

平安系董事公开质疑 华夏幸福预重整陷入“罗生门”

◎记者 郭成林

一笔仅 400 余万元的工程款，将曾经的千亿元房企“逼上”预重整之路，也意外掀开了公司内部治理的纷争大幕。

11 月 19 日深夜，华夏幸福董事王蒺在媒体刊登了一份《董事登报声明》，就公司日前发布的预重整公告提出三点质疑。就在此前几天，华夏幸福连续发布多份公告，宣布被债权人申请预重整及法院受理情况，公司股票随之连续涨停。

对于华夏幸福的预重整公告，王蒺称“完全不知情”，公司未在公告发布前通过任何形式告知，也未就此事项征求其意见或召开董事会会议审议。目前，王蒺已向监管部门投诉。

截至上海证券报记者发稿时，华夏幸福尚未有官方回应。记者多次拨打公司证券部电话，但未能接通。11 月 20 日收盘，公司股价暴跌 9%。

程序合规性引发争议

目前来看，事件的核心矛盾聚焦于程序合规性。

11 月 17 日，华夏幸福发布《关于公司被债权人申请预重整及重整暨法院受理公司预重整的公告》，披露债权人龙成建设工程有限公司（下称“龙成建设”）以“公司

未按期清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具备重整价值”为由，向河北省廊坊市中级人民法院申请预重整及重整，且“华夏幸福对此无异议”，法院已正式受理该预重整申请。

但王蒺在声明中直接否定了这一公告的合规性。

她提出三点关键质疑：其一，对公告发布完全不知情，公司未履行告知义务、未提供相关文件，更未召开董事会审议；其二，公告发布当日已通过邮件问询，但经多次催告仍未获公司回复；其三，预重整“无异议”的表述缺乏合法决策流程，应经董事会审议表决后提交股东会表决，相关公告可能误导投资者。

公开信息显示，王蒺为华夏幸福第一大股东“平安系”派驻董事，现任平安人寿寿险总部投资中心另类投资部风险专家，曾任平安银行特殊资产管理事业部副首席风险专家等职。

这一身份背景使得此次质疑或非单纯的个人意见表达，折射出华夏幸福大股东与公司管理层可能存在的决策分歧。

巨亏之下的预重整

华夏幸福的预重整，建立在持续恶化的财务状况与漫长的债务重组进程之上。

财务数据显示，截至 2025 年 9 月 30

日，华夏幸福资产负债率高达 96.44%，前三季度营收仅 38.82 亿元，同比大幅下降 72.09%。净利润则亏损 98.29 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益为 -47.38 亿元。

债务方面，自 2021 年发生流动性危机以来，公司虽已推进多轮债务重组，截至 2025 年 10 月 31 日，2192 亿元金融债务中已有约 1926.69 亿元完成重组，累计减免利息及罚息 202.03 亿元，但截至 10 月末，累计未能如期偿还的债务金额仍达 245.69 亿元（不含利息）。

据公告，此次申请预重整的债权人龙成建设，与华夏幸福无关联关系。其债权源于市政工程施工总包业务，华夏幸福尚欠付工程款，经反复催告未获清偿。

耐人寻味的是，这笔债务规模很小，仅 417.16 万元，但其申请已触发司法程序。同时，预重整的受理并不等同于正式重整，后续能否进入重整程序、重整计划能否通过均存在重大不确定性。

市场层面，预重整消息披露后，华夏幸福股价连续多日大涨。股价波动与公司基本面形成鲜明反差，凸显了投资者对公司重整进程的高度关注。

四大疑团待解

面对董事的公开质疑，华夏幸福方面尚未给出针对性回应。

“此次事件还留下多个待解疑团。”一位长期跟踪华夏幸福的投行人士对上海证券报记者分析，“其一，公司公告称‘对预重整无异议’，该决策究竟由何种层级作出，是否符合《公司章程》规定的议事规则；其二，王蒺作为现任董事，为何需通过登报方式发声，内部沟通渠道是否失效；其三，监管部门收到投诉后，是否会介入调查公司信息披露的合规性；其四，大股东‘平安系’是否持有明确的反对态度，是否会影响后续预重整及重整进程的推进。”

值得关注的是，这并非王蒺首次对华夏幸福重大事项提出反对。

今年8月26日，在华夏幸福《关于〈2025 年半年度报告全文及摘要〉的议案》及《关于计提资产减值准备和公允价值变动的议案》审议中，王蒺以“置换带处理不审慎”为由投出反对票，显示公司内部治理分歧早已存在。

尽管“平安系”近年来在公开表述中鲜少提及华夏幸福，但王蒺的一系列投票与表态，显示其在华夏幸福重大事项上仍保持鲜明立场，且不认可部分核心决策。

华夏幸福作为曾经的千亿级房企，其债务重组进程与未来前途一直备受关注。此次董事公开质疑，不仅可能延缓预重整推进节奏，还可能加剧债权人与投资者的信心波动，对后续重整投资人引入、债权申报等工作造成影响。

预测股价最高涨超9倍？ *ST东易重整“画饼”

◎记者 李五强

29个交易日斩获 24 个涨停，累计涨幅高达 258% 的 *ST 东易，在法院裁定受理重整的利好落地后，于 11 月 20 日开盘不久即触及跌停，报 17.61 元 / 股，跌幅为 5.02%。这场由“重整 + 算力”概念点燃的资本狂欢出现回调势头。

上海证券报记者梳理发现，公司预重整方案中抛出“9.87–62.27 元 / 股”的重整后股价预测区间，最高价较公告当日不足 6 元的收盘价高出逾 9 倍。这一股价预测或是诱导市场狂热炒作的核心推手，也在触碰信息披露的监管红线。

为核实股价预测的测算依据问题，记者多次尝试联系 *ST 东易，但数十次拨打公开披露的联系电话，均处于占线状态，未能获得公司正面回应。

深入穿透重整方案，结合投资人资质与核心资产质量分析可发现，这场看似美好的算力转型叙事，或存在较大的风险隐忧。

股价预测或触碰监管红线

*ST 东易 10 月 9 日披露的预重整方案显示，根据对重整后上市公司股权价值的测算分析，重整后公司的股票价值区间为每股 9.87 元至 62.27 元。

这一预测区间上下限差距高达 6 倍。预测上限价格比产业投资人 2.3 元 / 股的受让价格，高出 20 多倍。然而，记者查阅预重整方案全文发现，该股价预测区间既未披露估值模型、折现率等参数，也未见第三方评估报告。

对此，有业内人士表示：“太疯狂了，这不摆明拉股价么，做不到怎么办？这很有可能误导投资者据此盲目投资。”

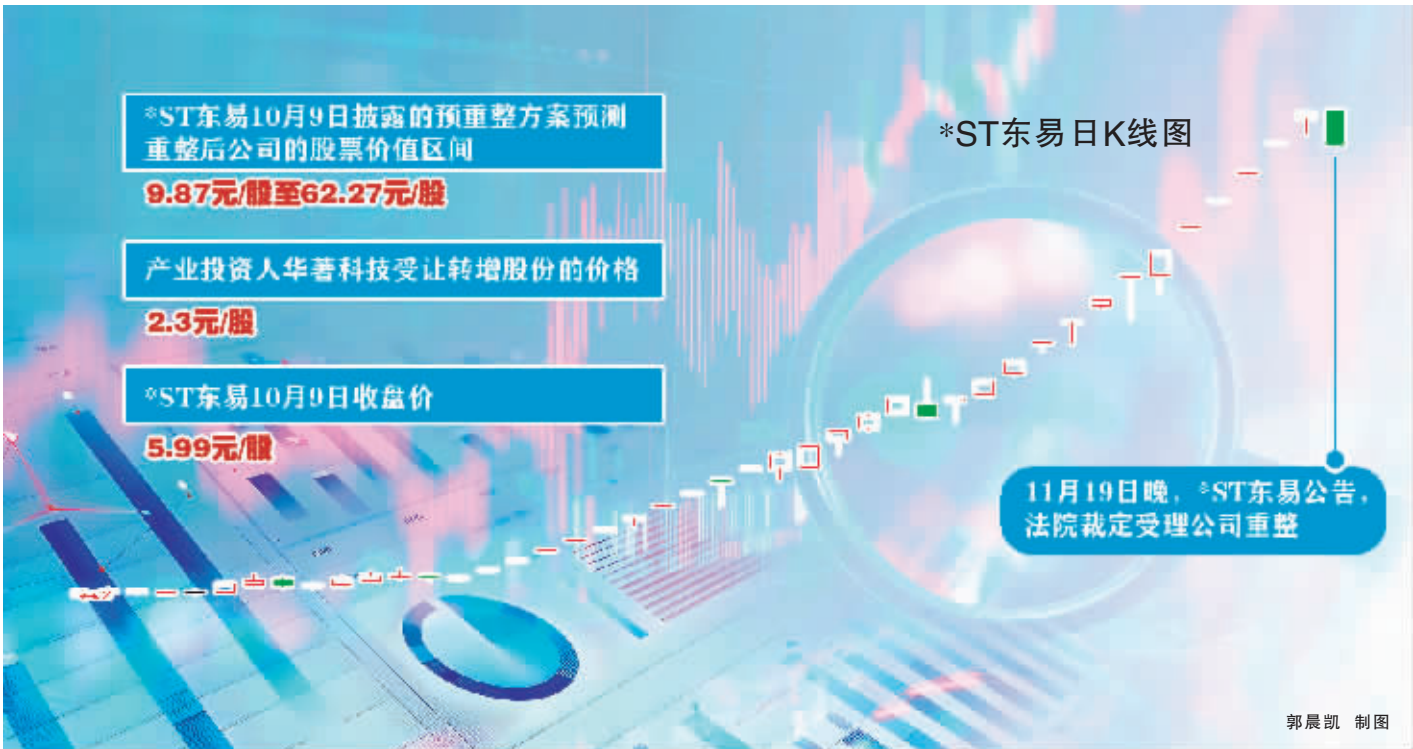
据通力律师事务所律师任意介绍，重整方案中，以股抵债的价格一般会高于市价，但重整方案中不会直接预测股价，仅会对以股抵债的合理性做个分析，直接预测股价区间令人难以理解。

预重整方案披露后，*ST 东易股价一路飙升，截至 11 月 19 日收盘价已达 18.54 元 / 股。有业内人士表示，*ST 东易在预重整方案中未经科学测算便公布具体股价区间，本质上是利用信息披露优势引导市场炒作，涉嫌违反信息披露公平性原则。

中国证监会发布的《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》第十条提到，上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等应当切实提提高合规意识，不得对上市公司证券及其衍生品种交易价格等作出预测或者承诺。

此外，《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》中明确，上市公司重整计划涉及盈利预测的，应当客观、审慎，充分说明盈利预测的依据、理由、合理性及其可实现性，是否与业绩补偿承诺相关联，并应当聘请财务顾问出具专项核查意见。盈利预测应当以上市公司重整后保留的业务开展情况为基础，不得以资产重组等不确定事项作为预测依据。

即使涉及盈利预测也应客观审慎，*ST 东易如此精准的预测股价，或许在触碰信息披露的监管红线。



转型叙事难撑高估值

*ST 东易股价飙升，缘于市场对公司重整及算力转型的双重预期。本次 *ST 东易重整的产业投资人为北京华著科技有限公司（下称“华著科技”），后者实控人为张建华。

张建华旗下核心企业包括华著科技和长空建设。华著科技是 AIDC（智算中心）综合服务商，主要客户为第三方 AIDC 服务商；长空建设主营业务是作为 EPC 总承包方提供数据中心规划、设计及集成服务。

在预重整方案中，对于 *ST 东易未来的经营方案，关于算力业务，产业投资人描绘了三个故事：

第一，重整完成后，张建华作为重整后 *ST 东易实际控制人，其控制的长空建设以及华著科技将不再承接新的算力中心集成服务业务订单，由上市公司承接算力中心集成服务业务的新订单，夯实上市公司业务基础。

第二，华著科技承诺，将在重整计划经法院裁定批准后一年内，以无偿捐赠的形式将其持有的和林格尔智算中心运营主体云著智算全部股权注入 *ST 东易，推动业务转型。华著科技承诺无偿捐赠实施完成之日，其对云著智算享有控制权且持有云著智算不少于 51% 的股权。

第三，利用 *ST 东易持有的位于河北省廊坊市的闲置土地及厂房，打造新型算力中心，扩大业务布局。

据 *ST 东易预重整方案及重整投资协议，公司将以资本公积转增 5.32 亿股，总股本将从 4.20 亿股增至 9.52 亿股。若按 62.27 元 / 股的预测最高价计算，公司总市值将达 592 亿元。但从实际经营数据与行业对标来看，这一高估值或缺乏基本支撑。

从算力中心集成服务业务来看，据此前公告披露，华著科技 2022 年至 2024 年营收分别为 6448.69 万元、5330.97 万元和 1.19 亿元，净利润分别为 -245 万元、122 万元和 521 万元；长空建设 2022 年到

2024 年营业收入分别为 15.91 亿元、6.75 亿元和 7.79 亿元；净利润分别为 123.63 万元、265.46 万元和 5263.00 万元。

不难看出，无论是长空建设还是华著科技，均存在利润率微薄的问题。此外，作为“算力转型”叙事的核心支撑，华著科技承诺无偿捐赠的和林格尔智算中心，与同区域对标企业相比也差距悬殊。

在和林格尔新区，东方国信内蒙古智算中心项目总体规划建设 6 栋数据中心机房及配套能源设施，总投资约 45 亿元，占地 196 亩，建设 1.2 万个 16kW 高密度机架用于智算业务。公司 1 号楼（22MW）已于 2025 年 6 月正式交付并开始贡献收入，2 号、3 号和 5 号楼（共 68MW）年底即将装机完毕，4 号和 6 号楼（共 110MW）已于 2025 年 8 月完成主体结构封顶，且东方国信明确表示已获得头部互联网企业的订单。

反观华著科技承诺捐赠的和林格尔智算中心，目前尚未建成投产，项目占地面积为 83 亩，计划部署高功率机柜为 5040 架。其中，项目一期部署机柜数为 1008 架，预计提供 1.6 万卡国际先进算力；二期部署机柜数为 4032 架。

即便不考虑东方国信的其他业务布局，仅对比两个算力项目的规模与建设进度，东方国信的项目优势极为明显。但截至 11 月 20 日收盘，东方国信的市值约 131.64 亿元，远低于 *ST 东易按预测最高价算出的 592 亿元市值。

无偿捐赠暗藏隐忧

对于这场备受关注的算力资产无偿捐赠，*ST 东易预重整方案明确约定：如重整计划经法院裁定批准后一年内未完成资产捐赠承诺，华著科技将以其享有的云著智算截至 2025 年 12 月 31 日的净资产额，与 1000 万元整孰高的金额，支付给 *ST 东易作为补偿。

业内人士分析，这一条款暴露了两大核心风险：一是云著智算的净资产额或仅

1000 万元左右，相较于智算中心这类重资产投资，这样的净资产规模极低；二是华著科技的违约成本仅 1000 万元，与市场对算力资产注入的高期望值相比，明显不成比例。

深入分析云著智算及和林格尔智算中心项目的建设进度、资金需求、市场竞争及资产质量后，就能发现这一所谓“核心资产”的风险敞口巨大。

云著智算为和林格尔智算中心的运营主体，该公司成立于 2024 年 4 月，注册资本仅 1000 万元。*ST 东易的最新公告提示，和林格尔智算中心尚未建成投产，未来存在大额资金投入不足、建设时间周期延长的风险。捐赠方华著科技 2024 年末财务数据显示，公司总资产为 36.75 亿元，净资产仅为 7599.34 万元，资产负债率高达 98%，其持续进行大额资金投入的能力堪忧。

此外，华著科技的核心关联企业长空建设主营数据中心工程施工，缺乏成熟的算力运营经验。*ST 东易也在公告中提示，注入相关资产的时间、规模及未来盈利能力存在较大不确定性，可能面临市场竞争加剧导致的行业整体利润率下滑、投入成本回收周期延长等风险。

和林格尔新区作为全国八大算力节点之一，已成为算力产业的投资热点。和林格尔新区已聚集火山引擎、华为云等头部企业的算力中心项目，未来以和林格尔新区为核心的呼和浩特算力规模将达到 10.1 万 P，市场竞争激烈。*ST 东易也在公告中表示，市场竞争加剧可能导致和林格尔智算中心机柜使用率不足，从而导致盈利能力不足预期的风险。

“无偿捐赠看似利好，但也有可能是风险转嫁。”一位业内人士表示，“华著科技即使把和林格尔智算中心无偿捐赠给上市公司，实际捐赠的账面净资产也非常小、装进来的大部分是债务。若智算中心后续建设资金不足或运营亏损，风险将由 *ST 东易及中小股东承担。”

摩尔线程科创板IPO发行 定价114.28元/股

◎记者 郑维汉

11 月 20 日晚，摩尔线程公告称，公司首次公开发行股票并在科创板上市的发行价格确定为 114.28 元 / 股，本次网上发行与网下发行日期为 11 月 24 日。

摩尔线程拟发行股份数量为 7000 万股，预计募集资金总额为 80 亿元，扣除发行费用后，预计募集资金净额为 75.76 亿元。以 114.28 元 / 股的发行价测算，摩尔线程的总市值约 537.15 亿元。

招股说明书显示，摩尔线程此次 IPO 募集资金将主要用于新一代自主可控 AI 训推一体芯片研发项目、新一代自主可控图形芯片研发项目、新一代自主可控 AI SoC 芯片研发项目及补充流动资金。

公开信息显示，摩尔线程自 2020 年成立以来，始终专注于全功能 GPU 的自主研发与设计。基于完全自主研发的 MUSA 统一系统架构，摩尔线程率先实现了单芯片同时支持 AI 计算加速、图形渲染、物理仿真和科学计算、超高清视频编解码的技术突破。

在人工智能、数字孪生、具身智能等产业浪潮的推动下，GPU 作为核心算力引擎的需求持续提升。据弗若斯特沙利文预测，2029 年全球 GPU 市场规模将达 3.62 万亿元。其中，中国市场增长尤为迅猛，规模预计将达 1.36 万亿元，全球占比将从 2024 年的 15.6% 提升至 37.8%，年复合增长率高达 51.1%，市场空间广阔。

在此机遇和背景下，摩尔线程业绩实现稳步增长。招股书显示，2022 年至 2024 年，公司营业收入从 0.46 亿元跃升至 4.38 亿元，年复合增长率超过 208%；2025 年上半年营收达 7.02 亿元，增长势头强劲。

技术布局方面，摩尔线程已成功量产五款芯片，完成四次 GPU 架构迭代，并形成了覆盖 AI 智算、高性能计算、图形渲染、计算虚拟化、智能媒体和面向个人娱乐与生产力工具等应用领域的多元计算加速产品矩阵。其产品已广泛应用于大模型训练推理、数字孪生、云计算等多个关键领域，服务范围覆盖云计算数据中心、智算中心以及能源、制造等重要行业。

作为技术驱动型企业，摩尔线程始终保持高强度的研发投入。2022 年至 2025 年 6 月底，公司累计研发投入超过 43 亿元，研发人员占比达 77% 以上。截至 2025 年 6 月，公司已获得授权专利 514 项，广泛覆盖处理器架构设计、AI 应用、驱动软件设计、GPU 算力集群等关键技术领域。

在关键性能指标上，摩尔线程产品已接近或达到国际先进水平。例如，公司 MTTSS80 显卡的单精度浮点算力性能接近英伟达 RTX3060；基于公司 MTTSS5000 构建的千卡 GPU 智算集群效率超过同等规模国外同代系 GPU 集群计算效率。此外，摩尔线程率先在国内发布支持 DirectX12 的图形加速引擎，并成为国内极少数支持从 FP8 到 FP64 等全计算精度的国产 GPU 厂商。

长青游戏收入再创新高 网易三季度营收284亿元

◎记者 罗茂林

11 月 20 日，网易发布 2025 年第三季度财报。财报显示，网易第三季度净收入为 284 亿元，同比增长 8.2%；非公认会计准则下归属于公司股东的净利润为 95 亿元；研发投入 45 亿元，研发投入强度为 16%。

长青游戏成为本季度网易营收增长的主力军。财报显示，三季度，游戏及相关增值服务净收入为 233 亿元。其中，已运营 22 年的经典 IP《梦幻西游》电脑版同时在线人数创新高，手游月活跃用户创两年以来新高。已经运营多年的游戏产品《大话西游》《阴阳师》《第五人格》等均凭借新版本活动，在季度内保持强劲增长。

在海外市场，三季度网易游戏也取得不错的成绩。《命运：群星》在海外发行后，登顶美国、加拿大地区 iOS 下载总榜；《逆水寒》手游全球上线后迅速登顶日本、马来西亚等多个国家和地区的 App Store 免费榜。《燕云十六声》上线 24 小时海外版本玩家超 200 万，Steam 全球同时在线人数超 19 万。

自网易与暴雪宣布复合之后，双方合作产品的运营已经重回正轨，其中《魔兽世界》于 11 月 18 日推出中国专属“泰坦重铸服务器”，《暗黑破坏神 II：重制版》《星际争霸 II》分别于 8 月、10 月回归，《暗黑破坏神 IV》也确定于 12 月 12 日上线。

在素有“游戏界奥斯卡”之称的 TGA2025 年度游戏的提名中，网易也迎来历史性突破，旗下《漫威争锋》与《命运：群星》分别入围“最佳持续运营游戏”和“最佳移动游戏”提名。由网易投资的发行商 Kepler Interactive 发行的《光与影：33 号远征队》入选 TGA 年度最佳游戏等十二项提名，成为该奖项有史以来获提名最多的游戏。

此次财报中，网易进一步披露了 AI 技术应用的情况。尤其是在游戏领域，AI 的应用已深度覆盖从生产制作到玩法创意的全流程。此前，网易集团执行副总裁、网易雷火事业群负责人胡志鹏透露，目前网易雷火已构建超过 1000 条新质生产管线，覆盖 90% 的生产场景，实现场景设计效率提升 70%、动画生产综合提效 30%；在技术研发环节，AI 代码生成工具在部分应用场景中提升开发效率 50%，且生成的代码逻辑质量可达专家级水平。

网易首席执行官丁磊表示：“我们再次实现稳健运营，体现了公司在国内市场的健康增长和不断扩大的全球影响力。我们持续打磨创新能力，通过优质游戏体验在一代代产品中积累优势，这为我们在国内打下坚实基础，也助力我们将独具特色的精品游戏带向全球。”