沉默的中小股东开始“用手投票” 行权不易仍需打通多重现实障碍

证券时报记者 王军

近日,已从A股退市的哈工智能通过中小股东代位召集临时股东会,以58.19%的同意票比例罢免现任董事的案例,引起市场的关注。

据了解,在退市公司缺乏交易所标准网络投票系统的客观限制下,这次会议通过与主办券商、监管部门协同,通过现场投票加传真投票相结合的方式完成了表决,成为中小股东依法行使治理权的又一标志性案例。

受访市场人士指出,这类案例既非单纯的维权事件,也不能简单定性为内部权力斗争,它本质上是中小股东行使法律赋予的救济权利,也是公司治理失灵后的市场化纠错机制。

不过,罢免董事不等于完成治理改良,新董事会能否真正化解公司经营、财务、合规层面的沉疴,才是改革成败的关键。



图片来源:AI生成

1 中小股东不再“沉默”

哈工智能案例之所以引起市场关注,关键在于这是少见的中小股东行权成功的样本,折射出A股中小股东正在摆脱“沉默的大多数”的旧有标签。

根据哈工智能的公告,近日,毛路平、陈源林、李俊牛三名合计持股10.55%的股东,自行召集并召开了公司2026年第三次临时股东会,主要审议罢免公司现任董事会董事相关议案。

最终会议共收到127名股东及授权代表的有效参会登记,对应表决权占公司总表决权的57.69%,罢免议案以绝对优势获得通过,并同步完成新一届董事会选举。

A股市场上,像哈工智能这样由中小股东自行召集股东会并成功罢免董事的案例十分罕见。证券时报记者梳理发现,近年来中小股东向上市公司提交提案的例子持续增多,事项包括调整董事会成员人数、调整董事和高级管理人员薪酬、罢免董事或董事长、提高分红等,但最终能获审议通过的提案仍是少数。

南方基金联合紫顶股东服务发布的数据显示,在2025年全市场1577项股东提案中,真正反映中小股东独立诉求的实质性提案仅85项。在这85项提案中,约43.5%最终获得审议通过。

今年5月备受关注的全筑股份便是典型案例。合计持股1%以上股东提交五项临时提案,具体内容包括更改公司名称及证券简称、将董事会成员人数从9人调整至11人、将公司总经理年度税前薪酬总额阶段性下调50%等。值得一提的是,上述议案在提交股东会审议后,均未获投票通过。

网络投票的普及降低了行权成本,投资者教育的常态化提升了维权意识,中小股东正从“用脚投票”转向“用手投票”。南方基金联合紫顶股东服务发布的数据显示,2025年中证800指数成份股的非控股股东参会率已达30.4%,中小股东参与公司治理的积极性正在提升。

2 多因素驱动中小股东行权

■ 新《公司法》落地之后,股东行权的制度门槛进一步放宽,法律明确连续90日合计持股10%以上的股东,在董事会、监事会均不召集的情况下,可以自行召集股东会;临时提案门槛由3%下调至1%,同时规定公司不得提高临时提案股东的持股比例,从法规层面给中小股东行权提供清晰路径。

哈工智能中小股东为何要召集临时股东会罢免现任董事?

事件发生的背景是,哈工智能2023年、2024年的财务会计报告均被出具无法表示意见的审计报告,触及交易所规定的终止上市情形。同时,江苏证监局还曾对公司出具监管关注函,问询公司内部控制存在重大缺陷、募集资金使用不规范等问题。

安爵资产董事长刘岩表示,部分公司的控股股东或实控人滥用控制权优势,通过关联交易、违规占资、不当担保等方式,直接侵蚀了中小股东权益。正常沟通渠道失效的情况下,中小股东只能寄望通过股东会这一途径推动管理层更迭。

中小股东从观望转向主动参与治理,是制度供给松绑、公司内部矛盾积累、投资者股东意识觉醒共同作用的结果。

北京德恒(广州)律师事务所合伙人律师曾繁军在接受证券时报记者采访时指出,新《公司法》落地之后,股东行权的制度门槛进一步放宽,法律明确连续90日合计持股10%以上的股东,在董事会、监事会均不召集的情况下,可以自行召集股东会;临时提案门槛由3%下调至1%,同时规定公司不得提高临时提案股东的持股比例,从法规层面给中小股东行权提供清晰路径。同时,网络投票、关联股东回避表决等配套制度安排,也为中小股东行使表决权提供了重要保障。

中国上市公司协会学术顾问委员会委员、独立董事委员会委员余兴喜对证券时报记者表示,中小股东愿意耗费时间、资金成本参与公司治理,甚至召开股东会罢免公司董事,本质上是正常治理渠道失效后的权利救济行为,背后对应的是上市公司长期积累的内部矛盾集中爆发。

“除了持股比例相近的股东争夺控制权这种情况外,中小股东自行召集股东会罢免董事,反映了董事会可能存在违反忠实勤勉义务、漠视中小股东诉求、损害中小股东利益等问题。”余兴喜说。

3 行权面临现实阻碍

尽管新《公司法》已经从制度层面打通中小股东行权路径,但从实践来看,中小股东成功通过自行召集股东会罢免董事的案例依旧十分稀缺,由中小股东发起的临时提案整体数量也不多,多重现实障碍大幅增加了行权的落地难度。

余兴喜分析,大股东的天然持股优势是首要阻碍。如果中小股东的诉求与大股东立场相悖,凭借持股比例优势,大股东可直接在股东会表决环节否决相关议案,中小股东动议则很难获得足够票数通过。

另外,不少中小股东在提请召集股东会被否决之后,便选择止步,导致相关提议中途偃旗息鼓。余兴喜表示,提议罢免董事或董事长等,公司董事会、监事会不同意,几乎是意料之中的事。“很多案例是中小股东走到这一步就不再往下走了,没有依照法律规定自行召集股东会,放弃了继续努力。”

实践层面所面临的成本和不确定性同样构成挑战。曾繁军表示,中小股东要组织一场成功的股东会,需要连续90日以上持股10%以上、承担法律意见书等专业费用、协调分散各地的股东形成统一行动等,这些成本叠加起来,远超绝大多数中小股东的承受能力。

此外,董事会掌握股东提案初步审查权,也成为中小股东行权的常见堵点。比如,中安科不久前发布公告称,公司董事会将在9月11日召开2026年第一次临时股东会,但公司中小股东提交的《关于提名董事候选人的函》,因获得9票反对,未通过公司董事会审议。青农商行私募股东提出的提高分红、公司董事和高级管理人员薪酬管理办法等诉求,同样遭到公司董事会否决。

曾繁军表示,部分上市公司董事会直接以“提案内容不合规”“事实依据不充分”等理由,直接将中小股东提交的提案排除出股东会议程,从源头阻断诉求进入表决程序的可能性。

4 优化治理生态仍需久久为功

哈工智能这类中小股东成功罢免董事的案例,标志着中小股东参与公司治理的力量正在崛起,将对全市场上市公司治理生态带来深远影响,但公司治理的系统性改善绝非单次罢免就能一蹴而就。

复旦大学管理学院副教授唐跃军接受证券时报记者采访时指出,投资者需要理性认识罢免董事的实际效果,更换董事会只是治理改革的起点,绝非终点。罢免旧的董事团队,并不会自动解决公司长期积累的经营困顿、财务混乱、合规缺失等深层问题。如果新一届董事会无法厘清历史遗留的债务、资产、合规问题,不能真正站在全体股东利益维度开展经营,中小股东不过是更换了一批名义上的利益代表,公司依旧难以走出经营困境。

刘岩表示,中小股东权利意识觉醒是A股市场走向成熟的必经阶段,长期来看将推动公司治理格局从一股独大逐步转向多元主体制衡的成熟模式,全面提升上市公司整体治理质量与市场抗风险韧性。但短期来看,频繁出现的董事罢免与临时股东会博弈,也可能增加公司治理内耗,干扰正常经营节奏。

曾繁军强调,当中小股东不得不通过自行召集股东会罢免董事的路径主张权利时,往往已经不是“主动选择”,而是“最后通道”。在此前提下,防范恶意夺权、维护公司正常经营秩序的关键,在于完善全流程程序保障与法治环境。

在曾繁军看来,股东维权和恶意夺权的边界从来都不取决于发起主体是谁,而取决于所有参与方是否严格在法律框架内行事。只要所有环节都严格遵循法定程序,临时股东会完全可以成为解决公司治理沉疴的有效渠道,而非制造市场混乱的舞台。

中小股东提案门槛要“降”,行权通道更要“畅”

证券时报记者 范璐媛

新《公司法》将股东临时提案持股门槛降至1%,至今已一年有余,然而门槛下降并未明显激活中小股东的提案热情。

中小股东提案少,并非投资者没有诉求。近两年多场上市公司股东会上,关联交易、股权激励、修订规则等方案遭遇中小股东高票反对,部分议案在大股东回避表决后直接被否决。这说明,中小投资者对公司经营、利益分配有着清晰判断,参与公司治理的意愿持续高涨。可现实是,很多中小股东的合理诉求难以转化为正式提案,制度供给与实际行权之间仍存在落差。

行权成本高是第一道现实门槛。股东行使临时提案权,需单独或合计持有1%股份。对于分散股东而言,想要联合凑齐这一持股比例,会面临股东信息隔离、联络渠道匮乏等难题,且自发联合的时间成本、沟通成本高昂。即便凑够持股条件,相关提案还需要具备清晰议题、可付诸表决的决议事项。普通投资者大多不熟悉相关规则,又缺少专业中介力量支持,不少提案因为格式、文本等形式瑕疵,直接被董事会挡在股东会之外。

董事会提案审查的边界,同样形成了行权约束。法律规定董事会仅可对提案开展形式审查,剔除违法、超出股东会职权的内容。但是实操当中,“股东会职权范围”的界定存在弹性,部分中小股东提案,会被董事会以材料不全、议题模糊、不属于股东会职权范畴为由,拒绝提交股东会审议。

此外,即便提案顺利进入股东会,面对持股集中的大股东,中小股东提案想要获得通过,依旧难度不小,往往容易被大股东票数压制。长此以往,不少投资者产生“提了也难通过”的消极预期,选择放弃提案。

激活中小股东提案权,不只是降低持股门槛。一方面,要厘清董事会审查的边界,坚持以形式审查为主,减少价值判断,对不予提交的提案充分披露详细理由;另一方面,应拓宽中小股东联合行权路径,发挥投服中心等投保机构的桥梁作用,降低联合提案的沟通成本。同时做好规则普及,让更多投资者知晓提案的格式、流程与救济途径。

当然,也要防范滥用提案炒作股价、提交无效“奇葩提案”扰乱公司正常决策的现象,制度本身需要平衡股东权利与公司运行效率。

中小股东“用手投票”不仅体现为对议案说“不”的权利,也要有主动提出新议题的能力。只有让提案权真正从法条走向实践,分散投资者的声音才能完整嵌入公司决策链条,提升上市公司治理效能。

零跑创始人朱江明:争取成为『汽车行业的苹果』

证券时报记者 王小伟

连续月销突破10万辆的“新势力销冠”零跑汽车,拟加推第二品牌。零跑创始人、董事长兼CEO朱江明希望新品牌能带来“智能手机代替功能手机的那种感觉”,还希望零跑能“争取成为汽车行业的苹果”。

此前,在自研自制方面,市场一直认为,零跑与比亚迪更像。零跑提出成为“汽车行业的苹果”,背后考量是什么呢?

9月17日,接受证券时报等媒体采访时,朱江明介绍,新能源汽车外观、功能区几乎是一样的,苹果公司让手机多功能化,这是一种创新性革命。新能源汽车在动力替代完成之后,零跑希望在年底实现城区特定公里数内无接管,希望通过第二品牌能够带来革命性变化。

不过,他同时强调,苹果以“研发+代工”模式为主,汽车产业具有特殊性,公司不能仅研发,还要制造,零跑会采用“研发+制造”双轮模式。

16日晚的技术日,被零跑视为今年下半年最重要的一场发布。一汽、蔚来、理想等车企高管到场。

会上,零跑连发五项技术,包括LEAP 5.0新移动空间架构、四叶草5.0电子电气架构、LWM零跑世界模型智驾、MM-i多模混动电驱和CTC 3.0高低压融合电池等核心技术。

不少新技术超出市场预期。比如,LEAP 5.0架构为“移动出行空间新物种”,“得房率”甚至大于100%。再比如,CTC 3.0高低压融合电池,把原本外置、几年需更换一次的低压电池取消,将其功能集成进大动力电池包,共用一套管理体系,低压电池电量提升7倍,实现终身免维护。零跑同时宣布,将高低压融合CTC电池相关专利向全行业开源。

按零跑的计划,有些新技术将首先落在海外市场。对于出海,在17日的交流中,朱江明介绍,海外汽车市场需要走本地化之路。与海外车企协同非常重要。在东南亚等市场,很多中国车企已经建了工厂,零跑希望不再重复建设,与国内汽车的海外产能形成协同。

此外,朱江明还提到零跑在具身智能方面的进展,这是零跑此前极少提及的领域。

他介绍,目前零跑对具身智能进行了小规模的投入,已经做出了完全自研的机器人,但朱江明认为“能‘溜溜’的机器人不算本事,能赚钱的机器人才拿得出手”,而零跑正在探索相关的落地场景,希望能找到一个“非常靠谱”的落地场景。

朱江明还表示,“机器人能走、能跑可能相当于人类2岁左右,要能工作可能需要20岁。不一定非要人形机器人,轮式、便携等形态,更有可能实现场景落地。”

金隅集团:将择机推进并购整合工作

证券时报记者 孙宪超

金隅集团(601992)9月17日召开2026年半年度业绩说明会,公司管理层主要成员与投资者进行沟通交流。

金隅集团上半年实现营业收入359.2亿元,归母净利润为-21.7亿元。其中,新型绿色建材板块实现主营业务收入330.6亿元,占比92%,毛利额24.9亿元,占比76%;地产开发及运营板块实现主营业务收入29.4亿元,占比8%,毛利额7.8亿元,占比24%。报告期内,公司经营活动产生的净现金流为26.8亿元,同比转正。

“新型建材业务板块主要包括干拌砂浆、涂料、岩纤板、岩棉等消费建材及产业链相关业务,新型建材业务综合毛利率约15%,消费建材毛利率约25%。”金隅集团表示,2026年6月末,公司带息负债累计加权融资成本为2.60%,较2025年末降低17BP。2026年1至6月,公司新增融资成本为2.28%,较上年同期下降7BP。

在谈及公司在培育新质生产力方面的进展时,金隅集团介绍,2026年上半年,公司新材料产业营收占制造业比重提升至25.9%。MPC磷酸镁胶凝材料实现产业化量产,活性石灰新产品投放市场,超细水泥应用于国家战略储备库、油田破损修复等高端场景。水下不分散高强灌浆料、Ⅵ型超早强灌浆料应用于地铁工程。可再生能源开发利用持续推进,6个光伏发电项目并网发电,新增装机容量13.95兆瓦。

对于公司后续拿地计划,金隅集团表示,下半年公司将聚焦北京核心区域,选择具备一定土地价值稀缺性,规模适中,去化确定性较强,风险相对可控地块,结合公司现金流情况,以联合体或者独立方式参与竞买。

有投资者提出“水泥行业‘内卷’严重,公司水泥业务关于并购整合如何考虑”的问题,对此,金隅集团表示,基于当前的行业形势,公司将围绕现有的战略布局,遴选具备战略区位优势、资源禀赋优良、资产质量高、盈利能力强的并购标的,通过多元化途径,择机推进并购整合工作,不断优化产业布局,进一步巩固北方市场的龙头地位。

公司 egsea.com 上市公司资讯第一平台