

上交所发行上市审核动态

2026 年第 1 期（总第 31 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
保荐机构执业质量评价总体情况	6
现场督导与现场检查	6
发行承销监管	7
问题解答	8
境外核查受限情况下尽职调查相关注意事项	8
再融资募投项目环评批复有关工作要求	9
再融资募集资金用于资产收购的注意事项	9
并购重组审核程序适用条件	10
案例分析	13
关于离职人员入股拟上市企业核查的案例分析	13

地址：上海市浦东新区杨高南路388号

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，本所共受理 66 家企业的首发申请；共召开上市委员会 40 次，审议通过 37 家；注册生效 35 家。

二、发行承销概况

2025 年，本所共首发上市 42 家，总募资额 812.89 亿元。

三、再融资审核概况

2025 年，本所共受理 118 家企业的再融资申请，其中 89 家为非公开发行股票，28 家为公开发行可转债，1 家为非公开发行可转债；审议通过 118 家；注册生效 103 家。

四、并购重组审核概况

2025 年，本所共受理 36 家企业的并购重组申请；召开重组委员会 23 次，审议通过 23 家；注册生效 23 家。

一、《上市公司治理准则》修订发布

2025年10月16日，中国证监会修订发布《上市公司治理准则》，自2026年1月1日起施行。本次修订主要包括：一是完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。

二、《关于进一步压实会计工作责任 加强会计法律法规和国家统一的会计制度贯彻实施的意见》发布

2025年10月30日，财政部印发了《关于进一步压实会计工作责任 加强会计法律法规和国家统一的会计制度贯彻实施的意见》（财会〔2025〕25号）。主要包括：一是总体要求，明确指导思想和主要目标。二是单位会计主体责任，明确单位作为会计主体，在依法办理会计事务、加强会计工作组织和人员配备、开展内部监督和配合外部监督等方面的会计工作责任。三是单位相关人员会计工作责任，明确单位负责人、单位主管会计工

作的负责人（总会计师）、单位会计人员、单位其他人员的会计工作责任。**四是**会计服务机构工作责任，明确代理记账机构及其从业人员、会计师事务所和注册会计师、会计软件服务商的相关工作责任。**五是**政府部门监管职责，明确财政部门、有关监督检查部门、业务主管部门的会计监管责任。**六是**行业协会自律监督责任，明确注册会计师协会、代理记账行业协会的自律监督责任。**七是**加强组织领导，要求各地区、各部门做好宣传培训，抓好贯彻落实；要求各单位切实履行法定责任。

三、《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》发布

2025年12月26日，本所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，并自发布之日起施行。主要包括：**一是**明确主营业务的具体范围为“商业火箭自主研发、制造和提供航天发射服务”，更加看重发行人的“硬科技”属性。**二是**明确企业需在关键核心技术上具备明显优势或重大突破。**三是**明确商业火箭企业申报时应当至少实现采用可重复使用技术的中大型运载火箭发射载荷首次成功入轨这一阶段性成果，且后续在技术方面不存在影响承担发射任务的重大不利事项。**四是**明确企业应具备相关承研承制资质，在商业火箭发射前应取得发射许可。**五是**明确要求商业火箭企业排名靠前、在产业链中占据重要地位，取得相关市场主体的较高认可。**六是**发行人的商业火箭业务或产品应具有清晰的目标市场，相较于竞争对手具有先发优势。**七是**发行人应当为商业火箭业务或产品从技术验证到规模运营制定清晰明确、切实可行的商业化安排。

一、自律监管实施概况

2025 年，本所共针对 20 家 IPO 申报项目、3 家再融资申报项目和 1 家并购重组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 18 次、监管措施 49 次、工作措施 1 次，涉及发行人 16 家次及相关责任人 33 人次、保荐机构 16 家次及相关责任人 39 人次、独立财务顾问 1 家次及财务顾问主办人 3 人次、会计师事务所 13 家次及签字会计师 31 人次、律师事务所 5 家次及签字律师 17 人次。

二、监管案例通报

案例 1：未充分披露股权代持相关信息

发行人 A 公司于 2021 年申报科创板，并于 2022 年上市。现场检查发现，A 公司董事长暨实际控制人甲、总经理暨第三大股东乙存在为客户员工丙代持股份的情况，导致 A 公司招股说明书及上市至今的各期定期报告中持股信息披露不准确。2018 年，丙出资获取 2%A 公司股份，同时取得甲、乙赠送的 2% 干股，合计由甲、乙代持 4%A 公司股份。上市前，三方解除 2% 出资股权的代持关系，但未在发行上市申请文件中披露；直至现场检查前，干股代持关系未解除、未披露。

本所对发行人及其董事长、总经理予以通报批评。

案例 2：未审慎关注影响审核程序适用的事项

上市公司 B 公司向本所申请以简易程序向特定对象发行股

票。发行人提交申请文件后、项目受理前，项目申报会计师因非公开发行业务受到中国证监会行政处罚，属于不得适用简易程序的情形。申报会计师未及时向本所报告相关事项，导致申报文件信息披露不准确，影响审核程序。考虑到申报会计师在后续审核阶段主动告知相关处罚情况，酌情予以从轻处理。

本所对申报会计师及签字会计师予以口头警示。

三、保荐机构执业质量评价总体情况

根据沪深交易所联合发布的《以上市公司质量为导向的保荐机构执业质量评价实施办法（试行）（2025年修订）》，交易所近期完成2024年度保荐机构执业质量评价工作。

本次评价共涉及104家具有保荐业务资格的保荐机构。经评价，7家保荐机构划分为A类、22家保荐机构划分为B类、7家保荐机构划分为C类，其余68家保荐机构因相关年度无保荐上市公司或者无进入审核注册环节的首发项目划分为N类。本次评价工作中，2家保荐机构因2019年保荐上市的公司已强制退市或被实施退市风险警示，按相关规定进行了强制退市调整和风险调整。

2024年度评价结果继续适用过渡期有关安排，两所前期已向各保荐机构定向告知评价结果。交易所将结合实践，继续完善好、运行好评价制度，督促保荐机构切实提高申报质量与执业水平，充分发挥资本市场“看门人”作用。

四、现场督导与现场检查

2025年，本所对1家主板、3家科创板首发项目启动问题导向现场督导；对1家主板、1家科创板首发项目启动问题导向现

场检查；共有 4 家主板、6 家科创板首发项目被随机抽取为现场检查对象。

五、发行承销监管

（一）日常监管

2025 年，本所针对证券公司新股投价报告事后回溯评价、新股定价风险提示、信息披露及业务操作错误等事项，共发送监管工作函 2 份、风险提示函 40 份、问询函 30 份、核查函 4 份，采取约见问询 6 次。

（二）专项检查

2025 年，本所共开展 3 轮发行承销专项检查，覆盖 15 家机构，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 5 次、口头警示 5 次，发送监管工作函 3 份。

问题1【境外核查受限情况下尽职调查相关注意事项】部分首发企业存在境外业务，受数据出境限制等影响，主要位于境内执业的保荐人、申报会计师和律师对公司的尽职调查存在一定限制。对此，中介机构在尽职调查方面有哪些注意事项？

答：中介机构在境外核查受限时，应当结合实际情况采取替代性措施，在确有必要时可利用当地分支机构、第三方独立机构开展尽职调查，在获得充分、适当证据的基础上审慎发表意见。在尽职调查中应重点关注以下几个方面：

一是关注替代性措施的充分性和适当性。中介机构应当详细说明核查受限的具体情况、原因、合理性，并结合实际情况评估相关替代性措施的充分性和适当性。

二是关注第三方机构的可靠性及核查的充分性。中介机构应恪守独立履责、勤勉尽责义务，根据法律规定和客观需要合理使用第三方服务，不得将法定职责予以外包，依法应当承担的责任不因聘请第三方机构而减轻或免除。中介机构应充分核查确认第三方机构的基本情况、资质、执业记录和胜任能力，了解所聘请的第三方机构和具体参与人员是否具备执业所需要的资质，是否存在不良执业记录，明确第三方机构和人员的具体工作内容，对其核查过程和结论进行审慎复核并发表明确意见。

三是对存在异常迹象的情形进行重点关注。公司境外供应商和客户若存在企业规模与交易规模不匹配、资质异常、第三方回款或长账龄等回款异常、采购和销售单价以及毛利率异常等特殊情形的，中介机构应予以重点关注并单独进行审慎核查。

问题2【再融资募投项目环评批复有关工作要求】再融资募投项目涉及环境影响评价的，对环评批复文件有何申报要求？

答：发行人及中介机构在筹划再融资方案及制作申报材料过程中，应当重点关注环境影响评价的主要程序及预计取得时间，充分考虑未能及时取得环评批复文件对募投项目及审核工作的具体影响。对于发行人再融资募投项目涉及环境影响评价的，发行人原则上应在申报再融资申请文件时提交环评批复文件，保荐机构应对上述内容进行核查并发表明确核查意见。

问题3【再融资募集资金用于资产收购的注意事项】上市公司拟募集资金用于资产收购时，应当注意哪些事项？

答：上市公司除按照《<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》《监管规则适用指引——发行类第7号》等相关规则的规定进行信息披露和说明外，还应当注意下列事项：

一是关于本次募集资金主要投向主业。关注拟收购资产与上市公司现有业务的相关性、协同性情况，科创板上市公司拟收购资产应当属于科技创新领域。

二是关于拟收购资产对公司净资产的影响。上市公司发行可转债募集资金用于资产收购的，需持续关注拟收购资产纳入合并报表后对上市公司最近一期末净资产的影响，公司累计债券余额是否超出最近一期末净资产的50%。

三是关于标的资产运营情况。上市公司应充分说明收购的主要考虑，收购后资产整合管控安排，是否存在收购整合风险。对

于本次收购形成大额商誉的，应结合标的资产经营业绩、相关评估方法及评估参数的合理性、收购后客户供应商或管理层变动对日常经营的影响等情况，说明商誉初始计量的准确性，是否存在商誉减值风险。

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。

问题 4【并购重组审核程序适用条件】并购重组有普通程序、小额快速、快速审核、简易审核程序等四类审核程序，分别有哪些适用条件和关注事项？

答：目前并购重组审核程序除普通程序外，还有“快速审核”程序、“小额快速”程序和简易审核程序三套特殊审核程序，旨在减少审核用时、精简审核流程。独立财务顾问应根据公司和交易实际情况，协助上市公司选择合适审核程序。

“快速审核”程序，适用条件为：（1）本所及上市公司所属证监局对上市公司信息披露和规范运作的评价以及中国证券业协会对独立财务顾问执业质量的评价结果均为 A 类；且（2）本次交易符合国家产业政策；且（3）交易类型属于同行业或者上下游并购，不构成重组上市。本所重组审核机构对符合上述条件的发行股份购买资产申请，可以减少问询轮次和问题数量，优化审核内容，提高审核效率。

“小额快速”审核程序，主板适用条件为：（1）最近十二个月内累计交易金额不超过 5 亿元；或（2）最近十二个月内累计发行的股份不超过本次交易前上市公司股份总数的 5%且最近十二个月内累计交易金额不超过 10 亿元；科创板适用条件为：（1）满足主板适用条件情形之一；且（2）不属于重大资产重组或重

组上市，募集配套资金金额不超过上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的 10%。申请文件受理后，本所重组审核机构经审核，不再进行审核问询，直接出具审核报告，并提交并购重组委员会审议。

简易审核程序是“并购六条”的配套制度，适用条件为：（1）本次交易属于上市公司之间换股吸收合并；或（2）上市公司本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前连续二十个交易日在本所股票收盘总市值均超过 100 亿元，最近两年本所对上市公司信息披露质量评价为 A，同时本次交易不构成重大资产重组。本所在收到申请文件后两个工作日内，对申请文件进行核对，作出是否受理的决定。本所自受理之日起五个工作日内，出具本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见，并向中国证监会报送审核意见、相关审核资料及上市公司申请文件。重组审核机构发现本次交易明显不符合重组条件、信息披露要求或者简易审核程序适用情形的，本所作出终止审核的决定。

此外，《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（2025 年 5 月修订）》第四十五条明确了适用“小额快速”程序和简易审核程序的负面情形，其中包括：（1）上市公司或者其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到中国证监会行政处罚或者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所公开谴责，或者存在其他重大失信行为；或（2）独立财务顾问、证券服务机构或者其相关人员最近十二个月内受到中国证监会行政处罚或者证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所公开谴责；或（3）交易方案存在重大无先例、重大舆情等重大复杂情形。因此，独立财务顾问在申报前和审核中应密切关注相关主体在特定期限内被证监会行政处罚、交易所公开谴责的情况，包括

是否存在被证监会立案调查，是否收到证监会行政处罚事先告知书、交易所纪律处分意向书等可能导致上述负面情形的事项，如有相关情形请及时报告，以免影响特殊审核程序的适用。

仅供内部交流 请勿外传

关于离职人员入股拟上市企业核查的案例分析

【案例背景】

案例一：发行人 C 直接股东 C1 向上穿透后存在某公司工会委员会（以下简称工会），持股层级 3 层以上，工会成员人均间接持有发行人股份不足 40 股。C1 入股发行人 C 的价格与同期入股的其他外部股东相同或相近，并出具说明确认工会成员不存在证监会系统离职人员及其父母、配偶、子女及子女配偶，不存在不当入股。

案例二：发行人 D 穿透核查后存在逾 800 名间接自然人股东与证监会系统离职人员或其直系亲属重名，且难以获取身份证号，持股层级均在 5 层以上，合计持股数量不足 3 股。此外，发行人 D 存在 4 名间接股东因工商登记信息不完整等原因难以进一步穿透核查，持股层级均在 5 层以上，合计持股不足 36 股。上述间接股东所属的直接股东入股发行人 D 的价格与同期其他外部股东相同，并出具说明确认其直接及间接自然人出资人不存在证监会系统离职人员及其父母、配偶、子女及其配偶，不存在不当入股。

【相关规则】

《证监会系统离职人员入股拟上市企业监管规定（试行）》
（以下简称《监管规定》）

【案例解析】

关于离职人员入股拟上市企业核查，保荐机构、发行人律师、

申报会计师（以下统称中介机构）应当按照《监管规定》要求，对发行人是否存在离职人员、是否存在不当入股等应查尽查，发表明确核查意见。实践中，已出现若干案例涉及部分持股数量较少的股东，中介机构确因难以穿透核查而采取替代措施的情况。

发行人 C 存在工会性质的间接股东。**组织性质上**，工会属于非营利社团法人，成员均为企业内部在职或退休职工，成员不享有《公司法》层面的股份转让权、表决权、利润分配权。**入股形态上**，工会持股层级较高（3 层以上），成员属于被动入股，并非相关员工利用离职人员职务身份价值主动谋取的投资机会。**入股价格上**，直接股东 C1 入股价格与同期入股的其他外部股东相同或相近，定价依据合理，不存在显失公允或者利益输送的情形。**持股数量上**，工会成员人均间接持有发行人股份较少，持股价值较低。中介机构针对上述情况采取了替代措施，包括：一是获取直接股东 C1 或工会出具的说明，确认工会成员不存在《监管规定》规定的证监会系统离职人员及其亲属；二是对持股数量、持股价值、入股机会来源、入股价格、出资主体背景等相关情况均进行了核查，根据《监管规定》要求明确发表核查意见。考虑到工会设置成员持有相关权益（如虚拟股）的安排主要出于激励目的，且成员人均间接持股数量较少、价值较低，属于被动入股，直接股东入股价格公允，中介机构相关核查意见较为明确、依据较为充分，审核部门认可现有核查程序及结论。

发行人 D 的部分间接股东难以获取身份证号或者难以进一步穿透。**入股形态上**，持股层级较高（5 层以上），属于被动入股，并非相关员工利用离职人员职务身份价值主动谋取的投资机会。**入股价格上**，直接股东入股价格与同期入股的其他外部股东

一致，定价依据合理，不存在显失公允或者利益输送的情形。持股数量上，难以穿透或获取身份证号码的股东合计持股数量较少，持股价值较低。中介机构针对上述情况采取了替代核查措施，包括：一是由相关直接股东或能穿透到的间接股东出具说明，确认其直接及间接自然人出资人不存在《监管规定》规定的证监会系统离职人员及其亲属；二是对相关股东持股数量、持股价值、入股机会来源、入股价格、出资主体背景等相关情况均进行了核查，并按《监管规定》要求明确发表核查意见。考虑到上述间接股东难以获取身份证号或者难以进一步穿透确有客观困难，且持股层级较高、合计持股数量较少、价值较低，属于被动入股，直接股东入股价格公允，中介机构已充分落实穿透核查要求，审核部门认可现有核查程序及结论。