2020 年 12 月 15 日

退市新规出炉，进一步强化优胜劣汰的市场生态

——中小盘 IPO 专题

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **A 股退市新规出炉，助力强化优胜劣汰的市场生态**

2020 年 12 月 14 日，上交所和深交所分别发布退市新规及配套制度征求意见稿。此次系列新规内容在很大程度上吸收了科创板和创业板注册制改革成果，主要从优化四大类强制退市指标、简化退市流程、强化信息披露和风险提示等三个方面对现行 A 股退市规则体系进行了改革。总的来看，退市制度改革后市场出清力度有望加强，退市效率将有显著的提高，从而强化上市公司优胜劣汰的市场生态。另外，改革后不同板块的退市制度将更好地统一，也为未来主板和中小板实施注册制提供更好的过渡。

● **完善四大类退市标准，退市监管更加精准和严格**

退市新规充分借鉴注册制改革经验，对四大类退市标准进行了完善。例如，财务类退市标准方面，将科创板和创业板现行的营业收入和扣非净利润的组合指标引入主板和中小板，企业年度净利润为负且营业收入低于 1 亿元才会触发退市风险警示。收入和利润的组合指标有利于避免单一类型指标下对上市公司是否具有持续经营能力判断的“一刀切”，同时通过对营业收入是否具备商业实质的严格认定，防止上市公司通过各类“财技”规避退市，从而更精准的定位和打击壳公司。而此次新规通过财务类指标和审计意见类型指标的交叉适用，有效的压缩了上市公司规避退市的操作空间，体现了退市监管更趋严格。规范类退市标准方面，增加了“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，并强调在风险警示及退市全流程中，同样要有持续的风险提示和信息披露。这体现了以信息披露为核心的注册制理念。交易类退市标准方面，主板和中小板同样引入 3 亿元市值的指标，从而更好地识别出市场投资价值低的公司。另外，退市新规在重大违法类标准中，明确了财务造假退市的量化判定指标，使该标准可执行性更强。

● **退市流程显著简化，退市效率有望大幅提升**

退市程序上，本次新规主要在 3 个方面进行了改革：第一，主板和中小板同样取消暂停上市和恢复上市环节，同时明确上市公司 1 年触及财务类退市指标即被实施退市风险警示（*ST），连续 2 年触及财务类退市指标即被终止上市。这简化了退市流程，也有利于退市执行效率；第二，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短至 15 个交易日，退市整理期首日不设涨跌幅限制，同时取消交易类退市情形的退市整理期。优化后的退市整理期机制，提高了定价效率，缩短了退市流程，同时保障了投资者的退出权利。第三，将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。这也有利于缩短退市停牌时间，并有助于在退市决定作出前通过充分交易释放风险。总而言之，退市新规针对退市程序作出的优化，在提高退市效率和保障投资者退出方面实现了更好的平衡。

● **风险提示：**政策变动风险、流动性风险等。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-次新股说：精选层转板上市制度出炉（2020 批次 46、47）》-2020.12.8

《中小盘 IPO 专题-转板上市制度明确，打通精选层至 A 股上市通道》-2020.11.29

《中小盘 IPO 专题-新股 2021 年度策略：注册制将全面铺开，打新红利继续》-2020.11.25

表1：各板块主要退市制度变动

制度类型		沪市主板	科创板	深市主板&中小板	创业板
强制退市标准	财务类	**新增：** （1）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元； （2）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；（从规范类指标调整到财务类指标） （3）各财务类退市指标在第二年交叉适用。 注：净利润以扣除非经常性损益前后孰低为准，营业收入应当扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。 **删除：** （1）最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值； （2）最近一个会计年度经审计的营业收入低于 1000 万元或者被追溯重述后低于 1000 万元。	（1）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；（从规范类指标调整到财务类指标）	**新增：** （1）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元； （2）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；（从规范类指标调整到财务类指标） （3）各财务类退市指标在第二年交叉适用。 注：净利润以扣除非经常性损益前后孰低为准，营业收入应当扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。 **删除：** （1）最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值； （2）最近一个会计年度经审计的营业收入低于 1000 万元或者被追溯重述后低于 1000 万元。	**新增：** （1）营业收入应当扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。
	交易类	**修改：** （1）“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值”改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。 **新增：** （1）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。	（1）红筹企业连续 20 个交易日存托凭证收盘价乘以存托凭证与基础股票转换比例后的数值均低于 1 元。	**修改：** （1）“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值”改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。 **新增：** （1）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。	**修改：** （1）“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于每股面值”改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。
	规范类	**新增：** （1）因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正；	**新增：** （1）因半数以上董事无法完全保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种	**新增：** （1）因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求限期改正但公司未在规定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正； （2）因半数以上董事无法完全保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准	**新增：** （1）明确信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷的标准： ①公司已经失去信息披露联系渠道； ②公司拒不披露应当披露的重大信息； ③公司严重扰乱信息披露秩序，

制度类型	沪市主板	科创板	深市主板&中小板	创业板
	（2）因半数以上董事无法完全保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正。	自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正。	确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正。	并造成恶劣影响； （2）因半数以上董事无法完全保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，公司股票及其衍生品种自前述期限届满的下一交易日起停牌，此后公司在股票及其衍生品种停牌 2 个月内仍未改正。
重大违法类	**新增：** （1）上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上； （2）连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上； （3）连续三年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上。	**新增：** （1）上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上； （2）连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上； （3）连续三年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上。	**新增：** （1）上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上； （2）连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上； （3）连续三年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上。	**新增：** （1）上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上； （2）连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上； （3）连续三年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上。
其他风险警示	**新增：** （1）最近连续三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性； （2）最近一个会计年度内部控	-	**新增：** （1）最近连续三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一个会计年度财务会计报告的审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性； （2）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：** （1）公司最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者为负值,且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性； （2）公司最近一年被出具无法表示意见或否定意见的内部控

制度类型	沪市主板	科创板	深市主板&中小板	创业板
	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。			制审计报告或鉴证报告。
退市流程	（1）取消暂停上市和恢复上市环节; （2）财务类退市指标的退市流程缩短至 2 年; （3）将退市整理期期限由 30 个交易日缩短为 15 个交易日; （4）取消交易类退市情形的退市整理期设置; （5）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; （6）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。	（1）将退市整理期由 30 个交易日缩短为 15 个交易日; （2）取消交易类退市情形的退市整理期设置; （3）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。	（1）取消暂停上市和恢复上市环节; （2）财务类退市指标的退市流程缩短至 2 年; （3）将退市整理期期限由 30 个交易日缩短为 15 个交易日; （4）取消交易类退市情形的退市整理期设置; （5）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; （6）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。	（1）将退市整理期由 30 个交易日缩短为 15 个交易日; （2）取消交易类退市情形的退市整理期设置; （3）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。

资料来源：上交所、深交所、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn