



北交所专题报告系列二：退市制度与目标企业分析

核心观点

北交所看齐双创，建立主动退市和退市风险警示制度：北交所吸取近期各板块退市经验，在保障投资者合法权益的基础上，尽可能包容中小企业天然存在的业绩易受外部影响等特点，避免市场“大进大出”；同时，坚决出清重大违法、丧失持续经营能力等极端情形的公司。北交所退市主要的三个制度：**一是退市标准**，北交所依然区分主动退市与强制退市，北交所将强制退市分为交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类情形，构建了多元退市指标组合。**二是退市程序**，北交所相比于新三板精选层新增了退市风险警示制度，既向市场充分揭示风险，保障投资者交易权利；也明确了强制退市由上市委员会审议，确保退市决定的严肃性和审慎性。**三是退市去向**，北交所将充分发挥与新三板市场一体发展制度优势，公司被强制退市后，符合新三板基本挂牌条件或创新层条件的，可以进入相应层级挂牌交易；不符合新三板挂牌条件，且股东人数超过200人，转入退市公司板块。此外，北交所退市公司符合重新上市条件的，可以申请重新上市。

北交所强制退市制度相比新三板精选层更为细化。北交所将强制退市分为交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类情形，构建了多元组合。北交所强制退市制度相比于双创板更为宽容。截至2021年9月5日，A股共计退市144只股票，而新三板共计退市6177只股票，北交所为尽可能包容中小企业天然存在的业绩易受外部影响等特点，避免市场“大进大出”，因此在指标设计上相对较为宽容。从交易类指标来看，北交所强制退市指标日期为连续60个交易日，而创业板和科创板多为20个交易日。

海外经验：与我国北交所对应的纳斯达克证券交易所，其成熟的退市机制值得借鉴：目前北交所并没有纳斯达克持续挂牌量化标准，未来北交所亟需补充类似标准。纳斯达克退市制度是从投资者角度出发设计退市标准，强调市值、公众持股数、流动性等，将退市制度作为一个过滤器为投资者留下优质企业。这或可解决此前新三板遇到无交易劣质挂牌公司浪费市场交易成本问题。

新三板精选层企业平移北交所。精选层公司市值虽小，但估值较A股总体略高且净资产收益率ROE高于A股及双创板：新三板精选层公司少且市值较低，但是ROE达到12.71%明显高于A股的9.96%和科创板的9.59%以及创业板7.41%，并且其市盈率33.62倍高于A股16.52倍，说明市场对其估值较高具有投资潜力。

投资建议

北交所精准定位“专精特新”中小企业，相关板块将享受红利。北京证券交易明确服务创新型中小企业的市场定位，在产业升级的大背景下，“专精特新”中小企业不仅符合时代的步伐，也正在不断得到政策大力扶持，建议关注券商投行业务和机械设备、化工、医药生物、电子等“专精特新”企业较为密集的行业。

风险提示

政策落实不及预期，相关企业盈利不及预期。

报告作者

作者姓名	郑嘉伟
资格证书	S1710521020001
电子邮箱	zhengjw@easec.com.cn

相关研究

《北交所专题报告系列一：上市、发行、交易与转板制度分析》2021.09.05
《2021年下半年货币政策前瞻：更加“言行一致”的央行，更加稳定的市场预期》2021.08.14
《东亚前海证券_宏观专题_Taper 已在路上，加税还会远吗？》2021.08.04
《行稳致远：2021年下半年宏观经济展望及大类资产配置策略》2021.07.18
《三胎经济：赛道开启，配套产业迎来发展机会》2021.06.22

正文目录

1. 北交所看齐双创，建立主动退市和退市风险警示制度.....	3
1.1. 北交所主动退市制度与新三板精选层、科创板和创业板相比更为精简.....	3
1.2. 北交所退市风险警示制度看齐双创板.....	4
1.3. 北交所强制退市制度相对于双创板较为宽容.....	8
2. 海外经验：纳斯达克退市制度具有借鉴意义.....	11
3. 北交所目标企业：“专精特新”.....	13
3.1. 前期精选层平移.....	13
3.2. “专精特新”公司潜力巨大.....	15
4. 投资建议.....	16
5. 风险提示.....	16

图表目录

图表 1. 北交所、科创板、新三板和创业板主动退市制度区别.....	4
图表 2. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(重大违法类).....	5
图表 3. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(财务类).....	6
图表 4. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(规范类).....	7
图表 5. 北交所、科创板和创业板强制退市(重大违法、交易类).....	9
图表 6. 北交所、科创板和创业板强制退市(财务类).....	10
图表 7. 北交所、科创板和创业板强制退市(规范类).....	11
图表 8. 纳斯达克全球精选市场和纳斯达克全球市场持续挂牌量化标准.....	12
图表 9. 纳斯达克资本市场持续挂牌量化标准.....	12
图表 10. 新三板精选层规模明显较小.....	13
图表 11. 新三板精选层发行进程.....	14
图表 12. 新三板精选层发行标准较为严格.....	14
图表 13. 新三板精选层公司地域分布较不均衡.....	14
图表 14. 新三板精选层募集资金能力较差.....	15
图表 15. 新三板精选层行业集中在制造业.....	15
图表 16. 新三板精选层公司市值低.....	15
图表 17. 新三板精选层行业集中在制造业.....	15
图表 18. 新三板精选层公司市值分化.....	16
图表 19. 新三板精选层公司营业收入分化.....	16
图表 20. 新三板精选层公司归母净利润分化.....	16

1. 北交所看齐双创，建立主动退市和退市风险警示制度

北交所建立市场化、多元化退市制度。截至 2021 年 9 月 3 日，A 股共计退市 144 只股票，而新三板共计退市 6177 只股票。北交所吸取近期各板块退市经验，在保障投资者合法权益基础上，尽可能包容中小企业天然存在业绩易受外部影响等特点，避免市场“大进大出”；同时，坚决出清重大违法、丧失持续经营能力等极端情形的公司。北交所明确了主要三个制度：**一是退市标准**，北交所依然是区分主动退市与强制退市，相比于新三板精选层，北交所将强制退市分为交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类情形，构建了多元退市组合。**二是退市程序**，北交所相比于新三板精选层新增了退市风险警示制度，将其作为强制退市先导制度，既向市场充分揭示风险，也保障投资者交易权利；北交所明确了强制退市由上市委员会审议，确保退市决定的严肃性和审慎性。**三是退市去向**，北交所将充分发挥与新三板市场一体发展制度优势，公司被强制退市后，符合新三板基本挂牌条件或创新层条件的，可以进入相应层级挂牌交易；不符合新三板挂牌条件，且股东人数超过 200 人，转入退市公司板块。此外，北交所退市公司符合重新上市条件，可以申请重新上市。

1.1. 北交所主动退市制度与新三板精选层、科创板和创业板相比更为精简

北交所主动退市制度相比于新三板精选层更加细化，相对于科创板和创业板更为精简。北交所主动退市制度在吸取了科创板和创业板主动退市制度经验基础上，相比于新三板精选层主动退市制度增加了两个方面：1. 上市公司因要约回购或要约收购导致公众股东持股比例、股东人数等发生变化不再具备上市条件；2. 转板上市。

图表1. 北交所、科创板、新三板和创业板主动退市制度区别

主动终止挂牌的情形

新三板	1.挂牌公司股东大会决议解散公司；2.挂牌公司因新设合并或者吸收合并，将不再具有独立主体资格并被注销；3.全国股转公司认定的其他申请终止挂牌的情形。
创业板	1.上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并决定不再在证券交易所交易；2.上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所上市交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；3.上市公司股东大会决议解散；4.上市公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立主体资格并被注销；5.上市公司以终止公司股票上市为目的，向公司所有股东发出回购全部股份或者部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再符合上市条件；6.上市公司股东以终止公司股票上市为目的，向公司所有其他股东发出收购全部股份或者部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再符合上市条件；7.上市公司股东以外的其他收购人以终止公司股票上市为目的，向公司所有股东发出收购全部股份或者部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再符合上市条件；8.中国证监会或本所认可的其他主动终止上市情形。
科创板	1.上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并决定不再在本所交易；2.上市公司股东大会决议主动撤回其股票在本所的交易，并转而申请在其他交易场所交易或转让；3.上市公司向所有股东发出回购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；4.上市公司股东向所有其他股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；5.除上市公司股东外的其他收购人向所有股东发出收购全部股份或部分股份的要约，导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；6.上市公司因新设合并或者吸收合并，不再具有独立法人资格并被注销；7.上市公司股东大会决议公司解散；8.中国证监会和本所认可的其他主动终止上市情形。
北交所	1.上市公司股东大会决议解散公司；2.上市公司因新设合并或者吸收合并，将不再具有独立主体资格并被注销；3.上市公司因要约回购或要约收购导致公众股东持股比例、股东人数等发生变化不再具备上市条件；4.转板上市；5.本所认定的其他申请终止上市的情形。

资料来源：上交所、深交所、全国中小企业股份转让系统，东亚前海证券研究所

1.2. 北交所退市风险警示制度看齐双创板

北交所退市风险制度看齐科创板和创业板。北交所退市风险制度类似于科创板和创业板，三者皆不对交易类指标设立退市风险制度，均强调财务类和规范类指标的退市风险警示制度。对于财务类和规范类指标，退市风险制度作为强制退市先导制度，一方面向市场充分揭示风险，另一方面也保障投资者交易权利，财务类和规范类指标强制退市指标都是基于两者的退市风险警示制度。

图表2. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(重大违法类)

退市风险警示			
北交所	创业板	科创板	
重大违法类			
上市公司可能触及本节规定的重大违法强制退市情形的，应当于知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日向本所报告，及时披露有关内容，就其股票可能被实施重大违法强制退市进行风险提示。公司股票于公告披露日停牌 1 天，本所自复牌之日起对公司股票实施退市风险警示。	依据相关行政机关行政处罚决定、人民法院生效裁判认定的事实，上市公司可能触及本规则第 10.5.2 条、第 10.5.3 条规定情形的，应当在知悉相关行政机关向其送达行政处罚事先告知书或者知悉人民法院作出有罪裁判后立即披露相关情况，及公司股票交易可将被实施退市风险警示的公告。	上市公司可能触及本节规定的重大违法强制退市情形的，应当于知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日向本所报告，及时披露有关内容，就其股票可能被实施重大违法强制退市进行风险提示。公司股票于公告披露日停牌一天，公告披露日为非交易日的，于披露日次一交易日停牌一天。本所自复牌之日起对公司股票实施退市风险警示。	
情形一	-	-	
情形二	-	-	
	依据相关行政机关行政处罚决定、人民法院生效裁判认定的事实，上市公司可能触及本规则第 10.5.2 条、第 10.5.3 条规定情形的，应当在收到相关行政机关行政处罚决定书，或者人民法院裁判生效后立即披露相关情况，及公司股票可能被终止上市的风险提示公告。		

资料来源：上交所、深交所、全国中小企业股份转让系统，东亚前海证券研究所

图表3. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(财务类)

财务类		
情形一	最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于 5000 万元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于 5000 万元；	最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于 1 亿元。
情形二	最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值。	最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值。
情形三	最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告。	最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告。
情形四	中国证监会及其派出机构行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及第一、二项情形的。	中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及本款第一项、第二项情形。
情形五	本所认定的其他情形。	本所认定的其他情形。
情形六	-	本所认定的其他情形。
情形七	-	研发型上市公司主要业务、产品或者所依赖的基础技术研发失败或者被禁止使用，且公司无其他业务或者产品符合本规则第 2.1.2 条第五项规定要求的，本所将对其股票实施退市风险警示。
情形八	-	本所在上市公司股票停牌之日起 5 个交易日内，根据规则规定，对公司股票实施退市风险警示。

资料来源：上交所、深交所、全国中小企业股份转让系统，东亚前海证券研究所

图表4. 北交所、科创板和创业板退市风险警示制度(规范类)

规范类			
情形一	未在法定期限内披露年度报告或者中期报告，且在公司股票停牌 2 个月内仍未披露。	未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告，且在公司股票停牌两个月内仍未披露。	因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌 2 个月内仍未改正。
情形二	半数以上董事无法保证公司所披露年度报告或中期报告的真实性和完整性，且未在法定期限内改正，此后股票停牌 2 个月内仍未改正。	半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整，且在公司股票停牌两个月内仍有半数以上董事无法保证的。	未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告，此后公司在股票停牌 2 个月内仍未披露。
情形三	财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会及其派出机构责令改正，但公司未在规定期限内改正，且在公司股票停牌 2 个月内仍未改正。	因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，且在公司股票停牌两个月内仍未改正。	因半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告和年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正，此后股票停牌 2 个月内仍未改正。
情形四	信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所限期改正但公司未在规定期限内改正，且公司在股票停牌 2 个月内仍未改正。	因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所要求改正但未在规定期限内改正，且在公司股票停牌两个月内仍未改正。	因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所限期改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌 2 个月内仍未改正。
情形五	公司股本总额或公众股东持股比例发生变化，导致连续 60 个交易日不再具备上市条件，且公司在股票停牌 1 个月内仍未解决。	因公司股本总额或者股权分布发生变化，导致连续二十个交易日不再符合上市条件，在规定期限内仍未解决。	因公司股本总额或股权分布发生变化，导致连续 20 个交易日不再具备上市条件，此后公司在股票停牌 1 个月内仍未解决。
情形六	公司可能被依法强制解散。	公司可能被依法强制解散。	公司可能被依法强制解散。
情形七	法院依法受理公司重整、和解或破产清算申请。	法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请。	法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请。
情形八	本所认定的其他情形。	本所认定的其他情形。	本所认定的其他情形。

资料来源：上交所、深交所、全国中小企业股份转让系统，东亚前海证券研究所

1.3. 北交所强制退市制度相对于双创板较为宽容

北交所强制退市制度相比新三板精选层更为细化，北交所将强制退市分为交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类情形，构建了多元丰富指标组合。由于之前新三板流动性相对于双创板较差，设立强制退市交易类细则限制效果不好。而北交所上市后市场流动性相比现在将大大增强，因此设立全新的强制退市交易类细则是顺理成章的。

北交所强制退市制度相比于双创板更为宽容。截至 2021 年 9 月 3 日，A 股共计退市 144 只股票，而新三板共计退市 6177 只股票，北交所为尽可能包容中小企业天然存在的业绩易受外部影响等特点，避免市场“大进大出”，因此在指标设计上相对较为宽容。从交易类指标来看，北交所强制退市指标日期为连续 60 个交易日，而创业板和科创板多为 20 个交易日；此外，北交所要求股东人数 200 人指标低于双创板，双创板均要求股东人数 400 人。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26729

