

基于市场价值的投资者关系管理研究*

——以京沪高铁为例

李莉 周书羽 刘奕惠 杨倩妮

[摘要] 随着资本市场服务经济高质量发展的地位和功能不断凸显，上市公司投资者关系管理的重要性愈发显著。本文以“中国高铁第一股”京沪高铁作为研究对象，通过深入剖析其在投资者关系管理方面的转变历程，结果发现：在应对突发事件时，上市公司能够通过投资者关系管理和信息披露的优化进行市值管理，具体过程可分为三个阶段，分别是发现机遇阶段、把握机遇阶段和发展机遇阶段。（1）在发现机遇阶段，企业须对眼前的投资者关系管理和信息披露现状进行重新评估，以发现问题并建立优化方案。（2）在把握机遇阶段，企业应根据优化方案进行投资者关系管理实践，并动态调整与之相匹配的信息披露逻辑。（3）在发展机遇阶段，企业基于之前成功应对危机的探索经验，对相关工作开展完整的战略规划，为未来实践奠定良好基础。在此基础上，提出有关研究启示以及未来展望。

[关键词] 投资者关系管理 信息披露 价值管理

[中图分类号] F272.3 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1009-8461(2025)02-057-15

一、引言

投资者关系管理作为企业管理的重要组成部分，对于央企控股的上市公司实现高质量发展具有深远的战略意义。本文选取京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高铁”）作为研究案例，深入探讨该公司投资者关系管理的演进历程及对企业价值实现的影响机理。2020年1月，京沪高铁成功登陆资本市场，上市首日股价即呈现暴涨态势，一度触发临时停牌机制，成为市场瞩目的焦点。然而，在经历黑天鹅事件的考验后，公司股价经历了从巅峰至低谷的剧烈波动，甚至一度跌破发行价位，长时间的股价低迷状态引发市场的广泛关注以及学界的深入讨论。面对股价的跌宕起伏，京沪高铁的管理层深刻认识到，有效的投资者关系管理战略是稳定市场情绪、提

* 作者简介：李莉，南开大学商学院教授；周书羽，南开大学商学院博士研究生；刘奕惠，南开大学商学院博士研究生；杨倩妮，南开大学商学院硕士研究生。

基金项目：“系统项目——软科学（揭榜挂帅）京沪高铁公司高质量发展研究”（京沪科研2022-8）。

升企业价值的关键所在。在探索与资本市场有效互动沟通的过程中，京沪高铁的管理层着力通过一系列主动性信息披露措施，降低信息不对称性，增强市场的透明度与信心。随着战略的深入实施，京沪高铁的股价逐渐趋于平稳，公司的价值也逐渐得到资本市场的认可。在上市公司高质量发展的战略指引下，京沪高铁在信息披露的制度建设以及具体执行方面均已位于同行业同类型公司的前列，成为沪市的典型代表。

本研究聚焦于京沪高铁投资者关系管理以及信息披露的实践过程，根据突发事件前后，企业对投资者关系管理相关策略调整的三个阶段，分别阐述投资者关系管理和信息披露的转变过程，清晰展示企业如何根据不同阶段的市值需求动态调整投资者关系管理策略。有别于以往同类研究，本文的理论贡献在于：一是深入分析企业应对突发情况时，通过投资者关系管理和信息披露进行价值管理的解决方案；二是基于动态视角，探索投资者关系管理提升的决策机制；三是为同类企业的市值管理提出可供参考借鉴的新思路。

二、文献回顾

（一）投资者关系管理的理论回顾

1. 投资者关系管理的概念界定

学术界从三个视角出发对投资者管理进行了定义，一是从合规披露的视角出发，国际投资者关系协会称投资者关系管理是运用金融、沟通和市场营销学的方法，向公司现有投资者以及潜在投资者详尽地展示公司的经营状况和发展前景；二是从市值管理的视角出发，美国全国投资者关系协会将投资者关系管理定义为采用金融、沟通、营销等手段，遵守证券法规，致力于在公司、金融机构和其他投资者之间形成最有效的双向沟通，从而实现对公司股票公平估值的一种战略管理行为；三是从公司治理的视角出发，学者李心丹（2007）将投资者关系管理定义为公司通过充分的自愿性信息披露，综合运用金融和市场营销的原理加强与投资界的沟通，促进投资界对公司的了解和认同，实现公司价值的最大化的战略管理行为。

国外经验已经证明，积极提供一贯而专注的投资者关系管理，是上市公司用以改善公司形象、提高公司对投资者吸引力的理想方式之一。不仅如此，上市公司管理层还可借此设立证券研究部门、扩大投资者基础、增强股票流动性以及提升股票市值，进而为公司未来再融资夯实基础。

本研究将投资者关系管理定义为公司通过充分的信息披露，综合运用金融和市场营销的原理加强与投资界的沟通，促进投资界对公司的了解和认同，实现公司价值最大化的战略管理行为（李心丹等，2023）。也就是说，投资者关系管理就是一种与投资者之间的信息沟通和交流活动，它运用金融、营销等手段进行信息披露和共享，满足投资者投资决策的信息需求。从这个意义上说，信息披露是投资者关系管理的重要工作内容。

2. 投资者分类以及不同投资者的信息需求

随着资本市场的发展，很多上市公司意识到拥有忠诚的长期投资者是确保公司稳定经营和外部融资渠道畅通的必要条件。以此为起点，投资者关系管理越来越受到上市公司的重视。投资者

关系管理不仅是向利益相关者提供财务报告，还涵盖分析师报告、股票价格、媒体报道以及涉及未来战略、无形资产、管理质量等财务与非财务信息。根据中国证监会有关上市公司投资者关系管理工作指引，具体涉及的主体和客体概述如下表 1 所示：

表1 上市公司投资者关系管理涉及主体与客体

| | 管理团队分类 | 涉及管理人员 |
|----|--------|--|
| 主体 | 内部团队 | 董事会、董事长、董秘以及公司高层管理者 |
| | 监督团队 | 独立董事以及监事 |
| | 外部团队 | 投资者关系管理公司、法律顾问与财务顾问 |
| | 投资者分类 | 涉及投资者 |
| 客体 | 现有投资者 | 公司主要股东以及机构投资者 |
| | 潜在投资者 | 预期有可能投资（需要依靠金融和营销手段吸引）的投资者 |
| | 其他 | 证券分析师、公司投资顾问、证券经纪人、财经新闻媒体、公关顾问、证券监管部门等 |

更进一步的投资者分类如下图 1 所示，根据分类方式不同，各种投资者的信息需求会存在一定程度的差异。笔者以京沪高铁为例，展开具体分析：（1）个人投资者对企业的基本财务状况、高铁运营模式、市场前景以及上市后的股价表现感兴趣，主要关注于公司的盈利能力和未来发展计划，以及公司是否能够继续保持稳健的财务状况。（2）机构投资者对企业的长期战略、业绩增长潜力、风险管理和公司治理结构感兴趣，需要详细了解公司在高铁行业的竞争地位、未来扩张计划以及可持续性战略。其中，分析师和研究机构需要深入了解企业的财务报表、相关行业发展趋势、公司的市场份额以及与竞争对手的数据比较。（3）长期投资者，如一些基金公司，更关心企业长期盈利能力、分红政策以及盈利能力的可持续性。对公司未来的现金流、扩张计划和未来的市场份额有深入地了解。（4）短期投资者对企业的短期股价波动、突发事件和交易性机会感兴趣，更加需要及时的市场分析、公司即将发生的事件等信息。

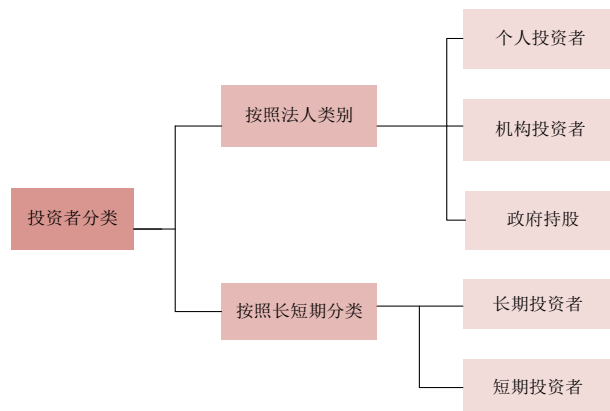


图 1 投资者分类图示

3. “中特估”与投资者关系管理

随着投资者关系管理的理论研究不断深入，我国金融学界和业界需要深入理解资本市场作用机制、行业结构以及企业持续发展能力中所蕴含的中国特色与发展阶段特点，细致分析成熟市场中估值理论的应用环境，精准把握各类上市公司的估值逻辑，致力于探索并构建符合中国国情的估值体系，以更有效地发挥资本市场在资源配置中的积极作用。在此背景下，“中国特色估值体系”孕育而生（简称“中特估”）。2023年5月4日，京沪高铁被纳入同花顺“中特估100”概念。

“中特估”，即中国特色估值体系，其核心聚焦于央企、国企及一些特定行业（如银行、能源/电力、军工、建筑等模块）的公司。这类公司普遍具备强大的现金流、高分红能力及相对较低的估值特点，属于价值蓝筹股范畴。纳入“中特估”体系可以为企业带来如下好处：

一是提升股价稳定性，增强投资者信心。“中特估”允许承销商在IPO后购买额外的股票份额，通常是发行总量的15%，以稳定股价。此举有助于避免IPO后股价大幅波动，从而提供更稳定的市值，对投资者和公司都有利。

二是有助于更加全面地反映企业价值。上市公司价值既包含表内价值，也包含表外价值，尤其要重视表外价值的重估。按照产权经济学观点，京沪高铁等涉及公共服务领域的企业行为有正外部性社会效应，贴上“中特估”标签可以使得京沪高铁在投资者关系管理方面更好地向投资者传达企业真实价值，避免价值被低估。

三是有助于支持广大股东长期投资决策。“中特估”反映现代优秀企业特质，促进企业向先进产业方向发展。优秀企业可以不要短期财务报表亮眼，但一定要体现行业发展潮流，引领全球产业发展。中国经济正处于转型升级过程中，符合未来先进产业方向的公司应该被高估值。因此，从投资者关系管理角度来看，“中特估”有助于吸引长期投资者，有助于提高公司股权结构的稳定性。

（二）信息披露的内涵与相关理论研究回顾

1. 信息披露的类型与内容

（1）信息披露概念

信息披露是指公司向公众或投资者披露其财务、经营、治理等方面的信息，以提高公司的透明度，增强投资者信心，促进公司发展。信息披露是现代公司制度的主要组成部分之一，是保障投资者权益的重要手段。

信息披露的内容主要包括：1）首次需要披露的招股说明书、债券募集说明书（适用于公司发行债券）和上市公告书（适用于证券上市交易）；2）上市公告书；3）定期报告：包括年度报告、中期报告、季度报告；4）临时报告等。

（2）信息披露类型

从信息披露的制度规范要求来看，可分为强制性披露和自愿性披露两类，分别简述如下：

强制性信息披露是由相关法律法规和章程明确规定的上市公司所必须遵循的一种基本信息披露制度。上市公司需根据法律、行政法规、部门规章、规范性文件、股票上市规则，以及沪、深交所的其他相关规定，全面披露法定信息。强制性信息披露的内容一般包括公司概况及主营业务信息、基本财务信息、重大关联交易信息、审计意见、股东及董事会成员资料等基本信息

内容。

自愿性信息披露则是指除强制性披露的信息之外，上市公司基于塑造公司形象、优化投资者关系、规避诉讼风险等目的，主动对外披露的信息。Healy 和 Palepu(2001) 认为促进上市公司主动披露信息的原因有：资本市场交易动机、控制权的争夺、获得股票报酬、降低诉讼成本、传递管理能力信号和降低所有权成本等。自愿性信息披露的最大特点是其由管理层自主决定，且通常不受“及时性”要求的严格限制。但需要注意的是，公司的自愿性信息披露也应遵循真实、准确、完整、公平性原则，避免对投资者决策产生误导。

（3）非财务信息披露的主要内容

公司可披露的非财务信息主要包含公司社会责任（CSR），环境、社会及治理（ESG）等信息。公司社会责任（CSR）信息披露是指公司运用特有的方法和技术，将公司承担社会责任的状况以及因承担社会责任引发的对公司财务状况和经营成果的影响等信息进行揭示的过程。上市企业通过社会责任信息的披露可以表明公司遵守了利益相关者共同体的规范、期望与契约；通过与利益相关者的交流与沟通，可以提高公司形象和声誉，为公司创造核心竞争能力，实现公司的可持续发展。

环境、社会及治理（ESG）信息是一种关注公司环境责任、社会责任、公司治理等非财务因素的可持续发展观。ESG 实践通过对公司进行战略调整、业务优化和资源整合，助力提升公司长期价值。与此同时，ESG 实践活动的相关信息披露机制，能够让利益相关者充分了解公司发展动态，在减少信息不对称的同时，提升上市公司整体信息质量。

2. 信息披露与企业价值

（1）信息披露的经济影响研究

企业信息披露的质量会直接影响其在资本市场中的股票价格表现。根据 Fama（1970）有效市场假说，部分研究以信息披露文本的可阅读性（Blankespoor et al., 2017）研究认为：信息披露质量越高，则股票交易量越大，市场流动性越强。信息披露的方式同样至关重要。其中，社交媒体相较于以往的定期报告，更进一步增强了企业股票的流动性，从而解决了信息传播不畅的问题，提升市场运作效率（Blankespoor et al., 2017）。此外，还有学术研究发现，上市公司信息披露具有资本市场效应，包括引起股价波动、降低股价崩盘风险、降低资本成本、影响分析师行为、影响机构投资者行为、增加股票流动性等（Lawrence, 2013）。

（2）信息披露与投资者关系管理研究

信息披露的内容、方式、时机等因素导致投资者对上市公司的感知形象和投资行为产生不同程度的影响。谭劲松（2016）认为机构投资者能够通过企业的信息披露了解企业真实的公司治理情况，投资者对于股票更加乐观从而企业可以获得更多的投资机会。黄杰（2023）认为，在我国创业板上市公司中，减持发生后的上市公司累计异常收益率由正变负，控股股东通过减持实现获利，他们较好地把握了减持时机，是具有信息优势的内部人。控股股东减持对公司股价和股票市场均产生了一定的负面效应，上市公司股价波动比同期市场指数价格波动更明显。控股股东减持力度与减持前持股比例正相关，与公司规模负相关，与减持后发布积极业绩预告负相关，信息披露的时机和内容对控股股东减持具有重要影响。同时，一些非财务信息披露，例如企业社会责任

报告，对于企业在资本市场的表现也具有正面影响。学界一致认为公司社会责任（CSR）的表现对其在资本市场股价表现具有显著影响。资本市场给予了企业 CSR 表现相当高的溢价（Mishra, 2017），这是因为良好的 CSR 表现是公司传递给市场的积极信号。通常这类公司的系统性风险较低，股东权益报酬率较高，换言之公司越积极地履行 CSR，其股价收益越高（Anderson 和 Frankle, 1980）；同时，股价波动性越低（李映红，2021）。CSR 不仅会在短期内提高企业价值，还会通过影响企业社会形象的方式使企业的长期价值得到提升（张海燕和朱文静，2018），获得政府青睐（Goss 和 Roberts, 2011），降低融资成本（李姝和谢晓嫣，2014）。

投资者对上市公司的关注也会影响上市公司的信息披露质量，进而产生降低股价崩盘风险、提高投资者保护水平的经济效应。董秘履职的机制作用会受到董秘兼任情况和专业背景的影响，董秘兼任实权高管以及董秘具有专业背景均强化了投资者关注对信息披露质量的影响，特别是兼任副总和具有财金、技术背景。良好的信息环境和治理机制增强了投资者关注对信息披露质量的提高；兼任在信息环境较差且公司治理较好的公司更能促进董秘履职，相反，具有专业背景的董秘在信息环境较好且公司治理较差的公司能更好地履职（李雪婧等，2023）。

综上所述，现有研究肯定了投资者关系管理对于企业价值的重要影响，信息披露能够有效降低企业与投资者之间的信息不对称水平，通过完善投资者关系管理能够有效实现企业价值。然而，投资者关系管理相关的具体工作涉及较多方面，针对的主体对信息需求不尽相同，须从全面、综合的视角对企业投资者关系管理的具体作用进行分析。同时，投资者关系管理是一个动态过程，理论界对于企业在实践探索中，投资者关系管理对企业价值的具体影响机制缺乏相关研究。如果仅将投资者关系管理笼统地看成一种应对企业价值管理的方法，难以清楚认识投资者关系管理在企业价值管理中发挥的具体作用。因此，有必要进一步探究投资者关系管理在企业价值管理各个阶段的方式和对象，清晰阐述投资者关系管理在影响企业应对股价波动风险时，如何进行投资者关系管理的动态过程。

为探究投资者关系管理如何影响企业价值，以及在企业面临外部环境重大变化时如何发挥作用，本文选取具有代表性的京沪高铁作为研究对象。本文的研究理论框架如图 2 所示，通过从投资者关系管理理论、信息不对称理论以及信号传递理论角度综合剖析京沪高铁上市以来投资者关系管理的演进过程及其对企业价值实现的影响。通过分析股价波动背后的原因、投资者关系管理战略的调整与优化以及企业价值得到逐步认可的关键环节，揭示投资者关系管理在现代企业经营管理中的重要性及其对企业长远发展的积极作用。

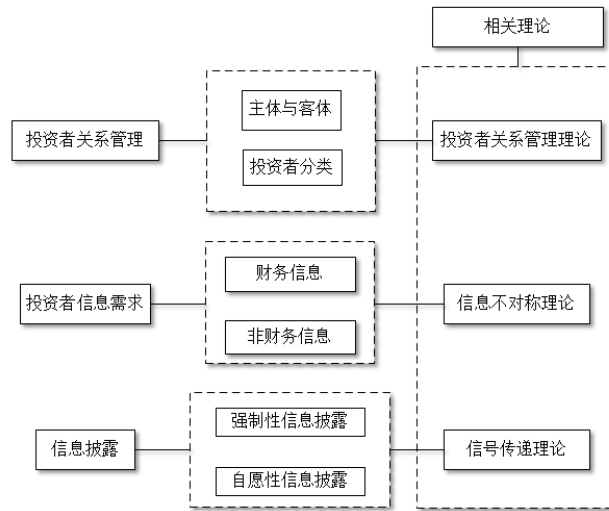


图 2 基于市场价值的投资者关系管理研究理论框架

三、研究设计

(一) 研究方法

基于典型性和启发性原则 (Yin, 1994 ; Yin, 2003), 鉴于研究环境的动态变化、研究对象的独特性以及研究议题的复杂性, 本研究采用探索性单案例研究设计, 旨在通过分析具体案例来构建理论框架。针对“京沪高铁”在国际技术封锁背景下如何实现全面自主、安全可控的发展路径及其内在机制的探讨, 这一研究展现出显著的探索性和归纳性特点。单案例研究方法能够深入剖析案例研究对象在历经黑天鹅事件后基于股价波动的基础上对投资者关系管理进行优化, 并对基于价值波动过程的投资者关系管理演化历程进行描绘。在此背景下, 本文的研究思路如图 3 所示。

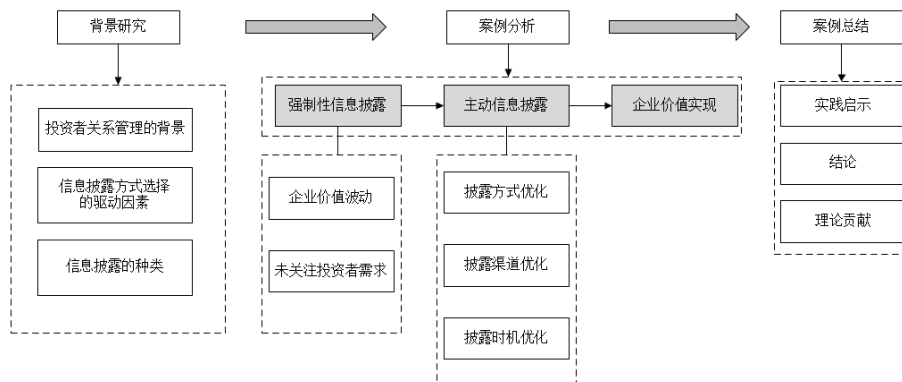


图 3 京沪高铁基于市场价值的投资者关系管理研究思路图

（二）案例背景

本文选定京沪高铁作为案例研究对象，该公司是当前我国铁路行业中唯一一家引入社会现金投资者和实施中外合作经营的企业，是积极探索铁路建设投融资体制改革新路径的铁路企业。考虑到该公司股价曾历经大幅波动，公司高管层对投资者关系管理进行相应的深入调整，因此该案例兼具独特性和代表性特点，与本文的研究主题和目标高度契合。

首先，京沪高铁（股票代码：601816）于2007年12月27日在北京创立，是中国铁路目前最大的混合所有制企业，由11家股东创立。自2011年7月1日至2019年12月31日的八年半时间内，公司业务逐渐步入正轨，发展规模持续扩大，并扭亏为盈。此后，公司净利润保持增长，展现出良好的盈利水平，并呈现出稳步向上的发展趋势。2020年1月16日，公司在上海证券交易所正式挂牌上市，作为“上市高铁第一股”，成为高铁行业的风向标。

其次，秉承树立在资本市场上良好国铁上市公司形象的愿景，京沪高铁高管层十分重视上市之后在公开市场的投资者关系管理工作，通过建立投资者关系管理制度，明确投资者关系管理工作的基本原则、主要内容、日常工作机制以及相关岗位职责分工，具有清晰可查制度文本。

另外，本文作者团队与京沪高铁公司高管及其高级咨询顾问已形成长期合作关系，能够与公司内外部进行深入访谈，数据可获得性较高。

（三）数据收集与整理

本文研究数据主要来源于对京沪高铁管理层的多次深度访谈以及问卷调查等一手资料，辅以文档资料（如公司网站、企业公开年报、各投资平台中的投资者互动数据等）。课题组自2021年起，多次同公司管理层进行访谈交流，访谈对象包括董事长、董秘、财务总监以及行业专家等。访谈持续时间大多为60分钟，最短为30分钟，最长则达到120分钟，总计访谈时长达40小时。

本研究团队首先访谈了公司董事长和董事会秘书，随后基于研究需求，由他们推荐另外3位公司高管以及财务总监展开进一步访谈。在数据处理与撰写报告环节，若遇到关键性问题缺乏访谈记录与指引，或是被访者对于某一事件的记忆存在差异，本研究团队通过采取电子邮件或电话沟通的方式，向相关被访者进行后续询问与核实，以确保信息的准确性和一致性。

遵循Pettigrew（1990）的分析框架，本研究步骤简述如下：第一步，系统整理访谈数据和二手资料，梳理京沪高铁的发展历程及背景信息，特别是其在遭遇黑天鹅事件导致股价急剧下跌后的应对策略，并明确这些策略实施的关键时间节点和标志性事件。基于此结合现有文献，对京沪高铁的应对过程进行阶段性划分，并识别出各阶段的关键活动、事件及其所处的具体情境。第二步，深入探究各阶段采用的投资者关系管理措施。第三步，聚焦于各阶段的具体行动，如“组建”“优化”及“互动”等，通过聚焦关键要素有助于本研究团队深入理解投资者关系管理如何影响企业价值的作用机制。

值得注意的是，本研究在数据分析之初并未预设任何假说或命题，而是通过数据与理论、已有文献的对比分析，逐步提炼出研究发现。如同所有基于案例构建理论的研究，本文所得出的理论并非是对现象的完美拟合，而是一个能够高度解释现象、接近实际的理论框架。

四、案例分析

经过基础材料分析与公司高级顾问的描述，本研究明确了京沪高铁基于价值的投资者关系管理演变历程：从上市之初，价值稳健增长获投资者价值认可阶段，到历经疫情黑天鹅事件和战略投资者的减持导致股价低迷阶段，再到随着业务复苏，探索投资者关系管理新路径阶段。在本节中，笔者将分段揭示京沪高铁在经历黑天鹅事件前后，公司基于市场价值的投资者关系管理演进历程，探讨通过不断加强主动性信息披露和与投资者交流实现价值回归，具体演变过程如图 4 所示。

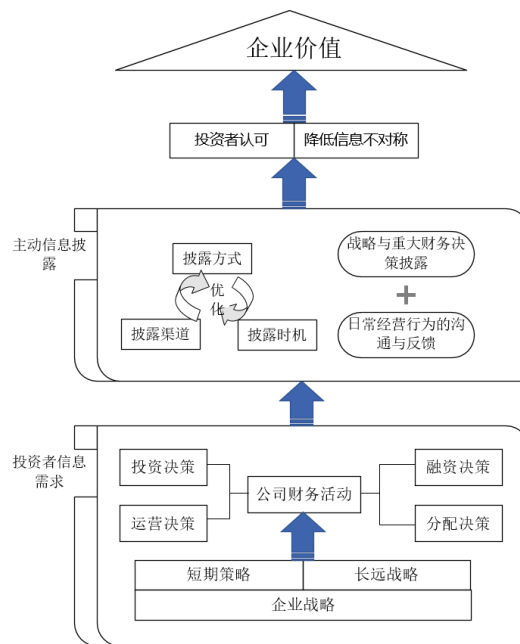


图 4 京沪高铁基于市场价值的投资者关系管理图解

（一）京沪高铁投资者关系管理历程回顾

1. 上市情况与业绩概览

京沪高铁于 2020 年 1 月 16 日挂牌上市，随着当天股票市场开盘，公司股价迅速涨停，涨幅 43.24%，报 6.99 元/股，交易量大到引发股票临时停牌，截至停牌时总市值约为 3433 亿元。京沪高铁途经我国东部沿海人口密集地区，通过省市总人口占全国的 27.32%，GDP 总和占全国的 35.2%，连接着京沪两大超级交通枢纽。自 2015 年底扭亏为盈开始，京沪高铁的运量和收入均保持稳定增长，截至上市前该公司的主要经营指标详见下表 2：

表2 京沪高铁挂牌上市前的主要经营指标概览

| 指标 / 年份 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (亿) | 262.58 | 295.55 | 311.58 | 329.42 |
| 营业总成本 (亿) | 172.33 | 174.84 | 174.95 | 171.30 |
| 销售毛利率 (%) | 42.33 | 46.08 | 47.69 | 51.12 |
| 营业利润 (亿) | 90.24 | 120.71 | 136.63 | 159.17 |
| 净利润 (亿) | 79.03 | 90.53 | 102.48 | 119.37 |
| ROE(摊薄)(%) | 5.66 | 6.27 | 6.92 | 7.52 |
| 应收账款周转率 | 23.84 | 24.40 | 25.74 | - |
| 营业周期 (天) | 16.41 | 14.76 | 13.99 | 13.13 |
| 总资产周转率 (次) | 0.15 | 0.17 | 0.18 | 0.18 |

注：数据来源于公司披露的年报。

2. 投资者认可与价值实现

业务模式决定公司的成长潜力。在逐渐完善现有业务，充分发挥竞争优势的同时，京沪高铁的市场需求趋于饱和，由于归属公共服务行业，通过提升火车票价来增加利润的可能性微乎其微。同时，路网服务的收费由国铁集团定价，统一清算，因此资产的盈利能力也日渐接近极限。继续扩张进行线路收购，发挥路网协同效应成了这个阶段最重要的战略任务。

为落实京沪高铁的资本化运作战略，公司主要股东、董事长以及高管团队先后与中金公司、中信证券以及中信建投证券进行了多轮会谈与策划，选择将公司约 13% 的股份以 4.88 元 / 股的价格在 A 股市场进行公开发行。此次公开发行筹集的资金计划全额用于购置京福安徽公司 65% 的股权，交易金额为 500 亿元，对应的资产增值率为 15%。京沪高铁作为第一家上市的高铁公司，首次公开发行股票，董事会充分结合自身经营特征，向资本市场披露一份亮眼的分红计划，有效保障投资者权益。

(二) 黑天鹅事件下的价值重创：投资者关系管理面临新考验

1. 疫情下股价低迷

公司上市初期伴随着新冠疫情暴发，经营业绩明显受到影响。2021 年 6 月初至 8 月，疫情得到一定程度控制，游客出行数量有所恢复，京沪高铁的半年报收入同比增长 50%。即使在这样的情况下，公司股价依然开启了为期三个月的下跌，当年 7 月底首次跌破发行价，公司市场价值被严重低估。此后一年时间，公司股价一直处于低迷状态。

2022 年上半年因为疫情反复，上海、北京等城市的交通出行均受到一定程度的管控，部分高铁公司通过降低运输速度，减少班次等措施减少损失。在此背景下，京沪高铁受到前所未有的冲击，2022 年第 1 季度财报整体还显示盈利，而年中财报则出现了自 2020 年上市以来首次亏损

记录。受此影响，公司股价继续在低位徘徊。

2. 战略投资者减持

伴随着公司业绩下滑，战略投资者纷纷采取减持举措。根据公开数据显示，2010 年和 2011 年，平安资管分别对京沪高铁增资 34.19 亿元和 5.94 亿元。至公司 IPO 前，平安资管累计持有 4.9 亿股，占总股本的 11.44%，成为京沪高铁第二大股东。然而行至 2021 年，多家机构投资者开始减持京沪高铁股份。据公司持股 5% 以上股东减持股份公告显示，2021 年 11 月 22 日至 2022 年 3 月 4 日期间，平安资管累计减持京沪高铁股份 1.17 亿股，占公司总股本的 0.24%，减持总金额约为 5.62 亿元；2022 年 5 月 19 日至 9 月 19 日期间，平安资管再次减持京沪高铁股份 7.1 亿股，占公司总股本的 1.45%，减持金额约为 32.29 亿元，2 年内平安资管合计通过减持套现超 37 亿元。

此外，2020 年公司第四大股东江苏省铁路集团有限公司增持京沪高铁 3.48 亿股；而在 2021 年，江苏省铁路集团有限公司累计减持京沪高铁股份 1 亿股，占公司总股本的 0.21%，持股比例降至 4.77%。2022 年，中银集团投资有限公司累计减持京沪高铁股份 1.08 亿股，占公司总股本的 0.22%，持股比例降至 3.03%。

3. 黑天鹅事件后的投资者关系管理再审视

新冠疫情暴发加上战略投资者减持，京沪高铁的股价承压。市场恐慌情绪随之蔓延开来，投资者们不仅担忧疫情对公司日常运营造成的直接影响，还高度关注公司如何应对这一前所未有的挑战。

在信息披露方面，2022 年 9 月，上海证券交易所发布 2021-2022 年度沪市上市公司信息披露综合评价结果。其中，京沪高铁从接受考核的 1642 家沪市主板上市公司中脱颖而出，荣获最高评级——“A”级。获此评价喜忧参半，一方面，在信息披露监管环境不断趋严的形势下，上海证券交易所充分肯定了京沪高铁公司内部治理、规范运作、信息披露、投资者关系管理等各项工作；另一方面，即便获此评级殊荣，公司股价依旧持续低迷，市场价值并未获得投资者的认可。

由此可见，在外部市场环境大幅波动的情况下，投资者的信息需求远远超出强制性信息披露的范畴。除法律规定的合规文件之外，各类投资者还密切关注与京沪高铁公司经营相关的政策补贴、成本管控、安全运输、业务拓展、研发投入、回购缩股等计划，以及公司未来发展战略等方面的相关问题，这些问题反映了投资者对公司基本面、运营效率和未来发展潜力的深度关注。面对投资者的广泛关切，公司管理层意识到仅仅依靠传统的信息披露方式已难以满足市场预期，有必要进行自愿性信息披露。

投资者关系管理不是做好各类合规信息的披露就足够，应该充分考虑到满足资本市场对公司信息的需求，在恰当的时间通过合适的渠道披露更多投资者需要的信息。只有与资本市场进行互动沟通、了解投资者的真实诉求，才能够真正有效地降低信息不对称性。因此，公司高管团队希望通过采取更加主动、透明和全面的沟通方式，加强投资者关系管理，建立与投资者之间的信任桥梁。鉴于此，对投资者关心的各个问题，京沪高铁的应对方式从相对模板化的内容，转变为围绕投资者提出的问题结合公司实际情况进行详细解答。信息披露的文件也从 2021 年的 56 份上升到了 2022 年的 79 份。随着投资者对京沪高铁的实际运营现状有了更加全面的理解，股价波动也

逐渐趋于平稳。

（三）黑天鹅事件后的投资者关系管理战略与价值回归

1. 业务复苏与投资者关系管理战略日趋成熟

随着新冠疫情逐步得到控制，全国出游人数日渐增加，由此带来客票收入增加。与此同时，由于站点增加以及站点运营水平提高导致租金收入增加，京福安徽路网协同优势逐渐体现。京沪高铁在经历了黑天鹅事件冲击下被动回应的过程，公司高管层对投资者信息需求偏好已有全新的认识，在进行投资者关系管理和信息披露实践中通过增加主动性信息披露与强化投资者关系管理，形成了较为成熟的投资者关系管理战略，即主动出击，及时迅速地将公司生产经营现状向资本市场进行披露，也及时观察着资本市场动向以及投资者的信息需求。

2. 探索投资者关系管理的新路径——深化合作与资源整合

除增加自愿性信息披露，时刻围绕与投资者有效互动沟通的活动之外，公司高层也从承担社会责任的角度出发，积极寻找为公司投资者创造价值的途径。2022年7月，公司以揭榜挂帅的方式，与高校、科研机构和社会咨询机构达成合作，为围绕京沪高铁高质量发展的方案进行探索，其中，在投资者关系管理与信息披露优化方案中，与高校智库达成多项合作，相关内容在公司2022年的ESG报告中进行详细展示。

3. 新战略下的价值回归

2023年，京沪高铁共计发布62份公告。除法定强制性信息披露公告以外，涉及公司日常经营相关的主动性信息披露共计18份，主要包括：企业社会责任（ESG）报告、与高校签订战略合作协议公告、上一年度现金红利分配的实施公告、未来三年股东分红回报规划、业绩说明会等。

2024年，京沪高铁共计发表90份公告，其中涉及31份与日常经营活动相关的主动性信息披露公告。例如，2024年度“提质增效重回报”行动方案，企业社会责任（ESG）报告，《京沪高速铁路股份有限公司章程》修订对比表，关于修订《公司章程》及部分治理制度的公告，参加2024年半年度沪市轨道交通专场集体业绩说明会公告，上一年度利润分配方案，上一年度权益分派实施公告，业绩说明会等。尤其值得注意的是，京沪高铁于2024年4月30日披露了《京沪高速铁路股份有限公司投资者关系管理规定》，将公司投资者关系管理工作的规定细则以及组织与实施方案全面展现给全体股东，使股东能够更加全面地了解及监督。

一系列主动性信息披露展现了京沪高铁真正履行招股说明书的承诺，并落实公司的IRM战略。为此，资本市场给予积极回应，公司经营的盈利性、资产的优良性和未来的成长性赢得股东认可，实现股价上涨，使得公司的价值在资本市场上得到真实体现。

五、讨论与结论

（一）研究结论与相关启示

本文以京沪高铁为研究对象，深入剖析上市公司投资者关系管理以及信息披露优化实践过程，结果发现：在应对突发事件时，上市公司能够通过投资者关系管理和信息披露的优化进行

市场价值管理，其过程可分为三个阶段，分别是发现机遇阶段、把握机遇阶段和发展机遇阶段：

(1) 在发现机遇阶段，企业须对眼前的投资者关系管理和信息披露现状进行重新评估，以发现问题并建立优化方案。(2) 在把握机遇阶段，企业应根据优化方案进行投资者关系管理实践，并动态调整与之相匹配的信息披露逻辑。(3) 在发展机遇阶段，企业基于之前成功应对危机的探索经验，对相关工作开展完整的战略规划，为未来实践奠定良好基础。

京沪高铁对投资者关系管理以及信息披露策略优化的实践，对中小股东、资本市场及企业形象等多方面产生积极影响。具体而言，一是增加了股东对公司经营信息、业绩前景以及发展潜力的了解，弥补了强制性信息披露的不足，缓解了信息不对称难题，为广大股东对企业的价值评估提供更加全面的决策依据。二是有助于增强资本市场透明度，进一步促进市场价格机制的高效运作，降低投资者信息成本，激发市场购买意愿，加速股票流通，促使股价能够更加真实地反映企业价值，增强投资者对公司未来发展的信心。三是有助于企业塑造正面形象，减少外界疑虑，赢得公众信任与支持，为企业经营活动创造有利环境，建立良性循环。京沪高铁投资者关系管理和信息披露提升的过程，清晰展示了企业如何基于不同市值管理阶段的需求，对投资者关系管理策略进行动态调整，为同类上市公司拓展了新思路。

(二) 研究局限与未来展望

本文研究存在一定的局限性，需要在未来研究过程中进一步完善和深化。尽管本研究采用了多渠道数据来源，但是部分结论可能与企业在开展投资者关系管理工作的具体实践存在差距。具体而言，本研究依赖于访谈资料作为主要数据来源，而这些资料通常具有回溯性特征。回溯性数据不可避免地伴生回忆偏差的风险，特别是在过程研究中，该风险是一个尤为关键的考量因素。为降低回忆偏差导致的风险影响，研究团队采取了两种策略以增强数据的可靠性：一方面，通过多位受访者的陈述进行交叉验证，以确保信息的一致性和可信度；另一方面，当不同受访者对同一事件的回忆存在冲突时，团队倾向于优先采信直接负责该事件的受访者提供信息。这些举措虽未完全消除回溯性数据的局限性，但在一定程度上降低了回忆偏差导致的错误风险，缓解了其对研究结论可能产生的不利影响。此外，本研究结论的普适性方面存在一定局限性，本研究以京沪高铁为单一案例，构建了上市企业在投资者关系管理与信息披露优化实践中的过程模型。然而，由于单一案例的局限性，研究结论的普遍性仍需进一步验证。

未来可以采用多案例比较研究，通过跨案例分析检验并完善现有模型，深入挖掘不同情境下的共性和差异性，从而提升研究结论的普适性。同时，可以通过多案例分析与实时数据收集相结合的研究方法，深入探索企业在复杂环境中的投资者关系管理与信息披露实践，为理论发展和实践应用提供更全面支持。

参考文献：

- 蔡逸轩，2015：《网络舆情对创业板上市公司信息披露质量的影响研究》，华南理工大学硕士学位论文。
- 曹廷求、张光利，2020：《自愿性信息披露与股价崩盘风险：基于电话会议的研究》，《经济研究》第11期。
- 韩鹏、岳园园，2016：《企业创新行为信息披露的经济后果研究——来自创业板的经验证据》，《会计研究》

第1期。

胡军、王甄, 2015 :《微博、特质性信息披露与股价同步性》,《金融研究》第11期。

黄杰, 2022 :《创业板公司控股股东减持时机及市场效应研究——基于信息披露的视角》,大连理工大学硕士学位论文。

李心丹、肖斌卿、刘玉灿, 2023 :《中国投资者关系管理指数设计及其应用研究》,第二届全球金融学年会会议论文。

李心丹、肖斌卿、张兵, 2007 :《投资者关系管理能提升上市公司价值吗?——基于中国A股上市公司投资者关系管理调查的实证研究》,《管理世界》第9期。

权小锋、吴世农, 2010 :《投资者关注、盈余公告效应与管理层公告择机》,《金融研究》第11期。

谭劲松、林雨晨, 2016 :《机构投资者对信息披露的治理效应——基于机构调研行为的证据》,《南开管理评论》第5期。

夏宇译, 2023 :《上市公司资产质量与股价同步性关系研究——基于盈余管理的传导作用分析》,《价格理论与实践》第1期。

Barth, M. E., Li, K., and McClure, C. G., 2023, “Evolution in value relevance of accounting information” , *The Accounting Review*, 98(1), 1–28.

Fama, E. F., 1970, “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work” , *Journal of Finance* 25, 383 – 417.

Marston, C., and Straker, M., 2001, “Investor relations: a european survey” , *Corporate Communications An International Journal*, 6(2), 82–93.

Pettigrew, Andrew, M., 1990, “Longitudinal field research on change: theory and practice” , *Organization Science*, 1(3), 267–292.

Yin, R., 1994, “Case Study Research: Design and Methods” , *Beverly Hills*.

Yin, R.K., 2003, “Case Study Research: Design and Methods” , *Applied Social Research Methods*: 005.

Research on Investor Relations Management Based on Market Value: Taking the Beijing–Shanghai high–speed railway as an example

LI Li ZHOU Shuyu LIU Yihui YANG Qianni

Abstract : With the increasingly prominent position and function of the capital market in serving the high-quality economic development, the importance of investor relations management for listed companies has become more prominent. This article takes the Beijing Shanghai high-speed railway, the “first stock of China’s high-speed railway” , as the research object. Through in-depth analysis of its transformation process in investor relations management, it is found that when dealing with emergencies, listed companies can manage market value through optimization of investor rela-

tions management and information disclosure. The specific process can be divided into three stages: discovering opportunities, seizing opportunities, and developing opportunities. (1) In the discovering opportunities stage, enterprises need to reevaluate the status of investor relations management and information disclosure, identify problems, and establish optimization plans. (2) In the stage of seizing opportunities, enterprises should carry out investor relations management practices based on optimization plans and dynamically adjust the information disclosure logic that matches them. (3) In the stage of development opportunities, based on the exploration experience of successfully responding to crises in the past, enterprises carry out complete strategic planning for related work, laying a good foundation for future practice. On this basis, relevant research insights and prospects are proposed.

Keywords : Investor Relations Management ; Information Disclosure ; Value Management

【责任编辑：李礼】