

## 第二章 民营经济与民营上市企业发展

民营经济在中国近 60 年的发展轨迹基本上呈“V”字型。

前 18 年，民营经济规模逐渐收缩：在经过 20 世纪 50 年代的社会主义改造后，民营经济基本上从工业、农业领域退出，仅保留有少量的个体经济成分。

“文革”期间，受当时片面强调公有制优越性而排斥公有制以外其他经济成分的影响，作为与公有制经济相对立的“异己”力量，民营经济的发展几近停滞。

改革开放后，民营经济逐步复苏，又经历了一个由个体经济向民营企业、由服务业向国民经济各领域扩展的发展过程，其与公有制经济的关系也经历了一个由异己到补充，再到平等共存、共同发展的演变轨迹。

民营上市公司的出现几乎与国内资本市场的建立是同步的，但其发展步伐却既滞后于资本市场发展速度，也滞后于民营经济整体发展水平。1999 年开始，民营上市公司的发展开始进入高速阶段，但以盈利能力与公司治理水平来衡量，民营上市公司并没有体现出明显的优势。根据上海证券交易所研究中心的统计（参阅本报告第八章），2002-2004 年间以加权平均值来考察，在销售回报率、净资产回报率、总资产回报率和人均销售收入等四项衡量上市公司盈利能力的指标中，除了 2002 年的销售回报率之外，民营上市公司都低于非民营上市公司。

民营上市公司盈利能力低于非民营上市公司与以下因素有关：（1）从总体上看，许多已经上市的民营企业并非是民营经济中盈利能力最强的企业。事实上，受制于融资偏好、上市制度、上市成本、股份制改造等因素，中国民营经济中的许多龙头企业还没有上市甚至缺乏上市的动力。根据 2002 年《福布斯》美国 500 强排名，其前 200 名全部为上市公司；与此形成对照的是，中国 2002 年民营企业 500 强中，前 50 强中有 28 家公司旗下没有上市公司，未上市比例高达 56%。而统计数据恰恰表明，民营企业 500 强无论在企业规模，还是在经济效益方面都在民营企业中保持着领先地位。根据全国工商联 2003 年度上规模民营企业调研排序结果，前 500 家民营企业的营业收入总额达 10767.1 亿元，比 2002 年增长 53%，占全部 2268 家调研企业的 71%；净利润总额为 507.3 亿元，比上年增长 40%，占全部调研企业的 67%；资产总额为 9528.7 亿元，比上年增长 31%，占全部调研企业的 67%；净资产总额为 3591.7 亿元，比上年增长 20%，占全部调研企业的 66%。（2）由于国内民营企业上市

资源已成为海外资本市场的争夺对象，促使一些优秀的民营企业选择在海外上市，而香港、美国、新加坡等地是目前民营企业境外上市的主战场。截止 2004 年 3 月底，我国民营企业在香港以首发形式上市的共有 77 家，其中民营企业上市多以在创业板上市的居多，已成为香港证券市场上的活跃力量。另据统计，我国民企在 NASDAQ 以直接上市形式的公司也有 11 家。根据中欧国际工商管理学院的一份研究报告对海内外民营企业绩效所进行的分析，海外上市的民营企业在成长性和盈利能力方面远远超过内地民营上市企业。因此，优质企业大量海外上市，使国内投资者无法分享中国经济快速增长的成果。(3) 超过一半以上的沪市民营上市公司是通过买壳方式而成为民营控股上市公司的（参阅本报告第三章），由于壳公司原有的治理结构存在缺陷，壳公司本身业绩不佳、主业难以为继，加大了重组后民营企业的治理难度；另外，由于企业重组后在经营理念、企业文化方面需要磨合，短期内不大可能扭转公司业绩的下滑。因此，以壳资源交易方式取得上市资格的民营上市公司的盈利水平十分不理想。

## **民营经济：由国民经济发展的补充成分到重要组成部分**

### **1. 经济体制变革与民营经济的互动影响**

民营经济在中国 50 多年来的发展是与经济体制变革导向紧密关联的，始自 1979 年的改革开放为民营经济在中国的重新崛起提供了逐步扩大的空间，民营经济的发展呈现三个阶段。

#### **(1) 民营经济局限于个体经济的阶段（1979—1986 年）**

中共中央于 1981 年通过的《关于建国以来党的若干历史问题的决议》，正式提出个体经济是公有制经济必要补充的论点，使民营经济成分在有限的范围内重新出现和活跃起来，也为以后成规模民营经济实体的产生奠定了基础，积聚了力量。虽然，经济体制变革导向已由片面强调单一的公有制转向强调以公有制为主体、多种经济成分并存，但就政策实践而言，对多种经济成分的承认还主要局限于个体经济。在宏观经济政策目标方面，此时对个体经济发展的鼓励，更多地是从解决“文革”结束后的就业压力出发的。由于民营经济仍然被归入体制外的“另册”，没有正式的融资渠道，其形式以个体业主的小规模自营方式为主，具有很强的“家庭作坊”特征，经营领域也局限于对资金要求较低的零售贸易、餐饮等领域，较少涉及制造业和技术含量高的行业。在此阶段，因为观念上没有突破对“剥削”问题的认识，上规模的民营经济成分处于一种受到歧视的状态，出于生存的考虑，其中一些民营企业还以

乡镇企业的面目出现，即所谓的“红帽子”企业，为日后产权的明晰留下了障碍。

### **（2）民营经济视为公有制经济补充成分的阶段（1987—1996年）**

1988年全国人大通过的《中华人民共和国宪法修正案》在立法层面上正式肯定了民营经济的存在和发展，从而为民营经济由作坊式的城乡个体经济形式向更广经营范围、更大资本规模经济实体的发展扫除了障碍，民营经济成分对国民经济增长的贡献度开始逐年大幅度提高。这一突破既是经济体制改革深化的成果，也是民营经济成分规模日益扩大、对国民经济发展的贡献作用日益显现的结果，体现了经济体制变革与民营经济发展之间的互动影响。此后，随着对公有制主体地位认识的日趋深化和客观化，民营经济成分的范畴也逐步扩大，其经济地位也逐渐得到社会及政府的认可。在这一阶段，农村乡镇企业和城市中的个体工商户成为民营经济发展的中坚力量，随着经营规模的逐步增长，民营经济开始在公司制下提高运作层次，涉足一些进入门槛和技术壁垒相对较低的制造业领域，融资也突破了以往在家庭内部进行的局限，但其整体规模与竞争力仍然不如国有企业，其对国民经济增长的贡献也只是辅助性的。在1992年通过的中国共产党十四报告中，作为民营经济成分的个体经济、民营经济、外资经济，在所有制结构中明确成为主体所有制形式——公有制的必要的和有益的补充，取得了合法的生存地位。

### **（3）非公有制经济视为社会主义市场经济重要组成部分的阶段（1997年以来）**

1997年召开的中国共产党第十五次全国代表大会对社会主义市场经济条件下所有制结构问题的认识再次取得重大突破，将公有制经济以外的非公有制经济在国民经济中的地位，由次级的补充成分提升至平等的重要组成部分，从而在政策和体制上为随后非公有制经济在中国的迅猛发展扫清了障碍。而在实践中，民营经济在总体上也已经越过了资本原始积累的阶段，无论是在资本规模、技术装备方面，还是在经营领域、创利能力方面，都具备了与国有企业、外资企业平等竞争的实力。可以相信，2005年初《国务院关于鼓励支持和引导个体民营等非公有制经济发展的若干意见》的颁布，会成为提升民营经济整体发展水平、推动民营企业素质提高的一个新契机。

## **2. 民营经济的数量增长与素质提高成为国民经济增长的有效保证<sup>1</sup>**

**（1）经济贡献** 1989年，国家工商行政管理局根据宪法和《民营企业暂行条例》，开始对民营企业的登记注册工作，当年共登记民营企业90581户。1992年邓小平发表“南巡”

---

<sup>1</sup> 此部分的数据转引自中共中央统战部、全国工商联、中国民（私）营经济研究会联合撰写的《2005年中国民营企业调查报告》。

谈话，成为民营企业发展的催化剂。

**表 2.1 民营企业发展情况 (1)**

指 标	1993 年	2003 年	2004 年上半年	累计增长	年均增长
	全年或年底数	全年或年底数		1993—2003 年	1993—2003 年
企业数量	90581 户	300.55 万户	334 万户	33 倍多	22.87%
注册资本	681 亿元	35305 亿元	42146 亿元	52 倍	48.41%
从业人员	372 万人	4299 万人	4714 万人	近 12 倍	27.72%

资料来源：作者根据中共中央统战部、全国工商联、中国民（私）营经济研究会联合撰写的《2005 年中国民营企业调查报告》有关内容整理。

**表 2.2 民营企业发展情况 (2)**

指 标	1989 年	2003 年	累计增长	年均增长
企业产值	422 亿元	20083 亿元	48 倍	47.15%
实现社会消费品零售额	190 亿元	10603 亿元	近 56 倍	49.51%

资料来源：作者根据中共中央统战部、全国工商联、中国民（私）营经济研究会联合撰写的《2005 年中国民营企业调查报告》有关内容整理。

在对国民经济发展形成重要贡献的同时，民营企业自身的经营规模也得到继续扩大，经济实力明显增强。截至 2003 年底，全国民营企业户均雇工 11.73 人，户均从业人员为 14.3 人，分别比 2001 年增长 5.68% 和 6.88%。雇工人数 100-500 人的企业有 34617 户，雇工 500-1000 人的有 3334 户，雇工 1000 人以上的有 1130 户。2003 年，民营企业户均注册资本达 117.47 万元，比 2001 年增长 24.16%，注册资本 500 万-1000 万元的企业有 84620 户，1000 万元以上的 51830 户。注册资本亿元以上的有 1156 户，比 2002 年同期增加 498 户。在对外贸易方面，2003 年出口创汇的民营企业达 74443 户，出口创汇折合人民币 1749.68 亿元，分别比 2001 年增长了 355% 和 91.68%。

**(2) 就业贡献** 随着民营经济的发展，其吸纳社会劳动力的能力逐渐增强。目前，民营经济已成为中国劳动力就业的一个重要渠道。1989 年，在民营经济中就业的劳动力为 164 万人，1998 年增至 1710 万人，年平均增长率为 29.76%，最高年份达 73.73%；而同期全社会就业增长率仅为 2.64%。这说明越来越多的劳动者流向民营经济部门寻找就业机会。在新增就业量中，民营经济所占的比例越来越高。1989 年，全社会每 100 个新增就业者中，只有 0.07 人流向私有部门，民营经济的就业贡献还不甚明显。20 世纪 90 年代以后，民营经济在解决就业问题上的作用日益凸现。1995 年，每 100 个新增就业者中有 41 人到民营企业。1998 年，民营企业吸收的劳动力数量超过了当年全社会新增就业人数，这说明其他部门的

一部分劳动力（存量）转移到民营经济部门。

**(3) 税收贡献** 随着企业规模的扩大，民营企业的纳税额也在同步增加。2003 年底，在国家工商局的调查中，民营企业缴税金额的中位数为 8 万元，与销售额中位数（200 万元）的比率约为 4.0%。与此同时，民营企业中纳税大户的比例也在提高。2003 年底，在国家工商局调查的企业中，纳税 100 万元以上的企业占到 27.8%，其中，缴税金额在 100 万元以上的占 15.0%，在 200 万元以上的占 9.1%，在 500 万元以上的占 3.7%。近期的调查与 2002 年调查相比，企业缴税金额不断上升，该指标的中位数上升了 13.6 个百分点；而税金与销售额的比率基本稳定，保持在 4.0% 以下。

**(4) 企业家群体** 与民营经济的三个发展阶段相对应，民营企业家的主要社会来源也经历了三个阶段的变化。

在民营经济以个体经济为主的发展阶段，经济市场化尚处于起步状态，个体经济成分呈现出高风险、低收益、不稳定的特征，个体经济从业人员主要由原本就游离于原有体制之外或虽在其中但被边缘化的弱势群体构成，包括农民、城市中的普通职工、从农村返城却没能安排工作的知青、无业人员及两劳释放人员等，他们的创业在很大程度上完全是因为在公有体系中就业无门，迫于不得已而为之的生存压力，体现出“低层次被迫创业”的特征。

在民营经济作为公有制经济补充成分的发展阶段，原有公有经济体制内的部分干部和知识分子纷纷主动地脱离原有体制，去“下海”淘金，创立自己的民营企业，并形成一种潮流。在社会转型和经济双轨制运行的条件下，这部分自体制内分离出来的人员因其与原有体制的天然联系，而具备了作为民营企业创办者所需要的人脉网络、商机信息、融资渠道、企业运作经验等方面的优势或素质，体现出“转轨推动主动创业”的特征。

在民营经济最近的发展阶段，一方面民营经济逐步在取得与公有制经济平等竞争的市场地位；另一方面，民营经济自身经过 20 年左右的实践历练，一部分企业的规模和综合素质上升到了一个较高的层次，处于引人瞩目的地位。

### 3. 民营经济面对固有的成长缺陷与未来发展的双重挑战

**(1) 原罪** “原罪”本是一个神学概念，在借用它来对中国民营企业企业家群体进行评判时，主要是指部分民营企业家在其发家史中，尤其是在取得“第一桶金”的资本积累过程中，是依靠非法的或不道德的手段来完成的，如偷漏税、行贿、侵占集体财产等。由于最初资本积累的不合法，民营企业家现有的资产也就相应地不具有正当性。

**(2) 企业组织与管理** 绝大多数中国民营企业采取的是家族式企业组织形式和家长式

管理，黑箱运作，企业决策倚重直觉与经验，专业化不足，企业运作不稳定，决策与经营风险过高。在（股份）有限公司的形式下往往依然如此。这种状况大大削弱了企业的可持续发展能力。

**(3) 人才** 在某种程度上，民营企业的人力资源问题主要表现为人才储备的不足。当民营企业需要提高产品的科技含量，提升内部管理水平，或从单一产品生产经营模式向跨行业生产领域转型，实行多元化发展时，科技人才(包括技术工人)、管理人才和市场开拓人才的不足往往成为其发展的瓶颈。目前，造成许多民营企业人才困境的原因主要来自四个方面：一是物质待遇和工资性收入低，福利保障制度不健全，难以吸引到人才，或者吸引来人才也不能长久留住；二是由于相当一部分民营企业远离大中城市和教育、科研中心等人才汇聚的地方，而且许多地方的社会发展水平，尤其是文化教育水平和城市发展环境尚不理想，对人才形不成足够的吸引力；三是许多民营企业在目前还缺乏对企业员工个人职业生涯发展的制度化规划和长期性的、有吸引力的激励机制；四是不少民营企业缺乏尊重外来人才的文化氛围。

**(4) 融资** 民营企业在解决了生存危机之后，对发展资金的需求量随之上升。这时，由于融资渠道的单一和不畅通，很多项目不得不延后甚至放弃。为了突破融资瓶颈，浙江、广东等地企业已自发形成了一种企业隐形联合体，在这个联合体中，成员企业可以相互拆借资金，到期归还本息。在此背景下，民营经济的发展更多的是依靠自有资金和非正式的民间资金。根据 2000 年出版的《中国新兴民营企业》的调查，北京、顺德、温州三地民营企业初始资本 90.5%以上来源企业创立者的自有资金。中央财经大学课题组 2004 年的一项调查也表明，全国中小企业约 1 / 3 强的融资来自非正规金融途径，金融风险不容忽视。而且从地区分布看，越是经济不发达地区对非正式金融市场的依赖性越强，这种格局完全符合中小企业在不同成长阶段表现出来的融资结构特征。<sup>2</sup>

民营经济融资困境的形成是有多方面原因的：①由于中小型企业拥有的有形资产和无形资产（特别是商誉）较少，从银行获取抵押贷款和信用贷款的能力有限，而金融机构事实上还存在针对不同所有制企业的信贷政策偏好的差别；②股票、债券等直接融资方式门槛过高，手续繁杂，耗时过长，致使大多数中小民营企业难以利用资本市场筹集发展资金；③民间借贷风险大，成本高；④信用担保体系尚未形成，担保机构少，品种单一，制度不健全，难以

---

<sup>2</sup>西部六省中小企业 43.18%的融资来自于地下借贷，中部为 39.8%，东部最低为 33.99%。这表明，东部尤其是东南沿海地区的中小企业已经进入中年期（5 年以上），依靠正规金融，尤其是股权融资的比重提高；西部地区中小企业处于婴儿期（0—2 年），主要依靠非正规途径融资；中部地区的中小企业接近青年期（3—5 年），还需要依赖一定的非正规金融支持。

满足民营企业的发展需要；⑤部分民营企业缺乏诚信，加之企业信用信息征集与评价体系缺失，造成金融机构对民营企业的“惜贷”和社会资金对民营企业的“惜投”现象。

**(5) 风险** 风险控制能力是企业能否获得持续发展的要素。对于民营企业而言，风险主要来自于两个方面，一是市场风险，二是制度风险。

民营企业的市场风险是与其成长的固有缺陷紧密相连的。总的来说，民营企业的核心竞争力还处在逐步形成的过程之中，产权结构不合理、经营水平偏低、融资难、竞争力不足和缺乏复合型人才等问题都已成为民营企业进一步发展的瓶颈。由于相当一部分民营企业的管理制度不健全，缺乏科学的决策机制，企业管理人员水平偏低，品牌意识、创新能力和市场竞争力都不强，使其在快速扩张的时候，很快暴露出经营理念与管理能力等方面的局限性，而自主研发能力的不足、拥有自主知识产权技术的匮乏以及科研管理人才的缺口，都会对企业的后续经营产生不利影响。

虽然从理论认识、法律保障、政策支持等方面分析，民营企业发展的外部环境已经大为改善，但“唯成分论”、“私是万恶之源”、“恐私、怕私、惧私”的传统观念依然存在，并对民营经济的发展形成掣肘；宪法及其他法律对私人财产的保护更多地强调保护生活资料，而没有从私人财产的角度出发进行阐述，束缚了民间投资和民营企业经营者的发展；针对民营经济的歧视性政策尚未完全消除，支持非公经济发展的国家政策还需要一个贯彻与落实的过程；繁杂的行政审批制度，缺乏统一归口的民营经济宏观管理部门，基层行政执法单位素质低等都依然制约着民营经济的发展。

## 民营上市公司：滞后于民营经济的整体发展

### 1. 民营企业上市的起步、停滞与加速

中国民营上市公司是中国民营经济发展和中国证券市场发展的产物。民营企业渴望上市的原因很多，突破融资瓶颈只是动因之一，希望借资本社会化的契机，提高公司的社会知名度，转换经营管理机制，迅速提升企业核心竞争力，也是民营企业上市的动力所在。民营企业上市深受中国民营经济发展状况和中国证券市场状况的影响，总体上经历了一个在曲折中不断发展壮大的过程。这一过程可以分为以下四个阶段：

**(1) 民营企业上市的起步阶段（1992—1994年）。**1992年第一家民营企业深华源进入证券市场，揭开了民营企业上市的序幕。1993年6月，福耀玻璃在上海证券交易所上市，成为首家由家族控股的民营上市企业。1994年1月，东方集团在上海证券交易所上市，这

是首家由民营企业作为主发起人并控股的上市公司。但是与同期热闹的国企改革上市的场面相比，这一阶段还只有少数民营企业进入证券市场。

(2) **民营企业上市的停滞阶段(1995—1996 年)**。1995 年中国股市处于低迷期，上市节奏放慢。同时，在股票发行上市中存在一定的所有制歧视，民营企业上市步伐也相应放缓，基本上处于徘徊状态。

(3) **民营企业上市的发展阶段(1997—1998 年)**。1998 年 3 月，民营企业新希望完成股份制改造上市，标志着民营企业进入证券市场的道路有了突破性进展，民营上市企业数目呈逐年稳步递增趋势。

(4) **民营企业上市的高速发展阶段(1999 年以来)**。1999 年浙大海纳股份上市，自然人首次出现在发起人当中，4 名自然人“发起人”股东共占了 2% 的股份。2000 年 12 月 19 日，民生银行作为我国首家主要由民营企业入股的全国性股份制商业银行正式上市。随着资本市场的逐步开放和国家扶持民营企业发展政策的不断出台，2000 年民营企业直接上市和买壳上市达到了前所未有的高峰。2001 年 1 月 18 日天通股份上市，这是第一家由自然人作为发起人并拥有控制权的 A 股公司。2001 年 5 月，用友软件在上海证券交易所上市，成为首家采用核准制发行并上市的民营企业。2002 年 8 月，方向光电国有股权转让获得财政部批准，这是停止两年之久的上市公司向民营企业协议转让国有股后首家获得批准的公司。

截至 2004 年底，沪深两市共有 336 家民营上市公司<sup>3</sup>。

**表 2.3 民营企业上市公司的数量变化**

年度	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
累计	2	8	8	22	42	69	103	147	171	196	297	336

数据来源：根据 Wind 信息系统数据整理。

## 2. 民营上市公司的地区分布失衡

以民营上市公司的注册地为标准分析其地域分布，336 家民营上市公司已遍布全国 31 个省区。从表面看，这说明民营经济已不再是在经济发达地区独秀的经济成分，这也与民营经济对整个国民经济增长贡献度提高的事实相吻合。然而，再进一步深入分析后，还可以发现在表象背后的一些地域分布特征。

在民营上市公司总数方面，广东和浙江两省市分别以 44 家（其中，深圳市为 17 家）和 43 家遥遥领先于其他省份，在两市民营上市公司总数中所占比重达到 1/4。这与两省经济市场化程度、民营化程度和开放程度较高的事实相符合。

<sup>3</sup> 本部分的民营上市公司是指实际控制人为自然人的上市公司。

处于民营上市公司总排序第二集团的是上海、江苏和四川三省市，民营上市公司数量分别为 32 家、30 家和 25 家，合计也占两市民营公司总数的 1/4。众所周知，上海、江苏两省市也是上市公司数量较多、民营经济最为发达的地区，民营上市公司数量位列前茅是符合实际情况的；虽然，四川省的上市公司整体质量和国民经济发达程度尚不足以排进全国前五位，但其上市公司数量在 2003 年排在全国第七位，为其民营上市公司的分布提供了可能的基础，而且四川作为教育、科技、文化相对发达的西部经济中心省份，也是民营经济相对较为活跃的地区。

**表 2.4 民营上市公司的地域分布（截至 2004 年底）**

省份	数量	省份	数量
广东	44	新疆	7
(其中：深圳)	17	北京	7
浙江	43	内蒙古	5
上海	32	广西	5
江苏	30	陕西	5
四川	25	青海	4
福建	17	安徽	4
湖北	13	西藏	4
海南	11	甘肃	3
黑龙江	11	贵州	3
吉林	9	河北	3
山东	9	山西	3
湖南	9	云南	3
辽宁	9	天津	1
河南	8	宁夏	1
重庆	7	江西	1
<b>总计</b>	<b>336</b>		

数据来源：根据 Wind 信息系统数据整理。

尽管民营上市公司的地区分布受地区上市公司数量以外的其他因素的综合决定(如买壳就是重要原因之一)，但不容忽视的事实是，上述五个省份在 2002 年上市公司地区分布的排序名单中也排在前七位（另两个省市分别是排第三位的北京市和排第五位的山东省），这至少说明，地区上市公司总数是影响一个地区民营上市公司数量的原因之一，尽管不是决定性的原因。

总排序前五名省市的民营上市公司数量在两市民营公司总数中的比重正好超过 50%，这表明，民营上市公司的地区分布十分集中。五省市占据了民营上市公司的半壁江山还说明，民营上市公司在地区分布上表现出高度的集中与不平衡，东部经济发达地区仍是民营上市公

司分布的集中地。进一步以东、中、西部的地区划分<sup>4</sup>来衡量，东、中、西部地区民营上市公司的数量分别为 203 家、61 家和 72 家，在民营上市公司总量中所占的比重分别为 60%、18%和 22%，东部地区与中西部地区的差距十分明显。

为了更深入地分析民营上市公司的地区分布情况，我们引入民营上市公司的原生性<sup>5</sup>概念。统计分析表明，浙江、江苏、广东、上海和北京五省市民营上市公司的原生性最强，其中，浙江和江苏的民营上市公司在 IPO 方面最为活跃；广东和上海在 IPO 和壳资源交易方面表现出双活跃的特点，而且其壳资源交易活动更多地在本地进行，这与地方政府的大力推动不无关系；北京民营上市公司的原生性也很强，但主要体现在壳资源交易活跃上，而且其壳资源交易活动更多地在地开展，不很显现。总体上，东部地区是民营上市公司集中的原生地，也是壳资源交易活动中的主要需求方，而中西部地区民营企业的原生性相对较差，在壳资源交易活动中以供给方的角色为主。

### 3. 民营上市公司的行业分布特征

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》，336 家民营上市公司遍布于 13 个行业中，而且已经进入垄断性强的“电力、煤气及水的生产和供应业”。与地区分布一样，民营上市公司的行业分布也呈现显著的分布面广而分布点集中的特点，甚至更为突出。

制造业是民营上市公司分布最为集中的行业，其在全部民营上市公司中所占的比例超过其他 12 个行业的总和，达到 58%，这与我国是制造业大国的实际情况相吻合。在制造业内部，民营上市公司的分布也同样呈现出分布面广而分布点集中的特征。在 10 个制造业子行业中，都有民营上市公司分布，但排序位居第一位的机械设备仪表业拥有 1 / 4 的制造业民营上市公司，它与排序位于前三位的医药生物制品业和石油化学塑胶塑料业合计，共拥有近 2 / 3 的制造业民营上市公司，所占比例超过其余 7 个子行业的总和。

为了使行业分析更为细致，我们提升制造业 10 个子行业的级别，将其独立出来与其他一级行业一同排序分析。这样，民营上市公司就遍布于 22 个行业，分布特点没有改变。其中，排序位列前五位行业的民营上市公司数量达到 181 家，占全部民营上市公司的一半以上；排序位列前十位行业的民营上市公司数量已占总数的 81%。

---

<sup>4</sup> 我们划分的东部省份包括广东、海南、福建、上海、浙江、江苏、山东、北京、辽宁、天津；中部省份包括湖南、河北、吉林、湖北、黑龙江、河南、山西、安徽、江西；西部省份包括新疆、内蒙古、西藏、甘肃、宁夏、陕西、贵州、四川、重庆、云南、广西、青海。

<sup>5</sup> 我们在此提出的民营企业原生性概念有两层含义，一是指民营经济在地区经济中已处于领跑地位，在本地区民营企业的上市方式中，以 IPO 方式为主；二是指该地区民营企业在上市公司壳资源的交易中，主要以需求方而非供给方的身份出现。

在新的排序中，位列前三甲的分别是机械设备仪表业、医药生物制品业和综合业。这一排序十分有意思，囊括了从传统行业到高科技行业再到主业不清晰的综合业的三个极端，它从一个侧面也说明，民营上市公司的行业分布确实较为广泛。综合业是民营上市公司分布很广的行业，共计 36 家，占总数的 10.7%。这表明，相当一部分民营上市公司是以多元化经营为特点的，但是如果这一特点建立在股本规模相对较低的基础之上，则会因主业不清晰、核心竞争力不强，而使民营上市公司的创利能力缺乏持续性，不利于企业的长远发展。2002 年上市公司的年报分析也表明，综合业是上个年度业绩下降幅度较大的行业之一。

**表 2.5 民营上市公司的行业分布（截至 2004 年底）**

行业	数量	行业	数量
机械设备仪表	50	电子	11
医药生物制品	36	建筑业	7
综合	36	其他制造业	6
信息技术业	32	社会服务业	6
石油化学塑胶塑料	27	交通运输仓储业	5
金属非金属	24	造纸印刷	4
纺织服装皮毛	21	传播与文化产业	4
批发零售贸易	18	电力、煤气及水的生产和供应业	3
房地产业	15	木材家具	3
食品饮料	13	金融保险业	2
农林牧渔业	11	采掘业	1
<b>合计</b>	<b>336</b>		

数据来源：根据 Wind 信息系统数据整理。

再作细致分析，以 IPO 方式上市的民营公司的行业分布更集中于传统行业；通过壳资源交易上市的民营公司的行业分布则向新兴行业有所倾斜。

#### 专栏 2.1 沪市民营上市公司的数量变化与行业分布

上海证券交易所研究中心根据 2004 年上市公司年度报告披露的实际控制人信息进行的统计表明，截至 2004 年底，上海 A 股市场共有民营上市公司 210 家（剔除了 2 家 B 股上市公司），占沪市全部 A 股上市公

司的 25.33%。

图 2.1 沪市民营上市公司数量变化

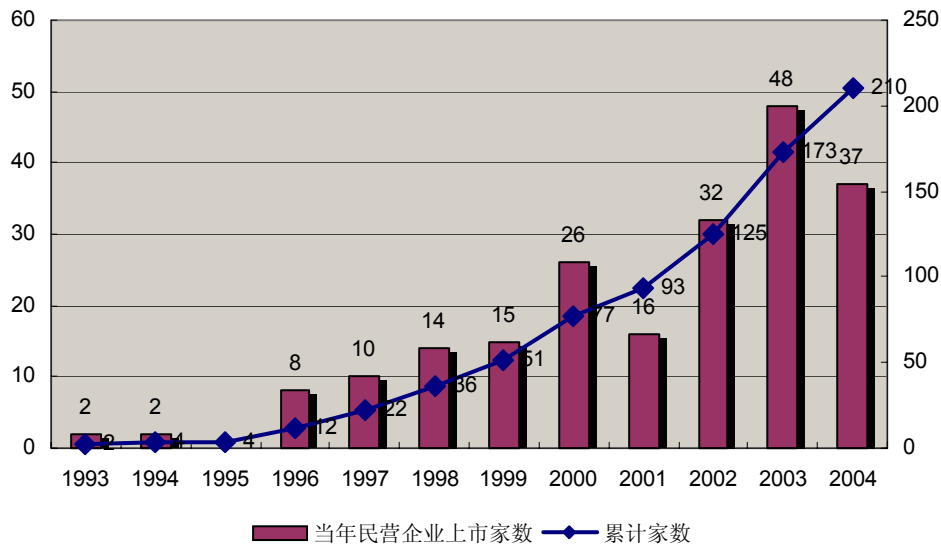
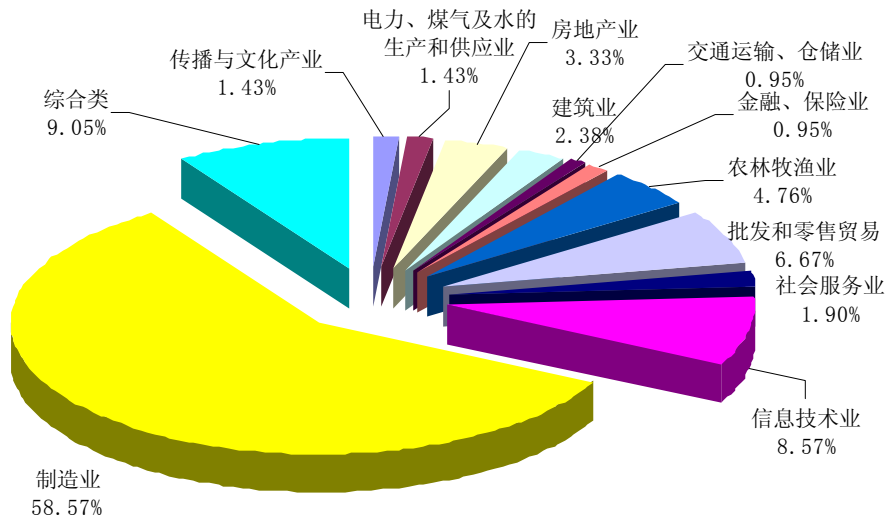


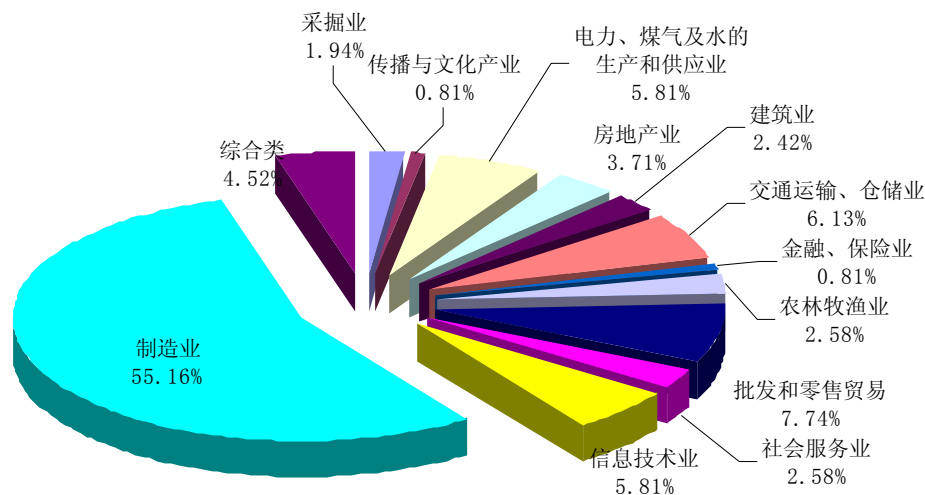
图 2.2 沪市民营上市公司的行业分布



从行业来看，沪市民营上市公司分布在 12 个行业大类中。其中，制造业占约 59%，为第一大类。综合类上市公司占 9.05%，信息技术类上市公司占 8.57%。与非民营上市公司相比较，该行业分布基本相同（见图 2.2、图 2.3）。差异主要体现在以下几个行业：在上海证券交易所上市的 12 家采掘业上市公司，全部属于国有性质，上市的民营企业中没有属于采掘业的；民营上市公司中，基础设施类和公用事业类的上市公司很少，例如，只有 1.43%的民营上市公司属于电力、煤气及水的生产和供应业，而 5.81%的非民营上市公司属于电力、煤气及水的生产和供应业，在上海证券交易所上市的 40 家交通运输、仓储业上市公司中，

仅有 2 家为民营性质；民营上市公司中的信息技术类企业比重为 8.57%，明显高于非民营上市公司的 5.81%。

图 2.3 沪市非民营上市公司的行业分布



本专栏数据来源：上海证券交易所研究中心。

#### 4. 民营上市公司发展的内外部制度瓶颈

应该说，以下某些问题不是民营上市公司特有的，而是一般民营企业共有的，但因为民营上市企业的公众公司性质而影响更大。

(1) **股权结构与运作机制** 民营上市公司已经建立了形式上较为完整的公司治理架构，同非民营上市公司并没有显著区别。但另一方面，与国有控股上市公司一样，民营上市公司的股权集中度很高，亦存在“一股独大”现象。尽管民营上市公司的股权集中程度略低于非民营企业，但第一大股东的平均持股比例仍然高达 31.93%，而且第一大股东持股比例超过 30%的民营公司占全部民营公司的比例也达到 34.28%。虽然民营上市企业控股股东不象国有控股上市公司的控股股东那样存在自我监督机制不健全和严重的代理问题，但是控股股东滥用控制权的道德风险同样存在，由于缺乏有效的公司内部制衡机制和外部市场纪律，当大小股东利益发生冲突时，民营上市企业大股东的行为取向，同国有控股上市企业大股东并无二致，他们往往会利用包括虚假财务信息、价格不公允的关联交易、虚假资产重组之类的各种不当做法，损害外部中小股东的利益，追求自身利益最大化。

民营上市公司中广泛存在的家族控制和“一个人说了算”的家长式决策，也导致公司缺乏有效的内部风险控制，加大了公司的决策风险和经营管理风险。部分家族制企业即使改制为上市公司，也还不是完全意义上的公众公司。由于家族拥有对上市公司的绝对控制权，公司的股东大会、董事会、监事会往往流于形式，缺乏健全、有效的公司内部治理。

**(2) 借壳上市与公司重组能力** 对民营上市公司经营业绩的分析显示，直接上市的民营企业整体业绩要高于沪深两市上市公司的平均业绩水平，而买壳上市的民营企业整体业绩则要差很多。总的来说，中国民营企业通过并购获取成功的案例并不太多，同国外 37% 的成功率相比差得很远，而且部分原先效益不错的企业还由此陷入了破产的边缘甚至被淘汰出局。

造成这种现象的原因是多方面的：比如，壳公司本身业绩不佳，主业难以为继，加大了重组后的企业经营难度；并购前审慎调查不到位，过高地估计了壳公司的发展潜力和内在价值；作为并购者的民营企业盲目扩张，本身的实力和资源整合能力不足；部分民营企业纯粹为了二级市场炒作而介入并购重组，或者将并购后的上市公司作为大股东的“提款机”，着眼点根本不在提升企业本身的经营运作质量方面，等等。

**(3) “国退民进”与平等竞争** 民营经济是随着对外开放和经济体制改革不断深入而逐步发展起来的，在“国退民进”的改革背景下，民营企业参与国有企业并购的体制性、政策性障碍，是随着民营经济地位的提升而不断减少的。中国证监会颁布的《上市公司收购管理办法》及与之配套的《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》明确规定，应平等对待各市场参与主体，这使得非上市的民营企业通过收购重组上市公司进入资本市场成为可能。<sup>6</sup>上市公司股份的全流通将进一步推动公司控制权市场的发展，给民营企业提供更多的产业重组和并购机会。

但是，民营经济平等待遇问题的完全解决仍旧需要时间。现阶段，一些制约民营企业发展的法律法规和行政规章尚未废止，如《民营企业暂行条例》、《民营企业暂行条例试行办法》等；不少行业仍然正式或非正式地禁止民间投资进入；在“国退”的领域，在某些情况下，“国退外进”取代了“国退民进”，对外开放但不对内开放，外资企业能够进入，而国内民营企业被拒之门外，无法享受与外资企业同等的待遇；在一些国有控股的上市公司的控股权转让案例中，政府或政府官员的行政干预、行政安排、非正式的私下承诺、黑箱操作与决策多变，取代了机会均等的市场自由竞争原则和透明、稳定的制度安排，增大了上市公司并

---

<sup>6</sup> 根据全国工商联 2002 年对全国民营企业的调查，分别有 8.0% 和 13.9% 的民营企业已经和准备兼并收购国有企业，有 25.7% 的民营企业是由原来的国有企业、集体企业改制而成为民营企业的。

购活动的成本、风险、不确定性和制度性障碍。

**(4) 国内筹资与海外上市** 从夹缝中日渐壮大的民营经济已成为我国经济发展中日益重要的推动力。但是，民营企业部门却难以获得与自己的社会经济贡献相对应的间接融资渠道、上市融资渠道和股权投资渠道，导致相当数量的民营企业止步于国内 IPO 市场，或转向海外资本市场上市，或只能在国内选择买壳上市。

2003 年，中国企业海外新上市的数量为 48 家，筹资金额约 70 亿美元；2004 年的数量为 84 家，筹资金额 111.51 亿美元。在海外新上市数量方面，2004 年比 2003 年增长了 75%；在筹资金额方面，2004 年比 2003 年增长了 59%。海外新上市的企业中相当一部分是民营企业。越来越多的民营企业和新经济行业公司在境外市场加速上市，对如何确保境内市场上市资源的质量与数量，如何确保中国证券市场可持续发展，形成了严峻的挑战。

**(5) 声誉资本与社会责任** 虽然改革开放以来民营经济的社会贡献是有目共睹的，并且在国民经济和资本市场发展中的作用越来越重要，但民营企业和民营上市公司的社会形象却往往不如人意。应该说，大多数民营企业家是在改革开放以来的富民政策指引下，靠辛勤劳动和合法经营富裕起来的，他们在创造自己的幸福富裕生活的同时，也为社会创造了财富，提供了众多的就业机会。但在一些个体工商户和民营企业中，也确实存在偷漏税、制假贩假、进行商业欺诈、忽视员工权益与环境保护等不当行为。在通过 IPO 直接上市或通过买壳间接上市后，一些民营上市公司在参与国企改制或拓展公司业务时，又进行官商勾结，以非正当手段获利，或者以上市公司为平台，编造虚假信息，进行内幕交易、市场操纵和不公正的关联交易，大肆地掏空公司，甚至卷款外逃，不重视声誉资本，缺乏社会责任和公正博弈理念，这些都严重损害了民营企业和民营上市公司的社会形象及其可持续发展能力。