

1.8 要约收购

今天第八期的内容是第一模块【内部交易】中的【要约收购】。

收购上市公司，有两种方式：协议收购和要约收购。

协议收购，就是我们在上一期内容所讲的那样。至于“要(yāo)约收购”，很多人可能之前没怎么听过，就算听过，大部分人也不是特别理解。今天的第八期内容，就争取把这块内容给大家讲透。

在讲具体的定义之前直接先看一个真实的案例。18年9月10日，冀东水泥（000401）发布要约收购的公告，公告具体内容如下：

本公司于2018年9月7日就本次要约收购事项再次收到金隅集团发送的《要约收购通知函》，金隅集团拟以11.68元/股的价格向本公司全体股东（除金隅集团、冀东发展集团有限责任公司外）要约收购67,376,146股股份，占本公司已发行股份总数的5%。本次要约收购的基本方案详见公司于2018年9月10日在《中国证券报》《证券时报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露的《关于公司间接控股股东拟部分要约收购公司股份事项的提示性公告》。

核心信息：

要约人：金隅集团，控股股东

要约价格：11.68，停牌前收盘价为9.87

要约数量：6700万股，占股比5%

<< 调整字号

以上就是本次公告的核心信息。

如果你持有这个公司，这个公告对你来说意味着什么？

这个要约公告意味着大股东公开以**11.68**的价格要买你手里的股份。因为价格比停牌前高出接近**20%**，对你来说肯定是好消息。只要你在要约期限内接受了要约，大股东就必须以这个价格买入你手里的股票。

但是因为只要约收购**5%**，所以如果有超额的股东接受要约，比如有**20%**的股东想卖的话，意味着每人只能卖**1/4**（按比例分配）。

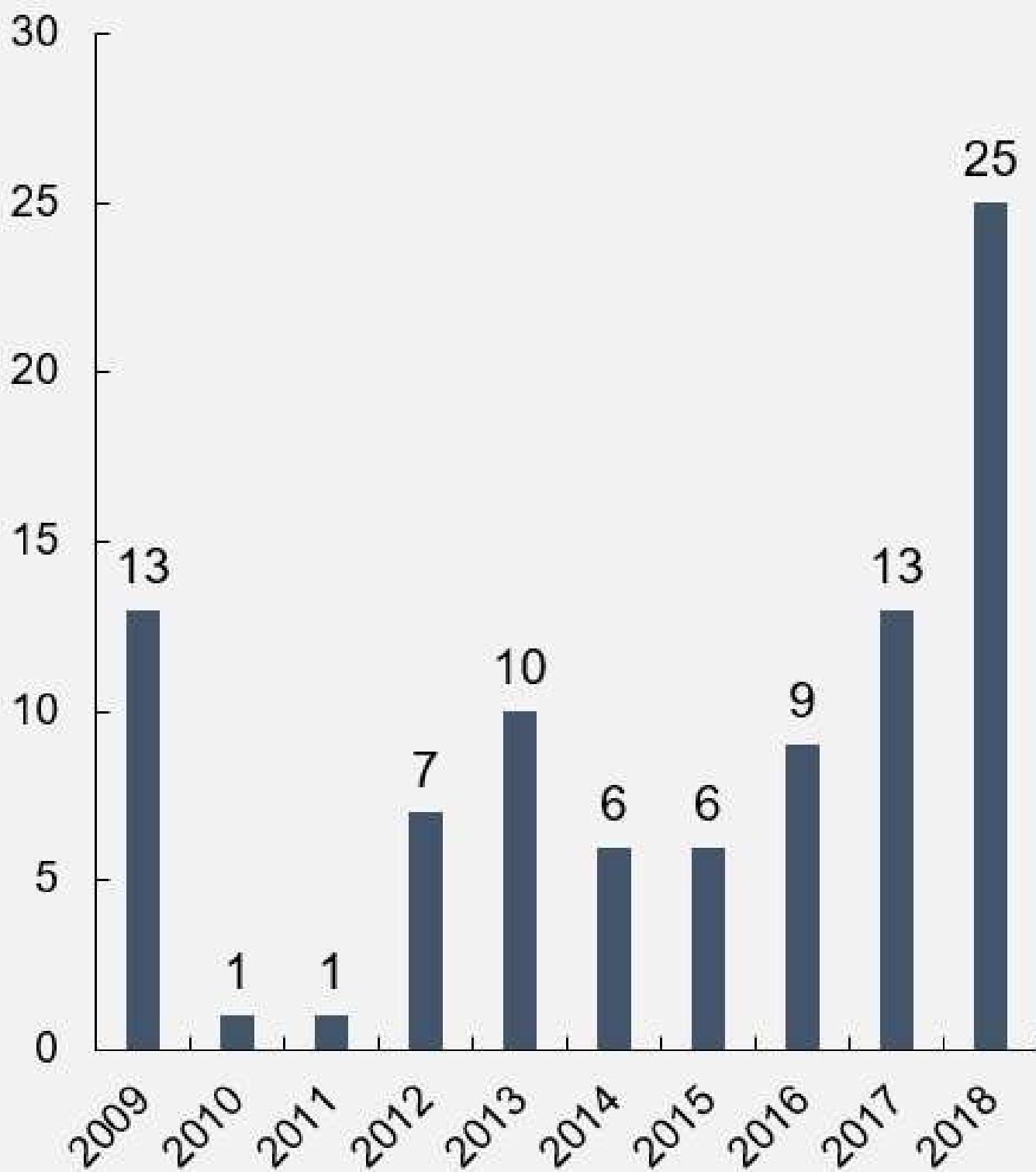
以上，就是一个真实的要约收购案例。

上面只是帮助大家了解要约收购是怎么一回事，以及可能如何出现在我们的投资中。

之前大家对要约收购了解不多，那是因为要约收购案例较少，其实要约收购在海外股市很常见。海外市场股票退市，一部分因经营不善被交易所取消资格，更多的是被收购退市。最近回归A股的**360**就是以这种方式退市的。A股退市少，就跟要约收购少有挺大的关系。

从这几年的数据看，要约收购开始明显增多，来看一下我们自己做的统计：

A股历年要约收购预案数量 (2009-2018 (截至9/11))



09年至今，一共有91例要约收购方案发布，其中18年就高达25例，占比高达27%，历史最高。

为什么最近三年要约收购数量逐年增多？其实很简单，因为跌的多，股价相对便宜啊。这就跟最近增持和回购明显增多是一个道

理。

大家再看看上面这个要约收购的案例，其实你会发现，这就是个“大股东增持”！

上面这个案例可以简化成：大股东准备以**11.68**的价格增持**5%**！

只不过形式不一样而已。

对要约收购有了基本理解之后，我们来看看要约收购到底是啥。

定义（官方）：

要约收购指的是收购人公开向被收购公司的所有股东发出要约，表明意愿以要约中的条件购买目标公司的股票。在一定期限内，被收购公司股东可自行决定是否接受该要约。待收购期限届满，收购人再购买目标公司股东预受（同意接受收购要约的条件）的股份，以达到收购上市公司部分或全部股权的目的。

换作白话来说就是：

要约收购是指要约人公开向所有股东宣布要买股票，而且价格已经定好。其他股东们可以接受，也可以不接受。到了期限之后，要约人就会按照既定好的价格收购那些接受要约的股东手中持有的股份。

要约主要有两种，一种是全面要约，一种是部分要约。

全面要约是指要约人向其他所有股东要约购买其持有的全部股票。

部分要约是指要约人向其他所有股东要约购买部分股票。

如果要约人持有上市公司**35%**的股份，那么全面要约意味着要要约购买剩余**65%**的股份。部分要约则是即可要约购买**5%**，也可以买**10%**。

部分要约往往存在超额预受的情况，一旦出现该情况，收购人应当按照同等比例收购预受要约的股份。（具体实例见最开始冀东水泥的例子）

当前A股大多数的要约都是部分要约，就是说只要约**5%**，**10%**。

少部分全面要约，都是被动的。因为一旦全面要约收购成功，公司就要退市了。而因为壳价值的存在，没有人会傻傻地把A股的上市公司搞退市。因为这个壳（上市公司的身份）太值钱，牛市起码**30**亿，就算熊市，**10-20**亿总归是有的。

A股历史上，通过要约退市的只有过**2015**年二重一家。二重大股东是国资，不缺壳。

既然要约人都不愿意全面要约，为什么仍然有不少全面要约的存在？

因为证监会为了保护小股东利益，规定了增持或通过协议转让，获得股份达到**30%**，就得向全体股东发出要约。

土豪买买买，买得多了，就得让全天下的小商小贩有机会以相同的价格卖给你。

这些全面要约的案例，能豁免就豁免，豁免不了就过个场摆摆样子。

A股规定了可以豁免要约收购的有以下**3**种情形：

1. 股份转让的源头是同一实际控制人。举个栗子，如果王思聪有个亲生弟弟，他的前女友成了他弟弟的现女友，因为上面都是老王，可申请豁免，万达院线的股东看看就可以了，人换女友跟我们没什么关系。

2. 原上市公司经营不善，新股东通过注入优质资产取得上市公司控制权的。再举个栗子，**360**老周乘了江南嘉捷的电梯，小股东一起

乘电梯就行了。如果当初我手里有江南嘉捷，老周资产注入的换股价**7块8毛9**拿出来要约，我一不小心咯噔一下卖给他了，那是肠子都要悔青的。

3. 原股东通过认购定向增发的股份，导致持股比例超过30/50%的，也不算。

如果不能豁免，就只能摆摆样子了。具体怎么摆样子？就是要约价明显低于现价，那就没人愿意接受要约了。试想你手里在市场上可以买**10块钱**的商品，现在有人说**8块钱**要买，那你肯定是不愿意接受的。

来看一下希努尔的例子，公司在**18年6月14号**发布了全面要约公告书：

特别提示

本部分所述的词语或简称与本要约收购报告书摘要“释义”部分所定义的词语或简称具有相同的涵义。

一、本次要约收购系因雪松文旅与新郎希努尔集团、新郎国际、欧美尔家居、正道咨询、昌盛三号基金、昌盛四号基金签订《股份转让协议》，受让其所合计持有的希努尔200,017,447股的股份（占上市公司总股本62.51%）而触发。鉴于雪松文旅及其一致行动人君凯投资已于本次协议收购前通过二级市场取得希努尔9,275,223股股份（占上市公司总股本2.90%），通过协议受让上述股份，雪松文旅及其一致行动人君凯投资将合计持有希努尔209,292,670股的股份，占上市公司总股本65.40%。根据《证券法》和《收购管理办法》的相关规定，雪松文旅应当向除本次协议转让交易对手方以及收购人本身及其一致行动人君凯投资以外的希努尔所有股东发出收购其所持有的全部已上市流通股的要约。

除通过新郎希努尔集团、新郎国际、欧美尔家居间接持有希努尔股份外，王桂波先生还直接持有希努尔223,300股股份，占希努尔已发行股份的0.07%，均为无限售条件流通股。就此，王桂波先生已出具承诺函：承诺在要约收购期限内，不接受雪松文旅本次要约收购，不向雪松文旅或任何第三方出售其所直接持有的希努尔股份。

看上方红框处，本次要约是由于之前的控制权转让触发的强制要约，也就是说不是要约方主动的要约。既然不是主动的，那价格必然不会高。

公告书中要约价定为**21.33**。这个价格要低于停牌前的收盘价**21.55**，更低于复牌涨停后的价格：



所以最终肯定无人接受要约，之后公布要约结果显示仅有一户接受要约，共计**50股**：

三、本次要约收购的结果

截止2017年7月27日，本次要约收购期限届满。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据统计，在2017年6月28日至2017年7月27日要约收购期限内，已预受要约且未撤回的预受要约户数为1户，共计50股股份接受收购人发出的要约。

根据《上市公司收购管理办法》的规定，本次要约收购生效，对于本次要约收购最终预受要约股份数没有超过收购人预定收购数110,484,030股，收购人按照《要约收购报告书》的要约收购条件购买股东预受要约的希努尔股份50股。

本次要约收购前，雪松文旅已持有希努尔3,573,000股，占希努尔已发行股份的1.12%，雪松文旅控股股东君华集团有限公司（以下简称“君华集团”）的全资子公司君凯投资已持有希努尔5,702,223股，占希努尔已发行股份的1.78%，雪松文旅及君凯投资已合计持有希努尔9,275,223股，占希努尔已发行股份的2.90%。本次要约收购后，收购人雪松文旅及君凯投资合计持有希努尔9,275,273股，占希努尔已发行股份的2.90%。

本次要约收购股份的过户手续已于2017年7月31日办理完毕。根据《公司法》的规定，希努尔的股权分布符合上市条件，上市地位不受影响。

简单统计了一下之前的全面要约案例（取之前要约比例超过30%的算），大部分相对于公告起始日的价格都是折价的：

代码	名称	首日公告日	溢价率	要约比例
600865	百大集团	2018-08-16	-1%	59%
000688	国城矿业	2018-02-07	-1%	59%
600664	哈药股份	2017-12-28	1%	52%
002485	希努尔	2017-06-14	-10%	35%
000635	英力特	2017-02-23	-20%	49%
000538	云南白药	2016-12-30	-15%	58%
002059	云南旅游	2016-11-30	-4%	47%
002408	齐翔腾达	2016-11-14	-12%	45%
000918	嘉凯城	2016-04-28	-8%	47%
600315	上海家化	2015-11-02	6%	31%
601268	*ST二重	2015-02-17	10%	100%
600055	万东医疗	2014-09-17	-23%	48%
002195	二三四五	2013-12-20	-5%	43%
600132	重庆啤酒	2013-03-05	14%	30%
600191	华资实业	2012-11-26	-18%	46%
600798	宁波海运	2012-10-24	-12%	65%
600218	全柴动力	2011-04-28	-21%	56%
000895	双汇发展	2010-11-29	3%	49%
600779	水井坊	2010-03-02	-10%	60%
000710	贝瑞基因	2009-10-21	-20%	41%
600507	方大特钢	2009-10-09	-5%	32%

溢价率=要约价格/要约起始日开盘价-1

所以，大家应该要看的就不是这些假惺惺的全面要约，而是在A股最主要的部分要约。

如何衡量要约收购的好坏？怎么把握投资机会？有哪些坑？

衡量要约收购的诚意和利好程度，主要看两点：一是价差（要约价与现价），二是要约数量。

价差越大，越好。要约数量越高越好。

遇到要约收购该怎么办？我们把“原股东”和“不是原股东”区分开来看。

你是原股东：你有三个选择，一是接受要约，二是在股价上涨之后一次性卖出。三是不卖；

你不是原股东：这个时候面对这种要约收购，对你来说最主要的就是看看是否存在套利机会。

先来看看你是原股东的情形。三个选择，哪个好那个坏，其实没有定论。

一般要约公布之后，要约诚意越足，利好程度越大，则短期股价就会上涨越多。但一般不会上涨到超过要约价格。

如果你选择直接接受要约，那可以以要约价卖出部分手里的股票。剩余的部分看市场走势。

如果你选择消息公布后，等短期股价反应利好之后卖出，也可以赚到不少。

如果你觉得要约价仍然低于你对公司股价的预期值，也可以选择 not 卖。毕竟股价在要约收购之后涨过要约价的也不少。

至于如何申报接受要约这样的实操步骤，大家如果遇到此类事件，

直接上网搜索查询如何操作即可，都很简单的。

我们接下来重点谈一谈对于大部分人而言，更有意义的一点。如果你不是原股东，如何把握这种要约收购的“套利机会”。

先看一下公布要约收购后一般股票的走势：

要约公告后，短期一两天股价会有明显的短期上涨，之后开始回落。

而后股价波动减弱，直到要约被商务部或者证监会核准之后，确定性增强，又会在股价上有所体现，资金再次进入。

在接近收购日时股价开始向要约收购价靠拢，收购期间股价开始回落，再往后，就看公司的基本面了。

以上，纯属经验之谈，没有科学依据。

要约收购可以被理解为收购人给该公司的其他股东的看涨期权，当收购期满，若股价低于要约价格时，其他股东可以选择“行权”，将手中的股票以要约价格卖出给收购人，若股价高于要约价格，其他股东可以选择“不行权”，继续持有该公司股票。

虽然看起来是“套利”的好机会，但其实背后也有不小的风险。

第一个风险是，买入的股票不一定全部都能按要约价卖出。

因为A股的要约不以退市为目的，有差价可赚的要约大家蜂拥而上，最后接受要约的数量大于预约的数量，能卖掉的只是其中的一部分。所以这套利还要打个折。尤其是在市场疲软的格局下，如果剩下的股份在要约完成后下跌，那么套利就套出翔了，这跟可转债的套利有几分相似。所有所谓的无风险套利都有不愿告诉散户的风险，这世上本就没有一本万利的事情。

第二个风险是，要约可能会取消。一旦要约取消，对于股价来说是

毁灭性打击。

之前格力电器要约收购长园集团**20%**股份又取消的消息，让长园集团的股价在短短三个月下跌了**50%**。



【小结】综合来看，那些收购比例低的，差价小的就直接不用考虑了。最好的还是那些大股东的要约，整体的完成率要高一些。大家想要参与要约收购的套利，第一件事要做的就是将要约收购的报告好好过几遍，把要约人，要约价格和数量理清楚，然后看要约公布后的价格走势，做出理智的决策。

这样的套利，如果你觉得确定性高，差价还不错，可以小仓位参与。但是一定要警惕要约取消的情况，不可仓位过重。

自此，第八期内容【要约收购】就讲到这。

【知识点总结】

1. 要约收购的核心信息
2. 要约收购的定义和分类

3. 要约收购下的投资机会和风险

下一节课，将会讲模块一【内部交易】的最后一讲【控制权争夺】。

看完了，去做题 >