新“国九条”发布月余 资本市场有明显变化

100余家公司上市以来首次现金分红

专家建议，对于一些现金分红多的公司，实行放松对大股东的减持限制、允许定增等正向激励，反之，对于多年不分红甚至“一毛不拔”的上市公司限制大股东减持和增发

万华化学的分红已实施完毕，公司向全体股东每10股派发16.25元现金红利。

◆导报记者 于婉凝 济南报道

4月12日，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》（下称“新‘国九条’”）正式发布，至今已一个月有余。自其发布的一个多月以来，以落实新“国九条”为契机，资本市场开启了新一轮深化改革。

经济导报记者梳理发现，这一个多月以来，A股展现出更加“严进”的上市规则与“宽出”的退市机制。

此外，4月正值年报披露季，中国上市公司协会发布的《中国上市公司2023年经营业绩报告》显示，100余家公司上市以来首次现金分红，政策实施效果显著。

上市准入更加严格

经济导报记者注意到，新“国九条”发布后的一个多月内，就有多家拟上市公司选择撤回IPO申请。

根据资本市场发展的新形势，新“国九条”从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三方面发力，严把发行上市准入关。

在进一步完善发行上市制度方面，新“国九条”明确提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大现场检查覆盖面，严格再融资审核把关等。可以预见，发行上市制度将进一步迭代升级，更加精细化。

新“国九条”还提出了进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任，严查欺诈发行等违法违规问题，整治高价超募、抱团压价等市场乱象，这将有利于在发行上市环节形成更加有效的市场约束。

经济导报记者据东方财富Choice数据不完全统计，截至5月22日，今年已有154家公司撤回IPO申请，其中上证主板29家，科创板23家，深证主板22家，创业板41家，北交所39家。

此外，数据显示，按照最新公告日，5月1日至5月22日，三大交易所撤回IPO申请的企业数量总计23家，4月份总计51家，而今年1月至3月分别为32家、18家、30家。

鲁企方面，4月1日至5月22日，山东共有5家拟上市企业撤回IPO申请，终止审核。

日照兴业汽车配件股份有限公司在回复上交所审核问询函后，其IPO进程再无实质性进展，于4月3日结束了上证主板IPO之旅；同日，深交所网站披露，因青岛大牧人机械股份有限公司及其保荐人撤回发行上市申请，深交所根据相关规定决定终止其发行上市审核。

青岛科凯电子研究所股份有限公司（下称“科凯电子”）创业板IPO项目在去年6月获得受理，公司原计划募资10.01亿元，此后经历两轮问询，今年3月31日，公司还曾补充更新财务数据。4月15日，因科凯电子及其保荐机构中金公司主动撤回发行上市申请，深交所决定终止对其发行上市审核。

值得一提的是，在深交所的两轮问询中，科凯电子有多个问题被反复提问。比如，深交所要求公司从发明专利、研发投入等维度，说明公司的创新性和成长性，是否存在拼凑相关指标以满足创业板定位评价指标的情形；深交所还要求公司解释为何大额现金分红，却计划将近30%的IPO募资额用于补充流动资金；此外，公司收入、毛利率等方面问题也被多次问询。经济导报记者曾致电科凯电子证券部询问撤回IPO的原因，但接听电话的工作人员表示，“不方便透露，请以公开披露的信息为准。”

5月13日，上交所公告，因泰盈科技集团股份有限公司和保荐人中金公司撤回发行上市申请，上交所决定终止对其发行上市审核。

对于严把发行上市准入关，山东财经大学区域经济研究院院长董彦岭在接受经济导报记者采访时表示，“上市是打造优良资本市场的第一个关口，严把上市关是非常有必要的。以往一些企业存在一些包装上市的痕迹，建议注重企业的真实业绩和信息披露质量，以及对所有相关方的问责。严把上市关对于营造一个健康的证券市场以及获取中小投资者的信任都是非常关键的，监管应当关注拟上市企业信息披露质量，围绕真实性这样一个核心问题来展开。”

泰山产业领军人才、山东财经大学博士生导师陈华也表示，“严把‘入口关’，也就是强化发行上市的全链条责任，会所、律所、券商等中介机构的责任大了，一旦出问题，惩戒处罚力度也将有所增加。”

退市渠道更加畅通

另一方面，ST板块正面临着严峻的挑战。

退市监管不仅关系着资本市场“出口关”，也关系着投资者的利益。新“国九条”关于退市的政策举措，继续在畅通“出口关”上下功夫的同时，也对相关投资者的权益更加关注。

在畅通“出口关”上，新“国九条”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，明确了建立健全不同板块差异化退市标准体系、科学设置重大违法退市适用范围等。

与此同时，新“国九条”提出健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，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。

4月及5月，ST板块继续上演“退市风波”。

经济导报记者据东方财富Choice数据不完全统计，4月1日至5月20日，至少有16家A股上市公司发布公告称收到终止上市事先告知。其中，*ST美尚（300495.SZ）因连续20个交易日的股票收盘价均低于1元触发股票终止上市情形；*ST左江（300799.SZ）因2023年度财务指标不达标且财报被出具无法表示意见的审计报告触发退市情形；*ST园城（600766.SH）、*ST太安（002433.SZ）和*ST中期（000996.SZ）则是因为年报被出具无法表示意见的审计报告；*ST三盛（300282.SZ）和*ST越博（300742.SZ）则是因为无法按时披露年报。

对于退市渠道更加畅通，陈华向经济导报记者表示，“一个健康的市场必然有淘汰机制，劣质公司不被淘汰，优质公司就不可能真正胜出。没有一个良性的淘汰机制，市场不可能有效率，未来应该让‘壳’资源的价值趋于零，甚至是负资产。”

“资本市场就是要有进有出，这样才能够保持这个资本市场持续更新的能力。”在董彦岭看来，退市的过程中，还应当保护相关投资者的合法权益，“若是中小投资者因为上市公司的虚假信息披露而遭受损害，那投资者如何得到补偿和救济，也是个非常重要的问题。比如恶意套现的大股东、恶意造假的中介机构，都应当承担责任，一方面是负有责任的相关方要受到严惩重罚，另一方面，还应当给中小投资者一定的补偿和保障。”

优质公司激励更大

新“国九条”发布后，市场亦紧盯2023年上市公司分红动向。

新“国九条”明确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，加大对优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

中国上市公司协会发布的《中国上市公司2023年经营业绩报告》显示，截至目前，已有3859家上市公司公布或实施2023年现金分红方案（注：包括季度、半年度、年度及特别分红），占全部盈利公司的92%，100余家公司上市以来首次现金分红。

从金额上看，合计现金分红金额达2.24万亿元，比上年有小幅增长，平均每家公司分红5.8亿元。274家公司现金分红金额超10亿元，30家公司超百亿元。

从分红比例来看，分红公司整体股利支付率36.94%，1217家公司股利支付率超50%。从分红频率来看，254家公司披露2023年季度、半年度分红方案，家数比上年有显著增长，现金分红稳定性、持续性和可预期性持续增强。

山东上市公司方面，截至目前，309家上市鲁企中有241家鲁企公布了2023年度分红计划，占比近八成，拟分红总额超过690亿元。

其中，兖矿能源（600188.SH）拟分红金额最高，公司计划每股派发现金股利1.49元（含税），涉及金额110.85亿元，占去年公司实现归母净利润的55.04%。

海尔智家（600690.SH）、万华化学（600309.SH）紧随其后，分红金额分别达到74.71亿元和51.02亿元。其中，万华化学的分红已实施完毕，公司向全体股东每10股派发16.25元现金红利（含税），4月19日为股权登记日，4月22日为派息日。

还有潍柴动力（000338.SZ）、青岛啤酒（600600.SH）、山东高速（600350.SH）、青岛港(601298.SH)、山东出版（601019.SH）等12只鲁股的分红方案涉及金额均超过10亿元。

在陈华看来，“建立分红等正向激励约束机制，对存量上市公司实行分类管理，对于一些现金分红多的公司，实行放松对大股东的减持限制、允许定增等正向激励，反之，对于多年不分红甚至‘一毛不拔’的上市公司限制大股东减持和增发。”

董彦岭表示，“分红与否及比例还应考虑公司的盈利能力和发展战略，避免过度干预企业经营决策。分红应当区分情况来看，比如有些公司连续披露公司是高盈利的，但却不分红或者分红比例太低，那财务报表的真实度可能会存在问题，这将促使上市公司披露真实信息；还有一些处于快速成长阶段的公司，如果把部分盈利分给投资者了，公司却还要从外部再筹集资金用于发展，那么其整体融资成本就比较高了，所以说，有约束力的规定是必要的，同时应当区分情况来看待。”

新“国九条”掀起回购风

注销式回购将进一步增多

注销式回购能够使公司流通在外的股份减少，理论上有助于每股可分配利润的增加，对资本市场企稳复苏的助力作用更为明显

新“国九条”明确，引导上市公司回购股份后依法注销。彼时，即有业内人士预测，政策鼓励之下，A股上市公司回购，尤其是注销式回购有望显著增加。如今，距离新“国九条”发布已经40多天。从Wind数据来看，上市公司回购潮再来。

4月13日至5月22日，新增股份回购预案或回购计划获股东大会通过的上市公司多达560家；其中，以注销为目的的回购共计381家，占比高达68.04%。

具体来看，通威股份（600438.SH）回购规模高达40亿元，海康威视（002415.SZ）、伊利股份(600887.SH)回购规模也在20亿元以上，并且计划将回购股份全部注销。

值得注意的是，注销式回购被视为最为利好投资者的股份回购方式之一。业内分析称，注销式回购能够使公司流通在外的股份减少，理论上有助于每股可分配利润的增加，对资本市场企稳复苏的助力作用更为明显。

4月30日正式实施的《股票上市规则》规定，回购注销金额可以纳入上市公司现金分红金额。这促使上市公司回购注销的积极性进一步提高。

560家上市公司新增回购计划

鼓励上市公司加大回购力度，尤其是加大注销式回购，是新“国九条”的重要内容之一，也是证监会近期反复强调的重点。政策倡导之下，上市公司回购之风再度劲吹。

Wind数据显示，4月13日至5月22日，560家上市公司新增回购计划；其中，以注销为目的的回购381家，占比68.04%。

仅5月21日当天，即有48家上市公司新增回购计划，其中28家计划将回购股份用以注销。5月22日发布回购计划的上市公司达到36家，其中注销式回购23家，占比为63.89%。

纵观新“国九条”发布以来上市公司的一系列回购操作，大手笔回购并不鲜见。

从注销式回购来看，海康威视诚意最足，回购规模高达28.94亿元；伊利股份5月20日晚间抛出的股份回购计划规模为10亿元至20亿元；宝钢股份（600019.SH）、海量数据（603138.SH）计划回购规模均超过5亿元，分别为5.78亿元和5.50亿元；美锦能源（000723.SZ）、科沃斯（603486.SH）等十余家上市公司的回购规模也在亿元以上。

若以股权激励为目的股份回购方式计算在内，通威股份、海康威视、伊利股份、顺丰控股（002352.SZ）等多家上市公司的回购规模均在10亿元以上。其中，通威股份回购力度最大，高达40亿元。

但从整体回购规模来看，新“国九条”后上市公司回购力度并未明显增大。截至5月22日，年内单月回购峰值停留在2月份，当月回购规模高达265.01亿元；3月回购规模降至160.56亿元；4月再度微降至157.44亿元；5月1日至22日回购规模共计114.01亿元。不过，相较于去年同期，各月回购力度仍相对较高。

注销式回购蔚然成风

当前上市公司回购的显著特点是注销式回购蔚然成风。

值得一提的是，同为股份回购，相较于以员工持股计划和股权激励等为目的的股份回购，注销式回购作用最为显著。

据业内人士分析，一方面，注销式回购更能彰显公司对自身价值的高度认可和未来发展前景的充沛信心；另一方面，注销式回购后，公司股本减少，在当期利润与分红比率不变的情况下，每股收益、每股净资产回报率、每股分红等财务指标将提升，理论上有助于每股可分配利润的增加，利好投资者。因而，注销式回购对资本市场企稳复苏的助力作用也更为明显。

不过，对上市公司而言，注销式回购则意味着更高的成本。因此，上市公司回购注销意愿向来偏低。

为了提高上市公司注销式回购积极性，监管陆续出台系列政策，缓解上市公司回购压力。

典型如4月30日正式实施的《股票上市规则》，其中规定“回购注销金额可以纳入上市公司现金分红金额”。

与此同时，监管将分红与减持相挂钩。一方面，将企业上市后累计净利润和分红金额作为大股东减持的一个约束指标；另一方面，对于主板上市公司，要求上市公司累计现金分红金额未能超过累计融资金额的，大股东、实际控制人和董监高不得通过二级市场减持本公司股份。

“回购注销金额可以计入分红金额，叠加分红与减持相挂钩，这使得注销式回购的性价比大幅提升，上市公司注销式回购积极性自然随之提高。”业内人士表示。

该人士进一步分析道：对于分红力度较小、徘徊在因分红力度不足而无法减持边缘的上市公司而言，加大分红势在必行；在回购注销金额可以计入分红金额的前提下，如果选择通过注销式回购来代替分红，既能达到分红标准，又能通过回购提振投资者信心，可谓一举两得。对于分红力度本身较大、回购积极性也相对较高的上市公司来说，注销式回购能够同时满足监管倡导的“加大回购力度”与“加大分红力度”的双重要求，同样有助于实现公司利益更大化。

5月12日发布的《关于加强上市证券公司监管的规定》再度强调“鼓励形成实施股份回购的机制性安排，积极通过一年多次分红及回购注销的方式提升股东回报、优化治理结构”。

业内人士普遍预计，未来上市公司注销式回购力度有望进一步增大。

（崔文静）