

中国资本市场

投资考察报告

A

2022



二〇二二年十月

上市公司和投资者是资本市场的共生共荣体，对于保护投资者的合法权益，上市公司负有不可推卸的责任和义务。为全面了解中国上市公司投资者保护状况，引导上市公司提高投资者保护意识和水平，2022年，中国证券投资者保护基金有限责任公司对4638家A股上市公司¹在2021年度的投资者保护状况进行评价，形成《A股上市公司投资者保护状况评价报告（2022）》，作为《中国资本市场投资者保护状况蓝皮书》子报告之一对外发布。评价以保护中小投资者为出发点，从上市公司对投资者决策参与权、知情权、收益权等的保护状况三个方面设置3个一级指标、16个二级指标、65个三级指标进行评价。指标体系设定综合考虑法律法规及监管要求对投资者保护的强制性规定，禁止操纵股价、内幕交易、关联交易、非理性减持等突出问题。我们主要通过采集上市公司的公司章程、年报、临时公告、处罚情况等各类公开信息开展客观评价，同时通过问卷调查上市公司投资者保护工作，开展主观评价，运用客观和主观、比较分析、聚类分析等多种分析方法，从独立、客观、第三方的角度研究上市公司投资者保护的现状、变动情况及其原因，总结上市公司投资者保护存在的主要问题，有针对性地提出政策建议。

¹ 2021 4697 B 2022
1 1 -7 31
4638 8 2021
8

2021	A	.....	- 1 -
2021	A	.....	- 1 -
		.....	- 2 -
		.....	- 5 -
		.....	- 7 -
		.....	- 8 -
		.....	- 10 -
		.....	- 12 -
		.....	- 14 -
		.....	- 14 -
		.....	- 16 -
		.....	- 18 -
		.....	- 19 -
		.....	- 21 -
		.....	- 22 -
		.....	- 24 -
		.....	- 25 -
		.....	- 26 -
		.....	- 27 -
		.....	- 28 -
		.....	- 29 -
		.....	- 30 -
		.....	- 31 -
		.....	- 32 -
		.....	- 33 -
		.....	- 35 -
		.....	- 35 -

		.....	- 36 -
		.....	- 37 -
		.....	- 38 -
		.....	- 39 -
		.....	- 40 -
		.....	- 40 -
		.....	- 41 -
		.....	- 42 -
		.....	- 43 -
2021	A	.....	- 43 -
2021	A	.....	- 46 -
2021	A	.....	- 48 -
2003-2021		.....	- 51 -
2010-2021		.....	- 61 -
		.....	- 62 -

2021 A

截至 2021 年底，沪深北三市上市公司共计 4697 家，其中沪主板 1660 家、深主板 1488 家、创业板 1090 家、科创板 377 家、北交所 82 家，沪深北三市总市值 91.88 万亿元，流通市值 75.26 万亿元。2021 年全年，沪深两市发行 A 股股票 481 只，28 家 A 股上市公司通过强制退市、重组退市、主动退市等多种渠道实现平稳退出。沪深两市全年合计融资 1.67 万亿元，其中首次首发融资 5351 9556 亿元，配股融资 493 亿元，可转债转股融资 1342 亿元。北交所上市公司 82 家，全年融资金额 75.22 亿元。2021 年，A 股上市公司实现营业收入 64.95 万亿元，同比增长 18.56%；实现归母净利润 4.87 万亿元，同比上升 17.35%；净资产收益率为 9.21%，同比增加 0.52 个百分点²。

2021 A

中国上市公司投资者保护状况评价从投资者保护状况客观评价和投资者满意度主观评价两个维度，客观评价上市公司对投资者保护的总体状况和对投资者平等参与权、知情权、投资收益权二项子权益的保
息披露及投资者关系管理、经营活动三个方面，设置 3 个一级指

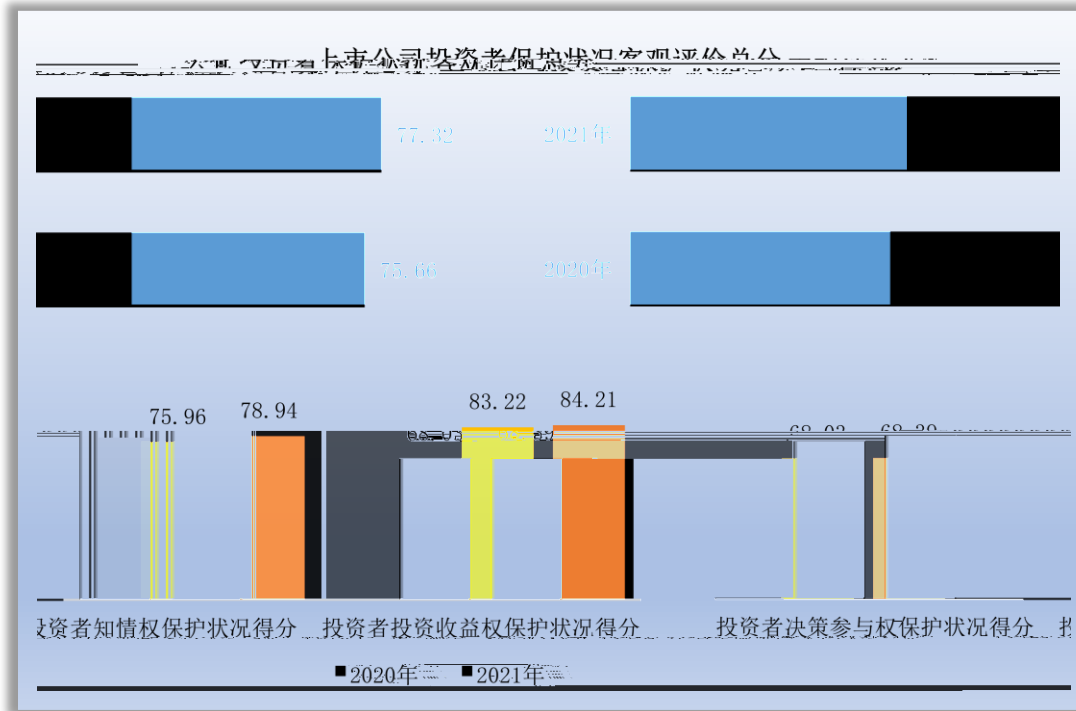
²

标、16个二级指标、65个三级指标，并通过调查投资者对相关指标的重视程度，形成一、二级指标权重，一、二级指标权重与客观评价得分（只叫分）之和即为综合得分。综合得分越高，说明投资者保护状况越好。同时，还根据投资者保护状况的改善程度和满意程度，对综合得分进行分析，形成主观评分³。

评价结果显示，2021年度A股上市公司投资者保护总体状况和主观满意度指数创下历史新高，三项子权益的客观评价得分与满意度均实现双升；696家上市公司被评为A级，占比约为15%。从投资者的重视程度看，知情权关注度历年来均位居首位，投资收益权从去年的末位上升至第二位，与权则降至最后。

2021年度A股上市公司投资者保护状况客观评价得分为77.32分，较2020年提高1.66分。三项子权益保护状况客观评价得分均实现不同程度的增长，决策参与权保护得分为78.94分，同比提升2.98分；知情权保护得分为84.21分，同比提升0.99分；投资收益权保护得分为68.39分，同比提升0.36分。

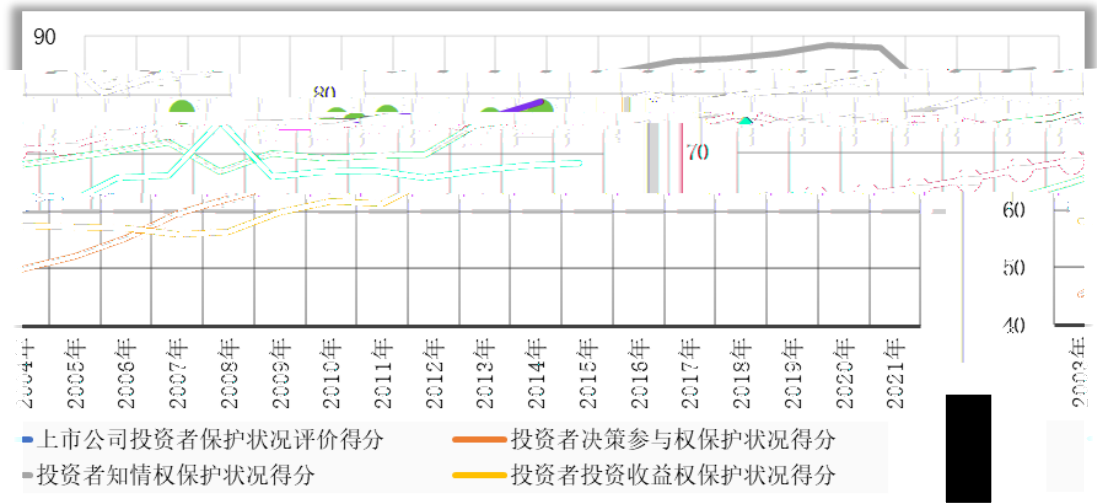
³



1 2021 2020

3

从得分趋势来看，上市公司投资者保护客观评价历年得分走势稳中向好，从2003年的60.99分持续上升到2014年的77分，此后在75分上下波动，2021年得分突破2014年的峰值，创下历史新高。三项子权益中，知情权保护历年得分始终高于其他两项权益且基本呈上升趋势，仅在2019年出现过明显下滑；决策参与权保护历年得分呈波动上升趋势，2019年得分明显下降；投资收益权保护历年得分虽大多低于同期其他子权益得分，但总体呈波动上行态势，近三年已实现得分的连续增长。



2 2003-2021

3

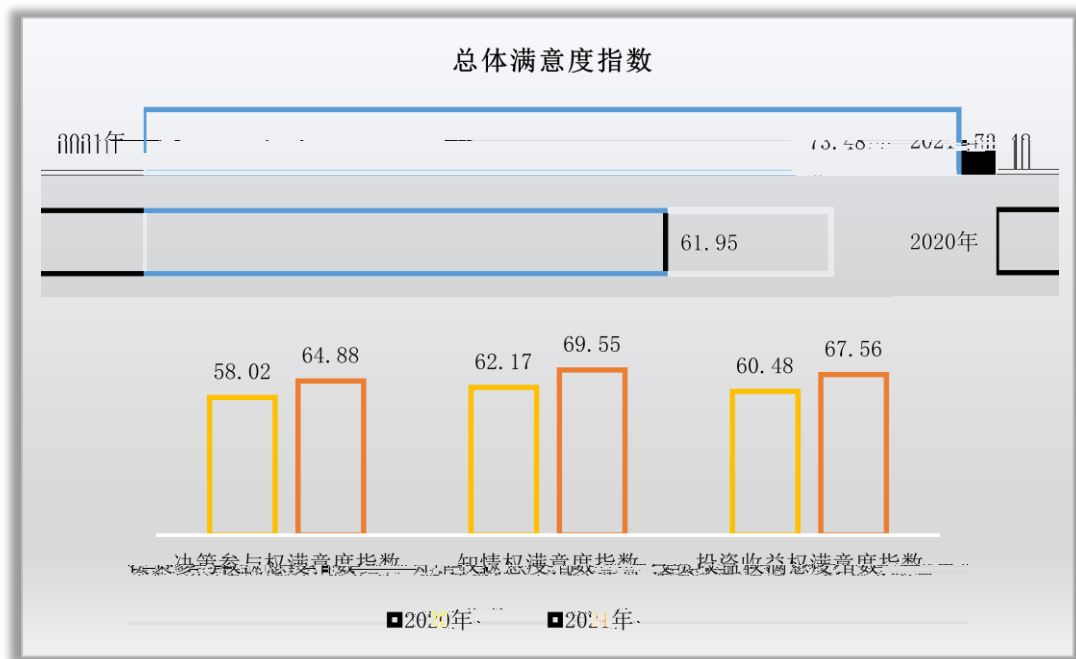
根据每家上市公司投资者保护状况客观评价得分情况，我们将上市公司分为A、B、C、D四个等级。2021年，A级上市公司有696家，占比为15%；B级上市公司有2783家，占比约为60%；C级上市公司有696家，占比约为15%，D级上市公司有463家，占比约为10%。

11批次上市保护投资者权益的上市公司A、B、C、D级公司平均得分分别为84.16分、78.72分、72.68分、64.82分。从三项子权益平均得分来看，B、C、D级公司与A级公司相比，差距最大的是投资者收益权平均得分，分别较A级公司低7.33%、21.94%、31.94%。各所有制板块中，央企A级公司占比最高，达21.5%，外资控股、地方国企、民营企业和其他企业A级公司占比分别为17.95%、17.46%、13.68%和11.84%。

1 2021 A-D

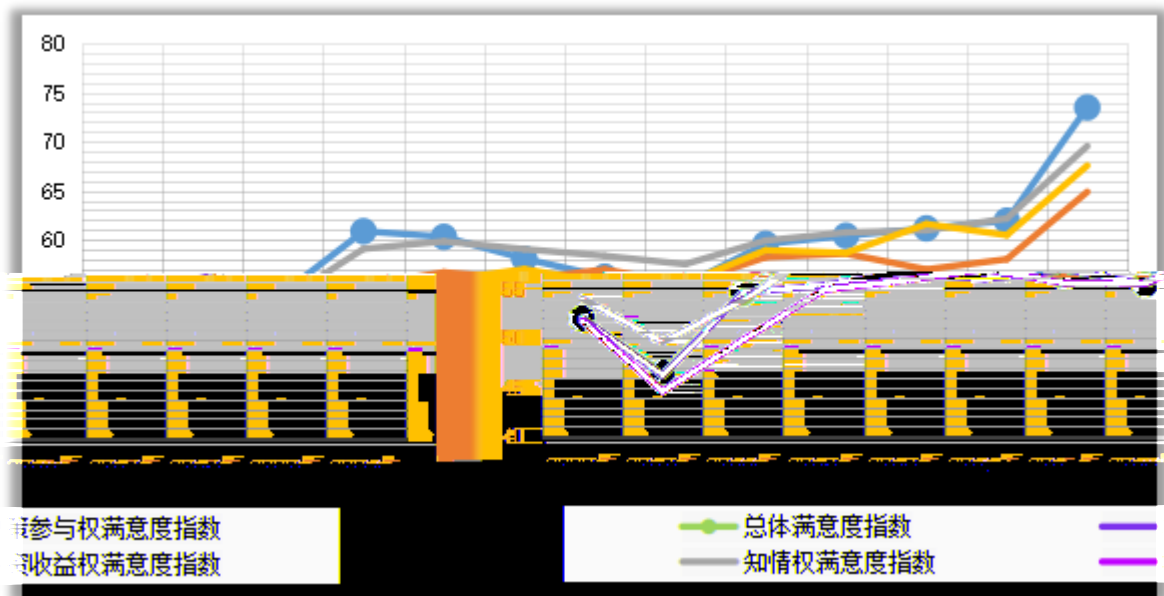
3

--	--	--	--	--



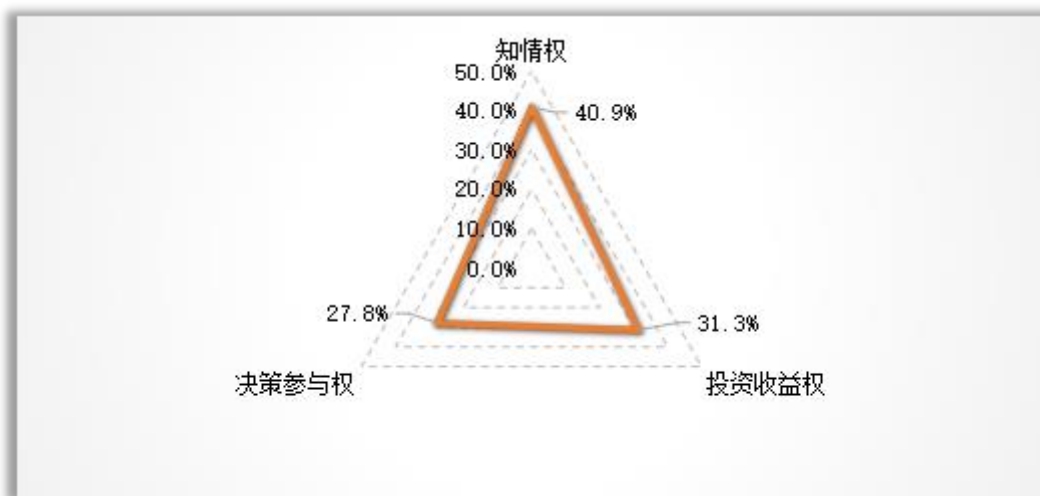
3 2021 2020

从历年满意度指数表现来看，总体呈震荡上行走势。2010年满意度指数从52突降至历史低位46.51，随后两年大幅上升至60.88，之后又连续四年下滑，2017年回升后实现三年小幅增长，2021年大幅拉升至历史新高73.48。三项子权益中，知情权满意度指数表现最佳，基本呈稳定增长态势，已连续五年突破历史峰值；而决策参与权和投资收益权的满意度指数呈震荡上升趋势，2021年均创新高。



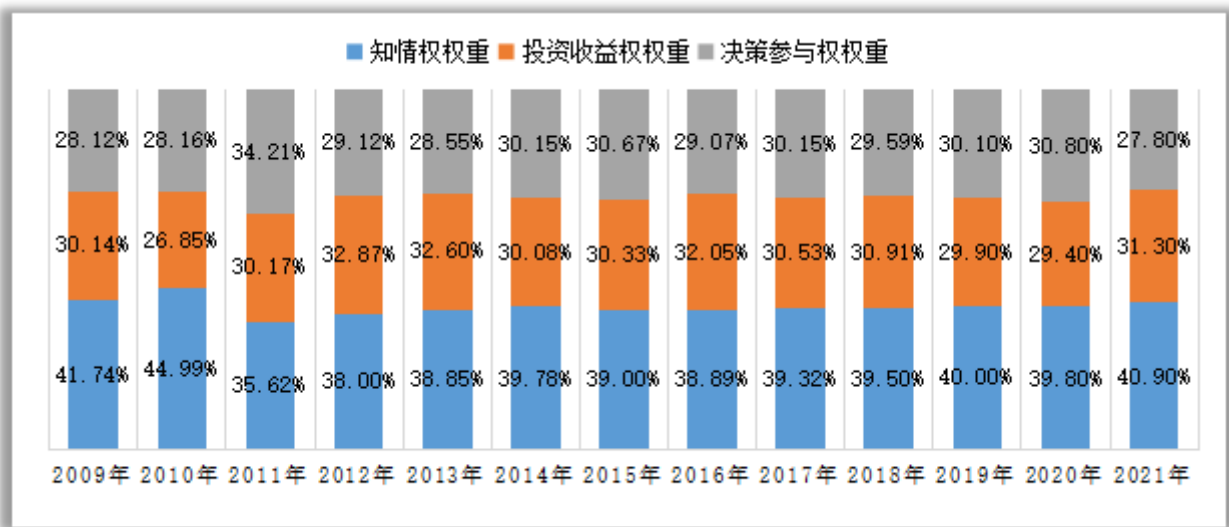
4 2009-2021

根据投资者对 2021 年度各项子权益重要程度的主观评分，
~~计算得出其权重分别为 27.8%、40.9% 和 31.3%。~~
 与上年相比，知情权、投资收益权的权重分别增加 1.1、1.9
 少 3 个百分点，投资者最看重的仍是知情权，投资收益权上升至
 第二位，决策参与权降至最后。



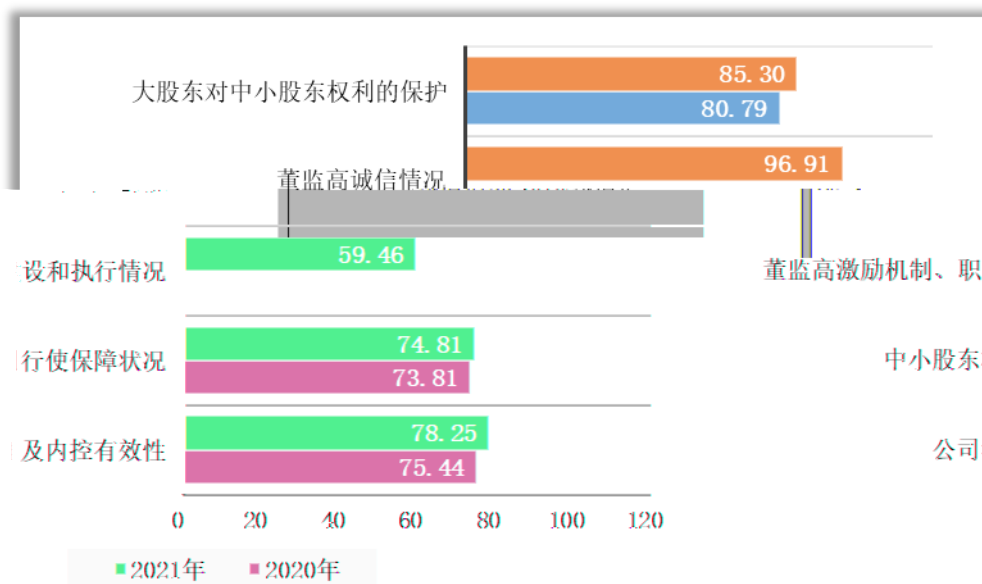
5 2021

从历年权重变化来看，知情权权重稳定在 40% 左右，且始终
 高度关注。决策参与权和投资收益权的权重则在 30% 上下波
 动，投资者在不同年份对两者的重视程度也呈现波动变化，如投
 资者在 2019-2020 年更关注决策参与权，而 2021 年对投资收益
 权的关注则超过了决策参与权。



6 2009-2021

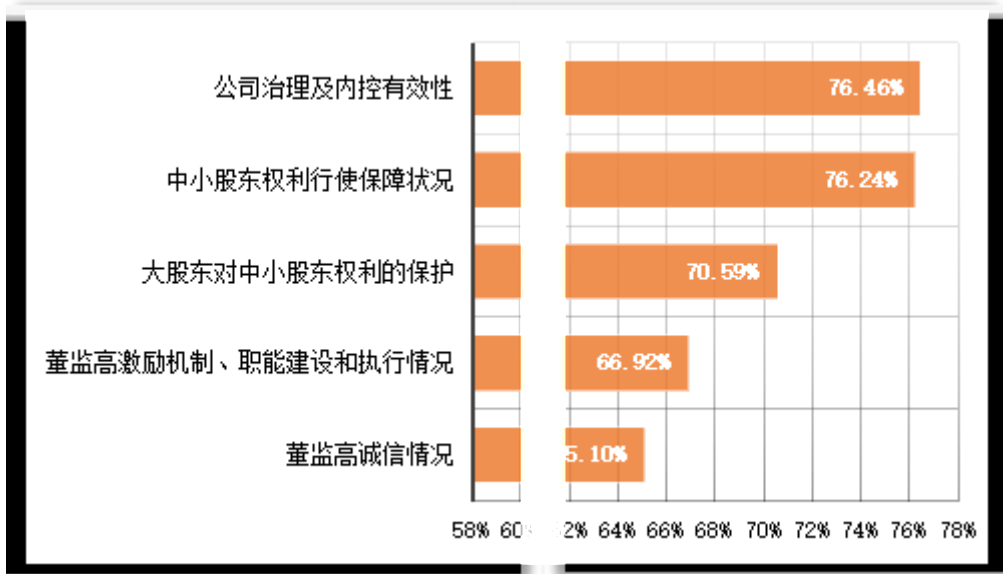
让管油管参与权得分情况。上年度油管参与权保障客观评价得分
 (78.94 分) 较上年提高



7 2021 2020

在主观满意度调查中，投资者对决策参与权保护的五个二级指标中非内容的满意程度上有提高，关注程度则有所下降。内容得分（78.69 分）较上年显著提高 15.39 分，关注程度得分（51.08 分）较上年下降 1.67 分。对于决策参与权五项相关内容的保护成效，超五成投资者均认为有所改善，其中公司治理及内控有效性、中小股东权利行使保障状况两项内容认可度较高，分别为 76.46% 和 76.24% 的投资者认为状况得到改善。

⁵ 64.88 = 78.69 *50%+ 51.08 *50%
25 0 100 75 50



8 2021

2021年，公司ESG综合得分较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：

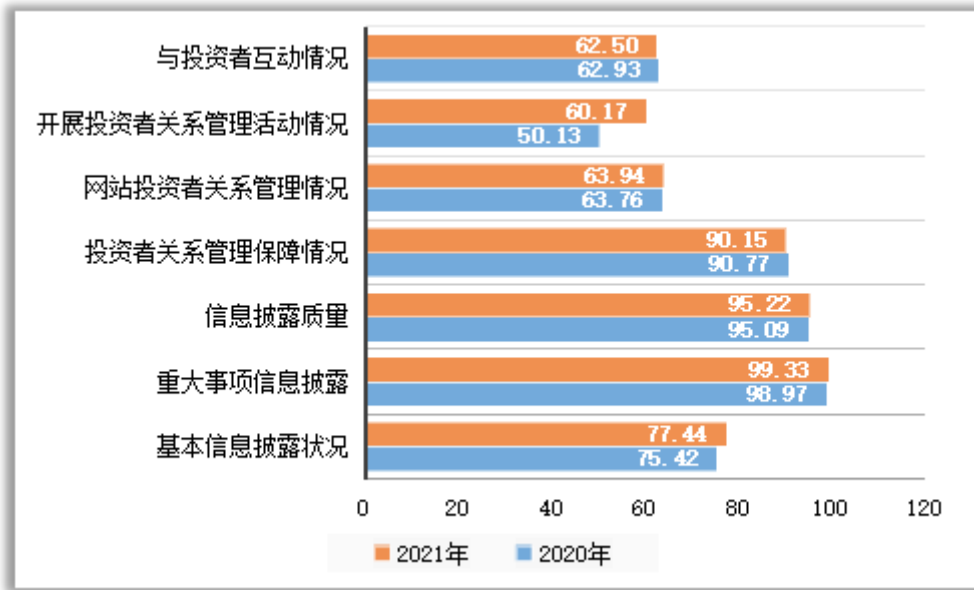
较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：

较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：

较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：

较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：

较上年提升0.99分，主要得益于七个二级指标中有五个指标得分较上年提升，其中“董监高诚信情况”和“董监高激励机制、职能建设和执行情况”提升较为明显，分别较上年提高2.02分和10.04分。七个二级指标得分较上年提升情况如下表所示：



9 2021 2020

在主观满意度调查中 投资者对知情权保护的七个一级指标

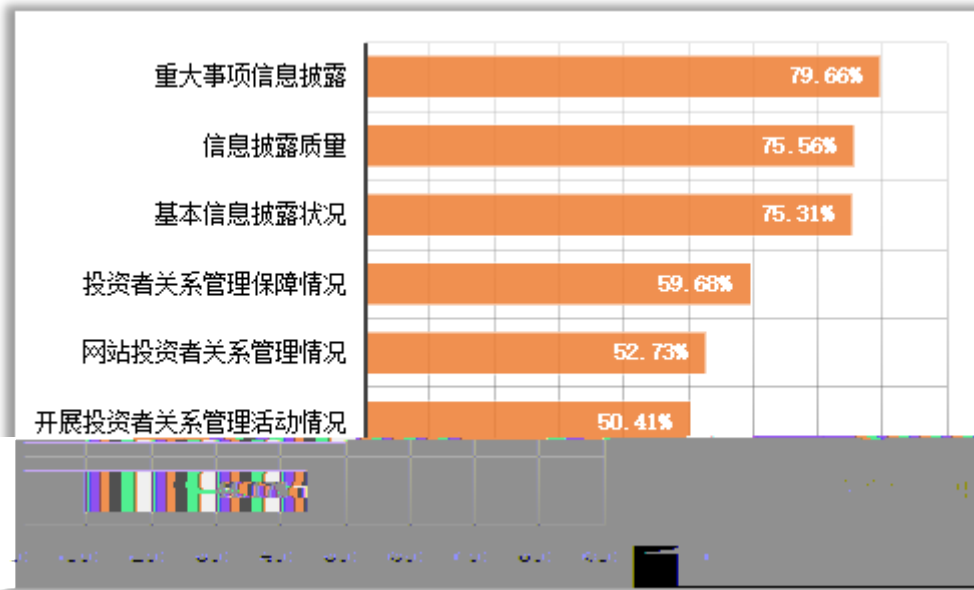
意度指数(69.55⁶)有所提高。其中,投资者满意程度得分为78.41分,较上年提高15.04分,较上年提高15.04分,较上年提高15.04分;投资者不满意程度得分为60.68分,较上年微降0.29

计此指标投资者的认可,其中上市公司重大事项信息披露表现最佳,有79.66%的投资者认为情况得到改善

⁶ 69.55=

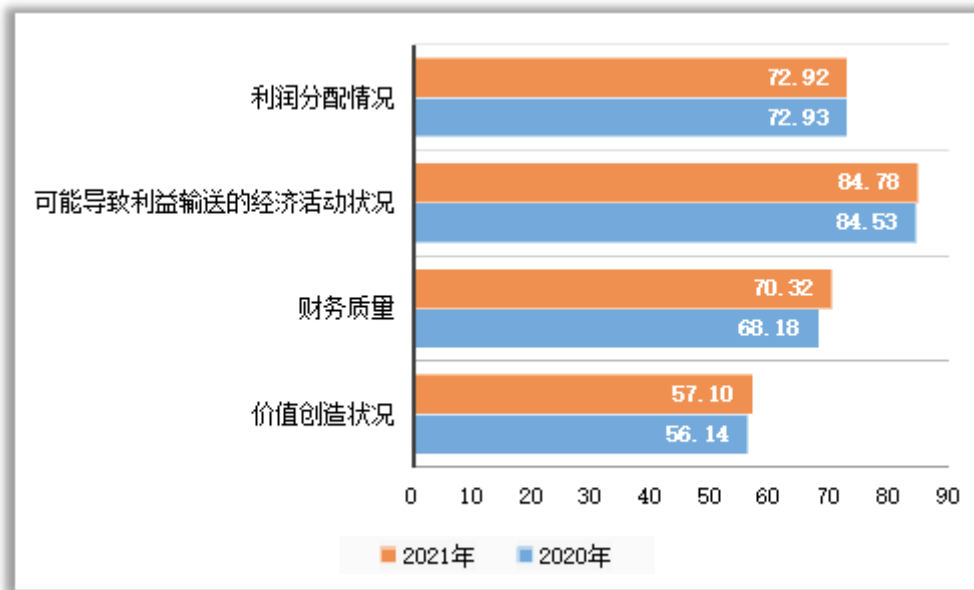
78.41*50%+

60.68*50%



10 2021

我们设置四个二级指标，通过投资者调查评分得出其权重来计算投资收益权得分。本年度投资收益权保护客观评价得分（68.39分提升十分）较0.36分，主要得益于二级指标中“价值创造状况”、“财务质量”和“可能导致利益输送的经济活动状况”三个指标得分分别提高了0.96分、2.14分和0.25分，而“利润分配情况”指标得分仅提升0.01分，影响较小。四个二级指标具



11 2021 2020

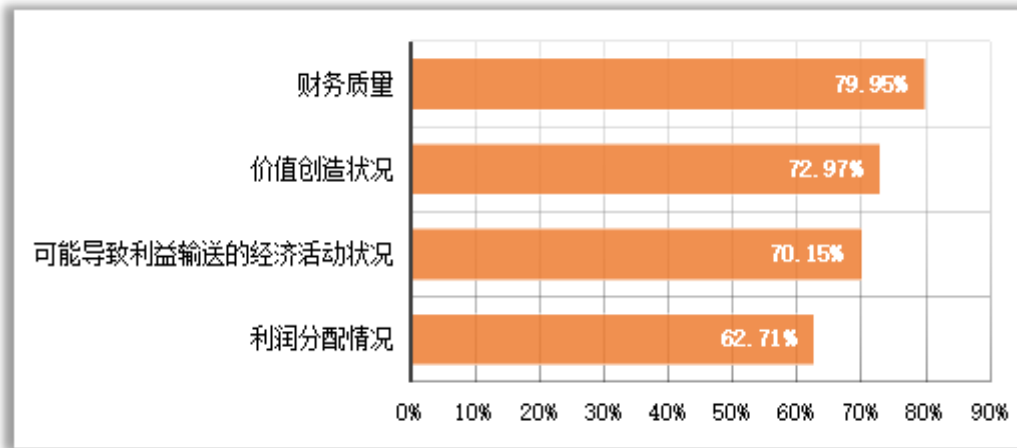
在主观满意度调查中，投资者对投资收益权保护四个二级指标所涉内容的关注程度和满意程度均有提升，从而使满意度指数（67.56⁷）提高。其中，投资者满意程度得分为 77.5 分，较上年提高 14.02 分；投资者对四项相关内容的关注程度得分为 57.62 分，较上年提高 0.14 分。对于投资收益权四项相关内容的保护成效，认为有所改善的投资者占比均超过六成，其中上市公司的财务质量表现最受认可。

⁷

$67.56 = \frac{\quad}{5}$

$77.50 * 50\% +$

$57.62 * 50\%$



12 2021

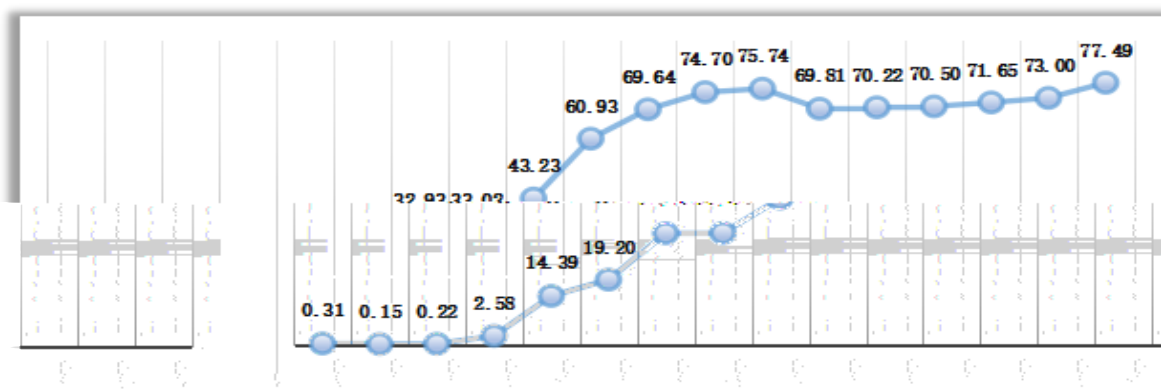
通过对 65 个三级评价指标得分进行比较分析，我们发现 2021 年度上市公司在公司治理及内控、中小股东行权保障、规范大股东行为、社会责任信息披露、业绩说明会普及、压降担保、质押及商誉潜在风险等与投资者保护密切相关的方面都取得了成绩和进步。

外部审计机构定期对上市公司内部控制有效性进行审计，并出具审计报告，会计师事务所审计质量提升、会计师事务所治理能力提升等对上市公司持续发展有积极作用，有利于保护中小股东的合法权益。为考察外部审计师对上市公司内部控制的审计情况，设置“内部控制有效

性”指标⁸。

2021年，“内部控制有效性”得分为77.49分，较上年提高4.49分。3260家公司披露了内部控制审计报告，占比80.14%，较上年增加3.49个百分点。其中，3153公司的内部控制审计意见为“标准无保留意见”，占比高达96.72%，较上年增加1.48个百分点。

从历年得分来看，早期上市公司很少会聘请外部审计机构对内部控制情况进行审计，内部控制的有效性缺少外部监督评价。随着《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》等法规的陆续出台，在监管部门的不断引导和推动下，越来越多的上市公司披露内部控制审计报告，上市公司内部控制的有效性不断得到提升。2006年之前的不足1分提升到目前70分以上的水平，近五年更是实现连续增长，并于2021年创历史新高。



13 2003-2021

⁸

2010 11
2012 30
2012 1 1
2008 7

2010 11

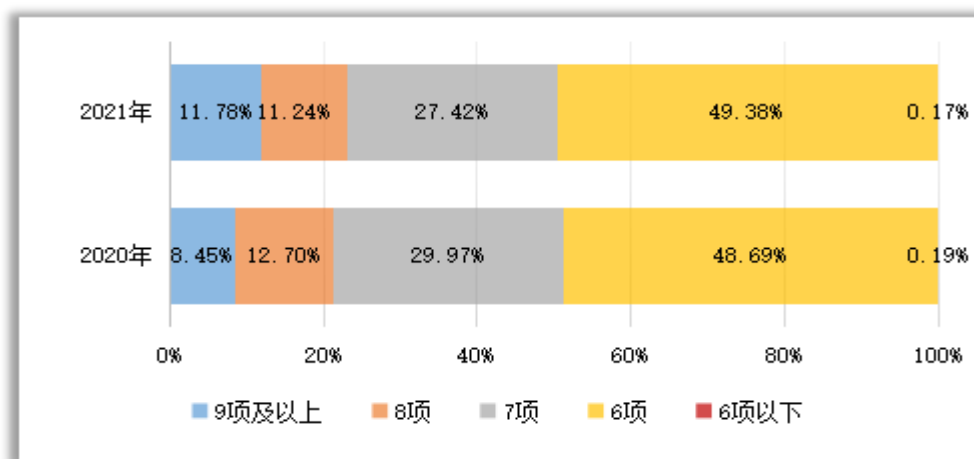
运行的基础，也是保护中小股东权益的基石，上市公司有义务通过制度设置确保中小股东能够平等地行使股东权利。针对上市公司参与公司治理制度设置是否有利于中小股东行权保护，设置“基本决策权保障情况”“需要特别决议表决的事项类型”和“累积投票制的采纳情况”三项指标⁹。

“基本参与决策权保障情况”主要为上市公司章程中关于提起诉讼、召集临时股东大会和发起提案三项权益的股东持股比例的规定，以及是否明确规定了优先表决权、累积投票权、回避表决制度。2021年，该项指标得分为99.81分，较上年提高3.32分。其中，公司章程对上述内容全部有明确规定的公司有4589家，占比高达99.22%，较上年大幅增加13.18个百分点。

“需要特别决议表决的事项类型”考察上市公司设置需要绝对多数股东表决通过的重大事项范围设置情况。2021年，该项指标得分为69.29分，较上年提高0.65分。其中，公司章程中规定需特别决议表决的事项数量在9项及以上的公司有545家，占比11.78%，较上年增加3.33个百分点；事项数量为8项的公司有520家，占比11.24%，较上年减少1.46个百分点；事项数量

⁹

为 7 项的公司有 1268 家，占比 27.42%，较上年减少 2.55 个百分点；事项数量为 6 项的公司最多，有 2284 家，占比 49.38%，较上年增加 0.7 个百分点；仅有 8 家公司规定的事项数量在 6 项以下，占比仅为 0.17%，较上年减少 0.02 个百分点。



14 2021 2020

“累积投票制的采纳情况”考察保护中小股东参与选举董事、监事决策权的机制设置。2021年，此项指标得分为 81.71 分，较上年提高 1.39 分。其中，在公司章程中规定采用累积投票制的公司有 3884 家，占比 83.98%，较上年增加 3.31 个百分点。采用“可以采用或积极采用”等模糊表述累积投票制的公司有 690 家，占比 14.92%，较上年减少 3 个百分点。未采用累积投票制的规定或明确规定不采用累积投票制的公司仅有 51 家，占比 1.1%，较上年减少 0.31 个百分点。

从 2003 年以来越来越多的公司采用“累积投票制”等表述，30 多公司的水平增长至目前接近

近满分的水平。“需要特别决议表决的事项类型”得分增长趋势

55分上下的水平增长至目前接近70分的水平；

“累积投票制的采纳情况”得分近几年增速相对较高，2016年突破70分，不到5年又突破80分。上述三项指标得分多年来保

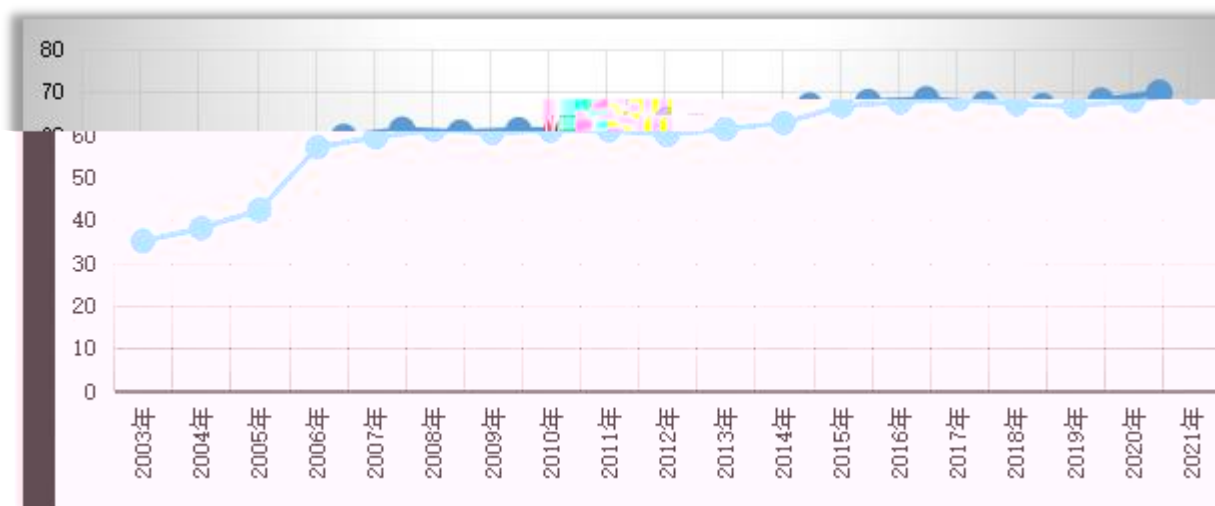
持高速增长态势，与上市公司治理水平提升取得

了明显成效，中小股东行使权利的制度基础日益完善。

2021年，该项指标得分69.67分，较上年提高1.87分。

对于上述七项内容，公司章程中规定了董事会审批金额权限达六项的公司最多，有2023家，占比43.74%；七项内容均规定了董事会审批金额权限的公司有690家，占比14.92%；规定董事会审批金额权限不足六项的公司有1912家，占比41.34%。

从历年得分来看，“董事会权限明晰程度”得分从2003年30多分的水平连续增长至2008年突破60分，随后五年基本维持在60-62分之间，2014年突破62分后波动上升至目前接近70分。随着上市公司整体治理水平的提高，上市公司董事会对重大交易审批权限的规定更加规范，对避免董事会滥用职权、侵害普通股东权益有积极作用。



16 2003-2021

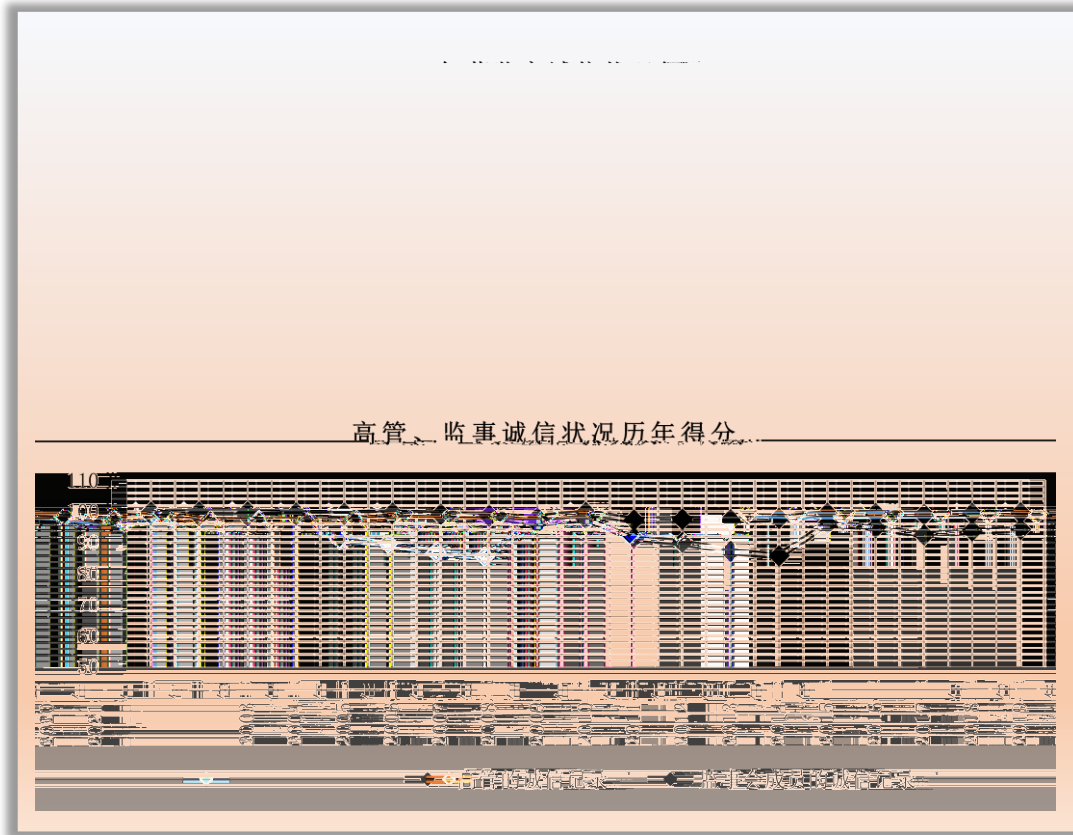
目的其大行为准则，也是保护投资者权益的基本前提。鉴于近两

示“董诚信记录”和“独立董事的诚信记录”指标，替代原有指标“董会成员的诚信记录”。对董会成员中独立董和非独立董的诚信记录进行分别统计，同时保留原有的董会记录。“监事会成员的诚信记录”，由上述四个三级指标综合评定上市公司董监高诚信情况。

2021年，“高管的诚信记录”得分为94.17分，较上年提高0.46分，270家公司有现任高管在考察期内被监管部门采取监管措施或公开处罚；“监事会成员的诚信记录”得分为99.52分，较上年提高0.13分，22家公司有现任监事在考察期内被监管部门采取监管措施或公开处罚。“非独立董的诚信记录”得分为94.38分，260家公司的董事会中有现任非独立董事在考察期内被监管部门采取监管措施或公开处罚。“独立董的诚信记录”得分为99.55分，21家公司的董事会中有现任独立董事在考察期内被监管部门采取监管措施或公开处罚。

总的来看，2021年上市公司高管、监事、独立董事和非独立董事的诚信记录得分均在90分以上，整体诚信状况较好。对比来看，上市公司独立董事和监事的诚信状况好于非独立董事和高管，仅有0.45%和0.48%的上市公司现任独立董事和监事存在被监管部门采取监管措施或公开处罚的情况，而在5.62%和5.83%非独立董事和高管存在被监管部门采取监

管措施或公开处罚的情况。



17

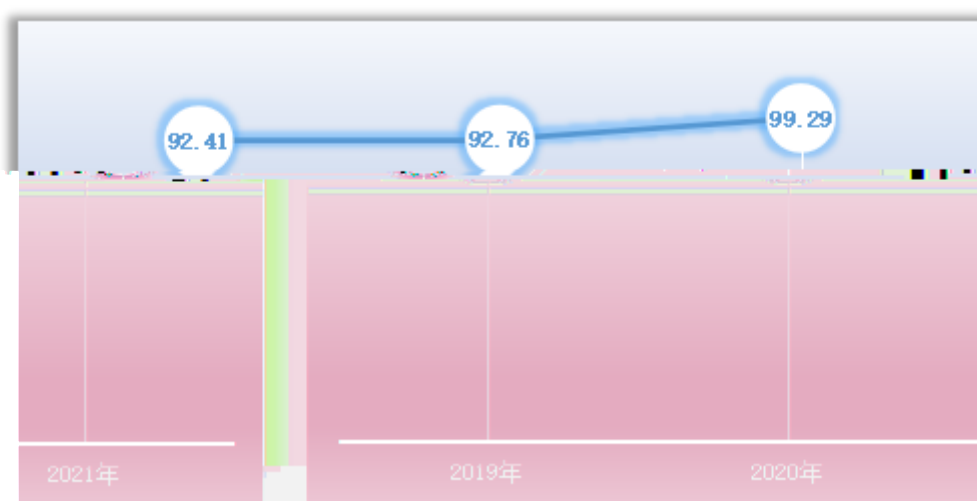
关联交易一定程度上会影响公司的独立性，上市公司应通过制度的安排，落实关联方回避表决机制，确保关联交易决策过程的公平、公正、公开。近年来，上市公司在落实关联方回避表决机制方面取得显著成效。2021年，上市公司落实关联方回避表决机制的公司有4569家，占比98.68%，较上年增加12.94个百分点。

2021年，上市公司落实关联方回避表决机制的公司有4569家，占比98.68%，较上年增加12.94个百分点。其中，公司章程明确设置了关联股东、关联董事无条件执行回避表决制度的公司有4569家，占比98.68%，较上年增加12.94个百分点。

百分点；公司章程仅对关联股东或仅对关联董事明确设置了无条件的回避义务，执行回避率仅56.00%，较上年减少12.83个百分点；公司实际控制人、控股股东、关联董事及其他关联方仅占5家，仅占比0.11%

0.11个百分点

自2019年“关联交易是否必须实施关联方回避”指标设置以来，公司关联交易回避率持续提升，2021年更是大幅提升至99.29%。公司在关联交易回避制度设计、执行等方面相当严格，从制度层面上保证了关联交易的合法性、合理性、必要性和公允性，进而保证上市公司和股东利益不受损。



18 2019-2021

上市公司在生产经营决策来实现自身利益的同时，可能对中小股东权益产

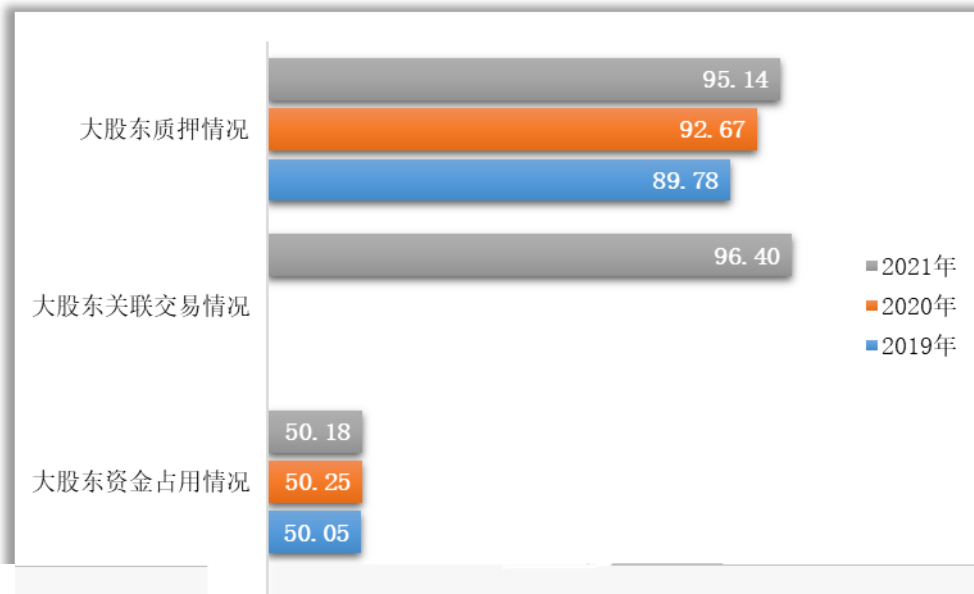
生不利影响。为考察大股东损害中小股东利益的潜在风险情况，设置“大股东质押情况”、“大股东资金占用情况”及“大股东关联交易情况”指标。

2021年，“大股东质押情况”得分为95.14分，较上年提高2.47分。截至2021年底，质押股份占总股本超过50%的上市公司只有29家，较上年减少23家，降幅达44.23%；两百余家公司质押率在50%以上，较上年下降80%，数量较上年减少53家。

“大股东关联交易情况”作为新设指标，得分较高，为96.4分。全年与大股东发生关联交易的公司有891家，占比19.24%；大股东关联交易金额占营业收入的比例大多控制在1%以下，超1%的公司只有210家，占比仅为4.54%。

“大股东资金占用情况”得分为50.18分，较上年微降0.07分。全年存在大股东资金占用情况的公司有366家，占比7.9%，较上年减少0.59个百分点，但这366家公司期末大股东净欠款金额与总资产的平均比例达2.22%，较上年增加1.2个百分点，从而造成指标得分较上年略有下降。

总体来看，2021年“大股东质押情况”和“大股东关联交易情况”指标得分均在90以上，存在大股东资金占用情况的公司占比下降，整体趋势向好，大股东损害中小股东利益的潜在风险已得到有效控制。



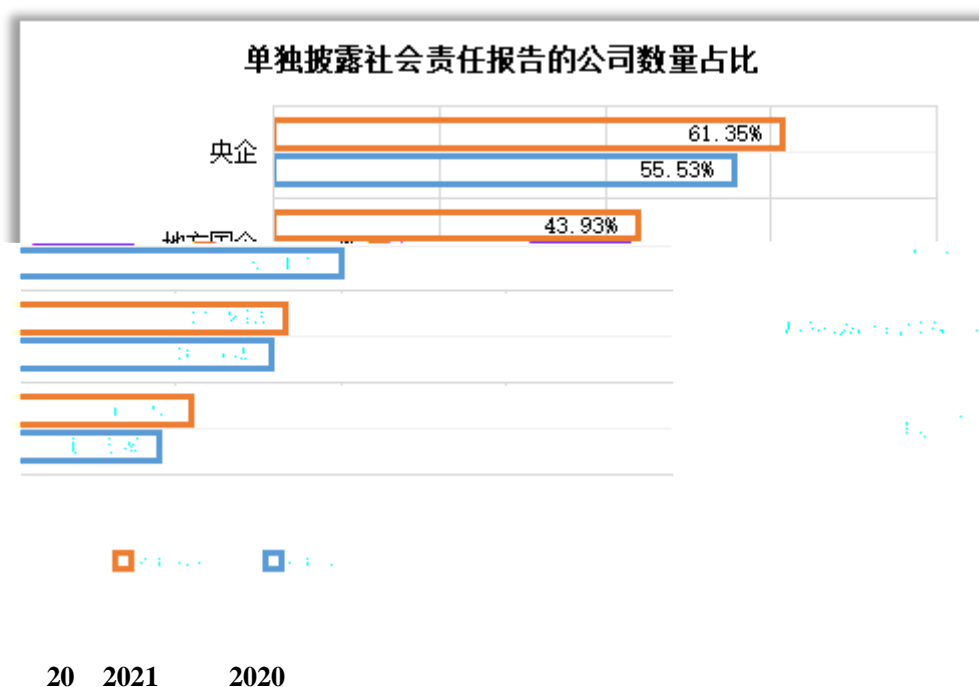
19 2019-2021

上市公司积极履行社会责任对于提升公司竞争力、可持续发展具有重要作用。为考察上市公司社会责任信息披露情况，设置“社会责任信息披露情况”指标。

2021年，该项指标得分平均为68.01分，较上年提高2.82分。4534家公司披露了履行社会责任的相关信息，占比97.93%，较上年增加1.84个百分点。其中，1411家公司披露了社会责任报告，占比30.48%，较上年增加3.54个百分点；3123家公司在年度报告中披露了有关社会公益、精准扶贫、抗击疫情或环境保护等方面的信息；完全未披露社会责任信息的公司只有96家，占比2.07%，较上年减少1.84个百分点。

近年来，随着信息披露要求的不断提高，上市公司社会责任披露质量持续提升。央企和 43.93%的地方国控股上市公司表现最为突出。61.35%的央企和 43.93%的地方国

企业单独披露了2021年社会责任报告,较上年分别增加5.82和3.85个百分点;只有21.87%的民营企业单独披露了2021年社会责任报告,较上年增加3.72个百分点;外资及其他企业中有33.24%的企业单独披露了2021年社会责任报告,较上年增加1.69个百分点。



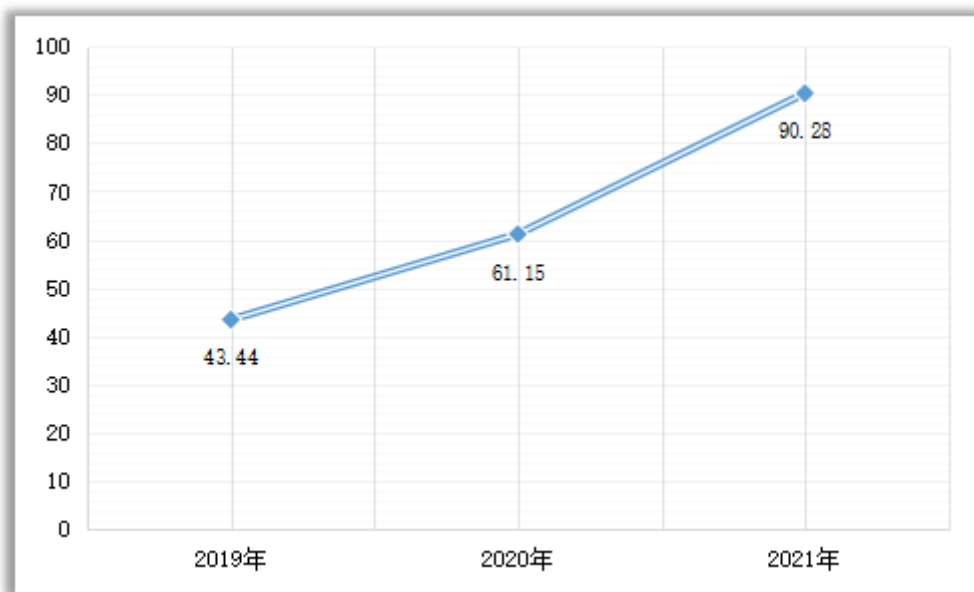
上市公司“三会”召开情况。上市公司召开业绩说明会,向投资者传递、解读业绩情况,有利于提高公司信息透明度,是投资者了解公司的重要渠道。是否定期召开业绩说明会,设置“业绩说明会路演次数”指标¹⁰。

2021年,该项指标得分90.28分,较上年大幅提高29.13

10

分。经统计，针对 2020 年年度报告、2021 年季报或半年报，召开网络或现场业绩说明会的上市公司有 3673 家，占比超过 90%，较上年增加 1397 家，增幅达 61.38%。

从指标得分走势来看，近三年“业绩说明会路演次数”得分呈跨越式增长，从 2019 年的不足 50 分一跃至 90 分以上。这表明近两年监管部门及行业自律组织对上市公司召开业绩说明会的引导和监督发挥了积极作用，被上市公司开业绩说明会的主动性、频率大幅提升，业绩说明会已逐渐成为市场普遍的投资者关系管理活动，畅通了上市公司与投资者沟通的桥梁。



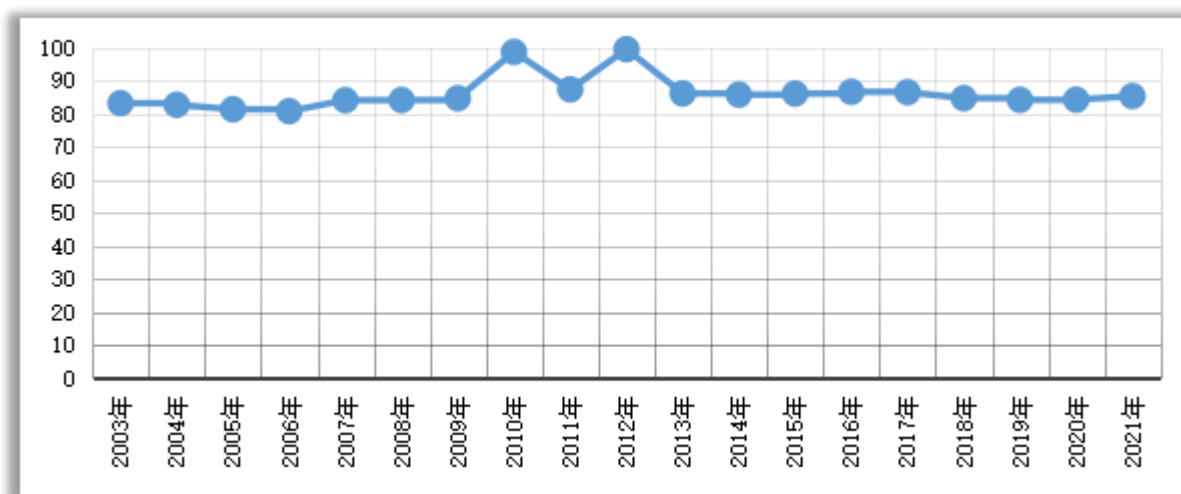
21 2019 -2021

上市公司为体系内或外部其他企业的银行贷款提供担保，在资产负债率提高幅度上增加等自身潜在财务风险，为保护股东权益着负面影响为考察上市公司担保行为的安全性，设置“担保情况”指标。

2021年，该项指标得分为85.3分，较上年提高1.09分。

至2021年底，2598家公司存在债务担保情况，占比56.11%，较上年减少1.61个百分点。其中，上市公司年末担保余额超过净资产50%的公司有453家，占比9.78%，较上年减少0.9个百分点。

从历年得分情况来看，“担保情况”得分基本围绕在85分上下，仅2010年和2012年出现过明显增长。近两年，“担保情况”得分连续小幅上升，说明上市公司担保风险隐患有所下降。



22 2003-2021

上市公司商誉与净资产比值越高，商誉减值风险越高，不利于公司业绩的稳定发展。为考察上市公司潜在商誉风险，本年度新设“商誉占净资产比”指标。

2021年，该项指标得分为95.13分，存在商誉的上市公司有

2310 家，占比 49.89%，这类公司商誉占净资产的平均比重为 3.41%，其中 72.55%¹¹ 商誉占净资产的比重控制在 10% 以内，商誉占净资产的平均比重超过 10% 的行业¹² 有 7 个。总的来看，2021 年 A 股上市公司商誉占净资产的比重整体较低。

对比 2019 年情况，商誉占净资产的比重从 2019 年的 55.78% 下降至 49.89%，占比减少了 5.89 个百分点；商誉占净资产的平均比重从 2019 年的 4.53% 下降至 3.41%，比重降低了 1.12 个百分点；商誉占净资产的比重控制在 10% 以下的公司占比从 2019 年的 64.71% 显著提升到 72.55%，占比增加了 7.84 个百分点；商誉占净资产的平均比重超过 10% 的行业已从 2019 年的 18 个大幅缩减到 7 个。

综上，近年来存在商誉的 A 股上市公司占比以及商誉占净资产的平均比重均持续降低，商誉水平较高的公司占比明显下降，涉及的行业数量也大幅缩减，A 股上市公司商誉水平得到有效控制。

通过对 65 个三级评价指标得分进行比较分析，我们发现 2021 年度 A 股上市公司投资者保护工作在投资者电话沟通渠道、

¹¹ 0 0

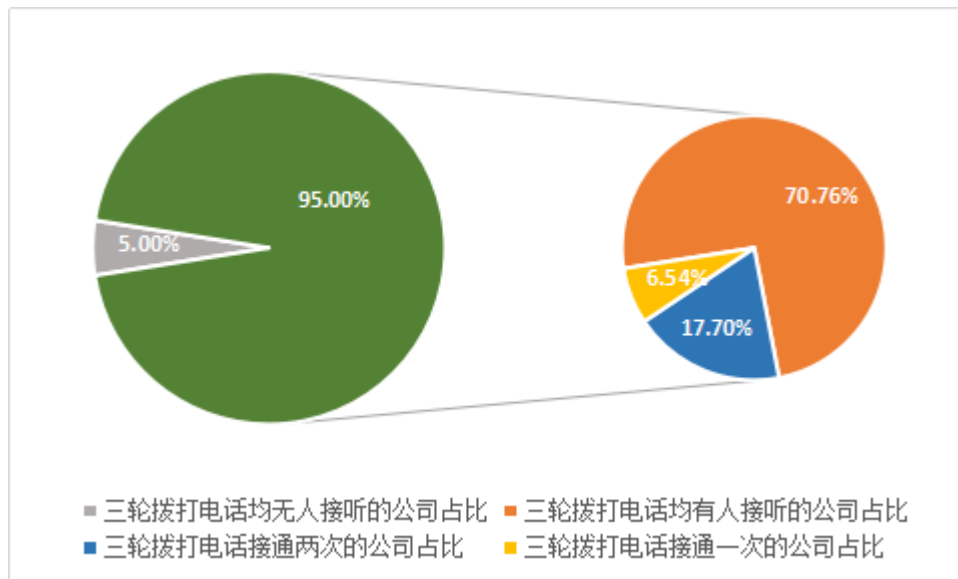
¹²

上市公司经营”指标¹²。在“投资者关系”指标中，上市公司“投资者关系管理”得分有所提升。

上市公司设立的投资者关系热线，是目前上市公司投资者互动的主要渠道之一。为考察上市公司投资者关系热线的畅通情况及“接听率”指标¹³。

沪深交易所上市公司投资者关系热线得分达83.96分，较上年下降6.83分。沪深交易所热线畅通率较上年有所下降；上市公司能始终保持电话畅通，确保投资者诉求直达。具体来看，接通过电话的公司占比达95%，较上年减少3.9个百分点；3轮拨打电话均有人接听的公司占比达70.76%，较上年减少9.74个百分点；有5%的公司三轮电话始终无人接听，较上年增加3.91个百分点。

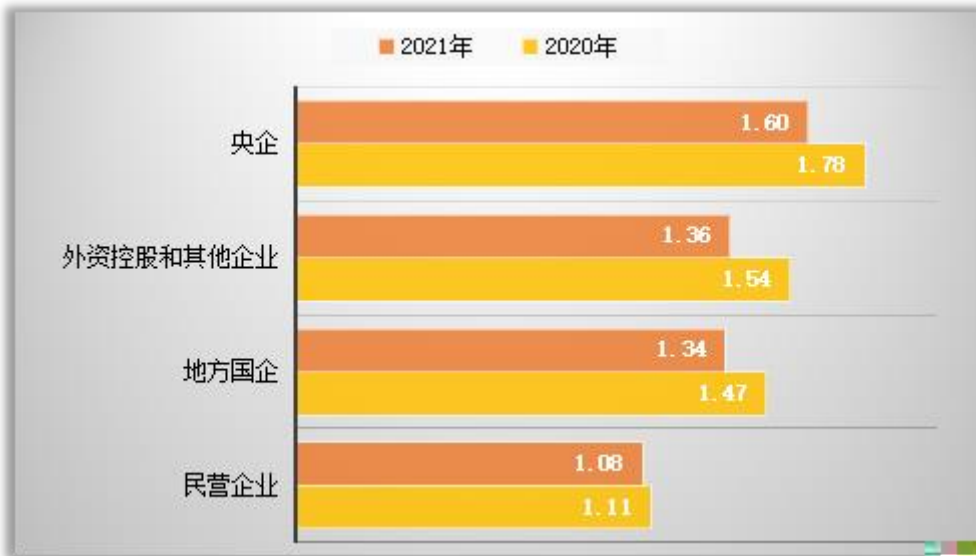
水平有所提升。在接通过电话的公司中，77.74%的公司在三轮电话中均有接听，较上年提升1.82个百分点。



23

上市公司通过日常经营活动获取现金收入的能力，是公司稳定运转、可持续创造收益的保障，对保护投资者投资收益权有重要意义。为考察上市公司收入质量，设置“经营性现金流比例”（经营活动现金流入与营业收入的比率）指标。

2021 年，该项指标得分 ~~为~~ 53.79 分，较上年下降 1.52 分。上市公司平均经营性现金流比例为 1.4，较上年下降 0.12。从上市公司所有制属性来看，不同属性的上市公司 2021 年经营性现金流比例较上年均有所下降。其中，央企平均经营性现金流比例最高（1.6）但较上年降幅（0.18）最大；民营企业平均经营性现金流比例最低（1.08）但降幅最小（0.03）。



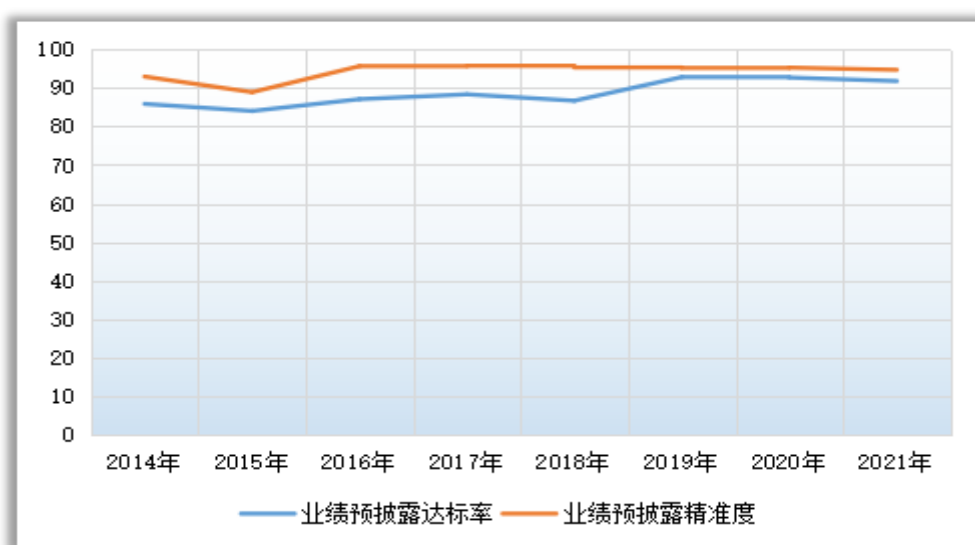
24 2021 2020

上市公司业绩预告、业绩快报的披露，是定期报告的有益补充，有利于提高业绩信息披露的及时性，有助于保护中小投资者的合法权益。为客观评价上市公司披露业绩预告业绩快报与年度实际业绩的差距，设置“业绩预披露达标率”和“业绩预披露精准度”指标。

2021年，共有3108家公司披露了2021年年度业绩预告或快报，较上年增加2854家，占比（91.83%）较上年减少0.84个百分点。上市公司“业绩预披露达标率”得分（91.75分）较上年下降0.91分。3108家公司中，业绩预披露达标率在10%以上的公司有2595家，占比（83.49%）较上年下降2.61个百分点，从而使“业绩预披露精准度”得分

(94.67分)较上年下降0.56分。

从历年得分来看“业绩预披露达标率”得分在2019年达到历史峰值(92.78分)后已连续两年小幅下滑,2021年,“业绩预披露达标率”和“业绩预披露精准度”得分双双下降,表明上市公司披露的业绩预告、业绩快报与实际业绩的匹配程度略有下降,业绩预披露的质量有所降低。



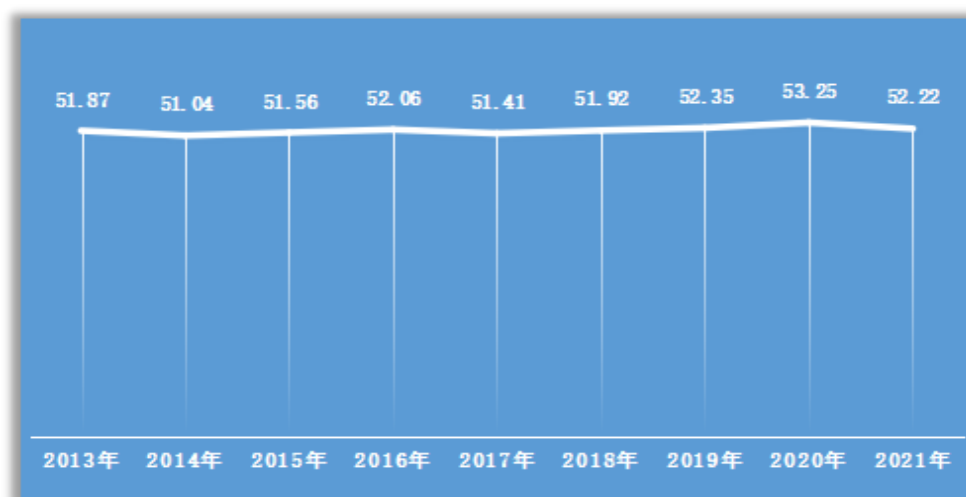
25 2014-2021

独立董事是投资者保护的重要践行者,也是公司董事会机制不可或缺的一员。为考察独立董事在上市公司董事会中占比情况,设置“独立董事的比例”指标。

2021年,该项指标得分52.22分,较上年下降1.03分。截至2021年底,独立董事的比例在1/2及以上的公司有229家,占比(4.95%)较上年提升0.91个百分点;独立董事的比例在1/3

到 1/2 之间的公司有 2216 家，占比（47.86%）较上年减少 0.37 个百分点；独立董事的比例为 1/3 的公司有 2135 家，占比（46.11%）较上年增加 0.36 个百分点；而独立董事的比例不足 1/3 的公司有 50 家，占比（1.08%）较上年增加 0.91 个百分点。

从历年得分来看，“独立董事的比例”指标得分自 2013 年开始统计以来基本稳定在 52 分左右，2018-2020 年连续小幅提升后突破 53 分，2021 年得分回落的主要原因是独立董事的比例超过 1/3 的公司数量占比较上年减少。

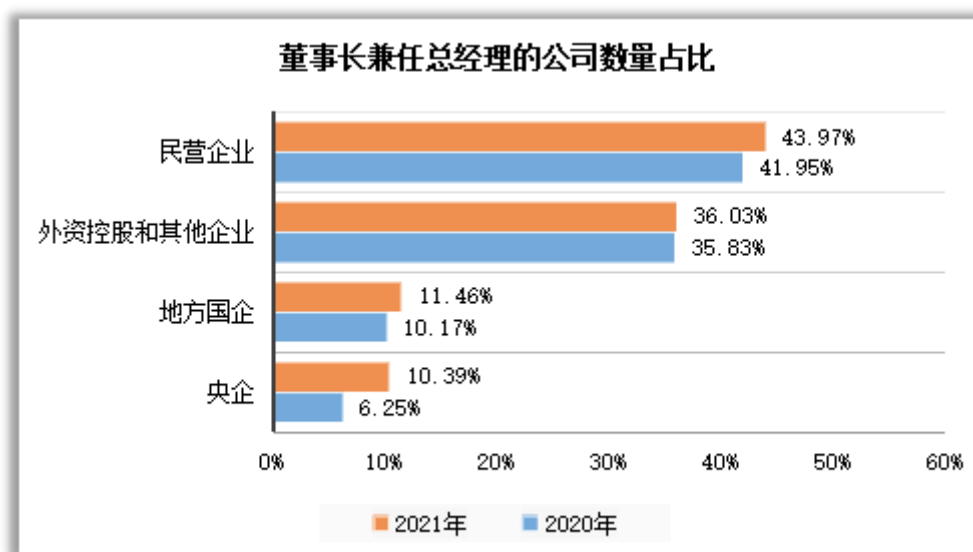


26 2013-2021

层的代表，分属不同利益团体，两职合一虽能够减少公司治理中的代理成本问题，但同样会因权占比过高而导致较高的决策独立性，有可能导致公司决策层对执行层的监督和制约机制失灵。因此设置“独立董事的比例”指标，用以考察上市公司是

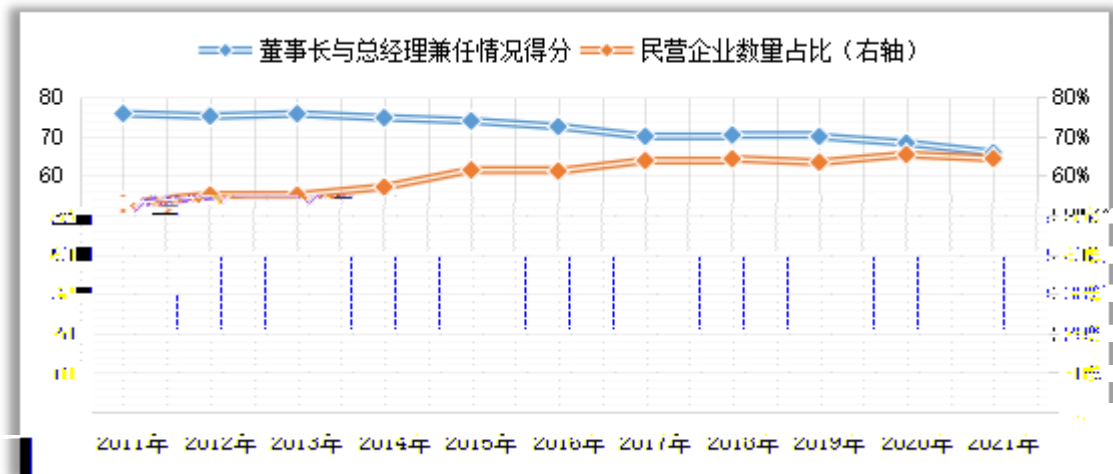
否因 指标集中现象在治理风险情况

2021 年 该指标得分为 65.79 分，较上年下降 2.45 分。截至 2021 年底，现任董事长兼任总经理的公司有 1582 家，占比 34.21%，较上年增加 2.52 个百分点。具体来看，董事长和总经理两职合一现象在民营企业中比较突出，2021 年底有 43.97% 的民营企业存在两职兼任情况，较上年增加 2.02 个百分点，且已连续三年增加；有 10.39% 的央企和 11.46% 的地方国企存在两职兼任情况，较上年分别增加 4.14 和 1.29 个百分点；有 36.03% 的外资控股及其他企业存在两职兼任情况，较上年微增 0.2 个百分点。



27 2021 2020

A 股市场的数量占比逐
渐上升，“董事长与总经理兼任情况”得分呈下降趋势，近三年
得分逐年递减。



28 2011-2021

此外，我们还对上市公司的研发投入状况、大股东股份被司法冻结或拍卖等可能影响中小投资者权益的情况、上市公司受研报关注情况、公司成长性等方面进行了观察与统计。

科技创新是上市公司提升竞争力、保持企业生命力的重要手段。研发投入是上市公司研发实力的直接体现。2021 年全年，共有 4212 家上市公司有投入研发资金，占比 90.97%。这些公司披露的研发费用合计达 11714.98 亿元，占营业收入总额的 2.22%。

从市场板块来看，科创板和北交所公司百分之百都进行了研发投入。创业板有 98.06% 的公司进行研发投入。深市主板和沪市主板则分别有 90.26% 和 84.40% 的公司进行研发投入。

前已，研发投入占营业收入的比重、深主板、创业板和北交所公司位于

营业总收入的比重分别为 9.54%、4.64%和 4.5%；深主板和沪主板公司研发费用占营业总收入的比重分别为 2.58%和 1.73%。各板块上市公司在研发投入上的表现基本符合板块定位。



29 2021

上市公司控股股东及一致行动人所持股份如果被司法冻结、上市公司控制权的变更，进而影响公司的稳定经营和发展，不利于中小股东权益保护。

2021 年，控股股东及一致行动人所持股份被司法冻结、甚至进入司法拍卖程序的公司有

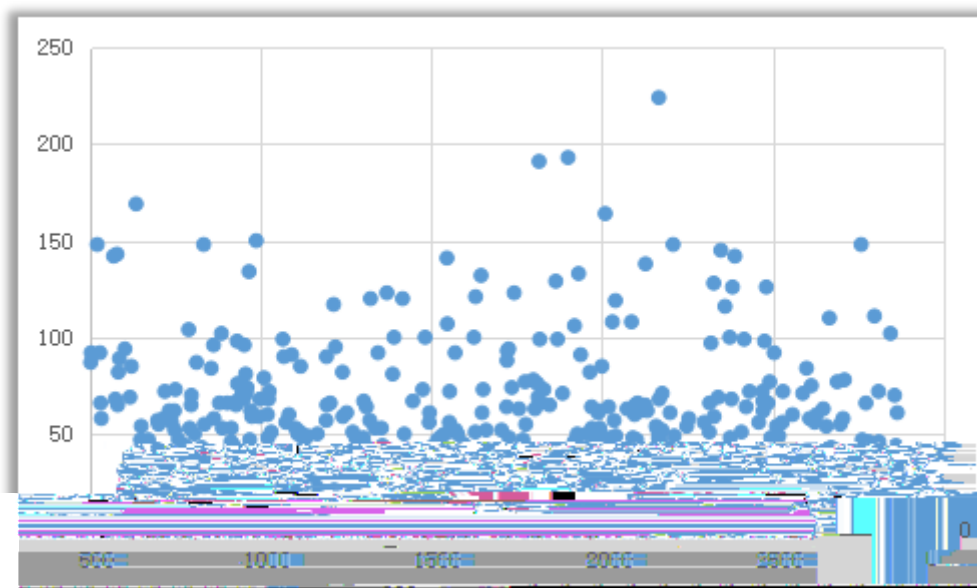
31 家；其他企业 44 家，较上年增加了 34 家；央企 9 家，较上年增加了 5 家。

值得注意的，在 313 家公司中，超过六成的公司经营状况堪忧。2021 年净利润亏损的公司有 147 家，亏损最多的高达 432.65 亿元，95 家公司已是连续第二年亏损；尚能盈利但净利润下滑的公司有 53 家，净利润下滑幅度最大的达 95.3%。

证券公司、证券投资咨询公司的分析师发布的上市公司研究报告主要对上市公司的发展状况、内在价值、股价影响因素等进行分析，并对上市公司的未来预期进行投资评级。对提高上市公司透明度、减少市场信息不对称、保护投资者知情权和收益权有重要意义。同时，由于国内资本市场做空工具较少，分析师研报大多只关注发展前景较好的上市公司，因此，是否被研报关注往往成为上市公司是否被市场认可的风向标之一。

本次评价共采集到 2021 年上市公司研报 42159 篇，涉及上市公司 2425 家，平均每家研报数量 17 篇。其中，90.97% 的公司年内研报数量不超过 50 篇，受关注最多的公司年内被出具研报数量高达 224 篇。从行业来看，研报关注公司数量排在前三的行业是计算机、通信和其他电子设备制造业，信息传输、软件和信

息技术服务业，专用设备制造业，分别有 281 家、199 家和 180 家。

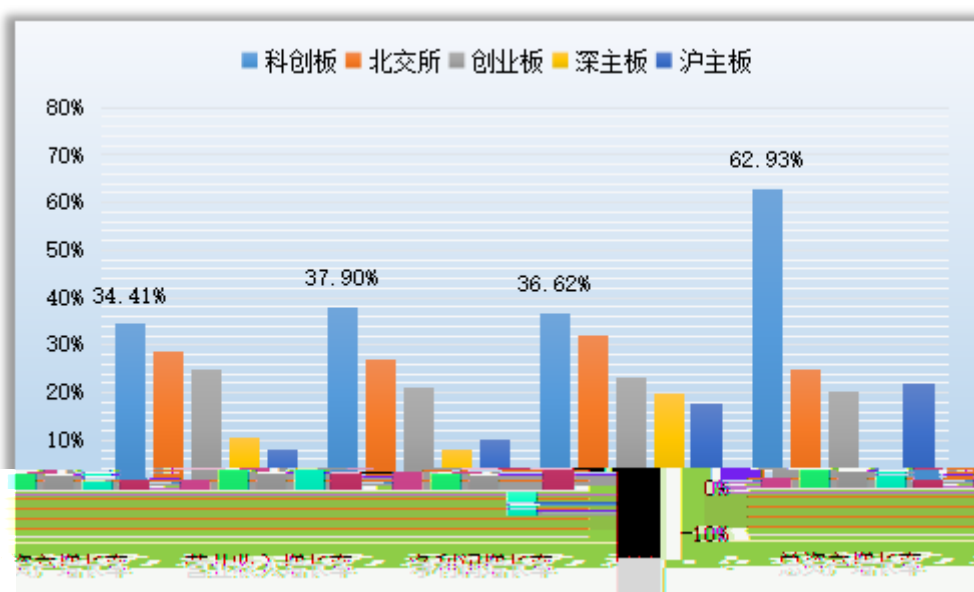


30 2021

上市公司成长性一直是投资者关注的焦点。统计数据显示，2021 年科创板公司在总资产、净资产、营业收入、净利润等方面的增长水平均高于其他市场板块，其中，科创板公司净利润增长最为显著，平均净利润增长率高达 62.93%，总资产、净资产、营业总收入的平均增长率均超过 30%。

总资产方面，科创板公司平均总资产增长率达 34.41%；北交所公司位居第二，达 28.74%；创业板、深主板和沪主板公司依次为 24.91%、10.61% 和 8.22%。净资产方面，科创板公司平均净资产增长率达 37.9%；北交所公司位居第二，达 26.95%；创业板、沪主板和深主板公司依次为 21.1%、10.14% 和 8.18%。营

业总收入方面，科创板公司平均营业总收入增长率达 36.62%；北交所公司依然位居第二，达 32.2%。创业板、深主板和沪主板公司依次为 23.38%、19.8%和 17.6%。净利润方面，科创板公司平均净利润增长率达 62.93%。25.08%，沪主板和创业板公司分别为 22.04%和 20.07%。主板公司出现下滑，较上年下降 5.58%。



31 2021

通过对比分析，我们建议关注以下方面：倡导尊重投资者的理念，全面落实... 关注独立董事、监事等监督职能发挥，不断优化上市公司治理结构，提升上市公司治理水平，切实完善投资者权益保护...

态。

从相关评价指标的表现来看，近年来上市公司投资者关系管理整体发展趋热向好，绝大多数公司建有自身网站和 IR 频道、设有投资者专线电话及联系邮箱，超 90% 的公司去年度聘请了业绩说明人，但也有部分企业治理与监管要求仍有差距，如投资者联系渠道不畅、投资者投诉率下滑，超七成上市公司未能及时回复投资者咨询邮件，接待过投资者来访调研的公司占比不足四成等。

律组织，投资者保护机构推动上市公司落实修订后的《上市公司投资者关系管理指引》等相关规定，督促上市公司主动承担第一责任，加快补齐制度短板，关注投关制度落实情况，提升信息披露质量，重视中小股东诉求，畅通交流互动渠道，全面提升投资者关系管理实效。

在公司治理中，独立董事扮演着重要角色。从历年年报披露情况来看，A 股上市公司中独立董事在董事会的构成比例仍然较低，近半数公司独立董事的比例稳定在 1/3 这一法定最低限，少数公司未达下限，此种情况多年来没有明显改善。2021 年康美药

业案引发的独立董事离职潮以及新上市公司数量的增多又进一步降低了独立董事比例。此外，A股上市公司还有在独立董事基本由董事会提名、资格审查一定程度上形式化、缺乏激励机制以及专业程度不够等问题。在此情况下，独立董事难以有效发挥在上市公司治理中的作用，难以保证董事会监督职能的独立性和有效性。

建议多措并举推动《上市公司独立董事制度》等独立董事制度的改革落地，包括对规则的宣讲培训以及落实情况的检查评估、独立董事的人才储备、提升中小股东提名意愿、建立推广独立董事责任保险制度等等。同时不断积累好的经验做法，发现改革中存在的难点问题，持续评估优化相关制度，逐步改变A股上市公司独立董事现状。

目前我国相关法律法规并未对董事长与总经理兼任问题有任何限制性规定，而是通过独立董事制度、监事会制度来抑制兼职能无法对任问题自身存在的治理风险。在这一模式下，如果监督职能有效发挥，则极易发生上市公司“关键少数”滥用控制权或优势地位侵害公司及中小股东利益等问题。

统计结果显示，“董事长与总经理兼任情况”占比得公司下滑态势，董事长兼任总经理的上市公司占比逐年增加，已接近四

A股

职能、提高董事会的独立性等，不断优化公司治理结构，从而有效避免滥用控制权和内部控制缺陷可能带来的风险。

2021 A

2021

A

1

2021

2

2022 7 31

2022

2022 4

30

2022

2022

2022

A

2021

1 1

2021 12 31

3

16

65

5 2021

2022

2021				A B C		
D	2021		82.32	82.32		A
74.66-82.32		74.66	B	70.05-74.66		70.05
C	70.05		D			

14

2

1

10

5

2

2021 A

	1.1	1.1.1	
		1.1.2	
		1.1.3	
		1.1.4	

1.2

1.

	2.4.	2.4.1	
		2.4.2	
		2.4.3	
	2.5	2.5.1	
		2.5.2	
		2.5.3	
	2.6	2.6.1	
		2.6.2	
		2.6.3	
	2.7	2.7.1	
2.7.2			

2003-2021

2010-2021

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		2021
	28.16%	34.21%	29.12%	28.55%	30.15%	30.67%	29.06%	30.15%	29.59%	30.1%	30.8%	27.8%	1.1	24.29%
1.2													22.68%	
1.3													16.80%	
1.4													17.85%	
1.5													18.38%	
	44.99%	35.62%	38.00%	38.85%	39.78%	39.00%	38.89%	39.32%	39.50%	40.0%	39.8%	40.9%	2.1	21.8%
2.2													22.2%	
2.3													19.6%	
2.4													14.1%	
2.5													10.1%	
2.6													8.0%	
2.7													4.2%	
	26.85%	30.17%	32.87%	32.60%	30.07%	30.33%	32.05%	30.53%	30.91%	29.9%	29.4%	31.3%	3.1	37.17%
3.2													31.57%	
3.3													18.29%	
3.4													12.97%	

根据《证券日报》投保基金公司关于客观公正的第三方机构
应当公平披露的信息与投资者调查、分析、评估、调查撰写报告

不构成任何投资建议。相关市场主体的投资者保护状况得分是投
保基金公司基于一定的评价指标体系和赋值方法通过统计分析

得出，在赋值过程中，因客观市场主体的投资者保护状况和变

势，不构成任何投资建议。

责任自负。本报告版权归投保基金公司所有。

本报告仅供参考，不构成任何投资建议。本报告版权归投保基金公司所有。

之处，因此报告仍存在优化改进空间，请批评指正。