



发行上市审核动态

2025 年第 3 期（总第 15 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、问题解答	1
问题 1：关于新股发行超额配售选择权、战略配售安排，有哪些提示关注的事项？	1
问题 2：近期修订发布的《申报前咨询沟通指南》，有哪些修订内容需重点关注？	2
问题 3：关于发行上市与挂牌公司日常信息披露衔接方面，有哪些提示关注的事项？	4
问题 4：中介机构在研发投入核算及研发活动内部控制等事项的核查方面存在哪些典型问题？	5
三、北交所上市委会议概况	7
四、监管速递	8
（一）自律监管实施概况	8
（二）现场督导及检查情况	8
（三）监管案例通报	8

案例 1：未披露特殊投资条款及相关事项	8
案例 2：收入确认不合规	9

一、审核概况

（一）公开发行并上市审核概况

2025 年 1 至 8 月，北交所受理 115 家企业的公开发行并上市申请，上市委审议通过 21 家，证监会注册通过 15 家，上市 12 家，融资金额（不含行使超额配售选择权）34.77 亿元。

截至 2025 年 8 月 31 日，累计受理 708 家企业的公开发行并上市申请，累计上市 277 家（现有 274 家，3 家已转板），终止审核 252 家，在审企业 173 家，累计融资金额（不含行使超额配售选择权）545.56 亿元，发行市盈率中位数为 17.77 倍，平均数为 20.18 倍。

（二）再融资审核概况

截至 2025 年 8 月 31 日，北交所受理 13 家企业的向特定对象发行股票申请，3 家企业的向特定对象发行可转债申请，证监会注册通过 6 家，6 家已完成发行，累计融资金额 14.68 亿元，终止审核 7 家，在审企业 3 家。

二、问题解答

问题 1：关于新股发行超额配售选择权、战略配售安排，有哪些提示关注的事项？

答：一是关于超额配售选择权。根据《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》（以下简称《管理细则》），公开发行并上市的，发行人和主承销商可以采用超额配售选择权。超额配售选择权机制旨在平衡新股上市初期股票供求、促进股价稳定，发

行人和主承销商应当根据最新市场形势、发行规模、发行价格等因素综合研判破发风险，审慎评估采用超额配售选择权的必要性。

二是关于战略投资者配售资格。根据《管理细则》，公开发行并上市的，可以向战略投资者配售股票；参与战略配售的投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可发行人长期投资价值。发行人和主承销商可以自主确定是否采用战略配售，并在《管理细则》规定的上限内自主设定战略配售股份比例。为进一步提升战略配售安排的公平性、规范性，防范利益输送风险，主承销商应加强对战略投资者选择标准、配售资格的核查，可参与北交所战略配售的投资者主要包括：（1）与发行人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；（2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；（3）以公开募集方式设立，主要投资策略包括投资战略配售股票，且以封闭方式运作的证券投资基金；（4）参与跟投的保荐机构相关子公司；（5）发行人的高级管理人员与核心员工参与本次战略配售设立的专项资产管理计划或员工持股计划；（6）符合法律法规、业务规则规定的其他投资者。

问题 2：近期修订发布的《申报前咨询沟通指南》，有哪些修订内容需重点关注？

答：为了进一步规范北交所发行上市的申报前咨询沟通工作，提高申报与审核质效，本所修订了《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业务办理指南第 3 号——申

报前咨询沟通》（简称《申报前咨询沟通指南》），已于2025年9月19日发布，自发布之日起施行。本次修订的主要内容如下：一是结合前期申报前咨询沟通实践情况，进一步明确申报前咨询沟通的事项范围，主要包括：第一，涉及发行条件、上市条件和信息披露等要求，按照现有规则难以做出判断的重大问题；第二，发行上市审核中尚未有案例支持的重大无先例事项；第三，涉及行业产业政策、市场定位等发行上市审核标准适用的相关问题；第四，在筹备发行上市过程中，发行人及其中介机构关于核查发现的需规范事项及其整改落实情况、监管审核重点关注的事项等相关问题；第五，确需咨询沟通的其他问题。发行人有多个咨询沟通问题的，原则上应当一次性提出。二是明确不属于咨询沟通事项的主要情形，具体包括：第一，无实质咨询沟通内容，属于礼节性拜访的；第二，打听审核工作安排等情况的；第三，咨询问题属于《申报前咨询沟通指南》第七条规定情形外中介机构应当自行核查把关的常规问题；第四，已就同一事项进行过沟通且本次拟沟通的相关事实情况较前次沟通无明显变化的；第五，不适合咨询沟通的其他情形。三是明确咨询沟通材料申请模板。为进一步明确沟通材料内容，提高申请及咨询沟通环节效率，修订后的《申报前咨询沟通指南》删去了“保荐机构可以将招股说明书（草稿）等文件作为申请预沟通的材料”等内容，对应增加了市场主体提交咨询沟通申请材料的参考模板（详见《申报前咨询沟通指南》的附件）。保荐机构应当参考模板内容在申请材料中清晰梳理说明发行人基本情况、主要咨询沟通的问题及初步判断意见。保荐机构未按要求提供材料或者相关事项不属于咨询

沟通事项范围的，本所退回咨询沟通的申请，后续收到补充完善的申请材料后，依规予以答复。

问题 3：关于发行上市与挂牌公司日常信息披露衔接方面，有哪些提示关注的事项？

答：近期，部分项目因未依规做好发行上市与挂牌公司日常信息披露衔接，导致审核进度受到影响，个别项目甚至触发监管。为引起发行人及中介机构重视，现就相关项目涉及的规则要求梳理如下，提醒在审核推进中关注并落实：一是发行人在审期间拟披露审计报告的，注意与审核问询及回复进度做好衔接，及时与审核机构沟通，依规进行重大事项报告。《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 2 号》2-6 “招股说明书财务报告审计截止日后的信息披露” 中规定，“发行人在财务报告审计截止日至发行启动前披露年度报告（或下一报告期经审计的财务报表）的，招股说明书引用的财务报表应当包括该年度报告对应年度经审计的财务报表（或下一报告期经审计的财务报表）。发行人应及时更新招股说明书对应期间的财务信息及经营状况，依规做好信息披露和风险揭示。”《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》3-1 “重大事项报告” 中规定，“发行人及中介机构应当按照北京证券交易所（以下简称本所）发行上市审核相关规定，对下列重大事项进行报告、核查并发表明确意见：……（七）披露审计报告、重大事项临时公告或者调整盈利预测；……。”二是关注招股说明书中是否依规披露下一报告期业绩预告信息。《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2号》2-6“招股说明书财务报告审计截止日后的信息披露”中规定，“发行人应在招股说明书‘重大事项提示’中补充披露下一报告期业绩预告信息，主要包括年初至下一报告期末营业收入、扣除非经常性损益前后净利润的预计情况、同比变化趋势及原因等；较上年同期可能发生重大变化的，应分析披露其性质、程度及对持续经营的影响。若审计截止日后发行人经营状况发生较大不利变化，或经营业绩呈下降趋势，应在招股说明书‘风险因素’章节及‘重大事项提示’中披露相关风险。”三是在审期间拟实施或实施分红的，应当及时按照重大事项报告要求报告相关情况。《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2号》2-20“分红及转增股本”中规定，“发行人在首次申报审计截止日后应审慎提出现金分红、分派股票股利或资本公积转增股本方案。发行人在首次申报审计截止日后拟实施或实施分红的，应当及时按照重大事项报告要求报告相关情况，在招股说明书‘重大事项提示’部分披露相关情况。发行人的相关方案在申报前尚未执行完毕或在申报后提出的，应审慎评估并充分披露相关方案的执行是否对发行人符合发行条件和上市条件造成影响，相关方案应在上市委员会审议前实施完毕。”

问题4：中介机构在研发投入核算及研发活动内部控制等事项的核查方面存在哪些典型问题？

答：近期现场督导工作中发现，部分中介机构对申报企业的研发投入核算及研发活动内部控制等方面事项，未依规开展核查。具体表现如下：

一是对研发人员与研发活动的认定核查不充分。A 公司专职研发人员存在兼职从事生产及其他工作或工作内容与研发岗位不匹配的情形。截至报告期末，A 公司共有专职研发人员 40 名。督导期间抽取 8 名专职研发人员发现：其中 2 人归属后勤管理部，主要负责研发设备维护；4 人归属销售部，主要负责与客户沟通、交流性能指标；2 人归属生产部与车间管理部，同时负责研发项目与车间生产管理。B 公司存在专职研发人员从事其他非研发活动、研发人员专业背景与研发活动匹配度低的情形，具体如：公司将 3 名同时从事招待客户、执行具体项目等非研发工作的人员认定为专职研发人员；36 名研发人员专业背景（护理、畜牧、音乐等）与研发活动匹配度低。

二是对研发人员工时记录准确性核查不充分。C 公司研发人员主要在施工现场开展研发工作。现场督导发现，C 公司研发人员月度考勤表采用“纸质打勾”方式填写，部分考勤表存在涂抹、后补迹象，部分考勤表与研发项目计划书中的研发人员名单不一致；部分研发记录文件存在离职员工离职后仍在记录中签字等异常情况。D 公司部分研发人员兼职生产人员，以纸质月度工时记录作为分配研发人员薪酬的依据。现场督导发现，保荐机构未核查 D 公司月度工时记录的准确性，未关注记录异常迹象，如个别人员研发工时发生期间同时在从事生产工作。

三是对研发人员薪酬核算准确性核查不充分。A 公司存在未按研发工时和非研发工时分摊工资薪酬，将兼职研发人员薪酬全部计入研发费用的情形，具体如：第一，部分兼职研发人员工资全额计入研发费用，督导期间随机抽取 2 名兼职研发人员薪酬发

现，该两名研发人员 2021 年 12 月仅部分工时为研发工时，但该月相关人员薪酬全部计入研发费用。**第二**，2 名高级管理人员工资全额计入研发费用，与问询回复披露的按照研发工时占比在管理费用与研发费用间合理分摊不一致。E 公司研发岗位与其他岗位之间人员轮换较为频繁，未严格按照转岗时间准确归集费用，保荐机构未针对前述研发费用归集不准确的问题进行核查。

四是对研发活动内控制度执行情况核查不充分。现场督导发现，B 公司研发相关内部控制存在缺陷：**第一**，B 公司研发相关内控制度未对研发支出范围和标准进行明确，未设置单独的研发部门，与披露内容不一致。**第二**，B 公司因无研发项目工时核算系统，所有研发人员每天统一按照 8 小时手工填报工时台账，且无工作日志等研发工时证明材料，部分工时表人员名单与立项、结题文件中的名单不一致。**第三**，B 公司研发项目的立项和结题环节审批流程仅签字或盖章，不符合公司审批流程规定。D 公司研发项目立项书存在异常签字笔迹，部分高管、监事在研发项目立项书中的签字笔迹与在招股说明书中的签字笔迹明显不同，且部分研发项目立项书中不同项目负责人的签字笔迹相似，保荐机构未对前述异常情况进行关注和核查。

此外，对于地方证监局在申报前现场检查中明确指出的问题，部分中介机构未予充分关注，未及时督促发行人完成整改，或者未在申请文件中充分说明相关问题的整改情况。

三、北交所上市委会议概况

2025 年 1 至 8 月，北交所上市委共审议 21 家次企业公开发行并上市申请，其中审议通过 21 家次，期间无暂缓审议或审议

不通过情况。

四、监管速递

（一）自律监管实施概况

2025 年 1 至 8 月，针对 17 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，采取公开谴责 1 次、出具警示函 2 次、口头警示 12 次、要求提交书面承诺 10 次，涉及 17 家发行人、12 家保荐机构、3 家会计师事务所、1 家律师事务所，28 名保荐代表人、9 名签字注册会计师、2 名签字律师等；针对 8 家申报项目中存在的中介机构执业质量问题，记录 8 次执业质量负面行为，涉及 8 家保荐机构。

（二）现场督导及检查情况

2025 年 1 至 8 月，针对在审项目开展现场督导或配合证监会派出机构开展现场检查 6 次，涉及 5 个申报项目。

（三）监管案例通报

案例 1：未披露特殊投资条款及相关事项

F 公司的参股公司在增资时与投资机构签订有特殊投资条款，约定其参股公司未达成约定业绩要求时，投资机构可以要求 F 公司按交割后持股比例回购其所持参股公司的股份。经测算，F 公司承担的潜在回购义务涉及的最高金额占 F 公司相关年度经审计资产总额和归母净资产的比例较高。F 公司未在招股说明书等发行上市申请文件中披露前述参与签订特殊投资条款及承担潜在回购义务等事项。

上述行为违反了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 46 号——北京证券交易所公司招股说明书》《北京证券交易所股票上市规则》《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审核规则》等规定。针对上述情况，北交所对 F 公司及其董事长、董事会秘书，保荐机构、保荐代表人采取出具警示函的自律监管措施。

案例 2：收入确认不合规

G 公司向某客户销售产品，合同明确约定了售后维保服务覆盖的具体年限、服务内容、服务费金额。客户回函将上述维保费予以分期摊销。保荐机构未识别维保服务作为单项履约义务的依据为前期访谈记录，保荐工作底稿显示，该访谈为视频访谈且未取得被访谈人员身份证明，访谈内容与合同约定存在冲突。收入确认依据方面，G 公司向客户发出的邮件载明“3 日内如未回复异议的，视为交付完成且无异议”，G 公司通过前述默示签收条款确认收入，但在招股说明书和问询回复中均未披露过相关内容，且存在于邮件发出时点即确认收入的情形。同时，G 公司及其保荐机构还存在其他违规行为。

上述行为违反了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 46 号——北京证券交易所公司招股说明书》《北京证券交易所股票上市规则》《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审核规则》《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 G 公司及其董事长、董事会秘书、财务负责人，保荐机构、保荐代表人采取出具警示函的自律监管措施。