

# 中国上市公司报告

## 一、我国上市公司现状

我国的上市公司是改革开放的产物，自 1990 年 11 月上海证券交易所成立至今，上市公司在我国已经有了近 12 年的历史。在这十多年里，我国的上市公司随着改革开放的逐步深入，在数量上从无到有，从少到多，在规模和实力上从小到大，从弱到强，在运作和管理上从不规范走向规范，从不成熟逐步走向成熟，在无数次风风雨雨之中，迅速地发展和成长起来。

### （一）简要的回顾

1990 年 12 月和 1991 年 7 月上海、深圳证券交易所相继宣告成立，至 1991 年底，沪深两市只有 14 家上市公司，发行总股本为 6.29 亿元，股票市价总值为 109.19 亿元。1992 年以后，随着我国股份制试点范围的逐步扩大，上市公司的数量不断增加，规模不断扩大，实力不断增强。特别是 1996~2001 年，我国上市公司进入高速发展时期，上市公司的数量保持快速增长的势头；以年末数字统计，1996~2000 年的上市公司总数分别为 530 家、745 家、851 家、970 家和 1088 家；截止到 2001 年底，经过短短 11 年的发展，我国的上市公司总数已达 1160 家；其中沪市有 646 家，深市有 514 家。<sup>①</sup> 上市公司总股本和流通股本分别为 4838.35 亿股和 1480.88 亿股，总市值和流通市值分别达到 43522.2 亿元和 14462.17 亿元。

中国企业在海外上市也有了很大的发展。据统计（见表 1），截至

① 中国证监会：1991~2001 年上市公司募资 7727 亿元》载《证券时报》2002 年 2 月 8 日。转引自国研网。

2002年4月底，在沪深两市中，境内上市A、B股的公司有1170家，境内上市B股有112家，境外上市H股有61家；同时发行A、B股有88家，同时发行A、H股有22家，仅发行A股有1032家，仅发行B股有24家，仅发行H股有39家。<sup>①</sup>从境外上市所在地来看，仅在美国上市的公司1家，仅在新加坡上市的公司1家，仅在香港上市的公司46家，同时在香港、美国上市的公司11家，同时在香港、伦敦上市的公司3家。<sup>②</sup>

表 1 按发行种类分类的上市公司数量（家）

年月	境内上市 A、B股	境内上市 B股	境外上市 H股	仅发A股	仅发B股	仅发H股	同时发 A、B股	同时发 A、H股
200104	1123	113	55	989	24	34	89	21
200204	1170	112	61	1032	24	39	88	22

资料来源：<http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjiku/199911/default.html>

上市公司的总股本规模迅速扩张。截至2002年4月底，我国上市公司总股本已达5394.31亿股，其中，尚未流通部分3521亿股，已流通部分1873.3亿股。在尚未流通股份中，发起人股3215.35亿股，其中国家股2505.51亿股，境内法人股661.36亿股，境外法人股46.31亿股。在已流通股份中，境内上市人民币普通股1363.72亿股，境内上市外资股165.05亿股，境外上市外资股344.54亿股。<sup>③</sup>

上市公司在融资方面所取得的成绩也非常显著。据统计，从1991年至2002年4月底，我国上市公司通过证券市场共募集资金8099.01亿元人民币，其中通过新股发行（A股）募集了4197.07亿元，通过A股配股募集了2058.08亿元，通过发行B股募集了46.32亿美元，通过B股配股募集了3.27亿美元，通过发行H股募集了182.49亿美元，通过发行可转债募集了47.00亿元人民币。<sup>④</sup>

上市公司从资本市场募集到资金，又将其所募集的资金投向社会更加需要的产业。上市公司的发展对于促进我国社会主义市场经济体制的建设，优化资源配置；带动国民经济各行业的发展；以及增加国家税收，扩

资料来源：<http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjiku/199911/default.html>

资料来源：<http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjiku/199911/default.html>

资料来源：<http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjiku/199911/default.html>

资料来源：<http://www.csrc.gov.cn/csrsite/tongjiku/199911/default.html>

大就业门路等方面，都发挥了十分重要的作用。例如，2001年全国固定资产投资增长12.1%，而上市公司平均投资增长83.3%，后者投资规模的扩大无疑对国民经济的快速增长发挥了重要作用；再如，2001年上市公司创造的GDP约占全国GDP总量的8%，但其上交财政的企业所得税却占全部企业所得税的17%左右，承担了高出非上市企业一倍的实际所得税负担。<sup>①</sup>

经过十多年的发展，国家对上市公司管理开始走向规范化、法制化；同时，上市公司自身在公司治理、财务制度、管理制度等方面也进一步规范。上市公司所取得的成就已得到社会各有关方面的广泛关注和承认，尤其是它们在推动国有企业深化改革，向建立现代企业制度的目标迈进；提高我国企业的融资效率，使企业迅速做大做强，更好地发挥规模效益；促进企业间实现资源的优化重组，以及完善公司治理结构和规范企业管理等方面，都发挥了其他类型企业无可替代的重要作用。

目前，在我国近1200家上市公司中，已成长起一批运作比较规范，管理层素质较高，经济效益好，为国家和社会做出了重要贡献的大公司，这些公司集中了我国的优势企业和优质资产，包括了大量的名牌产品，它们既是我国国民经济发展中的一支重要有生力量，又是未来中国参与国际竞争的主力军。

## （二）我国上市公司2001年的基本情况

2001年，我国上市公司受国内外多种经营环境因素变化的影响，经营业绩与上年同期相比有一定幅度的下降。从每股收益来看，2001年加权平均每股收益为0.136元，比上年同期的0.2025元，下降32.84%。加权平均净资产收益率为5.53%，比上年同期的7.14%下降22.55%。<sup>②</sup>从利润构成来看，2001年营业利润占利润总额的比重为86%，大大高于上一年数字，而投资收益对利润的贡献率则下降为10%，补贴收入占利润总额的比例基本与上一年持平。具体来看，2001年我国上市公司发展表现出以下特点：

### 1. 发行新股公司数量和募集资金总额大幅度下降

2001年，我国沪深两市共有74家公司首次发行A股，与2000年的

李彬：《首份中国上市公司“白皮书”问世》，载《上海证券报》2002年5月20日。

<sup>②</sup> 《年报季报披露落下帷幕》载《中国证券报》2002年4月30日。

139家相比减少了65家，包括发行、配股、增发以及可转债在内，共募集资金1168.11亿元，比2000年的2102.08亿元减少了933.97亿元，同比减少了44.43%。但是除1997年、2000年以外，2001年仍然是募集资金最多的一年。其中新股发行募集资金总额461.12亿元，比2000年的历史纪录789.91亿元减少了328.79亿元，同比减少了42.62%，H、N股新股发行募集70.21亿元，比2000年的562.21亿元减少了492亿元，同比减少了87.5%；149家公司配股募集了430.64亿元，比2000年的519.46亿元减少了88.82亿元，同比减少了约15%，但23家公司通过增发募集了206.14亿元，同比增加了约10%。<sup>①</sup>

## 2. 上市公司总股本和固定资产平均规模大幅度扩张

截至2001年底，沪深两市上市公司总股本达5214.57亿股，比2000年的3791.73亿股增长了36%，是股本绝对数量扩张最多的一年。其中国家股2403.98亿股，A、B、H股流通股1811.26亿股。<sup>②</sup>上市公司的固定资产平均规模也快速扩张。2001年，我国全部大型企业固定资产平均净值为31869.36亿元，平均每个企业固定资产平均净值为4.18亿元，当年增速为6.04%，而同期1160家上市公司固定资产净值为11269.39亿元，平均每家上市公司固定资产净值为9.71亿元，当年增速为51.65%，上市公司平均固定资产净值增长速度是全部大型企业的8.55倍。<sup>③</sup>

## 3. 经营性现金流大幅度增加

2001年，上市公司加权平均每股经营活动产生现金净流量为0.4641元，比上年的0.3106元提高了49.42%，甚至还高于同期每股收益。经营性现金的大量增加，在很大程度上归因于销售收入的增加，同时也表明上市公司对于现金流量的高度重视，销售贷款的回收力度有所增强。据有关资料，2001年末沪市上市公司平均每家减少应收账款大约4000万元，这对于改善上市公司的财务状况，势必会起到非常积极的作用。

## 4. 不同行业经济效益差别很大

根据2001年年报，不同行业的经营业绩变化显示出很大的差别。业绩上升幅度较大的大类行业有仪器仪表及文化办公机械、电力煤气及水、金属制品、运输仓储、采掘和家具及专用设备行业。业绩增长幅度较大的

《中国证监会：1991~2001上市公司募资7727亿元》载《证券时报》2002年2月8日。

③ 《2001年报报告之二：上市公司与全部大型企业基本保持同一水平》，<http://www.cs.com.cn/csnews/>

细分行业分别为船舶制造业、公路运输业、石化及其他工业专用设备、煤炭采选、金属加工机械等行业。

业绩下降幅度较大的大类行业有电子元器件、通讯、有色金属、化纤橡胶塑料、电器机械及器材和化学原料及化学制品等行业。业绩下降幅度较大的细分行业分别是电机、广播电视设备、摩托车、电子元器件、化学纤维等行业。

#### 5. 亏损上市公司数量明显增加，亏损额迅速扩大

在公布 2001 年度经营业绩的 1173 家公司中，共有 1022 家公司实现盈利，151 家公司亏损，亏损面为 12.93%，比 2000 年度的 8.71% 又进一步扩大，并超过了历年的亏损比重（见表 2）。

表 2 1993~2001 年各年度亏损公司在上市公司总数中所占比重

年份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
(%)	0.55	0.69	5.26	6.04	5.56	9.77	8.91	8.73	12.93

资料来源：《年报季报披露落下帷幕》载《中国证券报》2002 年 4 月 30 日。

从绝对数来看，亏损公司的数量增加得相当快。2000 年的亏损公司为 98 家，而 2001 年已达到 151 家，后者为前者的 1.55 倍，比上一年净增亏损公司 54 家。与 1995 年以来各年度的亏损情况相比，2001 年上市公司亏损总额和每家亏损公司的平均亏损额都创造了历史之最（见表 3），1995 年，上市公司亏损总额为 6.9 亿元，平均每家亏损 214 万元，1998 年亏损总额达到了 141 亿元，平均每家公司亏损 1657 万元，其后的两年亏损情况比 1998 年略好一些，而 2001 年上市公司的亏损总额一下上升为 303 亿元，平均亏损额也上升到 2612 万元，分别比 1998 年同比上升了 214.89% 和 157.63%。

表 3 1995~2001 年沪深上市公司亏损状况的年度比较

年份 金额	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
亏损总额（亿元）	6.9	21	46	141	98	138	303
平均每家亏损金额（万元）	214	397	618	1657	1033	1268	2612

资料来源：《2001 年报报告之七：上市公司存在七大问题》，[http://www.cs.com.cn/csnews/gszt\\_2001nb.htm](http://www.cs.com.cn/csnews/gszt_2001nb.htm)

## 6. 主营业务收入略有增长，其他财务指标均有不同程度的下降

从截至 2002 年 4 月 30 日沪深两市公布 2001 年度经营业绩的 1173 家公司来看，这些公司的主营业务收入同比增长了 6.41%，净利润同比下降了 21.71%。<sup>①</sup>另据有关方面的统计，这 1173 家公司平均每家完成主营业务收入 13.37 亿元，比上年增长了 37.05%；平均每家实现净利润 6236.57 万元，比上年增长了 0.97%。<sup>②</sup>这说明从平均数来看，2001 年上市公司的主营业务收入与实现净利润均比上一年有所增长。

## 7. 现金分配仍占主流，每股分配数额减少

在已公布年报的公司中，共有 721 家公司提出了分配预案，占 61.47%。其中，686 家公司提出派现，占分配总数的 95.15%，与上年的 96.16% 基本持平。派现公司中，每股派现超过 0.3 元的公司有 43 家，占派现公司比例为 6.27%；每股派现不超过 0.1 元的公司有 287 家，占派现公司的 41.8%，低于上年的 58.04%。更令人担心的是，个别公司在留存现金尚不足以支付的情况下，仍提出了高额派现计划。<sup>③</sup>

## 8. 上市公司投资行为逐步趋于理性化

截至 2001 年底，沪深两市上市公司共披露投资项目 2810 项，拟投入资金 2732 亿元，其中，使用招股、配股和增发募集资金立项 840 余项，拟投资金额为 979 亿元（不含补充流动资金、国债投资及变更项目投资等）；使用变更募集资金立项 315 项，拟投资金额为 264 亿元；其余 1653 个项目的资金则分别来源于企业自有、银行贷款、企业自筹等渠道，相关资金为 1489 亿元。以上数据表明，2001 年上市公司投资项目中有 45.5% 的项目资金来源于募集资金。可以看出，募集资金已成为上市公司投资的重要资金来源。2001 年，我国上市公司的投资行为开始趋向理性化，主要表现在以下方面：

(1) 投资主业成为主流。在 2001 年上市公司计划投资总额 2732 亿元中，有 2117 亿元投向与上市公司主业或与主业相关的行业，占全部投资的 77.49%，非募集资金的投向也明显向主业倾斜，在以非募集资金投资

<sup>①</sup>《年报季报披露落下帷幕》，载《中国证券报》2002 年 4 月 30 日。

<sup>②</sup>《沪深上市公司 2001 年年报披露工作基本结束 上市公司整体业绩探新低》，载《上海证券报》2002 年 4 月 30 日。

<sup>③</sup>《年报季报披露落下帷幕》，载《中国证券报》2002 年 4 月 30 日。

《2001 年上市公司投资盘点》，载《中国证券报》2002 年 1 月 14 日。

的 1489 亿元中，有 1033 亿元用于发展公司主业，占非募集资金的 69.38%。这些现象表明，我国上市公司普遍接受了以往盲目追逐市场投资热点的教训，投资行为开始趋于理性，多数公司能够将资金集中投向自身所熟悉的主业。

从行业来看，2001 年上市公司所募资金更多的投入到制造业、能源交通和电力供应等基础性行业当中，对社会服务业、信息技术业等第三产业的投入力度相对较小。在以非募集资金立项的 1653 个项目中，投资于制造业、农业、能源交通等基础产业的资金 1046 亿元，占上市公司 2001 年非募集资金投资总额的 70%。其余项目都是与社会服务业、信息技术业、金融业和文化传播业等第三产业相关。

从投资热点来看，表现出房地产业、金融保险业、生物制药行业以及信息技术业多元并重的趋势。2001 年，我国上市公司注入房地产行业的资金高达 170 多亿元。除以房地产为主业的上市公司外，先后有 100 多家上市公司通过产业转型、直接投资、收购兼并、投资参股、组建新公司等方式涉足房地产业。将资金投向金融保险业的上市公司也不在少数。据统计，仅公开披露的就有 97 家上市公司通过参股商业银行、证券公司，或投资于财务公司、保险公司等形式将 100 多亿元资金投入金融领域。其中，投资金融保险业达 1 亿元以上（含 1 亿元）的上市公司就有 24 家。<sup>①</sup>生物制药业及信息技术业在 2001 年继续受到上市公司资金的追逐。据统计，2001 年投入生物制药行业的资金达到 150 亿元以上，投入到信息技术业的资金也达到 163 亿元。

(2) 注重资本运作。通过收购与主业相关公司的股权或资产，实现低成本快速扩张，成为部分上市公司投资的重要方式。青岛啤酒在 2001 年 11 月收购了三家啤酒公司的股权和增持珠海公司股权，从而扩大了企业生产能力，增强了公司的竞争地位。一些上市公司利用兼并收购进入有关产业，借此培育新的经济增长点或实现产业转型。2001 年，共有 324 家上市公司进行了兼并收购，有 466 个立项是通过受让股权或收购资产及技术来实现的，占有所有投资项目的 16.6%，投资金额达 739 亿元，占计划投资总额的 25% 以上。

(3) 上市公司与外企合资项目增多。2001 年，受我国加入 WTO，国

<sup>①</sup>《2001 年上市公司投资盘点》载《中国证券报》2002 年 1 月 14 日。

内市场国际化的影响，上市公司纷纷与国外及港、澳、台地区的大型企业进行资本、技术、管理对接，引入国际运作模式，进行强强联合。除技术合作项目外，共有 122 个项目是中外合资建设，且多数项目集中在下半年。随着我国各个行业市场准入的逐步放开，上市公司与外资的合资也将逐步向纵深发展。一些上市公司还在请进来的同时，勇敢地走出去，在国外合资建厂或设立分公司，积极参与国际竞争。如华源发展为拉动企业出口，出资约 2.4 亿元受让中国华源（加拿大）实业有限公司 95% 股权。

（4）上市公司与大学、科研院所牵手已渐成趋势。2001 年除具有高校概念的 63 家上市公司投资的项目外，还有 64 个项目是上市公司与大学联手合资建厂或进行科研开发的，上市公司对这些项目的投资近 57 亿元。

### （三）客观评价我国上市公司的整体质量

2001 年，我国上市公司的经营业绩出现较大幅度的下滑，导致上市公司经营业绩下滑是由多方面的原因引起的，既有外部环境方面的原因，又有公司自身的原因。

从外部环境方面看：受世界经济增长速度放缓等国际环境变化的影响，我国的上市公司的进出口业务受到很大的冲击，经营业绩也受到直接的影响；上市公司会计政策发生了变更，资产减值准备由四项计提增至八项，新四项计提的全面执行导致企业利润减少；管理层加大了对上市公司的监管力度，虚假报表现象得到有力遏止，上市公司利用不规范的关联交易等手段进行利润调节的行为大幅减少，业绩比往年实在；与上一年相比，上市公司委托理财、参股券商等投资收益大幅度减少甚至出现负增长。

从公司自身的情况看：在行业不景气，市场趋于饱和，盈利水平降低，产品生命周期缩短的情况下，上市公司不能及时适应环境变化进行经营战略调整，导致效益滑坡；②一些公司的股本扩张速度太快，经营业绩没有同步大比例跟上，每股盈利被摊薄；③一些上市公司经营管理不善，在经营机制上依然不灵活；④一些上市公司为避免未来出问题，在规则允许的条件下一次性大量报亏，以减轻公司未来的经营压力，轻装上阵。

由于以上种种减利因素的共同作用，导致 2001 年中国上市公司总体业绩水平与上一年相比有一定幅度的下降，尤其是亏损公司数量和亏损额

迅速扩大。这一问题引起了社会各有关方面的高度重视。

我国上市公司的经营业绩出现较大幅度的滑坡是客观存在的，但是仅仅从上市公司账面利润的下降就得出上市公司整体质量下降的结论是不全面的，应对我国上市公司 2001 年经营业绩的下降进行全面客观的评价。

应当承认，盈利水平是上市公司经营业绩的集中体现，但也应当看到，资产质量、盈利的持续性、现金流量的稳定性等也都是公司经营业绩的重要表现。只有在认真分析影响上市公司经营业绩的各主要因素的基础上，将盈利水平的变化情况和反映公司业绩水平的其他因素的变化结合起来考察，才能够全面、客观地把握上市公司业绩变化情况。例如，会计制度变更这一因素一方面引起上市公司的利润减少，大大降低了上市公司平均每股收益指标与上年同期的可比性；另一方面，进行计提资产减值准备也在一定程度上夯实了上市公司资产质量，这种盈利水平的下降和资产质量的提高是相辅相成的。再如，上市公司委托理财等投资收益下降的同时，上市公司的主营业务收入和主营利润都有所增长，说明上市公司的整体实力有所增强。判断公司的经营业绩应该注意到这些相互联系的情况。

经营性现金流量是一项能够比较真实地反映上市公司财务经营状况的指标。据统计，2001 年沪深两市 1173 家上市公司仅实现净利润 727.27 亿元，但经营性活动现金净流量达到了 2334.67 亿元，平均每家公司近 2 亿元，比上一年增长近 100%。2001 年的每股经营活动现金流量净额达到了 0.4369 元，与上一年的 0.2988 元相比，增长了 46%。而且，这一数字远远大于 2001 年每股收益 0.136 元。<sup>①</sup>显然，这一指标的改善表明上市公司的偿债能力和股利支付能力明显改善，未来通过再投资获取现金的能力也相应增强，经营活动的质量有很大提高，盈利状况更趋实在。

主营业务收入是一项能够较好地反映上市公司专业化经营实力的指标。据统计，2001 年沪深两市平均每家公司实现主营收入 13.37 亿元、主营业务利润 2.57 亿元，分别比 2000 年增长 34.91% 和 31.79%。<sup>②</sup>在利润构成上，除 T 族类公司以外，上市公司的营业利润占利润总额比率平均为 76%，大大高于 2000 年；投资收益对利润的贡献率则由 2000

<sup>①</sup>《上市公司总体质量在提高》，载《证券时报》2002 年 6 月 5 日。

<sup>②</sup>应当注意的是，考察这一指标时应充分考虑到新股发行、配售等相关因素的影响，剔除这些因素的影响后，这两个百分比都会有所下降。

年的 28% 下降到了 14%，下降了一半左右。<sup>①</sup> 这一指标的改善说明，上市公司的主营业务更加突出，企业的核心竞争力有所增强。

综上所述，从经营性现金流量、主营业务收入等指标来综合考察，可以认为，我国上市公司的资产质量有了比较明显的提高，而资产质量的提高是上市公司改善经营业绩的基础，所以，尽管 2001 年我国上市公司的账面利润与往年相比是下降的，但公司资产质量的改善和盈利持续能力的提高已经为上市公司日后创造较好的经济效益打下了比较坚实的基础。从这个意义上讲，可以认为，我国上市公司的整体质量已开始向好的方面改善。

总的来看，应当承认，我国的上市公司在近两年确实出现了一些问题，每股平均收益在近几年逐年下降，亏损公司数和亏损额逐年扩大，这些情况引起了社会各方面的广泛关注，尤其是引起了管理层的充分重视。

近两年，为了提高上市公司质量，我国证券监管部门先后采取了许多有效措施加强对上市公司的监管，如实施上市公司检查制度，建立监管责任制，加强派出机构和交易所的一线监管，与各地政府合作联手监管，建立公司监管档案和风险分类管理制度，加强对募集资金的管理等。尤其是在 2001 年即证券监管年中，我国的证券监管部门对那些弄虚作假、操纵市场的机构加大了处罚打击力度，进一步完善了上市公司的财务报表制度和信息披露制度，退市制度也开始付诸实施。为了规范和完善上市公司治理，证监会还发布了《关于在上市公司中建立独立董事制度的指导意见》，制定了《上市公司治理准则》，等等。此外，围绕上市公司规范化，我国政府管理部门、社会各有关方面和上市公司共同努力，做了大量深入细致的工作。

监管部门这一系列措施使我国证券市场在规范化方面向前迈出了一大步，也使上市公司更加重视管理的规范化和资产质量的提高，并收到了初步的效果。尤其是 2002 年 1 月证监会出台《上市公司治理准则》以后，为适应新的要求，上市公司立即着手落实，有的公司已经制定出比较系统、完整的公司治理方案；许多上市公司对原有的章程进行了修改，在章程中详细规定了董事长职能，明确了董事、监事和高管人员的责任，增加了独立董事的设定条件、选举和权利，规范控股股东的行为，尊重和维护

<sup>①</sup>《上市公司总体质量在提高》，载《证券时报》2002年6月5日。

股东权利等方面的条款；不少上市公司还出台了《股东大会议事规则》、《董事会工作细则》、《监事会工作条例》和《总经理工作条例》等规章制度。其中，有的上市公司已经开始在董事会下设立资产管理、投资决策、财务和审计等专门委员会，以帮助董事会更好地作出决策。总的来说，这些规章制度方面基础性工作的开展，使上市公司的行为更为规范。同时，年报信息披露格式的规范细化以及新四项计提的实施，使得 2001 年上市公司年报质量大有进步。

总的来看，在政府有关部门的大力推动下，我国的上市公司正在向转换经营机制、完善公司治理机构的方向不断努力，这些努力将对今后上市公司的发展产生积极影响。但是，提高上市公司质量是一项长期复杂的工作，它涉及中央与地方政府各有关部门、企业及社会中介机构等许多方面，与经济管理体制的改革、企业经营管理水平的提高、法律、法规的建立和完善，甚至社会道德行为的规范等都有着密切的关系。因此，这项工作不可能在较短的时期内取得扎实的成效，各有关方面必须把它作为一项重要任务长期不懈地抓下去。所采取的各种措施的效果，必须经过时间的检验，要不断地总结经验，切实抓出成效。

总的来说，无论各方面对我国上市公司质量现状的评价如何，提高上市公司质量都应当成为今后相当长一段时期内我国中央与地方政府相关管理部门的一项重要任务；同时，也应当成为上市公司改善自身形象所必须努力做好的一项重要工作。

## 二、当前我国上市公司存在的主要问题及改进措施

应当看到，尽管上市公司在我国出现已有 12 年的历史，但同工业发达国家相比，与我国上市公司同步发展的证券市场还是一个新兴市场，在各方面都很不成熟，需要改进的地方很多，它的健康成长离不开社会各有关方面的关心、支持和共同努力。

### （一）当前我国上市公司存在的主要问题

目前，我国上市公司在成长和发展的道路上出现了一些问题，这些问题是证券市场存在的各种问题的集中反映。产生问题的原因既有客观方面的，也有主观方面的。这些问题的出现并不是偶然的，而是现行体制下我

国企业发展道路上各种因素影响的必然结果。现实表明，我国有相当一部分上市公司在改制方面还进行得不彻底，运作不规范，行政干预多，信息披露不及时、不准确，企业经营管理水平不高，盲目决策，失误严重，监督和激励机制很不健全，等等。其中有极少数上市公司甚至出现了弄虚作假，欺骗股东的事件，问题的性质相当严重，给证券市场的健康发展造成了不利影响。概括起来，当前，我国上市公司存在的问题主要表现在以下几个方面：

### 1. 公司治理结构不合理

公司治理结构对于我国的绝大多数上市公司来说，都是一个非常薄弱的环节。当前我国上市公司在治理结构方面存在的问题主要有以下方面：

股权结构不合理，非流通股股东占绝对控股地位，大股东侵害了中小投资者权益的事件大量发生。由谁来代表国有股的问题还未明确解决，内部人控制现象严重，股东大会、董事会和监事会在很大程度上形同虚设，难以形成有效的约束、制衡机制。董事会功能、职能不够规范。行政干预依然大量存在，违规的市场关联交易过多。缺乏有效的内部激励约束机制，公司高层管理人员的权、责、利与公司的长远发展目标难以协调一致，薪酬结构的激励动能弱化。⑥缺乏有效的外部监督机制。⑦高层管理人员的市场化程度低，年龄及学历结构不合理。此外，与此相关问题是，会计师事务所等中介机构的专业服务质量有待提高。

### 2. 经济效益水平有下降趋势

反映盈利水平的加权平均每股收益和加权平均净资产收益率等指标均呈总体下降趋势，从 1992 年到 2001 年，上市公司加权平均每股收益从 0.37 元下降到 0.136 元，加权平均净资产收益率从 14.28% 下降到 5.53%；每股收益高于 0.5 元，净资产收益率高于 10% 的绩优上市公司数量逐年减少，绩差公司的数量不断增加；上市公司的亏损面、亏损公司的绝对数量、上市公司亏损总额、平均每家亏损公司的亏损额等都呈上升趋势并创造了历史纪录；主营业务收入增长，但近三年的净利润增长率则呈逐年下降趋势。

### 3. 上市公司的结构不合理

主要表现在以下方面：行业结构不合理。上市公司中主要从事商业、化工、机械、纺织、房地产等传统产业的在数量上仍占绝对优势，而以信息、生物等高新技术产业为主业的公司所占比重相对较低。产品结构

构不合理。上市公司产品中低技术水平、低附加值的产品占相当大的比重，而高技术、高附加值的产品所占的比重偏低。规模结构不合理。从相对规模看，许多上市公司在行业中起不到龙头作用，有的甚至在专业化细分市场也没有领先地位。从绝对规模看，上市公司资产规模及营业收入都偏小。如从国内比较，上海汽车的营业收入仅为上汽集团的 1/30 左右，从国际比较，2002 年初美国《幸福》杂志评出的中国 100 强上市公司中排在最末一位公司的年营业额为 3.66 亿美元，而全球 500 强企业最末一位的年营业额则高达 103 亿美元。这种状况不利于上市公司进行技术创新和应对外国跨国公司的挑战。

#### 4. 上市公司的技术开发投入不足，创新能力低，核心竞争力弱

我国上市公司的募集资金中用于新建项目和技术改造的较多，而用于技术开发投入的很少；上市公司的研究与开发费用占销售收入的比重一般都不到 2%，国外许多大公司的这一比重都在 8%~10%，由于我国上市公司的基数小，研究与开发费用的绝对数与国外大公司相比少得可怜。这种状况使得我国的上市公司一般都不具备独立开发具有自主知识产权产品的能力。由此而直接导致上市公司的核心竞争力弱，许多上市公司上市多年就是找不准自己的定位，要么总是变戏法似地不停变换主业；要么四处出击，试图从多方面寻求新的利润增长点，并分散投资风险。结果处处碰壁，反而加大了经营风险。

#### 5. 上市公司的行为不规范

在财务会计信息披露方面：财务会计信息不真实，弄虚作假，利用各种手段虚增利润，欺骗中小投资者；财务会计信息披露滞后，对具有重大影响的财务会计信息不按法定时间及时履行披露义务和澄清义务，加大了中小投资者的风险；财务会计信息披露不充分，常存在重大遗漏、虚假、误导性陈述较多，部分上市公司故意隐瞒对自身不利的信息，使许多中小投资者蒙受损失。在投融资方面，上市公司对募集资金的使用表现出很强的随意性，募集资金投向变更越来越频繁，有些公司上市当年便变更募集资金投向。据统计，2001 年共有 233 家上市公司进行了 251 次变更募资投向，比上一年的 154 家明显增多；这 233 家公司变更募集资金投向 264 亿元，平均每家公司变更 1.13 亿元。<sup>①</sup> 变更后的项目与原来的诱

<sup>①</sup>《2001 年上市公司投资盘点》载《中国证券报》2002 年 1 月 14 日。

人项目相差甚远，而且上市对募集资金投向变更一般都拿不出令人信服的说明，由此往往给投资者造成经济损失。在资本运作方面，公司重组行为表现出较强的盲目性、短期性和功利性。上市公司的重组行为中很少有使之发生脱胎换骨变化的实质性重组，为了实现账面利润虚增而进行的报表重组或为了配合二级市场炒作而进行的助长投机行为的虚假重组，在每年的重组事件中都占相当大的比重。此外，在一些上市公司控股股东和上市之间存在着大量违规的关联交易，上市公司及中小股东的合法权益往往在关联交易中被侵害。

## （二）我国上市公司的环境变化及今后应做好的几项工作

进入 21 世纪以来，我国上市公司的经营环境发生了许多变化。这些变化给上市公司所带来的既有机遇，又有挑战。这些变化主要表现在以下方面：

（1）政策环境的变化。为适应 WTO 的要求，我国的法律、法规和投资、贸易、税收等政策必须进行相应的调整，特别是对于由国有企业改制而成的上市公司来说，原有的各种优惠政策、税收减免等措施将被逐步取消，各类企业将在市场经济的基础上按照国际规则进行充分、平等的竞争。

（2）上市公司的主要竞争对手发生变化。随着加入 WTO，我国政府必须降低对市场准入的限制，对企业实行国民待遇，这些措施的实施，不仅使外资企业能够比较容易地进入一些以前无法进入的行业，同时也将在一定程度上增强外资企业在我国的竞争实力，其结果将使我国上市公司的主要竞争对手从以内资企业为主向以外资企业为主转变，特别是一些实力强大的外国跨国公司将成为我国上市公司的主要竞争对手。与外资企业进入同时发生的，是企业并购重组行为的加剧，一方面，是一些国内企业之间为增强自身实力而进行的并购重组；另一方面，是外国跨国公司为更加顺利地进入我国市场而对我国上市公司采取的并购行为。

（3）原有的市场边界已被打破。在经济全球化、信息全球化、市场全球化的影响下，世界上许多国家和地区的市场都在开放，时间和空间的距离都在缩短，原有的市场边界已经打破，企业可以在全球范围内实现资本、技术、劳动力、原材料等资源的优化配置，在条件最适宜的国家或地区建立营销网络或投资办厂。目前，我国的企业也开始实施走出去战略，具备条件的上市公司开展国际化经营已经成为必然。

(4) 产品生命周期缩短, 技术升级加快。近些年, 随着高新技术突飞猛进的发展及其在工业生产、产品研发中广泛地应用, 许多产品的生命周期明显缩短, 产业竞争空前激烈, 不少行业在短短的几年内很快从高赢利转变为微利甚至亏损, 产业技术升级的速度也明显加快, 尤其是传统产业更是面临技术升级的迫切压力, 甚至面临着被新兴产业替代的可能。

对于以上所说的这些变化, 我国的上市公司必须有充分地认识。我国的一些上市公司, 在上市后不久便出现业绩大幅度滑坡, 正是它们不能适应上述变化的结果。因此, 适时地进行经营战略的调整, 制定正确的发展战略, 对于我国上市公司当前和今后一段时间的发展, 将起到非常重要的作用。

当前, 为了提高上市公司质量, 使我国的上市公司走出经济效益持续下降的困境, 在整体上得以持续、稳定、健康地发展, 政府有关部门、上市公司自身, 以及社会各有关方面提出了很多对策, 其中有许多涉及管理体制、产权制度、公司治理等深层次问题, 这些问题已经受到了管理层的高度重视。但是, 上述问题的解决需要有一个过程, 不可能在较短的时间内一下解决。当前, 我们除了应在解决上市公司深层次问题上坚持不懈地努力外, 还应结合上市公司经营环境的变化, 积极地关注和解决上市公司所面临的一些基础性问题, 解决这些问题对于提高上市公司质量同样具有深刻的现实意义。当前, 我国的上市公司应认真抓好以下几个方面的工作:

#### 1. 科学地制定和实施上市公司经营战略<sup>①</sup>

科学地制定和实施上市公司经营战略, 是我国多数上市公司亟待解决的一个重要问题, 也是确保我国上市公司可持续发展的一个最基本的问题。每家上市公司都有自己的近期和中长期经营战略, 这些经营战略在实践中能否得到有效地实施受到了社会各有关方面的广泛关注。但在实践中, 我国有不少上市公司的经营战略经不起时间的检验, 甚至在公司上市不久就不得不进行调整, 造成这种现象的原因有很多方面, 其中, 上市公司在制定经营战略时出现偏差是一个最主要的原因。具体表现在以下方面:

(1) 上市公司经营战略脱离现实可行性。不少上市公司的管理层在制

黄速建、卢晟:《上市公司可持续发展的若干问题》,载《经济管理》2002年第3期。

定公司经营战略时热衷于赶“潮流”、追“热点”，市场流行什么就干什么；有些上市公司的管理层对责任和诚信义务的意识淡薄、漠视股东的权利和利益，将公司的经营战略服从于其参与或配合市场操纵、内幕交易等短期利益行为的需要；还有些公司对经营战略并没有从根本上重视起来，它们宣布某种经营战略仅仅是为了走形式。

(2) 实施多元化战略不当。不少上市公司通过股市筹集了一笔相当可观的资金，为了更快地进行规模扩张，它们往往把实施多元化战略作为一条捷径。但根据 EVA 的创始者美国思腾思特（中国）公司的统计，2000 年，中国上市公司的整体创值（Economic Value Added）为每百元提供 2.37 元，而其认定的 86 家多元化上市公司的整体创值则为每百元提供 -0.86 元。可见，中国上市公司已掉进“多元化陷阱”。

(3) 经营战略与发展阶段不相适应。任何企业的发展都可以大致划分为生存、成长和成熟三个不同阶段。上市公司必须根据其所处阶段的具体情况制定相应的经营战略，才有可能取得长足的发展。例如，多元化经营是企业成长的高级阶段。当企业在内部组织、市场开拓和企业核心能力建设等方面已经达到了同行业中比较高的水平，同时，也已经具备了高超的管理能力、雄厚的资源能力和财务实力，在这种情况下实施多元化经营战略比较稳妥。我国的上市公司一般都已经度过了生存期，绝大多数上市公司正处于成长期，处于成熟期是少数。但在现实中，我国的一些上市公司在制定经营战略时往往忽视了自己所处的发展阶段，或裹足不前，或急于求成，带有一定的盲目性，对其发展产生了很大的负面影响。

我国上市公司制定成长期的经营战略时，应根据自身的发展情况分阶段地确定战略重点。一般来说，战略重点应从以下几个方面循序渐进：

要通过加强管理，努力提高产品质量、降低生产成本，增强公司的市场竞争力；要通过强化市场营销，扩大主导产品的市场份额，增强主业在行业中的地位；要在主业扎实的基础上，通过资本运营等手段进一步在产品系列化和区域扩张等方面扩大和延伸自己的实力；实施“走出去”战略，少数在资金、技术、人才、市场和管理等方面具备条件，并熟悉国外情况的公司，可以尝试到国外办企业、销售产品，逐步向国际化经营方向转化。

## 2. 建立规范的公司治理结构，降低系统性风险

管理既是科学，也是艺术。任何一个企业在任何一个阶段的发展，多

带有很强的领导人个人风格。领导人个人风格正是管理艺术性的魅力之所在。但在我国的许多上市公司中，管理的艺术性往往成了管理的随意性。

“一股独大，一人独裁”给上市公司带来极大的系统风险。

一股独大是历史遗留问题，非上市公司自身所能解决。但改善公司治理，比如，改善董事会结构，建立和完善独立董事制度，加强决策的规范性，提高决策的透明度，可以在一定程度上缓解一股独大问题。

一人独裁既是计划经济的遗留问题，也是一些东亚国家普遍存在的通病。理论上说，加强、完善制度是对付独裁的良药。但在完善的经理人市场、社会道德信用制度、恶意收购市场、民事诉讼制度等系列相关的制度建立以前，一人独裁问题很难解决。

### 3. 加强企业管理基础工作

目前，诸多上市公司热衷于谈论 ERP、学习型组织，等等。其实，对于大多数的上市公司来说，学习、引进一些先进的管理方法与手段无疑非常重要，但是，加强管理基础工作在当前可能更为迫切与重要。

企业管理基础工作是指为实现企业经营目标和管理职能而提供资料依据、共同准则、基本手段和前提条件的必不可少的基础性工作。企业管理的基础工作与企业管理的职能、与学习和借鉴国外企业管理先进方法之间有着相互依存、相互制约的关系。企业管理基础工作的好坏，直接关系到企业管理水平和经济效益的高低。搞好企业管理基础工作是更好地发挥企业管理职能和学习、借鉴国外现代化管理方法的基本要求。企业管理基础工作是一项涉及面广、工作量大、要求严格、人人参与的初始性管理工作。不同行业的企业，管理的基础工作有所不同，但就总体而言，所有企业的管理基础工作都包含有下列内容：标准化工作、定额工作、计量工作、信息工作、规章制度、职工教育等。对于上市公司而言，当前应着重关注的企业管理基础工作至少有以下两项：

(1) 要加强财务管理基础工作。财务管理不是简单的会计核算，而是对企业财务资源的科学运用，如现金流量的管理、应收账款的管理，等等。

(2) 要加强内部控制制度。财务管理可以提高企业财务资源的效率，而内部控制制度可以有效地防范和化解企业运营过程中的内部风险。内部控制制度包括对财务资源的监控、各部门之间有效地制约，等等。

此外，要完善企业的基本制度。企业的基本制度包括财务制度、人事