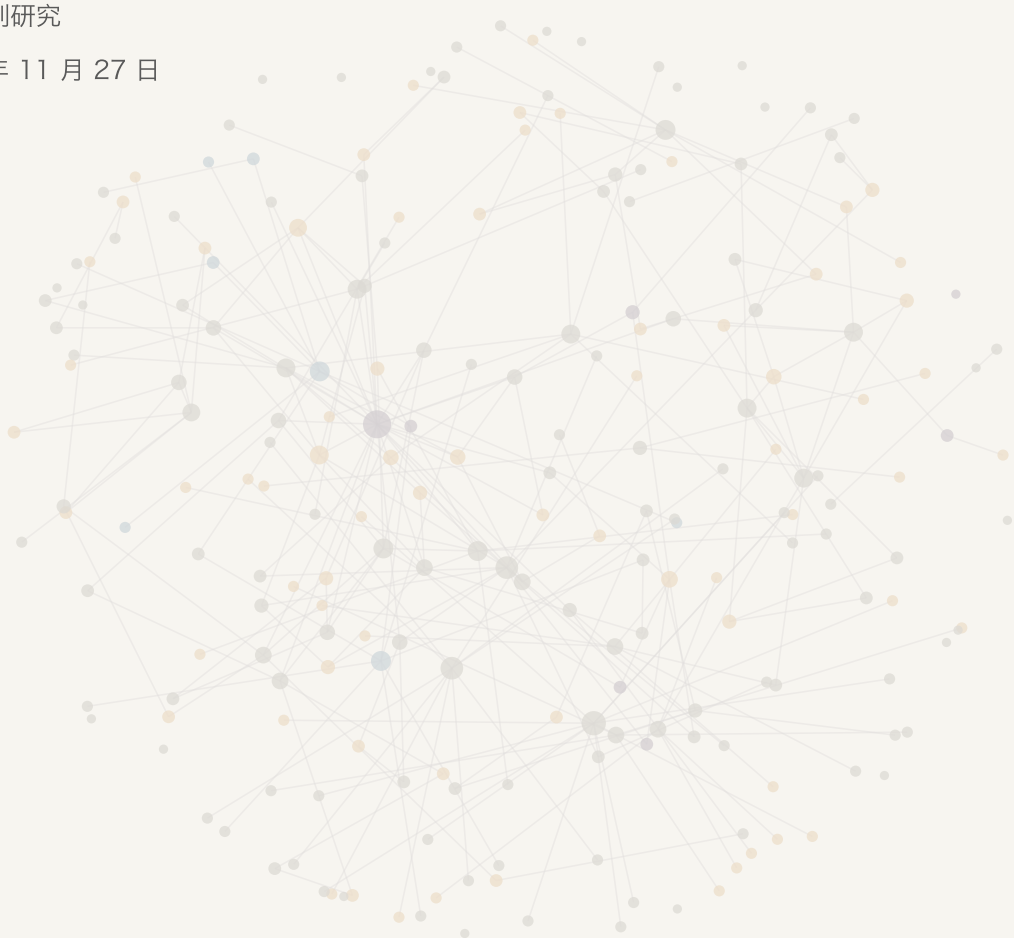
CUHK(SZ) INSTITUTIONAL & CORPORATE FORENSICS

LGU: Limited Guarantee University

有限担保大学：一所“经费自理”的大学，如何像企业一样运转

基于公开记录的机制研究

数据截止：2026 年 11 月 27 日



出版说明

书名：LGU: Limited Guarantee University（有限担保大学：一所“经费自理”的大学，如何像企业一样运转）

数据截止：2026 年 11 月 27 日。此后发生的登记变更、判决和公告，本书没有收录。

研究性质：本书是基于公开记录的独立研究，不代表书中任何机构的立场，也没有接受书中任何机构的资助。书中所有事实陈述都来自可以公开查阅的记录：工商与事业单位登记、学校和基金会的官方公示、上市公司公告、法律法规原文和法院公开文书。

不构成法律或投资意见：书中对法律规则的说明是为了帮助读者理解机制，不能代替针对个人情况的专业法律意见。附录 A 的核查清单只是提问的起点。

更正与回应：书中涉及的机构、企业和个人，可以通过附录 D 所列方式提出更正或回应；我们收到有证据支持的更正后，会在后续印次中修改，并在附录 D 注明。

数据与复现：附录 C 说明了本书的数据口径、检验方法和复现方式。普通个人的身份信息不随书公开。

写在前面

在深圳龙岗大运片区，沿着龙翔大道一字排开的双语路牌背后，是一座近十余年迅速成形的大学城。学生们私下习惯把香港中文大学（深圳）——下文简称“港中深”——戏称为“龙岗大学”（Longgang University）。校园里有八座陆续建成的书院，本科生学费从 2022 级的每学年 11.5 万元一路升至 2027 级的 16.2 万元；与之相交换的，是深圳市和龙岗区拿出的成片土地、校舍工程与多座市属研究平台——地方财政以重资产投入，换取一所立足本地的高水平大学。

本书从这所“龙岗大学”出发，问一个很朴素的问题：校园与实验室之外，它的周围为什么会长出这么多公司？学校、研究院、基金、教授和学生，各自在这些公司里扮演什么角色？如果有一天某家公司还不上债，谁来兜底？顺着这条线索往下追问，书名里的 LGU 也从最初的地理戏称，依次穿过全书的三个切面——上篇“地方增长大学”（Local Growth University）、中篇“一起孵化独角兽”（Let's Grow Unicorns）、下篇“无人兜底的损失”（Losses Go Uncovered）——最终落脚于“有限担保大学”（Limited Guarantee University）。

顺着公开记录查下去，我们越来越觉得，用“大学”的眼光看港中深，很多事情看不明白；换成“企业”的眼光，许多现象反而顺理成章。它有出资人和董事会，有定价权很强的主营业务，有对外投资的子公司和事业部，有与政府资金合作的基金，也有一整套用有限责任隔离风险的法律工具。在中国现行的事业单位与中外合作办学框架里，一所登记为“经费自理”的大学，本来就必须像企业一样算账。

这本书的写法，参照的是兰小欢《置身事内》的思路：先讲清楚每个角色面对的规则和约束，再看他们在约束下做出的合理选择，最后看这些合理选择叠加起来，产生了什么样的整体结果。我们尽量不评判动机，只解释机制。书里有很多图，其中一部分来自机器学习和文本分析——我们用这些工具读了 1,336 份法院文书摘要、149 家企业的经营范围和 644 个节点组成的股权网络——但它们只是放大镜，结论仍然要回到一份份可以核对的原始记录上。

这本书的三条结论

第一，港中深的公司网络不是一个例外。用同一把尺子量深圳和杭州的同类高校，经由中间平台持股、零参保的持股平台、小比例参股，在深圳大学、西湖大学、清华深圳体系里都能看到，量级相近。港中深在若干指标上偏高，但属于程度不同，不是性质不同。驱动这套做法的，主要是全国和深圳的科技成果转化政策，而不是港中深的特殊身份。

第二，收益和风险的分配并不对称，但到目前为止还没有落地成伤害。在这个体系里，学校一方在每家衍生公司的出资多以数万元计，学生创始人的认缴额常常是学校的数倍甚至数十倍。按股权比例看，创始人拿走大部分权益、也承担大部分风险，这本身是正常的创业结

构；不对称在别处：机构额外得到了转化业绩和品牌收益，学生签字时未必充分理解自己的法律责任，而持股 0% 的法定代表人和公司的债权人，承担着一段没有对应收益的风险。但我们扫描了学生企业和校产平台的 29 位法定代表人，失信、限制高消费、终结本次执行的记录都是零。风险是前瞻性的，它的时钟指向 2027 年 6 月 30 日之后。

第三，法律在法庭上是硬的；判决之后能执行回多少，公开记录看不见。 在我们抽取的广东法院文书样本里（按相关度挑选，不是随机样本），新《公司法》施行后，按“出资加速到期”路径审理的判决明显增多；这类案件一旦走到判决，法院支持债权人请求的约占 97%。但在这些判决里，43.1% 的被告股东缺席审理或只能公告送达；判决确定的责任上限，中位数是 90 万元，四分之一在 30 万元以下。这些信号提示执行可能很难，但裁判文书不记载执行结果，“判了能不能拿回钱”在本书里仍是一个有待验证的问题。

怎么读这本书

全书由一份大事年表、上中下三篇九章正文和四个附录组成。年表把 2012 年到 2032 年的政策节点和机构变化排在一起，读者可以先翻一翻，建立时间感。正文围绕 L—G—U 三个切面逐层递进：上篇（Local Growth University，第一至三章）讲“一所经费自理的大学如何像企业一样算账与搭建事业部”；中篇（Let's Grow Unicorns，第四至五章）讲“孵化热潮与有限责任工具箱”；下篇（Losses Go Uncovered，第六至九章）讲“风险落点与法律执行”。

四个附录各有用途。附录 A 是一份给学生创始人和挂名法定代表人的签字前核查与日常合规留痕清单，附录 B 是一份术语小词典——这两份可以单独复印使用。附录 C 交代数据来源、分析方法、口径复核与研究局限，附录 D 是更正与回应的渠道，并列出了公开记录未能回答的问题。

书中凡是事实陈述，都在句中、图下或章末注明来源；凡是推断和评论，都用“我们认为”“看起来”“可能”等措辞标明。书中出现的普通个人一律匿名，只以角色称呼；履行公职的学校负责人和研究院负责人，只在其职务行为范围内提及。

一个必要的声明

本书关注的是现行法律框架下的制度结构与风险分布。书中讨论的认缴制、有限合伙持股平台、小比例技术入股与政府引导基金，均为现行法律和政策明确允许乃至鼓励的常规安排。我们关心的是，在这些安排之下，信息与责任如何分配，以及这种分配是否被所有参与者——尤其是最年轻的参与者——充分理解。

书名里的“有限担保”是一个修辞概念，指每一方只对风险的一段负责，不是《民法典》意义上的保证或担保。同样，书中把学校比作“集团母公司”、把研究院比作“事业部”、把

捐赠比作“融资”、把政府的审计比作“股东监督”，都是帮助理解的功能类比，不是对这些机构的法律或会计定性。

目录 · CONTENTS

CHRONOLOGY 大事年表：2012 - 2032 年的政策与机构 …… 7

PART I · LOCAL GROWTH UNIVERSITY（上篇：运转）

01 第一章 出资人：一所“经费自理”的大学是怎样搭起来的 …… 11

02 第二章 收入表：学费是定价，捐赠是融资 …… 17

03 第三章 考核与事业部：研究院为什么要开公司 …… 25

PART II · LET'S GROW UNICORNS（中篇：资本与隔离）

04 第四章 有限责任工具箱：小股、认缴与有限合伙 …… 37

05 第五章 引导基金：政府出大头，学校占小头 …… 47

PART III · LOSSES GO UNCOVERED（下篇：落点与法律）

06 第六章 末端的个人与跨境边界：风险停在谁那里 …… 53

07 第七章 法律有多硬：判得下来，拿得回来吗 …… 61

08 第八章 博弈与无奈：每个人都做了合理的选择 …… 67

09 第九章 结语：有限担保 …… 73

APPENDICES · 附录与工具

APPENDIX A 附录 A 签字前核查清单 …… 77

APPENDIX B 附录 B 术语小词典 …… 81

APPENDIX C 附录 C 方法、检验、局限与复现 …… 85

APPENDIX D 附录 D 更正与回应 …… 93

CHRONOLOGY · POLICY & INSTITUTIONAL TIMELINE

大事年表：2012 - 2032 年的政策与机构

下一页的年表把两条线并排放在一起：左边是国家和深圳的法律与政策，右边是港中深体系里的机构变化。把它们放在同一条时间轴上，是为了让读者看到一件在正文里会反复出现的事：机构的许多变化，紧跟在规则的变化之后。这不一定是因果，但时间上的衔接本身就值得注意。

我们大致可以把这十几年分成三段。

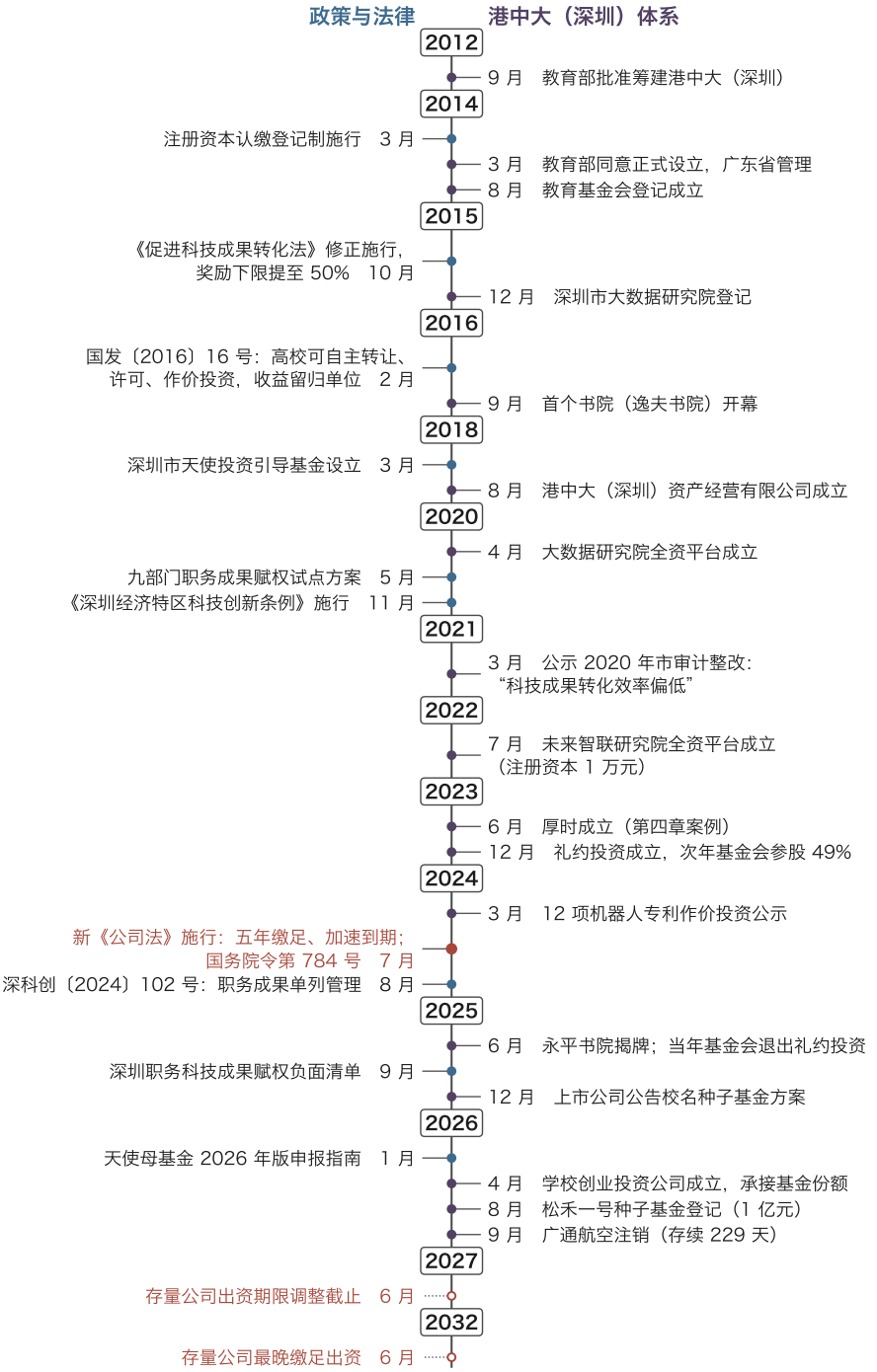
第一段，2012 至 2019 年：搭框架。港中深在这一段完成筹建和设立，教育基金会、第一个书院、第一家市属研究院和学校的资产经营公司相继出现。同一时期，国家层面完成了两件对后来影响很大的事：2014 年起公司注册资本改为认缴制，2015 年修正的《促进科技成果转化法》把科研人员的奖励下限提高到 50%，并把转化收益留归单位。这两条规则一个降低了设立公司的门槛，一个提高了转化的激励。

第二段，2020 至 2023 年：考核与赋权。2020 年是一个转折点。国家开展职务科技成果赋权试点，《深圳经济特区科技创新条例》施行；同年的市审计专项调查指出港中深“科技成果转化效率偏低”，学校在 2021 年 3 月公示了整改情况。此后，研究院下的全资持股平台、学生创业公司陆续设立，其中一家研究院平台的注册资本只有 1 万元（第三章、第四章）。

第三段，2024 年至今：新《公司法》与基金化。2024 年 7 月 1 日新《公司法》施行，认缴出资有了五年的期限，公司还不上债时股东出资可以“加速到期”；同日发布的国务院令第 784 号，给存量公司留了一个调整窗口。深圳则进一步推动职务成果单列管理，并公布了赋权负面清单。机构这边，学校冠名的种子基金在 2026 年完成登记，出资主体在登记前换成了一家新设的全资子公司（第五章）；同一年，一家学校参股的学生公司从成立到注销只用了 229 天（第四章）。

年表最下面两个空心点，是尚未到来的法定期限：2027 年 6 月 30 日和 2032 年 6 月 30 日。本书第六章和第七章讨论的风险，大多要到这两个日子前后才会真正显现。

大事年表　2012 - 2032 年



资料来源：法律法规与政策文件原文；教育部、港中大（深圳）及其教育基金会公开信息；企查查工商登记；深圳证券交易所公告。红色为新《公司法》及其期限，空心点为尚未到来的期限

PART I

Local Growth University

上篇：运转——像企业一样算账

从出资人、收费定价、基金会到研究院事业部：先看清楚这所大学日常怎样运转、账本向谁公开。

01 · THE CAPITAL STACK

第一章　出资人：一所“经费自理”的大学是怎样搭起来的

走出深圳地铁大运站，沿龙翔大道向西，校园里的中英文双语路牌和山坡上陆续落成的八座书院，构成了一片兼具香港高校秩序感与深圳特区速度的大学园区。学生之间流传着一个戏称，管香港中文大学（深圳）叫“龙岗大学”（Longgang University）。戏称背后是一笔看得见的本地投入与交换：深圳市和龙岗区拿出成片土地、校舍建设资金与市属研究平台，换取一所在本地落地的顶尖研究型大学；而学校也凭着这块金字招牌，把本科学费从 2022 级的 11.5 万元/学年稳步调整到 2027 级的 16.2 万元/学年。

如果想了解一家企业，通常会先看三样东西：谁出的钱，谁说了算，赚的钱归谁。大学当然不是企业，但这三个问题照样适用，而且答案往往比招生简章更能解释这所大学在校园之外的行为。

第一节　三方出资，各出各的“要素”

港中深的“出资人”有三方，各自拿出的东西不一样。

深圳市和龙岗区出的是土地、校舍和钱。按学校和地方政府的公开介绍，深圳市与龙岗区向学校提供了龙翔大道主校区用地，初期约 100 公顷，后来扩展到约 133 万平方米；校园建设和多家市属研究平台的开办，由地方财政承担。规模最大的一项是港中大（深圳）医院：它是深圳市卫生健康委员会举办的事业单位，登记的开办资金为 529,858 万元（约 53 亿元），经费来源为“财政核拨补助”。龙岗区的引导基金后来还以基金合伙人的身份，出现在学校冠名的种子基金里（第五章）。

香港中文大学出的是品牌、学术标准和学位。2012 年 9 月，教育部批准香港中文大学与深圳大学合作筹建港中深；2014 年 3 月，教育部发函同意正式设立，由广东省人民政府依法管理，长远办学规模核定为在校生 11,000 人。研究生直接获得香港中文大学的学位，本科生同时获得两套证书。这块牌子，是港中深后来所有定价和招生能力的基础。

捐赠人出的是现金，换的是冠名和声誉。他们的钱经由学校的教育基金会进入。到 2025 年末，基金会净资产约 9.33 亿元（第二章）。

这三方的组合，用企业的语言说，就是一个“地方政府提供重资产、名校品牌入股、社会资本补充现金流”的合资结构。地方政府要的是一所高水平大学带来的人才、排名和产业；香港中文大学要的是品牌和学术影响力的延伸；捐赠人要的是冠名和声誉。三方的目标并不冲突，但也不完全一样，这一点在后面的章节里会反复出现。

> 图 1-1（把一所大学画成一张集团结构图）为整页横排彩色图版，见本章末。

第二节 “经费自理”四个字

在深圳市事业单位登记管理局的档案里，港中深的登记信息里有两项关键内容：开办资金 20,000 万元，经费来源“经费自理”。

“经费自理”是中国事业单位分类中的一种。与之相对的是“财政补助”或“财政核拨”。两者的区别，粗略地说，在于一个单位的日常运转是主要靠财政预算拨款，还是主要靠自己的收入——学费、科研项目经费、服务收入、捐赠。登记为“经费自理”，不等于政府不给钱（土地、校舍和专项资助都是实打实的投入），而是意味着学校的日常收支，原则上要自己平衡。

这四个字的含义，在港中深体系内部看得最清楚。我们把学校及其相关事业单位按登记的经费来源排了一遍：

- 港中深本身、深圳市大数据研究院、深圳市人工智能与机器人研究院、深圳市未来智联网络研究院、福田生物医药创新研发中心、城市地下空间及能源研究院、深圳高等金融研究院、深圳数据经济研究院，登记为“经费自理”或“非财政补助”；
- 深圳河套学院（2025 年由深圳市人民政府举办）登记为“财政补助”；港中大（深圳）医院由深圳市卫健委举办，纳入部门预算。

再看这些单位的对外投资：前一组里，学校和五家研究院都下设了全资或控股的公司，用来对外持股；后一组的河套学院，对外投资记录为零。

这个对比很诱人，很容易让人得出“经费自理的单位才开公司”的结论。但它经不起两个检验。

第一个检验是年龄。深圳河套学院 2025 年才完成事业单位登记，到本书数据截止时刚满一年半；港中深已经办学十二年，大数据研究院 2015 年就已登记，其他几家研究院也都运行多年。拿一个刚成立的单位和一个成熟的体系比对外投资的数量，比较的其实是年龄，而不是经费来源。港中大（深圳）医院同样不开公司，但医院的主业是诊疗，本来就不承担科研转化的职能，也不是合适的对照。

第二个检验是同行。深圳大学和南方科技大学都是深圳市财政拨款的公办高校，不是“经费自理”。但第四章用统一口径穿透后会看到：深圳大学顶层资产平台之下两层内有 28 个控股平台，比港中深的 14 个还多；南方科技大学有 11 个控股平台，持有的少数股权多达 81 笔。吃财政饭的大学，照样在开公司，而且开得不少。

所以我们需要把两件事拆开。“经费自理” 加上 “中外合作办学” 的身份，解释的是这所大学的钱从哪里来、账本向谁公开：它为什么有很强的学费定价能力（第二章），为什么募捐能直接换来政府配比资金，为什么它的预决算不在财政部门的平台上单列公开（本章第三节）。而 “开多少公司、用什么结构开”，主要由另一组力量决定：国家和深圳的科技成果转化政策、对“转化效率”的考核，以及地方立法给出的赋权空间（第三章、第四章）。这组力量对公办高校和经费自理的大学一视同仁。

这是理解港中深的第一把钥匙：它的收入结构像企业，是身份决定的；它的公司网络像企业，是政策决定的。两者叠加在同一所大学身上，才有了这本书要讲的故事。

第三节　理事会治理与账本公开边界

企业有股东会和董事会，港中深有理事会。按学校官网公开的名录，理事会由 16 名成员组成，香港中文大学与深圳大学各委任 8 人，理事长由香港中文大学校长担任。学校实行理事会领导下的校长负责制。日常的财务决策，按学校信息公开年度报告的说法，由“大学校务委员会、财务委员会、理事会批准后向政府主管部门备案”。

这里的席位设计是对称的，看起来是两所母体大学共同治理；但在深圳本地的日常运转中，资源调配主要由驻校的管理层完成。用企业的话说，这有点像一家合资公司：董事会由两个股东对半派员，但总经理团队在当地经营，掌握着信息和执行。合资公司的好处是灵活，代价是外部股东和公众对日常经营的了解有限。

这种有限了解，在财务公开边界上表现得最明显。公办高校每年要在财政部门的平台上公开部门预算和决算，读者可以看到“财政拨款收入”“事业收入”“支出明细”这些科目。港中深没有这样的公开表。学校 2023 – 2024 学年的信息公开年度报告写道，年度部门预算、决算“经大学校务委员会、财务委员会、理事会批准后向政府主管部门备案年审”。2025 – 2026 学年的报告则在“存在问题”一节里自己承认：在“财务预决算、物资设备采购和重大基建工程招投标、受捐赠财产的使用与管理、收费项目及标准等重点领域”，公开的“明细化程度”有待提高。

因此，我们知道这家“企业”的出资人是谁、董事会怎么组成，但看不到它的利润表。外部人能看到的，是零散的切片：收费标准、在校生人数、基金会的审计报告、审计部门的整改公示、工商登记里的子公司。第二章就从这些切片出发，尽量拼出一张收入表的轮廓。

第四节　为什么说它“更像企业”

公办大学也有校产公司，也收学费，但港中深的特别之处，在于三层结构的叠加：

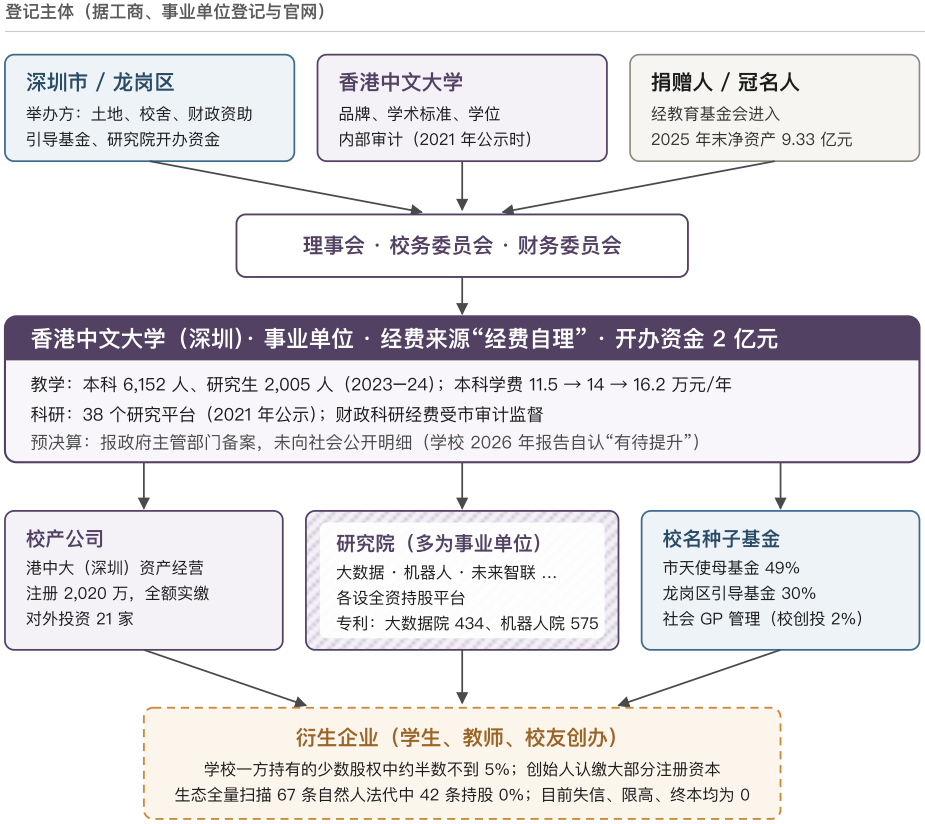
1. 收入结构：它登记为“经费自理”，日常收支原则上自己平衡，而它的学费是深圳公办高校的十几倍到三十倍左右（第二章）。一所主要靠自己定价的服务收入运转的机构，在行为上自然更接近企业。这一点是港中深相对于公办高校的真正特殊之处。
2. 组织结构：学校之下有校产公司，研究院之下各有持股平台，平台之下是衍生企业，旁边是政府出资、市场化管理人运作的基金。网络分析显示，这个体系分成十几个相对独立的“社区”，彼此靠少数几个枢纽连接（第三章）——很像一家集团的事业部结构。这一点深圳的公办高校也有，港中深并不例外。
3. 激励结构：上级部门的审计和考核，关注的是“成果转化效率”这样可以计数的指标（第三章）；而有限责任、认缴制和有限合伙这些企业法工具，被大量用来管理风险（第四章）。

这三层安排都不是港中深独有的制度发明。但当它们叠加在一所以招收顶尖高考生著称的大学身上时，就产生了一个值得认真对待的问题：当一所大学像企业一样运转时，它的学生是顾客、员工，还是合伙人？这本书剩下的部分，都是在回答这个问题。

本章资料：深圳市事业单位登记信息，含香港中文大学（深圳）、各市属研究院、深圳河套学院、香港中文大学（深圳）医院（经企查查查询，截至 2026 年 11 月 27 日）；香港中文大学（深圳）官网《理事会》名录、《学术简报（2023 – 2024 学年）》、《信息公开年度报告》（2023 – 2024 学年、2025 – 2026 学年）；企查查对外投资与股东登记信息（2026 年 11 月查询）；同行比较的统计口径见第四章与附录 C。

图 1-1　把一所大学画成一张集团结构图

左栏是公开登记的真实主体，右栏是企业里对应的角色。深灰紫＝学校体系｜石板蓝＝政府与引导基金｜暖赭＝衍生生态。



资料：事业单位登记信息；港中大（深圳）学术简报 2023–24、收费标准、2025–26 信息公开年度报告、2020 年审计整改公示；企查查工商登记；教育基金会 2025 年审计报告。各数字均对应正文与附录数据表。

02 · THE INCOME STATEMENT

第二章　收入表：学费是定价，捐赠是融资

上一章说，港中深没有公开的部门决算表。这一章换一种办法：从公开的价格、数量和少数几份审计报告出发，看看这家“企业”的收入大致从哪里来，又受到什么约束。

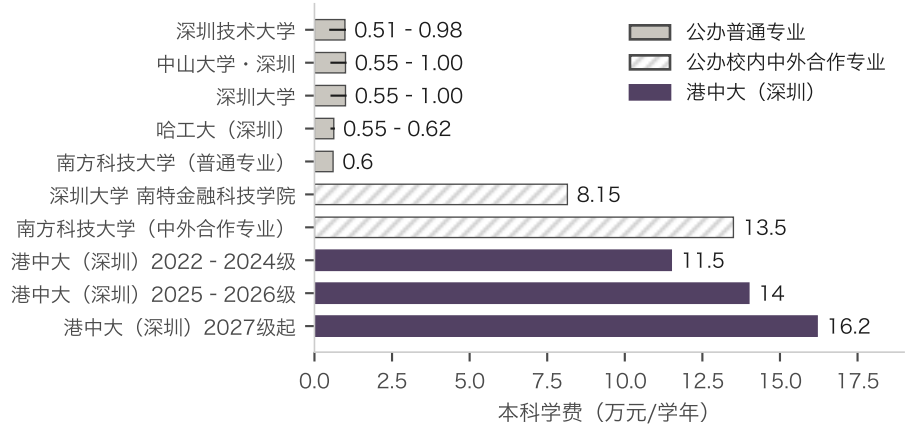
第一节　学费定价与自有收入上限

港中深官网有一页《收费标准》，内容和一家企业的价目表没有太大区别：

- 本科生学费：2022 至 2024 年入学 115,000 元/学年；2025 至 2026 年入学 140,000 元/学年；2027 年及以后入学 162,000 元/学年。
- 研究型硕士和博士生，执行与本科相同的三档价格。
- 授课型硕士按专业定价，从一年制翻译硕士的 140,000 元，到两年制金融学高级管理人员工商管理硕士的 780,000 元，一共三十多个价格。
- 住宿费：2024 年及以前入学 1,200 元/学年，2025 年起 2,400 元/学年。

对照组是深圳市发改委公布的《深圳市公办高等教育学费收费情况表》：深圳大学、南方科技大学、哈工大（深圳）、中山大学 · 深圳等公办高校的普通本科学费，在每年 5,000 元到 10,000 元之间。

图 2-1　深圳高校本科学费对照



资料来源：深圳市发改委《深圳市公办高等教育学费收费情况表》；各校2025年招生章程；港中大（深圳）收费标准页（2026-11-27 查询）

图 2-1 里，港中深的学费是公办普通专业的十几倍到三十倍左右。但图里还有一组容易被忽略的数据：同样是公办高校，南方科技大学的中外合作办学专业每年 135,000 元，深圳大学南特金融科技学院每年 81,500 元。也就是说，高学费不是港中深独有的，而是“中外合作办学”这个品类的定价。港中深的特殊之处在于，它整所学校都在这个品类里，而且价格还在往上走：从 2022 级到 2027 级，五年涨了约 41%。

为什么能这样定价？从企业的角度看，答案是品牌和稀缺性。学校的学术简报称，港中深连续多年是广东省内凭高考成绩录取的院校中录取分数最高的大学；2024 届国内本科毕业生中，84.17% 赴国内外知名高校深造。对一个家庭来说，每年 14 万元买到的是一张通往海外名校研究生院的“门票”，以及一个香港中文大学的学位。只要这张门票的价值被市场认可，价格就有上调的空间。

学校没有公开学费总收入，但可以量价相乘估一个数量级。学术简报披露，2023 – 2024 学年全日制在校本科生 6,152 人，研究生 2,005 人。如果把本科生全部按目前公示的最低一档 115,000 元计算，本科毛学费的规模大约是每年 7 亿元；研究生的学费结构复杂（很多博士生受资助，授课型硕士价格差异很大），不做粗略估算。

这个 7 亿元只是一个本科毛学费的量级估算，不是学校的学费收入：它不含研究生学费；更早入学的学生未必执行这一档价格；奖助学金是另一笔支出，资金有一部分来自基金会和政府配比，不宜直接从学费里扣减。作为参照，据基金会《2022 年度奖助学金项目总结》，当年本科生奖助学金支出约 1.11 亿元，其中约 7,087 万元来自基金会，4,000 万元来自“政府非限定性捐赠配比资金”。即便有这些不确定，量级是清楚的：学费很可能是学校最大的一块自有收入。

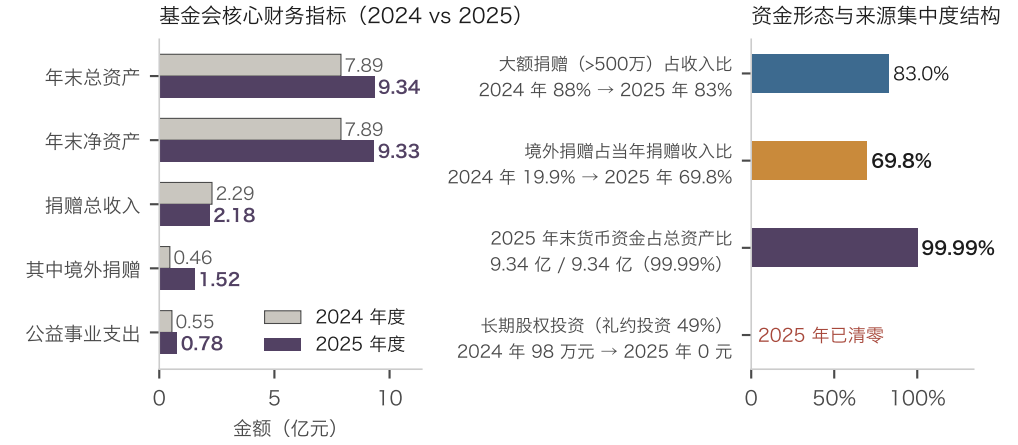
“政府非限定性捐赠配比资金”这个名词值得停一下。它的意思是，学校每募得一笔捐赠，政府按一定比例配套出资。对政府来说，这是用财政资金撬动社会捐赠；对学校来说，募捐能力直接换来财政资金。这种设计让筹款也带上了企业融资的色彩——下一节会看到，捐赠的确是学校的另一条现金流。

第二节　捐赠：一笔集中而谨慎的现金

港中深的捐赠经由深圳市香港中文大学（深圳）教育基金会进入。基金会 2014 年 8 月登记成立，官网目前只在线保留 2024 和 2025 两个年度的完整工作报告与审计报告。根据这两年的审计报告：

项目	2024 年	2025 年
年末总资产	7.89 亿元	9.34 亿元
年末净资产	7.89 亿元	9.33 亿元
其中限定性净资产	2.47 亿元	3.82 亿元
捐赠收入	2.29 亿元	2.18 亿元
其中来自境外	0.46 亿元	1.52 亿元
公益事业支出	0.55 亿元	0.78 亿元
公益支出占上年末净资产	8.92%	9.87%
投资收益	150 万元	0
年末长期股权投资	98 万元	0

图 2-2　教育基金会资金结构与“现金蓄水池”对照（2024 - 2025）



资料来源：深圳市香港中文大学（深圳）教育基金会《2024 年度工作报告》《2025 年度工作报告》及 2025 年度审计报告

图 2-2 把这两张表压缩成一眼可见的对照，几个特征尤其值得注意。

第一，捐赠高度集中。按民政部门的年报口径，单笔或累计超过 500 万元的“大额捐赠”，2024 年有 9 笔，合计约 2.01 亿元，占当年捐赠收入的 88%。2025 年有 4 笔，合计 1.8 亿元，占 83%；其中一笔 1.5 亿元用于“永平书院基金项目”，年报把捐赠方列为“匿名捐赠单位”。也就是说，基金会的收入不是稳定的小额流水，而是一笔一笔谈下来的大额协议。

第二，资产几乎全是现金。2025 年末，基金会 9.34 亿元总资产中，货币资金 9.34 亿元，其余只有两万多元的固定资产。2024 年的 150 万元投资收益来自一只慈善信托，2025 年没有投资收益。《慈善法》和民政部门的规则允许基金会做保值增值投资，但这家基金会选择了几乎不投。

第三，唯一的一笔股权投资已经退出。2024 年，基金会以 98 万元出资，持有一家名为“深圳市礼约投资有限公司”的企业 49% 的股权。按年报披露，礼约投资由学校资产经营公司设立，当时注册资本 198 万元，基金会把它列为“联营企业”、按权益法核算，这笔投资只占基金会总资产的 0.12%。到 2025 年，这笔投资“本期减少 98 万元”，期末余额为零；礼约投资的注册资本回到 100 万元，重新由学校资产公司独资持有。

把这三点合在一起看，基金会这条线做的是一件很谨慎的事：把捐赠专户和投资部门严格分开。除了礼约投资这一笔为期一年的例外，学校体系的对外持股走的都是校产公司和研究院平台，不走捐赠资金。从风险管理的角度看，这是合理的安排：捐赠资金受慈善法和民政部门的年检约束，一旦投资亏损，监管风险和声誉风险都很大。至于 2024 年为什么入股、2025 年为什么退出，年报没有说明；这一问题列在附录 D“公开记录未能回答的问题”中。

第三节　书院：冠名是一种长期合约

如果说学费是港中深的主营收入，那么书院就是它最重要的融资产品。

港中深实行书院制。截至 2026 年 11 月，学校共有八个书院：逸夫、学勤、思廷、祥波、道扬、厚含、永平和第八书院。书院负责学生的住宿、生活和课外教育，是港中深从香港中文大学继承的制度。但从这本书的角度看，书院还有另一重身份：它是学校出售冠名权、换取大额捐赠的主要载体。

书院	成立或签约	冠名来源
逸夫书院	2016 年 9 月开幕	香港邵氏基金，延续香港中文大学逸夫书院的冠名
学勤书院	2016 年	深圳一家民营投资集团及其公益基金会
思廷书院	2016 年 11 月	深圳一家地产控股集团，以创办人家属命名
祥波书院	2018 年 3 月	一家香港上市零售集团的创办人家族
道扬书院	2022 年 7 月签约	深圳一家民营控股集团，公开报道捐资 1.5 亿元
厚含书院	2022 年 9 月签约，2023 年启用	深圳一家服饰企业，以其旧商号命名

书院	成立或签约	冠名来源
永平书院	2025 年 6 月揭牌	基金会年报列为匿名捐赠单位；首个以研究生为主的书院
第八书院	2025 年 8 月设立	截至本书数据截止，尚未冠名

从合约的角度看，书院冠名是一种很特别的合约。

它卖的是一个很长的期限。一个书院一旦以某个名字命名，这个名字会写在建筑上、学生证上、毕业典礼的名单上，通常几十年不变。捐赠方一次或分期付款，换来的是一个跨越几代学生的名字。这更像出售一份长期冠名权：捐赠方一次或分期拿出一大笔钱，换来一个长期挂在建筑上的名字。它和借钱不同，学校不需要偿还，承担的是维护这个名字和相应声誉的长期承诺。

它的价格大多不公开。八个书院里，公开报道披露了金额的只有少数几个；基金会年报只公布超过 500 万元的捐赠及其用途，而且允许捐赠方匿名。这一点与第一章说的“账本公开边界”是同一个问题：外部人能看到书院的名字，却很少能看到名字的价格。

它连着政府的配比资金。第一节提到，学校每募得一笔非限定性捐赠，政府会按一定比例配套出资。配比的对象是非限定性捐赠，冠名捐赠如果有一部分符合条件，带来的就不只是捐赠方的钱，还可能撬动一笔财政资金。对学校来说，募捐的回报率因此可能比表面上更高。

它把学校和捐赠方的长期命运绑在一起。冠名是长期的，而捐赠方——多数是民营企业和企业家家族——的经营是有周期的。八个书院的冠名方里，有地产集团、零售集团、服饰企业和投资集团，它们在过去十年里经历了不同的行业起伏。一个书院的名字不会因为冠名方的经营变化而改变，但这种变化有时会影响分期捐赠能否按时到账，以及外界如何看待这所学校。这不是港中深独有的问题，几乎所有依赖冠名捐赠的大学都要面对。

我们认为，书院冠名生态最值得注意的，是它与第三章的公司网络走的是两条完全不同的路：书院捐赠进入基金会，几乎全部以现金持有，用于奖助学金和书院建设；公司网络则由资产公司和研究院平台承担，资金来自学校和研究院自己的出资。这种分离，是学校在财务上最清楚的一道防火墙。

第四节　审计部门看到了什么

外部人看不到决算表，但审计部门看得到。港中深官网的“审计整改情况公示”页面，至今挂着一份 2021 年 3 月 30 日的文件，标题是《关于 2020 年审计工作整改情况的公示》。它回应的是深圳市审计局《深圳市 2019 年 1 月至 2020 年 6 月高校财政经费投入和使用情况专项审计调查报告》（深审行调报〔2020〕11 号）。公示列出了审计指出的三个问题：

1. 审计“重点对高校科技成果转化形式中的技术转让情况进行审查”，结论是 “科技成果转化效率偏低”；
2. 学校在科研经费劳务费科目中列支非项目聘用人员基本工资、一次性津贴，涉及金额 11.96 万元；
3. 学校“未建立内部审计制度、未指定内审部门或未配备必须的内审人员”。

学校的整改回应也很有意思。对第三点，学校说内部审计通过审计委员会管理、向理事会汇报，目前由香港中文大学的内部审核处执行，“待时机成熟后”建立自己的内审部门。对第二点，学校说这是会计重分类问题，已经更正。对第一点——转化效率偏低——学校列出了五条措施：扩大与产业界的联系、把专利布局前移、完善转化激励、加大人才引进、建设更多高水平科研平台。

这份公示是理解后面几章的关键文件。它告诉我们两件事。第一，政府作为出资人，是通过审计来行使 “股东监督权” 的；它关心的不只是钱有没有乱花，还有钱有没有“转化”成可以计数的成果。第二，“转化效率” 从此成了一项被点名的指标。一家企业被大股东点名“投资回报率偏低”之后，通常会想办法把回报做出来。第三章会看到，2022 年以后，港中深体系里新设公司的数量明显上升；这与审计意见在时间上衔接，但同一时期还有其他政策变化，不能简单视为因果。

第五节　这张收入表的约束

把上面的切片拼在一起，学校的收入表大致是这样的：

- 学费：最大的自有收入，定价能力强，但受两个约束——市场对品牌的认可，以及向主管部门报备的程序；
- 财政资助：土地、校舍、专项和配比资金，受审计监督，而且审计关心的是“效率”；
- 捐赠：集中于少数大额协议，以书院冠名为主要载体，受慈善监管约束，几乎全部以现金持有，与投资严格隔离；
- 科研经费：受严格的科目管理（审计查出的正是科目问题）。

我们认为，这张表最重要的特征是：能自由支配的钱不多，被考核的指标不少。学费要用来支付一支从全球招聘、规模 659 人的专任教师队伍（截至 2024 年 8 月）；财政资金要接受“转化效率”的审计；捐赠有指定用途，基金会也选择了几乎不做投资。在这样的约束下，如果上级要求“提高成果转化”，最便宜的办法是什么？不是拿学费或捐赠去投公司，而是用很少的钱、很小的股份、加上别人的认缴，参与尽可能多的项目。

这就是下一章的主题。

本章资料：香港中文大学（深圳）官网《收费标准》、《学术简报（2023 – 2024 学年）》、《信息公开年度报告》（2023 – 2024 学年、2025 – 2026 学年）、《关于 2020 年审计工作整改情况的公示》（2021 年 3 月 30 日）；深圳市发展和改革委员会《深圳市公办高等教育学费收费情况表》；南方科技大学、深圳大学 2025 年本科招生章程；深圳市香港中文大学（深圳）教育基金会《2024 年度工作报告》《2025 年度工作报告》（深圳市社会组织信息平台打印件）、2025 年度审计报告（含 2024 年末比较数）、《2022 年度奖助学金项目总结》，均取自基金会官网（2026 年 11 月下载）；书院成立与签约日期取自学校官网各书院介绍及新闻稿。

03 · THE BUSINESS UNITS

第三章　考核与事业部：研究院为什么要开公司

上一章结尾提出一个问题：在“能支配的钱不多、被考核的指标不少”的约束下，一所大学会怎样回应“提高成果转化”的要求？顺着公开登记记录往下看，答案清晰而现实：它会像一家集团那样，把业务拆进一个个 “事业部”，让每个事业部各自开公司、各自对接资本。我们认为，这种做法与考核的关系，比与逐利的关系更密切；但这是一个机制解释，本章会说明它的证据能走多远。

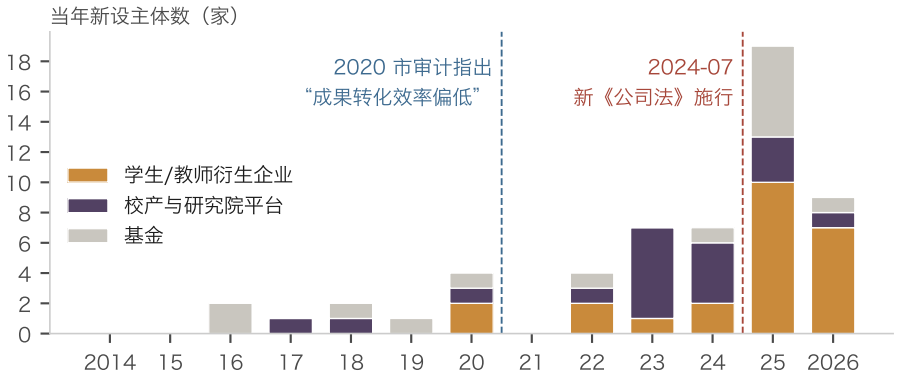
第一节　被点名的指标与增长曲线

2020 年的市审计报告指出港中深“科技成果转化效率偏低”（第二章）。这句话放在任何一家单位身上都不轻。对一所以经费自理为原则、又在土地和平台上高度依赖地方财政的大学来说，它近乎于大股东在股东会上的一句批评。

“转化效率”怎么衡量？审计报告重点审查的是技术转让。而在实际的政策语言里，常见的口径还包括专利许可数、作价入股数、衍生企业数、引入社会资本额。这些指标有一个共同特点：都是计数。一项专利以 5 万元转让给一家新公司，和一项专利以 500 万元转让给一家上市公司，在“转让项数”上是一样的；一家注册资本 10 万元、没有员工的持股平台，和一家有一百名员工的工厂，在“设立企业数”上也是一样的。

当指标是计数时，最省钱的完成方式就是增加数量。这不是港中深独有的问题，而是几乎所有以数量考核科研转化的体系都会面对的激励。《置身事内》讲地方政府招商引资时说过类似的道理：考核什么，就会得到什么；考核数量，就会得到数量。

图 3-1　港中深体系内新设主体数（2014 - 2026）



资料来源：企查查工商登记信息（2026-11 查询），只统计本书调查到的主体，不是全部；2020 年审计意见出自深圳市审计局整改公示

图 3-1 按成立年份统计了从学校、研究院和校产公司向外追溯、当前仍可查到登记信息的 56 家相关主体（其中只有 1 家已注销）；由于早年设立并已注销的公司大多未进入样本，早年的数字天然偏低（详见证据与幸存者偏差说明，见附录 C）。即便考虑到这一口径边界，图中的形状仍然很清楚：2014 至 2020 年，样本里每年新设的主体不超过 4 家，合计 10 家；2021 至 2026 年，合计 46 家，其中 2025 年一年就有 19 家。增长分为两段：2022 至 2024 年，增长主要来自校产和研究院的持股平台（紫色部分）；2025 年以后，增长主要来自学生和教师的衍生企业（橙色部分）。

前一段，学校在搭建“持股的管道”；后一段，管道建好了，项目开始往里走。

这条曲线和审计意见之间，只能说时间上衔接，不能说已经证明了因果。有三点需要读者记住。第一，审计意见公示后的 2021 年，样本里新设主体是零，增长要到 2022 年才开始，2025 年才达到高峰。第二，同一时期发生的事情不止一件：2020 年的职务成果赋权试点和深圳科技创新条例、2024 年的新《公司法》和深圳职务成果单列管理方案、市区两级引导基金的扩张，都可能推动设立公司。第三，我们没有看到上级部门对学校或研究院的正式考核文件，也没有学校内部的转化激励制度，无法说明审计意见具体怎样传导到了设立公司的决定。所以本章下面的分析，是一种与公开事实相一致的机制解释，而不是因果证明。

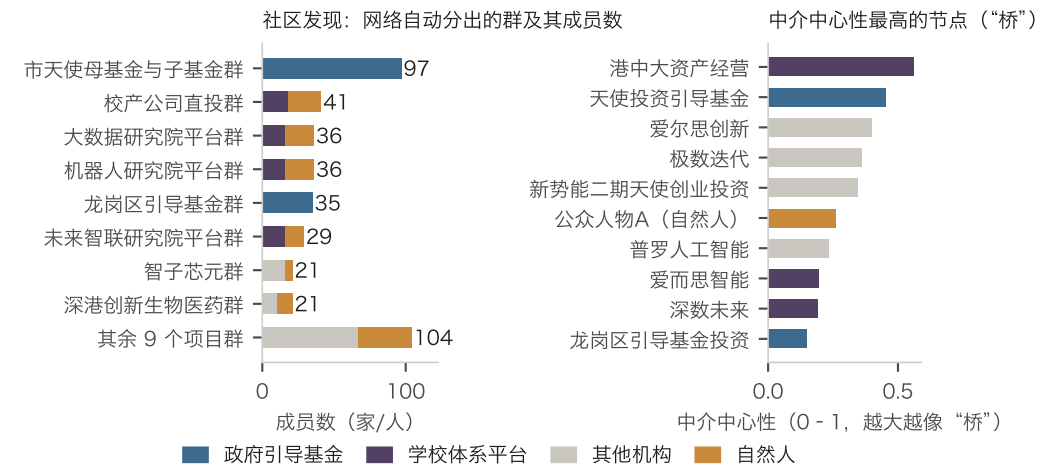
第二节　十几个“事业部”

一家集团的事业部，各自有自己的产品线、团队和账目，彼此之间的往来主要通过总部。港中深体系的公司网络长得很像这样。

我们把公开工商登记信息中的股东、任职和对外投资关系整理成一张网络：644 个节点（公司、合伙企业、基金、自然人），661 条关系。然后用一种叫 Louvain 的社区发现算

法，把这张网络自动切分成若干“社区”——社区内部的连接比社区之间密得多。算法不知道任何公司的名字和背景，只看连接关系。

图 3-2　公司网络自动分成的群，以及群与群之间的“桥”



资料来源：企查查股东、任职与对外投资关系（2026-11 查询）。分群用 Louvain
社区发现算法，只看连接疏密，不看公司名字；关系是从学校和各研究院出发一层层往外查的，分群边界在一定程度上反映了查找路径

结果是 17 个社区，模块度 0.82。模块度衡量的是“切分得有多干净”，取值在 0 到 1 之间，一般超过 0.3 就被认为有明显的社区结构。由于这张网络非常稀疏——644 个节点只有 661 条边，平均每个节点只连着两条边，形状接近一片由许多“星形”组成的森林——Louvain 算法在这类接近树状的稀疏网络上得到的模块度在数学上天然偏高，因此 0.82 这个数字本身不能单独用来证明体系“部门分割”。

它真正有用的地方，是切出来的社区与现实的对应关系。算法不知道任何名字，切出来的社区却几乎一一对应着现实中的组织单元（图 3-2 左）。我们把它看作一种可视化的印证：它把公开报道里“各研究院独立法人、各自运营”的描述，从股权关系的角度画了出来。

- 一个以深圳市天使投资引导基金为中心、几乎全是基金和持股平台的社区，规模最大；
- 一个以港中大（深圳）资产经营有限公司为中心的“校产直投”社区；
- 大数据研究院、人工智能与机器人研究院、未来智联网络研究院，各自形成一个社区，里面是研究院的持股平台和它投资的项目公司；
- 一个以龙岗区引导基金为中心的社区；
- 其余十几个较小的社区，大多围绕一家衍生企业及其员工持股平台展开。

图 3-2 右边列出“中介中心性”最高的节点。中介中心性衡量的是一个节点在多大程度上处于其他节点之间的最短路径上——通俗地说，就是“桥”。排名第一的是港中大（深圳）资

产经营有限公司（0.56），第二是深圳市天使投资引导基金（0.45）。这两个节点，一个是学校的“投资总部”，一个是市政府的“资金总部”。

这个结构，和一家集团公司的组织图非常相似：总部（资产公司）连接各事业部（研究院平台），资金部门（引导基金）连接外部资本，各事业部之下是一个个项目公司。由于网络数据是从各研究院向外追溯采集的，社区边界在一定程度上也反映了采集路径，但这也正与公开报道中各研究院独立运营、自负盈亏的格局一致。

第三节　为什么是研究院在开公司

第一章提到，港中深体系里的多家市属研究院登记为“经费自理”或“非财政补助”。这些研究院通常由市政府出资建设，由港中深的教授担任负责人，在法律上是独立的事业单位法人。它们的位置很特别：

- 对上，它们要接受市里的绩效评估，评估内容少不了“成果转化”和“产业化”；
- 对下，它们直接管理科研团队和专利，手里有可以“转化”的东西；
- 对外，它们可以设立全资公司作为持股平台，而不必经过大学本部的层层审批。

《深圳经济特区科技创新条例》（2020 年 11 月 1 日施行）给了它们空间。条例第三十七条规定，利用财政性资金形成的职务科技成果，单位可以将成果的部分或全部所有权，或者不少于十年的长期使用权，赋予完成人，完成人持有的份额原则上不低于百分之七十；第三十八条规定，成果转化收入全部留归单位；第四十条规定了尽职免责。2024 年的《深圳市深化职务科技成果管理改革实施方案》（深科创〔2024〕102 号）进一步推动职务成果的单列管理，2025 年 9 月 18 日深圳市科创局又公布了《职务科技成果赋权负面清单》，划出不能赋权的情形。

把这几条放在一起，就能看出研究院开公司的逻辑：专利的大部分权益可以给团队，转化收入留在单位，经办人尽职就可免责，而转化的“数量”计入单位的绩效。对研究院来说，设立一个持股平台、以小比例跟投团队的公司，是同时满足“产权激励”“国有资产不流失”“转化有数量”三个要求的最简单办法。

第四节　三个研究院，三种打法

同样是“研究院开公司”，三家主要研究院的做法并不一样。我们按工商登记把它们的持股结构各画了一遍。

大数据研究院：分层的持股平台。深圳市大数据研究院 2015 年登记，是港中深体系里最早的市属研究院。它全资持有一家平台公司“深数未来”（2020 年成立，注册资本 100 万元，实缴 62 万元，年报参保人数为零）；深数未来又全资持有下一层平台“深数发展一号”

（2024 年成立，注册资本 100 万元，实缴 20 万元，参保为零）。真正的项目投资发生在第三层：深数发展一号以 12 万元认缴，持有一家学生创业公司智子芯元约 8.4% 的股份。研究院 → 平台 → 子平台 → 项目，一共隔了三层。

人工智能与机器人研究院：一个小平台，很多笔小投资。 这家研究院在 2025 年设立了一家注册资本只有 10 万元的全资平台“爱而思智能”（参保为零）。这个平台在一年多时间里投资了 7 家公司，持股比例从 1.4% 到 70% 不等，单笔认缴额从 0.2 万元到 12.5 万元。用 10 万元的注册资本，撑起 7 笔对外投资，是典型的“小平台、多点布局”。

未来智联网络研究院：一个 1 万元的跟投账户。 这家研究院在 2022 年设立了全资平台“智联数科”，注册资本 1 万元，三期年报的实缴和参保人数都是零。它对外认缴了 6 家公司共 12.5 万元，是自身注册资本的 12.5 倍。更值得注意的是它的投资方式：在这 6 家公司里，学校资产经营公司都持有与它完全相同的比例——三家各 2.5%，两家各 1.5%，一家各 2%。也就是说，学校资产公司每投一家，研究院平台就以同样的比例跟一份。

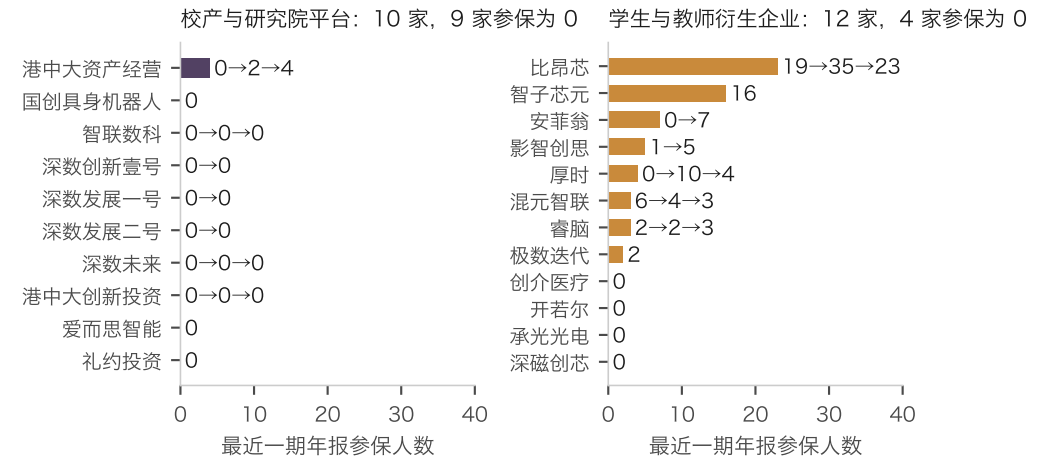
三种打法，有一个共同点：真正对外签字的，都是注册资本很小、没有员工的平台公司，而不是研究院本身。 研究院作为事业单位，处置资产要走评估和审批；平台公司作为有限公司，投资只需要股东决定。用企业的话说，研究院是事业部，平台是事业部下面专门用来签投资协议的“特殊目的公司”。

学校资产经营公司本身，则是另一种样子。它注册资本 2,020 万元、全额实缴，最近一期年报参保 4 人，直接持有 18 家公司的股份。其中最大的一笔，是与南山区一家国有创投公司和 8 家机器人与传感器企业及投资机构（各持 3%）合资设立的“国创具身智能机器人”：注册资本 3,000 万元，学校资产公司持股 50%，年报显示已全额实缴。这是体系里少见的一家大额、实缴到位的产学研合资平台，和上面三家研究院的小平台形成鲜明对照。

第五节　年报里的两种公司

注册资本和持股比例说明的是“设计”，员工人数说明的是“运转”。我们查阅了体系内 22 家核心主体 2022 至 2025 年度的企业年报，提取其中的社保参保人数（图 3-3）。

图 3-3　年报参保人数：平台与创业公司的分化



资料来源：企查查企业年报（2022 - 2025 年度，2026-11 查询）。
“19→35→23”这样的数字是逐年参保人数，单个数字表示只有一年数据或每年相同；参保人数即年报中为员工缴纳社保的人数

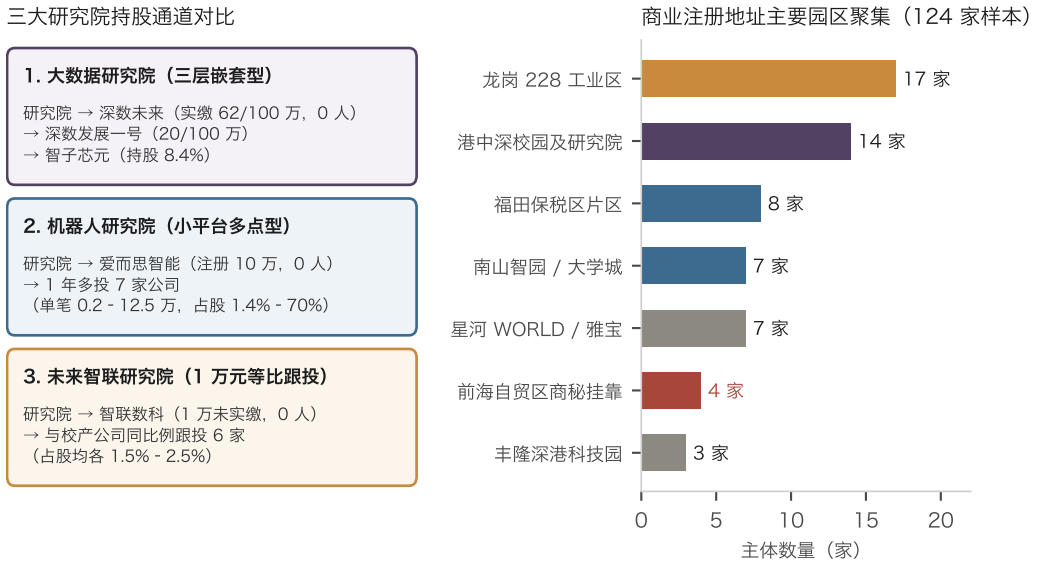
分化非常清楚。10 家校产与研究院平台里，有 9 家最近一期年报的参保人数为零，唯一的例外是学校资产公司本身（4 人）。而在 12 家学生与教师衍生企业里，有 8 家有在册员工，最多的比昂芯在 2023 年达到 35 人，2024 年为 23 人；智子芯元 16 人，安菲翁 7 人，影智创思 5 人。

这张图回答了一个常见的误解。外界有时把体系里所有“零参保”的公司都看作空壳，暗示它们有问题。但图里的零参保几乎全部集中在左边：它们是持股平台，本来就不需要员工，就像一家集团下面专门持有股权的投资公司一样。真正在招人、发工资、交社保的，是右边那些创业公司。平台是空的，这是设计；项目是实的，这是业务。 两者不能混为一谈。

右边也有 4 家参保为零的衍生企业。它们大多成立于 2024 年以后，有的还没有开始招人，有的可能把团队放在别的主体里。我们不对单家公司做判断。

把视野再拉开到注册地，还能看见一项补充事实——商业地址的空间分布：在核查的 124 家生态主体中（涉及私人住宅小区的 4 处已按隐私规则脱敏移除），除 14 家位于港中深校园及研究院园区（龙翔大道、大运周边）外，其余多分散于龙岗 228 工业区（17 家）、福田保税区（8 家）、南山智园及大学城片区（7 家）、星河 WORLD（7 家）和丰隆深港科技园（3 家），另有 4 家在前海自贸区采用商务秘书地址托管——衍生企业并非都挤在实验室里（图 3-4）。需要说明的是，这 124 家主体和前面的公司网络一样，是从学校、研究院和校产公司出发一层层往外查到的，属于“滚雪球”式的样本；离校方体系越远的公司越不容易被查到，所以地址分布反映的是这条查找路径能覆盖的范围，不是全部校园衍生企业的分布。

图 3-4　三大研究院持股通道与 124 家生态主体园区空间分布



资料来源：企查查工商登记与企业年报（2026-11 查询）。右图展示集中园区聚类，另有分散商业/园区地址 60 家、龙岗天安数码城 1 家及已脱敏住宅 4 处未列细节

第六节　专利价目表与营业执照范围

研究院和学校转化出去的，主要是专利。港中深科技成果转化中心在官网逐项公示转化项目，我们收集了 12 条公示。定价方式大致分两种：

- 协议定价的转让或许可：常见价格是 5 万元到 10 万元一项。例如 2025 年 4 月一项光电专利以 10 万元转让给一家学生企业，2026 年 1 月一项专利以 10 万元转让给另一家衍生企业，2026 年 11 月一项专利以 5.23 万元作价投资。
- 评估作价投资：例如 2024 年 3 月，学校集中公示了 12 项机器人与自动化相关专利的作价投资，按第三方机构以成本法评估的价格，单项从 18 万元到 230 万元不等，合计 1,520 万元。公示没有写明受让的公司。

这里有一个常被误读的地方。专利以 10 万元转让给学生的公司，钱是从公司流向学校，而不是反过来；这不是“学校占学生便宜”，而更像是“学校低价把成果交给团队”。真正值得讨论的，是定价与后续估值之间的落差：一项 10 万元买断的专利，如果支撑了一家后来以数千万元估值融资的公司，那么中间的增值归谁、风险由谁承担？第四章会看到，风险的分配方式，与增值的分配方式并不对称。

如果把视角从单笔专利移到整个体系的营业执照，也能看出这些平台和公司的角色分工。我们把调查范围内 149 家主体的登记经营范围逐条拆开，按关键词归入七个“业务家族”，再用一种叫非负矩阵分解（NMF）的主题模型做交叉检验——它不需要人告诉它有哪些类别，只看用词自动归类，可以用来检查人定的分类是否合理。结果见图 3-5。

图 3-5　不同类型的主体登记了哪些经营范围



资料来源：企查查登记经营范围（2026-11 查询）；格内数字是登记了这类经营事项的主体所占的百分比；登记的是“可以做”，不等于“正在做”

几个观察十分明确：

- 校产与研究院平台几乎都登记了“技术研发与服务”（94%）和“商务与咨询”（100%），72% 登记了投资类事项，44% 登记了培训与教育服务。也就是说，这些平台在法律上被设计成了“什么都可以做”的通用工具：可以持股，可以接技术服务合同，可以办培训，可以做咨询。
- 学生和教师的衍生企业，“贸易与销售”的比例（79%）明显高于平台，投资类事项则很少（17%）——它们是真正要卖东西的公司。
- 基金类主体只登记投资事项。

经营范围只说明“可以做”，不说明“正在做”；一个登记了培训服务的平台，可能从来没有办过一场培训。“可以做”的范围这么宽，一种可能的解释是，这些平台被设计成可以承接多种业务、在不同的考核口径之间灵活调度；但登记文本本身不说明设立者的意图，这只是推测。

把前三章的线索合在一起看，我们认为，港中深体系的公司数量增长，最可能的解释是对“转化效率”考核和转化政策的一种理性回应，而各家市属研究院就是承担这项考核的事业部。这一解释不需要假设任何人存心逐利，它与三条公开事实相一致：上级考核的是计数指标，地方立法为“先赋权后转化、小股跟投”留出了空间，经费自理的单位又有动力用最省钱的方式完成指标。但正如本章第一节所说，要把它从“相一致”推进到“因果”，还需要正式的考核文件、内部制度或当事人的说明。至此，学生口中那句带着调侃的“龙岗大学”

（Longgang University），也显露出它真正的制度含义——它不仅指一所坐落在龙岗大运片区的校园，更是一座被嵌进深圳科技成果转化与地方增长方程式里的“地方增长大学”（Local Growth University）。当这套引擎开足马力运转，大量注册资本很小、没有员工、只为持股而存在的平台随之生成。当这些平台和它们投资的公司走进资本市场或遭遇经营风波，风险由谁来承担，正是中篇要展开的下一段故事。

本章资料：香港中文大学（深圳）《关于 2020 年审计工作整改情况的公示》（回应深审行调报〔2020〕11 号，2021 年 3 月 30 日）；企查查工商登记、股东出资、对外投资与企业年报（2026 年 11 月查询）；香港中文大学（深圳）科技成果转化中心“信息公示”栏目 12 篇转让、许可与作价投资公示（2024 年 2 月至 2026 年 11 月）；《深圳经济特区科技创新条例》（2020 年 8 月 26 日通过，2020 年 11 月 1 日施行）；深圳市科技创新局等《深圳市深化职务科技成果管理改革实施方案》（深科创〔2024〕102 号）；深圳市科技创新局《深圳市职务科技成果赋权负面清单》（2025 年 9 月 18 日）。网络社区发现与经营范围挖掘的方法见附录 C。

PART II

Let's Grow Unicorns

中篇：资本与隔离——孵化热潮与有限责任工具箱

小股参股、认缴制、有限合伙与政府引导基金：同一套合法工具，怎样把机构风险隔离在极小敞口内。

04 · THE CORPORATE VEIL

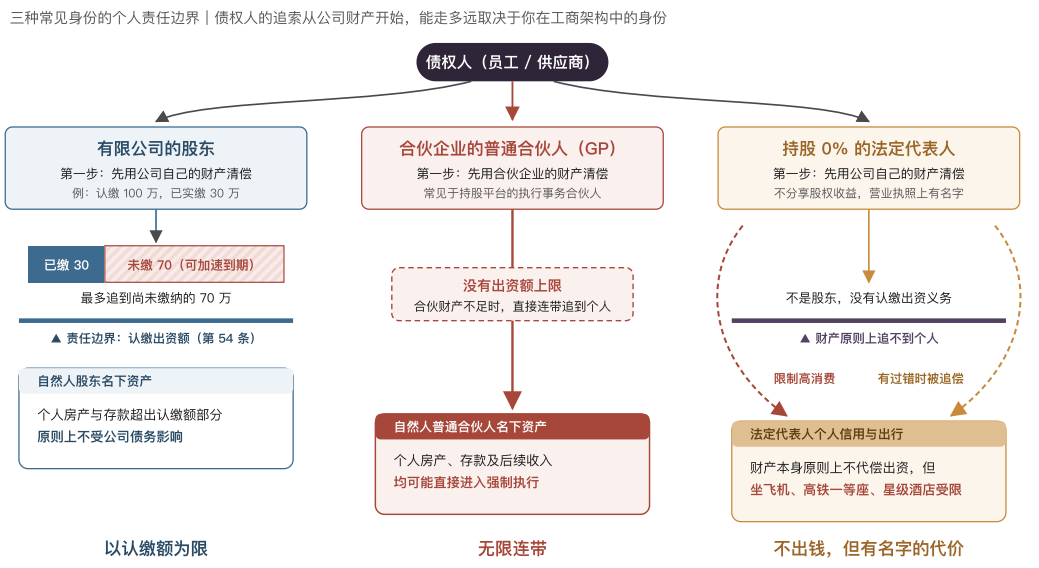
第四章　有限责任工具箱：小股、认缴与有限合伙

上一章讲了公司为什么多。这一章讲公司为什么“小”——注册资本小、实缴少、员工少，股权层层嵌套。当校园与地方政策推动科研转化、鼓励“共育独角兽”（Let's Grow Unicorns）的浪潮，遇上企业法里小股、认缴与有限合伙这三件冷静的法律工具，风险与责任便开始按一套精密的几何结构重新分配。这些“小”并不是偷工减料，而是企业法提供的一整套风险管理工具。任何一家谨慎的集团都会这样用，港中深体系也不例外。问题在于，这套工具把风险挡在了谁的门外，又把风险留给了谁。

第一节　三件工具与港中深体系的使用

企业法里与本章相关的工具有三件。图 4-1 把它们画在了一起。

图 4-1　公司还不上债时，谁要自掏腰包



依据：《公司法》（2023 年修订）第 4、11、49、54、191 条；《合伙企业法》第 2 条；《最高人民法院关于限制被执行人高消费及有关消费的若干规定》第 3 条。
示意图，简化了故意或重大过失、抽逃出资、人格混同等例外情形，不构成法律意见。

第一件：有限责任。有限公司的股东，以认缴的出资额为限对公司承担责任。公司欠的债，先用公司自己的财产还；还不上，债权人最多只能追到股东尚未缴足的那部分出资，股东的其他个人财产不受影响。

第二件：认缴制。2014 年起，中国公司的注册资本从实缴制改为认缴制：股东承诺出多少钱、什么时候出，写在章程里即可，设立时不必真的把钱打进公司账户。一家“注册资本 100 万元”的公司，账上可能只有 30 万元，甚至一分钱都没有。没缴的部分，相当于股东欠公司的一张欠条。

第三件：有限合伙。有限合伙企业由普通合伙人（GP）和有限合伙人（LP）组成。《合伙企业法》第二条规定，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人以认缴出资额为限承担责任；第六十七条规定，合伙事务由普通合伙人执行。于是，在一个持股平台里，出钱多的人可以做 LP、只承担有限责任，而执行事务、拥有控制权的人做 GP、承担无限责任——很多时候，GP 本身又是一家有限公司，责任链条在这里再被截断一次。

在港中深体系的持股平台里，这三件工具用得很充分。以学校的资产经营公司为起点，沿着持股 50% 以上的控股关系向下穿透两层，可以找到 14 个控股平台。它们的特征是：

- 14 个里有 11 个注册资本不超过 100 万元，最小的两家只有 1 万元；在这 14 个之外，体系内还有两家认缴额只有 5 万元的有限合伙平台；
- 14 个里有 13 个参保人数为零，也就是说，没有一名在册员工；
- 平台整体的实缴比例约为 62%，有 8 个平台的实缴为零或未公示。

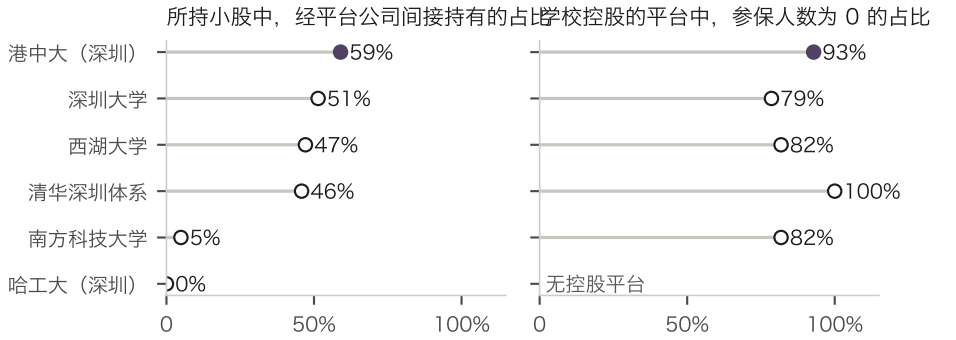
这些平台向下投资时，持股比例普遍很小。在两层之内能找到的 39 笔少数股权（持股不足 50%）中，有 23 笔（59%）是通过中间平台持有的，而不是由学校的资产公司直接持有；有一半左右（51%）的持股比例不超过 5%。

这些数字说明，学校在每一个衍生项目里，投入的钱很少，占的股份很小，而且中间至少隔着一层 “防火墙”。一旦项目失败，学校的损失被限定在那一点点出资里。

第二节　同行也是这么做的

把镜头拉开，这套做法并非港中深独有。我们用同一个口径，对深圳及周边的几所高校做了比较：从各校的顶层资产平台出发，沿着 50% 以上的控股关系往下穿透两层，统计同样的指标。

图 4-2　用同一把尺子比较：深圳及周边高校的持股结构



资料来源：企查查对外投资与登记信息（2026-11 查询）。同口径比较：各校都从最上层的平台公司出发，只沿持股过半的公司向下穿透两层

图 4-2 的结论可以概括为两点。

第一，“经中间平台持有少数股权” 的比例，港中深（59%）略高，但与深圳大学（51%）、西湖大学（47%）、清华深圳体系（46%）处在同一区间。南方科技大学（5%）和哈工大（深圳）（0%）主要由顶层平台直接持股，是另一种做法。至于“持股不超过 5%”的比例，西湖大学（66%）比港中深（51%）还高。

第二，“控股平台零参保” 几乎是普遍现象。港中深是 14 个里 13 个，深圳大学 28 个里 22 个，南方科技大学和西湖大学都是 11 个里 9 个，清华深圳体系 5 个里 5 个。持股平台本来就不需要员工。

还有一个与直觉相反的发现：在顶层资产平台这一层，港中深反而是最“实”的。港中大（深圳）资产经营有限公司注册资本 2,020 万元，实缴 2,020 万元，一分不欠。对比之下，南方科技大学的顶层平台注册资本 2,000 万元，只实缴了 100 万元；深圳大学的是 2,000 万元，实缴 500 万元；清华大学深圳体系的一家顶层投资平台注册资本 1 亿元，实缴 500 万元。

同口径比较表明，港中深的持股结构，是深圳高校科技转化的一个典型样本，而不是例外（比较方法见附录 C）。这让本书的问题从“港中深是否特立独行”，变成了“这套普遍的做法，把风险留在了哪里”。

第三节　一个具体的例子

离开宏观比例，把一家学生创业公司的股权结构一层层拆开来看。这家公司是深圳市厚时人工智能有限公司，2023 年 6 月成立，注册资本 100 万元，实缴 30 万元，参保 4 人（2025 年年报）。

> 图 4-3（穿透一家学生创业公司：没缴的 70 万，最后落在谁身上）为整页横排彩色图版，见本章末。

图 4-3 把这家公司的出资人分成三类：

- 学校体系：港中大资产和一家研究院的全资平台，各认缴 2 万元、各持股 2%，都没有实缴；
- 团队：创始人直接持股 25%，另通过一家有限合伙企业（创始人任 GP）间接持有大部分权益；团队成员和研究院的行政人员以 LP 身份进入这家合伙企业；
- 外部：一位早期投资人（已全额实缴 10 万元），以及两家小型合伙企业。

如果这家公司将来还不上债，没缴的 70 万元会怎样分摊？按《公司法》第五十四条，债权人可以要求每个股东把自己没缴的部分提前补上。

- 学校的资产公司：认缴 2 万元，它自己实缴到位、有偿付能力，这 2 万元可以补上。
- 研究院的全资平台（智联数科）：同样认缴 2 万元。这 2 万元的出资义务是完整的，不会因为智联数科自己的注册资本只有 1 万元而缩减。问题在于它付不付得出：它自己的注册资本一分没缴，账上几乎没有钱，可供执行的财产主要是两类——研究院欠它的 1 万元未缴出资，以及它在 6 家公司持有的股权（可以被查封、拍卖）。如果其他公司的债权人也同时来追，谁先受偿取决于申请执行的先后，进入破产程序后才按比例分配。
- 研究院：一般情况下，研究院作为股东，只对它向智联数科认缴的 1 万元负责。但智联数科是研究院独资的一人公司。新《公司法》第二十三条第三款规定，只有一个股东的公司，股东不能证明公司财产独立于自己的财产的，应当对公司债务承担连带责任。一个零实缴、零员工的平台，研究院需要拿出独立账册等证据，证明两者的财产是分开的；证明不了，责任就可能越过那 1 万元，直接落到研究院身上。
- 合计：在法人独立得到维持的基准情形下，学校体系对这家公司的出资责任是资产公司 2 万元加智联数科 2 万元；其中智联数科那 2 万元实际能追回多少，取决于它的财产。如果一人公司的财产独立性受到质疑，学校体系的敞口还可能更大。无论哪种情形，量级都是几万元，而不是几十万元；但准确数额要由律师结合个案测算，本书不给出上限。
- 创始人：直接补 10 万元，再作为合伙企业的 GP，对合伙企业那 50 万元的未缴部分承担无限连带责任——最坏情况下，创始人个人要承担约 60 万元。

这里还有一个法律上的保留。《公司法》第五十条规定，公司设立时，股东未按章程实际缴纳出资的，设立时的其他股东与该股东在出资不足的范围内承担连带责任。如果某位设立时股东到期不缴，这条规则可能让其他设立时股东（包括学校的资产公司和创始人）多承担一部分。它是否适用，取决于出资期限是否届满和具体的诉讼情形，此处不做推断；上面的数字都是按各自认缴额计算的基准情形。

这就是“对称”与“不对称”的分界线。按持股比例看，创始人拿走了大部分权益，也承担了大部分风险，这是对称的；但如果我们把学校和研究院看作这家公司的“孵化者”，它们

享有冠名、计入转化业绩、持有一小部分股份，在基准情形下却只承担几万元的出资责任，这又是一种不对称。

图 4-3 里还有一个容易被忽视的角色：营业执照上的法定代表人。在这家公司，法定代表人持股 0%。按法律，法定代表人不是股东，不承担出资义务；但如果公司成为被执行人，法定代表人可能被限制高消费（第六章、第七章）。不分收益，却要承担“名字的代价”，这是这个结构里最无奈的位置。

第四节　衍生企业的四种样子

厚时只是一个例子。把体系里能查到年报的衍生企业放在一起，可以按两个维度把它们分开：横轴是学校体系有没有持股，纵轴是公司有没有经营实质——有没有实缴、有没有员工。图 4-4 在每个象限里各放了一两家代表。

图 4-4　衍生企业的四种样子



资料来源：企查查工商登记、股东出资与企业年报（2026-11 查询）；港中大（深圳）科技成果转化中心公示；“学校体系”指资产公司及研究院全资平台；“实缴 a / b 万元”指已缴 a 万元、注册资本 b 万元

左上：学校不持股，经营实质强。比昂芯 2020 年成立，登记的主营是集成电路与软件开发，注册资本 137 万元中已实缴 123.5 万元，参保人数从 19 人增长到 35 人，2024 年为 23

人，登记专利 25 项。安菲翁 2024 年成立，以 10 万元的价格从学校受让了一项专利，已实缴 71.7 万元，参保 7 人。这两家公司里，学校体系都没有股份。学校与它们的关系，是专利许可或转让的“卖方”，而不是股东。

右上：学校持小股，经营实质中等。厚时就在这里：学校和研究院平台各持 2%、都没有实缴，公司本身实缴了 30%，参保从 10 人降到 4 人。

左下：学校不持股，经营实质弱。睿脑 2022 年成立，由一名自然人独资持有，注册资本 100 万元，实缴未公示，参保 2 至 3 人。它在登记上与学校没有股权关系，只是创始团队出自校园。

右下：学校持小股，经营实质弱，而且很快退场。广通航空是一段仅存续 229 天的样本：2026 年 2 月 13 日成立，注册资本 100 万元，最初由三家有限合伙平台发起；两个半月后的 4 月 30 日，公司扩展经营范围并迎来五方入股——一名自然人股东认缴 26% 并担任法定代表人，深圳智联纵横合伙企业认缴 12%，一家外部企业认缴 10%，港中大（深圳）资产经营有限公司与研究院全资平台智联数科则各自认缴 1.5%（各 1.5 万元），原有三家合伙平台相应稀释，全员均未见实缴记录。然而短短五个月后，公司在同年 9 月 30 日核准注销，距离设立刚好 229 天。

这张图说明了两件事。

第一，学校体系持股与否，与公司做得好不好没有简单的对应关系。经营实质最强的两家，恰恰都是学校不持股的；学校持小股的，有正常经营的，也有很快注销的。这与第三章的判断一致：学校的小股更像是“计入转化业绩的登记”，而不是对项目质量的筛选。

第二，失败退场在法律上有成本，但这个成本主要不落在学校身上。公司注销之前，要清算、清偿债务，股东要在认缴范围内补足出资。广通航空走的是注销程序，存续时间短、学校体系的认缴额只有 3 万元，这是代价最小的一种退场。但如果一家公司在欠债的情况下退场，按上一节的基准情形，学校体系的出资责任是几万元，创始团队的是几十万元。

第五节　认缴的钟开始走了

认缴制本来让“没缴的钱”变得几乎没有压力：章程里写 2050 年缴足也可以，不到期就不用缴。2024 年 7 月 1 日施行的新《公司法》改变了这一点。

> 图 4-5（认缴：一张原本没写清到期日的欠条）为整页横排彩色图版，见本章末。

新法的变化可以分成三条：

1. 新设公司：股东认缴的出资额，应当自公司成立之日起五年内缴足（第四十七条）。

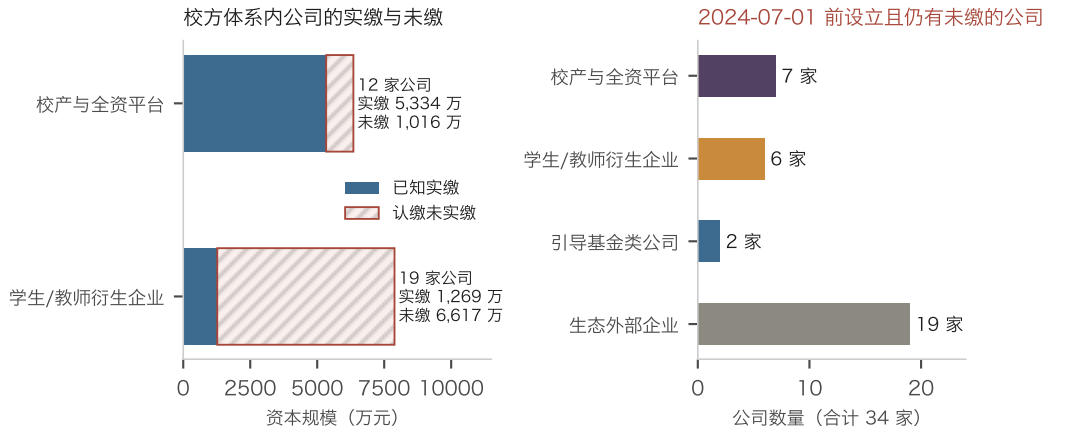
2. 存量公司：按国务院令第 784 号，2024 年 6 月 30 日前设立的公司，出资期限超过规定的，应当在 2027 年 6 月 30 日前调整，最迟在 2032 年 6 月 30 日前缴足。
3. 提前到期：公司不能清偿到期债务时，公司或者已到期债权的债权人，有权要求已认缴出资但未届出资期限的股东提前缴纳出资（第五十四条）；股东转让没缴足的股权后，受让人不缴的，转让人承担补充责任（第八十八条）。

这三条加在一起，意味着那张“没写清到期日的欠条”，现在有了明确的最后期限，而且在公司还不上债的时候随时可以被提前兑现。对港中深体系里那些认缴额远大于实缴额的公司来说，这是一个实实在在的时钟。

这个时钟只对公司走。事业单位登记的是开办资金，合伙企业适用《合伙企业法》，都不在国务院令第 784 号的范围内。只看存续的人民币注册公司（图 4-6）：校产与全资平台 12 家，已实缴约 5,334 万元，未缴约 1,016 万元；学生与教师衍生企业 19 家，已实缴约 1,269 万元，未缴约 6,617 万元。两者合计未缴约 7,600 万元，其中八成多在学生与教师的公司名下。生态里的外部企业和引导基金类公司未缴的金额要大得多，但它们不在学校体系之内，不能算作“港中深的敞口”。

在这些公司里，2024 年 7 月 1 日前设立、至今仍有未缴出资的共 34 家：校产平台 7 家，学生与教师企业 6 家，引导基金类公司 2 家，外部企业 19 家。它们都需要对照国务院令第 784 号核对章程里的出资期限，期限超出规定的，要在 2027 年 6 月 30 日前调整。另外，库内已有 2024 年 7 月 1 日以后的股东退出记录 21 条、“投资人变更”事件 53 起；其中转让方没有缴足出资的，就落入第八十八条的补充责任范围。

图 4-6　校方体系内公司的实缴与未缴，以及 2024 年 7 月前设立、仍有未缴的公司



资料来源：企查查工商登记（2026-11 查询），只统计存续的人民币注册公司；事业单位（开办资金）和合伙企业不适用国务院令第 784 号，未计入

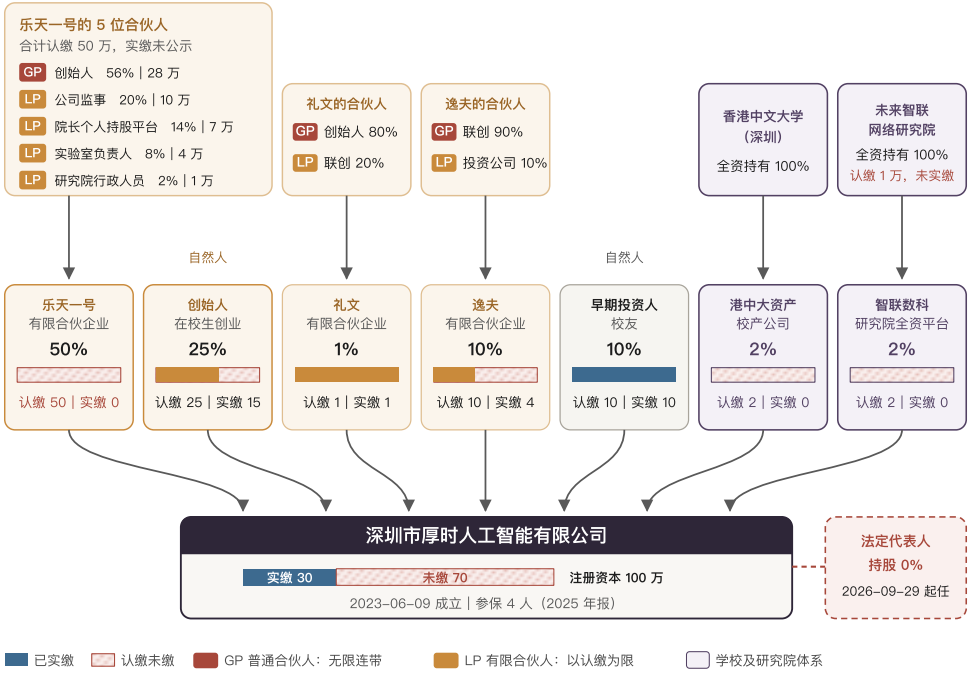
归根结底，有限责任、认缴制和有限合伙是一套中性的工具，港中深体系用得充分，也与同行没有本质区别，它们把机构的风险限定在很小的出资额里。但风险不会因此消失。当机构用很少的钱、很小的股份参与一家公司时，剩下的风险由其他人承担：出资最多的创始人和作为 GP 的团队成员——这与他们的股权大体相称；还有挂名的法定代表人和这家公司的员工、供应商——他们承担的风险没有对应的收益。第五章先看另一种出资人——政府引导基金——怎样使用同一套工具；第六章则来到风险的末端，看看这些个人到底承担了什么。

本章资料：《公司法》（2023 年修订）第四、四十七、五十、五十一、五十二、五十四、八十八条；《合伙企业法》第二、六十七条；《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》（国务院令第 784 号，2024 年 7 月 1 日施行）；企查查工商登记、股东出资、对外投资与企业年报（2026 年 11 月查询），含深圳及周边 6 所高校顶层资产平台的同口径两层穿透；香港中文大学（深圳）科技成果转化中心《专利转让公示》（2026 年 1 月 6 日）。同口径比较的方法见附录 C。

图 4-3　穿透一家学生创业公司：没缴的 70 万，最后落在谁身上

以深圳市厚时人工智能有限公司为例｜注册资本 100 万元，实缴 30 万元｜深灰紫＝学校体系｜暖赭＝团队与合伙平台｜暗红＝未缴敞口/0%法代风险

股权穿透：最终出资人 → 直接股东 → 公司

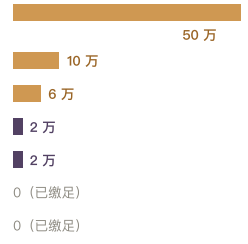


读图：收益和风险大体是对称的。持股最多的创始人，敞口也最大。

真正需要留意的，是营业执照上那个持股 0% 的名字：他不分享股权收益，却可能因执行程序面对限制高消费。

如果公司还不上债

债权人可要求未缴足的股东提前补缴（第 54 条）



合计 70 万，正好等于未缴的注册资本

再往上追一层

- 乐天一号补不上：普通合伙人（创始人）承担无限连带；4 位有限合伙人以认缴额为限
- 逸夫补不上：普通合伙人（联创）无限连带
- 智联数科：2 万义务不缩减，但只能以自身财产偿付（研究院欠它的 1 万及所持股权）；一人公司须自证财产独立
- 港中大资产：以资产公司自身财产承担 2 万；学校以对资产公司的出资额为限

基准情形下，各方要补多少

学校与研究院：认缴 2 万 + 2 万，量级为数万元

创始人：直接 10 万 + 作为普通合伙人为乐天一号兜底 50 万，最多约 60 万；同时实际持有约 53.8% 的权益

持股 0% 的法代：不承担出资责任；公司若成为被执行人，会被限制高消费

数据：企查查股东信息与登记信息（截至 2026-11-27），合伙企业的普通合伙人取自登记的执行事务合伙人；"约 53.8%"为企查查实际控制人计算值。认缴与实缴单位均为万元。

自然人按角色标注。示意图未计入公司自身资产，也未考虑抽逃出资、人格混同、故意或重大过失等例外；"最多约 60 万"假设乐天一号的有限合伙人全部未履行出资。不构成法律意见。

图 4-5　认缴：一张原本没写清到期日的欠条

注册资本里没缴的部分，是股东欠公司的钱｜2024 年起，这张欠条有了法定的最后期限与五年红线

一家注册资本 100 万元的公司

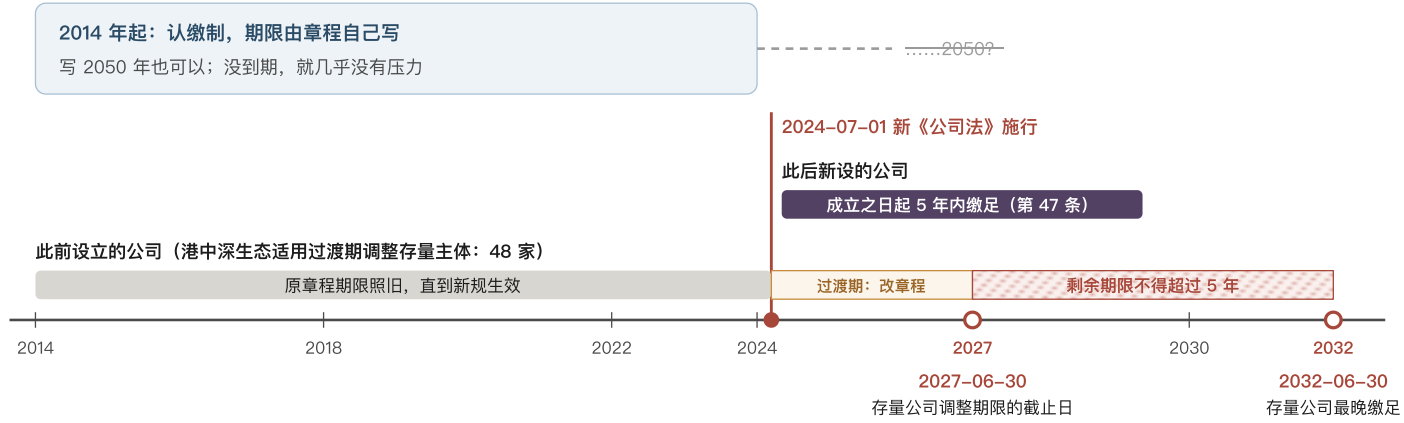


真金白银，已经在公司账上　　一份承诺：到期前股东必须补齐

欠条不是只在到期日才有效

- 公司还不上债：债权人可要求股东提前补缴（第 54 条）
- 转让没缴足的股权：接手的人不缴，原股东补充担责（第 88 条）
- 到期不缴：公司可催缴，宽限期后可使其失权（第 51、52 条）

期限规则的变化



依据：《公司法》（2023 年修订）第 47、51、52、54、88、266 条；《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》（国务院令第 784 号）第 2 条。
示意图，时间轴按年份等距绘制；实缴/认缴金额见第四章第五节。

05 · THE GUIDANCE FUNDS

第五章　引导基金：政府出大头，学校占小头

前四章的主角是学校和研究院。这一章换一个主角：政府的钱。在港中深体系里，政府的钱不只以土地、校舍和拨款的形式出现，还以“引导基金”的形式，作为有限合伙人进入种子基金。这种身份变化，让政府从“补贴者”变成了“投资者”，也让它面对一组新的两难。

第一节　一只种子基金的钱、权、责

2026 年 8 月 7 日，一只名为“深圳港中大松禾一号种子私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）”的基金完成工商登记，认缴规模 1 亿元，营业期限 12 年。它的五名合伙人如下：

合伙人	身份	认缴（万元）	比例
深圳市天使投资引导基金有限公司	有限合伙人（市级）	4,900	49%
深圳市龙岗区引导基金投资有限公司	有限合伙人（区级）	3,000	30%
深圳市今天国际物流技术股份有限公司	有限合伙人（上市公司）	1,700	17%
香港中文大学（深圳）创业投资有限公司	有限合伙人（校方平台）	200	2%
深圳市松禾成长私募股权基金管理有限公司	普通合伙人、管理人	200	2%

市、区两级引导基金合计出资 7,900 万元，占 79%；基金名称里冠着学校的名字，学校方面出资 200 万元，占 2%。

这张表用企业的语言读，就是：政府出大头，承担大部分本金风险；学校出小头，提供项目来源和品牌；专业管理人出小头，承担无限责任并负责管理。这是国内高校种子基金的常见结构，细看之下有三处关键安排：

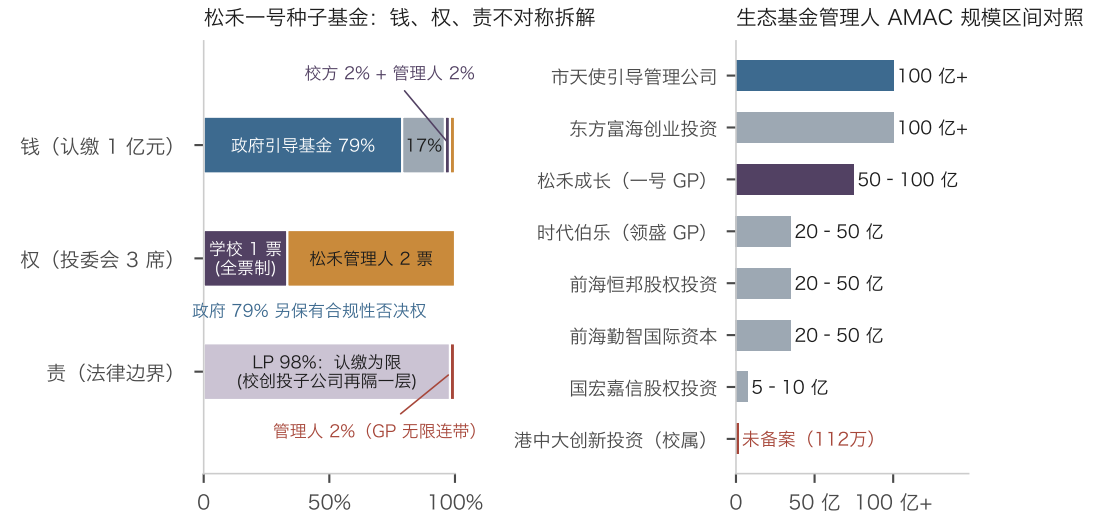
第一处：校方的出资主体换了。据上市公司今天国际 2025 年 12 月 12 日披露的《关于与专业投资机构共同投资的公告》，最初的方案是由港中大（深圳）资产经营有限公司直接担任基金的“普通合伙人二”，出资 200 万元。到 2026 年 4 月 20 日，学校资产公司新设了一家全资子公司“香港中文大学（深圳）创业投资有限公司”（注册资本 1,200 万元），由它承接这 2% 的份额；在最终登记的合伙人名单里，它的身份是有限合伙人。

这一换，从责任上看意义很大。普通合伙人对合伙企业的债务承担无限连带责任；资产公司直接持有 18 家企业的股份（第三章），如果它做了普通合伙人，基金一旦出现债务问题，责任可能沿着资产公司一路影响到其他持股。换成一家新设的全资子公司，并且以有限合伙人的身份进入，就把这条责任链条切断了。公开公告未说明这次主体调整的具体原因，但它的客观效果，是第四章所说的“防火墙”又加了一层。

第二处：决策权与出资比例不对称。 据同一份公告披露的合伙协议框架，基金的投资决策委员会共 3 席，松禾方面委派 2 席，港中大方面委派 1 席；所有议案须经全体委员一致通过；此外，市天使母基金的管理机构和龙岗引导基金在合规性问题上保有否决权。也就是说，出资 2% 的学校，在每一个项目上都有实质的同意权；出资 79% 的政府，只在合规性上把关。

第三处：钱只能用一次。 协议约定投资期 4 年、退出期 6 年，延长后总存续期原则上不超过 12 年；分配采取“先回本后分利”“即退即分”，收到退出款项后 90 天内分配，投资回收的资金不得再用于对外投资。这是一只封闭的、一次性的基金：钱投出去、收回来、分掉，就结束了。

图 5-1　松禾一号种子基金的钱、权、责三角与生态管理人格局



资料来源：今天国际《关于与专业投资机构共同投资的公告》(2025-12-12)；中基协（AMAC）私募基金管理人公示；企查查 2025 年报（港中大创新投资未在中基协备案）

第二节　政府为什么愿意这样出钱

站在政府的角度，这样的安排看起来有些吃亏：出了 79% 的钱，却只在合规性上把关。但如果把政府的目标想清楚，这种安排是合理的。

政府想要的，不主要是投资回报。引导基金的政策目标，是把社会资本引向早期科技项目，把项目留在本地。对龙岗区来说，一个从港中深实验室走出来的项目，如果能在龙岗注册、在龙岗招人、将来在龙岗纳税，这比基金本身赚多少钱重要得多。所以政府愿意让专业管理人主导决策，让学校对项目有同意权——这两方最懂项目。

政府最怕的，是国有资产“流失”和程序“违规”。引导基金的钱是财政资金，一旦亏损，管理机构要面对审计和问责。保留合规性否决权，正是政府最在意的那道保险。至于商业判断上的亏损，在早期投资里是常态，政府能做的是通过规则（例如封闭期、先回本后分利）尽量降低损失。

政府手里的牌，是“名分”与“规模”。深圳市天使投资引导基金注册资本 100 亿元，实缴 72.28 亿元，在公开工商登记中可查的对外投资有 101 条；深圳市龙岗区引导基金投资有限公司注册与实缴均达 10 亿元，公开对外投资 33 条，除本案认缴松禾一号 3,000 万元（30%）外，还同期向深圳市时代伯乐领盛种子基金出资 3,000 万元（30%）。在港中深体系的公司网络里，市天使母基金是中介中心性第二高的节点（第三章）。它不需要直接管理每一个项目，却通过出资决定了哪些基金能够成立、能够有多大。

第三节　学校与管理人：最小敞口与无限责任

站在学校的角度，这只基金的投入产出比很高：200 万元的出资，换来一只冠名的 1 亿元基金、对每一个项目的同意权，以及计入“转化”和“产学研合作”的业绩。

这也是学校最理性的选择。第二章说过，学校能自由支配的钱很少，学费要养教师，捐赠有指定用途，基金会也几乎不做投资。在这样的约束下，用最小的出资撬动最大的外部资金，是唯一可行的办法。按规模计算，1 亿元的基金规模除以 200 万元的校方出资，杠杆是 50 倍。

但“最小的敞口”也意味着一个问题：如果基金投出去的项目失败，学校损失的只是 200 万元中的一部分；而这些项目往往是学生和年轻教师的创业公司，创始人在自己的公司里承担的风险，比例上远比学校大（第四章）。基金这一层的风险分配，与项目公司那一层的风险分配，方向是一致的：机构的敞口有限，个人的敞口更大。

在这张出资表里，唯一承担无限连带责任的是普通合伙人松禾成长。它是一家在中国证券投资基金业协会（AMAC）登记的私募基金管理人（编号 P1060511），管理规模区间 50 – 100 亿元，在管基金 19 只。对比生态内其他主要机构管理人：深圳市天使投资引导基金管理有限公司（P1070405）与深圳市东方富海创业投资管理有限公司（P1020765）管理规模均在 100 亿元以上；深圳市时代伯乐创业投资管理有限公司（P1000517，20 – 50 亿元，在管 73 只）同步管理着龙岗区引导基金同样出资 3,000 万元的时代伯乐领盛种子基金。

与此形成清晰对比的是，经对中基协私募基金管理人数据库核查，港中大创新投资（深圳）有限公司（与研究院体系关联的校属投资实体）并未在中基协登记为私募基金管理人，2025 年年报实缴出资 112 万元、社保参保人数为零——它定位为校属自有资金直投/持股平台，而不是向社会募资的持牌私募基金。

管理人的生意是收管理费和业绩分成。它愿意承担无限责任，是因为它对自己的风控有信心，也因为作为一家有限公司，它的“无限责任”终究以公司自己的财产为限。管理人面对的无奈是另一种：投委会需要全票通过，学校一方的一票可以否决它想投的项目；基金是封闭的，回收的钱不能再投，好项目和坏项目只有一次机会。

如果把这只种子基金的钱、权、责压成三句话，就是政府出资 79%（加上产业资本 17%，学校和管理人各 2%）、管理人两票配学校一票且须一致通过、管理人承担无限责任而其余各方以新设平台或有限合伙把敞口锁死。每一方都在自己的约束下做了理性选择；但这只基金目前登记的对外投资仍为零，真正把风险接住的，还不在这一张出资表上。穿过 50 倍杠杆的制度桌面，站到谈判桌另一侧的，是那些已经开始运转的项目公司和其中的个人——第六章就从这里讲起。

本章资料：深圳港中大松禾一号种子私募创业投资基金合伙企业工商登记与合伙人信息（企查查，2026-11-27 查询）；深圳市今天国际物流技术股份有限公司《关于与专业投资机构共同投资的公告》（2025-12-12，公告编号 2025-089）；中国证券投资基金业协会私募基金管理人公示（松禾成长，登记编号 P1060511）；深圳市天使投资引导基金有限公司工商登记（企查查，2026 年 11 月查询）；深圳市天使投资引导基金《2026 年版申报指南》（基金官网）。

PART III

Losses Go Uncovered

下篇：落点——判得下来，拿得回来吗

当熟人默契遇上《公司法》的硬期限与加速到期，剩余的风险最后停在谁的名下。

06 · THE LAST MILE

第六章　末端的个人与跨境边界：风险停在谁那里

前三章描述了一套层层隔离的结构：学校通过资产公司持股，资产公司通过子公司和持股平台持股，平台再以很小的比例投资项目公司；政府通过引导基金出资，学校以 2% 的份额进入种子基金。每一层都用了有限责任。那么，风险最后停在哪里？

回答包含两半，同样重要，缺了哪一半都会误导读者：机构的敞口被限定在很小的出资里，剩下的风险在结构上停在了末端的个人身上——创始人和普通合伙人承担的与其股权大体相称，挂名的法定代表人承担的则没有对应收益；但在公开记录所能覆盖的范围内，我们尚未发现这些风险已经大规模地变成了实际的强制执行。

第一节　末端站着谁：创始人与不持股的法定代表人

在一家典型的衍生公司里，有四类个人：

1. 创始人：通常是学生或年轻教师。他们直接持有公司股份，还常常担任员工持股平台的普通合伙人（第四章的例子里，创始人最坏情况下要承担约 60 万元）。
2. 持股平台的有限合伙人：团队成员、早期员工，有时还有研究院的行政人员。他们以认缴额为限承担责任，数额通常不大。
3. 法定代表人：营业执照上的那个名字。法定代表人可以是股东，也可以不是。
4. 员工和供应商：他们不是出资人，却是公司的债权人。公司欠薪、欠货款，他们是第一批受损的人。

前三类人与学校的关系，往往不只是商业关系：创始人可能还在读博士，导师是公司技术的来源；法定代表人可能是研究院的工作人员；有限合伙人可能是同一个实验室的同学。这种“师生+同事+股东”的多重关系，是大学衍生企业与普通创业公司最大的不同，也是理解本章许多无奈的关键。

这其中最容易被忽视的，是不持股的法定代表人。我们统计了调查范围内 37 家学生企业和校产有限公司里，能够识别出自然人法定代表人的 28 家。（这一持股统计只看有限公司；本章第三节的个人风险扫描还包含少数合伙平台和分公司，共覆盖 38 家主体背后的 29 位不同自然人，两者口径略有不同。）结果是：

- 11 家校产公司的法定代表人，全部不直接持有该公司股份。这很自然：校产公司是学校或研究院的全资子公司，法定代表人由学校委派，是在履行职务。
- 17 家学生企业中，有 7 家的法定代表人不直接持有该公司股份（其中有些可能通过持股平台间接持有）。

不持股的法定代表人，处境很微妙。按照法律，法定代表人不是股东，不承担出资义务，公司的债务也不会追到他的个人财产上。但是，按照最高人民法院关于限制被执行人高消费的规定，被执行人为单位的，法院可以对其法定代表人、主要负责人采取限制高消费措施。也就是说，如果公司成为被执行人，法定代表人可能不能坐飞机、不能住星级酒店、不能让子女读高收费私立学校——尽管他从这家公司没有拿到任何股权收益。

在校产公司，这种风险由学校的职务安排承担，个人通常可以通过辞任来摆脱。在学生企业，不持股的法定代表人可能是创始人的同学或亲属，因为创始人本人还在读书、或者出于其他原因不便担任。这种安排在创业公司里很常见，但它的代价往往只有在公司出事之后才会被看到。（若把口径扩大到全生态所有已识别自然人现存“法代”记录的 67 条任职，其中持股 0% 的共有 42 条，涉及 30 位自然人、42 家主体。）

第二节　当“都是朋友”遇上商法

校园衍生企业最特殊的地方，在于商业合同常常镶嵌在同窗、同门或师生人情里——签字时往往伴随“都是朋友”“帮个忙先挂一下名”的口头默契。然而一旦进入诉讼或执行程序，法院审查的是工商登记外观与《公司法》条文，而不是签字当天的餐桌气氛。把两种语境并排放在一起，反差一目了然：

熟人场合里的常见说法	《公司法》与司法实践里的实际效力
“先签个字帮个忙，反正五年才实缴，公司以后挣了钱再补。”	2024 年新《公司法》第四十七条确立五年实缴硬期限；存量公司亦须在 **2027 年 6 月 30 日**前完成期限调整，认缴金额即个人潜在出资责任上限。
“都是朋友一起做事，真有事大家一起扛。”	依据《公司法》**第五十四条**加速到期规则，本书广东文书样本中，走到判决的此类案件，法院支持债权人的约占 97%；自然人股东须在各自未实缴认缴额内先行承担清偿补充责任。
“你就挂个名当法定代表人，不拿股份，没有任何风险。”	公司一旦进入执行程序、又没有履行生效法律文书，持股 0% 的法定代表人仍可能被**限制高消费**，公司被列入失信名单时，其姓名也会随之公布；一旦团队失联或内部配合中断，单方办理工商涤除在实践中成本高、周期长。
“喜欢交朋友嘛，股权协议和章程改天有空再签。”	未办理工商变更登记、又缺乏清晰书面协议支撑的口头股权或免责承诺，在工商登记外观之外难以对抗外部债权人，事后极易引发确权举证僵局。
“不想干了把股份转出去退出就行，之后就跟我没关系了。”	依据新《公司法》**第八十八条**（2024 年 7 月起施行），转让未届出资期限的认缴股权后，若受让人未按期足额缴纳出资，原股东仍对未缴纳部分承担补充责任。

第三节　实际的损害与“看不见的劳动纠纷”

讲了这么多结构上的风险，有没有已经发生的损害？我们做了两轮扫描。

第一轮，扫描公司。 我们对体系内 25 家核心的学生企业、科研衍生企业和校产平台，逐一核查了公开工商与司法档案中的 35 个风险项目。在“失信被执行人”“被执行人”“限制高消费”“终本案件”这四个最能说明“已经还不上债”的项目上，25 家全部为零。

其他项目上有记录的只有三家。一家学生企业有 6 条开庭公告，逐条查看后，其实只是 2 起案子：一起财产损害赔偿纠纷，原告是一名个人，被告除了公司，还有它的关联公司和一家持股平台，从 2024 年 4 月到 2025 年 2 月开了 5 次庭；另一起是劳动争议，原告也是一名个人，2026 年 10 月底在外省开庭。两起案子都查不到判决书，也都没有进入执行。学校的资产公司有 2 条欠税公告，合计约 1,507 元的增值税和城建税。另有一家外部公司有股权冻结和欠税记录，但它不是衍生企业。

看不见的劳动纠纷。 一起劳动争议就让我们追问：其他公司是不是也有，只是没有被看见？我们又把体系内 42 家学生企业和校产平台放进 9 个公开渠道逐一检索——劳动仲裁的

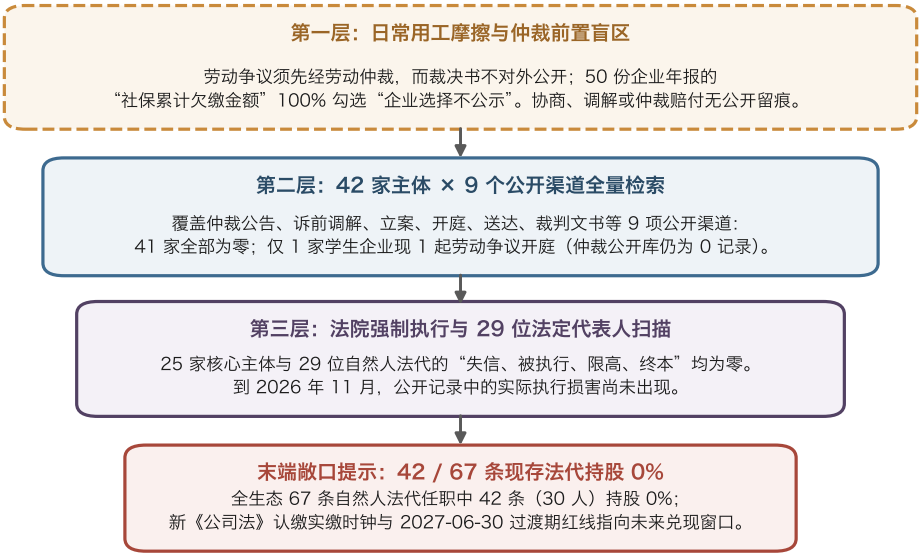
开庭与送达公告、诉前调解、法院立案、开庭公告、法院公告、送达公告、裁判文书、行政处罚、惩戒名单。结果是，除了上面那一家，其余 41 家在 9 个渠道上全部为零。

但这个“零”需要读得很小心。中国的劳动争议实行仲裁前置：员工一般要先申请劳动仲裁，对裁决不服才能起诉。而仲裁裁决书并不对外公开，能查到的只有仲裁委发布的开庭公告和送达公告——后者通常是找不到用人单位、只能公告通知时才会出现。也就是说，一家公司只要在协商、调解或仲裁阶段把钱付了，公开记录里就不会留下任何痕迹；纠纷要被外界看见，至少要闹到法院，或者判了不给钱、进入强制执行。上面那起劳动争议就是例子：它已经进了法院，按规定此前必须经过仲裁，但劳动仲裁的公开数据库里一条记录也没有。

还有一条路也走不通。企业年报里有一栏“单位参加社会保险累计欠缴金额”，本可以直接说明有没有拖欠社保；我们调取的 50 份年报，这一栏全部填的是“企业选择不公示”。这是法律允许的选择，但它意味着，判断一家公司有没有亏待员工，外部读者能用的只剩参保人数这类间接信号——而参保人数下降，可能是裁员，也可能只是业务调整，不能等同于欠薪。

所以，比较准确的说法是：到 2026 年 11 月，体系内没有一家公司的劳动纠纷走到了强制执行这一步；至于走到这一步之前的纠纷有多少，公开记录无法回答（图 6-1）。

图 6-1　“看不见的劳动纠纷”：从仲裁前置到强制执行的三道信息漏斗



资料来源：企查查 9 类公开司法/仲裁/惩戒检索（42 家主体，2026-11-27）；企业年报（50 份）；董监高扫描（29 人）；生态法代持股市占穿透（67 条）

第二轮，扫描个人。我们对上述学生企业和校产公司的 29 位自然人法定代表人，逐一核查了公开董监高风险档案中的 18 个风险项目。按照本书的隐私规则，这些人不是公众人

物，结果只报告总数：

风险项目	有记录的人数（共 29 人）
失信被执行人	0
被执行人	0
限制高消费	0
终本案件	0
限制出境	0
股权冻结	0
裁判文书、立案信息、开庭公告、送达公告	1

只有 1 人有诉讼类记录，而且这项扫描包含了与此人相关的其他企业的风险，不等于此人本人违法或败诉。也就是说，在我们能看到的范围内，末端的个人还没有因为这套结构而受到实际的强制执行。

损害为什么还没有发生？至少有三个原因。

第一，公司还很年轻。第三章的图 3-1 显示，体系内的衍生企业大多是 2022 年以后设立的，2025 年一年就有十家。早期创业公司在头几年主要靠融资活着，还没有到需要还债的时候。

第二，资本还在进来。我们检查了 2024 年以来体系内的注册资本变更记录，27 次变更中有 25 次是增资，大多数对应一轮新的融资。没有出现一波集中减资——如果股东们担心新《公司法》的实缴压力，减资是最直接的应对办法。

第三，认缴的钟还没有走到头。第四章说过，存量公司要在 2027 年 6 月 30 日前调整出资期限，最迟 2032 年 6 月 30 日前缴足；新设公司要在五年内缴足。对于 2022 年以后设立的公司，最早的“到期日”在 2027 年前后。

这三个原因，也提示了风险可能在什么时候显现：当融资放缓、公司开始需要偿债，而认缴期限又恰好到期的时候。有一个现象值得留意：有几家学生企业在融资时把注册资本大幅调高，例如从 10 万元调到 1,000 万元。在新法下，这意味着股东在五年内要真正缴足这些出资；如果公司在此之前就经营不善，债权人可以要求提前缴纳。注册资本越高，末端个人的潜在敞口就越大。

第四节　一个对称性检验

前几节讲的是风险在结构上停在哪里。这需要一个检验：在同样的结构里，收益是不是也向下传递？如果收益和风险都主要归创始人，那么这只是正常的创业风险，谈不上不公平。

从第四章的例子看，答案是：按股权比例，收益和风险基本对称。创始人拿走大部分股权，也承担大部分风险；学校和研究院拿很小的股份，承担很小的风险。这一点我们必须承认。

不对称的地方在别处：

- 非股权收益不对称。 学校和研究院从每一家衍生企业那里，得到的不只是股份，还有“转化”业绩、冠名、品牌和招生宣传；这些收益不在股权比例里，也不承担风险。
- 退出能力不对称。 机构可以通过新设子公司、更换出资主体、退出持股来调整敞口（第五章）；末端的个人，尤其是还在读书的创始人，调整空间要小得多。
- 金额不对称。 机构的敞口是几万元，个人的敞口是几十万元。对一个机构来说，几万元损失可以忽略；对一个刚毕业的学生来说，几十万元的连带责任可能是好几年的收入。
- 理解不对称。 机构有法务部门和多年的经验，知道认缴、加速到期和普通合伙人意味着什么；第一次创业的学生和替人挂名的法定代表人，签字时未必清楚。
- 持股 0% 的法定代表人和债权人。 前面几条说的主要是创始人；对这两类人，连“按比例对称”都谈不上——他们没有股权收益，却可能在公司出事时承担后果。

第五节　跨境的边界

港中深还有一个其他深圳高校没有的特征：它的一部分制度、资金和股东来自深圳河的另一边。学生毕业时拿的是香港中文大学的学位；学校的治理沿用香港中文大学的书院制和学术规章；捐赠和投资里，也有越来越多的境外来源。这给前面几节讲的“末端”增加了一条边界——当风险或权利跨过这条边界时，规则会换一套。

先看事实。

- 捐赠：基金会 2025 年的捐赠收入中，来自境外的有 1.52 亿元，占 69.8%；2024 年为 0.46 亿元，占 19.9%。2024 年的大额捐赠里，有一笔 3,067 万元来自一家名为“香港中文大学（深圳）基金会有限公司”的境外机构。
- 企业：体系内 23 家学生企业（不计分公司）中，有 5 家在工商登记上属于外商投资或港澳台投资类型。其中 3 家是独立的创业公司，另 2 家是其中一家公司的全资子公司。
- 一个例子：智子芯元 2025 年 8 月成立，股东里有一只香港的有限合伙基金，持股约 5.9%，因此登记为“港澳台投资”企业。这家公司自己的注册资本是 142.7 万元，实缴 62.7 万元；成立一年多，它在上海、广州和深圳设立了三家全资子公司，合计认缴 2,600 万元，出资期限都在 2031 年前后，另外在北京设有一家分公司。

当这些跨境安排与前面讲的有限责任工具组合在一起时，有四处规则边界最容易出现摩擦或盲区。

第一，信息报送。《外商投资法》第三十四条要求外国投资者或外商投资企业通过企业登记系统和信用信息公示系统报送投资信息。一家外资类型的学生企业，在每次增资、设立子公司时，都多了一项报送义务。对一个由在读学生运营的公司来说，这类合规事务很容易被忽视，而遗漏的后果由公司和它的负责人承担。

第二，外汇登记。如果境内的创始人将来为了海外融资或上市，在境外设立持股公司、再回到境内投资（即“返程投资”），按国家外汇管理局 2014 年的 37 号文，个人在出资前要办理境外投资外汇登记。如果境内员工参与境外上市公司的股权激励，还要按 2012 年的 7 号文办理登记。我们在公开登记里没有看到这类结构，这里只是指出：一旦走到这一步，末端的个人要面对的合规清单会明显变长。

第三，职务成果的归属。港中深的教师和学生，不少同时参与香港中文大学的研究项目。按《专利法》第六条，执行本单位任务或者主要利用本单位物质技术条件完成的发明是职务发明，申请专利的权利属于单位；第十九条又要求，在中国完成的发明向外国申请专利，要先报请保密审查。一项在深圳实验室完成、又有香港合作方参与的研究成果，归属哪个“单位”，由谁去申请境外专利，需要合同事先写清楚。如果没有写清楚，最容易陷入纠纷的，是夹在两边之间的研究人员和学生创业者。

第四，送达和执行。第七章会看到，被执行人的“下落不明”是法律执行最大的障碍之一。股东或债务人在香港时，送达程序更长；判决要到香港执行，需要依据 2024 年 1 月 29 日起施行的《关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行民商事案件判决的安排》。这项安排已经大大改善了两地互认，但对一笔几十万元的小额债权来说，跨境执行的时间和费用依然可能超过债权本身。

这四点共同指向同一个格局：跨境安排给机构带来了资金和品牌，而它的合规成本和执行风险，同样首先落在末端。

第七章将会看到，正是金额与距离上的双重不对称，决定了那些没有在庭前化解、最终走进法院的纠纷，究竟能追回多少。

本章资料：企查查企业风险扫描（25 家主体，35 个风险项目）；企查查劳动仲裁公告、诉前调解、立案、开庭公告、法院公告、送达公告、裁判文书、行政处罚与惩戒名单检索（42 家主体，2026 年 11 月 27 日查询）；企查查企业年报社保信息（50 份）与董监高风险扫描（29 位自然人法定代表人，18 个风险项目，仅报告汇总），均为 2026 年 11 月查询；企查查股东信息、法定代表人信息与工商变更记录（2024 年 1 月至 2026 年 11 月）；深圳市香港中文大学（深圳）教育基金会《2024 年度工作报告》《2025 年度工作报告》；《最高人民法院关于限制被执行人高消费及有关消费的若干规定》第三条；《外商投资法》第三十四条；《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37 号）；《国家外汇管理局关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2012〕7 号）；《专利法》第六、十九条；《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行民商事案件判决的安排》（2024 年 1 月 29 日施行）。

07 · PAPER JUDGMENTS

第七章　法律有多硬：判得下来，拿得回来吗

上一章看到，由于仲裁前置与年报不公示，许多庭前摩擦在公开记录里无迹可寻。但一旦债权人决定不再等待、把官司打进法院，他面对的便是新《公司法》第五十四条——公司不能清偿到期债务时，债权人可以要求没缴足出资的股东提前缴纳。这一条是末端个人的主要法律敞口，也是机构“小股、认缴、有限合伙”这套工具最终要接受的检验。

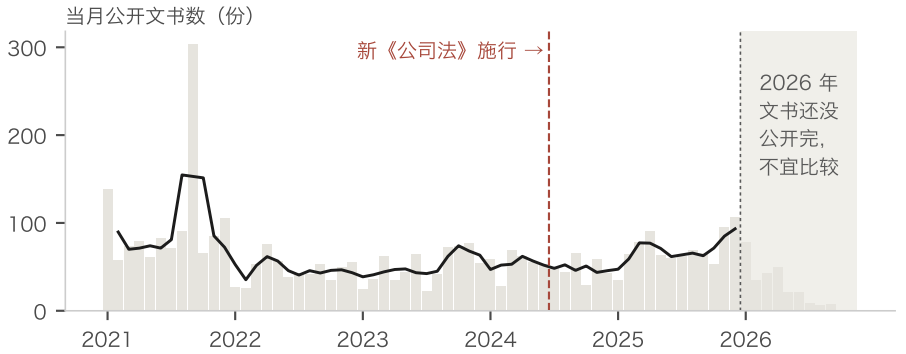
用广东省法院的公开裁判文书来检验这一条，能确定的结论只有一半：法律在法庭上是硬的；判决之后能执行回多少，公开记录看不见。 在本书的文书样本里，债权人的请求几乎总能得到支持；但四成多的判决里，被告股东缺席或只能公告送达，而判决确定的金额，中位数只有 90 万元。这两个数字提示执行可能很难，但它们不是执行数据。

第一节　法庭现场与案件曲线

在广东省各地法院审理的“股东损害公司债权人利益责任纠纷”一审判决中，有一类情形反复出现：原告是一位被拖欠货款或工程款的债权人，追索的金额在五十万到九十万元之间。判决书“本院认为”部分先写明一个事实前提——被执行公司已经没有财产可供执行；紧接着援引《公司法》第五十四条，判令尚未缴足出资的股东提前缴纳出资，在未出资范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任。原告拿到了胜诉判决。只是在四成多的这类判决里，坐在另一侧的被告席是空的：被告股东没有到庭，有时法院只能通过公告送达传票。

我们按自然月逐月检索 2021 年 1 月至 2026 年 11 月广东省法院案由为“股东损害公司债权人利益责任纠纷”的公开裁判文书，共得到 4,095 份文书的月度数量曲线，以及由每月相关度前 20 份文书摘要构成的 1,336 份内容分析样本。需要先说清楚：这 1,336 份是按检索系统的相关度挑出来的，不是随机样本；本章所有比例都是这个样本内的比例，不能直接当作广东法院的整体情况（样本代表性、抽样核对与统计边界见附录 C）。

图 7-1　广东“股东损害公司债权人利益责任纠纷”公开文书月度数量



资料来源：企查查裁判文书检索（2026-11 查询）：广东省法院审理的“股东损害公司债权人利益责任纠纷”，按判决月份计数；折线为三个月移动平均（前后共三个月的平均数），用来看趋势

图 7-1 展示了这条月度公开文书曲线。按年度合计：2021 年 1,211 份，2022 年 553 份，2023 年 605 份，2024 年 614 份，2025 年 842 份；2026 年截至 11 月只有 270 份，受文书公开滞后影响，不能与前几年直接比较。

曲线中有两处地方值得解释。

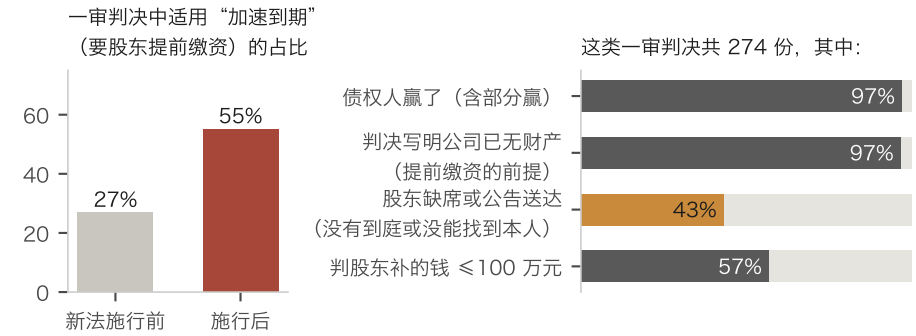
2021 年为什么那么多？2021 年 9 月一个月就有 303 份，是整条曲线的最高点，这与全国裁判文书公开的整体收缩节奏有关。据最高人民法院公布的数据，全国法院公开的裁判文书，2020 年约 1,920 万份，2021 年约 1,490 万份，2022 年约 1,040 万份。中国社会科学院法学研究所的胡昌明估算，文书上网率从 2020 年的 81.3% 降到 2023 年的 12.5%。在这样的背景下，2021 年到 2022 年公开数量减半，很大程度上是公开政策变化的结果，而不是纠纷本身减少了一半。

新法施行后发生了什么？2024 年 7 月新《公司法》施行后，月度数量在 2025 年有明显抬升，全年 842 份，比 2023 年多约 39%。考虑到公开率仍在低位，实际的纠纷数量可能增加得更多。但从曲线的形状看，这是温和的上升，而不是一夜之间的爆发。

第二节　判得下来：加速到期成主流，样本内支持率约 97%

数量的变化温和，审理路径的变化却很明显。

图 7-2　新法之后：要求股东提前缴资的判决变多了，但不少股东没有露面



资料来源：同图 7-1。施行前指 2021 年 1 月至 2024 年 6 月，施行后指 2024 年 7 月以后。输赢和审理路径先由计算机按关键词判断，再经抽样核对，做法见第七章开头

在样本里的 703 份一审判决中，按“加速到期/未届期出资”路径审理的比例，在新法施行前（2021 年 1 月至 2024 年 6 月）是 26.8%，施行后（2024 年 7 月起）升到 55.1%（图 7-2 左）。也就是说，在样本里，新法施行后一半以上的此类一审判决，是在处理 “股东的出资还没到期，但公司已经还不上债” 的问题。这个比例可能偏高：相关度排序本身可能偏向使用新法用语的文书，抽样核对中也有一处把股权转让责任误归为加速到期（附录 C），读者应把它理解为方向和量级，而不是精确数字。附录 C 的敏感性分析显示，即使有一成被标为加速到期的判决其实属于别的路径，新法施行后的占比也约为 50%，而施行前的占比会同比下降，“约翻一倍”的方向不变。

这正是第四章所说的“认缴的钟”。在旧法下，法院也会在特定情形下支持加速到期，但标准不统一；新法第五十四条把它写成了明确的规则，债权人的律师很快就学会了使用这条规则。

在裁判结果上，这条路径几乎没有悬念。在样本中 274 份按加速到期路径审理的一审判决里，债权人的请求被全部或部分支持的有 265 份，驳回的只有 8 份（另有 1 份结果不明），在明确结果的案件中，支持率约为 97.1%（图 7-2 右）。新法施行前后都很高：施行前约 96%，施行后约 98%。这个数字还要再打一个折扣来读：进入公开判决的案件本身已经过筛选——撤诉、调解结案的不在其中，原告通常也是有把握才起诉。所以它说明的是“走到判决这一步的案件，法院几乎都支持”，而不是“债权人起诉几乎都能赢”。

对比样本中的其他路径：清算责任约 84%，人格否认约 88%，股权转让约 81%，未履行出资约 77%，抽逃出资只有 55%。加速到期的支持率最高，是因为它需要证明的事情最简单：公司欠债，公司还不上，股东有没缴的出资。这三件事通常都有书面证据。上诉也很难改变结果——样本里的二审文书中，维持原判的有 181 份，改判的有 58 份。

从债权人的角度看，这是一条很“硬”的法律：只要股东还有没缴的出资，案件一旦走到判决，法院几乎总会支持。

第三节　拿得回来吗：四成多被告缺席与九十万中位数

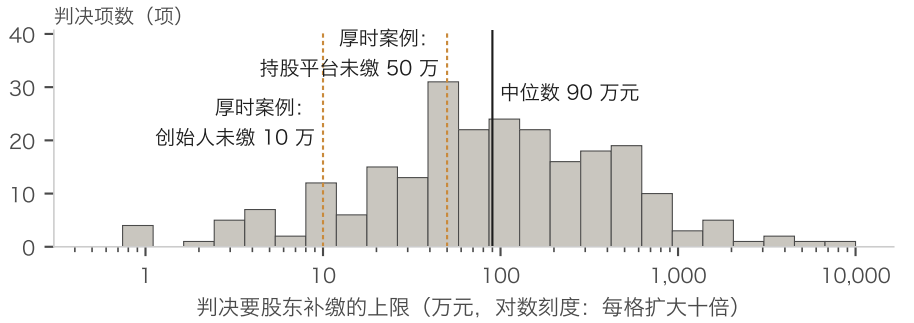
但如果把目光从判决主文的“支持”移向案件本身，就会看到另一面。在同样这 274 份加速到期判决里，96.7% 的判决书写明公司已经没有财产可供执行，或者不能清偿债务。这并不是一个额外发现，而是适用前提：加速到期本来就以“公司不能清偿到期债务”为触发条件，债权人起诉股东，几乎都是因为已经在公司身上拿不到钱了。

判决之后能执行回多少，裁判文书不记载，本书也没有系统的执行数据。我们能看到的，只有两个间接信号。

第一个信号：43.1%。在这 274 份判决里，有 43.1% 的被告股东缺席审理，或者法院只能通过公告送达。两者的含义不完全一样：缺席可能是收到传票后不来，公告送达则意味着法院没能找到本人。但无论哪一种，被告都没有在法庭上出现。一个不露面、甚至找不到的被告，判决之后还要查找本人和财产，执行很可能更难。也就是说，在债权人已经赢得判决的案件里，有四成多的被告股东，在诉讼阶段就没有露面。这说明的是送达和应诉的困难，不能直接证明钱没有执行回来。

第二个信号：90 万元。判决确定的责任金额并不大。

图 7-3　债权人胜诉后，判决要股东补缴多少钱



资料来源：同图 7-1。债权人胜诉的同类一审判决中，写明股东“在未出资某某元范围内”承担责任的判决项，共 241 项；厚时数据为企查查登记信息，截至 2026-11-27

在能够从判决主文中提取出“在未出资某某元范围内”的 241 个判项里，责任上限的中位数是 90 万元，四分之一位数是 30 万元，四分之三位数是 279 万元；56.8% 不超过 100 万元。图 7-3 把第四章例子里的两个数——创始人未缴的 10 万元、员工持股平台未缴的 50 万元——标在了分布上。它们都落在这个分布的中低段：这正是法院每天在处理的那种金额。

把这两个信号放在一起，可以提出一个有待验证的假设：法院处理的，大多是几十万元到一百万元出头的小额责任，而其中四成多的被告股东没有到庭；对一笔几十万元的债权，如果股东下落不明，再去申请执行、查找财产，成本可能接近债权本身。如果这个假设成立，判决书上的胜利与真正拿回钱之间，会隔着很长一段路。要证实或推翻它，需要执行终本率、执行到位金额这类数据，本书目前没有。

第四节　“硬”与“看不见”之间

把上面的数字放在一起，能确定的和不能确定的要分开说：

- 能确定的——判得下来：在本书样本里，走到判决的加速到期案件，支持率约 97.1%；规则清楚，证据简单，二审很少改判。
- 不能确定的——拿得回来吗：43.1% 的被告股东缺席或只能公告送达，责任金额的中位数只有 90 万元，这两点都提示执行可能困难；但判决之后究竟执行到位多少，裁判文书里没有答案，本书也没有可以系统统计的执行数据。

这就像两道前后衔接的门槛。在法庭之外，仲裁前置与年报不公示已经把许多尚未走入诉讼的纠纷挡在了公众视野之外；而当债权人好不容易跨过庭前摩擦、走进法庭拿到一纸胜诉判决时，真正决定利益归属的，是责任最终落在了谁身上。

对机构来说，法律的“硬”几乎没有威胁。学校体系的平台在每家衍生公司里只认缴几万元，即便被判提前缴纳，也是一笔很小的钱，而且机构有能力、有意愿履行判决——一所大学不会为了几万元让自己的平台成为失信被执行人。

对末端的个人来说，法律的“硬”是真实的。一个未缴 50 万元出资的员工持股平台，它的普通合伙人是一个具体的人；一旦公司还不上债、案件走到判决，法院支持债权人的可能性很高。如果这个人还不起，接下来就是被执行人、限制高消费。

对债权人——公司的员工和供应商——来说，执行环节才是真正的未知数。判决书写得再清楚，如果股东本人也没有钱，或者根本找不到，债权人最终拿到的可能很少；但这一点目前只能推测，不能计数。

于是，这些数字拼出的是一幅一半清楚、一半模糊的图景：判决这一端很硬，执行那一端看不见。如果执行确实常常落空，那部分追不回来的损失就无人兜底（Losses Go Uncovered）。这与第四章描述的工具箱结合在一起，构成了“有限担保”的另一面：每个人都只担保了有限的一段，而最后可能没有被担保的那一部分，会留给末端的个人与债权人。

本章资料：企查查裁判文书检索（广东省法院，案由“股东损害公司债权人利益责任纠纷”，裁判日期 2021 年 1 月至 2026 年 11 月，按月检索，2026 年 11 月查询）；最高人民法院公开数据（新华社 2023 年 12 月 22 日报道）；胡昌明关于裁判文书上网率的研究；《公司法》（2023 年修订）第五十四条。文书如何按关键词自动归类、如何抽样人工核对，以及如何用文本分析交叉检验，见附录 C。

08 · RATIONAL CHOICES

第八章　博弈与无奈：每个人都做了合理的选择

到这里，本书已经描述了这套结构的各个部件：出资人与经费来源（第一章），收入与约束（第二章），考核与事业部（第三章），有限责任工具箱（第四章），引导基金（第五章），末端的个人（第六章），以及法律的执行（第七章）。这一章把它们放在一张表里，看各方是怎样互相作用的。

我们要论证的观点是：这套结构里没有明显的 “坏人”。每一方都在自己的约束下做出了合理的选择，但这些合理选择连在一起，产生了一个谁也没有刻意追求的结果：机构用很小的出资，换来了转化业绩和品牌这类不在股权表上的收益；创始人承担的风险与他的股权大体相称，但他未必充分理解自己签下的责任；而持股 0% 的法定代表人和公司的债权人，承担的是一段没有对应收益的残余风险——他们是这套结构里最没有议价能力的人。 这是经济学里很常见的一类现象，个体理性与整体结果之间并不总是一致的。

> 图 8-1（八个角色，各有各的账）为整页横排彩色图版，见本章末。

图 8-1 列出了八个角色。每一行从左到右读，是这个角色“想要什么、手里有什么牌、最怕什么、理性的选择是什么、无奈在哪里”。下面逐一展开，再看他们之间的博弈。

第一节　上游机构：政府、学校、研究院与引导基金

深圳市和龙岗区是这套结构最大的出资人。它们想要的是一所高水平大学带来的人才、排名和产业。其中“产业”最难衡量，于是常常被简化成可以计数的指标：转化项数、衍生企业数、引入资本额。政府手里的牌是土地、财政和引导基金，最怕的是财政资金被审计点名“效率偏低”——2020 年市审计报告正是以“科技成果转化效率偏低”点了名（第二章、第三章）。理性的选择，是用母基金把财政资金撬动成更多的子基金和项目公司：每一笔出资都有记录，每一家公司都可以计数。政府的无奈在于时间：一项科研成果从实验室走向市场往往要十年甚至更久，一只种子基金的存续期是 12 年（第五章），而审计与考核按年度进行；用年度指标去衡量十年的事业，制度重心必然偏向“看得见的数量”。

学校站在出资人与科研团队之间，想要的是排名、生源和声誉，手里的牌是校名、学费和研究平台。它最怕两件事：一是转化效率再被审计点名，二是某家衍生企业出事、连累校名。这两件事的要求恰好相反：前者要求多开公司，后者要求和公司保持距离。理性的选择，就是本书看到的持股架构：多开公司，但每家只占很小的股份；通过有限公司隔离，不承担下游出资；必要时新设子公司，再隔一层。 第五章的松禾一号种子基金就是一个典型例子：学校资产公司最初拟直接出任普通合伙人二，最终却在 2026 年 4 月新设全资子公司“香港中文大学（深圳）创业投资有限公司”，改以有限合伙人身份承接这 2% 的份额，在母体资产公司与基金无限连带责任之间又隔出一道防火墙。第四章的同口径比较说明，深圳几所主要高校都采用类似的平台隔离做法。学校的无奈在于身份模糊：它的预算依靠政府与学费，却登记为经费自理；它像企业一样运转，却不像上市公司那样公开完整财务报表；它对每家衍生企业的影响力，远远超过股权表上的那 2%，使外部人——甚至学校自身——都难以界定它究竟应为下游承担多少责任。

研究院是直接承接转化考核的“事业部”（第三章）。它想要转化、营收指标和续拨经费，手里的牌是专利、团队和场地。研究院最怕两难：专利低价转让可能被指国有资产流失，高价转让又无人接手。理性的选择是由全资平台持股、协议定价并保留收益分成：前期作价低一点，换一个小比例股权或未来分成。第三章看到的 5 万元、10 万元转让公示，以及未来智联网络研究院那个 1 万元、零实缴的全资平台按学校资产公司的比例逐一跟投，都是这套逻辑的缩影。研究院的无奈在于程序：作为事业单位，处置资产必须评估、公示、留痕，程序保护了经办人的“尽职免责”，却也让定价成了“合规优先”而非“价值优先”的事务。

引导基金和基金管理人则在资金端配合这套运转。它们想要返投、按期退出与管理费，手里的牌是财政本金与募资能力，最怕的是国有资产亏损被追责。理性的选择是“投早投小但分散”，并且跟随校名——一个冠着大学名字的种子项目即便失败，决策程序也更容易解释。松禾一号基金里政府出大头、学校出小头却握有项目同意权的安排（第五章），正是各方风险偏好匹配的结果。它们的无奈在于种子投资的本质：大多数早期项目注定失败，政策上虽有“容错”表述，但审计与问责的尺度并不总是与之配套，在“容错”与“审计”之间始终隔着一道缝。

第二节　末端个人：教授、学生创始人、挂名法代与债权人

技术最初来自教授与实验室。教授想要成果落地、团队获得经费以及合理回报，手里的牌是技术与学生，最怕的是兼职兼薪与利益冲突审查。理性的选择往往是以有限合伙人身份间接持股，而不担任企业高管或法定代表人。第四章中已有研究院负责人通过个人持股平台以有限合伙人身份间接持股的安排。教授的无奈在于规则界限不够清晰：政策鼓励赋权与转

化，却对在职教师在企业兼职设下诸多限制，结果往往是最懂技术的人站在幕后，站在台前签字的是他的学生。

学生创始人想要的是一段创业经历，以及融资、补贴、落户等现实条件，手里的牌只有时间和签名。他们最怕公司失败，但在签字那一刻，这种风险往往显得抽象。理性的选择是顺应投资人和孵化方建议的架构：设一个看起来更有实力的较高认缴注册资本，并由自己担任员工持股平台的普通合伙人以保留控制权。第四章的厚时案例里，学校体系的出资责任是几万元，创始人在最坏情况下要承担约 60 万元。这与他拿走的大部分股权大体相称，问题不在比例，而在签字那一刻他是否清楚这些责任。认缴在签字时像一张不会兑现的欠条，但新《公司法》为这张欠条加上了五年硬期限，并在公司无力偿债时允许提前兑现（第四章、第七章）。这也正是第一章末尾所提问题的答案：在这套结构里，学生既是顾客（支付学费），也是员工（为实验室工作），还是合伙人（签署合伙协议）；而只有合伙人这个身份，让他承担无限责任。

站在学生创始人旁边的，还有挂名法定代表人以及员工、供应商等普通债权人（第六章）。挂名法定代表人往往只是履行职务或还一份人情，手里的牌只有一张身份证，最怕被限制高消费。持股 0% 出任法定代表人在公司正常运转时没有任何成本，这种安排在体系里也很常见（第六章）。可一旦公司进入执行程序、又没有履行生效判决，他的无奈立刻显现：不负出资责任，却可能最先被限制高消费。 至于员工与供应商，他们最怕的是胜诉却执行不能。第七章看到，这类案件走到判决并不难，难的是判决之后，而那一段公开记录看不见；走上法庭之前的劳动纠纷，受仲裁前置和年报不公示所限，同样看不见（第六章）。

第三节　博弈：信息与退出选项的落差

把这八个角色连起来读，可以看到一条清晰的链条：

1. 政府用年度指标考核学校和研究院的“转化”；
2. 学校和研究院用最少的钱、最小的股份完成指标，并用有限责任工具隔离风险；
3. 引导基金和管理人跟随校名投资，政府出大头，学校出小头；
4. 学生创始人接受高认缴、普通合伙人的结构，挂名法定代表人提供名字；
5. 当公司还不上债时，债权人起诉股东，法院判得下来，但执行的结果取决于责任落在谁身上。

在这条链条的每一个环节，做出选择的一方都比下一环的一方拥有更多信息、更多资源、更多退出的选项。 这不是任何人有意设计的结果，而是每一方都在保护自己的结果。

这里还有一个时间维度上的博弈。机构的时钟是年度考核和十年左右的基金存续期；个人的时钟是 2027 年和 2032 年的法定出资期限，以及五年的认缴期。当个人的时钟走到头

时，机构的考核很可能已经换了好几轮，当初的经办人可能已经调离。风险显现的时候，做出决定的人往往已经不在场了。

那段没有对应收益的残余风险停在末端，也不是哪一次操作的偶然失灵，而是规则本身的结果：只要母体平台与衍生公司之间维持法人独立——对一人公司来说，还要股东能证明财产独立——有限责任就会把上游机构的损失限定在出资额以内；而限制高消费的规则，却会指向一个没有任何股权收益、持股 0% 的法定代表人。两条规则各自都合理，放在一起，这段风险就停在了末端。

第四节　有没有别的选择

如果每一方都是理性的，那么改变结果就不能只靠劝说某一方“讲良心”，而要改变约束。从这一章的分析出发，至少有几种可以讨论的方向：

- 改变考核口径：把“转化项数”“企业数”换成更难造假的指标，例如衍生企业的存活率、员工人数、纳税额，或者以五年为周期的跟踪评估。
- 改变信息结构：在学生签署合伙协议、出任普通合伙人或法定代表人之前，由学校提供独立的法律咨询，并把新《公司法》的出资期限和加速到期规则写进创业培训。
- 改变责任结构：在学校冠名的孵化项目里，让机构的认缴额与其实际影响力更相称，或者设立一个小规模的风险准备金，用于处理衍生企业的欠薪。
- 改变公开程度：公开学校体系的对外投资清单、衍生企业名单和存续情况，让外部人能够追踪这套结构的长期结果。

这些方向都有成本，也都有人会反对。本书不打算替任何一方做选择，只希望读者在评价这套结构时，能看到每一方的约束，也能看到这些约束合在一起之后，最后那段没有对应收益的风险落在了谁的肩上。

本章资料：图 8-1 各格为作者基于公开规则与本书数据所作的推断，不是任何一方的自述；所引数字的出处见第二至七章。

图 8-1　八个角色，各有各的账

每一格都是在给定约束下的合理反应。把各行连起来读，就能看到收益、信息和退出选项在各方之间怎样分布。

角色	想要什么	手里的牌	最怕什么	理性的选择	无奈之处
深圳市 · 龙岗区	大学数量与排名； 可计数的产业落地	土地、财政、 引导基金	财政资金被审计 点名“效率偏低”	以母基金和返投 把钱变成“公司数”	科研转化周期 长于任期与基金存续期
学校	排名、生源、声誉	校名、学费、 研究平台	转化效率被点名； 衍生企业出事连累校名	小股参股；有限公司 隔离；不扛下游出资	预算靠政府与学费， 公开义务边界模糊
研究院	转化与营收指标； 续拨经费	专利、团队、场地	低价转让被指资产流失； 高价则没人接	全资平台持股； 协议定价 + 收益分成	事业单位处置资产， 要评估、公示、留痕
教授 / 课题组长	成果落地；团队经费； 合理回报	技术与学生	兼职兼薪与 利益冲突审查	以有限合伙人身份 间接持股，不任高管	规则允许参与， 却不鼓励站到台前
学生创始人	一段创业经历； 融资、补贴、户口	时间与签名	公司失败	接受高认缴， 出任普通合伙人	认缴在签字时像 一张不会兑现的欠条
引导基金 / GP	返投、按期退出、 管理费	钱	国资亏损追责	投早投小但分散； 跟随校名	种子项目多数失败， “容错”与审计之间有缝
挂名 法定代表人	完成一份工作 或一份人情	一张身份证	被限制高消费	持股 0% 出任法代	不负出资责任， 却最先被限高
债权人 （员工、供应商）	拿回钱	起诉股东， 请求加速到期	胜诉而执行不能	追到认缴股东身上	胜诉率约 97%， 同样约 97% 的判决写着 公司已无财产

色带语义：深灰紫 = 学校与研究院　|　石板蓝 = 政府与引导基金　|　暖赭金 = 教授与学生　|　暗砖红 = 法定代表人与债权人风险末端。数字见第七章。

09 · LIMITED GUARANTEE

第九章　结语：有限担保

这本书从一个问题开始：一所大学周围，为什么会长出这么多公司？经过八章的讨论，我们的回答可以归纳成三层。

第一节　三层回答

第一层：因为它像企业一样运转。港中深登记为经费自理，学费是深圳公办高校的十几倍到三十倍左右，能自由支配的钱不多，被考核的指标不少（第一、二章）。经费自理和中外合作的身份，解释了它的定价、募捐和信息公开方式；而公司数量的增长，与地方政府对“转化效率”的考核、深圳的科技创新立法在时间和机制上都相一致，我们认为这是最可能的解释，但还不能确立因果（第三章）。在这个解释里，没有什么阴谋，只有考核与激励。

第二层：因为企业法提供了一套好用的工具。有限责任、认缴制、有限合伙，让机构可以用很少的钱、很小的股份参与很多公司，并把自己的风险限定在很小的范围里（第四、五章）。这套工具港中深用得很充分，但同口径的比较表明，深圳及周边的主要高校都在这样用。港中深不是例外，而是一个典型样本。

第三层：因为风险总要有人担保。工具本身是中性的，它把机构的风险限定在很小的出资里，剩下的风险由其他人承担。创始人和普通合伙人承担的，与他们的股权大体相称，但他们签字时未必充分理解；机构则额外得到了不在股权表上的业绩和品牌收益。挂名的法定代表人和公司的员工、供应商承担的，则是一段没有对应收益的风险（第六章）。新《公司法》让这种风险变得更加具体：认缴有了期限，加速到期有了明确的规则；在本书的文书样本里，这类案件一旦走到判决，法院几乎都支持债权人（第七章）。

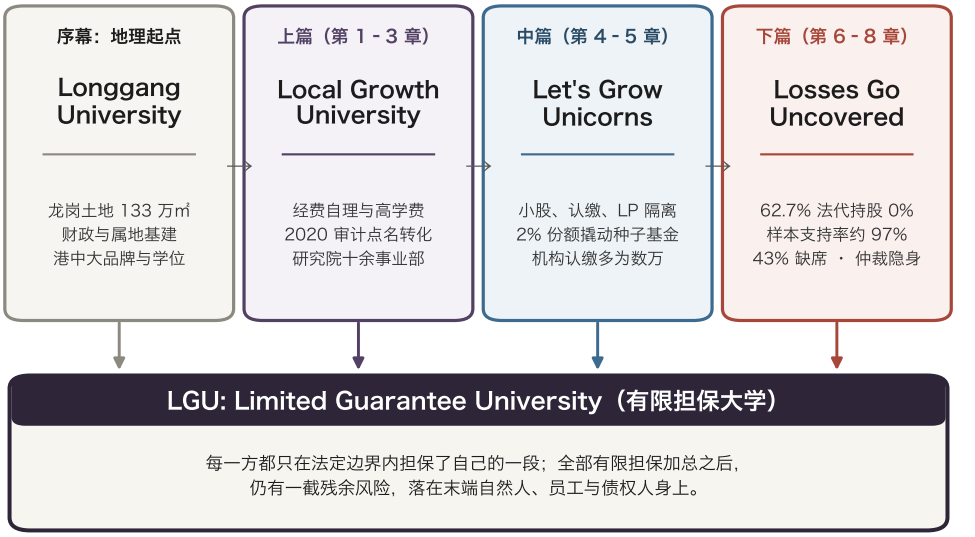
但到目前为止，我们没有发现这种结构上的风险已经大规模地变成实际的损害。末端的公司还很年轻，资本还在进来，认缴的钟还没有走到头。

第二节　为什么叫“有限担保”

书名里的 LGU，最初来自学生间流传的地域戏称——龙岗大学（Longgang University）。顺着全书三篇的调查一路走下来，这个缩写依次显影出三层机制切面：上篇

里，一所经费自理的高校如何靠定价、土地配比与事业部运转，成为服务地方增长的引擎（Local Growth University）；中篇里，转化考核、小股参投、认缴制与五十倍杠杆的引导基金汇聚成一场鼓励孵化的热潮（Let's Grow Unicorns）；下篇里，当链条走向末端与法庭，判决这一端很硬，执行那一端却看不见，无人兜底的残余风险成为一个必须正视的可能（Losses Go Uncovered）。合在一起，便是本书的最终命名：Limited Guarantee University（有限担保大学）（图 9-1）。

图 9-1　LGU 的四重演化：从校园戏称到有限担保结构全景



资料来源：全书第 1 - 9 章综合机制提炼；数据口径分别见各对应章节及附录 C

“有限担保”是一个修辞说法，不是法律上的保证或担保。它有两层意思。

第一层是结构上的。在这套结构里，每一方都只担保了自己的一部分：政府担保了土地、校舍和引导基金的本金；学校担保了冠名和那 2% 的份额；研究院担保了专利和全资平台的几万元认缴；管理人担保了基金的管理；创始人担保了自己的认缴和作为普通合伙人的无限责任。每一份担保都是有限的，而且每一份都有清楚的法律边界。

第二层是引申的。把所有这些有限的担保加在一起，仍然有一部分风险没有被任何人担保：当一家公司失败、股东的认缴也执行不到位时，最后的损失落在债权人身上——一个没有领到最后一个月工资的员工，一个没有收回货款的供应商。第七章的信号提示，这样的执行可能很难；执行究竟落空多少，本书还没有数据。

这就是一所像企业一样运转的大学，与一家真正的企业之间最大的不同：一家企业失败了，它的股东承担损失；按现行结构，一所大学的衍生企业失败了，损失会首先停在离大学最远的地方。

第三节　我们知道什么，不知道什么

本书尽量做到只说有证据的话。在结尾，我们把已知和未知分开列出来。

我们比较确定的：

- 港中深体系内的公司数量在 2022 年后明显增长，这与 2020 年审计提出“转化效率偏低”、2020 年深圳科技创新条例施行在时间上衔接；但同一时期还有新《公司法》、赋权政策和引导基金扩张，时间衔接本身不能确立因果（第三章）；
- 港中深的持股结构与深圳主要高校同口径相比，没有本质区别（第四章）；
- 在校方冠名的种子基金里，政府出资 79%、学校出资 2%，学校在投资决策上有实质的同意权（第五章）；
- 在本书的广东法院文书样本里（按相关度挑选，非随机），按加速到期路径审理的一审判决，新法施行后占比明显上升，明确结果案件的支持率约 97%，但其中 43.1% 的被告股东缺席或经公告送达，责任上限的中位数为 90 万元（第七章）。

我们不确定的：

- 学校在设计这些结构时的真实动机。我们只能观察结构的客观效果，不能推断任何人的主观意图；竞争性假设分析表明，公开证据既不能支持、也不能排除“机构有意转嫁风险”的解释（附录 C）。
- 进入强制执行之前的劳动纠纷规模：受仲裁前置不公开与企业年报社保欠缴普遍不公示所限，公开记录无法统计（第六章）。
- 这些衍生企业未来的存活率。它们大多太年轻，现在下结论为时过早。
- 判决之后的执行结果。裁判文书不记载执行到位的情况，这是本书最大的数据空白。
- 学校的完整财务状况。学校没有公开部门决算，我们只能从切片推断。

第四节　留给读者的问题

兰小欢的《置身事内》解释地方政府的行为时，把每一个决策者放回他所面对的具体约束里。我们试图用同样的方法看一所大学。

如果你是一位家长，正在考虑是否让孩子报考这所学校，这本书不是一份劝退书。港中深的教学质量和升学结果，是它的价格能够成立的基础。我们只是希望，如果你的孩子在读书期间被邀请成为一家公司的创始人、合伙人或法定代表人，你们能先读一读第四章和第七章。

如果你是一位学生，正在考虑创业，这本书也不是让你放弃。我们只希望你在签字之前知道：认缴不是一张不会兑现的欠条，普通合伙人是无限责任，法定代表人的名字是有代价

的。附录 A 把这些提醒整理成了一张签字前的核查清单，附录 B 解释了书中用到的法律和财务术语。

如果你是一位政策制定者或学校管理者，我们希望第八章最后列出的那几个方向能引起讨论：考核口径、信息结构、责任结构、公开程度。这些都不需要任何人做“坏人”或“好人”，只需要把约束调整得更合理一些。

> 好的契约和留痕从来不是用来防备敌人的，恰恰是用来保护朋友的。一段真正经得起考验的合作，不怕把权责写进纸面、把凭证留进档案；如果仅仅因为要求留一份签字副本、问清楚认缴期限，就破坏了所谓的‘交朋友’，那这份关系原本也就没有大家以为的那么牢固。

一所大学像企业一样运转，并不必然是坏事；但如果它像企业一样获得收益，它也应该像企业一样，对它所创造的风险有更清楚的担当。

更正与回应：任何机构或个人如认为本书的事实陈述有误，欢迎按附录 D 所列方式提供证据，我们会在后续印次中更正，并在附录 D 注明。

APPENDIX A · PRE-SIGNATURE & LEGAL HYGIENE

附录 A　签字前核查清单

这份清单写给三类读者：准备成为一家公司股东或创始人的学生和青年教师；被邀请担任普通合伙人、有限合伙人的团队成员；被邀请在营业执照上做法定代表人的人。它不是法律意见，只是帮你在签字之前问对问题。每一条后面注明了相关的法律依据和本书章节，方便你进一步查阅或请教律师。

A.1　如果你要成为有限公司的股东

序号	要问的问题	为什么要问	依据
1	我认缴多少？章程写的缴付期限是哪一天？	认缴额就是你对公司债务的最大责任；没缴的部分是你欠公司的钱	《公司法》第四、四十九条；第四章
2	公司成立是否在 2024 年 7 月 1 日以后？	新设公司须在成立之日起五年内缴足	《公司法》第四十七条
3	如果是存量公司，章程的出资期限是否已按要求调整？	存量公司须在 2027 年 6 月 30 日前调整，最迟 2032 年 6 月 30 日前缴足	国务院令第 784 号；第四章
4	公司如果还不上债，我没缴的部分会不会被要求提前缴？	会。公司不能清偿到期债务时，债权人可要求提前缴纳	《公司法》第五十四条；第七章
5	我是不是设立时的股东？其他设立时股东是否都按期缴纳？	设立时其他股东未按期缴纳的，设立时股东可能在不足范围内承担连带责任	《公司法》第五十条
6	我以后转让股权时，受让人不缴怎么办？	转让未届期股权后，受让人未按期缴纳的，转让人承担补充责任	《公司法》第八十八条
7	增资时把注册资本调高，是否真的需要？	注册资本越高，五年内要实缴的越多，潜在敞口越大	第六章第三节
8	如果公司要减资，程序是否合规？	减资须编制资产负债表、通知并公告债权人，违法减资的股东要退还并赔偿	《公司法》第二百二十四、二百二十六条

A.2 如果你要成为有限合伙企业的合伙人

序号	要问的问题	为什么要问	依据
9	我是普通合伙人（GP）还是有限合伙人（LP）？	GP 对合伙企业债务承担无限连带责任；LP 以认缴额为限	《合伙企业法》第二条
10	如果我是 GP，合伙企业的认缴总额是多少、已缴多少？	合伙企业不能清偿时，未缴部分对应的债务可能最终落到 GP 个人身上	《合伙企业法》第三十九条；第四章第三节
11	我能不能改由一家有限公司来做 GP？	许多机构的做法是用有限公司做 GP，把无限责任截断在公司层面	第四章第一节
12	作为 LP，我有没有参与执行合伙事务？	LP 不执行合伙事务；如果让第三人有理由相信你是 GP，你可能要对该交易承担与 GP 同样的责任	《合伙企业法》第六十八、七十六条
13	我退伙以后，是否还要为退伙前的债务负责？	GP 退伙后，对退伙前的合伙企业债务仍承担无限连带责任	《合伙企业法》第五十三条

A.3 如果你要做法定代表人

序号	要问的问题	为什么要问	依据
14	我在这家公司持股吗？如果不持股，为什么由我担任？	法定代表人不必是股东，但承担“名字的代价”	《公司法》第十条；第六章第一节
15	公司如果成为被执行人，我会受什么影响？	法院可对单位的法定代表人采取限制高消费措施	《最高人民法院关于限制被执行人高消费及有关消费的若干规定》第三条
16	我想辞任时，公司有没有义务及时办理变更？	法定代表人辞任的，公司应当在三十日内确定新的法定代表人	《公司法》第十条
17	公司对外签的合同、借款，我是否知情？	法定代表人以公司名义从事的民事活动，后果由公司承受；但因执行职务造成他人损害且有过错的，公司赔偿后可以向你追偿	《公司法》第十一条

A.4 如果你的公司用了学校的专利或学校参股

序号	要问的问题	为什么要问	依据
18	这项技术是职务成果吗？权属归谁？	执行本单位任务或主要利用本单位物质技术条件完成的发明是职务发明	《专利法》第六条
19	是转让、许可还是作价投资？价格怎么定的？	转让和许可是买卖关系；作价投资让学校成为股东；两者的后续义务不同	《促进科技成果转化法》第十六、十八条；第三章

序号	要问的问题	为什么要问	依据
20	学校或研究院平台持股多少、缴了没有?	学校体系的小股通常未实缴，敞口很小；剩余风险由其他股东承担	第四章第四、五节
21	如果有香港或境外合作方，成果归属是否写进了合同?	在中国完成的发明向外国申请专利，须先经保密审查；权属不清最容易引发纠纷	《专利法》第十九条；第六章第五节
22	如果有境外股东或打算境外融资，外汇和信息报送是否办理?	外资类型企业须报送投资信息；个人设立境外特殊目的公司前须办理外汇登记	《外商投资法》第三十四条；汇发〔2014〕37 号

A.5 日常合规留痕实操清单（Legal Hygiene）

“把问题问在前面”之后，同样重要的是把客观书面凭证留进档案。以下六项是商业实践中通行的合规留痕习惯（同样可与无利益关系的律师核对后使用）：

- □ 留存带签章的全套签约文本：签署任何公司章程、合伙协议、代持/一致行动协议或授权书时，当场留存加盖公章及全体签约方签字的完整原件或清晰扫描副本，不签署空白页或无签署日期文件。
- □ 实缴出资注明用途并保留回单：通过银行对公转账实缴出资时，在转账附言栏明确备注“实缴出资款”，并永久保存银行电子回单与流水凭证，确保出资属性可独立核验。
- □ 将口头约定转为书面邮件或纪要：凡涉及股权比例、岗位职责、出资期限或退出安排的口头沟通，事后均发送载明核心条款的书面邮件或沟通纪要给相关方确认并归档。
- □ 定期核查公示系统与规范辞任送达：定期在“国家企业信用信息公示系统”检索个人身份证关联任职及持股记录；若辞任持股 0% 的法定代表人或执行事务董事职务，向公司注册地及实际经营地寄送书面辞任通知，并完整留存 EMS 邮寄底单与签收回执。
- □ 界定课业/实验室成果与商业 IP 边界：参与师生联合或校外孵化项目前，书面明确课程作业、实验室在研课题成果与商业公司知识产权的权属边界，并保留研发时间线与版本日志。
- □ 在 2027 年 6 月 30 日红线前依法清理高认缴空壳并独立咨询：对名下存在大额认缴出资但已无实质经营的主体，于 2027 年 6 月 30 日过渡期截止前依法通过股东会决议办理减资或简易注销；重要签字前找一位与该公司无利益关系的律师把关（高校法律援助中心与地方律协多提供免费咨询）。

APPENDIX B · GLOSSARY

附录 B　术语小词典

本词典收录书中反复出现的法律、财务和统计术语，按拼音排序。每一条只给出帮助理解正文所需的最简单解释；精确的法律含义以法条原文为准。括号里是首次出现或集中讨论的章节。

被执行人：在生效判决或裁定确定的义务没有履行时，被法院强制执行的一方。（第七章）

财政核拨补助：事业单位登记的经费来源之一，指主要由财政拨款保障运转。与“经费自理”相对。（第一章）

参保人数：企业年报中填报的缴纳社会保险的员工人数，常被用来衡量一家公司是否有实际雇员。持股平台参保为零是常态。（第三章）

敞口：最坏情况下，一方可能损失或需要承担的最大金额。例如持有一家公司 2% 股权、认缴 2 万元未实缴的股东，在这家公司上的敞口通常就是这 2 万元。（第四章）

成本法：资产评估的一种方法：按重新取得或开发这项资产需要花费的成本来估算它的价值，不看它将来能带来多少收益。第三章的专利作价评估用的就是这种方法。会计上核算长期股权投资也有一种“成本法”，与这里不是一回事。（第三章）

持股平台：专门用于持有其他公司股权的公司或合伙企业，通常没有业务和员工。（第三、四章）

抽逃出资：股东缴纳出资后，又通过虚构交易、虚假财务报表等方式把钱从公司拿回去。抽逃的股东应当返还，负有责任的董事、监事、高级管理人员要承担连带赔偿责任。（第七章）

抽样核对：计算机按规则批量处理大量文书后，随机抽出一小部分由人逐份阅读，看计算机的判断和人的判断是否一致，用来估计批量处理的准确程度。（第七章）

穿透：沿着股权关系一层层往下（或往上）追查，看一家公司最终投向哪里、由谁控制。“穿透两层”指只追到被投公司的被投公司为止。（第四章）

对数刻度：坐标轴上每走一格，数值扩大相同的倍数（如 1、10、100、1,000），适合同时展示几万元和几千万元这种相差悬殊的数。（第七章）

法定代表人：代表公司对外从事民事活动的人，由董事或经理担任，不必是股东。公司成为被执行人时，法定代表人可能被限制高消费。（第四、六章）

非负矩阵分解（NMF）：一种主题模型方法，把大量文档自动归成若干主题，用来交叉检验人工分类。（第三、七章）

赋权（职务科技成果赋权）：单位把职务科技成果的部分或全部所有权、或长期使用权，交给完成这项成果的科研人员，让他们可以自己拿去转化。（第三章）

公告送达：找不到当事人时，法院通过公告方式送达诉讼文书，公告期满即视为送达。比例高通常意味着被告下落不明。（第七章）

冠名捐赠：捐赠方以出资换取建筑、书院、讲席等的命名权。（第二章）

混同：公司和股东的财产、业务或人员混在一起、难以分清，是法院适用人格否认、让股东对公司债务负责的典型情形。（第七章）

加速到期：股东的认缴出资原本未到缴付期限，但因公司不能清偿到期债务，债权人或公司要求其提前缴纳。新《公司法》第五十四条把它写成明确规则。（第四、七章）

经费自理：事业单位登记的经费来源之一，指主要依靠自身收入运转，财政不承担基本经费。（第一章）

竞争性假设分析：一种情报分析方法，并列检验多个假设，以“不一致证据”的多少判断假设强弱。（附录 C）

开办资金：事业单位登记时载明的、由举办方投入的资金数额，作用类似公司的注册资本，但事业单位并不适用公司股东的有限责任规则。（第一章）

联营企业：投资方对其有重大影响、但不控制的被投企业，通常持股 20% 到 50%，用权益法核算。（第二章）

模块度：衡量网络“切分得有多干净”的指标，取值在 0 到 1 之间。在稀疏、接近树状的网络上，数值天然偏高。（第三章）

母基金与子基金：母基金不直接投资企业，而是出资给其他基金（子基金），由子基金去投项目。政府引导基金通常以母基金的方式运作。（第五章）

配比（捐赠配比）：学校每募得一笔捐赠，政府按一定比例配套拨款的做法；具体比例和适用范围以当地政策为准。（第二章）

普通合伙人（GP）：有限合伙企业中执行合伙事务、对合伙企业债务承担无限连带责任的合伙人。（第四章）

清算责任：公司解散后，应当及时组成清算组清理债权债务。负有清算义务的人（新《公司法》下为董事）没有及时清算、给债权人造成损失的，要承担赔偿责任。（第七章）

人格否认：股东滥用公司独立地位和股东有限责任、严重损害债权人利益时，法院让股东对公司债务承担连带责任。俗称“揭开公司面纱”。（第七章）

认缴制：股东在章程中承诺出资额和缴付期限，设立时不必实际缴纳的注册资本制度。2014 年 3 月起在全国施行。（第四章）

社区发现：在网络中自动寻找内部连接紧密、相互之间连接稀疏的节点群。本书使用 Louvain 算法。（第三章）

失信被执行人：有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务等情形的被执行人，会被纳入公开名单并受到信用惩戒。（第六章）

实缴：股东实际已经缴入公司的出资。（第四章）

事业单位：国家为社会公益目的，由国家机关举办或者其他组织利用国有资产举办的社会服务组织。港中深和各市属研究院都登记为事业单位。（第一章）

特殊目的公司：为境外融资或上市在境外设立的持股公司。境内个人设立前须办理外汇登记。（第六章）

同口径比较：对不同对象使用完全相同的范围和规则统计，避免因口径不一导致的虚假差异。（第四章）

未届期出资：认缴期限还没到的出资。新《公司法》下，公司不能清偿到期债务时，这部分出资可以被要求提前缴纳，见“加速到期”。（第四、七章）

限定性净资产：基金会净资产中，捐赠方对用途或时间有限定的部分；没有限定、基金会可以自主安排的部分称为非限定性净资产。相应地，捐赠也分为限定性捐赠和非限定性捐赠。（第二章）

限制高消费：法院对被执行人（以及被执行单位的法定代表人、主要负责人等）采取的措施，包括不得乘坐飞机、列车软卧，不得住星级宾馆，不得让子女就读高收费私立学校等。（第六章）

移动平均：用某一时点前后若干期的平均值代替该时点的数值，以抹平偶然的起伏、看清趋势。本书用的是前后共三个月的平均。（第七章）

引导基金：政府出资设立、通过参股其他基金引导社会资本投向特定领域的基金。（第五章）

有限合伙人（LP）：有限合伙企业中以认缴出资额为限承担责任、不执行合伙事务的合伙人。（第四章）

有限责任：股东以认缴的出资额为限对公司承担责任，个人的其他财产不受公司债务追及。（第四章）

职务发明：执行本单位任务或者主要利用本单位物质技术条件完成的发明，申请专利的权利属于单位。（第六章）

终本：“终结本次执行程序”的简称，指法院查不到可供执行的财产时，暂时结束本次执行；发现财产后可以恢复执行。（第六章）

仲裁前置：劳动争议一般须先向劳动人事争议仲裁委员会申请仲裁，对仲裁裁决不服的，才能向法院提起诉讼。由于劳动仲裁裁决书原则上不对外公开，大量在协商、调解或仲裁阶段解决的劳动纠纷不会进入公开司法记录。（第六章）

中介中心性：衡量一个节点在网络中充当“桥”的程度，即有多少条最短路径经过它。（第三章）

中位数：把所有数值从小到大排好，正中间的那个数。一半的数比它小，一半比它大；比平均数更不容易被少数极大值拉偏。（第七章）

主题模型：不预先告诉计算机任何类别，只让它根据用词的相似程度，把大量文档自动归成若干“主题”。本书用它检验人写的分类规则是否偏离文本本身。（第七章）

作价投资：以专利等科技成果评估作价，作为对公司的出资，换取股权。（第三章）

APPENDIX C · METHODS & REPLICATION

附录 C　方法、检验、局限与复现

本附录交代正文用到的每一种方法：数据怎么来、怎么处理、怎么检验，以及它不能告诉我们什么。最后一节说明如何复现本书的全部数字和图表。

C.1　总体方法：竞争性假设分析

本书的核心论点经过了一次“竞争性假设分析”（Analysis of Competing Hypotheses，ACH）。这种方法由情报分析学者理查兹·霍耶尔提出，要求对同一组证据并列检验多个假设，以“与假设不一致的证据有多少”而不是“一致的证据有多少”来判断假设的强弱；与所有假设都一致的证据，没有区分作用，不能用来支持其中任何一个。

我们检验了四个假设：

编号	假设	含义
H1	有意风险转移	结构设计的目的，是让机构截断损失、让个人兜底
H2	政策驱动的常规转化结构	深圳“先赋权后转化”等政策鼓励小股、买断、团队自持，高校普遍采用
H3	早期项目的正常资本形态	早期项目本就不需要大额实缴，低注册资本属于行业惯例
H4	信息不对称而非设计	结构中性，但末端个人对认缴、挂名和新法时间表的理解明显弱于机构

在 13 条证据中，我们最初认为有 3 条与 H1 不一致，但复核后，它们都不足以排除 H1：

- 专利低价交给团队、机构放弃上行收益。这与“机构从项目中抽取收益”的说法方向相反，但与“机构有意把损失隔离在外”并不矛盾——一个只想控制下行风险的机构，同样可能放弃上行收益。
- 尚无末端个人被列为失信、被执行或限高。这说明损害还没有发生，不能说明结构的设计目的。
- 有限公司股东以认缴额为限承担责任。这是法律规则本身，说明的是风险能被隔离到什么程度，不是谁有意这样设计。

而 H1 与 H2 的关键区别在于主观目的：任何一个谨慎的机构都会用有限公司隔离风险，所以“机构隔离了风险”这一事实，同时符合 H1 和 H2，没有区分作用。要区分它们，需要内部决策文件、会议纪要或当事人陈述，本书没有。H2、H3、H4 也没有被任何证据排除。

据此，本书的判断是：公开证据不足以判断这些结构的主观设计目的，H1 既未被支持，也未被排除。 本书的论证不依赖对动机的判断：无论设计意图如何，政策驱动的常规结构（H2）叠加信息不对称（H4），已经足以解释我们观察到的结构，以及机构与个人在非股权收益、退出能力、金额和理解程度上的不对称；这种不对称目前是前瞻性的制度风险，不是已经发生的损害。正文第八章的“没有明显的坏人”，指的是不需要假设坏人就能解释结果，而不是我们证明了没有人有这样的意图。

C.2 研究中的常见口径陷阱与复核校对

在梳理高校衍生企业与公开司法数据时，同一组数字在不同统计口径下容易得出截然不同的印象。下表汇总了研究过程中重点校对的十一处常见口径误读与核实基准，并注明各自的原始依据。

常见直觉误读	同口径核实结果	依据
港中深经由下属平台持股比例“异常偏高”	同口径两层穿透下为 59%，与深大（51%）、西湖（47%）、清华深圳（46%）处于同一区间；偏高印象源于混入二层平台而未对同行做同深度穿透	同口径两层穿透（C.4）
港中深顶层资产公司实缴率偏低	同口径下港中深顶层资产公司实缴 2,020/2,020 万元（100%），在比较组中处于最高水平	同上
2024 年 7 月新《公司法》施行后相关诉讼数量暴增	年度总量呈温和上升（2023 年 605 件、2025 年 842 件）；真正显著的变化是审理路径转向加速到期（占比由 26.8% 升至 55.1%）	裁判文书月度检索（C.3）
所有末端个人均对公司债务承担“无限责任”	有限公司股东以认缴额为限；仅合伙企业的普通合伙人承担无限连带责任；持股 0% 的法定代表人不负出资责任，但可能被限制高消费	《公司法》第四、五十四条；《合伙企业法》第二条
衍生企业末端个人已普遍发生失信或执行损害	截至 2026 年 11 月，29 位自然人法定代表人扫描中，失信、被执行、限制高消费、终本均为 0	个人风险与劳动纠纷扫描（C.9）
体系内早年设立企业的时间分布记录已完整	仅部分可补齐：因注销主体未进入现存样本，2014 – 2020 年早年事件记录仍存在明显幸存者偏差	时间分布与幸存者偏差（C.7）

常见直觉误读	同口径核实结果	依据
只有“经费自理”的事业单位才会大量开办衍生公司	“经费自理”与中外合作身份主要解释定价、募捐配比与公开机制；公司数量增长主要由转化考核与深圳科技创新立法推动（深大、南科大非经费自理同样设立衍生企业）	第一章第二节
基金会 2024/2025 年总资产 9.26/9.78 亿元、捐赠收入 2.32/0.90 亿元（“2024 年捐赠是 2025 年的两倍多”）	依两年审计报告核实：总资产 7.89/9.34 亿元，捐赠收入 2.29/2.18 亿元，公益支出 0.55/0.78 亿元，投资收益 150 万元/0；两年捐赠规模相近，特征是高度集中于少数大额协议	基金会 2024、2025 年度工作报告与审计报告
2024 年 3 月 12 项专利作价投资单项均为“98 万 – 230 万元”	经逐项核对公示原文，单项作价区间为 18 万 – 230 万元，合计 1,520 万元；公示未写明受让方	科技成果转化中心 2024 年 3 月 26 日公示
港中深医院开办资金“约 53 亿元”	核实为 529,858 万元，经费来源为财政核拨补助	事业单位登记信息
第七章“96.7% 判决载明无财产”即说明债权人“全部执行不能”	96.7% 的“无财产”表述实为法院适用加速到期规则的法定前提；43.1% 的被告缺席或公告送达与 90 万元责任上限中位数只是执行可能困难的间接信号；执行到位情况本书没有数据	裁判文书采集与检验（C.3）

C.3 裁判文书：采集、分类与检验

采集。使用企查查的裁判文书检索服务，条件为：省份广东；案由“股东损害公司债权人利益责任纠纷”；裁判日期按自然月逐月切分，2021 年 1 月至 2026 年 11 月，共 71 个月。每次检索返回当月总数（从返回摘要的“共检索到 N 条”中解析）和按相关度排序的前 20 份文书摘要。月度总数构成完整时间序列（合计 4,095 份），摘要构成 1,336 份的样本。含当事人姓名的文书摘要只在本地分析使用，不进入任何公开数据表。

分类。对每份文书，用正则规则识别：

- 审级（一审、二审、再审）与文书类型（判决书、裁定书）；
- 审理路径：加速到期/未届期出资、未履行出资、抽逃出资、股权转让责任、人格否认（混同）、清算责任，一份文书可命中多条，按固定优先级取主路径；
- 裁判结果：全部支持、部分支持、驳回、不明；二审另分维持、改判、程序性处理；
- 执行信号：是否载明公司无财产或不能清偿、被告是否缺席或公告送达；
- 责任金额：从“在未出资（本息）……元范围内”句式中提取。

人工检验。随机抽取 24 份文书，逐份人工阅读摘要原文并标注，再与规则结果比对（单人标注，未做双人独立复核）：裁判结果 24/24 一致，审理路径 22/24 一致。两处错误是：

一起股权转让后的补充责任被归入加速到期；一起一人公司人格否认被归入清算。其中第一类错误会使加速到期的占比略为偏高，读者应把 55.1% 理解为约数。

敏感性分析。由于人工核对的样本很小，我们反过来问：如果有一定比例被标为“加速到期”的一审判决其实属于别的路径，两个关键数字会怎样变化？

假设误分比例	新法后加速到期占比	加速到期支持率
0（正文数字）	55.1%	97.1%
4.2%（相当于 24 份错 1 份）	52.8%	96.9% – 97.8%
10%	49.6%	96.7% – 98.8%
20%	44.1%	96.3% – 100%

支持率的区间下限假设误分的判决全部被支持，上限假设它们按股权转让路径约 81% 的支持率被支持。可以看到，支持率对误分不敏感，任何情景下都在 96% 以上；占比对误分比较敏感，但新法施行前的占比会按相同比例下降（误分 20% 时由 26.8% 降到 21.4%），只要误分在两个时期大致均匀，“新法施行后占比约翻一倍”的方向性结论不变。

主题模型。对“本院认为”段落，先用中文分词工具切词，并依词性去掉人名、地名、机构名和其他专名，再用 TF-IDF 向量化、非负矩阵分解（NMF）抽取 6 个主题。不看任何人工标签得到的主题中，有三个分别以“出资、到期、补充、实缴”“清算、注销、账册、怠于”“连带责任、独立、财产”为核心词，与规则归纳的“出资”“清算”“混同”三类吻合；另外三个是程序性文书（准许撤诉、按撤诉处理、简易程序转普通程序）的主题。主题与规则路径的交叉表显示，“出资”主题中 271 份被规则标为加速到期，“清算”主题中 181 份被标为清算责任。这是一种无监督的交叉检验，说明规则分类没有系统性地偏离文本本身的结构。

局限：

1. 样本是每月相关度前 20 份，不是随机样本；支持率等比例都是样本内比例。相关度由企查查的检索排序决定，排序规则不公开，也不在资料包内，我们无法判断它偏向哪类文书。
2. 全国裁判文书公开率自 2021 年起大幅下降，计数同时反映公开政策，不能直接解读为纠纷数量。
3. 2026 年文书受公开滞后影响，不与前期比较。
4. “胜诉”指判决书判定股东承担责任，不等于执行到位；执行数据本书没有。
5. 只覆盖广东省，且只覆盖一个案由；以其他案由（如执行异议之诉、追加被执行人）处理的同类纠纷不在其中。

C.4 同口径同行比较

为确保跨校比较的口径一致，比较规则统一为：对每所高校，从顶层平台出发——校产公司以及登记在册、以学校名义举办的事业单位——沿持股 50% 以上的控股关系向下穿透两层，统计这些控股平台的注册资本、实缴、参保人数，以及它们持有的少数股权（不足 50%）。比较组为南方科技大学、深圳大学、哈工大（深圳）、西湖大学、清华大学深圳体系、北京大学深圳体系。

局限：北大深圳体系在两层内只找到 1 个控股平台，样本太小，图 4-2 未列出；各校顶层平台的认定依赖公开登记，个别以个人名义或基金会名义持有的平台可能被遗漏。

C.5 公司网络与社区发现

网络由调查范围内的股东/合伙人、任职和对外投资关系构成，644 个节点、661 条边，平均度约 2.05，最大连通分量 420 个节点。社区发现使用 Louvain 算法，模块度 0.82，得到 17 个社区。中介中心性按无权图计算。

局限：网络很稀疏，接近由许多星形结构组成的森林，Louvain 模块度在这类网络上天然偏高，0.82 不能单独作为“部门分割”的证据，正文只把社区与组织单元的对应作为印证；网络数据是从学校、研究院和校产公司出发向外追溯采集的，社区边界在一定程度上反映采集路径；外部大型机构（如上市公司）的其他投资关系没有采集，因此它们的中心性被低估。

C.6 经营范围挖掘

对 149 家主体（按名称去重后）的登记经营范围，先按标点拆成条目，再用关键词规则归入七个业务家族；同时以 TF-IDF 加 NMF 做无监督聚类，作为交叉检验。经营范围是登记文本，只说明“可以做”，不说明“正在做”。

C.7 时间分布与幸存者偏差

本书登记库共有 178 家主体；图 3-1 只统计其中属于港中深生态、类型为学生与教师企业、校产平台或基金的 56 家，其中只有 1 家显示为注销。早年设立后又注销的公司可能没有进入样本，因此早年的数字偏低，增长的幅度可能被高估。由于样本本身由“存活”定义，我们没有可靠的“当年存续主体总数”作为分母，无法做归一化；正文因此只描述形状，不计算增长率。

C.8 企业年报与基金会报告

企业年报：对体系内 22 家核心主体（10 家校产与研究院平台、12 家学生与教师衍生企业），调取 2022 至 2025 年度企业年报，提取实缴出资合计、社保参保人数和是否发生股权转让。参保人数取年报所载各险种缴纳人数的最大值。年报由企业自行填报，部分年度未公示，图 3-3 只用已公示的年度。

基金会报告：基金会官网目前只在线保留 2024、2025 两个年度的完整工作报告与审计报告；更早年度只能看到零散的项目总结。正文表格的数字逐项取自审计报告的资产负债表、业务活动表和年报中的“大额捐赠”与“境外捐赠”栏目，金额单位为元，正文四舍五入到百万元或亿元的两位小数。

C.9 个人风险与劳动纠纷扫描

个人风险扫描：对学生企业和校产公司中的自然人法定代表人（38 家主体，29 位不同的人），使用企查查董监高风险扫描检查 18 个维度。逐人结果只在本地保存，公开数据只保留汇总计数。扫描结果包含与此人相关的其他企业的风险，不等于个人违法。

劳动纠纷与社保欠缴扫描：针对第六章“看不见的劳动纠纷”议题，我们对体系内 42 家学生企业与校产平台执行 9 个公开渠道的逐一检索（劳动仲裁开庭与送达公告、诉前调解、法院立案、开庭公告、法院公告、送达公告、裁判文书、行政处罚、惩戒名单，2026 年 11 月 27 日查询）：除 1 家企业存在 1 起已进入法院开庭程序的劳动争议（尚未见判决或执行）外，其余 41 家在 9 个渠道上全部为零。同时，对所调取的体系内 50 份企业年报核查“单位参加社会保险累计欠缴金额”栏目，结果 50 份年报全部填报为“企业选择不公示”。在劳动争议实行仲裁前置且仲裁裁决书不公开的规则下，上述两项检查共同界定了未进入强制执行阶段的劳资摩擦在公开记录中的可见边界。

C.10 数据一致性审计与语料溯源

为避免多源表格之间口径冲突与人工漏算，全书以统一社会信用代码（USCC）为主键，用程序对所有数据表做了自动核对，正文里的统计数字都从同一套核对后的数据重新算出：

- 七项数据一致性检查（INV-01 至 INV-07）：跨源采集共得到 222 条主体记录，按 USCC 与主体名称去重归并后为 178 家唯一主体，其中 44 行是缺少信用代码、注册资本和状态的空桩重复，已从公开数据表中删除，原始文件存档备查；对其中的 286 名自然人及 214 条“[匿名 P####]”关联边实现 100% 闭合；完成 775 条关系端点分类；校核 226 家有股比记录主体的“现存持股之和不超过 100%”与“实缴不超过认缴”（对 1 家上市主体因资本公积或快照时点形成的差异单独标注说明）；执行时间因果序校验（一条股东关

系的起始日比公司设立日早 3,281 天，疑为来源记录错误，已将该起始日置空）；核对 13 份溯源数据表共 2,541 行记录的 SHA-256 哈希完整性；并对 20 份公开数据表执行零个人身份证号或住宅房号泄露检查。

- 递归穿透与重算：用数据库递归查询，从 12 个校方、研究院、基金会及资产公司核心主体出发，逐层穿透到 37 家下属或参股主体；按同一套规则重算 1,336 份裁判文书各审理路径的支持率；并对 124 家商业地址聚类（4 处住宅地址已脱敏移除）及 272 篇官网新闻索引建立可回溯档案。

研究过程中，我们还把有限责任与限制高消费的规则写成了一个逻辑约束模型，用求解器检查推导是否自洽。这个模型只能说明“输入有限责任的假设，就会得出有限责任的结果”，不能证明现实中的结构必然如此，因此不作为本书的论据；模型和代码放在资料包中备查。

C.11　隐私与合规规则

- 普通个人一律匿名，在数据表中以“[匿名 P####]”代替；对照表不随书发布。
- 只有两类公开任职人员在资料包数据表中保留姓名（共 12 人）：一是在学校、市属研究院或校产平台担任法定代表人、董事、监事等职务的负责人；二是在校方体系平台参股、或受让过学校专利的公司中持股或任职的公开任职教师。后一类涉及公共资源与利益冲突，属于公共利益范围。对这些人只记录工商登记与学校公示中的事实，不作评价；他们与校方体系没有股权或成果关联的个人商业活动，一律匿名。正文不点名个人，捐赠方只写企业或机构名称，不写个人姓名。
- 资料包中的学校官网新闻索引原样保留学校自行发布的标题，标题中可能出现师生和捐赠人的姓名；这些标题不与任何人的商业关系相关联。
- 不收集身份证号、住址、私人电话和邮箱、学生的社交媒体与学业记录；地址变更记录截断到区、街道一级。
- 境外主体的核查限于各司法辖区公开登记索引与境内关联披露，不含需逐案申请调阅的境外商业查册档案。
- 事实与评论分开：事实陈述在句中或章末注明来源；推断用“我们认为”“可能”等措辞标明。

C.12　复现说明

本书的数字和图表，大部分可以由随书资料包重新算出；少数几项只能核对结果，不能从资料包重做，原因和范围见本节末尾。资料包包括：

- 数据表：主体登记、股权关系、事件、裁判文书月度计数与标注、同口径比较、企业年报、基金会财务等二十余张表，普通个人信息均已匿名（具名规则见 C.11）；
- 处理程序：从原始查询结果生成数据表、做文书分类和主题模型、做网络和经营范围分析、绘制全部图表、排版成书的程序，按书中章节顺序编号；
- 原始文件清单：每一份官方文件、公告和报告的标题、发布机构、文号或公告编号和下载日期；已存档原文的附文件校验值，法律法规等未存档原文的条目如实注明，以发布机构与文号为准。

在不更新数据的情况下，不依赖付费商业检索界面即可重跑全部统计、网络与经营范围分析和图表。裁判文书部分有一个限制：资料包只能从随附的分类标注表重算各项比例，不能重建标注本身。分类所依据的文书摘要来自商业检索服务，含有当事人姓名，不随资料包发布；分类规则的代码随包提供，读者可以按标注表中的案号重新获取文书，再用这套规则重跑分类。如需重新采集工商和裁判文书数据，则需要企查查等商业检索服务的账号。含有普通个人信息的原始查询结果不随资料包公开。

具体来说，以下几项不能从资料包重做：

- 裁判文书的分类标注：资料包能从标注表重算各项比例，但不能重建标注本身（原因见上文）。
- “本院认为”段落的主题模型交叉表：它运行在文书摘要上，摘要不随包发布。
- 24 份文书的人工核对：只有汇总结果，没有逐份记录。
- 29 位法定代表人的风险扫描：只发布汇总计数，逐人结果按隐私规则不公开。

此外，一键复现会就地重新生成审计结果和图表，这些文件跑完之后与资料包的逐文件校验值不会一致；统计数字应当一致，图表和 PDF 不保证逐字节相同。



资料包地址：https://limitedguaranteeuniversity.com/。页面提供本书 PDF 与资料包 `LGU_companion_package.zip` 的下载，并列出两者的 SHA-256 校验值。

APPENDIX D · CORRECTIONS & REPLY

附录 D　更正与回应

本书的事实陈述均取自可以公开查阅的记录：工商与事业单位登记、学校和基金会的官方公示、上市公司公告、法律法规原文和法院公开文书。本书没有在出版前向书中涉及的机构发送书面问询，因此书中凡是公开记录没有说明的地方，都如实写作“没有说明”或“未能核实”，没有替任何机构推测理由。

如何提出更正与回应

书中涉及的机构、企业和个人，如认为本书的事实陈述有误或不完整，可以通过下列方式联系我们，并附上可以核对的证据（登记文件、公告、协议或其他书面材料）。

联络方式：电子邮件 limitedguaranteeuniversity@proton.me。

我们怎样处理

1. 收到有证据支持的事实更正，在下一印次修改正文，并在本附录末尾注明修改位置、原文与改后文字（首印暂无更正）。
2. 机构对本书判断的不同看法，经对方同意后可以原文收入本附录，不做删改；本书可在其后说明我们的看法。
3. 普通个人如认为书中内容可能使其被识别，可以要求进一步匿名处理，不需要提供理由。
4. 我们不会因为收到更正请求而公开请求人的个人信息。

公开记录未能回答的问题

以下问题，本书在公开记录里找不到答案。我们把它们列在这里，既是提醒读者注意论证的边界，也欢迎知情的机构提供材料。

编号	问题	涉及机构	对应章节
Q01	协议定价（5 万 – 10 万元）与评估作价（18 万 – 230 万元）两种方式各自适用什么标准？2024 年 3 月作价投资的 12 项专利，受让方是谁？	香港中文大学（深圳）科技成果转化中心	第三章
Q02	学生团队在接受学校或研究院平台入股时，是否会被告知认缴出资、加速到期和普通合伙人的责任？	学校创新创业相关部门	第四章
Q03	2026 年为什么改由新设的全资子公司、以有限合伙人身份进入松禾一号种子基金？	港中大（深圳）资产经营有限公司	第五章
Q04	各研究院全资平台的注资计划是什么？未来智联网络研究院平台与学校资产公司按相同比例跟投，是否出于统一的安排？	深圳市大数据研究院、深圳市人工智能与机器人研究院、深圳市未来智联网络研究院	第三、四章
Q05	基金会 2024 年参股、2025 年退出礼约投资的决策依据是什么？资产几乎全部以现金持有，是否有成文的投资政策？	深圳市香港中文大学（深圳）教育基金会	第二章
Q06	引导基金在高校种子基金中保留的合规性否决权，实际怎样行使？	深圳市天使投资引导基金、龙岗区引导基金、松禾成长	第五章
Q07	书院冠名捐赠的金额、期限与分期安排，是否有统一的公开口径？	学校负责捐赠与校友事务的部门	第二章

已知的数据边界

以下事项本书未能核实，读者在引用时应注意：

- 学校的完整收支：学校未公开部门决算，第二章的收入结构是基于切片的推断。
- 执行到位情况：裁判文书不记载执行结果，第七章关于“拿得回来吗”的讨论只基于判决书中的缺席与公告送达比例和责任金额，是有待验证的假设，不是执行数据。
- 进入强制执行之前的劳动纠纷：受劳动争议仲裁前置且裁决书不公开，以及所调取的 50 份企业年报在“单位参加社会保险累计欠缴金额”栏全部填报为“企业选择不公示”所限，协商、调解或仲裁阶段的劳动纠纷数量无法从公开记录统计（第六章）。
- 境外档案：境外主体的核查限于各司法辖区公开登记索引与境内关联披露，不含需逐案申请调阅的境外商业查册档案。
- 基金会 2014 - 2023 年的完整年报：官网未在线保留，需通过民政部门的社会组织信息平台人工导出。
- 书院冠名金额：多数书院的捐赠金额未公开，第二章只引用了公开报道披露的金额。