皖通科技「隐蔽的二股东夺权」

二股东通过隐蔽增持+联合其他股东，逐步夺取控制权

案例摘要

皖通科技原实际控制人未能及时察觉二股东的隐蔽增持行为，待发现时对方已通过联合其他股东累积了超过自己的表决权。二股东采取'隐蔽式夺权'策略，避免了提前暴露意图后遭到防守方的针对性反制。这是A股市场中隐蔽夺权战术的经典案例，对防范'内部人+二股东'联合夺权具有重要警示意义。

案例编号	11
上市公司	皖通科技（002331）
夺权方	二股东（联合其他股东）
防守方	原实际控制人
争夺期间	2021年—2022年
所属行业	智能交通
争夺结果	二股东获胜
关键手段	隐蔽增持+联合股东

一、涉及公司背景

夺权方

皖通科技二股东原为财务投资者，后改变策略，决定通过联合其他股东的方式夺取公司控制权。通过隐蔽增持和私下协商，逐步积累表决权优势。

防守方

皖通科技原由实际控制人通过直接持股和一致行动协议控制。但随着股权分散化和二股东的隐蔽操作，实际控制人的控制权逐步被侵蚀。

二、控制权争夺时间线

- 2021年初 二股东开始在二级市场隐蔽增持，每次控制在披露线以下
- 2021年中 二股东私下与其他股东接触，争取表决权支持
- 2021年底 二股东表决权合计已接近原实控人，但仍未公开宣示
- 2022年初 二股东突然宣布联合其他股东，表决权合计超过原实控人
- 2022年 要求改组董事会，原实控人措手不及
- 2022年 二股东成功改组董事会，取得控制权

三、争夺关键节点分析

隐蔽增持阶段

二股东将每次增持控制在5%披露线以下的分次操作中，避免触发举牌。这种'化整为零'的增持策略使得原实控人无法及时察觉。

私下联合阶段

二股东私下与其他股东签署表决权委托或一致行动协议，这些协议在披露前完全不为外界所知。等到公开时，已生米煮成熟饭。

突然宣示阶段

在积累足够表决权后，二股东突然宣布联合关系，要求改组董事会。这一'突然袭击'让原实控人措手不及，来不及组织有效反制。

四、夺权与防守策略分析

夺权方策略

化整为零隐蔽增持，避免触发举牌披露

私下与其他股东签署表决权委托/一致行动协议

选择最佳时机突然宣布联合关系，形成既成事实

在防守方反应过来前迅速推进董事会改组

防守方策略

未能及时察觉二股东的隐蔽增持行为

缺乏对其他股东表决权动向的有效监控

反制措施仓促，未能组织起有效防御

可能低估了二股东的战略意图

五、争夺最终结果

二股东成功夺权

2022年，二股东通过隐蔽增持+联合其他股东的方式，成功夺取了皖通科技的控制权。原实控人在毫无预警的情况下失去了对公司的控制，整个夺权过程高效、隐蔽、致命。

六、案例评析

隐蔽夺权的核心在于'隐蔽'二字——通过化整为零的增持、私下的表决权安排，避免提前暴露意图。等到防守方察觉时，往往已经太晚。

原实控人的最大失误在于：缺乏对二股东和其他股东表决权动向的有效监控机制。在A股市场，'谁是我的股东'、'他们在想什么'是实控人必须时刻掌握的信息。

表决权委托和一致行动协议的'私下签署、到期披露'规则，客观上为隐蔽夺权提供了制度空间。这一规则是否需要改革，值得深入探讨。

最新进展（2026年11月更新）

定增落地巩固控制权：黄涛系持股升至32.84%（2026年9月，补录）

2026年7月30日，证监会出具《关于同意皖通科技向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2026〕1926号）；8月7日公司收到批复。9月29日，向西藏腾云、景源荟智发行的新增股份正式上市。

本次发行后，公司总股本增至约5.04亿股。控股股东西藏景源持股17.87%（不变），一致行动人西藏腾云持股12.76%、景源荟智持股2.21%，实控人黄涛通过三者合计控制32.84%表决权，进一步巩固了对皖通科技的控制权，发行后三者持股合计已超过30%。

评价：这是"隐蔽二股东夺权"终局后的治理加固动作——黄涛系通过定增增持，将原本依靠隐蔽增持+一致行动取得的控制权转化为更高的持股护城河，降低未来再次被挑战的风险。（注：本节点发生于9月底，上月更新时尚未完成股份上市，本次补录。）

最新进展（2026年8月更新）

定增预案黄涛巩固控制权

2026年，皖通科技推出定向增发预案，拟向特定对象发行股票募集资金。现任实际控制人黄涛通过此次定增进一步巩固对公司的控制权，持股比例和控制力有望明显提升。

黄涛资本版图扩张

黄涛在巩固皖通科技控制权的同时，持续扩张其在资本市场的布局。其在智能交通、信息技术等领域的资本运作引发市场关注，资本版图逐步扩大。

经营平稳

尽管控制权争夺曾给公司带来一定冲击，但皖通科技当前经营整体保持平稳。公司聚焦主业发展，智能交通相关业务持续推进，治理结构逐步趋于稳定。

七、深度启示与理论分析

理论层：信息不对称与控制权防御

本案是信息不对称理论在控制权争夺中的经典应用。Akerlof（1970）的'柠檬市场'理论指出，信息不对称会导致市场失灵。在控制权争夺中，夺权方刻意制造信息不对称（隐蔽增持、私下联合），而防守方面对信息劣势难以做出及时反应。

从信号传递理论（Spence, 1973）的角度，二股东的'隐蔽'策略本质上是不发送信号——不举牌、不披露联合关系，从而让防守方接收不到'被攻击'的信号。这种'沉默的夺权'比高调的敌意收购更难防范。

对收购方/挑战者的启示

- 隐蔽是夺权的第一要务。在积累到足够的表决权之前，尽量不要暴露意图。
- 化整为零增持+私下联合其他股东，是高效的'低信号夺权'策略组合。
- 选择防守方最薄弱的时刻（如战略转型期、业绩压力期）突然宣示，效果最佳。

对实控人/防守方的启示

- 建立股东监控机制：定期了解前20名股东的持股变化和投票意向，不能只看前十大股东。
- 主动维护股东关系：与主要股东保持定期沟通，了解其是否有表决权委托或一致行动的意向。
- 关注二股东的'异常平静'：长期保持沉默的二股东往往是最大的威胁——他们在积蓄力量。

法律与治理启示

- 表决权委托的披露时点：目前规则是签署后即披露，但在实践中存在'签署后延迟披露'的灰色操作。是否需要签署即强制即时披露？
- 隐蔽增持的监管：对于分次小额增持以规避举牌的行为，是否需要设置'滚动计算'的披露规则？
- 实控人变更预警机制：是否需要建立实控人变更风险的定期评估和信息提示制度？

普遍借鉴意义

- 控制权争夺正在从'高调对抗'转向'隐蔽博弈'。防守方需要适应这种新形态，建立更敏锐的威胁感知能力。
- 了解你的股东——这应该是所有上市公司实控人的第一要务。不知道股东在想什么，就不知道风险在哪里。
-

对于投资者而言，二股东突然宣布联合关系的公告，往往是股价剧烈波动的前奏，值得高度关注。

本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。