万和证券行业点评：退市新规征求意见，“优胜劣汰”提高上市公司质量

分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

事件：12 月 14 日，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》的征求意见稿（以下合称退市新规），深交所同样就相关制度修订发布公开征求意见稿。

1、整体退市规则向科创板靠拢，退市指标明确，流程简化。本次退市制度改革坚持市场化、法制化、常态化基本原则，从三大方面进行改进，**一是是完善财务类退市标准，小市值风险公司出清速度，**交易类指标新增“连续二十个交易日在交易所的股票收盘总市值低于 3 亿元”，财务指标方面新增“扣非前后净利润孰低者为负值，且营业收入低于 1 亿元”组合退市指标；**二是简化退市流程，提高效率，**新规取消暂停上市和恢复上市，将财务类退市指标的退市流程缩短至两年；**三是优化其他风险警示指标和风险警示板，**将重大风险公司与其他主板公司进行板块区分，根据风险警示的需要增加交易限制措施，实行与主板不同的交易、结算和信息披露安排。

图表1：现行标准与退市新规对比

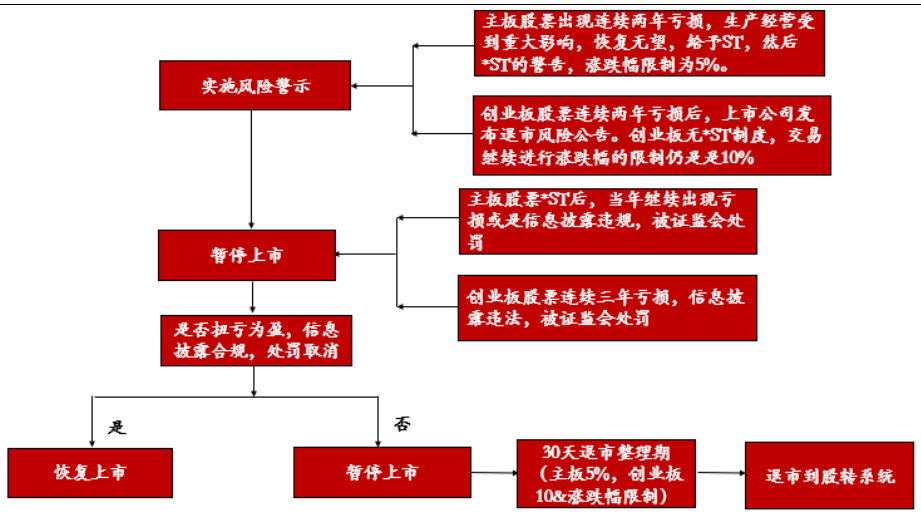
	指标	现行标准	新规标准
退市指标明确	交易类指标	连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值。	连续二十个交易日每日股票收盘价低于1元。 **新增市值指标：**连续二十个交易日在本所的股票收盘市值低于3亿元。
	财务类指标	净利润为负值和营业收入低于1000万元。	**新增退市组合指标：**扣非前后净利润孰低者为负值且营业收入低于1亿元。 财务类指标之间交叉适用。
	规范类指标	/	新增了“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”的相关退市指标。 新增“半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实，准确”的退市指标。
	退市与恢复上市	连续三年亏损暂停上市，如第四年盈利可恢复上市。	取消暂停上市和恢复上市，明确连续两年触及财务指标即终止上市。
退市流程简化	调整退市整理期	退市整理期为30个交易日	退市整理期为15个交易日。 取消交易类退市情形的退市整理期。

			退市整理期首日不设涨停板。
风险警示	优化重大违法强制退市流程	/	停牌时点后移；优化重大违法公司交易安排；完善重大违法强制认定程序。
	优化其他风险警示指标	/	新增两项审计报告风险警示标准。 调整违规担保其他风险警示标准。 完善资金占用其他风险警示情形的主体范围。
	设立风险警示板	/	退市整理股票进入风险警示板，普通投资者首次买该板股票需满足“50万资产+2年投资经验”的门槛。

资料来源：上交所，深交所，万和证券研究所

2、建立常态化退市机制是提高上市公司质量的重要一环。今年来，党中央国务院高度重视资本市场发展，擘画改革发展路径。日前，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，充分体现了党中央、国务院对提高上市公司质量、促进市场健康发展的高度重视。与发达资本市场相比，我国 A 股市场长期处于“多退少出”的状态，导致了目前上市公司整体质量有待提升，建立常态化退市机制正式是提高上市公司质量的重要一环。此前我国退市制度不够完善，未能通过退市及时出清落后产能，**一是退市指标偏重于财务指标**，企业为了保壳，容易在“非经常性损益”“减值准备转回”等个别科目上做调节，操控企业利润；**二是退市流程繁琐，**A 股设置退市风险警示和暂停上市的过渡性措施，整个退市程序最长可达 4 年，为退市公司提供了运作时间，上市公司操纵盈利进行“业绩洗澡”，人为造成“亏损两年赢利一年”的局面；**三是退市企业进入股转系统挂牌去向单一，**退市公司的融资渠道受阻，导致上市公司保壳动力足。本次退市新规针对以上问题进行改进，是助力 A 股实现市场化等重要举措，有望出清 A 股壳公司，重塑 A 股估值体系，实现“良币驱逐劣币”，形成 A 股“优胜劣汰”的竞争格局。

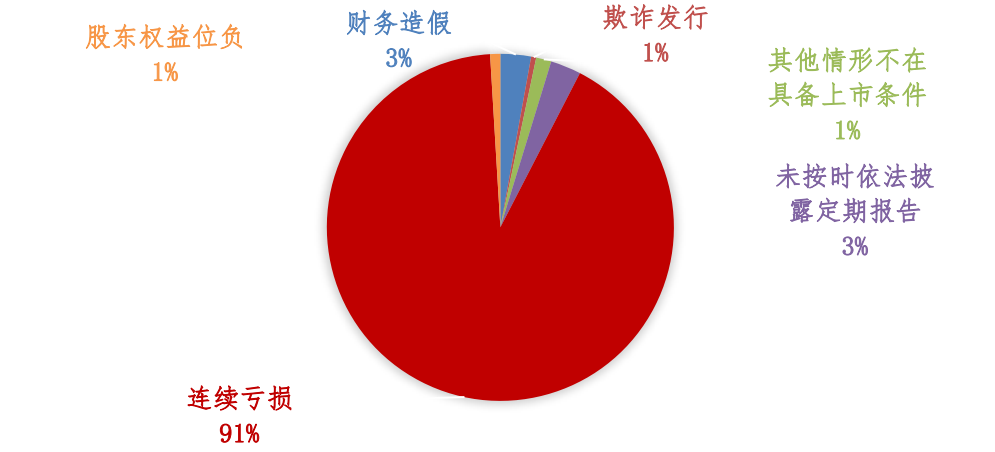
图表 2 当前退市流程梳理



资料来源：上交所，深交所，万和证券研究所

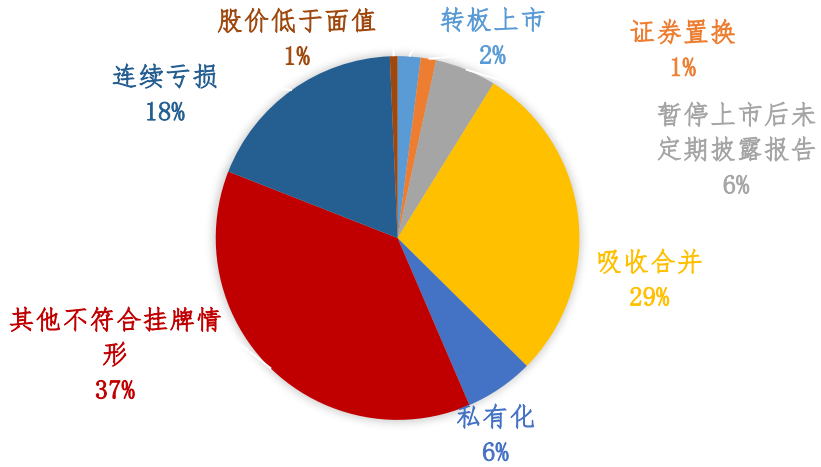
3、财务类指标对风险公司影响更大，将加快市场风险企业出清速度。从历史数据来看，我们统计了从 1999 年至今被暂停上市和已退市公司的数据，被暂停上市的公司总计 211 家，退市公司总计 147 家，暂停上市公司中连续亏损占比 91%，退市上市公司中连续亏损，占比 18%。股价低于面值导致退市公司仅有 1 家；从当前 A 股上市公司经营数据来看，4111 家上市公司满足新规交易类指标“连续二十个交易日每日股票收盘价低于 1 元”和“连续二十个交易日在本所的股票收盘市值低于 3 亿元”的公司分别为 3 家和 0 家。而 2020Q3 触及退市组合指标“扣非前后净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元”的上市公司有 57 家，触及净资产为负的上市公司有 41 家，相较于交易类指标，财务类指标对风险公司影响更大，将加快市场风险企业出清速度。

图表 3　A 股暂停上市原因统计（1999-2020）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 4　A 股上市公司退市原因统计（1999-2020）



资料来源：Wind，万和证券研究所

4、本次新规有利于维护良好上市环境，助推长期资金入市。本次退市新规体现了资本市场向“宽进宽出”、优胜劣汰方向迈进。新的市场环境

利好具有强劲研究实力的机构投资者，市场中机构投资者比例有望提高，优质资产的不断注入、劣质资产的及时退出。结合目前监管层鼓励保险资金、全国社保基金、养老金、职业年金外资等扩大入市规模的动作，未来会有更多的长期资金进入到 A 股市场，A 股市场成熟度和活跃度将会得到一定程度的提升。

投资策略：回顾历史，在历次券商获得超额收益率的行情中，引发券商的因素有很多，但每次都离不开行业政策因素。本次的上市公司退市机制正是全面深化资本市场改革的重要制度安排之一，我们认为资本市场深化改革将会是未来一段时间证券行业的投资主线，2021 年也将是改革持续深化之年，年内将会出现政策密集期，“十四五规划”或将在资本市场改革方面大有动作，如 IPO 注册制改革全面推进以及备注瞩目的“T+0”制度，目前券商的业绩空间已经打开，同时经历过前期调整，当前板块估值处于历史低位。未来长期资金入市叠加“T+0”制度带来的市场活跃度的提升，将有助于进一步提升行业营收能力，形成戴维斯双击效应，建议积极把握低估值龙头券商盈利长周期向上的投资机会。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn