



先锋新材“抽屉协议”拷问实控人权力边界

■ 李春莲

近日,宁波证监局对宁波先锋新材料股份有限公司(以下简称“先锋新材”)及原实控人卢先锋、历任高管出具行政处罚决定书,深交所同步对相关主体予以公开谴责,合计罚款940万元。该案直指公司两项长期恶性合规违规行为,暴露了上市公司实控人越权、内控失效、信披严重缺失的治理乱象。

经查,2018年11月份,卢先锋与第三方签署协议,拟转让公司29.8%股权、交易对价近10亿元,该事项属于变更上市公司控制权的重大信披事项。但因其刻意隐匿完整交易安排,仅小额零散披露股权转让信息,隐瞒核心控制权变更事实,这份“抽屉协议”尘封近六年,直至双方诉讼纠纷才得以曝光,误导了二级市场投资者决策。

此外,2017年,卢先锋私自以上市公司信用,为其关联方2.5亿元借款提供兜底担保,担保金额占公司当期净资产33.04%。该笔重大担保未经董事会、股东大会审议,且长期未对外披露,暗藏重大资产安全风险,严重侵害股东合法权益。

长期违规也导致先锋新材内部治理陷入混乱,管理层频繁更迭,年报被出具非标意见、扣非净利润连续5年亏损……此次处罚落地后,该公司股价大幅回撤,中小投资者损失惨

重。本次处罚对上市公司、原实控人及历任管理层进行全面追责,相关违规记录全部记入证券市场诚信档案。

实际上,先锋新材案件暴露出的违规现象,是不少上市公司都存在的内部治理问题:实控人混淆私人财产与公众公司的法律边界,用个人意志取代法治化公司治理。

在本案中,卢先锋身兼实控人、董事长等多重身份,形成一言堂式管控;重大股权交易闭门裁定、亿元担保私自拍板,本该履行把关职能的董事会、监事会、独立董事全程缺位,既没有事前制衡约束,也没有事中风险排查,事后更没有监督纠偏。整套标准化内控与信披制度,彻底沦为应付监管检查的纸面摆设。

而董事会秘书,继任高管接连放任违规延续,则暴露了先锋新材管理层勤勉义务全面失守的问题。按照法规要求,董事会秘书是信息披露第一责任人,高管有义务主动核查股权异动、大额担保等异常事项。但数年之内,该公司管理层集体选择默许,最终酿成重大信披事故。监管层对历任管理者同步追责,清晰划定红线:实控人越权不能成为管理层躺平的借口,公司合规义务,管理层必须兜底承担。

更深一层来看,隐匿式操作直接摧毁了资

本市场定价根基。投资者买入上市公司股票,本质是依托公开完整信息,对投资标的实控人、债务风险、经营前景做出价值判断。“抽屉协议”制造了名义与实际两层控制权假象,用隐性担保掩埋真实负债水平。被虚假信息引导的市场交易,完全背离公开、公平、公正的资本市场基本原则。

此次先锋新材重罚落地,是监管层持续整治隐性控制权交易、实控人掏空上市公司乱象的常态化执法缩影。近年来监管执法已经确立实质重于形式的核心判定逻辑:不再局限于工商登记的纸面持股,而是通过穿透式核查,撕破代持、私下协议、多层关联架构的伪装,深挖幕后实际控制人与隐性风险。

在追责范围上,监管已经实现全链条覆盖:实控人作为违规第一责任人从重处罚;失职董事长、董事会秘书等经营管理层被连带罚款、公开谴责;上市公司主体同步承担惩戒代价,形成个人、管理层、企业三方捆绑式约束,彻底打破“实控人闹祸、上市公司买单、高管免责”的旧惯例。

一张近千万元的罚单,是违规行为的终局惩戒。长达多年的暗中操作可以短暂遮蔽市场视线,却无法永久掩盖潜藏的风险;实控人一时的权力任性,最终会引发诉讼缠身、股价

下跌、投资者索赔的连锁反噬。

在笔者看来,上市公司完成挂牌上市,就意味着必须告别家族化人治思维,接受法治化、透明化的市场约束。三会一层的制衡架构、及时完整的信息披露、独立刚性的内控风控,并不是形式化的合规任务,而是守护公司长久经营、捍卫中小股东合法权益的根基。对于资本市场而言,持续穿透式监管、全链条严厉追责,既是对个案乱象的纠偏,更是在以刚性制度筑牢整个市场稳健运行的治理底座。



IPO“带病闯关”休想“一撤了之”

■ 毛艺融

对于IPO“带病闯关”现象,监管部门持续加大打击力度,杜绝“一撤了之”。上交所官网显示,发行审核监管方面,年内上交所已下发10余单监管警示决定,剑指保荐代表人、签字会计师失职,以及撤回上市申请企业的违规行为等。

江西证监局日前披露的一则行政处罚决定书显示,江西证监局对两年前撤回科创板IPO的渔翁信息技术股份有限公司(以下简称“渔翁信息”)作出重磅处罚,针对其编造虚假财务数据、隐瞒股权代持的重大违规行为,对企业及7名责任人合计罚没1790万元。

今年以来,多起罚单案例彰显了从严监管、严把入口关的鲜明导向。

上交所年内发布的多张罚单均指向申报IPO的企业以及会计师、保荐代表人、律师等相关责任群体。“一案多罚”的现象也折射出监管层对申报企业严格把关的态度。6月29日,上

交所公布对已撤单的杭州易加三维增材技术股份有限公司及相关责任人出具监管警示的决定,上交所查实该公司存在研发相关内部控制执行不到位、发行人研发费用披露金额不准确等问题,发行人工时台账存在事后集中补编的情形、钉钉系统存在集中补编历史废料处理单的情形。

渔翁信息从申报、撤单到最终被罚,追责全过程历时近四年时间,清晰印证了监管层从严查处披露舞弊、财务造假等恶念“带病闯关”行为的坚定态度。“申报即担责”成为覆盖IPO申报、审核全流程的刚性约束,倒逼拟上市企业摒弃侥幸心理,以真实业绩、合规经营参与上市申报。

诸多IPO违规乱象的背后,也反映出部分中介机构“看门人”职责的缺位。梳理年内监管罚单可以看出,多数问题并非中介机构未开展核查,而是核查流于形式、敷衍失职所致。部分券

商、会计师、律师对拟上市企业股权异常、数据矛盾、披露不实等问题疏于核查,甚至出具不实意见,变相纵容相关企业“带病闯关”。

严把入口关的成效已充分体现在数据之中。截至8月7日,年内沪深北三大证券交易所共43家企业撤回IPO申请,较去年同期的62家减少超三成,撤单数量大幅回落。数据变化的背后,是企业IPO申报心态的根本性转变,从以往的“侥幸闯关”到如今的“审慎合规”,盲目申报、虚假包装的行为显著减少。同时,个别周期行业的企业陆续撤单,部分业绩偏弱企业主动退出,也推动IPO申报提质增效。

资本市场高质量发展,始于源头精准把关。展望未来,监管层恪守“申报即担责”的底线,企业摒弃侥幸心理,中介机构当好“看门人”,市场各方凝聚合力,才能共同守好资本市场上市入口关。

ST司特造假案敲响警钟 内控核查不能流于形式

■ 李 静

近日,安徽证监局发布行政处罚决定书,安徽省司尔特肥业股份有限公司(以下简称“ST司特”)信息披露违法案正式落定。该公司通过子公司虚构工程建设业务,开展虚假元素采购、有机肥销售活动,致使2021年及2023年年报存在虚假记载。监管层对公司处以600万元罚款,并对时任董事长、总经理等7名责任人予以处罚,两名核心高管被采取5年证券市场禁入措施。

ST司特一案,为A股公司防范隐性交易舞弊,完善内部治理提供了现实镜鉴。

其一,实控人权力缺乏有效制衡,催生隐蔽化交易安排,规避合规审议程序。本次财务造假并非零散账务调整,而是自上而下策划的系统性舞弊。时任董事长、总经理牵头布局,依托子公司搭建虚假工程与购销业务闭环,刻意将违规操作包装为市场化交易,从而回避关联关系识别与信息披露流程。

从资产结构看,这是一次跨行业调整;从发展逻辑看,则是久事动娱在原有业务经营承压后,对产业方向和资源配置方式做出的重新选择。

在资产置换之前,久事动娱是一家典型的传统汽车产业链公司。近年来,该公司传统汽车业务经营压力不小。数据显示,2024年至

2025年,该公司营业收入持续下滑,连续两年亏损。因此,该公司想通过资产整合改换主营业务赛道,重新出发。

完成资产置入后,久事动娱的资产覆盖赛事、场馆、演艺、物流和旅游等方面。将这些分散的资源置入同一平台后,该公司可以对它们进行统筹、专业化运营,实现跨业态协同。可以说,资产置换确实打开了久事动娱的发展空间。

但也应看到,资产交割完成并不等于资产整合已经取得成功。各类资产能否真正协同发力,从而改善久事动娱的经营质量并转化为稳定的现金流和股东回报,才是检验此次资产置换“含金量”的关键。例如,赛事流量能否向场馆消费、演艺活动和城市旅游导流;场馆闲置时段能否通过商业活动、体育培训和文化内容得到盘活;不同业务板块之间能否建立统一的用户、品牌和数据体系等等。

真,扭曲市场对上市公司真实经营状况的判断,严重损害中小投资者知情权。值得关注的是,本次处罚实现了全链条追责,从决策层、经营管理层到财务及内审执行人员均被一体问责,市场禁入措施从任职资格层面形成了强力约束。

监管信号已经明确:对于隐匿交易及财务造假行为,参与决策、执行或放任违规的相关人员均难辞其咎,董监高勤勉尽责不能停留于口头表态,须落实到对每一笔业务的真实性核查之中。随着行政处罚落地,亦将为投资者提起虚假陈述民事索赔提供重要依据。

上市公司欲规避同类风险,一方面需划定实控人行为红线,建立常态化关联方排查机制,封堵隐性关联交易漏洞;另一方面应推动内控从“纸面合规”转向实质管控,强化母公司与子公司一体化监管,充分发挥内部审计的监督职能。

ST司特案例再次表明,唯有持续约束实控人越权行为、做实交易全流程核查、守住信息披露底线、完善上市公司治理,方能有效维护资本市场秩序,保障广大投资者合法权益。

资产整合成效是检验上市公司治理水平的标尺

■ 金婉霞

近期,上海久事动娱文旅集团股份有限公司(以下简称“久事动娱”)完成了一次颇受市场关注的资产整合。

根据公告,上市主体上海交运集团股份有限公司(已更名为“久事动娱”)置出汽车零部件制造与销售等相关资产,置入其控股股东上海久事(集团)有限公司及其关联方持有的赛事运营、体育场馆、文娱演艺、水上旅游、现代物流等“文体旅交”资产。交易完成后,久事动娱主营业务由传统制造业转向“文体旅交”综合运营。

在资产置换之前,久事动娱是一家典型的传统汽车产业链公司。近年来,该公司传统汽车业务经营压力不小。数据显示,2024年至

2025年,该公司营业收入持续下滑,连续两年亏损。因此,该公司想通过资产整合改换主营业务赛道,重新出发。

完成资产置入后,久事动娱的资产覆盖赛事、场馆、演艺、物流和旅游等方面。将这些分散的资源置入同一平台后,该公司可以对它们进行统筹、专业化运营,实现跨业态协同。可以说,资产置换确实打开了久事动娱的发展空间。

但也应看到,资产交割完成并不等于资产整合已经取得成功。各类资产能否真正协同发力,从而改善久事动娱的经营质量并转化为稳定的现金流和股东回报,才是检验此次资产置换“含金量”的关键。例如,赛事流量能否向场馆消费、演艺活动和城市旅游导流;场馆闲置时段能否通过商业活动、体育培训和文化内容得到盘活;不同业务板块之间能否建立统一的用户、品牌和数据体系等等。

“如何让资源创造更大价值?”考验着久事动娱的公司治理能力。

笔者认为,接下来,久事动娱需集中精力推进公司治理。譬如,根据新业务特点,重新梳理总部与子公司的权责边界,建立专业化经营、市场化考核和跨板块协同机制。同时,要把股东回报放在重要位置。资本市场最终检验的,不是资产的交易规模有多大、资产数量有多少,而是整合后能否提高资产效率、改善盈利质量、形成可持续的现金流。久事动娱还需持续做好信息披露,让投资者能够看清整合进度、协同成效及潜在风险。

近年来,资本市场并购、重组、资产置换等行为正在从追求规模扩张,转向更加重视产业协同、经营质量和长期价值创造能力。只有公司治理水平切实提升,上市公司才能把新资产的账面变化,转化为经营质量和股东价值的持续提升。

产业国资纾困药企意在『标本兼治』

■ 李雯珊

近期,广州医药集团有限公司(以下简称“广药集团”)旗下的广州广药资本有限公司(以下简称“广药资本”)先后入主连续两年亏损的广州达安基因股份有限公司(以下简称“达安基因”)以及深陷债务危机的广州市香雪制药股份有限公司(以下简称“*ST香雪”)。两场医药资产整合并非简单的资金纾困,其主要落脚点在于通过“懂行”的国资体系介入,根治两家企业长期存在的公司治理顽疾,为经营失速的药企探寻规范化发展路径。

复盘达安基因与*ST香雪两家药企经营滑坡的根源可以发现,治理架构失衡是主要诱因。广药资本作为深耕医药领域的产业型国资平台,此次入主两家医药公司的核心价值,在于自上而下重构两家公司标准化、市场化的现代公司治理框架,以治理协同带动业务协同、资源协同,从根源上破解企业发展桎梏。

不同于财务型投资,广药资本可依托广药集团自身成熟的医药行业治理体系,对两家医药企业开展全方位管理重塑。例如,广药资本可通过优化两家企业管理层架构,建立权责清晰、制衡有效的决策机制;同步落地国企标准化内控、风控、考核体系,规范两家企业经营管理,筑牢上市公司合规经营根基,为企业脱困、发展搭建完善的制度框架。

对于深陷经营困境的达安基因与*ST香雪而言,此番变革的主要红利,正是通过广药资本的治理推动自身降本,并协同增效脱困。

一方面,全新的公司治理体系,既解决了企业过往管理冗余、决策低效、风控缺失的治理难题,实现内部精细化管控、降本增效;另一方面,通过国资平台的治理联动与资源协同,盘活企业的宝贵技术与产品资产,修复主业盈利能力,彻底摆脱依赖资本运作、主业空心化的发展困境,这也是当前市场各方最为期待的破局路径。

纵观医药行业,部分药企陷入经营困境,根源均是治理体系滞后、协同机制缺失。广药资本的纾困整合,跳出了“资金输血”的传统思维窠臼,以产业协同为抓手,通过制度重塑激活企业内生动力,为处于经营困境的上市药企转型升级、国资赋能产业高质量发展提供了宝贵的实践样本。

精进电动科技股份有限公司(以下简称“精进电动”)凭借2025年1.50亿元的归母净利润,成功摘掉代表未盈利的“U”标识,迎来上市以来首个盈利年度。然而这一盈利势头未能延续,2026年一季度,该公司再度陷入亏损,盈利的持续性和稳定性被市场各方打上了问号。

近期,精进电动发布收到上海证券交易所问询函的回复公告,将公司2025年实现扭亏的“底色”,进一步摊开在投资者面前。

拆解2025年精进电动的盈利结构,该公司对北汽集团的销售收入同比增长458.44%,占当年收入增长总额的85.63%,是该公司2025年销售收入增长的主要原因;非经常性损益1.19亿元,政府补助1.14亿元,占该公司归属于上市公司股东的净利润的76%。

在笔者看来,多重积极因素在2025年交汇,共同托起了精进电动的首次年度盈利,但随即到来的业绩回落再次揭示了这家公司盈利结构的脆弱性。该公司的业绩波动表现,为其他上市公司带来了三重启示。

第一,严控客户集中度风险。

整体来看,精进电动对单一大客户的依赖程度较高,主要客户对该公司的经营业绩影响较大。2025年度,北汽集团整车销售量快速增长,精进电动销售规模也随之快速增长。而今年一季度,随着大客户需求回落,精进电动的营业收入亦出现波动。可以看出,一旦与核心客户合作出现重大变动,或是下游车企自身经营承压,精进电动的营收将受到明显冲击。

客户集中度高的另一层代价,是议价能力的削弱。面对单一客户,企业在价格谈判、付款条件等方面均处于被动地位。客户集中本身并非原罪,但若集中到“一损俱损”的程度,就等于把命运系于他人之手。

供应商看重订单预期,员工看重组织稳定,投资者看重增长确定性。当一家企业的业绩与单一客户深度绑定,外部各方接收到的信号就不是稳健成长,而是风险高度集中。

笔者认为,客户多元化的要义,不是简单增加客户数量,而是让收入来源在不同客户、不同区域、不同业务之间形成合理分布。

第二,增强多元抗风险能力势在必行。

从精进电动的经营情况来看,该公司2025年实现营业收入27.29亿元,对应扣非净利润仅为3176.16万元。财报显示,受下游整车企业需求波动、行业竞争加剧、原材料成本变化以及总体营业规模仍然偏小等因素影响,该公司综合毛利率长期处于较低水平。

可以看出,精进电动存在主营业务高度集中的结构性问题以及综合毛利率较低等经营抗风险短板,使得其在遭遇市场波动时,产生的冲击效应会被进一步放大,一旦行业需求下行,企业的整体盈利水平也会快速下降。当然,并非所有同行业公司都面临相似的经营压力。部分同业依托多领域扩张构建了多元收入,当所处的一个行业出现需求下行时,多元结构即可为企业盈利提供天然缓冲。

市场关心的不仅是上市公司主业盈利能力是否改善,还包括收入结构是否具备足够韧性、重大经营决策是否经得起检验。保护投资者合法权益,不能止步于财报数字的盈亏判断,更要靠持续、稳定、可验证的盈利能力。

第三,避免陷入“技术优势难变现”困局。

精进电动在公告中表示“精进电动是全球新能源汽车电驱动领域的领军企业之一”,具备“领先的研发水平”。这并非虚言,从该公司的“研发基因”来看,精进电动由余平、蔡蔚两位“海归”技术专家创立。其中,余平曾在美国通用汽车总部任高级工程师、全球混合动力战略与规划经理等职;蔡蔚曾在亚欧美电驱领域学术与产业界工作26年,是世界上少数掌握最先进的动力分流混合动力变速箱油冷双电机技术的专家之一。这样的技术背景让精进电动成功抓住了一个又一个机遇,在油冷混合动力变速箱电机等方面填补了我国的技术空白。

值得注意的是,技术壁垒不等于商业壁垒,精进电动的技术优势并未充分转化为该公司的市场地位和盈利能力。与同行相比,该公司前期呈现出“重研发、轻制造”的典型特征,量产能力、成本控制和客户多元化等商业化环节成为短板。

精进电动管理层也意识到了公司在发展过程中所存在的问题。2024年,该公司在董事长余平的带领下,吹响了“向优秀的制造企业转型”号角,在制造领域投入了大量资源。但目前来看,该公司的转型成效,仍需时间验证。

精进电动『成长困局』带来三重启示

■ 李乔宇