

# IPO“带病申报” 中鼎恒盛踩四大“红线”

继山西凝固力新型材料股份有限公司(简称“凝固力”)后,又有企业在现场检查中被发现“带病申报”,并领到了罚单。

5月23日晚间,深交所公布了针对两单IPO撤回项目及其中中介机构的处罚,其中中鼎恒盛气体设备(芜湖)股份有限公司(以下简称“中鼎恒盛”)是2023年第三批被抽中现场检查的企业。

公开资料显示,中鼎恒盛申请在创业板上市,2023年5月8日IPO申请获得深交所受理,2024年2月27日,公司主动申请撤回。其保荐机构原为国泰君安(现名国泰海通)。

据公告,中鼎恒盛不仅未能保证发行上市申请文件和信息披露的真实、准确、完整,还存在收到现场检查通知后对金蝶软件历史数据中的财务凭证号码、日期及金额等信息进行删改的情形。

此次通报,不仅中鼎恒盛及其实际控制人、高管领了罚单,国泰海通及相关保代也被处罚,这也是国泰海通完成合并后收到的首张发行业务罚单。

“此案是注册制下监管‘长牙带刺’的标志性事件,从2023年现场检查到2025年最终处罚,历时两年的跨周期监管表明:撤回材料不等于‘安全着陆’,申报即担责绝非空话,监管跨周期追责正成为常态。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

## 中鼎恒盛IPO的“四大雷区”

中鼎恒盛主营业务为隔膜压缩机及其核心零部件的研发、生产与销售,拟募资规模高达10亿元,投向“隔膜压缩机智能化生产基地建设”“研发中心建设”“营销及服务网络建设”和“企业信息化升级改造”等四大项目及补充流动资金。

值得一提的是,截至2023年6月末,中鼎恒盛的总资产规模也仅为11.68亿元,拟募资规模相当于“再造一个自己”。

从业绩表现上看,公司的收入及净利润规模并不出众,但成长速度“惊人”。

2020年至2022年,中鼎恒盛的营业收入分别为0.70亿元、1.42亿元和2.40亿元,三年营业收入复合增长率为84.90%;净利润分别为1718.16万元、3847万元和7367.43万元,营业收入年均复合增长率高达107%。

同期,公司的研发费用也快速增长,从2020年的394.09万元突增至2022年的1220.68万元,占总营收的比例为5.08%,刚好踩线“最近一年研发投入金额不低于1000万元”的创业板定位要求。

不过,最新披露的深交所处罚决定,却暴露出了中鼎恒盛高速增长背后的财务数据“猫腻”。

证监会现场检查发现,中鼎恒盛对报告期内部分原始业务资料进行重新制作,对2020年至2022年6月的财务核算进行重新整理(以下简称理账)。

一是理账前后财务数据差异较大。2020年,中鼎恒盛母公司单体报表资产总额和净资产理账前后差异率分别为43%和36%,营业收入和净利润的差异率分别为20%和24%。

二是存货理账未依据原始业务单据。招股说明

书(申报稿)显示,报告期各期末,中鼎恒盛存货账面价值增长较快,分别为0.65亿元、1.20亿元、1.47亿元和1.84亿元。

经查,中鼎恒盛对存货进行理账的依据并非原始业务单据,而是由仓库人员制作且仅由仓库人员审核的出入库单,部分存货入库对应的供应商发货单系后补。

上述行为反映出中鼎恒盛会计基础薄弱、内部控制存在重大缺陷,严重影响中鼎恒盛财务会计信息可靠性。

中鼎恒盛“踩线”过关的研发数据,也存在“注水”。

证监会现场检查发现,中鼎恒盛未充分披露研发费用内部控制不规范情形,研发样机会计处理不规范。

一是研发资料与其他业务资料不匹配。2022年,中鼎恒盛共开展10个研发项目,其中7个项目存在研发信息不匹配的情形;研发资料原件与相关审计底稿存在明显差异;研发人员参与研发项目时间与其在职时间不一致。

二是研发领料存在不规范情形。2022年,中鼎恒盛部分研发领料单据制单人行政文员且未提供相关研发需求以及实际领用人的相关资料;存在将2021年领用的研发材料通过手工调整为2022年研发领料等不规范情形。

三是研发样机会计处理不规范。中鼎恒盛报告期内共形成11台研发样机,部分研发样机编码与销售合同记载的产品编码一致且该产品编码具有唯一性,但中鼎恒盛未做会计处理。

“这几年研发注水是IPO造假的重灾区,其中‘擦线达标’的企业必须重点关注,因为很可能去除

‘水分’后,公司就无法达到相关科创标准了。”泽浩资本合伙人曹刚表示。

除了财务信息可靠性存疑、研发费用“注水”外,证监会通过现场检查还指出中鼎恒盛IPO存在收入确认不规范、未完整披露对赌协议的特殊权利条款的情形。

据了解,中鼎恒盛存在零件未完整发货即确认设备收入的情形,2021年、2022年涉及金额分别为230万元、2823.75万元。中鼎恒盛部分委外验收设备存在两份验收单,但中鼎恒盛未充分说明其合理性,2021年、2022年涉及金额分别为969.47万元、220.07万元。同时,中鼎恒盛部分验收单系复印件或扫描件、客户未盖章或未签署验收时间。

## 保荐机构罚单

值得一提的是,除了企业之外,交易所也对中鼎恒盛保荐机构国泰君安(现国泰海通)给予通报批评的处分,对保荐代表人贾超、陈金科给予六个月内不接受其签字的发行上市申请文件、信息披露文件的处分。

深交所认定,在中鼎恒盛IPO保荐过程中,国泰海通、贾超、陈金科作为项目保荐人和保荐代表人,未按照相关规则要求和本所审核问询的要求充分关注发行人内部控制的有效性,核查程序执行不到位,发表的核查意见不准确,在履职尽责上存在违规。

除了未能审慎核查前述中鼎恒盛被证监会现场检查出的“四大病症”外,国泰海通及相关保荐代表人,还被深交所指出对中鼎恒盛“实际控制人资金占用流向以及关键岗位人员的资金流水核查不到位”。

据披露,中鼎恒盛实际控制人罗克钦、杨瑞杰曾占用中鼎恒盛资金6754.31万元,主要用于个人股票投资、购买理财产品、归还个人贷款等。截至IPO报告期末,罗克钦、杨瑞杰已归还前述占用资金及利息。

但证监会现场检查发现,报告期内,国泰海通及相关保荐代表人对罗克钦、杨瑞杰上述占用发行人资金中部分资金的最终流向,以及对关键岗位人员任继伟(董事、副总经理)、黄琰(董事、副总经理)与自然人之间存在的大额资金往来核查并不到位。

一是遗漏核查报告期内罗克钦向中鼎恒盛间接股东张某某转账300万元的资金流水,张某某将该笔资金通过芜湖喜粤新媒三号股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“喜粤新媒三号”)向中鼎恒盛出资,喜粤新媒三号为中鼎恒盛提交申请前12个月内新增股东。

二是对罗克钦、杨瑞杰、任继伟、黄琰与自然人之间存在的上述大额资金往来主要通过访谈确认净流资金的性质,国泰海通及相关保荐代表人未获取借款协议等充分客观的核查证据。

## 严打“带病申报”

中鼎恒盛及其保荐机构的遭遇并非个例。

近年来,中国证监会、深交所先后修订发布《首发企业现场检查规定》、现场督导业务指引,对症“一查就撤”“一督就撤”的现象,明确规定发行人撤回发行上市申请或保荐人撤销对现场督导项目保荐的,不影响检查或督导工作的实施,也不影响依法依规对发现的问题进行处理。

据记者不完全统计,年初以来,仅聚焦投行首发项目,各地证监局、沪深交易所对违规涉事券商及责任人已出具超过30张监管函,涉及国泰海通、申万宏源承销保荐、五矿证券、民生证券、国元证券等14家机构。

在中鼎恒盛之前,凝固力及其保荐机构五矿证券也在5月中旬收到罚单。

公开资料显示,2022年12月27日,凝固力的创业板IPO申请获深交所受理。在经历3轮问询的“考验”后,公司于2024年1月18日选择主动撤单。

而与中鼎恒盛类似,凝固力也存在研发费用和收入确认不规范等问题。

具体来看,凝固力在IPO申请过程中存在五方面违规行为。一是对发出商品相关事项的问询回复与实际情况不符,未充分披露发出商品环节相关内部控制不规范等事项;二是披露的收入确认依据与实际执行情况不符,未充分披露收入确认相关内部控制不规范等事项;三是未充分披露研发相关内部控制不规范,问询回复与实际情况不符;四是未充分披露原材料采购和生产入库相关内部控制不规范,问询回复与实际情况不符;五是未充分披露信息系统内部控制不规范、公司治理不规范等问题。

在保荐过程中,五矿证券除了对凝固力发出商品、收入确认、研发归集及原材料采购和生产入库等相关内部控制的核查不到位外,还存在对凝固力的销售服务商核查不到位。

据深交所对五矿证券下发的监管自律措施函透露,五矿证券未核查部分超过《资金流水核查报告》中披露的重要性水平的销售服务商及其法定代表人或相关人员与发行人有关主体之间的资金流水,且《资金流水核查报告》对部分项目款项往来列示不完整。同时,五矿证券对凝固力销售服务商工作内容、销售服务费计提准确性核查不到位。

田利辉指出,在新的监管态势下,企业须摒弃“闯关心态”,筑牢合规内控根基;中介机构亟须重建执业标准,真正发挥“过滤器”功能;监管将持续以“零容忍”姿态捍卫市场秩序,打造“申报审慎、披露透明、退出有序”的良性生态。

供稿:《21世纪经济报道》作者:杨坪

# 链接科技企业与全球资本 港股市场重塑新生态

港股市场正迎来科技企业上市热潮,一批拥有核心技术乃至全球领先优势的科技企业纷纷涌向港交所。这些企业有的已成功挂牌,有的在等待聆讯,还有的正在紧锣密鼓地筹备上市事宜。

值得注意的是,港股市场近年来正在实现“华丽转身”。2018年起,互联网巨头们率先掀起赴港上市浪潮;而自去年下半年以来,科技行业的领军企业和新兴势力更是如雨后春笋般涌现,为市场注入新活力。

市场观察人士指出,港股市场正在演变为全球科技资本的重要枢纽:一方面汇聚了蓬勃发展的内地科技企业,另一方面链接着寻求优质标的的全球资本。在此过程中,港交所充分发挥桥梁作用,日益成为链接科技产业与国际资本的“超级纽带”。这一转变不仅丰富了港股市场的产业结构,更提升了其在国际金融格局中的战略地位。

## 科技企业掀港股上市潮

科技企业正在成为港交所新上市和后备上市力量的中坚,港股市场正迎来越来越多的新鲜血液。

据不完全统计,2024年下半年以来,港交所已迎来黑芝麻智能、地平线机器人、佑驾创新、国富氢能、赛目科技、宁德时代等科技企业上市;而在后备的上市力量中,泽景电子、诺比侃科技、中鼎集成、英矽智能、赛力斯、纳芯微、天域半导体等众多知名科技企业蓄势待发。这些公司所在领域极为广泛,涵盖人工智能、半导体、新能源等众多热门赛道。

“我一直忙于与企业会面,平均每天至少会见到一到两家公司,他们都表达了对在港股市场上市的强烈兴趣。同时,我们还有非常坚实的后续融资项目储备。”在近期举行的宁德时代上市仪式上,港交所行政总裁陈翊庭表示,近期港交所推出的“科企专线”市场反应特别好,港交所上市部门的同事接到了很多询问,科技企业上市的热潮会持续,她也希望企业能利用好“科企专线”。

宁德时代作为全球新能源领军企业登陆港交所,对香港资本市场具有里程碑意义。这不仅为港股增添了一家市值万亿的科技巨头,更彰显了香港交易所对国际级科技企业的强大吸引力。陈翊庭坦言,宁德时代上市再次证明了港股市场的实力和韧性。“众所周知,尽管我们反复提到宏观环境中存在很多波动,但我们仍然能够支持这些令人兴奋的科技公司及其他公司的增长战略。我认为,宁德时代的上市正是这一点的例证。”陈翊庭说。

对此,中泰国际策略分析师颜招骏表示,内地科技企业“扎堆”港股上市既是当前市场环境和政策导向下的短期趋势,也是企业基于自身发展战略的长期选择。这一趋势将有助于内地科技企业拓宽融资渠道、提升国际影响力,推动中国科技产业的创新与发展。



## 持续性制度优化

港股市场能形成如此大规模的科技企业上市潮并非空穴来风,而是近几年来港交所持续不断的制度优化结出的硕果。

“受地缘政治影响,美国股市已经对中国企业不太友好,欧美资本对中国企业的投资态度趋于谨慎,而香港作为国际资本与内地企业的桥梁,有更多对中国企业较为友好的投资者。”汇生国际资本总裁黄立冲说。

黄立冲表示,香港交易所近年来通过改革上市制度(如允许同股不同权、尚未盈利的生物科技企业上市等),为科技企业提供了更友好的融资环境,吸引了大量内地企业。半导体、新能源、人工智能等前沿科技企业通常具有高研发投入、长盈利周期的特点,而香港市场对这些企业的估值逻辑和投资者偏好更为契合。

同时,黄立冲认为,科技企业赴港上市的趋势与港交所的18C章特专科技制度落地,以及科企专线政策优化密切相关。这些政策的实施为内地科技企业赴港上市提供了更明确的路径和更友好的环境,极大地提升了港股市场对科技企业的吸引力。“18C章专门为特专科技企业(如人工智能、半导体、新能源等)量身定制,允许尚未盈利或收入较低的企业上市。这一制度突破了传统盈利要求的限制,特别适合研发周期长、盈利周期慢的科技企业。科企专线则优化了审批流程,提供了更明确的时间表和更高的审批确定性,帮助企业更快地完成上市计划。”

颜招骏同样认为制度优化与科技企业上市潮的关系极为密切,“港交所推出‘科企专线’并允许保密

提交上市申请,是资本市场制度创新的重要一步,尤其契合特专科技及生物科技企业的特殊需求。这类企业往往处于研发攻坚或商业化前期的关键阶段,过早披露核心技术或战略细节可能削弱其竞争优势,甚至影响融资进程。新规在降低企业信息泄露风险的同时,也平衡了市场透明度与投资者保护的需求,有望吸引更多高潜力科技企业赴港上市”。

## 产业资本良性互动

近期,宁德时代的上市表现令即将赴港上市的科技企业倍感振奋。据了解,宁德时代是少有的H股股价高于A股的公司。

黄立冲认为,这显示出港股对龙头科技企业估值更趋合理,折溢价幅度更接近基本面驱动的合理区间。随着“科技企业专用通道”等举措落地,以及国际和内地资金双向互动日趋成熟,未来港股有望继续为科技企业提供一个更为理性和国际化的估值平台。

事实上,有不少分析人士都认为,目前港股与科技企业正在不断实现良性互动,港交所也正成为全球科技资本的“超级联系人”。

在颜招骏看来,在港交所上市需满足严格的财务披露和公司治理标准,包括财务门槛、业务可持续性、成长性与技术壁垒审核等。通过这一过程,企业相当于获得了国际认可的合规性和透明度认证,有助于提升企业在国际市场的信任度和品牌形象。

“从趋势属性分析,科技行业技术迭代快,企业需持续融资投入研发与扩张,港股稳定的融资环境和国际化资本支持符合其长期发展需求。同时,港

股市场受全球经济复苏、内地经济刺激等利好影响,加之独特发行节奏与香港稳固的国际金融中心地位,吸引力将长期存在。此外,科技产业集聚效应也将促使更多企业选择港股上市,推动产业与资本市场良性互动。”颜招骏说。

黄立冲坦言,在当前全球经济和地缘政治不确定性增加的背景下,吸引科技企业上市有助于香港在全球资本市场竞争中保持优势,尤其是在中美科技竞争加剧的情况下,很多在美上市的科技公司都将被迫退市回香港上市,香港可以成为内地科技企业对接国际资本的重要桥梁。

## 境外上市后备队伍继续扩容

5月22日,中国证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进在国新办新闻发布会上表示,证监会坚定不移推进高水平对外开放,大力支持科技企业用好境内境外两个资本市场。5月23日,中国人民银行、国家外汇管理局发布《关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知(征求意见稿)》,并向社会公开征求意见。

随着系列政策陆续落地,企业赴境外上市的监管环境更加透明、高效、可预期。数据显示,自2023年3月31日《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》施行以来,截至今年5月26日,已有249家境内企业完成了境外上市备案。科技型企业接近90家,已成为赴境外上市的重要力量,主要集中在信息技术、新能源、先进制造等领域。

目前,企业赴境外上市的后备队伍仍在扩容中,优质企业资源十分丰富。证监会官网披露数据,截至5月23日,除了保密未公开的企业外,还有168家企业在备案流程中。其中,有127家企业拟在香港联合交易所有限公司上市,占比超七成。从申报类型来看,83家企业拟直接境外上市,76家拟间接境外上市,9家企业拟全流通。

这与港股流动性显著改善密切相关。港交所官网显示,2025年前4个月,香港证券市场平均每日成交金额为2504亿港元,较去年同期增长1025亿港元,上升144%。

“今年年初至今,医疗、科技、可选消费品是港股表现最好的三个细分板块,说明投资者对于这类资产的兴趣度比较高。并且,机构对基石投资者的兴趣越来越高,国际长线资金的兴趣度也比之前要高。”瑞银证券全球投资银行部联席主管湛戈表示。

随着更多境内企业赴港上市,也为港股IPO市场带来更多活力。以“A+H”股为例,Wind资讯数据显示,截至5月26日,累计有154只“A+H”股。其中不少是千亿港币市值的龙头企业。同时,今年以来,除了已在港顺利上市的4家A股公司外,还有49家A股公司已正式公告赴港上市。

本报综合整理 编辑:郝宗耀