

1.9 控制权争夺

今天第九期的内容是第一模块【内部交易】中的【控制权争夺】，

本期内容是第一模块的最后一期。

三年前的宝万之争让大家了解了“控制权争夺”这样的大戏，当时几乎是所有股民都参与讨论，热度持续了超过一年。在那之后控制权争夺再也没有这么大的事情吸引大家的眼光了，不过大大小小的控制权争夺事件也是在陆续上演。

控制权争夺，不同于我们第七期提到的控制权转让，

控制权争夺，对于公司来说是好还是坏？

控制权争夺，会带来哪些投资机会？

以上，便是本期要讨论的核心问题。

本期内容主要通过分享案例的形式让大家了解控制权争夺时的各种情况。

控制权争夺大体上可以分为两类：

一类是原大股东与外部人的争夺。

一类是大股东与二股东的内部争夺。

先看第一种，外部人通过不断地增持，<< 调整字号 >>超过原来最大股东的股份数。

先来回顾一下A股历史上经典的控制权争夺战“宝万之争”历程。

15年7月10号，宝能第一次举牌，通过前海人寿买入万科达到了

5%，价格区间在13-15块之间，耗资接近80亿。

之后，宝能的姚振华和万科当时的董事长王石见了一面，最终不欢而散。

15年7月24号，宝能第二次举牌，持股达到10%。

此后万科管理层希望以增发来稀释宝能的股份，但是之前的第一大股东华润并不支持。

一个月后，宝能第三次举牌，持股比达到**15%**，超过华润成为了第一大股东。**8月31日、9月1日**，华润耗资约**4.97亿**，增持**0.4%**万科股份，持股**15.29%**，重回第一大股东。

15年12月初，宝能第四次举牌，持股达到**20%**。之后安邦也加入争夺，**12月7号**发布举牌公告，安邦持股达到**5%**。

12月17日，王石首次公开向宝能宣战，不欢迎宝能系成为第一大股东，因为对方信用不够。

12月18号，万科涨停，之后宣布停牌。



万科在停牌前不到一个月的时间里，股价快速上涨了接近一倍。

之后，这场股权大战在16年更是故事不断，起起伏伏。限于篇幅原因，今天就不过多讲述了。最终整个事件以万科引入深圳地铁集团，王石辞职，宝能逐步退出结束。

整个事件中，还有恒大入局，宝能想罢免全体董事等等重大事件发生。

最重要的是，宝万之争引起了业界，监管方和全体股民的讨论，让大家第一次见识了什么是真正的“控制权争夺战”。

这次控制权争夺战，众说纷纭，很多人觉得宝能是“野蛮人”，凭借着高杠杆的资金横行无忌，搅乱实体企业的运营和发展，若不加整肃制止，势必劣币驱逐良币，形成不良示范。长此以往，大中型险企有样学样，金融机构也加杠杆刀口舔血，将与国家鼓励发展实体经济、金融去杠杆和在国内国际复杂环境下特别谨防金融风险的指导思想背道而驰。

但也有很多人认为宝能一切行事都在“规则”下办事，无可厚非。

对此，我们想说的是，实际上这算是一场“闹剧”。这出山寨版的“门口野蛮人”从中国式会面开始，就已走偏成“单相思梦断”后的情感戏，一点也不理智，一点都不职业。姚振华本是来赚钱的，被“把名节权力看得比什么都高”的王石一番羞辱后居然伤了感情，胡乱砸钱，直至之后把自己逼到了危险的境地。而王石这个高傲的企业家领袖也在这场关乎名誉的商战中“晚节不保”。

大家看看宝能举牌买入的位置，即使现在从股价高点回调近**40%**，依然远远高于当初的价格，当时的估值也比现在要低。



有兴趣的会员都可以自己再去看一下这段历史，相当精彩。

宝能之外，去年爱建集团（**600643**）的控制权争夺也值得一提。

这次的搅局者不是险资，而是基金。**17年4月**，广州基金发公告说准备耗资**70亿**要约收购爱建集团**30%**的股份。一旦要约完成，广州基金将成为爱建集团最大的股东，而且持股远超原本的大股东。

之后，原本的大股东均瑶集团直接宣布公司因筹划重组而停牌。

（明显的先停牌，再想重组的“假重组”）。

就在外界看着这场A股收购与反收购的大戏将如何演绎的时候，8月1日上市公司的一纸公告让吃瓜群众大跌眼镜，广州基金偃旗息鼓，均瑶集团鸣金收兵，双方握手言和。

广州基金要约收购爱建集团的股份由30%骤降至7.3%，所需最高资金由78亿元骤降至18.88亿元。

闹剧般的控制权争夺之后，爱建集团虽然在复牌之后第一天涨停，之后却连续下跌了一年，时至18年9月份，股价已经近乎腰斩。



回看这两个案例，发现他们之间的共性还是挺明显的。

第一是被第三方看中之前，最大的股东占股比都比较小，都只有15%左右。

第二是两个公司的主业都还不错，万科是中国最优质的房企，爱建集团也在这几年快速增长，发展势头不错。

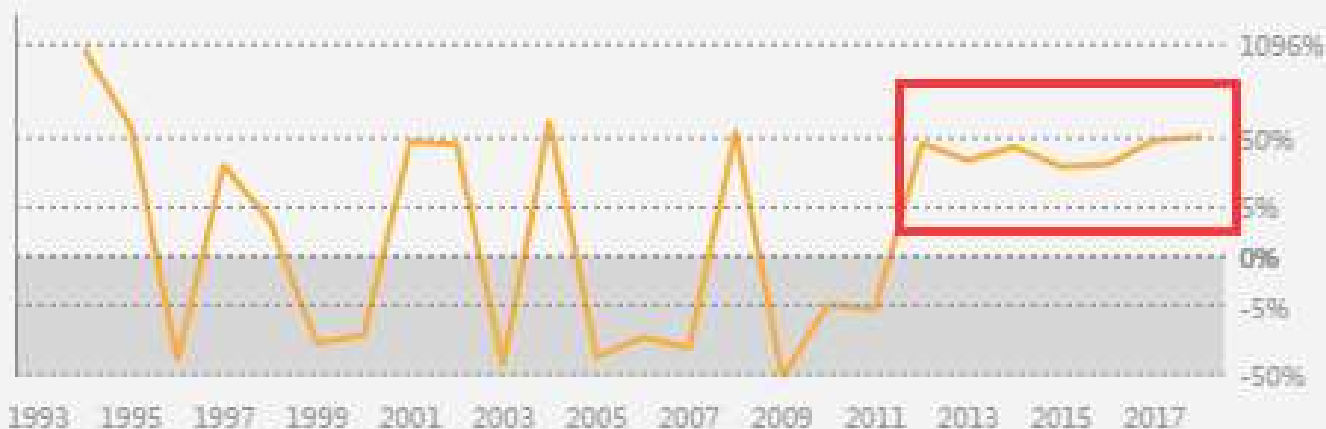
2018Q2 营收： 7.74亿， 同比增速： 70.12%

一年

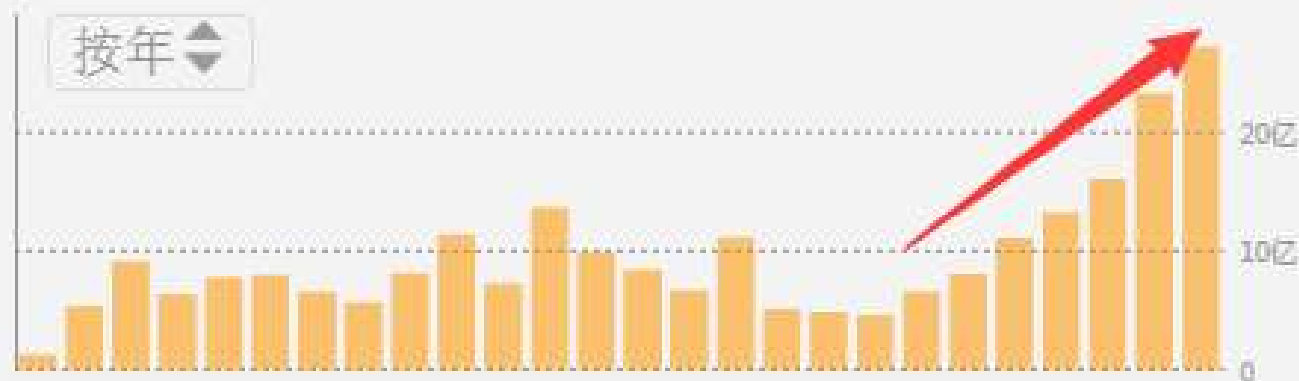
三年

五年

全部



按年



看上图，爱建集团在10年后营收每年都保持百分之三四十的快速增长。

由此我们可以得出结论，什么公司比较有可能遇上这样的事情？

1. 股权分散，甚至没有实际控制人的公司
2. 好公司，业务有竞争力，现金流好

第三方入主这些企业，一是想谋求控制权，二是即使无法获得控制权，也希望可以取得一定的投资回报。

从这点来看，其实就是我们之前说过的“举牌”的情况，举牌的多了，就变成“控制权争夺”了。

一般来说被看上的这些企业都相对优质，而原大股东也没有卖壳退出的想法，所以只能强硬买入，而不是像我们第七期所讲的那样协议入主了。

再看第二种，公司原本大股东和二股东之间的争夺。这里又可以成两类，一类是创始股东之间的争夺。另一类是由于并购进入的二股东想要谋求控制权。

先看一个创始股东之间的争夺案例，华海药业。

华海药业是由本身为大学同学的陈保华和周明华在**89**年一起创业成立，**03**年上市。

但是十几年的创业伙伴最终也会意见不合，两人在**07**年公开闹掰。从**2007**年华海药业股东会上陈保华将周明华驱逐出董事会开始，两者间的摩擦与矛盾、激辩与对抗便从未止歇。

不过自**2007**年之后，大股东陈保华就在华海一人独大。**2012**年的定增，大股东参与，二股东不参与，更是确立了大股东的控制地位。**13**年大股东为了专注管理业务，还让出了董事长的位置给第三方。

在那之后，华海借助业务的快速发展成为了市场上知名的成长股，股价在四五年的时间最高上涨了**6**倍。



时至今日，控制权争夺的双方仍然是前两大股东，而且股权占比很接近：

股东名称	股东性质	持股数量(股)	持股比例(%)
陈保华	个人	331,102,668	26.47
周明华	个人	240,815,727	19.25
挪威中央银行	QFII	19,623,993	1.57
中央汇金资产管理有限责任公司	其它	18,366,348	1.47
全国社保基金——四组合	全国社保基...	17,558,831	1.40
泰康人寿保险有限责任公司-投连-创新...	保险产品	17,422,386	1.39
翁震宇	个人	17,014,244	1.36
浙江华海药业股份有限公司-2015年员...	其它	14,364,743	1.15
海通资管-民生-海通海汇系列-星石1号...	集合理财计...	11,107,950	0.89
中国工商银行股份有限公司-富国天惠精..	证券投资基金...	10,912,407	0.87
合计		698,289,297	55.82

从结果来看，华海的控制权争夺并没有让公司就此沉沦，反而是赢下控制权争夺战的大股东励精图治，苦心经营多年让公司更上一层楼。

再看一个由于并购进入的二股东想要谋求控制权的案例，三维丝。

三维丝的争夺发生在17年2月份，当时的情况是：

大股东占股比仅有17%左右，遭遇二股东（原创业伙伴），三股东（因并购新进入者）联合对抗，被董事会解职。

之后公司面临大量的诉讼官司，而且公司业绩方面因某个子公司的业绩承诺和商誉减值情况存疑被出具了“无法表示审计意见”的审计报告。

紧接着公司的股价在短期因为各个股东增持而上涨之后，已经腰斩

再腰斩。



股价下跌伴随的是之前的收购屡次业绩不达标，公司的经营上也明显出现了较大的问题。

时至今日，大股东又引入了第三方加入，现在前四大股东占股比都很接近，依然未见胜负：

股东名称	股东性质	持股数量(股)	持股比例(%)
罗红花	个人	57,411,142	14.89
丘国强	个人	37,084,920	9.62
上海中创凌兴能源科技有限公司	其它	36,441,144	9.45
厦门坤拿商贸有限公司	其它	35,318,146	9.16
九州证券-招商银行-九州联增一期集合资...	集合理财计划	11,293,054	2.93
厦门上越投资咨询有限公司	其它	9,556,353	2.48
刘明辉	个人	9,190,804	2.38
厦门三维丝环保股份有限公司-第一期员...	其它	8,278,580	2.15
彭娜	个人	4,815,100	1.25
招商银行股份有限公司-九泰久利灵活配...	证券投资基金	3,970,694	1.03
合计		213,359,937	55.34

总结这两个案例，都是在没有实际控制股东的情况下发生的，也都有创业伙伴倒戈的情况，不过三维丝更加复杂，还有新进入的第三方。

不过最终华海度过了危机，成为了明星成长股。而三维丝，还在泥潭中挣扎。

综合看以上的几个案例，股价表现不一，争夺之后的结局也是有好有坏。所以说，发生控制权争夺，不一定是坏事，也不一定是好事，而是都有可能。

在华海这个案例上，我们可以看出控制权争夺有积极的意义：一是控制权集中，有利于决策的效率；二是二股东在监督，可以督促大股东更好地经营决策。也有消极的影响：影响公司的关注度，股东和管理层都会因为控制权争夺而没办法全身心地投入到公司的经营中。整个控制权争夺事件长远来看是利大于弊，公司在12年后保持

了一个很好的发展态势。

至于万科，爱建集团和三维丝，因为时间还不够长，最终结果还不算明朗。

总结之后可以发现，不管如何争夺，核心还是要看两点：

第一点，业务在不在正轨，有没有受到控制权争夺的影响

第二点，公司的治理能力是提升了，还是下降了

如果两点结果都是好的，公司业务照常开展，而且管理上更上一层楼。那么控制权争夺之后股价低迷之时，就是买入的好时机。

如果公司的业务确实收到了控制权争夺的影响，大股东二股东忙于争夺胡乱搞新业务，或者不再花时间在管理上，管理层人员更迭频繁，那么这个时候就不必再关注了。

不过这一切，都要等控制权尘埃落定后再仔细分析。

不管是曾经全民关注的宝万之争，还是三维丝这样的内部大乱斗，最终都会尘埃落定。对于大家来说，遇到正在控制权争夺中的股票，可以等一切尘埃落定后再做定夺。

当然，因为争夺战的进行，各方很多时候会在二级市场增持股票来提升自己的占股比，短期股价有可能快速上涨。所以，热衷于短线的会员也可以在短期参与“博弈”投机，不过要注意确保有相应的交易纪律保护好你的本金。

这里有一点要注意，在控制权争夺的情况下，双方基本上只能从二级市场买入大量股票，这个在短期内会推高股价，比如16年的万科。

而在控制权争夺的时候购入股票，基于股票价格本身的价值考虑比较少。所以对于控制权争夺下的增持价，不应作为我们买入上市公

司的合理价格参考，因为这是“非理性”下的价格。

目前，A股上市公司整体的持股集中度还是很高的，不少企业单一大股东持股**50%**，甚至**60%**以上，大部分也有**20%**，**30%**。A股没有实际控制人的上市公司数量只有**100**多家，占比不到**5%**。

而在美股这样的成熟市场，大部分大型的上市公司都是没有实际控制人的。而**IBM**，通用这样的百年老店，第一大股东的占股比甚至都不到**5%**。之前很多A股上市企业都是第一代创业成功后的企业，随着时间的推移，整体的实际控制人占股比正在逐步下降，将来“控制权争夺”的案例会越来越多。

理解控制权争夺，对于我们投资的意义会越来越大。

第九讲就到这。

【知识点总结】：

1. 两类典型的控制权争夺：外部人“入侵”，内部人“争斗”
2. 发生控制权争夺的公司特点：股权分散，公司不错
3. 控制权争夺后的影响：可好可坏
4. 好坏的判断依据：业务和治理能力的变化
5. 控制权争夺下的投资：早期可参与博弈，结束后综合评判价值

下一期内容将开始第二模块【公司动作】的内容，将主要会讲授大家平常经常遇到的分红送转，回购之类的事件对我们投资的价值。

看完了，去做题 >