

上海证券交易所上市公司市值管理 规则理解一本通

目录

第一部分 主要规则体系	2
第二部分 重点内容导图	3
第三部分 实践中的常见问题	4
第四部分 案例摘编	7
一、建章立制做好市值管理	7
二、并购重组	7
三、股权激励、员工持股计划	9
四、现金分红	9
五、投资者关系管理	10
六、信息披露	12
七、股份回购	13
八、“伪市值管理”等不当行为	13
第五部分 具体条文摘编	17

特别声明：本手册对规则、案例的选取和解读，均不代表、亦不能取代监管部门的正式监管政策或监管意见。

第一部分 主要规则体系

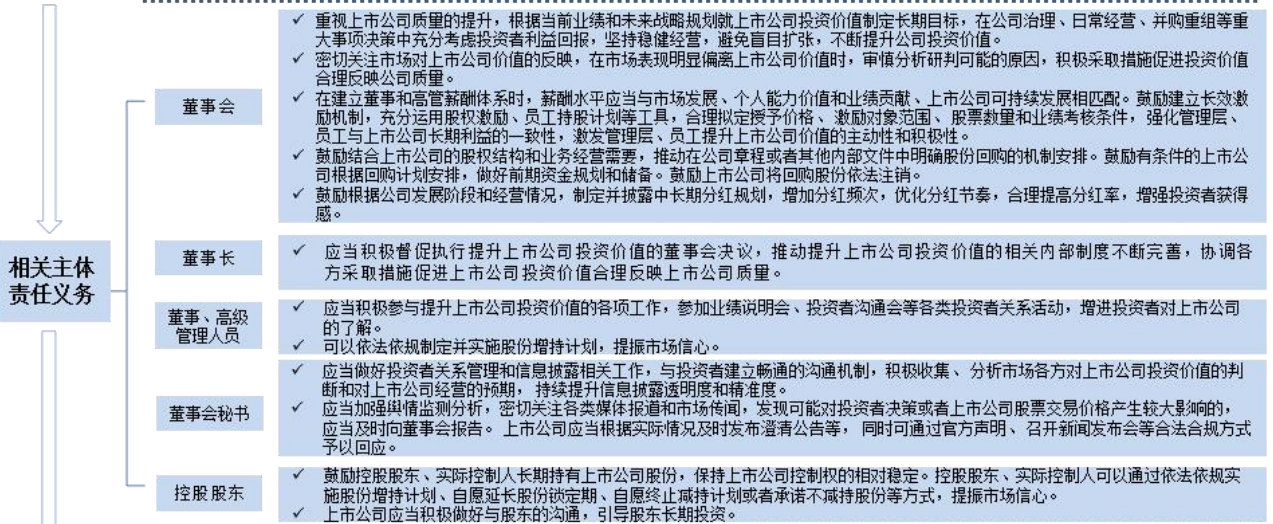
序号	规则层级	相关法规	施行日期
1	证监会规范性文件	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》 (以下简称《市值管理指引》)	2024-11-06
2	上交所自律监管规则	《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》 (以下简称《主板规范运作指引》)	2025-05-15
3		《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》 (以下简称《科创板规范运作指引》)	2025-05-15

第二部分 重点内容导图

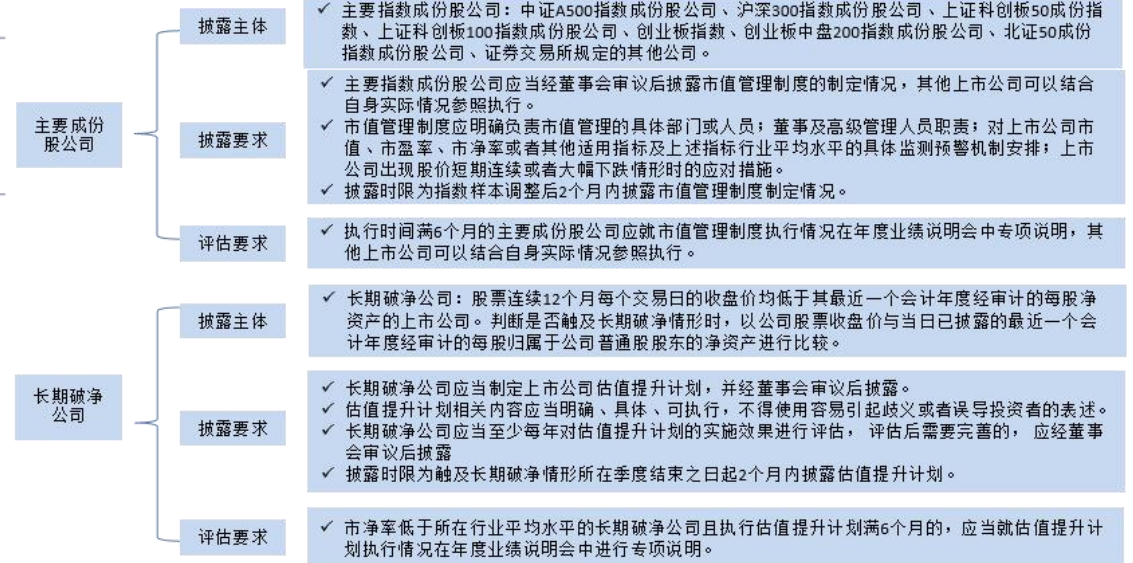
- ✓ 市值管理，是指上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。
- ✓ 上市公司质量是公司投资价值的基础和市值管理的重要抓手。上市公司应当立足提升公司质量，依法依规运用各类方式提升上市公司投资价值。

市值管理 具体工具

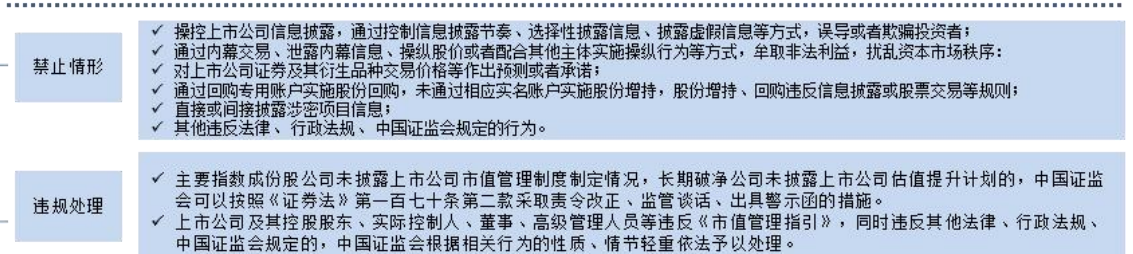
- ✓ 上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，同时可以结合自身情况，综合运用下列方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量：并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、其他合法合规的方式。



两类公司 特殊要求



明确禁止 事项



释义

- ✓ 上市公司披露无控股股东、实际控制人的，持股比例超过5%的第一大股东及其一致行动人参照《市值管理指引》的有关规定执行。
- ✓ 股价短期连续或者大幅下跌情形，是指以下情形：连续20个交易日内上市公司股票收盘价格跌幅累计达到20%；上市公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的50%；证券交易所规定的其他情形。

第三部分 实践中的常见问题

1. 市值管理制度及估值提升计划的法定披露主体有哪些？其他上市公司是否可以自愿性披露？

根据《市值管理指引》，主要指数成份股公司应当经董事会审议后披露市值管理制度的制定情况。主要成份股公司包括中证 A500 指数成份股公司、沪深 300 指数成份股公司、上证科创板 50 成份指数、上证科创板 100 指数成份股公司、创业板指数、创业板中盘 200 指数成份股公司、北证 50 成份指数成份股公司、证券交易所规定的其他公司。非主要成份股公司可参照主要成份股公司相关要求执行。

长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。长期破净公司是指股票连续 12 个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产的上市公司。非长期破净公司不得披露估值提升计划。

2. 如何判断上市公司是否触及长期破净情形？

上市公司应当在每个季度最后一个交易日，确认其股票是否在该交易日(含)前连续 12 个月内每个交易日收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产。计算每个交易日收盘价是否低于最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产，以截至该交易日公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告列示的净资产为准。

举例，A 公司 2024 年年报于 2025 年 4 月 30 日披露，在判断公司 2025 年 1 月 1 日股价是否破净时，因 2024 年年报尚未披露，需与 2023 年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产进行比对；在判断公司 2025 年 5 月 1 日股价是否破净时，需与 2024 年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产进行比对。

需要注意的是，上市公司是否触及长期破净情形观察时点是每个季度最后一个交易日，例如，以 2025 年 3 月 31 日为观察时点，过去连续 12 个月指 2024 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日，非自然年度。此外，计算收盘价采用不复权的处理方式。

3. 市值管理制度、估值提升计划是否需要全文披露上网？

根据《市值管理指引》，主要指数成份股公司仅需在董事会审议通过后披露市值管理制度的制定情况，考虑到市值管理制度为公司内部管理制度，可能涵盖内部战略规划、商业机密等内容，故无需披露市值管理制度全文，可以在披露制定情况时提示重点内容。长期破净公司需披露估值提升计划全文，估值提升计划相关内容应当明确、具体、可执行，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述，不得出现具体股价、市盈率目标等敏感指标，不得实施炒作股价等伪市值管理行为。

上交所已发布主板公告格式指南《第五十三号 上市公司估值提升计划公告》科创板公告格式指南《第三十一号——科创板上市公司估值提升计划公告》，供编制借鉴。估值提升计划公告格式列举出了上市公司可以采取的估值提升工具，上市公司可以根据自身及行业实际情况，判断采取何种措施，并写入估值提升计划中，无需将公告格式列举的工具全部纳入估值提升计划。

4. 市值管理制度、估值提升计划的披露时间要求？

主要成份股公司应在指数样本调整后 2 个月内披露市值管理制度制定情况，根据相关指数编制规则，沪深 300 指数成份股公司、中证 A500 指数成份股公司每半年调整一次，样本调整实施时间为每年 6 月和 12 月的第二个周五的下一交易日；上证科创板 50 成份指数、上证科创板 100 指数成份股公司每季度调整一次，样本调整实施时间为每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。

长期破净公司观察时点为每个季度最后一个交易日，若触及长期破净情形，公司应在该季度结束之日起 2 个月内披露估值提升计划。此外，为避免提前释放内幕信息，公司不得以预计未来季末触发情形为由预研预判提早披露。（反面案例举例：B 公司 2025 年 6 月末尚未触及长期破净情形，公司于 2025 年 9 月 1 日以股价长期远低于 2024 年度每股归属于公司普通股股东的净资产，预计 2025 年 9 月末大概率触及长期破净情形为由拟提前制定并披露长期估值提升计划。）

5. 公司出现调样拉抽屉情况（原为主要成份股公司，调出后又新增调入）的，应如何管理？

市值管理制度为公司内部管理制度，通常管理制度不设年限。上市公司若存在前期调出主要成份股公司样本后又调入的情形，且前次制定的市值管理制度尚在存续期间，则无需重新制定市值管理制度，市值管理制度到期后上市公司再次纳入主要成份股公司样本的则需重新制定。

6. 市值管理制度及估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明的具体要求？如何判断长期破净公司的市净率是否低于行业平均？业绩说明会上说明的形式有无要求？召开情况是否需要公告？

执行时间满6个月的主要成份股公司及自愿性制定市值管理制度的公司应就市值管理制度执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

已制定估值提升计划的公司同时存在以下情形时，需在年度业绩说明会上说明估值提升计划的执行情况，一是执行估值提升计划时间满6个月；二是上市公司触发长期破净情形所在会计年度，日平均市净率低于所在行业平均值的。若非同时满足前述情形，则无需进行专项说明。判断长期破净公司市净率是否低于行业平均，公司可参考市场公开可获取的行业分类进行测算，由董事会单独形成说明文件并盖章，随附年报提交备案。

市值管理制度、估值提升计划实施执行效果作为年度业绩说明会的其中一项内容，与年度业绩说明会的召开要求与披露要求保持一致，无其他特殊披露及形式要求。

7. 如何理解估值提升计划和提质增效重回报公告的关系？是否可以互相替代或合并发布，并在年度一体评估？

上市公司根据本所《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，已披露“提质增效重回报”行动方案后，又触及长期破净情形的，仍需制定披露估值提升计划，不得相互替代，且估值提升计划与行动方案内容应当保持内在统一，不得出现前后矛盾情形；若公司前期尚未披露“提质增效重回报”行动方案且触及长期破净情形的，可一同制定并披露，如估值提升计划暨提质增效重回报方案公告，在定期评估时也可以合并进行说明。

第四部分 案例摘编

一、建章立制做好市值管理

案例 1【A 公司持续完善顶层设计，做好市值管理制度建设】

优化治理制度方面，统筹国资监管政策与证券监管规则，健全“基本制度+专项制度”体系，结合公司实际，制定《市值管理制度》，重订《投资者关系管理办法》，修订《信息披露管理办法》，加强市值管理工作的顶层设计和制度建设。强化支撑力量方面，集合党组办公室、集团办公室、董事会办公室和新闻中心“三办一中心”的职责，公司对外信息沟通、对内分析研究、资本市场品牌建设等多个维度工作都配备专人负责。在资本市场沟通方面，组建了熟悉市场运行规则和上市公司业务的团队，分布于京港两地，跨域协作、高效统筹。细化沟通理念方面，不仅将公司的信息合规有效向市场传递，也将资本市场各类信息及时做好数据沉淀，动态维护投资者关系管理数据库，做好精细化分析并跟踪股东结构，定期、多维度向公司管理层报告市场表现、热点话题、股东结构变动情况，并与管理层共同制定沟通交流方案，提升投资者沟通深度和广度，传递公司长期投资价值。

案例 2【B 公司搭建市值管理工作体系】

B 公司建立健全市值管理体系，主要采取了以下举措：一是明确工作目标，坚持价值创造与价值实现并重，实现公司发展与市值管理相辅相成、内在价值和市场价值并进成长。二是建立市值管理专门组织体系，由公司主要领导任市值管理领导小组组长。三是办好《股票动态周报》和《投资者动态月报》工作简报。四是成立战略发展工作小组、经营管理工作小组、资本运作工作小组、ESG 治理与品牌建设工作小组、价值传递工作小组，分别由相关业务部门牵头负责。五是抓好战略发展、经营管理、资本运作、信息披露、投资者关系管理、ESG 治理和品牌建设、舆情管理七个方面的工作。六是制定市值管理制度，明确基本原则、机构及职责、主要方式、监测预警机制和应急措施等。例如公司每季度汇总统计公司及同行业可比公司市值、市盈率、市净率等指标，并进行分析总结，及时反馈市场关注点；面对股价短期连续或大幅下跌情形，公司将积极采取相应措施。

二、并购重组

案例 1【A 公司发行股份购买资产培育新质生产力，实现产业整合】

A 公司是以新能源汽车业务为核心业务的技术科技型企业，业务涉及新能源汽车及核心三电等产品的研发、制造、销售及服务。2025 年，A 公司通过发行股份购买资产方式，购买 X 公司 100% 股权。X 公司系专门为服务新能源汽车生产制造成立的项目公司，其主要资产打造了全球标杆性智能电动汽车数字化工厂，实现关键工序 100% 自动化；并运用质量自动化测试技术，实现 100% 质量监测追溯，充分体现了高科技、高效能、高质量的新质生产力鲜明特征。交易完成后，A 公司将获得超级工厂所有权，实现重要生产基地从租赁模式到持有模式的转变，解决主要品牌“制造在外”的情况，上市公司业务与产品和标的资产实现深度协同。

案例 2【B 公司换股吸收合并 C 公司，实现规模扩张】

沪市公司 B、C 同为某央企集团控制的下属上市公司，其中 B 公司业务集中于船舶海工装备和海洋科技应用领域，主要业务包括造船业务、修船业务、海洋工程及机电设备等；C 公司主营舰船研发设计制造业务，涵盖海洋防务、海洋开发装备、海洋运输装备等。B、C 公司业务领域重合度较高，构成同业竞争。2024 年 9 月，B、C 同步披露重组预案，B 公司拟换股吸收合并 C 公司，进一步巩固突出其船海主业，消除同业竞争，打造具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。本次交易将实现“南北船”合并后的深度整合，打造全球最大造船集团，助力我国船舶工业迈向高端制造

案例 3【D 公司购买控股股东资产，做强上市公司平台】

D 公司主营业务为向国内各型直升机提供零部件，并研发制造各类民用直升机、特定系列通用飞机。2023 年，D 公司通过发行股份购买资产方式，购买控股股东持有的 X 公司 92.43% 股权、Y 公司 80.79% 股权，购买实控人持有的 X 公司 7.57% 股权、Y 公司 19.21% 股权。标的公司 X、Y 我国直升机领域的核心企业，产品广泛应用于相关领域。本次交易后，通过整合集团内直升机领域总装资产，D 公司将做强做精直升机主业，公司业务完整性得以增强，基本实现除子系统、部分原材料和零部件外的直升机整机、零部件生产和加工以及维修等业务产业链全覆盖。

案例 4【E 公司通过股权投资方式深化与产业链上下游合作】

E 公司主营国内外海上集装箱运输业务。2022 年以来，公司积极开展有利于提高投资价值的资本运营工作，通过“股权+业务”模式，持续深化产业链上下

游客户战略合作。2022年11月，分别收购两家港口公司14.93%、3.24%股份；2023年1月，增资入股某食品销售公司5.81%股份；2024年9月，以基石投资者身份投资参与某家电公司H股IPO项目；2024年10月，认购某港口公司股份定增股份，投后成为其第二大股东；2024年12月，参与某物流公司增资引战项目，投后成为其第二大股东。这些投资项目推动了公司与上下游客户建立更深层次的业务合作关系，为公司带来一定投资收益，从而有助于提升公司在航运周期底部的创效能力，改善了投资者对公司的盈利预期。

三、股权激励、员工持股计划

案例1【股权激励工具促进企业发展新活力】

2019年9月，A公司披露限制性股票激励计划草案，向780名激励对象合计授予2798.87万股限制性股票，占公司总股本的比例为0.9%，授予价格为基准价六折。方案设置2020-2022三年业绩考核指标，涵盖净利润、净资产收益率、EVA增加值等，公司三期考核指标均达成并解锁相应股份。业绩考核期内，公司营业收入、净利润均保持两位数增长。

案例2【量身定制多维度指标发挥激励实效】

在具体指标设置上，除了净利润、营业收入等经营业绩指标外，还可以选取净资产收益率、股东总回报（TSR）等能够反映股东回报的指标。B公司股权激励长期计划设置了净利润复合增长率、加权平均净资产收益率两个业绩考核目标，并明确不低于当年度同行业平均水平或对标企业75分位值水平的要求。

部分科创板公司设置了研发投入增长率、特定研发项目进度等体现科创板特色、科创属性鲜明的考核指标，激励效果更精准。如半导体企业C公司设置了研发项目产业化指标，生物医药企业D公司设置了新产品上市、新项目申请或进入临床试验阶段等指标。

四、现金分红

案例1【A公司上市以来持续高比例现金分红】

上市以来，A公司始终坚持高比例派发现金红利，累计分红金额达1890.8亿元，为股东创造了持续稳定的回报，成为资本市场分红典范，多次荣获“最佳股东回报上市公司”称号。2016年，公司在国内率先作出10年期高比例现金分

红承诺，并将其纳入《公司章程》。根据承诺，2016年至2020年，每年每股现金分红不低于0.65元；2021年至2025年，每年现金分红比例不低于当年净利润的70%。公司不仅严格履行承诺，还多次超额分红，其中2022年度现金分红比例高达94.29%。2024年，公司积极响应国家政策，首次实施中期利润分配，进一步提升股东的获得感。

案例2【B公司践行股东回报规划】

B公司连续两次发布三年股东回报规划并超额落实分红派息，2024年度末期股息分红率76.5%，同比提升1.3个百分点，A股股息率超过6%，H股股息率超过7%。此外，公司所在集团下属企业增持公司A股股票3.65亿元，传递股东对公司未来发展的信心和支持。

五、投资者关系管理

案例1【A公司多种方式传递公司价值】

A公司通过多种方式传递公司价值，一是主动挖掘和解析公司价值，通过总结提炼自身特质与亮点，编制《价值手册》《一图看A公司》等推介材料，构建与投资者共同成长的价值体系。《价值手册》被投资者及行业分析师称为“看懂A公司的工具书”。二是积极探索新模式、新方法、新渠道，不断丰富投资者活动形式。2017年开始，按照“三不限原则（不限持股数量、不限参加人数、不限交流内容）”，率先在国内上市公司举办“股东开放日”活动。2023年7月，举办国内同行业上市公司首场ESG调研活动。2024年，联合上交所及相关媒体，举办“我是股东”“一起调研吧”等投关活动。公司通过一系列的现场参观与交流，让投资者对公司的责任担当、企业价值和发展前景有更加全面透彻的认识。

案例2【B公司多种方式与投资者沟通交流】

B公司通过多种方式加强与投资者的沟通交流。一是强化市场沟通。公司多次举办投资者反向路演，带领30余家境内外机构的分析师和投资者深入运营一线，让投资者实地感受数字经济与实体经济深度融合带来的深刻变革和广阔空间。二是创新沟通形式。B公司参加上交所专题投关节目“一起调研吧”节目录制，全网播放量超过200万；媒体刊发专题报道；参与上交所《价值与投资》栏目录制，传递新旧动能转换下行业估值新逻辑和新思路。三是利用好业绩说明会、集

体路演等形式。召开业绩说明会前，提前一周发布公告征集广大投资者关心的问题；会中，董事长领衔包括内部董事、独立董事、高级副总裁、财务负责人及董事会秘书在内的董事和高管，通过多渠道与媒体及投资者互动，并设网络文字问答环节，充分保障中小投资者沟通权利；会后，为方便无法按时参加会议的投资者了解公司业绩，在官方网站设置入口，提供发布会回放、业绩说明短视频观看和推介材料下载，并制作“一图读懂业绩”和可视化年报，搭建更加畅通的投资者沟通桥梁，提供更为充分的经营信息。参加沪市公司主题集体路演，向投资人多角度、深层次传递投资价值。

案例 3【C 公司打造特色交流活动】

C 公司通过业绩路演、峰会论坛、总行及分支机构调研、资本市场开放日等活动与境内外机构投资者全方位交流。2023 和 2024 年分别举办资本市场开放日活动，通过主题论坛、基层走访、客户实地调研等形式，带领投资者直观了解五篇大文章在 C 公司的具体实践。2024 年组织投资者先后赴不同城市开展调研，通过座谈交流、客户走访、网点走访等丰富形式，充分展现公司战略在基层的具体实践，提高投资者对公司发展的认同感。同时，运用上证 E 互动平台、投资者热线、邮箱等渠道持续回应中小投资者关切。年度及临时股东大会充分保障中小投资者的参会权及表决权；年度股东大会后组织投资者交流会，邀请中小投资者及个人投资者参会，与管理层深入沟通交流。

案例 4【D 公司强化品牌形象】

D 公司健全品牌培育管理体系，打造品牌矩阵；做好媒体关系维护，深化各类社会公众对公司品牌的认同感；积极挖掘资本市场关注较高的经营事项和企业发展亮点，通过媒体平台及时发布真实权威信息；践行 ESG 战略，定期发布 ESG 报告，切实履行企业社会责任，实现企业可持续发展；建立舆情监测、分析、报告、预警、危机应对、声誉修复等工作机制，维护企业声誉，提高企业品牌形象。

案例 5【E 公司建立与投资者的多层次互动机制】

E 公司面向中小投资者，结合定期报告，以“一图读懂”、E 互动平台、线上业绩说明会等形式，降低信息门槛，增强中小投资者的参与感与认同感。面向卖方机构，公司积极与了解公司发展战略、市场观点与公司价值相近的分析师团

队深度交流，有效提升市场研究广度与深度。面向买方机构，公司在北上广深等地区组织集中反路演活动，主动拜访公募基金、主流保险及资管公司，机构投资者持股占比有效提升。此外，公司证券事务团队每周编制《资本市场热点周报》，向管理层传递投资者关切，形成良性互动闭环。

案例 6【F 公司舆情管理机制】

F 公司建立了事前预警、事中响应、事后复盘的全流程舆情管理机制，密切关注各类媒体报道和市场传闻，针对热点概念或潜在风险快速响应。当发现可能对投资者决策或者公司股票交易产生较大影响的舆情时，公司根据实际情况组织召开线上专项说明会，向投资者说明真实情况，提示投资者相关风险，并通过上证 E 互动、投资者热线等多渠道及时回应投资者关切。

案例 7【G 公司通过多种形式加强投资者关系管理】

G 公司定期召开业绩说明会和路演走访，积极回应资本市场关切。2024 年 10 月，公司成功举办“高质量+新动能”反向路演，与近 100 名投资者沟通交流，展望公司新业务开发前景，有力增强了长期股东的持股信心；2025 年 4 月，公司领导带队在三地开展“强韧性+重回报”2025 春季走访投资者活动，重点拜访公司前 20 大股东，并与超过 300 名投资者分析师进行当面交流，进一步传递公司价值。同时，公司在积极加强数智化支持力度，开发数智投关系统，科学规范做好投关信息支持。

六、信息披露

案例 1【A 公司信息披露彰显公司特色】

A 公司为银行业上市公司。公司 2024 年年报以“值得信赖的好银行”为主题，在合规披露的前提下，多元化运用图片、图表等元素提炼业务亮点，突出特色化、多维度的自愿性披露，充分、及时、完整地展现核心竞争优势，帮助投资者发掘、理解投资价值。创新年报披露形式，通过特色专栏、导航索引、流程图等方式，便捷投资者阅读；通过清新的绿色主色调、绿叶和蒲公英元素、员工笑脸等设计，特别是封面创新使用内置隐形转盘，转动后交替展示员工形象，提升报告的可视化效果，呈现企业与员工的特色与活力。

案例 2【B 公司优化信息披露指标体系，展现公司价值】

B 公司为电信行业上市公司。为使投资者能够更加及时、清晰的了解公司业务及运营进展，B 公司在遵守信息披露基本要求的基础上，加强战略传递以及重大投资和运营风险事项的及时披露。公司主动优化自愿信息披露指标体系，围绕公司战略，在多个经营关键领域提升市场透明度，努力将披露数据向更聚焦公司战略引领、更尊重行业规律、更符合市场关切、更有利于提升投资者价值的方向转变，让投资人清晰了解公司面向数字经济的业务开展情况。

七、股份回购

案例 1【A 公司完成多次股份回购】

2024 年，为维护公司价值和股东权益，A 公司合计完成 4 次超过人民币 40 亿元的股份回购注销，其中包括 A 股回购 3 次合计人民币 30 亿元，H 股回购 1 次约港币 12.88 亿元；并通过受托人在公开市场完成价值港币 10 亿元的 H 股股票购买，以用作 2024 年核心员工股权激励。2025 年，公司完成人民币 10 亿元的 A 股回购注销，同时另有人民币 10 亿元的 A 股回购正在实施过程中；公司还通过受托人在公开市场完成价值港币 25 亿元的 H 股股票购买，以用作 2025 年核心员工股权激励。2024 年至 2025 年上半年，公司已累计回购（含 H 股受托人购买）股份近 1.6 亿股，占总股本的 5.55%；累计注销股份 9704.67 万股，占总股本的 3.38%。持续回购在彰显公司信心的同时，也用真金白银维护公司价值和股东权益。

案例 2【B 公司实施大规模股份回购】

B 公司为火电行业上市公司。2020 年初，公司股价持续走低。2020 年 7 月 22 日至 2021 年 6 月 17 日，B 公司分三期共回购股份 18.15 亿股，回购总金额 40 亿元，回购股数占公司总股本的 9.24%，回购股份全部于 2021 年 9 月 17 日完成注销。回购股份注销后，公司总股本由 196.50 亿股降至 178.36 亿股，控股股东持股比例由 46.09%提升至 50.78%，有效维护公司价值及股东权益。

八、“伪市值管理”等不当行为

1. 信息型操纵

2015 年 4 月，A 公司实控人、董事长兼董秘甲决定向工商行政管理部门提出

将公司更名为 P 金融信息服务股份有限公司的申请。4 月 17 日，公司获得工商行政管理部门核发的预先核准通知书。但直至 5 月 11 日，公司才对外发布《关于公司名称变更的公告》和《关于获得控股股东某网站域名特别授权的公告》，称拟更名为 P 公司，并且通过本次网站域名特别授权，可以使公司在互联网金融行业获得领先竞争优势。6 月 2 日更名完成。更名后，公司并未开展公告所称的互联网金融业务，也未开展除了配资以外的其他金融业务，且配资业务在公司更名之前已经开展。与此同时，甲于 2015 年 4 月 30 日至 5 月 11 日通过其控制的多个公司账户、个人账户和信托账户买入公司股票 2520 万股，买入金额 2.86 亿元。5 月 11 日，公司有关名称变更的公告发布后，股票连续涨停，涨幅达 77.37%。最终法院认定甲构成操纵证券市场罪，并与其所犯其他罪行数罪并罚，判处有期徒刑四年三个月，并处罚金人民币一千一百八十万元。

2. 信息披露违规

B 公司主要从事生物医药研发业务。2023 年 9 月 15 日，B 公司在 E 互动回复投资者时称“公司全资子公司 H 公司可以为客户提供利拉鲁肽注射液及司美格鲁肽注射液的相关药品研发服务”，并多次回复“在研项目中有一项减肥类产品”。随后在 2023 年半年度业绩说明会上，公司再次提及上述信息，并于 10 月 11 日披露《关于 2023 年半年度业绩说明会召开情况的公告》。此后，公司股价连续四个交易日涨停。在监管持续督促下，公司逐步揭开“热点”面纱，于 10 月 16 日晚提交《股票交易风险提示公告》，澄清“公司仅开展了利拉鲁肽、司美格鲁肽项目的合成路线筛选、小试试验启动前期研究工作，后续研发存在重大不确定性。公告披露次一交易日，公司股价跌停。此后，证监局对公司及有关责任人采取出具警示函的监督管理措施，上交所对公司及有关责任人予以通报批评。

3. 交易型操纵

2018 年 2 月 9 日至 2019 年 1 月 16 日，C 公司实控人甲因资金紧张及质押风险，安排 C 公司总经理乙、丙寻找提供证券账户和配资资金，并交易 C 公司股票，以维持 C 公司股价稳定。在上述时期内的 226 个交易日期间，账户组均参与 C 公司交易，合计买入 1.8 亿股，买入金额 28.6 亿元；卖出 1.8 亿股，卖出金额 28.8 亿元。账户组在涉案期间有 52 个交易日的竞价成交占比超过当期市场成交

量的 30%；有 98 个交易日的申买数量占市场申买量比例超 20%；有 32 个交易日的申卖量占市场申卖量比例超 20%；有 162 个交易日持有 C 公司股票达到总股本 5%以上。

从股价表现看，2018 年 2 月 9 日账户组开始建仓，至 2018 年 12 月 10 日持有 4619.3 万股，期间账户组期末持股量为期初持股量的 208 倍，股价累计上涨 5.15%。2018 年 12 月 11 日至 2019 年 1 月 9 日，账户组集中拉抬 C 公司股价，2019 年 12 月 11 日 C 公司收盘价 13.88 元，收涨 6.2%；2019 年 1 月 9 日 C 公司收盘价 20.9 元，账户组持股达峰值 5630.5 万股，账户组期末持股量较期初增加 21.89%，股价累计上涨 59.91%。2019 年 1 月 10 日至 2019 年 1 月 16 日，账户组大量减持，持股量减少约 100%，股价累计下跌 35.89%。

证监会认为，甲等人控制使用账户组，利用资金优势、持股优势连续集中交易 C 公司股票，同时在自己实际控制的账户之间交易，影响 C 公司交易价格，共获利 1147 万余元。证监会决定，对甲乙丙没收违法所得，并处以 2 倍罚款；同时对甲采取 10 年证券市场禁入措施，对乙采取 5 年市场禁入措施。

4. 内幕交易

D 公司存在两项内幕信息。一是高送转信息。2013 年 12 月 23 日，D 公司控股股东内部审议了 C 公司提请研究文件，该文件提出可以采取高送转、并购重组等措施。2014 年 1 月上旬，D 公司法律部提出每 10 股转增 10 股的高送转方案，在征得董事长甲同意后开始征求董事、独董意见；2014 年 2 月 8 日，征求意见结束，甲同意每 10 股转增 8 股、每股派息 2 元的方案。2014 年 2 月 25 日，董秘乙将该高送转方案告知公司证券法律部负责人丙，要求制作书面方案并做好公告披露准备。2014 年 2 月 26 日，甲召集公司副董事长、总经理等人讨论相关方案，讨论结束后甲决定由公司大股东发函，启动高送转相关工作。2014 年 2 月 27 日，公司发布利润分配及资本公积转增股本方案。二是并购重组信息。2013 年 12 月 3 日，公司副董事长和总经理与中介机构沟通某标的公司 X，2014 年 1 月 22 日，双方进一步接触。2014 年 2 月中下旬，D 公司与标的公司 X 正式沟通洽谈；2014 年 2 月 25 日、3 月 6 日，D 公司派人前往 X 公司尽职调查。3 月 26 日，双方就 D 公司收购 X 公司达成初步意向。3 月 17 日，D 公司申请紧急停牌，于次日发布停牌公告，称正在筹划发行股份购买资产事项。

经查明，2014年2月-3月期间，丁与内幕信息知情人甲等人存在多次通话、短信等联络、接触。涉案期间，丁控制并操作5人的证券账户，单一买入并集中持有D公司股票；至D公司股票停牌前，账户组合并计算的资产总值中，所持D公司市值占75.12%。此后，该账户组陆续卖出D公司股票，获利5800余万元。中国证监会认为，丁的行为构成内幕交易，责令其依法处理非法持有的股票，对丁没收全部违法所得，并处以等额罚款。

第五部分 具体条文摘编

《上市公司监管指引第10号——市值管理》

一、市值管理的定义

【市值管理的目标】第一条 为切实推动上市公司提升投资价值，增强投资者回报，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《国务院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》《上市公司信息披露管理办法》等规定，制定本指引。

【市值管理的定义】第二条 本指引所称市值管理，是指上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。

上市公司应当牢固树立回报股东意识，采取措施保护投资者尤其是中小投资者利益，诚实守信、规范运作、专注主业、稳健经营，以新质生产力的培育和运用，推动经营水平和发展质量提升，并在此基础上做好投资者关系管理，增强信息披露质量和透明度，必要时积极采取措施提振投资者信心，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

上市公司质量是公司投资价值的基础和市值管理的重要抓手。上市公司应当立足提升公司质量，依法依规运用各类方式提升上市公司投资价值。

【市值管理的具体方式】第三条 上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，同时可以结合自身情况，综合运用下列方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量：

- （一）并购重组；
- （二）股权激励、员工持股计划；
- （三）现金分红；
- （四）投资者关系管理；
- （五）信息披露；
- （六）股份回购；
- （七）其他合法合规的方式。

二、相关主体的责任义务

【上市公司董事会的责任义务】第四条 董事会应当重视上市公司质量的提升，根据当前业绩和未来战略规划就上市公司投资价值制定长期目标，在公司治理、日常经营、并购重组及融资等重大事项决策中充分考虑投资者利益和回报，坚持稳健经营，避免盲目扩张，不断提升上市公司投资价值。

董事会应当密切关注市场对上市公司价值的反映，在市场表现明显偏离上市公司价值时，审慎分析研判可能的原因，积极采取措施促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

董事会建立董事和高级管理人员的薪酬体系时，薪酬水平应当与市场发展、个人能力价值和业绩贡献、上市公司可持续发展相匹配。鼓励董事会建立长效激励机制，充分运用股权激励、员工持股计划等工具，合理拟定授予价格、激励对象范围、股票数量和业绩考核条件，强化管理层、员工与上市公司长期利益的一致性，激发管理层、员工提升上市公司价值的主动性和积极性。

鼓励董事会结合上市公司的股权结构和业务经营需要，推动在公司章程或者其他内部文件中明确股份回购的机制安排。鼓励有条件的上市公司根据回购计划安排，做好前期资金规划和储备。鼓励上市公司将回购股份依法注销。

鼓励董事会根据公司发展阶段和经营情况，制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红率，增强投资者获得感。

【上市公司董事长的责任义务】第五条 董事长应当积极督促执行提升上市公司投资价值的董事会决议，推动提升上市公司投资价值的相关内部制度不断完善，协调各方采取措施促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

董事、高级管理人员应当积极参与提升上市公司投资价值的各项工作，参加业绩说明会、投资者沟通会等各类投资者关系活动，增进投资者对上市公司的了解。

董事、高级管理人员可以依法依规制定并实施股份增持计划，提振市场信心。

【上市公司董事会秘书的责任义务】第六条 董事会秘书应当做好投资者关系管理和信息披露相关工作，与投资者建立畅通的沟通机制，积极收集、分析市场各方对上市公司投资价值的判断和对上市公司经营的预期，持续提升信息披露透明度和精准度。

董事会秘书应当加强舆情监测分析，密切关注各类媒体报道和市场传闻，发

现可能对投资者决策或者上市公司股票交易价格产生较大影响的，应当及时向董事会报告。上市公司应当根据实际情况及时发布澄清公告等，同时可通过官方声明、召开新闻发布会等合法合规方式予以回应。

【上市公司控股股东的责任义务】第七条 鼓励控股股东、实际控制人长期持有上市公司股份，保持上市公司控制权的相对稳定。控股股东、实际控制人可以通过依法依规实施股份增持计划、自愿延长股份锁定期、自愿终止减持计划或者承诺不减持股份等方式，提振市场信心。

上市公司应当积极做好与股东的沟通，引导股东长期投资。

三、两类公司的特殊要求

【主要指数成份股公司】第八条 主要指数成份股公司应当制定上市公司市值管理制度，至少明确以下事项：

- （一）负责市值管理的具体部门或人员；
- （二）董事及高级管理人员职责；
- （三）对上市公司市值、市盈率、市净率或者其他适用指标及上述指标行业平均水平的具体监测预警机制安排；
- （四）上市公司出现股价短期连续或者大幅下跌情形时的应对措施。

主要指数成份股公司应当经董事会审议后披露市值管理制度的制定情况，并就市值管理制度执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

其他上市公司可以结合自身实际情况，参照执行前两款规定。

【长期破净公司】第九条 长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。估值提升计划相关内容应当明确、具体、可执行，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，评估后需要完善的，应经董事会审议后披露。

市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

《主板规范运作指引》

7.1.9 上市公司应当树立回报股东意识，采取措施保护投资者特别是中小投资者利益，做好投资者关系管理，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

“中证 A500 指数样本公司” “沪深 300 指数样本公司” 应当制定上市公司

市值管理制度，经董事会审议后披露市值管理制度的制定情况。

公司应当在每个季度最后一个交易日，确认公司是否属于长期破净公司。长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，在该季度结束之日起2个月内，经董事会审议后披露。已披露估值提升计划的，在计划到期前无需再次披露，经董事会评估后需要完善的除外。

前款所称长期破净公司是指股票连续12个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股净资产的上市公司。判断是否触及长期破净情形时，以公司股票收盘价与当日已披露的最近一个会计年度经审计的每股净资产进行比较。

7.3.4 上市公司应当积极在定期报告披露后召开业绩说明会，对公司所处行业状况、发展战略、生产经营、财务状况、募集资金管理与使用情况、存在风险与困难等投资者关心的内容进行说明，帮助投资者了解公司情况。

年度业绩说明会召开时，“中证A500指数样本公司”“沪深300指数样本公司”应当就市值管理制度执行情况进行专项说明，市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况进行专项说明。

《科创板规范运作指引》

8.12 科创公司应当树立回报股东意识，采取措施保护投资者利益，做好投资者关系管理，推动科创公司投资价值合理反映科创公司质量。

“中证A500指数样本公司”“沪深300指数样本公司”应当制定上市公司市值管理制度，经董事会审议后披露市值管理制度的制定情况。

公司应当在每个季度最后一个交易日，确认公司是否属于长期破净公司。长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，在该季度结束之日起2个月内，经董事会审议后披露估值提升计划。已披露估值提升计划的，在估值提升计划到期前，无需再次披露，经董事会评估后需要完善的除外。

计算每个交易日收盘价是否低于最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产，以截至该交易日公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告列示的净资产为准。

四、禁止事项

【禁止行为】第十条 上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等应当切实提高合规意识，不得在市值管理中从事以下行为：

（一）操控上市公司信息披露，通过控制信息披露节奏、选择性披露信息、披露虚假信息等方式，误导或者欺骗投资者；

（二）通过内幕交易、泄露内幕信息、操纵股价或者配合其他主体实施操纵行为等方式，牟取非法利益，扰乱资本市场秩序；

（三）对上市公司证券及其衍生品种交易价格等作出预测或者承诺；

（四）未通过回购专用账户实施股份回购，未通过相应实名账户实施股份增持，股份增持、回购违反信息披露或股票交易等规则；

（五）直接或间接披露涉密项目信息；

（六）其他违反法律、行政法规、中国证监会规定的行为。

【监督管理】第十一条 违反本指引第八条、第九条规定，主要指数成份股公司未披露上市公司市值管理制度制定情况，长期破净公司未披露上市公司估值提升计划的，中国证监会可以按照《证券法》第一百七十条第二款采取责令改正、监管谈话、出具警示函的措施。

【法律责任】第十二条 上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等违反本指引，同时违反其他法律、行政法规、中国证监会规定的，中国证监会根据相关行为的性质、情节轻重依法予以处理。

【解释性条款 1】第十三条 上市公司披露无控股股东、实际控制人的，持股比例超过 5%的第一大股东及其一致行动人参照第七条、第十条的有关规定执行。

【解释性条款 2】第十四条 本指引下列用语的含义：

（一）主要指数成份股公司，是指：

1. 中证 A500 指数成份股公司；
2. 沪深 300 指数成份股公司；
3. 上证科创板 50 成份指数、上证科创板 100 指数成份股公司；
4. 创业板指数、创业板中盘 200 指数成份股公司；
5. 北证 50 成份指数成份股公司；

6. 证券交易所规定的其他公司。

(二) 股价短期连续或者大幅下跌情形，是指

1. 连续 20 个交易日内上市公司股票收盘价格跌幅累计达到 20%；
2. 上市公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的 50%；
3. 证券交易所规定的其他情形。

(三) 长期破净公司，是指股票连续 12 个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产的上市公司。