

中国上市公司质量评价报告

(2018-2019)

Report on Quality Evaluation of Listed Firms in China
(2018-2019)

国家金融与发展实验室
中国社会科学院金融研究所
2019年3月

摘 要

本报告采用了自主开发的评价指标体系对我国 A 股非金融上市公司 2018 年的质量表现进行评价。2371 家上市公司质量评价的平均分为 65.10 分。该评价结果表明，在经济转型、股市疲软的形势下，上市公司质量较为稳定，创业板总得分仍然保持领先。

在价值创造能力方面，创业板和中小板上市公司得分优势明显。在经济下行情况下上市公司纷纷回归主业，资产扩张速度放缓，研发投入减少，努力保持营收增长。部分中小板和创业板上市公司资产负债率明显上升。在价值管理能力方面，报告期内违规公司数量大幅增加，会计师事务所对部分中小板和创业板的内部控制发表了有保留意见。在股市下跌、机构投资者离场之时，大股东和管理层发力，增持股份以图股价维稳，但由于股市前景不明朗，大股东和管理层减持的也不在少数。在价值分配能力方面，上市公司积极响应证监会现金分红监管要求，不少公司进行大比例现金分红。另一方面，累积投票制推进不力，部分公司组织投资者活动次数减少。

从各行业上市公司质量评价结果来看，建筑业上市公司排名第一，周期特征较弱的食品饮料、住宿和餐饮业排名上升至前 5，机械设备、软件信息、医药等行业延续历年排名结果、稳居前 10。

课题负责人：张跃文

课题组成员：何敬 姚云 于换军 时春杰

目 录

一、2018 年上市公司质量的总体状况	4
(一) 整体评价	4
(二) 三项能力表现	6
(三) 上市公司质量 100 强	8
二、各板块上市公司质量评价报告	12
(一) 概述	12
(二) 主板上市公司质量评价	16
1. 价值创造能力	19
2. 价值管理能力	22
3. 价值分配能力	24
(三) 中小板上市公司质量评价	26
1. 价值创造能力	30
2. 价值管理能力	32
3. 价值分配能力	34
(四) 创业板上市公司质量评价	36
1. 价值创造能力	39
2. 价值管理能力	42
3. 价值分配能力	44
三、主要行业上市公司质量	46
四、上市公司质量评级系统	48
附录：上市公司质量评价指标体系	51

图表目录

图 1	上市公司质量评价指标体系结构	4
表 1	2018 年上市公司质量整体状况	5
图 2	上市公司质量评级总体状况	6
表 2	2018 年上市公司综合质量评分前 100 名	9
表 3	各板块上市公司质量平均分	12
表 4	主板上市公司质量评分情况	16
表 5	主板上市公司在各质量排名区间的分布	17
表 6	主板市场综合质量排名前 50 的公司	17
图 3	主板上市公司分项均值和全部上市公司平均值及最大值的比较	26
表 7	中小板上市公司质量评分情况	27
表 8	中小板上市公司在各质量排名区间的分布	28
表 9	中小板市场质量排名前 50 位的公司	28
图 4	中小板上市公司分项均值和所有公司平均值及最大值的比较	36
表 10	创业板上市公司质量评分情况	37
表 11	创业板上市公司在各质量区间的分布	37
表 12	创业板市场质量排名前 50 位的公司	38
图 5	创业板上市公司分项均值和所有公司平均值及最大值的比较	45
表 13	2018 年各行业上市公司综合质量排名	46
表 14	各行业上市公司在各质量等级的数量分布情况	47

一、2018 年上市公司质量的总体状况

对上市公司的质量评价沿用了我们自主设计的上市公司质量评价指标体系。除了少数指标和评分规则有所调整外，该指标体系整体框架沿用了 5 年。这有利于保持评价过程的稳定性，以及结果的可比性。

本报告以股东利益最大化为评价基础，从价值管理能力、价值创造能力和价值分配能力三个角度（见图 1）架构了上市公司质量评价体系。与监管和合规要求相比，该指标体系对上市公司提出了更高要求。因此，从历年的评价结果来看，上市公司质量评分低于预期。从某种程度上来说，较低的评分结果更凸显了上市公司存在的问题，更有利于督促上市公司提高质量。

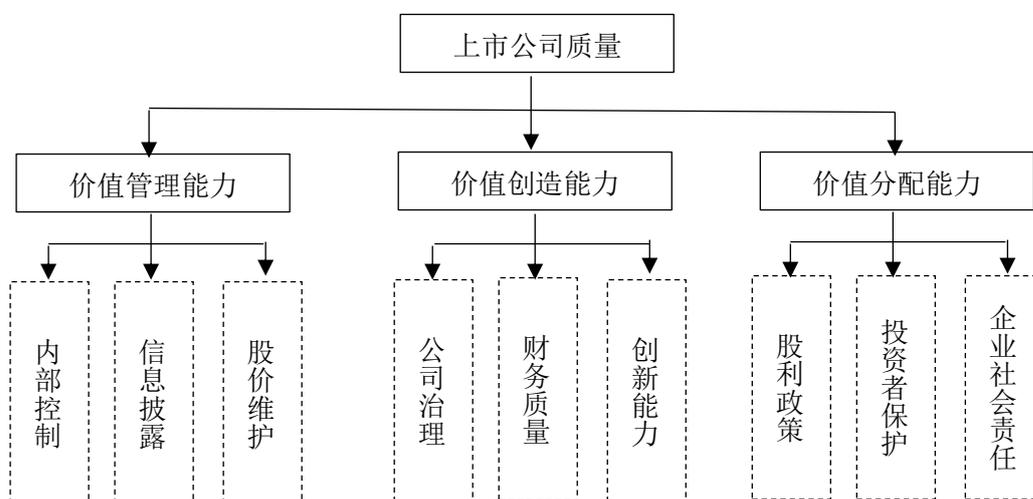


图 1 上市公司质量评价指标体系结构

（一）整体评价

本报告在选取评价样本时，剔除了上市不足 3 年的上市公司和金融类公司，以及数据缺失过多的公司，最终确定的上市公司样本规模

为 2731 家。样本公司具体数据来自 2018 年 3 季报和截至 2018 年 9 月的各类定期和不定期公告。在本报告附录中展示了评价指标体系的构成和各项指标。上市公司的财务数据是 2018 年前三季度数据。本报告对少数极值和缺省值进行了处理。

从整体上来看，2018 年 A 股上市公司质量平均得分 65.10 分，中值为 65.73 分。上市公司间的质量差距比较明显，评分情况见表 1。上市公司的价值管理能力在三项能力评价中得分最高，平均分为 82.37 分，而价值创造能力和价值分配能力则得分较低。本报告评价结果可以成为上市公司改进的依据，以三项能力以及各项指标评分为指针，与优秀上市公司对标，从而提高自身质量。

表 1 2018 年上市公司质量整体状况

项目	平均值(分)	最大值(分)	最小值(分)	中值(分)	标准差
综合质量	65.10	83.36	39.11	65.73	6.23
1. 价值创造能力	57.81	85.18	20.27	58.48	9.23
1.1 公司治理	65.30	100.00	16.17	67.10	15.36
1.2 财务质量	58.45	88.51	12.05	59.10	11.20
1.3 创新能力	49.69	100.00	0.00	48.50	16.78
2. 价值管理能力	82.37	97.22	51.78	83.33	6.54
2.1 内部控制	86.66	100.00	18.00	92.00	14.61
2.2 信息披露	91.80	100.00	61.67	91.67	2.74
2.3 股价维护	68.63	100.00	50.00	66.67	11.28
3. 价值分配能力	62.41	91.56	25.56	62.67	9.45
3.1 股利政策	91.65	100.00	8.33	100.00	16.31
3.2 投资者保护	50.34	100.00	25.00	50.00	10.99
3.3 企业社会责任	45.24	100.00	0.60	39.67	17.38

本报告采用五等分法为每家上市公司进行质量评级。将 2731 家上市公司按照质量综合评分进行排序，对这些公司按照数量分成五个

级距，即“好”、“较好”、“中等”、“较差”和“差”五个质量等级，每一等级约有 546 家上市公司。图 2 展示了五个等级上市公司的平均质量得分特征。从整体上来看，前四个等级上市公司质量差距不是很大，只有第五等级“差”类公司的差距明显拉大，综合评分仅有 55.69 分，比上一层级低 6.71 分。本报告认为投资者选择此类公司作为投资对象应当审慎。从三项能力来看，总分、各等级公司的价值创造能力和价值分配能力基本同时随等级下降而下降。

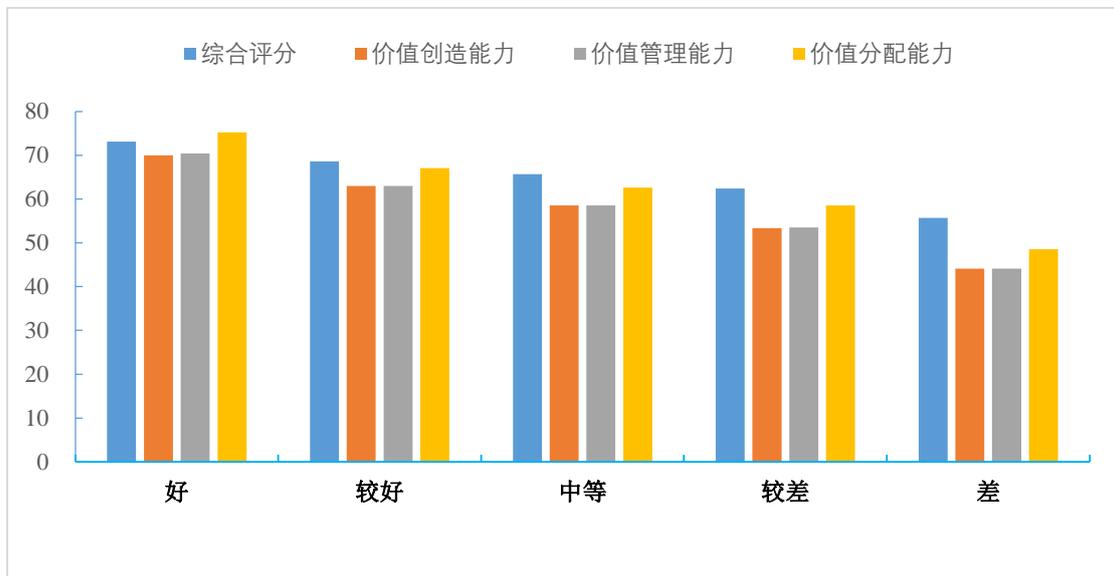


图 2 上市公司质量评级总体状况

(二) 三项能力表现

根据本报告评价结果，2018 年上市公司的价值创造能力平均为 57.81 分，仍然处在较低水平。在我国经济增长放缓背景下，有将近 1700 家上市公司的年研发投入不足销售收入的 3%，该数量比往年增加了 40%，反映出上市公司在创新能力上投入不足。同时，上市公司财务质量平均得分仅 58.45 分。由于本报告使用的是 2018 年前三季

度的财务数据，该财务质量得分代表了近期上市公司财务状况，说明上市公司总体经营情况不佳。在公司治理方面，股市下跌导致上市公司的机构投资持股比例大幅下降，在一定程度上减弱了机构投资者对上市公司治理结构的改善作用。

在价值管理能力方面，上市公司质量评价结果历年得分较高且较为稳定。2018年上市公司此项能力平均得分82.37分。在监管趋严的情况下，中小板和创业板上市公司内部控制审计意见得分下降，且发生违规的公司大量增加，甚至有些*ST公司的财务报告都未能及时披露。这些现象反映出上市公司内部控制存在缺陷，公司的合规建设尚待改善，*ST公司未能及时披露财务报告则是问题的集中体现。然而，在股市下跌，机构投资者减持，上市公司频繁爆出各种问题的同时，面对岌岌可危的股价，1182家上市公司大股东增持了股份，1346家上市公司大股东减持了股份。管理层增持的有581家，减持的有648家。虽然看起来大股东和管理层减持的公司家数相比增持的要多，但是与上年相比，大股东增持的公司家数成倍增长（为上年的将近3倍）、管理层增持明显增多（增加1/2），而管理层减持家数下降了近1/2。大股东和管理层承担起了维护股价的作用。另外，回购股票的有438家，与上年相比，增加了近1/3，体现了上市公司维护股票市值的意愿。

价值分配能力是从股利政策、投资者保护和企业社会责任三个维度来衡量。证监会对上市公司长期没有现金分红或少分红问题一直关注，在2018年更是针对上市公司分红问题进行了答记者问。证监会

在始终坚持依法全面从严监管的理念下，积极倡导上市公司现金分红，引导上市公司更加注重投资者回报，强化股东回报机制，对长期不分红的上市公司持续强化监管，推动上市公司不断提高现金分红水平。因此，上市公司现金分红情况在 2017 年年报中有了很大改观，现金分红达到平均利润 30% 的公司家数为 2235 家，是上年的 4 倍。2018 年上市公司价值分配能力平均得分为 62.41 分，比上年明显上升。但是，在投资者保护方面，上市公司推进累积投票制和组织投资者活动方面不力，与上年相比不仅没有进展，反而实施累积投票和组织投资者活动的公司还少了。未实施累积投票制的公司为 2397 家，未组织投资活动的公司为 1497 家。

在社会责任方面，未披露社会责任报告的公司为 2021 家，与上年相比只增加了 28 家。不过，在经济下行情况下，上市公司的员工人数增加，向政府缴纳的税费增多。

（三）上市公司质量 100 强

本报告对综合质量评分排前 100 名的上市公司进行分析(见表 2)，发现这些公司在综合质量得分和各分项指标得分上均有较好表现。制造业、化工、计算机通信与电子均有 10 家以上公司入选，批发和零售、医药、汽车、机械设备、软件信息和建筑业各有 5 家以上公司入选。这些公司都处于综合质量“好”的等级内，公司的综合质量评分在 75-80 分之间。但是，这些排名靠前的上市公司也存在一些问题。例如，价值管理能力在中等以下（含中等）的公司有 32 家，价值分

配能力在中等以下（含中等）的公司有 12 家。

表 2 2018 年上市公司综合质量评分前 100 名

排名	证券代码	证券简称	综合质量 (分)	分项评分(分)			所属行业
				价值创造能力	价值管理能力	价值分配能力	
1	600196	复星医药	83.36	79.53	94.44	79.93	医药行业
2	002415	海康威视	82.21	78.88	91.67	79.40	计算机、通信与电子行业
3	601607	上海医药	80.59	80.79	91.67	69.13	批发和零售业
4	601717	郑煤机	80.02	75.31	86.11	83.33	机械设备
5	601636	旗滨集团	80.00	71.48	94.56	82.47	建材行业
6	002709	天赐材料	79.95	79.28	93.11	68.11	化工行业
7	002035	华帝股份	79.38	80.25	84.00	73.02	电气设备
8	002063	远光软件	78.89	70.26	95.89	79.13	软件信息行业
9	300365	恒华科技	78.85	78.49	93.11	65.33	软件信息行业
10	000026	飞亚达 A	78.78	76.14	93.11	69.73	批发和零售业
11	000568	泸州老窖	78.70	69.06	87.67	89.02	食品饮料行业
12	000895	双汇发展	78.57	72.57	91.67	77.47	食品饮料行业
13	600754	锦江股份	78.44	76.55	94.44	66.20	住宿和餐饮业
14	002001	新和成	78.34	81.38	79.78	70.82	医药行业
15	002508	老板电器	78.15	73.97	90.33	74.33	电气设备
16	300470	日机密封	78.00	76.86	88.89	69.38	机械设备
17	300298	三诺生物	77.90	85.18	75.78	65.44	机械设备
18	002236	大华股份	77.85	69.10	91.67	81.56	计算机、通信与电子行业
19	300422	博世科	77.85	74.97	90.33	71.13	环保行业
20	600867	通化东宝	77.64	79.72	84.89	66.24	医药行业
21	601139	深圳燃气	77.64	70.51	91.67	77.87	公用事业
22	002024	苏宁易购	77.61	73.04	86.11	78.27	批发和零售业
23	002179	中航光电	77.61	70.46	95.89	73.62	计算机、通信与电子行业
24	002640	跨境通	77.57	81.28	82.11	65.60	批发和零售业
25	600173	卧龙地产	77.54	72.76	88.89	75.73	房地产业
26	300146	汤臣倍健	77.43	80.41	83.44	65.47	食品饮料行业
27	002056	横店东磁	77.42	73.36	90.33	72.62	电气设备
28	000661	长春高新	77.23	77.68	90.33	63.22	医药行业
29	600660	福耀玻璃	77.18	73.84	91.67	69.38	建材行业
30	300411	金盾股份	77.14	75.96	78.67	77.98	机械设备
31	300132	青松股份	77.13	74.78	87.67	71.31	化工行业
32	603883	老百姓	77.08	71.33	83.33	82.33	批发和零售业

排名	证券代	证券简称	综合质量	分项评分（分）			所属行业
33	600019	宝钢股份	76.92	67.52	97.22	75.42	制造业
34	600406	国电南瑞	76.89	66.12	83.89	91.44	软件信息行业
35	600663	陆家嘴	76.86	67.83	91.67	80.11	房地产业
36	002422	科伦药业	76.85	67.69	86.11	85.91	医药行业
37	300410	正业科技	76.83	75.80	85.33	70.38	机械设备
38	002348	高乐股份	76.83	70.47	85.33	81.02	制造业
39	601515	东风股份	76.80	74.01	86.22	72.96	制造业
40	600160	巨化股份	76.80	75.42	82.00	74.36	化工行业
41	002304	洋河股份	76.75	72.20	83.44	79.13	食品饮料行业
42	000963	华东医药	76.56	75.79	90.33	64.31	批发和零售业
43	300285	国瓷材料	76.55	74.32	86.67	70.89	化工行业
44	000887	中鼎股份	76.52	75.98	94.56	59.58	制造业
45	600642	申能股份	76.52	74.73	83.44	73.18	公用事业
46	002517	恺英网络	76.52	75.20	83.11	72.56	传媒行业
47	300444	双杰电气	76.50	75.68	88.11	66.51	电气设备
48	600507	方大特钢	76.49	70.60	80.67	84.07	制造业
49	002377	国创高新	76.42	72.33	93.11	67.91	房地产业
50	600588	用友网络	76.35	69.74	94.44	71.47	软件信息行业
51	000858	五粮液	76.33	71.04	84.89	78.36	食品饮料行业
52	002405	四维图新	76.31	69.43	90.33	76.07	软件信息行业
53	603898	好莱客	76.27	76.09	86.22	66.67	制造业
54	600273	嘉化能源	76.23	69.99	94.44	70.49	化工行业
55	600337	美克家居	76.22	74.46	86.22	69.73	批发和零售业
56	300487	蓝晓科技	76.09	75.17	84.78	69.24	化工行业
57	300467	迅游科技	76.08	81.11	75.78	66.33	传媒行业
58	600332	白云山	76.08	69.55	86.11	79.11	医药行业
59	000601	韶能股份	76.06	76.71	89.00	61.82	公用事业
60	603288	海天味业	76.05	76.28	94.44	57.18	食品饮料行业
61	002382	蓝帆医疗	76.04	80.81	82.00	60.53	化工行业
62	002507	涪陵榨菜	76.01	72.93	84.78	73.40	食品饮料行业
63	601886	江河集团	75.99	66.46	86.22	84.82	建筑业
64	002482	广田集团	75.97	71.63	90.33	70.27	建筑业
65	000425	徐工机械	75.96	70.97	80.67	81.24	机械设备
66	600098	广州发展	75.96	76.78	88.89	61.40	公用事业
67	600477	杭萧钢构	75.92	75.72	90.33	61.89	建筑业
68	000050	深天马 A	75.91	72.57	82.00	76.51	计算机、通信与电子行业
69	002475	立讯精密	75.91	62.62	94.44	83.96	计算机、通信与电子行业
70	600486	扬农化工	75.84	76.10	83.44	67.71	化工行业
71	300188	美亚柏科	75.82	69.78	95.89	67.82	软件信息行业
72	002191	劲嘉股份	75.79	76.30	90.33	60.20	制造业

排名	证券代	证券简称	综合质量	分项评分（分）			所属行业
73	300164	通源石油	75.76	76.81	82.56	66.87	采矿业
74	600741	华域汽车	75.72	69.62	88.89	74.73	汽车行业
75	000826	启迪桑德	75.68	71.42	87.56	72.31	环保行业
76	002756	永兴特钢	75.65	74.10	90.33	64.07	制造业
77	002081	金螳螂	75.63	78.45	72.89	72.73	建筑业
78	000581	威孚高科	75.60	69.09	82.11	82.11	汽车行业
79	600315	上海家化	75.59	65.39	91.67	79.93	化工行业
80	300259	新天科技	75.59	68.30	89.00	76.78	制造业
81	601766	中国中车	75.58	69.21	91.67	72.24	制造业
82	300327	中颖电子	75.58	77.04	80.00	68.22	计算机、通信与电子行业
83	300136	信维通信	75.55	77.45	77.89	69.40	计算机、通信与电子行业
84	600183	生益科技	75.52	68.65	83.44	81.33	计算机、通信与电子行业
85	000725	京东方 A	75.49	60.75	88.89	91.56	计算机、通信与电子行业
86	600633	浙数文化	75.47	75.62	82.00	68.64	传媒行业
87	002003	伟星股份	75.43	72.37	87.56	69.42	制造业
88	603588	高能环境	75.42	68.66	95.89	68.49	环保行业
89	600060	海信电器	75.41	67.09	87.56	79.89	计算机、通信与电子行业
90	002713	东易日盛	75.39	76.05	82.67	66.80	建筑业
91	002032	苏泊尔	75.36	73.95	90.33	63.20	制造业
92	002478	常宝股份	75.33	76.65	73.78	74.24	制造业
93	600697	欧亚集团	75.33	72.35	84.78	71.82	批发和零售业
94	603699	纽威股份	75.32	66.84	87.56	80.04	机械设备
95	002391	长青股份	75.31	72.79	88.89	66.78	化工行业
96	600976	健民集团	75.23	77.41	87.56	58.53	批发和零售业
97	002038	双鹭药业	75.21	71.06	84.78	73.93	医药行业
98	000423	东阿阿胶	75.19	67.09	88.89	77.71	医药行业
99	300174	元力股份	75.11	77.29	67.56	78.29	化工行业
100	000625	长安汽车	75.10	62.17	88.89	87.16	汽车行业

二、各板块上市公司质量评价报告

(一) 概述

在本报告中，主板上市公司 1472 家，中小板上市公司 769 家，创业板上市公司 490 家。在综合质量上，创业板上市公司平均分最高，为 66.27 分，中小板上市公司平均分为 65.84 分，主板上市公司平均分为 64.33 分（见表 3），所有公司平均分为 65.10 分。

表 3 各板块上市公司质量平均分

单位：分

项目	主板	中小板	创业板
综合质量	64.33	65.84	66.27
1. 价值创造能力	55.84	59.52	61.08
1.1 公司治理	63.30	67.10	68.48
1.2 财务质量	58.33	58.83	58.20
1.3 创新能力	45.87	52.62	56.56
2. 价值管理能力	83.62	81.65	79.72
2.1 内部控制	89.99	84.97	79.32
2.2 信息披露	92.11	91.47	91.40
2.3 股价维护	68.77	68.50	68.44
3. 价值分配能力	62.01	62.70	63.18
3.1 股利政策	88.76	94.39	96.07
3.2 投资者保护	49.85	50.23	52.00
3.3 企业社会责任	47.42	43.47	41.48

从各板块的前 50 名公司在所有板块公司中的排名来看，主板上市公司进入所有板块前 50 名的公司数量最多，为 24 家；中小板和创业板分别为 16 家和 10 家。这些公司主要是制造业、计算机通信与电子、化工、医药、机械设备、批发和零售、软件信息、电气设备、食品饮料、建筑等行业的上市公司。

（一）价值创造能力

在价值创造能力上，创业板和中小板上市公司优势较明显，平均得分分别为 61.08 分和 59.52 分，主板上市公司平均得分 55.84 分。

在公司治理方面，创业板上市公司平均分最高，为 68.48 分；中小板次之，为 67.10 分；主板最低，为 63.30 分。其中，在公司治理方面，股东大会参与程度，创业板上市公司得分明显高于主板和中小板；主板上市公司的董事长与总经理的兼任情况明显少于中小板和创业板；主板上市公司机构持股明显高于中小板和创业板。但是，与 2016 年年报相比，在股市持续下跌情况下，三个板块机构持股比例均大幅下降，创业板下降幅度最大。创业板上市公司的销售现金比大幅下降，说明销售回款出现了困难。

在财务质量方面，三个板块得分差距不大，中小板上市公司平均分为 58.83 分，主板上市公司平均分为 58.33 分，创业板为 58.20 分。其中，盈利能力、偿债能力和成长能力最好的均为创业板；营运能力最好的为主板，创业板的营运能力明显低于主板和中小板。三个板块的主营业务比率大幅提高，这说明在经济环境不佳情况下，上市公司回归主业。主板和中小板上市公司的营业收入保持了较好增长，但是创业板上市公司营业收入增速下降，部分说明经营规模小的上市公司抵抗经济下行风险的能力较弱。由于经济前景不明朗，三个板块的资本扩张速度变慢，出现总资产增长放缓。中小板和创业板上市公司资产负债率明显上升，偿债能力下降。

在创新能力方面，创业板上市公司平均分最高（56.56 分，中小

板次之（52.62分），主板最低（45.87分）。创业板和中小板上市公司在创新方面的投入和产出明显多于主板。在经营情况不如往年的情况下，三个板块上市公司的研发投入减少，中小板尤为明显。并且，三个板块的无形资产增长放缓。

（二）价值管理能力

在价值管理能力上，主板上市公司平均分最高（83.62分），中小板为81.65分，创业板为79.72分。

在内部控制方面，三个板块得分差异较大，主板上市公司平均分最高，为89.99分；中小板次之，为84.97分；创业板最低，为79.32分。与2016年年报相比，中小板和创业板内控审计意见得分大幅下降，两个板块的上市公司内部控制的审计意见类型中“无保留意见”的公司数量大幅减少。关于合规性，与2016年年报相比，中小板和创业板上市公司发生违规的公司数量大幅增加（3-4倍），这与监管趋严有关。

在对于信息披露方面，三个板块差异不大，主板、中小板和创业板上市公司平均得分分别为92.11分、91.47分、91.40分。三个板块上市公司的季度报告、中报披露都很及时，全部达到满分100分。但是，对于年报的披露，主板和创业板上市公司出现了8家未及时披露的现象，其中有6家是*ST公司，财务报告未及时披露与其经营情况不良有关。

在股价维护方面，三个板块得分差距小，分别为68.77分、68.50分和68.44分。与2016年年报相比，在股市下跌情况下，三个板块

的上市公司大股东都大幅增持了股份，减持减少。关于管理层持股，三个板块的管理层基本都在增持，但是对减持存在分歧：主板和创业板的管理层减持明显减少，中小板的管理层减持大幅增加。总体上来看，三个板块上市公司的大股东增持意愿高于管理层，减持意愿低于管理层。关于股票回购，创业板增加比较明显，主板和中小板变化不大。这说明，上市公司维护股价的主要力量是大股东。

（三）价值分配能力

在价值分配能力上，创业板和中小板上市公司的平均得分略高于主板，分别为 63.18 分和 62.70 分，主板上市公司平均得分为 62.01 分。

在股利政策方面，创业板上市公司平均分最高，为 96.07 分；中小板次之，为 94.39 分；主板最低，为 88.76 分。与 2016 年年报相比，三个板块上市公司实施现金分红的公司家数成倍增加。特别是主板上市公司现金分红的公司数量连续 4 年持续增加。主要原因是证监会积极倡导上市公司现金分红，引导上市公司更加注重投资者回报，强化股东回报机制，对长期不分红的上市公司持续强化监管，并且“高送转”大幅缩减有关。加强现金分红的监管效果也体现在了上市公司章程中对于回报股东政策做出规定的公司明显增加，而独立董事对不分红未发表同意意见的数量也减少了。

在投资者保护方面，从投资者保护这几个指标来看，与 2016 年年报相比，主板上市公司投资者保护方面进展不大；中小板和创业板上市公司推进累积投票制不力，并且组织投资者活动的公司数量下降。

在社会责任方面，与 2016 年年报相比，主板上市公司虽然营业收入明显增长，但是支付的税费增长幅度不太大；创业板上市公司税费贡献下降，这与营业收入增长率下降有关。

（二）主板上市公司质量评价

在本报告中，主板上市公司共 1472 家，占上市公司总数的 53.90%，综合质量平均分为 64.33 分，低于所有上市公司平均分 65.10 分（见表 4，主板上市公司质量低于中小板和创业板。主板上市公司质量评价最高分为 83.36 分，在所有上市公司中排名第 1；最低分为 39.11 分，在所有上市公司中排名为末位，即第 2731 位。从主板上市公司各项目的得分的分布情况来看，企业社会责任、股利政策、公司治理和创新能力的标准差比较大，数据的离散程度较高，因而说明主板上市公司在这四方面的能力差异较大。

表 4 主板上市公司质量评分情况

项目	主板上市公司				所有上市公司平均值 (分)
	平均值 (分)	最大值 (分)	最小值 (分)	标准差	
综合质量	64.33	83.36	39.11	6.56	65.10
1.价值创造能力	55.84	80.79	20.27	9.37	57.81
1.1 公司治理	63.30	100.00	18.63	16.76	65.30
1.2 财务质量	58.33	88.25	12.05	11.41	58.45
1.3 创新能力	45.87	100.00	0.00	15.70	49.69
2.价值管理能力	83.62	97.22	51.78	6.05	82.37
2.1 内部控制	89.99	100.00	18.00	13.20	86.66
2.2 信息披露	92.11	100.00	61.67	3.35	91.80
2.3 股价维护	68.77	100.00	50.00	10.26	68.63
3.价值分配能力	62.01	91.56	25.56	10.60	62.41
3.1 股利政策	88.76	100.00	8.33	18.53	91.65

3.2 投资者保护	49.85	100.00	25.00	12.16	50.34
3.3 企业社会责任	47.42	100.00	1.80	18.56	45.24

在综合质量评分排名区间中，主板上市公司综合质量较差和差的公司数量较多，占比为 45.58%（见表 5），综合质量为“好”和“较好”的公司占比为 36.01%。主板上市公司的价值创造能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 32.47%；价值管理能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 45.99%；价值分配能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 41.51%。

表 5 主板上市公司在各质量排名区间的分布

单位：家，%

质量区间	综合质量		价值创造能力		价值管理能力		价值分配能力	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
好（0-20%）	271	18.41	217	14.74	294	19.97	353	23.98
较好（20-40%）	259	17.60	261	17.73	383	26.02	258	17.53
中（40%-60%）	271	18.41	269	18.27	387	26.29	211	14.33
较差（60%-80%）	309	20.99	328	22.28	222	15.08	278	18.89
差（80%-100%）	362	24.59	397	26.97	186	12.64	372	25.27
总体	1472	100.00	1472	100.00	1472	100.00	1472	100.00

按照综合质量评价得分，主板上市公司质量评价排名前 50 位的公司见表 6。这 50 家公司得分区间为 75~84 分，其中有 5 家进入所有板块上市公司排名前 10，有 24 家进入所有板块上市公司排名前 50，其他公司排名在前 96 名之内。从所属行业来看，这 50 家公司主要为批发和零售业、制造业、医药行业、计算机通信与电子行业、化工行业、食品饮料行业、公用事业等行业的公司。

表 6 主板市场综合质量排名前 50 的公司

在主板市场排名	所有上市公司总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分（分）
1	1	600196.SH	复星医药	医药行业	83.36

在主板市场 排名	所有上市公 司总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分(分)
2	3	601607.SH	上海医药	批发和零售业	80.59
3	4	601717.SH	郑煤机	机械设备	80.02
4	5	601636.SH	旗滨集团	建材行业	80.00
5	10	000026.SZ	飞亚达 A	批发和零售业	78.78
6	11	000568.SZ	泸州老窖	食品饮料行业	78.70
7	12	000895.SZ	双汇发展	食品饮料行业	78.57
8	13	600754.SH	锦江股份	住宿和餐饮业	78.44
9	20	600867.SH	通化东宝	医药行业	77.64
10	21	601139.SH	深圳燃气	公用事业	77.64
11	25	600173.SH	卧龙地产	房地产业	77.54
12	28	000661.SZ	长春高新	医药行业	77.23
13	29	600660.SH	福耀玻璃	建材行业	77.18
14	32	603883.SH	老百姓	批发和零售业	77.08
15	33	600019.SH	宝钢股份	制造业	76.92
16	34	600406.SH	国电南瑞	软件信息行业	76.89
17	35	600663.SH	陆家嘴	房地产业	76.86
18	39	601515.SH	东风股份	制造业	76.80
19	40	600160.SH	巨化股份	化工行业	76.80
20	42	000963.SZ	华东医药	批发和零售业	76.56
21	44	000887.SZ	中鼎股份	制造业	76.52
22	45	600642.SH	申能股份	公用事业	76.52
23	48	600507.SH	方大特钢	制造业	76.49
24	50	600588.SH	用友网络	软件信息行业	76.35
25	51	000858.SZ	五粮液	食品饮料行业	76.33
26	53	603898.SH	好莱客	制造业	76.27
27	54	600273.SH	嘉化能源	化工行业	76.23
28	55	600337.SH	美克家居	批发和零售业	76.22
29	58	600332.SH	白云山	医药行业	76.08
30	59	000601.SZ	韶能股份	公用事业	76.06
31	60	603288.SH	海天味业	食品饮料行业	76.05
32	63	601886.SH	江河集团	建筑业	75.99
33	65	000425.SZ	徐工机械	机械设备	75.96
34	66	600098.SH	广州发展	公用事业	75.96
35	67	600477.SH	杭萧钢构	建筑业	75.92
36	68	000050.SZ	深天马 A	计算机、通信与电子行业	75.91
37	70	600486.SH	扬农化工	化工行业	75.84
38	74	600741.SH	华域汽车	汽车行业	75.72
39	75	000826.SZ	启迪桑德	环保行业	75.68
40	78	000581.SZ	威孚高科	汽车行业	75.60
41	79	600315.SH	上海家化	化工行业	75.59
42	81	601766.SH	中国中车	制造业	75.58

在主板市场排名	所有上市公司总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分(分)
43	84	600183.SH	生益科技	计算机、通信与电子行业	75.52
44	85	000725.SZ	京东方 A	计算机、通信与电子行业	75.49
45	86	600633.SH	浙数文化	传媒行业	75.47
46	88	603588.SH	高能环境	环保行业	75.42
47	89	600060.SH	海信电器	计算机、通信与电子行业	75.41
48	93	600697.SH	欧亚集团	批发和零售业	75.33
49	94	603699.SH	纽威股份	机械设备	75.32
50	96	600976.SH	健民集团	批发和零售业	75.23

1. 价值创造能力

主板上市公司价值创造能力平均得分 55.84 分，低于所有上市公司平均分（57.81 分），明显低于中小板和创业板。从价值创造能力所包含的公司治理和创新能力方面来看，这二项的平均分都低于所有公司的平均值。

（1）公司治理

在公司治理方面，主板与中小板和创业板的得分差距主要原因是主板上市公司董事成员和高管持股明显少于中小板和创业板。不过，主板上市公司的董事长与总经理的兼任情况较少，该项得分为 81.93 分，明显高于中小板（67.49 分）和创业板（59.18 分）。主板上市公司股东大会出席比例在 0.05% 以上的公司有 604 家（占主板公司家数的 41%），0.1% 以上的有 302 家（占 20.52%）。在董事会成员构成中，主板上市公司的独立董事占比得分略低于中小板和创业板。在机构持股方面，主板上市公司的机构持股比例在 20% 以上的公司有 1186 家（占 80.57%），50% 以上的有 508 家（占 34.51%），且得分明显高于中小板和创业板，表现了机构投资者在经济下行情况下对主板上市公司

更加青睐。但是与 2016 年年报相比，在股市持续下跌情况下，机构持股比例下降。

(2) 财务质量

在财务质量方面，从总体上看三个板块差距不大。主板上市公司营运能力较好，得分高于中小板和创业板；盈利能力、偿债能力和成长能力方面得分都低于所有公司的平均水平。

从盈利能力来看，主板上市公司除了销售现金比不是最差之外，净资产收益率、销售净利率和主营业务比率的得分都低于所有公司的平均水平。在主板上市公司中，净资产收益率在 5% 以上的公司有 735 家（占主板公司家数的 49.93%），10% 以上的有 303 家（占 20.58%），20% 以上的有 65 家（占 4.42%）。销售净利率在 10% 以上的公司有 487 家（占 33.08%），20% 以上的有 206 家（占 13.99%）。销售现金比在 10% 以上的公司有 532 家（占 36.14%），20% 以上的有 296 家（占 20.11%）。主营业务比率在 50% 以上的公司有 1424 家（占 96.74%）。与 2016 年年报相比，主板上市公司销售净利率有所提高，主营业务比率大幅提高。这说明，在经济环境不佳的情况下，主板上市公司回归主业，尽可能控制成本从而提高销售净利率。

从偿债能力看，主板上市公司的非筹资性现金净流量/流动负债比率得分高于所有公司的平均水平，说明其短期偿债能力强于中小板和创业板，而资产负债率、利润总额/负债合计得分均低于所有公司的平均水平，说明其长期偿债能力相对较弱。在主板上市公司中，资产负债率在 50% 以上的公司有 709 家（占 48.17%），80% 以上的有 112

家(7.61%)。利润总额/负债合计比率在10%以上的公司有521家(占35.39%),50%以上的有79家(占5.37%)。非筹资性现金净流量与流动负债的比率在5%以上的公司有514家(占34.92%),20%以上的有218家(占14.81%)。

从营运能力看,主板上市公司流动资产周转率和总资产周转率得分高于其他板块。流动资产周转率在1以上的公司有552家(占37.50%),2以上的有156家(占10.60%)。总资产周转率在0.5以上的有476家(占32.34%),1以上的有115家(占7.81%)。

从成长能力看,主板上市公司的营业收入增长率和总资产增长率得分均低于所有公司的平均水平,营业利润增长率高于中小板和创业板。营业收入增长率在5%以上的公司有911家(占61.89%),20%以上的有400家(占30.43%)。营业利润增长率在5%以上的有855家(占58.08%),50%以上的有400家(占27.17%)。归属母公司股东的净利润增长率在10%以上的有771家(占52.38%)。总资产增长率在10%以上的有572家(占38.86%),20%以上的有289家(占19.63%)。与2016年年报相比,在经济下行情况下,主板上市公司努力扩大营业收入,控制成本,提高了营业利润和归属母公司股东的净利润,但总资产增长放缓。

(3) 创新能力

在创新能力方面,从研发投入占销售收入的比率和研发转化成无形资产的规模上来看,主板上市公司在创新方面的投入和产出都低于所有公司的平均水平。研发投入占主营业务收入比率在1%以上的公

司有 618 家（占 41.98%），5%以上的有 111 家（占 7.54%）。无形资产增长率在 10%以上的有 397 家（占 26.97%），在 50%以上的有 160 家（占 10.87%）。与 2016 年年报相比，主板上市公司研发投入减少，无形资产增长放缓。

2. 价值管理能力

主板上市公司价值管理能力得分 83.62 分，高于所有上市公司平均分（82.37 分）。主板上市公司在内部控制、信息披露和股价维护方面的得分均高于中小板和创业板。

（1）内部控制

在内部控制方面，主板上市公司平均分高于中小板和创业板。主板上市公司的内部控制审计意见得分明显高于中小板和创业板。主板上市公司内部控制的审计意见中“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）达到 1433 家，占主板上市公司的 97.35%。为主板上市公司内部控制进行审计的会计师事务所在“2017 年度业务收入前 100 家会计师事务所信息”排名中的前 30 名的有 1092 家，占主板上市公司的 74.18%，该项得分略高于中小板和创业板。对于内部控制评价报告中发现的内部控制缺陷和整改情况，主板上市公司得分低于中小板，明显高于创业板。

关于合规性，主板上市公司的违规得分和接受处罚类型得分均略高于中小板，略低于创业板。主板上市公司发生违规的公司有 235 家，占主板上市公司的 15.96%。有 171 家公司被出具警示函、公开谴责、

内部通报批评、约见谈话（占 11.62%），64 家公司被公开处罚（占 4.35%）。

（2）信息披露

在信息披露方面，主板上市公司平均分与所有公司平均分相当，略高于中小板和创业板。其中，主板上市公司除了 7 家未能及时披露年报之外，其他公司的中报、季报和年报的披露时间均达到及时性要求。主板上市公司审计意见得分略低于中小板和创业板，财务报告的审计意见类型为“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）的公司达到 1442 家，占主板上市公司的 97.96%。与 2016 年年报相比，主板上市公司该比例略有下降。关于公司是否交叉上市，主板上市公司得分高于中小板和创业板。

（3）股价维护

在股价维护方面，主板上市公司得分与中小板和创业板得分相差不多。主板上市公司在第一大股东增持股份、管理层增持股份方面得分高于中小板和创业板，但是在回购股份方面得分低于中小板和创业板。其中，主板上市公司第一大股东增持股份的有 711 家（占主板公司家数的 48.3%），减持的有 649 家（占 44.09%）；管理层增持股份的有 238 家（占 16.17%），减持的有 158 家（占 10.73%）。对于回购股票，主板上市公司有 115 家（占 7.81%）实施了回购股票。与 2016 年年报相比，在股市下跌情况下，主板上市公司第一大股东增持股份和减持股份的公司数量都大幅增加，但是管理层增持股份的略有减少而减持股份的明显减少。

3. 价值分配能力

主板上市公司价值分配能力得分 62.01 分，基本于所有上市公司平均分（62.41 分）持平。主板上市公司的企业社会责任得分高于所有公司的平均分，股利政策和投资者保护的得分低于平均值。

（1）股利政策

在股利政策方面，主板上市公司得分明显低于中小板和创业板。其中，关于现金股利分红，主板上市公司得分明显低于中小板和创业板。最近 3 年总现金股利大于等于平均利润 30%的主板上市公司有 1127 家（主板公司家数的 76.56%）；最近 3 年总现金股利小于平均利润 30%但大于 0 的公司有 38 家（占 2.58%）；最近 3 年未进行现金股利分红公司有 307 家（占 20.86%）。与 2016 年年报相比，现金分红占利润的比例明显上升，现金分红大于 30%的主板上市公司数量增长了 3 倍。对于公司章程中是否有回报股东的相关政策，主板上市公司有 1345 家有相关规定，占 91.37%，该比例虽然低于中小板和创业板，但相较于 2016 年年报有明显上升。独立董事对未分红未发表同意意见的主板上市公司为 58 家，占 3.94%，该比例相较于 2016 年年报大幅下降。

主板上市公司现金分红的公司数量连续 4 年持续增加，主要原因是证监会积极倡导上市公司现金分红，引导上市公司更加注重投资者回报，强化股东回报机制，对长期不分红的上市公司持续强化监管，并且“高送转”大幅缩减有关。加强现金分红的监管效果也体现在了上市公司章程中对于回报股东政策做出规定的公司明显增加，而独立

董事对不分红未发表同意意见的数量也减少了。

(2) 投资者保护

在投资者保护方面，主板上市公司得分低于中小板和创业板。其中，在投资者参与权方面，主板上市公司中有 260 家采用了累积投票制，占主板上市公司的 17.66%，该比例明显高于中小板和创业板。在管制大股东的控制权方面，主板上市公司实际控制人的控制权与现金流权的分离度得分低于中小板和创业板，说明主板上市公司控股股东更易于获取现金流权，这不利于保护投资者利益。在投资者知情权方面，主板有 338 家上市公司组织了投资者活动，占主板上市公司的 22.96%，该比例远低于中小板和创业板。从投资者保护这几个指标来看，与 2016 年年报相比，主板上市公司投资者保护方面进展不大。

(3) 企业社会责任

在企业社会责任方面，主板上市公司得分高于中小板和创业板，主要原因在于披露社会责任报告的公司明显多于中小板和创业板。主板有 526 家上市公司披露了社会责任报告，占主板上市公司的 35.73%，该比例远高于中小板和创业板。在就业和税费贡献方面，主板上市公司得分均低于中小板和创业板。在就业方面，主板上市公司员工人数有增长的公司为 728 家，占主板上市公司的 49.46%，其中员工增长率大于 10% 的有 341 家（占 23.17%）。在税费贡献方面，主板上市公司支付税费有增长的公司为 919 家，占主板上市公司的 62.43%，其中税费增长率大于 10% 的有 765 家，占主板上市公司的 51.97%。与 2016 年年报相比，主板上市公司虽然营业收入明显增长，但是支付

的税费增长幅度不太大，这是因为营改增带来的减税效应导致税收未紧随营业收入增长而增长。

主板上市公司分项平均值和全部上市公司平均值及最大值的比较见图 3。

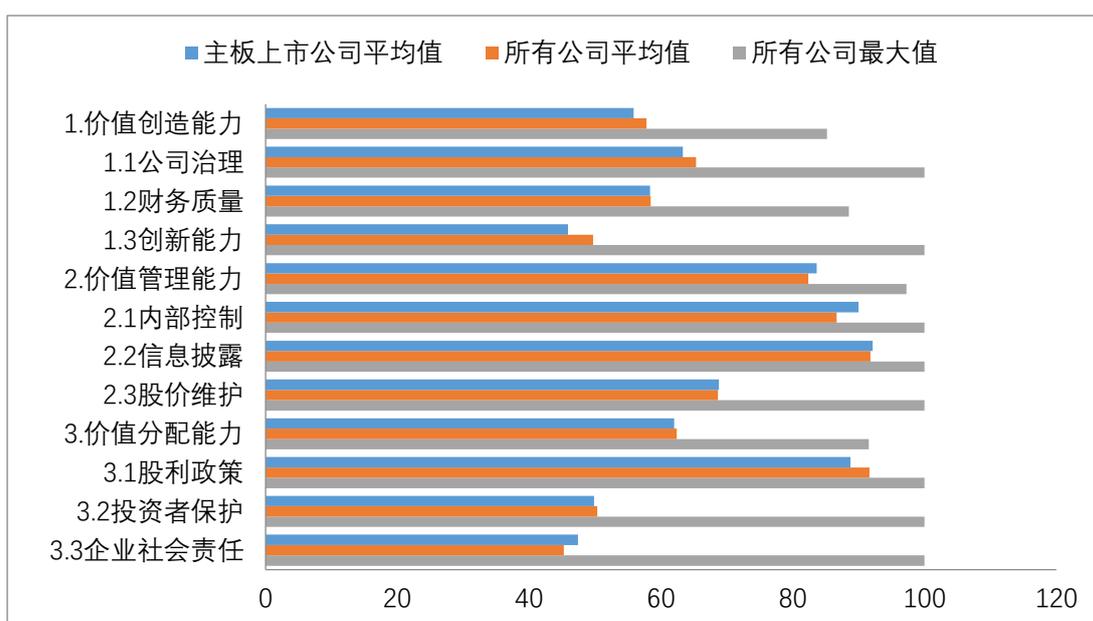


图 3 主板上市公司分项均值和全部上市公司平均值及最大值的比较

综上所述，我国的主板上市公司的整体质量低于中小板和创业板。主板上市公司进入所有板块前 50 名的公司数量占比较大（48%）。在价值创造能力方面，主板上市公司的公司治理、创新能力有待提高。在价值管理能力方面，采取回购方式来维护股价的能力有待提高。在价值分配能力方面，现金分红、组织投资者活动方面的能力有待提高。

（三）中小板上市公司质量评价

在本报告中，中小板上市公司一共 769 家，占上市公司总数的

28.16%，综合质量评价平均分为 65.84 分，高于所有上市公司平均分 65.10 分（见表 7）。中小板上市公司质量高于主板、低于创业板。中小板上市公司质量评价最高分为 82.21 分，在所有上市公司中排名第 2；最低分为 43.77 分，在所有上市公司中排名为第 2725。从中小板上市公司各项目的得分的分布情况来看，创新能力、企业社会责任、内部控制、公司治理、股利政策和股价维护的标准差比较大，数据的离散程度较高，说明中小板上市公司在这六方面的能力差异较大。

表 7 中小板上市公司质量评分情况

项目	中小板上市公司				所有公司 平均值(分)
	平均值 (分)	最大值 (分)	最小值 (分)	标准差	
综合质量	65.84	82.21	43.77	5.89	65.10
1.价值创造能力	59.52	82.57	27.28	8.54	57.81
1.1 公司治理	67.10	96.67	16.17	13.79	65.30
1.2 财务质量	58.83	87.53	19.23	10.89	58.45
1.3 创新能力	52.62	100.00	4.60	16.27	49.69
2.价值管理能力	81.65	95.89	56.00	6.64	82.37
2.1 内部控制	84.97	100.00	22.00	14.58	86.66
2.2 信息披露	91.47	100.00	78.33	1.60	91.80
2.3 股价维护	68.50	100.00	50.00	12.27	68.63
3.价值分配能力	62.70	85.91	31.42	8.34	62.41
3.1 股利政策	94.39	100.00	8.33	13.51	91.65
3.2 投资者保护	50.23	90.00	25.00	9.27	50.34
3.3 企业社会责任	43.47	92.00	4.60	16.00	45.24

在综合质量评分排名区间中(见表 8),中小板上市公司质量“好”和质量“较好”的公司数量占 43.95%。其中,中小板上市公司的价值创造能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 46.03%。价值管理能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 31.08%。价值分配能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 37.19%。与 2016 年年报相比,中小板上市公司的价值创造能力、价值管理能力、价值分配能力

中“好”和“较好”的公司数量占比都在下降，特别是价值管理能力下降幅度较大。

表 8 中小板上市公司在各质量排名区间的分布

单位：家，%

质量区间	综合质量		价值创造能力		价值管理能力		价值分配能力	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
好（0-20%）	164	21.33	185	24.06	115	14.95	129	16.78
较好（20-40%）	174	22.63	169	21.98	124	16.12	157	20.42
中（40%-60%）	171	22.24	174	22.63	188	24.45	191	24.84
较差（60%-80%）	138	17.95	137	17.82	151	19.64	175	22.76
差（80%-100%）	122	15.86	104	13.52	191	24.84	117	15.21
总体	769	100.00	769	100.00	769	100.00	769	100.00

按照综合质量评价得分，中小板上市公司综合质量评价排名前 50 的公司见表 9。这 50 家公司得分区间在 74~83 分之间，其中只有 4 家进入所有板块上市公司排名前 10，有 16 家进入所有板块上市公司排名前 50，其他公司排名在前 153 名。从所在行业来看，这 50 家公司主要为制造业、计算机通信与电子行业、医药行业、电气设备、建筑业、批发和零售业。

表 9 中小板市场质量排名前 50 位的公司

排名	所有上市公司总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分(分)
1	2	002415.SZ	海康威视	计算机、通信与电子行业	82.21
2	6	002709.SZ	天赐材料	化工行业	79.95
3	7	002035.SZ	华帝股份	电气设备	79.38
4	8	002063.SZ	远光软件	软件信息行业	78.89
5	14	002001.SZ	新和成	医药行业	78.34
6	15	002508.SZ	老板电器	电气设备	78.15
7	18	002236.SZ	大华股份	计算机、通信与电子行业	77.85
8	22	002024.SZ	苏宁易购	批发和零售业	77.61
9	23	002179.SZ	中航光电	计算机、通信与电子行业	77.61
10	24	002640.SZ	跨境通	批发和零售业	77.57
11	27	002056.SZ	横店东磁	电气设备	77.42

排名	所有上市公司 总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分(分)
12	36	002422.SZ	科伦药业	医药行业	76.85
13	38	002348.SZ	高乐股份	制造业	76.83
14	41	002304.SZ	洋河股份	食品饮料行业	76.75
15	46	002517.SZ	恺英网络	传媒行业	76.52
16	49	002377.SZ	国创高新	房地产业	76.42
17	52	002405.SZ	四维图新	软件信息行业	76.31
18	61	002382.SZ	蓝帆医疗	化工行业	76.04
19	62	002507.SZ	涪陵榨菜	食品饮料行业	76.01
20	64	002482.SZ	广田集团	建筑业	75.97
21	69	002475.SZ	立讯精密	计算机、通信与电子行业	75.91
22	72	002191.SZ	劲嘉股份	制造业	75.79
23	76	002756.SZ	永兴特钢	制造业	75.65
24	77	002081.SZ	金螳螂	建筑业	75.63
25	87	002003.SZ	伟星股份	制造业	75.43
26	90	002713.SZ	东易日盛	建筑业	75.39
27	91	002032.SZ	苏泊尔	制造业	75.36
28	92	002478.SZ	常宝股份	制造业	75.33
29	95	002391.SZ	长青股份	化工行业	75.31
30	97	002038.SZ	双鹭药业	医药行业	75.21
31	106	002030.SZ	达安基因	医药行业	75.01
32	108	002007.SZ	华兰生物	医药行业	74.98
33	110	002008.SZ	大族激光	机械设备	74.93
34	111	002376.SZ	新北洋	计算机、通信与电子行业	74.92
35	115	002155.SZ	湖南黄金	采矿业	74.87
36	117	002139.SZ	拓邦股份	电气设备	74.78
37	118	002014.SZ	永新股份	制造业	74.78
38	121	002029.SZ	七匹狼	制造业	74.73
39	128	002572.SZ	索菲亚	制造业	74.58
40	129	002245.SZ	澳洋顺昌	交通运输业	74.56
41	130	002718.SZ	友邦吊顶	建材行业	74.55
42	132	002755.SZ	东方新星	建筑业	74.54
43	137	002271.SZ	东方雨虹	建材行业	74.39
44	138	002543.SZ	万和电气	电气设备	74.38
45	140	002465.SZ	海格通信	计算机、通信与电子行业	74.37
46	141	002186.SZ	全聚德	住宿和餐饮业	74.36
47	142	002462.SZ	嘉事堂	批发和零售业	74.36
48	149	002419.SZ	天虹股份	批发和零售业	74.25
49	152	002678.SZ	珠江钢琴	制造业	74.17
50	153	002228.SZ	合兴包装	制造业	74.14

1. 价值创造能力

中小板上市公司价值创造能力得分 59.52 分，高于所有上市公司平均分（57.81 分）。中小板上市公司价值创造能力高于主板，低于创业板。从价值创造能力所包含的公司治理、财务质量和创新能力方面来看，这三项的平均分也都高于所有公司的平均分，但公司治理和创新能力得分低于创业板。

（1）公司治理

关于公司治理，在董事会成员持股、高管持股方面，中小板上市公司得分高于主板，低于创业板；在董事长与总经理兼任、机构持股方面，中小板上市公司得分低于主板，高于创业板；在股东大会出席比例方面，中小板上市公司得分最低，比主板还低；在独立董事占比方面，中小板上市公司得分高于主板和创业板。

中小板上市公司股东大会出席比例在 0.05% 以上的公司有 294 家（占中小板公司家数的 38.23%），0.1% 以上的有 119 家（占 15.47%）。在机构持股方面，中小板上市公司的机构持股比例在 20% 以上的公司有 441 家（占 57.35%），50% 以上的有 141 家（占 18.34%）。与 2016 年年报相比，中小板上市公司机构持股比例明显下降。

（2）财务质量

在财务质量方面，中小板上市公司得分高于主板和创业板。其中，中小板上市公司的盈利能力、偿债能力和成长能力得分高于主板，低于创业板；营运能力得分高于创业板，低于主板。从盈利能力来看，中小板上市公司的主营业务对公司整体利润的贡献度得分均高于主

板和创业板；净资产收益率、销售净利率得分低于创业板、高于主板；销售现金比得分低于主板和创业板。在中小板上市公司中，净资产收益率在 5% 以上的公司有 356 家（占中小板公司家数的 46.29%），10% 以上的有 135 家（占 17.56%），20% 以上的有 17 家（占 2.21%）。销售净利率在 10% 以上的公司有 262 家（占 34.07%），20% 以上的有 70 家（占 9.1%）。销售现金比在 10% 以上的公司有 201 家（占 26.14%），20% 以上的有 83 家（占 10.79%）。主营业务比率在 50% 以上的公司有 757 家（占 98.44%）。与 2016 年年报相比，中小板上市公司主营业务比率大幅提高，这说明中小板上市公司回归主业。

从偿债能力来看，中小板上市公司的资产负债率、利润总额/负债合计两项比率得分高于主板、低于创业板，非筹资性现金净流量与流动负债比率得分低于主板、高于创业板。在中小板上市公司中，资产负债率在 50% 以上的公司有 234 家（占 30.34%），80% 以上的有 17 家（2.21%）。利润总额/负债合计比率在 10% 以上的公司有 330 家（占 42.91%），50% 以上的有 13 家（占 1.69%）。非筹资性现金净流量与流动负债的比率在 5% 以上的公司有 205 家（占 26.66%），20% 以上的有 99 家（占 12.87%）。相比于 2016 年年报，中小板上市公司的资产负债率有所上升，长期偿债能力下降。

从营运能力来看，中小板上市公司的流动资产周转率和总资产周转率得分低于主板、高于创业板。流动资产周转率在 1 以上的公司有 235 家（占 30.56%），2 以上的有 38 家（占 4.94%）。总资产周转率在 0.5 以上的有 275 家（占 35.76%），1 以上的有 41 家（占 5.33%）。

从成长能力来看，中小板上市公司的营业收入增长率、总资产的增长率得分高于主板、低于创业板，营业利润增长率得分低于主板、高于创业板，归属母公司股东净利润增长率低于主板和创业板。营业收入增长率在5%以上的公司有542家（占70.48%），20%以上的有295家（占38.36%）。营业利润增长率在5%以上的有447家（占58.13%），50%以上有190家（占24.71%）。归属母公司股东的净利润增长率在10%以上的有399家（占51.89%）。总资产增长率在10%以上的有348家（占45.25%），20%以上的有203家（占26.4%）。相比于2016年年报，中小板上市公司营业收入保持增长，但总资产的增长明显变慢。

（3）创新能力

在创新能力方面，在研发投入方面，中小板上市公司得分低于创业板、高于主板；在研发产出方面，中小板上市公司得分高于主板和创业板。研发投入占主营业务收入比率在1%以上的公司有554家（占72.04%），5%以上的有150家（占19.51%）。无形资产增长率在10%以上的有260家（占33.81%），在50%以上的有109家（占14.17%）。与2016年年报相比，中小板上市公司研发投入明显减少，无形资产增长放缓。

2. 价值管理能力

中小板上市公司价值管理能力得分81.65分，高于所有上市公司平均分82.37分。该得分低于主板、高于创业板。中小板上市公司的内部控制、信息披露和股价维护方面得分均低于主板、高于创业板。

(1) 内部控制

在内部控制方面，中小板上市公司得分低于主板、高于创业板。中小板上市公司内部控制的审计意见类型中“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）有 495 家，占中小板上市公司的 64.37%。对于内部控制审计，为中小板上市公司内部控制进行审计的会计师事务所排名在“2017 年度业务收入前 100 家会计师事务所信息”中的前 30 名的有 557 家，占中小板上市公司的 72.43%。对于内部控制评价报告中发现的内部控制缺陷和整改情况，中小板上市公司得分高于主板和创业板。与 2016 年年报相比，中小板上市公司内部控制的审计意见类型中“无保留意见”的公司数量大幅减少。

对于合规性，中小板上市公司发生违规有 130 家，占中小板上市公司的 16.91%。有 78 家公司被出具警示函、公开谴责、内部通报批评、约见谈话（占 10.14%），52 家公司被公开处罚（占 6.76%）。与 2016 年年报相比，中小板上市公司发生违规的公司数量明显增加。

(2) 信息披露

在信息披露方面，中小板上市公司平均分略低于主板，与创业板基本相当。中小板上市公司的一季报、中报、三季报和年度报告的披露时间均达到及时性要求。中小板上市公司的财务报告的审计意见类型中“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）达到 753 家，占中小板上市公司的 97.92%。关于公司是否交叉上市，中小板上市公司得分低于主板，略高于创业板。

(3) 股价维护

在股价维护方面，中小板上市公司平均分略低于所有公司平均分。中小板上市公司第一大股东增持股份的有 322 家（占中小板公司家数的 41.87%）；减持的有 390 家（占 50.72%）。管理层增持股份的有 201 家（占 26.14%），减持的有 284 家（占 36.93%）。对于回购股票，中小板上市公司有 160 家（占 20.81%）实施了回购股票。与 2016 年年报相比，中小板上市公司大股东增持的公司数量大幅增加，减持的公司数量小幅增加；管理层增持小幅增加，减持大幅增加；回购变化不大。这说明大股东增持意愿高于管理层，减持意愿低于管理层。

3. 价值分配能力

中小板上市公司价值分配能力得分 62.70 分，高于所有上市公司平均分 62.41 分。中小板上市公司价值分配能力高于主板，低于创业板。中小板上市公司的股利政策和投资者保护明显高于所有公司的平均分，企业社会责任的得分低于所有公司的平均分。

（1）股利政策

在股利政策方面，中小板上市公司得分高于主板、低于创业板。最近 3 年总现金股利大于等于平均利润 30% 的中小板上市公司有 660 家（占 85.83%）；最近 3 年总现金股利小于平均利润 30% 但大于 0 的公司有 27 家（占 3.51%）；最近 3 年未进行现金股利分红公司有 82 家（占 10.66%）。与 2016 年年报相比，现金分红大于 30% 的中小板上市公司数量增长了 2 倍多。

对于公司章程中是否有回报股东的相关政策，中小板上市公司中

有 738 家有相关规定，占 95.97%，该比例高于主板和创业板。独立董事对未分红发表同意意见的中小板上市公司为 52 家（占 7%，上年为 14%），独立董事对未分红未发表同意意见的公司为 4 家（占 0.52%）。

（2）投资者保护

在投资者保护方面，中小板上市公司得分低于所有公司的平均分。在投资者参与权方面，中小板上市公司有 36 家采用了累积投票制，占中小板上市公司的 4.68%，该比例低于主板，高于创业板。在管制大股东的控制权方面，中小板上市公司实际控制人的控制权与现金流权的分离度得分低于创业板，但高于主板。在投资者知情权方面，中小板有 547 家上市公司组织了投资者活动，占比为 71.13%，该比例远高于主板，与创业板基本相同。与 2016 年年报相比，中小板上市公司采用累积投票制的公司数量少了，组织投资活动的公司数量下降。

（3）企业社会责任

在企业社会责任方面，中小板上市公司得分低于所有公司的平均分。中小板有 136 家上市公司披露了社会责任报告，占中小板上市公司的 17.69%，该比率低于主板，高于创业板。在就业方面，中小板上市公司得分低于创业板，高于主板，员工人数有增长的公司为 510 家（占 66.32%），其中员工增长率大于 10%的有 280 家（占 36.41%）。在税费贡献方面，中小板上市公司得分高于主板和创业板，支付税费有增长的公司为 491 家（占 63.85%），其中税费增长率大于 10%的有 420 家（占 54.62%）。

中小板上市公司分项平均值和所有公司平均值及最大值的比较

见图 4。

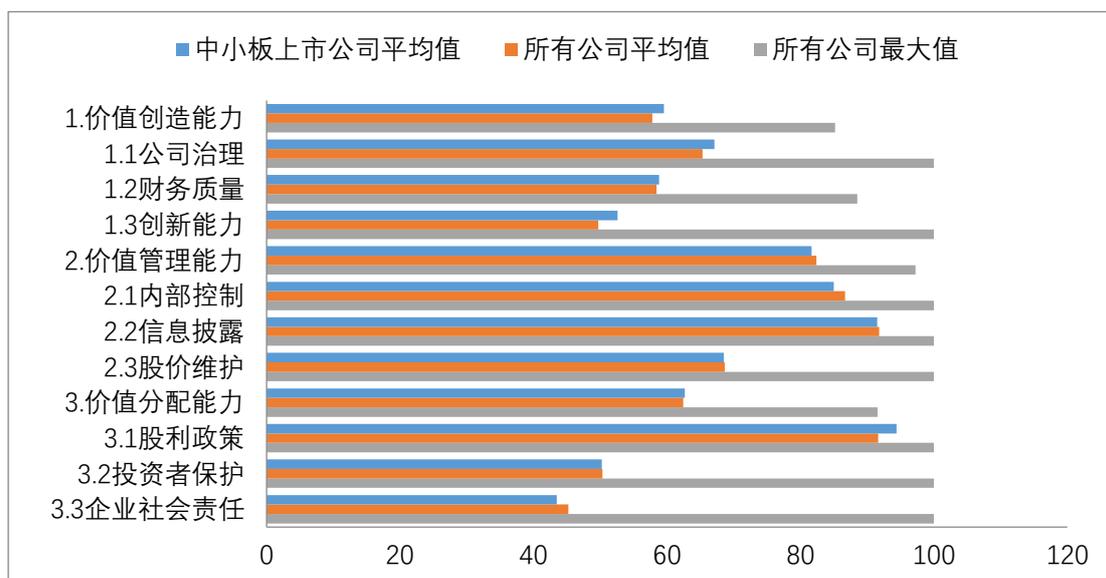


图 4 中小板上市公司分项均值和所有公司平均值及最大值的比较

总之，我国的中小板上市公司的整体质量高于主板，但低于创业板，质量较好的公司接近中小板公司总数量的一半。在价值创造能力方面，中小板上市公司的治理能力和创新能力有待提高。在价值管理能力方面，内部控制有待提高，本报告期的内控审计意见得分下降。在价值分配能力方面，累积投票制和组织投资者活动有待加强。

（四）创业板上市公司质量评价

在本报告中，创业板上市公司一共 490 家，占上市公司总数的 17.94%，总体质量评价平均分为 66.27 分，高于所有上市公司平均分 65.10 分（见表 10），创业板上市公司质量高于主板和中小板。创业板上市公司质量评价最高分为 78.85 分，在所有上市公司中排名第 9；最低分为 43.35 分，在所有上市公司中排名为第 2727。从各项目的得分的分布情况来看，创业板上市公司在创新能力、内部控制、企业

社会责任、股价维护、公司治理和财务质量方面的标准差比较大，数据的离散程度较高，因而说明创业板上市公司在这6方面的能力差异较大。

表 10 创业板上市公司质量评分情况

项目	创业板上市公司				所有公司
	平均值 (分)	最大值 (分)	最小值 (分)	标准差	平均值(分)
综合质量	66.27	78.85	43.35	5.37	65.10
1.价值创造能力	61.08	85.18	30.22	8.35	57.81
1.1 公司治理	68.48	94.00	18.57	12.09	65.30
1.2 财务质量	58.20	88.51	20.95	11.01	58.45
1.3 创新能力	56.56	100.00	0.00	17.61	49.69
2.价值管理能力	79.72	95.89	57.56	6.83	82.37
2.1 内部控制	79.32	100.00	31.00	15.59	86.66
2.2 信息披露	91.40	91.67	61.67	1.87	91.80
2.3 股价维护	68.44	100.00	50.00	12.52	68.63
3.价值分配能力	63.18	81.31	40.22	7.04	62.41
3.1 股利政策	96.07	100.00	50.00	10.47	91.65
3.2 投资者保护	52.00	85.00	30.00	9.54	50.34
3.3 企业社会责任	41.48	96.60	0.60	14.64	45.24

在综合质量评分排名区间中，创业板上市公司综合质量为“好”和质量“较好”的公司占比为 45.92%；综合质量“较差”和质量“差”的公司占比为 32.86%（见表 11）。中小板上市公司的价值创造能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 53.27%；价值管理能力中“好”和“较好”的公司数量占比为 20.82%；价值分配能力中“好”和“较好”的公司数量占比也大幅下降，为 40.41%。

表 11 创业板上市公司在各质量区间的分布

单位：家，%

质量区间	综合质量		价值创造能力		价值管理能力		价值分配能力	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
好（0-20%）	112	22.86	145	29.59	59	12.04	68	13.88
较好（20-40%）	113	23.06	116	23.67	43	8.78	130	26.53

中 (40%-60%)	104	21.22	103	21.02	97	19.80	139	28.37
较差 (60%-80%)	99	20.20	81	16.53	111	22.65	96	19.59
差 (80%-100%)	62	12.65	45	9.18	180	36.73	57	11.63
总体	490	100.00	490	100.00	490	100.00	490	100.00

按照综合质量评价得分，创业板上市公司质量评价排名前 50 位的公司见表 12。这 50 家公司得分区间在 72~79 分之间，其中有 1 家公司进入前 10 名，有 10 家进入所有板块上市公司排名前 50 名，其他公司排名在前 255 名。从所在行业来看，这 50 家公司主要为机械设备、化工、计算机通信与电子、制造业、医药和软件信息行业。

表 12 创业板市场质量排名前 50 位的公司

排名	所有公司 总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分 (分)
1	9	300365.SZ	恒华科技	软件信息行业	78.85
2	16	300470.SZ	日机密封	机械设备	78.00
3	17	300298.SZ	三诺生物	机械设备	77.90
4	19	300422.SZ	博世科	环保行业	77.85
5	26	300146.SZ	汤臣倍健	食品饮料行业	77.43
6	30	300411.SZ	金盾股份	机械设备	77.14
7	31	300132.SZ	青松股份	化工行业	77.13
8	37	300410.SZ	正业科技	机械设备	76.83
9	43	300285.SZ	国瓷材料	化工行业	76.55
10	47	300444.SZ	双杰电气	电气设备	76.50
11	56	300487.SZ	蓝晓科技	化工行业	76.09
12	57	300467.SZ	迅游科技	传媒行业	76.08
13	71	300188.SZ	美亚柏科	软件信息行业	75.82
14	73	300164.SZ	通源石油	采矿业	75.76
15	80	300259.SZ	新天科技	制造业	75.59
16	82	300327.SZ	中颖电子	计算机、通信与电子行业	75.58
17	83	300136.SZ	信维通信	计算机、通信与电子行业	75.55
18	99	300174.SZ	元力股份	化工行业	75.11
19	101	300498.SZ	温氏股份	农、林、牧、渔业	75.07
20	103	300016.SZ	北陆药业	医药行业	75.03
21	109	300177.SZ	中海达	计算机、通信与电子行业	74.96
22	112	300124.SZ	汇川技术	电气设备	74.91
23	120	300015.SZ	爱尔眼科	科学研究、文化、卫生	74.75

排名	所有公司总排名	股票代码	证券简称	行业名称	得分(分)
24	124	300463.SZ	迈克生物	医药行业	74.69
25	139	300178.SZ	腾邦国际	租赁和商务服务业	74.38
26	144	300482.SZ	万孚生物	医药行业	74.33
27	147	300456.SZ	耐威科技	国防军工	74.30
28	164	300112.SZ	万讯自控	制造业	73.94
29	167	300473.SZ	德尔股份	机械设备	73.91
30	169	300406.SZ	九强生物	医药行业	73.89
31	170	300316.SZ	晶盛机电	机械设备	73.89
32	172	300122.SZ	智飞生物	医药行业	73.82
33	175	300084.SZ	海默科技	采矿业	73.81
34	179	300445.SZ	康斯特	制造业	73.77
35	182	300335.SZ	迪森股份	环保行业	73.76
36	184	300238.SZ	冠昊生物	机械设备	73.75
37	188	300230.SZ	永利股份	化工行业	73.70
38	189	300077.SZ	国民技术	计算机、通信与电子行业	73.68
39	202	300014.SZ	亿纬锂能	电气设备	73.50
40	210	300219.SZ	鸿利智汇	计算机、通信与电子行业	73.38
41	215	300271.SZ	华宇软件	软件信息行业	73.33
42	221	300221.SZ	银禧科技	化工行业	73.27
43	225	300430.SZ	诚益通	制造业	73.21
44	226	300003.SZ	乐普医疗	机械设备	73.21
45	238	300488.SZ	恒锋工具	制造业	73.00
46	245	300378.SZ	鼎捷软件	软件信息行业	72.94
47	246	300308.SZ	中际旭创	计算机、通信与电子行业	72.94
48	250	300073.SZ	当升科技	化工行业	72.89
49	251	300145.SZ	中金环境	机械设备	72.88
50	255	300320.SZ	海达股份	化工行业	72.86

1. 价值创造能力

创业板上市公司价值创造能力得分 621.08 分，高于所有上市公司平均分（57.81 分），也高于主板和中小板。创业板上市公司在公司治理和创新能力方面的平均得分高于主板和中小板，但财务质量得分低于主板和中小板。

（1）公司治理

在公司治理方面，创业板上市公司股东出席股东大会比例得分高于主板和中小板。创业板上市公司股东大会出席比例在 0.05%以上的有 270 家（占中小板公司家数的 55.1%），0.1%以上的有 138 家（占 28.16%）。创业板上市公司在董事长与总经理兼任方面，得分明显低于主板和中小板；在独立董事占比、董事和高管持有本公司股票数量方面，得分明显高于主板和中小板；从机构投资者持股比例来看，得分明显低于主板和中小板。机构持股比例在 20%以上的创业板公司有 168 家（占 34.29%），50%以上的有 41 家（占 8.37%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司的机构投资者持股比例大幅下降。

（2）财务质量

在财务质量方面，创业板上市公司盈利能力、偿债能力和成长能力方面得分都高于主板和中小板，而营运能力得分低于主板和中小板。从盈利能力来看，创业板上市公司的净资产收益率、销售净利率、销售现金比的得分高于主板和中小板，而主营业务比率低于中小板。在创业板上市公司中，净资产收益率在 5%以上的公司有 231 家（占创业板公司家数的 47.14%），10%以上的有 82 家（占 16.73%），20%以上的有 12 家（占 2.45%）。销售净利率在 10%以上的公司有 256 家（占 52.24%），20%以上的有 86 家（占 17.55%）。销售现金比在 10%以上的公司有 137 家（占 27.96%），20%以上的有 62 家（占 12.65%）。主营业务比率在 50%以上的公司有 482 家（占 98.37%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司的销售净利率较好的公司数量占比略有下降，销售现金比大幅下降，主营业务比率明显提高。

从偿债能力来看，创业板上市公司的资产负债率、利润总额/负债合计两项比率得分高于主板和中小板，说明其长期偿债能力较好；非筹资性现金净流量/流动负债比率得分低于主板和中小板，说明其短期偿债能力弱。其中，资产负债率在 50%以上的公司有 111 家（占 22.65%），80%以上的有 5 家（1.02%）。利润总额/负债合计比率在 10%以上的公司有 253 家（占 51.63%），50%以上的有 49 家（占 10%）。非筹资性现金净流量与流动负债的比率在 5%以上的公司有 94 家（占 19.18%），20%以上的有 45 家（占 9.18%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司的资产负债率明显上升。

从营运能力来看，创业板上市公司的流动资产的周转速度和总资产周转速度均低于主板和中小板，说明其资产的管理效率较低。流动资产周转率在 1 以上的公司有 75 家（占 15.31%），2 以上的有 9 家（占 1.84%）。总资产周转率在 0.5 以上的有 82 家（占 16.73%），1 以上的有 12 家（占 2.45%）。

从成长能力来看，创业板上市公司的营业收入、归属母公司股东净利润和总资产的增长率均高于主板和中小板，但营业利润增长率低于主板和中小板。营业收入增长率在 5%以上的公司有 328 家（占 66.94%），20%以上的有 222 家（占 45.31%）。营业利润增长率在 5%以上的有 284 家（占 57.96%），50%以上有 142 家（占 28.98%）。归属母公司股东的净利润增长率在 10%以上的有 269 家（占 54.90%）。总资产增长率在 10%以上的有 239 家（占 48.78%），20%以上的有 144 家（占 29.39%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司的营业收入增

长率、营业利润增长率、归属母公司股东的净利润增长率明显下降，总资产增长率大幅下降。

(3) 创新能力

在创新能力方面，创业板上市公司研发投入占销售收入比率明显高于主板和中小板，说明创业板在创新方面的投入较大。研发投入占主营业务收入比率在 1% 以上的公司有 441 家（占 90%），5% 以上的有 220 家（占 44.9%）。无形资产增长率在 10% 以上的有 174 家（占 35.51%），在 50% 以上的有 86 家（占 17.55%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司研发投入减少，无形资产增长率大幅下降。

2. 价值管理能力

创业板上市公司价值管理能力得分 79.72 分，低于所有上市公司平均分 82.37 分，低于主板和中小板。创业板上市公司的内部控制、信息披露、股价维护得分均低于主板和中小板。

(1) 内部控制

在内部控制方面，创业板上市公司平均分低于主板和中小板。创业板上市公司内部控制的审计意见类型中“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）有 215 家，占创业板上市公司的 43.88%。关于内部控制审计，为创业板上市公司内部控制进行审计的会计师事务所在“2017 年度业务收入前 100 家会计师事务所信息”中排前 30 名的有 344 家，占创业板上市公司的 70.20%，该比例略低于主板和中小板。对于内部控制报告中发现的内部控制缺陷和

整改情况，创业板上市公司得分低于主板和中小板。与 2016 年年报相比，创业板上市公司内控审计意见得分大幅下降。

关于合规性，创业板上市公司发生违规有 71 家，占创业板上市公司的 14.49%，该比例略低于主板和中小板。有 48 家公司被出具警示函、公开谴责、内部通报批评、约见谈话（占 9.8%），23 家公司被公开处罚（占 4.69%）。

（2）信息披露

在信息披露方面，创业板上市公司平均分略低于所有公司平均分。创业板上市公司除了 1 家未能及时披露年报之外，其余公司的一季报、中报、三季报和年度报告的披露时间均达到及时性要求。财务报告的审计意见类型为“无保留意见”（包括标准无保留意见和无保留加强调事项段意见）达到 481 家（占 98.16%）。关于公司是否交叉上市，创业板上市公司得分低于主板和中小板。

（3）股价维护

在股价维护方面，创业板上市公司得分与主板和中小板差距很小。其中，创业板上市公司第一大股东增持股份的有 149 家（占创业板公司家数的 30.41%），减持的有 307 家（占 62.65%）；管理层增持股份的有 142 家（占 28.98%），减持的有 206 家（占 42.04%）。对于回购股票，创业板上市公司有 163 家（占 33.27%）实施了回购股票。与 2016 年年报相比，创业板上市公司大股东增持明显，减持略有增加；管理层增持多了，减持大幅减少。

3. 价值分配能力

创业板上市公司价值分配能力得分 63.18 分，高于所有上市公司平均分 62.41 分，也高于主板和中小板。创业板上市公司的股利政策和投资者保护得分高于主板和中小板，但企业社会责任得分低于主板和中小板。

(1) 股利政策

在股利政策方面，创业板上市公司得分高于所有公司的平均分。其中，关于现金股利分红，创业板上市公司得分高于主板和中小板。最近 3 年总现金股利大于等于平均利润 30% 的创业板上市公司有 448 家（占创业板上市公司的 91.43%）；最近 3 年总现金股利小于平均利润 30% 但大于 0 的公司有 26 家（占 5.31%）；最近 3 年未进行现金股利分红公司有 16 家（占 3.27%）。对于公司章程中是否有回报股东的相关政策，创业板上市公司中有 462 家有相关规定（占 94.29%）。独立董事对未分红未发表同意意见的公司为 1 家（占 0.2%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司现金分红的比例大幅提高。

(2) 投资者保护

在投资者保护方面，创业板上市公司得分高于主板和中小板。其中，在投资者参与权方面，有 38 家创业板上市公司采用了累积投票制（占 7.76%）。在管制大股东的控制权方面，创业板上市公司实际控制人的控制权与现金流权的分离度得分高于主板和中小板。在投资者知情权方面，创业板有 349 家上市公司组织了投资者活动（占 71.22%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司累积投票制推进不力，

投资者活动组织的公司占比下降。

(3) 企业社会责任

在企业社会责任方面，创业板上市公司得分低于主板和中小板。创业板有 48 家上市公司披露了社会责任报告（占 9.8%）。在就业方面，创业板上市公司得分高于主板和中小板；在税费贡献方面，创业板上市公司得分低于中小板、高于主板。在就业方面，创业板上市公司员工人数有增长的公司为 338 家（占 68.98%），其中员工增长率大于 10% 的有 219 家（占 44.69%）。在税费贡献方面，创业板上市公司支付税费有增长的公司为 326 家（占 66.53%），其中税费增长率大于 10% 的有 277 家（占 56.53%）。与 2016 年年报相比，创业板上市公司税费贡献下降，这与营业收入增长率下降有关。

创业板上市公司分项平均值和所有公司平均值及最大值的比较见图 5。

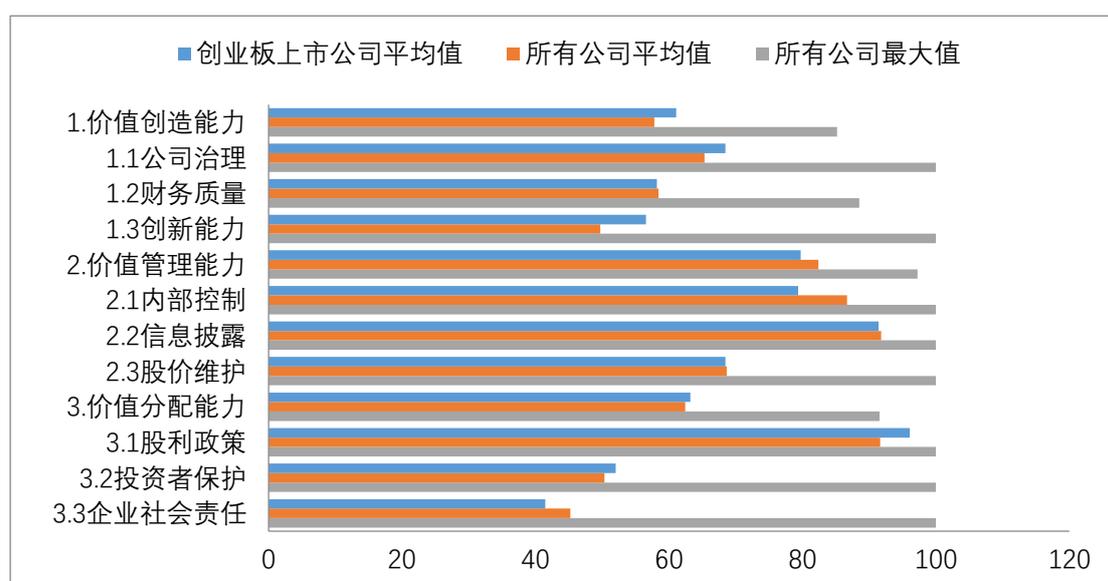


图 5 创业板上市公司分项均值和所有公司平均值及最大值的比较

总之，我国的创业板上市公司的整体质量高于主板和中小板，质

量较好的公司占到创业板公司总数量的一半。在价值创造能力方面，创业板上市公司的公司财务质量有待提高。在价值管理能力方面，内部控制得分明显下降，亟需改善内部控制。在价值分配能力方面，社会责任有待提高。

三、主要行业上市公司质量

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012）的说明，参照申银万国证券公司的行业分类以及目前的热点行业，本报告将 2731 家样本上市公司分为 25 个行业来进行分析，具体情况见表 13。

表 23 2018 年各行业上市公司综合质量排名

行业名称	2018 年名次	上市公司数目 (家)	综合质量 (分)	价值创造能力 (分)	价值管理能力 (分)	价值分配能力 (分)
建筑业	1	66	57.32	82.76	66.73	66.03
食品饮料行业	2	72	57.63	83.56	64.55	65.84
机械设备	3	236	58.98	82.33	62.76	65.76
租赁和商务服务业	4	28	58.39	83.82	62.33	65.73
住宿和餐饮业	5	11	59.76	85.01	58.27	65.70
软件信息行业	6	144	58.89	81.77	63.21	65.69
医药行业	7	165	59.46	82.17	61.49	65.65
化工行业	8	237	58.33	81.38	63.77	65.45
批发和零售业	9	136	57.93	83.81	62.04	65.43
交通运输业	10	85	55.66	84.58	65.31	65.30
计算机、通信与电子行业	11	228	58.39	81.91	62.17	65.22
电气设备	12	176	59.12	82.08	60.42	65.19
环保行业	13	41	59.13	79.62	61.71	64.90
建材行业	14	79	57.86	82.93	60.86	64.87
房地产业	15	123	56.01	84.51	62.96	64.87
制造业	16	379	57.84	82.50	61.13	64.83
国防军工	17	40	57.83	81.04	62.34	64.76
汽车行业	18	88	56.81	83.12	61.64	64.60
公用事业	19	93	55.62	83.53	63.19	64.49
科学研究、文化、卫生	20	34	56.78	82.58	61.16	64.32

传媒行业	21	125	56.18	80.83	64.08	64.32
综合	22	19	56.50	81.61	61.87	64.12
水利、环境和公共设施管 理业	23	21	55.37	82.46	61.23	63.61
农、林、牧、渔业	24	39	56.65	78.81	61.05	63.29
采矿业	25	66	54.74	81.06	61.63	63.04

在综合质量方面，建筑业排名第一，综合质量得分 66.03 分；采矿业排名垫底，综合质量为 63.04 分。

从价值创造能力来看，得分最高的是住宿和餐饮业，得分为 59.76 分；得分最低的是采矿业，得分为 54.74 分。从价值管理能力来看，得分最高的是住宿和餐饮业，得分为 85.01 分；得分最低的是农林牧渔业，得分为 78.81 分。从价值分配能力来看，排名最高的是建筑业，得分为 66.73 分；排名最低的是住宿和餐饮业，得分为 58.27 分。

从公司的分布来看（见表 14），总分排名第一的建筑业中评级为“好”的公司占比排名第 2，评级为“较好”的公司占比排名第 15，“好”的公司占比和“较好”的公司占比合计 51.52%，在所有行业中排名第 2。而总分排名垫底的采矿业，“好”的公司的占比只有 15.15%，在 25 个行业中排名第 19；其“较差”公司和“差”公司占比合计高达 48.48%，在 25 个行业中排第 4 位。从前三名行业来看，其“好”和“较好”公司的比例合计都超过 43%，而后三名公司的“较差”和“差”公司的比例都达到或超过 48%。

表 14 各行业上市公司在各质量等级的数量分布情况

单位：%

行业名称	评级为“好”的公司占比	评级为“较好”的公司占比	评级为“中等”的公司占比	评级为“较差”的公司占比	评级为“差”的公司占比

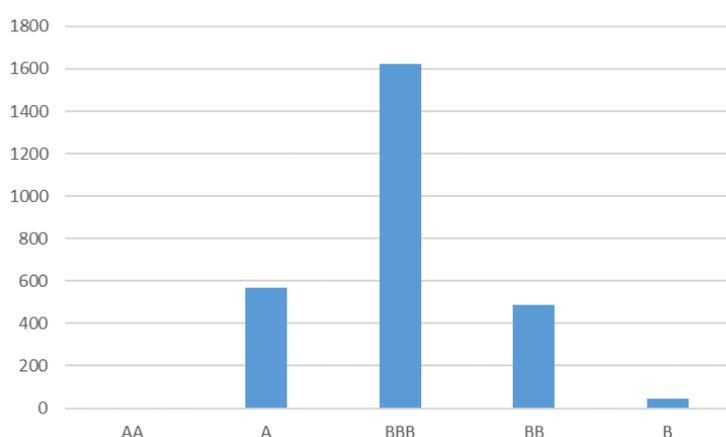
建筑业	12.50	6.82	3.98	6.25	7.95
食品饮料行业	22.58	10.75	15.05	11.83	17.20
机械设备	34.56	42.65	36.76	30.88	28.68
租赁和商务服务业	9.09	9.09	10.61	7.58	6.06
住宿和餐饮业	19.05	9.52	4.76	0.00	19.05
软件信息行业	36.36	37.50	30.68	31.82	27.27
医药行业	28.80	18.40	34.40	27.20	23.20
化工行业	36.36	28.48	24.24	24.24	30.30
批发和零售业	8.97	5.54	6.33	8.71	6.33
交通运输业	24.39	48.78	51.22	60.98	21.95
计算机、通信与电子行业	55.29	52.94	57.65	50.59	51.76
电气设备	13.56	16.95	17.37	13.14	13.56
环保行业	3.80	2.95	2.53	4.22	3.80
建材行业	6.58	8.33	4.39	5.70	9.65
房地产业	57.14	107.14	96.43	107.14	71.43
制造业	421.05	415.79	363.16	363.16	431.58
国防军工	4.17	4.86	5.56	7.64	5.56
汽车行业	37.50	32.50	52.50	47.50	50.00
公用事业	109.09	145.45	172.73	245.45	172.73
科学研究、文化、卫生	5.06	10.13	11.39	6.33	10.13
传媒行业	20.83	41.67	36.11	38.89	36.11
综合	10.26	12.82	7.69	5.13	12.82
水利、环境和公共设施管理业	11.76	5.88	2.94	23.53	17.65
农、林、牧、渔业	4.88	4.88	4.88	7.32	9.76
采矿业	15.15	10.61	25.76	18.18	30.30

四、上市公司质量评级系统

为了便于投资者和相关人士对我们评出的各家上市公司质量进行横向比较，我们设计了一个上市公司质量评级系统。参考国际主流信用评级机构的评级系统和证监会的证券公司评级系统，我们将上市公司质量划分为 10 个等级，依次用 AAA 级至 D 级表示，相邻两个等级间的上市公司质量综合得分相差 10 分。借助自主开发的评价软件

和信息搜集系统，未来我们将能够根据最新公开信息更快地调整和发布每家上市公司的质量评级。

根据 2018 年的评级结果，有 4 家上市公司获得 AA 评级，569 家公司获得 A 评级，1624 家公司获得 BBB 评级，其余 500 余家公司获得 BB 和 B 评级。



图：2018 年上市公司质量评级分布

从评级分布来看，A 股上市公司的总体质量还不高，在一些方面仍有提升空间。价值创造能力有所下降。同上年相比，上市公司的财务质量有所下降，净资产收益率、销售净利率、营收增长率和利润增长率等关键财务指标与上年同期相比有所下降。同时债务压力增加，资产负债率中位数从 42% 上升到 43. %，流动比率、速动比率等偿债指标下降。在国家出台减税降费政策的背景下，上市公司缴纳税费仍然同比增长 14.6%，超过了营业收入和利润的增长速度。公司治理方面，相当一部分上市公司的控股股东与中小股东的关系仍然比较疏远，中小股东关心和参与公司决策的积极性不高。参加上市公司年度股东大会这一重要会议的股东人数中位数仅 15 人，有 1000 家公司年度股东大会的参会人数少于 10 人，出席股份比例中位数仅为 51%。

价值管理能力仍需巩固。内部控制是上市公司为股东管理财富的核心关口。从上市公司上市内部控制报告来看，上市公司或者是没有发现或者是故意隐瞒，鲜有公司主动承认其存在内部控制缺陷并进行整改。如果确实不存在缺陷，就无法解释为什么有 400 余家上市公司当年受到行政处罚，长生生物、獐子岛等公司的严重生产事故是如何发生的了。上市公司的信息披露仍然以被动披露为主且披露质量不够高，主动信息披露数量过少。从定期财务报告的发布时效来看，绝大部分公司都能够按期发布，且会计师事务所出具了标准无保留意见，财务数据的准确性有一定保证。值得表扬的是，在 2018 年股市振荡期，有近 1200 家上市公司大股东增持股份，580 余家上市公司管理层增持股份，400 余家公司回购股份，大股东和管理层通过增持股份的方式增强投资者信心，对于稳定公司股价发挥了积极作用。

价值分配能力明显增强。在监管机构持续督促和部分国有控股上市公司带动下，上市公司通过现金分红增加股东回报的意识明显增强。2400 多家上市公司在公司章程中写入了详细的现金分红规划，并强调优先以现金分红方式回报股东；2000 余家公司进行了现金分红，另外 500 多家公司尽管没有进行分红，但公司也解释了原因并且独立董事发表了独立意见支持公司决策；有近 2200 家公司最近三年累计现金股利超过年均可分配利润的 30%。同现金分红比较，上市公司对于投资者权益保护的重视程度还不够，大约 1400 家公司全年没有组织过投资者交流活动，2300 家公司没有在年度股东大会采用累积投票制以增强中小股东投票权。上市公司对于履行社会责任的意识也还

不强，仅有不到 700 家公司主动披露了社会责任报告。

上市公司质量的提高既需要公司自身努力，也需要外部监管配合。鉴于大部分上市公司质量仍然不高，通过加强退市批量清除低质量上市公司还不是解决问题的根本方法。监管机构引导和中介机构督促仍然是推动上市公司循续渐进地提高质量的重要手段，现金分红方面的整体改进就是很好的例子。随着新修订的《上市公司治理准则》和相关实施细则的颁布实施，上市公司一些具有共性的治理缺陷将能够得到明显弥补。建议监管机构还要重点研究制定提高上市公司信息披露质量、改善投资者关系和更好履行企业社会责任方面的政策措施，尽快补齐上市公司质量短板。

附录：上市公司质量评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	占上级对应指标权重	评分标准
价值 创造 能力 (1/2)	公司治理 (1/3)	1 年度股东大会股东出席比例 (%)	(1/6)	使用功效系数法评分
		2 董事长与总经理是否由一人兼任	(1/6)	两职合一的 0 分;分开的 100 分
		3 董事会中独立董事人数所占比例 (%)	(1/6)	占比<20%的 0 分, 20%≤占比<1/3 的 40 分, 1/3≤占比<40%的为 60 分, 40%≤占比<50%的为 80 分, 50%≤占比的为 100 分
		4 董事会成员有无持股 (除 CEO 外)	(1/6)	没有持股为 0 分, 有持股为 100 分。
		5 高管是否持股	(1/6)	没有持股为 0 分, 有持股为 100 分
		6 机构持股比例 (%)	(1/6)	使用功效系数法评分
			7 净资产收益率 ROE(平均) (%)	(1/4)

一级指标	二级指标	三级指标		占上级对应指标权重	评分标准
	财 务 质 量 (1/3)	盈 利 能力 (34%)	8 销售净利率 (%)	(1/4)	使用功效系数法评分
			9 经营活动产生的现金流量净额/营业收入 (%)	(1/4)	
			10 主营业务比率 (%)	(1/4)	
		偿 债 能力 (22%)	11 资产负债率 (%)	(1/3)	
			12 利润总额/负债总计	(1/3)	
			13 非筹资性现金净流量与流动负债的比率 (%)	(1/3)	
		营 运 能力 (22%)	14 流动资产周转率 (%)	(1/2)	
			15 总资产周转率 (%)	(1/2)	
		成 长 能力 (22%)	16 营业收入同比增长率 (%)	(1/4)	
			17 营业利润同比增长率 (%)	(1/4)	
			18 归属母公司股东的净利润同比增长率 (%)	(1/4)	
			19 总资产同比增长率 (%)	(1/4)	
		创 新 能力 (1/3)	20 研发投入占主营业务收入比	(1/2)	
	21 无形资产增长率		(1/2)		
	价 值 管 理 能 力 (1/4)	内 部 控 制	22 内部控制审计意见	(1/5)	否定意见 0 分；无法表示意见 25 分；保留意见 50 分；带强调事项段的无保留意见 75 分；标准无保留意见 100 分。
			23 审计内部控制的会计师事务所排名	(1/5)	会计师事务所在中国注册会计师协会的《2017 年度业务收入前 100 家会计师事务所信息》中排名 ≤5 的为 100 分；5 < 排名 ≤15 的 80 分；15 < 排名 ≤30 的 60 分；30 < 排名 ≤50 的 40 分；50 < 排名 ≤70 位的为 20 分；排名 >70 名的为 0 分。
			24 内部控制缺陷及整改情况	(1/5)	“存在重大或重要缺陷，但

一级指标	二级指标	三级指标	占上级对应指标权重	评分标准
	制 (1/3)	(注：选取最严重缺陷)		未整改或未提及整个”，得 0 分；“存在一般缺陷但未整改或未提及整改”，得 20 分；“一般缺陷部分整改”得 40 分；“重大或重要缺陷部分整改”，得 60 分；“缺陷已整改”得 80 分；“无缺陷”得 100 分
25 上市公司及相关方是否违规		(1/5)	是为 0 分；否为 100 分。	
26 接受处罚类型（注：选取级别最高的违规）		(1/5)	“市场禁入”为 0 分；“取消营业许可（责令关闭）”为 25 分；“公开处罚”为 50 分；“出具警示函、公开谴责、内部通报批评、约见谈话”为 75 分；“无”为 100 分	
	信息披露 (1/3)	27 一季度报告的及时性	(1/6)	在 4 月 30 日(不含 30 日)之后的 0 分；之前的 100 分。
		28 中期报告的及时性	(1/6)	在 8 月 31 日(不含 31 日)之后的 0 分；之前的 100 分。
		29 三季度报告的及时性	(1/6)	在 10 月 31 日(不含 31 日)之后的 0 分；其他 100 分。
		30 年度报告的及时性	(1/6)	在 4 月 30 日(不含 30 日)之后的 0 分；其他 100 分。
		31 会计师事务所审计意见	(1/6)	为“否定意见”的得 0 分；“无法表示意见”的 20 分；“保留意见加事项段”的 40 分；“保留意见”的 60 分；“无保留意见加事项段”或“无保留意见加说明段”的 80 分；“标准无保留意见”的 100 分
		32 公司是否交叉上市	(1/6)	是为 100 分，否为 50 分
		33 第一大股东持股变化情况	(1/3)	增持为 100 分，不变为 75 分，减持为 50 分
	股价维护 (1/3)	34 管理层（整体）持股变化情况	(1/3)	增持为 100 分，不变或“增减持量同，整体不变”为 75 分，减持为 50 分，
		35 公司是否回购股份	(1/3)	是为 100 分，否为 50 分
		36 最近 3 年的累计现金股利是	(1/3)	大于 30%（满足再融资条件）

一级指标	二级指标	三级指标	占上级对应指标权重	评分标准
价值分配能力 (1/4)	股利政策 (1/3)	否大于年均可分配利润的 30%		为 100 分，小于 30%（不满足再融资条件）为 50 分，未分红 0 分
		37 公司章程中是否有详细的现金分红规划	(1/3)	是为 100 分，否为 0 分
		38 股利分配情况及独立董事意见	(1/3)	当年分配股利的，得分 100 分；没有分配股利的，说明原因，但独立董事发表同意意见，得分 100 分；没有分配股利，说明原因，但独立董事未发表同意意见，得分 25 分；没有分配股利，且未说明原因，得分 0 分
	投资者保护 (1/3)	39 股东大会是否实行网络投票制	(1/4)	是为 100 分，否为 0 分
		40 股东大会是否允许累积投票	(1/4)	是为 100 分，否为 0 分
		41 实际控制人控制权与现金流权分离度（%）	(1/4)	两权分离度 \geq 30%的 0 分， $20\% \leq$ 两权分离度 $< 30\%$ 的 20 分， $10\% \leq$ 两权分离度 $< 20\%$ 的 40 分， $1\% \leq$ 两权分离度 $< 10\%$ 的 60 分， $0 \leq$ 两权分离度 $< 1\%$ 的 80 分，两权分离度等于零的 100 分
		42 是否组织投资者活动	(1/4)	组织活动次数=0，为 0 分； $0 <$ 组织活动次数 < 10 ，20 分； $10 \leq$ 组织活动次数 < 20 ，40 分； $20 \leq$ 组织活动次数 < 30 ，60 分； $30 \leq$ 组织活动次数 < 40 ，80 分；组织活动次数 ≥ 40 ，100 分
	企业社会责任 (1/3)	43 是否披露企业社会责任报告	(1/3)	是为 100 分，否为 0 分
		44 员工就业增长率	(1/3)	使用功效系数法评分
		45 企业支付税费增长率	(1/3)	使用功效系数法评分