



直击\*ST三房年度股东会:

# 多重风险引股东追问 内控缺陷与大股东债务难题待解

本报记者 张敏  
见习记者 李亚男

在江苏省无锡市江阴城东周庄镇三房巷村,扎根于此近五十年的三房巷集团有限公司(以下简称“三房巷集团”),一直是当地村级经济版图中分量颇重的一块“金字招牌”。

在2025中国企业500强榜单上,三房巷集团以791.97亿元(2024年)的营收规模位列第313位。三房巷集团是一个以聚酯产业为核心,化工新材料、聚酯薄膜、纺织等多产业并行的多元化控股集团,控股子公司江苏三房巷聚酯股份有限公司(以下简称“\*ST三房”)则是其在资本市场的重要落子。

不过,因三房巷集团股权冻结、关联担保、关联方应收账款存在内部控制缺陷等事项,\*ST三房2025年年报被审计机构出具非标准审计意见,公司股票(原证券简称“三房巷”)自4月30日起被叠加实施双重风险警示。随后,\*ST三房股价大幅下挫,一度上演连续14个跌停。

当前,因部分债务违约,三房巷集团持有的上市公司股权被全部司法冻结,部分股权也即将被司法拍卖。这家明星企业及名下上市公司,正站在发展的“十字路口”。

5月27日下午,带着内控整改进展、控股股东债务违约等问题,《证券日报》记者以股东身份走进\*ST三房2025年年度股东会现场。

## 热闹的股东大会

5月27日下午,\*ST三房在三房巷办公大楼二楼会议室召开2025年年度股东会。

本次股东会会场外并无明显标识指引。与场地外静悄悄的氛围相悖,会议室内的气氛很是火热。本次股东会由\*ST三房董事长卞惠良主持。在股东发言和提问环节,多位参会个人股东连番追问控股股东债务、关联方应收账款处理、股价低迷如何解决等问题。

卞惠良则表示,超出本次会议的内容,不便在股东大会上交流回答。2025年,\*ST三房实现营业总收入198.77亿元,同比下降17.65%;实现归属于上市公司股东的净利润-8.85亿元,亏损同比增加。2026年一季度,公司实现营业收入49.89亿元,实现归属于上市公司股东的净利润3274.09

万元,同比扭亏。卞惠良在股东大会上提到,在行业自律的推动下,从去年年底开始,公司所在的PET(聚对苯二甲酸乙二醇酯)市场明显好转。截至目前,公司经营生产稳定。受当前国际局势影响,出口方面也会迎来新的机遇。对于未来公司所在行业市场回暖,卞惠良表示,“我们很有信心”。

内部控制审计报告显示,导致否定意见的成因与\*ST三房对关联方的大额应收账款有关。截至2025年12月31日,\*ST三房对关联方的应收账款期末余额为35.61亿元,计提了1.07亿元的坏账准备。

《证券日报》记者在会议上询问内部控制缺陷整改进展时,卞惠良表示:“肯定在改进。”对于关联方应收账款回款的催收措施,卞惠良进一步表示:“措施不好表述,但早晚要解决,我们肯定在积极推动(回款)。”随后,卞惠良更是直言:“我比你着急!”

5月27日,\*ST三房股价报收1.29元/股。有个人股东追问公司是否准备了相应的“稳股价”举措,卞惠良表示:“相关事项会按合规流程进行披露。”

## 庞大的关联交易

年报显示,截至2025年年末,\*ST三房期末应收账款余额为37.88亿元。其中,江苏三房巷薄膜股份有限公司、江阴华盛聚合有限公司、江阴兴盛塑化有限公司、江阴海伦石化有限公司、江阴华怡聚合有限公司5家关联方应收账款期末余额分别为9.05亿元、8.36亿元、7.18亿元、3.75亿元、2.41亿元,合计余额为30.75亿元。

为何会与关联方产生大额的应收账款?《证券日报》记者查阅相关年报发现,大额的应收账款与关联方上市公司采购PTA(精对苯二甲酸)原材料有关。对此,董事会秘书陈晓侃也在会后交流时向记者确认,35.61亿元的应收账款主要为关联方采购PTA产品所产生。

陈晓侃向《证券日报》记者表示,上述往来款属于经营性往来。自江苏海伦石化有限公司(以下简称“海伦石化”)并入上市公司体系后,与三房巷集团旗下的关联方一直存在规模稳定的关联往来,具体金额则与PTA价格有关。在海伦石化重组并入上市公



图①\*ST三房2025年年度股东会现场

图②三房巷办公大楼

李亚男/摄

司体系后,目前,\*ST三房主营业务以瓶级聚酯切片、PTA的生产与销售为核心。三房巷集团及旗下其他公司主要生产涤纶短纤维、涤纶长丝及PET薄膜等产品。在\*ST三房重组吸收海伦石化时,公司控股股东及实控人承诺,其愿将控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT树脂的公司整体注入上市公司,以进一步减少关联交易并增强上市公司的独立性。

记者查阅相关年报发现,2023年至2025年,\*ST三房应收账款关联方组合期末余额分别为28.01亿元、43.8亿元、35.61亿元。“重组之后我们持续推动关联交易的减少,但受行业大环境影响,三房巷集团旗下的相关资产目前并不适合注入上市公司来减少关联交易。”陈晓侃告诉记者,公司已经在控制不再新增关联交易规模。

## 控股股东部分持股将被司法拍卖

2025年12月27日,\*ST三房

公告称,三房巷集团及一致行动人江苏三房巷国际贸易有限公司(以下简称“三房巷国贸”)以“偿还债务”为由,将其持有的上市公司股份进行质押。其中,三房巷集团向江阴市东吴建设投资有限公司(以下简称“东吴建设”)、江苏润元科技小额贷款有限公司分别质押8.18亿股、3亿股,三房巷国贸向东吴建设质押了2亿股。

不过,2026年1月22日,三房巷集团和三房巷国贸即解除了上述质押,三房巷集团又以“为集团及其下属公司融资及贸易提供担保”为由,向东吴建设质押5亿股上市公司股票。仅过半月,2月6日,三房巷集团解除上述5亿股股票质押,又再次向东吴建设、中国银行股份有限公司江阴分行分别质押10.18亿股、1亿股。同时,三房巷国贸向东吴建设质押2亿股上市公司股票。

对于三房巷集团反复质押股票的原因,除公告外,卞惠良及陈晓侃并未透露更多。不过,2月26日,\*ST三房公告

称,江阴市稷盛投资发展有限公司及东吴建设申请司法冻结三房巷集团及三房巷国贸持有的上市公司31.67亿股股票,占其合计持有公司股份数的100.00%,占公司总股本的81.29%。公告还提到,三房巷集团部分债务违约并产生了欠息。

\*ST三房5月29日晚间发布的公告显示,因案件执行需要,三房巷集团已有累计4.39亿股上市公司股票将被司法拍卖,占公司总股本的10.92%。

截至目前,三房巷集团具体债务违约情况尚未可知。对于三房巷集团目前生产经营是否受到影响,卞惠良在股东大会上表示:“三房巷集团短纤和薄膜板块仍在生产。”

陈晓侃则进一步向记者透露:“三房巷集团的(涤纶)长丝产能已停产。”

“上市公司的诉求就是大股东方面能够尽快回款。”陈晓侃表示,上市公司目前生产经营均按计划进行,当前主要是稳经营、稳生产。

## 万科:有序推进债权展期 深化战略聚焦

本报记者 李昱丞

5月29日,万科企业股份有限公司(以下简称“万科”)在深圳举行2025年度股东会,公司董事长黄力平、董秘田钧等高管出席。

“2025年对万科而言,是极为艰难、直面挑战的一年。”黄力平表示,2025年公司围绕“保交付”“保兑付”“抓经营”“强管理”和“保稳定”五大目标,迎难而上完成11.7万套房屋交付,实现了生产经营和团队的整体稳定。但目前面临的困难仍然很大,经营层面尚未有实质性改善,债务和流动性依然承压。

对于投资者关心的债务偿还、业绩问题、资源盘活、业务优化、市值管理、城市更新影响等问题,万科管理层在会上进行了回应。

对于核心的偿债问题,万科执行副总裁、财务负责人韩慧华表示,2026年6月份至12月份,公司到期公开债兑付压力集中。针对今年6月份至7月份集中到期的4只公开债,公司将严格遵循同债同权、公平公正原则,有序推进相关债权的展期工作。

“公司将延续前期成熟可行的展期方案,采取统一方案、分债券同步表决方式,平稳推进持有人会议各项流程。”韩慧华称,公司也会全力落实主体责任,积极推进资产处置、项目盘活、应收款清收等工作,多渠道回笼资金,缓解到期兑付压力。

据介绍,不含股东借款在内,万科2025年新增融资和再融资280亿元,并持续优化融资成本,存量融资的综合成本达3.02%,同比下降85个基点。截至目前,“22万科MTN004”“22万科MTN005”等6只公开债展期议案已获债券持有人会议表决通过。

对于业务优化问题,万科执行副总裁李锋称,万科将聚焦主业发展,2026年已启动食品板块、教育板块等其他非主业的退出或剥离,在开发业务层面深入“城市聚焦”,并继续大力推进大宗资产交易。

2025年,万科全年完成大宗交易31宗,涵盖办公、商业、公寓、酒店等领域,合计签约金额113亿元。2025年内,万科顺利完成冰雪业务板块的退出,并携手中信金石基金管理公司设立住房租赁基金,收购厦门泊寓院儿海湾区项目,签约金额达26亿元,取得长租公寓Pre-REITs突破。

据李锋介绍,2026年万科仍会大力推进大宗交易工作,目前多个重点城市的意向交易已取得一定进展。此外,万科也在积极探索多元化、创新性的资产处置路径,在政企合作、存量房转租房、多层次REITs等方面取得了一定成效。

对于业绩目标,万科管理层表示,2026年将以控亏、减亏为核心目标,落实优化资源结构、降本增效、盘活造血等举措,力争早日走出经营困境。

据介绍,2026年,万科将着重推进五方面工作,包括持续深化战略聚焦,通过资源的高效转化提升经营韧性;不断深化迭代“好房子”体系,引领高质量居住体验;积极响应政策导向,深耕城市更新;积极探索新业务模式,提升差异化市场竞争优势;深化科技应用与数智赋能,驱动全场景质效升级。

## 信达生物与辉瑞达成超百亿美元合作

本报记者 金婉霞

5月29日,中国创新药企“出海”再迎重磅交易。信达生物制药(以下简称“信达生物”)发布公告称,已与辉瑞公司(以下简称“辉瑞”)签署全球战略合作许可及合作协议。此次交易总价值最高可达105亿美元(包括6.5亿美元首付款,最高98.5亿美元的研发、监管与商业化里程碑付款)。此外,对于未来获批上市的项目,信达生物还将获得最高达双位数比例的销售分成。

这也是2026年以来,中国创新药企与外资药企达成的第三笔总价值超百亿美元的交易。“百亿美元级的交易体量已相当于一家中外上市药企的整个公司市值。虽然金额的大部分是里程碑付款,还没有兑现,但辉瑞愿意开出如此高额的‘支票’也体现了辉瑞对信达生物产品未来价值的认可。”一位不愿具名的行业分析师表示。

从合作内容来看,本次交易共涵盖12个肿瘤创新研发项目。其中,8个项目来自信达生物的早期研发管线,另外4个则为辉瑞提议开发的全新项目。合作形式涵盖许可、共同开发及共同商业化等多种模式。信达生物方面表示,此次战略合作旨在将自身在肿瘤创新领域的科学发现与临床开发能力,与辉瑞在科学研究、全球临床开发、监管事务及商业化规模方面的深厚积累进行有机结合。双方在核心领域高度互补,有望形成协同创新合力。

2026年以来,中国创新药对外交易的体量持续高速增长。据记者梳理,仅今年内,创新药对外交易总价值超过百亿美元的合作已有三笔,分别是:石药集团有限公司与阿斯利康达成的185亿美元订单;恒瑞医药股份有限公司与百时美施贵宝(BMS)达成的152亿美元订单以及此次信达生物与辉瑞的105亿美元订单。

前述分析师表示,过去,中国药企能拿到几十亿美元总价的交易已属于“出海标杆”。仅今年前5个月,就密集出现了三笔百亿美元级交易,“这说明中国头部创新药企的早期研发能力和平台技术已经得到了全球顶级药企的战略性认可,定价逻辑对标的是全球一线创新药企。”摩根大通中国区医疗健康投资银行主管邹峰也对记者表示,中国创新药的资产质量已具备国际水准,“过去,中国药企更多是进行跟随式创新,但如今已涌现出越来越多真正具备创新能力的科学家和原创技术平台”。

据天风证券研报内容,从全球热门药物开发靶点的临床试验数量来看,由中国主导的临床试验数量已占全球约60%;从全球同类首创(First-in-Class)管线数量来看,由中国主导的相关临床数量约占全球24%,位居全球前列。邹峰进一步透露称,很多跨国药企的管理层每个月都会来中国看研发管线,找合作项目。

随着对外资产交易数量及体量持续提升,中国创新药企的国际化能力或得到进一步锤炼。信达生物在公告中表示,此次战略合作是公司搭建全球化平台与能力的重要里程碑;通过充分发挥双方资源与能力的互补优势,将以更快的速度、更大的影响力推进公司肿瘤早期管线的开发;通过对核心项目的全球共同开发及在美国、欧洲的共同商业化,将进一步拓展公司的全球布局。

前述分析人士对记者表示,创新药“出海”仍面临诸多挑战,如高昂的临床成本、复杂的海外监管流程以及市场准入壁垒等。通过与外资药企合作,采取“小步快走、学习取经”的方式,或是当前更为高效、可行的路径之一。

## 光明酒业总经理厉家明:

# 以平台化协同破局 重构酒业价值

本报记者 梁傲男

当前,中国酒业正经历一场深刻重构。一端是传统名酒头部品牌增长乏力,另一端是创新品类与低度潮饮品牌加速崛起。存量博弈、渠道分化,成为行业新常态。

在此背景下,背靠光明食品集团的光明酒业(上海)有限公司(以下简称“光明酒业”),却展现出另一种生长逻辑,不押注单一品类,而是依托白酒、黄酒、葡萄酒、烈酒、茶叶等多品类矩阵,以“平台化协同”对抗周期波动。

近日,光明酒业总经理厉家明接受《证券日报》记者专访,系统阐述了这家平台型酒企的战略路径:从“卖酒”到“卖体验”,从“单品聚焦”到“全球精选”,在行业调整期走出一条高质量、可持续发展道路。

## 将协同优势转化为竞争力

“光明酒业的差异化竞争机会,不在于单一品类的突围,而在于我们特有的‘多品类、跨品牌、一站式’平台优势。”厉家明开门见山地表示。

在厉家明看来,单一酒种难以对冲周期波动,但消费者对多元场

景的需求始终存在。商务宴请、朋友小聚、居家微醺、节日礼赠,不同场景对应不同酒种,而光明酒业恰恰具备用“中国名酒+海派经典+国际烈酒+自有品牌”组合覆盖全场景的能力。

这一平台化定位,决定了光明酒业的战略重心并非某一品牌的“单打独斗”,而是构建一个“独具特色、上下联通、创新协同”的酒业生态。

厉家明将其概括为两个转型:从“单品聚焦”转向“全球精选”,是依托各品类自有品牌与代理品牌的协同聚力;从“卖酒”转向“卖体验”,则依托捷美颂、光明玖壹玖等跨界体验空间,推动各品类品牌在场景营销中协同共创,让不同酒种相互赋能。

“行业调整期,正是平台型企业整合资源、重塑格局的窗口期。”厉家明认为,通过构建“一站式美酒选品平台”,光明酒业正以多元品类的协同,在行业重构中走出属于自己的路。

在内部资源整合层面,光明酒业已深度融入光明食品集团的“大食品产业链”内循环。各成员企业实现渠道复用、终端共享、场景共创,形成平台化协同发展格局。依托供应链优势,光明酒业持

续推进集采模式,降低采购成本,保障物料品质与供应稳定性。同时,该公司还优化物流仓储运输体系,统筹区域仓网布局,集中配送及库存调拨,提升供应链响应效率,助力实现全国重点市场全品类有效覆盖。

同时,在品牌联动方面,光明酒业以捷美颂、光明玖壹玖为接口,推动旗下各品类产品跨界共创,重新定义酒类消费体验,触达年轻消费群体。

光明酒业通过多维协同构建起的“生产—销售—体验”内循环生态,对经营层面的正向影响已经初步显现。未来,光明酒业将深化协同运营,拓展全场景营销网络,强化多渠道终端联动,将协同优势转化为市场竞争力。

## 突破传统卖酒模式

平台化是“骨架”,各品类的战略性突破才是“血肉”。光明酒业在白酒、黄酒、葡萄酒三大赛道同时展开“战役级”部署,而“光明玖壹玖”则成为所有产品与消费者之间的关键场景触点。

其中,全兴酒品牌的复兴,是光明酒业白酒板块的核心任务。厉家明给出的经营思路是:聚焦核心品牌“全兴大曲”、核心产品“全

兴大曲系列和樽系列”、核心场景“宴席消费”。

围绕这一目标,光明酒业正协同优势资源,集中培养组织、渠道、品牌、生产四大核心竞争力,同时推进数字化系统建设、AI技术应用、整合营销等创新探索。

而面对黄酒行业的整体回暖,光明食品集团旗下金枫酒业正以“高端化、年轻化、健康化”三大方向回应新消费需求。例如,“石库门”品牌通过产品升级、新品开发等系列活动,重塑海派黄酒高端科技,以黄酒为基底,主打3度至8度微醺小酒,让快节奏下的年轻人享受生活每一刻。

厉家明透露,各品牌已形成清晰的价格带与场景卡位:“石库门”品牌主攻商务宴请与高端礼赠;“金色年华”品牌聚焦江浙湖菜、热辣餐饮等朋友欢聚场景;“和酒”品牌则聚焦健康养生、亲朋聚餐与家庭饮用。

值得一提的是,光明酒业还创立了自有葡萄酒品牌“麒麟”,目标是打造一个“更适合中国胃、高性价比”的葡萄酒品牌。不同于传统葡萄酒强调产地与年份,“麒麟”立足于全球选品,开发适配中国大众餐桌的

产品。

所有产品力的最终转化,离不开场景。“光明玖壹玖”定位为光明酒业新零售战略的核心载体。从2018年第一家店开始,“光明玖壹玖”就突破了传统卖酒模式,转向“酒+场景+体验+社交”,为都市人打造生活第三空间。

目前,光明玖壹玖正以上海为核心商圈和潮流街区加密布局,同时探索“小酒馆+便利融合店”双线推进。“我们希望通过光明玖壹玖,让光明酒类品牌更年轻化,把光明的本土情怀和现代微醺文化结合起来。我们也在探索‘酒+X’的融合模式,和便利店、餐饮、茶饮等业态联动,实现全时段、全场景的酒饮消费覆盖。”厉家明称。

从平台化协同到三大品类的战略突破,再到场景化终端的“最后一公里”,光明酒业的路径日渐清晰。在厉家明看来,2026年,酒业已进入一个必须精耕细作、真正围绕消费者创造价值与体验的新周期。对光明酒业而言,这场由内而外的系统性重构,才刚刚开始释放它的势能。



高管访谈