监管重拳出击 加速净化市场

2025年十余家上市公司触及重大违法强制退市情形

郭晨凯 制图

◎记者 胡嘉树

2025年，中国资本市场“零容忍”监管态势持续升级，针对一批连续多年、系统性财务造假的上市公司，中国证监会等监管部门严厉打击、严肃惩处，形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。

12月26日，证监会对上市公司长江医药控股股份有限公司（简称“*ST长药”）定期报告等财务数据存在虚假记载作出行政处罚事先告知。经查，*ST长药连续三年虚增收入和利润，违反证券法律法规。*ST长药涉嫌触及重大违法强制退市情形，深交所将依法启动退市程序。这是2025年监管重拳出击严重财务造假案的最新一例。

据上海证券报记者统计，今年以来，已有12家上市公司触及重大违法强制退市情形，相继终止上市或进入退市程序，部分公司触发重大违法强制退市后，股价一路下跌最终以面值退市等交易类强制退市情形率先退出市场。此外，还有40余家上市公司因财务造假、信息披露违规等事项，在收到证监会《行政处罚事先告知书》后，被实施其他风险警示（ST）。

从违规类型来看，触及重大违法强制退市情形的公司多涉及系统性财务造假、欺诈发行等严重违法违规行为；而被实施ST的公司，违规事项主要集中在年报虚假记载、控股股东非经营性资金占用等问题。这些案例均暴露出上市公司在公司治理、信息披露及内控机制方面存在的缺陷。

针对上述违法违规案件，证监会等监管机构均予以重罚，有的公司及相关负责人被重罚上亿元；有的公司相关责任人被采取市场禁入措施，还有的公司即使退市也被立体化追责，甚至移送公安机关。2025年，在“长牙带刺”、有棱有角的监管体系下，资本市场生态也得到了进一步净化。

三类严重财务造假被查 十余家公司触及重大违法强制退市情形

数据显示，今年以来，已有*ST立方、*ST苏吴、*ST元成、*ST东方等10余家公司触及重大违法强制退市情形。从违法类型来看，主要包括系统性财务造假、欺诈发行以及连续多年信息披露违规等。这些案例普遍呈现违法持续时间长、主观恶意明显、涉案金额巨大等特征。

系统性财务造假，性质恶劣，成为2025年重大违法强制退市打击的重点。此类财务造假往往非一时一事的偶然行为，而是经过策划、贯穿多个报告期的系统性舞弊。其“系统性”体现在虚构业务循环、伪造单据、跨期调节利润等多环节配合，意图长期欺骗市场及投资者。

“退市苏吴”（原“*ST苏吴”）便是典型案例。经查，*ST苏吴的违法行为延续多年：一是未如实披露实控人，导致2018年至2023年年报存在虚假记载；二是2020年至2023年通过开展无商业实质的贸易业务，累计虚增收入约17.72亿元，虚增利润逾7599.75万元；三是未按规定披露关联方非经营性占用资金情况，2020年至2023年年度报告存在重大遗漏。多项违法行为叠加之下，该公司最终难逃退市命运，已于12月1日正式收到上交所的终止上市决定，并于12月9日进入退市整理期。

欺诈发行，涉及从源头造假，更是监管严惩的一类案例。*ST元成的长期系统性造假就触及欺诈发行红线。经查明，2020年至2022年期间，在实控人祝昌人组织、指使下，*ST元成通过虚增项目成本与产值，累计虚增营业收入2.09亿元、虚增利润总额5046万元。该公司还涉嫌信息披露违规，对已确认的项目结算差异未及时根据审定结果调整财务记账金额，导致公司2022年年报虚增营业收入1416.14万元。更为严重的是，公司还在2022年非公开发行股票募资2.85亿元的过程中，申请文件引用了前述虚假财务数据，直接构成欺诈发行，上述违法行为已触及重大违法强制退市情形。

连续多年信息披露违规，是触发重大违法强制退市较为常见的情形，其往往持续时间长、隐蔽性强，也是监管常态化跟踪的重点领域。

以*ST立方为例，11月28日公司公告，因定期报告涉嫌信息披露违法违规，公司被证监会立案调查。根据安徽证监局下发的《告知书》，公司2021年、2022年、2023年年度报告存在虚假记载，同时，2021年、2022年虚假记载的营业收入金额合计达5.92亿元，且占该两年披露的年度营业收入合计金额的50.91%，直接触及“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%”的重大违法强制退市情形，公司称股票可能被实施重大违法强制退市。

财报虚假记载难逃监管法眼 逾40家公司“戴帽”ST

除重大违法强制退市外，更多上市公司则因财报虚假记载、虚假陈述、违规占用资金、违规担保等各类信息披露违法违规行为，而收到行政处罚决定书（含事先告知书）。据初步统计，2025年，有超过40家上市公司因披露的年度报告财务指标存在虚假记载，但未触及重大违法强制退市指标，被实施其他风险警示。

年度报告虚假记载，是财务信息失真的直接表现。有的公司为掩盖业绩下滑或达到特定财务指标而虚增收入、利润。例如，ST惠伦在2021年、2022年通过虚构采购与销售业务，分别虚增营业收入2548.99万元和6233.36万元，并导致利润失真。有的公司则因会计处理不当或延迟确认，导致成本费用失真，进而扭曲利润。如ST嘉澳，其子公司一项资产于2021年底已达到预定可使用状态，但公司直至2024年6月才将其结转固定资产并计提折旧，导致2022年、2023年年度报告成本虚减、利润虚增。其中，2023年虚增的净利润甚至超过当期披露净利润的200%，直接导致当年净利润由亏损转为盈利。

控股股东非经营性资金占用，则是公司独立性丧失的“病症”之一，往往会导致上市公司资产被侵蚀，中小股东权益受损。ST华扬的案例颇具代表性。

2021年至2023年，ST华扬控股股东、实际控制人苏同累计非经营性占用公司资金超过1.8亿元，公司却未按规定进行披露，导致多期定期报告存在重大遗漏。此外，ST华扬同期还存在通过少计提坏账准备虚增利润的行为，资金占用问题与财务舞弊交织。同样，ST惠伦也存在未按规定披露资金占用事项，导致2020年年报出现重大遗漏。上述公司均因此被实施其他风险警示。

重罚违法违规者 净化资本市场生态

今年以来，针对上述不同主体、不同程度的财务造假案例，监管部门均以“零容忍”的态度予以严惩、重罚，对资本市场各方参与者形成威慑力。

首先，大幅提高违法成本。监管部门对上市公司主体的罚款金额显著提升，动辄数百万元甚至上亿元。例如，*ST东通连续四年虚增收入和利润，触及重大违法强制退市情形，证监会对*ST东通拟处以高达2.29亿元的罚款；对*ST立方、*ST苏吴均拟处以1000万元罚款；对ST华扬、ST嘉澳的拟罚款也分别达到500万元和550万元。

其次，精准打击“关键少数”。一方面，实控人、董事长、财务负责人等直接主管人员受到重罚，高额个人罚款频现。例如，证监会对*ST苏吴实控人钱群山拟合并罚款1500万元，对ST华扬实控人苏同合并处以750万元罚款，对ST惠伦实控人赵积清拟罚款400万元，对*ST东通7名责任人合计罚款4400万元。

另一方面，市场禁入措施被广泛适用。例如，*ST元成实控人祝昌人、*ST东通实控人均被采取10年证券市场禁入，这意味着他们在长时间内被剥夺了在公司任职或从事证券业务的资格，惩戒力度极大。

有从事资本市场业务的律师向上海证券报记者表示，2025年，监管部门对财务造假、资金占用等违法行为的打击力度空前，“立体追责”特点显著。不仅上市公司主体受到重罚，实控人、董事长、财务负责人等“关键少数”也被处以高额个人罚款及市场禁入，形成了多维高压的惩戒体系。此外，重大违法强制退市案例的集中出现，有利于净化资本市场，优化上市公司结构，引导资源向优质企业配置，从而保护投资者合法权益，推动资本市场长期健康发展。

连续三年虚增收入和利润 *ST长药及责任人合计被罚4100万元

◎记者 梁银妍

中国证监会12月26日发布消息称，严肃查处长江医药控股股份有限公司（下称*ST长药）严重财务造假案件，拟对上市公司及责任人合计罚款4100万元。

近日，证监会对*ST长药定期报告等财务数据存在虚假记载作出行政处罚事先告知。经查，*ST长药连续三年虚增收入和利润，违反证券法律法规。

证监会拟对上市公司罚款1000万元，对14名责任人合计罚款3100万元，对公司原总经理罗明采取终身证券市场禁入措施。*ST长药涉嫌触及重大违法强制退市情形，深交所将依法启动退市程序。

此外，证监会对中介机构执业情况同步开展核查，一旦发现违法违规情形，将依法予以惩处；对于可能涉及的犯罪线索，将坚持应移尽移的工作原则，严格按照刑法、《最高人民检察院 公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》的规定移送公安机关。

2025年报报道·产业

2025年，储能行业“低开高走”

◎记者 王文嫣

岁末寒冬，储能行业却有点“盛夏”的味道。

产业链上游原材料供应紧张，碳酸锂等原材料价格翻倍。宁德时代等头部储能电池企业进入“满产满销”状态，储能装机规模不断刷新纪录。回看今年初时，行业还是另一番景象：随着新能源行业重磅文件发布，强制配储成为历史，行业一度跌入“无单可做”的谷底。

戏剧性的反转背后，是一场更加残酷的阶层重构。头部储能电池企业通过低价策略横扫千军，不断扩大市场份额；海博思创等储能系统集成商则借着新型电力系统升级、AI算力需求爆发顺势腾飞。

多位接受上海证券报记者采访的企业人士和专家表示，对于更多储能赛道企业而言，这波“反弹”更像是巨头们吃肉后的残局，行业洗牌仍在高速运转。2026年的储能行业发展将更分化，只能谨慎乐观。

从“政策性退潮”到“市场性抢购”

今年2月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（业内简称“136号文”），明确叫停新能源强制配储。这一政策急转弯，直接导致市场需求出现“真空期”。

据中关村储能产业技术联盟（CNESA）数据显示，今年一季度，国内新增投运新型储能项目装机规模5.03GW/11.79GWh，同比下降1.5%/5.5%。这是该机构自2022年有该项公开统计数据以来，数据首次同比下降。储能电芯价格也在节节败退。今年上半年电芯报价一度低至0.26元/Wh，较行业认为的0.3元/Wh的成本价还低了不少。

6月1日，“136号文”正式实施。此时，行业早已消化“政策性退潮”的利空，为了争取成为存量项目而转向了“市场性”抢购。CNESA数据显示，截至2025年上半年，中国新型储能累计装机规模达到101.3GW，同比增长110%，首次突破100GW。上半年项目并网节点发生变化，前移至5月31日前。5月新增装机因此刷新历年月度装机新高，达到10.25GW/26.03GWh，同比增长462%/527%。

一家储能集成企业负责人告诉记者，今年6月左右，随着供需关系好转，头部储能电芯企业产线排满，报价也随之上行。当前电芯企业仍处于订单排满的状态，在价格上更具话语权。12月下旬，国内一家头部电芯企业对其公司的报价已达到0.32元/Wh。今年一季度，相关企业的报价曾比0.26元/Wh更低。

“当前大量系统集成企业都在忙海外业务。”上述受访者的话又点明了行业反转的另一重要因素——海外市场对储能系统的旺盛需求。2025年上半年，我国储能行业海外订单规模达到163GWh，同比增长246%。进入下半年，多家储能龙头在欧洲、澳大利亚、东南亚、南美等多区域实现突破。阳光电源、宁德时代、远景能源、天合储能等知名企业纷纷斩获大单。

“随着新型电力系统升级，电网侧大型构网型储能项目增加也推动了市场需求的增加。”洛希能源董事长郝烨在接受上海证券报记者采访时表示，公司近期获得的订单多为数百兆瓦时甚至是超过1吉瓦时的大型项目。

高工产业研究院（GGII）12月发布的数据显示：2025年，全球储能电池出货量预计将超650GWh，同比增长超过80%；中国储能系统（交流侧）出货量预计超过320GWh，同比也增长超80%。

系统集成与电芯制造逻辑不同

如果说新能源是储能的“老本行”，那么AI数据中心就是2025年储能行业最大的“意外之喜”。

随着全球大模型竞赛白热化，数据中心（AIDC）对电力稳定性和备用电源的需求呈指数级上升。

近期发布的《2025年中国AIDC储能行业发展蓝皮书》显示，全球AIDC储能市场正迎来爆发式增长，预计到2030年AIDC储能锂电出货量将突破300GWh，相当于2025年的20倍。

站在储能系统集成赛道上，融和元储相关负责人在接受上海证券报记者采访时表示，随着AI算力需求的快速增长，数据中心、智算中心等场景正成为能源系统新的挑战者。高负载、强波动、投入大等，对其安全性、经济性与绿色用能的多重要求，使算力基础设施不再只是“用电大户”，而是高度复杂的能源系统节点。

在上述人士看来，价格不再是系统集成企业的唯一竞争手段，安全、可靠、可运营能力的重要性将被重新放大。

海博思创解决方案副总监张成程表示，2025年是AIDC储能“需求元年”，AIDC储能将从需求爆发转向规模化部署，成为拉动储能市场增长的重要力量。

光伏逆变器龙头阳光电源继成功跻身储能赛道后，跨界之路又延伸至AIDC，成立了相关事业部。公司方面今年多次表示，随着AIDC的快速建设，全球数据中心能源尤其是绿电趋紧，公司具备提供绿电一揽子解决方案的优势。

在电池电芯制造企业看来，拼规模卷价格似乎仍是最有效的策略。尽管多家头部企业负责人在有关部门召集的储能行业“反内卷”座谈会上表达了“反内卷”的心声。海内外储能项目的报价表明，报出具有竞争力的价格仍是最有效的策略。

12月10日，中国华能公布了华能清能院2025至2026年度储能框架协议采购中标候选人结果。其中，1GW/2GWh储能电池框采，要求单体电池容量不低于314Ah。楚能新能源、天合储能、宁德时代三家企业入围，前两家企业的报价均低于0.3元/Wh，引起业内关注。

长期以来，储能电池电芯制造企业的海外业务毛利通常是国内业务的数倍，但内卷外延的风气正在储能行业蔓延。宁德时代董事长曾毓群公开表示，行业不仅卷国内，还卷到国外。今年欧美和中东的一些主要市场，中国企业竞争尤为激烈，尤其在GWh级别的大项目上。部分企业直接在正常价格上降价30%，承诺寿命增加50%。

2025年，储能行业在“至暗时刻”后迎来了强劲反弹。这并非普涨的狂欢，而是巨头们的“存量博弈”。对于更多企业而言，2026年的关键词不再是“扩张”，而是“生存”。

2026年谨慎乐观

GGII预计，2025年全球储能锂电池出货量将达580GWh，同比激增65%。中商产业研究院预测的出货量数据在500GWh。

展望2026年，基于我国发布了超预期的新能源装机目标指引，国内外AI算力爆发带动需求共振，绝大多数机构都乐观预测，2026年储能市场会有更大的蛋糕。包括机构和多家主流企业负责人认为，2026年储能行业出货量增速将在40%至50%。

但需注意的是，“达摩克利斯之剑”还悬在储能行业的头上。首先是成本问题。上游原材料中，电池级碳酸锂现货价格从年内低点的不足6万元/吨上涨至当前的11.19万元/吨。锂电电解液及六氟磷酸锂、VC添加剂等电解液材料也都成为近期市场热门炒作标的。

有储能企业人士直言，上游已将原材料涨价的压力向下传导，而中下游特别是龙头企业“卷”也“卷”得起，很难将涨价压力进一步向下传导，两头挤压将令行业洗牌加速，这轮洗牌至少将延续至明年年中。

其次，政策的变化可能给工商业储能赛道带来影响。近期，陕西电力交易中心发布《关于2026年陕西电力市场交易相关重要事项的提示》，明确2026年市场化用户分时电价不再执行峰谷浮动政策，售电行业人士普遍认为这将对工商业储能造成一定的冲击。

中信证券研报认为，目前政府规定的峰谷价差和时段长度普遍超过现货市场，机制调整后工商业储能盈利模式受到影响，现货价差较小并且调节需求不足区域的工商业储能盈利或承压。有储能行业人士表示，依赖单一模式的工商业储能企业有可能面临“产品卖不出去”的窘境，也将在一定程度上影响明年“蛋糕”的大小。

关于储能行业的2026年展望，中金公司认为政策确定性将成为2026年需求分化的关键因素，中国、澳大利亚、欧洲及部分新兴市场政策方向相对清晰，政策连续性较强。随着“136号文”及配套政策落地，中国的储能需求由行政配置向市场化驱动切换，独立储能商业模式日益清晰，需求确定性强。