

资本市场出清加速 主动退市实质性起步

年内已有9家公司官宣通过召开股东大会、被吸收合并、私有化等方式退市

■本报记者 吴晓璐

12月17日晚间,瓦房店轴承股份有限公司(以下简称“瓦轴B”)发布公告,公司收到控股股东瓦房店轴承集团有限责任公司(以下简称“瓦轴集团”)要约收购报告书摘要,瓦轴集团发起以终止瓦轴B上市地位为目的的全面要约收购。公司股票自12月18日(星期四)上午开市起复牌。

据《证券日报》记者梳理,今年以来,已经有9家公司官宣主动退市,其中3家为召开股东大会主动退市,5家涉及被吸收合并退市,瓦轴B为私有化退市。资本市场主动退市实质性起步。

在市场人士看来,随着去年新一轮退市制度改革落地见效,“应退尽退”理念深入人心,主动退市投资者保护机制完善,主动退市将成为上市公司的常态化选择,有望与强制退市形成互补,加速市场出清,提升上市公司整体质量,提高资本市场资源配置效率,并推动市场价值投资、理性投资理念的形成。

主动退市公司明显增多

瓦轴B公告显示,本次要约收购为向瓦轴集团以外瓦轴B全体股东发出的全部要约,要约收购股份数量为1.586亿股,占上市公司总股本的39.39%,要约的收购价格为2.86港元/股。本次要约收购所需最高资金总额为4.53亿港元。

对于要约收购目的,公告显示,近年来,由于受到全球经济衰退、经济结构调整等方面的冲击,瓦轴B连年亏损,经营状况每况愈下。今年以来,受多重不利因素叠加,公司经营进一步受限、未来公司财务风险持续加大,长此以往必将造成公司经营风险加剧。综合各方因素,瓦轴集团作为瓦轴B控股股东,从全面维护瓦轴B股东利益,体现国企责任担当出发,拟以终止瓦轴B上市地位为目的,向全体流通股股东发起全面要约收购。

公司已经连续六年亏损。Wind资讯数据显示,2019年至2024年,公司归母净利润分别为-1.23亿元、-3.8亿元、-2.06亿元、-1.4亿元、-0.99亿



元、-1.1亿元。

今年以来,资本市场主动退市公司增多,且方式更加多元化。Wind资讯数据显示,2020年至2024年,主动退市公司分别有1家、4家、1家、2家和1家。今年以来截至12月17日,已有9家公司宣布主动退市。

具体来看,山东鑫升矿业股份有限公司、中航工业产融控股股份有限公司、天茂实业集团股份有限公司3家公司召开股东大会主动退市;海通证券股份有限公司、中国船舶重工股份有限公司被吸收合并。目前,以上5家公司均已摘牌退市。

此外,杭州海联讯科技股份有限公司吸收合并杭州汽轮动力集团股份有限公司(简称“杭汽轮B”)已经获证监会注册批复,杭汽轮B终止上市申请已获深交所受理;中国国际金融股份有限公司拟通过换股方式吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司正在推进中;瓦轴B私有化退市刚刚启动。

在市场看来,在“应退尽退”的严监管背景下,主动退市增多,既是上市公司战略调整的需求,又是市场效率提升的体现。

新“国九条”加大退市监管力度,提出“进一步畅通多元退市渠道”“完善吸收合并等政策规定”“精准打击各类违规‘保壳’行为”等要求。去年4月份,证监会启动新一轮退市改革,进一步严格强制退市标准,削减上市

公司“壳”价值,引导上市公司主动退市。去年9月份,证监会发布“并购六条”,支持上市公司吸收合并。

“主动退市增多,说明中国资本市场‘优胜劣汰’机能真正起效。”南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,其背后是监管逻辑与市场逻辑的同频共振。“应退尽退”监管刚性,使得部分公司选择主动离场;同时,产业周期演化催生的市场化并购整合,如吸收合并成为重要推手,这是市场效率的提升。

中央财经大学副教授、资本市场监管与改革研究中心副主任郑登津对《证券日报》表示,主动退市公司增多,主要有两方面原因。从外部监管角度来看,目前监管部门对退市严格监管,推动“应退尽退”;从公司自身角度来看,上市公司维持上市地位需要付出较大成本,当公司不再适合维持上市地位,通过主动退市降本增效,寻找新的增长点,也是一种选择。

投资者保护机制不断完善

对于主动退市的公司,往往给投资者提供现金选择权等保护措施。监管部门已强化主动退市中的中小投资者的保护。10月底,证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》,明确主动退市公司应当提供现金选择权等保护措施;发行B股的公司拟通过全面要约收

购或者股东会决议主动终止B股上市交易的,支持收购人或者有关现金选择权提供方开立B股临时账户。

12月5日,证监会发布的《上市公司监督管理条例(公开征求意见稿)》,亦明确了主动退市中投资者保护安排。

田利辉表示,当前主动退市投资者保护安排的核心是确立了现金选择权这一“安全阀”,但关键在于执行的质量与定价的公允性,确保异议股东获得公平对价,是衡量制度成功与否的真正标尺。

郑登津认为,强化主动退市中的投资者保护,一方面,公司需要给予中小投资者现金选择权或者通过回购股票等方式,充分保障中小投资者的利益;另一方面,也需要有相应法律机制,支持投资者维护其在主动退市中的合法权益,当上市公司不履行主动退市的职责时,中小投资者可以用法律机制来维权。

主动退市将走向常态化

在市场人士看来,主动退市增多是资本市场“进退有序”的必然结果,反映了企业从“重上市”到“重发展”的观念转变。未来,主动退市有望走向常态化、多元化、市场化,助力提高上市公司质量,并与经济转型升级和资本市场高质量发展同频共振。

田利辉表示,主动退市将走向常态化与理性化。“壳”价值褪去后,退市将不再被视为异常,而是市场资源配置的常规选项。其动因也将更趋多元,更多转向基于战略考量的主动作为。一个“进出有序”、生生不息的市场生态,才是对投资者最深远的保护。

从公司角度来看,郑登津认为,未来,主动退市的公司主要有两类:一类是不值得投资者期待、不符合国家战略发展方向或者业务模式已经基本上不具有商业可行性的公司;另一类是无商业前景的科技公司。近年来,资本市场也迎来一些未盈利科技上市公司。但是如果这些科技企业在上市多年后发现公司商业模式无法落地,后续也无法获得更多融资,也可能选择主动退市或被其他上市公司并购。

央企引领市值管理新实践

——中国石化集团带领旗下9家上市公司启动专项行动

■本报记者 吴晓璐

“站在‘十四五’‘十五五’历史交汇点,经集团公司讨论研究,决定启动‘中国石化上市公司市值提升专项行动’,提升投资价值,增强股东回报。”12月16日,中国石油化工集团有限公司(以下简称“中国石化集团”)总会计师蔡勇在中国石化集团首次上市公司投资者联合交流活动中宣布。

中国石化集团是世界第一大炼油公司、第二大化工公司,拥有9家上市公司,多家公司已经成长为行业龙头或细分冠军。

在市场人士看来,央企带领旗下上市公司开展投资者交流活动,向市场传递经营状况、战略规划、行业前景等信息,有助于减少信息不对称,让投资者更全面认识央企价值,推动估值理性回归;同时启动的市值提升专项行动,开启了市值管理新实践,有望推动上市公司深层次改革,最终建立“价值创造—价值发现—价值实现”的良性循环。

央企牵头“系统施策” 强化战略协同与价值深化

据记者了解,目前,中国石化集团已经构建起涵盖油气勘探、炼油化工、装备制造等能源全产业链的上市公司矩阵。公司持续强化资本市场赋能,累计完成各类股权融资超5500亿元。同时,公司始终站稳人民立场,全力维护资本市场稳定。“十四五”以来,中国石化集团旗下上市公司总市值上涨2200亿元,年均分红比例超70%,注资、增持、回购金额合计超过200亿元,为活跃资本市场、提振投资者信心作出贡献。

对于此次上市公司市值提升专项行动,据蔡勇介绍,重点内容有三方面:一是持续提升治理效能,强化上市公司管理。持续完善上市公司常态化管理体系,聚焦战略发展定位规划,资本运

作与市值管理、资本市场人才队伍建设三大核心任务。二是继续完善回报机制,共享发展成果。努力提高信息披露质量,持续强化投资者关系管理,继续坚持稳定、可预期的现金分红政策,有序开展回购增持,稳步增强全体股东回报。三是继续优化资本布局,释放板块价值。持续开展并购重组、权益融资等资本运作,在调整产业布局、助力产业链向高端化和精细化延伸的同时优化上市公司结构,力争“十五五”期间上市公司市场价值总体持续提升。

《证券日报》记者在现场看到,参与启动活动的包括中国石油化工股份有限公司、中石化石油工程技术服务有限公司(以下简称“石化油服”)、中石化炼化工程(集团)股份有限公司(以下简称“炼化工程”)、中国石化上海石油化工股份有限公司(简称“上海石化”)、中石化石油机械股份有限公司(以下简称“石化机械”)、中石化冠德控股有限公司、中国石化山东泰山石油股份有限公司、岳阳兴长石化股份有限公司、四川美丰化工股份有限公司等9家上市公司高管。

在市场人士看来,央企牵头的市值提升专项行动与常规市值管理差异显著,核心意义在于战略协同与国有资产价值深化。川财证券总裁助理、首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示,常规上市公司市值管理多为公司个体零散操作,大多聚焦短期股价维稳;而央企以集团为统筹,整合资源“系统施策”,将市值提升与战略性新兴产业发展、科技攻关等长期战略绑定,而非应对短期波动。其价值更在于破解“央企估值洼地”,以合规运作传递战略价值,强化国有资产保值增值,同时为全市场树立规范标杆,实现“创新—价值—反哺”的良性循环。

直面投资者 传递发展信心

“公司未来三年是否能够保持千

亿元规模并实现进一步增长?”“碳纤维维业务业绩贡献情况如何?”“氢能装备产业发展现状如何?”“研发投入方向有何布局?”……在投资者交流环节,境内外投资机构和券商人士围绕集团旗下公司业务前景、未来规划等抛出问题。

相关负责人对问题一一作答。炼化工程董事长蒋德军表示,公司今年前三季度合同金额已达500多亿元,全年再次突破千亿元没有问题。近年来,公司合同来源更加均衡,业务结构持续优化,业务更加多元,对持续实现千亿元目标充满信心。

上海石化董事长郭晓军表示,公司碳纤维产能已达7600吨,今年产销量同比增长超50%,主要应用于风电领域,目前碳纤维业务占公司营收比例仍较小,但未来在新能源、新材料等领域应用空间广阔,有望成为公司“第二增长曲线”。

石化机械董事长王峻乔表示,公司定位为中国石化集团氢能装备制造基地,2025年三季度订单同比增长30.6%。未来将通过资本运作设立氢能子公司,整合高端技术,建设数字化创新园,打造研发、制造、检测、服务一体化中心。

石化油服总经理张建阔介绍,公司在五大专业领域研发取得显著进展,如物探领域研发的节点采集仪和采集软件达到世界先进水平。

在活动现场,中国上市公司协会副会长潘春生表示,中国石化集团组织本次投资者联合交流活动,传递所属上市公司发展战略和投资价值,回应股东关切,充分体现了“以投资者为本”的理念,有助于推动上市公司质量和市场价格的双提升,同时具有良好的资本市场示范效应。

陈雳表示,相较单一公司零散沟通,集体交流能集中展示产业链协同、科技突破等系统性优势,缓解信息不对称导致的估值折价;还可向社保、年

金等“耐心资本”传递长期投资信号,助力构建稳定股东基础,减少短期炒作干扰;同时能统一回应关切,推动市场估值逻辑从“传统公用属性”转向“科技+战略属性”,为后续市值行动奠定认知基础,形成“价值传递—市场认可”的正向反馈。

政策驱动 市值管理进入新阶段

在政策引导下,越来越多上市公司重视并加强市值管理。

新“国九条”提出,推动上市公司提升投资价值。去年11月份,证监会出台《上市公司监管指引第10号——市值管理》(以下简称《市值管理指引》),去年12月份,国务院国资委印发了《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》。

今年以来,上市公司市值管理进入全面实施阶段。据Wind资讯数据统计,截至12月16日,自《市值管理指引》出台以来,累计838家上市公司披露市值管理制度(办法)。按公司性质分类:国企265家、民企500家,未明确属性的企业73家。

中国上市公司协会学术顾问委员会委员程凤朝在接受《证券日报》记者采访时表示,现在很多企业已经将市值管理写进制度里,还有公司在董事会下成立市值管理委员会,将分红、回购、信息披露、投资者沟通等纳入闭环管理,而且越来越多的企业注重和中长期资金沟通,注重长期价值提升。

陈雳表示,当前,市值管理已转向“阳光化”,长远来看,这将优化A股估值体系,引导资金流向高价值企业;通过稳定措施与长期资本引入增强市场韧性;推动公司完善治理、提升投资者回报;更能打通“产业—资本”通道,为新质生产力培育提供支撑,服务实体经济。

上市公司看“封关”:机遇显而易见

■本报记者 李雯珊

2025年12月18日,海南自由贸易港正式启动全岛封关运作,自贸港建设迎来新起点。全岛将建成海关监管特殊区域,实施“一线放开、二线管住、岛内自由”政策。

在此背景下,多家上市公司有望充分受益于海南自贸港政策红利和市场机遇。

海南机场设施股份有限公司(以下简称“海南机场”)目前正在收购海南美兰国际空港股份有限公司控制权,交易完成后,海南机场将实现对海南岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大国际机场的统一运营,实现海南自贸港区域内机场资源的统筹协调,形成年旅客吞吐量超5000万人次的大型机场运营集团。

“封关运作后,海南自贸港政策红利逐步释放,海南机场将立足服务海南自由贸易港建设大局,主动扛起自贸港开放枢纽建设使命,全力打造面向太平洋、印度洋的航空区域门户枢纽。此外,海南机场不仅是传统意义上的机场运营者,更是‘第七航权、保税航材、免签政策’等制度型开放的关键承载者,也是‘人流、物流’全球要素资源配置的积极参与者。”海南机场相关负责人向《证券日报》记者表示。

发挥长期资金作用 社保基金为关键领域注入“活水”

■本报记者 张梦逸

12月15日,全国社会保障基金理事会(以下简称“社保基金会”)召开党组会议,传达学习中央经济工作会议精神,研究贯彻落实工作。

会议强调,要稳妥审慎抓好基金投资运营。紧密跟踪国内外宏观经济和资本市场形势,科学有效开展资产配置,稳健做好好各类资产投资。充分发挥长期资金、耐心资本作用,在守住安全底线的基础上,积极服务国家发展需要,更好支持科技创新和产业升级。

作为资本市场中重要的“长钱”,全国社会保障基金(以下简称“社保基金”)一直以来发挥长期资金、耐心资本的支持作用,履行好基金安全和保值增值主体责任的同时,也积极服务国家重大战略实施、促进实体经济健康发展。

当前,社保基金正持续加大对科技创新领域的投资力度。Wind资讯数据显示,今年第三季度,社保基金增持百余只个股,对杭氧股份、金风科技、中航光电等科技企业增持力度较大,分别增持股份1241.1万股、952.2万股、887.7万股。

南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,社保基金作为“长期资金、耐心资本”,在支持科技创新和产业创新深度融合中扮演着“压舱石”和“助推器”角色。不仅解决了科技创新过程中的融资难问题,更有助于引导市场形成价值投资理念。

“社保基金是市场的重要机构投

“封关运作带来的机遇是显著的,首先是政策与区位红利叠加。”海南高速公路股份有限公司(以下简称“海南高速”)董事长陈泰锋认为,相关政策将为公司拓宽发展空间,且封关运作也会带来基建需求的爆发。

“海南高速已明确围绕封关节点,聚焦‘数智交通’新质生产力领域转型升级,以科技赋能交通主业,全力打造科技型综合交通服务集团,同时加强高水平交通综合服务能力。我们将发挥上市公司优势,做强做优主业,将挑战转化为升级动力,为海南交通高质量发展贡献力量。”陈泰锋向《证券日报》记者表示。

凯撒同盛发展股份有限公司董秘杜群向《证券日报》记者表示:“在封关运作背景下,公司将围绕海南自贸港展开多板块协同布局:旅游板块积极把握封关带来入境业务创新机遇;食品板块将依托封关后的关税优惠及加工增值政策降低采购成本,并通过海南的口岸节点优势提升跨境效率,推动标准化产品向国际市场复制;海洋文旅板块将以海域资源和国资协同为基础,重点发展海上旅游、滨海度假及文旅融合业态,最终通过旅游、食品与海洋文旅板块的协同,提供全方位的海滨旅游体验及目的地综合服务解决方案。”

投资者,通过加大对科技创新领域企业的投资力度,能在支持企业发展的同时,推动我国资本市场长期健康发展。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,社保基金大力支持科技创新领域也能起到示范效应,助力经济转型和产业升级。

12月4日至5日,社保基金会召开2025年境内投资管理人研讨会,与会管理人代表表示,要准确把握“十五五”时期高水平科技自立自强、现代化产业体系建设等重大战略部署蕴含的投资机遇,充分发挥专业机构投资者作用。要加强市场分析研判,深化对长期资金投资的规律性认识,强化逆周期布局思维,在合理控制波动的前提下努力获取长期稳健回报,为社保基金和养老金长期保值增值贡献力量。

田利辉认为,未来社保基金要提升投资精准度,布局科技创新、新质生产力等关键领域,同时深化专项基金运作,完善“投早、投小、投硬科技”的机制。

值得注意的是,社保基金会12月15日召开的党组会议还强调,要着眼长远谋划推动基金事业发展。围绕“十五五”规划建议提出的重要要求和中央经济工作会议部署的重点任务,系统谋划社保基金事业“十五五”规划,统筹抓好各项重点工作落实,推动社保基金事业高质量发展。

田利辉表示,通过科学资产配置、稳健投资运营,社保基金将为科技创新提供“源头活水”,成为资本市场“长期稳定器”,实现资金安全、保值增值、服务发展的有机统一。

11月末银行理财存续规模达34万亿元 创历史新高

■本报记者 彭 妍

11月份银行理财发行市场热度延续。华源证券研报最新统计数据显,截至11月末,全市场银行理财存续规模达到34万亿元,创下历史新高。

从2025年全年的规模变化来看,各月呈现出显著的波动特征:1月份理财规模增量0.17万亿元,2月份增量0.13万亿元,3月份出现阶段性回落,规模下降1.11万亿元;4月份强势反弹,增量达2.2万亿元,5月份小幅增加0.19万亿元,6月份再度回落0.86万亿元;7月份增量回升至2万亿元,8月份增加0.33万亿元,9月份下降0.9万亿元,10月份增量扩大至1.5万亿元,11月份延续增长态势,增量为0.35万亿元。

对此,中信证券首席经济学家明向《证券日报》记者表示,这展现了明显的季节性规律,主要是由季末银行考核等因素引发的资金回表,以及季初资金重新回流理财市场所驱动。这种“季末回落、季初回升”的模式在过去数年反复出现,预计在未来仍将是影响银行理财规模变化的长期特征,而非短期偶发现象。

明明进一步表示,11月份理财规模增长的核心因素有两方面:一是季节性规律,历史同期11月份规模通常

增加;二是持续下行的存款利率,使得居民资产配置向收益相对更具吸引力的银行理财倾斜。此外,理财公司通过优化资产配置稳定了产品净值,增强了投资者信心。

展望后续趋势,明明表示,12月份虽受季末银行考核影响可能出现阶段性回调,但在估值调整窗口期前期的浮盈释放等因素支撑下,整体规模有望保持稳定;预计年末数天可能出现约8000亿元的短期回撤,明年初将快速修复。2026年,在存款利率持续下行的背景下,居民资产向理财迁移的趋势预计将延续,推动理财规模整体呈现稳步增长态势,全年存续规模有望突破35万亿元。

需要注意的是,尽管规模增长动力充足,但银行理财收益率或面临压力。上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,由于当前的货币政策走向及宏观调控导向,固收类资产的收益率受到压制。因而,未来一个阶段,内以固收类产品为基本盘的银行理财产品,其收益率整体上仍然是承压状态。不过,理财公司也在积极升级投研体系,以作为基础探索增加权益类理财产品,或者在“固收+”及混合类理财产品项下,增配权益类资产,其他大类资产,以此改善理财产品的收益率表现。