

步长制药明星光环褪色

作为曾经的“明星股”，步长制药(603858)曾头顶“最贵新股”光环。然而，步长制药上市后的表现却让投资者大跌眼镜。从上市后的业绩变脸，再到近期公司股价跌破发行价，步长制药的明星光环正在褪色。对于那些曾把步长制药当做价值投资标的选择长期坚守的投资者而言，现如今等来的只是惨遭被套。

股价惨遭破发

曾经的“最贵新股”在上市一年之后却惨遭破发，步长制药上市后的股价表现出乎了太多人的预料。

12月7日，步长制药连发两则控股股东补充质押公告。在公司控股股东无奈补充质押的背后，是步长制药“跌跌不休”的股价。其中，首发限售股解禁无疑起到了助推作用，11月20日步长制药约有2.58亿股的限售股上市流通，占公司股本总数的37.846%。

继去年在11月29日盘中创出155.41元/股的最高价之后，步长制药股价就踏上了漫漫熊途。尤其自今年11月以来步长制药的股价更是连连走低，在股价持续承压的情形下，以后复权形式统计，步长制药最终在今年11月29日以55.8元/股的收盘价

跌破了55.88元/股的发行价。而公司股票破发则意味着，当初有幸中签而未选择卖出公司股票的投资者现如今已经被套。

在跌破发行价之后，步长制药股价仍在承压，12月6日盘中以51.3元/股(不复权)创下上市以来最低价，相较于发行价折价近8.2%。以步长制药总股本6.82亿股计算，51.3元/股的最低价格对应的市值约为350亿元，而在上市后步长制药的最高市值曾高达约1060亿元，也就是说，在一年的时间里步长制药的市值便蒸发了约710亿元。

上市后业绩变脸

令投资者不解的是，上市前步长制药业绩曾稳定增长，但在上市后却突然变脸。

步长制药于2016年11月18日在上交所上市，从事中成药研发、生产和销售，其主营业务收入主要集中在心脑血管治疗领域的脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液三个产品。

财务数据显示，2013-2015年步长制药实现营业收入分别约为85.9亿元、103亿元以及117亿元；当期对应实现归属净利润分别约为11.7亿元、13.2亿元以及35.4亿元。不难看出，无论营业收

入还是归属净利润均处于逐年增长态势，但步长制药在上市后披露的首份年报就出现了营收增速放缓、归属净利润同比暴跌近五成的尴尬情形。

对于业绩变脸的原因，步长制药曾在2016年业绩预减公告中披露称，由于2015年获得投资收益约17亿元，而2016年未再发生此类交易。不过，即便是以扣非后归属净利润指标来看，步长制药在上市后经营业绩同样出现承压迹象。在2016年，步长制药实现扣非后归属净利润约15.4亿元，同比下滑7.16%。

此外，步长制药今年以来的业绩表现也不尽如人意。其中，在今年前三季度步长制药实现营业收入约为94.46亿元，同比上涨4.92%；当期对应实现归属净利润约为11.3亿元，同比下降10.2%。

市场及学术推广费居高不下

无论在上市前还是上市后，步长制药居高不下的市场及学术推广费一直备受争议。

根据步长制药披露的招股书显示，公司2013-2015年市场及学术推广费用分别约为44.66亿元、51.83亿元以及58.41亿元，占同期销售费用总额的比例达89.69%、86.79%、88.87%；销售费

用分别占同期营业收入的57.96%、57.79%、56.39%。

在招股说明书中，步长制药披露了2013-2015年同行业上市公司销售费用率的平均水平，分别为47.4%、43.92%以及44.64%。不难看出，步长制药的销售费用率水平在报告期内均大幅高于同行业水平。

而在上市后，步长制药2016年的市场及学术推广费仍居高不下，占同期销售费用总额的87.78%。相比之下，所属同行业的红日药业2016年的学术推广费在销售费用中的占比为22.07%。

步长制药表示，公司的市场及学术推广费主要包括在全国各地开展的各类学术推广会等活动产生的会议费、差旅费等。步长制药在2016年年报中提到，公司营销模式的核心竞争优势在于脑心同治论指导下的专业化学术推广。但著名经济学家宋清辉指出，医药行业公司的市场及学术推广费一直都是商业贿赂的高发区，并且步长制药居高不下的市场及学术推广费用存在侵蚀公司业绩的风险。

针对公司的相关问题，北京商报记者向步长制药董秘办公室发去采访函，但截至发稿并未收到回复。

北京商报记者 董亮 实习记者 马换换

股票简称：广州酒家
股票代码：603043

广酒家

官方网上商城：
http://mall.gzr.com.cn/

400-889-7776