

# 连续6年靠卖中信证券股票保壳 两面针走下神坛

国际金融报见习记者 | 黄林夕  
邢雯芳

“一口好牙，两面针。”这句耳熟能详的广告语，如今对于许多消费者来说，可能只剩回忆。

曾经开创了中药牙膏先河的两面针，一度是中国牙膏市场的佼佼者，但在外资冲击、品牌老化的魔咒下，作为主业的牙膏逐渐衰弱，而开始多元化投资后，不断亏损的子公司又拖累着两面针的业绩。

在牙膏市场上，自2007年起，两面针扣除非经常性损益后的净利润就多年处于亏损状态，即使在2016年，两面针亦是靠出售证券资产止损。

有意思的是，与此同时，多年来，两面针进入的房地产、造纸等领域，不但全线亏损，并牵制了其相当的精力和财力。

多条腿走路的昔日国货牙膏大王，因此一步一步走下神坛，被市场边缘化……

## “柳工奇迹”难复制

困境中的两面针，不断寻找救救的方法。

就在11月25日，柳州两面针股份有限公司(以下简称“两面针公司”)发布关于选举新董事长的公告。公告称，两面针第六届董事会第四十七次会议决议通过，选举林钻焯为董事长，并代行董事会秘书职务，兼第六届董事会提名委员会委员。而原董事长钟春彬则被提议辞去职务。

两面针公司证券事务代表杨敏向《国际金融报》记者确认了上述情况，而其董秘办相关负责人表示，一切以公告为准，对公司未来的发展计划，暂不接受采访。

2013年初，钟春彬成为两面针董事长，这位新掌门人曾经在广西柳工机械股份有限公司(以下简称柳工)创造出产值3年翻5倍的战绩。

然而，在柳工创造奇迹的钟春彬，并没有把好运带到两面针，在其掌控之下，两面针业绩丝毫不见起色。

钟春彬上任之后，也曾雄心勃勃，大刀阔斧进行改革。上任后，钟春彬一方面精简产业板块，让两面针重心回归牙膏主业，提高经营效率；另一方面，推动两面针品牌升级，全面提升品牌盈利能力。

彼时，两面针推出全新高端新品的中药消菌牙膏系列，还高调宣布两面针将以售价59.9元/支的牙膏回归主业。同时，两面针签约明



东方IC图

星嘉译代言，重金在央视打广告，并在天猫开设官方旗舰店，拓展销售渠道。两面针年报披露，2013年新品共产生销售收入2700多万元，实现毛利1000多万元。

然而，理想很丰满，现实很骨感。

当时牙膏市场上各种功能型和高端型牙膏早已饱和，如云南白药等品牌更受商超和专营店青睐，两面针并未像预想的那样重回巅峰。

与此同时，两面针将目光投向了酒店，欲开拓其为重要销售渠道。虽然两面针试图通过铺设宾馆酒店用品市场来打翻身仗，但是挑选的酒店比较低端，牙膏短小，不足旅行装，又属于一次性耗材品，品牌曝光度不够，客户认知度被削弱，两面针牙膏的销量并无明显好转。

一位上海区域的两面针经销商向记者透露其困境：目前，品牌酒店不让进驻，主要靠维护老客户来销售两面针的产品，生意是越来越难越做。

钟春彬的改革结果并不如人意。两面针在品牌和渠道的推广优势逐渐丧失，逐步被边缘化。而随着钟春彬离任，两面针能否沿袭其在任时定下的战略方向继续往前也成为未知数。

## 卖资产得心应手

有意思的是，近年来，两面针走上了一条卖资产的“常态”发展之路。

以2016年为例，两面针年报显示，2016年实现营业收入15.62亿元，归属于上市公司股东净利润为

2690.3万元，实现“扭亏为盈”。可两面针靠的却不是牙膏业务，而是出售资产及投资项目分红。

2016年年报显示，报告期内两面针出售中信证券股票1162万股，实现投资收益约1.6亿元；出售长风路2号危旧改土地及地面附属物，获得处置收益1239.1万元，获得深圳市中信联合创业投资有限公司分红1597.41万元。

这不是两面针第一次靠卖资产止血，中信证券已经成为两面针的“提款机”。

早年两面针投资中信证券，曾经一度是其十大股东之一。2007年，两面针开始高位抛售中信证券股票。

记者梳理发现，从2010年开始到现在，两面针六度抛售所持有的中信证券股票。

2011年，两面针将1791万股股票的账面财富落袋。

2012年两面针出售1498万股，获利1.18亿元。

2013年抛售1732万股，获利1.49亿元。

2014年抛售1000万股中信证券，获利约2.58亿元。

2015年，两面针再度抛售中信证券股票，换取1400万元。

2016年，两面针出售中信证券股票1162万股，实现投资收益约1.6亿元。

对于出售股票的原因，两面针对外多次公告称：为解决公司的资金问题，支持公司经营发展，补充流动资金。可反映到财务报表上，则完全是为扭转净利润的亏损。

对此，两面针公司办表示，现在这个时机不太合适接受采访，新领

导刚刚上任，公司尚有很多内部事宜尚在处理当中，目前产品规划还没酝酿好。

在日化行业人士看来，“这些年由于证券投资的分红和股价上涨，出售手中持有的中信证券股票是两面针净利润为正的惯用手法。”而主业亏损严重的两面针，手中若没有中信证券的股权，估计公司早就面临退市危机。“一旦账面出现问题，卖股票就可以立即补亏”。

## “第一”的陨落

在很多中年消费者心中，两面针的广告语“一口好牙两面针”深入人心，早年占据电视广告的黄金时段，但近年来却听不到了。许多城市的终端难见两面针的产品，两面针牙膏渐渐销声匿迹。

两面针今年第三季度的财务报告显示，其营业收入为10.77亿元，较上年度同比下降5.29%；净利润亏损7035万元。

早在1978年，两面针前身柳州市牙膏厂成立，随后研制出中国第一款中草药牙膏——“两面针药物牙膏”，开创了国内中药牙膏市场的先河，此前一直蝉联国内牙膏市场占有率第一长达15年之久，其市场占有率排在上海中华、广州高露洁之后，是民族品牌第一。

有点讽刺意味的是，目前消费者常用的牙膏品牌中，两面针鲜有提及，两面针的使用率或地位大幅下降。

在品牌营销专家朱丹蓬看来，“两面针曾经在口腔护理这块做得非常有建树，中医配方也很受国人欢迎，但这么多年来整体运营相当

艰难，原因不外乎体制、市场反应速度、团队方面都存在较大问题，也使其业绩逐年缩水。尽管曾经自救，但整体并没有回暖的迹象。”

## 陷多元化“围城”

这些年两面针业绩的下滑，正是伴随着主营业务范围的不断扩展，自然而然牙膏业务也随之衰退。

传统的主业优势不再，多元化的布局，让两面针在亏损的泥潭中越陷越深。

2004年，两面针在上海证券交易所挂牌上市，成为牙膏行业内首家上市企业。

通过资本市场筹集大量资金后，两面针开始拓展自己的商业版图，向日化、药业、金属材料等领域进军。

自2004年，出资2945.2万元人民币投资扬州旅游用品有限责任公司开始，两面针投资领域涉及房地产、三氯蔗糖、日化、建筑工程设备租赁、药业种植、卫生用品、造纸、进出口贸易等产业。

2007年，两面针通过内部会议提出，“无产品经营不稳，无资本运作不富”的理念。

由此，两面针除了投资实业，资本运作上的投资也一样非常惹眼。当年，两面针注入1.5亿用于申购新股、投资证券和基金；投资2亿元参股了南宁市商业银行(后更名为北部湾银行)；出资1000万元参股柳州市商业银行等。

至此，两面针已初步形成多元化战略格局。

然而，多元化并没有给两面针带来其所期望的直接效益。

以柳州两面针纸业有限公司和柳州两面针纸业有限公司为例，数据显示，最近3年，两面针纸品公司和纸业公司亏损额少则7000多万元，多则上亿元。

柳州两面针纸业有限公司成立的第一年，实现了8625.3元的净利润，但第二年便开始亏损。

而柳州两面针纸业有限公司从第一年，便开始以七位数亏损。

两面针2015年年报显示，其合并报表范围的控股子公司共8家，其中仅两面针(江苏)实业有限公司和广西亿康药业股份有限公司两家实现盈利，当期净利润分别为345万元和173万元。相比之下，另外6家子公司的亏损额则大得多，其中柳州两面针纸业有限公司的净利润亏损接近1.13亿元。

2014年，两面针牙膏业务的销售收入仅仅只有1.06亿元，不到两面针总营收(11.87亿元)的10%，被其他品牌牙膏远远抛在后面。

作为多元化经营的一部分，两

面针的造纸产业始于2009年前后。经过近八年的发展，虽然产品线涵盖生活用纸、纸浆等，但这一产业的规模在行业中所占的份额依然非常小。预计2016年，我国规模以上造纸和纸制品业可实现销售收入达万亿元。从目前来看，全国范围内排名前10位的造纸企业产能占到全国总产能的30%左右，前100位占到全国总产能的60%。而两面针纸业目前销售规模约为4亿元，市场占有率较低。

## 能否重回巅峰?

在一些日化行业人士看来，两面针作为知名度非常高的民族品牌，本可以利用自身的影响力和对中国消费者习惯的了解，在产品创新、深耕细分市场方面做得更好。但两面针却“不务正业”，“放弃了不该放弃的主业，盲目进入到自己并不擅长的房地产、造纸等业务，造成顾此失彼的困境”。

日化专家陈海超表示，一方面，两面针品牌固化、老化，历史经验足，但产品策略不如云南白药，产品创新不足，尚未跟上消费者的升级需求。另一方面，两面针“不务正业”，靠卖非主业其他方面投资获利保壳，而且多年来形成习惯。曾经的自救措施也未带来应有的回报，企业的多元化战略是失败的。

“未来如果两面针集中精力，回归到主业牙膏上，营销激活老品牌效应，焕发新生，机会还是有的。”陈海超表示，对于两面针而言，很多消费者对其印象还停留在21世纪初，年轻消费者似乎并不买账。

实际上，两面针不仅在主营产品上与市场脱节，被严重边缘化，更大的问题在于经营决策和管理上困难重重。

“从产业角度来说，两面针品牌相当可惜。其顶层设计高管团队比较固化，人员需要调整；中层营销策略，应注重品牌扩张和活化，目前差不多只在柳州能看到两面针产品的身影，全国范围很难见到；底层创新需要提出一个新的卖点来符合主流消费人群的诉求和喜好，创新的金字塔需要同步进行，比如主打中医药文化概念，两面针品牌的重塑还是有一定希望的。”朱丹蓬认为，对两面针而言，立竿见影的方法是需

要不拘一格降人才，注入新鲜血液，带入新鲜的营运模式，回归主营业务，发挥优势，只有这样，没落的两面针才能起死回生。

截至记者发稿前，两面针仍未就发展战略规划、目标作任何说明，未来公司经营状况是否能好转，将是摆在两新董事长面前的一个难题。

# 涨价、核心高层疯狂减持 洋河还值得买吗?

国际金融报见习记者 | 黄林夕

随着接近年底，高端白酒涨价的声音越来越大。11月30日，洋河曝出涨价计划。有消息称，春节前梦之蓝价格预计会上涨50元左右/瓶。一时间，引起外界极大关注。

洋河最近新闻不断。排行国内白酒老三的洋河业绩增速上与茅台、五粮液逐渐拉大差距；与此同时，洋河股份遭核心高层减持。11月10日，洋河高管董事副总裁周新虎高位套现，合计减持48.96万股，套现金额4605万元，而这并非个例。

此外，近日洋河酒厂生产型企业大户江苏蓝色玻璃集团因生产污染受到行政处罚。这样的洋河还值得买吗?

## 终端渠道直控引争议

今年酒企相继开启涨价模式，

一直保持低调节奏的洋河如今也加入到涨价大军中来。在时间节点上，洋河此次涨价选择在元旦和春节这两个销售旺季。

据相关媒体报道，洋河梦之蓝此次涨价可能将分为“三步走”。

第一步，12月1日起，M3、M6出厂价分别上涨5元/瓶、10元/瓶，这是目前经销商已经收到的确定消息。

第二步，2月15日，M3、M6出厂价再次上调，幅度较第一次更高。

第三步，明年6月份左右，将会再次适度提价。

在白酒营销专家蔡学飞看来，洋河年底的备货与销售任务已经完成，现在提价是对明年市场信心的一种提振。

有经销商告诉记者，洋河的主要产品利润差距很大程度上是靠销量的上涨来弥补，对于经销商来说，不涨价意味着利润不能上涨。

2017年前三季度，洋河股份营收168.78亿元，同比增长15.08%；净利润55.82亿元，同比增长

15.34%。然而，相比之下，洋河追赶的目标五粮液表现则更为抢眼，前三季度业绩增幅达到24%，净利润增长36%。贵州茅台的营收和净利润增幅分别为59.4%和60.3%。可以看出，原本落后的洋河在业绩增长上仍处于苦苦追赶的尴尬地位。

市场层面除了遭遇茅台、五粮液第一梯队的压制，还有来自白酒第二梯队的虎视眈眈。

“洋河今年在业绩上最大的一个特点就是江苏为核心的华东市场，经过一个高速的发展期后进入调整期，如该区域内的今世缘和古井贡酒都有一定的快速增长，直接对洋河造成了一定的内部压力。”蔡学飞表示。

另据业内人士透露，目前洋河的经销商正在核心终端进行直接把控，并在三四线城市进行渠道下沉。“现在洋河对市场经销商的掌控基本是深入一些县城，找很多小经销商，等于动了此前洋河大经销商的奶酪”。

据了解，在各个地区洋河都设有负责销售业务的办事处，办事处下辖众多的业务员，业务员的主要任务是帮助众多经销商进行销售活动。而终端的客户被业务员所接触，极大地削弱了经销商对终端的掌控，而洋河直接控制终端的渠道消费，经销商就处于较为尴尬的局面。

对此，蔡学飞认为，可能有终端不满洋河的强势管控，但是考虑到此时年底备货已经完成，经销商小型化对原有经销商与洋河的合作关系影响不大。

不过，在白酒行业专家肖竹青看来，一般大经销商们都会有固定的人脉渠道，可以加强商务渠道的消费，过度地削弱大经销商并不理智，尤其是削弱经销商不利于产品的高端化发展。

## 核心高管频繁减持

在资本层面，近日洋河还遭遇公司核心高管持续减持，也引发外

界质疑。11月10日，洋河股份连续发布两份减持公告，宣布公司董事、副总裁周新虎在8月31日至11月7日期间累计减持50万股。而洋河股份10月27日披露的三季报显示，洋河集团前董事长杨廷栋于三季度进行减持，退出十大股东名单，减持数量最少为178万股。

在这两份减持公告的背后是洋河股份近几个月来股价的上涨。

无独有偶，11月27日，山西汾酒发布了控股股东一致行动人减持公司股票的公告，而在本月初，山西汾酒也发布了公司副总经理武世杰减持的公告。在这背后同样是山西汾酒股价的持续上涨。

而洋河股份除了上述已经减持的高管外，公司其他高管的减持也正在路上。洋河股份近日发布《关于公司副总裁郑步军先生股份减持的预披露公告》，公告显示，近日公司收到公司副总裁郑步军的股份减持计划，计划通过集中竞价交易的方式减持7.14万股股票，而减持的

原因为个人资金需求。

对于高管减持套现的做法，洋河股份方面对外公开表示，主要是因为高管个人资金需求，并且不会对公司治理及持续经营产生影响。

“白酒板块前期已到高位，继续支撑板块上涨的基础已不存在，而且市场资金也在开始从白酒板块流出，所以逢高减持，对于高管而言是最合理选择。”香颂资本执行董事沈萌认为。

近日，洋河旗下江苏蓝色玻璃集团带病违规生产7年之久才因被居民投诉污染严重，被环保部门下达行政处罚，勒令整改。江苏蓝色玻璃集团是上市公司、著名酒企江苏洋河的酒瓶生产大户。该公司承担了洋河酒厂35%至40%的包装瓶生产任务，不管是对消费者还是对投资者而言，这样的洋河还能像茅台酒一样具备储值价值吗?

针对涨价以及高管减持等问题，记者给洋河方面发去采访函，但截至发稿未有回应。