

## 2006 年度民营上市企业绩效排名

在我国经济改革的过程中，一个令人瞩目的现象就是民营经济的发展。进入九十年代后，民营经济一路高歌猛进，越来越成为我国经济发展的主要推动力。尤其是 2005 年初发布的“非公经济 36 条”，更是明确了非公企业前进的方向，成为民营经济进一步发展的新起点。

根据来自国家统计局的数据，九五”末期的 2000 年，我国内资民营经济在国内生产总值(GDP)中所占比重约为 42.8%，外商和港澳台投资经济的比重约为 12.6%，二者之和约占 GDP 的 55%。到“十五”末期的 2005 年，内资民营经济在 GDP 中比重约为 49.7%，外商和港澳台比重约为 15%—16%，两者相加约占 65%左右。在创造就业机会方面，民营经济占城镇就业的比例从 2000 年的为 65%左右增加到 2005 年的 75%以上。同时民营经济税收总量已经超过国有经济，不少地方民营经济税收占地方财政收入比重超过 60%。<sup>1</sup>全国工商联《2005 年度中国民营经济发展分析报告》更是预测到“十一五”末期，民营经济占全国 GDP 比重将达到 3/4 以上。

2005 年是“十一五”规划的第一年，也是“非公经济 36 条”实行的第一年，对民营企业而言充满了机遇和挑战。民营企业在 2005 年的表现究竟如何？我们将通过考察民营上市企业的绩效来找到答案。如果将上市民营企业作为整体民营经济的代表，它们的发展状况正反映了我国目前民营企业的现状和前景。

### 界定民营上市企业的标准

此次评比我们采用了与以往不同的界定民营上市企业的标准，即非国有上市公司就可以被视为民营上市企业。而我们以往的标准是第一大股东为产权清晰的民营企业（或自然人）。

标准的改变出于两个原因。首先，随着中国经济的发展，目前出现了越来越多的跨所有制企业，因此新的定义也更加适应于我国的实际情况。在本次“民营

---

<sup>1</sup> 以上数据引自文汇报 2005 年 12 月 26 日《民营企业何时进入世界 500 强》

上市企业” 10 强中，南钢股份、海南航空都属于跨所有制企业。而像携程这样的企业，由于风险投资的参与以及后期在资本市场上的流通，第一大股东并不是初始的创始人，但若据此将携程排除出民营企业则显得与理不合。我们认为不同所有制之间的融合已是趋势，只要企业不是国有控股，其行为必然有强烈的“民营”色彩。

其次，此次的界定标准与国际上对“国有”和“民营”的划分是一致的。从国际的普遍标准看，除绝对国有的企业外，其他所有非国有（non-state-owned）的企业都属于民营经济范畴（private sector）。因此，所有非国有和非集体所有的农村和城镇经济实体，主要包括私营企业、私人股东控股的股份制企业，甚至包括外商投资企业（含港澳台资企业），都属于民营企业。

根据这一标准，我们确认 2005 年在国内和海外证券市场上市的民营企业共有 568 家，其中在我国上海证券交易所上市的有 231 家，在深圳证券交易所上市的有 175 家，在香港特区联交所上市的有 143 家，在美国纳斯达克和纽约证券交易所上市的共 19 家。

上市民营企业上市地点分布

上市地点	我国上海	我国深圳	香港特区	美国	总计
数量	231	175	143	19	568
比重	40.67%	30.81%	25.18%	3.35%	100%

从行业分布看，上市民营企业主要集中在制造业，共 330 家占整体的 58%；信息技术和房地产业位于第二和第三位，分别位 75 家和 38 家。而在“电力、煤气及水的生产和供应业”和“金融、保险业”这样的进入门槛较高的行业中，也出现了民营企业的身影。

上市民营企业行业分布

证监会行业分类	民营上市企业数	比重（%）
制造业	330	58.1
信息技术业	75	13.2
房地产业	38	6.69

综合类	35	6.16
批发和零售贸易	29	5.11
农、林、牧、渔业	15	2.64
建筑业	10	1.76
社会服务业	9	1.58
采掘业	7	1.23
交通运输、仓储业	7	1.23
传播与文化产业	6	1.06
电力、煤气及水的生产和供应业	5	0.88
金融、保险业	2	0.35

对这 568 家上市民营企业样本，我们将从五个方面来考察企业的绩效，并在此基础上作出排名。这五个方面分别如下。

第一，营业收入总额。营业收入反映了企业的规模，也反映了企业对总体经济的参与和贡献。营收也是世界最权威的《财富》杂志全球企业排名的依据。因此，我们本次上市民营企业百强主要是以营业收入为依据。

第二，净资产收益率。我们用这个指标来衡量企业的盈利能力。

第三，营业收入增长，是企业 2005 年营业收入较 2004 年营业收入的增长率。营收增长率反映了企业的成长性，是估计企业价值的重要依据。

第四，社会贡献<sup>2</sup>：企业在为股东创造价值的同时也在为社会做出贡献，其中主要的贡献就是解决就业和上缴税费。我们用企业工资支出和上缴税收之和来衡量企业为社会创造的价值。

第五，市场价值<sup>3</sup>。反映了上市企业在资本市场上的地位，也反应了投资者对于企业价值的判断。

<sup>2</sup> 海外上市企业由于缺少数据，未参加本项排名。

<sup>3</sup> 市值根据 2005 年 4 月 28 日计算。

## 2005 年民营上市企业绩效概况

2005 年 568 家民营上市企业的营业收入总额约为 6660 亿元人民币，平均营业收入总额约为 12 亿人民币。企业营业收入平均年增长率为 24.9%。而全部民营上市企业产生的净利润为 266 亿元人民币，平均每家企业净利润为 0.474 亿人民币，平均净资产收益率为 6.41%。在社会贡献方面，民营上市企业工资与税收支出的总额<sup>4</sup>为 525 亿元人民币，平均每家企业工资与税收支出为 1.29 亿元人民币；民营上市企业的市值总额<sup>5</sup>为 1.01 万亿元人民币，平均每家企业的市值为 18.4 亿元人民币。

	总额	平均
营业收入（亿元人民币）	6,660	12
营业收入年增长率（%）	—	24.9%
净利润（亿元人民币）	266	0.474
净资产收益率（%）	—	6.41%
工资与税收支出(亿元人民币)	525	1.29
市值（亿元人民币）	10,100	18.4

### 民营上市企业与 A 股国有上市企业绩效的对比

我们进一步将民营上市企业的绩效与 A 股非民营上市企业的绩效做一个对比。除了民营上市企业外，2005 年沪深股市中其他上市公司共 955 家，基本上为国有（包括地方政府、地方国资委、国有法人等）控股企业。这些上市企业一共创造了约 3.58 万亿元人民币的营业收入，平均每家企业约 37.4 亿元，而民营上市企业的营业收入平均为 12 亿人民币。这表明我国民营上市企业平均经济规模要小于国有企业。在营业收入增长方面，国有上市企业平均增长率为 19.7%，低于民营上市企业 24.9% 的平均水平，这从一个方面说明了民营企业的勃勃生机；在盈利能力方面，国有上市企业总共创造利润为 1570 亿人民币，平均每家

<sup>4</sup>缺少数据，此项统计不包含海外上市民营企业。

<sup>5</sup>此项统计不包含在新加坡上市的民营企业。

企业为 1.65 亿人民币；平均净资产收益率是 9.02%，略高于民营企业平均水平。

2004 年，国有上市公司的工资与税收支出为 4220 亿元，而在国内上市的民营企业支出量为 525 亿。由于民营企业的规模比较小，因此我们使用工资和税收总额与营业收入之比来衡量单位产值中对社会的贡献。民营企业平均为 7.88%，而国有上市公司平均为 11.8%。

	A 股非民营上市企业	民营上市企业
营业收入总额（亿元人民币）	35,800	6,660
平均营业收入（亿元人民币）	37.4	12
平均营业收入增长率	19.7%	24.9%
平均净资产收益率	9.02%	6.41%
工资与税收总额（亿元人民币）	4220	525
工资与税收/营业收入	11.8%	7.88%

### 海外上市与民营企业

随着民营经济的壮大来看，民营企业的国际化已经成为一个必然趋势。在海外上市的民营企业数量的增加正从一个方面反映了这一现象。2004 年在香港上市的民营企业为 119 家，而 2005 年已经增长到 143 家；而在美国上市的民营企业则从 2004 年的 11 家增加到 19 家，增幅巨大。比之从 2003 年到 2004 年的增长，海外上市的民营企业在 2005 年的增长更为强劲。尤其值得指出的是，无锡尚德成为第一家在纽约证券交易所上市的民营高科技企业，开创了民营企业上市的新路径。

	2003 年海外上市民营企业	2004 年海外上市民营企业	2005 年海外上市民营企业
中国香港	100	119	143
美国	5	11	19
总计	105	130	162

出现这个现象很好地反映民营企业在国际化道路上的努力。企业在海外国际证券市场中上市，不仅可以为企业筹集所需资金，而且有助于提高企业知名度，为企业开拓国内和海外市场提供很多便利。海外上市已经成为民营企业的一个重要选择，而且海外上市民营企业在上市民营企业中占了相当大的比重，我们对海外上市民营企业与我国内地上市民营企业之间进行了一些比较。

我们在表格中对比了内地上市民营企业和海外上市民营企业的绩效。由于在海外上市企业的有些数据无法获得，因此我们只能比较营业收入、营业收入增长和净资产收益率等几个方面。2004 年内地民营上市企业营业收入总额为 4410 亿元，平均每家企业 10.9 亿元，而海外上市民营企业营收总额为 2250 亿元，平均每家 14.5 亿元；在营收增长上，内地上市民营企业平均为 12%，而海外上市民营企业平均则高达 58%；在净资产收益率方面，海外上市民营企业为 15.3%，而内地上市民营企业为 4.3%。可以看出，海外上市的民营企业在成长性和盈利能力方面远远超过了内地民营上市企业。

	内地上市民营企业	海外上市民营企业
营业收入总额（亿元人民币）	4410	2250
平均营业收入（亿元人民币）	10.9	14.5
平均营业收入增长率	12%	58%
平均净资产收益率	4.3%	15.5%

为什么海外上市民营企业的绩效会好于内地上市的民营企业？可能的原因有四个。

首先，选择到海外上市说明民营企业对自己的实力和未来的成长有信心，也

表现了这些企业的进取精神；

其次，海外上市有助于提高企业知名度，为企业开拓国内和海外市场提供很多便利；

第三，海外证券市场的监管和市场压力都高于内地证券市场，这就促使这些企业专心于提高自身经营能力，培养核心竞争力，同时也注重为投资者带来更多回报。

第四，国内上市民营企业的外部监管比较薄弱，公司治理又较不健全，因此在完成了上市融资的目的后，没有有效地使用这些资金，甚至使用一些操控手法转移公司资源，造成企业绩效不佳，损害了投资者利益。

### 小结与启示

从现状和发展趋势看，民营经济和民营企业已经是我国经济发展的重要引擎，而且其重要性会越来越显著。同时市场对民营企业也是非常欢迎的，普遍认为民营企业会有良好的走势。

民营上市企业在 2005 年的整体表现比较好，但是也存在着诸如海外上市的民营企业的绩效大大优于内地上市的民营企业这样的问题。我们也可以从这个现象中得到一些重要的启示。

第一，上市为民营企业的进一步发展提供了资金，但同时也使得企业必须承担起对投资者的责任，为投资者带来回报。因此把自身经营管理搞好，提升核心竞争力才是民营企业立身的根本。

其次，市场环境对民营企业至关重要。良好的市场环境能够促使民营企业专心于自身发展，并使得优秀企业被发现和认可，较差的企业被淘汰。这样才能保障民营经济的持续发展。对此政府有关部门应该有所作为。例如证券监管机构可以通过改善证券市场环境，建立有效的激励机制和监督机制来保证民营上市企业的健康成长，并鼓励优秀的民营企业在国内证券市场上市，为企业和投资者带来双赢。