

上市公司财报前夕“突击换所” 港交所新规出击治理灰色地带

证券时报记者 吴昊

近年来,港股市场上有不少上市公司在财报前夕,突然更换核数师(审计师),究其背后原因,往往是公司希望核数师能在相关账目上“放行”一下,而核数师坚持原则、不愿配合,公司便赶在财报公布前换人,另找一位更愿意配合的。对此,港交所近日发布新指引,要求香港上市公司必须获得股东批准才能委任或罢免核数师,防止以“费用纠纷”作为解雇核数师的借口。

证券时报记者从业内了解到,此前确有一些港股公司在核数师发现合规问题后,以“费用分歧”实现暗箱操作逼迫核数师辞任,而新规让“换所”从暗箱操作变成阳光程序,有助于遏制当前港股上市公司治理的灰色地带。

1 “突击换所”屡见不鲜

在港股市场上,“突击换所”的现象屡见不鲜,而这往往也被投资者和监管机构视为“可能爆雷”的预警信号。不少核数师因与公司管理层在审计方面的分歧,最终不得不以“辞任”收场,其中不同的是,有的是以费用分歧为由“体面分手”,而有的则是公司之于众。

以2025年8月上市的中慧生物为例,该公司在今年4月1日停牌并宣布延迟发布2025年业绩报告,其原因主要就是一项基金投资及相关咨询款项未能获得核数师的审计确认。

而在4月14日,中慧生物管理层与核数师德勤的矛盾公开化,德勤直接宣布辞任。中慧生物当日发布的公告显示,德勤注意到,中慧生物在IPO后不久,就曾以2.72亿港元认购了一只投资基金,并在当年12月底以低回报悉数赎回,并于年结日后随即再投资于相同或不同基金。在此前后还分别支付了3600万港元的顾问费和2200万港元的咨询费。

对此,鉴于事项严重性,德勤要求审计委员会有必要委聘独立法证调查机构展开调查,但公司管理层决定暂缓调查。同时在4月1日,德勤获悉公司已决定2025年审核委聘新核数师,因此,德勤认为双方关系已无法维持,并决定在4月13日即辞任。

事实上,类似中慧生物的案例并不少见,但双方更多是以“费用分歧”为由“突击换所”。香港证监会在今年3月发布的一份检讨报告中就表示,2024年共有89宗上市发行人在刊发年度业绩前4个月内更换核数师的个案。其中,66宗是由于对审计费用的分歧;9宗是由于未解决的审计问题,或尚未能就审计时间表达成共识;3宗是出于企业管治因素;11宗

港交所近日出台最新指引,要求上市公司须获得股东批准方可委任或罢免核数师,同时须披露具体的审计费用或费用范围,以防止以“费用纠纷”为借口随意解雇核数师。

香港证监会在今年3月发布的一份检讨报告中表示,2024年共有89宗上市发行人在刊发年度业绩前4个月内更换核数师的个案。

其中

- 66宗 是由于对审计费用的分歧
- 9宗 是由于未解决的审计问题,或尚未能就审计时间表达成共识
- 3宗 是出于企业管治因素
- 11宗 是由于其他原因

澳洲会计师公会大中华区分会理事王杰森:

新规下,这类原本属于董事会内部的处理方式,被正式提升至股东大会层面。若管理层拟以相关理由更换核数师,必须在公开的股东通函中交代具体情况及理据,由股东作出判断,而不再仅以核数师“辞任”的形式对外披露。

汇生国际资本总裁黄立冲:

新规针对的核心痛点就是“意见购买”。也就是公司不是因为核数师能力不足而“换所”,而是因为其发现了重大问题、不愿配合公司粉饰报表,公司就通过费用、时间表、资源配合等理由逼其退出,再找一个更容易接受管理层解释的新核数师。

图片来源:AI生成

是由于其他原因。

因此,对于以所谓“费用分歧”为由的“突击换所”,香港证监会直接提出了一系列质疑:当新任核数师所收取的费用远低于离任核数师的报价时——造成价格差异的原因为何,新费用是否确实与所需审计工作相称?当新任核数师所收取的费用与离任核数师原先的报价相若或甚至更高时——为何仍需在临近刊发业绩期限的阶段更换核数师?对审计费用的分歧是否只是为了掩饰其他原因?

事实上,在监管层看来,对审计费用的分歧

有时被用作笼统原因,以掩饰导致核数师辞任的真正原因。

“过去市场的一项常见问题是,在审计过程中如发现重大合规缺陷时,管理层与审计师之间容易围绕审计费用或工作安排出现分歧。在部分情况下,相关变动最终以审计师‘自愿辞职’的形式对外披露,但市场未必能充分了解当中的背景与分歧重点。这类安排在一定程度上削弱了市场对审计师更替原因的判断基础,也增加了后续审计交接过程中的信息不对称。”澳洲会计师公会大中华区分会理事王杰森说。

部流程消化,外部股东往往事后才知道。现在把核数师委聘、罢免和薪酬重新拉回股东批准机制,本质是把核数师这个财报“守门人”的任免权,从公司内部关系网中剥离出来,放到股东保护框架下。

第二是费用透明化。过去“费用分歧”太容易成为一个万能理由。港交所现在要求披露预估审计费用、具体金额或区间,并解释费用依据,例如公司复杂度、预期审计范围、审计时间表和审计资源投入。这样一来,市场可以判断所谓“费用争议”究竟是正常谈判,还是用低价换低质量审计,甚至是低价换更顺从的审计意见。

第三是变相罢免被穿透识别。这次新规针对的核心痛点就是“意见购买”。也就是公司不是因为核数师能力不足而“换所”,而是因为其发现了重大问题、不愿配合公司粉饰报表,公司就通过费用、时间表、资源配合等理由逼其退出,再找一个更容易接受管理层解释的新核数师。

治理折价、吸引长期资金的基础设施。“这类规则不会马上带来估值重估,但会改善市场的底层信任。港股长期面临的一个问题,是部分中小市值公司治理折价较高,投资者担心财报质量、内控漏洞和信息不对称。核数师监管收紧后,治理好的公司会更容易和问题公司区分开来,长期资金也更容易给予透明度高的公司合理估值。”

王杰森坦言,从香港资本市场角度来看,核数师越难被随意撤换、相关成本越高,财务报表的参考价值就越高。这有助于修补过去几年因不同因素影响而受损的市场信心,对港股的中长期估值环境亦具有正面意义。“对于机构投资者,尤其是长线基金而言,他们更看重审计事务所的声誉。当制度保证了‘优质核数师不会因为说真话而轻易丢失客户’时,市场会对那些长期由信誉良好事务所审计的公司给予溢价。”

稳底盘、强创新、树标杆—— 深市三大核心指数韧性十足

证券时报记者 吴少龙

截至4月底,深证成指、创业板指和深证100三大核心指数样本公司的2025年年报已全部披露完毕。从走势看,2026年以来三大指数稳中有进,韧性凸显,截至5月10日,分别累计上涨15.07%、18.51%和12.48%。从扎实盈利到强劲创新,从龙头引领到真诚回报,一组组穿越周期的数据背后,正是深市核心指数行稳致远的关键密码。

深证成指:稳底盘

深证成指定位深市标尺指数,代表深市优质上市公司特色优势与创新属性,多维度彰显中国经济发展韧性与强劲动能。

良好表征深市整体基本面。500家样本公司2025年全年实现营业收入14.26万亿元,占深市66%;实现净利润8326亿元,占深市90%,充分发挥标尺指数市场表征功能。深证成指经营业绩稳中向好,营业收入增长率5%、净利润较2024年基本持平,其中九成样本公司实现盈利,三成样本公司净利润增速超20%,17家公司盈利金额超百亿元。

制造业“压舱石”作用突出。深证成指是A股市场中制造业占比最高的标尺指数,制造业样本公司共338家,权重占比80%。相关企业2025年实现营业收入10.6万亿元,同比增长6%;实现净利润6243亿元,同比增长6%。尤其是先进制造领域样本公司呈现突出盈利能力,营业收入、净利润同比分别增长10%、13%。

国企民企双轮驱动发展。深证成指已成为中国优质民企聚集地,民企样本公司权重占78%,2025年营业收入、净利润同比增长均为5%,2026年一季度延续向好态势,营业收入同比增长11%,净利润同比增长19%,充分体现深市对于民营企业的支持培育成效。与此同时,深证成指国企样本公司在指数中权重占比超两成,营收贡献超三成,年度累计分红总额贡献两成,积极发挥基石作用。

创业板指:强创新

创业板指作为A股市场创新成长代表性指数,样本公司业绩延续“优创新、高成长”的鲜明特征,助力创业板市场打造高成长优质企业上市聚集地、高水平创新创业动能策源地、高质量民营企业发展主阵地的“三大高地”。

业绩增长动能强劲。创业板指汇聚一批高成长性的创新龙头企业,100家样本公司2025年实现营业收入2.12万亿元,同比增长17%;净利润2127亿元,同比增长17%;经营活动现金净流量达3254亿元,同比增长9%。2026年一季度,创业板指盈利造血能力进一步增强,营业收入同比增长36%,净利润同比增长26%,经营活动现金

净流量同比增长25%。

新质生产力引领发展。新一轮产业周期下,创业板指已形成“AI算力+新能源”双核驱动格局。从年报表现来看,电子、通信行业样本公司在AI革命浪潮下受益显著,营收同比分别增长20%、54%,净利润同比分别增长35%、101%,涌现出中际旭创、新易盛、胜宏科技、江波龙等一批盈利增长100%以上的公司。新能源、新能源汽车产业持续高景气度,营收同比分别增长14%、20%,净利润同比分别增长21%、38%,宁德时代、阳光电源、汇川技术等龙头企业业绩表现亮眼。

融通全球产业链双循环。创业板指样本公司深度融入全球产业链、供应链,近九成样本公司已将业务版图拓展至国际市场,海外营业收入同比增长24%,近三年复合增长率达18%。创业板指样本公司以高强度研发投入夯实内生增长根基,持续提升中国科技创新企业全球产业链中的竞争优势。2025年,创业板指样本公司研发投入达1087亿元,同比增长19%,三成公司研发强度超过10%,主要集中于新一代信息技术、高端装备制造等产业。

深证100:树标杆

深证100由市值与流动性表现靠前的100家深市公司组成,以稳健增长、头部引领、创新驱动与丰厚回报,生动诠释“新质蓝筹”核心价值。

龙头企业引领作用强。2025年,深证100样本公司全年营业收入达到7.7万亿元,净利润达到5627亿元,贡献了深市36%的营业收入和61%的净利润,积极发挥头雁效应。深证100汇聚一批中国资本市场最具行业竞争力的核心资产,根据申万二级行业分类,32家公司总市值在A股同类企业中排名第一,23家公司营业收入在同类企业中排名第一,30家公司净利润在同类企业中排名第一。深证100经营表现稳健、盈利能力突出,样本公司近五年营收复合增长率12%、平均净资产收益率12%。

新质蓝筹向优发展。深证100战略性新兴产业样本公司权重占比83%,分别为指数贡献了66%的营业收入和75%的净利润。先进制造、数字经济、绿色低碳三大领域样本公司呈现集群化发展态势,营业收入同比增速分别为10%、24%、6%,净利润同比增速分别为10%、36%、13%,研发投入同比增速分别为13%、13%、14%。

重回报引领长期价值投资。2025年,深证100超九成样本公司实施或披露分红方案,80家公开发布“质量回报双提升”行动方案,44家实施股票回购计划,多措并举提振市场信心、增强投资者获得感。以现金分红为例,深证100样本公司分红规模大、力度高、稳定性强,2025年全年累计分红1374亿元,占深市分红总额的65%,分红比例超过30%的样本公司有20家,56家公司连续三年分红。

2 监管意在减少操作空间

核数师是上市公司财报真实性的“守门人”,而“突击换所”背后可能存在的巨大操作空间,也让如何进一步保障核数师的独立性与客观性成为市场焦点。继今年3月香港证监会发布相关报告后,港交所于4月出台最新指引,要求上市公司须获得股东批准方可委任或罢免核数师,同时须披露具体的审计费用或费用范围,以防止以“费用纠纷”为借口随意解雇核数师。

事实上,香港证监会在前述报告中就表示,有11宗案例是核数师应上市公司董事会的要求而辞任,而这些行动实质上是规避了罢免核数师必须由股东会批准的规定。

根据新指引,任何由上市公司导致核数师辞任的行动,都被视为上市公司罢免核数师,均需股东会批准。据悉,相关行动包括上市公司向现任核数师施压,要求其大幅调低原先已协定的审计费用,不论是以直接方式施压,或是借

其他核数师的较低报价作为手段。

王杰森指出,新规下,这类原本属于董事会内部的处理方式,被正式提升至股东会层面。若管理层拟以相关理由更换核数师,必须在公开的股东通函中交代具体情况及理据,由股东作出判断,而不再仅以核数师“辞任”的形式对外披露。这一变化实质上是将管理层从“决定者”的位置,转移至需要接受股东监督和解释的位置,减少了因角色错位而产生的操作空间。

在汇生国际资本总裁黄立冲看来,新规是对港股上市公司治理规则的一次“精准补漏”,让“换所”从暗箱操作变成阳光程序,让“费用争议”从口头理由变成可审计证据链,核心突破主要有三点。

第一是控制权迁移。过去核数师任免在实操中容易被董事会、管理层和审计委员会的内

3 中长期有利于港股估值提升

值得注意的是,虽然新规对“突击换所”等乱象有一定抑制作用,但在不少人士看来,新规在实际执行层面仍会面临挑战。

对此,黄立冲也直言,新规不是万能药。“新规提升的是程序约束和信息透明度,最终财报是否真实,还取决于三件事:审计委员会是否真正独立履职、核数师是否有足够资源和职业操守、监管是否对虚假披露和意见采购持续执法。”

“香港不少上市公司的股权高度集中,大股东往往持有50%—75%的股份。即便新规要求股东会表决核数师的任免,若相关提议由大股东发起,而参与投票的小股东比例有限,投票结果在不少情况下较为可预期。在这种股权结构下,股东会在核数师去留问题上的制衡作用,仍

存在结构性限制。”王杰森说。

针对上市公司治理问题的长期完善,王杰森认为仍需要审计委员会、监管机构与投资者共同保持高度警觉。具备经验与独立判断的独立非执行董事,应在审计委员会层面及早介入相关讨论,尽量在专业层面处理分歧,避免问题进一步升级至股东会。在监管层面,亦可考虑适当的后续跟进安排,例如对非正常更换审计师后的首份年度报告进行重点随机抽查,确保审计质量没有大幅降低。此外,机构投资者或基金股东也可以参与对这类议案表明立场,有助于提升市场对有关安排的重视程度。

而对于市场的整体影响,黄立冲认为,短期看,这是审计独立性的防火墙;中期看,这是财报可信度的过滤器;长期看,这是港股降低

<<上接A1版

焦解决较大额度的拖欠企业账款问题。

今年以来,多地政府在地方政府工作报告中要求加快“清欠”。近日,北京宣布将“清欠”工作纳入国有企业负责人经营业绩考核内容。多地还要求完善拖欠账款“常态化预防和清理机制”。罗志恒建议,安排更大规模的专项债额度用于清理欠款,避免对企业营商环境造成破坏。

“债务置换工作走向收官,意味着地方政府债务透明度提升、成本下降、期限拉长,但若放松监管,债务风险仍可能反弹。”上海国家会计学院现代产业发展研究中心副主任钟世虎向记者指出,未来地方化债的力度不应减弱,应更多转向强化考核、市场化约束、问责机制等制度性建设。

(据新华社电)