allpku 北大纵横

北大纵横管理咨询集团

上市公司管理白皮书

2020年度

www.allpku.com

前 言

上市公司，是各行各业的风向标，是中国最优秀龙头企业的集合，这个群体一定程度上代表了行业的发展现状、繁荣程度、市场的竞争格局，甚至反映整个中国的经济走势、政策导向、社会认知等。虽说“股市是中国经济的晴雨表”这话并不尽然，但不可否认，上市公司运作相对正规，管理相对完善，更具备对政策、经济、行业、市场等高度的敏感性。通过对上市公司的深入研究，有利于洞悉企业的内在规律、行业的发展趋势，甚至产业的演进方向。

数年来，作为本土最大的管理咨询公司，北大纵横一直坚持对中国的上市公司进行盘点。目的在于持续关注其总体发展趋势和不同时期的变化，揭示宏观、中观、微观的相关因素，洞察政治经济、产业政策、行业发展对于上市公司管理的冲击；更重要的是，通过专业的汇总分析，提炼上市公司在应对变化时的管理理念、管理方式、管理举措等成功经验，希望对广大企业的管理者有所启发，从而更好的发挥上市公司在管理变革方面的校标作用。`

目 录

01 上市公司整体经营情况盘点

02 上市公司各行业案例解析

03 上市公司高管薪酬解析

2020年，受疫情影响上市公司影响，上市公司公司总体呈业绩下滑趋势

前 言

- 整体来看，受疫情影响，2020 年，营业收入下滑的上市公司占比超过 40%，其中下滑幅度超过10%的公司数量明显高于往年；归母净利润下滑的公司占比亦有所增加，下滑幅度同去年基本一致。
- 分企业属性看，央企业绩有所改善，地方国企和民企业绩下滑占比较 2019 年进一步提高。
- 分行业看，超过 3/4的行业业绩下滑情况较 2019 年增加，休闲服务、商业贸易等行业业绩下滑更为明显。
- 分季度看，疫情影响减弱下，上市公司业绩逐渐得到改善；其中，央企业绩边际改善情况整体好于地方国企和民企。
- 结合现金流来看，走出疫情，上市公司的现金流状况也在持续改善（央企经营性现金流状况改善更加明显，地方国企 2021 年一季度表现亮眼）。
- 分行业看，多数行业整体业绩也在改善，但结构上有所分化。

A股上市公司2020年营收情况

2020 年，营业收入下滑的上市公司占比超过 40%，其中下滑幅度超过 10%的公司数量明显高于往年。2017 年-2020 年，营业收入下滑的上市公司分别有 645 家、964 家、1318 家 和 1729 家，占 A 股上市公司比重分别为 15%、22%、31%和 40%。

具体来看，营收下滑在10%以内的公司数量同 2019 年基本持平，但下滑超过 10%的公司数量及占比明显高于往年。

分季度看，疫情影响减弱下，业绩逐渐得到改善。疫情影响之下，上市公司 2020 年一季度业绩大幅恶化：2808 家（71%）上市公司营收同比下滑。

随着疫情得到控制，2020 年二季度至四季度，业绩同比下滑的上市公司数量及所占比重持续减少。

图 1：A 股上市公司营收增速分布

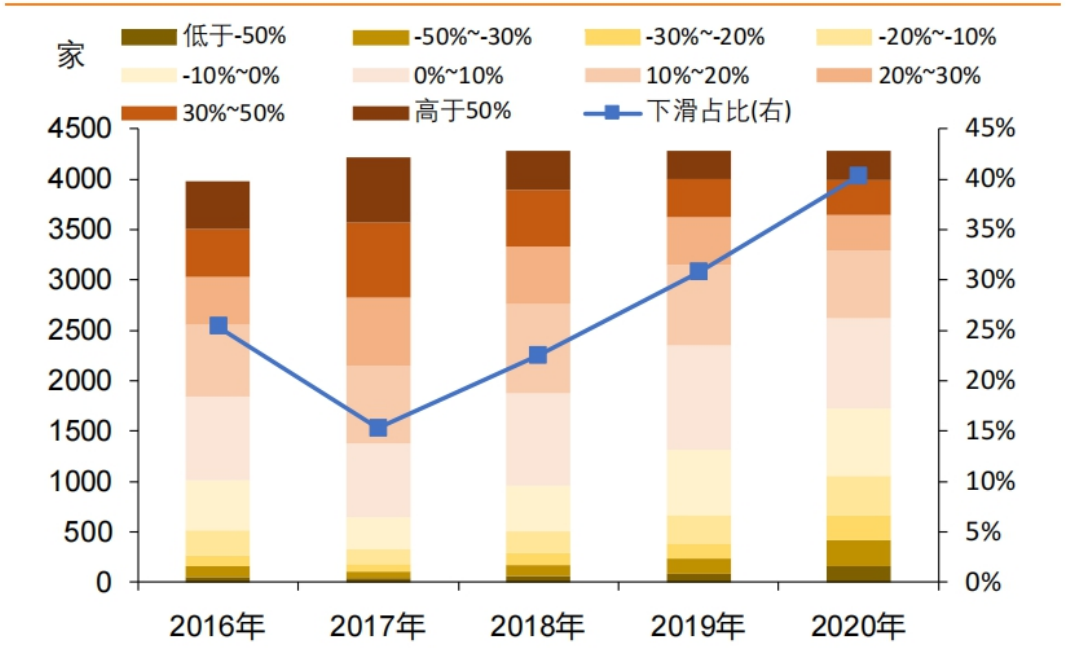
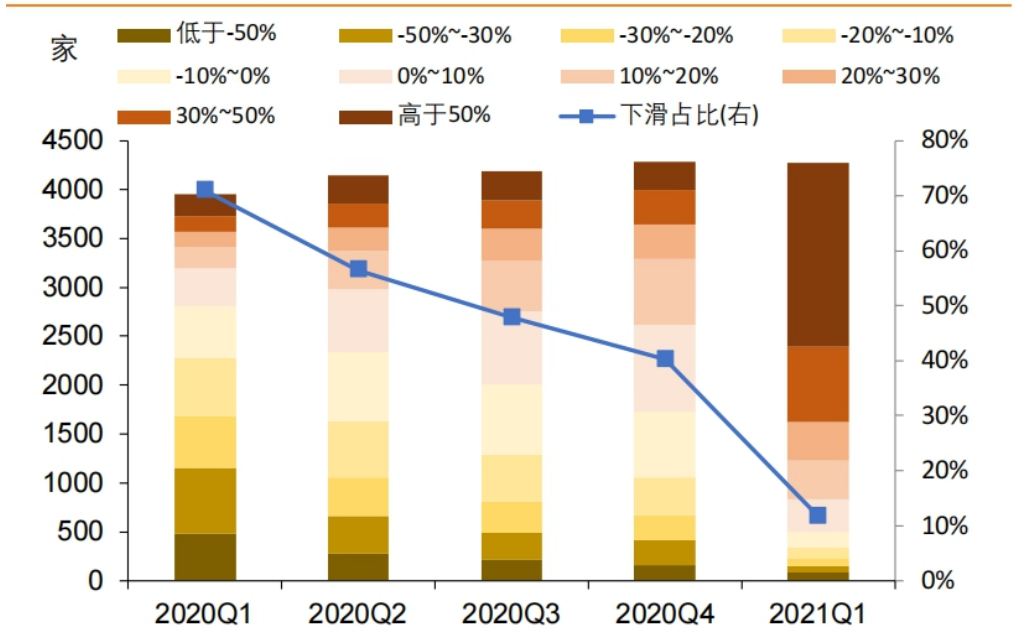


图 2：A 股上市公司营收季度同比



A股上市公司2020年归母公司利润情况

归母净利润下滑的公司占比亦有所增加，下滑幅度同去年基本一致。2017 年-2020 年，归母净利润下滑的上市公司分别有 1305 家、1662 家、1596 家和 1722 家，占 A 股上市公司比重分别为 10%、17%、15%和 17%，近三年占比渐趋稳定。

具体来看，2020 年归母净利润下滑的上市公司中，下滑幅度在 10%以内以及超过 10%的公司占比基本同 2019 年一致。

分季度看，疫情影响减弱下，业绩逐渐得到改善。疫情影响之下，上市公司 2020 年一季度业绩大幅恶化：2557 家（65%）上市公司归母净利润同比下滑。

到 2021 年一季度，归母净利润同比下滑的上市公司仅分别为 500 家、815 家，占比减小至 20%以内。

图1 A 股上市公司归母净利润增速分布

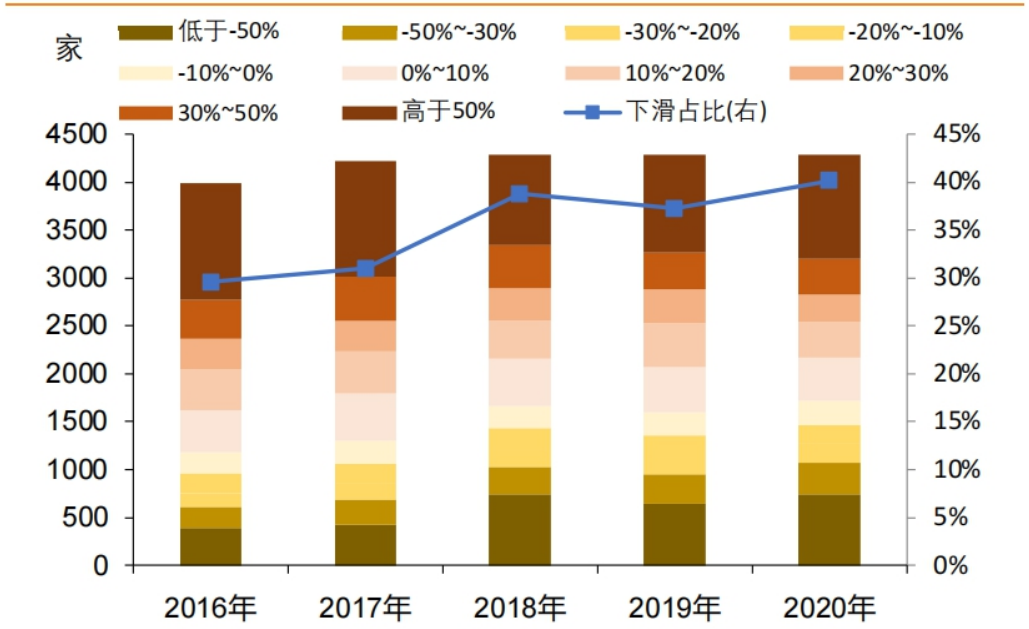
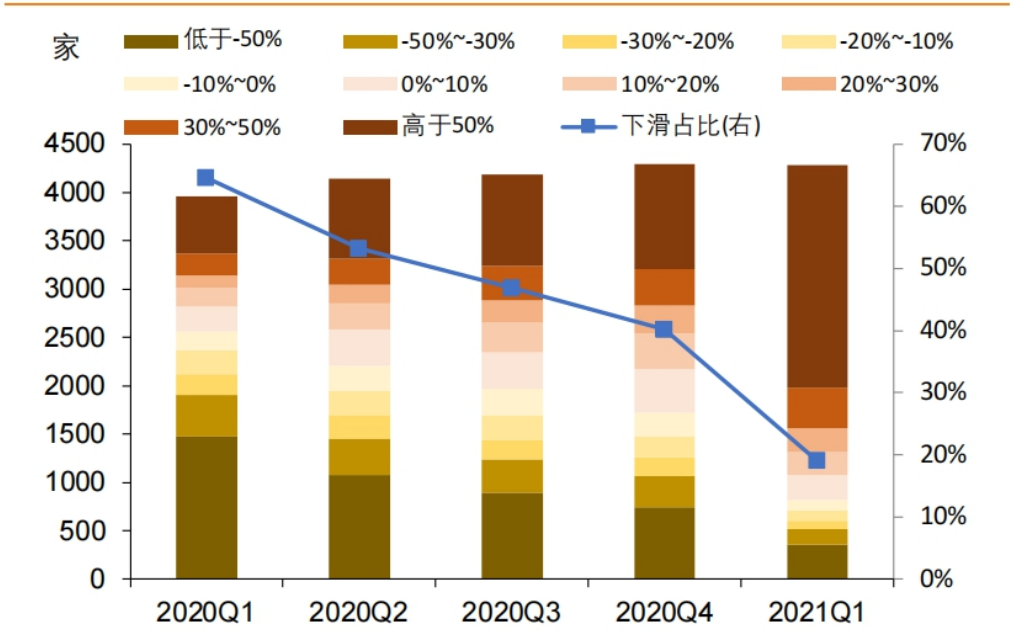
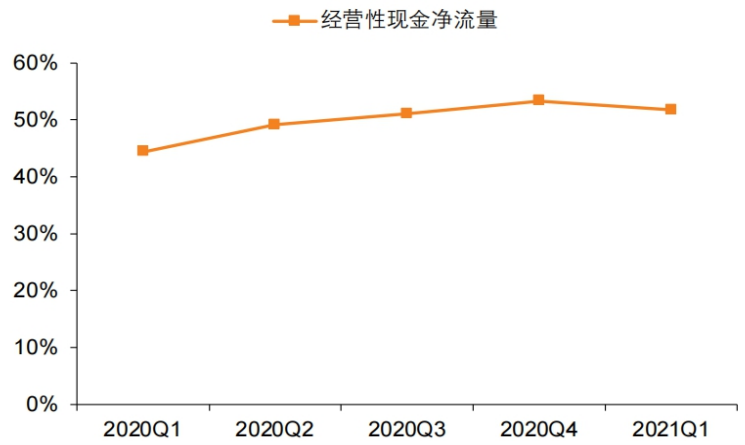


图2 A 股上市公司归母净利润季度同比



A股上市公司分类型公司经营性现金流

2020 年二季度以来，上市公司经营性现金流及现金净流量同比增加的公司占比总体呈增长趋势（但 2021 年一季度同比增加现象有所减少）央企经营性现金流状况改善更加明显，地方国企 2021 年一季度表现亮眼。2020 年一季度至 2021 年一季度，央企上市公司中经营性现金流同比增加的比例分别为 40%、47%、 52%、59%、51%，总体上高于地方国企和民企。



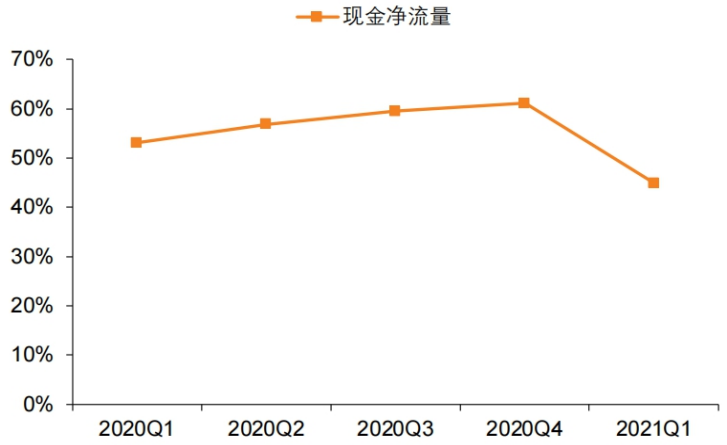


图 11：A 股上市公司季度经营性现金流同比增加占比（分属性）

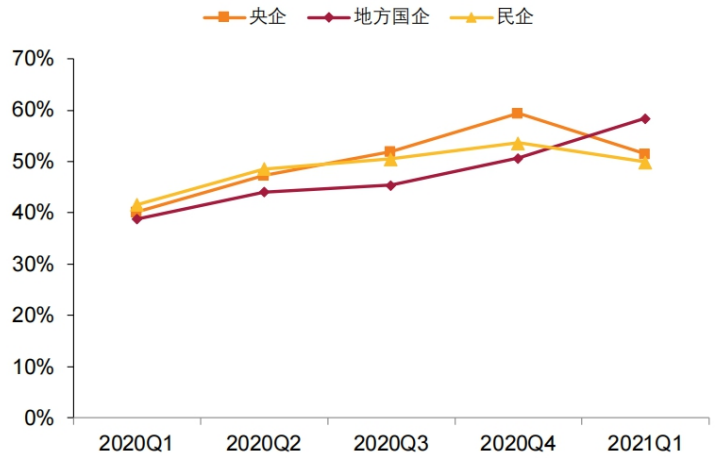
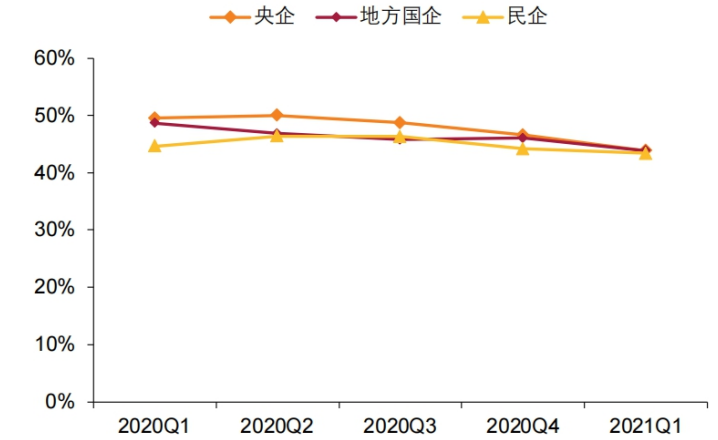
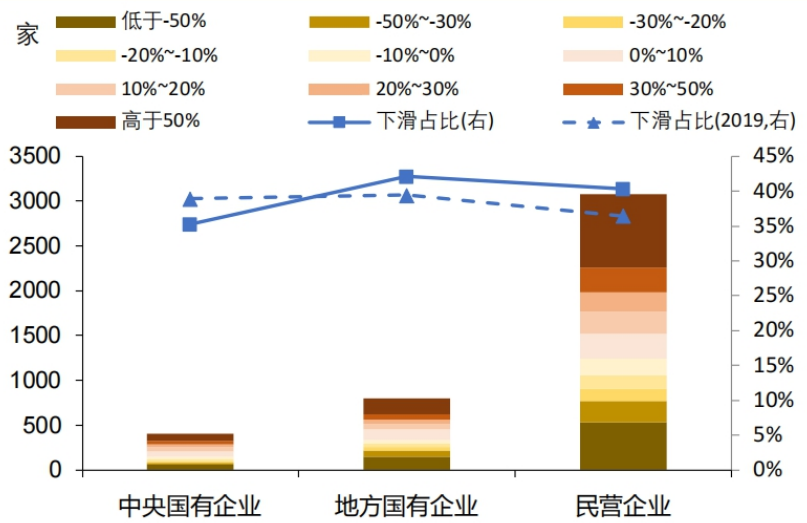


图 12：A 股上市公司季度投资性现金流同比增加占比（分属性）



A股上市公司分类型公司业绩情况

图 3：2020 年 A 股上市公司归母净利润增速分属性分布



- 央企业绩有所改善，地方国企和民企业绩下滑占比较 2019 年进一步提高。
- 2020 年，央企、地方国企以及民企上市公司中，业绩下滑的公司数量分别为 143 家、337 家、1242 家，分别占同类企业的 35%、42%、40%。
- 相较于 2019 年，除央企业绩有所改善外，地方国企及民企的业绩下滑现象均进一步增加整体来看，央企业绩边际改善要好于地方国企和民企。

图 7：A 股上市公司季度营业收入同比下滑占比（分属性）

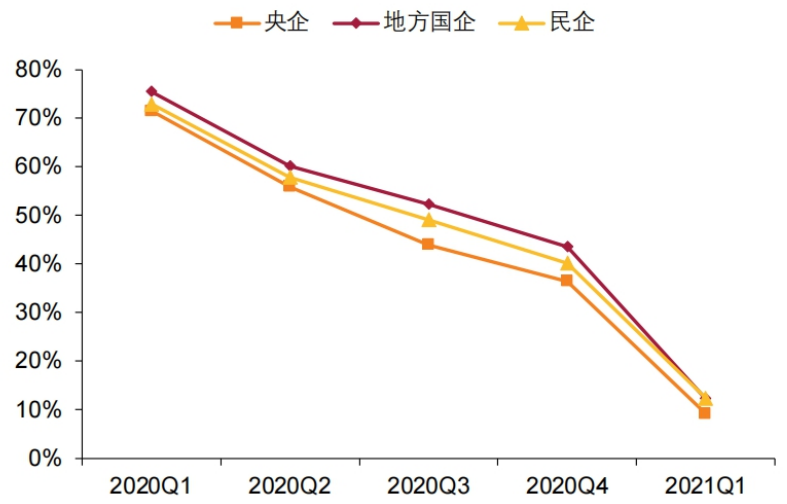
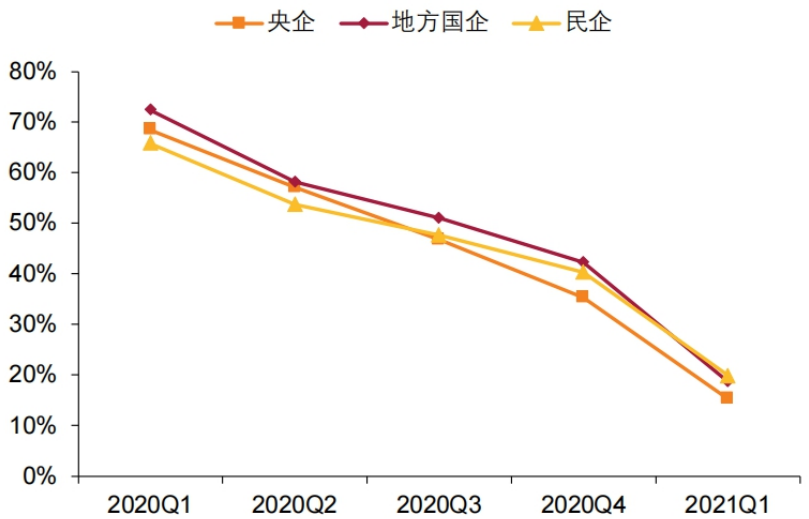
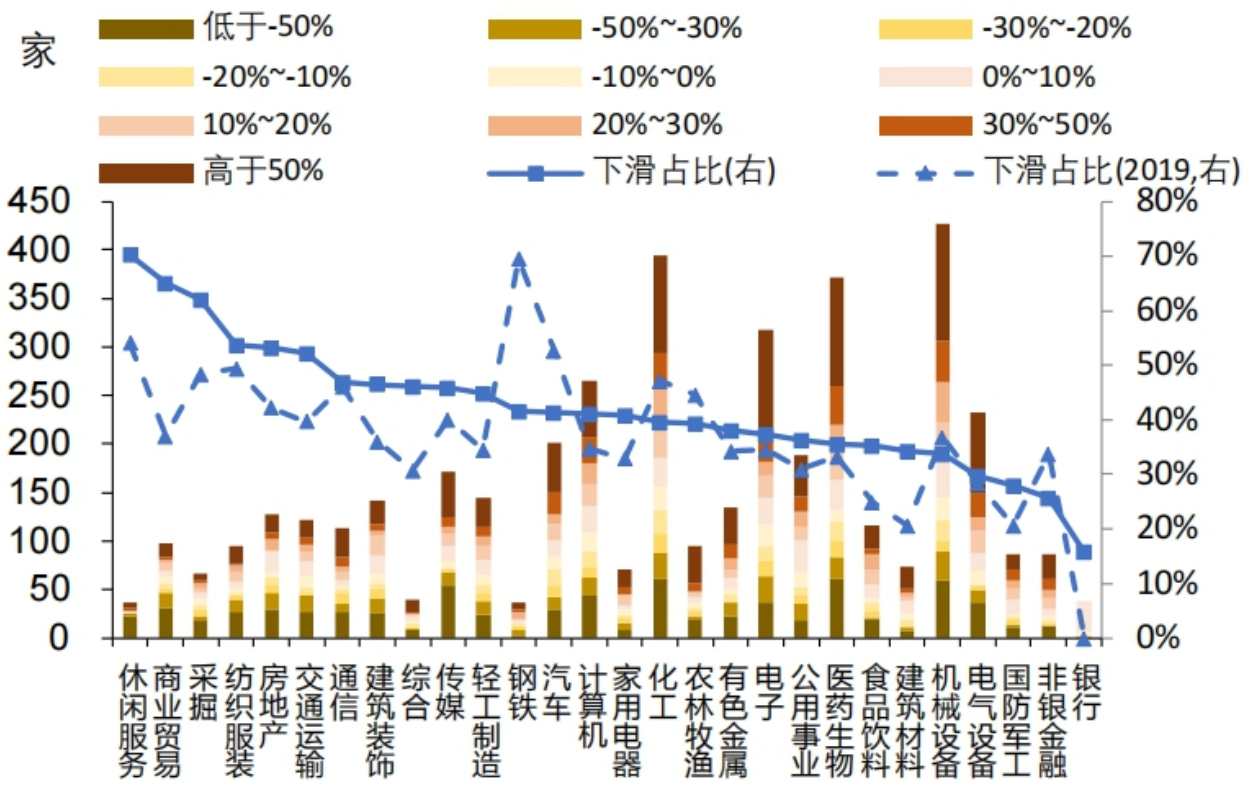


图 8：A 股上市公司季度归母净利润同比下滑占比（分属性）



A股上市公司分行业2020年利润情况



超过 3/4 的行业业绩下滑情况较 2019 年增加，休闲服务、商业贸易等行业业绩下滑更为明显。分行业看，28 个行业中，有 22 个行业 2020 年业绩下滑公司占比超过 2019 年。

其中，休闲服务、商业贸易、采掘等行业内业绩下滑公司占比超过 50%；钢铁、汽车、化工等顺周期行业行业业绩下滑现象较 2019 年有所好转（主要系 2019 年业绩下滑较多）。

A股上市公司分行业2020年各行业盈利情况

2020年行业净利润情况

序号	板块名称	净利润(亿元)	归母净利润同比增长（%）
1	银行	17,152.17	0.6891
2	非银金融	4,219.85	0.5965
3	房地产	2,667.66	-11.8173
4	建筑装饰	2,126.37	4.0243
5	公用事业	1,794.29	23.3594
6	化工	1,752.91	25.0809
7	采掘	1,490.30	-24.0225
8	医药生物	1,482.19	35.5678
9	食品饮料	1,453.08	16.155
10	电子	1,181.88	29.3672
11	机械设备	1,044.72	59.6813
12	建筑材料	885.35	11.3859
13	汽车	866.39	-2.0387
14	电气设备	852.12	54.7879
15	农林牧渔	820.42	37.5704
16	家用电器	811.82	7.7706
17	钢铁	657.57	1.5997
18	有色金属	528.68	133.4857
19	轻工制造	355.06	20.5901
20	计算机	334.88	-12.7575
21	国防军工	216.91	27.7274
22	通信	216.23	249.7299
23	交通运输	210.38	-91.3571
24	商业贸易	181.83	-61.4483
25	纺织服装	103.11	-20.2846
26	综合	16.72	-77.3696
27	传媒	10.20	100.2945
28	休闲服务	5.53	-102.3898

东方财富Choice数据

- 银行板块的挣钱能力是最强的， 2020年总净利润为1.72万亿元， 非银金融排第二， 2020年4219.85亿元。

- 而房地产、 建筑装饰、 公用事业、 化工、 采掘、 医药生物和食品饮料等9大行业也是挣钱大户， 总净利润也均超1000亿元。

A股上市公司2020年各企业盈利情况

2020年年报净利润排名TOP50

序号	证券代码	证券名称	净利润（亿元）	净利润同比增长率（%）	所属申万行业
1	601398.SH	工商银行	3176.85	1.38	银行
2	601939.SH	建设银行	2735.79	1.62	银行
3	601288.SH	农业银行	2164.00	1.63	银行
4	601988.SH	中国银行	2050.96	1.59	银行
5	601318.SH	中国平安	1593.59	-3.05	非银金融
6	600036.SH	招商银行	979.59	4.86	银行
7	601328.SH	交通银行	795.70	1.93	银行
8	601668.SH	中国建筑	709.50	12.25	建筑装饰
9	601166.SH	兴业银行	676.81	1.47	银行
10	601658.SH	邮储银行	643.18	5.38	银行
11	000002.SZ	万科A	592.98	7.56	房地产
12	600000.SH	浦发银行	589.93	-0.86	银行
13	601628.SH	中国人寿	513.85	-12.93	非银金融
14	601998.SH	中信银行	495.32	1.10	银行
15	600519.SH	贵州茅台	495.23	12.63	食品饮料
16	601088.SH	中国神华	472.65	-8.29	采掘
17	600028.SH	中国石化	417.50	-42.15	化工
18	600048.SH	保利地产	400.48	6.64	房地产
19	601818.SH	光大银行	379.05	1.24	银行
20	600585.SH	海螺水泥	363.70	5.88	建筑材料
21	600016.SH	民生银行	351.02	-36.09	银行
22	601857.SH	中国石油	334.81	-50.04	采掘
23	002714.SZ	牧原股份	303.75	379.37	农林牧渔
24	600104.SH	上汽集团	291.88	-17.29	汽车
25	000001.SZ	平安银行	289.28	2.60	银行
26	601319.SH	中国人保	282.74	-10.79	非银金融
27	000333.SZ	美的集团	275.07	8.82	家用电器
28	601390.SH	中国中铁	272.49	7.37	建筑装饰
29	600900.SH	长江电力	265.06	22.90	公用事业
30	601186.SH	中国铁建	257.09	13.64	建筑装饰
31	601601.SH	中国太保	253.52	-10.59	非银金融
32	000651.SZ	格力电器	222.79	-10.26	家用电器
33	601169.SH	北京银行	216.46	0.25	银行
34	600015.SH	华夏银行	215.68	-2.47	银行
35	600606.SH	绿地控股	211.36	0.89	房地产
36	601229.SH	上海银行	209.15	2.86	银行
37	000858.SZ	五粮液	209.13	14.73	食品饮料
38	601225.SH	陕西煤业	197.57	18.80	采掘
39	601800.SH	中国交建	193.49	-10.13	建筑装饰
40	601138.SH	工业富联	174.27	-6.34	电子
41	001979.SZ	招商蛇口	169.13	-10.31	房地产
42	601155.SH	新城控股	164.66	23.52	房地产
43	600031.SH	三一重工	158.61	36.49	机械设备
44	000069.SZ	华侨城A	157.23	9.63	房地产
45	600919.SH	江苏银行	156.20	4.41	银行
46	600030.SH	中信证券	155.17	22.68	非银金融
47	600383.SH	金地集团	152.41	-1.45	房地产
48	002142.SZ	宁波银行	151.36	9.74	银行
49	000617.SZ	中油资本	151.17	-0.69	非银金融
50	003816.SZ	中国广核	148.76	0.61	公用事业

东方财富choice数据

- 净利润方面， 商银行排名第一， 2020年净利润为3176.85亿元， 平均日挣8.8亿元 。
- 建设银行 、 农业银行 、 中国银行 、 中国平安等公司位列第二到第五位， 净利润总额均在1500亿元以上 。
- 净利润增长速度方面， 牧原股份排第一， 净利润增长379.37%， 2020年利润303.75亿元 。
- 三一重工排第二， 净利润增长为36.49%，2020年净利润为158.61亿元 。
- 此外新城控股 、 长江电力和中信证券的净利润增长率在20%以上 。

A股上市公司2020年各企业亏损情况

2020年年报净利润亏损TOP50

序号	证券代码	证券名称	净利润（亿元）	净利润同比增长率（%）	所属申万行业
1	600221.SH	*ST海航	-687.43	-9477.07	交通运输
2	600291.SH	西水股份	-405.16	-1145.63	非银金融
3	600518.SH	*ST康美	-277.47	-496.04	医药生物
4	601111.SH	中国国航	-158.22	-318.18	交通运输
5	600115.SH	东方航空	-125.54	-460.44	交通运输
6	600029.SH	南方航空	-118.20	-481.91	交通运输
7	600751.SH	海航科技	-118.04	-1457.80	电子
8	000980.SZ	*ST众泰	-108.04	3.46	汽车
9	600515.SH	*ST基础	-96.50	-439.90	房地产
10	000415.SZ	渤海租赁	-85.96	-358.67	非银金融
11	300038.SZ	ST数知	-80.16	-1493.06	传媒
12	002739.SZ	万达电影	-68.41	-44.89	传媒
13	600816.SH	*ST安信	-67.39	-68.71	非银金融
14	600733.SH	北汽蓝谷	-64.76	-166636.20	汽车
15	000523.SZ	广州浪奇	-55.65	-9022.67	化工
16	002024.SZ	苏宁易购	-53.58	-157.49	商业贸易
17	000732.SZ	泰禾集团	-51.07	-801.34	房地产
18	000046.SZ	泛海控股	-47.20	-430.91	非银金融
19	000564.SZ	*ST大集	-46.06	-254.84	商业贸易
20	600225.SH	*ST松江	-41.16	-335.53	房地产
21	600715.SH	文投控股	-35.13	-86184.91	传媒
22	600485.SH	*ST信威	-34.98	81.27	通信
23	000413.SZ	东旭光电	-34.73	-122.87	电子
24	002470.SZ	*ST金正	-33.65	-353.02	化工
25	002147.SZ	*ST新光	-32.65	35.93	房地产
26	002450.SZ	康得退	-32.07	55.29	化工
27	600239.SH	*ST云城	-30.94	11.16	房地产
28	002217.SZ	合力泰	-30.82	-403.59	电子
29	002377.SZ	国创高新	-29.86	-1091.81	房地产
30	000676.SZ	智度股份	-29.65	-588.46	传媒
31	000839.SZ	中信国安	-29.55	-7452.95	综合
32	002309.SZ	中利集团	-29.24	-2517.36	电气设备
33	600322.SH	天房发展	-28.04	-1614.82	房地产
34	300010.SZ	豆神教育	-27.07	-6794.05	计算机
35	002721.SZ	金一文化	-26.67	-6547.70	轻工制造
36	600777.SH	新潮能源	-26.56	-346.50	采掘
37	300159.SZ	新研股份	-26.42	-30.97	国防军工
38	002506.SZ	协鑫集成	-26.27	-3872.43	电气设备
39	600595.SH	*ST中孚	-25.93	-7328.57	有色金属
40	000711.SZ	京蓝科技	-25.31	-135.05	公用事业
41	600090.SH	*ST济堂	-23.34	-2246.71	医药生物
42	600122.SH	*ST宏图	-22.54	17.70	商业贸易
43	600331.SH	宏达股份	-22.46	-2771.72	有色金属
44	601127.SH	小康股份	-22.34	-2716.51	汽车
45	600078.SH	澄星股份	-21.69	-1687.57	化工
46	000793.SZ	华闻集团	-21.40	-686.02	传媒
47	600136.SH	当代文体	-20.87	-2952.75	传媒
48	600293.SH	三峡新材	-20.70	-20343.31	通信
49	300145.SZ	中金环境	-19.42	-5059.41	机械设备
50	600634.SH	*ST富控	-18.80	-250.05	传媒

*ST海航美排名第一， 2020年亏损687.43亿元，该股目前总市值也不过271亿元， 也就是说一年亏损2个当前海航的市值 。

受到疫情影响，三大航空公司， 中国国航 、 东方航空和南方航空净利润亏损均在100亿元以上 。

A股上市公司分行业2020年各季度业绩情况

行业	2020Q1(同比)			2020Q2(同比)			2020Q3(同比)			2020Q4(同比)		
	正增长	负增长	负增长占比	正增长	负增长	负增长占比	正增长	负增长	负增长占比	正增长	负增长	负增长占比
休闲服务	4	32	89%	5	32	86%	5	32	86%	11	26	70%
商业贸易	24	72	75%	33	63	66%	32	65	67%	34	63	65%
采掘	17	48	74%	18	48	73%	22	43	66%	25	41	62%
纺织服装	17	67	80%	27	66	71%	28	62	69%	44	51	54%
房地产	48	79	62%	54	73	57%	56	72	56%	60	68	53%
交通运输	23	93	80%	36	83	70%	49	71	59%	58	63	52%
通信	29	79	73%	41	66	62%	46	62	57%	60	53	47%
建筑装饰	26	107	80%	57	82	59%	65	73	53%	76	66	46%
综合	17	17	50%	18	20	53%	23	13	36%	21	18	46%
传媒	50	119	70%	60	112	65%	71	100	58%	93	79	46%
轻工制造	38	92	71%	59	82	58%	67	77	53%	80	65	45%
钢铁	8	26	76%	8	28	78%	14	21	60%	21	15	42%
汽车	58	123	68%	90	105	54%	112	83	43%	118	83	41%
计算机	82	166	67%	126	134	52%	133	128	49%	156	109	41%
家用电器	22	41	65%	30	37	55%	36	31	46%	42	29	41%
化工	118	243	67%	168	212	56%	197	193	49%	239	156	39%
农林牧渔	55	32	37%	60	33	35%	57	33	37%	57	37	39%
有色金属	44	81	65%	57	73	56%	72	59	45%	83	51	38%
电子	136	144	51%	167	132	44%	182	122	40%	199	118	37%
公用事业	68	109	62%	89	94	51%	99	85	46%	120	68	36%
医药生物	144	200	58%	187	169	47%	221	146	40%	240	132	35%
食品饮料	40	64	62%	53	56	51%	63	50	44%	75	41	35%
建筑材料	19	51	73%	36	36	50%	38	34	47%	48	25	34%
机械设备	143	237	62%	215	186	46%	253	157	38%	283	144	34%
电气设备	80	128	62%	126	95	43%	153	72	32%	163	69	30%
国防军工	31	45	59%	44	38	46%	53	32	38%	62	24	28%
非银金融	25	61	71%	51	36	41%	60	27	31%	64	22	26%
银行	36	1	3%	20	18	47%	17	21	55%	32	6	16%
合计	1403	2557	65%	1936	2210	53%	2224	1964	47%	2567	1722	40%

分行业看，多数行业整体业绩也在改善，但结构上有所分化。

2020 年二季度以来，各行业中，业绩下滑公司所占比重总体呈减少趋势，其中，非银金融、建筑材料、钢铁、建筑装饰、电气设备等行业的年末业绩较年初改善明显（但农林渔牧业、非银金融业绩下滑情况增加）。

2021 年四季度，各行业业绩同比大幅改善（这主要系 2020 年一季度基数较低）

2020年A股企业经营总体情况

01 经营业绩稳步提升

在大势影响下，A股经营业绩虽增速放缓，但总市值增长、营收增长仍高于其他资本市场的整体表现

02 头部企业

头部企业“强者愈强”不仅业绩规模和盈利继续增长，人工投产、研发投入等指标均也远超市场平均水平

03 企业性质

中央企业抗疫降价减费影响下，在业绩规模和盈利水平方面较2019年略有下滑，但人工成本投产效率上扬超 10%；全员劳动生产率超过全市场水平50%。

04 效率指标略有下滑

对比19年，营业利润率下降 0.1%、净资产收益率下降 0.6%，人工成本利润率更下滑了 10.8%。

05 行业分布

和 2三大产业宏观趋势一致，第一、二产业表现基本良好，服务业受影响较大；

06 区域特点

华北中央企业占比大，拉升人均人工成本和人事费用率表现；
华南信息技术企业分布多，引导研发投入占比表现优秀；
东北老工业基地上市公司整体盈利能力偏弱，运营效率偏低。

目 录

01 上市公司整体经营情况盘点

02 上市公司各行业案例解析

03 上市公司高管薪酬解析

上市公司各行业解析

电力行业	水泥行业	机械制造行业	旅游行业
房地产行业	建筑工程行业	传媒行业	信息技术行业

电力行业

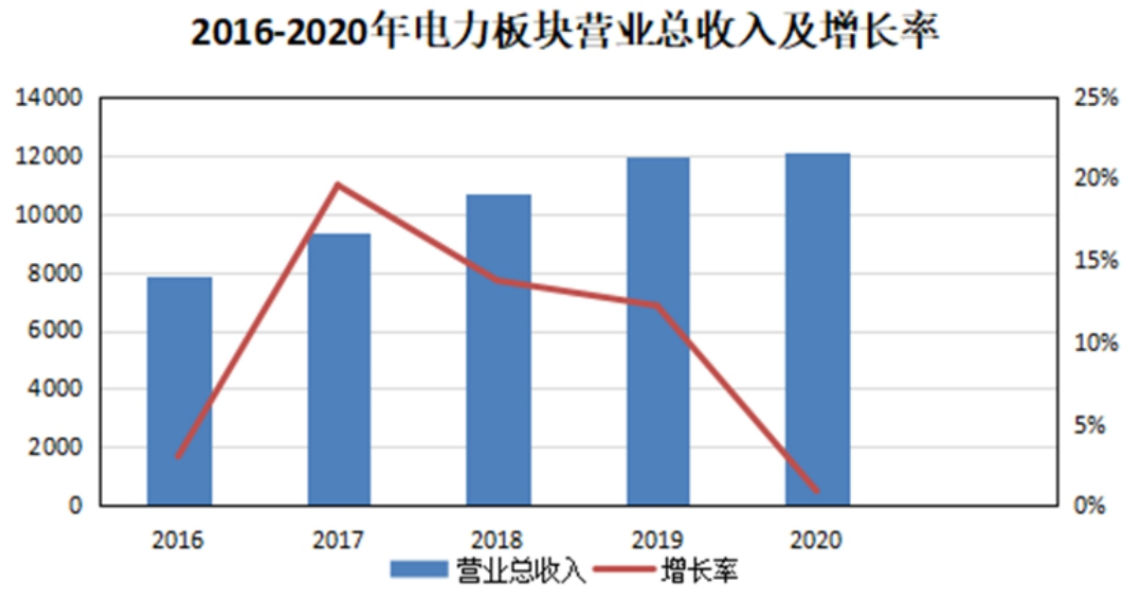
电力行业基本情况

2020年全国发电量74170亿千瓦时，同比增长2.7%，增速较2019年同期降低0.8个百分点，其中火电发电52799亿千瓦时，占全部发电量71.2%，同比增长1.2%，增速较2019年同期降低0.7个百分点；2020年用电量75110亿千瓦时，同比增长3.1%，增速较2019年同期降低1.4个百分点，其中工业用电量50297亿千瓦时，同比增长2.5%，增速较2019年同期降低0.4个百分点，占全部用电量67.0%，较2019年同期下降0.1个百分点。可以看出，2020年无论发电量还是用电量都比2019年同期虽然略有增加，但增速均有较大程度降低，这表明2020年我国经济在面临疫情的严峻挑战下承压上行，企业在结束停工后基本实现复工复产，电力行业逐渐恢复正常运行。

2020年，电力行业工业增加值同比增长1.9%，增速较2019年同期降低4.6个百分点，较其他行业相比增速处于中间位置，但远低于2017年和2018年的增速，这表明电力行业在2020年疫情的重大冲击下保持正常的工作运转，仍将长期处于稳定增长的时期。

2020年全国电力热力生产供应企业总计9300家，资产总计17.50万亿，同比增长5.9%，增速较2019年同期提高0.4个百分点；营业收入6.85万亿元，同比增长1.7%，增速较2019年同期下降4.3个百分点；利润总额4085.8亿元，同比增加135.9亿元，同比增长3.4%；累计应收账款净额8322.2亿元，同比增长23.6%，较2019年同期18.2%的增速有所提高，这些数据说明电力行业整体效益保持较好发展态势，但仍需注意回款质量。到12月底，电力热力全行业企业亏损面达到19.5%，累计亏损额842.2亿元，同比减少达到1.4%，说明在电力热力企业在疫情后复工复产情况较好，同时亏损控制能力有较好提升。

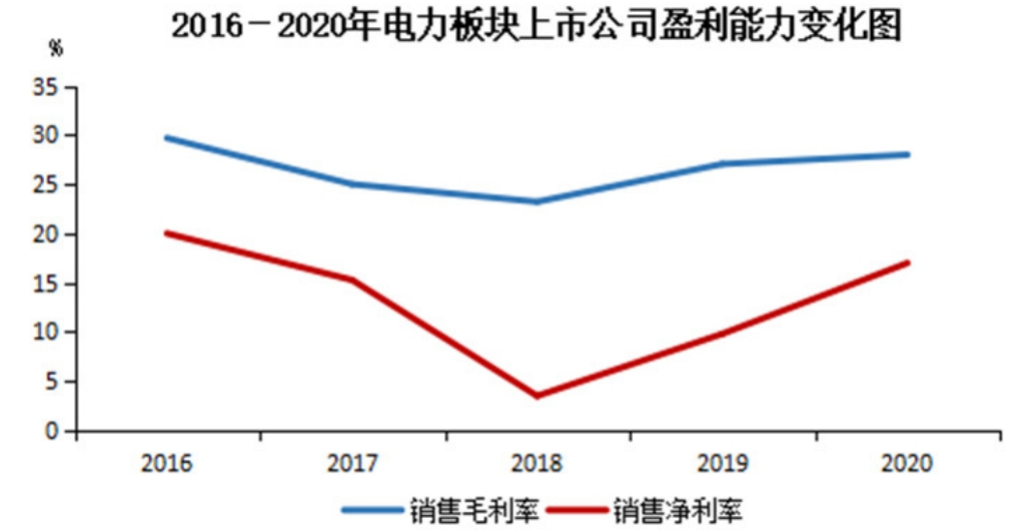
电力行业业绩情况

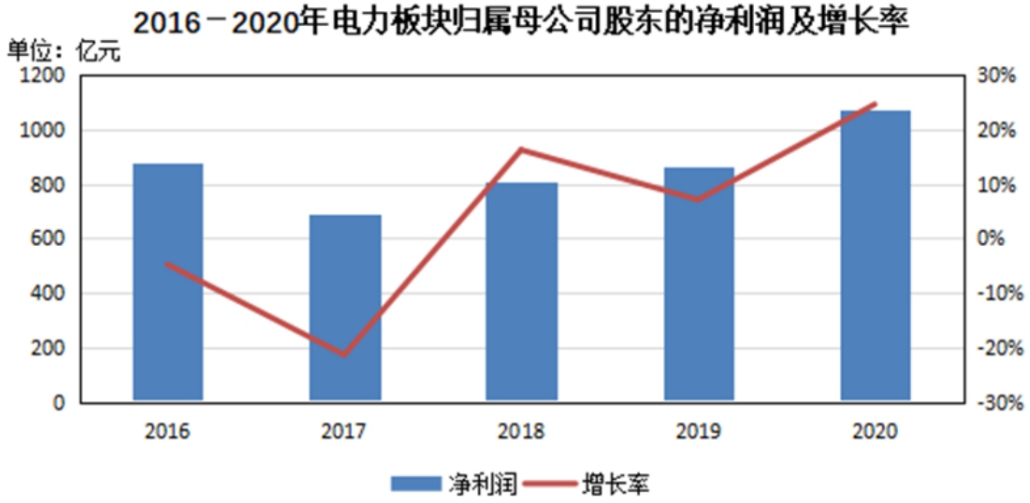


从69家电力行业上市公司整体上来看，2020年业绩与去年持平。69家上市公司总资产4.5万亿元，同比增长5.82%，较2019年同期下降0.44个百分点；营业总收入1.21万亿元，同比增长0.92%，较2019年同期下降11.29个百分点；

利润总额1724.7亿元，同比增长22.7%，较2019年周期增长6.8个百分点；归属母公司股东净利润1074.4亿元，同比增长24.6%，较2019年同期增长17.5个百点分；这些数据表明，电力行业上市公司经营状况总体保持稳定。

电力行业盈利能力情况





2020年电力板块上市公司平均销售毛利率28.0%，较2019年同期提高0.9个百分点，自2018年来逐步回升，销售净利率17.0%，较2019年同期提高7.2个百分点。

电力板块上市公司盈利能力最高的是中闽能源，其毛利率为67.7%，其次为科林环保，为66.4%，长江电力为62%，华能水电53.2%，可以看出盈利能力最高的主要是新能源和水电上市公司。

火电上市公司盈利能力最高的是国投电力，也仅为44.9%。火电上市公司平均毛利率为17.7%，但较2019年同期大幅提高了2.0个百分点。华能国际、大唐发电、国电电力、长江电力、华电国际、国投电力六家央企归属母公司股东净利润总和为462.5亿元，占全部电力板块的43.0%。

电力行业上市公司财务情况及发展趋势

2020年69家电力上市公司平均净资产收益率4.01%，较2019年同期增长0.8个百分点；每股净资产为4.25元，较2019年同期提高0.24元；

2020年电力板块上市公司平均资产负债率55.9%，较2019年同期增长0.1个百分点，说明电力上市公司负债水平基本维持。

流动比率为1.38，速动比率1.30，现金比率0.76，均较2019年有一定程度回落，这些数据表明电力上市公司的偿债能力有轻微下降。

2020年电力行业上市公司业绩与2019年持平，但是，我们预计未来将有所提升。这是因为：第一，复工复产、复商复市逐渐回归疫情前状态，伴随国内经济复苏，电力消费需求将大幅增长，用电量增速有望回升。

第二，“十四五”强调电力行业向绿色低碳、清洁高效的方向发展，在电力供给端水电、新能源发电的占比量将进一步提升，加大了传统煤电产业的淘汰力度。电力结构将从传统化石燃料转向新型非化石燃料，新型技术的出现和新能源的产业化有望吸引更多投资。

房地产行业

房地产行业基本情况

房地产行业前十名

排名	证券代码	证券简称
1	000002.SZ	万科 A
2	02007.HK	碧桂园
3	03333.HK	中国恒大
4	01918.HK	融创中国
5	600048.SH	保利地产
6	00688.HK	中国海外发展
7	01109.HK	华润置地
8	00960.HK	龙湖集团
9	001979.SZ	招商蛇口
10	601155.SH	新城控股

2020年，在新冠疫情和房地产调控不放松的背景下，全国商品房销售额17.4万亿元，同比增长8.7%。房地产上市公司把握市场复苏轮动机遇，收入规模再创新高，但“增收不增利”现象加剧，且企业间盈利能力等方面的表现持续分化。

2020年上市房企规模持续增长，但增速放缓。总资产均值为1577.89亿元，**房地产开发业务收入均值为274.96亿元；**

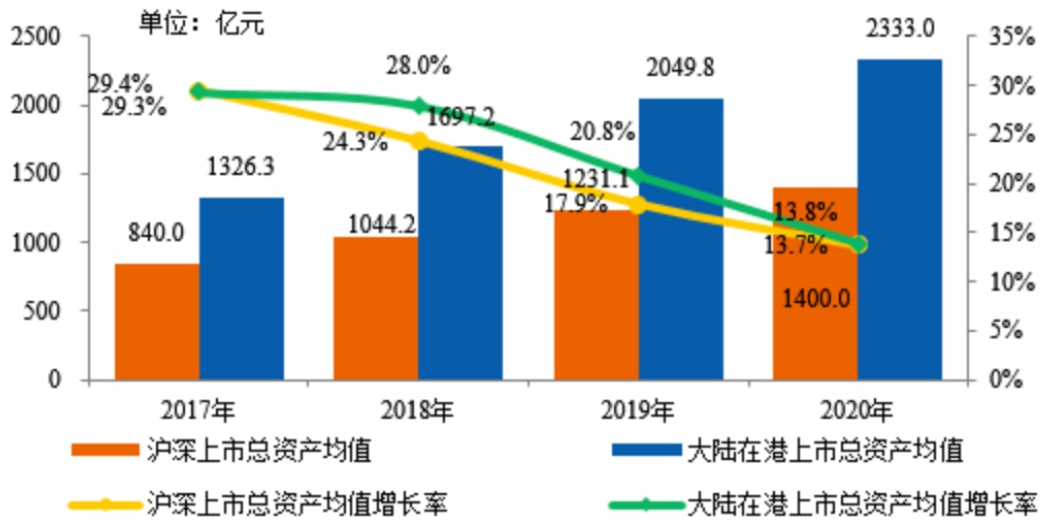
盈利能力方面，绝对指标净利润均值为32.17亿元，同比有所增长，但相对指标净资产收益率同比有所下滑；偿债能力有所提升，去杠杆效果显现，**净负债率均值较上年下降0.7个百分点至95.07%；经营效率稳中有升**，总资产周转率与上年基本持平，存货周转率稍有上升。

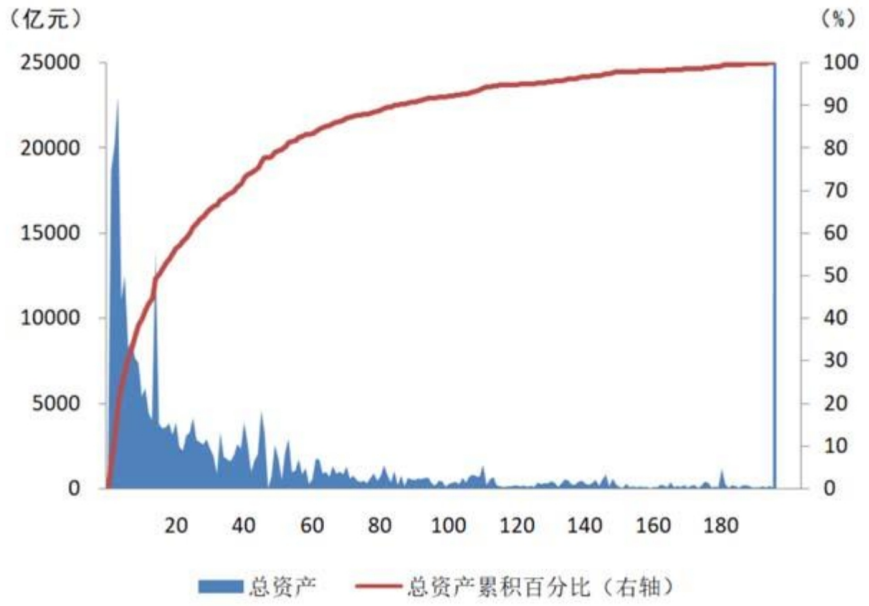
房地产细分行业基本情况

- **房屋建设：**房屋建设板块2020年整体营收增速12.77%，归母净利润增速4.49%；其中业绩增速较快的公司为高新发展、华阳国际、祥龙电业。
- **装修装饰**：装修装饰板块2020年整体营收增速-5.55%，归母净利润增速-33.55%；其中业绩增速较快的公司为江河集团、风雨筑、大丰实业。
- **园林工程：**园林工程板块2020年整体营收增速-4.77%，归母净利润扭亏为盈；其中业绩增速较快的公司为蒙草生态、ST毅达。
- **基础建设**：基础建设板块2020年整体营收增速12.96%，归母净利润增速4.79%；2其中业绩增速较快的公司为山东路桥、成都路桥、东湖高新。
- **专业工程**：专业工程板块业绩分化明显，其中对外工程和钢结构是增速最快的细分赛道。专业工程板块2020年整体营收增速30.04%，归母净利润增速12.34%；

房地产上市公司总资产情况

2020年房地产上市公司总资产均值及增长率

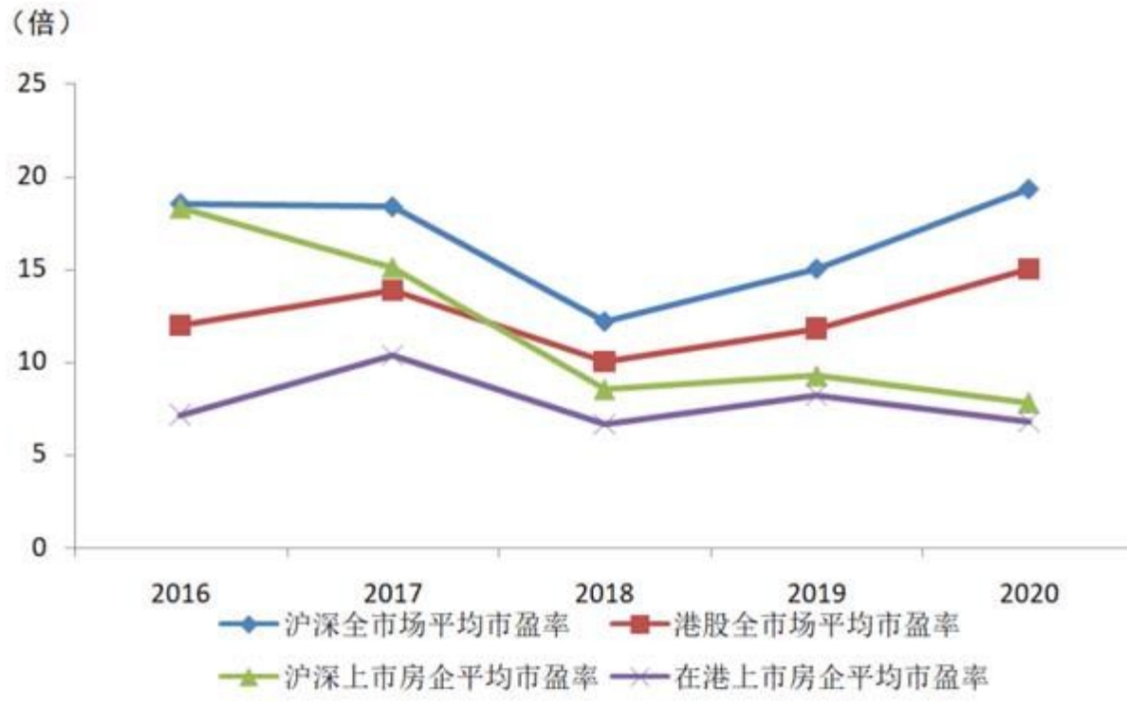




- 从上市房企总资产规模来看，截至2020年末总资产超过千亿的上市房企有59家，约占上市房企总量的30%，其中超过3000亿的上市房企有27家，约占上市房企总量的14%。超过万亿的上市房企共有6家，分别是恒大、碧桂园、万科、绿地、保利、融创。

- 从总资产累积百分比来看，10强上市房企的总资产累积百分比已超过40%，50强累积百分比近80%，100强累积百分比超90%，集中度较上年略有上升。

房地产上市公司市盈率情况



2016-2020 年上市房企市盈率比较

2020年末沪深上市房企平均市盈率7.78倍，较沪深全市场平均市盈率低约60%；在港上市房企平均市盈率6.79倍，较港股全市场平均市盈率低约55%；

市净率方面，沪深上市房企平均市净率同样远低于全市场水平，在港上市房企平均市净率表现较好，高于港股全市场平均市净率。

房地产上市公司盈利能力

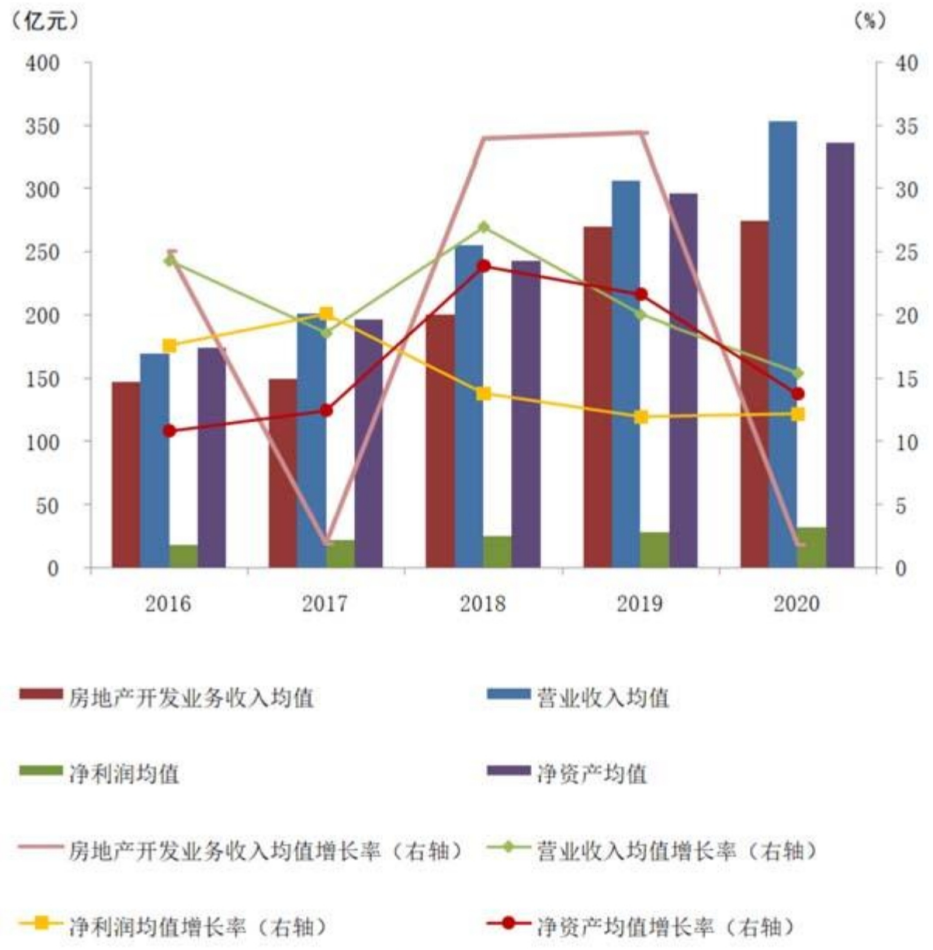
盈利能力方面，多数指标有所下滑。2020年上市房企营业利润均值52.47亿元，同比下降7.15%；

净利润均值32.17亿元，同比增长12.17%；

净资产收益率均值8.78%，同比下降7.60%；

总资产报酬率均值3.62%，同比下降23.66%。除净利润均值外，其余各项盈利能力指标均较上年有不同程度的下滑。

房地产上市公司成长能力



2016-2020 年上市房企成长能力指标

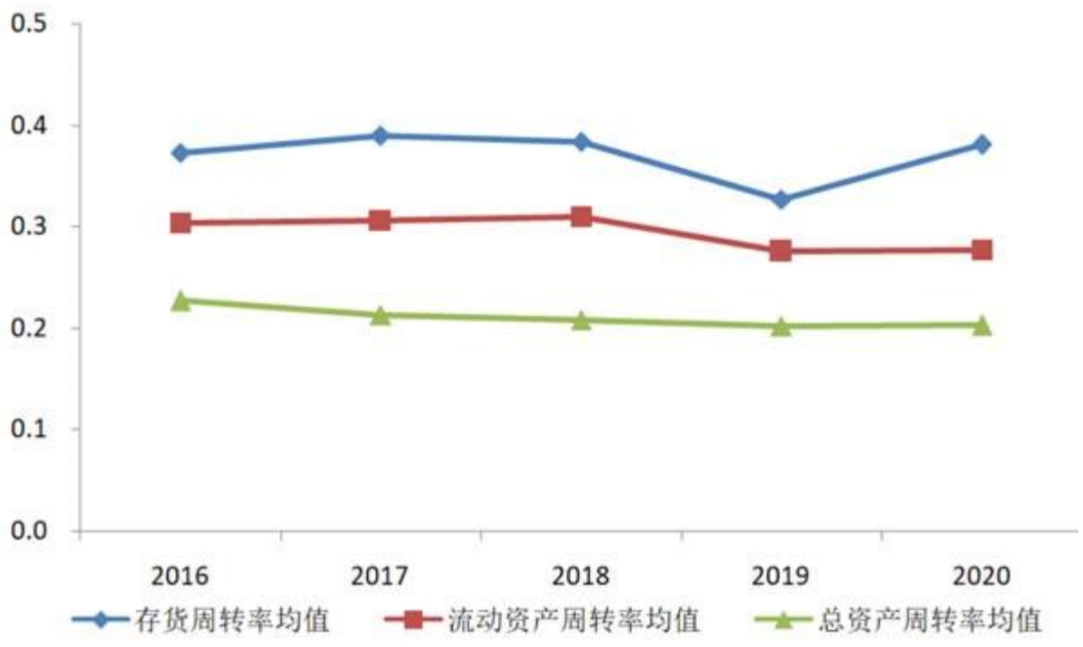
- 在成长能力上，上市房企业绩增速整体放缓。2020年，上市房企的房地产开发业务收入、营业收入、净利润和净资产规模均实现增长，除净利润外，增速均有所下滑。
- 具体来看，房地产开发业务收入均值同比增长1.84%，增速较上年大幅下降32.55个百分点；
- 营业收入均值同比增长15.40%，增速较上年下降4.64个百分点；
- 净利润均值同比增长12.17%，增速较上年上升0.05个百分点；
- 净资产规模均值同比增长13.75%，增速较上年下降8.22个百分点。

房地产上市公司偿债能力

- 在偿债能力上，调控杠杆初见成效。但各企业负债水平不尽相同，头部房企信誉较好，积极推动销售回款，风险管控能力较强，部分中小房企受融资渠道收紧、销售回款缓慢，前期拿地成本较高的影响，债务风险有所积累，需要警惕资金链风险。

- 长期偿债能力方面，**2020年上市房企剔除预收账款后的资产负债率均值为62.93%**，与上年相比保持稳定；
- **净负债率均值为95.07%**，较上年下降5.75个百分点。在“三道红线”的监管压力下，房企纷纷采取多种方式降杠杆，净负债率在短期内的调整幅度相对较大。
- 短期偿债能力方面，**流动比率均值为1.65，速动比率均值为0.64**，两者与上年相比，均基本保持稳定。现金短债比中位数为1.30，较上年提升0.21个百分点，上市房企货币资金对短期债务的覆盖情况有所改善，短期偿债能力提升。

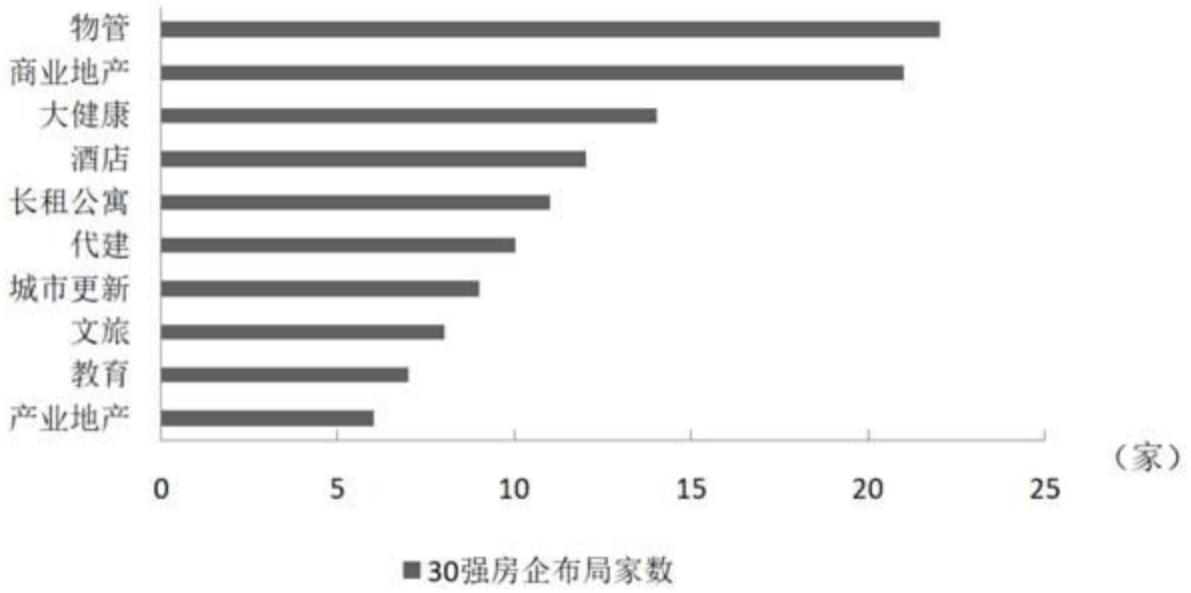
房地产上市公司经营效率



2016-2020 年上市房企经营效率指标

- 在经营效率方面，运营效率稳中有升，存货规模增速下降。
- 2020年上市房企经营效率稳中有升，**存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均值分别为0.38、0.28和0.20。**
- 其中，存货周转率均值较2019年上升0.05，其余两项指标与2019年基本持平。报告指出，在“三道红线”和“两集中”等强监管环境下，上市房企存货规模增速变缓。
- 2020年存货同比增长14.80%，增速较2019年下降7.80个百分点。
- 其中63家房企2020年存货同比减少，2019年为49家。从存货集中度情况看，10强上市房企总存货占比约42%，30强房企占比约67%，50强房企占比约81%。

房地产上市公司转型创新



2020 年上市房企 30 强多元化主要布局方向

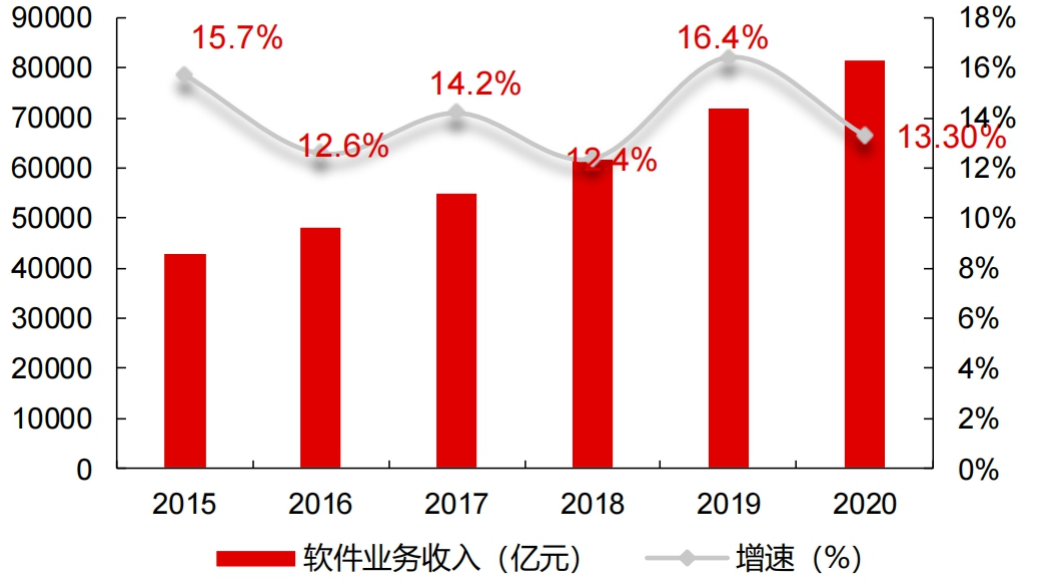
- 在创新能力上，产品创新、管理创新和多元化业务发展成为房地产企业高质量发展的重要抓手。产品作为房地产企业的核心竞争力之一，受到房企越来越多的关注。
- 2020年是我国经济数字化转型的关键期，数字化改革正逐步改善房地产企业的运营效率，多元化则是房地产企业追求第二增长曲线的重要途径。
- 目前，房地产行业的发展逻辑已不再支持高速增长，尽管目前上市房企发展重点仍为夯实开发主业，但寻找第二增长曲线已成房企共识。龙头房企开辟第二战场主要包括物管、租赁、办公、文旅、养老、产业运营、投资等领域。

建筑信息化和数字化转型是”十四五”期间建筑企业的重大机遇之一，而装配式建筑将是主要赋能手段。”十四五”期间装配式建筑预计将逐步从政策驱动转为需求驱动。

信息技术行业

软件和信息技术行业基本情况

图 1：2020 年软件和信息技术服务业同比增长 13.3%

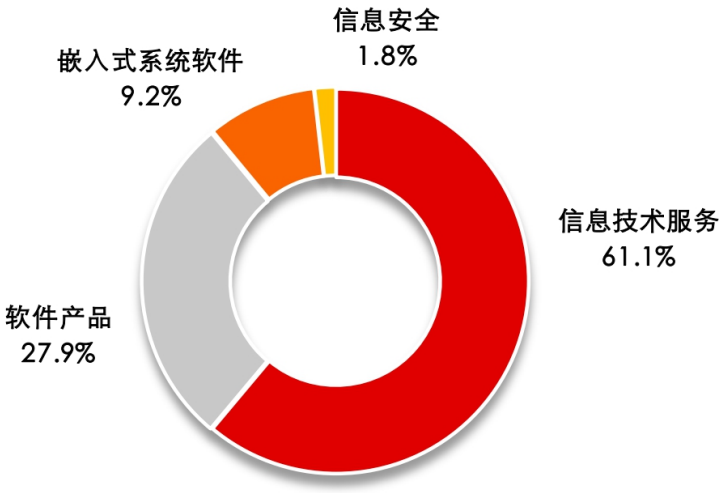


2020 年行业整体营收增速出现明显回落。营收总额达 10425 亿元，同比下降 0.06%，其增速相较 2019 年同期下降近 11 个百分点。归属上市公司股东净利润合计为 483.1 亿元，整体净利润同比上升 11.09%，相较 2019 年基本持平。

据工信部统计数据，2020 年我国软件和信息技术服务业规模以上企业1超 4 万家，累计完成软件业务收入 81616 亿元，同比增长 13.3%，相较 2019 年同期增速下降约 3 个百分点。

信息技术行业细分情况

图 3：2020 年信息技术服务占比达 61.1%



2020年软件产业分类收入占比

- **2020 年软件产品实现收入 22758 亿元，同比增长 10.1%**

占全行业比重为 27.9%。其中，工业软件产品实现收入 1974 亿元，增长 11.2%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。

- **信息技术服务加快云化发展**

2020 年信息技术服务实现收入 49868 亿元，同比增长 15.2%，增速高出全行业平均水平 1.9 个百分点，占全行业收入比重为 61.1%。其中，电子商务平台技术服务收入 9095 亿元，同比增长10.5%；云服务、大数据服务共实现收入 4116 亿元，同比增长 11.1%。

- **信息安全产品和服务收入增速略有回落**

2020 年，信息安全产品和服务实现收入 1498 亿元，同比增长 10.0%，增速较上年回落 2.4 个百分点。

- **嵌入式系统软件收入增长加快**

2020年嵌入式系统软件实现收入 7492 亿元，同比增长 12.0%，增速较上年提高 4.2 个百分点，占全行业收入比重为 9.2%。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术。

软件和信息技术行业——计算机行业业绩情况

- 2020 年计算机行业统计标的整体营收增速出现明显回落。营收总额达 10425 亿元，同比下降 0.06%，其增速相较 2019 年同期下降近 11 个百分点。

- 2020 年计算机行业统计标的归属上市公司股东净利润合计为 483.1 亿元，整体净利润同比上升 11.09%，相较 2019 年基本持平

图 4：2020 年计算机行业整体营收增速下滑

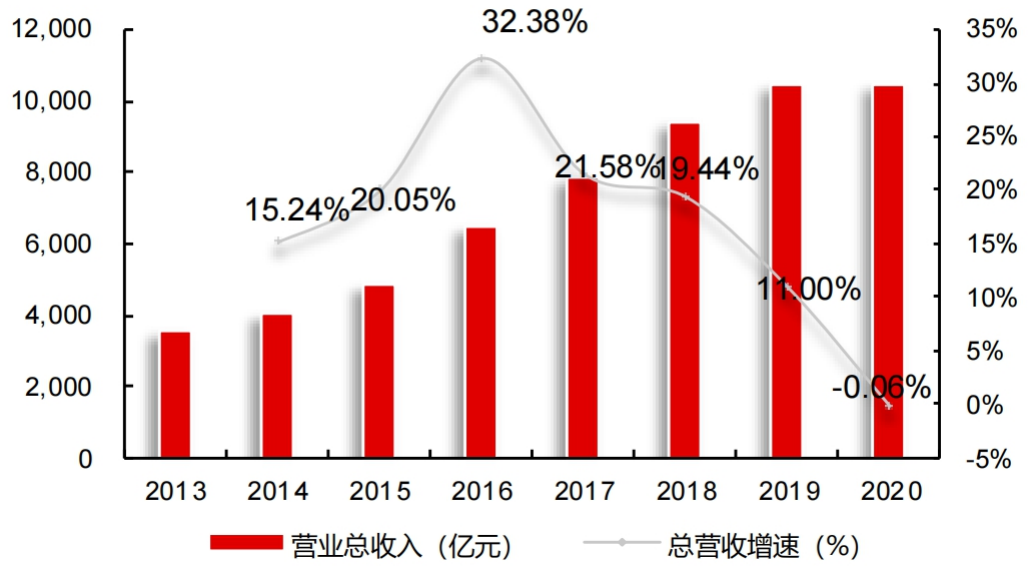
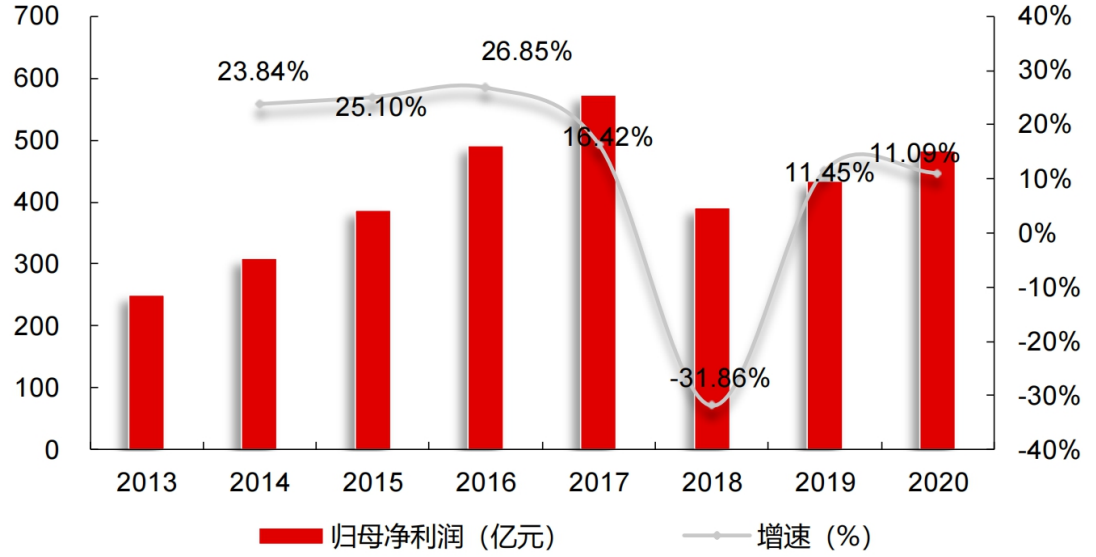


图 6：2020 年归母净利润增速同比上升 11.09%



软件和信息技术行业——计算机行业利润情况

2020 年计算机行业统计标的整体毛利率为 27%（整体法统计），整体净利率为 5.1%（整体法统计），毛利率较 2019 年上升了 1.1 个百分点，净利率上升 0.5 个百分点。主要原因在于行业公司开始大规模进行商业化转型，SaaS 模式进一步渗透；同时，各公司去年对成本管控尽显成效，因此净利润率在 2019 年出现下滑后，2020 年回暖明显。

图 13：2020 年行业整体毛利率为 27%

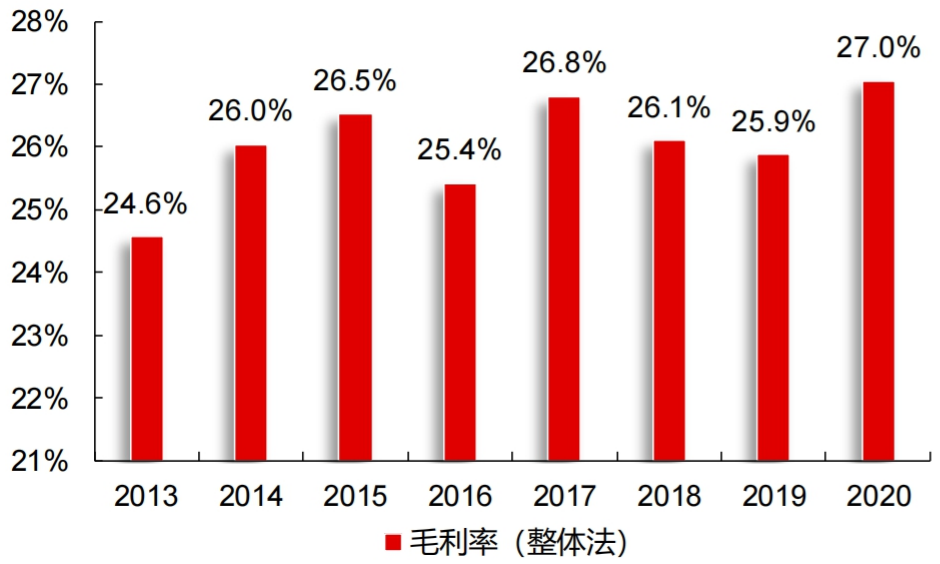
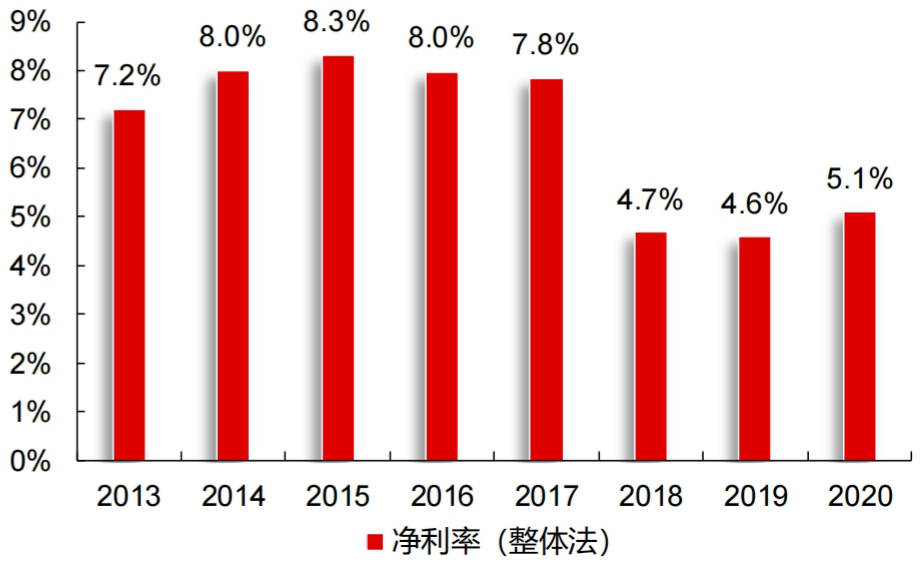


图 14：2020 年行业整体净利率为 5.1%



软件和信息技术行业——网络安全细分行业

公司代码	公司名称	2017 营收/亿元	2018 营收/亿元	2019 营收/亿元	2019 营收增速	2020 营收/亿元	2020 营收增速
300454.SZ	深信服	24.7	32.2	45.9	42.3%	54.6	18.9%
688023.SH	安恒信息	4.3	6.3	9.4	50.7%	13.2	40.1%
300188.SZ	美亚柏科	13.4	16.0	20.7	29.2%	23.9	15.4%
688030.SH	山石网科	4.6	5.6	6.7	20.0%	7.3	7.5%
002439.SZ	启明星辰	22.8	25.2	30.9	22.5%	36.5	18.0%
300369.SZ	绿盟科技	12.6	13.5	16.7	24.2%	20.1	20.3%
688561.SH	奇安信-U	8.2	18.2	31.5	73.6%	41.6	31.9%
002912.SZ	中新赛克	5.0	6.9	9.0	30.9%	9.5	5.5%
300768.SZ	迪普科技	6.2	7.0	8.0	14.2%	8.9	10.9%
601360.SH	三六零	122.4	131.3	128.4	-2.2%	116.1	-9.6%
002212.SZ	南洋股份	51.3	63.0	70.9	12.6%	57.0	-19.6%
603232.SH	格尔软件	2.7	3.1	3.7	20.1%	4.4	20.0%
002268.SZ	卫士通	21.4	19.3	21.0	8.9%	23.8	13.3%
688168.SH	安博通	1.5	2.0	2.5	27.3%	2.6	5.7%
300297.SZ	蓝盾股份	22.2	22.8	19.2	-15.9%	10.5	-45.5%
300311.SZ	任子行	10.2	11.8	10.0	-15.5%	8.8	-11.9%
300579.SZ	数字认证	5.2	6.7	7.9	18.9%	8.6	8.1%
300799.SZ	左江科技	1.3	1.3	2.2	63.0%	2.0	-8.2%
600701.SH	*ST 工新	33.5	3.3	7.8	135.8%	2.8	-63.9%
合计		373.3	395.5	452.7		452.3	

- **网络安全：受疫情影响营收增速放缓，疫情后需求有望大幅改善**
- 共计 19 家网络安全上市公司，2020 年累计营收实现 452.3 亿元，同比下降 0.1%，相较 2019 年同比下降 14 个百分点左右。
- 随着疫情得到逐步控制，各行业采购和网络安全建设逐步恢复，政策对行业的催化有望逐步显现。
- 在过往行业政策基础上，2020 年下半年网络安全行业政策持续推进与落地，为行业成长持续添加动力。

软件和信息技术行业——云计算 IaaS细分行业

公司代码	公司名称	2017 营收 /亿元	2018 营收 /亿元	2019 营收 /亿元	2019 营收 增速	2020 营收 /亿元	2020 营收 增速
600845.SH	宝信软件	47.8	54.7	68.5	25.2%	95.2	39.0%
603881.SH	数据港	5.2	9.1	7.3	-20.1%	9.1	25.2%
000938.SZ	紫光股份	390.7	483.1	541.0	12.0%	597.0	10.4%
300738.SZ	奥飞数据	3.8	4.1	8.8	114.8%	8.4	-4.8%
300017.SZ	网宿科技	53.7	63.4	60.1	-5.2%	56.9	-5.3%
002075.SZ	沙钢股份	124.1	147.1	134.7	-8.4%	144.3	7.1%
300895.SZ	铜牛信息	1.5	2.1	2.6	25.4%	3.1	18.0%
300846.SZ	首都在线	4.8	6.0	7.4	22.5%	10.1	36.5%
000158.SZ	常山北明	112.5	96.6	94.5	-2.2%	98.8	4.6%
603003.SH	龙宇燃油	168.3	160.4	135.0	-15.8%	89.4	-33.7%
600602.SH	云赛智联	42.1	44.7	48.9	9.5%	45.9	-6.1%
600756.SH	浪潮软件	13.0	12.1	14.6	20.0%	13.3	-8.7%
300051.SZ	三五互联	3.3	2.3	2.9	22.8%	2.2	-23.1%
合计		**970.9**	**1,085.6**	**1,126.2**		**1,173.7**	
增速			**11.8%**	**3.7%**		**4.2%**	

- **云计算 IaaS：行业阶段性周期向下，5G 助推拐点来临**
- 云计算 IaaS 行业 2020 年整体营收实现 1173.7 亿元，同比增长 4.2%，相较 2019 年同期增速基本保持平稳。疫情打乱下游需求节奏。
- 2020 年 Q1 受到疫情影响 BAT 资本开支与服务器需求均呈现下滑，Q2 开始受益于疫情带动线上经济短期爆发叠加 Q1 滞后需求，服务器需求增速明显。
- 长期来看，国内各大互联网巨头对云计算投入的持续加大以及数据在 5G 时代的大爆发，都有助于行业在未来保持较高景气度。

软件和信息技术行业——车联网细分行业

公司代码	公司名称	2017 营收 /亿元	2018 营收 /亿元	2019 营收 /亿元	2019 营收 增速	2020 营收 /亿元	2020 营收 增速
688208.SH	道通科技	7.2	9.0	12.0	32.8%	15.8	31.9%
300496.SZ	中科创达	11.6	14.6	18.3	24.7%	26.3	43.8%
002609.SZ	捷顺科技	9.5	9.0	11.6	28.8%	13.7	17.8%
002920.SZ	德赛西威	60.1	54.1	53.4	-1.3%	68.0	27.4%
688066.SH	航天宏图	3.0	4.2	6.0	42.0%	8.5	40.8%
688288.SH	鸿泉物联	2.7	2.5	3.1	26.3%	4.6	45.6%
002373.SZ	千方科技	25.0	72.5	87.2	20.3%	94.2	8.0%
600718.SH	东软集团	71.3	71.7	83.7	16.7%	76.2	-8.9%
002405.SZ	四维图新	21.6	21.3	23.1	8.3%	21.5	-7.0%
002970.SZ	锐明技术	8.5	11.8	15.6	32.2%	16.1	2.9%
300552.SZ	万集科技	6.3	6.9	33.5	384.1%	16.6	-50.4%
002869.SZ	金溢科技	6.2	6.0	28.6	373.5%	15.6	-45.3%
002766.SZ	*ST 索菱	15.0	14.3	9.4	-6.8%	10.3	9.3%
300045.SZ	华力创通	5.7	6.8	6.4	-5.6%	6.5	0.6%
300177.SZ	中海达	10.2	12.9	16.2	25.6%	17.7	9.5%
合计		**263.96**	**317.81**	**408.11**		**411.47**	
增速		**10.29%**	**20.40%**	**28.41%**		**0.82%**	

- **车联网：车路协同共振，行业景气提升**
- 汽车智能化是下一轮汽车行业的变革趋势，2020 年全年行业实现营收 411.47 亿元，同比增长 0.82%，其中细分板块龙头（道通科技、中科创达）等业绩增速均达 30%以上，增速较高。未来在单台智能车与路侧协同双方面，行业将迎长期发展机遇。

- 单台智能车方面，在特斯拉等造车新势力引领之下，软件定义汽车为计算机公司带来深度参与机会；而路侧协同方面，政策驱动之下新基建有望发力。产业发展中期，二者有望形成共振，单台智能车为路侧协同提供核心应用场景，路侧协同进一步提升智能汽车安全性，车联网行业有望进入良性发展期。

软件和信息技术行业——人工智能细分行业

公司代码	公司名称	2017 营收/亿元	2018 营收/亿元	2019 营收/亿元	2019 营收增速	2020 营收/亿元	2020 营收增速
002230.SZ	科大讯飞	54.4	79.2	100.8	27.3%	130.2	29.2%
688088.SH	虹软科技	3.5	4.6	5.6	23.2%	6.8	21.0%
300598.SZ	诚迈科技	4.9	5.3	6.6	23.6%	9.4	42.1%
002362.SZ	汉王科技	6.0	7.5	11.0	47.8%	15.6	40.8%
003005.SZ	竞业达	4.2	5.2	6.8	31.3%	6.0	-11.3%
002175.SZ	*ST 东网	4.1	2.5	2.3	-6.70%	2.1	-8.39%
600083.SH	博信股份	0.9	15.7	1.7	-89.1%	2.4	43.0%
603869.SH	新智认知	25.1	30.3	32.3	6.5%	11.7	-63.6%
合计		**103.17**	**150.18**	**167.15**		**184.32**	
增速		**64.69%**	**45.56%**	**11.30%**		**10.28%**	

- **人工智能：产业落地加速，场景为王**
- 当前人工智能相关公司业务模式均以提供软硬件解决方案为主，以纯人工智能提供服务较少。行业整体 2020 年实现营收 184.32 亿元，同比增长 10.28%。
- 受 AI 算法成熟度与落地成本影响，业绩景气度较高公司主要集中在图像识别（智能车）与语音识别（智慧教育）两大场景，随着人工智能产品逐渐投放市场，用户需求进一步抬升。
- 此外明星 AI 公司陆续登陆资本市场，行业细分赛道将不断拓宽，应用落地持续加速。

机械行业

机械行业基本情况

图 1：2016-2020 年机械行业营业收入及增速

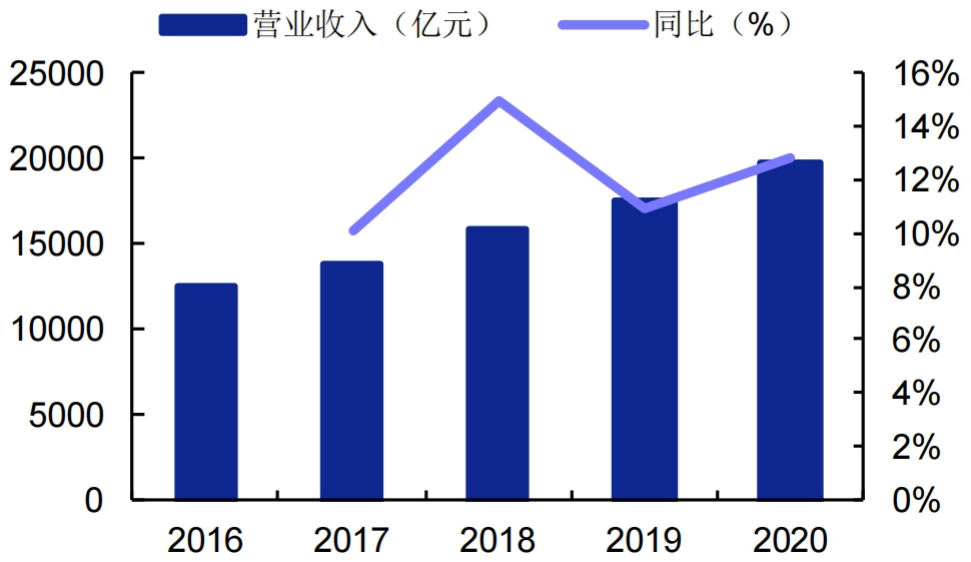
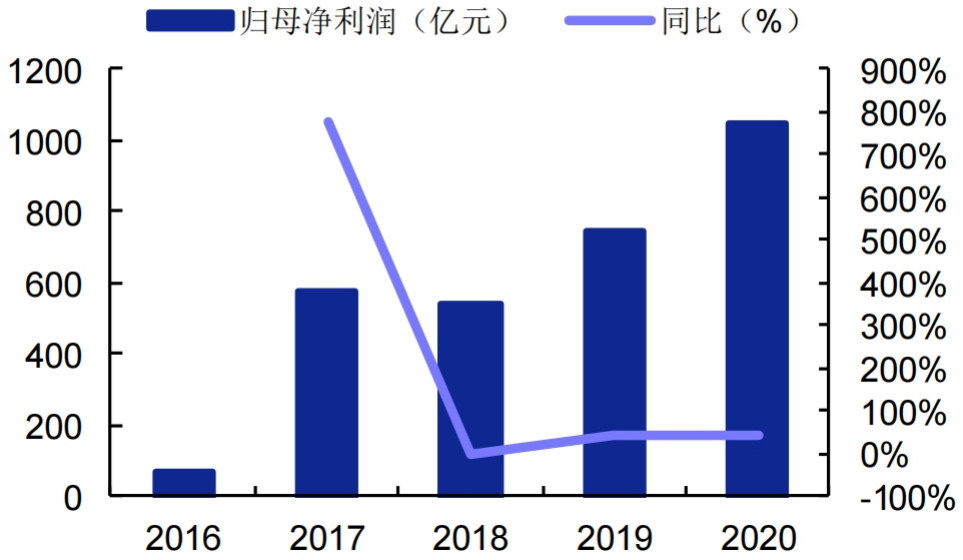


图 3：2016-2020 年机械行业归母净利润及增速



- 受疫情影响，2020 年机械板块收入业绩增速基本持平。
- 根据主营业务分类，我们选取机械行业248家上市公司进行统计，2020年机械行业营业收19816.94 亿元，同比增长12.77%。
- 2020 年机械行业归母净利润1044.64 亿元，同比增长 40.17%。

机械行业细分行业业绩情况

表 1：2020 年及 2021Q1 板块收入增长情况

	2020 年(亿元)	同比
光伏设备	180.33	54.16%
工程机械	3,188.79	31.19%
核心零部件	1,491.29	29.98%
半导体设备	219.99	26.08%
工业自动化	911.45	21.70%
锂电设备	219.09	19.35%
智能物流	103.77	17.09%
核电设备	3,467.94	14.64%
船舶海工	2,251.71	12.38%
农业设备	128.27	11.65%
石化煤机	1,116.95	9.41%
检测设备	120.56	9.31%
电梯设备	406.16	8.56%
3C 自动化	354.06	5.84%
环保设备	366.12	3.58%
铁路设备	3,576.10	2.13%
油服设备	2,145.81	0.46%
工业制冷	371.12	-2.11%

- 分行业看，2020 年收入增速前三大细分行业分别为光伏设备、工程机械、核心零部件，收入同比增速分别为 54.16%、31.19%、29.98%。

- 2020 年归母净利润增速前三的行业分别为环保设备、工业自动化、3C 自动化，分别同比增长 663.45%、558.61%、179.85%；此外，船舶海工、核心零部件业绩增速上升也非常明显。
- 其中环保设备主要系天翔环境 2020 年大幅扭亏为盈所致。

机械行业盈利情况

图 5：2016-2020 年机械盈利能力

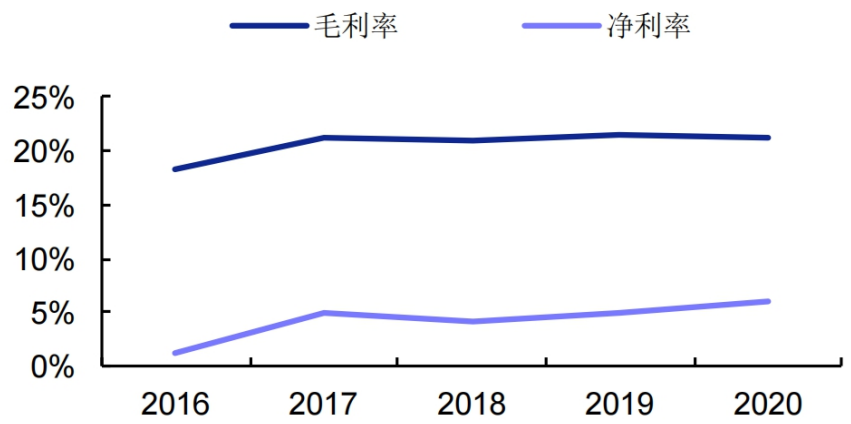
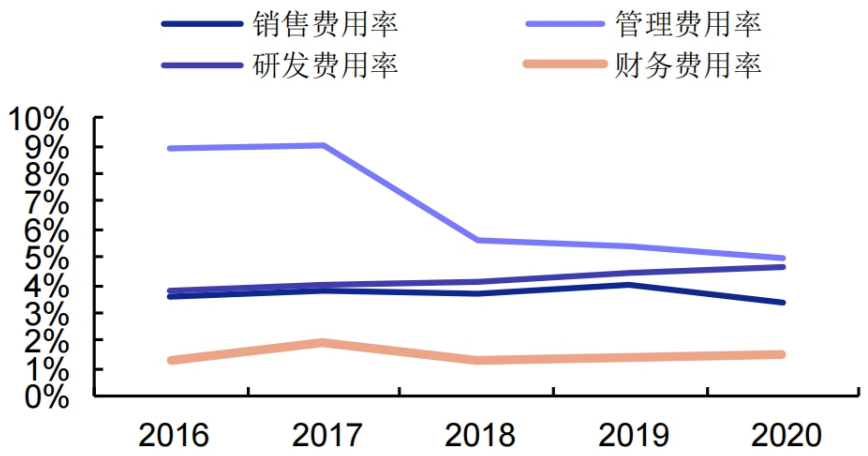


图 6：2016-2020 年费用率变化情况



- 机械板块 2020 年毛利率、期间费用率维持平稳。疫情影响市场波动，2020 机械行业整体毛利率 21.16%，同比下降 0.4 个 pct；整体净利率 5.95%，同比增长 1 个 pct。

- 2020 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.37%、4.98%、4.69%、 1.51%，同比增减-0.6、-0.44、0.25、0.13 个 pct。

机械行业各细分板块盈利情况

表 4：2020 年各细分板块盈利能力情况

	毛利率（%）	同比增长（pct）	净利率（%）	同比增长（pct）
3C 自动化	32.13	7.18	7.33	17.11
工业自动化	28.69	1.67	5.11	4.27
智能物流	24.70	0.43	0.91	12.00
电梯设备	18.84	0.38	7.79	1.30
船舶海工	12.64	0.38	4.56	1.95
环保设备	25.31	-0.33	6.03	4.62
石化煤机	21.11	-0.39	3.95	-1.12
核电设备	20.01	-0.52	5.90	0.05
油服设备	13.11	-0.62	1.12	-1.37
工业制冷	19.80	-0.83	0.15	-4.05
半导体设备	37.29	-0.90	15.03	3.00
农业设备	21.93	-0.93	-17.16	-4.37
铁路设备	22.15	-1.05	6.09	-0.33
工程机械	25.16	-1.42	10.84	0.91
锂电设备	29.93	-2.02	7.42	-4.82
检测设备	46.59	-2.15	15.37	-1.30
光伏设备	31.83	-3.19	16.92	-0.89
核心零部件	22.75	-4.53	5.56	2.39

- 分行业来看，机械各个细分行业毛利率同比去年呈下降趋势，其中 2020 年毛利率增长前三大行业分别为 3C 自动化、工业自动化、智能物流，分别同比增长 7.18、1.67、0.43 个 pct；

- 净利率方面增长前三大行业为 3C自动化、智能物流、环保设备，分别同比增长 17.11、12、4.62 个 pct。

机械行业经营质量情况

- 资产负债率不断优化，现金流同比出现下滑。在宏观环境以及疫情影响下，机械行业各子行业大都降低经营杠杆，降低公司资产负债率，2020 年机械行业资产负债率达到 59.94%，继续创近五年来历史新低。

图 9：2016-2020 年资产负债率

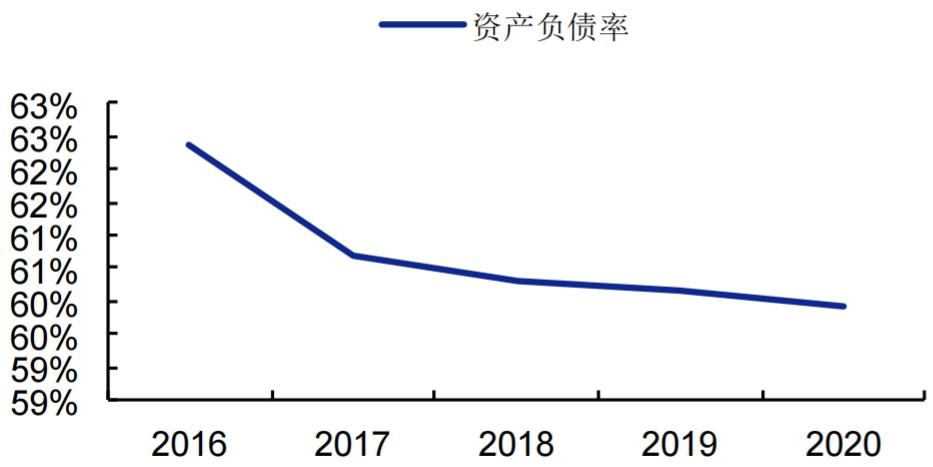
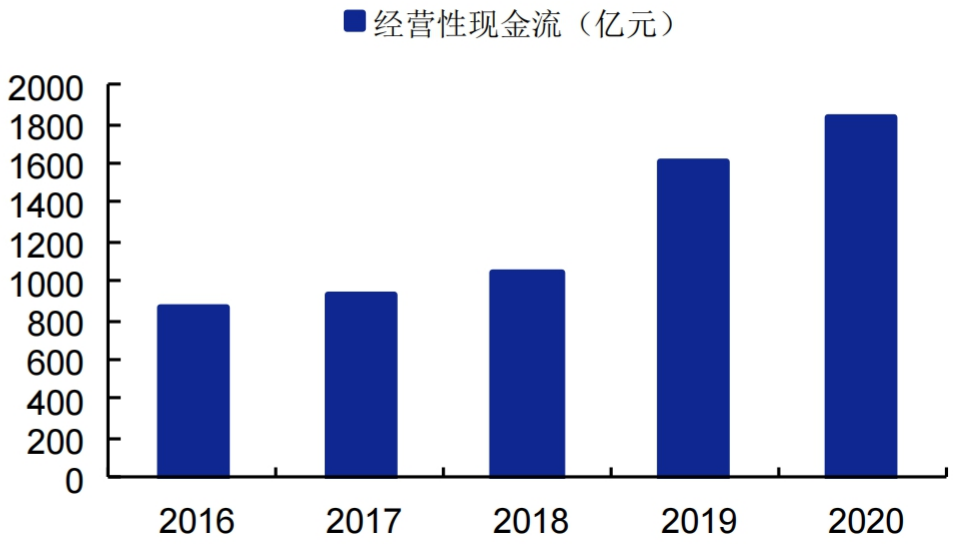


图 10：2016-2020 年经营性现金流



机械行业——光伏设备

装机需求强势复苏，市场迎来高景气度。近年来受益于政策支持、技术迭代与平价上网趋势，我国光伏行业发展迅速。尽管 2020Q1 受到疫情短期扰动，行业整体仍保持坚强的韧劲，并随着需求强势复苏，相关政策步入正轨，我国新增光伏装机量重回增长轨道，2020 年我国新增光伏装机达 48.2GW，同比上升 60.13%；海外光伏市场受到疫情影响，部分光伏项目推迟，需求增速有所放缓，全球新增光伏装机 130GW，同比增长 13.04%。

图 25：我国历年新增光伏装机量

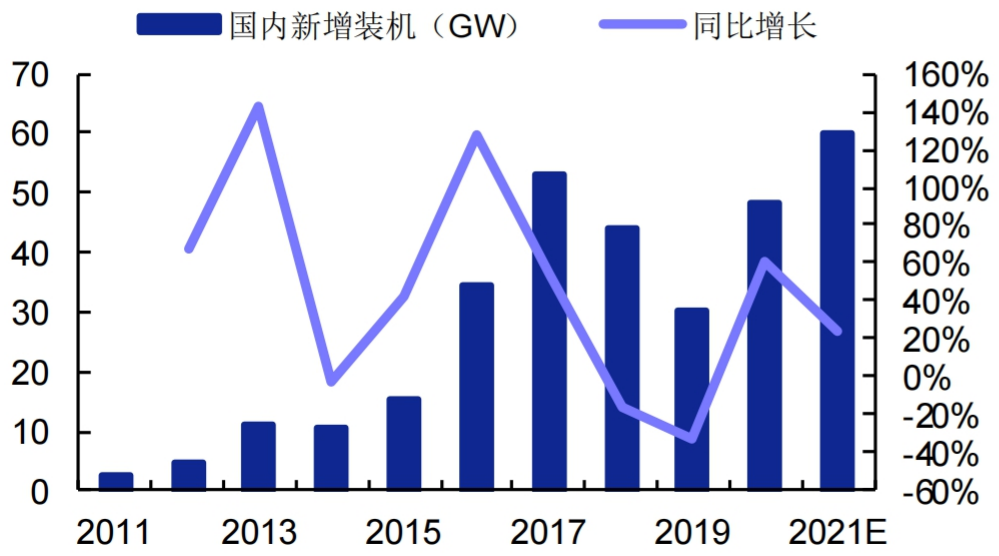
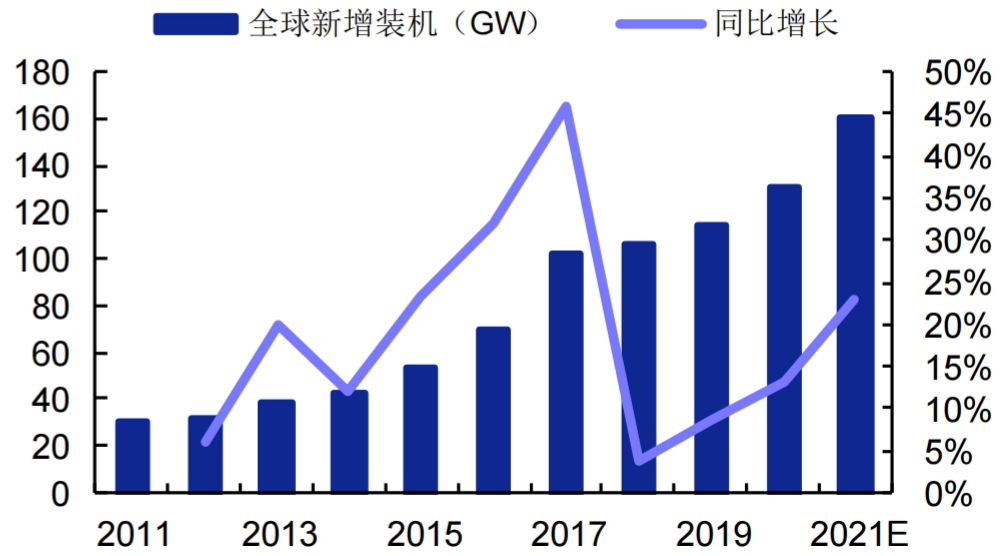


图 26：全球历年新增光伏装机量



机械行业——油服行业

- 疫情蔓延叠加油价低迷，油服收入业绩增速下滑。在新冠疫情的影响下，国际原油价格大幅下滑，布油全年均价约 40.49 美元，2020 年油服板块收入增速放缓，业绩出现负增长。
- 油服设备 21 家样本公司，油服板块公司 2020 年合计实现收入 2145.81 亿元，同比增长 0.46%；归母净利润方面，油服板块 2020 年合计实现归母净利润 24.42 亿元，同比下降 53.00%。

图 41：2016-2020 年油服行业营收情况

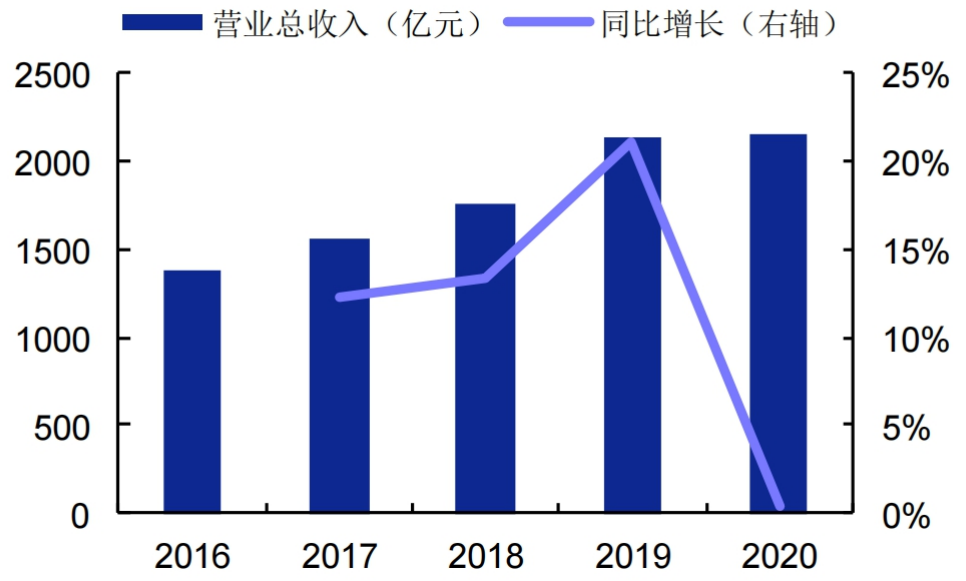
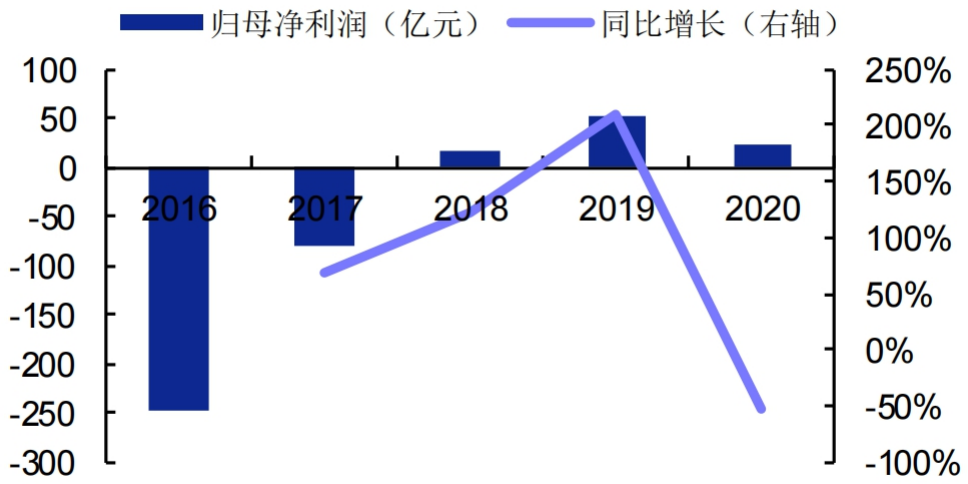


图 43：2016-2020 年油服行业归母净利润情况



机械行业——工业自动化行业

- 2021 年 3 月全国工业机器人产量为 33075 套，同比增长 80.8%，1-3月累计产量为 78714 套，同比增长为 108%，整体行业呈高度景气。下游需求有所恢复，长期来看我国工业机器人密度仅为 80 台/万人，远低于发达国家水平，仍有较大增长空间。

- 工业自动化选取了 27 家标的公司，收入与净利润均有一定程度的增长。27 家公司 2020年合计实现营业收入 774.67 亿元，同比增长 19.76%；2021 年 Q1 单季度实现收入 217.2亿元，较去年同期增长 77.09%。2020 年实现净利润 36.85 亿元，同比增加 14.11%。

图 52：2016-2020 年工业自动化收入情况

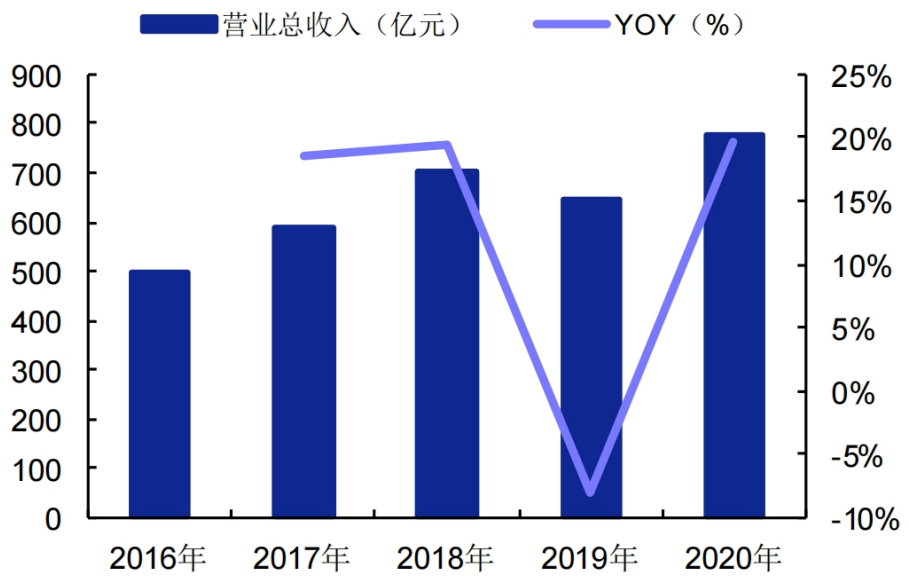
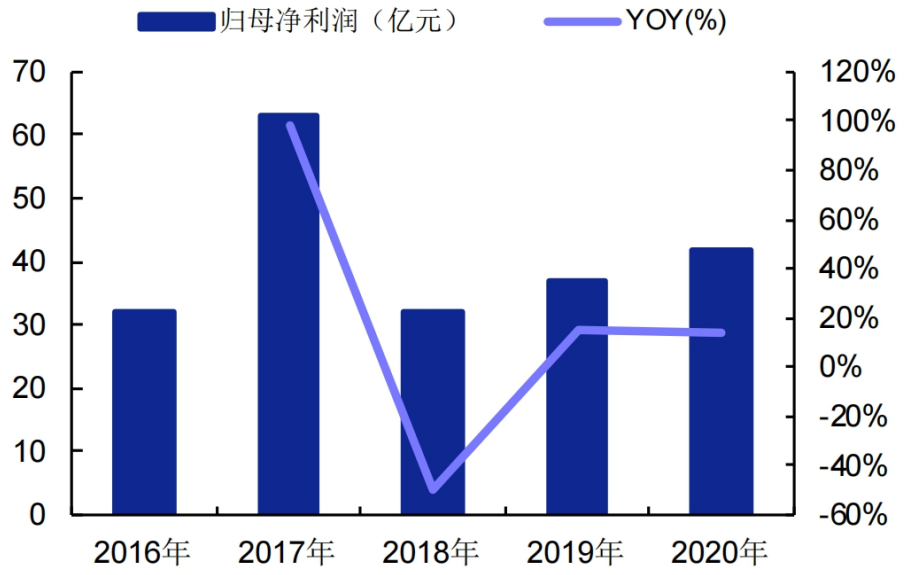


图 54：2016-2020 年工业自动化净利润情况



机械行业——锂电设备行业

受益于全球汽车电动化浪潮，动力电池市场发展空间广阔。随着我国新能源汽车行业从政策补贴推动到消费端驱动，产品力持续提升，新能源汽车渗透率预计 2025 年将达到 25%，叠加全球市场中欧洲与日韩政府纷纷加速电动化转型，全球锂电进入新一轮扩产周期，其中动力电池企业 2020-2025 年产能扩张规划超过 1000GWh，行业扩产步伐提速。

图 49：2016-2020 锂电设备板块营收及其增速

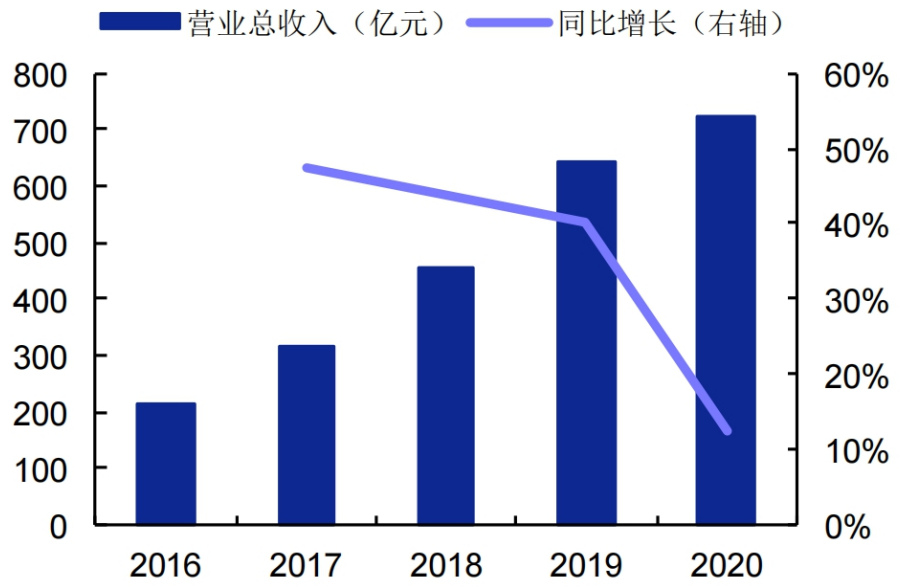
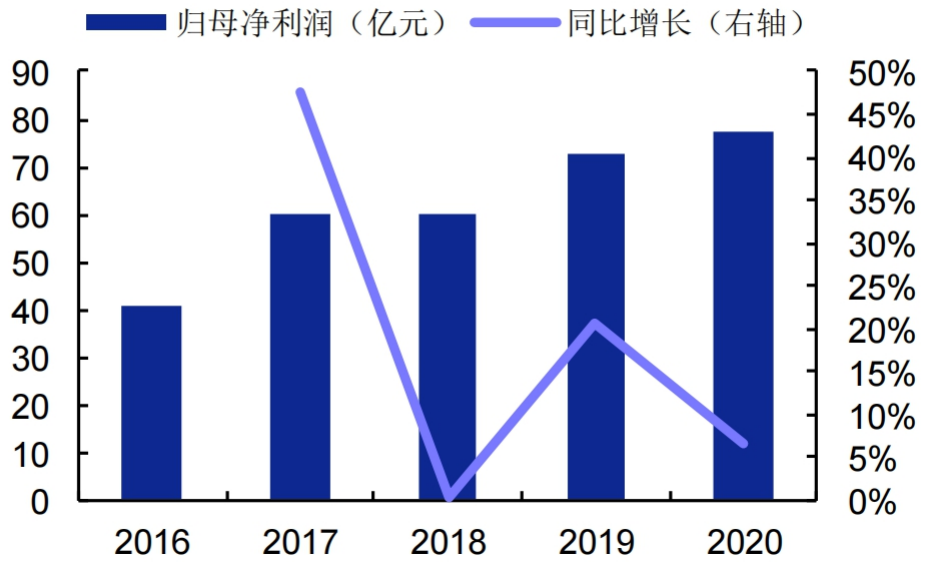


图 51：2016-2020 锂电设备板块净利润及其增速



传媒行业

传媒行业基本情况

2020 年，传媒上市公司实现营业收入 4874.08 亿元，同比减少 4.43%，实现归属母公司股东净利润 30.86 亿元，同比扭亏为盈，增长 148.66%。其中营业收入增速较 2019 年同期进一步放缓，利润端整体回暖明显。

图 1：近三年传媒上市公司营业收入情况

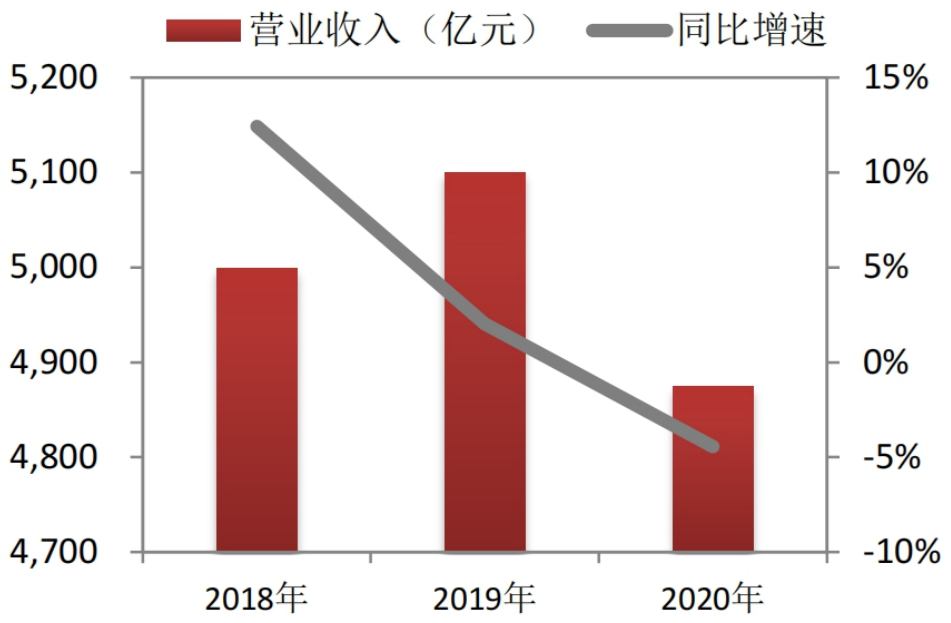
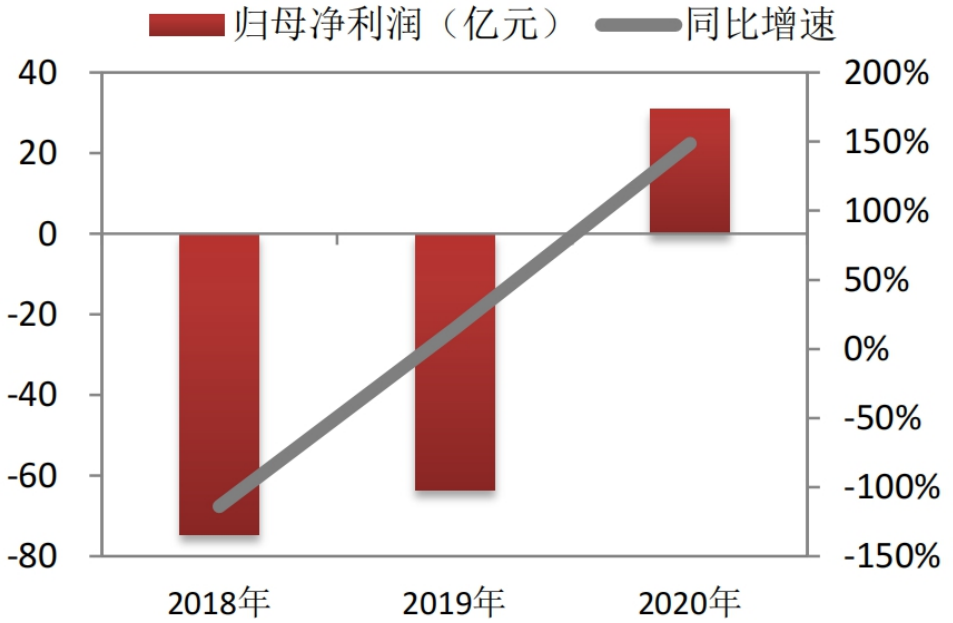


图 2：近三年传媒上市公司归母净利润情况



传媒行业盈利情况

2020 年传媒行业整体销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.24%、7.83%、2.97%、0.78%，同比变动 0.06pct、0.36pct、0.16pct、0.00pct。
单季度来看，Q4 销售费用率为 14.41%，同比下降 0.62pct，环比上升 1.75pct；管理费用率为 13.25%，同比上升 2.38pct，环比上升 4.21pct；研发费用率为 4.46%，同比上升 0.39pct，环比上 升 1.18pct；财务费用率为 0.99%，同比下降 0.20pct，环比下降 0.04pct；期间费用率中以管理及研发费用率上升幅度较大。

图 5：近三年传媒上市公司毛利率水平

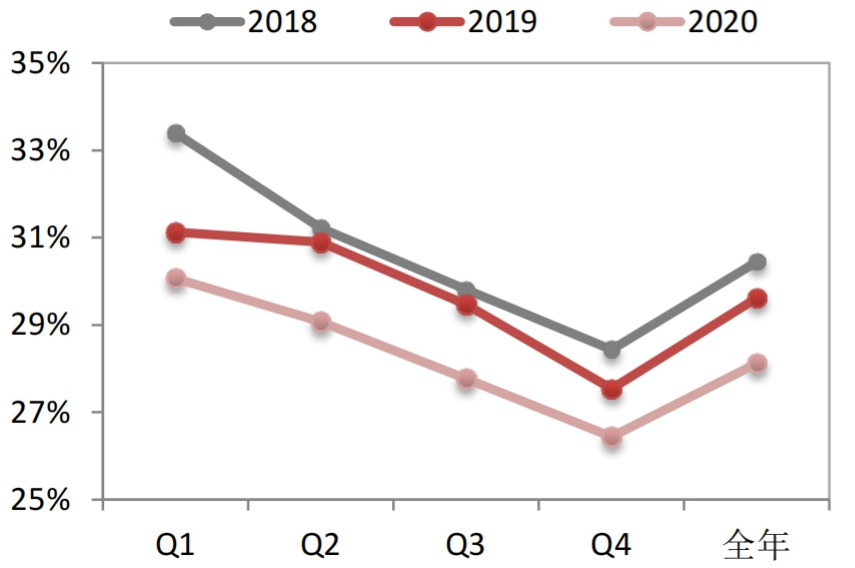
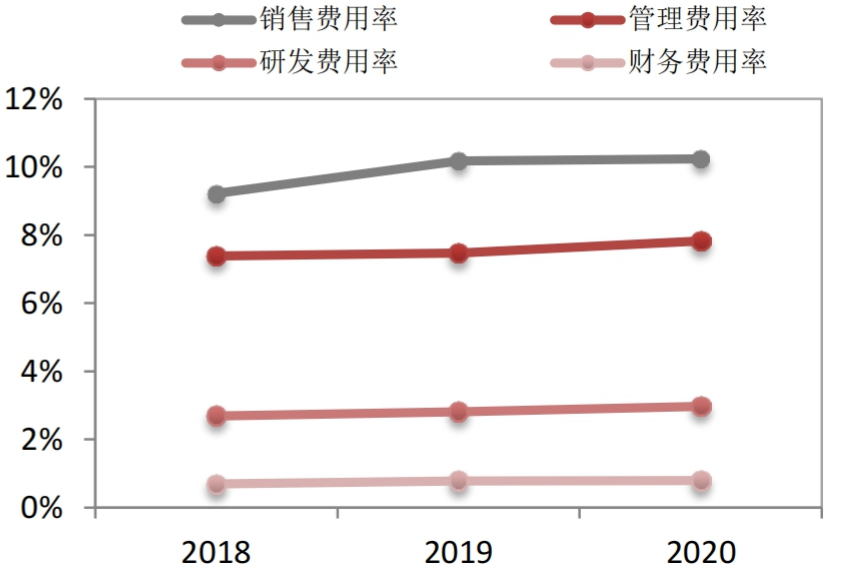


图 6：近三年传媒上市公司期间费用率水平



传媒行业细分行业盈利情况

- 营业收入方面，2020 年数字阅读、互联网影视音频、互联网广告营销、广播电视与游戏等 5 个细分行业实现正向增长，其中数字阅读与互联网影视音频营业收入同比增速达 10%以上；影视、其他文化娱乐、动漫、其他广告营销营业收入同比下降 10%以上，出版与信息搜索与聚合行业同比小幅下降。

- 归属母公司净利润方面，2020 年游戏与数字阅读行业同比扭亏，归母净利润增幅达 320.41%和170.79，其他广告营销行业归母净利润增速同样达到 100%以上；影视、互联网广告营销、其他文化娱乐、动漫、信息搜索与聚合等 5 个细分行业续亏，其余持续盈利的行业中互联网影视音频同比增长 11.03%，出版与广播电视归母净利润同比减少 21.86%和 46.51%。

图 21：细分行业 2020 年营业收入同比增速对比

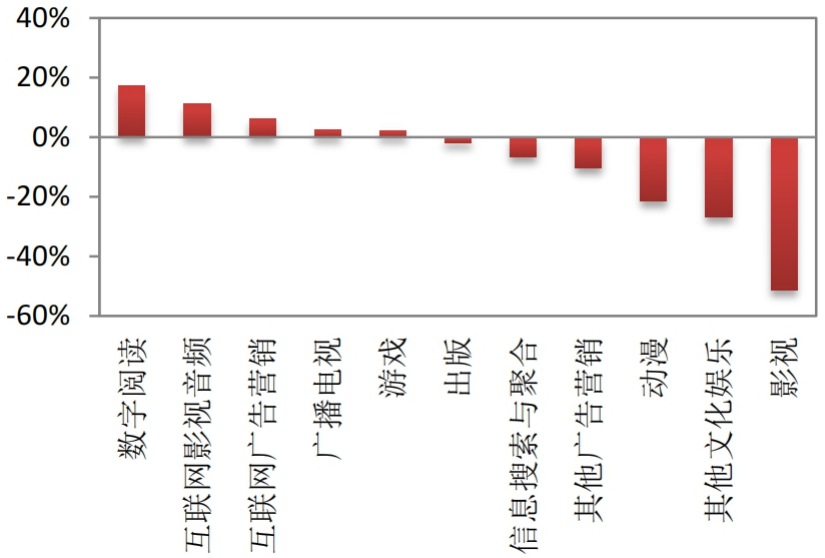
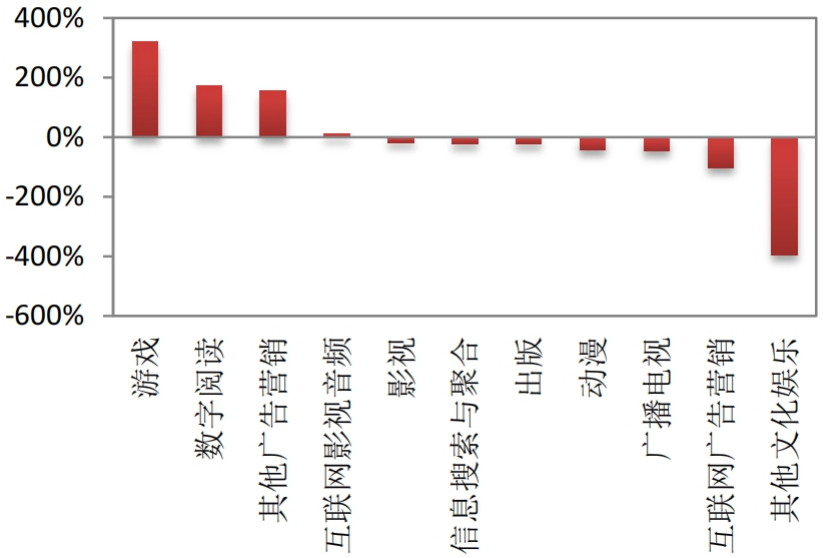


图 22：细分行业 2020 年归母净利润同比增速



传媒行业——游戏行业

- 2020 年游戏行业上市公司合计实现营业收入 707.95 亿元，同比增长 2.17%，实现归母净利润 145.72亿元，同比扭亏为盈。
- 受到疫情期间流量红利的影响，2020 年游戏行业单季度营业收入增速呈现高开低走，Q1 至 Q4 营业收入分别为 190.60 亿、181.30 亿、177.37 亿、158.67 亿，同比增长 19.49%、4.10%、 -3.47%、-9.58%；利润端各季度保持良好的增长态势，但增速较为波动，归母净利润分别为 44.41 亿、67.19 亿、39.96 亿、-5.48 亿元，同比增长 31.84%、86.70%、9.46%、96.82%。

图 25：2020 年游戏行业营业收入情况

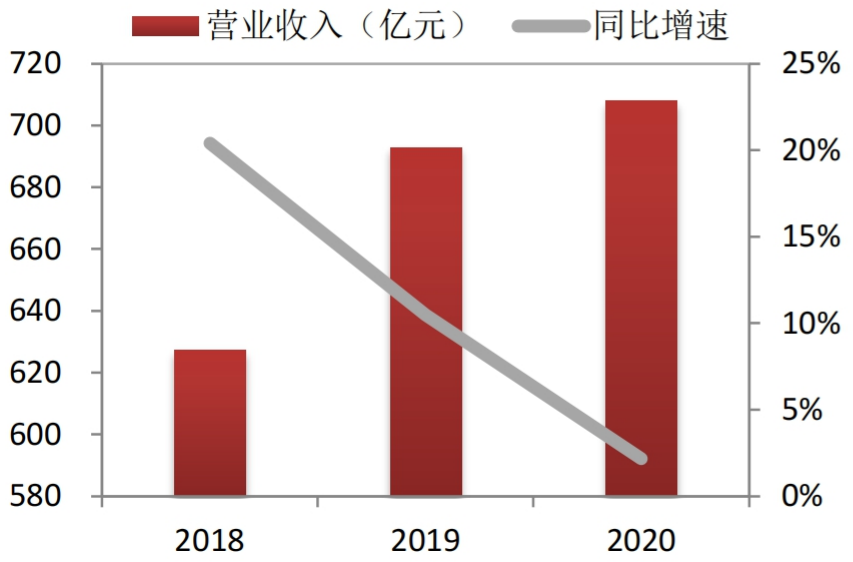
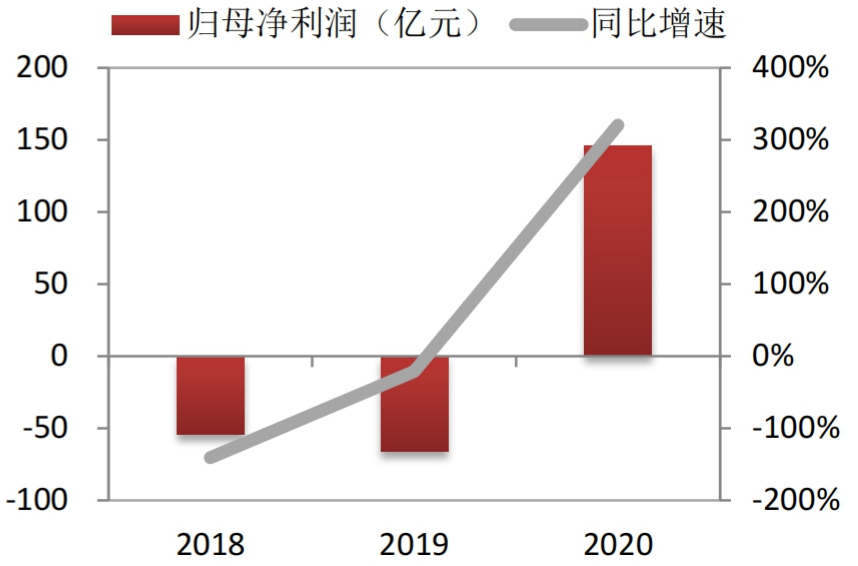


图 26：2020 年游戏行业归母净利润情况



传媒行业——出版行业

- **出版：教材教辅业务稳固业绩大盘，头部出版商大众图书市占率上升**
- 2020 年出版行业上市公司合计实现营业收入 1226.31 亿元，同比减少 1.97%，实现归母净利润 106.62亿元，同比减少 21.89%。出版行业受 2020 年疫情影响，收入同比小幅下滑，但由于中小学教材教辅的刚性需求及大众图书零售市场在疫情后的逐步回暖，

图 37：2020 年出版行业营业收入情况

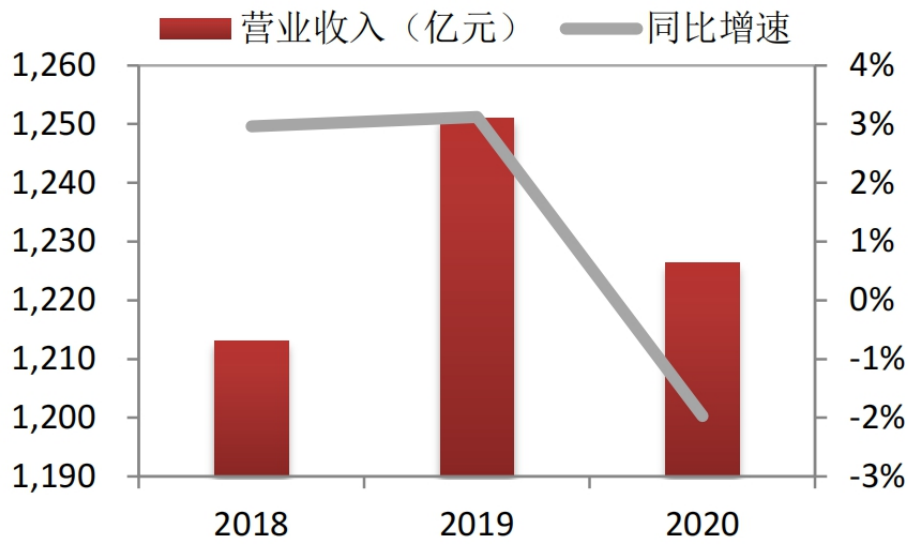
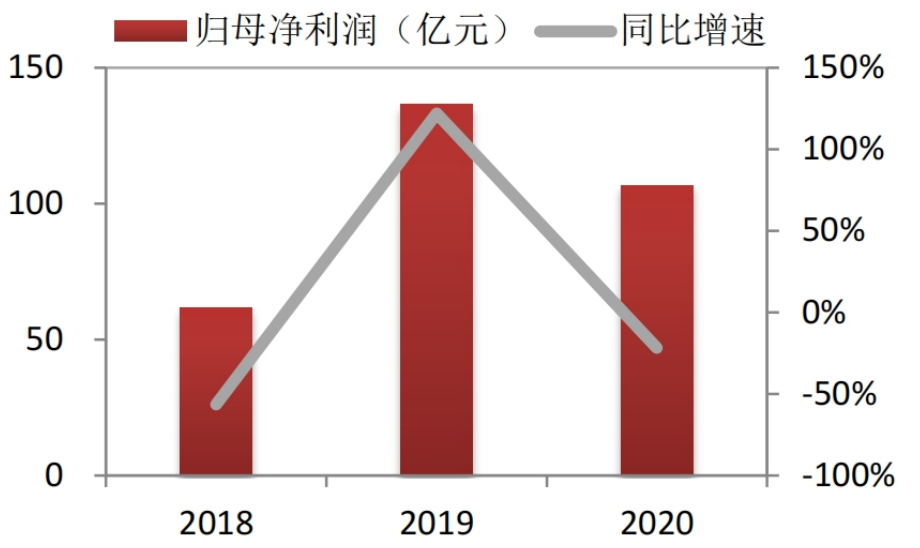


图 38：2020 年出版行业归母净利润情况



传媒行业——影视行业

- **影视：疫情影响导致经营数据非常态，21Q1 业绩反弹最为明显**
- 2020 年电影及院线行业受疫情影响程度更深且持续时间更长；而剧集市场也持续面临 2018 年以来成本与后期销售价格调整后的错配，导致毛利降低、资产减值增加，行业业绩规模大幅下降。2020 年影视行业实现营业收入 260.12 亿元，同比减少 51.46%，实现归母净利润-169.65 亿元，同比亏损增加17.47%。

图 45：2020 年影视行业营业收入情况

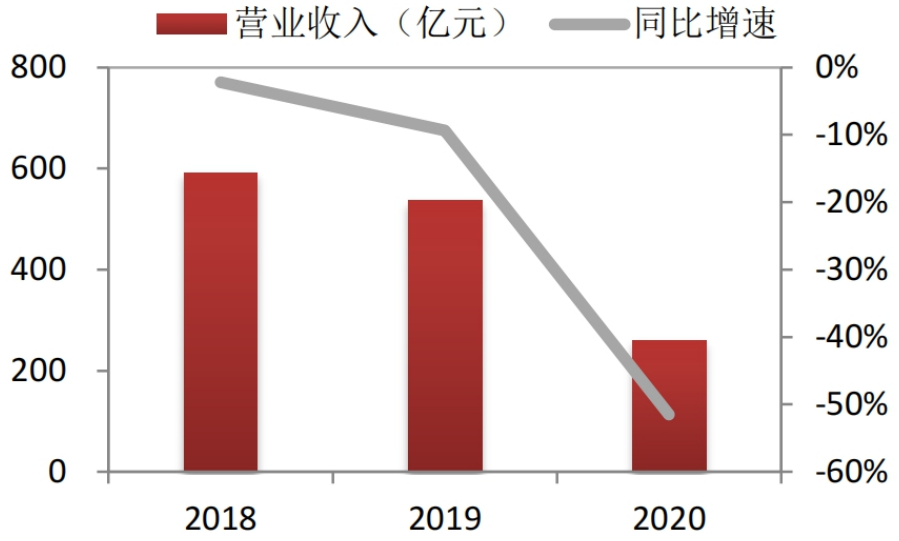
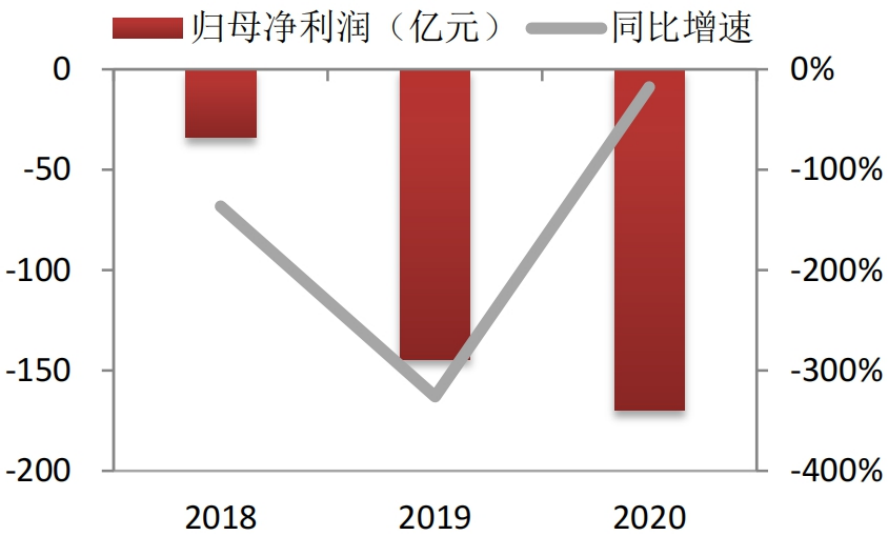


图 46：2020 年影视行业归母净利润情况



传媒行业——影视行业

- 疫情影响下，各院线及影投公司的新增开业影院的数量有所减少，同时也加强了对现有影院资产的梳理、改造及淘汰，以提升公司整体的运营效率。
- 整体来看，国内院线及影投下游市场仍较为分散，尤其对于影投公司而言数量更多、市场份额更低，因此我们认为头部上市院线及影投公司由于具有强大的资金实力、品牌优势及跨地区经营优势，不 仅在电影市场复苏中具有较强的恢复能力，在业绩端和现金流端更具边际改善机会，更有望在市场优胜略汰和整合中进一步提升份额，扩大竞争优势

图 57：2020 年国内院线票房市场份额

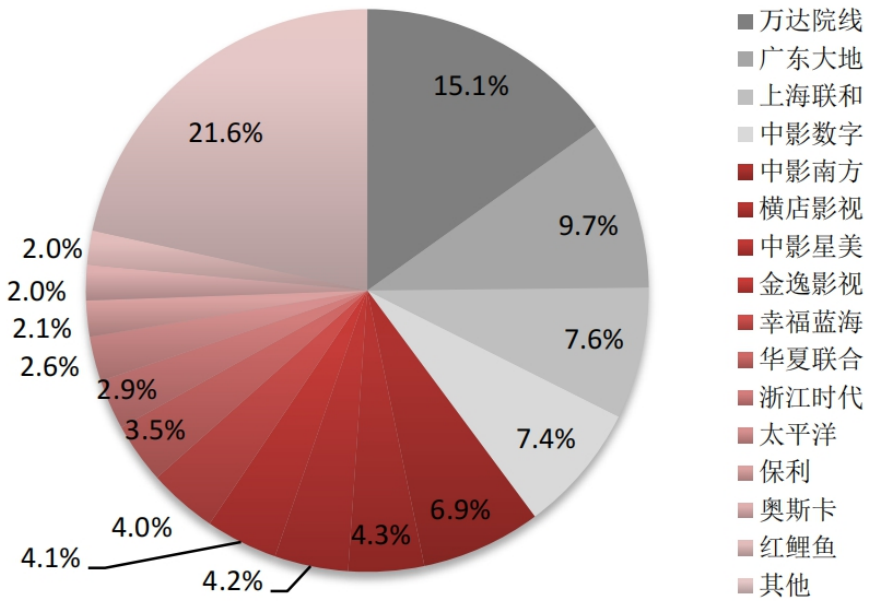
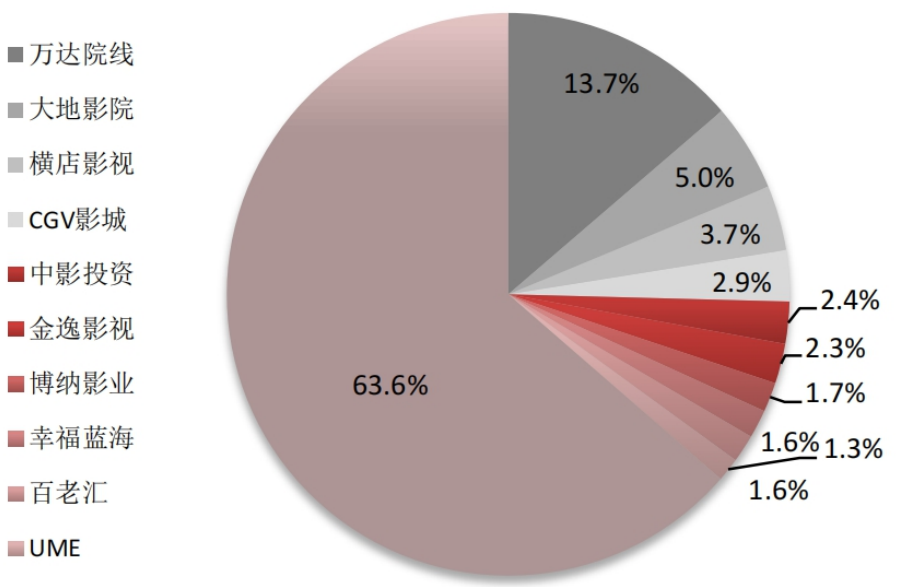


图 58：2020 年国内 TOP10 影投票房市场份额



水泥行业

水泥行业基本情况

作为典型的顺周期行业，得益于宏观经济的稳健复苏，水泥行业全年保持较好的景气程度。2020年全国水泥产量23.77亿吨，同比增长1.63%，熟料产量15.79亿吨，同比增长3.07%；实现行业营业收入9960.1亿元，利润总额1832.5亿元，同比分别小幅下降1.64%、1.85%。尽管全年营业收入和利润总额均有下滑，但2019年作为近年来的水泥行业一个高光时点，叠加2020年水泥行业在价格下跌的背景下仍能获得较高的营业收入和利润，足见水泥行业发展的稳健和韧性。

水泥行业的终端下游基建工程和房地产方面，2020年全国完成交通运输固定资产投资3.48万亿元，同比增长7.09%，全年房地产开发投资完成额14.14亿元，同比增速7%，终端市场的增长为水泥需求提供强大支撑。

目前香港和沪深共有24家水泥上市公司，金隅集团将水泥资产注入冀东水泥而主营房地产业务和同方康泰主营医药业务未纳入统计。

水泥行业上市公司业绩情况

公司	营业收入（亿元）	营业收入同比（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润同比（%）
中国建材	2,547.62	0.54	125.53	14.38
海螺水泥	1,762.43	12.23	351.3	4.58
华润水泥	336.33	-3.52	75.17	-2.52
冀东水泥	354.8	2.82	28.5	5.53
华新水泥	293.57	-6.62	56.31	-11.22
山水水泥	208.91	-2.73	31.87	7.19
亚泰集团	194.98	14.62	1.37	156.62
亚洲水泥	108.24	-14.16	26.69	-15.21
天瑞水泥	121.71	0.69	18.61	2.26
万年青	125.29	10	14.81	8.15
天山股份	86.92	-10.28	15.16	-7.31
金圆股份	86.71	6.12	4.74	-5.72
西部水泥	71.31	-1.61	15.6	-13.37
上峰水泥	64.32	-13.22	20.26	-13.11
祁连山	78.12	12.7	14.37	16.44
塔牌集团	70.47	2.26	17.82	2.81
西藏天路	70.77	25.89	4.37	0.74
宁夏建材	51.1	6.66	9.65	25.49
尖峰集团	32.47	-8.46	5.84	-19.36
青松建化	30.35	-3.34	2.52	14.46
福建水泥	29.6	-2.74	2.78	-40.49

上市公司业绩：整体全部盈利，内部分化严重

2020年24家上市公司业绩整体表现稳定，2020年实现营业收入6745.56亿元，同比增长3.03%，归母净利润852.90亿元，同比增长2.34%，全部实现盈利。但公司内部分化较为严重，24家上市公司中，营收规模在千亿以上的有中国建材和海螺水泥，过半企业营业收入出现同比下滑，仅11家实现营业增长，其中亚泰集团、西藏天路、海螺水泥、祁连山、万年青均实现10%以上增速；博闻科技、东吴水泥、四川双马、上峰水泥、亚洲水泥等5家企业营收降幅较大，其中博闻科技、东吴水泥下降幅度在30%、20%左右。

从归母净利润上看，尽管24家公司均实现盈利，但公司盈利能力强弱不一，盈利变化较大。 剔除博闻科技和亚泰集团后，12家企业归母净利润均实现正增长，10家出现同比下降，海螺水泥归母净利润达351.30元，同比增速4.58%，是上市水泥公司中最能赚钱的公司，占全部上市公司净利润40%以上。宁夏建材、四川双马增速较高，均超20%，福建水泥、尖峰集团净利润出现大幅下滑，降幅分别为40.49%、19.36%。

水泥上市公司行业经济效益

图1：2014-2020年水泥行业经济效益

行业效益：

2020年全国水泥行业实现营业收入9960.1亿元，同比下降1.64%，利润总额1832.5亿元，同比下降1.85%，销售利润率18.4%，同比去年持平。

水泥上市公司利润情况

图2：2020年水泥上市公司利润率排行榜

23家水泥上市公司中有16家利润率超过行业平均水平，7家低于行业平均水平。其中利润率较高的前三家分别为四川双马、上峰水泥和亚洲水泥，特别是四川双马，2020年利润率66.66%，较同期大幅增长21%；西北地区青松建化和西南地区西藏水泥盈利能力较差，低于行业平均水平。

水泥行业上市公司盈利情况

指标	排名前五（%）		提高排名前五（百分点）		下降排名前五（百分点）	
净资产收益率	上峰水泥	29.9	博闻科技	2.3	福建水泥	-16.7
	山水水泥	25.5	宁夏建材	1.5	上峰水泥	-13
	华新水泥	23.9	青松建化	0.6	尖峰集团	-5.9
	万年青	23.2	亚泰集团	0.6	华新水泥	-5.9
	海螺水泥	21.7	中国建材	0.3	亚洲水泥	-5.2
净利率	博闻科技	109.6	博闻科技	87.1	福建水泥	-6.3
	四川双马	60.3	四川双马	20.2	西藏天路	-3.5
	上峰水泥	31.8	青松建化	5.1	西部水泥	-3.3
	亚洲水泥	25.4	宁夏建材	2.9	尖峰集团	-2.8
	塔牌集团	25.3	山水水泥	1.6	金圆股份	-1.5
毛利率	上峰水泥	48.6	塔牌集团	2	博闻科技	-14.3
	四川双马	46.7	天山股份	0.7	亚泰集团	-12
	亚洲水泥	41.7	金圆股份	0.1	福建水泥	-11.4
	华新水泥	40.6	华新水泥	-0.2	青松建化	-4.6
	塔牌集团	39.7	上峰水泥	-0.2	宁夏建材	-4.2

2020年，24家上市公司净资产收益率都保持正值，没有出现亏损，其中净资产收益率超过20%有5家，虽然较同期均出现一定下滑，依然处于高位。上峰水泥、华新水泥净资产收益率下滑较大，分别下降16.7%、13.0%、5.9%，尽管净资产收益率出现较大下滑，但获利能力依然排在前列。

净利率方面，有10家企业净利率水平超过20%。博闻科技拔得头筹（109.6%），亚泰集团（-1.4%）垫底；净利率提升幅度最多的是博闻科技，下滑最多的是福建水泥。

毛利率来看，2020年多数水泥上市企业出现下滑，**仅有金圆股份、天山股份、塔牌集团出现同比微幅增长**，2020年大型水泥企业集团的盈利能力相比2019年出现一定下滑，主要是销售价格的下降。博闻科技毛利率出现较大下降，主要是单位工资成本和折旧费用增加所致。上峰水泥毛利率蝉联榜首，高达48.6%；毛利率提升最多的是塔牌集团，下滑最多的是博闻科技。

目 录

01 上市公司整体经营情况盘点

02 上市公司各行业案例解析

03 上市公司高管薪酬解析

A股上市公司人工效率指标概览

上市公司 2016-2020 年人工成本水平及效率 - 平均值

01 数据表现

- 人事费用率小幅上涨
- 人工成本利润率不断下滑
- 人均人工成本增长停滞
- 全员劳动生产率略微提升

02 数据解读

- 人工成本的“刚性”属性在经济不佳的情况下尤为突出
- 企业业绩和盈利能力成长性明显低于人工成本的增长
- 带动人工成本成长的主要因素是个体成本的上升

高管薪酬头部、尾部企业情况

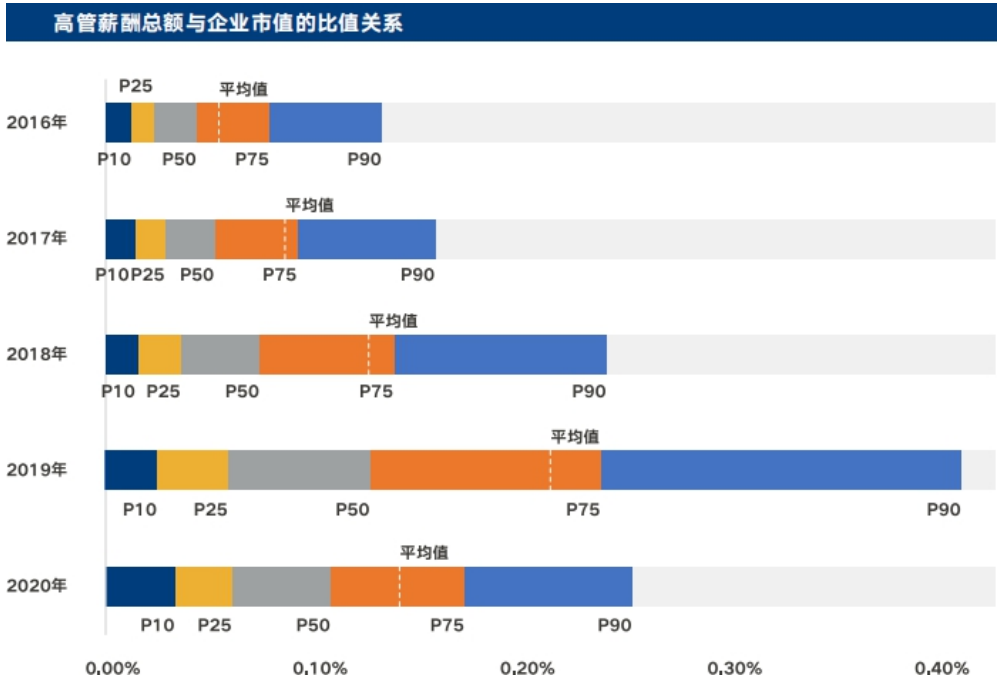
2016-2020年度高管薪酬总额最高的企业（万元）

排名	2016年	2017	2018	2019	2020
1	泛海控股（000046.SZ）金融业 14,310.31	泛海控股（000046.SZ）金融业 12,567.58	方大特钢（600507.SH）制造业 16,884.81	中信证券（600030.SH）金融业 15,504.05	中金公司（601995.SH）金融业 15,815.8
2	中国平安（601318.SH）金融业 10,812.95	中国平安（601318.SH）金融业 12,004.87	中信证券（600030.SH）金融业 12,584.14	华夏幸福（600340.SH）房地产业 14,100.23	中信证券（600030.SH）金融业 14,938.18
3	海通证券（600837.SH）金融业 7,972.02	方大特钢（600507.SH）制造业 9,722.58	中国平安（601318.SH）金融业 12,545.73	方大特钢（600507.SH）制造业 13,436.97	中国平安（601318.SH）金融业 11,834.46
4	绿地控股（600606.SH）房地产业 7,890.35	绿地控股（600606.SH）房地产业 9,694.78	绿地控股（600606.SH）房地产业 9,783.72	中国平安（601318.SH）金融业 12,977.27	复星医药（600196.SH）制造业 11,561.89
5	方正证券（601901.SH）金融业 7,357.12	复星医药（600196.SH）制造业 7,939.98	迈瑞医疗（300760.SZ）制造业 9,292.77	迈瑞医疗（300760.SZ）制造业 11,715.46	君实生物（688180.SH）制造业 11,554.7
6	国金证券（600109.SH）金融业 6,835.55	招商证券（600999.SH）金融业 7,170.36	泛海控股（000046.SZ）金融业 9,199.75	三一重工（600031.SH）制造业 11,246.33	迈瑞医疗（300760.SZ）制造业 11,322.75
7	中兴通讯（000063.SZ）制造业 6,735.9	比亚迪（002594.SZ）制造业 6,612	复星医药（600196.SH）制造业 9,079.84	复星医药（600196.SH）制造业 9,721.55	金科股份（000656.SZ）房地产业 10,571
8	金科股份（000656.SZ）房地产业 6,472.34	金地集团（600383.SH）房地产业 6,461	民生银行（600016.SH）金融业 8,179.77	金科股份（000656.SZ）房地产业 9,449.54	温氏股份（300498.SZ）农林牧渔 9,612.33
9	复星医药（600196.SH）制造业 6,359.19	万科A（000002.SZ）房地产业 6,410	万科A（000002.SZ）房地产业 7,699.4	比亚迪（002594.SZ）制造业 8,556	华夏幸福（600340.SH）房地产业 9,239.98
10	万科A（000002.SZ）房地产业 6,353.4	金融街（000402.SZ）房地产业 6,242.66	中南建设（000961.SZ）房地产业 7,331.3	金地集团（600383.SH）房地产业 6,771	中信建投（601066.SH）金融业 8,783.66

数据解读

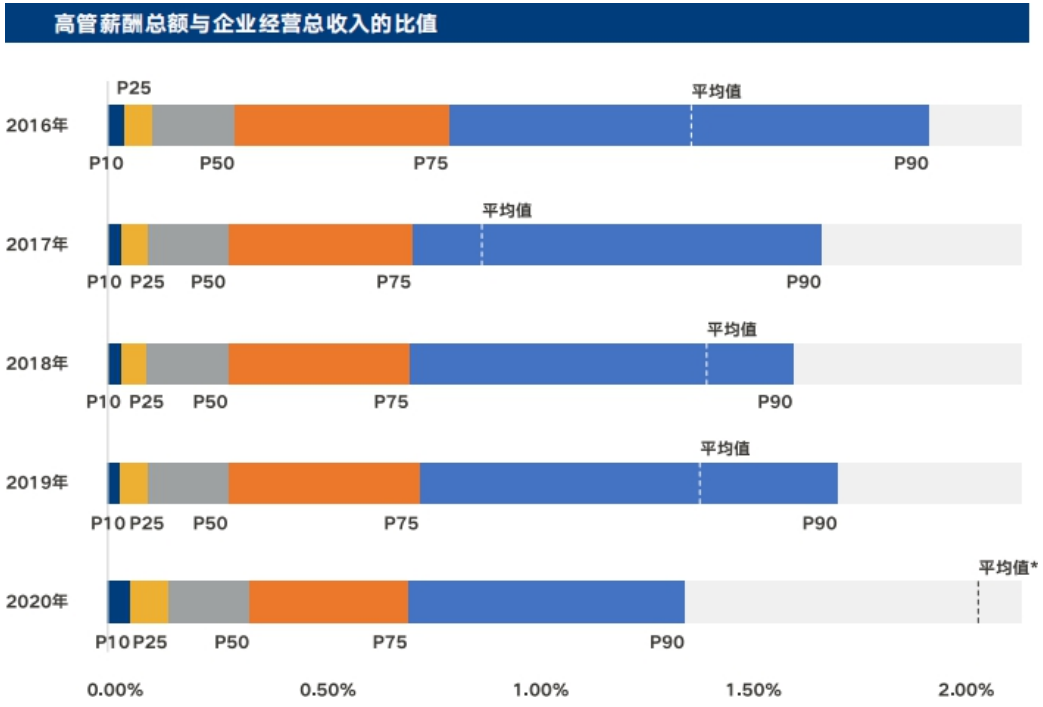
- **金融、房地产行业**占比头部企业比重大，此类 行业倾向于向高管群体的高总额投入策略；
- 六成头部企业样本在下一年度高管薪酬总额有所下降；
- 近半数头部企业高管薪酬波动幅度较大，且**与 经营业绩表现并无明确关系；**
- 对资本市场吸引力大的新兴行业，高管薪酬总额增长明显。

高管薪酬总额相较于企业市值、营业收入的关系



- 受2020 年整体影响，上市公司市值增幅放缓，企业营业收入有所下滑，而高管薪酬总额呈现出一定刚性，未受外部经济环境显著影响。

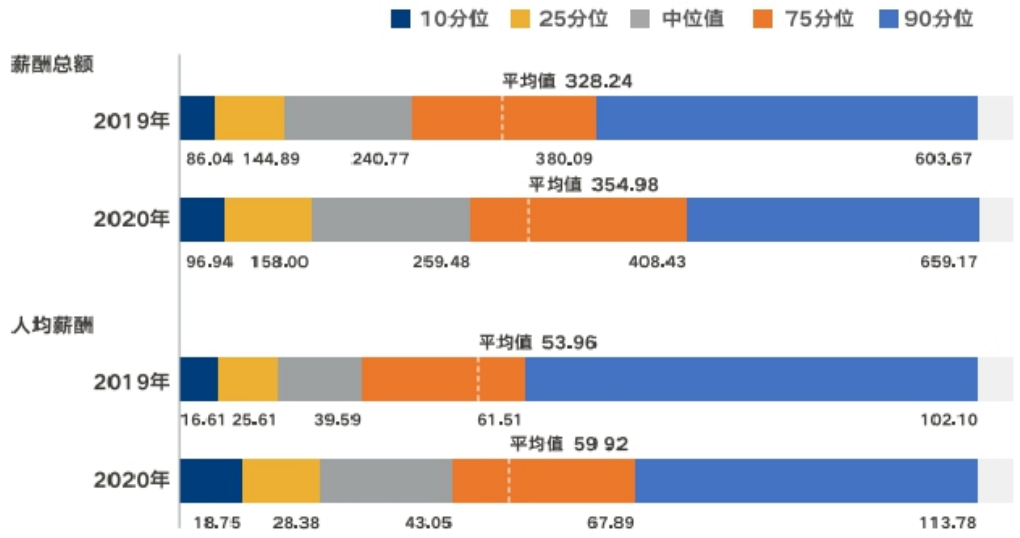
- 高管薪酬总额变动速度高于市值变动速度、低于营业收入变动速度。企业经营成果在交易环节的价值表现优于在资本市场的表现。



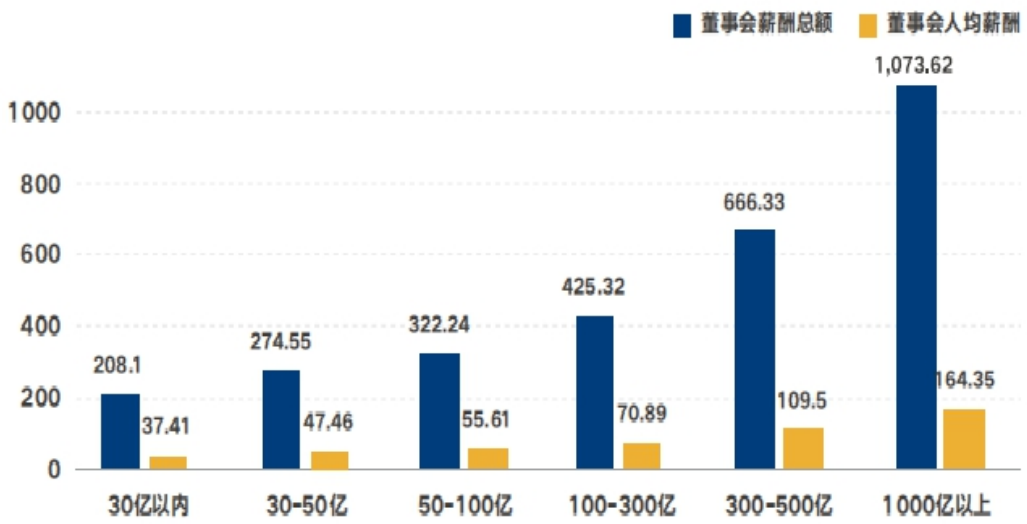
- 高管薪酬总额占企业市值、营业收入的比值虽然呈现完全不同的变化趋势，但都呈现出较明显的向中位集中的趋势，体现了在企业经营规模视角下市场对于高管薪酬的一种“ 自然调节” 机制。

董事会高管薪酬特征

2019-2020年董事会薪酬总额和人均薪酬（万元）



不同市值规模企业2020年董事会薪酬总额和人均薪酬平均值（万元）



数据分析

- 董事长和董事的薪酬上升推动董事会薪酬总额及人均薪酬分别上涨8.9%和11.1%；
- 董事会人均薪酬市场高位值达到113.78万元，是低位值的6.1倍；
- 董事会薪酬总额及人均薪酬水平和公司市值及营收规模成正比，公司业绩规模越大，董事会薪酬水平越高。

Thanks.

联系我们
北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层
全国统一业务咨询：400-620-8080
总机：010 - 82861188
传真：010 - 82861190
邮箱：service@allpku.com