

聚焦退市新规

退市新规将加速资本市场优胜劣汰

新增加财务造假量化退市指标 剑指极端恶性造假案件

■本报记者 吴晓璐 徐一鸣

12月14日,沪深交易所就退市新规征求意见,优化退市标准,简化退市流程,强化退市监管。其中,财务类退市指标修订变化较大,用组合类财务指标替代原先的单一财务指标,将审计意见退市指标纳入财务类退市指标,并与其他财务退市指标交叉适用。重大违法类指标方面,则引入“造假金额+造假比例”的量化财务造假退市标准。

市场人士表示,“零容忍”打击财务造假,强制退市只是其中一方面,需要通过集体诉讼、行政处罚、刑事处罚等多种途径实现。此次新增的财务造假量化退市指标,主要针对极端恶性造假案件。此次退市制度改革后,退市制度的适用性、可操作性、权威性以及监管效率均大幅提升,有望助力资本市场实现优胜劣汰。

财务类退市指标 有三大亮点

自注册制改革以来,A股退市公司数量逐渐增加,退市节奏加快。据《证券日报》记者梳理,截至12月15日,今年以来,共有30家上市公司退市,其中5家公司触及财务类指标退市。

此次沪深交易所发布的退市新规中,财务类退市指标得到进一步优化:一是使用扣非前后净利润为负且营业收入低于1亿元的组合财务指标,取消了单一净利润为负值和营业收入低于1000万元的指标;二是将审计意见退市指标纳入财务类退市类型,并和其他财务指标交叉适用;三是新增行政处罚决定书认定财务造假的退市风险警示情形。

兴业证券首席策略分析师王德伦对《证券日报》记者表示,改革后财务类退市指标有三大亮点,首先是新增营业收入和扣非净利润的组合使用,这也是最大的亮点。“通过组合财务指标,既可以通过财务指标识别出不具备持续盈利能力且盈利水平较低的公司,又可以照顾到当前注册制改革及多元化上市标准背景下上市企业的成长性特征,更为全面地反映上市公司的盈利能力。”

其次,本次退市制度改革还严格规范计算“营业收入”方法,即需要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,减少上市公司通过非主营业务的偶发性收入和其他关联交易优化财务报表避免退市的可能。

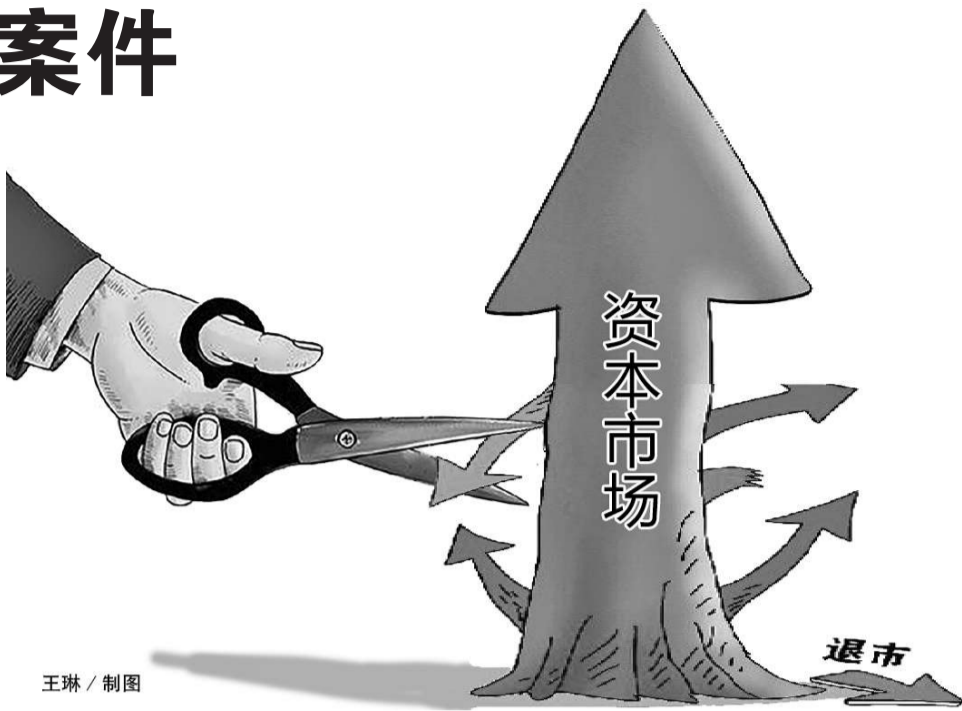
第三,沪深交易所还将审计意见退市指标纳入财务类退市类型,并和其他财务指标交叉适用,如果连续两年触及净资产为负、净利润与营业收入组合指标之一,企业将面临退市,表明退市制度的严肃性,以及监管容忍度在下降。

王德伦认为,新退市制度下不具备持续盈利能力、连续亏损或“资不抵债”的企业将被加速出清。未来A股上市公司将更加注重提升盈利能力,培养核心竞争力,上市企业整体资产质量将显著提升。

三方面进一步明确 财务造假退市标准

重大违法类指标方面,沪深交易所原来信息披露重大违法退市子类型的基础上,新增“造假金额+造假比例”的量化指标,从净利润、利润总额和资产三方面对公司是否触及重大违法退市进行判定,进一步明确财务造假退市判定标准。

业内人士对《证券日报》记者



王琳 / 制图

表示,除了此次新增的重大违法退市指标,原本重大违法退市规则里还有兜底条款。

“交易所制定量化标准时需要考量很多因素,而且只要有量化标准,就会有规避,也就有漏网之鱼,所以退市规则中设定了兜底条款,以后再出现类似‘两康’等极端恶性案件,即使量化指标差1%,也有办法使其退市。”上述业内人士进一步表示,国外成熟资本市场中,重大违法退市主要依据就是兜底条款。

王德伦表示,退市新规对于因财务造假造成退市的情形做出明确规定,过去依赖虚增净利润保住上市资格的企业将面临直接退市风险,A股退市指标体系将更加完善,体现出对财务造假等严重违法行为的“零容忍”原则。

退市效率提升 加速资本市场优胜劣汰

此外,此次改革取消了暂停

上市和恢复上市环节,将重大违法终止上市程序中上市委员会两次审核调整为一次审核,退市整理期同步缩短至15个交易日,加快退市节奏,加速资本市场优胜劣汰。

“退市新规优化退市流程,退市指标考核期从4年缩短为2年,退市时间大幅缩短,使得企业通过‘以时间换空间’的方式保留上市资格的可能性大幅降低。”王德伦表示,退市时间缩短表明退市制度的严肃性提升,减少退市企业占用金融资源时间,降低投资者面临的风险敞口,并有利于积极引导市场预期和定价,由此股价波动将更多反映企业实际经营状况。

在王德伦看来,退市新规将深刻改变我国资本市场生态状况。首先,退市新规改变了过去按照退市环节规定的体例,退市制度的适用性、可操作性、权威性以及监管效率均大幅提升,规范资本市场运行秩序;其次,退市新规通过完善

退市指标,缩短退市流程和退市整理期,积极引导正确市场预期形成,企业估值将更加贴近企业实际经营状况,投资者将更加关注企业基本面质量和盈利的可持续性,压缩投机炒作空间;最后,退市新规符合以“建制度、不干预、零容忍”原则构建资本市场发展良性生态的理念,优化资源配置,强化资本市场价值投资导向,加快资本市场机构化发展,推动我国资本市场走向成熟。

万博新经济研究院高级研究员李明昊对《证券日报》记者表示,可以预见,未来A股中壳公司价值不断缩水,炒小、炒差的空间逐渐减少,随着退市率稳步提升,未来A股市场的投资逻辑也会发生实质性的变化,市场资金将进一步聚集到好企业或稀缺企业之中,绩差股、问题股更可能处于不断边缘化的状态。投资者应理性投资,坚持价值投资理念,普通投资者也可选择公募基金进行资产配置。

面值退市体现市场化导向 又有2只“破面股”拉响退市警报

■本报记者 孟珂

各类退市标准中,“面值退市”备受关注,业内人士认为,此次退市新规堵住了“面值退市”的漏洞,把退市的标准锁定在股价,具有重要意义,体现了市场化的导向。

12月14日,沪深交易所发布退市新规征求意见稿(以下简称“征求意见稿”),其中在交易类指标方面,将原来“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于面值”修

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”,提升了规则适用的公平性和统一性,另外,进一步充实交易类退市情形,充分发挥市场化退市功能,新增“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”的退市情形,沪深各板块标准保持一致。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示,本次征求意见稿在交易类指标

方面进行修改,主要是出于两方面考虑:一是A股市场的上市公司,作为我国最优质的一批企业,代表着我国最先进的生产力,而这些公司也是各行各业的代表,若总市值均低于3亿元规模总量上较小,不能客观反映相关行业的实际情况;二是对于总市值低于3亿元的公司,通常情况而言,也基本上达不到上市要求,因此让其退市也属于合理考虑。

据《证券日报》记者统计,截至

12月15日,年内A股已有9只股票触发面值退市,而去年全年,共6家公司因面值退市。

中邮证券首席研究官尚震宇对《证券日报》记者表示,“面值退市”改为“1元退市”,将会加速市场内部分化进程,“投资者用脚投票”起到更大作用,倒逼上市公司关注主营业务,持续稳健经营。对投资者而言,面值退市大幅增加投资绩差股的风险,驱动资金流向绩优公司。

值得关注的是,今年还有2只股票面临面值退市风险。《证券日报》记者根据东方财富Choice数据统计,截至12月15日,剔除暂停上市的公司,有61只股票价格低于2元,其中有6只股票价格在1元附近徘徊(低于1.1元),这6只股票中,*ST刚泰、*ST金钰已经连续10多个交易日股价低于1元。

陈雳表示,面值退市有利于降低投资者对绩差股的炒作预期,警惕投资者远离低价股炒作,进而优化市场投资环境,保护投资者合法权益。此外,杨如意表示,对于投资者而言,如何适应退市新规的规则内容,改变以往固守的投资逻辑尤为重要。对于股票成交量非常低迷的上市公司,需要提防可能存在的终止上市风险。

此外,杨如意表示,需要注意回避遭证监会立案调查的上市公司,虽然证监会立案调查未必意味着上市公司存在退市风险,但在证监会立案调查期间,上市公司的不确定因素还是比较多,一旦触及重大信披违规、重大欺诈发行等问题,那么上市公司的退市风险就骤然上升,对二级市场股票价格的冲击影响较大。因此,对于遭到证监会立案调查的上市公司,从稳健安全的角度出发,投资者仍需要注意回避,避免不必要的投资损失。

张翠霞建议,投资者在投资过程中要更加谨慎、慎重,对于一些有风险的公司要坚决规避。张小东认为,新的退市制度不仅是完善整个市场系统,同时也提醒投资者要更加注重公司面临的潜在风险。“有专业投资能力的人,可以专注公司基本面研究,非专业且研究能力较弱的投资者,可以将专业的交给专业的人。”

杨如意同样建议个人投资者通过专业的机构去参与投资,这能在很大程度上规避以上风险。

退市制度跟上注册制“节拍” A股市场将迎优胜劣汰新生态

■本报记者 朱宝琛 李正 见习记者 郭冀川

12月14日晚间,沪深交易所向市场发布了退市新规的征求意见稿。根据两个交易所公布的征求意见稿,新规对退市指标、退市流程、风险警示情形及退市相关交易安排等进一步优化。

对此,接受《证券日报》记者采访的各方人士表示,新规有利于引导资金进入到优质企业,实现优胜劣汰,是提高上市公司质量的重要举措,会给投资者带来一个更公平有效的投资环境。

有助于提高上市公司质量

上市公司退市制度是资本市场的一项基础性制度,在提升上市公司质量、健全市场优胜劣汰机制、合理配置市场资源等方面发挥着重要作用。

暨虎资本基金经理张小东在接受《证券日报》记者采访时表示,退市新规有利于整顿市场秩序,给投资者一个更公平有效的投资环境,是国内市场机制逐步完善的表现,让基本面堪忧的上市公司再难“乌鸦变凤凰”。在此过程中,优质资产会受青睐,有利于促进市场回归到基本面的价值投资中。同时,可以让投资者少踩雷,真正享受社会发展和优质公司资产增长

带来的投资回报。

私募排排网资深研究员刘有华对《证券日报》记者表示,通过制度性的手段,淘汰一些较差的企业,可以更有效地引导资金进入到优质企业,发挥金融市场的本质功能。要想市场长期健康发展,必须优化多种退市方式并严格执行。

“退市制度的完善,可以给广大中小投资者提个醒,避开更多的雷区,真正把中小投资者的权益保护落到实处。”刘有华说。

淳厚资本业务合伙人杨如意在接受《证券日报》记者采访时表示,退市制度与注册制一体两面,两者协同有助于A股加速出清僵尸企业,引入更多优质企业,实现优胜劣汰,并引导长期价值投资。

“退市新规的落地会给上市公司一定压力,要专注经营业绩,不然就会被市场抛弃。”刘有华说,退市新规的实施有望发挥市场化退市功能,助力A股实现“良币驱逐劣币”,叠加注册制的全面推进,股票市场资产质量有望进一步提高。

退市新规对原有的交易类、财务类、规范类和重大违法类退市指标进行了优化和完善,让退市指标更具针对性,更注重公司的实际可持续经营能力。

张小东表示,这进一步强化了市场的优胜劣汰法则,是对市场的净化,对绩差股而言更是一种鞭策,要么进行产业升级,提升可持续经

营能力,要么就被淘汰出局。他同时表示,新规下两年触及退市标准即退市,使得被*ST即相当于旧规下的被暂停上市,退市程序大幅简化。

“此次退市新规表现出非常明显的强化退市效率的意图,将促进形成有进有出、优胜劣汰的市场生态。”巨丰投资首席投资顾问张翠霞在接受《证券日报》记者采访时表示,新增的退市标准,彰显出对信息披露的严加监管。

她进一步表示,坚持“应退尽退,一退到底”,有利于资本市场的健康发展,对于构建良好的市场生态,提高上市公司质量具有重要作用。“这与推动上市公司高质量发展是一脉相承的。”

太平洋证券首席投资顾问赵欢对《证券日报》记者表示,退市新规对财务造假及财务信息披露不充分等制定了强制退市的硬性规定,有利于市场的净化,促进上市公司高质量发展。

职业投资人徐康(化名)对《证券日报》记者表示,退市新规中对于财务造假及财务信息披露不充分等制定了强制退市的硬性规定,有利于市场的净化,促进上市公司高质量发展。

业内支招多维度“避雷”

那么对投资者而言,该如何“避雷”以规避上市公司的退市风险?多位接受《证券日报》记者采

价值引领投资 2020沪市公司质量行

研发创新引领高质量发展 振德医疗拓宽医疗健康版图

■本报记者 吴文婧

作为医用敷料和感控防护行业领先企业,自2018年上市以来,振德医疗通过内生发展与外延整合相结合,规模与业绩快速增长,取得了长足进步。

近日,《证券日报》记者跟随上交所“诚实守信做受尊敬的上市公司——价值引领投资2020沪市公司质量行”活动走进振德医疗,深入了解公司高质量发展之路。

振德医疗董事长鲁建国向记者表示:“一直以来,我们把保障医疗安全、降低医护成本作为使命,近年来,公司在做好医院线业务的同时,快速拓展了带医疗属性的家庭健康管理市场。未来,振德医疗将全力打造医疗健康领域国内领先、国际知名的上市公司。”

巩固扩大全渠道优势

凭借多年来的深耕,振德医疗在手术感控、伤口护理、防护用品、压力治疗等细分市场保持着品牌号召力和领先优势。2020年前三季度,振德医疗实现主营业务收入81.09亿元,较上年同期增长531%;剔除防疫类防护用品后主营业务收入20.02亿元,同口径较上年同期增长63%,常规业务也取得了快速增长。

振德医疗董事会秘书季宝海向记者表示,这些成绩的取得,与振德医疗多年来建立的企业文化和核心能力是分不开的,“长期以来公司建立起了快速响应的供应链能力、研发创新能力、高品质产品能力、品牌影响力、全渠道及服务优势,这也是公司核心竞争力的体现。”

“2020年,凭借在疫情期间过硬的产品品质、快速的供应能力和健康有序的价格管理体系,振德医疗进一步获得了医院、消费者和国外客户的信任,公司的品牌影响力和市场覆盖率得到进一步提升。”季宝海向《证券日报》记者表示。

数据显示,截至上半年,振德医疗产品已覆盖全国所有省市自治区的4900余家医院,其中三甲医院730家;覆盖全国约6万家药店门店,百强连锁药店覆盖率已达95%;此外,公司在天猫、京东、唯品会、拼多多等电商平台共计开设10余家店铺,合计粉丝量超400万人。

在国际市场上,振德医疗通过供应链垂直整合,自动化和精益生产能力的持续提升,为国际客户提供高品质、低成本的产品。季宝海提到,“今年以来,全球感控防护类产品需求快速增长,我们在原先覆盖率较高的南美、非洲、中东及东南亚市场取得了较好突破。同时,通过有效整合英国子公司Roaciale Healthcare Limited,公司正实现向英国市场的快速拓展。”

研发创新筑起“护城河”

从引进吸收到自主创新,从技术进步到技术原创,从客户需求到引导市场,振德医疗已逐步形成有特色的科技创新系统,为产品不断推陈出新打下了坚实的基础。

“公司要保持健康持续发展,离不开创新,通过研发设计,不断推出有竞争力的产品和技术,不断筑高公司竞争壁垒、提高核心竞争力,以促进高质量发展。”季宝海告诉《证券日报》记者,提升技术创新能力和培育强大的产品研发实力,是实现振德医疗未来可持续发展的唯一选择。

2020年前三季度,振德医疗研发费用为1.67亿元,同比增长396.48%;截至第三季度末,公司已拥有发明专利38项,实用新型专利246项。

据悉,振德医疗重点在研项目涉及现代伤口、造口护理领域,包括具有原位组织诱导及修复再生功能的真皮替代物(人工真皮)的研发、水胶体敷料、湿膜敷料处理生物膜技术开发项目、细菌粘附性纤维材料研究等。

“湿膜敷料主要成分是微生物发酵获得,在这里我们研究其发酵、培养和清洗,以保持所有原材料的一致性,比如液体的吸收性、湿膜的持液性以及强度等属性。”在湿膜敷料的原材料研究区域,振德医疗研究院院长胡修元介绍称,“在后处理工序,将对其去除内毒素,以保证湿膜敷料的安全性,产品将基本达到注射用水的同等要求。”

“加大人才引进,特别是技术领军人才的引进,也是公司的工作重点之一,”季宝海提到,除了自主研发团队和研究院外,振德医疗也与浙江大学等知名高校及医疗机构开展研发合作,保障研发成果的领先性,同时也更贴近临床和使用需求。

聚焦医疗消费品升级趋势

“全民防护意识增强给消毒感控类、应急防护类以及家用健康护理类产品市场带来更大的需求,振德医疗将聚焦医疗属性消费品领域,进一步做强做大家庭健康管理市场。”季宝海向记者表示。

从振德医疗的战略规划来看,通过开拓现代伤口、造口护理、健康防护产品等领域,公司不断丰富产品品类、加快产品迭代,并利用现有品牌渠道优势实现新产品快速上市,有望带来新的业绩增长点。

“就现代伤口护理产品而言,其有着降低伤口感染、创造更利于伤口愈合环境等优点,在欧美发达国家的市场规模已超过基础伤口护理产品”,季宝海告诉《证券日报》记者,“国内的现代伤口护理产品市场渗透率还较低,但随着老龄化进程加快以及居民医疗需求升级,相信该类产品在国内也将快速发展。”

业务和销售规模的快速增长,也对振德医疗的生产能力及产能储备提出了更高的要求。目前振德医疗在浙江、河南、安徽、江苏以及英国等地拥有生产基地。2020年,振德医疗在河南投资建设生产线搬迁扩产项目,该项目实施投产后将形成1.2万吨伤口护理产品和1.25亿件手术感控产品的生产能力。

上市两年来,振德医疗市值增长至140亿元,公司也通过实际行动回报投资者,连续两年分红,平均股利支付率约为33%。在鲁建国看来,在医改不断推进、医疗控费的大背景下,行业集中度有望快速提升,行业领先企业将迎来更多机会,但要实现上市公司的跨越式发展不能一蹴而就,脚踏实地的耕耘和不断创造价值将是振德医疗始终秉承的理念。