

### 第十五届中国上市公司价值评选榜单分析

# 五年斩获110%超额收益 价值龙头具备三大牛股基因

中国资本市场研究院 范璐媛

挑战、机遇与变革是贯穿了资本市场2020年至2021年的关键词。一方面,面对新冠疫情造成的产业冲击,上市公司业绩加速分化,超六成公司净利润逆势增长的同时,亏损公司数量也同比激增30%,市场风险提升。另一方面,深市主板与中小板合并、注册制改革深化、北交所横空出世等一系列变革,助力中国多层次资本市场建设翻开新篇章,新的投资机遇不断涌现。处于风格切换的窗口,价值投资始终是战胜市场的有力策略。

由证券时报社主办的第15届中国上市公司价值评选榜单已揭晓。本届评选秉承价值投资理念,挖掘基本面优异、积极践行社会责任、市场认可度高、能够穿越牛熊的各行业排头兵,践行资本市场高质量发展的内在要求。历年主板价值百强公司为成份股编制的“证券时报主板价值100”指数长期跑赢大盘,为价值投资理念写下最佳注脚。本文以入选主板价值100的公司为样本,通过分析过往十五届获奖公司的分布状况和基本面质量,挖掘15年来A股价值龙头的变动趋势和个股穿越牛熊的核心逻辑。

### 后疫情时代 三大行业领跑百强榜

2021年深市主板与中小板合并,大比例扩充了主板价值百强的候选公司数量,对入选公司的行业地位、财务健康等维度提出了更高要求。上榜公司的分布呈现新特征。

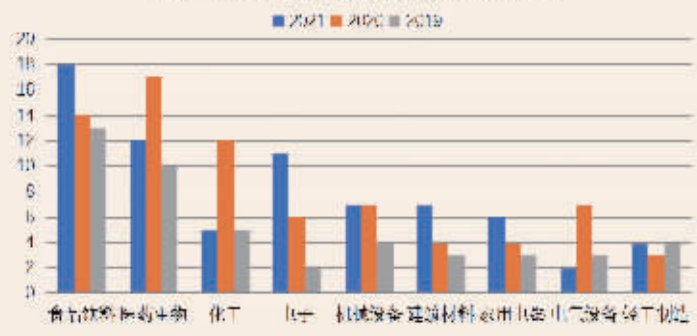
本届主板价值百强公司覆盖了23个申万一级行业,来自食品饮料、医药生物和电子行业的企业分别有18家、12家和11家,合计占比超过40%。其中,食品饮料行业上榜公司数量再创历史新高。食品饮料板块具备避险属性,2020年以来业绩受疫情影响较小,优质标的成为市场追逐的热点,申万食品饮料指数2020年累计上涨85%,在所有行业中排名前三,2021年即

使经历了板块的大幅回调,食品饮料行业自去年初至今的累计涨幅依然超过50%。

医药生物行业整体受益于疫情带来的市场需求增加,相关公司业绩迎来爆发式增长。如入选主板百强的医学检测企业金域医学,由于新冠肺炎的检测需求旺盛,2020年公司扣非净利润大增357%,今年上半年公司业绩维持高速增长,扣非净利润同比增长91%。

电子行业百强公司数量的激增主要源自板块调整,立讯精密、海康威视、视源股份等原中小板50强常客首次登录主板价值百强。此外,采掘、公用事业等行业上榜公司数量较前两年出现明显减少。

### 近三年主板百强公司行业分布



### 王者更替折射15年产业兴衰

将时间拉长来看,过往十五届主板价值百强公司的行业分布变迁整体呈现出四大特征。

**特征一,大消费行业2010年后确立霸主地位并持续领跑。**2007年至2010年期间,以食品饮料、医药生物、家用电器等行业为代表的大消费板块获奖公司数量相继超过工业制造、金融地产、大化工板块,接棒成为新的百强公司集中营。此后,大消费板块的优势不断扩大,在百强公司中的占比一路提升,最高升至58%。因基本面稳健、分红慷慨、避险性强,大消费板块一直被视为价值投资的典范,诞生了一大批长牛股。据统计,上榜主板百强次数超过10次的公司共有29家,除原中小板50强),其中17家来自大消费板块,占比近六成。

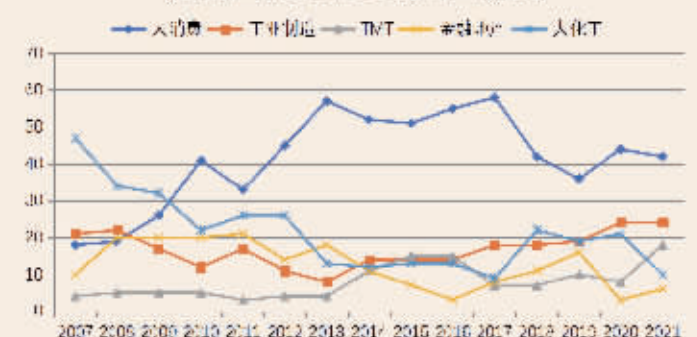
**特征二,制造业重新崛起。**2007和2008年,工业制造板块入选主板价值百强的上市公司数量均超过20家,排名第二,上榜公司以交通运输、重型制造企业为主。其后,随着新旧产业动能转换加速,传统工业产能过剩等问题逐渐显现,主板价值百强中的制造业公司数量锐减,2013年减至不足10家。近年来,以节能环保、高端装备新材料等为代表的新兴制造业成为市场关注焦点,制造

业上榜公司数量再次突破20家,与十多年前不同,近年来制造业不再局限于传统重工业,上榜公司更多集中在建筑材料、机械设备、轻工制造等领域。

**特征三,能源化工没落,精细化工取而代之。**2010年之前,以化工、能源、有色、采掘等行业为代表的大化工行业是构成主板价值百强公司的绝对主力,上榜公司数量占比超三分之一。2010年后,随着周期性行业景气度下滑,去产能加速,新能源热度提升,大化工行业上榜公司数量一路下滑,今年仅有10家公司上榜,且多为精细化工企业。早期的化工巨头陆续陨落,在上榜主板百强次数超10次的公司中,万华化学成为了硕果仅存的化工企业。

**特征四,金融地产王者不再,TMT龙头涌现。**金融和地产行业虽然上市公司数量不多,但凭借大市值和在国民经济中的影响力,早期始终保持了较高的上榜公司数量。2020年,地产行业“三道红线”出台,地产公司的债务危机浮现,业绩承压,股价连遭重挫。本届主板价值百强公司中,仅有保利发展一家房企上榜。另一方面,以中小市值公司为主的TMT行业成长迅速,涌现出了恒生电子、宝信软件、立讯精密等一批细分行业龙头,上榜公司数量增加。

### 历届主板百强公司行业分布



### 地区差异扩大,价值公司“东南倾”

从地区分布来看,来自东部、中部、西部和东北的主板百强公司分别有68家、17家、11家和4家,东部再次展现了在上市公司实力上的巨大优势。过去15年中,主板百强公司地区分布的不均衡性增强,东中西部、南北方以及省域之间的差异日趋显著。

**其一,西部上榜公司数量下滑明显。**西部地区主板价值百强公司数量由2007年的18家缩减至11家,在创业板和成长类奖项中占比同样偏低。除隆基股份外,西部上榜公司集中在传统行业,酒企占5家,侧面表明西部地区在培育新兴产业龙头方面仍处弱势地位。在当前A股“专精特新”中小企业中,西部企业仅占10.5%,与中东部相比,西部仍缺乏培育制造业龙头的土壤。

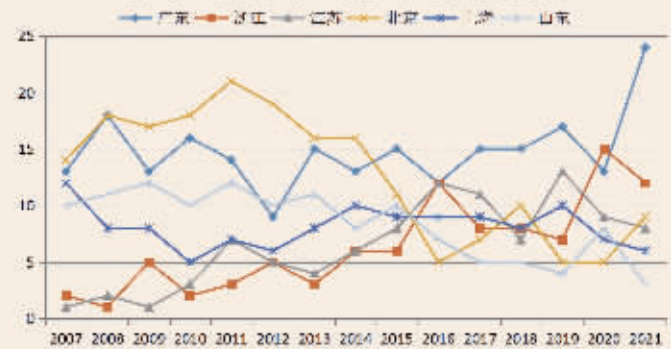
**其二,南部沿海省份走出倍增速曲线。**本届主板价值百强上榜公司中,来自广东、浙江、福建、江苏四个南方沿海省份的上榜公司合计占49家,这一数字是2007年时的2.88倍。广东省共有24家公司上榜,刷新了价

值评选启动以来单省(直辖市)上榜公司数量最多的纪录。浙江和江苏分别有12家和8家公司进入百强,分列第二和第四位,而在2007年,江浙两省合计仅有3家公司上榜。

**其三,南北方“剪刀差”扩大。**相比于东西部差异的“稳中波动”,主板价值百强公司的南北分布呈现出了“剪刀差”式的变动趋势。2013年前,百强公司南北分布基本均衡,北方公司数量甚至偶有领先。随后北方上榜公司逐渐没落,南北方上榜公司数量差距逐年增大。本届主板价值百强中,南方公司高达73家,北方公司仅有27家。

从百强省份集中度变动可更直观地观察南北方省市地位的变化。2010年前,北京、山东、山西基本稳定在省市上榜公司数量前五。2015年后,北京让出头把交椅,山东淡出第一梯队,以能源化工上市公司为主的山西更是就此沉寂。直至2021年,价值百强公司数量分布最集中的五个省市依次为广东、浙江、北京、江苏和上海,南方省市占据4席。

### 东部主要省市上榜公司数量变动



### 主板百强公司南北方分布变动



### 各省市主板价值100公司数量排名

年份	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名
2007	北京	广东	上海	山东	山西
2008	北京、广东	山东	上海	山西	山西
2009	北京	广东	山东	上海	山西
2010	北京	广东	山东	山西	上海、河北
2011	北京	广东	山东	上海	江苏
2012	北京	山东	广东	山西	安徽
2013	北京	广东	山东	上海	福建、河南
2014	北京	广东	上海	山东	江苏、浙江
2015	广东	北京	山东	上海	江苏
2016	广东、浙江、江苏	上海	湖北	湖北	湖北
2017	广东	江苏	上海	浙江	北京
2018	广东	北京	上海	浙江	江苏
2019	广东	江苏	上海	浙江	湖北
2020	浙江	广东	江苏	山东	上海
2021	广东	浙江	北京	江苏	上海

### 民营企业接过大旗 上榜公司数量实现跃级跳

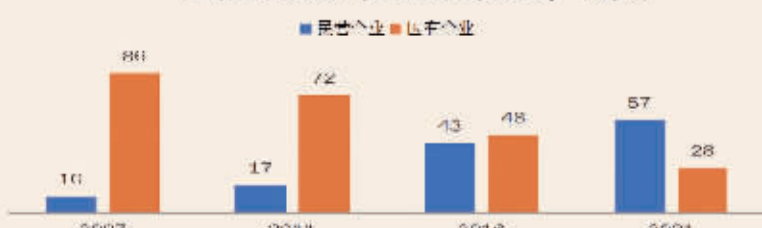
本届主板价值百强公司中,民营企业共有57家,相比5年前增加14家;而在10年前,百强公司中的民企尚不足20家。十多年来,民营企业在贯彻高质量发展的前进道路上一步一个脚印,涌现一批价值投资标杆,构成了百强公司的半壁江山。恒瑞医药、美的集团等龙头民企历史上上榜次数已超过10次,是名副其实的穿越周期的长牛股。

民企崛起的同时,百强公司中国有企业的身影逐渐减少,2007年国

有企业占到百强公司的86席,具有统治地位,而在最新的榜单中,这一数量已减至28席,锐减三分之二。

不过,虽然从数量上造成碾压,但上榜次数居前的长牛股依然以大型国企为主。29家上榜超10次的百强公司中,民营企业仅8家,中央国有和地方国有企业合计13家,公众企业5家。面对更加激烈的竞争环节,民营企业长期维持其市场地位十分不易,但这同时也意味着每年都会有新的优质民企崭露头角。

### 主板百强公司企业性质分布(家)



### “三高”共同作用 构成百强企业牛股基因

从基本面和股东回报情况来看,高盈利能力、高成长水平和高分红力度构成了主板价值100的上榜公司的三大牛股基因。

**第一,高盈利能力。**本届主板价值100上市公司的净资产收益率中位数为20.59%,高出沪深300指数成份公司8.2个百分点,比全部A股公司的中位数高13.1个百分点。销售毛利率中位数38.23%,高出A股平均水平14个百分点;双创60强上市公司(为分析方便,将创业板50强和科创板10强公司合并成双创60强公司)净资产收益率20.64%,较全部双创公司中位数水平高出一倍,销售毛利率中位数高达52.08%,同样大幅优于未上榜公司。

受疫情影响,本届主板价值100公司2020年盈利能力较2019年均出现小幅下滑,但不改长期增长态势。百强公司中90家公司今年上半年实现扣非净利润同比增长,37家公司涨幅超过50%。整体年化净资产收益率和毛利率也已超过疫情前水平。

**第二,高成长水平。**疫情之下,主板价值100上市公司的营收和净利润增速中位数仍维持住了两位数的增速,远高于同期A股整体水平,超8成上榜公司维持了全年净利润的正增长。科创60强公司成长性更为亮眼,去年营收和扣非净利润增速中位数分别高达35.11%和50.1%,对全板块平均增速形成碾压。

从三年业绩增速的区间分布来看,本届主板价值百强公司中,18家

公司的三年营业收入和净利润复合增速均超过30%,中信特钢、淮北矿业、恒力石化、国联股份和立讯精密三年营收和净利润复合增速均超过50%,且2021上半年仍维持了较高的净利润增长。

今年上半年,主板价值百强公司合计实现营业收入2.08万亿元,同比增长33%,实现净利润5835.83亿元,同比增长26.8%,增长稳健。

**第三,高分红力度。**主板价值百强公司中,共有98家公司在2020年实施了现金分红,累计分红2373.74亿元,同比增长22.47%,分红总额占上市公司净利润总额的40.67%,占全部A股上市公司分红总额的15.55%。招商银行、贵州茅台、格力电器2020年现金分红超过200亿元。价值龙头公司通过分红持续回馈投资者,充分彰显了其责任担当。

分红力度方面,主板价值百强公司三年累计现金分红占净利润比例中位数为44.15%,高出沪深300成份公司中位数14个百分点。云南白药、伊利股份、洋河股份等23家公司三年累计现金分红比例超过60%。

截至2020年末,主板价值百强公司自上市以来的分红率中位数为40.51%,现金分红总额超过1.13万亿元。

良好的股价表现和分红水平吸引了机构投资者关注。2021半年报前十大流通股东数据显示,本届主板价值百强公司中,99只为基金重仓股,社保重仓股、QFII重仓股和险资重仓股分别有35只、34只和17只。

### 主板百强公司近五年净利润及增速



### 证券时报价值100指数大幅跑赢基准指数

2021年5月,中证证券时报主板价值100指数(代码:931687)正式上线。证券时报价值100指数以每年价值评选主板百强公司作为指数样本,致力于打造指数投资市场中里优质标的。证券时报价值100指数长期市场表现优异,近五年来相较于同期上证指数和沪深300指数的累计超额收益率分别高达114%和85%,五年内自区间最低点的最高收益超过230%。

2020年,证券时报价值100指数累计上涨47.52%,跑赢沪深300

指数20个百分点。今年2月,证券时报价值100指数运行至历史最高点,随后由于市场投资风格转换,蓝筹股杀跌,指数进入回调期。

第十五届证券时报价值100指数成份股公示后,证券时报价值100指数成份股也将于近期调仓。最新成份股中,43股去年以来股价涨幅超过50%。从市值变动来看,百强公司自去年年初至今市值累计增加了41.73%,高出同期沪深300指数成份股市值涨幅15个百分点,高出2020年前上市的所有A股公司市值涨幅11个百分点。

### 证券时报价值100指数近五年走势



### 去年以来市值变动幅度

