

上交所发行上市审核动态

2025 年第 2 期（总第 27 期）

审核概况	2
政策快讯	3
监管扫描	5
自律监管实施概况	5
监管案例通报	5
现场督导情况	6
发行承销监管	10
问题解答	11
重组中独立财务顾问发挥专业服务能力相关要求	11
审计截止日后经营环境发生重大变化的核查要求	12
可转债项目累计债券余额的信息披露和核查要求	13
拟上市企业内部控制审计要求	14

地址：上海市浦东新区杨高南路 388 号

Email: shzx@sse.com.cn

编 者 按

为持续加强上交所主板和科创板建设,便于市场参与主体及时了解发行上市审核监管工作动态,进一步提升发行人信息披露质量和中介机构执业质量,更好地做好发行上市申报工作,本所定期发布《上交所发行上市审核动态》,供保荐机构工作中参考。

《上交所发行上市审核动态》立足于回应市场关切,解决具体问题,明确政策和监管要求,在内容编制上包括审核总体情况、重要法规政策解读、监管要求和案例等,同时将审核实践中总结的具有共性和代表性的审核关注重点问题以及典型个案进行评析后反馈市场。审核动态内容根据市场需求,不定期调整完善。

如有任何疑问或完善建议,可通过电子邮件等方式与本所联系, Email: shzx@sse.com.cn。

一、IPO 审核概况

2025 年 1-2 月，本所共召开上市委会议 3 次，审议通过 3 家；注册生效 3 家。

二、发行承销概况

2025 年 1-2 月，本所共首发上市 5 家，总募资额 36.27 亿元。

三、再融资审核概况

2025 年 1-2 月，本所共受理 11 家企业的再融资申请，其中 10 家为非公开发行股票，1 家为非公开发行可转债；审议通过 10 家，注册生效 14 家。

四、并购重组审核概况

2025 年 1-2 月，本所共受理 2 家企业的并购重组申请，召开重组委会议 3 次，审议通过 3 家，注册生效 3 家。

一、《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》发布

2025年2月7日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》）。《实施意见》共分为8个部分、18条措施。其中，第二部分为加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，围绕资本市场服务科技型企业的各个环节提出具体举措。一是支持优质科技型企业发行上市，持续推动“科技十六条”“科创板八条”等一揽子政策措施落实落地，提升对新产业新业态新技术的包容性，引导科技型企业合理用好境内外上市“两个市场、两种资源”。二是优化科技型上市公司并购重组、股权激励等制度，实施好“并购六条”，支持上市公司围绕产业转型升级、强链补链等实施并购重组。三是引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技，畅通多元化退出渠道，拓宽资金来源，促进“募投管退”良性循环。四是加大多层次债券市场对科技创新的支持力度，优化科创债发行注册流程，支持新型基础设施等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs）。

二、《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》发布

2025年1月10日，《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》（以下简称《规定》）公布，自2025年2月15日起施行。《规定》共19条，主要包括以下内容。一

是明确中介机构执业规范。规定中介机构应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为，制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。二是明确中介机构的收费原则。规定中介机构应当遵循市场化原则，根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准；证券公司保荐业务、会计师事务所审计业务不得以股票公开发行上市结果作为收费条件，律师事务所应当根据国务院司法行政等部门关于律师服务收费的相关规定收费。三是明确监管措施。规定证券监督管理、财政、司法行政等部门应当加强信息沟通和协调配合，按照职责分工，依法对中介机构执业行为加强监管；必要时可以采取联合现场检查等措施，依法查处违法违规行为；对违反规定的中介机构及其从业人员可以采取警告、罚款、暂停从事相关业务等行政处罚，对违反规定的发行人及其控股股东、实际控制人可以采取警告、罚款等行政处罚。

一、自律监管实施概况

2025 年 1-2 月，本所共针对 3 家 IPO 项目中发行人信息披露问题、中介机构执业质量问题，作出纪律处分决定 5 份，涉及通报批评 3 次、公开谴责 3 次、一定期限内不接受申请文件 4 次，涉及发行人 1 家次及相关责任人 2 人次、保荐机构 2 家次及相关责任人 7 人次、会计师事务所 1 家次及签字会计师 2 人次。

二、监管案例通报

案例 1：资金占用事项披露不准确、不完整，研发人员、研发投入相关信息披露不准确

发行人 A 公司于申报文件中称其已对报告期内存在的资金占用、违规担保等情形整改完毕，未再发生其他资金占用等情形。中介机构核查认为发行人披露的资金占用等内控不规范事项不存在遗漏。现场检查发现，发行人在报告期内仍存在未披露的资金占用事项：发行人实际控制人通过其控制的其它公司以支付在建工程预付款方式占用发行人资金 499.55 万元；通过向供应商支付采购款、向员工支付备用金占用发行人资金 58 万元。

此外，现场检查发现，发行人 A 公司 2020 年末在册的 160 名专职研发人员中有 18 名人员存在截止日前已离职、从事非研发活动、不了解所从事研发项目基本情况等异常情况；研发相关内部控制存在缺陷，相关基础数据缺失。

发行人存在资金占用事项披露不准确、不完整，研发人员、

研发投入相关信息披露不准确等问题，保荐机构及申报会计师开展核查工作不到位、不充分、不审慎。

本所对发行人及相关责任人、保荐代表人、签字会计师予以通报批评，对保荐机构及申报会计师予以监管警示。

案例 2：营业收入披露不准确，研发内控不规范、研发费用披露不准确

现场检查发现：一是发行人 B 公司在客户取得相关商品的情况下，仅以未签订书面合同为由推迟确认收入，未能充分说明收入确认的依据，导致营业收入等财务数据的信息披露不准确。二是在委外研发项目已完成情况下，发行人 B 公司向受托方支付金额高于受托方实际使用金额，委外研发费用核算的准确性依据不充分。三是发行人 B 公司有较多研发项目存在后期新增研发人员的情况，但未见相应报送记录或审批流程记录，未严格执行研发内控制度。四是报告期内发行人 B 公司将总经理的薪酬和股份支付费用按照 50% 计入研发费用，相关会计处理合理性不足。

发行人未能充分说明营业收入、研发费用核算的合理性，也未如实披露研发活动相关内部控制的有效性。保荐机构及申报会计师未能充分关注发行人收入确认、研发内控及研发费用披露，未能充分核查发行人资金流水及生产管理内控等问题，履行专业职责不到位。

本所对发行人及相关责任人、保荐代表人、签字会计师予以通报批评，对保荐机构及申报会计师予以监管警示。

三、现场督导情况

（一）现场督导概况

2025 年 1-2 月,本所对 1 家主板首发项目的保荐业务启动问题导向现场督导。

(二) 现场督导案例

本所对发行人 C 首次公开发行股票并在科创板上市实施保荐业务现场督导。根据申报文件,发行人研发投入占营业收入的比例、研发人员占当年员工总数的比例均略高于科创属性评价指标。发行人研发实验类型分为实验室研究和用户实验,研发投入主要由实验材料费和研发人员薪酬构成,研发人员由全时研发人员和非全时研发人员构成。现场督导重点关注保荐机构对发行人研发投入、研发人员的核查情况,包括研发环节的用户实验是否实际为研发活动、研发领料依据、研发人员认定及薪酬核算依据等,现场督导发现保荐机构存在以下执业问题。

1.未充分核查研发和销售环节两类用户实验的区分情况

发行人在研发和销售环节均存在用户实验,销售环节的用户实验以用户试用和示范推广为目的,但相关费用金额很小且与收入增长趋势不匹配,而部分参与研发环节实验的用户为发行人经销商的终端客户。现场督导关注发行人研发实验材料可能存在用于销售活动的风险,核查发现发行人在开展研发和销售环节两类用户实验的过程中存在以下情况:

一是关于销售环节的用户实验。发行人未制定相关具体管理流程,通常不要求采集销售环节实验数据并制作报告,但部分销售人员存在寻找用户帮忙制作实验报告的情况。二是关于研发环节的用户实验。发行人部分实验也用于市场推广,保荐机构在督导期间进行补充核查时,部分实验用户称发行人在实验期间举办展览会向终端客户展示实验效果。发行人未针对实验规模、研发风险收益等情况与实验用户进行书面约定,发行人向实验用户交

付实验材料产生的运费存在由经销商或者代理商承担的情况，部分销售人员参与跟踪研发环节用户实验的开展过程。

保荐机构未充分关注发行人销售环节用户实验的材料管理、后续跟踪等具体开展过程及其与研发环节用户实验的差异，未充分核查发行人是否存在以研发实验的名义领料后实际用于销售活动的情况。

2.未充分核查研发领料的合理性与核算准确性

发行人实验室研究环节领用的实验材料主要用于制备试验品、最终用于用户实验，报告期内，约 85%的研发材料实际用于研发环节的用户实验。现场督导发现，发行人在研发领料方面存在以下情况：

一是关于研发环节用户实验领用大量材料的合理性。其一，发行人在实验室研究环节领用的材料远多于制备试验品所需材料，发行人未记录各次实验具体制备信息、废污处理信息，且试验品无发货记录、用户签收记录。**其二**，部分用户实验领用的材料缺少实验目的涉及的核心物料，部分用户实验领用的材料数量远超达到实验目的所需的材料数量。**其三**，保荐机构在督导期间进行补充核查时，部分受访的实验用户所称实验规模远小于发行人记录的实验规模。

二是关于研发领料相关内部控制及核算准确性。发行人由研发领料专员将手工审批的纸质领料单录入 ERP 系统，ERP 系统中的领料单是否归集为研发费用由财务部判断，依据为研发部门汇总的研发领料台账是否备注研发项目信息。**其一**，发行人 ERP 系统中研发领料相关系统控制不完善，ERP 系统中归集为研发费用的领料单存在较多由销售人员审批或单据类型为生产领料的情况。**其二**，在研发领料专员登录 ERP 期间，销售、生产等人

员的账号在同一电脑同时登录。

保荐机构未充分关注研发领料与研发实验过程的匹配性，未充分核查研发环节用户实验领用大量材料的合理性；也未充分关注发行人研发领料台账的编制依据、ERP 系统中研发领料单的异常情况，未获取发行人手工审批的研发领料单对研发领料台账、ERP 系统中领料单的准确性进行核查，进而未充分核查发行人研发领料的业务流程及内控要求，以及研发领料核算的准确性。

3.未充分核查研发人员认定及薪酬核算的准确性

根据申报文件，发行人所有研发人员均就职于研究院，发行人根据研发人员工作日志表汇总形成工时统计表，将其作为确定研发工时、非全时研发人员薪酬计入研发费用的依据。现场督导发现，发行人研发人员从事的工作存在以下情况：

一是关于研发人员认定相关资料与信息系统记录的匹配性。发行人使用某信息系统对外出员工进行管理，包括考勤签到、填写日志等。其一，部分全时和非全时研发人员在该系统的所属部门为生产、销售等非研发相关部门。其二，部分研发人员工作日志表、研发工时统计表记录的研发工时，在该系统中对应的工作内容为销售活动。二是关于全时研发人员同时从事非研发活动的情况。部分全时研发人员存在创建生产领料单据、修改销售订单、在非研发部门报销费用、持续领取销售绩效等情况。

保荐机构未充分关注发行人使用信息系统进行日常管理的情况以及研发人员实际从事的工作，未对信息系统记录、日常工作记录与研发工时记录的匹配性进行核查，进而未充分核查研发工时记录的准确性及其对研发人员薪酬核算准确性的影响。

本案例中，保荐机构虽然对发行人研发投入、研发人员相关情况进行了专项核查，但是在研发投入金额、研发人员数量略高

于相关科创属性评价指标的情况下，未充分关注发行人研发和销售环节两类实验的实验用户群体、实验目的存在重叠的情况，未能结合发行人的业务特点及内部控制情况针对研发费用与销售费用混同的风险开展有效核查。

四、发行承销监管

2025 年 1-2 月，针对新股定价风险提示等事项，共发送风险提示函 3 份。

问题 1 【重组中独立财务顾问发挥专业服务能力相关要求】
重大资产重组项目中，独立财务顾问如何进一步发挥专业服务能力，提升重组业务质效，活跃并购重组市场？

答：“科创板八条”“并购六条”发布以来，并购重组市场活跃度进一步提升。并购重组良好的市场生态离不开中介机构的功能发挥，为进一步强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，独立财务顾问要切实提升服务的专业性、有效性。

一是提升专业服务能力。独立财务顾问要加强对产业和交易双方的理解与分析，充分发挥标的资产发现和交易撮合作用，积极促成并购重组交易。要主动适应新质生产力的发展需要和特点，提升科创属性识别、估值定价等方面专业服务能力，积极推动上市公司转型升级，提升投资价值。在准确把握制度规则和监管政策要求的基础上，合理设计估值定价、业绩承诺等交易方案内容，推动更多创新性并购重组案例落地。

二是切实履行尽调职责。独立财务顾问要根据相关法律法规和监管要求，健全完善尽职调查、工作底稿等制度，对重组项目进行充分、广泛、合理的调查，切实提高执业质量。结合律师、会计师和评估师等证券服务机构专业意见，聚焦交易目的、交易方案合规性、估值定价公允性，关注标的公司资产权属、持续经营能力和财务真实性等事项，把好注入资产质量关。

三是强化内控把关制衡。独立财务顾问要建立健全并有效执

行内部控制机制，严格重组业务执业过程管控，提升内控部门对业务前台的制衡作用。质控部门应当对重组业务实施贯穿全流程、各环节的动态跟踪和管理，内核机构应当对重组项目进行出口管理和终端风险控制。督促项目组充分履行尽职调查职责，切实把控重大问题和关键事项，进一步提升重组业务质效。独立财务顾问要发挥好“三道防线”功能，重组新申报项目在申报时、在审项目于审核期间通过审核系统提交项目质控和内核报告。

问题 2 【审计截止日后经营环境发生重大变化的核查要求】
审计截止日后，发行人生产经营的内外部环境发生或将要发生重大变化的，中介机构应做好哪些核查工作？

答：在发行上市申请受理后，中介机构应当持续履行好尽职调查职责，对于审计截止日后生产经营环境发生或将要发生的重大变化予以充分关注并核查，及时向本所履行报告义务。根据《关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况信息披露指引（2020 年修订）》，审计截止日后，中介机构应核查的重大变化包括但不限于：产业政策重大调整，进出口业务受到重大限制，税收政策出现重大变化，行业周期性变化，业务模式及竞争趋势发生重大变化，主要原材料的采购规模及采购价格或主要产品的生产、销售规模及销售价格出现大幅变化，新增对未来经营可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项，主要客户或供应商出现重大变化，重大合同条款或实际执行情况发生重大变化，重大安全事故，以及其他可能影响投资者判断的重大事项等。中介机构应详细说明核查的过程、了解并收集到的相关情况，得出结论的依据，重点关注以下方面：

一是重大变化的具体情况、原因。例如，审计截止日后，发

行人主要产品价格出现大幅下跌，中介机构应分析导致产品价格大幅下跌的主要原因及影响因素，是否存在市场需求疲软、竞争加剧、行业周期性波动、原材料价格下滑等情况，以及相关情况可能持续的时间。

二是对发行人未来经营业绩是否产生重大不利影响。中介机构应结合审计截止日前后发行人财务数据、经营数据的变化趋势和幅度、与同行业公司的对比情况等，量化分析重大变化对发行人经营状况的影响程度，是否会构成重大不利影响，并在此基础上审慎发表明确核查意见。

三是相关信息披露及风险揭示是否充分。中介机构应督促发行人在招股说明书中充分披露生产经营内外部环境的重大变化情况，可能对发行人经营状况和未来经营业绩产生的不利影响，并就相关风险作重大事项提示。

问题 3 【可转债项目累计债券余额的信息披露和核查要求】
上市公司发行可转债，对于累计债券余额的信息披露和核查有何要求？

答：《上市公司证券发行注册管理办法》第十三条规定，上市公司发行可转债应当“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”。《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》第三条规定，上市公司在“本次发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的百分之五十”。上市公司发行可转债项目的信息披露和核查要求主要包括：

一是申报再融资之前，发行人应合理确定本次发行规模，确

保本次发行完成后的累计债券余额满足最近一期末净资产的比例限制要求，并按规定在募集说明书等申报文件中进行披露。发行规模的确定，应充分考虑项目在审期间及可转债发行之前，可能发生的经营业绩变动、债券发行、现金分红、股份回购、购买或出售资产等事项对发行人累计债券余额和净资产的影响。

二是保荐机构应当对发行人累计债券余额是否超过最近一期末净资产的百分之五十的情形进行充分核查并发表明确意见，并在项目在审期间持续保持必要关注，对于新发生的可能导致累计债券余额不满足净资产的比例限制要求的重大事项，应及时向本所报告，对于保荐执业质量存在问题的，本所依规采取自律监管措施。

问题 4 【拟上市企业内部控制审计要求】 拟上市企业在提交发行上市申请或更新 2024 年年度财务数据时有何注意事项？

答：2023 年 12 月 8 日，财政部和证监会联合发布了《关于强化上市公司及拟上市企业内部控制建设 推进内部控制评价和审计的通知》（财会〔2023〕30 号，以下简称《通知》），推动拟上市企业加强内部控制建设，聘请会计师事务所实施财务报告内部控制审计。根据《通知》，拟上市企业及相关中介机构应当关注以下方面：

一是拟上市企业应当自提交以 2024 年 12 月 31 日为审计截止日的申报材料开始，提供会计师事务所出具的无保留意见的财务报告内部控制审计报告。

二是在审拟上市企业应当于更新 2024 年年报材料时，提供会计师事务所出具的无保留意见的财务报告内部控制审计报告。

三是会计师事务所及注册会计师应当严格遵照《企业内部控

制审计指引》（财会〔2010〕11号文件附件3）和《企业内部控制审计指引实施意见》（会协〔2011〕66号）等相关规范要求对拟上市企业财务报告内部控制实施审计，勤勉尽责，充分了解和掌握拟上市企业财务报告内部控制建设和实施情况，综合判断拟上市企业财务报告内部控制有效性，独立客观公正发表审计意见，提高内部控制审计质量。同时，关注非财务报告内部控制重大缺陷情况，督促拟上市企业不断完善内部控制体系，提升内部治理水平。

相关中介机构应当在本所发行上市审核系统“项目申报文件”栏目“3-2-4 内部控制审计报告”中提交或更新前述财务报告内部控制审计报告。