

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

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%,略高于营业收入的上涨幅度,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,突出实体经济融资难融资贵问题。从资产负债表看,非金融企业资产负债率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经济减负;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及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经济增长驱动力的减弱,上市公司在投资拉动经营业绩增长的上意愿正在下降;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。据统计,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公司的派现家公司数占比分别达到90.00%和87.78%,拟分派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派现金红利总额的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,合计拟分派现金红利3283亿元,占沪市公司拟分派现金红利总额的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。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,上证50、180指数成分股的平均营业收入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%。

二是战略新兴产业相关公司展现成长潜力。近两年,政府密集出台了大力扶持战略新兴产业和中国制造2025产业发展的相关政策,为其创造了健康有利的环境,新兴产业呈现良好发展态势。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,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。

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,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类体量大的影响,资产比重占比较大的为第三产业,其资产总计达118.29万亿元,远高于第二产业18.44万亿元及第一产业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、制造业为主的第二产业。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。上中下游主要行业具体情况如下。

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。本年度共实现净利润2166.53亿元,同比大幅下滑21%。其中石油板块,受下半年石油价格“断崖式”下跌影响,中石油、中石化等大型石油企业经营业绩下降幅度明显;煤炭板块受煤价持续下降影响,依旧未能走出行业低谷,营业收入比上年下降12%,净利润下滑更是高达30%。同时,煤炭企业亏损比例也在扩大,沪市21家煤炭类上市公司中,有25%的公司本年年度扣除非经常性损益后的净利润为负数。

二是农业经营业绩仍不景气。受农产品价格低迷、劳动力成本上升等

因素影响,农业类上市公司除北大荒完成米业资产的剥离实现8亿元的净利润、通威股份和禾丰牧业能够保持相对稳定增长外,其他农业类公司多数经营业绩大幅下降,经营规模进一步萎缩。

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。2014年度,钢铁行业本年实现营业收入7539亿元,净利润46.8亿元。但受汽车、工程机械等下游行业增速放缓,市场供求矛盾突出、产能过剩的影响,扣除非经常性损益后的净利润同比下滑幅度高达87%,整体行业销售利润率仅为1.18%,亏损面上升到30%。

二是有色金属冶炼行业经营下滑。受主要产品价格持续下行、产能过剩影响,本年实现营业收入4557亿元,同比下滑1.65%并且整体行业净亏损112亿元,即使剔除中国铝业等个别公司亏损较大的影响,整体行业净利润同比仍下滑14.58%。

三是运输设备制造业中铁路设备制造业绩大幅提升,但造船业仍不容乐观。受到加强加快铁路建设等国家政策的影响,中国南车、中国北车、晋西车轴铁路设备制造企业的业绩均大幅增加20%以上,成为2014年国民经济发展中的一抹亮点。2015年,随着南北车两家龙头企业的合并,各项资源将得到有效整合,同时伴随“一带一路”战略出台,铁路投资规模扩大,以“高铁”为代表的交通装备产业“走出去”将可能迎来重大机遇。与此相反,2014年全球船舶和海工市场持续低迷。在运力过剩的背景下,中国造船业经营下行压力不容乐观。以中国船舶、广船国际和中国重工为代表的中国船舶业上市公司的业绩继续下滑,中国船舶、广船国际主营业务亏损,中国重工净利润同比下降30%以上。2014年虽然部分船企的造船完工量企稳回升,但新承接的船舶订单同比下降,并且受利润低、撤单、延长下水的情况影响,企业经营效益将继续下滑,2015年造船业公司生产经营形势仍然比较严峻。

四是汽车行业继续增长,但幅度放缓。受汽车市场刚性需求状态的影响,2014年汽车制造业继续保持增长态势,实现营业收入550亿元,同比增长8.53%。但增速较2013年23%的业绩增长大幅放缓,这与中国整体经济增速放缓和环保标准政策的影响密切相关。

五是化工、造纸行业业绩没有显著改善。2014年,化工行业产能过剩,下游需求不振等大环境依然没有显著改善。

六是电力行业增速放缓。电力、热力行业为国民经济各个行业发展提供能源供给与动力支持,属于关乎国计民生的重要支柱产业,对国民经济发展具有全局性、先导性的影响。该行业与宏观经济保持着较高的相关性。受GDP增长下滑影响,电力热力生产供应行业实现营业收入6052.10亿元,同比下滑1%;实现净利润663.05亿元,同比增长12%,但增速明显放缓,较上年同期增速下滑22个百分点。由于电力热力生产供应行业产能在过去几年来的持续快速增长,使得全国行业内供大于求的矛盾突出。

3. 下游行业经营增长平稳

一是交通运输业绩加速增长,发展前景良好。2014年度,交通运输行业实现营业收入7854亿元,比上年度增长5%,实现净利润598.68亿元,同比增长幅度达27%。

二是酒类和食品制造利润微幅增长。2014年,受国内经济增速放缓以及三公消费等政策影响,酒类经营业绩增速明显放缓。此外,受到拉动消费等国家政策影响,食品制造业公司2014年经营规模和经营结果均有不错表现,其中伊利股份实现营业收入544亿元,同比增长13.93%,实现净利润41.44亿元,同比增长30.33%。

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大力支持,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。

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。2014年房地产市场整体规模呈现高位回落的态势。沪市地产公司业绩稳定增长,净利润为387.85亿元,同比增长6%。尽管全年处于行政调控手段逐步退出、政策环境放宽的过程,但是近半数房地产企业本年利润出现下滑。不容忽视的是,2014年沪市地产公司库存数量较2013年上涨18.3%,为约1.09万亿,去库存化仍为长期趋势。作为房地产行业的下游行业,建筑行业同样呈现增速下滑趋势,2014年利润同比增长由去年的36%下降为12%。

六是批发零售业与去年持平,受电商冲击短期难以改善。因宏观经济增长放缓,城镇居民人均可支配收入增速继续下降,批发零售市场持续降温。与此同时,移动互联网电商模式的兴起的对行业经营环境带来更为严峻的考验。

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发展基础、先导性和战略性新兴产业,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%。并且,行业内上市公司除浙大网新外全部实现盈利,其中中国联通、国电南瑞、百视通的净利润位居前列,分别为39.82亿元、12.83亿元和7.85亿元。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%。

八是医药行业整体发展迅速,盈利保持稳定。受医药卫生改革发展和人口老龄化影响,医药行业整体发展迅速,盈利保持稳定。2014年医药行业实现营业收入2125.36亿元,同比增长6%,较上年同期增幅下滑10个百分点。实现净利润191.12亿元,同比增长14%,净资产收益率为12%,净利润增速和净资产收益率均同上年度持平。研发和创新是医药制造业发展的主要助力,研发能力和研发投入直接决定了医药公司的业绩表现。

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。据统计,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年出现大幅亏损,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%,远远超过沪市整体6%的增长幅度。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%,其中金融和电力、热力、燃气最为显著,同比增加722亿元。但是,该地区中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,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前提下,净利润增长较沪市平均4.99%的增长率低0.87个百分点,经营效率仍待提高;二是与民营企业相比,仍存在发展空间。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平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,扶持战略新兴产业类或非周期性行业的发展,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,并能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重要支撑。

(四)部分公司经营风险较大,投资者需高度关注

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。

四、多举措推动沪市公司发展

(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,推进国民经济发展创新驱动动力

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扶持、服务力度,降低沪市市场门槛,松绑各类体制、机制束缚,支持新兴产业上市融资持续发展,推动企业自主创新,是加快培育新兴产业落实国家战略、转变经济发展方式的关键举措。日前,证券法修订草案征求意见稿已经取消对企业上市盈利的条款,上述改革能够积极实现有创新能力的非营利公司上市融资,积极推动创新企业的快速发展,特别是对互联网公司。当前,互联网产业特别是移动互联网已经不再仅仅是一个技术现象而是深入到社会生产和生活的方方面面,已经对零售、金融、汽车等传统行业产生了颠覆式的影响,是我国产业实现转型和升级的重要途径。支持互联网企业在国内上市,不仅有利于形成产业集聚和市场聚焦,而且能够吸引和动员更多的社会资本源源不断地进入互联网领域,推动实施创新驱动发展战略,推进我国经济结构实现战略性调整。

(三)完善市场机制,提升资本市场服务实体经济的能力

2014年,股票市场交易投资活跃,成交额屡创新高,股指连刷多年纪录。沪市大盘蓝筹股因经营业绩稳健、分红能力强、股息率高,投资价值得到了充分的体现。2014年,上证综指全年上涨50%,上证50指数全年上涨64%,上证180指数上涨60%,上证50、上证180上涨幅度明显快于上证综指,指数的上涨同时带动了估值水平的回升,截至2015年4月底,上证50指数静态市盈率为14.44倍,上证180指数静态市盈率为15.81倍。大盘股和蓝筹股的价值得到了进一步的回归。

尽管大盘蓝筹股的成交活跃度本年有了一定提升,但与其市场估值还存在较大背离,2014年,沪市市值占比77%的大型企业成交额占比仅约45%;而沪市市值占比7%的中小型公司,其成交额占比高达21%,与全球成熟市场中大盘股和蓝筹股交易活跃的特征相差较大。沪市蓝筹股市场不够活跃,既有境内投资者结构因素,也有蓝筹公司自身体量较大,存在“失象”“难转身”的尴尬。因此需要进一步发挥资本市场服务实体经济的功能,支持蓝筹公司通过并购重组、混合所有制改革、使用新型投融资工具等方面进行产业结构的调整和升级。

在支持蓝筹公司发展的同时,更迫切需要通过资本市场价值发现和推动成长功能,促进新一代计算机、信息通讯、互联网、生物制药等战略新兴产业的发展,设立不同于传统行业的战略新兴产业板,通过设置不同的上市条件、信息披露要求,真正为这些初创的、新业态的、新商业模式的企业给予资本市场服务,使不同发展阶段、不同类型、不同特点的企业都能得到支持。同时鼓励市场主体创新,激发市场活力,推进资本市场改革力度,积极稳妥地推进事中事后监管,使资本市场能够更好地服务实体经济。