

华虹半导体拟收购成熟制程资产 整合进度低于市场预期

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

半导体市场又迎来并购大事件。近日,华虹半导体有限公司(以下简称“华虹半导体”,01347.HK,688347.SH)发布公告称,为解决IPO承诺的同业竞争事项,华虹半导体正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买上海华力微电子有限公司(以下简称“华力微”)控股权,同时配套募集资金。

本次收购是对此前诺言的兑现。早在两年前在科创板上市之时,为解决同业竞争,华虹半导体曾许下承诺:按照国家战略部署安排,在履行政府主管部门审批程序后,华虹集团将华力微注入发行人。

《中国经营报》记者注意到,本次华虹半导体仅仅收购华力微的华虹五厂,不含先进制程的华

兑现上市承诺

本次收购标的资产为华虹五厂的股权,标的公司与华虹公司在65/55纳米和40纳米制程产品中存在部分同业竞争的情况。

2023年华虹半导体科创板上市之初,华虹集团发布了《关于避免同业竞争的补充承诺函》:“自发行人首次公开发行人民币普通股股票并于科创板上市之日起(2023年8月7日)三年内,按照国家战略部署安排,在履行政府主管部门审批程序后,华虹集团将华力微注入发行人。”

公告显示,本次收购标的资产为华虹五厂的股权,标的公司与华虹半导体在65/55纳米和40纳米制程产品中存在部分同业竞争的情况。目前,该标的资产正处于分立阶段。

华虹半导体此前在公告中披露,对于存在部分业务重合的三个工艺平台业务,进行如下分割:65/55纳米独立式非易失性存储器和嵌入式非易失性存储器工艺平台相关业务,由华虹半导体承接;65/55纳米逻辑与射频工艺平台相关业务,由华力微承接。

收购华力微能否解决同业竞争问题? 同业竞争会给企业带来怎样的影响?

虹六厂,因此有投资者质疑本次交易低于预期且有“违背上市承诺”之嫌。

值得注意的是,虽然公司A股停牌,但8月18日—21日,华虹半导体H股合计下跌7.37%。

对于华虹半导体H股的股价下跌,萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊在接受记者采访时表示,华虹半导体H股下跌,主要因公司宣布以发行股份及支付现金方式收购华力微控股权,引发市场对股权稀释、收购不确定性的担忧,叠加前期利好兑现后的获利了结,导致资金集中抛售。

郑磊表示,从事件上看,发行股份收购可能导致现有股东权益被摊薄,投资者担忧每股收益短期承压。同时,交易方案需经监管审批,存在不确定性,进一步加剧了短期抛售情绪。

济安研究院研究员万力向记者指出,华虹半导体收购华力微,不仅符合现行监管对于上市公司同业竞争防范的合规要求,也有望从根本上缓解华虹集团内部潜在的业务重叠与治理结构复杂性问题,为后续先进制程资产的整合提供清晰路径。

万力指出,同业竞争可能导致内耗、资源配置效率下降、利润与现金流被稀释,并引发监管层面的信息披露疑虑,进而影响资本市场的信心与估值。此外,来自内部集团的同类业务之间相互竞争,也可能使技术资源与订单支持分割,削弱整体运营协同效应。

“同业竞争还存在关联交易风险。”星图金融研究院研究员张思远表示,若存在交叉采购或技术共享,可能引发利益输送质疑,影响上市公司独立性。同时,同业竞争还会导致企业市场竞争力分散,分散的产能与客户资源难以形成规模效应,削弱华虹半导体的市场话语权。

整合进度低于市场预期

本次华虹半导体仅仅收购华力微的部分资产,即华虹五厂,不含先进制程的华虹六厂。

受访人士表示,收购华力微将给华虹半导体、华力微和华虹集团分别带来助力作用。

万力指出,对华虹半导体而言,此次交易有助于实质性解决与华力微在65/55纳米与40纳米制程节点上的同业竞争问题,提升公司治理结构的清晰度与治理独立性。同时,华虹五厂资产的注入将优化公司12英寸成熟制程产能结构,增强中端制程的生产保障与议价能力,对提升整体产能利用率与盈利能力构成支撑。从资本市场角度看,该举措强化了华虹半导体在集团内部的战略承载平台定位,有助于提升其长期估值中枢与资源配置效率。

对华力微而言,万力认为,其核心资产纳入华虹半导体体系后,有望实现经营架构与技术平台的深度整合,提升资源共享能力与产业链协同水平。借助上市主体的品牌、资金与市场优势,华力微所涉成熟制程业务有望释放更大的规模效益,并在统一管理下实现更高的运营效率与资本回报率。

“对华虹集团而言,将实现旗下晶圆代工资产的专业化分工。华虹半导体专注特色工艺与成熟制程,华力微聚焦先进逻辑工艺,形成‘互补而非竞争’的产业布局,提升集团整体资源配置效率。”张思远补充道。

记者注意到,本次华虹半导体仅仅收购华力微的部分资产,即华虹五厂,不含先进制程的华

扩充12英寸产能

除了解决同业竞争,扩充华虹半导体12英寸产能也是此次收购的另一个重要意义。

公开资料显示,华虹集团的各类晶圆代工业务主要分布在华虹半导体、华力微等子公司旗下。作为华虹集团的上市平



收购华力微将给华虹半导体、华力微和华虹集团带来助力作用。

视觉中国/图

虹六厂,也就是上海华力集成电路制造有限公司(华力二期),该项目规划工艺水平28/22纳米技术节点。

在网络平台,有投资者质疑,收购华虹成熟制程的华虹五厂而没有收购先进制程的华虹六厂,低于预期且有违背上市时承诺的嫌疑。

万力指出,虽然本次交易确实与部分市场参与者对于“全面资产注入”的预期存在一定落差。但应看到,监管与市场当前的核心关注点,是华虹半导体是否实质性消除了在关键节点上的同业竞争。

万力表示,从承诺兑现角度看,本次所涉及资产正是与华虹半导体工艺重叠、业务冲突最直接的部分,标志着集团正在通过“成熟制程优先整合”的方式,实质性回

应2023年在科创板上市时所作的三年内解决同业竞争的承诺,亦符合《上市公司持续监管办法》《科创

板上市规则》等相关规定。

从操作节奏与整合路径来看,万力表示,率先处置成熟制程产线,在产业协同性、整合成本、审批可控性等方面具备更高可行性,也更利于在保障产线稳定运营基础上实现稳步整合。对于先进制程产线的进一步整合,可能在后续条件成熟时以更具结构化的方式推进,从而达到“成熟+先进”资产的全周期整合。

郑磊指出,从法律文本看,本次仅收购华虹五厂(65/55纳米、40纳米成熟制程)并不构成违背2023年《避免同业竞争的补充承诺函》,因为承诺函原文写的是“将华力微注入发行人”,并未限定必须一次性整体注入,也未限定必须包含先进制程的华虹六厂(28/22纳米)。

从投资者预期差来看,郑磊表示,市场原本寄望一次性拿到华虹六厂这条“先进制程”产线,结果只拿到华虹五厂这条“成熟

地上市。

根据华虹半导体2024年年报,该公司在上海金桥和张江拥有三座8英寸晶圆厂(华虹内部称

制程”产线,情绪上确实“低于预期”,但这更多是预期层面的落差,而非承诺层面的违约。12英寸晶圆营收占比的提升反映了华虹半导体顺应行业发展趋势的战略成效。12英寸晶圆在成本效益和产能规模上更具优势,这一业务结构优化将增强公司的市场竞争力。

“本次收购的华虹五厂是与华虹半导体存在直接竞争的资产,而华力微旗下华虹六厂与华虹业务无重合,不属于同业竞争范畴,”张思远指出,分步注入竞争资产、保留非竞争资产,符合“按照国家战略部署安排”的承诺前提,不构成违约。

在部分投资者的理解下,“未收购先进制程”低于预期,但若结合承诺背景,同业竞争解决的标的仅限于重合工艺,先进制程本就不在承诺必须注入的范围内。“这样的预期可能混淆了‘整体注入’与‘解决竞争注入’的差异。”张思远说。

之为华虹一厂、华虹二厂、华虹三厂),合计月产能为17.8万片,工艺节点覆盖0.35微米至90纳米。

下转 3

万国数据或被外资减持 业绩预期较为悲观

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

近日,媒体引述消息人士称,新加坡淡马锡控股旗下ST Telemedia(以下简称“STT”)考虑悉数出售万国数据(09698.HK)的持股。消息指,STT正在向潜在买家探讨对其手中所持有的万国数据股份的兴趣。

STT从“控股运营”向“资本回收”

STT为何要考虑出售万国数据股份? 济安研究院研究员万力分析,从资本运作角度看,STT此前已持有万国数据多年,当前其A类股权持仓约为34%,在总投票权中约占20%,具备较强的控制权基础。然而,随着万国数据近期股价阶段性反弹,市值重回一定水平,部分战略股东自然会评估是否要适时兑现长期持仓收益。

同时,万力指出,STT如果就全球数据基础设施投资策略进行结构性调整,出售万国数据部分股权也可视为资产再配置行为。在万国数据已成功推进REIT、资产证券化等资本运作手段的背景下,大股东适时退出、实现财务回报,也是常见情形。

星图金融研究院研究员张思远向记者指出,STT正推进两项核心交易:一是出售万国数据34%股份,二是其全球数据中心业务(STT GDC)或被KKR以超50亿美元收购。KKR收购后,STT可能聚焦数据中心直接运营,剥离非核心股权投资,实现业务聚焦。“STT此次减持万国数据或延续‘投资—培育—退出’的资本运作模式,将资金投向更高增长领域。”张思远说。

谈及KKR收购STT GDC和

同时,据知情人士称,美国投资公司KKR正在洽谈收购总部位于新加坡的STT Global Data Centres(以下简称“STT GDC”)公司,该交易对这家亚洲基础设施提供商的估值可能超过50亿美元。

消息人士表示,万国数据股价近期的上涨,可能使STT难以找到买家出售所持股份,又称该公司可能

STT出售万国数据两件事的关联问题,万力指出,从资本路径上看,这两件事虽独立推进,但高度相关。KKR若洽谈收购STT GDC,意味着STT有可能在全球数据中心资产板块进行全面战略性退出。

万力表示,一方面,STT出售旗下STT GDC实体,有助于释放全球化资产估值,盘活资本;另一方面,若同步或此后出售万国数据的股权,则构成其全球数据中心业务从“控股运营”向“资本回收”的系统性动作。这也可能是淡马锡在重新评估其基础设施板块资产收益率、区域布局与资本效率的背景下的综合策略体现。从时间逻辑和方向一致性来看,确实可以视为两项交易在同一战略框架下的双向推进。

张思远向记者表示,如果KKR收购STT GDC属实,此事跟STT出售万国数据不存在直接关联,但可能有战略协同。

值得注意的是,交易主体存在差异。KKR收购的是STT旗下直接运营的数据中心资产(STT GDC),而万国数据是STT的参股公司,两者分属不同业务板块。但是,二者有战略协同逻辑。KKR作为私募巨头,可能推动STT剥离非

会分批减持,亦有可能决定不出售股份,指目前讨论尚处于初期阶段。

8月20日,万国数据发布第二季度财报。从财报来看,虽然其在第二季度亏损,但从整体来看,上半年,万国数据的大部分指标处于增长态势。

身处热门赛道,处于增长扩张阶段,STT为何要考虑出售万国数



研究机构对于万国数据2025年和2026年的业绩预测较为悲观。

视觉中国/图

核心资产以优化资本结构。STT GDC与万国数据在业务上无直接竞争,出售股份或为独立决策,但不排除KKR主导下的资产梳理。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛向记者表示,从交易结构看,KKR作为PE(私募股权)机构,擅长资产重组,其入主后大概率会推动标的公司进行战略收缩,优先处置非主业资产以聚焦亚洲数据中心主业——万国数据恰属数据中心一类的标的。KKR可通过打包出售万国数据股权实现快速变现,或将其纳入自身全球IDC资产组合进行跨区域整合。

据股份? 美国投资公司KKR收购STT GDC与STT出售万国数据有无关联?

多位受访人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,当前万国数据股价因行业景气度攀升(IDC需求激增+政策红利),正处于历史高位,此时退出可最大化股权增值收益。万国数据方面没有回复记者的采访。

“需警惕的是,此类杠杆收购常伴随债务置换压力,迫使卖方加速资产周转。尽管目前无直接证据表明两笔交易绑定,但商业逻辑上存在显著关联性,后续需关注交易条款中是否设置排他性条款。”郭涛表示。

“不过,从市场反馈和消息来源来看,目前出售仍处于初步探讨阶段,尚未确定最终路径,可能采取分批减持、引入战略投资人,亦不排除维持现状。因此,当前更应理解为战略评估与结构优化的起点,而非最终结论。”万力补充道。

机构看空万国数据盈利预期

8月20日,万国数据发布第二季度财报。2025年第二季度,万国数据净收入同比增加12.4%,达到29亿元,公司的净亏损为7060万元,净亏损率从去年同期的9.0%降至2.4%。在上半年,万国数据实现营业收入约56.23亿元,同比增长12.2%;毛利润约13.34亿元,同比增长22.71%;归属于万国数据控股有限公司普通股股东的净利润为约6.64亿元,同比扭亏为盈。

万国数据董事长兼首席执行官黄伟表示,展望下半年,在人工智能浪潮的大力推动下,国内一线城市将涌现更多新商机,已为此做好充足准备,将充分把握市场机遇。

记者注意到,虽然万国数据目前运营状况良好,但Wind数据却显示,研究机构对于万国数据2025年和2026年的业绩预测较为悲观。

根据Wind数据给出的盈利预测(最近180天之内,券商给出的预测数值的算术平均值),万国数据2025年净利润预计亏损7.5亿元,2026年全年净利润预计亏损4.35亿元。

“这其实反映了IDC企业在扩张期的典型财务结构特征。”万力表示,万国数据当前虽处于盈利状态,但新园区建设、设备更新、海外扩展、客户定制化项目等开支使得折旧摊销与利息支出居高不下,影响其GAAP(通用会计准则)口径的利润表现。

此外,由于会计准则限制,

南方安国数据中心REIT注资所带来的现金回收未能即时全部计入利润表,而是分期摊销。因此,市场模型预测可能滞后于财务结构优化进程。

万力同时提及,更重要的是,当前对万国数据的“亏损预期”,往往反映的是静态测算而非动态调节。例如忽略了REIT融资带来的负债结构改善、新增项目投产后的运营拐点,或AI算力需求带动的溢价客户比例提升。

“因此,若从自由现金流、EBITDA或运营利润角度评估,万国数据的真实经营质量可能被市场低估,这也正是其通过REIT优化资本结构的一个关键背景。”万力表示。

张思远表示,Wind数据显示,万国数据2025年计划43亿元资本开支,用于新订单交付,折旧摊销压力大。子公司DayOne拓展东南亚市场,2025年和2026年都预计亏损。批发型IDC价格战导致单机收入增长放缓,内卷式竞争进一步侵蚀利润。

记者注意到,万国数据第二季度财报显示,2025年第二季度,万国数据股权投资对象DayOne在运营和财务方面均取得显著进展。公司本季度新增数据中心签约容量246MW,总签约容量突破780MW,有望提前实现“3年内签约1GW容量”的目标。DayOne泰国项目已与核心客户完成签约,同时在芬兰的第二个数据中心园区也已启动建设。