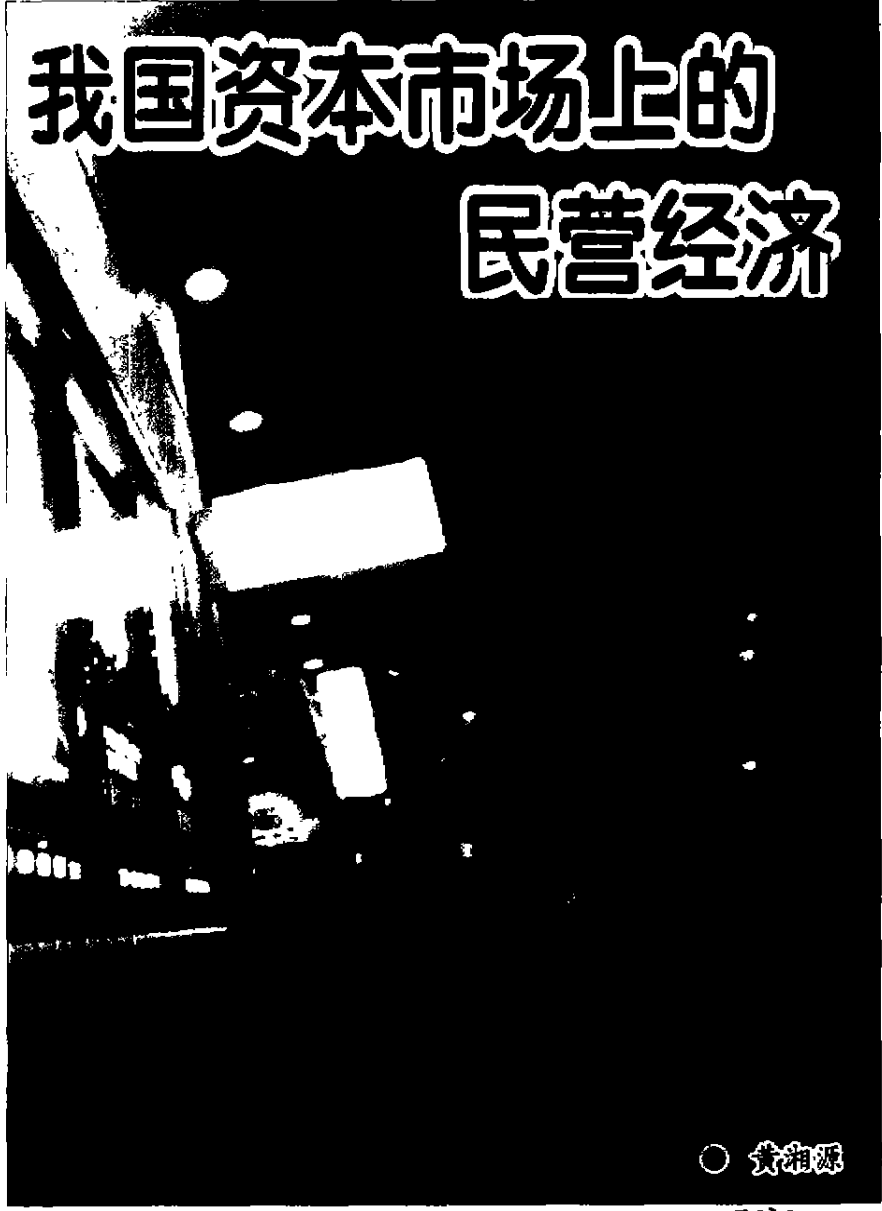


6-8



○ 黄湘源

**最**近, 以民营经济为背景的收购活动接二连三地发生, 引起了人们对上市公司经济结构成分的思考。

具有民营经济背景而直接上市的公司, 至今仅有东方集团、青海三普、实达电脑、哈慈股份、幸福实业、金花股份、新希望、复星实业等屈指可数的几家。其中有的原来就是有限责任公司形式, 有的是通过改制而上市。一般说来, 民营企业上市, 除了受上市额度限制之外在一定程度上还受思想观念上的某些局限性以及政策规定上某些不明朗因素的影响。

为了达到上市的目的, 一些民营企业通过收购上市公司股权而借“壳”上市。这是目前民营企业间接上市的主要途径。除了最近发生的光彩事业、四川三通、深圳雄震分别入主南油物业、金路集团、龙舟股份的案例之外, 此前还有东湖高新、长印股份、广华化纤、托普软件、五一文、株州庆云、武汉电缆、深中浩、双虎涂料、成都联益等, 也都先后由民营企业成了控股大股东。

民营经济入主上市公司之所以引起关注, 是因为随着其灵活的经营机制的移植, 往往形成企业经营业绩的提高。打开直接上市的几家

F832.5  
F279.243

难的一年, 估计上市公司的整体效益不会有较大的改善。因此, 这是拖累股市不涨的一个不可忽视的因素。

其实对于中国的上市公司, 股民不要寄予太大希望。它们的本质是圈钱而不是分红。《经济日报》最近一篇文章透露, 1998年中国840多家上市公司中仅有228实现了真正意义上的分红, 即现金股利分

配。全年社会流通A股的股息仅为27.89亿元, 按年底流通总市值5548亿元算, 股民年投资回报率平均仅为0.4% (扣去20%的个人所得税后)。这一数字距银行当年利率相差十几倍。在这种情况下, 有钱人干吗去买股票呢? 据报道, 1998年分红依据的1997年上市公司净利润之和是536亿元, 流通股占总股本的28%, 按比例约有170亿元资

金可供社会公众分配, 但实际分配的28亿元仅占170亿元的18%, 绝大多数利润留在了上市公司。不仅如此, 1998年上市公司通过配股还向社会募集资金180多亿元。如此分析下来, 就可以看清楚了: 中国的上市公司到底是回报社会还是索取社会?

综合分析看, 1999年的行情谨慎乐观。可能会伴随着再次银行降

具有民营经济背景的公司的业绩记录,可以看到,1998年中期,这几家公司平均每股收益0.216元,净资产收益率9.95%,远高于沪深两市上市公司的总体水平。其中1994年上市的东方集团,近三年每股收益分别为0.30、0.341、0.37,净资产收益率分别为11.28%、12.82%、10.78%;1996年上市的实达电脑、幸福实业、哈慈股份,近两年每股收益分别为0.47%、0.36%、和0.515、0.415及0.662、0.45,净资产收益率分别为21.47%、35%和16.04%、20.52%及18.86%、20.49%,表现出较高的成长性。一些由民营企业收购控股的上市公司,经过资产重组,经营业绩也有不同程度的提高。托普入主川长征仅两个月,1998年中期主营业务收入就比上年同期增长173%,实现净利润同比增长1908.45%。武汉电缆在万绿原入主以后,1998年中期主营业务收入比上年同期增长102.82%,净利润同比增长174.79%。成都联益1998年中期在主营业务收入没有增长的情况下,实现净利润比上年同期增长了88.4%。相对于原先的国有经济而言,民营经济最大的特点就是完全以市场为导向,善于把资本转到市

场需要的产品生产和经营上来;重视使用高科技人员和会管理的能人,很少出现人浮于事的现象;分配上拥有充分的自主权,并且千方百计使资本积累再转化为资本,以加快周转,扩大经营规模。正因为民营经济有着与生俱来的这种“性格特征”,因而一旦资本市场为他们提供了资本运作条件,就能比其他经济成份更好地利用社会主义市场经济体系的优势,同市场经济相对接,从而高效率地拓展自己的生存空间。

民营经济入主上市公司受到关注,也是因为此举正好适应产业结构调整的需要。根据社会主义市场经济发展的要求,逐步退出一般竞争性产业,是我国国有企业进行产业结构调整的基本思路之一。近期民营经济入主上市公司之所以呈现加快和增多,并不仅仅是“救壳”、“借壳”等对“壳”资源的开发,更多地反映了产业结构优化调整的趋势。目前,进入上市公司的民营企业具有三个明显的特点:一是高科技产业居多,如托普软件、创智科技等;二是一般营利性、竞争性行业龙头企业居多,如红桃K、新希望等;三是特色产业居多,如哈慈等。这一方面反映了民营企业在以往一定历史条件下的投入和发展轨迹,例如

民营经济是由最早投入饮食业、服务业、商业继而发展到农产品加工业、建筑业、建材业、运输业、机械加工业,逐步进入生产电脑、音像产品和电讯、医药保健品等科技含量高的产品,正是在这些领域,崛起了一批自身具有一定规模效益,也具备收购兼并国有企业的能力的企业。同时,从另一方面来说,反映了当前国有经济贯彻深化改革、抓大放小的政策,为民营经济的低成本扩张所创造的历史机遇。换言之,在一般竞争性产业进行调整和国有中、小企业实行改组、联合、兼并、股份制改造的历史时期,民营经济发展有了“用武之地”。

民营经济入主上市公司值得重视,还因为它反映了资本流动的内在要求。我国国有企业过去存在一个突出问题,就是国有产权基本上处于凝固状态,难以保值增值。特别是基础产业更是大型国有资本的主要集中领域,资本对产业的进入与撤出壁垒都非常之高,因而资产重组的难度很大。其实,在这一领域需要解决的并不仅仅是把束缚在固定资产形态上的资本解脱出来的问题,而是在资产重组的过程中利用市场和政策手段打破产业壁垒,加速要素流动的问题。资本市场的本

息有一定幅度的反弹,个别股票会由于业绩变化出现大幅波动,但总体上判断,1999年仍然是个在大下降通道中的消化整理年。

## 打持久战和坑壕战

在这种情况下,投资者只能选择打持久战和坑壕战。中国有3000万股民,60%就是1800万人,一人

亏1万元,就是1800亿元;亏5000元就是900亿元。也就是说在股民总投资的4000亿元中大约有1/3是套在里面了。从指数上也可以衡量出来,沪市从1400点跌到1100点,降幅25%。情况对中国的经济十分不利,它最大的影响便是降低了居民的消费能力,减少了内需。所以,怎样保证今年股市活跃,是政府管理层极需关注的大事。如果再下

跌,我相信管理层是会象香港政府一样进行干预的。

总起来说,股市投资是一场持久战,淘汰是残酷的。总有人退出,有人进入。不过1999年利好的事情也可能会出现,如开放国有企业买卖股票的限制、再次降低银行利息、驱动储蓄存款更多地进入股市等等。投资者要保持住自己平静的心态。

▲

质是流动，活性资本总是具有流向利润最大化的内在冲动。因此，国有企业固然可以通过股份制改造，大部分实现公司化，使国有资本由原来的凝固状态转化为流动状态；民营企业也可以通过参股形式参与国有大型企业或大型项目的经营活动，例如铁路、公路建设。这对于推进国民经济增长，只有好处，没有坏处。

根据1997年中央有关部门联合举办的团体操《五年辉煌成就展》提供的数据显示，1997年非公有制经济实现国民生产总值占国民经济的24.2%，比1978年上升了23.3个百分点。应当指出，这里的所谓非公有制经济，从狭义上说，是指个体经济、私营经济；从广义上来说，它既包括个体经济、私营经济，也包括股份合作制经济、外资经济等等。由于历史的原因，在上市公司中具有国有经济背景的占大多数，这种结构，亟待加以改善。而在民营经济入主上市公司尤其是原来具有国有经济背景的上市公司的问题上，还存在一定的思想障碍。托普入主川长征的时候，就曾经有一些人提出“为什么把国有企业卖给私人”的责难。这说明，解放思想，仍然是推进国有企业资产重组过程中思想政治工作的首要任务。同时，上市公司本身虽然是公众性公司，但在上市

或购并股权时还不能越过行政管理的门槛，因而也就无法避免这样那样的限制，特别是在民营经济入主国有企业的问题上，对民营经济的偏见或者地方主义的作祟，都有可能成为影响民营经济入主上市公司的壁垒。就民营经济本身来说，非常需要借助资本市场，畅通融资渠道，得到更大发展，这是许多民营企业之所以对参股或入主上市公司有很大积极性的根本原因。对他们的这种积极性理应给予大力支持。应该看到，民营经济对国民经济的贡献是巨大的，进一步发展民营经济是正确的抉择。因而在上市公司政策掌握上，应当支持具备条件的民营企业改制上市。在当前，更要积极鼓励民营经济参与国企深化改革和资产重组，尤其是要鼓励其参股或入主上市公司。实际上，由于能够进入上市公司的企业在全社会来说毕竟是少数，在上市公司范围内鼓励民营经济参股或者入主上市公司尤其是原来有国有经济背景的上市公司，对整个国民经济成份结构并不会构成很大影响，但对优化上市公司的资本结构，促使上市公司实现更高效益和效率是十分有利的。这对于国民经济成份结构政策的松动，应能起到积极的示范作用。可以预言，经过本世纪末国企改革和资产重组的阵痛之后，民营经济和国

有经济将从竞争性行业开始由分割走向融合。无论是国有经济，还是民营经济，既然进入上市公司，就会通过资本社会化，使公私两种资本有机地结合在一起，水乳相融。 ▲

# 民营科技 企业 闯 四 海



历经10多年风雨锤炼的上海民营科技企业，正瞄准国际市场向前迈进。本市民营科技企业出口创汇额6年内增长近10倍，1998年达到5亿多美元；民营科技企业最

