

紫晶存储科创板退市问题研究*

黄晓红 刘晨宇
(长春大学, 长春 130022)

摘要: 退市制度作为资本市场的重要组成部分, 对维护市场秩序、优化资源配置具有重要作用。以紫晶存储在科创板被强制退市事件为研究对象, 从退市制度评价角度出发, 梳理其被强制退市的过程, 深入分析其退市的外部原因和内部原因, 并从公司自身及投资者角度分析强制退市所产生的影响, 指出上市公司应从紫晶存储案例中吸取教训, 加强合规经营, 确保信息披露的真实性、准确性和完整性。最后, 为投资者和中介机构提供相应的建议, 以期促进资本市场健康发展。

关键词: 强制退市; 财务违规; 科创板

0 引言

近年来, 上市公司因违规行为而被风险警示的现象越来越普遍, 我国不断优化退市制度, 清晰地传递出对上市公司违规行为“零容忍”的坚定态度。2023 年 7 月 7 日, 广东紫晶信息存储技术股份有限公司(以下简称“紫晶存储”)摘牌退市, 成为第一家在科创板被强制退市的公司。紫晶存储通过虚增收入与利润的方式欺诈上市, 对其利益相关者造成了不可挽回的损失。鉴于此, 一方面, 要加强股东的伦理建设; 另一方面, 要增强保荐机构的监管意识。同时, 投资者也要关注相关信息, 增加专业知识, 提升判断能力。本文通过紫晶存储案例研究展示退市制度对资本市场有效运行的重要作用, 为资本市场健康稳定发展提供更为坚实的理论支撑, 也为其他上市公司提供警示, 对利益相关者识别并规避类似事件具有一定的现实意义。

1 文献回顾

随着我国资本市场的不断发展, 退市制度从初步

建立到逐步完善, 再到在注册制改革下持续优化, 退市的效率得到显著提升^[1]。退市制度可以提升资本市场的审计质量, 使中小股东的维权意识增强, 更好地发展资本市场正常的配资功能^[2]。退市制度不断完善, 将大大削减“壳”的资源价值, 更能突出上市公司的投资价值, 使退市渠道变得多元化, 增强对投资者的保护, 创造更加平稳的退市环境^[3]。

也有学者认为, 虽然我国的退市制度得到了进一步细化, 但是部分退市指标实用性低, 存在反复“摘帽”“戴帽”现象^[4]。而公司退市的原因主要有以下 3 点: 一是当上市公司的运营出于投机取巧的心理时, 会导致公司管理和运营状况越来越难以达到上市标准, 使公司面临被强制退市的风险^[5]; 二是公司高级管理层道德缺失, 向他人行贿, 独自掌管并控制上市公司, 从而导致内部控制失效^[6]; 三是公司经营风险及监管风险较大也会使公司被退市^[7]。

退市制度会给公司、市场、投资者带来不同的影响。上市公司若被强制退市, 将导致股东所持股份的价值和流动性受损, 造成资产缩水^[8]。退市制度会促进资本市场优胜劣汰, 优化市场资源配置^[9]。对于投

* 基金项目: 吉林省高等教育教学改革研究课题“数智时代背景下高校财会专业实践教学体系构建与改革实践”(20224BR8A7000GE)。

资者而言,退市制度可以避免其因公司长期亏损或违规行为而遭受更大的损失,也可以确保其在退市后获得相应的赔偿^[10]。

2 紫晶存储科创板退市案情介绍

2.1 紫晶存储公司概况

2010 年成立的紫晶存储,是国际蓝光联盟认证的 BD-R (可录类蓝光光盘) 底层编码策略企业,也是国内蓝光数据存储系统技术领域的领军企业。紫晶存储面向医药、金融等多领域,为不同需求的用户提供光存储介质、集成光存储解决方案、磁光电混合存储系统、云存储等多种产品和服务。2013—2017 年,紫晶存储通过自主研发,将产品线从硬件设备延伸到软件领域,构建了完整的产业链条和产品技术体系。2018 年,紫晶存储被纳入国家工业强基工程。2020 年,紫晶存储在上海证券交易所(以下简称“上交所”)科创板上市,后在 2023 年被强制退市。

2.2 紫晶存储被强制退市过程

2021 年 4 月 30 日,紫晶存储由于年报中出现大额预付款、应收账款等,被立信会计师事务所出具了保留意见的审计报告。2022 年 3 月 14 日,紫晶存储自行披露其违规担保情况,引起市场关注。2022 年 11 月 18 日,紫晶存储因涉嫌欺诈发行和信息披露违法违规,收到了中国证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》。此后直至 2023 年 4 月 15 日,中国证监会累计针对其发布了 21 次风险提示。自第 9 次风险提示公告开始,紫晶存储持续经营能力受到质疑,员工流失严重。在中国证监会第 18 次风险提示公告时,紫晶存储因商业和银行承兑汇票逾期而面临诉讼,并有部分股权和银行账户被冻结。

2023 年 4 月 21 日,紫晶存储收到中国证监会的《行政处罚决定书》,公司被实施重大违法类强制退市。2023 年 5 月 31 日,紫晶存储接到上交所发出的《关于

广东紫晶信息存储技术股份有限公司股票终止上市的决定》,公司股票被终止上市。从 2023 年 6 月 8 日起,紫晶存储股票开始进入退市整理期。至 2023 年 6 月 30 日,上交所发布公告,宣布紫晶存储已被终止上市,退市整理期届满。根据《科创板股票上市规则》的相关规定,以及上交所的安排,2023 年 7 月 7 日,紫晶存储的股票被正式摘牌,成为科创板第一家被强制退市的公司。

3 紫晶存储科创板退市原因分析

3.1 表面原因

3.1.1 虚增收入和利润

紫晶存储通过虚构销售合同、制作假冒物流单据和验收文件、安排资金回款、提前确认收入等手段,在《招股说明书》中虚增营业收入和利润,获取投资者信任,得以成功上市。公司上市后,仍旧延续这些财务舞弊手段,虚构业绩高速增长的假象(见表 1)。在 2019 年和 2020 年,紫晶存储虚增营业收入占公司营业收入的比重分别高达 52.46% 和 58.26%;虚增利润占公司利润总额的比重在 2019 年高达 94.55%,2020 年更是达 150.21%,2017—2020 年 4 年中虚增利润累计占公司利润总额的 84.01%。紫晶存储长达 4 年的持续造假行为严重违反了上市规则,且虚增数额巨大,使其在上市后第一年就收到了会计师事务所出具的保留意见审计报告,受到监管部门的格外关注。经过监管部门的深入调查,紫晶存储最终被实施重大违法类强制退市。紫晶存储的财务舞弊手段使其定期报告存在严重的虚假记载,误导了投资者对公司盈利能力的判断,严重扰乱了科创板市场秩序。

表 1 2017—2020 年紫晶存储虚假记载营业收入及利润情况

年份	虚增营业收入/万元	占营业收入比重/%	虚增利润/万元	占利润总额比重/%
2017	4 349.73	13.90	2 162.70	35.82

(续)

年份	虚增营业收入/万元	占营业收入比重/%	虚增利润/万元	占利润总额比重/%
2018	11 145.79	27.75	3 903.63	32.59
2019	27 087.14	52.46	14 529.07	94.55
2020	32 779.73	58.26	16 902.36	150.21
合计	75 362.39	42.02	37 497.76	84.01

数据来源：根据中国证监会《行政处罚决定书》整理。

3.1.2 违规担保

紫晶存储通过违规担保，实现了现金、收入和应收账款等科目的同步流转，虚构公司业绩，使之达到上交所上市标准，成功 IPO（首次公开募股），构成欺诈发行。紫晶存储的违规担保方式主要表现为：通过为客户提供担保，由金融机构向客户发放担保贷款，再由客户将这些贷款作为货款回流到紫晶存储，从而实现对应收账款的抵销。2016—2021 年紫晶存储违规担保情况见表 2。如表 2 所示，紫晶存储在上市前后的几年中，每年都存在对外违规担保的情况，并且没有依照相关规定公开担保信息。紫晶存储在发行上市后，其违规担保金额更是越来越大，2020 年和 2021 年违规担保金额占当期净资产比例分别达到 19.49% 和 22.46%，2021 年涉及违规担保金额更是高达 4.18 亿元。紫晶存储的行为严重违反了信息披露相关规定，并没有向投资者提供真实、准确、完整的信息，这也是其被强制退市的原因之一。

表 2 2016—2021 年紫晶存储违规担保情况

项目	2016 年	2017 年	2019 年	2020 年	2021 年
对外违规担保金额/亿元	0.10	0.10	1.45	1.75	4.18
违规担保金额占当期净资产比例/%	4.57	2.30	16.15	19.49	22.46

数据来源：根据中国证监会《市场禁入决定书》整理。

3.2 深层原因

3.2.1 大股东管理层过度逐利

公司通过 IPO 可以提升股票的流动性，拓宽融资渠道，进而推动市值增长。随着公司的上市，股权同

样也会增值，股价上涨会直接给股东带来财富增长。但是，如果股东过度追求财富增加，往往会忽略道德约束，从而利用信息优势，通过财务造假等手段推高股价，吸引投资者，实现套现。

在科创板上市首日，紫晶存储股价就从发行价 21.49 元/股飙升至 78.24 元/股，涨幅达到 264.08%，市值增至 148.95 亿元，公司实际控制人郑穆、罗铁威，以及董事兼总经理钟国裕等人的个人财富也水涨船高，他们所持股份的市值一夜之间增长 264.25%（见表 3）。相比因舞弊而可能遭受的处罚，股东在股市中能够获得的潜在收益要高得多。通常在其他条件相同的情况下，人们在决策时往往会由于利己主义，按照自己的利益行事，选择对自己经济利益最大的行动。当能够获得巨大利益时，企业的管理层进行财务造假的动机将显著增强。由于大股东和管理层的过度逐利，紫晶存储最终被强制退市。

表 3 紫晶存储股东财富变化情况

股东名称	职务	持股数量/万股	发行日市值/万元 (2020-02-25)	上市日市值/万元 (2020-02-26)	股东财富涨幅/%
郑穆	董事长	2 790.30	59 935.64	218 313.07	264.25
罗铁威	董事	2 790.30	59 935.64	218 313.07	264.25
钟国裕	董事兼 总经理	30.00	644.40	2 347.20	264.25

数据来源：根据紫晶存储 2020 年年报整理。

3.2.2 公司治理和内部控制失效

公司治理应该平衡股东、债权人、员工等多方面的利益，如果公司治理失效，会导致只服务于公司的股东或管理层的利益，从而损害中小股东和债权人的利益。此外，管理层可能绕过内部控制制度，直接干预公司的财务数据或业务流程，使公司内部控制失效。

紫晶存储及其子公司广州紫晶存储科技有限公司和梅州晶铠科技有限公司涉及的定期存单违规质押担保问题，反映了公司治理的重大失误。紫晶存储董事长郑穆绕过董事会和股东大会正常的审批流程，授意安排违规担保行为，严重违反了公司治理的基本原则，

对制度熟视无睹。特别是在 2021 年 3 月，其全资子公司向广州银行申请的存单质押，本应触发股东大会审议机制，但紫晶存储并未进行这一关键程序，以至遭遇诉讼，引发公司正常经营风险，损害中小股东利益，反映出公司管理层在公司治理上的严重失误。此外，紫晶存储股东的持续减持、实际控制人股权的全额质押及董事成员的相继离职，进一步暴露了公司治理方面的薄弱。

紫晶存储在项目获取、客户及供应商的背景调查、信用评估、合同签订、款项支付和回款跟踪等关键环节，内部控制制度不完善和执行力不足，导致出现明显的管理漏洞。其虚增收入、隐瞒对外担保、财务与销售等关键岗位串通，不仅影响了内部控制的监督检查效能，而且削弱了对内部控制有效性的评价和改进能力，从而无法及时发现并纠正公司内部缺陷。

3.2.3 中介机构失职

中介机构往往会通过其专业能力验证公司信息的真实性，以降低投资者与公司之间的信息不对称，维护市场信任度。如果中介机构没有做到尽职尽责，为了短期利益放松职业标准，往往会同公司一起受到处罚。

在紫晶存储的欺诈上市事件中，中介机构存在公司上市辅导的专业胜任能力不足和违规行为。为确保成功上市，紫晶存储两年内频繁更换了 4 家不同的会计师事务所，直到容诚会计师事务所给出了无保留意见的审计报告。与紫晶存储合作的审计机构对于公司的财务异常并没有保持应有的职业怀疑态度。

根据科创板上市规则，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”）作为紫晶存储 IPO 的保

荐机构，应持续督导至 2024 年底。在紫晶存储事发后，中信建投表示公司采用的财务造假手法非常高明和隐蔽，即便机构已经尽职尽责，但是仍然难以察觉。然而，中国证监会并没有接受这一解释，认为保荐机构在尽职调查和风险控制方面仍然存在一定的疏忽。2022 年 12 月，上交所对中信建投的两位保荐代表人发出监管警示，指出其在持续督导期间未能有效回复相关重大事项，且在此前保荐代表人曾有因督导不力而受到公开谴责的记录。这表明保荐机构在紫晶存储违规担保等问题上存在监督失职，未能建立起有效的内部控制体系，也未能及时监督并发现公司的违规行为。

4 紫晶存储科创板退市影响分析

4.1 公司市值大幅缩水

紫晶存储退市公告的发布，不断向市场传递负面信号，引发投资者对该公司未来前景持悲观态度，导致该公司股票被抛售，市值下跌。根据紫晶存储发布的公告及其股票收盘价格，自公司上市之初的市值 24 亿元到最终摘牌时市值降至 0.07 亿元，其市值经历了显著缩水过程。特别是 2020 年上市后的第一年，紫晶存储的审计报告一经公布，股价便剧烈下跌。随着 2021 年 5 月 6 日公司发布带有保留意见的审计报告，市场信心遭受重击，市值急剧缩水至 1.16 亿元，股价暴跌至 21.38 元/股。2023 年 1 月 31 日，紫晶存储发布终止上市风险警示，市值进一步降至 0.23 亿元，股价跌至 2.5 元/股（见表 4）。可见，负面事件会使投资者对公司产生剧烈的情绪波动，进行恐慌性股票抛售，导致公司市值大幅下跌。

表 4 紫晶存储股价及市值变动情况

项目	2020 年 2 月 26 日	2021 年 5 月 6 日	2022 年 3 月 14 日	2023 年 1 月 31 日	2023 年 4 月 25 日	2023 年 6 月 30 日
	上市日	保留意见审计报告说明	自曝违规担保	终止上市风险警示	收到《行政处罚决定书》后	摘牌终止上市
股价/（元/股）	78.24	21.38	12.77	2.50	2.42	0.64
市值/亿元	24.41	1.16	0.83	0.23	0.00	0.07

数据来源：根据东方财富网资料整理。

4.2 融资渠道受限

企业的融资方式分为内部融资和外部融资。内部融资是企业利用自身经营积累的资金进行投资，并不需要依赖外部投资者或债权人。外部融资是企业通过债券、股票、银行贷款等，在资本市场进行外部渠道的融资。上市相当于给公司提供一个平台进行融资，而退市则会大幅削弱公司的融资能力。在内部融资方面，紫晶存储没有达到上市标准，自有资金并不充足，属于欺诈上市，并且在退市后资金链断裂，所以其内部融资渠道几乎关闭。在外部融资方面，紫晶存储被强制退市后，偿债能力有所下降，债务违约风险大幅上升，债权人很可能因风险因素而要求公司提前偿还债务或提供额外的担保，从而使其债务融资变得困难。退市后，紫晶存储失去了在证券交易所进行股权融资的资格，不能通过增发、配股等方式筹集资金，使融资渠道进一步变窄。此外，紫晶存储被强制退市使其信誉遭到长期损害，即使未来通过重组恢复上市，其融资能力也会受到一定的不利影响。

4.3 投资者信任度降低

投资者，尤其是中小投资者，一般是信息不对称的弱势方，他们的投资决策更多依赖于公司公开披露的信息。如果上市公司通过财务造假和违规披露信息来掩盖其经营上的困难，会导致投资者无法全面了解公司的实际情况。一些投资者可能被经美化的财务数据误导，做出错误的投资决策，未能及时抛售股票，最终遭受巨额损失。

资本市场的活力在很大程度上依赖于投资者的信心与参与度。当投资者所投资的股票被强制退市时，不仅会导致其经济利益直接受损，而且会严重打击其对资本市场的信心。普通投资者通常无法深入了解上市公司的内部经营情况，而紫晶存储的违规担保和财务数据造假行为，严重扭曲了市场信息的真实性，导致投资者难以做出准确的判断，最终遭受误导并面临经济损失。这种情况可能导致投资者对自身决策能力

产生怀疑，减少投资活动，甚至完全退出资本市场。

5 紫晶存储科创板退市启示

5.1 加强“董监高”商业伦理建设

根据《中华人民共和国公司法》规定，董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，不得利用职权牟取不正当利益。“董监高”在公司中起着调配资源、指导方向的关键作用，对公司战略决策具有决定性影响。“董监高”作为公司治理的核心人员，其道德品质和价值观会直接影响员工的工作理念和态度，这又会反过来影响公司的正常运营和发展。所以，“董监高”具有正向的道德品质和价值观对于公司的成长至关重要。为了从根本上减少财务造假行为的发生，上市公司必须加强对“董监高”及员工对相关法律法规的理解和认识，从思想上对其进行引导，使其树立正确的价值观。上市公司可以建立相应的信用监督评价体系，提升相关人员的自我约束力，建立道德榜样，发挥示范作用。同时，也需要定期对“董监高”人员进行职业道德教育，强化他们的法律意识和社会责任。

5.2 加强中介机构监管意识

中介机构是资本市场重要的“看门人”，他们不仅能够提高上市公司的质量，而且能保护投资者的合法权益，促进资本市场健康发展。其中，审计机构为保障审计质量，必须做到独立，并且要不断完善客户的评价机制，在业务初期要充分了解客户的财务状况等，全面评估潜在的审计风险，保持应有的职业怀疑态度。另外，保荐机构的从业人员必须坚守职业道德，不断提升自身专业水平，不能因个人利益而降低对上市公司的要求。紫晶存储退市事件展示了保荐机构在维护市场健康运行中的重要性。保荐机构不仅是上市公司质量的守护者，而且是资本市场稳定发展的基石。通过持续的努力和专业精神，保荐机构能够为投资者提

供更加可靠的投资选择,促进资本市场繁荣与健康发展,从源头上保障上市公司的优质性。

5.3 加强投资者教育

在信息披露日趋透明的今天,上市公司发布的信息可能掺杂着真假难辨的内容。由于中小投资者的专业知识相对匮乏,更容易受到市场波动的影响而蒙受损失。因此,投资者更应时刻关注上市公司收到的问询函,以及披露的信息,深入解读其中的监管信息,如公司是否存在违规担保、资金占用等问题。这些问题都可能对公司股价产生重大影响。一方面,投资者可以观察问询函下发前后的市场反应,把握投资机会;另一方面,投资者要不断学习专业知识,树立正确的投资理念,增加理性投资行为,通过咨询、培训等方式达到学习目的,避免盲目追高,从而降低损失。

6 结语

紫晶存储退市案例不仅是资本市场对上市公司重大违法“零容忍”态度的鲜明体现,更是对上市公司违法违规行为严重后果的深刻警示。通过对紫晶存储退市原因的深入分析可以看到,财务造假和信息披露违法违规仅是其退市的直接原因,更深层的原因是公司治理失效、“董监高”道德缺失、中介机构失职等。这一案例为上市公司、监管机构和投资者都带来了一定的启示,并敲响了警钟。

随着资本市场的不断深化改革,重大违法类的退市制度也会更加完善且严格。退市制度将更加重视市场效率和公平,加大对违法违规行为的惩罚力度,完善投资者保护机制。上市公司将面临更严格的市场监管,保荐机构及其他中介机构也将承担更大的责任,以确保上市公司质量达标,共同维护市场秩序。

综上,紫晶存储在科创板被强制退市凸显了资本市场健康发展的重要性,激励所有参与者共同营造更加公正、透明的资本市场环境。

参考文献

- [1] 李昌振,赵欣.我国资本市场退市制度变迁历程与未来展望[J].财会月刊,2024,45(12):113-117.
- [2] 李若山.对证券市场“零容忍”政策下退市新规的思考:兼对43家退市公司的案例分析[J].财会月刊,2022(16):11-17.
- [3] 中国证监会.关于严格执行退市制度的意见[EB/OL].(2024-04-12)[2024-12-28].<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7473605/content.shtml>.
- [4] 靳璐畅,陈子熙,朱琳婧.我国资本市场退市制度的潜在问题及政策建议[J].金融理论与实践,2022(4):90-98.
- [5] 邱静,席千雅,李昆.注册制改革下IPO公司机会主义行为:动机与治理——基于欣泰电气退市的案例[J].财会通讯,2020(2):3-7.
- [6] 王杏芬,张彧.新舞弊风险因子理论下首例违法退市案研究[J].会计之友,2020(22):46-52.
- [7] 郑登津,兰天琪,赵瑞瑞.“吐故方能纳新”:基于退市新规的事件研究[J].中央财经大学学报,2024(2):81-91.
- [8] 张跃文.我国上市公司“退市难”的制度根源与现实对策[J].经济体制改革,2020(3):116-122.
- [9] 周美霖,张艳.“退市新规”即将实施对市场影响几何?[N].南方日报,2024-12-28(007).
- [10] 徐玉德,李昌振,廖婧秋.我国证券投资者保护制度建设进展、挑战与应对[J].财会通讯,2025(2):3-8,168.

收稿日期:2025-01-12

作者简介:

黄晓红,女,1973年生,硕士研究生,副教授,主要研究方向:财务管理理论与实务。

刘晨宇,女,2000年生,硕士研究生在读,主要研究方向:审计鉴证与管理咨询。