



# 深交所多层次资本市场上市公司2019年报实证分析报告

深交所综合研究所年报分析课题组



截至2020年4月30日,深市2232家公司中2150家按时披露了2019年年报,79家因疫情影响延迟披露,并按要求披露了未经审计的主要经营业绩,3家未能按时披露年报。2230家深市公司披露了2020年一季度数据。新冠肺炎疫情的突然暴发,对我国和全球经济都产生深远影响。作为中国企业的优秀代表,深市公司2019年及2020年一季度的表现,反映了我国经济较强韧性和较大潜力,彰显了经济长期向好的发展趋势。

## 一、2019年深市公司总体情况稳中有进

2019年我国国民经济运行总体平稳,发展质量稳步提升,结构调整稳步推进,转型升级成效明显,经济增长的质量更高、后劲更足。作为中国经济高质量发展的引导力量,深市公司2019年的发展整体凸显“稳”的基调,较多领域展现“进”的特征,新旧动能加快转换态势明显。

### (一)整体实现较快增长,运营状况平稳

营业总收入增长超10%,延续稳定增长态势。2019年深市公司营业总收入13.3万亿元,同比增长10.2%(\*ST盐湖异常巨亏,本文分析予以剔除);其中主板、中小板和创业板分别为6.5万亿元、5.2万亿元和1.6万亿元,分别同比增长9.7%、10.3%和11.7%,均显著高于规模以上工业企业3.8%的营收增速。

超过85%的公司实现盈利,近六成公司利润同比增长。2019年深市公司归属母公司股东净利润6320亿元,同比增长3.4%。主板、中小板和创业板分别实现净利润3565.1亿元、2235.7亿元和519.2亿元,分别同比增长1.1%、2.4%和29.1%。在盈利方面,深市85.8%的公司实现盈利,60.5%的公司实现净利润同比增长,42%的公司净利润增速超过20%,稳增长态势明显。

表1 2019年深市公司总体业绩情况

板块	营业总收入增长率	净利润增长率	净资产收益率	毛利率(不含金融行业)	总资产周转率(不含金融行业)	应收账款周转率(不含金融行业)
全部公司	10.2%	3.4%	6.5%	22.8%	0.6次	6.0次
主板	9.7%	1.1%	8.1%	21.4%	0.5次	9.4次
中小板	10.3%	2.4%	6.0%	22.4%	0.7次	5.0次
创业板	11.7%	29.1%	3.4%	29.7%	0.6次	3.4次

盈利能力和运行效率保持稳定,商誉减值对业绩的影响减弱。2019年深市公司净资产收益率为6.5%,非金融公司毛利率、总资产周转率、应收账款周转率分别为22.8%、0.6次和6次,近几年波动不大,整体保持稳定。随着制度完善和监管力度加大,不规范的减值行为明显减少。2019年非金融类公司商誉减值总额1035.6亿元,同比下降18.5%,对深市上市公司净利润的影响为16.2%,同比下降3个百分点。

### (二)主板中小板稳步增长,创业板创新发展动能强劲

主板中小板在基数较大的情况下持续稳步增长。经过多年发展,两个板块涌现出万科、顺丰、格力、苏宁、比亚迪、京东方等一批行业龙头。在基数较大的情况下,仍保持快速增长。2019年深市主板61.2%的公司实现营业总收入同比增长,三年复合增长率14.3%。中小板公司近五年的营收始终保持两位数增长,六成公司净利润同比增长,整体成长性较强。

创业板在创新驱动下展现强劲增长动力。新技术、新产业、新业态、新模式企业加速在创业板聚集,目前创业板公司中,超过九成成为高新技术企业,超过八成拥有自主研发核心能力,超过七成属于战略新兴产业,新一代信息技术、生物医药、新能源、新材料等产业聚集特色突出。板块设立以来,平均研发强度(研发支出占营业收入的比重)始终保持在5%左右,不仅远高于2.2%的全社会平均研发水平,也明显高于深市3%左右的整体水平。在创新驱动下,高成长性特色十分明显。近五年营业总收入年均复合增长率为22.9%,三成以上公司净利润同比增速超过20%。

### (三)行业结构性分化明显,新兴产业表现亮眼

制造业整体企稳,新兴制造业增长强劲。2019年深市制造业公司营业总收入同比增长7.1%。净利润同比下降6.5%,与2018年21.6%的负增长情况相比,降幅明显收窄,呈现企稳向好态势。从细分行业来看,数量占制造业四成的电气机械、计算机通信、专用设备等行业实现较快增长,2019年净利润分别同比增长65.4%、26%和24.1%;这三个行业中,战略新兴产业占比分别达到64.6%、76.3%和58.7%,体现出新动能对制造业较强的支撑作用。有色金属、石油、钢铁、化工等多个传统行业从前期较快增长的高基数中回落,净利润下滑幅度超过20%。

第三产业平稳增长,现代服务业势头良好。2019年深市第三产业公司营业总收入和净利润占总体比重分别为33.6%和38.6%,占比连续3年增长,2019年分别同比增长13.4%和8.9%。金融和房地产净利润分别同比增长31%和10.6%,对第三产业整体增长起到较大拉动作用。深市现代服务业近几年发展较快,租赁和商务服务业、科技服务业公司的数量占比超过10%,2019年净利润增速均超过50%。信息传输、软件和信息技术服务业2019年营业总收入同比增长12.6%,但净利润受乐视等少数异常亏损公司影响较大,盈利状况波动较大。

农业、资源开发、公用事业等基础行业发展稳定。基础性行业农林牧渔、采矿和电力、热力、燃气及水生产和供应业合计净利润占深市总体的9.4%。2019年深市农业公司净利润较上年增长2.7倍,其中畜牧业增长3.4倍。采矿和电力等公用事业均保持增长,净利润分别同比增长10.2%和34.2%。

### (四)创新驱动深入推进,高质量发展动力增强

战略新兴产业营收规模持续扩大,盈利状况改善明显。截至2020年4月30日,深市共有1084家战略新兴产业

公司,2019年共实现营业收入5.5万亿元,同比增长9%,净利润1764亿元,同比微降0.8%,扭转上年大幅下滑态势。营业总收入和净利润占深市总体比重分别为41.4%和27.9%。分行业看,新能源、节能环保和新一代信息技术在经历上年负增长后,2019年明显回升,净利润增速分别为48.9%、18.6%和6.9%;高技术服务业延续了2018年的增长,净利润同比增长7.5%;而新能源汽车、高端装备制造和生物医药仍然承压,净利润分别下滑24%、47.4%和19.8%。

研发投入持续加大,龙头公司引领效应明显。2019年深市公司研发投入金额合计3924.4亿元,同比增长12.8%,连续三年保持增长。研发支出超过10亿元的公司有60家,其中美的集团、中兴通讯、京东方、比亚迪等8家公司超过50亿元。2019年深市整体平均研发强度3.0%,其中研发强度超过10%的公司有291家,占比13.1%。深市公司平均聘请技术人员535人,中位数为231人,95家左右公司技术人员占比超过50%。战略新兴产业公司普遍重视研发投入,2019年研发投入2635.4亿元,较上年增长12.9%,平均研发强度为4.8%,超过深市平均水平。

### (五)再融资工具更加多元,股权激励制度持续优化

再融资使用效率更高,工具种类更加多样。2019年深市公司共实施完成再融资106单,募集资金1162亿元。融资主体九成成为高新技术企业,八成资金投向公司主营业务。其中,可转债完成发行63家次,融资768亿元,较上年分别增长1倍和1.5倍,首单定向可转债成功发行;全年完成非公开发行36家次,融资322亿元,公开增发时隔五年首次回归;配股共完成4单。

股权激励稳步推进,配套制度更加完备。2019年深市公司共推出股权激励计划218单,员工持股计划88单。股份来源方面,来自二级市场回购的单数分别增长208.3%和358.3%。激励对象方面,外籍员工参与股权激励的制度更加完善,2019年涉及外籍员工的单数占比28.9%,同比增加3.6个百分点。

### (六)并购重组提质增效,市场化特征更加突出

2019年深市完成97单并购重组,同比下降11.8%;并购交易金额4325.7亿元,同比增长87.5%。平均交易规模上升,提质增效成果显著。

产业并购导向继续强化,交易估值回归理性。2019年产业整合型重组成为“主旋律”,数量和金额占比均超过六成。重组估值进一步回归理性,重组标的平均增值率约为1.8倍,较上年大幅下降55.9%,交易逻辑更为理性务实。

加快国企改革,助力民企纾困。2019年深市国有控股上市公司筹划重大资产重组37家次,交易金额达到2870.2亿元,资本市场平台功能得到进一步发挥,出现了一批典型案例。招商积余将物业管理资产注入上市公司平台,中信特钢通过重组实现特钢板块整体上市。怡亚通、爱迪尔等29家民营企业通过引入国有资本的方式参与混改。海南海药等87家民营企业,通过股权转让引入战略投资者,整合多方资源扭转资金困局。

优化存量市场,交易方案更加市场化。2019年深市披露9单重组上市方案,实现上市资源的优化;15家公司实施重大资产出售,剥离绩差亏损资产,减负前行。交易方案设计更加注重市场化博弈,如对苏宁易购收购家乐福中国,约定后续转让和受让方针对家乐福中国剩余20%股权分别享有出售选择权和购买选择权。

### (七)回报股东力度增强,积极履行社会责任

现金分红稳步增加。截至2020年4月30日,深市65.4%的公司推出现金分红预案,分红金额2879.5亿元,同比上升10.5%。股利支付率为33.6%。深市盈利公司中,20%的公司股利支付率超过50%。2017年—2019年连续三年分红的公司有1272家。分红金额最高的三个行业分别是房地产、电气机械和器材制造及金融业,分别为332亿元、280.3亿元和267.6亿元。

股份回购更加普遍。随着股份回购制度的日益完善,2019年深市公司股份回购力度进一步加大。全年共有649家公司完成回购,共有119家公司正在实施中;回购涉及金额合计739.5亿元。拓宽了上市公司与投资者分享经济成长红利的渠道。

以多种方式主动服务精准扶贫。2019年深市公司结合自身产业特点与扶贫地区实际,通过成立扶贫产业基金、兴办实业、开展培训教育、参加扶贫公益活动等多种方式,推动产业发展脱贫、转移就业脱贫等。据不完全统计,深市有558家公司披露了2019年精准扶贫工作信息,共投入资金146.7亿元,帮助建档立卡贫困人口脱贫超过52万人。

持续加大环保落实力度。2019年深市共有1972家公司披露了履行社会责任的相关信息,承担社会责任意识和意愿不断加强。共有753家公司详细披露了环境保护相关信息,积极响应、深度参与污染防治攻坚战。其中,699家按国家要求编制了突发事件环境应急预案,同比增加3.8%,有效降低重大突发环境事件发生的概率。191家建设了废水、废气在线监测装置并正常运行,同比增加12.4%,全面监控污染物排放情况。

积极参与抗疫行动。截至2020年4月30日,深市共有653家公司通过捐款捐物、保障急需物资生产、提供物流仓储支持、参与医院建设等多种方式,积极投入抗疫一线。30多家医疗器械公司春节期间全力生产防疫物资,20余家公司直接参与武汉火神山、雷神山医院建设。

## 二、2020年一季度深市公司整体“危”“机”并存

今年一季度极不寻常,突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击,上市公司也受到干扰,业绩短期波动明显。但同时需要看到的是,我国经济在此次疫情期间展现出较强韧性,复工复产正在逐步接近或达到正常水平,应对疫情催生并推动了许多

新产业新业态快速发展。

### (一)整体业绩大幅下降,头部公司韧性较强

亏损面超过三成,仍有近四成公司逆势增长。近五年,深市公司一季度营收和净利润在全年中的占比均约为20%,比重相对较低。2020年一季度营业总收入同比下降8.1%,净利润同比下降25.8%,好于1月份—3月份全国规模以上工业企业利润总额36.7%的降幅。在盈利状况方面,深市公司亏损面为33.9%,高于过去三年一季度平均15.2%的水平,有409家公司近三年首亏。但仍有36.3%的公司实现净利润同比增长,25.3%的公司净利润增速超过20%。

大公司抗风险能力凸显,指数成份公司业绩稳定。疫情对龙头公司的影响相对较小,深市市值前10%的公司,营业总收入同比下降0.2%,净利润同比增长1%,明显好于深市整体水平。从指数成份股来看,深证100成份股公司2020年一季度净利润同比下降2.3%,其中权重合计占比超过50%的前24家公司净利润同比增长4.8%;创业板指100成份股公司一季度净利润同比增长1.7%,其中权重合计占比超过50%的前17家公司同比增长45.2%。

### (二)受影响的行业面较广,新兴行业展现较大潜力

第三产业受疫情影响较大,部分新兴服务业逆势增长。2020年一季度服务业公司营业总收入同比下降8.5%,净利润同比下降39.5%,下降幅度大于深市整体。疫情对交通运输、住宿餐饮、文体娱乐、批发零售等传统服务业产生较大冲击,行业净利润跌幅均超过50%。部分新兴服务业逆势增长,互联网信息服务、多业态零售等细分行业净利润涨幅都在20%以上。

制造业滑坡幅度小于服务业,部分细分行业表现亮眼。2020年一季度制造业营业总收入同比下降9.2%,净利润同比下降22.4%。2019年一直承压的石油化工、有色金属、金属制品等传统行业,业绩持续下滑,净利润降幅均超过70%。新兴制造业也出现一定业绩压力,如计算机通信净利润降幅在20%左右;少数细分行业则表现亮眼,如在申万三级行业中,半导体材料、医疗器械、电子零部件制造和通信设备等行业净利润涨幅都在10%以上。此外,与民生直接相关的食品制造、农副产品加工、造纸、文体用品制造等行业净利润也同比增长。

### (三)融资流入加大,现金周转整体正常

经营整体放缓,融资流入加大。2020年一季度深市非金融公司经营活动现金流入与流出额分别同比下降5.9%和1.3%,符合疫情期间生产和贸易活动放缓的特征。与此同时,深市公司积极扩大外部融资,补充现金流,一季度筹资活动现金流入同比增长17.9%,涨幅较上年同期增加14.5个百分点,筹资活动现金流净额同比增长2倍。

现金流周转正常,短期未出现明显缺口。2020年一季度深市非金融公司资产负债率为59.5%,与上年同期相比变化不大。货币资金对短期债务(短期借款和一年内到期非流动负债之和)的覆盖倍数为1.0,较上年持平,整体保持稳定,债务风险可控。

### (四)投资活动表现平稳,高科技龙头加大投资力度

2020年一季度深市非金融公司投资活动现金流出同比增长3.2%,扭转了上年同期-6.1%以及2019年全年-4.3%的负增长趋势。制造业投资活动现金流出同比下降0.8%,较2019年全年-4.5%呈现企稳态势。高科技龙头的引领作用在逆势中得到充分显现,京东方A、中兴通讯、立讯精密、宁德时代、中国广核等公司一季度固定资产投资规模均在20亿元以上,其中立讯精密同比大幅增长61.6%。

### (五)复工复产有序推进,社会经济逐步回归正常

生产秩序逐步回归正常。为了降低和消除疫情的负面影响,社会各界全力保障和推动企业复工复产。深市复工率超过60%的公司占比由2月中旬的36%大幅提升至3月初的84%,更有约13%的公司在此期间未停工停产,展现了较强韧性。

支持湖北上市公司走出困境。深市共有65家注册地在湖北的上市公司,受疫情影响严重,一季度净利润同比下滑47.3%,有10家公司延迟披露年报。针对湖北上市公司面临的困难,深交所通过设立信息披露专项服务通道、定向减免上市费用、加急加快处理疫情防控专项产品的审核发行等措施,与上市公司携手抗疫、攻坚克难,助力恢复正常运行。

## 三、2020年坚持创新驱动和深化改革,在复杂环境中实现化“危”为“机”

疫情进一步增加了经济发展的不确定性,风险防控

也面临更大挑战。为应对和消除不利影响,宏观政策的对冲力度逐步加大,为上市公司的业绩改善营造良好环境。疫情期间表现亮眼的新产业新业态,有望成长为新的经济增长极,创业板改革并试点注册制也将为这类公司提供更广阔的发展空间。

### (一)内外环境更加复杂,相关风险值得关注

外向型企业的经营风险因海外疫情而加剧。当前,虽然我国疫情得到控制,但海外疫情肆虐,拐点尚未到来,且存在由发达国家向欠发达国家蔓延的梯次爆发趋势,严重扰动了国际贸易活动。2019年深市共有945家公司存在出口贸易,出口收入约占营业总收入总额的10%。疫情导致的外需锐减和封锁隔离使得这些公司的业绩下滑,经营风险增加。此外,部分行业上游的关键原材料和核心零部件高度依赖进口,涨价和断供风险值得关注。

减值损失的不利影响仍需持续关注。随着并购重组的理性回归和上市公司质量的持续提升,商誉减值、存货损失、信用损失等减值项对净利润的影响预计将有所减弱,但少数公司仍面临一定的减值压力。截至2019年末,深市公司商誉账面价值7216.8亿元,占当期营业总收入的7.2%。在外部不确定性的影响下,仍需关注由此引发的“变脸式”巨亏。

少数公司的合规风险在经济下行时凸显。深市连续两年亏损的公司有99家,8家公司已连续三年亏损。根据目前披露的审计报告,134家公司被出具非标审计意见。在经济下行的大环境下,上市公司的经营压力普遍较大,财务造假、违规信披、违规占用资金的等违法违规行为可能增多。同时,国务院金融委将“坚决打击各种造假和欺诈行为”列为重点任务,证监会2019年以来已累计对22家上市公司财务造假行为立案调查;2019年深交所共作出纪律处分决定书215份,创历史新高。在新证券法下,少数公司的合规风险以及相应的监管处罚,值得市场高度关注。

### (二)宏观政策对冲力度加大,上市公司业绩有望改善

融资环境改善将缓解资金压力。稳健的货币政策更加灵活适度,资金投放将更加精准有力,流动性有望保持合理充裕,公司的融资环境将得到持续改善。一季度数据显示,深市公司筹资活动现金流入整体大幅增加,政策效果的有效性和针对性初步显现。在政策力度持续加大的作用下,受影响严重的行业或将加快恢复,出现大范围资金链断裂的可能性极小。

基建投资发力将加快新旧动能转换。为了提振疫情影响下低迷的投资需求,在传统基建的基础上,发力新型基建投资,不仅可以实现稳投资、稳增长,更重要的是调结构、促创新,拓宽新动能的发展空间。截至目前,深市共有314家新一代信息技术类公司,随着5G、物联网产业生态的完善,这些新动能企业不仅在短期内有望提振业绩,长期也将迎来战略性发展机遇。

减负政策升级将增加企业盈利空间。2019年减税降费政策效果显著,深市制造业公司支付各项税费的现金同比增速为1.7%,与2018年的12.6%相比大幅回落,低于营业总收入的增速。今年一季度新增一系列减税降费政策,出台精简审批程序、放宽市场准入限制等惠企政策,营商环境有望持续改善。

### (三)新兴产业有望引领发展,创业板改革释放更多新动力

新兴产业有望成为复苏的引领者。疫情期间,基于在线场景的服务业,以及互联网科技赋能的生产制造、物流仓储和零售等行业,展现出巨大成长潜力。与之相关联的上市公司,也表现出较为明显的上行势头,例如计算机行业的投资在疫情前已连续7个月上升,在疫情期间也表现出较强韧性。在生产 and 消费恢复后有望率先反弹,带动整体业绩回升。

创业板改革将释放更多新动能。一直以来,在传统产业与“四新”深度融合的过程中,资本市场的功能尚未充分发挥。创业板改革不仅优化发行上市条件,包容更多新兴产业,而且在并购重组、再融资、股权激励等基础性制度方面均有突破,将深刻改变资本市场高质量发展生态,资本市场在金融、科技、产业融合发展中的枢纽作用将进一步发挥。以往较难得到资本市场支持的企业,以及资本市场工具使用率不高的存量公司,将迎来更加有利的市场环境。

总之,在世界政治经济格局深刻变革时期,突发的疫情不仅对生活节奏和生产布局带来冲击,更对国际体系和全球秩序产生深远影响。在这个大变局中,我国拥有链条最完善的产业体系、规模最大的内需市场,以及最充足的政策空间和回旋余地,在创新驱动和改革红利的双重加持下,经济长期向好的趋势十分明确。事关资本市场发展全局,涉及增量和存量的改革大幕已经开启,可以预期市场生态将进一步优化,枢纽功能将进一步提升,上市公司的活力和韧性也必将进一步增强。

### 附:数据说明

- 分析样本包括新上市公司,年报分析样本2228家(剔除\*ST盐湖),季报分析样本2230家;
- 若无特别说明,行业分类采用中国证监会2016年的分类标准(部分行业采用中万行业分类,已标注);
- 战略新兴产业数据来源自深圳证券信息有限公司(更新至2020年4月30日);
- 本报告整体及组内平均增长率及比率计算均采用整体法;
- 资产减值对净利润的影响=资产减值金额/(资产减

- 值金额+归母净利润);
- 总资产周转率=营业总收入\*(期初总资产+期末总资产);
- 应收账款周转率=营业总收入\*(期初应收账款净额+期末应收账款净额);
- 平均研发强度根据已披露公司的研发支出和营业收入,按照整体法计算得出,计算时剔除了数据缺失的公司;
- 股利支付率为上市公司分红预案合计,与当年归属母公司股东净利润之比,按照整体法计算得出,计算时剔除了数据缺失的公司。