

半导体

行业快报

高通收购恩智浦未获中国批准，交易终止

投资要点

◆ **事件：**随着美国东部时间 2018 年 7 月 26 日凌晨 0 点，中国北京时间 7 月 26 日中午 12 点，高通公司收购恩智浦的并购案并未获得中国国家市场监督管理总局的批准，根据之前协议的约定，高通公司将会放弃收购恩智浦，并向其支付 20 亿美元的解约金。

◆ 点评：

➢ **半导体行业最大金额并购案告吹，中美贸易被认为是主要影响：**高通收购恩智浦的并购案从 2016 年 10 月提出以来备受市场关注，收购总规模也从之前的 380 亿美元的估值上升到了 440 亿美元，如果不考虑仅仅提出几个月并未付诸实施就被特朗普政府以国家安全为由禁止交易的博通收购高通项目，那么高通 440 亿美元收购恩智浦可以说是半导体行业金额规模最大的并购案了。双方不仅进行了实质性的谈判，并且在政府审批方面已经获得了美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯等国家的许可，中国政府的态度成为了主要的障碍。本次收购案最终未能获得中国政府的批准而告吹，在中美贸易战持续升温的情况下，可以说也是意料之中的情况，尽管美国政府先前对于中兴通讯的处罚从禁止供应产品减轻到了“罚款+改组管理层”的程度，但是近期在关税方面的持续压力增加，显示了中美贸易争端仍然在持续升温，作为芯片行业的敏感收购案，中国政府采取负面态度也是顺理成章的选择。

➢ **国内半导体产业影响中性，未来仍然任重道远：**鉴于高通和恩智浦在各自的领域内拥有全球难以撼动的竞争实力，两家公司在包括移动通信、汽车电子、消费电子、功率器件、物联网等应用中拥有强大的行业地位，因此无论是否实现合并，国内半导体企业仍然以产业链供应商以及部分子行业进行国产化替代的能力，尚无法形成有效的竞争力。目前国内半导体产业尽管拥有国家产业政策的推动力，并且在资本层面上也获得了有效的支持，但是作为产业的核心技术能力，中国企业要想拥有强大的核心竞争力，仍然需要付出长期的努力。

➢ **下游终端市场中性谨慎乐观，议价能力维持：**对于高通和恩智浦的终端客户来说，两者未能实现合并，从厂商的议价能力来说基本保持了过往的态势，因此整体而言中性偏谨慎乐观。由于智能终端、消费电子、汽车电子等产业中高通和恩智浦的产品均不可获取，如果两者合并，则会显著提升其在行业中的定价权和议价能力，本次收购的终止，基本维持目前市场的竞争和上下游产业链格局，这对于下游厂商尤其是中小型厂商而言，利大于弊。

◆ **风险提示：**中美之前的贸易争端影响宏观经济增长趋势；行业市场竞争加剧影响行业盈利水平；国家产业政策推动落实不及预期。

投资评级

同步大市-B 维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.67	-4.27	12.14
绝对收益	2.96	-10.54	6.75

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷

 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

半导体：ASML 二季报 2018-07-20

半导体：双“创新中心”落户上海，产业再迎政策利好 2018-07-04

半导体：产业政策持续利好，投资判断需谨慎 2018-04-01

半导体：人工智能芯片高热度揭示半导体产业方向，产业上行趋势更值得关注 2017-12-21

半导体：全球半导体市场掀强强联手态势，行业转型升级可以预期 2017-11-09

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com