

紫光集团下半场

紫光集团的融资目标是国资或以国资为主的财务组合，分拆出售给纯私人资本暂时不在考虑之列。

文 | 沈浪



如果只列举两家中国校企，那么，一家是北大方正，另一家一定是紫光集团，二者在国内有着最牛校企之称，命运轨迹也是惊人的相似。

中国第二牛校企

1986年，北京大学在王选教授发明的汉字激光照排系统的基础上组建了北大方正。两年后，清华大学便成立了紫光集团前身——清华大学科技开发总公司。在2019年中国电子信息百强企业名单上，方正集团与紫光集团分别排在第5位、第16位。

一般来说，企业规模越大，抗风险能力越强。但这条规律既不适用于海航、万达、苏宁易购等，也不适用于方正集团与紫光集团。

去年2月，拥有3600亿元资产的方正集团因未能清偿到期债务，被北京银行申请重整。近日，紫光集团也发布公告称，相关债权人以不能清偿到期债务且资产明显缺乏清偿能力，具备重整价值和重整可行性为由，向法院申请对紫光进行破产重整。消息一出，震惊整个资本市场。

在官方网站，董事长致辞这样写道：“以中国第一颗三维闪存芯片、突破性的 Xtacking 技术和晶圆级三维集成技术为代表，紫光集团已拥有诸多产品技术创新成果。目前，我们的专利总数接近30000项，其中90%以上都是发明专利，总量在中国创新型企业中名列前茅。”

紫光集团向来被视作中国半导体领域的扛把子，已形成以集成电路为主导、从“芯”到“云”的高科技产业生态链，在全球信息产业中具有一定影响力。在A股市场上，紫光集团拥有两家上市公司。

紫光股份(000938.SZ)紧扣IT服务，致力于打造一条完整而强大的“云-网”产业链，是一家集现代信息系统研发、建设、运营、维护于一体的全产业链服务提供商。

紫光国微(002049.SZ)以智慧芯片为核心，聚焦数字安全、智能计算、功率与电源管理、高可靠集成电路等业务，是领先的芯片产品和解决方案提供商、国内最大的集成电路设计上市公司之一，产品广泛应用于金融、电信、政务、汽车、工业互联网、物联网等领域。

2020年，紫光股份、紫光国微分别实现营业收入597亿元、33亿元，二者当前总市值2000亿元。此外，紫光集团旗下还拥有几项极具吸引力的资产，包括紫光展锐和长江存储技术有限公司等。

紫光展锐是全球第三大面向公开市场的手机芯片设计企业。长江存储已走出了一条高端芯片设计制造的创新之路，首款基于 Xtacking 架构的64层闪存芯片已经量产，业内首款128层QLC 3D NAND闪存也已宣布研发成功。位于法国的Linxens(立联信)则是全球领先的芯片载带提供商。

从多个角度来看，紫光集团都是一个不可小觑的实力派选手，为什么会在一夜之间爆发关系到生死存亡的危机呢？答案就是：祸兮，福之所倚；福兮，祸之所伏。

收购狂人赵伟国

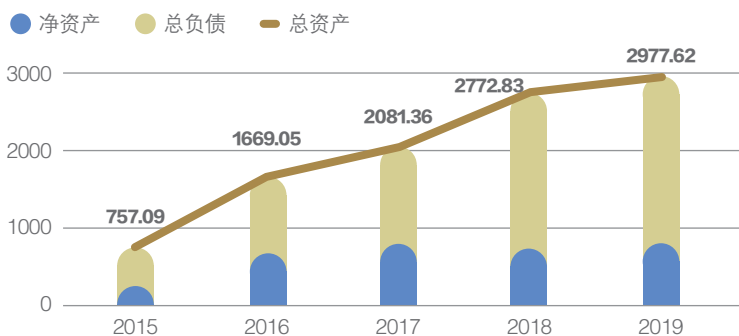
1993年，26岁的新疆人赵伟国毕业四年后重新回到清华大学电子工程系攻读通信硕士学位，业余时间在紫光集团兼职自动控制系统方面的工程师，那时的他怎么也不会想到自己的名字有一天会与这家校企紧紧连在一起。

三年后，硕士毕业的赵伟国正式加入紫光集团，很快又转入另一家清华系公司同方。在同方待了七年后，赵伟国选择出走并创立健坤投资集团，离任时的职位是北京同方电子科技有限公司总经理。一位熟悉国企的专家表示：按照当时的工资水平，赵伟国的累计收入不会超过200万元。吊诡的是，单飞的赵伟国从零起步，仅仅五年多时间就带着自己的健坤投资

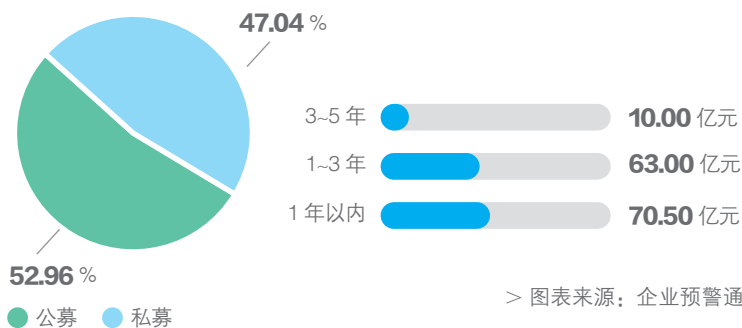
方正集团的陨落更多在于管理层热衷资本动作导致产业空心化，紫光集团的困境则主要归因于不计成本的疯狂扩张。

紫光集团债务情况

(单位: 亿元)



截至目前, 债券存量规模 **143.50** 亿元, 债券 **9** 只。其中, 私募债 **67.50** 亿元, 占比 **47.04%**。



杀了个回马枪, 不但拿下了紫光集团 49% 的股权, 当上该公司董事长, 后来又控股了自己的老东家北京同方电子科技有限公司, 让人不能不高呼看不懂, 要知道背靠中国 TOP2 学府的紫光集团、同方在外人眼里都是极其诱人的肥肉啊。

执掌紫光集团后, 赵伟国一改之前工程师的形象, 带着紫光集团踏上了另一条道路。据不完全统计, 在 2013 ~ 2019 年短短的 6 年时间里, 紫光集团斥巨资收购了 20 多家公司, 先

后花费 18 亿美元、9 亿美元、25 亿美元收购展讯通信、锐迪科微电子、新华三公司 51% 股权, 控股上海宏茂微电子公司, 组建长江存储, 注资光宝科技苏州子公司, 2018 年 7 月, 紫光集团更是大手笔拿下立联信, 交易金额高达 22.4 亿欧元。

在打造世界级高科技产业集团宏大目标的指引下, 紫光集团还在中国、美国、法国、德国、新加坡、印度和泰国等地投资设立了 60 个全球研发中心。

通过一系列收购, 赵伟国拼出了一个“从芯到云”的帝国, 然而, 半导体是一个回报比较慢的产业, 买买买通常不能立刻带来回报, 紫光集团除了支付收购对价, 还需要向这些收购来的标的追加大量投入。这让底子原本就很薄的紫光集团不堪重负, 举债是赵伟国唯一的选择。

根据天眼查 App, 在 2017 年末、2018 年末、2019 年末, 紫光集团合并报表资产负债率分别超过 62%、73%、73%。2020 年报至今未能提交, 只有一个半年报。截至 2020 年 6 月 30 日, 紫光集团资产总额为 2966 亿元, 资产负债率为 68%, 仅流动负债就高达 1192 亿元, 发行在外的债券或融资工具多达 14 项, 包括非公开定向债务融资工具、美元债券、非公开发行债券、公开发行债券, 而账上现金与现金等价物只有 419 亿元。紫光集团还对外慷慨进行担保, 总金额为 885 亿元。

对于收购而来的项目, 赵伟国原本有着一个完美的计划: 单独包装上市或装入现有的上市公司。不料, 人生不如意事十之八九。紫光集团收购立联信之后就开始运作装入紫光国微, 企图实现这个海外资产在中国市场的资本化, 没想到历经两年还是遭到了证监会否决, 这成为压倒骆驼的最后一根稻草。

2020 年 10 月 29 日, 就在“15 紫光 PPN006”永续债到期的前一天, 紫光集团突发

公告称选择不行使回购权。放弃赎回永续债通常被视为流动性紧张、再融资困难的信号，资本市场迅速用脚投票，紫光集团多只债券价格暴跌，仅三个交易日，最高跌幅逾64%，直至不可收拾。

正所谓，成也萧何，败也萧何。

谁是白衣骑士？

人们或许应该感谢韩国半导体企业SK海力士、全球第二大存储芯片制造商美光科技。

2015年，赵伟国在台湾考察时公开批评当地半导体不对大陆开放是“死路一条”并放言要买下台积电，计划五年内投资3000亿元，打造全球第三大芯片制造商。幸运的是，美光科技谢绝了赵伟国高达230亿美元的收购提议，SK海力士也对紫光集团抛出的300亿元入股计划不感兴趣，否则，紫光集团今天的窟窿不知会有多大。

公正地说，同样是破产重整，紫光集团的问题与方正集团明显不同。方正集团的陨落原因更多在于管理层热衷资本动作导致的产业空心化，紫光集团的困境则主要归因于不计成本的疯狂扩张。法国投资银行Natixis香港办事处亚太地区经济学家Gary Ng表示：“与同业其他公司相比，紫光集团的商誉较高，接近总资产的20%，这表明一系列交易在购买时的成本与账面价值相比很高。”

从资产质量来看，紫光集团的价值远大于方正集团。曾有市场消息称，阿里与几家政府支持的企业有意参与紫光股份46.45%的股权，出价可能高达500亿元。笔者认为，这种可能性不是很大。

细心的人一定会注意到，在过去的一年，赵伟国一直在悄悄自救。2019年年底到2020年年初，紫光集团在北京产权交易所公开挂牌出售不超过20%的紫光展讯股权并通过增资募资不超过50亿元，几乎与此同时，赵伟国又从

北京银行谋求到了100亿元的授信。2020年4月，紫光集团再次打起了卖家当的主意，发布转让17%紫光股份股权的公告。

到了同年6月，赵伟国筹划起了一个更大的事件，该公司、两大股东与重庆两江新区产业发展集团有限公司四方签署《合作框架协议》，计划通过增资扩股引入重庆两江新区管委会指定的两江产业集团或其关联方，最终达成清华控股、健坤投资、两江产业集团或其关联方三方各持有紫光集团三分之一股权的格局。

从这些迹象可以清楚地看出，紫光集团的融资目标是国资或以国资为主的财务组合，分拆出售给纯私人资本暂时不在考虑之列。事实上，在新近发布的战略投资者招募公告中，紫光集团清算组也明确提出：“本次招募将以支持和促进紫光集团下属核心实体企业芯片产业和云网产业整体发展为指导方针，强调充分发挥产业协同优势，提升产业价值。”“本次引战为整体引战，战略投资者需整体承接紫光集团或紫光集团核心产业。”

对于许多巨头来说，最近一年资产总额不低于500亿元或者最近一年归属于母公司所有者的净资产不低于200亿元的要求并不算高，但战略投资者应具备芯片产业和云网产业的管理、运营或并购整合经验，具备管理和运营紫光集团核心产业的能力，能够支持和促使紫光集团下属核心实体企业做大做强等要求，足以让许多金主望而却步，满足条件的就那么几家，大概率是知名民企+国资的组合。

有媒体评论说，紫光的企业“几乎没有一个是依托清华大学的科技实力研发成功而来，而技术问题显然绝非靠资本运作就可以解决”。对于操盘手来说，这不影响名利双收。2017年1月，赵伟国入选“2016十大经济年度人物”，在《2020胡润全球富豪榜》上，他以250亿元财富名列第729位。☐

“本次引战为整体引战，战略投资者需整体承接紫光集团或紫光集团核心产业。”