



分清风险警示与退市整理

本报记者 何川

在去年底上海证券交易所发布的一系列退市配套业务规则中，设置退市整理期成为一大创新亮点。而如何理解进入退市整理的股票，则成为了不少投资者关心的话题。

在目前上交所的上市公司退市制度中，风险警示、暂停上市、恢复上市、终止上市、退市整理、退市股份转让和重新上市等是一个渐进的环节，处于风险警示期的股票和处于在退市整理期的股票是不相同的，二者并非同一概念。

进入风险警示板交易的股票一般有两类，一是被实施风险警示的股票（包括ST公司、*ST公司，以下简称“风险警示股票”），二是被交易所作出终止上市决定但处于退市整理期尚未摘牌的股票（在股票简称前冠以“退市”标志，以下简称“退市整理股票”）。而所谓的退市整理期，是指上市公司股票被交易所作出终止上市决定后，再按照交易所的规定进行交易的特定时期。

需要指出的是，*ST公司是指被实施退市风险警示的股票，但它并非退市整理股票，而是仍属于风险警示股票；只有当上市公司股票被上交所作出终止上市决定后，按照《上市规则》的规定进入退市整理期交易的，才被称为“退市整理股票”。

一般而言，风险警示股票和退市整理股票有3个方面的共同点，即同在风险警示板交易；其行情显示独立于其他股票，单独显示行情；投资者都只能通过限价委托的方式进行交易，不能使用市价委托。但这两类股票也有如下区别：

第一，交易期限不同。进入退市整理期的股票实际可交易时间是三十个交易日（期间公司股票全天停牌的，不计入三十个交易日，但其全天停牌的交易日总数最多不能超过5个），之后上交所便会对该股票进行摘牌，并根据退市公司的选择和申请，移至上交所退市公司股份转让系统或其他合格场外市场进行股份转让。而风险警示股票则没有交易期限的规定。

第二，涨跌幅限制不同。退市整理股票价格的涨跌幅限制为10%，但A股前收盘价格低于0.05元人民币的，其涨跌幅限制为0.01元人民币，B股前收盘价格低于0.005美元的，其涨跌幅限制为0.001美元。而风险警示股票价格的涨跌幅限制为5%，但A股前收盘价格低于0.1元人民币的，其涨跌幅限制为0.01元人民币，B股前收盘价格低于0.01美元的，其涨跌幅限制为0.001美元。

第三，信息披露频率不同。上市公司股票进入退市整理期后，公司及相关信息披露义务人仍应履行相关义务。公司需分别于其股票进入退市整理期前、整理期交易首日、整理期交易前二十个交易日中的每五个交易日、最后五个交易日的每日进行公告。对于风险警示股票，其信息披露频率与主板股票一致。

第四，信息公布不同。上交所公布退市整理股票当日买入、卖出金额最大的5家会员证券营业部的名称及其各自的买入、卖出金额，亦即在退市整理股票交易期间的每个交易日都会公布；而风险警示股票一般只有在出现异常波动的情况下，才会公布其交易异常波动期间买入、卖出金额最大的5家会员证券营业部的名称及其各自的买入、卖出金额。另外，对于退市整理股票而言，其退市整理期间交易不纳入上交所指数的计算。



“老字号”有多大荫凉

本报记者 谢慧

◆靓丽业绩托起股价

老字号上市公司的靓丽业绩，或是支撑其股价的最佳原因。

如五粮液、洋河股份近期分别预告年度业绩同比增长超过50%，保持着惯有的增长率，其他如云南白药、同仁堂、古越龙山、沱牌舍得、太安堂等，也有类似表现。事实上，“中华老字号”不仅近期表现出彩，从他们上市首日算起，大多相对发行价的涨幅已达数倍以上，多则数十倍、甚至百倍。

据统计，云南白药、泸州老窖两只上市时间近20年的个股，如今股价相对发行价涨幅已超过百倍，而贵州茅台、山西汾酒、同仁堂、金种子酒、片仔癀等上市10年以上的个股，其相对发行价也上涨了10倍以上。

“目前市场不仅仅是停留在概念层面，还要看业绩、成长性和估值。”东海证券一位券商分析师告诉记者，一方面，作为消费行业，公司经营在经济转型期借助品牌等优势取得了较好业绩，另一方面，在经济较为低迷时期，由于加速扩张意愿增强，公司也有着将业绩在当前充分释放的动能。

比如云南白药，它那张至今仍然是国家级的保密配方，让人们充满了好奇的同时也展开了无穷的想象。翻看公司资料可以发现，其业绩数据同样过硬，公司每年营业收入和净利润同比上一年度均出现稳定增长态势，近年来更是增速显著，从上市时营业收入和净利润双双不到1亿元的水平，到如今2011年两者分别为113.12亿元和12.11亿元。

国金证券分析师李敬雷认为，这棵常青树发新枝的地方在于，2005年推出以“防止牙龈出血”为主要诉求点的云南白药牙膏后，仅5年，该产品的年销售便超过了10亿元。而2011年进军“大健康”之后，不但白药牙膏保持了持续增长，其他药膏和洗发水系列也开始挖掘品牌的强大潜力。

从具体数据来看，公司2012年前三季度实现营业收入95.4亿元，同比增长23.23%，净利润同比增长30.71%，其中云南白药牙膏收入12亿元，增长约40%，也显示出增长提速的态势。

显然，在制药业成本日益高企的环境下，这些数字足够令市场满意。

云南白药品牌延伸带来的示范效应，也带动了片仔癀、马应龙对于老字号品牌潜力的挖掘。2011年末，马应龙成立了湖

就算是大熊市，也不乏“特立独行”的牛股。在A股市场中，有一批顶着“中华老字号”金字招牌的上市公司就是如此，云南白药、片仔癀、同仁堂、贵州茅台等股票给重仓的机构和个人投资者带来了巨大的收益。从行业上看，目前60余家“中华老字号”上市公司主要集中在医药、酿酒、商业和餐饮类，其中以酒类和医药类公司占比最高，其中的个股更是各大机构的“宠儿”。

北马应龙八宝生物科技有限公司，专门推广眼妆系列产品，片仔癀则计划投资16亿元用于新生产基地、牙膏等产品项目建设。

纵观A股市场的“老字号”上市公司，大都和这类国宝中医药品牌一样，有着竞争对手难以模仿或超越的竞争能力和市场壁垒，可以说，老字号的底蕴和光辉为这些企业构筑起了一道护城河。

◆护城河里的故事

并购、争夺、整合，细细梳理不难发现，那些护城河里的老字号们，总是有着说不完、道不尽的故事。

“腾笼换鸟”者有之。

将“中华老字号”传统产业纳入麾下，发展成为主营业务，以助推公司走出困境，在方正证券分析师张保平看来，凯乐科技算是从并购老字号品牌中尝到了甜头。

2008年2月，凯乐科技全资收购黄山头酒业，引来业界一片质疑之声。但事实证明，在凯乐科技的筹划下，黄山头酒进入了全新发展期。

较高的品牌知名度造就了黄山头酒的高毛利率”，张保平说，凯乐科技2010年、2011年白酒收入分别同比增长160%、157%，毛利率均高达83%以上。如此超高收入，使得公司房地产和塑料管材业务黯然失色。

而狂饮“黄山头”的凯乐科技也继续在白酒产业中“淘金”，2012年7月，黄山头酒业拟收购泸州名酒酒业51%股权。从公司去年三季度业绩来看，其净利润为2.05亿元，同比增长高达231.07%，随着业绩的暴增，其股价也扶摇直上，同样成功转型的还有中炬高新、维维股份和顺鑫农业。

品牌争夺中卷土重来者亦有之。

一度淡出市场的广州药业在一场沸沸扬扬的商标纠纷案中再次回到人们的视野。

2012年3月，广药集团旗下两家上市

公司——广州药业及白云山A同时公告了重大资产重组预案。根据方案，广州药业以新增A股换股方式吸收合并白云山A，经除权、除息调整后，广州药业换股价格为12.10元/股，白云山A换股价格为11.50元/股，白云山A与广州药业的换股比例为1：0.95。换股吸收合并完成后，白云山A将注销独立法人资格，广州药业两年内将可购得“王老吉”商标资产。

“借重组白云山、王老吉商标回归，广州药业有望实现‘大南药+大健康’产业双轮驱动发展。”国信证券分析师杜佐远表示，2012年三季报“广药+白云山”收入净利润均增27%，整体增势良好。而根据北京名牌资产评估有限公司评估，2010年“王老吉”品牌价值已达1080亿元，这意味着广州药业又有一笔超过千亿元的品牌资产即将注入，加之稳定的业绩支撑，截至2月18日收盘，其股价创半年新高，涨幅达7.72%。

然而，并不是每一家老字号的牌匾，都能在岁月的打磨中愈加闪亮。

鉴于在医药工业上找不到好的发力点，从去年开始，九芝堂利用闲置资金进行理财，今年1月份再次购买了3.4亿元的理财产品。

其实曾经的老字号也有过短暂的辉煌，从去年年初最低价9.40元涨到8月13日的19.32元，九芝堂最高涨幅一度超过100%。

与此同时，公司“控制营销”转型的改革也如火如荼地展开，直至8月30日，公司半年报发布，营业总收入同比下降10.9%，净利润下降13.8%，市场对其反应激烈，当天九芝堂股价便下跌6.56%，次日跌幅为2.94%。

虽然改革的阵痛可以掩饰业绩的暂时下滑，但随着三季报的公开，九芝堂没有了之前的镇定。

根据2012年三季报，公司1—9月实现营业收入7.52亿元，同比下降7.82%，净

利润下降19.47%。改革的成效不如人意，业绩的连续下跌使得资本市场的抛售行为更盛，九芝堂12月12日的收盘价仅为10.60元，距离最高点已跌去将近45%。

“由于营销方面存在的问题，九芝堂一线品种收入增长乏力。”方正证券分析师刘亚明表示，同类产品的激烈竞争，使得近两年市场占有率有所下滑。年报显示，九芝堂2011年营业收入同比增速为2.44%，而作为拳头产品的驴胶补血颗粒和六味地黄丸，其毛利率在不断下降，老字号静候新气象。

◆好日子背后的隐忧

已上市的“中华老字号”如鱼得水，场外不少“中华老字号”也正密集排队叩响A股大门。

处于“落实反馈意见中”的狗不理集团和广州酒家，近期不约而同申请IPO，吸引了市场眼光。

而早在去年5月，浙江“老字号”会稽山已披露其招股说明书，拟通过IPO发行1亿股股份，募集资金主要用于年产4万千升中高档优质绍兴黄酒项目，预计投入金额3.76亿元。一旦顺利过会，将与同为“中华老字号”的古越龙山、金枫酒业一起，实现黄酒三大巨头齐聚A股。

在会稽山、狗不理集团和广州酒家叩响A股背后，更多的“中华老字号”企业正跃跃欲试，随时准备鱼贯而入。

不过，好日子背后的隐忧也一直存在。以白酒为例，近期的“塑化剂”事件如同一颗核弹，将白酒行业炸得面目全非，“看空”情绪一度蔓延至机构。根据Wind数据，2012年四季度，机构共卖出2908万股贵州茅台、4267万股泸州老窖、25555万股五粮液。截至2012年底，仅203只基金持有贵州茅台，而此前的3季度末，其持有机构为307家。

诚然，中华老字号的稀缺性毋庸置疑，但要成为A股市场的常青树却并非坐等可得。

在与国内企业的竞争中，老字号倚靠独有的护城河尚能风光一时，然而走入国际经济竞争的大舞台，长期以来的“中国制造”却使得这些“国宝”老字号企业无法占据更多的话语权。A股市场的中华老字号，不仅需要类似云南白药的文化底蕴，更需要强大的科技实力、一流企业管理、无法复制的品牌影响力作为护城河。

不要把所有鸡蛋放在一个篮子里

