

CASE #02

科林电气「海信突袭」

海信网能暗中吸筹后突然发起要约收购，A股首例敌意要约收购成功案例

02 电气设备制造 2024年

[← 返回案例列表](#)

案例摘要

2024年初，海信集团旗下海信网能在二级市场暗中吸筹科林电气股份，至3月11日触发举牌线公告持股5%。3月18日，海信网能突然宣布发起20%的部分要约收购，震惊市场。原实际控制人张成锁联合石家庄国资展开顽强反击，但最终海信以44.51%表决权取得控制权。这是A股史上首例以敌意要约收购方式成功夺取上市公司控制权的案例，具有里程碑意义。

案例编号	02
上市公司	科林电气 (603050)
夺权方	海信网能 (海信集团旗下)
防守方	张成锁 (原实控人) + 石家庄国资
争夺期间	2024年

争夺结果

海信获胜

关键手段

敌意要约收购

一、涉及公司背景

夺权方

海信集团是中国知名家电和科技企业，旗下海信网能是其布局智慧能源和新能源领域的重要平台。海信看中科林电气在配电网智能化设备方面的技术积累和客户资源，希望通过收购快速进入电力设备赛道，实现从消费电子到工业电气的战略延伸。

防守方

科林电气由张成锁创立，专注于智能电网配电设备，是国家电网和南方电网的重要供应商。张成锁通过直接持股加一致行动人合计控制约20%表决权。石家庄国资作为地方国资平台，持有科林电气股份并视其为本地重点企业。

二、控制权争夺时间线

● 2024年初

海信网能开始在二级市场持续买入科林电气股份

● 2024年3月11日

海信网能持股达5%，触发举牌公告

● 2024年3月18日

海信网能宣布发起20%部分要约收购，要约价21.50元/股

● 2024年3月—4月

张成锁紧急联合石家庄国资，通过二级市场增持+签署一致行动协议反制

● 2024年4月

海信网能将要约收购价格上调至23.00元/股，吸引更多股东接受要约

● 2024年4月底

红瓦联盟 红瓦联盟·陆家嘴共创中心

2024年5月 陆家嘴共创中心

海信网能公告要约收购结果，表决权合计达44.51%

2024年5月

海信网能提名新董事会成员并获通过，正式取得控制权

三、争夺关键节点分析

秘密吸筹（2024年初至3月）

海信网能采取了教科书般的秘密吸筹策略，在触发5%举牌线前累计买入近5%股份，避免过早暴露意图。触发举牌后，立即在3个工作日内宣布要约收购，将吸筹与要约无缝衔接，不给防守方准备时间。

敌意要约收购宣布（2024年3月18日）

海信网能宣布20%部分要约收购，以21.50元/股（较市价溢价约15%）向全体股东发出收购要约。这一动作极具攻击性——如果成功，海信将积累约25%持股，远超原实控人。

张成锁+国资反击（2024年3-4月）

张成锁紧急联系石家庄国资，双方签署一致行动协议扩大表决权。石家庄国资二级市场增持+国资背景基金的加入，试图构建‘白衣骑士’防线。同时张成锁公开表态‘拒绝野蛮人’，发起舆论反制。

要约收购完成（2024年4-5月）

面对国资阻击，海信选择上调要约价至23元/股（溢价约25%），用真金白银赢得中小股东支持。大量散户和机构投资者接受要约，海信最终以合计44.51%的表决权取得压倒性胜利。

四、夺权与防守策略分析

夺权方策略

- 长期暗中吸筹，在触发举牌前积累近5%筹码
- 触发举牌3个工作日内立即宣布要约收购，不给防守方反应时间
- 溢价要约收购用真金白银争取中小股东

防守方策略

- 紧急联合石家庄国资构建'白衣骑士'防线
- 通过一致行动协议+二级市场增持扩大表决权
- 公开表态'拒绝野蛮人'，发动舆论战
- 试图寻找替代收购方或战略投资者
- 呼吁监管部门关注敌意收购的合规性

五、争夺最终结果

海信取得控制权

2024年5月，海信网能公告要约收购结果：合计获得科林电气44.51%的表决权，远超张成锁方的约25%。海信提名的新董事会获股东大会通过，正式接管科林电气。张成锁虽保留部分股份，但已失去实际控制权。这是A股历史上首次以纯敌意要约收购方式完成控制权转移的案例，被市场称为'A股敌意收购元年'。

六、案例评析

本案为A股控制权市场开启了新篇章——敌意要约收购不再是教科书上的舶来品，而成为现实中可行的控制权争夺武器。海信网能的成功证明，只要资金充裕、策略得当，敌意要约收购在A股同样可以取得成功。

海信的成功关键在于'快、准、狠'：快——从举牌到宣布要约仅7天；准——精准选择目标公司（股权分散、估值偏低、无强势实控人）；狠——果断上调要约价至市价25%溢价，用真金白银击穿防线。

张成锁的防守虽然组织有序，但核心缺陷在于：国资平台增持速度受制于审批流程，而要约收购期限固定（30-60天），时间差导致防守方的资金优势无法充分发挥。这暴露了国资在控制权争夺中的制度性劣势。



七、深度启示与理论分析



理论层：敌意要约收购与控制权市场效率

本案是**公司控制权市场理论**在A股的第一次完整实践。Manne（1965）认为，控制权市场是约束管理层的最有效机制——当公司价值被低估或管理层效率低下时，外部收购者通过要约收购取得控制权来提升价值。海信高溢价要约本质上是对科林电气潜在价值的市场发现。

从**要约收购博弈论**角度，海信采用了'两步法'：第一步暗中吸筹形成基础仓位，第二步通过溢价要约收购获取多数股权。这种策略降低了单一步骤的风险。同时，海信巧妙利用中小股东的**搭便车问题**——散户接受要约的收益确定（溢价现金），而拒绝要约继续持股的收益不确定。



对收购方的启示

- **目标选择是成功的一半**：选择股权分散、估值偏低、流通盘适中的标的。科林电气股权结构分散（前十大股东合计持股不足40%），是理想的收购目标。
- **速度胜于规模**：秘密吸筹→快速举牌→立即要约的'闪电战'模式，让防守方来不及组织有效抵抗。
- **溢价是硬道理**：海信果断上调要约价至25%溢价，用价格优势直接争取中小股东，这是最有效的手段。
- **品牌与信誉背书**：海信作为知名企业的信誉和资金实力，增强了股东对要约履行的信心。



对被收购方的启示

- **股权结构是防线**：实控人仅控制20%表决权是致命弱点。应通过AB股、一致行动、员工持股等机制构建控制权护城河。
- **提前设计反收购条款**：如分期董事会、超级多数条款、毒丸计划等。遗憾的是，A股上市公司普遍缺乏此类防御机制。
- **国资角色的重新定位**：本案例显示，国资作为'白衣骑士'受制于审批流程和资金决策效率，难以应对快速要约。需要建立更灵活的地方国资应急响应机制。
- **股东关系管理**：平时维护好与机构投资者的关系，了解其持股意向，关键时刻可能是决定胜负的关键。



法律与治理启示

- **要约收购制度完善**：本案检验了A股要约收购制度的可行性。未来可能需要优化要约期限、最低接受比例等参数，以平衡收购效率与中小股东保护。
- **信息披露节奏**：暗中吸筹到触发举牌的'灰色空间'是否需要缩短披露间隔？5%的举牌线是否需要进一步降低？



普遍借鉴意义

- A股上市公司必须正视**敌意收购的时代已经到来**。注册制改革、股权分散化趋势、外资进入，都将使控制权争夺更加频繁和激烈。
- 预防永远优于应急。在股权结构还相对集中时，就应**系统性地构建反收购防御体系**，包括制度设计（章程条款）、股权安排（一致行动/员工持股）和关系维护（投资者关系）。
- 资本是武器，治理是目的。控制权争夺的最终裁判者是**公司的长期价值**。任何一方如果不能创造价值，控制权终将易手。

该报告由红瓦资讯研究团队基于公开信息整理分析，仅供学习研究参考，不构成投资建议。

[← 返回案例列表](#)

© 2024 红瓦联盟·陆家嘴共创中心 版权所有

www.52sufe.club



下载完整 PDF 版本

离线阅读 · 打印友好 · 完整排版

 下载 PDF