

整体业绩稳中趋升 行业结构有待完善

——沪市上市公司2014年半年报整体分析报告

□上海证券交易所资本市场研究所

摘要:2014年上半年,在经济结构深度调整、经济增速放缓的“新常态”下,沪市公司上半年总体经营情况运行平稳,整体业绩表现稳中趋升,蓝筹板块盈利能力稳定。以上证50和上证180为代表的大盘蓝筹股公司继续保持平稳增长。同时,沪市公司在发展过程中,也存在行业结构有待调整完善、区域发展不平衡以及部分公司经营风险较大等情况。有必要因势利导,进一步促改革、调结构、稳增长,不断提高沪市公司质量,提升资本市场服务实体经济的能力。

截至2014年8月31日,沪市969家上市公司均如期对外披露了2014年半年报。本报告对沪市公司2014年半年报相关数据进行了统计和分析,归纳总结了沪市公司的总体情况、板块及行业发展特征和存在的不足。并在此基础上,提出推动沪市公司发展、提升沪市公司质量的建议。

一、沪市公司整体业绩表现

2014年上半年,在经济结构深度调整、经济增速放缓的“新常态”下,中国经济进入了增速换挡期、转型阵痛期和改革攻坚期,面临经济放缓、消化产能过剩任务繁重、内生动力不足等困难。在此背景下,沪市公司积极应对,通过并购重组、资产整合、投融资等不断做优做强,整体表现稳中向好。

(一)整体业绩延续去年增长态势,但也存在一定经营压力

2014年上半年,沪市公司整体延续去年的增长态势,共实现净利润约1.1万亿元,同比增长9.34%,平均每股收益0.33元,同比增长5.04%。沪市公司经营规模有所上升,共实现营业收入10.89万亿元,同比上升5.72%。股东权益稳步提升,平均每股净资产3.78元,同比增长10.31%。但是受增速换挡的影响,公司股东盈利能力有所减弱,净资产收益率为7.45%,同比下降2.70%。2014年上半年,总计有492家公司实现净利润同比增长,其中156家公司增长50%以上,略高于以往年度。

从非金融类企业情况看,经营情况平稳。2014年上半年非金融类企业延续了去年同期的稳步增长态势,实现营业收入8.55万亿元,同比增长3.76%,占沪市公司整体营业收入的78.49%,是国民经济的创收主力;实现净利润0.36万亿元,同比增长5.20%;经营活动产生的现金流量净额共计0.37万亿元,同比增长7.25%,经营质量向好;净资产收益率同比相对保持稳定,维持在5%上下。

从利润来源看,主营业务是推动利润增长的主要动力。分析发现,扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重有所上升,上市公司通过非流动资产处置等非经常性业务或交易增收增利的情况有所缓解,沪市公司93.29%的利润来源于主营业务,相比于去年同期的91.85%占比有所上升。

从整体经营看,沪市公司主营业务盈利能力有所上升,但也存在一定的费用和去库存的经营压力。在营业收入规模和营业成本均衡增长的同时,非金融类企业总体毛利率水平为13.98%,比去年同期增长了0.9%。销售、管理和财务等三项费用总体同比增长11.09%。其中,财务费用较去年同期有较大幅度增长,同比增长率达到28.44%,上半年财务费用占营业收入的比重达到1.3%。非金融类企业上半年的财务费用较去年同期增长27.32%,实体经济借贷资金成本有所上升。从资产负债表看,非金融类企业资产负债率为62.87%,基本保持去年同期的水平;非金融类企业存货较去年同期增长15.44%,高于同期营业收入增长率,未来仍存在一定的去库存压力。

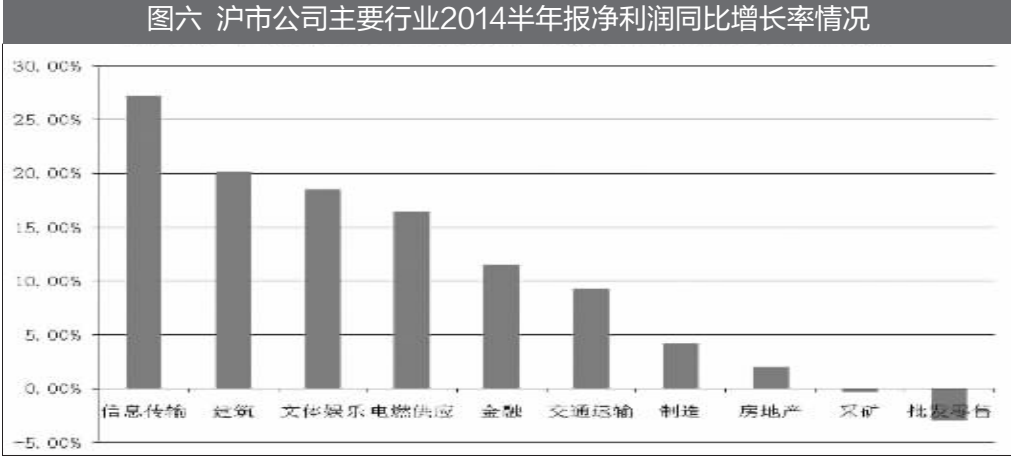
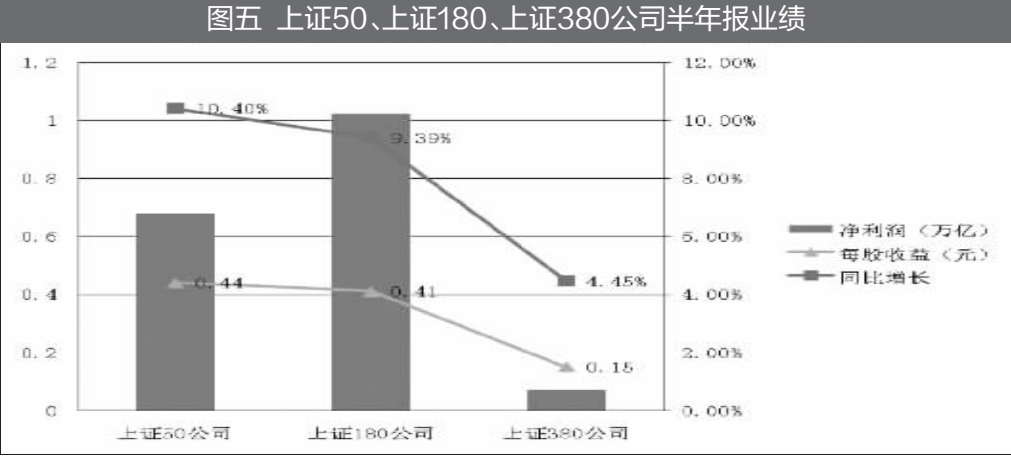
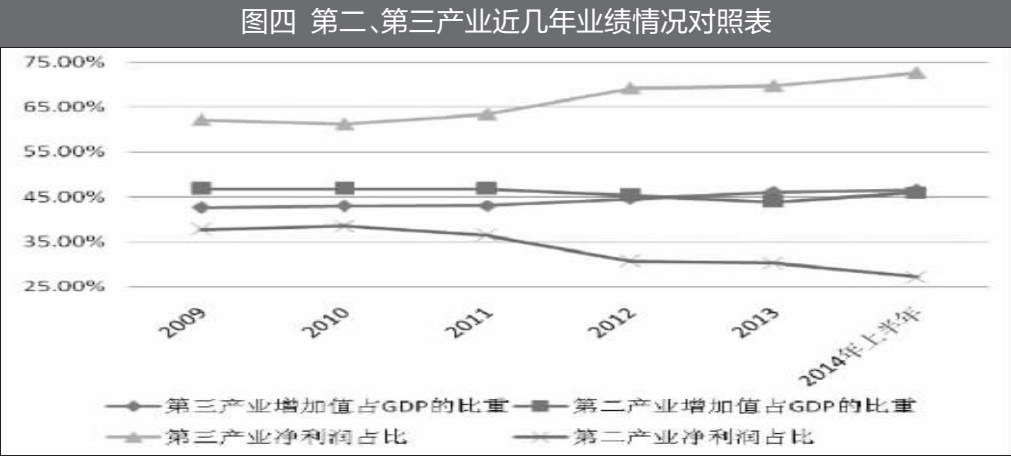
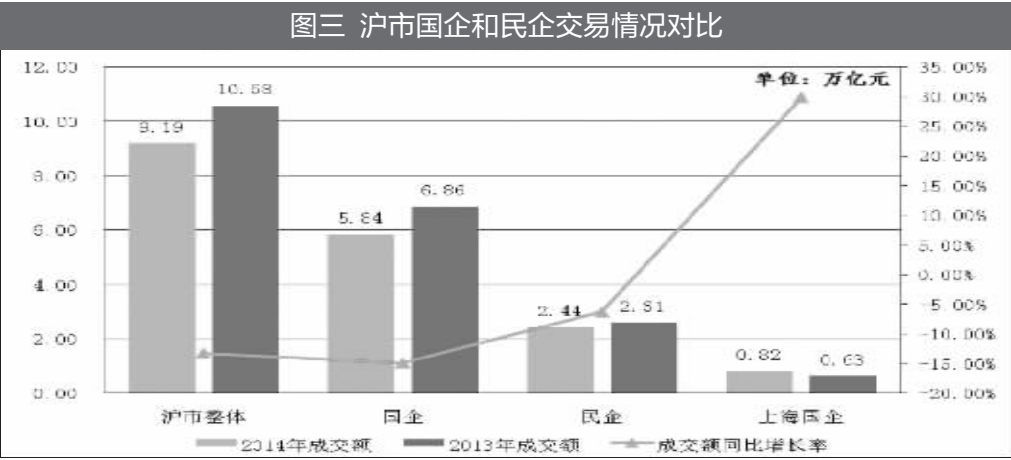
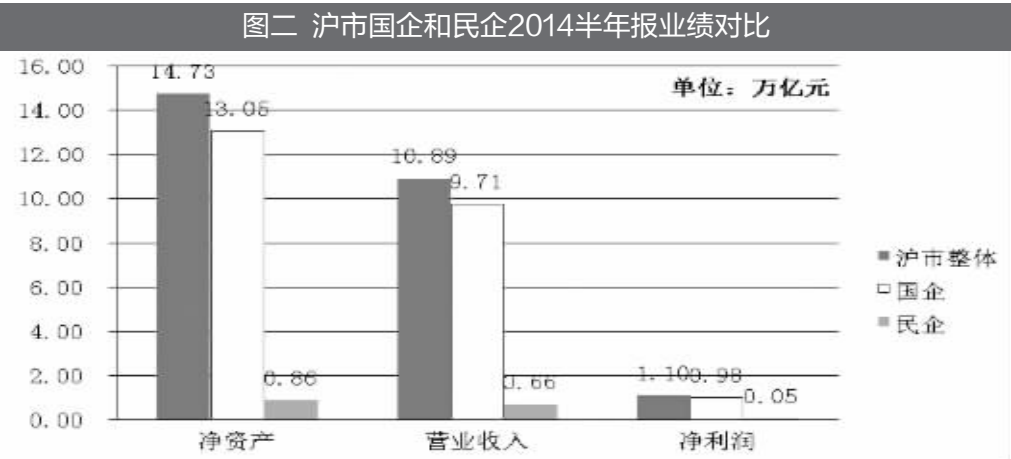
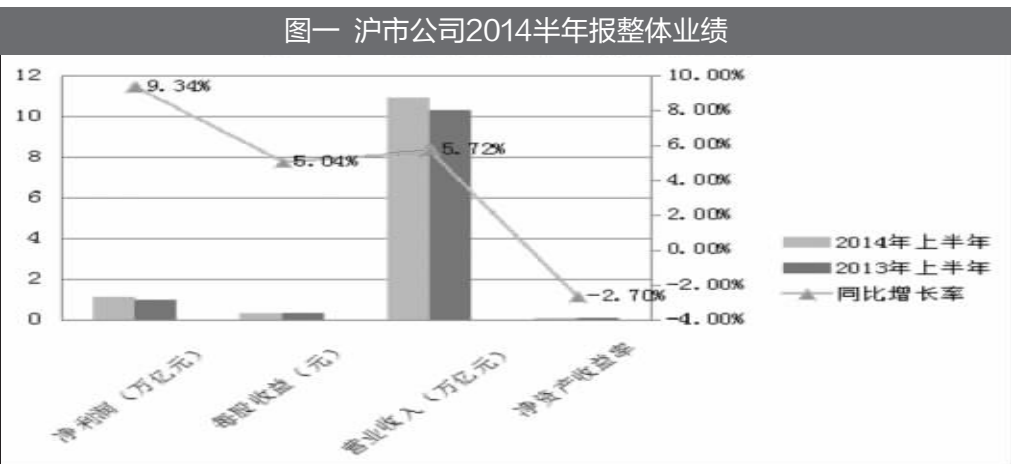
(二)国企改革和混合所有制试点稳步推进,改革效果初步显现

党的十八届三中全会提出要积极发展混合所有制经济,随着各省陆续推出的国资改革路线图,沪市市场已成为国企改革和发展混合所有制经济的主战场和试验田。目前,大中型国有企业中的很大一部分已经实现资产证券化并成功上市,在我国资本市场尤其是沪市主板市场中发挥着举足轻重的作用。统计数据表明,截至2014年6月30日,沪市国有企业(含金融类)数量占比达到沪市整体的62.62%,其市值达到11.80万亿,占沪市总市值的78.88%。从2014年上半年经营业绩来看,其净资产、营业收入以及净利润规模分别占沪市整体的88.58%、89.22%和88.96%。

混合所有制改革可以对沪市蓝筹股交易产生“鲶鱼效应”,提振市场信心和活跃度。据统计,上海国资系统于2013年12月17日公布混合所有制改革方案后,沪市上海国资公司的成交额快速增长,今年上半年成交额达到0.82万亿,同比增加29.92%,而同期沪市平均成交额同比下降13.19%;市场对国资改革的前景也非常看好,截至2014年6月30日,沪市上海国资市值为1.05万亿,比一年前增长27.80%,而同期沪市整体的增长率仅为7.01%。虽然沪市上半年国企成交额和市值低于市场整体水平,但是从上海国资的示范效应可以预期,随着中央及各地不断推出混合所有制实施方案,国资整体市场下半年可能会较上半年表现更为强势和活跃。

(三)产业结构调整已现端倪,第三产业发展趋势良好

十八届三中全会提出发展经济要注重调整经济结构,提高发展质量和效益,在优化结构中稳增长,在创新驱动中促转型,推动提质增效升级,为长远发展铺路搭桥。上半年经济数据显示,第三产业占GDP比重升至46.6%,超过第二产业46%的占比,延续了2013年以来的发



展态势。

沪市公司在产业结构上的调整,也是国家层面经济结构调整的一个缩影。在沪市公司中,受四大银行及其他金融业体量大的影响,资产比重占比较大的为第三产业,其资产总计

115.38万亿,远远高于第二产业17.68万亿元及第一产业491.33亿元的总资产规模。受国家积极推进产业结构调整的政策影响,以交通运输、信息科技、文化业为主的第三产业快速发展,其发展势头已超过以传统的采矿业、制造业为主

的第二产业。从上半年业绩情况看,第三产业净利润为7995.86亿元,同比增长11.07%,营业收入为3.75万亿元,同比增长9.78%,净利润与营业收入的同比增速超过第二产业6个百分点。另外,第三产业的资产盈利能力也显著好于第二产业,其平均净资产收益率为15.27%,高于第二产业的平均净资产收益率2倍之多。

二、沪市公司板块及行业发展特征

目前,沪市公司在结构上已经形成相对清晰的层次。2014年上半年,不同板块、行业的公司呈现出鲜明的特征。

(一)上证50、180平稳增长,上证380经营分化明显

作为国民经济的支柱,以金融、传统工业、能源为主的上证50、180等大盘蓝筹股经营规模大、业绩优,在资本市场中继续占主导地位。2014年上半年,上证50、180指数成份股的平均营业收入在460亿元以上,平均净利润高于56亿元,平均每股收益0.41元以上,净资产收益率达到8.50%以上,明显高于沪市整体水平。市场较为关注的“四大国有银行”及中石油、中石化合计实现净利润近0.5万亿元,占沪市公司整体净利润的45.88%,与往年同期基本持平。

上证380指数成份股代表着细分行业龙头和区域经济的重要公司,受到所处行业周期等因素影响,经营态势相对分化。数据表明,上述公司平均营业收入49亿元,经营规模适中;平均净利润2.02亿元,盈利良好。其中,有很大一部分公司已成为沪市中坚力量,例如华电国际、大唐发电、广汽集团、深高速、宁波港等公司均实现盈利10亿元以上。但是,也有部分公司属于产能过剩、强周期性行业,经营状况持续下滑,部分公司亏损达亿元以上。

(二)国民经济重点行业稳中向好,个别行业增速放缓甚至业绩下滑

从行业分布来看,金融业、制造业、建筑业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、交通运输仓储和邮政业、信息传输、软件和信息技术服务业等多个国民经济重点行业业绩良好,采掘业、批发和零售业等个别行业不容乐观。

金融业稳步增长,但增速放缓。2014年上半年,金融业实现净利润7370亿元,同比增长11.51%。其中,银行类上市公司受益于业务规模的增长和稳定的利差收益,业绩持续提升,净利润同比增长10.3%;保险类和证券类公司受益于金融服务业政策利好和金融创新业务等带来的收益,净利润同比分别增长20.61%和37.30%。需要注意的是,随着国家金融体制改革和利率市场化推进,银行类上市公司增速较2013年同期回落3.6个百分点,未来银行业业绩增速或进一步回落。受钢铁和小微企业业绩下滑影响,上市银行的不良贷款余额和不良贷款率普遍出现双升,资产质量下行趋势已经显现。另外,随着央行定向宽松政策的引导,6月“钱荒”没有重现,银行业经营现金流改善,经营活动产生的现金流量净额同比实现倍增。

房地产业增速明显放缓,资金压力持续增加。房地产业受到资金成本上升、房贷供给紧缺等影响,短暂呈现供大于求的局面,上半年业绩增速明显放缓,净利润同比仅增长2.02%,比上年同期增幅回落12个百分点,在72家上市房企中,有41家净利润同比下降,占比56.94%。需要注意的是,随着销售下滑、融资受阻,作为资金密集型的房地产企业面临越来越大的资金压力,沪市上市房企的经营现金流净值为-525.94亿元,同比减少64.15%,其中有超过半数的房企经营现金流为负数,经营压力加大。

制造业企稳回升,细分产业喜忧参半。制造业公司实现净利润927.88亿元,同比小幅增长4.21%。制造业中,汽车行业、食品、医药、电气机械等细分行业受益于消费升级,净利润增长明显;钢铁行业虽减少产能但是盈利情况仍不容乐观,净利润同比下降86.74%,半数以上钢铁企业处于亏损状态。有色金属行业整体亏损。受消费及产业结构调整影响,酒类、纺织、造纸等出现行业性亏损。

采掘业、批发零售业业绩下滑。其中,受有色金属和煤炭价格低迷影响,采掘业延续2011年以来的行业不景气,整体业绩出现负增长,同比下降0.38%;其中煤炭行业受需求减弱、产能过剩影响,净利润同比大幅下降20.74%;批发和零售业受到终端消费需求降低、公共消费需求疲弱以及互联网对传统销售渠道的冲击等各种因素影响,上半年经营业绩与去年相比出现较大转折,净利润同比下降2.98%。

三、沪市公司存在的不足及发展趋势

2014年上半年,沪市公司总体稳中向好,展现出良好的发展态势。但是,沪市公司在产业结构、区域发展及生产经营等方面也存在一些需要加强调整或改进之处。

(一)产业结构调整压力加大,传统行业经营能力有待加强

从沪市公司行业的营业收入结构和利润结构看,金融业一支独大,其净利润总额占沪市整体的66.98%,排名前三的行业净利润合计占

沪市整体的87.91%。从市值规模看,金融、采掘、传统工业的市值合计占沪市总市值的比重超过60%。而新一代信息技术(互联网)、新能源、生物医药等战略新兴产业公司,由于普遍轻资产,导致这类公司在沪市所占比重较小。在产业结构上,沪市银行以及采掘、房地产、汽车、钢铁、有色金属等周期性传统行业所占比重过高,造成市场结构发展不均衡和市场稳定性较差等不利局面。因此,在国家加快经济转型和产业结构调整的大背景下,沪市公司应当积极寻求行业结构转型,培育核心竞争力,增强抗周期风险经营能力,继续发挥国民经济产业支柱的重要作用。

(二)中西部地区公司盈利能力不强,需加大资本市场服务力度

从各公司区域分布看,沪市公司呈现出发展不平衡的状态。东部地区的公司数量、质量及规模等均占据显著的优势地位;中西部及东北地区,不仅公司数量占比低,而且优质公司数量不多,整体盈利能力相对偏弱。据统计,位于中西部及东北地区的沪市公司有389家,占比40.14%,2014年上半年实现净利润为669亿元,仅占沪市整体的6.08%。其中,因受该地区较集中的煤炭等采掘业公司业绩同比大幅下降20%以上等因素影响,中西部地区净利润同比增幅仅为4.11%,远低于沪市整体平均水平;东北地区上市公司已显现出国务院支持东北振兴政策因素影响,其净利润同比增长率达到12.8%,高于沪市整体9.34%的增长率。但是总体上看,中西部及东北地区在上市公司数量、质量和规模等方面发展不足,迫切需要资本市场加大服务力度,以促进该地区公司全面均衡发展。

(三)部分公司面临经营风险,2014年扭亏压力大

2014年上半年的盈利公司中,部分公司盈利质量不高。统计数据表明,813家盈利公司中,319家公司经营活动产生的现金流净额为负;30家存货周转率同比下降50%以上;55家应收账款周转率同比下降50%以上,有46家公司应收账款周转率在1以下。此外,沪市非金融类公司中,除了传统的房地产业、建筑业等杠杆比率较高的公司外,有77家公司资产负债率高达80%以上。2014年上半年,沪市部分公司出现业绩滑坡甚至亏损,统计数据表明,沪市共有156家公司经营业绩出现亏损,上半年亏损公司占沪市公司总数的16.10%,比2013年同期的亏损比例16.82%有所下降。平均净亏损达-1.61亿元,平均亏损程度比同期增加了20.15%。在上述亏损公司中,若公司下半年不能实现全年扭亏为盈,将有部分公司面临被实施退市风险警示甚至被暂停上市的风险。

四、展望与建议

2014年上半年,在我国经济发展处于转型调整期、面临多重困难的背景下,上市公司面临的经营压力较大。对此,有必要因势利导,认真贯彻党的十八届三中全会精神和“新国九条”的要求,进一步促改革、调结构、稳增长,提升资本市场服务实体经济的能力。

一是继续引导促进混合所有制经济改革,推动国企改革。党的十八届三中全会提出,深化国有企业改革,发展混合所有制经济。当前,推动混合所有制经济发展,发挥资本市场优化资源配置的作用,促进创新创业和结构调整已成为我国深化国有企业改革的重要方向。沪市市场中,大型国有上市公司占据主导地位,不少公司存在“一股独大”现象,亟待引入民营资本、改善股权结构。今年上半年,部分央企及地方国资相继启动改革试点。在国企改革进程中,上市公司可借助资本市场探索实现混合所有制的各种手段,例如,可将集团下属的其他优质资产注入上市公司,提升资产证券化水平,减少同业竞争;或是依托并购重组,引入多种经济成分,加快行业整合;或是探索股权激励、员工持股等形式,使企业所有者和劳动者形成利益共同体,促进公司健康良性发展。

二是加快推进产业结构调整,支持落后产能公司转型升级。十八届三中全会提出要加快产业结构调整,鼓励发展服务业,积极化解产能严重过剩矛盾。第三产业的快速发展受益于国家的政策引导发展势头良好。从沪市公司的表现看,第三产业在发展的质量和效益方面仍存在不平衡的情况。沪市公司中,除金融业外的其他类第三产业,特别是文化产业类上市公司发展速度虽好于金融行业,但前期受制于产业政策因素影响,公司数量和规模均较小,上半年净利润占第三产业的比重仅为0.36%。对此,产业结构调整要依靠改革,进退并举。“进”,要更加积极有为。比如对于文化产业类上市公司要加快向现代文化产业转型,促进文化产业和创意设计服务、信息产业等相关新兴产业融合发展。“退”,要更加主动有序。对于产能过剩的行业,要大力消化存量,控制增量。对于钢铁、水泥、平板玻璃等被列入工信部淘汰落后产能名单的上市公司,要鼓励企业兼并重组,通过市场竞争实现优胜劣汰和产业升级。

(撰稿人:凌云、范鸿雁、朱安、段颖)