

# 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小组

免责声明：本报告使用数据均来自上市公司年报和招股说明书，结论系深交所综合研究所年报分析课题小组对上市公司年报数据所做出的客观陈述及独立分析意见，不构成对上市公司年报数据的真实性、准确性、完整性和及时性的确认、承诺或保证，也不代表深交所立场或意见。

本报告任何内容不构成投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容造成的投资损失或其它损失，深交所综合研究所年报分析课题小组不承担任何责任。

任何机构或个人使用本报告内容，即视为已完全知悉理解，并接受本声明全部内容。

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 年一季报数据。新冠肺炎疫情的突然爆发，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的韧性和较大潜力，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，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)	总资产周转次数 (不含金融行业)	应收账款周转次数 (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，整体成长较快。

**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凸出。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%。金融和房地产公司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年共实现营业总收入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；配股共计完成 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。交易方案设计上更加注重市场化博弈，如苏宁易购收购家乐福中国，约定后续转让方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%。2017-2019 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增长红利的渠道。

**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形式，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，承担社会责任的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滑 8.1%，净利润同比下滑 25.8%，好于 1-3 月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，如在申万三级行业中，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的净利润涨幅都在 10% 以上。此外，与民生直接相关的食品制造、农副食品加工、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滑 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产复工。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% 的公司在疫情期间未停工停产，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、攻克时艰，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）内外部环境更加复杂，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 3 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，受影响严重的行业现将加快恢复，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契机。

**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，在生产和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创新企业，以及资本市场工具使用率不高的存量公司，将迎来更加有利的发展环境。

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

1.分析样本包括新上市公司，年报分析样本 2228 家（剔除\*ST 盐湖），一季报分析样本 2230 家；

2.若无特别说明，行业分类采用中国证监会 2016 年的分类标准（部分行业采用申万行业分类，已标注）；

3.战略新兴产业数据来自深圳证券信息有限公司（更新至 2020 年 4 月 30 日）；

4.本报告整体及组内平均增长率及比率计算均采用整体法；

5.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）；

6.总资产周转率=营业总收入\*2/(期初总资产+期末总资产)；

7.应收账款周转率=营业总收入\*2/(期初应收账款净额+期末应收账款净额)；

8.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；

9.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。