

分类号_____

密级_____

U D C _____

编号 10736 _____

西北师范大学

专业硕士学位论文

基于保荐人财务核查视角的 IPO 失败

案例研究——以品恩科技为例

研究生姓名: _____ 于跃 _____

校内指导教师姓名、职称: _____ 赵爱玲 教授 _____

校外指导教师姓名、职称: _____ 范林录 _____

专业学位类别: _____ 会计硕士专业学位 _____

专业学位领域: _____ 财务会计 _____


二〇一八年六月

Analyzing The IPO Failure Based on
Sponsors' Financial Verification
Perspective--A Case Study of Pin En
Technology

YuYue

郑重声明

本人的学位论文是在导师指导下独立撰写并完成的，学位论文没有剽窃、抄袭、造假等违反学术道德、学术规范和侵权行为，否则，本人愿意承担由此而产生的法律责任和法律后果，特此郑重声明。

学位论文作者（签名）：

2018年 6月 7日

学位论文使用授权书

本论文作者完全了解学校关于保存、使用学位论文的管理办法及规定，即学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅，接受社会监督。本人授权西北师范大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入学校有关数据库和收录到《中国博士/硕士学位论文全文数据库》进行信息服务，也可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存或汇编本学位论文。

本论文提交当年/一年/两年/三年以后，同意发布。

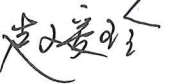
若不选填则视为一年以后同意发布。

注：保密学位论文，在解密后适用于本授权书。

作者签名：



导师签名：



2018年 6月 7日

西北师范大学研究生学位论文作者信息

| | | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|--------|------------------|
| 论文题目 | 基于保荐人财务核查视角的 IPO 失败案例研究 ——以品恩科技为例 | | |
| 姓 名 | 于跃 | 学 号 | 2018220823 |
| 专业名称 | 会计 | 答辩日期 | 2018 年 6 月 |
| 联系电话 | 18622334215 | E_mail | 358293626@qq.com |
| 通信地址(邮编): 甘肃省兰州市安宁区西北师范大学 (730070) | | | |
| 备注: | | | |

目 录

| | |
|------------------------------------|----|
| 摘 要..... | I |
| ABSTRACT..... | II |
| 1 导论..... | 1 |
| 1.1 研究背景与意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究意义..... | 1 |
| 1.2 文献综述..... | 2 |
| 1.2.1 国外研究综述..... | 2 |
| 1.2.2 国内研究综述..... | 3 |
| 1.3 保荐人财务核查的基础理论及相关概念..... | 4 |
| 1.3.1 信息不对称理论..... | 4 |
| 1.3.2 会计信息及其披露理论..... | 5 |
| 1.3.3 保荐人制度..... | 6 |
| 1.3.4 IPO 财务核查..... | 6 |
| 1.4 研究方法与内容..... | 7 |
| 1.4.1 研究方法..... | 7 |
| 1.4.2 内容框架..... | 7 |
| 1.5 创新点..... | 9 |
| 2 我国拟上市公司 IPO 发审条件及财务核查问题分析..... | 10 |
| 2.1 我国 IPO 发审制度..... | 10 |
| 2.1.1 我国 IPO 的发展历程..... | 10 |
| 2.1.2 我国现行 IPO 发审制度背景和特点分析..... | 11 |
| 2.2 中国证监会对拟上市公司 IPO 发审条件的基本要求..... | 12 |
| 2.3 近十年来我国拟上市公司 IPO 审核否决情况分析..... | 15 |
| 2.3.1 财务会计处理不规范..... | 18 |
| 2.3.2 持续盈利能力受到严重质疑..... | 19 |
| 2.3.3 募投项目的实施存在较大风险..... | 22 |
| 2.3.4 信息披露质量欠佳..... | 24 |
| 2.4 IPO 财务核查工作的规范性要求..... | 26 |

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 2.4.1 财务核查总体要求..... | 26 |
| 2.4.2 财务核查基本要求..... | 26 |
| 3 北京品恩科技 IPO 被否案例研究..... | 29 |
| 3.1 公司简介..... | 29 |
| 3.2 募集资金投资项目简介..... | 29 |
| 3.3 公司主要财务指标..... | 30 |
| 3.4 品恩科技 IPO 过程中财务核查发现的问题..... | 31 |
| 3.4.1 财务核算不规范..... | 31 |
| 3.4.2 持续盈利能力不足..... | 32 |
| 3.4.3 信息披露不充分..... | 33 |
| 3.5 品恩科技财务核查存在问题的原因分析..... | 34 |
| 3.5.1 企业应收账款、职工薪酬和存货核算存在的问题..... | 34 |
| 3.5.2 主营业务变更对持续盈利能力不足的影响分析..... | 35 |
| 3.5.3 信息披露不充分的原因分析..... | 38 |
| 4 基于保荐人视角改善品恩科技财务核查中问题的对策..... | 40 |
| 4.1 规范财务会计处理..... | 40 |
| 4.2 加大创新以保障其持续盈利能力..... | 41 |
| 4.2.1 展现优良的外部环境和行业前景..... | 41 |
| 4.2.2 提高公司的核心竞争力..... | 41 |
| 4.2.3 强调盈利的稳定性和成长性..... | 41 |
| 4.3 提高信息披露质量..... | 41 |
| 4.4 建立健全品恩科技内部控制体系..... | 42 |
| 5 结论与展望..... | 46 |
| 5.1 结论..... | 46 |
| 5.2 展望..... | 47 |
| 参考文献..... | 48 |
| 致 谢..... | 51 |

摘 要

保荐人制度，是指证券发行人必须聘请依法取得保荐资格的保荐人为其证券发行、上市交易出具保荐意见，以保证其证券符合发行、上市交易条件的制度，就其本质而言，保荐人在证券发行的环节中起到质量监管的主导作用。企业 IPO 过程中会遇到各种财务问题，执行 IPO 财务核查是保荐机构重点工作之一。2012-2014 年我国 IPO 经历了近两年的停发之后重新启动，现阶段关于拟上市公司 IPO 的分析研究大多都是以 2014 年 IPO 财务核查之前的资料为主，在财务核查之后的研究又多针对法律层面的问题，而根据新的核查要求对具体案例进行剖析并提出改进建议的研究几乎没有。本文的研究意图是增加基于保荐人财务核查视角的 IPO 最新数据，保证研究成果和结论的时效性。

大量拟上市公司申请首次公开发行股票审核问题的相关文献与研究材料显示，企业 IPO 审核过程中的核心问题是财务规范性问题。决定 IPO 审核能否通过的关键在于公司业务运行的合法性、合规性，财务的规范性、成长性，其中企业是否具有好的盈利能力以及募投项目的风险控制也极为重要。本文通过对 IPO 发审流程的演变以及现阶段的 IPO 发审机制进行分析，进一步探究了 IPO 发审过程中的关键环节及其注意事项。研究认为，不管资本市场环境以及审核体系如何演变，申请 IPO 必须确保公司具有良好的盈利能力、规范的财务管理、以科学的方法合理进行募投资金的使用。文章以北京品恩科技股份有限公司为典型案例进行剖析，针对其在财务核查中存在的问题，诸如：财务核算不规范；持续盈利能力不足；信息披露不充分等，提出保荐人必须督导公司规范财务管理体系，企业必须不断提高创新水平保障其盈利能力，建立科学的风险控制体系，进一步完善信息披露体系，提高信息透明度等合理化建议。本研究期望为保荐人指导拟上市公司提升财务核算的规范性、保证会计信息质量、提高发审工作效率提供相应的参考价值。

关键词：保荐人制度；财务核查；IPO 发行审核；品恩科技

ABSTRACT

The sponsor system means that a sponsor of a securities issuer must hire sponsors to obtain sponsorship qualifications for its securities issuance and listing transactions, in order to guarantee that its securities meet the conditions of issuance and listing conditions. In essence, sponsors are The role of quality supervision plays a key role in the issuance of securities. During the IPO process of the enterprise, various financial problems will be encountered. The implementation of the IPO financial verification is one of the key tasks of the sponsor institution. In 2012-2014, Chinese IPO experienced a restart after two years of suspension. At this stage, most of the IPO analysis of the listed companies is based on the data before the 2014 IPO financial verification. After the financial verification, the research There is little research on the legal level, and the analysis of specific cases and proposals for improvement based on the new verification requirements is almost impossible. The purpose of this paper is to increase the latest IPO data based on the sponsor's financial verification perspective and to ensure the timeliness of the research results and conclusions.

A large number of relevant literature and research materials on the issue of a large number of listed companies requesting an initial public offering of stocks have revealed that the core issue in the IPO audit process of enterprises is financial normative issues. The key to determining whether an IPO audit can pass is the legitimacy and compliance of the company's business operations, financial normativeness, and growth. It is also very important whether the company has a good profitability and the risk control of the fundraising project. This article analyzes the evolution of the IPO audit process and the IPO audit mechanism at the current stage, and further explores the key links and precautions in the IPO audit process. The study believes that regardless of the capital market environment and how the review system evolves, applying for an IPO must ensure that the company has good profitability, standardized financial management, and rational use of fundraising funds in a scientific way. The article takes Beijing Pinen Technology Co., Ltd. as a typical case to analyze its problems in financial verification, such as: non-standard financial accounting; insufficient continuous profitability; insufficient disclosure of information, etc., and proposes that the sponsor must supervise company regulations. Financial management system, companies must continue to improve the level of innovation to protect their profitability, establish a scientific risk control system, further improve the information disclosure system, improve information transparency

and other rationalization proposals. This study is expected to provide reference value for the sponsor to guide the listed companies to improve the financial accounting standards, ensure the quality of accounting information, and improve the efficiency of the audit.

KEY WORDS: Sponsor system;Financial verification;IPO issuance audit;Pingtech

1 导论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

IPO 企业信息一直受到较为广泛的关注，尤其是其财务会计方面资讯。在当今网络媒体发达的环境下，有关 IPO 公司提供虚假信息的现象层出不穷。IPO 企业财务信息不规范具有极大的危害，不仅使财务信息本身的价值降低，对投资者形成错误引导，还会对市场经济的诚信根基造成影响，进而降低甚至破坏证券资本市场对社会资源合理分配的能力以及募集资金的规模与质量，不利于国民经济的发展。近年来随着资本市场监管力度的不断增加，对于证券公司及保荐人与 IPO 财务核查相关的处罚情况时常发生。这些事件的发生使投资银行行业公信力受到一定影响，并制约了该行业的良性发展。证监会在 2012 年 12 月出台【发行监管函(2012)551 号】函，对保荐单位和会计师事务所进行自查做出了明确要求，并要在 2013 年 4 月 1 日前递交有关报告。自核查开展后至 2013 年 4 月 9 日，总计 162 家公司撤销了 IPO 申请，107 家企业中止审查。IPO 申报企业由开始的 815 家迅速缩减 200 余家。这不仅反映出证监会的严查举措有了一定效果；也体现了证监会对企业 IPO 会计监管方面工作的重视。

我国资本市场起步时间较晚，以股票发行制度为例，在三十年的发展时间内历经审批制和核准制两个过程。早在 2008 年，时任证监会主席就多次发表有关新股改革方面的意见，多个信息证实了对股票发行模式进行注册制改革只是时间问题。需要注意到当改革落实后，原股票发行审核制下的证监会预审员等相关职位对 IPO 企业申报的资料审批力度将大幅降低，企业满足上市规定便可以获得批准。这样一来对于企业的财务信息的核实工作全权由相关保荐单位和会计事务所等来承担，因此保荐单位或个人具有发现并核实 IPO 的虚假财务信息的能力就变得非常重要。笔者梳理并分析了近十年 IPO 拒批案例被否原因，揭示了 IPO 保荐过程中的财务会计问题，进而从保荐机构质量控制和财务核查两个层面就 IPO 财务核查的应对提出了具体的建议。

1.1.2 研究意义

本文通过对在理论方面对 IPO 企业上市审批受现行财务评价体系的影响程度展开了研究，并梳理分析了部分 IPO 上市审批过程，在此基础上给出保荐人在企业 IPO 财务核查时财务评价方面应重点关注的问题，并有针对性的提出意见，这对保荐机构及保荐人财务核查能力水平的提升具有一定的意义。此外，目前学术界在保荐人对企业

IPO 中的作用与财务核查之间联系的研究较少，在这种情形下，本文的相关研究内容对保荐人指导拟上市公司提高发审工作的质量和效率有一定的参考价值。

1.2 文献综述

1.2.1 国外研究综述

国外股票市场上的公司进行 IPO 需要在注册制下进行，美国的资本市场是全球最具代表性的，1933 年美国证券交易委员会设立，随后出台了《证券法案》，该法案规定所有拟上市公司 IPO 都需要提供注册申请经证交会审核后才能上市发行，除非该公司具有豁免注册资质。

通过查阅大量的资料我们可以发现，过去的美国学者及相关机构关于新股发行审核体系的研究具体分析美国拟上市公司的 IPO 审核体制，并指出美国全方位多角度的注册审核制度为证券交易委员会对拟上市企业进行财务信息的完整性做出评判提供了必要支持，此外证交所对上市公司的资质直接负责，在美国严格完善的经济法规下拟上市公司一旦作假将承受严厉的处罚。

学者 OmeshKini 等(1994)重点关注了公司财务数据方面的问题，他们指出部分企业为了达到上市目的会想方设法隐藏不好的财务信息，来让企业业绩在 IPO 前被高估。学者 Vijay 等(2003)对这一课题也进行了探索，他们认为拟上市企业为了增加股票发行价，在申报 IPO 时常常有选择性的公布其财务数据。被高估的企业财务状况会在发行股票后被冲回，进而造成上市后的普遍性业绩衰退。

学者 Rafael Liza Santosa 等(2010)重点关注了企业融资领域问题，他们发现部分公司因盈利能力较低，风险管控不合格难以以合法方式得到较大数额的融资，进而转向承销商，部分公司凭借让承销商入股的形式来谋求上市，但通过此手段上市的企业业绩表现将会出现动荡，一般表现为 2 年左右后的股价猛跌。

ANG James 等学者(2002)对资讯收集及资讯透明度领域进行了研究，他们发现 IPO 融资也受到信息不对称的影响，例如监管机构对拟上市企业的透明度有一定要求，因此市场中结构复杂，透明度不高的企业面临的融资难度较大。

由于国外发行审核执行注册制的比较多，相对研究的论文著作也较多，这对我国今后 IPO 从审核制过度到注册制、开通国际板块很有参考价值。但对于我国目前现行的保荐制，可借鉴指导的部分不多。

1.2.2 国内研究综述

在我国股票市场建立以后，大量专家学者开始股票相关事宜的研究，在最近几年里，国家对 IPO 发审制度进行了深入改革，大量学者也开始着手该体制的研究，尤其是对我国 IPO 审核制度和企业 IPO 失败因素两个领域的关注。

1.2.2.1 对我国新股发行审核制度方面的研究

学者陈岱松(2005)对两种审核制度的差异做了相关研究，他从注册制和核准制这两个发行制度的特点、监管方式和审核机制方面入手进行了对比分析；学者崔明霞(2000)对信息披露制度进行了重点关注，梳理并分析了我国与西方发达国家在该领域的差异。

学者王林(2011)重点研究了国内 IPO 发行审核制度的发展历程和相应的原因，王林在对国内股票市场进行长期调研的基础上，梳理了相关制度特征，指出市场经济的发展和文化观念的转变是造成国内审核制度改革发展的主要原因。

学者杨卓娟(2010)对审核制度的缺点方面进行了探索，她在对两种审核制度进行梳理比较的基础上，认为我国现行的 IPO 发行审核制需要提高的地方还很多，尤其是股民事赔偿法规不完善，审核部门责任范围不大。

学者钱康宁等(2012)对审核制度的具体变革形式进行了探索，他们梳理分析发达国家 IPO 发行审核制度后认为，我国的审核制度注册制变革势在必行，但是需要一步步来。金安祠等(2012)针对我国的实际经济社会情况做出了以下分析，IPO 审核制度的变革应该分步骤进行，分阶段建立健全证监会监管体制等制度，完善赔偿机制，增进信息透明度，最终实现由核准制向注册制的转变。

1.2.2.2 对我国公司 IPO 审核被否原因的研究

学者汪凡(2012)对企业财税指标领域进行了研究，他在分析了 2011 年统计资料后得出导致 IPO 失败最主要的因素是对企业持续盈利能力存疑。监管单位对企业财务数据的审核重点一般是其异常情况，尤其是毛利率数据。财会的核算目的是客观反应公司情况。学者陈赛红(2012)提出应当关注频发的会计问题，例如在资产、盈利、负债和股权方面的问题，如果不及时有效的解决将对企业 IPO 造成影响。

学者畅言(2010)对企业财务绩效领域进行了研究，他以 2010 年 9 月前的创业板 IPO 失败企业为分析对象，认为大部分 IPO 失败的企业是由于其盈利数据和持续盈利能力不能被核实。孙向阳等(2010)进行了类似的梳理分析后认为，拟进行创业板 IPO 的企业要着力锤炼自身核心业务，提高盈利水平和管理水平，并且要注重申报材料的合规性。

常枫(2012)重点关注了企业募集资金的投放领域，他认为大部分募资失败是由于公司缺乏对资金使用的合理安排并且不能实现其今后规划的发展规模，部分企业直接募资计划扩大现有生产规模的几倍，一方面是市场不认可，二是自身体量是否支撑的起也是问题。

针对企业 IPO 失败的其他原因，马建励(2014)做出了相关梳理，他认为申报材料不够细致规范也是造成拟上市企业 IPO 失败的一个因素。李勇(2011)关注了第一次 IPO 失败后第二次成功的企业，他指出企业在首次失败后对保荐单位、财务数据等方面进行了优化调整。郑启华(2015)认为股东认缴的资金的合法性也是企业能否成功 IPO 的一个因素，因为审核人员会拒批资金来源不透明的企业。

目前国内学者及相关机构关于新股发行审核体系的研究还处于初级阶段，其研究方向大部分在新股发行方式、新股定价等问题集中。IPO 审核方面，相关研究还比较缺乏；IPO 审核具体内容的专题研究也不多，近年随着发行规模的不断扩大出现“堰塞湖”现象，证监会不断改革 IPO 审核制度，才开始关注研究 IPO 发行审核问题。尤其是财务核查工作开展以来的研究更是欠缺。这种情况对于保荐工作者的指导作用就有很明显的滞后性。

1.3 保荐人财务核查的基础理论及相关概念

1.3.1 信息不对称理论

信息不对称的现象普遍存在于社会和经济环境中，不同主体对同一事物的信息知晓程度各不相同；其中了解较多信息的主体通常在经济活动中居优势，信息匮乏的主体则处于劣势。信息不对称理论指出，在市场经济环境下售卖方通常比购买方掌握更多关于产品的信息；信息具有价值，不同主体间可以通过信息买卖得到利润；信息匮乏的一方有通过各种努力来增加获取信息的需求；另外市场信号的传递可以部分缓解信息不对称情况。

在 20 世纪 70 年代，G.Akerlof 等三位美国经济学家就开始对信息不对称现象展开了分析，信息不对称也成为分析市场经济的另一个方向。经过几十年的发展，普遍存在于社会生活的信息不对称理论已经深入人心。以品牌产品为例，大众对于知名品牌的信赖和追捧正好反映出，名牌产品相较于普通产品展现了更多的产品信息，进而节约了大众的时间成本。该理论在证券市场同样盛行，例如两个规模差不多的上市公司，其中一个做了大量广告宣传也取得了不错的宣传效果，而另一个却没有宣传，那么被更多人知晓的那家公司必然更容易获得投资。

1.3.2 会计信息及其披露理论

1.3.2.1 会计信息的质量特征

本文剖析的规范财务会计处理问题中会涉及到的会计信息质量特征包含客观性、可比性和清晰性三点。

客观性具体指企业要根据实际情况反馈各项财务会计信息，对各项业务往来展开核实、记录并报告，充分完整的披露信息，以此为相关信息使用者做出正确判断提供基础；

可比性指的是企业的会计信息应当在不同会计期间能够进行比较，便于相关信息使用者全面分析企业经营和财务情况，提供客观准确的评判；

清晰性指针对大量的杂乱的企业财务信息的处理要尽可能的完整明了，让使用者对关键信息一目了然，具体信息方便查阅。

过去一段时间内存在较多拟上市企业由于财务信息的客观性不足且过度使用会计估计变更等操作造成企业信息缺乏可比性和清晰性，因此导致公司 IPO 失败的情况屡见不鲜。

1.3.2.2 财务信息披露的质量要求

拟上市公司都需要对本公司财务情况进行披露，以此满足相关信息审查机构为做出客观真实的财务判断的要求，这一制度即被称为财务信息披露。披露的水平高低直接影响着信息不对称程度、企业代理费用高低和融资难易。因此切实提高企业财务信息披露的质量水平是促进公司良好发展的重要因素。上市公司在进行财务信息公告时，要遵循 4 个要求，分别是真实、完整、准确、及时。

具体来看，真实性强调企业公告的信息必须与客观情况吻合；完整性要求企业对其各项重大事件进行全面披露；准确性及要求企业要保证其财务公告的理解和相关信息使用者的理解保持相同；及时性强调企业要依法依规定时发布财务信息，使得信息具有时效性。

企业想提高自身财务公告质量，就必须牢固践行信息披露的四个要素，监管机构或者其他主体对某一个要素有疑问时，通常该企业的财务状况都存在不少隐患。

1.3.2.3 可持续盈利能力理论

所谓企业的盈利能力就指企业通过一系列的运营在市场中获得利益能力的高低，企业只有具有一定的利润规模才能存在于市场并发展下去。持续盈利能力重点关注了企业保持并提高盈利的能力。

1.3.2.4 项目投资与风险管理

项目投资具体来说是指为达到估计利润而投放相应的资金等资源，将资金用于购置资产的投资行为。项目投资的对象包含实物和金融两方面。

项目投资具有一定的风险性，具体表现为可能发生的投资失败情况。当投资的对象未能在预估时间内达到相应的收益，甚至出现贬值，投资无法回收等情况。从细分类别来看，投资风险包含市场、技术和财务方面的波动威胁；此外战争、自然灾害等不可抗力因素也对投资有重要影响。

鉴于上述项目投资的诸多风险，企业需要树立对融得资金的危机感，合理审慎的使用资金，科学挑选与本公司实际相符的投资项目。

1.3.3 保荐人制度

保荐人制度，起源于英国的创业板，美国的纳斯达克市场、中国香港的创业板等也相继引入该制度，具体来说就是保荐人（一般为券商），对拟上市企业进行引导和辅助，把控企业的文件材料的一致性，确保客观可靠全面，帮助企业构建规范的信息披露体系，并对相关风险进行负责的制度。

1.3.4 IPO 财务核查

财务会计信息作为 IPO 公司的基础性信息之一，必须真实、准确、完整予以反映，财务会计信息质量在公司 IPO 过程中极其重要，是公司 IPO 能否成功的关键性要素，对于拟上市公司财务信息质量的核查也是保荐人在对 IPO 公司进行上市辅导过程中最为重要的工作。为了深化落实和切实推进以信息披露为中心的新股发行体制改革工作，进一步夯实 IPO 公司财务会计信息真实性、准确性、完整性，2012 年 12 月 28 日中国证监会发行监管部、创业板发行监管部及会计部联合发布《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》（发行监管函【2012】551 号），要求各保荐机构和会计师事务所对其承办的 IPO 公司财务会计信息进行自查工作，在自查基础上，由证监会进行重点抽查工作。这是证监会继证监会公告[2012]10 号、[2012]14 号、《会计监管风险提示第 4 号——首次公开发行股票公司审计》后又一次针对首发公司财务信息披露质量公开发文。2013 年 1 月，证监会在北京举办“首次公开发行（IPO）在审企业 2012 年度财务报告专项检查工作会议”，会议传达了检查审核要求，并就保荐机构、会计师事务所在此次专项检查工作中具体的核查内容和方式提出了相关工作要求。

551 号文要求保荐人和会计师事务所“对首次发行企业报告期财会信息应当进行全方位的自查并上传相应报告，细致介绍企业各项财务情况、执行作业时对重点信息的

调查情况、核实过程和最终结论，并且核查过程需要包含相关人员、时间、手段和材料信息。”

1.4 研究方法 with 内容

1.4.1 研究方法

本文在梳理了国内外相关文献的基础上，对具体案例进行了深入研究，具体切入点为我国拟上市公司 IPO 在发行和审核过程中遇到各种各样的困难，基于保荐人财务核查的视角，剖析拟上市公司财务核查中存在的问题。

首先，将文献研究法应用到本次的研究过程中。充分发挥校内图书馆以及互联网强大功能的优势，收集并浏览了大量国内外针对 IPO 失败案例的研究理论，并结合数据库技术在多个资源库查找有关 IPO 失败的案例并做了归纳。在此基础上，通过对本文探讨领域的理论和实例的思考，为进一步进行深入研究提供必需的理论基础与方向。

其次，将统计分析法应用到本次的研究过程中。笔者对 2014-2017 这 4 年间所有 IPO 被否案例进行了详细统计，并对原因做出归纳，尤其是涉及 IPO 企业财务方面的问题，最终挑选品恩科技 IPO 发审失败为典型案例进行具体剖析，并有针对性的提出完善措施。

第三，将财务指标分析法应用到本次的研究过程中。笔者以品恩科技 2014-2016 年的财务报表数据为基础，计算得出公司多项财务分析指标，同时引入软件行业龙头优质企业北京四维图新科技股份有限公司的对应指标数据作为参考，从盈利性和成长性两方面对品恩科技持续盈利能力进行综合分析。

1.4.2 内容框架

笔者对国内现行的关于 IPO 的发审流程及程序进行了系统的整理，论述了我国 IPO 发审制度的发展历程，尤其是针对现行的保荐代表人制度进行了阐述，再将近年来我国拟上市公司 IPO 发行审核过程中被否决的案例进行统计，对其 IPO 失败的原因进行总结，并着重关注了由于企业财务问题导致失败的案例，最后将北京品恩科技股份有限公司 IPO 失败的财务原因作为典型案例进行深入分析，深入分析其被否原因，并结合市场环境和公司实际情况得出解决方案，以期改善其公司的财务状况，更进一步为提升企业财务核算的规范性、保证会计信息质量、提高发审工作效率提供参考价值。

本文的主要内容 by 以下五个部分组成，框架图见图 1-1。

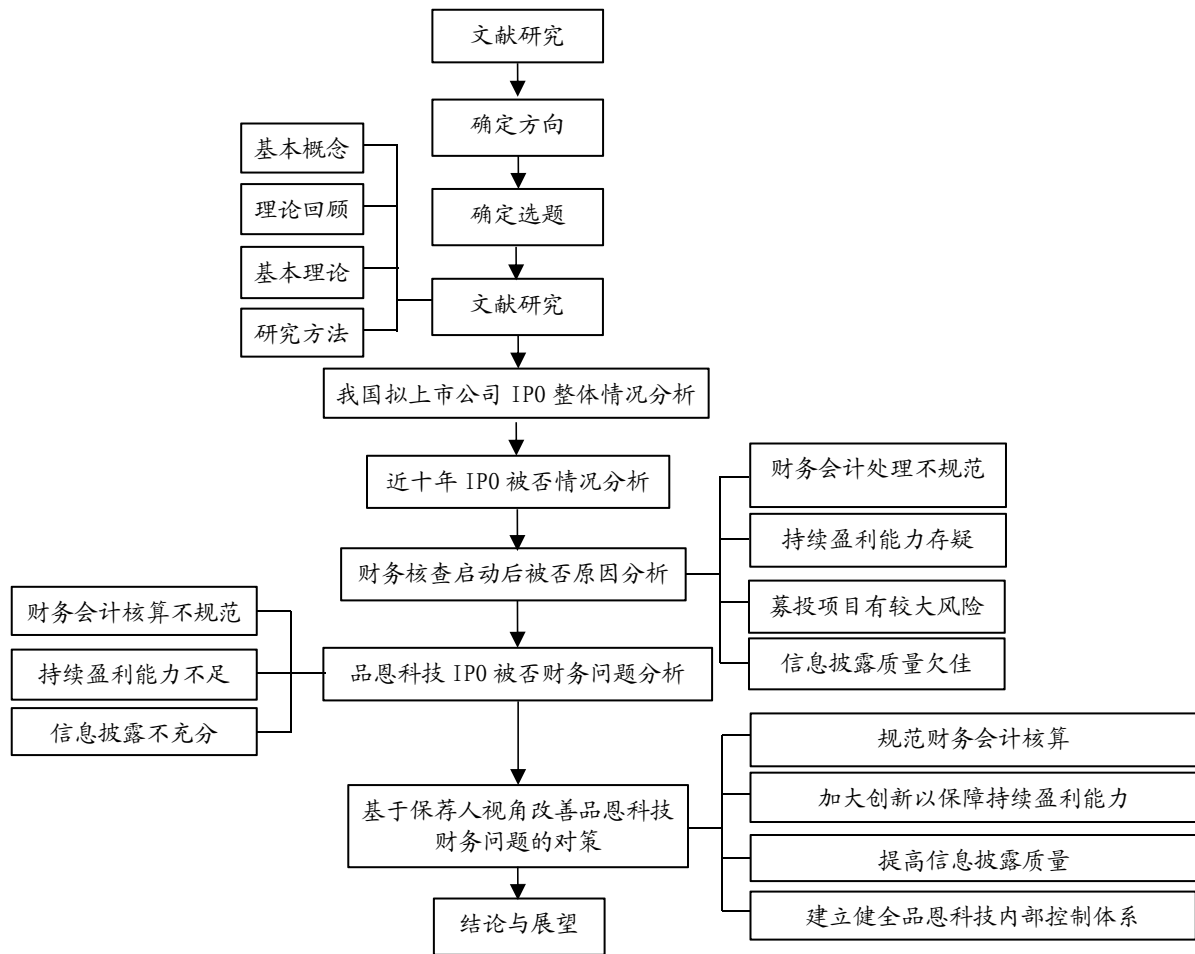


图 1-1

第一部分导论。该部分大体介绍了本研究的意义及其国内外专家学者的相关研究，例如保荐人财务核查制度，此外对本文的研究方法、研究对象和课题创新点进行阐述。又通过查阅大量资料对拟上市公司发审问题进行了归纳总结，涉及到关于相关制度以及被否的具体缘由。基本理论部分的讲述包括保荐人制度、IPO 财务核查、信息不对称理论和会计信息及其披露的相关概念。

第二部分我国拟上市公司 IPO 发审条件及财务核查问题分析。对我国拟上市企业 IPO 发审制度演进脉络和发展趋势进行探讨，并对特定发审制度的背景条件进行了描述，在此基础上，对近年的发审失败情况和原因进行了归纳，再次明确本文的重点研究领域。

第三部分品恩科技 IPO 失败案例分析 选取距今不久的 IPO 发审失败案例。北京品恩科技股份有限公司 2017 年的情况进行研究，对企业的财务原因导致被否进行分析。

第四部分基于保荐人视角完善品恩科技公司财务规范的举措。在前述理论指导下，结合品恩科技的客观情况，提出有针对性的改进意见。

第五部分结论与展望。对本文研究结果展开综述，此外对今后保荐人提高财务核查质量以保障 IPO 发审通过具有一定的指导作用。

1.5 创新点

第一，研究视角的创新。基于保荐人视角，关于财务问题，根据新政策，对具体案例进行剖析并提出改进建议的研究极少。本文在相关理论及国内外文献案例分析的基础上针对品恩科技 IPO 失败案例中财务方面缺陷做了全面客观的分析，并将现今经济环境和该企业财务问题相结合，提出基于保荐人视角相应的改进完善措施，以便于对投行保荐业务提供实务参考性。

第二，研究内容的创新。现阶段的研究焦点大多停留在 2014 年以前，即财务核查改革还没开始的时间段，有关调查数据和案例大多较为陈旧，2014 年 IPO 财务核查之后的研究又多针对法律问题。而本文的研究意图增加财务核查的 IPO 最新案例数据，进而保证研究成果和结论的时效性。

2 我国拟上市公司 IPO 发审条件及财务核查问题分析

2.1 我国 IPO 发审制度

2.1.1 我国 IPO 的发展历程

2.1.1.1 审批制阶段（1993 年—2000 年）

1993 年 4 月，我国正式施行 IPO 审批制度，标志性事件是当时国务院出台《股票发行与交易管理暂行条例》。

刚开始施行审批制时，经济发展水平和市场供求直接影响了股票市场总体量。主要表现为，在《股票发行与交易管理暂行条例》的指导下，证券监管单位将股票总额度提交国务院进行审核，通过后将方案传至各个相关单位，随后证券机构根据相关原则对申请上市的公司展开财务核查，这种审批制度一九九五年发生过重大变革，由原先的“额度管理”发展为“指标管理”。

1993-1995 年是“额度管理”期，这一时期监管体制严格，经证券监管单位制定总量后一次配给给不同行业和区域。1996-2000 年为“指标管理”期，这一时期的指导思想是控制发行总量，限制申报企业数量，具体程序为制定一个发行总量在一个固定的时间段内，然后一次配给给各单位。

2.1.1.2 核准制阶段（2001 年至今）

随着经济社会的发展，到了 1999 年我国 IPO 制度迎来了首次程度较大的改革，当年 7 月施行的《证券法》，加上后期证监会出台相关法律法规，逐步形成了我国 IPO 核准体制的雏形。

我国于 2001 年正式施行拟上市公司 IPO 发行核准制，具体流程规范是，各个申请向社会公开发行股票的公司需要先获得省级主管单位审批同意，然后将其体制改为股份有限公司，此外要同相关保荐单位签署协议，经过一年的备案时间才满足要求被保荐单位推荐给证监会，申请 IPO 审核。这一机制在 2004 年又有了一次发展，由“通道制”转变为“保荐制”。

前一阶段的“通道制”在 2001-2004 年间施行。2001 年 3 月，我国 IPO 审核核准制度正式落地实施，这意味着传统的审批制将成为历史，当时在业内核准制被叫做“通道制”，其典型特征为国家对每个证券机构可推荐的 IPO 实行严格的数量限定。

后一阶段“保荐制”施行时期为 2004 年至今。保荐制的实施顺应了市场发展潮流和 IPO 自身改革需要，证监会为此出台的《证券发行上市保荐制度暂行办法》等政策，保荐制的程序为保荐单位需要对拟上市公司开展保荐工作，并且保荐代表人对企

业进行长时间的监管指导。保荐制的落实一方面反映了政府对于深化 IPO 改革的勇气，另一方面也暗示着我国 IPO 制度将朝着注册制发展。

2.1.1.3 注册制阶段（将来）

2012-2014 年，我国 IPO 经历了近两年的停发，在重新启动 IPO 后，我国政府持续加大对高发行价，高市盈率和高募资行为的查处力度，并积极完善相关政策，政府也提出注册制将是 IPO 的发展方向，并且有关单位正在大力推进《证券法》的修订和筹备 IPO 注册制改革措施。

从国家立法工作时间和现阶段实际进展来看，最新修订版《证券法》将在 12 月份接受初步审核，依照立法流程，最快将于明年 6 月份通过人大审核。通过对社会各界和市场主体的调查来看，大多将焦点放在 IPO 注册制度的具体细则流程、证监会审批机制的变化等方面。可以肯定的是，审核制度的改革依然会保留审批机制，因为从发达国家的历史经验来看，突然抹去审批机制可能会对股市投资者带来巨大损失。

随着我国 IPO 注册制的施行和相关政策法规的完善落实，对于拟上市企业的信息透明度要求将越来越高，并且一些冗余的流程将会受到精简，此外也将加大对投资者的保护力度。

2.1.2 我国现行 IPO 发审制度背景和特点分析

随着社会的发展与市场的变革，传统的审批制已不能满足实际需求，弊端越来越明显。主要有如下几方面的表现：

第一点，对于市场资源的高效、合理配置起到了较大的束缚作用。审批制强调政府干预，在此基础上的落后资源分配方式有损公司利润，违背了广大投资者的需求。

第二点，破坏了正常的资本市场良性发展。审批制对于中介单位的功能定位模糊，造成市场运营不规范的情况时有发生。

第三点，存在违法违规交易。部分拥有额度的单位对手中资源进行非法售卖。

第四点，审批制下政府拥有绝对主导权，因而寻租行为的出现是一定的。

核准制的优点体现于以下五点。

第一点，从制度上要求拟上市公司必须公开披露相关信息，为投资者做出合理正确的评价带来了帮助。

第二点，保荐制度的施行，使得保荐单位和保荐代表人都对拟 IPO 企业相关文件的合规性真实性负责，也促进了保荐单位实力的提升，并且对于会计律师事务所等中介单位的规范守法运行提供了参考。

第三点，拟上市公司可以在对自身体量和需求做出客观评价后，选择适合自己的发行规模，来取得受益最大，风险最小的目标。

第四点，股票定价由多方协商制定，其合理性能得到保障，并且也能真实反应市场和投资人对企业实际价值和风险的评估判断。

第五点，企业 IPO 发行股票的风险由企业自身和保荐机构共同承担，对于鞭策双方进步具有一定作用。

当然，新型核准制也存在一定的弊端，有如下几方面的表现：

第一点，在核准制下，监管机构需要对申请 IPO 的公司的相关资料进行仔细核对，工作量极大。此外，每个程序与流程都存在一定的弊端，审查工作可能出现各种各样的问题。

第二，投资者的思考、选择、评估能力弱化。审查机构会对申请 IPO 的公司进行仔细的核查，进而会导致大量投资者掉以轻心，不会再对企业的具体情况进行思考与评估，不利于培养成熟的独立投资人。

第三，审查进度较慢，周期较长。在现有的制度与条件下，审查机构对公司进行全方位的审查需要较长时间，不利于市场资源的合理化配置。

2.2 中国证监会对拟上市公司 IPO 发审条件的基本要求

国家之所以要对申请上市的公司进行一系列的核查，是为了保障投资者的合法权益，为此，证监会先后颁布了包括《首次公开发行股票并上市管理办法》在内的多项关于规范上市行为的法令，针对主板、中小板、创业板上市的公司从主体资格、独立、标准化操作、金融、会计和其他方面做了明确规定。目前情况如下表所示。

表 2-1 我国现行主板、中小板及创业板发行上市主要条件对比表

| 条件 | 主板、中小板 | 创业板 |
|--------------|---|---|
| 主体资格 | 依法设立且合法存续的股份有限公司 | 依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司 |
| 经营年限 | 持续经营时间应当在 3 年以上(有限公司按原账面净资产值折股整体变更为股份公司可连续计算), 但主板、中小板经国务院批准的除外 | |
| 盈利要求 | 最近 3 个会计年度净利润均为正数, 且累计超过人民币 3000 万元, 净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据; 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元; 或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元; 最近一期不存在未弥补亏损 | 最近两年连续盈利, 最近两年净利润累计不少于 1000 万元, 且持续增长; 或者最近一年盈利, 且净利润不少于 500 万元, 最近一年营业收入不少于 5000 万元, 最近两年营业收入增长率均不低于 30%; 净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。(选择性标准, 符合其中一条即可) |
| 资产要求 | 最近期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不高于 20% | 最近一期末净资产不少于两千万元 |
| 股本要求 | 发行前不少于 3000 万元 | 发行后不少于 3000 万元 |
| 主营业务要求 | 最近 3 年内没有发生重大变化 | 主营业务突出 |
| 董事及管理层、实际控制人 | 最近 3 年内董事及管理层没有发生重大变化, 实际控制人未发生变更 | 最近 2 年内董事及管理层没有发生重大变化, 实际控制人未发生变更 |
| 关联交易 | 不得有显失公平的关联交易, 关联交易价格公允, 不存在通过关联交易操纵利润的情形 | 不得有严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易 |
| 募集资金用途 | 方向明确, 原则上用于主营业务 | 方向明确, 只能用于主营业务 |

| | | |
|-----------------|--|---|
| <p>限制行为</p> | <p>发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>发行人最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；</p> <p>发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖</p> <p>发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险</p> <p>其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形</p> | <p>发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险</p> <p>发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖</p> |
| <p>成长性与创新能力</p> | <p>无</p> | <p>具有较高的成长性及一定的自主创新能力，在科技创新、制度创新、管理创新等方面具有较强的竞争优势；符合“两高五新”的标准</p> |
| <p>创业板其他要求</p> | <p>无</p> | <p>发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖；</p> <p>在公司治理方面参照主板上市公司从严要求；</p> <p>要求保荐人对公司成长性、自主创新能力做尽职调查和审核判断，并出具专项意见；</p> <p>要求发行人的控股股东对招股说明书签署确认意见；</p> <p>要求发行人在招股说明书显著位置做出风险提示；</p> <p>不要求发行人编制招股说明书摘要</p> |

注：中小板与主板除新发行股本一般小于 3000 万元外，其上市条件无区别。

2.3 近十年来我国拟上市公司 IPO 审核否决情况分析

近十年 IPO 被否公司数量及否决率详见表 2-2。

表 2-2 近十年 IPO 被否公司数量及否决率统计

| 年份 | 审核家数 | 通过家数 | 被否家数 | 否决率 | 备注 |
|------|------|------|------|--------|--|
| 2008 | 153 | 96 | 20 | 13.07% | 37 家公司在上会前撤回申报材料 |
| 2009 | 261 | 169 | 28 | 10.73% | 64 家公司在上会前撤回申报材料 |
| 2010 | 452 | 343 | 62 | 13.72% | 47 家公司在上会前撤回申报材料 |
| 2011 | 420 | 264 | 72 | 17.14% | 84 家公司属于取消审核或未表决等其他情况 |
| 2012 | 292 | 176 | 37 | 12.67% | 6 家公司取消审核，6 家被暂缓表决，另有 67 家公司被“终止审查” |
| 2013 | | | | | 由于 IPO 审查自 2012 年 10 月停止，直至 2013 年最后一天重启，故没有 2013 年度的数据 |
| 2014 | 125 | 104 | 10 | 8.00% | 5 家公司在上会前撤回申报材料 |
| 2015 | 282 | 251 | 15 | 5.32% | 由于 2015 年 7 月 8 日至 11 月 13 日，证监会暂停 IPO，所以 8-10 月份没有首发审核企业。14 家公司被暂缓表决，2 家被取消审核 |
| 2016 | 269 | 247 | 18 | 6.69% | 2 家公司暂缓表决，2 家被取消审核 |
| 2017 | 498 | 383 | 86 | 17.27% | 22 家公司暂缓表决（其中 5 家暂缓表决后过会），8 家取消审核，2 家在上会前撤回申报材料 |

数据来源：2008 年至 2011 年数据来源于证监会 2012 年保代培训讲义；2012 年至 2017 年数据根据证监会网站披露信息整理。

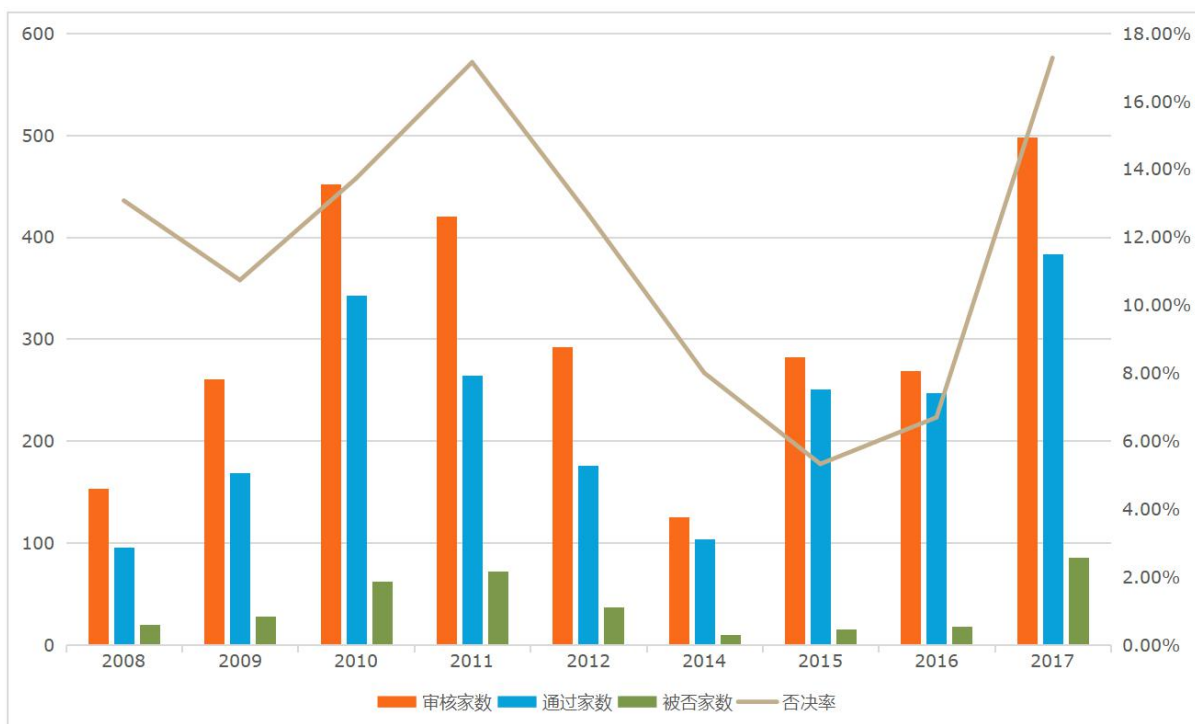


图 2-1

从分析上表统计的 IPO 审核情况看，申请 IPO 的公司中通过数和被否数在零八到一零年逐步上升，从侧面说明在完善相关制度后，监察委员会的效率和质量都有所提高。值得关注的是，我国创业板市场在 2009 年下半年开始审查，这一年申请了由 76 家公司设立的拟创业板公司的审查，在这些公司中，有六十余家公司通过了审核，成功率为百分之七十八左右，宣布没有通过审查的公司有十五家，失败率大约为百分之二十。数据显示，在一一年以后，通过率又有所下降这是国家的审核制度更加严格导致的。经过分析与调查后我们发现，在国家出台相关会计信息自查制度的法规之后，审核否决率大幅下降。2017 年 10 月份，新一届（第十七届）发审委的成立，标志着我国 IPO 发审工作进入了新时代，“必须严把质量关”、“勇于投否决票”，这些表述明确了从严的审核理念。因此 2017 年新股审核显著提速的同时，被否企业的数量也在攀升。据上表统计显示，2017 年有 86 家企业首发（IPO）被否，是 2016 年否决总数的 4 倍还多。

在实际市场运营中，各个企业的情况差异很大，各上市公司通过严格的 IPO 审查，努力在证券公司和会计师事务所等中介机构指导下完善相关制度，在进行资格核查时，很多公司会被给出反对意见，更有甚者直接被否决。

2013 年拟上市公司 IPO 全年停发，2014 年重启，直到 2017 年被否决的 8 种因素见表 2-3。

表 2-3 近四年 IPO 被否原因统计

| 被否原因 | 被否 IPO 家数 | | | | 合计 |
|--------|-----------|--------|--------|--------|----|
| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | |
| 持续盈利能力 | 1 | 11 | 12 | 30 | 54 |
| 独立性 | 1 | 6 | 8 | 22 | 37 |
| 募集资金 | 1 | 0 | 2 | 8 | 11 |
| 规范运行 | 3 | 8 | 12 | 23 | 46 |
| 会计核算 | 2 | 9 | 12 | 28 | 51 |
| 信息披露 | 0 | 6 | 6 | 18 | 30 |
| 主体资格 | 0 | 1 | 1 | 11 | 13 |
| 其他 | 0 | 5 | 2 | 16 | 23 |

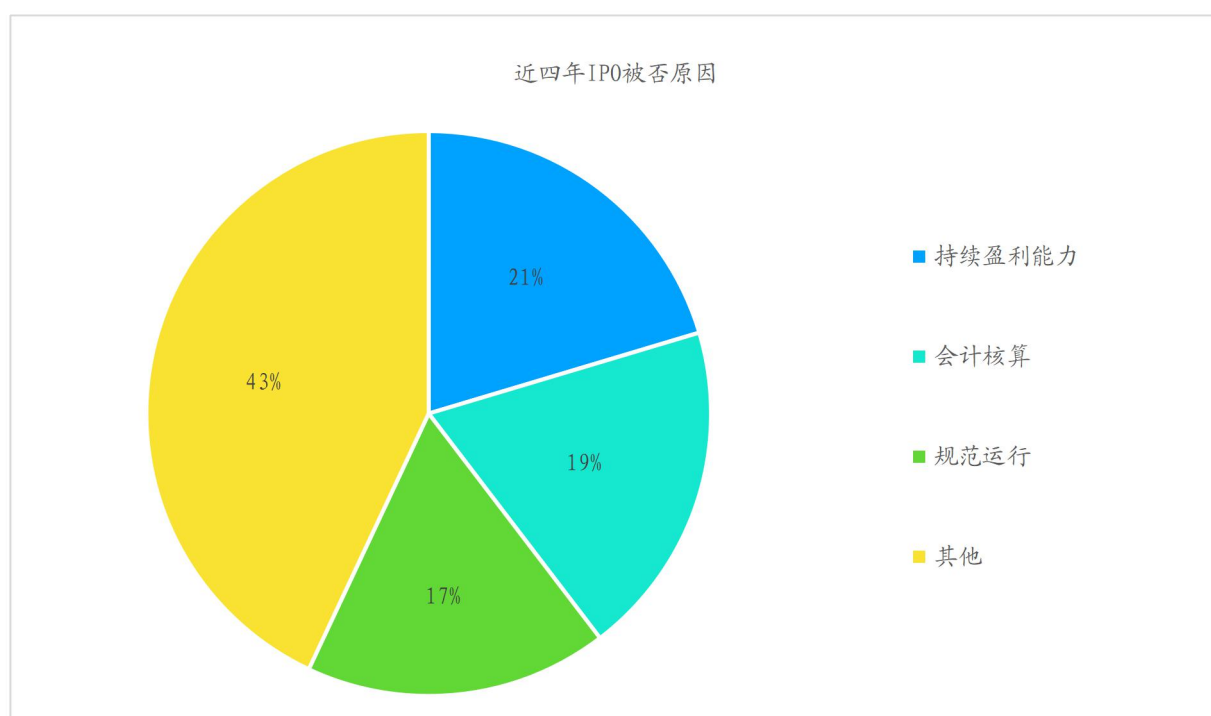


图 2-2

在上面的图表中，一部分公司被否决的原因不止一个，通过分析上表数据我们可以发现，在所有被否因素中，持续盈利能力、会计核算和规范运行已经成为该公司的 IPO 审计的三个主要原因。分别占 20.38%、19.25%和 17.36%，合计占被否原因总数的一半以上。

根据最近的统计发行 IPO 审计问题的上市公司财务评价中可以看出,当前面临的最大挑战是如何在复杂多变的金融市场、审计系统下寻求解决上述问题的有效方案与措施。

2.3.1 财务会计处理不规范

公司的财务状况不规范以及公司的违规问题主要可以划分为如下两类：一是公司的财务机构不按照公司及国家法律法规的要求开展经营活动，公司是由非标准财务违规造成的经营活动；二是违反企业准则。本文以科学的手段和理论对出现频率较高的非标准情况或现象展开了分析研究。

2.3.1.1 财务会计处理的可靠性受到质疑

目前存在部分公司在上市前，财务会计违规甚至违法操作情况，在这种条件下会计信息的权威性会大大降低，为了获得更多的客户资源，降低发票采购成本，收入未计入、未核算、设置违法账户；由于融资难度较大，选用不合理、不合法的融资手段与工具；银行坏账逾期不予处理。但随着内部控制的逐步建立和金融的逐步规范化，它们中的大部分都可以大大减少。但是在这种模式下，不仅仅会延长公司的上市时间，而且还会大大提高公司的运行成本，最为严重的后果就是可能错过绝佳的上市时间。

大多数情况下，财务处理工作是整个财务报告制度的根本，也与 IPO 的其他条款和上市办理规则的其他规定高度相关，如连续盈利能力、规范操作和自立性。其真实性和合理性符合其他规定的前提。

2.3.1.2 滥用会计政策、会计估计变更

因为《会计准则》将原始的规则转化到以企业为对象上来，这给拟上市公司有更大的空间运用会计政策去进行操作，进而以最小的成本实现巨大的成效，通过会计政策是拟上市公司的经常使用的策略，管理人掌控利润，通过会计变更等操作，有选择性的披露财务信息是较为常见的。

为了加大对普通投资者的保护力度，应当尽量促进公司进行信息披露，合理化会计变更行为，打压私自更改会计数据营造虚假利润的行为，不断提高会计信息的透明度与真实性，深圳证券交易所经过大量的调研，出台了相关指导方案，切实给予了指导措施，提升了会计信息的合理性。当我们确认会计相关信息时需要注意到，尤其是会计估计时，在面对相同的经济状态时必须采取相同的手段。

2.3.1.3 利用关联交易操纵财务报表

本文所介绍的，利用关联方交易来虚假粉饰财务信息的行为，具体是指 IPO 企业在其实际运营中存在以不公平的高价来享受、出售或提供产品服务。与会计政策与估计的不合理、不合法使用相比，关联方交易的使用具有显著的不同，存在发挥空间大和关联方交易中的监督困难等特点。即使是在上市公司群体内，关联交易也屡见不鲜，在巨大的利益面前，上市公司普遍采取隐蔽复杂的方式长期操纵财务信息。

关联交易的利用是监管的难点与重点。政府主管单位从会计制度等多方面进行了多次尝试，试图解决关联交易问题。早在 1997 年颁发的《企业会计准则》就对这种情况进行了详细的规范；2001 年，财政部进一步颁发了关于出售资产的相关法案，在 2008 年《公司年度报告》中《会计准则执行情况》、《会计函件[2008](60)规例》的执行情况等政策法规。直接或间接地向非控股股东解释债务、债务减免或捐赠的规定。关联方交易一直是难去除的“痼疾”，很难完全从股市中撤出。作为上市公司，关联交易是一个关注审计的财务问题。这也是 IPO 公司在审计中最致命的问题。

2.3.1.4 无法对原始报表与申报报表之间差异进行合理解释

财务信息极其重要，因此需要通俗易懂，所以需要原始数据和申报数据之间的对比表，并由相关会计师进行审核并提出意见。通过二者对比区别可以直观地评判上市公司在报告期内的运作情况是否存在虚假情况。原始财务数据与申报表之间存在异常的情况一般由两个因素造成：第一，对公司的会计政策进行变更的追溯调整差异；第二，对公司会计差错更正差异。

对公司上市而言，确实是比较两难的选择：若如实反映差异情况，可能上市进程止步于财务不规范；若将原始财务报表更换，不体现原始财务报表与申报财务报表的差异，掩盖当时的经营及财务不规范行为，隐患始终存在，一旦被查实之后，背上提供虚假上市申报材料的“罪名”，将长期被禁入证券市场大门。

很多公司以上市为企业目标，但是财会报表不合格，在利益的驱使下，公司选择隐瞒真实情况，避免上市失败的情况。如果用更换财会报表的方式掩盖事实，一旦背上弄虚作假的罪名将不可能有机会上市。

2.3.2 持续盈利能力受到严重质疑

作为企业上市的最基本的要求，必须有持续的高盈利能力。投资者对企业各方信息关注的最终目的也在于投资收益回馈。据各方报告可知，2010-2012 年的连续收入不符合要求是最主要原因。

利润增长的长久持续是一个企业保持盈利水平的体现。保持利润增长的能力主要是以公司的技术水平和产品性能的依赖关系以及不确定因素三个方面决定；持续盈利是以公司技术水平的提升为前提的，如若违反此规律，利润就不能稳步持续增长，因此，很多公司因为技术水平不足而被怀疑持续盈利是否属实，而这一指标也是衡量一个企业能否引领行业潮流，在竞争中立于不败之地的标准。

当相关监管机构对某个拟上市公司 IPO 申请做出否决时，是根据多方面信息综合判断的，其中可持续盈利能力不足是重要参考之一，具体来源于对该公司产品或服务或经营管理的考察、主要产品价格变更、财务状况波动等情况会导致审核委员会作出相应评判。近年来，在审查中，公司的连续盈利能力受到质疑成了普遍现象，具体表现在以下几点：

2.3.2.1 拟上市公司的行业地位和市场份额不突出

IPO 企业中的产业有很多，在其引领的各个产业当中可以发现一个公司的实力水平离不开两个重要的因素，一个是它的地位，另一个则要看它排名的位次了。在细分行业中，如果要增强它和其它行业竞争的能力，就必须要有靠前的排名，这样才能为自己争取到更好的资源，从中获得收益，就比如那些发展比较好的公司龙头，哪一个不是具有靠前的排名。IPO 公司想要发展，那么在一些细分行业中就必须要有很强的优势性。比如行业地位比较稳固，排名的位次比较靠前，否则它们很难在证监会的审核中通过。

对于这种问题也出现被否定的情况有很多。就拿福建美克运动休闲股份有限公司与拟上创业板公司安得物流这两个具有典型的例子来说，前面一个未能通过审核根本原因是它们的商品不被人们所熟知，行业排名较低。在报告中，我们发现，从销售中我们获得的收入大部分都以 ODM 的形式出口，但是税收在大幅度上涨，给商品的生产成本带来了影响。对于后面的一家公司，它所占的行业地位很不起眼，同时产品比较普通，没有什么吸引人的地方，还要依靠关联交易，这些因素导致了它在竞争中要以失败告终。

2.3.2.2 拟上市公司的盈利模式及主要利润贡献，并非来自主业

公司要想可持续的发展，同时还想在行业竞争中取得胜利，那么在生产经营中公司的盈利模式是至关重要的。从一些申请的公司递交上来的报告中可以看到，普通具有：高科技的创新模式，高标准门槛存在的垄断模式，较低规模的经济管理模式，商标品牌的销售模式。只有前面两个模式能够产生更好的效益，有很强的实施力。低成本的模式它的抗风险水平不够，容易受商品价格的影响，需要依赖规模化的经济才能

够发展起来。根据公司目前的收益的可稳定性和可适应能力可以推断出公司未来发展的可盈利性。在提交申报期间内出现收入结构与经营模式在发展中的错误问题而且不能及时的纠正错误问题，就会被定性为不能为可持续发展带来效益。

东方嘉盛与普路通这两个公司在 2010 年一先一后被评审委员否决。由于这两家公司把理财和套现的盈利当成经常损益而进入公司财务账户内，这种对钱币升值来进行风险的套现和该公司主要经营的业务没有任何关系，因此评委会否决了它们的 IPO 的申请，因为它们的可持续收益能力具有很多无法预测的因素。

2.3.2.3 申报期内财务恶化或经营环境存在不确定性

申报的环节中经营环境发生转变，财务上的恶化，收入结构的不稳定性，还有一些重要客户的流失，销售商品的数量的减少，都为公司发展带来了一些严重的影响。其中公司与客户之间的不信任，在合作过程中可能造成矛盾，种种的不确定因素，为公司的上市带来了一系列的阻力。关乎公司的成长发展问题时，必须要具体问题具体分析解决，多了解公司的经营环境，制定更好的解决方案。比如存在的一些问题：公司所在地区的政策，是不是国家所支持的，还有就是有没有一些补助和在税收上的优惠政策。对公司而言，它所生产的商品是不是国家所倡导支持的领域，有很大的决定性作用，若是国家支持的产业，国家会给出一些优惠政策帮助这些公司，比如在市场开拓，持续性发展，和盈利方面就有很好的保证，如果不是的话，可能发展会受到限制。

受到行业因素的限制而遭到否定的例子也有很多，其中要数新疆宏泰矿业股份有限公司的例子最具代表性。在 2008 年的年尾，国际间市场中出现钢材的价格下滑现象，导致国内的产量也跟着萎靡不振，这种供求关系的不稳定和不平衡性致使铁矿石的价格也降了下来。随着就出现行业中的一些有关联的商品价格出现波动，这对于公司的销售造成严重的问题，销售业绩下降，公司是否能可持续的盈利也是一个疑问，所以就出现了 IPO 的申请被拒绝了。

2.3.2.4 经营业绩过于依赖政府补助、税收优惠等非经常性损益

一些和公司业务没有什么关系的收入，普遍都被看作非经常性损益。还有的就是和经营的业务有点关系，但会受到其它因素的限制，就不被看成公司正常盈利的收支。技术创新型公司与资本密集型公司它们对于税收具有很强的依赖性，主要是国家对于那些高科技的公司有一些特定的税收优惠政策。比如它们可能会享有退税和一些个人所得税减免的政策。资本型的公司则可以为国家的很多人提供更多的就业机

会，和提高国家的 GDP，所以国家会给它们更多的补助，有的公司它们看起来收益特别好，实际则是靠政府的帮助才取得的。

最近几年有些公司它们过于依靠那些非经常性损益，致使它们的 IPO 的申请无法通过。它们在报告中所展示的非经常性的损益所占有的盈利比重偏多，使它们不断的增长，这会导致公司无法去依靠自身的实力去竞争市场，必然不会有持续的发展。国家在税收方面的补助有优惠都是比较散的，国家的有关部门并未对“给发行人长期补助”进行明确的解释。发行人个人的收益能力不强，在激烈的竞争中无法谋求生存，对可持续的经营没有保证，所以在审核的时候会被看作：如果不在它们的生产经营中提供支持和补助就不能产生很好的盈利，在将来的发展中有着很大的局限性。

2.3.2.5 拟上市公司成长性不足

在审核过程中公司的成长性被看作一个重点内容，同时它也是投资人所看重的。在主板，中小板和创业板中，只有创业板对公司的发展制定了较高的目标：“两高一新一”，这是根据公司的情况做出的决定。下面的两个内容可以被当成公司成长的一些情形：

第一，公司的模式是否符合不断进行增长，好的增长模式会给公司发展带来好的影响，拓宽公司发展的领域。

第二，公司在持续增长的情况下，盈利水平也要跟着增长。第二种情形中在那些公司参与审核的过程中具有很大的影响，有很多的公司第二种情形下被否定。

公司的可持续收益受到很多东西的影响。比如商标、专利和一些特别技术是否适应与现代商品生产的主流形式，获得经营权的许可，还有专利维权的问题，和客户合约条款的制定，业务能力水平的高低都具有很大的影响能力，这都会给公司将来的持续发展带来诸多的不确定性。

2.3.3 募投项目的实施存在较大风险

公司若是想要采取用上市来进行融合投资，需要向投资人表明之前“如何经营好业绩”，和以后“如何去更好发展”，这样才能让投资人去相信这个公司具有很大的潜力和升值空间。筹集资金是开启项目的前提，有了资金才能为项目做根基。中国的法律法规中明文规定了对募投项目的要求。除了对筹集资金投资项目的规定要求外，对于上市公司的融资额度也需要监督，还有融资是否需要以及额度是否合理。发行人招募资金的额度以及所要进行的投资工程必须要结合他本身生产管理的模式和财务上的能力以及公司的规模。对募投资金所引发的一些问题进行规定，既能够对投资人负责任又能对公司的可持续发展作出保障，这是公司能够保证公司不断收益的根本。在

上市的审核中，主要会对募集资金的使用和拟上市公司能否可持续的收益这两个问题作为审核是否通过的的决定性因素，这两个问题还关乎着公司将来发展中的收益。在2009-2013年这五年中由于募集资金而产生很大的风险，这些公司高达21家，它们在审核中同样没有通过。因风险问题被否决的仅仅低于那些由于持续盈利能力与关联独立性问题的公司。

2.3.3.1 募投项目前景不明

募投项目在未来能否顺利盈利，对超募资金的应用前期有没有周密部署准备，在招股书中的“业务与技术”一项中，上述问题则显得尤为重要，同时，这些问题也是不少上市公司在招股过程中经常被问到的。募投项目未来的盈利能力令人怀疑；募投项目运行短期表现虽佳但不具备持续的产能消化能力；募投项目本身的行业生态已经日落西山；募投项目在实操性方面的评估并不充分；甚至募投项目本身与政府出台的相关政策有冲突，募投项目没有推行的意义，从政策的层面讲不具备可行性；或者对于该项目的市场没有充分评估调研，项目在市场没有清晰的定位，以上问题都是监管部门在审核过程中重点聚焦的，也经常成为募投失败的因素。

2.3.3.2 募投项目资金效益风险较大

另一类高频问题是募投项目在筹备申请阶段对盈利能力过度夸大而轻视了风险性。从实操性和技术层面来看，缺乏科学有效的执行方案和技术设计，或者需要经过漫长的时间才能盈利，或者项目的非系统安全系数低，以及在技术层面和资金层面不具备可操作性。募投项目所聚焦的业务领域与本身的主营领域关联性非常薄弱，甚至完全无关；募投资金一次性全部投资，没有采用分批投入的做法，募投资金中的大部分用来作为流动资金的供给。

2.3.3.3 募投项目手续不齐全，不符合相关法规的要求

从我国投资体制改革的相关规章制度来看，根据我国的法定程序和审批权限，募投项目取得需要相关部门的立项批文或备案审批通过。某些特定的行业除批文备案外，还对业内认证的资质证书方面做了要求。

曾经，天虹市场募集资金投资项目审核未通过，原因就在于该项目的风险系数高，在合规性方面的准备不充分。当时，天虹市场计划新增12家商场，但获得相关部门开业批文的仅仅1家，更严重的是，有2家在没有取得营业资质的情况下已经投入运营，严重违反了合规性。

2.3.3.4 募投项目不适应运营管理现状

募投项目的规模与公司的生产、运行、管理现状不匹配也是比较常见的问题。一些公司筹集了庞大的资金，比自身的净资产总额高出许多，在后续管理资金的过程中显得力不从心，以及缺乏对产能的市场消化能力的充分预估。发行人需要在募集资金投资项目的过程中注意规避以下行为：公司的中长期管理能力和发展战略不足以支撑该项目；公司的变现能力、资产负债等财务状况和财务实力达不到募投项目推行的要求。一旦出现此类现状，监管和审核部门也会对募投项目乃至公司的运营管理水准持保留态度。

最突出的实例即晋城蓝焰煤业。企业计划启动总额为 88 亿元的 IPO 项目用于收购旗下的寺河矿资产恩惠业务，考虑到晋城蓝焰煤业的资产总额 68 亿元，离 IPO 募集资金额还有 20 亿元的差距，过高的财务风险导致了募投项目的流产。

2.3.3.5 募集资金缺乏必要性

通常情况下，企业能够内部融资的情况下，没有必要借助上市的渠道。如果财务报表显示申报 IPO 的企业具备一定的资产和现金流实力，那么企业草率募投的行为就会惹来圈钱的嫌疑。也就是说，企业通常出于经营扩张、增强竞争能力和推行创新发展项目等目的，从而借助上市筹措资金。融资是企业申报 IPO 的目的，而不能将两者颠倒过来。所以，企业在上市募投之前，需要认真考虑是否一定要融资，是否一定要通过上市手段融资，必须理顺上市的原因和融资的关系问题。

广西绿城水务股份有限公司就是该现状最显著的例子。相关部门审核时认为，募投项目如果未能顺利实现产能指标，会导致企业不仅不能盈利，而且会由于成本的增加，带来利润的降低，故否决了该企业的 IPO 项目。

2.3.4 信息披露质量欠佳

在现实中，虽然 IPO 项目未通过的理由可能是运作合规性、融资用途以及财会管理等不同方面的问题，但实质都归结于财务信息披露的问题，例如财务信息虚假、不全面、不及时、存在错误等问题都有可能阻碍 IPO 项目的通过。尤其是信息披露是否存在虚假的情况，申报材料中信息的质量都是发审委的审核工作重点。目前，IPO 申报中出现的信息披露问题具体集中在申报材料中财务信息模糊，不够充分或者有重大信息未披露，以及对财务信息的说明有误导嫌疑。例如，一些企业在申报的过程中，二次申报的材料和之前的材料出现信息相悖的情况；有的企业在毛利率、盈利趋势等财务指标方面与行业平均水平相去甚远，诸如此类的情况对募投项目的通过与否具有直接的影响。

2.3.4.1 信息披露不准确、不清楚

企业在招股书中披露的信息与事实相违背。现实中，有不少企业为了实现顺利上市，对招股书中的财务信息进行“修饰”、“美化”，或者故意模糊相关信息，严重违背了企业真实的财务状况。

出现这一问题的实例是深圳天珑移动技术股份有限公司在 2012 年申报 IPO 未通过。该企业在申报 IPO 时，主要业务领域为手机的生产研发销售等全流程。该企业的代加工企业是河源特灵通公司，两者构成了紧密的关联业务关系。同时两家企业的实际控制人存在近亲属关系。但企业在申报 IPO 时回避了这层关系，而被发审委发现了信息披露的不完整性，从而认定紧密的关联交易导致两家企业在市场上相互依存度较高，而缺乏了独立经营能力，所以导致该企业的 IPO 项目无法通过。

2.3.4.2 信息披露前后矛盾

当招股书或者发审会中披露的信息存在前后矛盾的现象，或者对事项的陈述内容有不一致的地方，也会使得发审委对招股说明书的真实性乃至企业的诚信度产生怀疑。例如飞天诚信在申报 IPO 时，在招股书的 268 页提到了公司曾于 2013 年受到 2000 元的行政处罚，但处罚金额较小，行政违法情节轻微，对公司起到的负面影响微乎其微。然而，在招股书的 269 页又出具了相关部门的税务证明，税务证明中并不存在这 2000 元的处罚项。这就产生了招股书陈述的前后不一致问题，使得发审委对招股书的整体可信程度持保留态度。出现同样情况的还有江苏延申生物科技，企业的纳税申报表和申报会计报表披露的财务信息存在不一致，而企业因为不能对矛盾之处进行合理解释，因此募投项目的申报也以失败告终。

2.3.4.3 信息披露存在重大遗漏或误导性陈述

一些公司为了上市，在招股说明书中故意隐瞒了部分违规的事实和信息，例如上文中提到的关联交易信息等。因为国内，不少企业都会采取旗下子公司或者分公司单独上市的做法，而上市企业和企业大股东之间往往具有高度的交易依赖性。所谓的重大遗漏就是企业对这些信息有意识地进行全部或部分隐瞒，或者在表述的时候刻意模糊、淡化，表述不全面。而信息披露中的误导性陈述现象则是在招股说明时，企业以模棱两可或者弄虚作假的陈述语句，从而误导投资人的判断，并导致了错误的结果。

信息披露隐瞒信息的实例有北京星光影视设备科技股份有限公司。该企业从 2011 年起，连续两年申报未通过，均由于该企业的申报信息存在隐瞒关联交易的问题，因此被否。

2.3.4.4 中介机构材料存在瑕疵

中介机构也是影响招股成功与否的关键因素之一。一旦中介机构在工作中出现失误，也会影响证监会、发审委等审核部门对报告可靠性的评估，例如参与编制招股书的中介机构缺乏行业认可或政策规定的资质证明，从而给 IPO 的通过带来风险。

证券机构、审计机构和律所机构作为常见的中介机构，如果评估资格不被认可，也被视为是材料瑕疵，从而影响评估结果的效力，从而无法为企业的生产运营行为作出证明。

2.4 IPO 财务核查工作的规范性要求

2.4.1 财务核查总体要求

财务会计信息作为首发公司基础性信息之一，是公司 IPO 能否顺利过关的关键性因素，必须真实、准确、完整予以反映。证监会要求保荐人及各中介机构应认真组织 IPO 公司财务信息的自查工作，督促公司如实披露相关经营与财务信息。

各中介机构在开展 2012 年年度财务资料补充和信息披露工作时，应严格遵守现行各项执业准则和信息披露规范要求，勤勉尽责，审慎执业，重点对首发公司报告期内财务会计信息真实性、准确性、完整性开展全面自查工作。中国证监会各派出机构应督促中介机构做好对本监管辖区内企业的自查工作。

2.4.2 财务核查基本要求

按照中国证监会发行监管部的要求，保荐机构、会计师事务所应切实贯彻《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》（证监会公告[2012]14 号）的有关规定，落实《会计监管风险提示》文件通知要求，勤勉尽责，对首发公司报告期财务会计信息开展全面自查工作，并提交自查报告，逐项具体说明对各项财务问题、执业中需关注问题的落实情况、核查过程和核查结论，核查过程应明示具体核查人员、核查时间、核查方式、获取证据等相关内容。

保荐机构、会计师事务所在开展自查工作时，应重点关注首发公司报告期内收入、盈利是否真实、准确，是否存在粉饰业绩或财务造假等情形，下列事项应予以重点核查：（1）以自我交易的方式实现收入、利润的虚假增长。即首先通过虚构交易（例如，支付往来款项、购买原材料等）将大额资金转出，再将上述资金设法转入发行人客户，最终以销售交易的方式将资金转回；（2）发行人或关联方与其客户或供应商以私下利益交换等方法进行恶意串通以实现收入、盈利的虚假增长。如直销模式下，与客户串通，通过期末集中发货提前确认收入，或放宽信用政策，以更长的信用

周期换取收入增加。经销或加盟商模式下，加大经销商或加盟商铺货数量，提前确认收入等；（3）关联方或其他利益相关方代发行人支付成本、费用或者采用无偿或不公允的交易价格向发行人提供经济资源；（4）保荐机构及其关联方、PE投资机构及其关联方、PE投资机构的股东或实际控制人控制或投资的其他企业在申报期内最后一年与发行人发生大额交易从而导致发行人在申报期内最后一年收入、利润出现较大幅度增长；（5）利用体外资金支付货款，少计原材料采购数量及金额，虚减当期成本，虚构利润；（6）采用技术手段或其他方法指使关联方或其他法人、自然人冒充互联网或移动互联网客户与发行人（即互联网或移动互联网服务企业）进行交易以实现收入、盈利的虚假增长等；（7）将本应计入当期成本、费用的支出混入存货、在建工程等资产项目的归集和分配过程以达到少计当期成本费用的目的；（8）压低员工薪金，阶段性降低人工成本粉饰业绩；（9）推迟正常经营管理所需费用开支，通过延迟成本费用发生期间，增加利润，粉饰报表；（10）期末对欠款坏账、存货跌价等资产减值可能估计不足；（11）推迟在建工程转固时间或外购固定资产达到预定使用状态时间等，延迟固定资产开始计提折旧时间；（12）其他可能导致公司财务信息披露失真、粉饰业绩或财务造假的情况。保荐机构、会计师事务所应结合发行人具体情况，逐项说明对前述问题的核查程序、核查过程和核查结论，核查过程应明示具体核查人员、核查时间、核查方式、获取证据等相关内容。

保荐机构、会计师事务所必须详细编制自查工作底稿，留存自查过程中获取和编写的各种重要资料和工作记录。工作底稿应当内容完整、格式规范、标示统一、记录清晰。

如自查过程中发现发行人已申报财务会计信息存在粉饰业绩、财务造假等情形，保荐机构、会计师事务所应以书面形式主动向中国证监会发行监管部门和辖区证监局报告。发行人拒不配合中介机构相关核查的，要在自查报告中予以反映。

保荐机构、会计师应高度关注可能导致发行人未来期间业绩大幅下降的相关财务信息和风险因素披露，包括但不限于以下情况：（1）截止招股说明书签署日发行人主要产品、原材料的市场价格变化情况，对于发行人主要产品市场价格在资产负债表日后期间出现较大幅度下跌或主要原材料价格在资产负债表日后期间出现较大幅度上升的情况，保荐机构、会计师事务所应结合实际情况督促发行人充分披露相关信息，并做好风险提示；（2）对于发行人申报期内最后一年收入、利润增长较大的，保荐机构、会计师事务所应重点分析其增长的实质原因。对于发行人由于在市场价格出现较大幅度上升前提前囤积原材料或由于偶发因素导致其主要产品市场价格上升较快从而

获取超额收益的情况，保荐机构、会计师事务所应督促发行人结合上述事项的有关情况、以定性分析和定量分析相结合的方法对发行人超额盈利能力的持续性和稳定性做重点分析并做补充披露，发行人还应视上述事项后续变化及影响做好风险提示。

3 北京品恩科技 IPO 被否案例研究

3.1 公司简介

北京品恩科技股份有限公司（以下简称品恩科技）成立于 2002 年 2 月 4 日，注册于北京市海淀区丰秀中路 3 号院 11 号楼。公司截止 2016 年 12 月 31 日总资产为 56,588.06 万元，其中注册资本 3,646 万元。该企业同时是中关村和北京市相关部门认可的高新技术企业，取得了软件产品和软件企业的资质认定，于此同时，鉴于服务对象的特殊性，企业也取得了军工质量体系资质认定，通过了保密资格、武器装备科研生产许可等相关资质认证。

品恩科技股份有限公司的主要服务对象为部队企业，围绕公共安全提供软件产品和信息技术服务。经营范围包括应用软件开发；系统集成；技术开发；销售计算机软件、硬件及辅助设备。

将公司现阶段生产销售的产品进行划分，又可以划分为四大类型，分别是面向部队与公共安全等领域的信息化平台、通用软件系统、军用/警用管理软件系统，以及智能软件系统，同时还有以这四类为基础的各种信息管理服务方案，例如为港区的综合管控、反恐应急指挥和数字营房等项目提供技术方案。总的来说，企业的产品设计、研发、生产、销售始终密切聚焦军事和公共安全领域的业务需求。

品恩科技今年来的蓬勃发展离不开宏观环境的利好，借助政府在军民结合行业领域提供的各项扶持政策，品恩科技兼顾科技实力的增强和市场业务的扩张，在民营软件领域确立了自己的地位。自主研发的一系列软件产品和解决方案取得了多家客户较好评价。2010 年以来，公司加强了公共安全等民用领域的市场开拓，并取得了较好的业绩。

从 2014 年起，公司三年内收入均呈现翻番式增长，分别达到 5758.47 万元、1.21 亿元和 2.16 亿元，同时实现了良好的净利润收益，2014 年净利润为 1029.41 万元，2015 年大幅增长达到 4443.19 万元，2016 年稳中有升净利润总额为 4795.39 万元。

3.2 募集资金投资项目简介

品恩科技计划在深交所创业板上市，以最高 1216 万股的发行量进行融资，拟筹集股资 2.84 亿，其中的 0.3 亿作为流动资金，保障自身的现金流能力，余下的 2.54 亿用来进行技术创新发展。由中信机构为品恩此次的上市做推荐。

表 3-1 募集资金投资项目情况

单位：万元

| 项目名称 | 项目投资总额 | 募集资金使用计划 | | | 备案文号 |
|---------------|-----------|-----------|----------|----------|--------------------|
| | | 第一年 | 第二年 | 第三年 | |
| 军用管理信息化软件中心建设 | 21,999.09 | 14,707.49 | 5,782.60 | 1,509.00 | 合高经贸[2016]130号 |
| 技术研究与创新中心建设 | 3,365.20 | 2,195.20 | 580.00 | 590.00 | 京海淀发改(备)[2016]474号 |
| 补充流动资金 | 3,000.00 | | | - | |
| 合计 | 28,364.29 | | | - | |

本次募集资金投资项目是公司依据未来发展规划做出的战略性安排。项目紧密围绕公司的主营业务开展，包括：军用管理信息化软件中心建设，技术研究与创新中心建设和补充流动资金，将有利于公司适应军用管理软件巨型复杂化的发展趋势，补充优秀开发团队，增添创新技术在产品中的应用，大力提升公司产品的安全性、可靠性、适用性和更新效率，进一步扩张公司市场在公共安全领域的全面覆盖，进一步增强公司基础研发实力和服务产品化效率，提升公司的底层开发平台重用率，降低软件开发成本，开展面向部队的解决方案项目实施，保障公司生产经营业务的顺利开展。品恩科技这次募投项目的实施将全面提升企业的主营业务竞争能力，有利于其业务规模的快速发展和行业地位的不断提升。

3.3 公司主要财务指标

报告期内，发行人实现的收入和净利润情况如下：

表 3-2

单位：万元

| 项目 | 2016 年度 | 2015 年度 | 2014 年度 |
|-------------------------|-----------|-----------|----------|
| 营业收入 | 21,550.23 | 12,133.04 | 5,758.47 |
| 营业利润 | 4,218.36 | 3,798.89 | 717.53 |
| 利润总额 | 5,569.91 | 5,104.46 | 1,154.82 |
| 净利润 | 4,795.39 | 4,443.19 | 1,029.41 |
| 非经常性损益净额 | 124.27 | 28.23 | 62.96 |
| 扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润 | 4,671.12 | 4,414.96 | 966.45 |

报告期内，发行人实现的经营现金流情况如下：

表 3-3

单位：万元

| 项目 | 2016 年度 | 2015 年度 | 2014 年度 |
|---------------|-----------|-----------|------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2,264.15 | 6,117.70 | -1,887.86 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4,045.38 | -2,112.21 | -10,141.62 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5,857.40 | -427.08 | 7,162.83 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -452.14 | 3,578.41 | -4,866.64 |

品恩科技所处行业是为下游军工企业提供软件以及相关的运维服务，从 2014-2016 年的财务指标来看，品恩科技在报告期限内的净利润能力和金额完全满足创业板的基本上市门槛。从行业和业绩规模的纸面消息来看，这个企业确实没有被否决的本质性理由。但是，如果我们充分考虑一些更深层次的因素，通过财务核查，就会发现其存在的问题。

3.4 品恩科技 IPO 过程中财务核查发现的问题

3.4.1 财务核算不规范

3.4.1.1 品恩科技应收账款存在的问题

品恩科技的报告期内，公司的最大客户在 2016 年全年的营业收入中占比超过 80%，增长速度过快且占比远远高于其他客户的总和；在应收账款方面，应收账款绝对金额的总收入占比高于 100%，而且近一半的应收账款账龄都在一年以上。也就是说，企业在 2016 年虽然营业收入可观，但高额的应收账款则带来了坏账的高风险。

报告期限内，企业的应收账款金额呈现每年递增的态势，账款金额以及应收账款在营业收入的占比每年为 9,154.50 万元和 158.97%，9,575.09 万元和 78.92%，14,307.34 万和 66.39%。企业的应收账款的高额占比，同时坏账准备计提比例没有达到行业内上市公司的平均水准。

报告中提到的北京中泰通达科技发展有限公司、北京维信通广电子有限公司，该二者的回款项企业没有通过个别认定计提坏账，有违会计的谨慎性原则。在招股报告内，三维人像采集对比解决方案项目是报告中认定的金额最高的订单合同，而报告陈述的 2016 年营业收入是 17,634.29 万元。企业该笔订单合同并未进行公开招投标，同时信息披露对该笔合同的账款回收说明不充分。

中信证券作为保荐机构，应当对合同中的收入合规性进行审核意见说明，确认收入符合会计准则。

3.4.1.2 品恩科技职工薪酬和存货存在的问题

报告期内，企业在每阶段的经营成本以及人力工资成本资料整理如下（表 3-4）：

表 3-4

单位：万元

| 项目 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|
| 应付职工薪酬发生额 (1) | 2,717.43 | 2,492.57 | 3,118.93 |
| 期初存货-人工成本余额 (2) | 1,250.40 | 1,698.11 | 631.04 |
| 期末存货-人工成本余额 (3) | 1,294.71 | 1,250.40 | 1,698.11 |
| 当期发生和分摊的人工成本小计 (1) + (2) - (3) | 2,673.12 | 2,940.28 | 2,051.86 |
| 当期损益和冲销维护费的人工成本小计 | 2,673.12 | 2,940.28 | 2,051.86 |
| 其中：营业成本-人工 | 127.92 | 1,237.30 | 190.99 |
| 结转入维护费-人工 | 69.01 | 64.58 | 12.68 |
| 管理费用-研发费用-人工 | 1,144.71 | 626.20 | 974.41 |
| 销售费用-人工 | 325.94 | 202.77 | 186.56 |
| 管理费用-人工 | 1,005.54 | 809.44 | 687.22 |

发行人按照何种标准对每阶段存货的人工成本划分，保留部分人工成本，将一部分转化为营业成本，同时针对报告期内，保留的人工成本始终保持高于营业成本中的人工的现象。人工成本的分摊始终保持稳定，但营业成本分摊的人工在期限内变化幅度相对显著。

中信证券应当出具对工资分摊的审核报告，说明审核情况，发表审核意见。

招股书中，企业期末存货账面金额分别和对应的技术开发成本金额 4,039.84 万元和 2255.52 万元，4,173.95 万元和 2041.36 万元，4,695.92 万元和 2097.49 万元。

企业应当对技术开发成本结转为存货核算的原因和标准进行解释，同时中信证券作为保荐机构应当审核该结转行为是否合理。

3.4.2 持续盈利能力不足

报告书显示，企业软件产品、解决方案、技术开发这三类主要业务的经营收入存在较明显的差距，且体现出随机分布的特点，缺乏规律性。在第三期，企业的用于经营业务的呈现负数现象。该企业在第三期的最主要客户为中国电科的某子公司。全年

共签署订单合同多达 63 个，累计金额超过 2000 万，达到了 2,166.95 万元。而到了 2017 年 4 月 30 日，企业在新一年又与该单位累计签署 53 份订单，金额达到 15,312.60 万元。具体各业务收入情况如下表 3-5：

表 3-5

单位：万元

| 收入类别 | 2016 年度 | | 2015 年度 | | 2014 年度 | |
|------|-----------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 软件产品 | 123.93 | 0.58% | 1,842.05 | 15.19% | 4,466.64 | 77.56% |
| 解决方案 | 20,923.86 | 97.12% | 6,651.49 | 54.85% | 675.62 | 11.73% |
| 技术研发 | 369.89 | 1.72% | 2,885.64 | 23.80% | 71.82 | 1.25% |
| 运维服务 | 39.31 | 0.18% | 507.92 | 4.19% | 94.34 | 1.64% |
| 硬件销售 | 87.84 | 0.41% | 239.94 | 1.98% | 450.25 | 7.82% |
| 合计 | 21,544.83 | 100% | 12,127.04 | 100% | 5,758.47 | 100% |

企业并没有说明在 2015 年的技术开发业务以及次一年内的解决方案业务有何不同，企业的营业收入大幅增长的动力来源；截止 2017 年 5 月，企业在新一年签订的订单合同，以及订单的完成，营业收入和订单的盈利状况，以及企业在新一年 1-3 月的利润完成状况。

中信证券作为保荐机构，需要对以下方面进行审核说明：中国电子科技集团下属的子公司作为发行人的第一大客户，签订了多项合同订单但并没有履行招投标程序，该行为是否具有合规性，在合同签订过程中有没有额外的费用交易；企业对第一大客户的依赖程度是否过高，对企业的经营能力有无影响；保荐代表人在评估企业的长久盈利能力和财务风险方面的信息披露是否具有全面性。

3.4.3 信息披露不充分

保荐机构代表应当对叶慧英的简历进行详细、完整披露，同时说明其有无委托持股的现象，或存在其他的利益安排没有披露。

在报告期期末，企业包括电脑、服务器以及研发设备在内，各类设备净值累积 280.70 万元，根据软件企业的税费优惠政策，企业享有一定的增值税退税优惠。也就

是说，企业研发的软件产品，企业依法缴纳 17%的增值税，并对税负超过 3%的部分获得增值税返还。报告书显示，企业的各期期末的退税金额为：363.25 万元、1,273.65 万元、1,207.50 万元。

由于信息披露的不完整性，企业应当补充提供与各期期末退税额相对应的软件销售收入。同时由于研发设备净值数额较低，有理由认定其研发规模和能力有限，而高额退税意味着高额的软件开发收入，笔者有理由对设备规模和大量软件开发需求的不匹配进行怀疑。

中信证券应对信息披露与真实情况的符合性和依法纳税情况进行审核说明。

3.5 品恩科技财务核查存在问题的原因分析

3.5.1 企业应收账款、职工薪酬和存货核算存在的问题

3.5.1.1 品恩科技应收账款核算存在问题的原因分析

保荐人在财务核查中通过数据对比发现，该公司针对部分客户的应收账款确实存在很大问题。典型者如“北京中泰通达科技发展有限公司”。

根据招股书披露，品恩科技在 2014 年末对北京中泰通达科技发展有限公司应收账款余额高达 2536.5 万元，账龄为 0~2 年；等到 2015 年末，对该客户的应收账款仍然有 1626.25 万元，账龄仍然为 0~2 年，并无 2 年以上账龄的欠款。

考虑到品恩科技在 2015 年前十名客户中并未包含有“北京中泰通达科技发展有限公司”，这意味着品恩科技在 2015 年对该客户的销售金额应该不会超过当年排名第十位的客户对应的 455.47 万元。在正常的会计核算逻辑下，品恩科技在 2015 年末对该客户的 1 年以内账龄应收账款至多也不会超过 455.47 万元，反过来说，2015 年末 1~2 年账龄应收账款余额不会少于 1170.78 万元。

在 2014 年末，品恩科技对该客户的应收账款余额高达 2536.5 万元，账龄为 0~2 年，但考虑到品恩科技在 2013 年和 2014 年对该客户的销售金额分别为 987.18 万元和 1608.97 万元，合计也不过才 2596.15 万元，这意味着 2014 年时，品恩科技针对该客户近两年内的销售业务几乎分文未取，且这些欠款直到上市前的 2016 年末，仍然还有 1626.25 万元尚未收回。

3.5.1.2 品恩科技职工薪酬核算存在问题的原因分析

发行人主要的服务对象是军工企业，生产和经营业务领域集中在软件产品和信息系统的研发设计，那么很重要的成本和费用应该都是人工薪酬，因为对于发行人重点关注人工薪酬问题也是合理的，当然发行人也有很多理由可以解释自己的处理是合理的和真实的。

不过发行人的处理的确是有一些比较异常的情形：

第一点，发行人每年发生的人工薪酬为什么都是要保留很大一部分在存货而不是全部结转成本或者计入费用，这样做的商业合理性和会计准则标准是什么？

第二点，既然是人工成本一部分结转一部分进入存货，那么按照一个怎样的明确标准进行划分呢，如果没有明确的标准那是不是就是一个非常大的利润的调节池吗，如果利润不够公司就可以保留的成本多一些，反之就少一些？

第三点，就算是一部分分摊一部分保留了，那么为什么每年计入成本的人工薪酬每年变化会非常大，当然也就导致管理费用和营业费用的人工薪酬波动非常大，是会计核算存在一些障碍还是业务结构导致的呢。或许跟发行人业务结构报告期内变化很大有关系，不过至少目前没有看到合理的解释。

基于上述现象，品恩科技虽然在报告书内提供了出色的净利润业绩指标，满足了上市的基本条件，还是无法通过审核。

3.5.1.3 品恩科技存货核算存在问题的原因分析

发行人有很大一部分收入是技术开发和技术服务收入，那么在技术开发过程中发生的成本，如果技术开发还没有确认收入，那么这些成本也就不应该结转，这种情况下技术开发成本在存货核算应该是符合会计准则要求的，保荐人觉得没有问题。但是，这个问题的另外一个方面在于技术开发成本的归集问题，也就是发行人是否可能将其他费用或成本归集到这个科目里，从而推迟结转成本从而调节利润呢？

技术开发成本：公司在取得项目的建设任务书时开始将发生的技术开发成本在存货中归集，并在开发完成时停止相应的归集。技术开发成本包括自行开发支出以及委托软件功能模块支出。公司在单个具体项目开始实施时点将前期归集的技术开发成本，按照任务书中明确的实施数量（分母）和已经实施数量（分子）的比例进行分摊。公司在取得部队或涉军国有科研院所的项目建设任务书时（无任务书则自取得合同时点）开始将发生的项目技术开发成本在存货中归集，并在开发完成时停止相应的归集。公司在单个具体项目开始实施时点将前期归集的技术开发成本，按照任务书中明确的实施数量（分母）和已经实施数量（分子）的比例进行分摊。

3.5.2 主营业务变更对持续盈利能力不足的影响分析

本文以品恩科技 2014-2016 年的财务报表数据为基础，计算得出公司多项财务分析指标，同时引入软件行业龙头优质企业北京四维图新科技股份有限公司的对应指标数据作为参考，从盈利性和成长性两方面对品恩科技持续盈利能力进行综合分析。

表 3-6 品恩科技持续盈利能力的指标计算结果

| 分析 指标 | 2016 | | 2015 | | 2014 | | |
|----------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | 四维图新 | 品恩科技 | 四维图新 | 品恩科技 | 四维图新 | 品恩科技 | |
| 盈利性 | 营业毛利率 | 79.51% | 60.92% | 76.37% | 65.89% | 81.39% | 84.02% |
| | 销售净利率 | 7.33% | 22.26% | 9.69% | 36.64% | 12.22% | 17.88% |
| | 成本费用率 | 11.02% | 2.46% | 14.22% | 3.32% | 17.62% | 6.19% |
| | 净资产收益率 | 5.60% | 18.25% | 5.12% | 17.74% | 4.78% | 4.85% |
| | 总资产净利润率 | 2.96% | 10.17% | 4.27% | 12.58% | 4.24% | 3.28% |
| 成长性 | 销售增长利率 | 5.25% | 77.62% | 42.22% | 110.70% | 20.22% | 100.35% |
| | 净利润增长率 | -20.34% | 7.93% | 12.77% | 331.62% | 0.88% | 287.21% |
| | 营业利润增长率 | 5.97% | 11.04% | 33.91% | 429.44% | 24.32% | 358.74% |

3.5.2.1 品恩科技盈利性分析

营业毛利率是企业销售初期盈利能力的重要表现，从上表看，2014-2016年品恩科技与行业龙头四维图新在这方面数据接近，达到了70%上下，说明品恩科技销售初期的盈利能力非常优秀。

销售净利率方面，品恩科技比四维图新数值高，尤其是2015年、2016年两年数值都是四维图新的三倍以上，说明品恩科技在这一时间段的盈利水平很好。

成本费用率反映了企业当期的成本费用利用水平。2014-2016年品恩科技的数值明显低于四维图新，并且呈下降趋势。这说明品恩科技成本费用的控制能力处于行业领先水平。

净资产收益率越高，说明投资带来的收益越高。2014-2016年品恩科技净资产收益率逐年升高，2016年达到18.25%，是同年四维图新的三倍以上。由此可见，品恩科技所有者的获利能力处于行业领先地位。

总资产净利润率是企业综合总资产利用效果的体现，它越高说明企业利用债权人和所有者权益所获得的收益越高。品恩科技数据显示其盈利能力良好。

3.5.2.2 品恩科技成长性分析

销售增长利率是评价企业成长性的重要指标。与四维图新的逐年降低不同，品恩科技2014-2016年销售增长率一直维持在相当高的水平。说明品恩科技市场前景很好。

净利润增长率是企业经营的最终成果体现，其指标值越大代表企业盈利能力越强。品恩科技的净利润增长率在2014年、2015年都维持300%上下，即使2016年下降到7.93%，也比四维图新时期要高。

营业利润增长率反映了企业营业利润的增减变化情况。品恩科技的高营业利润增长率说明企业收入主要来源于营业收入，而非非营业收入，2016年数值下滑说明公司利润空间被压缩。

综合以上分析，光从财务指标来看，品恩科技不但盈利性方面达到了行业领先水平，而且成长性方面市场前景也一片大好。所以发审委对其持续盈利能力存疑不是因为财务数据层面。

3.5.2.3 品恩科技主营业务变更和大客户依赖问题分析

在此次审核过程中，发审委针对品恩科技提出的第一个问题就直指其主营业务收入：表示三大主营业务收入分布差异大，随机性强，并点出了现金流薄弱的问题，并对此，监管层还列示出了品恩科技的主要数据（见表3-5）。

从表3-5中列示出的数据看，品恩科技在2014年的主要收入来源于软件产品，占当年全部收入的比重超过了四分之三，然而到了2016年时，其软件产品贡献收入的比重出现了大幅下降，仅剩下0.58%，与此同时，在2014年占比还只有11.73%的解决方案，到了2016年时，其业务收入贡献占比竟然提高到了97.12%，取代软件产品成为了2016年品恩科技新的主营业务贡献类型。根据相关规定，拟IPO公司最近三年主营业务必须无变更，而就品恩科技而言，其2014年的主营业务为软件销售，2016年为解决方案收入。很显然，公司的主营业务已经出现了明显变更。

从招股书所披露的信息来看，2016年品恩科技存在非常明显的大客户依赖现象，对第一大客户中国电子科技集团公司某科研单位及其下属单位合计销售额高达18931.3万元、占品恩科技全年收入的87.95%，仅从数据占比看，中国电子科技集团公司某科研单位应是品恩科技2016年收入增长的唯一驱动，其近9成的销售占比已经严重影响到品恩科技的经营结果，假如剔除该客户的销售额，则品恩科技2016年的销售额只有不足3000万元、尚不足2015年的四分之一。需要注意的是，作为2016年度的第一大客户，该单位也不是长久以来的持续客户，其在2014年时并未被列示在品恩科技前十大客户名单中，而在2015年时，也仅以580万元、4.78%的销售占比位列品恩科技当年第7大客户的位次。

针对这可关乎品恩科技经营生死的关键客户，发审委提出询问：合同为何没有经过招投标程序，是否具有法律合规性，是否存在额外费用交易。就发审委的提问来看，足见品恩科技与该客户之间的购销交易是发审委认定为影响到该公司经营独立性和盈利可持续性的关键问题点。

3.5.3 信息披露不充分的原因分析

3.5.3.1 品恩科技投资人信息披露分析

从公开的资料来看，叶慧英与发行人的渊源主要就体现在：叶慧英是 PE 投资上海锦艾持有 5.27% 份额的合伙人，上海锦艾在发行人申报前一年以 12 块钱的价格投资了发行人。至于为什么要在如此重要的位置对这个问题作出关注，是因为发行人将叶的个人简历披露的太简单引起了审核人员的关注，还是叶的背景很特殊可能存在其他利益安排的情形？从现有资料来看，我们无法对这个问题作出更多的分析，可能有更深层次背景原因。

2011 年 9 月 17 日，公司 2011 年第一次临时股东大会审议通过了上海锦艾进行增资扩股的议案。2011 年 9 月 29 日，公司与上海锦艾签订了《增资框架协议》，约定上海锦艾以货币出资 4,340.7273 万元，认购 346 万股股份。

公司目前主要生产经营场所为租赁房产，为改善研发环境，公司拟建设软件科研开发基地，故存在较大资金需求。上海锦艾对公司的成长性和创新能力较为认同。因此，为解决公司资金需求，进一步优化公司的治理结构，经友好协商，公司与上海锦艾就本次增资事宜达成一致。

本次增资扩股双方约定上海锦艾以货币出资 4,340.7273 万元认购 346 万股，认购价格为 12.54 元/股，定价依据为以不低于公司 2010 年度经审计的每股净利润的 18 倍市盈率为基础，经各方友好协商确定。

叶慧英，持有上海锦艾 5.27% 份额，2007 年 1 月至 2007 年 7 月，曾担任上海崂山西路小学音乐教研组长，后一直从事个人投资活动。

3.5.3.2 品恩科技税收信息披露分析

中信证券作为保荐机构就品恩科技税收信息披露内容不充分，笔者研究得出，从税收角度看，各期期末企业都享受了高额的税收返还，再加上政府其余的财政补贴，在 2014 年财政补助收入为 857.00 万元 2015 年-2016 年大幅增长到 2000 万以上，分别为 2,441.39 万元和 2,524.90 万元，利润占比以 2014 年最高，达到了 74.21%，后两年则接近半数，分别为 47.83% 和 45.33%。在各项补助中，又以税收补贴为最主要来源，分别是 771.68 万元、2,407.67 万元和 2,380.85 万元。由于增值税退税比例及所得税优惠比例具有稳定性，正常情况下，未来公司的税收优惠及政府补助占利润总额的比例将趋于稳定，不会呈现持续上升的趋势。

上述税收优惠体现了国家对高新技术企业和软件企业的政策支持，品恩科技享受的各项税收政策优惠有望保持延续和稳定，但考虑到政策的变化，一旦企业失去各项财政政策的大力扶持，对企业的收入将会产生极大的负面影响。

4 基于保荐人视角改善品恩科技财务核查中问题的对策

4.1 规范财务会计处理

会计信息质量能连接信息披露和资本市场，因此，会计信息质量的高低，是否全面，是否有虚假错误，都至关重要。一旦出现失误，作为信息的接受者，投资人则会对会计信息的可靠性失去信任，甚至由会计信息带来的错误判断还会影响投资的流向，不仅有可能伤害投资人的利益，也一定程度上对整个资本市场的资源优化配置和健康发展产生不利影响。因此，中信证券的保荐人应督导品恩科技在筹备上市的过程中，要提高对会计信息的重视，做到不虚报、不隐瞒、不夸大，确保信息的准确和真实。当然，还需要在财务管理和企业内部监督体制方面不断深化改革，通过培训和学习实现财会人员职业素养的增强，从而进一步优化会计信息工作。

品恩科技内部存在的财务不规范现象，其一是由于经营活动具有随意性，业务流程制度化、规范化程度不高，其二是财务管理流程不符合会计准则的相关要求。究其原因，应该从主观和客观两个角度去看待。主观来说，企业希望采取各种手段躲避税收缴纳，并且忽视规范性管理，强调企业对外生产销售，而对内部的业务管理不甚关心。客观来说，尤其作为创业型企业，在起步阶段受到人力和资金的限制，并且面临着残酷的市场竞争，缺乏规范管理的条件基础。针对这些原因，可以分别从主客观角度对症下药，加强会计核算体系建设和从业人员的职业素养。一方面，可以从经营活动着手，在企业申报期对纳税和融资行为进行严格监管，严厉惩处违法融资和偷税漏税行为。对于申报之初发生的不规范交易行为，保荐人需要监督企业按照相关规章制度采取整改措施，并且保证对后续的生产经营活动不发生影响，让企业重新走上规范化经营的正轨。

如果是企业内部财务管理的缺失，保荐人则应当建议企业从内部加强对财会管理的重视，不断建立和完善健全的、科学的财务管理体系，品恩科技在申报 IPO 之前形成相对完善和系统的规范化财务管理流程，一定程度上有利于它的上市准备过程。当然，保荐人还应该向企业推荐外在的专业机构，通过咨询专门的财务人员对公司的财务运营现状、财务管理合规性进行核查，积极落实上市前的财务准备工作。

品恩科技之所以 IPO 被否，原因就是财务规范化方面疏忽大意，没有根据会计相关规定做好计提坏账的准备工作，是发审委不予通过的最主要原因。因此，企业应当根据相关规定及时整改，并且在日后提升加大力度规范财务管理行为。

4.2 加大创新以保障其持续盈利能力

4.2.1 展现优良的外部环境和行业前景

上市成功率和上市的行业、拟上市的板块有很大的关系。若是企业处于行业中的前列还得到国家的鼓励，那么上市的成功率会更高，因而在 IPO 申报前应趁早对公司行业远景其市场空间、持续红利能力进行预判。

品恩科技为再次申报 IPO 举行了整改。一、加强了公共安全等民用领域的市场开拓；二、应选择适合公司的主营业务；三、自主研发了一系列软件产品和解决方案；相信在国家大力鼓励和支持军民结合产业发展的政策下，公司多年的技术经验积累和市场开拓的发展会为其带来更好的发展。

4.2.2 提高公司的核心竞争力

产品创新、资源整合、人才竞争、管理竞争和品牌竞争等是一个公司的核心竞争力，而作为高新技术行业的品恩科技成为市场内领先的民营软件公司之一的原因是因为它多年的技术经验积累和市场开拓并且在创新方面上取得优势。这种军民结合的工业发展提升其公司主导竞争力的做法是值得赞同的。为保障品恩科技的盈利能力，可以从创新产品的发展和推销方面努力拓展其公共安全等民用领域的市场。

在大数据的统计中发现拟上市公司的申报材料可通过充分体现其核心能力来表现其持续盈利的能力，创新发展在新时代具有一个良好的优势，具有科研团队的公司应当获得一定的发明专利才无愧于自己的创新。

4.2.3 强调盈利的稳定性和成长性

品恩科技在此次审核过程中被指出各年度的软件产品、解决方案、技术开发三项主要收入差异大、分布无规律，在盈利收入的不变性和成长性方向也有差池。其主要原因是因为非常完美的财务收入指标中收账款占营业收入比重较高，且靠高额的税收优惠支撑着其利润。为此在企业收入、成本和利润构成的指标可以反应其经营业绩的财务指标的财务数据进行了系统分析，并在申报材料上对其原因和理由发表进行了更有说服力的解释。

4.3 提高信息披露质量

为了更好展现信息披露的全面性、充分性、时效性，我国 IPO 发行审核制度逐渐向注册制改革，并将其提上议程。在拟上市公司信息披露和表外披露中，我国现有的法规制度对其举行了自愿鼓励。为跟随现行制度的改革，中信证券保荐人应对信息披

露的质量更加关心重视，应该从以下三个方面提前主动制作品恩科技下次申请的信息披露文件。

首先，确保信息披露文件的可靠性、完善性和实时性；其次，为展现公司相关业务，应对品恩科技进行深入浅出的阐述；最后，为防止出现低级错误，应对申报原材料中各类资料进行严格检查，以避免不必要的麻烦。

作为境内公司，企业财务工作的薄弱区的信息披露，会随着社会的透明度成为注册制度下投资者们关注的重点。所以做好相应的财务基础提高信息披露质量才会吸引更多更好的投资者，公司才会有更好的发展。

4.4 建立健全品恩科技内部控制体系

以可靠财务报告、安全资产与合规经营为三个保障目标的企业内控的建设理当以经营的效率与效果为核心目标，为此，需要以内控组织安排和建设为第一要务，不断为健全公司支配体系努力。

4.4.1 内部控制组织

作为系统周转的基本保护的内控机构由董事会与策划层组成。由审计（风险）管理专门委员会举行管理的建设与实施是董事会的责任。经理层负责内部支配的建设与实施，企业内控建设的具体实施者与责任人是设置内控组织的着重点。其中，设置专职的内控部门已经成为了各个企业的关注焦点，而其设置方式分为以下几种：一、内控部门的设置；二、由内部审计部门主管负责内控事务；三、从各部门抽人来组建工作室，待体系正式运转稳定之后，解散人员回到原职务上。

方法一在金融类企业中应用广泛，可以有利于提高内控建设的早期催促频率，但是未能很好地反应内部支配责任与经营办理责任的融合，易发生内控部门与经营管理部割裂。而对于品恩科技并不适合设置独立的内控部门。方式二中待体系初建完成且周转平稳后作为内控的监察部分，投身于公司系统建设。由于品恩科技内审部门人才匮乏，所以现阶段当此重任可能力有未逮。方式三使各经营部门对内部支配系统增强理解，使内控与经营操办更加融洽。

分析表明，采纳方法三的内控推行对于管理基础弱的品恩科技效果较佳。

4.4.2 内部环境的诊断与完善

品恩科技在建设内部控制机制时，应先确诊与完善作为企业内控建设与运转的载体的内部环境。在后期，它有利于控制活动的设计与周转，并且可以加强控制活动与内部环境的匹配性，使控制活动的周转更加顺畅。

组织设置、权利责任的分配和内部审计分配三个方面是内部环境的重要内容，并且地位独特，这三点之中只有将其优先完善，其他工作才能顺利进行，公司运行才能顺畅，另外，内部环境的诊断与完善还包括治理结构等，他们是共同运行，在与支配活动中不断互相补充从而完善。

4.4.3 动态的风险评估

作为后续内控措施设计的重要依据的危害评估是里面决定系统化建设的重要表示。企业应当根据成本效益原则针对评估的重要危害强化内部控制措施，活动和流程的规划都需要简化，经营频率和效果作为核心的管理理念，这是降低危害的有效途径。

风险评估是分阶段进行的，主要包括风险辨识与风险评估。在风险辨识之时要格外注意那些可变要素，如决定目标识别和目标震慑。企业风险也需要进行分类，以此分类建立企业风险管理库，从性能角度来说，企业风险可以分为策略、商场、营业、财政与执法五类风险。在评估阶段，企业应当从破坏性与发生频率两个维度运用二维风险评估坐标图评估风险，并根据风险水平大小将其定为重大危害、中危害与低危害三个层面。

在实务当中企业到达不同阶段的危害差异甚大。为此，品恩科技应当实时发察新的环境、及其他新事物带来的突出风险，风险评估的结果以及支配规范活动要不断调整，实时更新，可以通过每年一评估，使其自始至终保持健康、良好的运行态势。

4.4.4 控制活动的设计

内控体系想要施行，其中最主要的因素之一就是控制活动。因此，控制活动必须要进行一系列的规范，企业就有必要实行内部的控制体系和程序手册(下面简称作内控手册)。

在对控制活动进行设计时，需要和经营管理活动相互结合，这种设计理念是必不可少的。首先，需要确定企业控制活动的循环系统。其次，企业如果想要让内控手册进一步完善，就要把内部的控制措施融入到控制活动当中。分模块的设计模式是内控手册的主要形式，而各个模块中大部分都会有五部分内容：

4.4.4.1 对目标进行管理

企业在对内控手册进行设计时，要把内部控制作为研究目标，首先必须明确其管理目的，比如购买设备等，以及付款循环的管理理念有这几个方面：确保物资能够及时供应、提高采购效率、减少资金的损耗，保证核算准确性等。

4.4.4.2 各部门的管理机构和它们的职责

这个部分中，为了保障后面的过程顺利进行下去，我们需要明确控制活动中的组织和它们的职责。

4.4.4.3 审批矩阵的权力授予

在此之中，权限十分重要，因此应该适当将控制活动中的权限在各级之间进行明确的划分。同样，责任也十分重要，所以各级审批应当责任明确。

4.4.4.4 清晰的要求是控制活动的特点之一

在控制活动之中，按照制度文本，控制活动的各个内部环节也要做好协调，做到分工明确，这也是经营管理当中的重中之重。

4.4.4.5 此前所说的几个部分内容互相进行对比，做出总结

第一，各部门应当重新整理并完善业务流程。第二，需要把控制措施进行强化，用来确保以上这三部分内容可以在流程中落到实处，还可以用来确保实现预期的管理目标。

内控手册的设计也会有很多讲究，在其设计阶段公司通常会把当前的管理设计理念作为特别强调的对象。值得注意的是，一定要围绕原有制度流程来设计它，来避免在实务中业务部门出现被搁置的现象。

4.4.5 信息与沟通贯穿始终

信息与沟通也可以叫做内控建设，也是说信息的获取较为恰当。由于信息与沟通在整个内部环境中一直起着连接各部分的作用，所以我们称之为总线，此线有风险评估，控制活动等内容。譬如风险评估报告程序等都能够体现出它的建立与健全。因此，这是非常重要的。

4.4.6 内部监督手段

此五要素的最后提出了内部监督，这是实现内控管理闭环的重要方式和表现，内部监督还包含内部环境，风险评估等要素的不断完善和创新，所以它也可以作为五要素之首。它包括风险预警、内部评价以及绩效考核这几个部分，这几个部分相互影响，相互渗透，共同构成一个整体，缺一不可。

品恩科技的企业限制力较强，所以必须要在预警指标内容中发现细节，并以此为依据寻求突破限制的方式，这种新的管理途径我们称之为风险预警。当今是信息时代，有效的信息搜集方式普遍存在于现代化企业当中，风险预警机制可以利用此手段助力管理人员从繁多的数据中得到有效的信息，还可以从中发现那些不容易发现的数

据信息，而且有些信息是有人刻意隐瞒的，不想被上级发现。用风险预警可以有效预防此类风险事件的发生，这也是风险预警的主要目的。选择指标项，设定临界值等四项相关流程是风险预警的主要工作。临界值的界定是靠不断积累的，这种积累是建立在企业自身行业特点和重点管理的风险预警指标的融合。自我评价作为内部控制的标准之一，这也使内部控制成为了管理审计的核心部分。评价标准以及评价报告等是否完善，是衡量内部评价是否有作用的关键。

除了这些，建设和运营的效果是否明显也是绩效考核的一个重要指标，内部控制体系的高效运行也是建立在此基础之上的。

5 结论与展望

5.1 结论

本文在整理、分析了大量国内外专家学者最新学术成果的基础上，全面回顾了我国 IPO 发审制度的演进历程、特点及发审条件等，并对近十年 IPO 审核否决情况、近四年 IPO 被否原因做了详细统计与分析，尤其是通过对品恩科技 IPO 发审失败案例进行了深入剖析并得出结论。通过对上述理论及典型案例的梳理分析和总结归纳，笔者对于容易导致公司实现 IPO 进行研究，并归纳出如下结论：（1）财务的规范性问题。应特别关注首发公司报告期内营业收入、盈利是否真实、准确，是否存在粉饰业绩或财务造假等情形，对于是否严格进行会计分期；是否虚构交易行为；是否与供应商和重点客户串通，进行私下的利益交换等方法人为调整会计结果；通过关联方交易进行利益输送；费用和成本的不当归集和跨期处理等都是财务核查中重点关注的内容。

（2）业务运营的规范性问题。应特别关注业务流程的规范性和科学性；关联方关系识别，特别是关联方关系的日益隐蔽，以及关联方关系的非关联化处理；经营业务活动的真实性和交易的公允性；现金流和业务活动及实物资产流动的匹配性和一致性；供应商和重点客户的关注和审查等。（3）公司主业的稳定性和公司的成长性问题。报告期内要避免公司主营业务和经营业绩的大幅波动和资产状况的显著变化，这样会对公司的成长性和持续性造成高度的不确定性。（4）公司内部控制和公司治理的合规性问题。公司内部控制体系的健全和有效运行是公司财务信息真实性和合法性的有效保障，内部控制体系的严重缺陷和无效运行，可能会导致财务舞弊和财务错报的发生；公司治理的合规性和有效性是作为上市公司合规运行的基本保障，公司治理的缺陷和缺失，可能会造成公司运行的偏差和对股东利益的损害。（5）财务信息披露的完整性和规范性问题。因为信息不对称的广泛存在，使得上市公司的财务信息披露的完整性、及时性、真实性都非常重要，是投资者据以决策的最重要依据，证监会对于 IPO 公司信息披露的质量非常严苛，也是公司 IPO 能否成功的关键因素。

本文研究的贡献在于：（1）从宏观层面对近十年 IPO 审核否决情况、财务核查启动后 IPO 被否原因做了详细统计与分析，在微观层面选取最近的 IPO 发审失败企业为研究对象，基于保荐人财务核查视角对其 IPO 发审失败的原因进行了剖析，进而保证研究成果和结论的时效性。（2）现有研究中，根据最新政策对具体案例进行剖析并提出改进建议的极为少见。本文在相关理论及国内外案例研究的基础上，针对品恩科技 IPO 失败案例中财务方面存在的缺陷做了较为全面、客观的分析，并结合最新的 IPO 公司财务合规的监管要求，归纳出一些特别关注的事项，以期对保荐人实施财务调查

工作提供实务参考，同时为相关企业的 IPO 各项工作的规范性建设过程中提供参考借鉴。（3）本文的研究结论也对保荐人辅导拟上市公司加强内部控制、实现精细化管理，提高财务核算规范，提升财务管理水平，提供借鉴。

本文的不足之处在于：文中对案例企业的分析都是基于已公开的数据，个别问题如关联方交易，限于数据的收集难度，本文只进行了较为严密的推断，可能对问题的挖掘深度不够。不过在做论文的过程中，笔者心中产生了新的想法：IPO 财务核查是否能够通过大数据建模对 IPO 企业质量进行量化考核，今后有机会，笔者很愿意对这个问题继续作更为深入地探究。

5.2 展望

针对保荐人通过财务核查来提高 IPO 公司财务信息质量，进而促进公司 IPO 早日成功，有如下展望：

第一，目前中国资本市场中实行上市公司保荐人制度仍然会是一项长期实行的政策，在公司 IPO 过程中，依靠保荐人的专业特长和丰富的保荐经验，能够及时有效督促公司尽快推进 IPO 进程，所以基于保荐人实施的财务核查，是保证公司财务信息规范的有效保障。

第二，IPO 对于公司财务规范性的要求日渐提高，会计核算和信息披露质量的要求有些是高于中国企业会计准则和独立审计准则的要求，对于 IPO 公司业务运营规范性的要求也是几近苛求，如果要向在未来谋求公司上市，就最好早日规范，尽量减少运营瑕疵。

第三，新 IPO 审核模式已日渐成型。近些年，随着 IPO 审核重心发生了转变，被否率也在不断增长。在以前是由保荐人和发行人达成“同盟”，一起对财务报表进行修饰，现在这种方法已经不行了。目前来看，投资者与监管层会被保荐人负责，这种模式将会分化其利益。所以，这要保证保荐人要诚实和负责任，为了使 IPO 材料的质量和真实性都能得到改善，保障投资人的权益。反之，客户则不会信任我们，市场的信誉度也将会受到影响。

第四，财务核查总结。IPO 财务核查本身远远比不上财务核查总结的重要性。保荐人对它进行分析，能确定稳定性增长的线路，使 IPO 公司在上市后业绩发展不好的现状得到改善，让投资者能够有相对稳定的业绩预期回报，使得 IPO 上市的质量得到提高，并且为证券市场的稳定和健康发展提供了很好的保障。

参考文献

- [1] Bharat A. Jain Omesh Kini, The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms[M].1994
- [2] Rafael Liza Santosa, Alex and re Di Micelida Silveirab, Lucas Ayres B. de C. Barrosc, Pre-IPO lending from under writers and negative ex-post performance: Evidence of conflicts of interest in the Brazilian 2004-2007 IPO Wave [J]. The Accounting Review, 2010.11
- [3] ANG James, Brau S, James C. Firm Trans parency and the Cossts of Going Public[J]. The Journal of Financial Research, 2002(25): 1-17
- [4] Nicholas Barberis, Andrei Shleifer, Robert Vishny, A modelo finvestor sentiment [J]. Journal of Financial Economics. 1998, Vol.49 (3), pp.307-343
- [5] Michael Firth. IPO profit forecasts and their role in signalling firm value and explaining post-listing returns [J]. Applied Financial Economics, 1998, Vol.8 (1)
- [6] Baron David. Banking Advising and Disl dbuton Services for New Issues [J]. Journal of Finance. 1982, 37:955-976.
- [7] Rock Kerin. Why new issues underpriced [J]. Journal of Financial Economies. 1986, 15:187-212.
- [8] Beany. R. P. Ritter, J. R. Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public offerings [J]. Journal of Financial Economics. 1986, Vol. 15. PP: 213—232.
- [9] 崔明霞, 证券发行制度研究[J]河北法学, 2000(6):48-53
- [10] 王林.我国股票发行制度变迁及若干思考[J].经济理论与经济管理.2011,03:64-71
- [11] 杨卓娟.浅析我国证券发行的审核制度[J].法制与社会.2010,(33): 107-108
- [12] 金农.IPO 前怎样才能顺利过会?[J].经理人.2008,(10): 122-124
- [13] 汪凡.2011 年 IPO 被否真相:持续盈利能力和独立性是主因[J].经济.2012,(Z1):89-90
- [14] 陈赛红.企业 IPO 过程中若干常见会计问题对策研究[J].新会计.2012,(04):36-38
- [15] 畅言.IPO 未过会在于净利润和成长性不获认可[J].资本市场.2010,(11): 92-93
- [16] 孙向阳,王刚,单忠献.创业板拟上市公司 IPO 申请失利原因剖析 [J].财会月刊.2010,(11): 19-21
- [17] 常枫.这些企业 IPO 因何未过会 [J].国际融资.2012,(9):21
- [18] 马建勋.IPO 十大典型败因细节决定成败, 纠纷导致出局.[J].经理人.2010,(02):36-40
- [19] 李勇.创业板奇谈之③创业板“过会秘籍”[J].中国经济周刊,2011,(36):53
- [20] 郑启华,倪侃侃.申请创业板 IPO 需要关注的若干财务会计问题[J].新会计.2011,(01):55

- [21] 柯湘.股票公开发行的监管合约选择——交易费用视角下中国股票公开发行审核制度的变迁[J].公共管理学报.2006,03:60-67+110-111.
- [22] 蒋美云.股票发行监管的博弈分析和发行审核制度的选择[J].商业经济与管理.2006, 06:47-52.
- [23] 伏军, 程向梅.我国证券保荐制度的外部制约与完善[J].河北法学.2006,12: 105-110.
- [24] 蔡文明.我国创业板市场 IPO 若干问题研究(海外创业板市场)[D].厦门大学.2008
- [25] 沙群.基于我国创业板 IPO 不予核准企业的法律分析[J].中国商界(下半月).2010,(8): 296
- [26] 刘海滨.53 家 IPO 过会被否拷问保荐人专业性[N].21 世纪紧急报道.2010,(11-23):1-4
- [27] 苏江.2010 年 IPO 被否全调查[J].中国民营科技与经济.2011,(2): 72-76
- [28] 王兆寰.IPO 过会率现投行背景实力[N].华夏时报.2010,(04-24): 1-3
- [29] 罗诺.IPO 过会指南:负债率 70%、20%两条红线[N].世纪经济报道.2010,(12-01):1-3
- [30] 夏草.拟上市公司 IPO 折戟全解密[J].董事会.2011,(03): 77
- [31] 王佳.关于加强成长型中小高新技术企业内部控制的几点思考——基于 2009 年创业板[J].财会学习.2010,(07): 64-66
- [32] 杨正砚.折戟创业板:它们被否的 7 大原因[J].创业家.2010(10): 121-125
- [33] 李春友.IPO 项目补税问题案例研究[J].商业文化(下半月).2011,(6): 131
- [34] 吴永和,陈捷.创业板 IPO 过会“秘技”[J].董事会.2009,(12): 94-95
- [35] 周蓓蓓.美国创业板 IPO 制度及对我国的启示[J].商业会计,2009,(17): 94-95
- [36] 张泉.胜景山河股票发行失败案例[J].新会计,2012,(2): 19
- [37] 王辉.创业板上市公司会计信息与股票价格相关性实证研究[D].西南财经
- [38] 李梅芳.关于我国 IPO 审核制度的探讨[J].中国证券期货, 2013(08):33.
- [39] 创业板发审委 2017 年第 47 次会议审核结果公告[J].发审会公告, 2017(06):.
- [40] 陈友梅.对拟上市民营企业财务规范问题的思考[J].财务与会计(理财版), 2012(03):59-60.
- [41] 宋奕青.IPO 财务“核”威力有多大?[J].中国经济信息,2013(06):48-49.
- [42] 周才友.国内拟上市企业的财务指标管理[D].西南财经大学,2008.
- [43] 刘开瑞.资本经营财务评价指标体系[J].当代财经, 2004(3):107-110.
- [44] 张军,陈兴述.财务规范理论探析[J].财经理论与实践, 2001(s1):95-96.
- [45] 魏明,李春会.我国上市公司财务评价体系重构[J].财会月刊,2004(17):16-17.
- [46] 陈良.基于 EVA 理论的企业业绩财务评价[J].上海经济研究,2008(08):97-103.
- [47] 张军,李兴述.论财务规范[J].经济论坛,2002(13):18-19.

- [48] 杜丽敏.民营企业 IPO 融资财务规范性研究[D].安徽大学工商管理(工商管理),2013.
- [49] 黄晓波,卢敏.浅探国家财务规范的局限性[J].财会月刊,2005(09):23-24.
- [50] 崔漩.浅析企业财务评价指标 EVA[J].经济师,2003(9):200.
- [51] 王宝森,刘开展,吴和琴.现行投资项目财务评价的局限性分析[J].数量经济技术经济研究,2000,17(02):73-74.

致 谢

完成论文之时，正值人间四月芬芳之时。这是我来到西北师范大学的第三个春季，突然发现，我的研究生生涯已经接近尾声了。回顾这三年走过的时光，经历过的人和事。感激之情油然而生。

说到感谢，首先要感谢的是我的导师赵爱玲教授。说来也是缘分，研究生三年，拜师于赵老师的门下。赵老师渊博的学识，孜孜不倦的精神，严谨治学的工作作风和看问题的角度的无不让我折服，研一时期，就要求我看大量的书籍，严格要求我的学习。开题时期，赵老师为我的毕业论文开题提供了大量的资料。论文写作时期，赵老师提出了很多宝贵的建议和意见，悉心指导我的论文写作。赵老师，感谢您在学术上严格要求我，也感谢您在生活上细心关怀我。

其次，要感谢的是我的同门们，已经工作的汪美琳师姐，还有现在校的石静文、高捷、薛集纲、赵康旭、文小曼、龚雪媛等同学。我想说认识你们真好，我感到很庆幸。一路走来，我们分享着读书的苦恼，生活的困惑和对未来的憧憬。谢谢你们对我学习和生活的帮助，伴我度过这三年的研究生生活。

再次，我要感谢我的同宿舍好友刘锐和王海峰，一路走来，特别是研三以来，我们相互鼓励支持，正是因为有你们，我的研究生生活才如此丰富多彩。我们虽然没有拜师于同一门下，但是都见证了每个人的生活和学习的点点滴滴。

最后要感谢我的家人。三年来你们对我总是默默付出，无条件的支持我。感谢你们无私的付出才让我能安心完成学业，感谢你们在我最苦恼的时候为我包容和慰藉我，让我更有勇气和信心面对一切困难。

毕业论文只是人生中的一小部分，人生之路还很漫长。走在校园里，听着校园广播放着《不说再见》，想到我们终将逝去的研究生生活，伤感油然而生，毕业季到来，即将告别学生生活，真正走向社会，从开题到论文完成，有不少可敬的师长、同学、朋友给了我无私的帮助，在这里请接受我诚挚的谢意！各位，万分感谢！