



发行上市审核动态

2025 年第 1 期（总第 13 期）

一、审核概况	1
（一）公开发行并上市审核概况	1
（二）再融资审核概况	1
二、再融资问题解答	1
三、案例分享	6
案例：现场督导案例	6
四、北交所上市委会议概况	7
五、监管速递	7
（一）自律监管实施概况	7
（二）现场督导及检查情况	8
（三）监管案例通报	8
案例：未及时报告重大订单延期情况	8

一、审核概况

（一）公开发行并上市审核概况

2025 年 1 至 3 月，北交所受理 5 家企业的公开发行并上市申请，上市委审议通过 1 家，证监会注册通过 2 家，上市 3 家，融资金额（不含行使超额配售选择权）13.18 亿元。

截至 2025 年 3 月，累计受理 598 家企业的公开发行并上市申请，累计上市 268 家（现有 265 家，3 家已转板），终止审核 234 家，在审企业 94 家，累计融资金额（不含行使超额配售选择权）523.98 亿元，发行市盈率中位数为 17.99 倍，平均数为 19.45 倍。

（二）再融资审核概况

截至 2025 年 3 月，北交所受理 13 家企业的向特定对象发行股票申请，1 家企业的向特定对象发行可转债申请，证监会注册通过 5 家，5 家已完成发行，累计融资金额 13.50 亿元，终止审核 4 家，在审企业 5 家。

二、再融资问题解答

为落实新“国九条”关于严格再融资审核把关和中国证监会关于深化投融资综合改革等要求，北交所再融资审核坚持品种均衡、扶优限劣、严监严管的理念，支持优质上市公司利用股票、可转债等多元融资工具按需、合理实施再融资，同时严格限制绩差公司和不必要、不合理的再融资，引导投融资双方更多关注融资效益和企业内在长期价值提升，在满足上市公司再融资需求的

同时，做好一二级市场平衡，切实保护中小股东利益。

上市公司申报发行的，应当合法合规、稳定经营，并结合其前次募集资金使用情况，详细披露本次发行的目的及募投项目情况，充分论证融资的必要性和合理性。上市公司应认真规划融资资金使用安排并详细披露，避免随意变更、占用或挪用，切实提高资金使用效益，并实施有力的中小投资者保护措施，积极维护二级市场稳定。保荐机构应当在上市公司前述信息披露及论证基础上，结合上市公司所属行业、经营情况及其融资规划等，对上市公司融资的必要性和合理性充分核查把关，对无法充分论证融资必要性和合理性的，审慎出具推荐意见。支持上市公司结合自身实际，通过定向发行可转债募集资金，或在并购重组交易中使用多元融资工具，有效对冲风险。鼓励上市公司及中介机构在启动发行前与审核机构进行预沟通，提前解决问题、保障后续推进。

（一）关于再融资品种均衡

支持上市公司通过定向发行可转债融资。定向发行可转债对上市公司的股权稀释效应相对更为缓和，投资者有债底作为收益保障，同时在转股价格确定机制及上修属性、锁定期及转让方式等方面因素作用下，风险相对可控，可适当提高审核包容度。鼓励上市公司结合可转债融资情况，设置一定的转股溢价率，防止对股东权益的不当稀释。

定向发行普通股有利于优化公司资本结构、扩大资本规模，满足中小企业的长期融资需求，但也存在稀释现有股东股权比例、摊薄每股收益等问题，可能对二级市场股价产生不利影响。为此，北交所建立与上市时公开发行相匹配的接续融资机制的同时，

将结合公司上市后规范经营和业绩增长等情况,从严掌握定向发行普通股再融资,遏制盲目融资扩张。对于董事会确定全部对象的普通股发行,考虑其发行对象多为控股股东、实际控制人等内部人或战略投资者,有利于提振市场信心,可适度提高审核包容性。

（二）关于再融资“扶优限劣”

支持优质企业用好再融资机制按需、合理补充资金。通过综合考察企业的行业赛道、合法合规情况、经营业绩、前次募集资金使用情况、本次募集资金情况和投资者保护措施,对各方面均表现较好的企业,加快审核进度,提升审核效率。对相关方面表现不佳或融资必要性不足的企业或项目,引导其审慎推进,将有限的市场资源用在需要支持的优质企业和项目上。

（三）关于合法规范经营

《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称《再融资办法》）第九条规定,上市公司定向发行股票,应当合法规范经营,依法履行信息披露义务。上市公司或其控股股东、实际控制人存在财务造假、资金占用等重大负面舆情,存在涉及核心产品或技术的重大诉讼及其他可能严重影响公司和投资者合法权益的事项,尚未有明确结论,可能影响其发行条件的,中介机构应当充分核查,审慎发表意见。

（四）关于持续经营能力

《再融资办法》第九条规定,上市公司定向发行股票的,应当具有独立、稳定的经营能力,不存在对持续经营有重大不利影响的情形。优先支持业绩稳定向好、资产盈利能力较强的上市公

司实施再融资。上市公司在报告期内出现营业收入、净利润等经营业绩指标下滑情形的，应当在募集说明书中充分披露经营业绩下滑的原因及合理性，并对上述事项进行风险提示。保荐机构及申报会计师应对上述事项进行核查，并就经营业绩下滑是否对发行人持续经营能力构成重大不利影响发表明确意见。上市公司经营业绩存在大幅下滑情形的，中介机构应当审慎发表意见。

（五）关于前次募集资金使用情况

上市公司应当秉承回报投资者的理念切实用好募集资金。《再融资办法》第五十三条规定，上市公司应当结合前次发行募集资金使用情况等因素合理确定募集资金规模，充分披露本次募集资金的必要性和合理性。审核中对前次募集资金使用情况、前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。

上市公司召开董事会审议发行预案时，前次募集资金应当基本使用完毕。前次发行募投项目存在进展缓慢、变更或延期，或实际效益与募集说明书（招股说明书）披露的预计效益存在较大差异的，需进行充分解释说明。前次募集资金使用出现上述情况，且本次募投项目产品与前募产品相似或募集资金仍投向前次募投项目的，应当进一步论证本次募投项目实施的必要性和合理性，无合理解释的，中介机构应当就本次募投项目审慎发表意见。

（六）关于本次募集资金投向

上市公司定向发行所募集资金用于项目建设的，应在充分论证本次募投项目实施的必要性和合理性的基础上，披露项目实施进度和资金使用安排，并对项目效益进行合理预测。项目实施后应与现有业务具有协同性，有利于增强上市公司的核心竞争力和

创新能力，提升上市公司营运能力和盈利能力等，避免盲目跨界投资。

上市公司定向发行所募集资金用于补充流动资金的，应结合企业实际经营情况对用于补充流动资金的必要性和合理性进行充分解释，合理测算相应需求规模。

（七）关于投资者保护措施

考虑再融资可能会对现有股东的权益产生稀释效应，进而影响二级市场表现，鼓励上市公司在发行过程中设置投资者保护措施，形成有力的约束机制，防范随意变更募集资金、募投项目实施不到位等问题，切实保护投资者利益。

上市公司实施定向发行股票时，应对本次发行对现有股东权益摊薄情况、提升股东回报的措施及其可行性进行认真分析，并结合自身实际和发行情况，由上市公司及其控股股东、实际控制人、第一大股东以及董事、监事（如有）、高级管理人员等关键主体承诺，采取包括但不限于以下一个或者多个方面的投资者保护措施，切实维护市场稳定，充分保护中小投资者的利益：延长限售期，根据业绩情况增持公司股票，回购股份，定向限制向实际控制人分红，募投项目不达标时加设再融资间隔期，控股股东、实际控制人新增股份的限售期限与上市公司业绩、市值等增长情况绑定等。

上市公司应认真执行所作的投资者保护承诺，未能遵守承诺损害投资者权益的，后续再融资时应进行充分解释说明。

（八）关于预沟通机制

鼓励上市公司及中介机构在做好内幕信息管理的情况下，在

申报前通过预沟通方式就发行事项、发行方案主要内容等与北交所审核部门进行沟通，提前解决可能存在的问题。审核部门与日常监管部门保持沟通，将结合上市公司日常监管情况、本次发行情况综合判断本次发行融资的适格性、必要性和合理性，切实做好再融资监管及服务工作。

三、案例分享

案例：现场督导案例

近期，北交所对某保荐机构推荐 A 公司在北交所发行上市尽职履责情况开展现场督导，主要发现以下问题：

（一）关联交易核查不全面

现场督导发现，保荐机构对 A 公司关联交易核查不全面：**第一**，对关联交易异常迹象识别不足。A 公司存在人工成本为零、合同和验收单签字为同一人但字迹差异较大、验收单水印与落款日期矛盾等方面的异常关联交易项目，保荐工作底稿中未见对异常关联交易项目的识别标准与识别结果，也未见对上述异常情况的进一步核查记录。**第二**，A 公司报告期内存续的关联法人众多，保荐机构仅选取其中 4 家关联法人开展资金流水核查，相关核查无法支持其结论。

（二）收入核查不到位

现场督导发现，保荐机构对 A 公司收入核查不到位：**第一**，A 公司以客户验收单为收入确认依据，但部分项目存在无对应验收单、验收单日期、签字及盖章异常等情形，保荐机构未对上述情况予以充分关注并开展补充核查。**第二**，核查程序存在较多疏漏。细节测试方面，存在底稿资料缺失或错误情况，如缺少合同、

回款凭证等资料,获取的记账凭证不正确的情况。控制测试方面,样本与细节测试重合、各测试样本结论完全一致且未留存证据。截止性测试方面,各年度 12 月的测试比例较小且未留存合同、回款凭证等。函证方面,存在回函时间早于发函时间、函证无盖章或用章不当、未针对部分问题函证执行替代性程序等情况。走访方面,存在被访谈人员选取不当、访谈内容模板化、访谈记录与事实或函证内容矛盾等情况。

（三）资金流水核查不完整

现场督导发现,保荐机构对 A 公司资金流水核查不完整:
第一,保荐机构未完整获取 A 公司实际控制人的银行账户资金流水记录。**第二**,A 公司实际控制人的银行账户中,存在较多超过保荐机构重要性水平的大额异常交易,保荐机构开展核查时,仅通过问询形式在统计表中标注了用途备注,未见其获取客观证据以证实。

针对上述情况及现场督导发现的其他问题,北交所已对 A 公司、保荐机构及相关责任人采取自律监管措施。

四、北交所上市委会议概况

2025 年 1 至 3 月,北交所上市委共审议 1 家次企业公开发行并上市申请,其中审议通过 1 家次,期间无暂缓审议或审议不通过情况。

五、监管速递

（一）自律监管实施概况

2025 年 1 至 3 月,针对 4 家申报项目中存在的信息披露违

规、中介机构执业质量问题，采取出具警示函 2 次、口头警示 2 次、要求提交书面承诺 1 次，涉及 4 家发行人、2 家保荐机构、1 家会计师事务所，5 名保荐代表人、4 名签字注册会计师等；针对 4 家申报项目中存在的中介机构执业质量问题，记录 4 次执业质量负面行为，涉及 4 家保荐机构。

（二）现场督导及检查情况

2025 年 1 至 3 月，针对申报项目开展现场督导或配合证监会派出机构开展现场检查 2 次，涉及 2 个申报项目。

（三）监管案例通报

案例：未及时报告重大订单延期情况

B 公司加期后业绩大幅下滑，审核发现 B 公司前期披露的报告期末在手订单中存在多笔订单逾期交付，其中两笔合计金额占报告期末在手订单的比例为 27.52%的重大订单截至交付时间未进入生产流程，交付情况存在异常，B 公司及保荐机构未及时报告在手订单延期交付相关情况。

上述行为违反了《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则》《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 3 号》《北京证券交易所证券发行上市保荐业务管理细则》等规定。针对上述情况，北交所对 B 公司及其董事长、董事会秘书、财务负责人，保荐机构、保荐代表人采取口头警示并要求提交书面承诺的自律监管措施。