

A股再现主动退市 多元化退市格局持续完善



张宏伟 制图

●记者 王玉晴

2026年,A 股主动退市已现三起案例。从年初德邦股份成为年内首家主动退市公司,到瓦轴 B 因控股股东发起全面要约收购而私有化退市,再到 8 月底“彩电第一股”*ST 康佳 A 拟以股东会决议方式主动撤回 A 股和 B 股上市,主动退市成为这些上市公司“不约而同”的选择。

“主动退市在法律上是一种止损策略。”广东华誉品智律师事务所律师郭嗣彦律师对记者表示,对于 *ST 康佳 A 这类困境企业,主动退市可为公司保留更多自主权,为后续资产重组或引入战略投资者创造更灵活的空间。

北京威诺律师事务所主任杨兆全律师则认为,主动退市可与破产重整互为补充,帮助资本市场形成强制退市、主动退市并行的多元化、常态化退出格局。

多维考量下的主动退市抉择

老牌家电企业 *ST 康佳 A 8 月 27 日晚公告,拟以股东会决议方式主动撤回 A 股和 B 股股票在深交所的上市交易。根据公告安排,公司股票已于 9 月 4 日开市起停牌。公司将于 9 月 14 日召开 2026 年第二次临时股东大会审议该事项。

“主动退市是公司基于资本市场要求、保障中小股东的利益和公司目前的实际状况做出的决策。”*ST 康佳 A 高管在 8 月 31 日举办的投资者说明会上称。

郭嗣彦认为,*ST 康佳 A 选择主动退市的核心原因在于经营状况持续承压。被实施退市风险警示(*ST)本身意味着公司面临退市风险。如果继续留在市场上,很可能触及财务类强制退市指标,届时不仅股价会承受更大压力,还可能引发投资者集体诉讼。

*ST 康佳 A 的经营困境已持续多年。公

司净利润自 2022 年至 2025 年持续亏损,2025 年单年亏损 125.82 亿元,年末归母净资产为 -60.83 亿元,资产负债率达 126.22%。2026 年 4 月 30 日起,公司股票交易被实施退市风险警示和其他风险警示。

与 *ST 康佳 A 面临退市风险不同,德邦股份和瓦轴 B 的主动退市则是依据自身发展实际的选择。

德邦股份于 2026 年 3 月 31 日正式终止上市,成为年内首家主动退市的 A 股公司。德邦股份表示,退市系为了更好地顺应物流行业发展趋势,高效统筹整合京东物流体系内的资源,同时践行公司间接控股股东京东卓风在收购时作出的同业竞争承诺。

瓦轴 B 则因控股股东发起全面要约收购而私有化退市。其控股股东瓦轴集团方面称,综合各方因素及从全面维护瓦轴 B 股东利益,体现国企责任担当出发,以终止瓦轴 B 上市地位为目的,向全体无限售条件流通股发起全面要约收购。

目前,要约收购期满,瓦轴 B 股权分布已不再具备上市条件,公司称将按照相关规定履行公司股票终止上市程序并发布相应公告。

杨兆全就三起案例分析称:*ST 康佳债务包袱极其沉重,重整投入代价过高;德邦股份退市出于集团整合需要;瓦轴 B 则为化解 B 股历史遗留问题。当上市带来的收益抵不上债务、合规、信披成本,企业就很可能选择主动退市。

现金选择权里的公平尺度

在上市公司主动退市过程中,如何保护中小投资者权益,是不可回避的关键问题。

“主动退市是大股东的权利,但并非不受约束的权利。”郭嗣彦分析称,相关制度中没有股东大会表决“双重三分之二”门

槛、现金选择权等投资者保护安排。

根据交易所规定,主动退市议案须经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过,且须经出席会议的中小股东所持表决权的三分之二以上通过,即“双重三分之二”门槛。此外,交易所规则还要求公司或控股股东提供现金选择权等保护措施,给不愿随公司退市的中小股东一个公允的退出通道。现金选择权的价格通常参考一定时期内的市场均价,确保中小股东不会因退市而遭受不合理损失。

在 *ST 康佳 A 的主动退市方案中:由磐石洞创向除其以外的全体 A 股股东提供现金选择权,行权价 2.48 元/股;由合贺公司向除其以外的全体 B 股股东提供现金选择权,行权价 0.73 港元/股。若股东会不能通过终止上市议案,所有股东将不能获得现金选择权。

就投资者如何使用好现金选择权,杨兆全提示称,现金选择权并非保本兜底,而是重要的退出工具。投资者首先要认真研读公告,牢记股权登记日、行权申报时间与专用交易代码,切勿错过申报窗口。行权时要客观评估自身持仓成本,对比行权收益和继续持股的预期,不要盲目赌退市后重组。要充分行使股东大会投票权,若定价明显不公,可投反对票。

杨兆全特别提到,行权不等于直接丧失索赔权。如果上市公司存在财务造假等违法行为,符合条件的投资者仍可维权。投资者应留意方案中有无放弃索赔的不合理格式条款,审慎做出选择。

强制与主动并行的多元化退市格局

2026 年以来,A 股退市格局进一步走向多元化、常态化。据中国上市公司协会数据,截至 8 月 31 日,今年境内股票市场已有 21 家上市公司退市。退市原因覆盖财务

类退市、重大违法强制退市、交易类退市、主动退市等四种情形。前三种强制退市情形占绝大多数。

杨兆全分析称,对困境企业而言,主动退市相比强制退市的优势在于可自主把握退市节奏,避免强制退市带来股价下跌与声誉受损。并且,法定设置的现金选择权能够给予异议股东退出路径,企业转入老三板后可从容推进债务处置。弊端则是现金选择权带来较重资金压力,退市表决门槛高,还会丧失 A 股直接融资平台。

“上市公司取舍的核心在于:若预判大概率触发强制退市,‘保壳’成本过高,且能落实现金选择权资金,可选择主动退市;若仍有扭亏重整希望,则优先保留上市地位。”杨兆全表示。

从实践来看,破产重整适用于主营业务尚存价值,有产业投资人愿意入局化解债务、修复财务指标并实现“摘帽”的企业。而部分公司愿意放弃壳价值,首要原因是随着壳资源大幅贬值,保壳的综合成本已经超过保留上市平台的收益。

郭嗣彦认为,三例主动退市案体现了公司治理理念的转变。主动退市从过去的“不体面”变成了理性选择。当上市公司的合规成本高于其获得的融资便利时,主动退出恰恰是对全体股东负责的表现。

“体面离场本身就是一种法律智慧的体现。”郭嗣彦说。

主动退市是资本市场多元退出渠道的重要一环。市场在用好这一制度工具的同时,也应当注意其中风险。杨兆全提示,主动退市不能成为大股东甩包袱、逃避责任的工具,监管方面可重点把关现金选择权定价公允性,压实信息披露责任,退市不等于免除企业法律责任。由此,主动退市与破产重整互为补充,帮助资本市场形成强制退市、主动退市并行的健康退出格局。

华为、苹果正面交锋 折叠屏手机市场将迎“72小时对决”

●年悦 记者 张雪

9 月 7 日下午至 10 日凌晨,华为、小米、苹果将在 72 小时内接连发布各自的折叠屏旗舰手机。华为与苹果首次在折叠屏赛道正面交锋,小米同台竞技,三大品牌在同一周、同一品类、同一价格带上“短兵相接”,这在折叠屏品类诞生七年来尚属首次。

发布会前夕,外界最为关注的是:三家公司在折叠结构、芯片方案和软件生态上将给出怎样不同的答案?苹果迟到七年进入折叠屏赛道,将如何撼动现有的市场格局?万元定价,消费者能否买单?随着更多关键信息浮出水面,这场“72 小时对决”的基本情况逐渐清晰。

两大科技巨头正面交锋

华为是国内折叠屏赛道上起步最早、布局最全的厂商。本次发布的 Mate XT 2 非凡大师较其前代三折叠产品的最大变化在于折叠结构——彻底摒弃了前代的“Z”型方案,改用“U”型双内折结构。华为终端 BG 董事长余承东此前已在社交平台公开了真机完整形态,华为终端 BG CEO 何刚表示,相比“Z”型折叠,“U”型结构能够让柔性内屏在折叠状态下获得更完整的保护。

苹果首款折叠屏 iPhone 采用横向内折设计,配备 A20 Pro 芯片及自研 C2 基带,软件上则依托 iOS 生态的平板端应用适配能力。值得注意的是,苹果将叙事重心放在“当 iOS 生态遇到折叠屏”的体验整合上。有行业观察者指出,苹果进入折叠屏市场,真正的优势正在于 iOS 和 iPadOS 生态的无缝迁移能力。

瞻胜传播 CEO 庞瑞在接受上海证券报记者采访时表示,折叠屏发展到今天,已经进入“参数趋同,认知分化”的阶段,消费者购买高端折叠屏,技术是基础,但真正决定选择的越来越是品牌价值、身份标签和场景体验,谁能让消费者觉得“折叠屏不是一个功能,而是更适合我的一种生活方式”,谁才有可能把今天的产品优势沉淀成长期的品牌优势。

小米与两大巨头同台竞技,此次发布的小米 18 Fold 采取“中折叠”方案:合上时与护照大小相当,比例接近纸张的纵横比。

颇具看点的是,小米 18 Fold 首次实现自研玄戒 O3 芯片与国产 LPDDR6 内存同步首发及联合调优。小米回应上海证券报记者称,两大核心部件完成深度协同验证,整体性能达到旗舰量产标准。这既体现了国内半导体供应链在高端产品上已具备相应成熟度,也表明终端与上游企业之间已形成联合研发、快速迭代的协同模式。

万元档位供应链普涨

当前,整个消费电子产业链正面临存储芯片、柔性屏、铰链等关键部件的价格上行周期,成本压力下,高毛利的高端机市场正是稳住利润的核心赛道。折叠屏手机自诞生以来,始终是高价小众的标签。据了解,三场发布会对应的三款旗舰,定价均指向万元以上。

市场普遍预计,苹果首款折叠屏 iPhone 的平均售价将高达 2300 至 2550 美元(约合人民币 1.6 万至 1.8 万元),成为其历史上定价最高的手机产品。

华为方面,凭借三折叠的复杂铰链与屏幕工艺,Mate XT 2 将继续维持超高端商务定位,市场预估其顶配版本售价或突破 3 万元。据市场分析,三折叠的复杂铰链与屏幕工艺推高了整体成本。

小米集团总裁卢伟冰则在近日的直播中表示,由于内存等核心元器件成本上涨,即将发布的小米 18 Fold 定价会比较贵,“1 万多起步且多得不止一点”。此前,卢伟冰在集团中期业绩电话会上预判,今年下半年内存涨价节奏有望趋缓,进入“缓涨周期”,但涨势未完全停止,存储成本整体仍处高位。此前同规格内存价格较去年一季度飙升近 4 倍,12+512GB 规格存储成本增长约 1500 元。

苹果“落座”格局重构

在上述受访的小米有关负责人看来,旗舰折叠屏是当前消费电子领域技术门槛最高的产品形态。与此同时,行业观察人士指出,苹果首款折叠屏产品上市后,将与华为形成直接竞争,而小米等安卓品牌亦在积极卡位,折叠屏市场格局面临重构。

Counterpoint Research 预测数据显示,2026 年三星的市场份额预计将从高位回落至 32%,苹果将凭借首款折叠屏产品一举拿下 25% 的市场份额,而华为依托国内市场占据 24% 的份额。三大品牌合计将垄断超过 80% 的折叠屏市场,其他安卓品牌可能面临被进一步边缘化的风险。

庞瑞表示,华为等国产品牌在过去几年中率先入局折叠屏市场,已经建立了“技术创新+高端商务+中国科技实力”的现实优势。但这种优势在苹果更强的品牌价值、生态和社交货币面前的稳固性有待观察。苹果推出折叠屏,最大的影响不是简单分走多少销量,而是会争夺对折叠屏旗舰的定义和定价权。

财通证券在近期研报中指出,折叠屏手机在苹果正式入局的驱动下进入加速渗透期,折叠屏与高端化是当前消费电子最明确的增量方向。

72 小时,三场发布会,国际巨头苹果“落座”后是否会后来居上?国产安卓能否守住折叠屏“自留地”?谁是最终获得消费者认可的赢家,答案即将揭晓。对资本市场而言,72 小时发布会声量之外,供应链成熟度、备货节奏和良率爬坡能力,或将成为决定行业最终走向的底层变量。

为何庭波再论韬定律 正面拆解3D堆叠散热难题

●记者 宋薇萍

时隔两个月,华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波再次在中国科学院科技论文预发布平台 ChinaXiv 上抛出重磅论文。这篇题为 Huawei's τ Chip Was Supposed to Melt?《华为的韬芯片会熔化吗?》的文章,直接回应了半导体行业对 3D 堆叠芯片发热问题的长期疑虑——这是她继 5 月 25 日发布韬定律 V1 版本、7 月 4 日更新 V2 版本之后,第三次就韬定律发表学术成果。

从理论宣示到量产数据,再到对“最硬技术质疑”的正面拆解,韬定律正走向更深水区。快思慢想研究院院长、原商汤智能产业研究院创始院长田丰对上海证券报记者表示:“这一次的价值,在于用真实量产芯片的数据,把‘三维堆叠会不会把芯片捂热’这条物理规律,第一次系统性地转化成了可复现的工程结果。”

折叠让信号“少跑路” 发热从源头削减

“芯片堆得越厚,散热越难”,这是行业对 3D 堆叠最朴素也最尖锐的质疑。何庭波的最新论文给出了来自量产芯片的量化答案。

田丰向记者拆解了其中的关键逻辑:折叠架构让信号跑动的距离缩短两到七成,时钟这类最耗电的信号网络布线随之大幅精简。以某个功能模块为例,时钟缓冲器数量直接从 4.36 万个降至 1.9 万个,削减超过一半。“省电的根源,是信号搬得少了,而算得不少几乎无关。”

这组数据的支撑来自麒麟 2026 的量产实测。根据此前 V2 版论文披露的对比数据,在同一制程节点下,麒麟 2026 相较麒麟 9030 Pro,工作电压从 1.1V 降至 0.9V,功耗下降 41%,芯片面积缩小 37.5%,晶体管密度提升

55%,CPU 主频提升 13%。华为强调,这些性能差异完全来自架构改变,没有使用新的光刻工艺。

互连精度成为新主战场 三块短板须同步补齐

在业内看来,韬定律将“性能提升”与“光刻制程”部分解耦,这直接改变了产业价值池的分布。

论文披露的三维互连间距路线图给出了清晰的信号:这一代的麒麟 2026 采用 1.5 微米键合间距,5000 万个垂直互连,基于成熟的 40 纳米工艺实现;下一代的麒麟 2027 间距收窄到 1 微米,互连超过 1 亿个;三年内对齐 720 纳米顶层金属布线间距,互连超过 2 亿个;更远期目标看向 480 纳米。

“这相当于给混合键合设备、精密对准和高纯度键合材料这些环节,铺出了一条与光刻机进度完全脱钩、跨越多代产品的确定性需求曲线。”田丰说,这部分环节此前长期依附在先进制程阴影下,价值增量有限,现在互连精度本身成了性能竞争主战场,相关设备和材料供应商拿到了一张独立的、可持续多年的成长门票。

韬定律能否真正改写半导体产业的竞争规则?在田丰看来,不仅取决于华为自身的技术突破,更取决于产业链各方能否在标准接口、信任机制与资本纪律三件事上跟上节奏。“任何单一环节掉队,都会让整个效果大打折扣。”田丰说。

第一块短板在 EDA 工具。三维堆叠要求芯片设计时同步安排发热模块与低功耗模块的“冷热交错”布局,这需要把热仿真、电压仿真和版图布局三件过去分开做的事揉进同一套流程里同时计算。田丰说:“目前市面上

还没有哪家 EDA 厂商把这套多物理场协同能力做成成熟的量产工具。这恰恰是留给国内外工具厂商的一块真空地带,谁先补上,谁就掌握了三维芯片时代设计环节的话语权。”

第二块短板在操作系统调度。真正把功耗降下来,不能只靠芯片设计,还必须让操作系统把原本由一颗高频大核扛住的任务,拆分成多个低功耗小核并行处理。“过去只有做软硬件垂直整合的厂商才擅长这种协同。国产操作系统和应用生态想真正吃到韬定律红利,功夫要下在重新设计任务调度 layers 上,简单适配远远不够。”田丰强调。

第三块短板在测试认证标准。论文中 DSP 模块出现“面积缩得比功耗快、密度先升后降”的反例,说明单看工艺代次或总功耗已不足以判断芯片安全。田丰建议,手机整机厂、散热材料供应商、第三方检测机构应尽快在“功耗密度”和“结温”这两个更贴近物理本质的指标上建立统一的可对照标准,“否则同样标着某某工艺代次的芯片,实际发热表现可能天差地别,供应链上下游的老指标会集体失灵”。

产业协同已在加速 生态壁垒仍待突破

韬定律的产业化进程正在产业链上获得回应。

国内 EDA 龙头华大九天在半年报中明确表述“韬定律引领华大九天全面构筑自主 EDA 竞争力”。公司已在先进封装 EDA 平台和 3D IC 设计领域布局,其 Argus 3D IC 物理验证平台支持 2.5D/3D 异构集成封装设计。华大九天透露,正基于韬系统架构开发新一代 EDA 产品,并创新性提出四大 EDA 解决方案。报告期内,公司携手海光完成 DCU 深度适