

深圳证券交易所
SHENZHEN
STOCK EXCHANGE



深交所发行上市审核动态

2025 年第 4 期 (总第 53 期)

SHENZHEN
STOCK EXCHANGE

深圳证券交易所发行上市审核动态

2025 年第 4 期(总第 53 期)

一、深市发审总体情况	1
二、发审政策动态	2
三、发行上市监管动态	3
四、保荐机构执业质量评价总体情况	4
五、现场督导案例	5
六、审核案例	7



深圳证券交易所发行上市审核动态

2025 年第 4 期（总第 53 期）

深圳证券交易所上市审核中心

2026 年 1 月 5 日

一、深市发审总体情况

1. IPO 受理概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所共受理首发申请 58 家，其中主板 14 家，创业板 44 家。2025 年 10-12 月，主板受理 3 家，创业板受理 21 家。

2. 再融资受理概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所共受理再融资申请 134 家，其中主板公司 56 家，创业板公司 78 家。2025 年 10-12 月，受理主板公司再融资申请 26 家，创业板 33 家。

3. 重大资产重组受理概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所共受理重大资产重组申请 45 家，其中主板公司 22 家，创业板公司 23 家。2025 年 10-12 月，受理主板公司重大资产重组 4 家，创业板 10 家。

4. 上市委/并购重组委会议概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所共召开 54 次上市委/并购重组委会议，审议通过首发 24 家，再融资 14 家，重大资

深交所发行上市审核动态

产重组 16 家；暂缓审议重大资产重组 1 家。2025 年 10-12 月，本所召开 23 次上市委/并购重组委会议，审议通过首发 11 家，再融资 5 家，重大资产重组 8 家。

5. 终止审核概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所终止审核首发 34 家，再融资 10 家，重大资产重组 7 家。2025 年 10-12 月，本所终止审核首发 2 家，再融资 3 家，重大资产重组 5 家。

6. 注册概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所报证监会注册首发 39 家，再融资 70 家，重大资产重组 15 家；注册生效首发 40 家，再融资 71 家，重大资产重组 15 家。2025 年 10-12 月，本所报会注册首发 12 家，再融资 26 家，重大资产重组 7 家；注册生效首发 9 家，再融资 20 家，重大资产重组 7 家。

7. 发行上市概况

2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，本所共有 48 家公司完成发行上市，其中主板 15 家、创业板 33 家，融资金额 429.54 亿元，发行市盈率中位数为 18.98 倍、平均数为 19.96 倍。2025 年 10-12 月，本所共有 10 家公司完成发行上市，其中主板 6 家、创业板 4 家，融资金额 215.45 亿元，发行市盈率中位数为 20.78 倍、平均数为 21.54 倍。

二、发审政策动态

1. 证监会发布《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》

2025 年 12 月 5 日，证监会针对部分上市公司仍存在治理

结构不健全、信息披露不合规、董监高不尽职、大股东行为不规范等问题，发布《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》，进一步增强基础法治供给、推动提高上市公司质量，主要包括明确上市公司监管总体要求、完善公司治理要求、强化信息披露监管、规范并购重组行为、加强投资者保护、规定监督管理和法律责任等。

2. 证监会发布《监管规则适用指引——评估类第2号》

2025年12月5日，证监会发布《监管规则适用指引——评估类第2号》，对未来收益预测涉及的评估假设和收益期、收入、成本费用、资本性支出、营运资金等进行规范，推动进一步提高收益法评估质量。指引包括5个部分，涉及评估假设和收益期、收入预测、成本费用预测等事项；每项具体指引包括评估准则相关规定、存在的执业问题以及具体监管要求等三部分内容。

3. 证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》

2025年10月27日，证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，其中围绕强化发行上市过程中的中小投资者保护，从优化新股发行定价机制、进一步提升招股说明书信息披露质量、压实上市公司及相关方的信息披露责任、推动上市公司增强投资者回报四个方面提出具体措施。

三、发行上市监管动态

1. 发行审核监管情况

2025 年 10-12 月，本所对 4 家 IPO 项目、2 家再融资项目、1 家并购重组项目的发行人、中介机构及相关责任人员采取纪律处分 6 次、自律监管措施 21 次，其中采取口头警示 9 次；对 2 家 IPO 项目、1 家再融资项目的发行人、中介机构及相关责任人员出具 8 份《监管工作函》。

2. 发行承销监管情况

2025 年 10-12 月，本所对发行承销业务中存在违规或不规范行为的 1 家发行人及相关责任人员采取出具 1 份书面警示的自律监管措施、1 家承销商出具 1 份《监管工作函》，并对 2 家承销商开展现场检查，督促承销商加强对相关业务规则的学习，合规、有序、规范开展发行承销工作。

四、保荐机构执业质量评价总体情况

根据深沪交易所联合发布的《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。

五、现场督导案例

财务数据的真实性、准确性是首发审核重点关注事项。本所贯彻落实监管“严而有度、严而有方、严而有效”的要求，在严监严管的基础上，进一步突出重点、精准施策，区分红线底线问题和可整改事项，对轻违规以督促整改为主，对财务数据真实性等红线、底线问题则依规采取重处分措施。近期，本所对两单申报后仍存在体外资金池未整改且未披露的发行人及相关责任人员给予公开谴责及一定期限内不受理文件的纪律处分。

【督导案例 1】

现场督导发现，发行人 A 未披露报告期内存在体外资金池并用于代垫费用的情况。截至报告期末，发行人体外资金池余额约为 1500 万元，报告期内体外资金流入合计约 3000 万元，流出合计约 4000 万元。

【督导案例 2】

现场督导发现，发行人 B 未披露报告期内存在体外资金池并用于代垫费用的情况。截至报告期末，发行人体外资金池余额约为 70 万元，报告期内体外资金流入合计约 1500 万元，流出合计约 1400 万元。

【案例启示】

发行人应当严格按照《公开发行证券的公司信息披露内容

与格式准则第 57 号——招股说明书》《监管规则适用指引——发行类第 5 号》《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》等相关规定，充分披露其存在的体外资金池、资金流向和用途等，相关情况对发行人财务数据可靠性的影响以及是否构成财务内控重大缺陷，相关整改措施及内控建立、运行情况等，并有效配合中介机构开展尽职调查工作。但前述两单项目的发行人在首次申报审计截止日后仍持续存在体外资金池并用于代垫费用的情形。发行人实际控制人及部分董事、高级管理人员参与体外资金周转或者知悉发行人存在体外资金池，但未督促发行人予以整改和披露。

前述事项严重影响本所对发行人是否符合发行上市条件、信息披露要求的审核判断，违规性质严重。本所在监管过程中，综合考虑两单项目违规行为发生及持续时间、涉及金额及对发行人财务数据的影响程度、当事人主观恶性等因素，分类实施监管处理，对发行人 A 予以一年内不接受其提交的发行上市申请文件并处公开谴责，对其实际控制人予以一年内不接受其控制的其他发行人提交的发行上市申请文件，对部分董事、高级管理人员予以公开认定三年不适合担任发行人董事、监事、高管并处公开谴责等纪律处分；对发行人 B 予以公开谴责，对其实际控制人、部分高级管理人员视情节轻重予以公开谴责或通报批评的纪律处分。两单案例中，本所严惩触及发行上市审核红线、底线的严重违规行为，体现严监严管、有过必罚，切实压实发行人及“关键少数”的信息披露责任。

六、审核案例

【重要提示：本文分享的案例不等同于审核标准，保荐人需要根据每个项目具体情况进行独立的专业判断，切勿片面解读、简单套用。】

【关于离职人员入股核查的典型审核案例】

2024年9月，《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》）对外发布，进一步加强对证监会系统离职人员入股拟上市企业的监管。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，市场主体反映部分首发企业股权结构复杂、相关股东信息获取途径有限，为切实回应市场关切，本所梳理了审核中的常见情形，为做好离职人员入股核查提供可借鉴的实践经验。

案例一：企业A的股东A1向上穿透后存在工会股东G，因工会涉及人数众多、员工信息属于其他企业重要商业秘密等原因，中介机构未能获取具体的工会人员名单。根据中介机构核查情况：**第一**，股东G系某大型企业员工持股会，基于激励员工背景设立，属于非盈利社会团体，员工持股资格和条件与工作年限、个人职级等相关，且认股额度有所限制，相关人员并非利用证监会系统离职人员职务身份主动谋取的投资机会，且无法决定G的投资决策。**第二**，股东G不涉及股权权益持有人概念，工会成员持有G的股份并不享有《公司法》层面的股份转让权、表决权、利润分配权，同时单个员工间接持有发行人

的股数约几十股，市值约几千元。**第三**，中介机构获取了股东 G 出具的确认函，确认其工会成员不存在《监管规定》规定的证监会系统离职人员及其亲属。**第四**，直接股东 A1 入股发行人的价格公允，不存在异常情况。综合以上情况，中介机构发表了明确核查意见，认为发行人不存在证监会系统离职人员及其亲属入股。审核部门认可了中介机构现有核查程序及结论。

【案例启示】

对于工会股东无法穿透核查的情形，中介机构可结合以下方面核查论证发行人是否存在证监会系统离职人员及其亲属入股，并按照《监管规定》发表明确核查意见：**一是**结合工会股东等非盈利社会团体的设立目的、人员构成、人员数量、投资决策过程等，分析论证相关员工是否不存在利用证监会系统离职人员职务身份主动谋取投资机会的可能性。**二是**结合工会股东持股层级、单个员工持股数量、持股市值、入股价格等，分析论证相关人员是否不存在不当入股情形。**三是**获取工会股东或相关直接股东出具的说明，确认不存在《监管规定》规定的离职人员及其父母、配偶、子女及其配偶，不存在不当入股情形。

案例二：企业 B 向上穿透后涉及多名境外股东及众多境内自然人股东。针对境外股东，中介机构尝试各种方法后仍难以取得联系，或因其持股数量少、签署保密协议等原因不愿提供上层股东信息。针对境内自然人股东，中介机构获取了股东姓名并提交证监局与离职人员数据库比对查询后，发现较多与离

职人员或亲属重名的股东，但无法取得其身份证号。

根据中介机构核查情况：**第一**，境外股东持股层级较高，穿透后持股数量约几百股，对应市值较低，中介机构获取了未穿透境外股东出具的说明，确认其上层股东不存在境内主体，不存在证监会系统离职人员及其亲属。**第二**，境内自然人股东系通过产业基金等主体间接持有发行人股份，其上层股东股权分散、单一股东无法决定投资去向，上层自然人股东系被动入股。同时，境内自然人股东持股层级较高，间接持股约几十至几百股不等，合计持股数量低，持股市值小。中介机构获取了直接股东出具的承诺函，确认其上层股东不存在证监会系统离职人员及其亲属。**第三**，未穿透股东对应的直接股东入股发行人的价格公允，与同期入股的其他股东一致，不存在入股价格明显异常的情形。中介机构经核查后发表明确核查意见，审核部门认可中介机构现有核查程序及结论。

【案例启示】

首发企业因涉及境外股东、境内股东层级较多，中介机构在充分运用访谈、工商信息查询、离职人员数据库姓名比对等方法后，仍无法穿透核查的，可结合以下方面核查论证发行人是否存在证监会系统离职人员及其亲属入股，并按照《监管规定》发表明确核查意见：**一是**结合未穿透股东的持股层级、持股数量、对应市值、直接股东的入股价格公允性、发行人是否存在证监会系统离职人员及其亲属入股相关舆情等，综合研判是否存在证监会系统离职人员不当入股情形。**二是**获取相关直

接股东或能穿透到的间接股东出具的说明，确认其上层直接及间接自然人出资人不存在《监管规定》规定的离职人员及其父母、配偶、子女及其配偶，不存在不当入股情形。

【关于创业板定位的典型审核案例】

案例一：发行人 A 主营产品为某日常用途家庭必需用具，生产环节以钎焊、切割打磨、电镀为主，主要采用 ODM 模式对外出口销售。发行人营业收入、研发投入符合创业板定位量化指标要求，但行业进入门槛不高，产品存在一定同质化竞争，中介机构核查认为发行人通过改造生产技术、优化工艺水平形成竞争优势，契合传统产业转型升级方向，符合创业板定位。

第一，发行人产品符合消费升级发展趋势，市场空间稳定。相对于传统产品，发行人产品具备更高智能化、自动化水平，是对传统产品的升级换代，产品所用材料和工艺对质量、性能、安全性等方面要求更高，可以实现更多实用功能，价格亦大幅高于传统产品。相关产品在境外市场已具备较高认知度和使用率，随着国内市场普及率提升，市场空间稳定增长。**第二，**发行人契合制造业转型升级导向，具备技术优势。发行人投入大量资源优化生产工艺、改造生产线设备，提高了生产自动化智能化水平，解决了传统生产方式良品率低、生产过程繁琐的痛点，产品精度、良率、质量在行业内保持领先。发行人自主研发的全自动化生产线在部分生产环节形成技术壁垒，能够大幅提高生产速度并形成规模化优势，显著降低生产成本，生产效率显著优于传统技术路线和同行业公司平均水平，符合制造业

转型升级的政策导向。**第三**，发行人市场地位和竞争力较高。发行人通过一系列工艺创新和技术改造获得市场竞争优势，是下游知名客户的主要供应商，与主要客户合作时间长达10年以上，合作关系稳定，市场认可度和地位较高。发行人作为行业龙头企业，获得多项国家级荣誉奖项，核心技术水平和专利数量均领先于国内同行业竞争对手，近年产品出货量持续排名全球第一，市场份额领先其他竞争对手，已形成明显竞争优势。目前，发行人已通过发行上市审核。

案例二：发行人B主营锂电池模组产品，基于自身的电池管理系统（BMS）设计开发技术，外购锂电池电芯、结构件等原材料组装为电池模组成品对外销售，主要应用于消费电子、储能电池等领域。关于发行人创新性及是否符合创业板定位，审核中关注到，**第一**，发行人产品的创新性不够突出。发行人所处行业进入壁垒不高，业务主要由资金驱动而非技术驱动，市场参与者众多，同质化、低价竞争现象较突出，甚至低于成本价竞争，行业产能过剩。发行人产品毛利率较低且落后于同行业可比公司，未充分说明其产品技术优势的具体体现。**第二**，发行人不符合行业主流发展模式。发行人下游动力电池龙头企业以自建动力电池模组产线的经营模式为主，外采多为灵活性、短期小量的需求，并非其主要采购模式，发行人向动力电池等技术含量较高的领域拓展客户存在难度。发行人现有客户的市场地位靠后，客户向发行人采购规模波动较大，客户合作不稳定。**第三**，发行人未来成长性存在较大不确定性。在审期间，

锂电池行业出货量增速放缓，下游消费电子行业出货量下降，受行业竞争加剧以及发行人竞争优势不明显等因素影响，发行人收入规模等经营指标呈下滑趋势，尤其是动力电池收入大幅减少。发行人已撤回创业板首发上市申请。

【案例启示】

新质生产力既包括发展壮大新兴产业和未来产业，也包括支持传统产业转型升级。创业板既支持从事新兴产业和未来产业的企业，也支持传统产业转型升级企业。上述案例中，发行人A所处行业相对传统，但通过自身的技术创新和工艺优化，实现生产过程自动化、数字化、无人化，符合制造业转型升级的发展方向，并获得较高的竞争优势和市场地位，业绩保持持续增长。发行人B所处行业虽然为新兴行业，但所处细分市场技术门槛不高，存在较大程度的同质化竞争，且经营模式不符合行业主流发展模式，发行人未充分论证创新性的具体体现。针对业务相对传统，不属于新兴产业或前沿领域的制造业企业，保荐人可以从以下方面对发行人是否具有创新性，是否符合创业板定位予以核查研判：**一是**发行人产品和技术路线是否符合产业转型升级方向。对于产品相对传统、生产过程复杂程度不高的发行人，可以关注发行人是否在生产过程、工艺技术、产品质量、应用领域等方面进行创新，通过优化生产要素配置提高生产效率，带动传统生产方式变革，尤其要关注发行人技术路线或业务模式等是否符合行业发展趋势，是否存在被边缘化或易被替代的风险。**二是**发行人是否通过创新活动形成竞争优

势和较高的市场地位，相关竞争优势是否可以持续。对于所处行业进入门槛不高、创新性不突出的企业，保荐人可以从生产效率、产品质量、经营规模、客户质量、市场地位等方面，评估发行人是否具备差异化优势，相关优势是否有助于扩大市场份额、促进经营业绩增长，综合分析对发行人创业板定位的影响。

仅供内部交流 请勿外传



深证服APP