

Highlights of Verification and Recommendation of IPO on Growth Enterprise Market

创业板

张艳伟 / 著

上市审核与保荐重点

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

Highlights of Verification and Recommendation
of IPO on Growth Enterprise Market

创业板

上市审核与保荐重点

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

创业板上市审核与保荐重点/张艳伟著. —北京:

中国法制出版社, 2011.3

ISBN 978-7-5093-2658-9

I. ①创… II. ①张… III. ①股票—证券投资—基本知识—中国②资本市场—基本知识—中国 IV.

①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第025032号

策划编辑: 马 颖

责任编辑: 刘莲莲

封面设计: 周黎明

创业板上市审核与保荐重点

CHUANGYEBANSHANGSHISHENHEYUBAOJIANZHONGDIAN

著者/张艳伟

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/787×1092毫米 16

版次/2011年3月第1版

印张/21.25 字数/244千

2011年3月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5093-2658-9

定价: 58.00元

北京西单横二条2号 邮政编码100031

传真: 66031119

网址: <http://www.zgfzs.com>

编辑部电话: 66010678

市场营销部电话: 66017726

邮购部电话: 66033288

前言

我国资本市场仅用20年左右的时间，跨越了全球主要资本市场花几百年才走过的路。时至今日，我国资本市场已经成为全球第二大资本市场，沪深两个交易所的总市值近27万亿元，有超过2000家上市公司，国际影响力正不断攀升。尤其是历经十载筚路蓝缕推出的创业板，顺应了我国经济发展的内在需要，成为我国资本市场发展史上具有里程碑意义的大事。一大批优质企业通过资本市场发行上市，获得了实现未来可持续发展所需的雄厚资金支持，实现了企业经营机制的转换，建立了现代企业制度。蓬勃发展的资本市场，为优质企业的发展提供了强有力的资金支持，优化了市场资源的配置，不断引导资源流向竞争力强的企业和符合国家产业政策的领域；促进了资本与高科技产业的结合，促进了科技成果的产业化发展，成为落实国家自主创新战略的重要平台；促进了我国产业结构的调整、升级，推动了战略性新兴产业和创业投资、私募股权投资行业的兴起；对国民经济的辐射力和贡献度不断增强，成为社会主义市场经济体制改革和完善不可或缺的基础性制度安排。伴随着主板、中小板、创业板、新“三板”等多层次资本市场体系的深入构建，资本市场将在我国的经济建设和人民群众生活中发挥越来越突出的作用。未来国际板的推出，吸引优质的外国企业来华上市，国内投资者更是能够分享到世界企业成长的机遇。

在此背景下，众多中小企业国内上市的愿望日益强烈，私募、保荐与承销、法律、审计、评估、上市咨询等专业服务随之得到迅猛发展。IPO是进入资本市场的闸门，但由于历史和现实的原因，境内IPO面临各种各样的困难和风险，许多常见的重点、难点问题处理方法不一，政策变动性大，始终困扰着拟上市的公司和各中介机构的专业人员，而成功的经验却散落在不同的案例、不同的招股文件当中，不能及时为各投行专业人士所吸纳、借鉴。虽然社会上流通的与公司上市有关的书籍很多，但普遍分析得不够深入，逻辑组织得不够严密，对帮助投行专业人士分析、解决项目中遇到的实际问题价值和效用不大。

本书通过对大量已在创业板成功上市的公司（基本包括了本书完稿时全部已上市创业板公司，也包括部分中小板公司）所公开披露的招股说明书、保荐工作报告、补充法律意见书等文献进行深入分析，梳理、归纳、研究公司上市中常见的重点、难点和热点问题，提出相应的解决方案，并将已成功上市的项目中对那些重点、难点和热点问题的处理方法梳理成“典型案例”以供参考。最后，针对新股发行审核体制中存在的某些普遍性问题，作者以几篇随笔的形式提出了改革的建议。因此，本书可视为IPO重启和创业板诞生以来对公司上市一次比较全面和深入的经验总结和研究，也是对新股发行审核体制改革的一次思索。

本书的创新性在于：第一，研究角度的创新性：针对公司上市中经常出现的重点、难点和热点问题进行研究，并对成功的解决方案进行归纳、梳理。第二，研究内容的创新性：研究内容比较系统、充实、深入，不泛泛而谈。第三，研究方法的创新性：建立在对大量案例和文献资料深入分析的基础之上。第四，研究结论的创新性：研究结论对公司上市实践具有较强的指导意义，所整理的“典型案例”具有广泛的代表性，投行专业人员可以轻松地从本书中找到相应的解决方案或操作指引。

尽管本书的研究对象主要针对创业板，但由于主板、中小板与创业板在绝大部分上市规则上具有高度的一致性，所以本书内容对于投行专业人士开展主板、中小板项目也具有很高的借鉴价值。本书适合保荐代表人、证券律师、证券会计师、私募等较高层次的投行专业人士阅读或办理项目的需要，也可以作为准备上市的公司领导层、项目经办人员做好上市工作的指南。

特别声明：（1）本书研究所采用的上市公司公开披露的文献均来源于深圳证券交易所（www.szse.cn）、上海证券交易所（www.sse.com.cn）的官方网站，依法全部为公开信息，来源渠道合法。在写作的过程中，作者理解并充分尊重他人的法律权利，始终在适当、合理的范围内予以引用并清晰地注明出处；（2）本书所梳理的“典型案例”，都是作者认为对某一类问题分析、处理得比较到位、具有广泛代表性和借鉴意义的案例。但是，为了读者阅读上的方便及篇幅需要，作者在不改变文献旨意的前提下对这些案例的原文字进行了适当的删节和部分调整；（3）在整理分析过程中，我们进行了大量的核查工作，如因工作疏漏发生错误，我们将尽快予以修改或

弥补；（4）本书所采纳的公司案例，不构成作者、作者所在单位以及出版机构对该公司当前或未来任何投资价值的确认或者建议。

鉴于时间和作者水平有限，加之来自不同行业内专家各自的专业视角不同，监管思路、投行业务始终在不断地发展、在纠错中前行，本书中的某些观点或许值得进一步商榷，疏漏、错误之处更是在所难免。抱着一颗不断学习的心，作者诚恳地希望广大读者和来自不同行业内的专家批评、指正，尤其是经办过本书所采纳案例的中介机构专业人员如果认为其中存在错误，可以直接向作者提出，我们将不断地予以补充、修改、完善。

本书专用电子邮箱：zywlawyer88@163.com。

作者

2011年2月9日

目 录

Contents

第一章 股东与实际控制人

1. 审核常见问题研究 / 2

1.1 股东资格的认定 / 2

1.1.1 党政干部、公务员等特殊主体违规持股 / 2

1.1.2 国有企业职工违规持股 / 2

1.1.3 已经履行出资义务但未办理工商登记时的股东资格认定 / 3

1.2 股东人数超过200人、委托持股等问题 / 4

1.2.1 股东人数超过200人和定向募集职工股 / 4

1.2.2 工会持股、职工持股会持股和信托持股 / 5

1.2.3 委托持股关系的解除 / 6

1.3 员工股权激励和私募融资 / 6

1.3.1 股权激励和私募融资的原因 / 6

1.3.2 股权激励和私募融资的关注事项 / 7

1.3.3 员工持股的形式 / 8

1.4 控股股东、实际控制人亏损、资产负债率较高或对外投资较多 / 8

1.5 实际控制人 / 9

1.5.1 实际控制人的认定 / 9

1.5.2 多人共同拥有控制权 / 10

1.5.3 不存在实际控制人 / 10

1.6 赠与（无偿转让）股权的税收 / 11

1.6.1 赠与（无偿转让）股权的常见情形 / 11

1.6.2 赠与（无偿转让）股权的纳税义务 / 11

2. 典型案例 / 13

2.1 三川股份（300066） / 13

委托持股、信托持股的处理 / 13

2.2 九洲电气（300040）/ 14

委托持股的清理 / 14

2.3 赛为智能（300044）/ 15

实施员工股权激励 / 15

2.4 福瑞股份（300049）/ 16

不是控股股东（第一大股东）、也非控股股东

（第一大股东）的实际控制人，而被认定为实际控制人 / 16

2.5 华力创通（300045）/ 17

共同控制的认定 / 17

2.6 天源迪科（300047）/ 18

无实际控制人情况的处理 / 18

2.7 金亚科技（300028）/ 20

报告期内实际控制人持股比例大幅降低 / 20

3. 保荐重点与方法 / 21

第二章 管理层与员工

1. 审核常见问题研究 / 24

1.1 人员独立 / 24

1.2 管理层 / 24

1.2.1 管理层范围和任职资格 / 24

1.2.2 人数、变动及稳定性 / 26

1.2.3 忠实义务和勤勉义务 / 28

1.3 劳动用工 / 29

1.3.1 劳动用工的合法性 / 29

1.3.2 社会保险和住房公积金 / 30

1.3.3 竞业限制 / 31

1.3.4 人力资源风险 / 32

2. 典型案例 / 33

2.1 中元华电（300018）/ 33

关于董事、高级管理人员未发生重大变化的认定 / 33

2.2 锦富新材（300128）/ 34

3. 保荐重点与方法 / 35

- 3.1 董事、监事、高级管理人员 / 35
- 3.2 劳动用工 / 36
- 3.3 保密和竞业限制 / 37
- 3.4 人力资源风险 / 37

第三章 机构与公司治理

- 1. 审核常见问题研究 / 40
 - 1.1 法人治理结构 / 40
 - 1.1.1 机构独立 / 40
 - 1.1.2 依法履行职责 / 40
 - 1.2 重大违法行为 / 42
- 2. 典型案例 / 43
 - 2.1 爱尔眼科（300015） / 43
 - 重大违法行为的判断 / 43
 - 2.2 阳谷华泰（300121） / 44
 - 重大违法行为的判断 / 44
- 3. 保荐重点与方法 / 46

第四章 资 产

- 1. 审核常见问题研究 / 49
 - 1.1 股东出资的合法性 / 49
 - 1.1.1 用于出资财产的合法性 / 49
 - 1.1.2 未按规定履行出资义务 / 50
 - 1.1.3 整体变更时的出资 / 55
 - 1.1.4 以未分配利润、公积金增资及整体变更时的税收问题 / 58
 - 1.2 资产独立、完整，不存在重大不利变化或重大权属纠纷 / 59
- 2. 典型案例 / 66
 - 2.1 三川股份（300066） / 66
 - 以企业的整体资产出资 / 66
 - 2.2 乐普医疗（300003） / 68
 - 以他人财产出资、以正在申请的财产出资、
出资后未及时办理资产权属交接手续 / 68

2.3 宝德股份（300023） / 71

职务发明，技术出资交付标准，专利管理有效性和技术独立性 / 71

2.4 豫金刚石（300064） / 72

共用商号对资产独立性的影响及解决方案 / 72

2.5 亿纬锂能（300014） / 74

发行人使用他人授权的商标 / 74

3. 保荐重点与方法 / 76

第五章 技 术

1. 审核常见问题研究 / 78

1.1 技术独立性 / 78

1.2 技术创新性 / 79

1.3 技术有效性 / 80

1.4 技术持续性 / 80

1.5 高新技术企业的认定 / 81

2. 典型案例 / 83

2.1 中元华电（300018） / 83

共同研发的风险控制 / 83

2.2 金亚科技（300028） / 84

以委托开发、外购、资产许可方式取得技术 / 84

2.3 启源装备（300140） / 86

技术独立性、有效性的判断 / 86

2.4 神州泰岳（300002） / 87

非核心业务技术外包 / 87

3. 保荐重点与方法 / 88

第六章 业 务

1. 审核常见问题研究 / 91

1.1 业务独立 / 91

1.1.1 内部独立性 / 91

1.1.2 外部独立性 / 91

1.2	主营业务突出、稳定与业务集中 / 95
1.2.1	主营业务突出、稳定 / 95
1.2.2	业务或产品集中的风险 / 96
1.3	外贸业务与汇率波动风险 / 96
1.4	商业模式与竞争壁垒 / 97
1.5	经营环境的重大变化对持续盈利的影响 / 99
1.6	环境保护 / 100
2.	典型案例 / 101
2.1	探路者 (300005) / 101
	外包模式下的风险控制 / 101
2.2	九洲电气 (300040) / 104
	贴牌生产业务 / 104
2.3	立思辰 (300010) / 106
	对新商业模式的内涵、创新性及可持续性的把握 / 106
2.4	中科电气 (300035) / 110
	行业经营环境的重大变化对持续盈利能力的影响 / 110
3.	保荐重点与方法 / 112
3.1	微观问题 / 112
3.2	中观问题 / 113
3.3	宏观问题 / 113
3.4	环境保护问题 / 113
 第七章 财 务	
1.	审核常见问题研究 / 116
1.1	财务的独立性 / 116
1.2	盈利的真实性 / 116
1.2.1	收入相关常见审核重点 / 118
1.2.2	成本、费用相关常见审核重点 / 120
1.3	盈利的持续性 / 121
1.3.1	税收优惠、政府补贴、非经常性损益、合并财务报表范围外的投资收益、少数股东损益的影响 / 121
1.3.2	应收账款和存货余额较大 / 122

1.3.3 营业收入、净利润、毛利率波动较大 / 123

1.3.4 现金流量净额较低或长期为负值，流动比率和速动比率较低 / 123

1.4 其他财务问题 / 123

2. 典型案例 / 124

2.1 宝德股份（300023） / 124

间接销售的收入确认问题 / 124

2.2 鼎龙股份（300054） / 125

海外销售的收入确认原则 / 125

2.3 中能电气（300062） / 127

未开具增值税专用发票就确认收入 / 127

2.4 鼎汉技术（300011） / 129

净利润增长与现金净流量不匹配 / 129

3. 保荐重点与方法 / 130

第八章 税 务

1. 审核常见问题研究 / 134

1.1 税收的规范性 / 134

1.1.1 税收差异、应交税费余额较大等税收异常现象 / 134

1.1.2 公司注销时没有依法办理税务清算 / 135

1.1.3 税收优惠不规范 / 135

1.1.4 违规采用核定征收方式缴纳企业所得税 / 136

1.1.5 外商投资企业变更未按规定补缴税收优惠 / 137

1.2 税收优惠的依赖及可持续性 / 138

2. 典型案例 / 139

2.1 阳普医疗（300030） / 139

税收优惠存在被追缴风险的处理 / 139

2.2 万邦达（300055） / 140

由增值税小规模纳税人变更为增值税一般纳税人 / 140

2.3 中原内配（002448） / 141

补缴少缴的企业所得税款 / 141

3. 保荐重点与方法 / 143

第九章 同业竞争与关联交易

1. 审核常见问题研究 / 146

1.1 同业竞争 / 146

1.1.1 同业竞争的判断方法 / 147

1.1.2 同业竞争的处理方法 / 148

1.2 关联交易 / 149

1.2.1 关联方与关联交易事项的界定 / 149

1.2.2 关联交易定价 / 151

1.2.3 对关联交易的规范与“关联交易非关联化” / 152

1.3 资产重组 / 153

1.4 内部控制 / 155

2. 典型案例 / 158

2.1 万顺股份（300057） / 158

关联方的确定，关联交易真实性和公允性的分析 / 158

2.2 金刚玻璃（300093） / 163

引入上下游客户作为股东时有关同业竞争和关联交易问题的分析 / 163

2.3 智飞生物（300122） / 165

资产重组对独立性的影响 / 165

2.4 乐普医疗（300003） / 167

资产重组有关商誉问题的处理 / 167

3. 保荐重点与方法 / 169

3.1 同业竞争 / 169

3.2 关联交易 / 169

3.3 资产重组 / 170

3.4 内部控制 / 171

第十章 国有和集体企业改制问题

1. 审核常见问题研究 / 174

1.1 国有企业改制 / 174

1.1.1 资产评估与交易价格确定 / 174

1.1.2 协议转让 / 175

1.1.3 职工权益保护 / 176

- 1.1.4 债务关系处理 / 177
 - 1.1.5 管理层收购 / 177
- 1.2 集体企业改制 / 178
- 2. 典型案例 / 179
 - 2.1 台基股份（300046） / 179
 - 国有企业改制有关问题的处理 / 179
 - 2.2 新开源（300109） / 183
 - 以“承债方式”实施的国有企业改制 / 183
 - 2.3 金龙机电（300032） / 184
 - 挂靠集体企业的处理 / 184
- 3. 保荐重点与方法 / 184

第十一章 外资企业境内上市的特殊问题

- 1. 外资企业上市特殊问题研究 / 191
 - 1.1 外商投资股份有限公司的设立途径 / 191
 - 1.2 自然人作为外资企业发起人 / 192
 - 1.3 持有境外居留权的中国公民和归国留学人员境内投资的身份认定 / 192
 - 1.4 内、外资企业出资缴付时间的不同 / 193
 - 1.5 同业竞争与关联交易 / 194
- 2. 典型案例 / 198
 - 2.1 沪电股份（002463） / 198
 - 外资企业上市同业竞争问题的处理 / 198
 - 2.2 金利科技（002464） / 200
 - 外资企业上市同业竞争问题的处理 / 200
- 3. 保荐重点与方法 / 202
 - 3.1 重点关注外资的特殊性 / 202
 - 3.2 同业竞争和关联交易 / 203
 - 3.3 外资联合年检 / 204

第十二章 红筹模式转回境内上市的特殊问题

- 1. 审核常见问题研究 / 206

- 1.1 红筹模式与类红筹模式 / 206
 - 1.1.1 红筹模式 / 206
 - 1.1.2 类红筹模式 / 207
- 1.2 境内上市基本要求和难点 / 207
 - 1.2.1 境内自然人境外投资外汇登记的途径 / 208
 - 1.2.2 同一控制下股权转让的作价和支付 / 209
- 2. 典型案例 / 210
 - 2.1 “股权控制模式”的解除 / 210
 - 2.2 “协议控制模式”的解除 / 213
- 3. 保荐重点与方法 / 214

第十三章 资本市场新股发行审核改革若干问题

- 批判和赞美之后，创业板该做些什么？ / 217
- 地方政府出具不实的证明材料，该如何担责？ / 221
- 上市审核时应当从严把握公司的社会责任 / 223
- 职工股，该往何处去？ / 225

附 录

- 中华人民共和国公司法 / 227
- 中华人民共和国证券法 / 261
- 首次公开发行股票并上市管理办法 / 297
- 首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法 / 306
- 关于外国投资者并购境内企业的规定 / 313

第一章 股东与实际控制人

基本要求

- ◆控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份不存在重大权属纠纷。
- ◆发行人的股权结构清晰、稳定，最近两年实际控制人没有发生变更。

股东和股权是公司存在并持续稳定发展的基础，股东资格的取得和股权结构的设置应当合法、清晰、稳定、合理，不存在重大权属争议。

所谓合法，指股东取得公司股权的过程和结果合法。合法性要求股东在取得公司股权时，按照规定履行出资义务，不损害公司和其他股东的合法权益；对于取得股东资格有特殊要求的，如受让国有或集体股权、通过外资并购成为公司股东，应当满足法律、法规规定的条件；股东取得股东资格，不仅要实际出资、满足实质性要件，而且要满足在工商部门办理股权登记、在公司股东名册如实记载等形式要件；不存在未经批准违规发行内部职工股、股东人数超过200人等可能涉及变相公开发行证券的情形。

所谓清晰，指股东、股权结构可以明确地加以辨认，无论是直接持股还是间接持股，均不能以委托持股的形式存在，也不能通过职工持股会、工会、信托等形式变相委托持股。

所谓稳定，指公司在实际控制人的控制下能够持续经营。稳定性要求公司的实际控制人在最近两年内未发生变化，公司在上市前应避免发生频繁的或无正当理由的股权变动；对可能影响股权稳定的特殊安排，如未完成的

股权激励计划、对赌协议，根据具体情况在上市前履行完毕或予以变更、解除。

所谓合理，指公司的股权结构设置能够支撑现代企业制度实施的需要，既不因股权比例过于集中造成规章制度难以落实、公司机关不能正常履行职责，也不因股权比例过于分散造成公司管理陷入僵局或上市后被恶意收购。

无重大权属争议是兜底性条款，是确保公司股权结构合法、清晰、稳定、合理的最基本要求。凡是存在重大权属争议或存在发生重大权属争议可能性的，应当通过协商或司法途径在发行上市前予以解决。

1. 审核常见问题研究

1.1 股东资格的认定

股东资格的认定，解决的是“谁才是公司股东”的基本问题。公司法意义上的股东，指的是在公司设立时认购并按照规定缴纳出资、在权利登记文件中记载、参与公司经营管理、享有公司经营收益并在出资范围内承担法律责任的人。

1.1.1 党政干部、公务员等特殊主体违规持股

党政干部和公务员经商办企业、以投资入股等方式参与营利性活动，为党纪法规和《公务员法》所严格禁止。党政干部的配偶、子女及其配偶，在党政干部管辖的地区和业务范围内个人从事可能与公共利益发生冲突的经商、办企业、社会中介服务等活动，或者在异地工商注册登记后，到党政干部管辖的地区和业务范围内从事可能与公共利益发生冲突的经商、办企业活动，也不允许。如果存在上述情况，应当按照《中国共产党党员领导干部廉洁从政若干准则（试行）》、《公务员法》、《行政机关公务员处分条例》等党纪、法律、法规的规定予以清退。

1.1.2 国有企业职工违规持股

根据《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革[2008]139号）、《关于实施〈关于规范国有企业职工持股、投资的意见〉