

案例正文：

顺势而为：中芯国际的 A 股回归之路¹

0 引言

“3、2、1……”，2020 年 7 月 16 日上午，上海证券交易所大厅中的鸣锣又一次被敲响，这是中芯国际在 A 股科创板上市交易的第一天。中芯国际 IPO 受到广泛的关注，无论是线上程序还是线下实体都创下多个首位，发行价格 27.46 元，开盘价 95 元，涨幅接近 250%，市值一举超过 6000 亿元。募集资金规模最大、第一单境外已上市红筹公司回归 A 股上市……

本次中芯国际的 IPO 上市，最引人瞩目的是其上市速度。自 6 月 1 日中芯国际在科创板 IPO 申请获得受理，三天后 IPO 状态就变成“问询”，6 月 19 日已经在证监会成功过会，6 月 29 日证监会就已经同意 IPO 注册。到 7 月 16 日正式上市，仅仅用了 45 天，刷新了科创板的上市速度记录，被称为中芯国际“芯”速度。作为目前中国大陆地区技术最先进、规模最庞大的半导体生产企业，中芯国际早已经在境外地区完成了上市，为什么又会回归 A 股，其中有何考量和曲折？

1 披荆斩棘 企业初创

在国内的纯商业性集成电路代工厂中，中芯国际的发展规模、技术先进性都处在领先地位。为企业客户或第三者的集成电路设计、为客户制造集成电路芯片、提供制造服务和工艺设计均为中芯国际的主要业务类型。从创业开始，中芯国际的发展经历了漫长的技术与资本积累过程。

1.1 创业上市 完成原始积累

2000 年，中芯国际的创始人张汝京在开曼群岛注册成立了中芯国际集成电路制造有限公司。随后在上海建立生产基地，并以境外投资者的身份开始为公

-
1. 本案例由山东农业大学经济管理学院的王洪生、张焕晨、谷海芸、廖丹妮、赵安起、朱萌萌撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例仅供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

司筹集资金。半导体制造工厂的发展离不开专业员工和高技术设备的支撑。于是，张汝京从台湾积体电路制造股份有限公司带来了部分人才，从而引进了台积电公司所掌握的先进集成电路制造设备和主流工艺技术。此后，中芯公司在上海浦东正式开工建设，并成为中国大陆地区首家生产 0.18 微米技术集成电路的晶体管代工企业。2001 年，中芯国际建设完成了位于上海的 8 英寸生产基地。2002 年，公司获得了 0.18 微米的综合技术认证。

也是在 2002 年，中芯国际在北京的 12 英寸生产基地开始奠基建设。2003 年，该公司收购了天津摩托罗拉花园工厂，并成立了天津中芯。公司先后获得全面技术认证，批量生产 $0.35\ \mu\text{m}$ - $0.13\ \mu\text{m}$ ，标志着公司 IC 晶体管 OEM 技术的初步积累。

由于创业初期公司的基础设施项目成本高，为了解决资金短缺问题，除了在中国政府背景下投资外，中芯国际还引入了外资，首次融资就筹集了 10 亿美元。集资后，中芯国际拥有 16 名股东，股权相对分散。2004 年中芯国际首次实现了盈利，为了解决资金不足的问题，获得更多的研发资金和流动资金，中芯国际分别于 2004 年 3 月 17 日和 3 月 18 日，在美国纽约证券交易所和香港联合交易所上市，实现了境内境外的交叉上市。经过交叉上市，中芯国际公司共募集资金约 15 亿美元，此次上市所募集的款项主要用于扩建中芯国际在北京的工厂，并对上海工厂、天津工厂的生产规模和技术水平进行提升。

1.2 起步发展 在困境中升级

中芯国际成立之后，在 2003 年底，迎来了发展中的一大挑战——与台积电的诉讼。设立在大陆的中芯国际，其在境外上市和自身业务的发展，都给台积电带来了发展的不利。特别是张汝京曾经将原属于台积电的核心原班人马挖走，甚至模仿台积电自创的工厂独特运营模式，台积电遂认为中芯国际侵犯了自己的商业机密与专利权。为保证业务能够在大陆顺利开展，也为了索取资金赔偿、限制中芯国际技术的发展，台积电对中芯国际发起诉讼。（见图一）

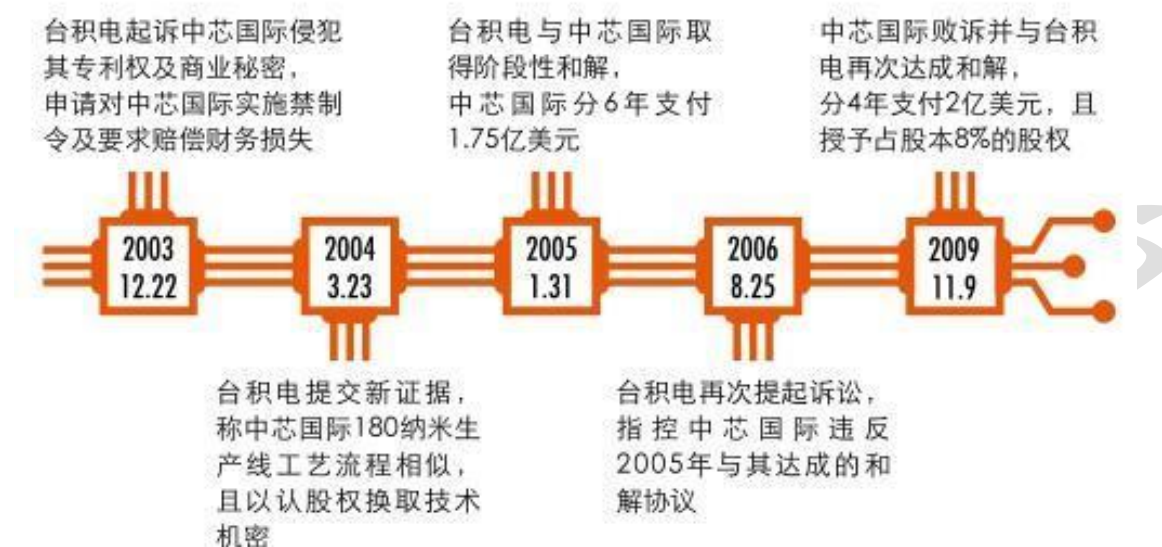


图1 中芯国际与台积电的诉讼历程²

首次诉讼和解后，两家公司签订了和解协议，决定互相授予对方专利权，同时确定中芯国际需分期支付 1.75 亿美元。自 2005 年起，前 5 年的年均赔偿资金占比，已大大超出中芯国际投入研发费用的 30%。大额赔偿资金使得中芯国际的研发投入水平大大降低，而且进一步恶化了经营收入和净利润水平。

中芯国际和台积电在 2019 年，又开始了双方的第二次诉讼和解，也就是本次和解。使得中芯国际损失了两亿美元，占当年研发费用投入的两倍左右，相当于中芯国际 8% 的股权对外流出。更严重的是，本次和解直接限制了中芯国际对先进技术的使用，严重阻碍了公司发展进程。

从 2005 年开始，受金融危机的影响，全球半导体行业产能出现过剩问题，行业的发展速递也逐渐减慢，部分行业内企业出现经营不善现象。中芯国际也受到行业下行态势的影响，企业的产能利用率不断下降。2006 年，中芯国际维持盈利的难度越来越大，甚至连续两个季度经营出现亏损。行业景气度不断下降，2008 年伴随行业需求的不断减少，中芯国际的产能利用率也出现不断下滑。公司在 2008 和 2009 年度均为亏损，且亏损幅度达到 3.8 亿和 9.6 亿美元。（见图二）

² 资料来源：根据相关资料由作者整理

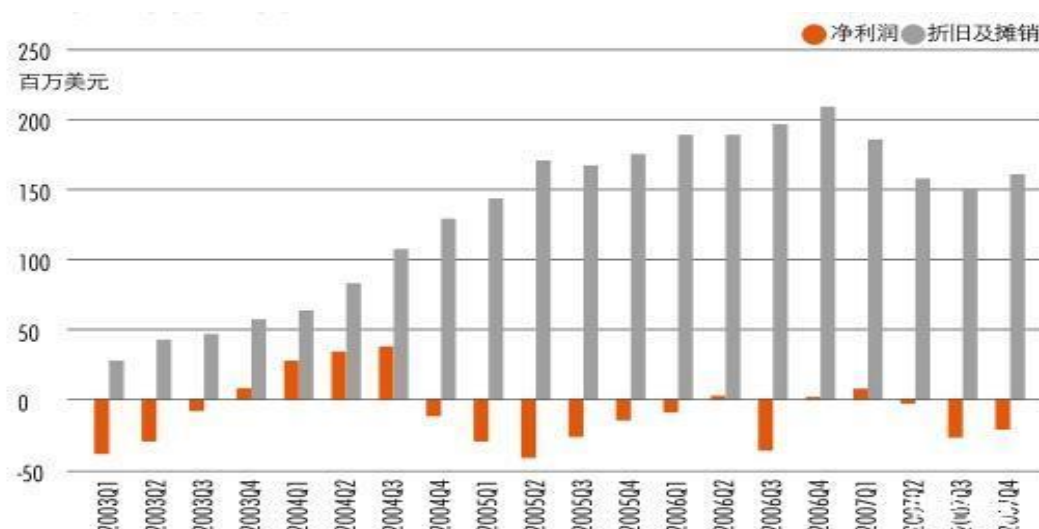


图2 中芯国际 2003 年-2008 年各季度利润情况³

在外部诉讼纷争和内部财务压力、股权纷争下，中芯国际公司的管理层发生了剧烈的变动，接连替换了三位 CEO。不过，即使在巨大的资金压力下，连续三任的公司 CEO 仍能牢牢把握升级技术与管理升级、提升产能利用率的发展战略，坚持不断增加晶圆厂数量和规模的扩大，进而为后来的扭亏为盈提供了可能。2004-2008 年四年以来，在政府的协同管理下，中芯国际成立多个产品分公司，并完成下游市场的开拓。这也为中芯国际后期对产能的充分使用、企业客户的拓展打下坚实的基础，并帮助中芯国际首次实现了年度营业收入 10 亿美元的大突破，以及完成多项产品和服务能力的突破性进步。2013 年，中芯国际营业收入首次突破二十亿美元。

1.3 快速发展 勇于开拓创新

2015 年，中芯国际量产了 28nm 芯片。这既是大陆地区半导体公司的首次，也意味着大陆地区突破了高技术芯片制造的一大障碍。经过战略积累，公司也进入了快速发展期，即上海、京津、深圳开始建设和扩建生产基地。2017 年，公司年营业收入超过 30 亿美元。2019 年，公司在量产 14nm FinFET 方面取得重大进展，第二代 FinFET 技术进入客户引进阶段。

自创业开始，历经了长达 20 年的研发工作，中芯国际终于跻身于世界主要集成电路晶圆铸造厂之一。而且，它可以提供集成电路晶片面，在主要市场位置上，可以从 0.35 微米到 14nm 不同的工艺平台，在各种技术节点上支持服务。据纯晶圆铸造行业 IC 洞察 2018 全球销售数据，中芯国际占世界纯晶圆铸造厂市场份额的 6%，位列世界第四；占国内纯晶圆铸造市场份额的 18%，市场排

³ 资料来源：根据相关资料由作者整理

名第二。（见图三）

全球晶圆代工企业排名（百万美元）

排名	公司名称	所属国家/地区	2018 年度		2017 年度	
			销售额	占有率	销售额	占有率
1	台积电	中国台湾	34208	59%	32163	59%
2	格罗方德	美国	6209	11%	6176	11%
3	联华电子	中国台湾	5021	9%	4898	9%
4	中芯国际	中国大陆	3195	6%	3101	6%
5	力晶科技	中国台湾	1633	3%	1498	3%
6	华虹集团	中国大陆	1542	3%	1395	3%
7	高塔半导体	以色列	1311	2%	1388	3%
8	世界先进	中国台湾	959	2%	820	1%
9	东部半导体	韩国	615	1%	601	1%
10	X-Fab	欧洲	586	1%	582	1%
	合计		55279	97%	52622	97%

中国晶圆代工企业排名（百万美元）

排名	公司名称	所属国家/地区	2018 年度		2017 年度	
			销售额	占比	销售额	占比
1	台积电	中国台湾	6010	56%	3725	49%
2	中芯国际	中国大陆	1900	18%	1465	19%
3	华虹集团	中国大陆	880	8%	765	10%
4	联华电子	中国台湾	740	7%	622	8%
5	格罗方德	美国	525	5%	475	6%
6	武汉新芯	中国大陆	165	2%	125	2%
	合计		10220	96%	7177	94%

图 3 晶圆代工企业排名⁴

2 回归 A 股 大势所趋

20 世纪 90 年代，我国逐渐开始建立了资本市场。由于我国资本市场发育尚不成熟，存在一定程度的上市门槛高、上市效率低等问题，限制了部分企业的融资渠道。因此，一些企业，尤其是科技企业不得不赴境外上市。然而，中芯国际在美股上市之后，也面临着一些水土不服的问题。而随着近些年来国内资本市场制度的完善和投资者投资热情的提升，出现了越来越多有利于中概股回归的因素。在这样的情况下，中芯国际回归 A 股已经成为大势所趋。

2.1 美股上市 遭遇波澜险阻

⁴ 资料来源：根据相关资料由作者整理

在美股上市的中芯国际，主要面临着市场价值被低估和做空压力，面临过多的监管压力，以及面临美国针对中国半导体产业的制裁等三个方面的问题。

在企业估值方面。首先，由于在商业经济与社会文化等环境因素存在不同，外国投资者往往很难客观地理解、评价中芯国际等中概股企业的运营模式、发展规划等企业战略方面的问题，使得投资者对企业信任不足，投资热情比较低；其次，在投资者信心不足的情况下，以浑水、香橼为代表的美国做空机构以中概股为目标做空投机，严重破坏了中概股正常的市场秩序；最后，以证券市场的市盈率来看，对中概股企业的估值水平，国内资本市场通常会远高于美国资本市场。中芯国际自上市以来股价逐步走低，最低于 2008 年甚至还不足 1 美元。至 2019 年中芯国际在美国退市前，其纽约证券交易所的收盘价仅仅为 5.50 美元，股本 1.01 亿，市值仅为 5.55 亿美元；而在香港市场上，中芯国际总市值为 425.22 亿港元，远超纽约证券交易所。一方面，中芯国际在美国证券交易市场上的估值有限，难以募集到所需要的资金，另一方面，在融资不畅，成交量也不活跃的时候，公司要维持在纽交所上市，依然要在美国证券交易委员会注册并遵守交易法的定期报告，还要承担部分的行政负担在这种情况下，中芯国际不得不于 2019 年在纽约证券交易所退市。

除了普遍的市值低估问题，做空压力也是迫使中芯国际美国退市回归 A 股的一个原因。自 2020 年起，海外机构对中概股的做空行为开始频繁起来。以浑水公司为代表，对相关公司财务数据、主营业务等进行攻击，指出相关公司的经营风险漏洞，并以此向市场传递消极信号，使得投资者陷入恐慌，抛售相关公司股票，使得股票价格下跌。做空机构便趁此机会低价买入，赚取差价，获得报酬。在此过程中，做空机构并不是依据客观的态度向市场传递信息，而是以获利为主要目的，影响相关企业的经营，扰乱了资本市场的秩序。对于相关企业来说，频繁遭遇恶意做空需要企业耗费过多的精力去应对，对于企业的经营会产生影响。由于做空行为通常会使得企业在非常仓促的情况下应对，即使是做空机构指出的风险漏洞不一定属实的情况下，也会使得公司一时无法处理恶意做空，使得公司股价在短时间内会有一定的震荡。因此，回避恶意做空也是中芯国际想要回归 A 股实现 A+H 交叉上市的动因。

在规避监管方面。由于 2010 年个别中概股出现了财务造假事件，美国证券市场监管机构对在美中概股企业质疑极大。1999-2011 年间，269 家中概股企业中有 15 家被美国证券交易委员会处罚，有 70 家遭到投资者集体诉讼；2013-2017 年间，57 家赴美上市企业中，有 19 家遭到投资者集体诉讼，占比达到了 30%

以上5。一方面，中概股企业本就不被信任；另一方面，中概股企业又因《外国公司问责法案》的发布雪上加霜，为维持资本市场地位，中概股企业在上市年费、审计费、法律顾问费等方面都承担了极其沉重的经济压力。

在美国制裁方面。2020年开始，美国政府对半导体行业和中国诸多大型科技公司实施了打击和管制措施，特别是彻底切断了华为公司的芯片供应链，并且限制华为采购和使用美国技术制造的国外生产芯片。面对美国方面的无理制裁，中芯国际决定作出转变。一方面，随着美国制裁的扩大，几大半导体巨头中，三星和 SK 海力士均不再向华为出售半导体零部件，而台积电向美国转移产能，随时可能彻底断供华为。因此，中芯国际有可能成为华为的另一个选择，若中芯国际回归 A 股，可以与华为建立密切合作关系，有利于两家公司的发展；另一方面，由于在香港和美国上市，中芯国际公司的业务经营会受到外部股东的限制。而且要接受美国证券监管机构的监管和行政干预，不利于中芯国际的长远发展。因此，中芯国际回归 A 股，才能排除外方障碍，助力中国半导体国产化提速和崛起。

2.2 引凤回巢 政府政策支持

不同于境外上市企业遭受美国投资者的打压与制裁，中国资本市场在不断为中概股企业实现发展保驾护航，也在不断健全和完善相关制度。中国资本市场的无形支持，是保障中概股回归的强大基础和底气。

在政府政策方面，2018年3月底，中国证监会发布了《证券投资基金管理暂行办法》，明确允许具备股票发行上市条件的试点基金企业申请境内股票发行上市。2019年7月22日，第一批25家公司在上交所科创板正式挂牌交易。次年四月，创业板登记制度改革为红筹企业和特殊股权结构企业预留了 IPO 渠道，创业板登记制度改革重大措施正式公布，在红筹企业申报科创板事项方面作出了更加细化的规定，对于境外市值并不高的中芯国际来说，这是其成功登陆科创板的基础条件。

在国家战略方面，2017年11月3日，契合国家重点战略的海外上市企业若回归 A 股，将受到证监会的重点帮助。华为公司被美国制裁后，在美中概股企业受到制裁的可能性进一步加大。而作为我国本土的集成电路芯片制造商龙头旗帜的中芯国际，我国资本市场对于其回归的态度非常积极，有较强的认同感，投资热情也比较高。

除此之外，在吸引中概股回归的国家战略基准下，我国政府对半导体企业

5 数据来源：第一财经——《瑞幸财务造假事件的启示——基于300多家中概股的研究分析》

尤其关心，坚定支持半导体企业的回归。其中的原因，一方面是美国政府的无端打压和制裁，另一方面也是自身市场对集成电路的庞大需求。根据 WSTS&CSIA⁶统计，2018 年中国的集成电路市场规模占比为 40%，但是自给率仅 15%，代工服务技术远远低于美国、韩国和中国台湾地区。美国“断芯令”更是指明了半导体行业的重要性。为了使国内半导体技术快速追赶上国际先进水平，国务院出台相关文件中明确指出，将按照中国制造 2025 计划，在 2025 年完成中国芯片自给率达到 50% 的目标。在这个背景下，中芯国际的回归 A 股已经是大势所趋。中国资本市场将赋予中芯国际高效的融资渠道，同时，回归国内的中芯国际将有助于提升国内半导体行业的技术水平。

2.3 恰是时机 对接国家战略

在中美贸易战的紧张局势下，美国政府一步步扩大了对中国高科技公司的制裁和封锁力度。与此同时，我国科技市场对集成电路行业代工的需求也越来越大。因此，若是此时中芯国际回归国内资本市场，能够在一定程度配合企业的战略转型，提高公司的知名度，提升品牌广泛度。

首先，从投资者的角度来说，投资者往往更加关注现期利益，而企业战略的调整往往是一个漫长的过程，发展战略转型、发展程度如何存在着较大的不确定性。可能会影响公司的盈利能力，对公司带来负面的影响，不利于公司在投资者面前树立好的形象，使得投资者对公司不再长期看好，做出诸如投诉以及抛售股票等短期行为。投资者的这些行为可能会对公司决策者对于转换公司战略的决策产生质疑，从而导致公司战略调整的失败，使得公司进行决策的效率降低，使得原本对公司有利的决策转换迟迟不能落地，在一定程度上影响公司的未来发展。而回归内地上市之后，进行内地与香港的交叉上市可以使中芯国际进行更多的信息披露，根据信息披露假说，信息披露程度的提高会使得投资者对于企业经营状况更加了解，对企业信任程度加深，会更愿意持有信息披露程度高的公司的股票，也能够使投资者对其长期发展看好，愿意长期持有其股票。中芯国际便可获得较为稳定的现金流，以支持其向高端制程的战略转变。

其次，中芯国际作为高精尖技术企业，其整体实力虽不容小觑，但与台积电与联发科等同类企业相比，中芯国际的技术水平与研发基础依然比较薄弱。由此可见，中芯国际在美国退市，能够大大降低其维系美股上市地位所付出的财务成本和压力，从而将更多财力投入于技术研发，提高核心的科技竞争力。另外，中芯国际进入中国资本市场，以股本融资，发行人民币股份，契合了企

6 WSTS，即世界半导体贸易统计（协会）；CSIA，即中国半导体行业协会

业的国际发展战略，也改善了资本结构，符合股东与高管层的整体利益，有助于企业的长期稳定发展。最后，作为我国技术水平最高的晶圆代工企业，中芯国际在国内上市，在规避境外制裁风险的同时，也拓宽了融资渠道，还能在一个稳定友好的资本环境下享受政策红利，扩大了融资渠道，激发其更大的发展潜力。在中美的国运之争下，作为中国半导体芯片产业领域最强者的中芯国际回归 A 股，是情感寄托，更是战略之举。

3 科创上市 直达巅峰

3.1 回归之路 面临重重障碍

处于种种考虑，中芯国际早在从退出纽交所前就有回归 A 股上市的计划。2018 年 5 月，公司就为回归 A 股开始寻求专业的法律服务团队，计划通过分拆子公司的方式回归境内。作为一家已经境外上市的红筹企业，中芯国际若通过分拆方式实现国内上市，涉及到联交所对分拆上市的监管要求、上市主体选择、境内外业务的重组等一系列复杂问题。5 月 15 日，中芯国际投标会召开，正当律师团队还在等待投标结果时，2018 年 6 月 7 日，证监会接连发布九份文件，出台了 CDR（中国存托凭证）的相关规定，打乱了中芯国际分拆上市的计划。但新出台的 CDR 细则对中芯国际这样的红筹企业来说颇具意义，它相当于为红筹企业回归 A 股提供了一条明确路径。因此中芯国际及时修改了分拆回归 A 股的计划，拟通过发行 CDR 的方式实现回归。

CDR 上市有其优点，但也有其限制要求，2018 年 3 月 22 日，证监会发布了《CDR 目录》，对试点企业作出了限制性规定。其中，在国外上市的大型红筹企业市值要达到两千亿元人民币，但很少有公司能够满足这些要求，这可能会降低价值。由此来看，相较于分拆上市，以 CDR 方式上市无疑是一个更好的选择。

然而，正当上市的各项如火如荼时，9 月项目组接到通知，“2000 亿元”的条款限制无法改变，CDR 计划不得不暂停。回归 A 股的计划必须重新调整，因此，分拆方案又被重新提上议程。

2018 年 11 月 5 日，在首届中国国际进口博览会开幕式上，国家主席习近平宣布正式设立科创板。中芯国际当即决定启动科创板上市的申报计划，但此时，证监会对于红筹上市企业“2000 亿市值”的要求并没有改变，对于市值不到 1000 亿元的中芯国际来说，依然是个阻碍。⁷

3.2 凤凰涅槃 王者荣耀归来

⁷ 资料来源：新浪科技——《中芯国际上市背后的上海律师》

从 2018 年 6 月准备 CDR 上市到 2018 年 11 月转科创板申报，再到 2019 年 7 月正式启动申报，经历漫长等待的项目组团队，终于等到了转机。2020 年 4 月 30 日，中国证监会发布公告，将红筹股企业境内上市“2000 亿市值”的标准下调至“200 亿市值”，因此中芯国际达到了境内上市的标准。

在长达几个月的筹备后，2020 年 5 月底，中芯国际正式递交了科创板 IPO 申请并于 6 月 1 日被上交所受理，当月 29 日证监会同意了公司的科创板注册申请。

2020 年 7 月 16 日，中芯国际正式在科创板上市，首日一开盘股价就暴涨 246%，总市值达到 6149 亿元⁸。彼时在港交所的总市值约为 2128 亿港元。中芯国际的成功上市不仅成为科创板最大的 IPO，也成为了 A 股近十年以来最大的 IPO。

4 成功上市 征程依旧

4.1 多重利好 助推企业发展

首先，科创板上市拓宽融资渠道，推进先进制程研发。先进制程的研发和产能扩充成本高昂，需要投入巨大的资金成本。此外，随着制程越先进，设备投资额也将迅速攀升，按 5 万片晶圆产能的设备投资计算，16/14nm 为 63 亿美元，7nm 为 114 亿美元，到 3nm 已经攀升到 215 亿美元。在先进制程上，目前中芯国际和三星、台积电仍然存在巨大差距，需要继续加大资本投入。2019 年中芯国际的资本支出达到 20 亿美元，预计来年将投入 43 亿美元。通过在科创板上市融资，中芯国际将获得大陆资本市场的资金支持，用来推进先进制程工艺的研发。

其次，中芯企业的营收主要来自中国大陆和香港，回归 A 股有利于享受国内政策红利和产业链支持。目前全球集成电路产业中，中国市场的消费需求是最大的，2019 年中国大陆的集成电路销售规模达到 1084 亿美元，占全球集成电路总销售额的 33%，中芯国际 2019Q4 营业收入的 65.1%来源于中国大陆和香港，这一比例在 2020Q1 为 61.6%，显著受益中国大陆庞大的集成电路消费市场。从供给来看，大陆拥有大量的设计公司，2019 年设计公司总数约为 1780 家，且主要为无晶圆设计公司，据 IHSMarkit 估计，2019 年中国集成电路设计市场的价值约 400 亿美元，大陆集成电路设计市场对晶圆代工的需求强劲。中芯国际回归 A 股后，一方面大陆拥有更为完整的芯片产业链，能够更好地发挥

⁸ 数据来源：上海证券交易所

与产业链上下游公司的协同效应；另一方面，国家政策重点扶持该领域的龙头企业做大做强，中芯国际回归 A 股能够更充分享受国家政策红利。

最后，中芯国际是国内代工龙头企业，它可以帮助串联起整个产业链。所以，国内芯片想要快速发展，挣脱国外时时刻刻进行限制的壁垒，必须要找到自己的发展道路。而在科创板进行上市，打破了国外厂商的技术垄断，科创板运用市场化的手段和科技的力量，打通了从投入到推出的绿色通道，会吸引更多的资本进入我国的芯片产业，刺激中国半导体产业加速前进发展。

4.2 山高水远 创新之路漫漫

中芯国际的招股说明书显示，于报告期内公司来自海外市场的主营业务收入占比，分别达到了 52.74%、40.90%以及 40.61%。同时，公司的主要材料以及设备的供应商，主要来自美国、日本、韩国等国家。此外，由于集成电路晶圆代工行业对于原材料和设备有较高要求，很多重要的原材料以及设备都要靠国外的输出，对境外原料设备的依赖也比较强。因此，中芯国际作为一个从境外上市公司“回 A”，在科创板上市的公司，必然会面临国际市场的价格波动挑战，也大概率会面临境外市场的威胁。如果公司不能制订出一个有利于企业在境内长久发展的战略，境外供应商供应短缺，价格大幅度上涨，或者供应商所处国家与中国发生摩擦等等，一定会大面积影响公司生产与效益。

国内上市之后，考虑到之前在境外的公司治理制度和需求状况未必适用国内。中芯国际在开曼群岛设立，并在香港联交所上市，其公司治理制度章程主要是基于公司注册地当地以及境外的上市地的法律法规，这与当下国内 A 股市场中，对公司治理模式、资产收益等均存在着不同。为本次 A 股发行上市，公司根据境内市场现有的法律法规，对中芯国际企业的《公司章程》、《内部审计章程》作出修改，并制定出《投资者关系管理制度》等关于企业具体的治理制度。

在境外创立多年以来，公司的研发方向以及供给主要是面向境外的客户需求，这与我国境内的需求方向可能存在着偏差，在境内 A 股上市之后，一方面为了避免出现工艺技术定位的偏差，企业必须要紧跟把握好研发方向，顺应行业的最新需求，另一方面，新的工艺将会更加耗时、费力，公司必须积极制定市场战略，去契合市场需求，可能会导致公司的竞争力和市场份额下降，从而影响公司的后续发展情况。还有，进行新技术研发会需要一大笔资金的投入。报告期内，公司研发投入分别为 357,607.78 万元、447,090.01 万元及 474,445.66 万元，依次占营业收入的 16.72%、19.42%及 21.55%。为维持企业的竞争能力，必须要在技术升级上投入一定的资金。不仅如此，在国内上市之后要时刻警惕

与其他国家贸易摩擦的风险。

最后，新冠肺炎疫情影响中芯国际正常的经营活动。2020 年是中芯国际回归 A 股的元年，也是在这一年，新冠肺炎疫情在全球大规模暴发，造成了不同程度和范围的影响。为了在疫情下生存下去，公司必须制定有效的应急防控计划，确保在疫情的爆发之下，不会对公司造成巨大影响。但由于中芯的供应商大多来自境外，疫情之下，国际航班的减少，使得材料与设备的供应周期拉长，也增加了运输的成本，对于公司来说是一笔新的负担。以及疫情之下人员输入输出境外需要隔离，限制了一些跨国的技术服务。

进入 2021 年，在“缺芯潮”的蔓延的影响下，全球市场半导体销售额首次超过 5000 亿美元，打破了历史记录。尽管疫情之下经济的不确定性大幅增加，但是中芯国际既然坚持研发投入。2021 年，中芯国际研发投入 41.2 亿元，占营业收入的比例为 11.6%。值得注意的是，虽然受到了美国“实体清单”管制影响，中芯国际 2021 年仍然完成了 1 万 5 千片 FinFET 产能目标，风险量产和规模量产稳步推进。

除了先进制程，中芯国际也在发展特色工艺。55 纳米 BCD 平台进入产品导入，55 纳米及 40 纳米高压显示驱动平台进入风险量产，0.15 微米高压显示驱动进入批量生产。多种特色工艺平台研发也在稳步进行中，将按照既定研发节奏陆续交付。同时，中芯国际表示，2021 年，40 纳米高压显示驱动工艺平台、嵌入式闪存平台工艺、NOR Flash 存储工艺和 NAND Flash 存储工艺项目已完成研发。根据 ICInsights 公布的 2021 年纯晶圆代工行业全球市场销售额排名，中芯国际位居全球第四位，在中国大陆企业中排名第一。⁹

5 尾声

中芯国际回归 A 股，是在内外多种因素综合作用与权衡之下决策的结果。而随着外交形势的变化，境外监管制度的收紧，以及国内资本市场的完善和产业升级需求提升，必将有越来越多的中概股企业选择回归。对于其他境外上市企业而言，中芯国际在科创板的成功上市，也为其提供了新思路 and 借鉴。回归的中芯国际，既有新的机遇，也会有新的挑战。未来，中芯国际能否不忘初“芯”，用“芯”发展未来，继续前进，向着成为优质、创新、值得信赖的国际一流集成电路制造企业发展，我们拭目以待……

（案例正文字数：8095）

⁹ 资料来源：证券时报——《中芯国际 2021 年营收 356 亿元 2022 年仍将是投入高峰期》

启发思考题

- 1.根据企业前期的发展情况，讨论中芯国际为什么要完成境外上市？
- 2.有哪些因素促使实现了境外上市的中芯国际又回归 A 股？
- 3.为什么中芯国际能以最快速度在科创板上市？
- 4.你认为实现科创板上市的中芯国际，如何更好地协调公司战略与资本市场之间的关系，面对未来发展中的挑战？