



联创光电拟控股联创超导，加码高温超导商业化应用 ——超导与可控核聚变行业点评

核心观点

联创光电拟通过“并购+增资”对联创超导实现控股，并将其纳入合并报表范围。近日，联创光电公告，公司拟调整购买参股公司江西联创超导应用有限公司部分股权方案。公司拟以现金 13380 万元收购共青城智诺嘉持有的联创超导 3% 股权，并拟以现金 35680 万元单独向联创超导增资。本次交易完成后，公司对联创超导持股比例由 40% 提升至 47.2222%，成为联创超导第一大股东。公司与共青城智诺嘉签署了《表决权委托协议》，本次交易完成后公司将累计控制联创超导 58.7963% 表决权，成为联创超导的控股股东，将其纳入合并报表范围。

联创超导获多家地方国资机构青睐。据江西省电子集团官网，近日，江苏、山东、陕西等多家地方国资机构与江西电子集团达成意向，并获批准通过其内部项目评审，以联创超导最新一期估值 80% 以上的整体估值，受让江西省电子集团持有的联创超导部分股权，待联创超导其他股东履行完优先认购权决策程序后，签署正式合作协议。随着联创超导股权结构的优化调整，国资背景新股东的加盟，联创超导在未来发展中将获得更多资源助力和支持，加快市场拓展步伐，更快将高温超导系列高科技产品服务于国计民生。

联创超导依托戴少涛教授团队，技术储备充分，致力于高温超导技术及应用的研究。据联创超导第三方资产评估报告：(1) 联创超导主营业务包括超导磁控单晶硅生长炉、感应加热设备、可控核聚变。目前全国可以生产高温超导磁体的企业屈指可数，且超导感应加热设备目前只有联创超导可以生产。2024~2028 年预计联创超导会持续加大研发投入，以期保证公司产品的竞争性。(2) 联创超导首席科学家戴少涛先生现为某高校教授、博导。戴教授团队长期致力于高温超导技术及其应用研究，是国内突破系列化高温超导磁体技术并且全面应用于超导能源领域的团队，对饼式结构、螺管结构、无感结构、跑道结构、D 型结构等现有系列化超导磁体结构均有实际应用的成功经验。

联创超导在手订单、意向订单充足，扩产规划有序，有望支撑公司长期增长。据联创超导第三方资产评估报告：(1) 联创超导 2024~2025 年在手订单预计分别为 30313.28 万元、20469.03 万元，2024~2025 年意向合同预计分别为 2654.87 万元、63132.74 万元，2024~2025 年预测收入分别为 32968.14 万元、113288.50 万元，2024~2025 年在手订单及意向合同覆盖盈利预测收入率分别为 100%、73.8%。(2) 联创超导后续计划进行扩产，扩产的产品包括高温超导磁控单晶硅生长炉及其磁体（年产能从 100 套提升到 2027 年 1600 套）、感应加热设备（年产能从 27 台提升至 2027 年 100 台），聚变用超导磁体（年产能从 1 个小磁体提升至 2025 年 3 个小磁体）。(3) 联创超导预计 2024~2026 年资本性支出为 63735.61 万元，与联创超导投产计划 61633.54 万元基本一致，且与投产计划相比是充足的。联创超导预计 2024~2026 年收入合计 359005.31 万元，净利润合计 71751.05 万元。

2024~2026 年联创超导预计实现归母净利润累计不低于 6 亿元，江西电子集团、共青城智诺嘉作出业绩补偿承诺。(1) 联创超导在 2024~2026 年预计实现归母净利润累计不低于 6 亿元。若联创超导在承诺期限内未完成净利润承诺数，江西电子集团、共青城智诺嘉则需作出业绩补偿。(2) 江西电子集团向公司支付应补偿金额按照“先股权补偿，再现金补偿”的原则。(3) 共青城智诺嘉则直接进行现金补偿。

联创超导本次交易估值说明：(1) 联创超导自 2019 年设立以来，共发生 6 次股权转让，均为双方协议定价，未进行资产评估。其中第 6 次股权转让发生在 2023 年 12 月，标的公司整体交易估值为 40 亿元。

(2) 本次交易采用收益法的评估结果，标的资产评估值为 55.75 亿元，较净资产账面值增值 2767.2%。估值盈利预测主要依据联创超导的在手订单、框架协议、意向订单等确定。

投资建议

我们认为，超导与可控核聚变作为战略新兴产业，未来有望迎来发展契机。超导材料及磁体可应用于光伏磁控单晶硅生长设备、可控核聚变等场景，市场前景广阔。建议关注：联创光电。

风险提示

超导商业应用不及预期；单晶硅行业竞争加剧；客户需求不及预期。

行业： 中小市值

日期： 2024年09月22日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

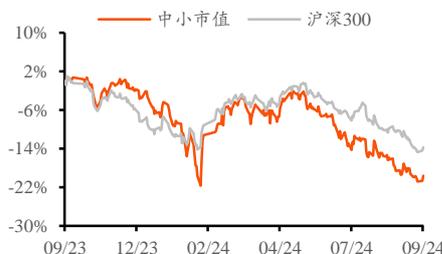
SAC 编号: S1760523090003

分析师： 张恬

E-mail: zhangtian@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524070002

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《混合堆引领新风向，EAST 升级至 BEST》

——2024 年 08 月 09 日

《CFS——美国可控核聚变领域先行者》

——2024 年 05 月 06 日

《政策、技术、资本合力推动，聚变能商业化前景可期》

——2024 年 03 月 24 日

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。