经济结构转型成效显著 价值公司头雁效应凸显

第十三届(2019)中国上市公司价值榜分析报告

证券时报记者 李羊

我国资本市场发展近30年来，推动经济高速增长，已经成为世界第二大市场。目前，上市公司数量超3600家，总市值近60万亿元。近几年，在国内外复杂多变的经济大环境下，各行业纷纷锚定高质量发展。去年以来，核心资产概念被广泛关注，以核心资产为代表的上市公司能量不断积蓄，走出独立行情，市值屡创新高，成为我国经济与资本市场重要的动力源、稳定锚，是当之无愧的价值公司。二级市场中的核心资产概念和漂亮50概念，其广义定义为各行业各领域中的龙头企业，在中国乃至全球具有核心竞争力，公司治理水平优秀，财务指标稳定，不局限于某些行业或市值大小等。

无论何种定义，最终反映的是企业内在动力，需要回归到价值本身，这正是证券时报上市公司价值评选的初心。证券时报从2007年开始举办上市公司价值评选以来，就打造“主板价值100”、“中小板价值50”、“创业板价值50”的组合，其特点为居于行业头部、资本市场有口碑、消费市场有品牌、财务持续盈利、投资者回报不断提升等。

1 价值创造 合规先行

由证券时报主办的第十三届中国上市公司价值评选榜单出炉，正如本报此前评论文章《核心资产挺起A股脊梁》中所述，不同时期、不同投资者心目中的核心资产不尽相同。同样，价值公司每年也有进有出。在评审环节，评委们一致看重上市公司合规问题，对部分已入围而因有合规、财务数据、公司治理、品牌口碑等瑕疵问题的公司进行了剔除。

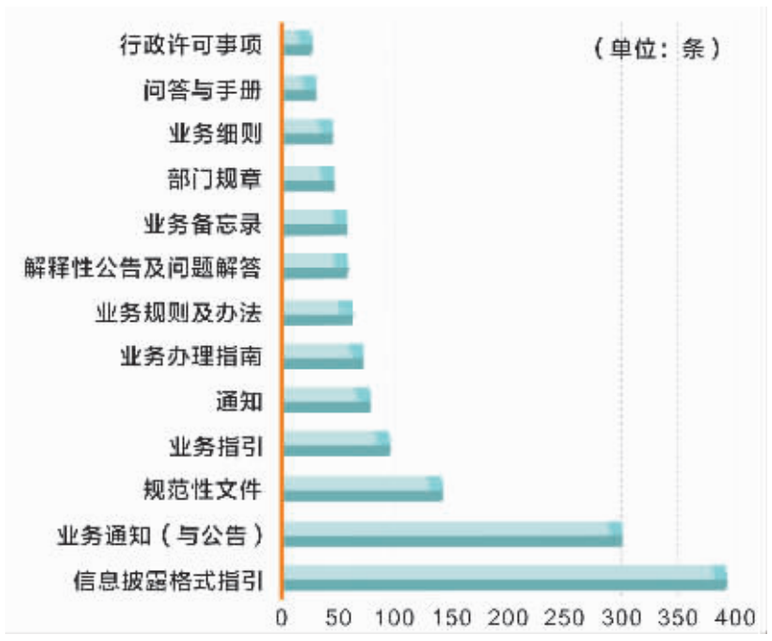
近年来，上市公司“黑天鹅”频现，乱象频发，大股东及高管违规减持、资金占用、财务造假、虚假陈述等违规案例不断被曝出，同时也有部分公司存在潜在违规的可能性。统计显示，2018年A股上市公司中，违规案例涉及公司与个人的有4532起，2017年度则为2616起。具体来看，含公开处罚的1623起，含公开批评的1209起，含公开谴责的392起，同时有公开批评、公开处罚的则有231起。

近三年证券法规发文方面，信息披露成为核心焦点。从2016年至今年7月中，据易董数据，证监会、交易所法规发布类型为信息披露格式指引的有391条，排在首位，涉及定期报告、并购重组、再融资、停复牌、合规交易等；排在第二位的为业务通知（与公告）类型，共298条，其中也以信息披露问题为主。这两种类型法规占整体比例近50%，可见，信息披露考核是贯彻“以信息披露为中心”监管理念的重要举措。

今年年初证监会主席易会满在国新办新闻发布会上表示，推进资本市场持续健康发展，必须敬畏市场，敬畏法治，敬畏专业，敬畏风险。在相关上市公司会议上易主席也指出，提高上市公司质量是企业自身发展的内在要求，同时提出上市公司是中国企业的优秀代表，是中国经济的支柱力量，是实体经济的“基本盘”，是经济发展动能的“转换器”，是完善现代企业制度和履行社会责任的“先锋队”。

证券时报社长助理朱丽在评审会上介绍价值评选对“价值公司”的理解时指出，“上市公司的价值主要体现在对投资者的回报上，具体体现在对价值创造的专注、对法律法规的敬畏等多个维度”，这与证监会易会满主席所阐述的理念是一致的。

同时，评选过程中对企业近年发生过安全事故，对社会、区域以及市场等产生不良影响的公司也做了剔除。



2 经济结构转型成效显著 公司头雁效应凸显

近两年，多层次资本市场不断改革，与国际资本市场互联互通渠道增加，国际投资指数纳入A股的公司数量不断扩容，境外资金不断涌入，我国资本市场体系不断拓宽。在市场的选择下，上市公司在行情上形成了分化，一些优质价值公司被资金抱团，一些边缘资产公司被资金遗弃。

价值组合跑赢大盘

市场涨跌方面，“主板价值100”、“中小板价值50”、“创业板价值50”组合（简称主板百强、中小板五十强、创业板五十强，下同）自2018年至今年6月，200家公司平均涨幅为18.8%，同期上证指数下跌9.93%。

从单个板块价值组合来看，主板百强平均涨幅为16.8%，中小板五十强为9.02%，创业板五十强为32.58%。同期中小板综指跌幅为22.38%，创业板综指跌幅为16.7%。可见，价值组合取得了领先大盘的相对收益。

本届入选的主板百强公司方面，2018年营收合计为33.57万亿元，净利2.82万亿，分别占主板的13.62%和27.67%。具体公司来看，2018年营收规模在千亿级别以上的公司有10家，其中金融类的占了半壁江山，包括中国平安、中国太保、新华保险、农业银行、招商银行。值得注意的是，中国平安以接近万亿的（9768亿元）超大营收规模，位居主板首位。归母净利超百亿的上市公司共有12家，包括很多耳熟能详的知名品牌，如美的集团、格力电器、贵州茅台与五粮液等；净利超千亿元的有两家，农业银行以2017.83亿居榜首，中国平安以1074亿元紧随其后。

本次主板百强中，还有一个显著的特点：股权集中度较高。数据显示，前十大股东合计持股比例超过50%的上市公司，占比超8成。股权的高度集中，一定程度上反映出股东对公司发展前景的信心。

中小板、创业板五十强方面，50家中小板公司合计营收为4430亿元，归母净利为745亿，分别占到中小板全部上市公司的9.59%和37.07%；50家创业板公司合计营收为742亿、净利为162亿，分别占到创业板全部上市公司的5.41%和46.06%。可见，入选的100家公司，无论是中小板还是创业板，盈利能力都较强。

具体到公司，入选的中小板公司中，营收规模超百亿的共有15家，其中海康威视和海大集团分别为498亿和421亿元；净利超百亿的有2家，为海康威视和宁波银行。入选的创业板公司中，营收规模超50亿的，有爱尔眼科和智飞生物。

中小板与创业板成长性十强堪称百里挑一。入榜的中小板公司中，广东省的占比较大，有立讯精密、比音勒芬和塔牌集团三家公司；入榜的创业板公司中，广东、浙江、江苏、上海等沿海省（市）的占比较大，合计有5家，分别是先导智能、康泰生物、亿纬锂能、晶盛机电和上海钢联。成长性离不开业绩的良好表现。数据显示，整个中小板方面，2017年实现归母净利合计2941亿元，2018年为2011亿元，同比下滑近32%。而入选的10强中，净利同比涨幅超100%的就有5家，其中，中公教育增长15倍，杰瑞股份增长8倍，帝欧家居增长6倍；增幅最小的荣盛发展，由于体量较大，净利增幅也有31%，远超板块整体增幅。创业板的表现与中小板高度一致。

价值榜单行业变化折射经济转型成效显著

大数据时代，通过数据对公司价值进行量化，似乎是不二选择。证券时报通过财务基础数据分析与挖掘，凭借数据进行测算，最终评定公司价值。同时，结合13年来的行业数据变化，可以看出我国经济转型的缩影。

2007年第一届榜单主板方面，有色金属、交通运输、化工等行业排在前列；到2008、2009年采掘成入选公司最多的行业；从2013年开始，医药生物公司爆发式增长，从2012年的10家增加到23家，最高为2014年的28家。

以前三年和近三年做比较，医药生物和食品饮料行业公司进入榜单的增加数排前两位；家数下滑居前的是采掘、有色金属。而将该周期放大到前五年和近五年，采掘下滑数依然居首，银行则比有色金属减速更快，机械设备排第三。2014年前后，随着余额宝的推出，微信红包将手机支付推向风口，银行业公司也正是在这一年淡出榜单。

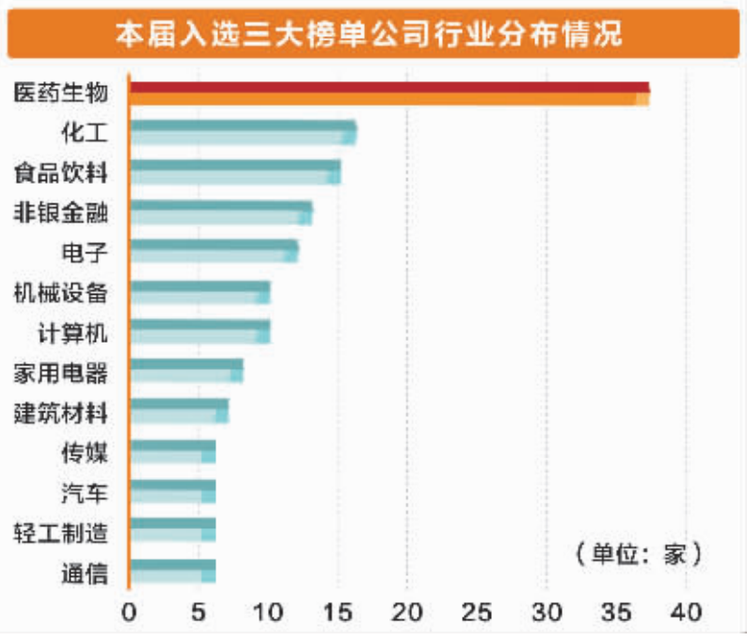
今年正值中小板15周年，创业板开板10周年，同时也是科创板开板之年。中小板与创业板更能体现我国新兴经济的发展水平。以三年及五年为周期进行榜单统计，两个板块行业变化趋势有所相似。中小板与创业板入选公司主要集中在医药生物、传媒、电子、化工、计算机、机械设备、通信等行业；中小板近三年公司入榜家数增速较高的为家用电器、建筑材料；创业板中电子、化工、计算机等行业公司家数增速排在前列。

行业集中的提升，与当下科创板重点支持的六个行业战略相同，高新技术产业和战略性新兴产业将成为未来价值公司的集中区域。

从本届榜单公司的历史获奖次数来看，三个板块入选公司都有所分化，中小板较为平缓，主板、创业板变化较大。本届主板入选公司40%为首次入选，中小板、创业板首次入选比例分别为24%、66%。除爱尔眼科为七次外，其余均为三次以下（含三次）。

食品饮料行业公司稳中有升，变化较大的是化工与非银金融，前者降后者升，非银金融在金融大开放中或迎来历史发展机遇。

从具体公司来看，入选主要集中在头部公司，符合当前我国特色的行业发展现状，也反映了我国经济结构转型、技术升级、产业升级已有成效。



13家公司入选超十次 头雁效应凸显

数据显示，自上市首日至六月末，A股涨跌幅超100倍的有8家，其中有6家公司入选本届主板百强。从第一届至第十三届，入选主板百强超10次的共有11家公司，分别是贵州茅台、格力电器、云南白药、大秦铁路、东阿阿胶、恒瑞医药、泸州老窖、山西汾酒、万华化学、招商银行、美的电器；入选中小板五十强超9次的共6家，分别是大华股份、海康威视、华兰生物、伟星新材等，其中苏泊尔、伟星股份超10次；创业板五十强入选超7次的分别为汇川技术、汤臣倍健、爱尔眼科。

从历届入选数据看，三个板块中入选价值榜单次数超10次的公司共13家，其2018年度营业总收入同比平均增长20.35%，比整体A股17.7%高出2.65%，上市以来分红率平均为近40%。将入选次数放大到入选8次以上，同样平均分红率近40%，比整体28%高出12个百分点。

送转方面，贵州茅台2018年度为分红之王，每股分红超14元。此外，入选8次以上的公司平均每股分红1.23元。

涨跌幅方面，45家8次入选的公司自2016年至今，平均涨幅近90%。而整体A股录得跌幅10%。

本届榜单中，入选主板百强超10次的有8家，分别为贵州茅台、格力电器、云南白药、大秦铁路、泸州老窖、山西汾酒、恒瑞医药、招商银行。近三年连续入选的有22家，分别为福耀玻璃、古井贡酒、海螺水泥、五粮液、仁和药业等。

中小板五十强入选超9次的有5家公司，分别为苏泊尔、伟星股份、海康威视、伟星新材、华兰生物。近三年连续入选的有13家公司，分别是广联达、老板电器、洋河股份、信立泰、大族激光等。

创业板五十强方面则分化明显，爱尔眼科以7次领跑，次席为3次入榜。近三年连续入选的有7家公司，大多为生物医药企业，分别为三环集团、恒华科技、天孚通信、万孚生物、我武生物、迈克生物、博雅生物等。

价值公司相继纳入MSCI与富时指数

从本届入选次数超7次的41家公司可看出，价值公司扮演着资本市场稳定器作用。这批公司不仅有助于提升市场价值，也是一个市场的名片。价值公司带动整个市场成长，有助于提高市场流动性与活跃度，是市场投资信心的重要支撑力量。

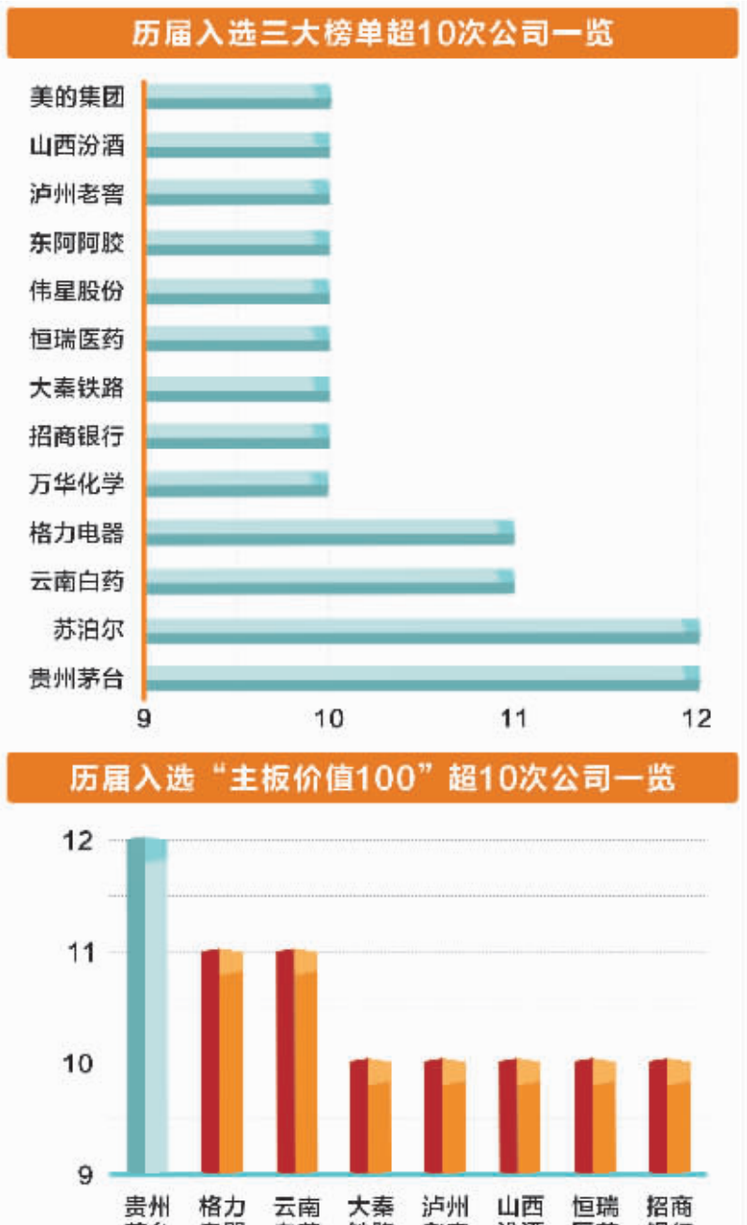
外资持股方面，本届价值公司榜单200家公司中，截至今年一季度，QFII持股的有47家，六月末陆股通持股的有168家。自陆股通落地以来，北上资金一举一动牵动市场情绪，成为市场的重要增量资金来源，对A股影响越来越大，凸显了价值公司的吸引力。

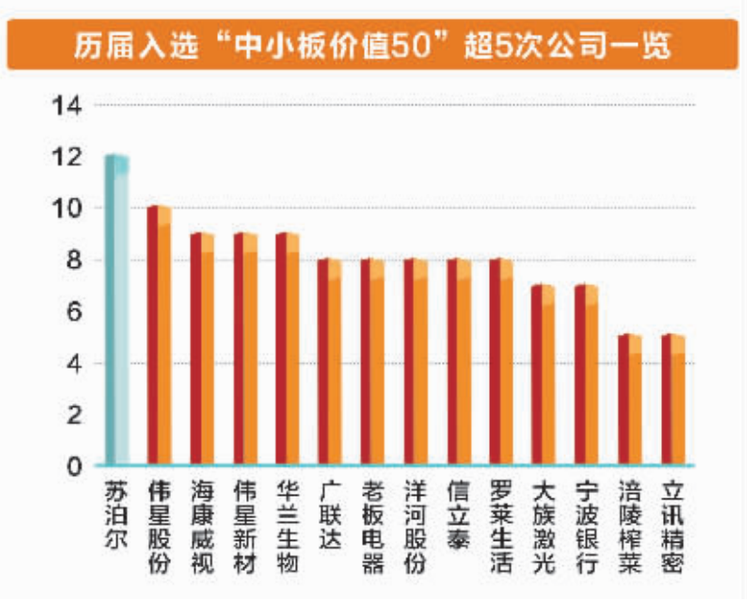
截至6月末，全A股陆股通平均持股比例为0.93%，主板百强平均为3.73%，中小板五十强平均为2.48%，创业板五十强平均为1.67%。个股方面，超10%的有12家，最高的为大族激光。QFII持股比例超10%的为宁波银行、飞科电器。两者合计超10%的则有18家公司，分别为聚光科技、欧普照明、美的集团、中国国旅、恒瑞医药等。这些公司自上市以来至六月末，平均涨幅近40倍。

国际投资指数方面，435家MSCI中国概念股中，有55家入选主板百强，19家入选中小板五十强，9家入选创业板五十强。而在1005家富时罗素全球指数成份股当中，主板百强有74家，中小板五十强有33家，创业板五十强则有22家。

市场成就公司价值，而价值公司造就伟大市场。数据显示，价值公司不仅被国内资金抱团，也越来越受到外资关注。海外增量资金除了投资未来方向趋势较好的行业，创造财富效应，同时也考虑是否能够起到防御功效。这一方面带来国内投资风格转变，另一方面也不断推动市场估值体系的重塑。从行业上，医药生物、食品饮料、非银金融等行业公司入选两大国际投资指数较多。食品饮料行业受益于增量资金的驱动，部分公司市值连创新高。

在全球经济结构变化、整体经济存下行压力、以及市场不断爆雷的阴霾下，这些价值公司很好地带动了整体市场上市公司价值中枢上移，在资本市场发展过程中起到了稳定器的作用。





（下转T4版）