

# 上市資訊

2017年8月号（总第14期）

发行上市中心

2017年8月4日

---

## 目录

### 【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

### 【交流动态】

南京市金融干部及重点企业走进上交所

台州温岭市政企团走进上交所

汝州市金融干部及重点企业走进上交所

### 【案例分析】

沪市上市公司转型升级十大案例之金隅股份

### 【课题研究】

论股市发展的八大关系

### 【市场前沿】

沪市汽车零部件新上市公司情况简析

## 【发行信息】

### ■ 股票发行上市信息

#### 1. 股票发行融资情况

截至7月31日，今年上交所IPO上市企业135家，募集资金841.17亿元，股票再融资企业82家，募集资金2657.34亿元。

#### 2. 在会审核企业情况

截至7月31日，证监会按周公布的主板、中小板、创业板在审企业共计641家。其中，上交所在审企业298家，深交所在审企业343家（中小板98家、创业板245家）。

#### 3. 新增IPO申报情况

截至7月31日，今年新增IPO申报企业共计278家，其中，上交所118家，深交所160家（中小板30家、创业板130家）。

### ■ 债券发行上市信息

#### 1、公司债发行情况

截至7月31日，本所2017年已完成公司债公开发行590只，发行金额7606.01亿元。

#### 2、资产支持证券发行情况

截至7月31日，本所2017年已完成资产支持证券发行142只，发行金额2084.51亿元。

#### 3、债券上市情况

截至7月31日，本所各类债券挂牌数量已达9101只，比去年底增加1024只，增幅13%；债券托管金额已达6.77万亿元，比去年底增加0.56万亿元，增幅9%。

## 【交流动态】

1. 2017年7月18日-19日，借健友股份上市之机，南京市金融办组织区县金融办干部和重点拟上市企业高管30多人，赴上交所交流学习。上交所发行上市中心专家就资本市场形势和企业上市政策做了专题报告，并就企业IPO的审核要点和注意事项等进行深入浅出的分析讲解和交流。上交所今后将坚持真心实意、专业创新、为企业创造价值的服务理念，不断为南京市企业对接资本市场提供优质服务。（供稿人：鹿小楠）

2. 2017年7月11日，台州温岭市政府组织温岭市金融系统干部及重点拟上市企业董事长30余人赴上交所交流学习。温岭市朱明连常务副市长对企业家提出了期望和要求，学员们观摩了大元泵业上市仪式。随后，上交所发行上市中心的领导和专家分别就资本市场发展情况、IPO最新形势要求与市政府干部、企业家进行了专题培训，并与企业进行了互动交流，此次活动再次拓宽了其对资本市场和交易所的了解。（供稿人：葛托）

3. 2017年7月14日，借“上海财经大学-河南汝州市金融干部培训班”契机，汝州相关金融干部及重点企业企业家赴上交所参观交流。学员们首先参观了交易大厅，随后，发行上市中心专家就当前资本市场形势与机遇、审核发行最新动态做了专题演讲。通过此次培训交流，学员们进一步加深了对资本市场的理解。上交所也将继续为汝州市企业对接资本市场提供优质服务，助力河南省经济转型升级。（供稿人：张冯彬）

## 【案例分析】

# 沪市上市公司转型升级十大案例之金隅股份<sup>1</sup>

上交所资本市场研究所 潘妙丽 程娅昊

## 一、转型升级背景

### （一）行业背景

在宏观经济整体下行的背景下，我国水泥产量历经2012-2013年的回暖后，在2014年出现大幅下滑。而在供给方面，2012-2013年的需求回暖，带来企业不理性投资，加之地方政府缺乏良性引导，导致近年来水泥产能投放十分密集，2014年、2015年全国熟料新增产能达到1.6亿吨、1亿吨。目前，我国水泥行业企业数量多、规模小、技术落后、产能严重过剩。

上述现象导致的直接后果是，水泥价格竞争激烈。2014年至2016年初，高标水泥价格从峰值的370元每吨下滑至320元每吨，低标水泥价格从峰值340元每吨下滑至300元每吨。企业盈利能力也出现下滑。2013年至2015年，海螺水泥、华新水泥、冀东水泥等水泥龙头上市公司的盈利能力均逐年下滑。

在此背景下，水泥行业的供给侧结构性改革迫在眉睫。中央提出了“控制总量、调整结构、提高水平、保护环境”的政策方针，并多次颁布水泥产业调控措施，旨在抑制水泥行业过度投资，调节行业供需水平，提高行业集中度和行业利润水平。

---

<sup>1</sup> 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

其整体思路是，协同增效、严禁新增、压减过剩产能（小粉磨站，低标号水泥）、推进兼并重组。兼并重组在推动水泥企业做强做大的同时，也整合了上下游关联企业，优化物流配送，整合发展预拌砂浆、商品混凝土及建筑预制构件产业等。

## （二） 国药集团概况

冀东水泥和金隅股份分别是京津冀地区排名第 1 和第 2 的水泥企业，市场占有率分别为 30%、27%。由于大量的低价竞争、房地产投资低迷等原因，2015 年，整个华北地区水泥行业出现 42.1 亿的亏损，利润率跌至历史新低 6.4%。

冀东水泥毛利率从 2013 年的 25% 下降至 2015 年的 15%，净利润逐年下滑，2015 年更亏损 17 亿。此外，水泥业务也是金隅股份的一项主体业务。2015 年，金隅股份水泥业务营收为 108.29 亿，占总营收的 26.83%。2013 年起，金隅股份水泥业务的盈利能力变弱，由 2013 年的 18.17% 降至 2015 年的 13.33%。

## 二、转型升级举措

冀东水泥和金隅股份是京津冀排名第 1、第 2 的水泥企业，由于低价竞争、房地产投资低迷，2013 年以来盈利逐渐下滑，甚至到了大额亏损的局面。两家企业转型升级的压力一直存在。经多方努力，2015 年下半年，两家企业将转型升级的途径确定为重组，并于 2016 年 4 月达成重组共识。整个重组分为两部分。

第一部分：股权重组。2016 年 6 月 1 日，金隅股份发布公告，5 月 31 日，公司与唐山国资委、冀东集团签署《增资扩股

协议》，金隅股份拟以现金 47.5 亿认购冀东集团 12.40 亿的新增股本，同时以现金 4.75 亿收购中泰信托的冀东集团 10% 股权。

第二部分：资产重组。冀东水泥向金隅股份发行 13.9 亿股 A 股，购买金隅股份所持水泥相关 31 家子公司股权；同时募集配套资金 30 亿：其中 5 亿用于收购冀东集团混凝土、骨料等业务；约 20 亿用于收购金隅水泥少数股东股权；约 3.8 亿用于邯郸太行水泥等 5 家标的公司在建项目；剩余部分支付本次税费。

通过两次重组，金隅股份分别持有冀东集团、冀东水泥 55% 和 45.43%。同时，双方签约了附加条件：一是冀东集团将所持两家上市公司股权减至 30%；二是金隅股份和冀东集团未注入冀东水泥的其他水泥相关资产和业务交由冀东水泥托管。

重组完成后，北京市国资委将成为冀东水泥实际控制人。金隅股份认购资产与冀东水泥同属水泥、混凝土行业或其上下游行业。重组前，冀东水泥与金隅股份分别以 6956.4 万吨、3255 万吨的产量位列第 4 和第 11 位。重组后，冀东水泥产能将超 1 亿吨，与中建材集团、海螺水泥一起，挤入国内水泥企业第一梯队，尤其在京津冀地区的市场占有率将得到大幅提升。

### 三、转型升级效果

一方面，金隅股份旗下水泥业务将被纳入冀东水泥旗下，冀东水泥业务范围将覆盖混凝土、耐火材料和固废处理等水泥上下游行业，成为新时代领军企业之一；另一方面，金隅股份将成为冀东水泥间接控股股东，冀东水泥并入金隅股份报表。

重组效果上，从行业角度看，此次重组将有效改善水泥行业的区域市场竞争格局，发挥金隅和冀东水泥资产的协同优势，推进京津冀地区的落后产能淘汰，避免无序价格竞争，从而提高行业盈利能力。从单个企业看，本次重组有助于重组双方提高成本控制力。水泥行业具有需求由外部环境决定、新增产能受限、产能布局固定、产品同质化及竞争区域化等特征，决定了水泥行业成本的控制力和区域市场的控制力将是水泥企业的核心竞争力。重组后，冀东水泥将对双方旗下水泥业务进行统一管理。在采购方面，冀东水泥将采取集中采购模式，市场话语权提升，有助于降低原材料采购成本。在生产方面，冀东水泥可根据实际供需、生产成本情况统一安排生产计划，对低效产能予以适当减产并保证高效产能得以最大化发挥，使整体产能实现优化运转。在产能布局方面，冀东水泥可根据销售地点匹配更优的生产地点，降低企业的运输成本。在销售方面，冀东水泥将采取集中销售的模式，帮助冀东水泥提高产品售价。

从结果看，2016年年中开始，京津冀地区水泥价格出现明显上涨，已超2013年。冀东水泥2016年三季度盈利能力明显回升，单季盈利4.7亿，2016年全年业绩预增。（摘编：张冯彬）

## 【课题研究】

# 论股市发展的八大关系<sup>2</sup>

上交所资本市场研究所 施东辉

当前，迫切需要在五个关键领域推进改革：一是完善制度；二是拓展市场深度；三是提高市场定价效率；四是放开准入；五是保持市场稳定性。本文希冀从理论及实践角度梳理影响股市发展的八大关系，共同推动股票市场改革创新和健康发展。

## 一、大额投资者和中小投资者的关系

在现实世界中，投资者并非同质完全竞争者，在资金数量、持股金额、投资经验及风险承受力等方面存在巨大差异，部分大额投资者可能会滥用其市场优势，扭曲正常的价格发现过程。中国股市具有与境外成熟市场完全不同的投资者结构。截至2016年底，个人投资者开户达1.92亿户，持仓市值在50万以下的中小投资者占比达95%以上，个人投资者在二级市场总交易额中占比高达85%以上，对交易价格形成具有显著影响力。

大资金交易者往往利用某些短期无法证伪的“利好”因素，通过制造“信息惊喜”吸引其他大额交易者和具有行为偏差的中小投资者参与。理性的投资者并不能有效地削弱这种非理性上涨，大资金的买入行为可以形成股价变化的惯性效应，从而吸引更多中小投资者参与，导致市场出现集体非理性，股价在

---

<sup>2</sup> 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

短期内大幅偏离基础价值，大资金交易者再卖出获利。

大资金交易者和中小投资者在股市中形成了一种“霍布斯丛林”式的奇特生态：一方面，大资金交易者利用自己的资金优势扭曲市场定价机制，并对具有行为偏差的中小投资者进行掠夺，媒体形象地将之称为“割韭菜”；另一方面，中小投资者梦想一夜暴富、赚快钱、以小博大等赌博心态较为浓厚，他们甚至幻想着在“割韭菜”过程中能分一杯羹，具有典型的“斯德哥尔摩综合症”，对加强市场监管的政策举措并不理解和支持，导致市场生态和投资文化始终没有得到根本性提升。

## 二、投资者结构与定价效率的关系

著名经济学家萨缪尔逊在二十年前谈及中国经济时曾指出：股票市场在市场定价具有效率后才能真正发展起来。中国股市特殊的投资者结构催生了特殊的“二元”定价机制。一方面，业绩优、规模大、成长性好的公司股票被相当一部分投资基金、QFII及价值型个人投资者持有，这部分股票的估值水平基本与国际市场接轨，具有较高定价效率；另一方面，大量规模小、业绩差的公司股票则被中小投资者所持有，在游资的带头炒作下，衍生出很多畸形的投资理念、方法和模式，这些股票的市场价格长期脱离其基本价值。据统计，目前A股市盈率中位数仍达53倍，超100倍市盈率的股票近900多只。

从股价波动结构来看，国内个股价格波动中近40%来自市场整体波动，而成熟市场一般在20%以下，这说明国内投资者

在定价中更多地考虑市场整体因素，较少考虑行业和公司本身。从定价影响因子来看，由于国内投资者更多是以一种博彩的心态参与股市，具有彩票特征的高风险股票定价过高，使中国股市形成一些鲜明的定价异象，例如：公司规模越小，股票收益越高；股票风险越高，投资收益越低。

如果一个市场长期没有合理的定价机制，经常出现定价不当现象，必然导致价格信号扭曲，供求关系失衡，市场难以出清，造成市场运行失灵和资源配置不当。在这种环境中，投资者的行为普遍短期化和投机化，股票市场发展会陷入恶性循环。

### 三、新股发行和退市的关系

新股发行和退市是股票市场最基础的“进口”和“出口”制度。在一个定价有效的市场上，拟上市企业根据二级市场的景气状况和自身发展周期决定发行上市进程，监管机构则以企业是否全面、准确、及时地披露相关信息为依据决定是否准予其发行上市，企业上市后随着产业的新旧交替和资本市场的兴衰更迭，或发展壮大，或被并购重组、私有化，甚至被强制退市。以美国为例，过去四十年来，共有 16000 余家企业上市。其中，38% 为非盈利企业；共有 18000 余家企业退市，年均退市比率为 8.3%，这正是美国股市优胜劣汰机制的充分体现。

中国股市采用了实质审核的发行制度安排。在发行条件上，设置了财务、合规、公司治理等较高的发行条件，上市公司资质成为一种稀缺资源。大量企业排队等待发行审核，一批行业

前景佳、成长性好的企业要么不满足盈利要求，要么不堪忍受排队之苦，远走海外上市。在发行价格上，询价制度不堪一击，股票一上市即被炒至畸形高位。微观层面上新股的供不应求和宏观层面上的“谈新色变”相伴相随，新股发行往往被视为股市下跌的替罪羊而暂缓，难以形成市场化、常态化的发行节奏。

上市公司“壳”价值水涨船高。以盈利和净资产为主要依据的退市制度在花样繁多的保“壳”把戏前面形同虚设。可以说，没有市场化的发行制度，就没有市场化的退市制度。

#### **四、大股东和中小股东的关系**

股权高度集中，大股东更有可能以其他中小股东的利益为代价来追求自身利益，这也是各国公司治理要解决的核心问题。中国上市公司普遍具有“一股独大”的股权结构，股权分置改革之前，大股东往往通过关联交易来侵害中小股东利益。股权分置改革后，由于大部分公司的股价长期处于高估状态，大股东更多地通过金融交易来“掏空”市场。

面对逾百倍的估值，大股东控制不住自己大幅减持的欲望，二级市场的高估值和高换手提供了可能。大股东利用大众的蒙昧和狂热进行“合法掠夺”有违社会的公平正义原则，使股市异化为财富再分配的“名利场”，中小投资者成为被掠夺者，金融脱实向虚现象愈演愈烈。

#### **五、投资者利益保护和证券监管的关系**

当中小投资者利益受到大股东或管理层侵害，而公司内部

的治理机制陷于失效时，证券监管机构将对大股东的侵占行为进行有效的约束、披露和监督。中国上市公司尽管建立了现代治理架构及公司治理规则体系，但公司治理结构和实际做法往往形似而神不至。中国公司治理水平自 2010 年开始持续下滑，面对公司治理陷于失效的现状，证券监管机构相继出台了重组新规和减持新规，加强对忽悠式、跟风式重组行为的监管，控制清仓式减持、精准减持、过桥式减持行为；证券交易所也严格对重组上市行为的信息披露问询，“刨根问底”。

在投资者结构以中小个人投资者为主的市场结构下，加强对内幕交易、股价操纵等违法行为的监管也是保护投资者利益的重要一环，对此市场并无异议。但是对利用盘中拉升、打压等进行掠夺性交易的行为进行监管，市场莫衷一是。事实上，世上没有绝对自由的股市，均需加强对异常交易行为的监管。

在司法领域，中国现阶段证券违法违规案件，调查难、举证难、认定难等问题表现得比较突出，对欺诈上市、虚假信息披露等案件的整体诉讼效率有待进一步提高。

## 六、股价泡沫和技术创新的关系

自诞生以来，中国股市历经多轮牛熊更替，股市泡沫也曾激荡人心，但每次泡沫过后都是“一地鸡毛”。从泡沫形成的过程来看，中国股市的泡沫基本上是在宽松的信用环境下，因相关政策提升了市场风险偏好，点燃了投资者对未来价格上涨的极度乐观情绪。据统计，中国股市每轮牛市持续的时间仅为 10

个月左右，与美国股市平均 65 个月形成鲜明对比。中国股市泡沫在短期内无法带来对技术基础设施的持续性大量投入，当泡沫破灭时将引发系统性金融风险。

繁荣和萧条的交替循环是股市的常态，如果泡沫是由技术进步引发的，那么它可能是“好”泡沫。如果泡沫是由流动性和高杠杆推动产生的单纯的资产价格泡沫，那么它将是“坏”泡沫，我们应防范过度投机造成泡沫破灭后对经济的伤害。

## 七、直接融资与间接融资的关系

一般认为，银行导向的间接融资有利于动员储蓄，适合为技术相对成熟的大型长期项目筹集资金；而以股票市场导向的直接融资更适合在创新性强、不确定性高、偏向轻资产运营的风险项目中发挥作用。

在经济史上，单一而脆弱的银行体系历来都是金融危机的导火索。中国有近 400 万亿金融资产，2014 年至 2016 年，银行存款与信贷合计占比分别为 69.6%、66.1%和 65.8%，逐年下降，股票和各类债券的合计占比分别为 24.8%、28.6%和 28.7%，显著上升，而同期美国银行存款和信贷的合计占比仅 40%左右。

从国家经济发展阶段看，在经济发展的初期阶段和较差的环境中，商业银行主导的金融体系更适合为技术相对成熟的大型长期项目动员资金。随着中国经济迈向以产业升级、技术创新驱动的发展阶段，股票市场的定价机制和功能效率必须有实质性提升，否则将难以在资本积累达到一定阶段后提升全要素

生产率，更难以支持中国结构转型和产业升级。

## 八、发展目标与过程的关系

经历近四十年改革开放历程，中国已发展成全球第二大经济体，占全球 GDP 比重从改革开放前 2.6% 增长到去年的 16%。大国经济的崛起必然需要科技进步、产业升级和基于货币国际化的金融竞争优势，这对股票市场运行效率提出了更高要求。

中国股票市场发展迄今只有二十多年的时间，在市值规模、上市公司数量、中介机构规模等方面走完了成熟市场上百年的发展历程，但在投资者结构、法制基础、市场效率、经济功能等方面积累了一系列结构性矛盾和深层次问题。

首先，要重视改革的系统性。当前股市面临的诸多矛盾交织在一起，某一具体方面、某一具体环节的单项改革只会带来更大的结构扭曲和不稳定，并产生新的制度问题，因此要实现改革措施的整体配套，实现整个发展模式的转换。其次，要接受改革措施的次优性。由于起点的扭曲、制度的不完善、历史的路径依赖，股市的发展过程无法超越现实约束条件，许多政策措施只能是次优的。再次，要注意改革措施的优先次序。股票市场的许多措施必须建立在一个规范的制度基础上才能有效运行。最后，要保持对股价涨跌的战略定力。政策推动者应合理引导市场预期，保持政策连续性，积极创造条件，稳妥迈进。

当前，迫切需要在以下五个关键领域推进市场化改革。一是完善制度(Institution)。制度是市场有效运作的前提条件，而

制度建设的核心是法治。必须进一步加大资本市场的执法力度，完善制定股东权保护的司法解释，明确股东权诉讼、股东代表诉讼的实体和程序规则，加大对损害投资者权益的大股东、实际控制人、公司经营管理层违法违规行为、民事刑事责任追究力度，增加当事人的违法成本。二是拓展市场深度(Depth)。应当不断创造条件，引导养老金和企业年金等长期资金广泛参与资本市场，拓展市场深度，促进长期资本不断形成。三是提高市场定价效率(Efficiency)。尊重市场内在的供求关系规律，保持供需双方的充分供给，在严格投资者准入的前提下稳妥发展各类衍生品，建立起基于市场正常供求和各类金融产品无套利基础上的市场化定价机制。同时，有针对性地加强异常交易行为监管，保障市场正常定价功能的发挥。四是放开准入(Access)。改革新股发行条件，淡化盈利审核，重点关注企业市场地位和持续经营能力，优先支持大型创新型企业上市，使大量优质拟上市公司能成功对接本土资本市场。五是保持市场的稳定性(Stability)。在发展最成功的美国股市，过往三十年的所有收益仅由 25% 的公司产生。保持市场的稳定性并非要保证所有投资者都盈利，而是要保持监管政策的前瞻性、预见性及相机调节性，确保市场不因高杠杆交易行为和高比例质押融资行为而发生非理性暴涨暴跌，影响到金融系统的稳定性。(摘编：张冯彬)

## 【市场前沿】

# 沪市汽车零部件新上市公司情况简析<sup>3</sup>

上交所上市公司监管一部 黄敏之

自 2016 年以来，沪市新挂牌上市了一批汽车零部件企业，数量较为集中，进一步丰富了沪市汽车行业板块成份。本文在梳理该类企业总体情况及行业特征的基础上，分析、总结了该板块应予以关注的要点，为后续行业信息披露监管提供参考。

## 一、汽车零部件行业新上市公司总体情况

### 1、上市概况

截至 2017 年 5 月 31 日，汽车零部件行业（以下简称“汽配行业”）新上市公司（2016 年 1 月 1 日后上市）15 家，占沪市汽车行业上市公司 54 家的 28%。其中，14 家为民营企业，1 家为外资企业（秦安股份实际控制人为美籍华人）。来自江浙沪地区的企业达 11 家，占比 73%，体现了长三角经济圈作为我国汽车工业集中区域，背靠美国通用和德国大众两大跨国公司等全国最大的整车制造商，有效带动了汽车零部件板块的发展。

### 2、规模及业绩情况

汽配行业新上市公司总体规模较小。从股本规模看，15 家新公司股本总数为 25.85 亿股，占汽车行业上市公司股本总数的 3%。其中，总股本小于 1.5 亿股的公司达 7 家，占比近 50%。

<sup>3</sup> 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

从市值规模看，新公司总市值（截至 2017 年 5 月 31 日）为 827 亿，占汽车行业上市公司股本总数的 8%。其中，市值规模在 50 亿以下的 7 家，占比 47%；50 亿到 100 亿的 7 家，占比 47%；仅秦安股份 1 家达到 109 亿。从资产规模看，截至 2016 年末，新公司总资产、净资产分别为 215 亿元和 119 亿元，分别占汽车行业上市公司的 1%和 2%。其中，总资产在 20 亿以下的 13 家，净资产在 10 亿以下的 13 家。从收入规模看，截至 2016 年末，新公司营业收入、净利润分别为 162 亿和 20 亿，分别占汽车行业上市公司的 1%和 3%。其中，营收超 20 亿的仅 1 家，低于 10 亿的 8 家；净利润水平均不高，在 3 亿以下。

### **3、整体估值及上市后表现**

2016 年以来，汽配行业新公司上市后平均涨停天数为 7.4 天，较 2015 年的 5.25 天多 2.15 天，与 2014 年的 8.25 天基本持平。涨停天数在 10 天以上的 4 家，其中湘油泵涨停天数最多，为 14 天；涨停天数在 5 天以内的 8 家，其中最少数为 3 天。涨幅明显的公司呈现出几个特点：一是股本小、规模小，容易引起股价波动；二是发行市盈率较低，发行价便宜，容易成为资金哄抢的对象；三是在大盘走势疲软、成交量低迷的行情下，投资新股成为获取稳定超额收益、规避风险的选择。

## **二、汽车零部件行业新上市公司行业特征**

### **（一）盈利能力较强，成长性较好**

从数据看，汽配行业新公司上市后盈利能力稳中有升，同

时营收及净利润增长率显著高于汽车行业整体水平。

一是汽配行业新上市公司营收增速大。2015年至2016年，汽配行业新上市公司营收增长率从4%大幅提升至24%；净利润增长率从11%大幅提升至26%。主要原因：一是汽配行业新公司上市后，资金规模、融资能力得到明显改善，带动整体经营和盈利能力显著提升；二是新公司总体体量、规模较小，公司上市后即进入收入利润增长较快的企业经营周期；三是公司上市前收入规模基数小，导致变化明显。

二是收益率水平较行业总体收益率偏高。汽配行业新上市公司平均毛利率为34.29%，较汽车行业的24.13%高10%；平均净利率15.83%，约为汽车行业2倍。总体看，汽配行业新上市公司毛利率较高主要原因是企业主营产品具有较强竞争力，部分产品获多项发明和专利，并参与国家多项标准制定，典型代表有新坐标、秦安股份等。相比之下，汽车行业毛利率较低的上市公司，一般经营范围广，缺乏具有竞争力的核心产品。

## （二）偿债能力较强

上市公司偿债风险主要可以通过资产负债水平及流动性高低进行反映。具体而言：一是流动比率、速动比率高于汽车行业整体情况，说明汽配行业新公司短期偿债能力较强。二是资产负债率低于行业整体水平。汽配行业新公司资产负债率整体为39.50%，较汽车行业整体49.85%低10%，主要因为新公司上市后获得大量融资，项目所需资金充足，举债需求相对较小。

### （三）汽车零部件行业发展机遇与风险并存

1、**自主创新体系初步形成。**近年来，我国汽车零部件产业规模与生产研发能力持续提升。一方面，国际零部件巨头的“本土化”战略推进，有效促进了我国汽车相关制造水平的提高；另一方面，我国零部件企业加快技术升级，积极参与全球竞争，品牌影响力不断扩大。全国 86 家汽车零部件上市公司 2016 年研发支出数据显示，86 家公司累计研发投入为 132.14 亿，与 2015 年的 125.98 亿同比增长 4.89%。

2、**新兴零部件产业发展步伐加快。**新能源汽车与智能网联汽车作为新兴产业，正逐步成为汽车产业重要组成部分，相关零部件产业化进程逐步加快，在产品技术、可靠性等方面有显著提高。如新能源汽车零部件，基本形成了以动力电池、电机、电控系统为主的产业链条。2015 年，我国动力锂电池产量达到 15.45GWh，同比增长 277.67%。与此同时，智能网联汽车零部件领域也在迅速发展，力图抢占技术与市场高点。

3、**仍面临核心技术缺失挑战。**整个行业仍存在着数量多、规模小、产业化水平低等问题。以自动变速器行业为例，我国大部分市场被合资及外资企业占据，自主品牌份额较小。虽然 DCT、AT、CVT 等自动变速器都有相关企业进行研发生产，但部分核心零件仍需进口，已上市产品可靠性仍待提高。同时，自主零部件企业采用兼并重组、合资合作、海外并购等方式加速全球化发展，在“走出去”的过程中，零部件企业在产品质

量与可靠性、技术升级和突破等方面均面临激烈竞争与挑战。

### 三、新公司主要关注问题

#### （一）行业周期风险

近年来，中国汽车产销量快速增长，2016年汽车销量接近2800万辆。尽管如此，汽车行业仍面临一些固有的周期性风险：首先，汽车消费市场的消费结构已发生很大变化，乘用车产销量持续稳健增长，而商用车产销量近年来明显下降。二是中国汽车总销售增速放缓。其中，2013年至2016年的销售增速分别为13.9%、6.9%、7.4%、6%。三是中国汽车保有量在过去几年中大幅增长，2007年的0.57亿辆到2015年的1.94亿辆，年复合增长率约14.8%，说明我国汽车市场高速发展期已过，这也给零配件行业发展带来瓶颈。汽配行业天然存在的行业瓶颈要求相关上市公司在保持主营业务竞争力同时，谋求转型升级。

#### （二）汽车零部件企业主要客户集中度高带来的风险

汽配行业上市公司的主要客户集中度较高，新公司前5大客户销售集中度一般在60%以上。客户集中度高，能够为公司带来稳定的客户合作关系，但过高也会带来因个别客户需求变化导致经营风险。如秦安股份2014年至2016年，公司前五大客户营务占比在97%以上，其中对长安福特的营收占比在75%左右；常青股份2012年、2013年和2014年，公司对前五大客户的销售额占当期营收的比例分别为95.37%、92.44%和87.51%，其中公司向江淮汽车实现的销售收入占公司当期营收

的比重分别为 86.64%、74.21%和 64.80%。

### （三）主要产品价格及销量波动风险

中国市场长期以来都是以整车厂为核心，汽车零配件供应商议价能力较差。一是汽车零部件产品价格与配套车型的销售价格呈正相关。新车型销售初始阶段价格较高，随着时间推移逐步下降，与之配套的零部件也承受价格下降的压力。二是汽车行业价格波动风险。汽车行业快速发展，造成环境污染加剧、城市交通状况恶化、能源紧张等负面影响，进而导致汽车保有量增速放缓甚至负增长，与此相关的汽配行业很可能面临整车行业需求放缓导致的经营业绩波动风险。如铁流股份 2015 年营收较同期下降 7.8%，2016 年较同期微增 6.6%。主要原因：公司产品为盖总成及动盘总成，主要配套商用车，而全国商用车产销量近年来持续下降，这一趋势将在未来一段时间持续。

### （四）原材料价格波动风险

汽配零配件包括驱动轴产品、刹车系统产品、转向系统产品、离合系统产品、发动机零部件产品、汽车悬架产品、汽车配气机构产品等大类，相关产品主要原材料为钢板、钢带、铝锭、碳钢等。原材料价格波动，会影响公司主营成本及毛利率。如秦安股份近三年铝锭占自制毛坯主营成本比重在 25%以上；保隆科技 2016 年度，不锈钢质原材料占排气系统管件成本比例为 35.96%，铜棒及铜质材料外购件占气门嘴成本比例为 32.50%，原材料价格变化对公司成本影响重大。（摘编：张冯彬）

## 【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：张冯彬， 校对：王新苗)



服务创造价值



上交所企业上市服务

### 发行上市中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路 528 号南塔 13 楼

邮编：200120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构