升。

盈利预测

我们预计公司 2024-26 年实现营收 16.90、23.58、30.59 亿元, 实现归母净利润 2.04、3.58、5.33 亿元, 对应 PE 138.15、78.70、52.89 亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 新建产能爬坡风险; 行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,251	1,690	2,358	3,059
营业收入增长率(%)	199.90%	35.10%	39.55%	29.73%
归母净利（百万元）	-46	204	358	533
净利润增长率(%)	73.98%	545.95%	75.53%	48.81%
摊薄每股收益（元）	-0.11	0.47	0.83	1.24
市盈率（PE）	—	138.15	78.70	52.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	685	1,030	-193	-664	-869
应收和预付款项	211	508	693	956	1,217
存货	533	843	1,218	1,533	1,872
其他流动资产	1,885	423	566	688	813
流动资产合计	3,314	2,804	2,284	2,514	3,032
长期股权投资	0	27	40	55	72
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,176	3,418	4,205	4,952	5,548
在建工程	1,025	205	60	-102	-267
无形资产开发支出	253	273	282	293	305
长期待摊费用	15	16	21	27	32
其他非流动资产	3,385	2,973	2,430	2,668	3,196
资产总计	5,853	6,911	7,038	7,894	8,886
短期借款	0	3	5	7	9
应付和预收款项	185	1,070	832	1,188	1,522
长期借款	0	0	10	20	30
其他负债	417	612	746	876	990
负债合计	603	1,685	1,593	2,091	2,550
股本	430	430	430	430	430
资本公积	5,065	5,088	5,099	5,099	5,099
留存收益	-244	-289	-82	276	809
归母公司股东权益	5,250	5,227	5,445	5,803	6,336
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,250	5,227	5,445	5,803	6,336
负债和股东权益	5,853	6,911	7,038	7,894	8,886

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-59	13	32	958	1,237
投资性现金流	-2,780	123	-1,300	-1,443	-1,452
融资性现金流	3,179	-6	41	14	9
现金增加额	340	129	-1,223	-470	-206

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	417	1,251	1,690	2,358	3,059
营业成本	441	1,053	1,236	1,595	1,986
营业税金及附加	5	8	10	15	19
销售费用	14	20	27	38	49
管理费用	106	154	203	271	337
财务费用	-17	-13	-16	5	13
资产减值损失	-9	-16	0	0	0
投资收益	2	16	14	22	29
公允价值变动	34	7	0	0	0
营业利润	-179	-57	249	438	653
其他非经营损益	2	1	2	1	1
利润总额	-177	-56	250	440	654
所得税	-1	-10	47	82	122
净利润	-176	-46	204	358	533
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-176	-46	204	358	533

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	-5.75%	15.81%	26.83%	32.35%	35.07%
销售净利率	-42.13%	-3.66%	12.07%	15.18%	17.41%
销售收入增长率	-15.56%	199.90%	35.10%	39.55%	29.73%
EBIT 增长率	-404.09%	60.10%	352.55%	89.55%	50.14%
净利润增长率	-295.31%	73.98%	545.95%	75.53%	48.81%
ROE	-3.35%	-0.87%	3.74%	6.17%	8.41%
ROA	-3.00%	-0.66%	2.90%	4.53%	5.99%
ROIC	-4.40%	-1.44%	3.48%	6.18%	8.49%
EPS (X)	-0.41	-0.11	0.47	0.83	1.24
PE (X)	—	—	138.15	78.70	52.89
PB (X)	6.38	5.43	5.17	4.85	4.45
PS (X)	80.37	22.70	16.67	11.95	9.21
EV/EBITDA (X)	-379.07	204.49	34.88	24.21	18.37

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。