



台资企业A股 上市指南

kpmg.com/cn





216004

序言



截至2021年6月30日，A股市场上市公司共计4,373家，总市值已经突破86万亿元。其中上海证券交易所上市公司1,926家(市值约49万亿元)，深圳证券交易所上市公司2,447家(市值约37万亿元)。时至今日，中国大陆的A股市场，已成为全球最重要的资本市场之一，不仅对整体经济的运行具有重要影响，在拓宽融资管道、促进资本形成、优化资源配置、分散市场风险方面均发挥着不可替代的重要作用，同时更为优质的企业提升经营实力及多方位蓬勃发展提供平台，有力推动实体经济发展。

近年来，A股市场正在发生深刻的结构性变化，如相继开通沪港通、深港通、沪伦通；实施新《证券法》，设立科创板并试点注册制，创业板改革并试点注册制等等。具体来看，自注册制实施以来，上海证券交易所科创板已上市301家，截至2021年6月30日，IPO排队196家；深圳证券交易所创业板已上市148家，截至2021年6月30日，IPO排队454家。资本市场改革举措逐步落地实施并取得了成效，A股在全球各大指数中的权重日益提升。

为推动两岸资本市场合作，2020年中共十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，其中明确提出了支持台商台企参与“一带一路”建设和国家区域协调发展战略，支持符合条件的台资企业在大陆上市。台资企业在A股上市，对其大陆融资、在地发展、提高品牌效益、扩大人才招聘、提升企业形象等都有着巨大帮助，也是融入新发展格局的重要途径。

毕马威中国在2017年出版《台资企业A股上市指南》，由于近年来大陆资本市场与惠台政策全面深化改革，且近期A股上市的台资企业增加了14家，因此我们更新本书的内容，为广大的台资企业提供参考，使其在规划A股上市前对资本市场概况、上市基本要求、上市流程、应关注重点及最新监管政策等有初步的了解与认知，在进行规划时可以针对上市过程中所面临的问题提早拟定解决方案，协助更多优质的台资企业顺利完成A股上市。



台资A股上市服务专区
欢迎适用二维码提问



总编辑:

余佳燕 廖雅芸 苏星



编写组成员:

于海 王婧 刘洁 孙旭辉 何隼业 郑梓扬
欧力僮 赵志义 (按照姓氏笔画进行排序)

名词定义

简称	定义
A股	在境内上市交易的人民币普通股票
B股	上海及深圳证券交易所上市交易的外资股
H股	注册地在大陆、上市地在香港的外资股
IPO	首次公开发行
QFII	合格境外机构投资者
市盈率	每股市价和每股盈利的比率
“中国证监会”或“证监会”	中国证券监督管理委员会
上交所	上海证券交易所
深交所	深圳证券交易所
北交所	北京证券交易所
上证主板	上海证券交易所主板
深证主板	深圳证券交易所主板
中小板	深圳证券交易所中小企业板
新三板	全国中小企业股份转让系统
发改委	中华人民共和国国家发展和改革委员会
审计署	中华人民共和国审计署
Wind数据库	万得信息技术股份有限公司
证券法	中华人民共和国证券法
公司法	中华人民共和国公司法
首发办法	首次公开发行股票并上市管理办法
首发问答	首发业务若干问题解答
公司信息披露准则第1号	公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号

注：本刊物之币别，除特别注明外，均为人民币。

目录

01.	A股市场概况	5
	壹. 中国大陆证券市场发展历程	6
	贰. 中国大陆证券市场介绍	7
	叁. A股市场发展趋势及现状	13
02.	A股上市条件及流程介绍	23
	壹. 上市条件	24
	贰. 上市流程	34
	叁. 上市成本	47
	肆. 上市相关机构/单位	51
03.	A股上市应注意事项及特别考量	55
	壹. 首次公开发行（IPO）应注意事项	56
	贰. 首次公开发行（IPO）反馈意见分析	75
	叁. 首次公开发行（IPO）被否决原因分析	81
	肆. 首次公开发行（IPO）终止审核情况分析	91
	伍. 首次公开发行（IPO）税务筹划	94
04.	台资企业A股上市建议	99
	壹. 台资企业A股挂牌分析	100
	贰. 台资企业上市特别考量及建议	105
	叁. 台资首次公开发行(IPO)所需要的准备	120
附.	附录	123

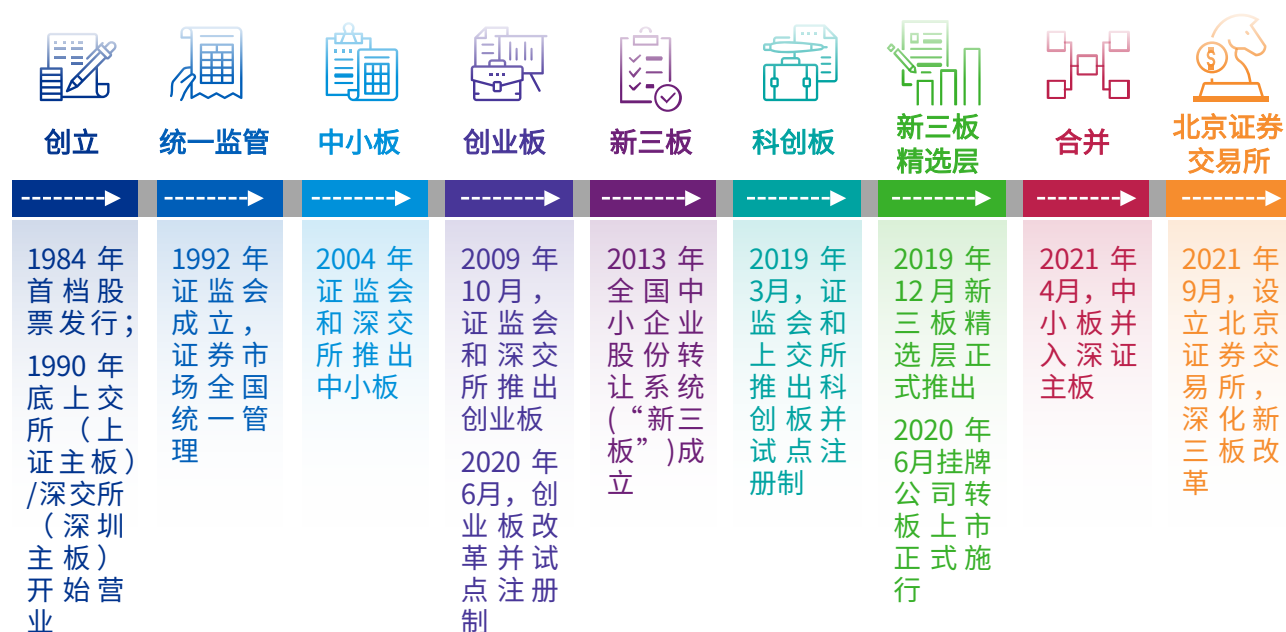
01

A股市场概况

壹、中国大陆证券市场发展历程

中国大陆的证券市场是中国大陆市场经济发展到一定阶段的结晶，是为有效解决资本供求不平衡并增强资金流动性而产生的市场。证券市场以有价证券发行和交易的方式，实现了资金需求方与资金供给方的衔接，有效地化解了资本的供求矛盾和资本结构调整的难题。

1984年12月，经上海中国人民银行的批准，上海飞乐音响股份有限公司向社会发行1万股，成为中国大陆第一档公开发行的股票。1986年9月26日，中国大陆第一个证券交易平台——静安证券业务部开张，这是中国大陆证券正规化交易市场的开端。1990年11月上海证券交易所成立，1990年12月深圳证券交易所开始营业，以两个交易所为起点，中国大陆证券市场开始其蓬勃的发展历程。同时，证券市场监管机制也日渐受到重视。1992年，中国证券监督管理委员会正式成立，象征着中国证券市场开始逐步建立全国统一的监管框架，全国性市场由此开始发展。



截至目前，上海证券交易所、深圳证券交易所的交易和结算网络覆盖全国、交易模式与相应的信息技术处于世界领先水平、法规体系逐步完善、全国统一的证券监管体制完全建立。短短30余年的时间里，中国大陆证券市场已经取得举世瞩目的成就。



贰、中国大陆证券市场介绍

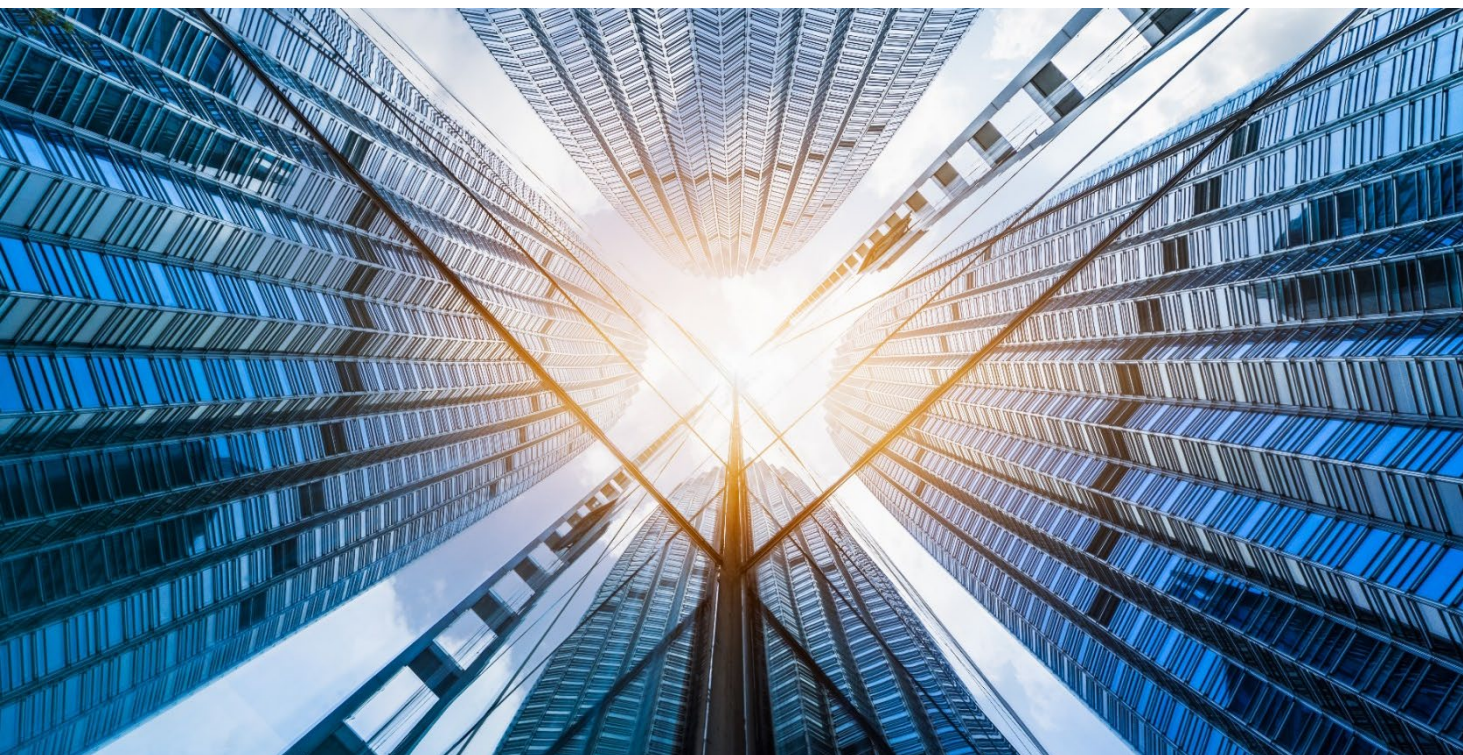
一、中国大陆证券交易场所介绍

根据2020年3月1日起实施的新《证券法》，证券交易场所划分为证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所、按照国务院规定设立的区域性股权市场三个层次。其中公开发行的证券，应当在依法设立的证券交易所上市交易，大陆的证券交易所即上海证券交易所（以下简称上交所）和深圳证券交易所（以下简称深交所）。全国中小企业股份转让系统，简称新三板，其是经国务院批准，依据证券法设立的继上交所、深交所之后第三家全国性证券交易场所，也是中国第一家公司制运营的证券交易场所，交易所位于北京。区域性股权转让市场，由全国各省市自治区的地方股权交易中心构成。

二、中国大陆证券市场主要板块介绍

根据股票上市地点及面向的投资者，上市公司的股票分为A股、B股和H股。其中流动性最强，交易额最大的是A股市场。

A股的正式名称是人民币普通股票，即由中国境内股份有限公司（含境内注册的外商投资股份有限公司）发行，在境内上市，以人民币标明面值，供境内机构、组织或个人及合格境外投资者（QFII）以人民币交易和认购的股票。A股是无实体股票，以无纸化电子记账方式交易，实行“T+1”交割制度，有最大当日涨跌幅10%的限制。



多层次证券市场体系是指根据证券产品风险特征和投资者风险偏好程度的不同，在证券市场中细分形成的多个具有递进或互补关系的不同层次的市场。中国大陆的多层次证券市场依照拟上市企业类型、规模及发展目标的不同，划分为主板、中小板（已并入深证主板）、创业板、科创板、新三板等板块，主要情况如下：



1. 主板

主要针对大型蓝筹企业和新兴产业的发行上市，分为上海证券交易所主板（股票代码以600开头）和深圳证券交易所主板（股票代码以000开头）。上海证券交易所成立于1990年11月26日，同年12月19日开业；深圳证券交易所于1990年12月1日开业，沪深交易所均由证监会管理。

上证主板主要针对蓝筹股企业的发行上市，目前已形成由经典蓝筹股、新兴蓝筹股和潜力蓝筹股共同组成的多层级蓝筹股市场体系。深证主板在形成深证市场化蓝筹股市场的同时，在主板内设立中小企业板，开辟了中小企业进入资本市场新渠道。

2. 中小板（已并入深证主板）

中小板即中小企业板，是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台的板块（股票代码以002开头）。2004年5月，经国务院批准，证监会批复同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块。

2021年4月6日，为解决深交所主板和中小板在发展中暴露的问题，如板块同质化、主板结构长期固化等，深圳证券交易所将中小板合并入主板。中小板与主板的合并将有利于优化深交所板块结构，形成主板与创业板各有侧重、相互补充的发展格局，更好满足不同发展阶段企业的融资需求，增强深交所的服务功能。

3.创业板

创业板是为深圳交易所设立的一个板块（股票代码以300开头），主要为具有高成长性的中小企业和高科技企业提供融资服务。其在上市门槛、监管制度、信息披露、交易者条件、投资风险等方面和主板市场有较大区别。2009年10月，创业板正式启动，也标志着多层次资本市场体系架构基本确立，中国大陆的证券市场变得更为丰富与健全。2020年6月12日，证监会和深交所关于创业板改革并试点注册制的具体政策和实施细则正式落地。

4.科创板

科创板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型企业（股票代码以688开头）。2019年1月28日，上交所设立科创板并试点注册制，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。科创板的设立是中国大陆资本市场的重大制度创新，是完善我国多层次资本市场体系的重大举措。

5.新三板/北交所

新三板，全称为全国中小企业股份转让系统，主要服务于成长型中小微企业，其不属于A股市场的范畴。目前新三板设置基础层、创新层和精选层。2020年6月3日，证监会正式发布了《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，明确规定在新三板精选层挂牌满一年且符合《证券法》上市条件和交易所相关规定的企业可以直接转板上市。2021年2月26日，沪深交易所发布新三板挂牌公司向科创板、创业板转板上市办法，更好地发挥新三板市场承上启下的功能，提升资本市场服务实体经济高质量发展的能力。

2021年9月，北京证券交易所设立，深化新三板改革，重点服务创新型中小企业。未来，北交所将整体承接新三板精选层。新三板基础层、创新层对不同成长阶段、不同类型的中小企业进行培育和规范；在基础层、创新层发展壮大的创新型中小企业进入北交所，对创新层、基础层形成示范引领和“反哺”功能，激发新三板整体市场活力。



三、A股市场IPO制度演变

1. IPO发行审核制度

股票发行审核制度是指发行人在申请发行股票时必须遵循的一系列程序化规范，是证券进入交易市场的第一道门槛，也是政府对证券发行实行监督管理的重要环节。中国大陆A股IPO发行审核制度由审批制改为核准制，而后又向注册制改革。目前科创板、创业板作为注册制改革试点，主板仍然采用核准制。具体改革历程如下：

审核制度	期间	内容
审批制	1993年至2000年	【额度管理】阶段（1993-1995年）： 企业发行股票需经两级行政审批，即首先向其所在地政府或主管中央部委提交额度申请，经批准后报送证监会复审（主要是国有企业）。 【指标管理】阶段（1996-2000年）： 由国家计委、证券委共同制定股票发行总规模，证监会在规模内根据市场情况向各省级政府和行业管理部门下达股票发行家数指标，由其在指标内推荐预选企业，证券监管部门对其进行审核，实行“总量控制，限报家数”的做法。
		【通道制】阶段（2001-2004年）： 由综合类券商推荐拟公开发行股票的企业，每家券商一次只能推荐一定数量的企业申请发行股票，由券商将拟推荐企业逐一排队，按序推荐。具有主承销资格的券商拥有的通道数量最多8条，最少2条。 【保荐制】阶段（2005年-2013年）： 企业发行上市不但要有保荐机构进行保荐，还需要具有保荐代表人资格的从业人员推荐符合条件的公司公开发行证券和上市，并对所推荐的发行人的信息披露质量和所做承诺提供持续训示、督促、辅导、指导和信用担保。
核准制	2001年至2013年	
注册制	2014年至今	【注册制改革】阶段（2014年至今）： 2014年开始逐步推进注册制改革，目前企业申请首次公开发行股票并在科创板、创业板上市，应按照证监会有关规定制作注册申请文件，由保荐人保荐并向交易所申报。交易所审核同意后，将审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料报送证监会履行发行注册程序。

与核准制相比，注册制以市场为导向，强调建立以市场机制主导的新股发行制度安排，强化信息披露监管，依法从严监管，有利于打造多层次资本市场体系，发挥市场对提升科技创新能力和实体经济竞争力的支持功能。

具体来说，注册制充分考虑部分创新企业存在的公司治理问题，允许未盈利企业、红筹企业以及差异性表决权企业上市。在审核流程上，压缩审核注册期限，审核标准、程序、内容、过程公开透明，增强市场可预期性，支持企业便捷融资。注册制实行以信息披露为中心的发行审核制度，信息披露要求更加严格。采用市场化的发行承销机制，新股发行价格、发行规模、发行节奏都要通过市场化方式决定，形成以机构投资者为主体的询价、定价机制。同时强化中介机构责任，加强对中介机构的处罚力度，以及简化退市程序，取消了暂停上市、恢复上市环节。

2. IPO发行定价制度

股票发行定价制度是关于获准IPO的企业与其承销商在上市前确定股票发行价格的制度。IPO发行定价制度是否合理不仅关系到发行人、投资人与承销商的自身利益，而且关系到证券市场资源分配功能的充分发挥。随着发行审核制度的变迁，A股IPO发行定价制度也在向市场化迈进。改革历程如下：

定价制度	期间	内容
行政定价阶段	1993年至1999年	新股发行统一由证券监管机构根据固定公式计算得出，并非由承销商或投资银行与发行公司协商确定。
放宽发行市盈率阶段	1999年至2001年	1999年7月证监会对新股发行定价做了明确规定，要求发行公司与承销商以及机构投资者协商定价，但是三方协商确定的价格仍然要通过证监会的审核，主管机关对发行价格仍具有最后的控制权。
控制市盈率定价阶段	2001年至2005年	2001年下半年控制发行市盈率的做法重新开始实施，规定： • 发行价格区间的上下幅度约为10%； • 发行市盈率不得超过20倍。 发行公司与承销商只能在严格的市盈率区间内，通过询价来决定股票的发行价格，市场化发行名存实亡。

定价制度	期间	内容
询价制阶段	2005年至今	2005年,《关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知》结束了新股固定价格的方式,而是采用先网下询价再网上定价发行的方式。 2014年1月12日发布《关于加强新股发行监管的措施》,明确发行人应依据《上市公司行业分类指引》确定所属行业,并选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率为参考依据。同时,根据法规及监管窗口指导意见,新股发行应选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率与23倍两者孰低者作为发行参考依据,即23倍市盈率为A股IPO发行价格的隐形红线。 2019年科创板、2020年创业板相继实行注册制改革,在之前的询价制上做出一些调整,打破了A股IPO发行价格的隐形红线(23倍市盈率)。 2019年3月1日发布《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》,指出发行人和主承销商确定的发行价格(或者发行价格区间中值)超过网下投资者剔除最高报价部分后有效报价的中位数和加权平均数孰低值的,应当在申购前至少一周发布投资风险特别公告。 2020年6月12日,《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》又指出询价确定的发行价格对应市盈率超过同行业可比上市公司二级市场平均市盈率,或者发行价格超过境外市场价格,或者发行人尚未盈利的,应当在网上申购前发布投资风险特别公告。



叁、A股市场发展趋势及现状

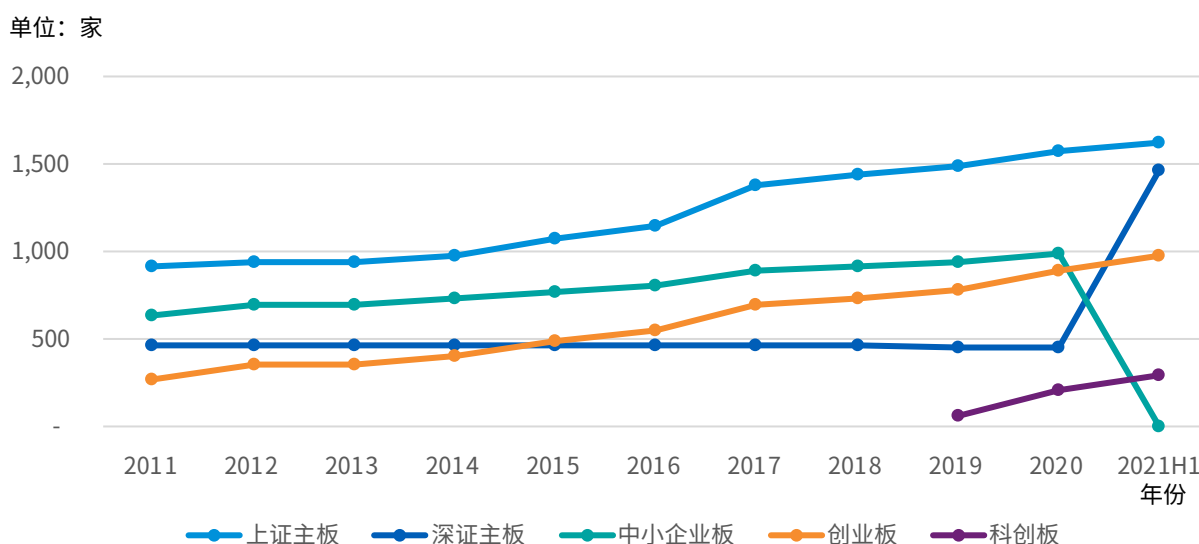
以下将从A股已上市公司数量、市值及市盈率，IPO上市公司数量、融资额及行业分布，IPO排队及审核过会情况多方面对A股市场发展趋势及现状进行分析。

一、A股市场已上市公司数量、市值及市盈率分析

（一）A股市场已上市公司数量分析

截至2021年6月30日，A股市场上市公司共计4,373家，其中上海证券交易所上市公司1,926家，深圳证券交易所上市公司2,447家。总体来看，深交所已上市公司数量要高于上交所。

沪深交易所各板块已上市公司数量分析



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

注：2021H1指2021年上半年；中小企企业板于2021年4月并入深证主板

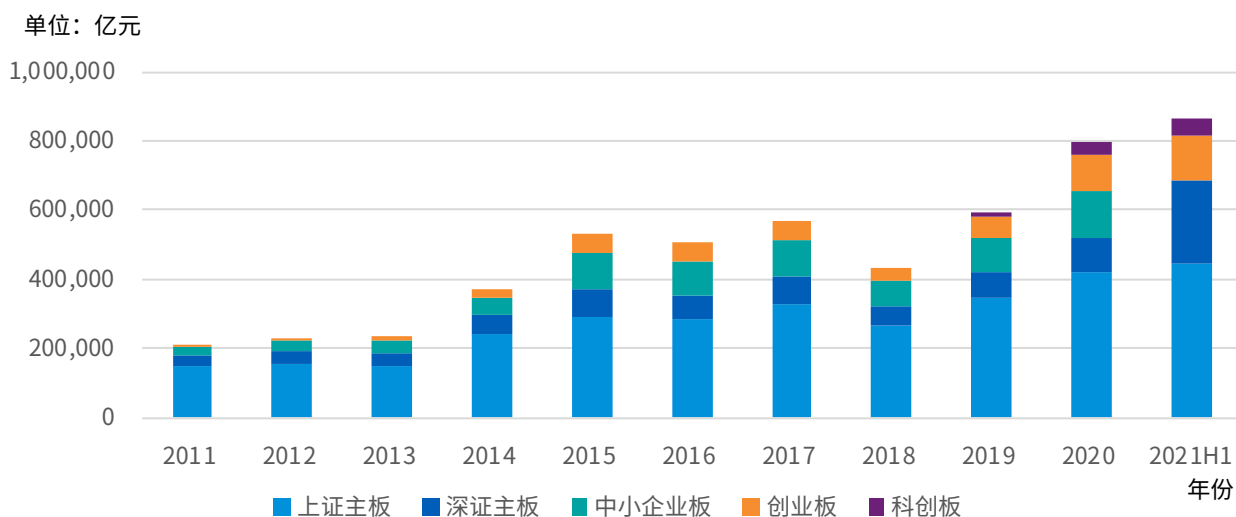
2011年至今，上证主板、中小板、创业板企业已上市公司数量呈逐年递增趋势，深证主板近十年维持暂停IPO状态（除定向募集、换股、并购等方式发行外）。2021年4月，深证主板与中小板合并，深证主板已上市公司数量呈现增加趋势。自2019年设立科创板以来，科创板已上市公司数量逐年递增。

截至2021年6月30日，A股市场已上市公司数量为4,373家，其中上证主板已上市公司为1,625家，占比37.16%；深证主板（包含中小板）已上市公司为1,470家，占比33.62%；创业板已上市公司数量为977家，占比22.34%；科创板已上市公司数量为301家，占比6.88%。

（二）A股市场已上市公司市值分析

截至2021年6月30日，A股市场总市值为863,021.33亿，上交所市值为491,104.43亿，占比56.91%；深交所市值为371,916.90亿，占比43.09%。从交易所市值分析来看，由于沪深交易所二者目前的定位不同，所以市值有较大差异。

沪深交易所各板块已上市公司市值分析



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

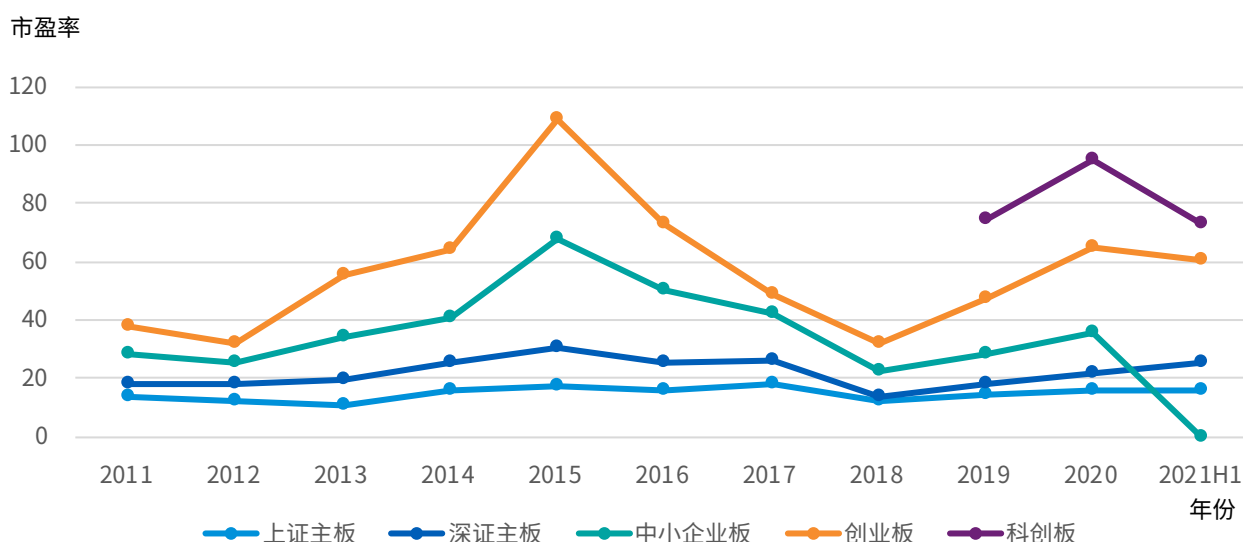
由上图可知，上证主板市值占整个A股市场比例较高，深证主板市值占比较小，截至2021年6月30日，上证主板市值占A股市场的比例为51.43%，深证主板占比为27.95%，创业板占比为15.14%，科创板占比为5.48%。2019年科创板推行注册制，2020年6月创业板相继试行注册制，以注册制为核心的一系列基础制度开始紧锣密鼓落地。注册制下，企业的上市标准更加多元化，上市流程更加市场化，效率更高。2020年1-6月创业板已上市28家公司的合计市值为927.72亿元，平均市值为33.13亿元；2021年1-6月创业板已上市85家公司的合计市值为6,601.56亿元，平均市值为77.67亿元，平均市值相较于2020年同期增加134.44%。



（三）A股市场已上市公司市盈率分析

市盈率是指普通股每股市价与每股收益的比率，它反映普通股股东愿意为每1元净利润支付的价格。其中每股收益是指可分配给普通股股东的净利润与流通在外普通股加权平均股数的比率，它反映每只普通股当年创造的净利润水平。

沪深交易所各板块已上市公司市盈率分析



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

A股市场普遍存在着大市值股票估值低，中、小市值股票估值高的现象。由于A股投资者对中小企业的成长预期较高，愿意以更高的价格购买中小股票，使中小企业市盈率往往较高。由于上证主板与深证主板的定位差异，使得上证主板上市公司市值较高，估值较低。截至2021年6月30日，上证主板市盈率为16.21倍，深圳主板市盈率为25.26倍，上证主板市盈率低于深证主板。

近十年整体来看，创业板市盈率波动较大，2014年5月，在货币政策明显宽松、新兴产业高速增长的背景下，市场对创业板有较高预期，2015年创业板外延并购规模快速增长，创业板估值整体处于高位水平，市盈率最高位时为109.01倍。2015年以后，政府逐步收紧并规范资金流向，市场出现负面预期，令创业板自2015年后股价和估值不断下行。2019年伴随科创板注册制的推出、2020年创业板试点注册制，科创板、创业板的市盈率均有不同程度的提升。截至2021年6月30日，创业板市盈率为60.74倍，科创板市盈率为72.59倍。

二、A股市场IPO上市公司数量、融资额及行业分析

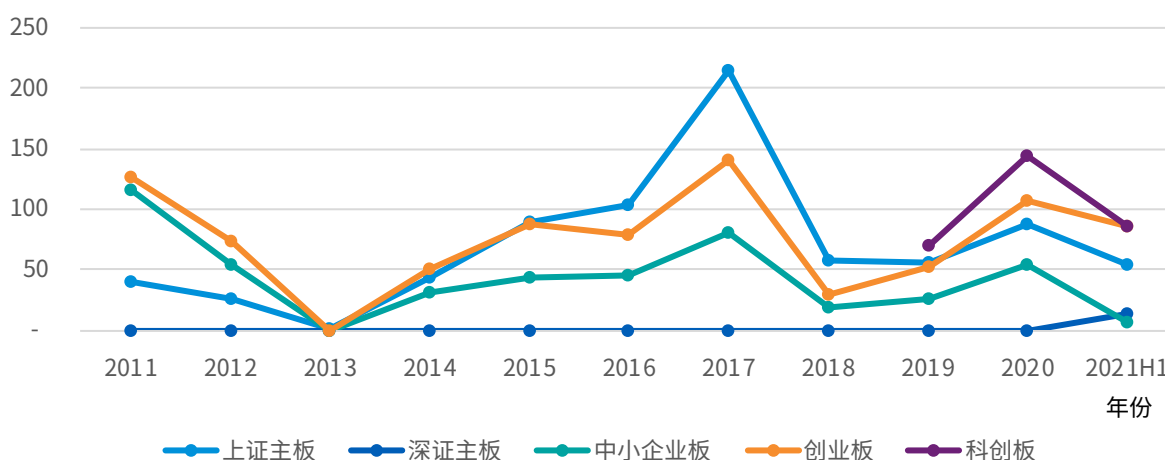
（一）A股市场IPO上市公司数量分析

整体来看，2011年至2021年上半年，A股市场IPO上市公司数量呈波动趋势，波动较大的为2013年和2018年。2011年至2013年，我国国内经济增速放缓，二级市场持续低迷，证监会在对新股发行制度改革的同时也放缓了对新股发行审核的速度，上市数量大幅下滑。2012年12月，中国证监会发布《关于做好首次公开发行股票公司2012年度财务报告专项检查工作的通知》，监管层开展了号称史上最严的IPO公司财务大检查，2013年整年度沪深交易所各仅有1家公司过审。2018年，由于A股IPO发审委呈现了明显的审核从严的状态，新股发行速度大幅度减缓。

2019年，证监会和上交所推出科创板并试点注册制，2020年6月创业板试点注册制，因此A股市场IPO上市公司数量有所提升。

沪深交易所各板块IPO上市公司数量分析

单位：家



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

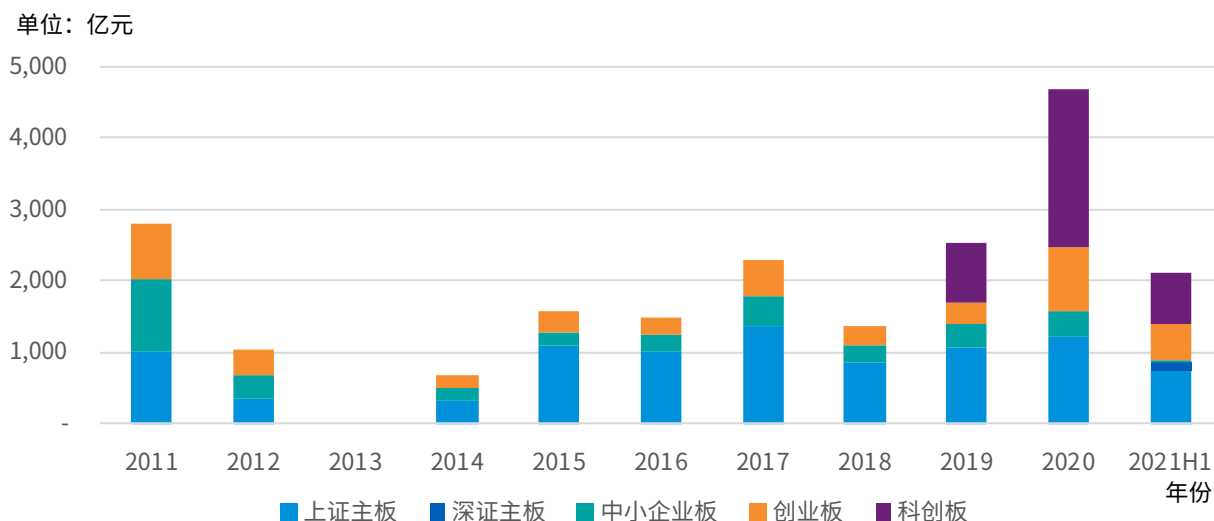
从A股市场各板块IPO上市公司数量来看，波动趋势基本保持一致。上证主板较深证主板IPO上市公司数量较高，科创板、创业板注册制的改革，使近些年此两个板块IPO数量明显高于主板。

2019年科创板首开注册制，IPO审核不再是证监会审核，而是改由上交所审核，证监会注册。在科创板注册制中明确规定，上交所IPO审核周期不超过3个月，证监会在20个工作日内对发行人的注册申请作出同意注册或者不予注册的决定。2021年1月-6月，科创板IPO上市公司合计86家，同比2020年同期的46家增加86.96%；2021年1-6月，创业板IPO上市公司合计85家，同比2020年同期的28家增加203.57%。

（二）A股市场IPO上市公司融资额分析

2011年至今，A股市场各年度融资额情况整体趋势与IPO上市公司数量趋同，波动较大的同为2013年和2018年。沪深交易所对比来看，由于2019年科创板的推出并受市场追捧，上交所最近两年IPO上市公司数量有所增加，融资额占比同步有所提升。2020年上交所融资总额达3,434.39亿元，占A股市场年度融资的73.08%，同比2019年度融资总额的1,886.60亿元，增长82.04%。值得一提的是，2020年共有4家公司IPO融资额均超过100亿元，分别为中芯国际（688981.SH）532.30亿元、京沪高铁（601816.SH）306.74亿元、金龙鱼（300999.SZ）139.33亿元、中金公司（601995.SH）131.98亿元，融资超百亿的公司有三家为上交所发行。

沪深交易所各板块IPO公司融资额分析



注：中小企板于2021年4月并入深证主板

沪深交易所各板块IPO公司融资情况与IPO公司数量趋势基本趋同，2019年推出科创板后，其融资份额逐年增加。2020年，科创板新上市公司145家，占整体A股上市公司的36.87%，平均单家融资额达15.35亿元，合计融资额达2,226.22亿元，在A股各板块排名第一。上证主板、中小企板（已并入深证主板）、创业板的融资额之和为2,473.42亿元。

2021年上半年，科创板新上市公司86家，融资额合计708.27亿元，相比2020年同期增加39.54%，单家平均融资金额8.24亿元。2021年1-6月，创业板新上市公司合计85家，融资金额合计527.29亿元，同比2020年同期增加231.07%，单家平均融资金额6.20亿元。

（三）A股市场IPO上市公司行业分析

1. A股市场整体IPO上市公司行业分析

从行业角度看，2019年-2021年IPO上市公司分布于16大行业，各行业融资额及IPO公司数量具体如下：

2019年-2021H1A股市场IPO公司行业统计				
行业	融资额 (亿元)	IPO公司数量	平均单家融 资额	比例（按IPO公 司数量）
制造业	5,929.61	616	9.63	73.25%
信息传输、软件和信息技术服务业	780.77	82	9.52	9.75%
科学研究和技术服务业	189.92	26	7.30	3.09%
水利、环境和公共设施管理业	159.04	23	6.91	2.73%
金融业	994.56	22	45.21	2.62%
批发和零售业	83.90	15	5.59	1.78%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	461.95	12	38.50	1.43%
交通运输、仓储和邮政业	380.94	10	38.09	1.19%
其他（注2）	347.59	35	9.93	4.16%
合计	9,328.28	841	11.09	100.00%

资料来源：Wind数据库、毕马威整理

注：1. 行业分类主要基于2012年10月26日证监会发布的《证监会上市公司行业分类指引（2012修订）》[证监会公告（2012）31号]。

2. 其他行业包括：建筑业、租赁和商务服务业、农林牧渔业、采矿业、房地产业、文化体育和娱乐业、教育业、住宿和餐饮业。

其中，制造业企业近三年融资额及IPO上市公司数量均处于行业领先地位，2019年至2021年上半年共616家制造业企业合计融资5,929.61亿元，平均每家企业融资额为9.63亿元；代表新兴产业的信息传输、软件和信息技术行业发展迅速，近年来IPO公司数量逐年提升，2019年至2021年上半年共82家信息技术企业IPO融资合计780.77亿元；2019年至2021年上半年22家金融业企业合计融资994.56亿元，平均每家企业融资45.21亿元，体现出资本市场助力经济转型升级、支持实体经济成效显著。



2. 注册制下IPO上市公司行业分析

2019年，证监会和上交所推出科创板并试点注册制。2019年7月至2021年6月，注册制下共有449家企业首发上市合计融资4,954.74亿元，平均每家企业融资11.04亿元。

2019年-2021H1科创板注册制IPO公司行业统计				
行业	融资额（亿元）	IPO公司数量	平均单家融资额	比例（按IPO公司数量）
制造业	3,110.81	241	12.91	80.06%
信息传输、软件和信息技术服务业	555.92	46	12.09	15.28%
科学研究和技术服务业	50.76	7	7.25	2.33%
水利、环境和公共设施管理业	49.63	7	7.09	2.33%
合计	3,767.12	301	12.52	100.00%

2020年-2021H1创业板注册制IPO公司行业统计				
行业	融资额（亿元）	IPO公司数量	平均单家融资额	比例（按IPO公司数量）
制造业	917.66	108	8.50	72.98%
信息传输、软件和信息技术服务业	62.99	10	6.30	6.76%
水利、环境和公共设施管理业	46.97	9	5.22	6.08%
科学研究和技术服务业	77.58	8	9.70	5.40%
批发和零售业	18.70	5	3.74	3.38%
其他（注1）	63.72	8	7.96	5.40%
合计	1,187.62	148	8.02	100.00%

资料来源：Wind数据库、毕马威整理

注：1. 其他行业包括：建筑业、租赁和商务服务业、农林牧渔业、房地产业、文化体育和娱乐业、交通运输仓储和邮政业。

整体来看，科创板IPO公司行业较为集中，创业板IPO公司行业较为多元。分板块来看，科创板自2019年7月22日首批22家企业IPO以来，截至2021年6月30日，共有301家企业科创板首发上市，平均每家企业融资额为12.52亿元，主要集中在制造业、信息技术、科学研究和技术服务业等科技创新型行业。创业板自2020年8月24日首批18家企业IPO以来，截至2021年6月30日，共有148家企业创业板首发上市，平均每家融资额为8.02亿元，制造业、信息技术行业IPO公司数量较多。

三、A股市场IPO排队及审核过会情况分析

(一) IPO排队情况

截至2021年6月30日，A股IPO申请排队企业有851家，其中创业板454家，科创板196家，共占比达76.38%。

单位：家

板块/审核状态	待发行 (注1)	在审排队情况（截至2021年06月30日）				
		已过会（注册制） (注2)	未过会正常 待审	暂缓表决	中止审查	排队总数
上证主板	12		107	0	0	107
深证主板	4		94	0	0	94
创业板	21	105	345	0	4	454
科创板	21	56	135	1	4	196
总计	58	161	681	1	8	851

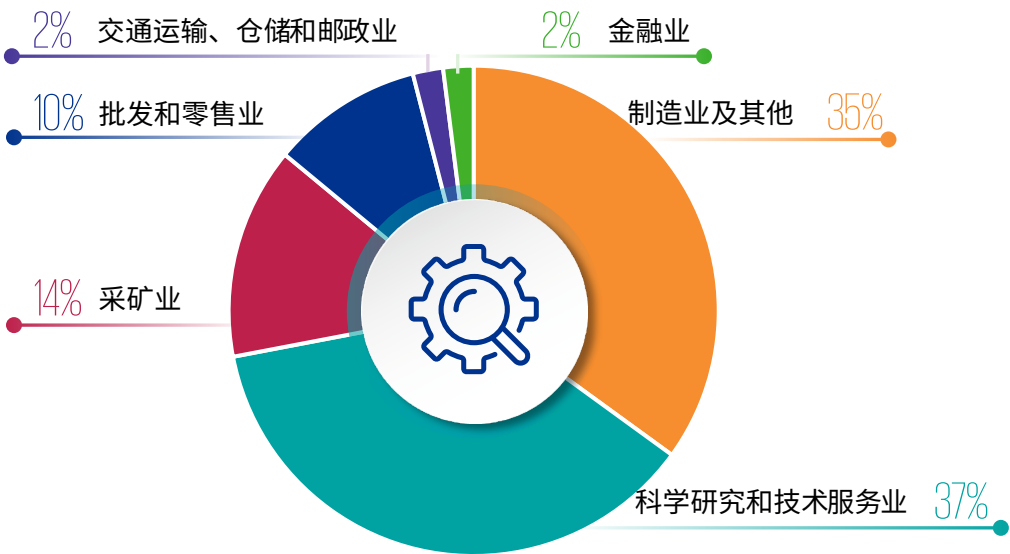
资料来源：Wind数据库、毕马威整理

注1-待发行企业数量：主板为截至2021年6月底已通过证监会发审委会议的待发行企业数量；创业板和科创板为截至2021年6月底证监会注册成功待发行企业数量。

注2-已过会企业数量：创业板和科创板为截至2021年6月底通过深交所或上交所上市委审核，尚未履行注册程序的企业数量。

分行业看，截至2021年6月30日，“科学研究和技术服务业”是IPO排队企业数量最多的行业，占比达37%。“制造业及其他”位列第二，占比35%（其中主要是工业和汽车制造业，占27%），第三是“采矿业”，占比14%。

A股IPO排队情况（按行业）



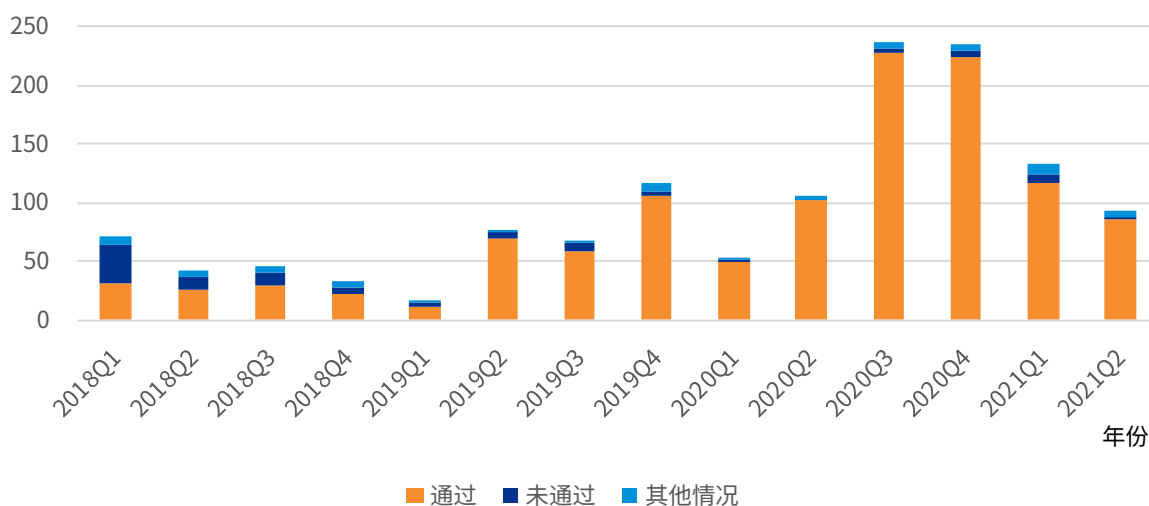
资料来源：Wind数据库、毕马威整理

（二）IPO审核过会情况

下表列示了2018年至2021年上半年各个季度A股整体的IPO审核过会情况，包括证监会发审委对主板、创业板（至2020年第二季度）、上交所上市委对科创板以及深交所上市委对创业板的审核结果。

2018-2021年6月A股IPO审核过会情况

单位：家



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

注：其他情况指“取消审核”与“暂缓表决或暂缓决议”两种状态

总体上，2018年至2021年二季度A股IPO上会数量及过会率都呈波动趋势。2019年一季度之前IPO的上会数量与过会率比较低，主要受监管审核加强的影响。从2019年第二季度开始，即科创板试点注册制后，上会数量有所增长，过会率也达到90.79%。创业板试点注册制后，2020年三、四季度的IPO上会家数大幅上升，过会率在95%左右。

但进入2021年，IPO上会企业数量以及过会率保持在相对低位运行。这是因为注册制改革初期，拟上市企业增多，为了稳定市场，且提升上市公司质量，监管部门的审核力度趋严，审核速度也有所减缓。

2021年一季度IPO上会企业共计133家，较2020年四季度的236家减少43.64%；较2020年同期的53家增加150.94%，但2020年一季度受新冠疫情影响，不具可比性。2021年二季度IPO上会企业共计93家，较一季度又减少30.07%，较2020年同期的107家减少13.08%。同时2021年一季度的过会率为87.97%，跌破了90%，相比2020年95%左右的过会率下降明显，而二季度审核过会率为92.47%，比一季度略有提高。整体来看，2021年IPO审核将保持稳定的基调，随着市场逐步适应注册制改革，IPO上会数量及过会率将逐渐回升。

本章小结

从沪深交易所到新三板，再到区域性股权市场，中国“金字塔”型多层次资本市场体系初步建立。随着科创板的设立、深交所主板与中小板的合并，板块改革渐次推进，各板块定位和功能更加清晰，有助于资本市场更好地服务实体经济发展。

注册制是中国资本市场深化改革的重头戏，其有利于推动A股市场的市场化进程。科创板、创业板相继试点注册制以来，更多企业申请上市，这两个板块IPO公司数量与排队数量均高于主板。2021年上半年，科创板新上市86家公司，融资额合计708.27亿元；创业板新上市85家公司，融资额合计527.29亿元。

今日的A股市场，不仅对整个经济的运行具有重要影响，在拓宽融资管道、促进资本形成、优化资源分配、分散市场风险方面发挥着不可替代的重要作用，同时还为优质的企业提升整体实力提供蓬勃发展的管道，成为支持中国大陆经济持续健康发展的重要平台。

02

A股上市条件 及流程介绍

壹、上市条件

2019年，证监会和上交所设立科创板并试行注册制，次年创业板试行注册制。由于沪深主板、创业板、科创板的板块定位存在差异，上市条件也有所不同。

一、基本上市条件

项目	主板	创业板	科创板
板块属性	- 上证主板：主要针对大型蓝筹企业和新兴产业的发行上市 - 深证主板：以服务小型企业、创业型企业为主 - 深证中小板（已并入主板）：是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台的板块	“三创四新” - 依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合 负面清单：《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第四条明确了哪些行业原则上不能到创业板上市，详见第27页	“三个面向、六大领域” - 面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业 “硬核”科技，面向六大领域：新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药 负面清单：限制金融科技、模式创新企业，禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业
主体资格	持续经营3年以上，经国务院批准的除外	持续经营3年以上	持续经营3年以上
独立性	- 资产完整，业务及人员、财务、机构独立 - 与控股股东、实际控制人及控制的其他企业间不存在同业竞争或显失公平的关联交易	- 资产完整，业务及人员、财务、机构独立 - 与控股股东、实际控制人及控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易	- 资产完整，业务及人员、财务、机构独立 - 与控股股东、实际控制人及控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易
稳定性	最近3年主营业务、董事、高管无重大变化，实际控制人无变更	最近2年主营业务、董事、高管无重大不利变化，实际控制人无变更	最近2年主营业务、董事、高管和核心技术人员无重大不利变化，实际控制人无变更

项目	主板	创业板	科创板
持续经营	- 注册资本足额缴纳，用作出资资产的财产转移手续已办理完毕，主要资产不存在重大权属纠纷 - 发行人不得有影响持续盈利能力的情形	发行人不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项	发行人不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项
财务指标	一般企业下列标准需同时满足： - 最近3个会计年度净利润均为正数且累计>3000万元 - 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计>5000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计>3亿元	一般企业至少符合下列标准中的一项： - 最近2年盈利且累计≥5000万元 - 市值≥10亿元，最近一年盈利且收入≥1亿元 - 市值≥50亿元，最近一年收入≥3亿元（目前尚未实施）	一般企业至少符合下列标准中的一项： - 市值≥10亿元，2年盈利且累计净利润≥5000万元，或者1年盈利且营业收入≥1亿元 - 市值≥15亿元，最近一年营业收入≥2亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例≥15% - 市值≥20亿元，最近一年营业收入≥3亿元，且最近三年经营活动现金流净额累计≥1亿元 - 市值≥30亿元，最近一年营业收入≥3亿元 - 市值≥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确的技术优势并满足相应条件
资产情况	- 最近一期末不存在未弥补亏损 - 最近一期无形资产占净资产的比例<20%	无	无
股本及发行比例	- 发行前股本总额≥3000万元 - 发行后股本总额≥5000万元 - 发行后总股本≤4亿股，公开发行比例须≥25% - 发行后总股本>4亿股，公开发行比例须≥10%	- 发行后股本总额≥3000万元 - 发行后总股本≤4亿股，公开发行比例须≥25% - 发行后总股本>4亿股，公开发行比例须≥10%	- 发行后股本总额≥3000万元 - 发行后总股本≤4亿股，公开发行比例须≥25% - 发行后总股本>4亿股，公开发行比例须≥10%

此外，针对想在境内上市的红筹企业及存在表决权差异安排的企业，财务指标与一般企业不同。红筹企业有5套上市标准，存在表决权差异安排的企业有2套上市标准。红筹企业及存在表决权差异安排的企业须至少符合下列上市标准中的一项：

企业类型	市值/估值	其他要素			
		主板	科创板	创业板	共同点
已在境外上市的大型红筹企业	市值≥200亿元	最近一年净利润为正	无特殊规定	最近一年净利润为正	企业拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位
	市值≥2000亿元	最近一年净利润为正	无特殊规定	最近一年净利润为正	
尚未在境外上市的红筹企业	估值≥200亿元	最近一年净利润为正且最近一年营业收入≥30亿元	最近一年营业收入≥30亿元	最近一年净利润为正且最近一年营业收入≥30亿元	
	市值≥100亿元	最近一年净利润为正	无特殊规定	最近一年净利润为正	符合营业收入快速增长的标准，企业拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位
	市值≥50亿元	最近一年净利润为正，营业收入≥5亿	最近一年营业收入≥5亿	最近一年净利润为正，营业收入≥5亿	
存在表决权差异安排的企业	市值≥100亿元	不适用于主板	无特殊规定	最近一年净利润为正	
	市值≥50亿元	不适用于主板	最近一年营业收入≥5亿元	最近一年净利润为正且营业收入≥5亿元	

在上述图表中，营业收入快速增长应符合下列标准之一：（一）最近一年营业收入不低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率10%以上；（二）最近一年营业收入低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率20%以上；（三）受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近3年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”上述要求。

二、创业板、科创板板块属性和定位



(一) 创业板板块定位

2020年6月12日，深交所发布了《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（以下简称《暂行规定》）明确创业板定位于成长型创新创业企业，依靠**创新、创造、创意**的大趋势，支持传统产业与**新技术、新产业、新业态、新模式**深度融合。

属于中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中下列行业的企业，原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：

农林牧渔业；采矿业；酒、饮料和精制茶制造业；纺织业；黑色金属冶炼和压延加工业；电力、热力、燃气及水生产和供应业；建筑业；交通运输、仓储和邮政业；住宿和餐饮业；金融业；房地产业；居民服务、修理和其他服务业。

特别地，深交所在《暂行规定》中强调所列行业中与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业，支持其申报在创业板发行上市。充分体现了创业板的定位，也体现了对传统产业升级换代的创新创业的支持。



（二）科创板科创属性和定位

2020年3月，证监会在总结科创板前期审核注册时间的的基础上，会同有关部委认证研究论证，出台了《科创属性评价指引（试行）》。为解决申报和在审企业出现的少数企业缺乏核心技术、科技创新能力不足、市场认可度不高等问题，证监会于2021年4月发布关于修改《科创属性评价指引（试行）》的决定。上交所在2020年和2021年也同步发布了相关的规定，对科创属性评价指标进一步修改完善。具体包括以下方面：

1. 新增研发人员占比超过10%的常规指标，以充分体现科技人才在创新中的核心作用。修改后将形成“4+5”的科创属性评价指标。

（1）4项常规指标：

支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列4项指标的企业申报科创板上市：

- 最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在6,000万元以上；
- 研发人员占当年员工总数的比例不低于10%；
- 形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5项以上（软件行业不适用，最近三年研发投入占比应在10%以上）；
- 最近三年营业收入复合增长率达到20%，或最近一年营业收入金额达到3亿元（采用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十二条（五）款规定的上市标准申报科创板的企业可不适用）。



(2) 5项例外条款：

支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市：

- 发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；
- 发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；
- 发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；
- 形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计50项以上。

2. 按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。行业负面清单具体内容为：“限制金融科技、模式创新企业在科创板上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市”。

3. 在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。



4. 交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

此外，为丰富新三板挂牌公司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，增强金融服务实体经济能力，证监会于2020年出台《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》。2021年2月26日，经征求意见，上海证券交易所、深圳证券交易所同日发布了转板的试行办法，对于转板条件具体如下：

新三板转板上市条件一览	
要求	在新三板精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在规定的应当调出精选层的情形。转板公司需要符合创业板、科创板板块定位。
具体条款	符合预计转入板块—创业板或科创板的发行条件：
	转板公司、其控股股东、实控人不存在最近三年受到证监会行政处罚、被立案调查尚未有明确结论、最近12个月受新三板谴责等
	股本总额不低于3,000万元
	股东人数不少于1,000人
	公众持股比例25%以上；股本总额超4亿元的，持股比例10%以上
	董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前60个交易日通过精选层竞价交易方式实现的股票累计成交量不低于1,000万股
	市值及财务指标符合转入板块的标准，市值以转板上市申请日前20个、60个和120个交易日（不包括股票停牌日）收盘算术平均值的孰低值为准

除转板条件外，沪深交易所转板试行办法还明确规定申请受理、审核问询、审议决定等转板上市审核的主要环节，以及申请文件和转板上市保荐安排，明确市场预期。结合注册制发行上市审核规则及实践做好审核制度衔接，强调转板公司、保荐人等主体的信息披露义务，提高信息披露质量。

2021年9月，在中国证监会的指导下，北交所设立；并且于2021年9月3日发布了《证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见》，其中明确了北交所将整体承接精选层，将精选层现有公司全部转为北交所上市公司，新增北交所上市公司由在新三板挂牌满十二个月创新层公司产生。

三、股份限售及减持规定

(一) 股份限售

已取得IPO核准的企业,其股票除了在上交所或深交所公开发行的部份可以在股票上市日起自由买卖外,其余的股票均有限售期,列表说明如下:

被锁定人	主板	创业板、科创板
控股股东/实际控制人(创业板包括一致行动人)	股票上市之日起锁定36个月(*特殊情况下,锁定期至少延长6个月)。	股票上市之日起锁定36个月(*特殊情况下,锁定期至少延长6个月)。 公司上市时未盈利的,在公司实现盈利前,自股票上市之日起锁定3个会计年度。
董事/监事/高级管理人员	自上市之日起锁定一年,离职后锁定6个月。(*特殊情况下,锁定期至少延长6个月)。	自上市之日起锁定一年;离职后锁定6个月。(*特殊情况下,锁定期至少延长6个月)。 公司上市时未盈利的,在公司实现盈利前,自股票上市之日起锁定3个会计年度。
普通股股东	股票上市之日起锁定1年。	
无控股股东/实际控制人	将股东按持股比例从高到低依次自上市之日起锁定3年,锁定股份比例不低于发行前股份总额的51%。	
上市前突击入股的股东	申报前6个月内进行增资扩股进入的,自完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定3年。 申报前6个月内从控股股东或实际控制人处受让股份,自股票上市之日起锁定3年。 发行人提交申请前12个月内新增股东的,所持新增股份自取得之日起36个月内不得转让。	

注:*特殊情况-上市后6个月内公司股票连续20个交易日的收盘价均低于发行价/6个月期末收盘价低于发行价。

除上述条款以外,针对科创板的特点,《上海证券交易所科创板股票上市规则(2020年12月修订)》还对核心技术人员设置了限售规定,即股票上市之日起锁定12个月,离职后锁定6个月。公司上市时未盈利的,在公司实现盈利前,自股票上市之日起锁定3个会计年度。

（二）减持规定

2017年5月27日，证监会发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，旨在引导大股东及董监高规范、理性、有序减持，促进证券市场长期稳定健康发展。同日上海证券交易所与深圳证券交易所在此基础上分别发布了《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》与《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》，主要规定如下：

项目	具体规定
适用范围	控股股东和持股5%以上股东（以下统称大股东）、特定股东（即大股东以外的股东）、董监高减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份、上市公司非公开发行的股份。
不得减持股份	大股东及董监高： - 因涉嫌证券期货违法犯罪，在被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查期间，以及在行政处罚决定、刑事判决作出之后未满6个月的。 - 因违反证券交易所规则，被证券交易所公开谴责未满3个月的。 - 中国证监会规定的其他情形。 上市公司有下列情形之一触及退市风险警示标准的，自相关决定作出之日起至公司股票终止上市或者恢复上市前，其控股股东、实际控制人、董监高及其一致行动人（披露无控股股东、实际控制人时，第一大股东及第一大股东的实际控制人）不得减持股份： - 上市公司因欺诈发行或者因重大信息披露违法受到中国证监会行政处罚。 - 上市公司因涉嫌欺诈发行罪或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关。 - 其他重大违法退市情形。
预先披露	大股东、董监高计划通过证券交易所集中竞价交易减持股份，应当在首次卖出的15个交易日前向证券交易所报告并预先披露减持计划，由证券交易所予以备案。

- 减持数量**

 1. 大股东或特定股东通过证券交易所集中竞价交易减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份、上市公司非公开发行的股份，3个月内不得超过公司股份总数的1%。
 2. 股东持有上市公司非公开发行的股份，在股份限售期届满后12个月内通过集中竞价交易减持的数量不得超过其持有该次非公开发行股份数量的50%。
 3. 大股东减持或者特定股东减持，采取大宗交易方式的，3个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的2%。
 4. 上市公司大股东与其一致行动人所持有的股份应当合并计算。
 5. 董事/监事/高级管理人员在任职期间内每年最多转让其所持有本公司股份总数的25%。



项目	具体规定
受让方规定	1.通过协议转让方式减持股份并导致股份出让方不再具有上市公司大股东身份的，或特定股东通过协议转让方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份、上市公司非公开发行的股份的，股份出让方、受让方应当在减持后6个月内继续遵守减持数量等相关规定。 2.大股东减持或者特定股东减持，采取协议转让方式的，单个受让方的受让比例不得低于公司股份总数的5%。 3. 大股东减持或者特定股东减持，采取大宗交易方式的，受让方在受让后6个月内，不得转让所受让的股份。

股权质押公告

大股东的股权被质押的，该股东应当在该事实发生之日起2日内通知上市公司，并予公告。

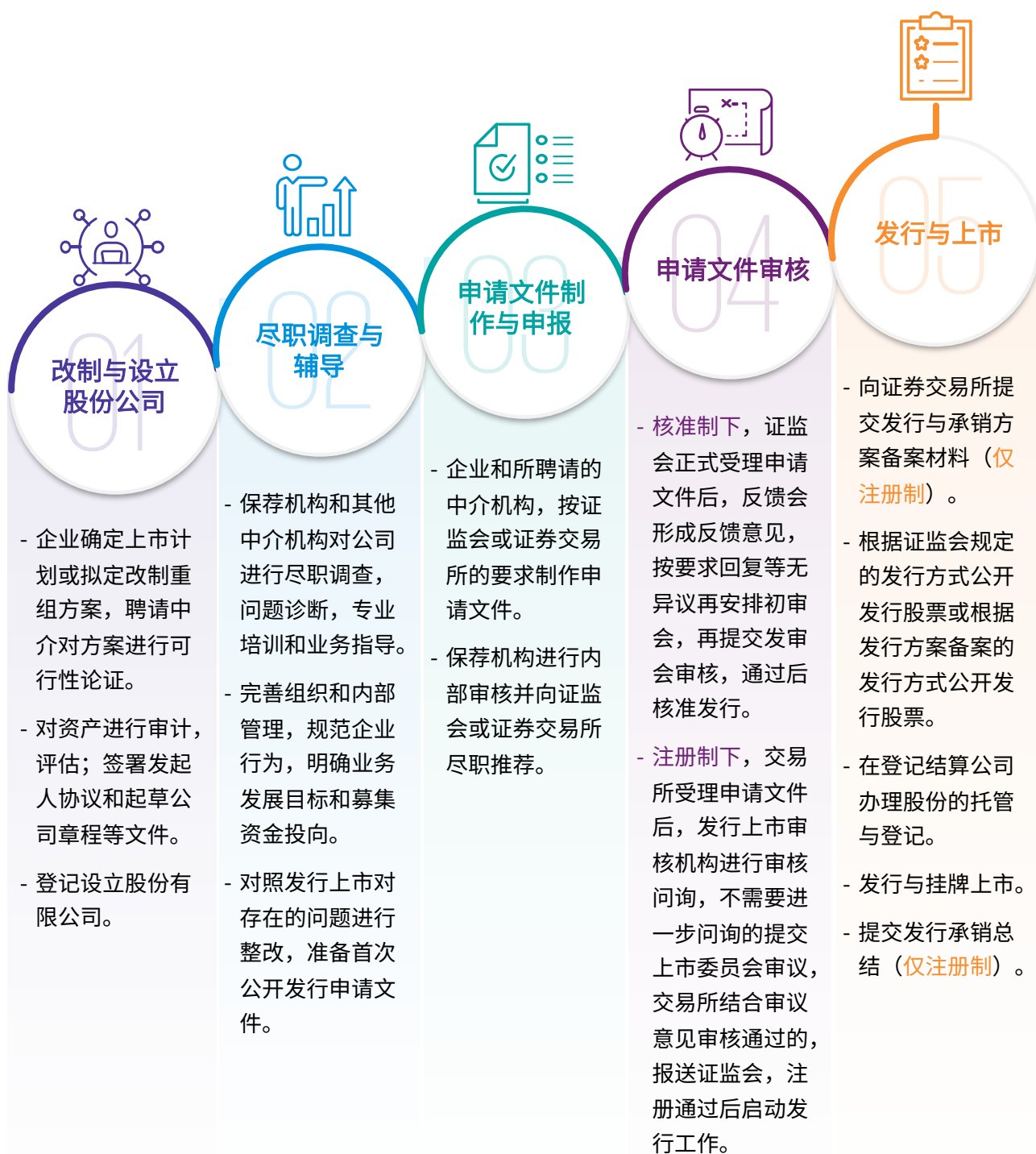
除上述条款以外，针对创业板、科创板的特点，《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年12月修订）》以及《上海证券交易所科创板股票上市规则（2020年12月修订）》中关于股份减持有特殊的规定：公司上市时未盈利的，在实现盈利前，控股股东、实际控制人（创业板包含一致行动人）自公司股票上市之日起第四个和第五个完整会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%，并应当符合《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》关于减持股份的相关规定。

针对科创板的特点，《上海证券交易所科创板股票上市规则（2020年12月修订）》还额外规定科创板上市公司核心技术人员自所持首发前股份限售期满之日起4年内，每年转让的首发前股份不得超过股份总数的25%，减持比例可以累积使用。

贰、上市流程

拟上市公司自筹划改制到完成发行上市，主要包含重组改制、尽职调查与辅导、申请文件的制作与申报、申请文件的审核及发行与挂牌上市等阶段，其中任何一个环节的疏忽都可能导致上市发行失败，因而了解整个IPO流程十分关键。

科创板、创业板试点注册制后，关于发行申请的审核与核准制有些差异，在后续分析中会分别进行介绍。但总体上拟上市公司IPO的过程分为5个阶段，流程大致如下：



●● 第一阶段：改制与设立股份公司

根据《公司法》第七十七条的规定，股份有限公司的设立可以采取发起设立或募集设立两种方式。其区别具体如下：

项目 /方式	发起设立	募集设立
设立方式	发起人认购公司发行的全部股份而设立公司（发起人认购全部股份，社会公众不参加股份认购）。	发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集。
注册资本	认购的股本总额	实收股本总额
	无法定注册资本最低限额	
资本缴足期限	可分期	不可分期
发起人数	2-200发起人，半数以上的发起人在中国境内有住所。	
公司章程	股份有限公司由发起人制订公司章程。	股份有限公司由发起人制订公司章程；采用募集方式设立的须经创业大会通过。
	公司章程对公司、股东、董事、监事、高级管理人员均具有约束力。	

外商投资的有限责任公司改制为股份有限公司应当适用《中华人民共和国公司法》的相关规定, 符合该法规定的股份有限公司的条件。



● 第二阶段：尽职调查与辅导

改制为股份公司之后，中介机构必须对企业进行尽职调查及上市辅导，一般时间为一到三个月，甚至可能更长。IPO尽职调查涉及到的内容主要可以分为以下8类：

01

公司基本信息

- 公司设立情况；
- 历史沿革情况；
- 公司主要股东情况。

02

管理人员尽职调查

- 管理人员任职资格与任职情况；
- 管理人员胜任能力和勤勉职责；
- 高阶管理人员薪酬及兼职情况。

03

业务与技术情况

- 行业情况及竞争情况；
- 采购情况；
- 生产情况；
- 销售情况；
- 核心技术和研发情况。

04

同业竞争与关联交易

- 同业竞争情况；
- 关联方和关联交易情况。

05

财务状况

- 基本财务数据分析；
- 财务比率分析；
- 纳税情况；
- 盈利预测。

06

业务发展目标

- 发展战略；
- 经营理念和经营模式；
- 历年发展计划的执行和实现情况；
- 业务发展目标。

07

融资运用分析

- 融资金额是否与公司规模、主营业务和实际资金需求、资金运用能力及公司业务发展目标相匹配。

08

风险因素及其他重要事项

- 风险因素；
- 重大合同；
- 诉讼和担保情况。

除尽职调查外，券商还应对拟上市公司进行上市辅导。券商应准备全套辅导材料、向发行人所在地的中国证监会派出机构申请辅导备案，并对辅导对象进行辅导授课。



第三阶段：申请文件的制作与申报

辅导完成后即应当根据证监会或证券交易所相关规定，制作上市的申报材料。然后申请首次公开发行股票在主板上市的公司将申请文件报送证监会，而申请首次公开发行股票并在创业板、科创板上市的公司应将申请文件提交相应交易所。这些申请文件主要分为8类，创业板、科创板的要求会与主板有一些不同。申报材料清单如下：

	主板	创业板、科创板
1	招股文件 - 招股说明书（申报稿） - 招股说明书摘要（申报稿） - 发行公告（发行前提供）	- 招股说明书（申报稿） - 发行公告（发行前提供）
2	发行人关于本次发行的申请及授权文件 - 发行人关于本次发行的申请报告 - 发行人董事会有关本次发行的决议 - 发行人股东大会有关本次发行的决议	- 发行人关于本次发行的申请报告 - 发行人董事会有关本次发行的决议 - 发行人股东大会有关本次发行的决议 - 关于符合创业板、科创板定位要求的专项说明
3	保荐人关于本次发行的文件 - 发行保荐书 - 发行保荐工作报告	- 关于发行人符合创业板、科创板定位要求的专项意见 - 发行保荐书 - 上市保荐书 - 保荐工作报告 - 关于发行人预计市值的分析报告（如适用） - 保荐机构相关子公司参与配售的相关文件（如有）
4	会计师关于本次发行的文件 - 财务报表及审计报告 - 发行人审计报告基准日至招股说明书签署日之间的相关财务报表及审阅报告（如有） - 盈利预测报告及审核报告（如有） - 内部控制鉴证报告 - 经注册会计师核验的非经常性损益明细表 - 经注册会计师鉴证的主要税种纳税情况说明 - 经注册会计师鉴证的原始报表与申报财务报表的差异比较表	- 财务报表及审计报告 - 发行人审计报告基准日至招股说明书签署日之间的相关财务报表及审阅报告（如有） - 盈利预测报告及审核报告（如有） - 内部控制鉴证报告 - 经注册会计师鉴证的非经常性损益明细表 - 经注册会计师鉴证的主要税种纳税情况说明 - 经注册会计师鉴证的原始报表与申报财务报表的差异比较表
5	发行人律师关于本次发行的文件 - 法律意见书 - 律师工作报告	- 法律意见书 - 律师工作报告 - 关于发行人董事、监事、高级管理人员、发行人控股股东和实际控制人在相关文件上签名盖章的真实性的鉴证意见 - 关于申请电子文件与预留原件一致的鉴证意见

	主板	创业板、科创板
6	发行人的设立文件 • 发行人的企业法人营业执照 • 发起人协议 • 发起人或主要股东的营业执照或有关身份证明文件 • 发行人公司章程（草案）	• 发行人的企业法人营业执照 • 发行人公司章程（草案） • 发行人关于公司设立以来股本演变情况的说明及其董事、监事、高级管理人员的确认意见 • 商务主管部门出具的外资确认文件（如有）
7	关于本次发行募集资金运用的文件 • 募集资金投资项目的审批、核准或备案文件 • 发行人拟收购资产（或股权）的财务报表、资产评估报告及审计报告 • 发行人拟收购资产（或股权）的合同或合同草案	• 发行人关于募集资金运用方向的总体安排及其合理性、必要性的说明 • 募集资金投资项目的审批、核准或备案文件（如有） • 发行人拟收购资产（或股权）的财务报表、审计报告、资产评估报告、盈利预测报告（如有） • 发行人拟收购资产（或股权）的合同或合同草案（如有）
8	与财务会计资料相关的其他文件 • 发行人关于最近三年及一期的纳税情况说明 • 成立不满三年或已满三年的股份有限公司需报送的财务资料 • 发行人设立时和最近三年及一期资产评估报告（如有） • 发行人历次验资报告 • 发行人大股东或控股股东最近一年及一期的原始财务报表及审计报告（如有）	• 发行人关于最近三年及一期的纳税情况及政府补助情况 • 发行人需报送的其他财务资料 • 发行人设立时和最近三年及一期资产评估报告（如有） • 发行人历次验资报告或出资证明 • 发行人大股东或控股股东最近一年及一期的原始财务报表及审计报告（如有）

此外，2021年2月1日，上交所发布《上海证券交易所科创板发行上市审核业务指南第2号——常见问题的信息披露和核查要求自查表》（以下简称《自查表》）要求保荐机构、律师事务所、会计师事务所等中介机构参考《自查表》中的填写要求，在提交发行上市申请文件的同时或受理后3个工作日内提交表格及相关专项报告。2021年7月23日，深交所发布《深圳证券交易所创业板发行上市审核业务指南第2号——创业板首次公开发行审核关注要点》（以下简称《审核要点》），要求保荐人、签字律师、签字会计师应根据招股说明书等文件披露情况和核查工作开展情况填报《审核要点》。《自查表》对发行人、中介机构在申报文件信息披露及核查把关方面存在的共性问题及薄弱环节进行梳理、归纳和提炼（主要涉及科创板发行上市条件的相关问题及常见信息披露和核查问题），以督促中介机构将信息披露和核查要求真正落地。

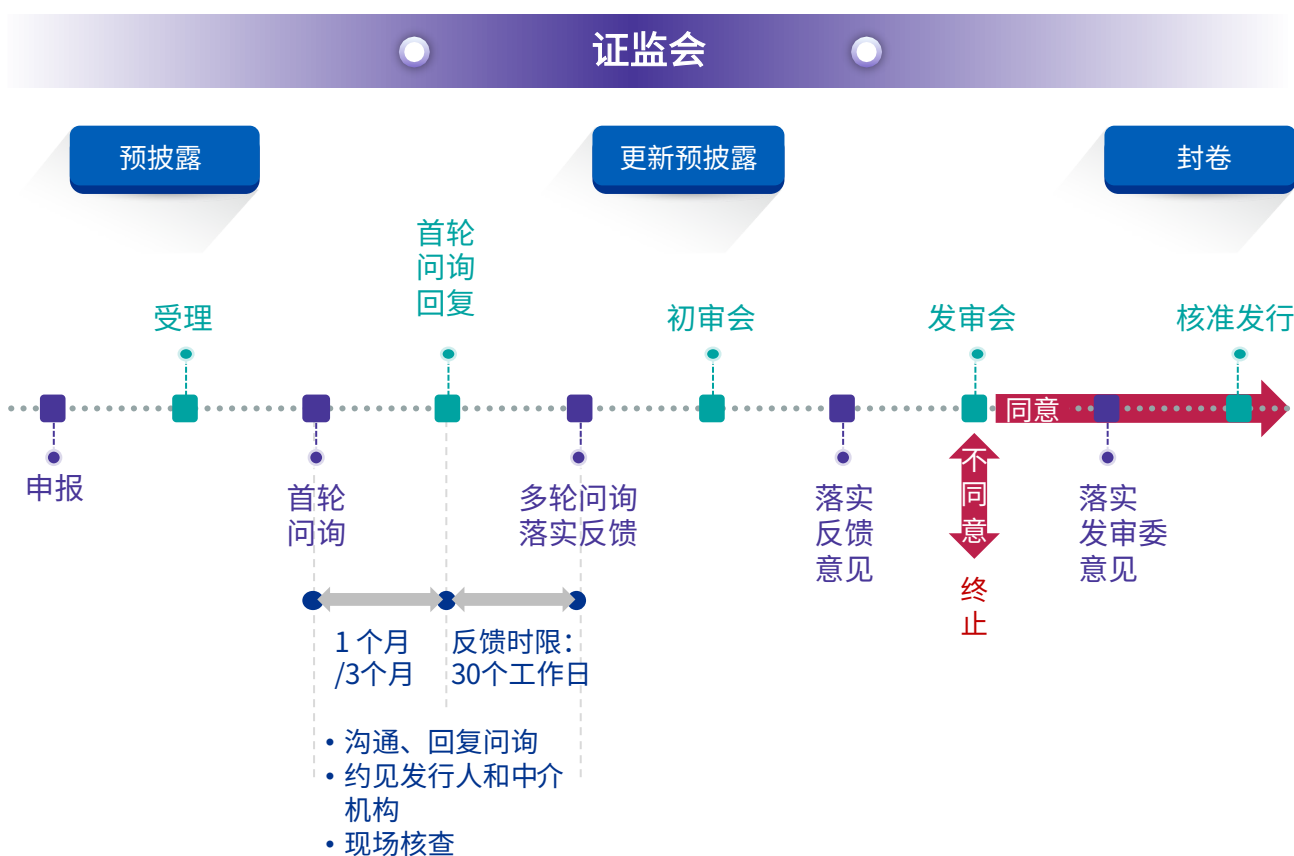
●● 第四阶段：申请文件的审核

由于科创板、创业板实行注册制，主板仍然为核准制，它们的审核流程不同，接下来分别进行介绍。

（一）核准制审核

核准制下，证监会设立发行审核委员会，依法审核股票发行申请。按照依法行政、公开透明、集体决策、分工制衡的要求，首次公开发行股票审核工作分别由证监会发行监管部不同处室负责，相互配合、相互制约。对每一个发行人的审核决定均通过会议以集体讨论的方式提出意见，避免个人决断。

根据《中国证监会发行监管部首次公开发行股票审核工作流程》，申请首次公开发行股票并在主板上市的主要审核流程如下：



1. 受理和预先披露

中国证监会受理部门根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》（以下简称《行政许可程序规定》）、《首次公开发行股票并上市管理办法》等规则的要求，依法受理首发申请文件，并按程序转发发行监管部。发行监管部在正式受理后即按程序安排预先披露，并将申请文件分发至相关监管处室，相关监管处室根据发行人的行业、公务回避的有关要求以及审核人员的工作量等确定审核人员。

2.反馈会

相关监管处室审核人员审阅发行人申请文件后，从非财务和财务两个角度撰写审核报告，提交反馈会讨论。反馈会主要讨论初步审核中关注的主要问题，确定需要发行人补充披露以及中介机构进一步核查说明的问题。反馈会后将形成书面意见，履行内部程序后反馈给保荐机构。反馈意见发出前不安排发行人及其中介机构与审核人员沟通。

保荐机构收到反馈意见后，组织发行人及相关中介机构按照要求进行回复。发行人及其中介机构收到反馈意见后，在准备回复材料过程中如有疑问可与审核人员进行沟通，如有必要也可与处室负责人、部门负责人进行沟通。

发行人及保荐机构应当在证监会第一次书面反馈意见发出之日起1个月内提交书面回复意见，确有困难的，可以申请延期，延期原则上不超过2个月。3个月内未提交书面回复意见且未说明理由或理由不充分的，发行监管部门将视情节轻重对发行人及保荐机构依法采取相应的措施。发行人及保荐机构应当在证监会第二次书面反馈意见、告知函发出之日起30个工作日内提交书面回复意见，30个工作日内未提交的，发行监管部门将视情节轻重对发行人及保荐机构依法采取相应的措施。

审核过程中如发生或发现应予披露的事项，发行人及其中介机构应及时报告发行监管部并补充、修改相关材料。初审工作结束后，将形成初审报告（初稿）提交初审会讨论。

发行人对反馈意见已按要求回复、财务资料未过有效期、且需征求意见的相关政府部门无异议的，将安排预先披露更新以及按受理顺序安排初审会。

3.初审会

初审会由审核人员汇报发行人的基本情况、初步审核中发现的主要问题及反馈意见回复情况。根据初审会讨论情况，审核人员修改、完善初审报告。初审会讨论决定提交发审会审核的，发行监管部在初审会结束后出具初审报告，并书面告知保荐机构需要进一步说明的事项以及做好上发审会的准备工作。初审会讨论后认为发行人尚有需要进一步披露和说明的重大问题、暂不提交发审会审核的，将再次发出书面反馈意见。

根据对首发企业信息披露质量抽查的相关要求及《首发企业现场检查规定》，证监会从发行上市申请文件已被受理，未经发审会审核的发行人中抽取一定比例，对其信息披露质量进行现场检查。同时若审核中发现首发企业存在与发行条件、上市条件和信息披露要求相关的重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的，可以列为现场检查对象。

4.发审会

发审委通过召开发审会进行审核工作。发审会以投票方式对首发申请进行表决。根据《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》规定，发审委会议审核首发申请适用普通程序。发审委委员投票表决采用记名投票方式，会前需撰写工作底稿，会议全程录音。

发审会召开5天前中国证监会发布会议公告，公布发审会审核的发行人名单、会议时间、参会发审委委员名单等。首发发审会由审核人员向委员报告审核情况，并就有关问题提供说明，委员发表审核意见，发行人代表和保荐代表人各2名到会陈述和接受询问，聆询时间不超过40分钟，聆询结束后由委员投票表决。发审会认为发行人有需要进一步披露和说明问题的，形成书面审核意见后告知保荐机构。

保荐机构收到发审委审核意见后，组织发行人及相关中介机构按照要求回复。审核人员按要求对回复材料进行审核并履行内部程序。

5.封卷

发行人的首发申请通过发审会审核后，需要进行封卷工作，即将申请文件原件重新归类后存档备查。封卷工作在按要求回复发审委意见后进行。如没有发审委意见需要回复，则在通过发审会审核后即进行封卷。

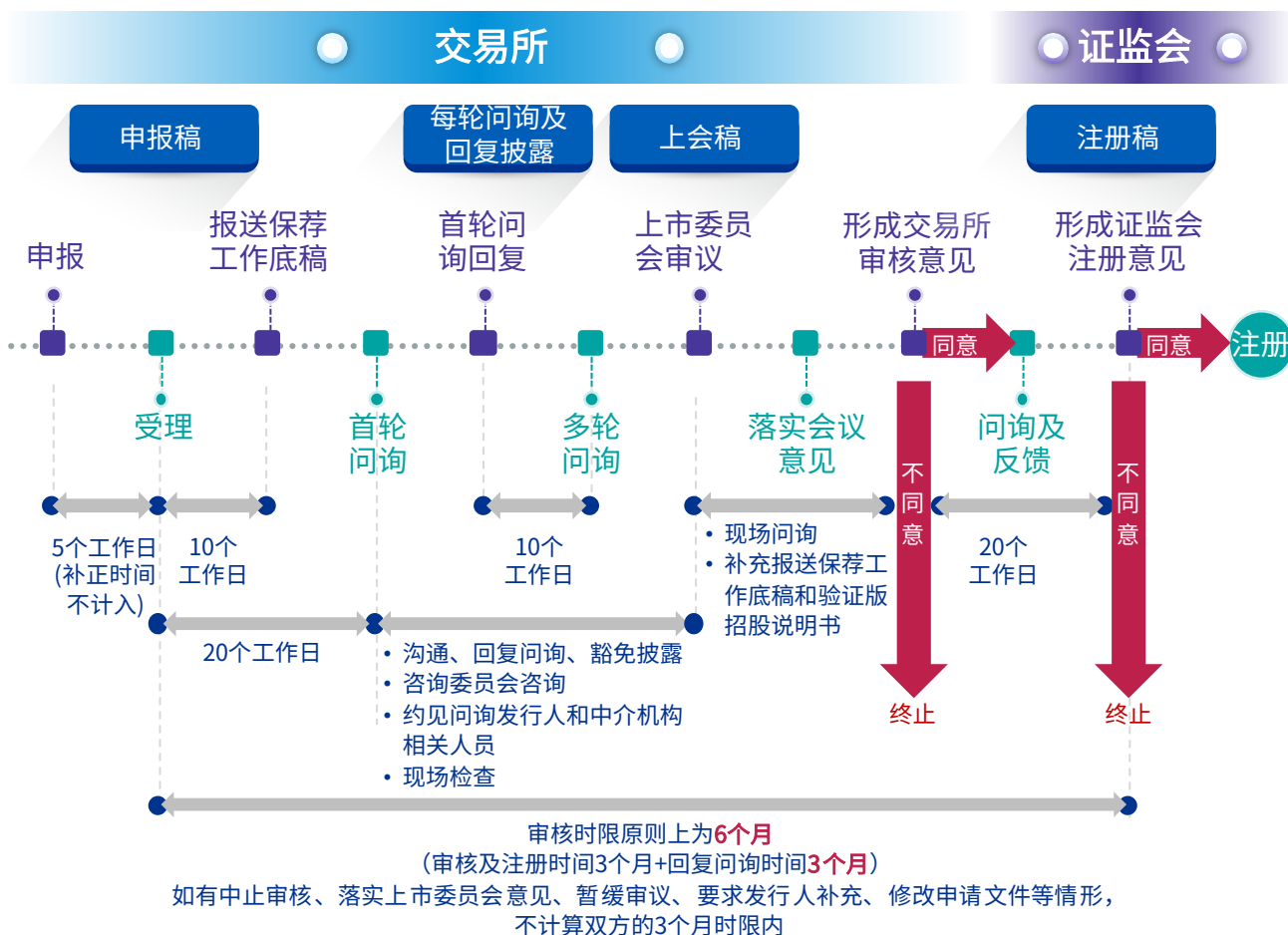
6.核准发行

核准发行前，发行人及保荐机构应及时报送发行承销方案。封卷并履行内部程序后，将进行核准批文的下发工作。发行人领取核准发行批文后，无重大会后事项或已履行完会后事项程序的，可按相关规定启动招股说明书刊登工作。



（二）注册制审核

注册制下，上交所、深交所负责对上市申请文件进行审核，并实行分行业审核。认为发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的，将审核意见、发行上市申请文件及相关审核资料报中国证监会注册。根据《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》与《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》，申请首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的主要审核流程如下：



1. 受理与补正

发行人应当通过保荐人以电子文档形式向交易所提交发行上市申请文件，交易所收到发行上市申请文件后**5个工作日内**作出是否予以受理的决定。发行上市申请文件与中国证监会及交易所规定的文件目录不相符、文档名称与文档内容不相符、文档格式不符合相关要求、签章不完整或者不清晰、文档无法打开或者存在本所认定的其他不齐全情形的，发行人应当予以补正，补正时限最长不超过三十个工作日。同时交易所决定受理的，发行人于受理当日在指定渠道预先披露招股说明书及相关文件。

2. 报送工作底稿

受理发行上市申请文件后**10个工作日内**，保荐人应当以电子文档形式报送保荐工作底稿和验证版招股说明书，供监管备查。

3. 审核问询

交易所发行上市审核机构自受理之日起**20个工作日内**通过保荐人向发行人提出首轮审核问询。审核问询可多轮进行，收到发行人回复后**10个工作日内**可以继续提出审核问询。首轮问询发出前，发行人及其保荐人、证券服务机构及其相关人员不得与审核人员接触，不得以任何形式干扰审核工作。首轮问询发出后，发行人及其保荐人对审核问询存在疑问的，可通过交易所发行上市审核业务系统进行沟通，如确需当面沟通的，可通过发行上市审核业务系统预约。交易所可以根据需要，约见问询发行人的董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人以及保荐人、证券服务机构及其相关人员，调阅相关资料。

发行人及其保荐人、证券服务机构应当按照审核问询要求进行必要的补充调查和核查，及时、逐项回复审核问询，相应补充或者修改发行上市申请文件，并于上市委员会审议会议结束后**10个工作日内**汇总补充报送与审核问询回复相关的保荐工作底稿和更新后的验证版招股说明书。

发行上市申请文件和对交易所发行上市审核机构审核问询的回复中，拟披露的信息属于**国家秘密、商业秘密**，披露后可能导致其违反国家有关保密的法律法规或者严重损害公司利益的，可以豁免披露。交易所认为豁免披露理由不成立的，发行人应当按照规定予以披露。

发行上市审核机构可以根据需要，就发行上市申请文件中与发行人业务与技术相关的信息披露问题，向交易所行业咨询专家库中的相关专家进行咨询。同时中国证券业协会依据相关规定，从发行上市申请文件已被受理的发行人中抽取一定比例，由证监会及其派出机构和交易所作为检查机构，对检查对象的信息披露质量进行现场检查。或在发行上市审核和注册阶段，发行人存在与发行条件、上市条件和信息披露要求相关的重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的，也可以列为检查对象。此外，沪深交易所分别发布《科创板发行上市审核规则适用指引第1号——保荐业务现场督导》和《创业板发行上市审核业务指引第1号——保荐业务现场督导》，针对科创板和创业板发行上市审核中发现的影响发行、上市条件判断和发行上市申请文件信息披露质量的问题，由沪深交易所根据需要对保荐机构以及相关证券服务机构执业质量进行现场监督和核查。

交易所发行上市审核机构收到发行人及其保荐人、证券服务机构对审核问询的回复后，认为不需要进一步审核问询的，将出具审核报告并提交上市委员会审议。

4. 上市委员会审议

上市委员会召开会议，对交易所审核机构出具的审核报告及发行人上市申请文件进行审议，与会委员就审核机构提出的初步审核意见，提出审议意见。每次审议会议由五名委员参加，其中会计、法律专家至少各一名。上市委员会可以要求对发行人代表及其保荐人进行现场问询。**上市委员会通过合议形成发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审议意见。**



5.交易所形成审核意见

交易所结合上市委员会的审议意见，出具发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审核意见或者作出终止发行上市审核的决定。

上市委员会认为发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求，但要求发行人补充披露有关信息的，交易所发行上市审核机构告知保荐人组织落实；发行上市审核机构对发行人及其保荐人、证券服务机构的落实情况予以核对，通报参会委员，无须再次提请上市委员会审议。发行人对相关事项补充披露后，交易所出具发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审核意见。

6.向证监会报送审核意见

交易所审核通过的，向证监会报送发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审核意见、相关审核资料和发行人的发行上市申请文件。证监会要求进一步问询的，交易所向发行人及保荐人、证券服务机构提出反馈问题。

7.证监会注册

证监会在20个工作日内对发行人的注册申请作出同意或者不予注册的决定。

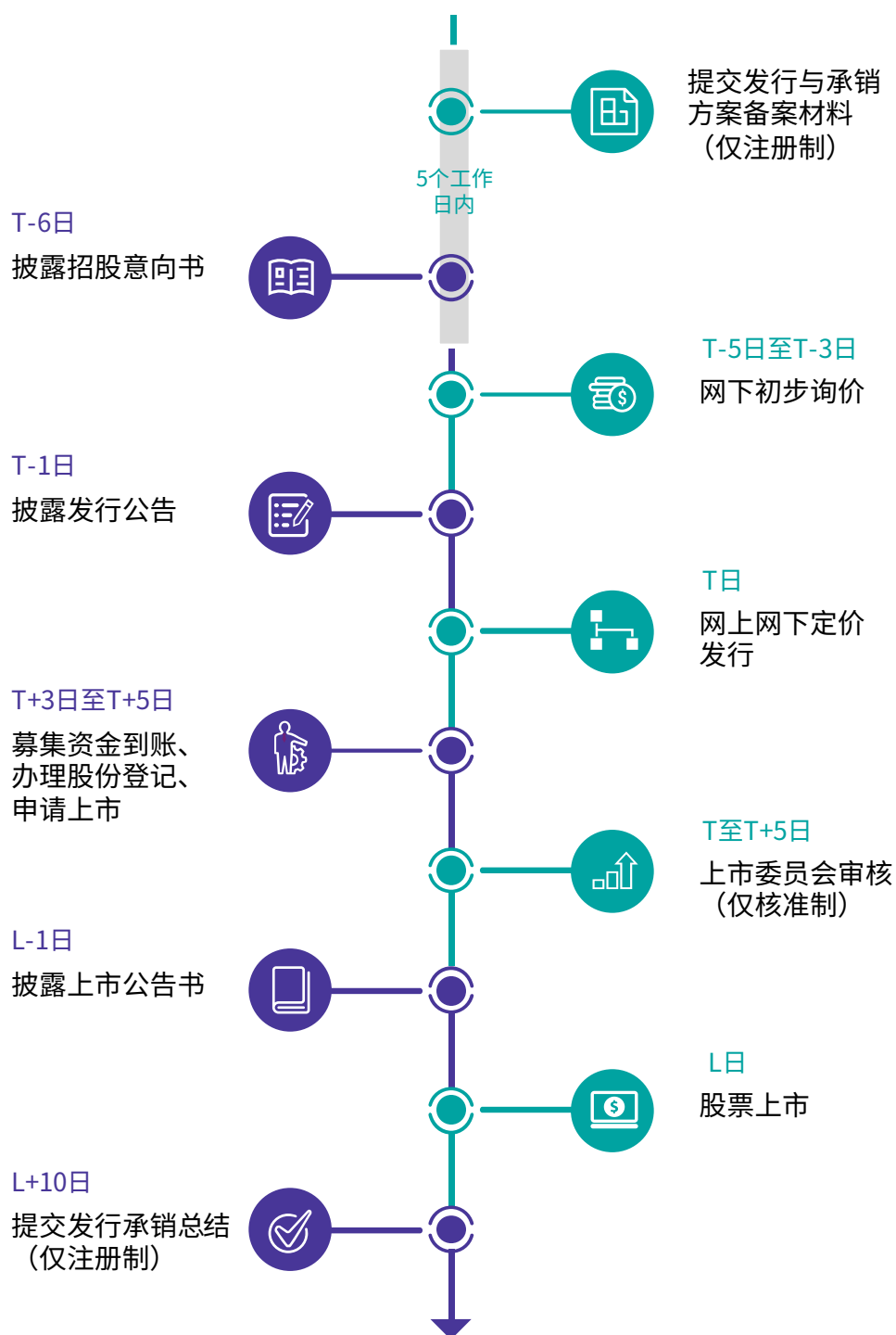
发行人在取得证监会予以注册决定后，启动股票公开发行前，应当在交易所网站和符合证监会规定条件的网站披露招股意向书。

● 第五阶段：股票发行与上市

在核准制下，发审会审核通过后，由中国证监会进行核准并发给批文，随后企业披露招股意向书及发行公告等信息，同时开始路演，向投资者推介和询价，并根据询价结果协商确定发行价格。根据最终确定的发行价格，按照发行公告披露的发行方式向社会公众公开发行股票；募集资金到位后办理股份的托管与登记；证券交易所核准上市申请，公司股票挂牌。

而在注册制下，拟上市的公司启动发行前还应向交易所报备发行与承销方案，待方案备案完成后方可启动发行。此外，发行人上市后的10个工作日内，主承销商需要通过保荐业务专区上传承销总结相关文件。

整个股票发行与上市流程大致如下：



注：T日为发行日，L日为股票上市日。一般情况下，L日介于T+6至T+10之间。

叁、上市成本

一、上市成本构成情况

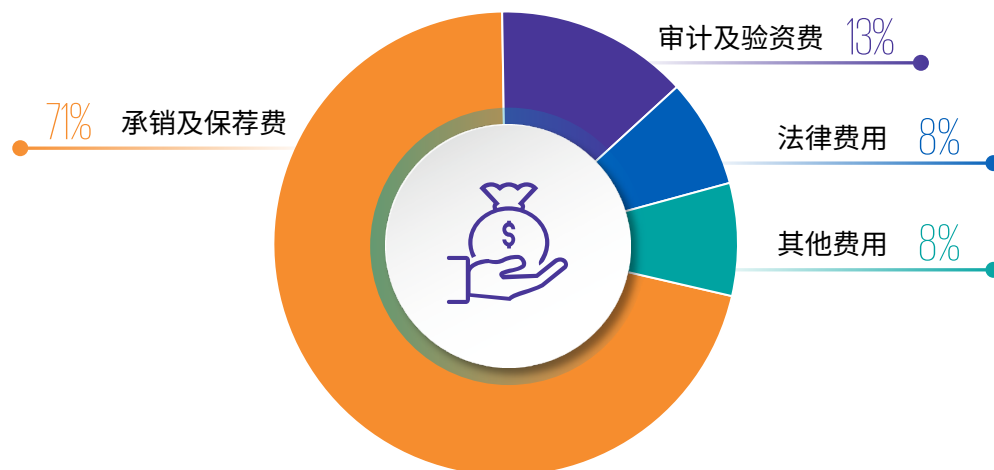
企业从改制到发行上市需要支付一定的费用，主要包括中介机构费用、推广辅助费用和交易所费用三个部分。具体如下表所示：

费用类别	费用名称	收费标准
中介机构费用	财务顾问/辅导费用	统计2021年上半年完成首发上市的245家A股上市案件可知，相关发行费用约占募集资金的8%-12%。
	保荐及承销费用	
	会计师费用	
	律师费用	
	评估费用	
推广辅助费用	印刷费、媒体及路演的宣传推介费用等	
交易所费用	上市初费	根据总股本规模分档收取，现行规定下暂免收取总股本在8亿（含）以下的上市公司上市费。
	上市年费	

在上述费用项目中，承销费、保荐费、上网发行费、招股说明书印刷费、申报会计师费、律师费、评估费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用应自所发行权益性证券的发行收入中扣减，并不影响企业的当期成本费用和利润。广告费、路演及财经公关费、上市酒会费等其他费用应在发生时计入当期损益。

二、上市成本数据分析

2021年上半年IPO发行费用构成

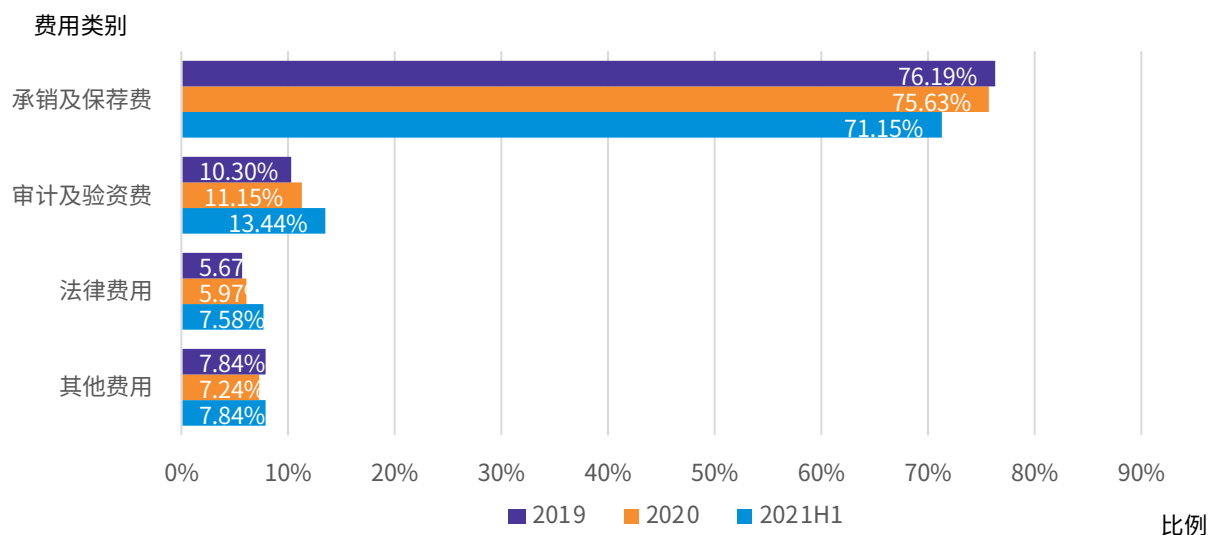


资料来源：Wind数据库、毕马威整理

首先以2021年上半年的相关数据了解一下IPO发行费用的构成情况。根据wind数据整理可以得到，2021年1至6月份，245个IPO项目共募资约人民币2,109.49亿元，披露的上市费用约为人民币166.59亿元。这些费用主要包括承销及保荐费、审计及验资费、法律费用、信息披露费、支付的手续费等。

其中承销及保荐费用最高，达到了118.52亿元，占据了245个IPO项目发行费用的71%，平均每个项目花费约4,838万元。其次为审计与验资费，合计耗费了22.39亿元，占据IPO项目整体发行成本的13%，平均每个项目花费约914万元。支付给律师事务所的费用占比约为8%。其他费用包括支付的手续费、印刷费、印花税以及信息披露费用等，占比约为8%。

2019-2021上半年 上市费用占比变化趋势图



资料来源：Wind数据库、毕马威整理

近两年来，承销及保荐费用的占比虽然呈现出下降的趋势，但仍是上市费用的重要组成部分，所占比例保持在70%以上。审计及验资费用和法律费用占比均呈现出上升的趋势。综合这三者来看，中介机构费用是发行上市成本高低的主要决定因素。

2021年上半年各板块发行费率表

	发行股票项目数	融资总额（亿元）	发行费用总额（亿元）	发行费用占融资额的比重（%）
上证主板	54	741.01	39.96	5.39%
深证主板	20	132.92	13.43	10.10%
创业板	85	527.29	53.87	10.22%
科创板	86	708.27	59.33	8.38%
合计	245	2,109.49	166.59	7.90%

资料来源：Wind数据库、毕马威整理

各个板块之间的IPO发行费率也存在着差异。就2021年上半年而言，创业板的IPO项目发行费率最高，85个项目合计募资527.29亿元，发行费用超过了53亿元，发行费率达到了10.22%。其次是深圳主板，20个IPO项目合计募资132.92亿元，发行费用为13.43亿元，发行费率为10.10%。再次是科创板，最后是上证主板，该板块对应的数值为5.39%。

三、上市费收费标准的多次调整

深交所和上交所坚决贯彻党中央、国务院关于减税降费的决策部署，在中国证监会的指导下，结合工作实际，多次对股票上市费的收费标准进行了调整。具体过程见下表：

上交所上市费收费标准的多次下调

时间	通知内容
2015年7月	暂免收取总股本在4亿（含）以下上市公司的上市初费和上市年费
2018年7月	继续暂免收取总股本4亿（含）以下上市公司的上市初费和上市年费
2019年7月	科创板顺利开板，上市费收费标准及减免政策与主板一致
2019年12月	- 下调主板上市公司上市初费和上市年费的收费标准 - 暂免收取总股本4亿（含）以下上市公司的上市费 - 科创板收费标准按主板调整后收费标准的50%确定，并暂免收取
2021年6月	- 新增暂免收取2021年部分上市公司上市费，包括以下几项： - 暂免收取总股本在4亿至8亿（含）之间的上市公司2021年上市年费 - 暂免收取全部新上市公司的上市初费至2021年12月31日 - 延长免收湖北省上市公司上市费的优惠政策至2022年12月31日

深交所上市费收费标准的多次下调

时间	通知内容
2012年4月	为减轻中小企业负担，支持上市公司发展，经批复同意，深交所决定： - 主板、中小板上市公司的上市初费减半取整收取 - 创业板上市公司的上市费用在此基础上再减半收取
2019年12月	- 暂免收取总股本在4亿（含）以下上市公司的上市初费和上市年费 - 总股本在4亿元以上的上市公司，上市费用按现行标准减半收取 - 该调整预计将为深交所上市公司减负超过1亿元
2021年5月	- 暂免收取总股本在8亿（含）以下上市公司的上市初费和上市年费 - 延长免收湖北省上市公司上市费的优惠政策至2022年12月31日 - 该降费措施实施后，深交所超过65%的上市公司将暂免缴纳上市费

肆、上市相关机构/单位

企业改制上市是一项系统工程，企业既会受到相关机构的审核与监督，又需要中介机构的协助。此外，在上述过程中还可能需要与其他部门进行沟通或者取得证明。

一、监管机构

上市过程中可能涉及到的监管机构主要包括：

监管机构	主要职责
证券监管机构	主要包括证监会、各地方证监局。 证监会主要负责拟订在境内发行股票并上市的规则、实施细则，审核IPO的申请文件并监管其发行上市活动。 各地方证监局是中国证监会的派出机构，主要承担对企业改制上市辅导验收、依法查处辖区内监管范围的违法违规案件、办理证券期货信访事项、联合有关部门依法打击辖区非法证券期货活动等职责。
上交所及深交所	上交所及深交所承担企业改制上市培育、组织董事会秘书与独立董事培训、上市后续监管等职责，在推动企业上市方面发挥着重要作用。此外，根据职责分工，上交所、深交所需要按照试点注册制的理念和要求，分别承担科创板、创业板发行上市审核的职责。

二、中介机构

企业须要中介机构协助，才能顺利挂牌上市。一方面中介机构出具的各类专业意见是上市申请文件的必要组成部分，另一方面也为IPO企业在申请程序、规范运行等方面提供专业指导。这些中介机构主要包括：

中介机构	主要职责
保荐人	保荐机构是最重要的中介机构，是企业改制上市过程中的总设计师、各中介机构的总协调人、文件制作的总编撰。 保荐机构应当严格履行法定职责，遵守业务规则和行业规范，对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查，督导发行人规范运行，对其他中介机构出具的专业意见进行核查，对发行人是否具备持续盈利能力、是否符合法定发行条件做出专业判断，并确保发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料真实、准确、完整、及时。

中介机构	主要职责
会计师	在企业股票发行上市过程中，必须聘请已完成从事证券服务业务备案的会计师事务所承担有关审计和验资等工作如下： 1.对拟上市公司财务报表审计，并出具三年一期的审计报告； 2.对拟上市公司资本验证，并出具有关验资报告； 3.对拟上市公司盈利预测报告审核，并出具盈利预测审核报告(如有)； 4.对拟上市公司内部控制鉴证，并出具内部控制鉴证报告； 5.核验拟上市公司的非经常性损益明细项目和金额； 6.对拟上市公司主要税种纳税情况出具专项意见； 7.对拟上市公司原始财务报表与申报财务报表的差异情况出具专项意见； 8.提供与拟上市公司有关的财务、会计、税务咨询服务。
律师	在企业股票发行上市过程中，依法对企业的股份改制提出意见，对发行上市有关的各种法律文件合法性和合规性进行判断，出具法律意见书。在企业股票发行上市过程中，为发行、上市和交易等证券业务活动制作、出具法律意见书。
资产评估师	在企业股票发行上市过程中，涉及资产评估的，应聘请已完成从事证券服务业务备案的资产评估机构对企业进行资产评估，出具评估报告等。

中国证监会主席易会满指出：从核准制到注册制，**中介机构的角色发生了很大变化**。以前的首要目标是提高发行人上市的“可批性”，也就是要获得审核通过；现在应该是要**保证发行人的“可投性”**，也就是能为投资者提供更有价值的标的，这对“看门人”的要求实际上更高了。此外，随着资本市场“根本大法”修改完成，新《证券法》中包含了一系列改革要点。对于中介机构而言，主要有两个变化：

一方面，**调整监管方式，将资格审批改为备案**。

根据新《证券法》第一百六十条，会计师事务所、律师事务所以及从事资产评估、资信评级、财务顾问、信息技术系统服务的证券服务机构从事证券服务业务，应当报国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门**备案**。加强备案管理，是配合新《证券法》实施，获取证券服务机构从事证券服务业务基础信息，**强化事中事后监管**的有效途径，也是证监会开展风险监测与预警、提高监管工作针对性的基础性安排。

另一方面，压实中介机构“看门人”的法律责任。其中规定：

1. 证券公司不得允许他人以其名义直接参与证券的集中交易；
2. 明确保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员未履行职责时对受害投资者所应承担的过错推定、连带赔偿责任；
3. 提高证券服务机构未履行勤勉尽责义务的违法处罚幅度，由原来最高可处以业务收入五倍的罚款，提高到十倍，情节严重的，并处暂停或者禁止从事证券服务业务。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

例如，在某例虚假陈述责任纠纷案中，高级人民法院认定保荐人和审计机构的过错属于重大过错。基于此，改判保荐人和审计机构就公司的共同侵权行为向投资者承担100%的赔偿责任。

三、其他单位

除了需要中介机构的协助外，企业在IPO过程中需要与不同的单位进行沟通或取得其核准或证明，这些单位主要包括：

其他单位	主要职责
地方政府	主要包括地方政府、行政职能部门及当地金融办。在上市过程中，企业需地方政府及相关部门协调解决的问题主要有：股权形成的合法性认定；各种无重大违法行为的证明及认定；土地相关审批、国有股划转的协调等。 证监会审核时，省级人民政府还需要对是否同意发行人发行股票出具意见。地方政府一般通过当地金融办对企业上市工作进行统一管理，协调处理企业上市相关问题，推动企业顺利申报材料。
其他部门	包括国家发改委、地方发改委、环保部门、国有资产管理部门、国土资源管理部门、行业主管部门、税务部门、工商行政管理局、商务部门、房地产管理部门、劳动保障部门、科技（厅）局等。

本章小结

目前，拟在A股市场IPO的发行人有沪深主板、创业板、科创板可供选择。由于板块定位存在差异，各板块的上市条件也有所不同。设立不久的科创板强调企业要面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，将科创属性这一特殊的评价指标纳入审核中。而试点注册制改革后的创业板也在板块定位中注入了新的内涵，“三创四新”成为其对企业的重点要求。此外，符合一定条件的新三板精选层挂牌公司可以转入科创板、创业板上市。

拟上市公司自筹划改制到完成发行上市，主要包含重组改制、尽职调查与辅导、申请文件的制作与申报、申请文件的审核及发行与挂牌上市等阶段。其中，推行注册制改革后，拟上市公司申请文件的审核流程与核准制的审核流程有了较大不同，主要体现在注册制下由上交所、深交所负责审核IPO申请文件，通过后报送证监会注册；而核准制直接由证监会审核申请，审核通过后核准发行。

企业从改制到发行上市需要支付一定的费用，主要包括（1）中介机构费用：发行上市成本高低的主要决定因素，其中支付给券商的承销及保荐费占比最大；（2）推广辅助费用；（3）交易所费用：上交所和深交所为贯彻落实减税降费政策，对上市费收费标准进行了多次下调，目前暂免收取总股本在8亿（含）以下的上市公司上市费。

此外，在企业挂牌上市过程中，中介机构必不可少。他们出具各类专业意见，还在多方面给企业提供专业指导。随着新《证券法》颁布实施和注册制改革深入推进，中介机构的责任进一步加大。同时，企业在IPO过程中既会受到证监会、上交所、深交所的审核与监督，又需要与不同的单位进行沟通或取得相关证明，如地方政府、发改委、环保部门等等。