

半导体巨头的轰然倒塌——闻泰科技收购安世半导体案例分析

半导体行业的安史之乱?深度复盘闻泰科技2000亿市值巅峰到ST退市边缘的全过程

报告人:陈俊廷

2026/6/17

目录

01

双方公司介绍

梳理双方主体的背景，分析企业核心业务与其市场定位，明确收购双方的基本盘。

02

收购背景与战略动机

剖析行业发展趋势，解读收购方的战略布局意图，解读此次收购的核心商业逻辑。

03

收购全过程详细拆解

从接触谈判、调查到签约交割，全景复盘交易流程中的关键节点与决策细节。

04

交易结构与资金来源

解析复杂的交易架构设计，追溯资金杠杆来源，评估资本运作模式的潜在风险。

05

整合成效与业绩表现

分析收购后的资源整合进度，对比业绩承诺与实际完成情况，评估协同效应。

06

“安世之乱”与内外困局

复盘核心危机事件的爆发始末，分析管理层动荡、市场质疑及监管问询形成的复杂局面。

08

财务困境与退市风险

剖析巨额亏损、债务违约的财务黑洞，解读股价暴跌触发的退市警示与流动性危机。

09

应对策略与最新进展

梳理企业自救措施与外部支持方案，追踪债务重组、资产处置的最新动态。

10

启示与思考

从法律、财务与战略视角总结收购失败的核心教训并提出相应的建议。

双方公司介绍



闻泰科技 (Wingtech)

国内领先的ODM龙头企业，总部位于湖北省，公司主要业务是物联网领域的研发设计和智能制造，其客户包括华为、小米、联想等主流手机品牌，是全球最大的智能手机代工厂之一，在收购安世半导体前的估值约180亿元。



资本平台

A股上市企业，股票代码600745，具备强大的资本运作能力与产业整合实力。



全产业链布局

构建“从半导体设计制造到智能终端整机”的垂直一体化产业生态闭环。



安世半导体 (Nexperia)

源自曾经属于飞利浦公司的恩智浦标准产品事业部，总部位于荷兰奈梅亨，是全球车规级芯片绝对龙头，专注于分立器件、逻辑芯片及MOSFET领域的研发、生产和销售，其产品主要应用于汽车和通信等领域，客户包括苹果、三星、华为、特斯拉、博世等消费电子和汽车领域的巨头，估值超300亿元。



行业绝对领先

分立器件全球排名第一，车规MOSFET市占率达40%，技术壁垒深厚。



规模化交付能力

每年出货量超1100亿产品，具备全球顶尖的大规模制造与供应链管理能力。

收购背景与战略动机



闻泰科技：ODM业务瓶颈驱动战略转型

ODM行业天花板显现，毛利率持续承压

传统消费电子ODM业务竞争加剧，利润空间被压缩，营收不稳定，单纯依赖代工模式难以支撑长期增长，亟需寻找第二增长曲线。

向上游延伸，打造“设计+制造+封测”垂直整合

通过收购切入半导体核心领域，构建从芯片设计、晶圆制造到封装测试的全产业链能力，完成从“制造代工”到“核心技术掌控”的根本性跃升。



安世半导体：稀缺的车规级芯片核心资产

车规级资质壁垒高筑，盈利能力稳健强劲

拥有稀缺的车规级认证体系，产品广泛应用于汽车动力、安全等核心领域，具备稳定的现金流和高毛利水平，抗周期能力极强。

全球化客户与团队构建长期护城河

积累了博世、特斯拉、三星等全球顶级汽车电子客户群，拥有成熟的国际化运营与研发团队，具备全球供应链管理和技术迭代能力。

现状：传统ODM代工模式



依赖单一业务，受行业周期波动影响大，技术附加值低，增长面临瓶颈。



动作：收购整合半导体资产



获取车规级芯片核心技术，打通上下游产业链，实现从终端制造向核心元器件的跨越。



愿景：构建万亿级车规生态



确立在车规半导体领域的领先地位，形成“制造+芯片”的双轮驱动，构建高壁垒的产业护城河。

闻泰科技上演“蛇吞象”式收购安世半导体的全过程



01 布局入局

2018.04 竞得合肥广芯LP份额

子公司合肥中闻金泰与其他公司组成的联合体成为安世半导体部分投资份额的受让方，成交金额较安世半导体七成股份的挂牌底价（70亿元），溢价了63%。此次合肥芯屏将其持有的合肥广芯基金份额转让后，闻泰科技也将成为安世半导体的最大股东。

交易对价：**114.35亿元**

持股权益：**33.66%**



02 控股并表

2018.10-2019.12 份额增持

在持续收购多支基金GP/LP份额后，作为安世半导体的上层控股平台，裕成控股的78.39%的股权由合肥裕芯持有，剩余的21.61%分散在四家境外基金手中。因此，闻泰科技的“安内”后的动作，便是回购境外基金份额，并于2019年底将安世半导体正式纳入合并报表。

追加投入：**199.25亿元**

持股权益：**74.46%**



03 接近全资

2020.06 收购少数权益

再次通过发行股份并募集资金的方式收购其余三家基金的份额及GP拥有的全部财产份额和相关权益，大幅提升持股比例，巩固控制权。

交易对价：**61.84亿元**

持股权益：**98.23%**



04 完全控股

2020.07 收购剩余股权

合肥广坤LP建银国际通过重庆联合产权交易所网站公开转让其持有的合肥广坤全部份额，闻泰科技以3.66亿元竞得。收购建银国际持有的最后1.77%股权，实现对安世半导体的100%全资控股。

收官交易：**3.66亿元**

持股权益：**100% (全资)**



资本运作里程碑：闻泰科技通过“股权+债权”组合融资、分步收购的策略，历时两年半完成对全球顶级半导体公司安世的全资收购，累计投入约380亿元，成功实现从通讯ODM巨头向半导体IDM龙头的战略转型。

收购交易结构与资金来源规划

创新“两步走”交易结构设计

核心路径：收购基金份额而非直接股权

并非一次简单的股权转让,而是摒弃传统的直接资产收购模式,通过收购这持有安世股权的多层级境内外基金份额分步收购目标公司境内外基金的GP（普通合伙人）与LP（有限合伙人）份额,实现对底层资产的间接控制,构建灵活的持股架构。

风险隔离屏障

通过基金份额收购,有效隔离标的资产历史遗留问题与运营风险,降低主体信用连带影响。

资金与税务优化

利用基金架构实现资金分期注入,同时借助跨境税务筹划空间,合理降低整体交易税负成本。

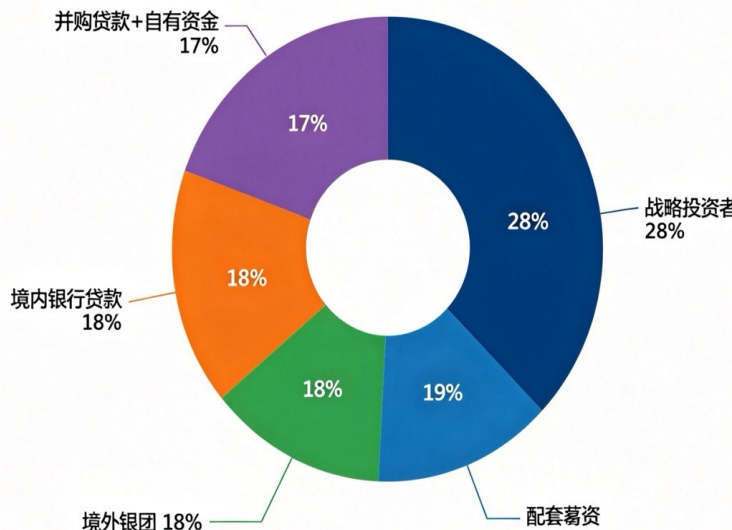
策略价值: 实现控制权平稳过渡, 最大化资金使用效率与合规性。

总交易对价规模

超 340 亿元

构建多元化、多层次的资金组合体系,有效平衡资本结构,保障交易资金链稳健安全。

资金构成占比分布



战略投资者 (28%)

规模95.41亿元,引入长期资本伙伴,共担风险共享收益。

配套募资 (19%) + 境外银团 (18%)

合计约125亿元,充分利用境内外低成本资金渠道。

并购贷款 + 自有资金 (17%)

合计58.5亿元,以少量自有资金撬动大额并购,杠杆效应显著。



通过“股债结合、境内外联动”的多元化融资策略,实现了资本结构的最优配置,有效降低了单一资金来源的风险与成本。

收购后的辉煌期（2020-2024年）



市场地位行业领跑



全球功率分立器件

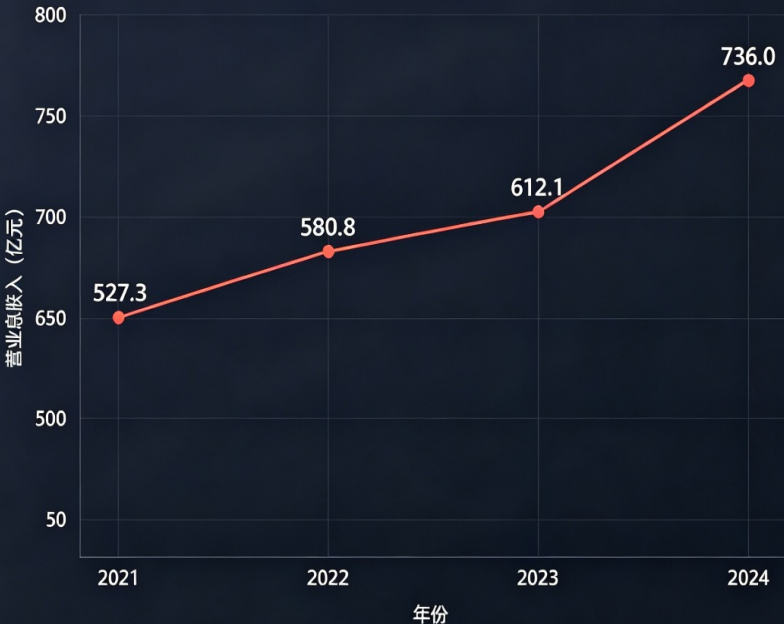
TOP 3 稳居第一梯队



中国市场占有率

NO.1 本土绝对领先

闻泰科技 营业总收入



跻身A股千亿半导体俱乐部

巅峰市值突1900亿元，成为资本市场公认的半导体“白马股”，验证了跨国并购整合战略的巨大成功。



中国功率半导体龙头

依托安世半导体成熟的技术平台与全球产能布局，产品覆盖汽车、工业及消费电子领域，市场份额稳居国内功率半导体第一梯队，构建了深厚的护城河。



半导体出海并购标杆

成功完成对安世半导体的私有化收购与整合，成为中国企业跨境并购半导体资产的经典案例，为行业技术升级与全球化布局提供了可复制的范本。

“安世之乱”危机爆发

2024.12.2 美国商务部以国家安全为由，将闻泰科技及旗下安世半导体正式列入实体清单，开启技术封锁序幕。	2025.09.30 荷兰政府援引《商品供应保障法》，以保障国家经济安全为名，下达行政指令（部长令），限制安世半导体经营决策，实际剥夺中方股东控制权，强行接管安世半导体在欧洲的核心运营主体。	2025.10.1-7 由安世半导体三名外籍高管联合向阿姆斯特丹企业法庭申请紧急措施，法庭在未开庭审理的情况下，单方面裁决暂停闻泰科技创始人、安世半导体CEO张学政的职务。之后，阿姆斯特丹企业法庭作出终裁，进一步加码临时措施：任命拥有“决定性投票权”的外籍独立董事，并将闻泰科技持有的安世半导体绝大部分股权移交第三方托管，实质剥夺了闻泰科技作为控股股东的投票权等核心股东权利。	2025.10.26 由法庭任命的临时管理层发布禁令，全面暂停向承担安世半导体全球70%封测产能的中国东莞工厂供应关键晶圆材料，生产链出现实质性断裂。
--	---	--	---



40%全球车规芯片份额

安世占据全球车规级功率半导体核心份额，其动荡直接引发全球车企芯片储备告急。



70%东莞封测产能中断

作为安世最重要的封测基地，东莞工厂停摆导致国内相关产业链陷入大面积停滞。



全球供应链系统性危机

汽车、消费电子等关键行业陷入“缺芯”恐慌，本田、奔驰、日产及博世等核心供应商均受波及，引发全球半导体市场剧烈震荡与重构。

内外交困局面：政治干预与内部失控的双重夹击

01. 外部：国际政治干预的层层施压



荷兰政府行政接管

无视企业自治原则，以国家安全为由直接介入企业日常运营，强制冻结关键技术决策权限，打破市场规则。



美国极限制裁施压

持续加码半导体出口管制，威逼利诱荷兰政府配合，切断先进制程技术与设备的获取渠道，实施技术封锁。



欧盟外资审查升级

启动针对中资背景的反垄断与国家安全双重审查，拖延审批流程，设置政策壁垒，限制企业在欧洲的业务拓展。

02. 内部：核心管理层的集体“逼宫”



荷兰籍管理层抱团对抗

利用本土人脉与工会资源，组建利益同盟，在董事会层面形成否决权，拒不配合中方的战略调整部署。



公然拒绝执行中方指令

无视母公司管理权限，对合理的经营决策“软抵制”，刻意制造管理真空，导致企业运营陷入停滞状态。



单方面切断晶圆供应

绕过正常流程，擅自停止向关联企业供应关键晶圆产品，直接冲击全球新能源汽车芯片供应链的稳定性。

⚠️ 危机传导链条：政治干预施压 → 核心管理层失控 → 关键供应链断裂 → 全球新能源车企被迫大规模减产

从盈利到巨亏的断崖式下跌(2024年末到2026年)

2024年12月前：尚能维持，安世为核心支柱

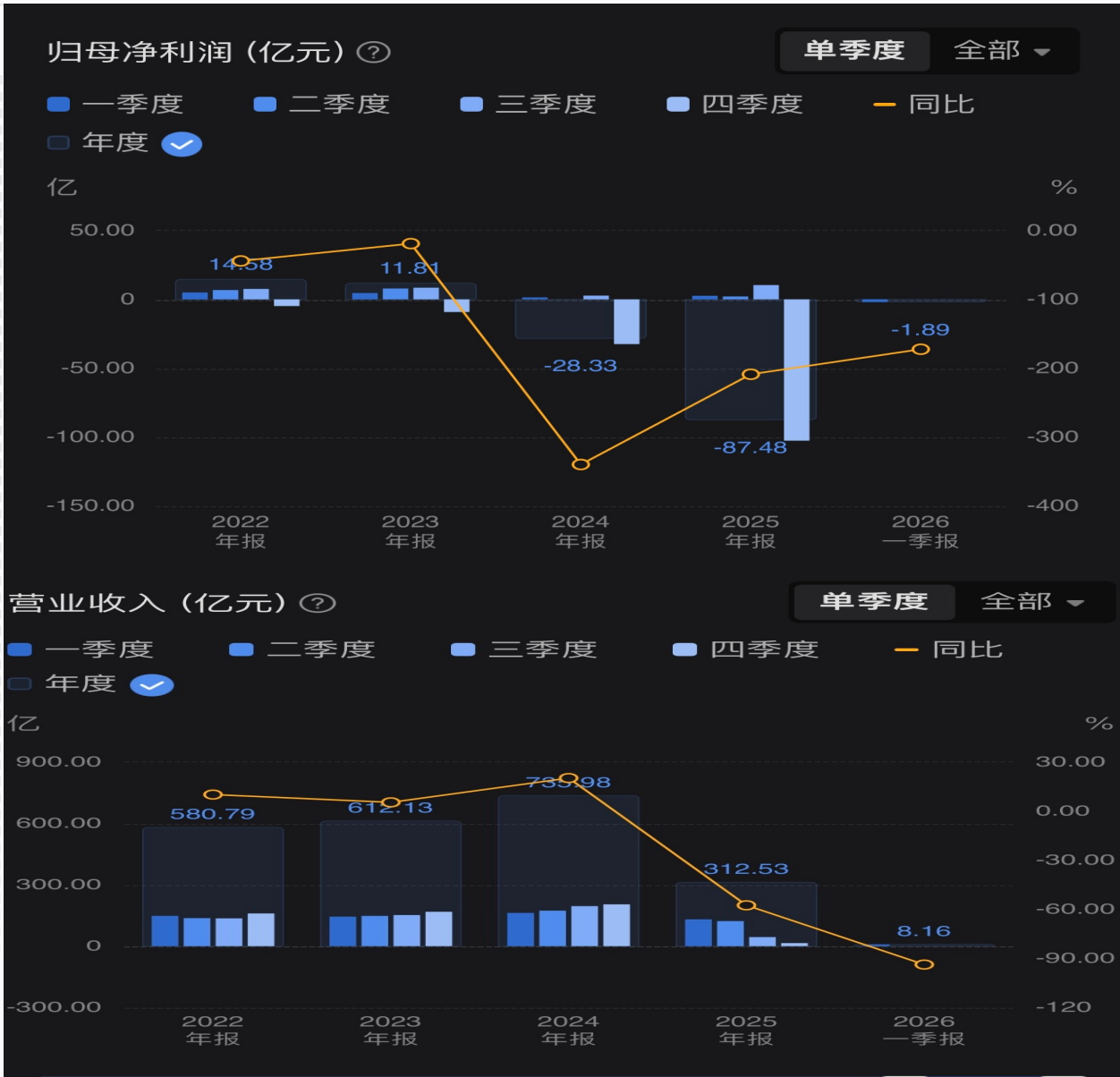
整体营收规模保持正常水平，安世半导体贡献了公司绝大部分净利润，是集团唯一的盈利核心，业务结构尚未出现明显裂痕。

2025年：归母净利巨亏超87亿，资产失控

核心转折点出现，境外核心资产失控直接切断了最主要的利润来源，导致从盈利端的根本枯竭，引发连锁反应，不仅出现巨额亏损，更关键的是丧失了对境外核心资产的控制权，安世半导体的利润支撑体系彻底崩塌，财务风险全面暴露。

2026年Q1：营收暴跌93%，业务仅剩残核

ODM业务剥离虽止损但进一步缩小了营收底盘，仅剩的境内资产体量过小，无法支撑集团运营成本，导致亏损持续扩大。报表仅剩余境内半导体资产并表，营收规模出现毁灭性暴跌，集团业务版图大幅萎缩，造血能力几乎丧失殆尽。



财务困境与退市风险



2025年巨额亏损超

-87亿

亏损主因：一是2025年陆续剥离产品集成业务；二是2025年第四季度起对安世境外相关主体控制权受限，不再纳入合并范围；三是相关股权转为其他权益工具投资核算时按公允价值重新计量，产生大额损失。



监管风险警示

ST 警示启动

更致命的是，容诚会计师事务所对公司2025年度财务会计报告出具了“无法表示意见”的审计报告，同时也出具了“无法表示意见”的内部控制审计报告。这意味着，审计机构无法判断闻泰科技财务报表的真实性和公允性。在资本市场，这几乎是最严厉的审计意见。受此影响，闻泰科技自2026年5月6日起，股票简称将变更为“*ST闻泰”



股价断崖式暴跌超

-90%

在被ST后,股价连续11天跌停,从历史高点170元断崖式下跌至20元区间,总市值也从原本的接近2000亿的市值到现在的200多亿,蒸发规模高达1700亿元,股东权益遭到毁灭性打击,无数股民被套在山顶,血本无归,市场信心彻底崩塌。

应对策略与最新进展



法律维权：捍卫股东核心权益

2026年5月22日,闻泰科技向安世荷兰管理层正式发起诉讼,索赔金额高达80亿元人民币,并要求恢复对其荷兰芯片制造部门的控制权。

2026年6月5日,广东省东莞中院已正式受理立此案,案件聚焦于控股股东侵害中小股东权益及资产流失问题。主张通过法律途径彻查资金流向,确保国有资产与股东利益不受非法侵占,目前已完成核心证据的提交与庭前证据交换。



供应链自主化：摆脱外部依赖闭环

2026年5月29日,闻泰科技董事长杨沐在2026年集微大会上宣布,国产晶圆替代验证通过,东莞工厂产能已大致恢复且独立运转,安世中国独立运营体系已搭建完成,核心团队扎根中国,拥有完整决策权,能匹配中国高端制造需求,也能快速响应全球市场。

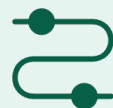
成功突破荷兰晶圆供应限制,完成全流程国产替代验证。目前封测产线已实现原材料、关键设备的全面自主可控,不仅保障了现有订单交付,更为后续技术迭代筑牢了供应链安全基石,基本摆脱了对单一海外供应商的依赖。

案例的启示与思考



01. 中资出海地缘政治风险应对

发达国家政治干预风险已呈现常态化趋势，特别是对有技术壁垒的高科技产业来说，中资企业出海需摒弃侥幸心理，应提前建立完善的风险预警机制，通过多元化布局、购买政治险等手段做好风险对冲，以保证有反制手段，确保资产安全。



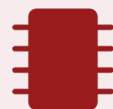
02. 核心技术自主可控是基石

供应链安全是产业安全的生命线。在关键材料、核心设备和底层技术上，不能依赖单一外部供应来源。必须加大研发投入，构建自主可控、安全高效的产业链体系，摆脱“卡脖子”困境。



03. 跨境收购的治理结构设计

跨境收购不仅是资产交易，更是治理体系的融合。需高度重视董事会架构、决策机制与监督体系的设计，并明确股东权利边界，有效防范管理层内部人控制风险，保障并购后的稳健运营。



04. 尽量避免“蛇吞象”式的收购

因为这种收购模式很容易会超出公司自身的承受能力，往往需要融资或加杠杆才能完成收购，会增加较多的负债。这样一来，如果公司发生什么意外，或营收不及预期，就容易产生巨大的亏损，甚至可能造成流动性危机或是退市的情况发生。

谢谢观看
