

# 新“国九条”下上市公司 如何提质增效

2024年6月4日

# 新“国九条”下上市公司如何提质增效

2024-6-4



2024年4月12日，国务院印发《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》（简称新“国九条”）。继2004年第一次“国九条”启动股权分置改革、2014年第二次“国九条”释放改革红利，鼓励创新发展，这是第三次国务院层面出台资本市场指导性文件。本次新“国九条”以强监管、防风险、促高质量发展为主线，重塑资本市场新秩序，更好发挥资本市场功能作用，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。

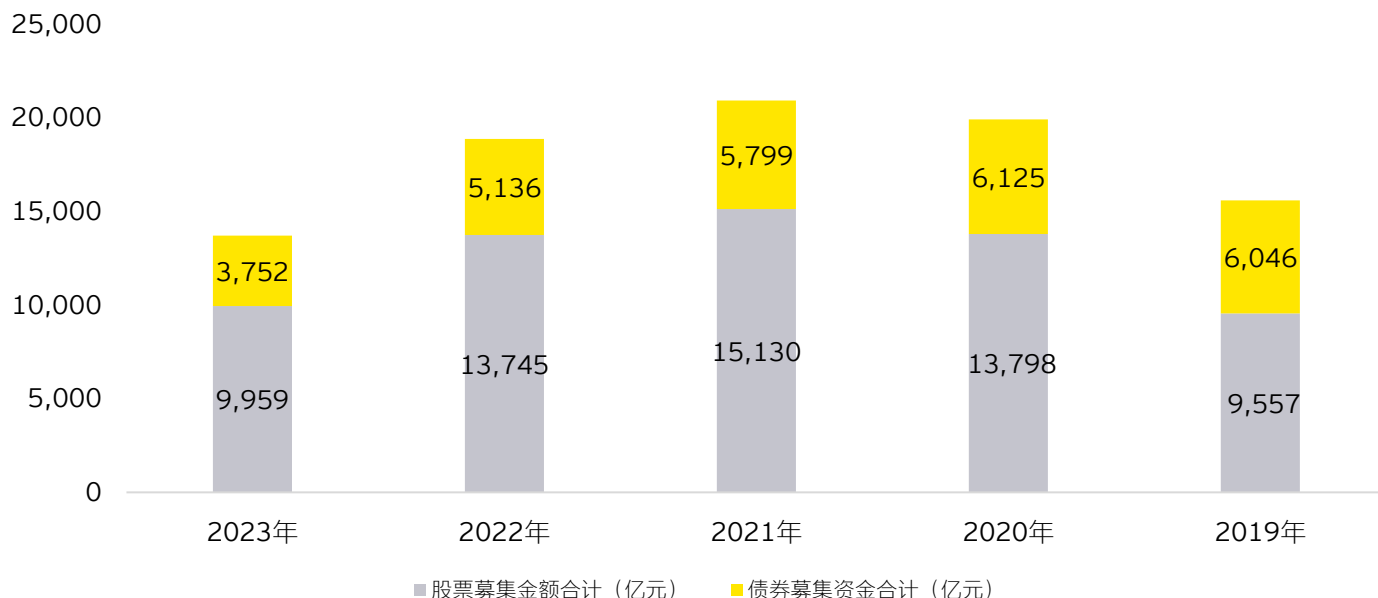
本次新“国九条”围绕严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度这三个方面持续发力，对上市公司进行全链条监管。同时证监会，沪、深、北交易所密集出台了一揽子配套政策和规则，强化上市公司监管，提高上市公司质量，与全面实行股票发行注册制改革的重点相契合。

## 目前资本市场现状

### 1. 严把发行上市准入关

根据Dealogic、万得、安永\*统计，2023年全球IPO活动继续放缓，全年共有1,347家企业在全世界上市，筹资共计1,261亿美元。与2022年全年相比，IPO数量和筹资额分别下降5%和32%。中国内地是全球IPO活动的重要地区，A股2023年IPO筹资额占全球筹资额的四成。A股资本市场发展迅速，2019-2023年A股资本市场股票及债权融资额累计为人民币89,047亿元，目前呈现回落趋势，各年融资规模具体如下：

2019-2023年 资本市场融资规模



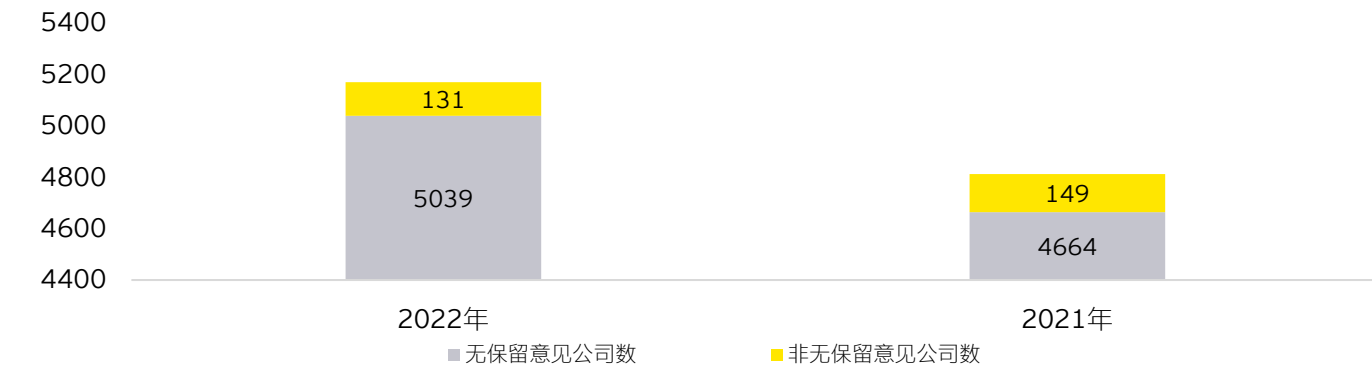
数据来源：同花顺、安永统计

根据万得、安永统计，2023年A股市场全年共有245家拟上市企业终止上市申请（包括撤单和被否）；2024年截至5月11日，年内累计已有568家企业上市申请终止，同比增长逾132%。终止上市申请企业数量上升，反映出监管部门“严”字当头，提高上市门槛，紧盯准入关、质量关，推动理性为上市公司价值定价，这是当下完善注册制的必要之举；长远来看，这将有利于提升上市公司整体质量，中介机构做好资本市场的“看门人”，履职尽责，夯实资本市场健康稳定发展基础。

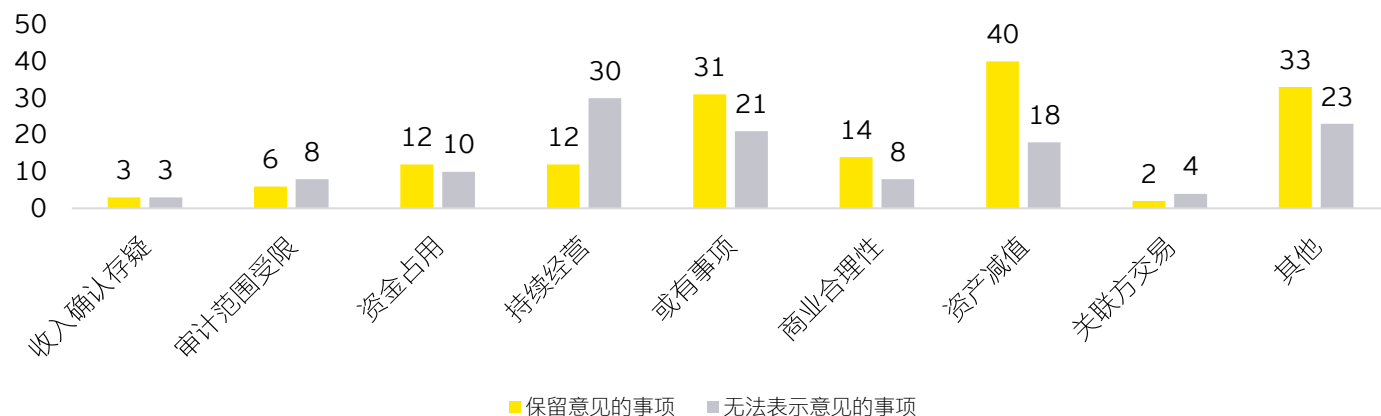
## 2. 严格上市公司持续监管

根据中注协公布的统计信息，2022年上市公司年度财务报表审计中，共131家出具了非无保留意见，导致非无保留意见的事项主要包括收入确认存疑、审计范围受限、资金占用、持续经营、或有事项、商业合理性、资产减值、关联方交易和其他；2022年上市公司内部控制审计中，共57家出具了非无保留意见，非无保留意见中认定内部控制无效的占比达88%。上市公司财务报表审计意见及内部控制评价报告结论具体信息如下：

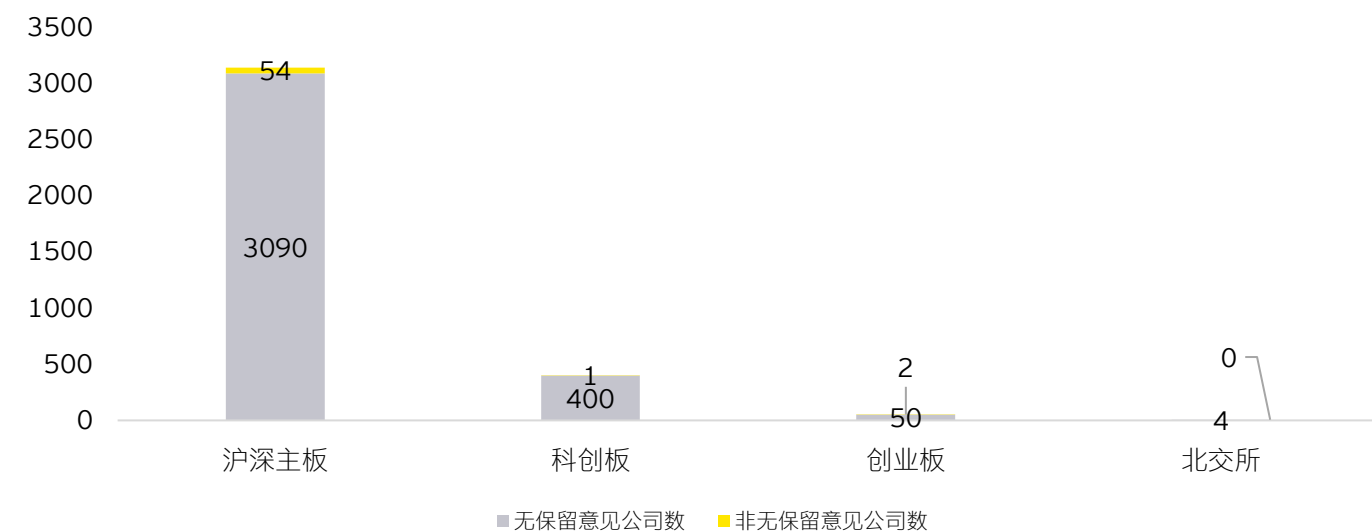
财务报表审计意见



2022年导致发表非无保留意见的事项



2022年内部控制评价报告结论



数据来源：中注协、安永统计

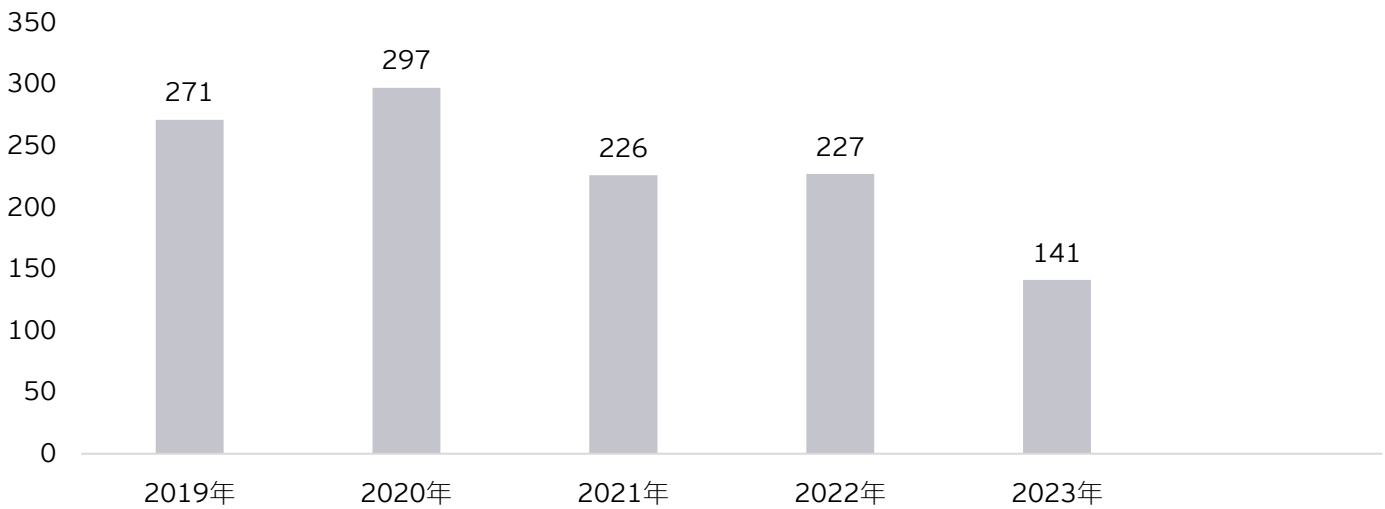


加强信息披露和公司治理监管，构建资本市场防假打假综合惩防体系，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为，督促上市公司完善内控体系，切实发挥独立董事监督作用，强化履职保障约束，是本次新“国九条”重点任务之一。

据Wind数据统计，A股上市公司在2023年全年，累计融资额和累计分红金额分别为人民币11,344亿元和人民币17,638亿元；2023年全年，A股上市公司中398家公司存在一手分红、一手融资的情况。此外，根据Wind数据统计，2019年-2023年期间，A股上市公司年平均分红金额为人民币14,988亿元，低于美股上市公司的年平均分红9,672亿美元。

据Wind数据统计，A股上市公司在2019年-2023年发生的拟减持变动数量上限占总股本比大于5%的平均次数为234次。完善的上市公司减持和现金分红的管理办法和监管体系，将推动稳定性、持续性和可预期性的投资回报，更好地保护投资者利益，推动资本市场的高质量发展。因此，全面完善减持规则体系、强化上市公司现金分红监管势在必行。

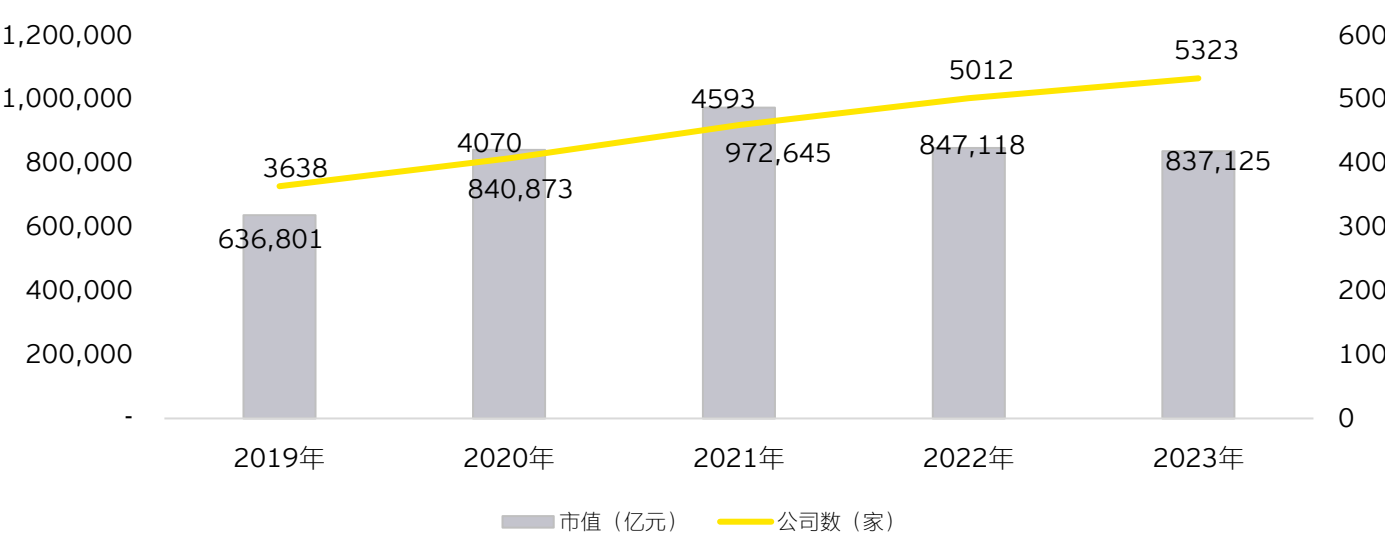
2019-2023年A股占比5%以上股东减持次数统计



数据来源：万德、安永统计

据Wind数据统计，2019年-2023年A股上市公司数呈逐年上升趋势，但市值因市场情况不同存在波动。伴随着股权分置改革而生的市值管理，从2004年被提出、2014年被写入顶层文件到本次新“国九条”纳入企业内外部考核评价体系，市值管理的概念从抽象逐步具象，从幕后走向台前。积极响应市值管理，修内功、强自身，树立高质量企业形象，将推动上市公司提升投资价值。

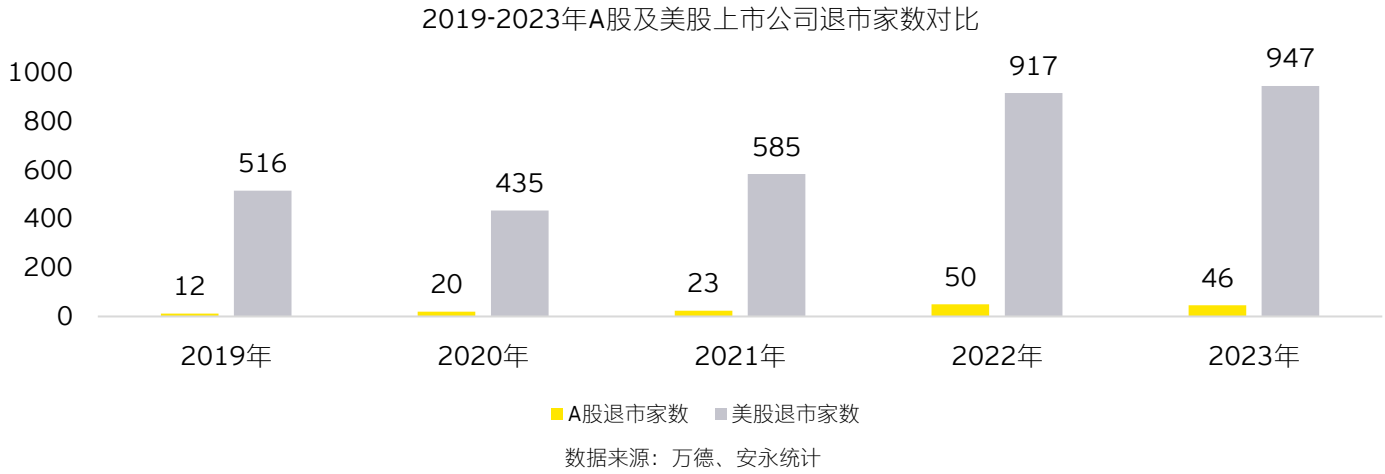
2019-2023年A股公司家数与市值



数据来源：同花顺、安永统计

### 3. 加大退市监管力度

2020年11月，中央全面深化改革委员会通过《健全上市公司退市机制实施方案》，建立了上市公司常态化退市机制。2019年-2023年期间A股上市公司退市家数共151家，平均退市率不足1%，低于同期美股的3,400家退市及6%的平均退市率。



目前，部分本应被淘汰的A股上市公司，想尽办法保住上市资格，未能做到优胜劣汰、有进有出、应退尽退。本次新“国九条”将推动资本市场优化资源配置功能的发挥，加快上市公司优胜劣汰，有利于从整体上提高上市公司质量。当下A股市场仍存在“炒小、炒差、炒新”的情况，在加大退市监管力度后，“小差”公司将向边缘化靠拢，“壳溢价”也会逐步销声匿迹，A股将进一步呈现头部化、指数化、机构化与专业化的趋势，在此过程中公司需兼顾内外部治理不断向完善化，助力头部化发展。

### 建议

新“国九条”从进一步完善发行上市制度、强化发行上市全链条责任、加大发行承销监管力度三方面发力，在未来完整的市场周期和监管闭环的检验中，市场各参与方将逐步优化和适应，最终形成有效的市场约束。在新形势下，如何应对A股拟上市公司、上市公司的治理监管要求、不断提升企业价值与盈利能力？

### 新背景下企业如何做好企业治理？

公司治理监管涉及公司自身、监管机构、中介机构各方参与。但在资本市场利益博弈中，严厉的监管、不断提升的处罚力度下，舞弊事件仍屡禁不止，这对上市公司、监管机构和中介机构都提出新的挑战。新“国九条”也再次将“严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为，督促上市公司完善内控体系、切实发挥独立董事监督作用”进行重点强调。市场各方应共同参与，以完善企业内控制度、发挥独董责任为抓手，从内部、外部共同构筑防范重点领域违法违规风险。

#### 1. 完善内控体系

良好的内部控制可以从根源阻碍舞弊的滋生。中国自2006年五部委发布的内部控制规范实施以来，已超过15年，从实际执行情况来，上市公司与监管机构愈发重视内部控制的建设，完善内部控制要求是企业治理监管的重要一环。

从企业自身治理监督出发，上市公司应关注企业内部控制的重大、关键问题，以内控环境、风险评估、控制活动、信息沟通、监督五要素出发，切实筑牢企业内控中运营管理、合规内控、内部审计的三道防线：

	第一道防线	第二道防线	第三道防线
职能部门	业务运营管理者	风险管理和合规部门	内部审计
职责	风险的管理责任人	风险控制和合规控制	风险确认
独立性	不独立	不完全的独立性	更高的独立性
报告关系	向高级管理层报告	向高级管理层报告	向公司治理机构报告

从外部机构监管要求来看，2023年12月，由财政部、中国证监会联合发布的财会〔2023〕30号《关于强化上市公司及拟上市企业内部控制建设推进内部控制评价和审计的通知》中，明确提出自披露2024年年报起，所有上市公司及IPO申报企业均需提供内部控制审计报告。早在2022年，财政部和证监会联合下发了《关于进一步提升上市公司财务报告内部控制有效性的通知》，重点关注以侵占资产、违规担保、内幕交易、操纵市场等动机，对财务报告信息作出虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的风险：

- ▶ 加强资金资产管理舞弊风险评估与控制。关注资金资产交易真实性，账账、账证、账实一致性等相关内部控制流程和控制措施的有效性。
- ▶ 加强收入确认政策的合理性、销售管理流程、收入舞弊风险的评估与控制。关注收入确认会计政策变更程序、客户管理、销售管理、定价管理、合同管理、往来款项管理、坏账计提及核销等内部控制流程和控制措施的有效性。
- ▶ 加强对成本费用相关风险评估与控制。关注研发管理、采购管理、资金管理、资产管理、合同管理和会计核算等内部控制流程和控制措施的有效性。
- ▶ 加强投资活动舞弊风险评估与控制。关注为完成业绩对赌、业绩承诺、满足股权激励行权条件、符合市场预期业绩等目的，以投资活动为名进行财务报表粉饰以及其他影响交易真实性、价格公允性的风险。关注对交易标的真实性、交易价格公允性、交易信息披露真实完整性等内部控制流程和控制措施的有效性。
- ▶ 加强关联交易舞弊风险的评估、关联交易列报风险的评估与控制。关注交易商业背景的真实性、资金资产交易的真实性、销售模式的合理性和公允性、关联交易金额上限的合规性等内部控制流程和控制措施的有效性。
- ▶ 加强重要风险业务的风险评估及控制。加强重大风险因素和事件预警及应急处置机制建设与实施。
- ▶ 加强财务报告流程相关风险评估与财务报告编制相关的信息系统风险评估与控制。重点关注“关键少数”舞弊导致的财务报告重大错报风险，并建立有效的反舞弊机制。

## 2. 发挥独立董事监督作用

现阶段公司经营诚信缺失及财务状况真实性存疑，引发证券市场投资者及监管机构的高度关注。在外部审计师尚未出具审计报告、匿名者的举报引发监管机构的问询的情况下，独董职能的发挥至关重要。2023年9月，《上市公司独立董事管理办法》进一步明确独立董事职责并加强对履职情况的监督管理：

- ▶ 明确独立董事的任职资格与任免程序。上市公司应对担任独立董事所应具备的专业知识、工作经验和良好品德作出具体规定。独董的任免应从提名、资格审查、选举、持续管理、解聘等方面全链条优化，建立提名回避机制、独立董事资格认定制度等。独立董事原则上最多在三家境内上市公司担任独立董事。
- ▶ 明确独立董事的职责及履职方式。独立董事履行参与董事会决策、对潜在重大利益冲突事项进行监督、对公司经营发展提供专业建议等三项职责，并在出现违规、舞弊迹象时行使独立聘请中介机构等特别职权。针对独立董事挂职不实际履行义务的情况，要求独立董事每年在上市公司的现场工作时间不少于十五日，并有相关工作记录。
- ▶ 明确履职保障。上市公司应当为独立董事履行职责提供必要的工作条件和人员支持。健全独立董事履职受限救济机制，独立董事履职遭遇阻碍的，可以向董事会说明情况，要求董事、高级管理人员等予以配合，仍不能消除阻碍的，可以向中国证监会和证券交易所报告。

对独立董事履职重要性进行强调的同时，也意味着独立董事责任变重。《上市公司独立董事管理办法》增加“监督管理与法律责任”专章，公司、独立董事及相关主体违反办法规定的，中国证监会可以采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告等监管措施。依法应当给予行政处罚的，中国证监会依照有关规定进行处罚。以上海证券交易所上市公司处罚案例统计，规定落地以来，已累计对独立董事实施纪律处分和监管措施10余人次，主要涉及独立董事在业绩预告违规、财务造假等方面的违规行为，着力解决了“独董不独”“花瓶独董”等突出问题，为切实保障独董履行监督职能、保护上市公司及其中小股东合法权益发挥了重要作用。

## 新背景下企业如何进一步做到价值提升？

目前国内上市公司在更复杂的经济与市场环境下，如何进一步提高盈利能力，应对新的监管规定与要求？在宏观经济、市场竞争日趋严酷的环境下如何实现高质量发展？

### 1. 降本增效的核心与成功要素

企业开展降本增效变革的关键不是降本而是增效，简单甚至错误的削减成本，非但不会给企业带来效率提升，反而会影响员工士气以及现金流、供应链的稳定性。

如何分析和聚焦适合的降本领域，找到适合企业自身情况的最佳降本领域？降本增效决不仅仅是财务部门的责任，而是应该通过业务、财务和运营等多方密切合作，找到限制企业盈利能力的瓶颈。通过利润的产生逻辑不难得知，降本增效的核心是有序提高营收、合理控制与缩减成本与费用，是成功变革的关键之一。

不同行业、地区、企业性质及行业地位等因素决定了没有一成不变的“降本领域公式”，影响企业盈利的瓶颈可以通过特定的方式有效识别，主要从两个维度考量：占比高和影响大。在识别和筛选的过程中，需要结合丰富的行业与价值链上下游经验和企业的实际情况，并不能简单直接进行数值比对后得出结论。

### 2. 降本增效的难点一：不同行业的关键抓手存在显著差异

在考量降本增效的重点领域时，首要元素就是行业，不同行业或细分领域企业的关键抓手或重点领域存在较大差异，同行业企业中虽然仍然存在差异，但也明显存在共性。依据我们的经验，就以下几个常见行业共性的关键抓手进行举例。

对于传统制造业（离散制造），降本增效最有效抓手是采购成本优化，哪怕行业内不同细分领域存在明显差异，采购成本都约占该行业企业总成本的70~95%，某些初加工行业采购成本甚至超过95%，有效地节降采购成本是该行业降本增效的重中之重。

对于能源化工业（流程制造），降本增效最有效的措施是提高设备整体运行效率，由于该行业的企业大多拥有数量庞大且造价不菲的大型、重型设备，此类设备不但结构复杂、造价昂贵，其本身维修保养的成本极高，而且所有设备的整体运行效率很大程度上决定了该企业的产能水平及产出稳定性，是营收增长的最大潜在制约因素。

对于消费零售业，降本增效最有效的领域主要分为两部分：营收增长部分主要包含渠道（连锁零售还包含店铺绩效）和选品，降本部分主要包含采购、店铺和人力成本优化。关注分析传统“货场人”三要素的新视角。

### 3. 降本增效的难点二：实施范围与方式存在显著差异

降本增效变革第二个难点主要在于不同阶段、特点的企业，哪怕行业与市场地位非常类似，由于企业的发展历史、人员组成和企业文化等因素存在差异，降本增效变革的实施范围、方式与步骤也存在显著的差异。

如何选择变革实施路径，以业务线还是地区、渠道作为试点范围，试点推广步骤与具体范围等因素都非常考验变革负责团队的行业、变革经验与数据分析和洞察能力。

更具有挑战性的是，同一个企业在变革时所处的不同宏观经济环境、行业竞争和价值链，都可能极大程度上影响变革的具体实施范围与方式。

新“国九条”的发布，对上市和拟上市公司的盈利、分红和经营能力提出了更高的要求。降本增效是优化企业盈利能力的一项重要手段，对于提升运营能力进而优化企业竞争优势，具有积极的意义；但同时由于对专业性、实施难度、变革经验、观念转变等因素的依赖，降本增效变革成功的总体难度较高。

在新形势下，拟上市企业应更加注重其中长期发展，不断提升企业价值与盈利能力，更加注重信息披露与提升公司治理，全面提升企业成长性同时向经济高质量方向不断发展；与此同时抓住改革机遇，更加精准地确定战略定位与发展目标，通过寻找与自身业务具有协同效应的公司来达成做大做强的目标。

## 总结

在经济增速放缓和部分行业产能过剩的形势下，站在投资效率和质量的角度，资本市场不仅应当避免无效融资，还应当主动缩减资本开支、强化退市力度、加大分红回购力度，以此来优化资本回报。新“国九条”目标在于推动资本市场高质量发展，从投资的角度出发强调更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益，以资本市场自身的高质量发展更好地服务经济社会高质量发展，充分体现目标导向、问题导向。系列改革措施将充分提升市场流动性预期，加强交易监管，增强资本市场内在稳定性，进一步提升市场风险偏好。

在资本市场不断变革完善过程中，中介机构需主动配合监管机构和交易所的工作，发挥自身优势服务企业，助力企业上市及信息披露工作，助力企业不断向高质量发展。

## 欢迎联系本文作者：



### 汤哲辉

安永大中华区审计服务市场联席主管合伙人  
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）  
+86 21 2228 2043  
zhehui.tang@cn.ey.com



### 李琛琛

法证与诚信合规服务合伙人  
安永（中国）企业咨询有限公司  
+86 21 2228 3898  
+86 152 0178 2021  
crystal.li@cn.ey.com



### 杨晓燕

大中华区审计服务合伙人  
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）  
+86 21 2228 4193  
catherine-xy.yang@cn.ey.com



### 王立昕

审计服务高级经理  
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）  
+86 21 2228 8189  
lisa-lx.wang@cn.ey.com



### 张一博

安永大中华区管理咨询服务合伙人  
安永（中国）企业咨询有限公司  
+86 186 2118 7007  
brian.yb.zhang@cn.ey.com



## 安永 | 建设更美好的商业世界

安永的宗旨是建设更美好的商业世界。我们致力帮助客户、员工及社会各界创造长期价值，同时在资本市场建立信任。

安永坚持创新与技术投入，通过一体化的高质量服务，帮助客户把握市场脉搏和机遇，加速升级转型。

在审计、咨询、战略、税务与交易的专业服务领域，安永团队对当前最复杂迫切的挑战，提出更好的问题，从而发掘创新的解决方案。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。Ernst & Young Global Limited 是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录 [ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览 [ey.com](https://ey.com)。

© 2024 安永，中国。  
版权所有。

APAC no. 03020251  
ED None.

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

[ey.com/china](https://ey.com/china)

关注安永微信公众号  
扫描二维码，获取最新资讯。

