

IPO为什么会失败？

— 以恒安嘉新为例

沈兆天 吴思阳 王飞宇
何晓剑 谢乙慈 赖兆旻

目录

01

公司介绍

02

IPO申请经过

03

IPO申请失败原因探讨

04

启示与讨论

01

公司介绍



关于恒安嘉新...

公司名称

恒安嘉新（北京）科技股份有限公司
Eversec Technology Co.,Ltd.



产业

软件和信息技术服务业、互联网与大数据网络安全公司，产品涵盖网络安全、信息安全、增值业务等领域。

简介

透过自主研发具有网络空间安全监测预警、威胁分析、追踪溯源、态势感知和应急处置等能力的产品，向电信运营商、安全主管部门等政企客户提供互联网和通信网的网络信息安全服务。

关于恒安嘉新...

● 前十大股东

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	金红	18,436,296	23.66
2	启明星辰	10,661,078	13.68
3	红杉盛德	8,672,377	11.13
4	天津诚柏	6,150,592	7.89
5	中移创新	5,781,585	7.42
6	宋爱平	4,132,438	5.30
7	林芝利新	3,854,390	4.95
8	中网投	2,910,000	3.74
9	联通创新	2,746,253	3.52
10	华宇博雄	2,161,760	2.77
合计		65,506,769	84.08

● 前五大客户

序号	客户名称
1	中国联通
2	中国电信
3	中国移动
4	工信部及下属单位
5	网信办及下属单位

关于恒安嘉新...

●重要事纪

2008年
8月7日
北京注册
成立

2011年7月
A轮
股权融资

2012年12月
B轮
股权融资

2016年4月
C轮
股权融资

2017年3月
股份制改造

2018年8月
中国互联网
投资基金
D轮投资

02

IPO申请经过



恒安嘉新的注册历程

2019

4/3

向上交所递交
科创板
IPO招股书

5/9

经历四轮
问询回复

6/16

7/11

通过
上市委会议

7/18

证监会
收到申请
并进行审阅

8/30

证监会发布
「不予同意」
其股票注册的
决定

官方否决的原因

特殊会计处理被指内控缺失

- 原先将未收到回款、且未开具发票之合同收入认列于2018年，后以谨慎进行财务调整
- 经调整后，调减金额占扣非前归母净利润的89.63%
- 发行人将该会计差错更正认定为「特殊会计处理」事项—理由不充分

官方否决的原因

● 2018年度财务数据

单位：万元

项目	调整前	调整后	调减金额	调减比例
营业收入	62513.09	48830.25	13682.84	21.89%
净利润	9664.35	1837.18	7827.17	80.99%
扣除非经常性损益后 归属于母公司所有者的净利润	8732.99	905.82	7827.17	89.63%

官方否决的原因

特殊会计处理被指内控缺失

- 原先将未收到回款、且未开具发票之合同收入认列于2018年，后以谨慎进行财务调整
- 经调整后，调减金额占扣非前归母净利润的89.63%
- 发行人将该会计差错更正认定为「特殊会计处理」事项—理由不充分

未披露前期会计差错更正事项

- 实际控制人金红将567.20万股股权分别以象征性1元的价格转让给了刘长永等16名员工
- 首轮、二轮问询回复—发行人认定股权转让系解除股权代持，不涉及股份支付
- 三轮回复—基于谨慎性考虑，会计处理上调整为在授予日一次性确认股份支付
- 发行人未按招股说明书的要求对前期会计差错更正事项进行披露

03

IPO申请失败原因探讨



原因分析—财务

项目	合同约定	合同签订时间	初验时点	合同金额	2019年 收入确认
中国电信 2018年度 恶意程序项目	到货签收70% 初验 20% 终验 10%	12月28日	12月 29日、30日	7,341.96	6,335.23
中国联通 2018年度 僵木蠕项目		12月29日	12月30日	5,569.48	4,801.28
中国电信 2018年度 僵木蠕项目（两个）	到货签收80% 初验 20%	12月28日	12月 29日、30日	2,948.32	2,546.35
总计	100%	-	-	15,859.76	13,682.86

原因分析—财务

- 于2018年底签订合同并签署验收报告的四个项目特点：
 - 合同签订时点与初验报告签署时点接近且临近资产负债表日
 - 完工时点与初验报告签署时点间隔较短
 - 截至2018年尚未回款和开具发票
 - 实际回款情况与合同约定存在较大差异且金额影响较大
- 此类业务在双方签署初验报告时确认收入，部分约定一次性验收的合同，在双方签署验收报告时确认收入。

原因分析—财务

● 第一轮问询函

- 恒安嘉新：运营商客户在发出中标通知书或单一来源采购公示到期后，已确定公司为供应商并形成项目建设需求，需要公司及时为其提供服务，但由于运营商内部合同的签订和审批流程环节多、周期长，客户并不能立刻与公司签订正式的业务合同。为解决此矛盾，公司在明确项目由公司承建后即入场工作，同时客户同步办理正式合同的签订和审批流程，故相关合同的签订时间较晚。

● 第二轮问询函

- 恒安嘉新：相关项目于 2018 年 9 月左右开工，于 2018 年 12 月完工并通过初验。

原因分析—财务

● 第三轮问询函

- 恒安嘉新：上述四个合同收款情况与合同约定不一致的原因主要系客户为电信运营商，处于相对强势地位，虽然公司已经履行了相关的合同义务，但是客户并未严格按照合同来执行，同时客户付款的审批流程涉及众多的部门和人员，审批流程较长，**导致实际付款时间较晚。**

● 第四轮问询函

- 恒安嘉新：公司2018年12月28-29日签订、2018年当年签署验收报告并确认收入的4个项目合同，2018年底均未回款、且未开具发票，实际回款情况与合同约定存在较大差异且金额影响较大。基于谨慎性原则，经公司董事会及股东大会审议通过，将上述四个合同收入确认时点进行调整。上述四个合同对应的收入将在满足合同约定并且主要经济利益已经流入公司的情况下予以确认收入。

原因分析—财务

- 收入确认问题

- 恒安嘉新这次的会计调整导致2018年扣非净利润调整额占调整前该指标的89.63%。

- 《科创板股票发行上市审核问答（二）》第16条：

首发材料申报后，如发行人同一会计年度内因会计基础薄弱、内控不完善、必要的原始资料无法取得、审计疏漏等原因，**除特殊会计判断事项外**，导致会计差错更正累积净利润影响数达到当年净利润的20%以上（如为中期报表差错更正则以上一年度净利润为比较基准）或净资产影响数达到当年（期）末净资产的20%以上，以及滥用会计政策或者会计估计以及因恶意隐瞒或舞弊行为导致重大会计差错更正的，应视为发行人在会计基础工作规范及相关内控方面不符合发行条件。

原因分析—财务

项目	2018年 调减金额	2019年1-3月	2019年3-6月	扣除调减项后的 3-6月
营业收入	13,682.84	15,652.69	23,747.31	10,064.47
净利润	7,827.17	1,662.13	8,137.87	310.70
扣除非经常性损益后 归属于母公司 所有者的净利润	7,827.17	1,631.54	7,668.46	-158.71

原因分析—财务

- 持续盈利能力

- 企业发行上市之基本要求
- 主要体现在收入的结构组成及增减变动、毛利率的构成及各期增减、利润来源的连续性和稳定性等三个方面
- 营业收入或净利润对关联方是否存在重大依赖

项目	2016年收入		2017年收入占比		2018年收入占比	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
中国联通	13,682.84	36.04%	15,652.69	35.85%	23,747.31	29.49%
中国电信	7,827.17	12.11%	1,662.13	15.83%	8,137.87	20.63%
中国移动	4,431.35	10.30%	3,586.60	7.08%	5,318.42	10.89%
合计	25,941.36	58.45%	20,901.42	58.76%	37,203.60	61.01%

原因分析—法律

- 股权代持

- 又称委托持股、隐名投资或假名出资，是指实际出资人与他人约定，以该他人名义代实际出资人履行股东权利义务的一种股权或股份处置方式。

- 《首次公开发行股票并上市管理办法》

发行人的股权清晰、控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

- 处理方法：有明显比例的，保荐机构一定会让企业整改，让实际出资人复位

原因分析—法律

- 恒安嘉新...
 - 发行人想要让2016年的股权转让被认定为解除股权代持，使其符合证监会的规定
 - 实际上难以如此认定
 - 股权激励政策
 - 恒安嘉新没有按规定进行信息披露，仅仅是在上交所问询后，在更新招股书时一笔带过
 - 此问题中，保荐机构和审计机构或许失职更多

原因分析—法律

- 影响IPO的法律及其他风险

- 上市的过程中，企业违反券商上市辅导规范要求，我行我素

- 关联交易不减反增，独立性存在重大缺陷

- 嘉兴佳利电子股份有限公司

- 河南思可达光伏材料股份有限公司

- 北京东方广视科技股份有限公司

- 湖南泰嘉新材料科技股份有限公司

- 董监高的频繁变动

- 北京高伟科电技术股份有限公司

04

启示与讨论



启示—财务

01

从企业角度

02

从证监会角度

03

从上市相关机构角度

04

近年IPO趋势

启示—财务

拟上市公司	上会日期	拟上市地点	其他财务、会计问题						法律问题
			财务 真实性	独立性 存疑	持续盈 利能力	供应商 客户	会计 处理	内控 规范	
信利光电股份有限公司	2019/01/29	深交所中小板	√	√	√	√	√	√	
南通超达装备股份有限公司	2019/01/29	上交所	√	√	√	√	√	√	
杭州天元宠物用品股份有限公司	2019/03/26	上交所	√		√			√	
苏州规划设计研究院股份有限公司	2019/04/11	深交所创业板	√		√		√	√	√
西安瑞联新材料股份有限公司	2019/06/06	深交所创业板	√	√	√	√		√	√
广东申菱环境系统股份有限公司	2019/06/20	深交所创业板	√			√	√	√	√
北京生泰尔科技股份有限公司	2019/06/20	深交所创业板	√		√	√	√	√	
深圳警翼智能科技股份有限公司	2019/06/27	深交所创业板		√	√	√		√	
上海奕瑞光电子科技股份有限公司	2019/06/27	深交所创业板	√	√	√		√	√	√
江西3L医用制品集团股份有限公司	2019/07/11	深交所创业板	√		√	√			√
深圳市中孚泰文化建筑建设股份有限公司	2019/07/18	深交所创业板	√	√	√		√	√	√
江苏扬瑞新型材料股份有限公司	2019/07/18	深交所创业板	√	√	√	√	√		√
上海艾融软件股份有限公司	2019/07/25	深交所创业板		√	√		√		√
广东泰恩康医药股份有限公司	2019/08/22	深交所创业板	√		√	√	√		
海湾环境科技（北京）股份有限公司	2019/09/27	深交所中小板	√	√	√	√	√	√	√
北京墨迹风云科技股份有限公司	2019/10/11	深交所创业板	√		√	√		√	√
恒安嘉新（北京）科技股份公司	2019/07/11	上交所科创板	√	√		√	√	√	√

启示—财务

- 从企业角度

- 避免财务造假嫌疑

- 反例：上海之江生物科技股份有限公司，被出示警示函（2019年7月）

- 确保会计核算符合标准

- 反例：苏州规划设计研究院，IPO审核未通过（2019年4月）

- 加强内部控制

- 反例：南通超达装备股份有限公司，IPO审核未通过（2019年1月）

- 不能对IPO掉以轻心

- 反例：恒安嘉新（北京）科技股份有限公司，IPO不予注册（2019年8月）

启示—财务

- 从证监会角度

- 加大对被拒绝的拟上市公司的惩罚力度

对恒安嘉新的批复和警示函均说明六个月以后可以再次申请上市，是否应该加长这一期限？是否应该附加罚款？

- 加大对上市机构的处罚

此次证监会也只是对保荐机构的两位保荐人进行了警告，是否应该暂停保荐机构及保荐人的保荐资格？是否应该连带对审计的会计师事务所进行处罚？

- 完善并明确相关制度

此次恒安嘉新的财务问题更像是一个“误会”，保荐机构和会计师事务所几次都认为会计处理没有问题，但证监会有不同看法，最重要的是，没有确切的条款说明这个问题。

启示—财务

- 从上市相关机构角度

- 加强对拟上市公司的资格审查及申报文件审查

确保上市公司在原则上完全符合上市要求，不留缺陷或者可能被拒绝的理由

- 对于难以界定的问题的把握

在恒安嘉新案例中，难以界定的问题为会计处理，当出现这类的问题时，IPO便存在一定的失败的风险。此时是否要“赌一把”？

- 和拟上市公司的利益保持一致

有的时候，机构可能会为了自己的利益，极力推荐不完全合规的企业尝试IPO，“赢了血赚，输了不亏”。但根据公开信息，目前，很多科创板拟上市企业都撤回了IPO申请，即使不IPO，也不愿上市失败。

启示—财务

● 近年来IPO趋势

时间段	审核家数	通过家数	过会率	否决家数
2014年	120	109	90.83%	10
2015年	275	251	91.27%	15
2016年	270	247	91.48%	18
2016年1-6月	113	105	92.92%	7
2016年7-12月	157	142	90.45%	11
2017	488	380	77.87%	86
2017年1-6月	268	224	83.58%	37
2017年7-12月	220	156	70.91%	49
2018	180	111	61.67%	59
2018年1-6月	108	58	53.7%	44
2018年7-12月	72	53	73.61%	15

2019年1-10月份，一共117家企业参与审核IPO，成功IPO100家，通过率为85.5%

此外，截止10月31日，科创板累计受理企业共170家，被上交所否决的企业累计共2家，被证监会否决的企业累计共1家，科创板上市注册生效的企业累计共60家。

启示—法律

- 法源依据

- 《证券法》
- 《公司法》
- 《首次公开发行股票并上市管理办法》
- 《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》
- 信息披露相关准则、编报规则
- 法律适用意见
- 合法合规经营的相关法律、法规、产业政策等

启示—法律

- 法律中的五方面条件：

- 1、具有主体资格——股权代持问题
- 2、具有独立性——关联交易、同业竞争问题
- 3、必须规范运行——行政处罚、诉讼纠纷问题
- 4、满足财务会计要求——披露问题
- 5、资金募集及其运用

启示—法律

01

未准确披露

04

行政处罚

02

关联交易

05

诉讼纠纷

03

同业竞争

06

股权代持

启示—法律

拟上市公司	上会日期	拟上市地点	其他法律问题						财务、会计问题
			未准确披露	关联交易	同业竞争	行政处罚	诉讼纠纷	股权代持	
信利光电股份有限公司	2019/01/29	深交所中小板							√
南通超达装备股份有限公司	2019/01/29	上交所							√
杭州天元宠物用品股份有限公司	2019/03/26	上交所							√
苏州规划设计研究院股份有限公司	2019/04/11	深交所创业板			√				√
西安瑞联新材料股份有限公司	2019/06/06	深交所创业板		√				√	√
广东申菱环境系统股份有限公司	2019/06/20	深交所创业板							√
北京生泰尔科技股份有限公司	2019/06/20	深交所创业板							√
深圳警翼智能科技股份有限公司	2019/06/27	深交所创业板							√
上海奕瑞光电子科技股份有限公司	2019/06/27	深交所创业板		√	√				√
江西3L医用制品集团股份有限公司	2019/07/11	深交所创业板	√	√		√			√
深圳市中孚泰文化建筑建设股份有限公司	2019/07/18	深交所创业板		√		√			√
江苏扬瑞新型材料股份有限公司	2019/07/18	深交所创业板		√					√
上海艾融软件股份有限公司	2019/07/25	深交所创业板		√	√				√
广东泰恩康医药股份有限公司	2019/08/22	深交所创业板							√
海湾环境科技（北京）股份有限公司	2019/09/27	深交所中小板	√					√	√
北京墨迹风云科技股份有限公司	2019/10/11	深交所创业板		√					√
恒安嘉新（北京）科技股份公司	2019/07/11	上交所科创板	√					√	√

启示—法律

- 未准确披露

- 相似案例：海湾环境科技（北京）股份有限公司

- 股权代持

- 相似案例：西安瑞联新材料股份有限公司

THANK YOU!
