

芯联集成（688469）动态点评

并购芯联越州，扩大硅基产能和强化SiC竞争力

2024年06月25日

【事项】

- ◆ 2024年6月22日，芯联集成发布并购预告，计划通过发行股份和支付现金收购子公司芯联越州剩余72.33%股权。交易完成后，芯联越州将成为芯联集成全资子公司。本次交易对方为滨海芯兴等15名交易对方，发行股份购买资产的发行价格为4.04元/股，具体交易价格尚未确定，股份锁定期为12个月。
- ◆ 交易标的芯联越州业务发展快速，布局碳化硅。芯联越州是上市公司二期项目的实施主体，布局约7万片/月硅基产能，此外，还前瞻性战略布局了SiC MOSFET、VCSEL（GaAs）以及功率驱动（高压模拟IC）等更高技术平台的产能和业务。芯联越州在SiC MOSFET取得了显著突破，2023年国内出货量第一，其产能至2023年末已达到5千片/月，2024年预计将达到10千片/月，并帮助公司获得多家头部新能源汽车企长期战略合作协议。芯联越州的车规级BCD工艺平台以高压、高功率、高密度的技术优势，满足了智能化和AI时代汽车与高端工控领域的特殊需求，在国内具有稀缺性。

【评论】

- ◆ 增强主营业务实力，优化资源协同。本次交易将加强上市公司对芯联越州的控制，推动碳化硅、高压模拟IC等业务发展，同时通过整合一期10万片和二期7万片8英寸硅基产能的一体化管理，提升公司的盈利能力和市场竞争力。此次交易不影响上市公司控制权。目前芯联越州处于产能利用率有待提升及高折旧、高研发投入导致的亏损状态，但预计通过业务增长和产品优化将提升其盈利能力，成为上市公司重要盈利来源。
- ◆ “科创板八条”支持产业链上下游并购整合。2024年6月19日，中国证监会发布科创板深改八条措施，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业。芯联集成是在该政策发布后首批公告并购预案的公司。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

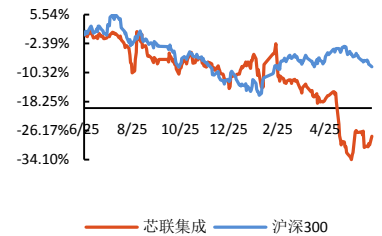
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	27622.83
流通市值（百万元）	17232.16
52周最高/最低（元）	5.93/3.68
52周最高/最低（PE）	-15.45/-32.93
52周最高/最低（PB）	11.70/2.11
52周涨幅（%）	-30.74
52周换手率（%）	137.94

相关研究

【投资建议】

芯联集成此次公告并购芯联越州预案，符合证监会对科创板深化改革的指导方向。如果成功并购，将有望加强公司在碳化硅和高压模拟IC等先进领域的竞争力，同时有助于公司整合资源，产生协同效应，增强长期发展潜力。因此我们预计公司2024/2025/2026年收入分别为67.67/82.17/99.60亿元，归母净利润分别为-12.61/-7.39/1.03亿元，对应EPS分别为-0.18/-0.10/0.01元，对应PB分别为2.50/2.68/2.65倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5324.48	6766.58	8217.31	9960.34
增长率(%)	15.59%	27.08%	21.44%	21.21%
EBITDA（百万元）	747.43	5109.68	5716.28	6531.80
归属母公司净利润（百万元）	-1958.33	-1260.54	-738.86	102.80
增长率(%)	-79.92%	35.63%	41.39%	113.91%
EPS(元/股)	-0.32	-0.18	-0.10	0.01
市盈率（P/E）	—	—	—	271.44
市净率（P/B）	2.83	2.50	2.68	2.65
EV/EBITDA	55.06	7.05	6.26	5.17

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 本次交易可能被暂停、中止或者取消的风险；
- ◆ 行业政策风险；
- ◆ 交易标的短期内无法盈利的风险；
- ◆ 技术研发迭代风险。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。