

新“国九条”助力建设金融强国



李求索 分析员

SAC 执证编号: S0080513070004
SFC CE Ref: BDO991
qiusuo.li@cicc.com.cn

伊真真 分析员

SAC 执证编号: S0080519030002
SFC CE Ref: BTT989
zhenzhen.yi@cicc.com.cn

资本市场迎来第三个“国九条”

2024年4月12日,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》¹(以下简称新“国九条”)。新“国九条”为资本市场指导性文件,包含九个重要方向,新提法、新亮点较多。我们建议关注以下领域:

一是在总体要求上,提出未来5年基本形成资本市场高质量发展的总体框架。二是严把发行上市准入关方面,关注上市环节趋严,如提高主板、创业板上市标准,完善科创板科创属性评价标准;明确上市时要披露分红政策;强化新股发行询价定价配售各环节监管,等。三是严格上市公司持续监管方面,关注分红监管的强化,如对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示;推动一年多次分红、预分红、春节前分红,等。制定上市公司市值管理指引。四是加大退市监管力度方面,关注收紧财务类退市指标、进一步畅通多元退市渠道、进一步削减“壳”资源价值、加强并购重组监管、严厉打击违法行为等。五是加强证券基金机构监管,关注支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力等。六是增强资本市场内在稳定性方面,关注交易监管加强、健全预期管理机制等。七是大力推动中长期资金入市方面,关注发展权益类公募基金,大幅提升权益类基金占比;推动指数化投资发展;提升企业年金、个人养老金投资灵活性;鼓励银行理财和信托资金提升权益投资规模等。八是进一步全面深化改革开放,包括着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章;推动股票发行注册制走深走实;稳慎有序发展期货和衍生品市场;拓展优化资本市场跨境互联互通机制,等。九是推动形成促进资本市场高质量发展的合力方面,包括深化央地、部际协调联动;落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策,健全有利于创新资本形成和活跃市场的财税体系,等等。

新“国九条”与历史上两次“国九条”有何不同?

2004年“国九条”提出了股权分置改革,后续着力解决落实上市公司非流通股份的上市流通问题。2014年“新国九条”重视发展多层次股票市场,积极稳妥推进股票发行注册制改革,并鼓励市场化并购重组等。本次文件发布同日证监会党委书记、主席吴清接受专访时表示²,本次文件相比前两次有三个重要特点:一是充分体现资本市场的政治性、人民性。更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益。二是充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。三是充分体现目标导向、问题导向,加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

关注相应我国资本市场改革尤其是“1+N”政策体系建设

证监会表示³新“国九条”坚持系统思维、远近结合、综合施策,会同相关方面组织实施的落实安排,共同形成“1+N”政策体系。“1”即是《意见》本身,“N”是若干配套制度规则。《意见》发布后,证监会、上交所、深交所同步发布配套制度规则。其中,证监会就发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见,并发布《关于严格执行退市制度的意见》⁴。沪深交易所就发行上市审核、发行上市标准、重大资产重组、减持、分红、退市等13项业务规则进行修订⁵,并向市场公开征求意见。后续仍需关注“1+N”政策体系的完善与落实。

新“国九条”对我国资本市场与实体经济意义及影响

从对我国资本市场影响角度,我们认为:1)本次指导性文件站位高、目标明确,充分体现党中央、国务院对我国资本市场的高度重视和殷切期望。高规格制度发布有助于活跃资本市场,改善投资者情绪。2)增强资本市场内在稳定性。新“国九条”针对上市公司、证券基金机构等相关主体行为、监管部门自身的监管,做出了全方位、立体化布局。同时,对运用中长期资金、其他相关各方合力推动资本市场健康发展做了系统性规划。明确着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。相关举措的推出与落实,有助于规范市场各参与主体行为,助力建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。3)提升我国资本市场服务实体经济能力。结合此前党的二十大精神及去年召开的中央金融工作会议要求,新“国九条”发布对进一步完善资本市场基础制度,优化资本市场投融资功能,促进上市公司高质量发展等方面具有重要意义。同时,助力实现建设金融强国,推动“科技—产业—金融”的良性循环,助力我国现代化产业体系建设与新质生产力发展,引导资本市场更好服务实体经济。

投资方面,我们认为新“国九条”发布有助于投资者整体风险偏好的进一步改善,重点关注两个方向:1)高股息相关领域。本次《意见》及配套制度有望引导上市公司加强分红,提升分红水平、频次。建议结合我们前期发布的高股息专题研究思路,继续关注高股息策略,尤其是分红能力或意愿边际提升的相关个股(建议关注公司请参见图表6)。2)券商、资管龙头公司。相关领域在新“国九条”出台及金融强国建设中有望实现高质量发展。

风险提示:资本市场改革进展不及预期;宏观经济增长压力超预期。

¹ https://www.gov.cn/zhengce/content/202404/content_6944877.htm

² <http://www.csrrc.gov.cn/csrrc/c100028/c7473584/content.shtml>

³ <http://www.csrrc.gov.cn/csrrc/c100028/c7473584/content.shtml>

⁴ <http://www.csrrc.gov.cn/csrrc/c100028/c7473588/content.shtml>

⁵ http://www.sse.com.cn/lawandrules/publicadvice/c/c_20240411_5737789.shtml; https://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20240412_606828.html

目录

我国资本市场迎来第三个“国九条”	3
证监会相关配套政策文件和制度规则	10
沪深交易所相关配套业务规则	13

图表

图表 1：国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	6
图表 2：2004 年“国九条”发布后 A 股流通股比例明显上升	6
图表 3：2014 年新“国九条”发布后 A 股股权融资金额与并购重组数量提升	6
图表 4：三次“国九条”对比	7
图表 5：资本市场“1+N”政策体系（持续完善中）	8
图表 6：2023 年分红金额和分红比例均明显提升的公司	9
图表 7：科创板科创属性评价体系变化	12
图表 8：主板与创业板上市标准变化对比	17
图表 9：重大资产重组制度变化对比	18
图表 10：退市制度变化对比	19



我国资本市场迎来第三个“国九条”

新“国九条”有哪些制度要点？

为推动资本市场高质量发展，2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》⁶。从文件内容来看，本次《意见》分为九个重要方向，聚焦投资者保护、上市公司监管、行业机构发展、监管能力和治理体系建设等方面，新提法、新亮点较多。具体制度要点包括：

一是总体要求。《意见》提出坚守资本市场工作的政治性、人民性，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。提出未来中长期发展规划，未来5年基本形成资本市场高质量发展的总体框架；到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效的保护；到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场，等。

二是严把发行上市准入关。包括提升主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准；明确上市时要披露分红政策。压实交易所、发行人第一责任和中介机构“看门人”责任。强化新股发行询价定价配售各环节监管，等。

三是严格上市公司持续监管。包括加强股东与高管减持监管。强化分红监管，对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示；推动一年多次分红、预分红、春节前分红，等。制定上市公司市值管理指引，将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系，等。

四是加大退市监管力度。如收紧重大违法类、规范类、财务类、交易类退市指标。进一步畅通多元退市渠道，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。进一步削减“壳”资源价值，加强并购重组监管。严厉打击恶意规避退市的违法行为，等。

五是加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。如引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。积极培育良好的行业文化和投资文化，等。

六是加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。包括加强战略性力量储备和稳定机制建设。出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。制定私募证券基金运作规则。强化底线思维，完善极端情形的应对措施，等。

七是大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。包括构建支持“长钱长投”的政策体系。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道。提升企业年金、个人养老金投资灵活性；鼓励银行理财和信托资金提升权益投资规模，等。

八是进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展。如推动股票发行注册制走深走实，更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展。加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场，等。

九是推动形成促进资本市场高质量发展的合力。如推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本。加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。深化央地、部际协调联动。落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策，健全有利于创新资本形成和活跃市场的财税体系等。

⁶ https://www.gov.cn/zhengce/content/202404/content_6944877.htm

新“国九条”与历史上两次“国九条”有何不同？

2004年“国九条”：2004年1月31日，国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》⁷，从国家层面提出了九个方面的纲领性意见，包括：1) 充分认识大力发展资本市场的重要意义；2) 明确推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务；3) 进一步完善相关政策，促进资本市场稳定发展健全资本市场体系，丰富证券投资品种；4) 健全资本市场体系，丰富证券投资品种；5) 进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作；6) 促进资本市场中介服务机构规范发展，提高执业水平；7) 加强法制和诚信建设，提高资本市场监管水平；8) 加强协调配合，防范和化解市场风险；9) 认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放。2004年“国九条”提出了股权分置改革，着力解决上市公司非流通股份的上市流通问题。

2014年“新国九条”：2014年5月9日，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》⁸，《意见》从多市场、多角度为我国资本市场进一步健康发展指明方向，包括：1) 总体要求明确至2020年基本形成多层次资本市场体系；2) 发展多层次股票市场，积极稳妥推进股票发行注册制改革，鼓励市场化并购重组；3) 规范发展债券市场；4) 培育私募市场；5) 推进期货市场建设；6) 提高证券期货服务业竞争力；7) 扩大资本市场开放；8) 防范和化解金融风险；9) 营造资本市场良好发展环境。2014年“新国九条”重视发展多层次股票市场，积极稳妥推进股票发行注册制改革，并鼓励市场化并购重组等。

本次文件发布同日证监会党委书记、主席吴清接受专访时表示⁹，本次文件相比前两次有三个重要特点：**一是充分体现资本市场的政治性、人民性。**强调要坚持和加强党对资本市场工作的全面领导，坚持以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益。**二是充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。**强调要坚持稳为基调，要强本强基，严监严管，以资本市场自身的高质量发展更好地服务经济社会高质量发展的大局。**三是充分体现目标导向、问题导向。**特别是针对去年8月以来股市波动暴露出来的制度机制、监管执法等方面的突出问题，及时补短板、强弱项，回应投资者关切，推动解决资本市场长期积累的深层次矛盾，加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

新“国九条”对我国资本市场与实体经济意义及影响

本次指导性文件站位高、目标明确。此次新“国九条”发布，是继2004年、2014年两个“国九条”之后，时隔十年国务院再次出台资本市场指导性文件，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期望。新“国九条”为我国资本市场长期发展奠定基调、指明方向。高规格制度发布有助于活跃资本市场，改善投资者情绪。

增强资本市场内在稳定性。新“国九条”针对上市公司、证券基金机构等相关主体行为、监管部门自身的监管，做出了全方位、立体化布局。同时，对运用中长期资金、其他相关各方合力推动资本市场健康发展做了系统性规划。明确着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。相关举措的推出与落实，有助于规范市场各参与主体行为，助力建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

提升我国资本市场服务实体经济能力。党的二十大明确提出“以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴”。“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”¹⁰。中央金融工作会议

⁷ https://www.gov.cn/zhengce/content/2008-03/28/content_2071.htm

⁸ https://www.gov.cn/zhengce/content/2014-05/09/content_8798.htm

⁹ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473584/content.shtml>

¹⁰ <https://www.gov.cn/zhuanti/zggcdescqgdbdh/sybgqw.htm?eqid=d264238f003031c00000026459b09f>

上提出了加快建设金融强国的奋斗目标¹¹。新“国九条”提出推动股票发行注册制走深走实，更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展。新“国九条”发布对进一步完善资本市场基础制度，优化资本市场投融资功能，促进上市公司高质量发展等方面具有重要意义。同时，助力实现建设金融强国，推动“科技——产业——金融”的良性循环，助力我国现代化产业体系建设与新质生产力发展，引导资本市场更好服务实体经济。

关注相应我国资本市场改革尤其是“1+N”政策体系建设

新“国九条”分阶段提出了未来5年、2035年和本世纪中叶资本市场发展目标，资本市场的高质量发展并非一蹴而就，而是循序渐进、逐步实现的。证监会表示¹²新“国九条”坚持系统思维、远近结合、综合施策，会同相关方面组织实施的落实安排，共同形成“1+N”政策体系。“1”即是《意见》本身，“N”是若干配套制度规则。2024年3月15日，证监会意见发布了严把发行上市准入关、加强上市公司持续监管等4个配套政策文件¹³。2024年4月12日，《意见》发布后，证监会、上交所、深交所同步发布配套制度规则。其中，证监会就发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见¹⁴，并制定《关于严格执行退市制度的意见》¹⁵。沪深交易所就发行上市审核、发行上市标准、重大资产重组、减持、分红、退市等13项业务规则进行修订¹⁶，并向市场公开征求意见。后续仍需关注“1+N”政策体系的完善与落实。

资本市场关注方向

我们认为新“国九条”发布有助于投资者整体风险偏好的进一步改善，重点关注两个方向：

- ▶ **高股息相关领域。**新“国九条”将强监管作为重点任务之一，在8项具体制度举措中，上市公司监管占3项，其中在严格上市公司持续监管中，新“国九条”提出：强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。随后，沪深交易所修订《股票上市规则》，对不达标公司采取“ST”措施。本次《意见》及配套制度有望引导上市公司加强分红，提升分红水平、频次。2023年以来高股息风格表现亮眼，我们在2023年5月发布的《[高股息投资在A股如何穿越周期](#)》中梳理投资逻辑并构造优化选股策略，在2024年3月发布的《[如何寻找分红提升的投资机会](#)》中寻找存在分红提升或维持高分红的投资机会。往未来看，我们建议继续关注高股息策略，尤其是分红能力或意愿边际提升的相关个股。
- ▶ **券商、资管相关龙头公司。**一流投资银行和投资机构建设取得明显进展是新“国九条”长期建设方向之一。本次文件中也提出支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。我们认为券商、资管等相关领域在新“国九条”出台及金融强国建设中有望实现高质量发展。

¹¹ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm?device=app

¹² <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473584/content.shtml>

¹³ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7467846/content.shtml>

¹⁴ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473588/content.shtml>

¹⁵ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473605/content.shtml>

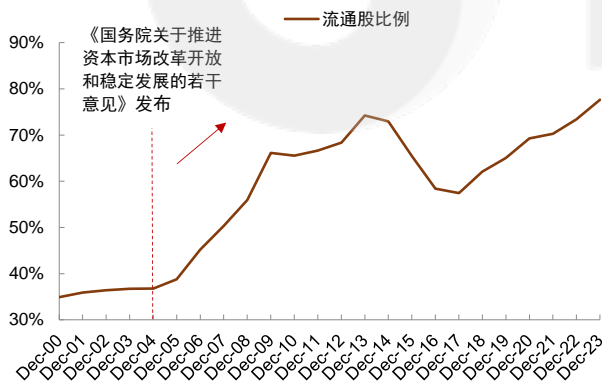
¹⁶ http://www.sse.com.cn/lawandrules/publicadvice/c/_20240411_5737789.shtml; https://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20240412_606828.html

图表 1：国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》



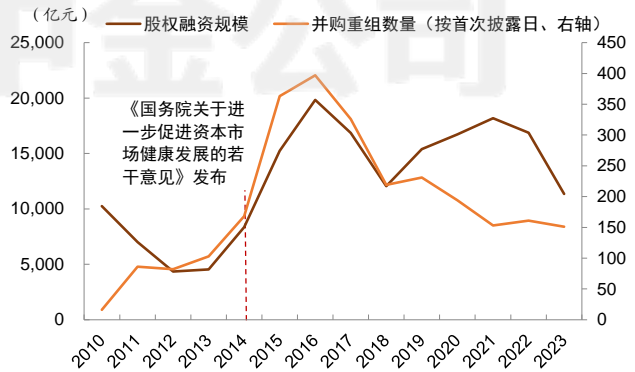
资料来源：Wind，中国政府网，中金公司研究部

图表 2：2004 年“国九条”发布后 A 股流通股比例明显上升



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 3：2014 年新“国九条”发布后 A 股股权融资金额与并购重组数量提升



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 4：三次“国九条”对比

2004年：《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》	2014年：《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	2024年：《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》
<p>一、充分认识大力发展资本市场的重要意义：大力发展资本市场是一项重要的战略任务，对我国实现本世纪头20年国民经济翻两番的战略目标具有重要意义。一是有利于完善社会主义市场经济体制，更大程度地发挥资本市场优化资源配置的功能，将社会资金有效转化为长期投资。二是有利于国有经济的结构调整和战略性改组，加快非国有经济发展。三是有利于提高直接融资比例，完善金融市场结构，提高金融市场效率，维护金融安全……要认清形势，抓住机遇，转变观念，大力发展资本市场，提高直接融资比例，创造和培育良好的投资环境，充分发挥资本市场在促进资本形成、优化资源配置、推动经济结构调整、完善公司治理结构等方面的作用，为国民经济持续快速协调健康发展和全面建设小康社会作出新的贡献。</p>	<p>一、总体要求：紧紧围绕促进实体经济发展，激发市场创新活力，拓展市场广度深度，扩大市场双向开放，促进直接融资与间接融资协调发展，提高直接融资比重，防范和分散金融风险。推动混合所有制经济发展，完善现代企业制度和公司治理结构，提高企业竞争能力，促进资本形成和股权转让，更好发挥资本市场优化资源配置的作用，促进创新创业、结构调整和经济社会持续健康发展……一是处理好市场与政府的关系……二是处理好创新发展与防范风险的关系……三是处理好风险自担与强化投资者保护的关系……四是处理好积极推进与稳步实施的关系加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展。到2020年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。</p>	<p>一、总体要求：坚持把资本市场的一般规律同中国国情相结合，坚守资本市场工作的政治性、人民性，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，以完善资本市场基础制度为重点，更好发挥资本市场功能作用，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局……必须坚持和加强党的领导；必须始终践行金融为民的理念；必须全面加强监管、有效防范化解风险；必须始终坚持市场化法治化原则；必须牢牢把握高质量发展主题，守正创新，更加有力服务国民经济重点领域和现代化产业体系建设……未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善……到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效的保护。投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。资本市场监管体制机制更加完备。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。</p>
<p>二、推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想 and 任务：以扩大直接融资、完善现代市场体系、更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标，建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。</p>	<p>二、发展多层次股票市场：积极稳妥推进股票发行注册制改革、加快多层次股权市场建设、提高上市公司质量、鼓励市场化并购重组、完善退市制度</p>	<p>二、严把发行上市准入关：进一步完善发行上市制度、强化发行上市全链条责任、加大发行承销监管力度</p>
<p>三、进一步完善相关政策，促进资本市场稳定发展：完善证券发行上市核准制度、重视资本市场的投资回报、鼓励合规资金入市、拓宽证券公司融资渠道、积极稳妥解决股权分置问题、完善资本市场税收政策。</p>	<p>三、规范发展债券市场：积极发展债券市场、强化债券市场信用约束、深化债券市场互联互通、加强债券市场监管协调</p>	<p>三、严格上市公司持续监管：加强信息披露和公司治理监管、全面完善减持规则体系、强化上市公司现金分红监管、推动上市公司提升投资价值</p>
<p>四、健全资本市场体系，丰富证券投资品种：建立多层次股票市场体系、积极稳妥发展债券市场、稳步发展期货市场、建立以市场为主导的品种创新机制。</p>	<p>四、培育私募市场：建立健全私募发行制度、发展私募投资基金</p>	<p>四、加大退市监管力度：深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准、进一步畅通多元退市渠道、进一步削减“壳”资源价值、进一步强化退市监管。</p>
<p>五、进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作：提高上市公司质量、规范上市公司运作、完善市场退出机制</p>	<p>五、推进期货市场建设：发展商品期货市场、建设金融期货市场</p>	<p>五、加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强：推动证券基金机构高质量发展、积极培育良好的行业文化和投资文化。</p>
<p>六、促进资本市场中介服务机构规范发展，提高执业水平：把证券、期货公司建设成为具有竞争力的现代金融企业、加强对其他中介服务机构的管理</p>	<p>六、提高证券期货服务业竞争力：放宽业务准入、促进中介机构创新发展、壮大专业机构投资者、引导证券期货互联网业务有序发展</p>	<p>六、加强交易监管，增强资本市场内在稳定性：促进市场平稳运行、加强交易监管、健全预期管理机制。</p>
<p>七、加强法制和诚信建设，提高资本市场监管水平：健全资本市场法规体系，加强诚信建设、推进依法行政，加强资本市场监管、发挥行业自律和舆论监督作用。</p>	<p>七、扩大资本市场开放：便利境内外主体跨境投融资、逐步提高证券期货行业对外开放水平、加强跨境监管合作</p>	<p>七、大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量：建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系、优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。</p>
<p>八、加强协调配合，防范和化解市场风险：营造良好的资本市场发展环境、共同防范和化解市场风险、严厉打击证券期货市场违法活动。</p>	<p>八、防范和化解金融风险：完善系统性风险监测预警和评估处置机制、健全市场稳定机制、从严查处证券期货违法违规行为、推进证券期货监管转型</p>	<p>八、进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展：着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章、完善多层次资本市场体系、坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。</p>
<p>九、认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放：严格履行我国加入世贸组织关于证券服务业对外开放的承诺、积极利用境外资本市场、加强交流与合作。</p>	<p>九、营造资本市场良好发展环境：健全法规制度、坚决保护投资者特别是中小投资者合法权益、完善资本市场税收政策、完善市场基础设施、加强协调配合、规范资本市场信息传播秩序。</p>	<p>九、推动形成促进资本市场高质量发展的合力：推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本、加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度、深化央地、部际协调联动、打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。</p>

资料来源：国务院，中金公司研究部

图表 5：资本市场“1+N”政策体系（持续完善中）



资料来源：中国政府网，证监会，上交所，深交所，中金公司研究部



图表 6：2023 年分红金额和分红比例均明显提升的公司

代码	简称	总市值 (亿元)	行业	分红金额 (亿元)			分红比例 (%)			自由现金流/所有者权益		
				2022/12/31	2023/12/31	2023年同比	2022/12/31	2023/12/31	2023年较上一 年提升(ppt)	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
300750.SZ	宁德时代	8335	电力设备	77.5	220.6	185%	25%	50%	24.8	-0.9%	7.3%	26.9%
600845.SH	宝信软件	999	计算机	16.0	24.0	50%	73%	94%	20.9	12.1%	20.8%	18.5%
002463.SZ	沪电股份	620	电子	2.9	9.6	235%	21%	63%	42.2	12.5%	8.3%	14.6%
000661.SZ	长春高新	522	医药生物	4.0	18.1	347%	10%	40%	30.2	6.4%	3.5%	12.0%
300765.SZ	新诺威	472	医药生物	1.0	3.7	284%	13%	50%	36.1	3.5%	13.4%	16.3%
688169.SH	石头科技	437	家用电器	1.2	7.4	518%	10%	36%	25.8	12.7%	9.1%	17.0%
600219.SH	南山铝业	391	有色金属	4.7	14.1	200%	13%	40%	27.1	6.8%	10.1%	3.8%
600079.SH	人福医药	329	医药生物	2.6	7.5	187%	11%	35%	24.7	3.0%	-3.7%	0.0%
600995.SH	南网储能	316	公用事业	1.2	3.0	151%	7%	30%	22.7	-1.8%	-1.7%	-13.1%
603688.SH	石英股份	314	基础化工	3.2	25.3	699%	30%	50%	20.1	-2.0%	10.4%	47.6%
300146.SZ	汤臣倍健	293	食品饮料	3.1	15.2	396%	22%	87%	64.9	14.8%	10.5%	6.5%
300017.SZ	网宿科技	242	计算机	1.2	6.1	401%	63%	99%	35.3	6.6%	8.2%	7.2%
002850.SZ	科达利	231	电力设备	0.7	4.0	475%	8%	34%	25.9	-18.4%	-33.4%	-15.8%
300748.SZ	金力永磁	223	有色金属	2.2	3.5	59%	31%	62%	30.6	-19.4%	-4.0%	10.1%
002273.SZ	水晶光电	209	电子	2.8	4.1	50%	48%	69%	21.1	-2.3%	-1.7%	1.4%
000088.SZ	盐田港	204	交通运输	1.0	7.8	671%	22%	70%	47.9	-16.4%	-7.2%	-3.3%
600007.SH	中国国贸	196	房地产	7.1	13.1	86%	63%	104%	40.8	18.9%	19.2%	19.1%
603505.SH	金石资源	190	基础化工	0.7	1.8	162%	31%	52%	20.7	13.3%	-30.6%	-47.8%
601107.SH	四川成渝	160	交通运输	3.1	7.3	140%	40%	62%	21.7	-11.1%	-11.0%	-9.1%
300682.SZ	朗新集团	147	计算机	0.8	3.0	258%	16%	50%	33.7	-0.4%	0.4%	5.1%
600850.SH	电科数字	145	计算机	2.1	3.1	51%	40%	62%	22.9	27.9%	-0.3%	0.5%
300294.SZ	博雅生物	143	医药生物	1.0	1.5	50%	23%	64%	40.4	18.5%	6.3%	7.6%
603317.SH	天味食品	136	食品饮料	2.4	4.2	75%	71%	93%	21.7	-2.0%	8.0%	11.4%
300638.SZ	广和通	133	通信	0.6	2.9	359%	17%	51%	34.1	-31.7%	5.2%	15.9%
002402.SZ	和而泰	126	电子	0.9	1.4	50%	21%	42%	20.8	-5.7%	-7.8%	-5.7%
003021.SZ	兆威机电	120	电力设备	0.3	0.9	223%	19%	52%	32.9	-0.5%	-1.2%	-0.3%
600587.SH	新华医疗	112	医药生物	0.7	2.3	233%	14%	36%	21.7	21.4%	2.4%	6.4%
688556.SH	高测股份	108	电力设备	0.8	4.9	516%	10%	34%	23.5	-0.6%	1.0%	22.1%
000690.SZ	宝新能源	108	公用事业	0.7	6.5	900%	36%	73%	37.8	10.3%	8.4%	0.2%
002396.SZ	星网锐捷	102	通信	0.6	1.5	149%	10%	35%	24.4	0.6%	1.2%	10.3%
688503.SH	聚和材料	100	电力设备	0.6	1.8	199%	15%	41%	25.3	-92.7%	-30.2%	-56.2%
600206.SH	有研新材	98	电子	0.8	1.2	44%	30%	52%	21.5	4.6%	-3.7%	-0.6%
002895.SZ	川恒股份	98	基础化工	3.5	5.4	54%	46%	71%	24.4	-49.2%	-25.4%	-4.4%
000422.SZ	湖北宜化	97	基础化工	0.9	3.4	277%	4%	75%	70.6	67.8%	23.8%	-1.4%
002233.SZ	塔牌集团	89	建筑材料	1.4	6.0	326%	53%	80%	27.8	11.8%	0.7%	6.2%
688300.SH	联瑞新材	89	基础化工	0.6	0.9	64%	30%	53%	23.2	-5.0%	7.0%	14.4%
688526.SH	科前生物	85	农林牧渔	0.9	2.0	126%	22%	50%	28.8	5.0%	9.2%	11.3%
300841.SZ	康华生物	84	医药生物	0.7	2.7	297%	11%	52%	41.0	-6.9%	-7.3%	11.9%
000915.SZ	华特达因	84	医药生物	1.9	4.7	150%	36%	80%	44.5	18.7%	27.2%	25.0%
603530.SH	神马电力	82	电力设备	0.2	1.1	412%	44%	70%	25.8	-1.1%	-7.4%	3.6%
603877.SH	太平鸟	79	纺织服装	0.7	2.8	300%	38%	67%	28.7	21.9%	3.6%	22.7%
688535.SH	华海诚科	75	电子	0.2	0.2	50%	39%	77%	37.4	-2.2%	0.6%	-3.9%
600894.SH	广日股份	75	机械设备	1.5	4.6	200%	30%	61%	30.8	-1.2%	0.9%	2.3%
601886.SH	江河集团	73	建筑装饰	0.2	2.3	900%	5%	34%	29.1	9.7%	-6.2%	3.0%
003006.SZ	百亚股份	71	美容护理	1.3	2.4	83%	69%	99%	30.2	6.3%	16.0%	17.9%
002990.SZ	盛视科技	71	计算机	0.3	1.0	297%	27%	52%	24.9	6.8%	-10.1%	-4.8%
688486.SH	龙迅股份	66	电子	0.2	1.0	364%	30%	94%	63.9	-0.5%	7.9%	4.9%
600611.SH	大众交通	65	交通运输	0.7	1.2	67%	-26%	36%	62.3	9.3%	-14.2%	-4.2%
300233.SZ	金城医药	65	医药生物	0.6	0.8	31%	21%	43%	22.2	1.8%	-3.2%	8.5%
002283.SZ	天润工业	64	汽车	0.6	2.6	357%	28%	67%	38.6	7.7%	3.6%	10.7%
300708.SZ	聚灿光电	63	电子	0.2	1.1	385%	-34%	87%	121.5	16.2%	6.0%	2.1%
002419.SZ	天虹股份	61	商贸零售	0.6	1.9	220%	49%	83%	33.8	48.3%	46.4%	53.8%
002181.SZ	粤传媒	54	传媒	0.3	0.6	100%	81%	750%	668.5	-17.2%	-13.9%	-2.0%
605337.SH	李子园	53	食品饮料	0.9	2.0	117%	41%	83%	42.0	-5.3%	4.0%	12.5%
600629.SH	华建集团	52	建筑装饰	0.2	1.4	600%	5%	32%	26.9	17.2%	5.7%	6.4%
002166.SZ	莱茵生物	52	基础化工	0.7	1.5	98%	42%	178%	136.4	-8.0%	-12.1%	-9.8%
603230.SH	内蒙新华	51	传媒	0.5	1.6	200%	20%	51%	30.7	13.8%	8.7%	17.7%
300516.SZ	久之洋	51	电子	0.2	0.6	182%	27%	76%	49.0	-7.3%	-3.8%	-6.0%
600694.SH	大商股份	50	商贸零售	1.4	2.8	100%	26%	56%	30.4	6.7%	8.1%	18.6%

注：数据截至 2024 年 4 月 12 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

证监会相关配套政策文件和制度规则

为深入贯彻落实中央金融工作会议以及《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称《若干意见》）精神，推动资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施，证监会制定并陆续出台相关配套政策文件和制度规则，具体包括：1）就发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见；2）制定《关于严格执行退市制度的意见》（以下简称《退市意见》）。

发行监管

修订《科创属性评价指引（试行）》。为落实《若干意见》关于严把发行上市准入关、完善科创板科创属性评价标准等要求，对申报科创板企业的研发投入金额、发明专利数量以及营业收入增长率设置更高标准。具体来看，将《指引》第一条第一项“最近三年研发投入金额”由“累计在6000万元以上”调整为“累计在8000万元以上”，将第三项“应用于公司主营业务的发明专利”数量由“5项以上”调整为“7项以上”，将第四项“最近三年营业收入复合增长率”由“达到20%”调整为“达到25%”¹⁷。

修订《中国证监会随机抽查事项清单》。为落实《若干意见》关于扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面等要求，将首发企业随机抽取检查的比例由5%大幅提升至20%，并相应提高问题导向现场检查和交易所现场督导的比例，调整后，现场检查和督导整体比例将不低于三分之一¹⁸。

上市公司监管

制定《上市公司股东减持股份管理办法》。将原有的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》上升为《上市公司股东减持股份管理办法》，以证监会规章的形式发布。同时，将《减持规定》中规范董监高减持的相关要求移至《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》，并与《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》形成“1+2”规则体系。内容上，主要涉及：1）严格规范大股东减持，增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务，明确控股股东、实际控制人在破发破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价或者大宗交易减持。2）有效防范绕道减持，要求离婚、法人或非法人组织终止、分立等方式减持后相关方持续共同遵守减持限制；禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易，禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出。3）细化违规责任条款。明确对违规减持可以采取“责令购回并向上市公司上缴价差”的措施，增加监管谈话、出具警示函等监管措施。4）优化违法违规不得减持的规定。对一般大股东减持仅从自身违规角度予以限制。5）强化大股东、董事会秘书的责任等方面做了针对性完善¹⁹。

修订《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》。吸收整合原减持规定中有关规范董监高减持股份的要求，内容涉及：1）规范董监高减持，明确规定离婚分割股票后各方共同遵守原有减持限制。2）优化窗口期规定。将上市公司年度报告、半年度报告的窗口期调整为“公告前十五日内”，将季度报告、业绩预告、业绩快报的窗口期调整为“公告前五日内”。3）严格法律责任²⁰。

¹⁷ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473627/content.shtml>

¹⁸ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473646/content.shtml>

¹⁹ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473612/content.shtml>

²⁰ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473625/content.shtml>

证券公司监管

修订《关于加强上市证券公司监管的规定》，主要修订内容包括：1) 优化发展理念，统筹规范融资行为。督促公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，聚焦服务实体经济和居民财富管理等主责主业。落实全面风险管理与全员合规管理要求。规范市场化融资行为，合理确定融资规模和时机。2) 健全公司治理，完善公司治理架构，强化对股东及实际控制人的规范，规范财务报表编制和披露，完善人员管理及长效激励约束机制。3) 促进行业发展，完善信息披露要求。4) 践行人民立场，提升投资者保护水平²¹。

交易监管

制定《证券市场程序化交易管理规定（试行）》。一是明确程序化交易的定义和总体要求。二是明确报告要求。三是明确交易监测和风险控制要求。四是加强信息系统管理。五是加强高频交易监管。六是明确监督管理安排。七是明确北向程序化交易按照内外资一致的原则，纳入报告管理，执行交易监控标准，其他管理事项参照适用本规定²²。

严格执行退市制度

《退市意见》²³总体要求包括：1) 突出上市公司投资价值。科学设置严格的退市标准，更加精准实现“应退尽退”。建立健全不同板块上市公司差异化的退市标准体系。以更严的证券监管执法打击各种违法“保壳”“炒壳”行为，着力削减“壳”资源价值。2) 畅通多元化退市渠道。严格财务指标类、交易指标类、规范运作类、重大违法类强制退市标准。完善上市公司吸收合并等并购重组政策，支持市场化方式的主动退市。3) 大力加强投资者保护。坚持“退得下、退得稳”。严惩退市相关主体的违法行为，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制。

《退市意见》涉及的主要举措包括：

- ▶ **严格强制退市标准。**一是严格重大违法退市适用范围，调低2年财务造假触发重大违法退市的门槛，新增1年严重造假、多年连续造假退市情形。二是严格规范类退市情形。将资金占用长期不解决导致资产被“掏空”、多年连续内控非标意见、控制权无序争夺导致投资者无法获取上市公司有效信息等纳入规范类退市情形。三是加大绩差公司退市力度。提高亏损公司的营业收入退市指标。四是完善市值标准等交易类退市指标。
- ▶ **进一步畅通多元退市渠道。**一是以优质头部公司为“主力军”，推动上市公司之间吸收合并。二是以产业并购为主线，支持非同一控制下上市公司之间实施同行业、上下游市场化吸收合并。三是完善吸收合并相关政策，打通投资者适当性要求等跨板块吸收合并的“堵点”。四是上市公司通过要约收购、股东大会决议等方式主动退市的，应当提供异议股东现金选择权等专项保护。
- ▶ **削减“壳”资源价值。**一是加强并购重组监管，强化主业相关性；从严监管重组上市，加强对“借壳上市”监管力度。二是加强收购监管，压实中介机构责任，规范控制权交易。三是从严打击“炒壳”背后违法违规行为。四是坚决出清不具有重整价值的上市公司。

²¹ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473598/content.shtml>

²² <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7473629/content.shtml>

²³ <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473605/content.shtml>

- ▶ **强化退市监管。**一是对违规规避退市行为的监管力度，触及退市标准的坚决退市。严格执行退市制度，严厉打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。二是压实会计师事务所责任，督促注册会计师勤勉尽责。三是严厉惩治导致重大违法退市的控股股东、实际控制人、董事、高管等“关键少数”。推动健全行政、刑事和民事赔偿立体化追责体系
- ▶ **落实退市投资者赔偿救济。**一是证券投资者保护机构要引导投资者积极行权。二是综合运用代表人诉讼、先行赔付、专业调解等各类工具，保护投资者合法权益。三是对重大违法退市负有责任的控股股东、实际控制人、董事、高管等，要依法赔偿投资者损失。

图表 7：科创板科创属性评价体系变化

旧版科创属性认定标准	新版科创属性认定标准	制度变化与对比
支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 4 项指标的企业申报科创板上市： （1）最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在6000万元以上； （2）研发人员占当年员工总数的比例不低于10%； （3）应用于公司主营业务的发明专利5项以上； （4）最近三年营业收入复合增长率达到20%，或最近一年营业收入金额达到3亿元。	支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 4 项指标的企业申报科创板上市： （1）最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在 8000 万元以上； （2）研发人员占当年员工总数的比例不低于10%； （3）应用于公司主营业务的发明专利 7 项以上； （4）最近三年营业收入复合增长率达到 25% ，或最近一年营业收入金额达到3亿元。	1) 提高第一项“最近三年研发投入金额”标准。 2) 提高第三项“应用于公司主营业务的发明专利”数量标准。 3) 提高第四项“最近三年营业收入复合增长率”标准。

资料来源：上交所，中金公司研究部

沪深交易所相关配套业务规则

为深入贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，沪深交易所制定修订了 13 项配套业务规则，并于 4 月 12 日向市场公开征求意见。其中，上交所涉及 7 项²⁴，包括：《上海证券交易所股票发行上市审核规则》《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》《上海证券交易所上市审核委员会和并购重组审核委员会管理办法》《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》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 15 号——股东及董事、监事、高级管理人员减持股份》和《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 4 号——询价转让和配售》。深交所涉及 6 项²⁵，包括：《股票发行上市审核规则》《上市公司重大资产重组审核规则》《上市审核委员会和并购重组审核委员会管理办法》《股票上市规则》《创业板股票上市规则》和《上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、监事、高级管理人员减持股份》。

上述规则对发行上市审核、发行上市标准、重大资产重组、上市公司减持、上市公司分红、上市公司退市等多项制度进行完善，具体来看：

强化上市审核制度

严把 IPO “入口关”，从源头提高上市公司质量，是更好保护投资者利益，增强资本市场内在稳定性的现实需要。沪深交易所突出“强本强基”和“严监严管”，修订了《股票发行上市审核规则》^{26 27}，进一步压紧压实各方责任。具体来看：

- ▶ **压紧发行人及“关键少数”责任。**第一，进一步明确信息披露质量要求，发行人要准确真实反映企业经营能力。第二，针对性强化规范运作要求，发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等“关键少数”要增强诚信自律法治意识。第三，严格申报间隔期要求，在原规定的 1 年内 2 次不予受理等情形基础上，新增“一查即撤”“一督即撤”，设置 6 个月的申报间隔期。
- ▶ **强化中介机构“看门人”责任。**第一，进一步明确要求中介机构充分运用资金流水核查、客户供应商穿透核查、现场核验等方式，确保财务数据符合真实经营情况，切实防范财务造假。第二，强化中介机构监管，增加中介机构组织、指使、配合发行人从事违规行为的处分依据。
- ▶ **提升交易所的审核主体责任。**进一步完善了相关配套机制，提升交易所审核把关能力。对于信息披露质量存在明显瑕疵的，交易所依规终止审核。落实金融监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，强化对相关主体配合发行人从事财务造假等违法违规活动的惩戒力度。

²⁴ http://www.sse.com.cn/lawandrules/publicadvice/c/c_20240411_5737789.shtml

²⁵ https://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20240412_606828.html

²⁶

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Flawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2Ff458f7c9c8c0e2693975075ac1086bf.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

²⁷ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577957830721.pdf>

提高主板与创业板上市标准

在注册制改革推进的背景下，创业板、主板先后设置了多套多元上市指标，以满足处于不同发展阶段、具备不同特征的企业的融资需求。从当前严把发行上市准入关、从源头上提高上市公司质量，有效保护中小投资者合法权益等现实需要看，创业板与主板的上市条件有完善的必要。沪深交易所修订《股票上市规则》^{28 29 30 31}，适度提高主板、创业板上市标准，具体来看：

- ▶ **主板：适度提高净利润、现金流量净额、营业收入和市值等指标。**具体来说：1) 将第一套上市标准中的最近 3 年累计净利润指标从 1.5 亿元提升至 2 亿元，最近一年净利润指标从 6,000 万元提升至 1 亿元，最近 3 年累计经营活动产生的现金流量净额指标从 1 亿元提升至 2 亿元，最近 3 年累计营业收入指标从 10 亿元提升至 15 亿元。2) 将第二套上市标准中的最近 3 年累计经营活动产生的现金流量净额指标从 1.5 亿元提升至 2.5 亿元。3) 将第三套上市标准中的预计市值指标从 80 亿元提升至 100 亿元，最近 1 年营业收入指标从 8 亿元提升至 10 亿元。同时，进一步明确主板定位，对发行人的行业地位等提出细化要求。
- ▶ **创业板：适度提高净利润、市值、收入等指标。**具体来说：1) 将第一套上市标准中的最近两年净利润指标由 5000 万元提高至 1 亿元，并新增最近一年净利润不低于 6000 万元的要求；2) 将第二套上市标准的预计市值由 10 亿元提高至 15 亿元，最近一年营业收入由 1 亿元提高至 4 亿元。
- ▶ **制度过渡期安排方面，拟自规则发布之日起实施。**未通过上市委审议的主板、科创板、创业板拟上市公司应当适用新修订的上市条件；已通过上市委审议的主板、科创板、创业板拟上市公司，适用修订前的上市条件。对于未通过上市委审议，且不符合新修订的上市条件的公司，交易所将引导其重新申报在其他合适的板块上市，做好接续审核。

优化减持制度

沪深交易所根据中国证监会修订的《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，起草制定减持规则，引导大股东、董监高规范理性有序减持。主要包括：

- ▶ **完善股份减持规则体系。**将此前分散在业务细则、业务通知、监管问答中的有关规定加以整合，形成统一简明的减持制度体系。上交所形成《上市公司自律监管指引第 15 号——股东及董事、监事、高级管理人员减持股份》³²和《科创板上市公司自律监管指引第 4 号——询价转让和配售》³³，深交所形成《上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、监事、高级管理人员减持股份》³⁴。
- ▶ **严格规范大股东、董监高等主体的股份减持行为。**强化大股东减持要求。第一，重申上市公司存在破发、破净、分红不达标的，控股股东、实控人减持不得通过二级市场减持；加强大股东身份管理，明确股份合并计算要求；明确股东及其一致行动人合并持股 5%以上的，适用大股东减持规定；解除一致行动关系的，6 个月内继续共同遵守大股东减持规定。

²⁸ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577958560155.pdf>

²⁹ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412611051510226.pdf>

³⁰ <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2F1a7c59afa6a9207da0dbbdf95a861890.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

³¹ <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240411%2Ffa4e7734da2b7c8efbfdcd0de5700e0a.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

³² <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2Fb4f06f86bc9891a7f7fa0c8b58e8b00b.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

³³ <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240411%2Fde691da1022ebdb03b04fb30577ea7b3.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

³⁴ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577958936315.pdf>

第二，严防利用融券、转融通绕道减持。明确大股东、董监高不得融券卖出公司股份，不得开展以公司股份为标的物的衍生品交易；限售股不得通过转融通出借，限售股股东不得融券卖出公司股份；股东在获得限售股前，应了结公司股份融券合约。第三，强化协议转让、非交易过户监管要求。明确受让方在 6 个月内不得减持其所受让的股份；因转让行为失去大股东或控股股东、实控人身份的，其 6 个月内要继续遵守相关减持额度、预披露等要求。第四，优化信息披露要求。明确董监高、大股东通过二级市场减持的，应提前 15 个交易日披露减持计划，减持计划时间区间由最长 6 个月缩减为 3 个月。第五，其他事项。进一步明确董监高及其一致行动人不得减持公司股份的情形，明确股东赠与股份、认购或申购 ETF 等情形以及转板公司、重新上市公司、重组上市公司的适用要求。

► **科创板对询价转让和配售业务中的交易过户流程等进行了优化。**

完善重大资产重组制度

《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》指出：鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。为了支持上市公司通过并购重组提升投资价值，沪深交易所同步修订《上市公司重大资产重组审核规则》³⁵ ³⁶，具体内容包括：

- **修订重组上市条件。**加大对重组上市的监管力度，削减“壳资源”价值，对照主板、创业板上市条件的修改，提高主板、创业板重组上市条件。
- **完善重组小额快速审核机制。**一是放宽科创板、创业板小额快速适用范围，允许配套融资用于支付本次交易现金对价，将配套融资额度优化为“不超过上市公司最近一年末经审计净资产的 10%”。二是将小额快速交易所审核时限缩减至 20 个工作日。

优化分红制度

现金分红是上市公司回报投资者最直接、最有效的方式。为引导上市公司积极现金分红，进一步提高分红的持续性、稳定性、可预期性，沪深交易所对《股票上市规则》³⁷ ³⁸ ³⁹ ⁴⁰有关分红的规定作出优化安排。具体包括：

- **对分红不达标采取强约束措施。**重点是将多年不分红或者分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”（ST）的情形。主板方面，对符合分红基本条件，最近三个会计年度累计现金分红总额低于年均净利润的 30%，且累计分红金额低于 5,000 万元的公司，实施 ST。科创板和创业板方面，将分红金额绝对值标准调整为 3,000 万元。同时，最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例 15% 以上或最近三个会计年度研发投入金额累计在 3 亿元以上的科创板公司，可豁免实施 ST。回购注销金额纳入现金分红金额计算。这一调整拟自 2025 年 1 月 1 日起正式实施，届时“最近三个会计年度”即对应 2022 年度至 2024 年度。

³⁵ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577958119741.pdf>

³⁶

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2F30b9ac9bb83d4dc043caf24a5e52980.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

³⁷ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577958560155.pdf>

³⁸ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412611051510226.pdf>

³⁹

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2F1a7c59afa6a9207da0dbdf95a861890.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

⁴⁰

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240411%2Ffa4e7734da2b7c8efbfdcd0de5700e0a.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

- ▶ **积极推动上市公司一年多次分红。**要求上市公司在具备条件的情况下增加分红频次，稳定投资者分红预期。进一步明确中期分红利润基准，消除对报表审计要求上的理解分歧。
- ▶ 制度过渡期安排方面，以 2024 年度为第一个会计年度，以 2022 年度至 2024 年度为最近三个会计年度。

严格退市制度

常态化退市机制是保障资本市场良性运行的关键。2020 年退市制度改革以来，深沪两市共有 135 家公司退市，其中 112 家公司强制退市，常态化退市实现平稳开局。随着市场环境和监管环境发生深刻变化，现行退市规则需要进一步加大覆盖面和出清力度。沪深交易所落实《关于严格执行退市制度的意见》，修订《股票上市规则》^{41 42 43 44}，进一步严格退市标准。具体包括：

- ▶ **扩大重大违法强制退市适用范围，调低财务造假退市的年限、金额和比例，增加多年连续造假退市情形。**第一，严打多年连续造假，造假行为持续 3 年及以上的，只要被行政处罚予以认定，坚决予以出清。第二，加大严重造假的出清力度，进一步调低“造假金额+造假比例”的退市标准。对于 1 年造假的，当年财务造假金额达到 2 亿元以上，且造假比例达到 30% 以上的，予以退市；连续 2 年造假的，造假金额合计数达到 3 亿元以上，造假比例达到 20% 以上的，予以退市。制度安排过渡期方面，行政处罚事先告知书按照发出时点作出新老划断。断一年、连续两年标准适用于 2024 年度及以后年度的虚假记载行为；三年及以上标准适用于 2020 年度及以后年度的虚假记载行为。
- ▶ **新增三种规范类退市情形。**第一，上市公司内控失效，出现控股股东及其关联方非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值 30% 或者金额超过 2 亿元，被中国证监会责令改正但未在规定期限内改正的，坚决予以出清。第二，将内控审计意见纳入规范类退市指标。拟将连续 2 年财务报告内部控制被出具否定或者无法表示意见，或者未按照规定披露内部控制审计报告的公司纳入退市风险警示范围，第三年再次触及前述情形的，将被终止上市。第三，新增控制权无序争夺的重大缺陷退市情形。制度过渡期安排方面，内控非标意见退市情形，以 2024 年度为第一个会计年度。资金占用、控制权无序争夺重大缺陷退市情形自新规则发布之日起施行。上市公司在新规则施行时仍存在被控股股东及其关联方非经营性占用资金，在新规则施行后被中国证监会责令改正，未在规定期限内完成整改的，适用新规则判断是否触及规范类退市。
- ▶ **收紧财务类退市指标。**提高亏损公司的营业收入退市指标，加大绩差公司淘汰力度。一方面，主板营业收入指标由 1 亿元至 3 亿元；科创板与创业板组合类财务退市指标不作调整。另一方面，引入财务报告内部控制审计意见机制，对于内部控制存在问题的退市风险警示公司予以退市，提高撤销退市风险警示的规范性要求。制度过渡期安排方面，修改后的主板指标，以 2024 年度为第一个会计年度。上市公司在 2023 年年度报告披露后继续按照原规则财务类强制退市的规定实施*ST、撤销*ST，或者终止上市；其中被实施*ST 的公司在 2024 年年度报告披露后按照新规则撤销*ST 或者终止上市。
- ▶ **完善市值标准等交易类退市指标。**主板 A 股（含 A+B 股）上市公司的市值退市指标由 3 亿元提升至 5 亿元。科创板与创业板公司市值标准不变，仍然为 3 亿元。制度过渡期安排方面，修改后的主板市值退市指标自新规则发布之日起六个月后起算相关期限。

⁴¹ <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412577958560155.pdf>

⁴² <https://docs.static.szse.cn/www/aboutus/trends/news/W020240412611051510226.pdf>

⁴³

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240412%2F1a7c59afa6a9207da0dbdf95a861890.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

⁴⁴

<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fwww.sse.com.cn%2Fflawandrules%2Fpublicadvice%2Fa%2F20240411%2Ffa4e7734da2b7c8efbfdcd0de5700e0a.docx&wdOrigin=BROWSELINK>

图表 8：主板与创业板上市标准变化对比

	主板（旧标准）	主板（新标准）	创业板（旧标准）	创业板（新标准）	制度变化与对比
差异化标准					
标准一	盈利+营收/现金流 最近3年净利润均为正，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元，最近一年净利润不低于6000万元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或营业收入累计不低于10亿元	盈利+营收/现金流 最近3年净利润均为正，且最近3年净利润累计不低于 2 亿元，最近一年净利润不低于 1 亿元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2 亿元或营业收入累计不低于 15 亿元	盈利 连续两年盈利，两年累计净利润不低于5000万元；	盈利 最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 1 亿元，且 最近一年净利润不低于6000万元	主板变化包括： 1) 将第一套上市标准中的净利润指标、经营活动产生的现金流量净额指标以及营业收入指标的要求提升。 2) 将第二套上市标准中的最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标的要求提升。 3) 将第三套上市标准中的市值指标、营业收入指标的要求提升。
标准二	市值+盈利+营收+现金流 预计市值不低于50亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于6亿元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1.5亿元；	市值+盈利+营收+现金流 预计市值不低于50亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于6亿元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2.5 亿元	市值+盈利+营收 预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元；	市值+盈利+营收 预计市值不低于 15 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 4 亿元；	
标准三	市值+盈利+营收 预计市值不低于80亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于8亿元。	市值+盈利+营收 预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 10 亿元	市值+营收 预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元；	市值+营收 预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元；	
共同标准	1) 发行后股本总额不低于5,000万元； 2) 公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上；	1) 发行后股本总额不低于5,000万元； 2) 公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上；	1) 发行后股本总额不低于3000万元； 2) 公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上	1) 发行后股本总额不低于3000万元； 2) 公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上	创业板变化包括： 1) 提高创业板第一套上市标准的净利润指标，并新增“最近一年净利润不低于6000万元”的要求。 2) 提高创业板第二套上市标准的预计市值、营业收入指标。

资料来源：上交所，深交所，中金公司研究部

图表 9：重大资产重组制度变化对比

		主板	科创板	创业板
重组认定标准		上市公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组： (一) 购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到百分之五十以上； (二) 购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之五十以上， 且超过五千万人民币 ； (三) 购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到百分之五十以上，且超过五千万人民币。		
重组要求	标的资产要求	无约定	拟购买资产应当符合科创板定位，所属行业应当与科创板上市公司处于同行业或者上下游，且与科创板上市公司主营业务具有协同效应。	拟购买资产所属行业应符合创业板定位，或者与上市公司处于同行业或者上下游。
	一般重组上市要求	标的资产应当符合以下条件： 最近3年连续盈利，且最近3年净利润累计不低于 2亿元-(4.5亿元) ，最近1年净利润不低于 1亿元-(6000万元) ，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2亿元-(4亿元) 或者营业收入累计不低于 15亿元-(40亿元) 。	标的资产应当符合下列条件之一： (一) 最近两年净利润均为正且累计不低于5000万元； (二) 最近一年营业收入不低于3亿元，且最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元。	标的资产应当符合下列条件之一： (一) 最近两年净利润均为正，累计净利润不低于人民币 1亿元-(5000万元) ，且 最近一年净利润不低于6000万元(+) ； (二) 预计市值不低于15亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 4亿元 ； (三) 预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于 3亿元 。
	差异表决权标的资产重组上市要求	差异表决权标的资产需符合以下条件： 最近3年连续盈利，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元，最近1年净利润不低于6000万元，最近1年营业收入不低于10亿元。	差异表决权标的资产需符合下列条件之一： (一) 预计市值不低于100亿元； (二) 预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。	
重组程序	重组审核	上市公司股东大会作出重组决议后3个工作日内报送文件，交易所5个工作日内决定是否受理发行股份购买资产和重组上市申请交易所分别自受理之日起10个、20个工作日内提出首轮问询发行股份购买资产和重组上市的审核时限分别为2个月和3个月		
	注册流程	统一规定中国证监会在十五个工作日内注册期限内，基于证券交易所的审核意见依法履行注册程序，作出予以注册或者不予注册的决定。		
定价机制		上市公司为购买资产所发行股份的底价不低于市场参考价的 八折		
未盈利企业重组上市减持要求		不适用	标的资产对应的经营实体尚未盈利的，在重组上市后首次实现盈利前，控股股东、实际控制人自本次交易所取得的股份登记之日起3个完整会计年度内，不得减持该部分股份；自本次交易所取得的股份登记之日起第4个完整会计年度和第5个完整会计年度内，每年减持的该部分股份不得超过科创板上市公司股份总数的2%。	
快速审核机制		主板上市公司发行股份购买资产，符合下列情形之一的，申请文件受理后，本所重组审核机构经审核，不再进行审核问询，直接出具审核报告，并提交并购重组委员会审议： (一) 最近十二个月内累计交易金额不超过5亿元； (二) 最近十二个月内累计发行的股份不超过本次交易前上市公司股份总数的5%且最近十二个月内累计交易金额不超过10亿元。 科创板、创业板上市公司发行股份购买资产，符合前款规定情形之一，且不存在下列情形的，适用前款规定的审核程序：(一) 属于《重组办法》第十二条或者第十三条规定的资产交易行为； (二) 募集配套资金金额超过 上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的10%-(5000万元) 。小额快速交易所审核时限缩减至20个工作日。		
压实独立财务顾问责任	持续督导	持续督导期限为交易实施完毕当年剩余时间以及其后一个完整会计年度；前款规定的期限届满后，存在尚未完结事项的，独立财务顾问应当继续履行持续督导职责，并在各年度报告披露之日起15日内就相关事项的进展情况出具核查意见。		

资料来源：上交所，深交所，中金公司研究部



图表 10：退市制度变化对比

	主板	创业板	科创板	
交易类	股东数量	连续20个交易日每日<2000人	连续20个交易日每日<400人	连续20个交易日每日<400人
	收盘市值	连续20个交易日每日<5亿元- (3亿元)	连续20个交易日市值<3亿元	连续20个交易日每日<3亿元
	累计成交量	连续120个交易日累积<500万股 (A股) 连续120个交易日累积<100万股 (B股)	连续120个交易日累积<200万股	连续120个交易日累积<200万股
	每日收盘价	连续20个交易日每日<1元/股	连续20个交易日每日<1元/股	连续20个交易日每日<1元/股
财务类	净利润	1) 最近一个会计年度扣非前后净利润孰低值为负且营业收入低于人民币3亿元- (4亿元) 2) 追溯重述后最近一个会计年度净利润为负且营业收入低于3亿元- (4亿元)	1) 最近一个会计年度扣非前后净利润孰低值为负且营业收入低于人民币1亿元 2) 追溯重述后最近一个会计年度净利润为负且营业收入低于1亿元	1) 最近一个会计年度扣非前后净利润孰低值为负且营业收入低于人民币1亿元 2) 追溯重述后最近一个会计年度净利润为负且营业收入低于1亿元
	净资产	1) 最近一个会计年度的期末净资产为负 2) 追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负	1) 最近一个会计年度的期末净资产为负 2) 追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负	1) 最近一个会计年度的期末净资产为负 2) 追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负
	审计报告	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	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	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
规范类	行政处罚	中国证监会及其派出机构行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及其他退市情形的	中国证监会及其派出机构行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及其他退市情形的	中国证监会及其派出机构行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及其他退市情形的
	会计报告差错	股票停牌后2个月内仍未改正	股票停牌后2个月内仍未改正	股票停牌后2个月内仍未改正
	披露年报/半年报	股票停牌后2个月内仍未按规定披露	股票停牌后2个月内仍未按规定披露	股票停牌后2个月内仍未按规定披露
	年报/半年报准确性	股票停牌后2个月内半数以上董事仍无法保证年报或半年报的真实性、准确性、完整性	股票停牌2个月内半数以上董事仍无法保证年报或半年报的真实性、准确性、完整性	股票停牌后2个月内半数以上董事仍无法保证年报或半年报的真实性、准确性、完整性
	重大缺陷	信息披露、规范运作、无序争夺(+)等存在重大缺陷，股票停牌后两个月内仍未按要求完成改正	信息披露、规范运作、无序争夺(+)等存在重大缺陷，股票停牌后两个月内仍未按要求完成改正	信息披露、规范运作、无序争夺(+)等存在重大缺陷，股票停牌后2个月内仍未按要求完成改正
	非经营性占用资金(+)	公司被控股股东(无控股股东，则为第一大股东)或者控股股东关联方非经营性占用资金的余额达到2亿元以上或者占公司最近一期经审计净资产绝对值的30%以上，被中国证监会责令改正但未在要求期限内完成整改，且在公司股票停牌两个月内仍未完成整改	公司被控股股东(无控股股东，则为第一大股东)或者控股股东关联方非经营性占用资金的余额达到2亿元以上或者占公司最近一期经审计净资产绝对值的30%以上，被中国证监会责令改正但未在要求期限内完成整改，且在公司股票停牌两个月内仍未完成整改	公司被控股股东(无控股股东，则为第一大股东)及其关联方非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值30%以上，或者金额达到2亿元以上，被中国证监会责令改正但公司未在规定时间内完成改正，此后公司在股票停牌2个月内仍未改正
	内控审计(+)	连续2年财务报告内部控制被出具否定或者无法表示意见，或者未按照规定披露内部控制审计报告的公司纳入退市风险警示范围，第三年再次触及前述情形的，将被终止上市	连续2年财务报告内部控制被出具否定或者无法表示意见，或者未按照规定披露内部控制审计报告的公司纳入退市风险警示范围，第三年再次触及前述情形的，将被终止上市	连续2年财务报告内部控制被出具否定或者无法表示意见，或者未按照规定披露内部控制审计报告的公司纳入退市风险警示范围，第三年再次触及前述情形的，将被终止上市
	股本/股权	股本总额或股权分布发生变化，导致连续20个交易日不具备上市条件，在规定的期限内仍未解决	股本总额或股权分布发生变化，导致连续20个交易日不具备上市条件，在规定的期限内仍未解决	股本总额或股权分布发生变化，导致连续20个交易日不具备上市条件，股票停牌后1个月内仍未解决
	强制解散	符合依法强制解散的条件	符合依法强制解散的条件	符合依法强制解散的条件
	重整/和解/破产清算	法院裁定公司破产	法院裁定公司破产	法院裁定公司破产
违法类	欺诈发行	被证监会作出行政处罚决定或被人民法院作出有罪生效判决	被证监会作出行政处罚决定或被人民法院作出有罪生效判决	被证监会作出行政处罚决定或被人民法院作出有罪生效判决
	重大信息披露违法	1) 公司披露的营业收入利润总额或者净利润连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入、利润总额或者净利润连续两年虚假记载金额合计达到3亿元- (6亿元) 以上，且超过该两年披露的相应科目合计金额的20%- (60%)	1) 公司披露的营业收入或利润总额或净利润连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入金额合计达到2亿元- (6亿元) 以上，且超过该两年披露的年度营业收入合计金额的30%- (60%)	1) 公司披露的营业收入、利润总额或者净利润任一年度虚假记载金额达到2亿元以上，且超过该年度披露的相应科目金额的30%，本项情形适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为(+)
		2) 公司披露的资产负债表连续两年均存在虚假记载，资产负债表虚假记载金额合计达到3亿元- (6亿元) 以上，且超过该两年披露的年度期末净资产合计金额的20%- (60%)	2) 公司披露的资产负债表连续两年均存在虚假记载，资产负债表虚假记载金额合计达到3亿元- (6亿元) 以上，且超过该两年披露的年度期末净资产合计金额的20%- (60%)	2) 公司披露的任一年度资产负债表中资产和负债科目在当年虚假记载的金额合计达到2亿元以上，且超过当年披露的年度期末净资产的30%本项情形适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为(+)
		3) 公司披露的年度报告财务指标连续三年存在虚假记载，前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目(+)	3) 公司披露的年度报告财务指标连续三年存在虚假记载，前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目(+)	3) 公司披露的营业收入、利润总额或者净利润连续2年虚假记载金额合计达到3亿元- (6亿元) 以上，且超过该2年披露的相应科目合计金额的20%- (60%) ，本项情形适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为
		4) 公司披露的2020年度及以后年度营业收入或净利润或利润总额连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入或净利润或利润总额金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的相应科目合计金额的50%(+)	4) 公司披露的2020年度及以后年度营业收入或利润总额或净利润连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入或利润总额或净利润金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的相应科目金额的50%(+)	4) 公司披露的资产负债表中资产和负债科目连续2年虚假记载金额合计达到3亿元- (6亿元) 以上，且超过该2年披露的年度期末净资产合计金额的20%- (60%) ，本项情形适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为
		5) 根据证监会认定，触及财务类指标强制退市	5) 根据证监会认定，触及财务类指标强制退市	5) 公司披露的年度报告财务指标连续3年存在虚假记载，前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目(+)，本项情形适用于2020年度及以后年度的虚假记载行为
6) 其他违法行为严重损害证券市场秩序	6) 其他违法行为严重损害证券市场秩序	6) 公司披露的营业收入或利润总额或净利润连续2年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入或利润总额或净利润金额合计达到5亿元以上，且超过该2年披露的相应科目合计金额的50%，本项情形适用于2020年度至2024年度 7) 根据证监会认定，触及财务类指标强制退市 8) 其他违法行为严重损害证券市场秩序		
国家安全/公共安全/生态安全/公共安全等违法行为	1) 上市公司或主要子公司存在被依法吊销主营业务生产经营许可证、营业执照、责令关闭等情形 2) 交易所认定违法行为应当终止上市	1) 上市公司或主要子公司存在被依法吊销主营业务生产经营许可证、营业执照、责令关闭等情形 2) 交易所认定违法行为应当终止上市	1) 上市公司或主要子公司存在被依法吊销主营业务生产经营许可证、营业执照、责令关闭等情形 2) 交易所认定违法行为应当终止上市	

资料来源：上交所，深交所，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。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。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：赵静

北京

中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505 1166
传真: (86-10) 6505 1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

东京

中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内3丁目2番3号
丸の内二重橋ビル21階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch
Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560