

“一带一路”战略对相关区域上市公司发展的影响

中国证券监督管理委员会 方 重

摘 要:2015年3月,“一带一路”行动纲要《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》正式落地,虽然“一带一路”战略对资本市场的实质性影响尚未显现,但从二级市场看,相关影响已提前反映。未来,随着规划的进一步落地,资本市场作为最主要的参与方之一,将有大量的上市公司牵涉其中,不仅为其发展带来了机遇,也对上市公司监管带来了巨大挑战。为此,我们需要对该战略规划对资本市场以及上市公司的影响进行预研预判,为有效监管上市公司,并最终发挥资本市场的支持功能提供建议。

关键词:“一带一路”战略;上市公司发展

中图分类号:F127 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-3151(2016)21-0019-06

2015年3月,“一带一路”行动纲要《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》(以下简称《愿景与行动》)正式落地,成为参与各方的行动指南。《愿景与行动》重点圈定了国内18个省市区^①(以下简称“相关区域”)。未来,随着“一带一路”战略规划的进一步落地,资本市场作为最主要的参与方之一,将有大量的上市公司牵涉其中,不仅为其发展带来了机遇,也对上市公司的监管带来了巨大挑战。

为此,我们需要对“一带一路”战略规划对上市公司发展的影响进行预研预判,为有效监管上市公司,并最终发挥资本市场的支持功能提供建议。

一、“一带一路”战略对我国资本市场的总体影响

1. 提升投资者对我国上市公司的信心。
“一带一路”沿线总人口约44亿,经济总量约21万亿美元,分别约占全球的63%和29%,近5年

^① 《愿景与行动》直接点名的省级行政区有17个,包括新疆、陕西、甘肃、宁夏、青海、内蒙古、黑龙江、吉林、辽宁、广西、云南、西藏、上海、福建、浙江、海南、重庆。《愿景与行动》虽未提及广东,但明确点出了珠三角、珠江—西江经济带,提到广州等多个广东省城市,据此将广东纳入本文分析范围。

GDP平均增速为4.7%。沿线国家主要以发展中国家为主,其中陆上丝绸之路人均GDP约为5000美元,低于中国2014年的7485美元。目前“一带一路”约占中国对外投资的13%、中国进出口贸易的1/4左右。“一带一路”国家将成为中国最主要的贸易和投资伙伴,未来10年上述占比有望分别提高至30%、1/3左右,前景十分广阔,上市公司将明显受益。

2. 有助于重塑资本市场产业结构。当前,在我国资本市场中唱“主角”的依然是产能过剩及技术落后的传统周期性行业。从中长期角度看,随着“一带一路”规划的推进与落实,中国高端装备制造业有利于改造升级,增强产业配套能力,淘汰落后产能;以金融、贸易为主的现代服务业有望加快发展;现代能源产业和综合运输体系建设有望得到加强,能源生产和利用方式有望进一步变革。届时,资本市场的产业结构有望得到调整,那些具有国际竞争力、受益于我国转型升级、制度变革以及进一步对外开放合作的优势企业,将成为引领我国资本市场发展的核心力量。

3. 助力资本市场各类创新蓬勃发展。基础设施投资是“一带一路”战略的重要抓手,据测算,“一带一路”基础设施建设融资规模和融资缺口巨大。世界银行的数据表明,在全球范围内,中低收入国家的基础设施融资缺口规模达1万亿美元,东亚和太平洋地区作为“一带一路”的重要战略区域,融资缺口就占了200亿美元。

面对如此庞大的资金缺口,仅靠国家层面的“亚投行”和“丝路基金”是远远不够的,还需要充分发挥资本市场的功能。例如,资本市场可以为“走出去”上市公司提供新股发行、增发、配股以及并购重组等融资渠道;还可以提供包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券等在内的融资

途径。资本市场通过创新,推出更加灵活的投融资机制,就能够在现有融资工具基础上多渠道、多形式地提供各种融资创新工具。

二、“一带一路”战略相关区域上市公司发展现状

根据上市公司所披露的2014年年报,截至2014年年末,“一带一路”战略相关区域共有沪深两市上市公司1389家,占沪深两市上市公司(以下简称“全国公司”)总数的53%。其中,1235家盈利,154家亏损;相关区域上市公司总资产42.60万亿元,净资产6.97万亿元,共计实现营业收入9.86万亿元,净利润0.75万亿元,每股收益0.52元,每股净资产4.86元。^①与全国总体水平相比,相关区域上市公司规模偏小但业绩增速较快;现金净流入、股权融资额增加但增速偏低;并购重组活跃度高于全国水平;重点行业上市公司规模偏小,设备、运输行业的业绩增速优于全国行业水平。

1. 业绩增速高于全国,借助资本市场做大做强尚有提升空间。相关区域上市公司中,盈利公司家数1235家,占比88.9%,略低于全国上市公司90.7%的盈利面水平。收入、净利润增速均高于全国公司总体水平。2014年,相关区域上市公司营业收入同比增长9.42%,增速较上年下降5.1个百分点,但高于全国公司6.07%的增速水平,也高于2014年相关区域GDP 7.95%的增速水平;净利润同比增长15.45%,增速较上年下降2.9个百分点,但大幅超出全国公司6.30%的增速水平;平均净资产收益率为11.56%,较上年微升0.05个百分点。

证券化率、上市公司规模低于全国总体水平,利用资本市场做大做强还有进一步提升空间。截至2015年4月30日(上市公司2014年年报披露

^① 本文相关区域上市公司数据来源于Wind统计。

截止日),相关区域上市公司总市值 26.16 万亿元,占区域 2014 年 GDP 总和的 82.56%,低于 94.05% 的全国证券化率。同时,相关区域上市公司总体规模不大。截至 2014 年年末净资产 7.74 万亿元,占全部上市公司的 34.99%;总资产 42.60 万亿元,占全部上市公司的 28.41%,与其公司家数占全国过半的权重相比差异明显。平均每家上市公司 2014 年年末净资产 50 亿元,而全国公司平均净资产为 78 亿元;平均总资产 307 亿元,而全国公司平均总资产为 575 亿元。

2. 现金净流入增速低于全国增长水平,并购重组活跃,间接融资放缓,股权融资增长。相关区域上市公司经营活动现金净流入 2.20 万亿元,同比增长 34.09%,低于全国公司 59.22% 的增长水平。其中,区域内金融业上市公司经营活动现金净流入 1.61 万亿元,同比增长 46.97%,较全国金融业上市公司低 55.9 个百分点;区域内非金融业上市公司经营活动现金净流入 0.59 万亿元,同比增长 7.85%,较全国非金融业上市公司增速低 9.08 个百分点。区域内非金融业上市公司资产负债率为 60.04%,与全国非金融业上市公司水平相当。

并购重组活跃。相关区域上市公司 2014 年共计公告并购重组 1249 宗,金额合计 6671 亿元,分别为上年的 1.21 倍和 1.09 倍,大大超出

全国 39.7% 和 63.1% 的增速水平。

间接融资放缓速度低于全国。2014 年相关区域上市公司共计新增间接融资^① 3267 亿元,较 2013 年下滑 8.6 个百分点,而全国降速为 18.6 个百分点。

股权融资增速低于全国。通过 IPO 和再融资实施股权融资共 3018 亿元,较 2013 年增长 25 个百分点,但增速比全国低 59 个百分点。

3. 相关区域上市公司发展失衡格局明显。从数量分布看,上海、广东、浙江、福建 4 个沿海发达省市共有 954 家上市公司,占相关区域总数的 69%。相比之下,新疆、西藏、青海、宁夏、陕西、重庆 6 个西部省市合计仅有 153 家上市公司。

业绩贡献度方面,相关区域上市公司的收入、利润同样大部分出自上述 4 个沿海发达省市。其中,收入合计 7.74 万亿元,占比达到 78.49%;净利润合计 7308.02 亿元,占比达 88.96%。剔除金融类上市公司上述格局不变,4 省市收入和净利润占比分别达到 74.98%、82.66%。

IPO 融资和并购重组分布不均衡特征同样明显。2014 年,仅上海、浙江、广东、福建 4 个沿海发达省市 IPO 融资金额就达到 338 亿元,占相关区域上市公司总数的 68.67%;并购重组 991 宗,交易金额 4587 亿元,分别占相关区域上市公司总数的 79.34% 和 68.76%。

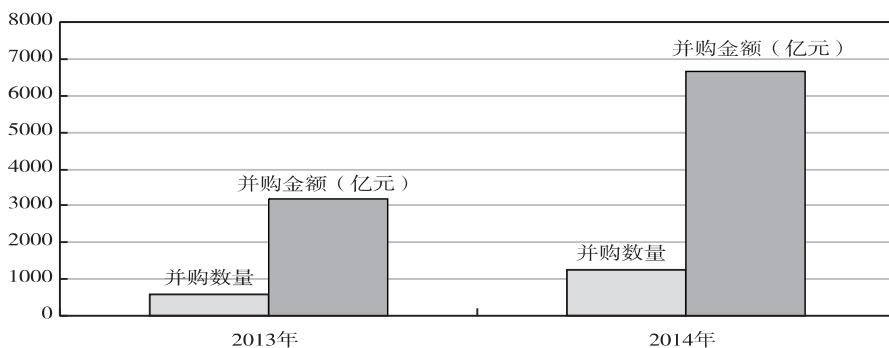


图 1 并购重组活跃度提高

① 按短期借款与长期借款合计变动数计算。

4. 相关区域内重点行业上市公司规模偏小,设备、运输行业增速优于全国。相关区域上市公司中,经营业务涉及《愿景与行动》重点行业^①的有237家。与全国同行业相比,这部分上市公司规模不大,在家数占比50.97%的情况下,2014年年末总资产占比仅25.88%、净资产占比仅30.56%。

重点行业具体经营情况见表1,2014年呈现以下特点:

(1) 业绩规模占比较低,但增长迅速。与全国同行业比较,区域内重点行业上市公司业绩规模占比不大,营业收入、净利润分别占比31.87%、26.09%。业绩增速高于全国同行业水平,营业收入增速高出4.07个百分点,净利润增速高出13.71个百分点。主要原因是,区域内设备、运输相关行业增长态势良好,营业收入、净利润增速分别为136.46%、49.18%。

(2) 五个大类业绩分化,经营困难与增长良好并存。基建相关、服务相关上市公司经营比较困难。净利润率分别为1.41%、2.86%。从同比变化看,营业收入分别下滑1.93%、10.2%,其中服务相关上市公司净利润同比下滑23.42%。以产能过剩行业中炼钢业为代表,剔除龙头企业

宝钢股份后,区域内相关上市公司净亏损24.49亿元。

设备、运输、金融行业上市公司整体业绩较好。收入、利润均保持两位数以上增长。金融相关行业盈利能力在各行业板块中最好,净利润率达23.32%。

(3) 重点行业对外开放态势良好。区域内重点行业上市公司海外收入占比达8.5%,远高于全国同行业上市公司5.26%的水平。从五大类内部结构看,设备相关行业占比最高,达到26.95%,高于全国同行业18%的水平,反映出较高的国际化程度。金融相关行业占比最低,仅0.96%。但是,金融相关行业2014年海外收入大幅增长,增幅达49.57%,主要原因是招商银行、中信证券、海通证券以及渤海租赁四家公司通过收购兼并,其海外业务快速增长。

(4) 骨干企业带头引领作用凸显。设备相关行业的海外收入占比已超过1/4,并保持两位数的增长。其中不乏在各自行业居于龙头地位的企业。如上海电气、中国船舶、振华重工和中兴通讯,海外收入均过百亿元,合计达到868.76亿元。将全国公司按照海外业务收入排名,除中

表1 相关区域“一带一路”行业相关公司2014年情况

指 标	基建相关	设备相关	运输相关	金融相关	服务相关	合计
2014 营业收入同比(%)	-1.93	12.31	12.64	23.54	-10.2	11.82
2014 年净利润同比(%)	2.88	136.46	49.18	22.14	-23.42	26.12
2014 年净利润率(%)	1.41	5.19	5.93	23.32	2.86	12.11
2014 年海外收入同比(%)	22.14	14.55	1.34	49.57	7.25	12.2
2014 年海外收入占比(%)	7.24	26.95	13.01	0.96	11.91	8.5
2014 年资产负债率(%)	64.08	62.79	61.11	91.82	53.67	88.77

^① 《愿景与行动》第四部分“合作重点”提出要“以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容”,本文据此将重点相关行业分为“基建相关”、“设备相关”、“运输相关”、“金融相关”、“服务相关”五个大类,27个细分行业。

国船舶居行业第二位外,其余三家均居行业首位。

三、“一带一路”战略对新疆上市公司的影响

1. 新疆在“一带一路”战略规划中的定位。新疆是“一带一路”中丝绸之路经济带的核心区,是中国和中亚、西亚的连接交汇点,也是亚太和欧洲两大经济圈的重要节点和枢纽。根据《新疆丝绸之路经济带核心区建设实施意见及行动计划纲要》,新疆将重点建设“三基地”、“三通道”和“五中心”。“三基地”是指大型油气生产加工基地、大型煤炭煤电煤化工基地和大型风电基地。“三通道”是丝绸之路经济带国内段北中南三通道,分别从东部经济最发达的3个经济圈出发,依托国内现有交通干线,自东向西贯穿国内重要节点城市,经新疆通往中亚、西亚、南亚和俄罗斯。“五中心”是指交通枢纽、商贸物流、金融、文化科教和医疗服务中心,推进中欧班列集结编组中心、进出口货物分拨中心、乌鲁木齐空港陆路港建设。

根据新疆自身优势和资源禀赋,初步判断,基础设施互联互通及能源合作是关键。首先,新疆拥有独特的区位优势,与八国接壤,是亚洲大陆桥的必经之地,加之西部地区本身基础设施建设落后,根据2011年城市建设统计数据,西部地区道路面积存量仅为中部地区的1/2、东部地区的1/7,未来在区域内城市间的基础设施建设,如铁路、公路、水运、航空等方面潜力巨大。其次,新疆自然资源丰富,矿产种类全、储量大,特别是石油、天然气、煤炭、风力等能源储量巨大,未来能源合作也是重头戏。

2. “一带一路”战略规划对新疆上市公司的影响。初步筛选,新疆“一带一路”相关行业的上市公司共计29家,其中沪市15家,深市14家。分行业看,有农林牧渔企业9家,建材4家,

建筑、石油石化各3家,电力设备、机械、有色、电力与公用事业各2家,钢铁、煤炭各1家。

由于“一带一路”目前尚处于规划阶段,除在沿线国家已有项目外,大部分公司尚未获得“一带一路”项目,因此实质性影响尚未显现。综合已建、在建、拟建及长期战略规划看,对辖区内上市公司影响大致有:

第一,设施互联互通方面。2014年年底,“一带一路”互联互通的“中巴经济走廊”公路项目已向包括中国在内的企业正式启动招标,该项目北起新疆喀什,南至巴基斯坦瓜达尔港,总长3000公里,将涉及公路、铁路、油气和光缆通道的建设,计划2030年完成,预计总投资456亿美元,拉动钢材需求170万吨。北新路桥、新疆城建等当地基建企业有望承接较多项目。基建投入相应利好相关原材料企业,如水泥龙头青松建化(新疆市场份额21%)、天山股份(新疆市场份额31%),钢铁企业八一钢铁等。此外,国网公司选择新疆作为落实“一带一路”经济带输电走廊战略的重要节点,并规划从新疆到中亚五国的输电通道。输变电企业特变电工拥有丰富的海外业务经验,有望获得较多订单。

第二,能源合作方面。广汇能源已经提前布局“一带一路”战略,在“一带一路”沿线拥有丰富的油气和石化产品资源。随着“一带一路”战略推进,可能获得较多中亚油气合作的机会。风机龙头企业金风科技实施国际化战略多年,已在罗马尼亚、塞尔维亚、巴基斯坦等国开始开发风场资源,也有望成为“一带一路”战略的受益者。

第三,农业方面。据报道,“一带一路”重点推进项目清单中有多个项目涉及新疆农业,包括中塔农业示范园区、中哈农业示范园区、中土农业示范园区建设等。随着项目推进,新

(下转第61页)

来,促进科技协同创新平台的搭建。随着京津冀协同发展战略的实施,各种各样的问题会不断出现,特别是产业转移与发展中的问题,需要通过科技创新来解决,因此,各种各样的企业、高校、科研机构的科技协同创新平台会越来越多。为了解决遇到的具体问题,协同创新的深度也会进一步加强。河北省在科技协同创新平台的搭建过程中也要加强引导,进一步发挥高校服务地方经济的功能,从而形成特色品牌平台,成为河北省科技创新的坚实后盾。

4. 借助京津企业国外发展的平台,加强河北与国外企业、高校、科研机构的合作。在国家“走出去”战略的鼓励下,京津冀区域的企业纷纷向海外寻求发展。河北省为了发展自身的优势产业、战略性新兴产业也正积极与国外展开合

作。但在京津冀协同发展的进程中河北省的企业要借助京津企业国外发展的平台及经验,寻求与节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料领域发展具有优势的国家的企业进行合作,并通过与国外高校、科研机构展开协同创新,缩小与相应国家在该产业领域的差距。

五、结束语

为了发展战略性新兴产业而进行科技协同创新是未来发展的一个重要方向,但协同创新也会带来一系列的问题,需要协调好不同利益主体的责任、义务、收益、成本,否则协同效应很难发挥。与国外企业、高校、研发机构的合作更要了解知识产权的保护、合作的壁垒等内容,降低合作中的风险与冲突。■

(上接第23页)

农开发、西部牧业等农牧业企业或将受益,新中基、中粮屯河等海外收入占比较高的企业有望进一步拓展海外市场。

四、资本市场做好“一带一路”对接与服务的建议

1. 加大资本市场双向开放力度。运用好国际国内资本市场,更好地服务市场主体参与“一带一路”建设。建议一是推动信息相通,加快“一带一路”国家和地区间资本市场信息披露规则趋同,以降低信息成本,提高透明度,优化资本跨境配置效率。二是推动资本相通,研究提供“一带一路”专项 QFII 和 RQFII 额度安排;适时将“沪港通”经验运用在更多的“一带一路”国家和地区交易所;在直接融资及并购重组审核方面实行差异化安排,支持上市公司参与“一带一路”相关国际竞争;支持亚投行、丝路基金在国内资本市场发行债券及资产证券化产品。三是推动监管协同,与更

多“一带一路”国家和地区签署证券期货监管合作谅解备忘录,加大监管跨境交流与协作。

2. 加强跟踪分析,有针对性开展对接服务。从相关区域 2015 年政府工作报告“一带一路”相关内容看,主要是通关便利化、建设基础设施、加强互联互通等原则性表述。鉴于总纲领性质的《愿景与行动》发布时间不长,相关区域的具体推进措施尚不明晰。上市公司作为市场主体,尚缺乏具体有效的对接路径。建议在跟踪分析各地实际开展情况的基础上,研究出台更有针对性的对接和服务措施。

3. 基于区域差异适度倾斜扶持。相关省市上市公司区域发展不平衡,这与地方经济社会总体发展水平相关。今后一段时期,为相关省市实施“一带一路”国家战略做好对接和服务,将是资本市场服务实体经济的重要体现。建议基于区域差异制定适度倾斜的扶持政策,助推欠发达省市借助“一带一路”战略实现跨越式发展。■