

开年9天开出6张罚单

## A股监管新常态:要罚到“疼”,更要追到“人”

一张千万罚单,再次敲响了上市公司规范运作的警钟。

1月12日,ST惠伦公告收到证监会行政处罚决定书,因其掩盖关联方资金占用而实施财务造假,公司与相关责任人被合计罚款1140万元。

此案并非孤例,就在新年伊始的9个工作日内,已有至少6家上市公司收到监管罚单或立案通知,延续了2025年以来“零容忍”的高压监管态势。

回顾刚过去的2025年,监管“长牙带刺”的特征尤为凸显。全年超过80家公司因信披违规被立案,近80家公司收到行政处罚决定书,其中15家触及重大违法强制退市红线,数量创下历史纪录。这一系列动作清晰地表明,以“应退尽退”净化市场环境,以“追责到人”严惩违法主体的监管新常态已经确立。

从ST惠伦为掩盖关联方资金占用而造假,到聚石化学通过复杂贸易虚增收入;从对“首恶”实控人的重罚,到对配合造假“生态圈”的追查,监管的锋芒日益精准与深入。与此同时,退市新规降低财务造假退市门槛,科技赋能实现“穿透式”监测,共同构建起“不敢造、不能造”的威慑体系。



## ST惠伦“挖东墙补西墙”终遭千万元重罚

继2025年4月24日被立案调查,并于2025年12月9日收到行政处罚事先告知书后,2026年1月12日,上市公司ST惠伦正式公告收到行政处罚决定书。

ST惠伦受罚源于关联方资金占用且未按规定披露,此后为掩盖这一信息披露问题,又进行了财务造假。

具体来看,2020年,ST惠伦以采购设备、预付工程款等名义向7家公司支付款项,这些资金最终被划转至控股股东及实际控制人赵某某等关联方的相关账户,用于偿还其股权质押借款和个人债务。这笔资金占用累计发生额为2833万元,占ST惠伦当年末净资产的5.12%,属于应在年报中披露的重大事项,但ST惠伦未予披露。

其次,为掩盖上述资金占用行为,ST惠伦在2021年和2022年通过虚构采购与销售业务,不按实际情况确认收入等方式,虚增成本费用和营业收入,导致这两年的年度报告存在虚假记载。其中,2021年虚增营业收入约2549万元,虚增利润总额约845万元;2022年虚增营业收入约6233万元,虚减了利润总额约141万元。

基于上述事实,ST惠伦及其多名主要责任人员被合计罚款1140万元。其中,上市公司ST惠伦被罚300万元,实际控制人、时任董事长被罚400万元,个人罚款力度高于公司。这与证监会严惩造假“首恶”的监管趋势相契合。

需要注意的是,相较于此前触及重大违法强

## 9天6单 精准监管成常态

截至1月12日,2026年仅过去9个工作日,但据记者梳理,被证监会及其派出机构立案调查、出具行政处罚事先告知书或行政处罚决定书的上市公司已达到至少6家,包括宝新能源、天普股份、聚石化学、ST尔雅、西藏珠峰、ST惠伦。

其中,天普股份的情况相对特殊,其因股票

制退市情形的上市公司,ST惠伦的造假程度相对有限。因此,尽管其已于2025年12月11日起被实施其他风险警示(ST),但仍存在改正自救的机会。

根据最新规定,对于存在财务造假的上市公司,若想申请撤销风险警示,需满足两个条件:一是已就处罚事项对相应年度的财务会计报告进行追溯重述;二是自证监会作出正式行政处罚决定之日起已满十二个月。这意味着,ST惠伦要想摘帽,至少要等到2027年1月。

不过,值得一提的是,ST惠伦本轮造假的根源——关联方资金占用问题已经得到解决。2025年3月,其关联方已归还占用的资金及相应利息。

在受访人士看来,这背后透露出两大信号:一方面,关联方资金占用已成为监管重点严查的方向,上市公司即使在监管立案调查前归还资金及利息,仍大概率难逃处罚。上市公司切不可再抱有“暂时占用、秘而不报,悄悄归还万事大吉”的侥幸心理。

另一方面,尽管全面严监管已成趋势,且因严监管而退市的公司数量创新高,但严监管的主要目的并非逼迫上市公司退市,而是督促其提速解决问题。尤其是对于像ST惠伦一样因关联方资金占用而引发财务造假的企业,监管重在“以罚促改”。上市公司只要积极解决问题,即有望“脱星摘帽”,重回正轨。

交易异常波动公告涉嫌重大遗漏而被立案调查。这一调查原因意味着,其背后问题可能涉及股票操纵,而非上市公司罚单的常见原因——信息披露违规乃至财务造假。财务造假是信息披露违规的类型之一,并且是问题较为严重的类型。

此轮罚单数量虽然不少,但涉及财务造假的的比例并不高。6家上市公司中仅有2家涉及,分别是前述的ST惠伦以及聚石化学。

根据聚石化学1月9日收到的行政处罚事先告知书,其财务造假主要发生在2023年半年度报告中。该公司虚增营业收入1.57亿元,虚增营业成本1.58亿元,虚减利润总额166.29万元,分别占当期对应项目绝对值的8.32%、8.51%和6.81%。

其造假手段主要分为三类:

其一,与受控空壳公司进行无实货贸易:聚石化学的原子公司广东冠臻科技有限公司实际控制了佛山市亨诺德贸易有限公司等4家贸易公司,并与这些公司开展完全没有实际货物存在的虚假贸易。

其二,介入无商业实质的贸易链条:聚石化学介入到第三方公司已开展的聚丙烯等贸易中。这些交易的采购和销售金额基本一致,货物仅通过公司自行制作的债权转让单进行“流转”,没有真实的物流和商业目的。

其三,虚构销售并闭环回购:聚石化学的子公司安徽聚润贸易有限公司向福建、湖北的两家石化公司销售异辛烷货物,但货物并未实际出库。随后,公司又将这些货物加价购回,形成一个虚假的交易闭环。

有鉴于此,聚石化学及相关责任人被合计罚款670万元。其中,作为上市公司主体的聚石化学被罚240万元。

## “追首恶、打帮凶”:透视监管新逻辑与市场新生态

开年多家上市公司被罚,实际上是2025年严监管的持续。记者根据Wind数据梳理发现,2025年全年,累计80余家上市公司因信息披露违法违规被立案调查;近80家公司收到行政处罚决定书,十余家未收到处罚决定书但收到事先告知书。

尤为引人注目的是,其中有多达15家上市公司触及重大违法强制退市红线,创下历史纪录。这一连串动作并非孤立事件,而是标志着以“零容忍”为基调、以“长牙带刺”为特征的监管新常态已全面确立,其核心逻辑正转向对市场全链条、全生态的深度重塑与威慑预防。

细察2025年系列处罚案例,三大特点值得关注,这些特点也将在2026年持续呈现。

首先,退市新规发威,“空壳”“僵尸”无处遁形。退市案例的激增,直接源于退市新规的“硬约束”发力。新规设定了清晰且严厉的三条红线,特别是“连续三年财务造假即退市”这一条,从根本上堵住了长期系统性造假公司的生存空间。过去,部分公司可能通过一年造假、一年“洗澡”的循环来规避新规;如今,时间维度上的连续记录成为无法逾越的雷池。这一门槛的降低,实质上是将“应退尽退”的原则转化为可刚性执行的规则,加速了市场对“壳价值”幻想的破灭,迫使上市公司将经营重心回归至真实业绩与公司治理本身。

其次,“追首恶”与“打帮凶”并举,深挖造假利益链。监管处罚呈现出鲜明的责任穿透特

相对而言,另外4家上市公司所涉问题不属于财务造假。ST尔雅未如实披露关联方非经营性资金占用情况。其实控人通过多种方式占用上市公司资金超过1亿元,但ST尔雅未在2022年年度报告、2023年半年度报告中披露,导致报告存在重大遗漏。

西藏珠峰涉及控股股东信息披露违规。一方面,控股股东塔城国际未告知股份代持关系及变动,导致西藏珠峰定期报告存在虚假记载;另一方面,塔城国际隐瞒与其他前10大股东关联关系,导致西藏珠峰定期报告存在重大遗漏。

宝新能源被点名,则因其实际控制人的个人违法行为。其实控人2017年股份代持未如实披露,并且2021年违规减持公司股份。

从年初9个工作日即有6家上市公司被罚的情况来看,两大趋势值得关注。

趋势一,全面严监管仍然是2026年的监管主基调之一,预计仍将有为数不少的违法违规上市公司受到处罚,数量上可能会再创新高。

趋势二,上市公司受罚类型多样。除了财务造假等严重问题外,关联方资金占用、控股股东信息披露违规、实际控制人个人违法行为等,也将为上市公司招致处罚。这一系列处罚背后旨在“以罚促改”,督促上市公司加强对各类问题的重视程度,及时整改,继而提高上市公司整体质量。随着更多问题暴露与解决,未来被罚上市公司的数量预计将呈下降态势。

监管的板子不仅打在上市公司实体上,更精准、更重地落在了背后的“关键少数”身上。对实际控制人、董事长等“首恶”处以远超公司罚没金额的个人罚款,已成为常见操作,旨在从决策源头提高违法成本,击破其侥幸心理。更重要的是,监管视野已超越公司围墙,直指整个造假“生态圈”。证监会联合多部委强化对配合造假的中介机构、供应商、客户等“帮凶”的追责,旨在斩断为造假提供便利的复杂利益网络。这种“惩主犯”与“挖共犯”相结合的模式,标志着监管正从打击单个违法点,升级为清扫整个舞弊土壤,从根本上压缩造假的生存空间。

再者,科技赋能与立体追责构建持续威慑体系。驱动这场深度变革的,还有监管工具箱的智能化升级与立体化拓展。以大数据、人工智能为支撑的“穿透式”监管技术,能够高效识别隐秘的关联交易、异常资金流转和虚构业务循环,让传统手段难以发现的复杂造假行为无处藏身。在此基础上,“行政处罚、民事赔偿、刑事追责”三者紧密衔接的立体追责体系日臻完善。与此同时,先行赔付等投资者保护机制的强化,旨在让受损投资者得到更切实的救济。这一套“科技发现、行政严惩、民事追偿、刑事震慑”的组合拳,共同构建了一个具有持续威慑力的监管闭环,其目的不仅是处理已发生的问题,更是为了形成“不敢造、不能造、不想造”的长效机制。

供稿:《21世纪经济报道》作者:崔文静

上市公司提质路径越发明晰  
分红与并购重组成醒目标签

## 分红持续创新高

A股常态化分红渐入佳境。多家上市公司近期密集披露分红实施方案,相关红利即将到达股东账户,上市公司以真金白银回报投资者。

据统计,2025年全年,A股上市公司分红2.55万亿元,创历史新高,是同期IPO和再融资规模的两倍,越来越多的公司一年多次分红、在春节前分红。其中,中期分红的上市公司超1000家。银行、石油、石化、大消费等行业成为分红大户,科技类上市公司积极分红,显示出企业盈利能力稳步提升。以科创板为例,共有383家公司实施现金分红,板块覆盖率超六成,分红落地实施金额合计382亿元;99家科创板公司披露中期分红方案,金额合计72亿元。

如此高频次、高比例的现金分红,一方面体现了上市公司整体盈利能力的提升,另一方面也展现了上市公司股东回报意识的强化,这是监管部门鼓励的方向,也是上市公司治理能力提升的表现。中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,市场正朝着强化股东回报、平衡投融资关系的方向稳步发展,为市场建立长期稳定回报机制奠定了良好基础。

证监会明确将开展新一轮公司治理专项行动,引导优质公司持续加大分红回购力度。强化股东

回报意识,提升分红的稳定性、持续性和可预期性。

资本市场曾在2020年启动过一轮上市公司治理专项行动,经过公司自查、现场检查、整改提升三个阶段,上市公司治理水平提升明显。新一轮行动持续加强和改进上市公司治理监管,就是要推动上市公司形成强化规范治理的新格局。

清华大学国家金融研究院院长田轩认为,新一轮公司治理专项行动需要重点关注上市公司股权结构透明度、董事会独立性及决策有效性、内部控制体系健全性以及信息披露质量等核心问题,提升公司治理的制度化与规范化水平,持续强化股东回报意识,增强投资者信心。

李求索预计,后续上市公司有望更灵活地运用分红和回购两种工具,形成多层次、差异化的股东回报机制,从而提升公司价值和市场吸引力。

## 并购重组持续深化

上市公司并购重组形成“多点开花”之势,正成为上市公司转型突破、高质量发展的“加速器”。2025年,资本市场披露的重大资产重组超过200单,活跃度明显提升。

这与“并购六条”的发布不无关系,“并购六条”提出,支持上市公司向新质生产力方向转型升级。证监会积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组,包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购以及支持“双创”板块公司并购产业链上下游资产等,引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。

安永交易和资本运营合伙人陈潘耘指出,硬科

技赛道成为并购市场的“硬通货”,在半导体、高端制造等国家战略领域,产业方为补齐关键短板,支付溢价的意愿较为强烈。但即使在科技赛道内部,也存在着明显的新陈代谢,如2015—2021年期间被重点投资的移动互联网应用、消费电子等,虽然仍具科技属性,但在当前的资本审美下,已不再处于硬科技的舞台中央。

一位多年从事并购重组的券商人士表示,从政策引导、新设立的并购基金数量和规模、上市公司的意愿等多因素来看,2026年的并购重组市场仍将呈现繁荣趋势,半导体、新能源、新材料、航空航天、低空经济等新质生产力将是“香饽饽”,在交易过程中要强化合规意识,细化项目执行的颗粒度,避免企业财务造假等风险事件的发生。

## 常态化退市持续巩固

1月5日,连续财务造假多年的北交所上市公司广道退被终止上市并摘牌,成为2026年首只退市个股,也是北交所设立以来首例因重大违法被强制退市的案例。

这延续了过往多年来的惯例。2025年,全市场共有32家上市公司退市,其中,交易类退市11家、财务类退市9家、主动类退市6家、重大违法强制退市5家、规范类退市1家,退市结构日趋多元,常态化、市场化出清机制加速成形。

值得注意的是,在“应退尽退”的同时,监管部门完善制度供给,在做好投资者保护、退市公司衔接等配套工作方面下大气力,为“退得下、退得稳”提供坚实的制度支撑。不久前,南京中院就金通灵证券虚假陈述特别代表人诉讼案件依法作出一审先行判决,这是继康美药业案、泽达易盛案后,又一起适用特别代表人诉讼程序作出实体审判结果的证券虚假陈述责任纠纷案件。特别代表人诉讼案例的增多,正是保护投资者合法权益的制度实践。

下一步,巩固深化常态化退市机制,促进上市公司结构不断优化仍是重点。上海明伦律师事务所律师王智斌建议,未来可以进一步完善证券法配套规则或司法解释,将控股股东、实控人在重大违法强制退市情形下的回购、赔付责任上升为法定义务,实现风险出清与投资者保护的有效平衡。

据《证券时报》作者:程丹