



Think Ahead



深圳高等金融研究院

中国企业 未来 100 强 (2020 年版)



目录

1. 内容概要	4
2. 评价指标体系	6
3. 2020年百强榜单	10
4. 榜单变化:回顾2018年	14
5. 上榜公司地区分布	17
6. 上榜公司行业分布	18
7. 上榜公司交易市场分布	20
8. 展望未来:量质齐升,协调发展	21
9. 上榜公司案例研究	22
10. 附录:参评企业及数据来源	25
11. 附录:中国企业130强(规模以上)	26

内容概要

通过有效的战略选择，上榜企业成功把握住了市场机会，在过去几年取得了卓有成效的发展，具备很大的潜力成为未来的行业领袖。

自《2018年中国企业未来100强》发布以来，世界政治和经济环境出现了一系列重大不确定性因素，新冠疫情在全球范围内的爆发直接冲击企业的生产经营，中美关系遭遇困难使得一些中国企业在关键技术上受到掣肘。在不确定性中，有的企业因为被冲击而苦于经营，也有的企业在不确定性中通过不断提升自身市场竞争力，在通往世界级企业的道路上迈出了坚实步伐。部分2018年上榜企业已经成长为行业领导者，进入平稳发展阶段，如视源股份、领益智造等，他们不应继续留在“未来”100强之列。另有许多之前未上榜企业通过有效的战略选择，成功把握市场机会，在过去几年中取得了卓有成效的发展，展示出成为未来行业领袖的巨大潜力，具备了进入《2020年中国企业未来100强》榜单的资格。为了适应市场的变化，保证榜单排名的及时性和有效性，发掘新一代具有巨大发展潜力的中国企业，ACCA与深圳高等金融研究院合作，对海内外上市的近四千家民营企业进行研究分析，现推出《2020年中国企业未来100强》排名。另外，本报告回顾了2018年上榜企业的市场表现，发现上榜企业的股票回报率跑赢了市场，这体现了榜单设计的合理性和科学性。

本次榜单承接2018年报告，具有以下特色：

第一，本届排名依赖于公司的多元化指标，考虑了上市公司规模、成长性、盈利能力、

创新性、国际化等多方面因素。不仅在评价指标体系上实现了多元化，还采用了基于机器学习的自然语言分析方法，构建了衡量公司新闻舆情的指标。通过利用前沿科技手段，更加充分地利用市场公开信息源，对公司有了更深入的分析。

第二，与2018年榜单相比，本次榜单新纳入了企业社会责任这一新指标。企业社会责任是指企业在创造利润的同时，经营活动符合可持续发展的原则，承担对消费者、员工、社区公益和生态环境的责任。中国经济已经走出了粗放式发展模式的阶段，对企业的评价也不应单纯囿于财务指标，需要关注企业经营中承担的社会责任。企业在经营好自身业务的同时，对更广泛的社会利益相关者负责，积极承担社会责任，建立良好的公众形象，是企业具有健康持续增长潜力的重要表现，才可以成为未来的企业明星，并做到基业长青。本次榜单加入这一指标，旨在着眼公司的长久发展能力，辨别企业的综合软实力。

第三，本次排行榜聚焦于民营上市企业。国企在政策调控、经营类别、企业规模等方面均有独特性，其发展前景和经营模式与民营企业不具有可比性，因此国有企业不参与排名。十九大报告指出：“必须坚持和完善我国社会主义基本经济制度和分配制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、

这些企业有较快速的规模增长，坚持创新发展理念，具有长远发展的眼光和良好的舆论口碑，并且注重研发投入。

支持、引导非公有制经济发展。”截至2020年底，我国民营企业已经达到4000多万家，其整体规模和质量也都有了明显提高。概括起来说，民营经济具有“五六七八九”的特征，即贡献了50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量¹。民营企业已经成为推动我国发展的不可或缺的力量，成为创业就业的主要领域、技术创新的重要主体、国家税收的重要来源，为我国市场经济发展、政府职能转变、农村富余劳动力转移、国际市场开拓等发挥了重要作用。因此，本次榜单关注中国的民营企业，旨在向全球推广中国优秀的民营企业，展示发展成就、分享成功经验、引领创新发展。此外，这届榜单排名范围限于上市公司。上市标志着公司为进一步发展准备了有效的融资渠道，上市监管及公众对信息的需求使得这些公司无论从数据的可得性、可靠性、可比性等方面具有天然的优势。

基于对3749家中国上市民营企业的多维度综合分析，研究团队首先遴选出130家领先于市场的上市民营企业，然后从中进一步剔除了销售收入规模最大的30家公司，最终保留100家公司。这些公司是研究团队认为极具未来发展潜力、有望保持领先地位或进一步冲击行业前列的中国企业。上榜的100家企业中，多数已经卓有成就，是所处行业激烈竞争中脱颖而出的佼佼者，但他们在国

际上却并非广为人知。综合来看，这些企业有较快速的规模增长，坚持创新发展理念，具有长远发展的眼光和良好的舆论口碑，并且注重研发投入。现在，他们正在更加迅速地推进国际化，未来几年，若能沿着目前的成长轨迹不断前进，其中很多企业将成为中国新一代的明星企业，并在全球巨头企业中占据一席之地。通过对2018年和2020年榜单的比较分析，我们也发现了我国在区域经济一体化上的最新发展趋势。从提升单一城市综合承载能力走向提升城市群综合承载能力，成为我国经济协调发展的一个必然选择。以粤港澳、长三角、京津冀为首的三大经济圈的内部分布来看，百强企业的聚集趋势有所变化，其分布与2018年版相比更为分散，来自核心城市（如上海市、深圳市、广州市、北京市）的企业数量有所减少，而来自周边城市的企业数量有明显上升。在未来，对于来自二、三线城市的民营企业而言，施展的空间更加广阔，有望成为新一代的“未来百强”。

¹ 《我国民营企业达4000多万家，中国民营企业500强量质齐升》，来源：北京日报，时间：2021年6月30日
https://sme.miit.gov.cn/fgjjpd/zxbd/art/2021/art_8b016a44405945c8aec654f6a4036f33.html

评价指标体系

榜单的公司评价体系建立在对历史业绩与未来成长性两个层面的分析基础之上，二者缺一不可。

榜单的公司评价体系建立在对历史业绩与未来成长性两个层面的分析基础之上，二者缺一不可。公司历史业绩代表了公司过去的经营成就，是市场对公司业务、企业战略以及商业模式的认可，是未来成长的基础。历史指标虽然对公司未来的成长有一定的预测性，但是仅仅考察历史指标有其不可避免的局限性。公司对未来市场机会的把握能力将决定公司未来的增长潜力。

针对历史业绩层面，研究团队设计了以下五个指标：企业规模（销售收入）、成长性、收益率、盈余质量、现金流量。针对公司未来成长性层面，设计以下七个指标：研发投入、投资指数、资本支出、海外战略、行业前景、新闻舆情和社会责任。与 2018 年版的评价体系相比，本次榜单为境内上市企业新设了“社会责任”这一指标，着重考察企业的商业运作是否具备可持续发展的综合软实力。为了避免计算指标的原始数据由于年度波动而导致排名不稳定，本排名仅纳入在 2018 年至 2020 年期间包含连续两年及以上原始数据的上市民营企业。

研究团队按照每一个指标把 3749 家样本公司等分为 100 组，并按照从 1 到 100 的顺序赋值，1 分代表公司在该指标中排名在最低的一组，100 分代表公司在该指标中排名在最高的一组。最后，对每一家公司在 12 个指标上的得分做简单平均，作为该公司在榜单评价体系中的最后得分。公司在榜单上的排名完全依赖于该最后得分。

具体衡量指标如下：

1. 企业规模。研究团队用公司的销售收入来计量公司的规模，可以更好地测度企业的动

态发展能力。销售规模能够反映企业在市场中的地位，也是在一定程度上反映了市场对公司业务的认可程度。公司持续稳定的销售收入，是其保留现有市场影响力，同时掌握未来市场发展机会的基础。

2. 成长性。销售收入增长率是反映公司成长能力的指标。公司的产品越有竞争力，商业模式带来越多的经济附加值，市场前景越好。一般而言，增长率越高，说明公司在行业内的竞争力越强。

3. 收益率。净资产收益率，即净利润与所有者权益的比率，是公司赖以生存的关键指标之一。企业的发展必须建立在有比较优势的盈利能力之上。良好的盈利能力意味着企业拥有的商业模式、长短期战略、核心竞争力为其带来的附加值。良好的盈利能力使得企业在未来的发展中更具优势。

4. 盈余质量。盈利水平反映了企业的盈利能力，但是由于管理层盈余操纵行为的存在，盈余质量便显得尤为重要。较好的盈余质量意味着测度企业发展的指标可信度更高，对未来的预测性更强，盈余的可持续性也更高。同时，具有较高盈余质量的企业风险也较低，对投资者及其他利益相关者有更好的保证，代表着现有发展模式的可持续性。公司操纵会计盈余数据主要通过非现金结算的交易，例如应收账款、应付账款等相对应的经济活动。研究团队定义这部分会计利润为应计会计利润，即公司净利润减去经营活动净现金流之后的部分，用应计会计利润与总资产的比例来衡量盈余质量。根据已有的学术研究发现，具有高应计项的企业盈余往往具有较低的持续性，意味盈余质量较低。因此，公司该指标越高，其排名得分越低。

研究团队设计了12个指标，其中5个指标针对历史业绩层面，7个指标针对公司未来成长性层面。

5. 现金流量。即经营活动产生的现金流量与总资产的比例，该指标代表了公司主营业务创造现金的能力。现金流量越高，说明企业经营活动的资金流越大。充裕的现金流，代表着公司能够以内部资金解决未来发展面临的财务约束。同时，考虑到盈余存在操纵的可能性，现金流量能够在一定程度上补充销售收入所反映的盈余信息。

6. 研发投入。即企业研究开发费用占销售收入的比重。公司技术研发能力的提升代表着其核心竞争力的增强，也意味着对新技术成果的学习和掌控能力。因此，企业内部研发投入与技术创新的重要性和指标意义不言而喻。具有高研发投入的企业未来往往会采取差异化战略，获得经济附加值，具有更为良好的发展潜力。

7. 可投资指数。即 F-score，是斯坦福大学 Joseph Piotroski 于 2000 年设计开发的一套投资策略指标²。根据该指标可以获得可观的投资回报率。该指标共有 9 个维度的基本

面指标，涉及盈利能力、偿债能力、资本来源、经营效率等九个方面。具体来说，资产收益为正，得一分；运营现金流为正，得一分；资产收益增长，得一分；净利润与经营现金流的之差为负，得一分；长期负债率下降，得一分；流动比率上升，得一分；没有增发普通股票，得一分；毛利润率上升，得一分；资产周转率上升，得一分。加总后满分为九分。该指标综合全面地反映了企业财务的基本情况，而良好的基本面是未来发展前景的基础。该指标与榜单现有评价体系里面其他指标有一定的重合。研究团队把这个指标包括在评价体系中，在一定程度上增加了对投资者需要重点关注的指标的权重。

8. 资本支出。即当期固定资产投资与期初总资产的比率，代表了公司经营规模的维持或扩张情况。公司的理性扩张代表了公司对投资机会的把握，也体现为公司未来的业务成长和经营扩张，这是实现公司有机成长的必经之路。因此，这个指标可以代表公司未来的成长性。



² Piotroski, J.. 2000. Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. Journal of Accounting Research Vol 38: 1-41.

研究团队设计了 12 个指标，其中 5 个指标针对历史业绩层面，7 个指标针对公司未来成长性层面。

9. 海外战略。这个是公司海外战略的一个综合考量指标。研究团队重点分析公司海外市场销售额占总销售收入的比例，根据这个指标对公司进行排名打分，最高分为 95 分。如果公司的财务报告报告中没有披露海外销售金额，则定义为 1 分。此外，公司在海外的融资活动也是其海外战略的重要一环。很多企业会依托海外上市，布局或拓展海外业务。因此，如果公司在海外上市，研究团队给该指标加 5 分。

10. 行业前景。即企业所处行业的发展前景。研究团队构建了所有上市公司按行业划分的平均销售增长率和平均资产利润率，这代表了公司所在行业的成长潜力，根据这两项指标对公司排名并打分。行业成长性不仅由行业内在的发展潜力所驱动，同时受到相关政策扶持的影响。因此，研究团队也纳入了政府行业政策扶持这一考虑因素。对于《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中提到的重点扶持性行业，该行业所在的公司在这个维度上得分 100。研究团队把公司在行业成长潜力与政策扶持上的得分简单平均作为其在行业前景指标中的最后得分。

11. 新闻舆情。即媒体作为信息中介对公司的报道。新闻报道中往往包含了企业财报、公司公告等公开信息之外的附加信息或其他来源的私有信息。因此，研究团队充分利用市场其他公开信息源发掘企业的发展前景和潜在问题，对企业新闻舆情的分析是对前述财务指标的重要补充。研究团队结合新闻舆情与媒体关注度两个维度，协调分析考察新闻舆情对企业未来发展的前瞻作用。第一个维度是新闻舆情的积极性。研究团队的独立数据开发机构 DataGo 数据公司，通过机器学习和自然语言处理技术，对收集到的原始新闻进行了严谨的清理分析及验证，对每一篇新闻的舆情进行量化。具体量化过程是通过机器学习对新闻中每一句话的情绪标注为正面、负面或者中性。整篇新闻的舆

情指标是文章中正面句子数与负面句子数的相对比例。舆情计算公式具体为（正面句子数 - 负面句子数）/（正面句子数 + 负面句子数 + 1）。上市公司的新闻舆情数据是一个连续可比较的评分，取值范围在 -1 到 1 之间（1 为最正面，-1 为最负面）。本报告中的新闻舆情是指企业三年来新闻舆情的平均反映，高的舆情得分代表着市场对于企业现有经营模式的肯定，以及对未来发展前景的看好。第二个维度是媒体关注度，研究团队统计了三年来涉及该公司的新闻报道篇数，这是对新闻舆情的一个补充。需要注意的是，研究团队按照公司平均新闻舆情的方向（正面或负面）对媒体关注度进行了修正。如果平均新闻舆情是负面的，那么该企业的关注度为新闻报道篇数乘以 -1。这里的考虑是，如果负面新闻得到更多投资者关注和新闻传播，代表企业的问题更为严重。反之，如果正面新闻得到更多认同和传播，代表企业发展潜力更具有说服力。综上所述，研究团队把公司在新闻舆情与媒体关注度两个维度上的得分简单平均作为公司在新闻舆情指标上的最后得分。

本研究报告采用 2018 年到 2020 年传统纸媒发布的新闻文本，涵盖包括中国经营报、经济日报、上海证券报等 111 家媒体机构。其中，正面新闻报道占全部报道 79.6%，负面新闻报道占 20.2%，中性报道仅占 0.3%。每家企业在这三年期间平均有 239.1 篇新闻报道，中位数为 65 篇。本指标可能存在一定的局限性，主要体现在不同行业的媒体关注度不同。具体来说，某些行业由于具有某些“吸引眼球”的特性，或者其产品或服务直接面向终端消费者，公司管理者更加重视市场营销和舆情管理，所以新闻报道较多。比如，在航空运输业，每家企业平均有 2292.7 篇报道，在广播、电视、电影和影视录音制作业，每家企业平均有 681.5 篇报道。相比之下，某些行业的新闻关注度则较低，主要是那些主营业务不面向终端消费者的传统制造业，比如非金属矿采选业的每家企业平均仅有 24.0 篇报道，

研究团队通过机器学习和自然语言处理技术，构建了文本方法衡量企业社会责任水平的评价变量。

仪器仪表制造业则仅有 47.0 篇。

12. 社会责任。 企业社会责任 (Corporate Social Responsibility, 简称 CSR)，是指企业在创造利润的同时，经营活动符合可持续发展的原则，承担着对消费者、企业员工、社区公益和生态环境的责任。积极承担社会责任，建立良好的公众形象，是企业具有健康增长潜力的重要表现。此指标的评级结果不仅代表着公司具有在较长时期内稳定发展的潜力，还代表着公司具有更少的潜在风险。总体说来，企业社会责任指标是促进国内经济健康、有序、规模化和多元化发展的重要基础，在提高可持续发展理念的认识、推广和落实中具有重要作用。此项指标已成长为很多长期资本投资策略中的主流元素。学术界的实证研究证据也显示，在追求短期业绩和可持续发展之间取得平衡，可以同时为企业、投资者和更广圈层的其他利益相关者带来长远利益。企业社会责任活动的积极披露可以帮助企业吸引长期资本，建立良好的公

众形象，为了实现利益最大化，管理层应注重提升相关活动的传播效率和效果。

研究团队通过机器学习和自然语言处理技术，构建了文本方法衡量企业社会责任水平的评价变量。具体方法是：步骤一，构建企业社会责任相关词典。根据证监会 2018 年发布的《上市公司治理准则》第八章“利益相关者、环境保护与社会责任”中的描述，将企业社会责任分为三方面内容，即利益相关者、环境保护和社会责任，为这三方面内容从描述文本中分别挑选出相关种子词若干³。使用 1999-2019 年企业财报中的“管理层讨论与分析”部分的全部文本作为语料库，训练 Word2vec 模型，用于扩展以上三类种子词。每类选取种子词的平均相似度的前 100 名构建出最终的企业社会责任字典。步骤二，计算词典中全部词语在每家企业的 2018 和 2019 年财报“管理层讨论与分析”部分的出现频率，除以该部分文本的总长度，此比率即为衡量企业社会责任的评价指标。⁴



³ 利益相关者相关种子词为：利益相关者、尊重、健康、员工权益、职工代表大会、工会、沟通交流（共 7 个）。环境保护相关种子词为：可持续、绿色、生态、环保、污染、防治、资源、节约、排放物、污水、废弃物（共 11 个）。社会责任相关种子词为：社区福利、救灾、助困、公益、社会责任、帮扶、贫困地区、就业（共 8 个）。

⁴ 限于文本数据的可得性和可比性，本报告仅计算沪深上市企业的企业社会责任指标。

2020年百强榜单

研究团队对 3749 家非金融类民营上市公司的每一项指标进行了打分和汇总，最终分数决定了总体排名。

研究团队对 3749 家非金融类民营上市公司的每一项指标进行了打分和汇总，最终分数决定了总体排名。研究团队首先确定了中国企业未来 130 强，即在得分系统中排名最高的 130 家公司。在此基础上进一步剔除销售规模最大的 30 家公司，确定中国民营企业未来 100 强的最后榜单。榜单排名的初衷是发掘中国企业未来 100 强，仅仅靠规模已经可以跻身前列的公司意味着公司已经经历了卓有成效的增长，成为行业的领头羊或者独角兽。研究团队剔除这些公司，并不是怀疑公司未来的成长潜力，而是把机会留给那些具有同样或者更大成长潜力、但还没有成长到如此规模的公司，这些公司在未来有很大的机会可以成长为行业的旗舰企业。

整体来看，本次入榜公司评级得分最高 82.25 分，最低 69.25 分，表明入榜企业之间存在着一定的差距以及在榜单上位次的重要性。上榜的公司根据综合评价指数传递的信息表明公司综合素质很高，但是规模还没有足够大，公司未来有很大的成长空间。入榜公司大部分都存在 1-3 项短板指标（即分数低于 50 的指标），极少数公司表现完美不存在任何短板，也有很少公司存在 4 项以上短板。这表明不同企业发展的侧重点有所不同，反映了上榜公司发展模式的多样性。同时需要注意的是，即使是上榜公司，如果要成长为未来的明星企业，仍然需要提高

公司的综合实力，尽量弥补公司现有的短板。入榜公司具有一定共性。第一，现金流指标得分较高，平均高达 91.8 分，为 12 项指标中的最高平均分，百强企业中现金流指标得分低于 90 分的企业仅有 9 家。同时，现金流指标标准差仅为 8.86，是 12 项指标中的最低标准差。对企业而言，现金流是保持企业持续经营的资本，是企业的血液，其作用甚至比收入和利润还要重要。一般来说，现金流充沛的公司在整个价值链上占据重要的位置，他们在与上下游公司的合作中往往处于有利地位。持续稳定的现金流是企业参与全球竞争、应对突发危机的重要成功因素。第二，资本支出和成长性指标得分较高，均高于 80 分，这两项指标均是衡量企业经营规模的扩张程度的。企业的理性扩张离不开对投资机会的适时把握，因此高资本支出代表企业处于快速发展阶段。从营收角度来看，销售收入的稳步增长代表企业的产品或服务具有较高的竞争力，资本支出为企业带来了切实的财务回报。本榜单意在寻找处于稳健扩张阶段的民营企业，高成长性是企业发展潜力的重要指标。第三，收益率指标得分较高，这表明企业对投资者已表现出良好的财务回报。股票市场的回报率也验证了这一特点：百强榜单中的企业在 2018 年 1 月至 2021 年 6 月期间的股票平均累计超额收益率高达 142.16%，而远远高于市场平均水平 -0.34%。良好的盈利能力是企业成功的标

上榜企业在盈余质量、社会责任、研发投入和行业前景这四个指标上的表现差异比较明显。

志，意味着企业拥有的商业模式、长短期战略、核心竞争力为其带来了经济附加值。

上榜企业在盈余质量、社会责任、研发投入和行业前景这四个指标上的表现差异比较明显。第一，盈余质量测度企业盈利水平的可信度、可预测性和可持续性，但不同企业由于所处行业不同、发展阶段不同，会有不同的盈余管理程度。传统制造行业的扩张型企业大多处于行业上下游资金链的弱势地位，现金结算的流程较长，盈余质量较差。比如，上榜企业福莱特玻璃在太阳能光伏玻璃、优质浮法玻璃等领域形成了比较完整的产业链，近年来扩张十分迅速。其营收水平和资本投入一直处于高位，但利润大多仍记在应收款中尚未收回。第二，社会责任指标衡量企业对员工、社区、生态环境等利益相关者所承担的责任。企业在社会责任方面的投入并不能迅速转换为财务回报，因此他们大多忽视此方面的投入。而随着公众对环境保护、社区公益、员工福利等方面的重视一步步提高，企业社会责任必然成为企业在舆论场上争得先机的重要砝码。上榜企业和而泰、胜宏科技、汇顶科技、顺络电子等均仅在社会责任指标中得分过低，而在其他指标中表现较好，今后公司管理层可考虑承担更多的社会责任后向公众积极进行披露。企业社会责任是维护企业声誉的基石之一，有助于提高企业的竞争力和吸引力。推行良好的企业社

会责任和治理模式绝非“例行公事”，只有融入到商业战略和日常运作中，方可真正踏上这一旅程。第三，上榜企业的研发投入差异较明显，主要是由于企业所处不同行业导致的。比如，综合排名第5的爱尔眼科的主营业务是眼科医院经营，排名第13的顾家家居的主营业务是家具的生产与销售，排名第84位的碧桂园服务的主营业务是物业管理，这些行业的主要竞争力并非体现在研发创新上。而对于计算机软件制造、互联网服务、医药开发等行业而言，研发创新则是重要的竞争壁垒。第四，上榜企业的行业前景具有较大差异，这与上榜企业的行业分布不均匀有关，意味着不论行业发展潜力高低，企业均有成为旗舰的机会。比如处在传统化学纤维制造业的华峰化学、有色金属矿采选业的赤峰黄金，均能在行业前景不理想的情况下综合表现优异。

表格1: 《中国企业未来100强》榜单 (2020年)

排名	公司简称	公司全称	分数	企业规模	成长性	收益率	盈余质量	现金流	可投资指数	资本支出	行业前景	海外战略	研发投入	新闻舆情	社会责任
01	康龙化成	康龙化成 (北京) 新药技术股份有限公司	82.25	68	86	81	87	96	73	92	95	99	42	86	82
02	蓝帆医疗	蓝帆医疗股份有限公司	81.5	71	97	73	91	98	74	98	87	93	42	72	82
03	药明生物	药明生物技术有限公司	80.45	63	95	68	53	91	48	100	95	96	93	83	—
04	天山铝业	天山铝业集团股份有限公司	79.5	84	100	68	98	100	82	100	39	78	68	53	84
05	爱尔眼科	爱尔眼科医院集团股份有限公司	79.08	84	82	95	85	98	89	76	83	67	25	89	76
06	奥美医疗	奥美医疗用品股份有限公司	78.83	59	91	99	62	99	98	76	87	94	71	58	52
07	华峰化学	华峰化学股份有限公司	78	85	97	94	92	99	82	99	35	66	87	54	46
08	雅迪控股	雅迪集团控股有限公司	77.82	87	89	95	94	97	89	64	48	71	37	85	—
09	睿智医药	睿智医药科技股份有限公司	77.75	37	98	55	73	88	74	97	95	89	70	61	96
10	新和成	浙江新和成股份有限公司	77.33	82	76	91	35	89	82	96	85	90	80	74	48
11	天邦股份	天邦食品股份有限公司	77.17	79	94	80	94	99	61	99	88	53	57	55	67
11	海尔生物	青岛海尔生物医疗股份有限公司	77.17	36	90	79	90	98	89	65	89	77	59	86	68
13	顾家家居	顾家家居股份有限公司	77	85	80	93	81	95	74	84	65	84	21	83	79
13	旗滨集团	株洲旗滨集团股份有限公司	77	82	51	92	84	96	98	53	52	64	93	69	90
15	新宝股份	广东新宝电器股份有限公司	76.92	84	73	91	88	96	89	71	54	94	57	69	57
16	英科医疗	英科医疗科技股份有限公司	76.75	75	99	100	98	100	61	99	40	95	50	70	34
17	振德医疗	振德医疗用品股份有限公司	76.5	70	99	100	60	100	82	93	87	92	41	78	16
18	百宏实业	百宏实业控股有限公司	76.18	82	68	82	95	97	48	98	50	74	92	52	—
19	华大基因	深圳华大基因股份有限公司	75.83	71	97	93	76	98	61	76	61	82	45	86	64
20	中国天楹	中国天楹股份有限公司	75.75	88	99	57	85	85	36	99	53	90	74	44	99
21	天马科技	福建天马科技集团股份有限公司	75.5	57	93	54	97	97	61	89	88	59	73	59	79
21	昭衍新药	北京昭衍新药研究中心股份有限公司	75.5	22	94	97	67	97	89	89	95	66	93	73	24
23	福莱特	福莱特玻璃集团股份有限公司	75.42	71	92	93	25	87	89	91	52	79	59	79	88
24	九洲药业	浙江九洲药业股份有限公司	75.25	53	68	63	69	83	98	87	85	92	88	48	69
25	药明康德	无锡药明康德新药开发股份有限公司	75.08	87	87	83	65	88	24	81	95	93	70	81	47
26	凯莱英	凯莱英医药集团 (天津) 股份有限公司	74.83	56	86	91	28	94	36	91	85	95	87	74	75
26	通策医疗	通策医疗股份有限公司	74.83	48	77	98	80	99	98	74	83	1	84	63	93
28	欢聚时代	欢聚时代公司	74.73	76	100	96	54	96	89	52	46	92	46	75	—
29	金域医学	广州金域医学检验集团股份有限公司	74.5	76	86	98	69	98	95	65	83	1	40	94	89
30	三环集团	潮州三环 (集团) 股份有限公司	74.33	65	62	89	59	95	82	79	69	75	95	80	42
30	协鑫能科	协鑫能源科技股份有限公司	74.33	80	100	60	100	100	89	100	44	54	25	73	67
32	和而泰	深圳和而泰智能控制股份有限公司	74.17	66	88	88	60	88	50	88	69	91	85	69	48
32	春风动力	浙江春风动力股份有限公司	74.17	65	89	93	92	97	89	70	57	90	44	68	36
34	天华超净	苏州天华超净科技股份有限公司	73.92	30	81	79	80	96	98	98	69	77	59	49	71
35	鱼跃医疗	江苏鱼跃医疗设备股份有限公司	73.83	73	81	91	66	96	100	88	87	74	39	59	32
35	卓胜微	江苏卓胜微电子股份有限公司	73.83	52	97	100	14	100	61	64	72	92	95	68	71
37	中国飞鹤	中国飞鹤有限公司	73.82	88	93	100	86	100	48	97	46	63	17	74	—
38	赤峰黄金	赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司	73.33	69	93	57	80	77	50	90	34	83	98	52	97
39	天长集团	天长集团控股有限公司	73.18	27	77	94	79	94	89	97	41	97	47	63	—
40	胜宏科技	胜宏科技 (惠州) 股份有限公司	72.67	69	87	84	71	88	50	98	69	88	79	69	20
41	韦尔股份	上海韦尔半导体股份有限公司	72.58	86	98	86	38	86	61	95	69	91	91	64	6
42	汇顶科技	深圳市汇顶科技股份有限公司	72.5	74	82	99	75	100	61	60	69	72	88	64	26
42	方大炭素	方大特钢科技股份有限公司	72.5	89	48	99	81	99	74	74	58	50	44	68	86
42	山东赫达	山东赫达股份有限公司	72.5	34	83	91	71	94	95	94	41	87	80	14	86
45	晶澳科技	晶澳太阳能科技股份有限公司	72.42	89	100	71	100	100	17	100	72	87	38	66	29
45	博汇纸业	山东博汇纸业股份有限公司	72.42	84	72	54	87	81	74	97	33	60	88	45	94
47	光威复材	威海光威复合材料股份有限公司	72.33	46	86	89	59	95	99	71	35	83	98	59	48
48	阳光电源	阳光电源股份有限公司	72.08	88	86	84	58	75	61	74	54	77	54	73	81
48	恒立液压	江苏恒立液压股份有限公司	72.08	75	92	98	35	97	89	66	87	72	85	64	5
50	利民股份	利民控股集团股份有限公司	71.83	60	94	87	48	85	74	97	41	86	60	44	86

排名	公司简称	公司全称	分数	企业规模	成长性	收益率	盈余质量	现金流	可投资指数	资本支出	行业前景	海外战略	研发投入	新闻舆情	社会责任
51	科沃斯	科沃斯机器人股份有限公司	71.75	76	66	92	86	94	98	80	54	87	30	86	12
52	恒林股份	恒林家居股份有限公司	71.67	64	90	70	43	76	95	94	65	94	45	44	80
53	世运电路	广东世运电路科技股份有限公司	71.5	55	53	74	72	90	89	92	69	95	63	40	66
53	司太立	浙江司太立制药股份有限公司	71.5	36	82	88	46	65	74	92	85	84	98	37	71
55	三七互娱	芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司	71.42	86	89	99	78	99	98	67	46	67	25	78	25
55	光弘科技	惠州光弘科技股份有限公司	71.42	51	78	87	65	96	50	95	69	65	93	72	36
57	智飞生物	重庆智飞生物制品股份有限公司	71.33	84	98	100	3	98	74	78	85	46	29	78	83
57	奥佳华	奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	71.33	75	74	73	47	72	82	79	72	93	30	65	94
57	宝莱特	广东宝莱特医用科技股份有限公司	71.33	31	84	96	66	98	61	94	87	79	41	51	68
60	奥士康	奥士康科技股份有限公司	71.08	56	75	78	59	85	74	90	69	90	66	65	46
60	南兴股份	南兴装备股份有限公司	71.08	44	91	80	66	93	36	88	87	67	82	56	63
62	华测检测	华测检测认证集团股份有限公司	71	62	74	85	88	97	98	74	61	57	42	73	41
62	金山办公	北京金山办公软件股份有限公司	71	50	92	78	88	98	89	32	45	61	77	85	57
64	星宇股份	常州星宇车灯股份有限公司	70.92	76	75	91	69	93	95	80	48	53	77	43	51
64	中核钛白	中核华原钛白股份有限公司	70.92	65	42	78	61	82	61	87	41	84	76	77	97
64	金达威	厦门金达威集团股份有限公司	70.92	63	75	97	76	98	95	51	46	94	35	62	59
67	华天科技	天水华天科技股份有限公司	70.83	81	46	46	88	88	61	98	69	89	95	76	13
67	通富微电	通富微电子股份有限公司	70.83	82	73	30	89	82	61	91	69	94	99	70	10
67	浙江鼎力	浙江鼎力机械股份有限公司	70.83	55	90	95	39	95	61	78	87	84	58	57	51
67	乐普医疗	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	70.83	80	78	95	47	87	89	68	87	67	34	69	49
67	莱克电气	莱克电气股份有限公司	70.83	75	38	82	91	96	89	54	54	92	53	54	72
72	兆易创新	北京兆易创新科技股份有限公司	70.67	64	87	90	86	99	11	88	69	94	89	68	3
73	热景生物	北京热景生物技术股份有限公司	70.58	10	98	76	84	98	99	89	73	80	40	74	26
74	明阳智能	明阳智慧能源集团股份公司	70.5	87	97	71	95	95	89	69	39	45	40	87	32
74	旭升股份	宁波旭升汽车技术股份有限公司	70.5	37	87	90	86	98	36	91	16	93	93	65	54
74	诚意药业	浙江诚意药业股份有限公司	70.5	21	87	91	68	97	95	98	85	61	25	63	55
77	道氏技术	广东道氏技术股份有限公司	70.42	64	88	52	92	93	82	81	52	70	70	63	38
78	康德莱	上海康德莱企业发展集团股份有限公司	70.25	50	85	76	62	90	89	81	87	84	44	81	14
79	普洛药业	普洛药业股份有限公司	70.17	79	61	88	87	95	95	10	85	85	42	53	62
80	裕同科技	深圳市裕同包装科技股份有限公司	70.08	84	74	89	32	76	36	92	33	85	66	89	85
80	永兴材料	永兴特种材料科技股份有限公司	70.08	72	50	65	59	82	61	93	58	57	93	67	84
82	药石科技	南京药石科技股份有限公司	69.92	23	95	94	59	98	61	73	41	93	89	51	62
83	顺络电子	深圳顺络电子股份有限公司	69.83	60	76	73	62	87	89	85	69	76	87	71	3
84	碧桂园服务	碧桂园服务控股有限公司	69.82	84	97	99	97	100	15	86	34	60	1	95	—
85	永安药业	潜江永安药业股份有限公司	69.75	35	55	60	82	91	82	94	85	86	44	32	91
86	赛轮轮胎	赛轮集团股份有限公司	69.67	89	39	88	87	92	98	73	40	92	37	50	51
86	新安股份	浙江新安化工集团股份有限公司	69.67	86	77	80	49	77	50	86	41	83	69	54	84
86	汤臣倍健	汤臣倍健股份有限公司	69.67	73	82	72	88	96	82	54	46	64	21	86	72
86	伯特利	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	69.67	61	52	93	74	95	89	73	48	71	92	87	1
90	维信诺	维信诺科技股份有限公司	69.58	58	100	23	70	48	89	99	69	89	99	87	4
90	永新股份	黄山永新股份有限公司	69.58	57	58	84	81	95	100	71	40	64	67	39	79
92	景旺电子	深圳市景旺电子股份有限公司	69.5	76	74	90	55	92	36	95	69	84	81	72	10
92	东方电缆	宁波东方电缆股份有限公司	69.5	68	89	96	67	95	89	64	54	1	65	75	71
92	宏盛科技	郑州德恒宏盛科技发展股份有限公司	69.5	36	100	64	98	100	89	100	34	48	39	30	96
95	中顺洁柔	中顺洁柔纸业股份有限公司	69.42	78	74	89	70	93	89	75	33	54	24	80	74
95	广联达	广联达科技股份有限公司	69.42	65	74	66	90	94	74	76	46	58	60	85	45
95	中京电子	惠州中京电子科技股份有限公司	69.42	51	87	67	57	70	61	92	69	77	79	58	65
98	君正集团	内蒙古君正能源化工集团股份有限公司	69.33	85	81	90	36	86	36	88	41	69	85	55	80
98	楚天科技	楚天科技股份有限公司	69.33	55	92	33	87	81	95	75	87	78	56	78	15
100	龙佰集团	龙佰集团股份有限公司	69.25	86	59	91	30	79	36	79	41	86	69	77	98

榜单变化:回顾2018年

20 家再次上榜 130 强的公司中，有 11 家企业来自计算机和互联网相关行业，这表明我国的互联网行业仍处于稳健发展阶段。

回顾 2018 年的未来百强榜单，有 18 家企业再次入选本次百强榜单，另有 2 家企业（视源股份和领益智造）也进入前 130 强，但由于销售规模已经历大幅增长而被剔除在百强名单外。两版榜单之间有 20 家企业是重合的，这显示了部分民营企业的成长具有一定的持续性和稳定性；而剩余 80 家则是新上榜企业，体现出中国民营企业的发展仍处于快速更迭变换的时期，稳健性和可预测性仍然处于较低水平。

20 家再次上榜 130 强的公司中，18 家为沪深上市企业，1 家为纳斯达克上市企业，1 家同时在沪深和香港联交所上市。具体企业及其所在行业的名单如下⁵。可以看出，其中有 11 家企业来自计算机和互联网相关行业，这表明我国的互联网行业仍处于稳健发展阶段，部分企业已然跃升成为行业内的领军者。相关企业正在不断深入并推动着互联网向工业制造、产业协作等企业应用领域发展。更多的传统行业，包括制造业、服务业，会进一步探索与互联网行业和信息化技术的有机结合。



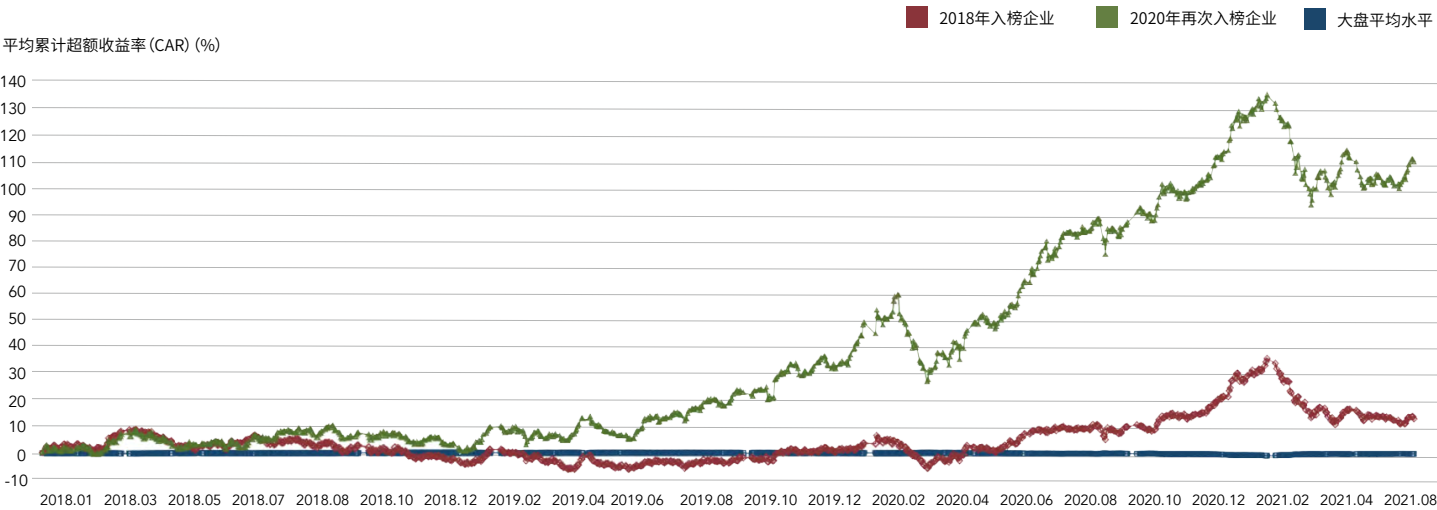
⁵ 20 家再次入选本次百强榜单的企业为：爱尔眼科、顾家家居、欢聚时代、三环集团、和而泰、胜宏科技、汇顶科技、方大炭素、阳光电源、华测检测、星宇股份、华天科技、通富微电、浙江鼎力、兆易创新、景旺电子、君正集团、龙佰集团、视源股份和领益智造。

20 家再次上榜 130 强的公司中，有 11 家企业来自计算机和互联网相关行业，这表明我国的互联网行业仍处于稳健发展阶段。

从股票的市场表现来看，如下图所示，在 2018 年 1 月至 2021 年 6 月期间，2018 年版上榜百强民企的股票平均累计超额收益率 (Cumulative Abnormal Return) 为 12.90%，而同期市场平均水平是 -0.34%。平均来看，上榜企业的总体表现超过了市场大盘，这体现了排名的有效性和科学性。进一步探究跑赢市场平均的主要驱动力，研究团队发现再次上榜 2020 年版百强名单的沪深上市企业的平均累计超额收益率是 109.44%。可以看

出，再次上榜的民营企业综合实力明显更加强劲。当然，波诡云谲的二级市场投资是异常复杂的。本项研究虽然涵盖了 10 余项指标，但还是难以准确预测国家政策和行业格局的变化以及产业技术的进步，公司文化和管理层价值观等方面也难以把握。

图1: 百强榜单的平均累计超额收益率



上榜本次排名的百强企业的盈利能力整体上有较大幅度的增长，但企业间的差异增大。

对比来看两次百强榜单中各项指标的整体水平，我们可以发现：除销售规模的平均水平有所下降外，其余指标均向积极趋势发展，基本面水平有所提高。2020年版未来百强的销售规模平均达56.9亿元人民币，中位数达44.1亿元。相比之下，2018年版未来百强的销售规模平均达67.8亿元，中位数达59.6亿元。销售规模的整体下滑主要是受新冠疫情的冲击影响，随疫情的逐渐好转，销售收入水平有待增长。2020年版未来百强的年化销售增长率的中位数为30.5%，与2018年版的30.4%相比，稳中有升。2020年版未来百强的年化收益率平均达17.2%，中位数达15.8%，标准差为0.09。相比之下，2018年版的平均数为10.0%，中位数为9.4%，标准差为0.05。可以看出，上榜本次排名的百强企业的盈利能力整体上有较大幅度的增长，但企业间的差异增大，这说明盈利能力越来越成为企业的制胜关键。2020年版上榜企业的相对现金流量平均为0.21，中位数达0.18，而2018年版则平均为0.13，中位数为0.12。作为决定企业生存和发展的重要因素，在外部冲击不断的情况下，充足现金流的重要性越来越凸显。2020年版上榜企业的资本支出的中位数为0.06，而2018年版则为0.02，上榜企业在此项指标上的整体表现也有所提高。

目光转移到未能再次上榜的企业时，我们发现：受2020年新冠疫情影响，部分企业的业绩受到严重影响，导致分数大幅跳水，如长飞光纤、华灿光电、派生科技、万达电影、歌力思等。另有诸如宜华生活、平治信息等

公司涉及信息披露违规，接受监管部门调查。总结来看，未上榜企业的短板主要在于可投资指数、成长性和社会责任这三项指标的分数过低。企业社会责任是2020年版榜单新纳入的指标，体现着企业积极承担社会责任的综合实力，是可持续发展能力的非财务性评价。部分企业在该项新指标中分数较低是未再次入榜的主要原因，如拓普集团、长盈精密、福耀玻璃、东方日升、安图生物、山河智能等。

对比两次排名也能发现本榜单具有一定局限性。榜单不能预测公司业务的出售和购买、管理层信披违规等重大事件。如欢聚时代虽然再次上榜2020年版未来100强，但其在2020年11月将支柱业务——YY直播，出售给了百度集团。榜单采用2018至2020财年的财务数据进行分析，故而未能体现出此次出售支柱业务带来的负面影响。上榜2018年版的部分企业也经历了重大负面事件，导致排名不稳定，未能进入2020年版榜单。如借壳上市的团贷网（上市主体名为派生科技）于2019年3月暴雷，公司实控人涉嫌非法吸收公众存款，被采取刑事强制措施。派生科技在2020年版榜单中得分仅为44.67分，未能进入前百强。所以研究团队必须承认，这样全市场规模层面上的排名，无可避免地会存在对公司的误判：一些优秀公司未必能进入榜单，进入榜单的个别公司也未必优秀。为了保持排名的客观和公正、以及榜单评价体系的一致性和可复制性，研究团队对排名期后出现异常的公司不做人为调整。

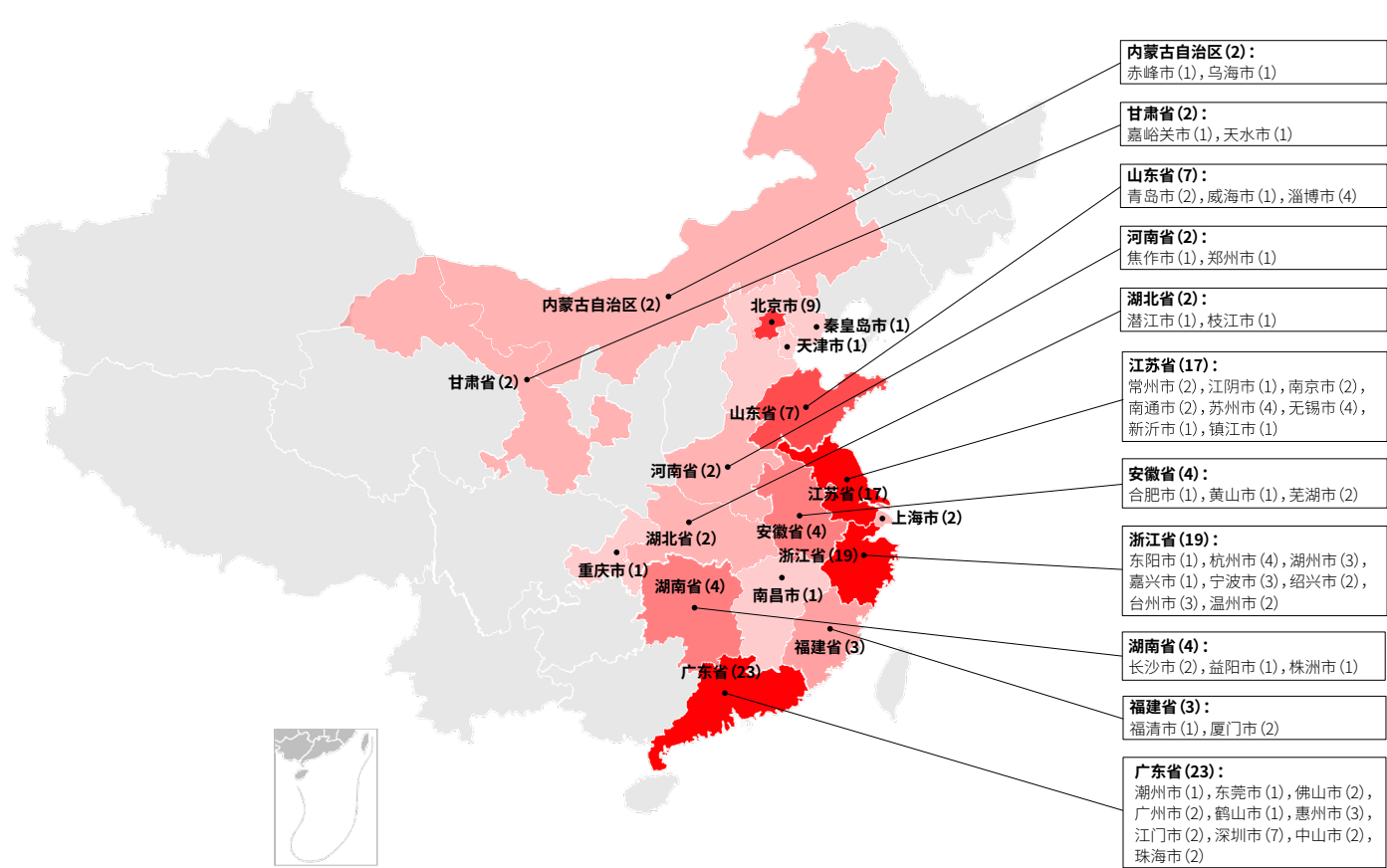
上榜公司地区分布

上榜公司主要分布在沿海省份及城市。与 2018 年榜单相比，上榜企业在发达省份内的单一城市聚集趋势有所缓解。

从地理位置来看，上榜公司的分布在空间上呈现不平衡状态，主要分布在沿海省份及城市。如下图所示，广东省（23 家）、浙江省（19 家）、江苏省（17 家）、北京市（9 家）和山东省（7 家）成为上榜企业数量前五的省份或直辖市。中西部地区的上榜企业仍较少，各省均少于 5 家。这体现了中国经济发展的基本区域差异——以沿海城市为主，向中西部地区辐射的经济分布。与 2018 年的榜单相比，江苏省和山东省企业上榜数量大幅增加，浙江省企业上榜数量有所减少，其余各省的上榜企业数量略有波动。上榜企业在发达省份内的单一城市聚集趋势相较于 2018 年有所缓解。

从经济圈的角度看，三大城市群内的上榜企业数量均无明显变化，长三角地区的经济活力和综合实力仍高居第一，其次为粤港澳大湾区。京津冀城市群则与前两者差距较大，且主要集中在北京这一座城市。具体而言，2018 年版粤港澳大湾区的上榜企业为 25 家，2020 年版为 23 家；2018 年版中长三角经济区的上榜企业为 37 家，2020 年版为 38 家；2018 年版京津冀城市群的上榜企业为 13 家，2020 年版为 11 家。

图2: 上榜公司 (总部所在地) 地区分布



上榜公司行业分布

延续着 2016 年和 2018 年榜单的趋势，计算机、互联网企业的入榜数量虽有下滑，但仍旧突出，另一表现突出的行业是医药及医用耗材的研究和制造行业。

上榜公司涵盖超过 20 个行业，其中制造业仍占主要地位，汽车制造业、化学制品制造业、电气机械制造业等传统制造业的上榜企业数量变动幅度不大。延续着 2016 年和 2018 年榜单的趋势，计算机、互联网企业的入榜数量虽有下滑，但仍旧突出，共有 21 家企业入榜（2018 年为 42 家），其中包括 17 家计算机通信设备制造企业、2 家互联网服务企业和 2 家软件和信息技术服务企业。这表明互联网行业已进入完全竞争阶段，增长趋缓。

另一表现突出的行业是医药及医用耗材的研究和制造行业，2020 年榜单中共 19 家相关企业入榜（2018 年为 10 家），其中包括 9 家医药制造企业、5 家研究试验发展企业、3 家卫生相关企业和 2 家橡胶和塑料制品企业。新冠疫情对医药行业的政策和环境产生了深远影响。从产业层面来看，疫情防控的

相关工作促进了部分行业的加速发展，如互联网医疗、疫苗研制等；从更长远的角度来看，此次疫情使得医药卫生行业的重要性凸显，在全社会的关注度有显著提升，医保、医药、医疗各方面的改革工作持续稳健推进。医药行业异军突起，除了受新冠疫情的影响以外，人口老龄化的趋势也是重要的助推因素。2021 年 5 月 11 日发布的第七次全国人口普查结果显示，我国 60 岁及以上人口约为两亿六千万，占我国总人口的近百分之二十，其中，我国 65 岁及以上人口约为一亿九千万，占我国总人口的百分之十三点五。与 2010 年相比，60 岁及以上人口的比重上升近六个百分点，我国的人口老龄化程度正在逐步加深。随着生活水平、健康意识的提升以及人口老龄化的逐步加深，未来在医疗上面的支出比例将逐步提高。对医药行业来说，未来仍有比较大的空间。

图3: 上榜公司行业分布

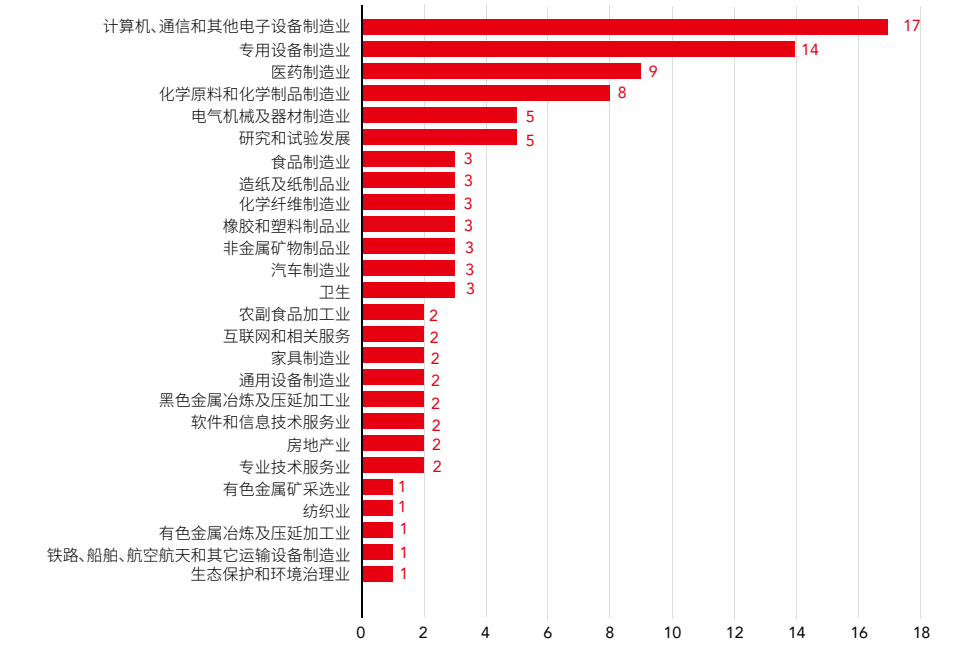


表2: 上榜公司行业分布变化

行业	2020 年版数量	2018 年版数量	差异
专用设备制造业	14	6	8
电气机械及器材制造业	5	0	5
研究和试验发展	5	0	5
医药制造业	9	6	3
食品制造业	3	0	3
造纸及纸制品业	3	0	3
化学纤维制造业	3	0	3
化学原料和化学制品制造业	8	6	2
卫生	3	1	2
农副食品加工业	2	0	2
黑色金属冶炼及压延加工业	2	0	2
房地产业	2	0	2
橡胶和塑料制品业	3	2	1
非金属矿物制品业	3	2	1
专业技术服务业	2	1	1
有色金属矿采选业	1	0	1
有色金属冶炼及压延加工业	1	0	1
铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业	1	0	1
生态保护和环境治理业	1	0	1
通用设备制造业	2	2	0
纺织业	1	2	-1
广播、电视、电影和影视录音制作业	0	1	-1
木材制品业	0	1	-1
运输设备制造业	0	1	-1
家具制造业	2	4	-2
航空运输业	0	2	-2
教育	0	2	-2
汽车制造业	3	6	-3
邮政业	0	3	-3
金属制造业	0	4	-4
互联网和相关服务	2	8	-6
电 / 热力供应及电器器材制造业	0	6	-6
计算机、通信和其他电子设备制造业	17	24	-7
软件和信息技术服务业	2	10	-8

上榜公司交易市场分布

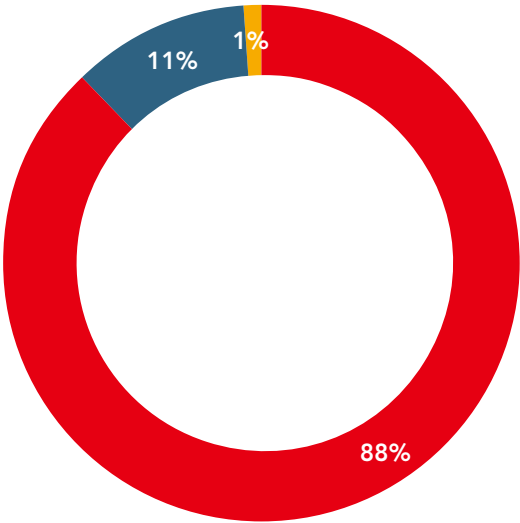
综合来看，中国企业未来100强主要在境内沪深两市上市，这些上市公司的行业分析更加多元化。

除小部分在香港联交所或美国纳斯达克上市外，榜单中的绝大部分企业都在境内沪深两市上市，其中6家企业同时在沪深和香港上市，如康龙化成、英科医疗、昭衍新药等。

跟2018年相比，赴美上市企业仅有1家入榜，赴港上市企业入榜数量增加，主要集中于医药研究和制造行业。境内上市公司的行业分布则更多元化。

图4: 上榜公司交易市场分布

- 沪深
- 香港联交所
- 纳斯达克



展望未来：量质齐升，协调发展

与 2018 年版榜单相比，本次榜单中的未来百强企业既实现了量的增长，更取得了质的飞跃，折射了中国经济的转型升级和资本市场的成长蜕变。

跟 2018 年版榜单相比，本次榜单中未来百强企业的财务数据基本面水平越来越好，几乎每项衡量指标都有一定增长。这意味着中国企业的优秀标准正在逐步提高：在经营绩效上不断提升，在治理水平上不断提高，在创新活力上不断增强。它们既实现了量的增长，更取得了质的飞跃，折射了中国经济的转型升级和资本市场的成长蜕变。

根据中国发展研究基金会发布的《中国城市群一体化报告》，我国长三角、京津冀、珠三角三大城市群的经济份额超过 40%。本研究也体现着这一特点：2020 年版未来百强企业中有 72% 的企业来自于三大经济圈，与 2018 年版的比例大致相同。而对于三大经济圈内部分布，百强企业的聚集趋势则有所变化，其分布与 2018 年版相比更为分散。具体来说，对于京津冀经济圈而言，2018 年版百强企业中有 13 家来自北京，而没有任何一家企业来自其他城市。2020 年版百强企业中则有 1 家企业来自河北省，1 家企业来自于天津市。长三角和珠三角城市群也有类似特点：来自核心城市（如上海市、深圳

市、广州市）的企业数量有所减少，而来自周边城市的企业数量有明显上升。随着中国社会经济进入高质量发展阶段，单个城市“各自为战”的发展模式已经难以为继，急需寻求新型的区域协调发展模式，在这一背景下，从提升城市综合承载能力走向提升城市群综合承载能力，成为我国经济协调发展的一个必然选择。在未来，对于来自二、三线城市的民营企业而言，施展的空间更加广阔。要抓住城市群集聚的“新型城市化”机遇，依托区域内产业链、供应链、创新链、价值链的分布，合理配置自身要素资源，发展成为行业旗舰企业。

展望未来，谋求更好更快的发展，成为新一代的“未来百强”，民营企业要抓住自身技术特长，发挥工匠精神，把产品做专做精做细，挖深筑牢企业“护城河”，更好地参与到产业生态中。“未来百强”也要积极开辟新的商业机会，增厚自身价值，保持良好的基本面和现金流水平，方能经受住来自市场的风险和考验。

上榜公司案例研究

案例一：康龙化成，稀缺的全球医药研发服务一体化龙头

康龙化成(北京)新药技术股份有限公司(康龙化成, 300759.SZ/3759.HK), 此次榜单名列第1位, 得分82.25分。公司创建于2004年, 于2019年分别在深圳证券交易所创业板和香港联交所主板挂牌上市, 是国际领先的生命科学研究服务企业。经过十多年的快速发展, 康龙化成打造了全方位的药物研发一体化平台, 贯穿合成与药物化学、生物、药物代谢及药代动力学、药理、药物安全评价、放射标记化学、放射标记代谢、临床药理、临床分析、原料药和成品药的工艺优化及生产、临床CRO(Contract Research Organization)等领域。康龙化成在中国、美国、英国均有运营实体, 拥有12000多名员工, 一流的人才队伍, 高质量的研发服务, 获得了业界的广泛认可, 与北美、欧洲、日本和中国的各医药公司/机构保持着长期、稳固的合作关系。

在本次榜单的各项指标中, 康龙化成可以说是几无短板。公司在历史成长性、收益率、盈余质量、现金流、资本支出等财务指标方面均表现优秀, 所属的医药行业处于快速发展阶段, 与海外的行业领先企业联系紧密, 在全球竞争中初露锋芒, 同时积极承担企业社会责任, 在媒体舆情方面也表现喜人。其中研发投入分数较低(42分)主要是由于公司的主营业务本身为研发服务, 研究开发的相关支出在会计核算时被归到主营业务成本中。根据2021年半年度报告, 公司实现营业收入32.86亿元, 同比增长49.81%, 实现扣非归母净利润5.83亿元, 同比增长61.16%, 业绩符合甚至超出市场预期。这份业绩中报, 也进一步验证了本次排名的有效性。根据公司管理层的描述, 康龙化成成功的关键在于重视技术创新, 把握时机切入未来先进技术领域。研究团队通过对公司管理层的访谈, 梳理了公司的发展轨迹, 可以看到公司在市场机会把握和未来战略布局方面, 做了充分的准备。

公司的业务扩张不急不躁, 稳中有进。公司成立之初以实验室化学作为切入点, 深耕药物发现等领域, 逐步向生物科学、CMC (Chemical Manufacturing and Control)、临床CRO、大分子和细胞与基因治疗服务等领域延伸。实验室服务主要包括实验室化学和生物科学服务。实验室化学是药物研发的核心和发展基石, 同时也是公司业务发展的起点。公司在此项服务中发展时间较早, 整体较为成熟, 是目前公司业务增长的核心驱动力, 未来也有望保持稳健增长。2008年公司开始布局CMC业务, 受益于前端实验室化学、生物科学业务的导流, CMC业务实现了较快增长。随着公司CMC早期项目持续向后端推进, 产能持续扩张及产能释放即将进入兑现期, CMC业务增长有望全面提速。公司的临床研究服务包括临床实验服务、现场管理服务、监管生物分析及放射性标记科学服务。公司开始此项服务的时间相对较晚, 前期主要通过收购方式在英美布局, 2019年开始布局国内临床CRO市场, 先后收购南京思睿和北京联斯达。目前, 公司的临床CRO业务已经形成了中国、美国和英国的三地布局, 预计随着公司在国内布局的加速, 有望迎来进一步的快速发展。公司自2019年开始布局大分子和细胞与基因治疗服务, 通过自建和并购加速平台建设。2020年收购Absorption system, 2021年收购Allergan Biologics Limited (主要从事细胞与基因治疗产品的CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization)服务), 并在2021年将大分子和细胞与基因治疗服务模块初次独立核算, 后续将在此板块持续发力。

作为研发服务的提供商, 研发实力和技术人才始终是康龙化成的核心竞争力。近年来, 公司重点加强高通量化学反应筛选平台、流体化学技术和生物酶催化技术在化学合成和生产技术方面的应用, 在新药发现和生物科

学方面, 公司建立并完善了包括基因编码化合物库(DEL)、化学蛋白质组学平台、在体影像技术平台以及3D细胞微球及类器官筛选平台等技术平台。公司构建了领先的全流程一体化医药研发服务平台。凭借一体化研发服务平台, 一方面公司可以提供创新药物研发某一阶段所需的一揽子研发服务, 另一方面不同的业务平台之间可以互相导流, 对新药研发的理解更为深刻, 能够更好地帮助客户缩短新药研发所需时间, 降低风险。2020年, 公司有超过90%的收入来自重复客户; 药物发现阶段的体内外生物科学收入中有超过80%来自实验室化学的现有客户; CMC服务收入中有77%来自药物发现服务的现有客户。公司研发人员数量持续增加, 2019年为6401人, 占公司总人数的87%, 2020年达9827人, 占总人数的89%。公司上市后, 于2019年、2020年和2021年三次推出股权激励计划, 向核心管理人员、中层管理人员及技术骨干、基层管理人员及技术人员授予限制性股票。这增强了核心员工的积极性, 实现了员工个人利益和公司整体利益的捆绑, 为公司的长期发展增添助力。康龙化成重视ESG管理体系建设, 本次榜单中的社会责任指标中得分82分, 在环境保护、员工权益、慈善援助等方面均有突出表现, 同时还为海内外高校及科研院所提供专业资助。公司坚持可持续发展理念, 将可持续发展要求不断融入到日常运营中, 践行绿色环保, 助力员工发展, 参与社会公益, 这势必会有利于公司建立良好的公众形象, 进而有利于公司的长远发展。

康龙化成作为全球医药研发服务(CXO)一体化的龙头之一, 依靠颇具竞争力的研发服务占领行业的主赛道, 积极布局新的行业增长细分领域, 为公司未来的成长打下了良好的基础。作为中国企业未来100强的第1名, 研究团队预期公司未来前程更远更宽。



案例二：金域医学，第三方医检的领头羊

广州金域医学检验集团股份有限公司（金域医学，603882.SH）在本次榜单中排名 29 位。从 1994 年核心创业团队开始探索，2003 年正式成立，公司开创了国内第三方医学检验行业的先河，于 2017 年在上海证券交易所挂牌上市。金域医学专注医检主航道，成为国内第三方医学检验行业营业规模、检验项目及技术平台、检验实验室数量、覆盖市场网络均位列前列的市场领导企业。

2020 年国内新冠疫情来势汹汹，金域医学积极承担社会责任的同时，其业务收入和利润迎来了大幅度增长。在本次榜单的各项指标中，公司在企业规模、成长性、收益率、现金流、可投资指数、新闻舆情等方面均表现出色。而在海外战略方面，金域则分数较低，这与公司业务独特性相关。各个国家和地区医疗制度各异，与中国多有不同，故而金域医学在海外的第三方检验市场几无业务，选择深耕国内市场、稳步布局海外市场其实是具有战略眼光的体现。而研发投入则是公司应该关注的重点，在核心技术上建立坚固壁垒始终是公司立于不败之地的最重要指标。根据公司 2021 年上半年的业绩中报，金域医学总营收达 54.55 亿元，同比增长 57.01%，归母净利润为 10.59 亿元，同比增长 90.55%。公司高质量发展成效显现，行业领导者地位更加巩固。这也体现了本次榜单的科学性和可靠性。

在人力资本建设方面，金域医学注重搭建国

际化、高端化人才和团队，拥有海内外知名专家 200 余人，并成立了由钟南山院士担任主席，曾溢滔、陈润生等 7 位院士担任顾问，共 45 位海内外行业顶级专家组成的术委员会。2020 年，公司旗下的广州金域转化医学研究院有限公司完成或在研项目 15 项，其中牵头承担了 2 项市新冠疫情防控重点科研攻关项目，与北京大学谢晓亮院士、香港城市大学吕坚院士等联合开展新冠检测试剂转化、快速检测等课题研究。集团研发中心全年共完成 184 项新项目的开发，完成遗传全外、实体肿瘤 529panel 等重点解决方案的升级，有效支撑了重点疾病线的检测能力和检测水平的提升。

在核心建设方面，公司目前已在内地及港澳地区建立了 38 家中心实验室，可提供 2800 余项检验项目外包及科研技术服务。金域医学以自主创新、协同创新和开放创新为主要创新路径，不断强化核心技术体系及创新平台建设，现已拥有覆盖核酸检测技术体系、蛋白质及代谢产物检测技术体系以及组织、病原微生物细胞与亚细胞形态学检测技术体系的全检验诊断及相应技术平台。同时，金域医学还结合临床医生及病人的需求，形成了众多以临床和疾病为导向的实验室综合诊断中心，构建了自身核心技术体系。金域医学以创新转化为抓手，探索以集团研发中心、转化医学研究院为主体的科研创新体制，不断推进跟踪和引领医学诊断最新技术趋势，加大科研转化力度。这些核

心技术的“基础建设”是金域医学未来增长的护城河。

新冠疫情发生以来，金域医学依托自身病毒检测能力和物流网络等专业优势，助力全国各省市开展疫情防控核酸检测，公司形象在社会各界大幅提升。金域医学先后在湖北、广东、吉林、北京等 31 个省市区和香港、澳门特别行政区开展新冠疫情核酸检测，截至 2021 年 9 月底累计检测量超过 1.72 亿人次，单日检测产能达 110 万管。在广州实验室的指导下，公司推出中心实验室、“猎鹰号”气膜实验室和“猎鹰号”移动检测车等“三位一体”的联合作战体系，主动协助政府解决采样现场管理、信息化管理、冷链物流、检测报告上传系统等工作的难点、堵点。从长期来看，政府和社会各界对金域医学及其所属第三方医检行业的认知大幅提升，公司和行业的成长空间进一步扩大。

通过对金域医学的管理层访谈和公司研究，研究团队相信，金域医学已经形成了拥有领先行业的技术及产品，搭建了覆盖广、辐射深的市场服务网络，拥有了多元化、专业化的人才梯队，成为了第三方医学检测行业的“独角兽”。研究团队认为，金域医学的成就不是一朝一夕就能获得的，跟其长期以来深耕医检行业、掌握核心技术、布局全国网络有着密不可分的关系，过去一年多的大幅增长会是可持续的增长。



案例三：科沃斯，从 ODM 成功转型自主品牌

科沃斯机器人股份有限公司（科沃斯，603486.SH）在本次榜单中排名第 51 位，综合得分 71.75 分。公司创建于 1998 年，成立之初，其主营业务是吸尘器代工，经过不断的研发投入和市场积累，公司开始推出自主产品，而后公司的各类家用清洁机器人产品不断更新换代，产品线不断充实完善，公司于 2018 年登陆上海证券交易所。目前，公司已成功研发推出包括扫地机器人地宝、擦窗机器人窗宝和空气净化机器人沁宝的完整家用机器人产品线，以及商用机器人系列产品，科沃斯已成为全球知名的服务机器人制造商。

在本次榜单的各项指标中，科沃斯在收益率、盈余质量、现金流、可投资指数、资本支出、海外战略和新闻舆情方面的表现可圈可点，但同时在研发投入和社会责任方面的分数略显劣势。本榜单研发投入的衡量方式是研发费用与销售费用之比，科沃斯在研发投入中得分 30 分，这与科沃斯的公司特点不无关系——科沃斯是一家直接面向终端消费者的科技制造企业，相对于传统制造业企业而言，其营销支出较大，即分母较大，致使研发投入分数并不突出。然而科沃斯公司的研发效率却极为突出，其所研发设计的新型扫地机器人及添可品牌洗地机产品一经推出即取得不俗的销售业绩和消费者口碑，进一步证明公司在研发方面的底蕴和敏锐度。2021 年上半年，公司持续加码研发，研发费用超过 2 亿元，同比增长 45.8%，科沃斯在不断深

挖巩固自身在技术领域的护城河。根据公司披露的半年报，2021 年上半年实现营业收入 53.59 亿元，同比增长 123.11%，归母净利润达到 8.5 亿元，同比增长 543.25%。公司业绩喜人，体现着本榜单的可靠性。

喜人的业绩表现与公司管理层的战略前瞻性不无关系。2019 年，公司管理层瞅准时机，主动进行战略调整，退出代工业务和低端随机类业务，加大研发投入，努力发展自有品牌，推出了两大智能生活电器品牌“添可”和“科沃斯”。虽然经历了 2019 年的业绩下滑，但后续业绩迎来大幅度增长。高端全局规划类产品在公司收入中占比显著上升，添可品牌在洗地机类目的市场份额遥遥领先，占据着国内市场 76.5% 的份额。可以说，事实证明了公司战略转型的成功。

在技术革新和产品开发方面，公司已具备在高精度传感器、模组、高性能电机等智能硬件核心部件方面完整、全面的自研能力，并具备强大的前瞻开发能力。在强大的技术支持下，公司旗下各品类的清洁机器人实现了高速发展和快速迭代。公司初涉烹饪料理和个人护理赛道，也成功推出了以食万智能料理机为代表的一系列新产品，其中食万 2.0 产品在 2021 年天猫 618 上新首日取得了料理机销量第一名的成绩。

在营销策略方面，在线上渠道中，公司加快布局新兴流量平台（如抖音、快手、小红书

等），进行获客引流和营销；线下渠道中，除了维持与苏宁、国美、山姆、Costco 等平台合作外，科沃斯积极建设品牌体验店，落地门店的数字化建设和场景化体验，提升门店的运营能力。另外，公司的全球化布局也持续完善，建立了以美国、德国和日本为核心覆盖全球主要市场的经营网络。2021 年上半年科沃斯品牌海外业务收入实现同比增长 134.8%，添可品牌同比增长 452.8%。

在社会责任方面，公司主持并承办了一系列项目，但还存在进一步提升的空间。根据研究团队对公司管理层的访谈，公司创始人钱东奇先生以个人名义在母校南京大学成立了助学助研基金。在公司层面，成立了旨在帮助贫困儿童的机器人助学基金和辅助培养创新科技人才的实习基地，在苏州搭建了面向公众的机器人博物馆等。公司属于直接面向终端消费者的制造业企业，在社会责任方面的投入有利于公司的可持续发展，建立良好的公司形象。

研究团队相信，公司管理层敢于在传统代工业务中急流勇退，主动调整战略重点，注重技术开发，发展自有品牌，这会为公司未来的长远发展打下良好基础。研究团队预期，在未来科沃斯在蓬勃发展的家居清洁行业中将会走得更稳、更远。

附录：参评企业及数据来源

对于《中国企业未来100强》的排名，研究团队主要关注中国上市民营企业，这其中包括在中国的证券交易所（上海、深圳、创业板）、香港证券交易所、美国纳斯达克、纽约证券交易所，以及新加坡证券交易所等其他国家和地区上市的民营企业。以这些企业作为参评样本是基于如下四点考虑：

第一，数据的可得性及真实性。受到信息披露和监管机构的要求，上市公司每年都会定期披露经注册会计师签字审计的财务报告。这一强制公开披露财务信息的要求，保证了排名企业数据的可获得性；更为重要的是，数据的真实性和可靠性也能够得到合理的保障。相比而言，非上市公司的财务信息、文本数据并不完整，无法得到相对连续完整的数据。同时，由于相关监管动机的缺位以及非强制审计的要求，数据质量也无法保证。因而基于非上市公司数据的排名，无法对排名的客观性和真实性加以充分保证。

第二，确保不同企业间信息的可比性。本次排名中，研究团队通过对企业公开信息（财务数据、文本信息等）进行综合地分析打分，进而得出有效的排名依据。数据分析的前提在于企业信息的可比性。非上市公司由于缺乏规范化的披露要求、一致性的编制基础，不同公司间的信息缺乏可比性。诚然，不同国家资本市场不完全一致的监管要求，会导致企业年报披露的信息存在差异，但是基本的信息披露原则和国际间会计准则的趋同，在一定程度上弥补了这些差异带来的影响。即使是在不同交易市场上上市的企业，其信息披露同样具有一定的可比性。采用相同或相似的信息作为衡量标准，保证了榜单的打分和排名能够更加客观公允地反映企业间的差异。

第三，新闻舆情的来源。研究团队认为企业强制披露的财务信息只是投资者进行投资决策的一部分依据。而在这些强制披露的信息之外，媒体对企业状况的阐述分析同样不容忽视。新闻报道中往往传递了许多财务报告中缺少的信息，以及企业不愿意主动披露的风险的信息。全面考查不同信息源更有利于准确地评价企业的发展情况。相比公司定期的信息披露，新闻媒体对企业的分析中所传递的信息，能够更加及时动态地反映企业在日常生产经营中的能力和潜在的隐患。

第四，上市公司在中国经济中的重要位置。上市公司在中国宏观经济中占有决定性的位置，构成了中国经济的主体。据调查显示，2020年中国上市公司共实现营业收入53.07万亿元，占同期GDP的比重达52%。实现净利润3.99万亿元，相当于全国规模以上工业企业利润总额的62%，成为名副其实的国民经济“脊梁”。具有发展前景和技术优势的企业往往会通过上市的方式获得更为宽阔的融资渠道。以上市公司为分析样本的排名榜单具有可行性。

出于上述考虑，本次排名的调研数据主要取自国泰安经济金融研究数据库（CSMAR）、万德（WIND）数据库、中国研究数据服务平台（CNRDS）、COMPUSTAT Global数据库，其中包括A股及海外上市公司的财务信息、公司治理信息等数据，具体包括：上市公司的资产负债、营业收入、固定资产、现金流量、应计项目、海外收入、研发投入、研发投入、年报中“管理层讨论与分析”文本等数据；上市公司所有权性质、上市时间、上市所在证券交易所、行业、注册地等公司治理和基本信息数据。本文还从香港数行者（DataGo）科技有限公司（<http://datago.com.hk>）的

报刊新闻量化舆情数据平台收集整理了A股上市公司及海外上市公司的新闻报道。该数据平台由香港中文大学、美国斯坦福大学和南加州大学等高校教授发起组建，并在相关学术研究的指导下，通过机器学习和自然语言处理技术，对收集到的上千万篇原始新闻（包括从1998年起由报纸媒体发布的全部上市公司相关新闻）进行了严谨的清理分析及核验，并按照严格的学术标准对上市公司新闻计算了量化的情感倾向性。该数据平台提供的上市公司新闻情感倾向数据是一个连续可比较的评分，取值范围在-1到1之间（1为最正面，而-1则为最负面）。研究团队对上述多个数据库进行了交互核对，以保证数据真实可靠。

对上市公司的初选要求是2018年到2020年三年间有连续两年及以上的财务原始数据，三年的时间已经足以体现企业的表现是否是可持续的，并且能够提供较为稳定的指标计算。基于匹配后的数据，本报告剔除了相关缺失值，包括：财务数据和公司治理数据缺失或不全的公司年份数据；剔除ST类公司数据，因为这些公司或处于财务状况异常的情况，若将其纳入研究样本将影响研究结论的可靠性；剔除金融行业公司，因为金融行业的发展模式，财务数据披露与其他行业有很大的差别，缺乏可比性，而且金融行业企业的体量都非常庞大，将其纳入榜单的考虑范围会有失偏颇；对于A股H股等两地上市企业，仅保留A股市场数据作为排名依据；剔除国有企业，本次排名的最终目的在于发掘中国上市百强民营企业。基于上述考虑及数据选择，研究团队一共确定了共3749家上市公司。

附录：中国企业130强 (规模以上)

右表为中国企业未来 130 强中，由于销售规模较大而被剔除的 30 家企业。之所以将这些企业排除在最后的榜单之外，是因为这些销售规模庞大的公司已经是市场上或者行业中巨头企业。这样，榜单就可以更好地着眼于发掘当前销售规模相对较小、但是极具发展潜力的公司，研究团队定义这些公司为“中国企业未来 100 强”。研究团队在右表中列示了 30 家进入 130 强，但是因为销售规模因素被剔除的公司，供读者参考。

表3: 中国企业未来130强排名 (规模以上)

公司简称	公司全称	分数
歌尔股份	歌尔股份有限公司	81.58
恒力石化	恒力石化股份有限公司	81.00
蓝思科技	蓝思科技股份有限公司	80.33
立讯精密	立讯精密工业股份有限公司	80.08
阿里巴巴	阿里巴巴集团控股有限公司	78.64
金发科技	金发科技股份有限公司	77.83
视源股份	广州视源电子科技股份有限公司	77.83
新奥股份	新奥天然气股份有限公司	76.83
鹏鼎控股	鹏鼎控股 (深圳) 股份有限公司	76.08
闻泰科技	闻泰科技股份有限公司	75.75
华友钴业	浙江华友钴业股份有限公司	75.00
圆通速递	圆通速递股份有限公司	74.75
华新水泥	华新水泥股份有限公司	74.25
三一重工	三一重工股份有限公司	74.00
迈瑞医疗	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	73.58
东山精密	苏州东山精密制造股份有限公司	73.08
玲珑轮胎	山东玲珑轮胎股份有限公司	72.75
腾讯控股	腾讯控股有限公司	72.36
隆基股份	隆基绿能科技股份有限公司	72.00
小米集团 -W	小米集团	71.91
桐昆股份	桐昆集团股份有限公司	71.83
洛阳钼业	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	71.67
联想集团	联想集团有限公司	71.36
海大集团	广东海大集团股份有限公司	71.25
领益智造	广东领益智造股份有限公司	71.00
海尔智家	海尔智家股份有限公司	71.00
正邦科技	江西正邦科技股份有限公司	70.92
宁德时代	宁德时代新能源科技股份有限公司	70.25
太极实业	无锡市太极实业股份有限公司	70.00
传音控股	深圳传音控股股份有限公司	69.67

关于ACCA

ACCA 全称为特许公认会计师公会。作为一家蓬勃发展的国际专业会计师组织，我们秉承严格的专业要求与道德标准，在全球 178 个国家和地区拥有 233,000 名会员与 536,000 名未来会员。在中国，ACCA 拥有 28,000 名会员及 167,000 名未来会员，并在北京、上海、广州、深圳、成都、沈阳、青岛、武汉、长沙、香港特别行政区和澳门特别行政区共设有 11 个办公室。

ACCA 为世界各地、各行各业的有志之士创造机遇，使他们在财会、金融和管理领域成就卓越的职业生涯。ACCA 专业资格旨在培养战略商业领袖，以及兼具前瞻性思维，集财会、商业和数字专才于一身的专业人士，实现组织可持续发展和社会繁荣。

自 1904 年成立以来，ACCA 始终秉承为公共利益服务的使命。我们坚信：财会行业是社会发展的基石，对促进经济、组织和个人发展与繁荣意义重大。强健的全球财会行业能够造福社会，因为它能够建立坚实可信的财务和商业管理，打击腐败，确保组织恪守商业道德，推动可持续发展并提供出色的职业机会。

通过广受认可的前沿研究，ACCA 剖析当前议题，洞察未来趋势，引领行业发展。

了解更多资讯，敬请访问 ACCA 网站：

英文： www.accaglobal.com

中文： cn.accaglobal.com

关于深圳高等金融研究院

因应服务推动国家“一带一路”倡议、粤港深港合作和深圳市经济社会发展对高层次教育研究机构之需要；顺应世界主流学界、业界对兼具“国际高度、中国深度”研究交流平台之期待；对应未来世界金融经济格局深刻调整所带来之机遇和挑战。深圳市政府依托香港中文大学（深圳）设立了深圳高等金融研究院，致力于将其建成金融经济领域颇具国际影响力的创新拔尖人才培养基地、国际高水平研究平台、国际高端学术交流平台 and 高端决策智库等。

了解详情，请访问深圳高等金融研究院网站：

sfi.cuhk.edu.cn

研究团队

研究员

张田余 宋丹龄 张书博
深圳高等金融研究院

ACCA

钱毓益
FCCA, ACCA 中国政策洞察总监

特邀专家顾问

章晓虎
FCCA, 中兴创业投资基金管理有限公司风控总监

免责声明: 本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料, 但 ACCA 及 / 或其关联人员对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用, 不构成任何投资决策建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 自主审慎做出决策并自行承担风险。使用本报告所造成的一切后果, ACCA 及 / 或其关联人员均不承担任何责任。

© 2021年 版权归ACCA所有。未经许可, 不得复制本报告整体或部分内容。尽管力求准确, 但ACCA不保证本报告中没有错误。本报告中意见不一定代表ACCA意见。