

深交所多层次资本市场上市公司2010年报实证分析报告

深交所综合研究所年报分析课题小组

前言

截至2011年4月30日,深交所1270家上市公司如期披露了2010年年报或季报数据,其中主板公司485家,中小企业板公司576家,创业板公司209家。深交所多层次资本市场上市公司是我国不同规模、不同发展阶段企业的典型代表,以及不同行业、不同领域实体经济的具体组成,其板块公司的业绩特点反映了宏观经济变化对各类企业经营成果的影响,也体现出多层次资本市场对不同成长阶段、不同风险特征、多样化自主创新企业提供投融资平台、深化金融支持的实际效果。

销售费用、管理费用占比有所增长,但也保持在合理水平之内。

表2 深市主板、中小板、创业板上市公司三项费用占比

Table with 7 columns: 板块, 项目, 2008年(亿元), 占营业收入比例(%), 2009年(亿元), 占营业收入比例(%), 2010年(亿元), 占营业收入比例(%).

(二)多层次市场的体系特点逐步明晰

2010年度,随着主板稳步发展、中小板逐渐成熟、创业板加快发展,深交所多层次市场的三个板块间呈现出上市公司数量、总市值更加匹配,三个板块发展特点更加明晰的结构体系,其中,主板为大型优质龙头企业提供支撑,中小板培养细分行业的隐性冠军、创业板培育高科技高成长的创新型企业的态势进一步明确,表明我国多层次资本市场体系已初步形成。2010年三个板块上市公司发展的具体特点表现为:

1、主板蓝筹公司业绩突出,并购重组效应显著

2010年度,净利润排名前20位的公司合计实现净利润700.23亿元,占主板公司总净利润的46.43%,成为主板公司的中流砥柱,上述公司的净利润增速也高于主板公司总体的4.28个百分点。20家公司均为大盘蓝筹公司,其行业分布颇具代表性,基本涵盖了机械制造、金融证券、家电、通讯设备等国内传统优势行业。主板净利润增长额排名前20位的公司也多为大盘蓝筹公司,这20家公司合计贡献了主板73.19%的利润增长,平均净利润增长率高达125.71%,平均净利润增长金额为16.35亿元。

2010年度,深市主板公司共有19家公司完成重大资产重组,整合效果显著。通过重组,19家公司的平均总资产由去年同期的92.21亿增至163.14亿,增幅为76.93%;平均营业收入由去年同期的75.85亿增至112.02亿,增幅为47.68%;平均净利润由去年同期的2.18亿增至6.61亿,增幅高达203.51%。在2010年净利润排名前20名的公司中,一半以上实施过整体上市、行业整合、海外收购等不同形式的并购重组。

2、中小板绩优公司不断涌现,龙头公司业绩稳定

随着中小板上市公司数量的逐步扩大,绩优公司也不断涌现,如2010年上市的海康威视、荣盛石化,均跻身中小板净利润排名前10名。而海宁皮城、齐翔腾达、国电清新、广田股份等42家净利润增长势头迅猛,净利润增幅均在50%以上。与此同时,以苏宁电器、金风科技、露天煤业、荣盛发展、东华软件为代表的中小板绩优公司也继续保持快速增长的势头,净利润增幅连续三年保持在30%以上。2010年,中小板净利润排名前10名的公司在比较基数较大的前提下,平均净利润增幅达到48.60%,远高于中小板的平均业绩增幅,业绩增长稳定。

3、创业板业绩保持持续快速增长,呈现出一批成长公司

2010年,创业板公司仍然保持了快速增长趋势。营业收入增长超过100%公司有8家,48家公司增幅在50%以上,其中东方日升增长率达到182.1%;净利润增长超过100%的公司有7家,49家公司增幅在50%以上,其中向日葵增长率为165.6%。大多数创业板公司的成长性具有可持续性。2008年至2010年,创业板净利润复合增长率达到38.4%。营业收入复合增长率超过50%的公司达30家,占16%,净利润复合增长率超过50%的公司有43家,占23%,其中4家公司净利润复合增长率超过100%。目前,创业板已涌现一批成长公司,广泛分布于信息技术、新材料、现代服务业及新能源等新兴经济领域。从创业板的高成长性体现在创业板能否孕育一批持续高成长优秀企业的角度看,效果已初步显现。

表3 深市主板、中小板和创业板上市公司主要指标对比

Table comparing metrics like 上市公司数量, 上市公司数量占比, 总市值(亿元), etc. across 主板, 中小板, and 创业板.

(三)多层次市场对高新技术企业的支持不断加大

作为我国自主创新的中坚力量,高新技术企业群体成为资本市场的重点支持对象,随着多层次资本市场建设的推进,中小板和创业板已经成为高新技术企业进入资本市场的主渠道。深交所综合研究所与科技部火炬中心的合作研究表明:截至2011年4月28日,在中小板576家公司、创业板209家公司中,2008年重新认定“高新技术企业”数量分别为412家和168家,占比为71.53%和80.38%。

中心的合作研究表明:截至2011年4月28日,在中小板576家公司、创业板209家公司中,2008年重新认定“高新技术企业”数量分别为412家和168家,占比为71.53%和80.38%。上市为高新技术企业提高研发投入强度创造了有利条件,而上市公司为了增强竞争力也在逐步加大研发投入强度。

2010年,中小板披露年报的554家上市公司的研发投入金额总计195.67亿元,较上年增长31.10%,平均每家公司研发投入1353.93万元,占营业收入的比重3.61%。创业板188家公司的研发投入金额总计36亿元,较上年增长38.1%,平均每家研发投入1909.9万元,占营业收入的比重5.97%。其中,97家公司研发投入增长率超过了营业收入增长,3家公司研发投入上亿元,出现一批研发投入投入,业绩高成长的公司。

从创业板中的96家战略性新兴产业公司的情况看,其2008年、2009年及2010年的平均研发投入分别为1293.24万元、1695.75万元和2473.66万元,占营业收入比重为5.07%、5.48%和5.70% (整体法计算),2009年增长31.12%,2010年增长45.87%。截止2010年12月31日,创业板战略性新兴产业上市公司平均每家已获得发明专利2.5件,已获得实用新型专利7.4件,已获得外观设计专利2.8件。同时,截止2010年12月31日,创业板战略性新兴产业上市公司平均每家已申请的发明专利为11.1件,已申请实用新型专利为5.4件,已申请外观设计专利为1.8件。

表4 创业板战略性新兴产业公司与其它类型企业的科技创新能力比较

Table comparing innovation metrics like R&D expenses, patents, and R&D intensity between 创业板战略性新兴产业 and other sectors.

注:1、资料来源除年报数据外,均来自国家统计局统计年鉴。2、在不同类型企业中,对技术人员的界定与统计口径略有不同,此项指标仅供参考。

(四)宏观环境变化在上市公司微观群体中得到充分体现

当前,我国A股上市公司数量已达2175家,年总营收17.47万亿,总市值27.46万亿(2011年4月30日),实体经济证券化率比例达到69%,上市公司群体在国民经济运行中的核心作用日益突出。2010年,我国经济持续恢复增长,但受经济结构中的结构性问题困扰以及资产价格上升、通胀预期攀升等问题影响,国家出台多项宏观经济调控措施,从2010年上市公司的年报数据看,这些措施的影响在上市公司群体中得到充分体现,除企业的业务与利润增长变化上,还突出体现在企业的现金流、存货以及工资成本等项目的变化上,初步分析,我们有以下基本结论。

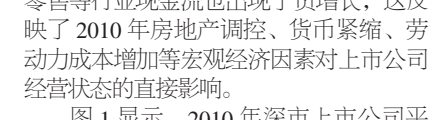
1、2010年上市公司平均经营现金流净额下降

随着深交所多层次市场体系的逐渐成熟,为更深入分析主板、中小板、创业板三个市场的板块特征,我们选取历史年份数据,从反映公司盈利能力的平均毛利率指标,以及营业收入增长率、净利润增长率等反映公司成长性的指标作进一步分析。

(一)三个板块上市公司盈利能力差异

2008-2010年度,主板、中小板、创业板上市公司的平均毛利润率水平保持基本稳定。其中,2010年主板上市公司平均销售毛利润率19.76%,总体稳定并逐年提高;中小板上市公司平均销售毛利润率23.94%,与2009年基本持平;创业板上市公司平均销售毛利润率高达37.07%,是深市主板和中小板1倍至2倍,展现出较强的盈利能力(图4)。

图4 2008-2010年三个板块上市公司平均销售毛利润率比较



(二)三个板块上市公司成长性差异

和盈利能力指标的分布情况类似,三个板块上市公司的平均营业收入与净利润复合增长率也呈现一定的阶梯式分布特点。其中,主板、中小板、创业板平均营业收入的两年复合增长率分别为21.67%、21.87%和29.58%,平均归属于母公司净利润的两年复合增长率分别为54.57%、31.72%和38.53%。

表8 2008-2010年三上市板上公司成长性指标对比

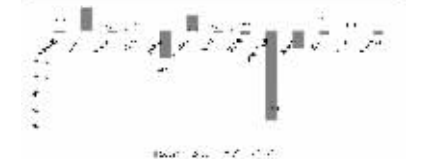
Table comparing growth metrics like average operating income, average net profit, and average return on equity for 主板, 中小板, and 创业板.

(三)多层次市场对高新技术企业的支持不断加大

从行业分布来看(证监会行业分类),金融保险业、建筑业、房地产业平

均经营现金流净额的大幅减少是整体上市公司经营现金流减少的主要原因。另外,服务业、批发零售业、综合类行业平均经营现金流净额也出现了负增长,农林牧渔、制造业、信息技术行业平均经营现金流净额有小幅下滑。

图2 深市各行业上市公司2010年与2009年经营现金流差值



2、2010年度,尤其是在第四季度,上市公司的平均存货水平上升

从2005至2009年数据看,上市公司平均存货水平具有明显的季节性特征。一般而言,上市公司的第四季度存货水平将明显下降。比如,从2005到2009年的上市公司存货四季度环比分别为下降25.50%、24.14%、32.84%、38.33%、17.83%,而且第四季度也是该会计年度平均存货水平最低的季度。但在2010年第四季度,上市公司的平均存货水平较第三季度环比上涨5.93%,平均存货水平达8.61亿元,也是整个会计年度平均存货水平最高的季度。

图5 2004-2010年中小板上市公司上市后营业收入同比增长率

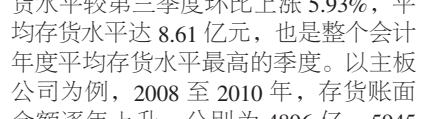


表9 2004-2010年中小板上市公司上市后营业收入同比增长率

Table showing YoY growth rates of operating income for SME board companies from 2004 to 2010.

图6 各年营业收入平均同比增长率

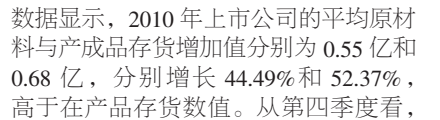


图7 各年归属于母公司净利润同比增长率

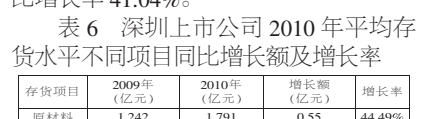


图8 各年归属于母公司净利润同比增长率



图9 2004-2010年中小板上市公司上市后营业收入同比增长率

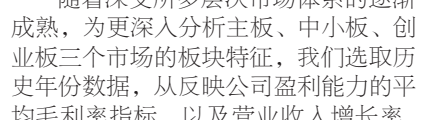


图10 各年营业收入平均同比增长率

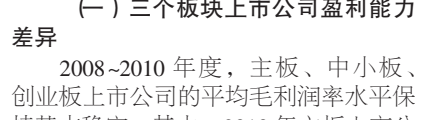


图11 各年归属于母公司净利润同比增长率

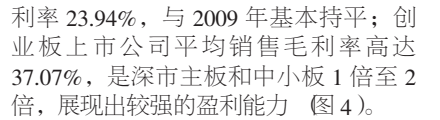


图12 各年归属于母公司净利润同比增长率

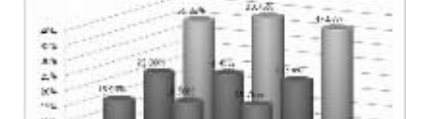


图13 各年营业收入同比增长率

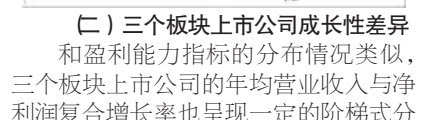


图14 各年营业收入同比增长率

图15 各年营业收入同比增长率

图16 各年营业收入同比增长率

图17 各年营业收入同比增长率

(三)对中小上市公司成长性的分析

从2010年数据看,创业板净利润增长率为31.20%,中小板为32.53%,低于主板的42.10%。我们的分析发现,我国中小企业上市公司的成长性在IPO后具有典型的耐克曲线特征。即在上市前两三年内其成长性普遍有所下降,但之后成长性开始回升,在图形上表现出“V”字形曲线或称“耐克曲线”。

字实分析以上规律,我们以中小板公司为例,将中小板公司按上市年份分为7组,分别计算其IPO后每个年份的平均营业收入增长率和净利润增长率,并进行对比,结果如下图所示。

表9 2004-2010年中小板上市公司上市后营业收入同比增长率

Table showing YoY growth rates of operating income for SME board companies from 2004 to 2010.

表10 2004-2010年中小板上市公司上市后净利润同比增长率

Table showing YoY growth rates of net profit for SME board companies from 2004 to 2010.

(二)上市公司业绩分化明显

从过往几年的年报数据看,上市公司业绩分化已持续出现,这一现象在2010年年报中表现得更为明显。

1、主板公司分化更为显著。具体表现为:2010年度主板净利润增幅排名前50家公司实现净利润合计占485家公司总净利润的69.66%,比2009年的73%下降3.34个百分点,但前10家公司合计净利润516.22亿元,占净利润总额31.85%,比2009年提高0.85个百分点。2010年净利润前10名公司的盈利合计较2009年增加64.97%;2010年,主板有133家公司每股收益低于0.1元,78家公司净利润同比减少50%,49家公司亏损,其中25家为ST或*ST类公司。

2、中小板公司分化趋势继续。中小板2010年净利润前10名的公司实现净利润197.25亿元,增幅达52.8%,10家公司净利润合计占中小板整体净利润总额的22.42%,比09年提高2.04个百分点。2010年中小板有13家公司出现亏损,合计亏损额为11.54亿元,平均亏损0.89亿元。

3、创业板公司分化趋势显现。创业板2010年净利润前10名的公司实现净利润20.32亿元,占全部公司净利润的35.37%,比2009年的15.75%提高近20个百分点。同期创业板有94家公司2010年营业收入增长率低于2009年,其中9家公司营业收入增长率大幅下降,平均下降72.21个百分点。同时,162家公司净利润增长率放缓,其中32家公司净利润负增长,与09年相比,创业板公司业绩分化趋势显现。

(三)高送转现象值得关注

2010年度,中小板、创业板推出高比例送转股和资本公积金转增股本方案的公司数和比例均创新高。创业板69家公司每10股送10股以上,占比近35%;中小板每10股送10股以上的87家,占比近15%;主板“高送转”公司数与去年基本持平,每10股送10股以上的7家。

一方面,中小板、创业板新上市公司比较多,新公司的显著特点是注册资本少,股价高,而资本公积有,为尽快扩大公司资本规模,公司有强烈扩张股本的愿望,以满足业务门槛的需要,提高参与并购、对外投资、招投标等竞争力。但另一方面,由于快速和过大规模的股本扩张,一旦缺乏业绩持续高成长的支撑,“成长的代价”将逐渐体现。同时“高送转”也会成为年报披露期间影响市场运行的重要因素。

(四)部分公司业绩增长的持续性存有压力

2010年度,主板、中小板和创业板上市公司业绩在整体上都实现了显著增长。三板营业收入分别同比增长了35.20%、33.29%、37.58%,归属于母公司净利润分别同比增长了42.10%、32.5%、30.31%,深市上市公司成长性表现良好。但是,从三年来的成长性指标看,创业板包括中小板部分公司的成长性有所下降,提醒我们需要进一步关注部分上市公司成长性的持续性问题。

目前,以中小企业为主体的创业板、中小板公司成长性的持续性主要受到三方面因素的影响。首先,这些公司大多数正处于快速成长的企业生命周期阶段,但随着企业上市后规模进一步扩大、营运进一步成熟,企业生命周期开始发生转变,逐渐步入成熟期,业绩快速增长的难度大大增加。其次,大部分创业板、中小板公司是在中国经济黄金10年中发展起来的,业绩很大一部分受益于宏观经济的快速增长,然而受未来宏观经济发展可能放缓的影响,企业能否逆经济周期而上、继续保持业绩的高成长性值得关注。

最后,上市公司募集资金使用产生效益有一定的滞后性。由于创业板开板不足两年,2010年中小板新增上市公司204家,这些企业募集资金产生效益需要一定的时间,募集资金也将导致部分创业板、中小板公司的净资产收益率存在下降的可能。

三、需要关注的主要问题

(一)宏观经济环境波动增大

鉴于上市公司经营、业绩与宏观经济环境之间关联度日益紧密,宏观经济环境变化对上市公司的影响更为深远,且充满挑战。2010年是中国经济复杂多变的一年,一季度担心经济“过热”,二季度忧虑经济“二次探底”,三季度摆脱