



## 勤上股份股权质押融资的风险及对策研究 RESEARCH ON THE RISKS AND MEASURES OF FINANCING PLEDGE

吕备LYU BEI\*

赵彤彤ZHAO TONGTONG\*\*

### 摘 要

股权质押融资是在最近几年新兴起的一种融资担保方式。随着中国市场经济的不断发展，资本市场的不断繁荣，股权质押融资因为具有灵活性以及便利性等优点，成为上市公司广泛采用的一种融资方式。本文以勤上股份的股权质押融资作为案例研究对象，研究发现公司的第一大股东勤上集团在 2016 年累计将其持股比例的 99.03% 进行股权质押，大比例的股权质押融资加剧了融资的风险。由于公司在 2016 年大规模收购进行产业转型而所转向的教育行业利润不高，公司还有高比例的股票进行了质押，导致公司的股票价格大幅度下跌，采取股权质押的股东险些丧失控制权。因此本文希望通过对勤上股份大股东大比例股权质押融资的行为给股东自身以及公司带来的风险，并为了应对各种各样的风险而所采取的措施，希望能够引起大股东对股权质押融资行为的风险性进行高度关注，加强股东以及公司的风险防范意识，维护大股东的控股地位，保护公司的利益免遭损失，是本文研究的意义所在。

**关键词：**股权质押融资 风险 对策

\*LYU BEI. Doctoral Student, Panyapiwat Institute of Management, Thailand.

E-mail: peter1983123@hotmail.com

\*\*ZHAO TONGTONG. Master Degree From Xinjiang University of Finance and Economics, P. R. China.

E-mail: 1121491219@qq.com



## ABSTRACT

Equity pledge financing is a kind of financing guarantee in recent years. With the continuous development of market economy and the prosperity of capital market, equity pledge financing has become a kind of financing method widely used by listed companies because of the advantages of flexibility and convenience. This paper takes the equity pledge financing of the stock as the case study object, the research discovers that the company's first major shareholder group in 2016 has accumulated 99.03% of its shareholding in the equity pledge, the large proportion of the equity pledge financing intensifies the financing risk. Because the company in the 2016 large-scale acquisitions in the industrial transformation of the education industry turned to profit is not high, the company also has a high proportion of stocks pledged, resulting in the company's stock prices fell sharply, take equity pledge shareholders almost lost control. Therefore, the author hopes that the risk to shareholders and the company through the financing of the large proportion of shares in the stock-holders and in order to deal with the various risks of the measures taken, hoping to cause large shareholders to the equity pledge financing behavior of the risk of high attention, strengthen shareholders and the company's risk prevention awareness, The significance of this paper is to maintain the controlling position of the large shareholder and protect the company's benefit from the loss.

**KEYWORD:** Equity pledge Financing risk Countermeasure



## 绪论

资金是公司运转的基本条件，是一个公司运营中最重要的部分，为了满足公司强烈的资金需求，公司的内部人会积极寻找各种融资方式，并从中选择最优的融资策略。1995 年中国颁布并实施了《中华人民共和国担保法》，由此使股权质押融资的方式逐渐走进了大股东的视野，股权质押融资并不要求股东必须要转让其质押的股权，也就是说大股东只是将股权的财产性权力质押获取资金，保留对上市公司经营活动的决策权、管理公司事务等权利。

股权质押融资近些年来在中国越来越热门，因此中国采用股权质押融资的上市公司数量也在不断增长，经历了几年的快速发展以后，中国 A 股将近 66.7%以上的上市公司都采用了股权质押来融资。本文以勤上股份作为案例研究对象，截止到 2017 年 4 月份，勤上股份股东将所持公司股份比例的 99.03%进行质押，成为 2017 年第一家股票接近平仓线的公司，股票面临平仓风险。

## 一、勤上股份公司简介

东莞勤上光电股份有限公司成立于 1994 年 11 月 7 日，其前身是东莞勤上五金塑胶制品有限公司。东莞勤上五金塑胶制品有限公司在 2007 年 12 月 18 日由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并将名字改为东莞勤上光电股份有限公司（以下简称：勤上股份），其发起人是原勤上有限的股东，股东按原有比例持有股份，变更后的股份公司承继原勤上有限的全部资产、负债、业务及人员。

为了解勤上股份的经营现状，本文选取了公司 2012-2016 年的主要财务指表进行分析，如表 1 所示。

表 1 勤上股份 2012-2016 年主要财务指标

报告日期	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
总资产(万元)	299067	318018	324931	324084	716344
主营业务收入(万元)	82167	114051	90579	84966	84274
主营业务利润(万元)	25428	32730	18038	24057	26601
利润总额(万元)	13157	12588	1353	3331	-41135
净利润(万元)	10523	10399	1229	2074	-42748
经营活动产生的现金流量净额(万元)	10665	1333	-296	2044	13180

资料来源：勤上股份 2012-2016 年年报

由表 1 可以看出，勤上股份 2012-2015 年的总资产、主营业务收入、主营业务利润的波动都很稳定，利润总额以及经营利润都为正值，经营活动产生的现金流量净额除了 2014 年为负值以



外，其他年份的现金流量净额均为正值。2016 年的总资产上涨比例大概是 2015 年的 1.21 倍，主营业务收入变化不大，主营业务利润与上年相比有较小幅度的上涨，但是公司 2016 年利润总额以及净利润大幅度下降变成负值，下降比例分别为 13.35%、21.61%；而且经营产生的现金净流量净额为正值，但不足以弥补亏损额。通过对这几个主要指标的变动情况进行分析，本文发现虽然公司的总资产有较大规模的上涨，但是公司的净利润以及利润总额却大幅度下降，说明公司 2016 年的整体经营状况不乐观。

## 二、案例介绍

### （一）勤上股份出现资金不足的原因

#### 1. 产业市场竞争激烈毛利下降

勤上股份的主营业务是 LED 功能照明，属于电器制造行业，截止到 2016 年年底，中国的电器制造行业一共有 223 家上市公司，勤上股份排名 163，处于中下游位置，因此说明该行业的竞争非常激烈。并且以 LED 功能照明为主营业务的上市公司一共有 14 家，勤上股份的市场表现处于第 13 名，说明勤上股份在该行业的地位比较低，市场表现很差。

表 2 勤上股份 2016 年核心财务指标与行业均值的对比分析

公司名称	营业收入（万元）	净利润（万元）	ROE（%）	ROA（%）	销售净利率（%）
行业均值	2163600	124700	7.13	3.48	6.29
勤上股份	84274	-41734	-11.69	-7.84	-49.52

数据来源：根据 Wind 资讯数据整理得来

由表 2 可以发现，2016 年营业收入的行业均值大概是勤上股份的 25 倍之多，勤上股份的营业收入远远低于行业均值；并且行业均值的净利润为正值，而勤上股份的净利润为负值；还有勤上股份的净资产收益率（ROE）以及总资产报酬率（ROA）均为负值；销售净利率也远远低于行业均值。通过分析这些核心财务指标，本文发现勤上股份 2016 年的经营情况不太乐观，说明勤上股份所在的行业竞争比较激烈，公司面临比较大的竞争压力。

#### 2. 研发投入加剧了资金需求

勤上股份为了提高公司产品的核心竞争力，非常重视公司核心技术的研究。截止到 2016 年底，勤上股份现行有效授权的专利一共有 387 项，其中包括 100 项发明专利、173 项实用新型、114 项外观设计。表 3 是勤上股份 2012-2016 年的研发资金投入情况。



表 3 勤上股份 2012-2016 年的研发资金投入情况

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入（元）	821668300	1140513700	905786744	849664392.8	842743856.5
研发金额（元）	38801300	34558300	29691855.03	31952133.63	40937318.26
研发金额占比	4.72%	3.09%	3.28%	3.76%	4.86%
变动比例	0.36%	-0.63%	0.19%	0.48%	1.10%

数据来源：根据勤上股份 2012-2016 年年报整理计算得来

由表 3 可以看出，勤上股份的营业收入处于不断波动的状态，2012 年的营业收入最少，2013 年的营业收入最多，2014-2016 年的营业收入不断减少，但是公司一直没有放弃对研发资金的投入，在公司营业收入不佳的情况下反而加大了研发投入的金额勤上股份 2016 年的研发投入金额较上年增长 28.12%，研发投入占营业收入的比例是 4.86%，达到了近 5 年的最高值，并且研发金额占营业收入比例的增长速度也最快达 1.10%。公司即使没有较多的营业收入也要加大研发投入的金额，因此公司利用股权质押融资的方式来解决公司短缺资金的困境。

### 3. 为收购新领域企业筹措资金

表 4 勤上股份 2012-2016 年现金流量表 单位：万元

年度	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
经营现金净流量	10665.02	1332.57	-295.85	-2044.14	13179.76
投资现金净流量	-10723.38	-5851.19	-1294.66	-4899.91	-70580.58
筹资净流量	370090.11	-4904.72	-9629.39	-54.55	192992.52
期末现金余额	169526.93	159657.54	148681.5	142236.26	277968.15

数据来源：根据勤上股份 2012-2016 年年报整理得来

由表 4 发现，公司连续 5 年的投资活动产生的现金净流量均为负值，由于公司所处的半导体照明行业为典型的技术与知识密集型行业，发展速度较快，企业的数量不断增多，如果每年不进行创新必定会被淘汰。每年的经营现金净流量与投资现金净流量之和均为负值，即经营所得的资金无法满足投资需要。经营活动产生的经营净流量在 2012 年、2013 年、2016 年为正值，说明公司的主营业务可以带来资金的流入，在 2014 年、2015 年为负值，说明公司的主营业务给公司带来亏损。而且发现，公司 2015 年带来的亏损远远大于 2014 年，可能是由于激烈的市场竞争导致的，为了改变现状，公司因此在 2016 年进行产业转型。通过查阅公司年报，由于在 2013 年和 2014 年以及 2015 年偿还了部分债务，所以公司筹资产生的净流量为负值，2012 年和 2016 年筹资



产生的现金净流量为正值，在 2016 年筹集了大量资金，说明公司的现金还是十分短缺的。勤上股份在 2015 年年末的时候期末现金是 142236.26 万元，而公司在 2016 年 1 月进行产业转型收购新企业龙文教育要花费 20 亿元，公司的自有资金是远远不足的，因此公司采用了发行股票的方式，才完成了对龙文教育的收购。这也就说明了收购新企业要耗费大量的资金，而且公司在当年还有继续收购其他教育机构的计划，因此为了顺利完成产业转型，公司必须结合其他融资的方式筹集所需资金，所以公司在当年陆续采用股权质押融资的方式筹集了大量资金。

## （二）勤上股份股权质押融资的风险

### 1. 已质押股权的平仓风险

勤上股份在 2016 年 10 月 27 日一共将 2.53 亿股股票进行了质押，在 12 月 2 日一共将 1.67 亿股股票进行了质押，这两次质押的股份比例都很大，因此，本文计算步骤计算了这两次大比例质押融资触发预警线的股价以及触发平仓线的股价，如表 5 所示。

表 5 勤上股份大比例被质押股票触发预警线及平仓线情况

质押日	质押人	质押股数	当天收盘价	前 20 日均价	质押率	触发预警线股价	触发平仓线股价
2016.10.27	勤上集团	2.33 亿股	10.6 元/股	9.88 元/股	50%	7.41 元/股	6.92 元/股
2016.10.27	勤上集团	1700 万股			50%		
2016.12.2	李旭亮	8818.34 万股	10.38 元/股	11.1 元/股	50%	7.79 元/股	7.27 元/股
2016.12.2	李淑贤	7954.67 万股			50%		

**数据来源：勤上股份 2016 年年报**

勤上股份由于筹划重大收购事项于 2017 年 2 月 4 日停牌，停牌日的收盘价是 9.04 元/股，并于 2017 年 4 月 25 日复牌，复牌日的收盘价是 8.14 元/股，股价严重下跌。按照券商关于《小额股票质押式回购业务协议》中规定，交易日（T 日）按照当日收盘价计算的履约保障比例低于警戒线、高于或等于终止线时，券商应向大股东发出通知，股东应在 T+1 日提前购回，或提交标的证券进行补充质押，或通过场外方式部分偿还本金（该方式须经券商同意）。2017 年 4 月 25 日股权质押融资的股价已触及警戒线，经过测算，勤上股份下一交易日的股价将会跌停，股价将会跌至 7.33 元/股，实际控制人李旭亮及其关联人李淑贤的 1.67 亿质押股权会最先触发平仓线，并出现了平仓风险。在触及警戒线的两个工作日内，股东需要积极采取应对风险措施，否则将面临被质押股票强行被平仓的局面，损害质押股权人的利益。因此，勤上股份选择在 4 月 26 日继续停牌。





## 2. 股东丧失控股权的潜在风险

通过对勤上股份所面临的平仓风险进行分析，可以知道公司股东的被质押股票一旦被平仓，股东就会丧失对质押股票的控制权。这样就会导致公司的大股东、实际控制人还有关联方等发生变更，从而对上市公司的经营发展带来了负面影响，会严重影响公司经营稳定性。尤其是勤上股份的大股东勤上集团于 2016 年 10 月 27 日将其所持公司的 2.5 亿股股权质押给中粮信托股份有限公司，一旦这部分股票被平仓，勤上集团将会丧失自己的大股东地位，勤上股份的大股东也将会变成中粮信托股份有限公司。即使因停牌或二级市场内股价大幅下跌等原因暂时无法对已触及平仓线的股票做出平仓处理，但相应股票也往往会由质权人控制，将会出现公司实际控制人和名义控制人不一致的情况，这将影响上市公司的信息披露及公司治理机制。

勤上股份在 2017 年 4 月 25 日面临平仓风险，最先跌破预警线触发平仓风险的是公司的实际控制人李旭亮及其关联人李淑贤所持有的股票，一旦这两笔质押股票被强行平仓，那么勤上股份的前五大股东也将会发生变化。实际控制人李旭亮将会丧失 5.81% 的股权，关联人李淑贤将会丧失 4.65% 的股权，丧失对出质股票的控股权。与此同时，西藏信托有限责任公司将会得到李旭亮以及李淑贤合计持有的勤上股份 10.46% 的股权，变成勤上股份的第三大股东。为了避免平仓风险的进一步扩大，勤上股份选择在 2017 年 4 月 26 日继续停牌。

通过表 5 对公司触发预警线股价以及触发平仓线股价的计算，如果勤上股份不停牌，那么公司的风险将会进一步扩大。2017 年 4 月 26 日大股东勤上集团出质的股票会跌破预警线触发平仓风险。一旦勤上集团的质押股票被强行平仓，平仓的结果直接会导致公司的大股东发生转变。

大股东勤上集团丧失了持有的勤上股份 16.79% 的股权，同时中粮信托有限责任公司取得了勤上集团 16.79% 的股权，如果勤上股份的控股权转移，勤上股份的第一大股东将变成中粮信托责任有限公司，成为了勤上股份的控股股东。由于控股股东的变更，新控股股东参与公司的决策，很可能会改变公司原有的发展方向以及战略，对公司的整体经营环境以及未来的发展情况都会有一定的影响。公司结构的改变，很可能会给投资者传递不良信号，并且公司控股股东的不稳定，可能导致投资者对公司的前途也很迷茫，无法正确把握公司的发展方向，不能做出正确的选择，因此很可能对公司的股票持有观望的态度，从而会引起公司股价的剧烈变动，进而会影响到公司的整体价值。

## 3. 股权价值波动引起的市场风险

市场风险是股权质押融资所面临的主要风险，质权人在接受股权出质的同时，也从股东手里承担了股权价值不稳定性所带来的价值风险。如果股权价格上升，质权人的债权就能够得到充分的担保，相反，如果股权价格下降，质权人的债权很可能不能得到完全清偿。所以，股权价值的担保力度很难把握。勤上股份是一个上市公司，其股票价格的高低在一定程度上代表了市场风险的大小。因此，本文采用事件研究法来分析勤上股份股东 2016 年股权质押融资的短期市场行为。

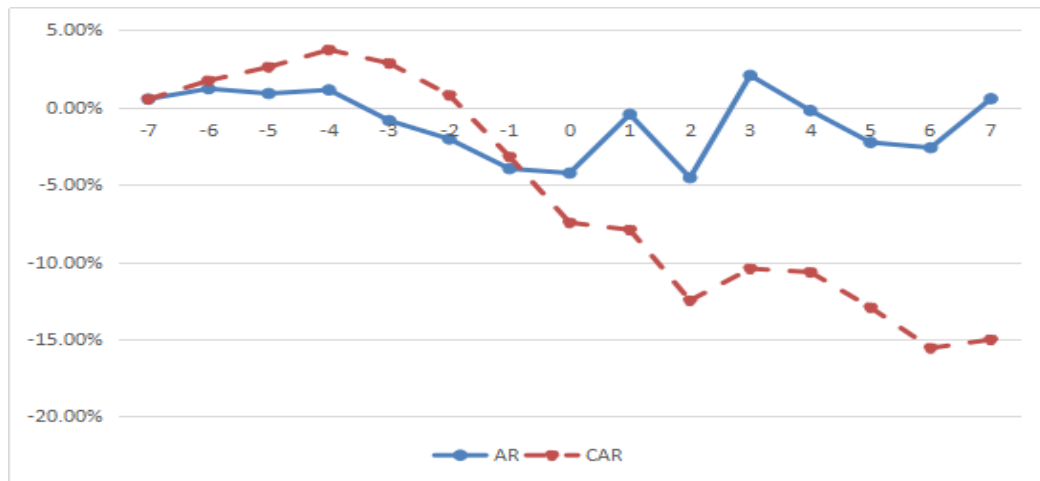


图 1 勤上股份在  $[-7, 7]$  窗口期内的累积超额收益率

图 1 展示了 2016 年 12 月 2 日勤上股份的大股东勤上集团在实施股权质押融资前后，公司在股票市场上  $[-7, 7]$  窗口期内的 AR 和 CAR 表现，本文可以通过 AR 和 CAR 的波动情况来考察市场对公司大股东实施股权质押融资这一行为的态度。关于勤上股份市场价值总样本的分析，在事件窗口每天的平均异常收益率的分析可以看出，在公告日之前的 3 个交易日发生了显著的异常，这可以从侧面反映出二级市场中存在内幕现象，这种内幕交易的行为严重破坏了资本市场的公平性。市场提前做出了反应，CAR 在公告前三天开始呈现下降的趋势，并在事件宣告之后呈现出急剧下降的趋势。在整个考察期，CAR 的表现表明，市场在预期到股权质押融资事件后，对此次事件予以证明的评价，勤上股份的市值有了显著的下降，并对未来的企业的发展持有观望态度。因此，从 CAR 特点来看，证券投资者对勤上股份的预期并不稳定，但是 CAR 的负向积累说明从证券市场整体来看，股权质押融资事件降低了投资者的投资价值，并且未来的趋势在不断下降，表明股权质押融资事件给公司市场价值带来了不利影响。勤上股份在 2016 年 12 月 2 日实施了大比例股权质押融资，作为投资者来说，他们通常会认为勤上股份的股票价格下降是由于该公司的经营效益不好造成的，因此股价格还会持续下降，所以更愿意将资金退出勤上股份。

同时，对勤上股份股权质押融资行为在窗口期  $[-7, 7]$  的 CAR 值进行了 T 检验，如表 6 所示。通过对勤上股份该时间段内是否具有显著的超额累进收益率，从而判断勤上股份股权融资事件的市场反应是否显著。



表 6 勤上股份股权质押融资窗口期  $[-7, 7]$  内 CAR 值的 T 检验

检验值 = 0						
超额累进 收益率	t	df	Sig. (双 侧)	均值差值	差分的 95%置信区间	
					下限	上限
CAR	-3.031	14	0.009	-5.57400	-9.5187	-1.6293

数据来源：由 SPASS 软件整理计算得来

根据表 6 中的 T 检验值结果可以看出，p 值 ( $P=0.009$ ) 小于 0.05，说明勤上股份大股东该次股权质押融资事件市场反应比较强烈，得到了显著性为负的超额收益率，即超额亏损。被解释变量与解释变量全体的线性关系是显著的，可以建立线性模型，这也说明累计超额亏损是存在的。因此，勤上股份的股权质押融资事件对股价变动的影响是显著的。

### (三)勤上股份应对股权质押融资风险的措施

#### 1. 应对平仓风险的措施

通过查阅公司的相关资料，为了应对平仓风险本公司利用了增值扩股的方式，这种方式是在出现平仓风险公司中的首次应用，为出现平仓风险的提公司供了新的应对方法，可以暂时缓解平仓风险。勤上集团于 2017 年 5 月 1 日与深圳德基伟业签订授信协议，该协议规定深圳德基伟业将为勤上集团提供 6 亿元的授信借款；并且 5 月 12 日，勤上集团、实际控制人李旭亮、温琦与北京均远（有限合伙）和南京纯悦（有限合伙）签署了战略合作协议约定勤上集团将增资扩股。其中，北京均远和南京纯悦分别以 1.5 亿元认购了勤上集团 25.5% 的股份。

勤上股份的大股东勤上集团此次增加了 81766530 元注册资本，本次增资扩股后勤上集团的注册资本变更为 160326530 元，相关人的持股比例变更情况如表 7 所示：

表 7 勤上股份增资扩股前后持股数量及持股比例

序号	股东名称	增资扩股前持 股数量（股）	增资扩股前 持股比例 （%）	增资扩股后持 股数量（股）	增资扩股后持 股比例（%）
1	李旭亮	70704000	90	70704000	44.1
2	温琦	7856000	10	7856000	4.9
3	北京均远投资管理有限公司	0	0	40883265	25.5

数据来源：勤上股份 2017 年临时报告

根据勤上股份 5 月 17 日晚的公告称，勤上集团本次的增资扩股已经办理了相关工商登记手续，并且本次增资扩股以后，大股东仍然是勤上集团，实际控制人仍然是李旭亮，不会导致公司的大股东以及实际控制人变更，维持公司的稳定性。但是却利用这种方式增加了公司的流动资金，降低了股东的平仓风险。

## 2. 应对控股权转移风险的措施

无论是公司的大股东、实际控制人还是关联人都不希望自己的控股权旁落他人。为了维护自己的控股权，公司可以采用追加保证金或者追加质押股票的方式。

### (1) 追加保证金

追加保证金是指为了使质权人能够相信股东有足够的还贷能力，股东就应该追加一部分资金，这样股东就不会着急获取股东的控股权。一般来讲，质权人在迫不得已的情况下，不会采用强行平仓的方式，获得控股权。

### (2) 追加质押股票

追加质押股票是指将追加质押股票作为补救被质押股权价值的方式，使股东在股权价值明显减少的同时保留股权质权。股权价值的降低会损害投资者的权益，因此追加质押股权可以在一定程度上保留对投资者的利益。

## 3. 应对市场风险的措施

通过对勤上股份股权质押融资的情况进行分析，本文发现勤上股份的大比例股权质押融资主要发生在 2016 年 10 月份到 12 月份之间，自公司股东大比例股权质押融资以后，该公司的股票价格一路下跌，勤上股份 2016 年 12 月到 2017 年 2 月停牌前的股价走势如图 2 所示，由于股权质押融资的风险日益凸显。因此，勤上股份利用股票停牌的方式来应对股权质押融资带来的市场风险。勤上股份 2016 年 10 月到 2017 年 4 月的股票停牌情况如表所示。



图 2 勤上股份 2016 年 12 月-2017 年 2 月股价走势图



表 8 勤上股份 2016 年 10 月-2017 年 4 月股票停牌情况

停牌日期	停牌日股票价格	复牌日期	复牌日股票价格	股票涨幅
2016.12.12	9.41	12.27	9.46 元/股	0.53%
2017.2.4	9.04	4.25	8.14 元/股	-9.96%
2017.4.26	8.14	11.15	7.33 元/股	-9.95%

数据来源：网易财经

勤上股份 2017 年 2 月 4 日发布停牌公告，停牌公告的发布预示着公司将有大事发生，这一行为当然也会对外界的投资者传递一定的利好消息，会引起各投资者的关注，重拾投资者的信心。2017 年 2 月 4 日勤上股份的股票停牌日的收盘价是 9.04 元/股，一直到 4 月 25 日公司发布复牌公告，复牌日的收盘价是 8.14 元，股价下跌 9.96%。而勤上股份在 2017 年 1 月份又质押了占公司总股本 1.98% 的股份，截止到 2017 年 4 月 26 日，勤上股份的股东一共将公司 99.03% 的股权进行了质押，导致公司的的大股东、实际控制人以及关联人部分质押的股票接近平仓线，因此勤上股份在复牌后的第二天继续停牌，于 11 月 15 日复牌，复牌当天的价格为 7.33 元/股，虽然股价下跌 9.95%，但是仍高于平仓线上的股价，股票未被平仓。勤上股份为了避免股权质押融资的风险进一步扩大，利用股票停牌给公司股东采取措施争取更多的时间，事实证明，该项措施确实也产生了效果，使勤上股份避免了市场风险。

### 三、勤上股份存在的问题

公司通过采取一些措施，公司的股票暂时处于安全状态。但是，通过对公司将进一步研究，除了股权质押融资中存在多种风险，公司还存在一些问题。

#### （一）管理层实施内幕交易

根据证监会的最新披露，勤上股份在 2016 年 9 月就对凹凸教育、思齐教育和成都七中实验学校三家公司形成了收购意向，根据《证券法》规定，公司应该在 2016 年 9 月前后进行公告和披露，但是公司一直拖延到 2017 年 3 月才将该重大事件公之于众。在勤上股份未对外披露重大事件之前，即在 2016 年 9 月底到 2017 年 1 月底之间中值投资购买了勤上股份的股票，中值投资不仅中介人，甚至直接在中植投资的交易室内进行下单，使用中植投资工作人员代为开立的股票账户进行交易，由中植投资董事长李轩下达交易指令，已经构成了内部交易，这笔内部交易并未给交易双方带来利益。勤上股份的股价由 2017 年初的 10 月下跌到 2017 年 5 月的 5 元，到 2018 年 8 月下跌到历史最低价 2.7 元。根据证监会的调查，中值投资截止到 2018 年 7 月 31 日，中值投资内幕交易形成的 3 亿元资金只剩下 1 亿元左右了，股票尚未卖出。



## (二) 公司转型时间仓促

公司原本的产业是 LED 功能照明，在 2016 年 1 月开始进行产业转型，截止到 2018 年 10 月不到 3 年的时间里，勤上股份原本经营状况就有所恶化，不到半年，公司的收购方案就获得证监会审核通过，而当时的背景是金融行业监管趋于严格，跨界转型审查更加严格。勤上股份却成功收购了广州龙文教育，花费巨大将近 20 亿元，还有收购其他教育机构的意向，虽然收购完成，但是原本公司的发展就已经走下坡路，公司不仅不寻找自身的问题，而是继续收购其他公司，进一步转型，并且龙文教育期初的费用大于收益，这对公司来说无疑是雪上加霜。为了顺利完成转型，公司在逐渐剥离主业，公司 2017 年 11 月 12 日发布了《关于 LED 照明研究设计中心项目延期的议案》，并将该项目的完成时间延期至 2018 年 11 月 30 日。主业发展不顺，转型收购的新企业发展也不好，终究是由于公司太过急躁，不应该在 LED 发展不好的时候选择转型，而且一转型就花大钱收购新公司，应该放慢转型的脚步，应该先分析公司经营不好是不是由于行业不好造成的，还是另有他因。

## (三) 管理层作风不正，流动性大，违规较多

公司在 2016 年时候，勤上股份能够顺利收购广州龙文教育是有原因的。当时，时任广东省科技厅厅长的李兴华，利用自己厅长身份，在多个场合公开点名勤上光电，以示肯定，提高了公司的知名度和影响力，另外，在讨论科技项目资金投向时，他主持并主导会议方向，方便勤上光电获得扶持资金。为了感谢李兴华，勤上光电董事长李旭亮，自己垫付了 105 万元，给厅长买了 35 万股勤上光电的原始股，并称厅长可以等公司 IPO 上市股票变现后再支付垫款。根据公诉机关折算，35 万股勤上光电原始股价值为 840 万元。由此可见，公司管理层为了完成转型不择手段，收受贿赂，本来自身的条件没有达到还要转型，导致公司转型以后的经营状况并不好。

管理层政局不稳，流动性大。2014 年 6 月，在没有内部权力斗争、业绩大幅度波动等征兆的前提下，勤上光电发布公告，宣布董事长李旭亮和另外三名高管辞职。一年后，李旭亮的妻子温琦也辞去了勤上光电副董事长的职务，并且不在公司继续担任任何职务。

另外，截止到 2018 年 8 月，证监会对勤上股份实际控制人李旭亮采取终身证券市场禁入措施，并处以 60 万元罚款，对勤上股份责令整改，给予警告，并处以 60 万元罚款。2018 年 8 月 1 日，勤上股份十大股东之一的杨勇持有的股票，被北京市高级人民法院司法冻结。

通过以上分析，勤上股份存在许多问题，解决问题的关键首先解决公司现有的问题，其次是规范公司的管理制度，对公司管理层人员进行一次彻底清查，对于存在的违规行为严肃处理。最后，要结合行业、市场的发展对公司进行综合评估，做好公司下一步发展的计划。



## 四、启示

### (一) 加强对股权质押融资风险的防范意识

股权质押融资行为不仅会给出质股东带来一定的资金，同时也会对公司带来一定的风险。作为股东来说，应该加强自己对股权质押融资风险的防范意识，进行股权质押融资时，不仅公司要审查股东自己是否具有资格，自己也应该加强对自己是否合格的判断，一旦出现风险，自己是否能够承担，能否通过采取措施降低或者消除风险对自己造成的伤害。一般来说，股东质押的股权比例越大，股东丧失股权风险的可能性就越大，这一比例应当控制在 50% 以内最好。

从公司的角度看，肯定也要加强风险防范意识。虽然股东的股权质押融资一旦发生风险会影响股东自己，但是风险如果继续蔓延就会危及到公司本身，比如勤上股份的股权质押融资遭遇的市场风险，使公司的股价在股权质押融资行为发生后大跌，这样肯定会导致一部分投资者对公司的经营失去信心，进而会卖出自己所持有的公司的股份，减少公司的自有资金，进一步加大公司资金短缺的压力。因此，公司应该做好风险防范措施，在风险没有发生之前，做好防范风险的预案，一旦发生风险可以紧急应对。

从质权人的角度，同样要有风险防范意识。为了防范风险的发生，应该加强对出质股东的贷前审查，对出质股权的公司股票做出合理评估。做出详细股权质押的评估，包括对被质押股权的上市公司的偿还债务、盈利、发展能力等，以确定质押股权大股东的偿还能力。质权人还应该建立关注质押公司股票和股票市值变化的特殊监管部门，严格按照要求的股权质押融资的警戒线进行控制，从而规避对上市公司股权质押融资行为中存在的被质押股票的平仓风险。

### (二) 加强对股东的资格审查及后续监督

一般来说，公司能够实施股权质押达融资行为的股东都是公司的大股东，持有公司较多的股份。所以，如果这部分股东将自己所持有的公司的股份进行股权质押融资，一旦发生意外，就会给公司带来极大的影响。因此，在实施股权质押融资之行为前，公司应该加强对出质股东的资格审查，例如股东的信誉、资产情况、以往的股权质押融资情况等，一旦其所质押的股权发生质押风险，是否有其他挽救措施。

同时，公司应该建立一个小的职能部门或者设置专人，专门对进行股权质押融资股东的股票进行动态监督，主要监督其出质股权所取得的资金的流向、质押的股票是否存在风险，这样一旦股东的股票出现风险，可以紧急采取措施，将公司的风险降到最低。

### (三) 完善股权质押融资的信息披露行为

信息披露是指将上市公司或者上市公司大股东的重大经营行为或者事项选择一种方式向社会公众公示，保障投资者的知情权。股权质押融资的门槛相对于其他融资方式来说较低，融资方式比较灵活，融资效率较高，当勤上股份发生股权质押融资行为的时候，公司仅仅通过股权质押融



资公告对这行为进行了披露，但是对提供股权质押融资股权的股东资格、融得资金的具体使用地方等信息披露的并不明确。由于所披露信息的不明确，很容易导致信息不对称情况的发生，更可能会导致投资者无法对公司价值的合理估计，对公司的经营造成影响。

如果公司股东股权质押融资的这一重大经营事项未详细披露出融资的金额以及融得资金的用途，会很容易引起投资者的关注，因为投资者没有办法获得与该事项相关的实际信息，一旦股东的股权质押融资的股票遭遇平仓风险，引发公司实际控制人的变更，股权结构发生重大变化，就会引起公司价值受损，从而导致投资者的利益受到损失，这对投资者来说是不公平的。因此，应该加强股权质押融资的信息披露行为，可以让投资者获得这一行为的详细信息从而做出正确的决策，在股权质押融资的股票发生平仓风险之前决定是继续持有还是出售，以保障自己的利益免遭损失。

#### （四）完善与股权质押融资相关的法律法规

沪深交易所在 2017 年 9 月 8 日发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2017 年征求意见稿）》中，突出了“服务实体经济”的根本要求，强化股票质押的风险管理，制定了单只股票质押比例不超过 50%，质押率上限不超过 60%等“红线”。应该说，依据这样的新规则来操作，眼下股权质押中所存在的很多问题大体可以得到解决，这也正是大家都希望看到的。当然，今后通过股权质押融资的用途会被严格规范，其规模还会被进一步压缩。而那些质押率偏高的公司，其股价也就会面临不小的压力。但由此换来的，是股权质押业务在控制风险的前提下正常运行，也进一步发挥了资本市场支持实体经济的作用。所以，继续完善与股权质押融资相关的法律法规显得非常重要。

#### （五）完善内控，加强对公司管理层人员的监督

公司内部应该建立内控制度，来管理公司员工的作风行为。而且，管理层是把握公司大局的重要人员，一旦管理层作风不良，很容易会给公司带来经营风险。因此，管理层自身也要管理好自身的作风习惯，遵守公司制度，遵守法律法规。另外，管理层之外的人员也应该做好监督的工作，尤其是对公司大的重要事件谨慎小心，对于会给公司带来风险的时间。

### 参考文献

- 吕长江，肖成民．民营上市公司所有权安排与掏空行为——基于阳光集团的案例研究[J]．管理世界，2006
- 张小茜，汪炜．持股结构、决议机制与上市公司控制权[J]．经济研究，2008，43(11)：40-50+61
- 李洪涛．上市公司大股东股权质押对公司价值的影响——以华映科技为例[J]．财会通讯，2017
- 罗进辉，杜兴强．媒体报道、制度环境与股价崩盘风险[J]．会计研究，2014，(09)：53-59+97



- 闻岳春，春夏婷．大股东股权质押与公司价值的机理分析与研究综述[J]．西部金融，2016，(07):4-8
- 郝项超，梁琪．最终控制人股权质押损害公司价值么？[J]．会计研究 2009
- 谢德仁，郑登津，崔宸瑜．大股东股权质押是潜在的“地雷”吗？——基于股价崩盘风险视角的研究[J]．管理世界，2016，(05): 128-140+188
- 黎来芳．商业伦理诚信义务与不道德控制——鸿仪系“掏空”上市公司的案例研究[J]．会计研究，2005，(11): 8-14