

上海家化控制权之争暗流涌动 基金力挺葛文耀

证券时报记者 杜志鑫

在入主上海家化一年之后，大股东平安信托与上海家化管理层的关系变得微妙。

在12月18日上海家化临时股东大会上，上海家化董事长葛文耀明确提到与平安方面的冲突，对平安方面插手公司事务明确表示不满，而11月19日，葛文耀在微博中就提醒平安要尊重上市公司独立性，并表示，董事长是代表广大股东利益。

在与大股东的控制权争夺的第一个回合中，葛文耀暂时领先。在股东会结束时，葛文耀表示，此次总经理变化，平安没有发表意见，完全由我主导。”

葛文耀叫板平安的底气很大程度上来自基金，数据显示，平安信托通过上海家化集团间接控制上海家化27.6%，而三季度末，基金、券商集合理财产品持股数至少有1.46亿股，占比32.6%，基金持股数超过了平安方面的持股数。

在格力电器、华海药业公司治理中发挥重要作用后，基金有望在上海家化的公司治理中再次发挥作用。

冲突暗流涌动

从葛文耀的言论，可以看出大股东与公司管理层的矛盾。

11月19日，葛文耀在微博上向平安施压：3月份开始，面对平安的无理和压力，激发我只有把上市公司业务做得更好……平安进来前，在‘权益变动书’中向证监会保证要尊重上市公司独立性，你收的只是集团，只是间接拥有上市公司27.5%的股份，我这董事长代表广大股东利益”。

在12月1日董事会人选提名中，平安集团推荐的董恺获得了一张反对票。

12月18日，上海家化召开临时股东大会选举公司董事。虽然葛文耀强调与平安没有矛盾，但他仍是话中有话：平安进来以前有三份书面承诺，有对我和市领导的口头承诺，我希望平安能遵守承诺，希望平安有社会责任，使上海家化能够作为中国的本土品牌，为中国产业结构调整、企业发展、经济转型、品牌发展，尽到它的承诺。”具体是什么承诺，葛文耀则三缄其口。

葛文耀在股东大会上解释了前期和平安的冲突主要体现在两方面：一是在投资海狗项目上，平安方面开始说可以投资，中间又说不能投资，随后又要他跟进，后面说不投，二是在人事安排上，原本葛文耀希望平安方面派人到上海家化，平安先说不派人，后来又要派人进来，说这样才能体现平安意志。平安方面前后不一致的举动，让我接受到的信息是混乱的。”葛文耀坦率地说。

有相关人士事后也分析，平安和葛文耀的冲突主要在于对于海狗项目的投资上，葛文耀极其看好海狗表项目，希望将其打造成豪雅表那样的奢侈名表，但平安在看过海狗表厂后，完全不认为其具备这样的潜力。

显然，葛文耀与平安方面近期来可能产生了种种摩擦，矛盾的核心，应该在公司的经营管理与控制权方面。

在股东大会上，一券商研究员表示，平安方面在入主上海家化前后的考虑可能不太一致，当初为了购买上



IC/供图 杜志鑫/摄影 吴比较/制图

海家化集团，说服上海国资委，平安方面可能承诺了一些条件，但成功入主后，对公司的管理和控制，平安方面又不甘袖手旁观，一旦平安插手公司事务，肯定会与管理层产生冲突。

基金成关键先生

葛文耀敢于挑战平安系，他的底气在哪里？答案在基金。在平安集团仅控股上海家化27.6%的股份情况的背景下，平安并不具有绝对的话语权。相反，由于基金持有上海家化股份超过了平安持股，基金态度才是最关键的因素。

根据上海家化公告，平安集团通过平安信托孙公司上海平浦投资有限公司控制的上海家化集团和上海惠盛实业有限公司共持有上海家化1.24亿股，占上海家化总股本比例27.6%。

从最新基金公布的季报来看，上海家化是易方达、华商、嘉实、汇添富等多家基金公司旗下基金的重仓股。具体来看，截至2012年9月30日，嘉实策略增长持有1293.97万

股，是该基金第一大重仓股，占该基金净值比例8.4%；中银持续增长持有1246.49万股，是该基金第一大重仓股，占该基金净值比例8.41%；汇添富成长焦点持有1202.92万股，是该基金第二大重仓股，占该基金净值比例8.07%；易方达价值成长持有1091.9万股，是该基金第二大重仓股，占该基金净值比例3.17%。

统计数据显示，三季度重仓持有上海家化的基金和券商集合理财产品共有60只，60只基金和券商集合理财产品总计持有上海家化1.46亿股，占上海家化总股本比例32.6%，基金、券商等机构投资者话语权超过了平安集团。

葛文耀与基金长期保持良好沟通，在2004年股改时，葛文耀就亲自去广州、深圳、北京拜访基金股东易方达、嘉实基金等说服他们同意家化股改方案。在日常的业绩和公司战略上，葛文耀及其管理团队也是经常和基金沟通，因此，在公司治理结构上，上海家化与格力电器有相似之处。

也会较为温和。

与过去相比，此次议息会议的另一项不同是，美联储对美国展望的整体看法似乎略有改善。当局在会后声明中，未再使用‘受压’一词来形容房地产市场，显示当局认为房地产市场正在继续回暖。当局亦提及失业率已自夏季下跌，但目前水平仍然高企。此外，当局预计通胀在可见未来都不会对美国构成困扰。

美国的量化宽松措施对投资市场又会产生哪些影响？摩根资产管理认为，尽管欧元区并未如美国般采取量

基金表示支持管理层

正是由于上海家化股权分散，又被基金所重仓持有。因此，在公司治理上，基金拥有了更多的话语权。在12月18日的股东大会上，葛文耀也透露，就公司的发展提前和持有1亿多的基金股东进行了沟通。

重仓持有上海家化的北京一家基金公司基金经理表示，“上海家化要持续经营和稳步发展，我们希望是一个懂行的人来管理公司，因此，我们希望管理层有更大的话语权。”

由于日化行业竞争激烈，上海家化面对的竞争又是欧莱雅、宝洁等全球巨头，在希望公司主业稳步发展的立足点上，基金无疑对葛文耀及其管理团队支持无比坚定的支持态度。

北京另外一家重仓持有上海家化基金公司研究员也表示，从过去历史来看，葛文耀数次挽救公司于不倒，比如，1991年美国巨头庄臣公司与上海家化合资，合资公司抽走了上海家化精兵强将，拿走了两个知名品牌，上海家化发展陷入了困境，葛文耀1992年回

到公司，1995年，上海家化销售收入接近7亿元，同年葛文耀斥巨资买回了‘露美’、‘美加净’两个品牌。1998年，上海家化兼并购母公司上海日化成立集团公司，葛文耀专注于集团公司，2002年，上海家化化妆品的销售额甚至下降了7%，2003年，葛文耀重新抓上海家化具体业务，集中资源做六神、佰草集两个主打品牌，重新调整之后，上海家化又步入了发展快车道。

让基金对葛文耀及其管理团队放心和信任的地方，还体现在葛文耀对于上海家化公司的制度框架的建立和公司文化的塑造。

在科技研发上，葛文耀与格力电器前董事长朱江洪一样重视科研。葛文耀在股东大会上表示，为了搞研发，上海家化从竞争对手外资巨头新引入了8个研发人才，希望能再引入4个，原总经理曲建宁将担任公司的科研顾问。同时，上海家化还将在法国和日本成立两个实验室，既可开阔科研人员眼界，又可利用全球研发和生产资源，比如日本有很多ODM工厂，佰草集肌活新颜系列就在日本生产。此外，上海家化新成立了技术部门，分担了部分科研部的工作，让科研部专心搞创新研发。另一方面，新成立的技术部门将支援供应链，保证产品质量。

在质量控制上，上海家化严把质量控制关。葛文耀表示，上海家化的供应链管理非常严格，按照中国、欧洲和美国三重标准进行，对于原材料、重金属和农药残留等都有针对性的严格检测，对供应商也有抽样检查。首席科学家会针对外部事件主动汇报公司的相关情况。

上述研究员还透露，葛文耀向上海家化注入了他鲜明的个人魅力，比如上海家化强调‘快乐文化’，上海家化员工的办公室布置得很有艺术氛围，有不少名画，办公室提供娱乐设施，员工拥有弹性工作时间；在采购上，葛文耀不插手上海家化的采购事物。

故事尚未结束

在此次董事会和高管变动上，上海家化管理层主导了换届。葛文耀也在股东大会上表示，此次总经理变化，平安没有发表意见，完全由我主导。”在与大股东的控制权争夺的第一个回合中，葛文耀暂时领先。

但故事尚未结束，一些机构对上海家化的未来仍有担忧。深圳一家持有上海家化知名私募基金人士表示，上海家化和格力电器不一样，珠海国资委并没有太多控制格力电器的欲望，只要格力电器做大做强，给珠海交税就行，所以格力电器由董明珠说了算，但平安方面是商业机构，它买了一家公司，肯定会要求控制权。

在机构的支持下，格力电器管理成功获得了控制权，但现在上海家化、葛文耀及其管理团队只是在第一个回合中暂时获胜，未来还充满变数。

当然，也不排除另一种可能性，作为财务投资，平安方面只是在成熟的时候转卖收购资产以获得较好的财务收益。平安信托在2009年1月收购了许继电气，但随后，平安信托将控制权拱手转给了国家电网。公告显示，2009年至2010年，平安信托将收购控制许继电气集团100%的股权转给了国家电网，作为对价，国家电网将其间接持有的许继电气股份5.257%和5.29%的股份转给了平安信托及其控股子公司，平安信托变成了许继电气的财务投资者。

在金融流通时代，同样的故事可能还会发生。



上海家化董事长葛文耀12月18日在上海家化临时股东大会上与投资者交流。 杜志鑫/摄影

葛文耀：基金眼中的‘三好生’

证券时报记者 杜志鑫 见习记者 邱玥

在葛文耀身上，记者依稀看到了格力电器前董事长朱江洪的身影。

朱江洪相信科技可以救企业，葛文耀也非常强调科学与研究。产品质量是公司的核心竞争力，这方面，两位企业家都舍得花大价钱，在格力电器，科技部门权利最大，想要什么设备、实验条件、工作条件都会优先照顾，而上海家化也不惜重金从欧莱雅等国际知名化妆品公司挖研究人才。

朱江洪、葛文耀都是极具人格魅力的企业家，都深得机构的认可和尊敬，都与机构保持了良好的沟通与信任。在基金眼中，朱江洪和葛文耀都是‘三好生’：公司管理得好、与投资者沟通得好、关键时刻有大智慧。

而两家公司在股权结构上，也有相似之处，大股东持股占比都较低：格力集团持有格力电器18.2%，上海家化集团持有上海家化股份27.6%，而机构特别是基金持股占比较高，三季度嘉实、易方达、汇添富等基金公司和券商集合理财产品共持有上海家化1.46亿股，占比达32.6%。

在格力电器，基金联手推荐的董事在机构的支持下高票通过，而珠海国资委委派的董事落选，成为基金参与公司治理的经典案例。不过，67岁的朱江洪激流勇退。

65岁的葛文耀，也面临挑选接班人的问题，而在平安入主之后，这一问题变得更加敏感。葛文耀、平安与机构三方的博弈未来将呈现怎样的格局？上海家化未来将何去何从？我们只能拭目以待。

三季度末基金持有上海家化情况

基金	持股数量(万股)
嘉实策略增长	1293.97
中国国投增长	1246.49
汇添富成长焦点	1202.92
易方达价值成长	1091.90
全国社保基金117组合	727.46
华商盛世成长	639.76
华商领先企业	610.12
嘉实研究精选	606.03
华商策略精选	522.13
上投摩根成长先锋	517.77
泰达宏利市值优选	449.02
银河稳健	440.00
摩根保本分红	388.26
平安先行策略	347.50
基金鑫鑫	347.50
交银施罗德先锋	328.94
国寿宁创新成长	288.51
兴全社会责任	288.00
易方达积极成长	275.06
国投瑞银创新动力	275.00
德盛精选	260.00
嘉实增长	228.09
东吴价值成长双动力	225.39
易方达策略成长	190.54
在基金重仓精选	172.38
易方达策略成长二号	174.01
东方红6号集合资产管理计划	170.12
南方平衡增长	170.00
博时平衡配置	166.00
汇添富优势精选	135.55
银河稳健	107.53
天治核心成长	106.15
信诚盛世蓝筹	104.09
汇添富策略增长	92.81
银河创新成长	85.99
华商价值精选	69.90
富国领先成长	66.30
上证消费80ETF	64.27
华商产业升级	56.41
汇添富策略回报	56.11
银河消费驱动	55.79
国联安优选行业	49.97
东方红8号定向策略	41.13
招商证券资管内需集合资产管理计划	40.00
东北证券2号定向精选集合资产管理计划	30.55
中海环保新能源主题	26.49
国泰事件驱动策略	17.99
富国领先成长	17.28
汇添富策略增长二号	14.97
博时回报灵活配置	12.70
中信证券配置策略集合资产管理计划	12.00
天治品质优选	9.50
华商稳健双利债券	8.32
长信双利优选	8.00
天治趋势精选灵活	6.30
德盛红利股票	5.30
汇添富可转换债券	5.00
上证380ETF	4.49
中海上证380指数基金	2.69
长信量化先锋	1.47
长信添福信用增利	0.73
合计	14615.60

数据来源：上海家化年报和基金季报 杜志鑫/制图

■摩根天下 | J.P. Morgan View |

美联储圣诞大礼为风险资产带来利好

莫兆奇

临近圣诞节，美联储为市场送上一份圣诞大礼。在最新一次议息会议上，美联储决定继续维持量化宽松措施。在‘扭曲操作’届满后，当局将转为购买长期国债，规模仍然为每月450亿美元。再加上继续购买400亿美元的按揭抵押证券，美联储每个月的资产购买规模共达850亿美元。

不过，如果美国的财政悬崖问题不能在2013年1月获得解决，又或者经济展望在明年下半年明显改善，

当局亦有可能调整每月购买国债及按揭抵押证券的金额。

在此次议息会议上，美联储作出的另一项重要决定是，当局未来扭转货币政策立场或开始加息的时机，将取决于两项宏观经济指标。一是失业率跌至6.5%以下，二是预估通胀升至2.5%及中长期通胀预期不再受控。

尽管美联储将收紧政策的时机由具体日期改为以宏观指标为参考，但美国可能要到2015年中才会首次加息。而且，美联已表示，未来如果开始进入加息周期，利率上升的步伐

也会较为温和。

与过去相比，此次议息会议的另一项不同是，美联储对美国展望的整体看法似乎略有改善。当局在会后声明中，未再使用‘受压’一词来形容房地产市场，显示当局认为房地产市场正在继续回暖。当局亦提及失业率已自夏季下跌，但目前水平仍然高企。此外，当局预计通胀在可见未来都不会对美国构成困扰。

美国的量化宽松措施对投资市场又会产生哪些影响？摩根资产管理认为，尽管欧元区并未如美国般采取量

化宽松政策，但美国与德国政府债券收益率的相关系数仍相当高。由此可见，债券收益率主要是受避险情绪而非央行干预行动所主导。

与政府债券相比，量化宽松措施对风险资产的作用反而更大。美联储透过创造新的资金来购买债券，令货币基础显著大增。虽然这些新资金和欧元区的长期再融资项目一样，主要以超额准备金的形式存在于央行的资产负债表上，但仍有部分会流入风险资产类别，以获取更高回报或对抗通胀。

由于美国现时疲弱的经济增长仍不

足以令失业率快速回落或通胀显著上升，美联储的量化宽松措施料将在2013年继续，再加上利率将在相当长时间内维持低企，都有望为股票及高收益债券等风险资产带来利好。

(作者系摩根资产管理执行董事)

