

深交所多层次资本市场 上市公司 2013 年报实证分析报告

深交所综合研究所年报分析课题小组

免责声明：本报告使用数据均来自上市公司年报和招股说明书，本报告结论系深交所综合研究所年报分析课题小组对上市公司年报数据所做出的客观陈述及独立分析意见，不构成对上市公司年报数据的真实性、准确性、完整性和及时性的确认，承诺或保证，也不代表深交所立场或意见。

本报告任何内容不构成投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容造成的投资损失或其它损失，深交所综合研究所年报分析课题小组不承担任何责任。

任何机构或个人使用本报告内容,即视为已完全知悉理解，并接受本声明全部内容。

前言

截至 2014 年 4 月 30 日，深交所 1578 家上市公司中 1577 家披露了 2013 年年报或年报数据，其中主板公司 479 家(ST 国恒未披露)，中小企业板公司 719 家，创业板公司 379 家。深交所上市公司分布广泛，在新兴产业和中小企业群体中的代表性较强，年报数据不仅能够从一个侧面反映出过去一年里国民经济运行的整体情况，在很大程度上也能够折射出我国经济转型的过程、方向和正在形成的突破口。

全样本统计分析显示：(1) 上市公司营业收入稳步增加，利润增长由负转正。上市公司积极创新，战略性新兴产业表现尤其突出；投资结构趋于优化，募投项目成效逐步显现；并购重组继续活跃，产业整合持续推进。现金分红力度进一步增强。(2) 三个板块差别化发展特征更为明晰。主板蓝筹创新发展继续领跑，支撑市场平稳运行。中小板助力结构转型凸显成效，领军企业已成规模。创业板创新特征突出，正成为新经济晴雨表。(3) 行业分化继续加剧，凸显经济转型期特征和压力。上市公司盈利增长的驱动因素还需进一步观察。资本市场支持西部地区有待继续增强。

一、2013 年度上市公司总体情况分析

2013 年是“稳增长、促改革、调结构”持续进行的一年。面对国内经济下行压力加大、外部环境存在较大不确定性等诸多困难，深交所各板块上市公司依托资本市场做优做强的意识和能力不断增强，整体经营状况较好。

（一）营业收入稳步增加，利润增长由负转正

2013 年，深市 1577 家上市公司实现营业总收入 56674.61 亿元，同比增长 11.71%，其中主板、中小板和创业板增长率分别为 8.85%、16.30%和 23.99%。回顾 2011-2013 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 36.17%、53.04%和 56.97%，对应的年复合增长率分别为 10.84%、15.24%和 16.22%。

2013 年，深市上市公司归属母公司净利润合计 3236.65 亿元，同比增长 17.34%，其中主板、中小板和创业板分别增长 26.65%、5.18%和 10.48%。在经历了 2012 年的净利润下滑后，上市公司盈利状况已明显好转。2013 年有 129 家公司亏损，平均亏损 2.16 亿元，亏损公司数量虽然比 2012 年增加 17 家，但是平均亏损额小于 2012 年的 2.86 亿元。2013 年净利润增长超过 50%的公司有 242 家，比 2012 年增加 68 家。

表 1 2013 年深市上市公司总体业绩情况

单位：亿元，元/股

板块	平均营业总收入增长率	平均净利润增长率	平均每股收益	平均销售毛利率
全部公司	11.71%	17.34%	0.39	20.21%
主板	8.85%	26.65%	0.41	18.84%
中小板	16.30%	5.18%	0.37	21.00%
创业板	23.99%	10.48%	0.37	34.06%

注：销售毛利率的计算中，已剔除金融行业。

（二）普遍加大创新力度，战略性新兴产业尤其突出

深市共有国家级高新技术企业 1021 家，其中主板 86 家，中小板 577 家，创业板 358 家，分别占板块公司总数的 17.92%、80.25%和 94.46%。这 1021 家企业大多数属于战略性新兴产业。按照较为严格的标准划分，深市战略性新兴产业上市公司共有 532 家，占公司总数的 33.08%，其中主板、中小板和创业板各 82 家、221 家和 229 家，分别占对应板块公司总数的 17.08%、30.74%和 60.42%。

2013 年，这 532 家战略性新兴产业公司平均销售毛利率 24.23%，高于深市 20.21%的平均水平；累计完成固定资产投资（现金流量表中“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，下同）1425 亿元，同比增长 13.34%，远远高于 1.67%的深市全体公司平均增速。数据表明：新兴产业作为新的经济增长点，当前发展态势良好，前景可期。

在国内外产业分工格局发生调整的过程中，为把握发展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。2013 年，深市上市公司研发投入金额合计 1336.06 亿元，平均每家 0.85 亿元，较 2012 年增加 2.67%；有 21 家公司研发投入规模超过 10 亿元，其中 10 家超过 20 亿元；397 家公司研发强度（即研发投入占营业收入比例）超过 5%，占公司总数的 25.15%，较上年高出 0.91 个百分点；中小板和创业板分别有 171 家和 194 家公司的研发强度超过 5%；以战略性新兴产业企业为主的创业板，公司平均研发强度达到 7.76%，居三板块之首。

此外，按窄口径计算，不含偏重制造业的设计服务与艺术品制造，2014 年 4 月 30 日深市共有文化类上市公司 54 家，比 2012 年增加 4 家。2013 年收入较上年增长 24.51%，高于 11.71%的整体平均水平。

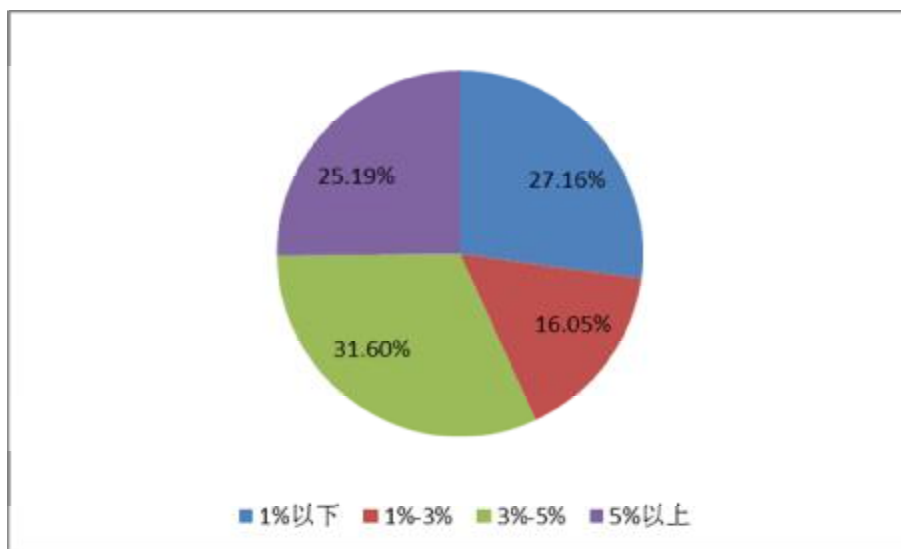


图 1 深市上市公司研发强度的公司数量分布

（三）投资结构趋于优化，募投资项目成效逐步显现

剔除金融行业，深市上市公司固定资产投资平均增速在 2010 和 2011 年分别为 25.14%和 27.82%，2012 年下降了 6.57%。2013 年有所企稳，平均增长 1.67%，且不同行业有较大差距，稳增长与调结构并重的发展思路得到体现，资本市场引导资源向优势行业、优质企业配置的功能发挥较好。

高耗能、高排放以及资源性行业，固定资产投资持续回落。例如，采矿业固定资产投资在 2012 年下降 7.36%的基础上，2013 年继续下降 22.99%；非金属矿物制品业，其固定资产投资在 2012 年和 2013 年分别下降了 23.94%和 13.69%。

传统支柱产业以及基础设施行业保持平稳增长，在一定程度上支持了宏观经济稳定运行。房地产行业的固定资产投资在经历了 2011 和 2012 两年连续下降之后，2013 年实现了 94.66%的增长；2013 年建筑业的固定资产投资实现正增长，增速为 5.52%；作为基础设施的电力、热力、燃气及水生产和供应行业，2013 年的固定资产投资增速为 14.42%。

新兴产业、高技术制造业保持较快增长。计算机、通信和其他电子设备制造业 2013 年固定资产投资增速高达 35.30%；医药制造业固定资产投资延续 2012 年的增长态势，2013 年增长 7.13%；废弃资源综合利用业，水利、环境和公共设施管理业，信息传输、软件和信息技术服务业，仪器仪表制造业 2013 年固定资产投资增速分别为 10.69%、9.86%、7.40%和 16.51%。

同时，募投资金使用效果逐步显现，投资回报趋于改善。截至 2013 年底，中小板募投资金累计使用 75.08%，平均投资收益率 11%；创业板募投资金累计使用 71.89%，平均投资收益率 15%。2013 年，深市上市公司净资产收益率为 9.14%，较 2012 年有所提高。

(四) 并购重组继续活跃，产业整合持续推进

2013 年，深市上市公司披露发起 324 起并购重组，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。涉及交易金额 1951.82 亿元，较上年增加 68.24%，其中主板、中小板和创业板公司并购重组涉及金额分别较上年增长 48.33%、116.15%和 130.29%。产业升级型、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占主导地位。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：美的集团股份有限公司换股吸收合并广东美的电器股份有限公司，涉及金额 305.83 亿元；西部建设通过资产收购扩展营业区域、扩大公司规模，涉及金额 23.82 亿元，掌趣科技收购玩蟹科技等，增强移动网络游戏和网页游戏的开发能力，涉及金额 8.1 亿元。

表 2 各板块公司披露的并购事件数量和交易金额（2012-2013 年）

单位：起，亿元

板块	项目名称	2012 年	2013 年	合计
主板	并购事件数	64	97	161
	交易金额	838.93	1244.37	2083.3
中小板	并购事件数	107	123	230
	交易金额	228.52	493.93	722.45
创业板	并购事件数	82	104	186
	交易金额	92.72	213.52	306.24
深市合计	并购事件数	253	324	577
	交易金额	1160.17	1951.82	3111.99

数据来源：深交所统计。

(五) 现金分红的力度和意识进一步增强

2013 年，证监会发布《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》。

深市公司现金分红以回报股东的意识和力度进一步增强。2013 年深市共 1171 家公司推出现金分红预案，较 2012 年增加 16 家，分红公司占比 74.30%，较上年增加 1.02 个百分点；涉及分红金额 933.48 亿元，同比增加 2.23%；剔除亏损公司，有 233 家公司股利支付率超过 50%；截至 2013 年年报，885 家公司连续 3 年以上分红。

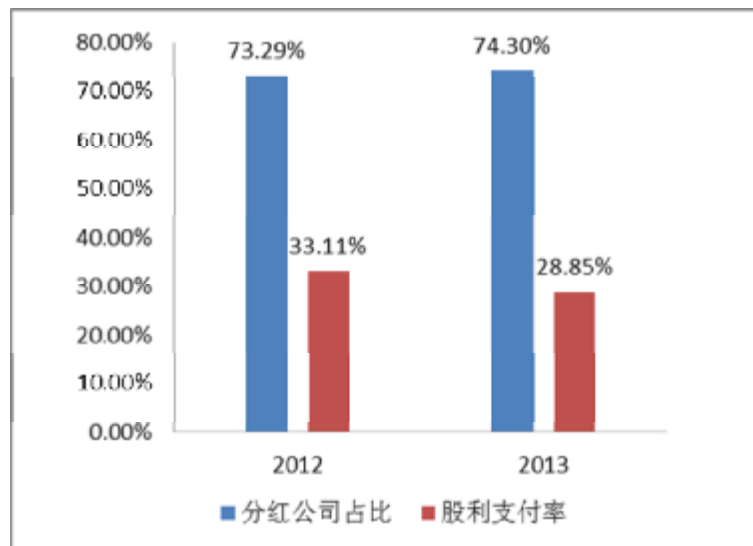


图2 深市上市公司现金分红状况

此外，就业人数保持增长，股权激励的正向效应明显。深市 1577 家上市公司领薪员工总人数为 604.75 万人，同比增加 5.34%，主板、中小板和创业板就业人数分别增长 1.53%、8.43%和 12.69%。上市公司股权激励日益活跃。以创业板为例，截止 2013 年 12 月 31 日，有 149 家公司推出过股权激励计划，占上年末创业板公司总数的 42%，激励对象覆盖 1.96 万名核心人员，其中董事、高级管理人员 785 人，占比 4.01%。截至上年底，创业板已有 107 家公司的股权激励计划实施完成，这些公司 2012 年度、2013 年度营业收入增长率分别为 35.92%和 35.84%，净利润增长率分别为 16.54%和 29.30%，远远高于板块业绩增长率。

二、三个板块差异化发展特征进一步明晰

深市各板块公司在规模、毛利率、负债状况等方面继续呈现阶梯状特征。

2013 年，主板、中小板、创业板公司平均营业收入依次为 75.83 亿元、24.86

亿元和 6.57 亿元，资产规模依次为 159.63 亿元、41.26 亿元和 14.04 亿元。公司资产和营收的阶梯状反映了各板块企业的规模和发展阶段等方面的差异。

同年，主板、中小板、创业板平均毛利率分别为 18.84%、21.0%和 34.06%。这一由低到高依次排列的规律，体现出不同板块的公司特征。如创业板公司轻资产结构相对明显，轻资产企业毛利高于重资产型企业，加之公司营销模式、所处行业等的影响，一定程度上决定着毛利率的阶梯状分布。

截至 2013 年底，主板、中小板和创业板剔除金融业公司的平均资产负债率分别为 64.09%、48.5%和 28.93%。其中 2013 年主板资产负债率较上年略有下降，中小板、创业板则有所提高。从绝对指标看各板块资产负债率差异依然明显，并且短期内其差异的微观基础仍将存在。

表 3：深市多层次资本市场各板块发展概况

单位：亿元

	平均毛利率 (剔除金融行业)	资产负债率	平均营业收入	平均资产规模
主板	18.84%	64.09%	75.83	159.63
中小板	21.0%	48.50%	24.86	41.26
创业板	34.06%	28.93%	6.57	14.04

（一）主板平稳运行，优质蓝筹公司领跑

2013 年，主板净利润排名前 10 位的上市公司合计实现净利润 749.9 亿元，占主板公司总体净利润的 40.54%，较 2012 年下降 6 个百分点，利润分布结构有所改善。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，通过各种创新，在公司规模相对较大的基础上仍保持较快发展，2013 年平均净利润增速达 24.10%。

借助资本市场平台，更多主板蓝筹企业实现自我积累与外延扩张的紧密结合，继续做优做强，成为市场稳定运行的重要支撑。2013 年，主板有 5 家公司营业收入超过 1000 亿元，其中万科、美的电器、格力电器在 A 股同行业上市公司收入规模领先，行业地位进一步巩固。

深市主板三分之二为国有企业。剔除金融行业，2013 年主板国有企业的收入和净利润增速分别低于该板块民营企业 6.4 和 16.7 个百分点，净资产收益率

低 2.5 个百分点。总体而言国企仍有通过市场化手段进一步推动改革，激活发展动力的空间。

（二）中小板助力结构转型成效凸显，领军企业已成规模

中小板经过十年发展，行业覆盖面不断扩大，既包括零售、建筑、化学制品相对传统行业的细分领域，也涵盖生物医药、电子（安防）等新兴行业。在由中国制造向中国创造的转变以及经济结构转型的过程中，中小板公司的积极作用不断显现，整体业绩表现稳定、良好。2013 年中小板净利润超过 5 亿元的公司 39 家，较上年增加 8 家，海康威视、金螳螂、歌尔声学、欧菲光等 23 家公司净利润增长率超过 30%。

目前中小板已经涌现出一批颇具规模、富有特色、带动效应明显的领军企业，其板块代表性也不断增强。2013 年中小板净利润前 100 家公司，在板块中公司数量占比不足 14%，净利润占比达 61.58%，市值占比达 37%（2014 年 4 月 30 日）。其中部分企业已经跻身深市市值前列。深市市值排名前 20 的公司中，海康威视、比亚迪、歌尔声学等 7 家来自中小板，较上年同期增加 1 家。

（三）创业板创新特征突出，成为新经济晴雨表

创业板设立四年多来，成为创新型企业借力资本市场发展壮大的重要平台，已具备新经济晴雨表功能。创业板公司主要集中于电子信息技术、环保、新材料、新能源、高端制造、生物医药等行业，创新特征更加突出。2013 年，创业板战略性新兴产业公司占比和平均研发投入占营业收入比例，均居三板之首。

2013 年创业板公司净利润超过 2 亿元共 29 家，较上年增加 5 家，其中碧水源、华谊兄弟、汇川技术、蓝色光标、汤臣倍健等在细分市场已经成为具有较强影响力和创新力的企业。2011-2013 年，创业板 3 年净利润复合增长率超过 30% 的公司共 63 家，占该板块公司总数的 16.62%，其中 19 家复合增长率超过 50%。

三、问题和趋势

深交所汇集了为数众多、分布广泛、模式多样的企业，较为集中地体现了新兴产业、创新型企业 and 民营企业的发展特征，在经济转型时期能够较为全面地反

映出国民经济运行的新特点，以及转方式、调结构进程的阶段性特征。2013年深市上市公司整体业绩向好，亮点不少，但以下问题也值得关注：

（一）行业分化继续加剧凸显经济转型期特征和压力

行业分化加剧的现象更加明显，在整体净利润实现 17.34% 的较高增长背后，有 5 个一级行业、10 个制造业二级行业出现利润负增长。

消费升级带动的新兴行业保持较高增长态势。如文化、体育和娱乐业 2012 和 2013 年净利润增幅分别为 34.38% 和 61.32%；卫生和社会工作行业 2012 和 2013 年净利润增幅分别为 13.48% 和 27.54%；科学研究和技术服务业 2012 和 2013 年净利润增幅分别为 23.05% 和 26.85%。受技术创新和产业升级的驱动，制造业中的高端制造业业绩突出。计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、医药制造业、仪器仪表制造业收入和利润均有较大幅度的增长。

然而，部分传统行业受制于产能过剩的持续存在，经营业绩继续恶化。如化学原料和化学制品行业、采矿业净利润连续两年下滑，其中采矿业 2012 和 2013 年下滑幅度分别为 26.62% 和 27.73%，化学原料和化学制品行业同期下滑幅度分别为 15.04% 和 43.27%；黑色金属冶炼和压延加工行业 2013 年虽扭转 2012 年行业整体性亏损，但营业收入仍然是负增长，且资产负债率达 66.85%，存在一定程度的财务风险。

涉农上市公司的整体经营状况不容乐观。全部 54 家涉农企业中，2013 年营业收入较上年增长 6.65%，低于市场整体平均水平，净利润下降 17.01%，并且连续两年下滑。54 家涉农企业中 2013 年有 10 家出现亏损，比 2012 年增加 3 家。

（二）上市公司盈利增长的驱动因素有待进一步观察

2013 年深市非金融类上市公司净利润同比增长 16.90%，除收入增长因素外，投资收益增加、成本及费用下降等因素也对盈利改善有不同程度的贡献。

以制造业公司为例，2013 年收入增长 8.65%，净利润增长 19.97%；其中投资收益增长 41.22%，而 2012 年的投资收益下降了 20.26%；2013 年投资收益占利润总额的比例较大，为 12.5%。剔除净利润增加 500% 及以上的公司，资产减值损失的增长率为 22.34%，比 2012 年降低 11.05%，这部分金额占到利润总额的 13.18%。从成本端看，2013 年工业品出厂价格指数（PPI）同比低于 2012 年，

且全年保持稳定，一定程度缓解了公司成本压力。据统计制造业公司营业成本增速的降低贡献了毛利率约 1 个百分点。钢铁行业在营业收入下降 1%的情况下，营业成本下降 3.06%，三项费用下降 6.45%，最终实现扭亏为盈。

值得注意的是，2013 年深市公司应收账款周转率和存货周转率较上一年均有所下降，其中应收账款周转次数为 8.11 次，比上年同期下降了 7.95%。在当前宏观经济不确定性较大的情况下，上市公司利润增长的质量及其背后驱动因素的可持续性，仍有待进一步观察。

（三）资本市场支持西部地区有待继续增强

深市多层次资本市场的发展，促进了区域均衡发展，但对西部地区的渗透率仍需进一步提高。2013 年，西部地区公司总数为 196 家，比 2012 年增长 4 家，占深市上市公司总数的 12.4%，占比较低。西部地区经济增长率近年来持续高于全国平均水平，2013 年该地区 GDP 约占全国 22%，但该地区公司市值占深市总市值比重不到 13%；2013 年这批公司净利润下降 12.92%，落后于同期深市整体表现，也明显低于 2012 年该地区公司 9.16%的净利润增幅。需要继续加大资本市场对西部发展和西部企业做优做强的支持力度。

附：数据说明

1. 行业分类采用中国证监会 2014 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，并未包含偏重制造业的设计服务与艺术品制造企业。
4. 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。
5. 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。
6. 并购重组包含重大资产重组、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。
7. 股权激励：提出股权激励家数包含提出方案后撤销或终止方案的公司。两次或以上提出激励方案的公司，仍按照一家计算。