

# 植德资本市场法律评论

2023年第1期 总第5期



## ■ 关于植德

植德始创于2006年，于2017年由一群来自国内顶尖律所、志同道合的法律精英改组更名。秉持“公司制、一体化”的管理与运营，以及有方向、有质量的适度规模化，经过6年多的携手共进，植德已成长为一家拥有合伙人140余位，律师及专业人士共600多名，在北京、上海、深圳、武汉、杭州、青岛、成都、海口、香港9地设有办公室的综合性律所，多个省会办公室已在筹备之中。

植德以“体面、专业、合作、进取、友爱”为价值观，以“精益服务，成就客户”为使命，聚焦境内外公司、金融及资本市场客户，围绕“资金端（发行端）、交易端（资产端）、退出端（争议端）”这一闭环，陪伴客户从初创期、成长期到成熟期的发展全过程，呼应不断变革与创新的法律市场，以及客户日益复杂或具创新性的商业需求，提供全周期、立体化、一站式的综合法律服务。

## 丨 植德布局

3000+  
客户

9  
办公室

140+  
合伙人

600+  
律师及专业人士



植德为客户提供13个业务领域的法律服务：



资本市场



投融资并购



银行与金融



特殊资产与  
破产重组



家事服务与  
财富管理



投资基金



不动产与  
基础设施



争议解决



知识产权



政府监管  
与合规



反垄断与  
竞争法



人力资源与  
劳动关系



税务

# CONTENT

## 目录

### ■ 观察

---

- |                 |    |
|-----------------|----|
| 医药企业分拆上市之案例观察   | 01 |
| 电商行业IPO过程中的关注问题 | 09 |

### ■ 案例与实践

---

- |                     |    |
|---------------------|----|
| 从亏损企业审核动态看科创板审核标准变化 | 19 |
|---------------------|----|

### ■ 对话

---

- |  |    |
|--|----|
| 让资本市场法律服务沿着一体化发展方向行稳致远<br>——对话植德合伙人姜瑞明 | 47 |
|--|----|

# 观察

## OBSERVED

## 医药企业分拆上市之案例观察

作者 崔白 范雨婷 李松柏\*

### 一、医药企业分拆上市概览

自2019年12月“A拆A”法规的正式落地，纵观近年来分拆上市的案例，医药企业相较于其他行业占比比较高，本文结合最新境内上市规则与分拆规则，以医药企业上市公司分拆子公司于A股资本市场上市融资为切入点，从分拆规则的演变、分拆上市审核案例以及分拆上市风险提示等方面，对医药企业上市公司分拆子公司境内上市审核重点关注的法律问题进行分析和解读。

#### （一）医药企业分拆上市现状

2019年12月中国证监会发布的《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（中国证券监督管理委员会公告〔2019〕27号）（以下简称“27号文”）实施之后，仅2023年以来，就有信立泰、微创医疗、辰欣药业、乐普医疗、科伦药业、药明生物等多家公司抛出了分拆上市计划。究其原因应该主要包括以下几点：一是医药企业研发需求高、研发资金需求大，同时药企在多元细分领域背景发展下，资金流较为分散，选择分拆更加利于自身聚焦于主营业务的发展，使得业务管线及核心特色更加清晰明确，从而有利于集中火力攻克主要核心难点及创新要点<sup>1</sup>；二是将其他业务分拆出去，不仅能够满足新业务的融资需求，也有利于节约运营成本，促进现金流的通畅，进而提升整体竞争力与行业影响力；三是医药健康行业属于科创板、创业板鼓励上市类企业，符合当下政策及市场主流趋势，同时医药健康企业本身也是资本市场乐意买单的对象。

#### （二）分拆上市监管规则演进

分拆上市的相关规则，最早可追溯到1997年国务院发布的《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》（国发〔1997〕21号）中首次提及分拆上市的概念。

\* 崔白，植德资本市场部合伙人；范雨婷、李松柏，植德资本市场部律师。

<sup>1</sup> 参见公众号“药渡”于2022年10月3日发布的《药企“分拆”启示录》（作者：黄仲平）；公众号“MedTrend医趋势”于2020年8月27日发布的《微创、乐普、药明康德、华大...分拆上市，利或是弊？》。

2004年，中国证监会发布的《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发〔2004〕67号）（以下简称“《境外分拆通知》”）中，首次对A股上市公司分拆子公司的境外上市的条件和程序作出了明确规定。

2019年1月，党中央、国务院公布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》中进一步明确：“达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”。

2019年12月证监会发布的27号文明确认可上市公司分拆是资本市场优化资源配置的重要手段，有利于公司理顺业务架构，拓宽融资渠道，获得合理估值，完善激励机制，对更好地服务科技创新和经济高质量发展具有积极意义。

2021年11月，证监会在总结27号文试行近2年的经验基础上，公布了《上市公司分拆规则（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2022〕5号），分别明确了分拆到境外上市与分拆到境内上市的监管规则，前述规则亦是在充分借鉴《境外分拆通知》基础上优化形成，两者机理同源、一脉相承，因此将二者进行整合不存在法理上的障碍。

2022年1月，证监会公布了《上市公司分拆规则（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2022〕5号）（以下简称“《分拆规则》”），围绕分拆条件、分拆的实施程序和信息披露、中介机构核查等方面做出了具体规定，至此统一了分拆境内上市和分拆境外上市的监管框架。

## 二、分拆上市监管规则列示

### （一）分拆上市条件

法规名称	上市条件	具体条文
《分拆规则》	主体资格	上市公司股票境内上市已满三年。
	盈利要求	1. 上市公司最近三个会计年度连续盈利； 2. 上市公司最近三个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属于上市公司股东的净利润累计不低于人民币六亿元； (净利润计算，以扣除非经常性损益前后孰低值为依据)
	规模要求	1. 上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润不得超过归属于上市公司股东的净利润的百分之五十； 2. 上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司的净资产不得超过归属于上市公司股东的净资产的百分之三十。

法规名称	上市条件	具体条文
《分拆规则》	合规性	1. <b>资金、资产</b> 被控股股东、实际控制人及其关联方占用或者上市公司权益被控股股东、实际控制人及其关联方 <b>严重损害</b> ； 2. 上市公司或其控股股东、实际控制人最近三十六个月内受到过 <b>中国证监会的行政处罚</b> ； 3. 上市公司或其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到过 <b>证券交易所的公开谴责</b> ； 4. 上市公司最近一年或一期财务会计报告被注册会计师出具 <b>保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告</b> 。
	资产限制	1. 主要业务或资产是上市公司最近三个会计年度内 <b>发行股份及募集资金投向的</b> （但子公司最近三个会计年度使用募集资金合计不超过子公司净资产百分之十的除外）； 2. 主要业务或资产是上市公司最近三个会计年度内 <b>通过重大资产重组购买的</b> ； 3. 主要业务或资产是上市公司 <b>首次公开发行股票并上市时的主要业务或资产</b> ； 4. 主要从事 <b>金融业务</b> 的。
	董监高持股限制	1. 上市公司董事、高级管理人员及其关联方持有拟分拆所属子公司股份，合计超过所属 <b>子公司分拆上市前总股本的百分之十</b> （但董事、高级管理人员及其关联方通过该上市公司间接持有的除外）； 2. 子公司董事、高级管理人员及其关联方持有拟分拆所属子公司股份，合计超过该 <b>子公司分拆上市前总股本的百分之三十</b> （董事、高级管理人员及其关联方通过该上市公司间接持有的除外）。
	独立性要求	1. 有利于上市公司突出主业、增强独立性； 2. 分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司均符合中国证监会、证券交易所关于同业竞争、关联交易的监管要求；分拆到境外上市的，上市公司与拟分拆所属子公司不存在同业竞争； 3. 分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司的资产、财务、机构方面相互独立，高级管理人员、财务人员不存在交叉任职； 4. 分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司在独立性方面不存在其他严重缺陷。

## （二）分拆上市程序

法规名称	上市条件	具体条文
《分拆规则》	决策程序	<p>1. 上市公司层面：董事会、股东大会应当就提案中有关所属子公司分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益、上市公司分拆后能否保持独立性及持续经营能力等进行逐项审议并表决；</p> <p>上市公司股东大会就分拆事项作出决议，必须经出席会议的<b>股东所持表决权的三分之二以上通过</b>，且须经出席会议的<b>中小股东所持表决权的三分之二以上通过</b>。上市公司董事、高级管理人员在拟分拆所属子公司安排持股计划的，该事项应当由独立董事发表独立意见，作为独立议案提交股东大会表决，并须经出席会议的中小股东所持表决权的半数以上通过；</p> <p>2. 子公司层面：董事会及股东（大）会做出分拆决议：IPO上市方案/重组方案。</p>
	申报程序	<p>1. 上市公司分拆的，应当聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等证券服务机构就分拆事项进行尽职调查、审慎核查，出具核查意见，并予以公告；</p> <p>2. 监管机构的申报受理：分拆子公司拟境内IPO的，按IPO规则审核；分拆子公司拟借壳上市的，按重大资产重组规则审核；分拆子公司拟境外上市的，应当符合中国证监会关于境外发行上市的有关规定（如前置审批、备案）。</p>
	核查程序	<p>1. 监管机构审核母公司分拆事项：证券交易所、当地证监局应对上市公司是否符合分拆条件进行专项核查并出具核查意见；</p> <p>2. 监管机构审核子公司上市事项：审核通过后，证监会将批复子公司上市，在完成发行注册流程后，子公司即可作为单独主体进行上市交易。</p>

## 三、药企分拆上市审核关注要点及案例

### （一）独立性

发行人的“资产完整，业务及人员、财务、机构独立”是发行条件之一。而《分拆规则》对于独立性也作出了更为明确的要求，即要求分拆上市的母公司与子公司资产、财务、机构方面相互独立，高级管理人员、财务人员不存在交叉任职情形，独立性方面不存在其他严重缺陷；要求董事会、股东大会对于分拆后能否保持独立性进行决议；要求独立财务顾问持续关注上市公司核心资产与业务的独立经营状况等。

鉴于企业分拆前，子公司资产与业务均涵盖于上市母公司报表范围内，两者间难免存在资产、人员共用以及资金拆借等情况，因此独立性问题一直是分拆上市审核中最为敏感且被重点关注的问题。

案例名称	审核问询
心脉医疗 (688016.SH)	<p><b>第二轮问询：</b></p> <p>1. 请发行人补充披露上海微创、微创医疗是否具备主动脉及外周血管介入医疗器械的研发和生产能力，是否具备其他血管介入医疗器械的研发和生产能力，供应商和客户是否与发行人重合，发行人的采购和销售渠道是否独立；</p> <p>2. 发行人作为主要承担方之一参与完成的“大血管覆膜支架系列产品关键技术开发及大规模产业化”项目，其中上海微创均为其他完成单位的主营业务，在上述项目中承担的具体工作及参与上述项目的原因和背景，补充披露上述项目成果的权利归属，发行人就其他核心技术是否存在合作研发或者共有权属的情形，结合前述披露情况，分析发行人就研发技术方面是否存在对上海微创的依赖，是否存在在上海微创现有技术层面进行再研发的情形，发行人技术和研发是否独立。</p> <p><b>第三轮问询：</b></p> <p>发行人与微创医疗交易金额超过50万元的重合供应商有所增加，请说明发行人与微创医疗交易金额超过50万元的重合采购商名称、采购原材料及金额，是否有重合的覆膜和管材供应商，并结合发行人是否独立与供应商进行议价及交易、同类原材料中重合供应商与非重合供应商的价格情况，说明发行人的采购是否依赖微创医疗，微创现有技术层面进行再研发的情形，发行人技术和研发是否独立。</p>
华兰疫苗 (301207.SZ)	<p><b>首轮问询：</b></p> <p>结合发行人与控股股东、实际控制人及其控制的企业在资产、财务、机构方面的具体情况，分析并披露发行人与前述各方在资产、财务、机构方面是否相互独立，高级管理人员、财务人员是否存在交叉任职，发行人在独立性方面是否存在不足。</p>

## （二）同业竞争

由于上市公司的子公司通常与其母公司起源于同一大行业，由于各种渊源而进入了不同的具体细分领域，因此在子公司进行分拆上市时，同业竞争问题也不可避免的会成为证监会、交易所重点审核的问题。

案例名称	审核问询
乐普诊断 (2021.6.5终止)	<p><b>首轮问询:</b></p> <p>请发行人说明,报告期内无锡艾德康是否同发行人存在关联交易,是否代理销售发行人产品,未来是否存在代理销售的可能,发行人仅以代理销售品种与发行人产品存在差异分析不存在同业竞争,理由是否充分。</p>
华兰疫苗 (301207.SZ)	<p><b>首轮问询:</b></p> <p>1. 按照《若干规定》有关“分拆应突出主业,增强独立性,符合同业竞争、关联交易的监管要求”的规定,分析并披露发行人与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间是否存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争、发行人是否具有直接面向市场独立持续经营的能力;</p> <p>2. 请发行人就控股股东、实际控制人及其近亲属控制的企业与发行人是否存在同类业务事项进行核查,并按照《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》(以下简称《审核问答》)问题5的要求,结合发行人产品与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的产品在具体功效、适用症状、人群,分析并披露发行人与前述各方是否存在重大不利影响的同业竞争。</p>

### (三) 关联交易

关联交易一直都是IPO审核的关注重点,科创板、创业板《首次公开发行股票注册管理办法》以及《监管规则适用指引——发行类第4号》也都有对应明确核查要求。因此在分拆上市的特殊情形下,发行人与关联方的交易,亦是审核中会被重点关注的问题。

案例名称	审核问询
心脉医疗 (688016.SH)	<p><b>首轮问询:</b></p> <p>发行人存在同上海微创、脉通医疗和MPI之间经常性的关联采购,主要采购覆膜和编织外管等原材料,请发行人充分披露以上供应商销售毛利率、替代性、依赖性等信息,是否已经采取切实有效的措施减少同上海微创、脉通医疗和MPI的关联交易。</p> <p><b>第三轮问询:</b></p> <p>发行人向关联方采购覆膜、管材的金额占同类原材料采购金额的比例在50%左右,请发行人说明覆膜、管材是否构成发行人产品的关键原材料,发行人除关联采购外未向境内生产商采购的原因,是否存在覆膜和管材材料关联采购交易占比较高。</p>

案例名称	审核问询
川宁生物 (301301.SZ)	<p><b>首轮问询：</b></p> <p>1. 结合市场价格说明发行人向其控制的相关企业采购价格的公允性；相关采购合同的主要条款如付款条件、信用期等在其入股及转让子公司股权后是否存在重大变化，与独立第三方的合作条款是否存在重大差异；未认定与尹胜控制相关公司的交易为关联交易的原因及合理性；</p> <p>2. 说明报告期内发行人采购各类农产品等原材料的交易对手方违约情况及相关损失；关联采购的相关关联方是否存在类似违约情况，发行人是否通过关联方作为中间交易方承担类似违约损失；</p> <p>3. 结合相关关联方的财务状况和经营情况、关联交易产生的收入、利润总额合理性等，说明关联交易是否影响发行人的经营独立性、是否构成对控股股东或实际控制人的依赖，是否存在通过关联交易调节发行人收入利润或成本费用，是否存在利益输送的情形，未来与控股股东、实际控制人发生关联交易的变化趋势，发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间的关联交易是否严重影响独立性或显失公平。</p>

#### 四、医药企业分拆上市风险及合规建议

虽然医药企业分拆上市有助于各分领域能有更多资金涌入、提高研发资金储备，但同时，医药企业本身又具有资金密集、技术密集的特点，如果拟分拆企业科技实力、产品研发能力不能达到预期或技术优势与商业化前景不清晰，也将会严重影响分拆的进程。下面我们就结合医药企业分拆上市审核案例中监管机构重点关注问题及风险点逐一进行分析和解读，以期拟分拆企业提前谋划、防微杜渐。

##### （一）是否满足《分拆规则》独立性的要求

为满足当前IPO监管及审核的要求，拟分拆企业需要在资产、人员、财务、机构、业务等五个方面对拟分拆资产进行规范，其中业务独立尤为重要。子公司是否具有独立的生产、采购、销售、研发业务体系，是否能够独立签署各项与其生产经营相关的合同，是否能够独立开展各项生产经营活动都是监管重点问询的内容。监管机构之所以如此强调独立性，归根到底是关注发行人是否具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

结合医药企业研发、生产特性、监管规则及相关案例，对于医药企业境内分拆上市项目中存在的独立性问题，我们提出以下解决路径：（1）结合业务实际，在可行的前提下，尽可能由发行人独立拥有主要的生产场所、生产设备，并自主进行生产；（2）通过与母公司签署长期租赁合同并约定优先续租权等方式，确保发行人能够长期使用相关资产；（3）企业在分拆子公司或业务重组时应在人员、资产（设备、场所）、技术等方面作出清晰地划分，涉及资产转移的需提前完成交割手续，涉及技术转移的需提前完成变更登记等手续。

任何影响公司独立性和未来发展的行为都将遭到监管机构的严格审核，因此对于有分拆上市计划的企业应当防微杜渐，确保母子公司之间保持一定的独立性。

## （二）是否存在客户供应商重叠、同业竞争情况

结合证监会、交易所对分拆上市项目中同业竞争的监管要求，以及对前述医药企业分拆上市典型案例的分析，我们建议分拆上市项目中企业重点关注如下事项：（1）客户、供应商：若企业和拟分拆子公司报告期内主要客户和供应商存在重叠情况的，需进一步对交易内容、交易金额以及各自的占比情况进行说明，同时对商业合理性进行解释说明；如上文提到的华兰疫苗分拆上市案例中，华兰疫苗说明其客户主要是各省市县级疾控中心，而母公司华兰生物的客户包括医药商业企业、医院、药店和疾控中心，两家公司在主要客户群体上存在差异，虽然存在部分重叠客户，但是华兰疫苗和华兰生物对这部分重叠客户所销售的具体产品有所不同，且华兰疫苗对该等共同客户的销售占比较小。（2）注册制实施以来，虽然对于同业竞争的限制由“不存在同业竞争”变为“不存在构成重大不利影响的同业竞争”，表面看来监管对此似乎有所松动，但就分拆上市审核案例来看，对于同业竞争的监管确并未有所放松，因此拟分拆上市企业还需提前做好规划，切不可大意。通常情况下，分拆上市分为“分拆重组”与“申报上市”两个阶段，因此，建议拟分拆企业在分拆重组环节对子公司的业务领域、产品特点、资产以及与上市公司的业务板块区分进行提前规划，使得同业竞争问题不至于成为分拆上市进程的“绊脚石”。

## （三）是否满足关联交易的监管要求

《分拆规则》特别提及“上市公司分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司均符合中国证监会、证券交易所关于同业竞争、**关联交易**的监管要求”<sup>2</sup>，因此企业在分拆过程中应尽可能的规避或减少关联交易。我们建议：（1）适当引入第三方来降低自身生产对关联方相关资产的依赖程度，尽可能减少关联交易；（2）积极寻找非关联方的供应商或客户，若发生关联交易的业务非子公司的主营业务且产生的收入较低，可以尝试将该业务剥离；（3）建立关联交易内控制度，履行关联交易审议程序。将关联交易作为独立董事应当重点关注的事项，当关联交易达到一定金额还须提交董事或股东大会审议。

综上所述，由于分拆上市的特殊性，企业独立性、同业竞争、关联交易等作为分拆上市项目中监管机构重点审核的问题，应当引起高度重视。拟分拆上市的医药企业应当尽早按照监管规则的要求对前述事项逐一进行全面排查，并提前采取整改或控制措施，以免影响未来分拆上市的审核进程。 **（完）**

<sup>2</sup> 参见《上市公司分拆规则（试行）》第六条：上市公司分拆，应当就以下事项作出充分说明并披露：

（二）本次分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司均符合中国证监会、证券交易所关于同业竞争、关联交易的监管要求；分拆到境外上市的，上市公司与拟分拆所属子公司不存在同业竞争。

# 电商行业IPO过程中的关注问题

作者 王月鹏 段心月\*

电商行业伴随着网络购物时代的发展而不断发展，并在2000年后不断有企业通过不同的方式进入资本市场。这些公司主要集中在创业板及沪深主板，涵盖了线上零售、电商服务、跨境电商等业务类型，其中既有若羽臣（003010.SZ）、丽人丽妆（605136.SH）、凯淳股份（301001.SZ）等在IPO申报时主营业务即为电商相关业务的企业，也有从事相对传统行业的上市公司通过收购从事电商行业的子公司或自建电商平台的方式将主营业务扩展至电商板块，如跨境通（002640.SZ）、华鼎股份（601113.SH）等。

本文拟通过梳理我国现阶段对于电商行业的监管要求，同时结合相关审核案例，分析电商行业企业在A股IPO审核中的重点关注问题。

## 一、电商行业涉及的主要法律法规

目前电商行业的监管体系以《电子商务法》为核心，部分立法分布于《消费者权益保护法》《网络交易监督管理办法》《互联网信息服务管理办法》等法律法规中，从事跨境电商业务的企业还应当遵循《对外贸易法》《海关法》等涉外规范。同时，《个人信息保护法》《数据安全法》等法律法规对运营电商平台或虽不参与平台运营但在交易过程中涉及消费者个人信息的电商企业提出了信息保护及数据安全方面的要求。现阶段电商行业的监管规则主要如下：

法律法规名称	主要内容
《电子商务法》	构建电子商务的监管框架，规范电子商务行为。
《网络安全法》	对网络运行安全、网络信息安全等方面进行规定，并明确了网络运营者等主体的法律责任。
《消费者权益保护法》	对消费者的权利、经营者的义务、消费者组织及争议解决作出了规定。
《对外贸易法》	对对外贸易经营者资质、货物进出口与技术进出口、国际服务贸易、对外贸易有关的知识产权保护等对外贸易所涉的各个环节进行了规范。
《海关法》	对货物、行李物品、邮递物品和其他物品的进出境等海关监督管理内容加以规定。
《进出口商品检验法》	对进出口商品检验工作及行为进行规范。
《个人信息保护法》	对个人信息处理规则、个人信息跨境传输、个人信息处理活动的权利、信息处理者的义务、监管部门职责以及罚则等作出了全面的规定。

\* 王月鹏，植德资本市场部合伙人；段心月，植德资本市场部律师。

法律法规名称	主要内容
《数据安全法》	在中国境内开展数据处理活动及其安全监管进行规定。
《互联网信息服务管理办法》	明确从事互联网信息服务活动应当取得的资质、行为规范及违反相关条款应当承担的法律责任。
《进出口商品检验法实施条例》	明确进出口商品检验工作的主管机关，规范进出口商品检验程序。
《进出口关税条例》	规定了进出口货物的关税税率、完税价格、征收及进境物品进口税的征收。
《外汇管理条例》	制定了我国外汇管理制度，规定国际收支统计申报制度，明确国务院外汇管理部门应当对国际收支进行统计、监测，定期公布国际收支状况。
《第三方电子商务交易平台服务规范》	规定了在中国境内从事第三方电子商务交易平台服务和经营活动的行为规范。
《网络交易监督管理办法》	明确网络交易经营者的主体责任，同时规定了网络交易中的消费者保护条款。
《网络购买商品七日无理由退货暂行办法》	明确了不适用七日无理由退货的商品范围和商品完好标准，并对退货程序进行规定，同时规定了网络商品销售者、网络交易平台提供者的法律责任。
《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	增列海关监管方式代码“9710”“9810”。
《关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告》	规定了跨境电子商务企业管理、零售进出口商品通关管理等事项。
《关于增列海关监管方式代码的公告》	增列海关监管方式代码“1239”。
《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	明确跨境电子商务零售进口商品按照货物征收关税和进口环节增值税、消费税，同时规定了跨境电子商务零售进口商品的单次交易限值及个人年度交易限值。
《关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	提高跨境电子商务零售进口商品的单次和年度交易限值，明确已经购买的电商进口商品属于消费者个人使用的最终商品不得进入国内市场再次销售。
《关于增列海关监管方式代码的公告》	增列海关监管方式代码“1210”。

法律法规名称	主要内容
《关于增列海关监管方式代码的公告》	增列海关监管方式代码“9610”。
《跨境电子商务零售进口商品清单》	跨境电子商务零售进口商品清单中商品按《关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》中规定的监管要求执行，包括进境检疫应符合有关法律法规的要求等。

## 二、电商行业IPO审核中的重点关注问题

### （一）税务合规

电商行业为千禧年左右产生的新兴行业，并且随着相关技术的更新迭代，电商行业不断产生新形式、新业态，因此电子商务交易中的纳税种类、纳税主体等方面的规定一直处于日臻完善阶段。同时，随着对外贸易的蓬勃发展及消费者对不同品类商品的需求不断扩大，跨境电商的交易量亦水涨船高，跨境直购、保税直购等交易方式的出现亦对从事电商业务的企业提出了更为细致和复杂的纳税要求。因此，在IPO审核中，电商行业企业的纳税情况尤为受到关注。审核机构的关注点主要集中于：（1）货物流转过程中不同环节的所涉税种、缴纳情况；（2）涉及跨境业务的发行人，其税款缴纳是否符合当地规定，是否存在通过设置境外账户规避境内税负的情形。

### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
致欧科技 (301376.SZ, 2023年上市)	申报材料及审核问询回复显示发行人境外销售涉及多个国家和地区，请发行人结合境内以及境外不同地区的销售收入及税收政策、具体征税标准及税率，进一步说明流转税、关税、所得税及其他税费的税务缴纳情况以及是否合规，是否存在少缴或应缴未缴的情形，是否存在被追缴或处罚的风险，并做充分的风险提示。
三态股份 (2022年创业 板过会)	申报材料显示发行人以多店铺模式在海外第三方电商平台开展销售活动，以B2C的方式将中国制造的各类商品销售给世界各地的终端消费者。请发行人：（1）补充说明货物流转过程中的具体涉税环节、关税、增值税、销售税、企业所得税等税收缴纳方式、缴纳情况，是否符合当地海关、税务等法律法规的相关规定、是否取得相关主管部门无违法违规的证明；（2）补充说明发行人是否将主要收益留存在境外或个人账户以规避缴纳境内企业所得税、资金汇回境内是否按照境内外实际税负情况补缴企业所得税、税收缴纳情况及是否符合企业所得税等税法的相关规定、是否取得主管税务部门无违法违规的证明。

结合上述案例，我们建议拟IPO电商企业建立健全有效的财务制度和内部控制制度，增强税务合规意识，规范资金管理及内部财务工作流程，避免个人账户收付款，如实申报无票收入；从事跨境电商业务的企业可以制定进出口税收优惠政策适用指引，规范进出口退税、免税的申报行为，亦应充分了解、遵守境外税收法规和政策，并根据当地税收政策的变化及时进行调整，降低税务风险，必要时可寻求专业税务咨询机构、税务律师的帮助，以确保企业境外纳税行为的合法合规。

## （二）跨境业务的合规性

跨境电商近些年蓬勃发展，其不可避免地会涉及海关、外汇、境外监管等问题，并且实践中许多企业存在于境外设立主体从事境外业务运营的情形。因此在IPO审核中，除进出口涉及的税务问题外，审核机构还重点关注以下几个方面：（1）发行人是否履行完毕依法应当履行的进出口报关流程；（2）发行人外汇收支的合法合规性；（3）发行人境外主体的设立及经营是否符合当地法律法规要求；（4）出口商品是否需要具备当地法律法规要求的相关资质或应当通过反倾销、反垄断、反不正当竞争审查。

### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
青木股份 (301110.SZ, 2022年上市)	请发行人补充披露：（1）跨境电商业务的业务模式及具体内容，包括但不限于涉及的店铺类型、销售商品内容、品牌方授权情况、是否全部从事商品进口、发货地点、海外发货原因、仓储及中转仓库情况、物流供应商的选择及物流中转情况、仓储物流费用分担情况、进口申报及纳税情况、是否存在未进行申报程序或未如实申报的商品、报告期各期商品进口（或出口）业务收入的金额，业务开展过程中是否存在虚假宣传（如宣传为海外进口商品实际为境内生产、采购的商品）、未及时缴纳税款、进出口程序瑕疵、不符合天猫、京东等平台业务规则、违反与品牌方的合作协议等合规风险；（2）在相关境外主体存在境内经营实体的情形下与境外主体签署合同的背景、原因，发行人是否存在业务发生地点在境外的情形、是否为境外平台的店铺开展代运营、消费者运营服务或品牌数字营销等业务及相关具体情况、合同约定的结算货币、报告期各期外汇收支情况、相关业务开展的合规性。
赛维时代 (301381.SZ, 2023年上市)	发行人开展跨境电商商品销售业务，主要产品类别为服饰配饰、百货家居、运动娱乐等时尚生活品类产品。请发行人结合向境外销售商品的产品类别、具体型号、供应商情况及销售规模等，补充披露发行人向目标国家/地区销售相关产品是否需通过目的地的质量认证、进口相关认证或反垄断、反倾销、反不正当竞争审查等，如有，请对发行人获取的境外认证、许可进行补充披露，并说明相关资质及认证在产品销售中的必要性、发行人获取/未获取的合规性。

根据相关法规及审核案例，我们建议从事跨境业务的电商企业：

1. 加强企业内部合规体系建设，制定报关、外汇等方面的工作合规指引及专项管理制度，对于负责跨境业务岗位的人员，应加强其合规、风控意识，亦可建立交叉审查、复核制度，确保海关、外汇申报信息的充分、真实和准确。

2. 关注海关、外汇等法律法规、政策及监管口径的变化，保持良好的外汇管理信用等级。同时，及时了解监管措施的变化、充分理解与适用法规政策条文，亦有利于企业在自查发现问题时利用自查自报等路径寻求主管部门的指导与帮助。

3. 充分了解境外地区的法律规定及监管要求，包括但不限于企业应当取得的业务资质、是否需要履行反倾销反垄断审查等，保证境外业务在符合当地法律法规的范围内运行。

### （三）个人信息保护及数据安全

大数据与电商运营可谓相辅相成，电商企业在平台运营或交易开展中会接触到消费者的个人信息以及平台运营相关数据，如店铺的销量、访问量、消费者地域分布、性别分布等群体特征。随着《个人信息保护法》的出台，信息保护与数据安全愈发受到各方的重视，从事跨境电商的企业亦需要符合境外国家或地区的信息保护、数据安全、网络安全等方面规则的要求。

纵观近两年的A股审核案例，审核机构对于个人信息保护及数据安全的全链条均颇为关注，主要包括：（1）发行人经营过程中所获取的数据类型；（2）采集数据的方式是否合法合规、是否取得相关主体的授权；（3）对前述数据的利用方式、利用目的是否合法合规，是否存在用于牟利等违法违规行为，是否存在过度利用；（4）发行人是否制定并执行了消费者个人信息保护及数据安全方面的制度与措施；（5）是否存在与个人信息、数据安全相关的争议、纠纷或因此受到行政处罚；（6）涉及到数据跨境流通的，相关环节及措施是否符合境外地的个人信息保护、数据安全要求，是否依法进行了数据出境申报。

#### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
赛维时代 (301381.SZ, 2023年上市)	请发行人：（1）结合发行人消费者运营服务的业务流程补充披露发行人能够获取消费者个人信息的环节、信息内容范围，数据采集过程是否获得客户许可，是否存在违规使用用户数据、侵犯用户权益的情形，对消费者相关信息数据的采集、使用是否符合互联网用户数据使用及数据安全方面的法律、法规及规章制度；（2）补充披露发行人获取消费者个人信息后的用途、利用方式，是否存在过度利用的情形，发行人在保护消费者个人信息方面所采取的措施，是否存在法律风险。

企业简称	反馈/问询问题
致欧科技 (301376.SZ, 2023年上市)	请发行人补充说明主要销售国家或地区数据保护和网络安全相关法律法规的规定和发行人符合规定的情况，是否存在数据泄露造成发行人及客户损失，利用相关收集信息进行牟利等侵犯个人隐私、商业秘密等的违法违规行为。

根据上述审核案例，我们建议相关电商企业：

1. 建立覆盖“采集-存储-流通-利用”全周期的个人信息及数据管理制度，依法设置网络安全负责人，对于工作过程中能够接触相关信息的员工，建议依照“最小权限原则”，仅授予其能够完成工作所需的最小的处理权限及处理频次，对于敏感信息及其他重要信息的访问、操作设置审批程序，并定期对相关员工进行信息保护、数据安全培训。

2. 在信息数据收集和使用中遵循合法、正当、必要的原则，不得收集与提供的服务无关的个人信息，应当通过隐私政策等文件告知消费者信息数据采集的范围及内容，严格落实“告知-同意”制度。

3. 涉及数据跨境流通的企业，应当在采集个人信息前以隐私政策等明文方式告知消费者其个人信息的数据出境情况，依法需要进行数据出境申报的，应当及时申报。同时，由于不同国家或地区对信息保护、数据安全的监管程度、监管措施各不相同，建议企业充分了解境外地区的法律规定及监管要求，必要时可咨询相应地区的律师等专业人士，确保数据流通符合当地规定。

#### （四）市场推广模式及推广费

市场推广是品牌建设中不可或缺的一环，各类新媒体的发展更是进一步拓展了市场推广的方式和平台，因此在审核中市场推广模式和推广费问题亦颇为受到重视。一方面审核机构关注市场推广费的构成、定价公允性、获客成本以及推广模式的合法合规性等问题，另一方面部分拟IPO企业被要求将前述数据与同行业公司进行比较以论证其市场推广模式及推广费结构的合理性。

#### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
戎美股份 (301088.SZ, 2021年上市)	申报材料显示报告期内发行人销售费用分别为8,793.12万元、9,380.14万元、10,254.73万元，其中，推广费主要为门店推广所花费的超级推荐、钻展、直通车、淘宝客等支出。 请发行人补充披露：（1）推广费波动与销售金额变动不匹配的原因，超级推荐、钻展、直通车、淘宝客等相关推广支出的性质，各项目费用的变动情况及原因；（2）发行人获客方式，单位获客成本变动情况及原因，对比可比电商上市公司披露发行人获客成本的合理性；（3）对比电商行业上市公司分析销售费用率的合理性。

企业简称	反馈/问询问题
赛维时代 (301381.SZ, 2023年上市)	<p>根据申报资料，发行人主要市场营销和推广模式可分为站内营销和站外营销。站内营销模式主要为各第三方电商平台的CPC类广告，站外营销模式主要通过Facebook、Google等渠道进行广告的投放。</p> <p>请发行人补充披露：（1）报告期内推广费主要构成，各销售渠道的推广方式及其合法合规性，是否存在虚假广告等不正当竞争行为。（2）报告期内发行人与相关推广合作渠道的合作内容，相关推广方式对应的推广频率、时长、位置、推广费用、计费模式、计价标准、单价及定价公允性、单客户获客成本、发行人获客成本占比，并说明报告期内发行人各推广费构成对应的推广费用与收入的比例及变动原因。（3）根据行业内相关通用指标，进一步说明报告期内发行人具体推广内容的推广效果，包括但不限于各个电商平台页面浏览量、新增访问人数、独立访客访问数、新客户数量、成交金额等，并说明报告期内发行人对各推广费构成的推广费用与推广效果的匹配度。</p>

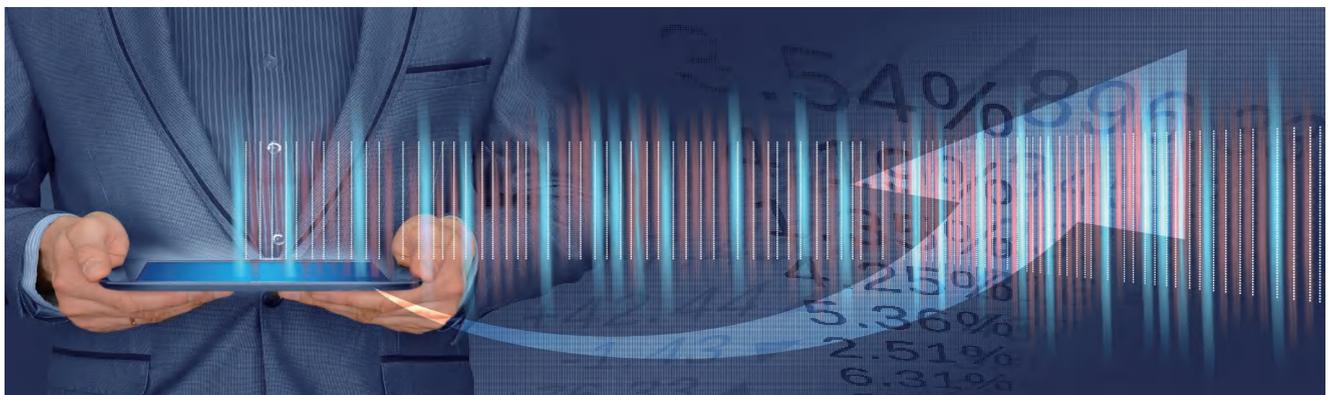
结合上述案例，我们建议电商企业：

1. 建立健全广告发布内部审批制度，层层确认推广方式及广告内容的合法性、适当性，避免虚假广告、欺骗或诱导性广告、出现绝对化用语等禁止情形，保健食品、化妆品、药品、医疗器械等特殊商品的广告应当遵循相应的监管规则。在广告形式方面，建议谨慎采用与友商产品进行对比的“比较广告”方式，避免被认定为商业诋毁的风险。

2. 建立健全企业内部的反商业贿赂制度，高度关注推广费用与获客率水平不匹配的情形，及时进行自查自纠；与员工、推广商签订反商业贿赂协议，加强员工的廉洁从业意识。

**（五）业务资质及品牌授权**

电商行业覆盖了种类多样的商品，根据销售商品类型的不同，企业需要取得不同的资质，如通过电商平台销售药品的企业应当取得与销售药品种类匹配的药品经营许可证、销售“械”字号化妆品的企业



应取得医疗器械经营许可或备案，电商平台的运营商还应当具备相应的电信资质。同时，部分企业以买断方式向品牌方或其代理商采购产品，经授权后在电商平台开设品牌官方旗舰店或专营店，此时合作品牌授权的稳定性、与合作方间是否存在争议纠纷等问题也是审核中关注的主要问题之一。

### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
丽人丽妆 (605136.SH, 2020年上市)	<p>招股说明书披露，发行人以买断方式向品牌方或其国内总代理采购产品，并在电商平台开设品牌官方旗舰店。请发行人补充说明以品牌名义开设品牌官方旗舰店，是否取得品牌方授权；发行人可否转授权其他方开设品牌官方旗舰店；如出现质量纠纷，发行人和品牌方如何确定责任。</p> <p>招股说明书披露，发行人及其分公司具有10个经营资质。请发行人补充披露：（1）该等资质、许可、认证的初始授予时间，是否存在被取消的风险，如取消对发行人有何影响。（2）相关资质有效期到期后申请的程序和条件，是否存在不能通过复审的风险，如不能通过复审，则对发行人有何影响。报告期内发行人是否持续符合拥有该等资质、许可、认证所需的条件，是否存在超越许可范围从事生产经营的情形，是否存在受到行政处罚的法律风险。</p>
凯淳股份 (301001.SZ, 2021年上市)	<p>招股说明书披露，品牌线上销售服务业务下，发行人以买断方式向品牌方或其代理商采购产品，经授权后在电商平台开设品牌官方旗舰店或专营店。请发行人补充披露以品牌名义开设品牌官方旗舰店，是否取得品牌方授权；发行人可否转授权其他方开设品牌官方旗舰店，如出现质量纠纷，发行人和品牌方如何确定责任。</p>

根据相关法律法规及审核案例，我们建议从事电商业务的企业应持续关注业务所涉及的商品（如化妆品、食品、药品等）的监管要求，根据相关法律法规办理从事相关业务应当取得的资质。例如企业为通过自建平台进行商品销售，即应当依法取得增值电信业务经营许可证；涉及跨境业务的企业应当进行海关备案，年度货物贸易收汇或付汇累计金额超过等值20万美元的跨境电商企业还应当办理“贸易外汇收支企业名录”登记；如拟设立境外主体开展境外经营，企业应当依法履行申请对外投资批准、对外投资项目备案、外汇登记等程序；如销售药品、医疗器械、保健食品、特殊医学用途配方食品等特殊商品，则应当依法取得相应的资质或行政许可。

业务模式为以买断方式向品牌方或其代理商采购产品、经授权后在电商平台开设品牌官方旗舰店或专营店的企业，建议在与品牌方或其代理商建立合作关系时，于合作协议、授权协议等文件中约定授权的范围（如产品系列、商标的使用权等）、产品质量出现问题时的责任承担、售后服务的提供方与责任方等，确保权责清晰及合作的稳定性。

### （六）直播业务的合规性

近年来，“直播带货”呈爆发式增长趋势，并逐渐趋于常态化发展，电商公司纷纷开展直播推广业务。其中部分企业与专业MCN机构合作，由MCN旗下主播为其提供直播带货服务；部分企业则选择在内部培养及招募带货主播。对于直播这一新业态，审核机构主要关注直播涉及的业务资质、直播内容是否合法合规以及与MCN机构等合作过程中涉及的业务模式、完税情况等。

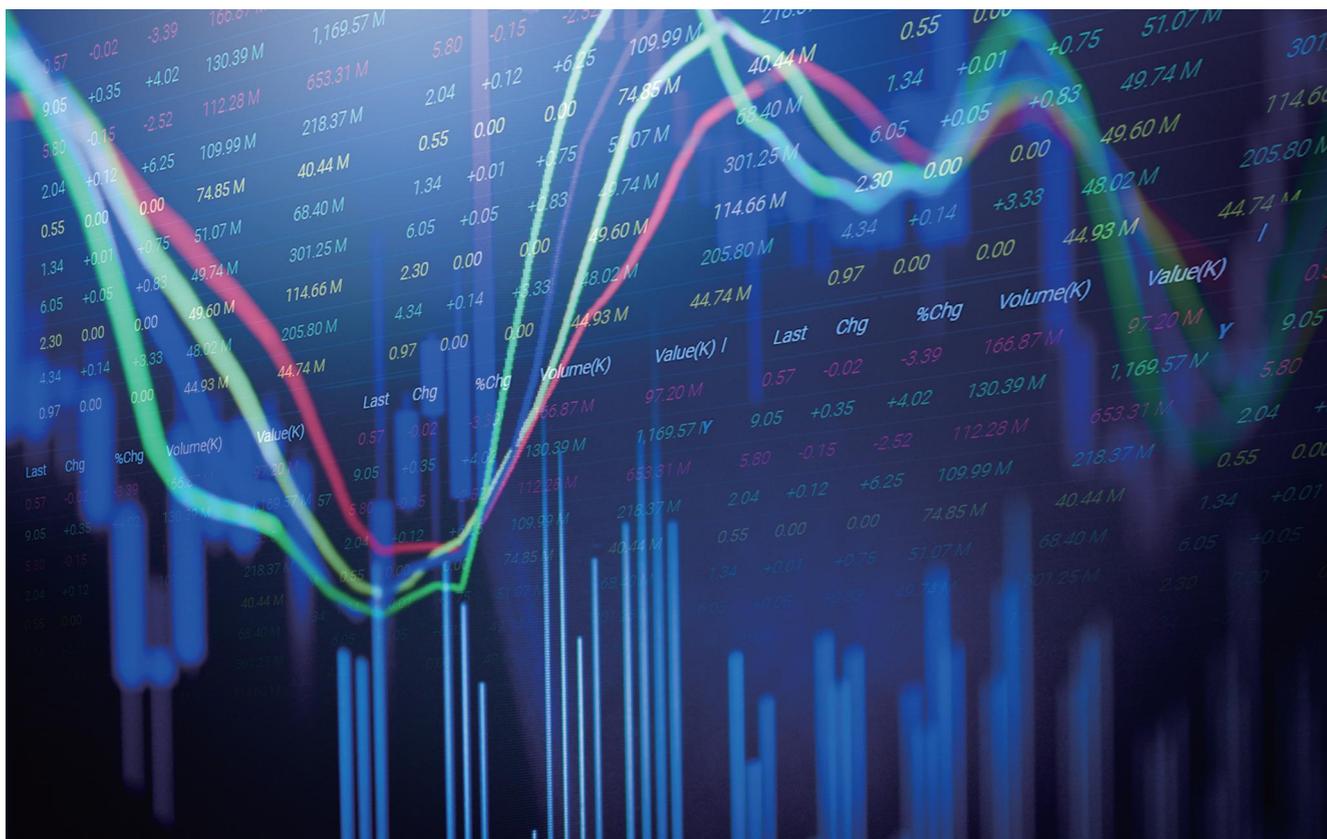
#### ※相关审查案例

企业简称	反馈/问询问题
数聚智连 (2022年创业板过会)	<p>根据申报材料及审核问询回复，发行人与MCN机构旗下主播合作过程中，MCN机构向发行人提供发票并应就该等服务费承担相应的税务责任。就部分发行人未取得相关服务发票的情况，发行人申报纳税时对该等支出按照无票支出处理。</p> <p>请发行人：（1）说明未取得MCN机构发票的原因，该等情形所对应的业务规模。（2）说明发行人对该类无票支出税务核算的具体过程及其合规性。</p>
尚品宅配 (300616.SZ, 2017年上市)	<p>报告期内，发行人以自有网站和微信公众号平台为自有定制家具品牌提供线上营销服务，并打造MCN机构，通过自行孵化IP家居类达人和签约外部达人的方式打造网红矩阵，并通过达人为发行人自有业务以及其他合作方的产品或服务进行引流获客和销售推广。</p> <p>请发行人补充说明：（1）发行人自有互联网平台的经营模式和具体内容，是否仅需办理ICP备案，新居网是否仅涉及已取得许可的两项电信业务，是否还需取得其他备案或许可，相关经营是否合法合规；（2）MCN等网红业务的经营模式和具体内容，发行人是否涉及国家发改委《市场准入负面清单（2021年版）》中相关情形，是否符合相关规定；（3）发行人及其子公司O2O引流服务、通过视频和直播圈粉，通过达人引流获客和销售推广等业务是否涉及传媒领域，传媒业务的主要内容及收入占比情况，是否合法合规。</p> <p>（2022年向特定对象发行证券之一轮问询）</p>

根据《关于加强网络直播营销活动监管的指导意见》《网络直播营销管理办法（试行）》《网络直播营销行为规范》等规定并结合上述审核案例，我们建议采用直播销售方式的电商企业：如直播业务系与外部机构合作、由其旗下主播为企业提供直播带货服务，建议在建立合作关系前，严格审核MCN机构的业务资质、经营情况及具体提供直播服务的主播个人的既往从业情况，评估与该机构及主播合作的风险；同时，在合作协议中明确约定主播的行为规范应当符合相关规范性文件之要求；在筛选外部机构及与外部机构的合作过程中关注业务及资金往来的合法合规，如是否公对公转账、是否依法开票等，做到全流程合规。

### 三、结语

电商行业在发展过程中不断涌现新业态、新活力、新模式，我们建议企业在推进新型电商业务模式时全面了解该等模式的具体流程，充分关注每一环节涉及的法律法规及监管要求，在合规经营的前提下不断成长，也期待有更多的电商企业能够进入资本市场，带动行业的进一步发展。 (完)



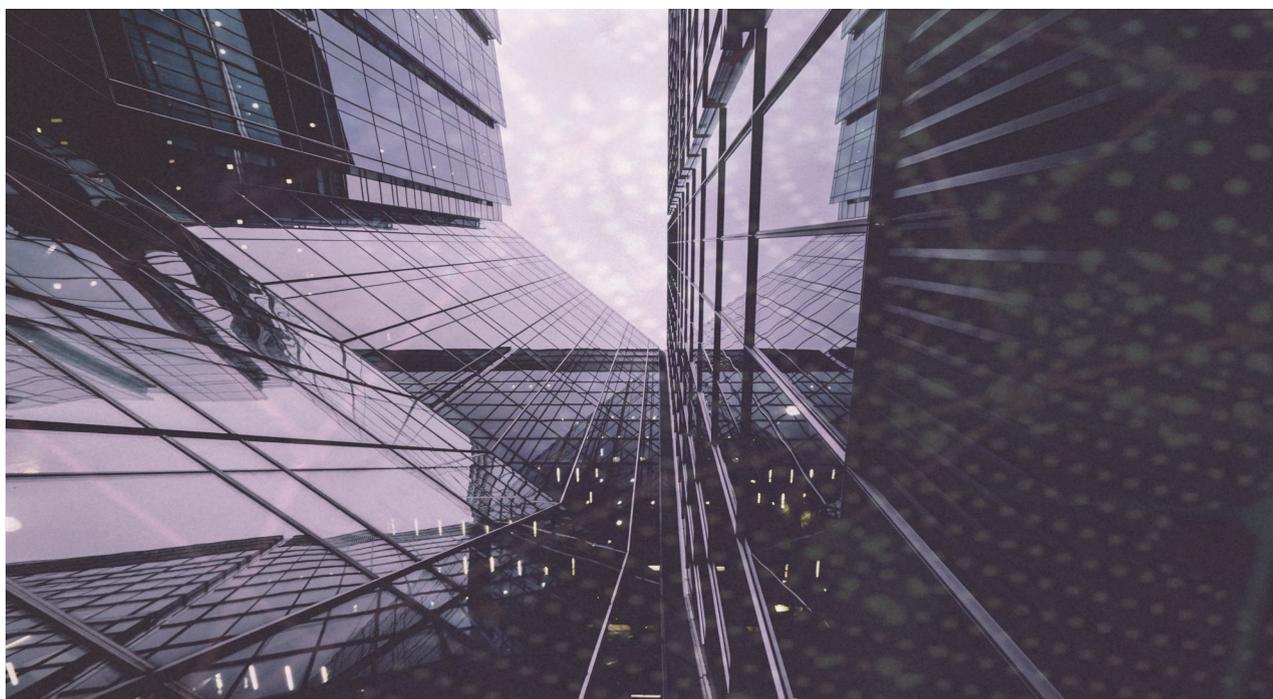
# 案例与实践

## CASES AND PRACTICE

### 从亏损企业审核动态看科创板审核标准变化

作者 曹亚娟 张雪纯\*

自科创板开市并试点注册制以来，截至2023年8月9日，科创板累计受理了934家次企业的IPO申请，迈向千家。2023年上半年，科创板过会率下降明显，由2022年上半年的95.83%降至77.78%（截至2023年8月9日<sup>1</sup>，2023年含撤材料终止企业在内的过会率为67.48%）；同时，2023年上半年IPO撤单数创新高。2023年5月，“AI独角兽”思必驰上会被否，引起了业界对科创板IPO门槛提高、板块定位强化、审核政策及标准变化的广泛讨论。时值科创板四周年之际，本文拟结合科创板开市四周年运作情况简要回顾及近期亏损企业的审核政策变化情况，简要梳理下科创板审核政策的变化情况，以期能对拟上市企业有所帮助。



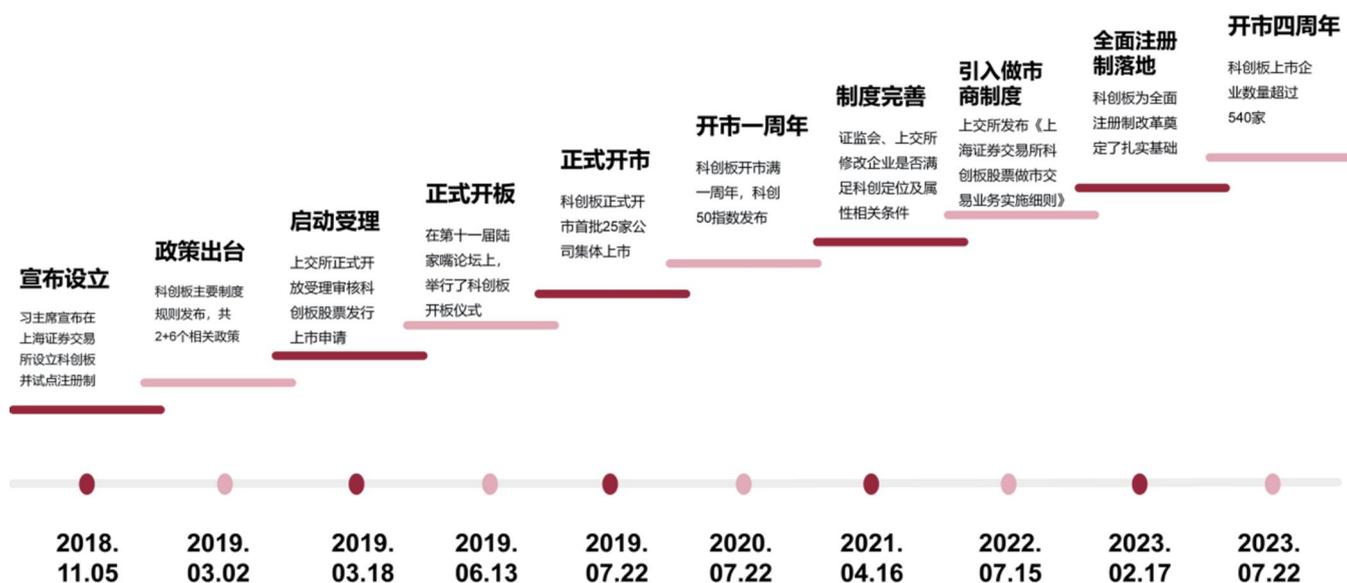
\* 曹亚娟，植德资本市场部合伙人；张雪纯，植德资本市场部律师。

<sup>1</sup> 以最新IPO进程日期作为统计时点。

## 一、2022年年初以来境外上市监管政策

### （一）境外上市监管政策变动的背景情况

#### 科创板改革发展历程



2019年1月28日, 中国证券监督管理委员会(下称“证监会”)发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(下称“《实施意见》”), 在上海证券交易所(下称“上交所”)设立科创板并试点注册制, 坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求, 主要服务于**符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业**。重点支持**新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业**, 推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合, 引领中高端消费, 推动质量变革、效率变革、动力变革。《实施意见》明确了科创板的板块定位, 设置多元包容的上市条件, 允许符合科创板定位、尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业在科创板上市。

2019年7月22日, 科创板鸣锣开市, 首批25家上市公司亮相上交所。自开市以来, 科创板整体运行平稳, 充分发挥服务“硬科技”企业融资需求和推动实体经济高质量发展的功能。科创板在发行上市、市场化定价、再融资、并购重组、退市等各环节积累的经验, 逐步推广到创业板、北交所、主板。

2023年2月17日, 全面注册制实施。科创板开市第四年, 以科创板设立为标志的注册制改革, 伴随主板改革的落地而基本完成, A股市场迈入全面注册制新阶段, 市场整体包容性大大提升, 特别是科创板的包容性、适应性明显提升, “硬科技”产业集聚效应持续增强, 资本市场服务科技自立自强迈上新台阶。

2023年7月22日, 科创板迎来开市四周年, 科创板上市企业数量超过540家。

## （二）科创板上市企业概况

根据上交所数据，截至2023年8月9日，科创板上市公司数量已超过550家，总市值规模超6.35万亿元。

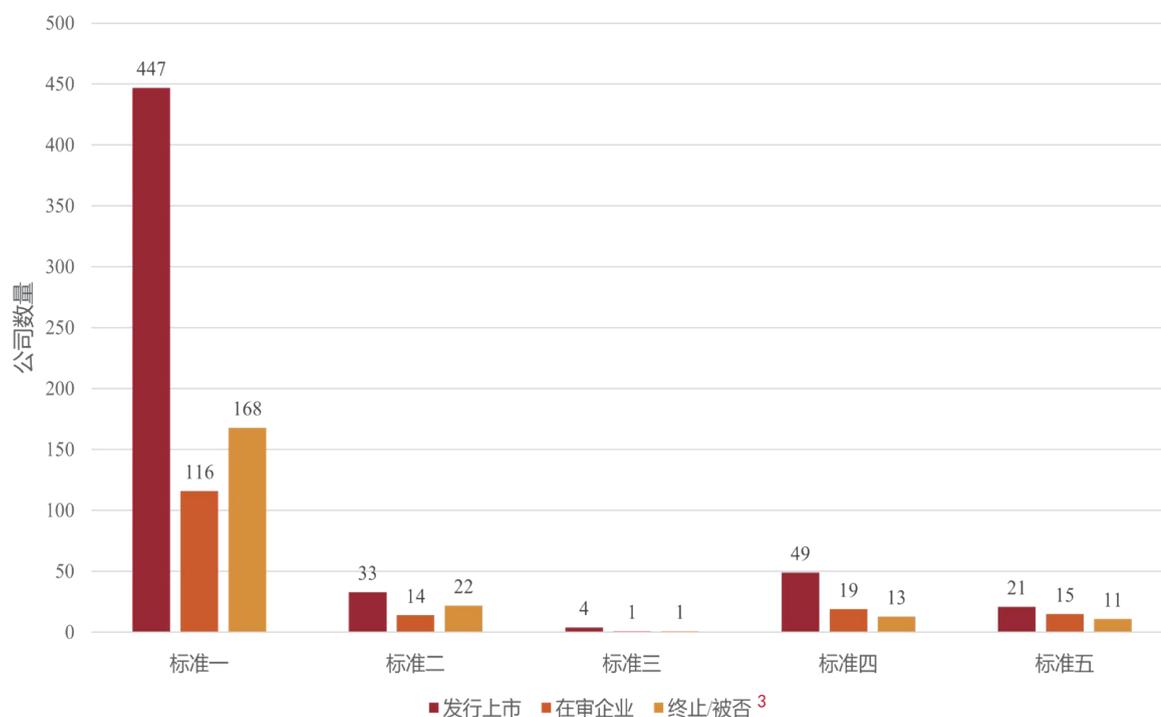
### 1. 科创板股票整体情况<sup>2</sup>

品种名称	上市公司/家	上市股票/只	总股本/亿股	流通股本/亿股	总市值/亿元	流通市值/亿元	平均市盈率/倍
上交所科创板	552	552	2,064.22	1,041.15	63,518.35	35,124.67	37.22
上交所主板	1,684	1,723	46,714.40	43,514.21	437,486.10	410,216.12	11.88
上交所股票	2,236	2,275	48,778.62	44,555.36	501,004.46	445,340.79	12.94

（数据来源：上交所）

### 2. 按照适用上市标准划分情况

自科创板开市至2023年8月9日，科创板申报企业中选择标准一作为上市条件的企业最多，共计731家，占比78.27%。科创板申报企业选择各上市条件的数量及相应企业IPO状态的具体统计情况如下：



<sup>2</sup> 此表统计现有上市股票数据，不含科创板已退市的2家公司（泽达易盛、紫晶存储）。

<sup>3</sup> 以截至2023年8月9日IPO最新进程显示为终止作为统计口径（主要为撤材料及上市委审核不通过），不含注册阶段终止注册数据。

上市条件	发行上市	在审企业	终止/被否	合计
标准一	447	116	168	731
标准二	33	14	22	69
标准三	4	1	1	6
标准四	49	19	13	81
标准五	21	15	11	47
<b>合计</b>	<b>554</b>	<b>165</b>	<b>215</b>	<b>934</b>

(数据来源: 易董)

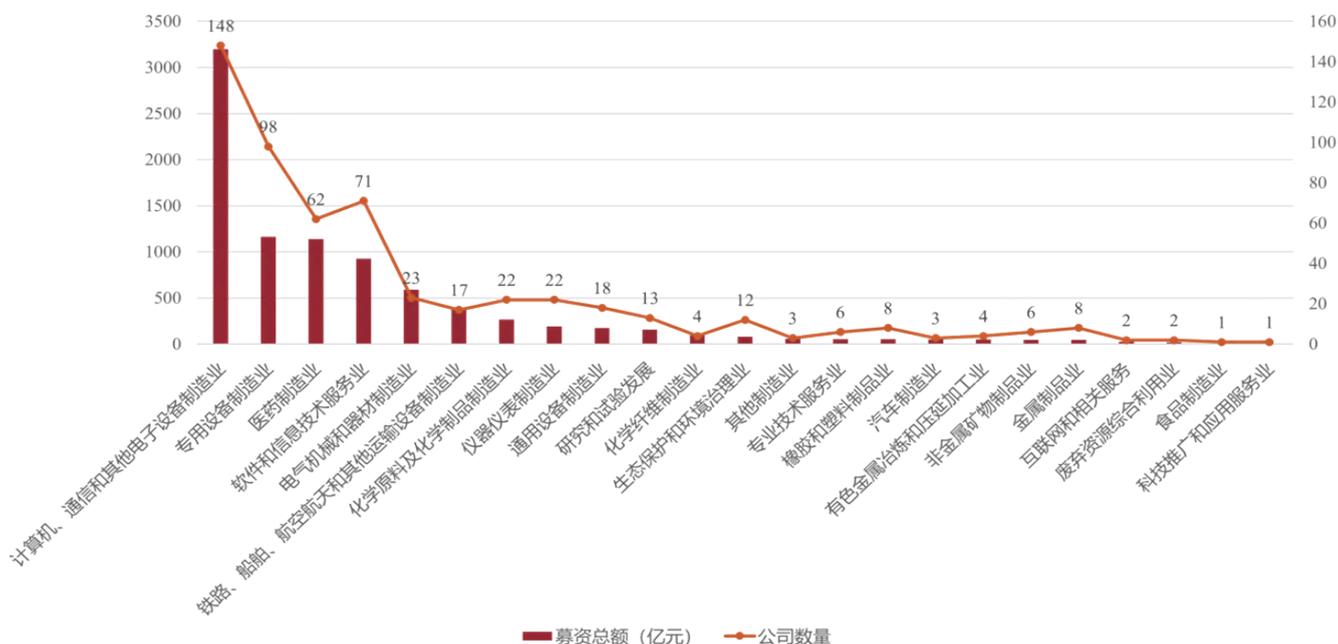
申报科创板的企业选择各标准中一般企业、红筹企业境外已上市/未上市、表决权差异的具体分布情况如下:

上市条件	选择上市标准	数量
标准一	一般企业	724
	表决权差异	3
	红筹企业(境外未上市)	2
	红筹企业(境外未上市); 表决权差异	2
标准二	一般企业	49
	表决权差异	8
	红筹企业(境外未上市)	4
	红筹企业(境外未上市); 表决权差异	1
	红筹企业(境外已上市)	7
标准三	一般企业	6
标准四	一般企业	81
标准五	一般企业	47

(数据来源: 易董)

### 3. 按照行业及募集资金总额划分情况

自科创板开市至2023年8月9日，科创板上市公司按照证监会行业、募集资金总额统计情况如下：



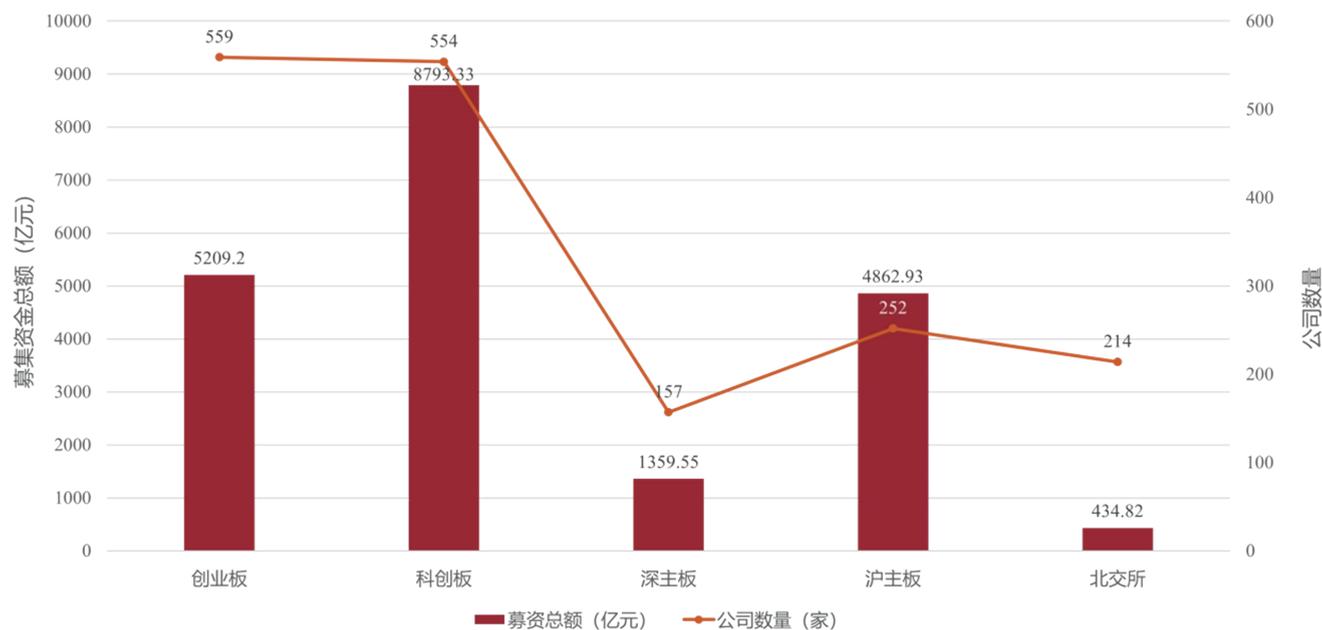
所属证监会行业	募资金额 (亿元)	公司数量
计算机、通信和其他电子设备制造业	3,199.08	148
专用设备制造业	1,164.66	98
医药制造业	1,141.3	62
软件和信息技术服务业	925.56	71
电气机械和器材制造业	591.77	23
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	394.67	17
化学原料及化学制品制造业	266.75	22
仪器仪表制造业	191.6	22
通用设备制造业	172.72	18
研究和试验发展	157.97	13
化学纤维制造业	95.92	4
生态保护和环境治理业	83.3	12
其他制造业	55.99	3

(续下表)

所属证监会行业	募资总额（亿元）	公司数量
专业技术服务业	53.33	6
橡胶和塑料制品业	52.91	8
汽车制造业	49.97	3
有色金属冶炼和压延加工业	49.39	4
非金属矿物制品业	47.23	6
金属制品业	46.06	8
互联网和相关服务	25.79	2
废弃资源综合利用业	20.18	2
食品制造业	7.17	1
科技推广和应用服务业	—	1
<b>合计</b>	<b>8,793.32</b>	<b>554</b>

（数据来源：易董）

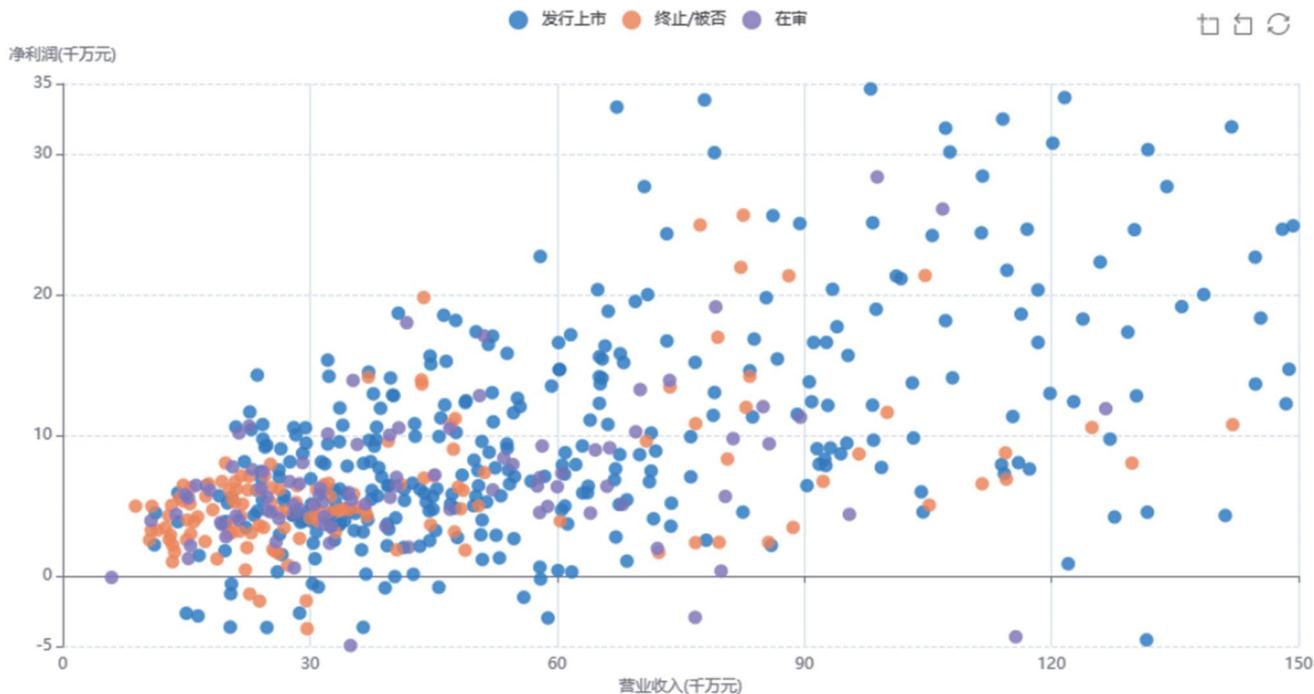
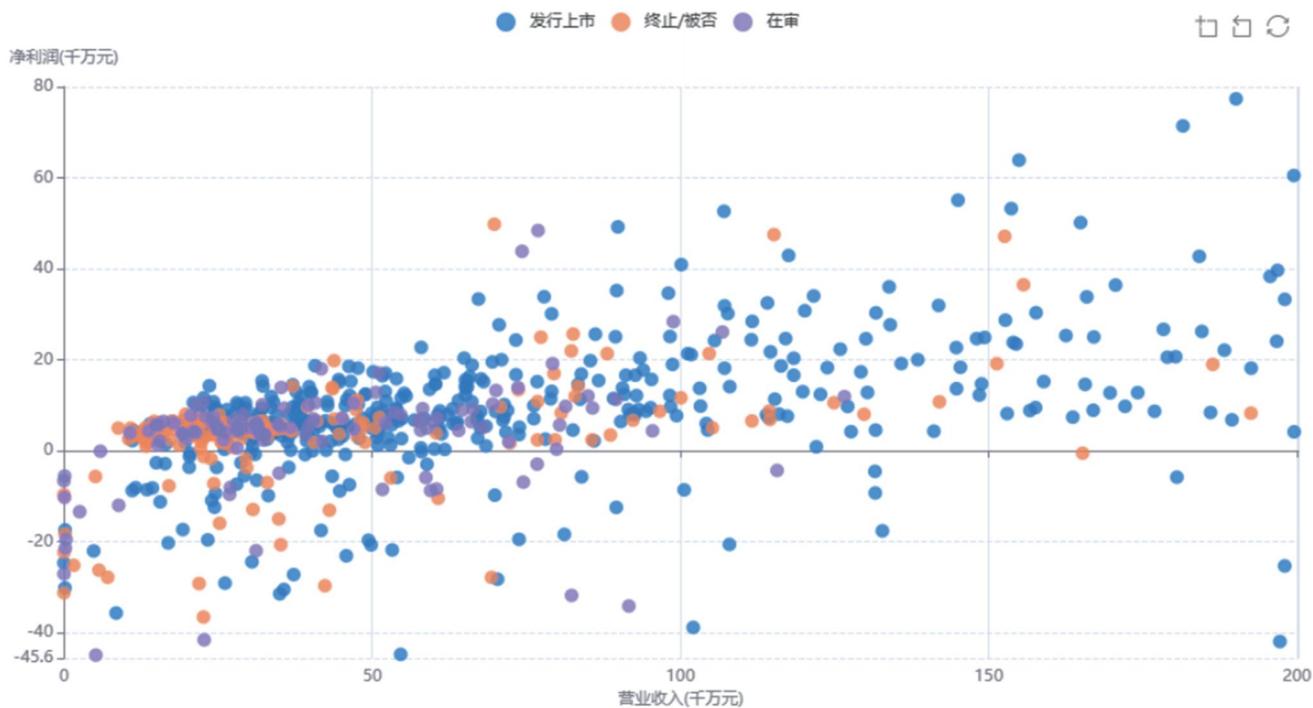
自科创板开市至2023年8月9日，各板块募集资金总额及上市公司数量统计情况如下：



根据统计数据，自科创板开市至2023年8月9日，共计1,736家公司发行上市，募集资金总额达20,659.83亿元；募集资金总额最高的板块为科创板，达8,793.32亿元。从符合科创板定位的行业分布来看，已上市公司主要集中在新一代信息技术、高端装备和生物医药三大产业领域。

#### 4. 企业规模分布情况

自科创板开市至2023年8月9日，就企业规模分布情况来看，科创板上市公司规模主要分布于净利润0元~1.5亿元、营业收入1亿元~6亿元之间。净利润低于1亿元，且营业收入低于4亿元左右终止或被否的企业较多。



结合前述统计数据可以看出，科创板开市四周年以来，科创板上市企业总体特点如下：

1. 从上市企业数量来看，科创板自开市以来保持了常态化发行上市节奏，上市公司数量由25家扩容至超过550家。
2. 从申报上市标准来看，科创板申报企业中选择标准一作为上市条件的企业最多，接近八成。
3. 从募集资金总额来看，自开市以来，科创板成为同期募集资金总额最高的板块，高达8,793.32亿元。
4. 从上市企业行业来看，已上市公司中计算机、通信和其他电子设备制造业企业最多；从符合科创板定位的行业分布来看，已上市公司主要集中在新一代信息技术、高端装备和生物医药三大产业领域。
5. 从上市企业规模来看，科创板上市公司规模主要分布于净利润0元~1.5亿元、营业收入1亿元~6亿元之间。

## 二、亏损企业上市及审核情况

### （一）亏损企业上市标准

#### 1. 证监会确定亏损企业上市原则

为了更好地服务创新驱动发展战略，科创板设立之初，证监会设立科创板的《实施意见》中明确，科创板根据板块定位和科创企业特点，**设置多元包容的上市条件，允许符合科创板定位、尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业在科创板上市，允许符合相关要求的特殊股权结构企业和红筹企业在科创板上市。**

#### 2. 上交所细化亏损企业上市的具体标准

《上海证券交易所科创板股票上市规则》（下称“《科创板上市规则》”，2019年3月1日起施行，现行有效的为2020年12月修订版）细化了企业上市的具体标准：

	标准	预计市值 (人民币)	净利润(人 民币)	营业收入(人 民币)	研发投入 (人民币)	经营性现金 流(人民 币)	标准侧重点
一般企 业：财务 与会计至 少符合右 侧标准中 的一项	标准一	≥10 亿元	最近两年净利润均>0 且累计 净利润≥5,000 万元，或者最 近一年净利润>0 且营业收入 ≥1 亿元		/	/	对企业盈利 能力的考 察，尤其 是近两年 的盈利能 力
	标准二	≥15 亿元	/	最近一年≥2 亿元	最近三年累 计研发投入 占累计营业 收入≥15%	/	关注企业的 研发支出
	标准三	≥20 亿元	/	最近一年≥3 亿元	/	最近三年累 计≥1 亿元	关注企业近 三年的现金 流量，尤其 是经营现金 流
	标准四	≥30 亿元	/	最近一年≥3 亿元	/	/	实力雄厚的 企业，关注 点在于其市 场份额及规 模
	标准五	≥40 亿元	主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大， 目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核 心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的 企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。			/	企业的行业 前景以及核 心技术
红筹企业	已在境 外上市	≥2,000 亿 元			/	/	/
		≥200 亿	拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强， 在同行业竞争中处于相对优势地位		/	/	
	未在境 外上市	≥100 亿元	营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术， 在同行业竞争中处于相对优势地位		/	/	
		≥50 亿元	营业收入快速增长，最近一年营业收入≥5 亿元； 拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于 相对优势地位		/	/	
表决权差 异安排企 业	标准一	≥100 亿元			/	/	
	标准二	≥50 亿元	最近一年营业收入≥5 亿元		/	/	

从前述规定可以看出，细化后的上市标准为具备以下情形的亏损企业提供了上市的可能性：

- (1) 一般企业中适用第五套上市标准、以及适用标准二、三、四的企业

对于一般企业来说：

①科创板为尚未盈利但具备盈利潜力的企业设置了**第五套上市标准**（其余四套均对拟上市企业的年收入有具体规定），打开了尚未盈利企业上市融资的大门。根据现行有效的《科创板上市规则》，依据第五套标准申请在科创板上市的企业，**预计市值不低于人民币40亿元，主要业务或**

产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

相比于其他四套科创板上市标准，第五套标准未对营业收入、净利润、现金流等财务指标作要求，但是对市值、主要业务或产品的研发进展、市场空间等提出要求，尤其是对于医药行业企业，进一步要求“需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验”。因此，第五套标准推出以来受到了医药领域科技企业的欢迎。

②除标准一对企业有净利润要求外，标准二、三、四仅对企业营业收入提出要求，未明确净利润要求，因此，符合一定市值规模、研发投入比例、现金流标准的存在累计未弥补亏损的企业上市具有了可能性。

(2) 对于具有一定市值规模的尚未盈利或存在累计未弥补亏损的红筹企业、表决权差异安排的企业，《科创板上市规则》也规定了相应的上市标准要求。

综上所述，本文所述亏损企业，包括尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业。从亏损企业上市制度设计初衷来看，亏损企业上市标准不是普适的标准，它的适用前提是企业要符合科创板定位并具有盈利潜力。

## (二) 亏损企业上市情况

### 科创板亏损企业申请及上市分布概况



根据统计数据，截至2023年8月9日，共有934家企业申请在科创板上市，成功发行上市的有554家，在审企业有165家，终止/被否企业<sup>4</sup>有215家。其中以第五套标准申报IPO的企业为47家，成功发行上市的有21家[其中欧林生物（688319）、金迪克（688670）最近一年一期净利润大于

<sup>4</sup> 以截至2023年8月9日IPO最新进程显示为终止作为统计口径（主要为撤材料及上市委审核不通过），不含注册阶段终止注册数据。

0], 在审企业有15家、终止/被否企业有11家; 亏损企业<sup>5</sup> (本文特指报告期最近一年一期亏损企业, 下同) 共41家, 具体情况如下:

证券代码	公司简称	首发上市日期	所属证监会行业	选择上市标准	最新招股说明书报告期净利润 (万元)			
					第1期	第1年	第2年	第3年
688443	智翔金泰	2023/6/20	医药制造业	标准五	-57,636.57	-57,636.57	-32,213.27	-37,261.56
688512	慧智微	2023/5/16	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准二	-30,491.24	-30,491.24	-31,813.43	-9,619.15
688469	中芯集成	2023/5/10	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准四	-159,502.14	-159,502.14	-140,676.54	-136,599.56
688343	云天励飞	2023/4/04	软件和信息技术服务业	标准二	-23,007.47	-38,990.29	-39,834.40	-50,976.47
688506	百利天恒	2023/1/06	医药制造业	标准四	-13,770.00	-9,999.13	3,792.29	774.23
688031	星环科技	2022/10/18	软件和信息技术服务业	标准二	-24,631.29	-24,631.29	-18,434.27	-21,134.89
688387	信科移动	2022/9/26	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准四	-117,421.46	-117,421.46	-175,030.38	-168,385.35
688428	诺诚健华	2022/9/21	医药制造业	标准二-红筹企业(境外已上市)	-6,667.90	-6,667.90	-39,186.54	-215,035.13
688351	微电生理	2022/8/31	专用设备制造业	标准五	-1,197.43	-1,197.43	574.19	-1,512.89
688373	盟科药业	2022/8/05	医药制造业	标准五	-22,627.02	-22,627.02	-8,632.72	-11,537.18
688382	益方生物	2022/7/25	医药制造业	标准五	-35,791.15	-35,791.15	-105,344.88	-9,498.59
688322	奥比中光	2022/7/07	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准一-红筹企业(境外未上市)	-33,554.75	-33,554.75	-62,792.23	-50,143.93
688327	云从科技	2022/5/27	软件和信息技术服务业	标准二-表决权差异	-66,411.26	-66,411.26	-84,393.43	-69,209.95
688302	海创药业	2022/4/12	医药制造业	标准五	-14,808.36	-48,985.04	-11,162.41	-3,866.60
688337	普源精电	2022/4/08	仪器仪表制造业	标准四	-2,036.48	-2,716.64	4,599.04	3,909.56
688331	荣昌生物	2022/3/31	医药制造业	标准五	-44,404.30	-69,782.07	-43,027.98	-26,994.88
688197	首药控股	2022/3/23	医药制造业	标准五	-6,959.31	-33,014.09	-3,598.57	-2,181.53
688207	格灵深瞳	2022/3/17	软件和信息技术服务业	标准二	-5,703.79	-7,820.16	-41,758.32	-7,456.55
688062	迈威生物	2022/1/18	医药制造业	标准五	-34,024.09	-64,362.42	-92,893.62	-23,783.48
688220	翱捷科技	2022/1/14	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准四	-37,154.21	-232,652.98	-58,354.86	-53,744.22

<sup>5</sup> 为本文之目的, 报告期最近一年一期亏损企业指最新招股说明书报告期第1期及第1年净利润小于等于0的企业。

证券代码	公司简称	首发上市日期	所属证监会行业	选择上市标准	最新招股说明书报告期净利润(万元)			
					第1期	第1年	第2年	第3年
688176	亚虹医药	2022/1/07	医药制造业	标准五	-12,560.29	-24,726.67	-17,242.59	-5,993.60
688235	百济神州	2021/12/15	医药制造业	标准一—红筹企业(境外已上市)	-249,317.00	-1,140,696.00	-692,822.00	-474,833.00
688192	迪哲医药	2021/12/10	医药制造业	标准五	-29,857.71	-58,661.19	-44,575.32	-17,361.40
688107	安路科技	2021/11/12	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准二	-396.19	-618.71	3,589.46	-889.96
688280	精进电动	2021/10/27	汽车制造业	标准二—表决权差异	-37,915.55	-37,915.55	-25,604.21	-7,893.29
688091	上海谊众	2021/9/09	医药制造业	标准五	-2,184.69	-2,184.69	-31,522.44	-1,258.90
688538	和辉光电	2021/5/28	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准四	-103,611.54	-103,611.54	-100,596.98	-84,732.98
688316	青云科技	2021/3/16	软件和信息技术服务业	标准四	-7,808.70	-19,096.65	-14,945.85	-9,647.78
688578	艾力斯	2020/12/02	医药制造业	标准五	-13,384.36	-39,750.25	-9,739.38	-3,893.38
689009	九号公司	2020/10/29	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准二—红筹企业(境外未上市)、表决权差异	-45,484.90	-45,484.90	-180,395.99	-62,711.75
688221	前沿生物	2020/10/28	医药制造业	标准五	-10,344.26	-19,510.80	-24,724.61	-6,527.99
688521	芯原股份	2020/8/18	软件和信息技术服务业	标准四	-4,117.04	-4,117.04	-6,779.92	-12,814.87
688185	康希诺	2020/8/13	医药制造业	标准五	-15,678.15	-15,678.15	-13,827.17	-6,444.91
688561	奇安信	2020/7/22	软件和信息技术服务业	标准二	-55,296.90	-55,296.90	-95,251.44	-70,230.97
688256	寒武纪	2020/7/20	计算机、通信和其他电子设备制造业	标准二	-117,912.53	-117,912.53	-4,104.65	-38,070.04
688180	君实生物	2020/7/15	医药制造业	标准五	-74,772.88	-74,772.88	-72,285.42	-31,757.08
688165	埃夫特	2020/7/15	通用设备制造业	标准四	-5,318.76	-5,318.76	-2,557.36	-3,645.64
688277	天智航	2020/7/07	专用设备制造业	标准五	-3,416.64	-3,416.64	-366.04	2,128.23
688520	神州细胞	2020/6/22	医药制造业	标准五	-79,812.02	-79,812.02	-45,952.76	-14,587.44
688177	百奥泰	2020/2/21	医药制造业	标准五	-71,510.07	-55,311.12	-23,550.95	-13,658.41
688266	泽璟制药	2020/1/23	医药制造业	标准五	-32,298.68	-44,187.75	-14,646.84	-12,826.79

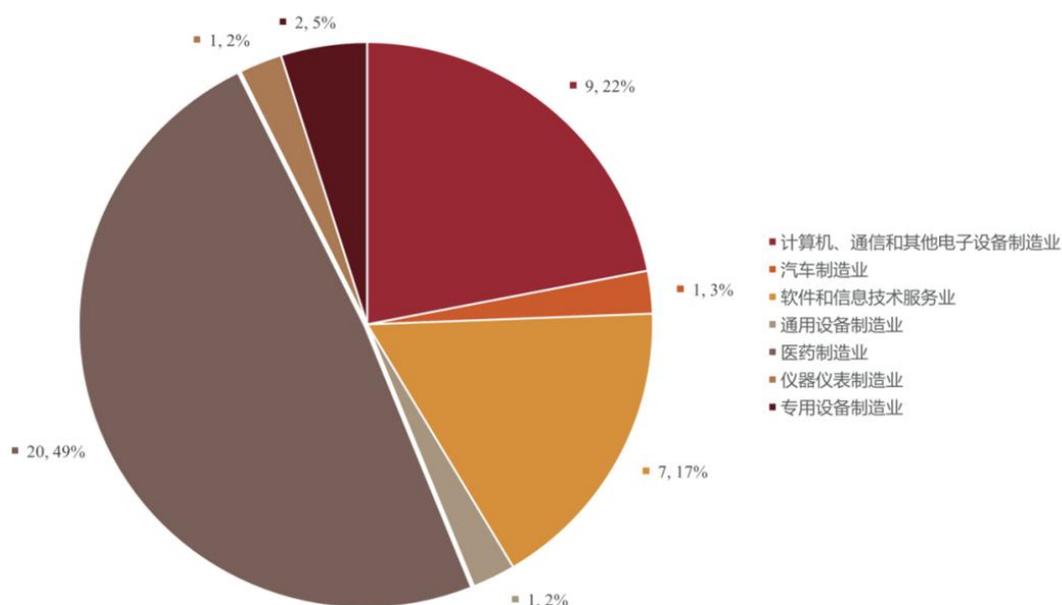
(数据来源:易董)

其他选择第五套标准已上市企业的情况如下：

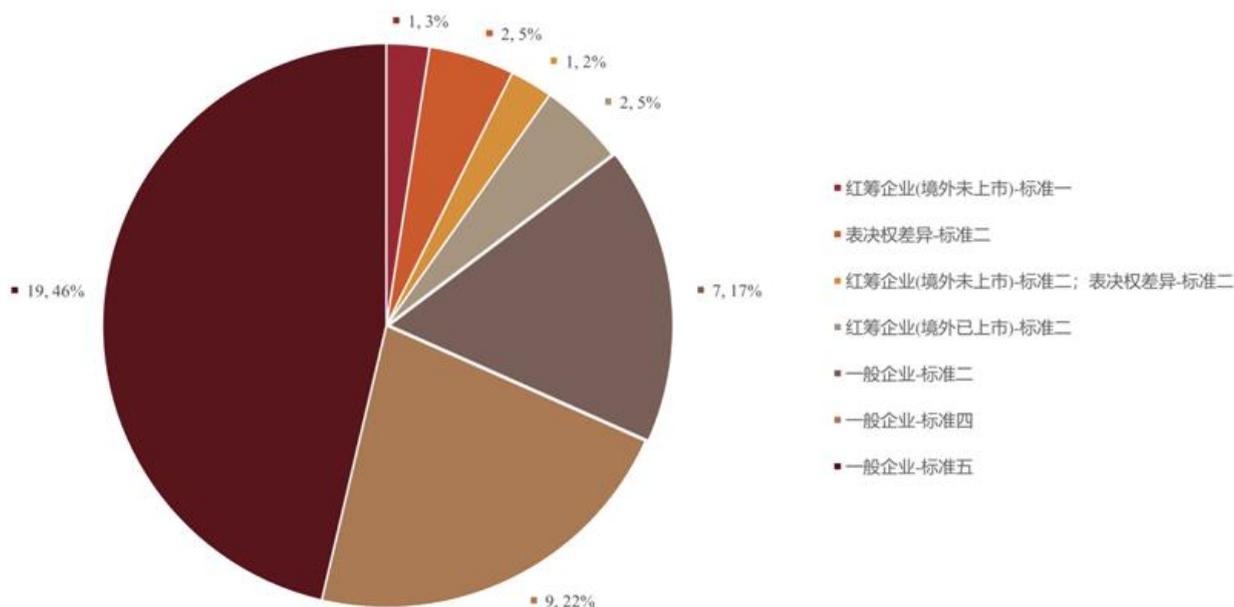
证券代码	公司简称	首发上市日期	所属证监会行业	选择上市标准	最新招股说明书报告期净利润（万元）			
					第1期	第1年	第2年	第3年
688319	欧林生物	2021/6/08	医药制造业	标准五	3,613.02	3,613.02	-3,104.06	-1,900.69
688670	金迪克	2021/8/02	医药制造业	标准五	15,497.94	15,497.94	-1,903.77	-2,801.31

（数据来源：易董）

自科创板开市至2023年8月9日，在科创板上市的亏损企业的行业分布情况如下：



科创板开市至2023年8月9日，在科创板上市的亏损企业上市标准分布情况如下：

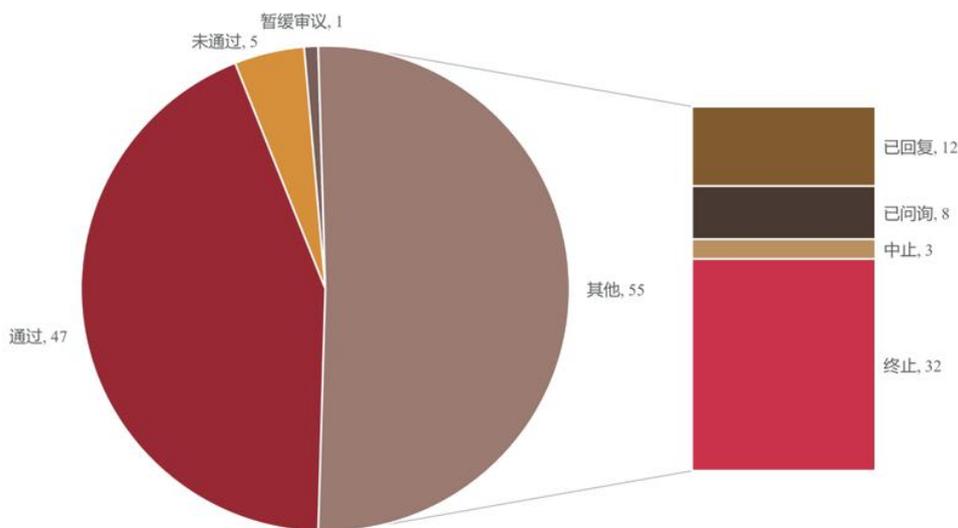


从统计数据可以看出，截至目前，亏损企业的申报数量占科创板总体申报企业的比例为12%左右，已上市亏损企业的数量占科创板上市公司的比例为7%左右，无论是申报企业数量还是上市企业数量占比均较小，并非科创板上市公司的主流。

### （三）亏损企业申报及审核情况

#### 1. 自科创板开市以来亏损企业审核情况

自科创板开市至2023年8月9日，在科创板申请上市的亏损企业共108家（以IPO最新进程日期作为统计时点），其中52家完成上市委审核。就上市委审核情况来看（以参加上市委审核并取得通过、不通过及正处于暂缓审议的企业作为统计口径）：上市委审核通过47家，通过率为88.68%（如包含撤材料终止的企业，则通过率仅为55.29%）；上市委审核未通过5家，被否率9.43%；另有暂缓审议1家，占比1.89%。具体上市委审核情况、其余（尚）未完成上市委审核企业的IPO进程状态统计情况如下：

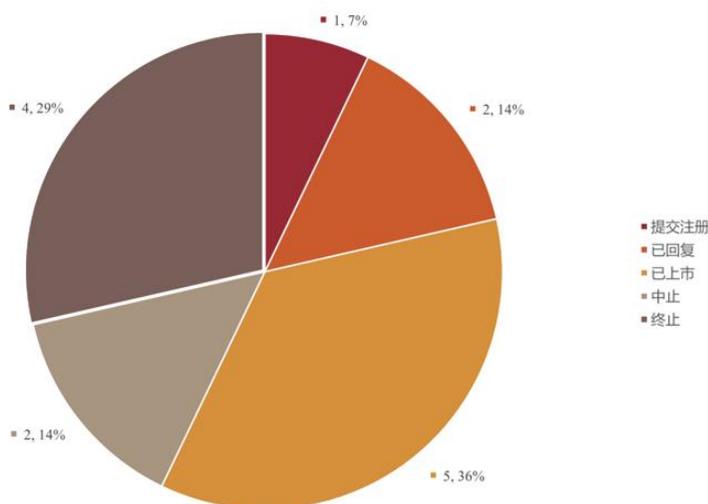


根据统计数据，基于其科技属性，生物医药产业和新一代信息技术产业在亏损上市公司中占据了半壁江山。

（1）从近年来整体的申报情况来看，科创板第五套标准虽然对“最近一年营业收入”“最近三年经营活动产生的现金流量净额”“净利润”等指标均不作要求，但采用该标准成功上市的企业大部分尚未盈利但有营业收入。数据显示，21家成功发行上市的以科创板第五套标准上市的企业中，最近一年零营收成功上市的企业仅有5家（分别为亚虹医药、海创药业、百奥泰、益方生物、上海谊众）。

（2）截至2023年8月9日，108家已申报亏损企业中，仅有14家报告期最近一年一期没有营业收入，占比仅12.97%。该14家企业中，在2023年推进IPO进程的有6家，占比42.86%，但终止1家、中止2家，尚无上市企业。整体来看，真正以“0收入”冲刺IPO的项目成功率并不高。

报告期最近一年一期亏损且无营业收入的14家企业上市进程情况如下：



## 2. 最近12个月<sup>6</sup>内亏损企业审核情况

根据统计数据，最近12个月内共有50家亏损企业申请科创板上市（以IPO最新进程日期作为统计时点），前述亏损企业的申报及审核情况如下：

序号	公司简称及 证券代码	所属证监会行业	受理日期	选择上市标准	IPO 最新日期	IPO 最新 进程	上市委 审核结果
1	爱科百发	医药制造业	2023/4/20	标准五	2023/8/04	已回复	
2	百奥赛图	研究和试验发展	2023/6/20	标准四	2023/7/18	已问询	
3	盛科通信	计算机、通信和其他电子设备制造业	2021/12/28	标准二	2023/7/18	注册结果	通过
4	邦盛科技	软件和信息技术服务业	2023/6/19	标准二	2023/7/16	已问询	
5	旷视科技	软件和信息技术服务业	2021/3/12	标准一-红筹企业（境外未上市）、表决权差异	2023/7/15	提交注册	通过
6	禾元生物	医药制造业	2022/12/29	标准五	2023/7/11	已回复	
7	锦江电子	专用设备制造业	2023/6/12	标准五	2023/7/07	已问询	
8	赛诺威盛	专用设备制造业	2023/3/27	标准二	2023/7/06	已回复	
9	长风药业	医药制造业	2023/6/09	标准二	2023/7/05	已问询	
10	蜂巢能源	电气机械和器材制造业	2022/11/18	标准二-红筹企业（境外未上市）	2023/6/30	已回复	

<sup>6</sup> 结合文本撰写时间，本文所述最近12个月指2022年8月1日至2023年8月9日。

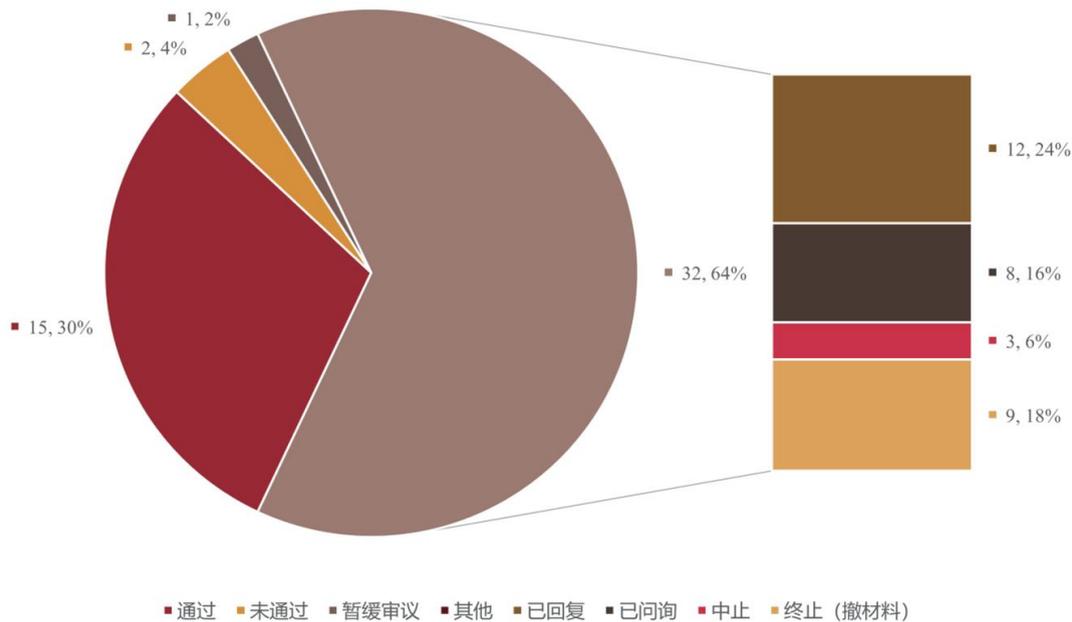
序号	公司简称及 证券代码	所属证监会行业	受理日期	选择上市标准	IPO 最新日期	IPO 最新 进程	上市委 审核结果
11	恒润达生	医药制造业	2022/10/18	标准五	2023/6/30	已回复	
12	中欣晶圆	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/8/29	标准四	2023/6/30	已回复	
13	键嘉医疗	专用设备制造业	2023/4/02	标准五	2023/6/30	中止	
14	北芯生命	专用设备制造业	2023/3/30	标准五	2023/6/30	中止	
15	捍宇医疗	专用设备制造业	2023/3/01	标准五	2023/6/30	中止	
16	轩竹生物	医药制造业	2022/9/26	标准五	2023/6/30	中止	暂缓 审议
17	世和基因	研究和试验发展	2022/5/16	标准四	2023/6/29	已问询	
18	思哲睿	专用设备制造业	2022/10/31	标准五	2023/6/25	提交注册	通过
19	华澜微	软件和信息技术 服务业	2022/12/29	标准二	2023/6/21	已问询	
20	捷氢科技	电气机械和器材 制造业	2022/6/28	标准四	2023/6/21	已回复	
21	智翔金泰 688443	医药制造业	2022/6/20	标准五	2023/6/20	已上市	通过
22	韬略生物	医药制造业	2022/6/21	标准五	2023/6/20	终止	
23	奥拉股份	软件和信息技术 服务业	2022/11/28	标准四	2023/6/05	已问询	
24	华脉泰科	专用设备制造业	2022/12/30	标准五	2023/6/02	已回复	
25	必贝特	医药制造业	2022/6/29	标准五	2023/6/01	提交注册	通过
26	华昊中天	医药制造业	2022/6/30	标准五	2023/5/23	终止	
27	长光卫星	软件和信息技术 服务业	2022/12/23	标准二	2023/5/17	已回复	
28	慧智微 688512	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/5/10	标准二	2023/5/16	已上市	通过
29	艾柯医疗	专用设备制造业	2023/4/20	标准五	2023/5/16	已问询	
30	思必驰	软件和信息技术 服务业	2022/7/15	标准二	2023/5/11	终止	未通 过
31	中芯集成 688469	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/6/30	标准四	2023/5/10	已上市	通过
32	新通药物	医药制造业	2021/12/06	标准五	2023/4/25	注册结 果	通过
33	飞骧科技	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/10/10	标准二-表决 权差异	2023/4/23	已回复	

(数据来源: 易董)

序号	公司简称及 证券代码	所属证监会行业	受理日期	选择上市标准	IPO 最新日期	IPO 最新 进程	上市委 审核结果
34	树根互联	软件和信息技术 服务业	2022/6/02	标准二	2023/4/11	已回复	
35	善康医药	医药制造业	2022/12/21	标准五	2023/4/11	已回复	
36	云天励飞 688343	软件和信息技术 服务业	2020/12/08	标准二	2023/4/04	已上市	通过
37	绿控传动	汽车制造业	2022/12/30	标准四	2023/3/31	终止	
38	太美科技	软件和信息技术 服务业	2021/12/29	标准二	2023/3/15	终止	未通过
39	力品药业 (厦门)	医药制造业	2022/6/15	标准五	2023/3/02	终止	
40	中感微	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/6/29	标准二	2023/3/01	终止	
41	百利天恒 688506	医药制造业	2021/11/17	标准四	2023/1/06	已上市	通过
42	诚瑞光学	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2022/6/06	标准四	2022/12/16	终止	
43	盛诺基	医药制造业	2020/5/28	标准五	2022/12/16	终止	
44	明峰医疗	专用设备制造业	2022/6/29	标准二	2022/12/09	终止	
45	国富氢能	专用设备制造业	2022/6/29	标准四	2022/11/02	终止	
46	星环科技 688031	软件和信息技术 服务业	2021/11/30	标准二	2022/10/18	已上市	通过
47	信科移动 688387	计算机、通信和 其他电子设备制 造业	2021/12/24	标准四	2022/9/26	已上市	通过
48	诺诚健华 688428	医药制造业	2021/9/13	标准二-红筹 企业(境外已 上市)	2022/9/21	已上市	通过
49	微电生理 688351	专用设备制造业	2021/6/30	标准五	2022/8/31	已上市	通过
50	盟科药业 688373	医药制造业	2021/11/05	标准五	2022/8/05	已上市	通过

(数据来源: 易董)

根据统计数据，截至2023年8月9日，前述50家亏损企业中**上市委审核通过15家，未通过2家**，暂缓审议1家，其他32家（尚）未完成上市委审核。未完成上市委审核的企业中，**由于发行人申请撤材料而终止的9家**，问询已回复的12家，已问询的8家，中止3家。审核状态占比统计情况如下（家数，占比）：



#### （四）亏损企业审核动态总结

首先，从已上市亏损企业的整体发展情况来看，大多数企业业绩表现不佳，促使监管从严把握该类企业的上市申请，对亏损企业的上市审核趋严。

根据上市公司2022年年报数据，已上市亏损企业中仍有超过四分之三的企业处于亏损状态；按第五套标准上市的19家亏损企业[不含上市前报告期最近一年一期净利润大于0的欧林生物（688319）、金迪克（688670）]，上市后成功盈利的仅有5家，其余14家都呈亏损状态；同时，还有9家企业在净利润为负的情况下营业收入也低于1亿元。

对于采取第五套标准上市的公司，其上市后必须面对的风险是尽快实现创收，若上市3年后净利润为负值、营业收入低于1亿元或净资产为负值等，则面临退市的风险。《科创板上市规则》第12.4.2条规定，根据该规则第2.1.2条第五项市值及财务指标上市的公司（下称“研发型上市公司”）自上市之日起第4个完整会计年度起，如果出现“最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益之前或者之后的净利润为负值且营业收入低于1亿元，或者追溯重述后最近一个会计年度扣除非经常性损益之前或者之后的净利润为负值且营业收入低于1亿元”，或“最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或者追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值”等任一情况，将启动退市程序。根据前述规定，最早从2024年开始，以第五套标准上市的企业将逐渐迎来业绩考

核，如果彼时这些企业还未能满足《科创板上市规则》相关的财务指标要求，将面临退市。

监管对于亏损企业IPO一直都持谨慎态度，亏损企业是否具有较大的市场空间、技术优势、能否满足预计市值标准、未来是否能够盈利、何时能够盈利都是此类企业上市面临的重点问题。事实上并非所有的亏损企业都可以上市，而是符合板块定位、有投资价值但暂时亏损的公司可以上市。

**因此，基于已上市亏损企业的整体发展情况，监管从严把握该类企业的上市申请，对亏损企业的上市审核趋严。某种意义上，提高审核要求也是对投资者的一种保护。**

**其次，作为亏损企业重要组成部分的按第五套标准申请上市的企业，特别是生物医药企业的数量呈下降趋势。**

从数据来看，生物医药产业为科创板第五套上市标准的主力，但医药行业尤其是创新药的不确定性较大，研发失败、商业化竞争加剧、企业能否保持可持续经营能力、并尽快实现创收具有不确定性。此外，医药领域的反腐大潮已席卷资本市场，IPO审核环节亦不例外。今年7月底，上交所、北交所等监管机构纷纷在当期最新发布的审核动态中发布了医药拟IPO企业的销售费用合规性等问题的核查要点。

### 三、科创板审核标准演变情况

#### （一）2019年，确定科创板上市标准

2019年1月28日，证监会发布《实施意见》，科创板精准定位于“面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求”，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，**重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。**

2019年3月1日，科创板首次公开发行股票注册管理办法、科创板股票发行上市审核规则、科创板股票发行与承销实施办法、科创板股票上市规则、科创板股票交易特别规定等一系列制度规则正式“落地”，科创板制度框架确立。

#### （二）2020年3月，发布科创属性评价指标

2020年3月，为落实科创板定位，支持和鼓励“硬科技”企业在科创板上市，根据《实施意见》和《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》，证监会制定并发布《科创属性评价指引（试行）》（下称“《科创指引》”），形成了“3+5”科创属性评价指标。

同时，为了落实证监会支持和鼓励符合科创属性规定的企业申报科创板有关要求，进一步明

确科创板定位把握标准，引导和规范发行人申报和保荐机构推荐工作，上交所发布了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，明确了符合科创板定位的**六大高新技术产业和战略性新兴产业（新一代信息技术领域、高端装备领域、新材料领域、新能源领域、节能环保领域、生物医药领域）**。

### （三）2021年4月，对科创属性评价指标进行修订

2021年4月，证监会发布《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》，对科创属性评价指标体系进行了修改，增加营业收入指标，形成了**“4+5”科创属性评价指标**，并对行业领域建立负面清单制度，进一步明确了科创板属性评判标准。

同时，上交所对《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》进行同步修订。

### （四）2022年6月，明确医疗器械企业适用第五套上市标准

2022年6月，为细化明确科创板第五套上市标准的适用情形，支持尚未形成一定收入规模的“硬科技”医疗器械企业在科创板发行上市，上交所制定了《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第7号——医疗器械企业适用第五套上市标准》（下称“《指引》”）。《指引》明确适用第五套上市标准的医疗器械企业应当符合**国家医疗器械科技创新战略，拥有关键核心技术等先进技术，科技创新能力和科技成果转化能力突出，医疗器械产品具有显著的检验检测、诊断治疗、健康促进等价值**；明确取得阶段性成果的具体要求：“申请企业应当至少有一项核心技术产品已按照医疗器械相关法律法规要求完成产品检验和临床评价且结果符合要求，或已满足申报医疗器械注册的其他要求，不存在影响产品申报注册和注册上市的重大不利事项。”

### （五）2022年12月，对科创属性评价指标进行二次修订

2022年12月，证监会对《科创指引》进行二次修订，增加符合条件的已境外上市红筹企业豁免适用《科创指引》关于营业收入指标的规定；修订《科创指引》发明专利指标的表述。

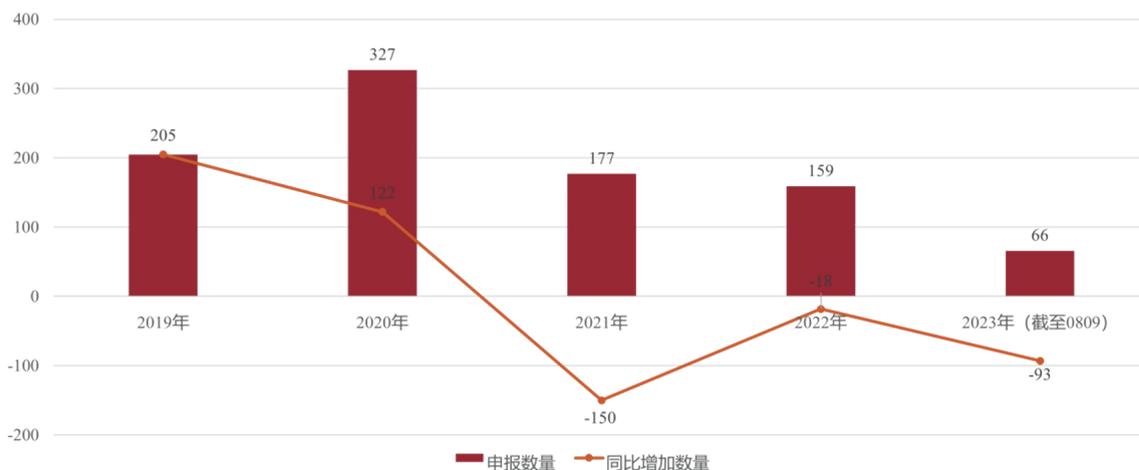
同时，上交所对《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》进行修订。

### （六）2023年8月，对《科创指引》进行少量文字修订

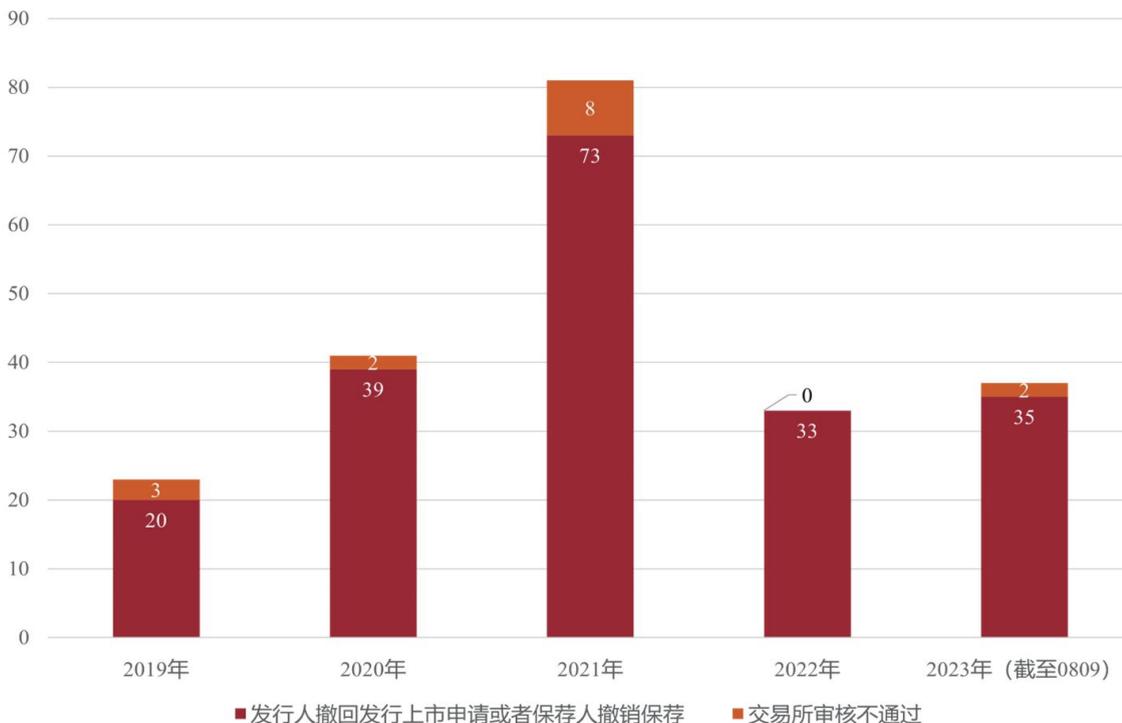
基于证监会证券期货制度清理情况，对《科创指引》进行少量文字修订，本次修订不涉及实质内容变化。

#### 四、科创板审核趋势变化总结

自科创板开市至2023年8月9日，科创板每年申报（以受理时间作为统计时点）上市的企业数量与前年相比变化情况如下：



自科创板开市至2023年8月9日，科创板上市申报（以IPO最新日期为统计时点）企业中，共有215家IPO终止<sup>7</sup>，其中200家终止原因为发行人撤回发行上市申请或者保荐人撤销保荐，15家终止原因为交易所审核不通过。申报科创板上市的企业每年因撤材料终止的情况如下：



注：上表中2021年撤材料企业明显高于其他年度，主要系2020年度受理企业数量显著高于其他年度所致。

<sup>7</sup> 以截至2023年8月9日IPO最新进程显示为终止作为统计口径（主要为撤材料及上市委审核不通过），不含注册阶段终止注册数据。

从易董相关统计数据来看，最近一年以来科创板申报上市的企业数量有所减少；2023年上半年，科创板过会率下降明显，由2022年上半年的95.83%降至77.78%（截至2023年8月9日，2023年<sup>8</sup>含撤材料终止企业在内的过会率为67.48%）；同时，2023年上半年IPO撤单数创新高。从前述变化趋势、并结合亏损企业审核动态变化，可以看出科创板审核趋势有如下变化：

## （一）A股IPO趋于常态化

### 1. IPO审核节奏放缓

安永发布的《中国内地和香港IPO市场》报告显示，2023年上半年受全球经济不确定性增强、地缘政治冲击等因素影响，全球上半年IPO活动持续放缓，共有615家企业在全全球上市，筹资609亿美元。与去年同期相比，IPO数量和筹资额分别下降5%和36%。

今年7月24日的中共中央政治局会议指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。此次会议首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。

8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问<sup>9</sup>时指出，“实现资本市场可持续发展，需要充分考虑投融资两端的动态积极平衡。……始终坚持科学合理保持IPO、再融资常态化，同时充分考虑二级市场承受能力，加强一、二级市场的逆周期调节，更好地促进一二级市场协调平衡发展”。

### 2. IPO审核趋于严格

（1）监管对以科创板第五套标准递交材料的申报企业审核将更加审慎。

科创板第五套上市标准不是普适的标准，本意是给有技术含量的企业、或者是处于前期研发阶段，未来有很好发展前景的企业创造融资的机会，但从目前的申报与审核情况来看，部分适用第五套标准的申报企业，有的还没发展到适合成为上市公司的阶段；另外很多亏损企业上市至今，收入仍不见起色，市值却很高。因此，监管对以科创板第五套标准递交材料的申报企业审核将更加审慎，监管趋严实质上也是保护投资者的利益。

（2）监管对于IPO的审核进一步提前，提高企业IPO的预期。

<sup>8</sup> 以最新IPO进程日期作为统计时点。

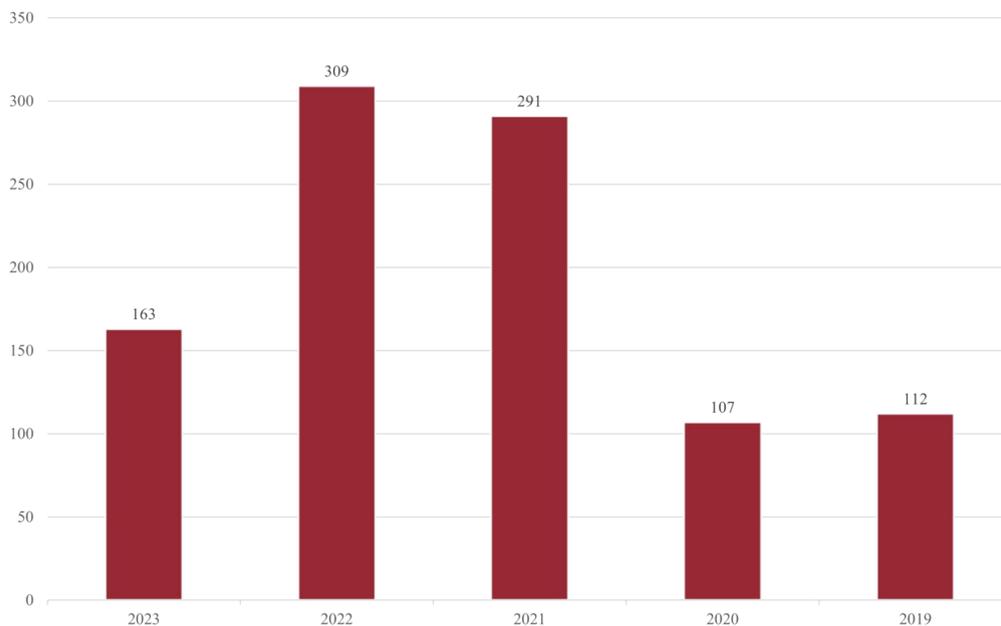
<sup>9</sup> 证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问

(<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7426770/content.shtml>)

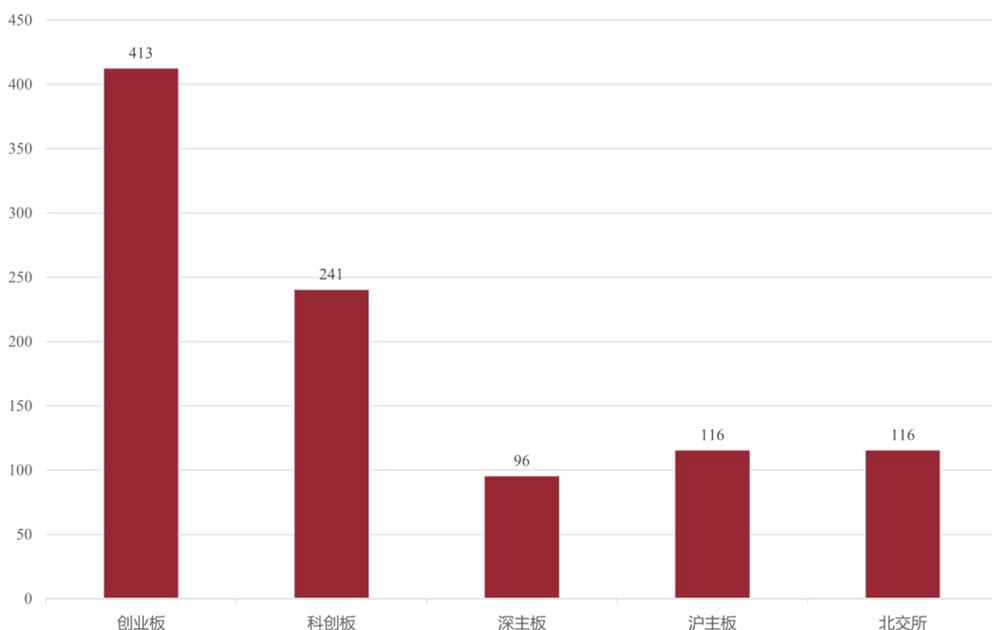
一方面，证监局在辅导验收阶段，会对IPO项目的质量进行审核和把关。另一方面，在受理阶段，监管会提前审核某些特殊企业是否满足上市标准。此前有公众号发文称，6月底的半年末申报潮中，多个IPO项目未获得受理。此外，2023年上半年IPO撤单率呈现上升趋势。

根据易董数据，自2019年3月1日至2023年8月9日，共计982家公司终止IPO。<sup>10</sup>

2019年-2023年IPO终止概况



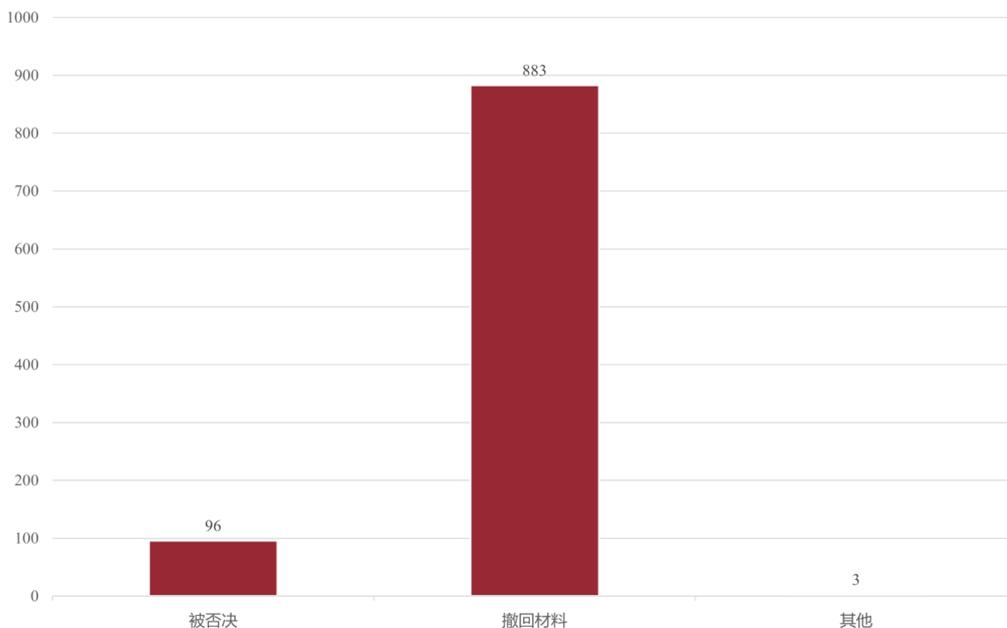
按板块统计的终止企业情况



(数据来源：易董)

<sup>10</sup> 下述终止IPO的数据统计含注册阶段终止注册数据。

根据易董数据，自2019年3月1日至2023年8月9日，终止IPO公司数最多的原因为撤回材料，共883家。



综上，基于经济环境及二级市场的整体表现，未来一段时间内，A股IPO总体节奏趋于放缓、审核趋于严格。

## （二）科创板继续强化板块定位

科创板对“硬科技”提出了非常高的要求，科创板自开市之初即明确了板块定位，制定了清晰明确的科创属性评价体系并动态优化完善，使得科创板逐步成为我国“硬科技”企业上市的首选地。

全面注册制下，科创板进一步坚守“硬科技”定位。坚守“硬科技”定位，服务国家创新驱动发展战略，助力科技自立自强，是科创板的初心和使命。2022年12月2日，上交所制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》<sup>11</sup>指出，“**科创板建设层面，突出保持科创硬科技成色。强化科创属性的全链条审核，引导保荐机构提升科创属性把关能力。完善科创属性持续信息披露要求，严格规范科创板公司将募集资金投向科技创新领域监管。研究提升并购重组、股权激励、再融资的制度灵活性，支持公司依托科创板持续提升科技创新能力。**”

证监会主席易会满在2023年6月出席第十四届陆家嘴论坛时表示<sup>12</sup>，要更加精准高效支持科技

<sup>11</sup> 上交所制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》

([http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c\\_20221202\\_5713456.shtml](http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c_20221202_5713456.shtml))

<sup>12</sup> 易会满主席在第十四届陆家嘴论坛上的主题演讲

(<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c106311/c7413326/content.shtml>)

创新，助力现代化产业体系建设。资本市场具有独特的风险共担、利益共享机制，更加契合科技创新企业的“迭代快、风险高、轻资产”等特征，能够有效促进创新资本形成，赋能科技成果转化，在完善公司治理、激发企业家精神、畅通“科技-产业-金融”良性循环等方面发挥关键作用。深入贯彻落实创新驱动发展战略，坚守科创板、创业板、北交所的差异化特色化定位。

综上，基于科创板与创业板、北交所的差异化特色化定位，未来科创板审核将继续严把上市入口关，突出科创板硬科技特色，继续服务符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，支持和鼓励“硬科技”企业上市。

### （三）科创板持续完善审核标准

如前文所述，科创板上市规则自2019年推出以来，每隔一段时间会根据申报企业及审核情况对科创属性评价指标体系等审核标准进行动态细化调整。

2022年金融街论坛年会上<sup>13</sup>，上交所党委副书记、总经理蔡建春在会上表示，上交所将继续深入推进科创板建设，进一步完善制度机制安排，鼓励和支持更多“硬科技”企业上市。坚持注册制改革“三原则”，持续完善上市审核标准，不断优化“硬科技”企业筛选机制。此外，对于科创板第五套上市标准，上交所相关人士表示<sup>14</sup>，“科创板将持续优化第五套标准相关的制度体系，把好入口关，畅通退市关，支持未盈利生物医药科技创新企业高质量发展，进一步增强投资者获得感，形成良好的市场生态。”

因此，基于科创板的板块定位，未来上交所将持续完善上市审核标准，不断优化“硬科技”企业筛选机制，并将持续优化第五套标准相关的制度体系。

### （四）持续强化信息披露监管

随着资本市场改革开放的稳步推进，市场参与主体、结构正在发生深刻变化，违法案件呈现出新的情况和特点。注册制下，监管在“放”的同时加大“管”的力度，压实中介责任。

根据易董数据，自2019年3月1日至2023年8月9日，科创板共有241家公司终止IPO，上交所通过审核问询、现场督导、自律监管等全链条监管，减少了企业“带病申报”，**超过25%的企业在科创板审核注册环节被淘汰。**

科创板首批欺诈发行、信披违规企业紫晶存储、泽达易盛被强制退市，标志着科创板开启优胜劣汰新格局。

<sup>13</sup> 沪深交易所发声！优化“硬科技”企业筛选机制，探索高质量发展“新路径”，还谈了注册制（中国证券报，2022-11-22）

<sup>14</sup> 紧扣初心科创板新动能“创”出高水平（上海证券报，2023-07-22）

综上，注册制改革的本质是以信息披露为核心，强化市场约束和法治约束。未来监管将持续督促发行人真实、准确、完整披露信息，压实市场主体责任。

### （五）重视上市公司高质量发展

沪、深两市的上市公司总数已经接近6,000家。为适应全面实行注册制改革需要，督促保荐机构强化质量意识，加快从注重“可批性”向注重“可投性”转变，从源头提高上市公司质量，7月21日，沪深交易所联合发布《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）》（下称“《评价办法》”），《评价办法》从过渡期安排、对未盈利企业包容性、指标设置等方面，对内容进行了调整完善<sup>15</sup>。沪深交易所将持之以恒引导各方强化质量意识，提高拟上市公司质量，增进投资者的获得感与权益保护水平。

综上，监管在把好上市入口关的同时，畅通退市关，企业即便上市了，也并非从此就万事大吉，基于保持上市公司高质量发展的需求，IPO审核环节也要求各中介机构强化质量意识。

## 五、科创板拟上市企业应对措施建议

### （一）坚持科技创新

党的二十大报告提出，“坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，加快实现高水平科技自立自强”。

《求是》杂志发表习近平总书记的重要文章《加强基础研究实现高水平科技自立自强》，文章强调，“应对国际科技竞争、实现高水平科技自立自强，推动构建新发展格局、实现高质量发展，迫切需要我们加强基础研究，从源头和底层解决关键技术问题”。

证监会主席易会满于2023年6月8日在第十四届陆家嘴论坛上表示，坚定不移走好中国特色现代资本市场发展之路，更好助力中国式现代化。适时出台资本市场进一步支持高水平科技自立自强政策措施。随着板块定位更多面向科技创新，资本市场将引导更多资源集聚到现代化产业体系关键领域。

国务院新闻办公室于2023年7月27日举行国务院政策例行吹风会，科技部副部长吴朝晖，中国人民银行副行长张青松和工业和信息化部有关负责人介绍“金融支持科技创新做强做优实体经济”有关情况，科技部在持续主动加强与金融管理部门合作的基础上，将深入贯彻落实习近平总书记关于科技创新的重要论述，以科技创新全链条、科技型企业全生命周期融资两大需求为系统

<sup>15</sup> 上交所、深交所联合发布《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）》

([http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c\\_20230721\\_5724159.shtml](http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c_20230721_5724159.shtml))

书记关于科技创新的重要论述，以科技创新全链条、科技型企业全生命周期融资两大需求为系统牵引，坚持直接融资和间接融资“两条腿走路”，坚持分类施策和精准施策有机结合，坚持支撑科技攻关和服务实体经济同步推进，不断完善科技金融服务体系，加快实现科技—产业—金融良性循环。进一步支持引导资本市场敢于投早投小，**支持科创板、北交所进一步优化科技型企业评价体系，更加精准地增强对科技型企业融资的可得性，提升资本市场“硬科技”底色。**

实现高水平科技自立自强是长期目标，**要加快在“卡脖子”领域补齐短板，在并跑、领跑和优势领域锻造长板，坚持关键技术攻关和基础研究并重<sup>16</sup>**；还必须要有适应科技发展趋势的科技领军企业。

因此，对于科创板拟上市企业，**需要继续坚持科技创新，以确保符合科创板“硬科技”的定位。创新引领、基础扎实、可持续发展的主业成为企业成功上市的必要条件之一。**

## （二）持续规范运作

全面注册制下，“申报即担责”是基本原则，审核机关多管齐下、常态化运用审核问询、现场督导、监管处分等手段，压严压实发行人信息披露责任、中介机构核查把关责任，从源头上提高上市公司质量，严把上市入口关。

对于企业而言，上市并不是终点，而是新一轮市场竞争的起点，是高质量发展的起点，是进一步规范发展、成长壮大的起点<sup>17</sup>。因此，为了实现上市目标、保持基业长青，拟上市企业要在引领科技创新、聚焦主业的同时，严守底线、规范运作，把全部精力放到搞好经营、提升业绩上。唯有此，才会在市场上立于不败之地。

## （三）选择适合的上市之路

企业上市是一个复杂的系统工程，除了满足基础的上市条件要求外，企业还需要在经营质量（包括盈利能力、成长能力、创新能力等方面）、市场表现及治理质量等情况满足高质量发展的需求。

全面注册制实施后，监管对A股IPO规则做了全面和系统梳理完善，对各板块上市企业所需满足的行业、科技属性、研发、财务指标等方面做出更明确的规定，拟上市公司在确定上市板块时需要根据企业的实际情况做出合适的选择。

---

<sup>16</sup> 《加快实现高水平科技自立自强》（《经济日报》，2023-01-05）

<sup>17</sup> 《上市不是终点，是高质量发展新起点》（中工网，2023-05-29）



全面注册制实施后，对于亏损企业而言，除科创板外，可选择的上市板块扩大至创业板、北交所，给企业上市提供了更多的可能性。但上市是企业发展的新起点、新平台，不是终点和唯一目标，企业应回归发展业务的初心，坚持以科创为核心的高质量可持续发展，方可经受住市场的考验。

因此，企业上市不能过于追求速度和一蹴而就，要经得起审核、经得起市场考验。

## 结语

无论审核标准如何变化，科创板的定位是支持和鼓励“硬科技”企业上市，服务“硬科技”企业融资需求和推动实体经济高质量发展。因此，对于拟上市企业来说，如何选好商业模式和赛道，持续提升企业竞争力、自身硬实力，如何做好战略管理、加强科技创新，是拟上市企业面临的重点问题。因此，无论选择哪个上市板块、选择哪种上市标准，修炼内功仍是企业IPO成功的关键。

# 对话

## DIALOGUE



## 让资本市场法律服务沿着一体化发展方向行稳致远

——对话植德合伙人姜瑞明

采编 徐新\*

### 前言

北京植德律师事务所前身为2006年设立的北京市昊凯律师事务所，于2017年由一群来自国内顶尖律所、志同道合的法律精英改组更名。秉持“公司制、一体化”的管理与运营，以及有方向、有质量的适度规模化，经过6年的携手共进，植德已成长作为一家拥有合伙人140余位，律师及专业人士共600多名，在北京、上海、深圳、武汉、杭州、青岛、成都、海口、香港设有9家办公室的综合性律所，多个区域办公室已在筹建之中。

植德资本市场部目前拥有20多位资深合伙人、100多位律师及专业人士，多名合伙人拥有超过20年的丰富执业经验，深度参与并见证了中国资本市场的发展壮大，其中多位合伙人曾担任中国证监会发行审核委员会委员，也曾多次受邀参与中国证监会及相关政府部门的立法研讨工作，参与众多具有突破性、标志性的重大交易，多次开创各类企业上市、并购及再融资项目的第一案。

本次对话，我们将与植德资本市场的合伙人姜瑞明律师，围绕中国资本市场法律服务的过去、现在和将来、在资本市场法律服务行稳致远的因素、植德组织人事管理的建设及规划等话题进行分享及交流。



姜瑞明律师曾担任中国证监会第十、十一届发行审核委员会委员。姜律师擅长证券发行、收购兼并、资产重组、投融资等领域的法律业务。基于对企业管理运营的专业研究能力和对企业客户长期服务的经验，姜律师善于分析判断客户面对的实质法律问题，为客户提出综合法律解决方案，从业20多年来，已为数百家企业的改制重组、架构设计、境内外发行上市、企业并购、债券、资产证券化、涉外合作等业务提供相关法律服务。

\* 徐新，植德资本市场部合伙人。

## Q1：您在过往数十年律师执业生涯中，经历了哪些难忘的里程碑事件？

1988年自北京大学法律系毕业后，我加入了国际广播电台，负责文字编辑相关工作。1992年加入中国食品工业协会，仍主要从事文字编辑相关工作。1998年，我离开体制从事律师职业，并很快开始接触资本市场法律服务。2021年，我正式加入了植德。

回顾1998年至今，25年的资本市场律师执业生涯，我经历了中国资本市场IPO审核制度的一系列变迁，从指标额度制、“2.4.6.8”的通道制到券商保荐代表人限报数量、证监会审核改革成熟的核准制，以及目前全面实施的注册制。中国资本市场发展过程中的每个重要阶段都是我自身执业生涯过程中难忘的经历。作为从业人员，能够经历并随着中国资本市场的发展而实现自身事业的进步，是我们这一代人的幸运。

回到我的个人经历，在监管机构审核岗位的工作经历、参与iCourt等组织的律师交流活动以及“二次创业”加入植德，可以称之为我执业生涯的里程碑事件，影响了我对资本市场业务、律师合作交流以及律所一体化建设的看法。

2008年至2010年期间我在监管机构从事审核相关工作，这段工作经历加深了我对资本市场业务的理解。此前，即便已在资本市场业务领域执业多年，还是在以中介服务机构的视角处理项目，服务客户。这段经历开阔了我的眼界，使我理解了如何从监管审核的角度把握项目及看待问题，包括监管审核的内在逻辑、如何把握一些问题的尺度以及监管部门主要看中什么，对我有很大的帮助。

2015年我参加了iCourt在南京举办的律所主任年会，这次活动使我对律师事务所及律师的交流、律师

行业的技术发展等都有了新的认识。之前，我们是埋头做自己的事情，带自己的团队与律师，很少与其他业务领域的律师、与其他律师事务所产生交集或进行合作交流，对团队年轻律师的培养主要是靠资深律师、合伙人的传帮带，对工作档案、知识成果的保存、管理方式等也都比较传统。iCourt等机构给律师同仁们提供了一个交流、分享的平台，使大家有机会聚在一起畅聊对团队管理、行业发展、律所建设等问题的想法。他山之石可以攻玉，这些思维碰撞形成的火花对我当时正在深入思考的很多问题都有所启发。另外，iCourt等平台开发的律师管理系统、专业培训课程等对我们的团队管理、团队建设也都很有帮助。

2021年我加入植德，“二次创业”是我结合多年执业经验、长期思考、全面调研后的选择。近年来，随着全面注册制实施，中介机构看门人的责任被不断压实，核查责任不断增加；另一方面，律师事务所被“连坐”处罚、索赔已不鲜见。在资本市场业务领域，传统团队制在风控制度不健全、执行不到位、律师专业水平参差不齐等方面弊端进一步显现。与此形成对比的是，“公司制、一体化”律师事务所在人才培养与使用、标准化与风控建设、所内协同及中后台建设等方面的优势进一步突出。加入植德是我对长期以来“公司制、一体化”思考的实践，也是基于全面了解之后对植德制度、文化的深度认同。



## Q2：您如何看待中国资本市场法律服务的过去、现在和将来？

在讨论这个话题时，我们可以把“注册制的实施”作为一个锚点。站在这个锚点，作为从业人员，我想我们都能切身感受到市场的变化，核查要求越来越多、中介机构责任越来越重、市场竞争越来越激烈。

过去，特别是早些年，招股说明书及律师工作报告远没有现在这么厚，需要律师核查及出具的意见远没有现在这么细，市场上提供证券法律服务的从业人员也没有现在这么多，IPO业务还被称为法律服务业务皇冠上的明珠。那时候，大部分律所还是以团队制为主，各个团队单打独斗，一个律所不同团队的文件格式都有可能各不相同，更不用说执业标准及风控制度了。

现在，特别是注册制实施后，中介机构核查工作的内容越来越多，监管不断压实中介机构责任，无论是监管机构、客户还是其他中介服务机构的合作伙伴，以及从律师事务所自身角度而言，都对一线团队的执业质量提出了更高的要求。

我们也注意到，面对资本市场的快速发展、工作压力的不断增加，有些团队已无法适应。团队人员配置不充分、核查工作不细致、风险意识不强、风控制度执行不到位等问题逐渐暴露，使律师事务所承担巨大的风险隐患。面对快速发展的市场、日益激烈的竞争，作为资本市场从业人员，特别是律所的管理者，我认为未来“公司制、一体化”并不是“做与不做”的问题，而是如何做得更彻底的问题。

律师是事务所最宝贵的资产，律所的“公司制、一体化”首先要落实在人才的管理及培养方面。相较

于只能跟着某个“师傅”，在“公司制、一体化”的律所，律师可以得到更全面的培养。比如在植德，我们非常重视对律师的培养。经过多年的积累，资本市场部门已经形成了一套内容丰富、面向各年级律师的培训课程，涵盖了资本市场律师基本执业技能、风控意识及职业修养、重大制度解读、疑难问题分析等。除了专业技能这一硬本领外，得益于我们的制度优势，植德也能够为律师软技能的提高赋能。我们会针对不同年级的律师，在他们成长的关键时刻，分别设置新生训练营、主办律师跃迁工作坊、资深律师跃迁工作坊等活动，助力不同成长阶段的律师跨过职业关键期。

作业标准化也是应对未来变化的必要之举。虽然《律师事务所从事证券法律业务管理办法》《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等对证券律师的执业规则作出规定，但是在实操层面，整个行业仍然缺乏具体的、统一的作业标准。建立统一的作业标准，可以避免律师或项目组作业标准不统一给律所带来的整体风险，使所内不同律师、不同项目组的工作质量统一保持在较高水平。具体、统一、明晰的作业标准对于提高律师，特别是业务经验尚不丰富的初年级律师的工作效率而言，也很有帮助。

不论过去还是未来，做好、做实风控始终是立足于市场的基础。对风控重要性的强调，再多也并不为过。我在团队制的律所执业多年，深刻的体会到，在团队制律所建立并严格落实风控制度的难度，常常是“有福不同享，有难要同当”。想要建立一个全流程、大风控体系，需要适合的土壤。在植德，我们已建立了包括利冲与风控委员会、证券业务风控委员会、证券业务风控办公室、证券业务风控审核员在内的全方位、多层次、贯穿项目全过程的风控制度。

### Q3：作为资本市场法律服务领域硕果累累的资深前辈，您认为在这条道路上行稳致远的关键因素有哪些？

一个人走得快，一群人走得远。如果说一定要选择一个在这条道路上行稳致远的最重要的因素，我认为找到志同道合的人携手同行。

在资本市场法律服务领域，即便是大团队，受限于合伙人的市场拓展能力、团队管理精力，其团队规模始终是有限的，其能够完成的业绩也是有限的，并且相较于一个律所、一个部门，单个团队的抗风险能力有限。中国资本市场的景气程度，不仅与经济情况息息相关，有时也会受到政策的影响，从我执业至今，也经历了资本市场的几次大起大落，无法穿越周期的团队是多数。而一群人，一群有着相同的愿景、使命及价值观，有着对相同制度、文化认同感的人，是能够相互学习、相互扶持、共同进步的，也是可以走远、走稳的保障。在今年，在当下的市场环境中，我尤感于此。

除了携手面对风雨，一群志同道合的人同行更能够集思广益、积极探索革新。如何不断完善、革新我们的各项制度、组织架构、人才管理及培养模式、项目执行模式，以提高我们的竞争力、适应市场变化，是植德合伙人一直以来都在不断思考的问题。自加入植德以来，我们大胆尝试、群策群力、细致筹划，成立了武汉共享中心。植德的共享中心职能之一是为资本市场项目团队提供网络核查服务、底稿整理、检索汇编、走访、函证等支持服务，目前已有30多名工作人员。共享中心是植德资本市场业务的一大优势及亮点所在，已逐渐成为植德资本业务发展的核心竞争力之一。设立共享中心的实践，就是我们一群人基于共同价值观进行创新变革的成功尝试。

### Q4：作为植德组织人事委员会的牵头合伙人，您如何看待植德的组织人事管理及一体化建设工作？能否介绍一下您和组织人事委员会的下一步工作方向？

#### 1. 合伙人、律师及事业伙伴——三头并抓，各有侧重

以人员划分，可以把植德的组织人事管理工作内容分为三个部分：合伙人、律师及事业伙伴。在具体开展人事管理工作中，我们强调“三头并抓，各有侧重”。合伙人是律所的创收之源，律师是律所的核心竞争力，事业伙伴是律所的坚实后盾，律所的健康、稳步发展，离不开任何一头，在人事管理工作中，需要三头并抓。而合伙人、律师及事业伙伴在律所发展中承担的角色、任务并不相同，这就要求我们在人事管理工作中，针对不同的角色，各有侧重。

在合伙人方面，我们既重视引进合伙人的质量，更重视合伙人们加入植德后的成长。植德一直实施的是“有方向、有质量的适度规模化”，虽然我们已在全国各地开设了9家办公室，但是我们在引进合伙人的质量方面不仅没有降低，还在不断提高。我们在引进合伙人时并不是以创收论英雄，认同植德的愿景、使命及价值观是管委会决定是否引入一位合伙人首要考虑的因素。也正是得益于此，植德在适度规模化的过程中，仍能保持自己的文化底色。

引入时的创收只是起点，我们希望每一个加入植德的合伙人都能在这个平台上，实现自己事业的发展，收获友谊。植德非常鼓励合伙人之间的内部合作，近几年植德合伙人之间的内部合作比例都非常高，这也是我们非常欣喜的一点。在制度层面，我们就合伙人之间在不同场景下的合作制定了详尽、公允

的合作保障机制。在日常工作中，我们通过定期组织植德夜话等活动，给合伙人们创造相互认识、增进互信的机会。在市场端，我们也在积极探索，如何通过加强合伙人之间的合作，共同服务客户，充分挖掘现有客户的潜在法律服务需求。

在律师方面，我们既重视律师专业能力的培养，更重视律师执业理念的树立。植德针对律师助理、不同级别的律师，均建立了系统的培训体系，从专业课程到实战训练，全方位、全阶段的培养律师的专业能力。我们建立了非常完善的培养与考评制度，同时要求合伙人能够有效地感知律师的经验能力、责任心、进取心、天资禀赋、努力程度，强调在普适性培训基础上因材施教。

专业能力是律师的看家本领，而执业理念与价值观是律师的立身之本。植德始终倡导与践行“体面、专业、合作、进取、友爱”的价值观，我们希望每一位植德律师能够树立正确的执业理念：靠专业立身、靠实力说话、靠品德服人，成就客户的同时成就自己。在对律师进行半年、年度评价时，我们不仅关注律师在业务能力、专业技能上的表现，更将所内同事的合作意愿等作为一项重要的考量因素。正是基于上述理念、制度和体系，植德已连续六年蝉联“ALB中国最佳雇主”榜单。

在事业伙伴方面，我们既重视事业伙伴的工作与付出，更重视事业伙伴的发展。战略部、运营部、人力资源部、财务部、IT部、行政部等事业伙伴的工作，为植德的发展提供了坚实的后盾，在植德每一位事业伙伴都是律所的重要一员。针对中后台事业伙伴，我们已建立了完善的工作制度、薪酬制度等。

同时，我们也在不断完善对事业伙伴的人才画像、为事业伙伴提供职业发展平台与晋升机会。随着

我们人员的不断增加、规模的不断扩大，对于事业伙伴综合能力的要求将不断提高，人才结构需要不断的优化。

## 2. 在组织人事管理中落实“一体化”

目前实施“公司制、一体化”制度的律所呈增长趋势，而在我看来，有些律所的一体化建设只是停留在公用OA系统等表面功夫上。人是律所的核心，是律所最重要的“资产”，在组织人事管理中落实“一体化”是实现真正有意义“一体化”的重要一环。

具体到组织人事管理工作中，我们要在人事管理的全流程：人员引进、人员培养、人员使用方面均积极探索、落实“一体化”。目前，在人员引进及人员培养的“一体化”建设方面，我们已进行了许多探索与实践，相关制度、措施的实施效果也都非常好。比如，在人员引进方面，在资本市场部门，由专门分管人事管理的合伙人组织招聘工作，确保了部门在用人标准上的统一；统一的用人标准，是后续提供统一高质量服务的基础。在人员培训方面，经过合伙人们及律师多年的积累，我们已形成了一套完整的培训体系，使得律师能够不拘泥于个别律师、合伙人，得到更为全面的培训及成长。

但是，不可否认的是，在组织人事管理的“一体化”工作中，我们仍有许多可以完善、可以思考的地方。比如，受限于不同项目申报节奏的不同，可能会出现部分律师阶段性工作量不饱和，部分项目阶段性人手不够的矛盾情况；受限于律师、律师助理数量，合伙人们在洽谈新项目时有人手方面的顾虑。如何不断完善我们的制度，提高人力资源的使用效率，在组织人事管理方面真正实现“一体化”，解决合伙人们后顾之忧，其实是我们在组织人事管理方面一直思考，且未来将持续重点关注、解决的问题。

我们坚信“公司制、一体化”的方向是正确的，但是在这条路上我们还有很多需要去思考的问题，还有很多需要去做的事情。道阻且长，行则将至；行而

不辍，未来可期。我们相信，有着共同的愿景、使命及价值观，携手同行，植德可以在这条路上行稳致远。

(完)



执行主编 | 徐寿春

责任编辑 | 曹亚娟 崔 白 徐 新

版式设计 | 肖逸霏 钟昊烨

### 北京

东城区北京来福士  
办公楼5、12层  
电话：010-56500900  
传真：010-56500999  
邮编：100007

### 上海

长宁区长宁来福士  
T1办公楼18、25层  
电话：021-52533500  
传真：021-52533599  
邮编：200051

### 深圳

南山区科园南路2666  
中国华润大厦9层  
电话：0755-33257500  
传真：0755-33257555  
邮编：518052

### 武汉

江岸区中山大道1505  
企业天地1号45层  
电话：027-82772772  
传真：027-82772773  
邮编：430014

### 杭州

西湖区双龙街99号  
三深商务大厦G幢6层  
电话：0571-86776616  
传真：0571-86776616  
邮编：310012

### 青岛

崂山区海尔路190号  
民生银行大厦12层  
电话：0532-83888339  
邮编：266100

### 成都

武侯区人民南路  
来福士T1办公楼2804  
电话：028-82360000  
邮编：610044

### 海口

龙华区国贸大道  
帝国大厦B座5楼512  
邮编：570125

### 香港

中环康乐广场1号  
怡和大厦33楼3310  
电话：852-22532700  
传真：852-28869282  
邮编：510000

