

管中窥豹，从各国上市龙头看产业竞争力

——全球产业公司系列宏观篇

投资要点：

► 主要国家和地区龙头企业概况

(1)中国：A股上市龙头在数量主要以金融、交运、食品饮料、房地产为主，金融行业市值占比超过50%；境外上市龙头公司分布最高的领域在可选消费、信息技术和电信服务。全球化发展处在相对初级的阶段，医药、航空、建筑、家电、金融、电子和信息技术的龙头已在全球化竞争中崭露头角。

(2)美国：全世界拥有百亿美元以上市值公司最多的经济体，460家公司22.2万亿美元的市值规模绝冠全球，市值最大的公司体量也远远超过其他国家和地区，创新能力是让美国企业源源不断变大变强的核心力量。

(3)日本：日本经济和产业的快速发展，一方面与二战后美国对日本的扶持以及朝鲜战争带来的需求刺激有关，另一方面也离不开日本通产省为代表的独特经济模式。日本的文化遗产和工匠精神也铸就了日本企业的伟大。

(4)英国：英国金融业拥有全领域布局、业务布局全球化以及全球重要的金融交易场所三大特点；第一次工业革命起源于英国，仍然拥有世界顶尖的制造业公司，在汽车、制药、航空、机械等方面都处于世界领先水平。

(5)德国：德国产品的竞争力在对外贸易的品类上反映的淋漓尽致，汽车、机械设备和化工产品的净出口规模居前。另外，德国可以称为全球能源转型的标杆，能源转型的战略对于大型公用事业公司的影响更为剧烈。

(6)法国：产业结构的核心优势主要集中在奢侈品、金融（主要是国际资产管理）、传统制造业和高新技术四个方面。

(7)韩国：以财阀为绝对主导，三星、SK、LG、现代、乐天等旗下公司在世界范围内叱咤风云。在半导体、面板、新材料、手机、汽车、船舶及相关零部件行业方面，韩国仍位居全球前列。

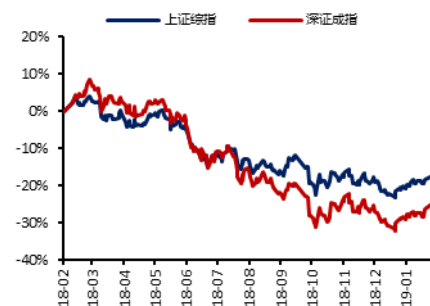
(8)中国台湾：数量和市值占比约一半的公司都是电子相关行业。除此之外在精密机械、化工橡胶、化纤、工控、新能源和医药等领域也具有较大的优势，并诞生了不少优秀的世界级企业。

► 一国上市龙头体现了一个国家的竞争力和产业竞争优势。各自成功的原因中存在共性：（1）产业发展之路并非跳跃式一蹴而就的，而是以环环相扣的方式进行的。无论是工业的转型升级、信息时代的追赶，还是智能时代的弯道超车，其根本就在于制造业的强大；（2）全球化并不单单只是其业务销售结构的多元化，公司股权、总部设置、经营业务分布甚至于核心人才都呈现出全球国际化的态势；（3）政府的力量也扮演着重要的作用。

► 风险提示

宏观经济下行风险；产业政策不及预期风险。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yumy@glsc.com.cn

相关报告

正文目录

1.	管中窥豹，从上市龙头看国家竞争力	5
2.	主要国家和地区龙头企业概况	6
2.1	中国：吃穿住用行仍是主导，升级之路任重道远	6
2.2	美国：创新为矛，成就全球龙头	12
2.3	日本：匠心打造百年企业	16
2.4	英国：全球的金融，世界的产业	23
2.5	德国：工业化强国之路	29
2.6	法国：消费品靠资本，制造业靠突围	36
2.7	韩国：财阀撑起一国经济	41
2.8	中国台湾：“电子宝岛”的奇迹	46
3.	成功总是相似的：工业为基，人才立身，政府助力	50
4.	风险提示	54

图表目录

图表 1：全球主要国家证券化率	5
图表 2：各国市值集中度情况	6
图表 3：A 股和境外上市的中国龙头企业	7
图表 4：A 股上市龙头的数量分布	9
图表 5：A 股上市龙头的市值分布	10
图表 6：境外上市的中国公司行业数量分布	10
图表 7：境外上市的中国公司行业市值分布	10
图表 8：中国上市龙头的所有制分布结构	11
图表 9：海外业务占比超 10% 的中国龙头公司（2017 年年报）	11
图表 10：全部 A 股海外业务占营收比重仅为 10%（单位：万亿人民币）	12
图表 11：美国是全世界拥有百亿美元以上市值公司最多的经济体	12
图表 12：美国市值最大的公司微软体量远远超过其他国家和地区	12
图表 13：1955-1980 年美国市值前 10 公司的变迁	13
图表 14：2013 年苹果谷歌微软纷纷进入前十榜单	13
图表 15：2018 年美股市值前十公司有 4 家属于互联网企业	13
图表 16：美国形成包括学术机构、企业和政府的“先进制造业创新网络”计划	14
图表 17：美国是全世界最大的移民目的国	15
图表 18：美国新入籍公民以亚裔居多	15
图表 19：日本百亿美元以上上市公司	17
图表 20：日本百亿美元以上公司行业数量分布	18
图表 21：日本百亿美元以上公司行业市值分布	18
图表 22：从进出口可以看出日本的产业优势与短板	18
图表 23：日本的优势产业和知名企业	19
图表 24：全球半导体材料市场份额，日本占半壁江山	19
图表 25：日本全球半导体材料市场份额及代表企业	20
图表 26：2017 年全球前 12 的半导体设备厂商排名	20
图表 27：日本企业的海外生产比率	21
图表 28：日本企业的海外销售率	21
图表 29：日本的对外直接投资（亿美元）	22
图表 30：日本持有的国外证券资产（亿美元）	22

图表 31: 日本国家创新指数依然位居全球第二.....	22
图表 32: 日本百亿美元以上公司成立时长分布.....	23
图表 33: 百年以上上市企业.....	23
图表 34: 伦敦证交所上市的英国龙头企业 (单位: 亿美元)	24
图表 35: 11 家金融机构市值超百亿美元.....	24
图表 36: 能源和消费公司占据过半市值.....	24
图表 37: 英国主要金融机构涉及各细分领域.....	25
图表 38: 2017 年金融业增加值占英国 GDP 的 7.1%	25
图表 39: 汇丰控股营收的全球分布情况.....	25
图表 40: 英国的外汇衍生品交易规模超过美国、新加坡和香港的总和.....	26
图表 41: 在国际跨境银行业务中, 英国也是最大的交易中心.....	26
图表 42: 以葛兰素史克和阿斯利康为代表的英国制药业在全球占有一席之地.....	26
图表 43: 罗尔斯·罗伊斯营收 27% 来自美国市场.....	27
图表 44: 英国宇航公司营收超过 40% 来自美国.....	27
图表 45: 英国的“世界企业”基本情况 (单位: 亿英镑)	28
图表 46: 荷兰皇家壳牌和 BP 都是全球首屈一指的石油公司.....	29
图表 47: 力拓、必和必拓和巴西淡水河谷并称“铁矿石三巨头”	29
图表 48: 法兰克福证交所上市的德国龙头企业 (单位: 亿美元)	29
图表 49: 行业公司分布较为均衡.....	30
图表 50: 工业在德国经济中扮演重要角色.....	30
图表 51: 德国三大车企旗下品牌众多.....	30
图表 52: 德国汽车产业链主要公司及基本情况.....	31
图表 53: 德国乘用车产量约为全球的 22%	32
图表 54: 德国汽车行业 60% 以上的销售来自国外.....	32
图表 55: 化工品贡献约 20% 的贸易顺差.....	32
图表 56: 德国专利申请数全球第四.....	33
图表 57: 德国化工以精细特种化学品与制药为主.....	33
图表 58: 巴斯夫公司的业务结构.....	34
图表 59: 巴斯夫的分地区营业收入情况.....	34
图表 60: 拜耳集团的业务结构.....	34
图表 61: 拜耳的分地区营业收入情况.....	34
图表 62: 德国化工制药龙头公司基本情况.....	35
图表 63: 德国可再生能源发电量达到 30.3%	35
图表 64: 德国可再生能源发电量 74% 以上来自于风能和太阳能.....	35
图表 65: 德国能源巨头的基本情况 (单位: 亿欧元)	36
图表 66: 巴黎证交所上市的法国龙头企业 (单位: 亿美元)	36
图表 67: 20 家消费品公司市值超百亿美元.....	37
图表 68: 市值最大的五家中有 4 家消费品公司.....	37
图表 69: 香水彩妆、珠宝钟表和零售三块业务贡献超过 50% 的营收.....	38
图表 70: 以收购品牌为主的服装皮具品类提供 2017 年利润总额的 57%.....	38
图表 71: 法国主要金融机构的财务情况 (单位: 亿欧元)	39
图表 72: 《全球前 400 资产管理机构(2017 年)》榜单前 20 名.....	40
图表 73: 法国航空航天和国防领域企业的财务情况 (2017 年报)	40
图表 74: 法国制造业龙头企业的的基本情况 (单位: 亿欧元)	41
图表 75: 韩国百亿美元以上上市公司.....	42
图表 76: 韩国龙头公司的行业市值分布.....	42
图表 77: 韩国产业结构以服务业为主导.....	42

图表 78: 1961 年韩国和朝鲜主要工业品产量对比, 韩国明显落后.....	43
图表 79: 韩国人均 GDP 与中国人均 GDP 对比 (美元)	44
图表 80: 韩国主要财阀 2017 年的经营情况 (亿美元)	45
图表 81: 台湾经济体量约为上海 1.3 倍.....	46
图表 82: 台湾百亿美元以上上市公司	46
图表 83: 台湾股市的市值一半与电子相关 (亿美元)	47
图表 84: 台湾股市的数量分布结构.....	47
图表 85: 台湾主要电子公司的全球份额 (2017 年)	47
图表 86: 台湾优势产业及代表企业.....	48
图表 87: 台湾的产业结构变化	49
图表 88: 百亿美元以上公司数量行业分布体现产业升级路径.....	51
图表 89: 英国 48 家龙头公司选择在除伦敦以外的市场上市	52
图表 90: 海外留学人员开始出现持续“回流”	53

1. 管中窥豹，从上市龙头看国家竞争力

众所周知，上市公司是一个国家优秀企业的代表，由于目前主要国家和地区上市公司数量众多、市值体量较大、证券化率较高，因此，上市公司的经营情况可以较好地代表当地的宏观经济运行和国家竞争力状况。

从全球看，截至 2017 年底，全球 GDP 为 79.24 万亿美元，而全球上市公司市值高达 80.07 万亿美元，证券化率达到 112%，美国和中国台湾等地区的证券化率更是在 150% 以上。

图表 1：全球主要国家证券化率

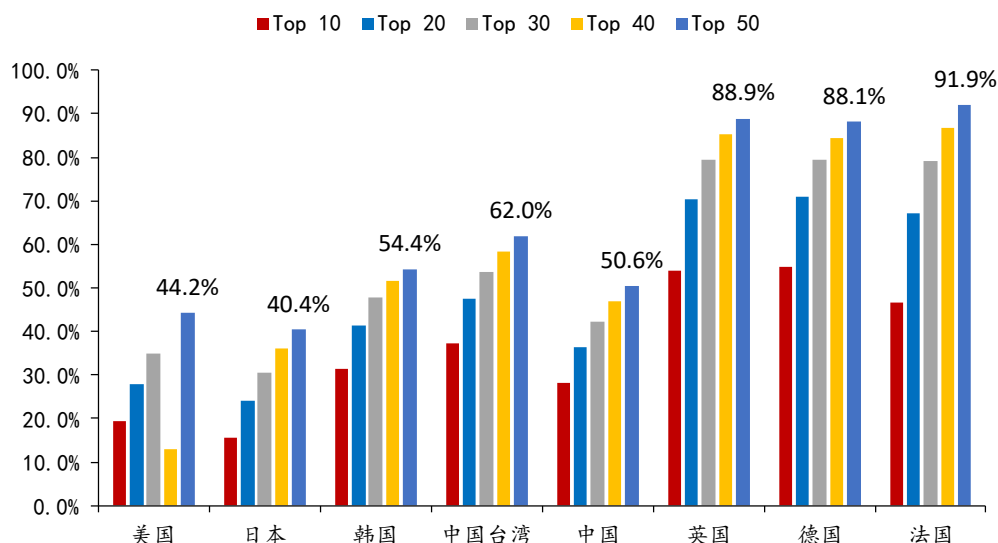
	市场总市值(2018年11月底, 十亿美元)	GDP (2017, 十亿美元)	资产证券化率
美国	29726	19391	153.3%
中国	6984	12238	57.1%
日本	5768	4872	118.4%
英国	3232	2622	123.3%
法国	2312	2583	89.5%
德国	2074	3677	56.4%
韩国	1421	1531	92.8%
台湾	1072	575	186.4%
上述国家和地区合计	52589	47489	110.7%
全球	80078	79225	112.0%
上述国家和地区合计占全球比重	65.7%	59.9%	98.9%

来源：Bloomberg, Wind, 国联证券研究所

注：全球一行数据为 2017 年底数据

另一方面，由于二八效应的存在，在一国的上市公司中，一般来说少数的公司贡献着大多数的市值、收入和利润。以市值为例，虽然多数国家有几千家上市公司，但在我们本文考察的 8 个国家和地区中，有 6 个国家前 50 家市值占全市场的比重超过 50%，最低的日本也达到 40.4%，法国则高达 91.9%。在台湾，台积电一家公司市值接近 2000 亿美元，占整个台湾股市市值的 18%。因此，我们认为我们从龙头企业管中窥豹，可以较好地看出整体上市公司的情况，从而推测出一国的经济形势和竞争力。

图表 2：各国市值集中度情况



来源：Bloomberg，国联证券研究所

注：以上数据剔除掉海外到本地的上市企业

如前所述，在本文中，我们选取 8 个主要国家和经济体，分别为美国、中国、日本、英国、德国、法国、韩国和中国台湾地区。选择他们的原因是这些国家经济体量较大和全球化参与程度较高。通过对比上述几个国家和地区的龙头公司，可以看出各国的发展阶段和竞争优势；而上述仅 8 个国家和地区的 GDP 和市值规模占到全球 60% 以上，以上国家的表现也基本上能看出全球的经济态势。

在公司选择上，我们选取各个国家市值排名前列的公司。因主要研究本国竞争力，我们剔除掉海外到本地的上市企业，如阿里巴巴在美股中排名居前，但由于其是中国企业，在对美股的考察中，我们将其剔除；而在对本地企业的考察中，我们也将在外地上市的龙头公司纳入讨论，并对于同时在两地上市的公司不进行重复计算。

2. 主要国家和地区龙头企业概况

2.1 中国：吃穿住用行仍是主导，升级之路任重道远

对于中国企业，我们选取百亿美元以上公司作为考察对象，包括 A 股上市和境外上市两部分，境外上市主要包括香港、纽交所和纳斯达克等交易所上市的大陆公司，且剔除已在 A 股上市部分。

下表中 A 股上市和境外上市龙头家数分别为 95 和 55 家，市值分别为 3.4 和 2.02 万亿美元。其中，A 股部分市值占全市场比重超 60%。

图表 3：A 股和境外上市的中国龙头企业

A 股上市龙头				境外上市龙头（剔除已在 A 股上市企业）				
证券代码	证券简称	总市值 (亿美元)	所属行业	证券代码	证券简称	总市值 (亿美元)	所属行业	上市地
601398.SH	工商银行	2700	银行	BABA.N	阿里巴巴	3832	可选消费	纽交所
601939.SH	建设银行	2103	银行	0700.HK	腾讯控股	3764	信息技术	香港
601857.SH	中国石油	1938	采掘	CHL.N	中国移动	1965	电信服务	香港
601288.SH	农业银行	1786	银行	CEO.N	中海油	732	能源	香港+纽交所
601318.SH	中国平安	1690	非银金融	BIDU.O	百度	619	信息技术	Nasdaq
601988.SH	中国银行	1451	银行	1658.HK	邮储银行	462	金融	香港
600519.SH	贵州茅台	1072	食品饮料	3333.HK	中国恒大	418	房地产	香港
600036.SH	招商银行	1040	银行	CHA.N	中国电信	406	电信服务	香港+纽交所
600028.SH	中国石化	1021	化工	2388.HK	中银香港	405	金融	香港
601628.SH	中国人寿	805	非银金融	1810.HK	小米集团-W	391	信息技术	香港
601328.SH	交通银行	591	银行	0688.HK	中国海外发展	382	房地产	香港
601088.SH	中国神华	538	采掘	3690.HK	美团点评-W	370	可选消费	香港
601166.SH	兴业银行	479	银行	NTES.O	网易	326	信息技术	Nasdaq
600900.SH	长江电力	467	公用事业	JD.O	京东	321	可选消费	Nasdaq
600000.SH	浦发银行	456	银行	0788.HK	中国铁塔	306	电信服务	香港
600104.SH	上汽集团	419	汽车	1109.HK	华润置地	276	房地产	香港
000002.SZ	万科 A	417	房地产	2007.HK	碧桂园	266	房地产	香港
601601.SH	中国太保	373	非银金融	PDD.O	拼多多	256	可选消费	Nasdaq
601766.SH	中国中车	369	机械设备	2328.HK	中国财险	226	金融	香港
600016.SH	民生银行	367	银行	TME.N	腾讯音乐	210	可选消费	纽交所
002415.SZ	海康威视	367	电子	2313.HK	申洲国际	189	可选消费	香港
601998.SH	中信银行	366	银行	0384.HK	中国燃气	183	公用事业	香港
000333.SZ	美的集团	363	家用电器	0960.HK	龙湖集团	172	房地产	香港
601668.SH	中国建筑	361	建筑装饰	0175.HK	吉利汽车	167	可选消费	香港
601319.SH	中国人保	360	非银金融	1918.HK	融创中国	154	房地产	香港
601138.SH	工业富联	345	电子	TAL.N	好未来	153	可选消费	纽交所
000651.SZ	格力电器	317	家用电器	CTRP.O	携程网	152	可选消费	Nasdaq
600276.SH	恒瑞医药	314	医药生物	WB.O	微博	144	信息技术	Nasdaq
000858.SZ	五粮液	299	食品饮料	0656.HK	复星国际	135	工业	香港
600030.SH	中信证券	284	非银金融	YUMC.N	百胜中国	135	可选消费	纽交所
601818.SH	光大银行	277	银行	2359.HK	药明康德	130	医疗保健	香港
603288.SH	海天味业	263	食品饮料	ZTO.N	中通快递	129	工业	纽交所
300750.SZ	宁德时代	259	电气设备	2020.HK	安踏体育	128	可选消费	香港
000001.SZ	平安银行	255	银行	IQ.O	爱奇艺	128	信息技术	Nasdaq
601800.SH	中国交建	245	建筑装饰	1099.HK	国药控股	125	医疗保健	香港
600585.SH	海螺水泥	243	建筑材料	0270.HK	粤海投资	125	公用事业	香港
600050.SH	中国联通	237	通信	6862.HK	海底捞	125	可选消费	香港
601390.SH	中国中铁	235	建筑装饰	2319.HK	蒙牛乳业	123	日常消费	香港
002352.SZ	顺丰控股	229	交通运输	0291.HK	华润啤酒	121	日常消费	香港
600048.SH	保利地产	222	房地产	0966.HK	中国太平	112	金融	香港
600019.SH	宝钢股份	220	钢铁	0288.HK	万洲国际	111	日常消费	香港
002594.SZ	比亚迪	219	汽车	1816.HK	中广核电力	111	公用事业	香港

002304.SZ	洋河股份	217	食品饮料	6808.HK	高鑫零售	105	日常消费	香港
601186.SH	中国铁建	217	建筑装饰	2688.HK	新奥能源	104	公用事业	香港
601360.SH	三六零	217	计算机	2016.HK	浙商银行	104	金融	香港
001979.SZ	招商蛇口	213	房地产	0241.HK	阿里健康	104	医疗保健	香港
600887.SH	伊利股份	203	食品饮料	ATHM.N	汽车之家	102	信息技术	纽交所
300498.SZ	温氏股份	203	农林牧渔	3799.HK	达利食品	102	日常消费	香港
601211.SH	国泰君安	202	非银金融	2382.HK	舜宇光学科技	99	信息技术	香港
300760.SZ	迈瑞医疗	201	医药生物	1359.HK	中国信达	98	金融	香港
601688.SH	华泰证券	192	非银金融	0836.HK	华润电力	93	公用事业	香港
601229.SH	上海银行	185	银行	1193.HK	华润燃气	93	公用事业	香港
600018.SH	上港集团	183	交通运输	1093.HK	石药集团	92	医疗保健	香港
601169.SH	北京银行	182	银行	2196.HK	复星医药	91	医疗保健	香港
601336.SH	新华保险	176	非银金融	2269.HK	药明生物	90	医疗保健	香港
601888.SH	中国国旅	173	休闲服务					
601006.SH	大秦铁路	172	交通运输					
601111.SH	中国国航	163	交通运输					
600837.SH	海通证券	150	非银金融					
600011.SH	华能国际	146	公用事业					
002024.SZ	苏宁易购	145	商业贸易					
000166.SZ	申万宏源	143	非银金融					
600015.SH	华夏银行	143	银行					
000617.SZ	中油资本	142	非银金融					
601989.SH	中国重工	141	国防军工					
600009.SH	上海机场	139	交通运输					
601238.SH	广汽集团	138	汽车					
000776.SZ	广发证券	138	非银金融					
000725.SZ	京东方 A	137	电子					
002027.SZ	分众传媒	130	传媒					
600999.SH	招商证券	129	非银金融					
600690.SH	青岛海尔	124	家用电器					
600406.SH	国电南瑞	124	电气设备					
600309.SH	万华化学	123	化工					
002142.SZ	宁波银行	123	银行					

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14165

