

■上市公司高质量发展(一)

创造引领需求是上市公司高质量发展的先决条件

□ 杨成长 阮晓琴 曾培春

编者按

近年来，我国上市公司群体不断壮大，数量已超 5500 家。作为资本、人才和创新的集聚地，上市公司汇聚了社会最丰富的资源，但从经营绩效指标看，仍存在较大提升空间，对经济的实际贡献和引领作用仍有待进一步释放。如何更好地发挥上市公司作为企业发展排头兵、社会创新引领者的作用，已成为推动经济高质量发展的重要微观基础。基于此，本报特邀申万宏源证券研究所撰写“上市公司高质量发展”系列报告，以期推动上市公司以创造需求为基础，以科技创新形成差异化供给，以智能化提高价值创造效率，以并购重组加快能力补强和资产重组，最终将经营成果转化为长期优质资产和可持续发展的股东回报。

近年来，我国上市公司生产效率、资本投入持续提升，但营收、利润及存货周转率等指标表现相对偏弱。2025 年全部 A 股上市公司（剔除金融行业和“三桶油”）营业收入同比略有增长，但扣非净利润同比略有下降。尽管 2026 年上半年全部 A 股上市公司的营业收入和扣非净利润增速呈改善态势，但修复的基础仍需巩固，增长动能依旧面临压力：一方面，社会总需求依然有待进一步释放；另一方面，上市公司对需求结构的新变化适配性相对不足。

当前，国内外需求环境正经历深刻重塑：终端消费偏好加速转变，投资等中间需求的驱动逻辑发生根本性转换，出口等外部需求的结构与内涵持续演变。这些变化对企业成长路径及竞争模式产生了深远影响。

创造引领需求，更好满足人民日益增长的美好生活需要是上市公司高质量发展的重要先决条件。党的十八大以来，我国不断深化对供需关系的认识，在实践探索中明确提出“形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”，如何主动适应现代需求结构的变化，系统提升需求洞察识别、需求价值定义、产品服务响应、场景设计与市场组织、市场集成拓展等五大核心能力，切实提升经营质效，已成为决定上市公司能否在新一轮产业变革中做大做强关键所在。

一、当前市场需求结构正呈现系统性变化

近年来，我国市场供需结构发生显著变化。从总量看，2026 年上半年，全国固定资产投资同比下降 5.7%，社会消费品零售总额同比增长 1.3%，两项核心需求指标均明显落后于规模以上工业增加值 5.4% 的同比增速，反映出供给端与需求端之间存在较为明显的落差。

从需求侧内部看，终端消费、中间需求与外部需求三个维度正经历深刻重塑。终端消费层面，人口代际更迭驱动消费分层化、精细化，价值诉求向多元复合跃迁，业态融合催生大量新形态；中间需求层面，智能经济时代中间需求的驱动逻辑发生根本性转变，数字虚拟需求正取代传统终端消费成为新的投资牵引力；外部需求层面，全球贸易格局演变推动我国出口结构加速向多元化、高附加值方向调整。三重力量交织叠加，对上市公司捕捉、引领和适应需求变化的能力提出了更高要求。

（一）当前，我国终端消费需求结构呈现一系列新特征和新变化

从需求主体看，人口代际结构转变驱动消费市场正从大众化、标准化供给转向分层化、精细化供给。一方面，以 Z 世代为代表的年轻群体加速崛起，展现出强烈的个性化与圈层叠加特征，正在重塑社会消费偏好；另一方面，银发群体对健康管理、适老家居、康养护理等复合需求呈现爆发式增长，释放巨大增量空间。

从价值诉求看，消费需求正从单一使用价值向多元复合价值跃迁。消费者不再仅满足商品和服务的使用价值，而是更加关注绿色价值、情绪价值、体验价值等高层次价值维度，消费决策的评判标准日趋丰富。

从消费对象看，消费内容正在由商品购买

□ 近年来，我国市场供需结构发生显著变化。从总量看，供给端与需求端之间存在明显落差。从需求侧内部看，终端消费、中间需求与外部需求三个维度正经历深刻重塑。三重力量交织叠加，对上市公司捕捉、引领和适应需求变化的能力提出了更高要求

□ 近年来，为更好适应新型供需关系，上市公司虽然进行积极探索和转型，但创造引领需求的能力仍受四大因素制约：一是供给驱动型的增长路径与需求创造型的新要求不匹配；二是笼统的需求分析难以适应分层差异化需求的新变化；三是场景设计和市场组织能力不足制约创新成果向规模化需求转化；四是市场竞争秩序及创新保护不足影响企业创造需求的积极性

□ 中长期来看，科技化、数字化始终是产业发展的手段，产业发展的最终目的是提高居民消费水平。因此，消费创新与科技创新、制度创新对于上市公司高质量发展同等重要。上市公司应加快健全需求洞察识别、需求价值定义、产品服务响应、场景设计与市场组织、市场集成拓展等五大核心能力，系统性提升需求创造引领水平

向服务消费、数字消费和场域消费延伸。体育馆、博物馆、图书馆等场馆不仅是单纯的产业载体，更是核心消费内容与独立消费对象，消费边界持续拓展。

从业态分类看，商品、服务、数字以及艺术消费相互赋能，催生出一批融合新业态。商品型服务、服务型商品、数字型商品、艺术型商品等多元融合形态不断涌现，消费业态的复合化趋势日益显著。

（二）智能经济下投资等中间需求的驱动逻辑正在发生巨大变化

过往的投资更多表现为终端需求驱动：居民住房需求拉动房地产开发投资，商品消费是工业制造投资的重要风向标。随着我国加速进入智能经济时代，越来越多的投资表现为中间需求或数字虚拟需求驱动，投资逻辑正在发生根本性转变。例如，人形机器人在居民生活、工业生产等场景中尚未规模化应用，便已在技术研发、中试验证及小批量生产等环节产生较强的投资需求。

近年来，全球科技企业的资本开支成为驱动经济增长的重要力量。2025 年上半年美股“科技七巨头”资本开支合计超过 1700 亿美元，AI 相关投资对美国实际 GDP 增速贡献约为 1 个百分点。投资需求驱动的驱动逻辑变化，也引发 A 股上市公司的市场表现明显分化。2026 年上半年，电子、通信等与 AI 需求相关的行业指数分别上涨 86%、74%，而多数非 AI 相关行业指数涨幅较低甚至出现下跌。

（三）全球不同经济体的发展阶段及贸易条件，正推动我国内需结构呈现快速变化

最近几年全球生产贸易逐步恢复常态，我国内需结构正经历深层次调整，呈现更加多元化、高附加值的特征。一方面，汽车、电子、家用电器、机械设备、电力设备、传媒等行业的海外业务发展势头强劲。海外市场对消费电子、电动汽车、光伏等高技术产品，对工程机械、电力装备等重大工程配套产品，对影视、游戏等文化内容产品，以及对高性价比家用电器等品类的需求均显著提升。另一方面，以东盟等为代表的共建“一带一路”国家需求快速增长。2025 年我国对东盟出口前三大产品为电子设备、金属材料制品和化学制品，带动相关行业上市公司海外营收占比同比分别提升 4.3、2.4 和 1.9 个百分点。

商品贸易结构的深刻变化与服务贸易的快速发展，正对上市公司挖掘和适应外需变化的能力提出新要求和新挑战。

二、四重因素制约上市公司需求引领创造能力

近年来，为更好适应新型供需关系及需求结构的新变化，上市公司做了很多积极有益的探索和转型，但整体来看，目前上市公司创造引领需求的能力还不强。2026 年上半年，申万一级行业（非金融）中半数行业的存货周转率较五年前同期有所下降，出现产品销售与库存消化速度放缓的情况。具体来看，四大因素对上市公司需求创造引领能力形成明显制约。

（一）供给驱动型的增长路径与需求创造型的新要求不匹配

一是市场需求内容及需求实现方式的深刻变革，要求上市公司从被动适应向主动创造转型。在过去较长一段时期内，受益于人口红利释放和城镇化进程加速，我国乃至全球的需求总量持续扩张。在增量时代，部分上市公司即便对需求变化不够敏锐，仍可依靠扩产、降本和提效分享市场增长红利。然而，近年来需求端发生重大结构性调整，这种粗放型增长逻辑已难以维系。当前，具有需求识别、快速适应及主动创造能力的上市公司，营业收入和盈利水平表现更优。数据显示，2026 年上半年与情绪消费、数字消费等新型需求关联度高的消费电子等行业，其营业收入增速均超过 10%、扣非净利润增速均超过 20%。

二是部分上市公司尚未摆脱供给驱动的路径依赖。在高度专业分工与迂回生产的现代化产业体系下，部分上市公司仍然以盯紧上下游和合同订单等供给驱动方式，开展生产经营和

投资决策。由于订单变化通常滞后于消费需求变化，企业容易出现终端市场快速调整、在手订单仍保持稳定的错位现象，进而错失产品迭代、产能优化和业务转型的窗口期。

（二）笼统的需求分析难以适应分层差异化需求的新变化

当前，上市公司虽能感知到年轻群体崛起、健康意识增强、情绪消费升温及国潮消费兴起等趋势，并积极开展产品创新与品牌升级，但市场反馈效果平平。以白酒行业为例，尽管多数企业紧跟年轻群体低度化消费趋势，密集布局气泡酒、鸡尾酒及果酒等领域，但仅有极少数创新产品成功“出圈”，绝大部分新产品市场认知度偏低。据统计，2020 年至 2025 年，申万白酒板块中近 80% 的上市公司出现存货周转率下降现象。这一定程度反映出上市公司从“感知需求变化”到“有效应对需求变化”之间，仍有很长的路要走。

究其原因，不少上市公司在需求分析环节存在能力短板：

一是对消费群体的划分较为粗放，习惯按照收入、年龄、地区等传统指标勾勒用户画像，对生活方式、兴趣偏好、家庭角色、消费动机等个性化维度研究不足，导致产品设计与真实需求脱节。

二是对消费分化的理解不够深刻，将减少非必要支出、追求高性价比简单理解为消费降级，把愿意支付品牌溢价等同于消费升级，忽视了消费市场“价格敏感与品质追求并存”的复杂特征。

三是对新兴消费价值的挖掘不足，更多从产品功能和使用价值理解新兴消费需求，未深入分析健康价值、情绪价值、文化价值等多元价值的内涵及形成机制，容易使企业将概念包装和跟风式模仿等误认为价值创新，难以与消费者建立深度情感共鸣与价值认同。

（三）场景设计和市场组织能力不足，制约创新成果向规模化需求转化

近年来，上市公司在产品及服务创新上积累了相对丰富的经验，但在场景的打造、融合、创新上仍有较大的提升空间。

一是创新成果跨越认知鸿沟缺乏场景支撑。对于具有认知门槛和使用门槛的创新产品，仅靠单纯的产品供给往往难以自然形成市场需求。这类产品高度依赖特定场景内的示范应用与试用体验，帮助消费者认识产品价值、降低选择成本、形成消费习惯。然而实践中，部分上市公司将创新重点集中在产品功能和技术参数上，导致产品创新与消费空间、内容传播、服务流程、品牌体验间相互割裂。缺少体验空间、试点项目等创新场景，且首批用户培育及反馈机制建设不到位，影响了创新成果向规模化需求的转化。

二是场景的真实价值被低估。良好的空间设计、氛围营造、内容表达和互动体验，能够激发消费者的潜在需求。当前，消费场景正逐渐从产品和服务交易的辅助载体，跃升为影响消费者购买决策的重要因素。但不少上市公司对场景价值挖掘仍停在表面，缺乏场景打造能力，导致大量存量空间资源难以转化为消费流量、产品销量和新增收入。

（四）市场竞争秩序及创新保护不足，影响企业创造需求的积极性

一是需求创新面临临门门槛模仿困境。与专利、技术秘密等硬科技创新不同，需求创新往往体现在产品概念、内容表达和商业模式等软性维度，其技术壁垒有限、模仿门槛较低。首创企业需独自承担市场研究、产品开发、用户教育和场景培育等前期成本，而模仿企业则可以通过低成本复制，分享创新带来的市场红利。创新投入与回报不匹配，严重削弱了上市公司持续开展需求创新的意愿。以新茶饮行业为例，每当水果茶、无糖饮料、小罐茶等网红概念走红，市场便会迅速涌现大量跟风产品，导致首创产品的差异化优势被快速稀释。

二是资本市场对需求创新的价值识别和定价机制尚不健全。需求创新首创性强、可比参照物少、发展路径不确定，难以通过市场法估值。同时，需求创新形成的用户资源、数字内容、创意设计、品牌影响力等无形资产，难以在财务报表中充分确认。传统现金流估值模型无法有效反映其潜在价值。近年来，A 股和港股新消费公

司估值波动较大，部分原因正是资本市场对需求创新的价值识别能力不足，使优质创新企业难以获得合理的市场溢价。

三、构建创造引领市场需求的五大能力体系

上市公司能否发现、适应、引领及创造市场需求，直接影响其能否做大、做强和实现可持续发展。中长期来看，科技化、数字化始终是产业发展的手段，产业发展的最终目的是提高居民消费水平。因此，消费创新与科技创新、制度创新对于上市公司高质量发展同等重要。上市公司应加快健全需求洞察识别、需求价值定义、产品服务响应、场景设计与市场组织、市场集成拓展等五大核心能力，系统性提升需求创造引领水平。

（一）提升需求洞察识别能力，从关注订单供给转向紧跟终端需求

上市公司要树立“一竿子插到底”的终端穿透理念，将最终消费需求作为判断行业趋势和企业增长空间的重要起点，从三个维度系统重构需求感知体系。

一要从重点关注直接客户转向同时关注最终消费者和最终使用者。尤其是产业链中上游上市公司，应通过走访调研、体验测试和早期介入等方式，主动穿透经销商、品牌商和设备商等直接客户，缩短自身与终端市场间的信息距离。以宝钢股份为例，公司建立供应商早期介入机制，在汽车制造商尚处于车型开发阶段时，就提前参与新车型的设计、制造和选材等环节，更早、更精准地捕捉终端消费需求变化，推动产业布局从资源依托型向靠近市场、靠近资源并转变。

二要建立“终端消费—中间投资—上游供给”的需求传导图谱。上市公司应依托渠道库存、资本开支、产能利用率、设备招标等先行指标，系统梳理终端需求沿产业链逐级传导的路径与方式，及时识别潜在市场需求，最大限度压缩需求传导时滞。以三一重工为例，公司依托工程机械设备运行数据挖掘“挖掘机指数”，通过监测不同地区和不同类型设备的开工率、工作时长，观察基础设施建设和固定资产投资等投资需求变化趋势。

三要搭建国内需求与外部需求相互验证的市场信息体系。上市公司应统筹整合国内销售、海关贸易、跨境电商和境外子公司等信息，一方面通过外部需求变动挖掘国内尚未充分显现的新需求，另一方面通过国内市场的产品验证、技术积累和用户反馈，提高拓展海外市场的成功率，形成境内外需求双向赋能的良性循环。

（二）提升需求价值定义能力，从笼统追热点转向打造差异化、个性化需求

企业对新兴需求的价值判断与定义能力，直接决定产品与服务创新方向。上市公司一要建立需求分层研判机制，区分短期热点、周期性需求和长期结构性需求。围绕需求产生的背景、影响范围、持续时间以及增长动力，研判其究竟源于人口结构、技术进步和生活方式变化等长期因素，还是由政策刺激、市场周期、社交传播等短期因素推动。针对长期结构性需求，要提前开展产品布局、产能建设和技术储备；对于短期热点，要审慎决策，避免将阶段性流量误判为持续性市场。

二要将抽象价值诉求转化为可感知、可衡量的产品语言。健康、便利、品质、文化、情绪、体验、审美等新兴需求往往高度抽象，上市公司需将其转化为消费者能理解、可感知的品牌主张、产品功能及服务标准。例如：将文化价值转化为国潮表达、非遗活化等品牌主张；将健康价值转化为控糖、低脂、运动恢复等明确功能。

三要推动需求价值定位与企业品牌定位、产品基础、渠道优势和客户资源相匹配。例如美的、海尔等家电企业紧抓消费者健康生活需求，推出低糖电饭煲、无风感空调等创新产品，得到消费者的广泛认可。

（三）提升产品服务响应能力，从标准化供给转向多层次价值创造

全新需求孕育蓝海市场，谁拥有更快、更准、更强的产品服务响应能力，谁就可能占据更高市场份额。上市公司应从四个维度系统提升

供给端的敏捷性与创造力。

一要围绕不同消费群体构建分层产品和服务体系，在产品规格、组合方式、价格体系和服务内容上提升灵活性。例如，运动服饰类上市公司可结合消费者运动强度、使用场景和支付能力，形成基础型、改善型、专业型、定制型等差异化供给，从而有效覆盖从大众消费到高端定制的全谱系需求。

二要推动产品从单一功能向功能、体验、内容和服务的复合功能转变。上市公司应围绕人与设备、人与空间、人与服务之间的新型链接关系，在智能终端、智慧家庭、智能交通、工业装备等领域挖掘融合创新机遇。例如：智能眼镜可以实现度数矫正、语音接听、高清摄像等功能集成；汽车通过智能驾驶、智能座舱、车联网等技术融合，将出行工具进化为集出行、娱乐、居住于一体的移动生活空间。

三要建立新产品导入、成熟产品升级和衰退产品退出的动态管理机制。导入期产品应加强试用验证和用户反馈；成熟产品应通过功能升级、服务延伸和场景拓展延长生命周期；对需求萎缩、复购率下降和盈利能力持续减弱的产品，应及时压缩库存、退出产能。

四要适应商品消费向服务消费、数字消费、体验消费以及艺术消费延伸的趋势。商品类上市公司可通过智能硬件嵌入、数字孪生构建、虚拟展示赋能等方式拓展消费触点，推动产品从单一实物形态延伸为“实物产品+数字内容+智能交互”的复合供给模式。

（四）提升场景设计与市场组织能力，将内容创新转化成真实需求

随着居民生活方式、消费模式和产业发展模式加速演变，场景在需求实现过程中的重要性持续提升。上市公司一要围绕家庭生活、健康管理、养老照护、运动健身等高频场景组织产品和服务，突破传统产品使用边界，通过硬件、软件、数据和服务的深度融合，实现产品使用场景创新。以家电商业为例，过去四十年来，该行业多次面临产能饱和窘境，但头部上市公司始终紧跟消费需求开展场景化创新，不限于销售冰箱、空调等产品，而是围绕家庭便捷生活需求打造全屋智能场景解决方案，在一定程度上支撑了家电行业近五年毛利率维持在 20% 以上。

二要建立以真实场景和真实用户为基础的场景区验证机制，加速创新成果的市场转化。上市公司应通过体验店、样板项目、试点项目等形式，将静态的产品展示转变为可体验、可参与、可互动、可传播的消费场景。以海尔为例，其设立三翼鸟超级体验中心，模拟真实智慧生活场景，让用户现场体验成套解决方案。

三要推动产品及服务销售与沉浸式体验相结合。上市公司应围绕公园乐园、工业遗址改造、场馆文娱等新兴场景方向，提升空间运营、氛围营造与用户互动等场景打造能力，构建兼具商业价值、流量价值与体验价值的体验场域。以青岛啤酒为例，其将工业遗址改造成青岛啤酒博物馆，将啤酒历史展示、酿造品酒体验、文创产品销售等环节融合起来，2024 年全年接待游客突破 180 万人次，综合收入达 2 亿元，品牌价值超 370 亿元。

（五）提升市场集成拓展能力，将生产经营转化成生态体系打造

随着产业链供应关系加速由线性、链式关系向集成式、矩阵式、拓扑式关系转变，上市公司一要注重产业链服务集成，加速供给链条延伸，从卖产品、卖服务向卖场景、卖系统、卖整体解决方案转变，持续提升一体化供给能力。以新型基础设施建设为例，随着基础设施建设加速向网络化、功能化方向演进，传统项目制的建设方式已难以满足算电协同等新型基础设施建设的协同需求，承接项目的上市公司需具备系统规划、功能建设、设备集成、运营维护等一体化解决方案供给能力，方能在新一轮基建浪潮中占据主动。

二要加强技术、资源与责任要素集成。上市公司不仅要关注产品功能实现与生产效率提升，还要统筹考虑运行稳定性、数据安全、环境友好性、伦理规范性和社会包容性，健全与客户、供应商、社区等多元主体之间的价值共创、利益共享和责任共担机制，推动形成绿色低碳、开放共享、责任共担、可持续发展的供需新生态。

综上所述，上市公司要通过需求洞察识别能力解决“需求创新从哪里来”的问题，通过需求价值定义能力解决“创新向何处发力”的问题，通过产品服务响应能力解决“产品迭代跟不上变化”的问题，通过场景设计与市场组织能力解决“需求创造力不够”的问题，通过市场集成能力解决“产品创新持续化”的难题，进而系统性将需求创造引领能力转变为持续的经营能力和竞争力。

（杨成长系申万宏源研究所首席经济学家，全国政协委员；阮晓琴系申万宏源研究所政策研究室主任、首席研究员；曾培春系申万宏源研究所研究员）