

老八股与老六股

陈黎明

一、混沌之初

中国证券市场是在改革开放和现代化建设的进程中逐步发展成长起来的，是 20 年改革开放取得的辉煌成就之一。早在 1990 年上海、深圳证券交易所成立之前，混沌之初的市场已经出现生机，例如在 1987 年买入的深发展股票，到十年之前的交易所成立前，股价由原来的每股 20 元面值，增值到每股 120 元的市值，且中间还有过二送一红股，60% 与 50% 的优先认股权与现金派息，投资增值达到 10 倍。混沌之初的市场是十年牛股的起源，值得一究。

1984 年 5 月 31 日~6 月 7 日 中国金融学会在安徽省合肥市召开全国第二次年会，建议在大陆开放资金市场，这是新中国成立以来第一次正式提出这个问题。

1986 年 8 月 5 日，沈阳市信托投资公司率先开设证券的转让与买卖。1 个月后，上海工商银行又开办了股票现货买卖代理业务。到 1990 年底为止，全国已经有 1500 多个各类证券机构。

1986 年 9 月，上海股票开始进入流通领域。1986 年 9 月~1990 年 5 月可以认为是停滞阶段，其间股市虽有发展，但投资者对股票及股市交易尚未充分了解，当时国家规定股息红利分配不得超过面值的 15%，这就使得当时股票收益低于 1988 年和 1989 年的保值储蓄利率。在此影响下，许多人认为股票与债券没什么不同，股价始终在面值附近徘徊，特别是 1989 年，股价全面下跌，上海四种股票跌破面值。1990 年初，萧条的股市开始回暖，但由于数年来行政上的红利限制，使得所有股票的账面价值均已超过其市场价格，这为股价的全面上扬奠定了基础。

1988 年下半年，深圳掀起了一场股份制改革的讨论。1989 年初，随着年度派息的来临，股票出现了以前未曾有过的活跃。1989 年的 5、6 月间，我国出现一场政治风波，香港股市出现了较大的大波动，但沪深股市并没有受此影响。1989 年 4 月底，深圳 3 只上市股票市价分别为 深发展每股报 68 元，深万科每股报 1 元，深

金田报每股 12 元。到了 1989 年底，3 只股票的报价分别为 88 元、1.1 元、18 元。深圳股市没有出现政治市，说明投资者对国内的改革开放有信心。

1990 年上半年，深圳股市之兴旺现象是有目共睹的。特别是 1990 年 5、6 月间，股票买卖的热潮更为高涨，股市狂潮的冲击波震动了深圳的每一个角落，甚至震动了中国内地和港澳台等地区。随着分红派息的到来，1990 年 2 月下旬，冷清的股市突然活跃起来，随之新参与股票买卖的人也多起来，其后就出现了股票市价上扬，市价上扬又使人们意识到买卖股票有利可图，又刺激更多的人参与股票买卖，形成滚雪球式的炒股潮。进入 1990 年 5 月份以后，深市 5 只股票的市价呈现小波浪式的向上急升趋势，且小波浪的频长大致是一个星期左右。到了 1990 年 6 月 30 日，深发展、深金田、深万科、深安达及世纪星源（深原野）5 只股票市价分别涨到 24 元、81 元、7.5 元、8 元及 52 元。仅 5、6 月间，5 只股票市价升幅就分别达 118.2%、237.5%、476.9%、433.3% 和 300%。参与股票买卖的人多了，证券公司的股票买卖操作跟不上市场的发展，从而产生了越来越活跃的场外交易。这段期间股票的场外买卖成交金额每天有 300~400 万元，远远高于场内交易的每天 100 万元左右。

在 1990 年 6 月初，股价开始了全面的上升，上海市场 1990 年 6、7 月间股价上升 45%，1990 年 8、9 两月

股价再次上升 110%，静安股价指数净增 160 点，交易量也开始激增，1990 年 7 月 24 日交易金额为创记录的 85 万元。至 1990 年 11 月，股价已升至面值的 3~4 倍。短短半年时间，股价已经翻了两番。上海股市经历的第一次上涨高峰，其直接原因是南方等地的资金大量涌入，有相当数量的生意人从其他行业转入股市，证券部出现只有买入价，没有卖出价的现象，股价每天以 5% 的速度上升。1990 年 8 月份开始，政府宣布了一系列的行政措施，来限制股票的投机行为，但到 1990 年 9 月底，真空电子黑市价格已经达到 870 元，豫园商城价格达到 1200 元。1990 年 10 月初，政府采取了更严厉的行政措施来打击黑市，暂停了股票过户业务，黑市价格迅速回落，公开市场价格变得平稳。公开市场股价变得平稳，但有行无市。

二、十年磨一剑

中国证券市场 经历了风风雨雨 也走过了 10 年的光辉历程。从“摸着石头过河”到飞速发展，我国股市 10 年的发展历程，其实就是整个国民经济 10 年发展的缩影。

1990 年 12 月 19 日，上海证券交易所开张，股价立即进入活跃状态，不到 1 个月，多数股票涨幅达到 20%

~40%。为防止暴涨暴跌，证券交易所将原来的涨跌幅度 5%降为 0.5%。1991 年 2 月后，股价走势向下，各证券公司的抛售库存是起因之一，但少数股价升得过高也是重要原因。1991 年 3 月后，交易所公布股票的市盈率和净资产率指标，无疑先给股市热潮注射了一针清醒剂，市盈率低的股票如豫园商城、浙江凤凰价格持续上升，但像爱使股份等发行量和成交量较小的股票，虽然市盈率较高，但易受大户控制，仅有微小波动，而那些高市盈率、大流通量的股票，如真空电子、延中实业和飞乐股份，它们占股市总流通量的 85% 以上，股价跌幅较大，尤其是龙头股真空电子跌幅达到 30% 之多。1991 年 3 月底，预期对股市有刺激作用的利率下调的消息也未能止住股市下跌之势。1991 年 5 月中旬，为稳定股市，交易所协调各证券公司库存的出动，股价开始上扬。

上海证券交易所自 1990 年 12 月 19 日开业，至 1991 年 5 月 31 日为止，实际开市日为 114 天，总计成交 38424 笔，交易额累计为 32.29 亿元，其中股票占 8.96%。在开市的 114 天中，股票交易额累计为 3.22 亿元，日均交易额为 280 万元，最高日近 1600 万元，均创上海股市之最。除豫园、凤凰、爱使 3 公司股票价格持续上升外，延中、真空、小飞乐、申华和大飞乐 5 公司的股价经历了一定波动。1991 年 4 月 1 日起公布股票市盈率，股价净资产倍率，公司股价出现逐步与财务状况挂钩现象，股价有涨有跌与时涨时跌，打破了齐涨共跌

的现象。深圳证券交易所经过 7 个月的试运行后，于 1991 年 7 月 3 日正式营业。

1992 年是我国证券市场开始向规模化方向发展的关键时期，国务院批转了国家体改委关于股份制和股票市场扩大实验的报告。邓小平 1992 年初南巡谈话标志着我国经济将进入一个崭新的发展时代。1992 年 5 月 21 日，可以说是投资者难以忘怀的日子，当天取消部分个股涨跌价格限制，上海综合指数当日从 617 点上涨到最高点 1266 点。

1993 年下半年加强了监管，证券市场成交量萎缩，投资者入市不积极，长期下去不利于证券市场的持续发展，政府部门考虑到证券市场在国民经济中的作用，1994 年 7 月推出“三大”救市措施，

1996 年《中华人民共和国国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要》明确指出：要“积极稳妥地发展债券和股票融资，进一步完论善和发展证券市场”，为我国资本市场发展与完善提出了战略目标，推动和促进了“九五”期间股票发行和交易的快速发展。

十年牛股，从 1991 年、1992 年深发展的辉煌，豫园商城 1 万元的天价，到 1993 年、1994 年的宝延风波——三无板块风起云涌，1996 年、1997 年深发展龙头确立，1999 年、2000 年真空电子再铸辉煌，2000 年深宝安的收缩重组战略初见成效，十年牛股风光无限。

三、老八股雄风依旧

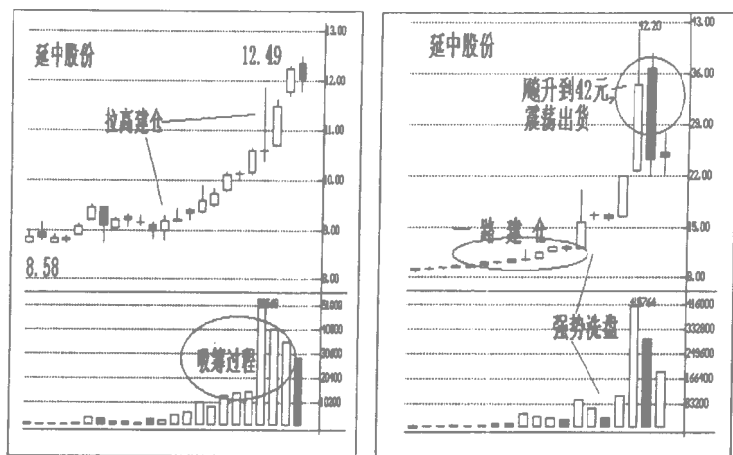
（一）方正科技：科技领航

现名方正科技的延中实业，是上海市首批股份制试点企业，于 1985 年 11 月首次以每股 50 元的发行价格，发行面值 50 元的法人股 1 万股，个人股 9 万股。1986 年 9 月 26 日 延中实业股票在上海静安证券业务部试行挂牌，1990 年 12 月 19 日 在上海证券交易所正式上市交易。1991 年 5 月股价从 38 元，上升到 1992 年 3 月的 380 元，升幅达到 10 倍。

1993 年成为第一家股权收购对象：宝安收购延中实业股权。深宝安是在 1993 年 9 月 20 日通过二级市场收购入延中实业的。到当年 10 月 22 日，深宝安直接及间接持有延中实业股权比例达到 19.80%。1996 年底，延中实业净资产增至 2.85 亿元，较深宝安入主前增长了 3 倍。1997 年，延中实业的每股收益、净资产收益率等指标出现下滑势头。

1993 年秋季的“宝延风波”，收购大战烽烟四起，并波及爱使、申华、大飞乐、小飞乐和兴业三无板块。庄家手法凶悍，8~12 元拉高建仓，12~16 元强势洗盘，

直线飚升到 42 元。



1998年上半年，中国宝安集团上海实业公司先后 5 次减持原延中实业股权，持股比例由 19.8%下降至 9.80 %；同年 5 月 11 日，北大所属关联企业合并持有原延中实业 5.08%股权 举牌“延中实业”并于稍后举行的股东大会上以第二大股东身份正式入主董事会。同年 11 月，“延中实业”正式更名为“方正科技”。1999 年以北大方正集团为代表的北大关联企业合并持有公司总股本的 5.87%。在“北大延中收购案”将近 1 年之后，北大所属关联企业终于第一次位居“方正科技”老大。

1998 年 1 月，延中实业股价低点为 8.4 元，经过 1998 年和 1999 年 10 送 5 股，10 配 2 股配股价 9 元，到 2000 年 2 月，股价上升到 33.7 元。复权之后股价上涨了 5.4 倍，而同期上证指数涨幅不到 1 倍。深宝安成功入主

延中实业到 1998 年 2 月开始的功成身退 是上市公司经营策略伴随宏观经济由扩张至紧缩的一个典型案例，北大方正成为延中实业真主人，则代表了高科技借壳上市锐不可挡的强劲势头。

2000 年是公司在资产清理、主营重构、管理重建取得阶段性成果后再上新台阶，也是构筑以高科技和信息产业为核心内容的产业链的一年。公司的主营已经转化为：电子计算机及配件、软件，办公设备及消耗材料、电子仪器等。

（二）真空电子：牛吼如雷

公司前身上海市仪表电讯工业局电真空工业公司，是全国电真空行业重点骨干企业，1987 年 1 月始进行股份化改组，以原公司净资产折为每股面值 100 元的国家股 148.91 万股，发行法人股 1.99 万股，个人股 49.10 万股 总股份达 200 万股股本总额 20000 万元。次年 1 月 20~22 日向境外投资者发行面值 100 元的 B 种股票 100 万股成为中外合资股份有限公司。1990 年 12 月 19 日，真空电子（A 股）在上海证券交易所挂牌交易，1992 年 2 月 21 日，真空 B 股上市，成为第一家 B 股上市公司。

在交易所成立之前，真空电子作为当时的大盘股，成为当时市场的风向标，而在交易所成立之后，由于供

求关系奇缺，股票成为稀缺资源，1991 年 5 月，真空电子股价从 373 元启动，一路小幅上涨，到了 1992 年 5 月 21 日，交易所放开涨停板限制，一时牛吼如雷，万牛齐奔，伟大的热情喷涌而出，当天股价指数从 617 点上涨到 1266 点，涨幅高达 105%。在这一阶段沪深市场充满了暴富的神话，真空电子股价也由原来的 373 元，经历 1 年的上涨，在 1992 年 5 月达到了 2587 元的高峰，积累涨幅达到 693%。

股市之初，市场大起大落，1992 年下半年的大调整，真空电子股价也由 2500 元的高峰回落到 445 元的低谷，但是与 1991 年的 373 元相比股价底部已经抬高。1992 年 11 月股价见底回升，同年 12 月，按面值 1 元拆细，到 1993 年 2 月，股价又上升到 23 元。短短 3 个月，股价升幅累计达到 516%。然而随着上海股市规模向全国范围内扩展，股市初期的齐涨共跌局面结束，真空电子也因业绩下滑进入了长期的低迷调整期，股价在 1994 年最低跌破 2 元。

1996 年真空电子达到亏损边缘，该年的年终业绩为每股 0.033 元。1997 年真空电子作为上海资产重组重点公司，受到政府和各界的关注。1997 年，原国家股股权变更为上海广电集团有限公司。1998 年，进行了一系列的股权变动。1999 年，真空电子增发 1.29 亿新股，募集资金达到约 13 亿元，公司进入转型期，开始了新一轮产品结构调整的进程。优质资产正在源源不断地注入到上

市公司中来。真空电子原持有上海永新彩色显像管公司 52% 股权，由于近几年真空电子处于产品结构大幅度调整过程中，事实上公司有相当部分的利润来源于上海永新公司的股权受益，并引进离子显示屏（PDP）等一些先进项目。

随着优质资产源源注入，经过多年的沉寂，真空电子逐步走出谷底。1998 年 7 月公司 10 送 1.50 股转增 0.5 股，1999 年增发 A 股，10 配 4 股配股价 10.18 元，2000 年 10 转增 1 股，2000 年中报已经达到每股收益 0.215 元，2000 年上半年的净资产收益率达到 6.32%，公司已经进入绩优行列。1999 年的“5.19”行情中，真空电子和广电股份一样，成为行情的领涨股之一。1999 年该股从年初的 5.23 元，最高达到 17.9 元。在 2000 年初的行情中，真空电子再次作为电子产业的蓝筹形象出现，股价从年初的 10 元，到 3 月初股价最高上升到了 24.7 元，重现当年大牛股的风采。

（三）飞乐音响：295 倍与 11800 倍的奇迹

公司前身系由上海飞乐电声总厂发起，经中国人民银行上海市分行批准的首家向社会公开发行股票的股份制企业，创立于 1984 年 1 月，初始发行面值 50 元社会法人股 0.3 万股，内部职工股 0.7 万股，总股份为 1 万股，股份总额 50 万元。1986 年 9 月 26 日，飞乐音响在

上海静安证券业务部柜台交易。 1990年12月19日在上海证券交易所上市。

公司的显著特征是股本扩张能力极强， 1992年12月10日将原有股票拆细为每股面值1元，1992年末期10送4股；1993年末期10送3股；1994年末，总股份达5200万股，1994年末期10送2股；1996年末期10送1.5股转增1.5股；1998年中期10送1.5股转增1.5股；2000年中期再次计划10配3股，到2000年股份总额已经达到14764万股。如果按照当初成立时的1万股股份总额50万元折算成面值1元的50万股，到2000年的14764万股，股本扩张了295倍，2000年末飞乐音响的股价在40元附近整理，表明在1984年投资的50元股票，目前市价达到（ $295 \times 50 \times 40$ ）即为59万元，已经增长了11800倍。

经过1993年的宝延风波之后，飞乐音响的全流通股本受到市场关注，三无板块风起云涌，飞乐音响成为当时最活跃的股票，从1993年下半年到1996年初，在上海本地股非常低迷的时候，飞乐音响一直保持每年都有一二波大行情。

2000年，是飞乐音响这个“中国第一股”调整发展、初显新貌的一年，也是为公司新世纪腾飞励精图治、需要精心耕耘的一年。公司的经营方针是：导入新科技、形成新产业；面向新市场、攀登新高地。用资本优势取得项目优势，用科技优势赢得经营优势，以实现主营业

务的进一步转轨。公司主营业务为 IC 智能卡、音视频类工程、音响设备等。形成了由集成电路智能卡产业链、具有自主品牌的数码电子产品、计算机软件及系统集成、音视频类工程构成的公司新世纪四大发展板块，确定了公司主业发展方向。通过规范运作和加强管理，公司业务部门对应收账款和存货的管理、控制意识大大增强。通过抓管理、促经营，在销售稳中有升的情况下，公司本部应收货款和存货明显下降，加快了公司的资金周转速度，减少了公司的经营风险。飞乐音响的股价也有 1999 年底的 10 元附近，到 2000 年底股价已经到 43 元，成为 2000 年的大牛股之一，正所谓“十年磨一剑，一剑倚天寒”，当年的老八股风采依旧。

（四）爱使股份：尚能饭否

公司前身上海爱使电子有限公司，创办于 1985 年 1 月，公司曾先后于 1987 年 4 月、1991 年 8 月、1993 年 3 月 3 次向社会公开发行或定向发向老股东送配增资扩股，1990 年 12 月 19 日公司股票正式在上交所上市交易。1993 年 6 月公司正式更名为上海爱使股份有限公司。由于股本结构的原因，从辽国发举牌，到大港油田入主，到 2000 年天天科技收购 爱使成为三无板块中收购争夺的主要品种。

沪市并购板块风云多变，1996 年选举上海延中实业股份有限公司总经理秦国梁为公司董事长，延中入主控

股爱使股份；1998 年大港油田举牌爱使股份并成功入主该公司，当时，在修改公司章程，将董事会人数由 13 名扩大为 19 名之后，来自大港油田的 6 名候选人通过增选进入董事会，但在董事会中仍处于少数。时隔 1 年之后，1999 年 5 月，爱使股份以差额选举方式选举产生新一届董事会，爱使股份新一届 19 名董事将在 25 名候选人中产生这次新董事候选人，原董事几乎全部进入，新增的候选人主要来自大港油田。大港油田开始全面控制爱使股份。

2000 年继“大港”举牌爱使股份之后时隔两年，沪市四小龙之一的爱使股份再次被举牌。此次举牌对象是来自北京的两家有关联的高科技企业：天天科技有限公司和北京同达志远网络系统工程有限公司，到 2000 年 9 月，明天控股再度入主爱使股份，明天控股副总裁邓景顺出任爱使股份新董事长，明天科技董事长肖建华成为新董事成员。爱使成为“明天”系列成员。然而爱使股份的股价经历了数度收购战与反复易主，公司的产业结构调整受到了一定影响，公司的经营业绩始终维持在一般水平，2000 年中期每股收益也只有 0.174 元，公司主营从石油制品到饮料、机电设备、百货、投资等，公司始终缺乏明确的主营方向。公司股价从 1994 年以来，也始终在 14 元附近徘徊，最近 6 年来投资爱使的股性随着股本的不断扩大，股性呈现不断走弱的趋势，人们对这位三无板块的老大哥爱恨交织，“廉颇老矣，尚能饭否？”

事实上，爱使股份和其他股票一样，股价的涨跌变

化与股本规模密切相关。1990 年底爱使股份股价最低不到 200 元，到 1991 年 8 月股价已经涨到 490 元；从 1991 年 9 月爱使股份从 64 元起步，一直上升到 1992 年 7 月的 555 元；在 1992 年底到 1993 年初的牛市行情中，股价再次从 27 元上涨到 91 元；1993 年下半年，具有三无概念的购并板块首次开始炒作，爱使股份股价从 16 元起步，短短的 4 个月上涨到 55 元。当年的爱使股份可以称得上一代牛股，近年来爱使股份，因应购并风潮，股本不断扩大，例如 1994 年 10 送 2 股，1995 年送 5 股，1997 年 10 送 2 股，1999 年 10 送 6 股，2000 年 10 转增 3 股，到 2000 年股本已经由成立初期的 30 万股扩展到 2000 年的 29962 万股，从复权的角度看，爱使股份最近几年走势仍然强于大盘。

（五）华晨集团 成长最快

华晨集团原名申华实业，1987 年申华实业发行面值为 100 万元的股票，到上交所成立时，总股本达 500 万元。此后，多次送股、配股，到 2000 年 6 月 30 日止，总股本已达 54777 万元，流通股本、流通市值均已跻身沪市前十名。第一批冒险购买申华股票的股东，当初的 1 股变成了 547 股。

公司前身是申华电子联合公司，成立于 1986 年，次年 1 月始进行股份制试点，1987 年 3 月首次公开发行面

值 100 元的股票 1 万股。1990 年 3 月始进行柜台交易，同年 12 月增资扩股，公开发行业股票 40 万股（每股面值 10 元）并将首期股票拆细为同等面值，1990 年 12 月 19 日，“申华实业”在上海证券交易所上市交易。

1992 年 12 月 10 日，申华股票拆细为每股面值 1 元，截至 1994 年末，股份总额 7020 万股，到 2000 年股本已达 54777 万股。申华实业董事长瞿建国也因原始股的不断扩大增值，进入千万与亿万富翁的行列。

在上海股市的初期阶段，1990 年 12 月~1992 年初，这时的股市规模极小，只有延中、电真空、申华、大飞乐、小飞乐、爱使、豫园、浙江凤凰 8 家上市公司。股票的稀缺，导致了当时股价涨跌幅度巨大，1991 年 3 月申华实业的股价只有 36 元，到 1992 年 5 月股价最高已经达到 700 元，一年涨幅高达 1944%。与现在市场相比，当年真是牛气冲天。

申华股份的第二阶段高潮，要数 1996 年的君安大举介入。君安投资的举牌和入主董事会，使当年的股价出现了暴涨，并带动了当时购并板块的轮炒。股价从 1996 年 4 月的最低 6 元，在短短的半年时间，股价上涨到 27.78 元，其中申华股份还有每 10 送 2 股和每 10 配 3 股配股价 3 元的除权，如果按照复权计算，股价在 1996 年 11 月已经超过 40 元，半年内涨幅超过 600%，在 1996 年底，申华股份因主力放风，市场传闻四起，众多的上海大户都因高位被套而损失惨重。

1999 年初，申华实业的董事长瞿建国与君安投资出现权力之争，1999 年 4 月，由于华晨控股及关联公司已受让君安投资 100% 股权，从而间接成为申华实业第一大股东，君安证券事实上已退出申华实业。1999 年 6 月，公司以 1 元的价格受让上海华晨生物技术研究 80% 的权益收益。经过年初“君申之争”和“华晨控股”入主之后，1999 年底，沪市“老八股”之一的申华实业更名为华晨集团。申华实业更名为华晨集团，意味着公司在资产和业务结构上的重大变化，管理着美国上市公司的华晨控股具有多年按国际惯例规范运作的经验，2000 年华晨集团进入产业结构调整期，生物医药是华晨集团重点发展的产业方向之一，公司已准备在上海建设生物医药产业化基地，并在研究介入相关领域，公司新的利润结构正在建立之中。

（六）飞乐股份：产业结构不断优化

公司前身由国集合营的上海飞乐电声总厂改制而成，成立于 1987 年 9 月，并发行股票，1990 年 12 月 19 日公司股票正式在上交所上市。到 2000 年公司股本扩大到股本总额 37477 万股，流通 A 股 27751 万股。公司主营业务的范围为电子元件、音响设备、有无线通信、IC 卡智能终端、IC 智能卡、无线电力用电管理系统等。近年来该公司立足通讯产业 加大开发力度 同时将调整以