

中/国/上/市/公/司/发/展/与/改/革/丛/书

中国上市公司 发展报告

DEVELOPMENT REPORT OF
CHINESE LISTED COMPANIES

中国证券监督管理委员会



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中/国/上/市/公/司/发/展/与/改/革/丛/书

中国上市公司 发展报告

DEVELOPMENT REPORT OF
CHINESE LISTED COMPANIES

中国证券监督管理委员会



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司发展报告 / 中国证监会. —北京: 中国经济出版社, 2009. 3

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8477 - 6

I. 中… II. 中… III. 上市公司—经济发展—研究报告—中国 IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 023486 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: [www. economyph. com](http://www.economyph.com)

责任编辑: 师少林 (电话: 13911811773)

责任印制: 石星岳

封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 710mm × 1000mm B5

印张: 13.75 字数: 200 千字

版 次: 2009 年 3 月第 1 版

印次: 2009 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 8000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8477 - 6/F · 7469

定价: 38.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282 国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

“中国上市公司发展与改革丛书”总序

中国证监会主席 尚福林

上市公司是资本市场的基石。上市公司的整体质量直接关系到资本市场的吸引力和竞争力,是资本市场可持续发展的基础和保证。“中国上市公司发展与改革丛书”系统地回顾了中国上市公司的成长历程,全面总结了我国上市公司发展过程中的经验教训,客观分析了上市公司及其所处环境正在发生的深刻变化,对我国上市公司的科学发展进行了战略规划和远景展望。

纵观我国资本市场十几年的发展历程,我们可以清晰地看到,是中国经济改革和转轨的内在要求催生了资本市场,而资本市场的发展也始终立足于服务国民经济发展的基础之上,并为推动经济体制改革,促进国民经济发展和社会进步做出了重要贡献。作为资本市场健康发展的根本,上市公司既是经济体制改革的积极成果,它本身也是经济体制改革的重要践行者。近年来,在党中央、国务院的领导和支持下,中国证监会坚决贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和《国务院批转证监会关于提高上市公司质量意见的通知》,围绕提高上市公司质量开展了一系列工作。

总体上看,随着提高上市公司质量工作的逐步深入,市场环境的不断改善,上市公司正在成为我国经济运行中最具发展优势和发展潜能的群体:从产业布局看,上市公司产业结构日趋丰富,由以传统工商业为主转向以能源、交通、金融、钢铁、冶金、信息等基础和支柱产业为主的新格局;从资产规模看,上市公司资产规模增速按可比口径远高于全国规模以上工业企业的增长速度;从盈利能力看,上市公司营业总收入、利润总额和净利润增速不仅远超出国民经济的增长速度,而且利润增幅远超过收入增幅,增收更增利的趋势进一步确立;从规范运作看,上市公司管理决策更加民主科学,信息披露更加透明公正,回报股东意识更加显著,资源和环境保护更加得力,可持续发展能力普遍增强,上市公司在促进国民经济又好又快发展中的作用进一步显现。对上市公司这段历史的忠实记录,可以为后来者提供借鉴和参考。

经过一系列基础性制度建设,我国资本市场发生了转折性变化,市场基础不断夯实,资源配置功能得到有效发挥,市场的广度和深度进一步拓展,资本市场日益成为我国国民经济中一个重要组成部分。随着资本市场进入全流通市场环境,上市公司出现了许多新变化和新情况。例如两类股东利益趋于一致后如何更好地实现中小股东利益的诉求;如何客观看待新环境下上市公司“一股独大”仍将长期存在的现象;在逐步推进“公司自治”、“股东自治”的治理结构中如何进一步完善企业内部控制机制;在推进企业发展和提升资本市场投资价值过程中如何进一步提高上市公司现金分红能力;在促进上市公司完善内

外部激励约束机制的同时如何优化绩效考核体系;在促进上市公司增量发展的同时如何利用并购重组调整存量资产等等。

为积极应对这些新情况和新变化,监管部门需要加强研究。在充分、客观分析自身特点的基础上,通过向市场学习,向监管对象学习,向成熟经验学习,汲取经验,总结不足,适时调整,进一步推动资本市场的监管创新和制度创新。中国证监会上市部此次以纪念改革开放 30 周年为契机,以上市公司改革发展为主题,以“创新和发展”为主线,针对全流通环境下的上市公司发展状态、并购重组创新、新会计准则等重大问题,组织业内专业人士进行有深度的、前瞻性的分析研究,是良好的开端,它对积极探寻、解决影响上市公司发展的基础性、根源性问题,并提出有效的监管对策具有较好的现实意义。

对市场规律的正确认识和准确把握,是做好上市公司监管工作的基础。面对上市公司及其所处环境的变化,特别是这次国际金融危机所引发的思考,我们要以科学发展观来统领我们的监管工作,并在实践中自觉践行。“以问题为导向”,善于发现,大胆探索,勇于创新,以发展的眼光和科学的态度看待事物,深入开展前瞻性研究、开放性研究、动态化研究。这次的系列研究仅仅是个起点,在继续强化对市场基础性问题的研究之余,还要跟踪市场的新情况、新问题和新动向,提高监管的快速反应能力,增强监管的科学性和有效性,不断提升监管水平,为做好上市公司监管工作、提高上市公司质量做出应有的贡献。同时,我们也希望社会各方与我们共同研究,提出意见和建议。

党的十七大描绘了在新的时代条件下继续全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化建设的宏伟蓝图,对资本市场的发展提出了新的要求,在客观上需要一个发达的资本市场以及一批优秀的上市公司群体。当前,随着上市公司规模的不断扩大,我国上市公司已进入一个由量的快速增长到质的提升的新阶段,这既是一个新老问题交织、新老矛盾交错、新老力量调整、新老规则更替的时期,也是一个监管与引导并重、规范与创新并举的时期,更是一个大浪淘沙、优胜劣汰的新时期。解决影响和制约上市公司规范运作和创新发展的深层次问题,需要全社会对上市公司的共同关注和努力。

中国证监会上市部组织撰写的“中国上市公司发展与改革丛书”力求把中国上市公司成长的历史全貌概略地展示给大家,让海内外市场参与者对中国上市公司的发展历史和规律有更加完整和清晰的认识。同时,该丛书对新环境下上市公司面临的新形势、新问题和新特点进行了思考,对上市公司未来发展进行了规划和探索,“抛砖引玉”,旨在希望集中各方面的智慧,和所有关心上市公司成长、关心资本市场发展的人士一起,为实现中国经济又好又快的发展而共同努力和奋斗!

目 录

第一篇 中国上市公司监管政策 措施及重大制度变革

一、国务院批转《关于提高上市公司质量的意见》	3
二、启动股权分置改革	4
三、清理大股东占用	5
四、强化信息披露监管	6
五、提高上市公司治理水平	8
六、推动市场化并购重组	9
七、构建综合监管体系	10
八、加强中介机构监管	11
九、开展上市公司高级管理人员培训工作	11
十、创新上市公司监管理念	13

第二篇 资本市场促进企业发展 的理论研究与实证分析

研究的背景与思路	17
一、问题的背景	17

二、理论基础	19
三、研究框架	21
金融体系结构与企业成长	22
一、金融体系结构与企业资本结构	23
二、金融体系结构的完善助推资本市场体系的建立	23
资本市场与企业成长	27
一、资本市场促进企业发展的理论综述	27
二、资本市场助推企业发展的功能	32
三、资本市场推动企业发展的作用机制	34
资本市场改革推动上市公司发展的实证研究	39
一、股改奠定了上市公司制度变革的基础	39
二、股改前主板上市公司上市前后的绩效比较	41
三、股改前中小板企业上市前后的绩效比较	43
四、股改推动上市公司业绩显著增长	45
资本市场推动企业成长机制实证	48
一、吸收合并推动企业成长实证	48
二、整体上市推动企业成长实证	50
三、资产重组推动企业成长实证	52
股权激励带来的积极变化	57
结 论	59

第三篇 上市公司整体在我国国民 经济发展中的地位 and 作用

我国上市公司整体规模、盈利能力及与规模以上企业的比较	63
----------------------------------	----

上市公司的行业分布及与我国产业结构之间的关联度分析	69
一、上市公司在各产业(行业)的数量分布	70
二、上市公司在各产业(行业)的规模分布	72
三、上市公司在各产业(行业)的经营状况	73
上市公司的地域分布及与区域经济发展的关联度分析	75
一、上市公司在各区域的数量分布	76
二、上市公司在各区域的规模分布	76
三、上市公司在各区域的产业结构	77
四、上市公司在各区域的经营业绩	79
上市公司与国民经济之间的关联度分析	80
股价指数与宏观经济走势的关联度分析	83
附录:GDP 增量与上证指数的协整分析	87
总 结	89

第四篇 我国上市公司不同层面的比较分析

上市公司与非上市公司财务业绩的比较分析	93
一、引言	93
二、数据来源与样本选取	95
三、实证分析	97
四、结论	109
附 录	109
国有与非国有上市公司业绩的比较分析	120
一、国有与非国有上市公司的划分	122
二、国有与非国有上市公司历年整体数据的比较	122

三、2007 年中报业绩比较	126
四、2006 年国有与非国有上市公司行业分布的比较	129
五、2007 年上半年国有与非国有上市公司行业分布的比较	136
六、国有上市公司转变为非国有公司前后业绩比较	143
七、结论和建议	146
央企上市公司与整体上市公司的比较分析	148
一、中央企业的总体概况	148
二、央企下属上市公司与整体 A 股的比较分析	153
附录:中央企业和下属上市公司	161
主板和中小板上市公司的比较分析	177
一、主板和中小板企业的规模对比	179
二、中小板内国有和非国有公司的规模对比	179
三、中小板和主板上市公司盈利能力和财务状况对比	180
四、中小板国有与非国有上市公司盈利能力和财务状况对比	181
五、中小板和主板上市公司业绩增长对比	182
六、中小板和主板上市公司盈利能力分布对比	182
七、中小板内国有和非国有公司资产盈利能力分布对比	186
八、中小板和主板上市公司资产的行业分布对比	188
九、中小板内国有、非国有企业总资产的行业分布对比	191
十、中小板和主板的发行融资和分红对比	192
十一、结论和建议	192
上市公司国际及境内外的比较分析	194
一、公司治理国际及境内外比较	194
二、股票市场的国际及境内外比较	197
三、A-H 价差将收敛	202

中国上市公司发展报告

第一篇

中国上市公司监管政策 措施及重大制度变革

国务院于2004年1月31日发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发〔2004〕3号），将发展中国资本市场提升到国家战略任务的高度，提出了九个方面的纲领性意见，为资本市场的进一步改革与发展奠定了坚实的基础。

随后，中国证监会分别从健全机制、完善制度、改善环境、调整存量和优化增量并举、创新体制等方面入手，推出了针对上市公司规范发展的一系列监管法规和措施，如提高上市公司质量、启动股权分置改革、清理大股东占用、强化信息披露监管、提高公司治理水平、推动市场化并购重组、构建综合监管体系、加强中介机构监管、开展上市公司高级管理人员培训、创新监管理念等，以夯实资本市场基础，促进资本市场健康稳定发展。

一、国务院批转《关于提高上市公司质量的意见》

上市公司是资本市场发展的基石。十多年来，中国上市公司不断发展壮大，已成为推动企业改革和带动行业成长的中坚力量。但受体制、机制、环境等因素的影响，相当一批上市公司法人治理结构不完善，运作不规范，质量不高，严重影响了投资者的信心，制约了资本市场的健康稳定发展。

为全面深入贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，切实保护投资者合法权益，提高上市公司质量，国务院于2005年10月19日发布了《国务院批转证监会关于提高上市公司质量的通知》（国发〔2005〕34号）。随后，中国证监会陆续推出了一系列有利于提高上市公司质量的改革，切实保护投资者的合法权益，促进了资本市场健康稳定发展。

《关于提高上市公司质量的意见》主要内容有：提高认识，高度重视提高上市公司质量工作；完善公司治理，提高上市公司经营管理和规范运

作水平；注重标本兼治，着力解决影响上市公司质量的突出问题；采取有效措施，支持上市公司做优做强；完善上市公司监督管理机制，强化监管协作；加强组织领导，营造促进上市公司健康发展的良好环境。

二、启动股权分置改革

上市公司股权分置改革，是通过非流通股股东和流通股股东之间的利益平衡协商机制，消除 A 股市场股份转让制度性差异的过程。

作为历史遗留的制度性缺陷，股权分置在诸多方面制约了中国资本市场的规范发展和国有资产管理体制的根本性变革；而且随着新股发行上市的不间断积累，其对资本市场改革开放和稳定发展的不利影响也日益突出。2005 年 4 月启动的股权分置改革是中国资本市场完善市场基础制度和运行机制的重要变革。

股权分置改革采取了统一组织、分散决策的工作原则和试点先行、协调推进、分步解决的操作思路。

改革中，采取非流通股股东向流通股股东支付对价的方式获得非流通股的流通权，股权分置改革的整体方案设计和实施过程充分体现了市场化的基本原则。

上市公司股权分置改革遵循公开、公平、公正的原则，由 A 股市场相关股东在平等协商、诚信互谅、自主决策的基础上进行。中国证监会依法对股权分置改革各方主体及相关活动实行监督管理，组织、指导和协调推进股权分置改革。

截至 2007 年 12 月 31 日，沪深两市共 1 298 家上市公司完成或进入改革程序，占应改革公司的 98%，未进入改革程序的上市公司仅 33 家，股权分置改革在两年内基本完成。

股改大事记：

2005 年

4月29日，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，股改试点启动。

5月8日，上海、深圳证券交易所和中国证券登记结算公司发布《上市公司股权改革试点业务操作指引》，三一重工、紫江企业、金牛能源和清华同方4家公司成为第一批改革试点公司。

6月17日，国资委发布《关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》。

8月23日，证监会、国资委、财政部、中国人民银行和商务部联合发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，中国证监会发布《上市公司股权分置改革管理办法》，股权分置改革全面推进。

11月5日，证监会和商务部联合发布《关于上市公司股权分置改革涉及外资管理有关问题的通知》，规范外商投资上市公司股权分置改革。

11月24日，财政部发布《上市公司股权分置改革中相关会计处理暂行规定》，规定股权分置改革中非流通股股东会计处理。

三、清理大股东占用

清理上市公司资金占用，是夯实资本市场基础、维护上市公司资产完整、提高上市公司质量的一项重要工作。

由于资本委托制度不健全，一些上市公司的管理层唯大股东或实际控制人的利益是从，上市公司独立的法人财产权得不到有效保护，导致大股东和实际控制人滥用控制权侵占上市公司资产的问题普遍存在，成为直接损害我国上市公司质量的突出问题。

为切实落实国务院批转的《关于提高上市公司质量的意见》关于大股东占用上市公司资金“务必在2006年底前偿还完毕”的要求和温家宝总理做的“清理上市公司资金占用，是提高上市公司质量的一项重要工作，必须按照国务院的要求，切实做好”、“请各有关方面积极配合，抓紧解决

清欠问题，以“进一步提高上市公司质量”的重要批示，在前两年工作的基础上，中国证监会在2006年初做出了“落实责任，严格执法，群策群力，深入开展清欠攻坚战”的具体部署，先后出台一系列严格限制控股股东及其他关联方占用上市公司资金的规定，实行“以股抵债”试点，会同地方政府和有关部门全面开展“清欠”攻坚战；与此同时，立足建立长效机制，防止前清后欠，推动在《刑法》中增加“侵占上市公司资产罪”的规定，加大了对大股东和实际控制人侵占上市公司资产行为的责任追究力度。经过各级政府、各有关部门的共同努力，清理大股东占用上市公司资金工作取得显著成效。

截至2006年12月31日，共有380家上市公司完成了清欠工作，清欠总额336亿元；此外，还有19家上市公司（含1家央企）已完成董事会或股东大会审议以资抵债、以股抵债议案的程序，预计将在近期完成清欠工作，涉及占用额合计54亿元。已完成和处于清欠程序中的公司共计399家，涉及占用总额390亿元，分别较2005年底下降93%和84%。2006年底未能解决资金被违规占用问题的上市公司还有17家，涉及占用额92亿元，其中，有央企2家，三九医药占用额达37亿元，占未清欠额的40%。对这17家公司，中国证监会已经立案稽查。

历时两年的集中清欠工作提高了上市公司的质量，保护了投资者的合法权益，强化了法人财产权的观念，促进了上市公司相关法律和制度的完善，初步形成了证券市场综合监管体系，基本达到了标本兼治、正本清源的良好效果。

四、强化信息披露监管

1999年后，上市公司监管从以行政审批为主逐步向以信息披露监管为主过渡，中国证监会结合资本市场发展实践，对上市公司信息披露进行了持续而全面的规范。