

集成电路新政出台加速产业证券化

标的方坐地起价 资本方警惕估值虚高

□本报记者 傅嘉

随着相关文件的出炉,集成电路扶持政策最终以基金的方式落实。中国证券报记者采访多位集成电路产业的政策制定者、企业经营者行业观察家,主流声音认为,随着政策和资金的到位,我国集成电路产业有机会迎来一个崭新的春天。不过,伴随着资本追逐集成电路,估值虚高、盲目追捧的情绪在市场中蔓延,应引起足够的警惕,所有参与者均应遵循产业发展规律和市场经济规律。



一家电子企业工人在生产线上对电路板的质量进行检验。

CFP图片

集成电路板块上市公司概览

证券名称	前三季度收入(亿元)	前三季度收入增长率(%)	前三季度净利润(亿元)	前三季度利润增长率(%)	年初至今股价涨跌幅(%)
长电科技	47.06	22.98	1.27	1,099.17	74.22
太极实业	30.95	-1.80	0.06	243.25	46.85
华天科技	24.67	41.95	2.25	49.48	32.02
通富微电	15.47	19.12	0.86	94.85	49.62
同方国芯	7.73	23.33	2.25	18.49	19.11
中电广通	5.73	14.80	0.05	-54.69	27.13
综艺股份	4.80	70.69	0.20	114.81	10.70
东软载波	4.40	24.99	1.84	12.69	74.12
晶方科技	4.19	28.18	1.36	19.95	76.19
万力达	3.67	9.25	1.56	0.52	190.70
上海贝岭	3.43	-18.95	0.32	76.61	20.97
国民技术	2.89	-8.53	0.05	-49.27	13.24
中颖电子	2.74	8.07	0.24	4.09	-0.88
福星晓程	1.49	-17.42	0.43	-36.72	148.63
欧比特	1.04	-5.13	0.16	-35.58	129.73
盈方微	0.86	-28.75	-0.14	-303.88	-13.27
北京君正	0.46	-40.01	-0.01	-106.33	1.28

2014年部分集成电路企业收购案例

股票名称	最新公告日期	项目进度	名称	类型	总价值(万元)
华天科技	2014-11-15	进行中	FlipChip International,LLC及其子公司100%的股权	股权	25,788.00
上海贝岭	2014-11-11	进行中	上海虹日国际电子有限公司25.50%股权	股权	2,990.00
欧比特	2014-10-21	进行中	广东铂亚信息技术股份有限公司100%股份	股权	52,500.00
综艺股份	2014-08-22	完成	江苏嘉隆化工有限公司4.7712%的股权	股权	1,081.20
同方国芯	2014-08-08	进行中	成都国微科技有限公司100%股权	股权	8,210.00
国民技术	2014-08-08	进行中	上海与德通讯技术有限公司20%股权	股权	215.00
上海贝岭	2014-07-31	进行中	上海阿法迪智能标签系统有限公司85.33%股权,上海贝岭对阿法迪公司的741.01万元债权	股权 债权	2,106.29
国民技术	2014-04-18	完成	上海与德通讯技术有限公司20%股权	股权	200.00
同方国芯	2014-04-04	完成	深圳市晶源健三电子有限公司50%股权	股权	595.42

政策发力 产业大环境改善

国开金融有限责任公司、中国烟草总公司、北京亦庄国际投资发展有限公司、中国移动通信集团公司、上海国盛(集团)有限公司、中国电子科技集团公司、北京紫光通信科技集团有限公司、华芯投资管理有限责任公司等日前共同签署《国家集成电路产业投资基金股份有限公司发起人协议》和《国家集成电路产业投资基金股份有限公司章程》。这意味着前期被市场热议的集成电路新政,最终以投资基金的方式落地。和之前国家扶持集成电路产业的方式相比,此次采用产业投资基金形式,资金来源多渠道,资金运用更加市场化。

谈及此次政策出台的背景和意义,一位参与集成电路政策制定的权威人士向中国证券报记者表示:“核心就是体现市场化运作,集成电路产业基金本身就是一个公司,自身也看中回报。投资集成电路产业需要尊重集成电路产业的发展规律,需要尊重下游市场的客观规律。”

该人士表示,作为产业政策制定方,此次推出集成电路产业投资基金的目的,就是进一步完善行业发展大环境。在已经出台的产业政策、国家科技研发项目支持的基础上,落实产业发展资金,体现了政府引导并吸纳多渠道资金支持产业发展的决心。以此激活市场,通过合理的制度设计,落实产业项目的推进。“作为基金自身,更加看重投资业绩,投资的出发点一定会对盈利性有更高的要求。当然,基金不止是投入资金这么简单,也会给项目在技术、产品和盈利模式等方面予以支持。通过基金制度的设计,可以使得出资方和投资方更加尊重市场。”

在该人士眼中,集成电路产业的发展需要与市场保持高度一致。诸多金融性手段,如兼并重组、引入多方资本等,被政策方一再强调。我国集成电路技术研发起步很早,但长期以来囿于种种原因投入资金不足,产业规模上不去,产业链不配套,企业小而散,自主发展乏力。根据我国集成电路产业发展现状,积极实施企业兼并重组,可以解决我国集成电路产业结构不合理、集中度低、企业小而分散、同质化竞争等问题。

有业内人士认为,我国集成电路产业发展到目前阶段,已经形成一批有竞争力的企业,未来可以通过兼并重组将资源聚焦于重点优势企业,从而打造具有国际竞争力的集成电路航母企业,进而带动整个产业做大做强。可以说,政策给未来集成电路行业基于市场化为核心的整合,提供了一个绝佳的时间窗口。

上述权威人士向中国证券报记者表示,政策虽然出台,但在落实层面仍然需要扭转思维。过去不少想投资集成电路行业的人,普遍认为集成电路产业是高科技产业,第一印象是高投入和高回报,而对集成电路产业的高风险却没有深刻认知。在国家对扶持集成电路产业越来越趋向于市场化运作的当下,需要投资者意识到集成电路是个风险极大的行业,单单依靠砸钱这么“简单粗暴”的做法,换不来高回报。

证券化潮涌 经营者初尝甜头

在政策出台的同时,一向嗅觉敏锐的资本市场已经开始行动。一年以来,集成电路企业在资本市场上的动作可以用风起云涌来形容,外部的形势不断变为内部涌动的动力,主导着市场的情绪高涨和资本的高度预期。

紫光集团对展讯通信的收购打开了此轮资本市场对集成电路关注的大幕。2013年6月20日,紫光向展讯通信发出现金收购邀约,建议收购价为每股美国存托股份28.5美元,收购总价约14.8亿美元。7月下旬,紫光与展讯方面宣布最终收购价格为每股美国存托股份31美元,收购总价约18亿美元。2013年11月11日,紫光集团又与锐迪科共同宣布,紫光集团将以现金方式收购锐迪科的全部流通股份,最终收购价格为每股美国存托股份18.5美元,收购总价约9.1亿美元。

另外,在中国业务增长最快的集成电路设计公司澜起科技,去年也宣布被浦东科投收购并纳入纳斯达克退市。三家在海外上市的优质集成电路企业几乎在同一个时点纷纷选择私有化退市,引发市场广泛猜测。随后的一系列动作已经表明,三家从纳斯达克下市的公司,均有望登陆A股市场。这无论是对板块的估值还是A股

相应资质的标的,均有着较为积极

的意义。也有不少集成电路公司选择了迅速登陆国内资本市场,寄希望借力于资本市场做大做强。这其中两家设计类公司最为典型,一家是借壳万力达的艾派克,另一家是通过参与S舜元股改而上市的盈方微。这两家企业一家做耗材芯片,一家做智能终端芯片,对比两家企业不难发现,民企、设计类、轻资产、下游对接竞争较为激烈领域是共同特性,这也反映了目前该类公司对资本市场的迫切需求。

盈方微在借壳S舜元之后,其所在的行业受到了资本市场的追捧。中国证券报记者在与公司管理层对话时发现,资本市场已经令盈方微经营者确实尝到了甜头。盈方微董事长、上海盈方微电子有限公司总经理江伟杰坦言,公司借助资本市场的“东风”选择比较快速的方式登陆资本市场,可谓赶上了一个“好时候”。目前集成电路设计产业领域,以移动互联网、物联网等为代表的新一代信息通信技术创新活跃,发展迅猛,盈方微也在不断扩充业务团队和产品线,把握市场机会。“作为一家轻资产的设计类公司,资产结构决定了银行融资的难度。而芯片的研发投入期

较长,能够借力资本市场融资,对企业做大做强非常重要。”

2012年以前,盈方微主要是为平板设备提供芯片设计业务。江伟杰介绍说,作为一个上游芯片厂商,核心竞争力是要通过良好的芯片功能定义、整体功耗和成本的控制,开发出符合市场需要有竞争力的芯片,同时根据芯片的多用途特点,开发不同的产品解决方案,满足市场的各种个性化需求。盈方微上市之后,公司签署了整机销售合同。江伟杰表示,这仅仅是公司在面对特定的客户采取的特殊行为,公司今后的主要精力仍然将聚焦在高成长和高毛利的芯片设计领域。

如果说2013年是集成电路产业的预期之年,那么2014年就是“落实行动”之年。除了设计和制造领域,在封测领域的企业也开始迅速行动,长电科技和华天科技两家下游企业,近期均宣布外延式动作,分别拟以7.8亿美元的总价收购新加坡上市公司星科金朋和以4200万美元收购美国PCI公司及其子公司100%股权。

可以说,在政策和产业环境改善的大背景下,集成电路企业利用资本市场扩张已成潮涌之势。

警惕虚火 企业要争夺话语权

充满了“资本泡沫、眼球泡沫和会议泡沫”。

“大的产业基金虽然已经落地,但是截至目前实施细则还没有出来,基金自身的投资动作仍然没有看到,因此形势还并没有完全明朗。”顾文军表示,在基金成立后,业内主要关心三个维度的问题:一是哪些领域需要突破,存储芯片要不要做,是要做DRAM还是FLASH?二是基金明确资金主要投资制造领域,那么是让企业发展还是通过资本实施跨境的并购?三是基金以资本的形式投入到企业中去,投资后能不能带来一些低息贷款和相关研发的支持?这些都还没有定论,而资本的热情显然已在一定程度上脱离了理性范畴。

“资本的大量涌入,正在使得行业并购越来越难。经过长达一年的持续关注,全球都已经知道中国对顾文军表示,资本现在疯狂涌入,使得资源变得奇货可居。”顾文军介

■ 记者手记

莫重蹈光伏覆辙

□本报记者 傅嘉

去年下半年,得知国家层面要出台政策进一步扶持集成电路产业发展,地方政府把门槛都踏破了。”一位权威人士告诉中国证券报记者,多数地方政府的思维还没有转变,认为国家要投钱了,地方便想来分一杯羹。最后不得不一一解释,此次政策的动作跟以往不一样,不能再像过去“唐僧来了,谁都要想去吃一口”的思路去理解。

其实我们很理解,作为地方政府,面临经济转型的压力。而集成电路属于国家支持的战略性新兴产业,巨大的投资也能够拉动当地的GDP增长。逻辑上来看,是个转型很好的想法。但是如果再用过去的思维来做集成电路企业,无疑会事与愿违。”

虽然地方政府和资本市场一年以来对集成电路行业保持了绝对的看好,但多数集成电路产业业内人士表示,在当前时点,更多需要降降温来理解并消化政策的真髓。改革开放以来,国家出台了多个扶持行业发展的政策,但是时至今日我国的集成电路行业具备国际竞争优势的企业仍然凤毛麟角。技术和人才的积累固然是一方面,但背后更多的原因是资金窘迫和产业运行轨迹没有严格遵循市场规律。

随着下游的演进,如今集成电路产业的发展再度进入到一个关键路口。截至2013年年底,中国手机用户数已突破12亿。而作为手机核心部件的芯片,目前自主研发的占比还不到两成。4G时代来临,长期落后于发达国家的“中国芯”,能否完成弯道超车?令人欣慰的是,在产业链中游的制造、下游的封测工艺方面,国内企业已经具有一定的核心优势。未来如何借力资本市场做大做强,各界对集成电路产业寄予热切期盼。

资本圈内人士表示,随着集成电路产业投资基金的成立,未来资本在集成电路企业

中的话语权会通过股权的形式得到提升,业内需要在支持产业发展和投资回报两方面找到一个平衡点。这对于目前的中国集成电路企业来说并不轻松,需要从理念、管理等方面有较大改变。可以说,在行业运作方式即将面临重大变化的关口,面临的不仅是机遇,更多的也是挑战。事实上,从全球过往经验来看,一个企业想要在集成电路行业持久地维持较强的竞争力,并不是一件轻松的事。”

上述权威人士指出,不少偏远地区的政府不了解集成电路产业的规律,没有考虑当地的配套环境,在盲目上项目的思维主导下乱上项目铺摊子,这样的例证并非个案。回想当年各地对光伏项目的热情高涨,随之而来的却是严重的产能过剩,至今仍令人心有余悸。

还有业内人士介绍,在不少地方,即使没有资源承接,各种资金也对投资集成电路产业跃跃欲试,投资者中不乏房地产和能源企业。但隔行如隔山,集成电路产业有着独特的运行规律,其技术集成化、产业规模化、资金密集化的特性决定了经营集成电路企业存在巨大风险,而很多业外投资者普遍缺乏对其中风险的认知,仅仅看到是国家支持的高新技术产业就盲目参与其中,未来的风险很有可能会放大。

集成电路产业投资基金以市场化运作为核心,以提高竞争力作为资金使用效率的评价目标,奠定了国家对集成电路产业扶持的主基调。面对政策大力扶持,当前业界更加需要冷静思考,毕竟在市场竞争充分的环境下,中国集成电路企业经营状况仍难言乐观。产业政策的出台和产业基金的引入,仅仅是营造、完善了产业发展的大环境,彰显了国家对集成电路产业的重视和信心,而要实现产业由小变大、由弱变强的目标,业内企业必须拿出千百倍的努力去创新去承担。