

上市公司管理白皮书

To provide you with one-stop management consulting services

ANNUAL
REPORT
2018 

发布时间：2019年6月



编委会成员

总编：王璞

编写团队：李甫娟 羊翌然 刘 钊

专家委员会：

杨 帆 陈 江 宝 山 谢 凡 韩 嵩 江庆来
张 军 雷春昭

编委会：

张 伟 马 顺 孙连才 李 勇 吴军民 李华锋
唐纪文 张海燕 缪 华 樊 勇 王 巍 周大强
王 汨



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。

2018年，国际政治经济形势错综复杂，国内经济波动剧烈。这一年，中美贸易摩擦反复，A股市场哀鸿遍地，民企融资难，大股东质押风险暴露，债市违约创新高，阴阳合同，P2P暴雷，但也有北斗卫星服务全球，国企改革“双百行动”启动，短视频风行，5G到来，珠港澳大桥开通，拼多多和字节跳动崛起，新能源增长迅速，5大国家级AI平台落地……这些标志性事件的背后，都蕴含着经济波动剧烈，但我国稳中有进、实现了预期目标，消费升级、社会技术进步的趋势，都将为中国企业的发展带来无限商机，同时，也对企业内部管理提出了更高的要求。2019年，是北大纵横坚持撰写白皮书的第七年。我们重点对2018年有显著变化或明显研究意义的十大行业进行了相对详细、深入的分析。

《白皮书》是凝聚多方心血而成的，在此一并对前述专家委员会和编委会成员表示最最衷心的感谢！是你们的合作、敬业、创新、诚信、专长，成就了这一份白皮书独到的行业见解、精准的数据分析和完善的管理建议。

未来，北大纵横不忘初心、砥砺前行，继续成为“中国最受尊重的大型咨询机构”的美好愿景而努力奋斗！

北大纵横技术委

目 录

前 言.....	3
一、宏观背景概述.....	5
(一) 政治环境.....	6
(二) 经济环境.....	8
(三) 社会环境.....	11
(四) 技术环境.....	13
二、上市公司整体经营状况分析.....	16
(一) 2018年A股市场整体状况.....	17
(二) 2018年上市公司整体经营状况.....	20
(三) 2018年国有上市公司经营状况.....	25
三、十大行业分述.....	29
(一) 金融行业.....	30
(二) 力行业.....	43
(三) 房地产.....	56
(四) 互联网行业.....	69
(五) 医药制造.....	81
(六) 汽车制造.....	94
(七) 农业.....	105
(八) 文化传媒.....	116
(九) 物流行业.....	131
(十) 服装行业.....	145
四、关键热点与上市公司.....	158
(一) 热点事件带来的机遇和管理变革.....	159
(二) 热点行业对业务和战础布局带来的影响.....	167
(三) 热点企业的启示启发.....	176
附录：北大纵横近年服务过的上市公司客户（部分）.....	183

宏观背景概述

2018年，国际政治经济形势错综复杂，我国面临的外部环境不利因素增多，给国内上市公司所处的经济政策、经营环境等方面造成了一定的影响。世相处于百年未有之大变局，经济格局深度调整。这一年，也是中国改革开放四十年、贯彻党中央十九大精神的开局之年，中国开启了高质量发展新时代，社会生活方式发生深刻变革，分层基础上的消费升级、全新消费模式逐渐形成，科技进步迅猛、影响深远前所未有。



（一）政治环境

国际上，英国试水硬脱欧，美国频频“退群”并点燃贸易摩擦，朝韩板门店会面，巴以冲突，伊拉克内战，墨西哥边境冲突，法国黄衣游行等等。2018年，国际政治经济形势复杂多变，国际贸易保护主义加剧。国内，十三届全国人大一次会议选举产生了新一届国家机构领导人，通过了关于国务院机构改革方案的决定。中国特色大国外交见成效，全面深化改革、扩大开放，依法治国开启新征程。

◇ 改革开放四十年，新起点全面深化改革

中国40年改革探索，从经济体制改革到全面深化改革，中国特色社会主义不断迈向新境界。2018年，站在新的起点，重大改革连续推出，为高质量发展注入新动能。

行政机构改革，让市场作用更好发挥。十三届全国人大一次会议通过了关于国务院机构改革方案的决定。国务院机构改革以“简政放权”为重点，国务院组成部门从29个下降到26个，超过20个部门的职能进行了调整；组建了“国家市场监督管理总局”，作为国务院的直属机构，对经济主体的市场行为统一进行监管，不再保留国家工商行政管理总局、国家质量监督检验检疫总局以及国家食品药品监督管理总局，以解决由多层重复执法而导致职责不清的问题。深化行政体制改革，有利于促进经济转型升级，带动其他各项改革。

海南全面深化改革开放。4月14日，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》正式对外发布。《意见》要求，推动海南形成全面开放新格局，在海南全境建设自由贸易试验区，探索实行符合海南发展定位的自由贸易港政策。

推进西部大开发形成新格局。2018年，西部开发领导小组调整，国务院要求促进西部发展，保持西部经济稳中向好；要求西部地区提升对内对外开放水平。以双创为动力推动西部经济发展；推进建设一批重大补短板工程，加快交通、能源、信息等骨干网络建设；要提高西部地区教育、就业、养老等公共服务水平。

◇ 中国特色大国外交取得新成就

成功举办多个重大主场外交活动。2018年，我国举办了博鳌亚洲论坛年会、首届中国国际进口博览会、上合组织青岛峰会、中非合作论坛北京峰会等重大外交活动。其中，11月5-10日在上海举办的首届进博会是中国主动开放市场的重大政策宣示和行动，是世界上第一个以进口为主题的国家级展会。五大洲172个国家、地区和国际组织的代表参会，3600多家企业参展，超过40万名境内外采购商云集，5000余件展品首次进入中国。

6月9-10日，上海合作组织成员国元首理事会会议在经贸、金融、安全等多个领域达成多项合作共识，为打造区域融合发展新格局提供了动力。各方重申继续加强政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，发展安全、能源、农业等领域合作。

推动构建新型国际关系。国家领导人出访多国，出席亚太经合组织领导人非正式会议、二十国集团领导人峰会、金砖国家领导人会晤、亚欧首脑会议、东亚合作领导人系列会议等重大活动。经济外交、人文交流成果丰硕。我国同主要大国关系稳定，同周边国家关系全面发展，同发展中国家团结合作纽带更加牢固。我国推动构建新型国际关系、人类命运共同体，坚定维护国家主权、安全、发展利益，致力于促进世界和平与发展。

◇ 中美经贸摩擦反复，增加未来不确定性

2018年，美国政府对主要贸易伙伴强行加征关税，制造贸易摩擦。中国政府坚决捍卫自由贸易和多边体制，坚持以最大诚意通过对话磋商解决分歧。

中美贸易摩擦加剧。3月8日，美国总统特朗普宣布将对进口钢铁和铝产品分别征收25%和10%的关税。随后，美国对欧盟、加拿大和墨西哥等国的钢铝产品强行征收关税，引发其他经济体采取报复措施，点燃全球贸易战。4月3日，美国发布了对中国产品征收额外25%关税的清单建议，涉及约500亿美元中国商品，同时要求中方采取措施，当年减少1000亿美元逆差。4月4日，中国发布对美关税反制措施，对原产于美国106项商品加征关税。中国计划对美国的飞机进口加征25%关税，对美国的玉米和棉花、牛肉以及小麦和高粱加征关税。

中美贸易不确定性增加。虽然双方就贸易问题进行多轮磋商，但事态不断恶化，美国于7月6日和8月8日先后对我国共500亿美元商品加征关税，于9月24日对约2000亿美元中国商品加征10%关税。12月1日，两国元首会晤达成重要共识，决定停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率及不对其他商品出台新的加征关税措施，并指示双方经贸团队加紧磋商，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，但未来不确定性增加。

(二) 经济环境

2018年，国内外经济形势复杂多变。国际形势严峻，世界经济的增长动力减弱。国内经济增速下行、去杠杆带来信用和融资收缩。中国继续推进供给侧结构性改革，加强金融监管，提出了“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”的政策措施，释放出继续鼓励民营企业发展和深化对外开放的政策信号。2018年，我国经济运行总体平稳，稳中有进，经济同步增长6.6%，实现了6.5%的预期发展目标。

2018年，我国国内生产总值GDP首次突破90万亿元，达到900309亿元。我国全年居民消费价格指数CPI比上年上涨2.1%，处于温和上涨区间，低于3%左右的预期目标；全年工业生产者出厂价格指数（PPI）比上年上涨3.5%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）上涨4.1%；全年制造业采购经理人指数（制造业PMI）均值50.9%，总体保持增长，全年非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均值54.4%，全年总体保持在较高景气水平。

◇ 三大产业保持平稳增长，新产业增长较快

三大产业平稳增长，2018年，我国第一产业增加值为64734亿元，比上年增长3.5%。第二产业增加值为366001亿元，比上年增长5.8%，第三产业增加值达到469575亿元，比上年增长7.6%。

新产业增长较快。全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长6.2%，增速缓中趋稳。分三大门类看，采矿业增加值增长2.3%，制造业增长6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.9%。高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长11.7%、8.9%和8.1%。新兴工业产品产量快速增长，铁路客车、微波终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路分别增长183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和9.7%。

◇ 投资增速放缓，居民消费增长较快，进出口贸易结构不断优化

投资增长趋缓，农业和高技术制造业投资增速加快。2018年全年全国固定资产投资（不含农户）635636亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点。其中，民间投资394051亿元，增长8.7%，比上年加快2.7个百分点。第一产业投资增长12.9%，比上年加快1.1个百分点；第二产业投资增长6.2%，加快3.0个百分点，其中制造业投资增长较大（9.5%），加快4.7个百分点；第三产业投资增长5.5%，其中基础设施投资增长3.8%。高技术制造业、装备制造业实现快速成长，投资比上年分别增长16.1%和11.1%。2018年全年全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%。

居民消费保持较快增长。全国社会消费品零售总额为380987亿元，同比增长9.0%，较2017年回落1.2个百分点。2018年全年最终消费支出对GDP增长的贡献率为76.2%，比2017年（58.8%）上升16.4个百分点。全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，快于人均GDP增速，与经济增长基本同步。

进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化。全国货物贸易进出口总值首次超过30亿元，达到305050亿元，比上年增长9.7%，增速较2017年（14.2%）回落4.5个百分点。结构优化，进出口稳中向好的目标得到较好地实现。其中，出口164177亿元，增长7.1%，进口140874亿元，增长12.9%，顺差为23303亿元，比上年收窄18.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为57.8%，比上年提高1.4个百分点。我国对主要贸易伙伴进出口全面增长，对欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，合计增长13.3%，高出货物进出口总额增速3.6个百分点。

◇ 美联储加息，央行降准，促进经济结构性改革

美联储加息引发全球股市震荡。12月19日，美联储宣布加息25个基点，上调基准利率到2.25%-2.5%区间，这是2018年以来第四次加息。消息引发美股大跌，全球股市接连震荡。美股方面相比年初，纳斯达克指数及标普500指数均下跌8%-10%左右。

央行降准，利好实体经济发展。美联储加息为降准、降息打开了政策窗口。2018年，央行四次降准，12月份创设新型货币政策工具定向中期借贷便利（TMLF，又被称定向降息），银行间流动性整体宽松，有利于降低企业融资成本；同时，释放了千亿、万亿体量的增量资金，增加了小微企业贷款的低成本资金来源，利好实体经济的发展。

减税降费，激发实体经济活力。制造业增值税率连续两年下调，从17%下调至16%，再降低至13%。2018年减税降费政策措施对激发市场活力、降低企业负担发挥了重要作用，全年减税降费规模1.3万亿元。中央经济工作会议明确，积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费。

◇ 中国扩大对外开放，引进外资实现新突破

积极引进外资。2018年，我国外资股权比例放宽。外资企业纷纷涌入中国市场。特斯拉在上海建设电动汽车超级工厂，宝马宣布将在沈阳投资新建第三工厂，谷歌旗下自动驾驶公司Waymo在上海注册全资子公司，戴姆勒计划将持有北京奔驰所占股比从49%提升到65%；另外包括摩根大通、野村和瑞士银行等也向证监会提交了设立外商投资证券公司（外方持股51%）的申请材料。

A股正式纳入MSCI新兴市场指数。5月31日收盘后，A股首次正式纳入MSCI新兴市场指数，也是中国资本市场对外开放进程中的又一标志性事件。首批226只中国A股股票被纳入MSCI新兴市场指数，纳入比例为2.5%，纳入完成后其市值占MSCI新兴市场指数权重为0.4%。

◇ 雄安新区规划获批，国家级新区将进入提质扩面阶段

雄安新区总体规划获批。12月28日消息，日前，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划(2018—2035年)》。12月27日，河北省委召开常委会扩大会议，全面落实中央批复精神和《河北雄安新区总体规划(2018-2035年)》，推进雄安新区规划建设向纵深发展，确保重大国家战略落地见效。

国家级新区新一轮规划即将落地。目前，19个国家级新区致力于构建新区高质量发展指标体系，成为推动高质量发展排头兵，打造国家级甚至世界级产业集群。合肥滨湖新区、武汉长江新区、沈阳沈抚新区、郑州郑东新区、曹妃甸新区等逾10个新区仍在积极申报。未来国家级新区将进入提质扩面阶段。

(三) 社会环境

随着我国经济的快速发展，技术的应用推动基于消费分层的消费升级，新的消费形态正在形成，并带来生活方式的深刻变革。个税新政策提升了起征点，进一步激发消费潜力。

◇ 我国人口增加，就业率上升

截止到2018年末，全国大陆总人口139538万人，比上年末增加530万人，其中城镇常住人口83137万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为59.58%，比上年末提高1.06个百分点。户籍人口城镇化率为43.37%，比上年末提高1.02个百分点。全年出生人口1523万人，出生率为10.94‰；死亡人口993万人，死亡率为7.13‰；自然增长率为3.81‰。全国人户分离的人口2.86亿人，其中流动人口2.41亿人。

2018年末，全国就业人员77586万人，其中城镇就业人员43419万人。全年城镇新增就业1361万人，比上年增加10万人。年末全国城镇调查失业率为4.9%，比上年末下降0.1个百分点；城镇登记失业率为3.8%，下降0.1个百分点。全国农民工总量28836万人，比上年增长0.6%。

◇ 消费分层基础上的消费升级，新的消费形态正在形成

持续的消费分层基础上的消费升级。不同层次的消费者，在各自的特定阶段，有特定的购买力，都希望拥有更好的生活、更有品质的消费，本质上是消费分层基础上的消费结构升级。分层来看，每类群体都在进行各自的消费升级。

消费群体年轻化、个性化愈加明显。我国消费市场出现较为明显的M型消费结构，高端和低端消费市场稳步增长，中间市场逐步缩小。消费理念已经发生转变，消费更趋理性。消费者越来越趋于年轻化、个性化、国际化，更加注重产品的品质和满足个性化需求，向往更富有创意的产品、更合理的价格以及更好的购物体验。年轻消费者逐步成为消费的主力，他们更加注重个性化和时尚化，更希望能与品牌建立共鸣和情感链接，通过产品来表达自己的生活方式。

新的消费形态正在逐渐形成。消费者不再为过多的溢价买单，更愿意为爱好和兴趣买单。时尚租赁受欢迎。价格不再是决定购买与否的首要标准，消费者越来越理性，消费升级正在发生。生存型消费需求转变为改善型需求，物质型消费向服务型消费转变。

◇ 生活方式产生深刻变革

拼多多等基于移动社交的新型电商和新零售的崛起，不仅推动线上线下商业业态发生重大变化，也对消费者尤其是千禧一代的生活方式带来深刻变革。

短视频在移动社交场景越来越泛化，比起传统电商的营销方式，短视频充实且生动，更能够引起粉丝消费欲望。而快手等短视频APP中提供给电商的变现手段能够让用户加速把消费的想法变为现实。

◇ 个税起征点上调，将进一步激发大众消费潜力

2019年1月1日起，新个税法正式实施，税率明显降低：工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费等四项劳动性所得首次实行综合征税；个税起征点由每月3500元提高至每月5000元（每年6万元）；首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除；优化调整税率结构，扩大较低档税率级距。个税改革等财税支持政策将进一步激发大众消费潜力，从而拉动全社会的消费能力，增强消费对经济发展的基础性作用。

◇ “抢人大战”折射城市发展多层面焦虑

2018年，全国有30个城市发布了人才吸引政策，从放宽落户条件、送购租房补贴到项目资助、人才奖励，这场始于2017年的抢人大战在2018年上半年再次被推向高潮，也从湖南长沙、四川成都等二线城市进一步扩散，一些三四线城市人才政策也全面开花。

鉴于城市人口的规模和结构是影响生产力发展和经济创新的关键因素，“抢人大战”不断升级的背后折射出不少城市面对产能调整、技能人才缺失、人口红利衰减、老龄化加速等问题的“焦虑”。

(四) 技术环境

我国已成为科技大国，2018年，科技创新成果举世瞩目，专利法修订案草案获通过

知识产权证券化前景广阔，五大AI平台落地，创新型国家建设势头强劲。

◇ 我国已成为有全球影响力的科技大国

2018年全国科技工作会议上，科技部部长万钢表示，5年来，我国科技创新持续发力，加速赶超跨越，实现了历史性、整体性、格局性重大变化，重大创新成果竞相涌现，科技实力大幅增强，已成为具有全球影响力的科技大国。报告指出，我国科技创新能力显著提升，主要创新指标进入世界前列。2017年，国际科技论文总量居世界第二，被引用量首次超过德国、英国，跃居世界第二。发明专利申请量和授权量居世界第一，有效发明专利保有量居世界第三。全国技术合同成交额达1.3万亿元。全社会R&D(研究与试验发展)支出预计达到1.76万亿元，占GDP比重为2.15%，超过欧盟15国2.1%的平均水平。全国高新技术企业总数超过13.6万家，研发投入占比超过全国的50%，发明专利授权量占比全国40%。科技进步贡献率从2012年52.2%升至57.5%，国家创新能力排名从2012年第二十位升至第十七位。

◇ 科技创新成果喜讯频传

2018年，华为5G NR获得欧盟认证，港珠澳大桥开通，北斗三号提供全球服务，首颗高通量通信卫星投入使用，嫦娥四号成功发射，克隆猴诞生，国产航母海试等一系列重大成果喜讯频传，见证了我国坚持自主创新、勇攀科技高峰的坚实步伐。

5G来临。4月，华为5G NR（第五代移动通信新无线接入技术）产品，获得全球第一张5G产品欧盟无线设备指令型式认证（CE-TEC）证书。华为5G产品正式获得市场商用许可，向规模商用又迈出了关键一步。

北斗三号提供全球服务。12月27日，国务院新闻发布国新办举行北斗三号基本系统建成及提供全球服务情况发布会。

港珠澳大桥正式开通。10项创新性技术创新，港珠澳大桥岛隧工程实现了外海人工岛及岛内深基坑的有效月23日，港珠澳大桥正式开通。港珠澳大桥连接香港大屿山、澳门半岛和广东省珠海市，全长55公里，其中海底隧道6.7公里，是当今世界规模最大、标准最高、最具挑战性的跨海桥梁工程，被誉为桥梁界的“珠穆朗玛峰”。其中岛隧工程是迄今为止最为复杂的一项工程。通过一系列开止水，首创外海深插超大直径钢圆筒快速筑岛施工成套技术，并为后续岛上外海深基坑工程、结构基础工程等创造了有利条件，创造了221天完成两岛筑岛的世界工程记录，缩短工期超过2年，并实现了绿色施工。

首颗高通量通信卫星投入使用。1月23日，我国首颗高通量通信卫星实践十三号在轨交付，正式投入使用。实践十三号卫星投入使用后，将纳入“中星”卫星系列，命名为“中星十六号”卫星。该星创造了我国及世界通信卫星多个“首次”，可实现偏远地区的移动通信基站接入及其他行业应用，能满足航空、航运、铁路互联网用户接入需求。

香港团队开发出全球首个陶瓷4D打印系统。8月21日讯，香港城市大学的研究团队成功开发出全球首个陶瓷4D打印系统，利用存储在拉伸的陶瓷前体中的弹性能量，打印出来的陶瓷坚固且拥有复杂的形状，有望在电子和航空航天领域大展拳脚。与其他打印陶瓷相比，它们可以形成拥有高强度的大尺寸结构。

◇ 专利法修正案草案获通过，知识产权证券化前景广阔

国务院通过专利法修正案草案。12月5日，国务院常务会议通过《中华人民共和国专利法修正案（草案）》。草案借鉴国际做法，大幅提高故意侵犯、假冒专利的赔偿和罚款额，显著增加侵权成本，震慑违法行为；明确了侵权人配合提供相关资料的举证责任，提出网络服务提供者未及时阻止侵权行为须承担连带责任。草案还明确了发明人或设计人合理分享职务发明创造收益的激励机制。为适应我国加入《海牙协定》需要，草案将外观设计专利权的保护期由现行专利法规定的十年延长至十五年。

知识产权证券化前景广阔。12月14日，我国首支知识产权证券化标准化产品“第一创业-文科租赁一期资产支持专项计划”在深圳证券交易所成功获批。该产品的获批标志着我国知识产权运营水平迈上了一个新台阶，将加快知识产权的资本价值转化速度。截至10月，我国2018年专利申请数累计超过351万件，有效专利申请数累计超过1125万件，广大中小文化科技企业的知识产权转化需求日益迫切，知识产权融资正成为中小企业重要的融资手段，知识产权证券化发展前景广阔。

◇ 5大国家级AI平台落地，技术和应用逐步引爆

AI开放创新平台项目逐步落地。2018年，百度自动驾驶已形成完整良性循环的安全数据记录；阿里云杭州城市大脑2.0正式发布；腾讯医疗AI平台与全国100余家三甲医院达成合作，服务超百患者；科大讯飞发布四种智能服务解决方案；商汤科技与国内外700多家知名高校、企业及机构建立合作。五大AI平台的建立，有助于构建新一代人工智能创新发展生态，推动人工智能发展规划和重大科技项目的组织实施，打造科技创新新高地。

通信行业实现人工智能化改革。经过一年的沉淀，人工智能技术和应用逐步被引爆，通信行业尤其渐入佳境。电信运营商、互联网企业、IT企业、手机厂商等，都希望借助AI实现网络、产品与方案的变革。2018年，人工智能正在应用到电信行业的运营运维、网络优化和服务提供上。以三大运营商为代表，在技术、平台、应用方面均有落地。如中国移动推出了“九天”人工智能平台，将AI应用在了网络、市场、服务、安全、管理和衍生业务等多个领域。

◇ 技术变革催生全新商业模式

消费模式发生巨大变化。基于新消费理念和新消费需求，大数据分析推动门店提升消费体验的同时，网红经济、社群化、粉丝化运营特征日益明显，凭借自身的反馈机制和互动优势。新场，向消费群体多维度推送产品信息，建立完全基于特定人群的新消费渠道和新消费场景体验模式开启了销售模式的迭代升级，不仅仅停留在技术变革、渠道变革、供应链变革之上，更是充分利用互联网技术变革的成果，通过各类小程序、微视频、拼团拼购、社交媒体等双向传播媒介进行社群化、社区化、用户运营和互动，进而实现“全场景、全客群、全数据、全渠道、全时段、全体验”的商业新模式。





2018年全球主要股市几乎全面陷入负增长，MSCI亚太地区指数下跌13.03%，而MSCI欧洲指数下跌达到了15.59%。英德法等欧洲主要国家股市较年初相比，均下跌10%-17%不等，日韩股市的跌幅也在10%-20%。

（一）2018年A股市场整体状况

1、2018年A股市场特点

2018年，国内形势复杂，经济增速下行、去杠杆带来信用和融资收缩，同时大股东质押风险暴露等。国际形势严峻，中美贸易摩擦反复，在国内外因素的共同作用下，A股市场整体处于震荡调整之中。

A股市场市值蒸发15万亿元。根据Wind数据，截至2018年12月30日收盘，沪深两市A股总市值为47.76万亿元，跌回50万亿元以内，总市值规模创近4年来新低，比上年的61.5万亿元减少约13.74万亿元，加上2018年105家新上市公司带来的增量市值1.78万亿元，A股市场在2018年实际蒸发的市值达15.52万亿元，在A股市场自1990年问世以来28年历史上仅次于2008年。从各板块看，上证A股变动幅度最小，中小企业板变动最大。

表1：各板块市值

板块名称	2018年末 (亿元)	2018年初 (亿元)	市值变动 (亿元)	变动幅度 (%)
全部A股	477469	615002	-137533	-22.36
上证A股	310576	377234	-66658	-17.67
深证A股	166893	237768	-70875	-29.81
深证主板A股	55290	80527	-25237	-31.34
中小企业板	70650	104759	-34110	-32.56
创业板	40460	51365	-10905	-21.23

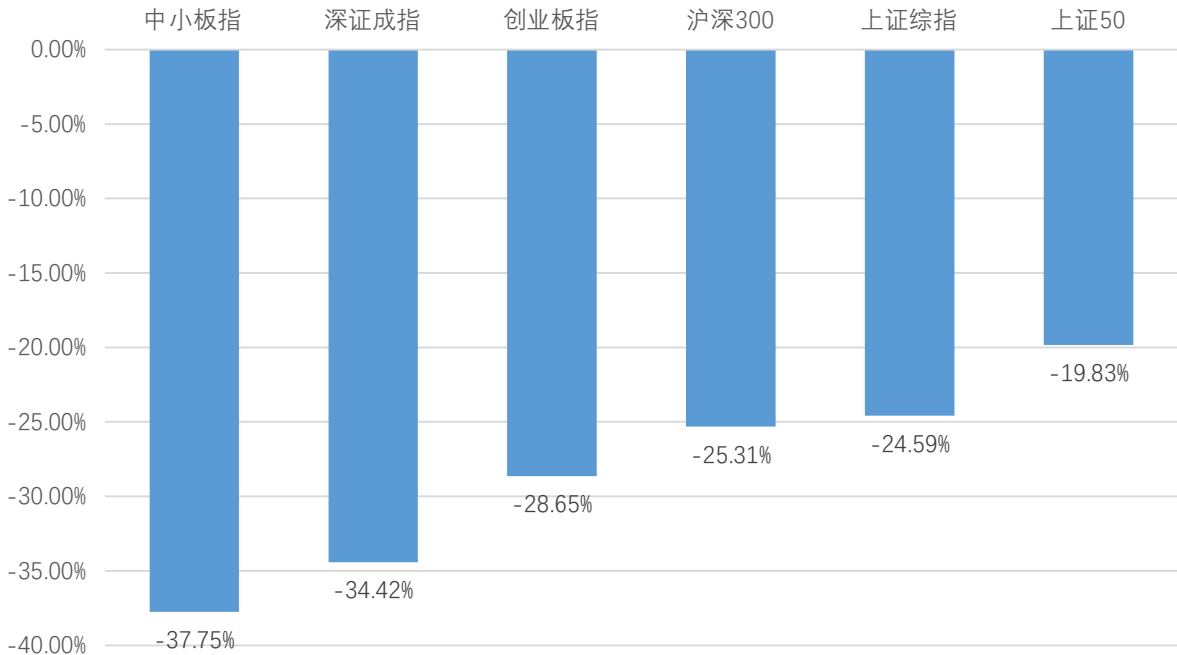
数据来源：Wind

整体估值大幅回调。年初时全部A股的动态市盈率为18.62倍，而随着市场持续下跌，12月下旬平均估值已经降至12.39倍。中小创板的回调最为明显，年初，中小板、创业板的动态市盈率分别为35.52倍和45.21倍，至12月20日，分别下降至20.46倍和29.23倍。

主要指数下跌均超过20%。2018年，全球市场主要股指多数下跌，深证成指和上证综指表现尤为不佳。上证综指报收2493.9点，全年下跌24.59%，仅次于2008年为历史第二大跌幅。深证成指报收7239.79点，全年下跌34.42%，创历史第三大跌幅。创业板指数报收1250.53点，全年下跌28.65%，创历史第二大跌幅。沪深300下跌25.31%，中小板

指跌37.75%。

图1：2018年A股主要指数表现



数据来源：Wind

退市制度将持续升级。11月16日，沪深交易所上市公司严重违法强制退市规则落地，被称为“史上最严退市新规”。近年来，随着退市制度不断升级以及监管力度不断加强，可能退市的公司明显越来越多。2018年已有*ST昆机等3家公司被强制退市，中弘股份被做出终止上市决定，*ST长生、金亚科技等4家公司被启动强制退市程序，力度罕见。证监会上市公司监管部相关负责人表示，随着科创板的推出、证券法修改完善等资本市场重大改革的推进，退市制度未来还将继续完善。

股票质押业务风险“螺旋式”上升。深交所信息，截至2018年12月31日，共有1453家上市公司控股股东存在股票质押回购情形，沪深市场股票质押回购质押股票总市值超过2万亿元，占A股总市值的4.6%。此外，虽然股价波动导致低于履约保障比例的质押市值高达2990亿元，但实际申报违约的质押市值仅482亿元，涉及82家上市公司。2018年中后，多地纾困资金采用转质押、股权受让、参与定增、战略合作、二级市场增持股票等方式解决质押问题。据长城证券不完全统计，截至2019年1月20日，纾困资金总规模达到6800多亿元，其中险资约1060亿元，券商系约2930亿元，各路政府资金约2800亿元。同时，2019年1月8日沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，对股票质押制度进行了优化，着力于从存量延期和新增交易融资偿还违约债务两个角度化解上市公司股票质押风险。随着政策多措并举化解股权质押风险，券商最坏北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

预期已过，行业处于预期和基本面逐渐变好时期。

2、2018年A股融资状况

Wind数据显示，2018年，A股市场股权融资募集资金合计为12087.35亿元，比2017年同期下滑29.82%。其中，IPO募集资金1362亿元，同比下降41.02%；增发募资规模7438.89亿元，较2017年有明显下降，但依然占据主导地位，占股权融资总规模的62%；配股募集资金228.32亿元，同比下滑40.10%；优先股融资同比增长了574.88%，逐渐恢复到2017年之前的募资规模，募资金额达1349.76亿元；可转债募集资金1071.10亿元，逆势增长77.71%；可交换债募资金额556.51亿元，同比下滑55.54%。

上市新股骤降，IPO整体下降。2018全年A股市场共有103宗IPO，累计募集资金1362亿元，发行家数和融资同比分别下降76%和41%。新发审委严格审核背景下，年中IPO公司数量整体呈现下降趋势。

受政策调控，定增融资跌破万亿元。定增融资规模最庞大，是上市公司最追捧的融资渠道。Wind数据显示，定增近5年呈现爆发式增长，2015年达到万亿元规模。2016年创历史新高，全年募资1.695万亿元。2017年，随着再融资新规的出台，定增融资合计募资1.23万亿元，较2016年下降27.22%。2018年，定增市场合计募资7658亿元，为2015年来首次跌破万亿元。

可转债成最大融资亮点。2018年的A股市场上，长期不受关注的可转债出现了逆袭式强劲增长，主要原因是年内金融去杠杆和定增的收紧，以及可转换债券兼有债券和股票的特征，对投资者具有较大吸引力。2018年以来截至12月20日，以可转债完成再融资的公司有72家，相比去年全年增加了49家，合计1024.3亿元的融资额，相比2017年增长了69.95%。

配股融资下降四成。配股融资在A股市场中一直不被重视，近几年融资规模一直较小，最近4年，每年配股融资只有一两百亿元。Wind数据显示，2018年只有7家公司通过配股完成融资，合计募资228.32亿元，较2017年降幅40.10%。

(二) 2018年上市公司整体经营状况

1、2018年A股数量和市值

Wind数据显示，2018年底中国大陆A股上市公司共计3567家，比2017年底3467家增加了100家；总市值达到47.76万亿元，相比2017年，降幅22.34%。

从行业来看，在证监会行业分类标准下的原有的18个行业中，除卫生和社会工作业外，其它17个行业2018年市值均下跌。其中，水利、环境和公共设施管理业、批发和零售业、住宿和餐饮三个行业市值跌幅超过30%，分别为37.8%和32.05%，31.52%；制造业、房地产业、交通运输、仓储和邮政业、建筑业、文化、体育和娱乐业，租赁和商业

表2：2018年证监会各行业门类（CSRC标准）上市公司平均市值及变化情况

	上市公司数量		总市值（亿元）		
	2018	2017	2018	2017	变化幅度（%）
制造业(C)	2247	2198	193378.27	266184.56	-27.35%
信息传输、软件和信息技术服务业(I)	265	247	22105.41	27428.51	-19.41%
批发和零售业(F)	164	164	12024.67	17697.08	-32.05%
房地产业(K)	124	125	18230.27	24900.81	-26.79%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业(D)	109	107	16275.89	19245.79	-15.43%
交通运输、仓储和邮政业(G)	100	95	17281.32	23547.42	-26.61%
建筑业(E)	97	99	13840.22	18810.72	-26.42%
金融业(J)	91	78	128861.43	146759.78	-12.20%
采矿业(B)	76	75	32016.21	39559.53	-19.07%
文化、体育和娱乐业(R)	58	57	5108.15	7215.59	-29.21%
租赁和商务服务业(L)	51	47	5140.24	6868.71	-25.16%
科学研究和技术服务业(M)	49	45	2962.53	3322.19	-10.83%
水利、环境和公共设施管理业(N)	48	43	2434.70	3914.12	-37.80%
农、林、牧、渔业(A)	40	42	3863.50	4681.18	-17.47%
综合(S)	23	24	1401.67	1916	-26.84%
卫生和社会工作业(Q)	10	9	1900.85	1873.05	1.48%
住宿和餐饮业(H)	9	9	549.47	802.4	-31.52%
教育(P)	5	3	242.18	276.1	-12.29%
居民服务、修理和其它服务业	1		18.24		
总计	3567	3467	477635.22	615000.3	-22.34%

服务业、综合等7个行业A股市值跌幅在20%-30%之间；信息传输、软件和信息技术服务业、金融业等7个行业的A股市值跌幅在10%-20%之间。

2、2018年A股营业收入和利润

截至2019年4月30日，除了*ST华泽、*ST东南、*ST长生、*ST毅达等8家公司因自身原因或无法按时披露外，A股其余3602家上市公司2018年财务数据已全部出炉。Wind数据，A股上市公司2018年实现营业收入总额45.18万亿元，较上一年增长11.48%；实现净利润3.36万亿元（以下统计均为归属母公司净利润），较上年下降1.9%。在剔除金融及两桶油后，A股实现净利润1.52万亿元，同比下降8.19%。主板业绩仍呈现正增长，中小创净利润下滑明显。

图2：2018年A股整体营收及增速

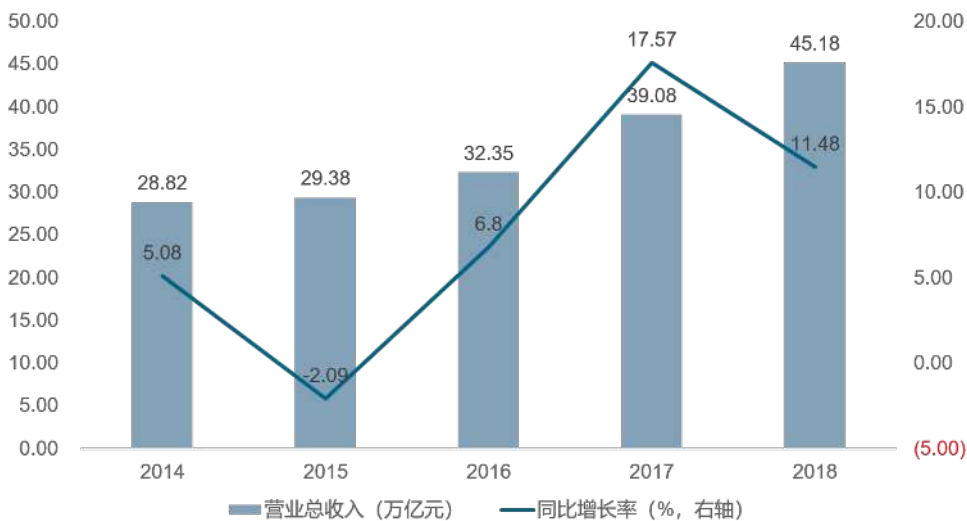
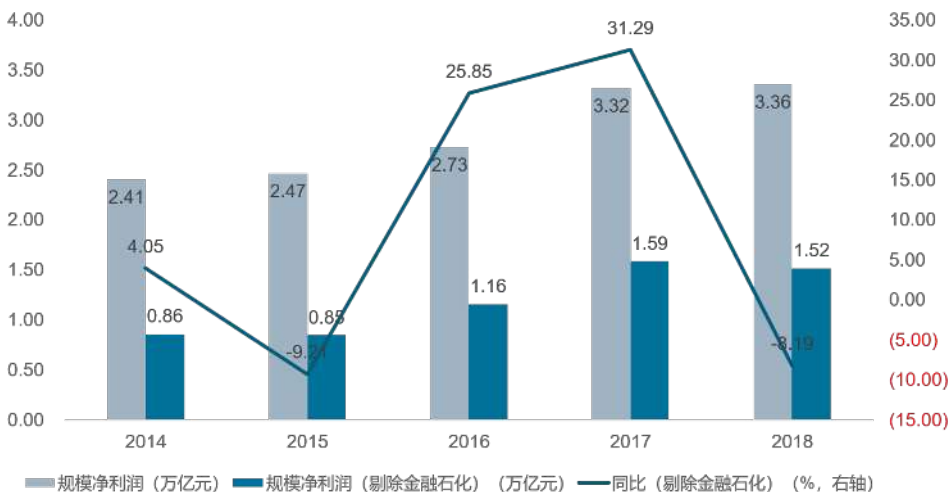


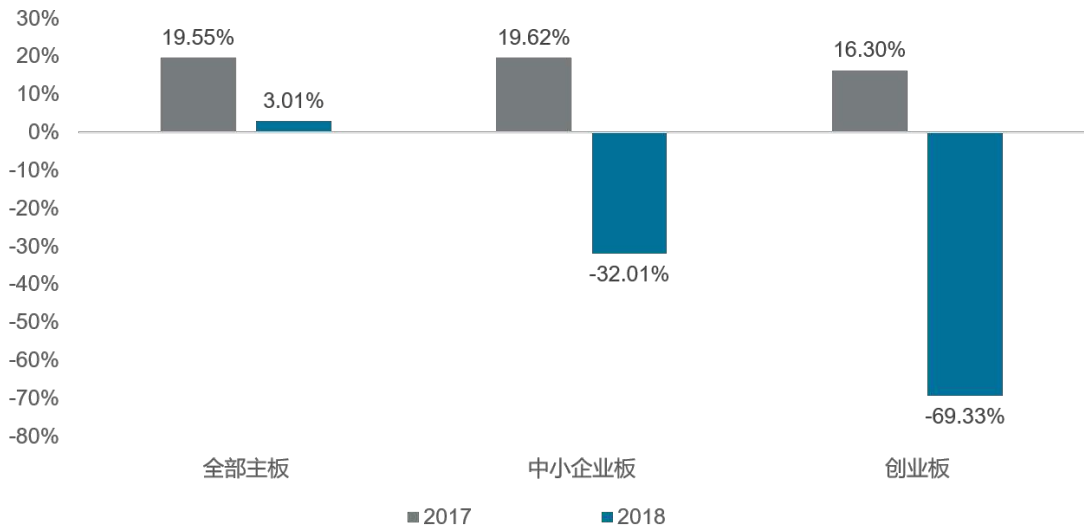
图3：2018年A股整体净利润及增速



数据来源：Wind

主板公司业绩整体仍呈现正增长，中小企业板和创业板净利润下滑明显。2018年，A股主板、中小板和创业板分别实现营业收入39.35万亿元、4.59万亿元、1.33万亿元，较2017年同期增长10.95%、15.3%、14.15%；合计净利润分别为31410亿元、1941.16亿元、293.95亿元，同比增长3.01%、-32.01%、-69.33%。

图4：2018年A股各板块盈利增速

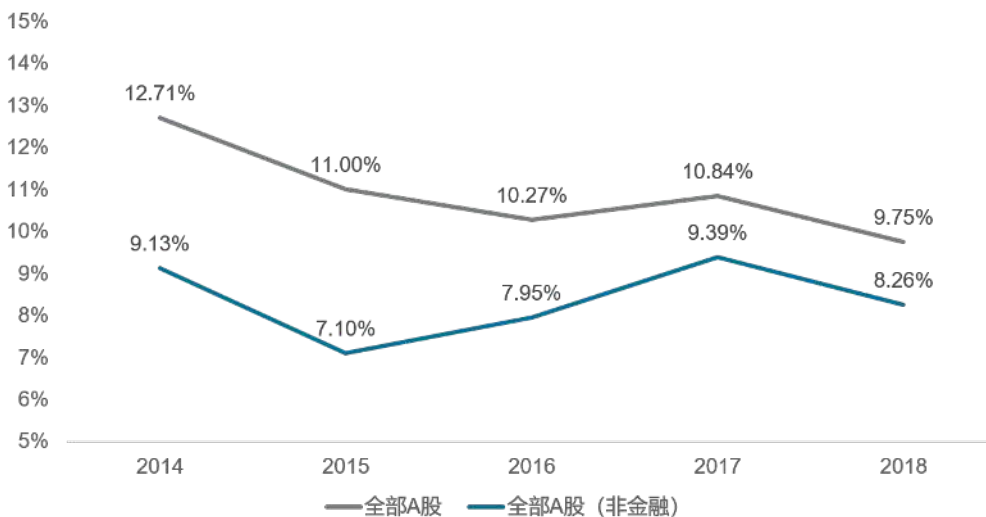


数据来源：Wind

3、上市公司2018年净资产收益率

2018年，A股整体净资产收益率为9.75%，较2017年下降1.09个百分点。

图5：2018年A股净资产收益率



数据来源：Wind

4、2018年A股分行业状况

营业收入。Wind二级行业中，仅多元金融出现营收同比下降，其余行业营收同比均实现增长，其中制药、生物科技与生命科学（21.14%）、房地产（19.81%）、消费者服务（18.31%）、医疗保健设备与服务（17.89%）和能源（17.77%）行业营收增幅位居前五，增长率均超过15%。

净利润。2018年，在中国联通2016年业绩触底后大反弹（458%）的带动下，电信服务行业净利润同比增长270.06%，位居第一；家庭用品和能源行业紧随其后，增速分别为55.47%和35.94%。TMT公司业绩增速放缓，其中软件服务行业净利润同比下降118.93%，媒体行业净利润同比降110.2%，商业和专业服务净利润同比下降56.74%为下降幅度最大的三个行业。

销售毛利率。剔除金融业后，2018年，制药、生物科技与生命科学行业销售毛利率达51.34%，位居首位；消费者服务行业以46.98%的毛利率位列第二。

表3：2018年各行业（Wind标准）营业收入、净利润增长情况和销售毛利率

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）
制药、生物科技与生命科学	21.14%	-13.72%	51.34%
房地产	19.81%	11.73%	31.90%
消费者服务	18.31%	6.36%	46.98%
医疗保健设备与服务	17.89%	4.31%	19.33%
能源	17.77%	35.94%	20.79%
软件与服务	14.82%	-118.93%	31.68%
技术硬件与设备	13.85%	-27.92%	17.93%
食品与主要用品零售	13.45%	7.04%	20.32%
材料	13.04%	17.35%	17.03%
运输	12.07%	-18.87%	13.96%
食品、饮料与烟草	11.37%	9.31%	33.48%
资本货物	11.07%	-12.19%	13.83%
公用事业	11.07%	13.78%	20.02%
耐用消费品与服装	10.87%	-30.97%	25.44%
半导体与半导体生产设备	10.17%	-43.34%	23.02%
家庭与个人用品	8.92%	55.47%	31.23%
银行	8.26%	5.57%	-
媒体	7.80%	-110.20%	26.09%
商业和专业服务	5.46%	-56.74%	29.52%
电信服务	5.20%	270.06%	27.25%
保险	4.13%	-1.15%	-
汽车与汽车零部件	3.52%	-17.57%	15.94%
零售业	3.51%	-22.03%	13.77%
多元金融	-6.38%	-37.42%	-

数据来源：Wind

(三) 2018年国有上市公司经营状况

1、2018年国有A股数量和市值

Wind数据显示，2018年底，中国大陆A股国有上市公司共计1047家，比2017年底1019家增加了28家；其中主板876家，中小企业板133家，创业板38家。

按照企业属性划分，中央国有企业364家，地方国有企业683家。按照地域分布，北上广和东南沿海最多，其中北京129家，上海104家，广东109家，江苏64家，山东55家，浙江47家，安徽44家。

1047家国资企业，总市值达到21.54万亿元，其中主板企业19.85万亿元，中小企业板1.46万亿元，创业板2246亿元。

表4：2018年证监会各行业门类（CSRC标准）国有上市公司平均市值及变化情况

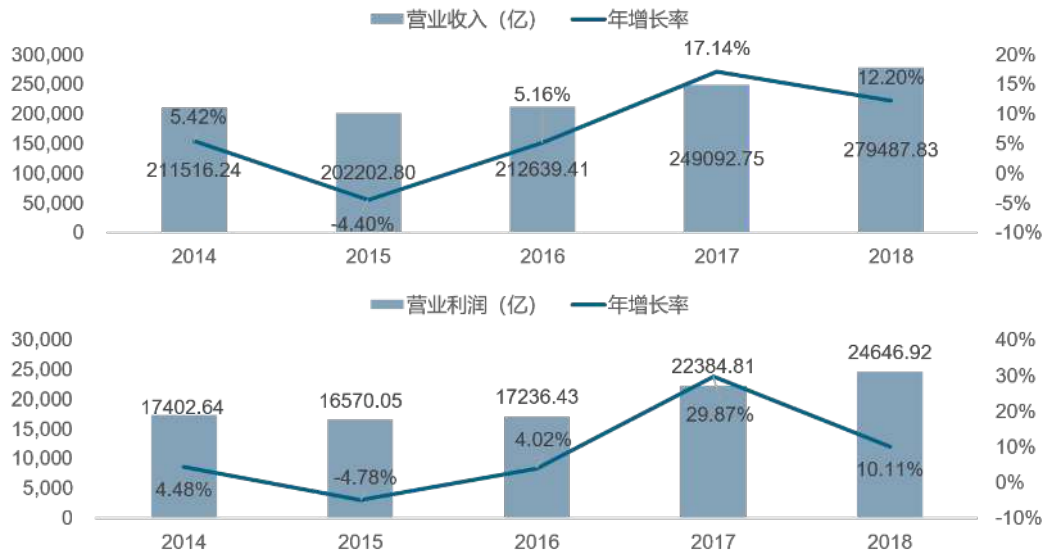
行业门类	上市公司数量	总市值（亿元）	单个企业平均市值（亿元）
制造业(C)	499	72629.55	145.55
电力、热力、燃气及水的生产和供应业(D)	80	14612.46	182.66
批发和零售业(F)	74	4513.78	61.00
交通运输、仓储和邮政业(G)	71	13246.13	186.57
房地产业(K)	57	7620.18	133.69
采矿业(B)	46	29411.00	639.37
建筑业(E)	39	11325.26	290.39
金融业(J)	38	48506.28	1276.48
信息传输、软件和信息技术服务业(I)	34	5398.67	158.78
文化、体育和娱乐业(R)	29	2761.54	95.23
农、林、牧、渔业(A)	17	848.20	49.89
水利、环境和公共设施管理业(N)	15	693.11	46.21
租赁和商务服务业(L)	15	2175.58	145.04
综合(S)	13	645.26	49.64
科学研究和技术服务业(M)	12	476.03	39.67
住宿和餐饮业(H)	7	499.31	71.33
教育(P)	1	17.55	17.55
总计	1047	215379.88	205.71

数据来源：Wind，北大纵横整理

2、2018年国有A股营业收入和利润

Wind数据显示，2018年，1047家A股国有上市公司实现营业收入总额27.95万亿元，较上一年增长12.2%；实现营业利润总额2.46万亿元，同比增加10.11%；净利润总额1.7万亿元，较上年增长6.71%。其中主板、中小企业板业绩向好，创业板业绩下滑幅度大，净利润下降51.27%。

图6：2014年-2018年国有企业板块A股上市公司营收状况



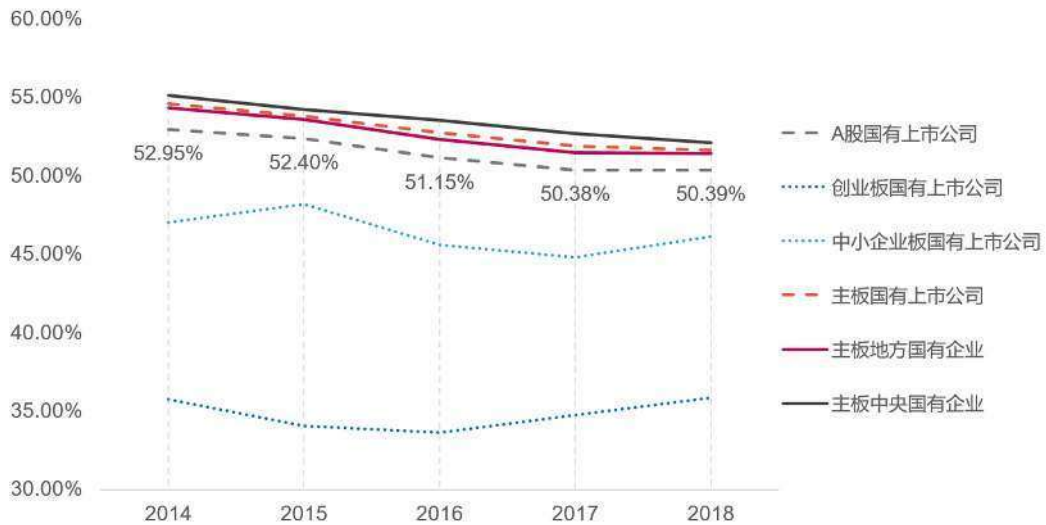
数据来源：Wind，北大纵横整理

3、国有上市公司负债、净利率、资产收益率

2018年，A股国有上市公司年平均资产负债率为50.39%，年平均净资产收益率为3.93%，年平均销售净利率为8.93%。

A股国有上市公司的年平均资产负债率整体不高，稍高于50%。创业板和中小企业板国有上市公司的年平均资产负债率更低。

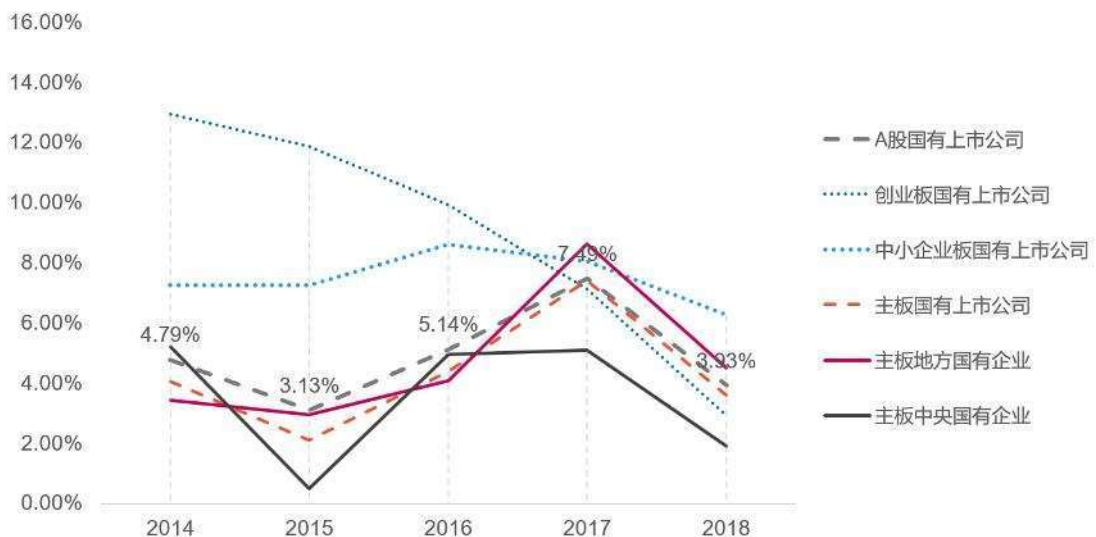
图7：2014年-2018年A股国有上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率看，2018年，A股国有上市公司的年平均净资产收益率较上年明显下降，其中中小企业板国有上市公司最高，为6.29%。近两年，主板地方国有企业的年平均净资产收益率高于主板中央国有企业。

图8：2014年-2018年A股国有上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

年平均销售净利率方面，2018年，不同属性国有企业的年平均销售净利率差异较大，但都在1-15%之间。主板中央国有企业的年平均销售净利率明显高于其他国有企业，达到13.18%，创业板国有上市公司最低，只有1.03%。

图9：2014年-2018年A股国有上市公司年平均销售净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

4、国有上市公司股权激励和实控人变动

◇ 近16%的国有控股上市公司实施股权激励，正向作用明显

截至2018年12月31日，共有166家国有控股上市公司公布一期或是多期的股权激励方案，占1047家国有控股上市公司的15.85%。

从已实施股权激励企业的业绩表现和市值看，股权激励正向作用明显，国有资本的运行效率提高。未来国有控股上市公司推出股权激励的积极性仍会得到很大提升，股权激励覆盖的国有上市公司数量将明显增加。

◇ 实控人发生变动，179家涉及国有企业

2018年，共有206家上市公司实控人发生变动，其中159家为央企国企调整持股结构后上市公司实控人呈现调整，有56家上市公司在去年发生了一对一的“让位式”股权转让。

在56家公司股权转让中，有11家国企接手民营企业，同时有8家民营企业接手国有企业。据中金在线分析，估值上国资接盘股平均市盈率为24倍，5股市盈率不足15倍。从二级市场走势来看，国资接盘并未能提振股价的长期走势，绝大部分个股市值缩水严重。

十大行业分述

北大纵横持续二十三年为企业提供管理咨询服务，时刻关注并研究中国企业经营管理的行业市场环境，为企业战略决策、经营管理提升提供有利支撑。

上市公司作为中国最优质的市场主体，有着相对敏锐的市场嗅觉和灵活的经营管理体制，部分上市公司的创新还代表着未来发展驱动的技术进步和新的商业模式，从某种程度上可能改变行业格局、引领行业发展趋势。

北大纵横拥有中国最齐全的行业咨询中心和众多资深行业专家，定期跟踪和研讨重点行业的中观和微观发展态势，为各行业客户提供管理应对之法。

本报告每年定期发布，每期重点研究十个行业，描述报告期全年行业内上市公司基本情况、行业年度重大事件、行业发展概况和趋势，为应对这些重要变化上市公司应采取的管理举措建议，和上市公司管理特色举措举例等，

本期重点分析的十个行业为：金融行业、电力行业、房地产、互联网行业、医药制造、汽车制造、农业、文化传媒、物流行业、服装行业。

(一) 金融

纵横观点

2018年的金融行业经历了诸多新政走向一个新的历史阶段。

一是在金融监管方面，从2018年1月开始，原银监会决定进一步深化整治银行业市场乱象，首先是在政策层面印发了《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，要求持续保持银行业监管高压态势，严肃惩处违法违规行为。其次是在组织层面成立新一届国务院金融稳定发展委员会，国务院机构改革方案获通过，银监会与保监会整合为银保监会，“一委一行两会”的金融监管体系正式形成。从成果层面看，资管新规落地，意味着银行理财、券商资管、保险资管、信托、基金及基金子公司、私募等领域无序扩张时代的终结，我国总规模超过百万亿元的资管行业步入统一监管时代。我国互联网金融风险专项整治工作有序推进、成效显著，增量风险有效管控，存量中的风险业务有序化解，风险案件高发频发势头得到遏制，行业规范发展态势逐步形成，监管自律市场协调配合的行业治理机制不断完善。供给侧结构改革深化并带来深远影响，金融监管向二元制转变，严监管强监管将成为常态。

二是脱虚向实，“科创板+注册制”吹响新一轮资本市场改革号角。科创板设立和注册制试点是我国不断完善资本市场基础性制度、充分发挥资本市场服务实体经济、促进科技创新的重要举措，对中国资本市场的健康平稳发展、中国经济的高质量发展，必将产生积极而深远的影响。A股被纳入多个全球指数。沪伦通助力引导外资进入A股市场。

三是金融业对外开放到了全新阶段，相关机构纷纷出台外资金融相关监管政策如外资保险公司管理条例实施细则、外资银行行政许可修订，银保监会发文对放宽外资银行市场准入事项进一步明确，央行放宽外资支付机构准入限制，证监会修订外资证券公司管理办法等。银行、保险、证券、支付机构等金融机构准入门槛进一步放宽。

四是金融科技化的趋势，新一代的金融科技以大数据、人工智能和区块链等更为前沿的技术作为支撑，以虚拟方式替代物理方式，在支付、借贷、证券交易和发行、保险、资管、风险与征信等领域，逐步变革金融，重构金融生态圈。重要的金融科技应用场景包括客户用户画像、智能投顾服务、结合区块链技术的证券发行和交易、基于大数据的风险监控与管理等。具体表现在以下几个方面：一是人工智能驱动银行进入智能时代，通过AI+金融的深度融合，衍生智能投顾、长尾营销、量化交易、智能客服、身份识别、征信反欺诈、风险定价等众多应用，去人工、去介质的智能化银行服务，为风控、运维、决策、零售、网点等经营模式注入全新智能。二是云计算搭建共享金融资源池，云计算作为网络资源平台，成为克服金融计算资源供需矛盾和压降运行风险的利刃。三是大数据成为加速金融创新的燃料，金融行业作为全球大数据积累最多的行业之一，随着大数据平台和大数据分析在金融行业的应用场景不断拓展，为金融机构精准化、智能化服务腾飞注入了不竭燃料。未来，数据驱动型金融创新将成为银行创新的关键形式和重要方向。

—北大纵横金融行业专家 **宝山**



本行业指证监会对金融业的行业总称，包括货币金融服务（银行业），资本市场服务业（证券行业）、保险业和其他金融业（多元金融业，包括期货、信托、资管、担保等）（行业大类代码66、67、68、69）。

金融与实体经济联系密切、互促共生，金融发展的根基是实体经济，金融机构围绕稳增长、调结构、惠民生等内容加大对实体经济的支持。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，2018年底，金融业A股上市公司共计91家。

（1）结构特征

91家A股上市公司中，主板上市公司78家，中小企业板12家，创业板1家。

按照企业属性划分，公众企业37家，数量最多，占比40.7%；其次是地方国有企业，21家，占比23.1%；另有中央国有企业17家，民营企业14家，以及集体企业和外资企业各1家。

按照地域分布，北上广以及江苏地区数量最多，其中北京17家，上海13家，广东12家，江苏11家，其它地区分布分散。

（2）市值

2018年底，91家金融业A股上市公司总市值达到128861.43亿元，相比其2017年总市值147134.21亿元，下降12.42%。

91家A股上市公司的单个企业平均市值达到1416.06亿元，比其2017年的1616.86亿元减少200.8亿元，其中78家主板上市公司的单个企业平均市值达到1607.38亿

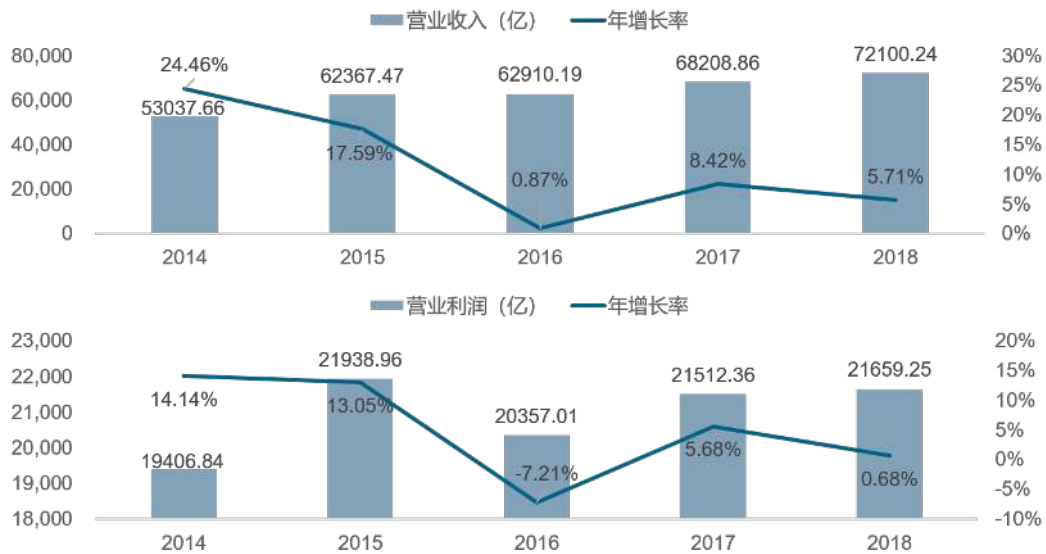
元，12家中小企业板上市公司单个企业平均市值达到284.634亿元。

主板上市公司中，16家中央国有企业的单个企业平均市值最高，达到2577.52亿元，17家地方国有企业的单个企业平均市值为330.37亿元，11家民营企业的单个平均市值为125.91亿元，32家公众企业的单个平均市值为2408.47亿元。

（3）营收、利润

过去五年，金融板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的53037.66亿元上升到2018年的72089.68亿元，年增长率分别为24.46%、17.59%、0.87%、8.42%、5.69%；利润总额从2014年的19406.84亿元上升到2018年的21659.25亿元，年增长率分别为14.14%、13.05%、-7.21%、5.68%、0.68%。2018年，招商银行以1066.08亿元的营业利润跻身千亿俱乐部。金融板块A股上市公司利润情况也波动较大，尽管有7家金融上市公司的营业利润为负值，2018年金融业利润总额增长率仍然为正。

图10：2014年-2018年金融行业板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

91家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到792.19亿元，单个企业平均营业利润总额达到238.01亿元，其中78家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到914.64亿元，单个企业平均营业利润总额达到274.7亿元。

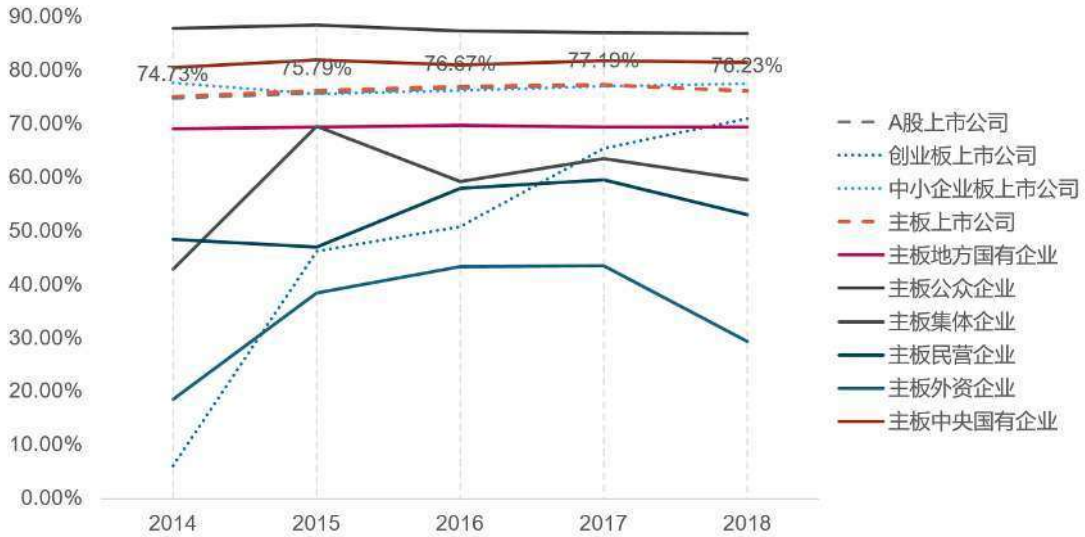
主板上市的78家公司中，16家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到16660.59亿元，单个企业平均营业利润总额达到450.63亿元；32家公众企业的单个企业平均营业收入总额为1350.39亿元，单个企业平均营业利润总额达到433.86亿元；17家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为55.76亿元，单个企业平均营业利润总额达到17.15亿元；11家民营企业的单个企业平均营业收入总额为55.09亿元，单个企业平均营业利润总额为3.52亿元。

(4) 资产负债率、平均净资产收益

金融板块A股上市公司的年平均资产负债率最近五年稍有增长，最近三年均超过75%。

主板市场上，中央国有企业和公众企业的资产负债率近年变化不大，均在80%以上，高于地方国有企业和民营企业较多。民营企业资产负债率相对较低，2017年最高也未超过60%。

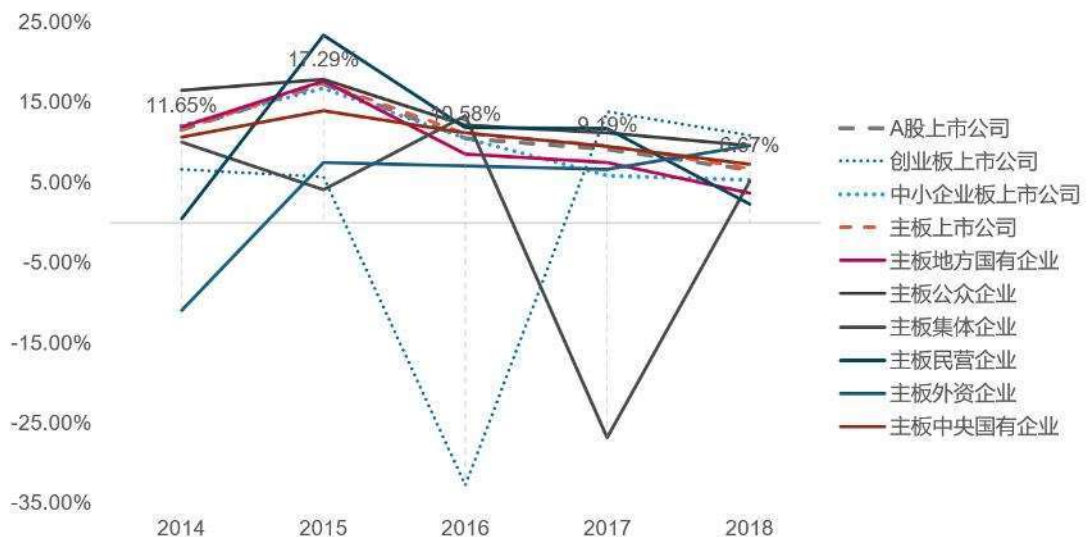
图11：2014年-2018年金融板块上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，金融板块A股上市公司在2015年获得高峰，目前则为近五年最低。主板市场上，公众企业和中央国有企业2018年的年平均净资产收益率相对下降幅度稍低，其中公众企业太平洋的净资产收益率为负值（-12.01%）；民营企业 and 地方国有企业下降幅度很大，其中4家民营企业锦龙股份（-5.06%）、国盛金控（-4.48%）、熊猫金控（-7.89%）和安信信托（-13%），1家地方国有企业哈投股份（-1.09%）的净资产收益率出现负值。

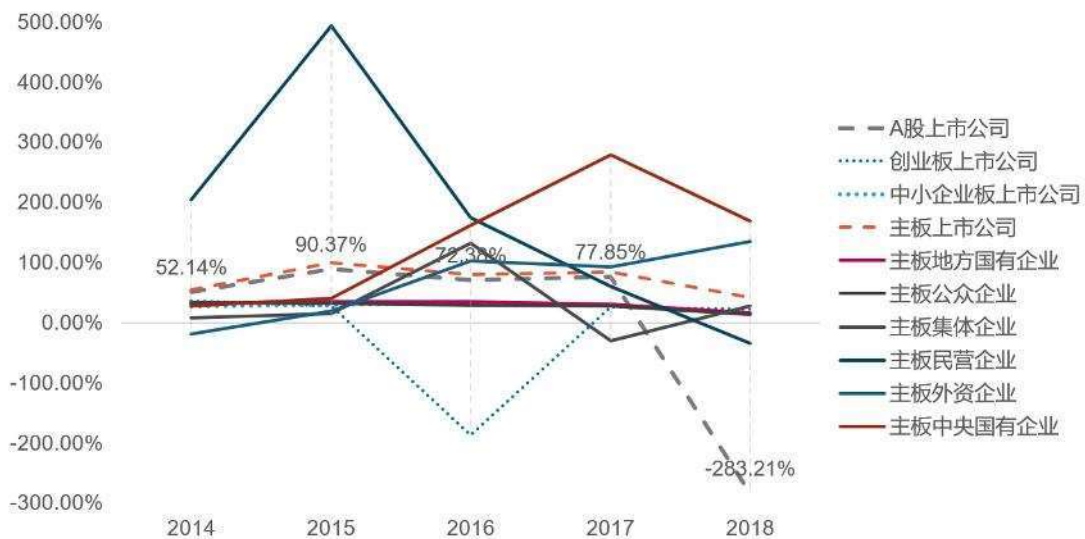
图12：2014年-2018年金融板块上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，受中油资本（2271.57%）、民生控股（223.76%）、国盛金控（-29337.42%）、华创阳安（107.99%）、安信信托（-896.17%）、太平洋（-337.68%）等异常值的影响，2018年，金融板块A股上市公司和主板上市公司延续前两年情况均达三位数。主板市场上，2018年，主要受中油资本的年平均销售净利率下降较多影响（2017年3593.12% & 2018年2271.57%），中央国有企业的年平均销售净利率从2017年的279.25%下降到了170.34%，但还保持在三位数。

图13：2013年-2017年金融板块上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，我国金融业总产值为69100亿元，同比增长4.4%，对GDP的增长贡献率为7.68%。2018年，金融业对外开放到了全新阶段，监管持续加强，资管新规重塑行业格局，多方合力纾困民企融资难，防范化解金融风险取得积极成效，金融秩序明显好转。

中国金融业进入深度开放时期。2018年初政府工作报告中明确推动对外开放新格局，博鳌论坛要求上年底宣布的放宽银行、证券、保险行业外资股比限制的重大措施要确保落地，并宣布四大改革开放举措，易纲行长进而提出进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表的“易12条”。此后，为贯彻中央精神，相关机构纷纷出台外资金融相关监管政策如外资保险公司管理条例实施细则、外资银行行政许可修订，银保监会发文对放宽外资银行市场准入事项进一步明确，央行放宽外资支付机构准入限制，证监会修订外资证券公司管理办法等。银行、保险、证券、支付机构等金融机构准入门槛进一

步放宽。我国金融业已经进入到深度开放时期，金融业对外开放到了一个全新的阶段。下半年，外资金融机构批复陆续公布。截至12月24日，全年各监管机构批复和在途外资金融机构共18家，其中，批复核准14家，在处理中4家。从分类结构上看，新批外资银行（集友银行等）5家，核准外资券商控股（瑞银证券）1家，外资私募基金管理人3家，外资保险（德国安联保险控股/大韩再保险）2家，外资支付清算机构（美国运通/连通公司），外资评级机构（惠誉博华评级），外资征信机构（益博睿征信）各1家。

监管力度进一步加强。2018年，新一届国务院金融稳定发展委员会成立，国务院机构改革方案获通过，银监会与保监会整合为银保监会，“一委一行两会”的金融监管体系正式形成。**严监管持续。**2018年，监管文件出台频率大幅提高，2018年1月，原银监会印发了《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，要求持续保持银行业监管高压态势，严肃惩处违法违规行为。随后，原银监会又相继出台商业银行股权管理暂行办法、商业银行委托贷款管理办法、商业银行流动性风险管理办法、银行业金融机构数据治理指引等多个专项领域的监管文件，对债券业务、同业风险暴露、同业负债等领域进行了详细监管规范，将整治银行业市场乱象的工作推入深水区。原保监会副主席陈文辉在1月22日的全国保险监管工作会议上强调保

为的处罚强度和频率逐步上升。不完全统计，截至12月19日，银保监会（含各地方机构）共开出行政罚单1302张，合计罚款超过2亿元，远超2017年全年的1.5亿元。12月7日，银保监会对6家银行开出10张巨额罚单，罚款共计1.56亿元。以19号文为代表的监管政策频繁发布，直接体现银保监会的从严整治、从快处理、从重问责的监管高压态势。

《资管新规》重塑行业格局。4月27日，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。资管新规发布后，金融机构着手整改和转型，套利空间和行业泡沫被挤压，资管行业整体呈现“量减质增”的发展格局。银保监会于9月28日和12月2日正式发布了《商业银行理财业务监督管理办法》和《商业银行理财子公司管理办法》，是对资管新规的延续，也将资管新规纲领性内容进一步规范落地。资管新规落地，意味着银行理财、券商资管、保险资管、信托、基金及基金公司、私募等领域无序扩张时代的终结，我国总规模超过百万亿元的资管行业步入统一监管时代。

多方助力民企纾困融资。2018年9月起，新出台的各项支持政策进一步向民营经济领域聚集。11月1日中央民企座谈会后，金融监管部门开始密集出台民企纾困政策。11月6日，央行行长易纲表示，针对民企、小微企业融资难将采用信贷、发

融资“三支箭”政策组合，支持民营企业拓宽融资途径。银保监会主席郭树清也表态对民企贷款设定“一二五”目标。与此同时，银行、保险、券商、基金等各金融机构也纷纷出招参与纾困。民企面临的融资坚冰有望逐渐松动。

互金专项整治攻坚，推进化解P2P风险。2018年开始，随着“现金贷”风险逐渐平复，一批互联网企业滴滴、携程、今日头条、美团等开始跨界到消费金融，意在分食万亿级蛋糕。京东金融旗下有京东白条、京东金条等，百度金融有有钱花，蚂蚁金服有花呗、借呗等产品。7月份，上百家P2P风险爆发。8月份，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室和P2P网络借贷风险专项整治工作领导小组对稳步推进互联网金融特别是网络借贷风险专项整治工作提出了明确要求，作出九项工作安排。2018年，我国互联网金融风险专项整治工作有序推进、成效显著，增量风险有效管控，存量中的风险业务有序化解，风险案件高发频发势头得到遏制，行业规范发展态势逐步形成，监管自律市场协调配合的行业治理机制不断完善。

债市违约创新高。2018年债券违约创新高，新增42个违约发行人，123只债券违约，违约金额1198.51亿元，违约数量和金额均超过之前4年的总和（122只，859.85亿元）。非国企债券实质违约的新增违约发行人共37家，违约债券数量为103只，总违约债券本金金额1072亿元，

占全市场违约的九成以上。2018年违约集中于民企，主要原因有几个方面：现金流不佳，过去几年杠杆快速提升，非国企再融资渠道相对狭窄、对非标和债券的融资依赖强，更易受到金融严监管背景，再融资渠道收紧等。

3、行业2018年度重大事件

(1) 中国金融业开放迈上新台阶。4月11日，央行行长易纲在博鳌亚洲论坛上透漏了中国金融对外开放的具体路线图和时间表，取消银行和金融资产公司外资持股比例限制，内外资一视同仁。年内，包括银行、保险、证券、基金以及期货在内的多个金融行业的对外开放政策渐次落地。外资银行、保险、证券、基金以及期货等行业的多项市场准入开放和业务范围扩大举措渐次落地。

(2) “一委一行两会”新金融监管格局形成。国务院机构改革方案通过，银监会与保监会整合为中国银行保险监督管理委员会，且拟订行业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入中国人民银行，最终由国务院金融稳定发展委员会（金稳委）统筹协调各金融管理部门工作。4月8日，中国银保监会在北京揭牌。由金稳委、人行（央行）、银保监会、证监会组成的“一委一行两会”的金融监管体系正式形成。

(3) 《资管新规》重塑行业格局。4月27日，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。资管新规发布后，金融机构着手整改和转型，套利空间和行业泡沫被挤压，资管行业整体呈现“量减质增”的发展格局，步入统一监管时代。

(4) 纾困民企融资难。9月起，多项纾困民企政策出台。央行表示，将会同有关部门，采用信贷、发债、股权融资“三支箭”政策组合，支持民营企业拓宽融资途径。银行、保险、券商、基金等各金融机构也纷纷出招参与纾困。建行、工行、农行、中国银行、浙商银行等从增加信贷投放、创新授信模式、完善考评等多个具体方面落实助力民营举措，引导信贷资金向民企倾斜。民营企业债券融资支持工具——信用风险缓释凭证（CRMW）迎来密集创设期。Wind数据显示，截至12月25日，10月以来已有90单CRMW创设或配售。这些信用保护债券的标的多为民企发行的短融和超短融，期限在180天、270天、365天，这将有效支持民企发行债券补充短期流动性需求。在政策发力方向确定，多部门“几家抬”局面形成后，民企面临的融资坚冰有望逐渐松动。

(5) P2P平台爆雷。6月中旬，号称交易量达800亿元的网贷平台唐小僧爆雷。随后P2P行业陷入平台密集爆雷潮，不完全统计，6月和7月两个月，P2P行业有近250家平台集体爆雷，其中有广为人知的钱满仓、唐小僧、联璧金融、花木金融、

观经济出现重大波动，加上备案延期的冲击，让出借人信心不稳，内因是平台内功修炼不够，存在大量不合规业务如高利率、高返现利诱，出借人虚假资金存管，利用集合标或活期产品自融圈钱等。P2P引爆行业信用危机。

(6) A股退市常态化时代到来。2018年，A股共有中弘股份、吉恩镍业、昆明机床、烯碳新材、长生生物等5家上市公司被交易所确认实施强制退市。A股“有进有出、优胜劣汰”的市场生态正在逐渐形成，退市常态化到来。上市公司和投资者应继续加强守法合规、价值投资的理念培养。

(7) “科创板+注册制”吹响新一轮资本市场改革号角。11月5日，在首届中国国际进口博览会上，习近平总书记提出将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。科创板设立和注册制试点是我国不断完善资本市场基础性制度、充分发挥资本市场服务实体经济、促进科技创新的重要举措，对中国资本市场的健康平稳发展、中国经济的高质量发展，必将产生积极而深远的影响。

(8) A股被纳入多个全球指数。2018年，多个全球指数对A股敞开大门：6月，A股被正式纳入MSCI新兴市场指数，9月，A股占MSCI新兴市场指数的权重提高到5%；9月，富时罗素宣布将A股纳入其全球指数体系，预计第一阶段实施完成后，A在富

时新兴市场指数中的权重为5.5%；12月，标普道琼斯宣布将可通过沪港通、深港通机制进行交易的合格A股纳入其全球指数体系，从2019年9月23日市场开盘前生效，分类级别为新兴市场，纳入因子为具体A股标的可投资市值的25%。

(9) 沪伦通助力引导外资进入A股市场。

12月13日，上交所公告称对巴克莱银行予以沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案。此前12月4日，上交所宣布对中国国际金融(英国)有限公司予以沪伦通全球存托凭证(GDR)英国跨境转换机构备案。从中长期来看，沪伦通是中国资本市场开放的新里程碑，有利于中国优质企业“走出去”，同时增加海外资金对国内股市的关注度，有助于引导外资进入A股市场。

(10) 银行集体补充资本。

2018年，在强监管施压、资产扩张、拟成立或意向设立理财子公司等多重影响下，一些上市银行承受了较大的资本金压力，纷纷采用优先股、可转债、二级资本债等补血。Wind数据显示，2018年初至12月中旬，A股上市银行已完成资本补充5315亿元（定增和IPO1080亿元、优先股1025亿元、二级资本债3080亿元、可转债130亿元），已公告但仍在进展中的规模7447亿元。中小银行资本补充的热潮也随之掀起。而排队IPO成了非上市中小银行融资的主要方向。2018年，已有成都银行、郑州银行、长沙银行共融资逾80亿元，此外青岛银行和紫金银行等已成功过会。

4、行业发展趋势

金融科技化是大趋势，供给侧结构改革深化并带来深远影响，金融监管向二元制转变，严监管强监管将成为常态，金融业开放将倒逼行业自我变革。未来金融行业仍处于行业转型与加速发展阶段。

金融科技建设是基本趋势。新一代的金融科技以大数据、人工智能和区块链等更为前沿的技术作为支撑，以虚拟方式替代物理方式，在支付、借贷、证券交易和发行、保险、资管、风险与征信等领域，逐步变革金融，重构金融生态圈。重要的金融科技应用场景包括客户用户画像、智能投顾服务、结合区块链技术的证券发行和交易、基于大数据的风险监控与管理等。

金融监管将从一元体制向二元体制转变。过去金融调控和监管都是中央事权，2018年，在坚持金融管理是中央事权的前提下，赋予了地方政府相应的金融监管职责。今后一个时期，地方金融办将从议事机构转变为监管机构，具有管理职责。金融监管向中央地方二元体制转变，各责任主体的责任将空前加大，严监管强监管将成为常态。

金融业开放将倒逼行业自我变革。随着金融开放，外资控股金融机构的数量将逐步增加，中国金融机构与国际大行仍有较大差距，尤其在资源整合和风控能力方面。金融开放短期内加剧行业竞争，倒逼行业对内自我提升。国内金融机构将加速

全球网络布局和加快跨境业务布局。当前我国居民跨境资产配置比例偏低，远低于成熟市场近40%的水平，借助金融开放，金融机构纷纷主动把握中国财富嫁接全球资产管理的业务机遇。在推进跨境业务布局的过程中，选择与境外金融机构深化合作将成为普遍的共赢模式。

5、上市公司的管理建议

金融领域上市公司需要高度关注国家政策导向，高度重视尖端科技对金融业务的可能影响；通过探索业务转型，优化和调整业务结构，积极应对各类市场变化；有效开展战略性金融资源管理，加强全面风险管理。

科技赋能，提升经营和管理水平。金融业已经成为科技赋能的重点领域，大数据、人工智能、区块链等科技的巨大机遇已引起了金融业系统性变化。金融业上市公司应积极拥抱科技、保持对尖端科技创新的参与，用灵活的机制、容错的文化支撑数字化创新，提升业务经营和管理水平。作为大型数据平台的金融科技机构，也应提升自律能力，避免信息泄露等问题的出现。

探索转型，优化业务和产品结构。在消费升级、市场放开、监管收紧、利润下降、竞争压力加大，以及民营和中小企业依然融资难的情况下，金融业上市公司应积极探索创新业务。保险公司需要摸索提升保费收入的资金利用效率。证券公司可围绕财富管理、智能投顾和投资银行等业务寻求转型突破。多元金融公司需要努力提升产品的技术含量和附加值，加强与实体企业的业务往来，提升投后管理能力和资源整合能力。2018年出现的知识产权和租房领域的资产证券化产品等都是符合市场需求的创新产品。

内部提升，强化资源和风险管理。有效开展战略性金融资源管理，建立捕获和整合关键信息的总体框架，融入所有业务流程，为资本、流动性以及其他基本金融资源制定定价与分配的方法。强化全面风险尤其流动性风险的管控能力。强化内部风险管理和完善内控体系，以应对系统性风险。建立风险预判机制，积极应对市场和政策的隐性风险，重视敏感性分析和压力测试，通过建立以净资本为核心的流动管理体系来应对流动性风险。

6、上市公司管理特色案例

(1) 招商银行（600036）：迈向3.0模式、金融科技、经营特色

招商银行1987年成立于深圳蛇口，为招商局集团下属公司，是中国境内第一家完

全由企业法人持股的股份制商业银行，也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行；开创了中国银行业的数十个第一；2002年4月和2006年9月，分别在上交所和港交所上市；《银行家》全球银行1000强第20位，全球银行品牌价值500强第9位，《财富》世界500强第213位。

数字化转型迈向零售银行3.0。移动互联时代，科技主导商业模式、大数据决定客户服务能力。招行围绕客户体验、面向金融科技，在“移动优先”策略和MAU“北极星指标”的牵引下，推进整个招行从业务发展到组织体系、管理方式、服务模式，再到思维、理念、文化和价值观的全方位数字化转型，全速向以新型商业模式取胜的零售银行3.0时代进发。

依托APP搭建用户生态体系。2018年率先实现“网点全面无卡化”。2019年3月，“招商银行”“掌上生活”两大App分别已有27%和44%的流量来自非金融服务；已有15个MAU超千万的自场景，还初步搭建了包括地铁、公交、停车场等便民出行类场景的用户生态体系。

经营特色鲜明、多项业务。私人银行管理客户总资产、信用卡交易额、代理公募基金销售额市场占有率等排名第一；理财产品余额、托管资产余额、票据直贴业务量等排名第二。

(2) 光大证券(601788)：全牌照，创新和科技赋能，推进内部改革

光大证券股份有限公司成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，光大集团的核心金融服务平台；2009年8月和2016年8月分别在上交所及深交所主板上市；《财富》中国500强企业，《福布斯》2018全球最佳雇主500强榜单。

业务条线均衡协调发展。以投资银行业务为主体，拥有证券领域全牌照。业务范围涉及资产管理、公募基金、私募基金、另类投资、期货、融资租赁、政府和社会资本合作相关业务等。各业务条线均衡发展，各业务板块相互协同，形成了较为完整的产品链。坚持“积极推进国际化，实现境内外一体化”的整体战略目标，海外业务收入占比一直位居行业前列。以“光大新鸿基”为在港运营品牌，已成为投融资服务全价值链、境内外一体的综合金融服务商。

创新和科技赋能发展。在众多业务领域具有创新先发优势。通过战略布局和顶层设计，推动自上而下的创新变革，设立创新奖、“金点子”奖等内部奖励机制。大力布局金融科技，建立了以智能投顾系统“智投魔方”为基础的增值产品销售及服务模式，积极推进金融科技战略的落地和执行，全力推动科技与经营管理深度融合，提升经营管

理数字化水平。

推进内部改革自我提升。2018年，推进“去行政化”改革，进一步减少管理层级、增加管理幅度，提升组织内部运行效率，在优化组织架构的同时有效激发了人才活力，提升了团队战斗力；优化 MD 职级设定，完善薪酬体系，人力资源优势得到进一步发挥。

(3) 中国平安(601318)：战略转型，客户经营理念，科技赋能

中国平安保险（集团）股份有限公司于1988年诞生于深圳蛇口，为我国三大综合金融集团之一，是少数能同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一；2004年6月和2007年3月分别在港交所主板及上交所上市；《福布斯》全球上市公司2000强第10位，《财富》世界500强第29位。

“金融+生态”战略转型。在“一个客户、多种产品、一站式服务”的客户经营理念指引下，平安围绕“金融服务、医疗健康、汽车服务、房产服务、智慧城市”五大生态圈，持续加大科技投入，强化“金融+生态”建设，推动“科技赋能金融、科技赋能生态、生态赋能金融”，通过科技赋能为客户提供更丰富的产品与更优质的服务。

综合金融经营理念。持“一个客户、多种产品、一站式服务”的综合金融经营模式，通过不同产品与服务间的交叉销售，为1.84亿个人客户和5.38亿互联网用户提供金融生活产品及服务。客户交叉渗透程度不断提高，客均合同数稳步增加，客户价值逐年提升。截至2018年末，集团核心金融公司之间客户迁徙3879万人次；个人客户中有6364万人同时持有多家子公司的合同，在整体客户中占比34.6%；集团客均合同数2.53个，较年初增长9.1%；客均营运利润531元，同比增长18.1%。

科技赋能，以科技引领业务变革。致力于成为国际领先的科技型个人金融生活服务集团。**科技赋能金融。**凭借全球领先的科技，通过人工智能、区块链、云等技术助力业务降本增效，强化风控，优化体验，让金融更有竞争力。如推出面向百万代理人的AI面试等创新模式和工具；“510城市极速现场查勘”服务进一步优化，2018年车险96.4%的现场案件实现5-10分钟极速处理；资产质量持续改善，风险抵补能力进一步增强。**科技赋能生态。**积极建设五大生态圈，加快科技成果转化，科技板块利润贡献大幅提升。在金融科技、医疗科技领域持续探索创新商业模式，多家创新型科技公司取得了稳健、较快的发展。**科技能力持续深化。**截至2018年底，科技专利申请数较年初增加9021项，累计达12051项，位居国际金融机构前列，其中PCT及境外专利申请数累计达3397项；研究成果涵盖人工智能、区块链、云等技术领域，多项技术成果在金融科技、医疗影像、智慧城市等领域斩获国际大奖。

(二) 电力

纵横观点

2018年我国电力行业保持了平稳发展态势，电力生产、全社会用电保持较快增长，行业产能过剩基本缓解，电力供需总体平衡，电力终端新业态正在稳步发展，其中综合能源、电力系统储能与电动汽车充电等电力终端新业态在技术和商业化应用方面发展较快。电源装机规模持续增长，供应能力持续增强，非化石能源发电装机及大容量高参数燃煤机组比重继续提高，电源结构进一步优化，煤电绿色发展水平进一步提高，节能减排取得新成绩。

在科技创新方面取得新进展，电力建设与运行技术水平进一步提升，电源方面，水电、火电、核电、风电和光伏发电在部分技术方面有新的突破。输电方面关键技术方面也有新的突破，比如攻克±1000千伏特高压直流输电、成功研制世界首套特高压GIL设备等。

电力体制改革继续推进，电力市场建设有序推进。跨省跨区电力交易规模进一步扩大，区域电网和跨区跨省专项输电价改革进一步推进，增量配电业务改革试点各项政策不断完善，市场交易电量比重明显提高。

行业龙头重组仍在进行中，继2017年国电集团与神华集团合并组建成国家能源投资集团，2018年中核集团吸收合并中核建，规模和实力进一步增强，未来行业龙头重组仍有进一步推进的可能。

在全球化方面，我国电力企业积极参与“一带一路”，实际完成投资约28亿美元。全球能源互联网加快推进。2018年，全球能源互联网合作组织会员数量和覆盖国别大幅提升，全年新增会员242家，新增国别40个，会员总数达到602家、覆盖85个国家（地区）。

未来我国电力行业仍将保持稳步发展态势，市场化程度会进一步提高，新能源补贴退坡会延续，进一步引导新能源市场化发展。另外，售电领域市场化将进一步提升。

—北大纵横电力行业专家 **江庆来**

本行业指证监会上市公司行业分类中的电力、热力生产和供应业（行业大类代码44）。电力行业是国民经济的基础性支柱产业，属于国家的垄断性行业，具有投资额大、建设周期长、经营业绩较为稳定、技术和资金密集等特点。

电力行业产业链上游为煤炭行业、电力设备行业以及电力设计院等电力辅助行业，下游为用电单位，如钢铁、有色、化工和建材等企业，可分为发电、输电、配电和售电四个环节。

2002年“5号文”以打破电力行业垄断和区域垄断“两个垄断”为核心，2015年“9号文”正式启动的新电改则将重点聚焦在配电侧和售电侧，按照“放开两头，管住中间”的体制架构，建立健全电力行业“有法可依、政企分开、主体规范、交易公平、价格合理、监管有效”的市场体制。新电改的重点和基本路径为“三放开和一独立”，即放开输配以外的经营性电价、放开公益性调节性以外的发用电计划、放开新增配售电市场和交易机构相对独立。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，中国电力行业A股上市公司共计70家，和上年相比无变化。

（1）结构特征

70家A股上市公司中，主板上市公司64家，中小企业版5家，创业板1家。

按照企业属性划分，80%以上为国有企业，其中地方国有企业28家，中央国有企业29家，民营企业只有8家。

按照地域分布，作为对经济发展提供基本支撑的基础产业，电力企业上市公司的地域分布较为分散，广东省最多10家，其次为北京8家，四川5家，辽宁5家，其他省市在1-3家。

（2）市值

2018年底，电力行业70家A股上市公司北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

总市值达到13384.14亿元，相比其2017年的总市值15377.1亿元，降低12.96%。

70家A股上市公司的单个企业平均市值达到191.2亿元，其中64家主板上市公司单个企业平均市值达到202.5亿元。

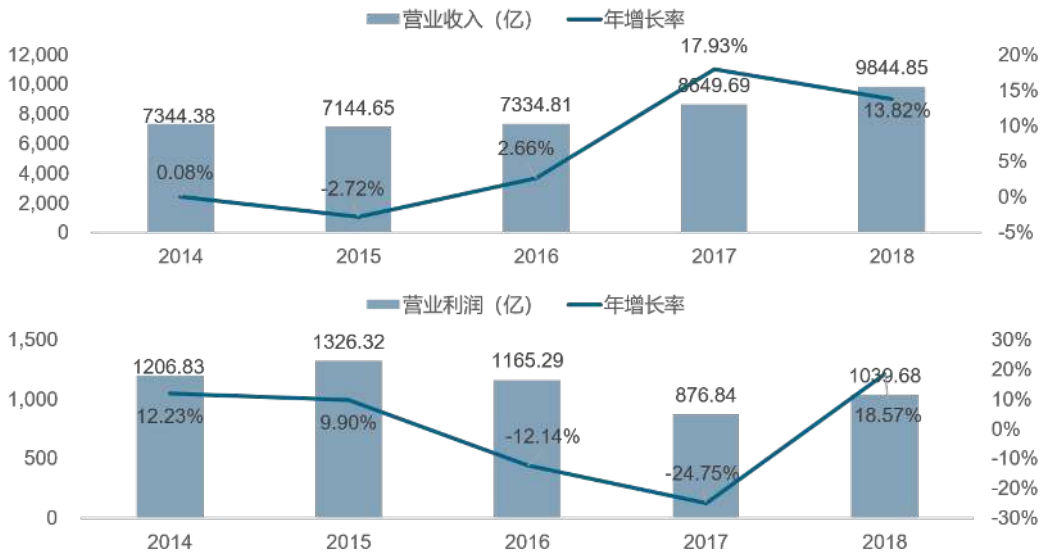
主板上市中，28家中央国有企业的单个企业平均市值达到339.49亿元，27家地方国有企业的单个企业平均市值为102.34亿元，4家民营企业的单个平均市值为125.73亿元。

（3）营收、利润

过去五年，电力行业板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的7344.38亿元上升到2018年的9844.85亿元，年增长率分别为0.08%、-2.72%、2.66%、17.93%、13.82%；营业利润总额从2014年的1206.88亿元下降到了1039.68亿元，年

增长率分别为12.23%、9.90%、-12.14%、-24.75%、18.57%。

图14：2014年-2018年电力行业板块A股上市公司营收、利润变化



数据来源：Wind，北大纵横整理

70家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到140.64亿元，单个企业平均营业利润总额达到14.85亿元，其中64家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到149.64亿元，单个企业平均营业利润总额达到14.85亿元。

主板上市的64家公司中，28家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到245.10亿元，单个企业平均营业利润总额达到29.70亿元；27家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为89.72亿元，单个企业平均营业利润总额达到6.05亿元；4家民营企业的单个企业平均营业收入总额为20.22亿元，单个企业平均营业利润总额达到-8.51亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

电力行业板块A股上市公司年平均资产负债率比较稳定，基本在50%-70%之间。主板市场上，中央国有企业年平均资产负债率最高，基本不低于64%，地方国有企业较低，除2014年外不高于55%。民营企业的资产负债率在2017年有提升，但也未超过2015年五年来最高值66.23%，为57.56%。

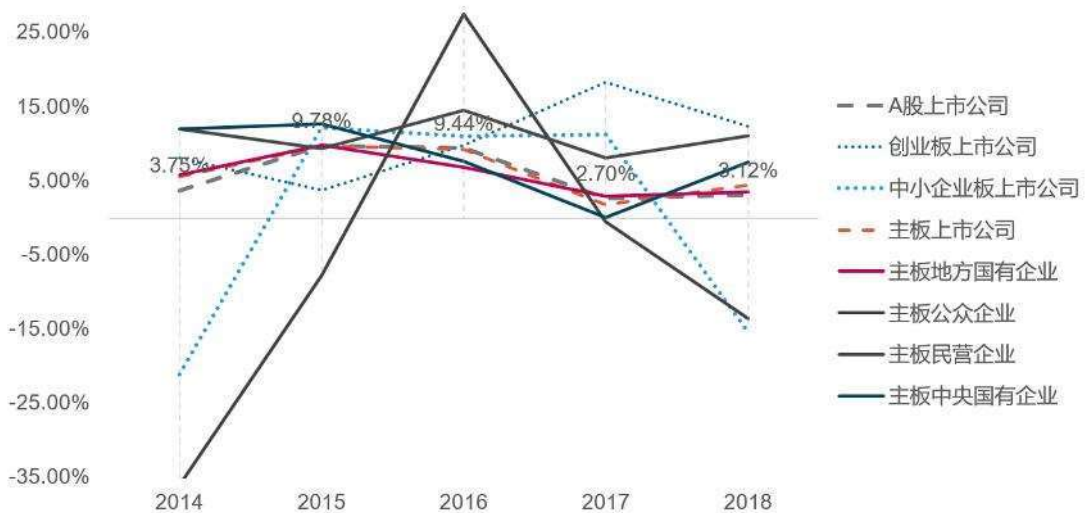
图15：2014年-2018年电力行业板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，电力行业板块A股上市公司出现变动分化，2018年整体稍有提升，创业板下降较大，但优于主板。主板市场上，民营企业年平均净资产收益率明显高于国有企业，2018年该数值依然超过10%；2014年以来，地方国有企业的年平均净资产收益率数据与中央企业差距逐渐降低，2017年则出现反超，但2018年平均净资产收益率也仅为3.54%，差距又拉开；中央国有企业2018年平均净资产收益率为7.5%，基本恢复到2016年水平。

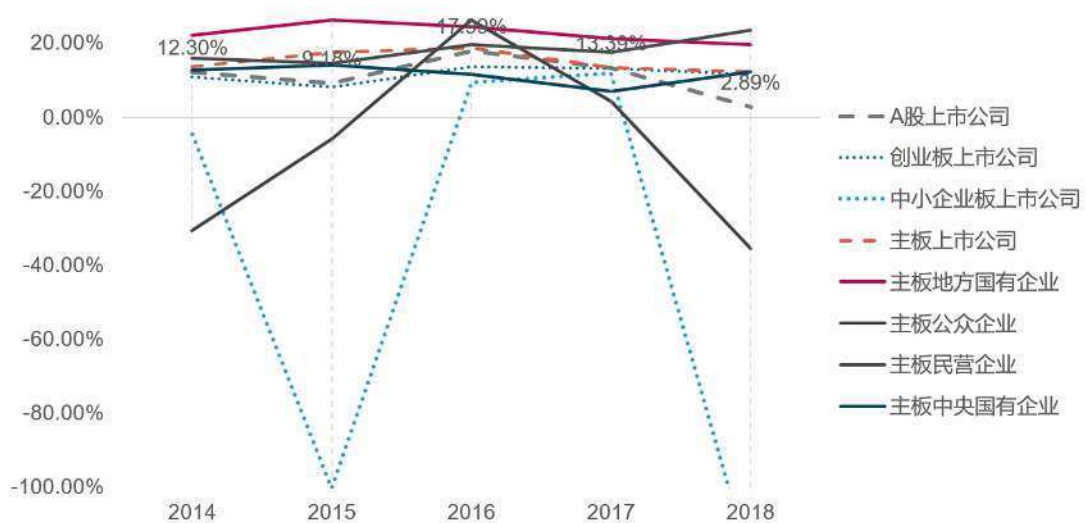
图16：2014年-2018年电力行业板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，2018年，电力行业板块A股上市公司也分化明显。主板上，地方国有企业相对于2017年，平均净利率有大幅提升，高于中央国有企业和民营企业年平均净利率最高，为23.66%，中央国有企业该数值最低，为12.41%，存在很大差距。

图17：2014年-2018年电力行业板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

我国经济运营总体稳定，全国发电量和用电量延续平稳增长中总体平衡，发电量和装机容量结构优化，新能源市场化加速，特高压大规模重启，售电市场整合加速，统一的电力市场建设有序推进。

◇ 电力供需总体平衡，电力结构持续优化

全国电力供需总体平衡。2018年，我国全社会用电量684499亿千瓦时，同比增长8.5%，增速同比提高1.9个百分点，增速创下7年来新高；全国全口径发电量69940亿千瓦时，同比增长8.4%，比上年增长1.8个百分点；全国发电设备平均利用小时为3862小时，同比提高73小时。

发电和装机电力结构持续优化。非化石能源发电量快速增长。2018年，全国全口径发电量69940亿千瓦时，同比增长8.4%。其中，非化石能源发电量同比增长11.1%，占总发电量的比重为30.9%、比上年提高0.6个百分点。其中火电49231亿千瓦时，同比增长7.3%，占全国发电量的70.39%，比上年增长9.94个百分点；水电12329亿千瓦时，同

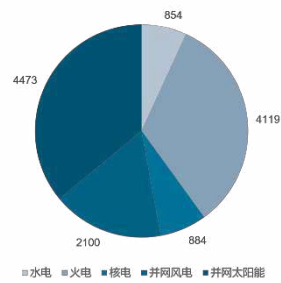
比增长3.2%；全国并网核电、风电和太阳能发电量分别为2944亿千瓦时、3660亿千瓦时和1775亿千瓦时，同比分别增长18.6%、20.2%和50.8%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏等14个省份第二大发电类型。**发电装机绿色转型持续推进**。截至2018年底，全国全口径发电装机容量19.0亿千瓦、同比增长6.5%，其中，非化石能源发电装机容量7.7亿千瓦，占总装机容量的比重为40.8%、比上年提高2个百分点。2018年，全国新增发电设备容量12439万千瓦。全国新增发电装机容量同比降低4.64%，新增非化石能源发电装机占新增总装机的73.0%。全国新增煤电同比减少投产17.15%，为2004年以来的最低水平。**弃风弃光问题继续得到改善**。2018年，全国弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；弃光电量54.9亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点。而且，西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高215和236小时，太阳能发电设备利用小时分别提高66和65小时，远超全国平均水平。

图18：2018年全国各类电源发电量情况



数据来源：中电联，北大纵横整理

图19：2018年全国各类电源新增装机量



数据来源：中电联，北大纵横整理

◆ 新能源市场化加速

风电将进入竞价上网时代。5月24日，国家能源局下发《关于2018年度风电建设管理有关要求的通知》，明确从2019年起，新增核准的集中式陆上风电项目和海上风电项目应全部通过竞争方式配置和确定上网电价。风电整体上已经具备了与火电等传统能源竞争的能力，但要实现风电的竞价上网、平价上网，还必须要消除弃风限电、各种摊派等所带来不合理的非技术成本。

核电有望迎来最快发展期。2018年2月，国家能源局印发《2018年能源工作指导意见》，对发展核电的指导方针由“安全发展”转变为“稳妥推进”。三大因素推动核电大规模重启，迎来快速发展：一是为实现到2020年非化石能源占比达到15%左右的目标，国家提出到2020年运行核电装机力争达到5800万千瓦，在建核电装机达到3000万千瓦以上。目前状况看，到2020年预计在运机组可达5200万千瓦，与规划要求差距不大，但在建机组仅约600万，与规划要求差距较大，2018-2020年每年需

新审批6-8台核电机组。二是，近年来，中国三大核电集团和五大电力集团纷纷进行核电厂址的“圈地运动”，准备工作充分，只等核准开工信号。三是，三代核电技术日趋成熟，安全性能大幅提升，技术和设备的国产化率显著提高，为大规模发展三代核电奠定重要基础。

氢能产业联盟成立，氢能产业步入快车道。2月11日，由国家能源集团牵头，国家电网、东方电气、中船重工、航天科技、宝钢钢铁、中国一汽等17家大型企业发起，相关领域50余家机构共同参与的跨学科、跨行业、跨部门的国家级产业联盟—中国氢能源及燃料电池产业创新战略联盟宣告成立，预示着我国氢能大规模商业化应用正在开启。

◇ 输配网建设加速，售电市场洗牌加剧

2018年全年全国跨区、跨省送电量快速增长，同比增长13.5%和14.6%。我国电改进入深水区，输配网建设加速，特高压将迎来大规模重启，增量配网试点业务加速落地、持续扩围，售电市场洗牌加剧。

特高压输电工程大规模重启。9月7日，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，将在2018-2019年核准并开工青海-河南特高压、张北-雄安特交等5直4交特高压输电工程，加快推进云贵互联通道工程、闽粤

联网工程2个输变电重点工程建设。特高压建设大规模重启有望带来总投资超过2000亿元，核心设备超过500亿元的投资机会。

增量配网试点业务加速落地、持续扩围。增量配电业务试点破局，电改提速。

10月22日，四川省发改委、四川省能源局联合发布《关于进一步做好增量配电业务试点工作的通知》，明确规定“国家电网公司不得控股增量配电网运营企业，可以参股”、“增量配电网不是用户，无须向上级电网企业缴纳基本电费和高可靠性供电费”。12月25日，国家电网公司推出包括企业“混改”及增量配电网改革在内共10项大力度改革措施，中国电改提速。**试点持续扩围，向县城延伸。**12月26日，国家发展改革委、国家能源局综合司印发《关于请报送第四批增量配电业务改革试点项目的通知》，提出在基本实现地级以上城市全覆盖的基础上，将试点向县城延伸。

售电市场洗牌加剧。2015年中国启动新一轮电力改革后，电网“统购统销”模式被打破，万亿级电量市场放开，全国万家售电公司应运而生。2018年以来，多家售电公司主动或被动选择退出电力市场交易。6月，国家企业信用信息公示系统数据显示，全国已经有316家售电公司注销，其中河北最多有54家，其次为广东有22家，这些注销的企业多为自然人股东构成的民营企业。截至2018年底，全国已公示售电公司7000余家，售电市场的竞争越来越激烈。

烈，保证金、交易手续费，以及更加严格的准入门槛；多个省份开始实施严格的偏差考核机制、带来的罚款风险加大；竞价交易获得的价差被不断压缩；现货市场来临，专业性增强；因环保、停产等不可抗因素导致签约用户生产完全停滞，合同电量无法执行等其他因素。

◇ 电力市场化有序推进，现货市场建设试点启动试运行

全国统一电力市场建设有序推进。7月30日消息，由北京电力交易中心牵头制定的《全国统一电力市场建设方案》初步形成。《建设方案》对全国统一电力市场体系的全市场形态、全电量空间、全体系结构、全范围配置进行研究设计。计划2018-2020年间，选择部分现货试点省份作为全国统一电力市场深化建设运营试点，与省间交易一起联合运作。到2020年，实现1省间市场+6省内市场联合市场化运作，建成省间省内交易有效协调，中长期、现货交易有序衔接的电力市场体系。**跨区跨省电力中长期交易正式有章可循。**8月29日，《北京电力交易中心跨区跨省电力中长期交易实施细则(暂行)》公布，于9月份正式执行。《实施细则》全面规范了省间交易的交易品种、组织方式和 workflows，对促进清洁能源消纳的省间外送交易、发电权交易等品种进行了规定，有利于省间市场的规范运营，有利于促进能源资源大范围优化配置和清洁能源

域跨区跨省电力中长期交易规则（暂行）》，11月正式印发。

电力现货市场建设试点启动试运行。

现货市场是电力市场“拼图”中的关键一块，其建设是电改中的一项基础性、组合型的关键性改革。8月31日，以广东起步的南方电力现货市场试运行启动。该现货市场建设设计了适应广东实际情况的“中长期+现货”市场模式，建立了基于价差合约集中竞争的年、月、周等多周期中长期交易，构建了完整的市场体系。12月27日，国家电网启动甘肃、山西电力现货市场试运行。会上，国家发改委副主任连维良提出下一步运行好电力现货市场重点要做到“六个要”：要打破地域分割，要着力消纳清洁能源，现货市场建设要呼应中长期交易，要完善长效机制，要促进转型升级优化布局，要尽早全面推开现货市场建设，2019年要争取凡是经营性电量都要实现市场化交易。

3、行业2018年度重大事件

(1) 中核重组为全产业链核工业集团

团。1月31日，国资委公告称，中国核工业建设集团有限公司整体无偿划转进入中国核工业集团有限公司。中核因此成为集核电技术开发、投资运营和建造为一体的全产业链综合性核工业集团。中国核电市场呈现中核、中广核、国家电投“三足鼎立”之势。这对提升中国核电的国际竞争力，加快核电

去”意义重大。

(2) 政府多种措施促降电价千亿。3月5日，政府工作报告提出降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低10%的目标。国家发改委价格司分四批、出台了11项措施降低一般工商业电价，包括推进区域电网和跨省跨区输电价格改革、临时性降低输配电价、降低电网企业增值税、扩大跨省跨区电力交易规模、降低重大水利工程建设基金、取消电网企业部分垄断性服务收费项目等。综合这些降价措施，按年计算，2018年合计减轻一般工商业企业电费支出达1000亿元，超额完成10%降幅目标。

(3) 史上最严光伏新政开启后补贴时代。6月1日，国家能源局下发《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，将新投运光伏电站标杆上网电价下调0.05元/kwh，对于新投运的采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元。光伏新政引发行业地震，6月4-5日，沪深、港股、美股48支光伏上市企业市值蒸发536亿元，几支龙头股下挫幅度超过20%。6月11日，11位光伏企业代表联名上书，希望保护光伏行业健康发展。有关部委迅速对相关政策做出微调，并表态“对光伏产业的支持毫不动摇”，但光伏发电平价上网是大势所趋，光伏进入后补贴时代，

(4) 全球首台AP1000三代核电宣告建成。9月21日凌晨，中核集团三门核电1号机组顺利完成168小时满功率连续运行考核。这意味着由国家电投实施、其“非能

动安全系统”技术全球瞩目的我国三代核电自主化依托项目AP1000核电机组终于投入商运，表明通过引进、消化、吸收再创新，我国终于把世界先进的第三代“非能动”压水堆核电技术从图纸变成了现实。

(5) 增量配电业务改革试点破局。10月22日，四川省发改委、四川省能源局联合发布《关于进一步做好增量配电业务试点工作的通知》，明确规定“国家电网公司不得控股增量配电网运营企业，可以参股”、“增量配电网不是用户，无须向上级电网企业缴纳基本电费和高可靠性供电费。”。自2015年新一轮电力体制改革以来，增量配电网业务作为最富创意的改革方案，却一直进展缓慢。四川省推动的增量配电改革限制国网股权的做法，意味着中国电力体制改革终获试点性破局。

(6) 加快放开发用电计划。7月18日，国家发改委、国家能源局联合出台了《关于积极推进电力市场化交易 进一步完善交易机制的通知》，表示各地要进一步提高市场化交易电量规模，加快放开发用电计划，明确指出，2018年将全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大行业用户发用电计划。

(7) 配网设备领域新模式。各网省公司与设备企业试水配网设备租赁、配网节能、配网运检外包等多种新业务模式。

2018年下半年，平高集团配网新业务与在手订单已经达到49.06亿元（浙江省网16.70亿，甘肃省网15.44亿，山东省网

16.92亿元)。除平高电气外,同属国网系的上市公司国电南瑞和许继电气此前在安徽、福建等省市也已经开始小范围开展配网租赁等新业务的合作,网外的中国西电也在做类似的尝试。新模式下,省网公司可以减少资金占用、降低资产负债率及提高投资灵活性。

(8) 电力交易机构股份制改造。9月4日,国家发改委、能源局下发《国家发展改革委 国家能源局关于推进电力交易机构规范化建设的通知》,提出国家电网、南方电网和各省(区、市)要按照多元制衡的原则,对电力交易中心进行股份制改造。股东应来自各类交易主体,非电网企业资本股比应不低于20%,鼓励按照非电网企业资本占股50%左右完善股权结构。各电力交易机构股份制改造工作应于2018年底前完成,并持续推进电力交易机构相对独立工作。

(9) 电力现货市场建设试点启动试运行。8月31日,以广东起步的南方电力现货市场率先启动试运行。12月27日,国家电网启动甘肃、山西电力现货市场试运行。会上,国家发改委副主任连维良提出2019年要争取凡是经营性电量都要实现市场化交易。现货市场建设是电改中的一项基础性、组合型和关键性改革。八个电力现货市场建设试点的三个启动试运行。

(10) 电力系统开始新一轮高层大换班。2018年,电力央企有多位高层领导退休。7月,华能集团总经理、党组书记黄永达年满60岁退休。8月,大唐集团董事长陈进行年满63岁退休,公司总经理、

党组书记陈飞虎暂时主持工作。10月31日,华电集团董事长赵建国年满60周岁退休,总经理温枢刚暂时主持工作。11月15日,国网公司董事长舒印彪转任华能集团董事长。12月13日,寇伟出任国家电网有限公司董事长、党组书记。辛保安同志任国家电网有限公司董事、总经理。

4、行业发展趋势

能源转型大环境下,我国能源结构持续优化,新能源市场化加速。电网建设中心向配网转移,配网走向智能化、新模式逐渐兴起。

新能源行业对政策的依赖会逐年降低。从政策导向上,补贴退坡正在引导风电、光伏和新能源车等相关产业走向市场化发展。同时,产业链价格的快速下跌加快了平价上网的步伐。在技术进步下,新能源行业对补贴的依赖正在降低。随着新能源产业链逐步完备,技术进步与规模化正加速推进新能源行业脱离补贴依赖。

源网荷的变化加快配电网走向智能化阶段。配电网是城市的关键基础设施,是连接电网与用户的重要纽带。随着智能电网、智慧城市和节能减排战略的加快实施,以及分布式电源的快速发展和电动汽车、储能装置等大量应用,配电网正在由传统的无源网络转为有源网络,功能和形态正在发生显著变化,对供电安全性、可靠性、

适应性的要求越来越高。

表5：从传统配网到智能配网

	传统配电网	智能配电网
电源	主网供电 单电源	主网电源+分布式电源
网络	辐射状+单一拓扑	多网架结构+变拓扑
负荷	常规负荷	主动负荷 电动汽车 储能装置 微型电网
控制技术	就地化保护/控制	智能调度/自愈控制等

电网建设重心由主干网向配网侧转移。未来，我国电网投资的重心将由主干网向配网侧转移，提升配网、农网供电水平，增强电网服务清洁能源成未来趋势。预计十三五期间，我国配电网投资将超过20000亿元；其中，继保、智能变电站、配网建设、用电领域、电网调度、电力信息通信等领域市场规模分别约90亿、1000亿、17000亿、2000亿、251亿、79亿。

配网投资主体多元化，新业务模式正逐步兴起。随着电改的深入推动，配电网的投资运营主体将由电网公司主导向电网、地方政府、企业等多元化、分散化方向发展。配网运营主体分散化，使得具备解决方案能力的配网装备企业加快总包转型与模式创新。许继电气、国电南瑞等设备企业也都在积极与各省网公司展开密切合作，尝试配网设备租赁、配网节能、配网运维运检外包等新业务模式。新模式下，省网公司可以减少资金占用、降低资产负债率及提高投资灵活性，设备企业可以提升在配网设备领域的话语权。平高已开先河，近期签订三项配网租赁合同共计49亿元。随着电改的持续深入，这类新的业务模式在配网设备领域的占比将会持续提高。

5、上市公司管理建议

面对环境变化，电力行业领域上市公司的管理调整将偏重于战略管理、业务布局 and 方向调整，以及运营管理方面的成本控制等。

战略选择新能源多元化经营。在能源结构优化的大环境下，调整装机结构，进一步推动清洁能源发展，对发电企业来说是趋势也是机遇。新能源发电的多元化经营（风、水、光伏等）应成为多数电力上市公司的战略选择。

延伸产业链。产业链下移，强化配网布局。目前电网投资结构优化，配网投资仍有万亿空间，并且世界一流城市配电网、新一轮农村电网改造升级、增量配网试点等因

素都有望催化配电网投资加速。**探索发展技术服务业务**，如中国核电打造技术服务品牌，平高集团大力发展制造服务业务。

提质增效，合理降低成本。电力行业市场化加速，效益降低，电力企业尤其是火电企业生产经营压力大，甚至陷入经营困境。电力企业需着力在提质增效上下功夫，加强运营管理和成本管控。同时加快电网自动化建设，完善调度运行机制，加快高损治理，实现降损增效。

6、上市公司管理特色案例

(1) 中国核电（601985）：打造技术服务品牌，拟试水股权激励

中国核能电力股份有限公司2008年成立于北京海淀，由中国核工业集团作为控股股东，联合中国长江三峡集团、中国远洋海运集团和航天投资控股共同出资设立；2011年12月改制为股份公司；2015年6月上交所上市。

打造技术服务品牌。实施“开发产品-优化机制-市场突破”三步走战略，初步建立专业化技术服务平台公司，力争实现核电技术服务市场占有率达到国内第一，打造核电全寿期的技术服务产品标准化体系，将技术服务打造成重要支柱产业和“走出去”拳头产品。2018年举办了第二届技术服务推介大会，推出了ERDB(设备可靠性数据库)、燃料运维一体化服务、专家支持团队、核电信息化等多款具有核电特色的技术服务产品，在加拿大、捷克、韩国、阿根廷等国市场实现技术支持服务新订单落地。

试水股权激励。12月22日，中国核电发布公告，拟向包括董事长、总经理在内的高管、中层管理人员、技术骨干等587人授予13475.7万股股票期权，将核心员工、股东和公司的利益紧密捆绑，进一步吸引、激励和保留核心人才。

(2) 平高电气（600312）：产业转型升级、强化配电网、市场营销能力提升

河南平高电气股份有限公司是国家电网全资子公司平高集团控股的上市公司；是中科院、科技部“双高”认证的高新技术企业，国家电工行业重大技术装备支柱企业，我国高压、超高压、特高压开关及电站成套设备研发、制造基地；2001年2月在上交所挂牌上市。

全面推进产业转型升级。以产业结构优化升级为主线，重点发展先进制造和制造服务，提高发展质量和效益，实现高质量发展。**巩固提升电工装备制造产业**，高压、配北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

电网业务是平高的立身之本，以创新、质量、服务为着力点，进一步提高市场占有率。以示范项目为突破口，推进新兴业务发展，**培育发展电力储能、电力电子和电能替代等业务**。创新商业模式，树立系统思维，提出系统解决方案，大力发展工程总承包、运维检修、综合能源服务等**制造服务业务**。在充分利用现有制造能力的基础上，**着力开发核心零部件制造技术**，打造平高品牌、平高制造优势。

强化配电网。2016年收购了国际工程、通用电气、平高威海、上海天灵以及廊坊东芝，布局配网业务，目前通过EPC、租赁等形式切入省网项目，已拿下浙江省、甘肃、山东省50亿输配变电大项目。在配网投资加速、省网招标比例提升的趋势下，平高电气作为国网系质量体系管控严、产品序列全的龙头公司在配网业务会有更大的提升空间。

全面提升市场营销能力。坚持“市场的平高”营销业务导向，科学优化“大营销”组织架构，完善“本部管控、区域引领、平台协同、产业实施”的矩阵式营销体系。把握“技术营销、方案营销、品牌营销”工作思路，推动传统营销向技术营销模式转变。提升市场开拓策划水平，强化市场维护集约化管理，稳步提升增量新业务合同业绩贡献占比。巩固开关类存量业务领域，开拓增量业务领域，驱动“多元化”市场发展。针对电网及系统外客户提升营销策划工作“靶向性”，制定精准市场营销激励约束政策，加大项目全流程风险防控力度，促进新业务领域与新模式合作的有效融合。



(三) 房地产

纵横观点

2018年房地产进入产品本质竞争时代，核心资源从“土地资金”两轮转速转入“土地资金人才”三核驱动。2018年政府工作报告将房地产放在保障和改善民生的板块论述，总理李克强在政府工作报告中重申“房住不炒”总基调，要求“继续实行差别化调控”、“建立健全长效机制”。行业发展核心词是“稳定”、“可控”、“去库存”。房地产行业变化体现在以下四个方面：

一是商品房当前库存处于低点。通过前溯20年的年商品房累计库存面积除以销售面积计算，我国商品房去库存约需3.6年，其中住宅去库存约需1.8年。相比于历史最高值4.8年，已经呈现出显著降低。

二是土地市场低迷，高溢价拿地极少见。通过计算每年100个大中城市供应土地数量和成交土地数量得出流拍率，数据显示2018年流拍率是16.5%，为近年最高。成交溢价率6.94%，而在土地市场最热的2016年，溢价率最高达到78%。2013-2018年土地成交溢价率的中位数为19%，可以看出2018年土地市场处于低迷状态。

三是新开工面积超倍增。2018年企业普遍采用快周转策略，拿地后开工期平均达到9个月。极快推动商品房开工增速，2018年全国商品房新开工面积为20.93亿平方米，同比增长17.2%。增速较2017年全年大幅提升10.2个百分点。

四是行业集中进一步凸显。TOP200的入围线，2018年是51.1亿，2017年是45.8亿。在TOP200的排行榜单中，5000亿以上3家，千亿以上30家，五百亿以上58家，百亿元以上154家。而这四个数字在2017年分别是3、17、38、136。可以看出企业数量级增速主要在1000亿-5000亿，增加了13家。其次是千亿和五百亿之间，增加了7家。而五百亿到百亿之间的企业数量则减少了两家。

总体上，2018年地产业总体呈现四大趋势。一是价格趋稳。房价涨幅趋稳，房价虚高的泡沫风险控制安全线以下。二是销量趋稳。商品房销售面积增速下降，商品房累计销售额同比降低。三是投资略升。地产投资增速上升带动新开工增速上升，投资重心逐步回归一二线城市。但是整体土地市场低迷，高溢价很少显现。四是信用风险可控。整体融资环境继续保持收紧，购买者加杠杆放缓，整体信用风险可控。

——北大纵横房地产行业专家

谢凡

本行业指证监会上市公司行业分类中的房地产业（行业大类代码70）。

房地产业的产业链包括：前期、开发建设、运营和退出四个阶段。随着“大资管”时代的到来，地产行业的产业链发生了一系列变化，传统地产行业以“土地开发-工程建设-运营/销售”为核心环节的产业链条正在向两端和纵深延展，以资产打造和资本退出为目标的“大资管”模式愈加明显。

房地产业是国民经济中不可或缺的产业，对国民经济发展具有重要的拉动作用，在全国实行住房货币化改革之后，成为经济发展中的一大增长点，也曾经被国家定为国民经济的支柱产业。房地产业与其他行业的关联度比较高，其发展可以带动冶金、建筑、建材、机械、设备、水泥、玻璃、木材、塑料、电器、家具等行业的发展，还可以促进金融、商务、商贸、交通、旅游和休闲等现代服务业的综合发展。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，房地产业A股上市公司共计124家。

(1) 结构特征

124家A股上市公司中，主板上市公司113家，中小企业板11家。

按照企业属性划分，民营企业52家，数量最多，占比41.94%；地方国有企业44家，占比35.5%；中央国有企业13家，占比10.8%；其他企业15家，占比12.1%。

按照地域分布，北上广浙等经济发达省市数量最多，按拥有房地产业上市公司数量从高到低的区域依次为：广东省26家，上海市19家，北京市16家，浙江省13家，江苏省8家，天津市6家，重庆5家。

(2) 市值

2018年底，虽然板块最大市值企业万

元 & 3363.28千亿元），房地产业124家A股上市公司总市值为18230.27亿元，相比其2017年总市值24572.5亿元，仍下降25.81%。

124家A股上市公司的单个企业平均市值达到147.02亿元，比2017年的198.12亿元降低51.15亿元，其中113家主板上市公司单个企业平均市值达到152.93亿元，11家中小企业版上市公司单个企业平均市值达到86.31亿元，较上年均有较大幅度的下降。

主板上市公司中，11家中央国有企业的单个企业平均市值达到353.35亿元，42家地方国有企业的单个企业平均市值为84.57亿元，45家民营企业的单个平均市值为113.02亿元。

(3) 营收、利润

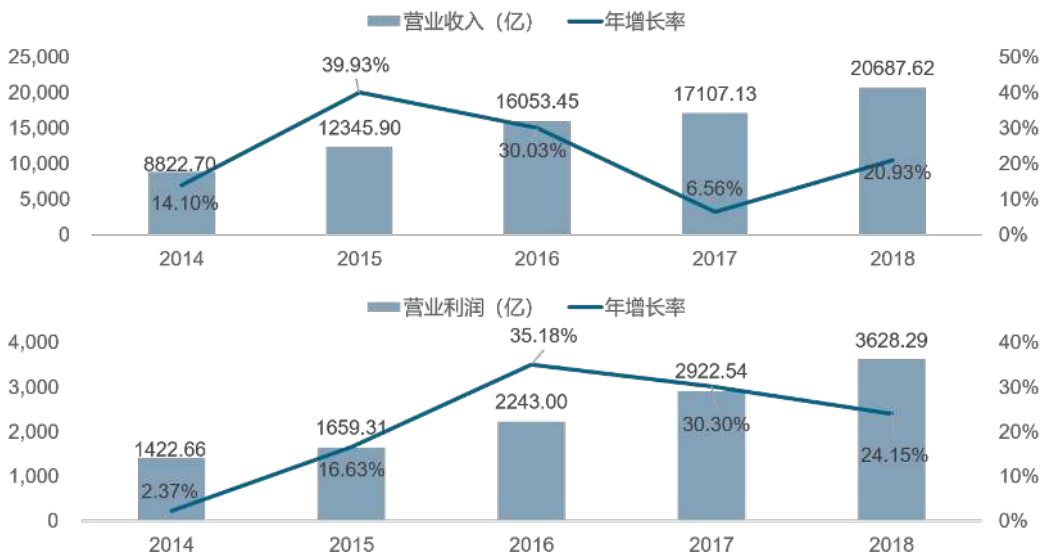
2018年，房地产版权业绩分化进一步明显，金融去杠杆增加融资费用、行业政

策调控趋严、A股市场波动使得证券投资失利等成为影响上市公司业绩的主要因素。

过去五年，房地产业板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的8822.70亿元上升到2018年的20687.62亿元，年增长率分别为14.10%、39.93%、30.03%、6.56%、20.93%。我爱我家借壳上市，以及凭借大规模扩张使得营业收入同比大增710.91%，千亿级别的万科A（22.55%）、保利地产（32.95%）、绿地控股（20.07%）同比增长均超过20%，但经济进入新常态和政策调控双重影响下，房地产板块的整体业绩已经很难保持高速增长。

过去五年，房地产业上市公司利润总额实现较快增长，从2014年的1422.66亿元上升到2018年的3628.29亿元，尤其是最近三年，年增长率分别达到35.18%、30.30%、24.15%。主要受资金成本增长影响，整体利润增长有所下降。与营业收入相比，房地产板块上市公司营业利润的分化更大，既有扭亏并利润同比大增的沙河股份（-30.96万 & 1911.68万，同比6274.75%）、凤凰股份（-11122.71万元 & 110539.79万元 同比1093.82%）和海航投资（-4185.41万 & 32991.38万 同比888.25%），也有中房股份（-1222.77%），大港股份（-1055.40%）的同比大降，共有29家上市公司同比增减幅度在三位数。

图20：2014年-2018年房地产业板块A股上市公司营收、利润变化



数据来源：Wind，北大纵横整理

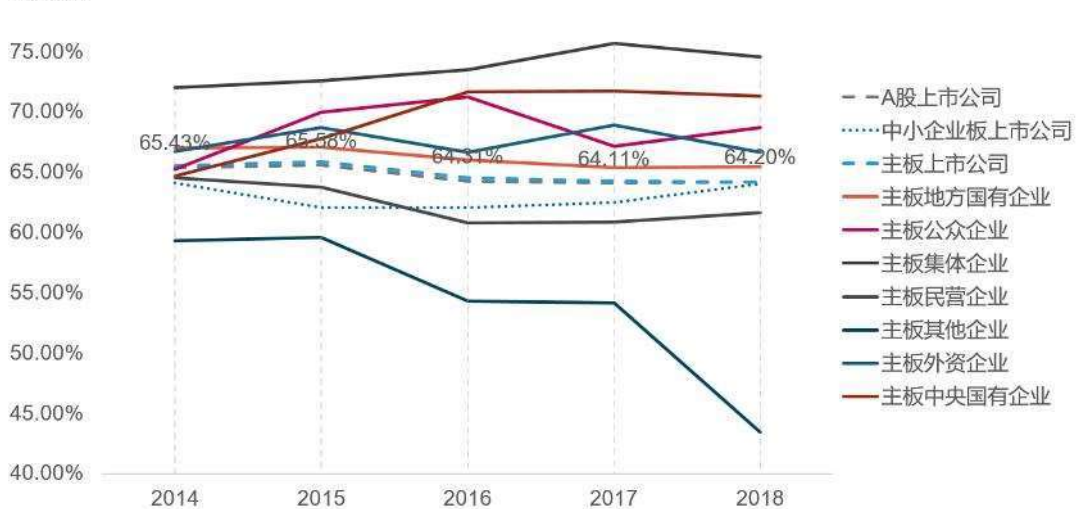
124家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到166.84亿元，单个企业平均营业利润总额达到29.26亿元，其中113家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到173.17亿元，单个企业平均营业利润总额达到30.40亿元。

主板上市的113家公司中，11家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到375.26亿元，单个企业平均营业利润总额达到82.75亿元；42家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为69.05亿元，单个企业平均营业利润总额达到12.59亿元；45家民营企业的单个企业平均营业收入总额为104.35亿元，单个企业平均营业利润总额达到16.29亿元。

(4) 资产负债率、平均净资产收益率、平均净利率

房地产业板块A股上市公司年平均资产负债率在60%-72%之间，中小企业板上市公司和主板民营企业资产负债率低于其他类型企业。主板市场上，最近三年中央国有企业的资产负债率均已超过70%，高于地方国有企业和民营企业，尤其和民营企业的资产负债率差别较大，民营企业略高于60%。

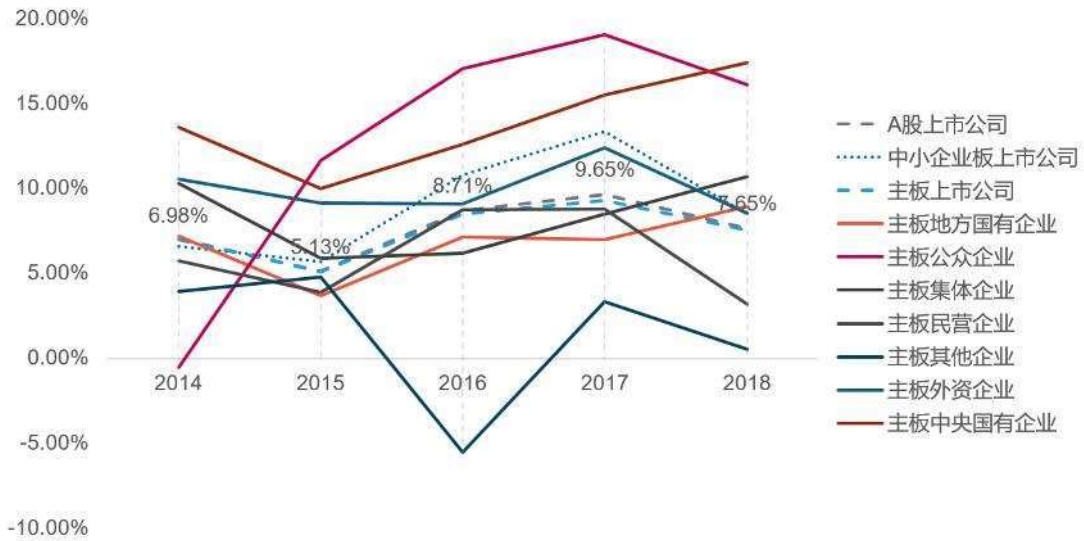
图21 2014年-2018年房地产业板块A股上市公司平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，房地产业板块A股上市公司今年有所下降，但仍高于2015年的低谷值。主板市场上，中央国有企业的年平均净资产收益率今年仍有提升，达到17.39%，为五年来最高值，五年来该数值也明显高于地方国有企业和民营企业，地方国有企业的年平均净资产收益率稳中有升，民营企业较去年相比则下降较多，部分原因因为受全好家（-67.94%）、嘉凯城（-36.73%）ST华业（-183.11%）等几家企业影响。

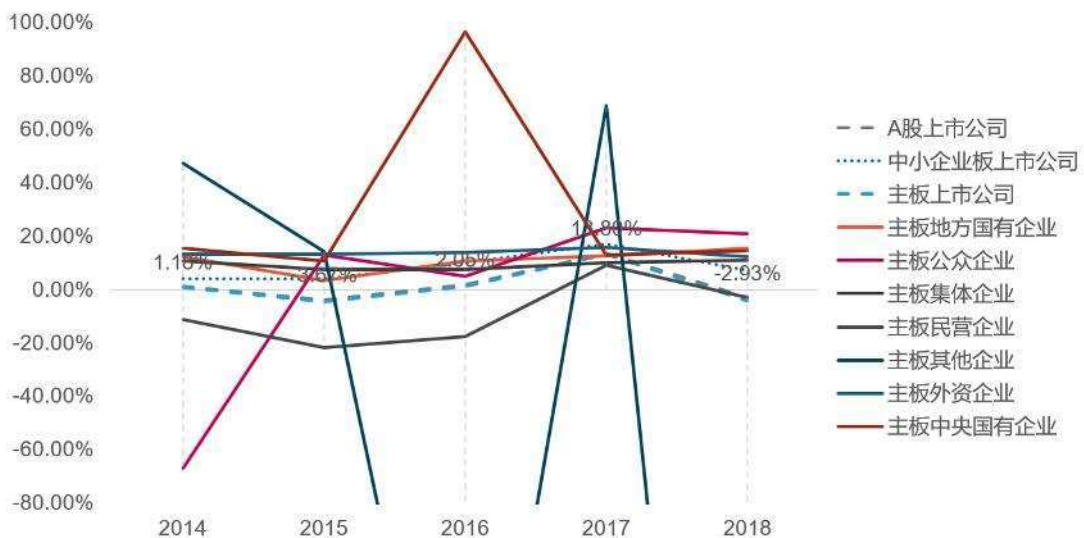
图22：2014年-2018年房地产行业板块A股上市公司平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，A股上市公司和主板上市公司均于2015年类似，重回负值，中小企业板11家企业的年平均净利率也有较大幅度下降。主板市场上，国有企业的情况相反，年平均净利率水平有所提升，个别企业如ST津滨（-96.52%）大港股份（-33.74%）和凤凰股份（76.24%）对整体影响不大。主板多家民营企业销售净利率出现较大负值，如全好家（-462.26%）、中房股份（-343.73%）、*ST华业（-132.35%），尽管有绿景控股出售医疗资产收益、扭亏为盈的销售净利率大增（438.21），也不能阻止房地产板块年平均销售净利率重回负值。

图23：2014年-2018年房地产行业A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，房地产行业风起云涌。最严调控政策出台，监管转向管秩序、稳预期，土地流拍现象频现，金融对房地产行业的影响也越来越深远。房企纷纷转战存量租赁市场、甚至转型去地产化，房地产市场进入寒冬成为共识。

2018年，我国房地产业全年生产总值(GDP)为59846亿元，同比增长3.8%，对GPD的增长贡献率为6.65%。全国房地产开发投资的各项指标如下：

表6：2018年全国房地产开发投资指标

类别	数量	比上年增长
全国房地产开发投资	120264亿元	9.5%
商品房销售额	149973亿元	12.2%
房地产开发企业土地购置面积	29142万平方米	14.20%
房屋施工面积	822300万平方米	5.2%
房屋新开工面积	209342万平方米	17.2%
房屋竣工面积	93550万平方米	-7.8%
商品房销售面积	171654万平方米	1.3%

数据来源：国家统计局，北大纵横整理

◇ 监管方向和重心转向了管秩序、稳预期

2018年房地产市场的监管方向和重心，从过去管需求、管供给转向了管秩序、稳预期。一系列政策文件发布、督察组全国市场督查等工作，引导全国楼市交易秩序趋于规范、平稳健康发展。

围绕“房住不炒”，最严调控转向管秩序。2018年，多地楼市围绕“房住不炒”定位，发布史上最严格调控政策，坚持调控不放松。5月19日，住建部发文重申调控目标为稳定市场，落实问责机制，促使地方政府完成住房和用地的结构调整，巩固和加强前期的调控效果。6月26日，住建部、公安部等七部门联合发文，在北京、上海、厦门等30个城市先行开展为期半年的治理房地产市场乱象专项行动，重点整治四个方面：投机炒房行为、黑中介违法违规行为、开发企业违法违规行为和虚假房地产广告等。

调控趋向精细化，因城施策。7月31日，中共中央政治局会议指出，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。随后，郑州、重庆、西安、长沙等地分别出台相关政策，全国范围内的调控逐步走向精细化，因城因地精准

施策。

◇ 房企资金压力增大，拿地更理性，上市融资踊跃

土地流拍、拿地金额下降。2018年，全国300个城市中，超过800多地块出现流拍现象，其中住宅用地流拍446宗，总规划建设面积5645万平方米，约是2017年全年流拍地块总规划建设面积的1.8倍。土地流拍数量显著增加，整体流拍规模已经达到历史相对高位，热点地区土地市场整体降温。几个方面的原因使房企拿地更理性：品牌房企2017年整体拿地规模处在历史最高水平；2018年土地出让政策频出，重点城市推地要求竞自持、竞配建、限房价等；融资环境收紧、偿债压力加大等现状。此外，受房企竞拍积极性低的影响，土地价格有所回调，零溢价成交地块数量增多。同时，企业拿地布局下沉三四线，也是拿地金额下降的重要原因。

上市融资踊跃。区域性房企赴港IPO。

2018年，有12家内地房企先后赴港IPO，正荣地产、弘阳地产、大发地产、美的置业、恒达集团等5家已年内已成功上市。这些赴港上市企业多为区域性中小型房企，布局城市有限且销售规模较小。融资金额用于偿还到期债务，或为开发的项目支付建设成本、土地成本。**房企分拆物业上市。**2018年房企的另一大动作是分拆物业上市，此举有助于快速扩充业务规模，抢滩存量市场下的物业蓝海。但大多物业

公司目前还未完全摆脱对母公司的依赖，受母公司住宅业务布局局限性较大。

◇ 大型房企转型，加速多元化布局

地产企业纷纷去地产化。2月28日，朗诗绿色地产改名为朗诗绿色集团有限公司，并表示企业更名是朗诗转型升级新战略的必然结果，虽然地产依旧是公司核心业务之一。随后多家房企更名。大连万达商业地产改为大连万达商业管理、时代地产更名为时代中国、龙湖地产更名为龙湖集团控股、保利地产也变更为保利发展控股集团股份有限公司。据不完全统计，2018年有近20家房企通过更名去掉“地产”二字。这也意味着房企阶段性发展战略的调整和改变，更多元的板块和更大的体量会增强企业抗风险能力。

房企加速多元化布局。房地产住宅市场面临增长天花板，房企纷纷展开多元化布局。如绿地集团拟形成“以房地产开发为主业，大基建、大金融、大消费以及科创、康养等新兴产业并举发展”的多元经营格局。万科、保利和碧桂园等均拓展进入地产子领域，如万科进入家装（万链/美好家）、长租公寓（泊寓）、物流地产（万纬）等，保利拓展社区超市（若比邻）、社区教育（和乐会）、健康养老（和熹会）、二手经纪（保利爱家）等，碧桂园除了家装（橙家）、长租公寓（碧家），还打造产业小镇等。

◇ 长租市场成为品牌房企酣战领域

长租公寓是房企拓展自身业务的一个重要领域，市场正火。2017年中国住房租赁市场交易总量约1.2万亿元，租房人口1.94亿人，占全部人口的13.9%。预计到2025年，租金总量将有望超过3万亿元，租赁人口增至2.52亿人。

政府鼓励住房租赁市场发展。国务院和各部委出台的政策文件对租赁市场的指导思想是加快“多主体供给、多渠道保障、租购并举”的政策落地，加快住房制度改革和长效机制建设，大力培育住房租赁市场。2018年，地方政府也通过集体土地建设租赁住房、搭建租赁住房信息平台、开展人才专项租赁住房试点、商业用房改建租赁住房、保障房建设分配等方式，多角度、全方位地推进政策落地。4月25日，证监会、住建部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，首个资本市场支持租购并举政策落地。6月1日，银保监会官网发布关于保险资金参与长租市场有关事项的通知，根据通知，保险公司可以通过直接投资，保险资产管理机构通过发起设立债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划、保险私募基金参与长租市场。

大型房企聚焦长租公寓。万科是租赁市场领域的先行者，2015年初便推出了长租公寓品牌“万科驿”，后更名为“泊寓”。碧桂园在长租公寓打造碧家品牌，2018年又尝试轻资产运作，碧桂园和中联基金共同实施的国内首单租赁住房领域百

亿级规模的类REITs产品“中联前海开源-碧桂园租赁住房一号资产支持专项计划”2月已获得深圳证券交易所审议通过，4月27日首期成功发行17.17亿元，发行利率5.75%。碧桂园表示未来将通过整合资源打造全新公寓品类和城市综合体的“长租城市”，长租公寓在未来几年有望成为碧桂园的一大重要板块。中国恒大在上交所提交的“中联前海开源-恒大租赁住房一号第N期资产支持专项计划”7月5日通过发审会。该项目由恒大地产集团为原始权益人，前海开源资产管理有限公司为计划管理人。这是恒大首单租赁住房ABS，恒大也正式进入长租公寓市场。外还有保利地产、越秀集团、世茂房地产等多家房企的ABS项目获批

资本加持长租公寓。1月，自如完成40亿元人民币A轮融资；2月，蛋壳公寓的B轮融资1亿美元完成，6月再获7000万美元B+轮融资；4月，V领地青年社区宣布获得2亿美元的A轮融资；5月，优客逸家完成C1轮融资，投资方包括绿城服务、星河地产等，本轮股权和债权共计融资近10亿元。

◇ 房产经纪加速扩张，市场品牌分化

房产中介市场洗牌，加盟势头爆发。

为快速占据市场和做大规模，各大房产中介纷纷展开了加盟赛跑。链家由直营公司转型加盟。7月5日，加盟鼻祖21世纪不动产完成全国覆盖百城的目标。我爱我家年底通过收

购中环互联，开启加盟式扩张。其他如房天下、房多多、好房通等互联网公司也都相继纷纷涌进经纪加盟领域。易居房友则依托易居18年的新房交易背景，上线了“友房公盘”——国内首款以房源信息共享为核心的联卖系统。资源少、管理不够科学、理念相对落后的中小中介面临大洗牌。

加盟市场品牌分化。加盟模式分为重度加盟、轻加盟以及开放平台。**重加盟模式**以21世纪不动产为代表，M+模式（MLS，房源共享系统），始于2016年，在中介房源共享、数据化、服务品质管理等方面发力，重在资源打通和强后台管控，对经纪公司、经纪人效率提升有较大帮助。**轻加盟模式**只做品牌输出、不做强管控、不打通资源壁垒，较少培训等支持，不涉入运营。**开放平台模式**不强制使用品牌，只提供相应的技术和系统支持，中介公司可以根据需求选择相应的服务模块。

3、行业2018年度重大事件

（1）构建购租并举的住房体系。1月15日，国土资源部部长姜大明在全国国土资源工作会议上说，要改变政府作为居住地唯一供应者的情况，研究制定权属不变、符合土地和城市规划条件下，非房地产企业依法取得使用权的土地作为住宅用地的办法。按国土资源部、住房城乡建设部部署，北京、上海、南京、杭州、厦门、武汉、合肥、郑州、广州、佛山、肇

庆、沈阳、成都13个城市正在开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。政府退出住房用地垄断角色，不但能够在一定程度上盘活非房地产企业自有土地、农村集体经营性建设用地，而且通过多主体供应、多渠道保障租购并举，有望增加租赁住房供应，构建购租并举的住房体系，维护不动产市场的稳定。

（2）深圳“三价合一”正式落地。3月28日，人民银行深圳市中心支行、深圳银监局、市规划国土委联合发布通知，将建立信息互通查询机制，规范购房融资，坚决遏制“阴阳合同”和“高评高贷”现象，确保房地产市场平稳健康发展。二手房交易中的所有价格都统一，即成交价、评估价以及网签价“三价合一”，并且按照这个价格来计税以及申请贷款。这项政策在一定程度上将有助于抑制二手房价格过快上涨，防止资金违规流向房地产。

（3）海南全域限购。4月22日，海南发布《关于进一步稳定房地产市场的通知》，在已出台限购政策的基础上，在全省范围内加大调控力度，实施全域限购，不留过渡期，自政策发布之日起开始正式实施。此举表明海南在被赋予经济特区新使命之际，绝不允许炒房者的存在，力图稳定房地产市场发展，为海南的后续发展提供更好的资源支持与投资环境。

（4）房地产税列入全国人大预备。4月27日，全国人大常委会公布了2018年立

立法工作计划，将修改个人所得税法和制定房地产税法列入预备审议项目。这些立法项目由有关方面抓紧调研和起草工作，在本年或以后年度安排审议。

(5) 公积金提取从严管理。5月14日，住房城乡建设部与财政部、人民银行、公安部四部门近日联合发布《关于开展治理违规提取住房公积金工作的通知》，要求优先支持提取住房公积金支付房租，重点支持提取住房公积金在缴存地或户籍地购买首套普通住房和第二套改善型住房。此举防止提取住房公积金用于炒房投机。

(6) 全国不动产登记体系全面运行。6月18日，全国统一的不动产登记信息管理基础平台已实现全国联网，为启动《不动产登记法》立法打下基础。《不动产登记法》为房地产征税的法律后盾。业内大多认为，房产税国家层面立法最早在2020年完成，地方细则推出和实际落地预计还需要更长的时间。

(7) 深圳二次房改打开租赁新思路。6月5日，深圳发布《关于深化住房制度改革加快建立多主体供给多渠道保障租购并举的住房供应与保障体系的意见（征求意见稿）》，计划将住房分为市场商品住房、政策性支持住房、公共租赁住房三大类。到2035年，深圳将筹集建设各类住房170万套，其中人才住房、安居型商品房和公共租赁住房总量不少于100万套。未来18年，深圳的纯商品住宅，只占住宅总数的40%！而其余的60%则主要来自之前的

效机制下，二次房改给房企做租赁打开了一个新思路。

(8) 贷款利息和房租纳入个税扣除。9月6日，国务院常务会议明确了子女教育、继续教育、大病医疗、普通住房贷款利息、住房租金、赡养老人支出等6大专项将纳入个人所得税附加扣除，以确保个税扣除后的应纳税收入起点明显高于5000元。贷款利息和房租能够纳入个税扣除是个人所得税变革落地的亮点之一。房租的及时填报也在一定程度上，推动了租房市场供应量与房屋空置率等数据的采集。

(9) 住建部等七部委开展治理房地产市场乱象专项行动。针对房地产市场乱象，住房城乡建设部会同中宣部、公安部、司法部、税务总局、市场监管总局、银保监会等部委，联合印发了《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为治理房地产市场乱象专项行动的通知》，决定于2018年7月初至12月底，在北京、上海、广州、深圳、天津、南京、苏州、无锡、杭州、合肥、福州、厦门、济南等30个城市先行开展为期半年的治理房地产市场乱象专项行动。专项行动重点整治四个方面投机炒房行为、黑中介违法违规行为、开发企业违法违规行为和虚假房地产广告等。

(10) 房企更名去地产化。5月31日，万科易名，9月12日，保利地产、合景泰富、龙湖地产也都改名去掉“地产”两字。

不完全统计，2018年已经有18家房地产企业把公司名称中的“地产”去掉了。在大形势下，去地产化似乎成为房地产企业一次不得不破的蜕变。

4、行业发展趋势

房地产进入下半场存量时代，城市更新业务需求大，产业地产如物流地产等方兴未艾。

城市更新业务需求空间大。近年来，商业地产业态发生很大变化，由之前核心地段的大购物中心模式演变为社区店模式，同时购物中心受线上电商冲击、经营难度、空置率提升，核心城市进入“城市更新”阶段，核心地段高品质商改办、酒店改办公的对城市功能重新定位优化、存量资产改造升级的需求旺盛。挖掘城市中低级差物业，通过重新定位—合理改造—再运营，实现功能的升级优化、提升物业价值，存在大量的潜在机会点。

中国物流地产方兴未艾。在整个房地产存量持有领域，物流地产是细分子行业中需求和供给关系最为健康的板块，租金增长幅度高于住宅和普通商业地产且更稳定。9月11日，普洛斯宣布与新加坡政府投资公司（GIC）在中国联合设立总额20亿美元的收益增值型基金，将用于在中国收购有稳定收益的物流资产。10月26日，远洋集团首个物流地产项目——远泉嘉兴南湖汽车零部件金融物流产业园正式奠基开工。2018年万科新增54个物流地产，权益溢价款83.69亿元，集中在上海、宁波、杭州、天津等地区。

5、上市公司管理建议

房地产行业进入下半场，寻找增长点是每个企业必须考虑的事情。随着房地产企业转型定位和商业模式的变化，需要房地产上市公司在整体战略规划、创新运营模式、寻求战略合作、提升运营管理、建设人才体系等方面做好应对。

做好整体战略规划和业务布局。通过进行战略规划，明确新环境下的企业新定位，明确业务增长点。如万科转型城市运营服务商等。多数房地产巨头迭加延伸服务和拓展地产子领域，其中转战产业地产、存量租赁市场势头最强，产业地产中也有很多选择，特色产业园区/小镇、物流地产、文创产业等等。

深切把握需求，创新运营模式，寻求战略合作。深切把握消费者/环节参与者的核心需求，结合自身业务特点，创新运营模式，积极寻求其他同行业公司、金融机构、科技公司等战略性的资源合作。

提升运营管理，拓展更多收入来源。未来运营是房企的发展核心，加上融资收紧、偿债压力增大，对具体业务的运营管理能力提出了更高的要求，例如降低成本、提高效益、保证服务质量，增强产品优势等来解决客户痛点、满足客户需求。除了传统的销售收入、租金收入外，房地产企业还可以探索通过提供融资服务、管理咨询服务，甚至投资入股物业客户等多种途径的收入来源。

建立复合型人才体系。房地产公司需要制定人才引进和培养机制，构建学习成长生态体系，打造一支拥有跨产业的运营能力，资本运营能力和金融运营能力的复合型人才团队，实现企业的发展规划，提升企业整体盈利能力，创造更高的价值。

6、上市公司管理特色案例

(1) 万科A (000002)：新定位、稳健经营、多元均好发展

万科企业股份有限公司1984年成立于深圳，已成为国内领先的城乡建设与生活服务商，业务聚焦全国经济最具活力的三大经济圈及中西部重点城市；1991年成为深交所第二家上市公司；2018年《财富》“世界500强”第332位。

“城乡建设与生活服务商”新定位。公司将从“城市配套服务商”升级为“城乡建设与生活服务商”，在打造“好产品”的同时，布局城乡建设与生活服务，继续拓展物业服务、物流仓储业务以及商业开发与运营。从四个角色细化分工——美好场景师：长租公寓业务、商业管理、物流地产、滑雪项目等；实体经济生力军：以持续创造真实价值为目的，走实体经济企业道路；探索创新试验田：继续推进科技研发、混改、事业合伙人机制及互联网化的创新；和谐生态建设者：积极维护自然环境、产业生态的和谐。

多元发展新业务。确定租赁为核心业务，以长租公寓品牌泊寓为主要产品线快速发展，2018年末覆盖城市达35个，累计开业6万间；**商业地产**印力集团为平台，2018年末持有及管理物业面积达1300万方；**物流地产**，除了传统高标库产品外，通过收购融合太古冷链切入冷链物流，2018年末传统物流已进入42个城市，可租赁建面约971万方，冷链物流已进入11个城市；此外**标准办公与产业园的建设和运营管理、冰雪项目**等业务不断发展。

(2) 我爱我家 (000560)：全产业链服务，开展并购

我爱我家控股集团股份有限公司是中国房地产经纪龙头企业，提供线上线下一体化房地产全产业链的综合服务；2017年我爱我家与昆百大A完成重组，成为国内首家成

功登陆A股主板市场的房地产经纪企业。

全产业链房产服务商。主营业务为经纪、资管和新房代销，包含了除开发以外的所有房地产业务环节。经纪业务提供核查房源、委托租售、带看、签订合同等服务。资管业务轻资产化，资管平台相寓2018年底覆盖国内14个大中型城市，在管房屋30.3万套。新房代销包括代理、直销、分销及电商四种模式，伟业顾问、汇金行、我爱我家三大品牌。

创新房地产经纪业务模式。推进线上导流、线下服务“互联网+房地产中介”模式，线上不断增强用户体验，积极引入58集团作为战略投资人，携手京东等互联网企业；线下积极拓展门店。

外延并购实现规模扩张和模式优化。拟收购中环互联和湖南蓝海购两项资产，收购完成后，门店数量和布局城市都将接近翻番，市场占有率大幅提升；引入“加盟”基因，为未来的加速扩张提供管理经验和模式基础。计划未来3年扩张到70个城市、10万经纪人、100万套资管房务规模，宏大规划借力资本市场实现。

(四) 互联网

纵横观点

2018年，互联网信息技术继续衍生延展，牵引互联网与相关服务业持续高速发展，为中国数字经济转型提供了源源不断的动力，创造了大量新的生活与生产空间，也增强了人们理解和塑造现实世界的能力，同时开辟了国家治理的新视野。

中国移动互联网依托国内外资本市场与企业生态群，借助中国为主的海量场景应用，仍运行在行业的高峰时段。移动短视频、社交化电商、大数据算法、云服务等增量市场维持高速增长，但中国互联网行业的流量时代逐步迎来增速率的拐点，带来总体行业的增速减缓、利润下降。2019年中国的互联网行业将进入工业互联网与产业互联网的启蒙与转型阶段。

一是不断加强网络基础设施建设和深度信息资源整合，开辟经济社会发展的信息“大动脉”。中国清晰地认识到全球互联网发展的趋势，不断推进网络基础设施升级，提高宽带接入能力，互联网服务质量和应用水平，在骨干网带宽、国际出口带宽、互联网宽带接入、数据港数量、固定宽带用户数、移动通信用户数等方面，以及主要互联网资源数量增长、注册域名数量、IPv4地址数量、IPv6数量等方面均居世界前两位之列。

中国瞄准尖端技术，在高性能计算，量子通信，人工智能（AI），云计算，大数据，内核处理器芯片，操作系统和5G技术方面取得多点突破，国际专利注册也位居世界前列。另一方面，中美贸易与科技博弈，凸显出中国互联网行业商业模式过重、核心科技过轻的问题与挑战，这会推动行业科技研发与成果转化的增势。

二是数字经济蓬勃发展，带动互联网及相关服务行业高速增长。中国充分发挥信息化在推动和引领经济社会发展中的作用，发展数字经济，在电子商务、信息服务、软件服务、终端设备、互联网金融、共享经济、互联网+等方面取得了显著成绩，数字经济已成为中国经济增长的新引擎之一。

电子商务是最活跃的领域，网上交易额、网上零售额，已位居世界第一，创新产品与商业模式领跑全球。部分超级APP，高度聚合本地服务。新零售战略重构线上线下的电商新模式探索、生鲜零售较为突出，从B2C、C2C、到C2B、C2M，从IT到DT，从BI到AI等多种创新模式增长迅速。

移动互联网用户2018年达到8.2亿，增速继续趋缓，增长模式从流量时代逐步过渡到内容时代。移动短视频驱动贡献巨大，其次是金融理财、数字阅读、在线音乐、在线

购物、新闻、手游、在线视频。微信小程序发展迅速，广泛应用，已发展成庞大的生态系统。社交化、游戏化、线上直播等继续驱动购物与在线教学的增长，也带动国内互联网云服务的增长。

三是“互联网+电子政务”进入扩容提速阶段。互联网电子政务列入十三五”国家信息化规划的12个优先事项得到稳步发展。中央政府鼓励各级政府打破信息壁垒，提高服务效率，各地方政府不断深化电子政务应用，建立政府互联，信息共享，数据公开、业务互联的机制，推进在线服务平台建设，以达成公共服务一体化，提供跨行业和领域的全流程，一站式在线服务。

四是继续加强国家网络安全管理与相关服务。国家制定了一系列法律，法规，战略和计划，包括“中华人民共和国网络安全法”，建立并加强了网络安全问责制，网络安全审查机制和网络安全监控，警告和响应机制。修订了国家互联网安全事件应急预案，提高了网络安全意识和事件分析及归因能力，以及网络攻击后的快速恢复能力。同时加强关键信息基础设施的安全保护，并首次在全国范围内对金融，能源，电力，通信和运输等关键领域的关键信息基础设施进行检查，以促进改进和建设。

可以预期，2019年是中国互联网及相关服务行业高速发展与模式转型的联动之年，移动互联网仍是主体，各种消费及科技服务的核心业态，将继续促进各行各业的数字化转型步伐。同时科技研发、数据开源、社会治理、网络安全等更为深层的服务将得到进一步加强，工业互联网与产业互联网已经起步，诸多因素将推动中国数字经济的中长期蓬勃发展。

—北大纵横互联网行业专家 **张军**

本行业指证监会行业分类中的互联网和相关服务（行业大类代码64）。

互联网和相关服务业是作为我国信息产业的重要组成部分，在国民经济发展中有着非常重要的地位，对经济社会发展具有重要的支撑和引领作用。

在“互联网+”深入推进和各行业信息水平不断提升的拉动下，作为关键应用基础设施的互联网数据中心、云服务、云存储等业务实现快速增长。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，互联网和相关服务领域A股上市公司共计60家。

(1) 结构特征

60家A股上市公司中，主板上市公司20家，中小企业板22家，创业板18家

按照企业属性划分，民营企业45家，数量最多，占比75%；中央国有企业4家，地方国有企业3家，公众企业6家，另有外资企业2家。

按照地域分布，北京和长三角数量最多，其中北京12家，浙江9家，上海6家，江苏7家，另有广东6家，其它地区分布分散。

(2) 市值

市值大幅缩水。2018年底，互联网和相关服务业A股上市公司总市值达到6326.19亿元，相比其2017年总市值8814.72亿元，下降了28.22%。三六零明升实降，2月28日自纳斯达克退市后借壳江南嘉捷回归A股，彼时三六零以每股65.67元开盘，市值一度高达4440亿元，

然而，至12月30日总市值1378亿元，缩水超3000亿元。60家互联网上市公司中，其余仅有3家实现市值升值，平冶信息（41.4%），上海钢炼（21.34%）和东方财富（12.6%），其他企业除了麦达数字和中昌数据外，市值缩水都在两位数以上。除了自身经营原因外，国家2018年开始对共享经济、直播、外卖、游戏等行业进行整体调控和市场环境变化也是互联网板块上市公司市值缩水的主要原因。

60家A股上市公司的单个企业平均市值达到105.50亿元，比2017年的146.91亿元降低41.46亿元；其中20家主板上市公司单个企业平均市值达到130.28亿元，22家中小企业板上市公司单个企业平均市值达到94.56亿元，18家创业板上市公司单个企业平均市值达到91.14亿元。

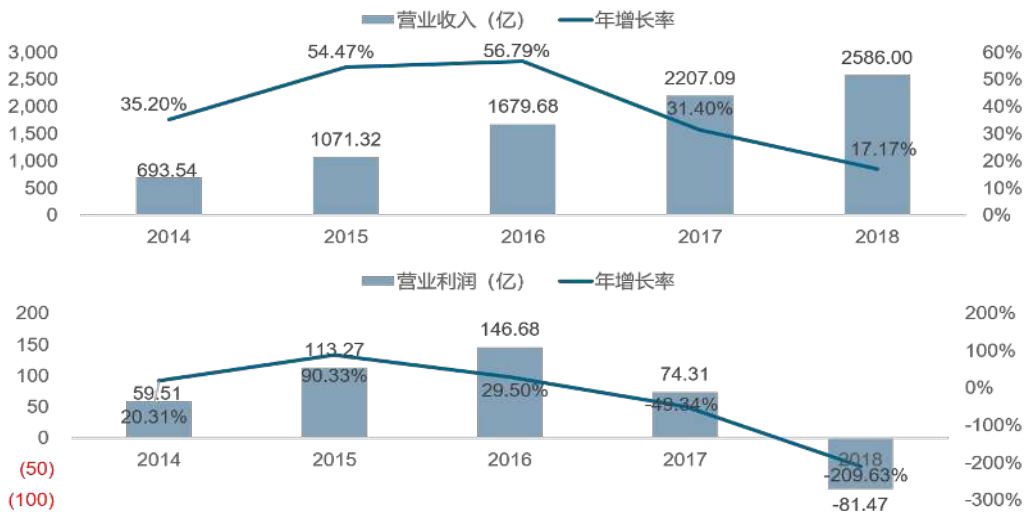
主板上市公司中，12家民营企业的单个企业平均市值最高，达到168.00亿元；3家地方国有企业的单个企业平均市值为58.66亿元；4家中央国有企业的单个平均市值为92.04亿元。

(3) 营收、利润

2018年，互联网和相关服务领域A股上市公司营业收入总额为2586.00亿元，营业利润为-81.47亿元。

过去五年，互联网和相关服务业A股上市公司的营业收入总额从2014年的693.54亿元上升到2018年的2586.00亿元，年增长率分别为35.20%、54.47%、56.79%、31.40%和17.17%，增长率下降14.23个百分点；利润总额从2013年的59.51亿元到2018年的-81.47亿元，年增长率分别为20.31%、90.33%、29.50%、-49.34%和-209.63%。大量企业出现巨大亏损，10家企业的营业利润同比增减幅度超过500%，如国新健康（-2771.30%）、掌趣科技（-1295.21%）、长城动漫（-1221.30%）、ST富控（-1033.11%）、巡游科技（-759.93%）等等，部分公司尤其是互联网娱乐企业的利润变动受规范管理加强的影响较大。过去五年，互联网和相关服务领域的A股上市公司营业利润波动较大。

图24：2014年-2018年互联网行业A股上市公司营收利润状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

60家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到43.10亿元，单个企业平均营业利润总额为-1.36亿元，其中20家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到36.17亿元，单个企业平均营业利润总额达到2.91亿元；22家中小企业版上市公司单个企业平均营业收入总额达到24.92亿元，单个企业平均营业利润总额为-2.10亿元；18家创业板上市公司单个企业平均营业收入总额达到73.02亿元，单个企业平均营业利润总额为-5.19亿元。

主板上市的20家公司中，4家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到19.76亿元，单个企业平均营业利润总额为1.69亿元；3家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为10.32亿元，单个企业平均营业利润总额达到2.37亿元；12家民营企业

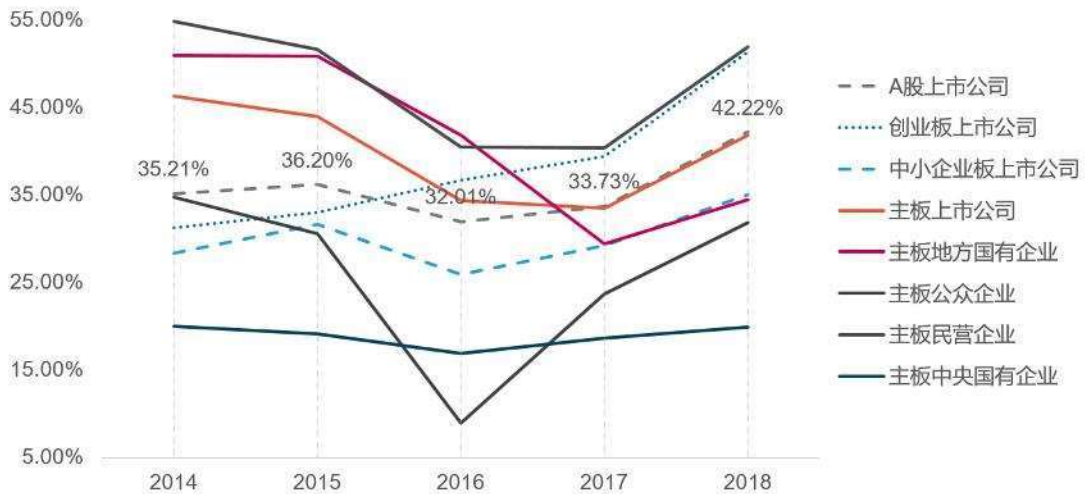
的单个企业平均营业收入总额为50.51亿元，单个企业平均营业利润总额达到3.51亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

互联网和相关服务业A股上市公司的年平均资产负债率整体不高，基本处于15%-55%区间，但不同性质的上市公司分化较大。个别企业2018年资产负债率大幅升高，也拉高了整体平均值，如民营企业*ST富控资产负债率高达177.54%，暴风集团为166.69%，乐视网为141.25%，长城动漫为96.06%，公众企业*ST凯瑞为143.64%。

主板市场上，中央国有企业的年平均资产负债率近年变化不大，低于地方国有企业和民营企业较多。受以上部分企业的影响，民营企业的年平均资产负债率最高，为51.91%。

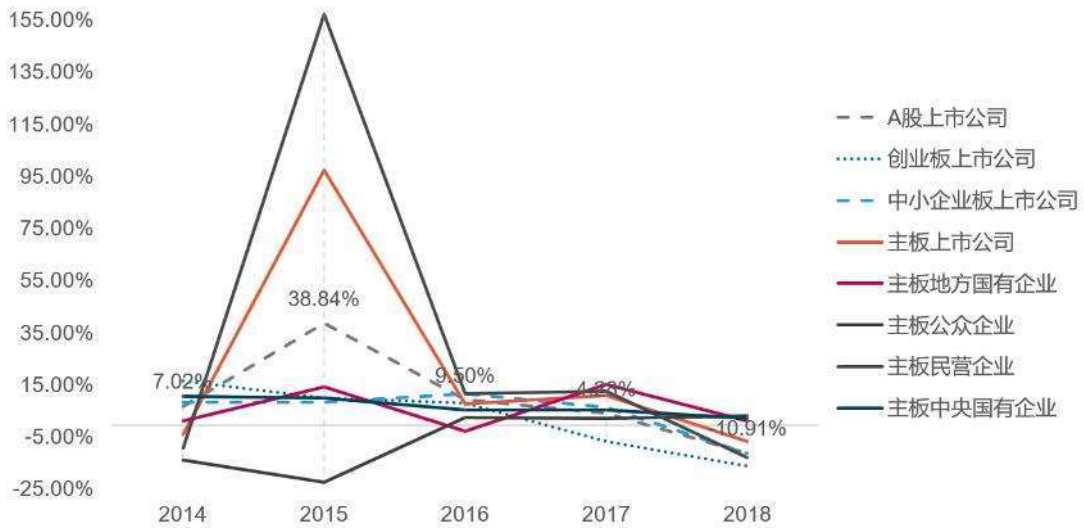
图95 2014年-2018年互联网板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率看，互联网行业A股上市公司最近两年下降较多，2018年甚至为负值。主板市场上，部分受长城动漫和暴风集团影响，民营企业的年平均净资产收益率，从2017年的12.79%直接降到了-12.72%。

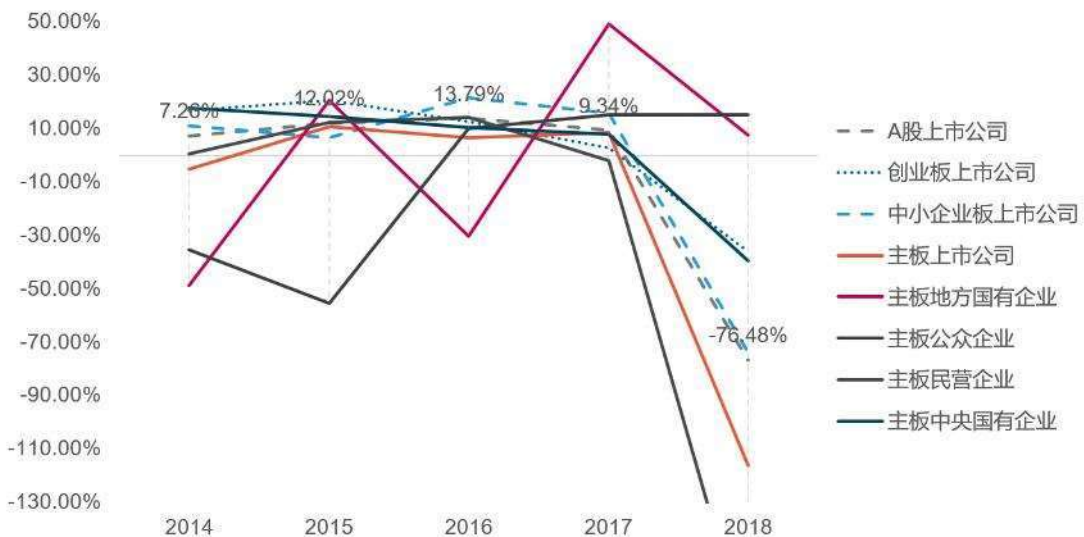
图26：2014年-2018年互联网板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，受几个公司如ST凯瑞（-1005.75%），长城动漫（-598.63%），乐视网（368.07%），ST富控（669.54%）以及ST游久（1069.49%）极端数值影响，互联网行业A股上市公司该数据出现很高的负值，A股上市公司该数值为-76.48%，其中主板上市公司中的民营企业受影响最大，平均净利率低至-183.22%。

图27：2014年-2018年互联网板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，我国互联网和相关服务业保持平稳较快增长，网络能力显著提升，产业结构持续优化，发展动能加快转换，融合引领作用彰显。在物联网、大数据、云计算等信息技术和资本力量共同催化作用下，互联网业务不断创新拓展，共享经济、数字支付、跨界电商等新兴业态不断孕育发展壮大，激发居民消费需求加快升级，对经济社会发展的支撑作用不断增强。

◇ 收入保持较高增速，应用程序数量缓步增长

互联网业务收入保持较高增速。2018年，我国规模以上互联网和相关服务企业（简称互联网企业）完成业务收入9562亿元，比上年增长20.3%。主要省份保持良好增长态势，互联网业务收入总量居前三位的广东、上海、北京互联网业务收入分别增长26.5%、20%和25.2%。**互联网信息服务收入增长保持领先，行业创新创业活力强劲。**2018年，互联网企业完成信息服务收入达到8594亿元，比上年增长20.7%，占互联网业务收入比重为89.4%。其中，电子商务平台收入3667亿元，比上年增长13.1%；网络游戏业务收入1948亿元，比上年增长17.8%。**互联网数据中心业务保持稳步增长。**截至12月底，互联网企业部署的服务器数量达141万台，比上年增长31.8%。完成互联网数据中心业务收入158亿元，比上年增长8.0%。完成互

联网接入业务收入146亿元，比上年下降11.8%。

移动互联网应用程序数量缓步增长。

2018年，我国市场上监测到的APP数量净增42万款，总量达到449万款；其中我国本土第三方应用商店的APP超过268万款，苹果商店（中国区）移动应用数约181万款。**游戏类应用规模保持领先。**截至12月底，游戏类数量应用约138万款，数量规模排名第一，排名第二至第四的分别是生活服务类54.2万款、电子商务类应用42.1万款和主题壁纸类应用37.4万款。金融类应用增长至约14万款，较年初增幅超过20%。社交通讯领域新上线应用数量占比居各领域前列，子弹短信、短视频社交、匿名社交等新业态引发了社交通讯领域新一轮创新浪潮。**八类应用下载量超过千亿次。**截至12月底，第三方应用商店分发累计数量超过1.8万亿次。游戏类、系统工具类、影音播放类、社交通讯类应用下载量均突破2000亿次，分别达到3099亿次、3037亿次、2358亿次和2012亿次。日常工具类、生活服务类、互联网金融类、电子商务类应用下载量均超过千亿次。下载总量超过500亿次的还有资讯阅读类应用和主题壁纸类等。

◇ 工业互联网建设取得重要进展

5月31日，工业和信息化部印发《工业互联网发展行动计划（2018-2020年）》，提出到2020底，我国将实现“初步建成工业

互联网基础设施和产业体系”的发展目标。

2018年，工业互联网技术标准、网络建设、平台培育、融合应用、安全保障等全面推进。中国自主研发的工业以太网、工业无线网络技术被纳入IEC国际标准。工业互联网平台数量快速增长，有一定行业区域影响力的平台超过50家，工业设备连接数量超过10万台套，在钢铁、航空航天、汽车、电子等多个行业，融合应用创新不断涌现。工业大数据、工业APP开发、边缘采集、智能网关等平台关键软硬件产业成为发展热点。工业互联网监测平台初步建成，形成了一定的安全风险监测发现、预警通知以及处置支持能力。企业自主研发基于人工智能技术的新一代工业防火墙，入侵监测产品已开始迈入应用阶段。

◇ 互联网科技企业上市潮

2018年，随着视频网站哔哩哔哩（B站）和爱奇艺，游戏直播平台虎牙、社交电商平台拼多多、优信二手车在美国上市，小米、平安好医生、美团点评、乐聘、在线旅游同程艺龙、母婴服务类平台头把交椅宝宝树、新东方旗下网校新东方在线等在香港挂牌，互联网科技企业上市到达高潮。7月12日，8家内地公司在秀场型直播平台映客同时于香港联交所上市。

2018年，港交所落实“同股不同权”和“H股全流通”，加上与A股相比，港股IPO的审核更宽松，这让港股有望成为国内科技企业争相上市的乐园。

3、行业2018年度重大事件

（1）《电子商务法》出台。8月31日第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议审议并通过了《中华人民共和国电子商务法》，将于2019年1月1日正式实施。《电子商务法》的出台使我国互联网法治体系进一步完善，使电子商务行业的发展有法可依，明确了国家要促进和鼓励电子商务发展的基调；使电子商务行业与实体经济的公平竞争关系进一步在法律层面得到明确，促进了线上线下的公平竞争；对电子商务行业发展过程中存在的销售假冒伪劣、保护消费者权益，线上线下公平竞争等问题在法律层面给予了明确。

（2）5G试验频率使用许可发放，5G商用加速。12月10日工信部正式对外公布，已向中国电信、中国移动、中国联通发放了5G系统中低频段试验频率使用许可。三大运营商纷纷推进5G部署，加快5G商用步伐。5G系统试验频率使用许可的发放有力保障了各基础电信运营企业开展5G系统试验所必须使用的频率资源，进一步推动我国5G产业链的成熟与发展。

（3）工业互联网发展行动计划发布。5月31日，工业和信息化部印发《工业互联网发展行动计划（2018-2020年）》，提出到2020底我国将实现“初步建成工业互联网基础设施和产业体系”的发展目标。

（4）互联网娱乐迎规范化。2月，中宣部、教育部、文化部、国家新闻出版广

电总局等多部门联合印发《关于严格规范网络游戏市场管理的意见》，并迅速开展专项行动。7月16日，国家版权局等部门启动打击网络侵权盗版“剑网2018”专项行动，将短视频版权专项整治作为专项行动的重点任务。以行业治理为契机，互联网娱乐告别野蛮生长阶段，迎来转型升级的新阶段。

(5) 共享单车深度洗牌。4月3日，美团32亿美元收购摩拜单车，之后缩减规模，削减成本，提升收入和订单数。国内第一家共享单车ofo小黄车三四年间已经从辉煌走向衰落。哈罗单车升级为哈啰出行多元变现模式。从2017年底悟空单车“退场”开始的共享单车行业“寒冬”持续。共享单车曾被称为中国的新四大发明之一，无数人寄予厚望，资本疯狂跟投，但以押金为代表的共享经济的成本很大程度上是信用成本，共享单车的盈利模式始终难以兑现。

(6) 微信小程序超200万，成就风口奇迹。6月底，微信小程序总量已达到100万。支付宝、百度等互联网巨头陆续进军小程序。自2017年1月9日正式上线以来，微信用一年半创造了100万个小程序，又在半年之内，于2018年底，总量达到了230万，日活突破2.3亿。微信小程序成就了互联网的又一个风口奇迹。

(7) 小米上市，成为港交所同股不同权第一股。7月9日，小米集团在香港交易所正式挂牌上市，成为港交所“同股不同权”第一股。港交所4月30日开始正式接受“同股不同权”新经济公司、未有盈收

的生物科技公司上市。小米董事会主席兼首席执行官雷军持有31.41%公司股权，小米总裁林斌持有13.32%，通过双重股权结构，雷军的表决权比例约为53.79%，林斌的表决权比例约为29.67%，小米创始团队和公司管理层拥有对公司的控制权。

(8) 拼多多从电商豪强中异军突起。

7月26日，拼多多在美国上市，市值240亿美元，市值相当于当时京东市值。拼多多是伴随着消费升级兴起的，互联网上发展最迅速、上市最快的电子商务平台。

(9) 富士康登陆上交所，撕掉工业标签。6月8日，富士康工业互联网股份有限公司正式登陆上交所A股上市，市值3900亿人民币。其融资规模达271亿，是上交所2015年以来IPO最大的融资额，也是A股上IPO规模最大的非国有企业。董事长陈永正在上市仪式中表示，工业富联将在大数据、人工智能、无人生产等领域深入布局。

(10) 频繁并购，意在寻求需求融合。1月9日，滴滴正式与小蓝单车达成单车业务托管合作。2月23日，陌陌斥资约7.35亿美元全资收购探探。4月2日，阿里巴巴宣布将联合蚂蚁金服以95亿美元对饿了么完成全资收购，加快布局大消费。4月3日，摩拜股东会通过美团收购方案，美团以27亿美元作价收购摩拜，包括65%现金和35%美团股票，此外美团承担摩拜债务（5-10亿美元之间）。6月5日，快手确认已完成对A站的整体收购，金额不超

过7.5亿元；7月7日，天象互娱被爱奇艺以20亿人民币并购；4月20日，乐鑫科技被阿里资本以50亿人民币并购。并购的本质是寻求需求的融合、多元流量入口和资产价值建设。

4、行业发展趋势

2019年行业发展四大趋势。中国互联网协会提出，2019年中国互联网产业发展有四个方面值得关注：**在新技术支撑新应用方面**，人工智能有望赋能各行各业，5G商用部署有序推进，边缘计算有望实现边云协同，区块链应用创新日趋活跃。**在新动能构建新生态方面**，产业互联网将助力高质量发展，企业上云将助推传统产业数字化转型，移动互联网市场将呈现结构变化新特征。**在新场景定制新体验方面**，智能家居有望联结家庭整体智能应用，新型无人服务设施将陆续落地实施，5G网联式自动驾驶将成无人驾驶新趋势。**在新形势迎来新挑战方面**，自主可控的核心技术将增进网络安全防护体系建设，个人信息保护立法规划提上日程，明晰数据确权将成为数据有效流通的重要条件。

新型基础设施建设助推制造业高质量发展。制造业供给侧改革，转型高质量发展，为此，加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设成为必然趋势。

短视频+电商成移动互联网增长点。短视频+电商本质是短视频流量变现。中国无疑在创造和引领全球移动互联网的历史，中国的人口红利、消费红利、移动红利支撑着中国移动互联网的高速发展，同样也让移动互联网经历着高速的生死迭代。从团购到直播，从网约车到共享单车，蓬勃发展的短视频也正在经历从流量到利润的生死一跃。随着中国移动互联网净增红利放缓，对流量的精准化、精细化运作成为必然，短视频+电商是一个很好的突破点。

5、上市公司管理建议

在大数据、人工智能、物联网、云计算等信息技术和资本力量共同催化作用下，互联网业务不断融合创新，新兴业态不断孕育发展壮大，愈发需要互联网企业明晰自身定位，依托自身资源和核心能力，打造独特商业模式。

明晰行业本质，明确企业定位。互联网企业需要明晰应用领域行业本质，明确企业自身定位，在此基础上规划产业布局。建议部分互联网企业明确定位为技术服务企业，采用领先技术，打造软件系统、云服务平台等，赋能和推动其他产业升级发展。

如互联网金融的机遇引发互联网企业蜂拥而上，但理性后又纷纷“去金融”，还是回

归互联网服务本质，只为消费金融提供技术服务。

洞察核心需求，打造独特商业模式。洞察消费者核心需求，整合资源跨界融合，打造独特商业模式和服务产品。如近两年大火的拼多多主要以拼团模式满足了三四线城市消费升级和低成本的需求；又如今日头条，满足碎片时间获取高质量信息的需求，提供海量信息的精选新闻服务；又如海澜之家，入驻美团外卖，承诺1小时送达，满足消费者临时和快速的衬衣需求。

鼓励创新和机遇尝试，打造灵活容错机制。互联网时代，技术和环境变化快，机会窗口转瞬即逝，互联网企业因此需要建立鼓励创新和机遇尝试的文化，并打造与此配套的灵活性的容错机制。

6、上市公司管理特色案例

(1) 人民网（603000）：转型智库，布局短视频和直播业务

人民网创办于1997年1月，《人民日报》建设的以新闻为主的大型网上信息交互平台，是国际互联网上最大的综合性网络媒体之一；人民日报媒体融合发展的旗舰，已建设成全媒体矩阵，日常传播覆盖2.58亿人次，网民遍布210多个国家和地区；于2012年4月在上交所上市，是首家在国内A股上市的新闻网站。

内容建设迈上新台阶。2018年，成立“新时代学习工作室”、搭建“学习金句”，以“学习有声”为代表的融媒体作品总访问量已超过5000万；围绕全国两会、亚洲博鳌论坛等专题展开时效性高、深入性强的报道；特色“三评”栏目牢牢站稳“互联网第一评”高地；人民网融媒直播《两会进行时》获第二十八届中国新闻奖特别奖；联手人民日报重磅推出《来信调查》及多篇融媒体调查报告；地方领导留言板实现留言路径多渠道打通，各地答复、办理网民留言的总量突破100万项；外文原创稿件全年达到4.5万条次，制作推出285条外宣短视频等新媒体作品。

资本配置战略布局业务。2018年，加强了对关联产业的孵化，围绕与内容主业有良性互动的领域进行资本配置，在视频、第三方审核、大数据等方面进行战略布局，设立了人民视听、人民信息、人民数据等子公司。同时，通过整合产业资源，加强与各行业领军企业的共建共享，各类资本运作稳步推进。

发展短视频和直播业务。2018年3月，与腾讯、歌华有线和北广文资歌华共同成立合资公司，开展资讯类短视频和直播的制作及版权交易。人民网出资4500万元，占股60%。合资公司打造一个全新的以新闻资讯、严肃内容为特色的短视频和直播品牌“人

民视频”。

(2) 生意宝（002095）：供应链金融模式、三大战略提升

浙江网盛科技股份有限公司是在原杭州中化网络技术有限公司基础上整体变更设立的股份有限公司，国内最大的垂直专业网站开发商；创建并运营了中国化工网、全球化工网、中国纺织网等多个专业电子商务网站以及国内最大的专业化工搜索引擎 ChemIndex；2006年12月在深圳证券交易所挂牌上市

供应链金融商业模式。2015年，网盛协同多家银行推出针对中小企业基于供应链的在线融资服务平台。网盛融资平台共接入了7家银行，吸引3000多家大型核心企业入驻，已经给2600多家中小企业累计发放3万多笔贷款，贷款总额超过70亿元，目前每月放款近8亿元。最新的网盛供应链金融平台能够在交易规则、担保方式和贷款监控等方面满足贷款各方的实际要求，在风险管控的前提下基本上解决中小企业融资难和应收账款拖欠的痛点。

三大战略升级：交易金融战略：成立网盛担保，联合中国银行、交通银行等各大金融机构，致力于为企业传统销售在线化和金融化提供解决方案；**物流仓储战略：**通过整合第三方物流仓储平台，追踪货物配送的物流轨迹等，为企业提供综合物流服务；**电商数据战略：**在行业网站集群的基础上，提出“小门户+联盟”的模式，迅速积累了上千万家买家卖家企业的数据库。通过整合数据，可以进行数据研究，编制大宗商品类指数，实现数据变现。

(五) 医药制造

纵横观点

2018年是我国医药政策大年，医药行业整体呈现以下特征何趋势：

一是新医改政策引发医药行业变局，核心政策对医药产业形成三大导向——控费、升级和创新。控费导向旨在破除以药养医，压缩了药企的利润。联合集采、公立医院药品零加成、药占比限制等联合政策的出台，旨在破除以药养医，控制了药物的费用，压缩了药企的利润。尤其是各地正陆续推出的联合集采政策将对医药工业利润水平产生重大负面影响。升级导向推动药企发展高品质仿制药和具有临床价值的新药。《中国制造2025》、一致性评价、飞行检查、加快创新药审评审批、药品上市许可持有人制度试点等政策，鼓励我国药企加快仿制药质量水平提升进度，鼓励具有临床价值的新药研发，对高技术药物的开发、布局和整体产业升级提出要求。创新导向推动医药商业下沉渠道，直控终端，创新零售端模式。受两票制影响，医药商业流通环节减少，销售渠道更加扁平化，各级代理商受影响程度不同，全国总代理因为无高开发票、无终端资源，可能面临丧失代理地位、被市场替换的风险；具有强政府事务能力的省级代理商具有继续生存的能力；市级及以下的代理商，越靠近终端资源，越具有优势，但小型代理商面临时间、资金和高配送费的风险，具有资金优势的企业有望整合资源，下沉渠道。处方外流、零售药店分类分级管理、鼓励发展互联网+医药等政策的出台，给零售端带来新的机遇，促使零售端模式的创新。

二是带量采购是未来的趋势，原料药/制剂一体化生产能力的企业受益。2018年11月15日，《4+7城市药品集中采购文件》出台，该文件确定了31个采购品种和约定采购量，预计监管层后续将对本次带量采购工作的执行情况及效果进行总结分析，后续将有更多通过一致性评价的品种及地区纳入带量采购执行范围。由于价格原因，预计原研品种将在后续招标中承压明显，仿制药有望扩大市场份额。带量采购将对仿制药行业的商业模式产生深刻影响，仿制药的营销属性将逐渐减低，未来生产工艺/成本优势将成为仿制药企核心竞争优势，拥有原料药/制剂一体化生产能力的企业有望更加受益新的行业规则。

三是缩短境外新药在境内上市时间，新药引进趋势明显。2018年3月，食药监发布《关于调整进口药品注册管理有关事项的决定（征求意见稿）》，鼓励境外未上市新药经批准后在境内外同步开展临床试验，缩短境内外上市时间间隔，满足公众对新药的临床需求，为境外新药在国内上市开了“绿色通道”。

四是受政策影响，中医药迎来重大发展机遇。国家政策支持中医药的发展，提出力争到2020年，中医医院达到4867所，中医总诊疗次数13.49次，中药工业规模以上企业主营业务收入达到15823亿元，中药工业总产值占医药工业总产值的30%以上。鼓励中医药走向世界，建设50家中医药对外交流合作示范基地。中药经典名方品种文号获批上给予支持。

五是政策大力支持国产医疗器械发展。政策推动医疗器械需求增加。国家大力支持医疗器械国产化。资金支持、加快审批上市、优先采购。国家已遴选4批优秀国产医疗设备，已有约10个省市出台了具体政策落实优先采购国产医疗器械。

——北大纵横医药制造行业专家 **韩嵩**



本行业指证监会上市公司行业分类中的医药制造业（行业大类代码27）。

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，在消费市场中有举足轻重的地位。医药行业是传统产业和现代产业相结合，一、二、三产业为一体的产业。随着人民生活水平的提高和对医疗保健需求的不断增长，医药行业一直保持着较快的发展速度。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，医药制造业A股上市公司共计215家。

（1）结构特征

215家A股上市公司中，主板上市99家，中小企业版62家，创业板54家。

按照企业属性划分，大部分为民营企业，156家，占比72.56%，地方国有企业26家，中央国有企业10家，公众企业和外资企业分别为10家和7家。

按照地域分布，较为集中在经济发达区域，浙江省和广东省明显高于其它地区，分别有28家和23家，其次为北京、上海、江苏、山东，均在11-14家，其它地区均不超过10家，较为分散。

（2）市值

2018年底，医药制造板块A股上市公司总市值达到21780.60亿元，相比其2017年的总市值29819.70亿元，下降26.96%。

2018年215家A股上市公司的单个企业平均市值达到101.31亿元，比其2017年的

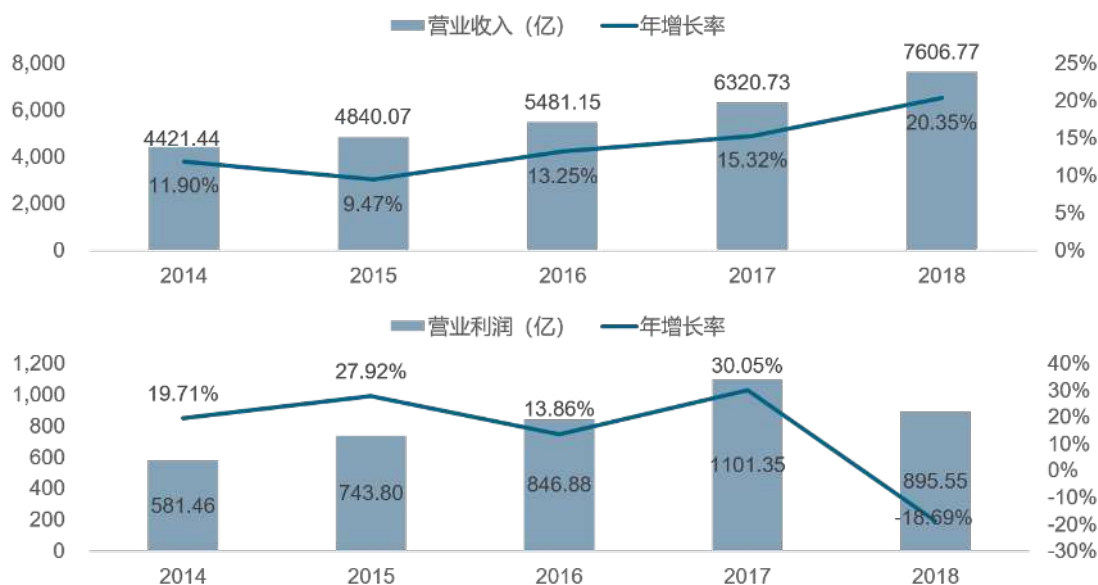
138.70亿元降低37.39亿元，其中99家主板上市公司单个企业平均市值达到129.68亿元，62家中小企业版上市公司单个企业平均市值为87.31亿元，54家创业板上市公司的单个企业年平均市值为65.36%。

主板上市公司中，10家中央国有企业的单个企业平均市值达到129.68亿元，18家地方国有企业的单个企业平均市值为138.94亿元，58家民营企业的单个平均市值为122.99亿元。

（3）营收、利润

过去五年，医药制造板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的4421.44亿元上升到2018年的7606.77亿元，年增长率分别为11.90%、9.47%、13.25%、15.32%、20.35%；营业利润总额从2014年的581.46亿元上升到了895.55亿元，的出现了负增长，历年增长率分别为19.71%、27.92%、13.86%、30.05%、-18.69%。

图28：2014年-2018年医药制造板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

215家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到35.38亿元，单个企业平均营业利润总额达到4.17亿元，其中99家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到53.04亿元，单个企业平均营业利润总额达到6.13亿元。

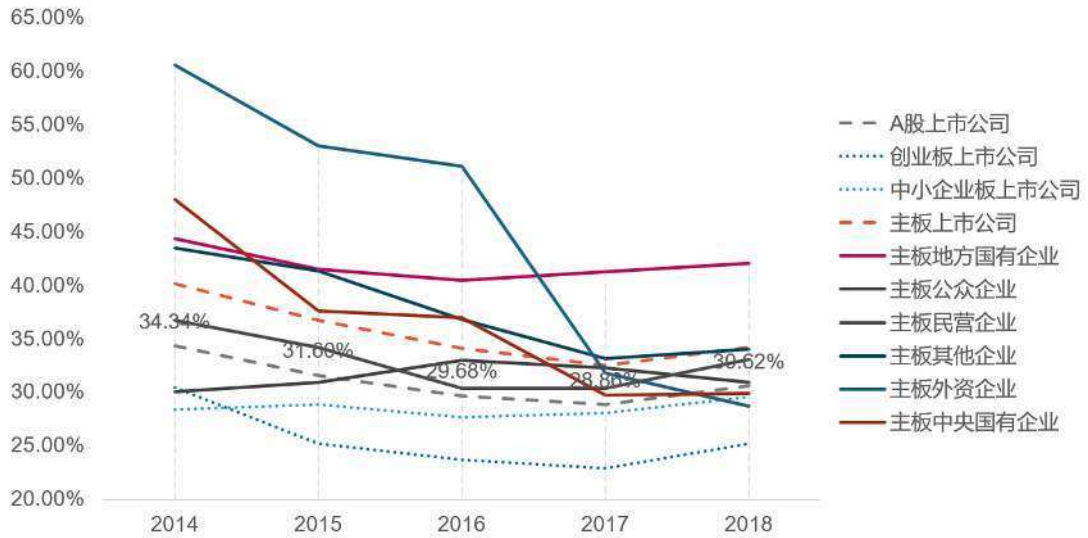
主板上市的99家公司中，10家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到92.04亿元，单个企业平均营业利润总额达到12.45亿元；18家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为76.33亿元，单个企业平均营业利润总额达到7.23亿元；58家民营企业的单个企业平均营业收入总额为40.58亿元，单个企业平均营业利润总额达到4.67亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

医药制造板块A股上市公司年平均资产负债率比较稳定，且相对较低，基本不超过50%，创业板上市公司资产负债率最低。

主板市场上，地方国有企业的年平均资产负债率最高，但也不到45%；2018年，民营企业上市公司的年平均资产负债率为33.11%，较上年有所上升。

图29：2014年-2018年医药制造板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind, 北大纵横整理

近五年来，215家医药制造板块A股上市公司的年平均净资产收益率逐渐下降，2018年不足10%。主板市场上，近三年，中央国有企业的年平均净资产收益率高于地方国有企业和民营企业，2018年还能保持在2位数，为11.85%。民营企业则成为三者中年平均净资产收益率最低者，仅有7.09%。

图30：2014年-2018年医药制造板块A股上市公司年平均净资产收益率

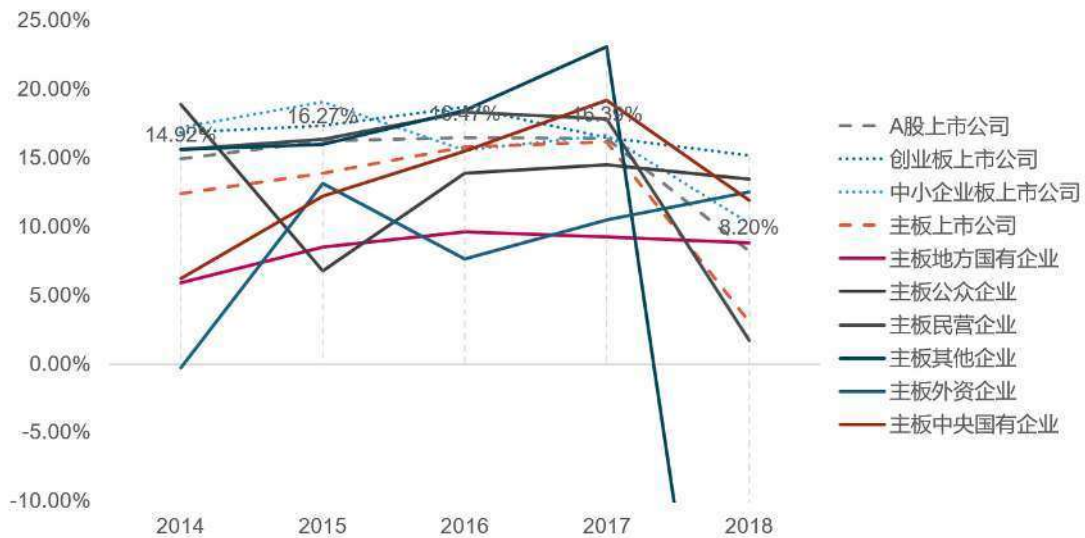


数据来源：Wind, 北大纵横整理

从年平均净利率数据看，与年平均净资产收益率数据类似，2018年，医药制造板块A股上市公司也下降较多。主板上市公司的年平均净利率只有3.11%，其中中央国有企

业该数据相对于地方国有企业和民营企业最高，民营企业最低，只有1.72%。

图31：2014年-2018年医药制造板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind, 北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年是医药政策大年，新医保局成立、17种抗癌药进医保、新版基药目录出台、4+7带量采购政策及国家鼓励仿制药一致性评价的系列措施，各种政策密集发布，或将重塑行业格局。

◇ 药品产量下降，整体营收增长态势良好

药品产量下降，出口交货值提升。2018年1-12月，化学药品原药产量达282.3万吨，同比减少1.1%；中成药产量达261.9万吨，同比减少7.7%。2018年，医药行业出口交货值1459.4亿元，同比增长11.4%。

整体营收增长态势良好。2018年，医药行业主营业务收入达到23986.3亿元，同比增长12.6%。行业实现利润总额达到3094.2亿元，同比增长9.5%。2018年1-12月，医药行业盈利能力持续稳定，行业销售毛利率为41.6%，医药行业销售利润率为12.8%。

行业亏损面14.4%。截止2018年底，我国医药行业规模以上企业数量达到7581家，同比减少1.5%，其中亏损企业数量1095家，亏损面14.4%。2018年全年医药行业亏损总额147.8亿元，同比增长15.6%。

◇ 仿制药将加快替代原研药

仿制药市场空间大。中国已经是仿制药生产大国，近5000家制药企业中99%都是仿制药企业，近17万个药品批文，95%以上都是仿制药，国内药品市场竞争激烈，药品价格稳中有降，我国药企普遍企业规模小、科研实力弱，难在药品研发方面投入太多资金和科技力量，未来仍然会以仿制药为主要发展方向。到2025年我国还将有48个进口化学药物品种核心专利到期，这为我国仿制药企业带来新的发展机遇。据中国医药工业信息中心测算，2016年中国仿制药市场规模约为9167亿元，到2020年市场规模将达到约14116亿元。

国家推进仿制药一致性评价。我国医药政策是鼓励创新和高端仿制，旨在提升制药工业水平。2016年3月，国务院办公厅印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》，要求2012版国家基本药物目录中289个口服固体制剂，于2018年底前通过仿制药一致性评价，并给与政策支持，“通过一致性评价的药品品种，在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用。同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种”。国家推进仿制药一致性评价，所以仿制药在今后相当长的时期内仍将是我国医药卫生体系的支撑和基本保障。截至2018年11月底，已完成112个品种的评价，其中属于《国家基本药物目录（2012年版）》289个基药相关品种的有90个。

仿制药一致性评价常态化动态管理。10月发布的《国家基本药物目录（2018年版）》已建立动态调整机制，通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步调出目录。基本药物品种的一致性评价工作已经与基本药物目录动态调整工作联动推进，因此不再对基本药物品种单独设置评价时限要求。通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》，相关部门也将按照《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》要求给予政策支持。

◇ 4+7城市试点药品集中采购

药品集中采购试点方案出台。中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过《国家组织药品集中采购试点方案》，明确了国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路。北京、上海、厦门等11个试点地区委派代表组成国家组织药品集中采购试点工作联合采购办公室作为工作机构，代表试点地区公立医疗机构实施集中采购。11月15日，《4+7城市药品集中采购文件》全文发布，公布了31个采购品种名录，还约定每个品种的采购量。国家组织药品集中带量采购模式在保障药品质量的同时大幅降低药价，促进仿制药替代原研药，节省医保基金，也降低了药企销售成本，对

中国医药产业的健康发展具有重大深远意义。

22个品种中标，总体采购额18.95亿元。12月17日，4+7城市集采中选结果公布，25个品种中标，通过一致性评价的仿制药22个，占88%，原研药3个，11个城市的总体采购额约18.95亿元。中选的25个品种中，包含了吉非替尼片(易瑞沙)、注射用培美曲塞二钠、甲磺酸伊马替尼片(格列卫)等抗癌药。

以量换价，药价平均降52%，最高降76%。4+7试点地区合计共占到全国三分之一的市场，会对药品企业产生强大的吸引力，通过企业间市场化竞价，能充分起到以量换价的作用。与试点城市2017年同种药品最低采购价相比，25种药品拟中选价平均降幅达52%，原研药吉非替尼片降价76%。这次集采的降价幅度超出了市场预期，引起了医药圈的巨大反响，将对医药行业特别是仿制药未来的行业格局造成深远的影响。

3、行业2018年度重大事件

(1) 国务院机构改革，医药管理职责分属三个机构。与医药制造行业相关的机构有国家医疗保障局、国家市场监督管理总局、国家卫生健康委员会。医疗保障局具有药品及医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策及监督实施的职责。国家卫生健康委员会具有协调推进深化医药卫生体制改革、组织制定国家基本药物制度，以及管理国家中医药北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

管理局的职责。国家市场监督管理总局管理单独组建的国家药品监督管理局。市场监管实行分级管理，药品监管机构只设到省一级，药品经营销售等行为的监管，由市县市场监管部门统一承担。机构调整为医药行业管理和监督带来较大变动。

(2) 加快推进仿制药一致性评价。4月3日，国务院办公厅印发《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》，其中提出加快推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，通过一致性评价药品要及时纳入采购目录，优先使用。各地基本都进行了响应，对通过一致性评价药品进行挂网采购。通过一致性评价的仿制药和相关企业的春天来了。

(3) 进口抗癌药实施零关税。4月23日，国务院关税税则委员会发布降低药品进口关税的公告，自2018年5月1日起，以暂定税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税降为零。抗癌药零关税的落地对国内抗癌市场产生较大影响。业内人士认为，抗癌药物零关税的实施，有利于进口抗癌药品价格下降，也进一步减轻癌症患者及家庭的治病成本。创新药的加快进口上市，也将加速国内药企仿制推出速度或加强自主创新产品的研发。

(4) 中药饮片质量集中整治。8月31日，国家药监局印发《中药饮片质量集中整治工作方案》，要求各级药品监管部门

加大查处力度，既要曝光生产经营企业，也要曝光不合格中药饮片的使用单位。对违法案件的处理，既要处罚违法的生产经营使用单位，也要依法追究单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员的责任。

(5) 17种抗癌药纳入医保，不占“药占比”。8月17日，国家医保局发布通告，18种抗癌药纳入2018年医保准入谈判范围。10月10日，国家医保局发布《关于将17种抗癌药纳入国家基本医疗、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》。纳入医保报销目录的17种抗癌药包括12个实体肿瘤药和5个血液肿瘤药，均为临床必需、疗效确切、参保人员需求迫切的肿瘤治疗药品，涉及非小细胞肺癌、肾癌、结直肠癌、黑色素瘤、淋巴瘤等多个癌种。17个谈判药品与平均零售价相比，平均降幅达56.7%，大部分进口药品谈判后的支付标准低于周边国家或地区市场价格，平均低36%。11月29日，国家医保局再度联合有关部门发布《关于做好17种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》，要求各地确保11月底前按规定支付谈判药品费用，谈判药品费用不纳入医疗机构总额控制范围。

(6) 港交所开辟新药研发公司上市通道。2018年上半年医药行业的重大变化之一是上市制度的改革。港交所开辟了新药研发公司上市的通道，证监会也在酝酿一些变化。

(7) 新版国家685基药目录发布。10月25日，国家卫计委官网发布《关于印发国家基本药物目录的通知》，新版目录中

基本药物增加了165种，从原来的520种增加到685种，增加的药品包括12种肿瘤用药、22种临床急需儿童用药等，更强调了基药临床必需、疗效确切的属性，癌症、儿科、慢性病等病种成为此次目录调整焦点。卫计委将推动开展药品使用监测和综合评价，建立国家基本药物目录动态调整机制。今后目录将实行动态调整，调整周期原则上不超过3年。这次目录调整强化了临床必需，新增的药品品种中有11个药品为非医保药品，主要是临床必需、疗效确切的药品。

(8) 疫苗管理法公开征求意见。11月11日，国家市场监管总局发布公告，就《中华人民共和国疫苗管理法》公开征求公众意见。7月份长生生物狂犬病疫苗造假爆出震动全国，后续该厂家管理层18人被批捕，药品生产许可证被吊销，罚款91亿元。疫苗事件后，国内民众对国产疫苗以及疫苗监管体系的信心大为挫伤。《药品管理法》关于违法行为处罚力度、疫苗条款、药品安全事件、药品监管等方面的条款将做进一步完善。

(9) 疫苗案件问责、部级官员引咎辞职。8月16日，中共中央政治局常务委员会召开会议，听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件调查及有关问责情况的汇报。会议同意对7名部级官员进行处理，要求其中唯一正部级官员、国家市场监督管理总局党组书记、副局长毕井泉引咎辞职，其是。8月21日，国务院任免国家工

员，同意毕井泉辞去国家市场监督管理总局副局长职务。此番问责辞职前所未有，震惊了医药界，也提振了民众对医药监管体系的信心。

(10) 第一批经典名方目录公布。2017年3月，国家中医药管理局发布《古代经典名方目录制定的遴选范围与遴选原则》(征求意见稿)。时隔一年后，2018年4月16日，国家中医药管理局会同国家药品监督管理局制定《古代经典名方目录(第一批)》，并予以公布。经典名方目录的发布给企业提供了一个方向，也使经典名方复方制剂简化审评向前迈了一大步。

4、行业发展趋势

CRO、CDMO等外包型行业迎来大发展机遇。跨国药企减少成本、提升效率的需求和新兴市场医药行业的崛起共同推进了医药外包行业的迅速发展。我国医药政策鼓励创新和高端仿制，创新兴起令外包型企业有更多的机会涉足到企业研发的全流程环节。医保局集中采购及后续控费是大趋势，未来药价承压，医药企业对自有创新产品的渴望催生研发外包型需求。一致性评价的推进也为CRO企业带来丰厚的订单。

中药现代化趋势不可逆转、前景光明。以中医药理论和经验为基础，借鉴国际通行的医药标准和规范，通过中药现代化可在国际主流市场申请新药认证并打入主流医药市场。西医体系在基因组、蛋白质组等方面的前沿研究已越来越确认中医整体观的正确性，在诸多慢性疾病以及疑难杂症等用药领域，中药都能充分发挥其多靶点的治疗作用。未来，中医药可望形成一个更高层次的医药学体系。

零售药店分类分级管理，行业集中度提升。零售药店“小、散、乱”问题突出，行业标准化、信息化等参差不齐，不利于开展大规模信息化建设及集中管理。11月23日，商务部出台《全国零售药店分类分级管理指导意见》，零售药店行业面临大洗牌，兼并重组是必经之路。且一旦零售药店分类分级管理落实到位，相关配套政策及资源向优质药店倾斜，带来零售药店信息化和集中度的提升，使全国性与区域性药店连锁龙头将在竞争中胜出，呈现出强者恒强的格局。

5、上市公司管理建议

拥有特色药品，提升竞争力。建议医药制造上市公司尽量拥有更多的基药品种、医保品种或者独家品种，提升其在所处细分领域的竞争力，并能通过独家品种、中药保护、品牌优势、行业标准等构筑起较高的壁垒，从而获得相对较好的发展空间。

加强管理，优化成本结构。国家组织药品集中采购、后续试点扩大或模式推广、推动一致性评价都使得创新产品成为企业的核心竞争力，更多医药企业将回归研发。从成本和效率考虑，建议医药上市公司积极与更专业的外包型企业协作，共同研发推出新品。企业内部也需进行相关调整，调整组织结构，弱化营销和医代部门，优化管理和研发流程，转化激励机制，提升组织效率和产品质量。

积极主动进行仿制药一致性评价。2018年版的国家基本药物目录已建立了动态调整机制，并与基本药物品种的一致性评价工作联动推进，未按期通过，将不被注册，批准文号也被注销。这就需要企业建立与之相关的管理体系，及时关注和推动自有仿制药一致性评价。

6、上市公司管理特色案例

(1) 恒瑞医药（600276）：创新药，国际化

江苏恒瑞医药股份有限公司1970年创建于江苏连云港，是一家从事医药创新和高品质药品研发、生产及推广的医药健康企业，是国内知名的抗肿瘤药、手术用药和造影剂的供应商，也是国家抗肿瘤药技术创新产学研联盟牵头单位，建有国家靶向药物工程技术研究中心、博士后科研工作站；2000年在上海证券交易所上市；2018年福布斯全球最具创新力企业百强榜单第64位。

国际化战略继续推进，有望实现跨越式发展。通过产品授权和海外申报上市等方式积极拓展海外市场。在仿制药方面，目前共有包括右美托咪定、地氟烷、磺达肝癸钠等在内的10多个品种在美国获批上市，也有部分产品成功进入欧洲、日本等市场；同时，在澳大利亚、南非、中东等新兴市场也逐步加强产品注册力度。在创新药方面，公司的SHR0302片、INS068注射液、SHR0410注射液等产品也先后获准在海外开展临床试验。

三大板块持续发力，研发投入大幅增长。抗肿瘤、麻醉、造影剂三大业务板块分别实现了29.23%、29.25%和22.67%的同比收入增速，维持了公司业绩的稳健增长；继续加大研发投入，全年研发费用大幅增长51.81%，达到26.70亿元，占营业收入的15.33%。

产品线连贯，业绩增长可持续。收入构成中，仿制药仍占据了较大的比重。随着一致性评价和带量采购政策的逐步落地，国内仿制药市场高毛利时代结束。目前通过一致性评价的品种还不多，因此带量采购向更多品种推广的过程会相对漫长。但也已基本实现了向新药研发转型，新品种的上市能够帮助公司顺利渡过本轮行业变革的阵痛期。在创新药开发上已基本形成了每年都有创新药申请临床、每2-3年有创新药上市的

发展态势。

(2) 云南白药（002024）：混改、大健康布局

云南白药创制于1902年，1971年根据周恩来总理指示建厂；已形成涵盖药品、健康日化品、养身保健品的差异化、高附加值产品集群，成为传统中药企业向大健康转型的标杆；1993年作为云南首家上市公司在深交所上市；中国驰名商标，首批国家创新型企业，是享誉中外的中华老字号品牌；入选福布斯全球企业2000强、亚洲最佳上市公司50强、财富中国500强。

混改深化将带来发展的大变革。混改交易简化了管理层级，治理机制更为扁平化，提高了决策效率，优化了治理结构；在无实际控制人情况下，管理层自由度提高；几大股东云南省国资委与新华都等均作出长期股票锁定承诺，保持上市公司股权结构的长期稳定；管理层薪资市场化，平均增幅112.15%，员工8-15亿持股预案出台，管理层股权激励预期强烈，公司经营活力持续增强；白药吸收合并注入272亿优质资产，推动公司在医疗大健康领域强势布局。

大健康布局。不断完善大健康产品布局，儿童牙膏继续丰富牙膏产品线，健康品板块其他重点培育产品如养元青洗发水、清逸堂卫生巾、采之汲面膜等有望受益于公司渠道变革和市场消费升级。未来依托“新零售+新架构”的全新白药健康产业平台，拓宽产品和服务边际，打造综合型全方位个人健康护理生态体系。

(3) 药明康德（603259）：医药创新服务，产业链全覆盖

药明康德于2000年12月成立于上海，是国际领先的开放式能力与技术平台公司，为全球制药及医疗器械等领域提供从药物发现、开发到市场化的全方位一体化的实验室研发和生产服务；2007年，赴纽约证券交易所上市，2018年5月在上交所挂牌上市。

全方位一体化的药物研发生产外包巨头。拥有全球26个研发基地/分支机构，围绕全球医药研发领域客户需求，有效降低新药研发的成本和门槛，缩短研发周期、提高研发产能，助力客户药物研发生产。已经为全球超过3000家客户提供研发服务，主要客户覆盖全球排名前20位的大型药企及各类新药研发机构，实现药物研发、生产和商业化服务产业链全覆盖，远超国内其他CRO或CMO企业。在国外CRO、CMO/CDMO产业逐步实现国内产业转移和国内医药创新大潮崛起的大背景下，凭借领先优势，在国内CRO、CMO/CDMO的业务拓展空间巨大。

全球创新医疗公司的跨境风险投资。药明康德2011年成立的风险基金毓承资本，

已与通和资本合并组成通和毓承，致力于全球创新医疗公司的跨境风险投资，投资时点主要选在种子阶段/早期轮的融资，拥有充分对接药明康德产业平台的能力和资源管理的7支基金，在管资金规模逾百亿人民币，投资并培育70余家企业快速成长与壮大。同时，为下游创新药项目提供“资本+研发”的协同创新服务模式，不断增强客户合作粘性，提高公司整体收益水平。

人才优势+股权激励+创新商业模式。人力资源丰富，管理团队多为行业领先人物，管理团队均曾于制药行业前线或国际性大企业从事过管理工作，在各自的专业领域有卓越行业经验，形成了正循环的人才虹吸效应。实施覆盖中高层管理和基层、涉及人员广泛的股权激励。尝试新型的“风险回报平衡”模式，与项目深度合作，参与项目成长，有望提升收益水平。

(六) 汽车制造

纵横观点

连续十年的大幅增长，至2018年中国人均保有量达到千人150辆，与美国千人800辆、日韩350辆相比，虽然还有增长空间，但考虑到我们人均国民收入水平，这一保有量也到了一个台阶，新车产销难以保持过去的高速增长。随着我国经济发展增速的放缓，汽车行业的发展也受到直接的影响，居民收入预期下降导致消费愿望不足。国家新能源汽车政策促进了国产新能源汽车的快速增长，但由于技术水平的约束，与传统汽车相比还难以形成有力冲击。

总体来看，汽车行业呈现以下趋势：

一是汽车市场增长趋势扭转。总体增长趋势由两位数的增长，未来几年在经济未有大的变局情况下有望维持3%-5%的增长。今年贸易战影响下，一季度汽车销量下降11.3%，其中乘用车同比下降13.7%。市场继续呈现分化趋势，中西部增长明显高于东南沿海地区，中高端车继续保持快于市场平均速度的增速。新能源车在经历过一段高速增长后，限入平缓。大众对SUV车型的需求增长。

二是行业集中度上升，竞争加剧。2010年以来，中国汽车行业车商集中度持续上升，近几年由于SUV车型消费需求因素，中小车企有了快速发展。随着市场整体放缓，将重回规模竞争模式，集中度将进一步提升。尤其几大汽车国企重组步伐可能加速，会导致市场集中度更为集中，龙头企业将更具市场竞争优势。中小车企要想在市场上获得一席之地，突出优质车型形成单品规模将是有效的竞争手段。在新能源汽车需求增长的形势下，自主品牌汽车厂商有了快速增长。随着新能源汽车政策鼓励的逐步下降，新能源汽车将进入市场竞争阶段，产品的竞争将成为关键因素。

三是汽车销售及后市场呈现新的焦点。从产业链发展来看，4S店面临传统销售业务利润下降，通过修车、保险、配饰改装、二手车等业务扩大服务内容增加利润点成为经营关键。由于市场竞争白热化，单纯扩大规模为主的发展模式慢慢失去竞争力，以区域形成规模聚集或以客户形成规模聚集的经营模式，成为中小车商发展的方向，且效果颇佳。依托互联网的快修业务经历过一段发展后，由于线下能力的不足，起起伏伏，尚未有更大起色。以地域为中心的传统经营模式，受到互联网冲击，以客户为中心的服务模式将改变传统4S店经营格局。

——北大纵横汽车行业专家 **陈江**



汽车业是指证监会对制造业中的汽车制造业的总称，行业大类代码36，涵盖了汽车零部件、整车制造，以及汽车服务。

汽车产业具有规模效应明显、行业集中度高、技术密集、附加价值大等特点，价格受原料价格影响较大，同时也受人均收入、物价水平、汽油价格、消费者信心指数和行业政策等因素影响，因此产能利用率是影响汽车产业利润变动的核心要素。

汽车产业链条相对较长，涵盖了从产品研发到零部件采购，再到整车制造，最后销售和售后服务一系列环节。汽车产业链具有三个重要特征：一是构成产业链的各个组成部分是一个有机的整体，互相联动、相互制约、相互依存；二是产业链上龙头企业与上、下游合作伙伴之间的信息交流及数据交换频繁，实时性要求高；三是与其他行业联系密切，汽车生产涉及钢铁、冶金、塑料、陶瓷等原材料工业，以及电子、电器等其他十多个产业部门，这些行业和汽车产业的关系都十分密切。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，汽车制造业A股上市公司共计126家。

(1) 结构特征

126家A股上市公司中，主板上市公司76家，中小企业板35家，创业板15家。

按照企业属性划分，民营企业83家，数量最多，占比65.87%；中央国有企业15家，占比11.90%；地方国有企业19家，占比15.08%；另有外资企业6家，公众企业3家。

按照地域分布，长三角区域数量最多，其中浙江省28家，江苏省22家，上海10家，另有广东省9家，山东省8家，重庆市和安徽省各6家，在其它地区分布分散。

(2) 市值

126家A股上市公司中，主板上市公司76家，中小企业板35家，创业板15家。

按照企业属性划分，民营企业83家，数量最多，占比65.87%；中央国有企业15家，占比11.90%；地方国有企业19家，占比15.08%；另有外资企业6家，公众企业3家。

按照地域分布，长三角区域数量最多，其中浙江省28家，江苏省22家，上海10家，另有广东省9家，山东省8家，重庆市和安徽省各6家，在其它地区分布分散。

(3) 营收、利润

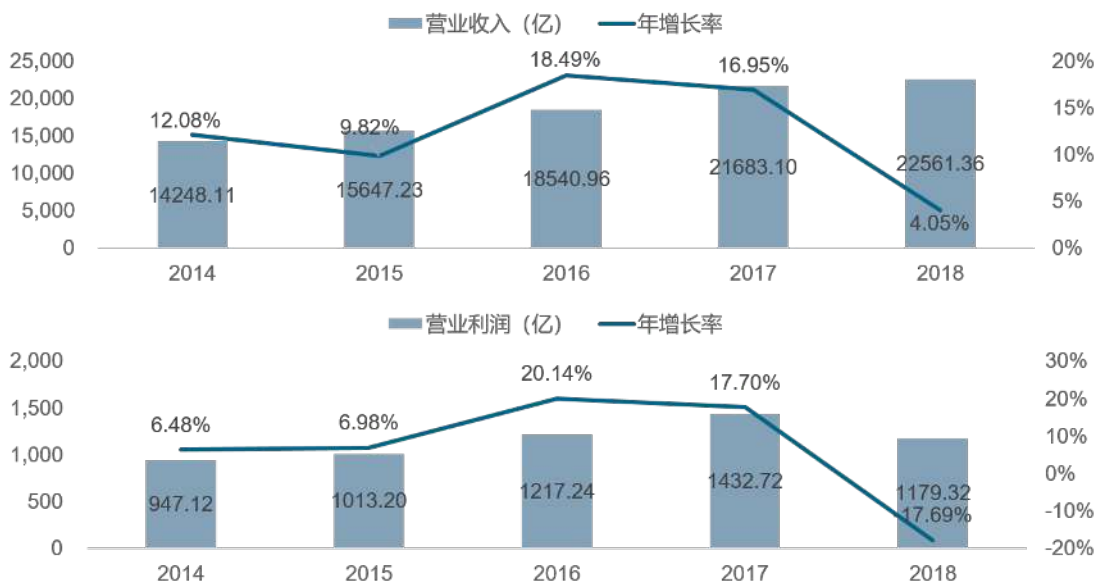
2018年，汽车业A股上市公司营业收入总额为22561.36亿元，营业利润总额为1179.32亿元。

过去五年，126家汽车业A股上市公司的营业收入总额从2014年的14248.11亿元上升到2018年的22561.36亿元，年增长率分别为12.08%、9.82%、18.49%、16.95%

和4.05%，2018年营收增幅下降很大。

营业利润总额从2014年的947.12亿元到2018年的1179.32亿元，年增长率分别为6.48%、6.98%、20.14%、17.70%和-17.69%，2018年，营业利润不再延续之前增长的态势，出现较大程度的负增长。不少汽车出现重大亏损，如众泰汽车、福田汽车、江淮汽车和富临精工等。百亿利润企业中，潍柴动力实现31%的利润增长，华域汽车利润增长6.41%，上汽集团和广汽集团营业利润同比稍减。比亚迪利润下降21.6%。一汽夏利扭亏为盈，获得利润4000万利润。

图32：2014年-2018年汽车产业板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

汽车业126家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到179.06亿元，单个企业平均营业利润总额为9.36亿元，其中主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到262.63亿元，单个企业平均营业利润总额为13.93亿元。

主板上市的17家公司中，中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到434.87亿元，单个企业平均营业利润总额达到6.17亿元；受三家千亿营收国有上市公司潍柴动力、上汽集团和华域汽车带动，地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为874.94亿元，单个企业平均营业利润总额达到52.80亿元；民营企业的单个企业平均营业收入总额为79.42亿元，单个企业平均营业利润总额只有2.92亿元。

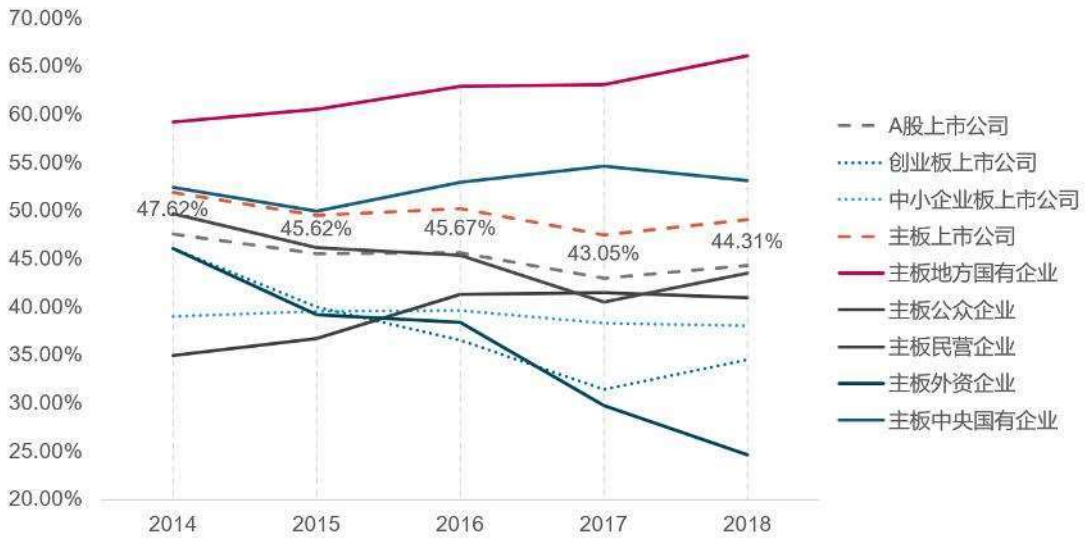
(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

汽车业A股上市公司的年平均资产负债率较为稳定，负债率适度，最近五年，整体

都在45%左右。但汽车制造业上市公司的资产负债率差异较大，从泰安股份的6.36%到一汽夏利的97.73%，企业分布也较为分散。

主板市场上，地方国有企业的年平均资产负债率近五年逐渐升高，高于中央国有企业和民营企业较多。中央国有企业的年平均资产负债率较为稳定，且除一汽夏利和21%左右的贵行股份和中国汽研，基本都在50-60%之间。

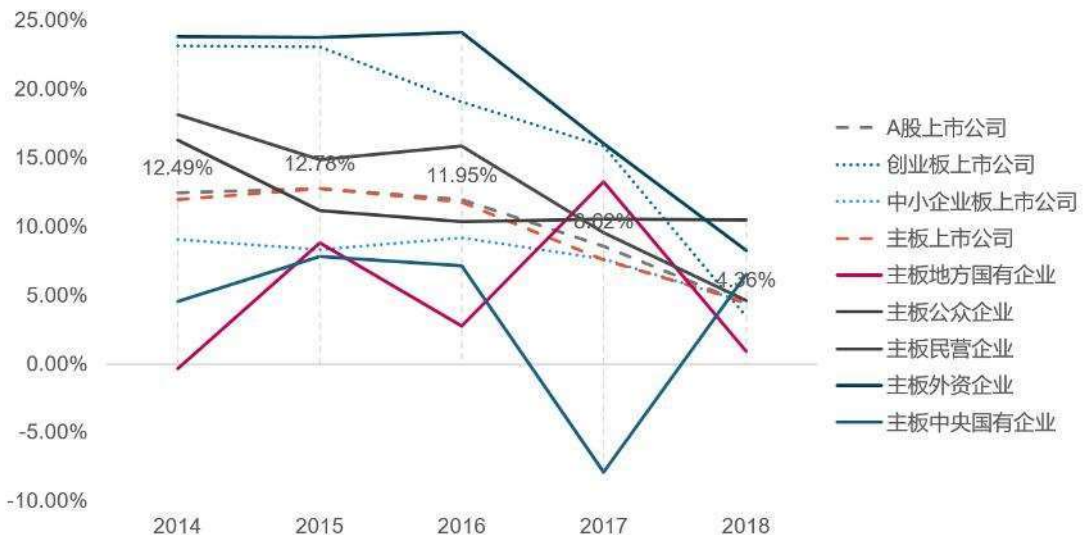
图33：2014年-2018年汽车产业板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，汽车制造业A股上市公司逐年下降，目前不足5%。主板市场上，外资企业和民营企业的趋势类似，年平均资产收益率持续减缓，中央国有企业2017年受一汽夏利（-186.84%）异常值影响较大外，基本保持稳定。

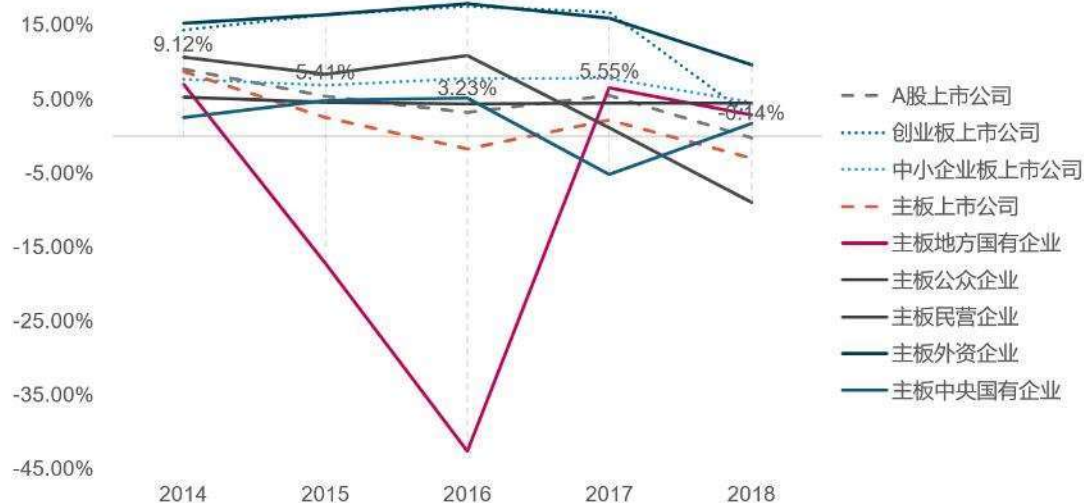
图34：2014年-2018年汽车产业板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，受民营企业富临精工（-157.48%，创业板）和ST斯太（-601.47%，主板）影响，汽车业A股上市公司2018年下降很多，呈现为负值，从2014年的9.12%下降至-0.14%。但未受该数据影响的中央国有企业2018年的年平均净利率只有1.77%，外资企业从2017年的16.02%下降到了2018年的9.64%。

图35：2014年-2018年汽车产业板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，我国汽车全年销量28年来首次出现负增长，同时新能源汽车年度产销量首次突破百万。合资股比放开、各种外资进入、也有车企退出、新兴造车势力发展从量变到质变，中国汽车市场呈现新的格局。

◇ 产销量低于预期，出口较快增长

汽车产销增速低于预期。2018年，我国汽车产业产销增速低于年初预计，汽车产销分别完成2780.9万辆和2808.1万辆，比上年同期分别下降4.2%和2.8%，尤其是下半年，汽车市场连续出现负增长。受两个方面的影响：购置税优惠政策全面退出的影响，以及宏观经济增速回落、中美贸易战和消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。目前，我国汽车产业仍处于普及期，有较大的增长空间，但已经迈入品牌向上、高质量发展的增长阶段。

乘用车产销低于行业总体水平。2018年，乘用车产销分别完成2352.9万辆和2371万辆，同比分别下降5.2%和4.1%；占汽车产销比重分别达到84.6%和84.4%，分别低于上

年0.9和1.2个百分点。乘用车四类车型产销均出现负增长，与上年同期比，轿车产销分别下降4%和2.7%；SUV产销分别下降3.2%和2.5%；MPV产销分别下降为17.9%和16.2%；交叉型乘用车产销分别下降20.8%和17.3%，交叉型市场继续萎缩。

商用车产销同比增长，增速回落。

2018年，商用车产销同比继续呈现增长，受货车市场增长拉动，商用车销量创历史新高。商用车产销分别达到428万辆和437.1万辆，同比分别增长1.7%和5.1%，增速分别回落12.1个百分点和8.9个百分点，增速明显回落。分车型看，客车产销量分别完成48.9万辆和48.5万辆，同比分别下降7%和8%；货车产销量分别完成379.1万辆和388.6万辆，同比分别增长2.9%和6.9%，其中重型货车产销分别达到111.2万辆和114.8万辆，销售再创历史新高。半挂牵引车产销比上年同期分别下降19.6%和17.2%。

中国品牌乘用车市场份额同比下降。

2018年，中国品牌乘用车共销售998万辆，同比下降8%，占乘用车销售总量的42.1%，同比下降1.8个百分点；其中：中国品牌轿车销售239.9万辆，同比增长1.9%，占轿车销售总量的20.8%，同比提升0.9个百分点；中国品牌SUV销售580万辆，同比下降6.7%，占SUV销售总量的58%，同比下降2.6个百分点；中国品牌MPV销售132.8万辆，同比下降23.1%，占MPV销售总量的76.6%，同比下降6.9个百分点。

汽车出口同比较快增长。2018年，汽

车出口104.14万辆，同比增长16.8%，继续

呈现较快增长态势，增速比上年有所放缓。其中乘用车出口75.8万辆，同比增长18.5%；商用车出口28.3万辆，同比增长12.5%。

新能源汽车向消费市场转变，竞争激烈

2018年出台的政策推动新能源汽车长期发展，新能源汽车保持高速增长；以蔚来和小鹏等为代表的造车新势力，部分完成了量化交付。未来新能源汽车市场将由政策驱动转向消费驱动。

政策推动新能源汽车长期高质量发展。双积分政策倒逼技术升级。4月1日，《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》正式实施，政策对燃料消耗和新能源都提出了一定的要求，“双积分”时代正式开启。传统燃油车厂商在负积分情况下，需要购买新能源积分或者使用自己公司新能源富余的积分来进行抵扣。新能源积分的需求将倒逼企业技术升级，推动新能源汽车的长期发展。**补贴新政策倾向于支持技术水平更高产品。**2月，四部委出台了《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，6月12日正式实行。新政策取消补贴续航150公里以下的新能源车，并将原政策中的单纯里程补贴变为补贴与里程、电池系统能量密度以及车辆能耗等指标相关，倾向于支持电池技术水平更高、电池能量密度更强

的产品和企业。

新能源汽车保持高速增长。2018年，新能源汽车年度产销量首次突破百万，产销分别完成127万辆和125.6万辆，同比增长59.9%和61.7%。其中新能源乘用车销售105.3万辆，同比增长82%；新能源商用车销售20.3万辆，同比增长2.6%，商用车领域新能源汽车渗透率已经较高，未来乘用车将成为拉动销量增长的主要驱动力。其中纯电动汽车销售98.4万辆，同比增长50.8%；插电式混合动力汽车销售27.1万辆，同比增长118%；燃料电池汽车产销均完成1527辆。

新能源汽车企业纷纷登陆资本市场。

2018年6月11日，新能源汽车动力电池“独角兽”宁德时代登陆深交所创业板；创立于2014年11月的蔚来汽车于9月12日在美国纽约上市，成为中国新能源汽车企业赴美上市第一股，同时也成为全球仅次于特斯拉的第二家在美国上市的纯电动汽车公司。9月27日，北汽新能源以资产重组的方式成功进入资本市场，成为A股“新能源汽车第一股”。募集资金的到位将为后续业务的拓展进一步添砖加瓦

造车新势力启动交付。2018年是新造车势力交付的元年。蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车、前途汽车、电咖汽车等多家新势力都启动计划交付。造车新势力2018年11个车型上市，销量从高到低依次为蔚来ES8（11379）、云度π1（4141）、威马EX5（3850）、电咖EV10（2897）、新特DEV1（2832）、云度π3

IDENTY X（288）、小鹏G3（232）、前途K50（59）、金康S513（6）。有5款车型单月销量破千，造车新势力整体销售趋势向好。

智能网联汽车时代加速来到

智能网联汽车（ICV）是指车联网与智能车的有机联合，搭载先进的车载传感器、控制器、执行器等装置，并融合现代通信与网络技术，实现车与人、车、路、后台等智能信息交换共享，实现安全、舒适、节能、高效行驶，并最终可替代人来操作的新一代汽车。

智能网联汽车为汽车产业重点转型方向。政策层面来看，我国已经将发展车联网作为“互联网+”和人工智能在实体经济中应用的重要方面，并将智能网联汽车作为汽车产业重点转型方向之一。2017年，《汽车产业中长期发展规划》指出到2020年，完成动力电池、智能网联汽车等汽车领域制造业创新中心建设，实现良好运作。到2025年，智能网联汽车进入世界先进行列。

各方发力推动智能网联汽车发展。4月11日，工业和信息化部、公安部、交通运输部联合发布了《智能网联汽车道路测试管理规范(试行)》，是继北京、上海、重庆、深圳等地相继出台自动驾驶路测政策后的首个全国性规范。7月，中德在自动网联驾驶领域达成合资意向，共同推动两国智能网联汽车发展。BAT、华为、宁德

时代、四维图新等公司纷纷发力智能网联汽车领域。5G的商业化进程启动，也进一步加速了智能网联汽车时代的到来。

3、行业2018年度重大事件

(1) 外资股比放开。4月17日，国家发改委表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放，2018年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020年取消商用车外资股比限制；2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制。通过5年过渡期，汽车行业将全部取消限制。10月11日，宝马集团以约36亿欧元收购华晨宝马25%的股权，持股比例从50%提升至75%。这是成为中国对外资车企开放合资股比的“第一例”，具有业内示范效应。

(2) 智能网联汽车道路测试管理规范发布。5月1日，《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》开始施行，规范适用于在中国境内进行的智能网联汽车道路测试。它是继北京、上海、重庆、深圳等地相继出台自动驾驶路测政策后的首个全国性规范。

(3) 双积分政策落地实施。4月1日，《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》正式实施。传统燃油车厂商出现负积分的情况时需要购买新能源积分来进行抵扣或使用自己公司新能源富余的积分，否则只能减少销量。新能源积分的需求将倒逼企业技术升级，推动新能源汽车长期发展。

(4) 进口汽车关税频繁调整。5月22日，财政部公告降低汽车整车及零部件进口关税，自2018年7月1日起将135个税号的汽车整车税率从25%降至15%。后受中美贸易争端影响，自7月6日起，我国对多数原产于美国的进口汽车，在15%税率的基础上加征了25%的惩罚性关税，从而带来了高达到40%的税率。12月14日，财政部宣布从2019年1月1日至3月31日，暂停对原产于美国660亿美元进口商品加征25%关税，其中原产于美国的进口汽车关税从40%恢复为15%。

(5) 代工生产模式获国家认可。国家工信部官网发布了《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》（第50号令），规定：“允许符合规定条件的道路机动车辆生产企业委托加工生产、允许符合规定条件的研发设计企业借用生产企业的生产能力申请道路机动车辆生产企业及产品准入。”。此前一直处在“灰色地带”的代工生产模式，获得了国家的认可。

(6) 中德智能网联汽车合作。7月9日，在两国领导人见证下，工信部部长苗圩与德国联邦经济和能源部、联邦交通和数字基础设施部代表共同签署了《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》。中德两国将建立高级别对话机制，加强政府部门、行业组织、企业等在自动网联驾驶/智能网联汽车领域的多层次交流与合作，共同推动两国智能网联汽车发展。

(7) 吉利入股奔驰母公司最大股东。

2月24日，戴姆勒集团公告称，吉利董事长李书福以约90亿美元价格收购戴姆勒(Daimler)9.69%股份，成为奔驰母公司戴姆勒的最大股东。吉利有望能吸收戴姆勒在新能源车以及无人驾驶领域方面的技术，更好地为吉利集团的产品提供技术支持。

(8) 宝马与长城合资经营电动车项目。

7月10日，中国长城汽车股份有限公司与宝马(荷兰)控股公司正式签署了合资经营合同。双方各持股50%，总投资额51亿元人民币，成立光束汽车有限公司。这也是唯一真正意义上的中国民营车企与国际知名车企合资成立的新公司。光束汽车规划了标准年产能16万辆的国际先进整车工厂，未来将生产MINI纯电动车，也将生产自己的新能源汽车。这是宝马在全球首个纯电动车合资项目，是宝马全球化战略的一部分。

(9) 特斯拉落户上海。

7月10日，特斯拉与上海临港签署投资协议，计划在临港地区独资建厂，上海工厂将会命名“无畏舰”，预计2020年建成。首款车型为Model 3，同时生产特斯拉的电动汽与其所需的动力电池。特斯拉计划两年后开始生产第一辆整车，两到三年后年产量达到50万辆整车。特斯拉成为中国第一个拥有100%独资的外资企业，也是特斯拉在美国本土以外的首个工厂。

(10) 铃木退出中国。

6月，“昌河铃木”宣布解散。9月4日，长安汽车收购日本铃木及铃木中国分别持有的长安铃木

40%股权及10%股权，收购完成后，长安汽车共持有长安铃木100%股权。铃木正式退出中国市场。

4、行业发展趋势

全球汽车市场处于转型期，低增长将成为行业发展常态。智能网联汽车推动产业生态形成，电动车辆将实现城际出行无忧，燃料电池商业化进程加速。

智能网联汽车推动产业生态化发展。

BAT、华为、宁德时代、四维图新等发力智能网联汽车领域，与并车企达成合作，共同推动智能网联产业生态的形成。汽车产业的价值创造将由产业链价值模式逐渐转向生态圈价值模式。

辅助驾驶加速渗透趋势增强。

国内外对自动驾驶技术的热情都空前高涨，Waymo于12月首次推出了自动驾驶车付费共乘服务“Waymo One”，被认为是开启自动驾驶商业化时代的里程碑。此外，Uber也在2018年持续推进自动驾驶汽车的公开道路测试。业内预计，车企对L2级高级驾驶员辅助系统(ADAS)应用将逐步成为标配，L3级ADAS应用在未来3-5年将逐步实现量产。

电动汽车趋于“城际出行无忧”。

国家电网公司计划到2020年建设电动汽车公共充电桩12万个，建成覆盖京津冀鲁、长三角地区所有城市及其他地区主要城市的公共充电网络；在目前已建成的全球最大智慧车联网平台基础上，接入充电桩300

万个，基本实现电动汽车“城市内畅行无阻，城市间出行无忧”。

燃料电池汽车商业化进程加速。2019政府工作报告首次提“推动加氢设施建设”，标志着氢能源的地位进一步提高，行业进入全新发展阶段，未来有望在政策助力下加速发展。2009年，中央财政开始对包括燃料电池汽车在内的节能与新能源车进行购车补贴；2014年，加氢站的补贴文件推出，从产业链的角度全方位扶持燃料电池的发展；2016年，《中国氢能产业基础设施发展蓝皮书》提出：到2020年，加氢站数量达到100座，燃料电池车辆达到10000辆。近几年，氢燃料产业链上下游技术不断进步，燃料电池汽车的商业化进程加速。

5、上市公司管理建议

中国汽车市场28年来首次出现负增长，但三四级市场消费需求远未满足，加之新能源汽车、智能网络汽车市场前景广阔，中国汽车市场仍有巨大空间。汽车公司需要内外共同发力，向外着眼于长远发展、调整产品结构，积极开拓市场，向内加强运营管理，优化成本结构。

加大新能源和智能网联汽车领域研发投入。围绕新能源和智能网联汽车的大趋势，不断累积技术研发能力。对新能源汽车产业保持较高投入，同时持续关注正极材料、电池、电芯、PACK等新能源上游产业，通过资本和技术强化与新能源电池厂商的业务往来，保持在电池、电机、电控等核心技术领域的行业竞争优势。

调整产品结构，满足市场需求。深入了解汽车使用场景，追踪和挖掘市场需求，及时调整产品结构，推出受市场欢迎的车型产品。

提升资源整合能力，协同发展。通过对上游原材料和零部件生产商的纵向并购，提升关键零部件自给率。建立起高效快捷的服务网络，通过线下4S店和线上电商平台实现客户需求及时响应。加强与供应商和分销商、以及平台等合作伙伴基于长期发展的协作关系。

加强管理，优化成本结构。行业拐点已现，低增长将成为常态，汽车企业经营管理能力受到挑战。强化数字化转型、利用智能制造、人工智能和大数据提升组织效率，降低资源损耗，累积竞争优势。建议汽车上市公司加强战略执行力，加强营销和品牌管理，推动超越自我、创新奋进的文化建设，加强客户管理和消费需求洞察。

6、上市公司管理特色案例

（1）中国重汽（000951）：产品结构提升，个性化定制的智慧模式

中国重汽集团济南卡车股份有限公司是中国领先的重型汽车生产厂家；控股股东是中国重汽集团的控股子公司中国重汽(香港)有限公司；中国重汽集团前身是济南汽车制造总厂始建于1956年，是中国最早的重型汽车生产厂，曾经开发和制造了中国第一辆重型汽车。

产品结构提升。工程车是中国重汽的传统强项。拓宽了原来相对弱勢的牵引车、载货车市场，在干线物流领域、危化品运输、快递快运等细分行业取得了较大提升。2018年公司重点布局工程车中HOWO-T/G新产品的推广，HOWO-T/G高端产品渗透率保持稳定增长。

个性化定制的“智造”模式。满足客户的个性化需求，进行个性化、定制化的生产，为此不断增加各种配置，发动机机型有上千款式。这也增加了生产过程的管理难度，解决办法是增强操作者功能，为其提供更多数据支持。通过工艺电子化，利用现场智能转配技能，从技术上防止人为错误；提供停顿分析平台，技术人员进行原因归类，统一分析指定对策；打造智能制造运营平台，将整个工艺、信息化、采购、精加工、装备形成一体化全过程的智能化、数据化管理，提高生产效率，实现双向质量追溯、生产能力实现经营化的生产。

（2）北汽蓝谷（600733）：产品结构调整，达尔文系统

北京新能源汽车股份有限公司是“一家新时代下的国有控股高科技上市公司和全球领先的绿色智慧出行一体化解决方案提供商”；2018年9月于上交所借壳上市；国内首家新能源汽车生产资质获得者；入选2017年度全球独角兽榜单。

加快产品结构调整。持续加强技术研发，不断将性能持续改进的新车型推向市场。积极推出基于“达尔文系统”打造的性能更优异、竞争力更强的中高端车型，如EU5/EX360等，实现产品结构优化；强化高性价比的国民纯电动车产品，推出EC系列升级版产品EC220、EC3，强化A00级市场的龙头地位。产品结构调整带动销量增长，实现收入净利润双增长。

达尔文系统。在智能化、网联化上不断深入，2018年推出“达尔文系统”，全面布局整车人工智能涵盖整车技术、三电系统、智能驾驶、智能网联以及平台开放与数据安全等多个领域，成为首个获得北京市自动驾驶道路测试牌照的车企。

(七) 农业

纵横观点

2018年伴随扶贫、机构改革、补贴政策等多元变化，农业整体发展呈现积极现象。

一是国家机构改革，农业农村部成立。2018年3月13日根据国务院总理李克强提请第十三届全国人民代表大会第一次会议审议的国务院机构改革方案的议案，拟组建中华人民共和国农业农村部，将农业部的职责，以及国家发展和改革委员会、财政部、国土资源部、水利部的有关农业投资项目管理职责整合，作为国务院组成部门。3月19日，十三届全国人大一次会议第七次全体会议经过表决，决定韩长赋为农业农村部部长。

二是政策利好，国家政策持续重视，补贴针对性加强。2018年补贴对象主要针对于农民、新型农业经营主体、承担项目任务的单位/个人这3类人。除了有固定的农机补贴和粮食补贴之外，在3类人中补贴重心又倾向于新型农业经营主体这一类人群。例如有创业补贴、特别贫困的农村学生每年3000元、农民进城买房最高8万元购房补贴等等。

除了国家结构性和政策性变化之外，农业的各个行业也有不错的变化。

一是种植业——规模种植市占率稳步提升，业绩稳健增长。种植业从2018年业绩增速整体呈现平稳的趋势。主要原因是龙头企业得益于资本和技术上的优势，并购带来市场份额快速扩大，同时促进营收稳定增长。

二是饲料业——禽畜出栏量提升，龙头饲料业扩大份额，毛利率略微下降。以猪禽为主的饲料业，在2018年猪鸡出栏稳定由此保障了饲料业绩稳定增长。但由于渔业龙头价格走低，传统水产料销量下降。而小龙虾等新品种带动特种水产饲料增量明显，规模龙头市占率提升，行业逐渐向规模化和集约化转变。

三是养殖业——猪禽冰火两重天，猪企业绩下滑，禽企大幅反转。畜禽养殖业绩分化主要来源于畜禽价格分化。畜禽养殖业构成主要是生猪与白羽肉鸡。2018年全国生猪出栏量同比增长0.76%达到6.94亿头，生猪价格达到周期性低位12.79元/公斤。2018年国内白羽肉鸡供需关系得以改善支撑鸡价上行。非洲猪瘟减缓了南猪北养的趋势，养殖户和公司都在不断提升生物安全防疫体系。一体化养殖规模的热度降低，以降低感染风险。

四是动保业——畜牧水产存栏分化，整体利润和盈利上升。受到猪周期下行以及非洲猪瘟带来的生猪存栏的下滑，以猪口蹄疫、圆环、伪狂犬、猪流感疫苗等产品为主的生物股份业绩下滑。

——北大纵横农业行业专家 **谢凡**



本行业指证监会上市公司行业分类中的农业（行业大类代码1）。

农业产业链包括五大环节：技术研发、农资生产、农产品生产、农产品加工、农产品流通，以上各个环节也构成了农业三大产业。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，农业A股上市公司共计15家，与上年无变化。

（1）结构特征

15家A股上市公司中，主板上市公司10家，中小企业板2家，创业板3家。

按照企业属性划分，地方国有企业5家，占比33.33%；民营企业5家，占比33.33%；中央国有企业4家，占比26.67%；其他企业1家，占比6.67%。

按照地域分布，上市公司多分布在边远地区，新疆3家，甘肃省3家，海南省2家，黑龙江省2家，另北京、上海、安徽省、湖南省、山东省各有1家。

（2）市值

2018年底，农业15家A股上市公司总市值为862.36亿元，相比2017年总市值1270亿元，市值蒸发400亿元，降低32.15%。15家上市公司无一例外市值减少，其中民营企业澄海种业、雪榕生物和主板地方国有企业敦煌种业市值变动幅度均超过100%，分别为138.4%，113.08%和100.82%。

15家A股上市公司的单个企业平均市值达到57.49亿元，比2017年的84.73亿元减少
北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

27.24亿元，其中10家主板上市公司单个企业平均市值达到69.54亿元，2家中小企业版上市公司单个企业平均市值达到35.79亿元。

主板上市公司中，5家地方国有企业的单个企业平均市值达到59.15亿元，4家中央国有企业的单个企业平均市值为96.40亿元，1家民营企业的市值为14.07亿元。

（3）营收、利润

过去五年，农业板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的305.72亿元下降到2018年的271.53亿元，年增长率分别为-14.91%、-9.82%、7.04%、2.34%、-10.10%。其中神农基因、新农开发、海南橡胶和香梨股份营业收入下降幅度超过30%，同时敦煌种业（58.18%）和雪榕生物（38.81%）营业收入大幅增加。

过去五年，农业板块A股上市公司营业利润总额波动较大，从2014年的13.78亿元到2016年的2.94亿元，再到2018年的21.20亿元，年增长率分别为30.38%、-52.25%、-55.39%、448.07%和31.73%。部分原因在于几家企业的营业利润波动比较大，如农发种业、海南橡胶、新赛股份等。

具体企业而言，北大荒营业利润突破10亿元，增长率26.74%，农发种业在2017年亏损3.86亿元基础上扭亏为盈，敦煌种业亏损扩大，新农开发继去年盈利后再返亏损。

图36：2014年-2018年农业板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

15家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到18.10亿元，单个企业平均营业利润总额达到1.41亿元，其中10家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到22.54亿元，单个企业平均营业利润总额达1.75亿元。

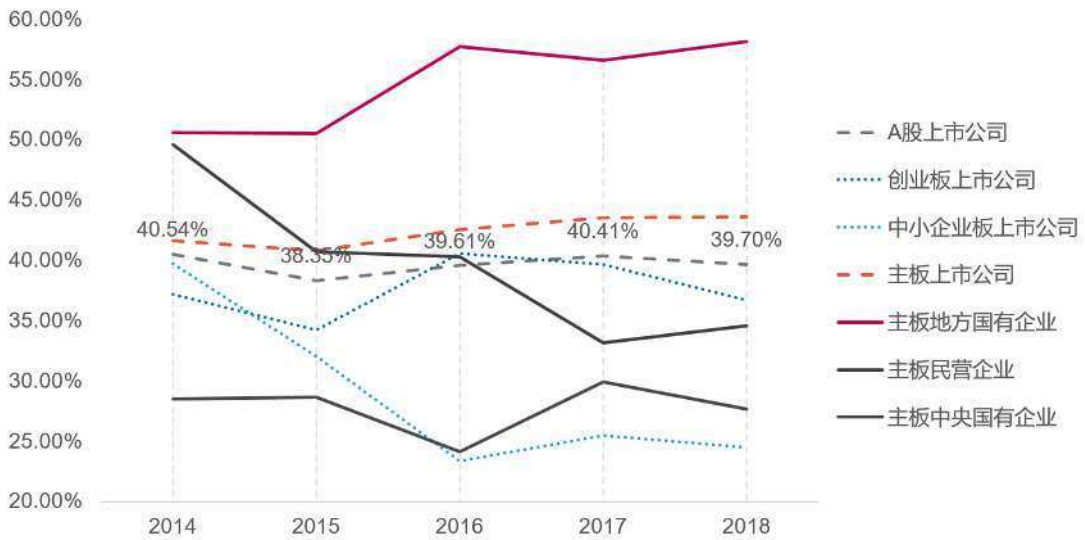
主板上市的10家公司中，5家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为23.88亿元，单个企业平均营业利润总额达到-0.69亿元；4家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到25.83亿元，单个企业平均营业利润总额达到5.01亿元；1家民营企业（万向德农）的营业收入为2.64亿元，营业利润为0.87亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

农业板块A股上市公司年平均资产负债率五年来均在40%左右。不同板块和企业间差别较大，但都比较稳定。中小企业板上市公司和主板中央国有企业资产负债率显著低于其他类型企业。

主板市场上，五年来，中央国有企业的年平均资产负债率均不高于30%。地方国有企业的年平均资产负债率均不低于50%，2018年更是达到58.16%，但主要是受新农开发（78.47%）和新赛股份（75.51%）的影响。民营企业的年平均资产负债率最近两年有所降低，不高于35%，其中雪榕生物资产负债率最高，为59.67%。

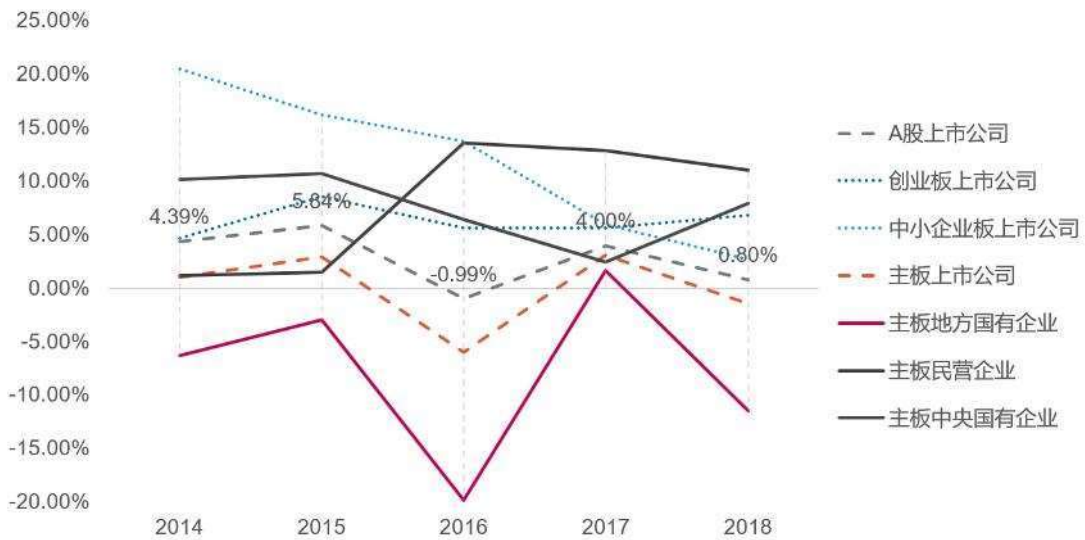
图37：2014年-2018年农业板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，最近五年，农业A股上市公司该数据都比较低，中小企业版2家上市公司再创新低，和登海种业营业利润大幅下降有直接关系。主板中央国有企业的年平均净资产收益率有较大提升，达到7.96%。

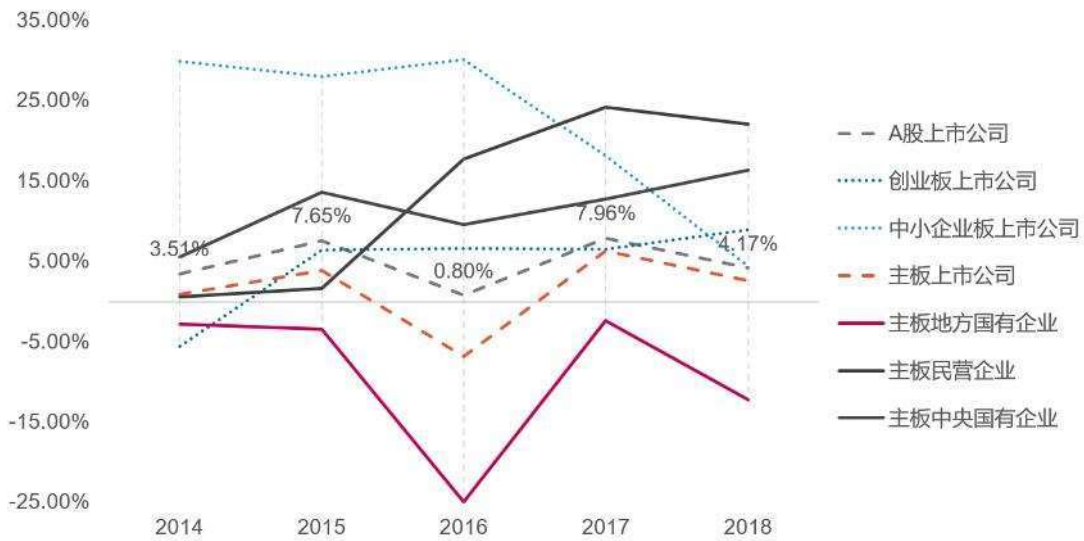
图38：2014年-2018年农业板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，主板市场，地方国有企业的年平均净利率最低，五年来一直持续为负值，2018年受敦煌种业（-34.49%）和新农开发（-35.30%）影响很大。民营企业万向德农的销售净利率一枝独秀，2018年达到22.05%，甚至高过中央国有企业的年平均16.38%。

图39：2014年-2018年农业板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

我国农业正处于由近代农业向现代农业全面演进、农业生产大国向农业强国转变的阶段。

◇ 农业发展稳定增长、市场化加强

粮食生产保持稳定。农村农业部数据显示，2018年，全年粮食总产量65789万吨，连续4年稳定在6.5亿吨以上，棉花、糖料产量分别较上年增长7.8%和5.3%，肉蛋奶、水产品、果菜茶等市场供应充裕。

农业产业结构持续优化。粮、经、饲生产结构调整成效显著，粮改饲面积达到1430万亩，稻渔综合种养面积超过3000万亩，农产品加工业与农业产值比达到2.3:1，休闲农业和乡村旅游营业收入超过8000亿元。

农产品消费升级加快。口粮消费量趋稳，玉米饲用消费和深加工消费增长明显，水果、肉类、奶制品、水产品加工消费快速增长，食用植物油消费增速放缓，蔬菜消费继续小幅增长。

农产品贸易保持增长态势。2018年全年农产品进出口额2168.1亿美元，比上年增长7.7%，其中出口额增长5.5%，进口额增长8.9%。

市场机制作用进一步发挥。稻谷、小麦最低收购价不同程度下调，市场化购销活跃，玉米市场价格涨中趋稳，大豆价格波动不大，猪肉市场受非洲猪瘟影响有限，价格

总体波动不大，牛羊肉、鸡肉、鸡蛋价格普遍上涨，蔬菜价格波动较大，但总体仍符合季节性波动规律。

◇ 实施乡村振兴战略，加快推动农业转型升级

1月2日，中共中央、国务院发布一号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》，提出了实施乡村振兴战略的总体要求。文件确定了实施乡村振兴战略的目标任务：到2020年，乡村振兴取得重要进展，制度框架和政策体系基本形成；到2035年，乡村振兴取得决定性进展，农业农村现代化基本实现；到2050年，乡村全面振兴，农业强、农村美、农民富全面实现。1月18日，农业农村部发布“关于大力实施乡村振兴战略加快推进农业转型升级的意见”的文件。5月31日中共中央政治局召开会议，审议《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》。9月29日，《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》发布，规划部署了一系列重大工程、重大计划、重大行动。乡村振兴战略五年规划是统筹谋划和科学推进乡村振兴战略的行动纲领。

◇ 新技术在农业中的应用日益广泛

互联网信息技术应用不断深化。截至2018年底，全国建成运营益农信息社27.2万个，提供公益服务9579万人次，开展便民服务3.14亿人次，农民手机应用技能培训受众人次超过千万，信息服务已深入农村。近几年，农业农村部组织了9个省，开展农业物联网区域试验，发布了426项

节本增效农业物联网产品技术和应用模式。2017年启动实施了数字农业建设试点，2018年成功发射了首颗农业高分卫星。现代信息技术在轮作休耕监管、动植物疫病远程治疗、农机精准作业等方面得到广泛应用。

大数据应用不断深化。农业农村部持续组织21个省份开展8种农产品大数据试点，用数据决策指挥、管理服务、引导产销的方式正逐步得到应用。

农业数字经济占比持续增加。2018年我国农业数字经济占行业增加值比重达7.3%，与上年相比增加0.8个百分点。我国乡村地区经营网络化快速发展，农产品网络零售额保持高速增长，2018年达到2305亿元，同比增长33.8%。我国在数字农业与乡村建设方面，生产智能化已见雏形，信息技术在农业生产中广泛应用，农业转型升级成效初步显现。

阿里云“人工智能”种苹果。6月11日，阿里云正式发布ET农业大脑，将与农企合作应用“人工智能”种苹果。据了解，成功应用阿里云人工智能方案后，海升集团果园有望因此节省每年2000万元成本。

3、行业2018年度重大事件

(1) 农业农村部成立。2018年，国务院机构改革将农业部的职责，以及国家发展和改革委员会的农业投资项目、财政部的农业综合开发项目、国土资源部的农田整治项目、水利部的农田水利建设项目等管理职责

整合，组建了新的农业农村部。农业农村部是国务院组成部门，中央农村工作领导小组办公室设在农业农村部，加强了党对三农工作的集中统一领导，为统筹推进乡村振兴战略提供了制度保障。

(2) 中美贸易战（涉农领域）。3月22日，美国总统特朗普宣布对从中国进口的商品大规模征收关税。4月3日，美国正式公布对500亿美元中国输美产品加征25%关税的产品清单。4月4日，中国宣布对原产于美国的大豆、玉米等106项共约500亿美元商品加征25%的关税。9月24日，美国对我国2000亿美元输美商品征收10%的关税；随即中国宣布对美国600亿美元商品征收10%或5%的关税。12月1日，中美元首在G20峰会上宣布停止升级关税等贸易限制措施，进行谈判。由于涉及很多农产品，中美贸易战对中美农业贸易影响非常大。

(3) 隆平高科收购联创种业。3月11日，隆平高科发布收购预案，以13.87亿元收购新三板公司联创种业90%股权。8月22日，证监会并购重组委2018年第40次会议，该收购交易获无条件通过。隆平高科成功延伸玉米产业布局，实现规模化的“大兵团”协同作战优势，并跻身世界种业10强。

(4) 加快推进南繁硅谷建设。4月12日，习近平总书记在海南就国家南繁基地建设作出重要指示，要求加快落实国家南繁规划，高标准建设国家南繁基地，打造“南繁硅谷”。5月15日，农业农村部办公厅和海南省人民政府办公厅发文《加快

推进南繁基地建设规划的通知》。12月，海南省宣布将南繁科研育种基地建设作为海南全面深化改革开放的十二个先导性项目之一。海南具备种业科研独特优势，打造“南繁硅谷”对保障国家粮食安全意义重大

(5) 我国首颗农业高分观测卫星成功发射。6月2日，高分六号卫星在甘肃酒泉卫星发射中心成功发射，这是国内第一颗搭载了能有效辨别作物类型的高空间分辨率遥感卫星，将与在轨的高分一号卫星组网运行，大幅提高农业对地监测能力，加速推进天空地数字农业管理系统和数字农业农村建设。“高分六号”可以实现对玉米、大豆、棉花、马铃薯等同期生长的大宗作物和大蒜、生姜、枸杞等经济作物的田块级精细识别。这颗卫星的发射，在作物种植面积变化监测、农业资源本底调查中，实现了高分卫星数据全部替代国外同类数据，打破了农业遥感监测中分辨率和高分辨率数据长期依赖国外卫星的局面。

(6) 生鲜社区团购成新风口。社区团购于2018年8月成为最热的创业与投资风口。大多数社区团购平台的运营模式是：主要通过微信群方式，精准获流，线上运营；开设线下门店为产品做信任背书，同事作为自提点；通过预售、拼团等方式提前购买，仓储中心调度，消费者线下自提。2018年，社区团购领域累计融资超过20亿元。

(7) 耕地轮作休耕制度试点规模翻一

番。7月12日消息，财政部会同农业农村部对2018年耕地轮作休耕制度试点工作进行了部署，将中央财政补助的试点规模扩大到2400万亩，比上年翻一番，其中轮作面积2000万亩、休耕面积400万亩；同时，安排相关地区自行开展试点面积600万亩。此外，中央财政补助的试点区域由9省区扩大到12省区。

(8) 中化将建400座智慧农业服务平台。在2018“三农”发展论坛上，中化集团董事长宁高宁透露，未来3—5年，中化将在重要农业县建设400座以上MAP技术服务中心和现代农业示范农场，服务耕地面积达到3000万亩。中化集团把中化化肥、中种公司、现代农业等业务公司整合为中化农业板块，并确立了MAP(Modern Agricultural Platform)发展战略，即以现代农业种植技术平台为新模式，从单纯依靠渠道分销产品的模式向技术服务商和“解决方案+产品包”模式转型。

(9) 最低收购价下调加快粮食市场化。在2016年取消玉米临储政策后，稻谷最低收购价格的连续两年的持续下调，2018年更是大幅下调，进一步加快了粮食市场化的步伐。我国的粮食安全已经从总量安全转向质量安全，农业从原有只注重产量的发展模式上向节本提质增效的方向转变成为趋势。

(10) 互联网巨头进入生鲜领域。阿里旗下的盒马推出的日日鲜，涵盖蔬菜、豆腐、肉禽、水果等品类，产品只卖一天。京东的7 fresh推出的京觅生鲜，主

零售商永辉在超级物种和APP上线品牌超级优选，涵盖海鲜冻品、优质肉类、生鲜蔬菜以及干货副食等多种商品。

4、行业发展趋势

在乡村振兴战略以及新技术的推动下，农业市场化、信息化、品牌化、国际化水平将显著提升。规模化、互联网化、高科技化的新型农业企业逐渐淘汰传统农业企业。

农业全产业链信息化升级将加速。物联网、云计算、大数据、移动互联网等技术将持续推动农业全产业链的改造升级，进而通过互联网平台加速我国农业产业现代化发展进程。

农产品消费升级继续保持较快势头，国内外农业融合互动进一步增强。城乡居民消费更加重视品牌认知，口粮专用品种及其制品的需求呈增长趋势；畜禽水产品消费更加重视营养和安全，牛奶、牛羊肉和水产品消费预计较快增长；猪肉进口，棉花、食用植物油、食糖、奶制品等资源密集型农产品进口将继续增加，蔬菜、水果等传统优势农产品出口有望继续小幅增长。

未来，农业提质增效明显。随着乡村振兴战略全面推进，农产品质量安全水平和农业综合生产能力持续提升；农产品消费总量增速放缓，消费结构转型升级明显；两个市场、两种资源融合互促，中国农产

品进出口市场更加多元化；农产品价格形成机制不断完善，成本推动价格总体趋涨。

5、上市公司管理建议

我国农业向现代农业演进，农业领域上市公司的管理应侧重于打造核心竞争力、创新商业模式，着力提升发展品牌农业，加强综合管理提升等。

打造核心竞争力，创新商业模式。可持续的商业模式基于核心竞争力，也会成为企业的核心竞争力，如北大荒“公司+农户”的模式根植于其拥有生产组织管理和基础设施的优势，又成为了北大荒的特色竞争力。聚焦打造核心竞争力，形成独特的商业模式，应是农业企业实现可持续稳定发展的基石。可借鉴的商业模式如盒马鲜生模式—全渠道销售和交易，中粮模式—贯通产业链，依云模式—用稀缺产地资源，双汇模式—走深加工之路，千岛湖模式—跨界餐饮等等。

提升产品品质，发展品牌农业。产品品质好是农业企业良性发展的最根本基础。随着消费升级、农业转型升级、农产品品质提升，农业将会开启品牌化发展的黄金时期。更多的农产品将会由区域品牌、厂商品牌/渠道品牌上升至消费品牌。我国已初步形成了以标准化生产和质量认证为基础、以产销促进和品牌推介为抓手的品牌农业工作机制。一大批具有地方特色的名、特、优、新产品已成为具有较高知名度、美誉度和较强市场竞争力的品牌。

提升综合管理，优化组织效率。在目前多变的形势下，其他行业的企业借助资本、技术或者设备优势，持续进入农业领域，跨界竞争加剧。农业企业需要追求更高的效益和快速发展，必须提升企业综合管理体系，明确战略选择，进一步优化组织架构和流程制度，推动战略执行，建设基于战略发展的人力资源体系等等。

6、上市公司管理特色案例

(1) 隆平高科（000998）：农业服务、管理提升

袁隆平农业高科技股份有限公司于1999年由湖南省农业科学院、湖南杂交水稻研究中心、袁隆平院士等发起设立；是以“杂交水稻之父”袁隆平院士的名字命名，并由袁隆平院士担任名誉董事长的国际化种业企业；目前大股东为中国中信集团；2000年在深交所上市；全球种业前八强

农业服务。将农业服务体系建设作为企业发展的重要目标，致力于成为农服领域引领者。确立了“农业服务提升价值”的经营理念，农业服务基本实现全产业链覆盖，

新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。2017年，农业服务业务贡献营收3.22亿元，占总营收的10.11%，是公司新的利润增长点。农业服务业务板块毛利率78.11%，也是业务中毛利率最高板块。

管理提升。2017年，制定了面向未来的高层管理团队、核心业务团队和国际化团队建设规划。2018年，在产业协同、科研管理、成本控制等方面出台了一系列规章制度，规范了管理，提升了效率。搭建完成全球统一通讯平台，落地实施全球共享人力资源和薪酬管理系统，优化OA协同办公系统，驱动人力规范岗位和流程，提升人力管理水平，控制费用支出成本。总部作为战略、投资、研发、管理和服务中心的职能效应及集团的资源协同效应得到明显提升。管控体系提升项目和数字化转型项目整体推进符合预期，提升了公司内控管理水平。公司发布新LOGO并启用全新品牌形象，为公司品牌国际化，以及成长为世界优秀的种业公司开启全新的阶段。

（2）北大荒（600598）：生产组织管理优势、基础设施优势

黑龙江北大荒农业股份有限公司于1998年11月成立于黑龙江省哈尔滨市，是黑龙江北大荒农垦集团总公司独家发起经国家经贸委批准成立的股份公司；2002年3月在上交所上市。

生产组织管理优势。采取以公司统一经营管理为主导，家庭农场承包经营为基础的统分结合的双层经营模式，最大限度地调动了家庭农场生产经营积极性和控制了公司的经营风险，组织化传统和组织化能力都明显高于全国其他农业主产区，具体体现在作物品种、功能区划、栽培技术等方面。下属的各农业分公司按照公司授权，每年初与家庭农场签订《农业生产承包协议》，明确约定家庭农场要按公司统一制定的年度生产技术措施进行种植，并接受检查指导。各农业分公司派出专业技术人员负责对家庭农场的种植进行全程监管和技术指导，保证公司1000多万亩耕地均按照模式化栽培、标准化作业实施生产。

基础设施优势。下属农业分公司拥有各自的全过程智能控制的浸种催芽和育秧等生产服务设施；用于烘干、晾晒、仓储的粮食管护设施；沟渠配套网络化、达到旱能灌、涝能排的农田水利设施；集中统一管理的农机停放场地和库房等农机管护设施；农用飞机作业用的起降场地等基础设施。2018年公司已构建了完善的农业物联网管理系统运行体系，通过平台搭建、网络构建、数据实时监测采集与传输、智能分析等功能，使得农业生产全过程可控，实现了管理的精细化和智能化，提升了农业标准化水平，全面提高了公司农业现代化和信息化管理水平，将进一步有助于农产品质量追溯体系的建

北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

(八) 文化传媒

纵横观点

2018年的文化影视行业在供给侧改革过程中，市场层面承受监管方行业整改的一定压力，同时也遭遇资本寒冬的意外侵袭。在技术创新领域借助互联网新业态的快速发展改变了产业发展格局，文化消费升级促进了内容产业的提质升级，文化产业已经进入新的发展阶段。

深入推进机构改革，文化和旅游部正式合并挂牌，国家新闻出版署、国家电影局、国家广播电视总局正式揭牌，原国家新闻出版广电总局的新闻出版管理职责和电影管理职责划入中宣部，中宣部对外加挂国家新闻出版署（国家版权局）、国家电影局牌子，由原中央电视台（中国国际电视台）、中央人民广播电台、中国国际广播电台共同新组建的中央广播电视总台正式揭牌亮相。据中央要求，省一级改革方案在2019年3月底前完成。

供给侧改革稳步推进，文化产品总量收紧，出版业限制书号，图书出版类上市公司在积极推进供给侧改革，一般图书出版正在由增加品种数的粗放式增长向着重选题质量的精细化增长转型。游戏版号审批暂停，由于游戏审批主管部门的调整，版号审批一直处于暂停状态，总量收紧的供给侧改革已经令游戏行业放缓了增长势头。微信公众号限量，微信团队发布公告即日起个人主体注册公众号数量上限由2个调整为1个，企业类主体注册公众号数量上限由5个调整为2个。

供给内容提质升级。主旋律电影《红海行动》和现实题材《我不是药神》两部电影都获得了口碑和票房双丰收。为了规范影视行业发展，国家广电总局加强广播电视和网络视听文艺节目管理的规定出台，形成更加严格的审核制度，遏制影视圈天价片酬、“阴阳合同”等乱象，使盲目跟风、内容空洞的影视和综艺节目大大减少。精品化、独播化、创新化的内容形态更受青睐。“阴阳合同”引发行业整改。“阴阳合同”事件爆发，明星高片酬、偷税漏税等问题成舆论焦点。《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。“限薪令”出台。国家广播电视总局发布“限薪令”，坚决遏制追星炒星、泛娱乐化等不良倾向，严控片酬，坚决打击收视率造假行为。中广联制片委员会、电视剧制作产业协会、中国网络视听节目服务协会制定出台电视剧网络剧(含网络电影)片酬执行标准，明确演员最高片酬

限额，并作为行业自律规定发布施行。

数字文化产业迎来发展高峰直播、短视频等应用迅速崛起。数字文化产业新业态的迅速发展已经成为最大的亮点。尤其是2018年初，短视频应用迅速下沉至三四线城市，用户规模和使用时长都呈现爆发式增长态势，带动行业市场规模迅速增长。互联网新业态巨大的发展潜能即将显现。平台化、智能化发展成为趋势渗入传统文化产业的各个领域。传媒领域迅速向视频、直播领域进军，出版行业加快了数字化进程，主流媒体与新媒体融合发展的势头加快。传统文化产业加快了与互联网新业态结合的步伐，博物馆、非遗等文化资源在短视频应用上大放异彩，走进了大众的视野。VR、AR、全息投影等技术更广泛地应用在博物馆展览、旅游、影视、游戏等领域，让文化以数字形态展现，加强了互动性和趣味性，成为最具科技感的文创产品。

文化IP消费渐成趋势，互联网平台积极布局文化IP市场。以文学为源头向游戏、影视、衍生品等方向进行持续布局，通过对“影、视、书、游、漫”的联动营销，打通了上下游产业链条，带来基于知名IP的持续消费，通过IP与营销手段结合并变现。互联网公司以大数据为基础，为文化IP内容方、品牌方提供联合营销服务，通过连接内容和电商，引进包括影视剧、动漫、游戏、艺术等在内的优质文化IP，搭建了IP经济生态圈。与此同时，自媒体等个人IP开始大量涌现。通过分享优质知识和原创内容，将自身打造成为IP品牌，并在多个平台实现知识变现。据统计，2018年网络视频付费用户比例已达53%，未来具有巨大的发展空间。

—北大纵横文化传媒行业专家 **宝山**



本行业指证监会上市公司行业分类中除体育之外的文化、体育和娱乐业，包含新闻和出版业（行业大类代码85）、广播、电视、电影和影视录音制作业（行业大类代码86）、文化艺术业（行业大类代码87）。

文化及相关产业指为社会公众提供文化产品和文化相关产品的生产活动的集合，包括新闻信息服务、内容创作生产、创意设计服务、文化传播渠道等9个大类。

十八大以来，文化与科技融合发展，传统文化企业转型升级，基于“互联网+”的新型文化业态成为文化产业发展的新动能和新增长点，文化产业呈现出全新的发展格局，稳步向国民经济支柱性产业迈进。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截至2018年末，文化传媒产业A股上市公司共计57家。

（1）结构特征

57家A股上市公司中，主板上市公司35家，中小企业板7家，创业板15家。

按照企业属性划分，民营企业26家，数量最多，占比45.61%；地方国有企业次之，有24家，占比42.11%；还有5家中央国有企业，以及公众企业等。

按照地域分布，北上苏浙等经济发达省市数量最多，其中浙江省10家，北京9家，上海、江苏和湖南各5家，其它地区分布较为分散。

（2）市值

2018年底，文化传媒领域A股上市公司总市值达到5090.78亿元，相比2017年总市值7332.82亿元，总市值蒸发超过2200亿元，减少30.58%。57家A股上市公司，

业宋城演艺和主板民营企业视觉中国市值增加，增加幅度分别为206.11%，14.42%和19.59%

57家A股上市公司的单个企业平均市值达到89.31亿元，其中35家主板上市公司单个企业平均市值达到84.10亿元，7家中小企业版上市公司单个企业平均市值达到85.38亿元，15家中小企业版上市公司单个企业平均市值最高，达到103.31亿元。

主板上市公司中，5家中央国有企业的单个企业平均市值达到101.78亿元，21家地方国有企业的单个企业平均市值为86.29亿元，7家民营企业的单个企业平均市值为63.18亿元。

（3）营收、利润

过去五年，文化传媒板块A股上市公司的营业收入总额从2014年的1286.64亿元上升到2018年的2018.95亿元，年增长率分别为15.52%、22.03%、16.10%、5.63%、4.86%。最近两年，上市公司的经营业绩

增速明显放缓，2018年部分企业被阴阳合同事件拖入寒冬，部分企业出售资产补充资本。

过去五年，上市公司营业利润从总额2014年的164.15亿元逐年上升到2017年的281.09亿元，年增长率分别为26.91%、27.77%、19.31%、12.33%，年增长率为-86.15%。“阴阳合同”事件震荡整个传媒行业，文化传媒板块年报出现整体商誉大幅计提，同时受多家上市公司如当代东方、华闻传媒、华录百纳、中文在线等利润亏损影响，文化传媒板块整体亏损，在全部行业中列倒数第一。

图40：2014年-2018年文化传媒板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

57家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到35.42亿元，单个企业平均营业利润总额达到0.68亿元，其中35家主板上市公司的单个企业平均营业收入总额达到41.28亿元，单个企业平均营业利润总额达到2.95亿元；7家中小企业板上市公司的单个企业平均营业收入总额达到30.69亿元，单个企业平均营业利润总额为-4.40亿元；15家创业板上市公司的单个企业平均营业收入总额为23.96亿元，单个企业平均营业利润总额为-2.23亿元。

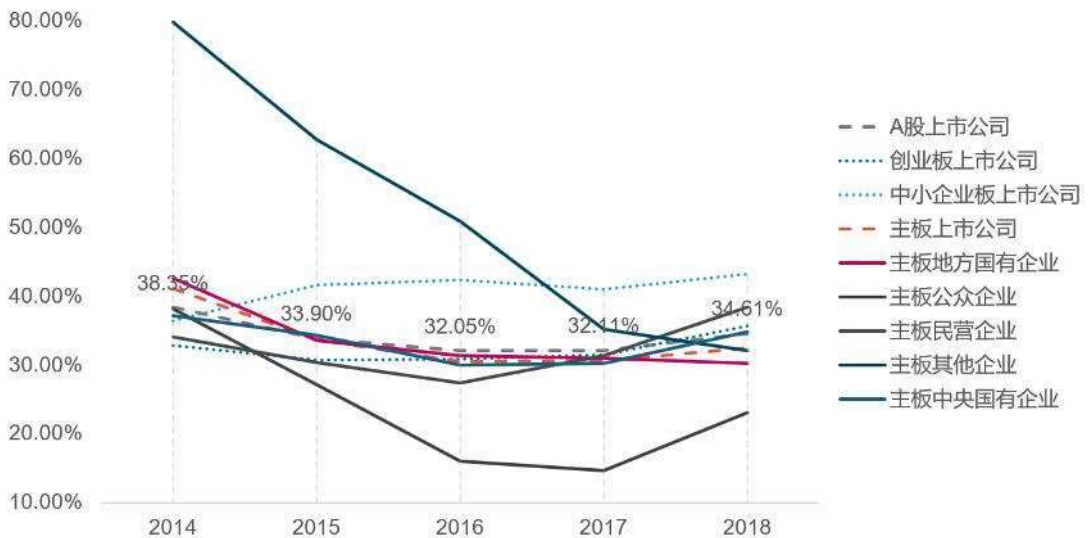
主板上市的35家公司中，5家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到42.38亿元，单个企业平均营业利润总额为-3.25亿元；21家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为52.50亿元，单个企业平均营业利润总额达到5.33亿元；7家民营企业的单个企业平均营业收入总额为13.02亿元，单个企业平均营业利润总额为-0.09亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

Wind数据显示，近四年，文化传媒板块A股上市公司年平均资产负债率在35%以内，中小企业板上市公司的该数值高于其它板块上市公司。

主板市场上，民营企业上市公司的年平均资产负债率较上年有较大增加，国有企业则变化不大。

图41：2014年-2018年文化传媒板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，受几家上市公司利润异常的影响，除主板上市公司外，文化传媒产业A股上市公司大范围出现负值。主板市场上，中央国有企业的年平均净资产收益率相对低于地方国有企业和民营企业。

图42：2014年-2018年文化传媒板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均销售净利率数据看，A股上市公司也出现大面积的大幅度的负值。主板市场上，地方国有企业的年平均销售净利率勉强维持了正值，为0.97%。

图43：2014年-2018年文化传媒板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，文化行业风起云涌，监管和市场等方面的压力、资本寒冬的意外侵袭，让文化行业步履维艰，但也促进了文化建设繁荣发展。文化和旅游部门机构合并加速了文化与旅游等多个行业的深度融合，互联网新业态的快速发展改变了产业发展格局，文化消费升级促进了内容产业的提质升级，文化产业已经进入新的高质量发展阶段。

◇ 机构改革深入推进

4月8日，文化和旅游部正式合并挂牌。4月16日，国家新闻出版署、国家电影局、国家广播电视总局正式揭牌。原国家新闻出版广电总局的新闻出版管理职责和电影管理职责划入中宣部，中宣部对外加挂国家新闻出版署（国家版权局）、国家电影局牌子。4月17日，由原中央电视台（中国国际电视台）、中央人民广播电台、中国国际广播电台共同新组建的中央广播电视总台正式揭牌亮相。据中央要求，省一级改革方案在2019年3月底前完成。

◇ 文化产业多领域深化供给侧改革

文化产业的持续健康发展需要大力推进供给侧结构性改革，加快文化产业提质转

型升级，增加优质文化产品供给，提升文化产业发展空间。

文化产品总量收紧。出版业限制书

号。2018年初，新的书号限制令传来，各出版社书号压缩30%到40%，控制书号增长、减少重复品种的出版和资源浪费是这一年出版业的管理主题。从上年开始，图书出版类上市公司就在积极推进供给侧改革，一般图书出版正在由增加品种数的粗放式增长向着重选题质量的精细化增长转型。**游戏版号审批暂停**。3月，由于游戏审批主管部门的调整，版号审批一直处于暂停状态。在版号停止审批前一季度，主管部门共计审批了1927款国产游戏，已同比下降23.01%。12月21日召开的中国游戏产业年会上，中宣部出版局副局长冯士新透露，首批部分游戏已经完成审核，正在抓紧核发版号。但总量收紧的供给侧改革已经令游戏行业放缓了增长势头。**微信公众号限量**。11月16日，微信团队发布公告即日起个人主体注册公众号数量上限由2个调整为1个，企业类主体注册公众号数量上限由5个调整为2个。

通过精品内容制作，供给内容提质升

级。2018年，主旋律电影《红海行动》和现实题材《我不是药神》两部电影都获得了口碑和票房双丰收。综艺节目和影视剧的制作方过度追捧流量明星，抬高了演员片酬和行业制作成本，成为作品质量低下的重要原因。2018年，为了规范行业发展，国家广电总局出台加强广播电视和网络视听文艺节目管理的规定，规范行业发展，**实施更严格的审核制度，遏制影视圈天价片酬、“阴阳合同”等乱象**，使盲目

跟风、内容空洞的影视和综艺节目大大减少。精品化、独播化、创新化的内容形态更受青睐。2018年，《如果国宝会说话第二季》《国家宝藏第二季》等纪录片获得超高评分，提升了民族文化认同感和自豪感。

传统媒体打造优质内容聚集平台。两

会期间，新华社“现场云”发布3.0版本，“现场云”为全国媒体搭建基于移动端的全媒体采编发功能的免费的“基础平台”，帮助入驻媒体用在线生产和行进式报道、即采即拍即传和即收即审即发来有效提升报道时效，同时带动全国传统媒体进行真正的“线上转型”。截至2018年7月，包含中央媒体、中央和国家机关、地方媒体、地方党政机关在内的2700多家机构入驻“现场云”平台，两万多名采编人员注册使用。2018年6月11日，人民日报社全国移动新媒体聚合平台“人民号”正式上线，构建新媒体内容生态，力图打造成为媒体、党政机关、各类机构、企业、优质自媒体和个人入驻的全新内容平台，激发人民日报社在移动端的内容生产和分发活力。

◇ 2018年整改年，影视行业监管持续发力

“阴阳合同”引发行业整改。5月底，“阴阳合同”事件爆发，明星高片酬、偷税漏税等问题成舆论焦点。6月27日，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、

国家广播电视总局、国家电影局等联合印发《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。10月2日，国家税务总局部署进一步规范影视行业税收秩序的工作。10月3日，税务部门认定范冰冰偷逃税款的事实，并做出处罚，追缴税款、滞纳金和罚款总计8.83亿元。

“限薪令”出台。11月9日，国家广播电视总局发布“限薪令”，坚决遏制追星炒星、泛娱乐化等不良倾向，严控片酬，坚决打击收视率造假行为。中广联制片委员会、电视剧制作产业协会、中国网络视听节目服务协会制定出台电视剧网络剧(含网络电影)片酬执行标准，明确演员最高片酬限额，并作为行业自律规定发布施行。

行业动荡有益长期发展。阴阳合同引发多骨牌效应，影视上市公司股价下跌、市值缩水，资本市场投资遇冷，明星退出影视公司，大批霍尔果斯影视公司加速注销，影视寒冬不约而至。2018年，影视行业风云动荡也是刺破行业虚高收入泡沫、铲除滋生偷税漏税土壤的有益之举。

◇ 媒体融合向纵深发展

多地出现融媒大变局。北京的传媒格局不断变化。《北京晨报》纸质版年底停刊。已休刊的《京华时报》的微信公众号整体迁移至微信公众号“长安街知事”。

新京报新闻客户端上线，新京报社撤销新北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

媒体部、全员转型到客户端，《新京报》、千龙网、《北京晨报》将深度整合。《法制晚报》2019年起休刊，现有采编团队整合进上级单位北京青年报社，打造北京青年报社融媒体平台“北京头条”客户端。**天津媒体融合。**年初，《渤海早报》《采风报》《球迷》及《假日100天》等正式休刊。年中，天津日报新媒体中心“新闻117”团队并入天津广电学院的新闻中央厨房媒体融合项目“津云”平台。11月，天津海河传媒中心成立，整合了天津日报社(天津日报报业集团)、今晚报社(今晚传媒集团)、天津广播电视台所属的频道频率、子报子刊、新媒体等所有资源。**新疆报业整合。**7月，《新疆日报》主管主办的子报《新疆都市报》停刊，11月，新疆经济报社、今日新疆杂志社、天山网并入新疆日报社，组建一报一网一刊，新疆日报社下设新疆新媒体中心、今日新疆杂志社。**辽宁在推进媒体融合迈出新征程。**7月19日，新组建的辽宁报刊传媒集团(辽宁日报社)、辽宁广播电视集团(辽宁广播电视台)挂牌。辽宁广播电视集团(辽宁广播电视台)整合了省新闻出版广电局所属的7家事业单位，特别是辽宁东北网络台整合进入，实现了省级广电媒体与网络媒体新闻平台资源的有机整合。此外，大连统合副省级城市大连报业集团、大连广播电视台、大连京剧院、大连舞美。

设计中心、团市委宣传教育中心等11家单位组成大连新闻传媒集团，整合了负责全市新闻事业和传媒产业发展

全面建设县级融媒体中心，推动县级媒体转型升级。2018年以来，中央对推进县级融媒体中心建设进行了部署，媒体融合工作重点从省以上媒体延伸到基层媒体、从主干媒体拓展到支系媒体。8月21-22日，习近平同志指出“要扎实抓好县级融媒体中心建设”。9月20-21日，中宣部召开县级融媒体中心建设现场推进会，对在全国推进县级融媒体中心建设作出部署安排，要求2018年先行启动600个县级融媒体中心建设，2020年底基本实现全国全覆盖。11月14日，《关于加强县级融媒体中心建设的意见》获通过，意见指出，要深化机构、人事、财政、薪酬等方面改革，调整优化媒体布局，推进融合发展，不断提高县级媒体传播力、引导力、影响力。县级融媒体中心建设在全国各地如火如荼地推进。

新媒体专业委员会成立，中国新闻奖增设融合奖。7月27日，中国记协新媒体专业委员会在京成立。5月《中国新闻奖媒体融合奖项评选工作》印发。中国新闻奖媒体融合奖共设立6个评选项目，分别为短视频新闻、移动直播、新媒体创意互动、新媒体品牌栏目、新媒体报道界面和融合创新。11月2日，第二十八届中国新闻奖评选结果公布，共有100件媒体融合作品参评“媒体融合奖项”，最终50件作品获奖。

◇ 数字文化产业迎来发展高峰

互联网与文化产业加速深度融合。平台化、智能化发展成为趋势渗入传统文化产业的各个领域。传媒领域迅速向视频、直播领域进军，出版行业加快了数字化进程，主流媒体与新媒体融合发展的势头加快。传统文化产业加快了与互联网新业态结合的步伐，博物馆、非遗等文化资源在短视频应用上大放异彩，走进了大众的视野。VR、AR、全息投影等技术更广泛地应用在博物馆展览、旅游、影视、游戏等领域，让文化以数字形态展现，加强了互动性和趣味性，成为最具科技感的文创产品。

直播、短视频等数字文化新业态应用迅速崛起。数字文化产业新业态的迅速发展已经成为最大亮点。2018年初，短视频应用迅速下沉至三四线城市，用户规模和使用时长都呈现爆发式增长态势，带动行业市场规模迅速增长。11月28日发布的《2018中国网络视听发展研究报告》显示，截至2018年6月，我国网络视频用户6.09亿，占网民总体的76%，半年增长率5.2%。手机视频用户数量达到5.78亿，短视频用户5.94亿，直播用户4.25亿，截至2018年9月底，互联网电视累计覆盖终端达到3.22亿台。

◇ 文化IP热潮势头强劲

文化IP消费渐成趋势。近年来，IP内容改编的热潮始终在持续，《甄嬛传》

《人民的名义》等网络文学改编成影视剧获得了巨大的成功，一批基于历史文化或文学作品的IP被改编为游戏。2018年，《如懿传》《延禧攻略》《香蜜沉沉烬如霜》等网络文学改编的影视剧大受欢迎。伴随着IP主体的消费渐成趋势，IP也衍生出其他产品参与到文化消费市场中。

互联网平台积极布局文化IP市场。以文学为源头向游戏、影视、衍生品等方向进行持续布局，通过对“影、视、书、游、漫”的联动营销，打通了上下游产业链条，带来基于知名IP的持续消费，通过IP与营销手段结合并变现。腾讯借助用户流量优势深度参与文化IP产业运营，建立了腾讯互动娱乐品牌体系，以及以腾讯游戏、腾讯动漫、腾讯文学、腾讯电影为主体的“泛娱乐”战略。阿里、京东等以大数据为基础，为文化IP内容方、品牌方提供联合营销服务，通过连接内容和电商，引进包括影视剧、动漫、游戏、艺术等在内的优质文化IP，搭建了IP经济生态圈。

自媒体等个人IP开始大量涌现。自媒体作者通过分享优质知识和原创内容，将自身打造成为IP品牌，并在多个平台实现知识变现。据统计，2018年网络视频付费用户比例已达53%，未来具有巨大的发展空间。

3、行业2018年度重大事件

(1) 文化和旅游部成立挂牌。依据《深化党和国家机构改革方案》，文化部

和国家旅游局进行了职责整合，2018年4月8日，新组建的文化和旅游部正式挂牌。作为国务院组成部门，文化和旅游部的设置更有利于统筹文化事业、文化产业发展和旅游资源开发，推动文化事业、文化产业和旅游业融合发展，提高国家文化软实力和中华文化影响力。

(2) 支持文化企业创新发展。12月25日，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》，尤其是《进一步支持文化企业发展的规定》中对于落实对文化类企业在财政税收、投融资方面的优惠政策做了详细说明。该文件中明确了多项利好政策，对于一直以来支持文化企业创新发展的社会资本，同样提出了多项利好，诸如允许社会资本参与国有经营性文化事业单位转企改制、鼓励有条件的文化企业利用资本市场发展壮大等。

(3) 游戏版号审批开闸重启。12月21日，中宣部出版局副局长冯士新在2018游戏产业年会上透露，游戏行业审批已经重启。12月29日，国家新闻出版广电总局官网显示首批游戏版号已经完成审批。3月底开始，游戏行业版号审批暂停，原文化部国产网游备案于6月初以“机构调整”为由开始暂停接受申请，自此国产游戏处于被冷冻状态，国产游戏项目的上线申请也被迫搁置。

(4) 官媒揭批自媒体乱象，9800多账

号被处置。10月20日至11月13日,《新民周刊》连续三天刊发调查报告、人民网连发四篇言论批评自媒体黑幕,随后新华社、《法制日报》、《北京日报》、央视《焦点访谈》《新闻联播》、《中国纪检监察报》也纷纷发文报道自媒体账号乱象,数度引爆舆论热潮。11月12日,国家网信办官方网站发布自媒体账号集中清理整治专项行动情况通报,专项行动从10月20日起,已依法依规全网处置9800多个自媒体账号。国家网信办还依法约谈腾讯微信、新浪微博等自媒体平台,对其主体责任缺失,疏于管理,放任野蛮生长,造成种种乱象,提出严重警告。依法严管自媒体将成为常态。

(5) 首批国家传统工艺振兴目录发布。5月21日,国家文旅部非物质文化遗产司发布“第一批国家传统工艺振兴目录”,共383项。该目录重点选取了具备一定传承基础和发展前景、传承人群较多、有助于发挥示范带动作用、形成国家或地方品牌的传统工艺项目,并适当向革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区能够带动地方经济发展、扩大就业的项目倾斜。文化和旅游部将会同工信部、财政部加大对列入项目,尤其是贫困地区项目的扶持力度,同时督促各地对列入项目着手制定振兴方案,落实振兴措施,以列入项目为重点,推动形成行之有效的经验和模式。

(6) 全国首批国家文化出口基地发布。6月,商务部、中宣部、文化和旅游部、国家广播电视总局共同认定的全国首

保税区、上海徐汇区等13家基地榜上有名。国家文化出口基地建设旨在创新文化贸易发展的体制机制和政策措施,发挥这批基地的集聚、引领和辐射作用,培育一批具有较强国际竞争力的文化企业,形成一批具有较强辐射力的国际文化交易平台,摸索一批适应文化贸易创新发展的模式和经验,带动文化贸易高质量发展,为提升中华文化软实力提供支撑。

(7) “媒体+AI”新模式,行业新生态。2018年6月,人民日报社推出“创作大脑”平台,通过运用人工智能技术,为媒体机构和内容创作者提供智媒引擎、语音转写、数据魔方、视频搜索等创作工具,实现智能写作、智能推荐、智能分发,提升内容生产和分发效率。首届进博会上,新华社运用“现场云”与媒体大脑MAGIC进行新闻产品智能生产。地方主流媒体在人工智能领域也进行了新突破和新尝试。比如,封面传媒通过机器写作、辅助写作和智能语音播报等一系列智能技术应用,为用户打造视、听、读、聊的全沉浸体验,重新塑造了新闻生产系统。2018年世界杯期间,其研发的“小封”机器人进行独立写稿、做图、做标题,共发稿件642篇。智能化工具逐渐成为新形势下推动媒体转型发展的新生力量,形成了一种“媒体+AI”的新模式,打造了行业新生态。

(8) 阴阳合同风波。5月底,崔永元微博曝光范冰冰“阴阳合同”掀起了影视

行业的轩然大波。明星高片酬、偷税漏税等问题成舆论焦点。6月底，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等联合发文，要求加强对影视行业天价片酬、阴阳合同、偷逃税等问题的治理。10月3日，税务部门认定范冰冰偷逃税款的事实，并做出处罚，对范冰冰及其公司偷税追缴税款、滞纳金和罚款，总计8.83亿元。

(9) 两办发布关于加强文物保护利用改革意见。10月8日消息，日前，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强文物保护利用改革的若干意见》。意见提出了构建中华文明标识体系、创新文物价值传播推广体系等16项主要任务，同时首次出现的三种新提法“建立文物资源资产管理机制”“探索社会力量参与国有不可移动文物使用和运营管理”“鼓励文物博物馆单位开发文化创意产品，其所得收入按规定纳入本单位预算统一管理，可用于公共服务、藏品征集、对符合规定的人员予以绩效奖励”等，将进一步推动解决文物领域长期没能解决的难题。

(10) 贵州建设国内首个国家级智慧广电综合试验区。8月，国家广播电视总局批复同意设立中国(贵州)智慧广电综合试验区，11月22日至23日，推进全国“智慧广电”建设现场会在贵阳召开，中国(贵州)智慧广电综合试验区揭牌。智慧广电建设是以云计算、大数据、物联网、IPv6、人工智能等综合数字信息技术为支

撑，智慧化服务和智慧化监管，着力提供无所不在、无时不在的高质量广播电视服务。这是广播电视继数字化、网络化发展之后又一轮重大技术革新与转型升级。

4、行业发展趋势

随着我国文化产业规模的扩大，其深度融合性特征逐步显现。文化产业与旅游业、农业、互联网等逐渐形成了跨界、渗透、提升、融合的多样路径。

文化与旅游的产业融合升级趋势凸显

文化和旅游融合发展是一种自上而下、突破现有体制机制的深度融合。2018年，各地都更加重视文旅融合发展，通过文化提升旅游项目和产品内涵促进当地旅游业的转型升级，同时以旅游业带动盘活当地文化资源，使得特色文化得以弘扬和传承。如山东打造乡村旅游“齐鲁样板”，江西等地依托红色文化基因打造红色旅游。2018年，一些旅行社和在线旅游企业加快推出更具有文化特色的主题旅游线路，如马蜂窝推出以热门影视剧为主题的旅游线路“圣地巡礼”深受年轻人喜爱。各地文化旅游节庆活动，主题公园、文旅小镇也迎来了发展热潮，中国传统村落和历史文化名镇迎来更多游客，历史文化和非物质文化遗产通过旅游业又焕发新的活力。

乡村特色文化产业受到重视。9月26日，《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》

印发，首次提出“发展乡村特色文化产业”，要求挖掘培养乡土文化本土人才，建设一批特色鲜明、优势突出的农耕文化产业展示区，打造一批特色文化产业乡镇、文化产业特色村和文化产业群。乡村振兴，产业兴旺是重点，文化振兴是基础。近年来，特色小镇建设、传统村落保护，乡村特色文化作为一种独特的资源越来越受到重视，发展乡村特色文化产业，能发挥其对相关产业的带动作用，如乡村旅游、乡村文创、传统手工艺、乡村土特产等，进一步深化农业供给侧结构性改革。

IP创作开始趋于理性化。在IP改编热潮不减的同时，一哄而上、跟风制作的趋势开始下降，IP创作开始呈现理性化趋势：玄幻、穿越等题材减少，具有优质内容的现实主义题材受到关注；基于大数据定位细分的消费市场让IP改编作品更具有针对性。

5、上市公司管理建议

我国文化传媒产业快速融合发展，市场主体也更加丰富与多元。上市公司需要优化调整产业链布局，整合内外部资源，培养新型文化产业人才，强化核心能力，探索新的运营模式和利润增长点，打造新型文化传媒集团。

明晰企业定位，规划发展战略。文化产业处于融合发展的阶段，和互联网、旅游等行业的跨界融合也形成了新的产业业态。上市企业面临的发展机遇很多，这种情况下更需要做好发展规划，明确战略取舍。处于这样快速变动的环境、以及融合发展的文化行业中，战略规划更多体现发展方向和发展原则。

调整优化产业布局，探索新的运营模式和利润增长点。按照战略规划，结合国家有关法律法规及政策，以及政府对文化产业的监督管理倾向，调整优化产业布局，整合内外部资源，促进与其他市场主体在产业关键环节的协同发展，培育新兴产业模式和利润增长点，打造新型主流媒体和媒体集团。

培养新型文化产业人才，强化核心能力。当前新阶段的文化产业的持续发展最重要的人新型复合型文化人才团队的培养。需要系统进行人力资源规划，建立相应的管理激励机制，进行针对性的培训培养，打造在资源整合能力、文化创新能力、投融资能力方面突出的专业管理运营团队。

6、上市公司管理特色案例

(1) 南方传媒（601900）：战略布局，线下渠道优势

南方出版传媒股份有限公司于2009年12月成立，是广东省出版集团以主要经营性资产和业务发起设立的股份制公司；2016年2月在上交所挂牌上市，是广东省级文化产业第一股。

“一体两翼”战略布局。利用上市平台的融资功能，快速形成以出版传媒为“一体”，新媒体+教育、兼并重组+对外投资为“两翼”，实现“文化+金融”“文化+科技”融合发展，打造具活力和成长性的出版传媒企业。

线下渠道优势。旗下的广东新华发行集团，在广东省内的销售网点已达688个，在省内拥有强大的线下渠道优势。有中心门店111家，打造高端品牌生活店。新媒体业务发展驶入快车道，如“时代财经”APP进入高速发展期，实现1100万人次的用户下载量。

做大产业，资本赋能。“做强主业、做大产业”发展战略。2018年，开展教育信息化项目34个，实现营收8431万元，取得了近165%的增幅。成立投资公司与产业基金，积极利用资本力量赋能产业发展。先后投资了广州银行、龙版传媒、长城证券等项目。

（2）北京文化（000802）：大娱乐产业模型、推进影视项目工业化和产业化

北京京西文化旅游股份有限公司前身是北京旅游，成立于1997年；2013年起先后收购摩天轮、世界伙伴、星河文化三家公司，进军影视文化产业，并更名为北京文化，是一家全产业链影视娱乐传媒集团；1998在深交所上市。

转型影视文化业务，构建“大娱乐产业模型”。主营业务逐步由旅游景区业务转型为影视文化业务，已经发展成为涵盖电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的文化集团。转型为影视文化业务以来，连续参与投资多部爆款电影作品，未来继续出产优质影视剧作品，并持续围绕影视、新媒体、旅游构建“大娱乐产业模型”

持续推进影视项目工业化和产业化。2013-2018年，实现影视项目由零到一，并实现品质与数量齐头并进格局，出品《同桌的你》《心花路放》《师父》《我不是潘金莲》《战狼II》《不成问题的问题》《芳华》《我不是药神》《无名之辈》等品质优异的作品，每年出品电影及电视剧数量也逐年增长，立足优质内容逐步推进影视项目工业化与产业化。

（3）万达电影（002739）：泛娱乐化平台、非票业务

万达电影股份有限公司成立于2005年，隶属于万达集团，为中国电影市场的领导企业；布局全产业链，向科技型、平台型、生态型公司实现跨越转型；2015年1月于北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

交所中小板登陆A股市场，为中国院线第一股。

建设泛娱乐化平台。拟收购万达影视，交易完成后，既有的庞大院线终端和会员体系的显著优势将与万达影视所积累的 IP 资源和集电视剧、电影、游戏于一体的业务资源形成良性互动关系。将持续创新经营，与战略投资者开展全面合作，加强业务板块间协同效应，实施精细化管理，将公司打造成为平台型、生态型的娱乐公司。

创新经营非票业务。围绕过亿会员，实施全场景创新，上线万达电影APP6.0、推出智能取票机影立方；与COSTA开展合作，全面布局咖啡业务，搭建影院休闲消费新场景；创新“融合营销”新理念，探索衍生品销售模式，打造专属“爆米花节”，带动广告业务、衍生品和卖品收入迅速增长。2018年上半年，万达电影非票房收入占营业收入比重达35%。其中，广告收入占比17.04%，同比增长15.61%；商品销售收入占比13.54%，同比增长16.46%。此外，万达电影基于自身技术储备和人才优势，于2017年设立了技术服务公司。

满足多元化体验需求。2017年，推出高端影院品牌—寰映，为消费者带来更高品质的观影体验，也开创了多品牌时代。影院设计方面，推出多元化的主题元素，满足不同观影群体需求，实现差异化影厅建设。放映技术方面，截至2017年底，旗下已开业杜比影院25家、IMAX银幕257块，同时，公司继续推进万达4D影厅建设，大力发展自有高端品牌“万达9号厅”、X-land，保持公司放映技术、品质处于国内外领先地位，为观众提供高品质的观影服务。

(九) 物流

纵横观点

中国由物流大国向物流强国迈进。2018年对物流业来讲是非常不平凡的一年，宏观经济增速下滑，投资需求不振，国际贸易摩擦频繁，物流业的发展承受了巨大压力。可喜的是，中国物流业增速虽然放缓，但行业发展却更为健康，结构也更趋合理，实现了高质量发展。这个“高质量发展”有几个明显特征：第一是物流网络布局更趋合理、技术更为先进，互联互通、无缝衔接；第二是营商环境明显提升，配套政策更接地气，以人为本、企业为尊，变堵为疏、化繁为简，为企业带来切切实实的好处。第三是行业企业运营管理水平明显提升，行业主要玩家都在向数字化转型，实现了智能化升级，生态化协同、平台化共享；第四是创新发展成为巨头们的开疆利器，协同发展、开放发展、绿色发展、共享发展，理念和实践不断创新，企业家们突破固有思维，大胆尝试，大胆创新，行业发展呈现勃勃生机。从微观层面上看，2018年，中国物流行业较往年至少呈现三大特点：

一是政策层面发力，政策红利开始显现。中央明确物流为战略性基础产业，作为供给侧改革“三去一降一补”中的“一降”的重要方面，降低物流成本，助力实业发展成为普遍共识，从税改、无车承运人、促进多式联运发展、降低车辆购置税等等，多管齐下、多策并举，切实为物流企业的运营带来明显的减负，多年来光打雷不下雨的行业扶持政策真正开始见效发力，运输费在物流总费用中的占比明显下降。从改善经营环境的行业监管政策层面看，政策总体趋向宽松，出台政策也在进一步落实“放管服”的理念，既要放权，也要服务，放松了准入性监管，而强化了事中事后监管。如《快递业暂行条例》等的颁布，就为规范快递业的经营行为，为行业健康发展提供了有力支撑。

二是市场主体由小变大，经营模式变中求进，行业集中度明显提升。行业并购重组等交易频繁，完善网络布局，补齐业务短板，构建产业生态，行业集中度有明显提升，行业百强入围门槛也明显提高，相应地，行业运行也在不断规范和成熟。同时，共享模式、互联网模式、供应链模式加快涌现，实现了变中求进。可以预期，行业加快整合将是未来几年大概率事件。

三是技术对物流业深度渗透，数字物流创新驱动，智慧生态共享协同。大数据、云计算、物联网、人工智能、区块链等新技术的广泛应用，加速了无人仓、无人机、无人车的推广应用。“双十一”没有出现大的“爆仓”，数字物流技术发挥了重要作

技术驱动的数字物流、智慧物流与商业模式创新驱动的共享物流经营实践，极大地改变了物流运行方式，为整个物流业的发展带来勃勃生机，彻底改变了传统物流“傻、大、粗、散、乱”的不良形象，也不断缩小了与发达国家之间的差距（甚至在一些领域实现了反超）。

总体来看，虽然国际形势风云变幻，国内产业结构调整带来阵痛，但物流行业企业家们迎难而上，积极进取，勇于创新，抓住“一带一路”、“京津冀一体化”、“长江经济带”、“粤港澳大湾区”等国家战略稳步推进以及国内消费升级的机遇，充分利用政策红利，以国际视野设点布局，以国际化的竞争要求扬长补短，推动中国物流产业向智慧化、生态化、全球化的高水平方向发展。

—北大纵横物流行业专家 **雷春昭**



本行业是指证监会上市公司行业分类中的交通运输、仓储和邮政业的总称（大类行业代码53、54、55、56、58、59、60）。

物流业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分，涉及领域广，吸纳就业人数多，促进生产、拉动消费作用大，在促进产业结构调整、转变经济发展方式和增强国民经济竞争力等方面发挥着重要作用。

物流是经济全球化的产物，也是推动经济发展的重要服务业，由物流平台、仓储和运输三大主体部分构成。物流行业的分类多种多样，按照环节划分，物流业可分为社会物流和企业物流。社会物流属于宏观范畴，包括设备制造、仓储、配送、装饰包装、运输、信息服务等；企业物流属于微观物流的范畴，包括生产物流、销售物流、供应物流、回收物流和废弃物流等。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，2018年底，物流业A股上市公司共计100家。

(1) 结构特征

100家A股上市公司中，主板上市公司84家，中小企业板14家，创业板2家。

按照企业属性划分，地方国有企业55家，数量最多%，中央国有企业16家，民营企业26家，还有公众企业2家。

按照地域分布，珠三角和长三角一带最多，其中广东省19家，上海19家，江苏省8家，其余各省分布发散。

(2) 市值

2018年底，物流业A股上市公司总市值达到17281.32亿元，相比2017年总市值23422.96亿元，市值缩水超过6000亿元，下降了26.22%。

100家物流业A股上市公司的单个企业

平均市值达到172.81亿元，比2017年的234.23亿元j减少了61.42亿元；其中84家主板上市公司单个企业平均市值达到173.55亿元，14家中小企业板上市公司单个企业平均市值达到189.18亿元。

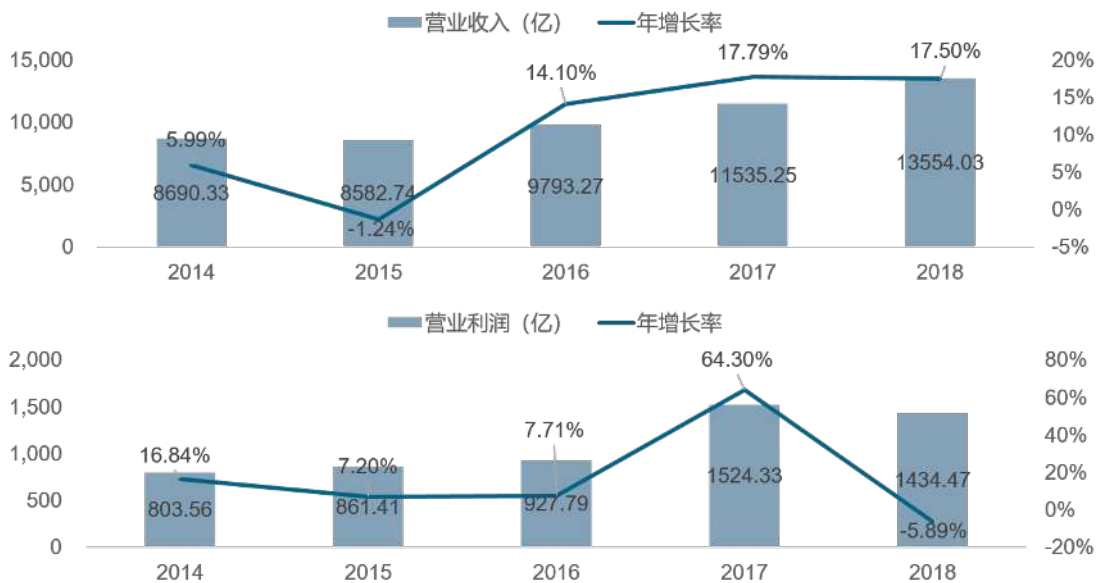
主板上市公司中，16家中央国有企业的单个企业平均市值最高，达到369.38亿元；51家地方国有企业的单个企业平均市值为140.67亿元；14家民营企业的单个平均市值为94.36亿元。

(3) 营收、利润

过去五年，物流业A股上市公司的营业收入总额从2014年的8690.33亿元上升到2018年的13554.03亿元，年增长率分别为5.99%、-1.24%、14.10%、17.79%和17.50%。过去五年，上市公司营业利润总额基本实现持续增长，从2014年的803.56亿元上升到2018年的1434.47亿元，年增长率分别为16.84%、7.20%、7.71%、

64.30%和-5.89%，2018年营业利润总额出现负增长。

图44：2014年-2018年物流产业板块A股上市公司营收状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

100家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到135.54亿元，单个企业平均营业利润总额达到14.35亿元，其中84家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到143.19亿元，单个企业平均营业利润总额达到15.61亿元。

主板上市的84家公司中，16家中央国有企业的单个企业平均营业收入总额达到464.19亿元，单个企业平均营业利润总额达到35.03亿元；51家地方国有企业的单个企业平均营业收入总额为67.71亿元，单个企业平均营业利润总额达到12.61亿元；14家民营企业的单个企业平均营业收入总额为75.24亿元，单个企业平均营业利润总额达到6.35亿元。

(4) 资产负债率、净资产收益率、净利率

物流业A股上市公司的年平均资产负债率在40%-67%之间，较2017年有一定增长。中小企业版上市公司资产负债率为66.67%，比上年有较大增长。

主板市场上，中央国有企业的年平均资产负债率近年变化不大，高于地方国有企业和民营企业较多。民营企业最低，且近五年保持平稳下降。

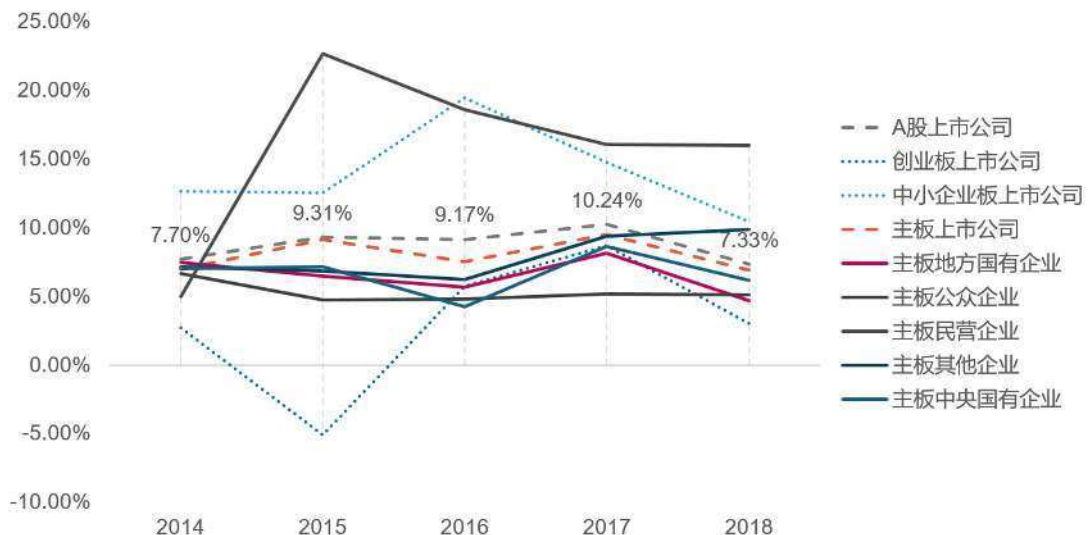
图45：2014年-2018年物流产业板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，物流业A股上市公司五年内的最高值在2017年。主板上，民营企业维持了较高年平均净资产收益率，虽然有所下滑，但依然高于16%，成为最高的年平均净资产收益率板块。

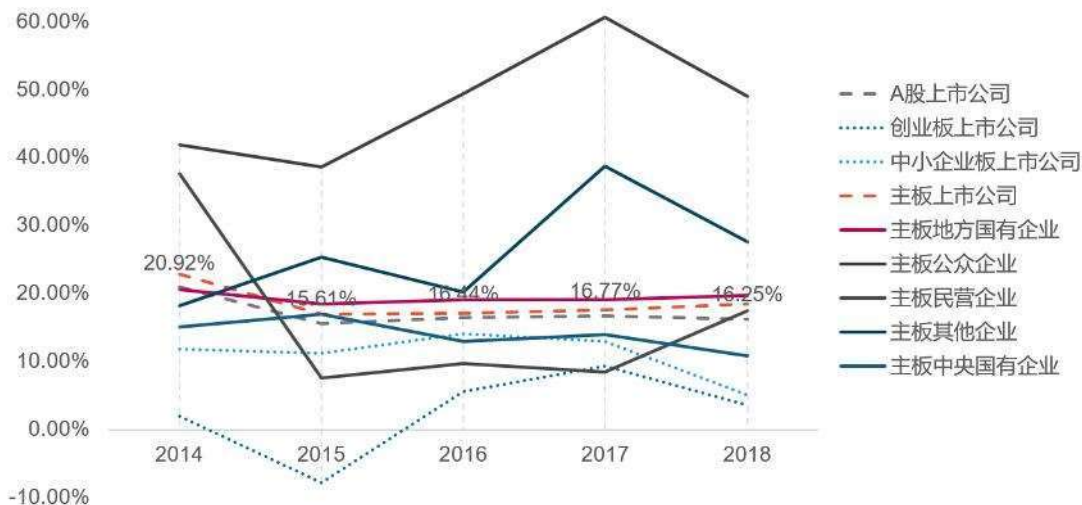
图46：2014年-2018年物流产业板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净利率数据看，物流业A股上市公司近四年较为稳定，均在16%左右。主板上，2018年，民营上市公司和中央国有企业的年平均净利率出现反转，民营企业以17.43%高过上年很多，也四年来首次高于中央国有企业的年平均净利率。

图47：2014年-2018年物流产业板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

2018年，我国物流行业全年生产总值为40550亿元，同比增长8.1%，对GDP的增长贡献率为4.5%。2018年是物流行业降本增效、技术创新、蜕变的一年，同时也是物联网、人工智能、信息化等科技与物流不断融合的一年。

◇ 物流运行总体平稳、降本增效成效明显

物流行业运行稳中有进。2018年，全国社会物流总额283.1万亿元，按可比价格计算，同比增长6.4%，增速比上年同期回落0.2个百分点。全年社会物流总费用13.3万亿元，同比增长9.8%，增速比前一年同期提高0.7个百分点。物流业总收入10.1万亿元，比前一年增长14.5%，增速比前一年同期提高3个百分点。

运输费用降本增效成效比较显著。随着经济结构调整、运输供给市场优化和简政放权持续实施，运输费用下降比较明显。2018年，社会物流总费用高达13.3万亿元，同比增长9.8%，增速比上年同期提高0.7个百分点。2018年，社会物流费用与GDP的比率为14.8%，比上年同期上升0.2个百分点，高于全球平均水平约3个百分点。其中运输费用（6.8亿元）与GDP的比率为7.7%，比上年同期下降0.3个百分点

◇ 需求规模适度增长，结构继续优化

无人仓、互联网运输、物流货物追溯等**智慧物流加速发展**，运输环节降本增效继

续显现，特别是全国物流运输费用增速比前一年同期回落4.3个百分点，主要跟宏观经济下行压力有关，但是物流的需求结构不断优化，如占比最大的工业物流板块里，高新技术与制造业物流的需求同比增长10%以上，与消费和民生相关的物流需求增长了20%以上。

工业品物流结构不断优化，高新技术和装备制造业等新兴动力在增强。2018年交通运输制造业、电器机械制造和电子通信技术制造物流需求分别增长13.8%、10.1%和10.5%。

消费与民生领域物流需求成为物流需求增长的重要驱动力。2018年单位与居民物流品物流总额同比增长22.8%，比社会物流总额增速高出16.4个百分点。在网络零售领域，受电商消费快速增长拉动，全国快递业务量实现507.1亿件，同比增长26.6%。

另外，受国际经贸摩擦影响，进口货物物流增速明显放缓。2018年进口货物物流总额为14.1万亿元，同比增长3.7%，增速比上年同期回落5个百分点。

◇ 无人机、无人仓等高新科技为物流行业发展注入新动力

随着科技的发展，智能分拣机器人、无人机、无人仓等科技越来越多地运用到物流行业中，物流业正走向高科技全自动化的智慧物流。

无人机物流配送进入合法运营阶段。

2月5日，民航西北地区管理局向京东集团

授牌——“陕西省无人机航空物流多式联

北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

运创新试点”企业，京东成为首个以省域为范围进行无人机物流配送的国家级试点企业。据悉，京东将在全国建设上万个无人机机场，所有的商品都能在24小时之内送达给消费者。3月27日，顺丰控股子公司江西丰羽顺途科技有限公司获中国民用航空华东地区管理局颁发的国内首张无人机航空运营（试点）许可证。中国无人机物流配送进入合法运营阶段，是通往智慧物流时代的里程碑。顺丰将通过无人机实现航空物流网络干支线对接，构建的“大型有人运输机+支线大型无人机+末端小型无人机”三段式空运网实现36小时通达全国。

中国无人仓引领全球智慧物流。无人仓是现代信息技术应用在商业领域的创新，实现了货物从入库、存储到包装、分拣等流程的智能化和无人化。11月22日，京东物流的全球首个由机器人完成配送任务的智能配送站在长沙正式投入使用。苏宁将打造末端配送机器人-支线无人车调拨-干线无人重卡的3级智慧物流运输体系，连同正在布局的无人仓、无人机，完成全流程无人化布局，实现无人物流技术应用的闭环。中国仓储与配送协会副会长王继祥表示，中国无人仓技术已经从自动化阶段进化到智慧化阶段，通过运营数字化、决策智能化和作业无人化，实现物流系统的状态感知、实时分析、自主决策、精准执行，正在开启全球智慧物流的未来。

◇ 国家物流枢纽规划公布，物流降本增效迎政策催化

12月24日，发改委、交通运输部联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，计划到2020年，布局建设30个左右辐射带动能力较强、现代化运作水平较高、互联互通紧密的国家物流枢纽；到2025年，布局建设150个左右国家物流枢纽，推动全社会物流总费用与GDP的比率下降至12%左右（2018年，该数字为14.8%）。本次规划的物流枢纽分为陆港型、港口型、空港型、生产服务型、商贸服务型、陆上边境口岸型等6种类型，选择127个具备一定基础条件的城市作为国家物流枢纽承载城市，依托现有资源与企业建设物流枢纽。

◇ 物流企业兼并重组事件频发

多家企业完成并购重组。中远海控完成收购东方海外多数股权，顺丰速运收购DHL在华供应链业务，中国邮政寄递事业部成立，天地华宇并入上汽物流板块，满帮收购志鸿物流、甲乙丙丁，万科物流并购太古冷链。

顺丰控股与夏晖正式成立新夏晖。8月10日，顺丰控股与夏晖在中国成立合资公司新夏晖，顺丰控股为控股股东。新夏晖将经营夏晖在中国已有的部分业务——中国大陆、香港和澳门的供应链及物流业务

（包括国内货运管理），承担着顺丰的冷链战略。合资公司将充分发挥双方在冷链物流领域的优势，提供一体化的供应链及

综合物流解决方案，并持续赋能中国冷链物流的发展提速。

◇ 绿色物流加速落地

快递业绿色包装指南发布。12月6日，中华环境保护基金会、DT财经、菜鸟网络联合发布《2018年中国绿色物流发展报告》，中国绿色物流已经借助智慧给环保赋能。12月15日消息，国家邮政局近日制订发布了《快递业绿色包装指南（试行）》，指出经营快递业务企业应当按照规定使用环保包装材料。在不影响快件寄递安全的前提下，逐步选择低克重高强度的包装材料，设计和规格统一的包装或缓冲物；探索开发使用循环包装信息系统和回收装备。

“绿色物流”健康发展正蔚然成风。

近年来，各级邮政管理部门和物流企业积极贯彻落实国家邮政局有关绿色发展的工作部署，快递绿色包装工作扎实有效推进，为行业绿色发展奠定了坚实基础。据统计，主要品牌快递企业通过采取减少过度包装、循环利用纸箱等措施，每年至少可节约快递封装用品55亿个；电子面单普及率提升至92%，每年至少可节约传统纸质面单314亿张。

3、行业2018年度重大事件

（1）进一步降低实体经济物流成本。

5月16日，国务院常务会议确定，从2018年5月1号至12月31号，对物流企业承租的

大宗商品仓储设施用地减半征收城镇土地使用税，从2018年7月1日至2021年6月30号，对挂车减半征收车辆购置税。2018年底前实现货车年审、年检和尾气排放检验“三检合一”，取消4.5吨及以下普通货运从业资格

证和车辆营运证，对货运车辆推行跨省异地检验，推动取消高速公路省界收费站，加上增值税率调整后相应下调铁路运价，预计全年降低物流成本120多亿元。2018年，相关部门针对物流领域“简政、减税、降费”问题，不断提出一批新的政策措施，进一步推动降低物流企业经营成本。

(2) 推进物流枢纽布局建设。12月24日，国家发改委和交通运输部印发了《国家物流枢纽布局和建设规划》，多措并举发展“通道+枢纽+网络”的现代物流体系，确保全社会物流总费用与国内生产总值比率明显降低，提高经济运行效率，促进高质量发展。并提出要布局建设一批重点物流枢纽，统筹补齐物流枢纽设施特别是中西部地区物流软硬件短板，加快物流领域“放管服”改革，大力培育供应链物流、快递和电商物流等新模式，促进物流体系智能绿色、高效便捷发展等。

(3) 推进运输结构调整，提高综合运输效率。国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《调整运输结构三年行动计划》，重点指出以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输「公转铁、公转水」

为主攻方向，通过三年集中攻坚，实现全

货运量较2017年增加5亿吨、沿海港口大宗货物公路运输量减少4.4亿吨的目标。到2020年，全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高。

(4) 快递行业立法。3月2日，国务院公布《快递暂行条例》，自5月1日起施行。过去十年，伴随电商的蓬勃发展，快递行业迅速发展，与此同时，行业基础设施相对薄弱、实名制落地难等问题也逐渐凸显。《条例》是我国首部专门针对快递业的行政法规，从经营主体、快递安全、监督检查和法律责任等方面对快递业进行了规范，为快递行业的健康持续发展提供了强有力的保障。

(5) 深入推进无车承运人试点。4月8日，交通运输部印发《关于深入推进无车承运人试点工作的通知》。通知提出，交通运输部将加强试点运行监测评估，优化试点企业发展的外部环境，推动完善相关税收保险政策，强化运输安全管理，加强技术创新和经验推广。我国无车承运人的发展尚处于起步阶段，在许可准入、运营监管等环节的制度规范还有待探索。

(6) 供应链公司共建超级大数据平台。4月27日，怡亚通发布公告，与八家国内领先的供应链企业或其子公司签署《关于设立超级大数据合资公司之股东协议》。这八家公司为东方嘉盛、飞马国际、华南城、朗华投资、普路通、顺丰投资、腾邦

金跃、越海全球。超级大数据合资公司将构建开放共赢的平台，推动建立高效协同的现代供应链体系，提升国内企业在国际供应链中的竞争力。这种联手可以看作是有别于阿里、京东数字供应链的差异化突围。

(7) 顺丰收购DPDHL在华供应链业

务。10月26日晚，顺丰控股发布公告，全资子公司顺丰香港以现金55亿元收购敦豪供应链（香港）有限公司和敦豪物流（北京）有限公司100%股权。敦豪北京和敦豪香港为DPDHL在中国大陆、香港和澳门地区的供应链业务板块经营主体。顺丰通过此次收购，将整合DPDHL在华供应链业务，进一步稳固了中国快递龙头的地位。

(8) 菜鸟上线“物流天眼”。9月26

日，菜鸟宣布与快递合作伙伴一道，正式上线视频云监控系统。德邦、中通、圆通、申通、百世、韵达等快递公司当天与菜鸟签约，正式接入这个基于物流IoT的智能系统。全国各类物流场站内的百万个摄像头将从简单的监控回溯设施升级为智能感知设备，开启“物流天眼”，实现对场站的智能管理。物流业即将进入万物互联的新阶段。

(9) 运营商与物流企业强强联合。11

月22日，中国移动终端公司正式发布“中移物流合作伙伴计划”，并与中国物流与采购联合会物流信息服务平台分会签署了战略合作协议。顺丰、神州数码、中国邮政、鸿讯物流、敦豪供应链、中通快递、品骏控股、京东等成为了首批加入中移物流合作伙伴计划（CMLP）的企业。12月14

日，中国移动与中国邮政达成战略合作，双方共同积极探索通信及信息化服务、金融业务、渠道网点、寄递物流、客户服务与宣传等方面的合作。终端公司推动人工智能、大数据、物流供应链与信息技术的融合发展，打造“智慧物流”。

(10) 铁路货运清算机制改革。2018

年1月，铁路货运收入结算方式由分段计费改为实行承运清算。其大背景是中国铁路货运价格定价机制逐步放开，意味着地方的铁路承运人在量与价上有更多的协调能力。新制度下，承运人的利润弹性将大幅提升，刺激铁路货运的揽货动力。

4、行业发展趋势

“互联网+流通”正在进行中。未来五年互联网对全社会流通体系的影响将逐渐显现，快递公司逐渐完成电子化、电商物流公司推进大数据云端化、供应链公司实现信息化平台化等。在未来“新零售”革命中，以快递为代表的流通体系的效率和质量将持续提升，发展空间大。

铁总改革加快推进。铁总已经更名为中国国家铁路集团有限公司。根据中央经济工作会议的部署，加快推动铁总股份制改造是2019年央企改革的重点工作之一。铁总将提出股份制改造系统建议方案，推动重点项目股改上市，实施铁路领域混改三年工作计划，加强与大型央企的合作，引入战略合作者。加快推进所属有关重点

企业的股改上市工作，研究推进科创板股改上市工作。择优推进混改试点，推进市场化债转股和上市公司再融资工作。

铁路货运行业确定性年均9%增长。国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，重点指出“优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例”等措施。铁总配套下发《2018-2020年货运增量行动方案》，要求到2020年，全国铁路货运量达到47.9亿吨，较2017年增长30%（年复合增速将达到9.1%），大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在90%以上。近年来铁路货运占比逐年走低，2017年仅占7.7%，而公路货运占比达到76.8%。

无人机配送将是大势所趋。京东物流无人配送站落成、顺丰速运获得无人机航空运营许可证，菜鸟启动物流物联网战略，苏宁无人车投入运营，多家公司开展自动驾驶卡车测试，物流“无人技术”加快推进。2018年10月，菜鸟宣布，位于江苏无锡的菜鸟未来园区双11期间将正式投入运营。近年来，无人机在民事领域上的应用发展迅速，在全球形成了约1000亿美元的市场规模，无人机配送将是大势所趋，将为物流行业的发展带来新动力。

中国快递进入新时代。日物流订单超10亿。2018年，邮政局发布的数据显示，双11全国电商企业全天共产生快递物流订单13.52亿件。天猫双11物流订单量超过10亿，也创下新纪录。我国物流行业的发展迈入崭新纪元。**“分钟级配送”渐成常态。**2018年天猫双11开场10小时，全国311个城市已收货。在双12期间，淘宝联手菜鸟裹裹和饿了么、蜂鸟首次在上海、成都、武汉、广州、西安等8个城市试点推出当日达，以服务淘宝生鲜美食类卖家，菜鸟智能物流骨干网的当日达、次日达配送开启了从天猫向淘宝延伸。

5、上市公司管理建议

除了业务布局和拓展，未来物流业上市公司也需要多种措施优化内部管理，借助信息系统提升组织效率，积极培养人才，打造专业管理团队。

降本增效，优化保管和管理成本。成本结构中，物流业保管和费用成本同比增长较快，主要在于资金成本有所上升，物流用地紧张、仓储费用上升幅度较大，刚性的劳动力要素成本等。鉴于此，物流上市公司需着力优化资金成本，必要时投资物流地产、降低仓储费用，采用智能分拣机器人、无人机、无人仓等技术，减少和降低劳动力成本。

借助信息化系统，提升组织效率。完善基础应用系统增强业务敏捷性，数据为基
北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

础提升决策分析的准确性，不断升级管理信息化系统，确保对财务、人力、采购、资产管理等各个模块的覆盖，提升组织效率，向管理要效益。

建立人才培养体系，打造专业管理团队。物流业公司需要制定人才培养机制，构建学习成长体系，打造一支锐意进取的专业性管理团队，具备丰富的行业知识、了解尖端技术应用，能制定有利的经营战略，合理评估并管控风险，从而提升公司整体盈利能力，创造更高的价值。

6、上市公司管理特色案例

(1) 东方航空（600115）：定增创民航混改新模式，低成本廉航

中国东方航空股份有限公司于1995年4月成立，为东方航空集团控股子公司；面对未来，东航努力实现由传统航空承运人向现代航空服务集成商的转型；1997年成为首家在纽约、香港、上海三地上市的中国航企；机队规模、旅客运输量等多项运营指标跨入全球航空公司十强。

定增创民航混改新模式。通过2015年和2016年的增发，东航分别引入了美国达美航空和携程。2018年，东航定增150亿元引入民航吉祥航空及其背后的均瑶集团，创立了民营资本参与民航发展的新模式。东航和吉祥航空为上海和南京航空市场的主要竞争对手，定增后上海枢纽竞争格局优化，双方有望在业务上实现战略合作，通过代码共享、提供中转衔接等方式，取长补短完善航线网络，提升运营效率。

中联航低成本廉航。旗下全资子公司中联航为首家国有廉航。低成本不等于低收益，2018年中联航客收0.553元，与东航国内客收的0.56元相差无几。中联航具备海外低成本模式成功的重要基因：独家运营南苑与佛山沙堤两个低成本基地，可承接首都与白云紧张的需求外溢。中联航预计将于2019年10月一次性转场大兴机场，可获得更优质航线与周转衔接。

(2) 铁龙物流（600125）：产业结构优化、管理质量提升

中铁铁龙集装箱物流股份有限公司前身为大连铁龙实业股份有限公司，1993年2月成立，形成了特种集装箱运输、铁路货运与临港物流和房地产开发等主营业务格局，是铁路行业探索现代物流的示范性企业；1998年5月在上交所上市，为中国铁路第一家A股上市公司；2004年，大股东变更为中铁集装箱运输有限责任公司，更用现名；入选沪深300指数股。

铁路货运清算机制变更，长期激发揽货积极性。实际控制人铁总自 2018 年开始施行新的《铁路货运运输进款清算办法（试行）》，提出以承运企业为核算主体的“承运清算”规则。相比原机制，新机制可充分调动发送企业揽货和议价的积极性，到达方亦从中受益。

产业结构不断优化，国际化物流网络布局正在形成。业务包括铁路特种集装箱、铁路货运及临港物流、铁路客运、委托加工贸易和房地产等。2018年，全方位推进强基达标，提质增效。“互联网+高效物流”，“集装箱多式联运供应链综合服务平台”项目启动，并被列为国家首批多式联运示范工程试点。冷链物流国家级示范工程项目积极推进，以德国汉堡为中心的中欧班列境外业务全面启动，国际化的物流网络布局正在形成。

管理质量全面升级，品牌质量巩固拓展。全面升级优化管控制度体系，至上而下建立制度落实责任体系，推进制度落实。突出问题导向，逐步提高经营管理团队解决实际问题的能力。加强业务板块间的互动交流，信息共享，相互促进，相互提高。着眼国内国际，坚持合作共赢，组织参加行业展会，不断扩大公司知名度和影响力。巩固发展与规模型合作企业的战略合作伙伴关系，合作市场进一步拓展。被中国物流与采购联合会评为“2018中国物流企业50强”，品牌影响力进一步提升。

（3）中储股份（600787）：物流+互联网，人才建设

中储发展股份有限公司自1996年成立，为实体网络覆盖全国主要城市和全球主要经济区域的大型仓储物流商；1997年1月上交所上市；实际控制人为国务院国资委直属的中国诚通控股集团有限公司，第二大股东为全球领先的物流和工业地产商普洛斯。

物流+互联网特色业务。大型“无车承运人”平台——中储智运平台。2018年，子公司中储智运坚持“物流运力竞价交易共享平台”模式，围绕为客户和社会降本增效，打造“功能生态圈”和“服务生态圈”，提出了“精准物流价值共享”的品牌定位，加快了重卡租赁与后市场的开发，推进了智能匹配、精准推送、数据共享、互联互通等互联网大数据功能的实现与应用。平台业务范围拓展至全国328个城市，涵盖运输路线近8000条，单日运输量超过34万吨，单月交易金额突破12亿元。**物联网系统服务。**子公司中储恒科在智能工业、智能交通和智慧物流领域研发了一系列基于称重的物联网产品，完成了从传统制造商向物联网系统服务商的转型。无人值守汽车衡管理系统、工业计量网络系统、条形码物流管理系统等广泛应用于工业现场；集装箱超偏载检测称重系统、集装箱货场数字化管理系统、数字化仓库底层数据采集系统等广泛应用于铁路、港口和

物流业；公路计重收费系统、不停车快速检测网络治超系统、公路超限非现场执法系统等广泛应用于交通领域。子公司中储智源（北京）搭建了汽车报废领域的——“**中储智源汽车后市场互联网平台**”，可为社会车主和公司等提供车辆报废一条龙服务，同时还可提供报废汽车回收逆向物流服务。

人才建设稳步发展。围绕助推战略、紧贴业务、实现培训全面覆盖的目标，组织了中储“十三五”战略规划培训、铸造辉煌的人工作经验交流与分享、系统单位管理实践分享、中储系统人力资源管理系列培训、区块链技术前沿应用培训等项目。同时，注重多样的培训形式，共4千多人通过中储网络大学进行学习，累计在线学习时长超过15.7万学时；12名中青年干部参加了清华大学国有企业管理人才发展计划（MDP）项目。

(十) 服装

纵横观点

中国服装行业在2018年总体保持了较为平稳的发展态势，某种角度说还是在下行区间，行业投资有所下降，局部有上升的迹象。其中库存进一步消减，生产相对稳定，网上销售增加，渠道网络不断变化，不断有新概念和新技术在行业进行实践。

从渠道角度看，比较突出的是新零售带来销售变革，跨界投资协作涌现，从渠道变革的维度看，集合店兴起。市场和消费者需求将带来服装渠道的系统变化，渠道层级将被极度压缩，工厂到消费者的链条将进一步缩短。各种特点的集合店呈现出良好发展势头，多品牌、全品类、一站式集合店，可满足多元购物需求，具备孵化功能的平台型集合店，体验感强的生活方式集合店等。

从研发生产和供应链的角度看，智能化、数字化技术在研发设计、生产制造、物流仓储、经营管理、零售端门店、售后服务等关键环节实现深度应用，国家层面实施的智能制造试点示范项目走在了纺织行业前列。自动化设备的使用率已经达到80%，基本实现了服装全流程自动化制造，三维人体测量、服装3D可视化及模拟技术精准性大幅提高，以“智能吊挂系统+自动缝制单元或自动模板缝制系统+全自动立体仓储物流系统”为主的全流程自动化制造模式大量采用，柔性制造系统、全自动立体仓储物流系统广泛应用，智能化现代工厂不断涌现。服装行业人工智能全面升级。

从商品维度看，传统服饰商品品牌正处于前所未有的变化期。细分市场板块的崛起与发展已成必然，“跑步经济”带来了运动品牌的业绩增长，“全面二胎”政策的落地加速了童装市场的发展，人们对贴身衣物的重视度的提升带来了内衣品牌的发展。科技和需求的不断发展推动寻求生产出高科技智能皮肤服装，融合科技元素、植物元素、生物元素、信息技术元素等等。免烫处理成了最为标准的工艺流程，越来越紧致的着装也成就了高弹面料流行，活性生物面料的出现可能会给我们再造一层会自我监测、修补、裁剪、充电、变色、自己掌握冷暖的“皮肤”。

技术创新、零售端变迁引发的模式变革、效率提升都加速了服装产业格局的变化。强化智能加持，实现数字化转型。提升自动化设备覆盖率，优化智能制造柔性生产线，借助智能制造、人工智能、互联网+等技术，实现全方位、全流程数字化转型，以数据支撑研发、设计、生产、营销和客服等业务管理。打造线上线下一体化的新零售模式，零售终端向智能化、体验交互化方向发展。打造快反触角体系，把握消费者需求。

—北大纵横服装行业专家 **宝山**



本行业指证监会上市公司行业分类中的纺织服装、服饰业（行业大类代码18）。

我国是服装生产大国，也是服装出口和消费大国，服装产业在我国国民经济中占据了重要的地位。服装行业不同于其他，时效性极强，现已表现为“多品种、少批量、高品质、快交货”的特点。

1、上市公司盘点

结合Wind和中国证监会数据，截止2018年末，服装服饰业A股上市公司共计37家。

（1）结构特征

37家A股上市公司中，主板上市公司16家，中小企业板20家，创业板1家。

按照企业属性划分，民营企业33家，占比89.2%；中央国有企业1家，外资企业2家，公众企业1家。

按照地域分布，北上广江浙等经济发达省市数量最多，浙江最多，为10家，广东省次之，有9家，再次为上海5家，北京、福建省和江苏省各3家。

（2）市值

2018年末，服装服饰业37家A股上市公司总市值达到2132.91亿元，相比2017年总市值3033.47亿元，市值蒸发900亿元，降低29.69%。

37家A股上市公司的单个企业平均市值达到57.65亿元，比2017年的81.99亿元减少23.34亿元，其中16家主板上市公司单个企业平均市值达到74.27亿元，20家中

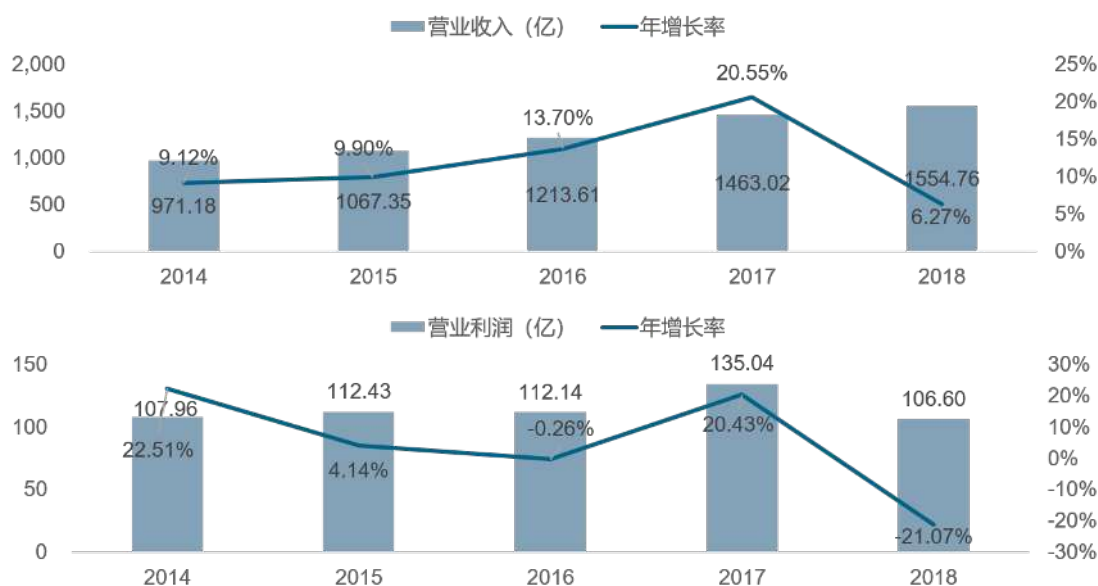
小企业版上市公司单个企业平均市值达到74.27亿元。

主板上市的16家公司中，1家中央国有企业（际华集团）的市值达到226.77亿元，14家地方国有企业的单个企业平均市值为40.14亿元，1家外资企业（九牧王）的市值为76.14亿元。

（3）营收、利润

过去五年，服装服饰业A股上市公司的营业收入总额从2014年的971.18亿元上升到2018年的1554.76亿元，年增长率分别为9.18%、9.90%、13.70%、20.55%、6.27%；营业利润总额从2014年的107.96亿元到2018年的106.6亿元，年增长率分别为22.51%、4.14%、-0.26%、20.43%、-21.07%。

图48：2014年-2018年服装服饰板块A股上市公司营收、利润状况



数据来源：Wind，北大纵横整理

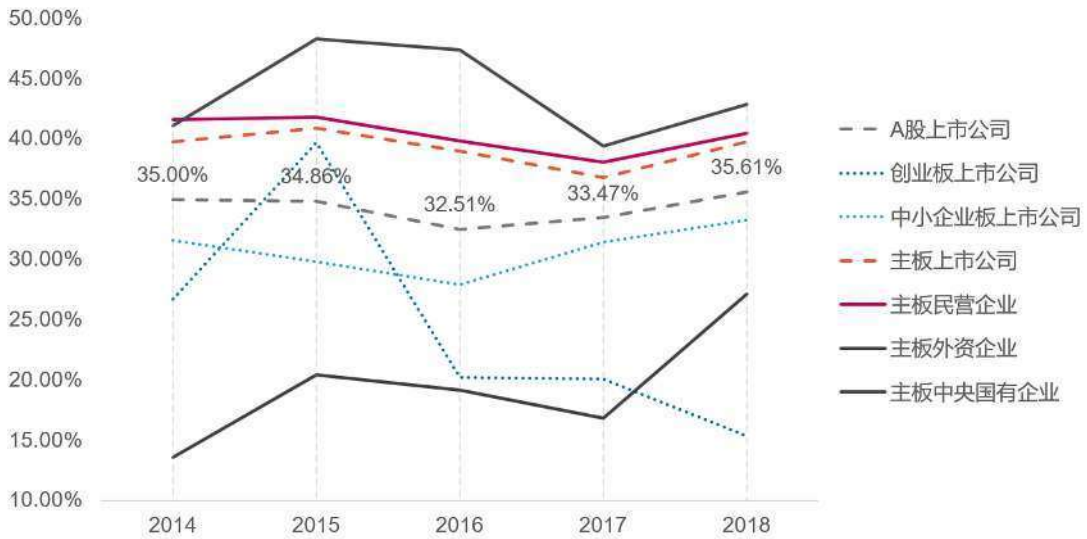
37家A股上市公司的单个企业平均营业收入总额达到42.02亿元，单个企业平均营业利润总额达到2.88亿元，其中16家主板上市公司单个企业平均营业收入总额达到51亿元，单个企业平均营业利润总额达3.49亿元。

主板上市的16家公司中，14家民营企业的单个企业平均营业收入总额达到40.14亿元，单个企业平均营业利润总额达到3.48亿元；1家中央国有企业（际华集团）营业收入总额为226.77亿元，营业利润总额达到0.51亿元；1家外资企业（九牧王）的营业收入总额为27.33亿元，营业利润总额达到6.66亿元。

（4）资产负债率、净资产收益率、净利率

服装服饰业A股上市公司年平均资产负债率在35.61%，中小企业板上市公司和更低。主板市场上，民营企业最近五年的年平均资产负债率变化不大，均在40%左右；中央国有企业际华集团稍高，2018年42.87%，外资企业九牧王更低，与上年比增长不少，但仍只有27.13%。

图49：2014年-2018年服装服饰板块A股上市公司年平均资产负债率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净资产收益率数据看，服装服饰业A股上市公司年平均净资产收益率自2014年起，五年来逐年降低，2018年仅为2.54%。主板上市公司的年平均净资产收益率仅有1.28%。

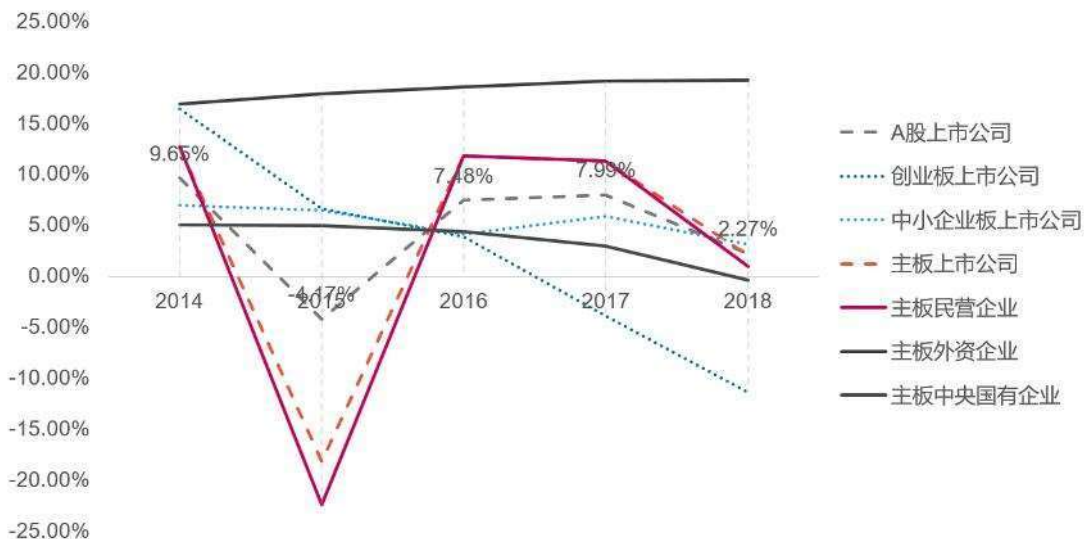
图50：2014年-2018年服装服饰板块A股上市公司年平均净资产收益率



数据来源：Wind，北大纵横整理

从年平均净利率数据看，外资企业九牧王最高，达到了19.27%，五年来逐年增长。中小企业版上市公司的年平均净利率高于主板民营企业。

图51：2014年-2018年服装服饰板块A股上市公司年平均净利率



数据来源：Wind，北大纵横整理

2、行业发展概况

经过近两年的调整，服企行业基本上完成了首轮“优胜劣汰”，行业回暖。服装企业主动适应新零售、消费升级、品牌年轻化、跨界协作等新变化，抓住新技术、新模式、新业态的变革机遇，加快战略调整和转型升级步伐，推动服装产业由规模发展向质量发展跃变。

2018年，中国服装行业总体保持了较为平稳的发展态势，内外销市场表现稳定，运行质效稳步提升，转型升级成效逐步显现，高质量发展格局正在形成。

◇ 产量下降，效益提升，出口回升，内销平稳增长

生产基本稳定，产量小幅下降。中国服装协会测算，2018年我国全社会完成服装总产量约456亿件，与上年持平。国家统计局数据，2018年服装行业规模以上企业工业增加值同比增长4.4%，增速比上年同期放缓1.4个百分点；累计完成服装产量222.74亿件，同比下降3.37%。**运行质效稳中有升。**2018年，服装行业运行质量基本平稳，效益增速明显提升。2018年服装行业规模以上企业14827家，累计实现主营业务收入17106.57亿元，同比增长4.07%；利润总额1006.75亿元，同比增长10.84%。行业盈利能力和资金周转效率比上年同期有所提升。

内销保持平稳较快增长。中国服装协会测算，2018年全国服装销售总额达3.08万亿元，同比增长7.32%。**网上服装销售增速明显提升。**国家统计局数据，2018年，全国

穿类商品网上零售额同比增长22.0%，增速比上年同期加快1.7个百分点，成为服装内销市场保持快速增长的第一驱动力。**大型零售企业零售额小幅增长。**2018年，全国重点大型零售企业服装类商品零售额同比增长0.99%，增速比上年同期放缓4.43个百分点；各类服装零售量同比下降4.22%，增速比上年同期放缓8.43个百分点。价格上涨是重点大型零售企业服装零售量下滑的主要原因。**专业市场成交额稳步增长。**2018年，45家重点监测纺织服装专业市场总成交额为12093.44亿元，同比增长6.55%。东部地区专业市场成交额在庞大基数的基础上实现了稳定增长；二三线城市的崛起和人口回流，拉动了中部地区市场的整体提升。**服装价格延续温和上涨。**2018年，全国服装类商品零售价格同比上涨1.3%，较上年同期提高0.2个百分点。衣着类居民消费价格同比上涨1.2%，较上年同期回落0.1个百分点。衣着类生产者出厂价格指数比上年同期有所回落。

出口止跌回升。2018年我国累计完成服装及衣着附件出口1576.33亿美元，同比增长0.3%，比上年同期提升0.7个百分点。我国对美国、日本出口恢复增长，对欧盟出口降幅有所收窄，对部分“一带一路”沿线国家出口增势较好。

行业投资下降。2018年，我国服装行业实际完成投资同比下降1.5%。国内受成本上涨、盈利压力加大等因素影响，企业对上产能、补库存等项目保持谨慎态度，

此外企业投资方向发生变化，更加注重供应链优化、品牌文化创意、科技创新等软实力的提升。

◇ 高质量发展格局正在形成

技术创新推动产业格局变化。2018

年，随着云平台、物联网、大数据、AI等新技术、新理念加速渗透，技术创新引发的模式变革和效率提升加速了服装产业格局的变化。服装产业自主创新能力和协同创新能力持续增强，推动服装行业向品牌化、智能化、服务化方向转型。

服装产业高质量发展。2018年，服装企业坚持产品创新和技术创新，围绕绿色环保、舒适健康、功能化、差异化，不断提升产品和品牌竞争力；推动新零售、线上线下协同发展；以智能制造柔性生产线为技术支撑，以客户需求为出发点，个性化、定制化的品牌快速发展；国际化发展进程加快。**各领域而言，男装企业**逐渐向品牌生态圈、品牌管理平台转型；设计师品牌大量涌现。**女装企业**加大了零售网络建设的投入，特别是智慧门店和仓储物流中心建设，逐渐向全渠道、智能化、体验交互化方向发展。**休闲装企业**优化渠道布局，强化终端门店管理，加强企业经营管理，完善人才激励体制，逐步实现发展规模和质量的升级。**童装品牌**加强设计与研发投入，引进国内外行业专家、专业设计和时尚机构，优化产品结构，提升产品的专业度和竞争力；链接知名IP及艺术家等

跨界合作资源，进一步提高品牌知名度和美誉度。

◇ 智能化、数字化驱动提质增效

2018年，我国服装行业智能制造稳步推进，智能化、数字化技术在研发设计、生产制造、物流仓储、经营管理、零售端门店、售后服务等关键环节实现深度应用，国家层面实施的智能制造试点示范项目走在了纺织行业前列。

服装全流程自动化制造。自动化设备的使用率已经达到80%，基本实现了服装全流程自动化制造，三维人体测量、服装3D可视化及模拟技术精准性大幅提高，以“智能吊挂系统+自动缝制单元或自动模板缝制系统+全自动立体仓储物流系统”为主的全流程自动化制造模式大量采用，柔性制造系统、全自动立体仓储物流系统广泛应用，智能化现代工厂不断涌现。

服装行业人工智能全面升级。领先的时尚公司使用人工智能来辅助创意、设计和产品开发，例如，ZARA用算法来筛选大量数据，预测消费者最喜欢哪种产品。2017年双11期间，GXG携手天猫打造智能化橱窗和无人售货机，尝试用科技化加深与消费者的互动，让他们获得更加立体、好玩的炫酷购物体验。

◇ 新零售带来销售变革，跨界投资协作涌现

拥抱新零售。ZARA与天猫携手合作，共同开启天猫超级品牌日。ZARA首家新零售

概念店上海时代广场旗舰店正式开幕。海澜之家入驻美团，承诺订单1小时内送达客户。太平鸟推出凤凰自行车联名款，带动年轻一代的消费市场。优衣库提供全渠道服务，线上下单，线下数百家门店支持24小时内便捷取货；消费者可以在优衣库店铺通过“扫码购”功能、或者在小程序内选择“VR”360°查看商品细节。

跨界投资协作涌现。1月29日，海澜之家发布公告拟出让5%股份引进腾讯为战略投资方，交易金额约在25亿人民币左右，双方将合资设立产业投资基金。4月27日，内衣品牌都市丽人宣布拟出让1.21亿股（占扩大后已发行股本5.37%），其中唯品会认购股份占到此次增发总数的15.45%。12月7日，安踏、腾讯等组成财团，通过新成立的Mascot Bidco Oy公司自愿性建议公开现金要约以46亿欧元购始祖鸟母公司Amer Sports所有已发行及发行在外的股份。在Mascot Bidco Oy公司中，安踏占股57.95%、方源资本持股15.77%、Anamered Investments持股20.65%、腾讯持股5.6%。

◇ 海外并购加快全球化进程

2018年，服装行业海外并购较为活跃，整合速度、规模和层次也在不断加快和提升。生产与市场的全球化布局，使中国制造、中国品牌在国际时尚产业中的地位持续提升。服装企业通过收购并购和海外门

店拓展，建立多元化的生态系统，有助于增强企业品牌、产品和渠道的综合竞争力，还可以构建海外营销网络、扩大国内外市场规模，品牌国际化形象日益饱满。

投资集团大肆收购。2月9日，如意完成7亿美元对瑞士品牌Bally的收购控股，成为全球服饰类奢侈品百强。Bally成立于1851年，是第一个进入中国市场的奢侈品牌。2月22日，复星国际宣布1.2亿欧元收购法国奢侈品牌Lanvin、5500万欧元收购内衣品牌Wolford控股权。3月1日，复星国际向奥地利高端内衣品牌 Wolford 提出了总值5500万欧元的收购要约，其中3250万欧元占总股本约50.87%，并提供最多2200万欧元作增资之用。

积极借助并购拓展新业务。4月27日信息，百丽已入股小众时装品牌initial，后者在中国共拥有105家门店，年收入已达10亿元人民币。6月30日，拉夏贝尔完成2080万欧元收购VIVARTE SAS持有的Naf Naf品牌的40%股权。Naf Naf于1973年在法国创立，主要从事女装产品及配饰销售，在法国、意大利、西班牙及比利时等国家拥有门店至少494家。2018年初，森马豪掷2100万元与Kidiliz集团成立合资公司，经营、推广Kidiliz集团旗下品牌并销售其产品。10月1日，森马间接收购法国童装Kidiliz集团的交易完成，藉此跃升为全球第二大童装公司。

3、行业2018年度重大事件

(1) 服装鞋帽进口关税降低。7月1日起，服装鞋帽进口关税平均由15.9%降至7.1%。由于关税高，中国人主要依靠出国购买或者海淘代购国际大牌。进口服装关税降低，一定程度上将会拉动国内消费升级和增长，也会倒逼中国服装品牌提升产品品质。

(2) “一带一路”世界纺织大学联盟成立。12月7-9日，首届世界纺织服装教育大会在东华大学举行。期间，东华大学联合其他18个国家共33所具有纺织特色的大学，成立“一带一路”世界纺织大学联盟。该联盟是当前参与高校最多、对“一带一路”沿线国家覆盖率最高的世界纺织类高校联合组织。

(3) 杜嘉班纳辱华遭抵制。11月，杜嘉班纳被网友爆出了Stefano Gabbana的辱华言论。此事迅速在社交媒体发酵，受邀参加活动的中国艺人相继宣布将不会出席，中国模特也宣称将罢演秀。淘宝、京东、苏宁易购、小红书、网易考拉、聚划算等多家电商平台下架杜嘉班纳产品。11月22日，英国奢侈品电商集团Yoox Net-A-Porter也宣布与杜嘉班纳划清界限，随后，时装百货连卡佛的母公司香港连卡佛及JOYCE集团宣称将重审与该品牌未来的合作。

(4) 新零售概念店频开，成为展示品牌形象平台。9月27日，ZARA上海时代广场旗舰店正式开幕，这是ZARA中国首家新

零售概念店，以科技化装饰展现了“WEAR FUTURE 时至未来”主题。9月5-12日，H&M于广州正佳广场店限时开启天猫超级品牌日新零售体验店，店内设置了24小时互动橱窗。9月15日，太平鸟将又一个标杆性的品牌集合店落到了杭州大悦城，太平鸟将正式启动品牌集合效应战略，未来将以品牌旗舰店为零售现场，打造潮流平台PEACEBIRD+：鼓励年轻人一起共创门店的互动内容。

(5) 时尚界传奇纪梵希先生去世。法新社3月12日消息，法国时尚品牌纪梵希 Givenchy创始人休伯特·德·纪梵希去世，享年91岁。纪梵希先生以其创意和才华经久不衰地引领着时尚潮流，他的离世是时尚界的沉重损失。纪梵希目前在中国门店已有28家。

(6) 优衣库AR虚拟数字体验馆。3月30日，优衣库最大店铺在深圳开业，并首次推出“数字体验馆”。优衣库同步在全国近600家门店推出实体店铺结合AR虚拟数字体验、融合LifeWear服适人生主力商品与店铺体验服务的“数字体验馆”。快时尚品牌优衣库始终不断创新，不断给消费者带去满足不同场景、功能与生活需求的商品和体验。

(7) 森马收购Kidiliz，成为全球第二大童装公司。5月2日，森马服饰公告，拟通过全资子公司森马国际集团(香港)有限公司以现金方式约1.1亿欧元收购Inchiostro SA持有的Sofiza SAS100%权及股债权，进而达到收购法国高端童装企

SAS为Kidiliz集团唯一股东。10月8日，森马服饰发布完成股权交割的通告。森马已成为全球第二大童装公司。

(8) 海澜之家入驻美团外卖，构建新的购物场景。7月23日，海澜之家正式宣布入驻美团外卖，将由美团外卖人员前往海澜之家线下门店拿货，在一小时内送达，并承诺线上线下同价同质。外卖和服装品牌的跨界合作构建出一个新的购物场景。

(9) 快时尚品牌中国市场退潮。12月10日晚间，New Look在其官方微信公众账号、官方微博和天猫旗舰店同步挂出消息：将于近期内关闭位于中国的店铺。之前10月18日，New Look在官网宣布其位于中国的门店将于2018年底前全部结业。快时尚在中国市场退潮，英国Topshop也关闭唯一的实体店和天猫旗舰店，退出中国市场。

(10) COACH海外首秀落户上海。12月8日，美国品牌COACH作为上海今年最后一场大秀压轴亮相，这也是该品牌史上首次在纽约以外的地区办秀。将首秀放在中国，中国市场越来越受到奢侈品品牌的“青睐”。

4、行业发展趋势

个性化需求和全新消费模式的结合将使服装行业呈现多样化的趋势，各种特点的额集合店兴起，新兴细分市场成热点，服装日益功能化、工艺特殊化。

渠道变革，集合店兴起。市场和消费者需求将带来服装渠道的系统变化，渠道层级将被极度压缩，工厂到消费者的链条将无限缩短。未来1-2年，各种特点的集合店呈现出良好发展势头，多品牌、全品类、一站式集合店，可满足多元购物需求，具备孵化功能的平台型集合店，体验感强的生活方式集合店等。

新兴细分行业成热点。服饰零售正处于前所未有的瓶颈期。竞争激烈的市场行情下，细分市场板块的崛起与发展已成必然。“跑步经济”带来了运动品牌的业绩增长，“全面二胎”政策的落地加速了童装市场的发展，人们对贴身衣物的重视度的提升带来了内衣品牌的发展。

服装功能化，工艺特殊化。科技和需求的不断发展推动寻求生产出高科技智能皮肤服装，融合科技元素、植物元素、生物元素、信息技术元素等等。免烫处理成了最为标准的工艺流程，越来越紧致的着装也成就了高弹面料流行，活性生物面料的出现可能会给我们再造一层会自我监测、修补、裁剪、充电、变色、自己掌握冷暖的“皮肤”。

共享服装将成为趋势。共享单车带动“共享”理念迅速蔓延。共享服装品牌颇为抢眼，如国内的“衣二三”、国外的“Rent The Runway”（美国线上租衣平台），背靠寺库的寺库网trytry，前百丽执行董事亲自上阵的托特衣箱等。国家信息中心分享经济研究中心发布的《中国共享经济发展年度报告(2018)》显示，中国共享经济市场未来5年有望保持年均30%以上的增长。

5、上市公司管理建议

技术创新、零售端变迁引发的模式变革、效率提升都加速了服装产业格局的变化。服装行业上市公司须在智能化、数字化转型方面领先于行业，预判和精准把握市场需求，提升品牌管理能力，打造特色品牌体系。

强化智能加持，实现数字化转型。提升自动化设备覆盖率，优化智能制造柔性生产线，借助智能制造、人工智能、互联网+等技术，实现全方位、全流程数字化转型，以数据支撑研发、设计、生产、营销和客服等业务管理。打造线上线下一体化的新零售模式，零售终端向智能化、体验交互化方向发展。

打造快反触角体系，把握消费者需求。建立专门的研究团队，预判服装新兴细分市场及相应需求，建立全渠道的快反触角体系，打造小批量、多批次快反服务能力。

提升品牌管理，明晰品牌特色。完善品牌管理体系，明确管理职责、优化绩效评估。规划企业品牌、业务品牌和产品品牌三层品牌体系，明晰各产品品牌的特色和市场定位，推动多品牌协同发展。

6、上市公司管理特色案例

(1) 朗姿股份（002612）：战略布局，智慧零售

朗姿股份有限公司成立于2006年，主营业务为品牌女装的设计、生产与销售，致力于女装高端市场；2011年8月上市深交所中小企业板

“泛时尚产业互联生态圈”战略布局。打造时尚女装、绿色婴童、时尚医美、资产管理等业务板块的“线上线下流量互通、多维时尚资源共享、全球多地产业联动”的泛时尚产业互联生态圈。医美板块加码整合，与高端女装业务相互导流。资管业务主要方向为战略或财务投资泛时尚相关产业领域优质标的，深入挖掘和培养与公司有更多协同可能性的产业链上下游资源。

渠道布局持续优化，新零售模式效果初显。2018年末，女装共拥有505家店铺（净增57家），关闭低效门店的同时，积极下沉三四线城市终端销售渠道。直营门店378家（净增62家），收入11.44亿元，同比增长31.33%，收入占比82.90%；经销门店127家（净减11家），收入2.36亿元，同比降低1.33%。2018年初携手腾讯打造“朗姿智慧零售”新商业模式，旨在终端零售实现数字化转型。

(2) 红豆股份（600400）：改革供应链，加码无界零售，员工持股

江苏红豆实业股份有限公司，为红豆集团子公司，成立于1995年江苏无锡；2001年1月于上交所上市；“红豆”为中国知名品牌。

锐意改革供应链。充分借鉴海澜之家的发展经验打造供应链利益共同体，上游加大对供应商的赊销比例，与供应商联合开发产品，下游固化加盟联营模式，发展新型加盟商，带动渠道数量快速增加。实施供应链智慧化升级。作为“智慧红豆”的子项目，智慧物流仓库、ERP系统、体验旗舰店等已部分完成，随着项目逐步推进，全供应链效率将得到显著提升，进而推动店铺效率提升。

加码无界零售，打通线上线下。与京东签署“无界零售”战略合作协议，双方将在全渠道、大数据共享、智慧物流互通、特色智慧门店打造、品牌传播等方面深度合作。未来将会打造智慧红豆+京东科技的品牌旗舰店，布局重点一线城市，共同探索孵化新技术在线下场景的应用转化。智慧红豆全渠道运营已进入试运行阶段。公司自建了垂直电商平台及红豆微商城，提升了用户体验。

员工持股实现利益绑定。2017年以来，连续实施三次员工持股计划，参与人员既有高监董，又有中层管理人员及普通员工，覆盖范围较广，有利于实现公司上下员工利

北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

益的充分绑定。

(3) 太平鸟 (603877)：TOC快反模式、多品牌协同、零售格局重组

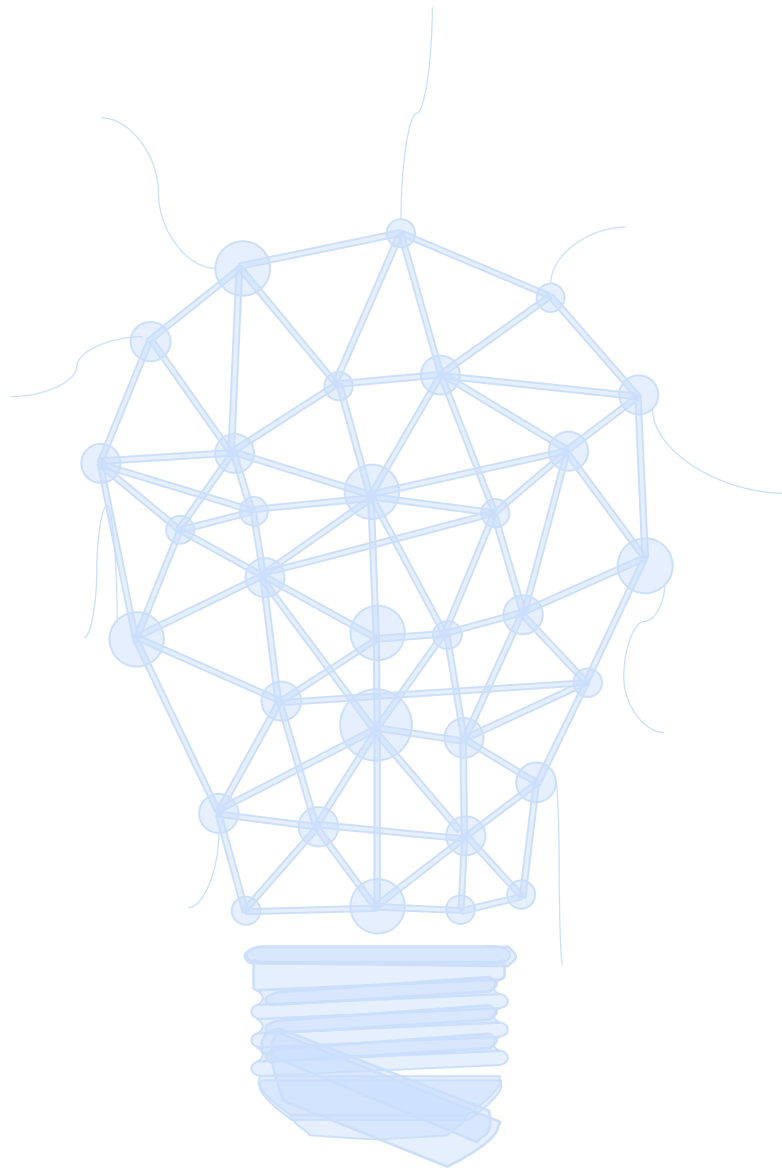
宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司是一家以零售为导向的多品牌时尚服饰公司，2018年公司坚定推进数字化、体验式、供应链三大面向未来的发展战略，实现可比店利润的较好增长、亏损店的大幅减亏扭亏及新店开店效果的提升；2017年1月于上交所上市。

TOC快反模式全面推行：2018年在服饰全品牌推广实施TOC管理模式，以“聚焦TOP款”为核心目标，强化以消费者为中心的商品策略及具备快速反应能力的供应链。公司的运营效率和盈利能力持续提升中。

多品牌协同发展。已成功培育出多个服饰及生活品牌，时尚品牌矩阵不断完善。公司现有品牌组合在性别、年龄、价格上存在梯度，在新生代消费群体成长的不同阶段，持续满足其消费需求，增加产品对消费者的黏性。核心品牌稳健增长，PEACEBIRD女装收入26.7亿元，同比-0.4%；PEACEBIRD男装收入28.3亿元，同比+12.3%；两者合计占总收入的71.4%。新兴品牌可持续发展能力不断增强，MiniPeace童装实现营收8.6亿元，同比+21.9%。培育品牌厚积薄发，MATERIALGIRL女装门店数量为177家。

“新四轮立体驱动”渠道优势。公司持续优化街店，以适当的节奏将发展重心向其他渠道转移。**强化购物中心：**2018年公司重点发展购物中心门店，净增购物中心店343家，门店总数突破1700家，实现快速增长，零售额同比+20%。**提升百货专柜：**2018年公司优化调整专柜质量，聚焦优质品牌，提升专柜业绩，实现零售额34.8亿元，占比30.9%。**重视发展奥莱：**2018年零售规模突破3亿元，同比+70%。**推动电商转型和赋能：**2018年公司电商平台全年GMV达36亿元，零售额同比+10%。电商持续提升专柜新品占比，赋能线下业务；同时大力发展新电商，全网触达消费者，创新业绩增长点。同时，公司大力发展“云仓”系统，开发云端仓储大数据信息平台，有力推动了O2O业务的发展。

关键热点与上市公司



（一）热点事件带来的机遇与管理变革

1、双百行动：国企改革由点向面铺开

2018年8月，国企改革“双百行动”启动，共有224家央企子公司，180家地方国有企业参与。

“双百行动”是指国务院国有企业改革领导小组选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业，在2018—2020年期间全面落实国有企业改革“1+N”政策要求，深入推进综合性改革，力求在改革重点领域和关键环节率先取得突破，打造一批治理结构科学完善、经营机制灵活高效、党的领导坚强有力、创新能力和市场竞争力显著提升的国企改革尖兵，凝聚起全面深化国有企业改革的强大力量。

◇ “双百行动”推动全面综合性改革、寻求“五突破”

推动全面综合性改革。2014年“四项改革试点”和2016年“十项改革试点”都是单项试点，本次“双百行动”不再是搞单项试点，而是在前期试点工作的基础上，推动全面综合性改革措施。

寻求五大方面实现率先突破。“双百行动”切实落实《关于深化国有企业改革的指导意见》提出的“到2020年，在国有企业改革重要领域和关键环节取得决定性成果”的目标要求，部署在混合所有制改革、法人治理结构、市场化经营机制、激励机制以及历史遗留问题等五大方面实现突破。这五个方面并非完全独立，也需要统筹协调推进。

◇ “双百行动”动员部署会传递三大亮点

2018年8月17日，“双百行动”动员部署会召开。肖亚庆主任的讲话，除了对“双百行动”相关方面更深入和明晰的解读外，还传递了以下几个亮点：

重点支持商业类双百企业改制上市。分类积极稳妥推进混合所有制改革，重点支持鼓励主业处于充分竞争行业和领域的商业类“双百企业”通过改制上市等方式发展混合所有制经济。

扩大员工持股试点，将优选双百企业。不鼓励员工持股在“双百行动”中大范围铺开，但表示下一步扩大员工持股试点范围时将优先从“双百企业”中选择。

鼓励采用多种激励方式。鼓励多种长期激励方式迭加适用，综合运用好国有控股上市公司激励、国有科技型企业股权和分红激励、国有控股混合所有制企业员工持股等不同的激励路径及相关激励工具。

◇ “双百企业”遴选标准、特征

“双百企业”遴选标准有三个：有较强的改革必要性和紧迫性，有较强的代表性和广泛性，有较强的改革意愿和主动性。这些遴选标准也意味着改革要见实效，希望入选企业勇于创新探索，支持入选企业大胆试、大胆改。对于入选企业，参与“双百行动”的更大意义是获得了推动改革的政策机会。

“双百行动”入选企业覆盖面广、层级多元化，涉及行业领域众多，45.3%为国有独资公司。以大中型企业为主。近半（201家）企业控股股东为政府、国资委，大部分都是存续时间较长的老国企。“双百行动”拟打造国企改革尖兵，是要起到引领示范作用的，为下一步的改革经验的推广复制形成典型案例经验。

◇ 600亿专项基金服务优质“双百企业”

2019年4月30日，为“双百行动”专门搭建的国家级投资平台，国企改革“双百行动”发展基金正式落地。

“双百基金”总规模600亿元，首期规模300亿元，主要出资方有中国国新控股有限公司、多家中央企业、地方国有企业、国内金融机构和民营企业，投资对象为改革基础好、产业发展前景广、财务指标符合投资标准的优质“双百企业”，主要投资领域包括战略性新兴产业、非上市企业股权多元化和混合所有制改革、上市公司并购重组等。

“双百行动”带来的机遇和管理变革

“双百行动”是站在国企改革新的起点上，从上到下推动实施的更深层次、更广范围、更大力度的宏大国企改革举措，开启了从“1+N”顶层设计、到“十项改革试点”、再到“双百行动”梯次展开、纵深推进、全面落地的国企改革新局面。

“双百行动”为不同类型的企业提供了多方面的机遇：为入选企业提供了变革和推进市场化的机会；为非国资企业提供了机会参与“双百企业”的混改；“双百企业”的产业链或生态企业，将会因为双百企业的改变而受到冲击；未被纳入行动的国有企业是“双百企业”改革经验和案例的承接者。因此建议企业把握政策机遇，适时推动管理和业务变革。

2、短视频：激战正酣的新传播形式

近年来，“短视频”热度高居不下，2018年，即使政策监管加大，封杀“内涵段子”等短视频，但短视频仍热度不减。2018年短视频平台集体加速了商业化的推进。短视频在互联网的地位越来越凸显，其所具有的价值也在逐步被挖掘放大。

2011年前，短视频处于探索期，优酷、土豆、酷6网等综合视频大力发展拍客模式。2011年起，短视频APP陆续上线应用市场。随着智能手机的普及和移动互联网的快速发展，短视频成为互联网领域的风口，人才、资金等大规模进入，2016-2017年迎来井喷期，上线APP数量高达235款。截止2018年2月，短视频综合平台与短视频聚合平台活跃用户规模分别达到4.035亿人与1.655亿人。

◇ 数百款短视频APP，快手、抖音最火

短视频APP有数百款，快手、抖音两个主打社交的独立短视频平台各顶半边天，此外还有美拍、梨视频、小咖秀等先行者。美拍于2014年5月上线，成为当月App Store全球非游戏类下载量第一。资讯类短视频“梨视频”2017年荣获中国应用新闻传播十大创新案例，2018年4月，获得腾讯、百度领投的6.17亿人民币。而同属于炫一下科技旗下的新浪微博的官方短视频产品小咖秀、秒拍，2016年融资已达E轮以后，融资金额高达5亿美元。

抖音、快手日活用户达千万级别，产品总下载量也稳居榜单前三甲之列。抖音自2016年9月上线，365天内，实现视频日均播放量超过10亿次，日活过千万。国内市场高速增长的同时，抖音的国际化道路也进展迅速，已覆盖150个国家和地区，是全球增速最快的手机应用。抖音海外版先后在日本、泰国、越南、印尼、印度、德国等国家成为当地最受欢迎的短视频App。

抖音与快手的核心区别是覆盖的市场及用户分布不同，从本质上满足了用户的不同心理需求。抖音满足的是用户“情感与归属”需求。快手的用户分布在低线城市及农村，在这个群体中，互联网的应用还很不足，移动互联网还没有被良好渗透，快手满足他们“尊重和自我实现”需求。

包括短视频在内的内容平台的变现模式有广告、电商、打赏、平台抽成、MCN机构等几种，变现的基础始终是流量。而凭借打赏、上线短视频小游戏等营利手段，快手持续749天进入国内总榜（畅销）Top100，其中最高排名达到第3。快手吸金能力惊人，且已获10亿美元E+融资。抖音也早已开启了它的电商之路和媒体变现之路

2018年3月27日，抖音内置购物车按钮，直通淘宝；5月14日，上线自有店铺入口，用户可以进入抖音达人的个人店铺，进行购物。抖音从边看边买的单条内容导向转变为达人导向。2018年9月3日，几次波折之后抖音正式开放了官方推广任务接单平台星图平台。星图平台与微博和淘宝的微任务、快手的快接单功能类似，主打功能都是为品牌和达人提供广告任务撮合服务并从中收取分成或附加费用。

◇ BAT抢夺短视频领域

2018年1月，百度Nani小视频上线，对标快手、秒拍、美拍。据悉Nani小视频将获得百度体系内“战略级”扶持，百度将用搜索的广大流量亲自带Nani小视频“飞”。百度控股的爱奇艺表示3年内要做成主要短视频平台，并启动上线了“吃鲸短视频”，国内反应类短视频应用，主要记录用户观看某个视频时的反应、评论。

2018年4月，腾讯补贴30亿重启微视。5月18日全面封杀目前市面上能看得到的所有短视频，阻止了包括抖音、快手、火山等在内的32家主流短视频和直播产品在微信上的传播。微视在微信生态里就再无竞争对手。腾讯也加紧对短视频领域的布局，至2018年底，腾讯至少上线了微视、闪咖、QIM、DOV、MOKA 魔咔、猫饼、MO 声、腾讯云小视频、下饭视频、速看视频、时光小视频、yoo 视频、音兔、哈皮共14款短视频App，大部分都主打社交场景。

淘宝从2017年开始培育短视频，随着电商短视频浏览行为养成，每天短视频播放量已超过1亿。2018年9月10日，淘宝短视频APP“鹿刻”上线，“致力于用户购物以后的真实分享，提供问答帮助用户解决生活中的问题”。鹿刻接近电商导购和问答社区的混合体，视频通常附有购物袋标志，购物链接出现频率和促成交易的意向也已经远远高于抖音和其它短视频平台。

不仅BAT三巨头纷纷布阵，其余一些老牌互联网公司也在想趁热打铁，瓜分网民流量。微博宣布将投入5亿资源，打造出1000位拥有百万粉丝故事红人。优酷出品的短视频App“电流”上线，从界面到定位上都对标抖音。

◇ 运用边界不断拓展，价值逐步被放大

从自娱自乐、政务推广、到新媒体平台，短视频的运用边界不断延伸。从服务用户娱乐到承担品牌营销再到公司生态布局，短视频所具有的价值也在逐步被挖掘放大。

目前入驻抖音的政府机构和媒体数量超过500家，包括人民网、央视新闻、国资委等权威媒体及政府机构，体现了相关部门和机构运用新媒体进行“接地气”宣传推广的

积极态度。最早入驻抖音的官方机构共青团中央和中国长安网（中央政法委官方网站）已经分别拥有超过百万的粉丝，并且有多支视频播放量破亿。此后，七大博物馆、北京市公安局反恐怖、特警总队等机构也开始入驻抖音等短视频平台。5月初，北京特警入驻抖音，首支视频展示狙击射击、实战演习等特警队员的日常训练，不到12小时内收获超250万的点赞和7万的评论。此后，北京市公安局的官方账号“平安北京”也入驻抖音，以一条警务处理视频获得了超过1200万次播放。6月7日，首批25家包括中国核电、航天科工、航空工业等的央企集体入驻抖音。

基于千万级的日活用户，抖音、快手也带火了平台上的相关企业和产品，如关于海底捞吃法的挑战有数万人参加，让海底捞的面筋球销量增加了17%；而小猪佩奇手表在2018年3月的搜索量比2月高出5倍，达到2000万人。一款旗袍在抖音投放广告，投放费用3天共600元，最终转化达6万多元，转化率惊人。

借助短视频平台尤其是抖音营销，西安和重庆成为网红城市。西安市是最先与抖音深度合作的城市，市公安局、市旅游发展委员会、市文物局等70多个市政府机构开通官方抖音号。抖音营销让西安受到关注，并带来线下流量，据西安市旅发委统计，2018年五一小长假，西安市接待游客数量同比增长69.05%，旅游业总收入同比增长高达139.12%。

◇ 短视频产品审核、监管与整改

短视频对用户的生活方式带来深刻的变革，并影响用户价值观导向，不可避免会迎来广电的审核与监管。2018年上半年，短视频等新媒体平台频繁越过监管红线遭约谈和处罚。微视、快手、抖音、西瓜视频、火山小视频等多款知名短视频产品被责令整改或下架，微信、QQ也暂停短视频App外链直接播放功能。

短视频带来的机遇和管理变革

短视频在社交场景中日益渗透，如微博、微信、电商平台等，呈现泛化态势，对消费者的生活方式带来深刻变革。

对企业而言，短视频是新兴的传媒载体，是品牌塑造和产品营销推广的新战场、新渠道、新媒体平台。企业均需要随时关注消费者生活方式的变化，充分挖掘短视频的价值，借助自制短视频或入驻短视频平台，推动企业品牌营销工作，推动企业持续发展。

3、5G：推动数字经济发展进入新时代

2018世界移动大会上，5G成为最大的亮点。会上，中国移动宣布将进行5G规模试验，2019年实现5G试商用，2020年实现5G商用。5G产业进入全面冲刺阶段，5G商用进程正在提速。

5G作为跨时代的技术带来了极致的传输速度、毫秒级的传输时延和更广阔范围的连接能力，一个万物广泛互联的新时代即将开启。5G作为数字化转型的关键基础设施，将在未来塑造新的商业生态，实现移动互联网产业的转型，推动我国数字经济发展进入新时代。

◇ 5G商用促动通信行业升级换代，软硬件升级势在必行

通信行业在历经了3G到4G的发展，整个产业链已经相对完善稳定。从无线产品的研发到最后投入使用，都有着较为完善的流程。作为第五代移动通信技术，5G较难从产业链上打破现有框架和体系，但是将直接影响产业链上的各个厂商。从产业链上的前期规划设计、上游元器件厂商、中游的设备商以及下游的终端和运营，都将为了抢占5G先机进行升级换代。

表7：5G产业链及关键环节厂商

产业链环节	细分	主要企业
网络规划		宜通世纪、富春通信、国脉科技、杰赛科技
无线主设备	核心网	华为、中兴、爱立信、新诺基亚
	天线/天线振子	通宇通信、摩比发展、京信通信、弗兰德
	射频器件（PCB/覆铜板/滤波器）	生益科技、沪电股份、东山精密、春兴精工
	光模块/光器件	中际装备、光迅科技、天孚通信、昂纳科技
	小基站	京信通信、邦讯技术、三元达、超讯通信
传输设备		华为、中兴、爱立信、新诺基亚、烽火
传输链接*	光纤光缆	中天科技、亨通光电、武汉长飞、烽火通信
	系统集成	中通服、京信通信、三维通信、邦讯技术
	IT支撑	亚信联创、东方国信、亿阳信通、初灵信息
	增值业务	北纬通信、拓维信息、二六三、梦网荣信
终端设备		高通、华为、中兴、三星
运营商		中国移动、中国联通、中国电信

*无线设备后需要有线传输链接

◇ 5G支撑更多样业务的存在

根据ITU（国际电联）定义的5G应用场景——增强型移动宽带（eMBB）、大规模机器通信（mMTC）以及超可靠和低延迟通信（URLLC），即高速度、大容量和低延时。5G技术将不断催生各个行业的创新，带来新的商业机会，未来各个行业数字化以及移动无线化将成为新的趋势。

图52：5G生态圈



万物互联的场景下，物联网、自动驾驶、AR/VR等新应用对5G的需求十分迫切。现有的无线网络性能无法满足这些需求，供给与需求间的缺口将推动着现有的无线网络继续升级，最终推动5G落地的到来。

5G生态圈的大容量包容性，将催生物联网创新与变革。近年来，国家出台了多项政策支持物联网的发展，物联网在各领域的应用不断深化，产业规模实现了快速增长。物联网的应用较多，包括了智能运输、智慧医疗、工业自动化、消防、智能建筑、环保等多个领域。

随着人工智能等技术的进一步突破，5G技术的普及和全云化，将推动各行各业自身业务的提升。在交通方面，5G在自动驾驶领域创造了全新的创新用例，单车智能与智慧交通的配合，将帮助智能驾驶更好地感知复杂道路环境并进行实时决策，利用车辆间无线连接，让多个车辆进行协作式决策，合理规划行动方案。在远程医疗方面，5G远程手术的意义在于其低延时高可靠性，实现了远程手术设备与主刀医生之间的闭环控制系统。与远程医疗类似，在工业领域对网络延迟要求更为苛刻，例如智能电网发电机组的相位同步。

随着5G技术可用性的成熟和升级，将加速万物互联，形成海量连接与网络自动化5G网络。人们已经无法手动管理数量如此庞大的连接设备，网络自动化是必由之路。5G网络将普及物联网连接服务，由此衍生的电信服务提供商将更进一步，不仅为企业提供管理联网设备的能力，而且可以在设备的整个生命周期内对其进行管理并确保其安全性。此外，5G的业务模式和定价模式的创新将发生巨大转变，在基于性能和成本的动态平衡中，越来越多的企业将改变自身的业务模式，从单一的产品销售转变到销售增值服务。

5G带来的机遇和管理变革

5G会给人类社会和生活带来巨大变革和机遇。5G将作为使能者和各行各业深度融合，5G的应用层面将比以前的移动技术扩充得多，也将推动经济发展、数字化转型，构建万物智联的全新的时代。

具有颠覆性变革的5G技术，将推动网络架构全面提升和改造，将不断催生各个行业的创新，带来新的商业机会，对于传统的工业体系尤为重要。各行各业上市公司也需参与5G标准的共同的制定，以保障5G满足行业的需求；主动调整业务模式，保持5G时代的行业领先；同时也应抓住发展机会，积极参与5G万亿市场的投资建设。

（二）热点行业对业务和战略布局带来的影响

1、半导体：意气风发走进“芯”时代

2018年4月，美国商务部对中兴公司实行全面的出口元器件限制。中兴事件激起了中国的造芯激情，地方政府相继推出各种政策，资本重燃对集成电路的投资热情。阿里、富士康、格力等巨头纷纷跨界进军芯片战场。2018年，半导体行业风起云涌，迎来黄金发展时期，或将深刻影响未来半导体产业五至十年的发展和格局走向。

半导体是一类常温下导电性能介于导体与绝缘体间的物质，广泛用于集成电路、光电器件、传感器等产品制造。常见的半导体材料包括硅、锗、砷化镓等，其中硅是目前最主要的半导体材料。半导体产品包括集成电路(IC)、分立器件、光电器件、传感器，其中集成电路又包含模拟电路和数字电路，数字电路可再细分为微器件、储存器和逻辑电路。集成电路占据半导体产品80%以上市场份额。

半导体产业链主要包括半导体的设计、制造、封装测试以及投向市场等主要环节，此外还包括半导体设备、材料化学品、IP/EDA、掩膜版等支撑环节。目前我国的芯片产业链由于上中下游已经打通，已经形成了较为完善的产业生态体系，出现了一批实力较强的代表性本土企业。

半导体产业垂直分工模式不断深化。

50年历史的半导体行业在1987年前一直只有**IDM模式**（Integrated Device Manufacture，集成器件制造），即从设计、制造、封装测试以及投向市场的全环节模式。传统的半导体巨头如Intel、三星、德州仪器均采用IDM模式。随着半导体行业的发展，行业内的分工逐步深化，EDA等半导体辅助工具类业务率先独立出来，随后1987年台积电成立标志了晶圆**Foundry**（代工厂）**模式**正式诞生，即专门负责半导体芯片的生产制造，并不涉及设计和封装测试等环节。与此同时，专门从事IC芯片设计的**Fabless模式**也诞生，自此IP商和封测商也同时壮大，半导体产业垂直分工模式逐步细化。进入新世纪后介于IDM和Fabless之间的**Fab-lite模式**出现。部分IDM公司逐渐演变为Fabless公司，如AMD剥离了旗下的晶圆厂变成目前的GlobalFoundry代工厂，自身则成为Fabless公司。其他IDM公司则向Fab-lite模式转变，如英特尔用旗下的晶圆厂向第三方提供代工服务，而Freescale、NXP等则把部分芯片生产外包给其他代工厂，将自身资源和精力集中于优势产品上。

产业向中国转移，中国已成最大下游市场。在半导体行业当前的景气周期中，

手机等消费电子产品取代PC成为行业增长的主要驱动因素，而中国是全球最大消费电子生产国和消费国，对半导体产品的需求逐年快速提升，已成全球半导体最大的销售市场。中国2016年半导体销售额达到1075亿美元，占全球市场份额的31.7%，其中集成电路产业销售额4335.5亿元，占全球份额的23.6%。但我国半导体产业起步晚，生产水平和能力难以满足下游巨大的需求，存在严重的供需错配情况，高度依赖进口。以集成电路为例，根据CSIA数据，2017年我国集成电路产品需求达到1.40万亿元，而国内供给量仅为5411.3亿元，自给率仅为38.7%。海关总署数据，2018年全年，中国进口集成电路4,175.7亿个，总金额20,584.1亿人民币，占我国进口总额14.6%。

互联网巨头入局芯片行业，或将重构半导体产业格局。与传统硬件厂商不同，互联网公司以用户体验为导向，更追求硬件的极致化性能，以实现差异化用户体验来吸引用户。国外互联网巨头如Google、微软，国内如阿里、腾讯等，已经开始谋划自己的硬件布局或者规划自己的芯片了。按照互联网构建生态圈的思维方式，未来半导体行业的商业模式将出现较大变化，传统半导体公司与互联网公司供应方与采购方的关系有可能变成合作与服务的关系。

多项政策文件明确**半导体设备国产化为国家战略**，未来国家对本土半导体产业扶持会进一步加强。由于目前中国本土市

场在半导体核心设备上存在一定的短板，而芯片产业发展的水平体现了一国综合国力与竞争力。自2014年《国家集成电路产业发展推进纲领》明确了集成电路产业上升至国家战略后，包括产业税收减免等在内的国家和地方产业政策及规划纷纷出台，形成了从上至下合力推动产业发展的局面。在国家战略支持下，本土半导体企业在技术革新和产能扩张方面将迎来历史性的新机遇。

大基金为中国半导体产业崛起注入新的动力。2014年国家成立了集成电路产业投资基金，重点支持集成电路产业发展。大基金的投资方式主要有两种：一是以直接股权投资为主，包括跨境并购、定增、协议转让、增资、合资等多种方式；另一种是与地方基金、社会资本联动，参股子基金。大基金投资策略相当明确，重点投资产业链环节上的骨干企业，与龙头企业在资本层面合作，并提前设计好了退出通道，并不涉足风险投资。5月份，国家集成电路产业投资基金一期总投资额1387亿元已经投资完毕。投资范围涵盖集成电路设计、制造、封装、材料以及生态建设等各个环节，实现了在产业链上的全方位布局。

大基金投资效果显著，推动了产业协同发展。作为集成电路各环节已投资企业的主要股东，大基金能够协力推动上下游企业间加强合作，与国家科技重大专项、专项建设基金协同支持集成电路及项目，

形成了突出的协同效应和带动效应。北方华创的清洗设备进入中芯北方28nm生产线，氧化扩散设备进入长江存储生产线，并已经批量应用于中芯国际、上海华力芯片生产线。

半导体行业对业务和战略布局带来的影响

半导体产业已经成为国家战略，半导体行业的崛起代表制造业核心技术的突破，也有望缓解我国始终存在的缺芯之痛。同时也要清楚地认识到，我国半导体产业所面临的领军人才不足、技术积累不足、产业链协同效应不明显等问题，需要企业与市场的不断努力，推动产业全面发展。

半导体行业是重资产投资领域，资本在中国的芯片行业发展中能够助力的空间还很大。对SG、消费电子、汽车电子等下游企业而言，是否布局前端、采取何种协作模式都需要决策思考。

我国半导体产业的发展，将会为产业链下游5G、消费电子、汽车电子的应用层面和很多行业的产业链结构产生很大的影响。有关企业应早做筹备和调整，迎接我国自主芯片黄金时代的到来。

2、环保产业：背靠国有大资本，平台化趋势凸显

生态、节能、环保是中国经济转型的突破口。“十九大”将生态文明建设视作“百年发展大计”、一系列法律法规和政策措施出台、中国人环保意识日益增强，这些因素共同推动环保市场需求释放，环保行业发展迅速，成为一个新的经济增长点。2018年，《环境保护税法》正式实施，生态环境损害赔偿制度在全国试行，环保政策迭出，各个细分市场的竞相崛起，是具有里程碑意义的一年。

环保产业具有明显的公用事业、成长持续性及特定时期逆周期属性。公用事业属性体现在环保产业由公众环境意识、环保法规政策驱动，且受政府开支影响，总

体上行业增速跟GDP是正相关的。环保产业有特定时期的逆经济周期性，GDP增速下行期，往往是环保产业成长的高峰期。究其原因，从政府投资角度来看，通过环保投入刺激经济；从社会资本角度来看，环保投资现金流相对稳定，投资回报率较为理想。

行业竞争不断加剧。拥有大资源、大资本的企业一般上市时间早、先发优势明显。市场化领域行业的龙头企业具备高市场化程度和高景气度，龙头及优势企业已经完成了规模的扩张、品牌知名度的培育以及行业地位的确立。其商业模式可通过相对市场化的行为不断进行拓展和异地复

制，可以有效地帮助企业降低边际成本。而以区域为核心的小平台公司，一般上市时间较晚，深耕某一区域，为该区域提供一体化解决方案。立足自身主营业务，与其他企业进行战略合作，实现业务不断拓展，依靠深厚的政府资源、口碑等优势，构建行业壁垒。

国资进军环保领域已是普遍现象。环保行业进入门槛不高，经过多年的发展，商业模式已经十分清晰。在整个资金面紧缩的情况下，不少中小环保企业面临着融资困难的局面，国资进入大型企业、吞并优秀中小企业已经不是个例。与之前财务并购不同，最近的环保行业并购案例多聚焦在商业模式清晰、成长性确定的并购标的上，以补充自身在环保产业链上的不足与短板。民营企业面对生存压力，部分主动选择国有化或战略引入国有资本。2015年以来，我国环保行业出现国有资本强势发力现象，不论是国企并购还是国有资本投资、还是央企涉足均体现出国有资本对环保的关注度提升，考虑到国有资本在政府资源及资金实力方面具备天然优势，国有企业低价拿单，挤压民营企业市场空间，部分企业选择国有化，有的选择战略引入国有资本，民用资本的生存环境变得越来越艰难。众多民营资本通过PPP模式与国企合作，如碧水源与国开金融合作，桑德转让股权于清华系，东江转让控制权与广晟公司等，国企与民企的结合，打开成长新空间。

平台化的趋势逐渐挤出民营资本。基于面向最终环境效果考核、政府与社会资本合作不断深入等因素，环保项目正在由此前单体项目居多转向较为明显的规模化、集成化。政府多元化环保需求、企业拓展业务的需求、政府关系资源具备可复制性等三个因素共同推动平台化企业的诞生。政府需要平台化企业，从“大气十条”到“水十条”再到“土十条”，国家向污染宣战的决心达到历史高点，更多的污染物被列入治理目录，未来大规模集中治理污染成为行业常态。此外，企业有平台化拓展动力，客户的同质性使得跨行业业务拓展相对简单，第三方治理成趋势推动更多的领域被放开，环保市场化进程，共同推动平台化企业的出现。从此前的PPP项目库来看，水环境综合治理、大型再生水厂、地下综合管廊、循环经济园区、集中供热与配套管网等领域的多个方案预计投资额均超过10亿元，项目大型化趋势明确。PPP项目大型化对以环保企业为代表的社会资本的资金实力和持续融资能力提出更高要求，未来开拓环保市场的资金门槛相比以前将大幅提高。

我国环保行业已经发展为包括环保产品、环境服务、洁净产品、废物循环利用，跨行业、跨地区，产业门类基本齐全的产业体系，细分行业较多，建议重点关注以下细分行业机会：

大气治理：非电行业大气治理，包括钢铁、建材（玻璃、水泥、陶瓷等）、工业小锅炉以及VOCs治理存量空间较大，关键问题在政策监管力度、补贴支持力度，关键变量在于市场开启和推进的速度。行业呈现两极分化的态势，出现了一批规模较大的环保龙头企业的同时，也存在大批小微企业，目前脱硫集中度正逐步提升、脱硝集中度较为分散，除尘集中度较高，而VOCs治理尚处于起步阶段。

固废领域：从我国固废产业发展趋势来看，垃圾清运逐步市场化、机械化，入口价值突出；生活垃圾焚烧行业伴随着地方问责制度以及此前环保督查结果来看，生活垃圾焚烧能力不足成为了关注焦点；工业危废处理兴起，产能缺口快速释放。从企业角度来看，固废企业积极布局环卫，把握入口，并且拓宽产业链，扩大业务范围；通过对其他企业收购整合，精细化管理各业务板块，提升业务的附加值；民营资本与国资深度合作成为常态（启迪桑德、东江环保、中国天楹等）。

土壤修复：目前我国土壤修复的普遍商业模式是将城市棕地交由土壤修复公司治理，治理后通过招拍挂的方式进行土地出让，以土地出让金作为治理资金，因此该商业模式受房地产行业影响较大。耕地修复由于修复后的地块经济价值相对较低，目前仍然采用财政拨款为主的形式，在该资金来源不能有效解决之前，耕地修

复的进展仍然相对缓慢。由于“土十条”中未对矿山治理做重点说明，目前矿山修复尚未成为关注重点，矿山治理仍以监管防治为主。

环境监测：环境监测产业分为环境质量监测（主要为大气和水）、污染源监测和其他监测（土壤、噪声、辐射、应急等）三个部分，其中，环境质量监测主要由各级环境监测站构成，而污染源监测则由主要排污企业的监控构成。目前我国各级环境监测站体系建设相对成熟，目前已经形成从中央到各省、地、市以及乡镇的监控体系，市场较为稳定。而污染源监测无论是覆盖面还是监测深度都有较大的发展空间，市场增量空间巨大。

再生资源：深度加工，提高资源利用价值是行业发展的必然走向。随着产业发展的不断成熟，粗放式的拆解处理方式将会走向终结，深度挖掘再生资源价值、提高资源利用率是抵御外部环境波动影响的最佳途径。布局网络，抢占回收渠道是龙头企业核心竞争力。再生资源有来源分散的特点，是否有足够多的回收网络布局，是否对渠道有绝对掌控力是决定企业成败的最关键要素。除了传统回收渠道的争夺，越来越多的再生资源企业大力发展信息技术能力，通过物联网技术整合资源，完善资源回收体系。

环保产业对业务和战略布局带来的影响

近年来，环保领域强监管释放了环保市场空间，许多企业纷纷涌入环保行业，随之出现的低价恶性竞争影响了行业健康发展。环保行业进入从快速发展阶段到高质量发展阶段的转型期，相关企业需内外兼修，提升业务管理运营能力的同时积极优化内部管理。

部分企业可基于内部业务环保的需求，布局环保业务，同时拓展外部市场业务领域。此外，鉴于环保产业未来前景光明，随着政府职能转变，环保产业对社会资本的依赖增强，以及环保产业对技术的需求也越来越高，尚未涉足环保产业的企业可考虑投资参与环保产业项目或区域环保产业发展。

3、大数据：推动产业数字化转型、助力高质量发展

2018年，省市级机构改革中，各地争相成立大数据管理机构成为亮点。在电商和移动支付、大数据、物联网、人工智能等新技术推动下，我们全方位进入数字时代。当前，数字经济对于推动我国各项产业与互联网深度融合，对促进数字产业化、产业数字化，实现经济的高质量发展具有重要意义。而以数据为关键生产要素是数字经济的重要特征之一。

中国信息通信研究院界定，大数据产业指以数据生产、采集、存储、加工、分析、服务为主的相关活动，包括数据资源建设、大数据软硬件产品的开发、销售和租赁活动，以及相关信息技术服务。2017年，中国大数据产业规模达到4700亿元，同比增长超过30%，随着大数据在各行业的融合应用不断深化，预计2018年中国大数据产业规模将突破6000亿元。

◇ 产业链三大层面相互交织，竞争格局三足鼎立，数据交易机制探索中

三大层面相互交织的产业链。我国大数据产业链包括相互交织的基础支撑、数据服务和融合应用三大层面。大数据产业以数据为核心资源，通过数据采集存储、处理分析并应用展示，最终实现数据的价值。

图：大数据产业链



三足鼎立的大数据企业竞争格局。我国大数据企业主要有技术服务型、数据资源和应用服务型三大类，总体呈现“三足鼎立”局面。**技术服务型企业**，以技术开发为主，专注开发数据采集、存储、分析以及可视化工具。该类企业包括软件企业、硬件企业和解决方案商。代表企业：华为、用友、浪潮等。**数据资源型企业**，基于自身拥有的海量高价值数据对外提供金融、生活、旅游和教育等多种服务。主要为互联网企业和平台型企业，数据类型多样化，如百度等搜索引擎企业的搜索数据、浏览器数据；阿里等电商企业的电商数据和支付数据；腾讯等社交类企业的社交、游戏等数据。代表企业：BAT、高德、数据堂、优易数据等。**应用服务型企业**，为客户提供云服务和数据服务。这类企业针对不同行业客户的需求提供差异化的服务和解决方案，专注于产品的便捷化和易维护性。代表企业：TalkingData、百分点、明略数据、金棕榈等。

大数据交易机制探索中。我国的大数据交易平台多地开花，但仍存在不少问题，主要集中在信息安全难以保障、交易产品标准化和定价困难、大数据交易机制尚处于探索阶段等。三种大数据交易模式各有优劣：贵阳大数据交易所代表的大数据分析结果交易模式，以数据堂为代表的的数据产品交易模式，以及以中关村数海大数据交易平台为代表的的交易中介模式各有优劣。

◇ 区域大数据管理：推动智慧城市建设，构建城市大数据平台

2018年，各省市机构改革中，多个省份设置了大数据管理机构，整合相关部门数据资源管理、大数据应用和产业发展、信息化等职责。据北大纵横不完全统计，截至2018年底，31各省成立大数据相关管理局的比例为41.9%，337个省会市/地级市/自治州/省直管市的相关比例为34.1%。鉴于一些省市机构的改革方案没有公布，事实上该比例

会更大。如广东本次机构改革，各地市都要成立市县两级政务服务数据管理局。

作为专职数据管理的部门，大数据管理机构承担起了城市数据整合者的角色。通过将不同部门的数据进行整合共享，以实现公共数据资源共享。从本质上可以实现信息传递的流程和方式，提高信息价值。并对沉淀的数据资源进行深度挖掘，对城市数据进行合理规划、使用和处理，以帮助政府实现数字化转型、提升公共服务水平。

各级政府正在如火如荼地推进的智慧城市建设，数据资源是其中的关键。然而，从各地智慧城市、数字政府建设的具体实践来看，最大痛点和瓶颈也正是数据的匮乏。各地大数据匮乏的核心症结在于各级部门未能充分认识到大数据的重要性，缺乏汇集大数据的意识和动力，而关键则是缺乏相应的大数据相关机构。大数据管理局的成立表明，当地政府已充分认识到大数据的重要性，专职机构的设立也能真正敦促各级各部门更重视大数据建设。

◇ 企业数字化转型：重塑商业逻辑、推动业务增长

在企业个体层面，大数据的应用促使企业推动数字化转型。企业数字化转型的根本目的是为了挖掘业务大数据价值，推动自身业务的增长。在企业进行数字化转型不仅是单纯的全面信息化，其背后逻辑应当是业务流程、组织结构、商业模式的优化或重塑，最终创造价值。

数字到数据的转换。大部分企业在信息化时代已经通过IT技术由更早的纸质办公升级为线上业务协同，实现了数字记录、沉淀。在数字化时代，积累的数字不再是数字，在技术升级、深度挖掘之后，成为有价值的资源。

静态到动态的融合。企业内部和外部在进行沟通时，通过全方位、全过程、全领域的数据实时流动与共享，能够帮助企业迅速感知任何细微的数据变化并作出反应。

业务模式的重新解构。企业进行数字化转型，除了自身内部的需求，也是为了更好地适应互联网时代。受互联网生态圈的影响，不少行业的商业模式也发生了巨大变化，传统的业务模式已经不能很好地适应时代的发展。在基于数字化实现精确运营的基础上，企业能够对传统业态的设计、研发、生产和商业模式等作出优化或者重构，降低企业变革带来的风险。

大数据带来的机遇和管理变革

数字经济的发展，智慧城市建设，区域数据资产构建、管理和交易中，存在大量的投资和业务合作与拓展机会。上市公司可基于自身资源考虑是否进入或投资大数据行业。

北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座11层 全国统一业务咨询电话：400-620-8080

大数据相关技术的发展推动企业进行数字化转型的大变革。对于大部分的企业尤其是制造企业而言，数字化转型只是时间早晚的问题。数字化转型再造过程中，企业需系统梳理和管理自身数据资产，借助技术实现数据流通、应用和价值再造，通过数字化升级实现企业持续性发展。也需在此期间系统调整管理机制，以适应数字化转型。

此外，伴随着产业生态化发展，掌握了数据技术的企业均可以为产业生态链内其他企业提供数据相关技术服务。

（三）热点企业对上市公司的启示启发

1、字节跳动：AI驱动，让信息创造价值，品牌管理

2018年，今日头条和抖音成为国民级应用，打破腾讯一家独大的局面，也推动其背后的母公司字节跳动及头条系横空出世。

北京字节跳动科技有限公司成立于2012年3月，是最早将人工智能技术大规模应用于移动互联网场景的公司之一。公司产品涵盖了移动资讯、短视频、内容社区、教育等，其中移动资讯APP今日头条以及短视频抖音APP的用户使用时长分别在新闻资讯以及短视频领域位居第一。

◇ 专注AI技术，沉淀算法核心基础

今日头条成立最初定位于“智能分发引擎”，依靠算法驱动下的内容推荐模式、凭借精准分发技术带来的差异化，利用AI技术创新产品的驱动模式取得了成功。在大量新闻客户端产品中刮起了智能推荐算法的大风。

字节跳动通过AI技术驱动拟合函数，以用户特征、环境特征、内容特征为主要变量，实现用户与内容的精准连接。且由于对细分数据的依赖性以及正向迭代先发优势，造成了推荐算法壁垒较高。

字节跳动通过建立人工智能实验室推动人工智能技术研究，主要研究领域包括了机器学习、自然语言理解、计算机视觉、人机交互等方向。依托字节跳动的海量数据，实验室专注于人工智能领域的前沿技术研究，并将研究成果运用于产品，实现了人-数据-算法-信息的良性循环。同时，实验室也针对人工智能领域内的前沿问题进行研究，促进了字节跳动在该领域内信息与知识的沉淀。

智能算法的前提是对用户行为的收集，但随着隐私保护的重视，该行为存在着一定的风险。同时智能推荐还有一个道德困境，在智能推荐算法下，用户看到的更多是他想看到的，却不一定是他应该看到的。可能导致用户在推荐算法的影响下，所获取的信息越来越少。

◇ 让信息创造价值，重视优质内容

字节跳动旗下的今日头条和抖音都在2018年更换了Slogan,实际上也是其产品定位的更改。今日头条的Slogan由以往的“你关心的，才是头条”变更为“信息创造价值”，抖音则由“让崇拜从这里开始”更换为“记录美好生活”，两者都强调了对内

价值的重视。

从成立初期仅进行资讯分发到推出“千人万粉”计划，流量核心的内容部分越来越受到重视。通过巨额补贴以及“千人万元”、“千人百万粉”计划，在图文/短视频流内容消费领域取得了巨大成功。字节跳动开始推行强运营平台，对在平台上发布的内容进行中心化管控，实行“计划流量分配”。

强调平台身份，专注内容制造。西瓜视频、火山视频和抖音分别定位于PGC、UGC以及音乐短视频，能够有效覆盖不同圈层的用户。并通过运营手段调控平台调性，使三大运营平台的视频内容带来较大的正面牵引作用。这也意味着，在字节跳动的平台上，需要持续不断地发布优质内容，才能够增加与用户之间的互动，才有可能获得平台的二次推荐。在形成了爆款内容之后，更加容易获得粉丝，实现内容发布方（品牌或MCN机构）粉丝流量的积累。

◇ 技术出海与本土化运营相结合的全球化策略

2017年字节跳动推出了火山小视频海外版Vigo Video和抖音短视频海外版TikTok。同时收购了全球移动新闻服务运营商News Public和音乐视频分享和互动社交应用Musical.ly。2018年字节跳动实现了全球化业务的快速发展，在海外28个国家和地区共开设了50多个办公室，产品已经覆盖了150多个国家和地区、75个语种，位居40个国家和地区应用商店总榜前列。

技术出海是字节跳动全球化发展的核心战略。字节跳动向全球用户提供的产品是统一的，其内核都是基于数据挖掘的人工智能。先进的技术在保证了好用户体验的同时，也能够有效地降低产品编辑成本。同时针对不同市场采取符合当地需求的运营策略，通过产品收购、投资运营等一系列手段，将全球化产品和本地化运营结合起来，扶持本土明星和网红，保证内容的适用性。

◇ 品牌系统化梳理工作启动，坚实了持续性发展基础

2018年4月24日，今日头条发出内部信指出，今后公司层面和相关场景下将使用“字节跳动”（英文“ByteDance”）品牌，不再用“今日头条”代表公司整体品牌。

“字节跳动”是今日头条的知识产权和商标归属方公司的名称，过去，主打移动资讯分发的今日头条是该公司的主力产品，也是公司主要营收来源。但是随着抖音、西瓜视频、火山小视频、悟空问答等产品崛起和甚至越来越具有全球范围内的影响力，“使得今日头条产品本身已经不足以代表公司整体品牌。”此外，“今日头条”2017年以来屡遭监管部门批评处罚，改名之后对改善公司形象、拓展发展空间都有积极意义。

同时内部信提到，“随着名称的确定，公司的品牌梳理工作已经启动”，随着品牌管理工作的进一步完善，公司的品牌体系将更加完善，业务条线会更清晰、运行也能更高效，组织架构或将重新调整，进一步夯实了字节跳动发展成为世界级公司的坚实基础。

字节跳动对上市公司的启示启发

作为世界上最有价值的创业公司，互联网企业最为宝贵的巨大用户流量和丰富高质量的内容一直是抖音和今日头条的核心优势和终极法宝。尤其是今日头条运营背后的AI技术支持和内容中心化管理应对有关企业具有借鉴意义。

字节跳动对客户需求的洞察和挖掘（抖音用户“表现自我”、今日头条用户“新闻精选”“智能推荐”等），需求实现和产品塑造的商业逻辑，以及强调平台身份，专注内容制造的定位，以及及时的品牌调整管理，值得上市公司学习研究。

2、拼多多：把握三四线城市需求，社交电商刺激用户消费

2018年，拼多多240亿元估值赴美上市。3年历史的拼多多市值接近20年的京东，拼多多成为2018年现象级的平台。

拼多多公司成立于2015年，2016年在与拼好货合并后，成为了国内规模最大、以拼团模式为主的第三方电商平台。于2018年7月26日挂牌上市纽约交易所后，标志着中国的电子商务平台进入了“三足鼎立”的时代，意味着中国电商正处于高度、充分的竞争之中，其创新性的低价团购模式快速发展，也另辟蹊径地为中国电商发展注入了新的活力和可能性。

◇ 拼多多的成功很大程度是具备了天时地利人和

天时。拼多多成立的时候，国内电子商务格局已经形成，崛起于PC互联网时代的天猫和京东仍然使用搜索模式进行流量分发。在移动互联网时代，搜索引擎模式已经日渐式微，消费者通过使用社交网络获得信息的占比逐渐增大，在成为信息接受者的同时也成为了信息的发布者。天猫和京东已经开始淘汰低价商品，通过推荐高利润产品以获取更高收益。而拼多多接收了在消费升级大趋势下的三四线及以下城市用户，通过低价将价格敏感型用户聚集在一起，只用了3年时间吸引了3亿多用户、过百万卖家。

地利。拼多多最初的运营生态环境就是在微信生态圈里，从微信公众号起步，到最后推出独立APP、接入微信小程序。在微信生态圈内，通过助力好友买单、帮助好友砍价等方式，通过点击活动链接下载独立APP或打开小程序实现买单或优惠活动。在微

信场景中，借助熟人社交以及点对点的信息推荐，拼多多的用户规模实现了快速增长。

人和。人和主要体现在拼多多团队、投资方以及消费者三个方面。拼多多创始团队在用户体验和互动方面具备较多的经验。在电商模式已经成熟的时刻，通过前端与用户互动获取用户，取得了显著成效。从投资方角度来看，腾讯作为第二大股东，不单是在资金上给予了支持，也在其最大的社交微信平台上提高了抢占客户的场地。从用户角度来说，分层下的消费升级让很多三四线及以下城市的用户选择了网上购物，而拼多多在这些城市中依靠“熟人”第一时间抓住了用户的眼球，依靠简单的移动端操作培养这些用户的消费习惯和使用场景。

◇ 社交电商刺激用户消费

拼多多对自身的定位是“新电子商务”平台，以社交网络为基础，为消费者提供低价的商品和有趣的互动购物体验。组团砍价的形式不仅能够使用户获得切实的利益报偿，同时依靠用户发展用户，通过社交裂变降低成本，并增加用户非目的性购物机会，刺激消费需求。拼多多在微信群内通过小程序和微信公众号就可以很方便地将当下社交环境变成消费场景。在基于微信生态获得较大成功的同时，拼多多也有意识地将用户导流至自身独立APP以减少对微信的依赖，实现了从熟人社交到与陌生人直接拼单。

◇ 低价爆款模式瞄准三四线存量市场

拼多多的核心竞争力在于低价。订单模式刺激上游供应商开展大规模生产，实现成本降低，形成价格优势。小规模C2B模式连接了追求低价的网购群体和找不到产品消化渠道的商家，以减少SKU做爆款的策略降低了中小商家的风险，并快速帮助商家实现品牌化。

瞄准三四线城市存量用户市场。与天猫和京东不同，拼多多瞄准的是三四线及以下的城市，成为了更广大人群的第一次网上购物启蒙者。三四线市场人口基数大，同时不少鼓励居民返乡置业政策出台带来了人口回流效应，市场潜力巨大。三四线城市用户对价格较为敏感，并且具备时间充裕、追求低价的特点。

随着消费升级，在当下由于互联网头部产品品质升级与三四线城市消费习惯暂时落后形成的市场缺口最终会被填补，拼多多在商品质量、品牌以及售后等多方面还有较长的路要走。

拼多多对上市公司的启示启发

对消费者需求的洞察。拼多多对我国消费升级、三四线市场消费者的关键需求有深刻理解，同时及时付出行动，在看似格局已定的电商领域另辟蹊径，并大获成功。

系统化的商业模式设计。以社交网络为基础，低价爆款，小规模C2B订单模式，连接了追求低价的网购群体和找不到产品消化渠道的商家。从客户定位，商品供应、产品定价，朋友圈砍价、陌生人拼单、全场包邮等等整体保障了拼多多作为新电子商务的崛起。

3、海康威视：高科技混改标杆案例，科技型双百企业

杭州海康威视数字技术股份有限公司国内安防龙头，长期的深市市值一哥。2018年，海康威视入选“双百行动”，为科技型“双百企业”标杆，美政府被禁止采购海康威视生产的安防摄像监控设备。

海康威视成立于2001年，开始即是国有控股的混合所有制企业。海康威视曾为安防行业全球龙头，近年借势物联网、人工智能拓展转型。2010年上市至今，营业收入年复合增长率为41.97%。2018年营业收入498亿元，同比增长18.86%。其跨越式发展用了民企的机制和国企的战略定力，坚持走技术创新的发展路线，和员工激励机制的创新密不可分。

◇ 基于业绩承诺的常态型股权激励

海康威视实施以业绩承诺为前提、以业务骨干为主要对象的常态型股权激励，弥补了薪酬的市场竞争力。

频率：每两年一期，每期分三次解锁，第一次锁定期为2年。这样的方式绑定作用持续，所有激励对象每年手上都有正在解锁的股票和尚未解锁的股票。

范围：覆盖各级管理人员和核心骨干员工。激励对象达到要求，每期都可参与，部分骨干员工连续参与激励。从长远来看，员工对于在公司长期工作创造价值，能够形成稳定的激励预期，非常有助于队伍稳定。

力度：激励力度适中，股权激励定位为薪酬的补充。每期授予股权约1%，涉及人员较多，占总人数的10%—25%。以2018年期为例，高管的保守激励力度（不考虑股票溢价）是211万，高管平均年薪在200万左右，每两年发一期，股权激励力度不大，实质是薪酬的补充。

约束：全面体现长期稳定经营导向的ROE、营收增长率、EVA多重指标约束。ROE一直是股权激励解锁条件的核心指标，要求保持20%的收益水平。个人层面，要求接受激

励的员工五年内不得离职，同时内部考核必须达到及格以上。

◇ 核心员工跟投创新业务机制

海康威视突破国企员工激励限制，实施核心员工跟投创新业务机制，成为市场化竞争国企改革创新的重要试点。

2015年海康威视发布《核心员工跟投创新业务管理办法》，确立创新业务跟投机制，搭建内部孵化平台，鼓励和激励创新。2016年起，在互联网视频（萤石）、汽车电子、海康机器人及其他创新业务上，公司和员工以6:4的股权比例共创子公司，使一大批核心员工和技术骨干成为与公司创新业务共担风险、共享收益的“事业合伙人”。

	强制跟投	自愿跟投
业务	各类创新业务	某一特定的创新业务
适用对象	公司及其全资子公司、创新业务公司的中高层管理层和核心骨干员工	创新业务子公司核心全职员工
目的	确保核心员工和创新业务的高度利益绑定	进一步激发创新意识与拼搏精神，建立高新技术行业惯例的高风险高回报的人才吸引和管理模式

根据出资情况，又可分为出资跟投和非出资跟投。经公司认可的核心员工，基于自愿、风险自担的原则，通过跟投平台投资创新业务子公司并拥有相应的股权份额。经公司认可的核心员工，在未缴纳出资的情况下，平台指定主体将跟投平台的股权增值权授予员工。非出资跟投情况下，股权增值权在一定条件下允许转为股权。

◇ 内部管理持续调整，管理好日常、健康和文化，以自变应万变

海康威视总裁胡扬忠曾提到，企业经营中，最大的挑战永远来自企业内部。“企业跟人一样，是不是健康，就看对自己的管理。各种突发情况是不可预料的，只有管理好自己的日常、健康、文化，就能做到以自变应万变。”

海康威视2018年将分类过细的7个行业事业部分成三个大的 Business Group：公共安全市场的PBG，企业市场的BBG，和针对渠道市场、中小企业市场的SMBG。PBG主要面对是公安、交通、司法等政府类市场，注重行业打通、进行资源整合，同时提高内部运营效率。在BBG市场逐步上移决策权，包括各地分支机构的企业经营管理，集团采购、集团管控的加强等。

在人工智能技术快速发展的形势下，继续加大研发投入。根据AI Cloud“边缘感知、按需汇聚、多层认知、分级应用”核心原则，携手各行业合作伙伴，致力于推动物联网产业的发展。

持续加大海外营销投入，加强本地化营销和服务能力的建设，继续优化全球营销网络，拓展海外市场。通过采取有针对性的区域策略努力保持收入的稳健增长。推进资源下沉的营销策略，继续完善国内营销网络布局，提升区域中心的业务支撑能力，进一步提升效率。在渠道市场，公司继续加强销售监管，推进渠道销售的规范化、标准化。

顺应外部变化，随着组织规模变大，海康威视内部管理持续进行调整和变革，每年有100个左右的变革项目在推进。持续推进管理变革，不断优化组织能力，提高运营效率，进一步提升为客户创造价值的能力。大力推动企业文化建设，强调价值认同，追求员工与企业共担共赢和共同成长。

海康威视对上市公司的启示启发

海康威视树立了科技型混合所有制改革标杆。

国企机制，民企运营，坚持科技创新。常态化的市场化股权激励机制弥补薪酬的市场竞争力。坚持技术创新道路，创新性的跟投创新业务机制，突破了国企薪酬限制的同时，在内部形成了新的创新业务孵化平台。

对内部管理的持续调整。每年有百个变革项目，不断优化组织能力，强化价值认同。

附录：北大纵横近年服务过的上市公司客户（部分）

（说明：本次统计不含上市公司客户的集团公司和子公司）

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
1	000032.SZ	深桑达A	深市主板	批发和零售业	批发业
2	000088.SZ	盐田港	深市主板	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
3	000401.SZ	冀东水泥	深市主板	制造业	非金属矿物制品业
4	000426.SZ	兴业矿业	深市主板	采矿业	有色金属矿采选业
5	000488.SZ	晨鸣纸业	深市主板	制造业	造纸及纸制品业
6	000537.SZ	广宇发展	深市主板	房地产业	房地产业
7	000635.SZ	英力特	深市主板	制造业	化学原料及化学制品制造业
8	000651.SZ	格力电器	深市主板	制造业	电气机械及器材制造业
9	000672.SZ	上峰水泥	深市主板	制造业	非金属矿物制品业
10	000713.SZ	丰乐种业	深市主板	农、林、牧、渔业	农、林、牧、渔服务业
11	000718.SZ	苏宁环球	深市主板	房地产业	房地产业
12	000738.SZ	中航动控	深市主板	制造业	铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业
13	000768.SZ	中航飞机	深市主板	制造业	铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业
14	000823.SZ	超声电子	深市主板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
15	000828.SZ	东莞控股	深市主板	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
16	000829.SZ	天音控股	深市主板	批发和零售业	批发业
17	000830.SZ	鲁西化工	深市主板	制造业	化学原料及化学制品制造业
18	000848.SZ	承德露露	深市主板	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
19	000858.SZ	五粮液	深市主板	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
20	000901.SZ	航天科技	深市主板	制造业	铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
21	000922.SZ	佳电股份	深市主板	制造业	电气机械及器材制造业
22	000948.SZ	南天信息	深市主板	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业
23	000965.SZ	天保基建	深市主板	房地产业	房地产业
24	000998.SZ	隆平高科	深市主板	农、林、牧、渔业	农业
25	002053.SZ	云南能投	深市主板	制造业	食品制造业
26	002065.SZ	东华软件	深市主板	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业
27	002103.SZ	广博股份	深市中小板	制造业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业
28	002106.SZ	莱宝高科	深市主板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
29	002126.SZ	银轮股份	深市中小板	制造业	汽车制造业
30	002140.SZ	东华科技	深市中小板	建筑业	土木工程建筑业
31	002159.SZ	三特索道	深市中小板	水利、环境和公共设施管理业	公共设施管理业
32	002167.SZ	东方锆业	深市中小板	制造业	有色金属冶炼及压延加工业
33	002169.SZ	智光电气	深市中小板	制造业	电气机械及器材制造业
34	002186.SZ	全聚德	深市中小板	住宿和餐饮业	餐饮业
35	002191.SZ	劲嘉股份	深市主板	制造业	印刷和记录媒介复制业
36	002192.SZ	融捷股份	深市中小板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
37	002202.SZ	金风科技	深市中小板	制造业	通用设备制造业
38	002211.SZ	宏达新材	深市中小板	制造业	化学原料及化学制品制造业
39	002266.SZ	浙富控股	深市中小板	制造业	通用设备制造业
40	002271.SZ	东方雨虹	深市中小板	制造业	非金属矿物制品业
41	002282.SZ	博深工具	深市中小板	制造业	通用设备制造业
42	002283.SZ	天润曲轴	深市中小板	制造业	汽车制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
43	002286.SZ	保龄宝	深市中小板	制造业	农副食品加工业
44	002297.SZ	博云新材	深市中小板	制造业	非金属矿物制品业
45	002304.SZ	洋河股份	深市中小板	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
46	002310.SZ	东方园林	深市中小板	建筑业	土木工程建筑业
47	002318.SZ	久立特材	深市中小板	制造业	金属制品业
48	002325.SZ	洪涛股份	深市中小板	建筑业	建筑装饰和其他建筑业
49	002332.SZ	仙琚制药	深市中小板	制造业	医药制造业
50	002339.SZ	积成电子	深市中小板	制造业	电气机械及器材制造业
51	002378.SZ	章源钨业	深市中小板	制造业	有色金属冶炼及压延加工
52	002383.SZ	合众思壮	深市中小板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
53	002431.SZ	棕榈股份	深市中小板	建筑业	土木工程建筑业
54	002437.SZ	誉衡药业	深市中小板	制造业	医药制造业
55	002439.SZ	启明星辰	深市中小板	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网和相关服务
56	002482.SZ	广田集团	深市中小板	建筑业	建筑装饰和其他建筑业
57	002504.SZ	弘高创意	深市中小板	建筑业	建筑装饰和其他建筑业
58	002508.SZ	老板电器	深市中小板	制造业	电气机械及器材制造业
59	002514.SZ	宝馨科技	深市中小板	制造业	金属制品业
60	002557.SZ	洽洽食品	深市中小板	制造业	农副食品加工业
61	002665.SZ	首航节能	深市中小板	制造业	电气机械及器材制造业
62	002683.SZ	宏大爆破	深市中小板	采矿业	开采辅助活动
63	002687.SZ	乔治白	深市中小板	制造业	纺织服装、服饰业
64	002701.SZ	奥瑞金	深市中小板	制造业	金属制品业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
65	002713.SZ	东易日盛	深市中小板	建筑业	建筑装饰和其他建筑业
66	002718.SZ	友邦吊顶	深市主板	制造业	其他制造业
67	002878.SZ	元隆雅图	深市主板	租赁和商务服务业	商务服务业
68	300010.SZ	立思辰	深市创业板	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业
69	300013.SZ	新宁物流	深市创业板	交通运输、仓储和邮政业	仓储业
70	300021.SZ	大禹节水	深市创业板	制造业	橡胶和塑料制品业
71	300062.SZ	中能电气	深市创业板	制造业	电气机械及器材制造业
72	300071.SZ	华谊嘉信	深市创业板	租赁和商务服务业	商务服务业
73	300080.SZ	易成新能	深市创业板	制造业	非金属矿物制品业
74	300082.SZ	奥克股份	深市创业板	制造业	化学原料及化学制品制造业
75	300104.SZ	乐视网	深市创业板	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网和相关服务
76	300110.SZ	华仁药业	深市创业板	制造业	医药制造业
77	300118.SZ	东方日升	深市创业板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
78	300125.SZ	易世达	深市创业板	科学研究和技术服务业	专业技术服务业
79	300158.SZ	振东制药	深市创业板	制造业	医药制造业
80	300170.SZ	汉得信息	深市创业板	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业
81	300175.SZ	朗源股份	深市创业板	制造业	农副食品加工业
82	300203.SZ	聚光科技	深市创业板	制造业	仪器仪表制造业
83	300240.SZ	飞力达	深市创业板	交通运输、仓储和邮政业	仓储业
84	300289.SZ	利德曼	深市创业板	制造业	医药制造业
85	300388.SZ	国祯环保	深市创业板	水利、环境和公共设施管理业	生态保护和环境治理业
86	300390.SZ	天华超净	深市创业板	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
87	300437.SZ	清水源	深市创业板	制造业	化学原料及化学制品制造业
88	300560.SZ	中富通	深市创业板	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业
89	300587.SZ	天铁股份	深市创业板	制造业	橡胶和塑料制品业
90	300670.SZ	大烨智能	深市创业板	制造业	电气机械及器材制造业
91	600011.SH	华能国际	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
92	600015.SH	华夏银行	沪市A	金融业	货币金融服务
93	600016.SH	民生银行	沪市A	金融业	货币金融服务
94	600037.SH	歌华有线	沪市A	信息传输、软件和信息技术服务业	电信、广播电视和卫星传输传输服务
95	600055.SH	华润万东	沪市A	制造业	专用设备制造业
96	600068.SH	葛洲坝	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
97	600078.SH	澄星股份	沪市A	制造业	化学原料及化学制品制造业
98	600082.SH	海泰发展	沪市A	综合	综合
99	600096.SH	云天化	沪市A	制造业	化学原料及化学制品制造业
100	600101.SH	明星电力	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
101	600125.SH	铁龙物流	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	铁路运输业
102	600166.SH	福田汽车	沪市A	制造业	汽车制造业
103	600170.SH	上海建工	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
104	600177.SH	雅戈尔	沪市A	房地产业	房地产业
105	600197.SH	伊力特	沪市A	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
106	600238.SH	海南椰岛	沪市A	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
107	600251.SH	冠农股份	沪市A	制造业	农副食品加工业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
108	600255.SH	鑫科材料	沪市A	制造业	有色金属冶炼及压延加工
109	600271.SH	航天信息	沪市A	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
110	600276.SH	恒瑞医药	沪市A	制造业	医药制造业
111	600285.SH	羚锐制药	沪市A	制造业	医药制造业
112	600335.SH	国机汽车	沪市A	批发和零售业	批发业
113	600353.SH	旭光股份	沪市A	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
114	600356.SH	恒丰纸业	沪市A	制造业	造纸及纸制品业
115	600359.SH	新农开发	沪市A	农、林、牧、渔业	农业
116	600362.SH	江西铜业	沪市A	制造业	有色金属冶炼及压延加工
117	600368.SH	五洲交通	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
118	600377.SH	宁沪高速	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
119	600386.SH	北巴传媒	沪市A	批发和零售业	零售业
120	600399.SH	抚顺特钢	沪市A	制造业	黑色金属冶炼及压延加工业
121	600415.SH	小商品城	沪市A	租赁和商务服务业	商务服务业
122	600416.SH	湘电股份	沪市A	制造业	通用设备制造业
123	600428.SH	中远航运	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	水上运输业
124	600429.SH	三元股份	沪市A	制造业	食品制造业
125	600432.SH	*ST吉恩	沪市A	制造业	有色金属冶炼及压延加工业
126	600433.SH	冠豪高新	沪市A	制造业	造纸及纸制品业
127	600438.SH	通威股份	沪市A	制造业	农副食品加工业
128	600479.SH	千金药业	沪市A	制造业	医药制造业
129	600521.SH	华海药业	沪市A	制造业	医药制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
130	600558.SH	大西洋	沪市A	制造业	金属制品业
131	600559.SH	老白干酒	沪市A	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
132	600560.SH	金自天正	沪市A	制造业	专用设备制造业
133	600561.SH	江西长运	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
134	600639.SH	浦东金桥	沪市A	房地产业	房地产业
135	600653.SH	申华控股	沪市A	批发和零售业	零售业
136	600655.SH	豫园股份	沪市A	批发和零售业	零售业
137	600658.SH	电子城	沪市A	房地产业	房地产业
138	600688.SH	上海石化	沪市A	制造业	石油加工、炼焦及核燃料加工业
139	600705.SH	中航资本	沪市A	金融业	其他金融业
140	600710.SH	ST常林	沪市A	批发和零售业	批发业
141	600750.SH	江中药业	沪市A	制造业	医药制造业
142	600784.SH	鲁银投资	沪市A	综合	综合
143	600787.SH	中储股份	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	仓储业
144	600795.SH	国电电力	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
145	600805.SH	悦达投资	沪市A	综合	综合
146	600834.SH	申通地铁	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
147	600846.SH	同济科技	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
148	600860.SH	*ST京城	沪市A	制造业	专用设备制造业
149	600866.SH	星湖科技	沪市A	制造业	食品制造业
150	600887.SH	伊利股份	沪市A	制造业	食品制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
151	600900.SH	长江电力	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
152	600961.SH	株冶集团	沪市A	制造业	有色金属冶炼及压延加工业
153	600962.SH	国投中鲁	沪市A	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
154	600975.SH	新五丰	沪市A	农、林、牧、渔业	畜牧业
155	600979.SH	广安爱众	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
156	601020.SH	华钰矿业	沪市A	采矿业	有色金属矿采选业
157	601107.SH	四川成渝	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
158	601117.SH	中国化学	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
159	601168.SH	西部矿业	沪市A	采矿业	有色金属矿采选业
160	601231.SH	环旭电子	沪市A	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业
161	601368.SH	绿城水务	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	水的生产和供应业
162	601390.SH	中国中铁	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
163	601398.SH	工商银行	沪市A	金融业	货币金融服务
164	601518.SH	吉林高速	沪市A	交通运输、仓储和邮政业	道路运输业
165	601668.SH	中国建筑	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
166	601669.SH	中国电建	沪市A	建筑业	土木工程建筑业
167	601718.SH	际华集团	沪市A	制造业	纺织服装、服饰业
168	601777.SH	力帆股份	沪市A	制造业	汽车制造业
169	601857.SH	中国石油	沪市A	采矿业	石油和天然气开采业
170	601877.SH	正泰电器	沪市A	制造业	电气机械及器材制造业
171	601908.SH	京运通	沪市A	制造业	专用设备制造业

序号	股票代码	公司名称	上市板	所属行业门类(证监会一类)	所属行业大类(证监会二类)
172	601929.SH	吉视传媒	沪市A	信息传输、软件和信息技术服务业	电信、广播电视和卫星传输传输服务
173	601985.SH	中国核电	沪市A	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	电力、热力生产和供应业
174	601999.SH	出版传媒	沪市A	文化、体育和娱乐业	新闻和出版业
175	603040.SH	新坐标	沪市A	制造业	金属制品业
176	603079.SH	圣达生物	沪市A	制造业	食品制造业
177	603299.SH	井神股份	沪市A	制造业	化学原料及化学制品制造业
178	603333.SH	明星电缆	沪市A	制造业	电气机械及器材制造业
179	603355.SH	莱克电气	沪市A	制造业	电气机械及器材制造业
180	603369.SH	今世缘	沪市A	制造业	酒、饮料和精制茶制造业
181	603515.SH	欧普照明	沪市A	制造业	电气机械及器材制造业
182	603555.SH	贵人鸟	沪市A	制造业	纺织服装、服饰业
183	603558.SH	健盛集团	沪市A	制造业	纺织业
184	603611.SH	诺力股份	沪市A	制造业	通用设备制造业
185	603612.SH	索通发展	沪市A	制造业	非金属矿物制品业
186	603999.SH	读者传媒	沪市A	文化、体育和娱乐业	新闻和出版业

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。

关注北大纵横公众号



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