

# 从数据看A股IPO趋势 四大信号浮现

## 鼓励并购重组与境外上市

2024年,A股IPO上市100家,同比锐减68.05%,2025年A股IPO将会发生哪些重大变化?

记者注意到,A股IPO节奏调整已近尾声,综合IPO受理、过会、上市等数据来看,IPO正在步入稳步回升阶段。

具体来看,四大IPO信号开始显现。

信号一,IPO呈逐步回升态势,但高歌猛进时代已然不再。

2024年8月以来,每月新上市企业数量维持在10家—12家,业内人士预计这一上市节奏或将保持一段时间,2025年新上市企业数量预计在130家—200家之间,中长期来看,在退市企业数量并无显著增加的情况下,每年200余家被视为相对现实的上市速度。

信号二,IPO全流程严监管不断强化,现场检查力度、现场督导覆盖面不断扩大。

“过去,监管鼓励企业加大上市马力;如

今,重质胜于重量,理性上市、量力而行,成为IPO新基调。”某券商保代表示。

信号三,有限的IPO资源更多向业绩极佳、高度契合新质生产力发展要求、具备高分红特征的企业倾斜。

2024年12月以来,IPO受理家数大幅提升,由持续数月的5家以内猛增至38家,业绩远超上市基准线,是新获受理企业的共同特征。即使是北交所新受理企业,净利润破亿者也大有人在。

信号四,对于无法达到新版IPO上市标准,或者大体符合IPO标准要求但相较于其他拟IPO企业并无优势的企业,选择并购重组或者境外上市,或许是更为理性的选择,对于签有对赌协议并且已经步入或接近“+2”阶段的企业更是如此。证监会主席吴清于2024年11月公开表态,进一步提升境外上市的备案效率。

在2022年、2023年年初,诸多市场人士曾一度预计,A股IPO数量将在此前一年新上市三四百家的基础上进一步快速扩容。受此影响,大量企业把IPO作为目标之一。

然而,伴随IPO节奏的收紧,短期内A股IPO无望者大有人在。其中,不少企业签有对赌协议,一些甚至已经进入“+2”阶段。此类企业如果IPO迟迟未果,早期投资人无法退出,后续企业将面临巨大的资金压力。

对于此类企业来说,路在何方?

记者发现,并购重组或者境外上市,是其当下相对更为理性的选择。

2024年12月14日,证监会主席吴清主持召开党委(扩大)会议,其中强调,鼓励以产业整合升级为目的的并购重组,培育壮大耐心资本。

9月24日发布的“并购六条”更是明确表示,积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组;同时鼓励上市公司加强产业整合。

“并购重组显然已经成为监督管理的方向,当前并购重组宽容度较高,对于IPO难度大并且急于退出的企业而言,选择并购退出之路不失为明智之

举。但在选择收购企业时,除了关注能否卖出好价钱,企业实控人也需要考虑被收购后的资源助力情况与发展自由度。”一位受访保代人士表示。

该受访人士进一步分析指出,对于不希望失去控股权,仍然想要冲刺IPO的企业来说,倘若A股上市短期无望,境外上市或成为不错的选择。其中,港股上市的可行性相对更大。

证监会主席吴清于2024年11月19日在国际金融领袖投资峰会上表示,将进一步保持境外融资渠道的畅通,进一步提升境外上市的备案效率,积极支持符合条件的境内企业赴境外上市,更好利用好两个市场两种资源。

近期,内资企业获得港股聆讯、成功实现港股上市的企业家数均在增加。

聆讯家数方面,2024年前10个月,除了2月、4月、6月,每月获得聆讯的内资企业均在3家以内。截至2025年1月12日,自2024年11月以来,已经有23家企业被聆讯;2025年1月1日—1月12日,4家企业新获聆讯,分别为恒瑞医药、迈威生物、海西新药、金岩高新。

供稿:《21世纪经济报道》作者:崔文静

## IPO监管打响2025年第一枪



### IPO呈逐步回升态势,但高歌猛进时代不再

历经一年多调整,A股IPO逐渐步入常态化阶段。

从上市家数、受理、过会、撤否等数据来看,IPO速度恢复常态迹象明显。

首先,从新上市企业家数来看,在2024年上半年,前5个月每月新股IPO数量在6家以内,除创业板,其他板块市场均有月份颗粒无收。

但从2024年8月开始,这一切正在悄然改变。

8月—12月,每月新上市企业数量分别为10家、11家、10家、10家、12家,并且在各个板块市场均有企业上市。

业内人士预计,2025年A股IPO大概率将继续保持这一节奏,每月上市10家—15家或为一段时期内的新常态。

待股市持续回暖之后,每年200余家将成为相对现实的IPO扩容速度,昔日一年新上市企业动辄三四百家的高歌猛进时代已然不再。

其次,从过会家数来看,2024年3月、4月、5

月、7月均无企业过会,这一现象自8月以来逐步改善,截至1月12日,除2025年1月以外,其余各个月份均有企业过会;其中,11月过会数量一度达到8家,包括3家主板企业,2家北交所企业,以及科创板、创业板企业各一家。

再者,从撤否家数来看,经历2024年4月12日新“国九条”发布大量企业集中撤材料后,自当年10月起,每月撤否家数稳定在20家以内。

根据受访保代分析,这意味着现行IPO排队企业中无法达到新版上市要求企业的比例已然不高,大批拟IPO企业排队撤材料的阶段业已过去。

此外,从新受理情况来看,相较于上述其他数据,各月份受理家数起伏较大,2024年10月无企业受理,9月、11月、12月受理数量则分别达到3家、4家、38家。

“持续数月几乎没有企业被受理的情况大概率已告终结,但每月受理量为多少,目前尚无法预估。”一位受访保代人士如此表示。

### 全流程严监管加码,现场检查、现场督导覆盖面加大

Wind数据显示,2021年—2024年,A股新上市企业数量分别为524家、428家、313家、100家。新上市企业家数减少背后,是监管对IPO节奏的调控,也是对IPO企业质量要求的持续加码。

有受访保代表示,其在2023年即感受到IPO严监管力度的加强,2024年3月新版《首发企业现场检查规定》发布以后,对监管趋严的感受进一步加强。

规定明确,检查组应当重点围绕检查对象存在的相关问题对保荐人、证券服务机构执业质量进行延伸检查,而此前版本却没有延伸检查的相关规定。

根据该规定,证监会对部分证券公司投行内部控制及廉洁从业情况开展了现场检查,随后,一系列问题被发现。

证监会2024年10月18日公布的检查情况通报显示,13家券商投行,43名相关责任人共计收下单20余份。

这仅是一次现场检查的通报结果,因现场检查而被罚的券商投行数量远胜于此。

严查中介机构的同时,对于拟IPO企业的现场检查力度更是进一步加大。

规定明确,一方面,现场检查覆盖率不低于拟上市企业的1/3;另一方面,证监会注册部门每三

个月组织一次抽取工作,除了抽取前已被列为问题导向检查对象的,所有已受理企业将被纳入一次抽取范围。

因现场检查而被罚、被迫撤材料的企业更是不胜枚举。

与此同时,监管严打“一查就撤”,IPO撤回后照查不误,并且撤否企业仍可被判定为欺诈发行。

2024年以来,被抽中现场检查后撤材料的思尔芯、华道生物,相继被判定为欺诈发行,分别被处以合计1650万元和1150万元的大额罚款。

从另一个角度来看,IPO似已不再是相关部门的鼓励方向。

2024年8月16日,司法部会同财政部、证监会起草《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(征求意见稿)》,12月23日,国务院常务会议审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(草案)》,两个规定都明令禁止地方政府奖励企业上市,明确IPO收费不再与企业上市成功与否相挂钩。

在受访人士看来,这意味着IPO不再是相关部门的鼓励方向,中国资本市场正在走向投融资动态平衡新阶段,由重视融资端转向更为关注投资端。

### IPO资源向业绩佳、契合新质生产力、高分红企业倾斜

相较于每年新上市企业动辄三四百家时代,如今的IPO席位正在变得有限,这也使得IPO资源的倾向性有所加强。有限的IPO资源将重点倾斜,瞄准综合素质地出色的优质企业,以助力中国资本市场上市公司质量的提升,加强投资者获得感。

具体来看,业绩佳、高度契合新质生产力发展要求、高分红,此三类企业相对更受青睐。

一方面,从2024年12月以来新受理企业来看,一大特征就是被受理公司业绩远超上市基准线。

在新获受理的38家企业中,除了专注于半导体设计与制造,拟在科创板上市的强一股份,其余各家净利润均在4000万元以上。

按照新“国九条”调整以后的IPO标准,主板最低净利润要求为1亿元,而在2024年12月受理的5家主板企业中,3家2023年净利润在20亿元以上,分别高达40.67亿元(东莞银行)、34.60亿元(顺德银行)、23.82亿元(南海银行)。另外2家净利润虽然未曾突破10亿元,但同样远超1亿元的上市基准线;其中,德力佳2023年净利润6.34亿元,营业收入44.42亿元;曙光集团2023年净利润1.92亿元,营业收入35.47亿元。

创业板最新净利润要求被确立为6000万元,新获受理的2家创业板企业,净利润分别高达1.86亿元(联合动力)和1.53亿元(力源海纳)。

需要特别注意的是,北交所新受理企业中,同

样不乏高利润者。

新获受理的29家北交所企业,2023年净利润最低的亦达4085.45万元。超过创业板现行最低利润标准6000万元的达16家,占比55.17%。更有7家净利润破亿元,超过现行主板上市利润要求。其中,业绩最佳的杰理科技,2023年净利润高达6.23亿元,营业收入更是高至29.31亿元。

“不必说北交所,就是放到主板,其业绩表现同样堪称优秀。”一位受访人士如此感慨。

另一方面,高度契合新质生产力要求的企业,其IPO之路相对更为顺畅。

新受理企业多数与新质生产力相契合,尤其是科创板企业,皆具备十足的硬科技属性与新质生产力特色。

比如,2024年12月26日获得受理的恒坤新材,主要从事光刻材料和前驱体材料的研发、生产和销售,是我国少数具备12英寸集成电路晶圆制造关键材料研发和量产能力的创新企业之一。

2024年12月30日被受理的强一股份,则是专注于服务半导体设计与制造的高新技术企业,聚焦晶圆测试核心硬件探针卡的研发、设计、生产与销售。

此外,分红力度大、能够给投资者带来更多获得感的企业,同样在IPO中占据优势。

银行股历来是上市公司分红主力军,新近受理的5家主板企业中,3家为银行股。

沪深交易所新年第一张IPO罚单落地。

近日,深交所官网发布了三份监管函,深圳市飞速创新科技股份有限公司(下称“飞速创新”)因IPO申请过程中存在多处内控缺陷,导致发行人飞速创新、保荐机构招商证券、审计机构德勤华永及相关人员被深交所书面警示。

公开资料显示,飞速创新主要专注于网络通信领域核心设备及通用配件的研发、设计和销售,拟在深交所主板上市,2023年2月28日获受理,计划融资13.54亿元,经历了两轮审核问询,2024年2月公司和中介机构还回复了第二轮问询,但最终在2024年5月撤回了IPO。

近年来,监管层采取多项措施打击IPO市场各类违法违规行为,“一查到底”已经成为常态化的监管手段。

据不完全统计,2024年全年,沪深交易所共针对IPO和再融资申报项目中的发行人信息披露问题、中介机构执业问题等,出具纪律处分56次,监管措施84次,较2023年大幅提升。

“在‘申报即担责’‘严惩不贷’的监管模式下,市场将形成有效的约束机制,促使发行人、中介机构等各方主体自觉遵守法律法规和市场规则。”泽浩资本合伙人曹刚表示。

### 飞速创新“带病闯关”

从基本面上看,飞速创新业务较为稳定,符合深交所主板的申报要求。

其以自营互联网平台fs.com为客户提供一站式采购服务,并通过自主研发运营平台管理系统(ERP系统)作为订单交易流程、客户关系管理、仓储物流管理、采购供应链管理、数据统计等统一管理平台。

2020年度至2022年,公司营业收入分别为11.80亿元、15.82亿元、19.88亿元;净利润分别为1.30亿元、2.80亿元、3.65亿元。同时,公司预计2023年度营业收入为21.47亿元至22.57亿元,较2022年度同比增长7.99%至13.49%;净利润为4.02亿元至4.65亿元,同比增长10.32%至27.46%。

2024年3月初,飞速创新连同辅助其上市的中外机构才完成深交所的第二轮前期审核问询的回复,便迎来了来自深交所的上市保荐现场督导。

在前两轮问询中,深交所重点关注了公司IT系统控制情况等事项。

公司及保荐机构在审核问询回复中称,公司已建立了ERP系统、金蝶系统一般控制及应用控制,经营数据与财务数据相匹配,自2022年10月起对ERP系统应用层面的所有操作细节进行记录并保留半年时间内的系统操作日志。

然而,深交所现场督导发现,前述回复存在明显漏洞,其一,公司与信息系统相关的内部控制存在缺陷,未能准确显示前商城产品销量、评论数据等信息;其二,公司自2023年6月起才完整保存半年内的系统操作日志,问询回复与实际不符;其三,公司未对反结账、反审核制定内部管理制度,具备财务系统操作权限的员工可以无需审

批直接进行反结账、反审核操作,反映出公司财务系统相关内部控制存在缺陷,问询回复与实际不符。

深交所认为,飞速创新作为信息披露的第一责任人,未能保证发行上市申请文件和信息披露的真实、准确、完整;实际控制人、董事长兼总经理向伟,违反诚实守信义务,未能督促发行人建立健全内部控制制度,未能保证招股说明书等申报文件和信息披露的真实、准确、完整,上市审核中心决定对飞速创新、向伟采取书面警示的自律监管措施。

与此同时,两家中介机构招商证券、德勤华永所及主要负责人也因在执业过程中对发行人信息系统中内部控制缺陷的核查程序执行不到位;对发行人销售相关核查程序执行不到位;银行流水专项核查报告记载情况与实际执行情况不符,被深交所采取书面警示的自律监管措施。

### “一查到底”常态化

值得一提的是,这并非招商证券及涉事保代首次被罚2023年9月4日,因在大成精密IPO的保荐中同样被查出履职尽责的缺失,招商证券及涉事保代刘兴德就已经被深交所采取书面警示的自律监管措施。

公开信息显示,大成精密在2022年9月30日向深交所递交创业板上市申请并获得受理,但仅仅42天后,2022年11月15日,大成精密及其保荐机构招商证券便申请紧急撤回。其间(2022年10月28日)大成精密被抽中了“2022年第四批首发企业现场检查”。

2024年3月份,证监会正式发布并实施修订后的《首发企业现场检查规定》,强调IPO“申报即担责”,规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”,撤回上市申请不影响检查工作实施,也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理,并增加了不提前告知直接开展检查的机制。

当年4月,新“国九条”也明确强调加强市场监管、防范风险,严把发行上市准入关。

近年来,“一查到底”常态化,涉及IPO撤回被处罚的案例数量大幅增加。据不完全统计,京沪深三大交易所2024年针对近30个IPO项目中存在的问题,对发行人及其中介机构和相关人员进行了监管警示或者处罚。

同时,现场检查的比例维持高位,2024年合计开展了三批现场检查,累计抽中4家公司,目前第一批抽中的两家企业已经终止审核,现场检查终止率达50%。

清华大学国家金融研究院院长、金融学讲席教授田轩指出,“随着宏观经济趋稳,市场信心逐渐回暖,加上监管层对市场乱象治理取得阶段性成效,以及IPO审核流程的进一步优化,IPO市场有望分阶段、有节奏地进入复苏期,包括客观评估和把关企业质量基础上,逐步新增IPO新增受理数量。”供稿:《21世纪经济报道》作者:杨坪