

## 深交所多层次资本市场上市公司2012年报实证分析报告

深交所综合研究所年报分析课题组

### 前言

截至2013年4月30日,深交所1538家上市公司如期披露了2012年年报,主板公司482家,中小企业板公司701家,创业板公司355家。其中,2012年主板因退市减少2家上市公司,中小板、创业板IPO分别新增55家和74家上市公司。随着多层次资本市场建设的推进,深交所上市公司在国民经济特别是新兴产业和中小企业中的代表性不断增强,年报数据从一个侧面反映出了资本市场支持和服务实体经济的状况,也在很大程度上体现出了转型时期经济运行和经济发展的复杂性和一些趋势性特征。

全样本统计分析显示:(1)上市公司营业收入保持增长态势,利润增长承压。公司研发投入持续加大,并购重组继续保持活跃并呈现出新特点,现金分红意识和力度进一步增强,机构投资者参与公司治理的积极性有所提高;多层次资本市场支持国民经济重点领域和薄弱环节的能力继续提升。(2)三个板块差异化发展特征日益凸显。主板公司业绩集中度进一步提高,传统行业继续做优做强。中小板优势企业稳步成长,细分行业龙头不断涌现。创业板创新型特征更加突出,部分优质企业脱颖而出。(3)上市公司当前面临一定的经营困难,少数行业出现整体经营困境。要素产出效率下降,应收账款和存货周转速度减缓。公司业绩分化,优秀企业正在崛起并将产生积极影响。

### 一、2012年度上市公司总体情况分析

2012年是十二五的第二年,在复杂多变的内外经济环境下,“转方式、调结构”逐步向纵深推进,我国经济整体保持平稳增长但增速有所放缓,深交所各板块上市公司在取得较好发展的同时,也面临一定的经营压力,依托资本市场支持积极创新、做强做大的意识不断增强。

#### (一)营业收入继续保持增长态势,利润增长承压

2012年,深交所上市公司平均营业收入同比增长4.71%,其中主板、中小板和创业板增长率分别为1.8%、10.36%和15.69%。回顾2009-2012年,各板块公司在募投项目建设、产能扩大、营销网络铺设、人才引进、技术创新等多重因素的推动下,营收规模逐年稳步增长。以各期末上市公司为样本,3年间主板、中小板、创业板公司平均营收规模分别增长72.67%、58.9%和65.64%,对应的年复合增长率分别为19.97%、16.69%和18.32%。

表1 2012年上市公司总体业绩情况

板块	平均营业收入	平均净利润	平均每股收益	净资产收益率
主板	68.81	3.06	0.34	8.74
中小板	21.42	1.40	0.40	8.75
创业板	5.40	0.68	0.40	7.30
全部公司	32.58	1.75	0.37	8.59

2012年,深交所770家上市公司实现净利润增长,公司占比50.07%,768家公司利润下降,占比49.93%。2012年,深交所上市公司平均净利润出自2009年以来的首次负增长,同比下降11.52%,其中主板、中小板和创业板分别下降12.87%、10.2%和8.34%。同时,上市公司亏损面及亏损程度均有所扩大。2012年,深市亏损上市公司共112家,较上年增加32家,亏损公司家数占比7.28%,较上年增加2.08个百分点。平均亏损金额2.86亿元,高于上年的2.07亿元。亏损上市公司平均营业收入为51.61亿元,远高于上年的25.71亿元。

分行业看,制造业、农林牧渔、采矿、交通运输仓储及批发和零售贸易等生产性行业和综合行业均面临不同程度的利润下滑,其中制造业营业收入增速由2011年的21.84%降至0.92%,净利润增速则由13.11%降至-22.56%。按证监会行业分类,17个大类行业中,7个行业净利润同比下降,其中5个行业首次出现下降。

#### (二)研发投入持续加大

在我国经济转型和结构调整不断深入的过程中,为把握转型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,寻求创新和突破,提高竞争力。2012年,深交所上市公司研发投入金额合计1082.24亿元,平均每家0.70亿元,较2011年增加10.76%。同期深市19家公司研发投入规模超过10亿元,其中7家超过20亿元。从上市公司研发强度(即研发投入占营业收入比例)的区间分布情况看,2012年有367家上市公司研发强度超过5%,占深市全部上市公司的23.86%,较上年高出5.2个百分点。就板块而言,中小板和创业板分别有163家和172家公司的研发强度超过5%,而创业板公司的平均研发强度达到了5.41%,居三板之首。

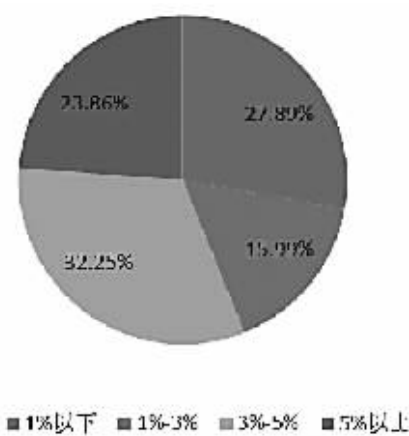


图1 深证上市公司研发强度的区间分布

#### (三)并购重组保持活跃

2012年,深交所上市公司披露发起713起并购重组(包括重大资产重组、通过购买或增资标的公司股权实现控股),涉及交易金额1689.42亿元,较上年增加32.16%,其中创业板公司涉及金额增速为39.4%,居各板块之首。2012年,产业整合型、市场扩张型、技术和人才引进型等旨在推动企业做优做强的并购重组更加突出。出现了一批影响较大、金额较高的并购重组和吸收合并事件,如:双汇发展完成发行股份购买资产以及换股吸

收合并,交易金额246.6亿元;原深发展吸收合并控股子公司平安银行,交易金额269亿元。

表2 各板块公司披露的并购事件数量和交易金额(2010-2012年)

板块	项目名称	2010年	2011年	2012年	总计
主板	并购事件数	312	250	213	775
	交易金额	1069.59	887.99	1209.15	3166.93
中小板	并购事件数	292	401	326	1019
	交易金额	354.58	309.17	367.20	1030.95
创业板	并购事件数	84	159	174	417
	交易金额	37.06	81.11	113.07	231.24
深市合计	并购事件数	688	810	713	2211
	交易金额	1461.23	1278.27	1689.42	4429.12

数据来源:Wind资讯

注:以并购重组事件初次披露年度为统计口径。

#### (四)现金分红意识和力度进一步增强

2012年,深交所共1160家上市公司推出现金分红预案,较2011年增加84家,分红公司占比75.42%,较上年增加5.46个百分点。2012年涉及分红金额918.94亿元,同比增长12.04%。2012年上市公司平均股利支付率34.08%,较上年提高7.17个百分点。剔除亏损公司,有298家公司股利支付率超过50%。截至2012年年报,689家公司连续3年分红。上市公司通过现金分红回报股东的意识和力度日益增强。

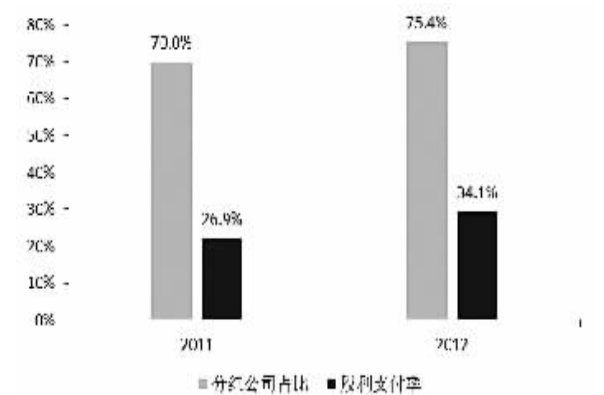


图2 深证上市公司现金分红状况

#### (五)机构投资者参与公司治理的积极性有所提高

截至2012年底,深交所上市公司中机构投资者(包括QFII、保险公司、基金、企业年金、券商、券商集合理财、社保基金、信托公司等)的持股比例为9.86%,较2011年增长0.6个百分点。其中,机构投资者持股比例超过10%的公司有449家,占比29.19%。2012年,机构投资者参与了164家上市公司的股东大会,在114家上市公司中占有董事席位。2012年中国证券投资基金业协会发布实施《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》,有助于促进机构投资者履行受托义务,行使股东表决权。

#### (六)支持国民经济重点领域和薄弱环节的能力进一步增强

推动战略性新兴产业持续发展。2012年深交所IPO新增战略性新兴产业上市公司56家,年末该类上市公司521家,占深市上市公司总数的33.88%。其中主板、中小板和创业板各83家、219家和219家,分别占对应板块公司总数的17.22%、31.24%和61.69%。资本市场服务创新创业企业的服务能力不断显现,2012年战略性新兴产业上市公司平均营业收入增速高于全部公司2.35个百分点。创业板具有可比投资数据的73家战略性新兴产业公司在2012年累计完成固定资产投资71.6亿元,同比增长36.05%,部分战略性新兴产业近期可能出现阶段性投资高峰。

对农业和文化产业等其他重点产业支持力度加强。2012年底,在深交所上市的涉农企业53家,其中新增上市2家。收入较上年增长9.62%,高于全部公司的4.71%的增幅,出现了新希望、海大集团、正邦科技、大北农4家收入过百亿的公司。文化产业方面,按宽口径计算(不含偏重制造业的设计企业),2012年底文化类上市公司50家,比2011年底增加5家。2012年收入较上年增长25.56%,净利润增长19.93%,双双高于深市公司整体平均水平。

积极支持高新技术企业。2012年底,深交所上市公司国家级高新技术企业905家,其中主板129家,中小板480家,创业板296家。高新技术企业群体继续是资本市场的重点支持对象,中小板和创业板成为高新技术企业进入资本市场的重要渠道。在主板、中小板和创业板,高新技术企业占比分别为27.76%、68.47%和83.38%。截至2012年底,深交所高新技术企业平均每家获得31项发明专利,62项实用新型专利,27项外观设计专利,均超过上市公司的总体平均水平(分别为21项、46项和21项)。

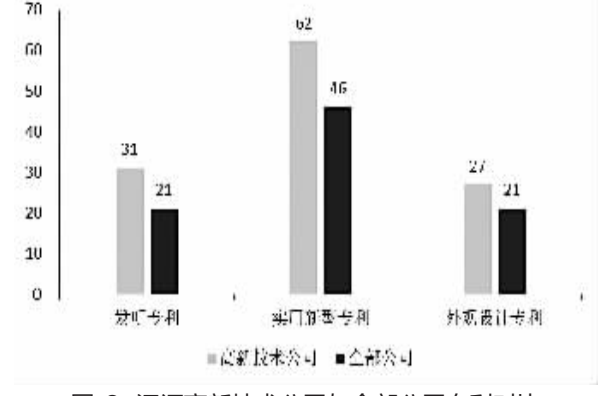


图3 深证高新技术公司与全部公司专利对比

继续服务区域和城乡平衡发展。2012年,中西部地区中小板和创业板公司总数为222家(主板为193家),其中中部128家,西部94家,合计比2011年增长20家;中西部企业占两个板块上市公司数的21.02%。2012年中西部地区上市公司营业收入增长3.43%,净利润变动好于板块平均水平。截至2012年底,深交所上市公司中有707家和160家分别来自地级和县级市(按公司总部注册地计算,不含直辖市和副省级城市的区),合计占深市上市公司总数的

56.37%。160家总部设在县级市的企业中,超过八成在中小板(105家)和创业板(27家)上市。多层次资本市场的发展,对提高资本市场的渗透力、发展县域经济、促进区域均衡发展的作用不断显现。

就业人数和员工薪酬支出双增长。深交所1538家上市公司领薪员工总人数为564.93万人,同比增加2.03%,主板就业人数保持稳定,中小板和创业板分别增长2.51%和14.78%。2012年深交所上市公司支付给职工以及为职工支付的现金合计3757.65亿元,较上年增长15.46%。2012年深交所上市公司员工人均现金支出6.65万元,同比上升13.17%,其中主板、中小板和创业板增幅分别为11.14%、17.55%、15.92%。

### 二、板块差异化发展特征进一步明晰

2009年深交所创业板启动,目前已形成规模,多层次资本市场体系不断完善。2009-2012年,深市上市公司由848家增至1538家,增加了690家,其中中小板和创业板分别增加374家和319家,主板因吸收合并、亏损退市等减少3家。随着中小板规模继续扩大、创业板初具规模,三个板块的差异化发展具备了较为宽厚的上市公司群体基础,差异化发展的特征逐步形成并日渐明晰。

#### (一)各板块阶梯状特征日益凸显

公司业绩水平继续呈现阶梯状特征。2012年主板、中小板、创业板公司平均营业收入依次为68.81亿元、19.41亿元和5.4亿元。营收规模的阶梯状反映了各板块不同规模和阶段的企业发展特点。

毛利率同样体现出不同板块的公司特征。2012年,主板、中小板、创业板平均毛利率分别为18.1%、21.52%和34.54%。毛利率与公司资产结构、营销模式、所处行业等具有相关性,如轻资产企业毛利率高于重资产型企业。各板块行业构成的差异以及企业资产结构的不同,在一定程度上决定着毛利率的阶梯状分布。

资产负债率较为明显的系统性差异继续存在。截至2012年12月31日,主板、中小板和创业板公司平均资产负债率分别为64.15%、46.11%和23.17%,表现出了较为明显的系统性差异。相对主板,中小板和创业板的轻资产型公司较多,可供债权抵押资产比例较低,资产负债率低于主板,而股权融资对满足企业资金需求发挥着重要作用,一定程度上降低了企业的资产负债率。各板块资产负债水平的差异可能随企业上市后的投融资活动将有所减弱,但短期内差异的微观基础仍然存在。

表3 深证多层次资本市场各板块发展概况(2009-2012年)

年度	公司家数	平均毛利率	资产负债率	平均营业收入
主板	2009	485	18.67	60.39
	2010	485	17.97	61.72
	2011	484	17.39	63.27
	2012	482	18.10	64.15
中小板	2009	327	23.20	46.92
	2010	531	23.46	41.19
	2011	646	22.26	43.57
创业板	2009	36	42.18	12.94
	2010	153	35.73	14.22
	2011	281	35.15	18.77
	2012	355	34.54	23.17

注:以上数据根据截至当年末已上市公司样本计算得出。

#### (二)主板公司业绩集中度进一步提高,传统行业继续做优做强

2012年,主板净利润排名前十位的上市公司合计实现净利润686.25亿元,占主板公司总体净利润的46.51%,较2011年上升10.77个百分点。这10家公司多处于银行、房地产等传统行业以及食品饮料、家电等消费型行业。2012年平均净利润增速为19.7%,高于主板公司总体增速近32.6个百分点。主板公司规模相对较大,但依然保持了相对平稳的成长,平均营业收入由2009年的39.85亿元增至2012年的68.81亿元。一批大型企业继续保持行业领先优势。2012年,营业收入过千亿元的主板公司由2011年的河北钢铁1家增至河北钢铁、太钢不锈、万科和格力电器4家,其中万科和格力电器目前居所在行业A股上市公司收入规模之首,行业地位进一步巩固。

#### (三)中小板优势企业稳步成长,细分行业龙头不断涌现

2012年中小板公司数量突破700家,优势企业群体不断扩大。2012年净利润超过5亿元的公司31家,海康威视、金螳螂、歌尔声学等17家公司净利润增长率超过30%,其中12家公司近3年净利润复合增长率超过30%,保持相对快速发展态势。中小板出现一批市值居前、规模较大的公司,截至2013年4月26日,深交所市值排名前二十的公司中,海康威视、苏宁云商、歌尔声学等6家来自中小板,较上年同期增加2家。

中小板细分行业龙头不断涌现,覆盖面日趋广泛。以2012年净利润前十名中小板公司为例,分布于零售、建筑、化学原料及化学制品制造等相对传统行业的细分领域,以及生物医药、计算机通信等新兴行业和电子商务等新兴模式。

#### (四)创业板创新型特征更加突出,部分优质企业脱颖而出

创业板对我国新兴行业和创新型企业的覆盖面不断拓宽。公司主要集中于电子信息、环保、新材料、新能源、高端制造、生物医药等行业,并涌现一批A股市场此前没有的商业模式和新业态,如影视传媒、医疗连锁等。创新特征进一步凸显,高新技术企业占比达83.38%,研发投入持续加大,2012年创业板公司平均研发支出收入占比5.41%,高于深市平均水平。创业板主业突出,利润构成以核心业务为主,平均毛利率达34.54%。

创业板优质企业脱颖而出。2009-2012年,创业板3年净利润复合增长率超过30%的公司共111家,占创业板公

司总数的31.26%,其中43家复合增长率超过50%。2012年创业板公司净利润超过2亿元共24家,较上年增加10家,其中碧水源、汇川技术、光线传媒、蓝色光标成为生物环保、电子自动化控制、文化传媒、信息服务业等新兴行业中的创新代表。

### 三、问题和趋势

深交所上市公司主要分布于竞争性行业,聚集了为数众多、分布广泛的中小企业和民营企业,因此,企业经营业绩的变化能够更加直接地反映出经济转型和结构调整过程中的问题、困难和影响,也间接折射出了我国中小企业生存环境的变化,以及新兴产业、创新型企业发展的趋势性特征。我们不应忽视这批企业当前面临的经营困境和调整压力,同时也应看到,在我国多层次资本市场不断完善的培育机制下,一批最具创新活力和能力的企业群体正在崛起,将可能成为我国未来资本市场优秀代表和实体经济发展新动力。

#### (一)上市公司面临一定的经营困难,少数行业出现整体经营困境

2012年深交所上市公司营业收入总体小幅增长,净利润下滑。剔除金融行业,上市公司净资产收益率也逐步下降,由2010年的11.86%降至2012年的8.43%,下降3.43个百分点。

盈利能力下降的同时,上市公司库存和资产负债水平进一步提高。2012年,剔除金融及房地产行业外的1457家深市上市公司存货总额为8993.02亿元,同比增长6.99%。其中,原材料、在产品 and 产成品库存占比分别为26.79%、16.71%和34.35%,较上年变化-0.028%、4.63%、6.47%,上市公司呈现被动加库存特征。非金融行业上市公司资产负债率由2010年的54.91%上升到2012年的56.5%,上升了1.59个百分点,去杠杆化压力增加。

上市公司业绩增速放缓的背后,少数行业出现整体利润下降甚至亏损的情形。2012年,黑色金属冶炼及压延加工业、石油加工炼焦及核燃料加工业分别亏损84.1亿元和4.41亿元。深交所10家黑色金属冶炼及压延加工业上市公司中有5家出现亏损,8家石油加工炼焦及核燃料加工业上市公司中则有4家亏损。部分前期投资扩张步伐过快,市场变化较为剧烈的行业也面临全行业经营风险上升的状况。以光伏行业为例,2012年,深交所22家光伏行业上市公司中,有10家出现亏损,亏损公司较上年增加8家;累计亏损27.36亿元,平均每家亏损2.74亿元。

#### (二)要素使用效率下降,应收账款和存货周转速度减缓

目前,国内外经济复苏过程中的不确定性和不稳定性在上升,转方式、调结构目标的实现更加有赖于经济内生增长动力的驱动,而要素使用效率是关键。但在外部需求不振、产品升级缓慢、结构性失衡以及产能过剩等诸多因素的影响下,上市公司要素使用效率近两年呈逐年下降之势。2012年,深交所上市公司要素使用效率较2011年下降11个百分点。上市公司集中分布的13个行业中,除住宿餐饮业、金融及房地产行业外,其余10个行业均面临不同程度的效率下降问题。其中,2012年行业利润降幅最大的农林牧渔业、交通运输仓储邮政业、批发零售业、采矿业和制造业,同时也面临更为突出的效率下降问题,要素使用效率分别较上一年下降13.8%、7.3%、7%、13%和13.1%。

从上市公司应收账款和存货的周转效率看,剔除金融业后,2012年深市上市公司应收账款周转天数为45.39天,同比上升了6.37天;存货周转天数为154.03天,同比增加12.69天。应收账款和存货周转速度的下降,也意味着上市公司要素使用效率的降低。

#### (三)公司业绩分化,优秀企业正在崛起并将产生积极影响

深市公司业绩处于日益明显的分化过程。2012年,部分企业净利润规模创出新高,14.7%的公司净利润增幅超过50%,同时19.18%的公司利润下滑超过50%,一些公司首次出现大额亏损。业绩的分化一方面反映出不同行业、不同企业面临的困难和压力,另一方面也昭示了一批企业努力突围、不断发展的应变能力。借助并购重组、再融资、股权激励等日趋多样化的制度支持,一批优秀企业在资本市场特有的竞争和培养机制中脱颖而出,将助推我国产业升级和结构调整,并产生积极的示范效应。在深市主板,传统行业企业不断巩固行业地位,成为深市中流砥柱;在中小板,更多公司经过持续发展已跨入深市市值前列,逐渐成长为深市的领先企业;创业板是创新型企业的聚集地,在生物环保、电子自动化控制、文化传媒等领域已经形成较具潜力、发展势头良好的企业群体。

业绩分化情况下,部分公司因宏观经济波动、要素成本上升、竞争加剧等复杂因素的叠加影响业绩下滑,这一状况短期不会完全消除而可能仍将持续一段时间。投资者应提高风险意识,公司应提高透明度,强化风险揭示,推进投资者关系管理,要研究建立投资者保护的长效机制。

#### 附:数据说明

1. 行业分类采用中国证监会2013年一季度的分类标准。
2. 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。
3. 文化创意产业根据2012年国家统计局最新修订的《文化及相关产业分类》确定,并未包含偏重制造的设计业。
4. 光伏行业由Wind资讯“太阳能发电”中深市上市公司构成。
5. 上市公司地区分布按照国家统计局关于东部、中部、西部以及东北地区的口径划分。
6. 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。
7. TFP(全要素生产率),即要素使用效率。通过简化的视角,可将上市公司的要素使用效率视为投入产出效率,即上市公司利用资金、劳动力等资源提供产品或服务最终产出品的效率。上市公司劳动力投入包括支付给职工以及为职工支付的现金、应付职工薪酬;资本投入包括固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、摊销、支付的利息;产出以营业总收入为衡量标准。采用DEA方法计算。
8. 并购重组来自Wind,包含重大资产重组、发行股份购买资产以及通过购买或增资标的公司股权实现控股但未达“重大”标准的并购。