

# 整体业绩向好 差别化发展格局强化

## ——深交所多层次资本市场上市公司2014年报实证分析报告

□深交所综合研究所年报分析课题组

截至2015年4月30日,深市1672家上市公司中1671家披露了2014年年报或年报数据,其中,主板公司479家(新中基未披露),中小板公司746家,创业板公司446家。2014年至今,中小板、创业板IPO分别新增45家和91家上市公司,深交所上市公司在新兴产业、中小企业和民营企业群体中的代表性不断增强,年报数据从一个侧面反映出过去一年国民经济运行的整体情况,折射出我国经济转型的过程、方向和正在形成的突破口。

全样本统计分析显示:(1)上市公司营业收入、利润保持增长态势;结构调整倒逼机制显现、行业分化明显;并购重组创出新高、产业整合向纵深发展;研发投入普遍加大,企业积极提高创新能力。(2)三个板块差别化发展格局继续强化,主板传统行业继续做优做强,涌现一批市场化蓝筹企业;中小板稳步增长助力结构转型,领军企业已成规模;创业板服务新兴产业新经济,凸显创新、成长特征。(3)新兴产业整体发展态势良好,绿色经济、数字经济表现突出;行业投资增速有所分化,整体研发投入持续增加;外延式扩张和内生式增长并举,一批领军企业脱颖而出。(4)经济下行压力下,部分行业业绩下滑甚至亏损;新兴企业群体有待进一步扩大,行业成长需要更多包容;并购重组的实施效果有待观察,部分现象需引起注意;部分行业去杠杆压力大,经营状况和债务风险需持续关注。

## 2014年度上市公司总体情况分析

随着我国经济发展进入新常态和“三期”叠加,一方面,上市公司经营仍然面临国内经济发展下行压力、全球经济复苏艰难曲折等困难因素,另一方面,随着加大力度实施创新驱动发展、“一带一路”等重大战略,上市公司发展有了新机遇、新空间,简政放权等全面深化改革措施也在不断优化企业经营环境。在有利和不利因素同样显著且多元化共存的条件下,深市各板块上市公司依托资本市场做优做强的意识和能力不断增强,2014年整体经营状况较好。

### (一)营业收入、利润保持增长态势

2014年,深市上市公司实现营业总收入63115亿元,同比增长8.43%,其中主板、中小板和创业板增长率分别为5.25%、12.09%和25.57%。回顾2012—2014年,各板块公司在募投项目建设、人才引进、技术创新以及产业转型、消费升级等多重因素推动下,营收规模逐年稳步增长。以1671家企业为样本,3年间主板、中小板、创业板公司平均营业总收入分别增长20.15%、46.68%和82.21%,对应的年复合增长率分别为6.31%、13.62%和22.14%。

2014年,深市上市公司归属母公司股东净利润合计3782亿元,同比增长11.65%,其中主板、中小板和创业板分别增长7.27%、17.71%和16.57%。在经历了2012年的净利润下滑后,2013年、2014年上市公司盈利状况持续改善。2014年深市92.2%的公司实现盈利,有367家公司净利润增长超过50%公司,比2013年增加1125家。

从盈利能力看,2014年深市上市公司平均毛利率为20.87%,较2013年略有上升,其中主板、中小板分别为19.37%、21.44%,较上年小幅上涨,创业板毛利率33.12%,与上年持平,继续保持在较高水平上。

### (二)并购重组创出新高,产业整合向纵深发展

2014年,并购重组市场化改革继续深化,企业并购需求持续释放,双轮驱动并购重组又创出新高。全年完成136起重大资产重组,较上年增长134.48%,并购重组交易金额2048.01亿元,较上年增加31.08%,其中中小板和创业板公司交易金额分别较上年增长349.52%和418.59%,呈现爆发增长态势。

延续2013年的发展趋势,产业整合型、产业升级型并购重组继续居于主导。上市公司旨在构建双主业及应对行业天花板的多元化并购开始增加,一部分传统行业企业借助并购重组实现业务转型。从并购标的看,新兴行业受到青睐,“互联网+”成为热点之一。2014年以来深市出现一批影响较大、金额较高的并购重组事件。

### (三)研发投入普遍加大,积极提高创新能力

在国内外产业分工格局发生调整的过程中,为把握发展机遇和应对日益激烈的市场竞争,更多上市公司加大研发投入,积极寻求向产业中高端迈进的技术支点。2014年,深市已披露年度研发数据上市公司研发投入金额合计1488亿元,平均每家8926万元,较上年增加13.27%,其中,中小板、创业板分别增长16.64%和22.84%。419家公司研发强度(研发投入占营业收入比例)超过5%,占公司总数的25.13%。131家公司研发强度超过10%,35家超过20%。以高新技术企业以及战略性新兴产业企业为主的创业板,公司平均研发强度达到5.38%,居三板块之首。

### (四)结构调整倒逼机制显现,行业分化明显

2014年,“转方式、调结构”对不同行业景气度的不同影响,在深市公司得到持续体现。新兴产业、消费升级行业发展势头良好,如计算机、通信和其他电子设备制造业,信息技术业,汽车制造业,文化传播利润增速分别为56.83%、21.49%、36.36%和35.93%,高于深市平均水平。

与此同时,一批产能过剩矛盾突出、环保压力较大的行业持续承压。2014年石油加工、炼焦和核燃料加工业,化学纤维制造业整体亏损;有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业利润下滑分别高达63.00%和41.88%。非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、造纸和纸制品业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业六个涉及产能过剩的行业,固定资产投资(现金流量表中“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”,下同),在2013年降低7.37%的基础上,2014年继续降低15.01%。上述行业的营业收入、净利润和资产规模在深市上市公司的占比,分别从2011年的26.43%、11.65%和17.03%进一步下降到2014年的21.54%、6.14%和13.54%。

### (五)现金分红的意识和力度进一步增强

2013年,证监会发布《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》。深市公司现金分红回报股东的意识和力度进一步增强。截至2015年4月30日,深市1208家推出现金分红预案,分红公司占比72.29%,同比增加1.7个百分点。涉及分红金额1105.73亿元,同比增加18.92%,分红金额最高的三个行业分别是电气机械和器材制造业、房地产和计算机、通信和其他电子设备制造业。2014年1671家公司平均股利支付率29.23%,较上年提高1.78个百分点。剔除亏损公司,230家公司股利支付率超过50%;截至2014年年报,58.35%的公司连续3年以上分红。

2004年中小板设立,2009年创业板启动,目前主板、中小板、创业板分别有480家、746家、446家上市公司。随着上市公司数量增加和发展,三个板块实现各自市场定位的基础更加宽厚,差别化特征更加清晰和丰富,差别化发展的格局继续强化。

### (一)三个板块的公司在规模、毛利率等方面继续呈现阶梯状特征

2014年,主板、中小板、创业板公司平均资产规模依次为188.99亿元、49.76亿元和17.01亿元,营业总收入依次为81.09亿元、27.61亿元和8.25亿元,净利润依次为4.32亿元、1.74亿元和0.94亿元。公司资产、营收和利润的阶梯状分布,反映了各板块企业的规模和发展阶段等方面的差异。

2014年主板、中小板、创业板平均毛利率分别为19.37%、21.44%和33.12%。毛利率在三个板块长期呈现由低到高依次排列的规律,体现了不同板块公司的行业分布和企业成长阶段的特征。如,创业板公司轻资产结构相对明显,而轻资产企业毛利一般高于重资产型企业。

截至2014年底,剔除金融业深市主板、中小板和创业板的平均资产负债率分别为64.14%、48.81%和34.51%。从绝对指标看各板块资产负债率差异依然明显,并且短期内导致差异的微观基础仍将存在。

### (二)主板:传统行业继续做优做强,涌现一批市场化蓝筹企业

2014年,主板净利润排名前10位的上市公司合计实现净

截至2015年4月30日,深市共有战略性新兴产业上市公司626家,占公司总数的37.44%,其中主板、中小板和创业板分别为76家、233家和317家,占对应板块公司总数的15.83%、31.23%和71.08%。此外,深市文化产业上市公司73家,其中,主板、中小板和创业板分别为13家、32家和28家。2014年深市战略性新兴产业公司收入占深市公司比例为23.05%,较上年增加1.81个百分点,净利润占比28.99%,增加5.98个百分点,新兴产业的影响力和代表性不断增强,并呈现出蓬勃活力。

### (一)整体发展势头良好,绿色经济、数字经济表现突出

2014年,深市七大战略性新兴产业公司收入增长17.50%,净利润增长27.72%,73家文化产业公司收入增长22.05%,净利润增长23.60%,均大幅高于深市平均水平。近年来,战略性新兴产业业绩持续提高,体现了新常态下经济发展的新动力,各细分行业呈现出诸多亮点。

绿色经济表现突出。受益于政策支持力度的持续加强和清洁科技产业的逐步复苏,2014年深市绿色产业(节能环保、新能源、新能源汽车)上市公司整体收入增长21.34%,净利润增长达50.43%。其中,新能源汽车行业在产业扶持政策、企业自我创新以及绿色消费理念的多重驱动下,2014年收入增长

深市汇集了为数众多、分布广泛、模式多样的企业,较为集中地体现了新兴产业、创新型企业 and 民营企业的发展特征,在经济转型时期能够较为全面地反映出新常态下国民经济运行的新特点,以及转方式、调结构进程的阶段性特征。2014年深市上市公司整体业绩向好,亮点不少,但以下问题也值得关注:

### (一)经济下行压力下,部分行业业绩下滑甚至亏损

部分传统行业受制于产能过剩、需求疲软影响,经营业绩持续承压。2014年深市公司有4个一级行业、14个制造业二级行业出现利润负增长。采矿业净利润连续三年下滑,有色金属冶炼和压延加工、黑色金属冶炼和压延加工、运输设备制造业、餐饮住宿等行业利润下降超过30%。受到石油、煤炭价格下跌等影响,石油加工、炼焦和核燃料加工业,化学纤维制造业在2014年出现了亏损。部分行业的业绩波动较大,复苏基础仍待观察,如黑色金属冶炼和压延加工行业2013年扭亏,2014年虽盈利但是利润下降超过40%。化学原料和化学制品行业2012年和2013年利润连续下滑,2014年有所恢复。

涉农上市公司的整体经营状况不容乐观。已披露年报52家涉农企业2014年收入较上年增长5.07%,低于市场整体平均水平,净利润下降16.32%,连续两年下滑,其中7家出现亏损。

### (二)新兴产业群体有待进一步扩大,行业成长需要更多包容

2014年深市战略性新兴产业公司总体业绩突出,显现出新兴产业在推动经济转型升级过程中的独特优势。然而深市战略性新兴产业公司在深市公司的资产、收入和净利润占比分别均不足三成。战略性新兴产业在经济转型升级、创新驱动中的作用尚未得到充分释放。

与此同时,新兴产业的发展过程中机遇与风险并存。2014年深市战略性新兴产业公司的业绩呈现分化态势,626家战略性新兴产业企业中,66家收入和净利润同时下降,31家发生亏损。新兴产业的发展过程往往充满曲折,国家创新

## 三个板块差别化发展格局继续强化

利润926.86亿元,占主板公司总体净利润的44.21%。这10家公司多处于银行、房地产等传统或支柱型行业以及食品饮料、家电等消费型行业,通过各种创新,在公司规模相对较大的基础上仍保持较快发展,2014年平均净利润增速达26.95%。

在一些竞争性行业里,一批主板企业实现自我积累与外延扩张的紧密结合,继续做优做强,成为市场化蓝筹企业。2014年主板中的万科、格力电器、美的集团、TCL集团4家公司,在高度市场化竞争性行业中实现营业收入过千亿,行业地位进一步巩固。

主板三分之二为国有企业,并购重组、再融资等多样化的资本市场制度支持成为国企改革“助推器”。2014年主板公司完成再融资88家次,融资总金额1988亿元,较上年增长21%;42家公司披露重大重组方案,涉及金额1428亿元,30家公司完成重大重组,涉及金额948.45亿元。

### (三)中小板:稳步增长助力结构转型,领军企业已成规模

2014年是中小板成立十周年。十年来,中小板立足中小企业群体,从无到有,从小到大,探索出了一条中国的中小企业群体与中国的资本市场结合的发展道路,用资本市场的力量为中国制造、中国服务、中国创造培育了一批新的企业中坚力量。

十年来,中小板公司业绩表现出了稳定的持续增长态势。上市公司十年平均营业总收入复合增长率为18.54%,平均净利润复合增长率为15.62%。净利润在保持较高增长的同时,年度波动低于其他两个市场。

## 战略性新兴产业蓬勃发展

22.36%,净利润增长91.73%。

以信息技术为基础的数字经济发展。受益于国家信息化进程的加速推进和大数据、云计算、物联网、移动互联网等新技术催生的增量市场,2014年深市新一代信息产业上市公司收入增长21.94%,净利润增长29.92%。其中,互联网行业表现突出,2014年相关上市公司净利润增速为41.59%。

生物、新材料、高端装备产业稳步增长。受益于下游市场需求的持续提升,2014年深市生物、新材料、高端装备产业上市公司业绩稳步增长,营业收入增速分别为11.86%、8.01%、16.49%,净利润增速分别为17.64%、9.13%、12.69%。

### (二)行业投资增速有所分化,整体研发投入持续增加

2014年,深市战略性新兴产业上市公司固定资产投资平均增速为3.59%,较2013年2.67%的增速略有回升,但相较于2011年的32.31%仍大幅回落。

新兴产业各子行业2014年的投资增速差别较大,其中节能环保、高端装备制造、新能源汽车行业固定资产投资增速分别达到26.37%、39.78%、24.74%,新能源、生物、新材料分别下降17.37%、4.46%、26.98%。

同时,这批上市公司研发投入持续保持较高增速。2014

## 问题和趋势

政策和企业各类投入的效果显现都需要一定时间的积累,无论是互联网还是清洁科技均经历热潮与市场洗礼,最终一部分企业坚持并逐渐壮大。因此,在关注新兴产业发展固有的高风险特点的同时,也应给予更多的包容、耐心和制度支持。

### (三)并购重组的实施效果有待观察,部分现象需引起注意

境外成熟市场并购发展的经验表明,并购重组的效果受并购定价、资金、财务、税务以及企业文化融合等诸多因素的影响,是一项系统工程且具有一定的风险。近年来上市公司并购活动持续活跃,并购中的风险控制、后续整合以及并购成效仍需进一步观察。

2014年深市个别公司出现并购标的业绩不达预期导致上市公司业绩下滑,并购中的业绩承诺未能实现,以及溢价并购后标的业绩下滑计提商誉减值等现象。虽然是个别现象,但

中小板的行业覆盖面不断扩大,在分布广泛的竞争行业里吸收和涌现了一批颇具规模、富有特色、带动效应明显的领军企业。2014年中小板共有34家公司营业收入超过100亿元,有18家公司净利润超过10亿元,分别较上年增加4家和7家。深市市值排名前20的公司中,国信证券、海康威视、比亚迪、洋河股份、苏宁云商、万达院线等6家来自中小板。

### (四)创业板:服务新兴产业和新经济,凸显创新、成长特征

2014年是创业板成立五周年。创业板成立伊始即承载着落实创新驱动发展战略和培育新兴产业的历史使命,致力于在经济结构转型的大背景下打造围绕创新配置资金的市场化引擎。

创业板公司集中分布于电子信息、环保、新材料、新能源、高端制造、生物医药等战略性新兴产业,涌现了一批A股市场此前没有的商业模式和新业态,已经成为新经济的晴雨表。创业板高新技术企业占比82.51%,战略性新兴产业公司占比71.08%,平均研发投入占收入比例达5.38%,均居三个板块之首。

一批创新型企业在竞争中脱颖而出,快速发展。2014年创业板公司收入超过10亿元的公司99家,较上年增加25家,净利润超过2亿元的公司41家,较上年增加8家,其中蓝思科技、东方财富、碧水源、华谊兄弟、汇川技术等已经成为具有较强影响力和创新力的企业。2012—2014年,创业板3年净利润复合增长率超过30%的公司共68家,占该板块公司总数的15.25%,其中13家复合增长率超过50%。

年,整体研发投入637.99亿元,较上年增长21.41%,占营业收入比重为4.38%,超过深市整体水平2个百分点。上市公司通过持续研发投入不断夯实创新基础,盈利能力得以提高。2012年至2014年,战略性新兴产业上市公司毛利率和收入净利润率分别从23.93%、6.22%增加至24.74%、7.52%。

### (三)外延式扩张和内生式增长并举,一批领军企业脱颖而出

2014年,新兴产业上市公司并购进一步活跃。一是行业内的横向、纵向扩张和行业间的多元化发展,如不少环保企业通过横向跨区域并购拓展业务;二是围绕“互联网+”的产业融合成为热点;三是通过跨境并购寻求跨越式发展,如部分上市公司在美国或欧洲收购企业或团队以提高技术实力或获得销售渠道。

与此同时,新兴产业上市公司通过持续的产品和商业模式创新获得内生式增长动力。例如,部分光伏制造企业开始切入毛利率更高的光伏发电业务,并探索光伏电站资产证券化的融资模式创新。

通过外延式扩张和内生式增长,一批战略性新兴产业企业成长为细分行业里有影响的领军企业,如资源循环利用行业的格林美,智能语音识别行业的科大讯飞,光伏逆变器行业的阳光电源,风电行业的金风科技,新能源汽车行业的比亚迪等。

需要引起注意。

### (四)部分行业去杠杆压力大,经营状况和债务风险需持续关注

2014年深市非金融公司资产负债率57.34%,较上年下降0.31个百分点。部分行业的资产负债率处于高位。房地产、建筑业、石油加工炼焦和核燃料加工业资产负债率超过70%,有色金属、黑色金属冶炼和压延加工业资产负债率超过60%。个别行业面临业绩下降和去杠杆双重压力,如2014年石油加工炼焦和核燃料加工业、有色金属利润降幅超过40%。

高杠杆压力与需求放缓、行业调控等的影响已经在上市公司的投融资活动中显现。2014年有色金属、黑色金属等行业固定资产投资规模收缩,房地产行业经营活动现金净流入增加,融资活动所得资金出现下降。高负债行业上市公司经营活动现金变动、投资结构调整,债务状况值得持续关注。

#### 附:数据说明

1. 行业分类采用中国证监会2014年的分类标准,战略性新兴产业样本根据深交所分类确定,涉农上市公司样本由中信证券“农林牧渔”行业加上吉峰农机构成,文化产业根据2012年国家统计局最新修订的《文化及相关产业分类》确定。

2. 报告中毛利率及资产负债率的计算,均剔除了金融行业,其他全样本指标,如未专门说明均包含了金融行业。

3. 统计研发费用时剔除了未披露2014年全年数据的4家公司,平均研发强度根据已披露公司的研发投入和营业收入,按照整体法计算得出。

4. 股利支付率为上市公司中报分红和年报分红预案合计,与当年归属母公司股东净利润之比。

5. 并购重组的统计口径为重大资产重组。

6. 主板利润前10家公司,不包括ST凤凰。

7. 中小板十年平均营业收入复合增长率和十年平均净

利润复合增长率,根据各年末已上市公司样本平均值计算得出。

8. 计算战略性新兴产业的总体及分行业收入、利润增速时,新材料行业剔除锡业股份,新能源行业剔除\*ST集成,避免极值的影响。

**免责声明:**本报告使用数据均来自上市公司年报和招股说明书,本报告结论系深交所综合研究所年报分析课题组对上市公司年报数据所做出的客观陈述及独立分析意见,不构成对上市公司年报数据的真实性、准确性、完整性和及时性的确认,承诺或保证,也不代表深交所立场或意见。

本报告任何内容不构成投资建议,对任何因直接或间接使用本报告内容造成的投资损失或其它损失,深交所综合研究所年报分析课题组不承担任何责任。

任何机构或个人使用本报告内容,即视为已完全知悉理解,并接受本声明全部内容。