

深交所多层次资本市场 上市公司2018年报实证分析报告

□深交所综合研究所年报分析课题小组

一、上市公司总体情况分析

2018年,我国经济发展进入升级换挡的转型期。金融去杠杆和部分行业去产能取得了明显成效,有效缓解了金融风险,化解了部分周期行业的过剩产能,但也对部分行业的经营造成了压力。2018年内经济下行压力有所加大,企业利润明显承压,但是也应看到,结构性优化、发展质量提升、风险缓释等一系列积极因素正在不断累积和壮大。上市公司经营情况较为清晰地反映了这些特点。

(一)营收延续增长,运营状况平稳

营业总收入延续增长态势。2018年深市上市公司实现营业总收入11.95万亿元,同比增长13.33%,其中主板、中小板和创业板同比分别增长11.12%、15.55%和15.85%,均显著高于规模以上工业企业8.5%的营收增速。以可比数据为样本,近三年深市公司营业收入的年复合增长率为18.85%,增长态势仍然较为稳定。

净利润整体下滑,但盈利面基本保持稳定。2018年深市上市公司归属母公司股东净利润合计5834.83亿元,同比下降22.88%,其中主板、中小板和创业板分别下降4.37%、31.74%和65.61%。扣除非经常性损益后的净利润合计为4374.69亿元,同比下降28.61%。在盈利面方面,深市85.48%的公司实现盈利,54.68%的公司实现净利润同比增长;798家公司净利润增速超过20%,占比37.01%。

资产减值损失对净利润的影响较大。2018年深市公司资产减值损失3592.86亿元,同比上升72.26%,对深市上市公司净利润的影响为38.11%。其中,商誉减值1278亿元,同比上升近4倍;坏账损失977.08亿元,同比上升58.22%;存货跌价损失546.86亿元,同比上升93.24%。少数因资产减值而导致巨额亏损的公司,对整体业绩影响较大。

盈利水平和运行效率保持稳定。2018年深市非金融类上市公司的毛利率为22.99%,总资产周转率为0.58次,应收账款周转率为6.03次,基本与上年同期保持一致,没有出现较大变化,整体运营平稳。

(二)头部公司业绩稳定,引领高质量发展

头部公司业绩贡献率高、增速快。头部公司往往是一个市场的基石和支柱,其发展质量很大程度上决定了整个市场的质量。2018年深市市值前20%的公司贡献了超过六成收入,净利润合计超过深市整体;营业收入和净利润分别同比增长16.78%和3.22%,在体量较大的基础上持续增长。研发投入绝对金额明显高于其他公司,在深市整体中的占比超过六成。不论是从业绩增速还是创新驱动的角度来看,头部公司引领高质量发展的态势较为明显。

中小企业龙头效应明显。在复杂多变的内外部环境下,龙头企业的竞争力和盈利能力显著强于规模企业,表现出强者更强的发展态势。例如,中小板指100家成分股公司2018年净利润同比增长4.08%,其中权重合计占比超过50%的24家公司,净利润同比增长14.11%;创业板指100家成分股中,权重合计占比超过50%的20家公司,净利润同比增长12.16%。

(三)传统行业表现平稳,上游行业表现亮眼

上游行业业绩增速普遍较高。2018年供给侧结构性改革和环保限产驱动采掘、钢铁以及化工行业供需格局改善,产品价格上涨带动利润维持较高增速,根据申万行业分类,三个行业净利润增长率分别达到15.51%、35.09%和17.51%。受水泥行业价格上涨等因素影响,建筑材料业净利润增长率达到34.25%。

中游制造业成本抬升逐渐显现。上游原材料价格上涨抬高了中游制造业成本,汽车零部件、轻工制造、机械设备行业均有所表现。汽车制造业受上游成本压力及购置税优惠退出等影响,净利润下滑5.42%。国防军工、轻工制造、机械设备、电气设备等行业受成本及政策环境影响业绩下滑较明显。

下游大消费行业业绩表现较好。2018年消费支出对经济增长的贡献率为76.2%,继续稳居经济增长的第一驱动力。上市公司层面,商业贸易增速领先,2018年净利润同比增长88.63%,中百集团、苏宁易购等龙头企业净利润超过上年的2倍。食品饮料行业业绩保持平稳增长,净利润增速达29.32%。家用电器营业收入同比增长16.44%,行业整体业绩增速排名靠前。

医药行业头部企业表现亮眼。2018年生物医药行业净利润下降12.57%,扣除5家巨亏企业,净利润增长5.22%。大市值医药企业盈利稳健。医疗设备企业迈瑞医疗2018年净利润增长43.68%,龙头地位凸显。智飞生物业绩增速超过2倍,爱尔眼科、华兰生物、乐普医疗等细分行业龙头增速超去年同期30%以上。

此外,前期增长速度较快的计算机、传媒、通信等行业,受外部环境变化和并购重组整合效果的综合影响,业绩有所下滑。

(四)现金流状况稳定,固定资产投资改善

现金流状况整体保持稳定。受去杠杆及民企信用风险影响,上市公司外部融资收紧,2018年深市非金融上市公司筹资性现金流增加4.92%,但是流出增加了25.35%,导致筹资活动净现金流较上年同期减少7861亿元。在经营活动方面,非金融类公司经营活动现金流同比增长15.68%,现金流出同比增长13.52%,整体与营业收入增速保持一致,净现金流增加3265亿元。在投资活动方面,非金融类公司投资活动现金流同比增长8.04%,受房地产投资下降等因素影响,投资活动现金流出同比增长0.97%(扣除房地产公司后同比增长4.91%),净现金流增加1891亿元。整体上,2018年非金融类公司期末现金余额同比增长1.06%,整体保持稳定。

国有企业去杠杆成效明显,民营企业债务风险整体可控。2018年深市非金融地产类上市公司的资产负债率为52.85%,较上年增长0.83个百分点。其中,国有企业资产负债率为56.46%,同比下

前言

截至2019年4月30日,深市2159家上市公司中的2156家披露了2018年年报或年报数据,其中主板公司472家,中小板公司929家,创业板公司555家。自2018年初以来,中小板、创业板分别新增上市公司28家、45家。深市上市公司年报数据很大程度上反映了过去一年国民经济运行的整体情况,折射出经济转型的过程、方向和正在形成的突破口。

全样本统计分析显示:(1)深市公司营收延续增长,运营状况平稳;头部公司业绩表现良好,引领高质量发展;传统行业公司业绩持续向好,上游行业表现亮眼;现金流状况稳定,固定资产投资改善;海外业务保持稳定,深度参与“一带一路”项目建设;并购重组延续理性回归态势,坚守服务实体经济本源;研发投入不断加大,创新驱动日益增强;现金分红平稳增加,积极履行社会责任。(2)三个板块服务实体经济的层次化特征明显;主板蓝筹和国企平稳增长,服务供给侧结构性改革卓有成效;中小板细分龙头示范作用明显,营收保持稳步增长;创业板整体业绩承压,但发展动能强劲。(3)展望未来,2019年深市公司发展势头良好;加快新旧动能转换需持续深化金融供给侧结构性改革;商誉减值风险逐步释放但仍需持续关注;少数公司存在较大的退市风险。

表1 2018年深市上市公司总体业绩情况

板块	营业收入增长率	归母净利润增长率	净资产收益率	毛利率(不含金融行业)	总资产周转率(不含金融行业)	应收账款周转率(不含金融行业)
全部公司	13.33%	-22.88%	6.86%	22.99%	0.58次	6.03次
主板	11.12%	-4.37%	9.09%	21.96%	0.51次	9.37次
中小板	15.55%	-31.74%	6.10%	22.32%	0.71次	5.02次
创业板	15.85%	-65.61%	2.44%	29.57%	0.55次	3.29次

表2 各板块公司重大资产重组事件数量和交易金额(2017-2018年)

年度	板块	主板	中小板	创业板	合计
2018	实施完成数量(起)	36	36	38	110
	完成交易金额(亿元)	1197.55	767.35	431.09	2395.99
2017	实施完成数量(起)	50	72	64	186
	完成交易金额(亿元)	3971.46	1794.45	709.77	6475.68
同比 增长	实施完成数量(%)	-28.00	-50.00	-40.63	-40.86
	完成交易金额(%)	-69.85	-57.24	-39.26	-63.00

表3深市多层次资本市场各板块发展概况

	平均总资产(亿元)	平均营业收入(亿元)	平均净利润(亿元)	平均毛利率(剔除金融行业)	平均资产负债率(剔除金融行业)
主板	375.18	126.61	7.41	21.96%	66.50%
中小板	103.63	49.67	2.15	22.32%	51.78%
创业板	34.40	18.04	0.45	29.57%	43.74%

滑1.16个百分点;民企负债率50.37%,同比上升2.14个百分点。民营企业债务规模扩张速度快于权益扩张速度,是杠杆率提升的直接原因。弥补自由现金流缺口、满足资本性开支需求,是债务扩张的主要因素。2018年民企负债总额同比增长14.61%,国有企业同比增长9.23%;民企资产规模同比增长9.75%,国有企业同比增长11.48%。在短期偿债能力方面,民企流动比率为1.38,高于国企的1.16。

近两年固定资产投资呈现温和扩张迹象。2018年非金融类公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为9427.76亿元,较上年同比增长17.77%。其中,民营企业固定资产投资同比增长20.07%,高于国有企业的13.40%的投资水平。

(五)海外业务保持稳定,深度参与“一带一路”项目建设

开展海外业务的公司占比有所上升。2018年深市开展海外业务的公司共有1397家,占比64.80%,比上年同期增加0.14个百分点。2018年深市公司实现海外业务收入1.73万亿元,同比上升12%,占深市总营业收入的比例为14.48%,同比下降0.17个百分点,对营业收入的贡献保持稳定。

研发投入持续增加。2018年,深市公司研发投入金额合计3443.87亿元,同比增长22.30%,绝对额连续四年明显增加。计算机通信行业研发投入合计853.40亿元,占全部上市公司研发投入金额的24.78%;占比较高的行业还有电气机械和器材(占比11.95%)、软件和信息技术行业(占比10.24%)、汽车制造业(占比9.22%)等。

(七)研发投入不断加大,创新驱动日益增强

研发投入持续增加。2018年,深市公司研发投入金额合计3443.87亿元,同比增长22.30%,绝对额连续四年明显增加。计算机通信行业研发投入合计853.40亿元,占全部上市公司研发投入金额的24.78%;占比较高的行业还有电气机械和器材(占比11.95%)、软件和信息技术行业(占比10.24%)、汽车制造业(占比9.22%)等。

研发投入持续增加。2018年,深市公司研发投入金额合计3443.87亿元,同比增长22.30%,绝对额连续四年明显增加。计算机通信行业研发投入合计853.40亿元,占全部上市公司研发投入金额的24.78%;占比较高的行业还有电气机械和器材(占比11.95%)、软件和信息技术行业(占比10.24%)、汽车制造业(占比9.