

■ 热点透视

2020年至今12家公司IPO被否 监管看出了啥“病症”？

- 纵观 IPO 折戟企业可发现,监管除了对公司持续经营能力、实控人稳定性、关联交易合理性等传统指标进行全面审视外,还增加了对信息披露真实性、完整性,及其与上市板块间契合度等方面的考量。
- 从近期 IPO 的审核趋势来看,无论是注册制还是核准制下,都越来越关注公司内部治理和财务问题,对盈利波动的关注则相对有所淡化。

2019年以来拟 IPO 企业上会情况



◎ 记者 林淙 ○ 编辑 邱江

今年以来,83家IPO上会企业中有63家成功过会,3家被否,其余17家为暂缓审议或主动撤回申请材料,过会率为75.9%。而2020年全年IPO上会过会率高达96.9%。

注册制在向市场源源不断输送新鲜血液的同时,也在审核入口关展现新理念与新业态。纵观2020年以来折戟IPO上会的12家企业不难发现,监管除了对公司持续经营能力、实控人稳定性、关联交易合理性等传统指标进行全面审视外,还增加了对信息披露真实性、完整性,及其与上市板块间契合度等方面的考量。

“过去我们报材料基本秉持‘少说为妙’的态度,等着上会的时候发审委来提问。现在前期就要把信息披露做到位,不要想藏着掖着。”沪上一位资深投行人士向记者表示,“另外,从近期IPO的审核趋势来看,无论是注册制还是核准制下,都越来越关注公司内部治理和财务问题,对盈利波动的关注则相对有所淡化。”

综合来看,“体质质地”不良、赚钱能力待考、成长经历复杂、关联交易混乱、“当家人”认定不清、“交往”过程中不够坦诚、双方“调性”不合适等,都可能构成IPO上会被否的原因。

看当家人:控制权是否清晰稳定

2月2日晚间,创业板上市委2021年第9次审议会议结果公告,灿星文化首发被否,原因为不符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

上市委的疑虑,从现场提问便可见一斑。首问直指公司的“关键少数”:根据《共同控制协议》,灿星文化共同控制人将稳定公司控制权至上市后36个月。那么,36个月后的公司如何认定实控人?是否会出现控制权变动风险?“时效期”外的控制人认定,成为监管关注的重点。

同样在实控人认定上被再三“盘问”的,还有今年1月创业板IPO被否的速达股份。

据招股书披露,李锡元、贾建国、李佑生3位主要创始人均为速达股份的共同实际控制人,合计持股50.98%;A股上市公司郑煤机为速达股份二股东,直接持股比例为29.82%。值得一提的是,贾建国、李佑生二人此前皆有在郑煤机任职的经历。

与公司渊源颇深,对公司存在重大影响,却不构成实际控制,对郑煤机的这一定位引发监管追问:现共同实控人“结盟”的背景为何?是否系为避免将郑煤机认定为实控人或共同实控人而进行的相关安排?

“如果郑煤机被认定为实控人,那么速达股份IPO就可能涉及分拆上市,需要参照《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》等文件,对公司是否符合分拆条件、公司治理、经营独立性等条件进行重新考量。”前述投行人士表示。

作为创业板注册制改革后的首家IPO被否案例,网进科技也“栽”在了“说不清”的实控人问题上。

公司招股书显示,文商旅集团持有网进科技34.48%的股份,系第一大股东。与此同时,网进科技共计9名董事组成的董事会中,2名为文商旅集团委派,其中1名担任董事长。

然而,网进科技却在问询回复中表示,文商旅集团虽为大股东,但潘成华拥有公司65.52%的表决权股份,且对公司股东大会具有重大影响。由此,文商旅集团被认定为公司的财务投资者,而潘成华为实际控制人。如此牵强说辞难以服人。审议现场,上市委要求网进科技说明文商旅集团被认定为对公司既无控制权,也无重大影响,仅作为财务投资者的理由是否充分。

看上下游:关联交易有无猫腻

九恒条码被错综复杂的关联交易“绊住了脚”,成为今年第2家IPO被否的企业。

翻阅九恒条码的招股书,“李拥”这个名字不容忽视。“公司实际控制人沈云立与李拥系多年朋友关系。”九恒条码如是描述二者的关系。

从招股书来看,李拥旗下拥城电子与九恒条码的合作关系始于2011年。当时,双方协商由李拥控制的拥城电子采购原材料后,再向九恒条码供货。此后,九恒条码向拥城电子合计采购金额2419.78万元。然而,截至2016年末,九恒条码仍未支付上述货款,并形成近17%的应付款项。

2017年,李拥控股的添城纸业“粉墨登场”。这家成立才一年的公司,迅速跻身九恒条码当年第四大供应商,对其采购金额高达3439.21万元。2018年,添城纸业即被注销。此外,沈云立与李拥同为股东的九恒新能源也在报告期内发生多次关联交易。

对此,发审委要求九恒条码说明李拥与公司、实控人、大股东、董监高间是否存在关联关系或其他利益安排,是否存在资金往来。

顶着2019年度净利润超过4亿元的“光环”,周六福在冲刺中小板IPO的过程中却意外“铩羽”。究其原因,公司与加盟商间的“暧昧关系”或难辞其咎。

生产环节主要依赖委外加工,销售环节则依赖加盟店。招股书显示,报告期内,周六福加盟模式下实现的收入占比超过八成。

然而,部分销售额高的加盟商销售波动较大,或合作期限较短;部分加盟店不使用周六福POS系统进行开单销售等情况,不免令人生疑。对此,发审委要求周六福进一步说明,加盟商与其是否存在实质和潜在的关联关系,是否存在向加盟商提供财务资助或者资金支持的情形,是否存在通过加盟商调节收入的情形等。

“这样的疑虑并非空穴来风。之前就不乏利用加盟商调节利润的先例,这也成了一些公司上市后业绩迅速变脸的原因。”一名资深资本市场人士向记者分析称。

看发展史:是否藏了“雷”

“上述安排是否存在规避相关外商投资规定的情形?”监管的锐利发问,牵出了灿星文化涉嫌的“代持”违规往事。

招股书披露,灿星有限(灿星文化前身)成立至红筹架构搭建期间,贺斌等4名中国公民根据美国新闻集团安排持有灿星有限股权。而灿星有限的经营范围就包括当时有效的《外商投资产业指导目录》中禁止外商投资的电视节目制作发行和文化(含演出)经纪业务。

一位保荐代表人向记者表示:“公司在成立早期安排中国籍人员代持股份,这一实质性违规,应该存在规避国家发展改革委和商务部有关规定的动机。”



2020年以来 IPO 被否企业情况

公司名称	拟上市板块	被否主要原因	上会日期	所属行业
灿星文化	创业板	股权结构设计复杂,认定实际控制人的理由不充分	2021-02-02	广播、电视、电影和影视录音制作业
九恒条码	上交所主板	关联交易不清	2021-01-28	印刷和记录媒介复制业
速达股份	创业板	实控人认定不清,关联交易不清	2021-01-20	金属制品、机械和设备修理业
嘉曼服饰	中小板	IPO过程中存在刷单与自买货行为,固定资产相关内控不健全	2020-01-09	纺织服装、服饰业
兆物网络	上交所主板	试用商品模式存疑	2020-07-30	软件和信息技术服务业
威迈斯	中小板	募投项目备案存在差异	2020-08-13	电气机械和器材制造业
精英数智	科创板	项目服务商模式存疑,信息披露不充分、不准确	2020-09-01	软件和信息技术服务业
周六福	中小板	加盟模式存疑	2020-10-29	零售业
网进科技	创业板	实控人认定不清,信息披露不充分、不准确	2020-11-11	软件和信息技术服务业
兴嘉生物	科创板	行业归属和多项科创属性指标信息披露前后不一致	2020-11-26	食品制造业
驰田汽车	中小板	取得生产资质的合规合法性存疑	2020-12-30	汽车制造业
前进科技	创业板	高度依赖单一客户,未来持续经营能力存在重大不确定性	2020-12-30	通用设备制造业

而灿星文化在发展过程中“埋的雷”还不止于此。

2016年,灿星文化收购共同控制人之一田明持有的梦响强音100%股权,收购价格20.80亿元,形成商誉19.68亿元。2020年4月,灿星对2016年末商誉减值进行追溯调整,计提减值3.47亿元。

围绕公司此前收购标的价格的公允性,及报告期内未计提商誉减值的原因及合理性,灿星文化被要求给出详细解释。

无独有偶。一笔异常的资金流水,也揭开了网进科技股权转让过程中的“猫腻”。根据招股书显示,2016年4月,网进有限(网进科技前身)实控人由黄玉龙、张亚娟夫妇变更为潘成华。理论上,银行流水应从潘成华单向流向黄玉龙、张亚娟,但事实却恰好相反:黄玉龙有向张亚娟、潘成华转账的情况,反而潘成华极少有资金转出。

这一“蹊跷事”随即引来监管目光。创业板上市委认为,网进科技未能充分、准确披露相关股东之间的股权转让及其资金往来和纳税情况,不符合创业板上市相关规定。

看模式与定位:说没说清、合不合适

注册制下,信息披露是灵魂。“自我介绍”准不准确?与板块属性不相相符?成了“上会考场”中的“新题型”。

2020年11月26日,科创板上市委发布公告,兴嘉生物首发未通过,主要原因系公司科创板定位合理性存疑。

问询回复阶段,兴嘉生物就曾“改口”称:经复核,公司不属于科创板“生物医药”行业定位,并将其所属行业重新定位为科创板发行上市申报及推荐暂行规定中“符合科创板定位的其他领域”。

与此同时,兴嘉生物还在审核阶段将自己的53项发明专利修改为51项;将公司研发管理制度中董事长薪酬的70%和总经理

薪酬的40%计入研发费用的相关规定予以修订,并对董事长和总经理薪酬统一在管理费用列报。

由此,科创板上市委员会在审核意见中指出,公司的行业归属和多项科创属性指标,包括研发投入和发明专利数量等信息披露前后不一致;同时,公司对研发费用的“修改”暴露出在内控方面存在缺陷,相关信息披露未能达到注册制的要求。

同样被科创板拒之门外的精英数智,则因说不清商业模式而“落榜”。

据招股书披露,精英数智主要采用项目服务商模式,为煤炭等高危行业提供以自主软件为主的安全生产监测及管理整体解决方案。报告期内,公司向项目服务商支付的项目服务费金额分别为1411.94万元、2769.52万元、5743.1万元。

审核问询环节,监管目光聚焦于精英数智通过项目服务商协助销售的商业合理性以及最终达成销售交易价格的关系,相关内控制度是否健全有效,是否存在商业贿赂、利益输送或体外资金循环的情形。

科创板上市委员会审议认为,精英数智未能充分、准确披露项目服务商所提供服务的內容、项目服务费的计费标准及确定方式,与项目服务商合作的相关内部控制不够健全,因而并非科创板“所求之人”。

“注册制改革可以提升市场的包容性和开放性,但它的门槛是客观的。”在武汉科技大学金融证券研究所所长董登新看来,这里有两个非常关键的标准需要满足,一是财务指标,二是行业准入条件。此外,在审核上还需要满足材料的真实性和完整性。

当然,IPO被否,并不代表企业上市路的终结。2020年的最后一天,年初中小板上会铩羽而归的嘉曼服饰,重新递交招股材料并获受理,上市地点选择了创业板。重整旗鼓能否顺利过关?还要看公司能否解决“旧疾”,从头再越。

向投资者敞开“互动之门” 中国平安举行沪市首场业绩说明会

◎ 记者 祁豆豆 ○ 编辑 邱江

随着2020年年报披露大幕开启,上市公司业绩说明会也陆续排上日程。2月4日,中国平安“打头阵”举行了沪市首场业绩说明会。

此次业绩说明会采用“全市场直播+现场提问”方式进行,现场感和互动性十足。对比2019年年报业绩说明会,此次借助上交所的上证路演中心,中国平安首次打通场外投资者提问渠道,投资者可以在业绩说明会全程通过路演中心与公司高管进行文字互动问答。中国平安率先向全体中小投资者开放提问渠道,进一步增强了公司与投资者的良好互动和彼此的情感,为后续更多上市公司业绩说明会开了好头。

中国平安举行业绩说明会

2月4日,中国平安发布2020年年报。因疫情冲击寿险业务,中国平安2020年实现归属于母公司股东的净利润为1430.99亿元,同比下降4.2%。不过,在与分红挂钩的“营运利润”这个指标上,中国平安2020年实现了4.9%的同比增幅,实现归属于母公司股东的营运利润1394.70亿元。

中国平安当日召开说明会,拉开了沪市主板公司2020年年报业绩说明会的序幕,也成为沪市首家举办业绩说明会的沪深300指数公司、“A+H”上市公司。

此次业绩说明会亮点颇多,为后续上市公司提供了有益示范。

整体来看,中国平安延续了去年好的经验和做法,提前发布业绩说明会召开情况的公告,并面向所有投资者就年度业绩和经营情况公开征集相关问题,提升了交流的针对性。同时,出席说明会的高管团队规格较高,公司董事长马明哲、总经理兼联席首席执行官谢永林等主要负责人全员参与、全程在线,增强了互动交流的“含金量”。此外,参会主体更加多元化,中小投资者、机构投资者、券商分析师、媒体记者等市场主体积极参与互动交流,特别是投服中心与会深入探讨问题,发挥了专业投资者的作用。

业绩说明会上,中国平安高管对市场热点问题进行了积极回应。针对华夏幸福一事,谢永林表示,华夏幸福是平安8万亿资产组合中的一小部分,目前平安对华夏幸福的股权投资180亿元,表内债权投资360亿元,风险敞口合计540亿元。“但是风险敞口不代表实际损失,我们一贯以来偏好稳健谨慎的态度,我们会根据进程做好提取拨备的准备。如果未来有进展,一定会及时通报。”

敞开“互动之门”提高公司质量

国务院印发的《关于进一步提高上市公司质量的意见》,明确要求建立董事会与投资者的良好沟通机制。业绩说明会是上市公司和投资者沟通交流的重要载体和桥梁。为贯彻落实好《意见》要求,证监会、上交所大力推广业绩说明会,深化上市公司服务,推动提高沪市上市公司质量。

从市场需求看,近期市场对于从龙头股、蓝筹股、白马股中寻找核心资产的热情攀升到新高度,投资者对有效信息需求更为迫切,不仅关注财务信息、常规经营情况等信息,对于公司赛道切换、行业动态、技术研发、战略发展等内容的需求也日渐提升。而年报作为对全年经营回顾的总结和对来年的展望,其披露的信息以及公司管理层对年报信息的解读,对投资决策的重要性不言而喻,需要通过更加有效、多元、生动的方式传递出去,让更多人看起来、用起来。

上交所相关负责人表示,上市公司应当高度重视与投资者的沟通交流,在年报披露后积极召开业绩说明会,就投资者普遍关心的年报相关问题进行交流,向全体投资者敞开“互动之门”。各类市场主体也要高度参与、良性互动,共同助力提高上市公司质量,优化注重价值、理性投资的市场生态。2021年,上交所将继续推动、优化沪市公司业绩说明会的召开,主板及科创板已开启“说明会季”,将更加注重与全体投资者的交流互动,积极营造良好沟通氛围和平台。

投服中心则表示,将坚决落实证监会的工作部署,与交易所紧密配合,精选具有典型意义的标的,持续参加上市公司业绩说明会。投服中心同时呼吁上市公司积极召开业绩说明会,主动接触投资者,了解投资者,倾听投资者的声音,与市场各方共谋、共促上市公司高质量发展。