

中国资本市场

投资者保护状况白皮书

2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况
评价报告



中国证券投资者保护基金有限责任公司



SIPF 2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价报告

编委：巩海滨 刘慧兰 张琛 张小威 葛毅 彭晶

主编：巩海滨

副主编：刘慧兰

编写组：肖蕊 汪明亮 张琦 李静 万明皓

统稿：肖蕊 撰稿：汪明亮 张琦 核稿：万明皓

编印单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司

网 址：www.sipf.com.cn

电 话：010-66580883

传 真：010-66580616

地 址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 22 层

邮 编：100033

引言

保护投资者尤其是中小投资者合法权益是资本市场一切工作的出发点和落脚点。上市公司作为投资者保护的重要主体，既是投资者保护的重要实践者，也是投资者保护的最终受益者。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，2019年，中国证券投资者保护基金有限责任公司对3563家A股上市公司¹在2018年度的投资者保护状况进行评价评级，形成《2018年度A股上市公司投资者保护状况评价报告》，作为《中国资本市场投资者保护状况白皮书》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、投资收益权的保护状况三个方面设置3个一级指标、12个二级指标、49个三级指标进行评价。指标体系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、禁止性规定和鼓励性规定，同时考虑投资者反映突出的问题。我们通过采集上市公司章程、年报、公告、处罚情况等各类公开信息开展客观评价，同时通过固定样本库调查采集投资者意见开展主观评价，研究分析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。此外，根据投资者关注热点和最新监管要求，今年新增了对上市公司社会责任落实披露情况的评价指标，并对上市公司党建落实情况、高管兼职、管理层变动、商誉、以及股票质押等维度进行了观测与分析，未纳入指标得分计算。

¹ 纳入本年度投资者保护状况评价的A股上市公司为2018年底前上市，且不含2018年底前暂停上市、退市和2019年新上市的公司。在3563家评价对象中，有4家未按期披露2018年年度报告，很多指标得分无法计算，在计算市场总体得分时予以剔除。

目录

一、2018 年度上市公司概况.....	- 1 -
二、2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况.....	- 1 -
(一) 投资者保护状况客观评价得分持续回升.....	- 1 -
(二) 主观满意度指数连升，决策参与权和知情权满意度指数再创新高.....	- 2 -
(三) 主观评价得分波动高于客观评价.....	- 4 -
(四) 知情权最受关注，决策参与权和投资收益权的重视程度接近.....	- 5 -
(五) 决策参与权的客观得分有所提升.....	- 7 -
(六) 知情权的客观得分有所下降.....	- 7 -
(七) 投资收益权的客观得分有所下降.....	- 8 -
(八) 535 家上市公司被评为 A 级.....	- 8 -
三、投资者保护方面取得的成绩和进步.....	- 9 -
(一) 股东大会特别决议事项范围进一步明晰.....	- 9 -
(二) 累积投票制普及程度提高.....	- 11 -
(三) 中小股东表决权进一步落实.....	- 12 -
(四) 高管期末持股变动情况改善.....	- 14 -
(五) 内部控制自我评价工作进一步加强.....	- 15 -
(六) 上市公司与投资者互动的主动性进一步提高.....	- 17 -
(七) 投资者电话联系渠道进一步改善.....	- 18 -
(八) 上市公司收入质量有所提升.....	- 19 -
四、投资者保护方面存在的问题和不足.....	- 20 -
(一) 中小股东推荐独立董事候选人的渠道应更加顺畅.....	- 20 -
(二) 董监高诚信状况受到考验.....	- 21 -
(三) 上市公司高管薪酬与公司业绩匹配程度下降.....	- 23 -

（四）上市公司业绩预告、业绩快报披露质量略有下滑.....	24 -
（五）上市公司网站信息披露存在日常管理不到位的现象.....	26 -
（六）上市公司年度财务报告质量略有下降.....	29 -
（七）上市公司当期收益水平以及收益可持续性下滑.....	30 -
（八）上市公司对外担保潜在风险加大.....	32 -
（九）上市公司诉讼仲裁对资产安全的威胁略有增加.....	33 -
（十）上市公司整体盈利水平导致派现率有所下降.....	34 -
五、投资者保护新问题的观察与分析.....	35 -
（一）多数国有控股上市公司党建工作落实到公司制度层面.....	36 -
（二）高管在主要控制方兼职的上市公司超五成.....	36 -
（三）七成以上公司的管理层人员有变动.....	37 -
（四）六成以上公司存在商誉且价值超万亿.....	37 -
（五）股票质押风险稍有缓解，但形势仍然严峻.....	38 -
（六）上市公司对社会责任的履行情况仍有提升空间.....	39 -
（七）投资者对上市公司投资者保护工作的期待.....	40 -
六、建议.....	40 -
（一）优化机制加强教育，提高中小股东行权积极性.....	40 -
（二）加强信息披露监管，提高披露的真实性有效性.....	41 -
（三）强化日常管理，优化上市公司与投资者沟通渠道建设.....	42 -
（四）加大现金分红力度，敦促上市公司积极回报投资者.....	42 -
（五）建立约束机制，提高上市公司对外担保风险控制能力.....	43 -
（六）完善投资者保护立法，提高对违法行为的震慑力.....	43 -
附录.....	44 -
2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价方法介绍.....	44 -

（一）评价对象及数据来源.....	- 44 -
（二）评价方法.....	- 44 -
（三）指标体系调整及权重生成.....	- 45 -
（四）评级及得分调整方法.....	- 46 -
2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况客观评价指标体系.....	- 48 -
2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价得分表.....	- 50 -
2003-2018 年度客观评价指标得分.....	- 52 -
2010-2018 年度权重表.....	- 56 -

一、2018 年度上市公司概况

截至 2018 年底，沪深两市 A 股上市公司共 3567 家，其中主板 1906 家，中小企业板 922 家，创业板 739 家。两市上市公司 A 总市值 43.37 万亿元，流通市值 35.23 万亿元。2018 年，A 股上市公司共实现营业收入 45.18 万亿元，同比增长 11.48%；实现归母净利润 3.36 万亿元，同比下降 1.90%；净资产收益率为 9.75%，同比下降 1.08 个百分点。2018 年共 105 家企业实现 IPO，融资 1378.15 亿元。上市公司再融资 14427.47 亿元，其中定向增发（现金认购）融资 7652.64 亿元，定向增发（资产认购）5218.51 亿元，配股融资 156.56 亿元，优先股 1399.76 亿元。

二、2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况

（一）投资者保护状况客观评价得分持续回升

2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价客观评价得分为 76.14 分，较 2017 年度上升 0.5 分。2018 年为更加全面客观地反映上市公司投资者保护状况，我们增加了社会责任落实披露情况加分项，最终 859 家公司实现加分。受此因素影响，A 股上市公司投资者保护状况评价得分实现增长。如剔除此项加分因素，2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价得分为 74.94 分，比上一年度下降 0.7 分。

从三项子权益保护状况得分来看，决策参与权保护得分为 69.78 分，同比微增 0.04 分；知情权保护得分为 87.99 分，同比

略降 0.44 分；投资收益权保护得分为 65.85 分，同比下降 1.23 分。从子权益保护得分变化趋势来看，决策参与权保护得分连续两年实现回升，但分值仍低于 2013 年的历史峰值 71.97 分；知情权保护得分结束了前八年连续增长的态势，但其分值始终高于同期其他子权益保护得分；投资收益权保护得分自 2014 年达到历史峰值 75.68 分后大幅回落，在连续两年缓慢回升后 2018 年再度下滑，且其分值近四年来始终低于同期其他子权益保护得分。

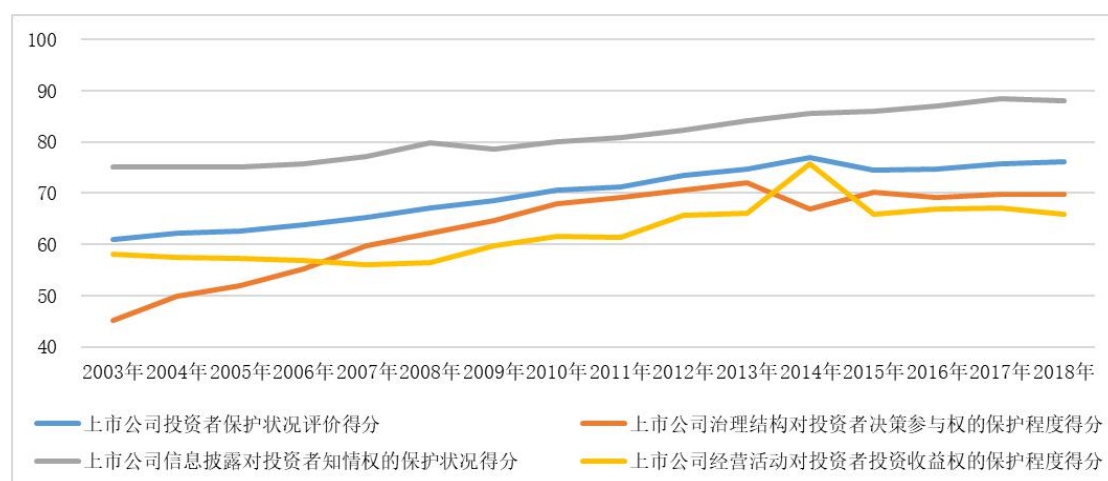


图 1：2003-2018 年上市公司投资者保护状况客观评价以及 3 个一级指标得分走势

（二）主观满意度指数连升，决策参与权和知情权满意度指数再创新高

从投资者主观评价来看，2018 年度中国上市公司投资者保护满意度指数²为 60.42，其中，决策参与权满意度指数为 58.59，

² 上市公司是决定投资者权益能否实现的关键主体，通过调查对上市公司投资者保护总体成效满意度、决策参与权投资者保护成效满意度、知情权投资者保护成效满意度、投资收益权投资者保护成效满意度及自身权益相关问题的关注程度，计算生成中国上市公司投资者保护满意度指数。满意度指数按照投资者选择结果分别以 100（非常满意）、75（满意）、50（一般）、25（不满意）、0（非常不满意）计分。2018 年中国上市公司投资者保护总体满意度指数=总体满意度加权平均分 $61.37 \times 50\% + (\text{决策参与权满意度指数 } 58.59 \times 29.59\% + \text{知情权满意度指数 } 60.75 \times 39.50\% + \text{投资收益权满意度指数 } 58.66 \times 30.91\%) \times 50\% = 60.42$ ，其中三项子权益权重是根据投资者对上述权益重要程度的认识计算而得。总体满意度指数及子权益满意度指数数值均介于 0-100 之间，50 为中性值，大于 50 时，表示投资者整体偏向满意；小于 50 时，表示投资者整体偏向不满意。数值越高表示投资者满意程度越高，数值越低表示投资者满意程度越低。

知情权满意度指数为 60.75，投资收益权满意度指数为 58.66。与上一年相比，总体满意度指数微增 0.83；三项子权益中，知情权满意度指数和决策参与权满意度指数分别微增 0.82 和 0.36，而投资收益权满意度指数则略降 0.28。总体满意度指数和三项子权益满意度指数均高于 50 中性值，表明投资者对上市公司投资者保护的总体情况表示满意和认可。

在主观满意度调查中，五成以上投资者认可三项子权益的相关指标均有所改善。其中，在决策参与权保护指标中，中小股东权利行使保障情况最受认可，高达 84.95%的投资者认为该项内容有所改善；在知情权保护指标中，上市公司重大事项信息的披露情况最受认可，高达 86.74%的投资者认为该项内容有所改善；在投资收益权保护指标中，上市公司的财务质量最受认可，高达 83.79%的投资者认为该项内容有所改善。

从 2009-2018 年投资者保护工作满意度指数走势来看，2018 年总体满意度指数延续上一年升势，连续两年实现增长，同时决策参与权和知情权满意度指数也连续两年实现增长，并再度创下历年新高。三项子权益对比来看，知情权满意度指数历年来大多位居三项首位，仅 2011 年位居第二，表明投资者对知情权的保护状况最为满意和认可。

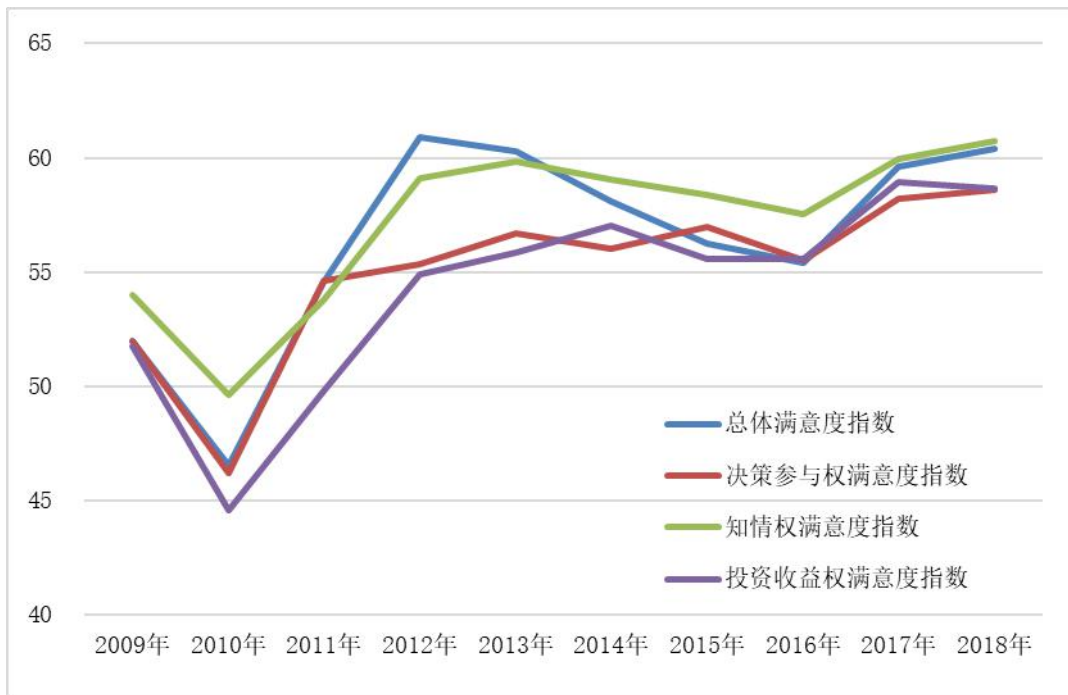


图 2：2009-2018 年投资者保护工作满意度指数走势

（三）主观评价得分波动高于客观评价

从主客观评价得分对比来看，上市公司投资者保护客观评价得分总体呈现平稳上升趋势，而主观评价得分波动明显。自 2009 年以来，上市公司投资者保护客观评价得分仅在 2015 年出现一次下滑，其他年份皆呈上升态势。而主观评价得分在 2010 年大幅下滑，随后两年大幅上升至 2012 年达到历史峰值后回落，并连续四年下滑，近两年又出现连续上升。

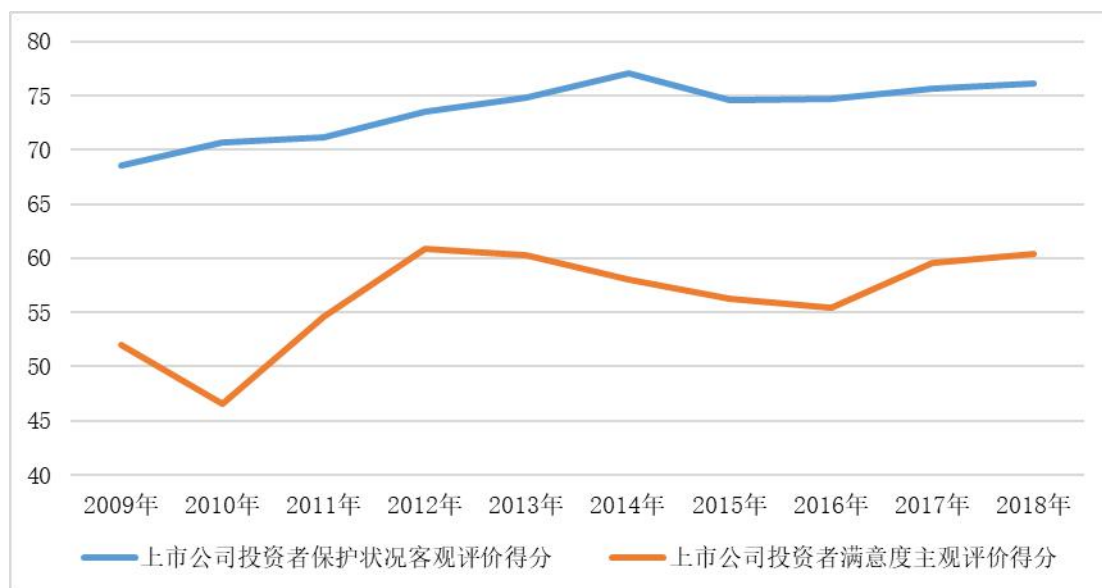


图 3：2009-2018 年上市公司投资者保护主客观评价得分对比

值得注意的是，2018 年上市公司投资者保护的三项子权益中，投资者投资收益权的客观评价得分和主观评价得分双双下滑。其中，投资收益权保护的客观评价得分下降，主要源于四个二级指标“价值创造状况”、“财务质量”、“可能导致利益输送的经济活动状况”和“利润分配情况”的得分均出现不同程度的下滑，尤其是“价值创造状况”和“利润分配情况”降分较为明显。

（四）知情权最受关注，决策参与权和投资收益权的重视程度接近

根据投资者对 2018 年度各项子权益保护状况的主观打分情况，我们计算出决策参与权、知情权和投资收益权三项一级指标的权重分别为 29.59%、39.50%和 30.91%。投资者对决策参与权、知情权、投资收益权的重视程度排序与上年一致，最看重的仍是知情权，其次为投资收益权，最后为决策参与权。其中，知情权

的权重较上年增加 0.18 个百分点，投资收益权的权重较上年增加 0.38 个百分点，决策参与权的权重较上年减少 0.56 个百分点。

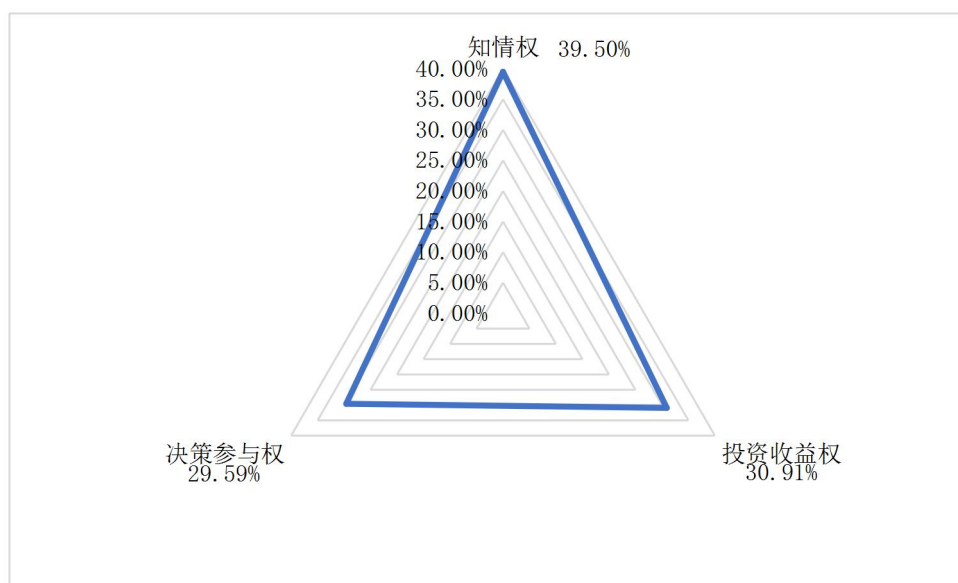


图 4：2018 年投资者决策参与权、知情权和投资收益权的权重

多年来，知情权一直是投资者最为关注的权利，与知情权相比，投资者对投资收益权和决策参与权的重视程度比较接近。自 2009 年开始统计以来，知情权权重均为三项子权益最高，曾一度高达 44.99%，2012 年后，知情权权重保持在 38% 以上。投资收益权和决策参与权的权重大多在 30% 上下波动，近三年投资收益权的权重始终略高于决策参与权，说明近年来相对于决策参与权，投资者对投资收益权更为重视。

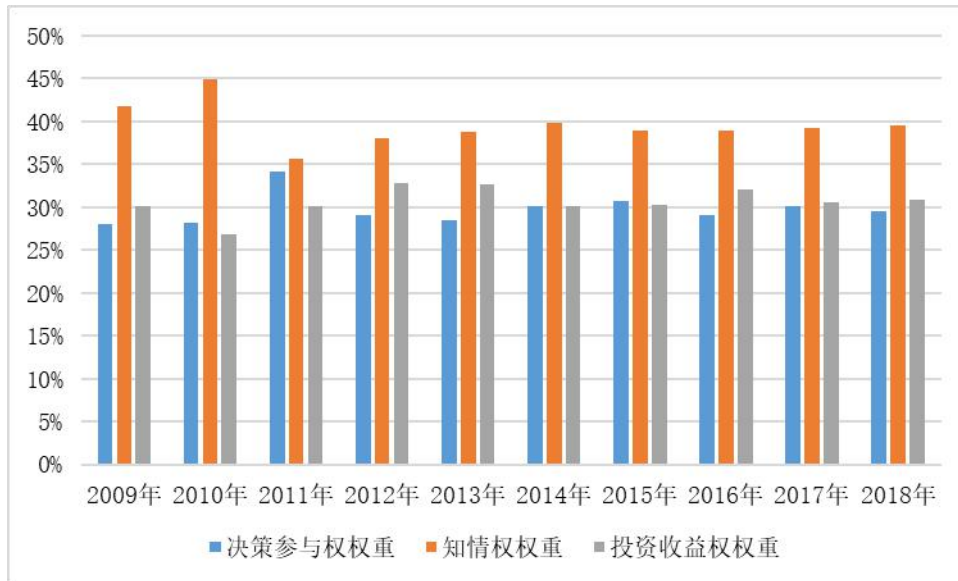


图 5：2009-2018 年投资者决策参与权、知情权和投资收益权的权重

（五）决策参与权的客观得分有所提升

本年度决策参与权保护客观评价得分有所提升，主要得益于二级指标中的“公司治理及内控有效性”以及“中小股东权利行使保障状况”得分的提高。其中，“公司治理及内控有效性”得分为 69.46 分，较上年微增 0.53 分；“中小股东权利行使保障状况”得分为 68.64 分，较上年微增 0.94 分。此外，二级指标“董事会、监事会职能建设和执行情况”和“经理层监督激励机制建设和执行状况”得分为 82.44 分和 50.39 分，分别较上年下降 0.28 分和 1 分。

（六）知情权的客观得分有所下降

本年度知情权保护客观评价得分有所下降，主要因为四个二级指标中有三个指标得分出现小幅下滑。其中，仅“日常其他信息披露状况”得分实现增长，得分为 63.72 分，较上年微增 0.79 分；其他三个二级指标“基本信息披露状况”、“重大事项信息披露”

和“信息披露质量”得分为 79.67 分、96.16 分和 93.15 分，分别较上年略降 0.04 分、0.45 分和 0.66 分。

（七）投资收益权的客观得分有所下降

本年度投资收益权保护客观评价得分下降，源于四个二级指标得分均出现不同程度的下滑。其中，“价值创造状况”和“利润分配情况”降分明显，得分为 56.14 分和 71.13 分，分别较上年下降 1.97 分和 1.75 分；“财务质量”和“可能导致利益输送的经济活动状况”得分也有小幅下滑，得分为 63.13 分和 84.57 分，分别较上年略降 0.05 分和 0.56 分。

（八）535 家上市公司被评为 A 级

我们按照评价指标体系计算每家上市公司得分，并根据上市公司被采取行政处罚、行政监管措施、自律处分、特别处理以及社会责任相关处罚等情况进行扣分，以及对披露社会责任落实情况加分调整后，将上市公司分为 A、B、C、D 四个等级³。其中，A 类上市公司有 535 家，占比约为 15%；B 类上市公司有 2136 家，占比约为 60%；C 类上市公司有 535 家，占比约为 15%，D 类上市公司有 357 家，占比约为 10%。

³ 加分及扣分标准详见附录（四）评级及得分调整方法。

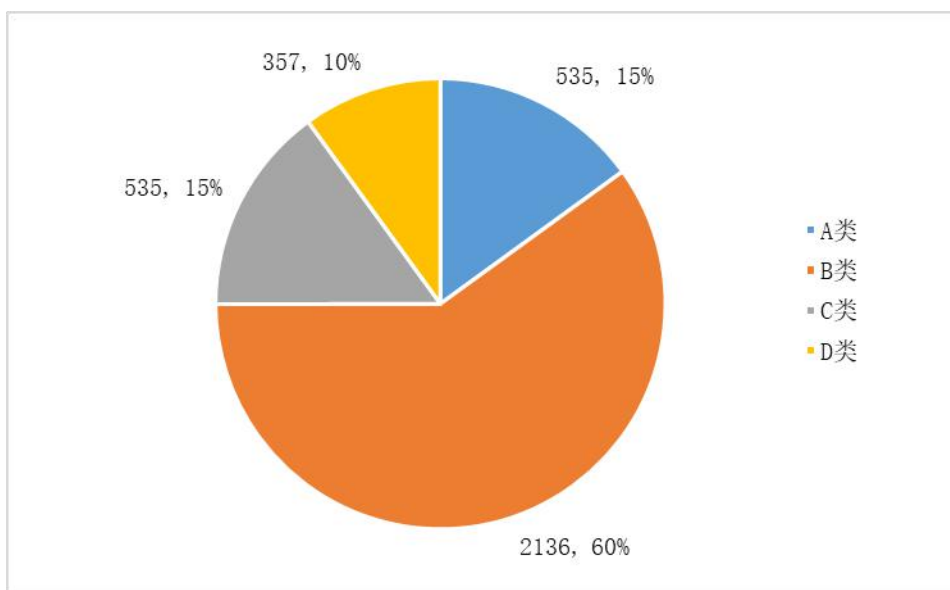


图 6：2018 年上市公司评级结果

三、投资者保护方面取得的成绩和进步

通过对 49 个三级评价指标得分进行比较分析，我们发现，2018 年度投资者保护工作在如下方面取得了成绩和进步。

（一）股东大会特别决议事项范围进一步明晰

股东大会特别决议的形成要求较为严格，相比普通决议需要半数以上出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权通过，特别决议则需要 2/3 以上出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权通过。特别决议制度在数量上要求公司特别事项决策时符合多数股东意志，在公司章程中明确需要股东大会特别决议表决的事项范围，是对股东尤其是中小股东决策参与权的基本体现⁴。为考察上市公司对需特别决议表决事项的明晰情况，

⁴ 《上市公司章程指引》规定需要特别决议通过的事项包括六项，即公司增加或者减少注册资本；公司的分立、合并、解散和清算；章程的修改；公司在一年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司最近一期经审计总资产 30%的；股权激励计划；法律、行政法规或本章程规定的，以及股东大会以普通决议认定

我们设置“需特别决议表决的事项类型”指标，在公司章程中明确规定需要特别决议表决的事项较多的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018年“需特别决议表决的事项类型”得分为67.82分，较上年提高1.01分。其中，公司章程明确规定需特别决议表决的事项类型超过6项的公司有1742家，占比48.95%，较上年增加3.62个百分点；公司章程明确规定需特别决议表决的事项类型为6项的公司有1807家，占比50.77%，较上年减少3.53个百分点；公司章程明确规定需特别决议表决的事项类型少于6项的公司仅有10家，占比0.28%，较上年减少0.1个百分点。从历年得分来看，自2005年以来，“需特别决议表决的事项类型”得分始终保持稳步增长的态势，主要近年来不少上市公司在修订的章程中对特别决议表决的事项规定得比法规要求更为细致，说明上市公司对股东表决权的基本制度保障持续改善。

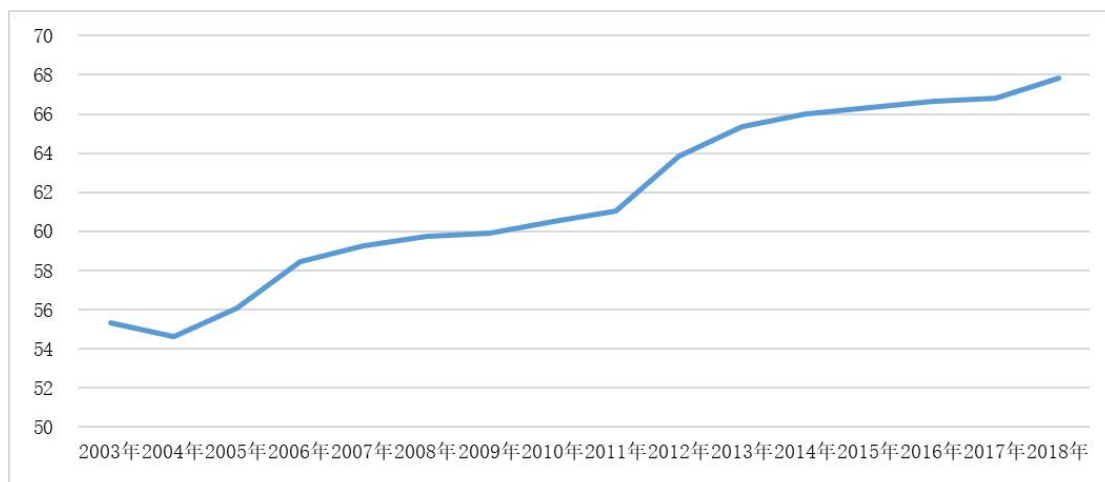


图 7：2013-2018 年上市公司需特别决议表决的事项类型得分趋势

会对公司产生重大影响的、需要以特别决议通过的其他事项。

（二）累积投票制普及程度提高

累积投票制是中小股东选举权的重要制度保障，有利于中小股东在上市公司董事、监事选举时，选出自己认可的候选人。为考察上市公司明确采用累积投票制的情况，我们设置“累积投票制的采纳情况”指标，在公司章程中规定无条件采用累积投票制的上市公司得分较高，而有条件采用累积投票制或规定不明确的上市公司得分较低。

2018年“累积投票制的采纳情况”得分为78.23分，较上年提高2.13分。其中，公司章程规定无条件采用累积投票制的公司有2142家，占比60.19%，较上年增加2.3个百分点；规定有条件采用累积投票制的公司有571家，占比16.04%，较上年增加1.75个百分点；使用“可以采用或积极采用”等模糊表述规定采用累积投票制的公司有785家，占比22.06%，较上年减少3.99个百分点；未作出关于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61家，占比1.71%，较上年减少0.05个百分点。从历年得分来看，“累积投票制的采纳情况”得分连续12年持续增长，整体趋势向好，说明上市公司对中小股东选举董事监事的制度保障持续改善。

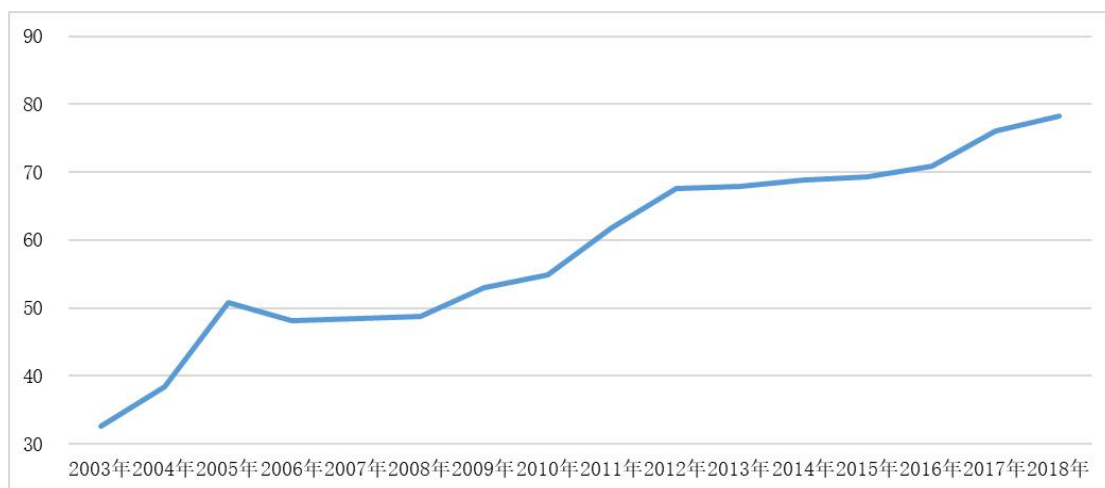


图 8：2013-2018 年上市公司累积投票制的采纳情况得分趋势

值得注意的是，2018 年个别行业⁵和地区的上市公司“累积投票制的采纳情况”较差。47 个行业中有 22 个行业的“累积投票制的采纳情况”平均得分低于市场平均分，其中，综合类的“累积投票制的采纳情况”最差，平均得分为 52.17 分。36 个证监会辖区中有 21 个地区⁶的“累积投票制的采纳情况”平均得分低于市场平均分，其中，辽宁省的“累积投票制的采纳情况”最差，平均得分为 57.78 分。

（三）中小股东表决权进一步落实

上市公司对中小股东表决权的重视程度是中小股东权益保障的重要体现。在决策与中小股东权益相关的事项时，上市公司有义务为中小股东提供单独表决渠道并及时披露中小股东表决结果。中小股东单独计票机制充分体现了中小股东在公司重大事

⁵ 本报告以证监会行业划分为标准，制造业划分至二级行业，其它行业划分至一级行业，共计 47 个行业。下文涉及行业分析的部分均以此为标准。

⁶ 中国证监会在省、自治区、直辖市和计划单列市设立 36 个证券监管局，本报告的上市公司地区按照证监会 36 个监管辖区划分。

项决策中的意愿和诉求，增强中小股东在公司治理中的话语权。为考察上市公司对中小股东表决权的落实情况，我们设置“中小股东表决权的落实情况”指标，考察期内对中小股东单独计票的股东大会召开次数与股东大会总召开次数的比值较高的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018年，“中小股东表决权的落实情况”得分为96.2分，较上年提高4.35分。其中，本年度内所有股东大会都对中小股东单独计票的公司有3242家，占比高达91.09%，较上年增加7.33个百分点。从历年得分来看，自2015年开始考察“中小股东表决权的落实情况”以来，该指标得分始终位于90分以上的高分位，整体考评情况较好，表明中小股东表决权的行使受到上市公司重视，并在股东大会中得到较好的落实。

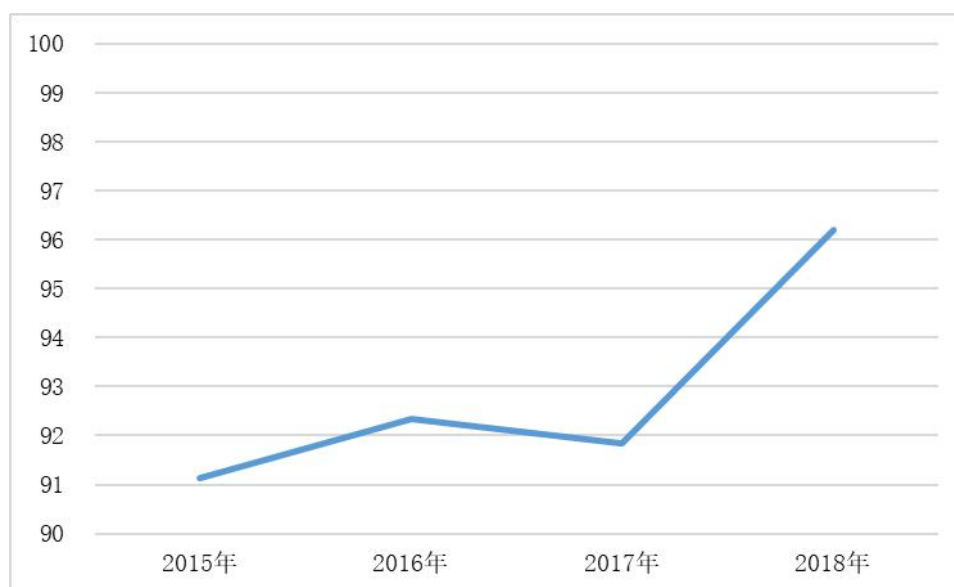


图9：2015-2018年上市公司中小股东表决权的落实情况得分趋势

（四）高管期末持股变动情况改善

高管持股使得高管在一定程度上与公司股东利益趋同，对公司经营和业绩提升有着重要影响。为考察上市公司高管与股东利益一致性的变化，我们设置“高管期末持股变动情况”指标，高管期末持股比例较期初增加的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018年“高管期末持股变动情况”得分为42.47分，较上年提高7.75分。其中，高管期末持股比例增加的公司有827家，占比23.24%，较上年增加5.64个百分点；高管期末持股比例没有变化的公司有1369家，占比38.47%，较上年增加4.23个百分点；而高管期末持股比例减少的公司有1363家，占比38.3%，较上年减少9.86个百分点。

从47个行业来看，24个行业的“高管期末持股变动情况”得分超过市场平均分。6个行业得分超过50分，即纺织服装、服饰业，黑色金属冶炼及压延加工业，纺织业，房地产业，教育业，印刷和记录媒介复制业；得分最低的有两个行业，即木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业，文教、工美、体育和娱乐用品制造业，得分仅为25分。

从所有制情况来看，央企、地方国企、外资控股企业和其他企业的“高管期末持股变动情况”得分均超过市场平均分，仅民营企业得分较低。其中，央企得分最高，为46.64分，随着国企混改进入落地期，央企正在不断完善激励机制，推进市场化股权激

励。其次是外资控股企业，得分为 46.5 分；地方国企和其他企业得分分别为 44.28 分和 44.57 分；民营企业得分仅为 40.92 分。

从历年得分来看，自 2013 年开始考察“高管期末持股变动情况”以来，该指标得分不高且呈现波动趋势，2015 年后连续两年下滑，2018 年实现大幅回升并创下历史新高。这一指标的改善是在 2018 年二级市场低迷的背景下实现的，表明不少上市公司高管主动在年内增持或稳定持有公司股份，一方面体现经营层对公司未来发展的信心与决心，另一方面体现上市公司通过高管持股强化经营层与股东利益一致性的意识进一步加强，对公司未来发展与股东权益保障有积极意义。

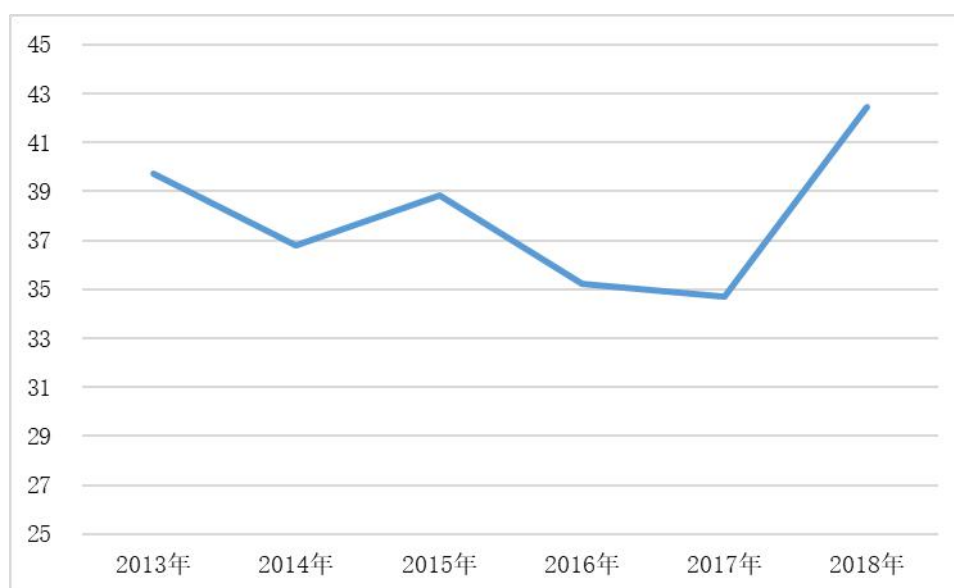


图 10：2013-2018 年上市公司高管期末持股变动情况得分趋势

（五）内部控制自我评价工作进一步加强

上市公司内部控制质量与投资者权益息息相关，为提高公司管理水平和风险防范能力，上市公司应该定期对内部控制状况开

展评价并不断完善内部控制。为考察上市公司开展内部控制自我评价的情况，设置“内部控制披露情况”指标，考察期内披露了内部控制自我评价报告的上市公司计 100 分，否则为 0 分。

2018 年，“内部控制披露情况”得分为 97.08 分，较上年提高 1.65 分。其中，有 3455 家公司在考察期内披露了内部控制自我评价报告，占比高达 97.08%，较上年增加 1.65 个百分点。从历年得分来看，自 2006 年上交所颁布《上海证券交易所上市公司内部控制指引》后，“内部控制披露情况”得分实现大幅提升。2008 年财政部会同证监会、审计署、银监会、保监会颁布《企业内部控制基本规范》，由此“内部控制披露情况”得分再上一个台阶，并保持上升趋势，于 2012 年起连续 7 年保持在 90 分以上的高分位。内部控制披露情况的改善主要得益于监管制度的完善，同时也表明上市公司内部控制自我评价工作得到较好的落实。

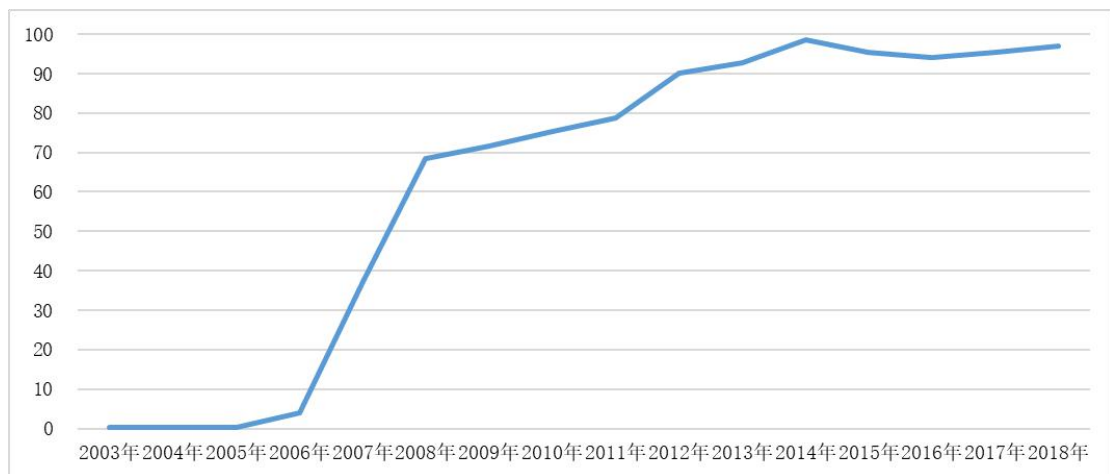


图 11：2013-2018 年上市公司内部控制披露情况得分趋势

（六）上市公司与投资者互动的主动性进一步提高

上市公司开展与投资者互动活动，能够加强投资者对公司的了解，提高信息披露的充分性和公平性，有利于对投资者知情权的保护。为考察上市公司组织投资者互动活动的主动性，设置“开展投资者关系管理活动情况”指标，考察期内举办业绩说明会、开展投资者接待日等互动活动较多的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018年“开展投资者关系管理活动情况”得分为48.15分，较上年提高5.06分。其中，年内举办过两次及以上投资者互动活动的公司有755家，占比21.21%，较上年增加3.96个百分点；年内举办过一次投资者互动活动的公司有1917家，占比53.86%，较上年增加2.2个百分点；而年内没有举办过投资者互动活动的公司有887家，占比24.92%，较上年减少6.16个百分点。从历年得分来看，该指标得分尽管始终不足50分，但有逐渐改善的趋势，该指标得分从2009年前不足10分逐年上升至40分以上，2018年更是创下历年新高。

调查发现，举办年度业绩说明会已经成为部分上市公司一年一度的常规工作；还有部分上市公司积极参与监管部门、自律组织、部分券商组织的投资者网上或现场集体接待活动，与投资者互动交流，上市公司与投资者直接沟通的主动性有望不断提高。

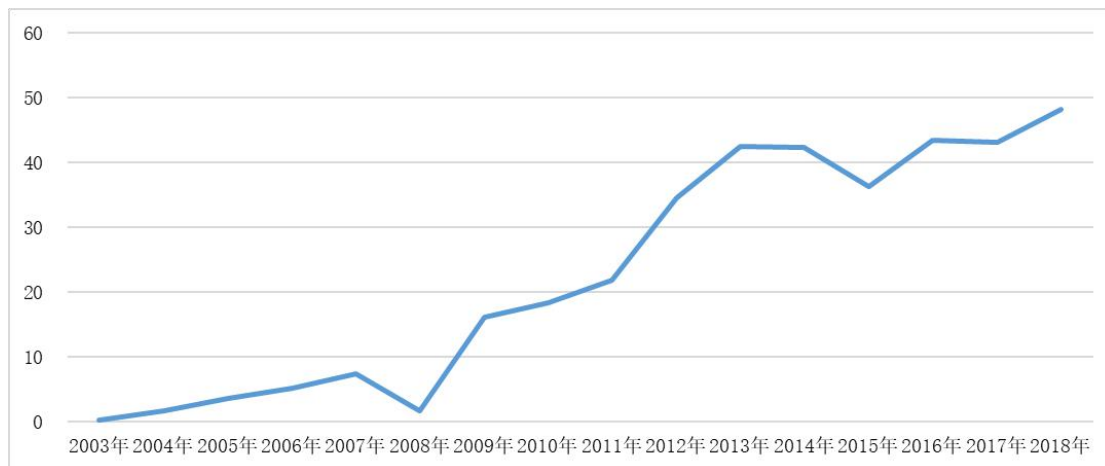


图 12：2013-2018 年上市公司开展投资者关系管理活动情况得分趋势

（七）投资者电话联系渠道进一步改善

上市公司有义务设立专门的投资者咨询电话，积极回应投资者诉求，以保障投资者知情权。为考察上市公司投资者联系电话畅通情况以及接听态度和是否解决问题的情况，我们设置“投资者联系电话畅通情况”指标，通过三次拨打投资者联系电话的畅通情况、接听人员态度以及解答问题的有效性，对上市公司进行评分。

2018 年“投资者联系电话畅通情况”得分为 81.59 分，较上年提高 5.97 分。在三轮电话调查中，电话均有人接听的上市公司占比为 65.64%，较上年增加 12.15 个百分点；三次拨打电话均无人接听的上市公司占比 5.62%，较上年仅增加 0.03 个百分点；在有人接听电话的上市公司中，能够有效解决投资者问题的公司超过 87%，态度不友好的公司不足 3%。可见，上市公司电话畅通情况改善明显，但仍有提升空间。

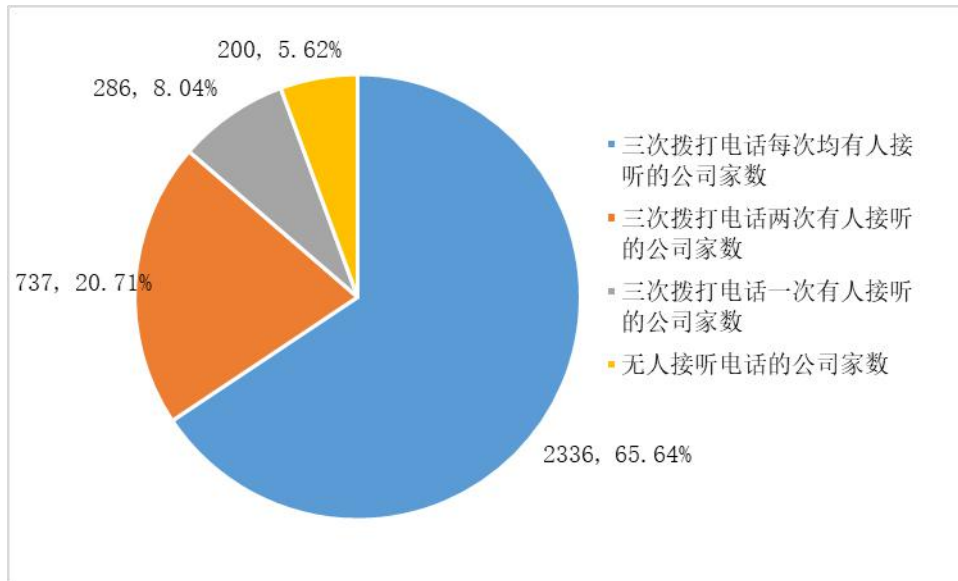


图 13：2018 年上市公司投资者联系电话畅通情况

（八）上市公司收入质量有所提升

营业收入是企业的主要经营成果，是企业取得利润的重要保障，对保护投资者投资收益权有重要意义。为从现金角度考察上市公司收入的质量，我们设置“经营性现金流比例”指标，经营现金流入与营业收入之比较高的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018 年，“经营性现金流比例”得分为 54.94 分，较上年提高 1.67 分。其中，经营性现金流比例在 1 到 2 之间的公司最多，占比 61.73%，较上年增加 3.09 个百分点；33.69%的公司经营性现金流比例小于 1，较上年减少 4.55 个百分点；还有 4.58%的公司经营性现金流比例超过 2，较上年增加 1.45 个百分点。从历年得分来看，“经营性现金流比例”得分前两年略有下滑，2018 年实现回升，总体水平维持在 53-56 分之间。

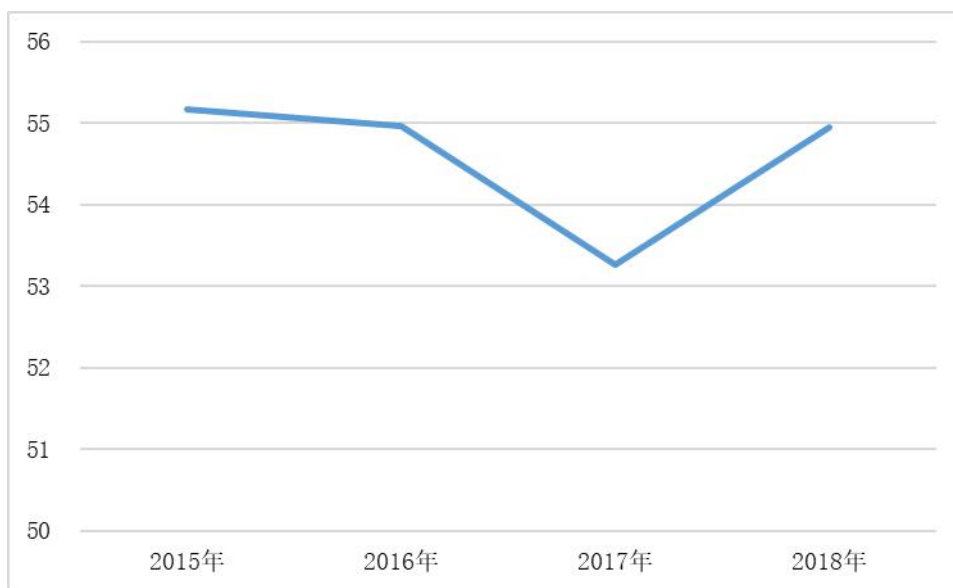


图 14：2015-2018 年上市公司经营性现金流比例得分趋势

值得注意的是，所有制情况分析显示，民营企业“经营性现金流比例”得分最低，为 54.1 分；其他企业“经营性现金流比例”得分最高，为 59.14 分；其次是央企，得分为 57.26 分；地方国企和外资控股得分居后，分别为 55.84 分和 54.72 分。

四、投资者保护方面存在的问题和不足

通过对 49 个三级评价指标得分进行比较分析，我们发现，2018 年度投资者保护工作在如下方面存在一些问题和不足。

（一）中小股东推荐独立董事候选人的渠道应更加顺畅

独立董事在上市公司中行使决策和监督并重的职能，对制衡经营管理层、保护中小股东权益有重要作用，中小股东有权提出独立董事候选人。为考察独立董事提名情况，我们设置“独立董事提名权行使情况”指标，公司董事会中若有由中小股东提名的

独立董事，则上市公司计 100 分，否则为 0 分。

2018 年，“独立董事提名权行使情况”得分仅为 4.83 分，较上年下降 2.9 分。其中，仅有 172 家上市公司存在由中小股东提名的独立董事。从历年得分来看，“独立董事提名权行使情况”得分一直处于 15 分以下的低位区，自 2017 年我们在评价过程中采取更加严谨的评价标准（排除公司本身提名的情况），该项指标得分出现明显下滑趋势。该项指标得分的持续降低表明，上市公司应当为中小股东行使独立董事提名权提供更加便捷的途径及方式。

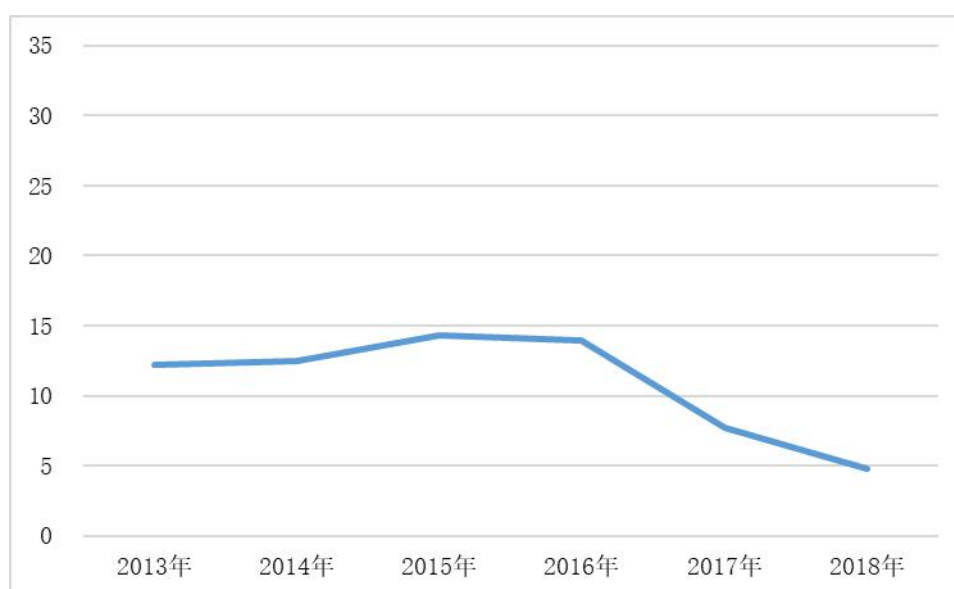


图 15：2013-2018 年上市公司独立董事提名权行使情况得分趋势

（二）董监高诚信状况受到考验

上市公司董监高履行忠实勤勉诚信义务，是其任职的基本要求，是保护投资者权益的前提。为考察上市公司董监高的诚信状况，设置“董事会成员的诚信记录”、“监事会成员的诚信记录”以及“高管的诚信记录”指标，如果考察期内担任董监高职务的人员没

有被监管部门公开处罚的上市公司，相关指标计 100 分，否则为 0 分。

2018 年，“董事会成员的诚信记录”、“监事会成员的诚信记录”和“高管的诚信记录”得分为 95.34 分、99.30 分和 94.77 分，较上年均出现下滑，分别下降 1.02 分、0.04 和 1.2 分。其中，166 家公司有现任董事在考察期内被监管部门公开处罚；25 家公司有现任监事在考察期内被监管部门公开处罚；186 家公司有现任高管在考察期内被监管部门公开处罚。从历年得分来看，董事、高管的不良诚信状况更为明显。自 2013 年，三项指标得分出现明显下滑后，“董事会成员的诚信记录”和“高管的诚信记录”得分连续三年处于颓势，且于 2016 年创历史最低，2017 年大幅回升后又再度下滑；“监事会成员的诚信记录”得分较稳定，始终维持在 97 分以上的高分位。在监管力度不断加强的情况下，上市公司董监高的诚信将备受考验。

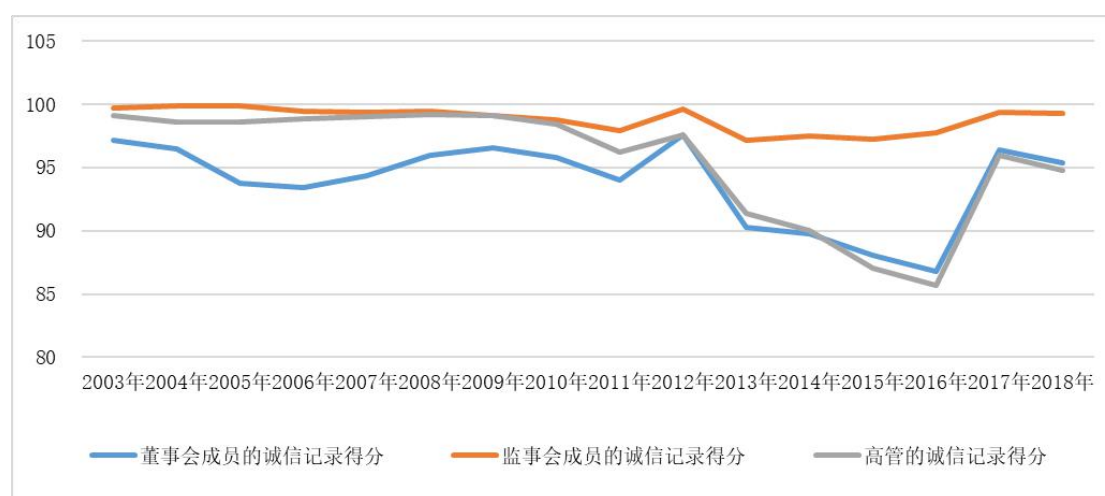


图 16：2013-2018 年上市公司董事、监事及高管的诚信记录得分趋势

（三）上市公司高管薪酬与公司业绩匹配程度下降

股东和公司高管作为上市公司两大核心主体，虽然两者的利益都依赖于公司营利的实现，但由于地位和利益的差异性，为保障股东权益，有必要对高管实施以业绩为基础的薪酬考核激励机制，使其在经营管理中尽可能地实现股东利益最大化。为考察高管薪酬和公司业绩的匹配程度，我们设置“前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度”指标，如果上市公司年度净利润增长率与当年前三名高管薪酬增长率方向一致则计 100 分，否则为 0 分。

2018 年“前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度”得分 56.39 分，较上年下降 10.12 分。其中，1552 家公司的前三名高管薪酬与公司业绩变化不匹配；在不匹配的公司中，有 1085 家公司业绩下滑，而这些公司中前三名高管薪酬增长的却有 1027 家；有 467 家公司业绩增长，而前三名高管薪酬降低的有 463 家。从历年得分来看，“前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度”得分波动较大，2008 年一度降至历史最低点 28.55 分，随后两年连创新高，2010 年达到历史峰值 70.38 分后再度下滑，直至 2014 年开始缓慢回升，2018 年结束了近四年增长态势再度大幅下滑。

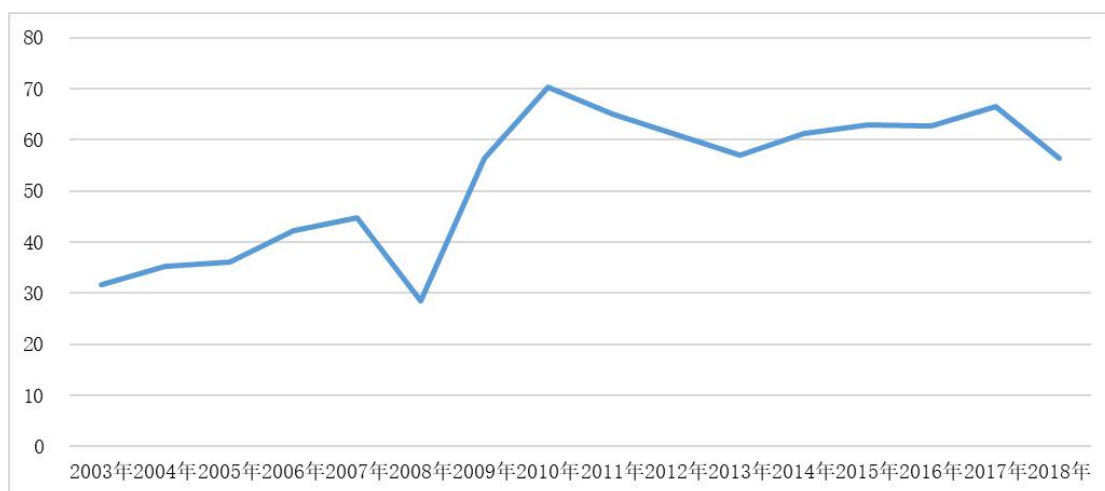


图 17：2003-2018 年上市公司前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度得分趋势

（四）上市公司业绩预告、业绩快报披露质量略有下滑

上市公司业绩预告、业绩快报的披露提高了业绩信息披露的及时性，有助于保护中小投资者的知情权。为考察上市公司业绩预告披露的质量，我们设置“年度业绩预披露的偏差情况”、“业绩预披露更正情况”、“业绩预披露达标率”和“业绩预披露精准度”四个指标，业绩预告、业绩快报出现更正情况较少的上市公司得分较高，业绩预告、业绩快报披露的业绩信息与上市公司实际业绩匹配度较高的上市公司得分较高，反之得分较低。

从业绩预披露的更正情况来看，2018 年“年度业绩预披露的偏差情况”得分为 93.9 分，较上年下降 1.26 分。其中，年内更正过年度业绩预告或快报的公司有 401 家，占比 11.27%，较上年增加 2.56 个百分点。“业绩预披露更正情况”得分为 94.34 分，较上年下降 0.92 分。其中，在年内四期定期报告（一季报、半年报、三季报、年报）的业绩预披露中，出现过一次更正情况的公司有

412 家，占比 11.58%，较上年增加 0.46 个百分点；出现过两次及以上更正情况的公司有 176 家，占比 4.95%，较上年增加 1.39 个百分点。2018 年上市公司披露的业绩预告、业绩快报的出错率略有上升。

从预披露年度业绩与实际业绩的匹配情况来看，2018 年“业绩预披露达标率”得分为 86.65 分，较上年下降 1.65 分。其中，发布 2018 年业绩快报或业绩预告的公司有 2667 家，实际年度利润水平达到预披露利润下限的公司有 2311 家，占比 86.65%，较上年减少 1.65 个百分点。“业绩预披露精准度”得分为 95.28 分，较上年略降 0.43 分。其中，实际净利润与预先披露的净利润或净利润区间的中间值差别不超过 5% 以上的公司有 2017 家，在有年度业绩预披露的公司中占比 75.63%，较上年减少 4 个百分点。2018 年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。

从历年得分来看，“年度业绩预披露”得分尽管 2018 年略有下滑，但多年来一直保持在 90 分以上的高分位，总体水平较好。而对于一年四期的定期报告的业绩预披露，在 2013-2016 年间出现了较多更正情况，“业绩预披露更正情况”分数一度下滑明显，2017 年才回升至 90 分以上水平。“业绩预披露达标率”和“业绩预披露精准度”自 2014 年开始统计以来，“业绩预披露达标率”得分呈现小幅波动态势，在 80-90 分之间徘徊。而“业绩预披露精准度”

得分大多保持在 90 分以上水平，可见业绩预告披露达标的公司精准度都比较高。在法规要求和监管部门的鼓励下，越来越多的公司重视业绩预告披露工作，而 2018 年业绩预告披露相关的四项指标得分整体下滑，表明业绩预告披露质量有待进一步。

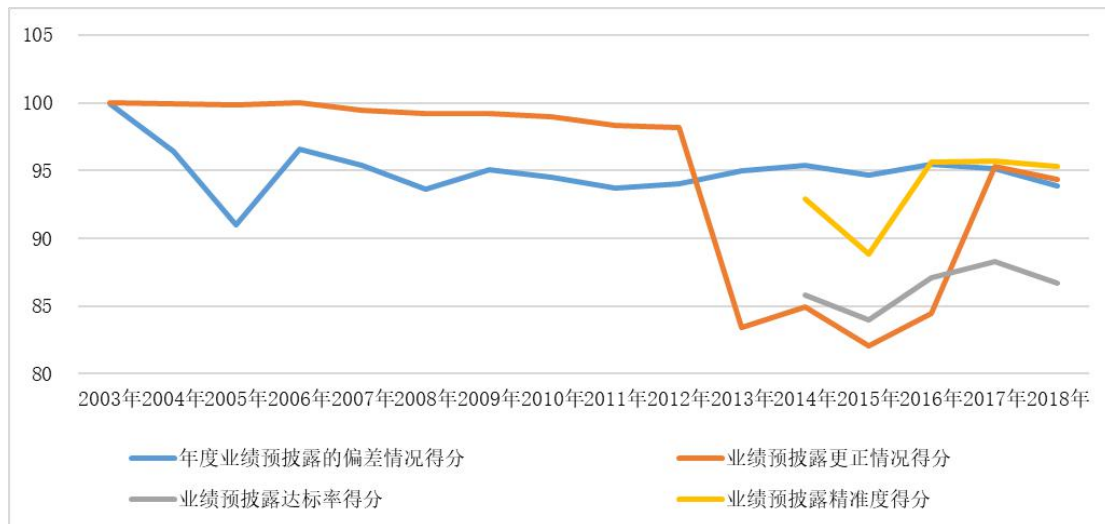


图 18：上市公司业绩预告披露相关指标历年得分趋势

（五）上市公司网站信息披露存在日常管理不到位的现象

上市公司网站不仅是公司品牌形象的重要宣传窗口，也是投资者获取公司信息的重要渠道之一。为考察上市公司网站建设和信息披露情况，我们从信息披露形式（栏目）角度设置“上市公司建有自身网站情况”指标，从信息披露内容角度设置“网站投资者关系管理信息披露情况”和“网站信息的更新情况”指标。其中，既建立网站又设有独立 IR 栏目的上市公司，“上市公司建有自身网站情况”得分较高，反之得分较低；针对 18 项投资者关注内容的信息披露，披露内容较多的上市公司，“网站投资者关系管理信息披露情况”得分较高，反之较低；如果年底前在网站上披露了

当年季报的上市公司视为信息更新较快，“网站信息的更新情况”得分计 100 分，否则为 0 分。

从信息披露形式看，2018 年“上市公司建有自身网站情况”得分为 91.01 分，较上年略降 0.67 分。其中，既建立网站又设有独立 IR 栏目的公司有 3099 家，占比 87.08%，较上年减少 0.28 个百分点；仅建立网站没有 IR 栏目或没有独立网站（以控股股东网站为披露平台）仅设有 IR 栏目的公司共有 280 家，占比 7.87%，较上年减少 0.79 个百分点；没有设立网站披露平台或网站打不开的公司有 180 家，较上年增加 5.06 个百分点。

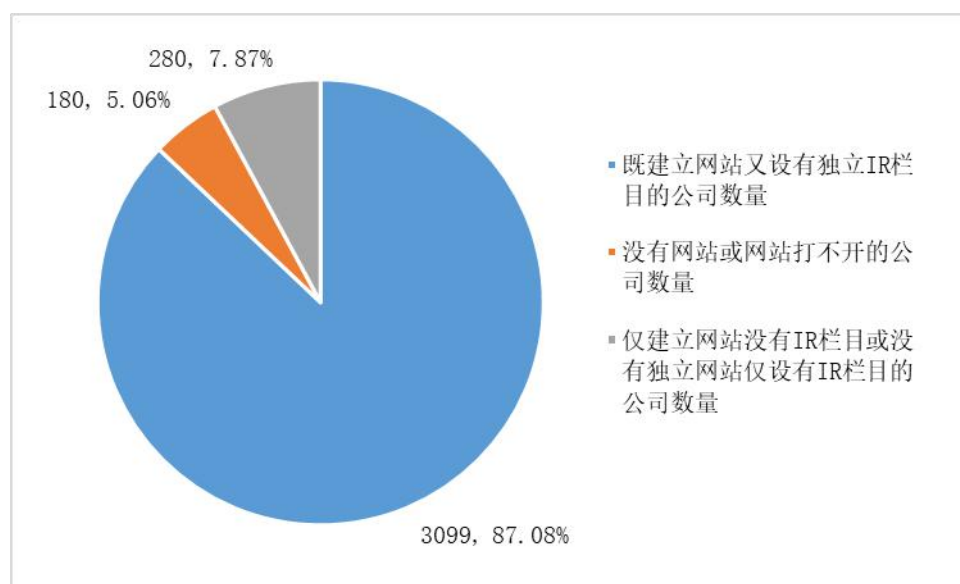


图 19：2018 年上市公司设立网站和 IR 栏目情况

从信息披露内容看，2018 年“网站投资者关系管理信息披露情况”得分为 31.29 分，较上年下降 2.23 分。调查显示，对于 18 项投资者关注内容，即“公司基本情况，高管简历，制度建设，公司公告，财务报告，投资者联系方式，来访登记，演示文稿下

载，分析员名单，资料订阅，投资者年历或投资者关系活动记录表，历年分红状况说明，常见 Q&A，投资者互动问答，路演、业绩说明会网上文字回放，路演、业绩说明会网上视频回放，高层演讲，社会责任”，公司网站平均披露 5.63 项，较上年减少 0.4 项。“网站信息的更新情况”得分为 66.56 分，较上年下降 4.2 分。其中，2369 家公司及时披露了 2018 年三季度报，占比 66.56%，较上年减少 4.20 个百分点。

调查发现，有不少上市公司设立的 IR 栏目直接链接到上交所、深交所、上证 e 互动、深交所互动易、巨潮资讯网等官方信息披露或投资者互动平台，但是由于部分官方平台近一年有更新网站的情况，部分上市公司 IR 栏目直接链接官方平台时出现无效、打不开或非公司主页面等情况。这一现象暴露出部分上市公司缺乏对网站的日常管理，导致出现公司网站设有 IR 栏目但缺失大部分信息以及更新不及时的情况。

从历年得分来看，“上市公司建有自身网站情况”得分近几年来一直处于 90 分以上的高分位，表明上市公司建立网站和设置 IR 栏目较为普及，2018 年分数微降主要由于 105 家新上市公司中有 17 家公司建有网站但没有设置 IR 栏目，得分拖了后腿。而“网站投资者关系管理信息披露情况”和“网站信息的更新情况”历年得分相对较低，尤其是“网站投资者关系管理信息披露情况”，自 2014 年调查统计以来一直处于 30 分的水平线上，表明网站渠

道信息披露内容缺失严重，有待进一步完善。



图 20：上市公司网站信息披露渠道建设相关指标历年得分趋势

（六）上市公司年度财务报告质量略有下降

外部审计师针对上市公司年度财务报告出具的审计意见，是对上市公司当年财务收支、经营成果和经济活动全面审查后作出的客观评价，是财务报告质量的重要体现，也是投资者知情权的重要保障。为考察上市公司年度财务报告的质量，我们设置“审计师的审计意见”指标，年度财务报告被审计师出具标准无保留意见的上市公司得分较高。

2018年“审计师的审计意见”得分为96.55分，得分较上年下降1.95分。其中，年度财务报告被审计师出具标准无保留意见的公司有3344家，占比93.96%，较上年减少2.54个百分点；被出具非标准无保留意见的公司有215家，且民营企业最多，有173家。年度财务报告被审计师出具带有解释性说明的无保留意

见的公司有 98 家，占比 2.75%，较上年增加 0.76 个百分点；被出具保留意见的公司有 81 家，占比 2.28%，较上年增加 1.26 个百分点；被具否定意见或无法表示意见的公司有 36 家，占比 1.01%，较上年增加 0.52 个百分点。从历年得分来看，“审计师的审计意见”一直处于 90 分以上的高分位，2018 年主要受评价计分方式调整影响，得分有所下滑。需注意的是，被审计师出具标准无保留意见的年度财务报告占比减少，表明上市公司年度财务报告的整体质量需要进一步加强。

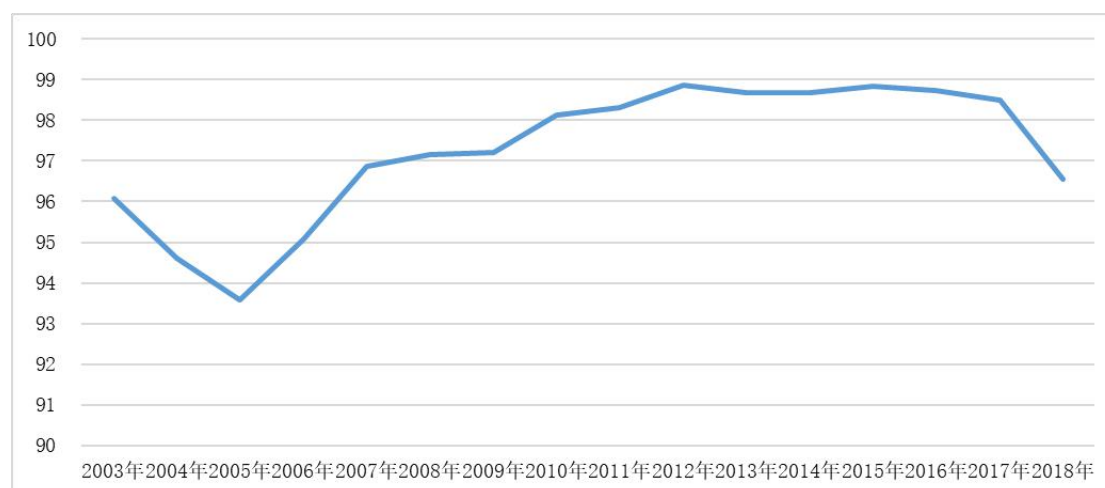


图 21：2003-2018 年上市公司审计师的审计意见得分趋势

（七）上市公司当期收益水平以及收益可持续性下滑

上市公司的收益水平是投资者获取投资收益的基础。经过专家论证并根据行业中值调整，设置“净资产收益率”指标，考察上市公司当期收益水平；设置“收益可持续性”指标，通过经营活动创造的利润占利润总额的比重，考察上市公司盈利能力的可持续性。

2018年，“净资产收益率”和“收益可持续性”得分为47.95分和76.74分，分别较上年下降1.69分和5.97分。其中，净资产收益率超过10%的公司有1102家，占比30.96%，较上年减少2.35个百分点；经营活动创造的利润占比超过90%的公司有1695家，占比47.63%，较上年减少5.25个百分点。

从历年得分来看，“净资产收益率”得分自2010年起一直稳定在49分的水平线上，而今年出现较为明显的下滑。“收益可持续性”得分则结束了连续三年的成长态势，出现大幅下滑。这些变化主要与2018年净利润下滑的公司增多有关，统计显示，1575家公司净利润同比下滑，占比44.25%，较上年增加4.4个百分点。

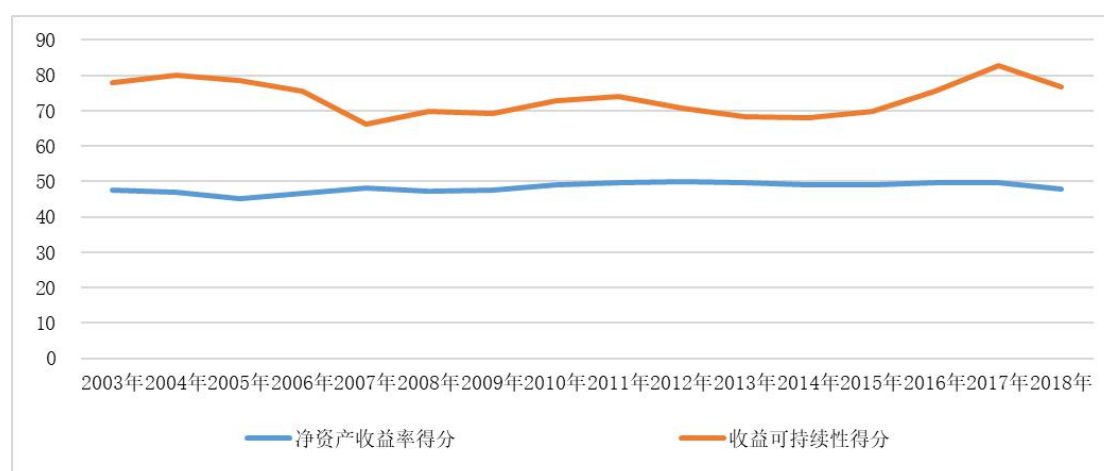


图 22：2003-2018 年上市公司净资产收益率和收益可持续性得分趋势

值得注意的是，所有制情况分析显示，民营企业当期收益水平以及收益可持续性下滑最为明显。其中，民营企业“净资产收益率”得分为47.39分，较上年下降2.41分；其次下降较多的是其他企业和外资控股企业，得分为47.03分和49.01分，较上年

下降 2.05 分和 1.03 分；而地方国企和央企相对表现较好，得分为 48.87 分和 49.46 分，分别较上年微降 0.25 分和 0.11 分。民营企业“收益可持续性”得分为 76.46 分，较上年下降 8.52 分；其次下降较多的是其他企业和地方国企，得分为 72.84 分和 75.94 分，分别下降 4.38 分和 2.86 分；而央企和外资控股企业得分不仅没有下降还实现了增长，得分为 79.36 分和 80.95 分，分别较上年微增 0.91 分和 0.78 分。相比之下，国有控股上市公司的当期收益水平以及收益可持续性比民营企业更为稳健。

（八）上市公司对外担保潜在风险加大

上市公司为其他企业的银行贷款提供担保，形成或有负债，增加了自身潜在财务风险，对股东权益有负面影响。为考察上市公司对外担保的潜在风险，我们设置“对外担保情况”指标，年末对外担保总额与年末净资产的比值较低的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018 年，“对外担保情况”得分为 84.66 分，较上年下降 0.11 分。其中，2097 家公司存在对外担保行为，占比 58.92%，较上年增加 3 个百分点；年末对外担保总额超过净资产 50% 的公司有 374 家，占比 10.51%，较上年增加 2.4 个百分点。从近几年得分来看，“对外担保情况”大多维持在 85 分的水平线上，近两年连续下滑，且 2018 年降幅较为明显。目前，上市公司对外担保的潜在风险一直存在，且有进一步加大的趋势。

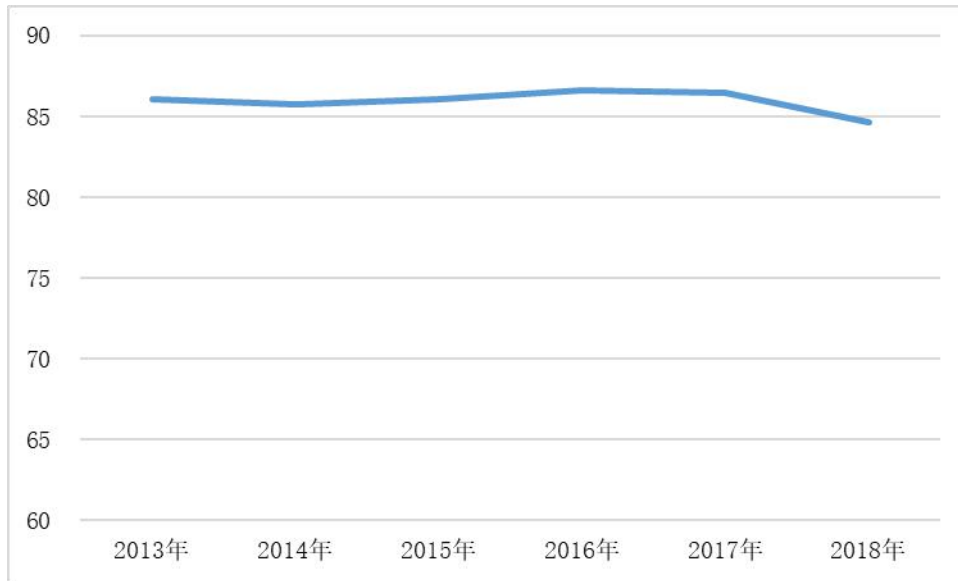


图 23：2013-2018 年上市公司对外担保情况得分趋势

（九）上市公司诉讼仲裁对资产安全的威胁略有增加

上市公司如发生诉讼纠纷仲裁，且涉案金额过大，或对公司资产安全形成威胁。为考察上市公司诉讼纠纷仲裁的风险情况，设置“诉讼纠纷仲裁情况”指标，年末诉讼纠纷仲裁标的金额与年末净资产的比值较低的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018 年，“诉讼纠纷仲裁情况”得分为 96.83 分，较上年下降 1.27 分。其中，843 家公司年末存在未解决的诉讼或仲裁 5940 起，公司数量占比 23.69%，较上年增加 3.95 个百分点；涉案金额总计达 2909.71 亿元，较上年增加 471.67 亿元。其中，涉及股票质押诉讼纠纷仲裁的有 6 起，涉案金额达 5.01 亿元。从诉讼类型来看，5940 起纠纷中，民事诉讼最多，有 5477 起，占比 92.21%；其次是仲裁，有 451 起，占比 7.59%；刑事诉讼和行政诉讼较少，分别仅有 10 起和 2 起，占比 0.17%和 0.03%。从历年得分来看，

“诉讼纠纷仲裁情况”得分一直处于 90 分以上的高分位，但近两年得分有所下滑。总体来看，诉讼仲裁潜在风险可控，但上市公司仍需引起注意，防范诉讼仲裁对资产安全的威胁进一步扩大。

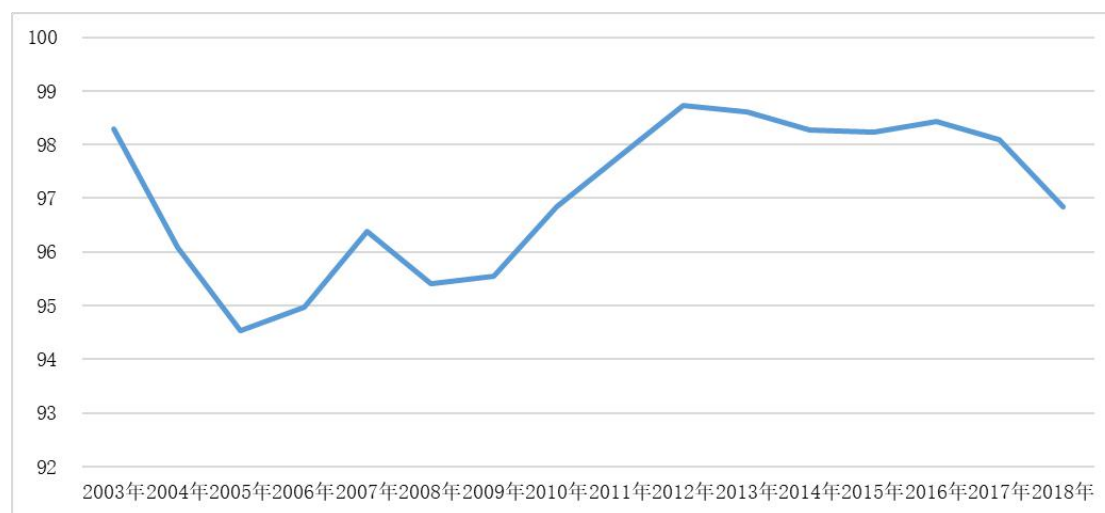


图 24：2013-2018 年上市公司诉讼纠纷仲裁情况得分趋势

（十）上市公司整体盈利水平导致派现率有所下降

获得现金分红是投资者投资收益权的直接体现，上市公司有义务在条件允许的情况下持续稳定地给投资者分红派现。为考察上市公司现金分红水平，我们设置“派现率”指标，本年度现金股利金额与净利润的比值较高的上市公司得分较高，反之得分较低。

2018 年“派现率”得分为 42.8 分，较上年下降 3.49 分。其中，实施现金分红的公司有 2569 家，占比 72.18%，较上年减少 6.92 个百分点；派现率超过 50% 的公司有 501 家，占比 14.08%，较上年减少 0.13 个百分点。从历年得分来看，“派现率”得分在 2015 年达到历史低位后连续两年回升，2018 年再度下滑的主要原因

在于年度上市公司整体盈利情况有所下降。

盈利水平是制约上市公司现金分红的关键因素，2018年我国宏观经济运行总体保持稳定，但是受中美经贸摩擦影响，经济下行压力较大，上市公司净利润较2017年微增0.31%，净利润增幅是近5年来的最低值。在整体盈利水平没有显著提升、年度亏损上市公司家数增多的前提下，实施现金分红的家数较2017年下降较明显，从而造成派现率得分下降。但总的来看，实施现金分红的上市公司分红金额基本与往年保持稳定，高比例分红的上市公司占比降幅并不明显，2018年A股上市公司现金分红总额为11183.55亿元，较2017年仅下降0.40%，总体变化不大。

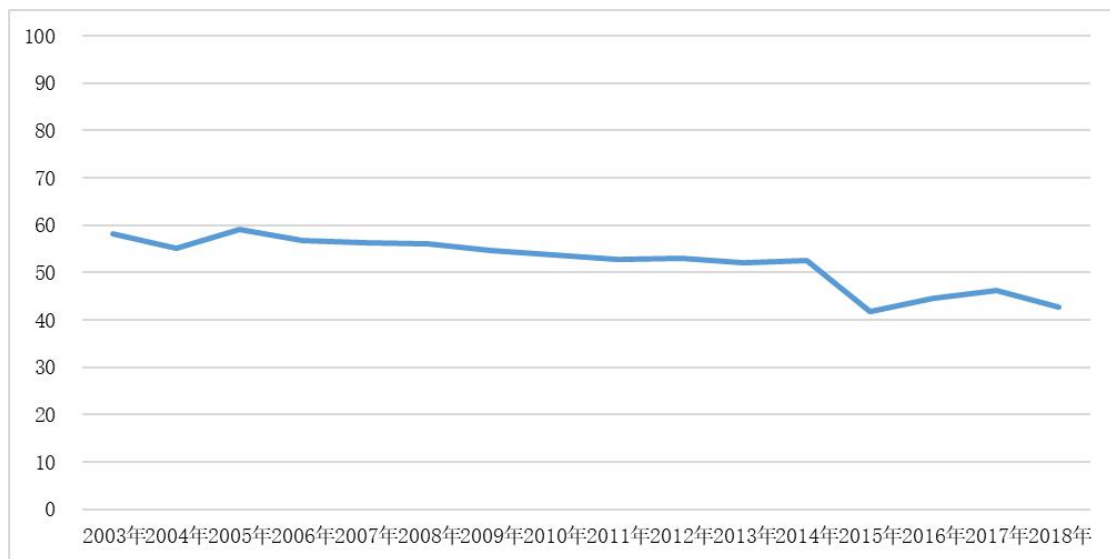


图 25：2013-2018 年上市公司派现率得分趋势

五、投资者保护新问题的观察与分析

根据最新监管要求和投资者关注的重点问题，我们对2018年上市公司党建落实情况、高管兼职情况、管理层变动情况、商

誉情况等观察与统计，以期观测相关问题对投资者保护的影响。

（一）多数国有控股上市公司党建工作落实到公司制度层面

近年来，党和国家的一系列文件强调，在国有企业的法人治理结构中，坚持党的领导，发挥政治优势，把党建工作和现代企业制度进行有机结合，要求并鼓励国有企业将党建工作写入公司章程。2018年，上市公司也积极落实相关要求，将党建工作写入公司章程。统计显示，2018年，1251家上市公司将党建工作写入公司章程，占比35.15%。其中，有619家公司是地方国企，占样本地方国企数量的93.22%；有357家公司是央企，占样本央企数量的85.61%；有233家公司是民营企业，占样本民营企业数量的10.19%；有12家外资控股企业，占样本外资控股企业数量的12%；另外还有30家其他类型企业，占样本其他类型企业数量的32.61%。总体来看，国有控股上市公司将党建工作落实到公司制度层面的情况较好。

（二）高管在主要控制方兼职的上市公司超五成

上市公司高管应该与上市公司主要控制方（控股股东、第一大股东或实际控制人）保持独立性，以保障上市公司利益以及股东利益。统计显示，2018年，高管在主要控制方存在兼职情况的上市公司超过半数，有2089家公司，占比达58.7%。其中，高管在主要控制方兼任除董事或监事以外职务的公司有1955家，

占比达 54.93%；高管在主要控制方兼任董事或监事职务的公司有 134 家，占比 3.77%。仅有 342 家公司的高管没有在主要控制方兼职。另外，还有 1128 家公司主要控制方为自然人，其高管天然不存在兼职情况。总体来看，上市公司高管在主要控制方兼职的情况比较普遍。

另外，值得注意的是，在 2089 家高管在主要控制方存在兼职情况的公司中，有 57.97% 的公司实现 2018 年净利润同比增长，较不存在兼职情况的公司高出 5.39 个百分点；有 62.37% 的公司存在对外担保，较不存在兼职情况的公司高出 8.36 个百分点。

（三）七成以上公司的管理层人员有变动

一般认为，上市公司保持管理层人员的相对稳定，有利于公司的稳定和发展。统计显示，2018 年，董事、监事、高管中有人员变化的上市公司达 2654 家，占比高达 74.57%。上市公司原董事、监事、高管离职的原因多种多样，主要有：个人原因辞职、工作调动离职、退休离职、任期届满离任、股东大会免职等。总体来看，上市公司管理层人员变动相对比较频繁。

（四）六成以上公司存在商誉且价值超万亿

商誉是近几年来受到广泛关注的重要财务信息。过去几年里，收购兼并作为重要的业务扩展手段在上市公司中广泛流行。有些上市公司无视收购成本，高溢价并购形成大量商誉，而收购后的

整合管理又存在不到位的现象。随着被并购资产的业绩水平下滑，并购效应骤降，不少上市公司不得不计提巨额商誉减值准备，给公司整体盈利造成严重的负面影响。统计显示，截至 2018 年底，存在商誉的上市公司有 2244 家，占比 63.05%，商誉合计高达 1.55 万亿元，占净资产的比重为 4.32%。其中，商誉超过净资产的公司有 71 家，最高超过净资产的 32 倍。

另外，计提商誉减值准备的上市公司有 1309 家，占比 36.78%，商誉减值准备合计为 2398.78 亿元。其中，主板公司有 619 家，占主板公司数量的 32.56%，合计计提商誉减值准备 984.09 亿元，占主板公司净资产的比重为 0.32%；中小板公司有 390 家，占中小板公司数量的 42.44%，合计计提商誉减值准备 737.7 亿元，占中小板公司净资产的比重为 2.22%；创业板公司 300 家，占创业板公司数量的 40.6%，合计计提商誉减值准备 676.99 亿元，占创业板公司净资产的比重为 4.86%。

（五）股票质押风险稍有缓解，但形势仍然严峻

2018 年以来，随着国内经济增速持续放缓、中美贸易摩擦加剧、金融去杠杆效应显现、二级市场股票下跌等一系列因素的叠加，上市公司股票质押风险日益突出，质押风险成为监管部门重点防范和着力化解的风险之一。部分控股股东质押风险传导到上市公司，造成上市公司经营风险；部分公司股份存在质押逾期、冻结、被司法处置等情况，风险传递到二级市场，引发股票价格

下跌，损害了投资者权益。2018 年底，上市公司股票质押家数 3428 家，占上市公司总数的 95.65%；质押市值 4.23 万亿元，占 A 股总市值的 9.73%，较 2018 年最高值 11.46%下降 1.73 个百分点。598 家上市公司控股股东股票质押比例超过 80%，242 家上市公司股份存在质押冻结。

（六）上市公司对社会责任的履行情况仍有提升空间

上市公司作为国民经济的重要推动力量，在主动承担社会责任方面责无旁贷。上市公司应当积极披露社会责任信息，增强企业透明度，一方面能够帮助投资者更多地了解公司，另一方面有助于提升企业品牌形象。为考察上市公司对社会责任的履行情况，在基础评价指标对上市公司投资者保护评价的基础上，设置上市公司社会责任履行和披露的扣分和加分项，即：在评价期内因环保、安监、税务等问题受到监管处罚的上市公司，当年度上市公司投资者保护评价得分扣 5 分；在评价期内，对披露了有关扶贫、救灾助困、公益事业等积极履行社会责任的相关报告的上市公司，当年度上市公司评价得分加 5 分。

2018 年，有 859 家公司因为积极披露社会责任报告或可持续发展报告而得到加分，占比 24.14%，对整体上市公司投资者保护状况有积极影响。仅有 140 家公司因环保、安监或税务等问题受到监管处罚而被扣分，占比仅为 3.93%，较上年减少 1.16 个百分点。但是仍有超过 75%的公司没有披露社会责任的履行情

况，可见无论是对社会责任的重视程度还是披露状况，上市公司仍有提升空间。

（七）投资者对上市公司投资者保护工作的期待

上市公司的投资者保护工作与投资者的切身利益息息相关，围绕知情权、参与权、收益权三个方面，投资者对上市公司提出了改进信息披露、促进持股行权、改善投资回报、完善补偿机制、提升上市公司质量五方面的期待与诉求。对于改进上市公司信息披露的措施，投资者认为急需完善的是健全信息披露异常情形问责机制，并提高虚假信息披露的成本；对于促进投资者行使股东权利方面，投资者认为监管层面强化对公司治理的要求能使中小投资者真正有效参与上市公司决策；对于改善投资回报的措施，多数投资者的需求集中在完善利润分配制度，需要与股东特别是中小股东进行分红方案的预沟通；在完善补偿机制的措施中，投资者最看重的是通过引入保险机制等建立上市公司退市风险应对机制，减少退市带来的利益损失；对于提高上市公司质量的措施，多数投资者认为应通过强化交易所一线监管，全面强化上市公司、证券经营机构等市场主体监管来促进上市公司质量的提升。

六、建议

（一）优化机制加强教育，提高中小股东行权积极性

一直以来，中小股东参与上市公司重大事项决策和公司治理

的主动性都比较差。近年来，监管部门加大投资者教育力度，并设置一些机制强调中小投资者决策参与权的重要性，比如股东大会中小股东表决单独计票机制等。然而，中小股东对于部分权益行使仍存在认识不清、主动性不高的现象，建议通过机制优化和加强教育，促进投资者增强自我保护意识。

（二）加强信息披露监管，提高披露的真实性有效性

完整、准确的信息披露是保护投资者合法权益的第一步。2018年，受宏观经济下行和国际形势影响，上市公司利润增幅下降，上市公司出现财务报告质量下降、商誉减值大幅减值等问题，在此背景下要继续加强上市公司信息披露监管。一是加强业绩预告披露管理。上市公司业绩信息是影响投资者投资决策的关键信息，业绩预告披露制度的初衷是加强信息披露的及时性和公平性，提高市场透明度。随着预先披露业绩信息的上市公司增多，出现差错的概率加大，实际业绩偏差程度有所提高。上市公司应进一步加强业绩预告披露管理，监管部门对业绩预告披露信息差错较多、实际业绩偏差较大的上市公司加强追责问责力度。二是运用大数据等科技监管手段，对上市公司信息披露行为进行动态和实时画像，强化对风险的识别能力，确保对资本市场的持续监管和精准监管。三是提高信息披露违法违规成本。对于近年来发生的上市公司信息披露虚假案件，投资者普遍认为资本市场违法违规成本太低，部分中介机构未严格履行职责。建议强化民事损害赔偿责

任，实施失信联合惩戒，切实提高资本市场违法违规成本。

（三）强化日常管理，优化上市公司与投资者沟通渠道建设

目前，上市公司越来越重视与投资者的互动交流，对于保护投资者知情权有重要意义。在沟通渠道方面，大多数公司会重点通过官方提供的交流平台进行投资者沟通管理，比如上交所的 e 互动、深交所的互动易、全景网的投资者互动平台等。同时，上市公司还会通过设置微信公众号平台，投资者电话，以及在公司网站上设置 IR 栏目等方式，强化投资者沟通渠道。然而，调查发现，上市公司设置与投资者沟通的渠道虽然比较多，但是日常管理却存在不到位的现象，比如在官方交流平台上不能及时回复投资者问题，公司网站信息不完整、更新不及时，投资者电话接通率不高、接线员态度不佳等。建议有关部门加强上市公司对于投资者沟通渠道建设和日常管理的指导与宣传，提高上市公司与投资者沟通渠道的畅通有效性。

（四）加大现金分红力度，敦促上市公司积极回报投资者

在上市公司分红制度的不断完善和监管部门的积极引导下，越来越多的上市公司重视并选择用现金来回报投资者。然而，市场上仍存在多年不分红、现金分红占净利润比重较低等现象。建议监管部门进一步加强上市公司现金分红管理，强化上市公司对分红涉及的相关信息披露；针对部分上市公司常年不分红现象采取差异化措施，对于年度不进行现金分红的公司要求披露原因，

同时对有条件进行现金分红却未实施分红的公司进行追责，提高上市公司积极回报投资者的意识。

（五）建立约束机制，提高上市公司对外担保风险控制能力

对外担保是上市公司正常的经济行为，但因此上市公司背负了被担保方债务的连带责任，由此形成或有负债，具有潜在财务风险。因此，上市公司内部应当加强对外担保的管理，建立严格的事前风险评估流程和审批流程，以及事中事后的监督机制和问责机制，同时提高对外担保信息披露有效性，降低公司潜在财务风险，保护公司及其债权人、股东等利益相关者的权益。监管部门进一步加强对上市公司担保信息披露的监管，引导上市公司建立对外担保的内控和风险评估制度，充分披露对外担保的理由、担保债务资金的投向，定期评估披露被担保方财务状况的变化情况等。

（六）完善投资者保护立法，提高对违法行为的震慑力

在监管趋严的背景下，监管部门对上市公司及相关中介机构违规违法行为的打击力度不断加大，然而，违规违法行为仍有增多的趋势。为保护投资者权益，建议推动尽快修改完善《证券法》《刑法》有关规定，增加违法违规成本，提高对侵害投资者权益行为的震慑力，同时提高投资者对自身权益的认识和保护意识。

附录

2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价方法介绍

(一) 评价对象及数据来源

评价对象为 2018 年度在沪深证券交易所挂牌交易的所有 A 股上市公司，但不包括：(1) 截止到 2018 年末已完成首次发行工作但未在交易所挂牌交易的公司，(2) 已终止上市或暂停上市无法获得当前财务报告信息的公司。

2018 年度中国上市公司投资者保护客观评价数据来源于截止到 2019 年 4 月 30 日公布的公开信息(中国证监会、沪深证券交易所网站、巨潮资讯网、上市公司网站等)及国泰安 CSMAR 数据库，主要包括上市公司公告、定期报告、审计报告、公司治理文件、上市公司网站自主披露的信息及上市公司诚信档案等。

2018 年中国上市公司投资者保护主观评价数据来源于通过全国个人投资者固定样本库开展的 2018 年度投资者满意度调查。

(二) 评价方法

中国上市公司投资者保护状况评价遵循“问题导向”、“投资者参与”和“实用性”原则，针对在沪深证券交易所挂牌交易的所有 A 股上市公司，选取 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日为考评期⁷，分别从投资者保护状况客观评价和投资者满意度主观评价

⁷本报告数据采集期截止为 2019 年 4 月 30 日，上市公司考评周期为 2018 年度。截止到报告发布期，上市公司可能存在信息及相关情况变化或差异，特提示报告使用者注意。

两个维度，将长期实践过程中影响上市公司投资者履行决策参与权、知情权、投资收益权的关键问题作为评价内容，重点考察法律法规和监管文件中强制要求以及鼓励积极实施的一系列投资者保护制度安排和行为操守，并对上市公司投资者权益保护绩效进行量化分析。

客观评价部分以《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、《关于提高上市公司质量意见》等法律法规为依据，重点从治理结构、信息披露和经营活动三个方面，考评上市公司对投资者决策参与权、知情权、投资收益权三项基本权利的保护状况。评价指标体系包括3个一级指标，12个二级指标，49个三级指标，其中一、二级指标权重由投资者满意度调查获得，三级指标等权重。

主观评价调查内容集中于投资者对自身权益保护状况关注重点、相应诉求、满意程度和改善程度。满意度调查通过在线调查系统开展问卷填答，要求受访投资者按照5分制对2018年度上市公司投资者决策参与权保护状况、知情权保护状况、投资收益权保护状况以及上市公司投资者保护总体状况的满意度及改善度进行打分，经对调查结果的统计分析，形成主观评价结果。

（三）指标体系调整及权重生成

为提高评价结果的科学性，今年我们在总结历年评价经验基础上完善了评价指标体系，微调了个别指标的评价标准，使评价

体系在保持稳定的同时更切合实际。修改后的评价指标体系继续以上市公司对投资者决策参与权、知情权、投资收益权保护程度为评价内容,通过对单个公司投资者保护程度逐一评分得出每家公司在保护中小投资者权益方面的差异化结果,同时对上市公司整体投资者保护状况进行量化分析,综合反映一个考察期内上市公司投资者保护工作整体水平。

按照投资者参与原则,客观评价部分权重由投资者调查产生,充分体现了本评价体系对投资者意见的重视。客观评价一、二级指标权重由投资者满意度调查获得,即由投资者对各项指标的重要性进行打分,进而用排序法计算评价指标的权重值,不同的权重代表该项指标在评价体系中的重要程度。在不同调查周期内,由于被调查的投资者群体及投资者对各项权利重要性认识存在时间差异,各项指标的权重也会发生变化。

(四) 评级及得分调整方法

按照 2018 年度上市公司客观评价得分分布情况,上市公司被分为 A、B、C、D 四级,其中,2018 年度评价得分在 82.46 分以上(含 82.46 分)的为 A 级,在 73.06-82.46 分段(含 73.06 分)的为 B 级,在 67.68-73.06 分段(含 67.68 分)的为 C 级,在 67.68 分以下的为 D 级。

需要指出的是,为使评价结果更加全面客观地反映上市公司投资者保护状况,考虑到特殊因素对上市公司投资者保护水平及

预期的影响，根据评价期内上市公司公开信息披露，对涉及下列情况的上市公司的评价得分进行了调整。

在评价期内被深交所或上交所特别处理（含首次 ST/*ST）的上市公司，扣减 10 分（在原总分的基础上调整，下同）。

在评价期内⁸被深交所或上交所纪律处分（包括通报批评、公开谴责、暂停或限制交易/取消交易权限）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 2 分。

在评价期内被证监会及其派出机构采取监管措施（包括出具警示函、监管谈话、责令改正、责令公开说明或被立案调查等措施）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 5 分。

在评价期内被证监会及其派出机构采取行政处罚（包括警告、罚款、没收违法所得）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 10 分。

在评价期内因环保、安监、税务等受到监管处罚的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 5 分。

在评价期内，对披露了有关扶贫、救灾助困、公益事业等积极履行社会责任行为的上市公司给予加分，即当年度披露社会责任报告或可持续发展报告的上市公司评价得分加 5 分。

⁸ 本报告涉及上市公司受到监管处罚处分的数据采集期为 2018 年 5 月 1 日至 2019 年 4 月 30 日。

2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况客观评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	指标说明	
1.上市公司治理结构对投资者决策参与权的保护程度	1.1 公司治理及内控有效性	1.1.1 治理文件的制定情况	评估上市公司是否制定了完备的公司治理基本规范	
		1.1.2 董事长与总经理兼任情况	评估决策控制权和决策经营权的分离程度	
		1.1.3 内部控制有效性	评估内部控制的有效性	
	1.2 中小股东权利行使保障状况	1.2.1 基本参与决策权保障情况	评估中小投资者在股东大会中的基本参与决策权的保护程度	
		1.2.2 需要特别决议表决的事项类型	评估中小投资者对公司重大事项决策的影响力	
		1.2.3 累积投票制的采纳情况	评估中小投资者对董事、监事选举的影响力	
		1.2.4 中小股东表决权的落实情况	评估上市公司对中小股东表决权的重视程度	
		1.2.5 独立董事提名权行使情况	评估中小投资者独立董事提名权的行使情况	
	1.3 董事会、监事会职能建设和执行情况	1.3.1 董事会成员的诚信记录	评估董事会成员的诚信	
		1.3.2 董事会权限明晰程度	评估董事会权与股东大会权利边界的明晰程度	
		1.3.3 独立董事的比例	评估代表中小股东利益的独立董事对董事会的控制力	
		1.3.4 独立董事亲自出席会议情况	评估代表中小股东利益的独立董事勤勉程度	
		1.3.5 监事会成员的诚信记录	评估监事会成员的诚信	
	1.4 经理层监督激励机制建设和执行状况	1.4.1 高管的诚信记录	评估经理层成员的诚信	
		1.4.2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度	评估高管利益与中小投资者利益的一致性	
		1.4.3 高管期末持股比例	评估高管利益与中小投资者利益的一致性	
		1.4.4 高管期末持股变动情况	评估高管利益与中小投资者利益的一致性	
	2.上市公司信息披露对投资者知情权的保护状况	2.1 基本信息披露状况	2.1.1 内部控制披露情况	评估公司治理信息的真实性和完整性
			2.1.2 业绩预告披露情况	评估盈余信息的及时性
2.1.3 审计师的审计意见			评估盈余信息的真实性	
2.2 重大事项信息披露		2.2.1 年度业绩预告披露的偏差情况	评估年度业绩预告(快报)的准确性	
		2.2.2 重大事项披露滞后情况	评估重大事项信息披露的及时性	
		2.2.3 澄清公告披露情况	评估重大事项信息披露的及时性	
2.3 信息披露质		2.3.1 业绩预告披露更正情况	评估定期报告业绩变脸情况	

	量	2.3.2 财务报告补充说明或更正情况	评估财务报告信息披露质量
		2.3.3 业绩预披露达标率	评价业绩预告(快报)对投资者的参考价值
		2.3.4 业绩预披露精准度	评价业绩预告(快报)对投资者的参考价值
	2.4 日常其他信息披露状况	2.4.1 上市公司建有自身网站情况	评估中小投资者了解公司信息的便捷程度
		2.4.2 网站投资者关系管理信息披露情况	评估中小投资者通过公司网站了解公司相关信息的情况
		2.4.3 网站信息的更新情况	评估中小投资者通过公司网站了解公司信息的及时情况
		2.4.4 开展投资者关系管理活动情况	评估中小投资者了解公司业绩详细情况的便捷程度
		2.4.5 投资者联系电话畅通情况	评估投资者与上市公司电话沟通渠道的畅通情况
	3.上市公司经营活动对投资者投资收益权的保护程度	3.1 价值创造状况	3.1.1 净资产收益率 (ROE)
3.1.2 收益可持续性 (经营性业务占比)			评估上市公司持续创造价值的能力
3.1.3 净利润同比增速			评估上市公司的成长性
3.1.4 净经营现金流同比增速			评估上市公司的成长性
3.2 财务质量		3.2.1 经营性现金流比例	从现金流角度评估上市公司收入质量
		3.2.2 经营活动现金流入中补贴和往来款的比例	从现金流角度评估上市公司收入质量
		3.2.3 净经营活动现金流比营业利润	从现金流角度评估上市公司盈利质量
		3.2.4 应收项比收入	从应收项角度评估上市公司资产质量
		3.2.5 存货比收入	从存货角度评估上市公司资产质量
3.3 可能导致利益输送的经济活动状况		3.3.1 募集资金使用变更情况	评估募集资金用途变更情况
		3.3.2 关联方占款情况	评估关联方掏空上市公司风险
		3.3.3 关联方非购销类交易情况	评估关联方掏空上市公司风险
		3.3.4 关联方购销类交易情况	评估关联方掏空上市公司风险
		3.3.5 对外担保情况	评估上市公司潜在负债情况
		3.3.6 诉讼纠纷仲裁情况	评估诉讼仲裁对上市公司资产安全构成的风险
3.4 利润分配情况		3.4.1 派现率	评估上市公司回报股东的实际水平
		3.4.2 派现连续性	评估上市公司回报股东的意愿和内部制度保障情况

2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价得分表

	2018 年
上市公司投资者保护状况评价得分	76.14
1、上市公司治理结构对投资者决策参与权的保护程度	69.78
1、1 公司治理及内控有效性	69.46
1、1、1 治理文件的制定情况	67.60
1、1、2 董事长与总经理兼任情况	70.27
1、1、3 内部控制有效性	70.50
1、2 中小股东权利行使保障状况	68.64
1、2、1 基本参与决策权保障情况	96.12
1、2、2 需要特别决议表决的事项类型	67.82
1、2、3 累积投票制的采纳情况	78.23
1、2、4 中小股东表决权的落实情况	96.20
1、2、5 独立董事提名权行使情况	4.83
1、3 董事会、监事会职能建设和执行情况	82.44
1、3、1 董事会成员的诚信记录	95.34
1、3、2 董事会权限明晰程度	67.05
1、3、3 独立董事的比例	51.92
1、3、4 独立董事亲自出席会议情况	98.61
1、3、5 监事会成员的诚信记录	99.30
1、4 经理层监督激励机制建设和执行状况	50.39
1、4、1 高管的诚信记录	94.77
1、4、2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度	56.39
1、4、3 高管期末持股比例	7.92
1、4、4 高管期末持股变动情况	42.47
2、上市公司信息披露等对投资者知情权的保护状况	87.99
2、1 基本信息披露状况	79.67
2、1、1 内部控制披露情况	97.08
2、1、2 业绩预披露情况	45.38
2、1、3 审计师的审计意见	96.55
2、2 重大事项信息披露	96.16
2、2、1 年度业绩预披露的偏差情况	93.90
2、2、2 重大事项披露滞后情况	98.51
2、2、3 澄清公告披露情况	96.08
2、3 信息披露质量	93.15
2、3、1 业绩预披露更正情况	94.34
2、3、2 财务报告补充说明或更正情况	96.33
2、3、3 业绩预披露达标率	86.65
2、3、4 业绩预披露精准度	95.28
2、4 日常其他信息披露状况	63.72

2、4、1 上市公司建有自身网站情况	91.01
2、4、2 网站投资者关系管理信息披露情况	31.29
2、4、3 网站信息的更新情况	66.56
2、4、4 开展投资者关系管理活动情况	48.15
2、4、5 投资者联系电话畅通情况	81.59
3、上市公司经营活动对投资者投资收益权的保护程度	65.85
3、1 价值创造状况	56.14
3、1、1 净资产收益率(ROE)	47.95
3、1、2 经营性业务利润占比	76.74
3、1、3 净利润同比增速	49.72
3、1、4 净经营现金流同比增速	50.16
3、2 财务质量	63.13
3、2、1 经营性现金流比例	54.94
3、2、2 经营活动现金流入中补贴和往来款的比例	87.99
3、2、3 净经营活动现金流比营业利润	55.29
3、2、4 应收项比收入	71.74
3、2、5 存货比收入	45.70
3、3 可能导致利益输送的经济活动状况	84.57
3、3、1 募集资金使用变更情况	99.30
3、3、2 关联方占款情况	49.95
3、3、3 关联方非购销类交易情况	85.24
3、3、4 关联方购销类交易情况	91.44
3、3、5 对外担保情况	84.66
3、3、6 诉讼纠纷仲裁情况	96.83
3、4 利润分配情况	71.13
3、4、1 派现率	42.80
3、4、2 派现连续性	99.47

2003-2018 年度客观评价指标得分

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
上市公司投资者保护状况评价得分	60.99	62.16	62.7	63.78	65.3	67.12	68.5	70.64	71.18	73.51	74.75	77	74.52	74.65	75.64	76.14
1、上市公司治理结构对投资者决策参与权的保护程度	45.24	49.92	52	55.34	59.66	62.11	64.62	67.95	69.24	70.58	71.97	66.96	70.14	69.12	69.75	69.78
1、1 公司治理及内控有效性	13.75	16.38	21.29	25.28	38.27	48.43	49.76	63.37	68.02	69.33	73.02	72.7	73.87	71.04	68.93	69.46
1、1、1 治理文件的制定情况	13.75	16.38	21.29	25.28	38.27	48.43	49.76	63.37	68.02	69.33	73.02	74.8	72.01	70.89	66.65	67.60
1、1、2 董事长与总经理兼任情况	87.48	87.58	86.23	85.84	83.23	82.4	82.52	79.3	75.69	75.06	75.64	74.66	73.85	72.41	69.93	70.27
1、1、3 内部控制有效性	0.31	0.15	0.22	2.58	14.39	19.2	32.93	33.02	43.23	60.93	69.64	74.7	75.74	69.81	70.22	70.50
1、2 中小股东权利行使保障状况	26.73	27.7	33.11	42.88	41.76	42.89	44.62	45.67	48.55	50.95	53.02	59.73	67.03	67.85	67.70	68.64
1、2、1 基本参与决策权保障情况	33.46	33.21	35.39	71.13	77.76	81.48	85.33	88.34	92.24	92.85	92.41	93.51	93.96	95.47	96.03	96.12
1、2、2 需要特别决议表决的事项类型	55.31	54.61	56.06	58.46	59.27	59.75	59.91	60.48	61.02	63.83	65.38	66.02	66.34	66.65	66.81	67.82
1、2、3 累积投票制的采纳情况	32.63	38.39	50.75	48.19	48.37	48.78	52.99	54.8	61.77	67.52	67.84	68.81	69.37	70.86	76.10	78.23
1、2、4 中小股东表决权的落实情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	91.14	92.33	91.85	96.20
1、2、5 独立董事提名权行使情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	12.24	12.53	14.32	13.94	7.73	4.83
1、3 董事会、监事会职能建设和执行情况	45.43	64.83	66.86	71.35	76.79	79.45	79.71	80.02	79.91	78.01	79.56	79.74	80.31	80.46	82.72	82.44
1、3、1 董事会成员的诚信记录	97.12	96.44	93.77	93.38	94.32	95.94	96.56	95.81	93.97	97.53	90.31	89.79	88.10	86.82	96.35	95.34
1、3、2 董事会权限明晰程度	35.01	38.04	42.29	56.95	59.34	61.01	60.34	60.89	60.93	59.86	61.18	62.62	66.63	67.47	68.12	67.05

1、3、3 独立董事的比例	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	51.87	51.04	51.56	52.06	51.41	51.92
1、3、4 独立董事亲自出席会议情况	0	86.9	89.87	91.96	92.67	94.98	95.61	96.17	96.44	83.93	97.55	97.79	98.01	98.24	98.40	98.61
1、3、5 监事会成员的诚信记录	99.69	99.85	99.86	99.44	99.35	99.45	99.07	98.73	97.89	99.6	97.16	97.45	97.26	97.72	99.33	99.30
1、4 经理层监督激励机制建设和执行状况	42.65	43.5	43.7	45.34	46.21	42.33	49.42	53.4	51.99	51.29	48.59	48.64	48.91	47.7	51.38	50.39
1、4、1 高管的诚信记录	99.07	98.62	98.55	98.88	98.97	99.2	99.07	98.39	96.25	97.53	91.37	89.98	87.07	85.66	95.98	94.77
1、4、2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度	31.57	35.15	36.09	42.12	44.77	28.55	56.35	70.38	65.09	61.13	57.07	61.28	62.91	62.77	66.51	56.39
1、4、3 高管期末持股比例	0.26	0.53	0.45	0.66	1.39	1.85	2.56	5.12	6.93	6.82	6.2	6.5	6.82	7.1	8.33	7.92
1、4、4 高管期末持股变动情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	39.7	36.81	38.85	35.25	34.72	42.47
2、上市公司信息披露等对投资者知情权的保护状况	75.05	75.1	75.14	75.7	77.27	79.84	78.69	80.14	80.88	82.2	84.04	85.61	86.06	86.94	88.43	87.99
2、1 基本信息披露状况	52.49	52.41	52.45	53.64	64.74	75.17	76.21	77.47	78.61	82.38	83.31	79.76	79.47	79.07	79.72	79.67
2、1、1 内部控制披露情况	0.39	0.15	0.29	3.84	37.16	68.43	71.56	75.35	78.75	90.08	92.87	98.57	95.44	94.19	95.43	97.08
2、1、2 业绩预披露情况	0	1.34	2.57	3.63	6.68	8.23	9.24	12.58	15.12	16.67	45.38	42.02	44.13	44.29	45.22	45.38
2、1、3 审计师的审计意见	96.09	94.61	93.59	95.07	96.87	97.15	97.2	98.12	98.32	98.87	98.67	98.69	98.83	98.73	98.50	96.55
2、2 重大事项信息披露	97.76	96.37	94.81	94.53	90.7	92.64	93.65	94.87	95.33	94.89	95.2	95.53	95.86	96.47	96.61	96.16
2、2、1 年度业绩预披露的偏差情况	99.9	96.41	91.03	96.6	95.39	93.65	95.1	94.51	93.69	94.01	94.98	95.41	94.67	95.42	95.17	93.90
2、2、2 重大事项披露滞后情况	98.83	97.97	97.68	97.07	94.19	95.32	98.6	97.47	99.31	97.69	98.66	98.8	98.57	99.31	99.28	98.51
2、2、3 澄清公告披露情况	94.56	94.73	95.72	89.92	82.52	88.95	87.24	92.64	93	92.96	91.95	92.38	94.35	94.7	95.40	96.08
2、3 信息披露质量	77.25	77.05	77.32	77.98	78.57	79.62	80.47	80.35	79.77	80.71	82.73	88.69	87.45	90.33	93.81	93.15

2、3、1业绩预披露更正情况	100	99.93	99.86	100	99.42	99.2	99.24	98.93	98.32	98.18	83.46	84.91	82.04	84.47	95.26	94.34
2、3、2财务报告补充说明或更正情况	93.53	90.54	92.03	92.68	91.06	93.8	97.06	97.52	95.47	96.96	90.83	91.13	94.90	94.16	95.96	96.33
2、3、3业绩预披露达标率	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	85.82	83.99	87.05	88.31	86.65
2、3、4业绩预披露精确度	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	92.91	88.87	95.62	95.71	95.28
2、4日常其他信息披露状况	40.69	43.9	46.37	47.97	50.23	48.87	37	42.88	46.42	49.61	54.67	55.08	60.00	59.8	62.93	63.72
2、4、1上市公司建有自身网站情况	81.1	86.13	89.2	90.79	93.03	96.06	73.98	77.96	82.95	77.73	89.08	89.11	91.04	91.71	91.68	91.01
2、4、2网站投资者关系管理信息披露情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	28.8	31.95	32.08	33.52	31.29
2、4、3网站信息的更新情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	44.87	55.53	56.81	64.78	68.95	60.08	68.51	67.96	70.77	66.56
2、4、4开展投资者关系管理活动情况	0.28	1.66	3.54	5.14	7.43	1.69	16.15	18.43	21.92	34.51	42.46	42.34	36.21	43.36	43.08	48.15
2、4、5投资者联系电话畅通情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	72.29	63.91	75.62	81.59
3、上市公司经营活动对投资者投资收益权的保护程度	58.03	57.45	57.25	56.96	55.97	56.37	59.76	61.66	61.32	65.71	66.12	75.68	65.96	66.87	67.08	65.85
3、1价值创造状况	60.07	60.46	59.45	59.15	56.53	56.94	57.68	58.4	58.47	58.09	56.97	66.42	55.88	56.34	58.11	56.14
3、1、1净资产收益率(ROE)	47.6	46.85	45.23	46.54	48.28	47.2	47.43	49	49.67	49.93	49.68	49.13	49.09	49.61	49.64	47.95
3、1、2经营性业务利润占比	78.05	80.09	78.52	75.5	66.26	69.91	69.23	72.83	74.04	70.84	68.24	68.11	69.84	75.46	82.70	76.74
3、1、3净利润同比增速	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	73.03	51.51	50.19	50.11	49.72
3、1、4净经营现金流同比增速	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	75.4	53.10	50.09	50.00	50.16
3、2财务质量	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	77.74	61.63	64.51	63.18	63.13

3、2、1 经营性现金流比例	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	81.92	55.16	54.96	53.27	54.94
3、2、2 经营活动现金流入中补贴和往来款的比例	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	87.3	86.66	98.53	88.69	87.99
3、2、3 净经营活动现金流比营业利润	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	54.79	48.17	51.73	56.12	55.29
3、2、4 应收项比收入	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	80.25	72.90	72.15	72.09	71.74
3、2、5 存货比收入	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	84.42	45.23	45.18	45.73	45.70
3、3 可能导致利益输送的经济活动状况	83.39	81.96	81.26	81.4	82.52	82.41	83.95	87.04	85.61	88.09	85.85	85.45	84.28	84.95	85.13	84.57
3、3、1 募集资金使用变更情况	98.06	98.84	99.42	99.44	99.1	98.71	98.43	99.95	98.23	99.6	99.72	99.26	98.33	98.61	98.70	99.30
3、3、2 关联方占款情况	48.65	48.37	48.39	49.39	49.84	50.15	50.53	50.54	50.52	50.56	50.36	50.23	50.18	50.22	50.12	49.95
3、3、3 关联方非购销类交易情况	91.86	87.46	86.5	84.6	86.17	86.19	85.48	85.35	87.48	87.42	87.66	86.36	82.73	85.21	85.95	85.24
3、3、4 关联方购销类交易情况	80.36	78.34	77.4	79.25	79.58	79.93	89.08	90.91	92.34	92.77	92.67	92.83	90.17	90.64	91.44	91.44
3、3、5 对外担保情况	83.14	82.67	81.3	80.74	84.06	84.11	84.65	98.63	87.31	99.46	86.09	85.73	86.06	86.58	86.47	84.66
3、3、6 诉讼纠纷仲裁情况	98.3	96.08	94.53	94.98	96.39	95.4	95.55	96.84	97.79	98.72	98.61	98.28	98.24	98.43	98.10	96.83
3、4 利润分配情况	27.97	27.04	28.45	27.69	26.52	27.45	36.3	38.45	38.75	51.4	56.65	74.78	69.82	71.63	72.88	71.13
3、4、1 派现率	58.15	55.13	59.12	56.75	56.41	56.05	54.7	53.69	52.87	53.07	52.04	52.66	41.75	44.61	46.29	42.80
3、4、2 派现连续性	0.7	0.73	1.56	3.59	4.06	6.92	37.7	50.32	54.96	83.79	91.45	96.91	97.88	98.65	99.48	99.47

2010-2018 年度权重表

一级指标	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	二级指标	2018年
决策参与权	28.16%	34.21%	29.12%	28.55%	30.15%	30.67%	29.06%	30.15%	29.59%	1.1 公司治理及内控有效性	32.30%
										1.2 中小股东权利行使保障状况	33.48%
										1.3 董事会、监事会职能建设和执行情况	22.22%
										1.4 经理层监督激励机制建设和执行状况	12.00%
知情权	44.99%	35.62%	38.00%	38.85%	39.78%	39.00%	38.89%	39.32%	39.50%	2.1 基本信息披露状况	31.61%
										2.2 重大事项信息披露	36.29%
										2.3 信息披露质量	25.34%
										2.4 日常其他信息披露状况	6.76%
投资收益权	26.85%	30.17%	32.87%	32.60%	30.07%	30.33%	32.05%	30.53%	30.91%	3.1 价值创造状况	35.53%
										3.2 财务质量	33.04%
										3.3 可能导致利益输送的经济活动状况	20.03%
										3.4 利润分配情况	11.40%