

北大纵横管理咨询集团

上市公司管理白皮书

2019年度

《上市公司管理白皮书》编委会

总编：王璞

编委会：

杨帆 侯映如 徐立政 孙广焱 刘新彩 李彤 翁华安 冯丽频
韩连勇 彭浩林 王梅 王傲 杨宇鹏 陈进榕 江沐滢 张紫萱
刘道柱 张昕 于涛 田婧 汪鹏 赵涵 刘钊



— 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

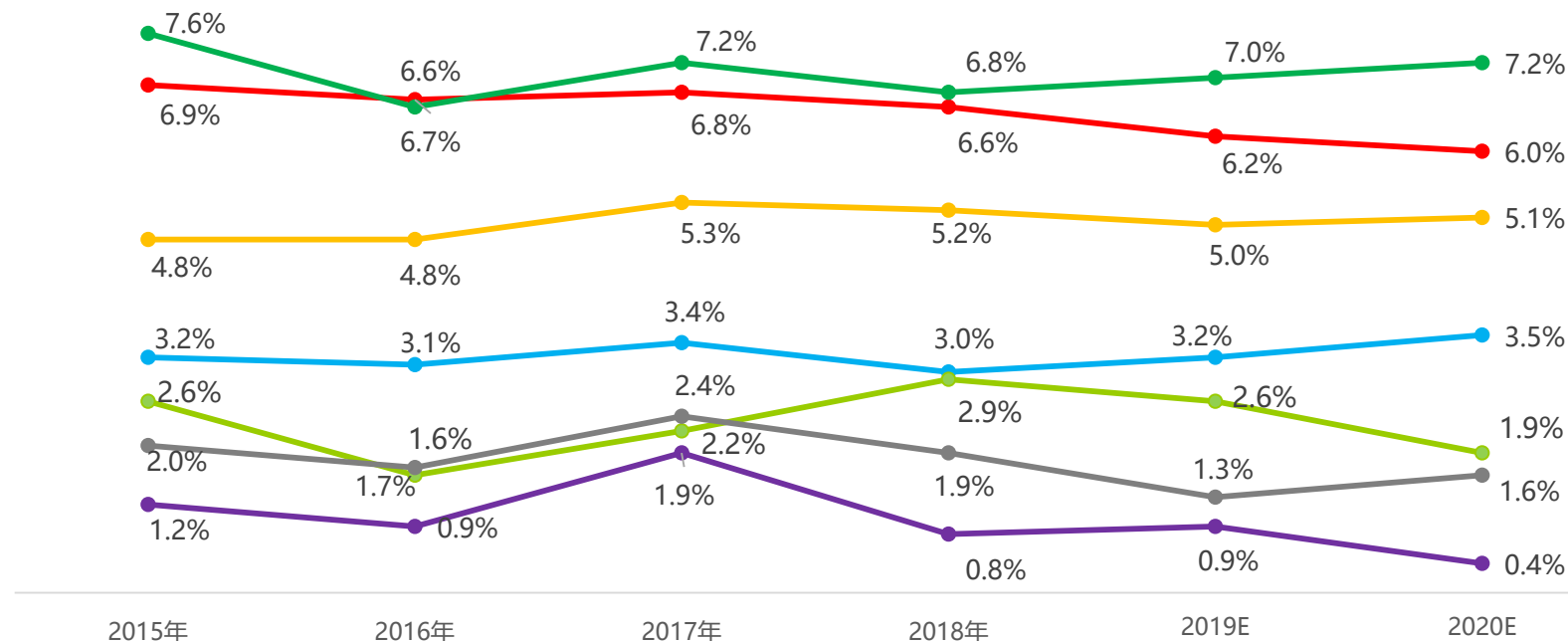
02

上市公司各行业
案例解析

2019年，世界经济处于疲弱复苏态势



2015-2019E年全球主要经济体GDP增速 (%)



- 近年来，我国经济增速放缓，但国民经济运行总体平稳，结构调整稳步推进，目前处于高增速到高质量发展的过渡期，随着供给侧改革和对外开放深化，逐步实现高质量开放推动高质量发展
- 国际市场整体萎靡，但印度和东盟等新经济体逆势而上，表现活跃，而发达经济体增速持续低迷

数据来源：尼尔森研究、国家统计局

中美贸易摩擦具有长期性和日益严峻性

- ◆ 全球维持低速增长将是大概率事件。根据IMF的评估，目前世界经济增长速度已经接近潜在增长水平，在巨大的产业技术变革出现之前，未来五年全球经济将继续保持低速增长。
- ◆ 中美贸易摩擦具有长期性和日益严峻性，我国处于增速换挡的关键时刻，与美国GDP总量差距快速缩小。

图1：中美 GDP 总量差距快速缩小

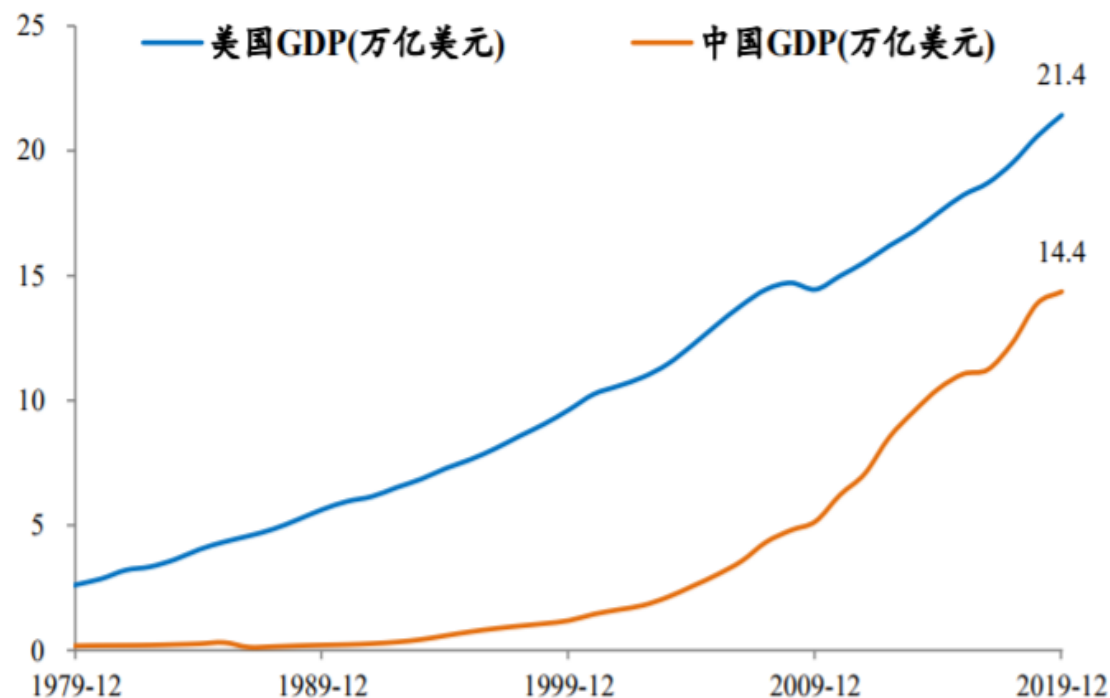
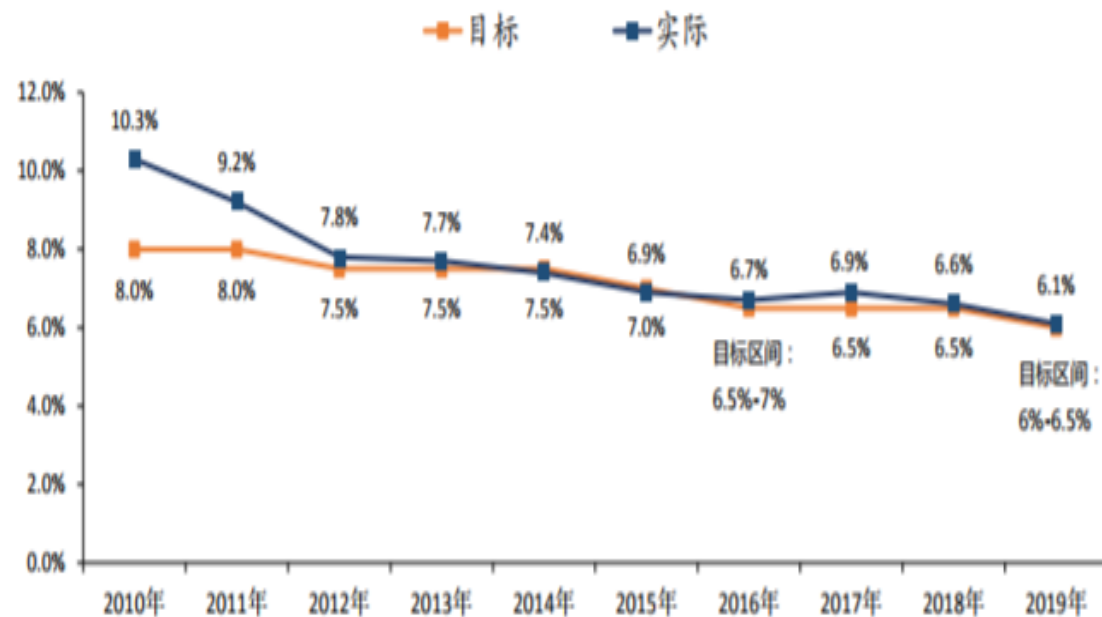


图2：GDP 增速目标与实际完成情况



2019年A股市场整体状况

2019年A股在全球主要指数中涨幅位居前列，全年外资大幅流入，显示出全球资本对A股市场的青睐。

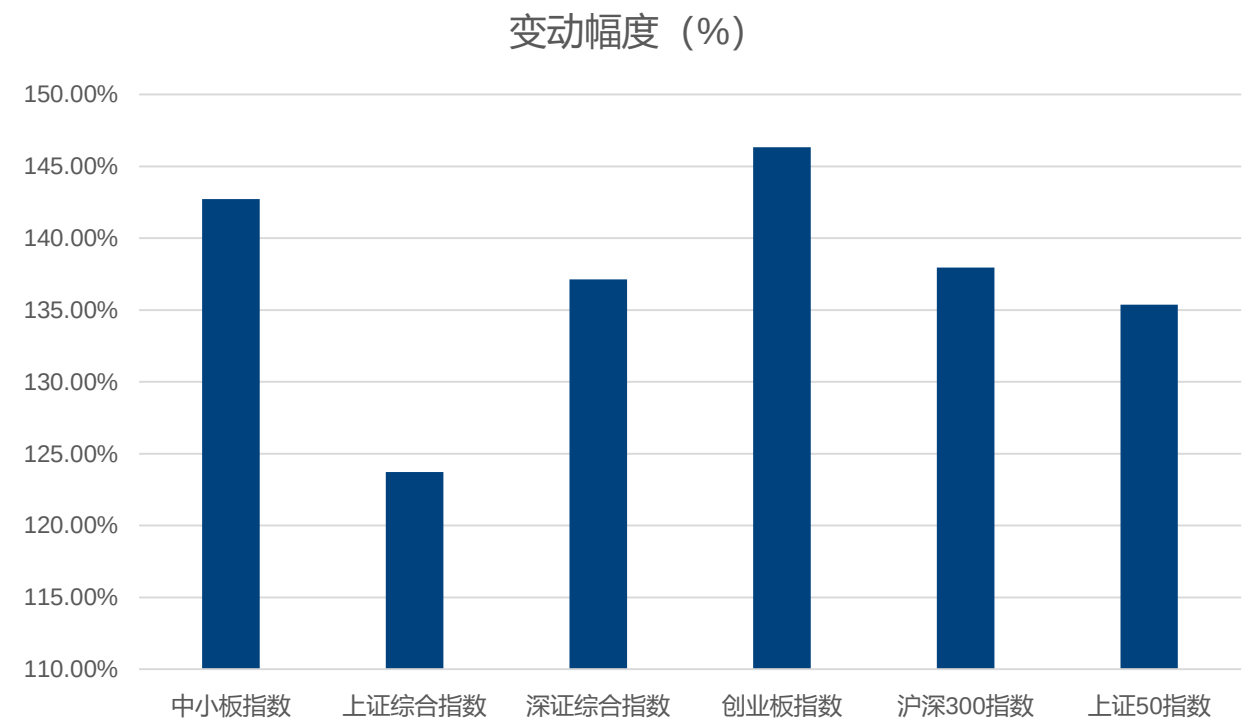
上证指数、深证成指、中小板指和创业板指2019年分别上涨了22.30%、44.08%、41.03%和43.79%。WIND统计数据显示，A股28个申万一级行业中，仅有钢铁和建筑装饰全年微跌了2.09%和2.12%，其余均实现不同幅度上涨。其中，电子、食品饮料和家用电器表现最好，分别累计上涨73.77%、72.87%和56.99%。

板块名称	2019年末 (亿元)	2019年初 (亿元)	总市值变动 (亿元)	变动幅度 (%)
全部A股	643045.56	478195.39	164850.17	134.47%
上证A股	403200.74	311126.97	92073.76	129.59%
上证主板A股	394469.49	311126.97	83342.52	126.79%
深证A股	239844.83	167068.42	72776.41	143.56%
深证主板A股	78850.92	55918.70	22932.22	141.01%
中小企业板	99577.04	70674.72	28902.32	140.89%
创业板	61416.87	40475.00	20941.86	151.74%

数据来源：Wind

2019年A股主要指数表现

2019年A股最后一个交易日，截至沪深股市全天收盘，上证综指收报3050.12点，上涨10.10点，涨幅0.33%，成交额2267.64亿元；深证成指收报10430.77点，上涨64.81点，涨幅0.63%，成交额3058.90亿元；创业板指收报1798.12点，上涨7.88点，涨幅0.44%，成交额983.55 亿元。



数据来源：Wind

2019年A股数量和市值

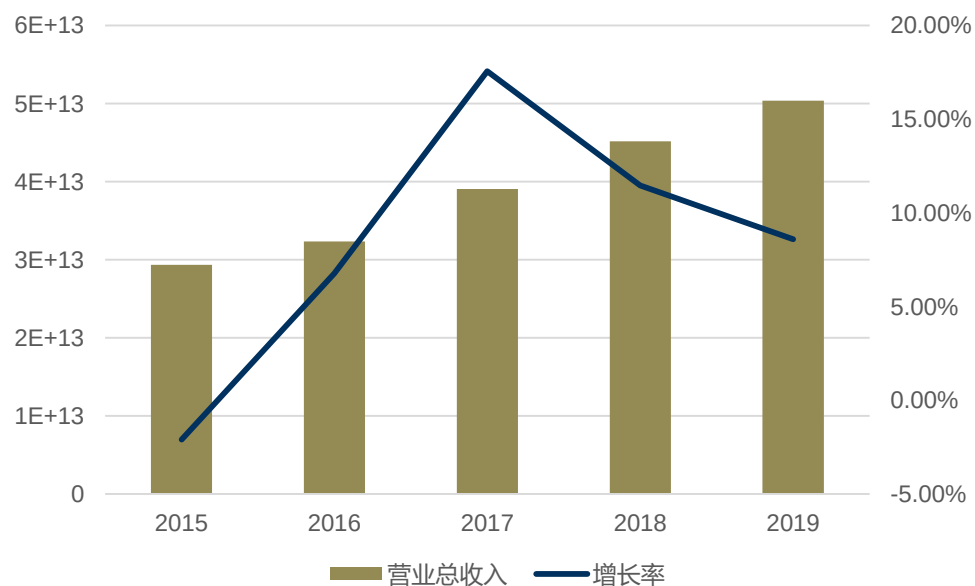
	上市公司数量		总市值 (亿元)		
证监会行业名称	2019	2018	2019	2018	变化幅度 (%)
CSRC制造业	2417	2247	288228.82	193378.27	149.05%
CSRC信息传输、软件和信息技术服务业	300	265	34283.49	22105.41	155.09%
CSRC批发和零售业	174	164	15206.12	12024.67	126.46%
CSRC房地产业	136	124	24322.73	18230.27	133.42%
CSRC电力、热力、燃气及水生产和供应业	113	109	19405.28	16275.89	119.23%
CSRC交通运输、仓储和邮政业	110	100	22406.96	17281.32	129.66%
CSRC建筑业	98	97	13336.78	13840.22	96.36%
CSRC金融业	109	91	171232.79	128861.43	132.88%
CSRC采矿业	78	76	32405.52	32016.21	101.22%
CSRC文化、体育和娱乐业	59	58	5836.23	5108.15	114.25%
CSRC租赁和商务服务业	57	51	6526.04	5140.24	126.96%
CSRC科学研究和技术服务业	58	49	4748.30	2962.53	160.28%
CSRC水利、环境和公共设施管理业	52	48	3054.82	2434.7	125.47%
CSRC农、林、牧、渔业	42	40	6246.39	3863.5	161.68%
CSRC综合	22	23	1583.96	1401.67	113.01%
CSRC卫生和社会工作	12	10	3291.37	1900.85	173.15%
CSRC住宿和餐饮业	11	9	920.60	549.47	167.54%
CSRC教育	8	5	1450.52	242.18	598.94%
CSRC居民服务、修理和其他服务业	1	1	14.21	18.24	77.89%
总计	3857	3567	654500.93	477635.22	137.03%

数据来源：Wind

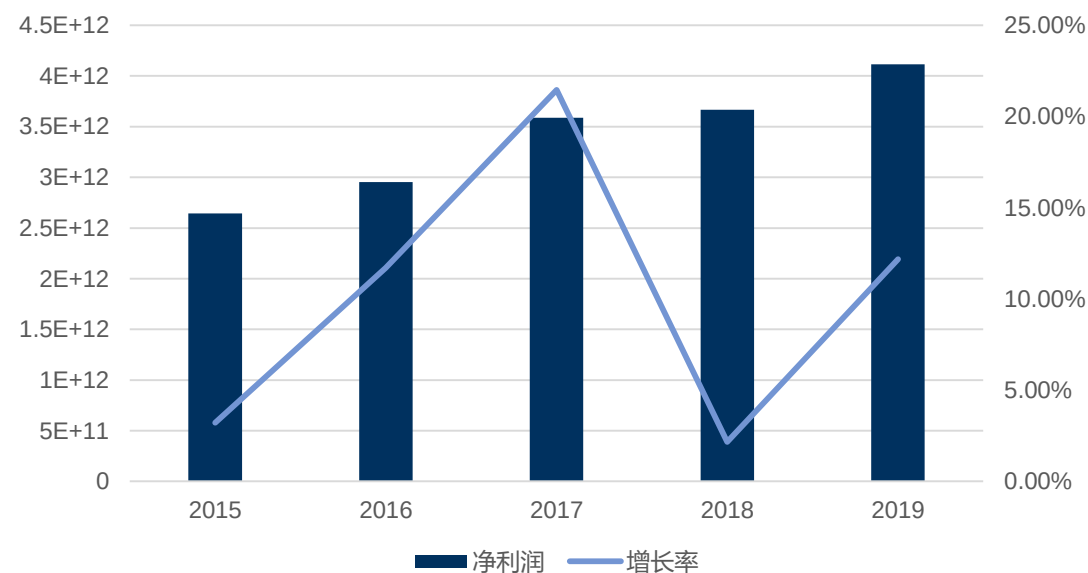
2019年A股整体营收及利润增速

4月30日，上市公司2019年年报披露收官。Wind数据显示，截至5月1日，沪深两市共披露3827家上市公司年报(含新股在招股书中披露的2019年业绩数据、部分未发布年报上市公司披露的主要经营业绩数据)，占3833家上市公司总数的99.9%。整体来看，A股上市公司利润向好，有超2303家上市公司归属于母公司股东的净利润较2018年度上涨，298家上市公司成功扭亏。2019年全部A股上市公司总营收为50.4万亿元，较上年同比增长8.6%；2019年全部A股上市公司总净利润为3.78万亿元，较上年同比增长6.45%。

A股整体营收及增速

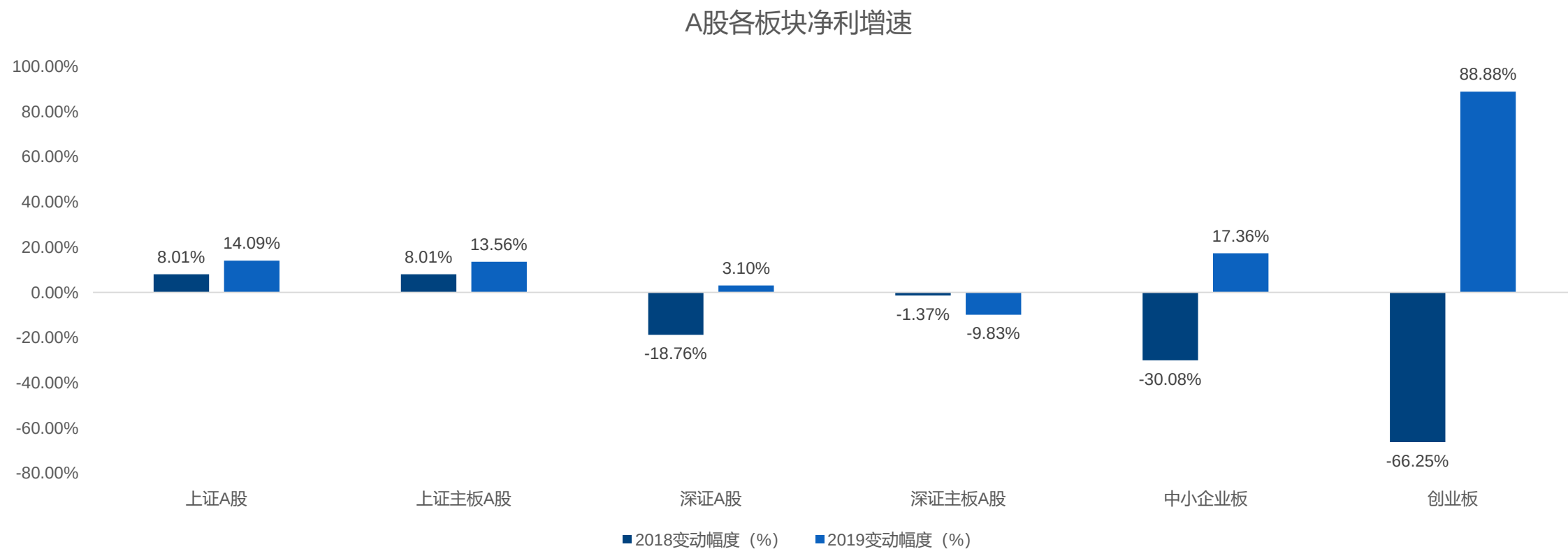


A股整体净利润及增速



数据来源：Wind

2019年A股各板块净利增速



数据来源: Wind

2019年A股分行业状况

行业门类	营业收入增长率 (%)	净利润增长率	销售毛利率 (剔除金融业)
半导体与半导体生产设备	14.95%	426.06%	29.23
保险	15.20%	64.64%	-
材料	4.04%	-35.03%	21.98
电信服务	-19.48%	-47.15%	43.23
多元金融	27.18%	43.87%	32.65
房地产	24.95%	18.18%	36.21
公用事业	17.14%	34.01%	26.61
技术硬件与设备	-3.08%	-2.56%	28.61
家庭与个人用品	6.33%	8.02%	39.85
零售业	-0.99%	6.64%	23.47
媒体	-0.71%	-179.66%	25.93
耐用消费品与服装	6.44%	15.69%	29.09
能源	4.04%	-7.39%	23.73
汽车与汽车零部件	-6.57%	-46.40%	22.03
软件与服务	10.24%	-68.05%	44.40
商业和专业服务	9.60%	27.56%	33.09
食品、饮料与烟草	12.45%	42.33%	33.26
食品与主要用品零售	6.10%	13.24%	25.29
消费者服务	1.26%	20.47%	43.12
医疗保健设备与服务	1.16%	-18.95%	32.89
银行	-7.00%	-11.87%	-
运输	8.73%	19.06%	25.05
制药、生物科技与生命科学	5.86%	-9.97%	57.97
资本货物	9.75%	16.92%	25.87

2019年上市公司利润排名

排名▲	上年◇ 排名	公司名称 (中文)	◇ 营业收入 (百万元)	◇ 利润 (百万元)
1	1	中国石油化工股份有限公司	2,891,179	63,089
2	2	中国石油天然气股份有限公司	2,353,588	52,585
3	3	中国建筑股份有限公司	1,199,324.53	38,241.32
4	4	中国平安保险(集团)股份有限公司	976,832	107,404
5	5	上海汽车集团股份有限公司	902,194.06	36,009.21
6	7	中国工商银行股份有限公司	773,789	297,676
7	8	中国中铁股份有限公司	740,436.29	17,198.14
8	6	中国移动有限公司	736,819	117,781
9	9	中国铁建股份有限公司	730,123.05	17,935.28
10	11	中国建设银行股份有限公司	658,891	254,655

2019年上市公司利润排名

- 在盈利能力方面，与去年情况相同，最赚钱的10家上市公司除了几大商业银行和保险公司之外，仍是中国移动有限公司、腾讯控股有限公司和阿里巴巴集团控股有限公司。
- 这十家公司在去年的总利润达到1.46万亿，占全部上榜公司利润总和的40.3%。2019年，中国500强中共计有30家公司未能盈利，亏损总额达到1771亿元。
- 今年首次上榜的美团点评居亏损榜首位，亏损额接近1155亿元。去年新上榜的爱奇艺，亏损额达到94亿元。

— 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

上市公司各行业案例解析



纺织服装行业

军工行业

机械制造业

旅游行业

医药行业



电力行业

煤炭行业

工程设计行业

零售行业

石油行业



信息技术行业

教育行业

文化行业

畜牧业行业

银行业



/01

纺织服装行业

北大纵横专家观点

侯映如

纺织服装行业发展趋势：有“六化”现象，一方面是，受到外部大环境影响，行业必然性地走向环保化、智能化、国际化、集中化

环保化

驱动因素

- 环保政策驱动

具体现状

- 国际认证：环境管理体系认证（ISO14000认证等），绿色环保标识认证（生态纺织品标准100认证等）
- 中国：《环境保护税法》《固定污染源排污许可分类管理名录》等

智能化

- 产业转型升级驱动

- 服装及辅料行业综合成本上升、同质化严重、效率低下等原因，无法在国际竞争中取得优势，而随着工艺技术的升级，智能化在降本增效的同时，也能将我国服装及辅料行业推向高端价值链

国际化

- 全球经济环境驱动

- 服装企业为寻找全球价值链洼地，适应国际市场订单需求的转变，服装行业正阔步推进全球化战略布局，在东南亚等国家投资设厂，加快产能的全球产能布局，部分服装厂商对辅料供应商有随迁要求

集中化

- 产业生命周期

- 产业目前存在一定的集中程度，尤其是中高端均有龙头企业，但是低端市场小厂众多缺乏领导品牌，随着环保趋严、经济下行，将加快对市场的洗牌，产业集中程度将提高

未来五年，服装行业不可避免的受到宏观下行周期影响，但在部分细分领域仍具备机会；龙头企业需紧抓机遇，寻求逆市突破

国家制定三大战略刺激内需和带领中国企业“走出去”，有一定的市场机遇

我国政府先后出台各种优惠政策对服装纺织产业予以扶植

环保趋严加速行业洗牌，行业集中度有所提升

贸易自由化的总体态势必将给我国服装行业出口创造出发展空间

客户细分时代，未来服装行业将在时尚品质和时尚潮流两大细分市场有较大的上升空间

服装产业近2万亿，具备规模基础；国潮、童装等细分市场仍有想象空间

机会

T

威胁

疫情巨大影响下国际市场不稳定，服装行业传统出口目标国家从中国进口的业务量处于下滑状态

国内外对环保要求趋严，增加了行业成本和进入国际市场的绿色壁垒

国际品牌大客户对供应商的社会责任也有一定的考核，增加了企业国际化的压力

行业内中高端市场由国外品牌占领，国内服装企业竞争激烈

客户需求越来越时尚化，提高了对行业的要求

服装产业迁移，很多品牌商需要海外建厂做相应的配套

纺织服装行业上市公司案例分析：中国本土运动品牌李宁

- 被称为“体操王子”的李宁于1984年以“三金两银一铜”的战绩成为洛杉矶夏季奥运会的运动员明星后，在1990年创立同名体育用品公司，率先在全国建立特许专卖营销体系，并持续多年赞助中国体育代表团参加国内外各种赛事。在北京申奥成功后，全民体育瞬间成为热潮。得益于此，李宁也迅速发展壮大成为与另一国内运动品牌安踏比肩的业界领头羊。

- 李宁作为中国领先的运动品牌之一，集营销、研发、设计、制造、经销及零售于一体，产品主要包括运动及休闲鞋类、服装、器材和配件产品。公司主要采用外包生产和特许分销商模式。截止2017年，李宁的销售网络达6262家，遍布全国31个省份及自治区。

- 李宁采取多品牌战略，品牌组合包括自主研发设计的李宁主品牌和特许及第三方合资设立的品牌，涵盖专业运动、运动休闲、运动时尚、户外运动、童装等领域。品牌包括李宁主品牌、艾高、红双喜、乐途、凯胜及Danshin等。2020年5月，李宁将老牌休闲品牌堡狮龙收入囊中。

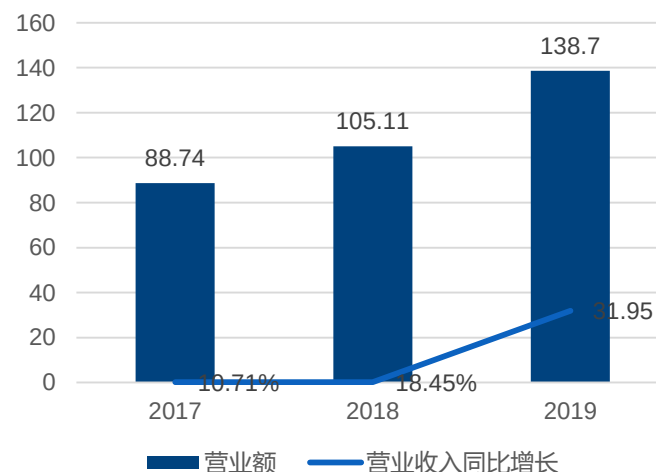


经过三十年的探索，李宁公司已逐步成为代表中国的、国际领先的运动品牌公司

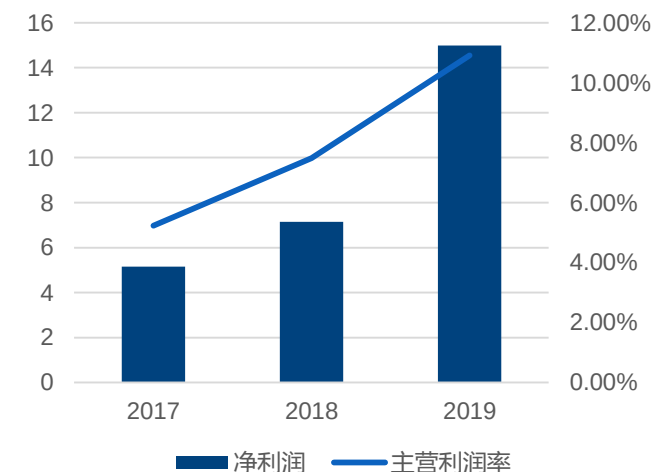
- 李宁公司是奥运体操冠军李宁先生于1990年创立的体育用品公司。经过三十年的探索，李宁公司从传统装备提供商逐步转型为“互联网+运动生活服务提供商”。当前在国内市占率排名第四，本土品牌中排名第二，仅次于安踏。
- 2010年前受益于体育行业的快速发展，李宁公司一直占据国产运动品牌公司领军地位。自2011年起，由于行业调整 and 战略失误，深陷经营危机。2015年后随着李宁的回归，推进多项战略变革，李宁公司“困境反转”全面复苏。
- 李宁公司近年来收入稳步增长，龙头实力持续提升。2018年营业收入首次突破百亿达到105亿元，同比增长18.45%，2019年营业收入再创新高，达到138.7亿元，同比增长31.95%。

(单位：亿元)	2019年	2018年度	2017年度
营业额	138.70	105.11	88.74
经营溢利	15.43	7.77	4.46
净利润	14.99	7.15	5.15
主营利润率	10.91%	7.48%	5.23%

李宁近三年营业收入及增长情况



李宁近三年净利润及主营利润率



注：数据来源于公司公告

历经崛起-繁荣-失败-重生，李宁公司全面复苏，继续领军国内运动品牌快速发展

- 1990年李宁先生创立“李宁”运动品牌
- 2002年确立品牌定位：“李宁，一切皆有可能”
- 成立初期，快速发展成为行业龙头
- 2004年成为国内第一家在香港上市的内地体育用品公司
- 2008年李宁先生在北京奥运会开幕式上点燃主火炬
- 凭借李宁先生个人影响力和品牌运营，稳固龙头地位
- 2010年进行品牌重塑，更换品牌标识与口号，将目标消费群体定位在“90后”，惨遭失败
- 2011年业绩开始下滑，2012-2014年连续亏损三年，失去国内运动品牌霸主地位
- 2015年李宁回归公司担任CEO，重启品牌口号“一切皆有可能”
- 2017年推出针对青少年运动装备的李宁YOUNG品牌
- 2018年参加纽约时装周，成为首个亮相的中国运动品牌

发展历程

1990-2003
品牌初创、迅速崛起

2004-2010
高速增长、繁荣发展

2011-2014
转型失败、陷入困境

2015至今
李宁回归、逐步复苏

- **品牌塑造**：通过对亚运会、奥运会的赛事赞助，打造品牌影响力
- **销售铺路**：率先在全国建立特许专卖营销体系和自营分销网络
- **渠道扩张**：签约NBA、瑞典奥委会、西班牙奥委会等，提升品牌国际地位和影响力
- **战略调整**：遭遇失败后快速调整，加强产品研发，重新定位中端大众市场，推动公司业务由批发向零售转型，为业务复苏奠定基础
- **业务转型**：从传统装备提供商转型为“互联网+运动生活服务提供商”

战略思路

品牌战略：重新定位中低端市场，聚焦自有核心品牌，提升品牌力赋能

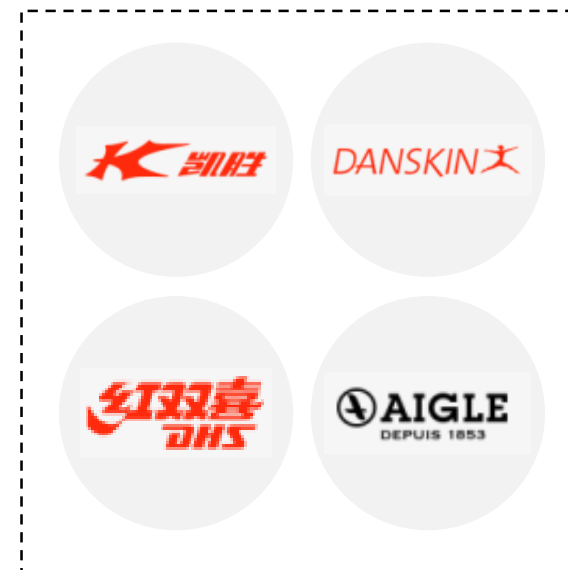
- 2013年，李宁重新将品牌定位调整到以高性价比为优势的中端市场，以中产阶层为目标客户，并将主要精力集中到五大业务上，提升李宁专业化形象。
- 李宁公司采取多品牌业务发展的策略，但主要聚焦自有核心李宁品牌。
- 李宁旗下有中国李宁、LNG、弹簧标等核心子品牌，并于2016年开展童装新业务，形成了李宁YOUNG子品牌，开发童装市场。
- 与Aigle International S.A成立合资经营，并获授予专营权在中国生产、推广、分销及销售法国AIGLE（艾高）品牌户外运动用品；透过附属公司从事生产、研发、推广及销售红双喜品牌乒乓球及其它体育器材；及从事Kason（凯胜）品牌羽毛球专业产品的研发、制造及销售。



核心子品牌产品线

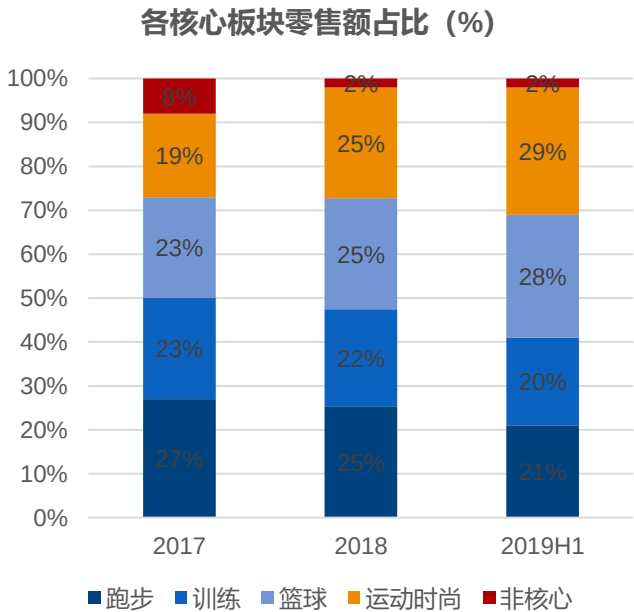
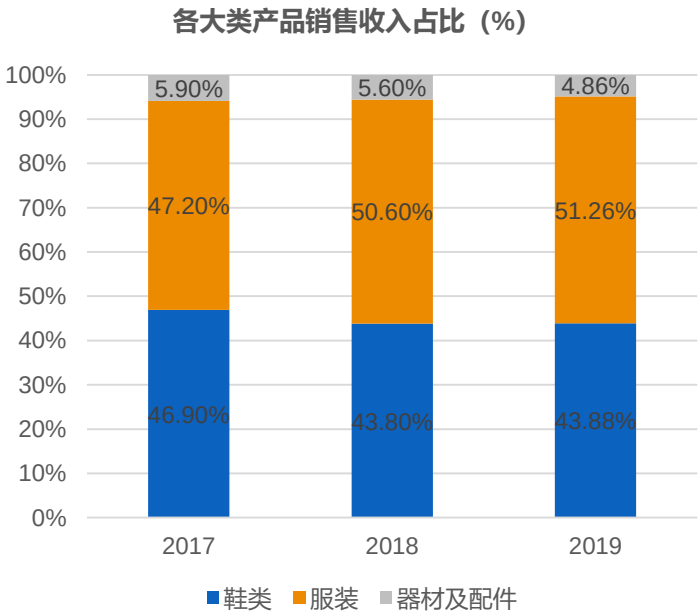


其他品牌产品线



产品战略：聚焦主品牌，专注五大核心运动品类

- 李宁公司以**专业运动**为基本定位，面向主流体育大众，主要提供运动及休闲鞋类、服装，以及器材和配件产品。其中，鞋类和服装销售为收入来源，且近年来收入持续增速。
- 李宁主品牌的市场定位是“中端强势、低端坚实、进展高端”，以最高性价比主导中端市场，以“李宁”为核心，摒弃同质化休闲服装品类和多元化品类，以专业性和功能性为基础，主要聚焦**篮球、跑步、训练、羽毛球**四大运动，并同时发力**运动时尚**。



注：数据来源于公司公告

产品战略：功能+时尚，强化专业运动属性，结合潮流文化元素，打造专业运动品牌

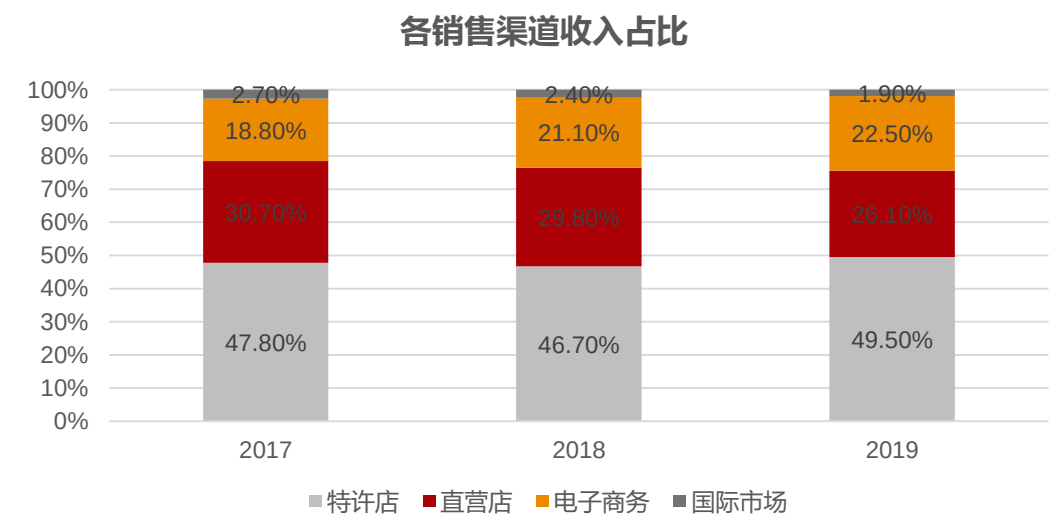
- 在**专业产品**方面，李宁致力于优化产品设计与产品质量，升级产品的功能性，提升品牌竞争力。
 - 提升产品科技，为消费者提供专业体验。如：球鞋的LightFoam、DriveFoam等科技提升球鞋弹性、耐久性，空气弧减震科技等。
 - 丰富产品种类，为消费者提供更多选择。产品涵盖高中低端，同时既能适用于顶级赛事的专业运动，也满足普通休息活动者需求。
- 在**运动时尚**方面，李宁深入挖掘自身品牌基因，捕捉潮流文化元素，着力打造潮流运动品牌，吸引年轻消费者。
 - 与运动明星合作，推出联名产品，如“韦德”系列。
 - 与当红娱乐资源签约，推出了“BADFIVE”等系列产品，融合篮球潮流风格。
 - 与时尚品牌、其他行业合作，推出联名系列，如“中国李宁”、“城市联名系列”。



渠道战略：线上线下多元渠道协同发力，积极布局，由传统批发转为零售效率导向

- 2012年起，李宁公司开始实施渠道复兴计划，逐步完成了从传统的大批发模式向以消费者为导向的零售商模式的转变，融合线上线下，开启全渠道战略，即建立O2O全渠道库存一体化系统平台。实现了线上或线下下单，区域物流中心、全国性物流中心或其他线下店发货的营运模式，打通了库存壁垒。
- 截至2019年底，李宁品牌在中国境内的线下店铺总数为6,449家(不包含李宁YOUNG)，覆盖全国各层级绝大部分城市。线下销售有直营和经销两种模式，其中经销模式为主要销售模式。
- 公司以零售效率为导向考核直营及加盟门店，持续关闭亏损店铺，升级改造低效店铺，进一步优化店铺结构。

	2017年	2018年	2019年
李宁成人 (包含LNG、弹簧标、中国李宁)	6262	6344	6449
特许经销零售门店	4721	4838	5157
直接经营零售店	1541	1506	1292
李宁YOUNG 销售点	173	793	1101



注：数据来源于公司公告

线下建立多层次店铺体系，进行精细的差异化运营管理，优化终端

- 李宁公司建立了多层次的店铺体系。
 - 高级终端店铺：品牌旗舰店、全品类标杆店、“韦德”主题专门店、“中国李宁”时尚店、体验店等，主要负责展示高端时尚、销售高端产品，着力于展示品牌形象。
 - 主力销售终端：商场、购物中心、街边等常规店铺，是主要的销售渠道。
 - 清货渠道终端：折扣店、工厂店主要负责清理库存。
- 李宁公司针对不同终端店铺进行精细划分，并进行差异化管理。
 - 组货管理：在店铺层级划分基础上，依据店铺功能性、销售能力，同时利用零售大数据，提高门店货品与消费者需求的匹配度，优化组货模型。
 - 促销管理：公司制定明确的价格指引，同时授权各终端店铺根据当地情况灵活变化，并加强各店铺季末折扣和清货管理，减少库存成本和跌价风险。
- 通过升级店铺形象、提升店员服务水平、优化会员服务等提升终端服务，改善消费体验。



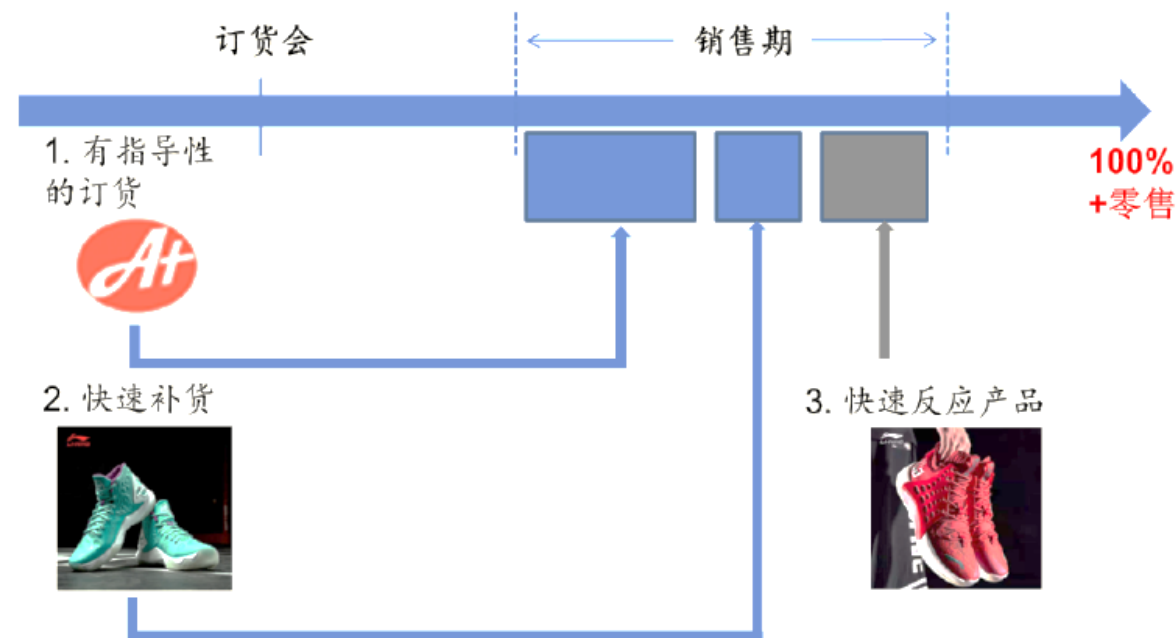
线上电商发力，多平台联动线下，助力销售增长

- 李宁公司从2008年起开始部署电商渠道，2014年起电商渠道开启快速发展。近年来，线上电商收入持续增速发展。截至2019年底，电商收入占比已达到22.5%，成为业绩增长的重要驱动力之一。
- 李宁公司建立多平台电商销售体系，除官网外还包括淘宝、天猫、京东等主流电商平台，以及抖音等新兴平台。
- 电商平台具有覆盖面广、成本低廉等优势，在扩宽销售渠道的同时，也进一步增加了品牌曝光度，可以接触更多目标消费群体。
- 线上下单，线下物流快速配送，线上线下相结合，提高了销售效率和整体零售能力。



供应链战略：围绕零售导向业务模式，建立“因需而动”的良性、动态供应链管理

- 李宁公司基于市场需求建设灵活、快速的供应链，建立了“**有指导性的订货 (A+)** + **快速补货 (QR)** + **快速反应 (QS)**”为特色的供应链模式，有效改进了经销商的订单指引和库存安排，同时能更及时地满足消费者需求。从过去的批发模式转向采取“小批量，多频次，短周期”的精益生产模式，针对快速反应和快速补货订单提供绿色通道来提高供应链的灵活性。
- 创新供货模式。李宁公司与2013年建立了全国体育用品行业首个快速反应的零售业务平台，根据每天零售店的销售情况预测需求，并调整供应链的产品开发风向和产量。



注：资料来源于公司公告、国金证券研究所



/02

电力行业

北大纵横专家观点

徐立政

孙广焱

刘新彩

核电行业发展趋势：核电建设处于高速发展速度

核电趋势稳中有升

1

发展速度很快。近年来我国核电发电量快速提升，年均增速超过10%。

2018年我国核电装机达到4466万千瓦，发电量达到2944亿千瓦时，同比增长18.6%。2019年上半年，核电发电量为1600亿千瓦时，同比增长23.1%。

2

求稳发展。我国核电建设虽然处在高速发展期，但是保持着以“稳”为主的基调，新开工机组数量较少，核电工程投资额有所下滑

3

总体占比低。2018年，核电贡献277太瓦时，占中国总发电量的4.2%，占比偏低。

4

增幅降低。核能在全球商业总发电量中所占份额继续缓慢而稳定地下降，从1996年17.5%的峰值降至2018年的10.15%(2017年为10.28%)。核能对商业一次能源的贡献率稳定在4.4%

电网行业发展趋势：电网行业在发展主业的同时，亦可关注多元化业务的发展布局

发展 优先度 高	行业 吸引力	资源能力 相关性	发展方式	综合能源 产业	电力信息 产业	国际化 产业	电力金融 产业	电力设计运维	其他 业务
	高	高	重点发展	抽水蓄能 节能服务工程	信息服务 通信服务	跨国输电	财务公司 基金 商业保理 融资租赁	微电网 竞争性配电网 市场化配电工程 市场化配电运维	
	高	一般	寻找合作伙伴 积极试点	余热发电		跨国电网工程	保险经纪		
	一般	高	保持密切关注 寻找发展机会	电动汽车充电 电能替代 氢能储能			保险	节能变压器制造 节能设备销售	
	一般	一般	保持关注				金融租赁 银行		
发展 优先度 低	一般	低	不作为 关注重点				信托 证券 期货		房地产 餐饮 酒店

中国发电行业趋势：发电行业正在发生巨大变革，发电装机容量仍然保持较低增速，数字化、智能化趋势将推动智慧电厂建设

“十四五”期间，电力体制改革将进一步深入，市场化方向将进一步明确

“十四五”期间，中国发电装机容量会保持较低增速

“十四五”期间，中国发电行业将继续清洁低碳、安全高效发展

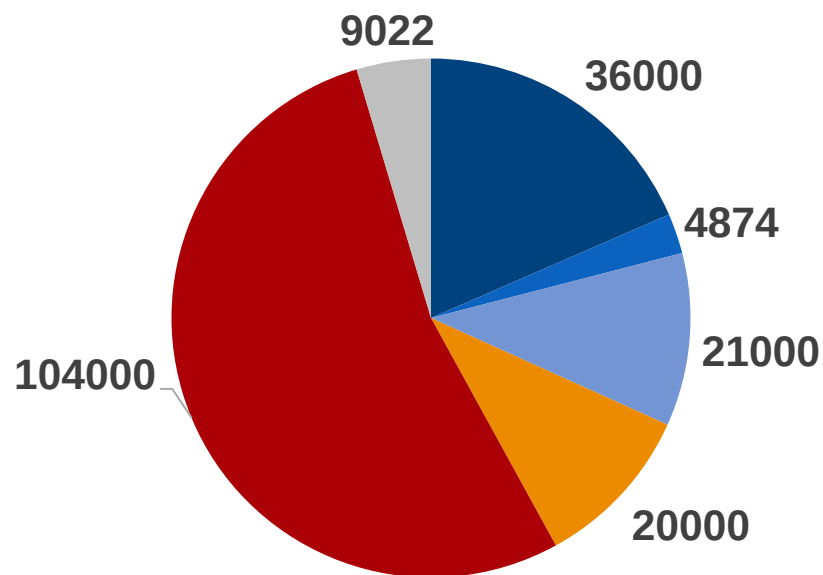
“十四五”期间，非化石能源发电装机比重将继续提高

“十四五”期间，海上风电、光热发电、分布式能源将逐步兴起

“十四五”期间，数字化、智能化趋势将推动智慧电厂建设

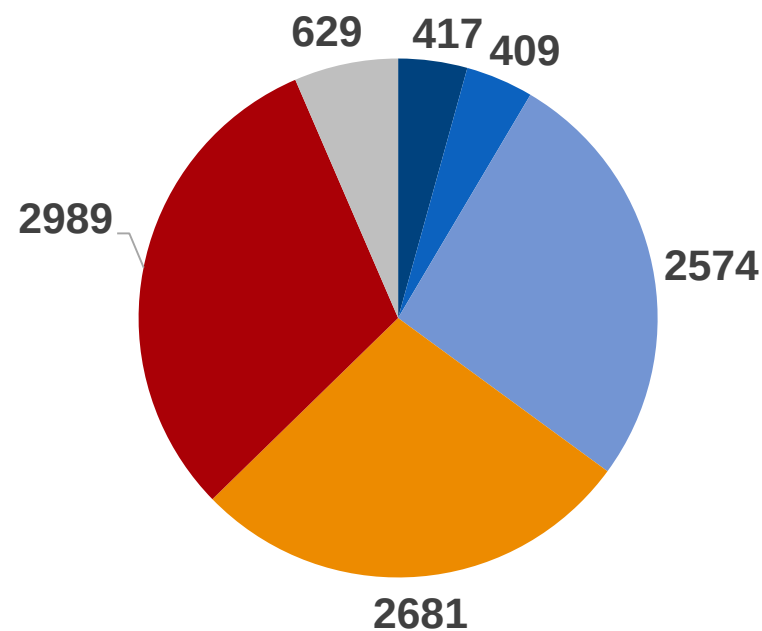
截止2019年底，全国全口径发电装机容量突破20亿千瓦，新增约1亿千瓦

2019年中国不同电源类型的装机容量



■ 水电 ■ 核电 ■ 并网风电 ■ 并网太阳能发电 ■ 煤电 ■ 气电

2019年中国不同电源类型的新增装机容量



■ 水电 ■ 核电 ■ 并网风电 ■ 并网太阳能发电 ■ 煤电 ■ 气电

- 截至2019年底，全国全口径发电装机容量20.1亿千瓦、同比增长5.8%。分类型看，水电3.6亿千瓦、核电4874万千瓦、并网风电2.1亿千瓦、并网太阳能发电2.0亿千瓦、煤电装机10.4亿千瓦、气电9022万千瓦。
- 2019年，全国新增发电装机容量10173万千瓦，比上年少投产2612万千瓦。全国新增水电、核电、并网风电、太阳能发电、煤电、气电装机容量分别为417万、409万、2574万千瓦、2681万千瓦、2989万千瓦、629万千瓦。

近年来，发电装机容量增速下降；未来数年，发电装机容量会以较低速度增长

全国全口径发电装机容量							
项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月	2019年	2020年 (规划目标)	2030年
全国全口径发电装机容量 (亿kW)	16.5	17.8	19.0	19.7	20.1	20	28.8
增速	8.2%	7.6%	6.5%	5.9%	5.8%	5.5% (年均)	3.52%

- 《电力发展“十三五”规划》目标是，到2020年，总装机容量20亿千瓦，年均增速5.5%
- 根据国网能源经济研究院编著的《全球能源分析与展望2017》预测，自主减排场景下，2030年中国发电装机容量为28.8亿kW。2019—2030年，中国平均每年新增发电装机容量8166万kW，发电装机容量年均复合增长率为3.52%。

电力行业上市公司案例分析：华能国际电力股份有限公司

公司概况

- 华能国际电力股份有限公司（「本公司」、「公司」或「华能国际」）及其附属公司在中国全国范围内开发、建设和经营管理大型发电厂，截至二零一九年六月三十日拥有权益发电装机容量93520兆瓦，可控发电装机容量106136兆瓦，公司境内电厂广泛分布在中国二十六个省、自治区和直辖市；公司在新加坡全资拥有一家营运电力公司，是中国最大的上市发电公司之一。

主要业务

- 公司的主要业务是利用现代化的技术和设备，利用国内外资金，在全国范围内开发、建设和运营大型发电厂。作为发电企业，公司成立以来，坚持技术创新、体制创新、管理创新，在电力技术进步、电厂建设和管理方式等方面创造了多项国内行业第一和里程碑工程，推动了中国电力事业的跨越式发展和电站设施制造业的技术进步，促进了中国发电企业技术水平和水平的提高。

行业领先

- 公司在中国首次引进了60万千瓦超临界燃煤发电机组；投运了国内首台单机容量100万千瓦及首台数字化百万千瓦超超临界燃煤发电机组，建成了世界上首台使用海水脱硫的百万千瓦燃煤发电机组以及国内最高参数的66万千瓦高效超超临界燃煤发电机组，建成了我国首座超超临界二次再热燃煤发电机组，研发了火电厂烟气协同治理技术并在多项环保改造和新建工程中成功应用；公司是国内第一个实现在纽约、香港、上海三地上市的发电公司；公司技术经济指标、全员劳动生产率在国内电力行业保持先进水平。

华能国际电力股份有限公司企业目标、企业使命

企业目标：

建设成为全球一流上市发电公司

企业使命：

- 把公司建设成为一个为中国特色社会主义服务的“红色”公司；
- 一个注重科技、保护环境的“绿色”公司；
- 一个坚持与时俱进、学习创新、面向世界的“蓝色”公司。

华能国际电力股份有限公司近三年主要会计数据

华能国际电力股份有限公司近三年主要会计数据

单位：元 币种：人民币

主要会计数据	2019年	2018年	本期比上年同期 增减(%)	2017年
营业收入	173,484,800,604	169,861,164,810	2.13	152,970,195,366
归属于上市公司股东的净利润	1,686,459,523	1,438,881,447	17.21	1,742,482,005
归属于上市公司股东	780,116,447	1,420,307,539	-45.07	450,301,640

的扣除非经常性损益 的净利润				
经营活动产生的现金流 流量净额	37,324,194,263	28,891,889,295	29.19	30,076,380,598
	2019年末	2018年末	本期末比上年同 期末增减(%)	2017年末
归属于上市公司股东的 净资产	98,558,643,318	83,234,629,238	18.41	75,671,844,084
总资产	413,596,544,694	403,441,456,827	2.52	382,351,081,599

华能国际电力股份有限公司核心竞争力（一）

■ 规模和装备优势突出

- 截至 2019 年底，公司可控发电装机容量达到 106,924 兆瓦。境内电厂全年发电量 4,050.06 亿 千瓦时，居国内行业可比公司第一。
- 公司火电机组中，超过 50%是 60 万千瓦以上的大型机组，包括 14 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组、高效超超临界燃煤机组和国内首次采用的超超 临界二次再热燃煤发电机组，天然气发电装机容量达到 10,419 兆瓦，风电装机容量达到 5,903 兆 瓦，其中海上风电 600 兆瓦，光伏发电机组装机容量达到 1,381 兆瓦，清洁能源比例不断提高。

核心竞争力

■ 节能环保指标保持领先

- 开展了节能新技术研发及集成应用、小指标达标全面治理、环保设施经济运行、煤电节 能升级改造、高质量供热改造等工作，供电煤耗等经济技术指标保持行业领先水平。公司累计 210 台、8435 万千瓦燃煤机组实现了超低排放，所属企业 2019 年二氧化硫、氮氧化物、烟尘的排放 绩效稳定保持超低排放水平。

华能国际电力股份有限公司核心竞争力（二）

■ 电厂的区域布局优势

- 公司在中国境内的电厂分布在二十六个省、自治区和直辖市，主要位于沿海沿江地区和电力负荷中心区域，机组利用率高。
- 这些区域运输便利，有利于多渠道采购煤炭、稳定煤炭供给以及降低采购成本。此外，公司在新加坡全资拥有一家营运电力公司，在巴基斯坦投资一家营运电力公司。

核心竞争力

■ 健全的公司治理结构

- 和市场信誉优势 作为三地上市的公众公司，公司受到境内外三个上市地证券监管部门的监管和广大投资者的监督。目前公司由股东大会、董事会、监事会和总经理班子组成的公司治理结构形成了决策权、监督权和经营权之间相互制衡、运转协调的运行机制。
- 公司完善健全的治理结构，保障了公司的规范化运作。公司在境内外资本市场积累了良好的市场信誉优势，融资渠道广泛、融资能力强。



/03

信息技术行业

北大纵横专家观点

李彤

翁华安

信息技术行业发展趋势：随着信息技术的不断发展，各个细分领域都在突破，信息技术将更深入的嵌入我们生活的方方面面

细分领域	发展趋势	主要应用
光电子技术	电子信息技术正向光电子技术发展，光电技术将成为未来信息的中心	照明、光存 储、激光等
虚拟现实技术	虚拟现实技术是电子信息技术最前沿的发展趋势。它的出现也为世界带来了颠覆式的改变	教育、军事、医疗、娱乐、旅游等
集成电路	微电子技术向系统集成方面发展，集成电路是电子信息产品中的一部分，而且还是核心的部分	各种电子产品
网路技术	电子信息网络技术正向多业务方面发展，高速电子网络将成为电子信息发展的新领域	互联网，多媒体传输
计算机技术	我国电子信息技术已经逐渐向着实用化、智能化和功能化的方向不断发展	PC技术、网络服务器、大数据以及人工智能方面等

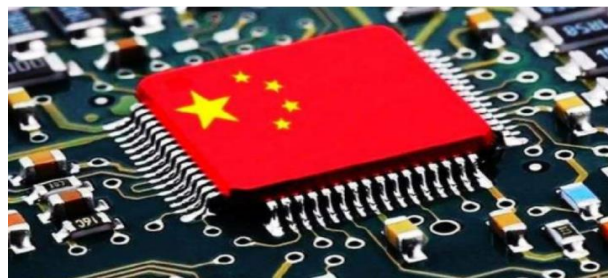
中美贸易摩擦上升到技术高地的争夺、政策持续加码扶持、新一代信息技术发展的推动等多因素共振推动我国信息技术加快自主可控

中美贸易摩擦



- ◆ **贸易战管辖，进口替代势在必行**
 - 国内终端厂商过度依赖国外芯片供给
 - 国内芯片代工厂过度依赖国外半导体设备供给
 - 贸易战（中兴事件、棱镜门事件、华为事件等）带来国内厂商进口依赖的危机意识
 - ...

政策持续加码



- ◆ **政策持续出台相关政策，政策合力进一步推动国产化替代产业发展**
 - 国家提出网络强国战略，没有网络安全就没有国家安全
 - 网络安全政策持续出台，立法强化网络安全管理，安全监管力度及标准不断提升，凸显了国家对网络安全的重视
 - ...

新一代信息技术推动



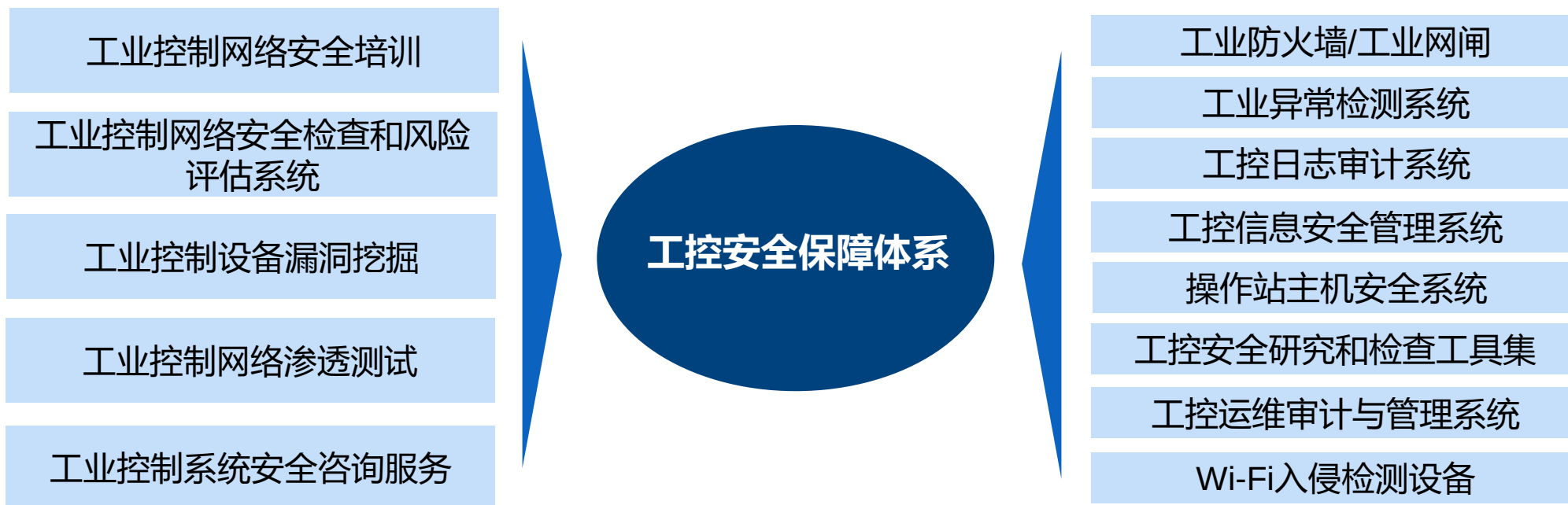
- ◆ **以信息安全、云计算、大数据、人工智能为主线撬动亿万自主可控市场**
 - 预计2023年，中国云计算产业规模将超过3000亿元。
 - 未来三年中国IDC市场规模加速上涨，年均符合增速将超过30%。
 - 到2025年，至少90%的新型企业应用将嵌入人工智能。
 - ...

信息技术行业上市公司案例分析：启明星辰，安全运营与服务转型成效显著，在业内率先推出“安全中台”概念，积极布局网络安全国产化产品



- ◆ 启明星辰在2019 年发展安全运营、工业互联网安全、云安全三大战略新业务，收入在 6 亿左右，同比增长 200%，收入实现跳跃式增长。
- ◆ 启明星辰积极推动网络安全产品的国产化，推出启明星辰泰合、智能运营系统（TSOC-IOS）、启明星辰飞腾等保一体机（国内首家国产化等保 2.0 一体机）等重要新产品。

启明星辰已形成较为完善的工控安全产品及服务体系



中孚信息：迎来网络安全和信创产业发展机遇，拥有一系列的面向分级保护、等级保护的安全保密产品



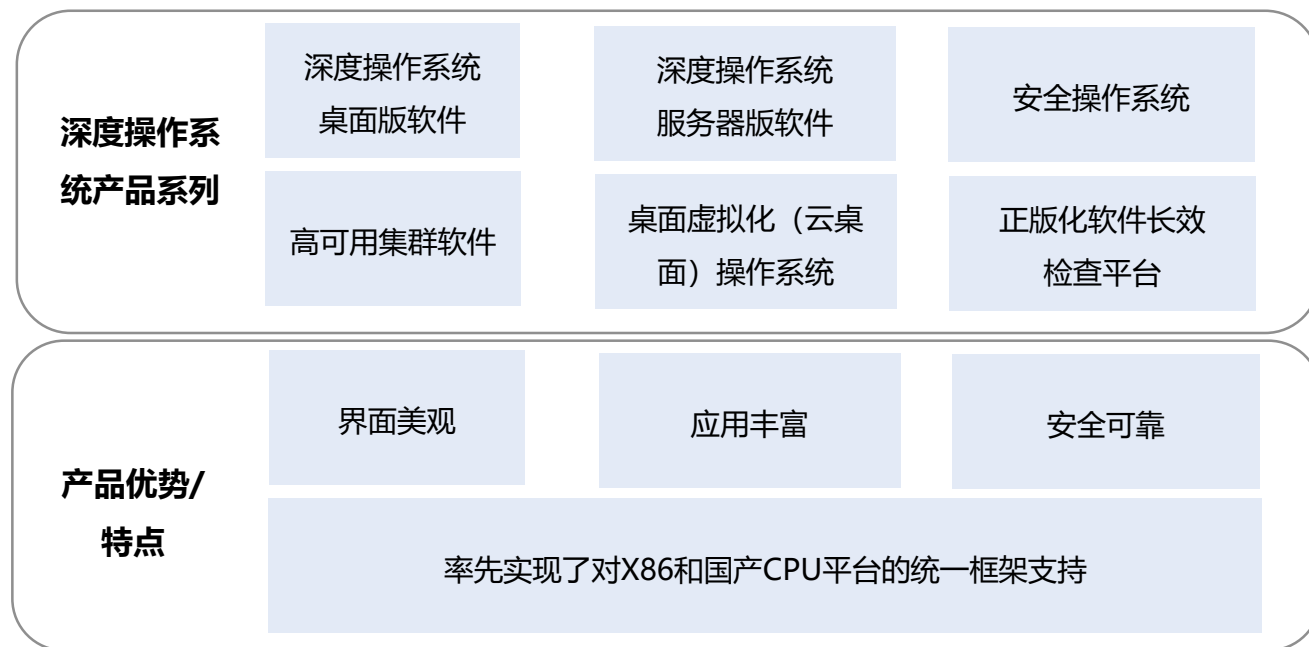
- ◆ 中孚信息以信息安全密保产品起家，产品布局为安全密码产品（保密防护、保密检查、保密监管）、密码应用产品。
- ◆ 2019 年，中孚信息安全保密业务实现营业收入3.73 亿元，同比增长 80.29%，同时安全保密业务毛利率89.31%，同比提升 0.21%，推出了支持主流国产平台的保密检查产品。

公司名称	分类	安全保密产品
安全保密产品	保密防护产品	◆ 支持国产操作系统 • 三合一 • 主机监控与审计系统 • 终端安全登录系统 • 打印刻录安全监控与审计系统 • 密码标志生成与管理系统 • 电子文档安全管理系统 ◆ 支持Windows操作系统 • 三合一 • 主机监控与审计系统 • 终端安全登录系统 • 密码标志生成与管理系统 • 存储介质信息消除工具 • 网络单向传输系统 • 网络准入控制系统
	保密检查产品	计算机终端保密检查系统、保密自查自评管理系统、敏感信息监控系统、数据库保密检查系统、电子邮件保密检查系统
	保密监管产品	互联网接入口保密检测器及检测平台、网络泄密事件智能分析平台
密码应用产品	智能密码钥匙、SIM型密码卡、电子营业执照客户端安全产品、网络发票客户端安全产品	
信息安全服务	涉密信息系统集成	

深度科技：最受欢迎的民用国产操作系统

- ◆ 深度科技现为统信软件全资子公司，专注基于Linux的国产操作系统研发与服务。截至到2019年，深度操作系统下载超过8000万次，提供30种不同的语言版本，以及遍布六大洲33个国家的105个镜像站点。

深度操作系统产品系列与优势



宝兰德：电信中间件细分行业龙头，拓展政府金融市场成效明显，主要布局应用服务器中间件、消息中间件、交易中间件



业务构成

- ◆ **应用服务器中间件**：用于开发、集成、部署和管理大型分布式 Web 应用、网络应用和数据库应用，支持主流国产芯片、国产操作系统以及国产数据库，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用。
- ◆ **消息中间件BEC MQ**：适合在各种解决分布式计算环境下，多个子系统间的消息通信问题，是中间件家族中非常广泛的一种中间件。
- ◆ **交易中间件BES VBroker**：支持多种主流操作系统，提供 C/C++ 和 Java 两种开发语言的支持，可以作用于特定的事务型业务，例如客户的缴费等交易型业务。

软件销售模式

直接销售

宝兰德参与客户的公开招标或商务谈判。达成交易意向后，直接和客户签订销售合同。由于中间件软件产品在客户的业务系统中起到核心关键作用，同时中间件软件本身与上层应用软件紧密相关，所以产品一经使用，替换中间件软件相对成本较高。一般在新建系统中，客户采用公开招标的形式来确定产品及合作方，而在后续的系统扩容业务中，客户一般不会更换中间件产品提供厂商，通常采取单一来源谈判的方式进行扩容采购。

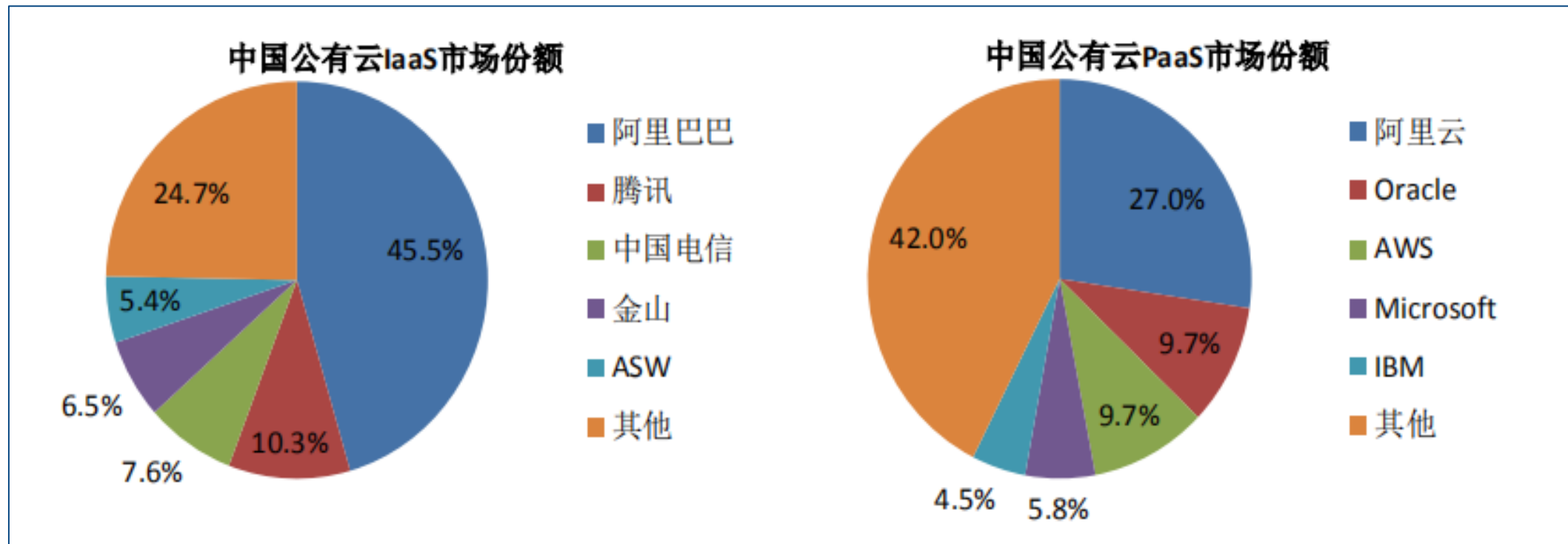
经销销售

宝兰德通过经销商进行产品销售，由经销商将产品销往最终客户。经销商模式下，当客户发布与公司相关的产品和服务需求时，公司一般协助经销商参与客户的公开招标或商务谈判。经销商与客户签订产品或服务采购合同后，经销商与公司签订产品或服务采购合同。

资料来源：公司官网、招股说明书

阿里巴巴依托本土优势，市场占有率达 45.5%，远远高于腾讯、中国电信、金山以及 AWS 等企业

- IaaS 层具有较高的资本密集型特性，其关键的竞争要素是其拥有的 IDC 规模和质量，以及产品和服务的成熟度。IaaS 市场，由于互联网巨头突出的规模优势，以及多年的经验积累，服务意识不断加强，产品体系不断完善，垄断地位逐步显现
- 未来，市场将进一步整合，集中度有望进一步提高，中小型 IaaS 厂商面临转型、出局的困境





/04

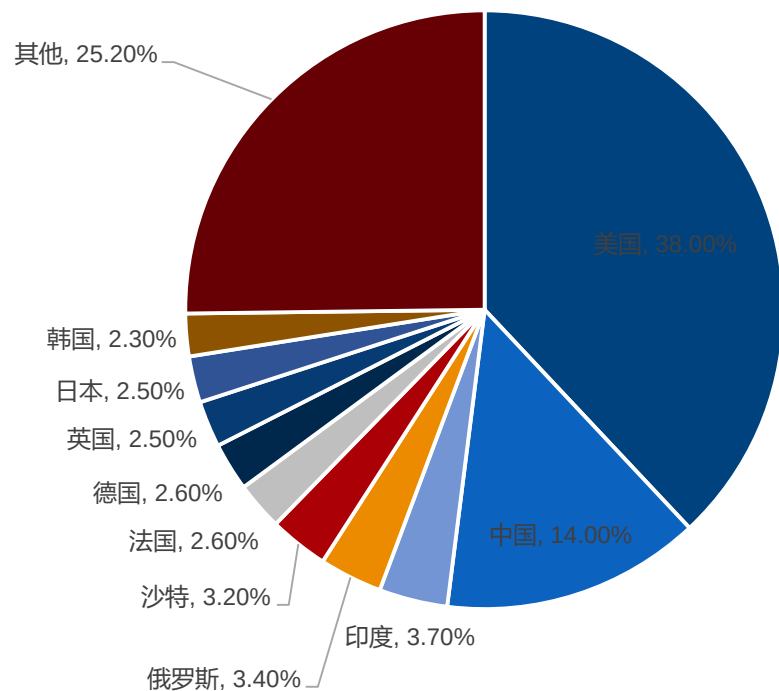
军工行业

北大纵横专家观点

冯丽频

全球市场规模、行业格局与竞争态势分析

2019年军费支出占比



2019年全球军费支出（部分为估算值）达到1.917万亿美元，创1988年以来最高值。2019年军费总额较上一年度增长3.6%，年增幅创2010年以来新高。



军贸赛道可观

拥有强大的军贸产业不仅可以获取巨大的经济利益，也是扩大自身政治和军事影响力的重要途径。



美国一超多强

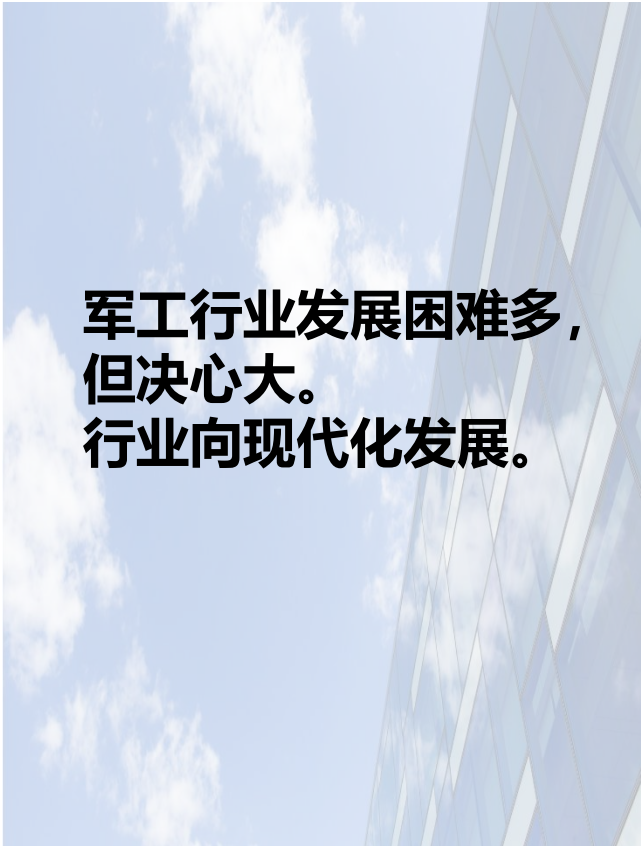
根据全球军费报告，军费总额排名第一的是美国，2019年军费（较上一年度）增加5.3%至7320亿美元，占全球总额的38%。2019年是美国军费支出上涨的第二年，SIPRI分析称，主要原因是2017年起美军新入伍人员达到1万人以上，以及推进常规武器与核武器的现代化。



军工军贸市场在动荡中得到巩固

特朗普当选美国总统以来美国内政、外交发生重大转折，英国脱欧带来新变数，法国、叙利亚、土耳其等多地恐怖主义与暴力犯罪频发，难民危机、宗教冲突等加速蔓延，国际安全形势面临新挑战，全球军贸市场必将得到进一步持续和巩固。

中国军工行业发展趋势总结



军工行业发展困难多，
但决心大。
行业向现代化发展。

1

军费投入增加

2019 年，中国国防支出 1757 亿美元，占全球比例 9.41%；

2020 年，中央国防预算增长目标 6.6 %，即 12680 亿元，预计全球占比将进一步提高。

2

局势促进发展

3

航空航天应用成重要突破口

2013-2018 年，航空与防务业务复合年均增速12.70%，航天防务及其他业务复合年均增速 10.63%，均超过期间全国军费预算的复合年均增速8.77 %。

4

倾斜装备投入，武器装备建设跨越式发展

.2010-2017 年装备费用的复合增速为 13.44 %，大幅超过了国防支出的复合增速 10.06 %；训练维持费和人员生活费复合增速 8.10% 和 8.12%，低于国防支出复合增速。

5

新兴技术开始应用于军事领域

武器装备趋于远程精确化/智能化/隐身化/无人化，战争形态加速向信息化演变，智能化初现端倪。导弹、无人机领域为最佳品种。

军工行业上市公司案例分析：中航光电公司

- 中航光电前身是洛阳航空电器厂——华川电器厂，始建于1970年。当时国家投资598万元建厂，年产出仅有二三十万元。

产品为航空接插件，品种单一，规模小，企业经营困难。1985年开始往洛阳市区搬迁，资金全部依靠自筹、贷款，建立了民品生产线，1994年完成全迁工作。

- 中航光电把小产品做成大产业，经营范围为电子元器件及相关设备、新能源汽车充电设备的研发、生产、销售与服务，从事与本企业经营相关的进出口业务。

经过30多年的发展，已形成年产电连接器100万套和光连接器120万套的生产能力，产品多次获得全国科学大会奖、国家经贸委优秀新产品奖等。



- 公司自主研发各类连接器产品300多个系列、25万多个品种，截止2018年底累计获得授权专利2800余项，制定和修订行业标准380多项，产品力出众。

目前公司产品包括电连接器、光器件、线缆组件、流体及齿科，广泛应用于航空、航天、舰船、电子、通讯、新能源汽车、电力、铁路等多个领域。

历经求生-崛起-上市-扩张，中航光电

- 1970年根据三线建设指示创建华川电器厂
- 1978年改革开放后，国防支出缩减，由于华川电器厂产品全为军用产品，生存困难
- 成立初期，生存艰难，推进变革
- 1995年率先建立标准的军民质量管理体系，成为全国首批通过质量管理体系的企业之一
- 2002 完成股份制改造
- 1994-2004，公司销售收入从2000万元增至2.32亿元，实现第一个十年十倍增长
- 2007-2016年公司营业收入跨越十倍
- 2012年公司和海信宽带各占50%股权合资成立中航；2013年 收购西安富士达48%股权；2014年 收购翔通光电51%股权；2015年 出资2550万与深圳鑫达亿成立中航精密占51%股权
- 2014年成立事业部的组织架构形式
- 2016年推出第一期限制性股权激励计划
- 2017-2018年调整组织结构
- 2019年推出第二期限制性股票激励计划草案

发展历程

1970-1985
艰难生存

1985-2007
崛起上市

2007-2016
资本助力，扩大规模

2016 — 至今
提质增效

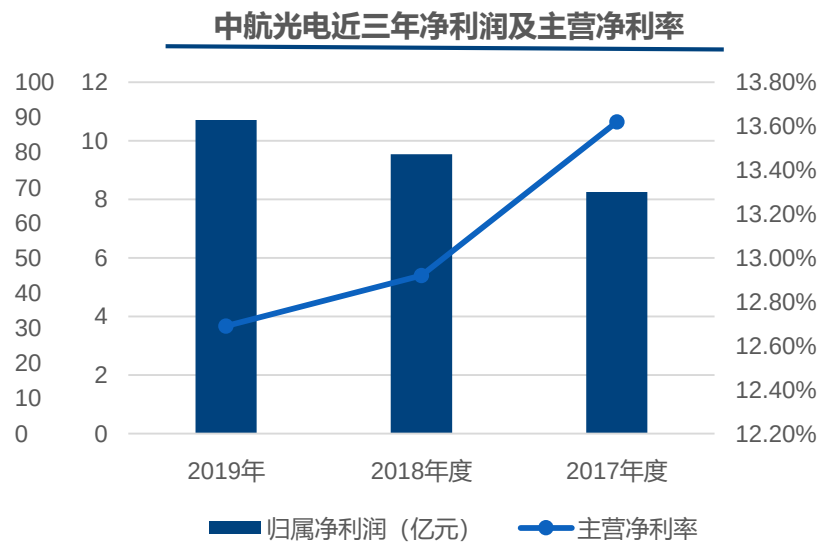
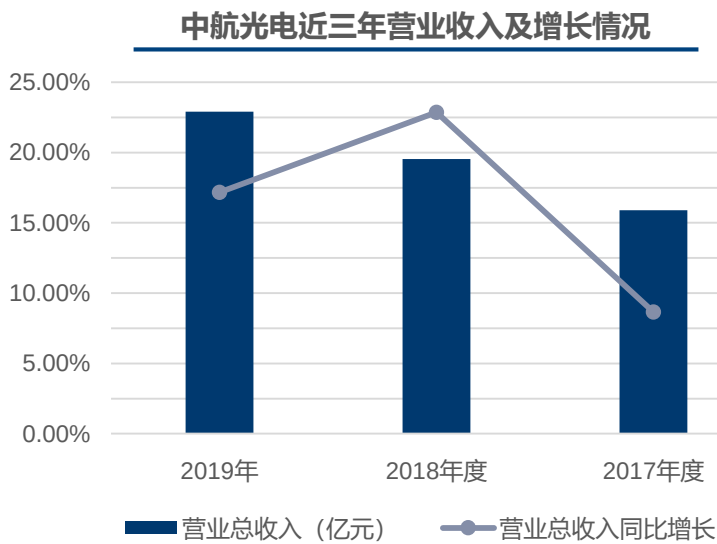
- **背景环境：**国防开支缩减，改革刚刚起步，对发展不利
- **内部改革：**积极的推进变革，迎来新的发展阶段
- **道路选择：**走市场化道路
- **硬实力提升：**产品开发，技术升级
- **软实力提升：**建立多层次的客户服务体系，引进项目管理模式，把企业资源数据库应用到生产管理，对生产计划管理实施流程再造
- **规模扩张：**并购整合拓展覆盖领域，募资扩产增强竞争力
- **组织转型：**调整内部结构，提高成本意识，控制生产成本，推出股权激励计划，注重“质”的发展

战略思路

经过五十年的发展，中航光电已成为国内中高端连接器龙头，战略清晰，往国际化开拓

- 中航光电是2002年由航空工业第一集团公司为主发起人联合其他6家法人单位设立了股份有限公司，于2002年12月实施整体改制，剥离了三产、物业等辅业，成为军工系统内首家整体改制并谋求上市的股份制企业。
- 2002年中航光电完成股份制改造，。2007年11月1日，公司股票在深交所成功上市，是国防科工委系统第一家整体上市的企业、军工集团中第一家由集团直接控股整体改制并上市的企业、第一家通过募集资金整合解决同业竞争问题的公司，创下多项第一，在资本市场意义重大。
- 公司上市以来营业收入和净利润逐年增长,显示其稳健的经营能力。公司整体毛利率保持稳定,ROE处于行业较高水平。

(单位: 亿元)	2019年	2018年度	2017年度
营业总收入	91.59	78.16	63.62
归属净利润	10.71	9.54	8.25
主营净利率	12.69%	12.92%	13.62%



注：数据来源于公司公告

中航光电持续发力，战略布局谋发展，创新驱动促增长

- 自2007年上市以来，中航光电紧紧围绕“连接主业、相关多元、业务延伸”的战略布局，以“航空报国，追求第一”为己任，倡导“诚信克己，厚德载物”的经营理念，以超常拼搏、持续超越的精神构建卓越企业，并以优质的产品和服务实现顾客的追求。

1

产品升级

- 加强研发投入，增强公司可持续发展动力。公司申请发明专利三百余项。

3

制度改革

- 提升生产运营管理水平，实现了生产过程的精细化管控，客户满意度持续稳定在93%以上。

2

绩效引导

- 建立健全员工激励机制，中航光电持续推动新常态下人力资源开发管理的转型升级，不断健全和创新人才管理体系，形成多样化的薪酬分配模式。

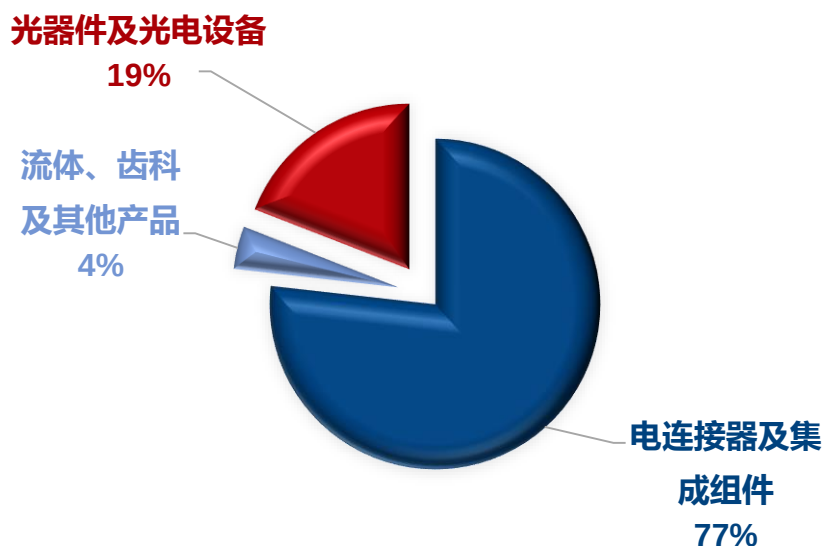
4

加大市场融资力度

- 利用资本市场融资，持续开展并购整合不断进入新的业务领域，扩张产能做大业务体量。

产品战略：深耕领域，加大研发投入，确保技术领跑地位

- 中航光电是国内较早切入新能源汽车连接器领域的龙头企业,目前新能源汽车已成为公司第二大民品业务。产品主要以高压连接器为主,具有较强研发能力。低端产品竞争激烈,高端产品技术壁垒较高。连接器主要应用领域为汽车、通信、消费电子、军工等领域,总占比为71%。
- 从各板块营业收入占比变化情况来看,电连接器和光器件的营收占比下滑,而线缆组件和集成产品的占比提高,反映公司从单一零部件向一揽子解决方案供应商转变。公司业务结构向集成产品倾斜有助于提高整体毛利率水平。



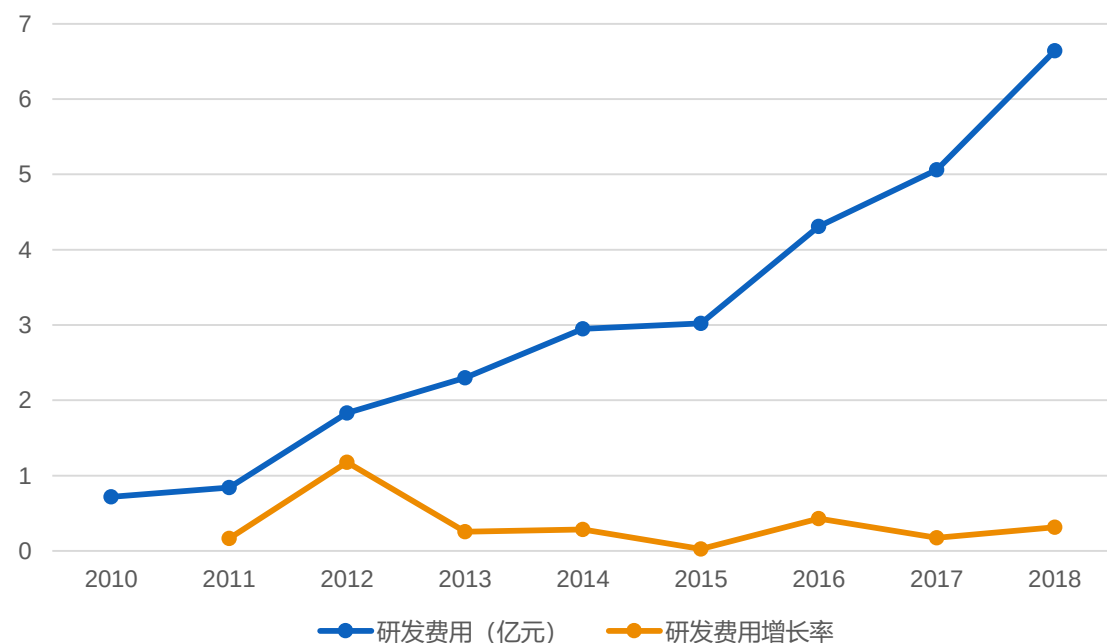
2019年中航光电主营业务收入及占比（单位：百万元人民币）

注：数据来源于公司公告

产品战略：深耕领域，加大研发投入，确保技术领跑地位

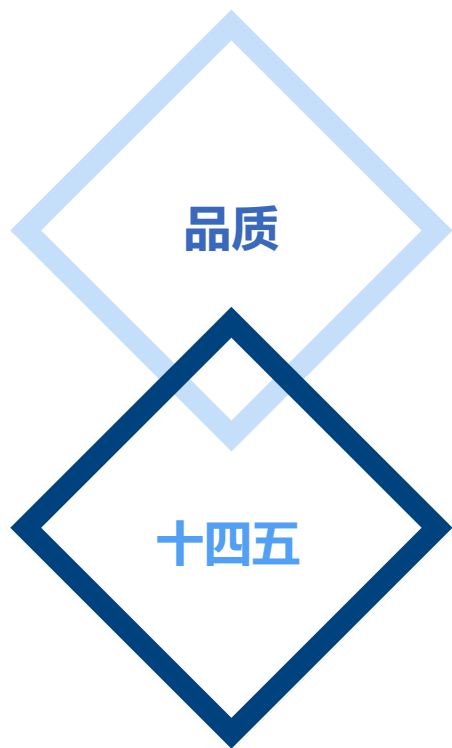
- 2010年至今，中航光电研发费用逐年增加。其中2014到2018年，中航光电向研发方面的投入合计达21.98亿，同期，公司累计实现的净利润为34.21亿元，研发支出占净利润的64.25%。
- 公司研发投入处于同行业较高水平,为公司持续发展带来不竭动力。

中航光电2010-2018研发费用及其增长率



注：数据来源于公司公告

中航光电未来趋势



国内：公司未来产品将定位于中高端市场，契合下游产业增长方向，市场空间增长强劲。

国际：始终以创新为指引，坚持自主创新，坚持市场导向，不断推陈出新，深耕细作，以新技术、新产品、新模式，在迈进向“全球领先的互连方案提供商”的道路上，持续为客户提供富有价值的光、电、流体连接技术解决方案。

中航光电将深入学习贯彻落实航空工业2020年工作会精神，切实践行航空工业“一心、两融、三力、五化”新战略，持续深化改革，坚定必胜信念，厚积增长动能，奋力推进高质量发展，为建设航空强国做出新的贡献。



/05

煤炭行业

北大纵横专家观点

韩连勇

煤炭行业发展趋势总结：长期看，煤炭消费占比下降是大趋势；短期看，我国离不开煤炭。因此煤炭行业需要实现绿色、环保发展，从而实现可持续发展

降低煤炭消费比重 是全球能源发展大势

- BP世界能源展望预测，2035年煤炭占全球能源消费的比重将下降到22%左右，比2015年下降7.2个百分点，空缺将由天然气和非化石能源补充
- 碳减排制约煤炭消费。《巴黎协定》发出非常明确信号，世界经济必须走绿色、低碳、气候适应型和可持续发展的道路
- 欧美发达国家去煤化趋势明显；大力发展天然气和非化石能源，对煤炭的挤出效应是不能忽视的



国内传统的煤炭发展模式日益受到约束

- 《能源发展“十三五”规划》提出把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向，着力降低煤炭消费比重，并制定了约束性指标
- 我国生态环境容量接近极限，煤炭开采利用存在一定的环境负效应，特别是部分小煤矿私挖滥采和大量使用散烧煤放大了这种负效应

尽管如此，我国国民经济的发展离不开煤炭

- 作为能源消耗大国，即使煤炭在能源中的占比缓慢下行，也仍占比最重
- 我国能源行业的发展在短时期内还将继续依赖煤炭



• 如何发展清洁能源，如何控制碳排放，是未来煤炭产业的关注点

智能化与清洁化取得新进展，煤炭企业逐步走向高质量发展之路

- **原煤开采智能化：**煤炭智能开采可使煤矿实现效率变革，促进煤炭行业由要素驱动型向创新驱动型转变

- **生产工艺（路径）清洁化：**一是从在煤炭生产各个环节系统推进，在煤炭开采、洗选加工、运输流程中，推进煤炭清洁生产；二是煤炭的清洁利用。向下游发展现代煤化工产业

- **减少排放，清洁发展：**生态环境约束日益强化，清洁能源替代步伐加快。如何发展清洁能源，如何控制煤炭燃烧过后的有害气体排放，也必将是今后一个时期内政策导向的关注点之一

- **实现煤炭产业高质量发展**

煤、油产业融合，推进横向一体化发展



煤油共炼

01
OPTION

- **延长石油：**
- 2015年1月，延长石油集团全球首套45万吨/年煤油共炼实验示范项目，首次投煤试车成功
- 该项目规划利用45万吨油煤浆(目标22.5万煤，22.5万吨催化油浆)，经加氢处理后，生产出逾33万吨的合格油品(含柴油、石脑油、干气等)



煤制氢气

02
OPTION

- **金陵石化：煤制氢给石化企业提供氢气**
- 金陵石化实现了所需氢气全部由煤制氢提供，成为中国石化加工劣质原油能力最强的企业之一。金陵公司富余的氢气还通过管道供给扬子石化公司，不仅降低了扬子石化公司的制氢成本，也替换出了大量的石脑油用作乙烯原料

煤炭行业上市公司案例分析：兖州煤业，是由兖矿集团有限公司控股的境内外上市公司



- 兖州煤业位于山东省邹城市，由兖矿集团于1997 年独家发起设立
- 2019年全球矿业公司50强排名第35

山东省人民政府国有资产监督管理委员会



直接和间接持股比例 90 %

兖矿集团有限公司



直接和间接持股比例 53.79 %

兖州煤业股份有限公司

- 1998年分别在香港、纽约、上海三地上市；2012年，控股子公司—兖煤澳洲在澳大利亚证券交易所上市，成为中国首家并且迄今唯一拥有**境内外四地上市平台的煤炭公司**
- 2018年兖煤澳洲在香港联交所正式挂牌
- 2019年生产原煤10590万吨；销售商品煤11394万吨；营业收入1630亿；利润总额150亿；归属于母公司所有者的净利润79亿；资产总额2036亿
- 煤炭产销量、营业收入、利润总额、资产总额四项主要经济指标**均创企业历史最优**

穆迪给予兖州煤业评级上调至Ba1级，为全球煤炭企业评级最高，反映了公司业绩得到认可

- 兖州煤业近三年的 EPS，ROE及净利润率等指标都保持在同行业领先水平

兖州煤业——全球煤炭企业评级最高

穆迪将兖州煤业评级升至Ba1

- 2020年2月19日，穆迪投资者服务公司（以下简称穆迪）将(以下简称**兖州煤业**)的公司家族评级从Ba2上调至Ba1。同时，将兖煤开发有限公司发行、兖州煤业提供担保的债券的高级无抵押债务评级从Ba2上调至Ba1。评级展望稳定
- 此次评级上调主要反映了兖州煤业改善后的运营业绩和财务状况
- 穆迪认为公司将能够维持这些改善成果的预期及其他因素所决定的
- 穆迪认为，兖州煤业作为兖矿集团的旗舰子公司，其煤矿资产对兖矿集团乃至山东省政府经济贡献和就业非常重要

反映了公司业绩得到认可

兖州煤业公司具有如下四点特色：



国际视野 产融结合

- “产融结合”的国际化战略布局，实现了国际化发展
- 在澳洲兼并收购煤矿
- 与嘉能可等国际巨头合作



技术领先 品牌塑造

- 拥有世界先进的煤炭综放开采成套技术和煤液化煤气化技术，建立起一支专业素质优良的煤炭和煤化工生产技术研发队伍
- 在国内外煤及煤化工行业具有良好的品牌形象和社会信誉



主业突出 资源布局

- 拥有扎实的煤炭产业基础
- 比较丰富的国内外战略资源储备



人才支撑 持续发展

- 拥有一批优秀的煤炭产业的技术及经营管理人才团队
- 为公司的可持续发展奠定基础

第一，“产融结合”的国际化战略布局，实现了国际化发展

融资 国际化

- 拥有国际化的经营发展基础和资本运营平台
- 是我国最早实施“走出去”战略的大型煤炭企业，拥有兖州煤业、兖煤澳洲两个境内外上市公司，构建起金融运作平台体系，具备国际化发展的基础条件



公司在香港的2019年中期业绩发布会

业务 国际化

- **国际化趋势明显：**2019年国外业务收入占比已达超过35%
- **把握机遇，并购扩张：**2012年通过兼并格罗斯特“借壳上市”；2017年在澳大利亚完成8次大型并购，成为澳大利亚最大的专营煤炭生产商
- 通过大力发展澳洲平台，已具备在国际资源行业与世界一流矿业巨头竞争及合作的能力

第二，拥有良好的技术优势和品牌形象

掌握领先技术——综采放顶煤技术

- 在80年代末，公司在经济规模和效益上还处在我国千万吨煤炭企业的末位，而到了1996和1997年，连续两年夺得全国煤炭企业第一名。主要由于成功研发了综采放顶煤技术
- 90年代初期，兖矿开始研究综采放顶煤技术。1992年，兴隆庄矿第一个综放工作面5306工作面实验成功。到1996年，先后建成了南屯、兴隆庄、鲍店、东滩矿四个高产高效矿井



世界首套8.2米超大采高的自产液压支架

- 成功应用了**世界首套8.2米超大采高**液压支架及成套装备。液压支架由兖矿集团自主生产，皮带机、转载机等实现国产化。利用国产设备，打造世界一流矿井
- 2016年5月15日，8.2米超大采高成套装备在井下顺利实现联合试运转，这标志着我国煤炭开采技术又迈出一大步



第三，拥有扎实的煤炭主导产业基础和较为丰富的国内外战略资源储备



煤炭主导，延伸发展

- 公司形成了以煤炭、煤化工为主导产业，融合电力、机电装备制造、金融投融资、物流贸易、物业服务、钾矿资源开发等多产业综合发展的格局
- 发展区域横跨亚、美、澳三大洲和中国山东、山西、陕西、内蒙古四大重点产煤省区



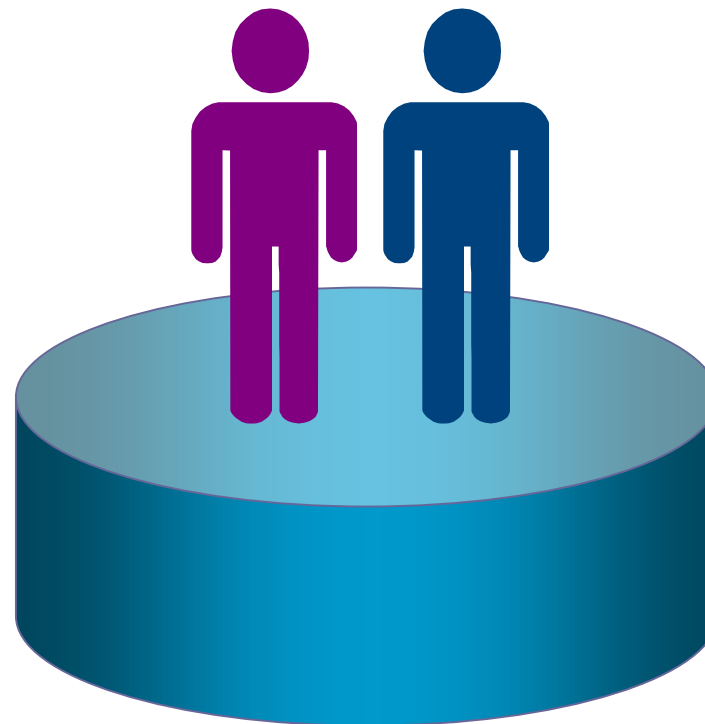
拥有包括我国西部及澳大利亚等地区的煤炭资源，在北美拥有矿产资源，具有现代化煤炭煤化工及相关产业基础

第四，拥有一批优秀的煤炭产业的技术及经营管理人才团队



人才支撑，领先发展

- 多年以来，公司在生产实践中锻炼培养了一大批具有丰富经验的生产技术专业化人才队伍
- 正因为有了比较强大的生产经营管理人才团队的支撑，公司在煤矿运营安全生产等方面，一直处于领先水平





/06

教育行业

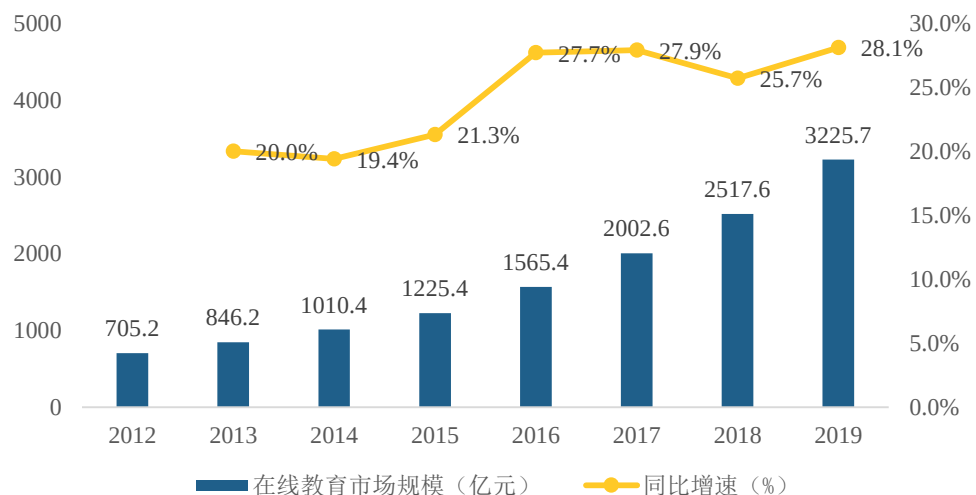
北大纵横专家观点

杨宇鹏

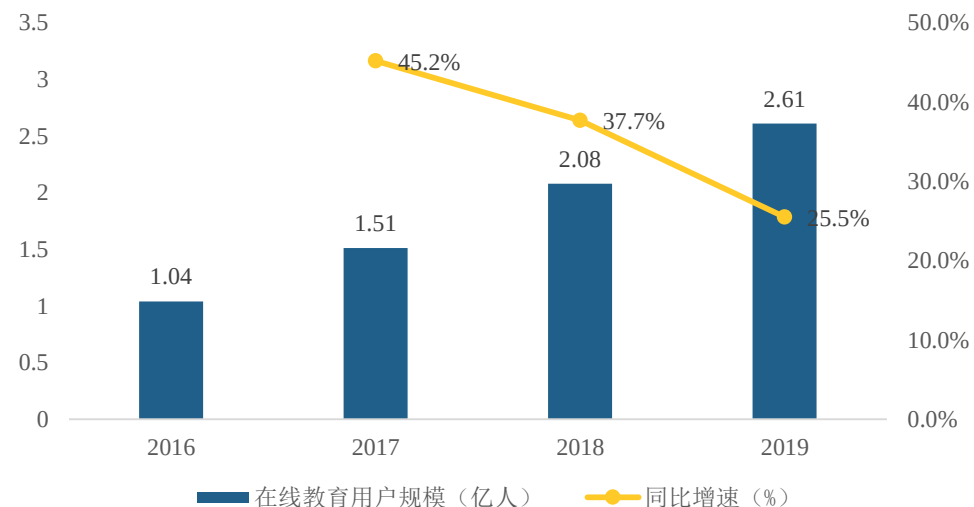
在线教育行业发展趋势：在线教育市场规模和用户规模不断提升，2019年市场规模已突破3000亿

- 艾瑞咨询数据显示，2019年中国在线教育市场规模3225.7亿元，同比增长28.1%，预计未来3年市场规模增速保持在19%-24%之间。用户对在线教育的接受度不断提升、在线付费意识逐渐养成以及线上学习体验和效果的提升是在线教育市场规模和用户规模持续增长的主要原因。

2012-2019年中国在线教育市场规模（亿元，%）



2016-2019年中国在线教育用户规模相关情况（万人，%）



在线教育市场整体呈快速上升趋势，课程产品不断细化和完善，市场竞争日趋激烈，由线下转至线上成为传统教育行业企业保持市场地位的重要手段

1 市场规模变化趋势

- 截至2019年，在线教育行业市场规模已达3225.7亿元，预计未来3年市场规模增速保持在19%-24%之间，市场规模呈快速增长趋势。

2 课程产品发展趋势

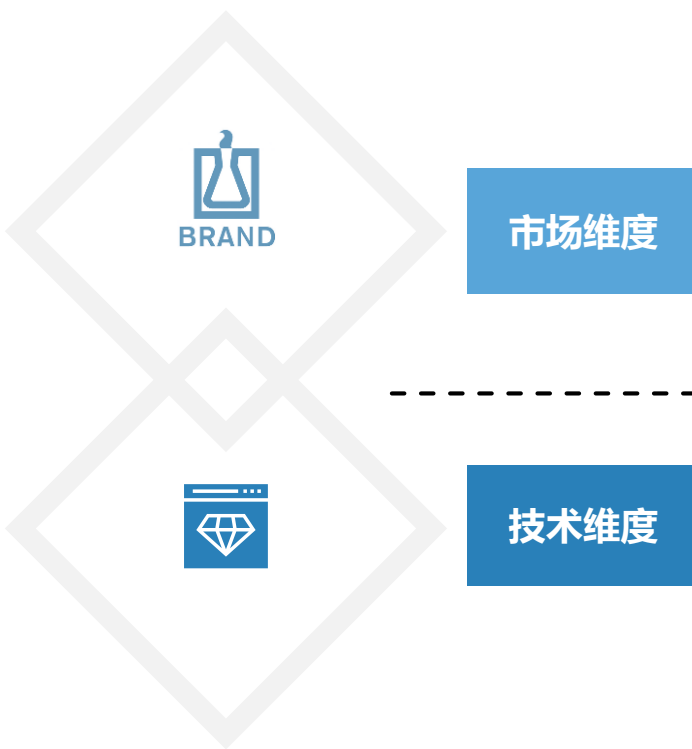
- 线上K12教育需求量快速增加，同质化竞争将导致家长更注重培训效果。不同目的的家长将选择不同的培训形式，小班授课、1vs1授课或大班授课双师模式都有发展空间。
- 线上职业培训的比例也有所提高，政策利好、需求稳定、形式创新，将进一步促进线上职业培训的发展。

2 市场竞争趋势

- 现阶段已有多家在线教育机构上市或完成融资，新进入该领域的企业也很多，市场呈现百花齐放的状态。但随着政府监管加强，竞争激烈，且获客成本目前普遍偏高，很多小型机构可能会被兼并或退出该市场，最终形成多家大型机构竞争的局面。
- 对于纯线上机构而言，竞争不可避免的，而对于新东方等目前以线下为主的教育机构，依靠现有客源，适当引导即可转化为线上客源，以保持在整个教育行业中的市场占有率。

在线教育行业政策逐步收紧，但在产品及内容不断优化的前提下，细分市场多样化和市场下沉成为趋势，相关技术也为在线教育市场发展不断助力

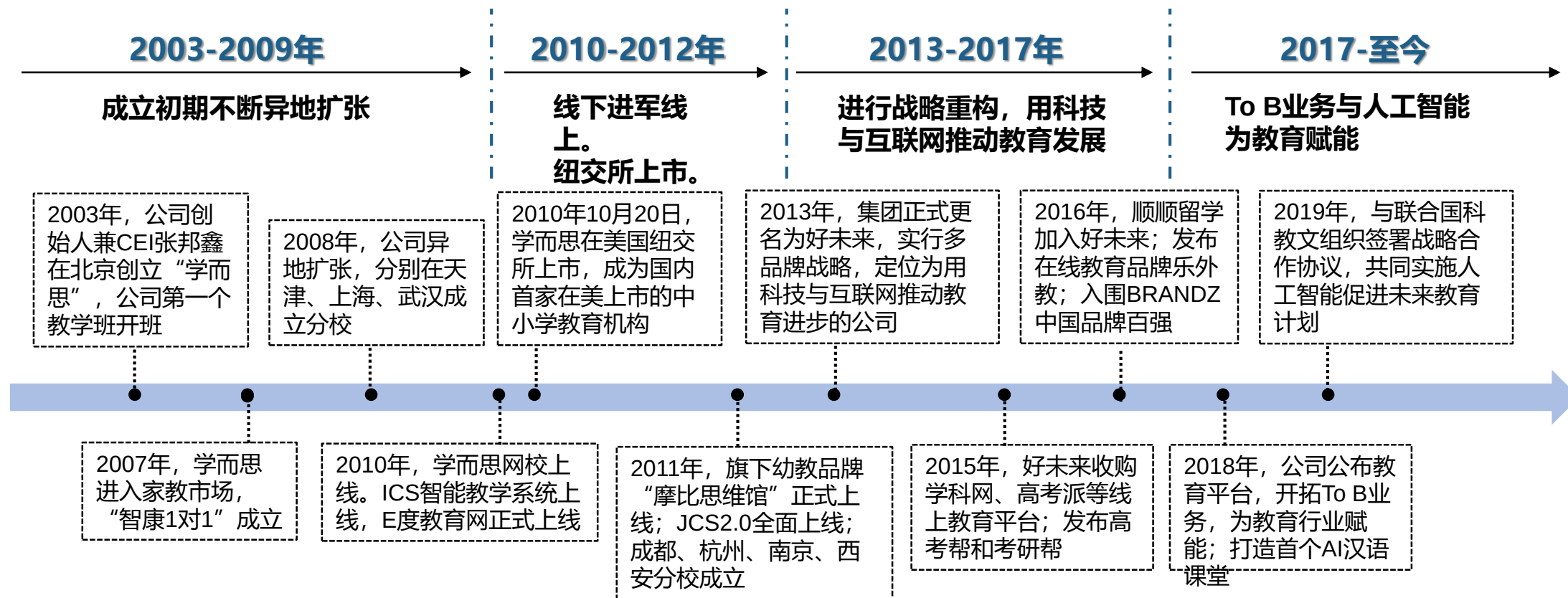
- 虽然在线教育行业监管政策趋严，但在教育信息化2.0政策驱动、网民规模不断扩大、在线教育产品及内容不断优化的背景下，在线教育行业的发展前景一片光明。前瞻综合行业现状、政策和技术趋势对在线教育行业未来发展趋势作出以下预判，主要分为市场和技术两个维度。



- 细分市场日趋多样化：社会分工日益精细化，人们需求逐渐多样化，因此针对在线教育的培训平台也会更加细分
 - 市场向三四线城市下沉：三四线城市教学资源更加稀缺，市场需求和技术驱动双重加持
 - 手机等移动端将成为消费者获取在线教育的主要渠道
-
- 硬件持续升级为随时随地学习提供了基础条件，拓展学习场景，打破教学内容瓶颈；语音识别、在线测评、直播互动等技术升级，满足了用户师生互动、答疑等教学基本需求
 - 云服务和大数据分析技术带来了个性化学习解决方案，使教学管理更有针对性

教育行业上市公司案例分析：好未来于2003年成立，2010年网校上线，同年登陆纽交所

- 由张邦鑫创立，原名学而思，2013年8月19日正式更名为好未来。好未来是一家综合性教育办学机构，其在线教育版块包括学而思培优、学而思网校、大海一对一、学而思VIPX和爱棋道等产品。
- 公司稳步扩张，历经十七载铸就教育行业空头



好未来在线教育采取多元化发展布局，以学而思培优为代表强调线上线下融合



- 公司正发力推进“双师模式”，试图将学生的培养与教师资源的培养相结合，促进公司的健康良性发展。
- 公司已经成为一家覆盖0至24岁、多学科并举、线上线下共生、多品牌协同发展的综合性平台化教育集团。

多元化发展

- 除了聚焦于学科辅导，也逐渐增强语言教学和素质教育。
- 于2018年年底推出面向教育行业的“教育开放平台”，为教育机构提供双师课堂等技术和资源，拓展B端市场。
- 好未来的多元化发展旨在扩大教育版图，满足更多细分市场的需求，提高营收。

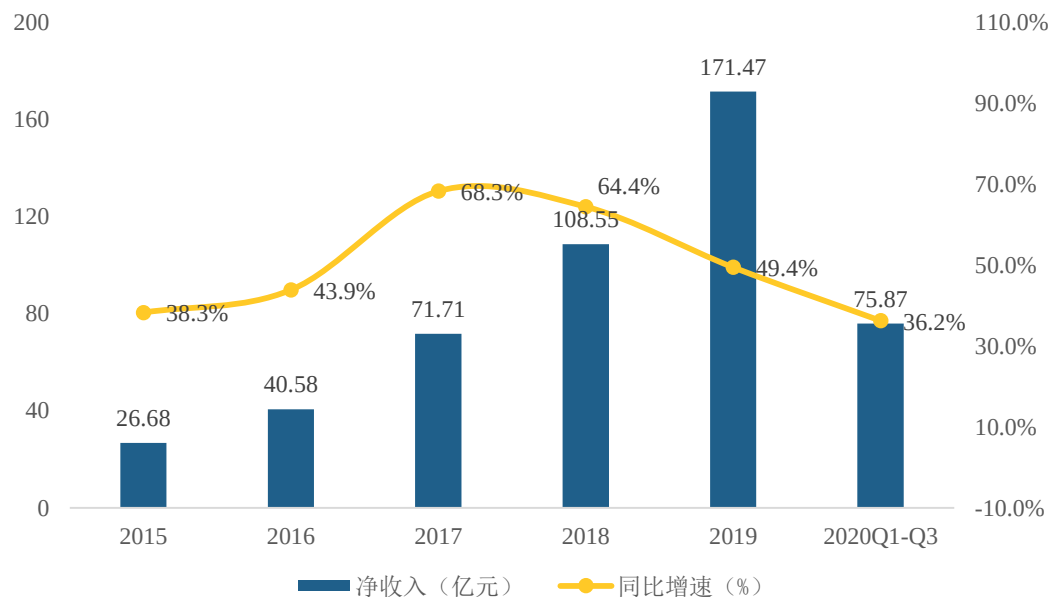
在线教育布局



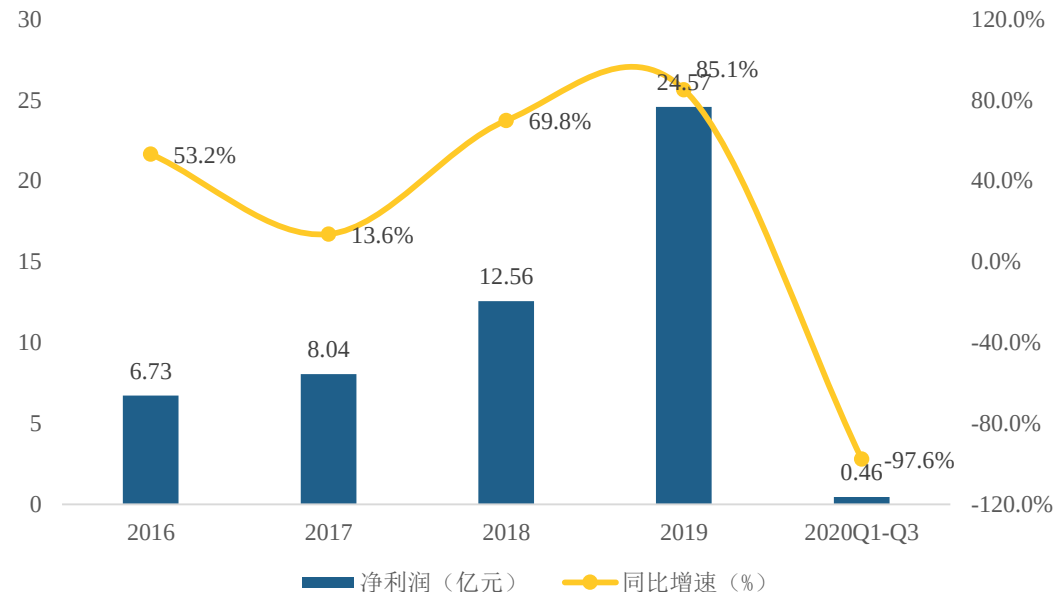
好未来整体收入持续增长，但费用投放导致利润短期下降

- 自2015至2019财年，公司净收入由26.68 亿到171.47 亿元，复合增长率达到59.22%，市场扩张卓有成效。
- 2020财年前三个季度净收入175.87 亿人民币，同比增加36.23%；净利润0.46 亿，和2019财年同期18.56 亿相比下滑97.58%，主要系公司不断扩张线上，销售费用增加等。
- 注：好未来2019财年是2018.05-2019.02，2020Q1-Q3是指2019.03-2019.11，后同。

2015-2020财年第三季度净收入增长及其占比（亿元，%）



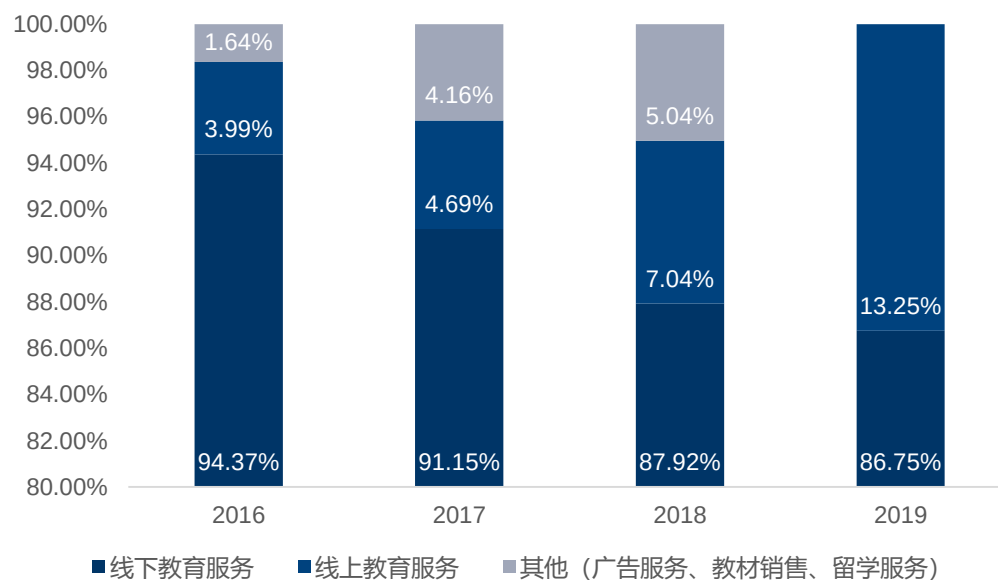
2015-2020财年第三季度净利润增长及其占比（亿元，%）



好未来线上营收高速增长，占比持续提升

- 好未来线上快速发展，营收增速从2017财年的97.81%提升至2019财年的181.35%。
- 线上营收占比也从3.99%提升至13.25%，线下教育服务营收占比从2016财年的94.37%降至财年2019的86.75%。

2016-2019财年公司业务营收占比 (%)

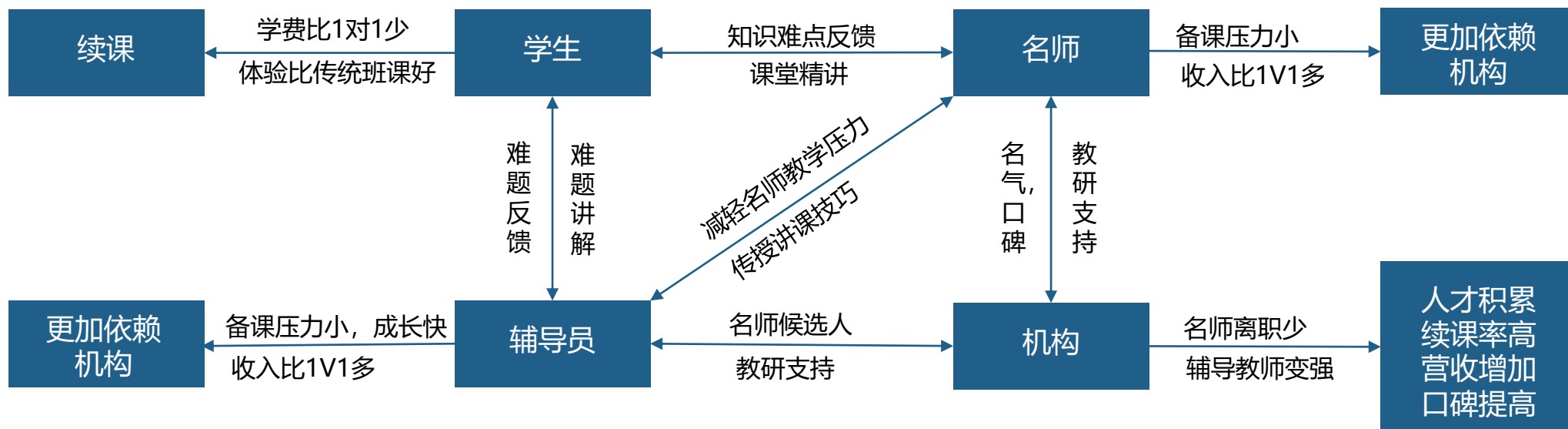


学而思网校技术升级迭代不断，学习体验逐步改善

时间	技术升级事件
2008	进入网络多媒体教学领域
2010	学而思网校正式运营，推出ICS智能教学系统
2012	ICS2.0 系统全面上线
2014	家长帮APP上线
2015	ICS系统升级为3.0，推出TEPC翻转课堂，推出直播课堂与双师课堂
2016	推出IDO个性化学习体系
2017	IDO2.0 上线，推出人工智能实验室 “TAL AI Lab” ，辅助教学系统 “墨镜” 上线
2018	推出IPS智能练习系统，推出 “WISROOM” 智慧课堂解决方案，脑科学实验室成立，发布好未来教育开放平台
2019	“WISROOM” 2.0 上线，发布好未来AI开放平台

好未来率先在行业中打造双师模式，融合线上线下，加速渗透下沉市场

- 双师模式结合线上线下优点，解决了名师资源的分布失衡问题，已成为K12 赛道发展的一个新方向。
- 在双师课堂的模式下，一个主讲教师可以负责十个小班的教学，实现了优质教学资源的大范围高质量输出，大大提高了名师的利用效率。
- 线上名师给低线城市提供了优质的教育资源，而线下助教则弥补了线上教育学习氛围与师生互动缺失的漏洞。
- 双师模式结合了线上与线下教学模式的优点，同时其互联网属性有利于低成本扩张，发展前景广阔。



好未来注重线上品牌形象，强化与学生及家长的沟通，增强用户粘性

- 好未来自主建设并投资收购了一系列信息门户与交流平台，积极搭建线上交流平台为家长与考生提供免费的交流和学习。
- 以家长帮为例，一方面定期在家长帮发布招生宣传信息，另一方面通过家长在平台上的反馈来了解各地家长的需求情况，精准把握市场方向，使家长帮成为好未来进军新市场前的试金石与风向标。





/07

机械制造业

北大纵横专家观点

江沐滢

张紫萱

机械制造行业发展趋势：时代驱动下，“智能化”将是世界工业强国机械制造企业的战略核心

- 人类的每一次工业革命都会开创一个崭新的时代，随着互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能等技术的不断发展，第四次工业革命也已悄然兴起。
- 尽管各国“再工业化”战略的规划路径和逻辑不尽相同，但其核心皆是“智能化”，都将机械制造智能化作为本国确立制造业竞争优势的关键举措，并提出了相应的发展路线。

美、德、日、中四国制造业发展战略

先进制造业 国家战略计划

美国创建了“国家制造业创新网络”，由美国商务部、国防部等部门出资，在全国范围内建立制造业创新中心，旨在构建制造业“产政学研”联合的基础平台并形成创新智能制造生态体系

“工业4.0”战略

德国在汽车工业和自动化工程方面的强大优势的基础上，大力发展和应用信息物理系统（CPS），旨在提升制造业智能化水平，以智能工厂、智能生产、智能物流为三大主题

工业价值链计划

日本通过建立顶层的框架体系，让不同的企业通过接口链接组成日本制造的联合体王国，充分利用其发达的物联网和机器人技术促进制造业发展

中国制造2025

中国制造业规模虽大但基础薄弱，要以“创新驱动、质量为先”为原则，以智能制造为主攻方向，走“2.0”补课、“3.0”普及、“4.0”示范的发展道路，通过“三步走”在较长的时间内逐步实现制造强国的战略目标

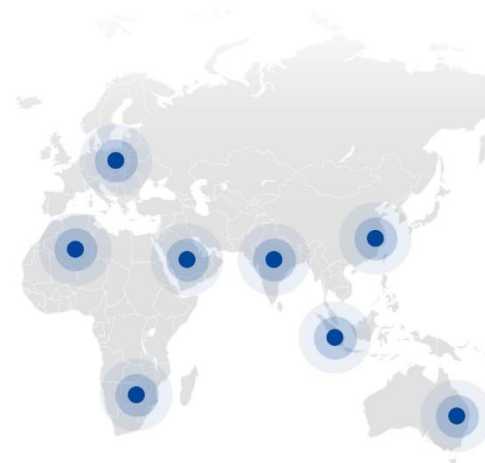
机械制造行业上市公司案例分析：徐工集团——品牌历史悠久，是国内工程机械领军者



- 徐工集团成立于1989年，经过多年的研发技术沉淀与后期改革和转型阶段的不断探索，已成长为中国工程机械领军企业，是中国工程机械行业**规模最大、产品品种与系列最齐全、最具竞争力和影响力**的大型企业集团。
- 在英国KHL集团发布的2020年全球工程机械50强中，徐工集团从去年的第6位跃居第4位，蝉联中资企业第一，跻身全球第一阵营。
- 徐工集团产品已出口到世界158个国家和地区，据国家海关出口数据，2019年，徐工品牌出口和自营出口总额分别领先国内同行3.46亿美元和1.08亿美元，**双双稳居行业第一位**。

全球布局

徐工在扎实稳健的全球市场建设中，逐步构建形成了涵盖**2000**余个服务终端、**6000**余名技术专家、**5000**余名营销服务人员，辐射**183**个国家和地区的庞大高效网络，不断为全球客户提供售前、售中、售后及融资租赁，一站式、一体化的高效便捷服务。



在全球，徐工拥有

5 个国际研究中心	40 个海外代表处
30 个海外分子公司	15 个海外制造基地和KD工厂
40 个大型备件中心	300 多家海外经销商
2000 余个服务终端	5000 余名营销服务人员

我们始终致力于，服务全球，共创人类美好生活。

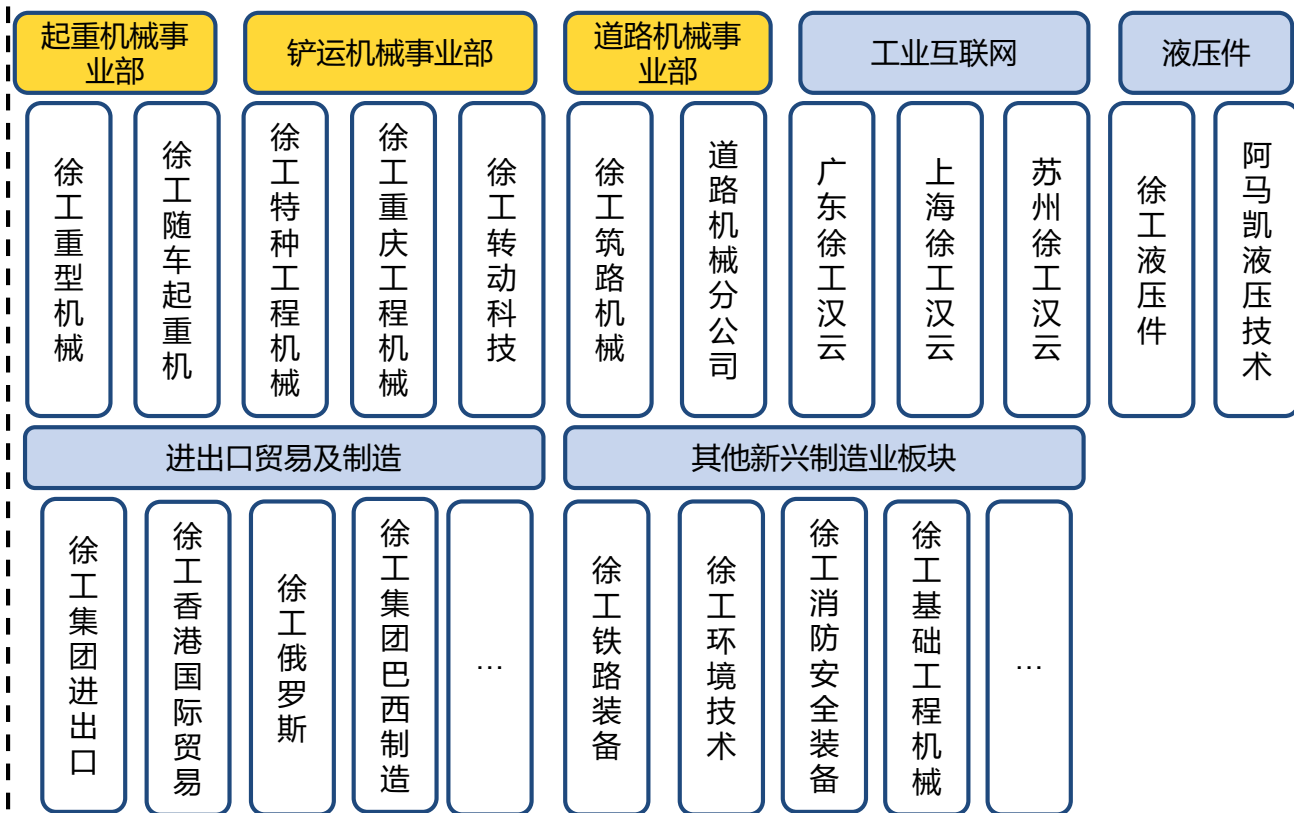
徐工机械体内三大主机事业部引领发力，多项产品占有率保持第一。



- 自2009年徐工集团的核心资产整体上市后，公司不断注入徐工筑路、徐工基础工程机械、徐州派特控制技术、美驰车桥等优质资产。

目前公司旗下共有66家子公司和联营企业，分管传统起重机、铲运机械、道路机械三大事业部和其他板块的贸易和制造。

徐工机械上市公司组织结构：



(1)起重机械事业部:

2019年起重机业务收入占比35%，是公司主要收入来源之一。2019年，公司**移动起重机市场占有率稳固保持世界第一位**，1200—1600吨超大吨位全地面起重机**市场占有率100%**；500吨以上履带吊国内市场占有率突破45%(较，上一年提升10.4pct)，**稳居行业第一**。

(2)铲运机械事业部:

国内高端铲运机械市场新标杆。目前公司铲运机械业务定位装载机高端市场，坚持技术自主创新，领跑行业。2019年装载机市场占有率提升2.4个百分点；6吨装载机销量同比增长85.6%；重庆基地小装销量过千台，公司正加紧规划发展电动叉车与小型工程机械。

(3)道路机械事业部:

坐拥**全球最大的筑养护机械制造基地**。道路机械压路机、摊铺机、平地机**市场占有率均稳居第一**。2019年，260到550马力大型矿用平地机全面进入力拓、必和必拓、淡水河谷世界三大矿业巨头、俄罗斯KBA矿业公司和国内大型能源集团。

主要经营指标再创新高，盈利能力逐步恢复



- 工程机械行业自2016年复苏以来，行业高速增长，整体收入规模、盈利能力、资产质量大幅提升。公司顺行业回暖之势，持续高质量经营, 2019年经营指标再创历史新高。2019年公司实现营收591.8亿元，同比增长33.25%;实现归母净利润36.2亿元，同比增长76.98%。2020Q1实现营收138.5亿元，同比减少4.0%;实现归母净利润为6.1亿元，同比-42.0%，利润下滑主要系汇兑损失和计提减值增加所致。

徐工机械主要产品：

起重机械



铲运机械



道路机械



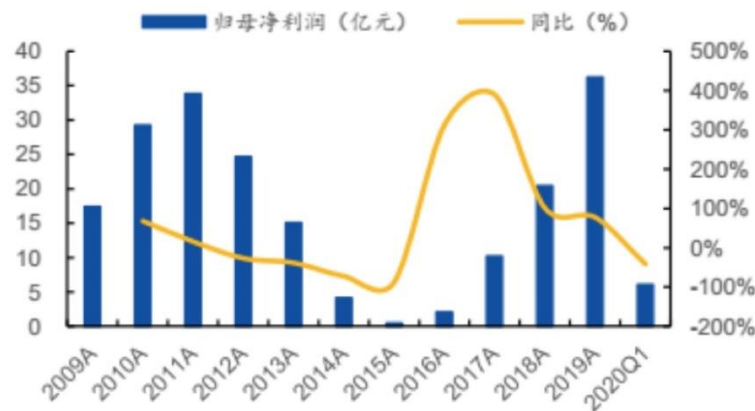
工程机械备件及其他



公司历年营收及同比增速



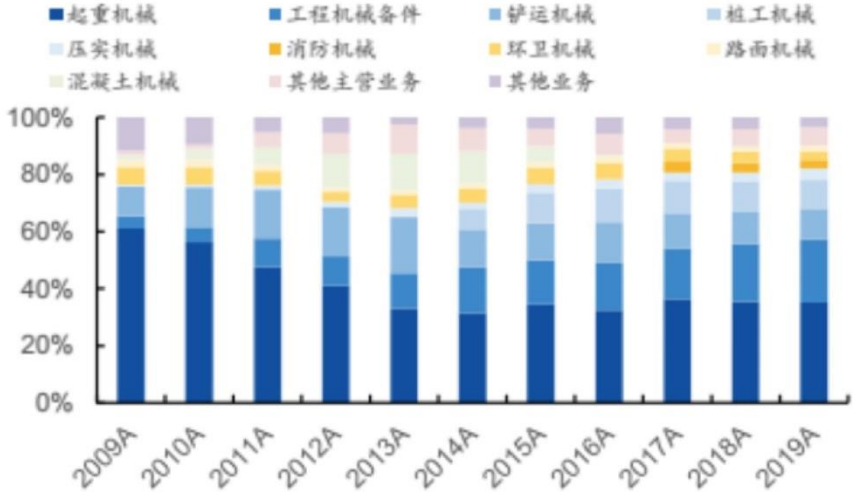
公司历年归母净利润及同比增速



起重机械为传统优势业务板块，是徐工集团重要的利润池

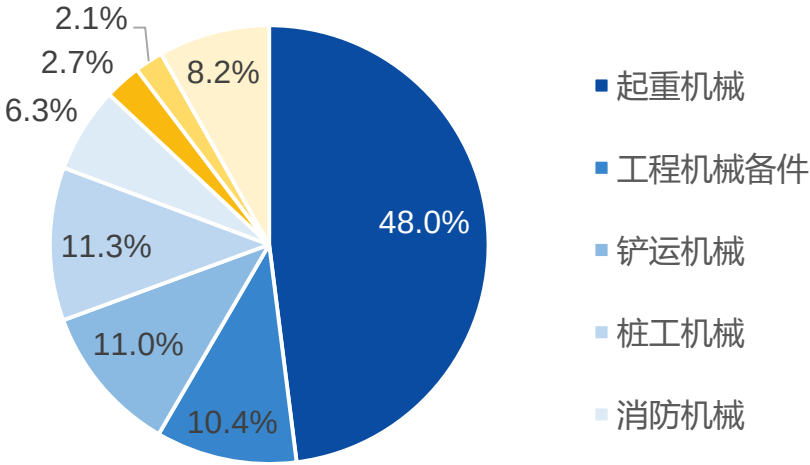


公司历年营收结构



- 从公司营收结构看，**起重机械**、**工程机械备件**和**铲运机械业务**收入占比始终保持前三，合计占比约68%。
- 2019年，起重机械业务占比最大，为35.2%,实现营收208.3亿元，同比增长32.3%;工程机械备件收入为131.1 亿元，占比为22.2%，同比增长47.3%;铲运机械为63.2亿元，占比为10.7%，同比增长26.0%。

2019年起重机械毛利占比约48%



- 起重机械作为公司的核心产品，盈利能力一向保持较高水平。从历年产品贡献毛利润占比来看,起重机械毛利润占比从15年的34%，逐步增加到19年的48%。桩工机械及铲运机械业务亦贡献较大毛利润，19年占比分别为11.2%、11.0%。

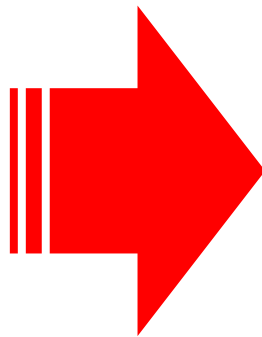
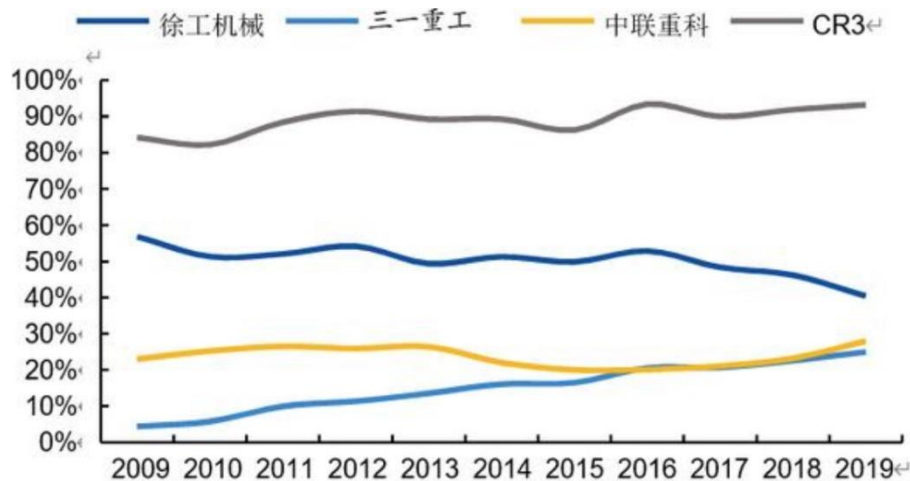
竞争格局清晰，徐工稳居起重机行业龙头宝座，同三一重工和中联重科呈现“三足鼎立”的局面



起重机行业竞争格局较为清晰，市场份额向龙头集中。

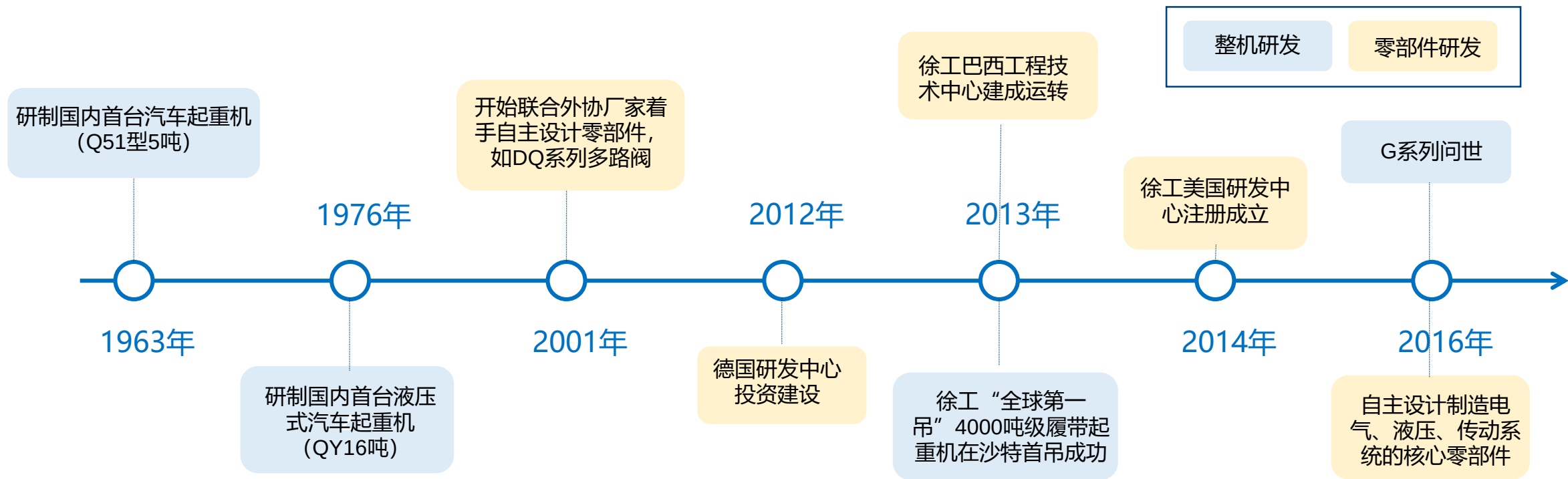
起重机整个行业在历经 5 年供给侧调整后竞争格局较为清晰，市场份额向龙头企业集中。截止 19 年前 4 月，CR3 的总体市场份额已达到 90%以上。

汽车起重机市场份额



汽车起重机龙头企业徐工机械、三一重工和中联重科呈现“三足鼎立”的局面，北汽福田、柳工等企业的市场份额被挤压到很低的水平。近五年，徐工国内销量市占率 40-50%，保持领先水平，三一重工和中联重科市占率稳步提升，与徐工的差距逐步缩小。

回顾我国起重机工业发展历程，徐工始终站在前线，是国内行业技术引领者，整机零件技术两手抓



- 1963 年，徐工成功研制出国内首台汽车起重机（Q51型 5 吨）
- 1976 年，国内首台液压式汽车起重机（QY16 吨）诞生在徐工
- 2013 年，徐工自主研发的“全球第一吊”4000 吨级履带起重机在沙特首吊成功。多项创新性成果落地让徐工成功跻身全球起重机竞争行列
- 除了重视整机技术研发，2001 年初，起重事业部根据产品性能开始着手自主设计零部件，先后在德国、荷兰、美国成立研发中心，稳健推进零部件研发和量产工作
- 2016 年，G 一代新品的电气系统、液压系统、传动系统的核心零部件都完成了自主设计制造
- 徐工零配件具有通用性好和适用性高的技术优势，维修换件的成本相对较低，更受用户欢迎。



/08

文化行业

北大纵横专家观点

刘道柱

文化行业发展趋势：政策利好，持续盈利变现能力成竞争关键

01

政策利好以及付费趋势驱动之下，版权变现空间提升，迎来投资新机遇

知识产权领域逐渐受到重视，国家先后出台多项利好政策，同时，新主力人群付费意识逐渐崛起，用户付费将是未来三年内文化传媒行业发展的最重要驱动力，版权变现能力提升，版权领域迎来投资新机遇，尤其是具备优质内容制作能力或渠道类具有明显优势。

02

竞争激烈加速产业细分，持续盈利变现能力成竞争关键，各细分领域或将不断出现增长热点

市场竞争激烈，初创企业融资难度更大，企业的差异化产品和策略，持续的盈利能力及变现能力流量成为竞争关键。受移动互联网用户高涨的碎片化娱乐需求影响，近年短视频、小程序等发展迅速，未来伴随新技术升级或将还会有细分领域爆发。此外，用户需求的细化也让为小众文化迎来更多发展空间。

03

5G、VR/AR等技术红利驱动或将带来新一轮增长点

科技的进步在深度改变文化传媒产业的供需关系和价值链，新技术的发展成为推动产业创新升级的重要驱动力，未来5G、IOT、VR/AR等赛道或将成为投资重点，尤其是应用型技术将会驱动产业新一轮增长，AI、5G技术的逐渐落地将会带来更多应用场景，同时也会推动AR/VR应用场景的爆发。

文化+多领域跨界融合或将成为增长动力带来溢出效应，优质内容出海迎来发展机遇

04

文化传媒产业全球化趋势逐渐加强，优质内容出海迎来发展机遇

我国互联网人口红利消退，同时，东亚、东南亚、北美等海外人口红利不断带动发展，市场仍高速增长，出海正成为文化传媒领域未来的重要趋势，例如，手游出海使国内游戏厂商的成长天花板大大提高；同时“一带一路”背景下，政策不断催化，未来文化传媒全球化趋势加强，影视出海也将迎来发展机遇。

05

“文化+”多领域跨界融合或将成为增长动力带来溢出效应

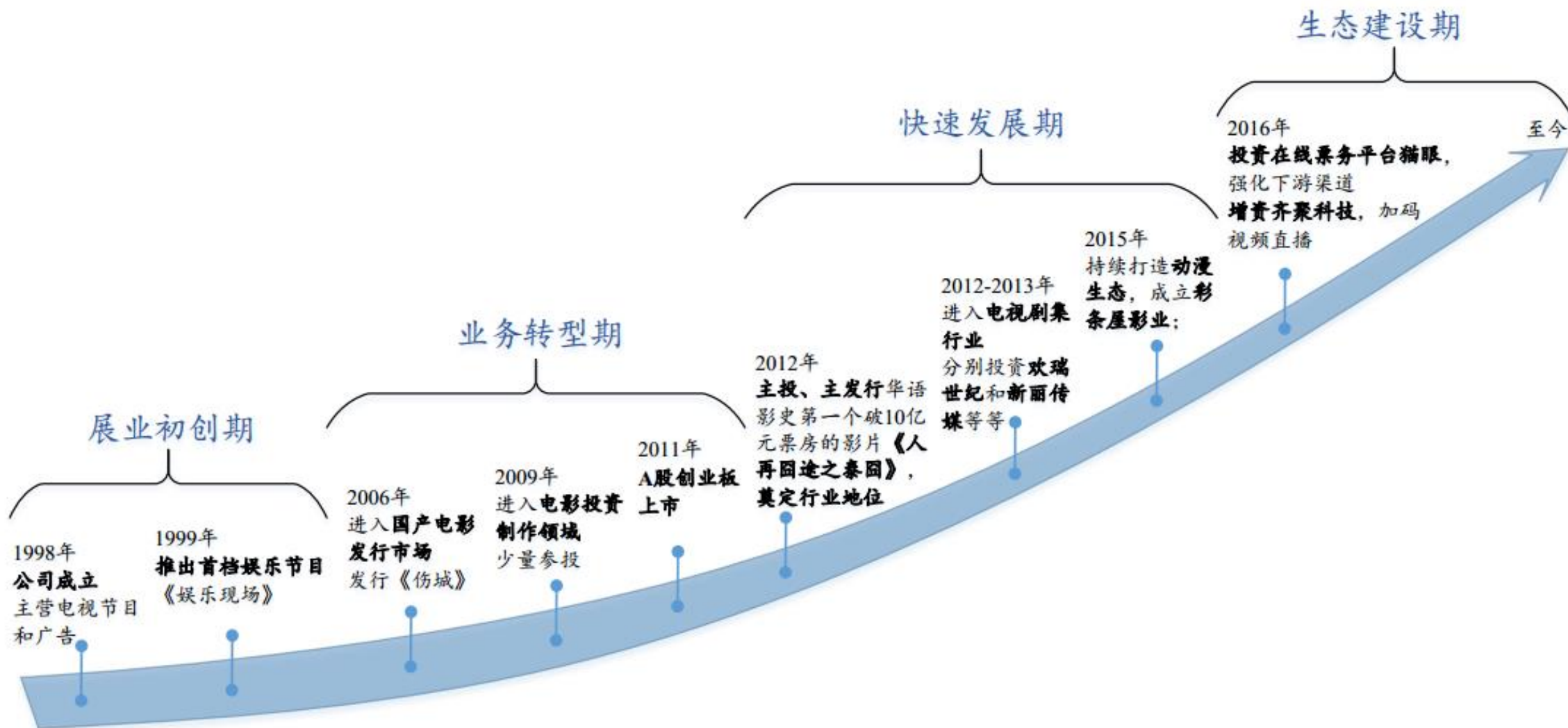
文化传媒产业与消费、旅游、地产等产业的加速融合将成为新的增长点。文化+消费正在通过创新模式连接，带来更多精准流量和变现；同时，在文化部和旅游部进行合并的大背景下，文化+旅游产业的迭代升级与融合发展会有更多的探索和新机遇，文化+旅游产业也正在呈现产业效益溢出效应。

06

文化传媒投资呈现逐渐由财务投资过渡到产业投资趋势

在当下资本环境和创业环境大背景下，文化传媒产业投资也回归理性，面临着深层次整合与变革，投资机构更注重产业链布局，利用投资标的的协同性，深耕产业聚合资源，延伸向上下游各环节，参与产业的整合升级，帮助企业提供涉及战略、业务、人才等各类资源，产业投资将逐渐成为文化传媒投资的重要趋势。

文化行业上市公司案例分析：光线传媒成立于1998年，至今主要经历了展业初创、业务转型、快速发展和生态建设四个阶段，已成为中国最大的民营传媒娱乐集团



公司业务以内容为核心、以影视为驱动，在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局，形成四大业务板块



影视业务板块

主要包括电影、电视剧（网剧）等，是公司的核心竞争力所在，也是扩展并拉动其他业务板块的核心驱动力所在。



动漫业务板块

主要包括动画影视及动漫题材的真人影视等，是公司在横向领域内优势最明显的业务板块，也是最具发展潜力的业务板块之一。



内容关联业务板块

主要包括艺人经纪、文学、音乐、戏剧、衍生品、实景娱乐等，是公司在以优质影视内容为核心建立行业地位和竞争优势后，孕育并促进其他业务板块发展的具体体现。



产业投资板块

公司对其他公司及实体的股权投资，均以内容投资和战略投资为核心，有利于公司扩大并延伸业务触角、丰富内容产品线。

业务覆盖电影、剧集、动漫、视频、音乐、文学、艺人经纪、戏剧、衍生品、实景娱乐等领域

未来的重点发展方向：以影视剧为核心，强力布局动漫及相关投资业务

多元布局影视剧板块，提升市场竞争力

- 坚持“内容为王”发展战略，全面布局影视剧内容各题材领域，生产优质头部内容，提升产品的品质和影响力；
- 签约、扶植新导演、编剧完成新项目的开发、创作，增加公司在内容产品上的话语权和掌控力；
- 开拓新题材如军旅题材电影，开拓新领域如网络剧业务等。

支持投资公司发展，增强内生动力

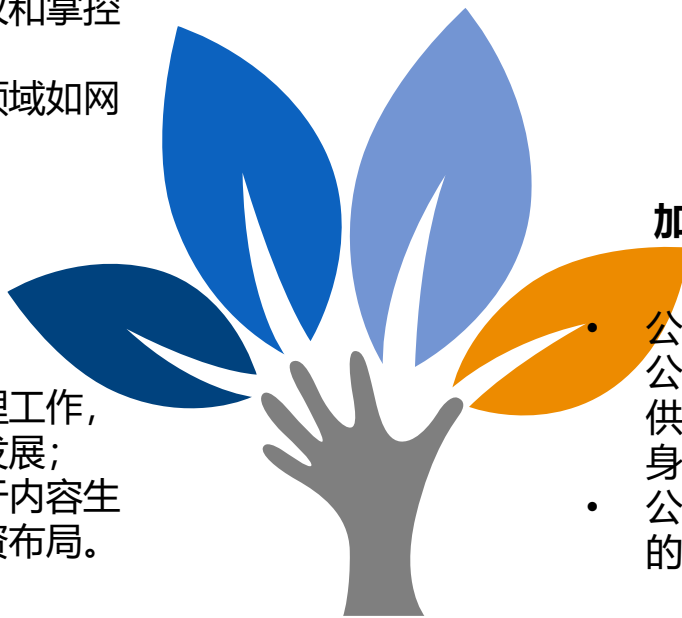
- 围绕已投资的公司，持续推进投后管理工作，增强内部联合、合作，支持投资公司发展；
- 公司仍将以战略投资为方向、以服务于内容生产为原则，适时选择优质项目进行投资布局。

积极推出动漫作品，凸显前瞻布局的价值优势

- 截至目前，彩条屋已投资了20余家动漫产业链上下游公司，储备了丰富的项目资源。
- 未来，彩条屋将继续有效融合产业链各环节，打造国内最有实力的动画电影创作体系

加强艺人经纪及内容相关业务，扩大规模效应

- 公司对优质艺人的吸引力和集聚力愈发增强，公司有足够的能力和资源为艺人的成长发展提供更好的环境和支持，同时又可以获得艺人自身价值提升过程中带来的业务资源和收益。
- 公司将加强对于艺人经纪业务的支持，以更好的发挥拉动主营业务发展的作用。



重点发展方向

内部资源方面，公司在发行渠道、IP内容、合作资源、人才团队、品牌资源等方面优势突出

1 发行网络渠道资源

- 首创地面电影发行网，线下模式创新为发行业务打下良好的资源基础、积累丰富的市场经验；
- 互联网宣发方面，在电影非本体宣传片、病毒视频和 EPK 等视频物料的运营上同样可谓炉火纯青，与电影地面发行、地推路演和广告营销等线下宣发手段有机结合，形成立体化、高覆盖率的宣发网络；
- 坚持“内容为主”的发展战略，通过细分厂牌，全面布局影视剧内容各题材、领域，生产优质头部内容，拥有一系列优质IP，具备强大的商业变现潜力；
- 公司已投资了20余家动漫产业链上下游公司，掌握充足的优质动漫IP资源，将有效融合产业链各环节，打造国内最有实力的动画电影创作体系。

3 业内外合作资源

- 与台网多平台紧密合作，公司素来与各上星卫视平台、腾讯、阿里、爱奇艺和优酷等网络平台建立良好合作关系。

4 管理团队与人才资源

- 股权集中，管理层优秀。主要高管均为业内具有影响力的专家，以对文娱环境的精准判断，带领光线进行了几次重要转型；
- 实施新导演计划，成立编剧导演事务部，加强了对年轻代导演、优质编剧的挖掘和培养，签约多名优秀导演、编剧和艺人，建立了长期合作关系；
- 通过资本连接国内优秀主创团队，推动制片人制度，大胆尝试明星导演+光线制片模式，启用和培养影视新人降低制作成本。

5 强势品牌资源

- 明星品牌、相关产品开发品牌、节目品牌三者合一的品牌体系；
- 在产业链各环节均具有较为优质和强势的品牌。

内部资源方面，公司在发行渠道、IP内容、合作资源、人才团队、品牌资源等方面优势突出（续）



电影业务旗舰，关注头部、重大项目



和作者相关的影视剧



青春题材



投资小规模影片，探索题材



动画电影
动漫题材



军事、动作、主旋律题材



女性题材

七大厂牌



优质IP资源

艺人资源



章若楠



任敏



朱丹妮



赵英博



辛云来

新生代创作型导演，如徐峥、王宝强、黄渤、邓超、赵薇、苏有朋、大鹏、苏伦等。

合作导演

内部能力方面，在娱乐整合营销、标准化制作、业务协同、投资运营等方面在业内具备较强的竞争力



娱乐整合营销能力

- 以营销为导向的发行新模式，建立三级矩阵发行系统，通过驻地式营销和精细化运作帮助影片建立优势，实现营销环节的增值；
- 采用“电视活动+线下活动+院线宣发+互联网传播”的整合营销策略，并通过广告营销，提高观众关注度，宣发优势提升单片竞争力



工业化标准化制作能力

- 光线传媒积累了丰富的商业大片标准化的从前期拿IP、选择合作伙伴，到中期把控内容，在到后期渠道、品宣等经验。这种标准化流程可以复制（比如青春片系列的成功），标准化模型建立将助推公司再创佳绩；
- 工业化生产体系和大数据分析能力保障精品剧持续输出。



多业务协同能力

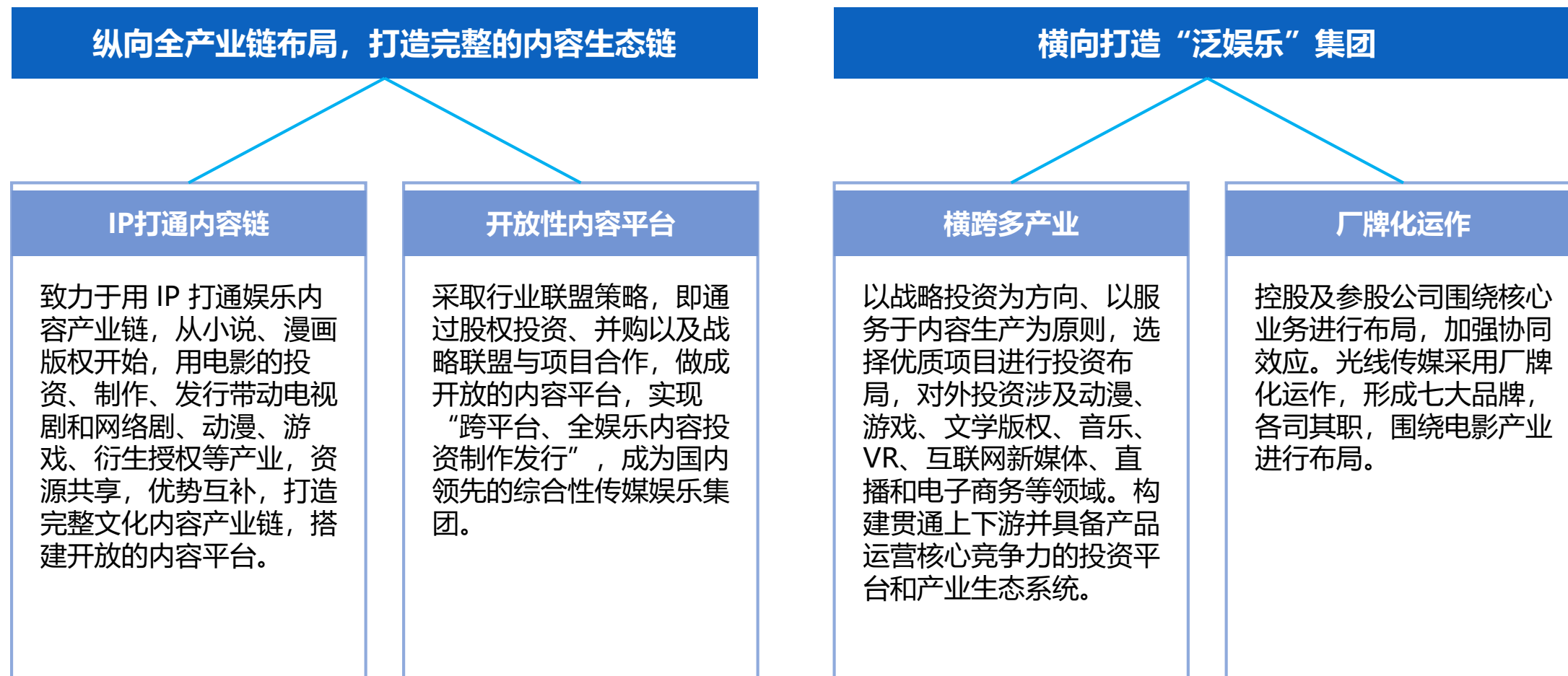
- 战投前瞻布局，协同高于收益。如：猫眼依托互联网票务平台上广大影视垂直用户群体的线上行为，将给公司的影视制片制作环节带来新的思路和方法；而其嫁接的众多影院线下资源结合自身线上流量，将为公司的影视宣传发行环节带来全方位的有效补充。
- 公司以电影投资为电影发行嫁接项目资源，形成协同效应。



投资运营能力

- 管理团队具有丰富的从业经验，公司在选择投资项目、控制成本和风险、制作宣传发行等环节均具备优秀的判断力和执行力；
- 主投能力是电影公司核心竞争力，主投电影票房持续攀高；
- 投资广而精，绑定优质资源，如：累计投资的动画公司已有20余家，覆盖业内大部分主流的独立动漫制作公司。

发展模式：纵向打通上下游，横向拓展多领域，形成“内容 + 渠道 + 衍生品”的模式布局全产业链



以“创意见长+实力强大的制作公司+专注产品研发+在衍生品开发”的独特优势，形成了一条颇为完整的从策划、制作、宣发、版权及衍生品的产业链





/09

工程设计行业

北大纵横专家观点

陈进榕

工程设计行业发展趋势：外部市场分化，内部行业分化

房地产行业进入平稳发展期，对设计院的要求更高。总体来说，发展机会还有，但是速度放缓，专业要求更高。服务意识差、只能提供低附加值的设计院会被淘汰。

1

低附加值的生产型设计院，只输出产品如住宅施工图。设计费低，前景堪忧。以原来的国有综合大院，地方设计院为代表。如果服务意识够好，各专业齐全，能力强还能混点饭吃。

2

在某方面有擅长的，专业型设计院，专而精，一招鲜吃遍天，但有风险，比如以前主做政府办公楼的专业设计院的经营情况日益艰难。未来，主打文化旅游，度假酒店，商业综合体，精品住宅类型的设计院将有较大的发展空间。

3

先锋实验型的事务所，依然还有很多机会，市场需求多种多样，总有认可的。

4

一线城市的方案创意型设计院，将会对地方市场形成垄断形势，并继续以高附加值的设计产品占领市场，处于行业上游。并与国外事务所形成竞合关系。。



国家政策积极推进，利好工程设计行业



建筑设计利润调控

- 长期以来我国建筑设计行业企业收费标准处于较低水平，国家住建部制定了《工程勘察设计收费标准》，对我国建筑设计企业收费价格进行指导。
- 2014 年7月，国家发改委发出通知，放开非政府投资项目及政府委托服务建设项目的初期工作咨询、工程勘察设计、招标代理、工程监理等专业服务，实行市场调节价。
- 2015 年2月，国家发改委下发通知，放开政府投资和政府委托的建设项目前期工作咨询、工程勘察设计等服务价格，实行市场调节价。



交通设计体量增加

- 2019年9月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》。
- 到2020年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务。
 - 到2035年，基本建成交通强国。到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。
- 纲要具体要求：
- 增加西部、东北、总部等地区的定位。依托京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群，建设一批全国性、区域性交通枢纽。
 - 基础设施布局完善、立体互联。完善快速路、主次干路、支路级配和结构合理的城市道路网。

工程设计行业上市公司案例分析：苏交科，基础设施领域综合解决方案提供商，始终致力于“为客户价值持续创新”

- 业务涉及公路、市政、水运、铁路、城市轨道、环境、航空和水利、建筑、电力等行业，提供包括投融资、项目投资分析、规划咨询、勘察设计、施工监理、工程检测、项目管理、运营养护、新材料研发的全产业链服务。
- 使命：为客户价值持续创新。我们恪守对用户的承诺，热衷于为客户价值提供新技术，持续创新是苏交科生命价值的体现。
- 愿景：成为全球领先的工程咨询公司。提供工程咨询领域解决方案，通过创新、资本运作与跨境经营，成为有国际影响力的工程咨询公司。
- 核心价值观：关注客户、发展员工、崇尚合作、鼓励创新、重视绩效。
- 苏交科董事会设置董事7名，其中独立董事4名。内设管理部门16个、生产部门22个、国内子公司约30个、国际子公司4个。至2018年底，公司员工总数达到8239人。其中母公司在职人员数目3165人，子公司在职员工数3743人。硕士及以上有1461人。

集团总部

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

交通规划设计院

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

轨道交通设计院

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

检测研究院

江苏省南京市江宁区高新园诚信大道2200号
江苏省交通运输安全生产协会

交通科学研究院

江苏省南京市江宁区高新园诚信大道2200号

市政设计研究院

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

环境科学研究院

江苏省南京市江宁区高新园诚信大道2200号

规划研究院

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

智慧城市研究院

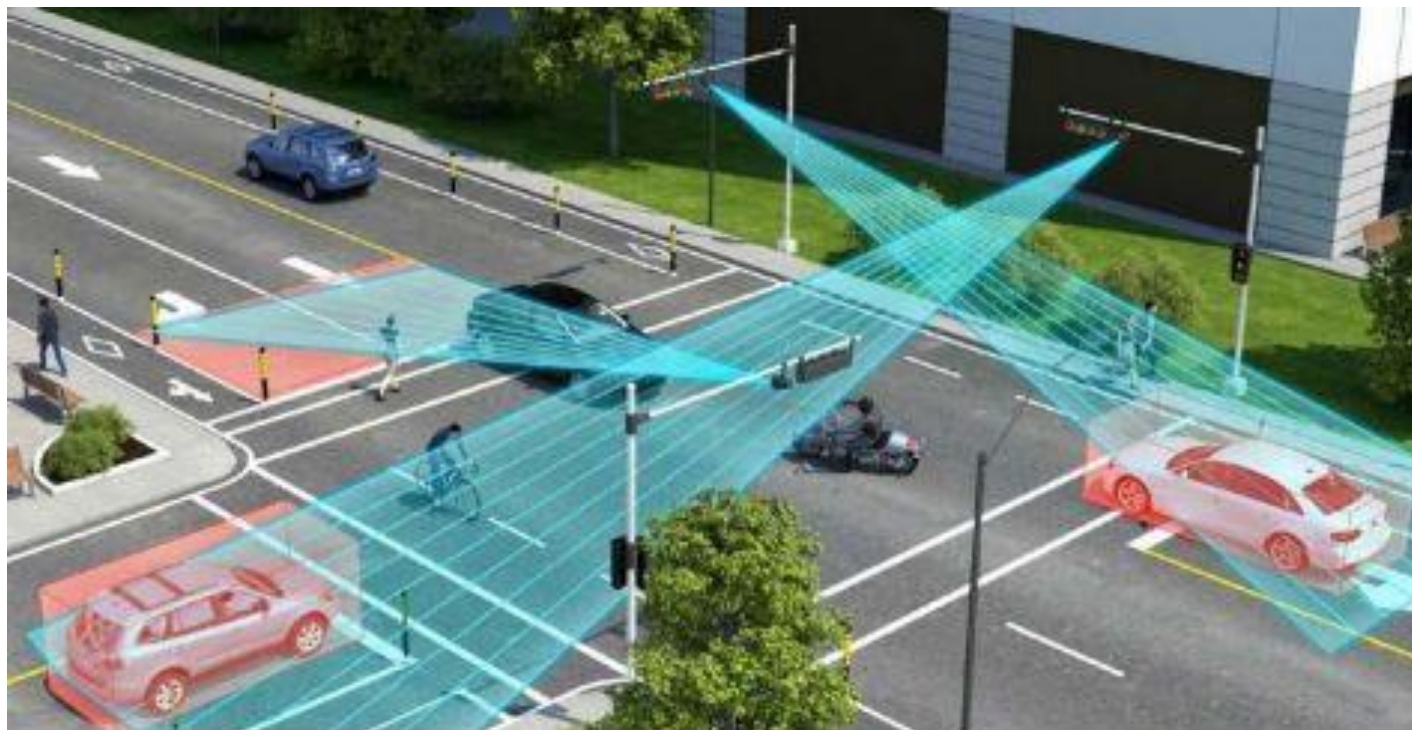
江苏省南京市建邺区富春江东街8号

综合开发与产业研究院

江苏省南京市建邺区富春江东街8号

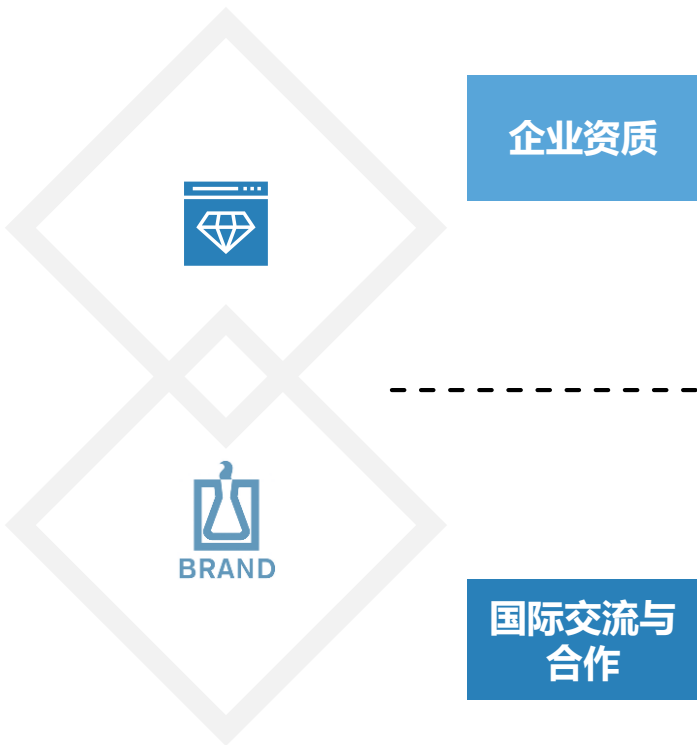
类别	人数	占比
生产人员	5425	65.8%
销售人员	322	3.9%
技术人员	1524	18.5%
财务人员	201	2.4%
行政人员	767	9.3%
合计	8239	-

坚持自主科技创新，积极布局未来智慧交通，拓展智慧城市、民用航空等新兴业务



- 苏交科先后申请并获准成立了两个国家级重点实验室：“新型道路材料国家工程实验室”、“在役长大桥梁安全与健康国家重点实验室”，同时拥有25个部省市级科研平台，覆盖了公路、城轨、环境、节能减排、水运、地下工程及智能交通等领域。
- 2018年，公司确定了智慧交通与数字化、智慧城市咨询、大数据咨询及应用等研究方向，结合智慧城市与交通基础平台，着力于构建苏交科大数据应用平台。
- 2018年组织召开了交通部大数据中心技术委员会第一次会议和智慧城市行业高峰论坛首次会议，初步树立了苏交科智慧城市品牌。

企业资质与国际交流合作共筑企业核心竞争力



苏交科拥有工程设计综合甲级资质，同时在各领域所拥有的甲级资质还包括：城乡规划编制甲级资质；建设项目环境影响评价甲级资质(交通运输)；工程咨询专业甲级资质（公路、生态建设和环境工程、水文地质、工程测量、岩土工程、城市规划、铁路、城市轨道交通、港口河海工程、市政公用工程（市政交通、给排水）、水利工程、旅游工程）；工程勘察综合类甲级资质；公路工程 and 市政公用工程总承包一级资质；公路工程、水运工程、市政公用工程监理甲级资质；公路工程综合、公路工程桥隧工程、交通工程、水运工程材料类和水运工程结构甲级试验检测资质。

苏交科坚持开展国际交流与合作，拥有国家外国专家局授予的“国家引进智力示范单位”称号。苏交科先后引进了全套美国SHRP、GTM等试验设备，涉及SMA、Superpave、OGFC、改进的AC等沥青混合料技术。苏交科还与丹麦科威、日本阪神道路公团、日本PASCO株式会社、德国轨道技术研究院等达成战略合作协议，实现与高端资源的对接，积极开展应用基础研究、重大关键技术研究、前瞻性技术研究及相关共性技术研究工作。公司在2009年设立了第一家海外子公司——安哥拉公司，此后又相继设立了马来西亚、斯里兰卡等海外分支机构，2013年成立了海外部；2016年完成了对国际知名企业——西班牙EPTISA公司的战略联合。



/10

旅游行业

北大纵横专家观点

张昕

旅游行业发展趋势：产融结合、科技赋能，乡村振兴促进旅游产业新格局

通过结合“十三五”旅游
业发展目标与趋势，预
测“十四五”期间我国旅
游业将呈现如下发展趋
势

1

产业融合成为主流发展趋势。 旅游业具有综合性和关联性特征，既为旅游产业融合发展提供了前提条件，又拓宽了旅游从产业融合发展空间，其中文旅融合建立在文化和旅游的差异基础之上，文化可以丰富旅游的内容，提升旅游的精神内涵。《“十四五”文化旅游发展规划》将加速旅游产业与其他产业的跨界融合，深化改革，创新文旅融合新模式

2

全域旅游引领旅游供给侧改革。 随着大众旅游的兴起以及全域旅游的大力推进，“十四五”期间，人们对旅游品质的需求将不断提高，传统的以展示自然资源为主的观光旅游已经远不能满足人们日益增长的旅游需求，文化旅游日受青睐。在全域旅游引领下，深化旅游供给侧改革，优化旅游供给体系，完善产业结构、产品结构，努力实现由旅游供给不足向供需基本平衡转变，成为新的发展趋势。

3

科技赋能驱动旅游业态新变革。 “十四五”期间，随着5G技术的普及，移动互联网进一步发展，文化旅游数字化水平进一步提升。科技的应用将带来文旅产品生产方式、新产品形态、消费模式、营销模式、管理模式等全方位的革新，将推动文旅产业在建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年规划中发挥更大的作用。《“十四五”文化旅游发展规划》将超越传统旅游规划的业态模式，满足市场精准供给的更多新业态将应运而生，旅游业态设计将更有效的符合时代诉求，真正起到规划引导的作用。

4

乡村振兴战略促进旅游产业新格局。 实施乡村振兴战略，是党的十九大作出的重大决策部署。伴随逆城镇化潮流的出现和乡村振兴战略的实施，特色小镇、田园综合体、美丽乡村建设、乡村旅游、扶贫攻坚工程等项目整合发展。乡村振兴是中国特色的乡村城镇化进程，要求建立良性的城乡互动关系，其中旅游就是关键媒介。通过旅游带动城市消费和城市人口进入农村，优化乡村产业和人口收入结构，构建旅游引导的城乡融合发展新格局；推动农村地区逐渐成为新兴的旅游目的地，构建城乡融合发展旅游空间的新格局。

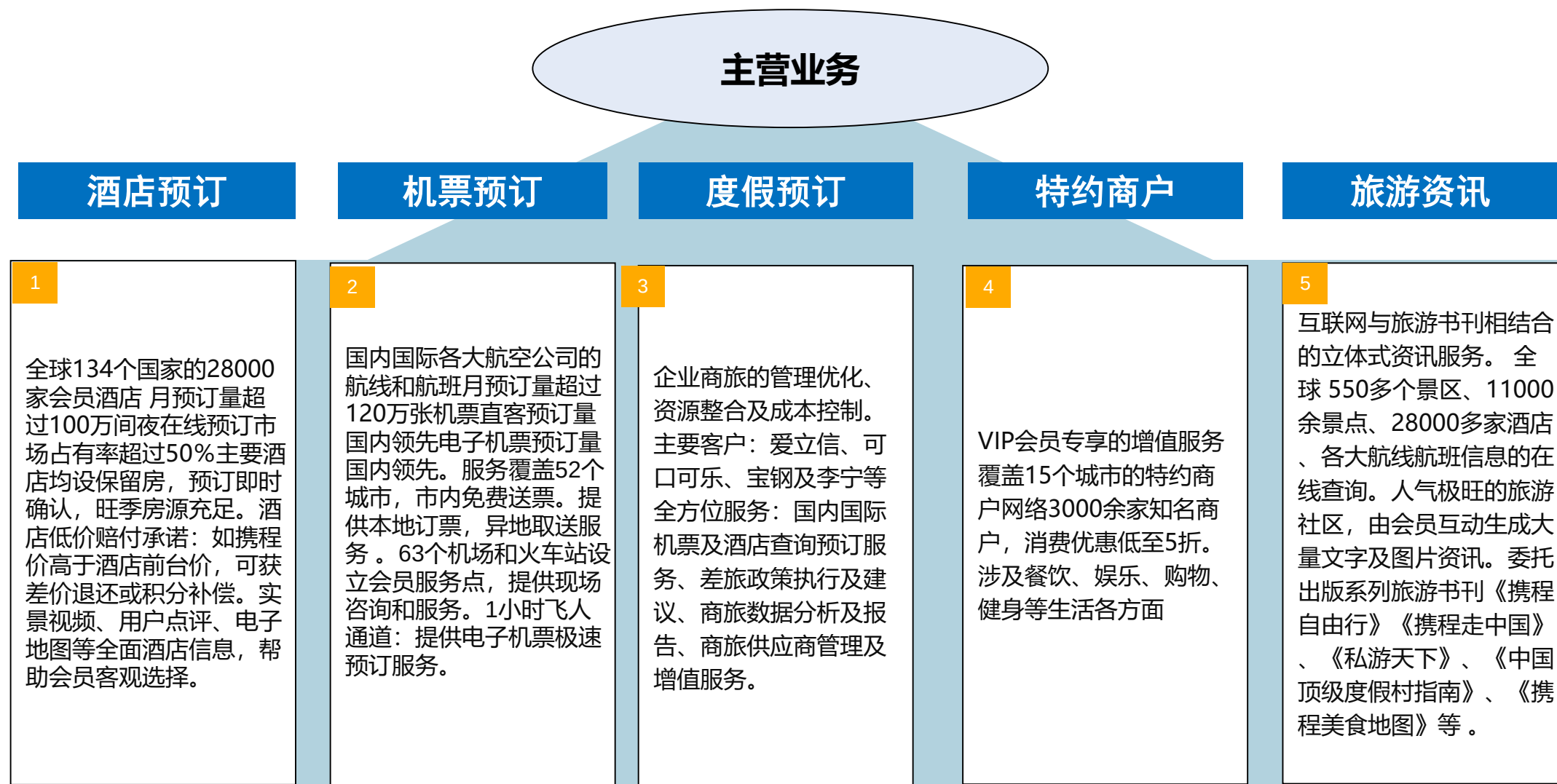
旅游行业上市公司案例分析：携程

- 1999年成立，目前员工近9000人。总部上海，国内11个城市设分公司。服务网络覆盖国内52个城市。以互联网和传统旅游业结合的运营模式，向超过2000万会员提供全方位的旅行服务。
- 2003年美国纳斯达克成功上市。



- 2019年11月14日，携程 (COM.US) 三季度净利润增长172% 营业利润率达6年来最高。 [25]
- 2020年3月5日，携程启动“旅游复兴V计划”，投入10亿元复苏基金用于刺激旅游消费 [26]。
- 2020年3月19日，携程集团公布了2019年第四季度及全年未经审计的财务业绩。财报显示，携程2019年全年净营业收入为357亿元，同比增长15%。全年经营利润同比增长94%，达到50亿元人民币，高于过去5年经营利润的总和；核心OTA品牌的交易额 (GMV) 达到8650亿元，同比增长19%，继续领跑全球在线旅游市场 [27]

上市公司案例分析--携程主营业务



上市公司案例分析--携程商业模式

- 携程网把目标定位在商务旅行。
- 携程的客户是商户而不是个人，这些商户有航空公司、酒店饭店、旅行社等

市场定位

- 一站：Chinese Trip(中国的旅行网站)
- 一社：虚拟网上旅行社
- 一区：社区，网友俱乐部

携程网的战略

- “供应链”系统能力是成功的关键。
- 基于能力要素互补的团队建设。
- 良好的公司治理结构。
- 战略交集思想的运用。

上市公司案例分析--携程商业模式

- 携程网作为旅游电子商务的中介网站，主要连接上游旅游企业（目的地酒店、航空票务代理商、合作旅行社）和网民市场，因此，携程网的收入大多来自于各种中介业务的费用收取，通过收取服务费用来实现盈利。
携程的收入主要来自以下几个方面：

- ✓ 酒店预订代理费
- ✓ 机票预订代理费
- ✓ 自助游与商务游中的酒店、机票预订代理费，其收入的途径与前两项基本一致。
- ✓ 线路预订代理费，携程通过与其它一些旅行社的合作，也经营一些组团的业务，但这不是携程的主营业务。
- ✓ 在线广告。

客户	商务服务
大众客户	酒店预订 旅行线路预订 内容服务 旅游社区服务
商旅客户	按企业的需求定制 有效的出差费用管理 随时实地享受服务
休闲旅游者	完全个性化服务 信息实用全面化 旅行、交友、娱乐并重

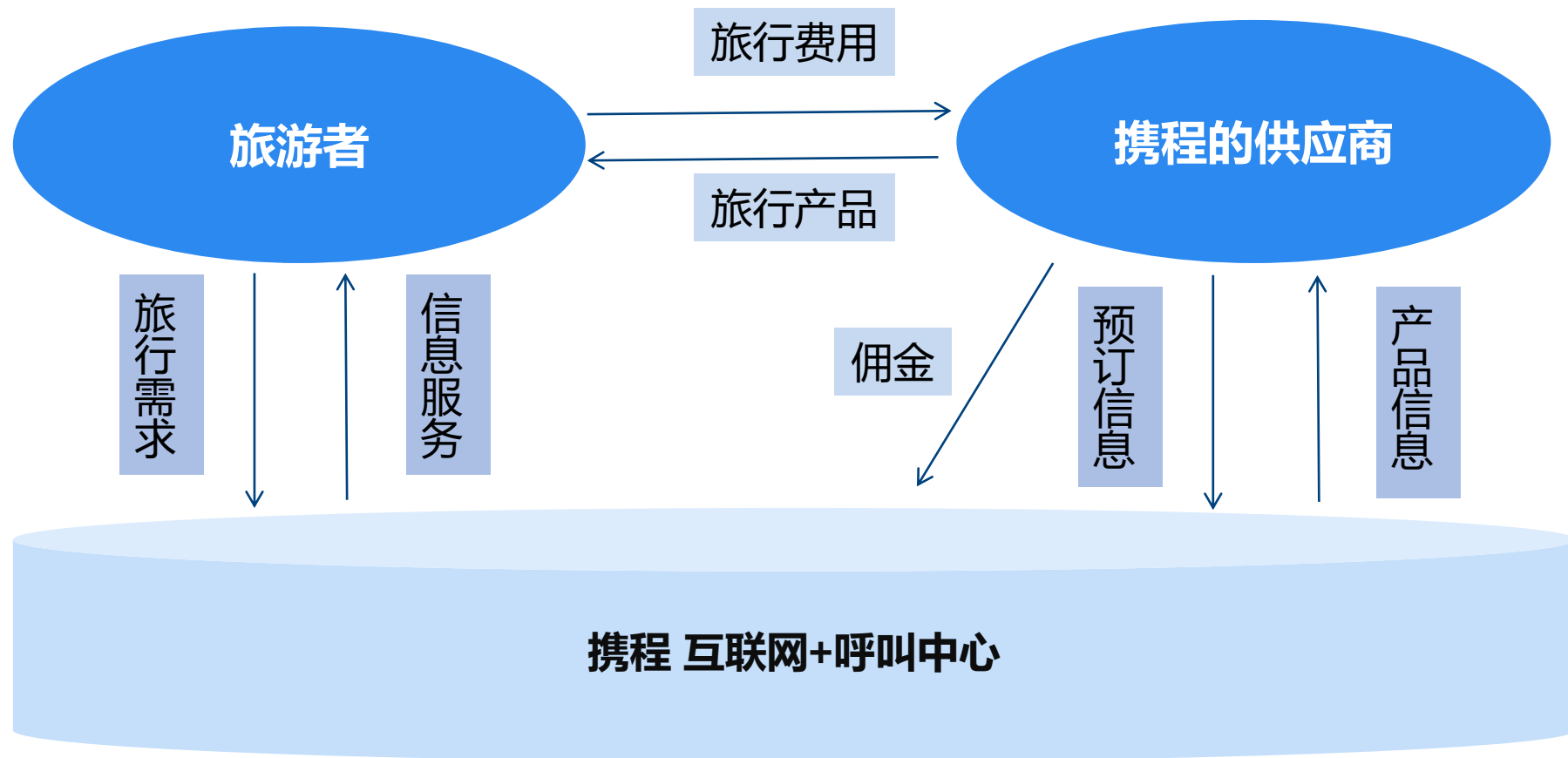
上市公司案例分析--携程经营模式

携程的经营理念是：

- 以客户为中心，以团队间紧密无间的合作机制，以一丝不苟的敬业精神、真实诚信的合作理念，来创造一套多赢的伙伴式合作体系，从而共同创造最大价值。

经营理念		服务理念	
客户	以客户为中心	便捷	不让客户做重复的事
团队	紧密无缝的合作机制	周全	为客户做一切可能做到的事
敬业	一丝不苟的敬业精神	可靠	不让客户担一点心
诚信	真实诚信的合作理念	亲切	让客户听到我们的微笑
伙伴	伙伴式的多赢合作体系	专业	让客户感觉我们个个是专家
		真诚	全心全意地为客户着想

上市公司案例分析--携程运作模式



上市公司案例分析--携程管理模式

虚拟与扁平式的高效组织结构

携程在组织结构设计上充分利用网络的便利性，一改传统组织结构的繁琐冗长，使其变得扁平化、虚拟化。携程的总部设在上海，下有北京、广州、深圳、香港四个分公司，其余的全国二十多个大中城市均采取办事处的形式设有分支机构。

积分管理与激励机制

为了激励用户的消费行为，携程还制定了积分累计制，即用户的每次消费都会累计一定数目的积分，当积分达到一定额度（从3000分到100000分不等）足以兑换携程指定奖品、度假产品抵用券、免费酒店、机票及旅游路线，用户可申请进行兑换。

优质的管理团队

携程的管理团队在资源合作、管理技能、业务经验上的完美组合和紧密无缝的合作保证了公司迅速稳健的发展。其高层管理团队集合了美国、瑞士、香港、中国的IT业、旅游业及金融业多年的业务运作与管理的经验；中层管理团队则汇集了中国IT业、酒店业、航空代理业及旅游业的精英；此外，还有众多热爱携程，与携程一起长大的忠诚员工，他们认真、负责的精神更为写成的茁壮成长奠定坚实的基础。

上市公司案例分析--携程战略方向

持续发力旅游业技术及服务革新

- 跳脱拼价格、拼覆盖的原始圈层，进入拼服务体验、拼技术创新的高阶段位。
- 酒店技术及服务创新的引领者，专注消费者体验20年。
- 一站式在线旅游产品及服务提供商，占据高端酒店领先位置。

携程竞争能力及未来战略方向分析

服务

- 行业首创酒店“阶梯取消”政策，获20万家合作酒店支持；
唯一一家提出“机酒保障”服务政策，如游客在携程平台上预订了同一行程的酒店和机票，该政策承诺可以因航班延误或取消而免费取消相关酒店预订；
- 站在游客端考虑的赔付机制；
- 微领队、SOS全球服务体系、海外的3个呼叫中心，满足全球游客需求。

价格

- 开放平台，有140万家合作酒店，价格多元；
- 不断扩大促销力度，针对老游客推出“优享会”酒店产品等。

分销

- 一站式平台，覆盖机票、美食、用车等，交叉销售能力行业领先；
- 库存充足，支持艺龙、去哪儿销售。

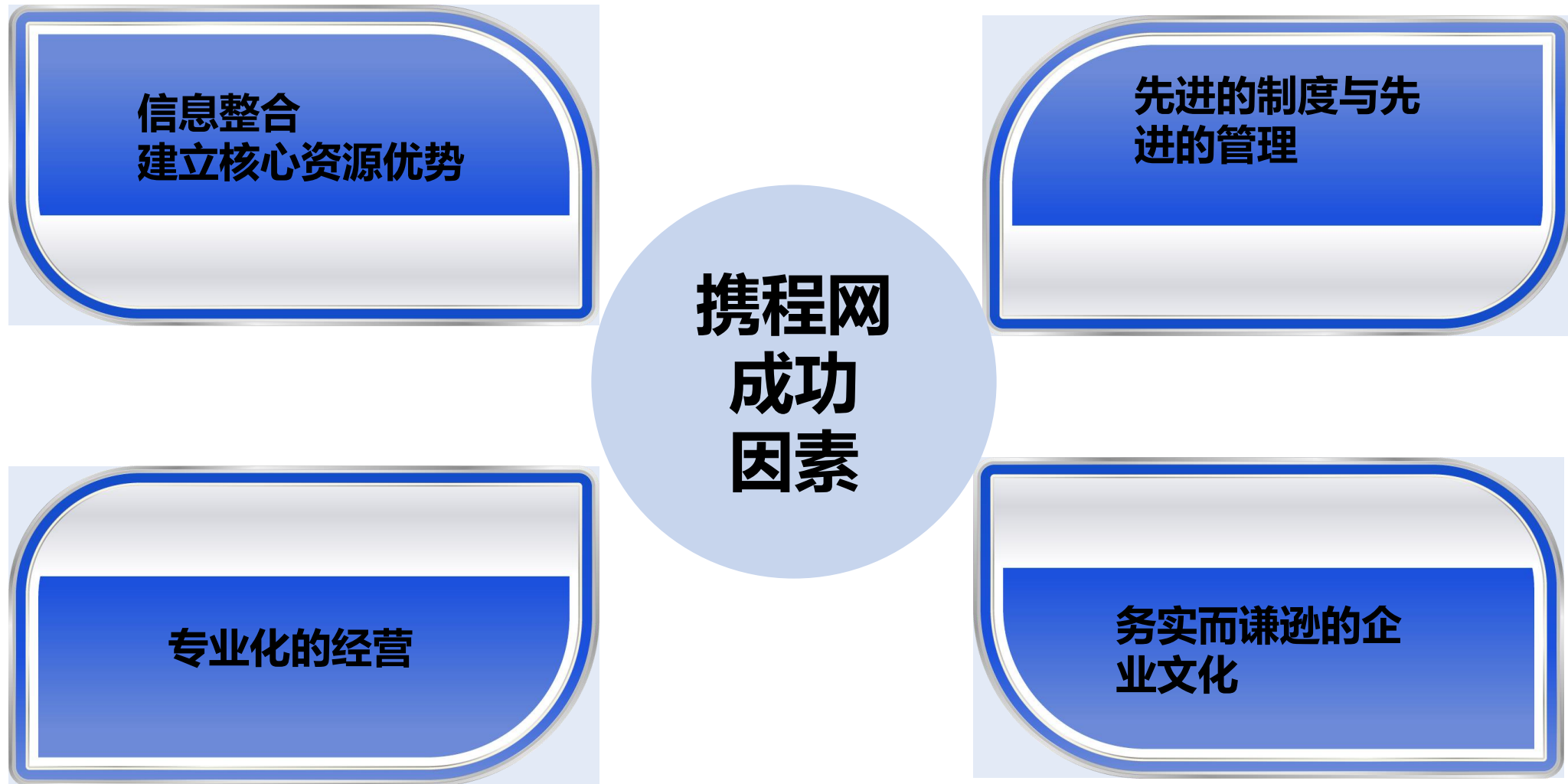
未来战略方向

游客增长——一二线城市用户对携程已有较高品牌认知，与此同时，随着低线城市消费增强，携程在低线城市渗透也不断增加。

游客交易升级——随着携程在游客偏好认知及智能推荐技术等方面的不断提升和完善，携程游客交易频次将增加，目的地也将越来越远。

重视创新——在产品及服务上以游客体验为导向，为用户提供更优的价格、更全的产品以及更可靠的服务。

上市公司案例分析--携程成功因素





/11

零售行业

北大纵横专家观点

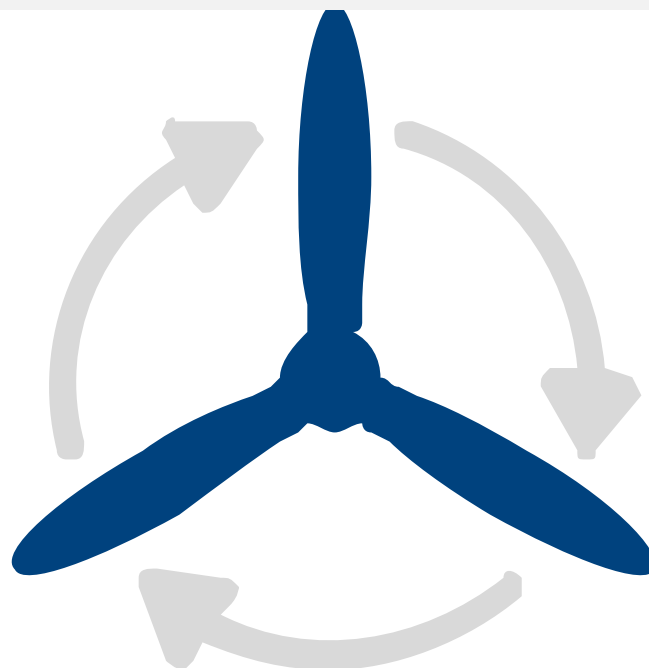
汪鹏

赵涵

零售行业发展趋势：线上线下全渠道发展趋势

- 新零售具备三大特征，即以消费者体验为中心，重构人货场；零售二重性，完全数据化；零售物种大爆发，催生更多服务形态。2012年之后，实体零售集体失语，而新零售每一两年都有主题，迭代速度越来越快，O2O、跨境、小业态、平台化、社交、分享、链接、智慧、无人、全渠道等无不引领消费朝体验式、综合化的方向不断前进

- 零售物种大爆发**
- 借助数字技术，物流业、大文化娱乐业、餐饮业等多元业态均延伸出零售形态，即更多零售物种将孵化产生
 - 自然人零售，“人人”零售



- 以人为本**
- 数字技术千变万化，无限逼近消费者内心需求，最终实现“以消费者体验为中心”
 - 围绕消费者需求，重构人货物

- 零售二重性**
- 任何零售主体、任何消费者、任何商品既是物理的，也是数字的
 - 基于梳理逻辑，企业内部与企业间流通损耗最终可达到无限逼近“0”的状态，实现价值链重塑

数字化营销的趋势

- 营销战略虽然在目标导向上形成了转变，从关注产品到关注消费者再到关注价值。但推动这一导向转变落实到具体执行与执行后的效果反馈，还需要更高效、更经济、更精准的营销工具。好在互联网技术已经为营销中各个流程的高效化创造了可能，在营销的数字化流程中，商业活动的信息流、资金流、业务流之间的协调性与统一性都得以被加强，从而使得营销的执行效率得以提升。

数字化对营销的赋能，主要体现在增强了品牌与消费者以及消费者之间的联系。借助数字化工具在网络平台投放的广告，相较传统渠道广告受众更广、传播更快，营销过程中消费者购买路径的“了解-吸引-问询-行动-维护”环节的效率大大提升。同时数字化带来的高沟通效率还让消费者营销效果的反馈更及时地被品牌方接收，构建起交互式的市场路径。此外数字化也让有类似喜好的消费者更方便地建立起用户“社区”，通过社区内部互动，交流使用体验与心得，形成问询-拥护机制，但要注意的是，这种机制可能增强，也可能削弱品牌对消费者的吸引力。



私域流量趋势

- 私域流量兴起，特定品类受益明显。伴随着平台型媒体、电商等公域流量获客成本的持续提升和日活月活用户增长速度的放缓，私域流量以其更少的限制、更高的转化、重复利用率高等特质进入了越来越多商家的视野

	私域电商	“传统” 电商
营销模式	熟人、粉丝驱动	推广驱动
营销渠道	微信(群+公众号)、微博	平台APP及网站
驱动因素	熟人推荐、粉丝效应、产品、口碑	产品质量、价格高低、促销力度
决策方式	信任驱动	价格驱动、品牌驱动
适合品类	高复购率、高决策成本	全品类
典型范例	美妆个护、母婴、保险、知识付费类	—

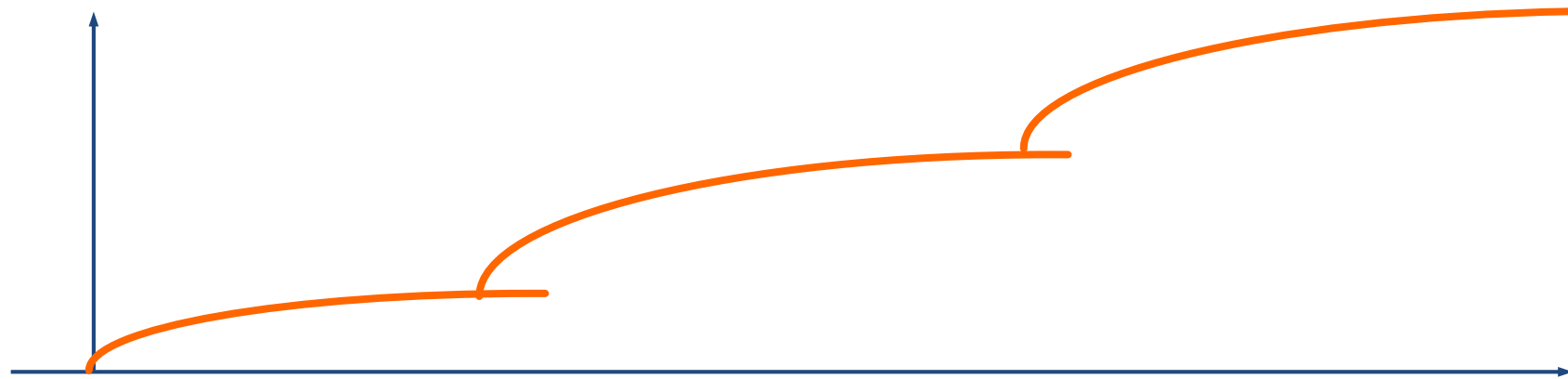
零售行业上市公司案例分析：亚马逊

发展阶段

1995-2009年
线上零售快速发展

2010-2016年
云计算大放异彩

2017年-
新零售雏形渐现



核心举措

能影响核心
竞争优势的举措

- 持续扩充品类
- 持续地域扩张
- 上市
- 自建物流
- 推广第三方开放平台

- 重视会员服务
- 持续投资云计算

- 收购全食超市
- 发力新零售
- 布局医疗
- 布局物联网

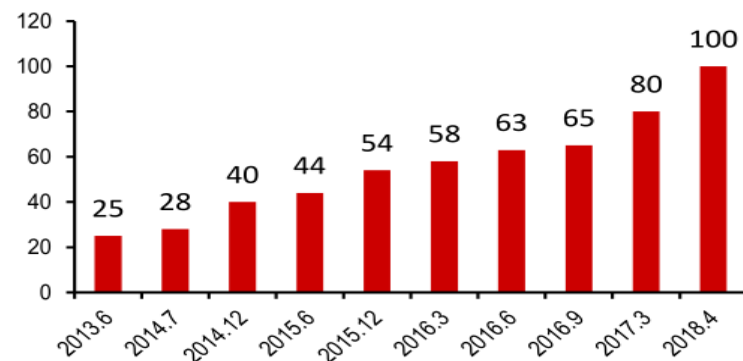
亚马逊战略举措有很清晰的逻辑：尽一切努力为消费者争取最大化的顾客价值

- 将产品以互联网方式销售直接降低了顾客的交易成本
- 需求洞察和算法降低了顾客的交易成本和交易风险
- 买断爆款，直营折扣
- 第三方平台方式丰富SKU
- 会员获得的实际价值远高于会员费：会员能享受到的服务中，有相当部分为边际成本为零的服务和产品，且累计价值达784美元，但会员费仅为119美元/年
- 对于会员而言，消费得越多，获得的消费者剩余总额越大

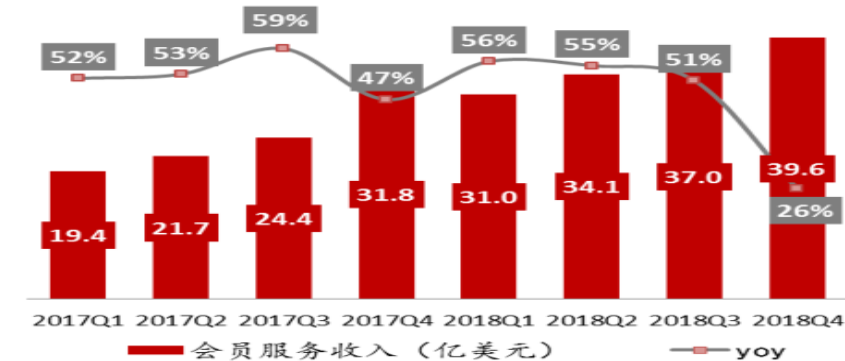


亚马逊的会员战略使会员获得的总消费者剩余与会员费的巨大落差，进而形成了强大客户黏性

AmazonPrime全球会员数量（单位：百万）

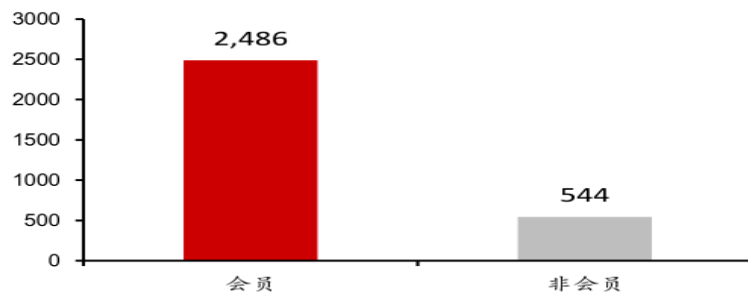


会员订阅收入稳步增长

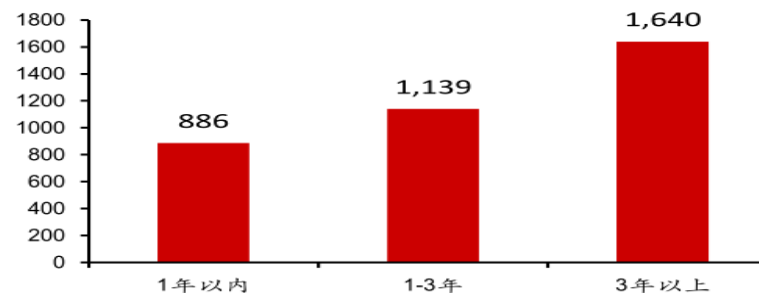


来源：公司公告 中泰证券研究所

Prime会员与非会员全年平均消费（美元）



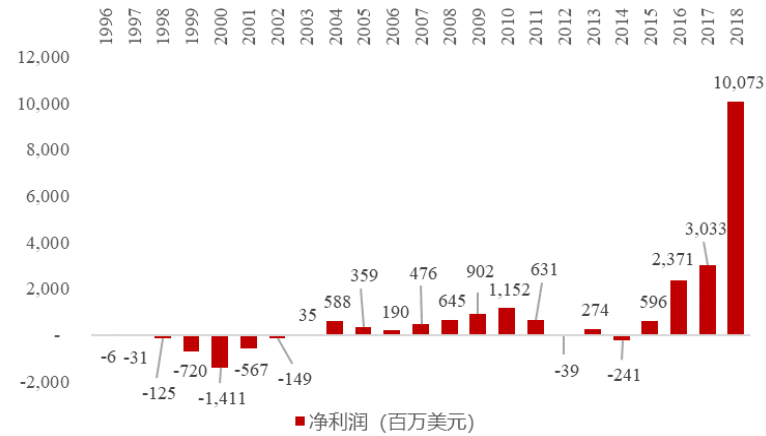
不同年限Prime会员年平均消费（美元）



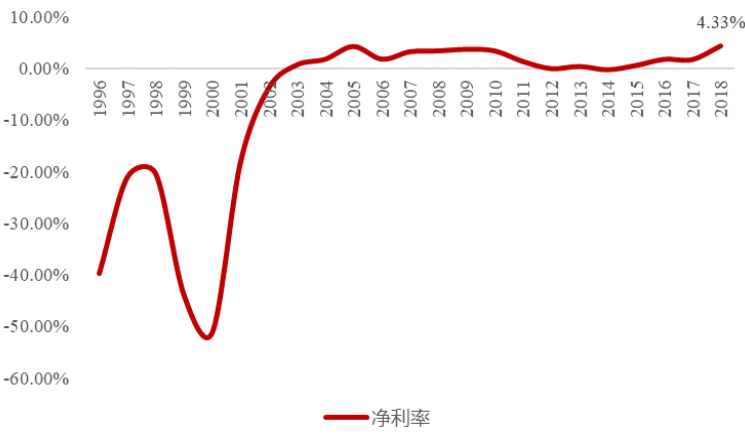
Prime会员交易活跃性高、贡献亚马逊50%以上交易、会员单用户交易金额更高，且随会员年限不断增长

亚马逊的盈利状况多年不佳，直至最近才有所改善但亚马逊经营现金流为正、投资现金流为负

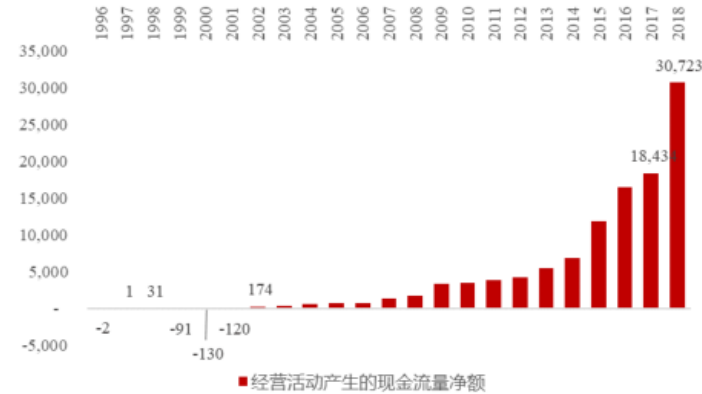
亚马逊历年净利润



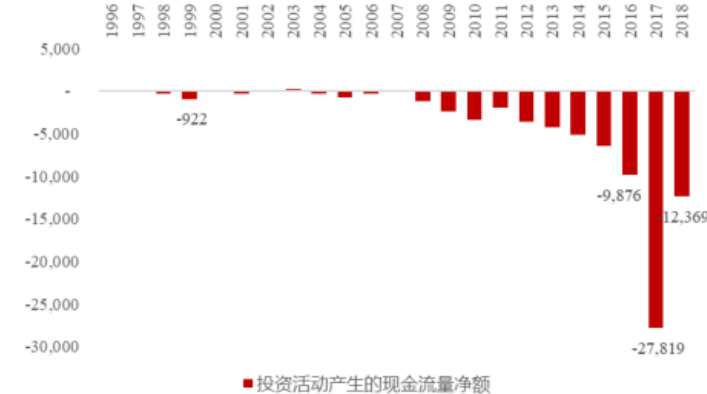
亚马逊历年净利润率



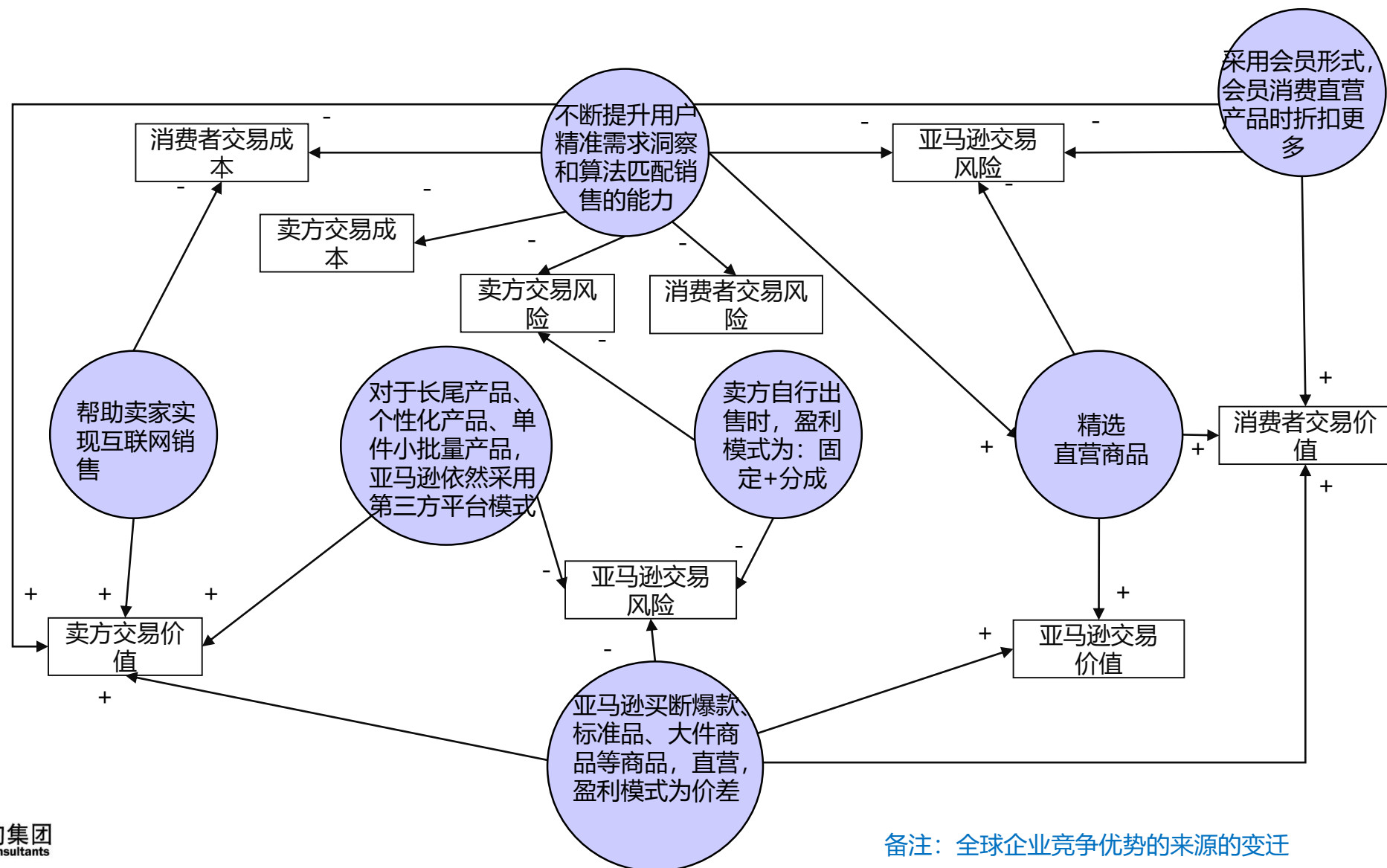
经营活动现金流量净额 (百万美元)



投资活动现金流量净额 (百万美元)

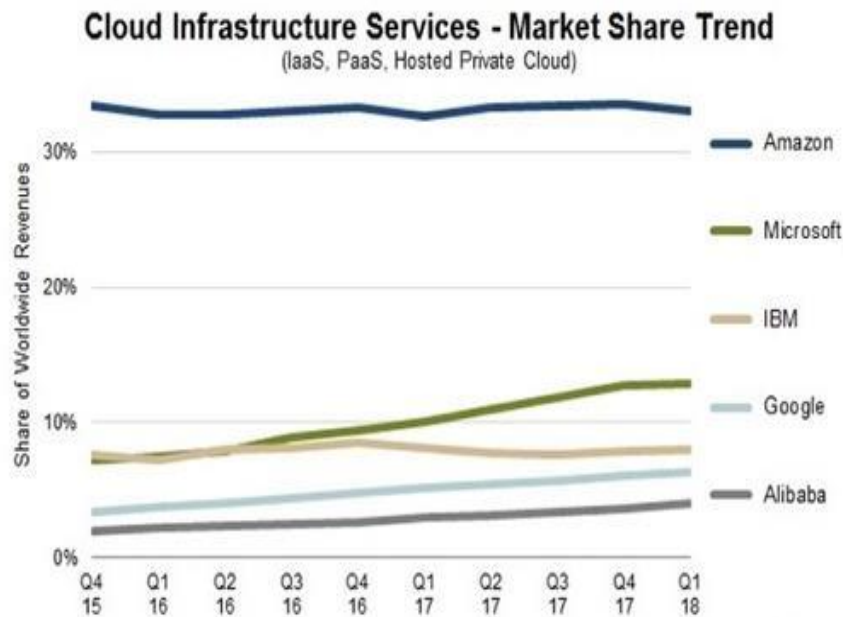


亚马逊的价值创造逻辑：为生态系统创造价值，获得增长



亚马逊的云计算是毋庸置疑的全球云服务产业领导者；在物联网领域的布局集中在消费、医疗、航天、方案设计领域

AWS市占率一骑绝尘（IaaS、PaaS和私有云托管）



将设备与云相互连接并实现保护数据和交互、处理设备数据并采取行动，实现离线状态下的云应用与物联网设备互联等

AW SIoT依托强大的云平台升级优化各个类型的解决方案，从更新成手机设备到设计最优的卫生清洁方案。在这些方案中，AW SIoT高效的物联网连接设备系统，以及AW SIoT影子设备可以帮助用户极大的简化开发程序，缩短程序开发的时间并专注于提供更优质服务

1 生活场景

截止2018年9月，亚马逊系列智能音箱出货量已经超过3000万台，其搭载的人工智能语音助Amazon Alexa拥有超过50000个技能，可以覆盖生活场景的方方面面，给用户提供更加智能的生活体验

医疗健康 2

Health Suite健康管理系统的数字化平台已经管理超过700万个物联网医疗级的设备与移动终端，收集、存储、汇总并分析电子健康数据，并在云端创建个性化的健康解决方案

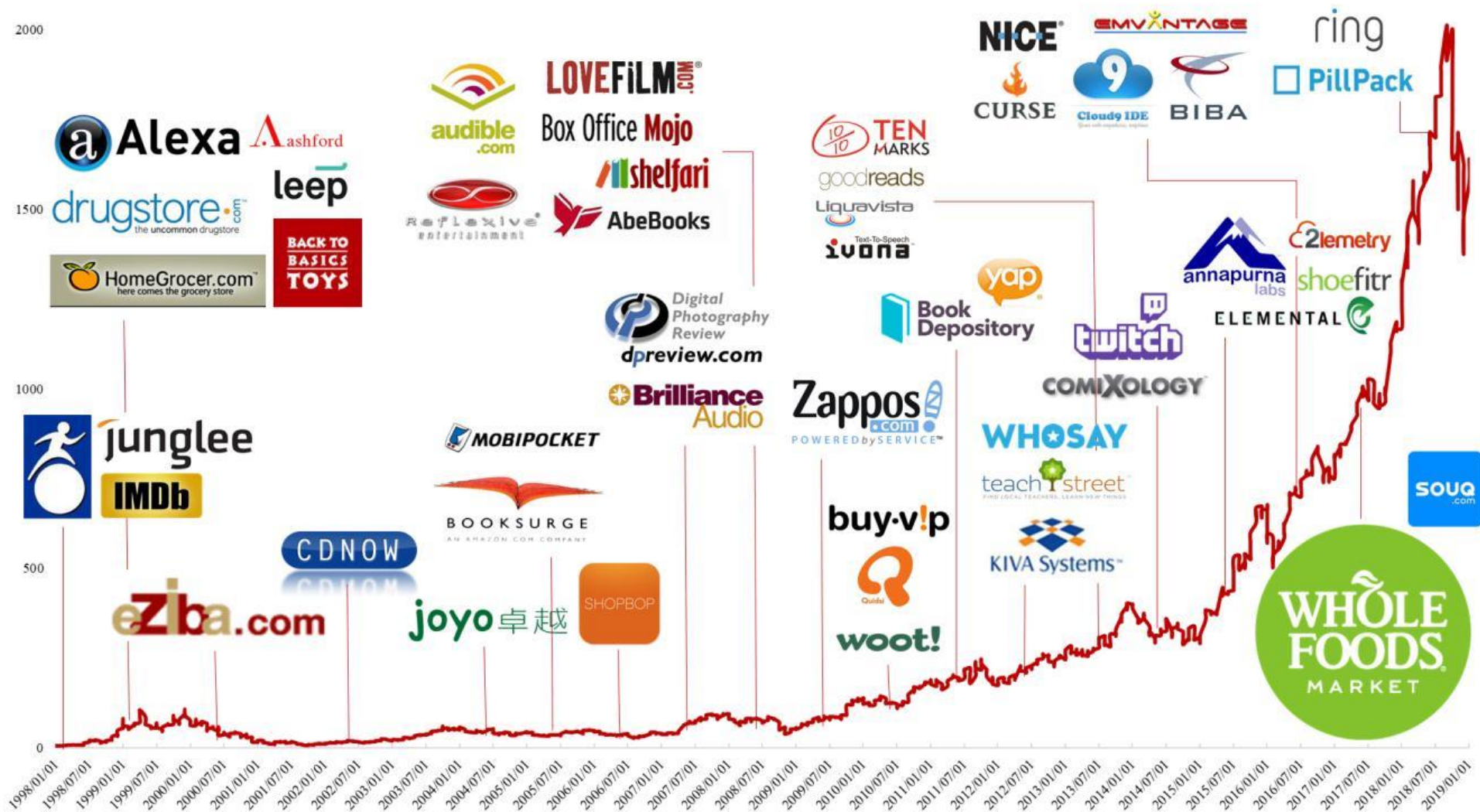
4 方案设计

美国国家航空航天局和喷气推进实验室已经利用AWSIoT处理天量级数据，云平台处理的数据集成并处理移动设备、智能设备、会议室和无尘室中传感器所提供的数据

航天科技 3

- 亚马逊的云计算战略、会员战略的成功实施，有效支撑了其市值在2013年后指数型增长
- 物联网的布局，有助于亚马逊跨越下一个增长曲线

亚马逊发展历程来看，超过80笔并购、70笔投资



亚马逊战略启示

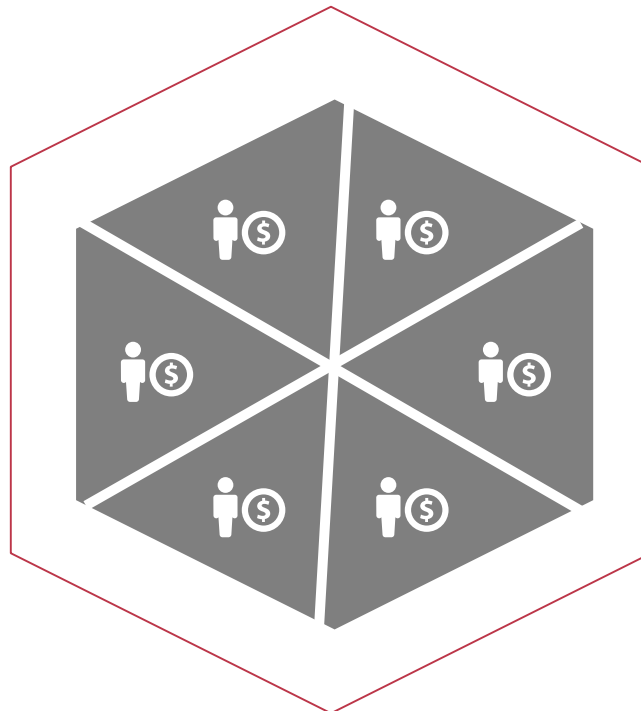
通过会员战略、商业模式等极致地追求顾客价值



利润不是经营目标，是约束条件；追求长期顾客价值的同时，利润会随之而来



创造生态系统总的价值为先，获取自身价值在后



不遗余力地推动产业进步（通过拥抱新技术、赋能利益相关者等方式）



合理的并购金额及巧妙的并购策略



清晰的创新理念和类似风投的创新机制





/12

畜牧业行业

北大纵横专家观点

于涛

畜牧业行业发展趋势



1

国家政策将持续支持，以求稳产保供、转型升级。国家出台了一系列行业产业政策，加快推进标准化规模养殖、稳定提高畜禽综合生产能力、落实扶持生猪生产发展的政策措施等，大力扶持与推动畜牧产业进入快速转型期，鼓励畜牧产业健康、快速发展，逐步建立规模化、现代化生产体系。尤其是中央多年以中央一号文件的形式对我国现代畜牧业的发展做出战略性部署。

2

规模化养殖企业的市场占有率不断提升，产业集中度呈上升趋势。我国目前有2600万个养猪场户，其中99%是年出栏500头以下的中小场户；这些中小场户的猪肉产量在全国猪肉产量的比重接近50%。养鸡业的情况也类似。由于技术、人才、资金和政策等原因，养殖门槛逐步提高，中小养殖户被迫逐步退出，规模化企业逐步弥补中小养殖户退出的市场，行业集中度呈现不断提升的趋势。

3

发力行业科技，体现技术优势及引领作用。行业龙头企业领先建设各自研发体系，配备了相对应的人才队伍，先进的实验室、实验设备和试验基地，体现科技对于行业竞争力的巨大推动与引领作用。

4

产业链将持续延伸，以降低经营风险、提升效益。纵向进军畜牧相关的饲料、疫苗、直至屠宰和食品加工、食品销售等领域，打通产业链，提升产品附加值及品牌溢价，解决畜禽产品价格周期性波动带来经营业绩大幅波动的问题，夯实养殖业雄厚的基础。

回顾2019年，梳理29家猪肉概念股公司财报发现：在努力恢复供给的同时，高位猪价使得相关企业盈利可观、复产情绪高涨，涉足猪产业的上市公司更是在二级市场风生水起

原有养殖企业

纷纷把生猪养殖作为了今年的业务重点

养殖企业业绩向好，信心倍增，继续发力

- 2019年，29家猪肉概念股企业业绩大多向好。其中，营收方面，15家企业营收超过百亿元，新希望、温氏股份、双汇发展位列前三；从净利润来看，除雨润食品亏损收窄外，其余企业均为盈利状态，10家企业净利逾10亿元。其中，温氏股份凭借139.67亿元净利稳居榜首，成为唯一一家盈利过百亿企业。
- 2019年10月后，伴随系列政策措施落地，养殖场户增养补栏信心增强，全国生猪生产企稳回升。目前，各家猪企后续复产信心依旧积极。2020年，牧原股份拟出栏生猪1750万头至2000万头；正邦科技拟出栏生猪900-1100万头；新希望六和拟出栏生猪800万头。就长期目标而言，温氏股份拟在2024年出栏肉猪5600万头以上，唐人神则拟在12年内实现1000万头出栏目标。

跨界或转型企业

跃跃欲试，能否推动养猪业加快转型升级？

- 2020年3月，罗牛山宣布拟以15亿元剥离房地产业务。转让完成后，罗牛山将以“聚焦畜牧主业、重回畜牧养殖业第一梯队”为经营目标。随后，罗牛山拟非公开发行股票募集资金不超过27.8亿元，投向7个生猪养殖项目和补充公司流动资金。
- 从碧桂园、恒大、万科等房企，到网易、京东等互联网公司，都纷纷将目光投向了“二师兄”。企业跨界养猪是看到了这个行业背后有利可图。不过，据说外行养猪很少有笑着出来的。

畜牧业行业上市公司案例分析：温氏股份

一 公司主要业务：黄羽肉鸡和商品肉猪的养殖和销售；兼营肉鸭、奶牛、蛋鸡、鸽子、肉鹅的养殖及其产品的销售。同时，公司围绕畜禽养殖产业链上下游，配套经营屠宰、食品加工、现代农牧装备制造、兽药生产、生鲜食品流通连锁经营以及金融投资等业务。

公司的主要产品为：商品肉鸡和商品肉猪，其他产品为肉鸭、鸡蛋、肉鸽、肉鹅、原奶及其乳制品、生鲜肉食品及其加工品、农牧设备和兽药等农牧设备产品（包括畜禽养殖栏舍、饲喂系统、环境控制系统、卫生清扫系统等养殖业所需的设施设备），主要用途是为养殖畜禽提供配套设施。兽药产品主要用途为诊断、预防、治疗动物疾病等。

股票简称	温氏股份	股票代码	300498
公司的中文名称	温氏食品集团股份有限公司		
公司的中文简称	温氏食品集团股份有限公司		
公司的外文名称（如有）	温氏股份		
公司的外文名称缩写（如有）	WENS FOODSTUFF GROUP CO., LTD.		
公司的法定代表人	温志芬		
注册地址	云浮市新兴县新城镇东堤北路 9 号		
注册地址的邮政编码	527400		
办公地址	云浮市新兴县新城镇东堤北路 9 号		
办公地址的邮政编码	527400		
公司国际互联网网址	www.wens.com.cn		
电子信箱	dsh@wens.com.cn		

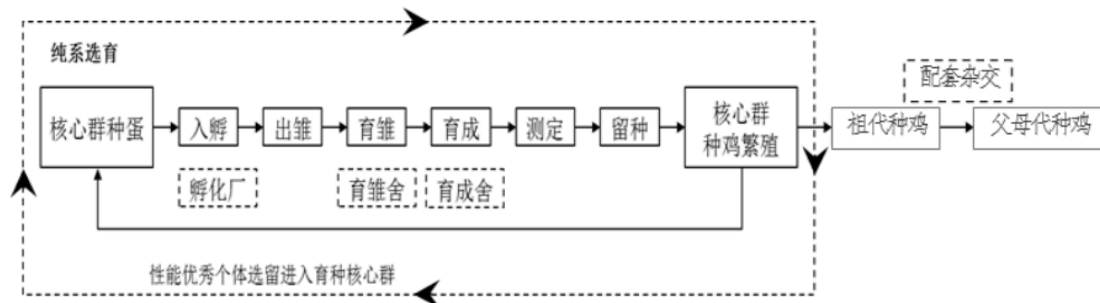
主要经营模式

主要经营模式：公司商品肉鸡、商品肉猪养殖生产模式的核心是紧密型“公司+农户（或家庭农场）”。公司根据养殖产业链中的技术难度、管理要求、劳动强度以及资金、市场等资源配置情况，以封闭式委托养殖方式与合作农户（或家庭农场）在养殖产业链中进行分工与合作。

品种繁育 (公司)

公司设立专业的鸡、猪品种繁育公司，专门负责鸡、猪曾祖代和祖代的选育或扩繁，为公司一体化养鸡、养猪公司提供充足、优质的父母代种鸡、种猪群。

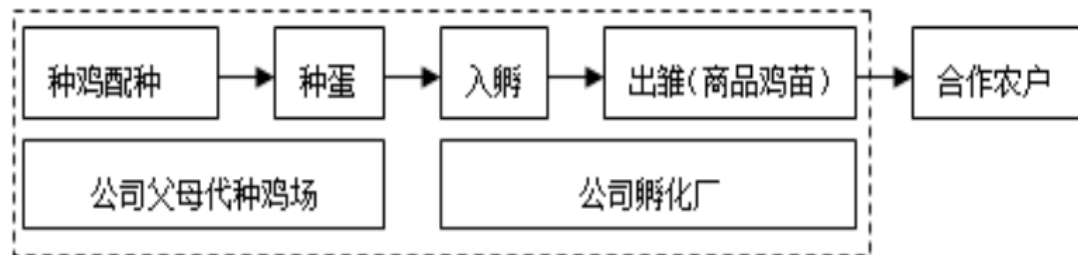
(以下为鸡的品种繁育流程图示例)



商品苗 生产

公司每一个下属一体化养鸡、养猪公司分别设有2-4个父母代种鸡、种猪场，负责生产商品鸡苗和商品猪苗，提供给合作农户（或家庭农场）用于饲养商品肉鸡和商品肉猪。

(以下为商品鸡苗生产流程图示例)



饲料生产 (公司)

公司根据市场行情和需求采购饲料原料，测定每种原材料的营养成分以及畜禽各生长阶段、各季节的营养需求，及生产需求，制订饲料配方下发公司各饲料厂，饲料厂制成成品饲料。公司种畜禽养殖场根据需求由公司统一安排车辆配送成品料给合作农户（或家庭农场）。

商品肉鸡/ 肉猪养殖

大致步骤是：（1）拟合作农户（或家庭农场）根据公司的技术标准自行建设养殖场地；（2）与合作农户（或家庭农场）签订委托养殖合同；（3）合作农户到公司领取猪苗或鸡苗、饲料、兽药等养植物资；（4）公司派技术人员定期做好养殖技术指导和检查监督工作；（5）公司开展产品品质检测，统一组织完成市场销售并结算。

主要经营模式的特点



专业化程度高

养殖产业链前端的育种、饲料和兽药的研发及生产属于资金密集、技术密集和人才密集型环节，投资大，投入产出周期长。商品肉鸡和商品肉猪的饲养属于劳动密集型和土地密集型环节，投入产出快，业务流程简单。双方合作后，公司提供关键环节的支持和服务，合作农户专心做好养殖管理。即：通过这种深化分工，整体提高了养殖产业链的专业化水平。



市场对接能力强

公司通过组织行为统一产品销售，提高产品与市场对接的能力，避免传统单一农户在直面市场时容易出现的“散、乱、弱”等问题，同时有效隔离了市场价格波动向单个合作农户的传导。



管理体系完善规范

公司统一品种、统一防疫、统一进苗、统一用料和统一销售，首先，可以严格、规范控制种苗、饲料、药物、疫苗等原料物资的成本和质量；其次，可以严格监控生产、销售等各个环节，从源头和生产销售全过程对公司产品进行有效监控和规范管理，确保了产品质量和食品安全。



规模适度，适合中国国情

该模式兼顾了规模与效益的关系，符合我国农业生产发展所需的资源条件，符合我国农业发展的方向。公司通过适度控制单个合作农户（或家庭农场）的养殖规模，合理分散资源环境承载压力，优化区域布局，实现养殖与生态和谐发展。

主要经营模式的调整

近年来，养殖环保标准提高，土地流转政策引导集中经营，中小农户（或家庭农场）受资金、知识面和個人能力限制，依靠自身力量获取养殖用地、现代化农牧设备等养殖资源的难度在加大；同时，随着国家城镇化、工业化加速，就业机会增加，务工收入提高，可能导致愿意从事养殖业的劳动力减少；针对这些潜在影响和变化，公司也在推进“公司+农户（或家庭农场）”的经营模式迭代升级，适应这些变化。

主要是积极发展“公司+养殖小区”模式，即公司负责整个养殖小区的租地，并统一做好“三通一平”（通水、通电、通路和平整土地）、建设规划和经营证照的办理等工作，然后通过以下三种形式与合作农户合作：

- 第一种，公司在养殖小区内自建养殖场，然后吸引农户到养殖小区内租赁养殖场与公司合作养殖。公司再从合作农户的委托养殖费用中分批次扣除养殖场的租金，剩余部分是合作农户的养殖收益。
- 第二种：合作农户自己出资，根据公司标准在养殖小区内建设标准化、高效化养殖场，然后与公司合作养殖。这类型农户通常是公司的长期合作农户，与公司签订了长期的合作协议。
- 第三种：公司引进社会投资者或政府农业引导基金在养殖小区内投资建设标准化、高效化养殖场，然后公司再吸收合作农户到养殖小区内租用这些养殖场与公司合作养殖。这种农业引导基金通常是扶贫资金。农户租用其建设的养殖场在养殖小区内与公司合作养殖，实现脱贫致富。

这三种形式建设的养殖小区和以往的“公司+农户（或家庭农场）”模式主要区别在于：

- 养殖小区由公司统一规划，统一建设标准，实现集约化、高效化现代养殖，且农户相对集中，有利于公司高效管理；
- 合作农户单批饲养规模有很大提高，年养殖效率和经济效益也相应提高。

竞争能力分析

公司所处的行业地位

- ✓ 公司是首批151家农业产业化国家重点龙头企业之一，目前已通过农业产业化国家重点龙头企业第八次监测（有效期至2020年12月底）。
- ✓ 2019年，公司实现营业收入731.2亿元，同比增长27.75%，实现归属于上市公司股东的净利润139.67亿元，同比增长 252.94%；公司销售肉鸡9.25亿只，销售肉猪1,851.66万头，仍是上市公司中肉鸡、肉猪年出栏量最大的企业。
- ✓ 截至2019年12月31日，公司已在全国20多个省（直辖市或自治区）拥有326家控股公司，4.98万户合作农户（或家庭农场）；总资产655.79亿元，同比增长21.55%；归属于上市公司股东的净资产451.12亿元，同比增长30.5%。

核心竞争力分析

（一）多业务协同发展对冲周期性波动，具有经营安全和产业链延伸优势

（四）优秀的管理团队、健全的管理制度和先进的管理技术优势。

（二）完善的基础研究和平台体系优势

与华南农大等众多高校院所合作建立了紧密型“产学研”研发体系。

（五）合理的区域布局

公司养殖业在全国围绕各地销区布局一体化养殖公司，每个养殖公司对接300公里范围的区域市场。

（三）先进的应用研究与转化优势

研究成果直接在育种、饲料、疾病防治和环保等方面进行转化。

（六）企业文化的力量

公司所秉承的“精诚合作，齐创美满生活”的企业文化理念深入人心，汇集各方力量精诚合作。



/13

医药行业

北大纵横专家观点

彭浩林

医药行业发展趋势：未来我国医药行业在政策驱动下将持续发生深刻变革。短期内受宏观经济结构调整和医改政策的叠加影响，行业增长压力明显；长期来看，基于人口基数和结构产生的医药刚需使得行业发展潜力仍然庞大。

居安思危

思则有备

有备无患

1

研发方向。吸引资金，吸引人才，聚焦疑难杂症、慢性病、重疾、孤儿药等领域研发创新；充分利用MAH等政策，提供CDMO/CMO、CRO、实验室服务等业务，拓展利润中心，对冲沉没成本造成的资金压力。

2

制造方向。加快推进一致性评价；提升产能，承接CMO业务，加强上下游服务部门之间的客户转化，在能力和规模方面为客户赋能；聚焦高端仿制药、高端剂型，高端、特色原料药，以及古代经典名方但未上市的中药复方制剂；争取产品进入医保目录。

3

批发方向。基于“三医联动”，以吸收合并、存续分立等方式兼并重组，探索向价值链上下游延伸，“批零一体”，升级商业模式；关注不受“两票制”限制的品种，差异化发展。

4

零售方向。单体药店连锁化发展；连锁规模化发展；拓展线上渠道，线上线下融合，深度探索“互联网+”模式，培育新兴业态；与医疗机构合作，开发“药店+诊所”、“药店+中医（国医）馆”等模式。

5

物流方向。建立社会化、专业化的现代物流服务体系；提升现代物流基础设施和技术水平，结合药品管理政策建设信息化系统，接入流通环节共建规范化、规模化的现代药品大流通体系；建设公共卫生事件应急物流体系。

医药行业上市公司案例分析：上海医药



历经二十余载开拓和进取，上海医药已经探索出独特的共享与互惠商业模式，从医药行业价值链的主要环节获得可持续的发展动力，成长为国内工商业均处于领先地位的综合产业集团



上海医药业务覆盖医药制造、分销与零售，始终坚持“顺应产业变革，加快转型发展，力争行业领先”的经营工作方针



2019年年报点评

工业和商业板块表现靓丽，激励奠定业绩稳定增长



制造

- 覆盖抗肿瘤、心脑血管、精神神经、抗感染、自身免疫、消化代谢和呼吸系统七大治疗领域
- 特色原料药基地、现代中成药基地、精品化学制剂工厂，有多个原料药通过了WHO、FDA、欧盟以及其他发达国家的质量认证
- 常年生产700余个药品品种，20多种剂型，过亿产品35个

分销

- 分销业务以医院纯销为主，规模位列全国前三，两票制调整已结束
- 网络覆盖全国31个省、直辖市及自治区
- 院内供应链延伸服务、第三方物流服务、药品直送服务、进口药品一站式服务、药库信息化管理和临床支持服务

零售

- 规模居全国药品零售行业前列
- 覆盖全国16个省、直辖市及自治区
- 品牌连锁零售药房超过2000家
- 医药云健康致力于打造以电子处方流转为基础的创新医药电商模式，全年电子处方流转超过800万张

上海医药2019年医药工业营收利润快速增长，创新药管线获阶段进展，医药商业龙头地位稳固，毛利率小幅上升

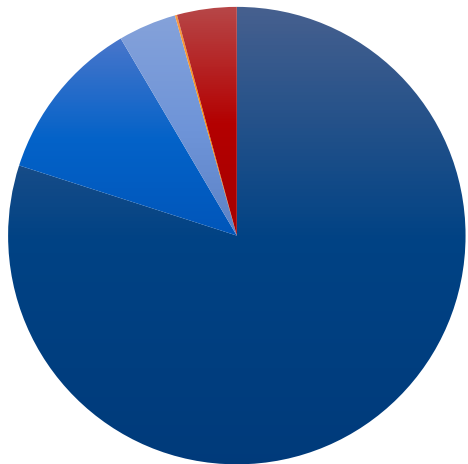


图27 2019年上海医药
主营业务板块营收分布

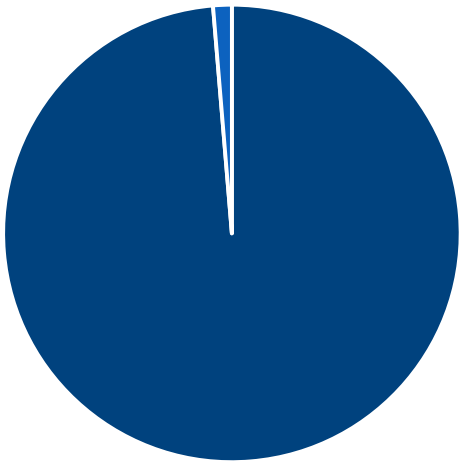


图28 2019年上海医药
主营业务国内国际销售对比

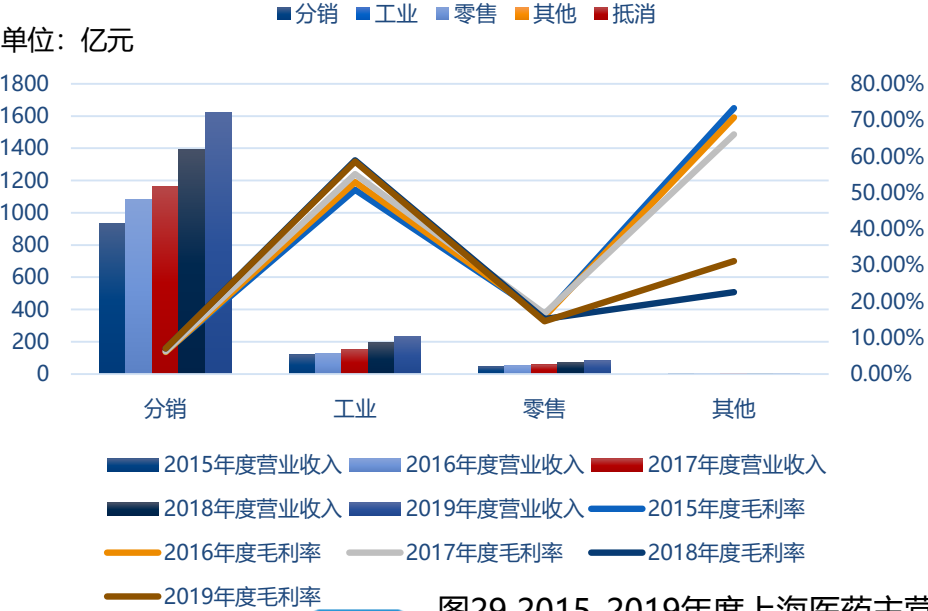


图29 2015-2019年度上海医药主营业务数据走势

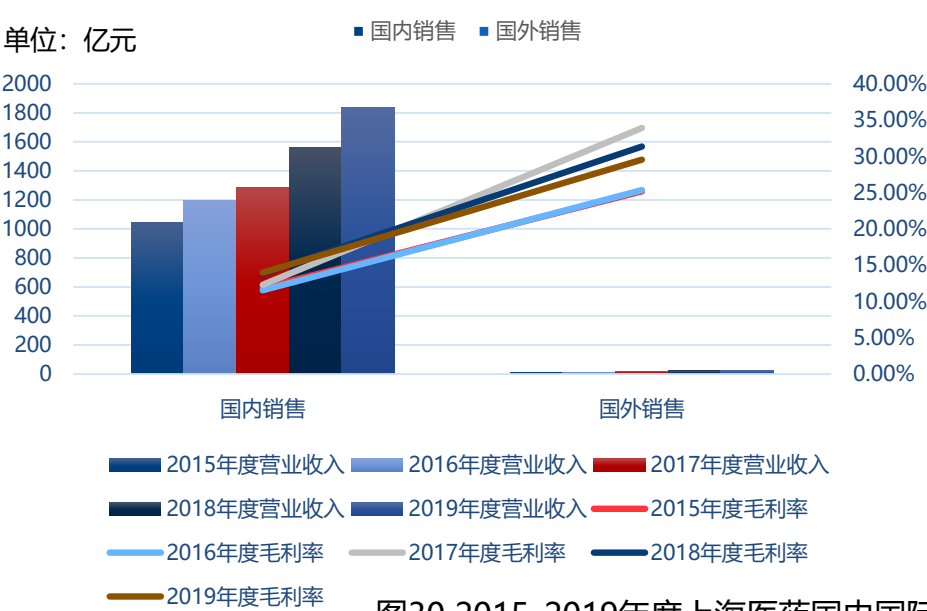
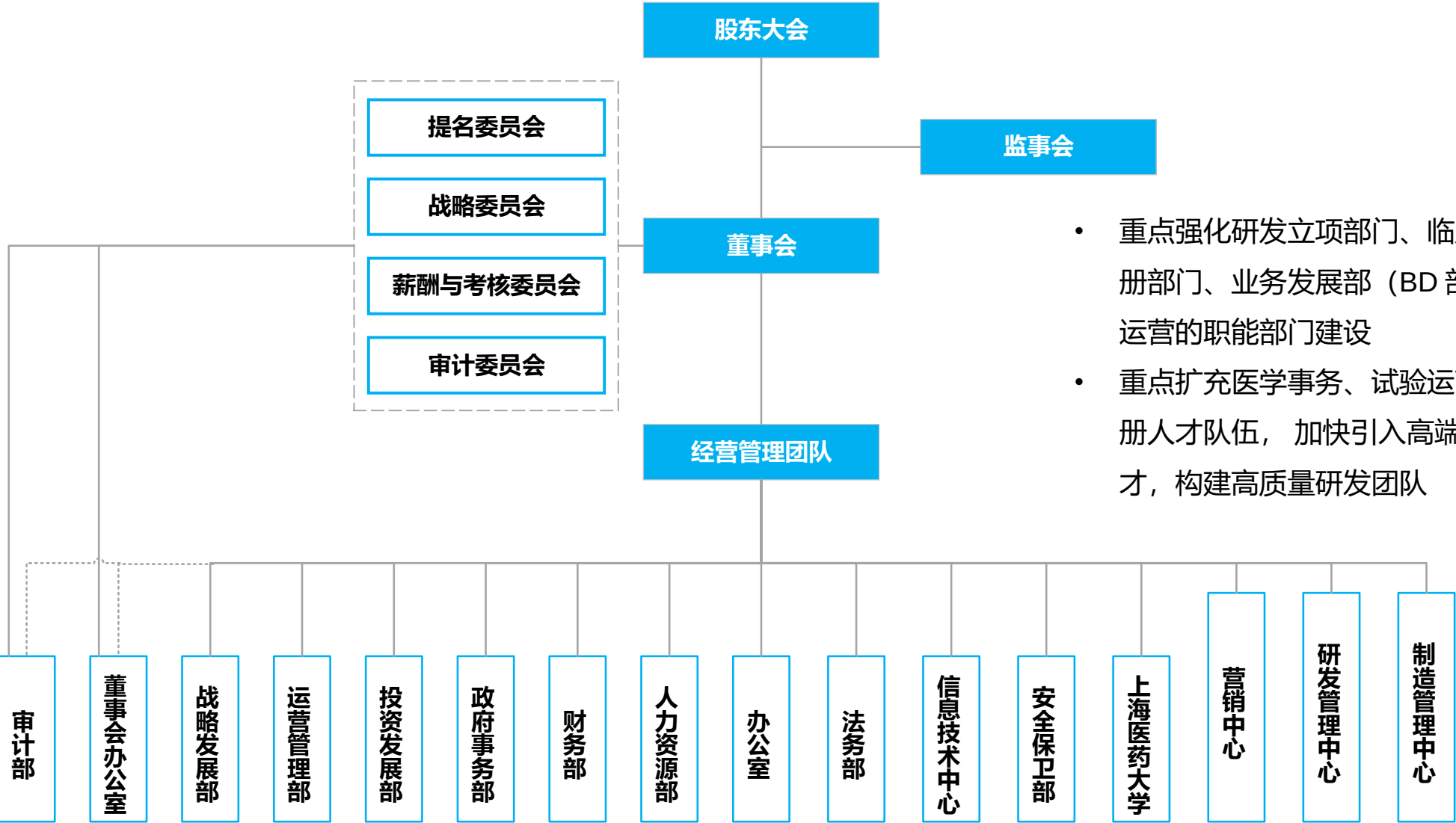


图30 2015-2019年度上海医药国内国际业务数据走势

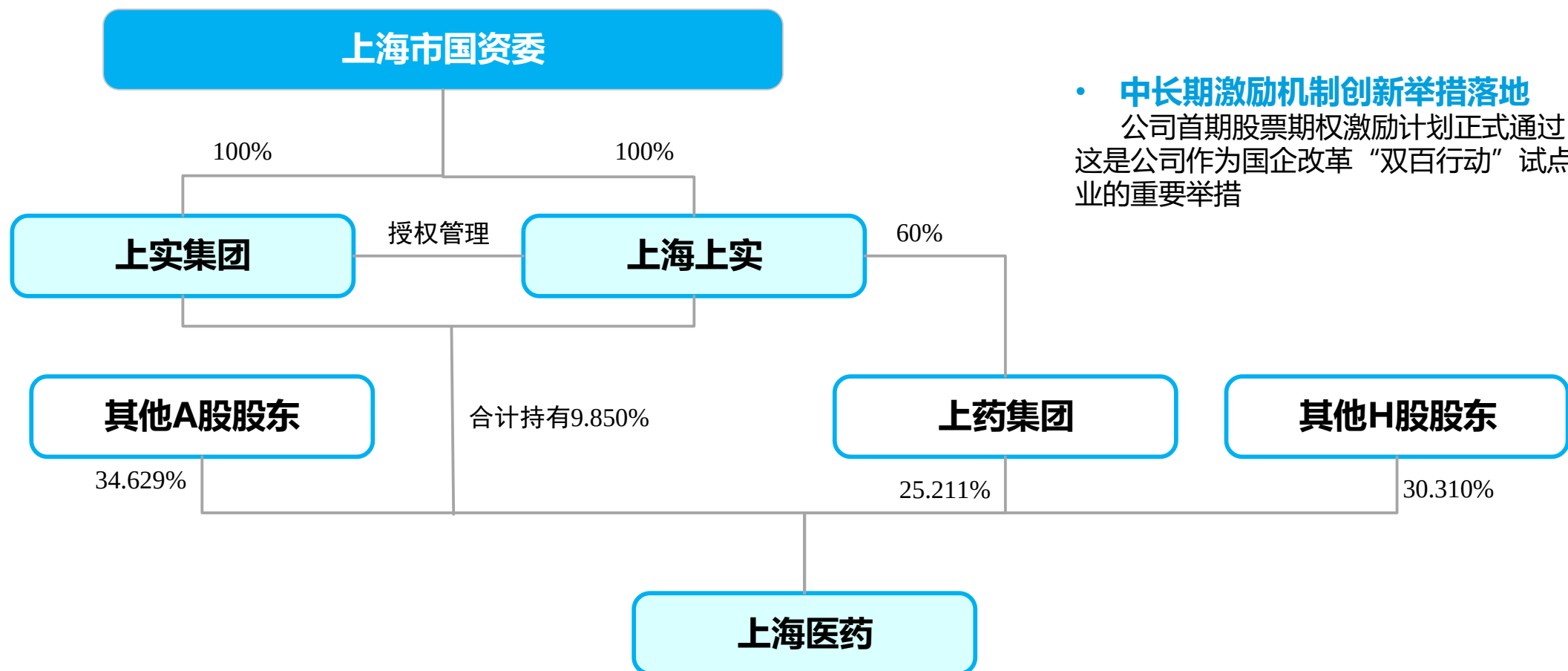
2019年上海医药进一步理顺研发管理中心组织架构，深化营销中心体系建设，优化制造管理中心组织架构、工作职能和管理制度，加快完善卓越制造评价体系



- 重点强化研发立项部门、临床医学与注册部门、业务发展部（BD 部）与支持运营的职能部门建设
- 重点扩充医学事务、试验运营管理、注册人才队伍，加快引入高端领军人才，构建高质量研发团队

2019年实现归属于上市公司股东的净利润 40.81 亿元，同比增长 5.15%，归属于上市公司股东的扣非净利润为 34.61 亿元，同比上升 30.49%

➤ 截至2019年12月31日，上海医药与实际控制人之间的产权及控制关系



- **中长期激励机制创新举措落地**
公司首期股票期权激励计划正式通过，这是公司作为国企改革“双百行动”试点企业的重要举措

上海医药始终保持战略的坚定，不断探索模式，优化体制机制，力促高效协同，聚焦创新转型。2019年EPS为1.44元，机构预计2020年增长至1.61-1.71元



通过对上海医药商业模式的深度扫描，笔者认为上海医药有四个关键成功要素（Key Successful Factors）：研发能力、产品结构、品牌美誉度和市场资源

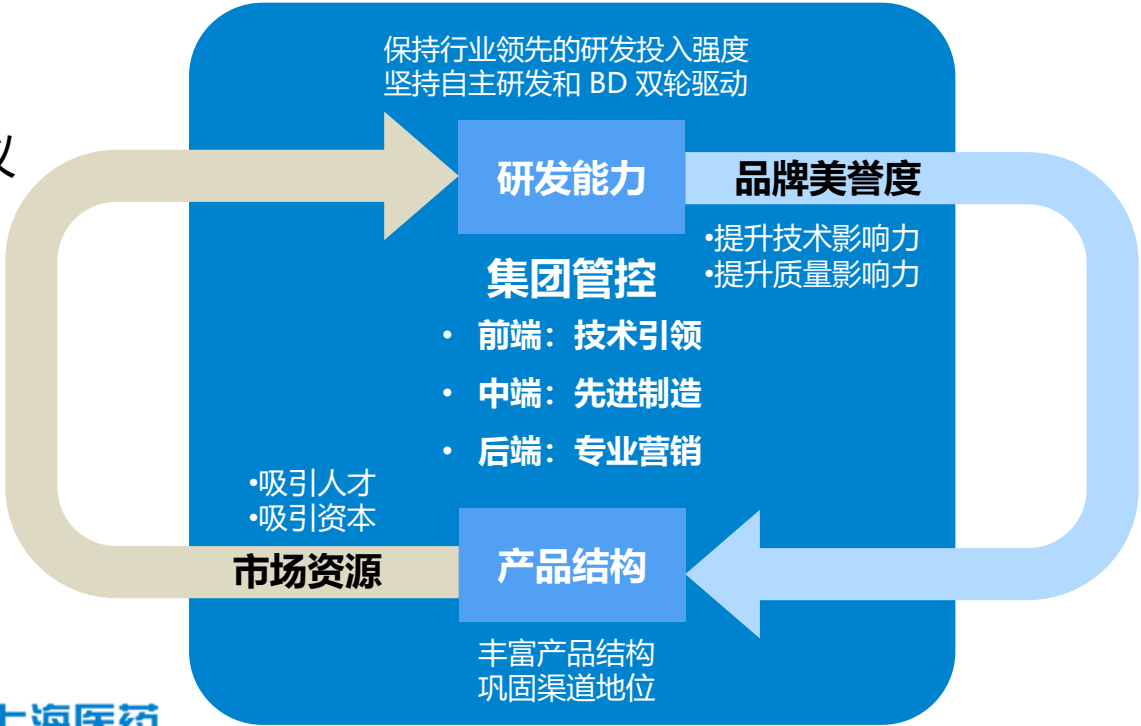


- 药品是一种关系人体健康的、不常主动购买的、而且存在风险的产品
- 上海医药的分销业务以医院纯销为主，购入行为存在高介入度和高品牌识别度
- 上海医药的零售业务面对消费者个体，消费者在购买前需要经历一个学习过程，学习产品知识，产生对产品的信念，进而形成态度，最后慎重决定是否购买

■ 因此，上海医药的客户购买行为均是复杂的购买行为。

■ 未来新增长点开发建议

- 将临床资源优势发展成产业化阶段的抓手
- 基于和国际生物医药企业的合作，探索孵化器与生物科技园相结合的运营模式，加快在生物制品领域的产品布局



- 为应对客户的复杂购买行为，上海医药确定研发板块的发展核心为“满足临床新需求”，制造板块的发展方向为“高端仿制药和创新药”，两者的良性发展均能有效提高品牌美誉度
- 上海医药的产品来源于自主制造和上游授权，研发能力和品牌美誉度的叠加影响，有利于争取审评审批政策红利和更多分销授权，进而在产品结构和地位上获得竞争优势
- 药品因其需要满足“预防、治疗、诊断人的疾病”的特殊属性，产品为王，质量制胜。上海医药基于卓越的研发能力、丰富的产品结构，得到了更多的高端人才和优质资本青睐，从而为持续保证研发投入强度提供弹药



/14

石油行业

北大纵横专家观点

田婧

石油行业发展趋势：全球油气行业发展趋势

01

世界石油行业家底依然“富足”

2019年全球石油储量较上一年稳中有升。根据2019年全球储量排名前20的国家数据，计算全球石油储采比，现已经探明的石油可采储量可供人类开采使用46.8年左右。

02

世界石油市场艰难平衡，低油价恐将持续

2020年油价短中期变化与疫情变化和维也纳联盟机制是否重新发挥作用等密切相关，总体趋势是震荡修复，回归崩盘前箱体运行。

03

石油储量仍集中分布

委内瑞拉、沙特、加拿大、伊朗和伊拉克，依然牢牢把控探明可采储量前五强，总储量为1422.4亿吨，占全球储量的61.7%，主导着世界石油开发的基本格局。

04

石油产量分布多极化趋势

2019年，中东地区原油产量继续下降2.7%，至15.1亿吨；与此同时，美洲地区产量比上年增长了5.2%，达到15.4亿吨，首次超越中东地区。东欧及中亚俄罗斯占比16%，非洲占9%，亚太占8%，西欧地区占3%。石油产量分布多极化趋势，有利于减少市场集中带来的垄断风险。

05

话语权正向非欧佩克产油国转移

去年的市场趋势表明，欧佩克和俄罗斯为首的减产联盟在以美国为首的非欧佩克产油国的增产阵营的市场博弈中此消彼长，全球石油市场调节的话语权正逐步向非欧佩克产油国转移。

06

全球天然气储量增长强过石油

2019年全球天然气新发现相对于石油略显强势，全球天然气剩余探明可采储量增长1.6%，至205.2万亿立方米(折合1635亿吨原油)。天然气作为清洁高效能源受到世界追捧，近10年世界天然气产量和消费量总体呈上升趋势，促使世界各国加大天然气投入与勘探。

资料来源：美国《油气杂志》发布的2019年全球石油产量和油气储量报告。

国内油气行业发展趋势



国内油气勘探开发力度增大

在能源安全保障压力大增的形势下，我国实施加大国内油气勘探开发力度的能源战略，落实国家2019~2025七年行动方案。国际能源机构曾预测，中国2030年的油气对外依存度将达到75%。如何应对不确定的国际能源体系，保障国家的能源安全，成为中国所面临的重大挑战。虽然新冠疫情对加大油气开发力度有一定影响，但长期来看，我国继续加大国内油气勘探开发力度，推动油气行业新一轮发展，将成为必然趋势。



炼能过剩趋重并有向炼化一体化下游低端扩展之势

“十四五”期间我国炼油行业正处于产业变革的历史关口，随着国内油品需求由平台期转向峰值期，过剩产能必将面临技术创新能力偏弱、替代能源崛起、资源环境约束加剧的挑战。而炼油能力过剩也将向普通基础化工品传递转移，届时通用化工品产能过剩难以避免。



天然气行业进入新一轮较快增长通道

2020年及之后，随着我国天然气市场规模的扩大、市场化程度的不断提升，天然气产供储销体系建设仍需继续不断完善，进一步提高资源配置效率和供应保障能力。



国内油气行业市场化改革进程明显加快

2019年是我国油气全产业链对外开放之年，随着各类资本竞争的加剧，未来落后产能将以市场化方式出清，新的产业格局将在高段位、高层次竞争之后形成。



国际油气合作取得战略性突破

国油企“一带一路”油气合作持续深化，全球资源配置能力持续增强，两个市场供需循环大体系初见端倪。

国家石油公司加快上下游一体化全产业链建设，并向新业务新技术领域探索性发展，其中尤以沙特阿美的表现最为亮眼，为世人瞩目



资源国国家石油公司为了寻求重新在国际油气竞争格局中获得主导权，进一步加大了下游投资力度，加强与亚洲高需求增长市场合资合作，并推进公司上市向国际化经营拓展。同时，在全球油气产业绿色低碳转型发展背景下，开始涉足LNG、新能源等新业务领域，并主动与高科技公司联手，研究数字化、智能化技术在油气产业中的应用

01

加快加大向下游领域延伸产业链，推进炼化业务高端化发展，发展公司国际化经营

- ✓ 为实现国家“2030愿景”计划，制定“产品多元化和客户多元化”战略，大规模投资下游业务：以690亿美元收购了沙特基础工业公司70%的股份；以6.31亿美元收购与壳牌在沙特阿拉伯炼油合资企业SASREF的50%股权。在亚洲收购印度信实工业公司石油制化学品业务20%的股份；参与中国福建古雷石化的投资建设项目和辽宁省华锦石化的投资建设项目；扩大在中国浙江自贸区的投资，将在炼化、储存、贸易、零售等领域开展更加广泛的合作；与马来西亚国家石油公司合资2019年1月建成投产RAPID炼油厂；以16亿美元收购韩国现代石油股份，加快拓展亚洲下游市场。
- ✓ 公司年内首次公开募股（IPO）成功，加快了公司国际化经营步伐：首次公布公司财务数据，12月中在沙特阿拉伯国内证券交易所上市，并出售1.5%的股份募集260亿美元，成为全球有史以来最大的IPO

02

向新业务新技术领域进行探索性发展

首次涉足LNG业务（向印度出售LNG），在孟加拉国投资30亿美元建LNG发电厂和终端，加速发展天然气业务；与挪威工业集团合作，开展数字化技术应用研究

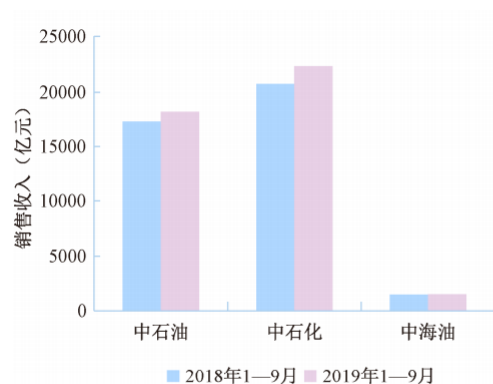
国内方面，2019年“三桶油”生产运行平稳，但经营业绩不及上年，尤其是下游板块表现不佳



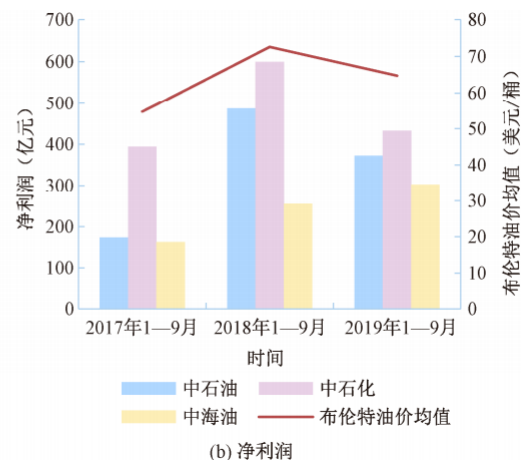
三大石油公司经营业绩不及去年，下游板块业绩承压

- 销售收入小幅增长，净利润表现不佳
- 上游全面实现盈利，下游利润降幅较大
- 现金流状况总体良好，资产负债率水平有所上升

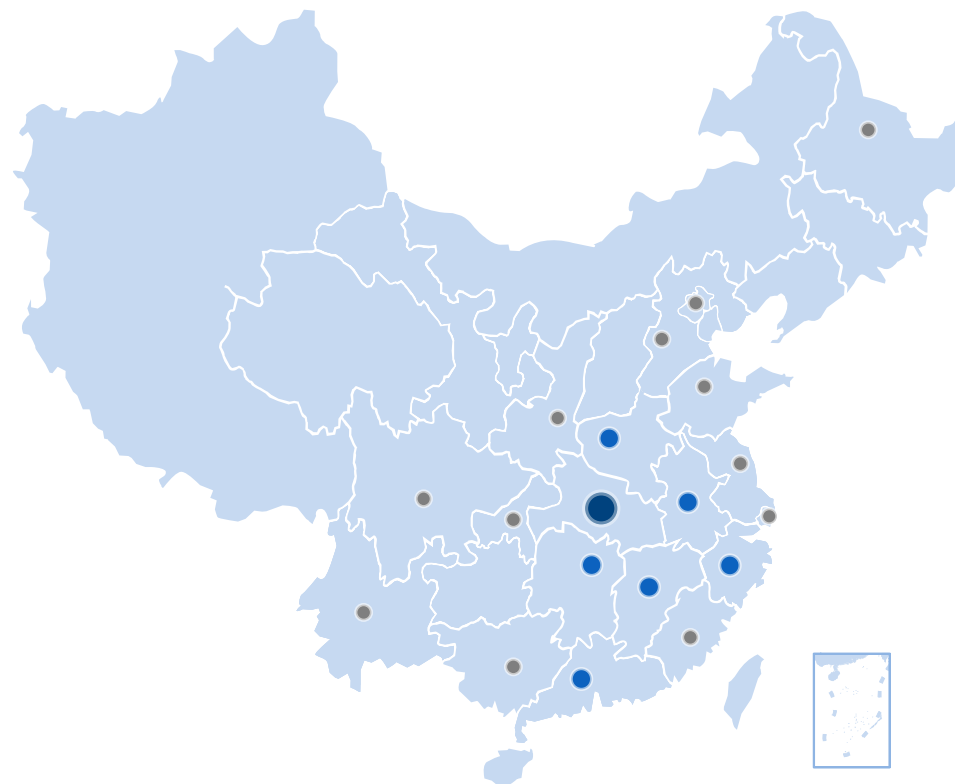
2019年1—9月国内三大石油公司销售收入与净利润



(a) 销售收入



(b) 净利润



中石油着力强化自主创新，加大数字化、智能化应用，促进企业上中下游数字转型，打造新业态、创建新模式，大力发展新能源业务，开发业务增长新动能



强化自主创新

- 创新理论，解决世界难题，在塔里木油田建成全球最大超深层凝析油气生产基地
- 坚持攻坚克难，创新了超高压凝析气非平衡相态渗流理论，超深超高压复杂凝析油气藏开发取得突破
- 炼化转型升级核心技术获突破，性能优异的加氢裂化催化剂在抚顺石化120万吨/年柴油中压加氢裂化装置开工运行中成功应用
- 东方物探坚持攻关卡脖子技术，12大装备系列全面实现了物探技术自主化与国产化

推进数字化、智能化转型

- 公司在新疆不断深入数字油田建设，建立起集勘探、油藏管理、生产管理、决策和生产过程自动控制于一身的智能化应用体系
- 发布勘探开发梦想云平台2.0,有效提升工作效率，上游业务信息化迈入更高台阶
- 全面开启加油站3.0时代，实现加油站平台化、数字化、智能化
- 以中俄东线为代表的“智能管道、智慧管网”，实现了管道建设关键工序远程实时监控，全过程数据采集、分析、预警，并开展管道数字孪生体构建，开创了管道建设新模式

推动多元化新能源布局

- 从战略高度研究新能源发展规划，开展与主营业务结合紧密、有一定基础的新能源项目，如地热、可燃冰、生物质能、氢能、铀矿等领域技术研究利用，加快形成以油气为主、多能互补的绿色增长极。
- 首个天然气水合物实验平台建成投用。

践行绿色发展

中石油计划在2019-2020年投入319亿元，重点部署十大污染防治工程。

资料来源：公司网站。

中石化将聚焦全产业链系统优化，尽最大努力减少新冠肺炎疫情和油价大幅下跌带来的负面影响，力争实现较好的经营业绩



在全年全球经济增速放缓、国际油价宽幅震荡、化工品价格持续下跌等背景下，中国石化2019年实现营收约2.97万亿，同比增长2.6%，净利润575.91亿元，同比下滑8.7%，基本每股收益0.48元，同比下滑8.7%。

勘探及开发方面

2019年中国石化全面实施大力提升油气勘探开发力度行动计划，境内全年新增油气经济可采储量5.87亿桶油当量，油气储量替代率达138.7%。全年油气当量产量458.92百万桶，其中，境内原油产量249.43百万桶，天然气产量10477.8亿立方英尺，同比增长7.2%。

炼油方面

2019年中国石化增产汽油和航煤，高附加值产品产量进一步提高，柴汽比降至1.05，高档润滑油脂、液化气、沥青、硫磺等产品销量实现较好增长。全年加工原油2.49亿吨，生产成品油1.60亿吨，同比增长3.4%，其中，汽油产量增长2.6%，煤油产量增长7.8%。

营销及分销方面

进一步优化终端网络布局，巩固提升网络优势，加快加气站建设和投运，探索加氢站布局。全年成品油总经销量2.55亿吨，同比增长7.3%，其中境内成品油总经销量1.84亿吨，同比增长2.3%。此外，化工方面，中国石化2019年化工产品经营总量为8950万吨，同比增长3.3%，实现了全产全销。

其他财务数据

中国石化经营活动所得现金净额为1534亿元，同比减少224亿元，主要归因于除税前利润减少92亿元，资产减值亏损减少98亿元。

2019年中国石化资本支出1471亿元，2020年公司初步计划资本支出1434亿元。

2020计划与展望

公司计划实现天然气产业链效益最大化，全年原油产量保持稳定，天然气产量实现增长；加快低硫船燃项目建设和储运设施改造，快速增加市场占有率；加快智能加油站建设，统筹天然气、加氢站布局，巩固提升网络优势；推进非油商业模式创新，大力开发自有品牌，打造差异化竞争优势，推动非油业务快速发展。

资料来源：公司网站。



中海油2019年高质量发展成效显著，多项业绩指标创上市以来最佳

2019年，中海油高质量发展成效显著，多项业绩指标创上市以来最佳。全年油气净产量达506.5百万桶油当量，首次突破5亿桶油当量，创历史最好水平。多个项目提前安全投产。

中海油持续加大勘探开发力度，年内共获得23个商业发现，成功评价了30个含油气构造，工作量创历史新高。在国内，渤中19-6凝析气田群评价再创佳绩，新增探明地质储量近2亿方油当量；在海外，圭亚那Stabroek区块再获5新发现，目前可采资源量已进一步扩大至80亿桶油当量以上。公司全年储量替代率达到144%，储量寿命稳定在10年以上。截至2019年底，公司净证实储量首次突破50亿桶油当量，进一步夯实了未来发展的资源基础。

2019年，中海油平均实现油价为63.34美元/桶，同比下降5.8%；平均实现天然气价为6.27美元/千立方英尺，同比下降2.2%。油气销售收入同比上升5.7%至人民币1,972亿元。中海油持续推进提质增效长效机制，继续保持了成本竞争优势。2019年桶油主要成本实现连续六年下降，同比下降2.0%至29.78美元/桶油当量。得益于产量增长和有效成本管控，在国际油价同比下降超过10%的情况下，公司盈利能力进一步增强，全年净利润大幅增加至人民币610.5亿元，同比上升15.9%。

资料来源：公司网站。



/15

银行业

北大纵横专家观点

王梅

王傲

银行业发展趋势：银行将面对国内外更趋严峻复杂的经营环境和各种挑战，面对全球疫情带来的不确定性，也将迎来新的发展机遇

- 2020年既是全面建成小康社会和国家“十三五”规划的收官之年，也是打好防范化解金融风险攻坚战收官之年。突如其来的新冠肺炎疫情，不可避免地对国内经济运行造成了比较大的冲击。根据国家统计局公布的数据，2020年一季度国内生产总值人民币206,504亿元，按可比价格计算，同比下降6.8%，但与前两个月相比，3月工业、投资、消费主要经济指标降幅明显收窄，社会大局保持稳定，中国经济长期向好的基本面没有改变。

世界经济陷入衰退，外部不确定性、不稳定性因素明显增多，中国经济结构性、周期性问题交织，经济下行压力加大，银行稳健经营难度增加；新冠肺炎疫情对短期的经济增长造成严重冲击，企业经营面临考验，银行风险管理难度上升；随着利率市场化深入推进，同业、跨业竞争加剧，银行让利实体经济，银行息差和盈利空间承压。

京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设、上海国际金融中心建设等国家战略的实施，为银行业带来广阔的业务发展空间；科技强国战略导向下，新型基建、先进制造业、科技创新、民生改善等领域蕴含巨大的金融服务需求，也为银行带来新的增长点。政府推出的一系列纾困减负措施，有助于增强中小微企业的信心和活力，为银行客户和业务拓展奠定坚实的基础；疫情大大加快了经济的数字化进程，特别是制造业“智能化”和服务业“数字化”的快速推进，或将为银行业催生新的商业机遇和业态；金融监管日趋严格，金融秩序更加规范，更为银行健康发展创造了良好的外部环境。

银行将主要围绕服务实体经济、防范金融风险、加速数字化转型来推进战略落地

1

- **提升服务实体经济质效。**全力支持实体经济发展，统筹做好疫情防控的同时，积极支持扩内需、稳外需，促进经济平稳运行。各上市银行在展望2020年时，多将对接国家战略、提升服务实体经济质效、聚焦经济高质量发展列入战略执行的重点。持续加大对实体经济的支持力度，支持民营、小微企业发展，已经成为行业共识；而结合各自业务特点，发挥自身优势，在传统银行业务上寻求突破，在新型业务上另辟蹊径，专注特色化、差异化发展则是提升服务实体经济质效的关键。

2

- **加强研判，提升风险防控水平。**强化风险意识，加强风险研判，全面防范化解风险，是2020年上市银行追求高质量、可持续发展的关键。疫情不断演化发展导致不确定性及相关风险不断加大，上市银行需要加强风险演变趋势预判，提升行业和客户研究能力，强化数字化风控，做好客户结构与业务结构调整，努力保持资产质量稳定，巩固信用风险管理成果。同时，上市银行还需强化市场与流动性风险管理，严防外部风险冲击；有效把控操作、信息科技风险，并加速资本补充，提升银行抵御金融风险的能力。除此之外，拥有较多国际业务和境外网点的大型银行，还需密切跟踪全球疫情发展和国际市场变化对其境外经营所带来的风险和困难。

3

- **科技赋能，加速数字化转型。**科技赋能，推进数字化转型进入快车道。此次疫情大大加快了经济的数字化进程，也凸显了银行数字化转型的紧迫性及重要性。各家上市银行都将数字化、科技与业务的协同作为银行业高质量发展的新引擎，通过以客户为中心，运用大数据、人工智能、区块链等新技术，创新优化业务、产品、服务、流程、管理和风控，持续提升客户体验，实现客户价值与银行价值的双赢。

商业银行业数字化转型与创新势在必行

通过差异化的全渠道覆盖，强化客户关系

- 客户关系为核心，整合“线上+线下”模式，提供差异化客户交互模式

构建先进的跨产品及场景的平台，加强综合经营服务

- 以智能驱动即时决策，在用户旅程各环节为客户提供一体化解决方案

端到端数字化流程改造，提升客户体验

- 以数字化为手段，对外部旅程和内部流程进行端到端改造与重塑

建立用例驱动的大数据平台，提升产能和风控

- 运用高级分析工具与模型，创造大数据用例，实现增收、降本和控风险三大目标

银行业上市公司案例分析：稳健龙头，综合金融标杆 --工商银行

(601398.SH)

1

工行资产投放审慎，强揽储能力贡献低负债成本，造就息差优势。工行整体资产投放较为审慎，收益率优势不明显，对公贷款收益率与国有行平均水平接近，个人贷款收益率略低于国有行平均水平。但工行在负债端的成本优势却非常显著。2014 年以来，工行客户存款付息率就低于国有行平均水平。且因其具有良好的对公、零售资源以及强大的综合金融服务能力，揽储能力强于同业，在存款竞争日益激烈的情况下，公司仍能保持较低的存款付息率，逐渐拉大与国有行平均水平距离，存款付息率优势愈加明显，贡献高息差。

2

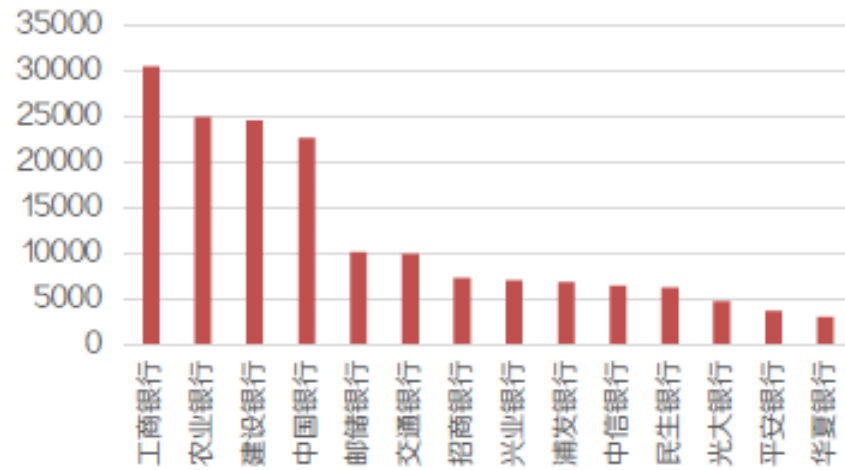
资产结构持续优化，资产质量稳健，抗风险能力强。工行积极调整贷款投向，压降“两高一剩”行业贷款，“银政合作”项目保证贷款质量。具体行业中，降低不良率较高的批发零售业占比，提升电力、水利等银政合作项目较多、国家支持力度较大的行业贷款占比。且低不良率的住房按揭贷款占比显著高于国有行平均水平，并呈上升趋势。公司不良生成率显著低于国有行平均。

3

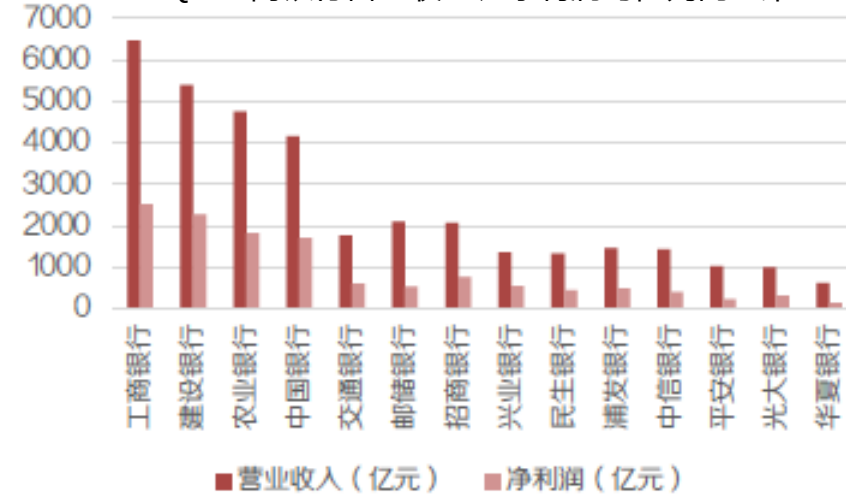
客群基础庞大、综合金融服务能力强，促进中收稳健发展。工行客群基础庞大，且整体质量较优，通过与企业端合作，引流企业员工开设工资卡、信用卡，并衍生中高端客户服务。多元化、定制化的综合金融产品促进了理财与私行业务的较快发展。结算、清算及现金管理业务对中收贡献也超过 20%，得益于公司良好客户基础和较强的综合金融、跨境服务能力，公司该项业务规模超出第二名一倍以上，龙头优势显著。

工商银行总资产规模自上市以来一直位列同业第一，2019Q3 总资产规模达到 30.43 万亿元，发放贷款和垫款总额达到 16.23 万亿元，客户存款 23.37 万亿元

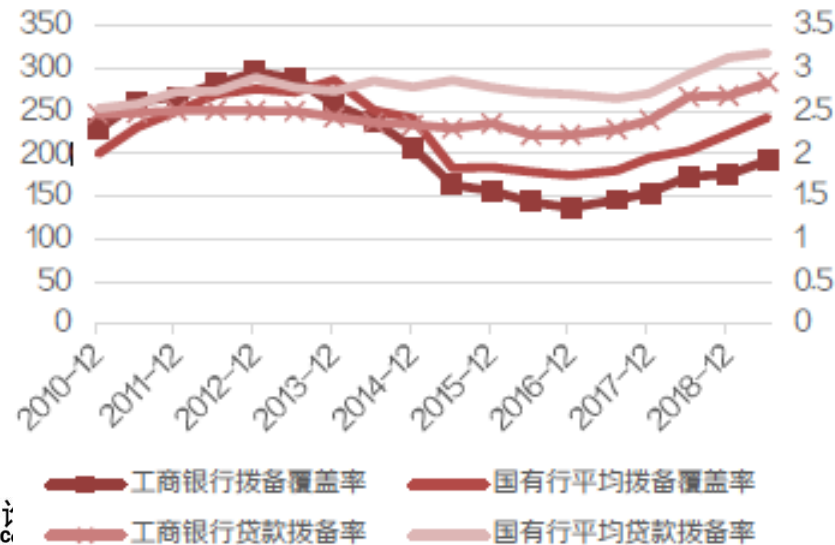
2019Q3 工商银行总资产（十亿元）同业第一



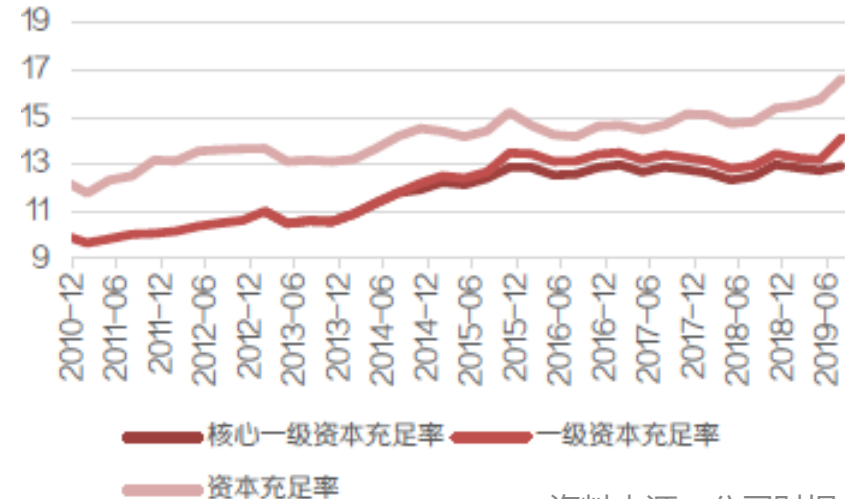
2019Q3 工商银行营业收入、净利润均位列同业第一



工商银行拨备覆盖率(%)、贷款拨备率(%，右轴)略低于国有行平均水平



工商银行资本充足率(%)稳中有升



资料来源：公司财报

1 .工商银行股权高度集中，国际化、综合化布局完善

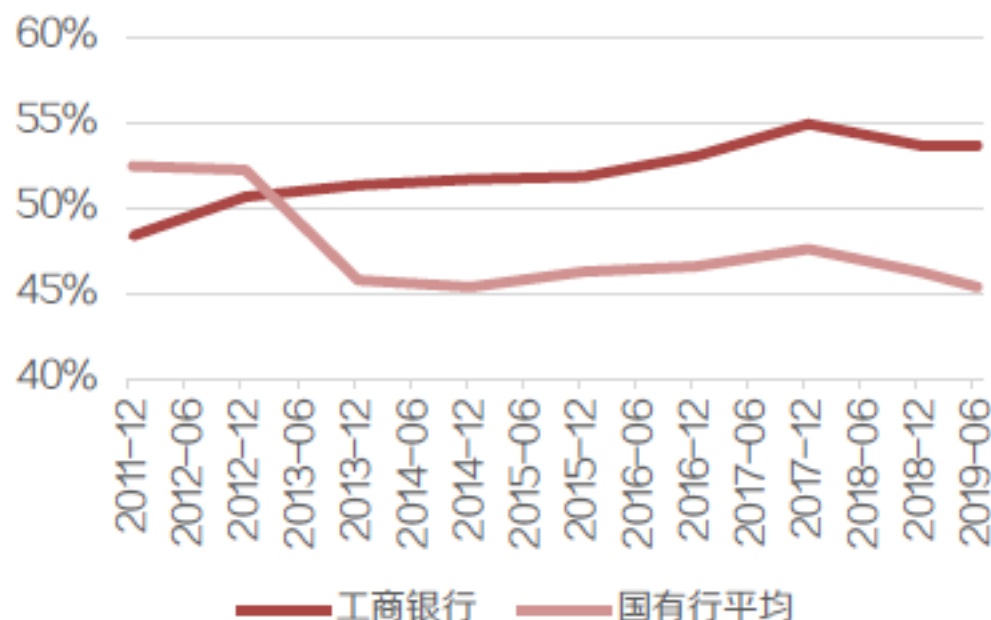
- 工商银行股权高度集中。公司前两大股东中央汇金与财政部持股比例合计达到 69.31%，前三大股东持股比例超过 90%，其余股东持股除平安人寿以外均不超过 1%，前十大股东持股比例合计为 96.35%。
- 较为集中的股权分布保证了工商银行经营策略的一致性与较高的风险兜底能力。除财务投资者外，工商银行大股东主要为国有资本，各大股东之间决策一致性较强，资本实力雄厚，风险兜底能力强。

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	中央汇金投资有限责任公司	34.71
2	中华人民共和国财政部	34.60
3	香港中央结算代理人有限公司	24.17
4	中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	1.03
5	中国证券金融股份有限公司	0.68
6	梧桐树投资平台有限责任公司	0.40
7	中央汇金资产管理有限责任公司	0.28
8	香港中央结算有限公司(陆股通)	0.28
9	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	0.11
10	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪	0.09
	合 计	96.35

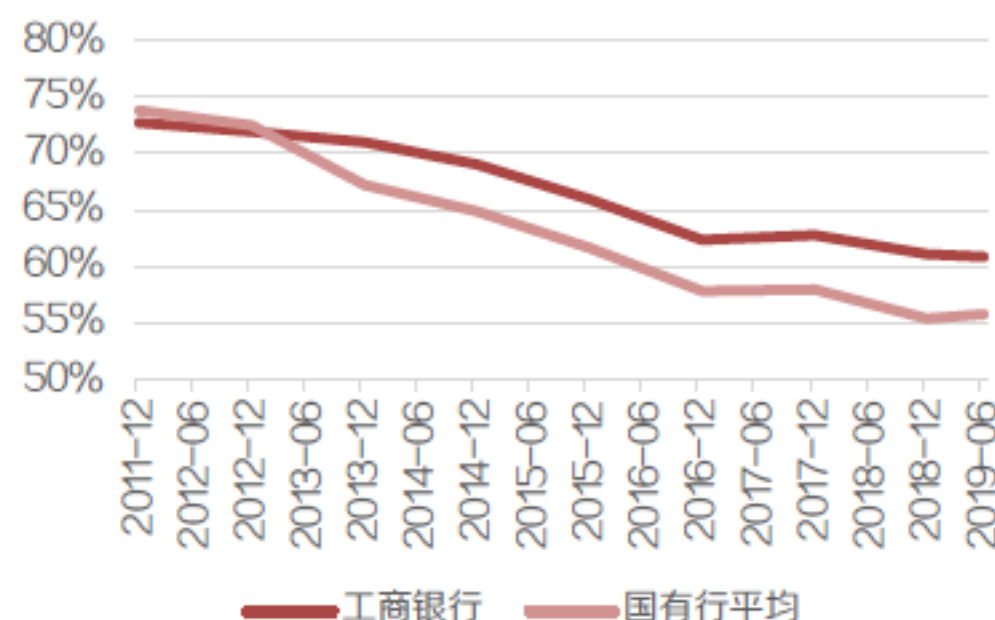
2.对公资源丰富，综合金融服务引流存款

- 对公业务方面，工商银行良好的客户基础提供优质贷款资源。信贷引流存款、综合金融服务能力强，使工商银行具备较强的揽存能力。工商银行客户资源丰富，对公客户规模较大，资质较好，贡献了良好的信贷资源。同时，工商银行综合金融布局完善，各级金融产品齐全，对客户具有较好的综合服务能力。信贷引流存款和综合金融服务共同带来工商银行较强的揽存能力。工商银行作为国有银行的龙头能够率先拿到最新产品或服务的试点资格，同时工商银行也一直根据客户需求进行产品创新，极大程度地提升客户粘性。

工商银行对公存款占比提升，国有行平均对公存款占比整体下降



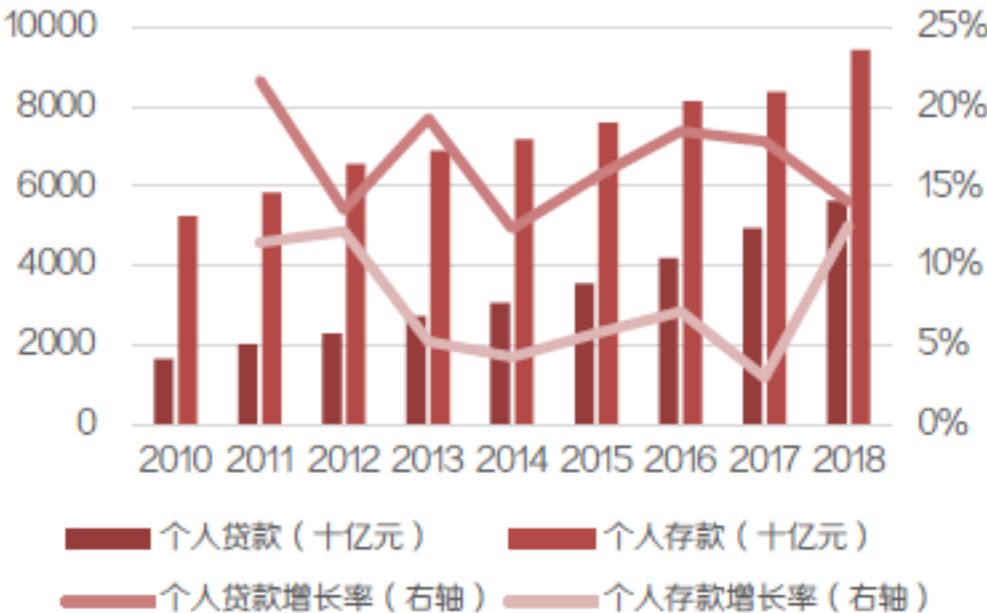
工商银行对公贷款占比下降，幅度小于国有行平均



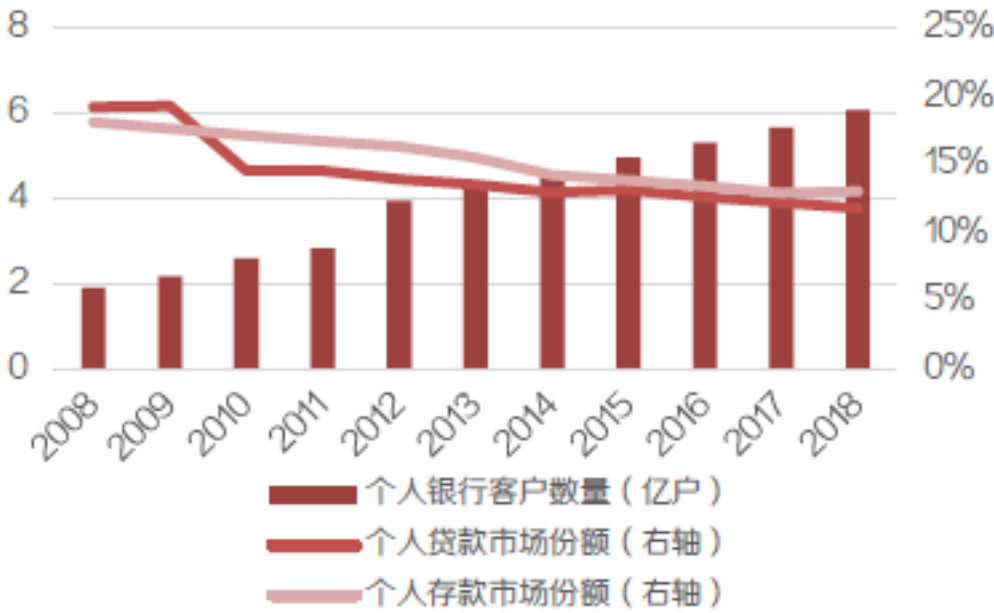
3. 大零售战略增强客户粘性，零售端较快发展

- 零售业务方面，工商银行坚持大零售战略，资产负债一条龙服务提升客户粘性，增强揽存能力，个人存贷款增速保持较高增长。虽然工商银行对公存贷款占比仍高于同业，但工行仍是同业中提供个人银行服务最全面的商业银行之一。工商银行个人银行业务历经“打基础”、“强个金”、“大零售”三个发展阶段，个人银行提供的产品和服务日益完善。工商银行个人银行业务做到了客户群体全覆盖，并力求对客户进行更为精准的分类以便提供更为合适的金融服务，力求金融产品、服务项目全覆盖，为客户提供一条龙服务，提升客户粘性、吸引新客户加入。

工商银行个人存贷款均保持高增长

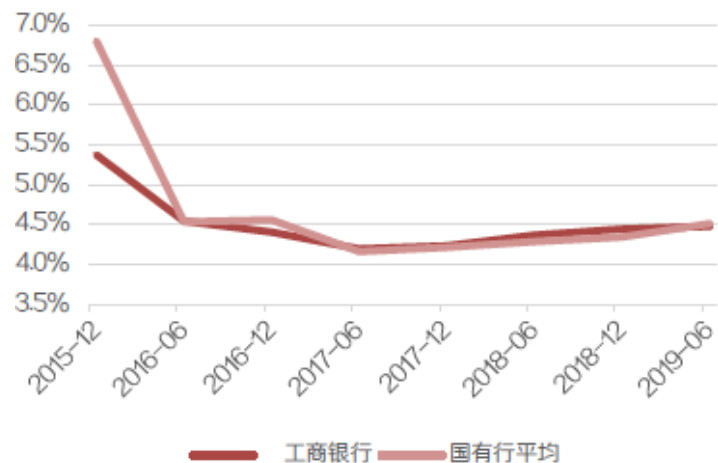


工商银行个人银行客户数量稳步增长，市场份额仍较高

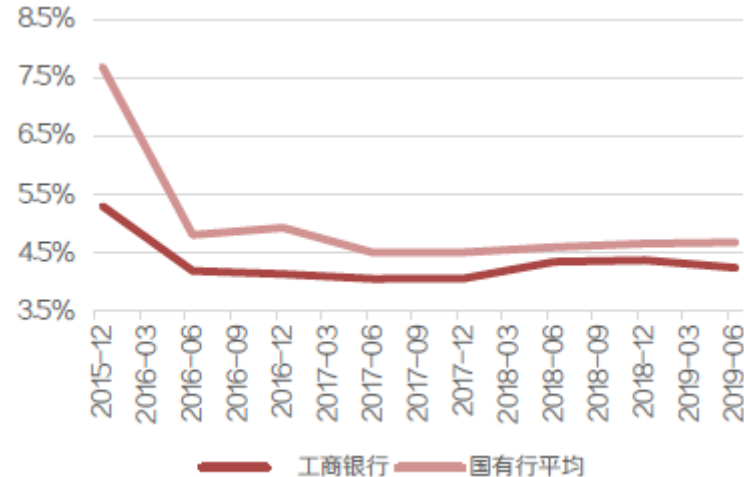


4. 存款成本低于同业，贡献高净息差

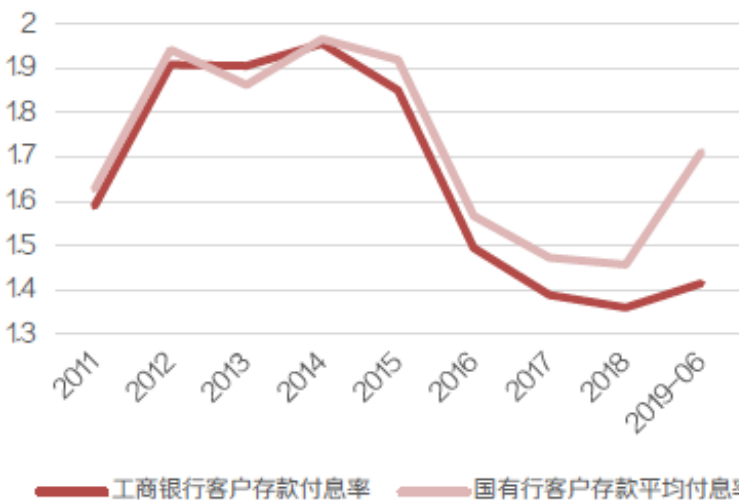
工商银行对公贷款收益率 (%) 与国有行平均水平接近



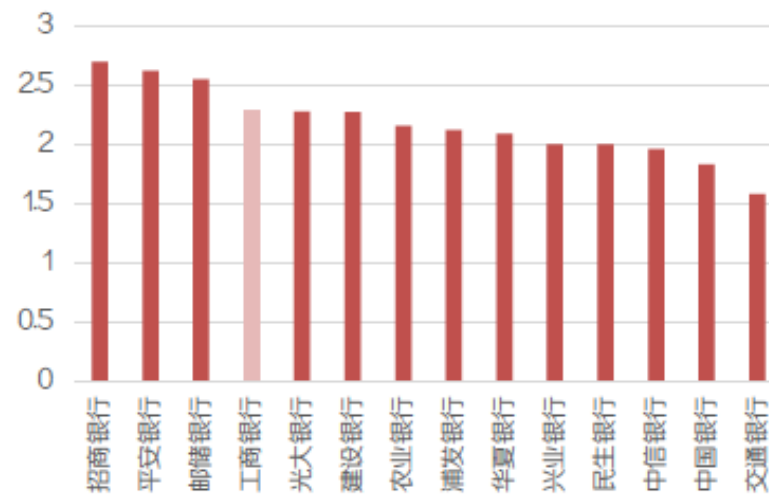
工商银行个人贷款收益率 (%) 略低于国有行平均



工商银行客户存款付息率 (%) 显著低于国有行平均水平



工商银行 2019 年上半年净息差 (%) 国有行第二



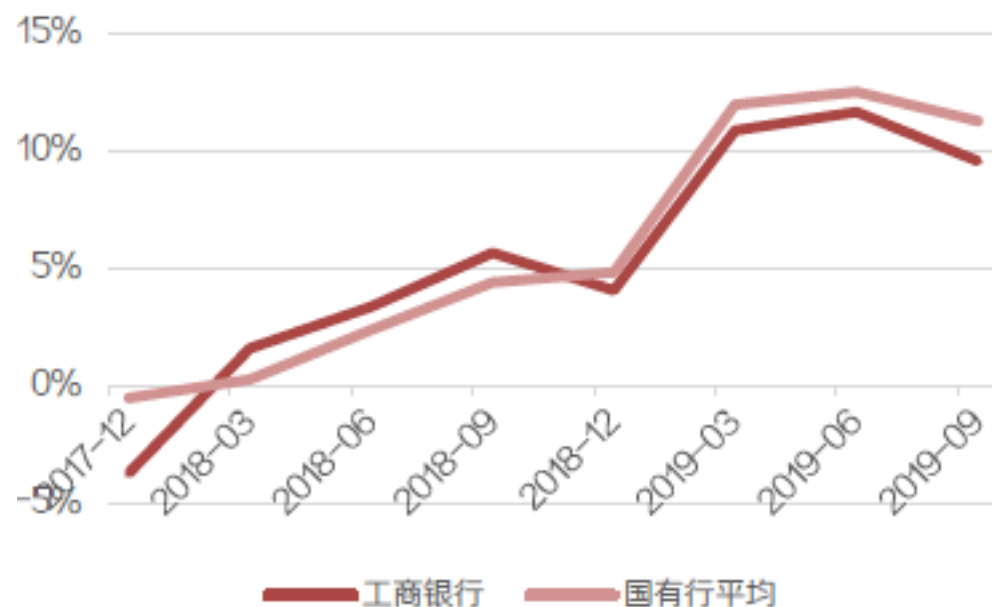
5. 贷款结构优化，提振资产质量

- 工商银行积极跟进国家政策，调整产业贷款投向，压降“两高一剩”行业贷款，“银政合作”保证贷款质量。根据近年国家提出的东部产业结构升级、西部大开发、振兴东北以及中部崛起的战略，工商银行适时调整贷款投向，降低对“两高一剩”行业的贷款投放。工商银行贷款接受方有很大一部分是政府工程的承包方，如高速铁路、高速公路、机场等领域的建设融资需求，又如民生工程、基础设施补短板项目的融资支持。银政合作能有效保证贷款接受方的高履约率，进而保证工商银行贷款质量。
- 具体行业方面，工商银行调低了不良率较高的批发零售业占比，提高了电力、水利等银政合作项目较多、国家支持力度较大的行业贷款占比。同时，工商银行调低了贷款风险较高的东北地区贷款占比。工商银行在整体对公贷款总额持续升高时保持制造业、采矿业贷款量基本不变，调低了同样各行业中不良率最高的批发零售行业贷款占比，同时提高了电力、水利、环境等国家支持新能源、环境友好行业的贷款投放量。2016年以来，工商银行根据国家地区发展战略结合地区贷款质量，保持不良率较低的长三角地区贷款占比不变，调低贷款质量一般的东北地区贷款占比。在工商银行积极的资产管理下，当前公司不良率整体稳健，年化实际不良生成率低于国有行平均水平。

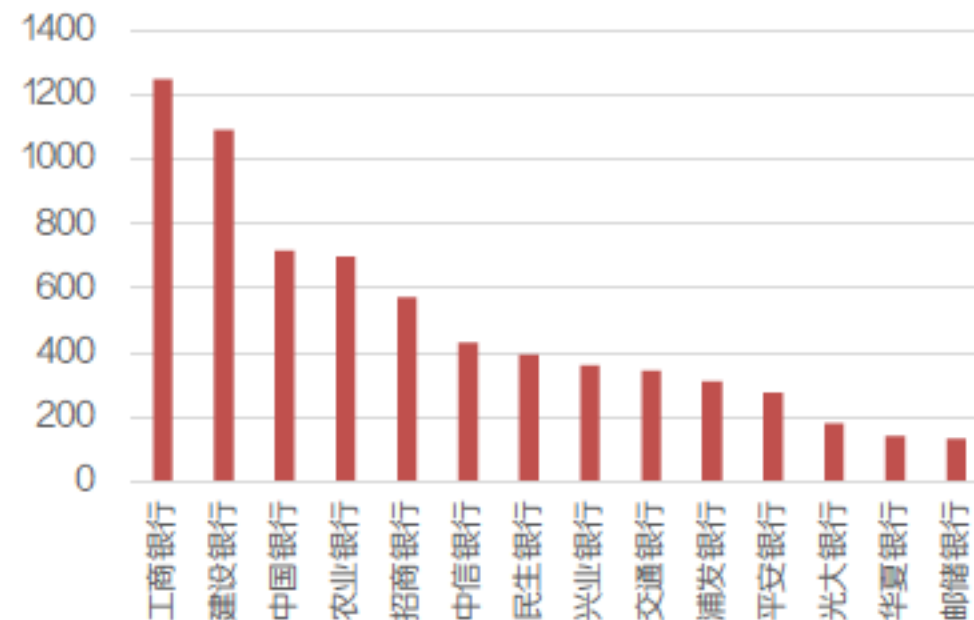
6. 综合金融促非息，中收稳健发展

- 工商银行手续费及佣金收入整体表现稳健，规模居同业第一，银行卡、结算清算及理财业务贡献较大。公司中间业务收入中，银行卡业务、结算清算及现金管理业务、理财业务及私人银行占比合计约为手续费及佣金收入的70%。

工商银行手续费及佣金收入增速略低于国有行平均



工商银行 2019Q3 手续费及佣金收入（亿元）规模同业第一



北大纵横《中国上市公司管理白皮书（2019年度）》

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](tel:400-620-8080)

总机: 010 - 82861188

传真: 010 - 82861190

邮箱: service@allpku.com