

上交所发行上市审核动态

2026 年第 2 期（总第 32 期）

审核概况	2
政策快讯	3
监管扫描	6
自律监管实施概况	6
监管案例通报	6
现场督导与现场检查	7
现场督导案例通报	7
发行承销监管	9
问题解答	10
研发费用中职工薪酬核算准确性的核查要求	10
再融资申报材料财务数据要求	11
再融资信息披露豁免注意事项	12
再融资预案披露注意事项	13
重大资产重组业绩补偿协议注意事项	14

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

2026 年 1-3 月，本所共受理 6 家企业的首发申请；共召开上市委会议 6 次，审议通过 6 家；注册生效 6 家。

二、发行承销概况

2026 年 1-3 月，本所共首发上市 10 家企业，总募资金额 153.5 亿元。

三、再融资审核概况

2026 年 1-3 月，本所共受理 25 家企业的再融资申请，其中 19 家为非公开发行股票，6 家为公开发行可转债；审议通过 6 家；注册生效 26 家。

四、并购重组审核概况

2026 年 1-3 月，本所共受理 10 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 5 家。

一、《上海证券交易所推出优化再融资一揽子措施》发布

2026年2月9日，本所推出优化再融资一揽子措施，进一步提高融资灵活性和便利度，更好服务科技创新和新质生产力发展。在工作中突出以下原则：一是坚持目标导向、问题导向，聚焦影响再融资功能发挥、各方反映集中的问题，优化再融资机制安排，进一步提高再融资审核质效。二是坚持扶优限劣，突出扶优、扶科政策导向，加大对优质上市公司再融资的支持力度，引导市场资源加快向新质生产力领域聚集。三是坚持系统思维，把防风险、强监管摆在突出位置，努力构建活而有序的市场秩序。四是坚持稳中求进，平稳有序推进一揽子举措落地见效。

具体有以下4个方面举措：

一是进一步支持优质上市公司创新发展。对经营治理、信息披露规范，具有代表性与市场认可度的优质上市公司，优化再融资审核，进一步提高再融资效率。过程中，将坚持优中选优、宁缺毋滥。支持优质上市公司将募集资金用于与主营业务有协同整合效应的新产业、新业态、新技术领域，投向第二增长曲线业务，同时严防盲目跨界投资、多元化投资。

二是更好适应科技创新企业再融资需求。研究推出交易所主板上市公司“轻资产、高研发投入”认定标准。优化再融资间隔期要求，按照未盈利标准上市且尚未盈利的科技型上市公司再融资，前次募集资金基本使用完毕或未改变募集资金投向的，前次募集资金到位日6个月后，可以启动再融资预案公告等程序。存

在破发情形的上市公司，可以通过竞价定增、发行可转债等方式合理融资，募集资金需投向主营业务。

三是提升再融资灵活性、便利度。上市公司披露再融资预案时，应简要披露前次募集资金使用情况以及下一步使用计划，申报时前次募集资金使用进度原则上应当达到基本使用完毕的标准。明确已在定期报告等信息披露文件中披露且事实未发生变化的内容，再融资申报材料可以直接引用。优化再融资简易程序负面清单。

四是加强再融资全过程监管。压严压实上市公司信息披露第一责任人和中介机构“看门人”职责，建立交易所再融资预案披露工作机制，严防上市公司“带病”申报再融资。督促引导上市公司在披露再融资预案后，及时决策，及时申报。完善再融资预案公告要求，对于以取得上市公司控制权为目的的锁价定增，上市公司及发行对象应当公开承诺在批文有效期内完成发行。加强募集资金监管，严肃惩处违规变更募集资金用途、擅自延长临时补充流动资金期限等情形。加大事中事后监管力度，从严处理再融资违法违规行爲。

二、《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第6号——轻资产、高研发投入认定标准（2026年修订）》发布

2026年3月27日，本所修订发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第6号——轻资产、高研发投入认定标准（2026年修订）》（以下简称《6号指引》）。

主要修订内容如下：

一是新增主板上市公司“轻资产”和“高研发投入”认定标准。结合科创板试点经验和主板市场实际情况，明确沪市主板上

市公司“轻资产”认定标准为实物资产占总资产比重不高于 20%；沪市主板上市公司“高研发投入”认定标准为最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于 15%，或者最近三年累计研发投入不低于 3 亿元且最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于 5%。

二是设置负面情形。明确上市公司股票被实施退市风险警示或者其他风险警示的，再融资募集资金用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%。

三是其他内容。原《6 号指引》第十一条规定募集资金变更后的用途不符合监管要求的，应当在本次再融资时调减募集资金。考虑到扣减事项应当由上位规则统一规范，本次修订删除该条规定，相关事项适用上位规则相关规定。

一、自律监管实施概况

2026年1-3月，本所共针对5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3次、监管措施22次，涉及发行人4家次及相关责任人12人次、保荐机构4家次及相关责任人10人次、申报会计师3家次及相关责任人10人次、申报律师3家次及相关责任人11人次。

二、监管案例通报

案例1：财务处理不规范，导致相关信息披露不准确

现场检查发现，发行人A公司存在未对亏损合同计提预计负债、研发费用归集不准确、收入确认依据不充分、存货跌价计提核算不准确等财务处理不规范情况，导致报告期内多记利润总额，金额及占比较高，相关信息披露不准确。同时，发行人还存在资金管理、销售管理与收入确认、存货与成本管理等相关内部控制执行不到位，公司治理存在的相关问题披露不充分等情况。保荐机构和申报会计师未对上述事项予以充分核查，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、签字会计师予以监管警示，对保荐机构、申报会计师予以口头警示。

案例2：研发费用核算依据不充分，内部控制执行不到位

现场检查发现，发行人B公司存在废料损失、员工薪酬计入

研发费用依据不充分的情况，涉及研发费用金额较高，对报告期内累计研发投入的影响较大。此外，B 公司还存在研发工时统计错记、多记，部分研发活动记录内容相互矛盾、相关单据不完整等内部控制执行不到位的情形。保荐机构及申报会计师未对上述事项予以充分关注及核查，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、签字会计师予以监管警示，对保荐机构、申报会计师予以口头警示。

三、现场督导与现场检查

2026 年 1-3 月，本所对 2 家科创板首发项目、1 家主板并购重组项目提请问题导向现场检查；共有 6 家科创板首发项目、1 家主板首发项目被随机抽取现场检查。

四、现场督导案例通报

本所对某首发申报项目实施了现场督导。根据申报文件及审核问询回复，发行人报告期境外销售占比超过 90%，主要通过线上平台进行销售，交易频率高、销售单价低、客户高度分散且函证回函率低。发行人境外子公司 C 公司负责境外相关区域的销售、物流中转及技术交流等业务，并负责收取客户回款。现场督导重点关注了中介机构对发行人境外销售收入真实性的核查情况，在境外客户回款、境外子公司收付款去向等方面，发现中介机构存在以下执业问题：

（一）未对境外客户特殊支付方式充分核查

发行人境外客户存在通过信用卡、支票向发行人境外子公司 C 公司回款的情况。其中，部分信用卡系虚拟信用卡，故缺少实际付款人信息，部分回款支票亦不显示交易对手方信息。现场督

导发现，针对上述特殊收付款方式，中介机构未充分验证交易对手方与实际付款方是否一致。

（二）未对境外关联方代收货款充分核查

根据申报文件，除发行人外，实际控制人在境外全资控股一家 D 公司，D 公司在报告期内并无实际业务，但却与部分发行人客户存在资金往来。就此，中介机构在申报底稿中称“均系 D 公司本身前期业务回款”“回款与发行人业务无关”。现场督导发现，D 公司在报告期内存在代收发行人客户货款的情况，且部分回款长期截存在 D 公司账户未转回发行人。对于前述关联方截存的客户回款，发行人虽然在财务报表上列示为“应收账款”，但在其业务系统中却记录为“已收款”，并录入相关客户回款转账流水号等信息，显示发行人业已知晓相关订单客户已回款至 D 公司的情况，但仍长期未追索，在客观上形成了实控人对发行人的资金占用。关于 D 公司流水中发行人客户回款的具体性质，中介机构前期核查程序仅依赖发行人解释说明，与最终查实情况不符。

（三）未对境外子公司向关联方大额转账充分核查

根据申报文件，报告期内，发行人境外子公司 C 公司存在向前述关联方 D 公司大额转账的情况，并解释称“系偿还报告期前借款”。现场督导发现，D 公司报告期前向 C 公司支付的所谓出借资金实际部分来源于 D 公司代 C 公司收取的客户回款而非其自有资金，发行人亦未能提供 C 公司与 D 公司存在债权债务关系的客观依据。就此，中介机构仅依据对实际控制人访谈及关联方 D 公司的函证回函即确定资金流转的性质，未结合前述 D 公司代 C 公司收取客户回款等情况，充分核查所谓前期“出借资金”的来源并对转账性质进行认定。

本案例中，发行人境外销售占比较高、客户回函率低，境外客户付款习惯与境内不同，部分客户通过虚拟信用卡、支票付款导致缺少实际付款人信息，同时还存在境外关联方代收货款、境外子公司向关联方大额转账等异常资金往来，销售回款真实性的风险较高。就此，中介机构不应仅依赖发行人的解释说明和关联方的函证确定资金流转的性质，应当根据项目实际情况及存在风险制定具有针对性的尽职调查方案，获取底层业务资料、第三方支付平台收付记录等核查资料进行充分验证，以识别和排除虚构交易、体外循环及利益输送的风险。

五、发行承销监管

（一）日常监管

2026年1-3月，针对新股定价风险提示、战略配售核查、可转债发行配售等事项，发送风险提示函10份、监管工作函2份、核查函1份。

（二）专项检查

2026年1-3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，共采取书面警示2次、口头警示2次。

问题 1【研发费用中职工薪酬核算准确性的核查要求】职工薪酬通常是发行人研发费用的重要组成部分，中介机构核查应重点关注哪些方面？

答：根据《监管规则适用指引——发行类第 9 号：研发人员及研发投入》，研发人员指直接从事研发活动的人员以及与研发活动密切相关的管理人员和直接服务人员。中介机构应重点关注发行人是否将非研发人员纳入研发人员虚增研发人员数量，或将非研发人员薪酬计入研发费用、对非全时研发人员工资分摊不准确等虚增研发费用，从而满足科创属性评价标准或上市标准。中介机构在尽职调查过程中，应当重点关注以下方面：

一是关注研发人员的认定是否恰当。查看发行人研发组织架构与控制环境，了解各部门、人员的职责分工和权限，查阅并获取对应的内部控制规章制度，研发人员认定与同行业企业是否存在重大差异。查阅企业员工花名册、劳动合同等，关注研发人员中是否包含与研发活动无直接关系的人员，如后勤服务、销售或者客户技术支持人员等，是否存在劳务派遣人员；对于调岗至研发岗位的人员，关注是否具有合理理由；对于非全时研发人员，关注当期研发工时是否超过 50%。

二是关注研发人员（包括非全时研发人员）是否有相应研发工作记录，是否具备胜任能力。获取研发项目过程性资料，核查相关研发人员参与研发项目情况。关注研发人员岗位、专业、职称、受教育程度、入职年限以及工作履历等情况。结合具体研发项目工作内容，核查研发人员是否实际参与了研发工作，其专业

背景、工作经历与企业研发活动是否匹配。若研发人员存在学历较低，专业、经历与研发项目不匹配等情况，应进一步核查该人员参与研发活动的详细记录，访谈相关人员等，验证相关研发人员认定的合理性。

三是关注研发人员（包括非全时研发人员）是否均有工时记录，且工时统计与工作记录等支持性资料是否匹配。查阅非研发端相关的工作记录资料，检查全时研发人员是否从事非研发（如生产、销售）相关工作，全时研发人员薪酬是否包含销售提成等非研发贡献因素；检查非全时研发人员工时分配是否具有充分依据，工作记录资料涉及的相关时间是否与非全时研发人员的工时记录匹配。

四是关注职工薪酬归集准确性。获取薪酬分配计算表、工资计提和发放表、社保缴纳表等，复核非全时研发人员薪酬在研发费用与其他成本费用之间的分摊计算过程、分摊依据是否充分；研发薪酬核算期间与相关人员在职时间是否一致。对于部分高管计入研发费用的薪酬比例较高的情形，若企业未记录高管工时，可通过查看高管的管理与研发工作如何分配、研发过程性资料中高管发挥作用的记录、系统审批中研发与非研发审批活动记录情况、绩效考核中研发贡献情况等予以合理评估。

问题2【再融资申报材料财务数据要求】上交所近期推出优化再融资一揽子举措，简化再融资申报材料要求。目前再融资申报材料对财务数据有何要求？

答：目前为优化再融资申报受理材料更新财务数据相关要求，申报受理时上市公司可参照适用《监管规则适用指引——发行类第3号》中“3-5 关于再融资申请文件的更新及补正要求”相关

要求，募集说明书等申请文件引用的财务报表/数据可以直接使用最近一期年报、半年报，在申报受理时不必提供全套季报更新材料。在受理前，上市公司已经披露季度报告或临时公告的，如涉及影响本次发行的重大事项或季度财务数据发生重大不利变化(亏损或扣非前后合并口径归属于母公司的净利润同比下降超过 30%)，应在申报时一并提供专项核查报告，对相关事项对本次发行的影响进行说明，由保荐代表人签名并加盖保荐人公章。在审核注册阶段，上市公司更新再融资申请文件的，按照《监管规则适用指引——发行类第 3 号》等相关规则要求执行。

问题 3【再融资信息披露豁免注意事项】上市公司在再融资项目申报审核过程中申请信息披露豁免的，有何注意事项？

答：发行人在再融资申报审核过程中，按照规定要求披露的信息涉及国家秘密或商业秘密的，公开后可能损害国家安全和利益，或者损害公司、他人利益，发行人可以依法依规申请豁免披露。结合近期再融资审核发现的相关问题，发行人和中介机构在申请豁免披露信息时，应当注意以下事项：

一是申请豁免披露依据准确、申请及时。发行人及中介机构应当严格按照再融资募集说明书格式准则、《证券期货法律适用意见第 17 号》第六条等规定，按程序申请豁免披露，说明豁免事项、理由等，并在提交再融资申报文件或者问询回复时，一并提交专项说明、核查意见。

二是以涉及国家秘密为由申请豁免披露的，发行人应当确认募集说明书、问询回复等信息披露文件符合有关保密规定，涉及军工的应当符合《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》等相关规定，并说明是否取得国家主管部门的相关认定文

件等。

三是以涉及商业秘密等为由申请豁免披露的，发行人应当关注相关信息是否为已公开信息或者泄密信息，是否已采取合理的替代性方式进行披露。如申请豁免披露的具体信息在 IPO 等过程中已公开的，发行人应当及时披露。

四是保荐机构、发行人律师应当对信息披露豁免事项进行充分核查，并对相关信息披露豁免符合相关规定、不影响投资者决策判断、不存在泄密风险出具意见明确、依据充分的专项核查报告。申报会计师应当出具对发行人审计范围是否受到限制、审计证据的充分性及发行人豁免披露的财务信息是否影响投资者决策判断的核查报告。涉及军工的，中介机构还应当说明开展军工涉密业务咨询服务是否符合国防科技工业管理部门等军工涉密业务主管部门的规定。

问题 4【再融资预案披露注意事项】上市公司及中介机构应当如何做好再融资预案披露？

答：根据本所推出优化再融资一揽子举措的相关安排，进一步压紧压实上市公司信息披露第一责任人和中介机构“看门人”职责，严防上市公司“带病”申报再融资，现就上市公司再融资预案披露相关事项提示如下：

一是关于前次募集资金使用情况。上市公司披露再融资预案时，应当在“特别提示”简要披露前次募集资金使用情况以及下一步使用计划。上市公司应当及时决策，确保在申报时前次募集资金使用进度基本使用完毕。

二是关于以取得上市公司控制权为目的的锁价定增。上市公司应当承诺在批文有效期内完成发行，发行对象应当承诺参与发

行并认购缴款。锁价定增导致控制权发生变更的，发行对象应当满足《上市公司收购管理办法》关于收购人适格性相关要求，上市公司严格自查，中介机构核查并发表明确意见。承诺文件及中介机构核查报告作为备查文件，随再融资预案公告一并提交。

三是关于上市公司合规性核查报告。上市公司披露再融资预案时，律师或者保荐机构等中介机构可以基于公开信息，就上市公司合规性出具核查报告。重点核查是否存在以下事项：（1）上市公司最近三年因财务造假、资金占用或公司治理被证监会立案调查或行政处罚；（2）上市公司最近三年存在严重损害投资者合法权益或社会公共利益的重大违法行为；（3）控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或投资者合法权益的重大违法行为；（4）上市公司或其现任董事、高级管理人员最近一年受到交易所公开谴责。

上市公司合规性核查报告应当作为备查文件，随再融资预案公告一并提交。核查报告应当对上述事项是否影响本次再融资发行条件出具明确的结论性意见。

问题 5【重大资产重组业绩补偿协议注意事项】业绩补偿协议中能否约定“变更或终止”相关条款？

答：根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》，重组方应当严格按照业绩补偿协议履行承诺，除证监会明确的情形外，不得变更业绩补偿承诺。无论是强制业绩承诺还是自愿业绩承诺，重组方案生效后业绩补偿承诺不得随意变更，不允许上市公司与重组方协商变更业绩补偿承诺，不得以不可抗力、情势变更为由变更业绩补偿承诺，也不得通过和解、调解、仲裁等方式变更。

在业绩补偿协议中，如果出现关于协议“修改、变更、补充”

“未尽事宜由双方协商确定”“根据重组进展签订补充协议”“双方协商一致解除合同”等内容，中介机构应当关注相关内容是否违反关于业绩补偿承诺不得变更的规定。建议上市公司和重组方按照相关监管要求，在协议中约定，“除中国证监会明确的情形，本协议不得进行变更、解除或终止”。