

民营上市公司经营状况 专题调查报告

■ 廖理 刘碧波

2019 年 1 月开展的第六次中国上市公司经理人经济景气调查研究，关注民营上市公司面临的挑战与压力、营商环境情况、政策支持效果等多个问题。调查具体结论如下：民营经济在上市公司中占据重要地位；民营上市公司经营压力显现，或已开始收缩经营；民营上市公司认可营商环境改善，需要税收和信贷政策支持。



廖理

清华大学五道口金融学院教授、常务副院长，清华大学金融科技研究院院长



刘碧波

清华大学五道口金融学院助理教授、院长助理

调查背景

上市公司经理人经济景气系列调查由清华大学五道口金融学院 / 清华大学国家金融研究院资本市场与公司金融研究中心与中国证监会联合开展。该调查每半年进行一次，面向全部 A 股上市公司，旨在全面收集上市公司关于宏观经济、行业发展、企业经营、市场环境、政策监管和当前热点问题的观点和预期，为政策制定、经营管理和学术研究提供第一手资料。

2019 年 1 月，中国证监会、清华大学国家金融研究院资本市场与公司金融研究中心联合面向全部 A 股上市公司，开展第六次中国上市公司经理人经济景气调查研究（以下简称“本调查”），并针对民营上市公司经营状况进行了专题调查，

深入了解了民营上市公司的经营情况和对民营企业相关问题的感受与看法。

专题调查主要针对民营上市公司当下面临的主要困难和 2018 年以来的政策支持效果进行摸底。一共包括 3 个主题、16 个问题，内容涵盖民营上市公司的发展状况、民营上市公司面临的经

营压力、支持民营企业的政策效果等。本调查于 2018 年 12 月实施，2019 年 1 月完成，覆盖当时全部 3566 家上市公司。调查共回收有效问卷 3564 份，有效回收率高达 99.9%。经过相关指标评估后，问卷质量较高。

民营上市公司的发展现状

作为各行业的龙头企业，上市公司在助推经

济发展、创造财政收入、引领技术创新与经济转型升级方面发挥着重要作用。从体量上看，截至2018年底，A股上市公司达3566家，总市值为43.3万亿元，是国民经济中最重要的力量，而民营企业在其中发挥着举足轻重的作用。

第一，数量众多，主导战略新兴行业

规模上看，民营企业是上市公司的核心组成部分。在全部3566家上市公司中，民营企业达2379家，占比66.7%。截至2018年末，民营上市公司市值为20.5万亿元，占上市公司总市值的47.3%；总资产为84.3万亿元，占比为35.0%。剔除金融行业之后，A股总资产为60.7万亿元，而民营企业资产为21.8万亿元，占比提高至35.9%。

结构上看，民营上市公司在战略新兴行业中占据主导地位。在节能环保产业、信息技术产业、生物产业、高端装备制造产业、新能源产业、新材料产业和新能源汽车产业等战略新兴行业中，民营上市公司的数量均占比65%以上。民营上市公司的主导地位反映出其在推动经济转型升级、促进科技创新方面的独特作用。

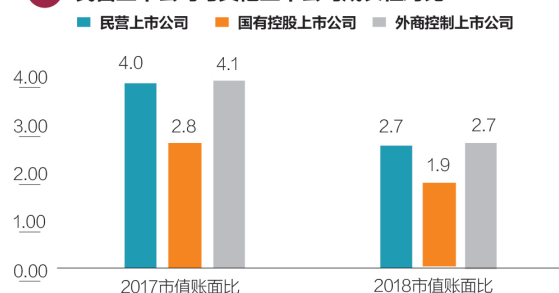
地位上看，民营企业占据产业链重要地位。在接受调查的3564家上市公司中，超过60%的企业认为，其行业内的民营企业具有很强的竞争力，仅有不到7%的上市公司对此持否定观点。另一方面，近50%的上市公司认为其核心供应商或客户是民营企业，这也反映出民营企业在我国产业格局中不可缺失的地位。

第二，普遍具有高成长性

民营上市公司具有较高的成长性。如图1所示，民营上市公司的市值账面比2017年底与2018年底均高于非民营上市公司。2017年，民营

上市公司的市值账面比平均比非民营上市公司高1.27倍，2018年则高出0.79倍。市值账面比反映了公司的估值水平，更高的估值代表了市场对公司成长性的认可。受股票市场表现不佳的影响，2018年，上市公司的估值水平相对2017年有所下降，但民营上市公司在成长性指标上仍显著高于非民营上市公司。

图1 民营上市公司与其他上市公司成长性对比



第三，对自身竞争能力信心较强

民营上市公司普遍认为自身竞争力较强。表1展示了上市公司对自身竞争力的看法。总体而言，民营上市公司信心强于国有控股上市公司和外商控股上市公司。有32.4%的民营上市公司同意自己在世界范围内具有很强的竞争力，高于国有控股上市公司7.8个百分点，高于外商控股上市公司5.6个百分点。

表1 上市公司对自身竞争力的看法

	民营	国有控股	外商控股
我们公司在世界范围内具有很强的竞争力	32.4%	24.6%	26.8%
我们公司拥有全世界最先进的技术和设备	23.5%	18.8%	25.9%
我们公司的生产效率/管理水平世界一流	19.7%	16.0%	17.9%
我们公司的人力成本显著低于竞争对手	16.3%	14.1%	14.3%

技术先进、管理高效是民营上市公司信心的重要来源。23.5%的民营上市公司认为自己拥有全世界最先进的技术和设备，有19.7%的民营上市公司认为其生产效率/管理水平世界一流，

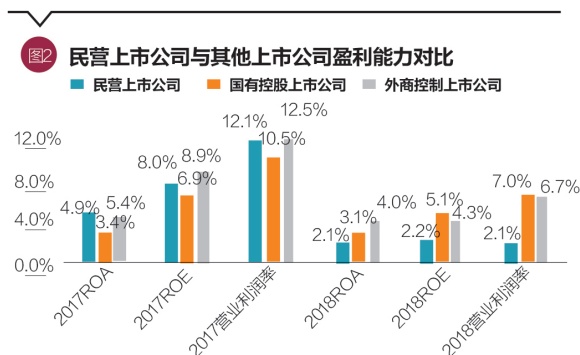
均多于持不同意态度的公司占比。另外，16.3%的民营上市公司认为其人力成本显著低于竞争对手，高于国有上市公司 2.2 个百分点，高于外商控股上市公司 2.0 个百分点。在反映竞争力的四个问题上，民营上市公司对自身的认可程度均处于更高水平。

民营上市公司的挑战与压力

2018 年以来，受国际经济环境变化、我国经济转型升级、信贷收紧等因素的影响，我国企业，尤其是民营企业，在融资、经营等方面都遇到了一定的困难。

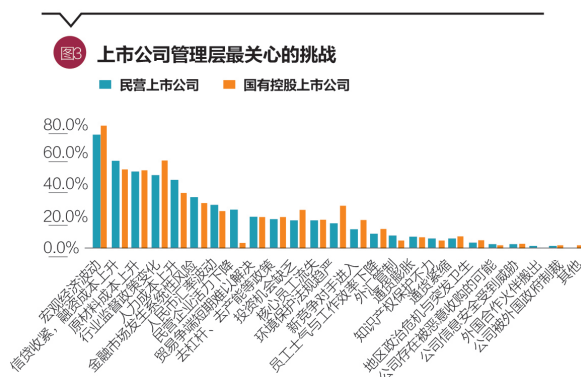
第一，民营上市公司面临盈利压力

民营上市公司近期盈利压力增大。如图 2 所示，民营上市公司的资产收益率（ROA）、净资产收益率（ROE）和营业利润率的波动性均高于非民营上市公司。2017 年底，民营上市公司的上述三个指标分别高出非民营上市公司 0.43、0.29、0.49 个百分点，且这一差异在统计上高度显著。相比之下，2018 年民营上市公司的上述三个指标分别低于非民营上市公司 0.88、2.82、4.68 个百分点。相比 2017 年，2018 年上市公司的盈利能力普遍有所下降，民营上市公司盈利能力的下降幅度更大。这反映了经济下行压力等因素对民营上市公司的影响相对更加突出。



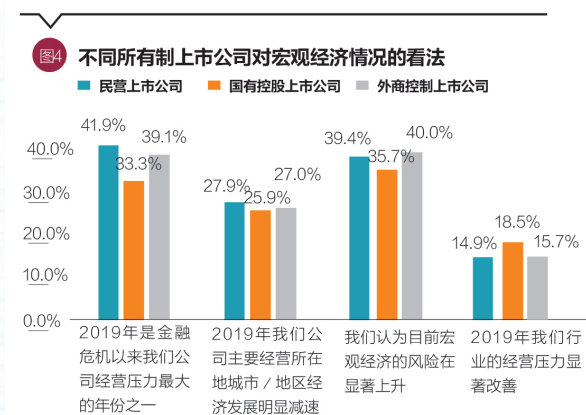
第二，经济波动、成本上升是主要挑战

民营上市公司最为关心宏观经济波动和成本上升。在调查中，我们询问了上市公司管理层近期最为关心的经营挑战。如图 3 所示，民营上市公司最关心的五大挑战依次为宏观经济波动、融资成本上升、原材料成本上升、行业监管政策变化和人力成本上升，占比分别为 73.7%、56.5%、48.8%、46.5% 和 44.2%；国有上市公司最关心的五大挑战依次为宏观经济波动、行业监管政策变化、融资成本上升、原材料成本上升和人力成本上升，占比分别为 78.8%、56.5%、50.3%、49.4% 和 34.9%。以上结果也说明，宏观经济风险、成本（原材料、融资、人力）上升风险已经得到了国内上市公司的广泛关注。



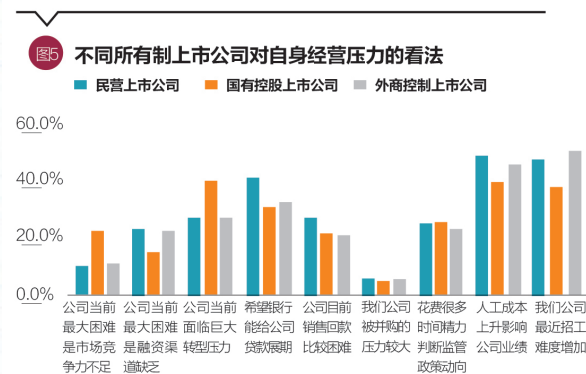
民营上市公司普遍对宏观经济风险的负面感受更为明显。如图 4 所示，民营上市公司认为 2019 年公司经营压力大的比例为 41.9%，高于国有控股上市公司（33.3%）和外商控股上市公司（39.1%）；民营上市公司认为宏观经济风险显著上升的比例为 39.4%，国有控股上市公司和外商控股上市公司持相同观点的比例分别为 35.7% 和 40.0%；认为经营所在地经济发展明显减速的民营上市公司的比例为 27.9%，分别高于国有控股上市公司和外商控股上市公司 2.0 和 0.9 个百分点；认为行业经营压力显著改善的民营上市公

司的比例为 14.9%，分别低于国有控股上市公司和外商控股上市公司 3.6 和 0.8 个百分点。



第三，招工和融资问题突出，地区和行业分化明显

2018 年以来，在流动性相对不足、劳动年龄人口下降等因素的影响下，民营上市公司的融资困难和招工困难问题更加突出，地区和行业分化较为明显。



民营上市公司招工难和融资难问题较为突出。在人工成本方面，如图 5 所示，认为人工成本上升影响公司经营的民营上市公司比例为 49.8%，比国有控股上市公司高 9.5%；认为最近招工难度增加的比例为 48.4%，比国有控股上市公司高 10%。在融资成本方面，有 42.2% 的民营上市公司希望获得贷款展期，这一比例比国有控

股上市公司高 11.5 个百分点；23.5% 的民营上市公司认为融资渠道缺乏是企业面临的最大困难，高于国有控股上市公司 8.1 个百分点。相比之下，国有控股上市公司竞争力不足、转型压力大问题更为突出。

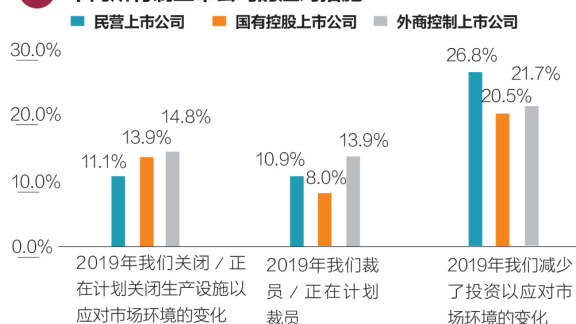
地区和行业分化明显。分地区来看，受经济转型、去库存等因素影响，东北地区虽然经济有所回暖，但仍面临着较高的融资需求和转型压力。东北地区的民营上市公司中，60.9% 希望贷款展期，37.5% 认为公司当前面临巨大转型压力，均为四个地区中最高。分行业来看，受环保政策、房地产调控政策等影响，采矿业和房地产业融资渠道更为缺乏、贷款展期需求更多。采矿业和房地产业中，分别有 51.7% 和 45.0% 的民营上市公司认为融资渠道缺乏是公司最大困难，分别有 62.1% 和 53.3% 的民营上市公司的贷款展期需求更多。

第四，民企筹划应对措施，或已开始收缩经营

民营上市公司倾向减少投资、裁撤人员以应对经营压力。针对当前宏观经济风险增加、人力、融资等成本上升等压力，民营上市公司开始谋划应对措施以降低投资风险和人工支出。如图 6 所示，大量民营上市公司计划减少投资，占比高达 26.8%，高于国有控股上市公司和外商控股上市公司 6.3 和 5.1 个百分点。有 10.9% 的民营上市公司正在裁员或计划裁员，高于国有控股上市公司 2.9 个百分点。考虑到影响的永久性，民营上市公司相对并不倾向于关闭生产设施，有 11.1% 的民营上市公司计划关闭设施，低于国有控股上市公司的 13.9%。以上分析表明，如果不加干预，民营上市公司承受的经营压力将逐步体现在就业、投资以及上市公司业绩上。

图6

不同所有制上市公司的应对措施



公用事业、房地产行业民营上市公司反应更为强烈。去杠杆政策的执行，加之大部分地区已基本完成传统基建项目，导致公用事业行业关闭设施、减少投资的现象更多。同时，受需求下滑、政策调控等因素影响的房地产及相关行业采取应对措施的情况也较多。具体的，电力、热力、燃气及水务行业，房地产业，租赁商务服务业和建筑业的民营上市公司减少投资的情况最多，比例分别为 44.4%、40.0%、39.5% 和 39.3%。

营商环境、政策支持与政策诉求

2018 年以来，党和政府对民营企业遇到的困难高度关注，出台了一系列支持民营经济发展的政策，包括税负减免、信贷支持等。自 11 月 1 日习近平总书记主持召开民营企业座谈会以来，各项政策已逐步落地实施。本部分重点分析民营上市公司最为关注和期盼的政策措施。

第一，营商环境有所改善，融资环境有待加强

民营上市公司认可近年来营商环境有所改善。总体来看，在营商环境改善方面，超过一半的民营上市公司认为有所改善。在政策方面，民营上市公司较为认可产业政策的支持，持有认可度的民营上市公司比例为 51.4%，国有控股上市

公司的这一比例为 46.9%。但是只有 26.7% 的民营上市公司认为，融资和信贷政策支持充分，这也印证了民营上市公司普遍反映的融资困难问题。

政府、司法机构的服务得到认可，信贷服务有待加强。具体的，57.0% 的民营上市公司认为与税务部门的沟通相对容易，50.6% 的民营上市公司认为项目审批流程相对便捷。在申请银行贷款的便利性方面，认为手续相当复杂的民营上市公司占比为 22.2%，是有关各项问题中唯一不满态度超过认可态度的问题。

第二，民企座谈会以来的政策效果受到认可

习近平总书记主持召开的民营企业座谈会内容涵盖减轻企业税费负担、解决融资困难、营造公平环境、完善政策执行以及保护企业家人身与财产安全等诸多方面。此后，央行、银保监会、证监会、财政部及各地方政府相继出台了一系列配套政策。对座谈会以来的政策效果的调查结论如下：

民营上市公司认可座谈会效果。综合而言，59% 的民营上市公司认为其获得了更多地方政府的关心和支持，民营企业家也得到了更充分的尊重和保护，同时 48.6% 的民营上市公司认为，其参与市场竞争的公平性得到了提升。

减税、改善融资渠道等政策效果仍有待发力。在税收问题上，25.3% 的民营上市公司认为税收负担有所下降，12.0% 持不同观点。也就是说，仍然有相当一部分企业仍然认为税收负担较重。在融资问题上，27.4% 的民营上市公司认为有所改善，10.3% 对此并不认可。在税收与融资这两个实质性问题，仍有部分民营上市公司感到压力较大。

第三，期待进一步减税和增加银行信贷供给

前文分析表明，对于 2018 年以来的营商环

境改善与具体政策支持，民营上市公司的认可度较高。特别是民营企业座谈会以来，民营上市公司表示获得了更多来自政府、监管及社会的关注和保护，但在税收、融资等方面需要更多支持。本次问卷进一步询问了民营上市公司最期待何种支持政策。

减税是民营上市公司的首选政策。表2表明，70.2%的民营上市公司认为，减税政策的实施对公司发展带来的提升最为显著，这在各项支持政策中排在首位。考虑到只有25.3%的民营上市公司认可税收负担有所下降，从税收方面降低企业的负担，仍是民营上市公司当前的首要期待。

增加银行信贷也是民营上市公司的重点需求。有54.2%的民营上市公司认为，增加银行信贷供给对支持民营企业发展最有成效，这在各项支持政策中排在第二位。这也呼应了社会对民营企业融资困难问题的关注。

政策稳定性也得到了民营上市公司的关注。有40.9%的民营上市公司选择了这一项。稳定的政策环境有利于稳定企业的预期，有利于上市公司进行投资的规划和实施，也是国内企业特别是民营企业关注的重点问题。

结论

第六次上市公司经理人经济景气调查针对民营上市公司的经营状况和政策需求展开了专题研究，相关调查结果如下：



民营经济在上市公司中占据重要地位。民营企业数量占全体上市公司的比例超过六成，且在战略新兴行业中占主要地位。民营上市公司具有良好的成长能力，上市公司普遍认可行业内民营企业具有很强的竞争力。

民营上市公司经营压力显现，或已开始收缩经营。民营上市公司目前面临的压力主要包括：宏观经济风险加剧、经营成本（融资成本、人工成本、原材料成本）上升。这些压力已经体现在民营上市公司的用工和投资计划中，部分企业或已开始收缩经营。

民营上市公司认可营商环境改善，需要税收和信贷政策支持。民营上市公司普遍认为营商环境整体有所改善，对民营企业座谈会以来的支持政策表示认可。进一步减税政策和增加信贷供给是当前民营上市公司认为最有效、也是最为需要的支持政策。📊