



北大纵横管理咨询集团

Alliance PKU Management Consultants

中国上市公司
管理白皮书

2017

总编：王璞

编委会：

陈江 张伟 宝山 王彦

刘庆韬 岳云雷 周国来 韩嵩

谢凡 马顺 贾晓东 程山

李强 黄月平 孙连才 李勇

杨振燕 张军 王启军 樊勇

江庆来 缪华 王巍 熊浩

何操 张海燕

编写团队：

周音达 肖李

专家委员会：

徐婷 黄玉新 徐立政 于涛

张丽红 宋艳芳 李强 张勇

靳凌云 程凯 邓军

聚焦业绩增长 助力管理提升

中国上市公司管理白皮书

总结中国A股上市公司经营现状，聚焦十大
行业价值创造核心，多角度剖析上市企业管
理亮点，为各行业企业管理者提供决策参考

前言

2016-2017年，世界经济在英国脱欧，美国总统换届等一系列重大政治事件中缓慢复苏。中国中央政府在过去一年加速推进以“三去一降一补”为主要任务的供给侧改革，同时有序的推进“一带一路”战略。在一系列的改革措施与战略拉动下，中国经济平稳发展。

中国A股上市公司作为中国最优质的微观主体，有着相对敏锐的市场嗅觉和相对灵活的经营管理体制，部分还代表着未来发展驱动的技术进步和新商业模式，某种程度上代表了中国各主要行业的发展方向。

管理的意义是始终为组织的经营目标服务，而组织的目标非常简单，就是“持续的获利能力”。为系统、深入了解中国企业管理现状、行业发展趋势和价值创造关键点，更好地为企业服务，北大纵横自2012年开始，每年都会发布《中国上市公司（A股）管理白皮书》，旨在共同研究大家关心的行业企业持续获利能力的关键影响因素、分析行业企业管理的核心普遍问题，为掌握行业发展动态、剖析企业管理提升关键点，提供全方位和多角度的参考。

二十一年咨询业精耕，积淀出北大纵横管理技术深厚根基；

数千家行业企业实践，造就成中国企业管理思想大成宝库。

北大纵横将持续对中国上市公司进行深度调研和提供咨询服务，持续关注和归纳各行业上市公司管理过程中的关键问题，系统构建最具权威的中国上市公司管理健康数据库，为广大企业管理提升提供科学、系统的支持。

核心观点摘要

- 2016-2017年，中国经济结构正在发生转变和调整，长期看“转型”带来的正面效应将成为稳定中国经济增长的基本力量；非制造业中的“零售业、铁路运输业、航空运输业、邮政业、住宿业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网及软件信息技术服务”等呈现较快增长，建筑业扩张速度继续加快；制造业中“装备制造业和高技术制造业在推动制造业转型升级中继续发挥引领作用，农副食品加工业、食品及酒饮料精制茶制造业、医药制造业等行业保持稳步增长”。
- 2016年，A股上市公司合计实现营业收入32.51万亿元，同比增长10.21%；沪深两市2253家公司营业总收入同比实现增长的占比约七成，其中创业板业绩最为亮丽，营业收入和净利润增加的公司分别占该板块的84.15%和74.14%；受益于供给侧结构性改革持续推进，有色金属、钢铁等传统行业盈利能力明显提升；电子、计算机等新兴产业继续保持较高增长势头。
- 银行业：正在经历经济下行的“阵痛”压力，各大上市银行一方面在积极调整业务侧重点和利用互联网思维丰富营销策略实现转型，另一方面也在努力建立系统的风险管理体系，并确保在日常运营活动有力的执行，以期获得持续性的盈利改善。
- 医药制造业：受医保控费、药占比限制、招标降价等因素影响，行业整体盈利能力未有明显改善，未来“实施业务多元化战略、优化产品结构形成产品竞争力、加强销售渠道对用药终端的下沉实现精细化管理”是企业改革转型的重点方向。
- 互联网技术及相关服务业：面临的管理提升重点集中在应对变化、持续创新和人才吸引/保留上，具体表现为对“企业文化和人性化的管理机制、组织架构与知识的变更管理机制、薪酬政策与人力资源策略”方面的改善需求。
- 化工原料及化学制品制造业：产能过剩局面得到缓解，细分子行业间盈利水平差异较大。上市企业主要通过实施“整合产业链资源、升级产品质素和个性化营销策略”来有效应对上下游市场波动和变化的市场需求，最大限度地降低企业成本。
- 电力工业：电力体制改革大背景下，“市场煤、计划电”向“市场煤、市场电”过渡，在行业整合契机下，电力企业提升重点表现在“加强内部控制、优化资产结构，扩展新能源布局、发展综合能源服务，分散经营、化解单一区域运营风险”方面。

(续)

- 房地产业：市场政策经历从宽松到热点城市持续收紧的过程，四季度市场渐趋平稳。随着地价上涨、融资环境差异等因素，中小房企发展和生存难度增加，行业优胜劣汰进程加快；上市房企为应对快速变化的调控政策和市场需求，着力重点在“布局重点区域、多手段降低土地成本，优化产业结构、拓展业务模式，拓宽融资渠道、提高资本运作能力”三大方面。
- 汽车制造业：全部上市公司营收和利润增速同比分别上升4.2%和 6.2%，产销量再创历史新高。受利好政策影响，中国品牌乘用车市场份额继续提高；上市车企均积极布局新能源汽车研发、生产，新能源汽车渗透率快速提升，并在互联网、信息技术等领域进行拓展，以达到与相关产业的深度融合与协同发展。
- 专用设备制造业：上市公司正从大面积亏损和挣扎中走出，逐渐显示健康向好的局面，并采取着稳健的投融资策略进行温和扩张。随着“智能制造2025”国家战略推进，该行业上市企业成为建设制造强国的宏伟蓝图的重要贡献力量，业绩提升的重点体现在：产品升级和产业链延伸、品牌建设、资金管理与财务控制方面，资产证券化、融资租赁，PPP等多渠道融资将是本行业上市公司资金管理的趋势。
- 食品饮料制造业：受城市化进程的持续推进、居民收入稳步上升影响，食品饮料消费需求增长带动上市公司营收规模和净利润均稳定增长，但细分行业间盈利水平变化差异明显。食品饮料具有“产品更新速度快，使用频率高，时限短，产品消费的便利性”等特征，价格和品牌是提高消费者忠诚度的要素，因此上市企业管理重点聚焦在：高效的供应链管理、提升库存管理水平和创新市场推广模式方面。
- 农林牧渔业：畜禽养殖行业的高景气是推动农林牧渔行业整体业绩高速增长的主要原因。工厂化的养殖企业正在逐渐经历从自产自销到分工合作的平台型企业的转变，意味着经营需要从粗放式扩长的增长方式向精细化管理转变，因此加快信息化建设是提升企业管理水平的关键。

目录

2016-2017 中国宏观经济观察



上市公司 整体经营状况分析



十大重点行业经营 状况及管理提升点分析



1

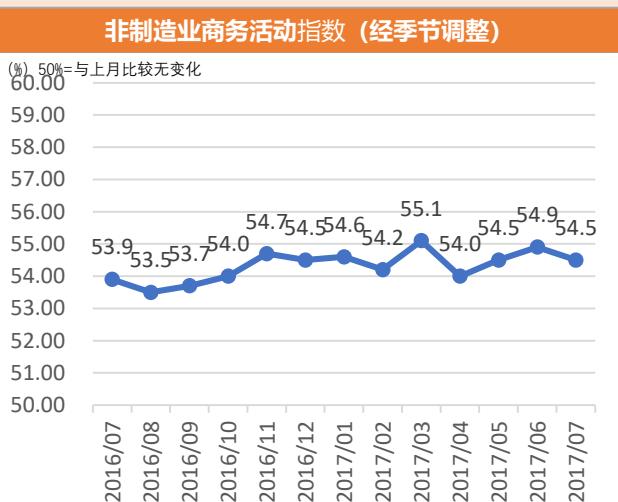
中国宏观经济观察

宏观经济环境是影响公司生存、发展的最基本因素。上市公司的业绩会随着宏观经济运行周期、宏观经济政策、利率水平和物价水平等宏观经济因素的变动而发生变动。

2016-2017年中国的经济结构在发生转变，从中等偏上收入迈向高收入阶段过渡的进程中，消费增速稳中微降、整体稳定，对宏观经济增长的贡献率逐步上行。近年来投资增速波动较大，尤其是周期性较强的地产投资在过去两年间经历一轮复苏小周期，成为引导宏观需求强弱预期的关键因素。

第三产业在持续扩张的同时，也开始促使工业结构做出相应调整，以适应需求结构的转换。与此同时，工业领域淘汰过剩产能的效果正在显现；得益于为降低企业成本负担而推出的各项政策，工业生产有所回稳，企业效益趋于好转；制造业结构继续改善，利润增速逐步趋稳；工业结构转型升级的步伐加快，战略性新兴产业正在加速发展。从长期看，经济结构调整所带来的正面效应，将成为稳定中国经济增长的基本力量。

非制造业经济总体情况



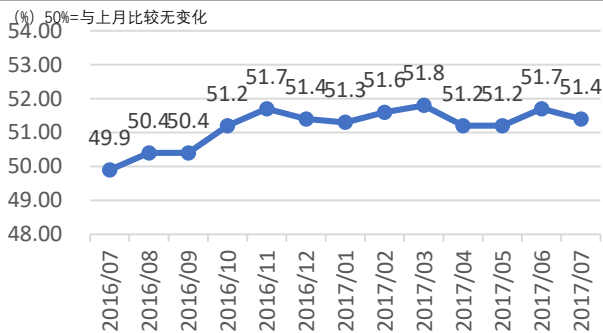
2017年7月份，中国非制造业商务活动指数（反映非制造业经济发展的总体变化情况，以50%作为经济强弱的分界点）为54.5%，高于去年同期0.6个百分点，非制造业保持稳中向好态势。

分行业看，服务业商务活动指数为53.1%，高于去年同期0.5个百分点，总体上延续了较快增长态势。其中，航空运输、邮政、电信广播电视和卫星传输、互联网及软件信

息技术服务等行业均连续位于60.0%以上的高景气区间；与暑期旅游消费相关的铁路运输、航空运输、住宿餐饮和生态保护及环境治理等行业经营活动较为活跃；道路运输业、房地产业、居民服务及修理业等行业商务活动指数位于收缩区间，业务总量有所回落；建筑业商务活动指数为62.5%，企业生产保持快速增长。

制造业经济总体情况

制造业采购经理指数（经季节调整）



2017年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上年同期增长0.5个百分点，总体继续平稳上升。

分企业规模看，大型企业PMI为52.9%，连续两个月回升；中型企业PMI为49.6%，落至临界点以下；小型企业PMI为48.9%，低于临界点。

受产能过剩、结构调整等因素影响，石油加工及炼焦业、非金属矿物制品业行业PMI连续3个月位于收缩区间，低于制造业总体水平。此外，近四成企业反映劳动力成本上涨，企业用工成本压力依然较大。

供给侧改革仍是未来经济主线

2016年供给侧改革的逐项措施在2017年被继续深化。

去产能方面，钢铁、煤炭的去产能任务会有所加码，并有望扩展至水泥、玻璃、电解铝和船舶等其他过剩行业，遵循严控新增、减量置换、制定先进产能标准、强调节能环保等原则，同时有序发展先进产能。

去库存方面，三四线地产去库存与人口城镇化结合：一是靠与特大城市间的互联互通，二是靠提高城市基础设施水平，意味着国家很可能加快相关高铁、地铁建设，三是政策支持农业转移人口的落户，呼应一亿人落户政策，四是棚户区改造的货币化安置。

去杠杆方面，更加强调非金融企业本部门去杠杆，这意味着债转股力度会进一步加大，IPO 和再融资等资本市场工具也会继续承担降杠杆的任务，地方政府举债行为将进一步规范。

降成本方面，一是减税、降费；二是减少审批，降低制度性交易成本；三是“眼睛向内”，促进企业降本增效，提高劳动力市场灵活性。补短板方面，包括制度短板和短板，继续推动精准扶贫。

2016年国内重大事件及政策回顾

2016年，既是全面建成小康社会决胜阶段的开局之年，也是推进供给侧结构性改革的攻坚之年。在以习近平同志为核心的党中央领导下，中国经济积极适应和引领新常态，各项改革措施扎实推进，经济发展方式不断转变，经济结构日益优化，实现“十三五”良好开局。盘点起来，这些成绩凝聚在了一个个值得铭记的大事当中。

1、钢铁煤炭去产能任务提前完成，商品房待售面积持续下降，全国规模以上工业企业资产负债率有所回落，中央预算内投资向扶贫、基建、产业升级等领域倾斜……一年来，供给侧改革五大任务全面推开，并取得了初步的效果。

2、在2016年下半年的一系列调控措施后，楼市“限购”与“去库存”之间的关系在年终的中央经济工作会议上有了明确的答案。会议指出，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。

3、2016年以来，国企改革“四梁八柱”拔地而起，国企改革“1+N”文件体系已经完成，“十项改革试点”全面铺开，在瘦身健体提质增效、中央企业重组整合、改组组建投资运营公司、创新发展、国资委转职能严监督以及加强中央企业党的建设等方面都取得了积极进展。

4、自2016年5月1日起，中国在全国范围内全面推开营业税改征增值税试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业全部纳入试点范围。

5、自2016年6月27日起，全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》(下称《分层管理办法》)在全国股转系统(俗称“新三板”)正式实施。本次分层方案主要涉及四大方面，一是明确了创新层的准入标准;二是就申请挂牌公司进入创新层设置了标准;三是就创新层设置了维持标准;四是明确了挂牌公司的层级划分和调整机制。

2016年国内重大事件及政策回顾

6、2016年7月27日，银监会正式下发各银行《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，被称为史上最严银行理财新规。12月19日，央行透露2017年一季度起将表外理财业务纳入“广义信贷”测算，在原有的各项贷款、债券投资、股权及其他投资、买入返售资产、存放非存款类机构款项等五个项目基础上，增加表外理财资产扣除现金和存款项。

7、2016年8月，中国决定在上海、广东、天津、福建自贸试验区建设取得成效的基础上，在辽宁省、浙江省、河南省、湖北省、重庆市、四川省、陕西省新设立7个自贸试验区。

8、2016年9月4日到5日，二十国集团（G20）领导人第十一次峰会在中国的杭州举行。针对世界经济当前面临的挑战，中国在这次峰会中提出的“加强宏观政策协调”“创新发展方式”等一系列对策受到了海内外各界的广泛肯定。“中国方案”日益深入人心。

9、2016年10月1日起，人民币被正式纳入国际货币基金组织特别提款权（SDR）货币篮子，成为国际货币基金组织的官方储备货币之一。

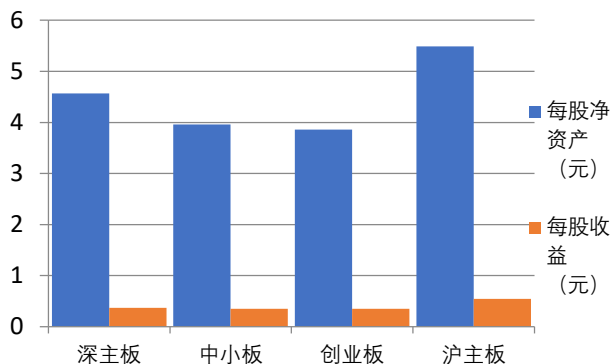
10、2016年12月5日，深圳证券交易所当日交易鸣锣开市，万众瞩目的“深港通”正式起航。随着钟声响起，深港通正式开通，南下港股通417只股票以及北上深股通881只股票参与交易。深港通的正式启动，标志着我国资本市场对外开放再次迎来里程碑，我国资本市场将进入互联互通的时代。

2

上市公司整体经营状况分析

2016-2017年，影响上市公司绩效的外部环境具有正向和负面的因素并存。正向方面，国内经济增幅企稳，货币环境相对宽松，企业减负措施逐步实行，股票市场稳定向好，有利于上市公司改善财务质量，优化股东结构和公司治理，稳定股利政策。负向方面，由于相应的鼓励性或禁止性政策欠缺，以及经济的法制化程度不完善，上市公司的创新投入增长速度依然趋缓，信息披露质量不高。

上市公司平均每股净资产与收益对比

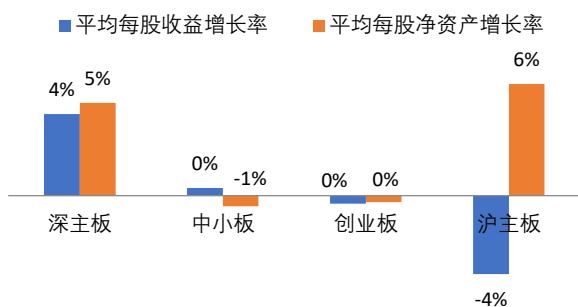


据wind资讯数据，2016-2017年A股上市公司的平均盈利水平 (ROA, ROE) 呈现稳步增长趋势，上市公司经营活动收益比重下降，投资净收益及汇兑净收益等非经营业务的收益比重有所提高，盈利高度集中于金融、地产和能源等大型企业。受益于供给侧结构性改革持续推进，有色金属、钢铁等传统行业的景气

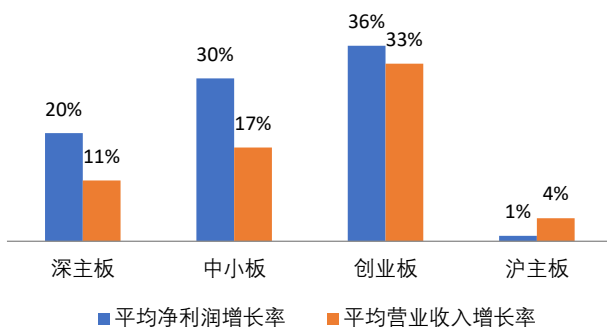
度有所回升，行业盈利能力明显提升。电子、计算机等新兴产业则继续保持较高增长势头。

整体来看，2016年A股公司合计实现营业收入32.51万亿元，同比增长10.21%；合计归属母公司股东净利润2.75万亿元，同比增长11.22%。沪深两市全体上市公司的合计营业收入和合计归属母公司净利润均实现了两位数以上的增长。

每股收益与每股净资产增长率对比



财务指标增长率对比



具体来看，深市平均每股收益较去年实现正增长，沪市为负增长。两市平均每股净资产较去年均实现正增长。其中深主板表现抢眼，较2015年有较大幅度的增长。

在财务指标方面，沪深两市合计有2195家上市公司2016年度净利润实现了正增长，占比约七成，其中620家上市公司2016年度的净利润实现了翻番。有30家公司净利润同比增幅更是在10倍以上。沪深两市2253家公司营业总收入同比实现增长，占比约七成，显示整体业绩向好。其中创业板的业绩最为亮丽，营业收入和净利润增加的公司分别占该板块的84.15%和74.14%。

3

十大重点行业经营状况 及管理提升点分析

- 银行业
- 医药制造业
- 互联网及相关服务业
- 化工行业
- 电力行业
- 房地产业
- 汽车制造业
- 专用设备制造业
- 食品饮料业
- 农、林、牧、渔业

银行业

行业经营现状分析

本报告所述银行业指证监会上市公司行业分类中的货币金融服务。在本行业分类中，共有25家上市银行。按照中国银行业监督管理委员会的机构类型划分，可以分为大型商业银行，股份制商业银行，城市商业银行和农村商业银行四类。

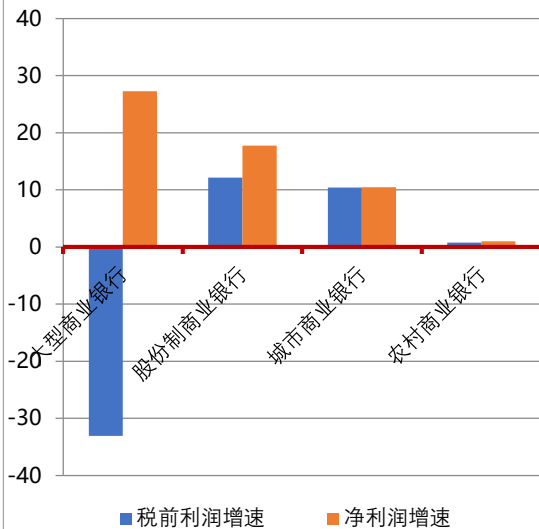
截至2016年12月31日，上市银行平均ROE为13.57，同比减少11.54%；营业收入中位数为940亿元：同比增长0.83%；净利润平均数489.5亿元，同比增速3.2%。与2015年相比，绝大多数银行较上一年度实现了净利润的增长。其中18家银行实现了净利润和税前利润的同时增长，但净利润增速的差异也在不同种类的银行之间形成了明显的差异。在营业收入上，大型商业银行处于传统优势地位，但农村商业银行却在净资产收益率上排行前列。在息差收窄，信贷资产减值拨备计提大幅增加的情况下，各家银行通过扩张生息资产规模，深耕中间业务收入，降低各项费用支出等方式保持了盈利稳定。

上市银行净利率增速变化

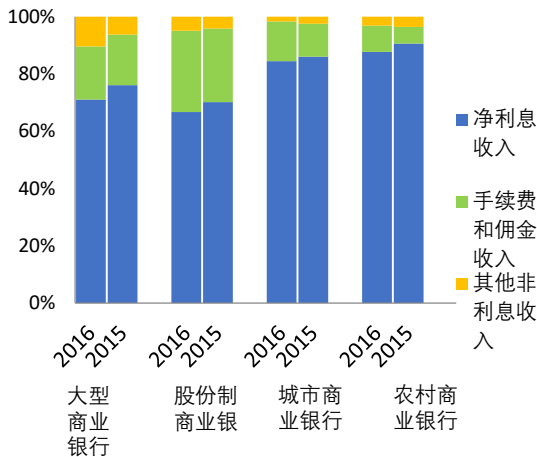


2016-2017业绩决定因素

上市银行税前税后利润增速对比



上市银行营收结构对比



2016年虽然大型商业银行的净利润增速较其他类型银行较高，但其平均税前利润却呈现负增长，资产减值损失前的营业利润表现也呈现了同样的趋势。投资国债，地方政府债和铁道债等享受的税收减免，让各家大型商业银行的所得税支出在2016年同比减少11.85%，因而贡献了该类银行净利润的绝大部分增长。

股份制商业银行的净利润和税前利润增速差异不大，但其资产减值损失前的营业利润增速则与其净利润的增速有较大差异。对于股份制商业银行来说，其资产减值损失处在快速增长周期，仍将成为制约其业绩增长的关键因素。

城市商业银行与股份制商业银行一样，也处于需要大幅计提资产减值损失的阶段，因此同样出现净利润与拨备前营业利润增速差异较大的现象。

农村商业银行银行的净利差和净利息收益率虽然比2015年有所下降，但仍然在3%左右，大幅高于其他类型上市银行的水平（2%-2.5%）。依靠更为稳定的储蓄率，净利息收入仍为农村商业银行的主要盈利来源。

从上市银行的收入结构变化上来看，所有上市银行的中间收入占比均有所上升。特别是股份制商业银行，手续费和佣金收入以及其他非利息收入占比已接近其营业收入的三分之一。

随着利率的下行，营业收入增长放缓，各家银行的业务及管理费支出增速也相应回落。城市商业银行的成本收入比更有所下降。

管理提升关键点

曾经风光无限、净利润增速高达两位数的银行业作为顺周期行业，在当前经济下行压力下，不得不经历“阵痛”。

调整业务侧重点与营销策略

在净利差收窄和低利率环境里，提升手续费和佣金收入在收入结构中的占比是格外重要的，显然各家上市银行都对这一点有所认知。

2017年，在央行没有重启加息的政策前，大的环境依然以低利率和低净利差为主，因此上市银行应继续加大对在中间收入环节中占有主要份额的业务投入力度。其次，扩大资产规模也是上市银行维持利润稳定的重要驱动力。而与大型第三方支付平台合作，成为许多银行提升业绩一石二鸟的战略举措。利用互联网的思维，多渠道增加中间收入的“流量入口”，再由流量拉动各项业务量提升，是打通银行各业务条线之间资源整合的最佳管理实践之一。网点智能化，电子银行也是各上市银行竞相关注的转型关键点。

关注信贷风险管理

由于所有上市银行的不良贷款率在近几年持续攀升，计提拨备对当期报表总资产、净资产和净利润的影响都很大。但后期报表则会因所得税费用下降，净利润会有所提升；由于总资产、净资产基数减小，同时净利润提升，后期ROA、ROE都会提升。在信贷资产风险可控的情况下，拨备可能成为银行资产和利润的隐形蓄水池。因此上市银行应努力将监管合规要求融合到核心业务过程中，建立起系统的风险管理方法，并确保在日常运营活动有力的执行，并以多种方式降低不良贷款余额，以期获得持续性的盈利改善。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



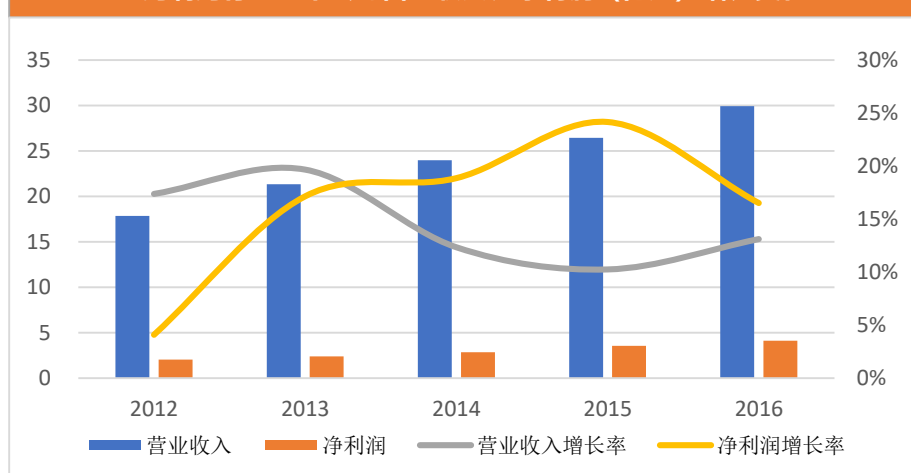
医药制造业

行业经营现状分析

截止2016年12月31日，在证监会上市公司行业分类中，医药制造业A股上市公司共计174家。主要涉及化学原料药、化学药制剂、中成药、兽用药品、生物制品、体外诊断及辅料制造等细分行业。

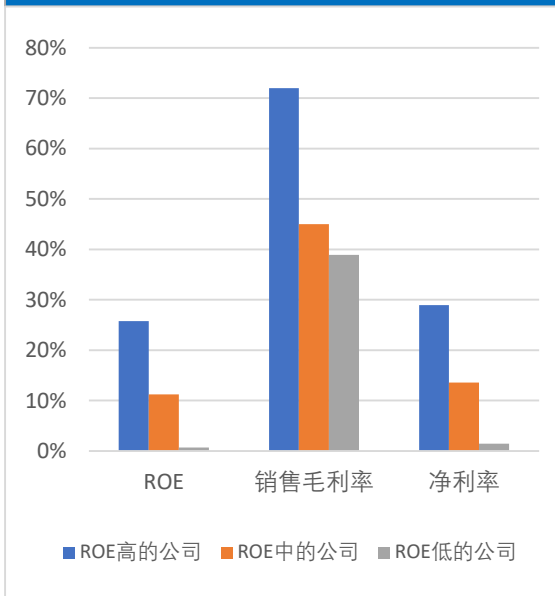
2016年，医药制造业平均营业收入29.91亿元，同比增长13.12%，增速回升；平均净利润合计4.13亿元，同比增长16.51%，增速下降；平均净资产收益率为11.57%，同比仍下降但降幅收窄。174家上市公司中147家上市公司营业收入实现增长，占比84.48%；128家净利润实现增长，占比73.56%。医药制造业绝大多数上市公司实现了业绩增长，但仍受医保控费、药占比限制、招标降价等因素影响，行业整体承压，盈利能力未有明显改善。细分行业业绩分化明显：化学原料药企业受益于药品价格上涨实现高速增长；化学药制剂企业业绩较为稳定；中成药企业受政策及市场渠道影响业绩下滑较大；生物制品企业尤其血制品受益于药品量价齐升普遍高速增长；体外免疫诊断企业受益于市场空间扩大业绩实现爆发增长。

医药制药行业上市公司营业收入、净利润（亿元）增长变化



2016-2017业绩决定因素

2016年医药制药行业上市公司相关盈利指标比较



药品质量与研发创新

我国医药制造业以仿制药为主，大多数仿制药存在同质化竞争、制药水平相对低端的现象。具备高质量、临床疗效好的药品在一致性评价、同质化竞争中具有明显竞争优势，行业集中度增加，这类企业市场份额扩张，成本降低，净利率较高。具备强大研发能力的企业通过研发创新形成较高技术壁垒，单一领域具有较强的成长性，竞争程度相对较低，盈利空间大，净利率高。

国家医改政策影响

2016年医改政策密集出台，直接或间接影响制药成本、终端需求、药品价格，进而影响企业业绩。药品领域注册分类改革、仿制药一致性评价等一系列政策的加紧推进倒逼企业增加研发支出，短期内增加企业成本，直接影响企业净利率水平；两票制改革压缩药品销售中间环节、分级诊疗体系建设加大基层医疗药品需求，药品销售渠道、销售网络布局发生重大变化；药占比限制、辅助用药目录、营改增等政策的落实直接影响部分药品的需求和价格，普药盈利空间缩小，辅助性用药市场需求明显下降。

产品类型与结构

医改政策不断深入导致药品间终端需求及价格分化加剧，不同药品盈利空间差距较大。主营产品受医改政策影响较小且正处于高成长性的细分领域的制药企业，销售毛利率较高。拥有优势药品或产品布局以用药市场刚性需求品类为主的企业，药品价格、需求较为稳定，销售毛利率较高，实现较好的业绩增长。相反，产品以竞争激烈的仿制药、非刚性需求或可替代性强的药品为主的制药企业，销售毛利率低，盈利水平明显下降。

营销能力

目前我国制药上市公司大多以配置大量市场营销资源来驱动业绩，因此营销能力对企业业绩的作用显而易见。畅通的营销网络、品牌优势能帮助企业在同质化竞争中凸显而出，实现业绩较好增长。另受医改政策影响，药品销售渠道、销售市场区域发生较大变化，拥有多样化渠道资源、基层销售网络的制药企业销售增长较快，企业业绩快速增长。

管理提升关键点

随着医药改革的逐步推进，药品终端价格整体显现下降趋势，盈利空间进一步压缩，细分领域的终端需求分化加剧。如何应对医改全面实施带来的影响成为制药上市公司管理的重中之重。

业务多元化战略

受医保控费、招标降价政策的持续影响，药品价格整体下降，制药企业的利润越来越薄。为寻找新的利润增长点，制药企业一方面可通过整合下游流通、医疗服务资源延伸产业链；另一方面立足企业自身产品优势或其他行业资源，进入相关保健食品领域或其他优势领域；实现业务多元化，形成多利润来源，维持企业的稳定增长。

优化产品结构，形成产品竞争力

注册分类改革、一致性评价、优先评审等一系列改革政策，倒逼细分领域行业集中度增加，药品质量提高。制药企业应加大研发创新投入，集中企业资源培育优势产品。可充分利用上市公司资本优势，通过并购整合实现外延式拓张，丰富产品线，优化产品结构。

加强销售渠道对用药终端的下沉

目前，受两票制、分级诊疗体系建设改革影响，制药企业和用药终端中间渠道环节减少，客户粘性增强；各层医疗卫生机构诊疗功能调整，药品需求配置相应变化；乡镇、社区医疗卫生机构增加，基层药品需求大规模增长。因此本行业的只要企业需要针对用药市场的结构变化，对自身的营销网络做出相应的调整。加速销售渠道对乡镇以及基本医疗机构的下沉，并通过精细化管理加强渠道对终端需求的掌控力。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



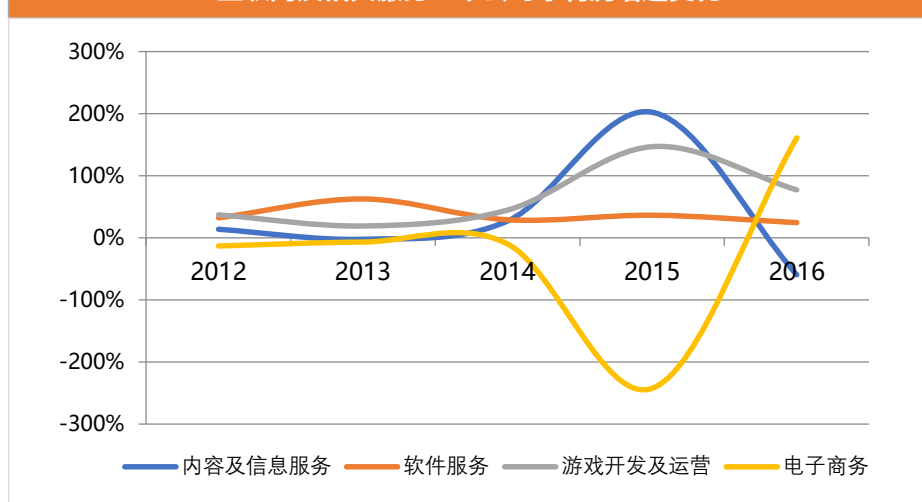
互联网及相关服务业

行业经营现状分析

在上市公司行业分类中，本细分行业A股一共有38家上市公司，分别涉及移动互联网、云计算、大数据、物联网等信息通信技术；软件服务，内容及信息服务、电子商务和游戏开发与运营四个重要发展方向。

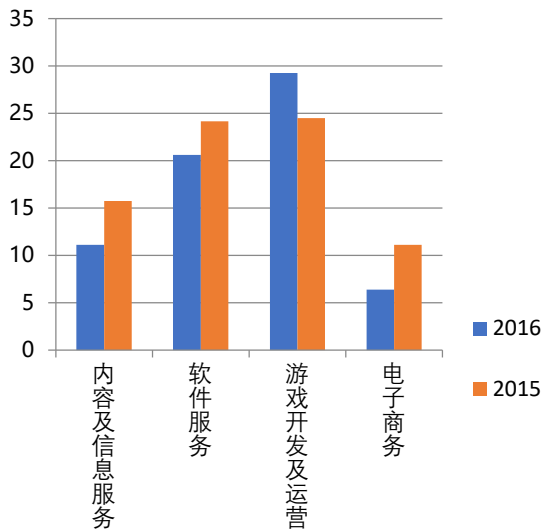
截至2016年12月31日，本行业上市公司平均ROE为10.7，同比减少23%；营业收入从1.3亿到400多亿不等你，显示了互联网相关企业业务规模的差异较大。在2016年ROE排名前10的公司中，从事互联网和移动互联网游戏开发和运营的公司占到8家，娱乐应用平台以及互联网媒体，网络安全应用则居于排名中位。值得注意的是，2015-2016年间，互联网领域进行兼并重组的上市公司达到20家。由此对当年财务报表的影响较大，会形成净利润突增或突降的现象。在业务类型上，2016年，视频服务、互联网金融和电子商务领域的上市公司经历净利润停滞或负增长。

互联网及相关服务上市公司净利润增速变化

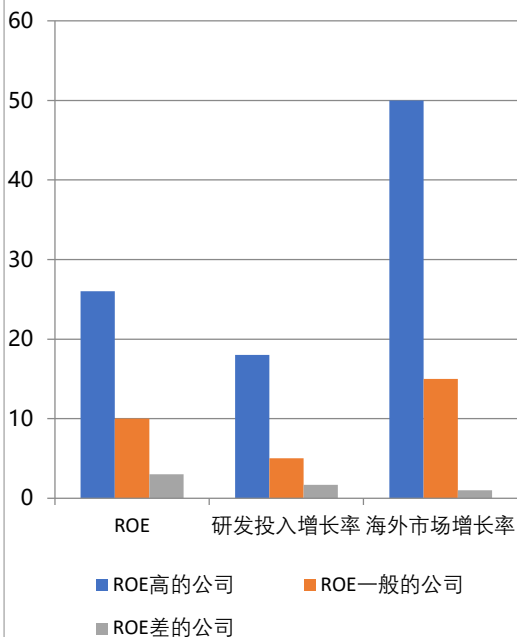


2016-2017业绩决定因素

互联网上市公司营业净利润率 (%)



互联网企业绩效关联因素分析



行业成长性

游戏开发及运营处于行业高速扩张期，销售毛利率和营业净利率都较高，而电子商务和内容/信息服务领域则进入竞争较为激烈的市场阶段，行业平均净利率下降，企业需要依靠规模扩张来维持盈利水平。

广泛的用户群体以及产业链的整合能力

在互联网用户增长放缓的背景下，那些保持用户规模和日活跃用户（DAU）稳定增长的公司，才具有流量转换能力，从而为形成产业链的生态化和平台化提供基础。而可以覆盖产业链上下游，形成“流量获取-流量经营-流量变现”闭环生态系统的公司，则可以获得可持续的盈利能力。

创新及研发

产品的不断开发与创新是盈利持续增长的基础。在互联网领域，用户对服务的需求日益多样化，变化也更频繁。要求企业能够准确把握产业发展动态和趋势，不断推陈出新，丰富完善其服务产品类别及技术，才能保持业务竞争力。

资本运作与全球化布局

互联网相关上市公司通过资产重组进行产业转型升级，是重获发展动力、大幅提升经营业绩的有效方式。除了可以让业务迅速转型，通过发行股份购买优质资产，从而扩大业务版图和开发运营实力，也是互联网相关上市公司频繁进行资本运作的原因。今年来频发的直接对外投资以及高速增长的海外市场份额则显示了业绩优异的互联网公司在全球化方面布局的重视程度。

管理提升关键点

互联网行业具有知识迭代迅速，持续演进与瞬息万变的特点。因此相关方面上市公司所面临的管理痛点也集中在应对变化，持续创新和人才吸引/保留上。

企业文化和人性化的管理

在互联网时代，人才需求除了包括硬技能，也包括很多软技能，如勇于创新，跨界复合，学习适应能力，捕捉和满足个性化需求能力。对人才的素质要求既高而且全面。这样的人才阶层需要更多的独立性和自主性。因此由传统企业转型而形成的互联网相关上市公司，在企业文化上需要完成大幅度的调整。如何减少管理层级，激发团队创造力，是企业在外在业务完成变身之后进行内在气质转变的过程。

公司组织架构与知识的变更管理

由于外部环境的变化迅速，互联网公司需要随时依据市场反应与数据修正路线，进行业务与组织结构的相应调整。因此做好知识与组织结构的变更管理，形成科学的决策、执行和监督机制，是保证公司正常营运的必要措施。

薪酬政策与人力资源策略

作为知识密集型企业，在公司的各项业务发展及产品创新过程中，创新人才起着至关重要的作用。无论是对互联网行业新的业务机会和增长点的准确捕捉和把握能力；还是不断深度挖掘用户需求，拓展新的业务领域，都需要拥有一支经验丰富、稳定性高、凝聚力强的人才团队。

随着同行业竞争的日趋激烈，如果不能施行较好的薪酬政策和相关人力资源管理制度，互联网领域上市公司将面临人才引进困难和核心人员流出风险，进而对产品的开发与创新和业务的正常开展带来影响。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



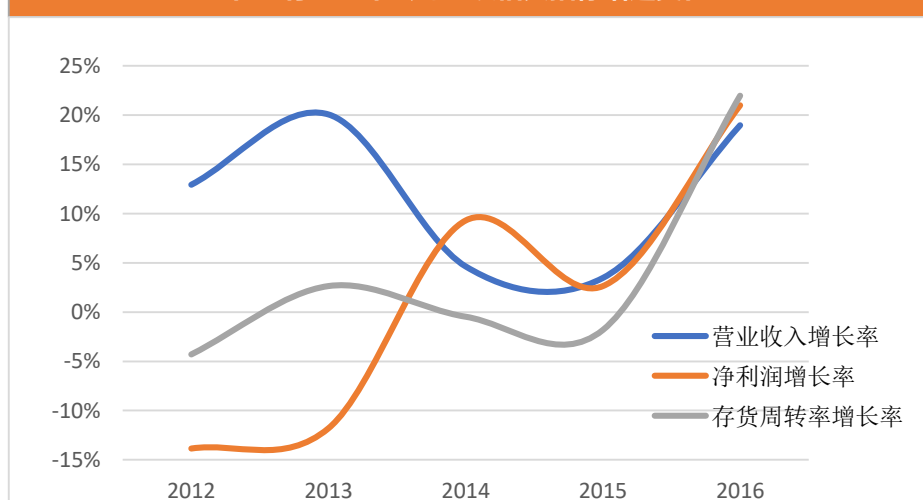
化工行业

行业经营现状分析

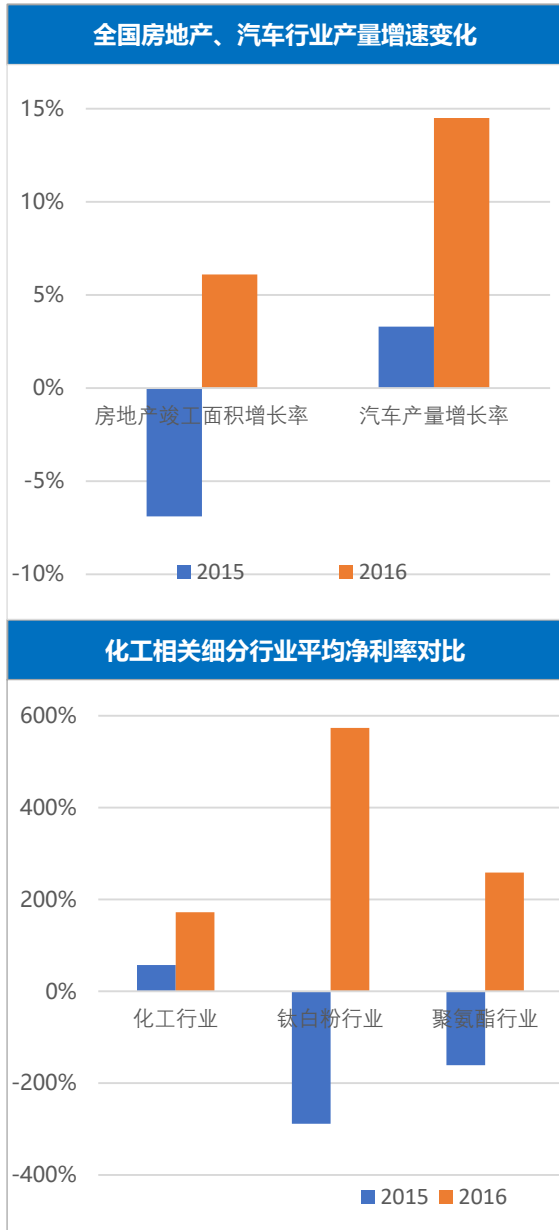
本报告所述化工业指证监会上市公司行业分类中的化工原料及化学制品制造业。截止2016年12月31日，化工业A股上市公司共计202家，主要分为化工原料、化学制品两大子行业，具体涉及氯碱、硅、磷化工、氟化工、聚氨酯、化肥、涂料、农药、民爆、日化品、信息用化学品等多个细分子行业。

2016年，化工业202家A股上市公司平均营业收入40.18亿元，同比增长18.95%；平均净利润1.51亿元，同比增长20.99%；存货周转率均值8.12，同比增长21.96%。2016年，化工业行业营业收入和净利润增速均筑底回升，尤其净利率增长率由负转正，行业整体盈利水平显著提高，产能过剩局面得到缓解。受益于部分下游应用行业的复苏和人民币贬值等因素，国内外化工产品需求量增加、价格普涨，国家环保高压等政策导致供给端改善，价差扩大，产能稳步出清；行业大部分上市公司实现业绩增长，202家A股上市公司中142家上市公司营业收入实现增长，占比70.30%；129家净利润实现增长，占比63.86%，其中53家净利润增幅超100%，占比26%。但化工行业子行业众多，子行业业绩分化较为明显。

化工行业上市公司业绩相关指标增速变化



2016-2017业绩决定因素



下游应用行业景气度

化工行业下游应用广泛，涉及国民经济的方方面面。其从原料到终端应用，产业链长，专业化分工明确，化工产品均处于产业链的中游，议价能力受限。短期内，化工行业整体产能过剩的局面难有显著改善，下游应用行业景气度将直接影响相关化工产品的供需格局，并最终传导至价格，成为业绩驱动的核心因素。2016年，受益于下游房地产、汽车等行业景气度复苏，与之关联度高的钛白粉、聚氨酯等细分行业市场需求快速增长，业绩显著改善，明显高于行业均值。

技术能力

化工行业下游客户需求多样，产品品类繁多、层次不一，技术工艺差异明显。化工企业业绩水平很大程度上取决于企业技术水平。企业通过技术改造和工艺优化，降低生产装置运行成本，提质降耗改善销售毛利率水平。技术工艺要求越高的化工产品，对下游的议价能力越强，产品附加值也越高，盈利水平也越高；由于较高的技术壁垒，新进竞争对手相对较少，利于企业业绩高速增长。

企业规模

化工产品上游原料价格波动具有周期性，生产投资规模较大，具有产能规模效益的企业，上游原料产品议价能力强、摊薄固定成本，销售毛利率更高。下游应用领域广泛，产品需求存在差异，如果无法实现品类规模效益，就不能满足客户的多样化需求，进而影响销售量，制约企业业绩。

管理提升关键点

化工行业上下游市场波动加大，尤其上游原材料市场具有周期性，处于不同产业位置的化工产品盈利水平差异较大。如何有效应对上下游市场波动和变化的市场需求，最大限度地降低企业成本成为企业管理的重中之重。

整合产业链资源

化工行业产业链长、专业化分工程度高，因此产品结构较为单一。本行业企业在上下游市场波动较大时业绩下降明显。通过高效整合上下游行业，尤其是上游原料市场行业，可以在市场适应和终端客户议价上取得主动和领先地位，从而降低生产运行成本，提高企业盈利水平。

升级产品质素

随着消费结构优化和消费水平升级，传统大宗化工产品需求增速明显下降，个性化、安全环保的高端化工产品市场需求增速不断加快，企业应加大技术研发投入，通过自主创新与合作研发、并购整合等多种方式，推动技术和产品不断升级，研发高技术、高附加值、差异化的新产品，提质增效，提高企业核心竞争力。

个性化营销策略

化工行业产品众多，市场情况各异。面对当前行业整体产能过剩的困局，从产品端，企业应加大市场拓展力度，针对不同产品的市场情况，制定个性化的营销策略，因地制宜提升市场竞争力；从客户端，企业应优化客户结构，增强客户粘性，形成优质客户群，不断挖掘老客户的多样化需求，为企业持续稳定发展奠定基础，并有助于企业建立良好的口碑示范效应和需求引导效应。

北大纵横本行业典型上市公司客户：

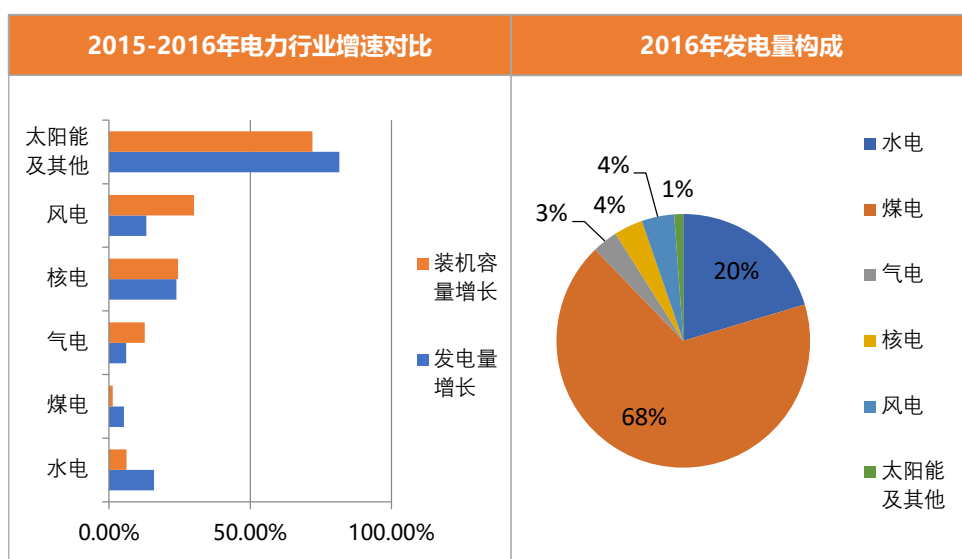


电力行业

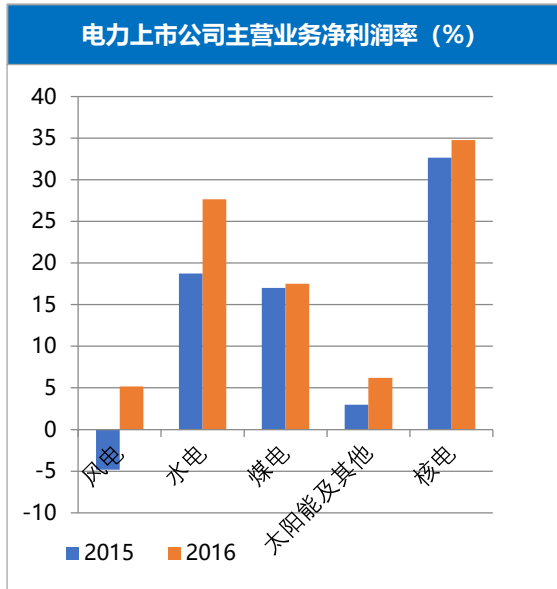
行业经营现状分析

在上市公司行业分类中，本细分行业A股一共有68家上市公司。除去主营业务已经变更为非发电及热力供应的企业，共有63家企业涉及燃煤电，燃气电，水电，风电，核电以及太阳能光伏发电，垃圾及余热发电7种发电方式。

2016年以来，由于宏观经济呈现稳中向好的发展态势，电力工业获得进一步发展的动力，装机总量及发电量进一步增长。2017年1季度全社会用电量同比增长6.9%，全国6000千瓦及以上电厂装机容量16.1亿千瓦，同比增长7.7%，供应能力充足。与此同时，电力行业“供给侧结构性改革”成效明显，产业结构持续向低碳和清洁能源优化，新能源发电站的装机容量和发电量占比持续提高。太阳能和核电发电装机及发电量高速增长的同时，风电装机量增长显著大于发电量增长，弃风率居高不下；煤电企业受电煤供应偏紧，价格上升影响，产生大面积亏损，生产经营继续面临严峻困难与挑战。



2016-2017业绩决定因素



成本控制和业务优化

在电力供给总体过剩的大背景下，部分上市公司通过裁员降薪、严格控制运营中各项费用，同时调整公司业务结构，缩小经营规模，淘汰和撤出不盈利项目和无效产能，使公司的亏损源得到有效控制，运营质量得到明显提升，净利润率得到改善。

大部分电力上市公司涉及混业经营，不仅有不同种类的发电业务板块，更有供热供气供水，金融，制造，贸易等支撑多元化的业务条线。对主营业务业绩起重要作用的因素有：

国家及区域政策影响

受国家政策鼓励，国家电网优先保障清洁能源发电上网，因此2016年主营业务业绩增长的公司大部分集中在水电和新能源发电企业。例如，2016年国内新增并网光伏装机同比增长128%，是太阳能发电企业业绩巨增的主因。而煤电板块的设备利用小时数相应减少，影响了煤电企业的业绩。此外，国家上网电价调整政策以及各地区电网的限电调整政策也会影响各发电企业的发电量及营收。

区位以及规模优势

电力行业与国民经济的联系密切，电力企业业绩受电源所在区域内宏观经济形势、服务业和居民用电趋势、电能替代、钢铁及冶金、建材等行业产能限制政策等因素影响较大。位于区域电力负荷中心区的主力调峰电源业绩会相对更加优异。装机容量不断提高和业务规模的扩张也是企业保持盈利的关键因素。

自然资源条件

由于发电量靠自然资源驱动，风，水，光电企业主营业务业绩受报告期内电源所在区域风资源/降水量/波动影响；企业煤电板块利润则因电煤供应以及价格影响，持续受到挤压。

管理提升关键点

在电力体制改革的大背景下，“市场煤、计划电”将向“市场煤、市场电”过渡，电量、电价将均由市场机制形成，发电行业将面临行业整合的契机。通过发电企业横向联合，可以提高行业集中度和毛利率，从而促成整个行业的价值重估。

加强内部控制，优化资产结构

在利润率不佳的业务板块实行精细化管理和成本控制。继续降低费用，剥离不良资产，以达到生产效率最优化、成本节约化的效果。

扩展新能源布局，发展综合能源服务

根据《能源发展“十三五”规划》，“十三五”时期非化石能源消费比重提高到15%以上，天然气消费比重力争达到10%，煤炭消费比重降低到58%以下。清洁低碳能源将是“十三五”期间能源供应增量的主体，因此电力上市公司向清洁能源领域布局，推进电源结构多元化和电力生产清洁化；挖掘电力体制改革的投资机会谋求向下游产业拓展，将拥有更多的发展空间。

分散经营，化解单一区域运营风险

根据电力生产企业对资源和区域环境的依赖性，将电力资产跨地域布局，可以提高公司整体对外部经营环境如煤价、水源、电价、区域用电负荷的变化风险抵御能力，稳定经营绩效。

北大纵横本行业典型上市公司客户：

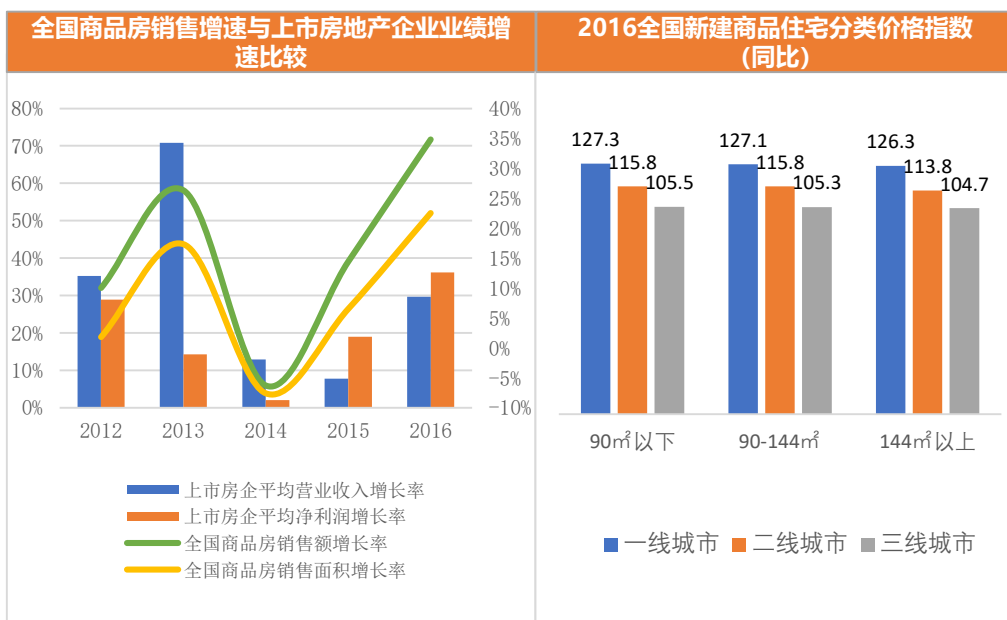


房地产业

行业经营现状分析

根据证监会上市公司行业分类，截止2016年12月31日，房地产业A股上市公司共计126家。主要涉及房地产开发经营、物业服务、房地产中介服务等细分业务，地产业态主要包括住宅、酒店、商业、园区、旅游、养老、物流等。

2016年，房地产市场迎来本轮周期的高点，全年成交规模创历史新高，城市分化态势延续。国庆节前后，各地政府密集出台调控政策，四季度市场走势渐趋平稳。房地产126家A股上市公司平均营业收入123亿元，同比增长29.66%；平均净利润12.88亿元，同比增长36.18%；净利润率进一步提升。一线和二线热点城市房价涨幅突出，城市间房价涨幅差异较大。2016年，行业营收规模在500亿元以上的上市公司6家，其营业收入总和占比53%，营收规模低于50亿元以下上市公司73家，其营业收入总和占比8%，行业集中度增加。随着地价上涨、融资环境差异等因素，中小房企发展和生存难度增加，行业优胜劣汰进程加快，谋求转型成为中小上市房企发展趋势。



2016-2017业绩决定因素

区位优势

2016年，全国城市房价快速攀升，但区域分化明显，对上市房企的业绩产生直接影响。区域布局不同的上市房企业绩差异较大，区域布局以京津冀、长三角、珠三角一、二线及热点城市周边为主的企业受益于区域稀缺资源带来高回报，业绩大幅提升。

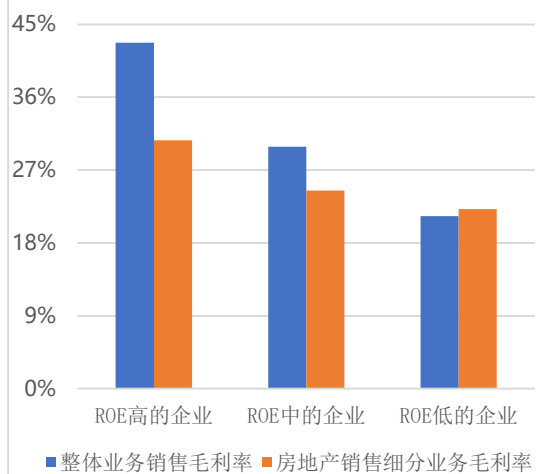
业务布局优势

在2016年末到2017年限购限贷以及去库存的政策背景下，房地产行业已步入存量房时代。传统房地产开发销售业务盈利能力持续下降，单一业务经营的上市房企盈利水平难有显著提升。多元化业务布局成为提升上市房企提高盈利能力的关键途径。ROE越高的上市房企，房地产开发销售单一业务毛利率与企业整体业务销售毛利率差值越大，其盈利能力提升更多地来自于其他业务经营。2016年，ROE高的上市房企，多以向物业持有租赁、运营服务、资产管理等轻资产模式转型或布局金融等优势产业为主，盈利能力大幅提升。

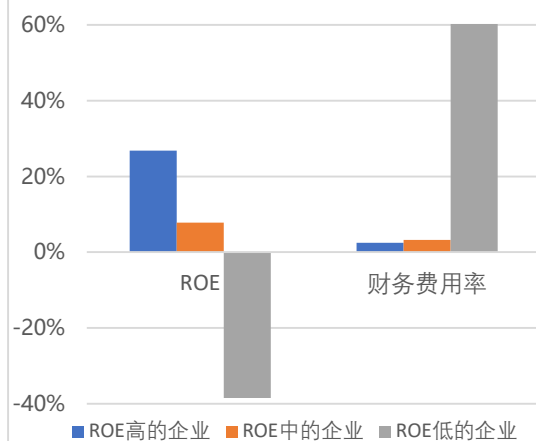
融资成本优势和资金运营能力

房地长行业资金需求量大，回收周期长，具有融资成本优势的企业在因地价上涨、资源稀缺而形成的竞争壁垒中优势明显。房地产行业的开发模式决定了企业的负债率普遍较高，财务费用高昂，融资成本的降低能显著改善财务费用率，进而提升企业净利润。同时，资金周转能力强的企业可以快速将资金转化为经营业绩，抵消高额财务费用对当期业绩的影响，提升盈利水平。

2016年房地产上市公司房地产开发销售细分业务与整体业务毛利率比较



2016年房地产行业上市公司财务费用率比较



管理提升关键点

房地产行业具有资金密集和周期性的特点，对政府宏观调控敏感。2016年房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，如何应对快速变化的调控政策和市场需求是上市房企管理提升的重点。

布局重点区域，多手段降低土地成本

优质的土地资源和相对低廉的土地成本，一直是房地产行业公司持续发展的基础。受限于经济发展的集中度和人口红利消失，2016年即使在国家政策的推动下，三、四线城市去库存效果依然不显著，房价上涨乏力；而一、二线城市及其周边地区由强劲的自住/投资性需求支撑，房价涨势明显，但土地成本随之高企，蕴含一定的开发风险。因此在战略布局一、二线潜力城市及周边地段的过程中，本行业上市公司可以通过多元化手段获取土地资源，例如权益持有提高优质资源获取竞争力，降低平均土地持有成本。

优化产业结构，拓展业务模式

虽然2016年房地产行业的毛利率随着房价的上涨而整体上扬，但由于行业黄金扩张期的结束，传统房地产业务的盈利水平将难以持续提高。上市房企可以结合自身优势，围绕主营业务积极布局地产运营服务、资产管理等轻资产模式业务，并利用自身资源和资本市场平台，布局金融、互联网+等优势产业，以获得持续增长的利润空间。

拓宽融资渠道，提高资本运作能力

资金成本对房地产企业利润率影响较大，上市房企可以通过金融创新拓宽融资渠道，降低平均融资成本，例如发行REITS，私募债等产品；资本运作来打通资产证券化和投资退出渠道；内部投资调整来撬动资本杠杆；逐步实现生产经营与资本运作结合，改善资本结构，为企业持续、快速发展提供稳定的资金支持。

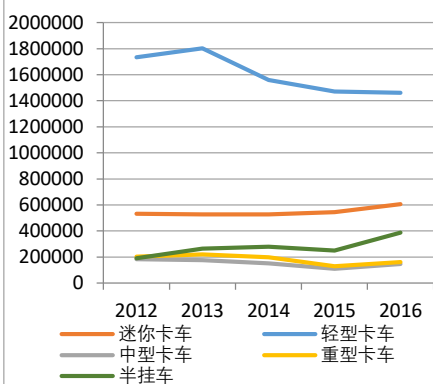
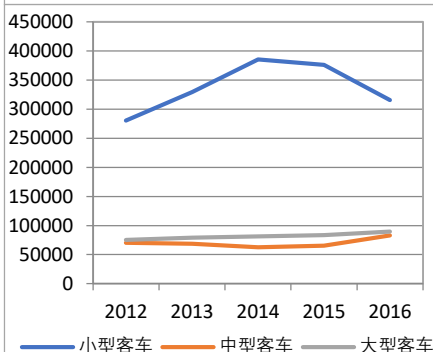
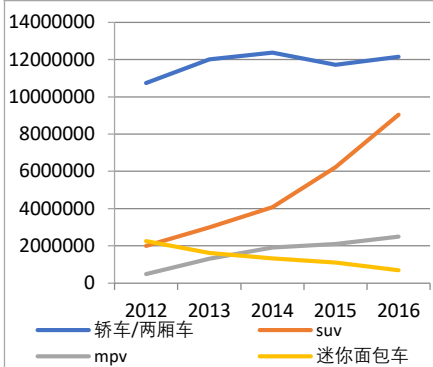
北大纵横本行业典型上市公司客户：



汽车制造业

行业经营现状分析

中国地区分车型销量（工厂出货量）

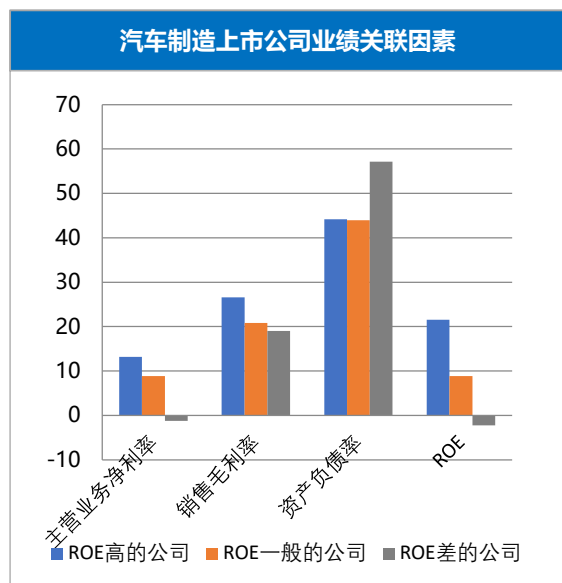


在上市公司行业分类中，本细分行业A股共有93家上市公司，分别涉及乘用车、载货车、客车和汽车零部件的制造等细分行业。

2016汽车制造行业保持较高景气度，全部上市公司营收和利润增速同比分别上升4.2%和6.2%，产销量再创历史新高。中国品牌乘用车市场份额继续提高。

细分市场来看，2016全年乘用车销量增长了15.2%，主要原因是从2015年10月起实施的购置税减免政策再次推动大量消费需求释放所致。小型客车销售市场萎缩，同比下降16%；但中大客市场表现较好，同比增长16.2%。大中客市场的提升主要得益于大中型新能源客车的快速增长。2016年新能源市场受国家补贴政策的推动快速发展，公交客运市场电动化需求的增加，一批大中型公交车和客运车进行了更新换代，带动了大中型纯电动客车销量的提升。由于投资增速回升所带来的物流行业的发展，载货车销量整体在2016年销量均较2015年有所提升，半挂车销量增速较快；零部件板块在汽车行业整体回暖背景下，也保持了好的景气度。从国内市场供给侧来看，在新能源汽车财政补贴等政策的大力支持背景下，本行业上市公司均积极布局新能源汽车研发、生产，新能源汽车渗透率快速提升。

2016-2017业绩决定因素



海外市场销售能力

同时随着“一带一路”、亚投行等国家战略的实施，海外市场成为我国汽车行业企业销量拓展的重点。国内商用车龙头企业在客车产品竞争力上已不输于欧美厂商，海外订单金额逐年扩大且增长趋势在未来5年内有望翻倍。乘用车龙头以及零部件制造企业2016年的海外市场销售金额增长迅速，同比增加值在80%-125%之间，海外销售金额占营业收入比重在6%到28%。

2016年整个车市面临着宏观经济的下行压力，同时也有购置税减半以及新能源推广政策的刺激。对上市汽车制造相关企业业绩相关联的重要因素有：

公司业务与行业热点的契合程度

从近年来各细分市场的发展趋势可见，轿车和交叉型乘用车的占比不断下降，取而代之的是功能性较强的SUV和MPV车型。尤其是SUV市场份额由2008年的6.6%快速提升到目前的35.3%，年均复合增长率高达23.2%。新能源车辆在国家政策的补贴和限行限购等推广政策刺激下全年销量增速达86%，而主营相关车型或配套设备为SUV和新能源车的上市公司在2016年净利润率及ROE均位于行业前列。但部分企业的新能源车辆补贴款占销售收入40%左右，企业盈利能力对补贴形成一定的依赖性。

财务成本控制水平

截止2016年12月，汽车制造上市公司的平均主营业务净利润率为7.6%，行业平均销售毛利率为22%，平均资产负债率为44%。可以看到ROE较差的公司平均的资产负债率水平显著高于平均水平。在经历了10年的产销量快速增长期后，从销量和增速看中国汽车市场已经步入低利润的成熟期。大部分上市车企的销售毛利率相差不大，使用过高的债务杠杆增加了企业财务成本，并影响了企业净利润率。

管理提升关键点

产品结构的战略布局

我国汽车行业是深度市场化的，产品迭代的目标和路径，一方面由国内政策和市场驱动，另一方面也受到国际竞争对手的影响。特别是在汽车智能化的潮流下，各个互联网公司纷纷加入造车行业，竞争格局更加复杂。未来，随着高能量密度电池技术的发展，电动汽车的成本将大幅度降低，使用便利性和续航里程提升，汽车产品将逐渐由以内燃机驱动向电驱动发展。同时，无传统意义上的变速、转向、制动系统的汽车已经出现，无人驾驶的共享汽车或将成为汽车的终极形态。传统汽车公司和新兴互联网造车公司将沿着“智能化”和“网络化”的路径逐步演变。

在快速发展的科技趋势面前，优先布局的企业将抢占先机，获得快速增长的利润。我们判断在未来5年甚至更远，在新能源、智能交互和智能驾驶技术具有技术储备和丰富产品线的企业可以适应市场需求变化，保证了竞争力和高估值。

多领域协同发展以及核心技术的研发

近三年是我国自主品牌汽车转型升级的时期，无论是行业内还是行业外，对中国汽车自主品牌的评价已经开始发生显著的变化；同时我国的汽车制造企业在关键技术领域也取得了重大的进展。但我国在动力电池领域仍旧存在核心技术的缺失，特别是单体电池以及电池管理（BMS）核心技术，与国外企业相比尚有较大差距。信息技术、互联网对汽车的影响正不断向纵深发展，传统由OEM主导的线性产业链，将向未来网状的移动出行生态圈转变，汽车产业正由制造业向服务业转变；汽车产品所涉及的技术也将向更广的范围发展，互联网、通讯、软/硬件等众多应用领域将成为汽车制造新的内容板块。因此，为了保证持续的绩效增长，汽车制造上市公司不仅需要继续在电动车技术的核心领域继续发力，也要在互联网，信息技术等领域进行拓展，以达到与相关产业的深度融合与协同发展。

实施成本控制，增加主营业务利润率水平

本行业上市公司涉及新能源车辆制造业务的大部分企业净利润中国家财政补贴的占比超过50%。扣非净利润亏损的企业占本行业上市公司的一半以上。在积极扩大盈利来源的同时，有效的成本管理也是提高利润率的必要途径。除了降低资金杠杆率外，企业可以从细化管理流程，降低资金占用，销售程序设计减少库存等方面来努力降低运营成本。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



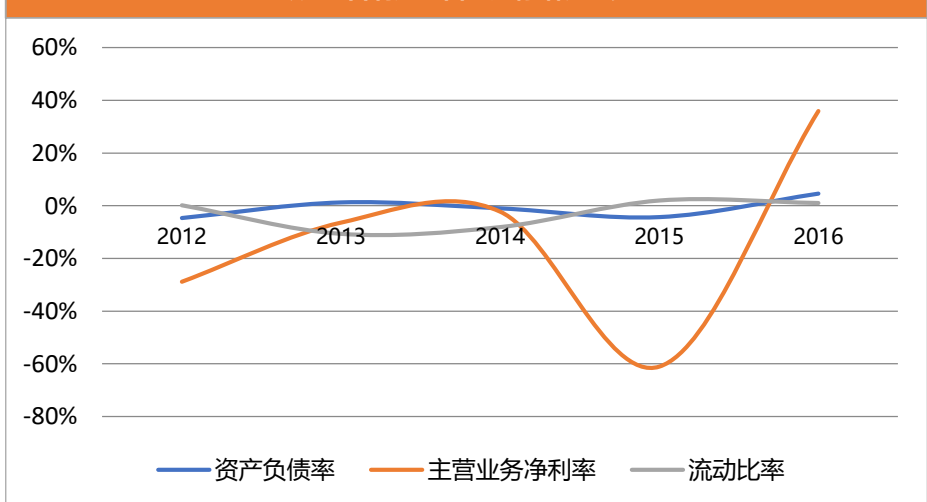
专用设备制造业

行业经营现状分析

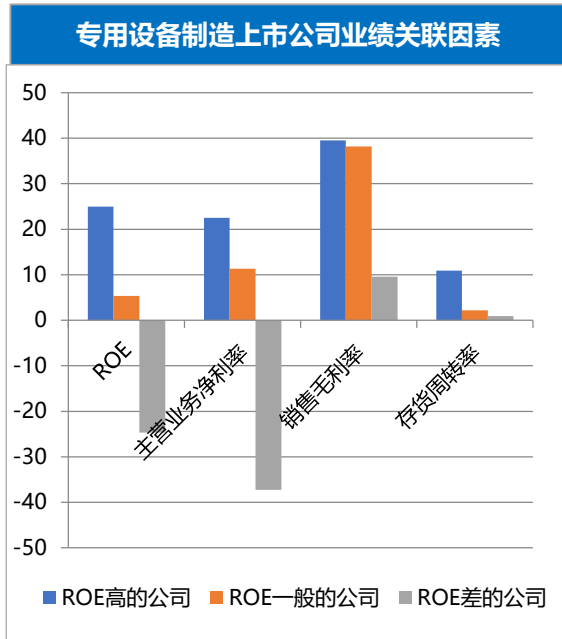
在证监会行业分类中，专用设备是指专门针对某一种或一类对象，实现一项或几项功能的设备。专用设备和通用设备是按使用范围来区分的。一般来说使用于一个以上行业的设备可分类于通用设备；只能使用于一个行业的设备分类于专用设备。在上市公司行业分类中，本细分行业A股一共有170家上市公司，涉及的行业比较广泛，有冶金、机械、环保、核能、医药、电力等20余个。

2016年专用设备制造业上市公司平均主营业务净利润率为5.07%，同比增长35.9%；平均资产负债率39.03，同比增长4.63%；平均流动比率2.97，增长1%；专用设备制造业民间固定资产投资总量同比增长2.4%。可以看出本行业的上市公司从大面积亏损和挣扎中走出，逐渐显示健康向好的局面；同时该板块企业采取着稳健的投融资策略进行温和扩张。相比2016年全国规模以上工业企业的平均利润增长率31.5%，专用设备制造业板块上市公司业绩增长略好于制造业平均水平。微观来看，本板块的上市公司2016年全年企业净利润增长超100%的有19家企业，82家企业净利润为负增长。业绩增速分化明显，行业龙头业绩明显好于其他公司。

专用设备制造业营运指标增长率变化



2016-2017业绩决定因素



相比其他类型的制造业，专用设备制造业具有技术含量高、资金需求量大、对流动资金的充裕度要求较高等特点。影响其业绩的重要因素为：

下游需求

专用设备制造业是典型的下游行业需求拉动型行业，其发展与国家宏观政策、下游行业固定资产投资、发展状况息息相关。下游行业每年固定资产投资中，约60%用于购买设备。在国家“十三五规划”国家战略中大力推动的行业如环保，医药，锂电池等规模增速在2016年明显加快，带动相关设备制造企业主营业务收入以及净利润提升。

技术能力以及品牌效应

由于专用设备制造行业产品个性化强，高中低档产品价格存在很大差异。企业的技术水平、产品质量、加工周期决定了其市场定位和价格水平。可以看到ROE高的公司，其销售毛利率相对也较高。而产品在同行业中的技术领先地位，品牌竞争优势和市场影响力，都是提升销售毛利率的关键。

资产及资金运营效率

专用设备制造行业市场格局普遍分散、民营企业居多，订单驱动特征明显决定了行业自身对融资的需求强烈。同时由于多数项目建设过程中受自然条件等多种因素影响，项目建设周期较长，存货和应收账款等资产流动能力与企业可持续经营有较强的关联性。当企业与行业上下游议价能力高，并具有较强的融资能力时，企业的资金运用效率越高，资本成本越低，绩效越好。

管理提升关键点

当前，全球正出现以信息网络、智能制造、新能源和新材料为代表的新一轮技术创新浪潮。而我国的国家战略“智能制造2025”，则侧重于智能装备和智能产品的研发和生产，核心目标是调整产业结构迈向中高端，推动制造大国向制造强国转变。专用设备制造作为工业企业的一部分，应为建设制造强国的宏伟蓝图贡献力量。

产品升级和产业链延伸

以“智能制造2025”的目标为蓝图，推动产品向自动化、智能制造延伸。通过高档数字机床、工业机器人等智能制造装备对工艺的改良和优化，实现制造过程的智能化。相对于提供单一功能的设备制造，不少行业内领先的企业已经在此基础上为客户提供整线生产解决方案，通过内生或外延进行产业链的综合布局。产业链的贯通将可能为公司带来规模庞大的市场订单需求，促进公司经营业绩的持续快速增长。

品牌建设

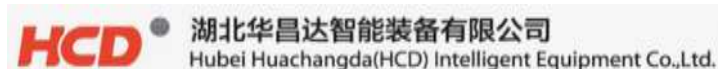
在专用设备领域，产品多为非标准制品。双方在合作之前一般没有可以进行质量参考的标本，需要设备厂商与下游客户维持紧密、长期的合作关系；充分理解客户的工艺、技术需求，才能开发出适合下游客户实际需要的生产设备。因此设备制造企业在行业内的品牌知名度非常重要。品牌一旦树立，则不但有价值并且不可模仿。一些意识超前的企业纷纷运用品牌战略的利器，取得了竞争优势并逐渐发展壮大。

资金管理与财务控制

根据本行业项目订单体量大，投资大，回报周期长等特点，企业应全盘考虑经营现金流和融资期限，在控制财务风险的前提下，进行科学合理的预测和规划，确定合理的资本营运结构，在风险和收益之间做出平衡。特别是应收账款占流动资产比例较大的企业，应提高对流动资产负债比率的监控，加强应收款项的管理，确保充足的经营活动现金流。

中国证券监督管理委员会于2017年2月发布的再融资新规出台后，对融资规模、发行价格、间隔期限均做了调整，对上市公司通过一级市场融资造成一定影响，资金成本上行，资金缺口加大。因此在资产证券化、融资租赁，PPP等手段中寻求多渠道融资，也将是本行业上市公司资金管理的趋势。

北大纵横本行业典型上市公司客户：

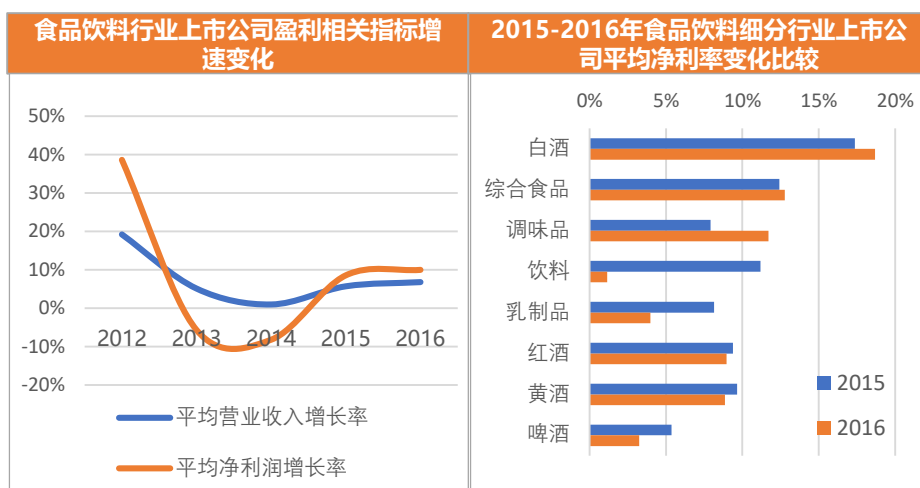


食品饮料业

行业经营现状分析

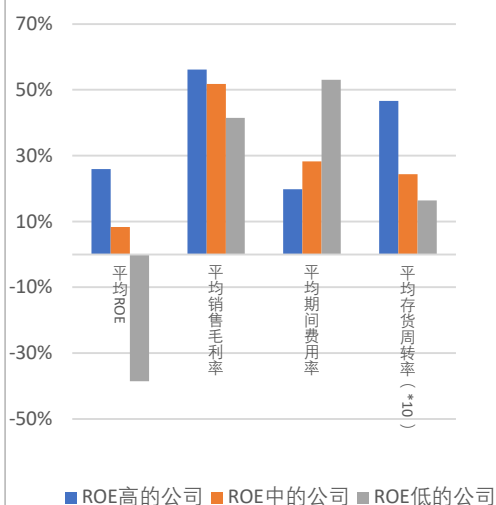
根据证监会上市公司行业分类，本报告所述食品饮料业指食品制造业和酒、饮料和精制茶制造业。截止2016年12月31日，食品饮料业A股上市公司共计78家，除去主营业务已变更的企业，共计73家。主要涉及乳制品、调味品、综合食品、饮料、白酒、啤酒、红酒、黄酒等细分行业。

2016年，食品饮料行业A股上市公司平均营业收入49.18亿元，同比增长6.77%；平均净利润7.55亿元，同比增长9.95%。由于城市化进程的持续推进，居民收入稳步上升；推动食品饮料消费需求增长，带动食品饮料上市公司营收规模和净利润均稳定增长。但细分行业间盈利水平变化差异明显：白酒、综合食品、调味品行业上市公司平均净利率提高，其中调味品行业增幅最大，同比提高48.11%。在餐饮业尤其高端餐饮业回暖和消费升级的拉动下，调味品、高端白酒价格上涨，带动行业上市公司盈利水平明显提升。乳制品、红酒、啤酒、黄酒行业上市平均净利率下降，饮料行业同比下降89.76%，乳制品行业同比下降51.11%。其中百润股份在2016年持续消化渠道库存，营收大幅减少，而管理营销费用增加；贝因美由于假冒奶粉事件和2015年渠道积压库存，业绩巨亏；分别导致饮料、乳制品行业上市公司平均盈利水平下降。

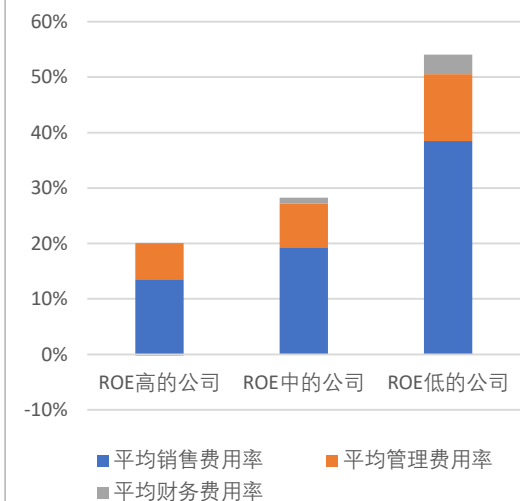


2016-2017业绩决定因素

2016年食品饮料上市公司业绩相关指标比较



2016年食品饮料行业上市公司期间费用率比较



产品力

食品饮料行业是与人关系最为密切的行业。居民收入水平不断提高，中产阶级崛起，推动食品饮料消费品和需求结构升级。健康、天然、营养等消费理念日益被消费者接受和推崇。符合这类需求特点的产品受到市场青睐，销量提高。例如，2016年，高端白酒量价齐升，价格涨幅显著高于中低端白酒，带动相关企业业绩大幅上升。调整产品结构，推出迎合或引领消费者需求变化的产品成为上市公司提升业绩的重要途径。

品牌知名度

对于同质化特征突出的大众消费产品，品牌口碑成为消费者作选择的关键因素。同时，伴随行业集中度提升，品牌价值愈加凸显，具有成熟品牌的龙头企业市场占有率进一步扩大，产品溢价率高，推动企业业绩增长。例如调味品行业具有良好品牌效应的龙头企业上市公司在2016年依靠提价带动业绩大幅提升，显著高于行业均值。

库存管理水平

过高的库存，占用大量的资金，增加了仓储费用、产品拣选时间和大量的劳动力成本；而过低库存会导致无法交付。食品饮料行业对产品保质期和新鲜度敏感，科学的库存管理手段对企业保持较高盈利水平并维持良好运转有很高的重要性。

期间费用控制水平

随着食品饮料市场发展日趋成熟，企业间销售毛利水平差异小，上市企业通过控制销售、管理、财务费用，降低期间费用率提升企业业绩。其中企业销售费用在期间费用中占比最高，对企业的净利润率影响较大。2016年，ROE低的上市公司销售费用率接近40%，极大程度地制约了企业盈利水平提升。

管理提升关键点

相对于耐用消费品，食品饮料具有快速消费品行业的属性，产品更新速度快，使用频率高，时限短。产品消费的便利性，价格和品牌是提高消费者忠诚度的要素。

高效的供应链管理

在长尾市场中，大规模生产的同质化产品只能依靠廉价来吸引消费者，以赚取微薄的利润。但消费者对于满足自己个性化的产品是愿意付高价的，即使食品饮料类的日用消费品也是如此。锁定客户的个性化需求需要建立高效的供应链管理，能够快速的把信息从购物者那里传递给产品设计师和生产管理人员。供应链管理还能对原材料和产品在流动过程中的每一个环节进行实时的追踪，最终目的就是在客户与设计、采购、生产和分销等上游运行环节之间实现尽可能快速和直接的沟通。从而确保企业抓住消费趋势，抢占竞争先机。

提升库存管理水平

对存货管理的认识深度不够，没有一整套规范的存货管理体系；或忽视存货管理制度的执行情况，没有规范的程序，都会导致存货大量囤积或缺，影响正常生产或占用了大量资金，增加企业的成本费用。建立科学、即时性的库存管理系统，建立大数据和职能管理平台，整合资金流、物流、和信息流；实现采购端、生产端、销售端的良性互动，可以有效提高库存管理水平，改善现金流和经营能力。

创新市场推广模式

随着80、90后等千禧一代逐渐成为消费领域主力群体，其消费行为特征发生了显著变化。通过互联网技术，结合微博、微信等社交平台和新兴媒体资源，通过IP营销等新型方式开展品牌推广，对目标客户和品牌形象实施精准定位和传播，与传统的营销方式相比，在提高品牌影响力的同时也可以显著降低营销费用。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



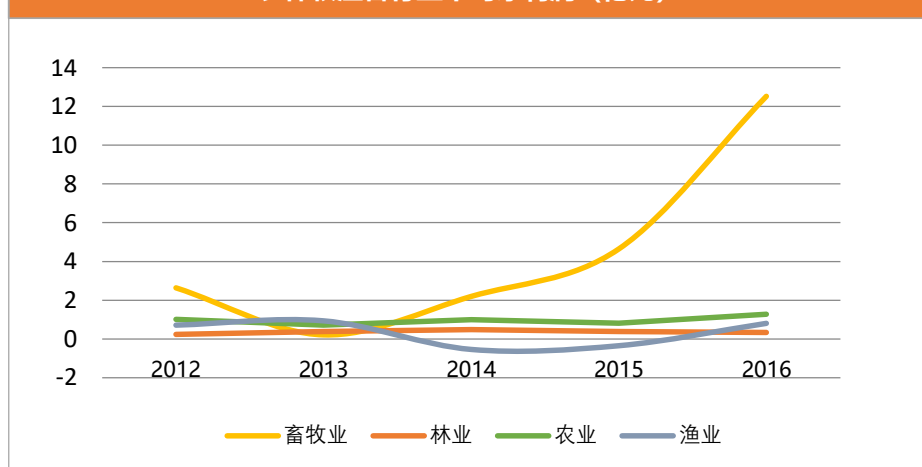
农、林、牧、渔业

行业经营现状分析

在证监会行业分类中，本行业包含涉及种植业、林业、畜牧业、渔业，及农产品初加工子行业等在内的各上市企业共44家。

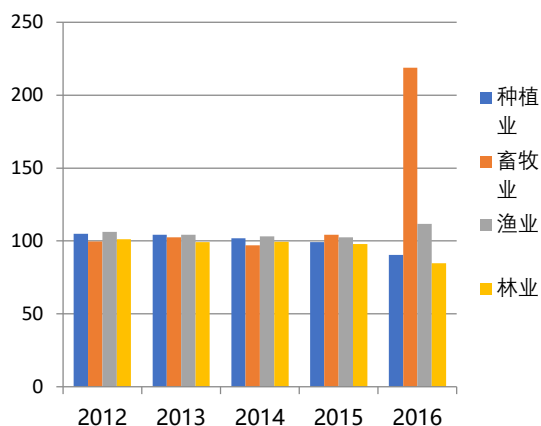
截至2016年12月31日，行业平均ROE为7.335%，同比增加1660%；平均营业收入为34.09亿元，同比增长123%；平均净利润4.83亿元，同比增长169%。畜禽养殖行业高景气为推动整体板块业绩高速增长的主要原因。2016年由于国内宏观经济的影响，畜禽养殖行业整体销售价格同比上升且养殖成本降低，所处该行业的上市公司盈利能力大幅提升，养殖进入全面盈利阶段。粮食丰收，为历史第二高产年。总体来说，林业和农业在国家保护性政策支持下，盈利水平保持平稳。但2016年国家取消玉米临储政策，种植补贴减少，导致商品玉米种子价格过低，使玉米种业上市公司利润和营收大幅下降。渔业在2014年受病害、要素价格增长等因素影响净利润显著下滑，2016年在减量增收和资源保护力度加大的情况下盈利缓慢恢复。

农林牧渔各行业平均净利润（亿元）

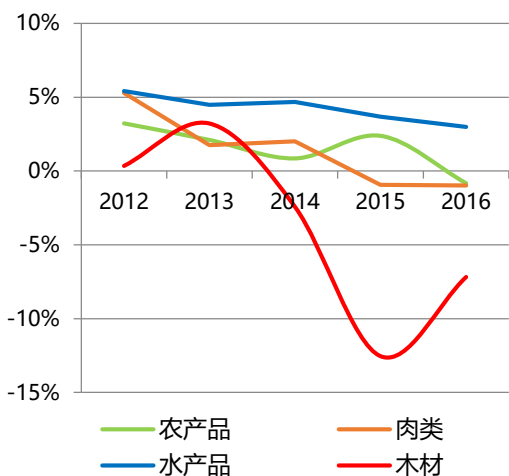


2016-2017业绩决定因素

农林牧渔生产者价格指数



农林牧渔行业总产量变化率



农产品价格

大部分农产品价格已经市场化（除小麦、稻谷等粮食国家有最低收购保护价或临时收储价格），鲜活产品价格存在明显的周期性。而企业的生产成本则较为刚性，因此上市公司业绩受主要农产品价格影响，也会呈现出一定的周期性。

生物流行病以及自然灾害等外部因素

农林牧渔行业主要资产和产品为生物，生产过程中不确定性因素较多，产量风险较大是本行业的特点。计提资产减值导致业绩大幅下降的事件在本板块并不罕见，例如2014年造成渔业上市公司平均利润巨亏的獐子岛事件。总体来说，渔业和畜牧业的业绩水平与疫病/污染的发生和发展直接相关；即使没有直接受到疫情/污染影响，公司的盈利也会因为行业景气度的降低而下滑。而林业和种植业的营收则非常依赖气候的变化。

资源质量和产业体系化

龙头企业通过对上游的林、地、渔场资源，种苗资源和下游的渠道资源的把控，可以取得在部分区域内某种产品的市场定价权。特别是拥有自有品种的企业，在销量，价格和毛利上相对于行业平均水平更高。另外，拥有生产、加工、设备和投入品（饲料、药类等）完整业务单元的企业，由于其产业链上下游各环节高效衔接，可以减少中间交易成本。并且提高了公司和合作农户的养殖/种植效率，有效避免了种苗、饲料、兽药等市场波动对公司生产经营造成的影响。使得整个生产流程更加可控，增强了公司抵抗市场风险的能力，业绩更加稳健。

管理提升关键点

加快信息化建设，提升企业管理水平

对于种植和养殖行业而言，生产的基本单位是适度规模的家庭农场，这也是我国从事种植、养殖生产环节的基本主体。工厂化的养殖企业，正在逐渐经历从自产自销到分工合作的平台型企业的转变。

由于市场容量相对有限，生产效率、环保水平、成本控制等经营性因素的比拼将成为体现核心竞争力的关键。这意味着企业需要从粗放式扩长的增长方式向精细化管理转变，才能更好的适应市场发展的需要。对于种植和养殖的上市企业，业务流程多，养殖户管理数目庞大。建设电子商务平台、互联网管理与服务平台，可以将工程项目管理系统、采购供应链管理系统，物流系统、以及农户管理系统等等完全实现整合和线上操作。将显著提升经营数据的及时性和准确性，使公司总部对各分、子公司和合作农户（或家庭农场）沟通更加紧密，管理过程更加规范和高效，最终实现农业生产流程的高效和价值提升。管理能力强、养殖效率高的企业，必然将实现明显高于行业平均的利润率。

优化业务结构，发力自主研发

由于农牧行业全部采用预测需求的方式进行播种（育苗），如果预测情况与实际情况出现偏差，则会出现库存积压或者供不应求的局面。2016年猪肉价格的高企和玉米种子的积压都是产销需求不对称的表现。因此农牧企业可以从以往的销量为导向配置资源中逐渐向以利润为导向进行资源配置。一个是提升自有品种在业务结构里的权重，在坚持科研自主发展的同时，通过各种方式引进品种和种质资源；另一个是通过将产业链向粗/精加工延伸，降低库存滞销的风险。

北大纵横本行业典型上市公司客户：



附注：研究基础与方法说明

资本市场作为经济运行的晴雨表，可以窥探上市公司的价值创造能力。商业的本质，在于为用户创造价值。利润是当为更多的用户，创造更大的价值时，必然收获的结果。各行各业的上市企业想要保持持久竞争力，就必须提升自己的价值创造能力。因此本文研究的侧重点是企业与价值创造相关的经营管理。探寻在过去的一年里，对各行业企业业绩贡献的核心因素，并因此提出我们对管理提升关键点的看法。构成价值管理和价值分配部分的管理-如信息披露和股价维护，鼓励政策，投资者保护和企业社会责任等，也是上市公司企业管理的重要组成部分，但暂时不在本文的关注点之内。

根据波特“价值链”分析方法，上市公司价值创造能力是指公司管理层在良好治理机制的指引和督导下，以股东利益最大化为原则，领导组织公司员工为股东创造可持续的经营利润。因此可以把上市公司的价值创造能力从多个方面进行细化，既可以从收入或利润增长角度分析，也可以从成本降低，风险控制等视角来探讨，此外还体现在公司产品特征，经营策略，管理战略，治理质量等。

从投资者的角度来看，上市公司的价值创造能力主要体现在单位净资产（所有者权益）获得利润的能力。因此我们选择净资产收益率（ROE）作为衡量上市公司经营能力和盈利能力的判断指标。通过对每个行业上市公司的ROE值高，中，低的公司进行研究，并对其价值创造能力及其影响因素进行剖析，找到其业绩贡献的关键点并归纳管理提升的重点。从而达到行业对标，对企业提供战略以及管理参考的目的。

本报告的行业研究部分主要采用行业专家、重点企业访谈，和桌面研究的方法，结合相关数据资料来进行分析。

1.通过对上市公司客户、行业资深专家、潜在客户进行深入访谈，了解相关行业主要情况，并获得相应业绩贡献点和管理上主要关注点的信息。

2.二手资料收集，对部分公开信息进行挖掘，参考用户调研数据，最终获得研究成果的归纳和总结。数据来源主要有：

- 政府数据与信息
- Wind 资讯公布的上市公司财务数据
- 行业公开信息
- 企业年报、季报

关于我们

北大纵横管理咨询集团成立于1996年，是国内第一家注册成立的管理咨询公司。作为中国本土管理咨询业的先行者和领导者，我们不仅熟悉深奥的管理理论和管理规律，更把世界上先进、成熟、实用的管理理念和工具方法迅速介绍及运用于企业，变成对管理实践有指导意义的可操作、可执行的方案。

我们牢记“推动企业变革与成长”的企业使命，不仅受到客户的尊重，更要受到同行的尊重和员工的尊重。我们始终坚持个性服务和终生服务的理念，努力与服务过的客户建立长期的战略合作伙伴关系。

我们愿意不断接受新的挑战，更愿成为企业家挑战新的高度时手中那根撑杆，帮助企业跳得更高，跃得更远，共同实现我们的理想。



扫码验证，免费获取电子版报告！



欢迎扫码进群，更多交流！