

GUIDELINES FOR LISTING OF CHINESE
ENTERPRISE IN CHINA DOMESTIC MARKET

企业资本运营实务系列丛书

境内外专家研究成果与案例
企业资本运营实战操作指南

中国企业 境内上市指引

马瑞清

[澳] 安迪·莫 (Andy Mo)

[澳] 珍妮丝·马 (Janice Ma)

编著

中国金融出版社

GUIDELINES FOR LISTING OF CHINESE ENTERPRISE IN CHINA DOMESTIC MARKET

企业资本运营实务系列丛书

■ 境内外专家研究成果与案例 ■
企业资本运营实战操作指南

中国企业 境内上市指引

[澳] 马瑞清·莫 (Andy Mo) : 编著
[澳] 珍妮丝·马 (Janice Ma) :

中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿 虞 晖

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业境内上市指引 (Zhongguo Qiye Jingnei Shangshi Zhiyin) / 马瑞清, (澳) 莫 (Mo, A.), (澳) 马 (Ma, J.) 编著. — 北京: 中国金融出版社, 2011. 5

(企业资本运营实务系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5959 - 1

I. ①中… II. ①马…②莫…③马… III. ①上市公司—研究—中国
IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 098557 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 29.5

字数 526 千

版次 2011 年 5 月第 1 版

印次 2011 年 5 月第 1 次印刷

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5959 - 1/F. 5519

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

谨以此丛书献给：

——创业起步和发展壮大的企业家们，他们是开拓进取的先行者和建设者，在中国改革开放的三十多年里，他们为社会提供就业机会，为国家、地方和企业积累财富，成为市场经济的企业界明星。

——企业管理人员，他们为企业的运营和投资发展而辛勤奉献，日夜奔忙，以迅速成长的业绩为企业跨越资本市场的大门创造了基础条件。

——企业资本运作人员和中介机构从业人员，他们以超常的工作和卓越的努力，使企业实现了资本增值，在资本市场创造了财富的神话，当企业上市的时候，他们却依然默默无闻。

——有志将来从事资本运作的年轻人，他们刻苦攻读，满怀志向，有朝一日他们会登上资本市场的舞台大显身手。

——中外投资者，如果没有他们在企业成长周期的各个阶段向企业投资，或在二级市场参与操作，资本市场就不会发展壮大到今天。

融资与投资是资本运营两大基本功能，兼并与收购是资本运营的核心任务，企业上市则是资本运营的最高形式，融资、投资、并购和上市成为企业资本运作的四大基本任务。资本市场为企业提供了多种融资渠道，促成了许多伟大的投资，也造就了世界企业巨人和亿万富翁。然而，企业融资的发展道路到底应该怎么走，如何运作才能插上资本的翅膀，实现企业的高速成长，这是许多企业面临的实际问题。时代在变迁，规则在改变，市场博弈更激烈，经营理念要超前。对于拟开展融资的企业来说，不懂资本运营，就会被资本市场拒之门外；不按规则运作，就可能走弯路、误入歧途甚至上当受骗。资本市场永远为懂得市场规则和进行专业化操作的企业敞开融资的大门。

为满足资本运营实务操作的需要，笔者邀请世界著名投资银行高盛集团澳大利亚公司的安迪·莫（Andy Mo）和澳大利亚联邦银行的珍妮丝·马（Janice Ma）共同编著《企业资本运营实务系列丛书》。有人说，单靠几本书就能做资本运营是不现实的；也有人说，不读几本操作指南的书就盲目进行资本运营是很难成功的。这两种观点都没错，之所以说单靠几本书进行运作不现实，那是由于市面上还没有企业实战派与国际投行专家合著的操作指南读本。企业界人士极少有时间写作，笔者从1989年出版第一本专业图书到编写本丛书，间隔超过20年。

2008—2009年，资本市场接连发生升平煤矿和苏州大方买壳上市经济纠纷案乃至刑事案，以及中国铝业海外收购力拓股份失败案。前两例中企业陷入困境，境内外投资者遭受重大损失，后者的股权并购投资损失惨重。这些爆炸性事件引起国内外资本市场和新闻媒体的广泛聚焦，业内人士对此深感震惊并为企业缺乏资本运营的操作技能而担忧。2009年初，笔者起草了本丛书编写大纲并在几个大型民企集团及中小企业征求意见。从企业人士反馈的情况看，他们在实际运作中经常无法与境内外中介机构和投资机构对接，造成很多无效工作和重复劳动。他们读了一些书，也听到中介机构来企业时口若悬河的演讲，甚至鼓噪他们推动企业巨额融资和上市，从而实现一夜暴富。但是，开始

运作一段时间后，才发现事与愿违，轻则运作失败，重则上当受骗，造成巨大损失。他们反映，市面上一些同类书籍虽然也有一定的可读性，但还缺乏操作实用性，主要表现为“三多三少”：讲常识和案例结果的多，讲企业实际运作过程的少；讲市场规则和总体程序的多，讲企业层面系统性操作细节的少；讲成功经验的多，讲失败教训的少。他们迫切希望能有一套最适合企业的书以便指导其资本运营操作。资本市场的重大事件和企业的操作技能需求强烈地激发和驱动了笔者的写作热情。根据企业反馈的信息，结合多年的知识积累和实战经验，总结多种特殊事例并归纳分析后，作者以全新的方式编写了本丛书，目的是指导企业进行专业化的系统性操作，帮助企业将美好愿望变成现实，提高运作成功率。

《企业资本运营实务系列丛书》包括四本书。

第一本书为《企业融资与投资》。该书对资本运营、债务融资、租赁融资和股权融资作了概要介绍，详细阐述了私募股权融资与风险投资、股票定价与企业估值、项目融资、项目财务评价与投资决策等公司金融实务知识、运作流程及操作方法，并以真实故事为素材编写成专业操作案例和综合案例。

第二本书为《企业兼并与收购》。该书详细阐述了企业兼并与收购的方式、律师尽职调查、财务审慎调查、审计、评估、独立技术审查、买壳上市、商务报批及财税处理的实务知识、运作流程和操作方法，并以真实故事为素材，将并购整体事件的运作过程、成功经验和失败教训编写成专业操作案例和综合案例。

第三本书为《中国企业境外上市指引》。该书详细阐述了中国企业赴境外上市的筹备与基本操作，重点介绍中国香港、美国、加拿大、英国、澳大利亚和新加坡等六个国家和地区的上市条件、上市方式、上市程序和操作方法，并以真实故事为素材编写了经典案例和戏剧性的惊险案例。

第四本书为《中国企业境内上市指引》。该书详细阐述了企业在中国境内的上市条件、上市程序、保荐机制、公司治理、尽职调查、审计评估、申报核准、定价发行与上市的实务知识、法律法规、运作流程和操作方法，并精选编写了中小板、创业板、A+H股两地上市的经典案例。

本系列丛书具有以下特点。

- 系统性与完整性

本丛书以企业融资、投资实务知识及运作流程、操作方法和最新市场规则为基本框架，涵盖企业债务融资、股权融资、项目融资、项目投资、风险投资、兼并收购、中国企业赴境外上市、企业在中国境内上市各方面，体现出整体结构的逻辑性和内容的完整性。例如，本丛书将融资与投资写在一本书中，

使之连贯接续，浑然一体，增强了本丛书的实用性，这是因为融资与投资本来就是并存的，企业的融资行为就是投资机构的投资行为，两者的操作程序和方法是安全对应的。再如，并购是买壳上市的前提和手段，并购和私募融资与企业上市也密不可分，本丛书采用实务知识加系列操作案例的模式阐述其运作全过程。

- 总体方案与操作细节并重

“战略决定生死，细节决定成败”，这句话充分说明了细节的力量，因此成为当今经济社会中的经典名言。在西方谚语中也有两句类似的话，一句是“魔鬼在细节中”，另一句是“天使在细节中”，这两句话看似矛盾，但在实践中却是辩证统一的。一位投资大师说过：“你把真实数据全部装到方案里才猛然发现，原来完美的方案已经彻底崩溃了。”在资本运营中，把专业做到极致才能成功，本书用易理解的语言、图形、表格和具体实例指导读者用理性和思维制订含有企业实际数据的实施方案和可行的操作细节，以便通过一系列的专业化运作，并用专业手段控制关键环节，解决关键问题。这样，美丽的天使就会降临到你的身边，可行的方案才能最终变为现实。否则，即使正确的方向已经确定，总体方案也可能会变成导致灾难的“魔鬼”。在本丛书的案例中，读者将会看到资本运营中不时闪现的“魔鬼”。

- 经验与教训并存

有些经验和教训，没有阅历的人是无论如何也体会不了的；有些风险，没有阅历的人是无论如何也想象不到的。企业资本运营是庞大的多专业、跨学科的系统工程，是企业运营的最高境界，其中也充满风险。许多企业资本运作失败或遭受重大损失的原因往往并不是企业自身条件不够，而是由于缺乏经验和教训，在运作过程以及操作细节上出了问题。资本市场的神秘莫测和动用大量资金运作失败的结果，足以让很多企业家望而却步。本丛书提供了大量的成功经验与失败教训案例，以供读者参考。企业相关人员和中介机构的专业人士应当以史为鉴，真正掌握资本运营的技能和本领，永远不要与法律法规、市场规则和资本高手比智商、碰运气、做赌博，否则会输得很惨。

- 专业操作案例与综合案例配套衔接

本丛书以真实事件和第一手资料为素材，沿着企业融资发展的轨迹，将整体事件的运作过程、成功经验或失败教训编写成各专业操作案例和综合案例，并从投资者、中介机构和管理层等多方角度对案例进行评析，以此揭示资本运营的全过程。本丛书共有45个案例，其中有的案例包括十几个甚至更多的“案中案”。这些案例除了再现案例的运作过程和结果外，还披露了一些鲜为人知的资本运营内幕，很值得一读。例如，《企业融资与投资》第六章的案例

一、《企业兼并与收购》第三章至第七章的五个案例、《中国企业境外上市指引》第一章的案例一、案例二及第三章的案例二，共九个案例，组成了境内企业通过反向收购进行境外上市的系列案例，这些案例都是笔者亲身经历和目睹的真情实景。其中前七个案例属于运作过程中的专业操作案例，在案例中读者将了解境外买壳上市的操作过程和方法，并看到中介机构完成的原版法律意见书、会计师报告、资产评估报告和独立技术审查报告及并购协议主要条款，这些成果文件大多保留了原版内容及其“原汁原味”风险。后两个案例是境外买壳上市的案例结果和当事各方的股权争夺战。这九个案例不仅重现了整个买壳上市的全过程，而且每个案例事件紧密相连，事件的发展风云变幻，非常富有戏剧性。再如，《中国企业境内上市指引》第六章、第七章和第十章的三个案例，是创业板公司上市过程中的专业过程案例。本丛书还特意介绍了境内上市首次闯关折戟和二审上会过关的多个案例。书中案例大多采用近年的最新事件，通过收集整理证券交易所及公司披露的招股说明书、法律意见书、财务报告、年度报告和公告等信息资料，并参考专业人士的案例分析和媒体报道，结合各章节内容，经作者分析、加工，重新编写而成。这些案例能让读者看到企业精英与资本大鳄的成功合作，也可目睹企业家与资本骇客的惨烈对决。

这些特点使本丛书具有很强的专业性、可读性和实用性。

- 针对性与广泛的适用性

本丛书是专为从事企业融资、PE 投资、并购和上市工作的人士而写的，适合企业家、公司高管人员、融资管理人员和财务人员在实务中使用和参考，对证券公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构和境内外投资机构的专业人士有很好的参考价值，也适合高等院校金融、投资及财经专业研究生和高年级本科生阅读。

本书是丛书中的《中国企业境内上市指引》，其中第一章、第四章、第五章、第六章、第九章、第十章、第十一章由马瑞清编写，第二章、第三章由安迪·莫（Andy Mo）编写，第七章、第八章由珍妮丝·马（Janice Ma）编写，全书由马瑞清总纂和定稿。

由于作者水平有限，书中难免会有不妥之处，恳请读者批评指正。

马瑞清
二〇一一年三月

◎第一章 企业上市概述	/1
第一节 中国证券市场概述	/3
一、股票的历史故事	/3
二、中国证券市场概况	/4
三、中国证券市场的架构	/6
四、中国股市国际板的建设	/7
五、在中国境内上市的优势与缺点	/9
第二节 上市公司与公司上市	/10
一、上市公司与公司上市	/10
二、企业上市的利弊	/11
三、股票的形式和权益属性	/12
第三节 上市路径、上市地与上市方式	/13
一、上市路径与上市地	/13
二、上市方式	/14
案例一 海通证券买壳都市股份实现 A 股上市	/19
案例二 广发证券买壳重组 ST 延边路“乌鸡变凤凰”	/25
◎第二章 中国境内 IPO 上市条件和程序	/35
第一节 主板发行上市的基本条件	/37
一、发行主体资格	/37
二、主板发行上市条件	/38
三、中小板发行上市条件与板块定位	/38
第二节 创业板发行上市基本条件	/39
一、创业板的发展背景与市场特点	/39
二、创业板发行上市的基本条件	/41
三、中国创业板的新定位	/42

第三节 发行上市的其他条件及各板块的上市条件差别	/45
一、上市主体的独立性要求	/45
二、规范运行要求	/46
三、持续经营能力要求	/47
四、财务会计要求	/47
五、募集资金的运用要求	/48
六、首次发行信息披露要求	/48
七、创业板与主板及中小板的上市条件差别	/50
第四节 发行上市的主要法定程序	/53
一、发行人内部程序	/53
二、保荐申报	/54
三、中国证监会核准	/54
四、公开发行及申请上市交易	/54
五、暂停上市交易和终止上市交易	/55
第五节 发行上市的各方责任和主要流程	/55
一、股票发行上市参与各方的责任	/55
二、股票发行上市的主要流程	/56
案例 影视明星云集的华谊兄弟首批登陆创业板	/56

◎第三章 保荐制和保荐职责

第一节 保荐制与保荐机构	/77
一、资本市场的证券准人体制	/77
二、保荐机构和主承销商	/77
三、发行人与其他证券服务中介机构	/79
第二节 保荐机构的职责及其权利和义务	/79
一、发行申请前的职责	/79
二、上市辅导的内容与方式	/81
三、编制和提交发行保荐书和上市保荐书	/82
四、与证监会沟通并组织发行人接受质询	/83
五、上市后的持续督导及跟踪报告	/83
六、保荐机构的权利和义务	/84
七、关于保荐人的其他规定	/85
案例 凯美特气 IPO 审查遇阻 更换保荐人中小板二审过关	/86

◎第四章 发起设立和整体变更设立股份有限公司	/97
第一节 股份有限公司的设立及申请登记	/99
一、股份有限公司设立原则和方式	/99
二、股份有限公司的设立条件	/100
三、股份有限公司章程和设立招股说明书	/104
四、创立大会和第一届董事会、监事会会议	/104
五、股份有限公司的申请登记	/105
第二节 企业改制变更设立股份有限公司	/106
一、企业改制变更的条件和要求	/106
二、企业改制设立股份有限公司的程序	/107
三、设立或变更设立外商投资股份有限公司的要求	/111
四、外国投资者对境内企业增资扩股的价格确定	/112
第三节 股权界定和财务调整的合规性	/114
一、股权界定	/114
二、财务调整的合规性与业绩连续计算问题	/115
第四节 公司设立时发起人和控股股东应注意的问题	/116
一、控股股东和实际控制人及其财务状况要求	/116
二、发起人和 12 个月内增资扩股的股份转让限制	/117
三、关联交易与同业竞争	/117
四、控股股东对拟上市公司改制重组时的禁止行为	/118
案例 股东出资和公司设立瑕疵的 12 个典型案例深度剖析	/118
◎第五章 公司治理	/143
第一节 公司治理问题与治理现状	/145
一、公司治理的基本目标和基本问题	/145
二、上市公司治理现状	/145
三、公司治理是公司上市审核的重要选择标准	/148
第二节 公司治理结构	/149
一、公司法人治理结构及上市公司治理准则	/149
二、股东与股东大会	/150
三、控股股东与上市公司	/153
四、董事与董事会	/155
五、公司经理及其他高级管理人员	/161
六、监事与监事会	/162

七、董事会秘书	/162
八、公司的财务会计	/163
九、绩效评价与激励约束机制	/164
十、尊重利益相关者并履行社会责任	/165
十一、强制性的信息披露制度	/166
十二、股份转让与收购限制	/167
第三节 企业内部控制	/168
一、内部控制基本规范的框架体系	/168
二、内部控制应用指引、评价指引和审计指引	/170
三、内控规范和内控指引为企业境外上市创造了条件	/171
案例 解决一股独大 完善公司治理的 4 个案例	/172
 ◎第六章 发行上市尽职调查与审计评估	 /183
第一节 尽职调查的目的与方式	/185
一、上市尽职调查的重要性	/185
二、上市尽职调查的工作准则及业务要求	/185
三、上市尽职调查目的和方式	/186
第二节 保荐机构尽职调查内容及文件清单	/187
一、发行人基本情况调查	/187
二、业务与技术调查	/191
三、同业竞争与关联交易调查	/194
四、董事、监事、高管人员及核心技术人员调查	/194
五、组织结构与内部控制调查	/195
六、财务与会计调查	/196
七、业务发展目标调查	/199
八、募集资金运用调查	/199
九、股利分配情况调查	/200
十、风险因素及其他重要事项调查	/200
第三节 审计与评估	/201
一、发行上市的审计	/201
二、发行上市的资产评估	/201
第四节 法律意见书和律师工作报告	/202
一、法律意见书和律师工作报告的基本要求	/202
二、法律意见书的必备内容	/204

三、律师工作报告的必备内容	/205
四、律师尽职调查的程序、方法和途径	/205
第五节 企业内部控制尽职调查与鉴证	/205
一、内部控制尽职调查的作用和内控环境调查内容	/205
二、内部控制制度和业务循环的具体调查内容	/207
三、内部控制的调查程序与方法	/209
四、初步评价内部控制	/210
五、内部控制测试评价	/211
六、内部控制鉴证报告	/213
案例 创业板严审星河生物 屡次补充尽职调查	/214
 ◎第七章 公司的成长性和盈利预测审核	/237
第一节 创业板公司的成长性与鼓励推荐行业	/239
一、成长性 is 筛选上市公司的重要标准	/239
二、鼓励九类战略性新兴产业与控制八类传统行业	/241
第二节 盈利预测报告及审核报告	/242
一、盈利预测的原则及相关各方责任	/242
二、盈利预测报告	/243
三、预测性财务信息的审核	/245
四、盈利预测审核报告	/247
案例 星河生物赴创业板上市的成长性分析与评价	/250
 ◎第八章 首次公开发行股票申请文件制作与申报	/263
第一节 申请文件制作和申报工作的组织	/265
一、申报工作的组织方式	/265
二、申报材料制作的工作原则	/265
三、保荐机构的内核制度	/266
第二节 首次公开发行股票申报文件	/267
一、申报文件目录的基本架构	/267
二、首次公开发行股票申请文件的要求	/267
三、在主板发行上市申请文件目录	/268
四、在创业板发行上市申请文件目录	/271
第三节 招股说明书及摘要	/274
一、招股说明书及其披露与报送	/274

二、主板上市招股说明书的内容与格式	/276
三、创业板上市招股说明书的内容与格式	/290
四、招股说明书摘要	/291
第四节 其他申报材料的编制	/294
一、财务报告	/294
二、发行人的申请报告	/299
三、辅导报告	/299
四、证券发行保荐书	/300
五、发行保荐工作报告	/301
六、其他募股文件	/302
案例 创业板 37 家公司首发申请上会审查被否的内幕	/302
◎第九章 首次公开发行股票申请的核准	/321
第一节 首次公开发行股票审核的其他要求	/323
一、首次公开发行股票审核的其他要求	/323
二、省级人民政府和国家发展改革委的审核	/326
第二节 辅导验收、内核与承销备案材料审核	/327
一、辅导验收与保荐人内部审核	/327
二、证券业协会的职责和承销商备案材料审核	/329
第三节 首次公开发行股票核准程序	/331
一、首次公开发行股票的核准程序	/331
二、发行审核委员会对首次公开发行股票的审核	/332
三、发审委会议及会后事项	/334
四、专项复核的审核要求	/338
第四节 发行审核中应关注的事项	/339
一、在发行审核过程中企业应注意的事项	/339
二、中小企业板发行上市审核中主要关注的问题	/340
三、创业板发行上市审核中主要关注的问题	/341
四、中国首次创业板发审会	/346
案例一 2010 年度被否的 64 家公司案例分析	/347
案例二 2011 年初被否的 3 家公司案例分析	/358
案例三 胜景山河 IPO 涉嫌造假 上市前被证监会紧急叫停	/364

◎第十章 定价发行与挂牌上市	/373
第一节 股票的估值与询价定价	/375
一、股票的估值方法	/375
二、首次公开发行股票询价与定价	/380
第二节 首次公开发行股票的发售方式与流程	/383
一、向战略投资者配售	/383
二、向参与网下配售的询价对象配售	/384
三、向参与网上发行的投资者配售	/385
四、网上发行与网下发行的衔接	/385
五、超额配售选择权	/386
第三节 发行准备与路演	/386
一、发行准备与发行信息披露	/386
二、路演推介	/388
三、上市费用	/390
四、发行阶段的后期工作	/392
第四节 上市核准与挂牌交易	/393
一、在中国境内交易所挂牌上市的条件	/393
二、股票的上市保荐	/393
三、挂牌上市申请	/394
四、发布上市公告	/395
五、股票上市挂牌交易	/396
案例 星河生物股票询价定价与发行上市	/396
◎第十一章 综合案例	/409
案例一 海普瑞再现西部矿业式暴富 高盛投资获利 56.66 亿	/411
案例二 金风科技 A + H 融资 88.42 亿 PE 大赚 117 倍	/427
◎主要法规依据	/448
◎参考文献	/454
◎在中国境内上市常用网站	/455
◎后 记	/456

GUIDELINES FOR LISTING OF CHINESE
ENTERPRISE IN CHINA DOMESTIC MARKET

第一章

企业上市概述

- 中国证券市场概述
- 上市公司与公司上市
- 上市路径、上市地与上市方式

