

A股回购新生态：注销式成主流 履约率创新高

证券时报记者 张娟娟

近期A股市场走势震荡,上市公司回购热潮持续升温,注销式回购日趋常态化。股票回购既是上市公司市值管理的重要工具,也是企业传递发展信心、稳定市场预期有效手段。

相较于往年,今年前7个月(截至7月31日,下同),A股回购呈现出诸多新特征与积极变化。本文以近十年市场数据,复盘A股回购发展历程,展现当下市场回购生态新特点,同时客观剖析上市公司回购仍面临的问题。

1 预案金额有望创新高

根据万得数据,以主动式回购(回购目的包括市值管理、实施股权激励或员工持股计划等,下同)的案例为统计口径,年内首次发布回购预案的公司,拟回购金额上限(未披露上限的,取公告金额)合计近1648亿元。与历年数据相比,年内回购预案金额已逼近2024年的历史峰值。

值得一提的是,除已发布回购预案的公司外,年内还有20余家公司的董事长或实控人等主体提议开展回购,提议回购金额上限接近120亿元,其中,中际旭创董事长提议回购40亿元至80亿元。若纳入上述提议的回购金额,今年以来上市公司拟回购金额将逼近1800亿元,超过2024年创下历史新高。

年内拟回购规模或将创新高,离不开政策的推动。2024年底,国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》,提出中央企业和控股上市公司要将股票回购增持作为一项长期性基础性工作,

2 回购显著提升公司价值

股票回购对资本市场及上市公司的正向价值早已被海外市场验证。华福证券研报指出,股票回购不仅直接推动股价回升,还有助于提高上市公司净资产收益率(ROE),进而优化资本回报水平。回购对提升股票收益率的影响较为显著,1970年至2014年,美股的股息收益率为3.03%,将回购纳入后收益率上升至4.26%。

从市场表现来看,万得股票回购指数(成份股为近6个月发布市值管理类回购计划的个股)自2018年7月9日发布至今,累计涨幅超110%,大幅跑赢同期上证指数(累计涨幅不足

3 年内呈现四大变化

纵观海内外资本市场,股票回购已成为上市公司提振市场信心、稳定市值、优化资本结构的常态化工具。相较于往年,今年以来A股回购市场生态持续优化,运作质效显著提升,整体呈现四大积极变化。

变化一:注销式回购成主流,年内预案金额上限突破千亿元

在一系列政策“组合拳”的持续引导下,上市公司回购逻辑发生根本性转变,注销式回购迈入常态化。根据平安证券研报,参考美股经验,美股回购长期持续且往往会注销,带来增量资金的同时消除了市场对股票回购再出售的担忧。此外,回购注销可以从分母端一定程度提振每股收益(EPS),进而支撑股价。

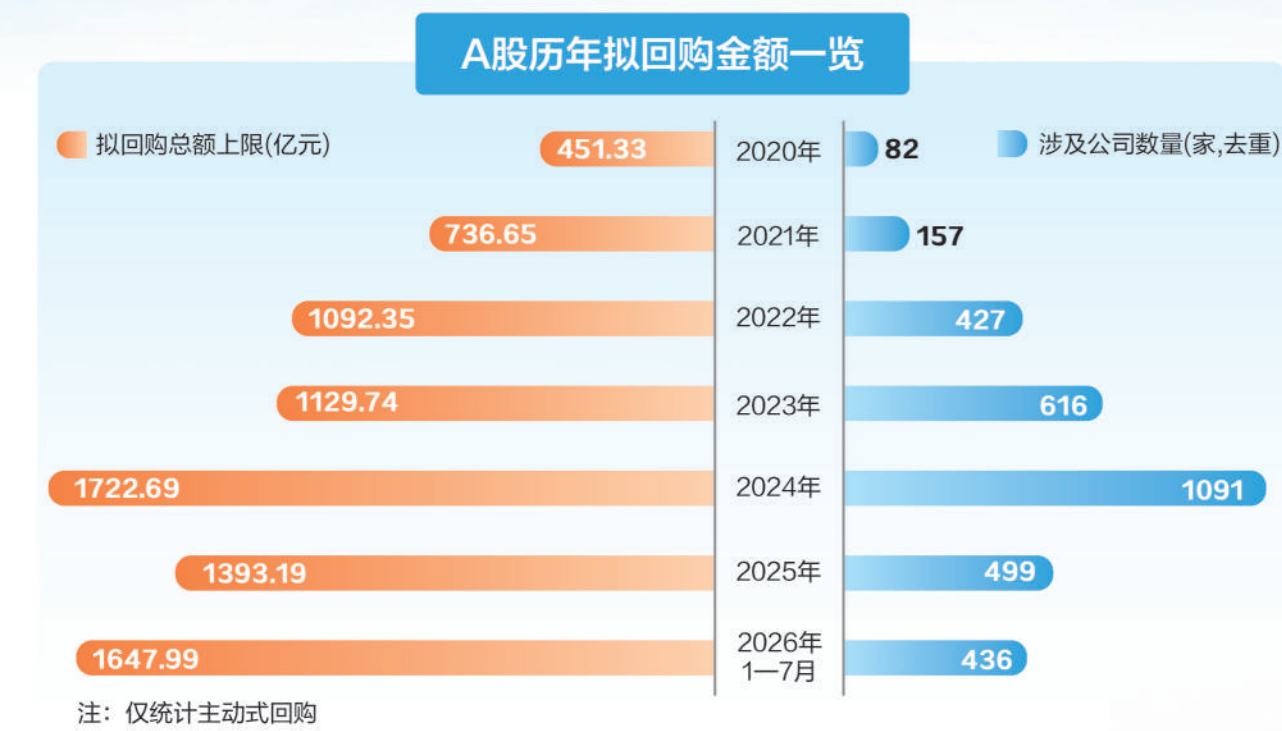
注销式回购直接减少上市公司总股本,这种“隐性分红”无需缴纳红利税,对股东信心的提振更为有效。按照首次公布完成回购日统计,已完成回购的案例中,2025年A股全年完成注销式回购金额超过428亿元,占当年全部回购金额比重超过38%,金额创历史次新高,占比创过去3年新高。今年以来,市场完成注销式回购金额超过150亿元。

按照回购预案统计,今年以来,明确以“注销式回购”为目的的公司,拟回购金额上限突破1000亿元,占年内拟回购金额比重超六成,占比创2020年以来新高。

可见,注销式回购正成为主流趋势之一,其在A股市场的认可度显著提升。分析指出,A股注销式回购占比持续提升,反映上市公司股东回报逻辑发生转变。部分行业龙头公司在估值处于低位、现金流改善的背景下,加大注销式回购力度,能够被动提升EPS、ROE等核心指标,增厚现有股东权益,同时也有助于稳定及提升公司价值,向市场传递积极信号。

变化二:上市公司积极实施回购,实际履约率创新高

上市公司发布回购预案时,需同步披露回购金额上下限(或仅披露回购金额)。若最终实际回购总额未达预案约定最低金额,公司可能被出具监管警示函。伴随着回购配套



建立常态化股票回购增持机制。

2025年3月,证监会修订《上市公司股份回购规则》,明确四种回购用途情形,包括“减少公司注册资本”“将股份用于员工持股计划或者股权激励”等。此后,沪深北交易所同步完善股份回购监管指引。

此外,针对股票回购增持再贷款,监管部门优化实施安排,将贷款最长期限由1年延至3年,鼓励银行发放信用贷款,同时将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从30%下调至10%,减轻企业资金压力。

40%)与上证红利指数(累计涨幅约25%)。按照年度统计,2021年至2026年(截至7月底),万得股票回购指数每年均跑赢同期上证指数。

盈利能力方面,万得股票回购指数2022年、2024年及2025年ROE均超过同期上证指数。回购金额居前的10家公司自2020年以来几乎每年都实施了回购,美的集团、格力电器、海尔智家、海康威视等6家公司2020年至2025年的加权ROE均超过了所属行业平均水平,京东方A在2024年及2025年的加权ROE大幅超越行业平均水平。

监管细则落地,A股回购达标率持续抬升,以往“重预案、轻执行”的画饼式回购现象得到明显遏制。

从已实施完毕的回购案例来看,2024年及2025年全市场完成回购总金额均突破千亿元,占回购预案金额下限(若未披露下限,则取公告金额)比例均超过125%,较此前均大幅提升。今年前7个月,这一比值高达134%,回购履约率创历史新高。

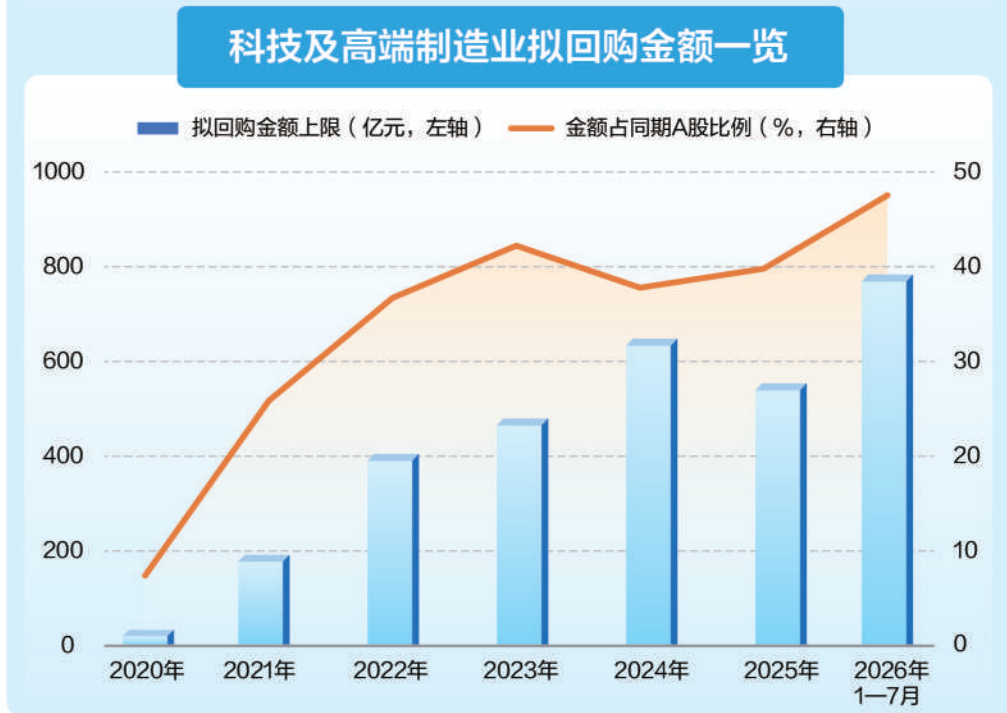
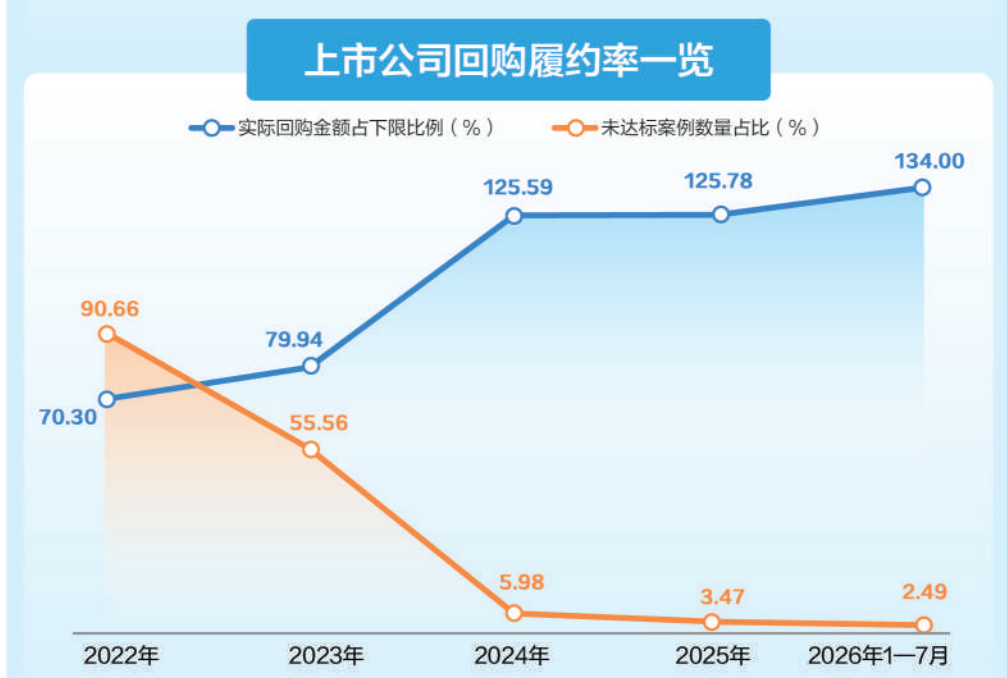
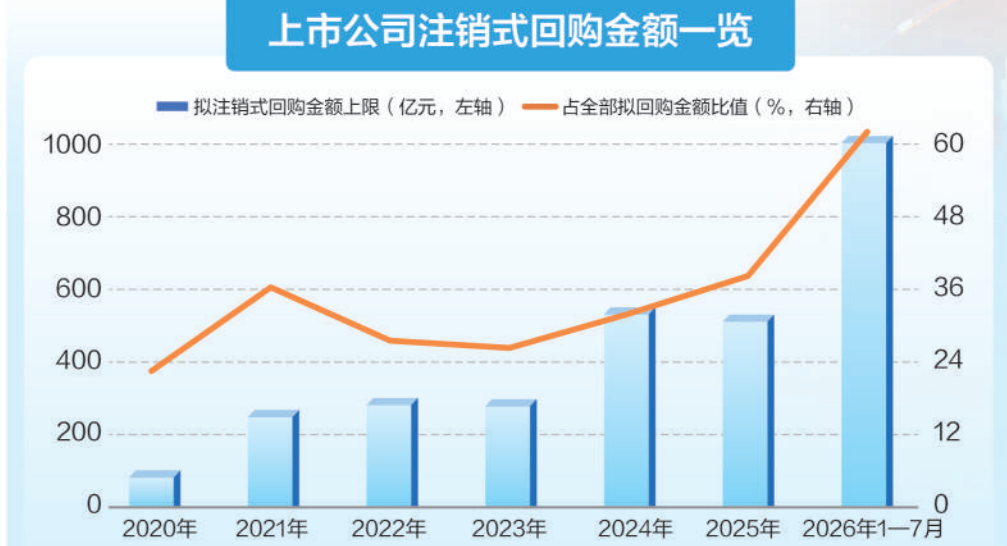
值得关注的是,年内多家上市公司火速完成回购,实际回购规模甚至触及预案上限。比如,药明康德今年6月9日晚间发布回购预案,计划斥资10亿元回购股份,仅耗时半个月便全额完成回购,回购履约率100%;龙净环保今年3月末首次发布回购方案,回购金额1亿元至1.1亿元,6月初公告回购完成,实际回购金额1.1亿元;6月8日晚间,龙净环保再次发布回购预案,不到半个月再次完成该回购计划。

从回购金额未达标企业来看(完成回购金额低于下限),2023年及以前,实际回购金额未触及预案下限的上市公司数量占比均超50%。伴随监管细则落地、约束力度持续强化,2024年以来回购履约情况显著改善,未达标案例大幅缩减,2025年未达标公司占比回落至4%以内;今年前7个月,该占比进一步降至约2.5%,创下历年最低水平。

变化三:科技赛道掀起回购潮,年内预案金额占比近半

从电子、通信、国防军工、电力设备等科技及高端制造赛道看,今年前7个月,上述行业上市公司披露的回购金额上限合计突破780亿元,占全市场同期拟回购规模的比值超过47%,占比创2016年以来新高。其中,电力设备板块回购热度领跑,今年前7个月拟回购金额占全市场比重超28%,刷新历史纪录。宁德时代发起大额回购是主要增量,公司明确本次回购用于注销并减少公司注册资本。

在业内看来,硬科技、高端制造企业大手笔回购,传递出两层积极信号:其一,企业管理层对自身核心技术、产品竞争力、中长期经营基本面的高度认可,愿意以真金白银



数据来源:Wind、同花顺iFinD 图片来源:AI生成

兜底企业内在价值;其二,产业链主体对国内高端制造转型升级、科技自主化长期发展前景的正面预判。上市公司以真金白银开展回购,充分印证当前国内硬核产业发展底气持续增强。

变化四:大额回购公司数量增多,单个预案上限首次达400亿元

在政策支持下,大额回购的公司数量占比明显抬升。以回购预案金额上限统计,今年前7个月,拟回购金额上限不低于1亿元的案例数量占比创2023年以来新高,超过62%;拟回购金额上限不低于10亿元的案例数量占比接近

5%,创2023年以来次新高。

另外,今年前7个月,拟回购股份占总股本比例不低于2%的案例数量占比超过12%,创2023年以来第二高。

比如宁德时代拟回购金额上限高达400亿元,刷新A股回购纪录。此外,五粮液、美的集团、海尔智家、紫金矿业等行业龙头均推出大额回购计划,前3家拟回购金额上限均不低于60亿元。其中海尔智家于3月披露回购预案,拟回购金额达30亿元至60亿元,截至7月底,公司已累计回购9170余万股,占公司总股本比例近1%,累计回购金额19.19亿元。

回购指数显著跑赢市场			
年份	万得股票回购指数涨跌幅(%)	上证指数涨跌幅(%)	上证红利指数涨跌幅(%)
2019年	28.82	22.30	10.67
2020年	-0.37	13.87	-5.69
2021年	33.75	4.80	7.62
2022年	-5.64	-15.13	-2.42
2023年	-1.84	-3.70	2.67
2024年	15.33	12.67	14.45
2025年	31.31	18.41	-5.14
2026年1—7月	-0.41	-3.44	6.03



4 公司回购应贴合自身实际

合理的回购能够有效传递企业内在价值预期,但市场追捧回购的背后,“重预案、轻落地”的画饼式回购问题仍然存在,主要体现在两个方面:

一是部分公司回购执行力度不达标。今年前7个月,部分公司因回购执行严重不达标而收到监管警示函。比如,景兴纸业承诺最低回购8000万元,截至7月7日晚间收到警示函时,实际回购金额仅有457.41万元。广汇物流承诺最低回购2亿元,截至5月18日晚间收到警示函时,实际回购金额约1亿元,收到责令改正决定书后,公司积极落实整改,截至7月31日,公司累计回购金额增至1.83亿元。

二是部分公司因各种原因回购终止。今年前7个月,已有卓郎智能、思源电气、金风科技等4家公司宣告停止回购。究其原因,主要有三类:股价长期高于回购上限、企业资金压力、业绩披露与再融资等敏感窗口期限制。从历史数据来看,因股价长期高于回购价格上限而终止方案的案例占比超六成。

例如,思源电气2025年5月披露回购预案,回购价格上限为109.45元/股,实施周期至2026年6月。2025年10月以来,公司股价长期高于回购限价,导致回购无法落地。

回购终止通常对股价产生明显压制,金风科技终止公告发布后5个交易日跌超7%。上述4家公司终止回购公告发布以来股价累计跌幅均超10%。先提振市场预期、后爽约终止的行为往往会透支市场信任。

在专业人士看来,部分公司制定回购方案脱离自身基本面,回购限价未贴合股价波动规律;回购计划拉升股价后未能及时调整条款,单纯依靠延期等待股价回落,多数延期企业实则已放弃回购。还有公司忽视自身现金流承受能力,不仅难以履约,还可能加剧经营风险。极端市场行情仅为次要客观因素,不能成为违背公开承诺的借口。当前监管体系持续收紧,交易所、地方证监局针对“大额承诺、小额落地”行为监管加码,回购违规的成本持续抬升。

股票回购本质是上市公司面向全体投资者作出的公开承诺,终止履约意味着透支市场信任。对于上市公司而言,想要通过回购发挥稳定股价、回馈股东的正向作用,必须理性规划、审慎制定回购方案。一是立足自身现金流、经营基本面确定合理回购资金区间,不脱离实际抛出高额回购计划;二是结合行业估值、股价波动,科学设置回购价格上限,若市场行情出现大幅变动,可通过合规流程调整回购限价,而非单纯依靠无限延期逃避履约;三是严控杠杆回购比例,避免高负债回购加剧经营风险。

投资者面对回购公告也需理性判断,切勿仅凭预案盲目跟风,可重点关注公司现金流、历史回购履约记录。