



中国股市空前世纪大并购

陆新之◎著

潮汕人倾巢而出，孤注一掷
华润横刀立马
许家印强势插足
万科管理层誓死捍卫

万科 争夺战

作者追踪万科22年，来自第一线的万科股权历次争斗全解读

房地产业大洗牌前兆

牵涉数千亿资产，十方混战，史无前例



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

VANKE BATTLE

万科争夺战

陆新之◎著



西南财经大学出版社
Southwest University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

万科争夺战/陆新之著. —成都:西南财经大学出版社,2017.3
ISBN 978-7-5504-2759-4

I. ①万… II. ①陆… III. ①房地产企业—企业管理—经验—中国
IV. ①F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 301705 号

万科争夺战

陆新之 著

图书策划:亨通堂文化

责任编辑:胡莎

封面设计:李尘工作室

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	165mm × 230mm
印 张	18.75
字 数	300千字
版 次	2017年3月第1版
印 次	2017年3月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-2759-4
定 价	40.00元

版权所有,翻印必究。

前言

不是胜利的胜利

非常戏剧性的一幕终于上演。

因为格力电器的女强人董明珠一句“资本破坏中国制造，他们就是罪人”，万科期盼已久的监管层“东风”已至。2017年3月召开的股东大会，将重新选出新一届董事会。而现在实体经济受到鼓励，万科高管也是其品牌的主要支撑，加上深圳地铁接盘华润集团的全部股份，以王石为首的1300多名有着“事业合伙人”称号的万科管理层，将像过往32年那样，继续主导万科的走向。

上帝的归于上帝，凯撒的归于凯撒。喧嚣足足20个月、牵涉数千亿资产、十方混战、史无前例的中国股市大并购——万科控制权争夺战，至此基本上尘埃落定。

2017年1月7日，在中城联盟“与未来谈谈”的论坛现场，万科董事局主席王石第一个发言。他以调侃开场。

在发言之中，王石回忆起当初万科股改时的选择——国家股占60%，企业留40%。这40%怎么分？作为唯一的创始人，我说我不要，谁还敢要？也就不存在分配问题。到今天我意识到了万科的问题。但是，如果能够重来一次，我的选择仍然不变。

“但我不能要求万科一批一批的高管，跟我一样扮演圣人，何况我也不是什么圣人。”

“你不能要求大家都像你一样。终究要考虑高管到一定程度，要突破天花

板的问题。”

“所以，有些高层决定离开，自己创业，成为所有者。现在，我们就要用这个合伙人制度，来解决这个问题。除了薪资之外，大家一定还有对于收益的分享权。这就是万科提出并尝试的合伙人制度。这是未来万科的出路所在，是大道当然。它使我豁然开朗！”

虽然在当天论坛上王石第一个发言，虽然王石是焦点所在，但有记者发现，在整整一天的会议中，关于万科未来的最重要的一句话，不是来自王石，而是来自他多年的朋友胡葆森。

胡在发言中谈到，“商道就是赢取人心和信任。”这时，他举了万科的例子，并说，“当然不能说万科现在就胜利了，但已经看见胜利的曙光了。”胡表示赞同王石所说的“大道当然”，并说：“在大道面前，要自信，要相信邪不压正。”

是的，到了2017年，种种迹象显示，曾经来势汹汹的二级市场“野蛮人”的行为已经被政府部门严词喝止。这样的大背景下，凭借二级市场购入股份强行进入万科董事会此路不通。

万科争夺战，是资本市场的市场化与法治化程度的一次实战演练，给大大小小的上市公司上了一堂管理层与敌意并购的公开课。万科举牌并购剧情跌宕起伏，从宝能姚振华到恒大许家印，男一号快速切换，就像本人在2016年1月的“财经新知”视频节目之中用到的题目——《为什么有关万科的剧情大家都猜错》。

猜对猜错还是一回事，现在险资举牌让上市公司大股东不敢轻易减持并套现股票，相当多的上市公司在这一年不自觉地修改公司章程，增加了防止野蛮人的举牌并购的章节。

前海人寿举牌并购南玻A，阳光保险举牌伊利股份，恒大举牌嘉凯城和廊坊发展，生命人寿举牌金地集团和浦发银行，安邦举牌民生银行、金融街、中国建筑等。其中最具代表性和故事性的就是宝能和前海人寿举牌万科，爆发通称的宝万之争，但是在本书之中，我更愿意用万科控制权争夺战来表达。

匹夫无罪，怀璧其罪。宝万之争的出现乃是必然！

2015年，宽松货币政策和低利率环境消灭了一切高收益的资产，形成严重的资产荒，尤其是股灾之后，原来股市优先级配资来源的银行理财资金收益

率不断走低，大量资金涌入了收益比较高的万能险和分红险等投资类保险产品。万能险成为中小保险公司快速做大资产规模的利器。这种投资类的保险产品可以投资股市，却不归证监会管理，属于保监会管理，存在监管的盲区。而优质蓝筹股估值非常便宜，这些都为万能险举牌收购优质蓝筹股创造了条件。

2016年7月4日，万科复牌之后，股价一路跌破宝能12月份资管计划增持的平仓线。姚振华增持了也没能止住下跌。就在大家以为姚振华在劫难逃之际，2016年7月29日，许家印的恒大入场了，恒大旗下广州市欣盛投资等七个投资平台从价格17.26元开始同一天买入。不仅如此，许家印的朋友圈还帮忙从香港市场买入万科，截止到11月29日，许家印的恒大花掉362.7亿买入了超过15.5亿万科，占比达到14.07%。

万科股权之争男一号从姚振华变成了恒大许家印。最终姚振华的宝能成为第一大股东，华润是第二大股东，恒大成为第三大股东，安邦成为第四大股东。恒大持股成本最高，平均价格为23.35元；宝能因为前海人寿持股成本比较低，总成本应该与安邦差不多，为17~18元；最低的是万科管理层，低于10元。

但是这次许家印似乎搞错了节奏，当姚振华的险资将举牌延续到格力电器的时候，董明珠的怒吼引发了最高层的重视。结果，监管层发布了对野蛮人不要当“土豪、妖精、害人精”的警号，连串的犀利喊话恍如当头一棒，导致万科的股价应声而落。在2016年最后一个交易日，万科以20.55收盘，已经跌破了恒大成本价，恒大亏损超过40亿元。迫于监管压力，恒大已经明确表示不谋求万科控股权，万科股权之争可能以管理层的胜利而告终。一切将回归平静，宝能的万能险和杠杆资金在2017年将到期。2017年万科事件将变成一只黑天鹅事件。一旦这些资金找不到接盘者，伴随着资产价格泡沫的破灭，最先倒下的就可能是持股成本最高的恒大。

在王石和姚振华争夺最激烈的时候，恒大乘虚而入，原本是捡漏获益，可惜“鹬蚌相争，渔翁得利”的好戏未能上演，已经观察许久才出手的恒大也没想到会以这样的方式陷入万科争夺战的深坑。证监会、保监会联手限制险资举牌的做法，几乎到了中国资本市场上的最严厉程度。

前海人寿曾在格力电器重组失败后买入格力电器，但并未触及举牌线。但在12月9日，前海人寿发布公告称，未来将不再增持格力电器股票，并会在

未来根据市场情况和投资策略逐步择机退出。

在资本市场上，中国证监会主席刘士余在最近发表的演讲中严厉批评资本市场上出现的杠杆收购，挑战国家金融法律法规的底线的行为。

在12月13日保监会的专题会议上，保监会主席项俊波前所未有地严厉表示，“不能让险资成为资本市场的‘泥石流’”“保险姓保，保监会姓监”“险资股权收购禁止使用杠杆资金”“约谈十次不如停牌一次，还可以吊销牌照”。

随后，保监会也开始采取严厉警戒。12月15日晚间，保监会突然发布信息，停止前海人寿（宝能系旗下）万能险的新业务，同时叫停前海人寿、恒大人寿等6家险企的互联保险业务，并接受检查组进驻调查。

2016年12月19日，万科发布公告，称由于各方难以达成一致意见，将终止引入深圳地铁集团的重组预案。作为公认对抗宝能系的白衣骑士，深铁重组一度被认为是王石的最后王牌。白衣骑士策略指的是上市公司的股东、管理层可在控制权争夺战中引入强有力的外援，以抵御野蛮人的进攻。万科采取的策略是“上市公司通过发行股份购买资产的方式引入白衣骑士”。万科当初需要资产重组的原因有两方面：一是当时的险资各方等外部的力量比较强大，它需要联合一个机构来进行抗衡；二是深圳地铁跟万科其实都有一个国资的背景，联合之后可能比较符合地方的利益。但现在前提条件已经发生了变化，因为险资短期的资金已经受到了制约，万科所面临的直接的“野蛮人”进攻的威胁已经小了很多，加之大股东之间存在不同意见，其之前的估值比较低，所以万科跟深圳地铁的重大资产重组暂时停止，对于管理层来说也是顺理成章的。

像万科争夺战这样教科书式的经典案例，即使放在国际上也很难找，为监管政策、公司治理、组织形式、法律环境等各个方面的研究提供了详细方向。万科争夺战最大的收获可能是监管政策的演进，即针对恶意收购和万能险的法律监管问题，需要修订相应的法规，因为成熟市场经济的办法在中国不管用，中国市场不完善，现有办法又无法解决新问题，只能靠这种社会成本巨大的方式来推进。

目前去杠杆只是将债务从地方政府和企业转移到了居民部门，债务并没有消失，要大力降低宏观杠杆，最重要的还是要发展资本市场，通过供给侧改革减少债务的产生，盘活国有资产。没有资本市场的发展壮大，不可能完成去杠杆的任务。当前需要鼓励以产业资本为主导、金融资本共同参与的并购，而不

是金融资本主导尤其是万能险这样的理财资金杠杆收购。

渡过这次重大难关的万科，在资本市场上的每一步，都是中国社会以及中国经济的重要财富。目前看来，未来还是值得期待的。

2016年12月5日，王石在“WISE·2016独角兽大会”上，预计万科未来6年营业额可达1万亿。遭受了一年半野蛮人攻打城池之后，王石这种时候还能预测万科的万亿规模，显示他对于继续把控万科胸有成竹。

王石回想1988年——万科进行股份制改造，当时准备发行股票，我们的净资产是1300万，我们是按照净资产1块钱一股来估算的。那时候没有资本市场，根本谈不上未来期望多少钱。

万科20周年的时候，万科的营业额是80亿人民币，按照当时的汇率计算，相当于10亿多美金，也就是万科的营业额是10亿美金。这10亿美金的年收入，已经意味着万科是中国最大的房地产公司。万科管理层在万科20周年的时候（2004年）曾经对30周年进行了预估，预计30周年的时候营业额会达到1000亿，由80亿多到1000亿，99%的人都觉得吹牛（这99%的人当中也包括王石），所以万科的总裁郁亮规划说2018年是1000亿，吓了王石一跳——说凭什么。后来提出这1000亿的万科员工一算，说就是按照过去10年的平均增长值算的。王石说，平均值已经快100亿了，不可能像以前那么快。他们说，我们过去的平均增长值是40%，现在按照25%预测。王石一听，心想这可以做到。他说，你不要用什么翻几番的增长，只要能够持续一定比例的增长，这也是非常可怕的。

10年过去了，万科现在的营业额是2000亿。王石称：“我们现在预计第四个十年是1万亿，99%的人可能不相信（不包括我）。我不但相信了，而且觉得不用10年，可能6年差不多。”

这番万科未来的规划，也可以看作万科管理层的新时代的愿望蓝图与施政纲领。

2016年12月13日，《人民日报》发表了对万科总裁郁亮的专访。熟悉中国事务的读者，此刻对于官方的态度，已经能够明白许多。

到了2017年1月，万科的官方公众号“万科周刊”发表一篇应聘者写的万科走访心得。其中最为有趣的是下面这一段：

“你对中国未来宏观经济怎么看？”我们提了另一个问题。

郁亮回答：“盲目乐观”。在国内外，对中国经济乐观、悲观论调常有，但“盲目乐观”还是第一次听说。郁亮解释：“很多时候聪明人都在判断大势并据此趋利避害，但很少有人埋头实干，我更愿意脚踏实地干实事，而不愿花费过多的精力去揣摩中国经济走势。无论什么困难都是可以克服的，因此我对中国经济是盲目乐观。”我突然间意识到我们这群所谓“精英”花了大量时间去分析判断大势，期望在准确的判断下做出最有利于自身的决定，有时甚至在投机。我们心心念念要顺势而为，又有多少人肯花时间和精力去实打实地做事，又有多少人具有勇气、有魄力去逆势而为呢？如果所谓“精英”都只在趋利避害，那么我们又期望谁去力挽狂澜呢？我们花了太多时间去分析，却花了太少时间去改变！

无疑，郁亮这番回答，在2017年的经济寒冬，显得有足够的高度，也显示了房地产龙头企业应有的风范。

“挺住就是一切，哪有胜利可言。”这是德国诗人里尔克的名句，也算是万科争夺战此时此刻的一个小注脚。

一切都没有意外。

在王石展望万科六年到达万亿年收入之后，万科管理层继续掌控公司未来发展的趋势已经不可避免。

当然，这还需要更加直接的一条信息来确认。

2017年1月12日，万科A发布公告，华润股份和旗下的中润贸易拟以协议转让的方式将其合计持有的公司1689599817股A股股份转让给深圳地铁集团，约占公司总股本的15.31%。标的股份的转让价格为人民币37 171 195 974元，对应的每股交易价格为22.00元/股。每股22元的转让价较万科A停牌前每股20.4元的股价溢价了7.8%。

以市价的7.8%的溢价就能轻松获得万科15.31%的股权，不需要股东大会的拉票，也不用看其他股东的脸色，直接成交。这笔买卖对于深圳地铁来讲相当划算。虽然目前深圳地铁还不是万科第一大股东，但是可以预期的是，在万科的股份上，深圳地铁可能还会继续增加。但是实际上对于万科发展的把握，还是在以王石为首的1300多个万科事业合伙人团队手上。

此举对于万科来说也非常愉快。不需要定向增发，不需要面对中小股东贱卖的质疑，而且换掉了过去一年多发生了摩擦的原央企大股东，换成了同城的实力国企，更加关键的是符合万科未来沿着轨道交通发展的战略方向。对万科管理层来说，可谓是因祸得福，大团圆结局！

深圳地铁接手万科股份之前，万科股权结构中，“宝能系”持股 25.4%；华润集团持股 15.29%；中国恒大持股 14.07%；万科管理层通过金鹏计划持股 4.14%，通过德赢资管计划持有 3.66%；万科工会持股 0.61%。

而经过这笔交易之后，宝能系的姚老板虽然还是单一最大股东，但是当天晚上多少会有功亏一篑的伤感以及壮志未酬的无力感。目前监管层对于保险资金监管空前严厉，而且他希望全部换掉的王石们的强大亲友团——深圳地铁，安邦，甚至是后来凑热闹的许老板都未换掉，姚老板也不得不看开了。

确实，今天的资本市场，已经有更多的力量走向台前，同时也有旧有的力量退出舞台。笔者陆新之由 2015 年 12 月 17 日开始，在视频节目“财经新知”上点评此事，先后有二十多期及时在各个关键节点讨论万科争夺战的演化。而期间，一直看好王石为首的万科管理层能够左右未来万科的航行。毕竟这是一支内地目前最有代表性的职业经理团队。他们代表了中国公司治理的方向，代表了理性与建设性，代表了实体产业的坚持与创新。如果他们失败，遭遇南玻一样被血洗的结局，对于社会，对于股市，对于房地产行业，对于深圳，甚至对于当事人，都是多输的悲剧。

到今天，目前的结果是，万科管理层涉险过关之后，我反而无意臧否人物，不能简单说是好人战胜了坏人，这场头绪繁多、让人看得眼花缭乱的大戏说明，在当下，代表向上的力量，超越了野蛮扩张的层面。市场在发展，公司在进化。不能适应新时代的势力，哪怕是打着各种华丽的伪装，最终也会被市场无情淘汰。

天若有情天亦老，人间正道是沧桑。

作为中国有史以来最大的房地产开发商，万科有着最优秀上市公司管治的美誉，有着人文气息与理想主义的一系列光环。此番王石与他的同事们，面对的是依托万能险迅速崛起，同时各种融资手段都使用到了最夸张地步的敌意收购对手。大股东华润的摇摆、独立董事的高调亮相、恒大地产的不按牌理出牌、不同股东的各种离奇做法以及无间道一般的背后暗涌，使万科控制权之争

成为近年中国最具悬念的一出大戏，并不断出现戏剧性的大转折。

万科争夺战影响的不仅是 A 股，也不仅仅是资本市场与金融秩序。它已经成为不知不觉影响普罗大众的公共事件！本书抽丝剥茧，还原万科 32 年来的发展故事，再现万科争夺战的各种细节与暗涌，与您一同探寻这场超级争战的结局。

前言 不是胜利的胜利

01 万科保卫战

- 王石强硬表态 // 2
- 一场大杠杆融资的赌局 // 6
- 万科保卫战至少打半年 // 8
- 独立董事海闻突然辞职 // 11
- 回顾万科历史上两次重要投票时刻 // 12
- 万科H股大跌，宝能隔空挨闷棍 // 14
- 王石：房地产还是春天 // 16
- 任志强详谈“万宝”之争 // 18

02 交锋2016

- 王石首次披露“野心” // 26
- 大股东华润提出质疑 // 28
- 万科控制权争斗进入肉搏阶段 // 31
- 十方混战，万科跌停 // 34
- 保监会主席发声与价值百亿元的教训 // 38
- 恒大介入，股权争夺战升级 // 43

03 22年交往说王石

- 青年王石 // 50

- 初识铁汉王石 // 53
- 不一样的企业家 // 57
- 附录 // 60

04 王石之初

- 深圳创业 // 70
- 万科之初 // 74
- 投资祖国大地 // 79
- 围绕万科的小故事 // 82
- 万科初期的“各大产业” // 84

05 坎坷股改路

- 股份制改造 // 92
- 好事多磨 // 94
- 卖股票原来很难 // 95
- 王石没要白分的股权 // 99
- 股份制改造余波未了 // 101
- 股权变化尘埃落定 // 107

06 “3·30”事件

- 铁汉王石 // 110
- 万科反击战 // 115
- 应变的幕后 // 124

07 万佳的争夺和放弃

- 大举扩张受挫 // 130

新商场一炮走红 // 132

再遇股东发难 // 135

万佳崛起的经验 // 137

加强管理见效益 // 140

08 挺进上海

上海西郊花园首战告捷 // 146

再接再厉，开辟城市花园 // 148

申万事件：善意参股的典范 // 152

来去匆匆的申万联姻 // 157

城市花园历经低谷 // 159

09 万科做减法

由教训到经验 // 164

筚路蓝缕，创业维艰 // 166

反思房地产的发展方向 // 171

减法壮大主业 // 175

10 物业管理竞争力

取代居委会的物业管理公司 // 180

精益求精的服务精神 // 184

推动万科物业管理的陈之平 // 187

11 与华润的亲密接触

王石：万科需要稳定大股东 // 192

万科缺钱也缺地 // 194

- 大股东更换之后 // 196
- 宁高宁在想什么 // 198
- 王石的说服力 // 199
- 增发戏剧性中止 // 201
- 一次没有赢家的角力 // 204
- 新华远另起炉灶 // 206

12 王石的管理用人之道

- 四个职员的万科情怀 // 214
- 一起车祸的善后 // 224
- 一位文化人的万科之旅 // 226
- 人才是万科的资本 // 229
- 王石的管理者三原则 // 233
- 用制度保障职员 // 236

13 王石的朋友们和子弟兵

- 铁杆冯仑 // 243
- 刘氏兄弟 // 244
- 良师益友刘元生 // 246
- 学习蒙民伟 // 250
- 郁亮：顺利接班，面临严峻考验 // 251
- 地产奇人姚牧民 // 266
- 超级业务员蔡顺成 // 273
- 硬汉徐刚 // 275

01

万科保卫战

王石强硬表态

从 2015 年 7 月至 2015 年 12 月仅仅五个月时间，宝能系就集结约 400 亿元，买入万科两成多的股份，而且来势汹汹，未有停手止步的迹象。而且一致行动人在整个增持过程之莽撞，也令舆论发出“野蛮人来了”的感慨。

作为有史以来最大的房地产开发商，有着最优秀上市公司管治美誉的万科，过往三十年都以人文气息与理想情怀见称，也因为管理层的特殊风格在公众之中享有极大知名度。这次，面对不按牌理出牌的手，很多人担心，万科还行吗？王石与郁亮顶得住吗？

2015 年 12 月 17 日，王石第一次就这件事公开表态，不欢迎宝能系成第一大股东。

根据我 22 年来对王石的了解，他能够这么说，自然是对于“野蛮人”式的袭来有准备。万科管理层肯定应对有招，而且能有很多招。

历史上，万科有丰富的二级市场运作经验（当年远征上海滩的申万事件老一辈股民都记得），也有各种对外合作的股东的博弈，最后王石率领的团队几乎都取得了胜利。

说来也巧，1994 年 3 月 30 日，在君安发难万科的深圳罗湖阳光酒店现场，我第一次与万科接触，第一次看到王石在现场应对四家股东的联合改组建议。这就是当时著名的“3·30”事件。其后经过输攻墨守，万科分化发难股东，最后完胜。不过当时的发难股东，四家加起来只有 10% 多一点的股权。跟今天宝能系所占的股份相比，气势与实力都相去甚远。所以说这次宝能发难，王石面对的环境比起当年要更凶险。

同一年夏天，我还在现场见证了万佳百货的股东争议，看到了万科的丁福源、徐刚、何志东团队如何与发难的三家股东博弈，最后万科增持万佳百货股份，稳定战局。后来万科把万佳百货打造成为零售业的一个领先品牌，并在