证券行业政策点评

退市新规出台，促进上市公司质量优化

增持（维持）

2020 年 12 月 14 日

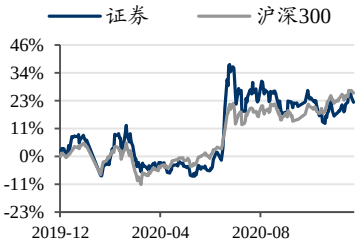
证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽
执业证号：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：12 月 14 日，上交所与深交所为别对《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》以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则进行修订并对外公开征求意见。

- **此次上交所与深交所的退市新规主要进一步优化优化上市企业质量标准，缩短退市流程，加大退市力度。1）新增完善退市指标，明确财务造假评判标准：**本次退市新规新增组合财务指标（扣非前净利润为负且营收低于 1 亿元），取消此前的营收（小于 1 千万）、净利润（两年为负值）的单一指标，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止交易；修改市值退市指标；新增信息披露、规范运作标准；明确财务造假退市判定标准。**2）简化退市程序：**取消暂停上市和恢复上市环节（此前连续三年亏损暂停上市，次年转盈可恢复上市）；取消交易类退市情形的退市整理期设置，退市整理期首日不设涨跌幅限制（此前为 20%），将退市整理期交易时间设置为 15 个交易日（此前为 30 个交易日）；重大违法类退市停牌时点延后至收到行政处罚书或法院生效判决之日。**3）科创板在制度探索基础上，结合此次退市新规进一步优化退市指标和程序：**引入量化判断标准，完善重大违法类退市指标；将财务类指标与审计指标相结合，严格退市标准；压缩退市时间；补充红筹企业退市标准。
- **退市新规与未来全面注册制相结合，促进优化上市企业质量：**近年来，我国资本市场退市制度取得了较大进步，但是目前的退市数量和速度与 IPO 情况并不匹配。2007-2018 年伦交所、加拿大 TMX 和纳斯达克的退市公司数量累计值均超过 2500 家，伦交所、纳斯达克（美国）的退市率分别达到 9.5%、7.6%，而上交所和深交所退市率仅 0.3%和 0.1%，这表明现阶段国内的退市规模仍远低于成熟的资本市场。目前，国内退市机制仍与国外存在较大的差距，与美股退市情况相比，被动退市仍是国内企业的退出市场的主要原因（65%）；而主动退市企业仅占 35%（合并与私有化）。此次的退市新规是注册制的进一步补充，并坚持市场化、法制化、常态化基本思想，以提升上市企业质量，加大市场出清力度，形成上市公司有进有出、优胜劣汰的市场新生态。
- **伴随着退市新规的落地，业绩表现较差的企业将被淘汰出局，此外券商投行业务也将面临新的挑战：此次退市机制改革强化优胜劣汰机制从而进一步优化市场资源配置，完善国内资本市场结构。1）于上市公司而言，将推动行业优胜劣汰。**根据此次的退市新规新增的组合财务指标来看，截至至三季度末，共有 98 家上市企业扣非净利润为负且营业收入小于一亿元，其中 ST 公司有 46 家。此次注册新规对于 ST 企业无疑是增加其退市压力。**2）于上市企业管理人及投资者而言，将更关注企业经营本身。**新规要求企业管理人需更加注重企业持续经营的能力，调整企业的发展战略，未来投资者也将重点关注经营稳定和业绩预计增加企业。**3）对于券商而言，提升其对保荐企业的研究深度要求。**未来券商需要对预备上市的企业的业绩与未来持续经营能力进行更加精准全面的判断，避免持续盈利能力较差企业走入市场，损害投资者合法权益。
- **投资建议：**资本市场改革有序推进，注册制将全面推行，产业政策放松及对外开放引导券商转型发展，推动行业长期阿尔法提升。建议关注最具成长性+业绩有望超预期的零售证券龙头【东方财富】；业绩增长明确，最受益行业集中度提升的龙头券商【中信证券】。
- **风险提示：**1）政策推行不及预期；2）股市进一步调整。

行业走势



相关研究

1、《证券行业事件点评：行业兼并重组趋势加速，龙头优势显著》2020-09-21

2、《证券行业 2020 年中报综述：市场活跃拉升业绩，龙头保持稳健》2020-09-02

3、《证券行业：创业板注册制改革落地，券商迎发展新机遇》2020-06-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn