

A 股 IPO 终止及被否案例简报

(2023 年 1 月)

前言：2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司等配套规则同步发布实施。这标志着我国注册制的制度安排基本定型，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。股票发行注册制的“一个核心”就是以信息披露为核心，并将审核注册分为交易所审核和证监会注册两个环节。在注册制背景下，系统地研究、分析交易所审核阶段和证监会注册阶段的终止及被否案例，将有助于及时掌握最新的审核关注重点及监管动态。为此，我们将于每月推出一期“A 股 IPO 终止及被否案例简报”，选取前一个月 A 股 IPO 终止及被否的代表性案例进行简要分析。

一、乾元浩生物股份有限公司

1. 公司基本情况

主营业务：乾元浩生物股份有限公司（“乾元浩”）主营业务为禽用生物制品研发、生产、销售及技术服务，主要产品为多品种的禽用疫苗及少量畜用疫苗。

主要财务数据：

项目	2021年12月31日 /2021年度	2020年12月31日 /2020年度	2019年12月31日 /2019年度
资产总额（万元）	95,287.11	88,307.42	77,452.46
归属于母公司所有者权益 （万元）	82,771.04	76,266.27	50,761.70
营业收入（万元）	51,500.37	56,656.97	49,610.93
净利润（万元）	6,504.77	7,468.84	3,667.57
研发投入占营业收入比例 （%）	3.99%	4.73%	3.97%

发行人选择的上市标准：最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元。

控股股东、实际控制人：中牧实业股份有限公司（“中牧股份”，股票代码：600195）通过直接持股及表决权委托安排，拥有乾元浩表决权的股份比例为 52.65%，为乾元浩控股股东。中国农业发展集团有限公司间接和直接合计持有乾元浩 56.68%股份，为乾元浩实际控制人。

海问律师事务所 HAIWEN & PARTNERS

北京市海问律师事务所

地址：北京市朝阳区东三环中路 5 号财富金融中心 20 层（邮编 100020）
Address: 20/F, Fortune Financial Center, 5 Dong San Huan Central Road, Chaoyang District, Beijing 100020, China
电话(Tel): (+86 10) 8560 6888 传真(Fax): (+86 10) 8560 6999 www.haiwen-law.com

北京 BEIJING | 上海 SHANGHAI | 深圳 SHENZHEN | 香港 HONG KONG | 成都 CHENGDU | 海口 HAIKOU

2. 案例主要看点

(1) 关于是否符合创业板定位

申报文件显示，报告期内，乾元浩研发费用、营业收入和净利润年复合增长率分别为 7.95%、1.25%、21.05%，另外，其研发费用分别为 1,420.47 万元、1,548.83 万元、2,138.31 万元和 346.63 万元，占各期营业收入的比例分别为 3.34%、3.12%、3.77%和 2.61%，低于同行业可比公司 7.68%、9.11%、8.32%和 7.10%的平均水平。

交易所在第二轮问询中对乾元浩是否符合创业板定位进行了问询，要求其结合研发费用、营业收入及净利润的复合增长率、各类产品核心竞争力、技术先进性、行业未来发展方向、市场潜力、核心技术、技术储备情况，详细分析并说明自身成长性以及创新、创造、创意或其中某一项的特征，是否符合创业板定位。就该等问询，乾元浩回复：①自身成长性方面，其业绩在报告期内呈增长趋势，符合创业板对成长性的要求；行业空间较大，为未来成长提供了良好的市场空间。②创新、创造、创意特征方面，乾元浩通过论证其属于高新技术企业，公司主营业务属于战略新兴领域，公司处于创新行业、研发体系创新、产品创新及生产工艺创新等，符合创新的特征。

深圳证券交易所于 2022 年 12 月 30 日发布并实施了修订后的《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（2022 年修订）》，本次修订明确了创业板成长型创新创业企业评价标准，制定了研发投入复合增长率、研发投入金额、营业收入复合增长率等评价指标¹。乾元浩未达到上述评价指标中关于研发费用金额和研发投入、营业收入复合增长率的相关要求。虽然前述修订发布时间晚于交易所第二轮问询时间，因此问询中交易所未明确涉及相关评价指标，但乾元浩撤回申报文件并终止 IPO 后，有市场分析认为其撤回可能与不满足上述评价指标有关。

(2) 关于同业竞争

乾元浩分拆自上海证券交易所主板上市公司中牧股份。申报文件显示，本次分拆后，中牧股份以畜用疫苗及其他原有业务为主业，乾元浩以禽用疫苗为主业。中牧股份下属的贸易业务部从事进口禽用疫苗的国际贸易代理业务，乾元浩分公司南京生物药厂存在部分畜用疫苗生产产能，因此乾元浩与中牧股份存在少量业务重叠。为避免分拆后的同业竞争情形，2020 年 12 月 29 日，乾元浩与中牧股份签署了《畜用生物制品总经销协议》，约定中牧股份为乾

¹ 《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（2022 年修订）》第三条 本所支持和鼓励符合下列标准之一的成长型创新创业企业申报在创业板发行上市：

（一）最近三年研发投入复合增长率不低于 15%，最近一年研发投入金额不低于 1000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 20%；

（二）最近三年累计研发投入金额不低于 5000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 20%；

（三）属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域，且最近三年营业收入复合增长率不低于 30%。

最近一年营业收入金额达到 3 亿元的企业，或者按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报创业板的已境外上市红筹企业，不适用前款规定的营业收入复合增长率要求。

元浩畜用生物制品总经销，产品范围为乾元浩生产的全部畜用生物制品。此外，乾元浩承诺自《畜用生物制品总经销协议》生效之日起的5年内停止畜用疫苗业务（乾元浩该部分业务量较少，收入占比不足7%）。

交易所在两轮问询中均关注了同业竞争情况。第一轮问询中，交易所关注了乾元浩与中牧股份的产品是否存在替代性、竞争性、是否有利益冲突，并要求整体性说明乾元浩与中牧股份的业务是否构成同业竞争，是否构成本次发行上市的法律障碍。乾元浩认为其与中牧股份的业务不构成存在重大不利影响的同业竞争，论证理由主要为：①中牧股份以畜用疫苗为主业、乾元浩以禽用疫苗为主业，畜用疫苗、禽用疫苗为兽用生物制品行业的两个不同细分行业，其疫苗靶向动物和适用动物类型、工厂及生产资质、原材料及供应商、生产设备生产工艺和关键技术、商标品牌和终端客户等方面均具有明显差异，因此不存在同业竞争；②乾元浩、中牧股份存在少量业务重叠（即销售畜用疫苗和禽用疫苗同类产品），但因存在细分产品、毒株、效价或应用领域等方面差异，不构成存在重大不利影响的同业竞争。

就此，交易所在第二轮问询中进一步要求乾元浩结合同行业可比公司和相关市场案例情况，说明同类产品因毒株、效价或应用领域不同而认定为不构成同业竞争是否符合行业惯例、认定禽用疫苗与畜用疫苗不构成同业竞争是否合理。就该等问询，①乾元浩列举了同行业可比公司申联生物（688098）的案例，以及百克生物（688276）等多个其他行业分拆上市案例，该等案例存在同类产品因功能差异、应用领域不同等角度不同而认定为不构成同业竞争，同类产品因门槛资质和商标商号不同、产品性质不同、适应症和抗原机制不同、治疗机制和临床用途不同等角度不同而认定不构成同业竞争的情况。基于此，乾元浩认为同类产品因毒株、效价或应用领域不同而认定为不构成同业竞争符合行业惯例。②乾元浩进一步说明，其在认定不存在同业竞争时，并非仅以毒株、效价或应用领域不同，也综合考虑了经营模式、业务定位、发展规划、商标品牌、产品差异、生产基地、资质文件等多方面的差异，不存在替代性、竞争性，亦不存在利益冲突，并补充了相关论证分析。

(3) 关于发行人及其子公司、控股股东的合规性问题

《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件包括“发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为”²。

申报文件显示，乾元浩及其子公司、乾元浩控股股东均存在一些合规性瑕疵，引发了交易所关注，包括：

乾元浩及其子公司合规性方面，报告期内，①乾元浩及子公司存在产品批准文号、排污许可

² 该项规定已被中国证监会2023年2月17日发布的《首次公开发行股票注册管理办法》所废止，但《首次公开发行股票注册管理办法》保留了发行条件中关于发行人及其控股股东、实际控制人合规性的相关要求。

证、道路运输经营许可证等多项生产经营资质有效期不连续的情况；②乾元浩存在向未取得全部经营许可的经销商销售兽用生物制品的情况，销售收入占当期营业收入的 12.53%、8.37%、9.88%和 2.47%。就前述情况，交易所在两轮问询中均进行了关注，其中第一轮问询主要关注了相关生产经营合规事项的事实情况。第二轮问询则进一步关注了乾元浩是否存在因该等合规问题被处罚的风险。针对第①项多项生产经营资质有效期不连续问题，乾元浩通过论证其报告期内不存在被行政处罚的情况，且已经取得相关主管部门出具的合规证明，说明不存在被处罚的风险；针对第②项存在向未取得全部经营许可的经销商销售产品的情况，乾元浩说明其已通过主动终止与相关经销商合作的方式进行了整改。

乾元浩控股股东合规性方面，2019年中牧股份下属兰州厂在兽用布鲁氏菌疫苗生产过程中使用过期消毒剂，致使生产发酵罐废气排放灭菌不彻底，携带含菌发酵液的废气形成含菌气溶胶，造成兰州兽研所发生布鲁氏菌抗体阳性事件。截至2021年3月31日，经甘肃省疾控中心复核确认的布鲁氏菌抗体阳性人员11,369人。就前述情况，交易所在两轮问询中均进行了关注，其中第一轮问询要求乾元浩说明中牧股份是否存在进一步处罚风险；该事件是否构成重大违法行为，是否构成乾元浩本次发行上市的法律障碍。第二次问询要求乾元浩说明中牧股份是否存在进一步赔偿的风险，并关注了乾元浩、控股股东、实际控制人及关键岗位人员是否存在重大违法违规或涉诉情况。

二、江苏飞宇医药科技股份有限公司

1. 公司基本情况

主营业务：江苏飞宇医药科技股份有限公司（“飞宇科技”）主营业务为医药中间体、农药中间体研发、生产和销售，主要产品为侧链、酰氯和胺化物。

主要财务数据：

项目	2022年3月31日 /2022年1-3月	2021年12月31日 /2021年度	2020年12月31日 /2020年度	2019年12月31日 /2019年度
资产总额（万元）	34,034.31	36,554.55	20,358.82	15,231.61
归属于母公司所有者 权益（万元）	21,021.52	19,364.42	9,523.95	6,327.51
营业收入（万元）	11,391.91	45,649.54	39,261.90	26,782.35
净利润（万元）	1,606.66	5,211.69	3,457.14	3,060.45
研发投入占营业收入 比例（%）	3.50%	3.70%	3.60%	4.76%

发行人选择的上市标准：最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元。

控股股东、实际控制人：吴玉飞通过直接持股及所控制的员工持股平台，合计控制飞宇科技 84.50%的股份所代表的表决权，为公司的控股股东、实际控制人。

2. 案例主要看点

(1) 关于大客户的实控人持有发行人股份

申报文件显示，飞宇科技客户集中程度较高，报告期内飞宇科技对前五大客户的销售收入占各期营业收入的比重分别为 91.92%、87.11%、83.74%和 91.97%。其中，飞宇科技对江西富祥药业股份有限公司（“富祥药业”，股票代码：300497）的全资子公司富祥（台州）生命科学有限公司（“台州富祥”）的销售收入占当期营业收入比例分别为 25.14%、45.44%、36.41%和 25.54%，除 2019 年为第二大客户外，其余期间台州富祥均为飞宇科技当期第一大客户。2021 年 1 月，台州富祥的实际控制人包建华向飞宇科技增资获得发行人 4%股权。

交易所在问询中对包建华入股与飞宇科技和台州富祥交易的关系进行了关注，要求其结合包建华入股时间、入股价格的公允性，入股前后飞宇科技与台州富祥的交易情况，说明与台州富祥相关交易定价的公允性、交易方式的商业合理性。就该等问询，飞宇科技回复：①包建华所控制的台州富祥与公司存在业务往来，其对公司业务有一定了解，系看好飞宇科技未来发展前景，与公司协商一致入股，包建华认购价格与其他同期入股的投资人一致，定价公允。②台州富祥作为富祥药业的全资子公司，主营业务为医药原料及中间体进出口业务。台州富祥与飞宇科技互相有外贸合作需求，经双方业务人员接洽了解后于 2019 年开始合作。报告期内，公司向台州富祥销售产品定价参考同类产品销售价格，由双方协商确定价格，与公司销售同类产品的其他贸易商客户的平均价格不存在明显差异。

(2) 关于发行人存在诸多财务内控不规范的情形

《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》³规定的发行条件包括“发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性”。就首发企业报告期存在的财务内控不规范情形，《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》⁴要求对首次申报审计截止日前报告期内存在的财务内控不规范情形，中介机构应根据有关情形发生的原因及性质、时间及频率、金额及比例等因素，综合判断是否构成对内控制度有效性的重大不利影响，是否属于主观故意或恶意行为并构成重大违法违规。发行人已按照程序完成相关问题整改或纠正的，中介机构应结合此前不规范情形的轻重或影响程度的判断，全面核查、测试并确认发行人整改后的内控制度是否已合理、正常运行并持续有效，出具明确意见。首次申报审计截止日后，发行人原则上不能再出现上述内控不规范和不能有效执行情形。

申报文件显示，报告期内，飞宇科技存在诸多财务内控不规范的情形，包括：①在无真实业务支持的情况下，为满足银行的受托支付要求，存在将关联方及第三方作为受托支付对象，以取得银行贷款的情形；②为满足资金临时周转需要，存在以票据或货币形式与关联方或第

³ 该项规定已被中国证监会 2023 年 2 月 17 日发布的《首次公开发行股票注册管理办法》所废止，但《首次公开发行股票注册管理办法》保留了发行条件中关于发行人内部控制制度的相关要求。

⁴ 该项规定已被中国证监会 2023 年 2 月 17 日发布的《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》所废止，《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》中未包含发行条件中关于发行人内部控制制度的相关要求，但证监会同时间发布的《监管规则适用指引——发行类第 5 号》中保留了相关规定。

三方拆借资金的情形；③存在通过实际控制人的个人账户收取拆借回款、利息及供应商返利的情形；④存在支付给供应商大额票据后或收到客户大额票据后，将票据票面金额超过当时应结算金额的差额部分以自身小额票据进行差额找回的情形。

交易所在问询中要求飞宇科技说明报告期内财务内控不规范情形的发生原因、资金流向、资金用途、解决情况、整改措施，并要求保荐人、申报会计师就飞宇科技财务内控不规范的情形是否对发行条件构成不利影响发表明确意见。

如您有任何问题，敬请垂询：

卞 昊（合伙人）：	bianhao@haiwen-law.com	010-85606869
徐启飞（合伙人）：	xuqifei@haiwen-law.com	010-85606913
迟卫丽（合伙人）：	chiweili@haiwen-law.com	010-85606845
孟睿（资深顾问）：	mengrui@haiwen-law.com	010-85606892
栾思达（律师）：	luansida@haiwen-law.com	0755-83235719
黄芙毓（律师）：	huangfuyu@haiwen-law.com	028-63918500-30