

2009 中国民营上市企业绩效排名报告¹

2008 年中国民营经济总体发展态势

2008 年是中国经济发展不平凡的一年，受全球金融危机及出口需求下滑影响，中国经济增长速度在下半年出现了明显的回调。即使在这样非常不利的环境下，中国私营企业仍保持了稳定增长态势，为中国经济抵御危机、保持平稳增长做出了重要贡献。毋庸置疑，民营经济部门已经成为中国经济持续平稳增长的重要引擎之一。

根据国家工商行政管理总局提供的数据，2008 年中国私营企业数量保持强劲增长的状态。2008 年年底全国实有私营企业 657.42 万户（含分支机构，下同），比上年底增加 54.37 万户，增长 9.02%。实有注册资本 11.74 万亿元，比上年底增长 25.02%。其次，全国个体工商户数量也有了大幅增长。截至 2008 年底，全国实有个体工商户 2917.33 万户，比上年底增加 175.80 万户，增长 6.41%；实有资金数额 9005.97 亿元，比上年底增加 1655.18 亿元，增长 22.52%。

2008 年中国民营企业的销售额、利润、税收大幅度增长。国家工商行政管理总局统计显示，2008 年全国个体私营经济销售总额 9.23 万亿元，同比增长 24.17%；社会消费品零售额 4.57 万亿元，同比增长 13.53%。在利润、税收方面，全国工商联发布的《中国民营经济发展报告（2007~2008）》显示，截至 2008 年 11 月，全国规模以上私营工业企业实现利润总额近 5495 亿元，同比增长 36.6%，高于全国 31.71 个百分点；完成税收总额 5454.61 亿元，同比增长 25%，高于全国 5.7 个百分点。

就业方面，根据国家工商行政管理总局统计，2008 年年底全国个体私营实有就业人数为 1.37 亿人，比上年底增加 0.09 亿人，增长 7.3%，约占全国就业人数的 18%，比上年底的比重提高了约两个百分点。第三产业实有从业人员最多，为 8968.9 万人，比上年底增长 8.94%，占个体私营经济就业人数的 65.56%；第二产业从业人员 4477.27 万人，增长 3.96%，占 32.73%。

2008 年民营经济部门投资高速增长，其中个私经济投资增长尤为强劲。《中国民营经

¹ 本报告采用的企业层面数据来自万德（WIND）公司数据库及万德公司专门为我们采集的数据，对此我们深表感谢。宋渊洋为本报告提供了优秀的研究助理工作，对此我们表示感谢。当然，报告中可能存在的错误由作者负责。

济发展报告（2007~2008）》表明，2008年1-5月，民营经济城镇固定资产投资完成投资额23268.3亿元，较上年同期增长31.3%，高出城镇固定资产投资增速5.7个百分点；个体私营经济投资完成7917.6亿元，较上年同期增长40.4%。报告还显示，中国民营投资地区分布趋于合理，向中西部转移步伐加快。

在进出口方面，海关总署的统计显示，2008年中国民营企业进出口5400.2亿美元，增长27.3%，高于全国平均增长率（17.8%）将近10个百分点，占当年进出口总值的21.1%。其中，出口3807亿美元，增长27.9%，高于全国平均增长率10.7个百分点；进口1593.2亿美元，增长25.7%。

在科技创新方面，民营企业也有突出表现。根据《中国统计年鉴（2008）》的数据，2007年大中型民营工业企业投入的R&D经费高达1106.92亿元，比2006年增长31.59%，占全国大中型工业企业R&D经费投入总额的52.40%。其中，民营企业发明专利申请数达到27484件，比上年增长41.31%，占申请总数比例高达76.19%，拥有发明专利数达到29375件，比上年增长46.89%，占拥有发明专利总数的67.29%。

民营企业对社会公益事业贡献突出。据中国光彩事业促进会统计，截至2007年6月，民营企业向光彩事业和社会公益事业累计捐赠财物金额为1180亿元。2007年1-6月由民营企业参加的光彩事业累计投资项目达16244个，同比增加815个；累计到位资金1337.8亿元，同比增长90.8亿元；累计安置就业人员492.9万人，同比增加13.1万人；累计帮助脱贫787.6万人，同比增加17.8万人。另外，来自《南方日报》的报道表明，汶川地震800亿元的捐赠中60%来自民营企业。

上述数据充分表明，民营部门对于推动中国经济增长，促进社会和谐发挥了更加显著的作用，成为中国经济在不利的的外部环境下保持平稳发展的重要力量。下面我们将进一步从企业层面分析民营部门的表现。我们分析的目标是中国的民营上市企业，它们的经营状况很大程度上反映了我国民营企业的现状与前景。

界定民营上市企业

首先，本报告把所有非国有的农村和城镇经济实体，主要包括私营企业、集体所有企业、私人股东或集体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），都界定为民营企业。在此基础上，本报告把中国民营上市企业界定为经营活动主要发生在

中国大陆境内的所有非国有控股的上市公司。

根据这一标准，本报告确认 2008 年在国内和香港、美国证券市场上市的民营企业共有 764 家，其中在我国上海和深圳证券交易所上市的有 506 家，在香港特区联交所上市的有 176 家，在美国纳斯达克和纽约证券交易所上市的共 82 家²。

表 1 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)	总计
数量	506	176	82	764
比重	66.23%	23.04%	10.73%	100%

本报告将从五个方面来考察这些民营上市企业的绩效³，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。营业收入反映企业的规模，也反映了企业对总体经济的参与和贡献。营收是世界最权威的《财富》杂志全球企业排名的依据性指标。我们本次民营上市企业百强也以营业收入作为排名依据。

第二，总资产收益率。该指标被用来衡量企业的盈利能力。

第三，营业收入增长⁴，企业 2005 年到 2008 年三年的营业收入年均复合增长率。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⁵：企业在为股东创造价值的同时也在为社会做出贡献，其中主要的贡献是解决就业和上缴税费。本报告用企业工资支出总额和上缴税收额之和来衡量企业的社会贡献。

第五，市场价值。本报告用各家民营上市企业在 2009 年 5 月份最后一个交易日（29 日）收市市值为该指标赋值。这个指标反映了各家民营上市企业在证券市场中的地位，也可以视为投资者对该企业的总体评价。

² 本年度排名工作没有计入在伦敦证券交易所和新加坡证券交易所上市的中国民营企业。根据统计数据，2007 年底，中国民营企业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。由于这些民营上市企业的实力较其他几个市场的民营上市企业要弱，不计入这些企业对排名不会产生重大影响。

³ 鉴于 ST 企业处于财务困境，我们的样本剔除了 80 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。

⁴ 由于只有 18 家在美国上市的民营上市企业 2005 年营业收入数据，因此缺乏该数据的其他在美上市民营企业没有参与该项排名。

⁵ 海外上市企业由于缺少数据，未参加本项排名。

2008年民营上市企业绩效

2008 在金融危机的影响下，民营上市企业成长速度减慢，但降幅不大。2008 年，民营上市企业总营业收入达到 16580.58 亿元，平均营业收入为 20.27 亿元，与 2007 年相比均有一定增长。企业平均营业收入增长率达到 36.06%，与 2007 年相比下降了 8.3 个百分点。从净利润来看，净利润总额为 1265.65 亿元，平均净利润为 1.54 亿元，净资产收益率为 7.54%，均有所下降。在社会贡献方面，与 2007 年相比有一定增长。2008 年，民营上市企业工资与税收支出总额为 963.10 亿元，平均每家企业工资与税收支出额为 1.65 亿元，高于 2007 年 830.89 亿元、1.43 亿元。根据 2009 年 5 月 29 日的收盘价，民营上市企业的总市值为 34776.15 亿元，平均市值为 46.93 亿元（见表 1）。

表 2 民营上市企业 2008 年绩效

	2007 年		2008 年	
	平均	总额	平均	总额
营业收入（亿元）	17.08	14330.48	20.27	16580.58
营业收入增长率	44.36%	—	36.06%	—
净利润（亿元）	1.99	1669.47	1.54	1265.65
净资产收益率	14.20%	—	7.54%	—
市值（亿元）	53.52	38160.63	46.93	34776.15
工资与税收支出（亿元）	1.43	830.89	1.65	963.10

注：工资与税收支出项不包括香港、美国上市的民营企业，这部分企业数据缺乏。

民营上市企业与 A 股国有上市企业绩效的对比

我们将民营上市企业与 A 股非民营上市企业进行对比。从规模来看，我国民营上市企业还远小于非民营上市企业。A 股非民营上市企业的平均营业收入达到 101.85 亿元，而民营上市企业平均数仅为 20.70 亿元；非民营上市企业的平均净利润为 7.96 亿元，而民营上市企业平均净利润为 1.57 亿元；非民营上市企业的平均市值为 187.90 亿元，而民营上市企业平均市值为 48.60 亿元。

虽然民营企业规模较小，但在增长率和盈利能力方面却超过了国有企业。从营业收入增长率来看，2008 年民营上市企业的增长率高达 46.72%，高于非民营上市企业的增长率 17.74%。从平均总资产收益率来看，民营上市企业为 4.12%，而同期非民营上市企业仅为

2.62%。在净资产收益率方面，民营同样高于非民营，民营上市企业的平均净资产收益率为 8.38%，非民营上市企业的平均数为 6.28%。

2008 年，非民营上市企业的工资与税收总支出为 7150.45 亿元，而国内上市的民营上市企业支出量为 1012.13 亿元，平均而言每个非民营上市企业支出的工资与税收为 7.59 亿元，每个民营上市企业支出的工资与税收为 1.82 亿元。非民营上市企业的工资与税收无论是总量还是平均数均明显高于民营上市企业。由于非民营企业数量多、规模大，为排除企业数量、规模的影响，使比较结果更准确，我们进一步使用工资与税收总额与营业收入之比来衡量企业对社会的贡献。民营上市企业和国有上市企业的“工资与税收/营业收入”分别为 13.79%、6.19%，从支付比例来看民营上市企业明显高于国有上市企业（见表 2）。

表 3 民营与 A 股非民营企业 2008 年绩效比较

	A 股非民营上市企业	民营上市企业
营业收入总额（亿元）	103379.52	16973.92
平均营业收入（亿元）	101.85	20.70
营业收入增长率	17.74%	46.72%
净利润总额（亿元）	8110.41	1292.93
平均净利润（亿元）	7.96	1.57
平均总资产收益率	2.62%	4.12%
平均净资产收益率	6.28%	8.38%
总市值（09 年 5 月 29 日）（万亿元）	19.15	3.61
平均市值（09 年 5 月 29 日）（亿元）	187.90	48.60
税收与工资总额（亿元）	7150.45	1012.13
平均税收与工资（亿元）	7.59	1.82
工资与税收/营业收入	6.19%	13.79%

注：涉及工资与税收的项目不包括香港、美国上市的民营企业，这部分企业数据缺乏。

从上面的分析可以看出，虽然民营上市企业规模不及非民营上市企业，但盈利能力却好于非民营上市企业。下面我们进一步通过杜邦三项分解来分析民营企业的优势来自于哪些方面，哪些方面还有待提高？可以看出，民营上市企业的平均销售收益率为 4.34%，高于非民营上市企业(4.15%)，而在平均销售周转率等方面略低于非民营上市企业。这说明民营上市企业在运营能力方面超过了非民营上市企业。由于非民营上市企业能更好地运用债务融资，民营上市企业的平均财务杠杆低于非民营上市企业。如果民营企业能加快销售周转率，则其盈利能力会进一步提高（见表 3）。

表 4 杜邦三项分解对比

	A 股非民营企业	民营企业

平均销售收益率（净利润/销售收入）	4.15%	4.34%
平均销售周转率（销售收入/总资产）	74.56%	69.24%
平均财务杠杆（总资产/净资产）	2.70	2.09

海外上市与内地上市比较

我们进一步比较海外上市民企和内地上市民企的绩效。首先，从规模来看，海外上市的民企高于内地上市民企。从营业收入总额来看，海外上市民企为 7222.14 亿元，内地上市民企为 9331.64 亿元，这与内地上市民企数量更多有关系。从平均营业收入来看，海外上市民企为 30.47 亿元，远高于内地上市民企的 16.40 亿元。从平均营业收入增长率来看，海外上市民企也远高于内地上市民企，分别为 51.25%，23.46%（见表 4）。以上分析表明，规模大、盈利能力强的民企更倾向于选择海外上市，而海外上市反过来又对这些企业的进一步发展带来了明显的促进作用。这说明，海外上市民企是中国民营部门中的佼佼者，也是其他民营企业的发展标杆。

表 4 海外上市与内地上市民企 2008 绩效比较

	海外	内地
营业收入总额（亿元）	7222.14	9331.64
平均营业收入（亿元）	30.47	16.40
平均营业收入增长率	51.25%	23.46%
平均总资产收益率	4.35%	4.37%

金融危机的影响比较

比较 2008 年和 2007 年的经营业绩可以发现，尽管 2008 年民营上市企业和 A 股非民营上市企业的营业收入继续保持增长态势，但是增长的势头有所放缓，民营上市企业的平均营业收入增长率 2008 年较 2007 年下降了 8.3 个百分点，降幅为 18.61%；同期 A 股非民营上市企业的平均营业收入增长率下降了 11.52 个百分点，降幅为 39.72%。与 2007 年相比，2008 年民营上市企业和 A 股非民营上市企业的平均净利润都出现了下降，分别下降了 4.85% 和 13.47%，而 2007 年两者的平均净利润分别增长了 30.95% 和 173%。显然，从数据上看，民营上市企业和 A 股非民营上市企业的盈利状况都受到了外部环境恶化和宏

观经济紧缩的不利影响，不过，在减少这一负面影响方面前者较后者的成效更为明显。

2008 年海外上市民企和内地上市民企的平均营业收入相比于 2007 年尽管都继续维持增长，但是，在增长速度方面，海外上市民企平均营业收入增长率还提高了 5.95 个百分点，而内地上市民企则下降了 12.04 个百分点。不过，从资产收益情况来看，2008 年两者都出现了下滑，但是海外上市民企的下降幅度较内地上市民企要更大。这说明，尽管前者录得了更多的平均营收，但是并没有带来更好的收益水平。

小结

2008 年，尽管受到了金融危机等外部环境的不利影响，中国民营上市企业整体上仍然保持了平稳发展的态势，从营业收入来看，大部分民营上市企业的规模进一步扩大了，不过，这些企业的平均盈利能力受制于外部环境的影响并没有提高。

和往年的情况类似，尽管民营上市企业的营业规模仍然与 A 股非民营上市企业存在一定差距，但是前者的盈利能力却要更好，如果民营上市企业能够进一步改善财务杠杆和销售周转率，则其盈利能力还能比后者表现更好。另外，在海外上市的民营企业相比于内地上市的民营企业总体上有更好的绩效表现。此外，我们发现，在减少外部环境的不利影响方面，民营上市企业相比于 A 股非民营企业有更好的表现。

总之，我们可以看出，民营经济和民营企业已经成为我国经济增长的重要动力源。民营企业在保持经济平稳增长、扩大就业、促进社会和谐发展等方面均发挥了非常重要的作用。随着中国经济的继续成长和改革的深入，民营经济和民营企业在整个经济中的地位必将越来越重要。