

上海贝岭（600171）：华虹集团重组浮出水面，关注其带来的投资机会

元器件

2009 年 3 月 25 日

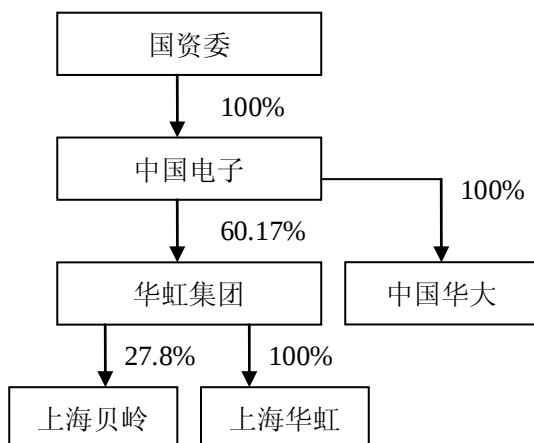
赵磊 021-66045547 zhaol@txsec.com

资讯科技组组长：邹高

事件描述：

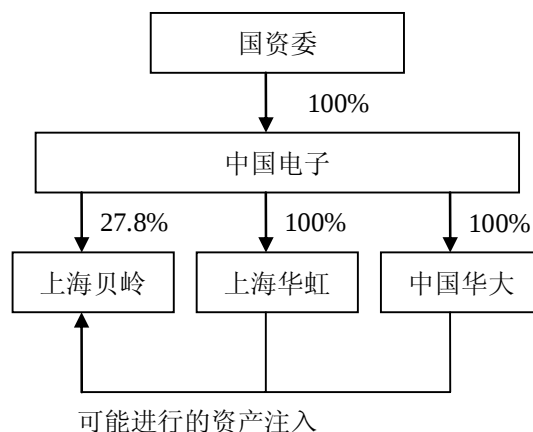
公司发布公告，原公司第一大股东华虹集团以分立方式进行重组，华虹集团将所持上海贝岭 27.8% 的股权以及其他资产分立由中国电子信息产业集团（后文简称中国电子）持有，相应按照分立出的资产减少中国电子在华虹集团中的出资额。至此，中国电子将不再持有华虹集团股权，同时，上海贝岭第一大股东将变更为中国电子。

图表 1 华虹集团分立前的股权结构



图表 2 股权变更之后的股权结构

重组



数据来源：天相投顾整理

评论：

1. **华虹集团重组浮出水面。**在3月10日股价异动时，我们已经已经强调了该重组预期，并提示了其中可能蕴含的交易型机会。之前我们预计其重组方案：由上海市政府出面主持重组，重组对象是上海两大集成电路代工企业华虹集团和上海宏力，基本思路是按照集成电路设计与代工业务“一分为二”，设计业务由华虹集团现有大股东中国电子（CEC）接手，上海贝岭有可能成为设计业务的重组平台；集成电路代工业务则与宏力半导体合作，组建一家专注与集成电路代工的新公司，由上海市政府控股。我们认为，目前重组的第一步刚刚开始，仅把上海贝岭从华虹集团手中完全交付中国电子。第二步极有可能是以上海贝岭为平台整合中国电子及华虹集团内部的集成电路设计资产。

2. **中国电子旗下未上市集成电路设计企业质地优良。**中国电子是中央直接管理的国有独资特大型集团公司，是中国最大的国有IT企业，主要业务为电子产品制造，电子产品贸易、服务，软件设计及应用，集成电路是中国电子的核心业务。目前，中国电子拥有多家集成电路企业。上海贝岭仅是其中一家，还有两家实力较强的集成电路设计企业，分别为中国华大集成电路设计集团有限公司和上海华虹集成电路设计有限公司。下面我们主要介绍一下中国电子旗下的集成电路设计企业：



➤ **上海贝岭**是立足于特色工艺、以IDM为方向的芯片供应商，具有芯片设计能力和芯片制造能力，拥有4英寸、6英寸0.5微米以上工艺芯片生产线。业务以自有产品的设计销售为主，产品方向为模拟器件。经过几年调整，公司发展思路逐渐明确，未来几年公司净利润有望保持稳定增长。

➤ **中国华大集成电路设计集团有限公司**主要从事集成电路设计及销售等业务。产品方向以智能卡、无线通信芯片、FPGA、安全芯片为主，2008年销售收入达14.43亿元，在中国半导体协会评选的2008年中国内地十大集成电路设计企业中排名第二。

➤ **上海华虹集成电路设计有限公司**（后文简称上海华虹）以二代身份证芯片、SIM卡芯片、智能交通卡芯片、社保卡芯片等RFID芯片为主。该公司是与上海贝岭一起从华虹集团划至中国电子，2008年收入达6.14亿元，在中国半导体协会评选的2008年中国内地十大集成电路设计企业中排名第七。近年来身份证市场逐渐成熟，市场增速有所放缓，但是电信卡、交通卡和社保卡仍处持续放量阶段，未来公司需求仍有望保持稳定增长。由于公司产品主要面对交通、社保等公共服务领域，下游需求较为稳定，受行业景气度波动影响相对较小，公司业绩具有较好的稳定性。

图表 3 2008 年中国内地前十大集成电路设计企业

排名	企业名称	销售额（亿元）
1	深圳海思半导体有限公司	30.94
2	中国华大集成电路设计集团有限公司	14.43
3	大唐微电子技术有限公司	8.36
4	杭州士兰微电子股份有限公司	8.12
5	炬力集成电路设计有限公司	6.78
6	无锡华润矽科微电子有限公司	6.24
7	上海华虹集成电路有限公司	6.14
8	北京中星微电子有限公司	6.22
9	北京同方微电子有限公司	3.97
10	日电电子（中国）有限公司	2.82

数据来源：中国半导体协会，天相投顾整理

3. **上海贝岭有望成为中国电子集成电路板块资产重组的平台。**由于上海贝岭与中国华大集成电路设计集团有限公司在电源管理芯片领域、与上海华虹集成电路设计有限公司在RFID领域存在同业竞争。公司大股东中国电子已承诺将会通过业务整合加以解决，因此可以预见中国电子旗下集成电路设计业务将继续整合，由于上海贝岭是目前中国电子旗下唯一一家集成电路上市公司，因此上海贝岭极有可能成为中国电子集成电路设计业务的重组平台。

4. **上海华虹被注入上海贝岭的可能性较大。**由于中国华大集成电路设计集团有限公司规模较大，且自身有完整的管理体系和产品线，且公司主体位于北京，如果短期内将其重组注入上海贝岭，整合难度较大。而上海华虹业务与上海贝岭重合度较高，且之前都是从属于华虹集团，公司主体位于上海，整合难度较小；从人事安排上看，现任公司常务副总裁也曾任上海华虹担任重要职务；因此如果中国电子展开重组，我们认为上海华虹将是上海贝岭的首选。

5. 由于重组行为才刚开始，且中国电子旗下未上市集成电路业务质地优良，因此该行为有较大的想象空间，我们认为上海贝岭的股价仍具有一定上涨空间，但投资者仍需关注目前集成电路行业正处于行业



不景气周期而带来的业绩不达预期风险。由于具体重组计划尚未出台，我们暂时无法具体评估重组对上海贝岭的影响，建议投资者继续关注公司重组带来的交易性投资机会。



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002