

关于中美产业领军企业的分析

——基于上市公司数据的比较

□ 何志毅

本研究以中美以及全球上市公司数据为基础，对中美产业结构、产业规模、产业绩效、产业集中度、产业领军企业、中国领军企业在全球产业中的地位等进行研究。本文主要介绍其中关于产业领军企业的部分。

产业结构和数据分析

一个国家的产业结构是由市场的手还是政府的手决定的？一个国家的产业结构如何才是合理的？产业结构如何分类？产业数据如何获得？产业分析如何进行？产业状态如何比较？产业结构如何调整、转型、升级？这些都是产业经济学要研究的问题。在区域经济学、发展经济学的范畴内，布局和发展什么产业也是重要内容。

产业结构是首要的。产业结构的分类有多种方法，例如：马克思两大部类法、农轻重产业法、三次产业法、生产要素法、产业功能法、产业发展阶段法、国际标准产业法、国家标准产业法，等等。中国的产业分类国家标准是参考联合国产业分类标准制定，将产业分为 20 个门类,93 个大类,437 个中类,1381 个小类。但是,这个分类太细碎,外部研究者不可能获得所有数据,也不可能获得世界各国的数据。于是,我们将目光转向了上市公司。

上市公司是国民经济的重要组成部分，各国的优秀企业和各个产业内的龙头企业一般都是上市公司，上市公司的数据相对完整、准确。2020 年,中国在全球上市公司的总平均市值为 16.85 万亿美元、总营收为 11.46 万亿美元,分别占 GDP 的 114%和 78%;2020 年沪深 A 股上市公司的总平均市值为 10.44 万亿美元、总营收为 7.69 万亿美元,分别占 GDP 的 71%和 52%。因此,用上市公司的数据作为产业结构的分析是可行的。尽管与别的市场化国家相比,中国有些非上市的国有企业母公司,但它们都拥有一个或多个上市公司。因此,总体上不影响上市公司的代表性。

世界交易所联合会（WFE）对上市公司的产业分类推荐采用的是富时分类（ICB），以及 MSCI(明晟)和 S&P（标普）制定的全球产业分类标准（以下简称 GICS）等。在国内，证监会行业分类标准,民间也有万得、申万、中信（中证）等产业分类。本研究中，我们把 GICS 分类标准作为产业的分类参考，最重要的在于，只有如此才能够以数据进行全球比较。

在我们的研究中,还有三个重要的界定：第一，上市公司的国别属性。这需要根据研究的目的和范围决定。例如,阿里公司由中国团队创立和经营管理、在开曼群岛注册、在美国上市、主要股东是外国机构和个人、主要市场和业务在中国大陆,因此很难笼统界定阿里是哪国的公司。本研究采取的方法是在总体比较时引用中国证券市场与美国证券市场数据；在具体产业和领军企业分析时，则将中国在全球证券交易市场的上市公司和美国的上市公司进行比较并注明。第二，本研究将每个企业的年均市值、营收、利润在其所处的四级产业的排名进行加权平均,从而得出综合排名。市值是市场对公司价值的认定,营收是公司在市场上的地位体现,利润是公司创造价值的结果。经过平均法、黄金分割法等不同方法试算,我们以年平均市值同业排名占 0.5、销售收入同业排名和利润同业排名各占 0.25 的权重计算法进行产业内企业的综合排名。第三，本研究的数据经历了 2016 年到 2020 年 5 年的时间检验，尤其美国股市 2020 年连续 4 次的熔断提供了难得的观察机会。证明了在特殊情况下美国和中国各种股市涨跌都没有突破 5 年中股市底线和高线。由于我们采用的是企业的年平均市值,因此即使在股票市场出现异常涨落的情况下,对产业和领军企业的各种相对数值影响不大。

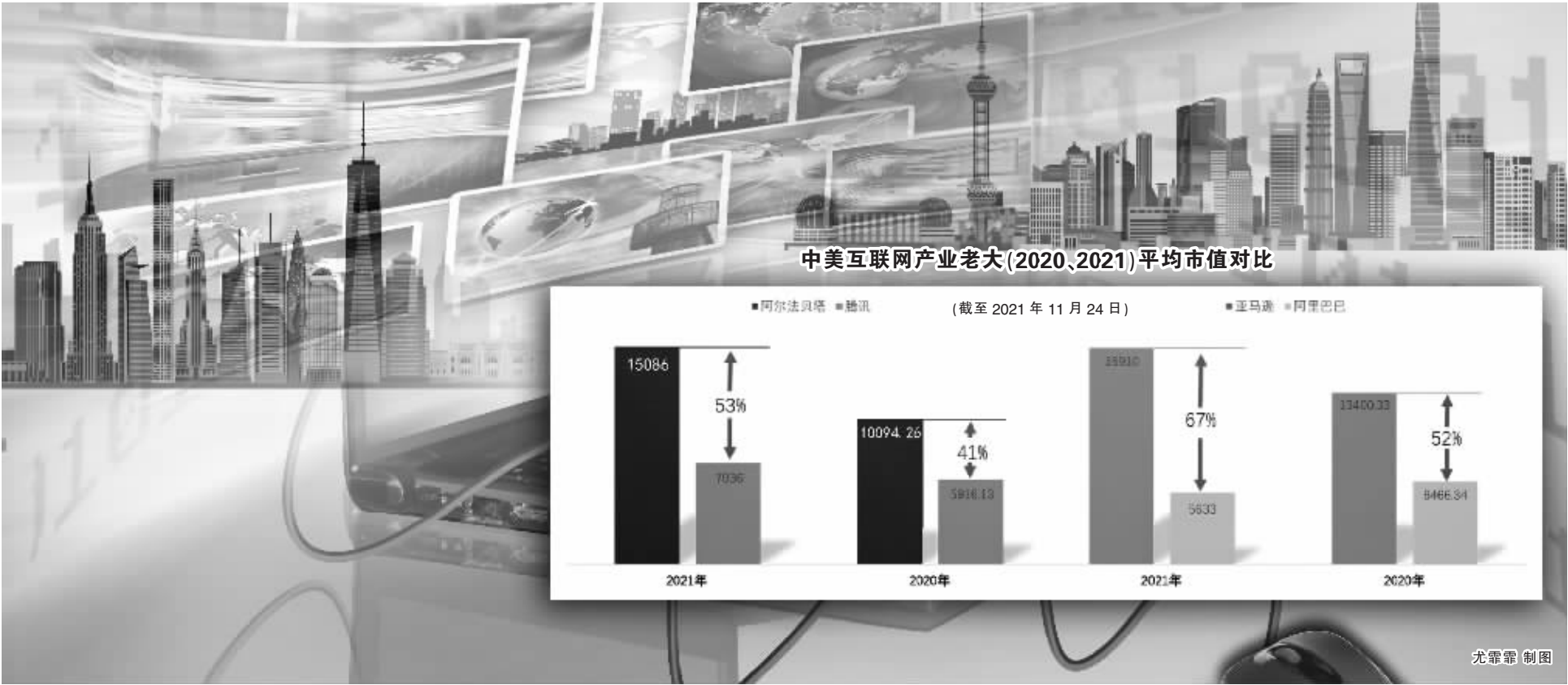
在我们选取的公司中有三种例外情况。首先,我们将华为作为特例列入其中。尽管华为不是上市公司,但其按照上市公司规范每年发布财务年报,我们将其列入通信设备产业范围。关于华为的市值估算,有三个可比方法：一是将华为的对标的苹果、三星、思科公司 PE 取平均值为 24.67;二是将通信设备产业的四个全球产业领军企业（思科、高通、小米、爱立信）的 PE 取平均值为 25.5;三是将通信设备产业除华为之外的中国前三名（小米、中兴、比亚迪）企业的 PE 取平均值为 26,这三种算法的平均值为 25.39。因此计算出华为的市值为 2518 亿美元。其次,在我们的指标体系下,关于市值异常超高、其他指标不足的企业不能排入领军企业。例如,2020 年,在汽车制造产业中,特斯拉市值排名第 1,营收排名第 17 名,利润排名第 22 名,在全球 108 家公司中,综合排名第 8 名,进入不了前四名领军企业位置。特斯拉的营收为 315 亿美元,而第 1 名丰田汽车为 2769 亿美元;特斯拉的利润为 8.62 亿美元,而第一名丰田汽车的利润为 198.2 亿美元；但特斯拉的年平均市值为 6774 亿美元,高于丰田汽车的 2507 亿美元,而且比全球汽车产业前 8 家的市值之和还高。2021 年,特斯拉的市值最高达 12352 亿美元，最低值为 5403 亿美元，平均市值为 7509 亿美元（截至 2021 年 12 月 14 日）,波动值很大。除非单列出一项新能源汽车产业。还有,在传统行业里,如果出现企业市值高、营收高、利润不高或者亏损的情况,也进不了领军企业。例如,在电影与娱乐产业里,迪士尼公司市值排名第 1,为 3280 亿美元;营收也排名第 1 名,为 654 亿美元;但利润为亏损 25 亿美元，综合排名只在全产业 278 家企业中第 31 名。2020 年全球共有 17 个产业出现这样的现象,其中涉及中国的产业和企业有两个：教育产业的好未来和机场服务的上海机场。

全球产业领军企业的界定和数据分析

在上述的界定条件下，我们对全球上市公司的产业老大企业和领军企业进行了分析。据统计,截至 2021 年 12 月 17 日,中国沪深股市共有 4675 家上市公司,港股上市的中资股 1356 家;美股上市的中概股 308 家;其他股票市场上市的中概股 61 家。因此中国在全球的上市公司共计 6234 家。

根据世界交易所联合会的统计,全球在 78 个国家及地区的 89 个股票交易市场共有 57442 家公司。剔除柜台交易、多地上市、AB 股和数据不完整的公司后,我们从 Refinitiv（路弗特）数据库（截至 2021 年 8 月）调取出 45098 家上市公司的数据。将这些上市公司按照 GICS 分类,归入 158 个四级产业中,得出该产业全球所有上市公司的排名。

在此基础上，我们将重点放在对全球产业领军企业的扫描上，我们将每个产业的第一名称之为全球产业老大企业（简称产业老大）。按照经济学产业集中度 CR4 的概念,我们将产业的前 4 名企业称之为全球产业领军企业（简称领军企业）。因此可以排出全球产业老大 158 家,全球领军企业（含



产业老大）632 家。

2020 年全球产业老大及领军企业的国家（地区）分布如下,括号内数字分别代表产业老大 / 领军企业数量。

美国(72/248)	中国大陆(25/113)	日本(18/62)	英国(7/27)
加拿大(6/16)	爱尔兰(2/13)	德国(3/19)	印度(3/13)
澳大利亚(2/11)	爱尔兰(2/13)	瑞士(2/13)	中国台湾(2/7)
芬兰(2/5)	南非(1/5)	西班牙(1/5)	丹麦(1/4)
巴西(1/4)	荷兰(1/3)	泰国(1/2)	比利时(1/2)
意大利(1/2)	沙特(1/1)	其他 11 个国家和地区(0/33)	

美国、中国、日本领军企业的分布情况如下表：

美国、中国、日本领军企业分布						
国家	第一名	第二名	第三名	第四名	企业合计	产业分布
美国	72	60	57	59	248	113
中国	25	24	30	34	113	72
日本	18	16	12	16	62	44

如果我们将某个产业的领军企业都是某国企业或者前 4 名中有 3 名都是某国企业的产业定义为某国优势产业的计,美国有 12 个绝对优势产业（占据前 4 名）和 26 个优势产业（前 4 名中有 3 名），共 38 个产业,而且主要分布在信息技术、医疗健康、工业集团与国防、金融领域内。中国有 1 个绝对优势产业（房地产开发）和 10 个优势产业,主要分布在传统产业内。相比之下,日本和欧洲各有 1 个和 2 个绝对优势产业,日本是贸易公司与经销商,欧洲是多种金属与采矿、服装服饰与奢侈品。日本的优势产业共有 4 个,整个欧洲共有 11 个。日本和欧洲的优势产业也都在传统产业内。（参见附表 1：各国或地区优势产业分布情况）

中美全球领军企业比较

根据我们的计算,中国在全球 158 个产业的产业老大有 25 家,占全球的 16%;领军企业 113 家（其中第二名 24 家,第三名 30 家,第四名 34 家,共涉及 47 个产业），占全球的 18%。因此,中国在 72 个产业中拥有全球领军企业,在 86 个产业中没有全球产业领军企业，其中 5 个产业无上市企业。按照产业内排名最高的企业的位次计算,中国在全球产业中排名前 10%的还有 50 个产业。（参见附表 2：中国 25 家全球产业老大企业）

数据表明,美国的产业老大有 72 家,占全球的 40%;领军企业 248 家,占全球的 40%。可以看出,美国企业的产业领军优势非常明显。美国产业老大数量是中国的 2.88 倍,产业领军企业是中国的 2.2 倍。因此,中美产业老大的比值是 0.35:1,领军企业比值是 0.46:1。以这两个数的简单平均值计算,中美两国的产业领军企业数量比值是 0.41:1。与中国的世界 500 强企业数量超过美国形成强烈对比。因此,我们应当清醒地看到,在中国经济 GDP 总量为美国的 70%左右时,中国与美国在产业领军企业的数量上差距较大。世界 500 强以营收为唯一指标，去年入门门槛为 240 亿美元,偏向具有规模效应的产业,例如金融产业和能源产业。其中金融企业在 500 强企业中占了 109 席，不具备全产业的代表性，而且世界 500 强企业中有不少亏损和低效益的企业。

中国 25 家产业老大的年平均市值总和为 17951 亿美元,平均每家市值为 718 亿美元;美国 72 家产业老大企业的年平均市值为 121485 亿美元，平均为每家为 1687 亿美元;美国 248 家领军企业的总市值为 203063 亿美元，平均每家 819 亿美元。

中国 25 家产业老大的总营收为 12890 亿美元,平均每家为 516 亿美元。美国 72 家产业老大的总营收为 45251 亿美元,平均每家为 628 亿美元。中国 25 家产业老大的总利润为 1710 亿美元,平均每家为 68 亿美元;美国 72 家产业老大的总利润为 4645 亿美元,平均每家 65 亿美元。我们可以计算，中国 25 家产业老大企业的总 PE 为 10.5 倍，美国 72 家产业老大的总 PE 为 26.2 倍。尽管有其他原因,主要原因可能是美国的产业老大主要分布在高科技产业和新兴产业,而中国的产业老大主要分布在传统产业。

在产业领军企业比较方面,我们还应当瞻前顾后,看第三名的日本企业的状况。在 158 个产业中,日本的产业老大企业有 18 家,领军企业 62 家。我们注意到在日本占据产业老大地位的产业中,前四名领军企业里很少有中国企业的身影。在贸易公司与工业品经销商产业（前四名）、休闲用品产业（四占三）、商业印刷产业（前两名）、消费电子产品产业（前两名）中,日本企业占据很强的优势。在休闲设施、汽车制造、机动车零配件、重型电气设备、电子产品、互动家庭娱乐等产业具有较强的实力。

中国的 GDP 是日本的 3 倍，但中国的产业老大企业是日本的 1.3 倍,世界领军企业是日本的 1.8 倍。日本产业领军

企业在经济停滞的 30 多年中顽强的生存和发展，其中很多企业都是明治维新时代的产物,是百年老店,经历了长周期的考验,其品牌地位也十分巩固。例如:丰田、本田、日产、日立、索尼、松下、富士通、佳能、铃木、马自达、东芝、日本电气、三菱、三井、住友、丸红、伊藤忠，等等。相比之下,中国的企业历史短、品牌弱,我们很难如数家珍地脱口而出一系列中国知名品牌,中国企业也还没有经受过以百年为单位的大经济周期起伏甚至战争的历史检验。

案例：互联网产业的领军企业

我们以互联网产业为案例,看一看中国与美国领军企业的比较。

所谓互联网产业,在 GICS 中分为两个产业:一个是通信产业（一级）中的互动媒体与服务产业（四级），全球共有 300 家上市公司，前四名是谷歌（Alphabet）、脸书（META）、腾讯、百度；一个是非日常消费品产业（一级）中的互联网与直销零售产业（四级），全球共有 304 家上市公司,前四名是亚马逊、阿里、京东、美团。虽然中国企业在前八名的公司里占了五席,但是与美国公司差距很大。2020 年阿里的平均市值是亚马逊的 49%，营收是 19%，利润则是 99%。腾讯的平均市值是谷歌的 59%;营收是 41%;利润是 61%。

再看，互联网与直销零售产业的中国全部 40 家企业总市值为 10764 亿美元、营收为 2467 亿美元、利润为 306 亿美元,总和也只是亚马逊相应数据的 80%/64%/144%。在互动媒体与服务产业的中国全部 44 家企业总市值为 6739 亿美元、营收为 1021 亿美元、利润为 294 亿美元,总和也只是谷歌相应数据的 67%/56%/73%。可见,中国互联网产业全产业的实力不及美国一家企业。

截至 2021 年 11 月 24 日（以下简称当日），谷歌的市值达 19477 亿美元,2021 年平均市值（1 月 1 日至当日,下同）达 15086 亿美元。亚马逊当日市值达 18158 亿美元,年平均市值达 16910 亿美元。腾讯的当日市值为 5879 亿美元,年平均市值为 7036 亿美元;阿里的当日市值为 3701 亿美元,年平均市值为 5633 亿美元。谷歌的市值比 2020 年上涨了 50%;亚马逊公司市值比 2020 年上涨了 27%。相应腾讯的市值比 2020 年上涨 19%;阿里的市值比 2020 年下降了 12%。相对而言,中国互联网巨头与美国互联网巨头的差距拉大了。阿里与亚马逊的平均市值差距从 2020 年的 52% 增加到 2021 年的 67%,扩大了 15%;腾讯与谷歌的平均市值差距从 2020 年的 41%增加到 2021 年 53%，扩大了 12%。如果以当日市值计算,差距更大。阿里与亚马逊的差距扩大了 38%，腾讯与谷歌的差距扩大了 28%。此时,阿里的市值是亚马逊的 21%，腾讯的市值是谷歌的 31%。（参见附图：中美互联网产为老大平均市值对比）

中美互联网产业主要企业 2021 年主要财务数据的比较见下表：

2021 年前三季度的数据比较（单位：亿美元）					
四级产业企业	互动媒体与服务		互联网与直销零售		
	谷歌	腾讯	亚马逊	阿里	
平均市值	15085.87	7035.63	16910.17	5633.22	
营业总收入	1823.12	644.14	3324.1	906.12	
同比增长（%）	45.12	19.91	27.6	38.31	
营业利润	568.29	147.25	214.19	57.99	
同比增长（%）	122.22	7.83	33.65	-22.36	
净利润	553.91	200.24	190.41	68.09	
同比增长（%）	121.19	29.16	34.96	-39.73	
研发支出（2020）	228.54	59.85	407.39	64.2	
资产总计	3474.03	2417.1	3824.06	2726.79	
负债总计	1028.36	980.98	2618.42	1027.61	
股东权益	2445.67	1436.11	1205.64	1699.17	

以上数据显示,谷歌的营收是腾讯的 2.8 倍。2021 年谷歌在营收和利润的增长方面十分显著，在营收同比增长 45%的情况下，利润同比增长了 122%;腾讯虽然营收和利润也增长,但增长率与谷歌相比差距很大;在股东权益方面谷歌是腾讯的 1.7 倍，但谷歌的利润是腾讯的 3.9 倍;2020 年在研发投入方面（因为 2021 年三个季度数据不完整,本文依然沿用 2020 年数据）谷歌是腾讯的 3.8 倍;在销售利润率方面,二者相当,谷歌是 32%,腾讯是 31%;谷歌的研发支出占营收的是腾讯的 3.8 倍,比腾讯高出 169 亿美元。如果谷歌的研发支出与腾讯等比例，谷歌的利润将大幅度提升。

阿里与亚马逊的营收规模同样差别巨大,亚马逊是阿里的 3 倍。2021 年阿里的营收增长高于亚马逊,但是亚马逊的利润同比增长了 33.65%,而阿里则下降了 22.36%。我们注意到,阿里的股东权益高于亚马逊,是亚马逊的 1.41 倍。在

这样前提下，亚马逊三个季度的利润比阿里高出 122.32 亿美元,2020 年研发投入是阿里的 6.4 倍,比阿里高出 343.19 亿美元。同样,如果亚马逊和阿里的研发同比例投入,亚马逊的利润将大幅度提升。

结束语

- 中国上市公司产业领军企业与美国产业领军企业在数量上、质量上、产业结构分布上都差距很大。
- 中国在产业领军企业方面排名全球第二的位置较为稳固,在 11 个产业中具有领先地位,但这些产业相对处于传统产业范畴,需要在高科技产业和新兴产业加大领军企业布局 and 数量。
- 要形成有利于产业领军企业和高市值企业集群产生和发展的市场和政策环境,把握好既要反垄断,又要支持鼓励企业在全 球市场上做大做强 的尺度。
- 中国应该有更多的企业有志于成长为世界产业领军企业。
- 中国既要积极参与全产业竞争,也要注意巩固和强化自己的优势产业,因为在全球市场竞争格局中我们不可能形成全面的产业优势。

（作者系清华大学全球产业研究院特聘教授、首席专家,北京大学教授、博导,新瑞蒙达尔企业家研修学院理事长,河仁慈善基金会副理事长。主要研究领域为产业经济、竞争战略、创业创新等。出版学术著作多部,最新著作《中国产业结构——基于中美上市公司的比较》）

附表 1： 各国或地区优势产业的分布情况

优势产业	美国	中国	日本	欧洲
优势 1+3 产业	数据处理与外包服务、系统软件、航天航空与国防、管理型保健护理、有线和卫星、资产管理与托管银行、金融交易所和数据、抵押贷款投资信托、医疗保健房地产投资信托、住宅房地产投资信托、零售业房地产投资信托、特种房地产投资信托	房地产开发	贸易与经销商	多种金属矿、服装与奢侈品
优势 1+2 产业	医疗保健设备、生物科技、生命科学工具和服务、区域性银行、消费信贷、投资银行业与经纪业、金属与玻璃容器、工业集团企业、农用农业机械、综合支持服务、陆运、家庭装饰品、住宅建设、餐饮、特殊消费者服务、综合货品商店、家庭装潢零售、汽车零售、家居用品、技术产品经销商、广播、酒店及度假村房地产业、投资信托	建筑与工程、公路与铁路、海港与服务、家用电器、综合性银行、人寿与健康保险、电子制造服务、燃气公用事业	消费品	纸制品、电气部件与设备、调查和服务、海运、资本市场、多元化保险、再保险
优势 2-4 产业	互联网服务与基础架构、半导体产品、百货商店、互助储蓄与抵押贷款金融服务业	互联网与直销零售、石油与天然气设备与服务	药品、零售、多样化房地产活动	赌场与赌博、多元化领域控股

备注：优势 1+3 产业指该产业中的领军企业均来自同一国家或地区；优势 1+2 产业指产业中老大企业及其余的领军企业中有 2 家均来自同一国家或地区；优势 2-4 产业指产业中除老大企业外，2-4 名领军企业均来自同一国家或地区。

附表 2： 中国 25 家全球产业老大企业

排名	公司简称	GICS四级产业	平均市值/营收/利润（亿美元）
1	工商银行	综合性银行	2612/1353/487
2	中国平安	人寿与健康保险	2048/1867/244
3	华为	通信设备	2518/1366/99
4	贵州茅台	酿酒与葡萄酒	2692/150/76
5	中国移动	无线电信业务	1464/1180/166
6	中国建筑	建筑与工程	319/2475/109
7	万科	房地产开发	457/642/91
8	中国人保	财产与意外伤害保险	382/895/43
9	美的集团	家用电器	677/438/42
10	中国神华	煤与消费用燃料	458/357/72
11	工业富联	电子制造服务	430/662/27
12	中国海洋石油	石油与天然气的勘探与生产	519/239/38
13	长江电力	新能源发电业者	595/89/41
14	海螺水泥	建筑材料	418/270/56
15	海康威视	电子设备和仪器	497/97/21
16	新鸿基地产	多样化房地产活动	384/107/30
17	中国中免	专卖店	429/81/11
18	中广核电力	独立电力生产商与能源贸易商	197/108/15
19	中国燃气	燃气公用事业	177/77/12
20	新东方	教育服务	227/36/4
21	中国铝业	铝	70/285/2
22	上港集团	海港与服务	152/40/14
23	中海油服	石油与天然气钻井	76/44/4
24	晨光文具	办公服务与用品	83/20/2
25	宁沪高速	公路与铁路	69/12/4