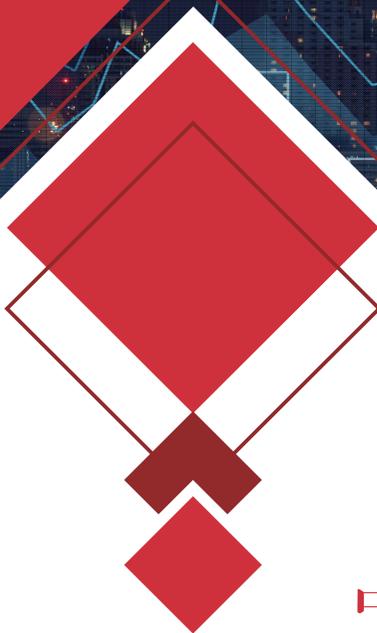


免责声明：

本文信息仅用于投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议，投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。本文信息力求准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。



中证投服中心上市公司
退市知识手册

目 录

1. 退市制度的规范与完善.....	1
2. 上市公司退市后的投资者保护.....	4
3. 上市公司退市研究系列之退市概述.....	7
4. 上市公司退市研究系列之四类退市指标的优化.....	10
5. 暴风集团退市案例分析.....	14
6. 长生生物退市案例分析.....	18
7. 千山药机退市案例分析.....	21
8. 龙力生物退市案例分析.....	25
9. 神雾环保退市案例分析.....	28
10. 中弘股份退市案例分析.....	31
11. 天广中茂退市案例分析.....	34
12. 起诉中退市 深圳中院受理投服中心东方金钰支持诉讼案.....	37
13. 投服中心提起首例退市公司支持诉讼.....	40

退市制度的规范与完善

2020年10月31日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，其中“增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”等会议内容具有重要意义并引起了广泛关注。退市制度是资本市场的重要基础性制度，退市制度的改革关系到资本市场的长远发展。结合新《证券法》等规定，一起来了解下上市公司退市制度的相关内容。

新《证券法》关于退市制度的优化

退市一般是指上市公司由于未满足交易所的上市标准而主动或被动终止上市的情形，即上市公司股票在证券交易所终止上市交易，由上市公司变为非上市公司。关于退市，原《证券法》第55条、第56条、第60条、第61条分别规定了股票、公司债券先暂停上市、后终止上市的程序及其暂停上市、终止上市的具体情形。

对此，新《证券法》第48条第一款规定：“上市交易的证券，有证券交易所规定的终止上市情形的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交易。”新《证券法》将原《证券法》的规定进行了修改，简化了退市程序，取消了股票、公司债券暂停上市的规定，不再规定股票、公司债券终止上市的具体情形，授权证券交易所按照其业务规则来进行规定。新《证券法》对退市制度进行了精简与优化，体现了其尊重市场的立法理念。

现行退市制度的规范与类型

新《证券法》将证券终止上市的情形授权证券交易所的业务规则来规定，实际上是在规则上的进一步明确，为将来完善退市制度预留了充足的制度空间。目前，证券交易所已就退市制度规则的衔接作出相应安排。对于已经实行注册制的科创板与创业板，关于其退市制度的规范分别体现于上海证券交易所于2019年4月发布的《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及深圳证券交易所于2020年6月发布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，两者均设置了专章对退市制度进行了详尽规定，包括了退市类型、听证与复核、退市整理期等退市制度的核心内容。

就现行退市制度的类型而言，可分为强制退市和主动终止上市。其中可引发上市公司强制退市的情形主要有四大类：第一，重大违法强制退市，比如上市公司欺诈发行、重大信息披露违法等；第二，交易类强制退市，比如上市公司连续20个交易日股票收盘价均低于股票面值等；第三，财务类强制退市，比如上市公司明显丧失持续经营能力，财务指标不符合上市交易标准等；第四，规范类强制退市，比如上市公司未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告等。

建立常态化退市机制的意义

退市制度作为资本市场的重要基础性制度，建立常态化退市机制具有如下意义：

其一，建立常态化退市机制有利于促进资本市场优胜劣汰。市场化是资本市场改革发展的目标，其本质是明确政府与市场的边界，发挥市场在资源配置中的决定性作用。市场配置资源是最有效率的形式，但优胜劣汰也是市场的基本竞争规律。资本市场

作为市场的一部分，同样也遵循着优胜劣汰的竞争规律。一个持续健康有序的资本市场，应当有畅通的“入口”，即充分发挥资源配置和资本枢纽的功能，允许符合条件的优秀公司能够便捷地进入市场进行融资和交易。也应当有完善的“出口”，使不具备上市条件的公司退出资本市场，降低市场的整体交易成本。因此，常态化的退市机制能够加速资本市场正常出清，促进资本市场的完善。

其二，建立常态化退市机制有利于保障注册制的的全面有序推行。目前，科创板、创业板已经实行注册制，全面推行注册制离不开配套制度措施的跟进，而退市制度正是注册制的重要配套制度措施之一。注册制强化信息披露，注重公司的持续经营能力，一定程度上能够降低公司进入市场的门槛，但这并不意味着资本市场只进不出。注册制的推行需要强化事中、事后监管，离不开高效的退市机制。常态化的退市机制，完善的退市标准以及精简科学的退市程序有利于保障全面推行注册制。

构建有效的市场秩序非一朝一夕之功，持续健康有序资本市场的形成需要经历不断演进、调整完善的过程。新《证券法》实施之后，退市制度的规范体系也在朝着常态化、精细化的方向不断完善。相信退市制度的完善对于保障注册制的全面推行、促进资本市场的健全以及助力投资者合法权益的保护都将产生积极的推动作用。

上市公司退市后的投资者保护

退市是指上市公司股票在证券交易所终止上市交易，包括强制终止上市和主动终止上市两种方式。2021年初，新一轮退市制度改革正式落地，常态化退市机制加速形成。作为我国资本市场的主要参与群体，中小投资者在信息、资金、专业等方面处于弱势，在退市过程中自身权益容易受到侵害。作为投资者，有必要了解退市新规下投资者权益保护的相关安排，知权行权，有效维护自身的合法权利。

一、退市过程中投资者的知情权

被实施退市风险警示的公司股票，股票简称前均被冠以“*ST”字样。公司应就此及时发布公告，内容包括：实施退市风险警示的原因；董事会关于争取撤销退市风险警示的意见及具体措施；实施退市风险警示期间公司接受投资者咨询的主要方式。

之后，公司股票被交易所作出终止上市决定进入退市整理期的，公司应披露股票终止上市公告及进入退市整理期交易的相关情况，包括终止上市后公司股票登记、转让和管理事宜，公司股票退市整理期交易期限及预计最后交易日期等。

退市整理期届满当日，公司应披露股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所的具体事宜，包括拟进入的市场名称、进入日期、股份重新确认、登记、托管等。

终止上市情形（不包括交易类终止上市情形）消除且符合特定条件的，公司可向证券交易所申请重新上市。退市公司拟申请

重新上市的，应当召开股东大会并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。需注意的是，新规删除了创业板不接受公司股票重新上市的规定。投资者应密切关注上市公司信息披露，增强风险意识，谨慎炒作 *ST 股票和高风险股票。

二、退市后投资者的交易权

股票进入退市整理期后代码不变。上海证券交易所退市整理股票的简称前冠以“退市”标识，深圳证券交易所股票简称后冠以“退”标识。本次退市新规放开了退市整理期股票首日涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日，避免震荡时间过长而出现投机炒作。风险警示股票和退市整理股票整体呈现市值水平偏低、股价波动频繁等特点。为强化风险揭示效果，证券交易所设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板。同时，为防止部分风险承受能力低的投资者参与退市公司股票交易，优化了风险警示股票的适当性管理和交易机制安排。投资者应了解退市整理期制度和终止上市后的股份转让安排，保障自身的交易权。

三、退市后投资者如何维权

退市不是一退了之，尤其是存在财务造假等重大违法违规行为的，其控股股东、实际控制人、董监高和中介机构，应承担相应的法律责任。随着新证券法、刑法修正案（十一）的发布实施，以及证券纠纷代表人诉讼制度规则的落地，证券投资者保护体系和民事赔偿机制进一步健全。涉及欺诈发行、财务造假等重大违法违规行为的上市公司退市的，投资者可通过先行赔付、责令回购或者通过单独诉讼、共同诉讼、申请适用示范判决机制、普通

代表人诉讼及特别代表人诉讼等司法途径维护自身合法权益。投服中心也可适时依法启动证券纠纷特别代表人诉讼，并提供其他相应法律服务。

近年来，退市常态化趋势明显，截止 2021 年 3 月 31 日，A 股市场共有 132 家公司完成退市。以康得新为例，自 2019 年 1 月 23 日公司披露证监会《调查通知书》起至 2019 年 7 月 8 日公司停牌，公司 6 次提示退市风险，但仍有大量投资者无视“警示”买入、投机氛围浓厚。康得新退市后，这些试图炒作的投资者损失惨重。在此，投服中心呼吁中小投资者抱持理性态度，以“买者自负”作为投资基本理念，充分关注公司发布的“退市风险警示”等公告，不能抱着赌博心态炒作 *ST 和退市公司。请广大中小投资者提高风险意识和自我保护意识，充分了解退市制度等相关规则，通过合法途径维护自身权益。

上市公司退市系列专题研究之退市概述

一、退市的必要性及分类

上市公司退市是指上市公司股票因为各种原因不再挂牌交易的行为。健全上市公司退市机制安排是全面深化资本市场改革的重要制度安排，是强化上市公司优胜劣汰，提高上市公司质量，保护投资者的重要措施。退市分为主动退市和强制退市两类，其中主动退市是指上市公司因收购、股东大会决议解散、合并等原因主动申请退市，强制退市是指因上市公司不符合证券市场规定的持续挂牌条件而被强制终止上市。

二、退市法规体系及新规修订

2020年3月生效的新《证券法》对有关退市的法律条款进行了修改。上海证券交易所和深圳证券交易所作为证券市场的自律监管机构，其公布的相关规则是上市公司退市的直接依据。2020年12月，沪深交易所发布了新修订的退市相关规则，具体包括《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》等（以下简称退市新规）。退市新规主要在交易类指标、财务类指标、规范类指标和重大违法类指标等四方面以及退市流程，对强制退市指标进行了修改或完善：

1. 交易指标方面，将面值退市明确为1元退市，且新增了市值退市标准，即连续20个交易日总市值低于人民币3亿元的，终止上市。

2. 财务类指标方面，取消了原来的单一净利润指标或营业收入指标，改为扣非前/后净利润为负+扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入低于人民币1亿元，且连续2年的，终止上市。

3. 规范类指标方面，新增了信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正的指标，具体包括：（1）失去公司有效信息来源；（2）公司拒不披露应当披露的重大信息；（3）公司严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响；（4）其他情形。此外新增了半数以上董事对半年报或年报的真实性、准确性和完整性无法保证的，将实施退市风险警示。

4. 重大违法类指标方面，上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市。其中财务造假标准明确为公司披露的营业收入、净利润、利润总额、资产负债表任一指标连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露的同一指标合计金额的50%，终止上市。

5. 退市流程方面，新规不再有暂停上市和恢复上市环节，如果公司连续两年净亏损且营业收入低于1亿元人民币，就将终止上市。退市整理期由30个交易日缩短为15个交易日，退市整理期首日不设涨跌幅。

三、退市公司归因统计

根据万得数据，截至2021年3月，共计132家A股上市公司完成退市，其中适用新规退市的3家。上述公司中强制退市的

85家，其中面值退市5家、连续亏损退市23家、暂停上市后未披露定期报告7家、其它不符合挂牌情形50家。经进一步分析，退市原因可概括为经营不善和违法违规两类。作为国民经济的基本盘，上市公司涵盖各行各业，所有权结构、经营模式、生命周期、成长阶段各不相同。但一家退市公司究竟是因何原因步步“沦陷”，由正常经营变为经营不善，由遵纪守法变为违法违规，最终步入退市是有一定规律可循，更是值得深思和研究的。这也是本专题系列研究的出发点。希望广大投资者以史为鉴，积极关注公司信披，积极参与公司治理，做积极股东、专业股东，为共同提高上市公司质量、避免“踩雷”退市公司而导致投资损失作出自己的一份努力。

上市公司退市研究系列之四类退市指标的优化

退市制度是资本市场的基础性制度，是全面深化资本市场改革的重要安排，形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制，对进一步优化资源配置、提高上市公司质量、保护投资者合法权益等具有重要意义。此次退市制度的最大亮点就是优化了全部四类退市指标，有效提升了指标的针对性与实用性。

一、优化交易类指标，发挥市场资源配置功能

一是明确“一元退市”标准，将“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值”修改为“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于1元”，提升规则适用的公平性和统一性，避免“股票面值”可能存在的理解歧义。

二是明确“市值退市”标准，新增连续二十个交易日在交易所的股票收盘市值均低于3亿元的退市指标，充分发挥市场资源配置功能。

根据万得数据，截至2021年4月13日，沪深交易所共有5家公司因“一元退市”标准退市。

代码	名称	退市日期	退市时股价(元)
000662.SZ	天夏退(退市)	2021-04-12	0.25
600247.SH	*ST 成城(退市)	2021-03-22	0.65
600978.SH	*ST 宜生(退市)	2021-03-22	0.52
600086.SH	退市金钰(退市)	2021-03-17	0.16
600687.SH	退市刚泰(退市)	2021-03-03	0.30

二、优化财务类指标，推动僵尸空壳、造假企业出清

一是新增“扣非前后净利润孰低者为负值且营业收入低于1亿元”的组合型退市指标，取消“单一净利润为负值”和“营业收入低于1000万”的指标，从主营业务盈利能力、营收规模等方面对上市公司持续经营能力进行多维度考察，推动僵尸空壳企业出清。

二是修订财务类退市指标，并明确组合适用，净利润加营业收入的组合指标、净资产和审计意见类型等，因出现上述任一情形被实施退市风险警示的上市公司，如在次年年度报告披露后再次触及上述任一情形的，公司股票终止上市。

三是新增行政处罚决定书认定的财务造假退市风险警示指标。证监会行政处罚决定书表明，公司已披露的最近一个会计年度经审计财务报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致相关财务指标触及退市风险警示情形的，公司股票将于披露处罚决定书后被实施退市风险警示，并根据实际触及退市风险警示指标相应年度的次一年度的年度报告情况，对公司股票交易撤销退市风险警示或者予以“退市”处理。

三、优化规范类指标，增强上市公司法治、诚信意识

一是新增信息披露或者规范运作等方面的退市指标。具体包括：1.交易所失去公司有效信息来源或者公司失去信息披露联络渠道；2.公司拒不披露应当披露的重大信息；3.公司严重扰乱信息披露秩序，并造成恶劣影响；4.交易所认为公司存在信息披露或者规范运作重大缺陷的其他情形。上市公司如触及上述相关情形被交易所要求限期改正但未在规定期限内改正的，交易所对公

公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的，交易所对其实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，交易所对公司股票予以终止上市。

二是明确董监高人员在定期报告编制及披露工作中的履职义务。考虑到实践中个别公司出现半数以上董事不保证年报真实、准确、完整的情形，为严肃半年度报告或年度报告编制及披露工作，新增半数以上董事无法保证公司所披露半年度报告或年度报告的真实、准确和完整的退市指标。若上市公司出现上述情形且在公司股票停牌 2 个月内仍未改正的，将被实施退市风险警示；此后 2 个月内仍未改正的，交易所对公司股票予以终止上市。

四、完善重大违法强制退市类指标，加大违法违规为惩诫力度

在保留原有重大违法强制退市指标的基础上，针对造假情形严重、影响恶劣但未触及现有重大违法指标的情况，新增量化可执行的财务造假强制退市指标，进一步提升了重大违法退市标准的完整性。根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，具体指标包括：1. 上市公司披露的营业收入连续两年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入金额合计达到 5 亿元以上，且超过该两年披露的年度营业收入合计金额的 50%；2. 公司披露的净利润连续两年均存在虚假记载，虚假记载的净利润金额合计达到 5 亿元以上，且超过该两年披露的年度净利润合计金额的 50%；3. 公司披露的利润总额连续两年均存在虚假记载，虚假记载的利润总额金额合计达到 5 亿元以上，且超过该两年披露的年度利润总额合计金额的 50%；4. 公司披露的资产负债表连续两年均存在虚假记载，资

产负债表虚假记载金额合计达到 5 亿元以上，且超过该两年披露的年度期末净资产合计金额的 50%。（计算前述合计数时，相关财务数据为负值的，取绝对值后合计计算）。

（本文致力于研究沪深交易所共性的退市制度修改情况，两所规则制定中的文字会有些许不同，请中小投资者注意以沪深交易所股票上市规则为准。）

暴风集团退市案例分析

2020年7月8日，因暴风集团股份有限公司（简称暴风集团或公司）在股票被暂停上市后的一个月內仍未能披露2019年年度报告，根据上市规则第13.4.1条第（九）项规定，公司股票自当日起被深交所暂停上市。被暂停上市后的一个月內，公司仍未能披露2019年年度报告，深交所于2020年8月28日正式作出终止其上市的决定。经过30个交易日的退市整理期，该股于2020年11月18日正式摘牌，转入全国中小企业股份转让系统进行股份转让。这支曾在40天内创造出36个涨停板“神话”并曾达到400亿市值的股票，在上市仅短短五年的时间內就灰飞烟灭，给投资者带来了巨大的损失。这主要归咎于以下几个原因。

一、退市原因分析

（一）重大投资决策失误 风险控制失效

2016年4月，暴风集团及合伙企业合资募集52.03亿元，通过设立产业并购基金的方式完成对MP&Silva Holding S.A.（简称“MPS”）65%股权的交割。依据关于收购MPS股权的回购协议，如各方未能于初步交割完成后18个月內完成最终收购，暴风集团将向各合伙方承担损失赔偿责任。MPS主要从事媒体传播权管理，在暴风集团交割完成后，MPS的核心管理层相继离职，引发其随之失去各项体育赛事的转播权，经营陷入困难，最终于2018年10月破产，导致暴风集团未能完成收购，并面临巨额损失赔偿责任。与此同时，暴风集团面临多个重大项目运营失败的损失

赔付风险。当年9月，公司CEO冯鑫被批捕。

短短两三年时间，公司管理层人员大幅动荡、员工持续大量流失、债主临门、工资拖欠，公司运营基本停滞，并直接引发财务风险。2019年9月30日，暴风集团公告称，合并财务报表存在经审计后归属于上市公司股东的净资产为负的风险。之后，大华会计师事务所与其终止合作。由于公司在法定年报披露截止日前仍未聘请到审计机构，导致公司的2019年年报无法按期披露，最终触发了退市指标。

（二）公司治理存在缺陷 信息披露未能充分

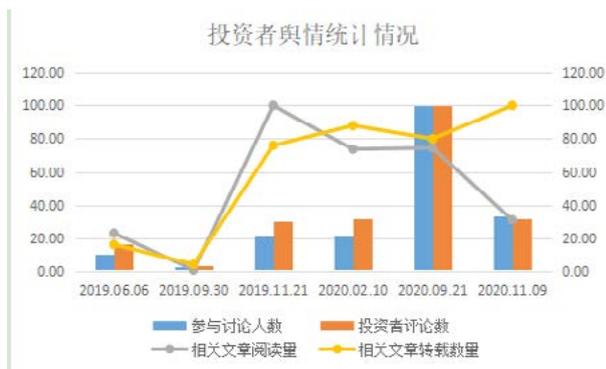
根据暴风集团2016年的公司章程，“审议批准金额超过公司最近一年期经审计的净资产50%，且绝对金额超过3000万元的对外投资”需经股东大会审议。由于公司系通过参与设立产业基金的方式开展对MPS公司的收购，初始投资金额仅1.4亿元，因此收购方案仅通过了董事会审议，未经股东大会审议决议。由于未充分考虑收购失败后对各参与方损失全额“兜底”的杠杆效应，这一投资决策以整体重要性降维的形式，规避了股东大会审议这一公司治理的关键环节。

与此同时，公司未充分披露收购协议中承诺的兜底条款及涉及金额等重大风险事项，亦未对MPS股权交割后发生的一系列重大事项进行跟踪披露。尽管上述事项不属于《上市公司信息披露管理办法》所明确列举的重大事项，但就该杠杆性投资所蕴含的高风险来看，信息披露的不完整将广大投资者置于信息高度不对称的弱势地位，既无法参与治理决策，又无从进行交易决策。

二、投资者行为分析及损失计算

（一）投资者舆情热度方面

为再现投资者在退市过程中的心理表现，投服中心以东方财富网站和股吧数据为样本，创建了“投资者舆情热度指标”。经统计，自暴风集团 2016 年收购 MPS 事件为起点，至公司进入退市程序，投资者围绕 MPS 事件参与讨论人数和评论量呈现先增后减趋势，于 2020 年 9 月 21 日，即暴风集团发布退市公告这一时点上达到峰值；相关文章阅读量和文章转载量在 2019 年 11 月 21 日，即公司公告财报净资产为负时达到峰值。整体而言，投资者群体对于暴风集团退市重大事件的关注度及反应具有一定的滞后性。上市公司信息披露的不充分性无疑是主要原因。



（二）董监高履职与投资者参与治理指标

为再现公司董事勤勉尽责情况以及投资者在股东大会上的参与度，投服中心基于自公司收购 MPS 至退市完成期间的公告，董事会成员赞成、反对票数情况，以及股东大会中投资者的分类参与与投票比例情况进行了梳理。遗憾的是，一方面，因上文所分析的原因，投资者未能参与 MPS 的投资决策；另一方面，公司在相关重要事项的决策公告中均未披露董事会成员的具体审议投票

数据，难以从中简单判断董监高具体履职情况。

（三）交易整体损失计算

该指标参考投服中心损失计算软件算法逻辑，以公司发布退市整理期公告日至证券累计成交量达到其可流通部分 100% 之日为评估计算期间，计算持有暴风集团股票的投资者受退市单一事件影响的整体损失程度。经计算，排除同期局部性系统风险 2.3%，退市这一事件给暴风集团整体投资者造成的损失近 97.7%。

暴风集团一度创造 A 股二级市场股价走势“神话”，到最后资不抵债黯然退市，是由于经营不善导致的，有客观原因也有公司管理层的主观失误。作为投资者保护机构，投服中心呼吁上市公司以史为鉴，完善公司治理与信息披露，切实提高决策透明度与公平性；呼吁广大投资者做“专业股东，积极股东”，敢于向公司信披不充分、盲目扩张等涉嫌损害中小股东权益行为积极发表自身观点、维护自身权益。投服中心将着力于持股行权，为广大中小投资者主动维护自身合法权益的意识和能力起到示范引领作用，共同促进形成保护投资者合法权益良好氛围，助力提升上市公司质量。这将是一项长期的、艰巨的系统性工程，“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。”

长生生物退市案例分析

一、退市依据

2018年10月16日，长生生物科技股份有限公司（以下简称公司）主要子公司长春长生生物科技有限责任公司（以下简称长春长生）因违法违规生产疫苗，被药品监督管理部门给予吊销药品生产许可证、处罚没91亿元等行政处罚。上述违法行为危害公众健康安全，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，触及了《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》第二条第二项：“上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，或者严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形”以及第五条规定的重大违法强制退市情形。据此，深交所于2019年1月14日作出对公司股票实施重大违法强制退市的决定，公司股票自2019年10月16日起进入退市整理期，2019年11月27日终止上市并摘牌。

二、退市归因分析

（一）违法违规，危害社会公共利益

2017年11月6日公司发布公告称，子公司长春长生生产的批号为201605014-01的百白破联合疫苗在中国食品药品检定研究院的药品抽样检验中被检出效价指标不符合标准规定。2018年7月20日，公司收到《吉林省食品药品监督管理局行政处罚决定书》，因长春长生所产的百白破联合疫苗违反了《中华人民共和国药品

管理法》第四十九条第一款“禁止生产、销售劣药”的规定，公司被行政处罚，百白破生产车间被停产。2018年7月16日，公司公告称国家药品监督管理局披露通告指出，经对长春长生的飞行检查，发现其冻干人用狂犬病疫苗生产存在记录造假等严重违反《药品生产质量管理规范》行为，收回《药品GMP证书》并责令停产。

公司作为医药生产企业，产品质量的安全可靠关系到社会公众的健康安全，却未能严格执行生产规范，导致主要产品接连出现质量问题，影响面广泛，引发社会公共安全危机，最终导致公司发生巨大的经营风险，并使投资者遭受巨大损失。

（二）公司治理存在缺陷，信息披露不完整、不充分

根据中国证监会《行政处罚决定书》（[2018]117号），公司存在未按规定披露相关产品抽验不合格、全面停产及召回的信息以及相关产品信息公告存在误导性陈述及重大遗漏；未披露被吉林省食药监局调查的信息；未披露长春长生相关产品GMP证书失效和重新获得GMP证书以及2015年至2017年报及内部控制自我评价报告存在虚假记载等问题。2017年11月6日，公司披露子公司百白破疫苗相关情况时，在该疫苗被检出效价指标不符合标准、全面停产并召回、相关药品监管部门已介入的情况下，仅以不合格批次疫苗（批号201605014-01）销售收入占公司销售收入总额比例较小为由，披露疫苗抽验不合格对公司目前经营无重大影响，而未将公司对该疫苗全面停产、启动召回程序、相关监管部门介入及可能产生的其他影响向投资者完整披露。上述行为以避重就轻的方式淡化市场关注，严重误导投资者，侵害

了投资者权益，扰乱了正常的市场秩序。

三、投资者行为分析及损失计算

（一）投资者行为分析

公司于2017年11月6日发布的《关于子公司产品有关情况的公告》披露了长春长生百白破疫苗效价指标不符合标准规定的情况，投资者对该事项并未引起较高程度的关注。直至2018年7月16日，公司公告称长春长生冻干人用狂犬病疫苗生产存在记录造假等违法违规行为，方引发投资者强烈而广泛的关注，股价也从这一时点开始连续跌停，从24.55元/股下跌至3.27元/股。

（二）投资者损失计算

参考投服中心损失计算软件算法逻辑，从公司发布深证证券交易所退市决定公告日至公司证券累计成交量达到其可流通部分100%之日，剔除同期全局性系统风险后，退市这一事件对长生退投资者的损失所产生的影响占比约为84.7%。

千山药机退市案例分析

湖南千山制药机械股份有限公司（以下简称千山药机，300216.SZ）成立于2002年，并于2011年5月在深交所创业板上市，曾经是A股医疗器械第一股。然而自2018年起，千山药机陷入经营亏损、债务违约、违规担保、资金占用、虚假陈述等一系列问题，终因2017-2019年连续三年被出具无法表示意见的审计报告等原因，触及了《创业板股票上市规则（2018年11月修订）》第13.4.1条第2、3、5项规定的股票终止上市情形，于2020年7月14日被深交所决定终止上市。同时，按照创业板不接受公司股票重新上市申请的规定，千山药机退市后不能重新上市。

一、退市原因分析

（一）内部控制失效，实控人掏空公司资产

千山药机股权较分散，除公司创始人、董事长、总经理刘祥华持股约14%以外，其余前十大股东持股比例都不足5%。刘祥华、刘燕、钟波、王国华等8位股东结为一致行动人，共持有公司26.64%股份，共同为公司实际控制人（该一致行动关系于2019年4月15日解除）。但该公司治理方式并未发挥有效作用，千山药机董事会、股东大会、管理层缺乏有效的内部制衡机制，刘祥华实际控制着公司并经常凌驾于内部控制制度之上，以非经营性资金占用等方式掏空了千山药机。

根据证监会出具的《行政处罚决定书》（[2020]32号）和深交所出具的《纪律处分决定》，刘祥华及其胞弟刘华山通过直接

或支付工程款、贷款等名义，将千山药机及其子公司的资金转移至其实际控制的个人或单位账户，并将千山药机通过民间借贷所融得的资金直接从出借方账户转至其实际控制的个人或单位账户。2017年至2019年期间，刘祥山及刘华山通过上述形式非经营占用上市公司资金共195,694.47万元。截至2019年期末，尚有92,710.37万元被占用资金未归还。因还款计划未产生明显效果、收回占用资金希望渺茫，千山药机对上述金额全额计提了坏账准备。

除此之外，刘祥华还越过董事会和股东大会审批机制，以千山药机名义对外实施担保。截至2018年期末，千山药机存在违规对外担保共15项，总额约3.50亿元，其中为刘祥华、刘华山提供的违规担保8项，约1.73亿元，严重侵害了上市公司及广大投资者的合法权益。

（二）多元化扩张战略冒进，频繁收购致债务危机

作为传统生产制药装备企业，千山药机从2014年起谋求转型，在基因检测、大健康管理、医疗器械等领域发起了多笔金额庞大的并购和对外投资，并陆续设立了多个子公司。但由于收购资金多数来自于银行、信托和民间举债，公司债务总额、财务费用增长迅速，而所收购的公司大多经营不达预期甚至亏损，导致千山药机无力偿还巨额债务而爆发流动性危机，生产经营陷入停滞。

此类并购案中比较典型的是，千山药机于2015年以5.56亿元现金购买了刘华山等25名交易对方持有的湖南乐福地医药包材科技有限公司100%股权（以下简称乐福地）。但收购后乐福地的经营业绩远远不及预期，除2015年实现业绩承诺外，2016

年扣非归母净利润为 441.12 万元，仅完成业绩承诺的 8.82%，乐福地原股东共支付业绩补偿款 16,697.12 万元；2017 年乐福地经营亏损，扣非归母净利润 -2,593.04 万元，原股东应支付 38,751.60 万元业绩补偿款。但截至 2019 年末，尚有 36,122.19 万元补偿款未收回，上市公司对此全额计提坏账准备。此外，千山药机于 2017 年对乐福地 3.14 亿元商誉全额计提减值，导致自 2011 年上市以来首次出现亏损。

（三）虚增收入利润，被证监会立案调查

2018 年 1 月 18 日，千山药机因信息披露违规被证监会立案调查。2020 年 8 月，证监会下发《行政处罚决定书》，披露了千山药机虚构销售回款、虚增在建工程、虚减应收账款及坏账准备、虚增销售收入等违法事实。上述违法行为导致公司 2015 年度虚增利润 7950.53 万元，占当年年报披露利润总额的 95.76%；2016 年虚增利润总额 3.57 亿元，占当年年报披露利润总额的 160.05%。

二、投资者行为分析

由于千山药机实际控制人之一刘祥华及其胞弟刘华山系通过非经营性资金占用及违规担保等方式转移公司资金，均未提交股东大会审议且相关事实披露具有滞后性，无法分析行为发生时投资者的决策行为。而在千山药机实施扩张战略的历次收购中，绝大多数投资者均投赞成票或未参与投票，以审议千山药机收购乐福地事项为例，除关联股东回避表决外，参加表决（现场及网络）的有表决权股份总数为 20,154,422 股，其中反对仅 134,600 股，占出席会议有表决权股份总数的 0.668%。

为再现投资者对千山药机重要事件的关注度，投服中心以东

方财富网站和股吧数据为样本，选取了几个关键事件为样本，对投资者舆情进行了统计（见表1）。统计显示，在千山药机首次公告收购乐福地时，投资者关注度并不高，参与讨论的投资者仅有70人、相关评论约870条；而在公告乐福地未完成业绩承诺时，投资者关注相对较多，参与讨论的投资者有1810人、相关评论达3500余条。可见，投资者在事先决策阶段并未对收购事项充分关注并讨论，而在收购完成后给公司不良效果时的关注已无济于事。

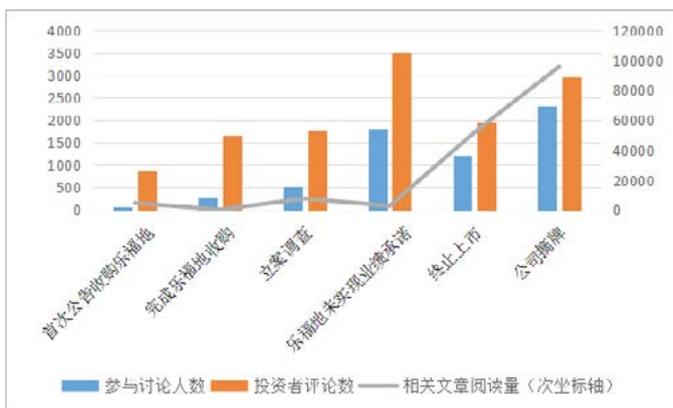


表 1：投资者舆情统计情况

千山药机因实际控制人侵占公司资产、盲目扩张等原因一步步陷入债务危机，最终触发强制退市，究其根本是公司治理不规范、内部控制不健全。投服中心呼吁上市公司完善公司治理、提高公司质量，切实维护中小投资者的合法权益。同时，呼吁广大中小投资者密切关注上市公司的资本运作，警惕公司多元化扩张风险，切勿被上市公司追逐市场热点和概念的讲故事式重组迷了眼。

龙力生物退市案例分析

2019年5月11日，山东龙力生物科技股份有限公司（简称龙力生物或公司）公告，因2017年、2018年公司连续两个会计年度经审计的净资产为负值，且两个年度财务报告被出具了无法表示意见的审计报告，根据上市规则14.1.1条、14.1.3条的规定，公司股票自2019年5月15日起暂停上市。因公司2019年度净资产仍为负值，且年度财务报告再度被出具无法表示意见的审计报告，深交所于2020年5月22日正式作出终止其上市的决定。经过30个交易日的退市整理期，该股于2020年7月15日正式摘牌，转入全国中小股份转让系统进行股份转让。这家着眼于技术研发和产品创新的低聚木糖生产企业在上市九年后黯然退市，给投资者带来了巨大损失。投服中心对该公司退市始末进行了分析，供广大投资者借鉴：

一、退市原因分析

（一）债务违约暴露资金链问题

2017年12月19日，公司对网络媒体所报道《上市公司龙力生物002604违约，陆金所大同证券中海信托踩雷》系列新闻作出回应，承认其对大同证券管理的资金集合计划的一笔金额为22,656万元的债务出现违约。此时，公司半年报显示其仍有货币资金9.52亿元，引发各方对其银行资金是否存在冻结的疑问与关注。深交所于当日下发关注函，要求公司就已被银行冻结账户的详细信息等事项说明是否出现资金链紧张。2017年12月27日，

公司在回复函中表示，其确实存在流动资金暂时性短缺的情况，且前期账务处理及其内部控制可能存在一定错报风险。2018年1月12日，因公司涉嫌存在信息披露违法违规行为，中国证监会决定对公司进行立案调查。2018年1月23日，公司主承销商华英证券出具了专项现场检查报告，表示公司从募集资金专户分次将资金划转至上市公司其他银行账户，未按规定用途使用，亦未履行相应决策程序和信息披露义务。

（二）连续数年虚增利润财务造假

从表面看，龙力生物退市的导火索是被媒体曝光的债务违约事件，但究其根本则是财务造假。2015年，龙力生物结束了连续三年的营业收入负增长，由7.76亿元逐年攀升至2017年的19.66亿元，2014年、2015年、2016年和2017年营收增速分别为-16.18%、2.54%、13.30%和123.50%。与此同时，长期借款亦由2015年的4000万元膨胀到2017年的10.34亿元。此外，在建工程、其他应收账款等科目亦出现异常增长。

2020年4月24日，证监会发布公告，对龙力生物自2015年至2017年上半年通过删改财务核算账套虚增利润等违法事实的核查情况进行了披露。根据中国证监会《行政处罚决定书》，龙力生物实施财务造假主要有以下手段：一是删除、修改、伪造大量会计凭证、相关单据将部分募集资金从募集资金专户转入一般账户，变更募集资金用途虚增银行存款；二是删除短期借款、长期借款、其他应付款、应付票据等科目中与借款相关记账凭证虚减负债；三是删除与借款相关的利息费用、居间服务费等记账凭证虚减财务费用、管理费用以虚增利润。证监会将龙力生物作为系

统性造假的典型，对相关人员采取了警告、罚款、市场禁入等处罚措施。

二、投资者行为分析

经统计，自龙力生物 2017 年回应媒体所报道的债务违约事件为起点至进入退市程序，投资者参与讨论人数和相关文章阅读量呈现逐步减少的趋势，并于 2020 年 5 月 22 日即龙力生物终止上市并摘牌这一时点小幅反弹后继续减少。可见此类退市在事件发酵初始对投资者的冲击极强，但后续由于公司久病沉疴、积重难返，董监高大幅减持，投资者的信心快速流失，加之缺乏维权手段，对相关事件的关注度同步降低。



投服中心认为，此类上市公司系统性造假事件对投资者造成的损害极具隐蔽性和破坏性。由于投资者处于信息弱势，维权能力又极为有限，因此很难在事件发生过程中及时作出准确的投资决策。但此类事项并非完全无迹可寻。对于上市公司财务指标出现的异常变化，特别是营收增速突然由负转正并伴随负债急剧膨胀的事件，投资者应理性分析，尽量避免盲目乐观。同时，投服中心认为，应继续加大会计师事务所提高审计执业专业性与规范度的监管力度，并督促上市公司独董与审计委员会切实发挥内部监督作用，从源头上控制风险，避免系统性造假事件再次发生。

神雾环保退市案例分析

神雾环保技术股份有限公司（300156，以下简称神雾环保或公司）因2020年4月24日至2020年5月27日股票连续二十个交易日每日收盘价均低于每股面值，于2020年6月18日被深交所终止上市。经梳理，导致公司走向退市的主要原因为公司利润质量差与公司内控失效。

一、利润质量差 投资者对此关注度不高

神雾环保的前身为上市公司天立环保。2014年，神雾科技集团股份有限公司（以下简称神雾集团）通过司法划转获取了上市公司天立环保的控股权，此后天立环保更名为神雾环保。2015年，神雾环保通过发行股份方式收购了神雾集团持有的神雾工业炉100%股权。此后，神雾环保业绩大幅增长，2015年与2016年公司营业收入分别达12.15亿元与31.25亿元，同比增长91%与157%，归母净利润分别达1.81亿元与7.06亿元，同比增长96%与289%。然而这段时间，伴随公司业绩高速增长的是公司逐年递增的关联交易，2014年公司关联方销售占营业收入的比重约为25%，而2015年与2016年这一比例增加至约50%与58%。此外，同期公司的应收票据及应收账款大幅增长，同比增加162%与65%（2016年公司近54%的应收账款属于关联方）。值得注意的是，虽然公司营业收入与净利润维持在较高水平，但公司的经营性现金流却并不乐观，2015年与2016年公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.09亿元、2.18亿元，虽为正数但远小于同期净利

润。总而言之，虽然公司此时业绩十分亮眼，但高比例的关联交易、大额的应收款项、表现不佳的经营现金流已显现出公司利润质量不高的迹象，为公司后来遭遇流动性危机、经营迅速恶化埋下了伏笔。

2017年下半年，由于应收款项回款不及预期以及向供应商、分包商支付了大额款项，公司陷入了流动性紧张，在建重点工程项目进度放缓，经营业绩开始出现下滑，当年营业收入与归母净利润分别下降至28.09亿元与3.61亿元，同比减少10%与49%。然而，在营业收入同比下降、回款不及预期的情况下，公司关联方销售占比却进一步增长至86%，应收票据及应收账款同比增长91%，同期经营活动产生的现金流量净额仅为-13.58亿元。

2018年3月14日，公司公告称因流动资金较为紧张，未能如期兑付“16环保债”回售本金和利息。此后公司的种种问题全面爆发，主要工程项目施工停滞，大额债务逾期，诉讼和仲裁案件增多，人员大量流失，经营急速恶化。2018年，公司业绩呈现断崖式下跌，全年营业收入与归母净利润仅为0.51亿元与-14.94亿元，同比减少49%与514%。当年，公司共计提资产减值损失10.4亿元，其中应收账款、其他应收款及预付账款的坏账损失约6.74亿元，公司高应收账款、低现金流的风险充分显现出来。直至退市，公司仍未披露2019年年报，根据2019年业绩预告，公司2019年预计亏损15.92亿元—15.97亿元。

虽然神雾环保利润质量差的问题已在公司财务报告中有体现，但是绝大多数投资者在审议公司年报或审议公司签订重大合同暨关联交易的议案时均投了赞成票。即使在公司业绩暴跌的

2018年，也仅有0.1479%的投资者对公司年度报告投出了反对票，投资者参与公司决策的积极度不高。

二、公司内控失效为关联方违规担保

公司内控制度未被有效执行也是导致公司业绩迅速恶化的重要原因。公司虽制定了《对外担保管理制度》以确保有效控制公司及其控股子公司的担保行为，但上述内部控制制度未能被有效执行。根据2019年5月23日北京证监局下发的《关于对神雾环保技术股份有限公司采取出具警示函行政监管措施的决定》（[2019]41号），神雾环保2015年、2017年7月至2018年1月期间，未履行公司用印程序、股东大会审议程序以及信息披露义务，为控股股东神雾集团及其子公司借款提供担保，累计金额约10亿。由于控股股东神雾集团及其子公司债务违约，公司作为连带责任担保方被债权人起诉，公司分别在2018年年报、2019年季报中计提预计负债8712万元与-5.22亿元，这对经营已陷入困境的公司而言无疑是雪上加霜。

神雾环保从昔日风光无限到后来退市，为投资者带来的教训不可谓不深刻。投服中心呼吁上市公司完善公司治理，切实提高公司质量。同时，呼吁广大中小投资者密切关注上市公司公告，及时警惕公司经营恶化迹象，保护自身合法权益。

中弘股份退市案例分析

一、退市依据

2018年9月13日至2018年10月18日，中弘控股股份有限公司（简称中弘股份或公司）股票连续二十个交易日的每日收盘价均低于股票面值（1元），上述情形属于《深圳证券交易所股票上市规则（2018年修订）》第14.4.1条规定的股票终止上市情形。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2018年修订）》第14.4.1条第（十八）项、第14.4.2条的规定以及深交所上市委员会的审核意见，2018年11月8日深交所决定公司股票终止上市。中弘控股于2018年11月16日起进入退市整理期，2018年12月28日终止上市并摘牌。投服中心对该公司的退市始末进行了归因分析，供广大中小投资者参考：

二、退市归因分析

（一）公司财务造假虚增利润，三会一层履职不到位

公司2017年三季度报告财务数据显示当期营业收入为28.42亿元，同比增加31.26%。而在2017年3月26日，北京市发布了《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》，明确要求对北京市的商办类项目进行监管。根据中原地产研究中心统计数据，2017年北京商住房成交仅5409套，同比下跌94.6%，成交均价跌幅超过30%。公司主要产品北京御马坊项目和夏各庄项目均包含大量商住房，在北京加强商办项目调控的背景下，公司2017年前三季度营业收入增长显得极其异常，公司董监高均保证公司的财

务数据真实、准确、完整，不存在虚假记载。但安徽证监局出具的《行政处罚决定书》显示，2017年前三季度中弘股份违规扩大12家子公司借款费用资本化范围，少计财务费用，直接导致中弘股份虚增前三季度利润8.58亿元。通过虚构房产销售虚增2017年前三季度营业收入、利润分别为13.58亿元、5.91亿元。

本次财务造假事件反映出公司董事会履职有效性不足，监事会监督不到位，严重打击了投资者信心。公司公告被立案调查后的4天内，公司股价从1.01元下跌至0.77元，跌幅达23.76%，换手率累计达到14.55%。投资者纷纷选择用脚投票，公司也面临面值退市的困境。

（二）控股股东连续非经营性占用上市公司资金，损害公司和广大投资者利益

根据安徽证监局出具的《行政处罚决定书》，2016年至2017年期间，公司控股股东中弘卓业及其关联方天津广某存在非经营性占用上市公司资金的情况。2016年中弘股份通过其子公司微某岛旅游向天津广某累计提供资金43.67亿元，2016年末天津广某归还所有占用资金。2017年微某岛旅游向天津广某累计提供资金162.45亿元，2017年末天津广某占用公司资金61.38亿元。

中弘股份2017年资产负债率已经达到81.26%（2017年房地产行业平均资产负债率为62.10%），有息负债率达到了79.93%（2017年房地产行业平均有息负债率为43.49%），偿债压力极大。而控股股东置公司困境于不顾，2016-2017年连续非经营性占用上市公司资金，加重了公司的财务费用负担，干扰了公司的正常经营，损害了公司和广大投资者的利益。

三、投资者行为分析

2018年8月14日晚，中弘股份公告因公司涉嫌虚增业绩被安徽证监局立案调查，股价跌停并首次跌破1元，收盘价为0.94元，成交额3.2亿元。随后股价便在0.71元至1元之间波动，成交量显著放大，公司股东户数于当季度达到历史最高的274498人，截至公司终止上市回落至189655人，居于正常交易时的平均水平，说明投资者在此期间可能更多的从公司“保壳”的角度进行博弈，而忽视了公司可能面临的风险。

天广中茂退市案例分析

天广中茂股份有限公司（002509，以下简称天广中茂或公司）因2020年4月9日至2020年5月11日连续二十个交易日的每日收盘价均低于1元，于2020年5月27日被深交所终止上市。投服中心对该公司退市原因进行了分析，供广大投资者借鉴。

一、退市归因分析

（一）高溢价跨界并购 巨额商誉减值

天广中茂于2015年作价24.69亿元购买中茂园林及中茂生物100%股权后，跨界进入园林、食用菌行业。收购完成初始，公司的营收及净利润虽出现大幅增长，但同样激增的还有应收账款。同时，公司经营活动现金净流量也自2016年起由正转负并呈现大幅流出的态势，埋下了资金链隐患。此后，中茂园林、中茂生物因盈利不达预期，公司于2018年、2019年对其合计计提了12.97亿元商誉减值准备，亦导致公司出现自上市以来的首次亏损。这两家子公司的业绩承诺未实现，而承诺方又无力补偿，给公司利益造成了进一步损害。

回顾初始，不难发现两家子公司存在较大的经营风险及估值不合理处。例如，中茂园林在工程建设期间会占用大量资金且部分项目还需垫资，而运营资金本就不充裕的天广中茂，无疑将面临较大的流动性风险。事实表明，中茂园林因回款缓慢使得公司运营资金极度紧张，以致诸多项目延期或停工，公司经营环境进一步恶化。对于中茂生物，根据历史经营数据显示，其市占率虽

较低但毛利率却远高于同业可比公司，公司解释称主要系销售价格高和平均成本低所致。实际上，中茂生物所在的食用菌行业企业众多，竞争十分激烈，且自2012年起国内食用菌产品已呈现价格下跌趋势，而公司关于高毛利率的理由显然与行业状况不符。此外，评估报告中对中茂生物食用菌的价格、销量等关键指标做了较高预测。自收购当年起，中茂生物的产品售价便逐年下跌且跌幅远高于盈利预测值的走势。而收购时按正常投产状态评估的三水分公司三期工程，亦一直未能落地建设并投产。时任董事们在审议上述收购事项时采取了哪些研究论证措施，我们无从得知。但从全票通过的董事会决议来看，很难说明他们切实履行了勤勉尽责的义务。

（二）股东违规担保频发 公司内控存重大缺陷

根据公司公告，2016年11月至2017年1月期间，公司股东邱茂国违规占用中茂园林资金合计1.8亿元，虽然其占用资金后续已全部归还，但公司内控缺陷的问题却仍然存在。根据2020年4月24日深交所下发的纪律处分决定，2017年3月至2018年11月期间，公司股东邱茂国通过时任董事长邱茂期及中茂园林、中茂生物的有关人员，在未经公司内部审批的情况下，使用中茂园林及中茂生物公章为其相关债务提供担保，担保金额合计约3.93亿元，直至公司退市时上述违规担保仍未能解除。

（三）债务违约 战投离场 公司流动性枯竭

2019年12月10日，天广中茂发布《关于公司债券违约的公告》称，公司不能支付于2016年发行的12亿元公司债券本金及利息，导致实质性违约。公司亦因此被债权人起诉并提请破产重整。由

于经营情况恶化、工程复工无望，天广中茂在 2019 年引入的战略投资东方盛来也在短时间内选择离开，使其解决债务的压力进一步加大。值得一提的是，天广中茂的创始人陈秀玉、陈文团姐弟自公司跨界并购推高股价以来，就不断减持公司股票。

二、投资者行为分析

根据东方财富网数据，投服中心发现在收购中茂园林和中茂生物预案发布当日及后三天，股吧内参与讨论该事项的人数、评论数及相关文章的阅读量均较预案披露前有大幅增长。其中，有投资者认为公司跨界收购有利于短期内提升股价；还有部分投资者觉得两家标的公司质量太差，对此次并购事项非常失望。尽管投资者们反对和质疑的声浪很高，但在召开股东大会审议该事项当日，现场参会及参与网络投票的中小股东却只有 30 人，且仅有 8000 股投了反对票，占出席会议中小股东的持股比例不到 0.03%。

作为曾经 A 股市场“消防第一股”的天广中茂因盲目跨界收购、违规担保等原因导致公司业绩巨亏，并一步步陷入债务危机，最终失去市场认可，触发强制退市，究其根本既有投资决策的不审慎，也有董事履职不充分、股东参与不积极的问题。投服中心呼吁中小投资者做积极股东、参与公司重大决策，也同时呼吁上市公司完善公司治理、提高公司质量，切实维护中小投资者的合法权益。

起诉中退市 深圳中院受理投服中心东方金钰支持诉讼案

2021年4月20日，深圳市中级人民法院（以下简称深圳中院）受理东方金钰支持诉讼案件，中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）委派公益律师赖冠能（北京市隆安（深圳）律师事务所）代理三名投资者向被告赵宁、杨媛媛、曹霞、尹梦葶及东方金钰股份有限公司（以下简称退市金钰或公司）提起虚假陈述民事赔偿诉讼。

财务造假影响恶劣 投资者利益严重受损

2016年12月至2018年5月间，退市金钰为完成营业收入、利润总额等业绩指标，虚构翡翠原石销售和采购交易，导致2016年年报、2017年年报、2018年半年报虚增营业收入、营业成本、利润总额、应收账款合计占当年合并利润表利润总额比重的29.60%、59.70%和211.48%，严重扰乱了证券市场秩序，严重损害投资者利益。2020年4月24日和8月7日，中国证监会官网通报了部分财务造假影响恶劣、严重破坏市场诚信基础的案件，两次点名该公司财务造假。9月7日，中国证监会对公司及相关责任人出具《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》。2021年2月5日，投服中心支持投资者并委派公益律师向深圳中院提交立案材料，经诉前联调，深圳中院于4月20日正式立案。

虽已退市 相关责任难逃追究

2020年12月31日，沪深交易所分别正式发布退市新规，明

确股票收盘价在新规施行前后连续低于1元且触及终止上市标准的，按照原规则进入退市整理期交易。2021年1月13日，公司因股票连续20个交易日的每日收盘价均低于股票面值（1元），上交所决定终止公司股票上市。3月10日，公司股票结束退市整理期。3月17日，曾经的“翡翠第一股”正式谢幕，成为2021年A股退市第一股。至此，公司股价距2015年7月顶峰时（20.46元/股）已连跌6年，跌幅逾99%至0.16元/股，市值蒸发近300亿。截至退市时公司股东户数仍有约5.8万户，受影响投资者人数庞大。

随着常态化退市机制的建立与完善以及退市新规的落地与施行，一方面，退市标准将更为多元和细化，退市程序将更为便捷简化，上市公司多元化退出渠道将得以拓宽和畅通；另一方面，退市并不意味着违法违规责任可以“一退了之”。正如证监会有关负责人在回答“如何看待退市与打击违法违规的关系”的提问时所表示的，本次退市制度改革特别强调，要加强相关司法保障，坚持法治导向，坚持应退尽退，对严重违法违规、严重扰乱市场秩序的公司坚决出清，对相关责任人严肃追责。要强化退市监管力度，压实实控人、控股股东、上市公司、董监高、中介机构等相关主体责任，打击退市过程中伴生的财务造假、利益输送、操纵市场等违法违规行为，对相关机构和个人严肃追责。

依法支持投资者索赔 压实“首恶”主体责任

本案中，公司时任董事长赵宁知悉、授意、指挥信息披露违法行为，时任副总经理杨媛媛、曹霞组织、直接参与虚构销售交易，是违法行为的主要策划者和执行者，时任副总经理尹梦葶知悉并

参与违法行为，上述主体违法行为情节恶劣，严重扰乱证券市场秩序，损害投资者利益。投服中心依法支持三名投资者对上述主体和公司提起诉讼，既维护了中小投资者的合法权益，又压实了“首恶”的主体责任，使其不因公司退市而逃避被追责，有利于强化退市常态化机制下的投资者保护，促进市场的健康稳定发展。

投服中心提起首例退市公司支持诉讼

2019年4月4日，中证中小投资者服务中心（简称投服中心）提起首单退市公司支持诉讼，投服中心公益律师张晏维代理1名投资者，以昆明机床股份有限公司（简称昆机或退市昆机）及其大股东沈阳机床（集团）有限责任公司（简称沈机集团）为被告，向昆明市中级人民法院提起虚假陈述损害赔偿申请，当日获法院受理。

遗漏协议重要条款，公司及大股东分别受罚

2015年10月8日，昆机公告其第一大股东沈机集团将以公开征集的方式转让昆机股份。2015年10月29日，沈机集团与西藏紫光卓远股权投资有限公司（简称紫光卓远）签订《股权转让协议》，紫光卓远作为股权转让的首选受让方。2015年11月9日，紫光卓远在转让协议中增加“3个月自动解除”和“获得云南各部门支持”条款。同年11月10日，沈机集团同意该协议并盖章。当天，昆机发布《关于大股东转让公司股份签署协议公告》，称沈机集团拟向紫光卓远转让其持有的昆机25.08%股份，但未披露“3个月自动解除”和“获得云南各部门支持”条款。2016年5月11日，中国证监会以信披露违法进行立案稽查，并于2017年2月16日对昆机作出行政处罚，2017年5月18日对沈机集团作出处罚。

自曝以前年度财务违规，昆机二次受罚

2017年3月20日，昆机发布《关于在2016年年度报告审计

过程中发现以往年度可能涉嫌财务违规的重大风险公告》，称在2016年年度审计过程中，审计人员发现2016年度公司存在存货不实、收入跨期等问题，公司展开自查。经自查，发现公司2013—2016年存在存货不实、费用少计、销售收入违反会计准则规定等多项问题。审计人员提示投资者公司2016年度仍将亏损，由于公司2014、2015年连续两年亏损，故存在暂停上市风险。2017年3月22日，中国证监会予以立案调查，2018年2月12日作出行政处罚。处罚认定：退市昆机2013—2015年通过跨期提前确认收入、虚计收入和虚增合同价格三种方式虚增收入4.83亿元；通过少计提辞退福利和高管薪酬的方式虚增利润2960万元；通过设置账外产成品库房、虚构生产业务、虚假降低实际产品制造成本等方式，多计各期营业成本累计2.35亿元，少计各年度期末存货累计5.06亿元。退市昆机2013年年度报告、2014年年度报告、2015年年度报告的数据与实际不符，存在虚假记载，构成信息披露违法。

再提支持诉讼探索向退市公司求偿机制

2017年3月20日，退市昆机公告披露以前年度涉嫌财务违规后，股票连续7个跌停，股价从9元左右一路下跌。2018年5月30日退市整理期间，15个“一字跌停”，2018年7月13日摘牌时股价仅为1.47元，投资者面临巨大损失。投服中心指派公益律师张晏维（上海联合律师事务所）作为诉讼代理人，支持投资者赵某向退市昆机、沈机集团提起证券虚假陈述民事赔偿诉讼，请求法院判决被告赔偿投资损失9万余元。

投服中心发挥示范引领作用，首次向退市公司提起支持诉讼，

不仅仅是维护委托投资者的利益，而且有利于探索完善退市公司投资者赔偿救济渠道和机制。