

从跌入谷底到市值暴涨300倍，中芯国际背后的资本故事

芯东西 · 2020-07-16

关注

中芯国际开盘暴涨245%！市值超6000亿，揭秘300倍牛股资本膨胀史

编者按：本文来自微信公众号“芯东西”（ID:aichip001），作者：韦世玮，36氪经授权发布。



芯东西7月16日消息，今天上午9点30分，中国大陆半导体行业市值最高公司中芯国际正式登陆A股科创板，按发行价27.46元/股开盘，开盘后股价猛涨245.96%至每股95元，市值飙升至6780亿人民币，随后走势开始过山车式波动，其中跌幅达15%。



N中芯 (688981.SH)

交易中 07-16 09:44:58



87.13



+59.67 +217.30%

| | | | | | |
|-----|--------|-------------------|--------|-----|----------|
| 今开 | 95.00 | 最高 | 95.00 | 成交量 | 2.54亿股 |
| 昨收 | 27.46 | 最低 | 80.00 | 成交额 | 225亿 |
| 换手率 | 32.29% | 市盈 ^{TTM} | 308.79 | 市值 | 6217.97亿 |



H股 35.800 HKD -6.89%

09:45:00 溢价(H/A): -62.97%

分时

五日

日K

周K

月K

分钟 ▾



H股方面，中芯国际港股市场短线跳水，跌幅超11%。截止发稿，中芯国际科创板股价为87.13元/股。



中芯国际 (00981.HK)

交易中 07-16 09:43:33



34.950

HKD



-3.500 -9.10% | 半导体 +0.77% >

| | | | | | |
|-----|--------|-------------------|--------|-----|-----------|
| 今开 | 39.300 | 最高 | 39.900 | 成交量 | 1.04亿股 |
| 昨收 | 38.450 | 最低 | 32.000 | 成交额 | 36.31亿 |
| 换手率 | 1.81% | 市盈 ^{TTM} | 122.61 | 总市值 | ▼1997.71亿 |



A股 87.50 CNY +218.65%

09:43:19 溢价(H/A): -64.11%

分时

五日

日K

周K

一年

分钟 ▾



作为国产芯片代工制造替代产业中的龙头企业，中芯国际在A股科创板二次上市的进程受到了各方极大关注，甚至带动了芯片股的又一波热潮，而它一路充满波折的发展历程也已成为人们津津乐道的话题。

在无数讲述中芯国际的成长故事中，或人物、或技术的情节已被消费得太多，这次智东西将从资本故事出发，看我国芯片代工第一巨头是如何经历从上市初期的400多亿人民币市值，跌至连零头不到的20多亿市值低谷，再创造12年市值暴涨300倍的高光时刻？

我们发现，中芯国际一路曲折成长的背后，聚集了国家各路大基金、大唐电信等国家队资本，以及华登科技等国内外一

系列风投企业的青睐。

在中国半导体产业代工领域承前启后的这一重要时刻，智东西通过回望中芯国际漫漫二十载的资本变化，以此为线索进行层层剖析，逐渐摸索出一个代表我国半导体企业在新时代变迁的典型资本故事。



▲中芯国际位于上海的晶圆厂

福利：我们精选了中芯国际深度报告与你分享，该报告分析了中芯国际的发展现状和前景。可以在芯东西回复关键词“中芯01”获取。

01 2000年～2003年：中芯国际初长成

2000年，当大股东将张汝京一手带大的世大积体电路公司重要股权卖给“宿敌”台积电时，被迫出走的张汝京单刀直入攻进了当时刚刚萌芽的中国大陆半导体市场，开始谋划晶圆代工厂中芯国际。

那时的上海正值浦东大开发浪潮，对科技工业的发展提供了一系列有利的鼓励政策投资环境，在高新技术领域承接通用汽车和国家909工程两大项目。中芯国际的出现，让当时的上海看到了新的科技产业发展方向。

经过数月的团队组建和资本筹集，2000年12月，张汝京手握14.8亿美元资金，在开曼群岛注册中芯国际，一面属于上海半导体产业发展的新旗帜缓缓升起。

但张汝京创立中芯国际初期，其14.8亿美元背后的出资人结构非常分散。

据当时媒体分析报道，中芯国际初始的16个股东覆盖中国大陆、美国、新加坡等国家和地区的投资者，包括上海实业、北大青鸟、华登国际、摩托罗拉和汉鼎亚太等公司及投资机构，而这也为中芯国际日后的高层内斗埋下了不安的种子。



▲ 中芯国际初始股东结构示意图（数据来源于网络）

成立后的中芯国际似乎一直在挑战“中国速度”。

从2000年8月开始打桩建厂，到2001年9月第一片0.25微米以下8英寸晶圆进入试产阶段，中芯国际只用了13个月。20年前13个月的建厂速度，可丝毫不输今年特斯拉被吹上天的上海超级工厂建厂速度，后者也仅花了一年时间。

相比之下，中芯国际的集资速度更加强劲，从成立到获得A轮融资仅耗时9个月。

2001年2月，中芯国际获得DCM中国投资的数千万美元战略融资，并在7个月后直接拿下由上海实业、华登国际和张江高科等多个单位投资的10.19亿美元A轮融资。

但这对刚刚成立的中芯国际来说，还远远不够。

紧接在同年12月，中芯国际宣布与中国工商银行、中国建设银行、交通银行、上海浦东发展银行4家金融机构，签订总金额4.8亿美元的联合贷款合同，以此加速其在张江高科技园区规划集成电路（IC）制造厂的建造进度。

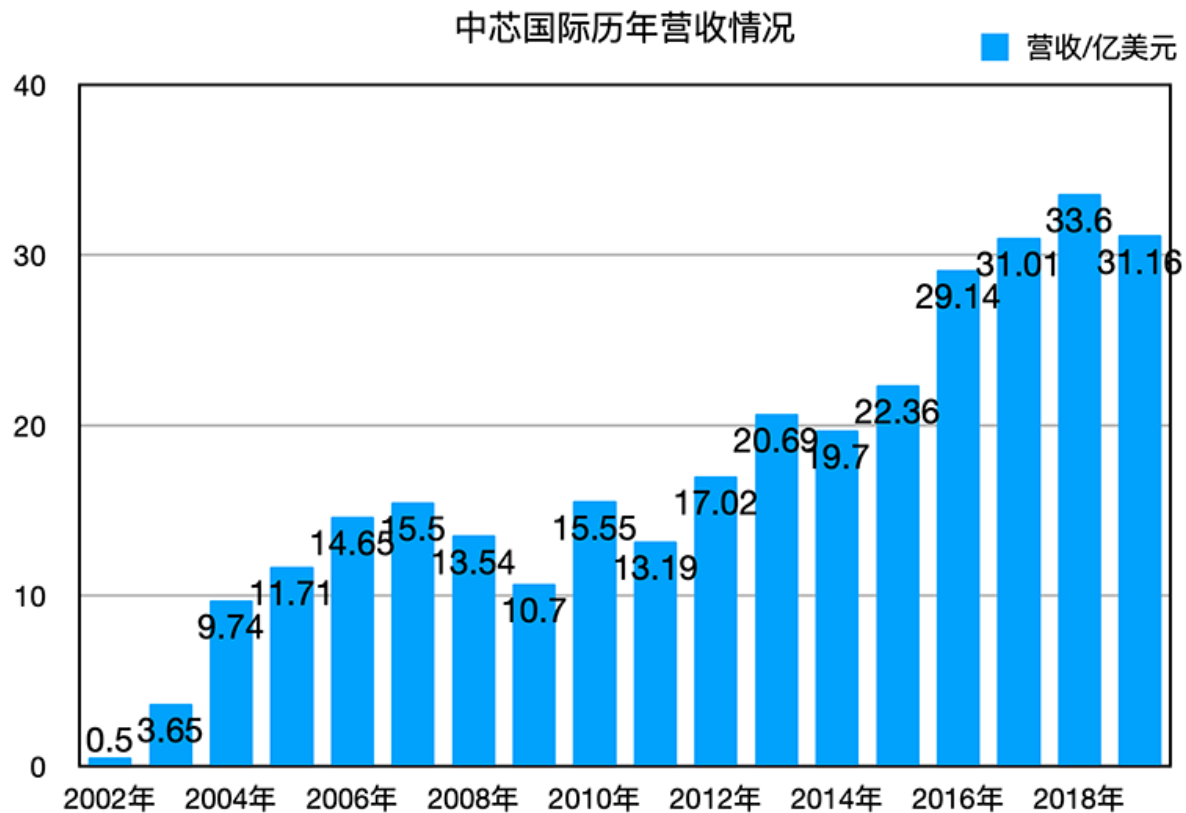
基于前期的大量资金的投入和研发加速，2002年8月，中芯国际正式宣布其0.18微米CMOS逻辑制程通过全面技术认证，并成功实现量产。

中芯国际亦成为我国第一家可提供0.18微米制程技术的芯片代工厂商。

随着首次量产的实现，中芯国际从2002年起也开始释放相关营收信息。历史数据显示，2002年中芯国际总营收5030万美元，净亏1.026亿美元。

对于半导体行业前期发展所需投入大量资金而造成的入不敷出，中芯国际能做的，只有让研发和量产更快些，亏损更少些。

实际上，长期利润亏损也将成为中芯国际之后近十年的财政状况，不过这些都已后话。



▲中芯国际2002年至2019年整体营收情况

时间来到充斥着非典焦虑和消毒水味儿的2003年，这对成立第三年的中芯国际来说，既是首次IPO前资本大量涌入的重要节点，也是自它从成立以来就一直穷追不舍的那股阴霾与阳谋的爆发。

一方面，中芯国际融资不断，在9月成功募资6.3亿美元后，再度获张江高科增资的1200万美元，并于12月成功完成B轮融资6.36亿美元，由汉鼎亚太、DCM资本、祥峰投资和华登国际等机构投资。

另一方面，张汝京前东家的老对手台积电一纸诉状将中芯国际告上了法庭，起诉中芯国际侵犯其专利权并窃取商业秘密，历时6年的专利战正式开打。

这时，已是中芯国际上市前夕。



▲ 中芯国际创始人张汝京

02 2004年~2009年：上市高光稍纵即逝，专利战阴霾彻底爆发

与台积电激烈的专利战并没有成功阻碍中芯国际的上市。

2004年，中芯国际终于迎来了第一次大爆发，于3月相继顺利登陆纽交所和港交所，共拟集资10亿至15亿美元，用于建造工厂并对基地进行改造升级等。

从公司成立到首次IPO，中芯国际只用了4年。这一年，中芯国际的营收不仅比前一年翻了将近3倍至9.74亿美元，营收利润也首次实现正增长。

同时在上市前，中芯国际也再次获得了由上海4家银行投资的2.85亿美元，张江高科再次扩大增持。

据市场研究机构IDC相关数据，在2004年第三季度全球芯片代工市场中，中芯国际产值成功超越新加坡特许半导体，成为全球第三大晶圆代工厂。

尽管离头部玩家台积电仍有较大距离，但中芯国际顺利跻身全球晶圆代工市场前三，意味着我国大陆半导体产业离傲立于全球半导体市场的舞台更进一步。

喜的另一面是忧。

台积电的诉讼尽管没有让中芯国际上市的引擎直接熄火，但却让它在上市当天就出现大幅度破发，随后一路下行。

中芯国际和台积电的“掐架”直到2005年5月才达成庭外和解。根据协议，中芯国际需在未来6年内支付1.75亿美元的专利授权费给台积电，相当于中芯国际2005年营收的15%。

但这场专利战并未真正结束。2006年8月，台积电再次将中芯国际告上法庭，起诉其不遵守和解协议，在0.13微米工艺中继续使用台积电技术。

这对当时盈利持续负增长的中芯国际来说，无疑是雪上加霜。随后，中芯国际市值持续下跌，甚至到2008年10月跌至历史最低点21亿人民币，连当年刚上市的零头都不到，直降95%。

在此期间，中芯国际除了对外贷款所获得的资金外，外部融资几乎停摆，且公司股权超过5%的大股东仅有上海实业，持股10.94%。

所幸在市值彻底跌至低谷后，国家资本亲自入局为中芯国际站台。

2008年11月，大唐电信向中芯国际投资1.72亿美元并建立战略合作联盟，持股16.57%，成为中芯国际最大股东，而大唐

电信的实际控制人为中国信息通信科技集团，由国务院出资成立。

直到2009年，积极反诉的中芯国际最终还是以赔偿2亿美元，授出约10%的股份告终。

这一结果给中芯国际带来了翻天覆地的变化，一是公司大股东结构形成以大唐电信、台积电、上海实业“三权分立”的局面，分别持股16.53%、11.11%、10.07%；二是时年61岁的张汝京再度被迫离开自己亲手创立的公司，出走中芯国际。

至此，中芯国际与台积电长达6年的专利战终于结束。

03 2010年～2014年：元气恢复期

在国有资本的撑腰下，元气大伤的中芯国际开始步入重振士气的阶段。

股权方面，从2010年起，中芯国际开始对股票重新进行配售，不断弱化台积电持股比例。

与此同时，2011年中国投资有限责任公司（简称“中投公司”）宣布投资2.5亿美元进入中芯国际，直接获得11%以上的股份。作为一家大型国有独资企业，中投公司的入局进一步削弱了台积电在中芯国际的话语权。

直到2012年，中芯国际最大股东仍是大唐电信，持股19.27%，其次中投公司、台积电和上海实业分别持股11.27%、6.7%、5.73%。

另一方面，中芯国际的董事会也历经了一场重大变革。2011年，在中芯国际董事会激烈内部斗争和前董事长江上舟辞世的困境下，新任董事张文义引荐55岁的“前元老”邱慈云上任中芯国际CEO，开始迅速稳定中芯国际内部形势，努力扭转长期亏损的局面。



▲中芯国际前CEO邱慈云

随后几年发展，中芯国际的内部股权调整和董事会斗争逐步进入尾声。

股权方面，2013年，台积电股份占比已被压缩到5%以下，归为“其他股东”之列，真正失去在中芯国际的主要话语权。

接着在2014年，上海实业也退出“主要股东”之列，中芯国际主要股东只剩下持股18.95%的大唐电信，以及持股10.81%的中投公司。

在中芯国际进行这一系列内部改革调整后，我们不妨将目光拉至国内整个大市场。不难发现，这时我国的IC产业已逐渐步入发展快车道。

自2012年工信部颁布《集成电路产业“十二五”发展规划》后，各地政府进一步加大IC产业扶持力度。

实际上，我国IC产业真正被纳入国家长期发展的战略性新兴产业是在2014年，国务院印发《国家集成电路产业发展推进纲要》，规划了我国芯片产业长达15年的发展路线。其中要求到2020年，我国IC产业与国际先进水平差距缩小，全行业收入年均增速超20%。

这一政策的出台更广泛地掀起了全国IC产业创新创业发展浪潮。同年10月，我国加大IC产业投资力度，成立国家集成电路产业投资基金，宣布将以股权投资等多种形式重点投资IC芯片制造业，首批规模达1200亿人民币。

实际上，国家大基金（一期）在中芯国际后面的故事中，扮演了十分重要的角色。这对已慢慢恢复发展元气的中芯国际来说，无疑是一个新的发展机遇。

04 2015年~2018年：国资加速入股，市值迎来小高峰

国家IC产业大基金1200亿的落地，其中一部分就砸到了中芯国际头上。

2015年，中芯国际宣布国家大基金将以每股0.6593港元的认购价，认购47亿股新股份。在大唐电信和中投公司相继为国资资金出让部分股权的情况下，2015年国家大基金以17.59%持股比例成为中芯国际第二大股东，第一大股东仍为大唐电信，持股18.3%。

值得一提的是，国家大基金一期除了最初对中芯国际的股份认购外，它在后续的累计投资中，对中芯国际的承诺投资更是达到了约215亿人民币。

国家大基金的入股进一步加速了中芯国际的融资节奏，从2015年起，清华大学、黑岩集团（BlackRock）、紫光集团董事长赵伟国、中国华馨投资公司相继入股中芯国际，成为中芯国际大股东。

到2018年，中芯国际内部持股超5%的股东已增至5家单位或个人，分别为大唐电信、中国华馨、国家大基金、清华大学、赵伟国，持股比例合计超64%。

这一系列积极变化让中芯国际也逐渐步入了新的发展阶段。

除了积极建厂、迭代发展制程技术、扩大生产规模外，中芯国际也开始与华为、高通等芯片市场重要玩家扩大合作，推进各项代工业务的落地实施。

值得注意的是，在各路资金密集入股、自身业务不断扩张的过程中，中芯国际的市值也逐渐上涨并刷新纪录，甚至在2017年11月达到市值669亿人民币的历史小高峰。

直到2018年，中芯国际的总营收同比增长8.4%至33.6亿美元新高，将近是2002年总营收的67倍。

05 2019年~2020年：纽交所退市，奔赴国内A股火速上市

后来的故事，我们已不陌生。

在经历了公司复苏的小高潮后，2019年和2020年之于中芯国际，无疑是两个重大的历史转折点。

随着2019年6月13日科创板正式开板，我国科技创新企业与资本市场进一步深度融合，大量科技企业开始筹谋抢滩上市科创板，中芯国际就是这股大浪潮中的一员。它还有一个独特的身份——首家在科创板上市的“A+H”红筹企业。

科创板正式开板的第二天，预告了一个多月的中芯国际正式从纽交所退市，进入美国场外交易市场交易，并向美国证交会申请撤销注册及终止其在美国证券交易法下的申报责任。

与此同时，中芯国际的大股东结构也正在发生变化。

截至2019年底，中芯国际第一大股东为大唐电信和中国华馨并列，同时持股17%；第二大股东为国家大基金，持股15.76%。清华大学、赵伟国离开大股东行列。

一面是形势愈发激烈的全球半导体产业竞争，一面是加速推进的半导体国产替代化进程。在我国高新技术产业内外环境持续裂变的时间节点下，中芯国际下一步的走向，成为了影响我国半导体产业发展的重要因素之一。

今年6月1日，中芯国际递交给科创板的一份二次上市招股书，直接将半导体资本市场炸开了花。

霎时间，无数产业投资者和媒体都将审视的目光重新聚焦在中芯国际，关于中芯国际的话题也在短时间内被众人推上风

口浪尖，大量相关报道、历史起底铺天盖地而来。

相比了解中芯国际一波三折的历史故事，更多让资本市场震撼的似乎是它从诞生起就刻在基因里的“中国速度”。

从6月1日递交申请书，3日后进行首轮IPO问询，15天后通过上市委会议，3天后提交注册，7天后注册生效。中芯国际的科创板上市历程，仅耗费了29天，就创下我国A股市场十年以来最快上市速度。



▲中芯国际科创板上市流程时间点

资本方面，在中芯国际申请IPO前，就开始有资本不断向中芯国际加大投资。

今年5月，中芯国际宣布，国家大基金二期、上海集成电路基金二期分别向其子公司中芯南方注资15亿美元和7.5亿美元，加速扩张晶圆产能。

在7月5日中芯国际披露的战略配售信息中，其投资者阵容更是豪华，包括大唐电信、国家大基金二期、上海集成电路产业投资基金、聚源芯星等29家投资者。

据了解，中芯国际IPO发行后，其大股东将由大唐电信和国家集成电路产业投资基金组成，分别持股12.75%和11.82%，其他股东则占50.43%。

单位：万股

| 序号 | 股东名称 | 本次发行前 | | 本次发行后 (行使超额配售选择权之前) | |
|-----------|------|------------|---------|------------------------|---------|
| | | 股份数量 | 持股比例 | 股份数量 | 持股比例 |
| 1 | 大唐香港 | 85,952.26 | 17.00% | 85,952.26 | 12.75% |
| 2 | 鑫芯香港 | 79,705.49 | 15.76% | 79,705.49 | 11.82% |
| 3 | 其他股东 | 340,029.14 | 67.24% | 340,029.14 | 50.43% |
| 拟本次 A 股发行 | | | | 168,562.00 | 25.00% |
| 合计 | | 505,686.89 | 100.00% | 674,248.89 | 100.00% |

注：本次发行前后股份总数均以 2019 年 12 月 31 日为基准计算

资本市场对中芯国际的热情直接催化了市值的爆发，其港股市值从6月1日的990.96亿人民币，暴涨2倍至上市前夕的2397.83亿人民币，是2004年刚上市市值的5倍，2008年市值最低谷的114倍。

也就是说，如果有投资者在2008年中芯国际市值最低谷时买入其股票，且在十年间不曾卖出，现在就可以赚翻100多倍。

如今的中芯国际，已然构建了一个属于自己的半导体代工帝国，成为中国半导体代工业第一股。



▲中芯国际2004年至2020年历史市值涨势图

06 结语：20载中芯资本路，时势造英雄

回看中芯国际20年来的漫漫成长路，从最初的上市破发到市值跌至零头，再到如今市值疯涨百倍；从创始人黯然出走到内部斗争混乱，再到如今技术和管理人才济济，这是一部中国半导体人才筚路蓝缕的创业史，也是一部中国半导体国产化发展史。

在当下全球科技竞争加剧，我国高新技术仍与国外先进技术存在一定距离的环境下，中芯国际成功回归A股市场，也让我们看到了国产半导体产业不断壮大和成长的积极态势，而这也是我国资本市场与科技创新企业相互磨合发展，产生质变的一个缩影。

但我们也需要冷静、理性地思考和看待我国半导体产业实际的发展进程，以及褪去短期资本热情滤镜后中芯国际真正的市场价值。告别“捧杀”，脚踏实地、实事求是地推进我国半导体产业的成熟和发展，才是未来实现加速超车的重要动力。

本文经授权发布，不代表36氪立场。如若转载请联系原作者。