



企业上市 成功之路

——光大证券对IPO审核要点的解读与案例分析

徐浩明◎主编

上海人民出版社

企业上市 成功之路

——光大证券对IPO审核要点的解读与案例分析

徐浩明◎主编

 上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业上市成功之路:光大证券对 IPO 审核要点的解读
与案例分析/徐浩明主编. —上海:上海人民出版社,
2013

ISBN 978 - 7 - 208 - 11156 - 1

I. ①企… II. ①徐… III. ①股份有限公司—上市—
审批制度—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 289361 号

责任编辑 顾兆敏

封面设计 张志全

企业上市成功之路

——光大证券对 IPO 审核要点的解读与案例分析

徐浩明 主编

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 720 × 1000 1/16 印张 30 插页 5 字数 365,000

2013 年 1 月第 1 版 2013 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 11156 - 1/F · 2148

定价 68.00 元

目 录

序 / 001

上篇 上市操作——对 IPO 要点及流程的介绍

第一章 决策 / 004

第一节 资本市场 / 004

- 一、全球资本市场 / 004
- 二、中国资本市场 20 年大事记 / 009
- 三、一级(发行)市场 / 012
- 四、二级(流通)市场 / 015

第二节 定位：境内还是境外，主板（中小板）还是创业板 / 015

- 一、境内还是境外 / 016
- 二、主板(中小板)还是创业板 / 021

第三节 成本：境内上市所需的成本和时间 / 023

- 一、上市所需的成本 / 023
- 二、上市所需的时间 / 027

第四节 收益：融资金额、公司市值及限售期 / 028

- 一、融资金额与公司市值 / 028
- 二、限售期 / 030

第五节 庙算：关于上市能否成功 / 032

- 一、内因：项目质量评价 / 032
- 二、外因：两道门槛 / 033
- 三、综合判断 / 034

第二章 关注 / 035

第一节 上市团队的建立与中介机构的选择 / 035

- 一、公司的上市团队 / 035
- 二、选聘中介机构 / 037

第二节 IPO 前的私募 / 039

- 一、私募关心的主要问题 / 039
- 二、私募机构的选择 / 041
- 三、如何确定私募股权融资价格 / 042
- 四、创业投资和直接投资的有关法规 / 044

第三节 政府沟通 / 045

- 一、申请材料筹备 / 045
- 二、在会沟通 / 046

第四节 举报与媒体质疑 / 047

- 一、举报 / 047
- 二、媒体质疑 / 048

第三章 流程 / 051

第一节 改制设立股份公司 / 051

- 一、基本概念 / 051

二、目标及实现 / 052

第二节 辅导与保荐 / 053

一、辅导 / 053

二、保荐 / 055

第三节 申报与审核 / 055

一、流程 / 055

二、几项说明 / 056

第四节 发行与上市 / 057

一、发行 / 057

二、上市 / 058

第四章 资本市场故事 / 059

第一节 行业地位 / 059

一、行业地位的具体体现 / 059

二、案例说明 / 061

三、总结 / 065

第二节 核心竞争优势 / 066

一、核心优势的挖掘与凸显 / 066

二、案例说明 / 067

三、总结 / 069

第三节 发展战略与业务发展目标 / 070

一、清晰合理的主业发展目标 / 070

二、案例说明 / 070

三、总结 / 071

中篇 实质性审核——发审会的关注要点

第五章 持续盈利能力问题 / 076

第一节 报告期内公司业绩的质量问题 / 077

一、业绩不合理 / 077

● 案例:荣联科技(2010年12月被否)——主要产品价格单边大幅下滑,报告期毛利率变动缺乏合理性 / 077

● 案例:同大海岛(2010年5月被否)——申报前一年收入下降、利润上升,反向变动缺乏合理性 / 079

● 案例:腾新食品(2010年11月被否)——经销商数量下降,实现大额经销商框架合同的可信度低 / 080

二、业绩含金量低 / 081

● 案例:优机股份(2010年6月被否)——出口型企业,受国际金融危机影响申报前一年收入下滑,但海运等成本的降低使净利润提高 / 081

● 案例:普路通股份(2010年12月被否)——作为非主营业务的组合售汇业务收益占比过高 / 082

● 案例:东方嘉盛(2010年9月被否)——远期外汇交易收益占比过高+对主要客户的依赖性较大,未来持续获得服务合同的可能性受质疑 / 083

● 案例:丰林股份(2010年8月被否)——报告期利润下滑+增值税即征即退金额占净利润比重过高,且存在政策变化风险 / 084

三、总结 / 085

第二节 行业地位与经营环境 / 085

一、行业地位 / 085

● 案例:冠宏股份(2010年12月被否)——规模远小于同行业上市公司,但毛利率远高于同行业上市公司,对此未能充分合理地解释 / 085

● 案例:正方软件(2010年4月被否)——咨询机构所出具的关于市场占有

率、行业地位的报告受质疑 / 087

二、经营环境 / 088

● 案例:佳力科技(2010年6月被否)——行业临近拐点,募投项目属政策不支持方向 / 088

● 案例:丰元化学(2010年9月被否)——经济波动导致产品价格大幅下降,引起公司业绩下滑 / 089

● 案例:嘉诚高新(2010年8月被否)——上游成本压力较大,且不能充分转嫁至下游+产品品种结构变化较大 / 090

● 案例:天玑科技(2010年5月被否)——行业竞争激烈,报告期收入区域性集中、拓展乏力 / 091

三、总结 / 092

第三节 经营模式、产品(服务)结构的变化 / 092

一、经营模式变化带来的不确定性 / 092

● 案例:哈尔斯股份(2010年8月被否)——经营模式由“生产制造商”转为“品牌运营商” / 092

● 案例:冠华股份(2010年6月被否)——报告期购买租赁资产被界定为经营模式变化 / 093

二、产品(服务)结构变化带来的不确定性 / 094

● 案例:立晨物流(2010年4月被否)——代理采购和委托物流管理业务波动较大,引起收入结构和重大客户变化 / 094

● 案例:龙宇燃油(2010年6月被否)——产品销售结构和服务模式发生重大变化,且其后经营时间较短 / 095

● 案例:美凯电子(2010年11月被否)——业务分散,经营稳定性差 / 096

● 案例:金博士(2010年4月被否)——产品单一,且有重大不利预期 / 097

三、总结 / 097

第四节 对关联方及重大不确定客户的依赖 / 098

● 案例:金能科技(2010年6月被否)——规模较小,对单笔业务依赖性较

大 / 098

- 案例:蒙发利集团(2010年7月被否)——对国外单一客户形成重大依赖 / 098
- 总结 / 099

第五节 成长性问题 / 099

一、公司业绩增长 / 099

- 案例:珠海元盛(2010年9月被否)——“Nike”型曲线,半年报净利润同比增长率为零 / 101

二、行业增长 / 101

- 案例:宏泰矿业(2010年7月被否)——行业波动导致公司业绩下滑 / 101

三、创新性、技术领先性等核心竞争力 / 102

- 案例:先临科技(2010年4月被否)——存在较大的丧失技术领先的风险 / 102

四、总结 / 104

第六章 独立性问题 / 105

第一节 资产完整 / 106

一、审核要点 / 106

二、案例分析 / 106

- 案例:梦娜袜业(2010年3月被否)——发行人不收购实际控制人控股的同业公司的股权,而收购其资产和租用厂房 / 107

- 案例:良信电器(2010年12月被否)——长期向关联方租赁经营用房产 / 107

- 案例:新中环保(2010年12月被否)——实际控制人控制的上游原料供给企业未被并入上市主体 / 108

三、解决思路 / 109

第二节 关联交易 / 109

一、关联交易的形式与关联方的界定 / 110

二、审核要点 / 111

三、案例分析 / 112

- 案例:隆基股份(2010年3月被否)——关联交易影响独立性,价格显失公允 / 112
- 案例:信得科技(2010年4月被否)——发行人将商标无偿许可给实际控制人所控制的企业使用 / 113
- 案例:山东金创(2010年4月被否)——主管部门与申请人非实质性关联关系的理由不充分 / 114

四、解决思路 / 115

- 案例:万润股份(2010年9月被否,2011年9月过会)——“一体化”思路 / 115
- 案例:“非关联化”思路——福晶科技(002222)等解决案例汇总(4家) / 116

第三节 同业竞争 / 117

一、审核要点 / 117

二、案例分析 / 117

- 案例:侏罗纪股份(2010年4月被否)——实际控制人为自己和他人经营与发行人相竞争的业务 / 117
- 案例:宏昌股份(2010年3月被否)——家族遗产分配未有定论,存在潜在同业竞争可能 / 118

三、解决思路 / 119

- 案例:“资产整合”思路——大洋电机(002249)等解决案例汇总(3家) / 119
- 案例:南方轴承(002553)——公司与实际控制人家属对外投资的企业之间不存在同业竞争 / 120

第七章 募集资金运用问题 / 121

第一节 募集资金的使用方向 / 122

一、审核要点 / 122

二、案例分析 / 122

- 案例:中航三鑫(002163)——利用募集资金进行上游的延伸 / 122

- 案例:美邦服饰(002269)——募集资金主要用于营销网络的拓展 / 123
- 案例:新中环保(2010 年 12 月被否)——募投项目的实施将增加关联交易,独立性存在重大缺陷 / 124
- 三、总结 / 124

第二节 募投项目合法合规 / 125

- 一、审核要点 / 125
- 二、案例分析 / 125
 - 案例:佳力科技(2010 年 6 月被否)——募投产品为国务院明确的产能过剩产品 / 125
 - 案例:天虹商场(002419)(2008 年 4 月被否,2010 年 2 月通过)——募投项目新设商场需商务部批准 / 126
 - 案例:诚达药业(2011 年 3 月被否)——原料药批准文号、GMP 证书尚未取得 / 126
- 三、总结 / 127

第三节 募投项目与企业现有情况相适应 / 127

- 一、审核要点 / 127
- 二、案例分析 / 127
 - 案例:蓝焰煤业(2008 年 4 月被否)——募投项目大于公司规模 / 127
 - 案例:红宇耐磨(2010 年 12 月被否)——募投项目产能为现有产能的 2 倍,产能消化存在疑虑 / 128
 - 案例:嘉诚高新(2010 年 8 月被否)——新项目产品存在一定的技术风险 / 128
 - 案例:卫宁软件(300253)(2010 年 4 月被否,2011 年 7 月过会)——调整募投项目中的创新业务 / 129
- 三、总结 / 130

第四节 充分论证市场前景与盈利能力 / 130

- 一、审核要点 / 130

二、案例分析 / 131

● 案例:恒源股份(2011年2月被否)——募投新增产能的消化面临较大的不确定性,公司在申报材料中未能对产能的消化提出合理、可行的措施 / 131

● 案例:赛轮股份(601058)(2009年12月被否、2011年5月通过)——2009年9月美国“轮胎特保案”使国内轮胎行业出口前景不明 / 131

● 案例:丰元化学(2010年9月被否)——周期性行业,募投项目收益存在重大不确定性 / 132

● 案例:康乐药业(2010年11月被否)——募投项目新厂区大部分项目尚未通过 GMP 认证,市场前景不明确 / 133

三、总结 / 133

下篇 规范性审核——上会前典型问题的解决

第八章 各类型企业改制上市 / 138

第一节 集体企业改制上市 / 138

一、背景分析 / 138

二、常见问题——“红帽子”企业“摘帽”问题 / 139

● 案例：南洋股份(002212)——脱钩摘帽 / 140

● 案例：恒宝股份(002104)——“红帽子”证明材料存在瑕疵 / 143

● 案例：联化科技(002250)——按对企业的贡献将资产量化至高级管理人员 / 145

三、常见问题——集体企业资产量化问题 / 148

● 案例：鑫龙电器(002298)——集体企业改制资产量化 / 149

● 案例：腾达建设(600512)——政府和企业分割净资产 / 151

● 案例：长高集团(002475)——未量化资产的后续处理 / 154

● 案例：神开股份(002278)——原集体股东出资不实 / 157

四、常见问题——股东人数超过 200 人问题 / 160

五、总结 / 160

第二节 国有企业改制上市 / 160

一、背景分析 / 160

二、常见问题——国企改制程序及国有产权转让瑕疵 / 161

● 案例：郑煤机(601717)——国有独资公司改制及变更为国有控股公司 / 163

● 案例：天邦股份(002124)——转让国有产权未经评估、设立时未申请国有股权管理批复 / 167

● 案例：天宝股份(002220)——国有股权协议转让后补批复文件 / 171

● 案例：天润曲轴(002283)——国有股权协议转让后重走挂牌交易程序 / 172

三、常见问题——改制期间盈亏归属问题 / 175

● 案例:银轮股份(002126)——改制评估基准日至工商变更登记日之间产生的利润以现金方式补缴 / 175

● 案例:江南化工(002226)——改制评估基准日至完成日超过一年,期间净资产变化较小,损益由全体股东承担 / 176

四、常见问题——国有企业员工持股问题 / 178

● 案例:烟台氨纶(002254)——员工持股彻查资金来源 / 180

五、总结 / 185

第三节 股份合作制企业改制上市 / 185

一、背景分析 / 185

二、常见问题——股份合作制企业的确权问题 / 188

● 案例:桂林三金(002275)——全民所有制变更为股份合作制,员工购买价格以净资产的60%为计算依据 / 189

● 案例:中超电缆(002471)——“挂靠”的集体企业恢复私营身份 / 191

三、常见问题——国有资产、集体资产的处置问题 / 193

● 案例:南方泵业(300145)——“国家扶持基金”缴纳资金使用费 / 193

四、常见问题——发行人股东为股份合作制企业、业绩连续计算、股东人数超过200人问题 / 194

五、总结 / 195

第四节 外资企业改制上市 / 196

一、背景分析 / 196

二、常见问题——外资企业税收优惠问题 / 197

● 案例:歌尔声学(002241)——上市前外资撤出,补缴优惠税款 / 198

● 案例:九阳股份(002242)——上市导致外资低于25%,无需补税 / 198

三、常见问题——股本及股权结构方面的特殊要求 / 199

● 案例:罗普斯金(002333)——外商独资变更为合资公司,继而改制为外商投资股份有限公司 / 199

四、总结 / 201

第五节 红筹架构公司回归境内上市 / 201

一、背景分析 / 201

二、案例分析 / 204

● 案例:向日葵(300111)——顺利拆除红筹架构 / 205

● 案例:誉衡药业(002437)——税收优惠特例 / 205

● 案例:红筹架构上市——向日葵(300111)等解决案例汇总(9家) / 206

三、总结 / 208

第六节 福利企业改制上市 / 208

一、背景分析 / 208

二、常见问题——福利企业资格的合法性问题 / 209

● 案例:江苏旷达(002516)——报告期内福利企业合法性合规性核查 / 210

三、常见问题——福利企业历年减免税所形成资产的处理 / 212

● 案例:回天胶业(300041)——向民政局确认增值税返还款的权属 / 213

四、常见问题——福利企业挂靠国营或集体问题 / 214

五、总结 / 214

第七节 高新技术企业上市 / 215

一、背景分析 / 215

二、常见问题——高新技术企业认证瑕疵 / 217

● 案例:贝因美(002570)——不符合高新技术企业条件而补税 / 218

三、总结 / 219

第九章 出资与股权 / 220

第一节 出资不实 / 220

一、出资未能及时到位 / 221

● 案例:中京电子(002579)——未按期缴纳出资 / 222

● 案例:福星晓程(300139)——以股份合作制企业的股权出资,无法备案 / 224

二、以不能用于出资的资产出资 / 225

● 案例:金风科技(002202)——以发行人资产出资 / 226

● 案例:银轮股份(002126)——以应付福利费出资 / 226

三、出资资产的实际价值被高估 / 227

● 案例:帝龙新材(002247)——同一资产重复出资 / 227

四、评估与验资不规范 / 228

● 案例:搜于特(002503)——按评估值折股,聘请有资质的评估公司复核 / 229

● 案例:承德钒钛(600357)——追加验资使注册资本与实收资本统一 / 231

五、总结 / 232

第二节 抽逃出资 / 233

一、向第三方借款进行验资 / 233

● 案例:中电环保(300172)——股东向第三方借款增资并委托其汇款,验资后股东向公司借款归还第三方;股东陆续归还向公司的借款;不承认违法违规 / 234

● 案例:泰胜风能(300129)——向第三方借款增资;以分红归还欠款;承认违法违规 / 237

二、向发行人借款进行验资 / 239

● 案例:鸿特精密(300176)——股东向发行人借款认购其增资,报告期内以分红归还欠款;缴纳资金占用费;承认在债务清偿前属于变相的虚假出资 / 239

三、总结 / 241

第三节 几类特殊的出资 / 242

一、债转股 / 242

● 案例:金字火腿(002515)——债转股,未经评估程序 / 242

● 案例:恒顺电气(300208)——四次增资返资,实质为债转股 / 243

二、无形资产出资比例超限 / 245

● 案例:中电环保(300172)——无形资产出资比例超限 / 245

第四节 知识产权出资与职务发明 / 247

一、背景分析 / 247

二、案例分析 / 248

● 案例:解释、论证相关出资为非职务发明的案例——乐视网(300104)等案例汇总(9家) / 248

三、总结 / 250

第五节 股权转让瑕疵 / 250

一、常见问题——对价问题 / 251

二、常见问题——收购股权时的资金来源问题 / 251

● 案例:维尔利(300190)——向发行人借款反向收购 / 252

三、常见问题——其他不规范问题 / 253

● 案例:新海宜(002089)——非国有控股中外合资企业评估程序瑕疵 / 253

● 案例:武汉凡谷(002194)——禁售期内转让股权 / 254

● 案例:海翔药业(002099)——发行人代工会支付转让款形成回购 / 254

第六节 国有股转充社保基金 / 255

一、背景分析 / 255

二、10%国有股转持的实务操作 / 255

三、案例分析 / 257

● 案例:舜天船舶(002608)——关于国有股转持充实社保基金的案例说明 / 257

四、还需要关注的问题 / 258

第七节 股份支付 / 259

一、是否界定为股份支付 / 259

二、公允价值的确定 / 261

● 案例:瑞和股份(002620)及风范股份(601700)——公允价值为PE价格 / 262

● 案例:新筑股份(002480)——公允价值非PE入股价格 / 262

三、会计处理 / 263