

减持新规有助于建立更为良性的股市生态

报告发布日期

2023年09月05日

研究结论

事件：8月27日，证监会网站发布公告，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。

- 对照之前的减持规定，创业板和科创板规定“公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，控股股东、实际控制人自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份”，除此之外，对控股股东和实控人的减持限制更多地是强调控股股东或实控人本身是否存在违法违规行为，比如规定“大股东或董监高因违反证券交易所自律，被证券交易所公开谴责未满三个月的不能减持”，而与上市公司本身经营情况、分红能力和意愿并无直接关系。
- 本次减持新规与之前的减持规定相比，最鲜明的特点在于将控股股东和实控人减持条件和上市公司分红和股价挂钩，而上市公司的分红能力以及公司股价又与公司的经营情况、盈利能力密不可分。减持新规的底层逻辑就是只有把公司经营好、控股股东或实际控制人才有资格进行减持，某种意义上是建立了控股股东或实控人减持行为的激励约束机制，也更大程度保证控股股东、实际控制人与中小股东利益的一致性，有助于建立更为良性的股市生态、推进资本市场的高质量发展。
- 此次减持新规实施后，截至8月28日，A股控股股东和实控人减持受限的上市公司有2111家，总市值32.31万亿元，占A股总市值36%左右。其中上证主板限制减持数量占限制减持总数的28.2%，占上证主板总数的35.4%，占上证主板总市值的40.4%；科创板限制减持数量占限制减持总数的13.4%，占科创板总数的50.60%，占科创板总市值的54.7%；创业板限制减持数量占限制减持总数的25.0%，占创业板总数的40.2%，占创业板总市值的26.7%。
- 分行业来看，此次新规实行之后，机械、电子、医药、基础化工、计算机、电力设备及新能源等主要是科技成长性板块受到减持限制的上市公司是最多的。但如果考虑到各行业市值差异较大的因素，受减持新规影响最大的行业是银行、房地产、钢铁、石油石化、商贸零售等周期性行业，根据我们的测算，银行受到减持限制的市值占到银行业总市值的比例为98.20%、房地产65.64%、石油石化60.39%、钢铁57.99%、商贸零售46.87%。但考虑到这些行业主要是国有控股股东，自身减持的意愿从历史上看本来就较低、且减持时需要考虑的因素可能更多、流程可能也比较长，实际影响预计并没有看起来那么大。

风险提示

(一)美联储超预期紧缩，美元指数大幅上行风险；(二)国内经济复苏不及预期

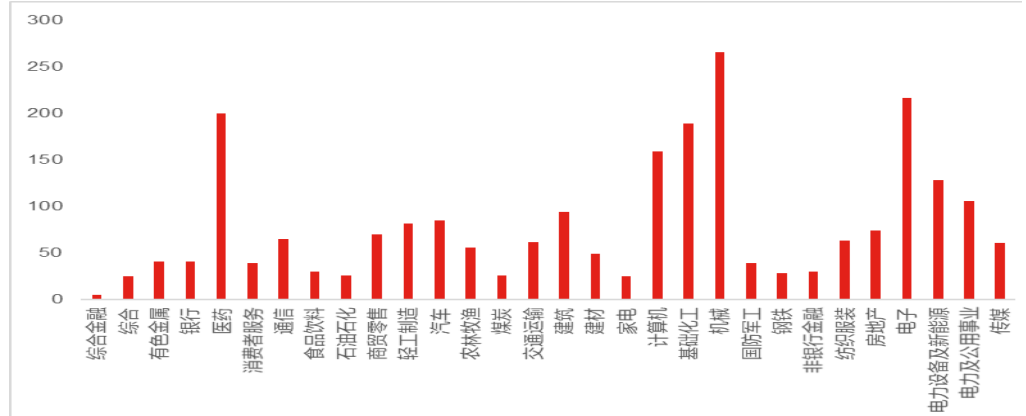
证券分析师

张志鹏	zhangzhipeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522020002
薛俊	021-63325888*6005 xuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100002
张书铭	021-63325888*5152 zhangshuming@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517080001

相关报告

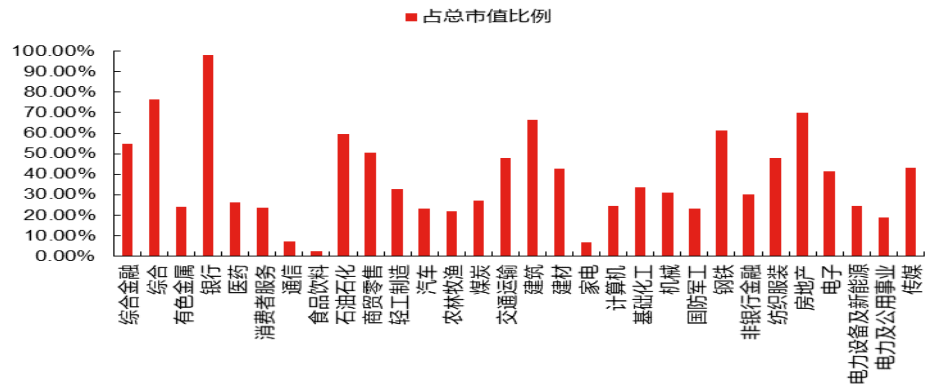
关注当前黄金ETF的配置价值	2023-08-21
如何看待当前港股上行空间	2023-08-01
双柜台模式落地，关注港股投资机会	2023-07-10
如何看待人民币汇率破7及其资产含义	2023-05-22
聚焦高质量发展：2023年5月大类资产配置月报	2023-05-10
港元汇率、流动性及港股定价	2023-04-28
如何看待最近黄金价格上涨	2023-04-05
慢即是快，行稳而致远：2023年3月大类资产配置月报	2023-03-08

图 1：减持新规之后被限制减持家数（中信行业分类，不含北交所上市股票）



数据来源：Wind 东方证券研究所

图 2：减持新规之后限制减持市值占总市值比例（中信行业分类，不含北交所上市股票）



数据来源：Wind 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。