

境内证券市场主动退市制度的建立及实践

姜小勇*

摘要：2026 年伊始，德邦股份以高票通过股东大会决议方式实现主动退市，这一退市路径再次引发市场关注。2014 年证监会引入主动退市制度是为解决长期以来的“退市难”问题、实现公司平稳退市的一项最为重要的积极探索。本文系统梳理中国证券市场主动退市制度框架，重点阐述相关制度设计与核心安排，包括明确的内部决策程序及异议股东保护机制等。本文选取多家代表性公司的主动退市案例进行深入剖析，从实施效果来看，早期主动退市制度基本实现了其设计初衷，一些面临强制退市的公司得以实现平稳退市。后期实践主动退市逐步成为上市公司私有化的一种方式。鉴于主动退市与私有化的实施效果趋同，建议借鉴私有化的经验，进一步完善退市后挂牌交易及信息披露相关规则，降低相关公司成本。

关键词：主动退市 内部决策 股东保护机制 案例

近期，德邦物流股份有限公司（以下简称“德邦股份”）公告称，为了更好地顺应物流行业的发展趋势，更为高效、有力地统筹协调与整合 JDLogistics, Inc.（京东物流股份有限公司，以下简称“京东物流”）体系内的物流资源，亦考虑积极践行公司间接控股股东宿迁京东卓风企业管理有限公司（以下简称“京东卓风”）于收购德邦股份时作出的关于同业竞争的承诺，经京东卓风提议，并经公司董事会审议通过，公司拟以股东会决议方式主动撤回 A 股股票在上海证券交易所的上市交易，并在取得上海证券交易所终止上市决定后申请在全国中小企业股份转让系统退市板块继续交易，同时给予全体股东 19 元/股的现金选择权，相对于德邦股份董事会决议主动退市事项前 30 个交易日加权平均价格的算术平均值 14.00 元/股，溢价率高达 35.71%。

* 作者供职于山东证监局。

2026年1月29日,德邦股份股东大会分别以出席会议全体股东所持股份99.654%、5%以下股东所持股份98.1096%的赞成票高票通过主动退市议案。最终有1.97亿股份(占除京东卓风及其一致行动人之外股份比例高达98.7%)行使了现金选择权,流通在外的股份剩余259.54万股,占总股本的比例仅为0.26%,创造了境内资本市场历史记录。以股东大会决议形式实现上市公司退市(以下简称“主动退市”)再次进入大家的视野。近两年来,证券市场主动退市公司逐步增多。仅2025年就有三家上市公司实现主动退市。有必要向大家介绍一下主动退市制度的由来及相关市场实践。

一、主动退市制度的建立

股权分置改革后,境内上市公司重大资产重组以股份作为购买资产的支付方式作为市场主流,这极大地摊薄了重组成本,使绩差陷入退市边缘的小盘公司一下子成为壳资源的香饽饽(即乌鸡变凤凰成为可能);而且当时借壳条件相对宽松,导致壳价值居高不下。高昂的壳资源价值加之境内证券市场长期以散户投资者为主,一段时间又导致退市阻力极大。退市难问题长期困扰着监管层。为实现公司的平稳退市,监管层进行了多项尝试。其中主动退市制度就是为实现公司平稳退市的一项最为重要的积极探索。

(一) 中国证监会2014年主动退市制度安排

2014年10月17日,为贯彻落实《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发[2014]17号)的有关要求,进一步健全资本市场基础功能,增强市场主体活力,提高市场竞争能力,惩戒重大违法,实现优胜劣汰,引导理性投资文化,中国证监会在总结市场实践经验,借鉴成熟市场有益做法的基础上,启动了新一轮退市制度改革,发布了《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》(以下简称《退市意见》),并自2014年11月16日起正式施行。这标志着证监会自2012年退市制度改革以来又开启新一轮的退市制度改革。

《退市意见》按照“市场化、法治化、常态化”的基本原则,严格依照现有法律规定,立足于证券交易所作为退市决定实施主体的法定地位,从促进资本市场健康稳定发展顶层设计的角度,对退市制度作了系统而集中的规范,特别是针对2012年以来退市工作中较为突出、市场较为关注的现实问题,在既有法律制度框架下,作了明确和细化的规定。总体而言,《退市意见》是对现有法律制度在实践操作层面的具体规范,属于法律实施性质的规范性文件。本次改革的最大亮点之一就是引入了主动退市制度。

《退市意见》第1条确立了主动退市的途径和方式。上市公司通过对上市地位维持成本收益的理性分析,或者为充分利用不同证券交易场所的比较优势,或者为便捷、高效地对公司治理结构、股权结构、资产结构、人员结构等实施调整,或者为进一步实现公司股票长期价值,可以依据证券法和证券交易所规则向证券交易所申请实现主动退市。

证券交易所应当自上市公司提交退市申请之日起5个交易日内,作出是否受理的决定并通知公司;决定受理的,应当自受理上市公司提交的退市申请之日起15个交易日内,重点从保护投资者特别是中小投资者权益的角度,在审查决策程序合规性的基础上,作出同意或者不同意其股票终止上市交易的决定。

《退市意见》之所以对主动退市作出向证券交易所申请并由其决定的安排,并不是要搞变相审批或者人为设置门槛,而是基于上市公司与证券交易所之间的契约关系。上市时,二者签订上市协议,退市是对契约关系的解除,应当征得另一方(即证券交易所)的同意。从境外实践看,主动退市往往也有经交易所批准等类似安排,美国还规定了交易所与证监会之间就主动退市情况的备案机制。同时,做这样的安排,一个重要目的是基于保护中小投资者合法权益的考虑,从证券交易所履行自律监管职责的角度,防范可能出现的损害中小投资者合法权益的不当行为。

主动退市的情形包括以下七种:

1. 上市公司在履行必要的决策程序后,可以主动向证券交易所提出申请,撤回其股票在该交易所的交易,并决定不再在交易所交易。

2. 上市公司在履行必要的决策程序后,可以主动向证券交易所提出申请,撤回其股票在该交易所的交易,并转而申请在其他交易场所交易或者转让。

3. 上市公司向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具备上市条件的,其股票按照证券交易所规则退出市场交易。

4. 上市公司股东向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具备上市条件的,其股票按照证券交易所规则退出市场交易。

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具备上市条件的,其股票按照证券交易所规则退出市场交易。

6. 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,其股票按照证券交易所规则退出市场交易。

7. 上市公司股东大会决议解散的,其股票按照证券交易所规则退出市场交易。

同时,《退市意见》针对主动退市的特殊性,在实施程序、后续安排等方面做出了有别于强制退市的专门安排,包括经过股东大会双 2/3 表决通过^①、聘请独立财务顾问进行专业把关、要求独立董事发表意见等。

此外,为引导市场化的主动退市,《退市意见》规定了一系列有针对性的配套政策措施,其中最具亮点的就是主动退市公司的重新上市制度。《退市意见》第 4 条规定,上市公司在出现股价低于每股净资产等情形时部分乃至全面回购股份,导致公司股票退出市场交易的,公司可以申请再次公开发行证券,或者向其选择的证券交易所申请重新上市。存在强制退市可能的上市公司在触及强制退市指标前,实施主动退市,在消除可能导致强制退市的情形后,可以重新申请上市。

《退市意见》强化了自主退市公司退市的内部决策程序。为防范恶意主动退市,侵害中小投资者权益,减少主动退市的随意性,《退市意见》要求,审议主动退市事项的相关股东大会决议,除须经出席会议的全体股东三分之二以上通过之外,还须经出席会议的中小股东三分之二以上通过。

《退市意见》还推动落实异议股东保护机制。《退市意见》明确要求,主动退市公司应当在其公司章程中对主动退市股东大会表决机制以及对决议持异议股东的回购请求权、现金选择权等作出专门安排。

(二) 交易所 2014 年主动退市制度简析

为贯彻落实中国证监会《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》(以下简称《退市意见》),深圳、上海证券交易所分别对《股票上市规则》、《创业板股票上市规则》进行了修订,于 2014 年 10 月 19 日发布,并自 2014 年 11 月 16 日起施行。鉴于深沪两市退市新政基本一致,下面以深交所为例来具体阐述 2014 年退市新规的主动退市制度。

为顺应简政放权、监管转型的改革思路,赋予上市公司更大的自主权,确保资本市场激励与约束并济,深交所根据《退市意见》要求,在新《股票上市规则》第 14 章、《创业板上市规则》第 13 章中单独增加一节“主动终止上市”,在关于股份回购、要约收购、因故解散等退市情形的规定基础上,进一步丰富主动退市情形,允许上市公司出于商业原则和自身发展需要,通过七种途径申请主动退市。

^① 《退市意见》第 2 条明确了主动退市公司的内部决策程序。上市公司拟决定其股票不再在交易所交易,或者转而申请在其他交易场所交易或者转让的,应当召开股东大会作出决议,须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过,并须经出席会议的中小股东所持表决权的 2/3 以上通过。

考虑到主动退市不设暂停上市环节,本次修订从保护投资者的知情权、决策权角度,对主动退市的信息披露、内部决策程序等做出相应安排。

1. 明确主动退市的内部决策程序和异议股东保护机制

为防范恶意主动退市,侵害中小投资者利益的行为,减少主动退市的随意性,本次退市制度改革在制度设计上强化了自主退市公司退市的内部决策程序要求。新《股票上市规则》规定,上市公司决定其股票不再在交易所交易,或者撤回上市交易并申请在其他交易场所上市的,应当召开股东大会,并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上,以及出席会议的中小投资者(除公司董事、监事、高级管理人员,单独或者合计持有公司 5%以上股份的股东以外的其他股东)所持表决权的 2/3 以上通过。

同时,本次退市制度改革还要求完善主动退市异议股东保护机制。《退市意见》规定,上市公司应当按照证监会指定的《上市公司章程指引》,在其公司章程中对主动退市股东大会表决机制以及对决议持异议股东的回购请求权、现金选择权等作出专门安排。新《股票上市规则》明确要求,主动退市公司应当为对退市决议持异议的股东权益保护作出专项安排。

2. 明确主动退市相关信息披露规定

在股东大会召开通知发布之前,上市公司应当公告主动退市方案,充分披露退市原因、退市的方案及退市后的发展战略,包括并购重组安排、经营发展计划、股份转让安排、重新上市安排、异议股东保护的专项说明。独立董事应当充分征询中小投资者意见,并在此基础上发表独立意见。上市公司应当聘请财务顾问为主动退市提供专业服务,发表专业意见。上述独立董事的独立意见以及财务顾问的专业意见应当与股东大会召开通知一并公布。

股东大会对主动退市事项进行审议后,上市公司应当于次日披露股东大会决议公告,说明议案的审议及表决情况。

上市规则同时规定主动退市的公司,其股票终止上市后可以随时提出重新上市申请。

二、主动退市公司的实践

(一) *ST 二重(601268)——2014 年退市新政后的首个主动退市案例

1. 上市公司概况

2010 年 2 月 2 日,*ST 二重(601268)正式登陆上交所。二重重装主营冶金、电

力、石化等行业所需重大技术装备与重型铸锻钢产品的设计、生产与销售;主要产品有高端冶金轧制设备(如热带钢轧制设备、中厚板轧制设备)及其备件、发电设备大型铸锻件(如火电、水电、核电、风电增速箱和主轴)、重型石油化工容器等。公司在高端冶金轧制设备、大型、超大型、特殊材质重型装备制造业关键铸锻技术方面。

因 2011 年至 2013 年连续三年亏损,于 2014 年 5 月 26 日起暂停上市。暂停上市前一个交易日(停牌日 2014 年 4 月 29 日,因暂停上市长期停牌)股票收盘价为 2.35 元/股。

2013 年 7 月,国务院国资委同意中国第二重型机械集团公司(简称二重集团)与中国机械工业集团有限公司(以下简称国机集团)实施联合重组,二重集团整体产权无偿划入国机集团,作为重组后新集团的全资子企业,证监会正式核准豁免国机集团因上述国有资产行政划转而控制 *ST 二重 71.47% 股权应履行的要约收购义务。至此,国机集团成为 *ST 二重实际控制人。

2015 年 1 月 30 日,*ST 二重发布 2014 年度业绩预亏公告称,受宏观经济等因素的影响,该公司目前所处的行业产能严重过剩,主导产品市场需求未明显回暖,市场竞争的激烈加剧了产品价格大幅下滑,而公司沉重的带息负债,高昂的财务费用导致公司持续发生经营性亏损,预计 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润为-78 亿元左右。若上述业绩预亏最终经审计确认,公司股票将在 2014 年年报公布后被强制终止上市。

截至 2015 年 4 月 16 日,公司总股本为 2 293 449 524 股,国机集团通过中国二重持有公司 1 639 089 524 股股份,占二重重装总股本的比例为 71.47%。二重重装的控股股东为中国二重,实际控制人为国机集团。股权结构如图 1:

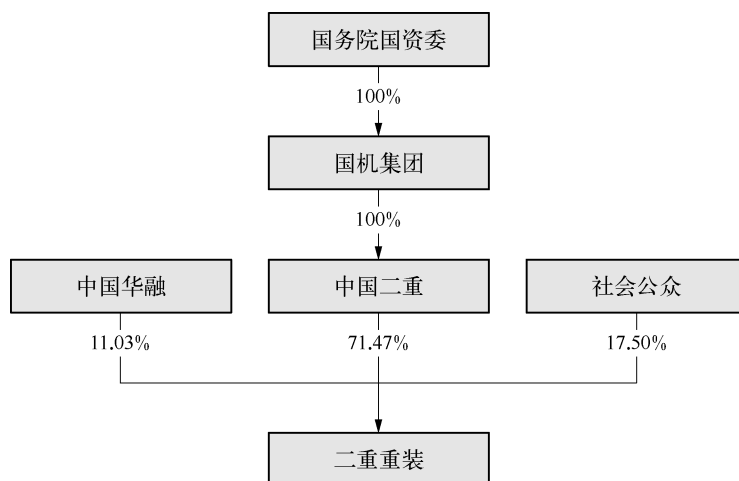


图 1 二重重装股权结构

二重重装的主要财务数据见表 1。

表 1 二重重装主要财务数据

单位：万元

	2014 年 9 月末/ 2014 年 1—9 月	2013 年末/ 2013 年	2012 年末/ 2012 年	2011 年末/ 2011 年
营业总收入	297 186.42	489 755.26	398 842.63	722 034.21
净利润	-41 761.70	-320 753.47	-288 898.24	-13 873.10
资产总计	1 954 004.91	1 990 553.43	2 160 517.79	2 282 878.84
负债总计	1 913 580.63	1 808 812.25	1 658 800.86	1 740 903.83
股东权益	40 424.28	181 741.18	501 716.93	541 975.01

2. 主动退市相关事项

由于*ST二重退市已成必然,国机集团采取了主动私有化*ST二重并退市的方案。之所以选择主动退市方案,主要是国机集团和*ST二重从重新上市角度来考虑,主动退市的公司是有优势的。首先,主动退市公司能够随时申请重新上市,根据《上交所重新上市办法》第9条,强制退市的公司根据退市原因不同有不同的申请时间限制,如因市场交易类指标强制退市的,需要股票进入股转系统满3个月,而重大违法强制退市的公司需要进入股转系统后满一个会计年度,其他强制退市公司需要进入股转系统满12个月,而如果强制退市公司实施了《上交所重新上市办法》第10条的有关行为,则36个月内不能再申请重新上市。从以上表述来看,强制退市的公司想申请重新上市,那么在退市后必须进入股转系统交易,而主动退市公司不受此种限制(《上交所重新上市办法》第31条)。其次,审核日期较短,《上交所重新上市办法》第20条规定,交易所审核主动退市重新上市的申请要在30个交易日内做出决定,而对于强制退市公司,则是60个交易日,这从侧面说明主动退市公司的审核工作要优先于强制退市公司。最后,《上交所重新上市办法》的附录中,也对主动退市的申请材料做了一定减免,而且如果主动退市公司认为某些需要提交的材料不适用则可以向交易所申请免于提交,但强制退市公司就需要作出书面说明。

2015年2月17日,*ST二重披露全面要约收购方案:该公司实际控制人国机集团拟以2.59元/股的价格向全体股东发起要约收购,以终止*ST二重上市地位。

公告显示,本次国机集团提出的要约收购价为 2.59 元/股,较公司停牌前三十个交易日均价 2.35 元/股溢价 10.21%。要约收购期限为 37 个自然日,起始日为 2015 年 2 月 26 日(包括当日),截止日为 2015 年 4 月 3 日(包括当日),在要约收购期限届满前 3 个交易日内(即 2015 年 4 月 1 日、2 日、3 日),预受股东不得撤回其对要约的接受。本次要约收购以 *ST 二重的股权分布符合退市要求为生效条件。如本次全面要约收购期满,*ST 二重社会公众持股数量占总股本的比例低于 10%,则本次要约收购生效,反之则不生效。而在 *ST 二重 22.93 亿股总股本中,中国第二重型机械集团公司持有的 16.39 亿股股份、中国华融资产管理股份有限公司持有的 2.53 亿股股份。换言之,*ST 二重此次要约收购的最低数量为 1.71 亿股。

然而,2015 年 4 月 3 日晚间,*ST 二重公告称,截至 2015 年 4 月 3 日,国机集团预受要约的股东为 12 759 户,预受要约股份数量合计 112 596 748 股,距离 1.71 亿股的门槛相去甚远,因此要约收购自始不生效。对于这一结果,市场普遍分析认为主要在于国机集团开出的 2.59 元/股的要约收购价太低,股民“不买账”。相对于公司停牌前 2.35 元的价格,每股 2.59 元的要约收购价虽然有 10%的溢价,但是仍低于大多数中小股东的持股成本。

2015 年 4 月 8 日,在实际控制人国机集团提出的以要约收购实现公司主动退市的方案遭到股民否决后,*ST 二重又提出了新的方案:拟以股东大会方式主动撤回股票在上交所的交易,并在取得上交所终止上市批准后转而申请在全国中小企业股份转让系统转让。2015 年 4 月 24 日,*ST 二重发布公告,公司 2015 年第二次临时股东大会于 2015 年 4 月 23 日召开,其中《关于主动终止公司股票上市事项的议案》已取得出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过,并取得经出席会议的中小股东所持表决权的 2/3 以上通过。99.57%的 A 股票数选择了通过这一新的方案。股东大会的投票表决情况如表 2。

表 2 *ST 二重主动终止股票上市议案的表决情况

指 标	同 意		反 对		弃 权	
	票 数	比例 (%)	票 数	比例 (%)	票 数	比例 (%)
总体表决比例	1 921 843 500	99.54	8 858 222	0.46	11 810	0.00
5%以下股东表决比例	29 733 976	77.02	8 858 222	22.95	11 810	0.03

本次以股东大会方式主动终止上市事项经股东大会审议通过后,公司将启动异议股东及其他股东保护机制,由国机集团向包括异议股东(在股东大会上对《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》投反对票的股东)在内的全体股东提供现金选择权。

现金选择权申报主体为现金选择权股权登记日登记在册的本公司全体股东,现金选择权的提供方为国机集团。扣除中国二重持有的二重重装 1 639 089 524 股股份,在现金选择权申报时间内,国机集团实际需为不超过 654 360 000 股二重重装股份提供现金选择权。现金选择权的行权价格为 2.59 元/股,退市方案未披露现金选择权的定价依据。

根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的数据统计,在本次现金选择权申报期间(2015 年 4 月 28 日至 2015 年 4 月 30 日),有效的申报数量为 37 389 867 股。行使现金选择权股份数量占需提供现金选择权股份数量的比例为 5.71%。现金选择权选择完毕后流通在外的股份为 616 970 133 股,占总股本的比例为 26.90%。

2015 年 5 月 15 日,上海证券交易所作出决定,对二重集团(德阳)重型装备股份有限公司股票予以终止上市,并于 2015 年 5 月 21 日摘牌。

至此,*ST 二重正式告别五年的 A 股上市公司身份,成为新退市制度实施以来首家主动退市的上市公司,也是继*ST 长油之后第二家退市的上市央企。

(二) *ST 航通(600677)主动退市案例

1. 上市公司概况

航天通信成立于 1990 年 6 月 11 日,位于浙江省杭州市,于 1993 年在上海证券交易所上市,股票代码(600677),主营业务为信息通信、航天防务、特种车等生产研发制造。主要客户为各军兵种,科研院所等,中国航天科工集团有限公司(以下简称“航天科工”)为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2020 年 5 月 29 日,航天通信因连续三年亏损开始暂停上市。前一个交易日(停牌日 2020 年 4 月 30 日,因暂停上市长期停牌)股票收盘价为 3.01 元/股。主要财务数据见表 3。

航天通信当时总股本为 521 791 700 股,其中,有限售条件的流通股为 67 967 031 股,无限售条件的流通股为 453 824 669 股;航天科工持有航天通信 100 207 883 股股份,占航天通信股份总数的比例为 19.20%。

表3 航天通信主要财务数据

单位:万元

	2020年9月末/ 2020年1—9月	2019年末/ 2019年	2018年末/ 2018年	2017年末/ 2017年
营业总收入	200 231.30	406 444.63	969 563.93	782 552.63
净利润	-7 170.85	-136 980.87	-249 943.68	-79 768.22
归母净利润	-8 679.00	-83 588.52	-146 987.76	-51 202.70
资产总计	579 795.79	628 279.97	1 070 591.45	1 252 893.88
负债总计	537 594.52	585 708.67	1 042 077.05	971 699.40
股东权益	42 201.27	42 571.30	28 514.40	281 194.48

2. 主动退市相关事项

2021年1月6日,公司收到航天科工《关于同意航天通信主动退市和提供现金选择权有关事项的函》,航天科工同意公司以股东大会决议方式主动终止上市及提供现金选择权。

2021年1月8日,航天通信召开董事会审议通过《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》。

2021年1月25日,航天通信临时股东大会审议通过。

股东大会的投票表决情况见表4。

表4 航天通信主动终止公司股票上市的议案表决情况

指 标	同 意		反 对		弃 权	
	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)
总体表决比例	180 375 747	99.349 9	1 180 200	0.650 1	0	0.000 0
5%以下股东表决比例	80 167 864	98.549 1	1 180 200	1.450 9	0	0.000 0

本次以股东大会方式主动终止上市事项经股东大会审议通过后,公司将启动异议股东及其他股东保护机制,由航天科工向包括异议股东(在股东大会上对《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》投反对票的股东)在内的除航天科工及所持公司股份为限售股的股东外的公司其他全体股东提供现金选择权。

扣除航天科工持有的公司 100 207 883 股股份及所持公司股份为限售股的股东持有的公司 67 967 031 股股份,在现金选择权申报时间内,航天科工需为不超过 353 616 786 股股份提供现金选择权。

现金选择权的行权价格为 4.18 元/股,比停牌价溢价 38.87%,退市方案未披露现金选择权的定价依据。

在本次现金选择权申报期间,有效的申报数量为:196 975 944 股。行使现金选择权股份数量占需提供现金选择权股份数量的比例为 55.70%。现金选择权选择完毕后流通在外的股份 156 640 842 股占总股本的比例为 30.02%。

2021 年 3 月 11 日,航天通信取得上交所终止上市决定。公司股票于 2021 年 3 月 18 日摘牌。

(三) *ST 上普(600680)主动退市案例

1. 公司概况

上海普天邮通科技股份有限公司前身是创立于 1951 年的华东邮电器材厂,是国内最早的通信设备制造企业之一。1981 年更名为邮电部上海通信设备厂。1993 年 7 月进行股份制改制。同年 10 月 18 日,公司 A 股在上海证券交易所挂牌交易;1994 年 10 月 20 日,B 股上市。公司实际控制人为普天集团。

截至 2019 年 3 月 21 日,上海普天的股权结构如图 2 所示:

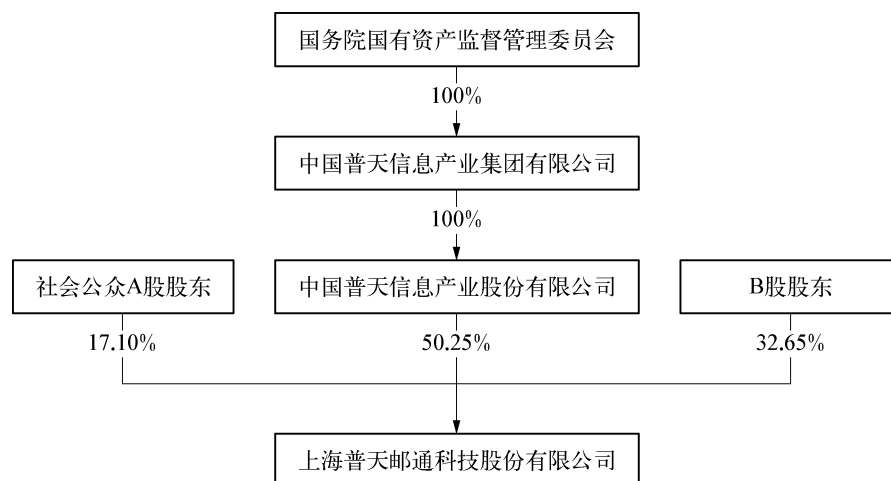


图 2 上海普天股权结构

上海普天总股本为 382 225 337 股。中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“普天股份”)为公司控股股东,持有上海普天 192 073 258 股股份,占上海普天股份总

数的比例为 50.25%,占上海普天 A 股股份总数的比例为 74.61%。其中,无限售条件流通股 192 073 258 股,占上海普天股份总数的比例为 50.25%,占上海普天 A 股股份总数的比例为 74.61%。普天集团、普天股份及其一致行动人不持有上海普天 B 股股份。

2018 年 5 月 29 日,上海普天因连续三年亏损暂停上市。暂停上市前 A 股股票收盘价为 7.69 元/股,B 股股票收盘价为 0.40 美元/股。

主动退市前财务状况如表 5。

表 5 上海普天主要财务数据

单位:万元

	2018 年 9 月底/ 2018 年 1—9 月	2017 年末/ 2017 年	2016 年末/ 2016 年	2015 年末/ 2015 年
营业总收入	18 985.03	64 030.94	68 826.79	121 544.73
净利润	-11 041.90	-35 066.70	-47 692.87	-10 174.90
归母净利润	-11 102.86	-35 012.77	-47 314.13	-9 817.16
资产总计	196 641.86	207 755.08	264 442.05	308 674.82
负债总计	168 647.82	169 765.86	191 301.35	187 623.30
股东权益	27 994.05	37 989.21	73 140.69	121 051.52

注:2015 年、2016 年为追溯重述后报表、2017 年年度报告,2018 年第三季报告(未经审计)。

2. 主动退市相关事项

2019 年 3 月 19 日,普天集团同意上海普天以股东大会决议通过的方式实施主动退市。

2019 年 3 月 21 日,上海普天召开董事会审议通过《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》。

2019 年 4 月 9 日,上海普天临时股东大会审议通过主动撤回 A 股和 B 股股票在上交所的交易。

股东大会的投票表决情况如表 6。

本次以股东大会方式主动终止上市事项经股东大会审议通过后,公司将启动异议股东及其他股东保护机制,由普天股份向包括异议股东(在股东大会上对《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》投反对票的股东)在内的其他全体股东提供现金选择权。

表 6 上海普天主动终止股票上市议案的表决情况

指 标	股东类型	同 意		反 对		弃 权	
		票 数	比例 (%)	票 数	比例 (%)	票 数	比例 (%)
总体表决比例	A 股	203 453 422	99.744 3	518 660	0.254 3	2 900	0.001 4
	B 股	11 756 646	83.731 0	1 583 824	11.280 0	700 509	4.989 0
	普通股合计	215 210 068	98.713 0	2 102 484	0.964 4	703 409	0.322 6
5%以下股东 表决比例	注 1	23 136 810	89.184 3	2 102 484	8.104 3	703 409	2.711 4

注 1: 5%以下股东表决比例没有区分 A 股、B 股统计。

扣除普天股份持有的上海普天 192 073 258 股 A 股股份,在现金选择权申报时间内,普天股份需为上海普天不超过 65 352 079 股 A 股股份和 124 800 000 股 B 股股份提供现金选择权。现金选择权的行权价格为 A 股人民币 6.74 元/股,B 股 0.416 美元/股,退市方案未披露现金选择权的定价依据。

在本次现金选择权申报期间(2019 年 4 月 17 日至 2019 年 4 月 19 日),有效的申报数量为 A 股: 33 393 679 股;B 股: 43 440 681 股。行使现金选择权股份数量占需提供现金选择权股份数量的比例,A 股为 51.10%,B 股为 34.81%。现金选择权选择完毕后流通在外的股份,A 股 31 958 400 股,占总股本的比例为 8.36%,B 股 81 359 316 股,占总股本的比例为 21.29%。

2019 年 5 月 17 日,上海普天取得上交所终止上市决定。上交所在 5 月 23 日对公司 A 股和 B 股股票予以摘牌,公司股票终止上市。

(四) 经纬纺机(000666)主动退市案例

1. 公司概况

经纬纺机于 1996 年 2 月在港交所上市,12 月在深交所上市。公司主营纺织机械,兼营金融信托业务,是全球领先的棉纺织全流程设备供应商,产品涵盖纺纱、织造等多个领域,智能化纺纱系统与数字化加捻系统具全球竞争力。其控股子公司中融国际信托主营信托业务。

公司总股本 7.04 亿股,其中流通 A 股 5.23 亿股,退市外资股 1.81 亿股。控股股东中纺机集团持股 2.19 亿股(占比 31.13%),恒天控股持股 1.72 亿股退市外资股(占

比 24.49%),恒天集团持股 1 901 万股 A 股(占比 2.70%)。中纺机集团、恒天控股与恒天集团同属国机集团直接或间接控股企业,构成一致行动人关系,公司实际控制人为国机集团。

截至退市前,经纬纺机的股权结构如图 3 所示:

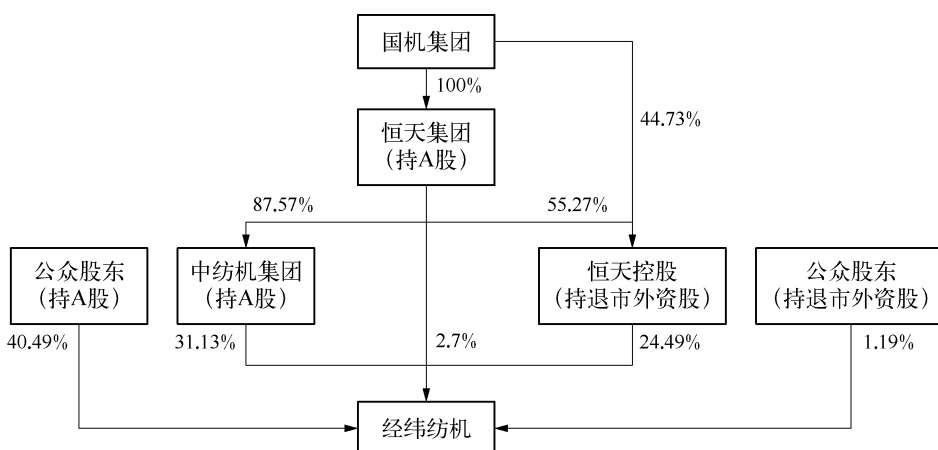


图 3 经纬纺机股权结构

经纬纺机的主要财务数据见表 7。

表 7 经纬纺机主要财务数据

单位:万元

	2023 年 3 月末/ 2023 年 1—3 月	2022 年末/ 2022 年	2021 年末/ 2021 年	2020 年末/ 2020 年
营业总收入	251 848.20	1 188 672.29	1 240 865.42	901 456.22
净利润	23 903.38	111 189.77	155 539.34	127 845.42
归母净利润	9 748.06	45 435.89	60 117.46	41 047.88
资产总计	3 925 550.24	3 923 834.79	4 155 703.88	3 710 451.69
负债总计	1 437 497.92	1 459 057.03	1 823 820.23	1 427 386.36
股东权益	2 488 052.32	2 464 777.76	2 331 883.65	2 283 065.33

2. 主动退市事项

2023 年 8 月 26 日,国机集团同意经纬纺机以股东大会决议方式实施主动退市,同意恒天集团提供现金选择权。

2023年8月27日,经恒天集团董事会同意提议经纬纺机以股东大会决议方式实施主动退市,同意由恒天集团提供现金选择权。

2023年8月27日,经恒天控股股东会审议,同意提议经纬纺机以股东大会决议方式实施主动退市。

2023年8月28日,经纬纺机披露公司股票临时停牌的公告,临时停牌前股价为8.05元。临时停牌前二十个交易日内,公司股价大幅下跌,由2023年7月31日的9.91元,下跌至2023年8月28日的8.05元,降幅达23.11%。

2023年8月29日晚间,经纬纺机披露以股东大会决议方式主动终止公司股票上市的公告,表明由于市场变化,经营面临重大不确定性,可能会对公司造成重大影响。为保护中小股东利益,并经公司董事会审议通过,公司拟以股东大会决议方式主动撤回A股股票在深交所的上市交易,并转而申请在全国中小企业股份转让系统转让。

2023年8月30日,经纬纺机披露公司股票复牌公告,股价一字涨停,当天收盘价为8.86元;当天同时发布《关于以股东大会决议方式主动终止公司股票上市的公告》。

2023年9月12日,经纬纺机发布公司股票继续停牌公告,停牌前股价为8.97元。

2023年9月15日,经纬纺机召开2023年第二次临时股东大会审议通过主动终止上市相关议案,同时公司向深交所提交终止上市申请材料。

股东大会的投票表决情况如表8。

表8 经纬纺机主动终止股票上市议案的表决情况

指标	股东类型	同意		反对		弃权	
		票数	比例(%)	票数	比例(%)	票数	比例(%)
总体表决情况	A股	423 205 181	97.818 8	8 658 023	2.001 2	778 557	0.180 0
	外资股	172 407 491	100.000 0	0	0	0	0
	合计	595 612 672	98.440 4	8 658 023	1.431 0	778 557	0.128 7
全体中小股东表决情况	合计	184 911 902	95.144 5	8 658 023	4.454 9	778 557	0.400 6

同时,为保护投资者权益,公司股东大会通过终止上市决议后,恒天集团将向除自身及中纺机集团外的A股股东提供现金选择权(限售股等除外)。剔除限售股及

外资股后,预计提供不超过 284 907 179 股,行权价 9.24 元/股(董事会决议前 30 日均价)。2023 年 10 月 13 日至 19 日申报期内,有效申报数量 279 188 175 股,占比 97.99%。行权后剩余流通股 5 719 004 股,占总股本 0.81%。

2023 年 10 月 24 日,深交所决定终止公司股票上市。公司股票于 2023 年 10 月 26 日摘牌并终止上市。

(五) 亚星客车(600213)主动退市案例

1. 公司概况

亚星客车于 1999 年 8 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易。主营业务为客车产品研发、制造与销售,产品范围覆盖 5—18 米各型客车,主要用于公路、公交、旅游、团体、新能源客车等市场,销售同时面向国内和海外市场,销售模式以直销为主,经销为辅,主要通过订单模式提供标准化、定制化和个性化的产品。2011 年控股股东江苏亚星汽车集团有限公司将持有公司的 51.00% 股权无偿划拨给潍柴(扬州)亚星汽车有限公司。潍柴(扬州)成为亚星客车控股股东。潍柴(扬州)为潍柴控股集团有限公司(以下简称“潍柴集团”)全资控股企业。潍柴集团为山东重工集团有限公司(以下简称“山东重工”)全资控股企业。山东重工为亚星客车实际控制人。亚星客车总股本为 286 000 000 股,其中流通 A 股为 286 000 000 股。潍柴(扬州)持有亚星客车 178 200 000 股 A 股股份,占亚星客车总股本的比例为 62.31%。

2024 年 4 月由于亚星客车连续多年亏损导致 2023 年末净资产为负一亿元,按照退市规则被施以退市风险警示。如果 2024 年度净资产不能转正,公司股票将强制退市。由于新能源汽车市场竞争激烈,亚星客车难以改变亏损局面,如果股东不施以援手,2024 年年报披露后,公司股票大概率会强制退市。

主要财务数据见表 9。

表 9 亚星客车主要财务数据

单位:万元

	2024 年 3 月末/ 2024 年 1—3 月	2023 年末/ 2023 年	2022 年末/ 2022 年	2021 年末/ 2021 年
营业总收入	55 817.93	120 974.49	147 731.68	95 017.24
净利润	-539.87	-33 623.52	-19 336.90	-1 727.41
归母净利润	-708.42	-33 706.42	-19 608.64	189.16

续 表

	2024年3月末/ 2024年1—3月	2023年末/ 2023年	2022年末/ 2022年	2021年末日/ 2021年
资产总计	298 842.64	239 419.72	284 368.50	319 729.14
负债总计	309 709.23	249 786.39	261 265.54	310 746.96
股东权益	-10 866.59	-10 366.67	23 102.96	8 982.18

2. 主动退市相关事项

2024年8月2日,公司称有重大事项未披露,公司股票停牌。停牌前股票收盘价为5.84元/股。停牌前二十个交易日内,公司股价表现平稳,在5.29元/股-6.02元/股之间波动。

2024年8月9日,亚星客车董事会审议通过《关于以股东大会决议方式主动终止公司股票上市事项的议案》。同日山东重工出具《关于扬州亚星客车股份有限公司终止上市项目的批复》,同意亚星客车以股东大会决议方式主动撤回A股股票在上海证券交易所上市交易的相关事项。

2024年8月26日,亚星客车召开2024年第三次临时股东大会审议通过。

股东大会的投票表决情况见表10。

表 10 亚星客车主动终止股票上市议案的表决情况

指 标	同 意		反 对		弃 权	
	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)
总体表决比例	251 790 901	99.519 6	1 197 220	0.473 1	18 200	0.007 3
5%以下股东表决比例	73 590 901	98.375 2	1 197 220	1.600 4	18 200	0.024 4

公司本次终止上市事项经股东大会审议通过后,由潍柴(扬州)向包括异议股东(在股东大会上对《关于以股东大会决议方式主动终止公司股票上市事项的议案》投反对票的股东)在内的、除潍柴(扬州)外现金选择权股权登记日登记在册的全体A股股东提供现金选择权(限售或存在权利限制的股份等情形除外)。扣除潍柴(扬州)持有的公司178 200 000股股份,在现金选择权申报时间内,潍柴(扬州)预计将为不超过

107 800 000 股股份提供现金选择权,具体以现金选择权实施情况为准。现金选择权的行权价格为 6.42 元/股,比停牌前溢价 9.93%,退市方案未披露现金选择权的定价依据。

最终行使现金选择权股份数量为 96 086 784 股,占需提供现金选择权股份数量的比例为 89.13%。现金选择权选择完毕后流通在外的股份为 11 713 216 股,占总股本的比例为 4.10%。

2024 年 10 月 10 日,亚星客车取得上交所终止上市决定。在上交所作出终止上市决定之日起五个交易日内,对扬州亚星客车股份有限公司股票予以摘牌,扬州亚星客车股份有限公司股票终止上市。

(六) 中航产融(600705)主动退市案例

1. 公司概况

中航工业产融控股股份有限公司(以下简称“中航产融”或“公司”)的前身是北亚实业(集团)股份有限公司(以下简称“北亚集团”),成立于 1992 年,并于 1996 年以“铁路概念第一股”挂牌上市。2007 年,北亚集团因连续三年亏损被暂停上市。2011 年,中国航空工业集团有限公司(以下简称“中航工业”)介入,通过一系列资本运作,公司得以脱胎换骨,并于 2012 年恢复上市,更名为中航资本。2021 年,公司正式更名为中航产融。中航产融是中国资本市场上第一家金融控股类上市公司,依托旗下中航租赁、中航信托、中航证券等金融机构,开展融资租赁、信托、证券、财务公司、产业投资等业务。截至退市前,公司总股本 8 821 178 364 股。公司控股股东为中国航空工业集团有限公司,实际控制人为国资委。中航产融主要财务数据见表 11。

表 11 中航产融主要财务数据

单位:万元

	2024 年 9 月末/ 2024 年 1—9 月	2023 年末/ 2023 年	2022 年末/ 2022 年	2021 年末/ 2021 年
营业总收入	378 734.63	1 693 875.77	1 815 491.77	1 908 439.48
净利润	67 806.17	148 379.57	291 670.75	611 714.24
归母净利润	36 260.71	29 018.73	168 036.56	447 106.63
资产总计	44 239 344.03	50 650 075.12	48 858 513.72	45 693 112.56
负债总计	37 659 052.42	44 062 900.19	42 049 978.38	38 699 888.10
股东权益	6 580 291.61	6 587 174.92	6 808 535.34	6 993 224.46

2. 主动退市相关事项

2025年3月28日,中航产融发布公告称,因控股股东中航工业筹划重大事项,于当日开市起停牌。停牌前股票收盘价为3.44元/股。

2025年3月29日,公司发布公告称,拟以股东大会决议方式主动撤回A股股票在上交所的上市交易,并对包括异议股东在内的、除中航工业及集团其他下属单位外于现金选择权股权登记日登记在册的全体A股股东提供现金选择权。在现金选择权申报时间内,中航工业预计将为不超过4 304 078 969股股份提供现金选择权行权价格为3.54元/股。

2025年3月31日,公司股票复牌。

2025年4月3日,公司发布公告称,根据规定,由于公司审议本次终止上市事项的2025年第二次临时股东大会的股权登记日为2025年4月2日,所以公司股票将于股权登记日的次一交易日即4月3日起停牌,直至公司摘牌。停牌前股票收盘价为3.47元/股。停牌前20个交易日里,中航产融的股价在3.34元/股-4.07元/股之间大幅波动。

2025年4月14日,公司召开2025年第二次临时股东大会,表决通过《关于以股东大会决议方式主动终止公司股票上市事项的议案》。

股东大会的投票表决情况见表12。

表12 中航产融主动终止股票上市议案的表决情况

指 标	同 意		反 对		弃 权	
	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)	票 数	比 例 (%)
总体表决比例	7 569 842 674	98.30	123 546 486	1.60	7 246 132	0.09
5%以下股东表决比例	3 069 496 810	95.91	123 546 486	3.86	7 246 132	0.23

2025年4月28日,公司向上交所提交终止上市的正式申请。上交所于4月29日决定受理。

2025年4月28日,中航工业产融控股股份有限公司发布关于本次终止上市事项现金选择权申报结果的公告,有效申报数量为4 134 072 543股。

2025年5月21日,上海证券交易所决定对中航工业产融控股股份有限公司股票

予以终止上市。公司股票将于 2025 年 5 月 27 日终止上市暨摘牌。

(七) 玉龙股份(601028)主动退市案例

1. 上市公司概况

山东玉龙黄金股份有限公司(以下简称“玉龙股份”)成立于 1999 年 12 月 22 日,前身为江苏玉龙钢管股份有限公司,2011 年 11 月 7 日在上海证券交易所上市,股票代码为 601028。公司主营业务为黄金贵金属采选及大宗商品贸易,产品覆盖金属矿产品、煤炭等大宗商品类别。其主要客户涉及黄金产业链上下游企业及大宗商品贸易伙伴。截至退市前,公司总股本 783 025 760 股。公司控股股东为济高资本,实际控制人为济南高新技术产业开发区管理委员会。其主要财务数据见表 13。

表 13 玉龙股份主要财务数据

单位:万元

	2024 年 9 月末/ 2024 年 1—9 月	2023 年末/ 2023 年	2022 年末/ 2022 年	2021 年末/ 2021 年
营业总收入	130 007.09	242 402.72	1 093 585.89	1 135 194.67
净利润	28 345.60	44 105.62	28 668.30	36 079.13
归母净利润	28 815.44	44 545.46	29 130.45	36 432.96
资产总计	984 617.07	992 590.02	592 230.43	364 927.13
负债总计	622 889.77	650 492.14	302 373.16	98 560.75
股东权益	361 727.30	342 097.88	289 857.27	266 366.38

2. 主动退市相关事项

2025 年 3 月 19 日,公司公告关于控股股东筹划重大事项申请停牌的公告,公司停牌前股价为 13.04 元/股。

2025 年 3 月 22 日,公司发布公告称,拟以股东大会决议方式主动撤回 A 股股票在上交所的上市交易,并对除济高资本以外现金选择权股权登记日登记在册的全体 A 股股东提供现金选择权,行权价格为 13.2 元/股。扣除济高资本持有的玉龙股份 230 070 000 股(占总股本比例为 29.38%)后,在现金选择权申报时间内,济高资本预计将为不超过 552 955 760 股(占总股本比例为 70.62%)股份提供现金选择权。

2025 年 3 月 27 日,公司发布公告称,根据规定,由于公司审议本次终止上市事项的 2025 年第二次临时股东大会的股权登记日为 2025 年 3 月 26 日,所以公司股

票将于股权登记日的次一交易日即3月27日起停牌,直至公司摘牌。停牌前股价为12.83元/股。停牌前20个交易日里,玉龙股份的股价经历了显著的波动。从2月25日的11.26元开始,股价在3月18日达到最高点13.04元,随后在3月24日下跌至12.71元,最终在停牌前一日(3月26日)收盘于12.83元。

2025年4月7日,公司召开2025年第二次临时股东大会,审议通过《关于以股东大会方式主动终止公司股票上市事项的议案》。

股东大会的投票表决情况见表14。

表14 玉龙股份主动终止股票上市议案的表决情况

指标	同意		反对		弃权	
	票数	比例(%)	票数	比例(%)	票数	比例(%)
总体表决比例	652 405 284	99.50	2 967 244	0.45	262 900	0.04
5%以下股东表决比例	297 635 684	98.92	2 967 244	0.98	262 900	0.08

2025年4月25日,公司向上交所提交终止上市的正式申请。上交所于4月28日决定受理。

2025年4月26日,公司发布关于本次终止上市事项现金选择权申报结果的公告,申报数量为449 108 810股。

2025年5月20日,公司收到上海证券交易所作出的《关于山东玉龙黄金股份有限公司股票终止上市的决定》。公司股票于2025年5月27日终止上市暨摘牌。

(八) *ST天茂(000627)主动退市案例

1. 公司概况

天茂实业集团股份有限公司成立于1983年,1996年11月20日在深圳证券交易所上市,股票代码000627。主营业务为保险、化工新材料、医药三大板块,核心资产为控股子公司国华人寿(持股比例51%),化工板块主要产品为聚丙烯、甲醇,医药板块聚焦维生素B12研发。公司控股股东为新理益集团有限公司(持股比例29.87%),实际控制人为刘益谦,属于民营控股上市公司。

2022—2023年,国华人寿受寿险行业转型影响保费收入下滑,化工板块受原材料涨价挤压利润,公司连续两年归母净利润为负;2023年末股东权益降至22.3亿元,

2024年一季度继续亏损,触发退市风险。为避免强制退市对国华人寿品牌影响,控股股东提议主动退市,后续计划将保险业务分拆至港股上市。

天茂集团总股本为4 904 139 165股,其中流通A股为4 516 014 165股。新理益集团直接持有天茂集团2 201 658 177股A股股份,占天茂集团总股本的比例为44.89%,系公司控股股东。刘益谦为新理益集团实际控制人,同时直接持有天茂集团517 500 000股A股股份,占天茂集团总股本的比例为10.55%;其配偶王薇女士作为刘益谦一致行动人直接持有公司555 604 700股A股股份,占天茂集团总股本的比例为11.33%;刘益谦系公司实际控制人。其主要财务数据见表15。

表15 天茂集团主要财务数据

单位:万元

项 目	2024年9月30日/ 2024年1—9月	2023年12月 31日/2023年	2022年12月 31日/2022年	2021年12月 31日/2021年
营业总收入	3 359 611.86	4 969 887.37	4 961 569.51	4 958 319.08
归属于母公司 股东的净利润	-33 310.49	-65 175.85	27 405.11	47 071.37
资产总计	28 515 362.11	30 193 593.03	28 859 869.02	26 390 396.58
负债总计	24 914 875.13	26 830 217.73	25 399 577.94	22 642 928.71
资产负债率	87.37%	88.86%	88.01%	85.80%

2. 主动退市相关事项

(1) 触发退市风险警示

2025年5月6日:因未在法定期限内披露2024年年报及2025年一季报,公司股票停牌,并被证监会立案调查。

2025年7月8日:停牌两个月后仍未披露财报,股票复牌并实施退市风险警示,简称变为“*ST天茂”。

(2) 主动退市决策

2025年8月8日:公司董事会提议以股东会决议方式主动撤回A股上市交易,拟转入全国中小企业股份转让系统退市板块。

2025年8月25日:临时股东会以98.06%的赞成票通过主动退市议案,其中中小股东赞成率为91.62%。

股东大会的投票表决情况见表16。

表 16 天茂集团主动终止股票上市议案的表决情况

指 标	同 意	
	票 数	比例(%)
总体表决比例	未披露	98.06
5%以下股东表决比例	未披露	91.62

(3) 退市申请与审批

2025 年 9 月 4 日：向深交所提交主动退市申请材料。

2025 年 9 月 10 日：深交所受理申请。

2025 年 9 月 25 日：深交所正式决定终止公司股票上市。

(4) 股票摘牌

2025 年 9 月 30 日：公司股票正式从深交所摘牌,终止上市。

(5) 现金选择权设置及申报情况

提供方：荆门市维拓宏程管理合伙企业(有限合伙),由实控人刘益谦关联方担任。

行权价格：1.60 元/股,较停牌前一日收盘价(1.45 元/股)溢价 10.34%,但仅为每股净资产(4.41 元/股)的 36%。

有效申报数量：1 442 279 537 份,占派发现金选择权总数(1 579 130 703 份)的 91.33%。

未申报处理：未行权的现金选择权于申报期结束后注销,股东可选择继续持有股票并转入新三板交易。

(6) 退市结果

2024 年 10 月 12 日,天茂股份收到深圳证券交易所《关于天茂实业集团股份有限公司股票终止上市的决定》,正式终止上市,后续股票转入新三板转让。

(九) 德邦股份(000627)主动退市案例

1. 上市公司概况

德邦股份成立于 2009 年 8 月 6 日,2018 年在上海证券交易所挂牌上市,股票代码为 603056。公司以货运代理业务起家,主营业务为交通运输、仓储和邮政业,包括普通货、仓储、人力装卸搬运、货运代理、海上、航空、陆路国际货物运输代理等。公司

原控股股东为德邦控股,实控人为崔维星。公司现控股股东为宁波梅山保税港区德邦投资控股股份有限公司(以下简称“宁波德邦”),实际控制人为京东集团股份有限公司。德邦股份总股本为 1 011 568 487.00,宁波德邦持有 682 890 461 股 A 股股份,占总股份比例为 66.96%。第二大股东京东卓风持有德邦股份 12 882 276 股 A 股股份,占总股份比例为 12.63%。其主要财务数据见表 17。

表 17 德邦股份主要财务数据

	2025 年 9 月末/ 2025 年 1—9 月	2024 年末/ 2024 年	2023 年末/ 2023 年	2022 年末/ 2022 年
营业总收入	3 026 969.87	4 036 271.77	3 627 892.51	3 139 154.37
净利润	-27 499.10	86 364.19	74 852.56	64 922.91
资产总计	1 614 141.56	1 696 951.62	1 757 726.47	1 502 531.86
负债总计	808 822.32	848 683.14	987 708.87	810 091.56
股东权益	805 319.24	848 268.48	770 017.60	692 440.30

2. 主动退市相关事项

2022 年 3 月 11 日,京东物流与德邦股份的实际控制人崔维星签署股份转让协议,京东物流下属京东卓风通过受让德邦控股部分股份且同时接受德邦控股部分股东委托获得德邦控股部分股份对应的表决权的方式,合计可取得德邦控股 99.987 0% 股份的表决权并实现对德邦控股的控制,从而间接控制德邦控股所持有的德邦股份 66.496 5% 股份。本次间接收购完成后,京东卓风通过控股德邦控股间接拥有权益的德邦股份的股份比例将超过德邦股份已发行股份的 30%,从而触发全面要约收购义务。

2022 年 3 月 12 日,京东卓风发出要约报告书摘要,京东卓风当向除德邦控股之外的其他德邦股份股东就其所持有的德邦股份已上市无限售条件流通普通股发出全面要约,称本次要约收购以终止德邦股份的上市地位为目的,面向除德邦控股外的全部流通股约 2.77 亿股(占总股本 26.98%),最高资金额约 36.44 亿元。要约收购完成后社会公众持股低于 10% 方触发退市条件;但如德邦股份社会公众持股数量占总股本的比例仍不低于 10%,则本次全面要约收购依然有效,原预受申报有效。要约价格为 13.15 元/股,较之前的收盘价 12.66 元溢价约 3.87%。

2022年7月29日,京东卓风披露要约收购报告书,要约期限:2022年8月2日—8月31日(30个自然日)。称本次要约以终止德邦股份上市地位为目的,但若最终德邦股份未终止上市地位,不影响本次要约收购的有效性。最终要约收购结果仅480户股东预受5577.61万股(占总股本5.43%)。

2022年9月6日要约收购完成清算过户,京东卓风合计控制德邦71.93%股份。因预受比例低,公众持股仍高于10%,德邦股份未退市,继续保持A股上市地位。

2026年1月14日德邦股份公告称,经京东卓风提议,并经公司董事会审议通过,公司拟以股东会决议方式主动撤回A股股票在上海证券交易所的上市交易,之后申请在全国中小企业股份转让系统退市板块继续交易。同时给出了除京东卓风及其一致行动人外全体A股股东(包括异议股东在内)为19元/股的现金选择权。

2026年1月29日,德邦股份召开审议主动退市的股东大会,分别以出席会议全体股东所持股份99.654%、5%以下股东所持股份98.1096%的赞成票高票通过主动退市议案。

2026年1月31日,德邦股份披露本次终止上市事项现金选择权申报公告,明确2026年2月9—12日为现金选择权申报期。

2026年2月14日,德邦股份披露终止上市事项现金选择权申报结果的公告,在现金选择权申报期内,有效申报股份数量为197259820股。

2026年2月25日,德邦股份披露,现金选择权提供方京东物流运输有限公司已完成资金汇付,有关股份的清算过户手续将近日办理。

2026年2月27日,德邦股份披露,公司已于2026年2月26日向上交所提交了《德邦物流股份有限公司关于撤回公司股票在上海证券交易所交易的申请》。

三、分析总结

除*ST天茂和德邦股份是民营企业控股外,目前主动退市的七家案例主体均为国有控股上市公司,除了亚星客车和玉龙股份是山东地方国资控股,其余均为央企控股公司。这九家公司前三家央企上市公司都是锁定强制退市情形后控股股东通过给控股股东之外股东提供现金选择权方式,申请以股东大会决议形式实现主动退市。退市后,退市公司股票与强制退市公司一样进入股份代办系统转让(俗称老三板)。

1. 主动退市制度让一些面临强制退市的公司得以平稳退市

这九个公司中*ST 二重、*ST 航通、*ST 上普、*ST 亚星、*ST 天茂等五家公司均基本触及强制退市情形。与过往强制退市公司不同的是,整个主动退市过程显得更加平稳,投资者上访情况少,维稳压力小。以首单二重重装主动退市为例,作用显得尤为突出。自股权分置改革后的 2008 年至 2012 年新一轮退市制度改革前,鲜有上市公司退市,仅有深本实 B 一家纯 B 股公司退市。2012 年新一轮退市制度改革后至 2014 年退出主动退市制度期间,也仅有三家公司退市。而二重重装 2010 年才上市,上市第二年 2011 年就亏损,2014 年 5 月上市仅满四年就因 2011 年至 2013 年连续三年亏损被暂停上市。2015 年 1 月又披露触及强制退市情况,广大投资者对此强烈不满。部分投资者在公司暂停上市前赌二重重装作为央企,不会真的退市,坚信会有更有实力的大集团会来拯救公司,帮助其资产重组,实现公司恢复上市,反而在暂停上市前选择买入;部分投资者指责大股东国机集团在二重重装暂停上市期间故意不作为,属于恶意退市。即使后来国机集团以 2.59 元/股向全体股民发出全面主动要约收购,更是被投资者指责为国机集团故意不实现二重重装 2004 年扭亏为盈以达到恶意低价收购的企图,并纷纷选择不出售股份给国机集团,导致国机集团私有化方案以失败而告终。所以当时方方面面都面临巨大的压力。而国机集团在要约收购失败后,提出主动退市并给予全体股东现金选择权,相当于给全体股东以固定价格退出的机会,避免了持股的股东因强制退市股价可能在退市整理期交易期间大幅波动带来的损失;如果投资者想选择继续持有股票,可以选择不行使现金选择权。故而选择赞成主动退市议案。最终主动退市议案以 99.57% 的 A 股高票赞成票数通过。虽然仅有 5.71% 的股东选择了现金选择权,大部分股东选择继续持股,但最终二重重装的后续退市过程平稳有序。

2. 从最近案例看,主动退市制度俨然演变成中国版的私有化版本

与原有主动退市设计规则不同的是,制度设计原本只给异议股东保护机制,即只有在股东大会上投反对票的异议股东才给予现金选择权。在实践中,九家公司一致给了除大股东及其关联方的其他全体股东现金选择权,即无论你在股东大会投赞成或者反对票都以固定价格将股份出售给现金选择权提供方。当然前提条件是股东大会要审议通过。估计提供全面的现金选择权是希望更多的股东对主动退市方案投赞成票从而确保能在股东大会上通过。目前达到私有化条件很高,需要收购人与接受要约的股份达到总股本的 75% 以上(总股本 4 亿以上的,要 90% 以

上)要约才能生效,才能完成。而主动退市只需参加股东大会会议的全体股东和中小股东各三分之二同意即可,无须全体股东的 2/3,且大股东不需要回避,相对难度降低很多。

从经纬纺机、亚星客车、中航产融、玉龙股份、*ST 天茂、德邦股份等六家公司案例来看,主动退市制度俨然演变成中国版的私有化。经纬纺机、亚星客车、中航产融、玉龙股份、*ST 天茂、德邦股份等六家公司最终行使现金选择权的股东占除控股股东及一致行为人之外股份比例的 97.80%、89.13%、96.05%、81.22%、91.33%、98.7%;流通在外的股份占总股本的比例为 10.87%、3.95%、18.82%、8.63%、0.26%。从行使现金选择权的结果看,它们都达到了私有化的最低股份要求。从实施效果看,与私有化已无大异。唯一不同的是,私有化以后,公司不用上新三板挂牌交易,也无须信息披露。而主动退市公司按规则还要在新三板挂牌交易。目前转到新三板交易的七家主动退市公司^①除了*ST 航通、*ST 上普履行持续信息披露义务外,经纬纺机、亚星客车、中航产融、玉龙股份、*ST 天茂等五家公司仅履行部分临时公告披露义务。见表 18、表 19。

表 18 主动退市公司退市前股价情况和现金选择权价格一览表

公司简称	发布退市预案前 20 日均价(元)	发布退市预案前 收盘价(元)	股东大会停牌前 收盘价(元)	现金选择权价格 (元)
*ST 二重	2.35	2.35	(2014.5.20 暂停上市)	2.59
*ST 航通	3.01	3.01	(2020.5.29 起暂停上市)	4.18
*ST 上普	7.69	7.69	(2018.5.29 起暂停上市)	6.74
经纬纺机	9.12	8.05	8.97	9.24
*ST 亚星	5.77	5.84	6.36	6.42
中航产融	3.64	3.44	3.47	3.54
玉龙股份	11.88	13.04	12.83	13.2
*ST 天茂	1.62	1.45	1.58	1.60
德邦股份	13.92	14.04	18.88	19.00

^① *ST 二重已重新上市,德邦股份主动退市程序尚未履行完毕。

表 19 主动退市公司现金选择权行使情况

公司简称	总股份数 (股)	可行权股 份数 (股)	可行权股 份比例 (%)	现金选择权 申报数量 (股)	现金选择权 行使比例 (%)
*ST 二重	2 293 449 524	654 360 000	28.53	37 389 867	5.71
*ST 航通	521 791 700	353 616 786	67.77	196 975 944	55.70
*ST 上普 A	257 436 346	65 352 079	25.39	33 393 679	51.10
经纬纺机	704 130 000	284 907 179	40.46	279 188 175	97.80
亚星客车	286 000 000	107 800 000	37.69	96 086 784	89.13
中航产融	8 821 178 364	4 304 078 969	48.79	4 134 072 543	96.05
玉龙股份	783 025 760	552 955 760	70.62	449 108 810	81.22
*ST 天茂	4 904 139 165	1 579 130 703	32.20	1 442 279 537	91.33
德邦股份	1 011 568 487	199 855 259	19.76	197 259 820	98.7%

注：现金选择行使比例=行使现金选择权申报数量/可行权股份

有鉴于此,建议进一步完善规则,借鉴私有化的经验,对于主动退市行使现金选择权后剩余流通在外的股份持有比例低于一定比例时,相关公司可不上新三板挂牌交易,也无须履行信息披露义务,降低相关公司成本;同时对仍持有股份的小股东在一定期限给予向现金选择权提供方以原有现金选择权价格强制出售的权利。

经纬纺机退市前公司总股本为 704 130 000 股,行使现金选择权股份数量占需提供现金选择权股份数量的比例为 97.99%,现金选择权选择完毕后流通在外的股份为 5 719 004 股,仅占总股本的比例为 0.81%。

亚星客车退市前总股本为 28 600 000 股,行使现金选择权股份数量为 96 086 784 股。占需提供现金选择权股份数量的比例为 89.13%,现金选择权选择完毕后流通在外的股份为 11 713 216 股,占总股本的比例为 4.10%。

中航产融退市前总股本 8 821 178 364 股,现金选择权有效申报数量为 4 134 072 543 股,现金选择权实施后,剩余流通股为 170 006 426 股,占比为 1.93%。

玉龙股份退市前总股本为 783 025 760 股,现金选择权申报数量为 449 108 810 股,剩余流通股为 103 846 950 股,占比为 13.26%。玉龙股份第二股东海南厚皓科技

有限公司持有部分股份在 2025 年 2 月被司法冻结,累计冻结股份 66 571 858 股,占公司总股本比例 8.50%左右,无法行使现金选择权。扣除这部分股份外,现金选择权行使后流通在外的股份仅为 10.31%左右。

*ST 天茂退市前总股本 4 904 139 165 股,现金选择权有效申报数量为 1 442 279 537 股,现金选择权行使后剩余流通股为 136 851 166 股,占比为 2.79%。

德邦股份退市前总股本为 1 011 568 487 股,现金选择权有效申报数量为 197 259 820 股,现金选择权行使后剩余流通股为 2 595 439 股,占比为 0.26%。

(责任编辑:沙含 王昕宸)