

超长期担保屡现A股“远期灰犀牛”隐患需警惕

证券时报记者 胡敏文

9月29日,金发拉比公告称,其为参股公司韩妃投资贷款提供担保,因后者未能按期足额还款,公司依约承担连带保证责任,已实际代偿相关款项。这一事件直观展现了担保触发后,上市公司表外或有负债转化为现实偿债压力。

A股上市公司中,动辄数十年的超长期担保,并不鲜见。随着2026年半年报披露收官,一批“超长待机”的担保协议随之浮出水面——兴源环境、绿地控股、晶澳科技等多家上市公司,均存在期限长达20年以上的对外担保安排。

担保属于表外承诺,短期不会冲击当期利润,风险看似遥远。但一纸担保协议锁定数十年,难免将未来宏观周期波动、行业迭代、担保对象经营波动等不确定性,转化为上市公司潜在代偿义务。超长担保期限远超常规经营周期,其暗藏的远期财务风险,值得警惕。

多家上市公司担保期超长

常规融资担保期限大多不超过5年,而A股市场这批期限突破10年甚至20年的超长期担保协议,直接把上市公司的或有负债风险敞口延伸至数十年之后。基建、房地产、新能源、环保等重资产长周期项目,成为超长期担保的高发地带。

从担保结构来看,这类长期担保既包括对子公司的体系内担保,也涉及面向参股公司、外部主体的对外担保;担保方式以连带责任保证居多,同时涵盖质押、一般保证、抵押等多种类型。

上市公司对子公司的担保,便涌现出不少超长周期案例。例如,荣盛发展2019年为荣盛康旅等15家子公司提供连带责任担保,期限长达20年,担保金额9.48亿元;城发环境2021年为子公司城发环保能源出具了一笔28年期担保;新城控股在2021—2025年签下多笔对子公司的担保,期限在15年以上,担保金额数十亿元。

对外担保的时间跨度同样显著。2022年,首开股份为参股公司和信金泰租赁住房经营贷款提供连带责任保证,担保金额约10亿元,担保期限近33年。

值得警惕的是,一些担保对象已亮起经营“红灯”。比如,ST龙元为参股公司青岛青青PPP(政府和社会资本合作)项目银团贷款提供多笔连带责任担保,担保期限18至20年,至2026年6月末担保金额合计7.49亿元。据企查查信息,目前青岛青青已被列为被执行人,相关主体被限制高消费。

南京师范大学泰州学院商学院特聘教授胡上刚告诉证券时报记者:“企业20至30年超长担保并非一般商业惯例,基本是长周期重资产项目属性叠加银行刚性风控形成的被动结果。在缺少其他有效增信手段时,银行往往会要求母公司担保完整覆盖贷款本息周期,担保期限随之被拉长。”

对原子公司担保转为对外担保

在各项担保之外,还有一类情形较少受关注:一些担保最初属于上市公司对子公司的担保,后续上市公司通过股权转让退出、丧失标的公司控制权,原本的集团体系内担保随之转变为针对参股公司或非关联外部企业的对外担保。

部分超长期限对外担保案例						
证券简称	担保发生时间	担保对象	担保期	实际担保金额(亿元)	担保类型	是否为关联方担保
兴源环境	2019年	山西水投艺源水务有限公司	21.5年	1.62	连带责任担保	否
绿地控股	2023年	贵州道武高速公路建设有限公司	30年	6.69	连带责任保证	是
晶澳科技	2025年	内蒙古安澳光伏科技有限公司等多家公司	25年	31.26	质押	否
ST龙元	2021年	青岛明青健康产业管理有限公司	18至20年	7.49	连带责任担保	否
首开股份	2022年	北京和信金泰房地产开发有限公司	33年	9.93	一般保证	是

担保属于表外承诺，短期不会冲击当期利润，风险看似遥远。但一纸担保协议锁定数十年，难免将未来宏观周期波动、行业迭代、担保对象经营波动等不确定性，转化为上市公司潜在代偿义务。

胡敏文/制表 图片来源:AI生成

超长担保跨期风险

动辄二三十年的担保承诺,时间跨度已经远超多数上市公司经营规划周期与管理层任期,一纸公告便锁定企业数十年的潜在代偿义务,远期影响不容轻视。

A股市场担保风险正在持续暴露,多家上市公司陷入担保逾期、诉讼纠纷及债务追偿困境。近日,荣盛发展、*ST瑞茂、*ST泉等为多家上市公司相继卷入担保相关诉讼纠纷,中国武夷、ST得润等企业则在为担保对象代偿债务后,发起追偿诉讼。

在多位业内人士看来,相比1—5年的常规担保,超长担保因期限跨度大、不可控因素多,风险更具隐蔽性、复杂性,对上市公司经营、财务及股东权益构成潜在压力。

“只要合同对担保期限作出精准书面约定,20年、30年的超长担保条款合法有效,但合同合规不等于风险可控。”顾春峰说,“短期担保对应的项目、债务人经营,相对可预判;而二三十年时间里,行业政策、土地规划、税收规则、债务人股权、资产价值都可能发生颠覆性变化。担保签约时的评估报告、偿债预测,在20年后基本失去参考意义,但担保责任持续锁定上市公司。”

财务报表层面,超长担保的潜在影响未能得到充分反映。胡上刚指出,按照会计准则,企业需要在每个资产负债表日采用预期信用损失模型评估担保风险并计提损失准备。但实务中,部分企业仍沿用传统处理思路,仅依据项目当下运营正常、尚未逾期就不计提损失准备。

刘志耕将这类表外承诺视作“远期灰犀牛”:当前看似不影响报表,实则将未来数十年的行业周期、经营变数全部转化为公司的或有代偿义务,长期持续侵蚀财务安全边际,极易在行业下行周期爆发。

账要算。

传统汽车产业里,整车厂是金字塔的塔尖。发动机、变速箱、底盘,核心价值握在自己手里,供应商围着主机厂转。智能汽车时代,这个秩序正在被打破。芯片、操作系统、智驾算法成为新的价值高地,一些掌握这些核心技术的供应商,占据了产业链的关键位置。

对车企而言,缺少智能化的技术能力,产品竞争力就会打折扣;而获得这套能力,利润表上就多了一道刚性支出。这笔钱花得值不值,取决于买回来的能力能否转化为产品溢价。

在产业分工格局逐步成型的背景下,真正值得深入探讨的,并非简单争论“谁赚了谁的钱”,而是车企与技术供应商之间,应当构建何种可持续的产业协同关系。

隐性风险如何管控?

超长担保的远期隐蔽风险,对上市公司风控体系提出了更高要求。

刘志耕建议动态跟踪担保风险,按季度更新超长期担保专项台账,每年对被担保方开展全维度资信重评,锁定担保总额占净资产比例红线,同步跟踪反担保资产的估值变化,一旦触发风险阈值,应立即启动减值测试与损失准备计提。配套差异化监管安排,强化股东大会专项审批、逐年动态评估风险,落实强制专项信息披露,从源头约束上市公司随意出具超长担保的行为,提前缓释远期代偿风险。

顾春峰则从法律、财务两个维度出发,提出一整套管控方案:

一是前置基调与额度管控。严格设置对外担保总额,明确担保上限,对关联担保、子公司担保分类管理。担保前不能仅采信项目可研报告中的乐观假设,需针对二三十年的周期开展压力测试。

二是精细化拟定担保合同条款。清晰界定保证期间,规避“担保至本息全部清偿为止”这类模糊表述,防止司法层面认定保证期间约定不明;增设控制权变更触发解保、限制主合同随意变更等条款。可采用分阶段递减担保责任、设定担保责任上限等方式,规避无限兜底,同时落实反担保安排,为后续追偿夯实基础。

三是常态化信息披露与动态管理。超长担保属于重大或有负债,需持续更新担保风险、被担保方经营状况以及预计负债计提情况。若被担保方出现经营恶化、债务逾期、股权变动等重大事项,上市公司应当及时发布临时公告,向投资者提示远期风险,并足额计提预计负债。

四是做好风险隔离,制定远期退出预案。提前规划退出路径,待项目现金流改善后,主动与债权人协商解除部分担保责任。

健康的协同,不能建立在单向的技术依附之上。车企完全依托外部供给,容易丧失技术话语权,可根据自身体量与战略,要么逐步培育自主技术能力,要么通过股权联结、收益分成、联合开发等方式,与技术伙伴深度绑定,在合作中谋求对等的博弈地位。

放大到整个产业层面,更核心的命题是:中国智能汽车产业,如何搭建公共技术底座?

搭建产业公共技术底座,路径本就多元,不存在唯一标准答案。

说到底,一时的盈亏分配并非产业的核心矛盾,能否在合作与争论中沉淀硬核技术能力,才是重中之重。中国智能汽车产业需要的,不是围绕短期利润分配的争执,而是一场久久为功的技术能力共建。

近期,在通过香港联交所聆讯、距离挂牌仅一步之遥后,陆续有企业按下IPO(首次公开募资)“暂停键”。

据LiveReport统计,年内超过10家A股公司终止赴港计划。受访人士认为,港股新股市场正在从“热潮”回归“理性”,那些市值偏小、故事不够性感、增长不够确定的公司,正在被市场用脚投票。当明星项目也难逃首日破发时,那些还在排队赴港上市的A股公司,需要认真想一想:香港上市,到底是不是最优解?

年内超10家A股公司终止赴港上市

近日,垃圾焚烧发电企业军信股份发布公告称,鉴于目前市场环境等情况,为更好地保护广大投资者利益,公司决定将根据市场变化情况再行确定H股发行上市的相关事宜。

资料显示,军信股份于9月13日通过港交所主板上市聆讯,并同步披露聆讯后资料,上市筹备工作稳步推进。但仅时隔9天,公司便官宣暂缓港股IPO。

9月中旬,金融科技公司四方精创也终止了港股上市计划。公司招股期间市场认购遇冷,公开发售存展倍数仅为个位数,最终选择推迟上市并退回投资者认购款项。

“打退堂鼓”的公司,不止这两家。据LiveReport统计,近一年已有盛新锂能、玲珑轮胎、紫光股份、科泰电源、华海清科、万兴科技、南都电源、华恒生物、诺思兰德、大洋电机、拉卡拉、三只松鼠、汉得信息、国航远洋等超过10家A股公司终止了香港上市计划。

企业暂缓港股上市计划,与当前新股市场环境息息相关。Wind数据显示,9月港股新股首日破发比例明显攀升,9月以来上市的11只新股中,过半新股上市首日收盘时处于破发状态,其中,麦科田上市首日更是大跌42.93%,为年内上市首日表现较差的新股之一。

一级市场认购热度同步走弱,部分新股公开发售存展倍数跌至个位数。以9月29日上市的彤程新材为例,其香港公开发售认购倍数仅3.39倍,国际发售认购倍数2.75倍,机构与散户认购意愿双双低迷。

博资本国际行政总裁温天纳向证券时报记者表示,企业主动叫停H股IPO,核心考量在于当前市场承接力减弱。9月以来新股首日破发比例攀升,公开认购热度降温,开展倍数跌至个位数区间,定价与二级市场实际风险偏好出现明显错位。企业担心强行上市后股价表现不佳,既损害自身形象,也可能连带影响A股估值与股东利益,因此选择等待更合适的窗口。

市场结构性分化,也进一步加剧了部分企业的上市困境。华辉创富投资总经理袁华明表示,今年港股整体融资规模同比扩容,但市场资金的筛选和博弈能力显著增强。AI(人工智能)、半导体、高端制造等优质赛道企业依旧备受资本青睐,能够获得高估值、高认购热度;而估值偏高、成长性不足、业务逻辑薄弱的传统企业,普遍面临发行遇阻、定价不及预期的难题。

此外,监管层已多次强调文件质量与保荐人尽职审查问题,暂停部分申请审理,显示出对“赶工上市”的警惕。温天纳认为,港股IPO正从单纯追求数量规模的扩张阶段,逐步转向更注重企业质地、信息披露完整性和市场真实需求的阶段。企业与中介机构都在重新评估发行时机与估值合理性,质量优先的逻辑正在成为共识。

暂缓IPO影响企业融资节奏

对于拟上市企业而言,IPO募资原本是落地产能扩张、研发投入、产业并购的资金来源,融资窗口期延后,直接打乱既定经营发展计划。

如果公司不顾市场环境强行推进上市,股价承压的风险不言而喻。今年7月登陆港股的同仁堂医养便是典型案例,公司上市首日暴跌39.09%,后续股价持续走低,市值大幅缩水。

温天纳表示,企业主动暂缓上市意味着股权融资时间表被推迟,融资成本可能上升,资金到位的确定性下降,部分扩张计划或偿债安排需要重新排期。招股文件与财务数据存在有效期限制,若延迟时间过长,企业还须补充审计、更新披露材料,额外增加时间与费用支出。对已规划A+H双平台的公司而言,H股节奏放缓也会影响整体资本布局与估值锚定。

长期来看,暂缓上市并非全然利空。温天纳进一步指出,若后续市场情绪回暖、破发风险释放完毕,企业择机重启IPO,有望获得更合理的估值与融资价格,进一步优化资本结构。

安爵资产董事长刘岩进一步分析,企业集中暂缓港股IPO,是二级市场上市盈利预期弱化,进而向一级市场传导的连锁反应,对企业资金规划、融资成本及战略节奏形成明显冲击。

港股IPO市场向“质量升级”转型

此轮港股IPO供给端主动收缩,属于快速扩张后的结构性校准,也标志着港股新股市场迈入“重质量、重基本面”的发展阶段。新股发行节奏放缓,能够有效缓解二级市场资金压力,减少密集IPO发行对市场情绪的扰动和估值挤压。中长期来看,市场资金将进一步向基本面扎实、流动性充足、成长性确定的优质存量标的集中,带动整体估值中枢企稳修复。

“在质量优先的筛选机制下,劣质企业盲目上市、上市即破发拖累市场信心的现象将持续减少,市场定价效率与投资者风险偏好稳步提升,进而吸引更多中长期增量资金入场,激活市场交易活跃度。”温天纳表示,此次供给端收缩,是港股市场从“规模扩张”向“质量升级”的关键转型,为二级市场构建健康的估值体系、可持续的流动性环境奠定了基础。

刘岩补充表示,本轮企业暂缓上市是市场自发的择时调节行为,并非监管政策强制约束,不会系统性改变港股二级市场的估值与流动性核心逻辑。港交所持续优化监管规则、压实上市主体与中介机构责任,港股市场估值底部将持续夯实,整体市场生态将更趋健康、成熟。

多家A股公司赴港上市「踩刹车」 港股IPO门槛抬升

证券时报记者 王军