

山東天嶽先進科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2631.HK
- 全球發售：發行 47,745,700 股 H 股，集資 2044 百萬港元
- 香港公開發售：發售 2,387,300 股 H 股，占全球發售總量約 5.0%
- 招股價：42.8 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：4,323.17 元
- 公開發售日期：2025 年 8 月 11 日至 2025 年 8 月 14 日
- 分配結果日：2025 年 8 月 18 日
- 暗盤日：2025 年 8 月 18 日
- 上市日期：2025 年 8 月 19 日
- 保薦人：中金公司、中信證券

1.2 企業簡介

天嶽先進是一家專注于碳化矽單晶襯底材料研發、生產和銷售的科技型企業。碳化矽單晶襯底材料是一種寬禁帶半導體材料，和傳統材料相比具有更加優異的物理性能，可以有效提升下游器件的功率密度和整體性能，在電力電子以及微波電子領域有著廣泛的應用前景。但優越的物理性能背後是精密且複雜的製備工藝，碳化矽單晶的生長需要在高溫低壓密閉環境下進行，且微小的環境變化都會引起晶格錯亂從而影響襯底材料的品質。

1.3 基石投資者

國能環保投資集團有限公司、未來資產證券(香港)有限公司、山金資產管理(香港)有限公司、和而泰智慧控制國際有限公司以及蘭坤先生 為基石投資者，認購金額合共 740 百萬港元，占比約 36.22%。

1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2627.HK	中慧生物-B	
9887.HK	維立志博-B	91.71
6613.HK	藍思科技	9.13

3880.HK	泰德醫藥	0.65
6603.HK	IFBH	42.09
6883.HK	穎通控股	-16.67
2508.HK	聖貝拉	33.74
2617.HK	藥捷安康-B	78.71
2589.HK	滬上阿姨	40.03
9606.HK	映恩生物-B	116.70
6693.HK	赤峰黃金	0.00
2613.HK	匯舸環保	6.29

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6887.HK	東陽光藥	4.17
2590.HK	極智嘉-W	5.36
1304.HK	峰昭科技	16.02
2648.HK	安井食品	-5.00
9678.HK	雲知聲	44.59
6168.HK	週六福	25.00
2050.HK	三花智控	-0.13
3288.HK	海天味業	0.55
2605.HK	METALIGHT	-30.26
2621.HK	手回集團	-18.19

1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
1304.HK	峰昭科技	139.80	16.02
2865.HK	鈞達股份	26.60	20.09

二、財務狀況

2.1 收入結構分析

公司截至 2025 年 3 月 31 日止的三個月總收入為人民幣 408 百萬元，其中 80.7%來自銷售碳化矽半導體材料；19.3%來自其他(主要 包 括(i)其 他 根 據 內 部 分 類 標 準

不符合半導體級規格的碳化矽產品，如莫桑石寶石，主要用於研究及消費品應用；及(ii)租金收入。碳化矽半導體材料業務突出，導電型產品占收入主導。

2.2 盈利能力分析

在上述三個月期間，公司錄得銷售成本人民幣 315.5 百萬元，毛利人民幣 92.4 百萬元，毛利率達到 22.7%。2022 年錄得毛損人民幣 32.9 百萬元，2023 年轉為毛利人民幣 182.0 百萬元，2024 年毛利進一步增至人民幣 435.5 百萬元。毛利率由 2022 年的 7.9% 提升至 2024 年的 24.6%，反映公司成本控制及產品結構優化效果顯著。

2.3 成本結構分析

銷售成本主要包括(i)生產碳化矽襯底產品的原材料成本，包括碳粉、矽粉、石墨絕緣材料、特種氣體及化學機械拋光材料；(ii)僱員開支；(iii)折舊及攤銷；(iv)水電費；及(v)其他。

2.4 研發投入分析

2025 年前三個月，公司投入人民幣 44.9 百萬元用於研發活動，較 2024 年同比增加 101.7%。研發開支包括(i)測試材料開支；(ii) 僱員福利開支，主要包括研發團隊的工資、津貼、社會保險及公積金；(iii)水電費；(iv)折舊及攤銷及(v)其他。

三、業務分析

3.1 產品競爭力

公司專注於碳化矽襯底的研發與生產，產品涵蓋 4 英寸、6 英寸、8 英寸及 12 英寸，是全球少數能同時提供導電型及半絕緣型碳化矽襯底的公司之一。公司在碳化矽襯底領域具備多項技術優勢，包括覆蓋全生產環節的核心技術儲備，如粉料合成、晶體生長、襯底加工等。截至 2025 年 3 月 31 日，公司擁有 502 項專利，其中 194 項為發明專利，14 項來自中國內地以外地區。公司已通過車規級 IATF16949 體系認證，並與全球前十大功率半導體器件製造商中一半以上建立合作關係。

3.2 產能情況

公司擁有山東與上海兩大生產基地，2024 年合計設計年產能超過 40 萬片。上海基地於 2023 年 5 月實現 8 英寸產品量產，2024 年上半年即達到 30 萬片的年產能，原計劃為 2026 年。公司通過智慧化與自動化生產，實現工藝優化與品質控制，碳化矽襯底有效厚度超過 60 毫米，遠高於行業平均水準的 20 毫米。

3.3 智慧化與自動化生產體系

公司已開發並實施資訊管理系統，結合人工智慧數位化模擬與大資料技術，實現碳化矽襯底生產流程的自動化。關鍵設備自動化水準高：6 英寸襯底產線高度自動化，8 英寸產線實現全自動化，顯著提升檢測效率，例如單台自動檢測設備每日可檢測 1,000 多片襯底。

四、研發情況

4.1 生產工藝優化

通過加強晶體生長缺陷控制、優化襯底加工技術（如切片長度增加、拋光廢料再利用）等措施，降低襯底平均成本。

4.2 研發投入穩定增長

2024 年研發支出為 141.8 百萬元，2025 年 3 月研發支出增至 44.9 百萬元，主要由於對大尺寸襯底及新興市場應用的投資增加。

五、市場滲透與客戶拓展情況

5.1 擴大市場應用領域

碳化矽襯底已廣泛應用于電動車、AI 資料中心、光伏系統、軌道交通、電網、家電、通信基站等領域，並逐步拓展至低空飛行器等新興市場。

5.2 客戶群持續增長

碳化矽襯底銷量由 2022 年的 63,800 片增至 2024 年的 361,200 片，複合年增長率達 137.9%，顯示客戶基礎的快速擴張。

六、投資建議

公司未來戰略聚焦於擴大碳化矽襯底產能，特別是 8 英寸及以上大尺寸產品，以應對可再生能源、AI 資料中心、電動車及新興低空飛行器等領域的持續增長需求。計畫通過擴建現有生產基地及在海外新建產線，顯著提升交付能力與效率。2025 年下半年至 2027 年，將逐步投入資金用於產能建設，以鞏固其在大尺寸碳化矽襯底市場的領先地位。

在技術層面，公司致力於提升研發能力，推動碳化矽材料在基礎性能、晶體生長及缺陷控制方面的突破。計畫通過引進資深工程師及專家，結合自動化與數位化技術，加速 12 英寸碳化矽襯底的商業化進程。此外，公司亦將優化生產流程，採用全自動化設備，提高生產效率並降低人工成本。

在人才與管理方面，公司將強化人才梯隊建設，與知名高校合作，吸引頂尖人才。同時，建立差異化的培訓體系，提升團隊創新能力與市場回應速度。通過完善組織管理體系，增強全球客戶服務能力，支援公司長期發展。