

中国上市公司市值管理研究中心
China Center for Market Value Management



2014年度

中国上市公司市值管理绩效 评价报告

The Report on 2014's Performance of
Market Value Management of China Listed Companies

施光耀 等著

经济科学出版社
Economic Science Press

中国上市公司市值管理研究中心
China Center for Market Value Management



2014年度

中国上市公司市值管理绩效 评价报告

The Report on 2014's Performance of
Market Value Management of China Listed Companies

施光耀 等著

经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

2014 年度中国上市公司市值管理绩效评价报告/施光耀著.
—北京: 经济科学出版社, 2014. 5
ISBN 978 - 7 - 5141 - 4661 - 5

I. ①2… II. ①施… III. ①上市公司 - 市值管理 - 研究报告 - 中国 - 2014 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 097737 号

责任编辑: 范莹 杨梅

责任印制: 李鹏

2014 年度中国上市公司市值管理绩效评价报告

施光耀 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 31. 75 印张 800000 字

2014 年 5 月第 1 版 2014 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4661 - 5 定价: 96. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

北京鹿苑天闻投资顾问有限责任公司特别支持

《2014年度中国上市公司市值管理绩效评价报告》

编写组成员

策 划： 施光耀 姜培兴 刘国芳
主 笔： 张 健 刘 冬 冯晓峰 朱立明
执 笔： 王 为 余闰华 韩正奎 龚 军
周佳敏 王云依 刘青松 李燕飞
左 刚 王晨曦 邵永亮 曹楚华
姚春艳 张麦云 张明敏 吕化涛
史 垣 王 悦 张海峰 邱玉琴
方文彬

资料/图表制作：王瑞军

报告发布时间：2014年5月24日

让市值管理变得更科学更有效

(代序)

2014年5月8日，“市值管理”一词庄严地写进了新“国九条”。国务院颁布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出，“鼓励上市公司建立市值管理制度”。这是对上市公司市值管理实践的充分肯定，是对上市公司市值管理意义的最高评价，必将有助于增强上市公司市值意识、推动上市公司市值管理实践、提升上市公司股东回报、做强上市公司投资价值，进而促进资本市场健康发展。为了迎接市值管理春天的到来，更好地服务于上市公司市值管理实践的需要，中国上市公司市值管理研究中心再次改版市值管理绩效评价年度报告，从第八份A股上市公司市值管理绩效评价年度报告开始，不再冠名为“创富报告”，以还原报告的专业本性和学术严肃。

这是市值管理绩效评价报告的第三次修改。记得八年前的2007年5月，新成立不久的中国上市公司市值管理研究中心在首届中国上市公司市值管理高峰论坛上，推出的首份中国上市公司市值管理绩效年度报告，那是一份设计朴素、排版简单、篇幅不长的内部印刷物，评价的样本公司共1183家。

两年后的2009年5月，中国上市公司市值管理研究中心在第三届高峰论坛上，发布他们的新版中国上市公司市值管理绩效评价年度报告。这次是一本由权威的经济科学出版社正式出版发行的图书，书名为《创富报告——2009年度中国上市公司市值管理绩效评价报告》，评价的样本公司共1393家，比两年前增加了210家。

八年后的今天，中国上市公司市值管理研究中心再次改版年度报告，在保持与经济科学出版社合作的同时，毅然砍掉连续五年来所采用的报告主题“创富报告”四个字，直接命名为《2014年度中国上市公司市值管理绩效评价报告》。这次评价的样本公司为2191家，比八年前增加了1008家。

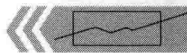
市值管理绩效评价年度报告的形式之变，折射了近年来中国资本市场的发展历程，也反映了中国上市公司市值管理研究中心顺应市场变化、努力服务市值管理的良苦用心。2007年，轰轰烈烈的股权分置改革继成功“先行先试”“全面推开”之后，正进入“扩大战果”阶段，A股市场气势如虹的大牛市刚行进到半山腰上，沪深两市市值总量告别多年在3万亿~4万亿元级水平的徘徊，轻松跨越10万亿元大关，直接挑战20万亿元新高，市场上下沉浸在超级大牛市的狂欢之中。

没有人会想到市值会有起伏甚至大跌。没有人知晓市值还需要科学管理。在那时，市值管理一词属于闻所未闻的新词。中国上市公司市值管理研究中心基于其对资本市场发展趋势的敏锐，率先提出市值将成为资本新标杆，市值管理将成为资本市场新课题。但是，当时毕竟股改尚未全盘完成，全流通还未变成现实，有关市值的预言都有待证实，因此，以内刊为载体的第一份市值管理绩效评价年度报告的问世，更多地是一种方便市值、市值管理、市值管理绩效等概念提出并传播的形式或理由，其使命更多地在于播撒市值管理种子，试水资本市场反馈，其形式意义大大胜过实质意义。

2009年，随着走完从“对价谈判”到“锁一爬二”股改全过程的老上市公司的不断增加和“新老划断”后新上市公司数量的不断壮大，一半以上的A股上市公司步入了国际接轨的全流通，中国资本市场正式告别具有中国特色的股权分置制度。A股市场刚刚在短的两三年时间内经历过从998点到6124点、再到1664点的完整牛熊周期的残酷洗礼，人们对市值的波动性和资本市场的风险性有了刻骨铭心的认识，但对市值管理的认识还处于不知道究竟不可为、能不能为或者要不要主动作为的观望阶段，致使股市牛熊周期的杀伤力被莫名放大，股东财富的损失率被成倍提高。在这样的时代背景下，中国上市公司市值管理研究中心将市值管理绩效评价年度报告冠名为“创富报告”，并以图书的形式由权威出版社正式出版，意在通过传播市值即财富、市值管理旨在创造财富等理念，来唤醒人们的市值管理意识，激发人们的市值管理冲动，共同开启中国资本市场的创富新时代。

今天，市值管理宛如春风拂面。一方面，市值管理庄严地写进了新“国九条”。2014年5月8日国务院颁布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出，“鼓励上市公司建立市值管理制度”；另一方面，市值管理成为越来越多上市公司的自觉行动。特别是民营控股的上市公司，它们不分规模大小，不论行业类别，主动学习市值管理知识，主动研究市值管理案例，主动实施市值管理行动。他们根据自己的理解，结合企业的实际，利用各自的条件，在市值管理模式上，八仙过海，各显其能。有的采用系统推进法，有的采取项目突破术；有的抓组织落实，有的建考核机制；有的变成长路径，有的升商业模式；有的重产业转型，有的强资本品牌……与此同时，与市值管理相关的知识传播和教育培训活动也空前活跃。市值管理不但走进了中国上市公司协会举办的董事长总裁班和交易所组织的上市公司高管培训班，而且还登堂高等学府。继清华大学五道口金融学院率先推出市值管理高级培训班并取得成功后，北京大学汇丰商学院、中山大学商学院等高校也先后推出有关市值管理的培训计划。在这样的时代背景下，中国上市公司市值管理研究中心在市值管理绩效评价年度报告的冠名上删去“创富报告”四个字，旨在削掉报告的“鼓动性”，还原报告的专业本性和学术严肃，以便将报告打造成为专业的市值管理绩效检测工具，更好地服务上市公司，总结市值管理得失，优化市值管理实践，提高市值管理科学性和有效性。

为了实现这一梦想，中国上市公司市值管理研究中心前后做了八年的努力。八年前，他们潜心研究后股改时代上市公司市值管理的理论体系，研究设计市值管理绩效评价指标体系，邀请曹凤歧、吴晓求、贺强、巴曙松、朱武祥、张琦胡海峰等著名专家



学者进行认证把关；八年间，他们根据中国资本市场在市场化程度不断提高过程中出现的新情况、新特点，结合自身在市值管理方面的研究心得和成果，先后七度修正评价指标体系；八年后，他们创建成了一个初具规模的中国上市公司市值管理绩效评价数据库，在国内没有第二家，能满足从纵向观察到横向比较的绩效分析的所有基本数据需要。

来自市场的反应鼓励着中国上市公司市值管理研究中心去追求这个梦想。以2014年度绩效评价报告为例，4月下旬上海国有资本运营研究院预约了2014年度上海71家国资上市公司的市值管理绩效评价结果，以供上海国企改革作参考；5月10日在济南举办的第三届中国公司金融讲坛直接采用中国上市公司市值管理绩效评价指标体系及其评价结果，形成并揭榜了2014年度山东上市公司市值管理十佳榜；5月24日，中国企业改革与发展研究会携手中国上市公司市值管理研究中心，首次推出了“国有控股上市公司市值管理50强”。

此前，国务院国资委的有关同志曾多次来电了解设计市值管理绩效评价指标体系的指导思想和原理，并索取国有控股上市公司的市值管理绩效；北京国资管理部门的有关同志也主动上门，索要有关北京国资控股上市公司的市值管理绩效；广东、山东等地一些国有控股集团还直接将绩效评价年度报告中的结果纳入到了它们旗下上市公司的业绩考核指标之中……

就连大西洋彼岸的美国，也对市值管理绩效评价年度报告给予了重视和肯定。2009年度报告正式由经济科学出版社出版发行后，很快就引起了全球最大、为终身学习提供全方位支持的教育出版集团之一、美国的圣智学习出版公司（CENGAGE Learning）的关注。从2010年起，圣智学习出版公司买断了《创富报告》在国际市场上的电子版权。

上市公司市值管理本身是一项复杂的系统工程，评价市值管理的绩效就更加复杂和困难。但是，市值管理需要绩效评价，它是事前谋划、事中落实、事后评价（或者年初谋划、年中落实、年末评价）这一市值管理行动全流程中缺一不可的重要环节。通过绩效评价，可以更加清醒地认识自身的长短处和强弱点，更加清楚地分清主要矛盾和次要矛盾，更加深刻地体会得失与成败，从而让我们变得更聪明，让市值管理方法变得更科学，让市值管理行动变得更有效。为此，我们有信心把这份年度报告打造成为中国上市公司市值管理绩效评价最权威的专业工具。

衷心希望大家不吝赐教，给市值管理绩效评价年度报告以多关注、多批评。

施光耀

2014年5月8日

目 录
CONTENTS**上篇：转型升级：业绩与市值双提升的利器****第一章 | 上市公司转型升级的必要性 / 3**

- 一、转型升级是中国经济转变增长方式的必然要求 / 3
- 二、转型升级是上市公司实现可持续发展的必由之路 / 5

第二章 | 上市公司转型升级的实践探索 / 7

- 一、转型升级模式一：产业链一体化与混合多元化 / 8
 - (一) 产业链一体化 / 8
 - (二) 混合多元化 / 12
- 二、转型升级模式二：主动拥抱新技术，积极改变商业模式和经营方式 / 12
- 三、转型升级模式三：核心业务板块的产品服务升级 / 15
- 四、转型升级模式四：海外并购实现企业经营升级 / 16

第三章 | 上市公司转型升级的市值效应 / 20

- 一、上市公司转型升级市值效应的统计分析 / 20
- 二、上市公司转型升级市值效应的个案分析 / 58
 - (一) 漳泽电力转型“煤电一体化”模式，增强企业盈利能力和抗风险能力，提升市值大幅增长 / 58
 - (二) 宏达高科混合多元化业务驱动公司价值成长 / 61

第四章 | 上市公司转型升级的政策建议 / 64

- 一、充分利用并购重组促进产业升级与结构调整 / 64
- 二、制定合理的产业规划政策，着重关注传统行业的定位与调整 / 65
 - (一) 切实把握传统产业在产业发展中的价值地位 / 66
 - (二) 充分利用传统产业转型升级与战略性新兴产业发展间的回顾效应与旁侧效应 / 66
 - (三) 充分考虑传统产业对社会环境的影响 / 66
- 三、转换政府在并购中的职能和角色，完善我国企业并购的税收政策 / 66
 - (一) 转换政府在并购交易中的职能 / 67
 - (二) 完善我国企业并购的税收政策 / 67
 - (三) 消除跨地区兼并重组障碍，促进企业整合 / 67
- 四、在国有控股上市公司绩效考核中引入市值指标 / 68

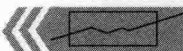
第五章 | 上市公司转型升级的未来展望 / 70

- 一、转型动力更强、压力更大、政策环境更好 / 70
- 二、转型升级路径多元化，主流模式各显神通 / 70
- 三、资本市场将成为上市公司转型升级最重要的平台 / 71
- 四、投行将在上市公司转型升级中大显身手 / 71
- 五、成功转型将对上市公司市值管理发挥更显著作用 / 72

中篇：2014 年度上市公司市值管理绩效分析

第六章 | 2014 年度市值管理绩效评价总述 / 75

- 一、绩效指标全面向好 / 76
- 二、“国退民进”日益突出 / 77
- 三、新兴行业优势明显 / 78
- 四、发达地区绩效显著 / 81
- 五、新老公司表现迥异 / 82
- 六、转型升级有望持续 / 84
 - (一) 大力推进产业升级和经济转型是市值管理的重要内容 / 84
 - (二) 认真研究政策取向，从政策中探寻市值管理的新空间 / 85



- (三) 混合所有制是国有企业和民营资本的共同机会 / 85
- (四) 让市值管理考核尽快成为国有企业主要的考核指标 / 85
- (五) 打造创新能力强的高管团队, 进一步推行股权激励等方案的实施 / 86
- (六) 大力提高上市公司的整合能力 / 86
- (七) 市值管理需要深化和提高 / 86

第七章 | 2014 年度市值管理绩效评价: 百佳榜分析 / 87

- 一、“百佳”市值管理绩效特点 / 87
 - (一) 百强市值管理绩效同比较平稳 / 87
 - (二) 茅台八年入榜百佳, 企业更迭达六成 / 88
 - (三) 行业热点轮换, 银行证券跌出百佳 / 89
 - (四) 民企强势崛起, 国企持续萎靡 / 91
 - (五) 区域分布北京大幅下降, 天津显著增加 / 91
 - (六) 深强沪弱, 中小股本企业受青睐 / 93
- 二、“百佳”市值管理绩效原因分析 / 94
 - (一) “话题”效应带动关注热点 / 94
 - (二) 市值增长带动市值管理绩效提升 / 94
- 三、“百佳”市值管理绩效提升建议 / 95

第八章 | 2014 年度市值管理绩效评价: 维度分析 / 96

- 一、2014 年度市值管理绩效评价: 行业分析 / 96
 - (一) 行业市值管理绩效特点 / 96
 - (二) 行业市值管理绩效原因分析 / 102
- 二、2014 年度市值管理绩效评价: 区域分析 / 103
 - (一) 区域市值管理绩效特点 / 103
 - (二) 区域市值管理绩效原因分析 / 108
- 三、2014 年度市值管理绩效评价: 所有制分析 / 110
 - (一) 各所有制市值管理绩效特点 / 110
 - (二) 各所有制市值管理绩效原因分析 / 113
- 四、2014 年度市值管理绩效评价: 国资委分析 / 114
 - (一) 国资委市值管理绩效特点 / 115
 - (二) 国资委市值管理绩效原因分析 / 118
- 五、2014 年度市值管理绩效评价: 派系分析 / 118

- (一) 各派系市值管理绩效特点 / 123
- (二) 各派系市值管理绩效原因分析 / 126
- 六、2014年度市值管理绩效评价：市场板块分析 / 126
 - (一) 总体表现：创业板夺冠，深主板垫底 / 126
 - (二) 价值创造：中小板重回榜首 / 127
 - (三) 价值实现：整体上升，创业板又占鳌头 / 130
 - (四) 价值关联度：深市中小板蝉联冠军 / 131
 - (五) 市场溢价因素：沪主板连续七年夺冠 / 131
 - (六) 各板块市值管理绩效原因分析 / 133

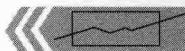
第九章 | 2013年年底自然人股东持股市值分析 / 135

- 一、自然人持有市值总量创历史之最 / 135
- 二、中小板的盛宴 / 140
- 三、机械设备居榜首，商业贸易跌幅较大 / 140
- 四、广东蝉联冠军，北京首次超越浙江位居第二 / 142
- 五、民营企业蝉联8连冠 / 144
- 六、2013年自然人持股市值TOP10首次全部超过百亿 / 144
 - (一) “汽车狂人”比亚迪王传福夺冠 / 146
 - (二) 乐视网贾跃亭首次入围TOP10 / 147

下篇：2014年中国上市公司资本品牌评价报告

第十章 | 2014年度中国上市公司资本品牌价值分析 / 151

- 一、资本品牌评价总述 / 151
 - (一) 大市值公司依然占据价值榜前列 / 152
 - (二) 与民生相关上市公司资本品牌价值大幅提升，伊利拔头筹 / 153
 - (三) 战略新兴产业群整体实现资本品牌价值提升 / 153
 - (四) 重组效应推升资本品牌价值 / 162
 - (五) 投资行为转变导致市场板块资本价值此消彼长 / 162
 - (六) 转型升级风险敞口扩大影响资本品牌价值 / 163
 - (七) 上市公司危机管理水平直接影响资本品牌价值 / 164
- 二、2014年资本品牌价值百强榜分析 / 164
 - (一) 新上榜公司近四成 / 168



- (二) 银行仍是行业百强佼佼者 / 169
- (三) 民企百强显著增加 / 169
- (四) 沪市主板主导地位不可撼动 / 170
- (五) 京粤沪百强企业占比近六成 / 171

第十一章 | 2014 年度上市公司资本品牌溢价分析 / 172

一、2014 年资本品牌溢价率总体分析 / 172

- (一) 行业品牌溢价差距大 / 173
- (二) 民营企业规模小效率高 / 174
- (三) 创业板品牌遥遥领先 / 175
- (四) 地区品牌起伏多变化 / 175

二、2014 年资本品牌溢价百强榜分析 / 176

- (一) 百强大换血，连续上榜公司不足两成 / 180
- (二) 百强溢价效率远超市场平均水平 / 181
- (三) 电气设备百强激增，银行酒企退出百强 / 182
- (四) 民营企业占据百强近六成 / 183
- (五) 创业板百强企业数量增长迅速 / 184
- (六) 京粤浙沪占据百强半壁江山 / 184

附录一：中国上市公司市值管理绩效评价指标体系（第七版） / 186

附录二：中国上市公司资本品牌评价模型 / 187

附录三：2014 年度上市公司市值管理绩效百佳榜 / 189

附录四：2014 年度上市公司价值创造百强榜 / 195

附录五：2014 年度上市公司价值实现百优榜 / 201

附录六：2013 年年底中国行业 A 股市值总表 / 207

附录七：2013 年年底中国区域 A 股市值总表 / 209

附录八：1990 ~ 2002 年中国区域 A 股市值成长表 / 211

附录九：2003 ~ 2013 年中国区域 A 股市值成长表 / 213

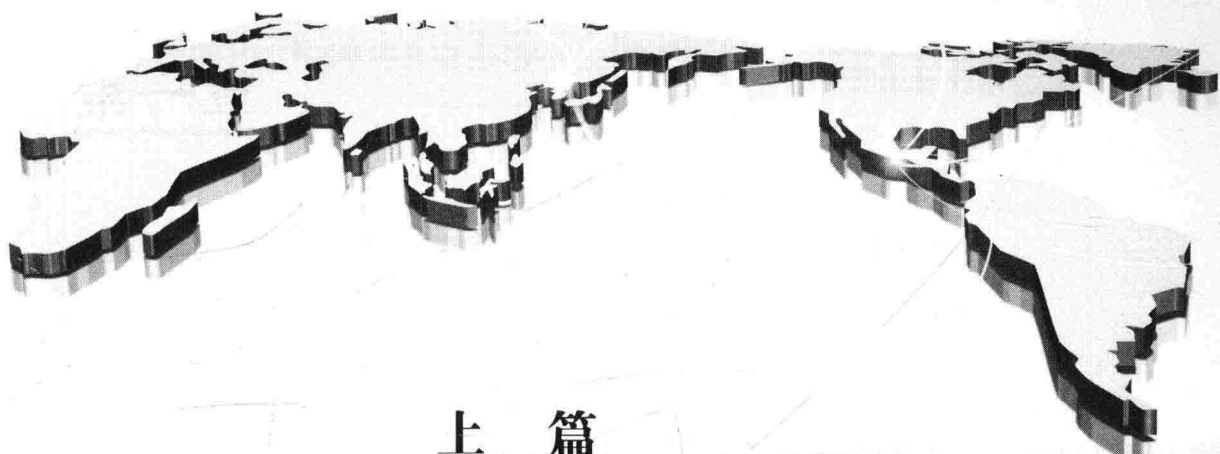
附录十：1990 ~ 2002 年各省（区、市）经济证券化率表 / 215

附录十一：2003 ~ 2013 年各省（区、市）经济证券化率表 / 217

附录十二：2013 年年底 A 股个人持股市值（大于 1 亿元）明细表 / 219

附录十三：2014 年度中国上市公司市值管理绩效总排名 / 262

附录十四：2014 年度资本品牌价值排名 / 377



上 篇

转型升级：业绩与市值双提升的利器

——第八届中国上市公司市值管理论坛主题报告

本篇概要：本篇内容为第八届中国上市公司市值管理论坛的主题报告，共分五章，针对国民经济增长需要和上市公司发展前景，第一章至第五章分别论述了上市公司转型升级的必要性、转型升级的实践探索、转型升级的市值效应，并对转型升级需要解决的政策问题提出了建议，展望了转型升级的未来发展趋势。

第一章

上市公司转型升级的必要性

经过 30 多年的高速粗放增长后，中国经济迈入了一个以转型促升级的新的发展阶段。在这个新的发展阶段，无论是传统产业的上市公司，还是竞争激烈的新兴行业上市公司，都面临着或转型或升级的巨大挑战和难得机遇。

一、转型升级是中国经济转变增长方式的必然要求

近年来，新一届政府强调发挥市场对资源配置的决定性作用，以此推动中国经济逐步走上主要依靠内生动力和以企业为主体的转型升级之路。

首先，增长方式从过去的粗放型向集约型转变。近 30 年中国工业化进程依赖于廉价劳动力与自然资源的大量投入，处于世界制造产业链的下游，产品技术含量和经济附加值较低，对大宗原材料的对外依存度大（见图 1-1）。随着外需疲弱、国内自然环境压力增大、资源瓶颈凸显、人口红利衰减等问题暴露，过去的粗放型增长难以为继，转向技术进步型、资源节约和环境友好型的新经济增长模式已是势在必行（见图 1-2）。

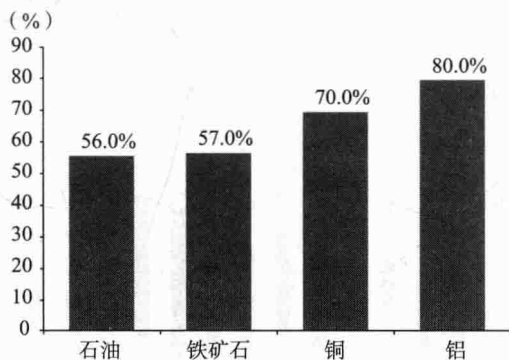


图 1-1 中国部分重要原材料对外依存度偏高

资料来源：万得资讯，中德证券研究部。

其次，结构改善，产业升级。从需求角度看，经济增长的最主要动力从投资转向消费（见图 1-3）；从生产角度看，经济增长的最主要动力从以传统制造业为主的第二产业，转向高端制造业和以服务业为主的第三产业（见图 1-4）。

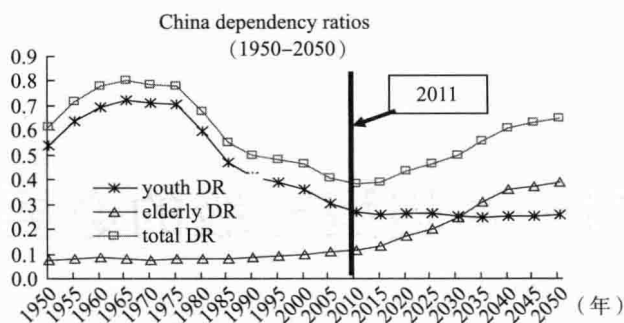


图 1-2 社会抚养比将逐年上升，人口红利衰减

资料来源：北京大学，中德证券研究部。

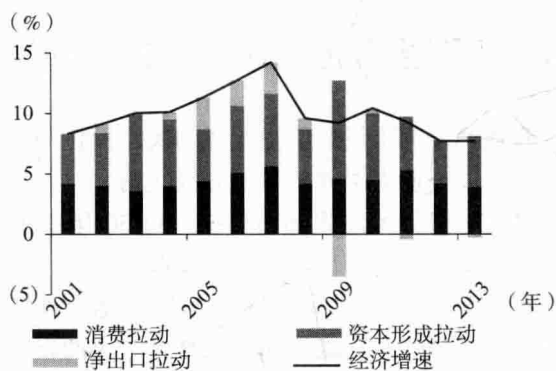


图 1-3 消费成为经济增长的最主要动力

资料来源：万得资讯，中德证券研究部。

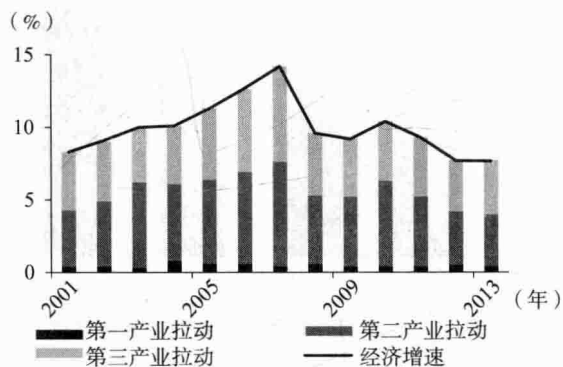


图 1-4 第三产业成为经济增长的最主要动力

资料来源：万得资讯，中德证券研究部。