

目 录

- 1 A 股上市公司主要财务指标统计分析 / 1
- 2 A 股市场资产重组及资产重组行情
——2000 年中期回顾与前瞻 / 15
- 3 四川上市公司中报分析 / 39
- 4 2000 中报亏损公司“大检阅” / 67
- 5 高科技：证券市场的灵魂
——2000 年上半年科技股行情的回顾和未来走势分析 / 80
- 6 交通运输业蓄势待发
——2000 年中期交通运输业上市公司发展状况及展望 / 146
- 7 水泥及玻璃工业上市公司 2000 年中报分析 / 157
- 8 2000 年旅游行业及上市公司中报分析 / 163
- 9 2000 年中期汽车行业分析 / 172
- 10 2000 年上半年家电行业经营回顾与展望 / 182
- 11 成都上市公司 2000 年中报分析 / 191
- 12 上海本地股 2000 年中报综述 / 202

- 13 机械行业上市公司分析 / 209
- 14 钢铁行业中报分析 / 216
- 15 酒类上市公司 2000 年中报分析 / 221
- 16 2000 年中期计算机硬件行业上市公司评述 / 228
- 17 2000 年农业上市公司中报分析 / 234
- 18 2000 年中期房地产行业综述 / 244
- 19 2000 年中期电力行业分析 / 253

1 A股上市公司 主要财务指标统计分析

2000年中期公布中报的 A 股上市公司有1000家。这些上市公司的中报数据表明，上半年宏观经济的好转促使上市公司的主营收入实现了较快增长，其中石油化工、电子通信、医药、交通运输等行业的增幅较大，金融、机械和汽车等行业的增幅较小。在主营收入增长的同时，上市公司业绩也有所改善，其中绝对业绩（净利润）的提升比相对业绩（每股收益和净资产收益率）更明显。在结构上，2000年中期亏损公司和绩差公司所占份额比1999年同期有所上升，而中等及以上业绩的上市公司所占比重呈下降势头。从行业来看，电力能源、金融、电子通信、酿酒食品、医药、冶金和建材建筑等行业的相对业绩较好，而房地产、机械、造纸和商贸旅游等行业的相对业绩较差。与1999年同期相比，房地产、冶金和电力能源等行业的相对业绩提升较快，而酿酒食品、家电、机械和造纸等行业的相对业绩有所下降。受配股和增发新股等因素的影响，2000年中期上市公司的总股本和股东权益都呈增加之势。正是由于这两个指标的增幅高于净利润的增幅，才使得相对业绩和绝对业绩形成了一定的背离。2000年中期，有近七成的上市公司因发生非经常损益而对净利润产生影响。正负面影响相抵，受正面影响的公司比受负面影响的公司多。2000年上半年，无论是亏损公司的家数，还是亏损面，都比1999年同期有所增加。亏损公司的上市时间较早，主要集中在机械、石油化工和商贸旅游等行业和广东、四川、上海、海南、福建等省市。

概 览

中报数据的统计分析表明，2000 年 A 股上市公司中期主要财务指标同比均有不同程度的增长。加权平均每股收益为 0.1057 元，比 1999 年同期的 0.1040 元增长了 1.62%。加权平均净资产收益率为 4.13%，比 1999 年同期的 3.80%提高了 0.33 个百分点。2000 年上半年上市公司共实现主营业务收入 4643.4 亿元，平均每家公司 43978 万元，比 1999 年同期增长了 22.1%；在主营收入增长的同时，净利润也有一定幅度的增长，上半年上市公司实现净利润 351 亿元，平均每家公司达到 3509.8 万元，同比增长了 8.72%；由于受 2000 年中期净利润

的增长和往年的配股等因素的影响，上市公司的股东权益整体上呈增长趋势，所有上市公司的股东权益共 8505 亿元，平均每家公司达到 85048 万元，比 1999 年同期增长了 9.6%；上市公司平均每股净资产为 2.57 元，比 1999 年同期的 2.52 元增长了 2.0%；平均资产负债率为 46.2%，同比上升了 4.6 个百分点。2000 年中期在分配上，绝大多数上市公司偏好“不分配不转增”。公布中报的 1000 家 A 股上市公司中仅有 53 家上市公司拟实施分配，有 94.7% 的上市公司在分配上“交白卷”。53 家拟分配上市公司中，有 31 家公司送转股本比例在 10:5 以上，其中有 9 家公司送转比例更是高达 10:10。以上分析表明，2000 年上市公司的中期表现整体上略好于 1999 年同期水平。但应注意的是，在整体微弱向好的背景下，上市公司在一些财务指标上的中期表现分化较大。从表 1-1 中各指标的离中系数可以看出，上市公司之间在每股净资产、净资产收益率、主营收入、净利润和资产负债率等指标上的分化程度呈扩大趋势，而在每股收益和股东权益等指标上的分化程度有所减少。以净资产收益率来讲，2000 年上半年，净资产收益率最高与最低间的差距高达 4358.6 个百分点，而 1999 年同期这一差距仅为 355 个百分点。这说明上市公司在净资产收益率指标上的表现差别加大了。

表 1-1 主要财务指标一览表

指 标	2000 中期		1999 中期		增减幅	离中系数 变化方向
	平均	离中系数	平均	离中系数		
加权每股收益（元）	0.1057	1.561	0.1040	1.913	1.62	-
每股净资产（元）	2.57	0.494	2.52	0.401	2.00	+
加权净资产收益率（%）	4.13	35.760	3.80	2.779	0.33	+
主营收入（万元）	43978.0	1.766	36029.4	1.680	22.06	+
净利润（万元）	3509.8	1.996	3228.3	1.952	8.72	+
股东权益（万元）	85048.0	1.346	77608.2	1.354	9.59	-
资产负债率（%）	46.2	0.505	41.6	0.462	4.57	+

注：离中系数变化方向一栏中的“+”表示 2000 年中期的离中系数高于 1999 年同期；“-”表示 2000 年中期的离中系数低于 1999 年同期。

主 营 业 务

2000 年上半年，我国宏观经济在积极的财政政策的推动下，呈现出全面复苏的态势。据国家统计局公布的官方统计数据，上半年国内生产总值（GDP）同比增长 8.2%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点，扭转了前两年增速下滑的局面。其中，工业和第三产业的快速增长是带动国内生产总值增速加快的主要原因。从行业来看，我国工业类、商贸旅游和运输等第三产业类的上市公司占有很大的比重。因此，从整体上讲，上市公司的主营业务收入在 2000 年上半年有较快的增长。在已公布中报的 991 家上市公司中（有 9 家公司无期初对比数），主营收入增长的有 685 家，占 69.1%，比 1999 年同期提高了 9 个百分点。其中，增幅

在 20%以内的上市公司有 269 家，占 27.1%；增幅在 20%至 50%的有 215 家，占 21.7%，而增幅超过 50%的有 201 家，占 20.3%，同比提高了 4 个百分点。当然，在主营业务整体呈扩张趋势的背景下，也有不少公司的主营业务有所萎缩。在 991 家公司中，主营收入下降的公司有 306 家，占 30.9%，同比降低了 9.1 个百分点。其中下降幅度超过 50%的有 37 家，所占比重同比下降 3.5 个百分点。以上数据分析表明，2000 年上半年，回暖的宏观经济确实促进了上市公司主营业务的扩张。

从个股来看，排在主营业务增幅前十名的分别是 ST 琼能源、如意集团、海螺型材、华晨集团、甬成功、申能股份、ST 高斯达、深招港 A、宝石 A 和招商股份，其中 ST 琼能源的主营收入增幅高达 344 倍，这主要系该公司转让土地获取巨额转让收入所致，扣除这笔巨额转让收入，该公司的主营收入增长 383.7%。而下降幅度最大的十家上市公司分别为厦海发、北京中燕、ST 琼华侨、寰岛实业、ST 联益、珠江实业、南京化纤、黔凯涤、圣方科技和深达声 A，其中厦海发的主营收入下降了 99.6%（见表 1-2）。对比发现，1999 年中期前十家公司在 2000 年上半年已全部不在前十名之列，这说明上市公司间的主业竞争是很激烈的。而 1999 年中期降幅排在前十名的 ST 琼华侨、珠江实业和黔凯涤 3 家公司 2000 年仍在其内。

表 1-2 主营收入增幅前十名与降幅前十名

2000中期 前十名		1999中期 前十名		2000中期 前十名		1999中期 前十名	
股票简称	增幅(%)	股票简称	增幅(%)	股票简称	降幅(%)	股票简称	降幅(%)
ST琼能源	34402.1	比特科技	5163.5	厦海发	-99.6	四通高科	-98.7
如意集团	3581.0	ST振 新	2887.6	北京中燕	-98.4	ST琼华侨	-97.3
海螺型材	1608.8	环保股份	983.0	ST琼华侨	-92.0	PT网 点	-97.0
华晨集团	1403.0	ST白云山	812.1	寰岛实业	-90.3	珠江实业	-93.7
甬 成 功	1168.0	上菱电器	712.0	ST联 益	-88.3	ST高斯达	-92.4
申能股份	1075.5	方正科技	700.0	珠江实业	-87.6	宝 石 A	-91.8
ST高斯达	921.0	天歌科技	572.6	南京化纤	-87.0	中色建设	-89.4
深招港 A	764.0	PT渝钛白	530.9	黔 凯 涤	-83.2	松辽汽车	-88.0
宝 石 A	755.3	精密股份	442.8	圣方科技	-75.5	ST黔凯涤	-87.2
招商股份	714.3	浙江天然	439.3	深达声 A	-73.5	中商股份	-85.2

从上市公司的行业背景来看，所有行业的主营收入都呈增长势头。值得欣喜的是，在 1999 年中期，金融、金属制品、仪器仪表、农业和房地产等 5 个行业的主营收入呈负增长，而 2000 年上半年都实现了正增长（见表 1-3）。从增幅来看，金属制品行业的主营收入增幅最大，达 46.4%，次小的是石油化工行业，为 33.8%。增幅超过平均水平的行业还有电子通信、医药、农业、商贸旅游和交通运输等行业。要说明的是，尽管金融、运输设备制造和机械 3 个行业的主营收入有所增长，但增幅都较小，不到 5%。2000 年中期，所有上市公司的主营收入增幅比 1999 年同期高出 13 个百分点，超过这一水平的行业有金属制品、农业、商贸旅游、石油化工、医药、房地产、仪器仪表、冶金和金融等 9 个行业。

表 1-3 主营收入增幅的行业分布情况

行 业	2000 中期	1999 中期	增减变化情况
-----	---------	---------	--------

	增减幅(%)	相对地位(%)	增减幅(%)	相对地位(%)	(百分点)
电力能源	17.3	78.3	19.4	213.5	-2.1
电子通信	28.7	130.1	21.5	235.9	7.3
房地产	14.5	65.6	-7.4		21.9
纺织服装	22.1	100.2	13.7	151.1	8.3
机械	4.9	22.0	15.9	174.4	-11.0
家电	16.8	76.3	10.7	117.8	6.1
建材建筑	18.5	83.8	12.0	131.5	6.5
交通运输	25.9	117.2	20.1	220.8	5.8
金融	2.0	9.1	-12.3		14.3
金属制品	46.4	210.5	-11.2		57.7
酿酒食品	20.7	94.0	20.8	228.6	-0.1
农业	27.0	122.3	-8.2		35.1
其他	0.6	2.8	1.1	11.8	-1.7
商贸旅游	27.0	122.3	1.4	15.1	25.6
石油化工	33.8	153.4	8.6	95.0	25.2
冶金	20.4	92.7	3.2	34.9	17.3
医药	28.2	127.9	4.3	47.2	23.9
仪器仪表	10.4	47.2	-8.3		18.7
运输设备制造	2.9	13.2	17.9	196.6	-15.0
造纸	14.0	63.5	25.2	276.8	-11.2

盈 利 能 力

2000 年中期，盈利的公司有 882 家，占有公布中报 A 股公司的 88.2%，亏损的公司有 118 家，亏损面达到 11.8%，比 1999 年同期提高了 1.8 个百分点。从每股收益的分组情况来看，每股收益在 0.1 元以下的盈利公司有 401 家，占 40.1%，比 1999 年同期提高了 2.5 个百分点；在 0.1-0.3 元之间的有 428 家，占 42.8%，同比下降了 1.7 个百分点；在 0.3-0.5 元之间的有 43 家，占 4.3%，低于 1999 年同期 2.5 个百分点，而每股收益超过 0.5 元的盈利公司只有 10 家，占 1.0%，与 1999 年同期基本持平。上述数据表明，2000 年中期亏损公司和绩差公司所占份额比 1999 年同期有所提升，而中等业绩及其以上的上市公司所占比重却呈下降势头。

表 1-4 每股收益分组情况					
每 股 收 益	2000 中期		1999 中期		比重升降 (百分点)
	数量(家)	比重(%)	数量(家)	比重(%)	
< 0.0	118	11.8	92	10.0	1.8
0.0-0.1	401	40.1	346	37.6	2.5
0.1-0.3	428	42.8	409	44.5	-1.7
0.3-0.5	43	4.3	63	6.8	-2.5
≥ 0.5	10	1.0	10	1.1	-0.1
总 计	1000	100.0	920	100.0	0.0

2000 年中期荣登每股收益前十名榜首的是五粮液，每股收益达到 0.896 元，紧随其后的是申能股份，每股收益为 0.663 元。第 3 至第 10 名分别是中集集团、海螺型材、国电电力、

春兰股份、雅戈尔、安彩高科、一汽四环和三九生化；而 ST 粤金曼的每股收益最低，为-2.385 元，PT 农商社居倒数第二位，为-0.46 元。排在后十位的其他 8 家公司分别是 ST 特力、PT 中浩、ST 百花村、珠江实业、ST 郑百文、轮胎橡胶、深中侨和 ST 包装，“T”族公司居多。值得一提的是，ST 郑百文在 1999 年中期每股亏损最多，达到 2.7 元，虽然 2000 年仍在每股收益后十位排名之中，但每股亏损程度却大幅下降。有意思的是，2000 年中期进入前十强的门槛与 1999 年同期等高，都为 0.5 元。对比发现，1999 年同期排名第一的五粮液 2000 年继续稳居榜首，但其每股收益却下降了 9.5%。1999 年同期的前十强之一春兰股份 2000 年仍在前十强之列，虽然其每股收益增长了 3.4%，但其座次却后移了一位。统计显示，2000 年中期前十强平均每股收益为 0.589 元，是已公布中报上市公司平均水平的 5.6 倍。

表 1-5 每股收益前后十名						单位：元	
2000中期前十名		1999中期前十名		2000中期后十名		1999中期后十名	
股票简称	每股收益	股票简称	每股收益	股票简称	每股收益	股票简称	每股收益
五 粮 液	0.896	五 粮 液	0.990	ST粤金曼	-2.385	ST郑百文	-2.702
申能股份	0.663	环保股份	0.618	PT农商社	-0.460	活力 2 8	-1.750
中集集团	0.606	英豪科教	0.550	ST特力 A	-0.380	PT网 点	-1.599
海螺型材	0.592	深康佳 A	0.529	PT中浩 A	-0.380	PT农商社	-1.093
国电电力	0.544	春兰股份	0.525	ST百花村	-0.330	ST深华源	-1.020
春兰股份	0.543	风华高科	0.520	珠江实业	-0.310	PT中浩 A	-0.760
雅 戈 尔	0.532	厦新电子	0.515	ST郑百文	-0.307	ST永 久	-0.740
安彩高科	0.507	蓝田股份	0.510	轮胎橡胶	-0.291	PT渝钛白	-0.688
一汽四环	0.503	格力电器	0.507	深中侨 A	-0.290	ST粤金曼	-0.612
三九生化	0.500	东方电子	0.500	ST包装	-0.266	ST中 福	-0.450

从行业来看，电力能源类上市公司的每股收益最高，达到 0.2 元，其次是酿酒食品行业，为 0.168 元。每股收益高于平均水平的行业还有金属制品、金融、电子通信、家电、医药、冶金、建材建筑和纺织服装等行业；每股收益居后三位的行业分别是房地产、机械和商贸旅游等行业，平均每股收益都不足 0.06 元。与 1999 年同期相比，每股收益明显提高的行业分别有房地产、冶金和电力能源等行业，其中，房地产行业的提升幅度最大，每股收益增长了 102.5%，增幅如此之大的一个原因是该行业的比较基数小；每股收益明显下降的行业是机械、造纸和家电等，其中，机械行业的每股收益下降幅度最大，达到 41.5%。

表 1-6 每股收益的行业分布情况					
行 业	2000 中期		1999 中期		增减幅度 (百分点)
	每股收益(元)	相对地位(%)	每股收益(元)	相对地位(%)	
电力能源	0.200	188.8	0.170	163.4	17.4
电子通信	0.154	145.2	0.151	145.0	1.8
房地产	0.050	47.2	0.025	23.7	102.5
纺织服装	0.110	103.7	0.115	111.1	-5.1
机械	0.052	49.4	0.089	85.7	-41.5
家电	0.140	132.8	0.178	171.6	-21.3
建材建筑	0.115	108.4	0.114	109.1	1.0
交通运输	0.095	89.8	0.125	120.6	-24.4
金融	0.159	150.3	0.176	169.3	-9.8

金属制品	0.167	157.9	0.177	170.6	-5.9
酿酒食品	0.168	159.2	0.194	186.2	-13.1
农业	0.092	87.5	0.107	102.7	-13.4
其他	0.108	102.2	0.155	149.3	-30.4
商贸旅游	0.056	52.9	0.060	57.8	-7.1
石油化工	0.074	69.7	0.074	70.7	0.1
冶金	0.122	115.2	0.095	91.5	27.9
医药	0.135	127.6	0.143	137.5	-5.7
仪器仪表	0.088	83.7	0.102	97.7	-12.9
运输设备制造	0.088	83.3	0.093	89.0	-4.9
造纸	0.078	73.7	0.107	102.6	-27.0

从净资产收益率来看，2000 年上半年资不抵债的公司有 10 家，比 1999 年同期多 3 家；净资产为正的亏损公司达到 109 家，占公布中报的 A 股公司的 10.9%，净资产为正的盈利公司有 881 家，占 88.1%。在盈利公司中，净资产收益率低于配股及格线（6%）的公司有 650 家，占 73.4%，比 1999 年同期提高 3.3 个百分点；在 6%-10% 的上市公司有 166 家，占 18.7%，低于 1999 年同期 1.7 个百分点；而净资产收益率高于 10% 的仅 70 家，只占 7.9%，同比下降了 1.5 个百分点。

在净资产为正的 990 家上市公司中，ST 白云山、亿安科技、ST 琼能源、海螺型材、申能股份、国电电力、ST 振新、山东铝业、全兴股份和东方电子等公司列净资产收益率前十名。其中，ST 白云山 2000 年中期的净资产收益率最高，达到 177.6%，比位居第二的亿安科技高出 154.7 个百分点；而 ST 闽闽东、PT 双鹿、PT 红光、PT 北旅、ST 英达 A、ST 包装、ST 深金田、PT 水仙、ST 特力 A 和 ST 中华 A 等公司列净资产收益率后十名，这些公司全是“T”族公司。其中，ST 闽闽东的净资产收益率最低，为-4181.0%。对比发现，国电电力在 1999 年中期列前十强，2000 年上半年继续保持在前十名之内，但位次有所靠后。1999 年上半年位居后十位的 ST 闽闽东、ST 英达 A、PT 水仙和 ST 中华 A 等 4 家公司在 2000 年中期仍滞留在后十名之中。2000 年中期，进入净资产收益率前十强的门槛为 16.4%，比 1999 年同期降低 1.8 个百分点。

表 1-7 净资产收益率前后十名

单位：%

2000 中期 前十名		1999 中期 前十名		2000 中期 后十名		1999 中期 后十名	
股 票 简 称	净资产 收益率	股 票 简 称	净资产 收益率	股 票 简 称	净资产 收益率	股 票 简 称	净资产 收益率
ST 白云山	177.6	英豪科教	32.2	ST 闽闽东	-4181.0	ST 深华源	-322.7
亿安科技	22.9	环保股份	27.5	PT 双 鹿	-1407.3	ST 永 久	-214.3
ST 琼能源	22.6	国电电力	24.7	PT 红 光	-1005.8	活力 2 8	-115.0
海螺型材	21.8	紫江企业	20.4	PT 北 旅	-823.9	ST 英达 A	-95.3
申能股份	20.8	中储股份	19.7	ST 英达 A	-458.0	ST 中 福	-69.0
国电电力	19.1	鞍山合成	19.3	ST 包 装	-442.3	ST 黄河科	-55.9
ST 振 新	18.6	红 太 阳	18.7	ST 深金田	-231.8	PT 水 仙	-46.0
山东铝业	18.4	华 西 村	18.6	PT 水 仙	-193.2	ST 中华 A	-43.0
全兴股份	18.3	承德露露	18.3	ST 特力 A	-59.9	ST 南 洋	-41.6
东方电子	16.4	北大科技	18.2	ST 中华 A	-45.5	ST 闽闽东	-39.2

2000 年上半年，电力能源、金属制品、金融、电子通信、酿酒食品、医药和冶金等 7 个行业上市公司的净资产收益率超过所有公布中报公司的平均水平。其中，电力能源行业的

净资产收益率最高，达到 7.04%，高出平均水平 2.91 个百分点。其次是金属制品行业，为 6.18%，高出平均水平 2.05 个百分点。净资产收益率居后三位的行业分别是造纸、机械和房地产，其中房地产行业的净资产收益率最低，仅为 2.29%，低于平均水平 1.84 个百分点，次小的是机械行业，为 2.3%，比平均水平低 1.83 个百分点。与 1999 年同期相比，净资产收益率提高的行业是房地产、冶金、电力能源、商贸旅游、石油化工、建材建筑和纺织服装等 7 个行业，其中房地产行业的提升幅度最大，净资产收益率提高了 1.2 个百分点；下降幅度超过 1 个百分点的行业有酿酒食品、家电、机械和金融等 4 个行业，其中金融行业的降幅最大，下降 2.28 个百分点。在 1999 年中期净资产收益率高于平均水平的 9 个行业中，家电和交通运输 2 个行业在 2000 年上半年已滑入平均水平之下，相反，1999 年中期净资产收益率低于平均水平的冶金行业在 2000 年中期已跃升至平均水平之上。

表 1-8 净资产收益率的行业分布情况

行 业	2000 中期		1999 中期		增减幅度 (百分点)
	净 资 产 收益率(%)	相对地位 (%)	净 资 产 收益率(%)	相对地位 (%)	
电力能源	7.04	2.91	6.41	2.61	0.6
电子通信	5.30	1.17	5.71	1.91	-0.4
房地产	2.29	-1.84	1.08	-2.72	1.2
纺织服装	3.78	-0.35	3.74	-0.06	0.0
机械	2.30	-1.83	3.78	-0.02	-1.5
家电	3.95	-0.17	5.32	1.52	-1.4
建材建筑	4.10	-0.02	4.01	0.21	0.1
交通运输	4.02	-0.11	4.97	1.17	-0.9
金融	6.09	1.97	8.37	4.57	-2.3
金属制品	6.18	2.05	6.76	2.96	-0.6
酿酒食品	5.25	1.12	6.25	2.45	-1.0
农业	3.82	-0.31	4.04	0.24	-0.2
其他	4.57	0.44	6.33	2.53	-1.8
商贸旅游	2.90	-1.23	2.28	-1.52	0.6
石油化工	3.09	-1.03	2.90	-0.90	0.2
冶金	4.88	0.76	4.13	0.33	0.8
医药	5.10	0.97	5.57	1.77	-0.5
仪器仪表	3.73	-0.40	3.95	0.15	-0.2
运输设备制造	3.59	-0.54	3.90	0.10	-0.3
造纸	2.85	-1.28	3.75	-0.05	-0.9

从反映上市公司绝对盈利能力的净利润增减幅度来看，2000 年上半年，在有期初对比数的 902 家公司中，净利润下降的有 59 家，占 6.54%，其中降幅超过 100%的有 45 家，占 4.99%，比 1999 年同期下降了 2.4 个百分点；降幅在 100%以内只有 14 家，占 1.55%，而 1999 年同期占比却高达 44.35 个百分点。增幅在 20%以内的盈利公司有 36 家，占 3.99%；增幅在 20%-50%的有 86 家，占 9.53%；增幅在 50%-100%的有 281 家，占 31.15%，比 1999 年同期高出 22.6 个百分点；增幅在 1 倍以上的盈利公司最多，达到 440 家，占 48.78%，高出 1999 年同期 36.2 个百分点。上述数据表明，2000 年上半年高利润增幅的盈利公司居多，从

净利润单个指标来看，说明 2000 年中期上市公司的业绩整体上呈增长势头。

在净利润增幅的排行榜上，辽河油田、甬成功、ST振新、赛格三星、氯碱化工、海螺型材、比特科技、北京化二、青鸟华光和电器股份等十家公司的净利润增幅位居前十名，其中，辽河油田大打翻身仗，净利润增幅高达113倍，其次是甬成功，增幅为47倍。排在净利润降幅前十位的分别是中联建设、ST鞍一工、沪东重机、佳纸股份、粤华电、青岛国货、康赛集团、ST九州、宜宾纸业和深达声A。其中，中联建设的降幅惊人，高达284倍，次小的ST鞍一工，其降幅也高达45.6倍。与1999年中期的同类排名对比发现，在1999年中期增幅前十名中，只有甬成功1家公司的净利润增幅在2000年上半年继续保持在前十名之内，而且它的位次还提升了两位，其他9家公司已排在前十名之外。从行业分布情况看，“前十强”主要分布在电子通信、石油化工和建材建筑等行业。

表1-9 净利润增减幅前十名

单位：%

2000中期 前十名		1999中期 前十名		2000中期 前十名		1999中期 前十名	
股票简称	增 幅	股票简称	增 幅	股票简称	降 幅	股票简称	降 幅
辽河油田	11278.3	天歌科技	10631.0	中联建设	-28413.9	ST渤 化	-65284.3
甬 成 功	4743.7	保税科技	7459.5	ST鞍一工	-4561.5	PT网 点	-23718.2
ST振 新	4544.2	红 太 阳	6502.1	沪东重机	-3432.4	ST郑百文	-4163.7
赛格三星	2401.1	甬 成 功	3865.4	佳纸股份	-2561.1	ST甬华联	-3922.2
氯碱化工	2337.1	聚友网络	3772.9	粤华电	-2180.5	ST吉轻工	-2996.7
海螺型材	2299.7	全兴股份	3473.8	青岛国货	-2000.2	ST凯 地	-2445.5
比特科技	1560.1	闽福发 A	2192.5	康赛集团	-1961.5	昆百大 A	-2258.4
北京化二	1287.7	北大科技	2035.4	ST九 州	-1024.2	ST深华新	-2005.4
青鸟华光	1250.7	福耀玻璃	1810.9	宜宾纸业	-860.3	山川股份	-1951.5
电器股份	1185.2	深深房 A	1752.3	深达声 A	-860.0	ST钢 管	-1650.6

从上述对反映上市公司业绩的三个财务指标的统计分析可以看出，2000 年上半年，无论是亏损公司的家数，还是亏损面，都比 1999 年同期有所增加；中等及以上业绩的公司所占份额下降；净资产收益率和每股收益与 1999 年同期相比也没有明显的好转，这似乎与 2000 年上半年趋好的宏观经济形势相背离。怎样看待这一现象呢？我们认为，这种微观主体业绩与宏观经济形势间的背离在一定程度上是由衡量标准的不可比性引起的。通常，在分析宏观经济形势时，使用的是国内生产总值（GDP）这个生产指标。宏观经济“向好”只是从“生产”速度来讲的。而衡量公司业绩表现的主要指标是每股收益、净资产收益率、净利润增幅等效益指标。衡量标准的不同使宏观经济形势与公司业绩表现之间并不具有直接的可比性。如果都采用“生产”速度作为衡量的标准，那么宏观经济形势与微观经济主体之间是基本一致的。就上市公司而言，主营收入反映的就是微观主体的“生产”情况。前面的分析已经指出，上市公司的主营收入整体上呈加快增长之势，“生产”确实是增加了，这与宏观经济增速加快是基本一致的。

当然，宏观经济形势与微观主体业绩之间的同向性肯定是有原因的，二者之间出现背离肯定是有原因的。综观中报披露的信息发现，除了因经营环境恶化导致的市场疲软和成本费用

增加等原因外，政策性和技术性调整也是造成上市公司 2000 年上半年业绩表现不佳的一个主要原因。2000 年年初，国务院发布了《关于纠正地方自定税收先征后返政策的通知》，要求各级地方政府一律不得自行制定税收先征后返政策，许多地方政府对上市公司实行的特殊优惠政策从 2000 年年初取消，相当多的上市公司所得税率较以往大幅增加，使税后利润大为减少；由于 1999 年上半年四项计提尚未普遍推行，这使得 2000 年中期与 1999 年同期的净利润出现较大的落差。在 2000 年的中报中，四项计提挤掉了众多上市公司的利润水份。短期来看，四项计提影响了上市公司的业绩，但这更真实地反映了上市公司的利润状况，从长期看有利于公司的长远发展和保护广大投资者的利益。以上说明，上市公司业绩与宏观经济形势之间的背离只是一种表象，真实的情况是，大多数上市公司的业绩增长被一些政策性或技术性的调整给隐瞒了。应该说，整体业绩同整个趋势还是基本一致的。但值得注意的是，上市公司业绩没有根本性的好转在客观上也反应了当前宏观经济好转的基础并不十分稳固，主要表现在目前的经济回升受政策性和外部因素影响较大，社会有效需求不足的矛盾还没有得到根本缓解，经济增长的内在活力仍然不足。

还应说明的是，在反映上市公司盈利能力的三个指标中，每股收益略增长了 1.62%，净资产收益率只提高了 0.33 个百分点，而净利润却增长了 8.72%。相对业绩与绝对业绩也形成了背离。分析发现，这种背离主要是由股本和股东权益的增长引起的。截至 2000 年 6 月底，已公布中报的 994 家上市公司（有 6 家公司无期初对比数）的总股本达到 3326.6 亿股，平均每家 33467 万股，同比增长了 11.15%，这一增幅比净利润增幅高出 2.43 个百分点，这是导致每股收益小幅增长的主要原因。类似地，由于 2000 年上半年股东权益的增幅比净利润增幅高 0.87 个百分点，因此净资产收益率的提升幅度也不大。

股东收益及财务结构

由于部分公司在 1999 年年报后实施了配股和增发以及许多公司在 1999 年年报后不分配，造成了上市公司股东权益整体上呈增加之势。在可比的 909 家公司中，股东权益增加的公司有 634 家，占 69.7%，下降的有 275 家，占 30.3%。在股东权益增加的上市公司中，增幅在 10% 以内的上市公司最多，达 284 家，在可比的 909 家公司中所占比重达到 31.2%；增幅超过 1 倍的公司最少，仅 53 家，占 5.8%。当然，在已公布中报公司中，股东权益也有下降的，其中降幅在 1 倍以上的有 6 家，占 0.7%；降幅在 100% 以内的有 269 家，占 29.6%。

在股东权益增幅的排行榜上，ST 琼能源、托普软件、纵横国际、凯迪电力、金牛能源、西藏药业、神火股份、华西村、东风汽车和中原油气等十家公司的股东权益增幅位居前十名，其中，ST 琼能源的增幅高达 567.3%，其次是托普软件，增幅为 401.4%。排在股东权益降幅后十位的分别是 ST 琼华侨、ST 粤金曼、ST 南洋、ST 深华源、ST 永久、ST 金荔、新锦江、ST

闽闽东、PT红光和PT双鹿,除新锦江外,全是“T”族公司。其中,ST琼华侨的降幅高达386.2%,次小的是ST粤金曼,降幅为356.2%。与1999年中期相比,在1999年中期增幅前十名中,没有一家公司的股东权益增幅在2000年上半年继续保持在前十名之内。而在1999年中期降幅前十名中,ST琼华侨、ST深华源、ST永久、ST闽闽东和PT红光等5家公司2000年上半年继续滞留其中,其他5家公司已排出在外。统计显示,2000年中期前十强股东权益增幅平均为283.84%,远远高于所有公布中报公司的平均增幅。

表1-10 股东权益增减幅前十名

单位: %

2000中期 前十名		1999中期 前十名		2000中期 前十名		1999中期 前十名	
股票简称	增 幅	股票简称	增 幅	股票简称	降 幅	股票简称	降 幅
ST琼能源	567.3	复星实业	365.7	ST琼华侨	-386.2	ST深华宝	-91.2
托普软件	401.4	新疆天业	251.8	ST粤金曼	-356.2	ST英达 A	-89.6
纵横国际	395.3	金牛实业	216.7	ST南 洋	-256.2	ST琼能源	-87.8
凯迪电力	325.1	内蒙宏峰	207.4	ST深华源	-201.2	ST深华源	-83.4
金牛能源	300.3	亚泰集团	206.7	ST永 久	-195.0	ST永 久	-81.1
西藏药业	279.2	东方电子	182.5	ST金 荔	-139.7	ST中华 A	-79.1
神火股份	269.0	祥龙电业	182.2	新 锦 江	-99.9	ST闽闽东	-72.3
华 西 村	258.4	中金岭南	181.7	ST闽闽东	-99.5	ST中 福	-66.9
东风汽车	245.8	内蒙华电	171.4	PT红 光	-98.3	ST琼华侨	-65.0
中原油气	231.3	神马实业	147.7	PT双 鹿	-97.3	PT红 光	-63.2

从反映财务结构的资产负债率来看,2000 年中期,资产负债率在 30%以下的上市公司有 227 家,占 22.7%,比 1999 年中期下降了 3.6 个百分点;在 30%-50%的上市公司最多,达 376 家,占 37.6%,同比下降 6.7 个百分点;在 50%-75%的公司有 327 家,占 32.7%;在 75%-100%的公司有 60 家,占 6.0%。资不抵债的公司有 10 家,比 1999 年同期多出 3 家。

2000 年中期,保定天鹅的资产负债率最低,仅为 0.69%,紧随其后的是东方宾馆,资产负债率为 0.88%。第 3 至第 10 名分别是汕电力、龙发股份、北京中燕、凌桥股份、浙江东日、重庆港九、华工科技、四通高科;而 ST 粤金曼的资产负债率最高,为 249.50%,ST 琼华侨居倒数第二位,为 239.68%。排在后十位的其他 8 家公司分别是 ST 郑百文、PT 农商社、ST 南洋、PT 中浩 A、PT 网点、ST 永久、ST 深华源和 ST 金荔。排在后十位的上市公司全是“T”族公司。统计显示,2000 年中期前十名平均资产负债率为 2.84%,远远低于已公布中报上市公司的平均水平。

表 1-11 资产负债率前后十名 单位：%

2000中期 前十名		1999中期 前十名		2000中期 后十名		1999中期 后十名	
股 票 简 称	资 产 负 债 率	股 票 简 称	资 产 负 债 率	股 票 简 称	资 产 负 债 率	股 票 简 称	资 产 负 债 率
保定天鹅	0.69	岳阳兴长	5.54	ST粤金曼	249.50	PT渝钛白	153.56
东方宾馆	0.88	上海机场	5.24	ST琼华侨	239.68	PT中浩 A	149.04
汕电力	1.44	海螺型材	4.97	ST郑百文	219.24	ST郑百文	132.72
龙发股份	1.73	峨眉山 A	4.85	PT农商社	176.79	PT网 点	119.05
北京中燕	2.20	哈慈股份	4.75	ST南 洋	174.88	PT农商社	115.29
凌桥股份	2.78	东方宾馆	4.65	PT中浩 A	173.16	ST石劝业	103.74
浙江东日	3.19	龙发股份	3.51	PT网 点	136.53	ST白云山	103.18
重庆港九	4.85	浙江东日	3.17	ST永 久	117.16	中讯科技	95.79
华工科技	5.20	辽河油田	2.49	ST深华源	109.15	ST深华宝	95.53
四通高科	5.40	汕电力 A	1.87	ST金 荔	107.12	ST英达 A	93.48

非经常损益

2000 年中报有 976 家公司公布了扣除非经常损益后的净利润，对比调整前后的净利润发现，因产生非经常损益而对净利润有负面影响的上市公司有 159 家，在 976 家公司中占 16.3%，平均导致净利润减少 212 万元，其中影响程度最大的前十家公司分别是仪征化纤、赛格三星、ST 南洋、中商股份、广州控股、ST 百花村、ST 东海、有色鑫光、张家界和广电股份。因产生非经常损益而对净利润有正面影响的有 507 家，占 51.9%，平均导致净利润增加 586 万元，其中影响程度最大的前十家公司分别是申能股份、东方航空、上海梅林、华晨集团、杉杉股份、轮胎橡胶、ST 琼能源、综艺股份、电器股份和华联商厦。非经常损益对净利润无影响的上市公司有 310 家，占 31.8%。以上数据表明，受正面影响的公司比受负面影响的公司多 348 家，从整体上讲，非经常损益平均导致净利润增加 270 万元。这一方面是由于管理部门允许“三类企业”进入证券市场，因此不少上市公司加大了证券投资力度，取得了不小投资收益，部分上市公司的证券投资收益对公司上半年业绩贡献还很大；另一方面，由于税率优惠政策的调整导致 2000 年的补贴收入大为减少。

表 1-12 非经常损益正负面影响程度最大的十家公司 单位：万元

股票简称	净利润	扣除后	非经常损益	股票简称	净利润	扣除后	非经常损益
仪征化纤	37753	43841	-6088	申能股份	108343	61390	46953
赛格三星	3749	7659	-3910	东方航空	7090	-6278	13368
ST南 洋	-5434	-3684	-1750	上海梅林	7638	1334	6305
中商股份	175	1546	-1371	华晨集团	9504	3367	6136
广州控股	31299	32624	-1325	杉杉股份	7415	1990	5425
ST百花村	-3139	-2089	-1049	轮胎橡胶	-25899	-31199	5300
ST东海 A	-1828	-798	-1031	ST琼能源	6370	1846	4523
有色鑫光	2001	2918	-916	综艺股份	6769	2372	4398
张 家 界	-1645	-763	-882	电器股份	6233	1888	4345
广电股份	9341	10167	-825	华联商厦	5782	1908	3874

亏 损 公 司

2000 年中期共有 118 家公司亏损，比 1999 年的 92 家多出 26 家，亏损面达到 11.8%，高出 1999 年同期 1.8 个百分点。在亏损公司中，ST 和 PT 公司占了大头，共有 42 家，占亏损公司的 35.6%。

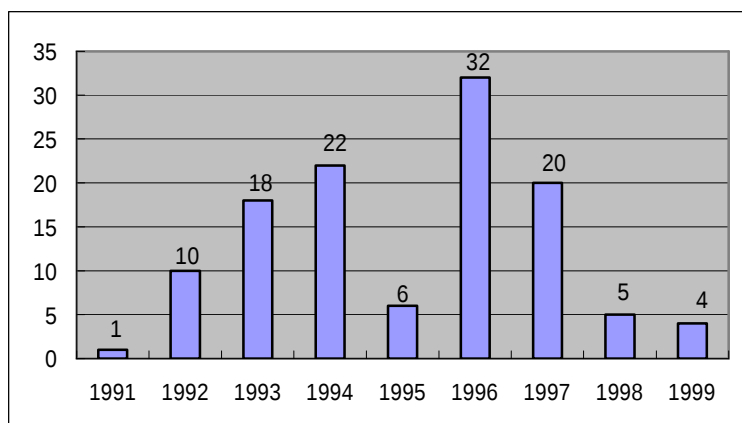


图 1-1 亏损公司上市时间分布情况

从上市时间来看，上市公司上市越早，亏损的可能性越大。在 1993、1994、1996 和 1997 四个年度上市的公司中，亏损的最多，在 118 家亏损公司中所占比重高达 82.14%（见图 1-1）。这一方面说明原有利润报表存在许多泡沫成分，随着时间的推移，无法永久地掩盖其经营上的问题；另一方面也暴露出许多上市公司缺乏可持续发展的能力。值得注意的是，在 1998 年初以后上市的公司中有 9 家亏损，占 7.63%。上市两年左右就亏损，这对处于行业排头兵且拥有资金、政策优势的上市公司来说颇让人费解。

从亏损公司的行业分布来看，大多数行业都有所涉及，既有传统行业，也有高科技行业（参见表 1-13）。从绝对数来看，机械、石油化工和商贸旅游等行业的亏损公司较多，这三个行业的亏损公司合计有 50 家，占亏损公司总数的 42.4%，而电力能源、交通运输和建材建筑等国民经济的先行行业的亏损公司数量较少；从亏损面来看，机械、房地产、农业、家电、造纸和运输设备制造等行业的亏损面都在 15% 以上，其中，机械行业的亏损面最高，达到 26.2%。导致以上行业的上市公司亏损的一个重要原因是经营环境恶化，最典型的是原材料价格上涨导致生产成本的大幅上升。比如，石油化工和造纸行业就属这种情况；另一个原因是行业周期。对于那些处于周期性谷底、没有明显复苏的行业，亏损面明显较大，如运输设备制造业中的自行车行业，其中的上市公司几乎全部亏损；有些行业虽然在逐渐复苏，但由于一些上市公司债务负担较重，仍然没有摆脱前期泡沫经济的影响而处于亏损状态，这类情况集中体现在房地产等行业。与 1999 年同期对比，亏损公司增加的行业有 10 个，其中机械行业增加的亏损公司多达 11 家，而建材建筑、电子通信、酿酒食品和电力能源等 4 个行业的亏损公司在减少，但只减少 1 至 2 家。

表 1-13 亏损公司行业分布情况

行 业	2000 中期		1999中期 数量(家)	数量变化 情况(家)
	数 量 (家)	亏损面(%)		
电力能源	1	2.4	2	-1
电子通信	8	9.5	10	-2
房 地 产	9	19.6	7	2
纺织服装	7	11.7	6	1
机 械	18	26.2	7	11
家 电	8	17.8	7	1
建材建筑	3	4.0	5	-2
交通运输	3	6.3	1	2
酿酒食品	1	2.4	2	-1
农 业	6	18.8	4	2
其 他	1	8.3	1	0
商贸旅游	16	12.9	16	0
石油化工	16	11.9	11	5
冶 金	6	12.2	6	0
医 药	4	8.0	1	3
运输设备制造	7	15.2	5	2
造 纸	4	17.4	1	3

从亏损公司的地区分布看,2000 年中期,全国 31 个省级地区中除了安徽、甘肃、西藏、山西、内蒙古和江西等 6 省区外,其他 25 个省级地区都有所涉及(参见表 1-14)。从绝对数来看,广东、四川、上海、海南和福建等省市的亏损公司较多,这 5 个省市的亏损公司合计达到 64 家,占有所有亏损公司的 54.2%。不可否认,上述地区亏损公司家数多固然与上述地区上市公司基数大有一定的关系,但更重要的是上述地区的许多上市公司脱胎于我国股份制经济刚刚起步之时,由于早期我国证券市场发展的配套法律、法规尚不完备,致使质量参差不齐。在我国证券市场的市场化进程中,上述地区的一些上市公司在上市时存在的不规范或者缺陷,已经制约着这些公司的持续性发展,造成这些公司出现亏损。从亏损面来看,海南、四川、福建、贵州、云南和广东等省区的亏损面都在 15%以上,其中,海南的亏损面最大,高达 39.1%,其次是四川,为 25.5%。与 1999 年同期对比,亏损公司增加的地区有 16 个,其中上海增加的亏损公司多达 4 家,而减亏的有 6 个地区,其中安徽、甘肃和西藏 3 个省区在 2000 年中期已消除了亏损上市公司。

表 1-14 亏损公司区域分布情况

地 区	2000 中期		1999中期 数量(家)	数量变化 情况(家)
	数 量(家)	亏损面(%)		
安 徽			1	-1
北 京	5	10.4	5	0
福 建	9	23.1	6	3
甘 肃			3	-3
广 东	18	15.3	16	2
广 西	2	14.3		2

贵 州	2	20.0	1	1
海 南	9	39.1	7	2
河 北	1	3.8	1	0
河 南	3	13.6	2	1
黑 龙 江	4	13.8	1	3
湖 北	6	11.8	2	4
湖 南	2	7.1	2	0
吉 林	4	14.3	3	1
江 苏	2	4.1	3	-1
辽 宁	4	8.3	1	3
宁 夏	1	10.0		1
青 海	1	14.3	1	0
山 东	2	3.9	1	1
陕 西	3	14.3	3	0
上 海	14	11.8	10	4
四 川	14	25.5	11	3
天 津	2	13.3	1	1
西 藏			1	-1
新 疆	1	6.7	1	0
云 南	3	16.7	4	-1
浙 江	4	8.5	2	2
重 庆	2	9.1	3	-1

按东部、中部、西部来划分，东部地区亏损 70 家，占亏损公司的 59.3%，同比高出 1.7 个百分点，亏损面为 12.0%；中部地区亏损 19 家，占 16.1%，比 1999 年同期高出 4.1 个百分点，亏损面为 9.2%；西部地区亏损 29 家，占 24.6%，低于 1999 年同期 5.9 个百分点，亏损面为 13.9%。上述数据表明，东部地区的亏损公司最多，西部地区亏损面最高。

(陈述云 杨启智 莫春阳)

2 A股市场资产重组及 资产重组行情 ——2000 年中期回顾与前瞻

摘 要

- 2000 年 1-8 月，A 股市场上市公司资产重组发生的大幅提高，重组形式更加多样化，介入“新经济”成为上市公司重组的重要取向。
- 2000 年 1-8 月，资产重组股的炒作呈现出明显的滞后性、持久性、长周期的特征，与主流热点相比，“配角”色彩浓厚。
- 由于监管部门明确的支持导向，以及实质性的扶持政策，2000 年四季度和 2001 年一季度上市公司进行重组的数量会进一步提升，重组规模会进一步扩大，重组周期会进一步缩短。
- 具有强烈重组预期的“壳”公司，仍是投资者应关注的重点，“壳”公司股价相对大盘滞后性和高弹性的特征，使得仅介入重组预期行情便可获得较高收益。
- 重点推荐个股：民族集团。

回 顾

一、2000 年 1-3 季度 A 股市场上市公司资产重组总体特征

与 2000 年的大牛市行情相应，中国 A 股市场上市公司的资产重组可谓盛况空前。截至 8 月底，深沪两地共有 411 家上市公司不同程度地进行了各种类型的资产重组，上市公司的重组数量、重组类型、方式、重组进程和重组规模都是以往各年所无法比拟的。重组在上市公司结构调整和产业升级中的功能日益突显，特别是传统产业与新经济的嫁接，使资产重组的经济内涵更加深刻，并获得市场各方面的普遍认同。与上市公司大面积的重组运作相应，重组所带来的市场效应更加突出，投资机会也极其丰富。回顾 2000 年 1-8 月的重组及重组行情，有利于把握下一阶段重组及重组行情演变的方向。总体看来，2000 年上市公司重组