

来源:证券时报

2018年4月30日，沪市有1417家上市公司按期对外披露2017年年报信息。综观过去一年，社会主义经济建设进入新时代，供给侧结构性改革持续深入推进，沪市公司顺势而为，经营业绩再上新台阶。沪市公司主动适应国家推动经济转型升级的战略发展大局，实现经营的质量变革、效率变革、动力变革，取得了可喜的成绩。同时，也应看到，在上市公司的持续经营中还存在一些不平衡因素，需要坚持高质量发展的理念，通过改革创新持续提高公司质量。

一、沪市公司经营质量

呈现八大新亮点

2017年，我国坚持把发展经济着力点放在实体经济上，以供给侧结构性改革为主线，实体经济在转型升级中实现了质量效益稳步提升。总的来看，2017年，沪市公司的营业收入规模、盈利金额比去年实现大幅增长。沪市公司共实现营业收入27.97万亿元，同比上升14.46%；共实现净利润约2.62万亿元，同比上升18.55%，增长率创近年新高，实现了“十三五”规划开局以来的连续增长（如图1和图2）。纵观过往一年，沪市公司在经济发展的韧性、经济结构的优化、新动能的发展等方面呈现出八大新亮点。

（一）改革深化助力实体经济再上新台阶

随着结构性改革的深入推进，2017年沪市实体类公司（非金融类）收入和净利润实现双增长，延续了上年的良好态势。实体类公司全年实现营业收入21.98万亿元，同比增长16.32%；实现净利润1.03万亿元，同比增长39.80%。并且，实体类公司的增长质量明显提升，扣非后的净利润为0.90万亿元，同比增长49.27%。

尤其值得一提的是，过去一年，大型公司和中小企业齐头并进，凸显市场经营质量协调发展。国家支柱性产业的大型龙头公司表现依然抢眼，上证50公司全年实现营业收入15.48万亿元，同比增长13.67%；实现净利润1.61万亿元，同比增长13.92%。代表中小成长企业的上证380公司同样实现稳步增长，全年实现营业收入3.70万亿元，同比增长18.57%；实现净利润0.25万亿元，同比增长26.99%。

同时，在去杠杆政策的推动下，实体类公司的杠杆水平持续改善，抗风险能力不断提升。2017年，沪市实体类公司的财务费用率为1.40%，同比下降0.15个百分点。尤其是煤炭和钢铁等传统的高杠杆行业，财务费用率分别为2.91%和1.47%，同比下降1.1和0.9个百分点，实现了财务费用率的稳步回落，杠杆结构得到改善，系统性风险得到缓解。

（二）创新战略促新兴产业取得新突破

近年来，我国坚持创新发展理念，加快实施创新驱动发展，大力推动实施“制造强国”的宏观战略。作为经济建设的主力军，沪市公司积极贯彻落实国家战略，2017年，实体创新类公司研发投入达到2500余亿元，同比增长8.55%。在创新引领下，一系列新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源等高技术、高附加值行业公司迅速成长，成为经济增长的新引擎，形成“老中有新、新中更新、新老融合”多点突破的新发展局面。

首先，高端制造业在创新驱动下，展现新活力，形成高质量发展趋势。例如亨通光电专注于光通信网络，2017年积极寻求智能电网领域高端转型升级之路，布局5G/6G未来通信技术及芯片产业，营业收入再创新高，净利润更增长约60%，连续3年保持高增长。又如三一重工，作为混凝土设备全球第一品牌，2017年实现营业收入383.35亿元，同比增长64.67%，实现净利润20.92亿元，同比增长928.35%。再如振华重工，自1998年以来一直占据全球集装箱起重机订单排名第一位，产品已成功进入99个国家和地区，2017年净利润同比增长41.32%。

其次，信息技术带来技术变革，沪市涌现出一批代表未来技术革新和发展方向的“新企业”。例如恒瑞医药，每年投入销售额10%左右的研发资金，技术创新能力在国内位列前茅，2017年公司抗肿瘤产品快速增长的同时，麻醉、造影剂等新产品为公司成长注入新动力，推动公司净利润同比增长24.25%。又如三安光电，作为LED行业领先企业，拥有专利及专有技术达1300件，掌握的产品核心技术达到国际同类产品的技术水平，近年公司规模不断扩大，产销量快速提升，2017年营业收入和净利润分别增长33.82%和46.04%。再如用友网络，报告期内公司总研发投入合计约12亿元，占营业收入比重为20.5%，持续保持了对云服务和金融服务业务的大力度研发投入，创新驱动公司报告期内净利润同比增长97.1%。

同时，绿色发展的新理念引领一批公司致力于新能源产业，推动社会生态高质量的可持续性发展。例如隆基股份，长期专注于为全球客户提供高效单晶太阳能发电解决方案，多项核心技术与产品处于行业领先地位。报告期内，公司实现营业收入163.62亿元，同比增长41.90%；实现净利润35.65亿元，同比增长130.38%。又如广汽集团，成立了广汽新能源汽车公司，推进新能源整车工厂建设，加快推动新能源汽车产品研发、生产和销售的步伐，多款新能源车型量产上市，净利润也实现了约70%的大幅增长。

此外，在创新的促动下，还出现新老经济融合、军民融合的新现象。例如，腾讯以42亿元入股永辉超市，并向永辉云创增资，共同推进线上线下融合发展新模式。双方通过优势互补，有望实现高度协同，加速零售技术与业态的改革与创新。又如联创光电，作为国家火炬计划重点高技术企业，拥有国内最早的宇航级高可靠元器件

研发生产技术，国内第一条物理发泡射频同轴电缆生产线。公司产品持续应用于国家“神舟”飞船系列，为中国的航天航空事业做出重要贡献。报告期营业收入与利润也稳步增长。

（三）供给侧改革助推传统产业焕发新风采

2017年，沪市传统产业公司紧抓供给侧结构性改革主线，缩减低质产能、增加有效供给，实现上中游供需关系的进一步改善。行业营业收入和净利润延续增长态势，特别是三大去产能行业表现亮眼。

黑色金属行业受去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，钢材价格大幅上涨，行业效益明显好转。行业内上市公司合计实现营业收入和净利润8501亿元和462亿元，同比增长32.11%和503.93%。值得关注的是，随着行业兼并重组不断推进，整合协同效应快速释放。宝钢股份年报显示，宝武整合取得了超预期成效，公司实现净利润191.7亿元，同比增长111.22%。其中，“武钢有限”效率大幅提升，全年实现净利润5.9亿元，实现大幅增长。

煤炭行业超额完成去产能任务，已基本实现供需平衡，行业运行质量明显提高。沪市煤炭企业合计实现营业收入和净利润7958亿元和782亿元，同比增长35.46%和152.42%。一些企业持续提质增效，取得了良好的经营业绩。例如中煤能源，深化精益管理、强化成本管控，同时积极稳妥降杠杆，提高资产周转效率，使得盈利能力明显增强，扣非净利润同比增长91.5%。

有色金属行业受益于主要有色金属价格回升，行业经营效益持续向好。行业内上市公司合计实现营业收入和净利润9555亿元和263亿元，同比增长15.96%和138.42%。江西铜业和紫金矿业等主要公司业绩均大幅增长，盈利能力显著提升。

（四）并购重组推动转型升级取得新成效

2017年，沪市公司并购重组在延续近年来良好态势的基础上，回归本源、服务实体的主旨更加突出。全年共完成并购重组864家次，交易总金额9200亿元，较上一年度分别增长45%和8%。重大资产重组方面，共有127家公司停牌启动重组，同比下降28%；共披露99个重组方案，同比下降34%，涉及交易金额近4500亿元；74家公司完成重大资产重组，涉及交易金额约2500亿元，合计增加市值约2300亿元，新增市值超过百亿公司13家。

可喜的是，过去一年里，沪市并购重组在助推结构优化、动力转换方面，涌现出一批推动改革、风险可控、设计合理、示范引领的重大突破性案例。

首先，多家处于行业周期性低谷的公司通过横向并购强强联合，实现了经营优化、业务互补、市场占有率提升，行业竞争格局得到进一步优化。复星医药收购印度注射剂药品生产龙头企业Gland Pharma，有望借助标的资产当前在美国和欧洲市场的领先地位拓展海外销售市场。招商轮船收购集团4家同行业的水上运输公司，通过优化经营共同应对运价震荡下跌的周期，通过提升市占率增加定价权。

同时，多家公司借助并购重组，注入了具备强大发展后劲的新生力量，成功实现了新旧发展动能的转换。例如，360科技通过江南嘉捷实现重组上市，带动实现我国网络安全技术体系自主可控，夯实我国网络强国的坚实技术基础，成为沪市“新蓝筹”行动的标志性事件。泛微网络现金收购上海市数字证书认证中心，完善协同管理软件中身份认证、电子签名和电子印章的集成应用。国电南瑞收购继保电气，获得智能电网保护与运行控制国家重点实验室，有望在继电保护、轨道交通信号控制、电力调度自动化等领域取得新的技术突破。

（五）“一带一路”助力海外发展赢得新空间

经济全球化的时代背景下，沪市公司积极践行国家倡议，响应国家“一带一路”倡议，努力开拓海外市场，着力提升自身实力。

近年来，我国“一带一路”倡议为沪市公司的发展提供了良好契机。过去一年，沪市公司境外业务持续扩展，国际竞争力不断增强。特别是部分企业，在金融机构专项贷款支持下，海外承包合同稳中有升，国际工程市场份额逐步扩大。例如中国建筑，境外业务全年新签合同额2096亿元，同比大幅增长65.7%；在9个新国别市场实质运营、在20个新国别进驻设点、全年新签合同额5亿元以上的海外市场达26个、30亿元以上的海外市场已达15个。

同时，跨境并购的价值凸显，助力沪市公司在全球价值链、产业链、供应链中的地位不断提升。2017年，沪市公司共实施重大跨境并购17起，涉及金额近1400亿元，与新技术、新产品相关的实体制造业，成为并购的主流目标。郑煤机收购博世旗下起动机和发电机业务，获得启停电机和能量回收助力系统这两项混合和电动车型领域的重要技术，逐步成为全球领先的起动机和发电机制造商。天华院收购德国高端装备企业克劳斯玛菲，有望通过收购成为全球塑料和橡胶加工机械设备市场的行业领导者。申达股份收购世界第三大汽车内饰零部件供应商IAC集团的汽车软饰及声学元件业务相关资产，成为全球领先的汽车内饰零部件供应商。

（六）混改战略深入推动国企焕发新活力

2017年，沪市国企整体经营稳定增长。报告期内，占沪市整体约五成的国有公司实现的营业收入和净利润分别占沪市整体的85%左右，是沪市生产经营的中坚力量。

报告期内，沪市国有公司通过混合所有制改革、债转股试点、资产证券化、专业化重组等多种方式，多点开花、全线并进，积极推动企业整合资源、提质增效，创下多个第一。国企改革整体性突破的积极态势已经形成。其中，沪市国有上市公司并购重组金额超过5400亿元，重大资产重组金额接近2000亿元。例如，中国联通引入阿里、腾讯、百度、京东等战略投资者，同步完成增强资本实力与完善法人治理结构，成为国企混改的“里程碑”案例。中国重工推出首单市场化法治化债转股方案，整体降低资产负债率5个百分点，开拓出国企可持续化降杠杆的新路径，丰富了资本市场服务供给侧改革的思路和手段。国电电力与中国神华成立煤电合资公司，理顺煤电联营产业链，化解煤电顶牛难题，成为国企行业整合新样本。

（七）责任意识引导社会贡献取得新成绩

根据党的十九大决胜全面建成小康社会的部署要求，未来要重点打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，沪市公司积极响应国家号召，履行社会责任，成为推动构建和谐社会的重要力量。

在税收贡献上，沪市公司对国家税收贡献持续稳定，现金流量表反映沪市公司支付的各项税费共计2.38万亿元，与沪市公司实现的净利润总量相当。在解决就业上，雇用员工数稳步上升，沪市公司创造了约1400万个就业岗位，合计支付职工薪酬2.42万亿元，同比增加9%。在精准扶贫方面，沪市已有460余家上市公司披露了精准扶贫信息。例如，中国联通结合行业优势，重点在产业扶贫、教育扶贫、就业扶贫等方面推进定点扶贫工作，2017年在精准扶贫方面投入扶贫资金和物资约8400万元，帮助1.93万个建档立卡贫困户脱贫。在污染防治方面，沪市已有370余家上市公司建立了环境信息披露机制，主动披露环保相关信息。例如，复兴医药详细披露了各板块及部分成员企业的能耗及污染物排放情况，并披露了采取的减排治理措施以及具体成效。又如，环旭电子对能耗情况进行了细致的量化分析，还主动披露了公司在绿色管理、绿色供应链、绿色教育、绿色支出方面的各项进展。

（八）股东回报意识推动现金分红创新高

沪市公司回报股东的意识不断增强，现金分红水平持续维持高位。2017年，沪市公司分红整体比例为37.92%，高于去年约5个百分点。统计显示，共有1000余家公司推出派现方案，占公司总数的74.47%，同比增加约5个百分点；合计派现8111余亿元，同比增加约18个百分点，现金分红金额再创历史新高。分红公司中，代表蓝筹绩优股的上证50和上证180成分公司依然是分红主力，分别派现4988亿元和6861亿元，占沪市分红总额的61.50%和84.59%。

从行业分布情况看，金融业的派现力度最大，合计派现4341余亿元，占沪市分红总额的53.16%。从公司分布情况看，持续稳定高比例分红公司群体已形成，单年分

红比例在50%以上的企业194家，30%以上的778家。其中，有370余家公司连续3年分红比例超过30%。诸如中国神华、福耀玻璃、上汽集团等公司已经成为沪市公司长期大比例分红的典范。

同时，部分公司在监管推动下，从常年不分红到开始实施分红。例如，联美控股、东安动力、阳泉煤业等，通过现金分红现场说明会的方式，响应投资者诉求，积极提出分红计划。

二、经济发展进入新常态，制约公司发展因素仍存在

2017年度，沪市公司专注主业，改善经营，业绩表现良好。取得成绩的同时，也存在一些短板，对上市公司持续稳定发展产生一定制约，需要在后续改革中予以关注和解决。

（一）资本市场服务实体经济能力仍需改善

优化资源配置是资本市场服务实体经济，推动国民经济转型升级的重要功能。目前，我国经济正处于培育新动能，实现由高速增长向高质量发展转换的关键时期。因此，引导资金供给新产业和提高公司直接融资比重是当前我国资本市场的重要目标。纵观2017年，沪市A股市场在服务新产业和改善融资结构方面尚待提高。

一是资本市场助推产业发展有待优化。加快创新转型、实现动能转化，是我国经济新常态下的战略选择。2017年，沪市新产业、新业态和新技术公司取得了长足发展。360顺利回归和富士康上市反映出资本市场对新经济企业的支持力度。然而，新动能规模尚小，对经济发展的支持作用仍需培育。例如，发展较为迅速的铁路设备、医药制造、电器制造、汽车等制造业总资产规模与煤炭、石油、黑色金属及有色金属等传统产能相比，占比仍小，约为前述四大行业总资产的48%，仍需培育。

二是资本市场改善融资结构有待加强。一般而言，银行体系的融资适合为技术相对成熟的大型项目筹集资金；而资本市场体系的融资更适合在不确定性强的创新项目中发挥作用。目前，我国经济发展正处于结构调整和转型升级的阶段，提高直接融资比重不仅有利于降低企业的融资成本，也有利于推动战略新兴企业成长壮大。但是，与发达国家的直接融资比重集中于65%至75%之间的情况不同，一直以来，我国直接融资比重相对较低，尽管近10年来沪市公司直接融资比重有所上升，但以银行借款为主的间接融资仍占有融资比重的80%左右。未来，我国有必要发展资本市场的融资功能，以支持经济发展中的结构转型和产业升级。

（二）上市公司的发展仍存在结构差异

2017年，沪市公司在区域结构和上下游结构中仍存在一定发展不均衡。

一是区域结构。2017年，不同区域上市公司经营情况存在差异。资本市场需要进一步加大对落后地区的扶持，以实现区域经济的平衡发展。2017年，在经济稳中向好的环境下，绝大部分地区上市公司均实现了营业收入的增长。而营业收入增长缓慢的上市公司集中在产业结构落后单一、产能过剩的地区。比如西藏、青海和宁夏三省，上市公司实现营业收入增长分别约5.89%、7.55%和9.65%，低于沪市整体水平。

二是上下游结构。2017年，在供给侧结构性改革的深化推动下，多行业实现了较快增长。但是，上下游行业之间的成本传导机制，使得部分行业出现业绩下滑。例如，上游煤炭价格上涨带来的原材料成本压力，使得煤电公司经营业绩不佳，导致2017年电力行业净利润下滑幅度高达16%左右。因此，未来在宏观经济调控时，上下游之间的成本传导机制，特别是上游原材料的价格变动对下游制造业和消费业的影响，需要予以综合考虑，以避免对经济健康协调发展产生不利影响。

（三）部分上市公司生产经营和规范运作仍存在风险

部分上市公司存在生产经营风险。2017年，415家沪市公司出现净利润下滑的现象。其中，118家公司净利润下滑幅度在50%以上；74家公司出现亏损，占公司总数约5%。更为严重的是，部分公司主营不畅，甚至公司长期失去造血能力，沦为市场所诟病的“壳公司”，面临退市风险。统计显示，22家公司因连续两年亏损或其他原因触及退市指标，被实施退市风险警示（*ST）；1家公司因连续两年审计意见被出具无法表示意见的审计报告，将暂停上市。

同时，部分上市公司存在规范运作风险。特别是，一些公司的控股股东及其一致行动人，在从严监管背景下出现信用风险，利用不同形式损害公司利益，干扰公司经营，甚至直接出现资金占用、违规担保问题。对于这些情况，需要继续从严监管，防范出现重大风险。

此外，部分上市公司存在财务报表信息质量和内部控制方面的问题。2017年，40余家公司年度报告被会计师出具非标准审计意见。还有部分公司会计政策、估计和处理不规范，对财务报表结果产生不当影响。尤其是部分上市公司内部控制被出具否定意见，表明公司治理和规范运作方面存在严重缺陷。甚至有4家公司未能如期披露年度报告，说明公司存在较为严重的经营管理和规范运作风险。

三、思考和建议

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。上市公司作为国民经济发

展的主力军，不断提高上市公司质量是保障我国经济高质量发展的前提。新时代，要始终坚持服务国家战略，以提高上市公司质量为主线，从加强监管、完善制度和提升服务等方面支持实体经济发展。

监管上，切实全面加强交易所一线监管，防范和化解公司风险，维护市场稳定。以防风险、提质量为目标，在推动上市公司聚焦主业，规范经营，提升经营质量的同时，继续保持全面、从严、依法的监管态势，重点加强对各类风险公司的监管，做好风险预判，严防个案风险外溢，守住不发生系统性风险的底线，对违法违规行为敢于重拳出击、果断亮剑。同时，加强上市公司财务现场核查的深度和广度，做好财务质量监管，严厉打击财务造假行为。此外，还要持续推进科技监管，利用大数据、云计算等新技术，提高监管效能。

制度上，响应市场关切，提升制度包容性，构建资本市场服务实体经济的长效机制。响应国家发展壮大新动能的战略，优化新股发行上市条件，重点扶持符合国家经济发展战略和产业转型升级需要的新经济、新蓝筹企业上市，促进新产业、新技术、新业态经济的快步发展。同时，宽严相济，完善并购重组、上市公司收购和再融资制度，引导上市公司真正利用平台优势提质增效，防止脱实向虚和概念炒作。此外，着力从规范控股股东行为和加强对董监高的正向激励两个方面，提升上市公司的公司治理水平和经营质量。并且，进一步落实完善退市制度，实现资本市场的优胜劣汰。

服务上，紧紧围绕供给侧结构性改革这条主线，切实提升资本市场服务实体经济能力。化解产能过剩，积极支持上市公司利用并购重组行为实现结构调整和转型升级。提升培训服务水平，助力公司降低融资成本，促进公司利用可转债和优先股等再融资品种发展壮大。服务于“一带一路”倡议和国企混合所有制改革等国家各项重要改革，增强与财政部、国资委、工信部等相关部委的沟通协调工作，为提高上市公司质量创造良好环境。（上交所资本市场研究所年报分析小组 执笔：付鹏 陈希）