

中国股市直击

黑洞揭秘

黄湘源 著
珠海出版社



00121123

F279.246



中国股市直击

黑洞揭秘

黄湘源 著
珠海出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股市直击 / 黄湘源著. — 珠海: 珠海出版社,
2000.12

ISBN 7 - 80607 - 754 - 5

I. 中... II. 黄... III. 股票 - 资本市场 - 研究 -
中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 84013 号

股市直击·黑洞揭秘

策 划: 赵洪林

责任编辑: 赵洪林 孙建开

装帧设计: 冯建华

出版发行: 珠海出版社

地 址: 珠海市兴业路 52 号 32 栋一单元二层

E - mail: ZHCBS1@MAIL.ZHUHAI.GD.CN

电 话: 2515348 邮政编码: 519001

印 刷: 中国人民解放军第四二三二工厂

开 本: 850 × 1168mm 1/32

印 张: 32 字数: 64 千字

版 次: 2001 年 1 月第 1 版

2001 年 1 月第 1 次印刷

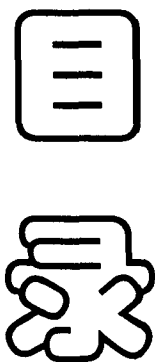
印 数: 1 - 5000

ISBN 7 - 80607 - 754 - 5 / F·22

定 价: 64.00 元 (全二册, 每册 32.00 元)

版权所有 翻印必究

(若印装质量发现问题, 退厂包换)



上篇 上市公司黑洞现象

郑州百文：扑朔迷离 / 1

郑州百文破产之谜

琼华侨：地雷密布 / 9

地雷密布的ST琼华侨

红光实业：欺诈上市 / 16

“中国股市第一案”再起风波

琼南洋：苦海无边 / 22

一梦成讫 苦海无边

商业网点：网漏吞舟 / 28

网漏吞舟之鱼

粤海发展：重组魔方 / 36

一鸣惊人的资本魔方

农商社：山穷水尽 / 42

山穷水尽的“亏损大王”

幸福实业：并不幸福 / 48

幸福属于谁

粤金曼：血枯油干 / 57

背负“抽血机”的鳗王

猴王股份：头痛难忍 / 63

猴王的难堪

神马实业：掩耳盗铃 / 70

关联交易神马劫

港澳实业：窃股者侯 / 76

拆了东墙补西墙

活力28：飞来横祸 / 81

活力28活力何在

四砂股份：金蝉脱壳 / 85
去亦匆匆 来亦匆匆

东海股份：付诸东流 / 95
三问“东海”

兰州黄河：宫廷政变 / 98
黄河之患

湖北兴化：高台跳水 / 110
其兴也勃焉 其亡也忽焉

厦新电子：演出“变脸” / 115
打肿脸充胖子

黄河科技：徒有虚名 / 120
“改名族”的悲哀

琼能源：言过其实 / 124
言过其实殊可疑

桂林集琦：业绩沉浮 / 127
别了，阿维菌素

江铃汽车：倒轧成本 / 131
倒轧出来的ST

北旅股份：犹抱琵琶 / 134
丑媳妇何必羞于见公婆

诚成文化：言不由衷 / 137
无心之差还是故意作假

中关村：李代桃僵 / 140
疑行无名 疑事无功

浙江凤凰：三嫁新娘 / 146
红头盖缘何没揭开

四川长虹：走向滑坡 / 149
长虹走向滑铁卢的内在逻辑

金帝建设：灾星临头 / 155
谁是金帝的福星

中华、英达：同病相怜 / 160
一根苦藤俩蚂蚱

欣龙无纺：好合好散 / 164
神龙见首不见尾

爱使股份：你争我夺 / 168
神秘的举牌者

渝万里：期待新生 / 174
棒冰上刮雪 能出多少料

恒泰芒果：欲盖弥彰 / 176
ST恒泰何时得安泰

真空电子：似真似空 / 179
真空三疑

天目药业：并无神话 / 183
高科技没有神话

中储股份：人事风波 / 186
除非板倒“官本位”

渤海化工：火上浇油 / 189
不该另外的“另外”

凌桥股份：沉默是金 / 192
沉默是金

胜利股份：鹿死谁手 / 195
市场依然很无奈

金路集团：借壳风险 / 202
从国退民进到民退国进

马钢股份：以退为进 / 207
乏力还是蓄力

深发展：痛失良机 / 211
青梅煮酒论“发展”
湘字基金：投机炒作 / 215
辣子三味
东北高速：勾心斗角 / 218
都是“联合政府”惹的祸
燃气股份：斗气伤财 / 222
和气生财 斗气伤财
万国证券：明日黄花 / 227
3·27 事件——滑铁卢之战
大庆联谊：蛇鼠一窝 / 231
拔起萝卜带起泥
康赛集团：梦幻王国 / 235
康赛神话的破灭
原野：杳如黄鹤 / 241
杳如黄鹤的原野
琼民源：风雨如晦 / 247
风雨如晦琼民源

下篇 证券市场迷雾重重

一、违法违规问题 / 257

丑陋的股市
行不得也，哥哥！
打假要打“七寸”上
绕红灯者戒
新股上市靠包装

二、内幕交易问题 / 279

不可姑息信息硕鼠
内幕交易何时休
一头雾水澄不清
报表利润藏玄机
数字无主 报表有主
丈二金钢摸不着头脑

三、业绩变脸问题 /302

变脸现象面面观
按下葫芦浮起瓢
时间常常能改变一切
深不可测的担保风险
担保抵押的死结怎么解
抱不上的刘阿斗
网络股的六大谜团

四、国企病问题 /332

上市公司“国企病”
公信有力 国企无病
股权革命 国退民进
“烫手的山芋”咋成“笼中虎”
谁来承兜国有股
国资增多的困惑
国企入市“隆中对”
久违了，德先生

五、退出机制问题 /374

市场呼唤退出机制
市场需要风险释放机制
重组还是破产
ST&PT，一个跨世纪的沉重话题
ST 股票唇亡齿寒

关于“PT”的没想到……

六、市场机制问题 / 401

重新认识“5·19”

这是不是“灯下黑”

维护股市 造福百姓

散户朋友请自祈多福

如蹈虎尾 如履春冰

七、利益分配问题 / 424

苹果、股市、利益分配

人为刀俎 我为鱼肉

播下龙种 收获跳蚤

好心也要讲规矩

不该发生的疏忽

散户得个安慰奖

困惑的转配股 渴望解脱的转配股

八、政策与制度问题 / 446

公开制度是一切弊病的矫正器

政府的机会主义

何必大家都姓“国”？

既要有利稳定 更要着眼发展

政策“新产品”何其多

增发新股缘何频遭冷遇

新股攀高枝 是祸还是福

郑州百文：扑朔迷离

—— 郑州百文破产之谜

做大蛋糕，是许多企业膨胀的心愿。郑州百文曾经用一年多的时间就实现了这个心愿。可是，正当他们以为这个大蛋糕可以像一个“大转盘”一样高速旋转的时候，一纸破产申请书宣告了大蛋糕之梦的破灭……

2000年3月29日，郑州百文发布的一则公告称：“公司日前收到中国信达资产管理公司向郑州市中级人民法院申请本公司破产还债的申请书”。这个突如其来的消息，震动了郑州百文公司的全体员工，也震动了刚刚开始讨论上市公司退出机制的中国证券市场。

一、膨胀之心

郑州百文原来是一个单纯的百货文化用品批发站，1988年12月改制组建为股份制公司，发行社会公众优先股2万股，1992年12月增发法人股3175.8万股，公众股4649万股，1996年4月作为历史遗留问题股上市。

一开始，郑州百文主要是依靠扩大进货渠道，扩充销售网络，并成为全国众多名牌产品的分销商，从而改变了资金积压，流动缓慢的局面。自从成为长虹彩电的最大经销商以来，公司主营业务收入及净利润呈现大幅增长。1996年公司主营业务收入34.82亿元，同比增长150.79%，实现净利润4990万元，同比增长82.09%；1997年主营业务收入达到76.78亿元，同比增长120.50%，实现净利润8129万元，同比增长62.90%。

与中国最大的彩电生产企业四川长虹建立起购销合作关系，

使郑州百文做大蛋糕之心膨胀起来。从当时的情况来看，郑州百文确实有着相当有利的条件，这主要是来自银行的支持。在建行郑州分行的支持和参与下，结成了这样一种三角信用关系：郑州百文购进四川长虹产品，不须支付现金，而是银行开具6个月承兑汇票，由银行按汇票日期将款项划给四川长虹，而郑州百文则在售出四川长虹产品之后，还款于银行。就这样，郑州百文成了四川长虹的重要经销商，销售规模迅速扩大，并于1997年买断了长虹产量30%的经销权。其家电分公司1997年的销售收入即达到65.71亿元。同期四川长虹的销售收入也出现激增，1996年比上年增长56.52%，1997年又增长48.03%，达到156.73亿元，其中分明可以看到郑州百文所作出的贡献。

郑州百文依靠与四川长虹、郑州建行的“铁三角”，正在成为一个迅速崛起的经济巨人。在这种情况下，上市以后从未募集过资金的郑州百文想到要配股，所募资金主要用于：(1) 组建异地商品配售中心；(2) 收购郑州灯泡厂；(3) 兼并郑州市化工公司；(4) 组建电光源公司；(5) 组建风扇制作公司；(6) 组建安阳郑州百文有限责任公司。从这份计划不难看出郑州百文的膨胀之心。

二、难言之隐

春风得意的董事长李福乾当时之所以把郑州百文比做一个高速旋转的大转盘，是因为有着以企业产销联盟为轴心，银行资金为高速运转的润滑油的银企合作关系。

现在看来，郑州百文实际上是打的空手道。无论是银行还是四川长虹，同郑州百文的合作都是建立在信用基础之上的。而由于其本身的资产负债比率已从1995年的67.31%，提高到1996年的84.26%，1997年87.86%，流动资产负债比率常年保持在99.6%以上，随时都有可能发生信用危机，这是郑州百文最大的隐患。

果不其然，1998年春节过后，建行郑州分行因发现开给郑州百文的承兑汇款已形成的巨额债权有一定回收难度，于是开始停



止发放新的汇票。接着，四川长虹也对销售策略作出重大调整，放弃单纯依靠大批发商的营销体制，不仅在全国各地，甚至到郑州百文所在的河南也大面积铺建销售网点，与自己昔日的经销合作伙伴争夺市场。受其影响，郑州百文1998年销售长虹彩电的数量急剧下降，家电销售额总共只有24.43亿元，比上年下降59.26%。

原来企业发展顺利的时候，一切问题都被充裕的资金和利润掩盖着。现在没有了期票结算这种形式，郑州百文实际上已经受到资金短缺的严重制约，加上经销长虹彩电在价格上已没有任何优势，为了收回资金，有时不得不削价进行亏本销售，亏本幅度甚至达到10%到20%。可是，由于惯性的作用，一切耗费却没有减少，有的开支还在增加。

郑州百文在1996年特别是1997年就着手建立全国性的营销网络，投入资金上亿元，把1998年的配股资金几乎提前用完。当1998年3月11日郑州百文董事会研究修订配股方案以及6月5日发表配股公告的时候，实际上当时公司与四川长虹的经销合作关系已经瓦解，利用配股资金组建异地配售中心已不成为必要。然而，公司不得不回避这一事实，因为钱已经提前花了，如果将事实真相和盘托出，那么，这次配股是不会得到投资者支持的。

三、未了之局

建行郑州分行1998年春天的担忧不幸变成了事实。1998年郑州百文资产负债率达到97.15%，比1997年的87.86%又有较大幅度的上涨。1999年中期，该公司资产负债率达到132.74%。而据2000年3月29日该公司公告称：“本公司1999年底总资产14亿元，总负债22.28亿元（未经审计），1999年公司已预告亏损。”这就是说，其资产负债率将高达159.14%。

郑州百文在1998年突然由8129万元利润的巅峰跌入深渊，净亏损额达5.02亿元，每股亏损2.5428元，创下中国证券市场破天荒的纪录。1999年上半年，仅半年时间，又发生5.34亿元巨额

亏损，超过了1998年全年的亏损水平，每股亏损2.702元。据该公司董事会于2000年1月14日发布公告称：“1999年度由于受市场和营运资金严重匮乏的影响，销售收入下降，部分分公司经营难以启动，基本上处于停滞状态，亏损局面没有得到改善，经初步审查预计1999年度公司仍将出现重大亏损”。照此推算，1999年度该公司的亏损额无疑又将是一个惊人的天文数字。

据建行郑州分行有关人员1998年初的调查，郑州百文在竞争中的降价损失，商品残次，快速扩张中内部管理失控，将使郑州百文无法如期还款。后来发展的充分证实了这个判断。在百文的资产中，流动资产的比重最大，1998年占91.66%，1999年中期占83.68%，而在流动资产中，又是应收款和其他应收款的比重最大。截止1999年6月30日，公司应收款为76264.71万元，其他应收款为26973.59万元。加上严重的库存积压，1998年为3.91亿元，1999年中期仍有3.88亿元，减值损失在所难免，对于郑州百文无异于雪上加霜。

同时，郑州百文在经营管理方面也存在严重问题，该公司在1998年年报中也承认：“重经营，轻管理：重商品销售，轻战略经营；重资本经营，轻金融风险防范；重网络硬件建设，轻网络软件完善；重人才引进，轻人员监管和培训”是企业内部存在的主要问题，也是造成亏损的重要因素。举例来说，公司利用1998年配股资金1.26亿元组建异地商品配售中心，在全国范围投建了24个分公司，不仅未能起到促进销售的作用，反而增加了资金沉淀。由于管理工作严重滞后，不能适应快速扩张，不仅管理成本提高，而且有效控制力弱化，跑、冒、滴、漏现象严重，仅下属三个子公司进行合并时就产生了未确认的投资损失280.97万元。

在财务状况日益恶化的情况下，债台高筑的郑州百文岂止是扭亏无望，实际上早已资不抵债，偿债的指望成了一个遥遥无期



的不了之局。

四、不归之路

ST 郑州百文所欠建行贷款本金及利息共计 193558.4 万元，于 1999 年 9 月 24 日由建行转让给中国信达资产管理公司，债权转让的所有工作程序于 1999 年 12 月 20 日完成。

中国信达作为中国第一家专门为清理不良资产而设立的资产管理公司，在此之前已接收了数家大型国企的不良资产，接收上市公司的不良资产则是第一次。根据有关规定，资产管理公司对接收的不良债权，可以进行债务重组，资产重组或债转股处理，对确属资不抵债，需要破产清算的也可申请破产清算。因此，中国信达接手 ST 郑州百文的债权之初，恐怕是准备通过债务与资产重组等方式，帮助这家上市公司走出困境的。为什么接手才三个月，并且在公司年度审计尚未结束的时候，中国信达就提出对 ST 郑州百文进行破产清算呢？中国信达至今未公开披露个中内情。目前，只能设身处地地根据一些现象来分析。

1999 年 12 月 21 日，即建行向中国信达债权转让的次日，ST 郑州百文召开四届五次董事会，通报了债务转让情况，决定设立资产重组委员会，工作时间自 1999 年 12 月 21 日至 2000 年 6 月 20 日止。ST 郑州百文的反应不可谓不快，这充分反映了公司对于争取债务重组与资产重组机会的迫切性。可是，从当时 ST 郑州百文公告的内容来看，并未提及这个资产重组委员会的成立有无得到中国信达的授权。最近，该公司有关负责人对媒体记者表示，此前的债务划割为解决郑州百文巨额亏损提供了一个途径，公司也与信达和有关中介机构组成了资产重组委员会，并一直受到有关部门的高度重视，正在积极组织协调之中。因此，对于信达提出破产申请一事，关州百文感到“非常突然”。实际上，ST 郑州百文成立的资产重组委员会是否有违背中国信达意愿是值得存疑的。信达公司在去年 9 月谈到债转股问题时曾经指出：“企业有种不正

确的理解，以为债转股是国家给的优惠政策，是世纪末国企改革最后的晚餐。”“企业应该明确，银行只能承担贷款发放中的风险，而不应该承担企业经营中发生的风险。如果把这些风险也推给了银行，就会累积很大的金融风险”。还说：“如果从银行的不良债权变成了资产管理公司的不良股权，后果就会很可怕，因为这是盘不活的，会背离债股的初衷。”

首先，以ST郑百文而言，该公司根本谈不上符合国家有关部门关于实施债转股企业必须具备的五个条件；同时，其巨额债务基本上属于经营失败而形成的，并且按照目前郑州百文的经营状况，即使对其巨额银行账务实行挂账停息，也不可能在今后若干年内以经营利润来还清债务，为此，中国信达显然难以考虑走债转股的路子。其次，资产重组的路子走得通走不通呢？在上市公司的壳已经不是一种稀有资源的情况下，有条件的企业完全可以申请直接上市或进入高新技术板，而不必冒着很大的风险来收购兼并像ST郑州百文这样严重资不抵债的上市公司，所以尽管有着地方政府和主管部门的热心撮合，ST郑州百文重组的希望也是相当渺茫的。

如果说，中国信达当初对ST郑州百文成立的资产重组委员会尚不便有所表示的话，那么，一旦弄清真相，作为最大债权人，如果继续顺着债务人指定的路子走，则颇有入局之嫌，显然，这不是中国信达的意愿。而对于ST郑州百文来说，如果资产重组委员会套不住中国信达，那就确实什么也没有指望的了，等待它的只有一条破产的不归之路。

五、叵测之险

企业有生无死，上市公司退出机制尚不规范，这在任何市场经济国家都难以想象，然而，在中国，这都是活生生的现实。ST郑州百文的破产申请刚刚提出，便引出了一场轩然大波。

ST郑州百文公司管理层及员工没有思想准备是可以理解的。



引人关注的是，郑州中级法院还没有决定是否受理中国信达提出的对 ST 郑州百文进行破产清算的申请，据该院负责人说，现在正在与有关各方积极组织协调。按照程序，法院可根据有关法律规定启动和解程序，如达成协议，可中止破产。其实，这不过是我国目前破产机制不到位的反映。国有企业，尤其是上市公司一有什么事，地方政府、主管部门甚至司法机关都会来当“保皇派”，保配保壳保牌，什么都要保。资产重组便是一个最好的借口，也是最后一道保护堤。因为只要国有企业尤其是上市公司“壳”还在，就意味着地方或主管部门还有一些局部利益。按理说，上市公司从证券市场退出，公司仍处于存续状态，有朝一日扭亏为盈，还可重新申请上市，卷土重来，可是在《公司法》、《证券法》都有明文规定的情况，直至今天退出机制仍然仅仅落实在嘴上。至于破产，意味着公司法人实体的消亡，这是比退出证券市场更为严重的事情，是上市公司及其所在地方政府和主管部门不愿意想也不愿意见到的事。ST 郑州百文的债权转给中国信达以后曾经发生过一些什么，使得中国信达痛感有申请其破产的必要？目前我们不得而知。但是，可以肯定的是，中国信达之提出对 ST 郑州百文申请破产清算，无疑是对于各种各样奉行保护主义的传统思想、传统习惯、传统势力的挑战，这决不是一件轻松的事。

ST 郑州百文一旦破产，不仅意味着国有资产的损失，也意味着以几倍的溢价购入其股票的 10710 万流通股的股东将面临血本无归的结局，这是一桩很大的风险。然而相当奇怪的是，自从 ST 郑州百文公布了其将被中国信达申请破产的消息以来，连续几个交易日，其股价不跌反涨。看来，相当一些投资者仍把希望寄托在郑州地方政府、法院与中国信达通过协商以和解的方式中止破产程序，以为所谓 ST 郑州百文的破产清算也和其他 ST、PT 公司的退出一样，存在着以退为进的可能性，因此，在股票炒作中可以反向操作赌一把。这充分说明，目前股市里面一些投资者缺乏

必要的风险意识，同时也说明，在上市公司破产机制和退出机制上传统观念和习惯势力还占上风。正是在这个意义上，ST 郑州百文破产还是不破产反而成了次要的问题，而规范破产机制和强化风险意识要更重要很多。如果破产机制不到位，投资者的风险意识不到位，那才是最大的风险，是后患无穷的事情。