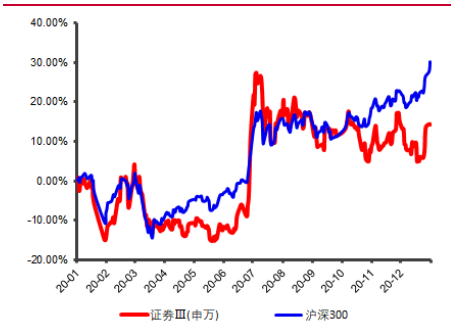
非银金融/证券 退市制度修订点评 维持评级

报告原因：事件点评 **退市生态完善，推动资本市场高质量发展** **看好**

2021 年 01 月 06 日 **行业研究/事件点评**

证券板块近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

- 2020 年 12 月 31 日，沪深交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所股票上市规则》，及《上海证券交易所科创板股票上市规则》和《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等退市制度改革文件。

主要内容：

1、完善退市指标，提高指标针对性。将退市指标分为交易类、财务类、规范类和重大违法类四大类。

- 交易类指标主要修订内容包括面值和总市值。明确“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值”中的面值为“人民币 1 元”，新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”指标。沪深各板块实行统一标准。从目前存量指标股票情况来看，收盘价（1 月 4 日）低于 1 元的仅有 9 家，收盘总市值低于 3 亿元的尚未有触及的股票，新修订的交易类指标对市场冲击相对有限。
- 财务类指标主要修订内容包括优化净利润及营业收入组合指标、增加交叉适用和新增财务造假退市三方面。删除净利润和营业收入的单一指标，增加“扣非前后孰低为负值+营业收入低于 1 亿元”组合指标，进一步明确营业收入扣除项规定为“与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入”。同时将财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见审计报告，与“扣非净利润+营业收入”、“净资产”等退市指标交叉使用。新增行政处罚决定书认定财务造假的退市风险警示情形。**财务指标组合类交叉适用，更加具有针对性，防止公司通过各种会计处理方式调节财务报告已达到规避退市。**
- 同时明确主体责任，要求公司在年度报告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额，审计机构就公司营业收入扣除事项是否合规及扣除后营业收入金额发表专项核查意见。
- 规范类指标修订主要为修订及完善信息披露类指标。对触及信披缺陷情形的公司，停牌 2 个月内未改正的，实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，终止上市。

2、造假违法指标量化，增加限制减持

- 重大违法类指标量化。**在保留原欺诈发行、重大信息披露违法、五大**

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

安全等重大违法强制退市标准的前提下，将重大财务造假指标量化。将造假比例由 100%降至 50%；造假金额合计数由 10 亿元降为 5 亿元，同时完善了重大违法类退市的限制减持规定，明确触及重大违法类强制退市公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等特定主体，自相关行政处罚决定事先告知书或者司法裁判作出之日起至公司股票终止上市并摘牌前，不得减持公司股份。

3、缩短退市时间，提高退市效率

- 在退市程序方面，本次修订取消暂停上市和恢复上市环节，同时调整财务类指标退市时间跨度，连续 2 年触及财务类退市指标则直接退市。
- 将退市整理期由 30 个交易日缩短为 15 个交易日，取消交易类指标退市的整理期设置。

政策点评：

- **多次修订退市制度，实现良性循环。**在本次修订之前实行的退市制度主要是在 2012 年发布的《股票上市规则》的基础上不断完善和修修订的。2014 年证监会明确 7 种主动退市和 17 种强制退市两种情形；2018 年沪深交易所发布上市公司重大违法强制退市实施办法。2020 年以来，退市制度改革多次被提及，已经成为提高上市公司质量的重要任务，中央深改委 11 月 2 日审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》，再次明确强调健全上市公司退市机制安排是全面深化资本市场改革的重要制度安排。
- **退市生态完善，但退市率仍然较低。**随着退市制度的不断完善，A 股退市公司数量近年来逐步提高，2020 年共有 16 家公司退市，较 2019 年增加了 6 家。但目前退市率（当年退市公司数量/截止当年年底上市公司总数）仍然较低，仅为 0.39%左右，相较纳斯达克和纽交所 7%左右的退市率仍然较低，与发达经济体金融市场相比，我国股票市场的优胜劣汰作用并没有充分发挥，资本市场资源配置作用有待进一步加强。
- **问题导向，采取针对性调整。**本次退市制度修订优化退市规则编写体例、完善退市指标、简化退市流程、新增其他风险警示情形和明确过渡期安排。针对目前退市中存在的反复“戴帽”又“摘帽”，通过调节报表实现免于退市等问题进行针对性优化，对重大违法的指标进行量化。推广科创板经验，取消暂停上市和恢复上市环节，简化退市流程，大幅提高退市效率。同时注重与现有退市制度的衔接性，稳步推进市场改革，降低对现有市场冲击。
- **退市制度改革，推动资本市场高质量发展。**退市制度完善是全面深化资本市场改革的重要组成部分，对于净化市场环境、优化资源配置、引导理性投资意义重大。严格的退市制度是上市公司质量的重要保证之一，也是对注册制的必要保护手段，资本市场市场实现“能上能下、

优胜劣汰”才能发挥证券市场资源配置的功能。退市制度的不断完善能够提高上市公司合规经营质量，建立基于价值投资的估值体系，降低壳资源价值，从而吸引更多长期资金入市，实现良性循环，推动中国资本市场高质量发展。作为资本市场重要一环的证券公司，也必将受益于资本市场发展环境改善。

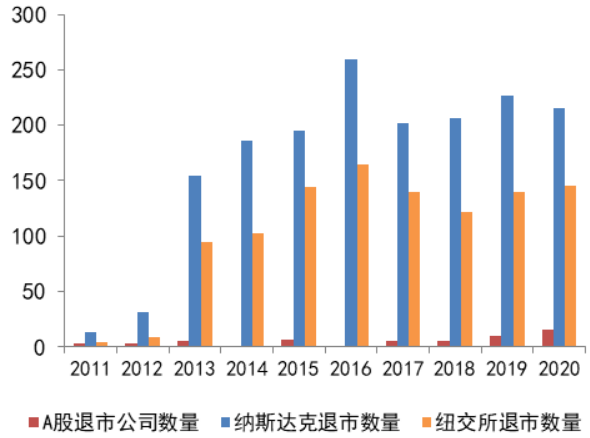
风险提示：二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

附表 1：退市规则新旧对照表

类型	标准	细则	原细则	备注
财务类	扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值+最近一年营业收入低于 1 亿元	将财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见审计报告，与“扣非净利润+营业收入”、“净资产”等指标交叉使用	净利润为负值	新增
			营业收入低于 1000 万元	新增
	行政处罚决定书认定财务造假	若根据证监会行政处罚决定书认定，公司已披露的最近一个年度财务指标触及退市风险警示，在公司披露行政处罚决定书后实施退市风险警示，之后首份年报如触及强制退市财务类指标的，将直接退市	--	新增
规范类	信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷（失去公司有效信息来源；公司拒不披露应当披露的重大信息；公司严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响	被上交所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，对公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的；实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，本所对公司股票予以终止上市	--	新增
	半数以上董事无法保证公司披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性			
交易类	连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元		--	新增
	连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元		连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值	修订
	主板和中小板成交量和股东人数指标统一			修订
重大违规	财务造假强制退市指标	连续两年均存在虚假记载，营业收入/净利润/资产负债表虚假记载合计达到 5 亿元以上，且达到披露金额合计的 50%	--	新增
退市流程	退市期限	1 年触及财务类退市指标即被实施退市风险警示，连续 2 年触及财务类退市指标则直接予以终止上市	--	修订
	退市整理期	15 个交易日	30 个交易日	修订
	重大违法停牌时点延后	上市公司可能触及重大违法退市情形的，将连续停牌时点延后至收到行政处罚决定或司法判决生效	知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日停牌	修订
	重大违法认定程序	重大违法终止上市程序中上市委员会对是否触及进行审议，依据审核意见决定	两次审核	修订
其他风险警示	最近连续三个会计年度扣非前后净利润孰低者均为负值，且最近一个年度财务报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性		--	新增
	最近一个会计年度内部控制被出具否定意见或无法表示意见审计报告，或未按照规定披露内部控制审计报告		--	新增

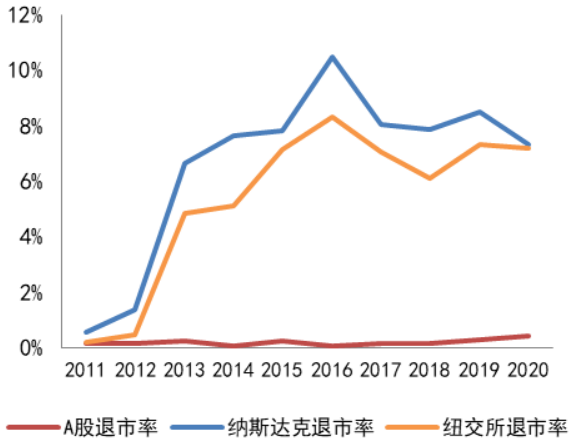
资料来源：沪深交易所、山西证券研究所整理

图 1：退市数量对比（家）



数据来源：Wind，Choice，山西证券研究所

图 2：退市率对比（%）



数据来源：Wind，Choice，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336