

闻泰科技杠杆收购安世集团案例分析

刘钰伶, 黎国炜

新疆财经大学会计学院, 新疆 乌鲁木齐

收稿日期: 2024年6月7日; 录用日期: 2024年7月4日; 发布日期: 2024年8月21日

摘要

在全球经济一体化背景的重要性下, 特别是对中国企业而言, 通过并购实现国际化经营, 资源整合以及技术创新已经成为一种重要的战略选择, 这篇文章以闻泰科技杠杆收购安世集团为例, 分析了闻泰科技收购安世集团的动因以及收购后的财务效果。最后得出结论: 1) 持续扩张产能, 带动业绩增长; 2) 政策助力发展, 市场竞争力增强。闻泰科技通过此次收购, 实现了对安世集团这一全球知名半导体的战略控制, 从而显著提升了自身在全球半导体产业链中的地位和影响力。

关键词

闻泰科技, 安世半导体, 杠杆收购, 财务分析

Wentai Technology Leveraged Buyout Case Analysis of Anshi Group

Yuling Liu, Guowei Li

School of Accounting, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi Xinjiang

Received: Jun. 7th, 2024; accepted: Jul. 4th, 2024; published: Aug. 21st, 2024

Abstract

Under the importance of global economic integration, especially for Chinese enterprises, international operation, resource integration and technological innovation through mergers and acquisitions have become an important strategic choice. This article takes the leveraged acquisition of Anshi Group by Wentai Technology as an example to analyze the motives behind Wentai Technology's acquisition of Anshi Group and the financial effects after the acquisition. Finally, the conclusions are as follows: 1) continuously expanding production capacity can drive performance growth; 2) policies boost development and enhance market competitiveness. Through this acquisition, Wentai Technology has realized the strategic control of Anshi Group, a world-renowned semiconductor,

thus significantly enhancing its position and influence in the global semiconductor industry chain.

Keywords

Wentai Technology, Anshi Semiconductor, Leveraged Buyout, Financial Analysis

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

全球半导体行业正快速发展, 技术更新换代速度极快, 对高精度生产工艺和持续的技术创新有极高要求。我国半导体产业虽起步较晚, 但近年来增速迅猛, 市场规模显著扩大。这得益于政府《中国制造2025》等政策的推动, 以及行业对技术研发和产业升级的持续投入。尽管国内半导体产业在设计 and 制造方面已取得一定进步, 但与国外领先制造商相比, 仍面临自主创新能力和关键技术研发不足的挑战, 整体实力有待进一步提升。因此, 持续加大研发投入、突破核心技术壁垒, 对于提升我国半导体产业的国际竞争力至关重要。

闻泰科技作为国内知名的 ODM (原始设计制造商) 企业, 凭借其在智能手机等消费电子领域的深厚积累和卓越表现, 逐渐形成了集研发、设计、生产和销售于一体的全能型产业链。然而, 面对 5G、物联网等新技术革命带来的行业变革和市场机遇, 闻泰科技意识到, 单纯依靠自身积累已难以满足未来发展的需要, 必须寻求更广阔的资源 and 更先进的技术支持。安世半导体作为全球领先的半导体企业, 拥有强大的研发实力、丰富的产品线以及广泛的客户基础。特别是在功率半导体领域, 安世半导体拥有多项核心技术和专利, 处于行业领先地位。闻泰科技意识到, 如果能够成功并购安世半导体, 将能够迅速弥补自身在半导体领域的短板, 提升产业链整合能力, 加速向高端制造业转型的步伐。

因此, 本文选取闻泰科技杠杆收购安世半导体的案例作为研究对象, 旨在深入剖析并购的动因、过程、效果及其对企业未来发展的影响。通过对这一案例的详细分析, 本文期望能够为我国半导体产业的发展 and 产业升级提供新的思路 and 方向。

2. 收购双方简介

(一) 收购方闻泰科技介绍

国内手机 ODM 领军企业是闻泰科技, 其业务涵盖无线通讯模块、硬件生产与组装以及软件开发领域的研发和制造, 全球市场份额达 27%, 排名第二。在移动通信领域, 闻泰科技已积累了大量相关专利, 其产品广泛用于提供手机用户的移动通信服务。因为闻泰科技拥有强大的研发设计和生产制造能力, 因此得到了诸如苹果、华为、小米等大型手机制造商的长期信任。见表 1, 近些年来, 闻泰公司的经营规模持续扩大, 截至 2018 年, 营收已达到了 173 亿元, 较 2016 年的 133 亿元有所增长。

(二) 被购方安世集团介绍

2017 年, 全球前十大非存储类半导体公司恩智浦出售其标准半导体产品事业部, 该事业部后来设立成立为安世集团。安世集团专注于汽车领域的半导体元器件的设计、制造、封测。专业和长期的积累让它获得世界市场的认可, 在行业中处于领先地位, 安世集团是世界一流的企业, 在半导体元器件领域, 能够与其竞争的是美国安森美半导体等公司。行业内企业需要提供高质量和价格低的产品来在 market 占得更大的比例, 主要原因是半导体元器件的技术门槛和高精度要求。

Table 1. Composition of main business income of Wentai technology from 2016 to 2018
表 1. 2016 至 2018 年闻泰科技主营业务收入构成表

行业	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例
通讯设备制造业	1265161.43	95.19%	1602012.58	94.98%	1661861.84	96.30%
房地产行业	47018.95	3.54%	77613.99	4.60%	53423.26	3.10%
服务业	16851.12	1.27%	7054.29	0.42%	10487.95	0.61%
合计	1329031.50	100	1686680.86	100	1725773.05	100

资料来源：闻泰科技财务报。

3. 收购过程及动因分析

(一) 收购过程

见表 2 和表 3，是闻泰科技收购的时间线以及资金组成，闻泰科技通过一系列精心策划的收购步骤，成功实现了对安世半导体的全面掌控。首先，在第一阶段，闻泰科技联合其他财团，通过向合肥芯屏公司提出 114.35 亿元的转让价格，间接获得了安世半导体 33.66%的股份，从而成为其重要股东。接着，在第二阶段，闻泰科技于 2019 年 6 月通过发行股票和现金支付的方式，以 199.25 亿元的价格收购了剩余的投资人股份，进一步巩固了其在安世的控股地位。最终，在第三阶段，闻泰科技展现了其强大的扩张决心，通过现金和股份购买的方式，以 63.34 亿元人民币收购了安世的剩余少数股权，从而持有高达 98.23% 的安世股份，成为无可争议的最大股东。这一系列的收购行动不仅彰显了闻泰科技在半导体领域的战略眼光和实力，也为其未来的发展奠定了坚实的基础[1]。

Table 2. Financing methods and fundraising of Wentai technology
表 2. 闻泰科技融资方式及募集资金

资金来源	内容	金额（亿元）
内源资金	自有资金	17.05
	兴业银行	35.00
债务融资	闻天下	6.45
	云南省城投	10.15
	境外银团贷款	56.32
	第一次发行股份	99.56
权益融资	第二次发行股份	61.84
	第一次募集配套资金	43.37
	第二次募集配套资金	1.50
合计		331.24

资料来源：闻泰科技公告。

Table 3. Progress of Wentai technology’s acquisition of Anshi
表 3. 闻泰科技并购安世的进度

步骤	时间	事件
第一步	2018.4.22	组建联合体竞拍安世股份
	2018.9.17	董事会通过并购方案

续表

第二步	2018.10.25	购买资产并筹集配套资金
	2019.6.17	通过并购重组审核
	2019.11.3	完成资产过户
第三步	2020.3.25	购买少数股东权益
	2020.6.20	通过并购重组审核
	2020.7.8	完成资产过户

资料来源：闻泰科技公告。

(二) 收购动因

1) 加快国际化步伐

2008 年，张学政提出了一个目标，希望在未来 3~5 年内将闻泰科技打造成全球一流的 ODM 制造商。见表 4，闻泰科技客户大多来自国内，而这些国内品牌若想在国际市场上竞争，尤其是与三星、苹果等巨头竞争，介入海外市场并不容易，因为他们很难将闻泰生产的 ODM 手机单纯作为中低端产品。安世集团是全球领先的功率半导体制造商，主要客户包括苹果、三星、微软和华硕等国际顶级大厂，产品广泛应用于汽车、工业和通讯基础设施等多个领域[2]。

Table 4. Customer structure of Wentai technology before the merger and acquisition
表 4. 并购前闻泰科技客户结构

	小米	华为	联想	魅族	中国移动	其他
订货量占比	47%	21%	13%	12%	2%	5%

资料来源：闻泰公司官网介绍。

2) 发挥财务协同效应

在手机 ODM 行业，毛利率较低、产业链议价能力较弱，导致闻泰科技容易受下游强势公司影响，整体行业不景气。半导体行业中，处于毛利率较高的安世集团，是制造业中技术和资金壁垒相对较高的重要一环，较难进入。根据全球半导体贸易统计协会数据显示，超过 4100 家半导体公司的综合毛利率高达 44.5%，2017 年全球半导体市场规模已超过 4000 亿美元。值得一提的是，半导体行业的佼佼者，如英飞拓和瑞萨等公司，毛利率均达到了 40% 左右，很大程度上高于闻泰科技当时毛利率水平的 10% 左右。因此，可以看出，通过收购安世集团，闻泰科技成功地将半导体产业纳入旗下，将对公司的利润水平产生积极的影响。

3) 发挥经营协同作用

闻泰科技与安世集团具有较好的资源整合基础，可以实现资源的有效整合，加快国内市场的拓展。从经营协同效应看，安世集团主导晶片、半导体等上游核心零组件，而闻泰科技则专注于下游智能终端和消费类电子领域，展现出强大整合空间和协同发展能力。因为闻泰科技已经实现了对安世集团的全面掌控，所以两家公司的主营业务在产业链上下游，这就意味着在客户、技术、产品等多个方面会产生连锁性的协同效应，有助于两者供应链的深度融合。而闻泰科技不但可以为安世集团确保半导体产品的充足供应，还可以提供资金支持，以扩大国内市场份额，增强国际市场认知和实力。对闻泰科技而言，安世公司作为其产业链上下游的一员，为公司提供了稳定的元器件供应，这将有助于增强其在渠道方面的议价能力，同时提高了公司在面对供应短缺时的抗风险能力。在手机行业领先地位的闻泰，未来将依托

移动 5G 产品, 从而全面扩展汽车电子及 IOT 领域。通过对安世集团的兼并, 闻泰科技不仅可加速向产业链上游的高附加值延伸, 也能横向扩展, 拓展现有的经营版图[3]。

4) 契合国家发展战略

国务院在 2015 年发布了《中国制造 2025》, 旨在加速我国制造业转型升级, 到 2025 年实现在通信、电力、轨道交通装备等领域的技术创新突破, 将我国产业整体提升到国际领先水平。在 5G、新能源汽车、特高压输变电等高科技领域中, 半导体作为至关重要的关键组件, 将在我国的创新突破中发挥重要作用。目前我国的半导体生产企业更多地专注于中低端产品市场, 与国外知名制造商存在相当大的差距。闻泰科技这次收购的安世集团, 其产品定位中高端, 可以满足国内上述三个领域的需求, 故对于闻泰科技具备重要的战略价值, 收购后有助于闻泰科技有望成为国内半导体行业在并入安世半导体后拥有全球竞争实力的企业[4]。

4. 闻泰科技收购安世集团后的财务效果分析

(一) 闻泰科技盈利能力增强

企业的盈利能力可以评估其资本增值的潜力, 反映了企业在特定经营周期内实现利润的能力[1]。

Table 5. Profitability analysis of Wentai technology

表 5. 闻泰科技盈利能力分析

时间		2017	2018	2019	2020	2021
销售净利率 (%)	闻泰科技	1.98	0.42	3.32	4.76	4.77
	行业均值	4.92	4.19	3.05	5.76	9.85
净资产收益率 (%)	闻泰科技	9.49	1.71	19.51	9.74	8.39
	行业均值	8.79	7.30	6.51	7.40	11.71
总资产收益率 (%)	闻泰科技	2.81	0.52	3.36	3.93	3.79
	行业均值	2.71	1.59	2.83	4.27	7.90

资料来源: wind。

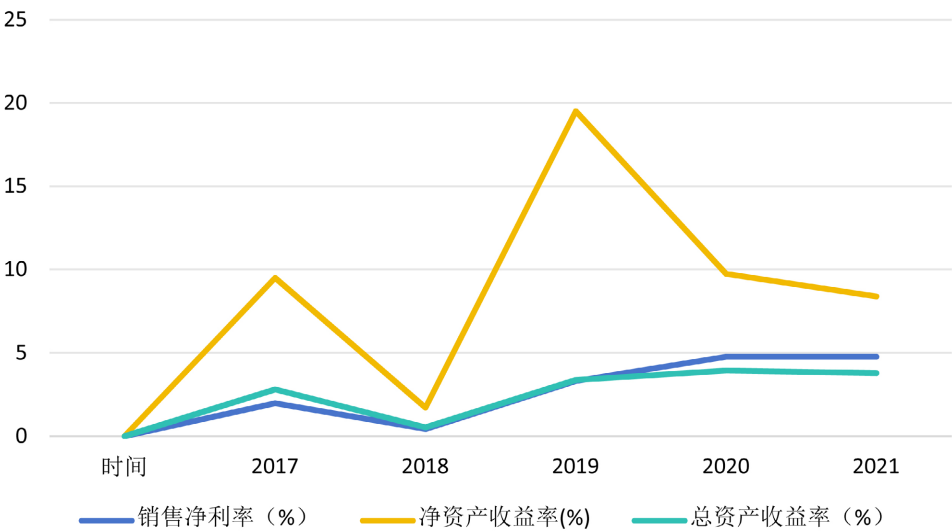


Figure 1. Trends in profitability indicators of Wentai technology

图 1. 闻泰科技盈利能力指标变化趋势

见表 5 和图 1，可以观察到闻泰科技的盈利能力几项指标在 2017~2021 年间产生了波动，整体呈现出波动上升的趋势。公司在 2017 年至 2018 年间经历了销售净利率的急剧下降，达到了历史最低水平，这主要是受到了国外元器件采购成本上升和全球经济形势下行的影响。另一个驱动力是因为智能手机市场需求减少，市场已经相对饱和。2019 年的增长主要是因为随着闻泰科技收购安世集团，成功吸引了一波高质量客户，进军了利润丰厚的半导体行业，扩大了销售网络和渠道。2018 年以来，销售净利率持续提升，公司盈利能力明显增强。

据推测，在 2018 年 6 月(并购前)之前，公司的经营状况并不理想。这种不良的发展态势一直到收购安世集团结束。值得注意的是，净资产收益率从 2018 年的 1.71% 上升至 2019 年的 19.51%，远远超过了行业平均水平的 6.51%。这表明，在并购交易中，闻泰科技的盈利能力有所增强。尽管在 2020 年受到疫情的冲击，净资产收益率下降了，但仍保持在高于行业平均水平[5]。

(二) 闻泰科技运营能力分析

企业的运营实力可通过资产的有效利用和管理来体现，从而获得更多的利润。

Table 6. Analysis of Wentai technology's operational capability

表 6. 闻泰科技运营能力分析

时间		2017	2018	2019	2020	2021
应收账款周转率(%)	闻泰科技	6.25	4.47	4.35	5.05	6.71
	行业均值	5.82	4.63	4.28	6.27	6.09
存货周转率(%)	闻泰科技	3.98	6.55	10.21	7.47	7.11
	行业均值	3.96	4.99	6.85	5.60	5.55
总资产周转率(%)	闻泰科技	1.42	1.25	1.01	0.88	0.80
	行业均值	0.54	0.57	0.47	0.55	0.50

资料来源：wind。

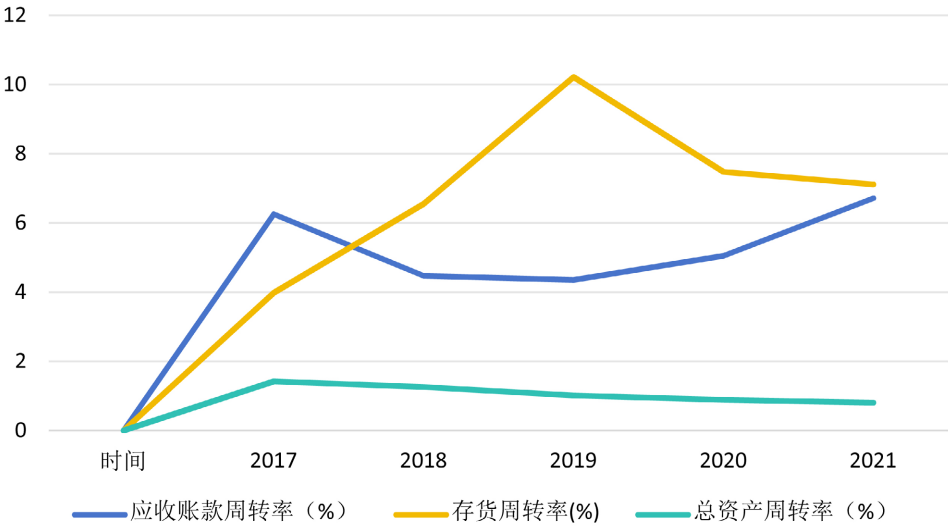


Figure 2. Trends in operational capability indicators of Wentai technology

图 2. 闻泰科技运营能力指标变化趋势

见表 6 和图 2 所示，存货周转率趋于在下降之前上升。具体来说，由于手机市场相对饱和，客户需

求发生变化，导致存货积压，存货周转率下降。2018 年，存货周转率呈现增长趋势，在并购之前保持稳定增长，财务报表合并后，该指标大幅上升，2019 年存货周转率超过 10 次，这反映出公司在存货管理方面的显著改善。随着全球疫情的蔓延和国际政治形势的不确定性增加，在当前的经济环境下，公司的业务面临前所未有的冲击，这一冲击不仅体现在市场销售数据上，更是直接反映在存货管理上。由于存货积压量的急剧增加和存货周转率的显著下降，公司的资金流动性受到严重影响。具体来看，从存货管理的角度分析，我们可以发现一个趋势：那就是在存货周转率经历了一段时间的下降之后，开始呈现出上升的迹象。这种现象说明，公司在成功完成对合作伙伴的并购之后，其存货的周转速度有所加快，而在并购前，这一比率却一直在减缓中徘徊。追溯到 2018 年，闻泰公司完成的收购行为正好发生在中美贸易摩擦愈演愈烈之际，这场贸易摩擦对国际经济造成了深远的负面影响，并进而影响到了闻泰公司的经营活动。为了适应不断变化的市场环境，闻泰公司不得不采取行动以调整其产品线，尤其是在通讯设备领域。这样的调整导致了库存水平的逐步上升，这无疑增加了公司的运营压力。在并购的过程中，闻泰公司也在积极地拓展销售渠道，通过多样化的销售策略来提高产品的市场占有率，这一策略的实施进一步扩大了应收账款的规模。与行业平均水平相比，闻泰的资产利用水平显示出明显的优势，这表明在整体经济环境不利的情况下，公司仍能保持较高的效率和竞争力[6]。

(三) 闻泰科技偿债能力优化

企业在日常经营中偿债能力的状态应该保持在适当水平[1]。

Table 7. Analysis of Wentai Technology’s debt repayment ability
表 7. 闻泰科技偿债能力分析

时间		2017	2018	2019	2020	2021
流动比率(%)	闻泰科技	1.05	0.90	0.99	1.16	1.28
	行业均值	1.46	1.29	1.26	1.52	1.97
速动比率(%)	闻泰科技	0.61	0.78	0.81	0.88	1.02
	行业均值	1.07	1.07	1.03	1.20	1.64
资产负债率 (%)	闻泰科技	66.42	77.98	67.11	51.45	52.44
	行业均值	49.01	47.84	44.94	36.43	33.80

资料来源：wind。

见表 7 的财务数据和市场分析，闻泰科技在并购前面临着短期债务偿还的风险。这一风险主要源于公司现金流的减少，以及流动性的下降趋势，导致其短期偿债能力相对不足。随着时间的推移，闻泰科技在 2018 年完成了对安世集团的收购，这不仅为其带来了新的业务增长点，也使得资产负债表得到了有效的整合。通过债转股的方式，闻泰科技成功地优化了资本结构，显著提升了自身的偿债能力。收购后，闻泰科技的产业地位得到了提升，并且产品销售实现了不断扩大，公司业绩也因此取得了明显增长。这些积极因素为公司带来了大量的营业收入和丰厚的利润，从而有助于提高流动比率和速动比例，进而改善了企业的资金流动性状况。因此，综合考虑这些因素，可以明显看出闻泰科技在收购安世集团之后，短期内确实提高了其偿债能力。通常情况下，资产负债率被用来衡量一个公司的债务水平，即债权人的负债额与公司总资产的比值。理想的资产负债率范围一般处于 40%~60%之间，被认为是一个比较合理的资本运营水平。然而，从 2017 年到 2018 年，闻泰科技的资产负债率却呈现出逐年增长的趋势，从 66% 攀升至 78%，这一数字远超过了 40%~60%的正常水平，显示出公司在负债方面的压力日益增加。这种大规模的交易活动在增加了交易资金规模的同时，也相应地加大了公司的债务负担。此外，2019 年的一系

列动作, 包括剥离房地产业务并出售旗下房地产子公司的股权等, 虽然为企业带来了可观的预付款, 但这也间接推动了其他应收款的增长, 最终导致资产负债比率的降低[7]。尽管如此, 从整体上看, 尽管闻泰科技在并购后的偿债能力有所增强, 但其长期的资本结构调整仍需持续关注和管理[8]。

5. 闻泰收购

总的来说, 闻泰收购安世集团对自身的发展是很有好处的, 具体从以下两个情况阐述。

(一) 持续扩张产能, 带动业绩增长

随着闻泰科技与安世半导体合作关系日益加深, 协同效应显著提升。闻泰科技正在全力以赴, 力图打造成为一家整合型电子行业巨擘。通过深入融合双方在半导体领域的器件技术, 闻泰科技不仅增强了其移动终端业务的竞争力, 同时也为下游产品带来了更加稳定的客户基础和庞大的订单需求, 这无疑为半导体业务的蓬勃发展注入了强劲动力。安世半导体作为业内领先的零部件供应商, 能够为闻泰科技提供稳定可靠的零部件材料供应。这种紧密的供应链合作, 使得闻泰得以将目光投向非手机市场, 尤其是汽车电子领域等新兴领域, 进行战略转型升级。面对这一转变, 闻泰科技需要借助安世半导体的支持, 以建立和巩固其在新领域中的品牌形象和市场地位。与此同时, 安世集团则可以利用闻泰科技在国内市场的客户资源, 进一步扩大其市场份额。这种互利共赢的合作模式, 不仅促进了双方业务的发展, 还有助于整个产业链的优化升级。在这样的背景下, 安世半导体和闻泰科技正携手并进, 共同谱写电子产业新篇章。他们不仅能够共享资源、互补优势, 更能够相互成就, 共同推动整个行业向前迈进。

(二) 政策助力发展, 市场竞争力增强

我国第二个百年复兴的战略举措中, 半导体产业被明确定位为具有先导性的基础行业; 为了促进半导体产业的发展, 国家推出了一系列政策措施, 包括改善营商环境、减轻税收负担、提供财政支持等, 以鼓励市场资源全面参与。闻泰科技在中国 ODM 领域长期发展, 具备领先地位。新行业融合后, 闻泰立即展现出强大竞争力, 这将有助于推动我国半导体产业实现飞跃式发展。在并购过程中, 闻泰科技与安世半导体产业联系紧密, 实现了良好的财务绩效和协同效应并且整体竞争力得到全面增强。闻泰公司并购完成后, 各项经营指标均有显著提升, 对该公司未来的持续稳定发展将起到积极推动作用[9]。

参考文献

- [1] 曹鑫. 全球价值链视角下闻泰科技并购安世的整合研究[D]: [硕士学位论文]. 济南: 山东财经大学, 2023.
- [2] 骈策. 企业产业链并购动因及绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 贵阳: 贵州财经大学, 2022.
- [3] 厉佳琪. 闻泰科技并购安世半导体协同效应研究[D]: [硕士学位论文]. 沈阳: 沈阳工业大学, 2021.
- [4] 罗维. 国务院印发《中国制造 2025》全面推进制造强国战略[J]. 上海金属, 2015(4): 69.
- [5] 张田田. 闻泰科技公司跨国并购安世半导体的动因及财务绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 哈尔滨: 哈尔滨商业大学, 2022.
- [6] 黄旭彪. 闻泰科技跨境杠杆收购风险管理案例研究[D]: [硕士学位论文]. 广州: 华南理工大学, 2021.
- [7] 许佳玲. 闻泰科技并购安世集团绩效分析[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 江西财经大学, 2022.
- [8] 严汀. “蛇吞象”式企业并购财务风险研究[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 江西师范大学, 2021.
- [9] 曹官帅. 信息不对称条件下杠杆收购中融资问题探讨[J]. 商业时代, 2010(32): 77-78.