

上市公司控股权转让的新情况与 新特点

一、2019 年度 A 股上市公司控股权转让概览

2019 年全年总计 127 家 A 股上市公司公告了控股权转让（不含公告后又终止的交易），其中 73 单交易在本年度完成，32 单已签署转让协议，21 单只披露了交易意向。签署了转让协议的 105 家上市公司，交易总金额为人民币 1,409.37 亿元（详见本章附件 1：《2019 年 A 股上市公司控股权转让统计表》）。

2019 年度 A 股上市公司控股权转让存在以下特点。

（一）民营公司占绝大多数

按照上市公司实际控制人的性质区分，可将控股权交易类型分为国有资本收购民营企业、民营资本收购民营企业、国有资本收购国有企业、民营资本收购国有企业 4 大类。本年度交易数量及占比统计见表 4-1。

表 4-1 交易双方实际控制人性质统计

序号	转让类型	数量（单）	数量占比（%）	金额（万元）	金额占比（%）
1	民营转国资	49	46.67	4,562,686.22	32.38
2	民营转民营	43	40.95	3,574,174.28	25.36
3	国资转国资	8	7.62	989,830.17	7.02
4	国资转民营	5	4.76	4,967,028.69	35.24
合计		105	100.00	14,093,719.36	100.00

资料来源：Wind。

交易数量方面：2019 年上市公司控股权转让交易中，92 家公司为民营企业，13 家为国资背景，分别占比 87.62% 和 12.38%。国资作为受让方共 57 例，占 54.29%，

民营资本作为受让方合计 48 例，占 45.71%。

交易金额方面：由于国资背景的格力电器被高瓴资本收购后被认定为无实际控制人，因此被归为国资转为民营企业，该交易金额达到 416.62 亿元，占全年交易总额的 30%。剔除该项目影响，国有资本收购民营企业的金额占比为 45.96%，民营资本收购民营企业的金额占比为 36.00%，民营企业对外转让的金额占总金额的 81.96%。

（二）传统机械行业转让数最多

根据中信证券的上市公司一级行业分类，2019 年控股权转让涉及 22 个行业。数量排名第一的机械行业共发生 13 例，占全部交易数量的 12.38%；计算机行业仅比机械行业少 1 家，占比 11.43%；基础化工、医药、电子行业分别有 9、8 和 7 例。扣除格力电器的影响，交易金额达 162 亿元的计算机行业位居榜首，机械行业和商贸零售行业大致并列第二，金额均超过 88 亿元，占比超过 6.30%，再次则为基础化工行业，上市公司控股权交易金额占比 5.84%。（见表 4-2）

表 4-2 控股权转让交易涉及行业

序号	中信行业	数量（单）	数量占比（%）	交易总价（万元）	金额占比（%）
1	机械	13	12.38	886,309.91	6.29
2	计算机	12	11.43	1,622,450.42	11.51
3	基础化工	9	8.57	819,181.82	5.81
4	医药	8	7.62	572,071.58	4.06
5	电子	7	6.67	501,048.88	3.56
6	商贸零售	6	5.71	885,391.76	6.28
7	传媒	5	4.76	360,859.53	2.56
8	建筑	5	4.76	511,629.97	3.63
9	食品饮料	5	4.76	346,953.91	2.46
10	家电	4	3.81	4,366,566.18	30.98
11	电力设备及新能源	4	3.81	520,064.61	3.69
12	轻工制造	4	3.81	276,142.32	1.96
13	有色金属	4	3.81	616,216.91	4.37
14	电力及公用事业	3	2.86	422,665.96	3.00
15	房地产	3	2.86	280,899.09	1.99
16	汽车	3	2.86	160,163.66	1.14
17	综合	3	2.86	67,704.99	0.48
18	纺织服装	2	1.90	146,702.99	1.04
19	建材	2	1.90	193,521.99	1.37



续表

序号	中信行业	数量（单）	数量占比（%）	交易总价（万元）	金额占比（%）
20	非银行金融	1	0.95	220,000.00	1.56
21	钢铁	1	0.95	274,862.38	1.95
总计		105	100.00	14,093,719.36	100.00

资料来源：Wind。

行业分布体现了我国产业结构调整的现状。机械行业控股权转让数量多，表明传统行业希望寻找新的资源方进行整合以尽快转型升级；计算机行业发生 12 例控股权转让，主要归因于行业技术、市场变化产生的并购需求；基础化工行业发生 9 例，医药行业实现 8 例，以及电子行业共有 7 例控股权转让交易，分别排名第三、第四和第五，这些数据均与行业整合浪潮有密切关系。

（三）中小板、创业板占比大

全年 105 单控股权转让按交易所划分的统计见表 4-3。

表 4-3 上市公司交易所板块统计

序号	所属板块	数量（单）	数量占比（%）	金额（万元）	金额占比（%）
1	上交所主板	22	20.95	2,829,931.43	20.08
2	深交所主板	16	15.24	5,061,961.64	35.92
3	深交所中小板	32	30.48	3,054,623.85	21.67
4	深交所创业板	35	33.33	3,147,202.44	22.33
合计		105	100	14,093,719.36	100.00

资料来源：Wind。

从数量上看，67 家深交所中小板和创业板的上市公司公告了控股权转让，合计占比 64%；上交所和深交所主板的上市公司合计占比 36%。从金额上看，由于格力电器收购的影响，深交所主板金额占比高，其他板块转让交易金额均在 300 亿左右。

（四）主要集中在小市值公司

2019 年转让控股权的上市公司市值集中在 10 亿—60 亿元之间，占比 69.52%，其中 30 亿—60 亿元市值的有 38 家，10 亿—30 亿元市值的共 35 家，市值最低的斯太尔转让前市值仅 10.96 亿元。（见图 4-1）市值排名前三的公司分别为格力电器、同方股份（600100.SH）和太平洋证券（601099.SH），前两者转让前为国有控股企业，太平洋证券则是民营资本作为第一大股东的非银金融机构。随着

我国国有企业产权改革的持续深入的推进，大型上市公司控股权交易未来还会不断出现。

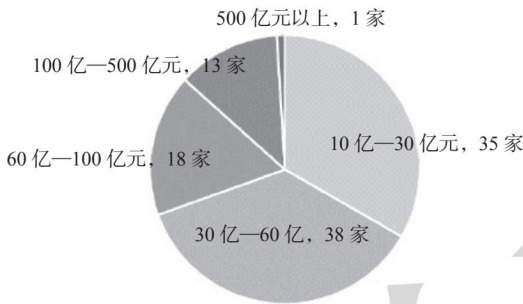


图 4-1 被收购公司的市值分布

资料来源：Wind。

（五）间接收购方式多样化

2019 年有 12 例间接收购上市公司控股权，包括协议受让上市公司的控股权、向控股股东增资以间接获得控股权、原控股股东新设“净壳”主体供收购方收购、PE 机构组建并购基金收购控股股东以及承债式收购等等。每一个间接收购案例都是根据标的公司的实际情况量身定制。新兴际华医药间接收购海南海药的控股权就是一个代表性案例。

2019 年 4 月，海南海药原控股股东深圳市南方同正投资有限公司新设海南华同实业有限公司（简称“华同实行”），并将其持有的特定资产包注入华同实业，该资产包包括海南海药总股本 15.20% 的股份和该等股份质押式回购形成的负债；同月，新兴际华医药收购华同实业 100% 的权益，对价 2.30 亿元。华融信托向华同实业定向转让对应海南海药 7.03% 股份的“17 同正 EB”，华同实业换股后取得海南海药 7.03% 的股份，完成后华同实业合计持有海南海药 22.23% 的股份；新兴际华医药向华同实业增资 17.70 亿元现金。南方同正将其所持海南海药 7.76% 的股份表决权让渡给华同实业，华同实业实际控制比例达到 29.99%。

根据《上市公司收购管理办法》的规定，对于间接收购而言，如收购方间接拥有的股份超过上市公司已发行股份的 30%，且无法获得要约收购豁免，则应当向公司所有股东发出全面要约。2019 年 9 例间接收购案例均避免了触发全面要约义务。

（六）部分公司在控股权转让的同时启动资本运作

10 家上市公司在控股权转让协议签订后公告了进一步的资本运作方案，同时启

动了资本运作。相关资本运作大致分为以下 4 类。

1. 收购关联资产

中化岩土 (002542.SZ)、华通医药 (002758.SZ)、多喜爱 (002761.SZ) 等 3 家上市公司在被收购后,以发行股份购买资产的形式收购了新控股股东旗下的资产,其中,中化岩土未构成借壳上市,华通医药和多喜爱的收购均构成了借壳上市。在收购上市公司的同时发起借壳的情形在 2016 年新修订的《重大资产重组管理办法》施行后较为常见,因为原有控股股东与借壳方控股股东的股份按规定都要锁定 36 个月,原控股股东无法通过被借壳实现退出,因而通常寻求在借壳前向借壳方转让所持股份。

2. 收购第三方资产

智慧松德 (300173.SZ)、华铁股份 (000976.SZ)、华软科技 (002453.SZ) 等 3 家上市公司在被收购后,以现金或发行股份结合现金的形式收购非关联方资产。该类操作不触及借壳上市,能协助上市公司尽快转型。

3. 启动再融资

赢合科技 (300457.SZ) 在被收购后发起定向增发,拟募集 20 亿元补充流动资金,收购方上海电气 (601727.SH) 参与了本次发行。此类交易安排能促进新控股股东增加控股比例,加强控制力。

4. 资产处置

同方股份 (600100.SH)、GQY 视讯 (300076.SZ) 和天马股份 (002122.SZ) 在被收购后,作为交易的一部分,均向原控股股东出售了部分经营性资产,其中,同方股份于 2019 年 8 月将所持 7.83% 的辰安科技 (300523.SZ) 股份转让给原实际控制人清控集团,转让价格 62,706.15 万元,保证清控集团仍为辰安科技的实际控制人;GQY 视讯以 3.67 亿元向原控股股东转让长期亏损的宁波奇科、威智能科技等 3 家公司的全部股权,为新入主的开封金控完成上市公司净壳整理。

二、2019 年上市公司控股权转让的新特征

(一) 高质押率导致被动转让控股权的居多

上市公司原控股股东所持股份存在高质押率的情形,如在股价下跌时无力补仓或者追加保证金时,通常面临爆仓风险,往往只能被动选择转让其所持有的股票来

应付债务风险，进而可能导致上市公司实际控制人的变更。

2019 年控股权转让交易中，质押率^①超过 90% 的上市公司有 40 家，超过 80% 的上市公司总计有 53 家。具体情况见表 4-4。

表 4-4 转让交易的质押率统计

控股权转让 协议签订日	上市公司	控股股东 质押率（%）	控股权转让 协议签订日	上市公司	控股股东 质押率（%）
2019-01-02	中化岩土	99.31	2019-02-20	登云股份	80.83
2019-01-04	新研股份	96.27	2019-02-22	慈文传媒	92.19
2019-01-08	智慧松德	95.90	2019-03-04	恒邦股份	100.00
2019-01-10	晨鑫科技	99.77	2019-03-08	天银机电	89.70
2019-01-15	麦捷科技	91.65	2019-03-11	莱茵体育	99.48
2019-01-17	鸿特科技	100.00	2019-03-29	兴源环境	83.16
2019-01-21	星普医科	96.92	2019-04-04	东方网力	98.38
2019-01-30	汇金股份	84.84	2019-04-12	多喜爱	100.00
2019-02-11	棕榈股份	99.35	2019-04-28	清新环境	93.57
2019-04-30	海南海药	91.19	2019-08-31	润达医疗	86.69
2019-05-07	华仁药业	89.22	2019-09-02	宜安科技	82.05
2019-05-09	鸿博股份	98.65	2019-09-02	神开股份	100.00
2019-05-22	龙大肉食	95.11	2019-09-05	中新科技	99.97
2019-06-10	玉龙股份	91.46	2019-09-16	华铁股份	96.08
2019-06-18	海南椰岛	99.99	2019-09-19	跨境通	90.06
2019-06-21	富控互动	99.12	2019-09-29	杭州高新	100.00
2019-06-27	合众思壮	91.00	2019-10-17	亚星化学	97.34
2019-06-30	恒泰艾普	83.83	2019-11-06	汉鼎宇佑	79.56
2019-07-08	东凌国际	100.00	2019-11-09	海联讯	99.59
2019-07-23	*ST 人乐	89.26	2019-11-11	英唐智控	95.37
2019-07-26	方正电机	99.91	2019-11-13	山东华鹏	92.76
2019-08-01	金冠股份	91.84	2019-11-15	中核钛白	81.68
2019-08-02	维维股份	93.03	2019-11-19	数知科技	93.43
2019-08-22	康欣新材	99.90	2019-12-15	界龙实业	100.00
2019-08-26	宁波建工	87.35	2019-12-15	得利斯	89.59

资料来源：Wind。

在民事案件强制执行程序中，司法拍卖也是上市公司控股权被动转让的重要途径。2019 年，除了天业股份、恒天海龙和江泉实业外，另 7 家被司法拍卖控股股权的

① 控股股东质押率参考上市公司收购首次公告前最近的公告数据。

上市公司原大股东质押率都比较高。(见表 4-5)

表 4-5 上市公司股份司法拍卖涉及质押率情况

控股权转让协议签订日	上市公司	控股股东质押率(%)
2019-06-26	大东南	68.30
2019-08-14	天业股份	-
2019-09-13	盈方微	99.77
2019-09-16	刚泰控股	98.87
2019-10-11	斯太尔	76.20
2019-10-11	天马股份	84.93
2019-10-13	恒天海龙	-
2019-10-18	江泉实业	-
2019-11-18	康盛股份	90.91
2019-12-06	莲花健康	100.00

资料来源: Wind。

高质押率带来控股权转让或被司法拍卖总计 60 单, 占全年 105 单交易数量的 56%。由于这些转让皆属被动转让, 溢价率通常较低且多采取表决权委托或放弃表决权等方式, 总体转让金额较低。

(二) 平价及折价转让居多, A 股壳价值进一步缩水

(三) 国资系主体收购民营上市公司扮演着越来越重要的角色, 呈现新特点

(四) 控股权变更后股价表现与转让溢价率无直接联系

(五) 采用表决权委托或表决权放弃来保持控股权

1. 表决权委托的优势和限制

2. 放弃表决权成为控股权交易的新选择

(六) 通过“协议转让+部分要约”来规避全面收购要约

1. 采用全面要约收购的案例

2. 采用部分要约收购的案例

附件1: 2019年A股上市公司控股权转让一览表

附件2: 2019年A股上市公司控股权转让后股价表现一览表

如需阅读全文, 请详见《A股上市公司并购重组与并购基金(2019) 重点问题及案例评析》

陈金荣/著

华夏出版社