

# 上市公司在变局中的发展\*

中国上市公司协会会长、中国企业改革与发展研究会会长 宋志平



需求收缩、供给冲击和预期转弱的“三重压力”。三大变局让上市公司再次面临新的选择和转变，目前企业普遍感觉面临巨大压力。但在压力下，企业要努力转危为机，在变局中开新局。上市公司要落实习近平总书记强调的“疫情要防住，经济要稳住、发展要安全”，保持战略定力，坚定做好自己的事，全力以赴把上市公司的工作做好。

## 一、上市公司是应对变局的中坚力量

上市公司是我国经济的主力军。自疫情发生以来，上市公司在整个抗击疫情、发展经济过程中起到了中坚作用。

8月1日正式施行的《中华人民共和国期货和衍生品法》提出“国家支持期货市场健康发展，发挥发现价格、管理风险、配置资源的功能。国家鼓励利用期货市场和衍生品市场从事套期保值等风险管理活动。”这为期货和衍生品市场的高质量发展奠定了坚实的法律基础。面对原材料和产品价格波动、汇率波动等问题，越来越多的上市公司选择利用期货衍生品管理生产经营风险，以降低经营成本、实现稳定经营。

现在国内国际形势面临较大的不确定性，主要的变局表现在三个方面：一是国际上俄乌冲突、贸易摩擦、美联储加息、缩表等；二是中国经济在发展过程中也在进行调整，从高速增长进入到高质量发展阶段；三是新冠肺炎疫情的反复叠加

最近3年，上市公司依托资本市场加快发展，其数量从2020年的4,195家增长到2022年上半年的4,831家，上市公司队伍得到了扩大，共实现再融资3.1万亿元；累计现金分红4.4万亿元，较之前3年增长近50%，实现了压力下的稳速发展。

2021年，上市公司立足于新发展阶段，深入贯彻新发展理念，主动融入新发展格局，创造了出色的业绩。全年共实现营业总收入64.97万亿元，占全年GDP总额的56.81%。约八成公司实现收入增长，四成公司收入连续三年持续增长。此外，上市公司海外收入同比增加18.03%。全年实现净利润5.30万亿元，同比增长19.56%；扣非后净利润实现4.43万亿元，同比增长

\* 本文根据作者在第十九届上海衍生品市场论坛主题峰会上的演讲内容整理。

24.39%，上市公司盈利能力进一步提升。同时，近八成公司实现经营活动净现金流的流入，显示出较高的盈利质量。

此外，上市公司在推动研发创新、持续加大资本投入、优化资本结构等方面表现突出。一是研发投入持续增加，非金融类上市公司研发投入总金额约为 1.31 万亿元，同比增长 23.53%，占全国企业研发支出总额的 47.02%；二是资本支出持续增加，非金融类上市公司资本支出金额为 3.82 万亿元，同比增长 11.95%；三是资本结构持续优化，上市公司积极运用再融资工具优化资本结构；四是现金分红保持高位，全年共有超过 3,300 家公司推出现金分红预案，占全部盈利公司家数的 81.67%。

取得优秀业绩的同时，上市公司主动融入国家重大战略实施，积极履行社会责任，多领域回馈社会。2021 年，共有 1,408 家公司披露了独立的社会责任报告或 ESG 报告，4,660 家公司在年报中披露了履行社会责任、加强环境保护、助力乡村振兴的相关信息。上市公司缴纳税收总额合计约为 4.04 万亿元，占全国税收总收入的 23.41%，国民经济支柱地位更加彰显。同时，新增就业岗位 110.53 万个。

## 二、全面提高上市公司的五种能力

4 月 9 日中国证监会主席易会满在中国上市公司协会第三届会员代表大会上指出，上市公司要遵循公众公司的特点和发展规律，着力提升“五种能力”，探索高质量发展的途径。一是抓基础，巩固治理能力；二是强主业，增强竞争能力；三是育长板，提升创新能力；四是增韧性，提高抗风险能力；五是重效益，提升回报能力。这是上市公司从当前到长远的一个任务，对于提高上市公司质量有着重要意义，必须要做好。

### （一）巩固治理能力

这几年，在证监会领导下，包括中国上市公司协会在内的相关单位都做了大量的工作，我国上市公司的治理水平已经有了跨越式发展，但仍需进一步巩固。提高上市公司的治理水平，除了依靠监管机构的外部推动，更需要上市公司自身作出努力。

一是要维护好上市公司的独立性，切实保障上市公司和广大中小投资者的合法权益。公司拥有独立的法人财产权，股东的权责利是有限的。投资者一定要尊重所投资公司的独立性，而上市公司要真正做到“三分开、两独立”，即控股股东、实际控制人与上市公司实行人员、资产、财务分开，机构和业务独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。对上市公司来说，良好的股本结构，既不能一股独大，也不能股权过于分散。要特别强调公司的独立性，强调股权结构不断优化，强调大股东的尽职尽责，强调不得损害公司的利益。

二是促使公司内部各项机制有效运作。上市公司要完善股东会、董事会、监事会、经理层行权规则，做好投资权和经营权、决策权和执行权的分离。董事会、监事会和高级管理人员要忠实勤勉尽责，充分发挥独立董事、监事会的作用。独立董事独立于大股东和内部人，代表中小股东在公司里起制衡的作用，要进一步加强对于独立董事的履职培训，增强其履职能力，发挥好其应有的作用。

三是要依法依规健全制度。严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求，健全公司治理制度。对于运行中出现的问题，及时进行整改，查漏补缺。

### （二）增强竞争能力

一是做强做实主营业务。企业的人力、财力、精力等各项能力有限，多元化成功的企业少之又

少，多数企业的成功还是要依托专业化经营。这些年，个别上市公司违背经济规律，盲目铺摊子、上项目、乱投资，业务多而不精、规模大而不强。有的因过度多元化、金融化导致主业空心化、脱实向虚，面临较大风险，给股东利益和市场稳定带来了不利的影响。上市公司要保持清醒头脑，在面临内外经营环境不确定、风险进一步加大时，经营要更加稳健，要突出主业、做强主业。

二是增强核心竞争力。做企业有四大核心：核心业务、核心专长、核心市场和核心客户。核心业务是公司存在的基础，核心专长是公司竞争的利器，核心市场是公司开拓的目标，核心客户是公司的利润源泉。竞争核心稳固与否，决定了公司在激烈的市场竞争中的韧性。

三是努力成为所在领域的领先者。公司大小、属性、发展阶段各不同，要根据自身的特点选择合适赛道，设定差异化发展目标。大型集团应该对标全球一流跨国公司，努力将自身建设成产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代的世界一流企业。而中小微企业则要窄而深地经营，秉承“宽一米、深一千米”的思维，培育专精特新“小巨人”，打造单项冠军，并努力成为隐形冠军。

四是不断深耕细分市场。没有落后的行业，只有落后的技术和落后的企业。在经济下行压力增大的背景下，在竞争激烈的过程中，企业也可以通过市场和产品细分，沿着产业链和价值链延伸，提高产品附加值，创造新的竞争优势，实现效益的逆势而升，做细分领域的头部企业。

近年来，赤峰黄金通过剥离非主营业务，重点聚焦有色金属业务，实现了降负债、提效益的目标。福耀玻璃只做汽车玻璃，今天在全球市场占有率超过 30%，中国市场占有率超过 60%，成为一家绩优的上市公司。

### （三）提升创新能力

一是要做企业创新的领先者。资本是企业用于创新的杠杆，企业家是创新的灵魂。近年来，科创板、创业板相继试点注册制，深化新三板改革、设立北交所等资本市场的制度创新，为大量的科技企业提供了宝贵的创业基金。多层次资本市场已经成为支持我国科技创新的重要平台。上市公司作为创新要素集成、科技成果转化的主力军，要充分利用好资本市场支持创新各类工具，进一步提升竞争能力，成为原始创新和新兴技术的重要策源地，解决一些关键核心技术领域“卡脖子”难题，推动科技、资本和产业高水平循环。

二是进行有目的、有效的、有质量的创新，减少创新的盲目性。“不创新等死，盲目创新会找死”，创新往往伴随着风险，优秀的企业会尽量平抑、减少风险。企业是一个营利组织，受到一定的商业约束，在创新过程中要坚持市场规律，坚持效益导向，坚持深入研究思考，努力提高创新的质量和效益，不断降低创新成本，实现以创新促进企业健康发展。

三是支持企业在多个层面开展创新活动。创新不仅局限于高科技创新，还有中科技、低科技、商业模式创新等其他层面的创新模式，要积极支持企业开展各个不同层面的创新活动。高科技创新通常需要高投入，风险相对大一些，这种创新模式可能更适合少部分企业。大量创新实际是中科技、低科技，甚至是商业模式的创新，它们对于社会进步的贡献也不容忽视。在有的发达国家中，高科技创新带来的经济贡献约为四分之一，另外四分之三来自于中科技、低科技和商业模式的创新。多年来，北新建材专注石膏板业务，持续技术创新，把石膏板做得既轻又结实，看起来似乎与高科技有差距，但成就了产品的核心竞争力，其全国市场的占有率达到 60%，也取得了

非常好的效益。

四是做好企业创新的五种模式。创新有模式和渠道可寻，企业应根据自身的情况和发展阶段，在实践中认真研究，活学活用。我在企业的长期工作中总结了五种常用且行之有效的创新模式：自主创新是原始和独立的创新，难度大、投入大，必须持续推进关键核心技术的攻关；集成创新是要把各种创新要素集成在一起，有互相借鉴的，也有自主创新的；持续性创新是在既有技术基础上不断更新迭代；颠覆性创新则是用新技术颠覆传统技术；商业模式创新看起来似乎没有太多技术，却创造了巨大的价值。

#### （四）提高抗风险能力

企业在经营过程中，客观上都会遇到各种风险。风险来临时，有效的风险管控体系能够帮助企业将损失降到最低。构建企业风险管控机制，就是要通过完善的制度体系，研究风险、识别风险、防范风险、抵御风险，建好风险防火墙，实现风险可控和可承担。

一是重视周期性变化。行业大都存在着周期，周期上行的时候，企业可以走得快一点，周期下行的时候，企业要走得稳一些。企业可以结合自身实际，探索有限多元的发展，从资本收益、公司战略等角度出发，进入市场潜力大、逆周期或周期性不明显、企业具有独特资源和经营能力的产业领域，注重业务之间的对冲机制，确保企业不会因行业波动而面临颠覆性的风险，也可以获得稳定持续的收益。

二是合理利用财务杠杆。做企业要稳健，企业稳健的基础是财务稳健，而财务稳健的基础是现金流充沛。企业要量入为出，合理利用财务杠杆，归集资金使用，压缩企业的“两金”，即存货资金和应收账款，重视企业经营活动现金流，追求有利润的收入、有现金流的利润。

三是尽早进行危机处置。企业要将风险控制一定范围内，防止风险失控带来企业危机。企业要重视危机的早期应对，及时发现危机，在其处于萌芽状态就积极化解、妥善处理，防止小危机演变成大危机，处置危机的原则是让企业损失最小化。像万科、万达等公司敏锐地捕捉到了房地产行业发展的周期，及时采取有效应对措施，帮助企业走出危机，实现了更好的发展。

#### （五）提升回报能力

一是要树立回报股东的理念。随着上市公司的成长和发展，给予投资者合理的回报，为投资者提供分享经济增长成果的机会，是上市公司应尽的责任和义务。投资者用资金支持企业，企业则要回报之以稳健经营、业绩良好、价值创造、做优做强。上市公司要通过多种途径，如路演、反路演等方式，加强与股东的沟通交流，提升股东对公司发展的信心。此外，上市公司要坚持长期稳定的分红，使投资者能进一步提升信心，尤其是中小股东要有获得感，共享企业发展成果。

二是改变重融资轻价值的认识。部分企业在上市后，只关心从资本市场获得的融资金额，而忽视自身的价值表现，这对股东利益是一种损害。近三年，我国千亿级上市公司快速涌现。上市公司要研究资本市场和公司发展的内在规律，以提高上市公司质量为抓手，大力提升公司的价值，回报股东的支持，为股东创造价值。

三是积极履行社会责任。企业的目的最终是让社会更美好，发展要兼顾经济效益和社会效益。上市公司要重视 ESG 的信息披露工作，树立主动披露意识，做好业绩发布会，积极倾听投资者声音，做一个让投资者信任、让社会认可和尊重的上市公司。

### 三、用好期货市场助力上市公司稳健经营

#### (一) 上市公司是期货市场服务实体经济的主战场

上市公司是推动我国经济增长的重要力量。发挥期货市场功能作用，服务上市公司高质量发展，也是企业稳健经营的现实需求。受疫情和全球宏观经济影响，大宗商品市场波动加大，公司受上游原材料价格波动影响较大，加上汇率波动幅度加大等因素叠加影响，对公司经营业绩情况产生一定不确定性，未来业绩持续增长存在一定风险。

从实践方面来看，期货市场套期保值功能为企业规避价格风险提供了有力的保障。我国越来越多的上市公司借助期货、期权等衍生工具有效应对风险挑战，保障企业稳定经营。据统计，2021年，A股上市公司发布套期保值管理制度、业务开展等相关公告1188份，2022年仅上半年就达到928份，增长迅速。

#### (二) 上市公司可利用期货市场管理经营风险

期货市场风险管理工具是上市公司应对市场价格波动、保障产业链供应、拓展购销渠道、优化库存管理、有效对冲风险、稳定经营收益的武器。

保供方面，受疫情等多种因素影响，实体企业普遍存在库存偏高、销售难、产业链运转不畅等问题，期货交易所充分发挥交割“纽带”作用，打通供销链条，有效应对疫情期间产品销售、原

料采购受阻的困境，助力企业复工复产。

稳价方面，疫情发生以来，国内外金融和大宗商品市场波动加大，越来越多的国内企业意识到风险管理的重要性，一批产业企业积极利用原油、铜、螺纹钢、铁矿石等品种的期货期权工具，对冲原材料采购价格上涨风险和产成品销售价格下跌风险，通过“期现结合”的模式稳定价格，抵御周期性风险。

利用期货市场套期保值，部分上市公司提前锁定利润，规避经营风险，保障企业平稳运行，提升了上市公司经营业绩的稳定性。

#### (三) 上市公司要妥善使用衍生工具

上市公司在逐步参与衍生品交易的情况下，要时刻铭记参与衍生品交易的初衷，切忌将“套保”变为“投机”。上市公司参与衍生品市场，需要了解开展期货衍生品业务的政策性要求和相关规定，结合所处行业情况及自身业务发展需要，在风险管理体系下开展理性交易。上市公司要强化期货及衍生品交易相关团队和内控建设，完善期现业务综合业绩考核和信息披露，使期货市场真正成为上市公司提质增效的有力工具。

上市公司要有效参与期货市场，既有利于提升上市公司的风险管理水平和经营业绩的稳定性，也有利于优化期货市场的投资者结构，共同助力提高上市公司质量。期待将来衍生避险业务能够和上市公司主业相互促进，共同繁荣发展。

(责任编辑：杨洋)