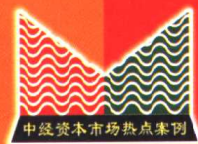


中 经 资 本 市 场 热 点 案 例 丛 书



S

hangshi gongsi tuishi yu fushi

上市公司退市

Anli

与复市案例

童 增 / 主 编

一本提供巨大商机的书
开阔投资家的思维
提供研究新方向
企业制胜法宝
条条大路通财富
优胜劣汰
创新务实



中国经济出版社
www.economyph.com



中经资本市场热点案例丛书之一

上市公司退市与复市案例

童 增 主编

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司退市与复市案例/童增主编. —北京: 中国经济出版社,
2003.5

(中经资本市场热点案例丛书; 1)

ISBN 7-5017-5885-9

I. 上… II. 童… III. 上市公司—企业管理—案例—中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 007206 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 苏耀彬 (电话: 68354197)

责任印制: 张江虹 封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 三河市欣欣印刷有限公司

开 本: A5 印张: 9.875 字数: 220 千字

版 次: 2003 年 5 月第 1 版 印次: 2003 年 5 月第 1 次印刷

印 数: 0001~5000 册

书 号: ISBN 7-5017-5885-9/F·4736

定 价: 22.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68353507 68341876

68341879 68353624

《上市公司退市与复市案例》

编委会

主 编：童 增

副 主 编：梁俊云 段爱民 张红兵

编写人员：张 卉 钱 莹 胡晓阳 张晓艳
严晓岚 刘大军 谭 莉 刘 洪
南 州 路长青



前 言

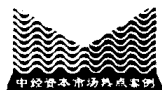
十年来，亏损上市公司从无到有，从少到多，阵容日渐庞大，而部分公司久亏不盈，巨亏不断，已成为证券市场难以治愈的顽疾。对此，管理层连出重手，连亏三年暂停上市，证券市场也因此而相继出现了一批插“T”牌公司，它们首先被ST，对继续亏损的实行PT。在众多的T族公司中，一部分进行了经营结构调整，一部分不得不进行重组转型，经过不懈努力，部分企业获得了新生，相继摘掉了ST、PT的帽子。

2001年2月，中国证监会出台了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》，这个办法（简称“退市令”）对连续3年亏损的上市公司，就暂停上市、恢复上市和终止上市的条件、法律程序、信息披露、处理权限等事宜作了详细规定，这为退市机制的建立提供了良好的政策环境，标志着我国证券市场规模化又迈出了可喜的一步。

上市公司能生不能死，是我国证券市场的一种奇怪现象。不管是由多少复杂原因造成的，也只能说明这个市场的不成熟。而退市机制的建立和完善，必须具备可操作性强、退市过程短的特点，如美国的纳斯达克有简单的“1美元规则”，即只要股价在1美元以下连续停留30天，就有可能被摘牌。

上市公司的减少不是坏事，那些被投资者抛弃的上市公司不能再留在市场。我国《公司法》规定，上市公司不按规定公开其财务状况，或对财务会计报告作虚假记载，或有违法行为，以及最近3年连续亏损的暂停上市。

早在1997年，退市问题就被提了出来。但权衡再三，监管部

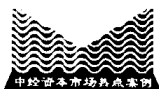


门对亏损公司先后采取了“特别处理”和“特别转让”两种措施。继1998年“辽物资”成为第一家被特别处理的“ST”类上市公司之后，1999年又出现了“PT”类股票，旨在为暂停上市股票提供合法流通渠道的“特别转让服务”。这样一来，一些亏损严重本该摘牌的公司又以“PT”的形式存在下来，而退市机制并未真正建立起来。例如，“琼民源”当初因为财务会计报告的虚假陈述和重大违法行为，实际上已经构成了摘牌的条件，但在被暂停上市和重组后，又更名为“中关村”，并增发新股而重新上市。“苏三山”也是在暂停期间重组，更名为“振新股份”重新上市的。

由于退市机制不健全，非理性的市场行为越来越普遍。一些上市公司出现了亏损，而股价却异常飚升，投资者误以为“上市公司不可能破产”。另一方面，建立ST、PT制度，最初目的是提醒投资者注意亏损上市公司的投资风险。然而事实上，由于没有退出风险，ST、PT公司因重组预期而成为市场追捧的热点。更令人担忧的是，亏损上市公司的数量从几家、十几家猛增到上百家。2001年中报显示，有108家上市公司出现亏损，占披露中报上市公司总数的11.36%。虽然导致上市公司亏损原因是多方面的，但缺乏退出机制压力是不可忽视的因素。在亏损队伍扩大的同时，ST、PT公司队伍也不断加大。在去年3月“ST郑百文”被实施“特别转让”后，沪深两市的PT公司已经增至9家。

这些年来，退市的一大阻力是来自于当地政府。由于各地十分珍惜上市公司的壳资源，不愿看到本地公司被摘牌，竭力通过资产重组来挽救亏损严重的当地上市公司。PT网点、PT农商社、PT双鹿等都进行过重组，但他们并没有走出困境。

退市制度的推出，中国证券市场首批退市企业问世，“水仙电器”成为第一家被问斩的上市公司。水仙电器的退市打破了上市公司只上不退的神话，震撼了整个中国证券市场，媒体纷纷加以



报道，一些 T 族公司开始加大重组力度，或出让控股权，或整体置换资产，向证监会一再申请宽限期，以获取时间。

本书全面分析了退市企业从业绩优良到亏损一步步沦为 ST、PT 直至退市以及复牌企业从 PT 到 ST 到摘掉全部帽子的全过程。总结并归纳出 T 族公司在其经营管理、资本运营等方面的共同特征，对其成功与失败的原因也作了精要点评。通过本书读者可以看到水仙电器由中国第一批名牌家电企业从上市到退市的全过程，也有三联集团重组郑百文其经受坎坷曲折而又惊心动魄的离奇案例。其中过程耐人寻味，发人深思。

本书是研究资本市场案例这一专题的书籍，在编写过程中得到了投资银行、律师、会计师以及部分上市公司的支持，也参考了资本市场方面的一些文献，在此一并表示感谢。由于资料有限，时间仓促，在内容、编辑方面难免出现不尽人意之处，欢迎读者指正。但是“资本市场案例”这项研究还需长期进行下去，相应的实际工作还将深入地开展下去。

目 录

前 言

第一章 摘牌退市

- 一、水仙电器 凋谢的水仙花…………… (2)
- 二、粤金曼 “世界鳗王”溃败之谜 …… (34)

第二章 停牌 PT、ST

- 三、ST 红光 “第一”装了一箩筐…………… (64)
- 四、PT 永久 永久的车轮在悬崖边止步 …… (83)
- 五、ST 黎明 黎明能否重现曙光 …… (101)
- 六、ST 猴王 洗劫蟠桃园 …… (117)
- 七、PT 闽闽东 一台锈蚀的电机 …… (135)

第三章 复市摘帽

- 八、PT 农商社 新时代折腾能手 …… (158)
- 九、四环生物 由“三山”绕进“四环” …… (176)
- 十、PT 北旅 旅行车轮驶向长峰 …… (195)
- 十一、赛迪传媒 ST 港澳玩起了传媒 …… (209)
- 十二、PT 百花村 百花村做起了房地产 …… (219)
- 十三、渝钛白 起死回生的经典之作…………… (234)
- 十四、PT 郑百文 胜利最终属于三联 …… (247)
- 十五、银广夏 中联闪电进入广夏…………… (278)



第一章 摘牌退市

2001年4月21日，上交所发布公告称，PT水仙宽限期申请被驳回，PT水仙由此成为中国证券市场上第一家退市的上市公司。这意味着，中国股市只进不出的局面成为历史，优胜劣汰机制得以第一次实践。6月15日，PT金曼接到中国证监会《关于决定广东金曼集团股份有限公司终止上市的通知》，黯然退市。10月22日，PT中浩也悄然退市。本篇全面介绍了水仙电器从一家优秀国有控股家电企业从成功上市，发展成为行业龙头老大，转而衰落走向亏损，一步步沦为ST、PT直至退出证券市场，转为三板交易的全部过程；全面介绍了粤金曼这家号称“世界曼王”的上市公司，如何造假欺骗投资者、欺骗主管部门以及欺骗重组方，大股东是如何挖空心思掏空其巨额资产，导致其退市的全部过程。通过本篇读者可以系统了解上市公司退市的基本法律程序，投资人进入三板交易的条件、程序、交易方式以及进入三板购买退市公司股票的风险控制等。



一、水仙电器 凋谢的水仙花

1993年1月6日水仙A股在上海证券交易所上市，股票简称水仙电器；

1993年8月，与日本能率株式会社签订合资成立上海水仙能率有限公司合同，新公司注册资本1200万美元，水仙电器拥有50%股权；

1994年11月10日，水仙B股上市；

1995年2月25日，与美国惠而浦公司签订成立上海惠而浦水仙有限公司合营合同。该合资公司计划总投资7500万美元，注册资本5000万美元，水仙电器占45%股权；

上海惠而浦水仙公司合资经营两年连续亏损。1997年12月29日召开临时股东大会，决定以1225万美元向美国惠而浦公司出让上海惠而浦水仙公司25%股权；

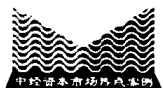
1999年5月4日被实施“特别处理”，股票简称改为ST水仙；

1998年12月7日召开临时股东大会，决定成立上海水仙进出口有限公司，注册资本1000万元，ST水仙投资900万元；

因连续三年亏损，每股净资产低于面值，从2000年5月12日起暂停上市，实行“特别转让”，股票简称改为PT水仙；

2000年5月24日董事会公告：1997年就美国惠而浦海外控股公司签订的股权转让协议中双方就20%留存股权达成了保值转让协议条款（转让价不低于0.99美元/股），上海惠而浦水仙公司的经营状况不再对PT水仙产生影响；上海水仙进出口公司1999年净利润亏损197.3万元；

2000年6月23日董事会公告：同意以657万美元向日本能率株式会社出让上海水仙能率公司45%股权，以73万美元向上



海轻工控股（集团）公司出让上海水仙能率公司 5% 股权。至此，PT 水仙不再持有该合资公司股权；

2001 年 4 月 18 日公布 2000 年年度报告，公司连续第 4 年亏损，当日起暂停“特别转让”。

中国证监会决定，“PT 水仙”股票自 2001 年 4 月 23 日起终止上市。

1. 公司基本情况

上海水仙电器实业股份有限公司前身是上海洗衣机总厂，创建于 1980 年，是我国家电行业中被国家定点的二级骨干企业之一，厂区和总部位于上海国有企业最为集中的地区——上海市闸北区汶水路 19 号。水仙电器是我国家电行业中最早生产家用洗衣机的国家重点骨干企业之一，水仙电器的崛起早在 80 年代中期，1987 年，国家授予进出口自营权，1988 年被定为国家二级企业，1990 年又在国内率先开发生产 8 升燃气热水器，产品形成了清洁器具类家用电器和燃气器具两大系列。1992 年 5 月，经上海市经济委员会批准，正式改制为上海水仙电器实业股份有限公司。1993、1994 年水仙在国内 A、B 股顺利上市，更是令水仙事业的发展如虎添翼。1993、1994 年水仙全盛时期产品市场占有率超过 11%，洗衣机销售量一度突破 120 万台，成为行业的领头羊。在上海浦东开发区建设具有 90 年代先进水平的新厂区，生产国际上第四代智能型电脑全自动洗衣机和电脑控制全自动燃气热水器。80 年代末 90 年代初公司产品在社会上有较高的知名度，经济效益各项指标均列全国洗衣机行业前茅。公司所处家电行业，主要产品为水仙牌洗衣机。经营范围包括：生产、销售各类洗衣机、干衣机、分马力电机、燃气具、厨房吸油机及配套设备、其他家用电器及提供技术咨询和服务。

1992 年 6 月 13 日，公司在上海证券交易所按每股 4.6 元的

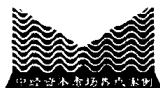


价格向社会公众公开发行 800 万股 A 股，共筹集资金 3600 多万元，其股票于 1993 年 1 月 6 日在上海证券交易所上市交易股票代码 600625。自 1995 年开始公司的经营每况愈下，1997 年度开始出现亏损，到 99 年公司连续二年出现亏损，同年 5 月 4 日中国证监会对水仙电器股票开始实行“特别处理”，股票简称改为 ST 水仙。到 2000 年 ST 水仙因连续三年亏损，每股净资产低于面值，同年 5 月 12 日，中国证监会决定对 ST 水仙暂停上市，实行“特别转让”，股票简称改为 PT 水仙。至 2001 年，PT 水仙连续四年亏损，中国证监会决定“PT 水仙”股票自 2001 年 4 月 23 日起终止上市，成为中国上市公司第一家被退市的企业。退市后公司委托申银万国证券公司代办股份转让，水仙电器股份转让从 2001 年 12 月 10 日开始。水仙电器 A 类股份简称为水仙 A 转，股份代码为 400008；B 类股份简称为水仙 B 转，股份代码为 420008。

公司现有总股本为 23640 万股，其中 A 股 1754.93 万股，B 股 1100 万股。公司的前五名股东分别为上海纳赛斯投资发展中心，持有 5106 万股公司股份，占总股本的 21.60%；上海新工联（集团）有限公司持有 3183 万股公司股份，占总股本的 13.47%；孙瑞虎持有 300 万股公司股份，占总股本的 1.27%；上海氯碱化工股份有限公司持有 264 万股公司股份，占总股本的 1.12%；上海国际信托投资公司持有 264 万股 1 占总股本的 1.12%。2001 年度，公司主营业务收入 36,714,634.58 元，净利润 -146,515,492.35 元。

2. 绝境中的反思

2001 年 4 月 PT 水仙公布了 2000 年报，水仙电器公司 2000 年净利润为 -14570 万元，每股收益 -0.62 元，调整后的每股净资产为 -0.86 元，净资产总额为 -5996 万元，公司因此将连续 4 年亏损，第一次被上海立信长江会计师事务所出具“拒绝表示意



见”的审计报告。公司董事会称已于 2001 年 4 月 17 日向上海证券交易所提交了《关于申请延长暂停上市期限的报告》，并自 2001 年 4 月 18 日起暂停“特别转让”服务。PT 水仙是如何陷入绝境的？

水仙曾是上海电器业的骄傲。公司在 1993 年和 1994 年分别发行 A 股和 B 股，从证券市场募集到 1.57 亿元人民币和 2504 万美元。进入 90 年代，水仙在家电行业日趋激烈的竞争中，开局良好，逐步扩大了市场优势，并有望成为中国洗衣机行业的领头羊。然而好景不长，1995 年水仙电器效益开始大幅滑坡，以后更是每况愈下，1997 年终于首度出现亏损，且亏损额高达 6000 多万元。由于重大投资上的失误、新产品开发滞后导致产品单一等原因，此后公司不但未能摆脱困境，而且亏损额逐年加大。到 1999 年出现 1.97 亿元的重大亏损时，水仙已是连续 3 年亏损且每股净资产低于面值。2000 年 PT 水仙虽然采取了压缩非生产性开支、分流人员、催讨应收款等一系列积极措施，但仍出现巨额亏损。

(1) 内部原因——水仙电器经营管理严重失误

总的来说，水仙电器衰落的原因一方面是公司新品开发和市场竞争一直不如其它竞争对手，加上经营管理不善，更使其在市场竞争中节节败退；另一方面，水仙电器在重大对外投资项目上均告失败，投资失误加速了水仙公司陷入经营绝境。

投资失误是祸根，上海水仙惠而浦有限公司是 1995 年水仙电器与美国惠而浦公司合资建立的大型合营公司，该合资项目计划总投资 7500 万美元，中方占 45% 的股权。这家合资公司也是水仙发行 B 股募集资金的主要投向，当时预期该公司可在三年内形成年产 50 万台新一代全自动、滚筒式洗衣机的生产能力，在给水仙带来良好经济效益的同时，也能为水仙在全自动洗衣机的技术开发方面引进一些先进的国际技术。惠而浦是世界上最早生产洗



衣机的电器制造商，其技术力量相当雄厚，而水仙经过十几年的经营，也构筑了一个遍布全国的庞大销售网络。

但事与愿违，水仙惠而浦在经营年度里连续亏损，1996 年亏损了 2446 万元，1997 年亏损更是超过 5000 万元。造成亏损的原因是惠而浦水仙内部出现了问题。当时美方并没有利用水仙现成的销售网络推销自己的产品，而是“避长就短”试图建立自己的销售队伍和销售渠道，造成惠而浦水仙的经营成本大幅上升。事实上，惠而浦在合资以后与水仙之间的合作并不默契，合资公司成立后不久，从生产、管理到销售便全部是由美方掌管，外方合资者似乎并不愿意水仙插手公司的“内部事务”。据有关知情人士透露，公司在与惠而浦合资时，美方人员发现中方派出的采购人员开出的采购清单价目与事实不符，而水仙方面对这种行为也没有采取切实有效的措施进行处理，从而直接造成合资双方的矛盾和不信任，也使惠而浦水仙的“天作之合”最终变得名存实亡。为了自保，水仙当即决定出让部分水仙惠而浦股权，但即使只留下 20% 的合资股权，在改用成本法进行核算后，水仙惠而浦 1998、1999 年共亏损 26389 万元，仍对水仙产生了负 5278 万元的影响。

与惠而浦水仙类似，水仙的另一个合资项目——水仙能率也在 2000 年 6 月成为外方完全控股的公司，其合作方日本能率株式会社是日本著名的燃气具制造公司，热水器产品规格之多，技术之先进在日本国内也占领先地位。应当说，水仙当初选择外资合作对象时还是相当认真的，其选择的对象无论从国际知名度还是在专业技术上都堪称出类拔萃。2000 年 6 月，为了有效制止公司在水仙能率上的投资亏损，水仙以 730 万美元的价格，将 50% 的水仙能率转让出去，并希望将这笔资金用于改善当时的困境。

目前水仙电器公司主要有水仙房地产开发经营公司、国际贸易公司、苏州模具制造公司、金山水仙电器公司、水仙进出口公



司等五大全资附属及控股子公司，其中三家为亏损企业，1999 年的亏损总额达到 578 万元。

应收款和负债高居不下，周转资金极度匮乏。债务负担沉重、应收账款数额巨大是水仙最终崩溃的直接原因。PT 水仙年报的主审会计师在查账过程中发现，来自销售部门的所谓 1~2 年、2~3 年的应收账款其实根本无法收回。1999 年公司对应收账款提取了 1.2 亿的坏账准备金，但会计师依然认为这些准备金不足以抵消公司实际存在的坏账损失，因此在审计意见中提出“无法估计公司的坏账准备是否足够谨慎和充分”。会计师还表示，公司在 1999 年底的营运资金为 -18367 万元，银行借款 35721 万元，其中无力偿还的逾期借款为 14836 万元，因银行借款而质押货币资金 1278 万元，这些原因综合起来足以对公司的持续经营能力产生重大影响，因此对水仙最近公告中扩大生产、开拓非洲市场等提法表示怀疑。

立信会计师事务所本次对 PT 水仙的年报发表了“拒绝表示意见”的审计报告，报告对公司提取的坏账准备金、存货跌价准备金是否足以弥补跌价损失表示怀疑，并指出公司负债中无力偿还的为 27356 万元，被抵押和质押的资产达 12033 万元。报告重申，会计师事务所无法确认该公司依据“持续经营原则”编制财务报表的合理性。

PT 水仙 2000 年坏账准备高达 1.91 亿元，公司应收账款净额仅 1.37 亿元。目前水仙的短期借款达 3.26 亿元，如果这 1.37 亿元的应收账款真的变成现金到了水仙手里，水仙的重组也不会显得如此步履蹒跚。水仙的应收账款并非因公司加大催账力度而大幅减少，只是将其中的“水份”挤了一部分出来，而收回剩下 1.37 亿多的应收账款已经是不可能的。

从水仙的历年报表来看，1993 年公司应收账款为 8099 万元，而 1995 年水仙的应收账款就猛增到 24587 万元，随后几年逐年



上升,1997年应收账款高达39848万元。而与此同时,公司的产品销售却逐年下降,从1994年的每年120万台下降到43.01万台。此时的公司报表显示其应收账款账龄90%以上是在一年以内。如果此时切实加大对销售部门的管理和清欠力度,水仙可能还有一线生机,公司有关部门似乎也意识到这一点,并对分布全国的销售部门进行全方位的调研,发现下属销售部门和人员存在克扣修理费、私设小金库等行为,且一些销售部门账目非常混乱。公司此时如果对这些行为进行清理整顿,水仙或许也还会有转机,遗憾的是,公司在这方面的工作力度非常不够。

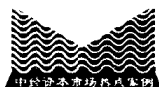
(2) 市场因素——上海家电业从辉煌走向黄昏

80年代家电行业可谓是上海企业的天下,水仙洗衣机、金星彩电、双鹿冰箱,人们要买到这些名牌货,还得找关系、寻门路、花费一番心血。可惜时过境迁,十多年后,水仙、双鹿成了亏损企业,上海家电企业输在哪里?

上海作为我国工业发祥地之一,有着数百万素质较高的产业工人、优良的装备设施,拥有历史形成的与世界联络的快捷便利的信息通道。然而也许正是这种与生俱来“龙头地位”,使上海家电产生了盲目乐观的思想,忽视了市场经济所特有的规律。

上海家电产业出现危机是在1995年,到1996年开始出现大面积滑坡,至此上海的彩电、冰箱、空调器、洗衣机等大家电产销量全面萎缩,在全国销售排行榜上无一夺冠。到1997年,上海家电产业出现进一步萎缩的趋势,在销售额、出口额和利税三项指标中,上海家电企业排名均十分靠后。

上海家电业走下坡路的原因在于:以行政命令手段将上海几个大企业合并成集团,并希望这样的集团尽快形成规模优势,最终走向世界舞台。事实证明,虽然这一愿望是好的,但是却违背了市场经济的规律。企业家更迭太频繁。上海某家电企业在短短5年间,换了6任董事长或总经理。每换一任总经理,就必须重



新制定企业发展目标。所有者和经营者分开的问题没有解决，阻碍了企业的发展。基础管理跟不上资产膨胀速度，没有建立与之相适应的企业管理系统。PT 水仙也正是在这一大环境下走向衰败的。

据水仙董事长兼总经理宋伟民介绍，自 1998 年以来，水仙为资产重组事项先后接触了 12 家各种类型的企业集团，但谈判最终都未取得成功。2001 年 1 月 18 日，水仙终于迎来了实质性的重组计划：第一大股东上海纳赛斯投资发展中心将其持有的占总股本 21.6% 的股份协议转让 18.57% 给同步电子；第二大股东上海新工联实业有限公司将其持有的占总股本的 13.47% 协议转让 6.43% 给同步电子 1519.79 万股，同时新工联转让给轻工控股 709.2 万股，占总股本的 3%。以上三项协议的成立和生效均以公司将其因向银行累计欠付借款中的人民币 2 亿元借款本金债务于 2001 年 3 月 18 日前转移给纳赛斯承担的行为成立和生效为前提条件。上海新工联实业有限公司愿为纳赛斯作这项债务承担的担保，但其条件是贷款银行对水仙的这 2 亿债务提供“挂账停息”的特殊政策。若前提条件成立，水仙不但可以剥离 2 亿元的债务，而且第一大股东变成从事信息产业的同步电子是一家从事微型计算机研制、生产、销售和软件开发的企业。如果本次股权转让能够获得成功的话，PT 水仙将有望借助于新控股股东的实力及朝阳的计算机产业发展导向，通过日后的资产置换，将其日益萎缩的主业置换出去，跨入具有行业前景看好的计算机研制生产和软件开发的新领域，从而彻底改变 PT 水仙的公司基本面，PT 水仙的业务转型也是符合上海产业规划的方向。

从 PT 水仙公司方来讲，它要想获得此次重组成功，首先要进行股权转让，而股权转让成功的前提条件是剥离 PT 水仙累计欠银行的本金 2 亿元人民币。虽然 PT 水仙的控股股东承诺愿意为其承担这部分债务，但又有一个条件即要求欠款银行对该部分