



上海高金金融研究院  
科创金融资本战略系列丛书

A PRACTICAL GUIDE TO IPO LISTING UNDER THE  
REGISTRATION SYSTEM

# 赢在IPO

## 注册制下的 IPO上市实用指南

谢晖 杜超 林可成 郑曦林◎著



★ 聚焦企业上市100个核心问题，上市路径全覆盖  
13张表自查财务、法律、合规问题  
★ 一本书解答IPO上市难点，掌握企业融资密码



中国工信出版集团



人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

 上海高金金融研究院  
科创金融资本战略系列丛书

# 赢在IPO

## 注册制下的 IPO上市实用指南

谢晖 杜超 林可成 郑曦林◎著



人民邮电出版社  
北京



## 赞 誉



“科学技术是第一生产力，创新是引领发展的第一动力”，而科技创新离不开资本市场。随着注册制的到来和多层次资本市场建设的完善，中国资本市场将迎来崭新的时代。正是基于这种时代背景，上海高金金融研究院科创金融研究中心策划出版了帮助企业建立自己资本逻辑的资本战略系列丛书。作为首发，本书从企业上市实践的角度，从投资银行、法律、财务等各个角度，结合大量案例系统地介绍了企业如何筹备、启动、登陆资本市场，并提供了企业自查清单等非常有效的工具，是一本非常实用的、帮助企业实现上市目标的工具书。

张春

上海交通大学上海高级金融学院教授、执行院长

2020年11月，谢晖邀请我去给她创办的IPO成长营讲课，学员多是准上市公司的实际控制人，成长营的目的就是帮助他们建立正确的上市决策逻辑，上市路上少走弯路。我当时觉得这是一件有意思、有意义、有价值的事情，值得鼓励。

2021年11月，我收到谢晖的这本书，认真拜读后发现，这本书从企业的角度

出发，对于有上市计划的企业，非常实用，书中提出的“企业上市 100 问”的确是企业准备上市前就要想清楚、弄明白的问题。这也是一本有意思、有意义、有价值的书，值得推荐！

徐井宏

清华大学教授，中关村龙门投资有限公司董事长

亚杰商会（AAMA）会长

中国企业家俱乐部（CEC）副理事长

清华企业家协会（TEEC）监事长

清华控股有限公司原董事长

多层次资本市场建设和注册制改革大大优化了资本市场的生态环境，为中国企业家提供了走向资本市场的康庄大道。本书完全站在企业家的角度介绍了上市过程中的各种重点、难点和疑点问题，并提供了深入浅出的分析和丰富的实践解决方案。对有志于登陆资本市场的企业家来说，这是一本必读之书。

施东辉

复旦大学金融学教授

上海证券交易所资本市场研究所原所长

本书立足实务，全面剖析了企业上市的整个流程和每个阶段的任务，并结合国内 A 股上市条件、财务、法律审核要点，附以大量的案例，是一本国内拟上市公司和投资银行从业人员了解国内 A 股上市实务的实用图书。

吴勇

长江证券股份有限公司副总裁

长江证券承销保荐有限公司董事长

谢晖女士拥有多年的资本市场从业经验，熟悉境内外资本市场的发展历史和趋势，致力于伴随企业成长、服务实体经济事业，这本书是她多年丰富经验的倾心之作。

随着注册制变革浪潮的来临，市场主体真正成为市场的主人，资本市场将迎来崭新的时代。企业如何把握上市发展之路，投资银行及其他中介机构如何应对，都将面临新的挑战。本书是一本实操性很强的工具书，对企业上市过程中的逻辑进行了梳理与总结，对一些法律方面和财务方面的疑难问题都列示了对照案例。相比其他 IPO 类图书，本书具有独特的实用价值和参考意义，也体现出谢晖女士和她们团队的专业高度和丰富经验。

在证监会、上交所和以往各大券商的工作经历中，我总结出“以客户为中心、一切从自身找原因、没有最好只有更好”是投行从业人员应秉持的职业理念，也始终以此勉励一路并肩前行的投行伙伴。财通证券作为浙江省省属券商，充分践行国有企业担当，服务实体经济高质量发展，伴随中国经济一起成长。

无论你是企业管理者还是中介机构从业人员，相信你在这本书中都能找到企业上市过程中想要了解的答案和逻辑。

李杰

财通证券股份有限公司副总经理(分管投行)

我与谢晖老师结缘于 2019 年 6 月。在北京大学国家发展研究院的木兰班，她给我们讲授“企业资本战略”课程，给我留下了极其深刻的印象。那时，我的企业正准备上市的科创板是国内 A 股首次试行注册制的资本平台，对于非金融专业背景的我来讲，有许多需要了解和决策的问题。正如本书中讲到的“企业上市绝不是财务指标达标后委托给中介机构就可以实现的一件简单事，而是一个涉及复杂利益、关系企业方方面面、工作十分繁杂的系统工程”。

谢晖老师的课程，道与术相结合，学习与实践相结合，化繁杂为系统，逻辑清晰，深入浅出，对于即将或准备上市的我来讲，如干涸中遇见雨霖，受益匪浅。那时我就希望，如果有专业机构针对这样需求的企业或人士提供系统的辅导和过程的

陪伴，该是多么迫切和重要的事情！

本书作者将多年的实践经验沉淀为知识的精华，在书中为更多准备步入资本市场的企业家或中介机构等专业人士，不但提供了全面系统的指引，还附上拿来就可用的工具，相信大家一定会获益良多。衷心祝愿资本可以助力更多的优质企业，成就彼此的事业和梦想，感谢谢晖老师团队知识和智慧的分享！

王颖

成都苑东生物制药股份有限公司董事长

本书结合国内 A 股上市典型案例，从法律、财务多方面深度剖析、归纳了 IPO 审核要点，浅显易懂，方便读者深入了解企业上市的概念和关键点。本书深入浅出地分析了不同企业的实际问题，有很强的实务借鉴意义，非常值得企业家朋友们研读。

钟飞鹏

宜通世纪科技股份有限公司董事长

作为公司 IPO 进程的全程参与者，我深知 IPO 过程中企业会面临哪些困难和问题，大到上市必要性的利弊权衡、最优上市途径及最佳上市地的选择，小到辅导申报流程、法律和财务问题。本书是一部实用的指导之作，相信通过本书作者对 IPO 的深刻理解与丰富的实战经验总结，能给计划上市的公司指明前进的方向，帮助其更好地完善企业内控体系、健全公司治理结构，更从容地面对 IPO 过程的种种问题。

张苑逸

鼎捷软件股份有限公司财务长兼董事会秘书

## 前 言



本书作为“上海高金金融研究院科创金融资本战略系列丛书”的第一本，客观地说，是一本工具书，书中有价值的点不仅仅在于正文中我们对于首次公开募股<sup>①</sup>上市相关问题的理解与总结，附录中的 13 个表格，也是我们贡献给读者的重要工具。

2021 年 11 月 15 日，针对“专精特新”中小型企业提供融资服务的北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开盘，至此，中国多层次资本市场建设初具规模，虽然主板还在等待注册制的到来，但整体具有中国特色、市场主导的资本市场已经成形。所有正在快速发展的企业都将迎来划时代的历史性机遇，上市将成为企业“资本战略领先”的主要方式。但是，上市绝不是企业在财务指标达标后委托给中介机构就可以实现的一件简单事，而是一个涉及复杂利益网络、关系企业方方面面的、十分繁杂的系统工程。上市企业与非上市企业最大的区别不仅仅在于信息上的公开、透明、对称，还在于完善的企业内控体系和健全的公司治理结构。

---

① 英文全称 Initial Public Offering，简称 IPO，指的是企业第一次将它的股份向公众出售。通常，上市公司的股份是根据相应证监会出具的招股书或登记声明中约定的条款通过经纪商或做市商进行销售。



很多企业家，无论是科学家、技术专家创业还是管理专家创业，或多或少存在缺乏资本和金融专业思维逻辑的问题。在我 8 年上市公司和 8 年多投资银行的职业生涯中，每年接触的企业都有四五十家，同时因为常年在北京大学、清华大学、上海高级金融学院、长江商学院等高校和各企业协会讲课，所以有更多的机会接触各类企业。在这个过程中，我发现很多企业家对于注册制带来的划时代的机遇并不十分敏感。于是 2020 年 5 月我正式离开投资银行，创办了针对企业实际控制人的“IPO 成长营”，为有 3 年内上市计划的企业家提供逻辑梳理、过程管理、全程陪跑、上市前投资等服务，截至目前已经开办了 3 期成长营，共有 70 多家利润 1000 万元 / 流水 1 亿元 / 估值 1 亿元以上的准上市企业参营。其中有 2 家已经在辅导期，我们投资了其中的 2 家，并协助 3 家企业实现了融资，投资人包括政府基金、产业基金和 PE 基金。

在为这些企业服务的过程中，我们的团队将自己超过 10 年的 IPO 从业经验结合注册制现状，形成了一些对于 IPO 实践的认识，打造了一套方便、高效、广受认可的服务工具。比如，我们对于企业是否需要上市、上市前期准备的理解深受企业家的好评。近 300 个条目、2 万多字的财务自查表，是企业上市过程中财务准备及配合审计的有效工具。

如果你是企业管理者，我会建议你先阅读本书附录 A “企业上市 100 问”，先有自己的思考，再带着问题去书中找答案，以便建立自己的 IPO 上市逻辑，结合自己企业的实际情况找到自己想要的答案。特别需注意第一章、第二章、第四章，其中，笔者在第一章解析了企业准备启动上市前就需要认真思考的问题，因为这里解决的是要不要上市、适不适合上市、不可能上市和上市的代价等问题；在第二章，笔者放眼全球资本市场，提供了企业上市选择路径的分析及建议；在第四章，笔者重点讲解了企业上市需要经历的全过程和需要关注的典型问题。这些都是有上市规划的企业实际控制人需要了解的。

如果你是中介机构专业从业者，我会建议你先阅读附录部分，根据内控自查表、财务自查表和上市审核中常见的法律问题等总结，结合自己的经验，形成专业工具为企业服务。事实上，这些表格还可以成为企业尽职调查的工具。但是，我还

是建议你除了阅读涉及自己专业的章节，系统地从第一章开始按照企业上市的逻辑去整体、全面地思考 IPO。在第四章和第五章，笔者就上市过程中需要关注的法律及财务问题分享了一些案例。这些案例大多来自企业在实际 IPO 审核过程中的问答，限于篇幅，很多地方我们都点名了可以参考的发行人，如果需要深入了解，可以去公开渠道查找这些发行人的资料进行对照阅读。

秉承分享与实用原则，在北京证券交易所正式开盘的历史性时刻，作为对我国多层次资本市场建设的献礼，我与团队一起打造出这本书。由于时间原因，书中还有很多疏漏，敬请大家批评指正。有任何意见及建议也可以随时联系我们。我们将在今后的修订版及后续的科创金融资本战略系列丛书中进行完善。

在本书的写作过程中，除了署名作者，北京立方律师事务所的王炫燕律师就法律相关的内容中给予大量支持，在此特别鸣谢。同时也要感谢上海交通大学上海高级金融学院、上海高金金融研究院对我们的支持，感谢责任编辑张渝涓女士的指导。

谢晖

上海高金金融研究院科创金融研究中心

2021 年 11 月



# 目 录



<b>第一章</b>	<b>企业上市前的思考与准备工作</b> .....	<b>1</b>
第一节	企业上市前的思考工作 .....	3
第二节	企业上市前的准备工作 .....	12
第三节	上市准备过程中需要关注的其他问题 .....	18
<b>第二章</b>	<b>企业上市路径选择</b> .....	<b>23</b>
第一节	影响上市路径选择的主要因素 .....	25
第二节	境内外上市各板块要求比较分析 .....	30
第三节	境内外上市路径选择分析 .....	64
<b>第三章</b>	<b>企业国内 A 股上市流程</b> .....	<b>73</b>
第一节	前期准备阶段 .....	75
第二节	改制（股份公司不适用） .....	79
第三节	辅导备案 .....	81
第四节	制作申请文件 .....	84

第五节	主管部门审核 .....	84
第六节	证监会注册或核准 .....	91
第七节	询价发行上市 .....	91
第八节	持续督导 .....	95
<b>第四章</b>	<b>国内 A 股上市审核需关注的法律问题 .....</b>	<b>97</b>
第一节	历史沿革 .....	99
第二节	董监高 .....	105
第三节	股东超过 200 人 .....	107
第四节	独立性 .....	109
第五节	重大违法行为 .....	116
第六节	上市申报前后新增股东 .....	118
第七节	环保 .....	120
第八节	土地 .....	122
第九节	社保和公积金 .....	123
<b>第五章</b>	<b>国内 A 股上市审核需关注的财务问题 .....</b>	<b>125</b>
第一节	业务重组 .....	127
第二节	建立健全财务报告相关的内部控制 .....	134
第三节	关联交易 .....	135
第四节	收入确认 .....	146
第五节	成本费用 .....	158
第六节	资产质量 .....	169
第七节	研发费用 .....	175
第八节	税务问题 .....	177
<b>附 录</b>	<b>.....</b>	<b>191</b>
附录 A	企业上市 100 问 .....	191

附录 B IPO 企业财务合规自查清单.....	198
附录 C IPO 企业内控流程检查清单.....	217
附录 D 拟 IPO 企业审核过程中需关注的法律问题.....	247
参考文献 .....	261



## 第一章

# 企业上市前的 思考与准备工作





## 第一节 企业上市前的思考工作

### 一、上市的定义及方式

简单来说，企业上市就是将公司净资产所对应的所有者权益分成若干小份，成为股份公司，以一个市场认可的价格在公开市场上进行交易。投资人可以到公开市场上买卖该公司的股份。股份的持有证明被称作股票，是一种有价证券，公开市场通常指证券交易市场。就目前而言，企业实现上市的主要方式有：IPO、反向并购（借壳）、被并购、特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company, SPAC）<sup>①</sup> 直接公开发行（Direct Public Offering）等。

#### 1. IPO

IPO 需要经过审批、招股、注册等多个环节，对企业的信息公开透明程度及公司治理结构有一定要求。虽然 IPO 是最常见的企业上市方式，却不是唯一的方式。

#### 2. 反向并购

当企业不想公开自己的信息、有些问题不能通过正常申请审批环节或企业有其他目的时，企业还可以通过反向并购上市（借壳上市），具体过程为：上市公司或股东通过收购一家壳公司（上市公司）的股份对其实施控制；然后由该公司反向收购非上市公司的资产和业务，使之成为上市公司的子公司。这样，原来的非上

---

<sup>①</sup> 海外借壳上市的一种方式。SPAC上市融资方式集中了直接上市、海外并购、反向收购、私募等金融产品特征及目的于一体，并优化各个金融产品的特征，完成企业上市融资的目的。



更多法律电子书尽在 [docsriver.com](http://docsriver.com) 商家巨力书店

市公司或其股东将获得上市公司的控股权，从而达到上市的目的。

### 3. 被并购

企业也可以通过被上市公司正向并购达到上市目的。当一家企业的经营、产业链或业绩等可以与上市公司形成共振、补充，满足上市公司利用盈余横向扩张、纵向扩展等需求时，就非常有可能被并购。上市公司用股份置换或发行股份的形式并购非上市公司，非上市公司成为上市公司的子公司，股东也将获得一定份额的股票，达到上市的目的。但是，被并购上市时，被并购的企业通常会丧失大部分主动权，被并购后不得不配合上市公司整体发展战略，这会限制其自身的发展。

### 4.SPAC

SPAC 上市是海外上市的一种特殊方式，堪称“资本市场的盲盒”，也是 2020 年新冠肺炎病毒席卷全球以来，随着全球货币宽松政策重新火爆全球的上市方式。SPAC 是一种集合了 IPO、全球并购、反向收购、私募等方式特征，复杂而复合的上市方式。目前，纽约证券交易所（以下简称“纽交所”）及纳斯达克证券交易所、新加坡证券交易所、伦敦证券交易所、香港证券交易所都已经允许或筹备允许 SPAC 上市方式。企业要实现 SPAC 上市，需要先将一个类似于基金的“空壳公司”通过 IPO 上市，但是，这个“空壳公司”只有现金，没有任何业务。这些现金将 100% 存放于托管账户并进行固定收益证券投资，如国债。“空壳公司”必须在 24 个月内找到市场认可并且有发展前景的非上市公司，与其合并，使其获得融资并上市，同时，这次合并必须经过全体股东的投票决策。对于被合并标的来讲，以 SPAC 形式上市受监管少、时间短、费用低，又没有传统的借壳上市的历史负债及相关法律风险，是个不错的选择。但是，通过 SPAC 上市的企业，由于“基金”要分享未来的收益，通常估值相对较低。比如，著名的 WEWORK 公司在经历了 2019 年 IPO 失败后，于 2021 年 10 月 21 日通过 SPAC 方式在纳斯达克证券交易所低调上市，估值 90 亿美元，与其高峰时的估值 470 亿美元相比，估值大幅下跌。

### 5.DPO

DPO（通常通过互联网方式）是在美国兴起的新型上市方式之一，公司不通过券商等中介而是在互联网上发布上市信息、传送发行文件，直接公开发行股票。