

# 2012 中国民营上市企业绩效排名报告<sup>1</sup>

张华 李晓华 张维炯

## 2011 年中国民营经济总体发展态势

2011 年，世界经济起伏不定，欧洲债务危机不断升级；与此同时，我国国内经济增速放缓。作为中国经济发展的重要组成部分，民营经济在这样的大背景下表现如何，能否继续推动我国经济的平稳增长，是一个值得关注的问题。本文将通过对上市民营企业的分析，对此进行考察。

根据中华全国工商业联合会数据，截至 2011 年 9 月，我国登记注册的私营企业已经超过 900 万户，从投资看，截至 2011 年 10 月，民营经济城镇固定资产投资 14.2 万亿，占全国的 58.9%。从数额看，截至 2011 年的 11 月份，民营企业出口总额超过了 5700 亿美元，同比增长 33.3%，占全国的三分之一。在吸纳就业上，民营经济中仅私营企业 2011 年前 9 个月就提供新增就业岗位 800 多万个；按个体户新增户数计算，以创业带动就业 200 多万人。民营经济特别是中小企业的快速发展已经成为吸纳社会就业，增加城乡居民工资性收入、不断改善人民生活的重要来源。

在继国务院于 2005 年和 2010 年分别发布“非公经济 36 条”和“新 36 条”之后，2012 年 6 月底，随着国家旅游局出台关于鼓励和引导民间资本投资旅游业的实施意见，今年年初国务院要求出台的“新 36 条实施细则”全部出台完毕，共有 22 个行业出台了实施细则。虽然人们对实施细则可操作性低、细则不细等问题存在质疑，民营经济仍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。

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 2011 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

---

<sup>1</sup>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。

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。区分上市公司是否为民营企业的一个重要依据就是看其是否存在国有控股或国有法人控股。只要其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晰的集体所有企业，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%，为联想控股有限公司的第一大股东。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 15.57%，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 6.08%

根据这一标准，本报告确认 2011 年在国内和香港、美国证券市场上市的民营企业共有 1723 家<sup>2</sup>，其中在我国上海和深圳证券交易所上市的有 1291 家，在香港特区联交所上市的有 316 家，在美国纳斯达克和纽约证券交易所上市的共 116 家<sup>3</sup>。

---

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

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	1291	316	116	1723
比重	74.93%	18.34%	6.73%	99.99% <sup>4</sup>

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和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 2008 年到 2011 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。

第四，社会贡献<sup>5</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 2012 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。

<sup>4</sup> 由于数据四舍五入原因，比重总计未达到 100%。

<sup>5</sup> 香港和海外上市企业由于缺少数据，未参加本项排名。

## 2011 年民营上市企业绩效

2011 年，样本中民营上市企业总营业收入达到 50467.28 亿元，平均营业收入为 29.29 亿元，比 2010 年分别增长了 35.59%和 15.45%。从 2008 年到 2011 年，样本民营上市企业的营业收入年均复合增长率为 24.69%，较 2010 年的 21.46%营收增长率有了一定增长。该指标在继 2009 年大幅下滑和 2010 年大幅回升后，保持一定程度的上升态势，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 4819.07 亿元，平均净利润为 2.84 亿元，和 2010 年 2.66 亿元的平均净利润相比，增加幅度达到 6.77%。简单平均净资产收益率为 7.91%，与 2010 年相比有所回落。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 3546.92 亿元，平均每家企业工资与税收支出额为 2.75 亿元，与 2010 年 2405.54 亿元的工资与税收支出总额、2.24 亿元的平均工资与税收支出额相比，分别增长了 47.45%和 22.77%。根据 2012 年 6 月 30 日的收盘价，民营上市企业的总市值为 89486.49 亿元，平均市值为 51.93 亿元（见表 2）。

表 2 民营上市企业 2010 年绩效

	2011 年		2010 年	
	平均	总额	平均	总额
营业收入（亿元）	29.29	50467.28	25.37	37220.94
营业收入增长率	24.69%	—	21.46%	—
净利润（亿元）	2.84	4819.07	2.66	3910.80
简单平均净资产收益率	7.91%	—	8.52%	—

市值（亿元） <sup>6</sup>	51.93	89486.49	66.64	99959.63
工资与税收支出（亿元）	2.75	3546.92	2.24	2405.54

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

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 186.41 亿元，而民营上市企业平均数仅为 29.29 亿元，仅为国有上市企业的 16%；国有上市企业的平均净利润为 15.58 亿元，而民营上市企业平均净利润为 2.84 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 184.60 亿元，而民营上市企业平均市值为 51.94 亿元。

在盈利能力方面，2011 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 12.12% 和 14.51%，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。这说明国有上市企业的财务杠杆高于民营上市企业。反映出国有上市企业相比民营上市企业更容易获得银行贷款。

2011 年，国有上市企业的工资与税收总支出为 24747.13 亿元，而同期民营上市企业支出量为 3546.92 亿元，平均而言每个国有上市企业支出的工资与税收为 25.06 亿元，每个民营上市企业支出的工资与税收仅为 2.75 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 11.10%、13.45%（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 2011 年绩效比较

<sup>6</sup> 今年排行榜中的市值引用的是 2012 年 6 月 30 日数据。

	A 股国有上市企业	民营上市企业
营业收入总额（亿元）	183988.15	50467.28
平均营业收入（亿元）	186.41	29.29
平均营业收入增长率	20.25%	24.69%
净利润总额（亿元）	15388.47	4819.07
平均净利润（亿元）	15.58	2.84
加权平均总资产收益率	1.84%	3.12%
加权平均净资产收益率	14.51%	12.12%
市值总额（2012 年 6 月 30 日）（亿元）	181832.30	89486.49
平均市值（2012 年 6 月 30 日）（亿元）	184.60	51.94
工资和税收总额（亿元）	24747.13	3546.92
平均工资和税收（亿元）	25.05	2.75
工资和税收/营业总收入	13.45%	11.10%

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 8.64%，略高于国有上市企业的 8.36%，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，民营上市企业虽然缩小了与国有上市企业在平均财务杠杆方面的差距，但仍远远落后于国有上市企业（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）	8.36%	8.64%
平均销售周转率（销售收入/总资产）	22.02%	32.56%
平均财务杠杆（总资产/净资产）	7.88	4.31

## 海外上市与内地上市民企比较<sup>7</sup>

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 45.68 亿元，远高于内地上市民企的 27.46 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 18500.34 亿元，内地上市民企为 31966.93 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 26.32%，23.04%（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。2011 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 2.81%和 12.12%，低于同期海外民营企业的 3.64%和 14.31%。

表 5 海外上市与内地上市民企 2011 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）	18500.34	31966.93
平均营业收入（亿元）	45.68	27.46
平均营业收入增长率	26.32%	23.04%
加权平均总资产收益率	3.64%	2.81%
加权平均净资产收益率	14.31%	12.12%

## A 股创业板民企与主板和中小板民企比较

和去年一样，今年样本的一个显著特点是 A 股创业板民营企业数量的增多，去年样本中为 224 家，今年新增 89 家，达到 313 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

<sup>7</sup> 这里海外主要是指香港和美国资本市场。

很高的成长性，这从他们大约 30% 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 7.00% 和 2.67%，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 2011 年绩效比较**

	创业板民企	主板和中小板民企
营业收入总额（亿元）	1486.57	30480.36
平均营业收入（亿元）	4.74	31.17
平均营业收入增长率	31.47%	22.95%
净利润总额（亿元）	232.05	2529.24
平均净利润（亿元）	0.74	2.59
加权平均总资产收益率	7.00%	2.67%
加权平均净资产收益率	8.90%	12.53%
市值总额（2012 年 6 月 30 日）（亿元）	7877.30	54840.30
平均市值（2012 年 6 月 30 日）（亿元）	25.17	56.07
工资和税收总额（亿元）	227.86	3319.05
平均工资和税收（亿元）	0.73	3.39
工资和税收/营业总收入	15.33%	10.89%

### 小结

2011 年中国民营上市企业整体上保持了平稳发展的态势。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，虽然内地上市的民营企业在总体绩效表现上仍落后于在海外上市的民营企业，但是与后者的差距却缩小了。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。尤其在国内经济增速放缓的今天，我们迫切需要民营企业肩负起更多责任，扩大民营经济的规模以及在经济结构中的贡献份额，维持国民经济的活力和增长。民营上市企业如果能够进一步提高绩效，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。