

天岳先进(688234)

电子

发布时间：2023-05-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

与英飞凌签订大单&临港新产能投产，有望迈入业绩爆发期

上次评级：买入

事件：

5月3日，公司在上海临港举行上海工厂产品交付仪式，并与英飞凌签订衬底和晶棒供应协议。

点评：

进入下游全球龙头客户供应链，有望迈入业绩爆发期。根据协议，公司将为英飞凌供应6英寸碳化硅衬底和晶棒，第一阶段侧重于6英寸碳化硅材料，但公司也将助力英飞凌向8英寸产品过渡，该协议的供应量预计占英飞凌长期需求量的双位数份额。英飞凌是全球最大的功率半导体企业，已向3600多家汽车和工业客户提供碳化硅产品，力争在2030年前占据全球30%份额，预计到2027年英飞凌碳化硅产能将增长10倍，其马来西亚新工厂计划于2024年投产。本次公司与全球龙头英飞凌以及之前与全球汽车电子龙头博世签订订单和长协，标志着公司的产品质量、稳定性等指标已得到下游龙头客户的认可，在手订单充沛，随着上海临港新产能的投产，有望迈入业绩爆发期。

重视高景气赛道碳化硅龙头投资机遇。当前公司处于近半年来估值底部，较前期股价高点回调50%以上。公司作为国内碳化硅龙头，其SiC产品已导入车规客户，我们测算国内新能源车用碳化硅市场规模将从2022年的36亿元快速增至2025年的153亿元，仅行业CAGR就高达60%。而海外龙头Wolfspeed扩产不及预期，在碳化硅衬底供不应求与国产替代双击的背景下，随着2023年公司上海临港新产能投产，收入有望逐季高增。建议重视碳化硅高景气赛道、基本面优质、估值充分消化的碳化硅龙头标的投资机遇。

盈利预测与投资评级。我们预计公司2023/2024/2025年营收分别为10.7/16.7/26.0亿元，归母净利润分别为0.2/1.7/2.8亿元，维持“买入”评级。

风险提示：投产进度不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧；

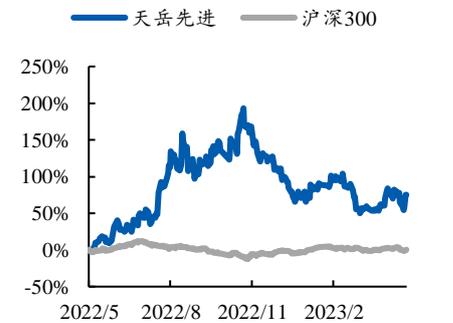
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	494	417	1,068	1,673	2,595
(+/-)%	16.25%	-15.56%	156.07%	56.70%	55.09%
归属母公司净利润	90	-175	20	165	280
(+/-)%	—	-294.80%	—	713.06%	70.01%
每股收益(元)	0.23	-0.41	0.05	0.38	0.65
市盈率	0.00	(190.24)	1698.80	208.94	122.90
市净率	0.00	6.38	6.53	6.33	6.02
净资产收益率(%)	4.13%	-3.46%	0.38%	3.03%	4.90%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	430	430	430	430	430

股票数据

2023/04/28

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	80.07
12个月股价区间(元)	44.30~133.65
总市值(百万元)	34,406.96
总股本(百万股)	430
A股(百万股)	430
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	-7%	75%
相对收益	13%	-4%	72%

相关报告

《天岳先进(688234)：Q1超预期，重视估值充分消化碳化硅龙头投资机遇》

--20230427

《天岳先进(688234)：碳化硅衬底龙头，导电型衬底产能释放加速》

--20221228

《AI不止，关注“华为+算力+存力”产业链机遇》

证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师：王浩然

执业证书编号：S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	685	28	177	110	净利润	-175	20	165	280
交易性金融资产	1,789	1,789	1,789	1,789	资产减值准备	8	0	0	0
应收款项	152	665	615	1,370	折旧及摊销	146	241	292	334
存货	533	637	802	525	公允价值变动损失	-34	0	0	0
其他流动资产	72	72	72	72	财务费用	2	0	0	0
流动资产合计	3,314	3,417	3,713	4,325	投资损失	-2	-5	-8	-12
可供出售金融资产					运营资本变动	-2	-535	76	-297
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	-2	0	0
固定资产	1,176	1,677	1,948	2,085	经营活动净现金流量	-59	-280	525	305
无形资产	253	251	250	248	投资活动净现金流量	-2,780	-377	-376	-371
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	3,179	0	0	0
非流动资产合计	2,552	2,694	2,785	2,835	企业自由现金流	-2,912	-675	141	-82
资产总计	5,866	6,110	6,499	7,160					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	185	267	365	551		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	每股收益 (元)	-0.41	0.05	0.38	0.65
流动负债合计	313	537	761	1,142	每股净资产 (元)	12.22	12.27	12.65	13.30
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.14	-0.65	1.22	0.71
其他长期负债	302	302	302	302	成长性指标				
长期负债合计	302	302	302	302	营业收入增长率	-15.6%	156.1%	56.7%	55.1%
负债合计	615	839	1,063	1,444	净利润增长率	-294.8%	—	713.1%	70.0%
归属于母公司股东权益合计	5,251	5,271	5,436	5,716	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	-5.8%	21.1%	29.6%	34.3%
负债和股东权益总计	5,866	6,110	6,499	7,160	净利润率	-42.0%	1.9%	9.8%	10.8%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	84.51	84.51	84.51	84.51
					存货周转天数	375.02	250.00	220.00	140.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	10.5%	13.7%	16.4%	20.2%
					流动比率	10.59	6.36	4.88	3.79
					速动比率	8.47	4.83	3.53	3.07
					费用率指标				
					销售费用率	3.3%	3.3%	3.0%	2.8%
					管理费用率	25.5%	11.0%	10.0%	9.0%
					财务费用率	-4.2%	-1.3%	0.0%	-0.1%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-190.24	1,698.80	208.94	122.90
					P/B (倍)	6.38	6.53	6.33	6.02
					P/S (倍)	80.37	32.22	20.56	13.26
					净资产收益率	-3.5%	0.4%	3.0%	4.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玫: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

王浩然: 上海财经大学金融硕士、信息与计算科学本科, 曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员, 2022年加入东北证券, 任电子行业资深分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

