

数据显示，剔除新上市公司，本周(12月26日至30日)共有80家公司限售股解禁，解禁数量77.43亿股。其中云南白药解禁规模最大，共计解禁8.36亿股，占总股本比例46.52%。

一听到解禁，股民就十分担忧。有投资者担忧限售解禁后，将面临较大抛压，甚至有担忧跌停的，有认为泰山压顶。那么，此次解禁究竟会有多大的影响力呢？真的就一定会导致云南白药的股价下跌吗？

### 短期流动性或承压

股票解禁是指限售股过了限售承诺期，然后该股票可以在二级市场自由买卖。

上市公司股票出现解禁，大概率会导致股票前期限售股的股东进行规模性的减持，使市场流通股有所增加。因此，股票解禁是具有利空效应的，很有可能引起股价下跌。

不过，限售股解禁和产业资本减持的规模之间并不存在直接关系，解禁后各类股东的动向常常存在差异。

高级管理人员可能出于个人资金需求选择获利了结；大股东则需综合考虑公司信誉、控制权等多方面因素，以及囿于政策对于原始股东减持比例的限制，往往不会发生“清仓式”减持。

此次云南白药解禁涉及股东共两位，分别为公司第一、二大股东，云南省国资委及新华都实业集团，其中新华都实业集团的实控人是在二级市场中鼎鼎有名的投资大佬——陈发树。

依据公告，云投集团与新华都实业解禁股份均于2019年公司进行吸收合并时取得，云南省国资委32116.02万股，新华都实业27590.1万股，认购价格76.34元/股。

虽然云南白药股价在2021年头达到历史峰值后一路回落，但公司在2019-2021年期间接连三年向股东分红，2021年的权益分派中更是附加了每10转4的分红送股方案。经核算，截至12月23日，在纳入累计分红与送股后，该笔出资的浮盈率约为12.55%。

话说回来，限售股解禁是一把双刃剑。对于业绩过硬、发展潜力大且具有核心竞争力的上市公司来说，即便大股东减持意愿强烈，但市场资金极可能趁机吸筹，及时托底股票价格，化“利空”为“利好”。

短期内云南白药的股价或受此影响下行；但长远来看，个股逐步稀释解禁对限制性股票的影响，股票价格最终将回到价值，因此投资者更重要的是冷静判断企业当前的估值和公司成长性。

热衷投资的中药“一哥”

那我们来看一下这家中药“一哥”的基本面究竟如何：

1956年，云南白药配方被列为国家最高保密等级绝密级，保密期限为永久，与片仔癀是唯二在保密等级上是绝密级的中医药配方。

作为少有的拥有国家级机密配方的药企，在此之前的几十年，云南白药凭借着药品分销和多元化布局成功坐上了中医药行业的头把交椅。

但近年来这只白马股似乎陷入了“中年危机”。财报显示，公司2021年营业收入同比增长11.09%的同时，实现归属于上市公司股东的净利润“腰斩”，达28.04亿元，同比下滑49.17%。

导致云南白药增收不增利的原因是炒股失利。2021年云南白药共投资了9只股票，其中投资小米集团亏近14亿元、腾讯控股亏1.34亿元、恒瑞医药亏2.2亿元、伊利股份亏1.26亿元。

由于在投资上出现了巨额亏损，云南白药一度成为“众矢之的”。该公司联席董事长陈发树还因“炒股”被监管部门点名，其对云南白药治理结构的影响引发了市场的诟病。

在今年的5月，面对投资者的指责，云南白药在调研会上戒掉“炒股”。从最新数据看，云南白药的确遵守了承诺。今年第三季度云南白药的交易性金融资产为23.69亿，和一季度的40.25亿相比减少了16.56亿。

虽然相比前一、二季度业绩有所好转，但这显然还远远不够。今年前三个季度，云南白药实现营收为296.16亿，同比下滑5.1%；实现净利润为23.05亿，同比下滑5.94%，前三个季度业绩“双降”。

主业增长乏力

在云南白药热衷炒股的背后，是其面临主营业务增速放缓的现状。

虽然与片仔癀同为“国家绝密级”配方药，但其主治跌打损伤的云南白药在需求上

过于平稳。再由于云南白药本身的国企特性，本就低毛利的药品流通业务虽然体量大，但是谈不上挣钱。

牙膏这个以个护为主的健康产品事业部却成了公司的盈利重担。2022年半年报显示，云南白药营收180.17亿元，归母净利润15亿元；其中云南白药牙膏营收为32.24亿元，净利润13.22亿元，占集团总净利润的88.13%。

但牙膏仅仅是一个细分市场，市场天花板有限。数据显示，2020年我国牙膏市场规模从2014年的211 亿增长至308 亿，年复合增长率为6.51%。

随着牙膏销量增长放缓，云南白药逐渐陷入了增长乏力的窘境。财报显示，2019年-2021年间，这3年的扣非净利润分别为22.89亿、28.99亿、33.39亿元；同比增速分别为-20.80%、26.63%、15.17%。

而2021年，可比企业如同仁堂的归母净利润增速为19.25%；东阿阿胶为992%；片仔癀三季报归母净利润增速为51%。

近年来云南白药也确实在着力培养新的增长点，但目前还尚未有太大进展，业绩缺乏第二增长曲线。

总得来说，限售股解禁是一把双刃剑。短期内云南白药的股价或受此影响下行；但长远来看，个股逐步稀释解禁对限制性股票的影响，股票价格最终将回到价值。

对于这位曾经的“中药一哥”而言，如何寻找新的增长点，使营收重回增长，或许才是云南白药下一阶段的关键。