

2011 中国民营上市企业绩效排名报告¹

张华 张维炯 李晓华

2010 年中国民营经济总体发展态势

2010 年，面对复杂的国内外经济环境，中国国民经济整体运行态势良好。作为中国经济发展的重要推动力量活力，中国民营经济持续发展，在我国国民经济中发挥着更加举足轻重的作用，为我国成功应对国际金融危机冲击、实现经济社会平稳较快发展作出了积极贡献。

根据中华全国工商业联合会数据，我国登记注册的私营企业数量已经超过 840 万户，占全国实有企业总数的 74%。民营企业在数量上已成为中国最大的企业群体。投资规模上，2010 年底，民营经济城镇固定资产投资总额超过 12 万亿元，年均增速高达 34.5%，且在金融等国有资本长期占垄断地位的行业以及高新技术领域的投资规模显著增大。从税收贡献来看，2010 年全年，个体私营企业缴纳税收总额超过 1.1 万亿元，过去五年年均增速达 22.2%，分别高于全国和国有企业 2.0 和 12.7 个百分点。创造就业方面，民营经济已成为中国吸纳扩大社会就业的主渠道。2010 年底，中国个体私营企业从业人员总数超过 1.8 亿，较 2005 年底增加 6000 万人，相当于年均增加 1200 万人，年均增速超过 9%。对外贸易方面，根据中国海关公布的数据，2010 年我国民营企业进出口总额为 7505.4 亿美元，增长 47%，比当年全国进出口增速高出 12.3 个百分点，已成为我国对外贸易的重要主体。

2010 年 5 月 13 日，国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(即“新 36 条”)，鼓励和引导民间资本进入法律法规未明确禁止准入的行业和领域，明确指出规范设置投资准入门槛，创造公平竞争、平等准入的市场环境，不得单对民间资本设置附加条件。和 2005 年出台的“36 条”相比，“新 36 条”政策进步明显，但由于根源上的体制机制障碍并未解除，人们对“新 36 条”是否能落到实处还存有疑虑。但是，无论如何，这一新政策的出台，都为民营经济进入重要行业和领域提供了契机。民营经济应当努力借政策之力打开新局面，全方位推动国民经济发展。

¹本报告中样本企业的财务数据和市值数据由万得信息技术股份有限公司（Wind 资讯）提供。数据处理和和分析报告由中欧国际工商学院完成。

民营上市企业，作为诸多民营企业中规模较大、经营水平相对较高的企业，在 2010 年又交出了怎样的“成绩单”呢？下面我们将以中国民营上市企业为样本，从企业层面分析民营企业的经营状况，以便对我国民营企业发展现状和前景有更详细的了解。

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。区分上市公司是否民营企业的一个重要的依据就是看是否存在国有控股或国有法人控股，实际控制人不是国家或国有法人，我们就将其归类为民营企业。其中有些控股股东是法人的企业比较容易产生误会，主要是由于法人的属性比较复杂或容易引起误会。第一类是产权明晰，但常被误以为是国有企业的企业，比如青岛海尔。其控股股东海尔集团是一家产权非常明确的集体所有企业，只是由于规模庞大，常被误认为是国有企业。其次是一些村、镇所有的企业，比如南山铝业，它们的控股股东是南山集团，背后的实际控制人是南山村委会。第三类是产权结构比较复杂，但最后的实际控制人是自然人的企业，比如南钢股份。南钢股份控股股东是南京南钢铁联合有限公司，南京钢联尽管有国有股份，但实际上复星集团通过多重持股持有南京钢联 60%的股份，复星集团董事长郭广昌先生是南钢股份的实际控制人。

基于以上对民营企业的界定，本报告对部分企业的性质判断可能会与外界认识有所出入。有些外界可能认为是民营企业的，本报告以实际控制人或控股股东的性质判断，并未归入民营企业。比如联想集团，其控股股东是联想控股有限公司，而联想控股有限公司的股份结构中，国有性质的中国科学院国有资产经营有限责任公司持股比例为 36%，高于联想控股有限公司职工持股会 35%的持股比例和中国泛海控股集团有限公司 29%的持股比例。还有些外界通常不归入民营企业的公司，在本报告中纳入了民营企业的范围。比如中国平安，该公司没有控股股东，也不存在实际控制人，但第一及第二大股东分别为汇丰控股有限公司的两家全资附属子公司汇丰保险及汇丰银行，合计所持股份约占总股本的 16.13%，而国有法人持股，即深圳市国有资产监督管理局控股的深圳市投资控股有限公司所持股份，仅占总股本的 6.3%

根据这一标准，本报告确认 2010 年在国内和香港、美国证券市场上市的民营企业共有 1502 家²，其中在我国上海和深圳证券交易所上市的有 1075 家，在香港特区联交所上市的有 285 家，在美国纳斯达克和纽约证券交易所上市的共 142 家³。

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 (纳斯达克和纽约证交所)	总计
数量	1075	285	142	1502
比重	71.57%	18.97%	9.45%	99.99% ⁴

本报告将从五个方面来考察这些民营上市企业的绩效，并在此基础上做出排名。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资产运营能力。相比于净资产收益率，总资产收益率消除了财务杠杆对不同企业的影响，因而可以更容易比较民营企业而非民营企业在资产运营方面的效率。

第三，营业收入增长，即企业 2007 年到 2010 年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。为了更真实地反映企业的成长性，对于非经常项目损益超过非经常项目前利润的公司，以及长期停牌的公司，我们予以了剔除。

² 鉴于 ST 企业的非可持续发展状态，本报告没有将 ST 企业纳入样本。

³ 本报告没有将在除香港联交所、美国纳斯达克和纽约证券交易所以外的海外证券交易所上市的中国民营企业纳入排行榜，因为这些民营企业数量相对较少并且规模相对较小，基本都无法进入百强。根据以往的分析，不将这些企业纳入排名不会对整个排名产生重大影响。

⁴ 由于数据四舍五入原因，比重总计未达到 100%。

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 2011 年 6 月份最后一个交易日（30 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。

2010 年民营上市企业绩效

2010 年，样本中民营上市企业总营业收入达到 37220.94 亿元，平均营业收入为 25.37 亿元，比 2009 年分别增长了 73.65%和 11.13%。从 2007 年到 2010 年，样本民营上市企业的营业收入年均复合增长率为 21.46%，较 2009 年 13.04%的营收增长率有很大增长。该指标在继 2008 年小幅下挫和 2009 年大幅下滑后，终于有了大幅回升，这一方面因为经济形势的好转，另一方面也因为今年样本和以往相比，出现了更多高成长性创业板上市公司。从净利润来看，由于样本中民营上市企业数量增加，样本民营上市公司的净利润总额大幅增加，达到 3910.80 亿元，但是平均净利润为 2.66 亿元，和 2009 年 2.54 亿元的平均净利润相比，增加幅度不足 5%。简单平均净资产收益率为 8.52%，与 2009 年相比也基本持平。在社会贡献方面，2010 年 A 股民营上市企业工资与税收支出总额为 2405.54 亿元，平均每家企业工资与税收支出额为 2.24 亿元，与 2009 年 1444.89 亿元的工资与税收支出总额、2.17 亿元的平均工资与税收支出额相比，略有增长。根据 2011 年 6 月 30 日的收盘价，民营上市企业的总市值为 99959.63 亿元，平均市值为 66.64 亿元（见表 2）。

表 2 民营上市企业 2010 年绩效

	2010 年		2009 年	
	平均	总额	平均	总额

⁵ 香港和海外上市企业由于缺少数据，未参加本项排名。

营业收入（亿元）	25.37	37220.94	22.83	21434.94
营业收入增长率	21.46%	—	13.04%	—
净利润（亿元）	2.66	3910.80	2.54	2383.45
简单平均净资产收益率	8.52%	—	8.18%	—
市值（亿元） ⁶	66.64	99959.63	122.36	102296.74
工资与税收支出（亿元）	2.24	2405.54	2.17	1444.89

注：工资与税收支出一项不包括香港、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

下面，我们将民营上市企业与 A 股国有上市企业进行对比。从规模来看，我国民营上市企业还远小于国有上市企业。A 股国有上市企业的平均营业收入达到 147.02 亿元，而民营上市企业平均数仅为 25.37 亿元，仅为国有上市企业的 17%；国有上市企业的平均净利润为 14.04 亿元，而民营上市企业平均净利润为 2.66 亿元，不足国有上市企业的 1/5。国有上市企业的平均市值为 190.01 亿元，而民营上市企业平均市值为 66.64 亿元。

在盈利能力方面，2010 年民营上市企业和国有上市企业的净资产收益率基本相当，分别为 14.11% 和 14.77%，但民营上市企业的总资产收益率却是国有上市企业的两倍多。这说明企业民营上市企业的财务杠杆远远小于国有上市企业，从一个侧面反映了民营企业比国有企业更难以从银行获得贷款的事实。

2010 年，国有上市企业的工资与税收总支出为 20777.38 亿元，而同期民营上市企业支出量为 2405.47 亿元，平均而言每个国有上市企业支出的工资与税收为 20.04 亿元，每个民营上市企业支出的工资与税收仅为 2.24 亿元。国有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。由于国有企业数量多、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

⁶ 今年排行榜中的市值引用的是 2011 年 6 月 30 日数据。

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 10.44%、13.63%（见表 3），这说明去除规模的影响，民营上市企业所做的社会贡献仍落后于国有上市企业。

表 3 民营与 A 股国有上市企业 2010 年绩效比较

	A 股国有上市企业	民营上市企业
营业收入总额（亿元）	152458.21	37220.94
平均营业收入（亿元）	147.02	25.37
平均营业收入增长率	18.88%	21.46%
净利润总额（亿元）	14560.42	3910.80
平均净利润（亿元）	14.04	2.66
加权平均总资产收益率	1.83%	4.19%
加权平均净资产收益率	14.77%	14.11%
市值总额（2011 年 6 月 30 日）（亿元）	197040.69	99959.63
平均市值（2011 年 6 月 30 日）（亿元）	190.01	66.64
工资和税收总额（亿元）	20777.38	2405.47
平均工资和税收（亿元）	20.04	2.24
工资和税收/营业总收入	13.63%	10.44%

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。

下面我们进一步通过杜邦三项分解来分析和对比民营上市企业和 A 股国有企业。可以看出，民营上市企业的平均销售收益率为 10.77%，略高于国有上市企业的 9.55%，而在平均销售周转率等方面，民营上市企业明显优于国有上市企业，这说明民营上市企业在运营能力方面超过了国有上市企业。由于国有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远远低于国有上市企业（见表 4）。

表 4 杜邦三项分解对比

	A 股国有企业	民营企业
平均销售收益率（净利润/销售收入）	9.55%	10.77%
平均销售周转率（销售收入/总资产）	19.11%	34.05%
平均财务杠杆（总资产/净资产）	8.09	3.88

海外上市与内地上市民企比较⁷

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。海外上市民企的平均营业收入为 38.35 亿元，远高于内地上市民企的 21.45 亿元，这反映出海外上市对于企业规模有更高的要求。海外上市民企营业收入总额为 15148.85 亿元，内地上市民企为 23033.25 亿元，这主要是由于内地上市民企数量更多造成的。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 25.65%，20.42%（见表 5），但差距比去年有所缩小。从盈利能力来看，内地民营上市企业也逊色于海外民营企业。2010 年内地民营企业的平均总资产收益率和净资产收益率分别为 3.15%和 12.80%，低于同期海外民营企业的 4.04%和 16.01%。

表 5 海外上市与内地上市民企 2010 年绩效比较

	海外上市公司	内地上市公司
营业收入总额（亿元）	15148.85	23033.25
平均营业收入（亿元）	38.35	21.45
平均营业收入增长率	25.65%	20.42%
加权平均总资产收益率	4.40%	3.15%
加权平均净资产收益率	16.01%	12.80%

⁷ 这里海外主要是指香港和美国资本市场。

A 股创业板民企与主板和中小板民企比较

今年样本的一个显著变化是 A 股创业板民营企业数量的增多，去年样本中为 52 家，今年新增 172 家，达到 224 家。由于作为新生力量的创业板民企从数量上已不容忽视，下面将 A 股创业板民企与主板和中小板民企的绩效进行对比（见表 6），以获得对创业板民企更深的了解。A 股创业板企业虽然在规模上还比较小，但是表现出了很高的成长性，这从他们接近 40% 的平均营业收入增长率可见一斑。在盈利方面，创业板民企和主板和中小板民企的加权平均总资产收益率分别是 7.48% 和 3.01%，说明创业板民企的运营能力也远高于主板和中小板民企。但由于创业板民企规模小，更难以获得银行信贷的青睐，所以其加权平均净资产收益率远低于主板和中小板民企。在社会贡献方面，虽然创业板民企的平均工资和税收较低，但是去除规模因素的影响，其工资和税收与营业总收入的比例高于主板和中小板民企。

表 6 A 股创业板与主板和中小企业板 2010 绩效比较

	创业板民企	主板和中小板民企
营业收入总额（亿元）	890.91	22142.33
平均营业收入（亿元）	3.98	26.02
平均营业收入增长率	39.84%	19.84%
净利润总额（亿元）	150.63	1928.80
平均净利润（亿元）	0.67	2.27
加权平均总资产收益率	7.48%	3.01%
加权平均净资产收益率	9.33%	13.19%
市值总额（2011 年 6 月 30 日）（亿元）	6924.73	59963.23
平均市值（2011 年 6 月 30 日）（亿元）	30.91	70.11
工资和税收总额（亿元）	121.69	2283.78
平均工资和税收（亿元）	0.54	2.68
工资和税收/营业总收入	13.66%	10.31%

小结

2010年中国民营上市企业整体上保持了平稳、甚至加速发展的态势。从营业收入来看，民营上市企业的规模进一步扩大，不过值得注意的是，民营上市企业盈利水平的增长却落后于营业收入的增长。

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股国有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，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。A股创业板民企表现出比主板和中小板民企更高的成长性和更优的运营能力。

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。民营上市企业如果能够提高绩效，为股东创造更多价值，其在证券市场中的地位也会越来越重要。