

上交所发行上市审核动态

2025 年第 5 期（总第 30 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
现场督导案例通报	6
发行承销监管	8
问题解答	9
首发企业存在资产或者业务来自上市公司的注意事项	9
监事会改革相关工作要求	10
创新药研发项目再融资注意事项	12

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》,供中介机构工作中参考。

《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 7-9 月，本所共受理 6 家企业的首发申请；共召开上市委会议 13 次，审议通过 10 家；注册生效 12 家。

二、发行承销概况

2025 年 7-9 月，本所共首发上市 6 家，总募资金额 252.08 亿元。

三、再融资审核概况

2025 年 7-9 月，本所共受理 27 家企业的再融资申请，其中 20 家为非公开发行股票，7 家为公开发行可转债；审议通过 29 家；注册生效 28 家。

四、并购重组审核概况

2025 年 7-9 月，本所共受理 8 家企业的并购重组申请；召开重组委会议 9 次，审议通过 9 家；注册生效 10 家。

一、《证券公司分类监管规定》修改发布

2025年8月22日，中国证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，自公布之日起实施。本次修改将标题由《证券公司分类监管规定》调整为《证券公司分类评价规定》，与以分类评价为主的规定内容相适应。主要修改内容包括：一是突出促进证券公司功能发挥。将现有评价框架调整为“风险管理能力、持续合规状况、业务发展和功能发挥状况”，并在业务加分、专项评价设置等方面突出这一导向。二是引导证券公司聚焦高质量发展。重点完善业务发展加分指标，引导证券公司提升经营质量，在引入中长期资金、财富管理等领域更好发挥专业服务能力；适当扩大重点业务加分覆盖面，鼓励中小机构立足自身禀赋探索差异化发展道路。三是突出“打大打恶”导向，强化综合惩戒。完善直接下调分类评级的适用范围，保持对重大恶性案件的震慑力度。按照“过罚相当”原则，适当提高“资格罚”纪律处分扣分分值、优化行政处罚扣分分值，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩戒效果。四是总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。如对涉嫌违法违规但积极申请行政执法当事人承诺、开展先行赔付的公司，适当减少扣分分值等。

二、科创成长层指引、预先审阅指引、资深专业机构投资者指引等科创板改革“1+6”配套业务规则发布

2025年7月13日，上海证券交易所发布新制定的《科创板

上市公司自律监管指引第 5 号——科创成长层》《发行上市审核规则适用指引第 7 号——预先审阅》《发行上市审核规则适用指引第 8 号——资深专业机构投资者》（以下分别简称《科创成长层指引》《预先审阅指引》《资深专业机构投资者指引》）等 3 项业务指引，并自发布之日起施行。《科创成长层指引》主要内容包括明确科创成长层定位，规定科创成长层范围，细化调出条件及程序，强化信息披露要求，强化风险揭示。《预先审阅指引》主要内容包括预先审阅的适用情形，预先审阅的申请文件要求，预先审阅的工作机制，预先审阅期间的保密要求及与正式申报审核的衔接，预先审阅的相关责任要求。《资深专业机构投资者指引》主要内容包括资深专业机构投资者的范围界定，资深专业机构投资者的持股及独立性要求，资深专业机构投资者的认定、信息披露及核查要求，资深专业机构投资者作为审核参考因素，加强违规监管。

一、自律监管实施概况

2025 年 7-9 月，本所共针对 4 家 IPO 申报项目、1 家再融资申报项目中的发行人信息披露问题、中介机构执业质量问题，采取纪律处分 2 次（公开谴责、通报批评）、监管措施 10 次（监管警示、口头警示），涉及发行人 2 家次及相关责任人 2 人次、保荐机构 2 家次及保荐代表人 6 人次、会计师事务所 2 家次及签字会计师 4 人次、律师事务所 1 家次及签字律师 6 人次。

二、监管案例通报

案例 1：未如实说明与前员工相关利益安排，导致申报核查文件内容前后矛盾、与实际情况不一致

现场督导发现，在股份权属清晰相关核查中，发行人 A 公司及其实控人未如实说明与前员工的相关利益安排，隐瞒安排离职员工在供应商处任职并参与募投项目建设、通过子公司间接向其发薪等事实，并多次变更实控人向前员工账户存现性质的表述。同时，中介机构亦存在核查不到位情形，出具的核查结论前后不一致、与实际情况不符，影响对股份权属清晰等发行条件的审核判断。

本所对发行人及实控人予以通报批评，对保荐代表人、签字律师予以监管警示，对保荐机构、律师事务所予以口头警示。

案例 2：申报文件未充分披露股份代持情况，中介机构相关

核查不到位

发行人B公司的直接股东C合伙企业为申报前12个月的新增股东。经查明，C合伙企业入股发行人时，其财产份额持有人上层结构中存在代持情形，申报文件未如实披露上述情况。中介机构仅依据C合伙企业出具的承诺函即认定不存在股份代持，不符合《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》的相关要求。

本所对直接股东予以监管警示，对发行人、保荐代表人及签字律师予以口头警示。

三、现场督导案例通报

本所对某首次公开发行股票并上市项目实施保荐业务现场督导。根据申报文件，报告期内发行人存在第三方回款、现金收付、个人账户收付款、资金拆借等财务内控不规范的情形，发行人称已对内控制度进行了整改并对相关情况进行了充分披露，中介机构核查后对内控有效性发表了肯定意见。但现场督导发现发行人报告期内曾存在内外两个账套（以下简称账外账）、购买票据等未曾披露的财务内控不规范问题，并发现保荐机构对相关问题未予以充分核查。

（一）未充分核查发行人账外账整改情况

经检查保荐机构申报底稿发现，整改前发行人报告期内存在账外账，中介机构进场后对公司内外账问题进行梳理，并编制了审定财务报表。

现场督导发现：一是内外账数据与审定数均有较大差异，例如净利润审定数与内外账金额差异超过30%，超过重要性水平，但未见保荐机构对账务梳理结果进行核查的底稿记录；二是公司

无法提供内外账调整至审定数的差异明细，报告期后两年的年报审计又分别对内外账梳理结果进行了再次修正，反映当时审定的财务报表可靠性存在较大问题；三是梳理账务使用的内外账记录、销售台账、MES 业务系统数据的可靠性和完整性欠缺依据，导致调整期间有关业务发生额数据的准确性无法核实；四是部分资产负债期初余额根据期末余额及梳理所得的发生额倒推，由于发生额准确性无法核实，导致期初余额的准确性也无法核实。

保荐机构在申报前知悉发行人存在内外账核算，且审计调整金额重大，但并未在保荐工作报告等申报文件中提及账外账事项，也未充分核查相关梳理整改是否到位、财务报告是否可靠。

（二）未充分关注发行人购买大额票据的不规范行为

报告期，发行人通过票据方式支付供应商货款的金额占采购金额的比例分别为 61.04%、49.73%、64.10%。现场督导发现，报告期第一年发行人通过票据中介购买银行承兑汇票用以支付供应商货款，购票金额约 2.31 亿元，占当年应收票据借方发生额的比例为 46%。发行人与票据出售方未发生真实交易或存在债权债务关系，不符合《票据法》的相关规定，属于财务内控不规范的情形。保荐机构未关注发行人购买票据的合规风险，未督促发行人完整披露上述不规范行为及相关整改情况。

本案例中，对于账外账梳理问题，根据《监管规则适用指引——发行类第 5 号》，发行人在申报前进行审计调整的，保荐机构应核查审计调整的合理性与合规性。具体而言，由于本案例审计调整金额重大，保荐机构应当对账务梳理过程和依据予以重点关注，充分获取原始业务记录进行验证，判断相关调整的依据是否合理合规及调整后的财务数据是否可靠。对于票据不规范等问题，《监管规则适用指引——发行类第 5 号》明确规定了中介机

构的核查要求。由于本案例发行人购买银行承兑汇票的金额较大，保荐机构应当严格执行规则要求，充分核查票据是否具有真实交易背景，关注购买票据的不规范行为对发行人内控和财务数据的影响，相关问题的规范和整改是否彻底，是否仍面临相关票据的追索责任，并督促发行人进行充分披露。

四、发行承销监管

（一）日常监管

2025 年 7-9 月，针对 2025 年度证券公司新股投资价值研究报告回溯评价结果，约见问询 6 家主承销商、发送监管工作函 1 份，督促主承销商履职尽责，切实提升报告撰写规范性、审慎性，并视主承销商整改情况依规开展后续自律监管工作。针对新股定价风险提示等事项，发送风险提示函 6 份、核查函 1 份。

（二）专项检查

2025 年 7-9 月，开展 1 轮发行承销专项检查，针对报价不规范、不专业等问题，共采取监管谈话 1 次、书面警示 3 次、口头警示 2 次，发送监管工作函 2 份。

问题 1【首发企业存在资产或者业务来自上市公司的注意事项】 申请首次公开发行股票或者存托凭证并在本所上市的企业，存在资产或者业务来自上市公司的情形的，发行人及中介机构有哪些注意事项？

（一）发行人资产或者业务来自上市公司包括哪些情形？

答：主要包括发行人主体来自上市公司、发行人取得上市公司部分资产或者业务等。其中，发行人主体来自上市公司，指发行人曾被纳入上市公司合并报表范围，目前上市公司不再控制发行人；发行人取得上市公司部分资产或者业务，指发行人主体未曾纳入上市公司合并报表范围，但取得上市公司部分资产（不含上市公司对发行人现金增资）或者业务。

上市公司分拆上市按《上市公司分拆规则（试行）》（证监会公告〔2022〕5号）执行。

前述所指上市公司为 A 股上市公司。

（二）中介机构核查需要注意哪些事项？

答：发行人资产或者业务来自上市公司的，相关交易应当合法合规，交易价格公允合理，不得损害上市公司及中小股东合法权益。

保荐机构、发行人律师应当结合相关资产或者业务交易的背景原因、决策程序、信息披露情况、交易对手方情况、交易价格公允性、标的资产实际控制人及管理层变动情况、资产或者业务的整合及运营情况、是否存在纠纷，分析交易的合法性和合理性，审慎出具核查意见，并对相关交易是否损害上市公司及中小投资

者合法权益发表明确意见。

（三）发行人资产或者业务来自上市公司涉及关联交易的，应当满足哪些要求？

答：一是发行人取得标的资产或者业务控制权至发行人申报首发时点应当运行不少于5年，但发行人来自上市公司的资产或者业务占发行人报告期内任意一期总资产、净资产、营业收入（若有）、利润总额（若有）的比例均低于10%的除外。发行人多次取得上市公司资产或者业务的，以最后一次交易完成之日起算。

二是发行人报告期内任意一期来自上市公司总资产、净资产、营业收入（若有）、利润总额（若有）占发行人相关指标的比例超过20%的，相关交易行为应当接受现场检查。相关总资产、净资产以发行人取得标的资产或者业务控制权时的金额计算（如发行人多次取得上市公司资产或者业务的，以最后一次交易时的资产或者业务金额累计计算），营业收入和利润总额在相关资产或者业务能独立形成收入时计算。

三是前述关联交易和关联方按照《企业会计准则》《上市公司信息披露管理办法》及本所相关规则进行判断。

发行人资产或者业务来自上市公司属于省级及以上国有资产监督管理机构主导的资产重组导致的，可以申请豁免遵守前述要求。

问题2【监事会改革相关工作要求】申报企业及中介机构应当如何做好新《公司法》关于公司内部监督机构调整的有关工作？

答：前期，中国证监会已发布《关于新〈公司法〉配套制度规则实施相关过渡期安排》明确了有关工作要求。申报企业及中

中介机构应当结合实际情况，根据上述规定并对照下列情形，稳妥有序开展相关工作：

（一）申请首发上市企业的相关安排

1.关于调整完毕时点

当前在审且预计于 2026 年 1 月 1 日之前能够完成首发上市的企业，在审期间可以适时完成内部监督机构调整，不做强制要求，但上市后应符合上市公司内部治理要求，不晚于 2026 年 1 月 1 日完成调整。

2026 年 1 月 1 日之后新申报或者仍然在审的企业，应当在上市前完成内部监督机构调整。为平稳有序完成公司治理过渡，避免影响上市进程，建议在本所审核阶段完成内部监督机构调整。

2.关于申报文件要求

2026 年 1 月 1 日后，在审企业仍设有监事会或者监事的，应当制定公司内部监督机构调整计划，确保在首发上市前完成公司内部监督机构调整。

2026 年 1 月 1 日后，企业首发上市前完成公司内部监督机构调整的，应当在最近一次更新披露招股说明书时进行相应披露，审计委员会、中介机构应当按要求出具意见，原监事会或监事仍对曾签字的申请文件继续承担相应责任。具体包括：

（1）企业应在最近一次更新披露招股说明书时，对“发行人基本情况”等部分的相应内容作调整；

（2）新设的审计委员会应对此前涉及监事会、监事的发行上市申请文件进行审核、重新出具书面意见；

（3）中介机构应对审计委员会成员任职资格、履职情况、调整前后的内控规范性和治理结构有效性、相关调整对公司日常

生产经营和管理团队稳定性的影响等核查并发表明确意见；

（4）报告期内曾设置的监事会、曾聘任的监事，应当对曾签字确认的申请文件继续担责，中介机构核查并发表明确意见。

2026年1月1日前，在审企业已完成公司内部监督机构调整的，按照上述披露和核查要求执行。

（二）上市公司申请再融资、发行证券购买资产的相关安排

1. 关于调整完毕时点

再融资、发行证券购买资产的发行人均为上市公司，应当在2026年1月1日前完成公司内部监督机构调整。

2. 关于申报文件要求

已完成公司内部监督机构调整的，本所主要关注发行人审计委员会是否已对申请文件进行重新审核并出具书面意见，原监事会或监事是否仍对曾签字的申请文件继续承担相应责任，中介机构是否核查并发表明确意见。

尚未完成公司内部监督机构调整的，中介机构应当对发行人进行督促提醒，确保其在2026年1月1日前完成调整。

问题3【创新药研发项目再融资注意事项】生物医药企业募集资金投向创新药研发项目时，应当注意哪些事项？

答：为更好支持生物医药企业进行创新药研发，现将创新药研发再融资项目审核重点把握事项提示如下：

一是关于本次募投项目必要性和可行性的相关要求。发行人应当结合在研管线、研发进度、适应症以及商业化策略等情况，说明本次募投项目选取相关管线的背景及考虑，新药研发项目实施的人员、技术及设备储备，研发进展、阶段性研发成果以及商业化落地可行性等，并对创新药研发的不确定性等风险予以充分

提示。

二是关于信息披露的相关要求。发行人应当充分披露创新药研发的主要内容、研发投入金额及其资本化、费用化的相关情况；对于本次募投项目和前次募投项目均投向同一创新药研发项目的，发行人关于研发项目资金来源、使用及用途的相关信息披露应当保持前后一致性；研发投入中拟资本化部分应当符合自身研发会计政策及《企业会计准则》的相关规定。

三是关于补流比例的相关要求。发行人应该充分说明非资本性支出的具体构成及占比情况。符合“轻资产、高研发投入”认定标准的项目，还应当在募集说明书中披露发行人符合“轻资产、高研发投入”要求、非资本性支出比例超过募集资金总额的 30% 的部分用于研发投入的相关情况。

中介机构应当就上述问题进行充分核查，并发表明确肯定的核查意见。