

# 独董制度改革显效 履职生态持续优化

■本报记者 吴晓璐

近日,中国上市公司协会(以下简称“中上协”)发布《独董制度执行简报》(第7期),介绍2025年首次正式开展的独立董事履职评价工作情况。沪深A股上市公司独立董事中,评价结果为A类的共计3208人,占比32.9%;评价结果为B类的共计6506人,占比66.7%。

自2023年独立董事制度改革以来,独立董事履职尽责的长效机制不断完善,履职的主动性、专业性、独立性不断提升,履职生态显著改善。从此次评价结果来看,业内人士表示,这反映出独董履职整体合规,独立董事制度改革初显成效。下一步,应推动独立董事从合规履职进一步转向专业有效履职,使其成为公司治理的核心监督力量。

目前,监管部门正在重塑上市公司治理生态。中央财经大学教授、资本市场监管与改革中心主任陈运森在接受《证券日报》记者采访时表示,对独立董事履职开展评价,有助于提升履职可见度与声誉约束,形成“能者优先、怠者退出”的市场化机制,为实施差异化监管提供参考,从而塑造良好的公司治理文化。

## 推动提高履职质效

2023年4月份,国务院办公厅印发《关于上市公司独立董事制度改革意见》,独立董事制度改革启动。同年8月份,证监会发布《上市公司独立董事管理办法》,细化独立董事制度各环节具体要求,明确了独立董事的任职与任免程序、职责及履职方式,并健全履职保障机制。

随后,中上协陆续发布《上市公司独立董事职业道德规范》《上市公司独立董事履职指引》《上市公司审计委员会工作指引》等,在制度“硬约束”的基础上,强化道德“软约束”,为独立董事规范、有效履职提供指导,并支持其通过审计委员会切实发挥监督作用。

中上协表示,此次开展履职评价工作,旨在激发独立董事履职积极性,推动提高履职质效;强化独立董事队伍建设,推动形成优胜劣汰的市场生态;客观评估独立董事制度运行情况,为进一步完善独立董事制度体系建设、提高公司治理水平指明工作方向;通过履职评价将制度供给和市场培育有机协同,营造崇信守法的社会环境和良好的公司治理文化氛围。

据悉,评价体系涵盖职业道德、履职行为合规性、履职行为有效性三个

维度,满分为20分、60分和20分,主要依据独立董事年度述职报告、公司年报等公开披露信息及诚信数据等方面进行评价。

记者从知情人士处了解到,部分独立董事因为述职报告格式化、样板化、缺乏具体履职细节,在本轮评价中未能获得高分。未来,独立董事需要认真对待述职报告,提高报告内容的实质性与质量。

清华大学法学院教授汤欣在接受《证券日报》记者采访时表示,未来,监管部门可以进一步优化完善披露规则,在政策上鼓励独立董事进行具体披露,并对于履职良好的独立董事进行正面引导和激励。

陈运森表示,对独立董事的履职评价应避免简单量化,而要侧重履职过程的质量、专业判断的合理性以及监督的实际成效。

## 理性看待异议票

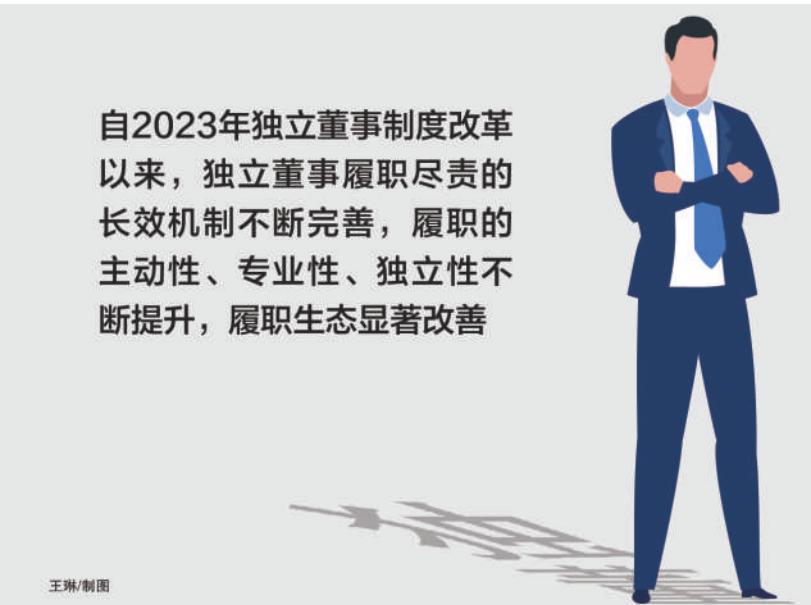
独立董事制度改革落地以来,独立董事履职呈现新面貌,履职积极性明显提升。一个突出表现就是,越来越多的独立董事敢于公开发声,包括向上市公司发督促函,要求公司推进违规事项整改;对公司年报、内控报告等重要事项投出异议票(含反对票或弃权票)等。

据中上协统计,2024年度,25家上市公司的35名独立董事曾投出异议票。其中18名独立董事的异议票投向定期报告,数量最多;其次是并购重组领域,4名独立董事投出异议票。此外,聘任高管、专项审计报告、股权激励、提名董事等领域均有2名独立董事投出异议票。

陈运森表示,独立董事的异议票主要集中在三类领域:关联交易、资金占用与对外担保;重组并购的估值与对赌条款;以及定期报告中的会计估计变更、商誉与减值测试等“高判断空间”问题。这些领域信息不对称程度高,风险外溢性强,独立董事通过审慎表态与弃权核查,为中小股东的担忧“放大音量”,形成“同频共振”。

目前市场各方对异议票态度不一。“一般来看,独立董事反对的我们会提前沟通好,根据独立董事意见修改,尽量不公开出现反对票,因为这样通过的议案争议太大,市场反应不好。”某上市公司高管对《证券日报》记者表示。

业内人士对记者表示,独立董事公开发表意见是正常且重要的履职行为,说明上市公司透明度在提升,市场需要辩证、理性看待,不要简单将其视



自2023年独立董事制度改革以来,独立董事履职尽责的长效机制不断完善,履职的主动性、专业性、独立性不断提升,履职生态显著改善

为“利空”。一方面,异议票可能提示公司潜在风险;另一方面,部分独立董事出于谨慎性原则投出了异议票,并不代表公司必然存在严重问题。

“独立董事投出的异议票应当视为上市公司‘治理在运转’的信号,而非简单等同于公司有重大问题。”陈运森表示,投资者可从四个维度来分析判断:首先看“理由质量”,比如是否提供具体疑点与证据需求;其次看“改进路径”,比如是否同步推动第三方核查、补充披露或条款调整等;再次看“独立性与专业性”,比如独立董事背景、是否与管理层存在关联、以往投票一致性;最后看“事件后续”,包括监管问询、审计师意见、内控审计与董事会整改情况等。

在汤欣看来,投资者需要对照独立董事的投票理由和公司前期、当期和后期的信息披露,就后续的投资动作谨慎做出“知情决定”。建议机构投资者和长线投资者通过行使手中的投票权,为勤勉尽责、敢于担当的独立董事给予支持。

## 逐步实现全流程监督

除了公开投出异议票,法规赋予独立董事履职“工具箱”中还有更多工具。汤欣表示,在情况需要时,独立董事经过慎重调查和充分准备,可以向董事会提议召开临时股东大会和董事会会议,依法公开向股东征集股东权利、对可能损害上市公司或者中小股东权益的事项独立发声,甚至支持和督促公司向违法损害公司利益的其他董事、高管提起索赔诉讼。

目前,独立董事履职逐步呈现前置化、多样化趋势,部分独立董事在定

期报告发布前督促公司更正定期报告数据,提高信息披露真实性、准确性;履职方式也不限于发出督促函或投异议票,部分独立董事对公司问题自行开展调查、要求公司或聘请独立第三方开展核查工作。

近日,证监会就《上市公司监督管理条例(公开征求意见稿)》公开征求意见,规定董事会应当追回造假多分配的利润、多发的薪酬,要求董事会审计委员会对涉嫌违法违规行为开展内部调查、董事会通过各种方式维护上市公司利益。

随着制度机制不断完善,独立董事将逐步实现从事前防范、事中干预到事后否决全流程监督。汤欣表示,新公司法在2024年正式实施,进一步完善了中小股东权利保护法治环境。在此背景下,前期偶发的独立董事勤勉履职行为得到市场、行业和监管的肯定,发挥了正向引导和示范功能,使得独立董事对于董事会会议上的“问题议案”进行质疑、在会议室外对于“存疑事项”开展独立调查渐成风气。

对于下一步如何提高独立董事履职有效性,陈运森认为,可以从治理前置、风控穿透、沟通与约束机制三方面持续发力。在治理前置方面,把“事后否决”前移到“事前可行性与条款设计”,尤其是重组估值口径、对赌与业绩承诺的可实现性、对价与现金流匹配;在风控穿透方面,依托审计委员会推动交易穿透与资金链监控,对关联方识别、循环交易、应收账款质量、异常预付款等建立红黄灯机制,并推动引入独立第三方持续审阅;在沟通与约束方面,建立与中小股东、机构投资者的固定沟通机制与“吹哨”通道,提升信息披露可读性与一致性。

# 立“新”破“旧” 加快构建房地产发展新模式

■本报记者 张梦莲

随着城市发展从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段,房地产行业也站在了转型关键节点上。2025年是“十四五”规划的收官之年,在这一年中,城市更新取得重要进展,以高杠杆、高周转、高负债为特性的房地产发展旧模式逐步退场。与此同时,面对房地产市场供求关系的重大变化,房地产发展新模式也正加快构建,行业高质量发展的基础不断夯实。

展望2026年,大力推进现代化人民城市建设,推动房地产高质量发展将是住房城乡建设工作的重点发力方向。统筹防风险和促转型、惠民生和稳增长,在推动新旧模式平稳转换的同时,着力推动房地产市场平稳运行,城市更新行动将进一步加大实施力度,房地产行业也将加快高质量发展的步伐,为实现“十五五”良好开局作出贡献。

## 转变城市发展方式

今年以来,城市更新工作在中央及地方得到系统推进,取得重要进展。在推进现代化人民城市建设的大背景下,城市更新的重要性正不断凸显。

5月份发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见》明确了城市更新行动的总体目标和主要任务,为更新的系统化推进勾勒行动框架。

8月份出台的《中共中央 国务院关于推动城市高质量发展的意见》将“以推进城市更新为重要抓手”写入总体要求。

“城市更新意在推动存量提质增

效,已成为城市新的发展动力,在促转型、稳投资、稳楼市、惠民生等领域发挥着载体的作用。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在接受《证券日报》记者采访时表示。

从各地的实践来看,2025年,城市更新推进机制、城市更新规划实施体系正逐步建立完善,大量城市更新项目落地实施。

以一线城市为例,据上海易居房地产研究院统计,2025年,北京、上海、广州、深圳共发布相关政策24项,涵盖规划统筹、产业升级、住房保障、风貌保护、土地增效等多个维度。

在中指研究院研究总监吴建钦看来,2025年,各地积极推进城市更新,成功的实践案例、可复制经验陆续涌现。各地以项目为基础,创新政策支持,吸引优秀主体参与,合力打造出区域性城市更新优秀项目,不断创新实施模式,为全国城市更新的高质量发展提供更多动能。

城市更新为建设现代化人民城市提供抓手,也为房地产市场发展提供支持。李宇嘉表示,从增量建设转向存量提质增效,城市更新修复不动产的使用价值、功能定位,让供给更加适配需求,从而修复楼市止跌回稳。

## 适应供求关系变化

城市更新进程的加快,推动了城市空间结构和功能的优化。而在城镇化从快速发展期转向稳定发展期的新阶段,房地产行业也正从“规模驱动”向“品质驱动”转型。

2025年,面对房地产市场供求关系的重大变化,政策在发力稳市

场,已成为城市新的发展动力,在促转型、稳投资、稳楼市、惠民生等领域发挥着载体的作用。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在接受《证券日报》记者采访时表示。

从各地的实践来看,2025年,城市更新推进机制、城市更新规划实施体系正逐步建立完善,大量城市更新项目落地实施。

以一线城市为例,据上海易居房地产研究院统计,2025年,北京、上海、广州、深圳共发布相关政策24项,涵盖规划统筹、产业升级、住房保障、风貌保护、土地增效等多个维度。

在中指研究院研究总监吴建钦看来,2025年,各地积极推进城市更新,成功的实践案例、可复制经验陆续涌现。各地以项目为基础,创新政策支持,吸引优秀主体参与,合力打造出区域性城市更新优秀项目,不断创新实施模式,为全国城市更新的高质量发展提供更多动能。

城市更新为建设现代化人民城市提供抓手,也为房地产市场发展提供支持。李宇嘉表示,从增量建设转向存量提质增效,城市更新修复不动产的使用价值、功能定位,让供给更加适配需求,从而修复楼市止跌回稳。

“建设‘好房子’是房地产行业供给端改革、构建新模式的切入点,即以高品质的供给满足需求,促进行业高质量发展。”李宇嘉表示,同时,“好房子”让行业从过去的更重视物质投入转向关注人的需求,让房地产真正回归到居住属性。

## 以新模式牵引高质量发展

在深入推进以人为本的新型城镇

化的大背景下,我国将深入实施城市更新行动,结合城市更新和消除安全隐患、稳楼市等工作,扎实推进“好房子”建设和房地产高质量发展。

日前召开的全国住房城乡建设工作会议提出,“十五五”时期推动房地产高质量发展,要准确把握房地产市场供求关系的重大变化,看到我国新型城镇化仍在持续推进,城市存量优化调整也有广阔空间,人民群众对“好房子”形成新期待,房地产仍有较大发展潜力。

展望2026年,政策将发力高质量开展城市更新、稳定房地产市场、构建房地产发展新模式,力争实现“十五五”良好开局。

张波认为,2026年房地产有关工作的核心依然是“民生”。一方面以城市更新联动城中村改造与存量盘活,另一方面聚焦住房品质升级,通过“人房地钱”联动机制实现供需精准匹配,让城市更新的民生红利与房地产的品质供给形成合力,助力宜居城市建设与房地产市场平稳发展。城市更新将与房地产发展深度融合,推动行业向高品质化运营转型,为市场注入可持续发展动力。

李宇嘉表示,2026年,一方面要通过建立“人房地钱”要素联动机制,明确新房和存量房的需求主体;另一方面,则建立存量和增量良性循环的机制、健康消费的梯度,比如由租转买、先小后大、先刚需后改善等。

业内普遍认为,随着房地产新模式加快构建,2026年房地产行业“向稳”的态势将更加巩固,“向好”的基础也将不断积累,为“十五五”时期行业的高质量发展开好局、起好步。

## 质量回报双提升·深市样本

# 深市公司践行“以投资者为本”理念 锚定质量回报双提升

■本报记者 田鹏

日前,天津锐新昌科技股份有限公司发布公告称,其结合自身发展战略、经营情况及财务状况,制定了“质量回报双提升”行动方案,拟通过夯实主业、加强研发创新、优化公司治理等核心举措,系统性提升经营质量与核心竞争力,同时增强对投资者的回报能力,切实维护股东权益。

这正是深圳证券交易所市场(以下简称“深市”)上市公司积极践行“以投资者为本”理念、响应深市“质量回报双提升”专项行动的生动缩影。自2024年2月份专项行动启动以来,截至2025年11月底,已有471家深市公司披露相关行动方案,形成以龙头企业为引领、覆盖多领域的参与格局。

受访专家表示,越来越多的公司不再将回报股东视为一种短期行为,而是将其纳入企业长期发展战略的核心环节。从相关公司的实践来看,方案的核心并非简单的“派现”,而是通过夯实主业、强化研发、优化治理等一系列“组合拳”,系统性地提升公司的经营质量和核心竞争力。这意味着,企业正从“被动合规”向“主动创造价值”转变,将对投资者的回报建立在坚实的盈利能力和稳健的现金流基础之上。

## 主业深耕与创新驱动双轮并进

“质量回报双提升”专项行动立足激发上市公司主体责任,通过引导公司聚焦主业、深耕创新、提质增效,推动企业经营业绩稳步增长,持续增强核心竞争力,最终实现企业价值与股东回报的协同提升。

在此指引下,相关公司一方面回归本源,将资源与精力向核心业务深度聚焦,通过剥离非核心资产、优化业务结构、提升运营效率,筑牢企业高质量发展的根基。例如,作为首批披露“质量回报双提升”报告的公司之一,威海光威复合材料股份有限公司表示,将坚持扎根实业,聚焦主营业务,坚守主业发展,坚持稳健投资,不盲目扩张,以“跳出院墙围着院墙转”的发展理念,持续深耕主业,围绕碳纤维,不断拓展碳纤维相关业务。

另一方面,相关公司锚定科技创新,将研发投入作为驱动增长的核心引擎,在关键技术领域持续攻关,加速成果转化,以创新活力赋能主业升级,构建起“主业做优”与“创新做强”的良性互动格局。

以深圳市汇川技术股份有限公司为例,其持续聚焦工业自动化与数智化、新能源汽车电动化与智能化,通过长期高比例研发投入和技术创新带动产业创新。数据显示,2024年,该公司研发投入达31.5亿元,同比增长19.9%,研发人员数量合计达5538人,并累计获得2886个专利及软件著作权。

得益于这种“以创新驱动主业,以主业反哺创新”的发展模式,相关公司的盈利能力与可持续发展能力

持续增强,为实现质量与回报的双提升奠定了坚实基础。

以首批发布“质量回报双提升”报告的11家深市公司(2024年2月5日)为例,据Wind资讯数据统计,2025年前三季度,相关公司均实现盈利,合计达57.01亿元。其中,扬州扬杰电子科技股份有限公司(以下简称“扬杰科技”)盈利规模居前。从公司股价表现来看,截至12月29日收盘,前述11家公司中,有10家公司股价自报告发布后实现上涨,其中鹏辉能源、江丰电子和扬杰科技涨幅在100%以上。

在中国商业经济学会副会长宋向清看来,这种“主业做优”与“创新做强”的良性互动,不仅让企业自身盈利能力和可持续发展能力持续增强,更能将发展成果转化为股东可感知的回报,最终构建起质量、回报与市场价值同向共振的良性循环。

## 打出分红、回购、增持组合拳

在主业深耕与创新驱动构筑起高质量发展根基、夯实盈利与现金流基础后,深市上市公司将价值创造的成果切实转化为对投资者的回报,通过打出分红、回购、增持的组合拳,让股东共享发展红利。

上述471家深市公司均在行动方案中表示,将根据所处发展阶段,统筹业绩增长与股东回报的动态平衡,增加现金分红频次、优化分红节奏,持续提升股东回报水平。

据统计,2022年至2024年,471家深市公司年度分红金额复合增长率为10.0%。其中,433家实施了2024年度现金分红,合计分红3244.7亿元,分红金额占净利润比例达43.6%。以宁德时代新能源科技股份有限公司为例,其2024年度现金分红包含年度现金分红和特别现金分红,合计分红金额253.7亿元,占2024年度合并报表归属于上市公司股东的净利润比例达50%。

除常规年度分红外,相关公司还积极响应“一年多次分红”号召,进一步丰富分红形式、优化分红节奏,让投资者更及时、稳定地分享企业发展成果。数据显示,上述471家深市公司中,2024年、2025年分别有141家、163家公司实施中期分红。

在股份回购与股东增持方面,相关公司同样积极作为,通过真金白银的投入向市场传递发展信心与价值认可的积极信号。比如,中伟新材料股份有限公司于2024年11月份披露拟再次回购股份,截至回购方案实施完成,累计成交金额达8亿元。与此同时,不少公司的大股东及管理层也通过增持股份的方式,彰显“关键少数”对公司未来发展的坚定信心。

未来,随着专项行动的持续深化,预计将有更多上市公司主动加入价值创造与共享的行列,进一步夯实资本市场高质量发展的微观基础,让“以投资者为本”的理念转化为更多实实在在的成果,实现企业发展、股东回报与市场稳定的多方共赢。

的交流并网技术,有助于数据中心更广泛地采用太阳能、风能等绿色新能源,减少对传统能源的依赖,推动绿色数据中心发展。”

冷却技术的创新是绿色数据中心建设的又一重要突破。随着数据中心算力需求的不断提升,散热成为保障数据中心稳定运行的关键环节。传统的风冷技术已难以满足绿色数据中心高效散热的需求,液冷技术因此成为研究热点并取得重大突破。一些领先的绿色数据中心采用浸没式液冷技术后,PUE(电源使用效率)进一步降低,同时也为高密度计算设备的应用创造了条件,推动了数据中心向更高算力、更低能耗的方向发展。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅对《证券日报》记者表示,绿色数据中心建设对产业链上下游企业的协同创新起到了强大的推动作用,在绿色数据中心建设的浪潮下,数据中心运营商、设备制造商、能源供应商、软件开发商等产业链上下游企业紧密携手,共同开展技术创新和产品研发。绿色数据中心建设作为数字经济发展的的重要支撑,正以其强大的驱动力推动着产业技术创新发展,在各个层面都激发了产业的创新活力,引领着产业向绿色、高效、智能的方向大步迈进。