

姚振华沉浮录：从资本大鳄到犹斗困兽

资本市场正见证着宝能系这座大厦从拔地而起到岌岌将倾。

宝能系缔造者姚振华，因中炬高新(600872)一场硝烟弥漫的内斗再度进入大众视野。尽管多次激烈反击，这场内斗还是以宝能系全线溃败告一段落。如今，宝能集团负债累累，姚振华旗下上市企业仅剩中炬高新一家，与旗下主要平台前海人寿保险股份有限公司(以下简称“前海人寿”)的关系也出现裂缝。从资本大鳄到犹斗困兽，姚振华的资本传奇光环正在褪色。



败走A股

姚振华最近一次露面，是在硝烟四起的中炬高新门前。这位昔日的资本大佬，被拦在了其目前仅剩的上市企业门外。

与以往严谨、平和的公开发言不同，此次露面姚振华展现给大众的是难抑的愤怒。“谁让你们这么做的？”被拦在门外的姚振华，多次对保安发出这样的质问。“我从来没见过能够乱到这种地步，这可是在中山，在大湾区，营商环境最好的地方。”姚振华愤慨道。

在姚振华前去中炬高新调研前后，宝能集团多次在官网披露声明，目的是反对由中山火炬集团有限公司(以下简称“火炬集团”)为罢免中炬高新宝能方4名董事提请召开的临时股东大会。不过，即便宝能系发起了激烈反击，但仍未能保住在中炬高新的董事会席位，最终，包括中炬高新董事长何华在内的4名有宝能系背景的董事遭罢免，3位火炬系背景董事上位。

在临时股东大会结束当晚，中炬高新“趁热打铁”召开第十届董事会第十五次会议，对公司宝能系“旧部”进行了“全线清洗”。此次董事会选举余健华为第十届董事会董事长，免去田秋副总经理、董事会秘书职务，同时免去孔令云副总经理、财务负责人职务以及秦君雪副总经理职务。其中免去的三名高管全部是宝能系成员。

三十年河东，三十年河西。在巅峰时期，除了中炬高新外，宝能系还曾经是南玻A、韶能股份、南宁百货等A股公司的第一大股东。近年来，宝能系在债务危机下不断“割肉”，在上述公司的持股比例逐渐降低，中炬高新已是A股市场上仍由姚振华实控的“独苗”。

从股权关系来看，姚振华虽然目前仍是中炬高新实控人，但宝能系股东中山润田投资有限公司(以下简称“中山润田”)在股权比例上已不占优势。截至5月26日，中山润田为中炬高新第二大股东，持股比例为9.58%，已低于火炬集团10.88%的持股份额。

“丧失中炬高新董事席位对宝能集团的影响可能是双重的。”IPG中国首席经济学家柏文喜称，一方面，失去董事席位可能会导致宝能集团在该公司的影响力减弱，从而对宝能集团的业务发展产生一定的限制。另一方面，它也可能为宝能集团提供了机会，将重心放在其他潜在的投资领域，以分散风险并寻求新的发展机会。

“总的来说，宝能集团需要审视过去的经验教训，加强企业治理和风险管理，寻求合作与创新，以应对债务危机并实现可持续发展。”柏文喜如是说。

一战成名

2015年7月，宝能系旗下保险公司前海人寿举牌万科A，一跃成为万科第三大股东。这是“宝万之争”的起点，也是昔日籍籍无名的姚振华在资本市场上的重磅亮相。这场旷日持久的股权争夺战，在A股市场上轰动非凡，被视为实体经济与资本力量博弈的标杆性事件，引发不少专家学者复盘及反思。

首次举牌万科后，宝能系继续“买买买”模式，先后两次举牌。截至2015年8月26日，宝能系持有万科15.04%的股份，超越华润股份有限公司(以下简称“华润”)成为万科第一大股东。

面对来势汹汹的宝能系，万科的态度可以说是“不甚友好”。万科创始人王石在微博上写到“股市过山车，‘野蛮人’强行入室”，姚振华也自此被市场贴上“野蛮人”的标签。同时，华润也下场增持，从而重回万科第一大股东之位。不过，宝能系并未就此罢休，截至2015年12月24日，宝能系持有万科股份升至24.26%，稳坐公司第一大股东的位子。

2015年12月18日，万科仓促停牌，此次停牌长达半年之久。随着中国恒大、深圳地铁等公司相继加入战局，原本掌握优势的宝能系渐渐处于下风。最终，“宝万之争”以姚振华套现约400亿元离场画上句号。

坊间流传，姚振华系卖蔬菜起家。资料显示，姚振华出生于1970年2月，祖籍广东潮汕。1988年，姚振华进入华南理工大学，攻读工业管理工程和食品工程专业，并于1992年本科毕业。随后，姚振华来到深圳打拼。

姚振华“卖蔬菜”的往事，可从相关企业发展历程中得到印证。天眼查显示，莱华控股集团有限公司曾为宝能集团的投资股东之一，原名深圳市新保康蔬菜实业有限公司(以下简称“新保康蔬菜”)。除了姚振华的胞弟姚建辉，姚振坤、姚振邦、姚沐生等姚姓人氏的名字，均曾在新保康蔬菜的关联公司中出现。

时间进入21世纪，卖蔬菜赚到甜头的姚振华创立宝能集团，开始进入房地产领域，为日后创办前海人寿奠定基础。

十年禁人

“宝万之争”中，姚振华是靠什么撬动资金杠杆的？前海人寿在其中起到了重要作用。

可以说，姚振华与保险业的故事是其前半生最浓墨重彩的一笔，其发展的得失兴衰都与之息息相关。曾经靠险资在资本市场掀起腥风血雨的姚振华，最终被监管处以禁入保险业十年的严厉处罚。而近年来，姚振华和曾经的伙伴前海人寿之间的关系也逐渐出现裂缝。

资料显示，前海人寿成立于2012年，成立后，前海人寿发展迅猛，截至2016年，前海人寿的总资产已超过2000亿元，已为成熟的保险企业。数据显示，2016年，前海人寿保费规模为1003亿元，其中，代表万能险的保户投资款新增交费为782.66亿元，占比超过了78%，快速增长的万能险保费，让姚振华在二级市场上的胃口越来越大。除了大名鼎鼎的“宝万之争”，宝能系在2015—2017年期间，不断举牌入主中炬高新，成为南玻A第一大股东，甚至曾经尝试“进攻”格力电器。

宝能系的“扫货”模式让许多控股权分散的A股公司开始忧虑自身。使用杠杆资金开展收购是否合理，持不同观点的专家学者也在此时开展激烈争论。2017年2月，原保监会及时健全和完善监管制度，对前海人寿等公司派出专项检查组开展现场检查。

在现场检查中，原保监会发现了前海人寿违规运用保险资金、编制提供虚假资料等违法违规问题，并对前海人寿及相关责任人员分别作出了警告、罚款、撤销任职资格及行业禁入等处罚措施。其中，对时任前海人寿董事长姚振华给予撤销任职资格并禁入保险业十年的处罚。这一严厉处罚使前海人寿及姚振华受到重创，自此，姚振华开始走上了下坡路。

虽然已被市场禁人，但姚振华仍是前海人寿的实控人。不过，如今姚振华与前海人寿之间的关系也颇为微妙。去年7月，在前海人寿陷入“无董事长、无总经理、无监事长”的“三无”境地后，姚振华被原银保监会约谈，责令改正违规问题。其中原银保监会提出，严禁股东不当干预公司经营，切实维护公司局面稳定。

具体来看，2022年7月11日，宝能集团在官网发布公告称，前海人寿召开临时股东大会和董事会临时会议，决议免去沈成方的公司董事、总经理职务，免去陈琳的公司监事职务。但据了解，前海人寿对该公告所说的召开上述会议并不知情，该会议并未按照公司章程和监管要求向全体董事和监事发送通知，且未提前通知监管机构。

造车梦断

金融市场从来不是单行道。无法在保险业继续一展身手的姚振华，转身扎向了实业，把身家压在了造车上。

2017年3月，宝能集团以10亿元注册资金成立宝能汽车集团有限公司(以下简称“宝能汽车”)，并斥资近600亿元在昆明、杭州、广州等地兴建新能源汽车产业基地。

与此同时，2017年，宝能集团斥资66.3亿元收购观致汽车51%的股份，将生死边缘的观致汽车收入囊中。彼时宝能集团曾承诺，在未来五年内每年投入100亿元用于新品研发，到2022年预计推出26款新车型。

不过，姚振华在造车上未能制造又一个“财富神话”，虽然观致汽车经营业绩曾短暂向好，但不过只是“昙花一现”。如今宝能汽车整体业务已经处于停滞状态，欠薪、大额抵债等负面消息不断。“宝能无良，观致欠款！”据媒体报道称，2019年，在上海车展观致汽车展台，数名经销商拉出了如上横幅。此外，在近期召开的中炬高新临时股东大会现场，还有自称是宝能汽车板块前员工意图向姚振华进行当面讨薪并讨回欠薪。

造车失败的同时，宝能集团也深陷债务危机。中炬高新披露的数据显示，截至2021年9月底，宝能集团有息负债合计为1927亿元。此外，去年至今，超200亿元宝能系资产已被拍卖或即将被拍卖，主要原因系宝能集团与多家金融机构存在借款等纠纷，未能按判决履行偿债义务所致，而姚振华已被人民法院列为失信被执行人。

河南泽槿律师事务所主任付建在接受北京商报记者采访时表示，在当前严重债务危机下，宝能集团需要采取有效措施自救。首先，宝能集团需要加强内部管理，优化资产结构，降低负债率，提高资产质量。其次，宝能集团需要积极开展资产重组和资产剥离，以减轻负债压力。此外，宝能集团还可以通过引入战略投资者、发行债券等方式筹集资金，缓解资金压力。

在柏文喜看来，与债权人进行积极沟通，并与他们合作制定可行的债务重组计划也不失为一种可选择的自救方法。

针对公司相关问题，北京商报记者多次致电宝能集团官网披露的联系方式进行采访，不过对方电话一直未有人接听。

北京商报记者 丁宁

S 侃股 Stock talking

彩讯股份的澄清为何没作用

周科竞

受小作文的影响，彩讯股份7月25日盘中跳水大跌逾10%，虽然当日晚间公司及时澄清，并表示已报案，但在7月26日公司股价再度大跌8.55%。面对谣言小作文，公司的澄清公告为何打消不了市场的恐慌情绪？这与机构投资者散户化有关。

虽然彩讯股份及时作出澄清，但有投资大师说过，一段趋势一旦形成，哪怕这个趋势是错误的，也会持续一段时间。而彩讯股份的小作文谣言发布时机可谓恰到好处，刚好向下突破了前期的三重底支撑，形成了向下的运行趋势，所以此时公

司澄清也没办法阻止股价的短期下行趋势，这便有了7月26日的股价继续暴跌。

从彩讯股份的基本面来看，似乎并不应该出现如此恐慌的市场情绪。公司2023年一季度归属净利润同比增长45.52%。结合最新股价21.18元计算，彩讯股份动态市盈率约37.8倍。无论是业绩还是市盈率水平，在行业中都不算太差。

如此看来，闪崩出逃的资金并不是对公司的基本感到恐慌，而是对谣言小作文所述的风险有所忌惮。对于彩讯股份的澄清公告，投资者并不能理性地进行思

考，反而是选择了先走为上。

在投资过程中，面对类似谣言的攻击，对投资者的持股定力是巨大的考验，但通常而言，这种考验对于机构投资者来说并不算什么，然而，从实际的情况来看，部分机构投资者的持股定力和散户并无太大区别，显得并不专业。

对于小作文的突袭，如果说散户投资者会因此误判的话，机构投资者其实并不应该。毕竟对于小作文里那些虚假的谣言，机构投资者应该能够做到立辨真伪，要知道机构投资者在做投资布局之前都

应该有深入的调研，要对投资标的做到心中有数，所以很多看似迷惑性很大的谣言，对于深入了解过上市公司的机构投资者而言，完全没有迷惑性。此外，机构投资者也完全可以在小作文出现的第一时间联系上市公司方面进行求证。

但现实的情况却是，在小作文出现之后，包括机构投资者在内的大资金率先出逃，可以说，他们的砸盘进一步刺激了市场的恐慌预期，甚至可以理解成，机构投资者的杀跌导致了彩讯股份的大跌，这样的市场判断力和操作行为，与普

通散户无异。

其实，不仅仅是彩讯股份，时不时就有个股在小作文的袭扰下闪崩，而机构投资者散户化的现象愈发严重，很多机构面对谣言小作文给出的判断和小股民一样，没有坚定的持股动力，这是价值投资过程中十分突出的问题。如果机构投资者都放弃坚守，散户投资者必然独木难支。

近年来，A股市场的投资者结构不断优化，机构投资者占比稳步提升，但部分机构投资者的专业判断如同散户，让本该好走的价值投资之路绕了好多弯路。