

# 沪市公司经营稳中有进 增速普遍放缓

## ——沪市上市公司2014年年报整体分析报告

□上海证券交易所资本市场研究所

2014年,全球经济复苏艰难曲折,主要经济体走势分化。国内经济下行压力持续加大,多重困难和挑战相互交织。在复杂严峻的形势下,经济从高速发展步入到中高速换挡的“新常态”。面对严峻的宏观经济形势挑战,沪市公司迎难而上,整体经营业绩仍实现增长,盈利质量保持平稳。以上证50和上证180为代表的大盘蓝筹股公司继续保持稳定,体现了中流砥柱的作用。战略新兴产业展现出成长活力,经营规模比重有所增大。

当然,受经济趋缓形势的影响,沪市公司在过去一年虽然实现了增长,但除个别行业外,多数行业均出现了增速放缓的情况,同时还存在着产业调整难、区域发展不平衡以及部分公司经营风险较大等问题。为此,有必要在促进国企混改,推进“一带一路”建设等宏观政策的影响下,借助资本市场,因势利导,充分发挥沪市大盘蓝筹的产业优势,同时以制造装备产业升级、互联网+等宏观战略为依托,积极推动战略新兴产业,提升资本市场服务实体经济的能力,稳步推进经济结构转换,促进国民经济发展。

沪市公司是国家经济建设的主力军,在国民经济发展中发挥着中流砥柱的作用。对沪市公司年报进行分析和总结,不仅可以了解公司发展的整体概貌,也可以从一个侧面反映我国当前经济总体运行情况。截至2015年4月30日,沪市1041家上市公司均已按期对外披露2014年年报。本报告对沪市公司2014年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、行业经营结果以及存在的不足。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、沪市公司整体表现

2014年,受产能过剩、需求不足等因素影响,中国经济继续降速运行。面对经济放缓的巨大挑战,沪市公司积极应对经济转型,总体经营稳中有进,但增速普遍放缓。

#### (一)沪市公司整体业绩增速放缓,经营质量相对稳定

从整体情况看,2014年度沪市公司整体业绩稳中有进,多项财务指标均有所增长。2014年沪市公司共实现净利润约2.06万亿元,同比增长4.99%,但增速放缓,较2013年13.06%的增长率下降8.07个百分点。每股收益0.61元,同比持平;股东权益稳步提升,每股净资产4.82元,同比增长11.09%;公司盈利能力有所减弱,净资产收益率12.61%,同比下降1.30个百分点。2014年沪市公司经营规模稳步扩张,共实现营业收入22.73万亿元,同比增长4.34%。同时,共计有约550家公司实现净利润同比增长,其中约150家公司增长50%以上,与上年度持平。

从实体经济运行看,2014年沪市公司经营利润出现回落,但经营质量较稳定。2014年非金融类企业实现营业收入18.11万亿元,同比小幅增长1.91%,占沪市公司整体营业收入的79.67%,是国民经济的创收主力;实现净利润0.71万亿元,同比下降4.03%,出现增收不增利的局面,实体经济盈利能力有待加强;实现每股收益0.39元和净资产收益率8.76%,同比下降9.73%和1.32个百分点;经营活动产生的现金流量净额共计1.51万亿元,同比增长16%,经营质量较稳定。

从利润来源看,沪市公司93.68%的利润来源于主营业务,是推动利润增长的主要动力。由于工业产品价格持续下降,生产要素成本上升,沪市非金融类公司营业成本上涨2.10%,略高于营业收入的涨幅,营业利润和整体毛利率水平有所下降;销售和管理费用同比小幅上升,与营业收入增长基本相符;财务费用较上年大幅增长23%,与营业收入增长相差较大,突显出实体企业融资难融资贵问题。从资产负债表看,非金融类企业资产负债率62.03%,与上年的61.92%相比略有上升;非金融企业存货较去年同期增长9.77%,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)对国民经济和社会发展的贡献巨大,创新投入稳步增长

沪市公司在自身发展壮大的同时,也在税收、就业、投融资方面对国民经济与社会发展作出了巨大贡献。税收方面,现金流量表反映沪市公司所支付的各项税费共计2.15万亿元,同比增长6.21%,较营业收入的增长高出近2个百分点,与沪市公司实现的净利润总量相当,对国家财税贡献巨大,但是也反映出公司税费对利润影响较大,国家亟需通过财税改革对实体企业减负;就业方面,沪市公司创造了1100余万个就业岗位,合计支付职工薪酬1.77万亿元,同比增加1455亿元,促进了就业和国民收入增长;融资方面,2014年沪市资本市场为首发上市公司提供融资约300亿元,沪市公司通过非公开发行或配股募集资金合计约2500亿元,资本市场为上市公司自身发展提供资金来源,减轻了公司资金成本。

2014年沪市公司固定资产投资力度放缓,创新投入稳步增长。沪市公司固定资产投资1.6万亿元,与以前年度投资水平相当,说明随着靠投资推动国民经济增长驱动力的减弱,上市公司以投资拉动经营业绩增长的意愿正在下降;2014年,沪市公司研发支出共1693亿元,同比

增长16%。但是也应看到,研发支出仅占营业收入的0.75%,创新投入仍待加强。

(三)现金分红水平持续平稳,蓝筹股持续显现投资价值

2014年沪市公司现金分红较2013年基本持平。经统计,整体分红比例(即股利支付率)为32.12%,相比2013年的34.62%小幅下降;697家公司提出派现方案,占公司总数的66.96%,同比下降3.47%;合计拟分配现金红利达6615亿元,同比下降4.04%,主要由于中国石油和中国石化经营业绩大幅下滑导致分红金额同比下降251亿元所致。

各板块中,上证50公司和上证180公司的派现公司家数占比分别达到90.00%和87.78%,拟分配现金红利总额分别为3856亿元和5900亿元,分别占沪市公司拟分配现金红利总额的58.30%和89.20%。从现金分红金额来看,“四大商业银行”及中石油派现金额位居前列,合计拟分配现金红利3283亿元,占沪市公司拟分配现金红利总额的51.12%。从现金分红比例来看,分红比例在30%以上的公司500余家,50%以上的公司130余家。派现规模达到10亿元以上的公司有62家。

(四)蓝筹股持续稳定增长,战略新兴产业公司展现成长潜力

一是上证50、180平稳增长。2014年,上证50、180指数成份股的平均营业收入950亿元以上,平均净利润高于100亿元,平均每股收益0.7元以上,净资产收益率13%以上,高于沪市整体水平。市场较为关注的“四大商业银行”及中石油、中石化的合计实现净利润近1万亿元,占沪市公司整体净利润的49.29%,与2013年和2012年持平,但受原油价格下跌、国内成品油价格连续下调等因素影响,中石油、中石化业绩同比分别大幅下降17.29%和29.40%。

以2015年4月30日收盘价计算,上证50与上证180静态市盈率分别为14.44倍和15.81倍,较上年增长一倍。

二是战略新兴产业相关公司展现成长潜力。2014年,沪市战略新兴产业相关公司经营规模和盈利均有所提高,展现成长活力,体现了经济发展的先锋作用。从经营业绩看,新兴产业相关公司2014年实现营业收入2.1万亿元,同比增长7%,实现净利润944亿元,同比增长10%,高于沪市整体增长率,表现出较好的成长潜力。新兴产业公司的创新特征也更为明显,从研发投入来看,2014年新兴产业公司研发费用569亿元,占沪市整体研发投入的33.61%,占营业收入的比重为2.66%,远高于沪市整体公司0.75%的均值,与2014年国家研发开支占GDP比重相当。

与此同时,在创新产业发展上,沪市一批企业,特别是新兴产业借助资本市场平台实现了跨越式发展,在业绩估值和大盘上涨的双轮驱动下,市值规模快速增长。2014年,与新兴产业有关的公司市值合计达到6.73万亿元,同比增长16.7%,占沪市总市值的比重由上一年的14.2%上涨到16.6%;静态市盈率达到71.31倍,相比上年翻三倍有余,反映出市场投资者对创新驱动公司经营发展的高预期,这些公司逐渐成为国民经济运行中具有一定影响力和成长优势的企业群体。从近一年新上市公司看,2014年5月1日至2015年4月30日期间,沪市共81家新上市公司,其中具有新产业、新业态、新商业模式的公司不断涌现,属于国家发展规划的战略新兴产业和中国制造2025产业公司占比40%以上,实现资本市场直接融资210亿元,为其后续创新增长提供了资金支持。

### 二、沪市公司产业及行业发展特征

目前,沪市公司在结构上已经形成相对清晰的层次。2014年,不同产业、行业的公司呈现出鲜明的特征。第三产业发展提速,中下游行业业绩情况远好于上游行业。

(一)产业结构调整已现端倪,第三产业发展趋势良好

沪市公司在产业结构上的调整,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118.29万亿元,远远高于第二产业18.44万亿元和第一产业491.38亿元的总资产规模。受国家积极推进产业结构转型的政策影响,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、制造业为主的第一产业。从全年业绩情况看,第三产业净利润为1.5万亿元,同比增长10.72%,营业收入为7.66万亿元,同比增长9.57%,其营业收入增速超过第二产业6个百分点,其中净利润的增速更是远远好于第二产业净利润下滑7.32%的盈利情况。另外,第三产业的平均净资产收益率达到15.05%,资产盈利能力也显著好于第二产业。

(二)上中游行业经营下滑,下游行业发展平稳

2014年度,受产能过剩和宏观经济周期影响,行业上游的采掘业利润大幅下滑;受上游成本传导和产业转型升级的共同影响,行业中游的设备制造业、化工行业、钢铁和有色等行业经营略有下滑;但行业下游的医药、文化、金融等行业经营发展平稳。

1. 上游行业经营大幅下滑。一是采掘业受产品价格的持续低迷和产能过剩的影响,经

营业绩下降幅度较大。二是农业经营业绩仍不景气。

2. 中游大多数行业经营依旧处于下行通道。一是钢铁行业受产能过剩影响,经营业绩惨淡。二是有色金属冶炼行业经营下滑。三是运输设备制造业中铁路设备制造业业绩大幅增加,但造船业仍不容乐观。四是汽车行业继续增长,但幅度放缓。五是化工、造纸行业业绩没有显著改善。六是电力行业增速放缓。

3. 下游行业经营增长平稳。

一是交通运输业业绩加速增长,发展前景良好。

二是酒类和食品制造利润微幅增长。

三是文化传媒行业业绩喜人。目前传统的工业领域发展动力减弱,文化传媒行业作为生活服务业近两年受到国家政策的有力扶持,表现出较好的发展动力。2014年,以传统传媒产业为主的沪市文化传媒公司营业收入和净利润分别同比增长11%和16%,高于沪市整体水平。与此同时,2014年沪市公司对文化传媒行业并购重组、转型、投资等十分活跃,涉及影视、游戏、广告、出版、有线和卫星电视等多个子行业。2015年,随着国家政策对文化传媒行业发展的进一步扶持,国家对领域能管制的减弱和以营改增为主的税收政策的改革将进一步加大文化传媒的创新能力 and 竞争力。

四是金融行业保持较高盈利能力,证券行业利润爆发式增长。2014年,金融业实现净利润1.35万亿元,同比上涨10%。由于宏观经济下行、降息预期下利率市场化和金融脱媒的加快推进,上市银行利润整体增速进一步回落。2014年银行业上市公司净利润为1.15万亿元,同比上涨6.9%,明显低于2013年13%的增长水平。因此,为应对利率市场化对利息收入的影响,上市银行加大力度发展中间业务,非息收入占比得到明显提升。此外,受到IPO重启、股市大幅上涨等因素的促进,证券行业各项业务蓬勃发展。2014年沪市证券行业公司实现净利润368.65亿元,同比增长115%。其中,中信证券实现净利润约113.37亿元,夺得榜首。光大证券、太平洋证券的增幅居前,分别高达905%和628%。

五是房地产业进入调整期,相关建筑业也增速下滑。

六是批发零售业绩与去年持平,受电商冲击短期难以改善。

七是软件及信息技术服务业蓬勃发展。软件和信息技术服务业作为国民经济基础性、先导性和战略性产业,持续实现较快增长,产业发展态势良好。云计算、物联网、移动互联、大数据、智慧化等新一代信息技术的不断成熟与应用,对整体行业的发展起到了极大的推动作用。2014年,软件和信息技术服务业实现净利润102亿元,同比增长11%。技术是信息软件行业的核心竞争力,技术对业务的推动作用十分显著。2014年,信息软件行业加大了对研发的投入,研发支出共计发生53.6亿元,占营业收入的比重由2013年的2%上升至5%。其中,恒生电子作为国内领先的金融IT产品与服务供应商,研发支出占收入的比重最大,高达42%。随着“互联网+”行动计划的实施,移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合,信息软件行业将迎来新一轮的发展机遇,业绩有望持续高增长。

八是医药行业整体发展迅速,盈利保持稳定。

### 三、沪市公司存在的不足和经营风险

#### (一)区域发展不平衡,中西部及东北地区公司盈利能力整体偏弱

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;中西部及东北地区的公司数量占比小,整体盈利能力相对偏弱。具体情况如下。

一是中西部及东北地区整体盈利能力偏弱。经统计,沪市中西部及东北地区(19个省市自治区)公司有389家,占沪市整体公司的40.14%。2014年实现净利润为1112.72亿元,仅占沪市整体的5.43%。其中,在沪市公司整体净利润小幅上涨的情况下,中西部地区及东北地区净利润同比下降4.92%。但是,与去年17.16%的降幅相比,该地区净利润下降的速度放缓,业绩相对好转。具体来看,中西部地区盈利能力偏弱,与该地区多以资源、能源输出为主,产业结构相对单一,受宏观经济影响的幅度较大有关。其中,采矿业本年实现的净利润大幅下降,同比减少84.15亿元。石油加工、炼焦和核燃料加工业,以及化学原料和化学制品制造业两个行业则在2014年出现巨额亏损,亏损金额分别为7.80亿元和8.07亿元;东北地区上市公司的净利润同比增长达到7.00%,高于沪市整体4.99%的增长率。东北地区净利润显著增长主要是中航资本和北大荒两家上市公司本年净利润大幅增加所致。其中,中航资本受到股市大幅上涨的影响,经纪业务收入大幅增加,实现净利润18.1亿元,同比增长115%。北大荒在2014年出售了多年亏损的大米业务,依靠土地租赁实现净利润7.99亿元,同比增长312%。剔除上述两家公司影响,东北地区上市公司净利润同

比下降7.24%,主要是黑色金属冶炼和压延加工业,以及有色金属冶炼和压延加工业两个行业业绩大幅下降所致,亏损金额分别为6.66亿元和4.83亿元。

二是东部地区快速发展,京津冀区域业绩企稳。东部地区(山东、上海、浙江、江苏)2014年实现净利润3234.04亿元,同比增长15%,远超沪市整体6%的增长幅度。从行业角度来看,东部地区的快速发展主要受益于其产业结构的多元化,能够有效缓解不同行业的业绩风险。例如,与中西部地区相似,该地区内的黑色金属冶炼、石油化工等传统行业业绩明显下滑,降幅分别为27%和136%。但是金融业、汽车制造业等2014年业绩大幅上升,同比增幅分别为18%和14%。随着上海自贸试验区的设立以及国家一系列深化东部沿海地区改革政策的实施,东部地区2015年有望继续保持良好态势。此外,受市场关注的京津冀地区2014年实现净利润1.40万亿元,同比增长2%,其中金融业和电力、热力、燃气最为显著,同比增加722亿元。但是,该地区有色金属冶炼和压延加工业严重亏损,亏损金额高达161亿元,同比下降1744%。总体来看,京津冀都市区发展潜力巨大。特别是京津冀一体化建设的实施和渤海湾临港区域的建设,为京津冀区域的飞速发展创造了机遇。

(二)国有企业整体仍占主导地位,但经营绩效和公司治理有待改进

截至2014年12月31日,沪市国有企业(含金融类)数量共计644家,占比达到沪市整体的61.98%,市值规模达到20.43万亿元,占沪市总市值的81.37%。整体上看,2014年度沪市国有企业整体业绩稳定增长,实现营业收入20.92万亿元,实现净利润1.86万亿元,同比增长4.54%和4.12%,占沪市总体的比例分别为90.86%和90.39%。不论从数量、市值规模还是经营业绩上看,国有企业在沪市都占据主导地位。

但是值得关注的是,一是国有企业在主营增长高于沪市平均水平的情况下,净利润增长较沪市平均4.99%的增长低0.87个百分点,经营效率仍待提高;二是与民营企业相比,仍存发展空间。2014年沪市民营企业实现营业收入2.10万亿元,实现净利润1980亿元,同比增长9.66%和15.12%,增幅分别比国有企业高出5.12和11个百分点。

具体分析,经营绩效偏低、法人治理结构相对薄弱等问题仍然是制约国企发展、整体经济结构调整的主要障碍。在产业结构上,沪市公司以传统产业为主,新兴产业公司数量有限,产业结构需要升级。在股权结构上,类型相对单一,国有股“一股独大”现象仍比较普遍,公司治理结构需要进一步规范。在交易结构上,近年来沪市蓝筹股成交相对不活跃,需要有内生力量和外部动力激活改善交易。为此,加快混合所有制改革,推动国有企业兼并重组,实现国有资产有序进退,提高其经营效率、释放其经营活力,将是下一阶段国企改革的重点。

(三)产业结构仍需调整,战略新兴产业发展有待加强

在行业结构上,沪市银行以及采掘、房地产、汽车、钢铁、有色金属等周期性、重资产的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,以及某几个行业对整个市场影响力过大等不利局面。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63.11%,排名前三的行业净利润合计占沪市整体的85.85%。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74%。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。

因此,在国家加快经济转型和产业结构调整,支持战略新兴产业发展等宏观政策背景下,一方面要进一步调整和完善沪市公司的行业结构,扶持战略新兴产业等非周期性行业公司的发展,优化新的经济结构,促进新产业、新业态、新商业模式的发展;另一方面,现有周期性行业公司要大力调整产业结构。着力培育新的增长点,在市场竞争中培育起核心竞争力,增强抗周期经营能力,并在宏观经济周期中抵御各种风险,真正成为国民经济发展的主要支撑。

(四)部分公司经营风险较大,投资者需高度重视

2014年度,沪市部分公司出现业绩滑坡甚至亏损,统计数据表明,479家上市公司净利润同比出现下降,其中234家公司同比下降50%以上;138家公司主营业务亏损,依靠政府补助、资产处置收益等非经常性损益项目实现盈利;113家公司经营业绩出现亏损,占公司总数的9.20%,其中23家公司因连续两年亏损被实施退市风险警示(\*ST),\*ST博元因重大违法违规被实施暂停上市,\*ST二重连续四年亏损并申请主动退市。

2014年度沪市盈利公司中,部分公司盈利质量不高。统计数据表明,928家盈利公司中,199家公司经营活动产生的现金流净额为负;25家存货周转率同比下降50%以上,除因行业经营特性因素导致存货周转率较低的房地产、建筑业、大型设备制造公司外,另有25家公司存货周转率在1以下;64家公司应收账款周转率同比下降50%以上,有41家公司应收账款周转率在2

以下。此外,沪市非金融类公司中部分公司存在杠杆比率较高的现象,有187家公司资产负债率高达70%以上。

另外,部分公司在财务报表信息质量和会计处理方面存在瑕疵,50余家公司年度报告被年审会计师出具非标准审计意见;部分公司会计政策调整、会计估计变更决策程序和会计处理不规范,对财务报表结果产生不当影响;少数公司涉嫌利用会计差错追溯调整、调节收入确认和资产减值计提等方法调节盈亏。

### 四、多举措推动沪市公司发展,提升沪市公司质量

(一)聚焦一带一路经济发展战略,协调推动国民经济稳定增长

沪市市场中,传统、大型制造企业占据主导地位。国家基础设施建设投资放缓和经济下行压力,对该类企业业绩影响较大,业绩下滑明显,消耗过剩产能的步伐缓慢。2015年,依托一带一路发展战略,有望为沪市上市公司注入新的活力,推动业绩企稳回升,加速消耗过剩产能。同时,一带一路覆盖了大部分中西部地区,通过一带一路,有利于改善中西部地区盈利能力偏弱的现状,促进我国区域经济的协调发展。

(二)积极扶持战略新兴产业,推进国民经济创新发展

目前,我国经济正处于高速发展步入到中高速增长换挡、高速发展换挡等新常态,靠出口拉动、投资驱动,劳动密集型产业推动经济发展的传统动力正在减弱。积极落实创新驱动发展战略,有效推动产业转型升级与经济结构战略性调整,是加快转变经济发展方式,加快建设创新型国家战略的目标。为此,必须通过培育和催生经济社会发展新动力,加大结构性改革力度,才能推动经济持续发展。新兴产业的发展速度和带动能力将决定中国未来的经济发展,为此,要增强战略新兴产业的支撑作用,让创新成为驱动发展新引擎,但同时也对创新投融资方式提出了新要求。

目前,沪市战略新兴产业公司所占市场份额相对不足,战略新兴产业得到的支持力度还不够,代表未来经济发展方向的战略新兴产业企业在沪市市场体系中尚未得到充分体现。对资本市场而言,如何发挥在资源配置中的决定性作用,加大资本市场对战略新兴产业公司的