

## 1.7 控制权转让

今天第七期的内容是第一模块【内部交易】中的【控制权转让】。

说到控制权转让，可能很多人马上会想到借壳。

赌借壳，赌重组是曾经很多A股投资者的最爱，毕竟中了就是翻几倍。就连曾经的公募一哥“王亚伟”，也是靠赌壳这样的野路子成名的。

最近一次赌壳盛宴发生在从美股回归的“360”身上，被360借壳的江南嘉捷连续上演了18个涨停板的大戏，股价从个位数涨到了六七十块：



<< 调整字号

其他一众“360概念股”也是鸡飞狗跳，连六八五股也上演了一个月翻倍的行情：



再看小市值策略（简单说就是每月买入市值最小的**20支**股票组合，每月换手一次），在**17年**之前的**10年**涨了**300倍**，看起来是真正的穿越牛熊：



上图的截止时间是**17年3月**。

不过从**16**年年底开始，借壳政策趋紧，**IPO**加快，之前很多说要借壳上市的大公司也纷纷说要走**IPO**通道，小市值策略就开始降温了。

尤其是**16**年**9**月证监会《上市公司重大资产重组管理办法》修订版的出台，使得不少上市公司的借壳受阻。

最明显的标志就是，截至**18**年**9**月初，**20**亿市值以下的公司已经有四百多家，也出现了六七家**10**亿市值以下的企业。与之相对的是**16**年小市值策略正盛的时候，壳股的市值都高达三四十亿，现在已经缩水不止一半。

随着以前的赌壳策略渐渐失效，现在已经很少人关注壳股了。

不过，兵来将挡水来土掩，很多公司在借壳困难的情况下，抛出了新的替代方案，也就是我们今天要讲的“控制权转让”。

借壳和控制权转让，有何不同？

借壳是借壳方把自己的资产装入上市公司，通过增发稀释原上市公司股东的占股比，成为上市公司新的实际控制人。

控制权转让是原上市公司的大股东直接把自己手里的股份转让给新的第三方，不增发股份，也不装入资产。

对比这两类事件，是有很大的差别的。借壳属于并购重组中的一项特殊交易，这部分的内容会在后续的赢家会里面详细讲述。今天要讨论的是“控制权转让”

在巨潮以“控制权”为关键字进行搜索发现，最近这样的案例还算不少，短短一个月已有接近**10**家上市公司要进行控制权转让，俗话说也就是“卖壳”：

代码	简称	公告标题
002183	怡亚通	关于控股股东转让部分公司股份暨筹划控制权变更的提示性公告  (108 k)
002447	晨鑫科技	关于公司控制权拟发生变更的补充公告  (194 k)
002118	紫鑫药业	关于控股股东筹划股权转让暨公司控制权拟变更的提示性公告  (145 k)
002102	冠福股份	关于控股股东签署《股份转让合作框架协议》暨控制权变更的提示性公告  (342 k)
002447	晨鑫科技	关于公司控制权拟发生变更的提示性公告  (158 k)
300247	乐金健康	关于控股股东协议转让部分公司股份完成过户登记暨公司控制权变更的公告  (156 k)
600530	交大昂立	关于对上海证券交易所《关于上海交大昂立股份有限公司董事会换届及控制权事项的监
002640	跨境通	关于公司控制权拟变更的进展公告  (152 k)
000829	天音控股	关于公司股东签署《一致行动协议》暨公司控制权发生变更的提示性公告  (347 k)
000008	神州高铁	关于筹划涉及公司控制权变更重大事项的提示性公告  (187 k)

对于此类事件我们应该如何理解？是否有投资机会？

我们先来看看对于控制权转让的双方来说，转让目的是什么。搞清楚他们的目的，也就明白了我们在看这类事件的时候应该关注什么。

从“卖壳方”的角度来说，有很多种可能性，一是主业已经基本不行，业绩难以为继。二是亟需要钱去拓展自己其他的业务。第三是单纯地觉得当前价格不错，想卖个好价格。

从“买壳方”的角度来说，最重要的事情是买下“控制权”，买下控股权之后，其股东地位就和普通的小股东不一样了，因为可以很方便地进行各种资本运作，充分利用上市公司的地位来为自己服务。

因为控股权存在额外的价值，所以一般来说控制权转让拥有不小的溢价。大家看到的大多数控制权转让的价格都是溢价的，很多甚至还溢价很高。

比如18年7月份的乐金健康：



2018年6月27日，公司接到控股股东金道明先生及一致行动人的通知，金道明、马绍琴、金浩（以下简称“转让方”暨“表决权委托方”）与融捷投资控股集团有限公司（以下简称“融捷集团”、“受让方”暨“表决权受托方”）于2018年6月27日签署了《控制权转让协议》，具体内容如下：

### 一、本次权益变动基本情况

根据上述协议，转让方将合计所持安徽乐金健康科技股份有限公司（以下简称“乐金健康”、“公司”或“上市公司”）40,800,000股股份（对应乐金健康股份比例5.07%）以及由此所衍生的所有股东权益转让给融捷集团（以下简称“本次股份转让”），**转让价格为每股7.0元**，转让总价为人民币285,600,000元；同时，转让方拟将合计所持乐金健康股份82,786,952股（对应乐金健康股份比例10.29%）所对应的表决权相应股东权利委托给融捷集团行使（以下简称“本次表

转让价是7.0元，而停牌前的收盘价为5.06。

这个价格可不像我们前面说的大股东或者高管的交易那么有参考价值，因为这其中的溢价为控制权溢价，

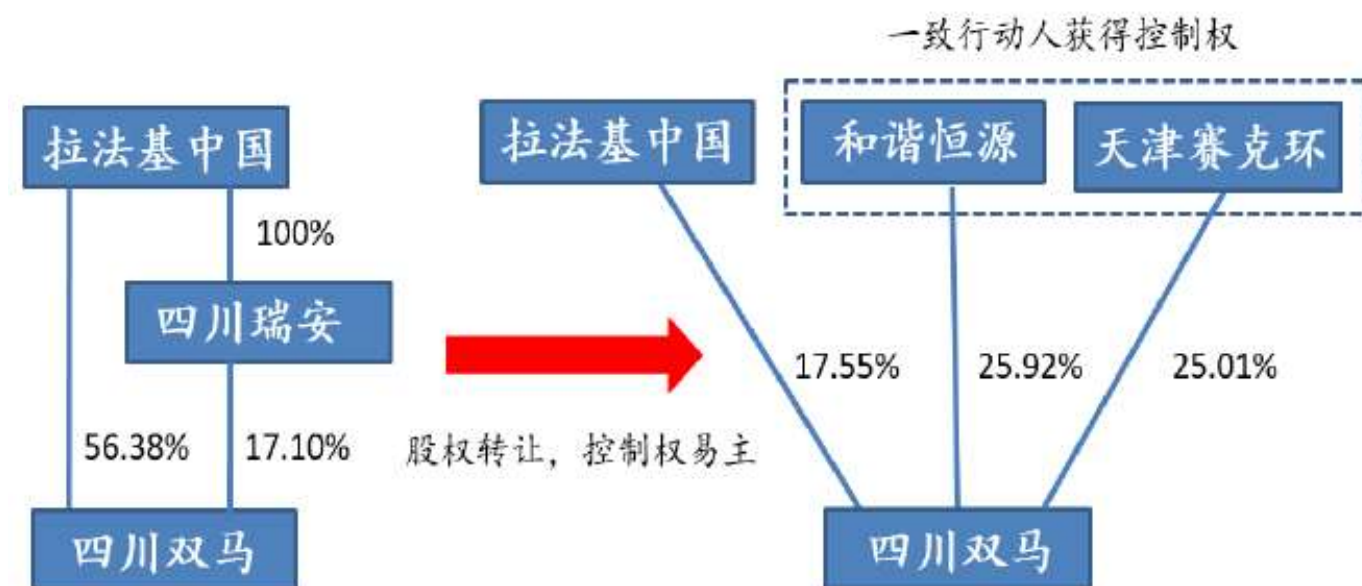
所以记住第一点，控制权转让时的价格，不必过于关注，更不要把这个当做合理价格的参考。

既然价格不考虑，那我们该关注什么？

先看下控制权转让的明星案例，四川双马（000935）。

16年8月22号，四川双马发布控制权转让公告，声称公司控股股东拉法基中国已与和谐恒源等关联公司签订了控股权转让协议。受让方以8.08的价格受让拉法基中国持有的四川双马3.89亿股，占股比为50.93%，总价为15.43亿元。

我们来看下具体的股权转让安排：



本次股权转让完成后，上市公司的控股股东就从拉法基中国变成为和谐恒源和天津赛克环。

在16年8月的这份控制权转让公告中，还表明了公司的现有资产将如何处置。大意就是会在将来卖给原上市公司的控股股东拉法基中国。

不过这份控制权转让中最值得关注的，也是使得四川双马在之后上涨5倍的原因是新进入的大股东北京和谐恒源与天津赛克环的实际控制人是知名风险投资机构IDG资本的合伙人之一。

IDG算是国内最知名的风投机构之一了，排名业内前三。旗下投资的公司包括腾讯，百度，小米，美团这样的巨头，也包含现在最火的一线公司爱奇艺，蔚来汽车等等.....



新入主的实际控制人的背景，为四川双马赚足了眼球，并提供了无限的想象空间。

所以，四川双马的股价就从8月22号复牌前的7.01一路上涨到了11月初的超过40块，整体上涨接近5倍。



四川双马的暴涨，还带起了之后的一波“股权转让”炒作。

好了，看完案例之后，大家发现重点了吗？

股权转让的股票重点是之后资本运作的想象空间。

想象空间越大，股价上涨空间就越大。

这基本上是观察所有股权转让概念的基本套路。

我们再来看看控股权转让这种套路的常规路径：

先是溢价买入控制权

后是资本运作

上市公司新进的投资人在溢价买入控制权之后，几乎肯定都会利用上市公司的平台来进行资本运作。常见的资本运作手段包括注入自家资产或者收购其他资产等等。

看明白了控制权转让的路径之后，来看看对于我们投资而言，该怎么办。

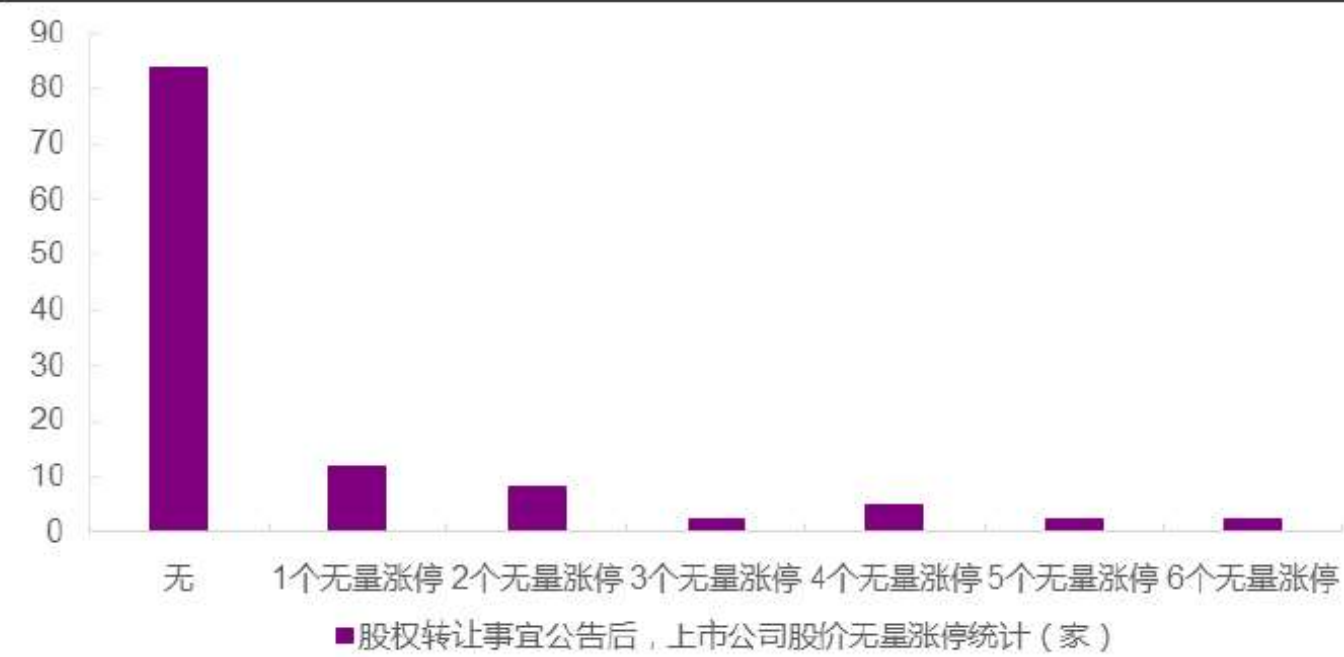
“控制权转让”事件对股价有巨大的刺激作用，但提前预知的难度太大，选中的概率太小。故提前埋伏的方法在这不适用。

在“控制权转让”公告发布之后，如果直接无量涨停，那只能等待开板之后买入。

根据光大证券之前的统计结果，控制权转让事件公告后，首个交易日即无量涨停的公司占比**27%**，也不算高。而且大多数公司无量涨停的时间并不长，多数在**1-2**个交易日后就开板。



图 18：公告股权转让后，多数公司在 1-2 个交易日后开板



资料来源：wind，光大证券研究所

涨停开板之后，就进入博弈区间了。如果你运气好，买入了四川双马，那么恭喜你，开板后股价又上涨了三倍。

但是如果你运气不好，买入了前面提到的乐金健康，那么很可能将会面临巨大的亏损：



第一天涨停买入后，第二天上涨达到最高，接着就在一个多月的时间里连续下跌接近**30%**。

大家看明白了吗？以上买入，纯属赌未来想象空间的博弈，或者说投机。可能一下子赚很多，也很有可能一下子亏很多。

在现在市场对于重组的关注越来越少的情况下，遇到买入就下跌的情况可能要更多一些。

所以大家注意，关于控制权转让的第二点，是消息公布后的买入属于“投机”，重点在于评估新进入大股东的实力，看公司有多少的想象空间。

这种买入，注意一定要遵守“交易纪律”，一定要设置止盈止损。

接着看今天要讲的第三点，在公司实施重组后，应该怎么看？

从之前完成控制权转让的企业来看，后续进行资本运作的时间，有快有慢。有入主新公司之后在一两个月内就进行重组的，也有买壳两三年还迟迟不见动作的。

比如三垒股份（**002621**），从**16年11月26号**公布控股权转让到**18年6月7号**发布重大资产购买预案宣布以纯现金**33亿**购买早教企业美吉姆，期间经过了一年半的时间。

看其股价表现，在前期炒作过一阵之后，已经基本上度过了前期的“预期阶段”，开始进入发布预案之后的新阶段了。



新阶段看什么？这个就需要去看收购进来的资产价值了，这部分的内容相对复杂，本期内容就不做介绍了，后续的赢家会会专门安排课程讲如何评估并购的。

大家记住，在资本运作的方案落地之后，就开始更多的关注“价值”了。

自此，我们就讲完了控股权转让的这些公司股价的几个阶段：

第一， 公布转让前；

第二， 公布转让后，资本运作前

第三， 公布资本运作方案后

小结一下：三个阶段，第一个阶段不必过多关注，不要尝试通过什么指标或者消息提前埋伏。第二阶段则是“投机”为主，重点看公司之后的资本运作想象空间，这个时候参与，一定要提前制定好完善的交易纪律。第三阶段，方案公布后，则是主要参考并入资产的价值，综合评估整体估值合不合理，值不值得买入。

自此，我们关于控股权转让的内容就讲完了。

知识点总结：

1. 控制权转让与借壳的异同
2. 控制权转让的价格以及参考价值
3. 控制权转让“概念股”的三个阶段以及对应的投资策略

下一节课，将会讲“要约收购”。

看完了，去做题 >