

## 2008 年度民营上市企业绩效排名报告

自从上世纪七十年代末经济改革以来,民营经济伴随着我国市场经济的发展而逐渐成长起来。在最近的十几年中,民营经济更是得到了长足的发展,在国民经济中的地位不断提高,已经成为经济发展的主要推动力量。2005 年初发布的“非公经济 36 条”既是对民营经济的肯定,又为民营经济的进一步发展奠定了基础。

全国工商总局的统计数据显示,2007 年全国个体私营经济领域内实有经济主体户数 3292.84 万户,比上年增长 6.44%,私营企业注册资本与个体工商户资金总额突破 10 万亿元,达到 101223.92 亿元,同比增长 22.7%。根据全国工商联发布的 2006 年度《民营经济发展分析报告》,目前除国有及国有控股经济以外的广义民营经济已经占我国 GDP 的 65%左右,经济发展中的增量部分有 70%至 80%来自于民营经济。

2007 年,私营工业企业的利润大幅度增加。据国家统计局统计,2007 年 1~11 月,规模以上私营工业利润总额为 4000 亿元,同比增长 50.9%。同时,个体私营经济税收大幅度增加。据国家税务总局统计,2007 年私营企业税收总额 4771.5 亿元,比 2006 年增长 36.5%;个体户税收总额为 1484.2 亿元,同比增长 24.2%。**2007 年私营企业和个体户税收总额分别占全国税收总额 9.7%和 3.0%。**

在就业方面,根据全国工商联发布的《中国民营经济发展报告(2006—2007)》,2006 年度扣除国有及国有控股单位就业人数后的广义民营经济就业人数达 37409 万人,占第二、第三产业就业人数比重为 85.3%,其中城镇内资民营企业就业人数达 21880 万人,增长 5.7%,占城镇就业人数的比重为 77.3%。城乡个体私营经济就业人数为 11746 万人,增长 14.9%。而在整个“十五”期间(2001-2005),民营经济实现新增就业 5794 万人,年均增长 6.7%,占城镇就业总数的比重由 68.1%上升到 76.3%,其中,城镇私营个体经济就业人员新增 2922 万人,到 2005 年年底达到 6326 万人,年均增长 13.3%。而在全中国就业总量中,私营个体经济就业人数从 2000 年的 7477 万人,增加到 2005 年的 10725 万人,达到城乡就业总量的 14.1%,年均增长 7.58%。

在投资方面,截至 2007 年 11 月,城镇中的非国有及国有控股经济即全部民营经济固定资产投资总额达到 5.67 万亿元,比 2006 年同期增长 36.3%,高于全国平均增速 9.5 个百分点,占城镇固定资产投资总额的比重为 56.4%,比 2006 年同期提高 4 个百分点。

民营企业对我们的出口创汇也贡献显著。2007年全国私营企业进出口总额为3467亿美元，同比增长42.7%，高于全国增长率19.2个百分点；占全国进出口的比重为16%，同比提高2.2个百分点。其中出口总额为2475亿美元，同比增长45%，高于全国19.3个百分点。

民营企业在技术创新方面也有突出的表现。据科技部统计，截止到2006年底，全国民营科技企业数量为150595家，比2005年增加4.59%；长期职工总数达到1389万人，较2005年增长14.60%；民营科技企业资产总额达到75667亿元，比2005年增长了19.88%；2006年全年总收入达到76267亿元，比2005年增长24.58%；实现工业增加值15995亿元，比2005年增长23.36%；实现净利润4040亿元，比2005年增长26.57%；科技活动经费为1640亿元，比2005年增加33.33%。2006年度非公企业参与完成的项目占整个国家科技进步奖项目的20%以上，2007年度国家科技进步奖项目中有22.4%的项目有民营企业参与完成。

以上的数据从宏观上说明了民营经济的地位和贡献，那么2007年民营企业个体的表现又是怎么样的呢？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

我们界定民营上市企业的标准是：非国有上市公司就可以被视为民营上市企业。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2007年在国内和海外证券市场上市的民营企业共有848家，其中在我国上海和深圳证券交易所上市的有438家，在香港特区联交所上市的有196家，在美国纳斯达克和纽约证券交易所上市的共59家，在伦敦证券交易所上市的有16家，在新加坡证券交易所上市的有139家。

### 上市民营企业上市地点分布

上市地点	我国内地(上海和深圳证交所)	香港特区	美国(纽约证交所和纳斯达克)	伦敦证券交易所	新加坡交易所	总计

数量	438	196	59	16	139	848
比重	51.65%	23.11%	6.96%	1.89%	16.39%	100.00%

我们将从五个方面来考察这些民营上市企业的绩效<sup>1</sup>，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，总资产收益率。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，企业 2006 年到 2007 年营业收入增长率。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>。这个指标反映了 2008 年 5 月 31 日市值。通过这个指标，我们可以看出企业的在证券市场中的地位，也可以看出投资者对企业的评价。

### 2007 年民营上市企业绩效概况

2007 年民营上市企业的营业收入总额约为 12700 亿元人民币，平均营业收入总额约为 17.0 亿人民币。企业营业收入平均增长率为 40%。全部民营上市企业产生的净利润为 1230 亿元人民币，平均每家企业净利润为 1.65 亿人民币，平均总资产收益率为 5.9%。在社会贡献方面，民营上市企业工资与税收支出的总额为 599 亿元人民币，平均每家企业工资与税收支出为 1.68 亿元人民币；根据 2007 年 5 月 30 日收盘价，民营上市企业的总市值 37800 亿元人民币，平均每家企业市值 51.1 亿元人民币。

<sup>1</sup> 鉴于 ST 企业处于财务困境，我们的样本剔出了 68 家 A 股 ST 企业。并且由于有些企业缺少部分相关数据，计算各个指标时的企业数会相应有所变动。

<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> 新加坡和伦敦上市企业由于缺少数据，未参加本项排名，海外上市企业市值按照当日人民币汇率进行调整。

	总额	平均
营业收入（亿元人民币）	12700	17.0
营业收入增长率（%）	—	40%
净利润（亿元人民币）	1230	1.65
资产收益率（%）	—	5.90%
工资与税收支出（亿元人民币）	599	1.68
市值（亿元人民币）	37800	51.1

### 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，2007 年沪深股市中其他上市公司共 1046 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 8.68 万亿元人民币的营业收入，平均每家企业约 83 亿元，而民营上市企业的营业收入平均为 17 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 29%，低于民营上市企业 40% 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 9620 亿人民币，平均每家企业为 9.20 亿人民币；，而民营上市企业尽管在利润总量指标上处于下风，但是在盈利能力上却超过了国有上市企业，民营企业的平均总资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.9% 和 14.3%，高于国有上市企业的 5.4% 和 10.9%。

2007 年，国有上市公司的工资与税收支出为 10100 亿元，而在国内上市的民营企业支出量为 599 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。民营上市公司和国有上市公司的平均值分别为 11.3% 和 11.5%，二者大致相当。

	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）	86800	12700
平均营业收入（亿元人民币）	83.0	17.0
营业收入增长率	29%	40%

净利润总额（亿元人民币）	9620	1230
平均净利润（亿元人民币）	9.20	1.65
平均总资产收益率	5.4%	5.9%
平均净资产收益率	10.9%	14.3%
工资与税收总额（亿元人民币）	10100	599
平均工资与税收（亿元人民币）	9.87	1.68
工资与税收/营业收入	11.5%	11.3%
总市值（万亿元人民币）	25.1	3.78
平均市值（亿元人民币）	240	51.1

从上述分析中可以看出，在 2007 年民营上市公司的盈利能力要好于国有上市公司。那么民营企业的优势主要来自于哪些方面，哪些方面还应该有所提高？我们进一步借助于杜邦三项分解，对此进行考察。杜邦三项分解的具体做法是：

净资产收益率（净利润/净资产）= 销售收益率（净利润/销售收入）× 销售周转率（销售收入/总资产）× 财务杠杆（总资产/净资产）

可以看出，民营上市企业的销售收益率平均为 14.6%，而国有上市企业的销售收益率平均仅为 10.2%。这说明民营上市企业在运营能力方面远远超过了国有上市企业。分析其中的原因，可能是民营企业在市场的把握和产品更新的速度、运营的效率上更好。在财务杠杆方面，国有上市企业更多地使用了债务融资。在销售周转率上，民营上市企业要低于国有上市企业。如果能够加快销售周转，那么民营企业的盈利能力就能够更上一个台阶。

杜邦三项分解对比

	A 股非民营企业	民营上市企业
平均销售收益率（净利润/销售收入）	10.2%	14.6%
平均销售周转率（销售收入/总资产）	78.3%	69.6%
平均财务杠杆（总资产/净资产）	2.52	2.31

海外上市既是民营企业的一个融资选择，又是民营企业实现国际化的一个途径。从前两年的比较看，海外上市的民营企业的绩效明显超过内地上市民营企业。我们继续比较了 2007 年度海外上市民营企业和内地民营企业的绩效。

从企业的规模来看，内地上市民营企业的整体规模约和海外上市民营企业相当，2007 年海外上市企业的总营收约 6290 亿人民币，平均营收是 16.7 亿，而内地上市企业为 6390 亿，平均营收是 17.3 亿。在平均营业收入增长率方面，2007 内地上市企业的平均营业收入增长率为 35.5%，而海外上市企业的平均营业收入增长率为 45.5%，这说明海外上市民营企业的成长性更高。在盈利能力方面，海外上市企业同样优于内地上市企业，2007 年海外上市企业的平均资产收益率为 7.1%，而内地上市企业是 5.0%。

从以上现象中我们可以看出：第一，海外上市的民营企业继续保持高水准的表现。从这个意义上讲，海外上市的民营企业已经成为我国民营企业发展的一个标杆。第二，内地上市民营企业的资产质量有待提高。过去，优质民营企业更多选择海外上市，而内地上市的民营企业上市后表现平平。随着我国经济体制的不断完善、尤其是股改的完成，内地证券市场获得了高速发展。这些变化推动内地上市民营企业的公司治理水平不断提高，更多企业愿意将优质资产注入上市公司，因此内地上市公司将会表现出强劲的发展势头。

	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）	6390	6290
平均营业收入（亿元人民币）	17.3	16.7
平均营业收入增长率	35.5%	45.3%
平均资产收益率	5.0%	7.1%

### 小结

2007 年民营上市企业显示出非常强劲的发展势头，在成长性和盈利能力方面都优于国有上市企业。我们认为，促使民营企业绩效提升的一个主要原因在于股改的完成。股改在很大程度上解决了原先上市公司大股东的利益与公司的利益不一致的问题，因此大股东做好企业的意愿非常强烈。许多证据显示，越来越多的大股东把优质资产注入上市企业，甚至选择将母公司整体注入而实现整体上市。

对于民营企业，大股东对企业绩效的促进作用比国有企业更加突出。因此如何有效促使大股东专注于搞好企业经营管理，提升核心竞争力，而抑制其可能出现的不利于企业发展的机会主义行为，应该是民营企业下一步发展的关键所在。我们认为解决这一问题有两个方面的途径。一方面要尽可能紧密地地将大股东的利益与企业的利益捆绑起来，充分地激励大股东搞好企业的积极性。另一方面要进一步完善市场环境，对大股东形成有效的监督和约束。

从目前的发展状态和趋势看，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。民营上市企业如果能够继续其良好的表现，在证券市场中的比重将越来越大，地位也会越来越重要。