

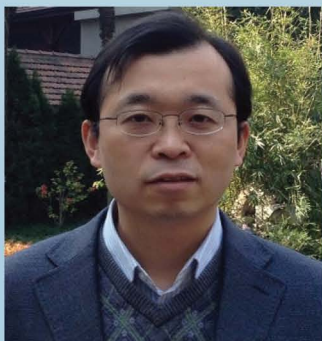
青年学者丛书

中国A股上市公司 景气度研究

陈国政 / 著



上海社会科学院出版社
SHANGHAI ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES PRESS



作者简介

陈国政 男，籍贯湖南省涟源市，经济学博士，硕士研究生导师，上海社会科学院经济研究所副研究员，商务部国际商务官员研修基地（上海）客座教授。研究方向为上市公司景气与治理、城市管理，长期跟踪研究上市公司对城市发展的影响。在《学术月刊》《社会科学》《上海经济研究》《上海城市管理》等中文核心期刊发表论文10多篇；出版专著2部，参编专著近20部；主持省部级及社会横向课题50余项。

青年学者丛书

中国A股上市公司 景气度研究

陈国政 / 著



上海社会科学院出版社
SHANGHAI ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国 A 股上市公司景气度研究 / 陈国政著 .— 上海 :
上海社会科学院出版社, 2022

ISBN 978 - 7 - 5520 - 3952 - 8

I.①中… II.①陈… III.①上市公司—景气指数—
研究—中国 IV.①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2022)第 162738 号

中国 A 股上市公司景气度研究

著 者: 陈国政

责任编辑: 杨 国

封面设计: 杨晨安

出版发行: 上海社会科学院出版社

上海顺昌路 622 号 邮编 200025

电话总机 021 - 63315947 销售热线 021 - 53063735

<http://www.sassp.cn> E-mail: sassp@sassp.cn

排 版: 南京展望文化发展有限公司

印 刷: 上海景条印刷有限公司

开 本: 710 毫米×1010 毫米 1/16

印 张: 16.75

插 页: 1

字 数: 263 千

版 次: 2022 年 9 月第 1 版 2022 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5520 - 3952 - 8/F · 716

定价: 88.00 元

版权所有 翻印必究

上海社会科学院经济研究所
“青年学者丛书”编委会

主任：沈开艳

成员：（按姓氏笔画为序）

王红霞 贺水金 唐忆文 韩 清
韩汉君 詹宇波

前 言

改革开放以来,中国经济取得了巨大的成就,其中上市公司发挥了重要的功能,上市公司成为拉动国民经济发展的重要引擎。同时上市公司对城市发展有着非常重要的促进作用,可以提升城市的经济活力和城市创新能力,上市公司质量及数量与城市经济发达程度之间呈现出高度的正相关。本人长期跟踪研究中国 A 股上市公司与城市发展之间的关系,特别对上市公司景气度有着较为深入的研究,上市公司景气度可以反映出上市公司的发展变化。为了全方位了解中国 A 股上市公司景气度的变化,特将多年对上市公司景气度研究的成果进行梳理,加上 2021 年的最新数据,最后形成了《中国 A 股上市公司景气度研究》一书。

本书拟对中国 A 股上市公司景气度(也叫景气指数)进行全方位、多视角的分析,构建了上市公司景气指数计算方法体系,上市公司景气指数由生产景气指数、销售景气指数、投资景气指数、现金流景气指数、成本景气指数、盈利景气指数、雇佣景气指数 7 个分类景气指数合成。本书对中国证券市场的发展轨迹进行了全方位、多视角介绍,在此基础上,对中国 A 股上市公司景气指数进行计算及分析,研究时间跨度从 2001 年到 2021 年。对中国 A 股上市公司的景气指数分析从以下几个层面进行:一是对中国 A 股上市公司 2001 年到 2021 年的景气指数进行了描述,同时对每年的分类景气指数也进行了分析,描述中国 A 股上市公司 20 多年景气度变化;二是从不同证券交易所、不同板块、重点区域、重点行细分行业 4 个不同的维度对中国 A 股上市公司 2001 年到 2021 年的景气指数进行了详细分析,丰富了对中国 A 股上市公司景气度变化的认识;三是以 2021 年上市公司为样本,从不同省份、不同细分行业的视角对上市公司进行了横向的比较分析,得出不同省份之间的上市公司景气度的基本特征,以及不同细分行业的上市公司



景气度的基本特征。对引起上市公司景气度变化的宏观经济因素、外部突发因素、上市公司行业前景、上市公司自身因素等进行了较为深入的分析,最后提出提升中国 A 股上市公司景气度的对策措施,为促进中国 A 股上市公司健康发展提供参考建议。

目 录

前 言	1
第一章 导论	1
第一节 问题的提出与研究意义	1
第二节 研究方法与主要内容	3
第三节 文献综述与相关理论	5
第二章 上市公司景气指数设计	16
第一节 上市公司景气指数构建思路	16
第二节 上市公司景气指数指标体系	19
第三节 上市公司景气指数方法构建	25
第三章 上市公司发展的历程	32
第一节 中国三大证券交易所	33
第二节 中国 A 股上市公司概览	37
第三节 主板上市公司	46
第四节 中小板上市公司	50
第五节 创业板上市公司	55
第六节 科创板上市公司	61
第七节 北证板块	67
第八节 全国股转系统	71



第四章	中国 A 股上市公司景气度变化	74
第一节	上市公司历年景气指数	74
第二节	上市公司历年分类景气指数	86
第五章	不同板块上市公司景气指数	104
第一节	主板上市公司景气指数	105
第二节	中小板上市公司景气指数	122
第三节	创业板上市公司景气指数	138
第四节	不同板块上市公司景气指数比较	151
第六章	不同类别上市公司景气指数分析	160
第一节	不同证券交易所上市公司景气指数比较	160
第二节	三大经济圈上市公司景气指数	165
第三节	主要行业上市公司景气指数	173
第七章	2021 年上市公司景气指数横向分析	193
第一节	上市公司分省份景气指数	194
第二节	2021 年上市公司分行业景气指数	217
第三节	2021 年不同板块上市公司景气指数	246
第八章	结论与建议	251
第一节	相关结论	251
第二节	相关建议	252
	参考文献	256

第一章 导论

中国 A 股上市公司(简称上市公司)作为中国资本市场上的重要生力军,从 1990 年至今,经历了 30 多年的发展,为中国国有企业改革、经济发展和产业转型升级做出了巨大的贡献。但是上市公司发展的总体情况如何,缺乏一个总体的评价指标,而上市公司景气度可以作为反映上市公司总体发展水平的客观指标。

第一节 问题的提出与研究意义

一、问题的提出

企业是经济增长的重要支撑,在中国经济步入新常态,增长速度放缓的大环境下,研究企业发展的景气状况有利于预测企业的成长,从而对经济增长预测具有重要的意义。企业是经济发展的源泉,特别是上市公司,是中国企业中的中坚力量,对中国经济的发展具有决定性的作用,基本上代表了中国经济的中坚力量和未来产业的发展趋势。中国上市公司的发展速度相当惊人,短短 30 多年,市值规模位居世界第二。上市公司的市值长期接近 GDP,有时候甚至超过当年 GDP。到 2021 年年底,中国上市公司数量超过 4 600 家,最近几年每年以 8%左右的速度增长。在李克强总理提出“大众创业,万众创新”的“双创”时代,上市公司承担了巨大的历史使命,成为创新创业的重要平台。上市公司作为经济增长的重要动力,其数量越来越多,其质量也越来越高,同时代表先进生产力和全球产业演进趋势。如何从定量的



角度研究上市公司的基本面以及反映上市公司总体发展状况,是一个值得深入探讨的课题。

上市公司的发展状况缺乏定量评价指标。近 30 年来,上市公司获得了快速的发展,但是对上市公司的实际经营状况如何,却缺乏一个全方面的描述,通过上市公司的景气度研究,可以反映出中国上市公司经营状况特征以及多年来上市公司的发展状况。通过对不同区域上市公司景气状况的研究,可以对比不同区域上市公司发展质量和上市公司发展潜力作出一个基本的判断;对不同板块的上市公司景气状况进行研究,可以反映出不同板块上市公司之间成长的差异性;通过对不同行业上市公司的景气状况进行研究,可以发现新兴产业与传统产业之间的发展快慢,可以反映中国产业转型的脉络。众多的上市公司,其发展的整体状况如何,成长性如何,可以用上市公司景气度作为定量评价指标。

二、解决的问题

从定量研究的角度评价上市公司发展状况。如何定量评价上市公司生产经营情况的好坏?目前对上市公司的发展状况尚缺乏科学、客观的评价指标。本书通过构建上市公司景气指数来反映上市公司发展的景气度,以此作为衡量上市公司发展的客观评价指标。通过对历年上市公司景气指数的计算,大致描述 2001 年以来中国上市公司的景气指数来全面了解主板、中小板和创业板上市公司的景气状况,同时也可以了解不同区域的上市公司和不同行业的上市公司的景气状况;然后对 2021 年上市公司景气指数进行横向的比较,从历史脉络和横向两个层面对中国上市公司景气状况进行多维度的描述,多方位展示中国上市公司的景气状况。

三、研究的意义

(一) 研究的理论意义

本研究通过利用上市公司公开的财务报表数据、通达信证券交易软件、Wind 数据库作为研究的数据来源,对中国上市公司的景气状况进行纵向和横向的比较分析,通过分析全面展示中国上市公司的发展状况。研究的理论价值在于丰富上市公司研究的理论框架,研究上市公司的景气状况有利

于完善对中国上市公司的研究,同时也能够拓展企业景气指数研究方法,丰富企业景气指数研究的不同方法。本研究通过构建上市公司景气指数方法,从定量研究的视角描述整个股市的基本面,不同于个股的基本面范畴,填补了上市公司理论研究上的一个空白。

(二) 研究的现实意义

现实意义在于两个方面:

第一,通过景气指数计算方法模型的构建,全面计算上市公司历年景气指数,准确反映中国上市公司板块、区域、行业的景气特征,全面展现上市公司总体的发展。

第二,给投资者和政府相关部门了解全部上市公司的基本面提供了定量的指标(上市公司景气指数)研究的方法,通过该方法计算的上市公司景气指数可以为投资者了解股市基本面和政府相关部门决策提供参考依据。

第二节 研究方法与主要内容

一、研究方法

(一) 文献研究法

查取了企业景气指数研究方法和长三角小微企业景气指数研究方法,综合其他关于企业景气指数研究的方法,对所采取的方法进行分析比较,然后建立本研究计算上市公司景气指数的方法体系。同时提出股市基本面的概念,把上市公司景气度作为反映股市基本面的客观指标。

(二) 定量分析法

通过对上市公司基本财务数据进行梳理,选取了7个二级指标和16个三级指标作为研究的指标体系,所有数据都有可靠的来源和可获得性,全部为上市公司历年年报中的数据。通过定量分析方法对中国上市公司板块、区域、行业景气度进行描述统计分析。



（三）比较法

通过上市公司历年景气指数之间的比较,描述上市公司的发展变化,以及不同板块(主板、中小板和创业板)、不同区域和重点行业的上市公司历年景气指数比较,了解其发展趋势。同时从不同省份、行业对 2021 年的上市公司景气指数进行了横向比较分析,以及对 2021 年各省份、各行业的分类景气指数进行了比较分析,全面展示上市公司的发展变化。

二、研究主要内容

本研究的主要内容是对上市公司景气指数指标选择、计算方法和模型的构建,通过选择生产、销售、投资、现金流、成本、盈利和雇佣 7 个分类指标作为上市公司景气指数研究的二级指标。方法构建中考虑指标的代表性和科学性,特别是引入现金流作为二级分类指标,充分考虑到了上市公司的特点。对上期与本期采取了差别赋权,最后合成上市公司景气指数,建立上市公司景气指数计算模型。科学、高效、全面计算上市公司景气指数,既从时间序列角度考虑,分别计算了 2001—2021 年的上市公司景气指数,同时也对主板、中小板、创业板以及沪深两个证券交易所上市公司历年的景气指数和部分区域、行业的景气指数进行了计算。同时以 2021 年的上市公司景气度为研究对象,从不同省份、不同行业等角度计算了相应的上市公司景气指数并进行了横向比较;所选择的行业涉及 100 个细分行业。对上市公司景气指数进行多层次、全方位、纵向和横向的描述。

三、研究创新

本研究采用实证研究方法,通过对上市公司年报中的财务数据等进行收集整理分析,获取上市公司景气指数计算的基础数据,对 2001—2021 年的上市公司景气指数进行了计算。文中数据翔实、图表丰富。创新之处在于利用上市公司有关生产、销售、投资、现金流、成本、盈利和雇佣等公开数据,共计涉及 16 个三级指标,作为上市公司景气指数计算的基础,对二级指标采用平均赋权,对三级指标则是差别赋权;对时间跨度上期指数(0.3)和本期指数(0.7)采用差别赋权,最后合成上市公司景气指数,构建上市公司景气指数研究指标体系和方法模型。

第三节 文献综述与相关理论

一、企业景气指数文献综述

(一) 企业景气指数分析方法的发展

景气的研究方法最初是国外学者研究经济波动的一种方法,景气研究的方法最早可以追溯到19世纪末期。早在1888年召开的巴黎统计学大会上,就已经开始出现了以颜色作为标记来反映经济波动情况的论文。但是早期的这类研究仅仅是用来对经济发展进行简单的描述,主要是从定性的视角出发,大部分缺少定性的测量方法和模型,以定量为主的研究方法到20世纪初才得到大量的应用。

早在1903年,英国学者就开始尝试利用“国家波动图”来反映英国的宏观经济变化。但是学界认为,真正的景气研究方法是由美国学者创造的,1909年,美国巴布森统计公司发布了一个经济景气指数,该指数的主要功能是用来反映美国宏观经济运行状况,同时该指数给巴布森统计公司的投资者和客户提供了了解美国经济波动的情况,指导其客户进行商业投资。紧接着,美国布鲁克迈尔经济研究所在1911年发布了一个景气指数,该指数主要涉及股票、商品和货币三类不同的市场。1917年哈佛大学的经济学家编制并发布了反映经济波动的“哈佛指数”。随后,在1920年,英国伦敦与剑桥经济研究所编制并发布了反映英国商业情况变化的“英国商业循环指数”。1922年,瑞典经济统计学家编制并发布了瑞典商情指数,该指数主要是用来反映瑞典的商业发展变动的一个指数。1950年,NBER经济统计学家引入扩散指数的方法,开始尝试建立新的景气编制方法。从1961年开始,各国的官方机构正式采用景气指数来预测宏观经济的波动,纷纷建立各自的经济景气预警系统。这一阶段,景气指数的研究方法获得了广泛流传,成为风靡一时的研究方法。合成指数法和季节调整等方法逐步完善和成熟,景气指数研究方法在指标的选取上,一般会选择三类指标:超前指标、同步指标和滞后指标。这奠定了景气指数研究方法的地位,景气指数研究



呈现出国际化的趋势。

通过对国外景气指数的方法及应用的梳理,可以发现景气指数研究在经济波动分析中的作用非常大,获得了世界各国官方的充分认可。Magnus Forsells 和 Geoff Kenny(2004)使用 1985—2000 年的景气调查数据,对欧共体国家的通货膨胀进行了详细的实证分析,同时还解释了经济中通货膨胀现象。结果表明了居民对通货膨胀的预期与宏观经济中解释通货膨胀的变量是独立的,同时可以用这些变量来解释通货膨胀发生的原因。Renata Grzedalatocha 和 Gemot Nerb(2004)将从景气调查中获得的扩大产能需要作为检测指标建立欧元区的短期利率模型,阐述了该指标对欧共体经济发展中产能利用率做出了非常好的阐释,同时被当作解释 ECB 货币政策的主要指标之一。Christian M. Dahl 和 Lin Xia(2004)通过将定性数据进行量化的处理,拓展了景气指数研究的方法,该方法处理的定性数据是基于期望和感觉的调查数据。Christian Gayer(2005)对欧盟委员会所发布的一些景气调查指标进行了分析处理,得出这些指标对欧盟经济活动所产生的影响。

(二) 中国统计局企业景气指数研究

20 世纪 20 年代,有关企业景气的调查开始在西方国家出现,极短的时间内在西方国家流行起来。20 世纪 90 年代初期,中国统计局也开始开展有关企业景气的调查工作,20 世纪 90 年代末期,中国统计局开展了针对全国范围的企业景气调查。企业景气指数的数据主要来自客观调查的数据,主要是通过对企业负责人或者主要管理人员发放问卷,让参与调查的人员根据自身企业的发展状况以及对本企业所处行业的总体状况进行判断,根据主观的判断来回答问卷。同时还需要参与被调查的人员对未来一段时间内本企业和本行业的发展趋势作出预判。同时还需要对未来一段时间内的总体经济状况作出预判。因此企业景气状况调查中的主观成分太多,缺少客观数据的支撑。因为主观的回答会受到多种因素的干扰,这也是企业景气调查自身受到质疑的地方之一。另外还有就是在样本的选取过程中,也存在一个问题,就是选取哪些样本,不选取哪些样本,不同的样本调查可能会出现截然相反的结果。这也是企业景气调查的难点之一。但是企业景气调查作为一种预测经济发展的变动趋势的调查统计方法,其所采集的信息具有较高的超前性和连续性,无论在时间上还是在指标设置上都弥补了传

统统计方法的不足。

$$\text{企业景气指数} = 0.4 \times \text{即期企业景气指数} + 0.6 \times \text{预期企业景气指数};$$

$$\text{即期企业景气指数} = \left(\frac{\text{企业负责人对本季度本企业综合经营状况回答良好比重} - \text{回答不佳的比重}}{\text{回答不佳的比重}} \right) \times 100 + 100$$

$$\text{预期企业景气指数} = \left(\frac{\text{企业负责人对预计下季度本企业综合经营状况回答良好比重} - \text{回答不佳的比重}}{\text{回答不佳的比重}} \right) \times 100 + 100$$

企业景气指数的数值介于 0 和 200 之间,100 为景气指数的临界值。当景气指数大于 100 时,表明所处状况趋于上升或改善,处于景气状态,越接近 200 状态越好;当景气指数小于 100 时,表明所处状况趋于下降或恶化,处于不景气状态,越接近 0 状态越差。景气指数的具体划分标准为:180 以上为“非常景气”区间,[180,150)为“较强景气”区间,[150,120)为“较为景气”区间,[120,110)为“相对景气”区间,[110,100)为“微景气”区间,100 为景气临界点,(100,90]为“微弱不景气”区间,(90,80]为“相对不景气”区间,(80,50]为“较为不景气”区间,(50,20]为“较强不景气”区间,20 以下为“非常不景气”区间。

(三) 长三角小微企业景气指数研究方法

长三角小微企业景气指数研究是新华社上海分社、浦东发展银行、上海社会科学院共同研究开发的一个旨在反映长三角小微企业景气状况的指数。该指数于 2013 年首次发布,于 2014 年采取了半年度景气指数发布和年度景气指数发布,2015 年和 2016 年则采用季度景气指数发布。该指数自首次发布以来,引起了强烈的反响,成为评价长三角小微企业发展的风向标。

该景气指数采用客观和主观分权合成的方法,指数由两部分构成,一部分是客观指数合成,客观指数由生产、成本、订货、投资、融资、雇佣和盈利 7 个分类指数合成,7 个分类指数分别对应的具体指标为主营业务收入、主营业务成本、存货、固定资产、财务费用、期末人数和净利润。客观景气指数的数据全部来自所选取样本公司的年度财务数据。另一部分是主管景气指数,所采取的分类指标与客观景气指数采取的分类指标一样,这样的好处在



于可以对每一个分类指数进行客观和主观的合成,可以进行分类景气指数计算。但是主观指数的分类指标全部由企业负责人来进行问卷填写,对填写结果进行汇总处理计算。

长三角小微企业计算方法如下:

(1) 主观景气指数的计算:通过调查问卷得出的关于 7 个分类景气指标的评价,采用扩散指数方法计算各分类指数;然后通过赋权合成主观指数。

$$DI_t = \text{扩张指标数} / \text{指标总数} \times 100\%, \quad t=1,2,3,\dots$$

具体计算方法是将敏感性指标呈上升的赋值为 1,持平的赋值为 0,下降的赋值为 -1,利用下面的计算公式:

$$DI_t = \left(\frac{\text{上升的敏感性指标项目} - \text{下降的敏感性指标项目}}{\text{敏感性总指标数}} \right) \times 100\%$$

$$\text{调整 } DI_t = \text{原始指标} \times 100 + 100$$

合成主观景气指数时,各分类指标的权重为 100/7,这个权重通过专家咨询确定。

(2) 客观景气指数的计算:首先计算分类景气指数:对主营业务收入增长率、主营业务成本增长率、存货周转速度、投资利润率、平均从业人员增长率、净利润增长率几个指标进行标准调整,分别计算生产、成本、订货、投资、融资、雇佣和盈利 7 个分类景气指数。

$$\text{调整景气指数} = \text{原始指标} \times 100 + 100$$

其次,通过平均赋权法(100/7)对生产、成本、订货、投资、融资、雇佣和盈利 7 个分类景气指数进行赋权,合成客观景气指数。

(3) 长三角小微企业景气指数的计算:按照通常规则,对客观景气指数和主观景气指数分别赋权为 40%和 60%,计算综合的长三角中小微企业景气指数。

(4) 行业景气指数的计算:类同于“长三角小微企业景气指数”,先计算分类指数,而后通过赋权合成的方法得到行业景气指数。

长三角小微企业景气指数计算的具体方法分解见图 1-1。