

A股退市新生态:

“新陈代谢”加速 “面值退”渐成主流

证券时报记者 陈见南

强监管持续发力,A股市场“新陈代谢”显著加速。今年以来,强制退市公司数量、ST公司数量以及退市风险较大的低价股数量等多项关键数据刷新历史纪录。此外,与往年相比,今年退市公司还呈现两个新迹象:面值退市数量继续新高、市值退市首度出现。

分析人士指出,借鉴成熟资本市场的运作经验,A股市场退市公司数量增多实为常态,这标志着市场正有效发挥优胜劣汰机制。展望未来,市场有望进一步迈向成熟,退市公司数量继续增加成为必然,投资者需强化避免意识,实现从市场追随者向市场研究者的角色转变。

“面值退”成为主流

近年来,随着监管的强化、退市相关法规的完善,A股上市公司退市逐步常态化,“有进有出”的市场生态逐渐形成。

今年4月,国务院出台了《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》(“新国九条”),其中提出加大退市监管力度,深化退市制度改革。同日,中国证监会发布了《关于严格执行退市制度的意见》,要求严格执行退市标准,逐步拓宽多元化退出渠道。随后,沪深北三大交易所落实深化退市制度的改革要求,修订并发布新《股票上市规则》,进一步严格了强制退市标准。

这一系列举措强化了市场优胜劣汰机制,加速劣质公司的出清。据证券时报·数据宝统计,自2020年12月退市新规实施后,A股退市效率明显提高。数据显示,2022年之前,A股每年强制退市公司数量从未超过20家;2022年,退市公司数量达到41家,几乎是过去3年的总和;2023年,退市公司数量达到44家,再创历史新高。

2024年以来,退市步伐进一步提速。据数据宝不完全统计,截至7月底(下同),已摘牌的强制退市公司共计29家,锁定退市尚未摘牌的则有19家,合计达到48家,这意味着今年退市公司数量将继续刷新历史新高,且连续3年超过40家。

相比往年,2024年呈现出“面值退市成为主流、市值退市警报拉响”的新特征。据数据宝统计,今年以来,已经摘牌的29家强制退市公司中,有14家为面值退市,占比接近一半,无论是绝对值还是相对值均创出历史新高。此外,锁定退市尚未摘牌的19家公司中,面值退市的公司数量更是达到18家。两项数据合计,今年面值退市公司数量已经达到32家,占总退市公司数量的66.67%。

除面值退市大幅增加外,今年还首次出现了市值退市的情况。7月26日晚间,*ST深天公告称,公司收到深交所下发的《事先告知书》,深交所拟决定终止公司股票上市交易。公告显示,因*ST深天股票在2024年6月27日至7月24日期间,连续20个交易日的股票收盘市值均低于3亿元,触及面值退市情形。

国金证券通过对全球主要交易所主板相关强制退市标准进行对比分析,梳理总结了A股退市标准特点及退市企业特征:一是A股退市力度有望持续加强,优胜劣汰的市场竞争环境或将进一步强化,市场资源也将不断向优质企业聚集;二是财务类退市为主逐渐向多元化退市过渡。

国金证券认为,A股强制退市标准仍有待进一步完善。与成熟的证券市场退市标准相比,沪深交易所退市标准在定量指标上偏重净利润、营业收入等财务指标,而市值标准、股东结构等交易类指标有待进一步细化(市值标准在退市新规中已经得到明确)。在定性指标上,国外交易所拥有更为广泛的自由裁量权,除关注信息披露、行为准则、利益冲突外,还将股东投票权、高管薪酬、审计体系等定性指标纳入退市标准。相比之下,A股在公司治理与持续运营指标的优化上仍有进一步提升空间,如可从股东投票权保护、审计委员会管理、关联方审查监督等角度制定更为严格的强制退市标准。

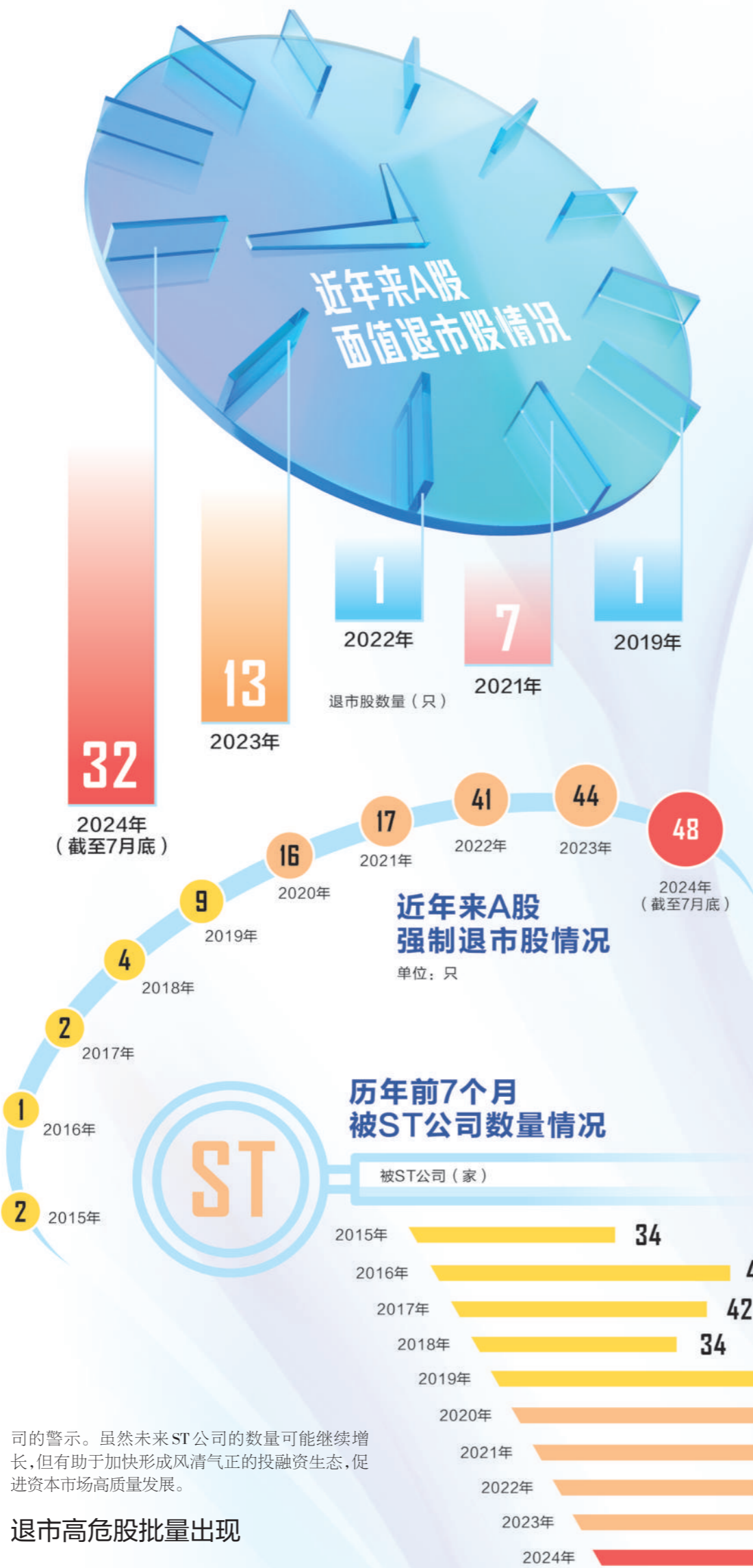
被ST公司数量创新高

风险警示类个股数量的增长,也凸显A股市场在加强监管、推动优胜劣汰方面的积极努力。据数据宝统计,截至7月底,年内被ST或*ST的公司数量达到77家(剔除实施前已经是ST或*ST的公司),创出历史新高,相比去年同期增幅超过83%。

今年监管层加大了对上市公司重大违法类事项的查处力度,有9家公司因此被ST,这一数值同样创出了新高,这充分展现出监管层对财务造假等违规行为的严厉打击态度,也向市场传递了一个明确的信号。

值得一提的是,证监会对分红不达标的公司实施了强约束措施。4月12日,沪深交易所就《股票发行上市审核规则(征求意见稿)》等多项业务规则公开征求意见。沪深交易所拟对主板、创业板、科创板《股票上市规则》中有关分红的规定做出重点安排,核心内容是对分红不达标的公司采取强制约束措施,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。

这一新规有助于增强上市公司回报投资者的积极性,同时也是对一些长期不分红的“铁公鸡”公



规避“踩雷”风险 投资者可从三方面入手

证券时报记者 陈见南

A股“新陈代谢”加速是优胜劣汰机制有效发挥的结果,标志着市场进一步趋向成熟。与成熟市场相比,A股退市公司数量仍有增长空间。投资者买到退市股意味着“踩雷”,将面临巨大的亏损风险,如何规避这一风险?有业内人士建言从以下三个方面着手。

成为深度研究者

投资者应深入研究公司的财务报表、经营状况和行业地位,以对公司的长期发展前景做出更准确的判断。事实上,对历史上的退市公司分析,可以看出退市公司普遍具有盈利能力差、分红回报低的特征,投资者应当远离这类绩差低回报的公司。

数据显示,已经退市的210多家公司中,退市前一个报告期的扣非加权平均净资产收益率(ROE)为负的公司多达178家,数量占比超过84%;退市前派现率低于10%的公司有135家,占比接近64%;退市前每年派现低于1000万元的公司数量占比则接近68%。

上述数据表明,投资者通过研究上市公司基本面,剔除一些盈利能力为负的公司后,就可以规避84%以上的退市股票;另外通过分红指标进行筛选后,则可以规避64%以上的退市股票。

除了财务数据的筛选外,投资者还可以从公司治理类指标辅助识别退市风险。国金证券通过构建结构方程模型(SEM)对沪深交易所过往退市企业进行路径分析,发现质押比例、区间诉讼次数、是否有股权激励、担保证券市值占比分别在不同程度上影响净利润、营业收入、违规次数等退市指标变量,企业的质押比例、诉讼次数、担保证券市值占比越高,未来面临的退市风险越大。同时,有股权激励的企业会在一定程度上提高营业收入,降低财务类退市风险。

密切关注监管动态

投资者还需要密切关注监管机构发布的信息,包括警告和处罚,这些可能预示着公司潜在的问题。对于退市、ST等公司而言,根据财报数据大多可以提前判断出公司是否满足相关监管要求,投资者关注到这类信息后,应当果断对持有的持仓进行调整,以规避即将到来的股价暴跌风险。

除了上市公司本身的监管类信息外,投资者也要密切监管层发布的相关监管政策变动,加强学习。比如去年公布的ST新规、今年公布的退市新规等,都将对部分公司的命运产生较大影响。

建立合理股票组合

投资者对于持有的投资标的一方面应该设定止损点,同时应建立合理的股票组合,控制单一股票的投资比例,避免过度集中风险以及可能存在的任何突发情况。分散投资有助于投资者降低单一风险,即便是踩中了退市股,也对组合净值不会产生致命影响。

个股不同的配置比例对组合净值的影响巨大。假如投资者全仓某只个股,该股退市将导致净值无限归零;仓位占比80%的情况下,在组合内其他资产净值不变的情况下(下同),该股退市将导致组合净值回调80%;仓位占比50%的情况下,该股退市将导致组合净值回调50%;而仓位占比10%的情况下,该股退市将导致组合净值回调仅为10%。

通过上述策略,投资者能更有效地规避退市风险,保护其资产组合净值。同时,A股市场的生态已发生显著变化,价值投资的理念正日益显现其重要性。投资者应加强学习,实现从市场追随者向市场研究者的角色转变,以更好地达成长期稳健盈利的投资目标。

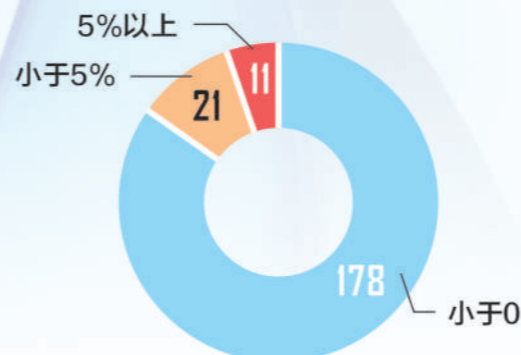
今年内申万风格指数表现情况



今年内低价股数量情况



历年退市股扣非加权平均ROE分布 (只)



历年退市股派现情况分布 (只)

派现率分布		派现金额分布	
平均每年派现率	股票数量	每年平均派现金额	股票数量
0	25	0	21
10%以内	110	小于1000万元	122
10%至30%	62	1000万元至1亿元	61
超30%	15	1亿元以上	7