

资本市场法律

2024 年 A 股资本市场回望 — IPO 篇

作者：张钊 | 樊篱 | 吴寅飞

回望刚刚过去的 2024 年，无论 IPO、并购重组、公司治理还是处罚与投资者诉讼，在统一的监管理念下，整个 A 股资本市场各业务板块形成了相互作用、相互协调的有机整体。

自 2023 年“827 新政”¹实施以来，A 股的新股发行数量和融资规模大幅下降。2024 年上半年，随着新“国九条”²、“科创 16 条”³及相关配套制度出台，IPO 市场进一步收紧。随着中央系列宏观调控政策在 2024 年下半年持续发力，积极信号传导至整个市场：2024 年 9 月中央政治局会议作出了“提振资本市场”、“支持上市公司并购重组”等重要指示，与一系列资本市场配套政策相衔接，为资本市场全面深化改革明确方向的同时给市场注入信心。

基于上述 2024 年之变化格局，汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”或“我们”）拟从 A 股 IPO、再融资与并购重组、上市公司公司治理、处罚与投资者诉讼等方面与大家分享我们对于 2024 年 A 股资本市场相关规则与市场情况的观察和思考。

本篇为《2024 年 A 股资本市场回望》系列的第一篇，意在整理去年 A 股 IPO 的关键指标和数据，同时结合去年相关重要规则、政策导向的变化，以期为大家呈现较为直观的 2024 年年度 IPO 图景。

一、2024 年度 A 股 IPO 主要数据分析

（一）审核情况

1. 受理情况

2024 年，沪深北交易所共新受理 77 家企业，其中，上交所主板 2 家，深交所主板 1 家，科创板 6 家，创业板 2 家，北交所 66 家。该数字相较于 2023 年和 2022 年的受理数据，存在较为明显的下滑。

2023 年，沪深北交易所共受理 702 家企业，其中，上交所主板 204 家，深交所主板 147 家，科创

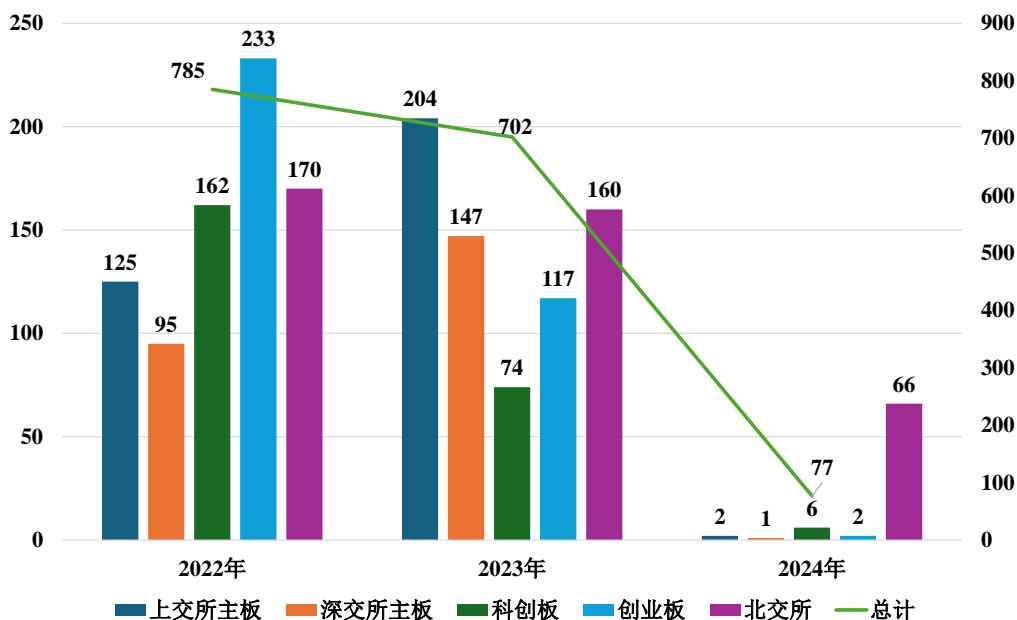
¹ 2023 年 8 月 27 日，中国证监会发布《统筹一二级市场平衡 优化 IPO、再融资监管安排》。

² 2024 年 4 月 12 日，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。

³ 2024 年 4 月 20 日，中国证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》。

板 74 家，创业板 117 家，北交所 160 家；2022 年，沪深北交易所共受理 785 家企业，其中，上交所主板 125 家，深交所主板 95 家，科创板 162 家，创业板 233 家，北交所 170 家。

2022 - 2024年A股IPO受理情况

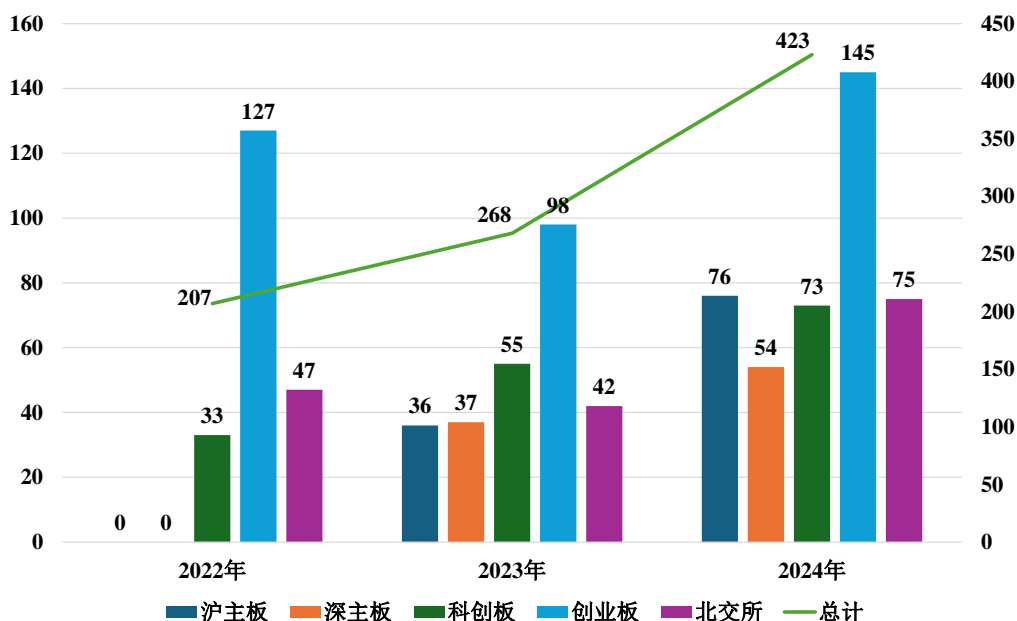


2. 终止（撤回）情况

2024 年，沪深北交易所共终止（撤回）423 家企业，其中，上交所主板 76 家，深交所主板 54 家，科创板 73 家，创业板 145 家，北交所 75 家。就终止（撤回）数量而言，2024 年相较于 2023 年和 2022 年则存在较大涨幅。

2023 年，沪深北交易所共终止（撤回）268 家企业，其中，上交所主板 36 家，深交所主板 37 家，科创板 55 家，创业板 98 家，北交所 42 家。2022 年，沪深北交易所共终止（撤回）207 家企业，其中，沪深交易所主板 0 家，科创板 33 家，创业板 127 家，北交所 47 家。

2022 - 2024年A股IPO终止（撤回）情况

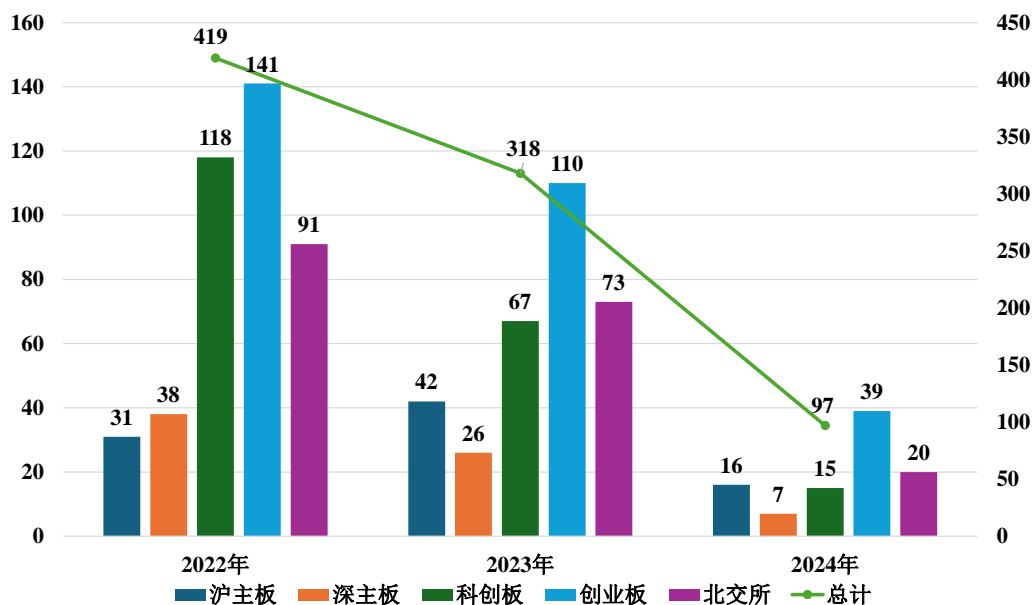


3. 过会情况

2024年，共有97个发行人取得中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）的注册同意函，其中，上交所主板16家，深交所主板7家，科创板15家，创业板39家，北交所20家。该数字相较于2023年和2022年的过会数据亦存在较为明显的差距。

2023年，沪深北交易所共有318个发行人取得中国证监会的注册同意函或核准发行批文，其中，上交所主板42家，深交所主板26家，科创板67家，创业板110家，北交所73家。2022年，沪深北交易所共有419个发行人取得中国证监会的注册同意函或核准发行批文，其中，上交所主板31家，深交所主板38家，科创板118家，创业板141家，北交所91家。

2022 - 2024年A股IPO过会情况



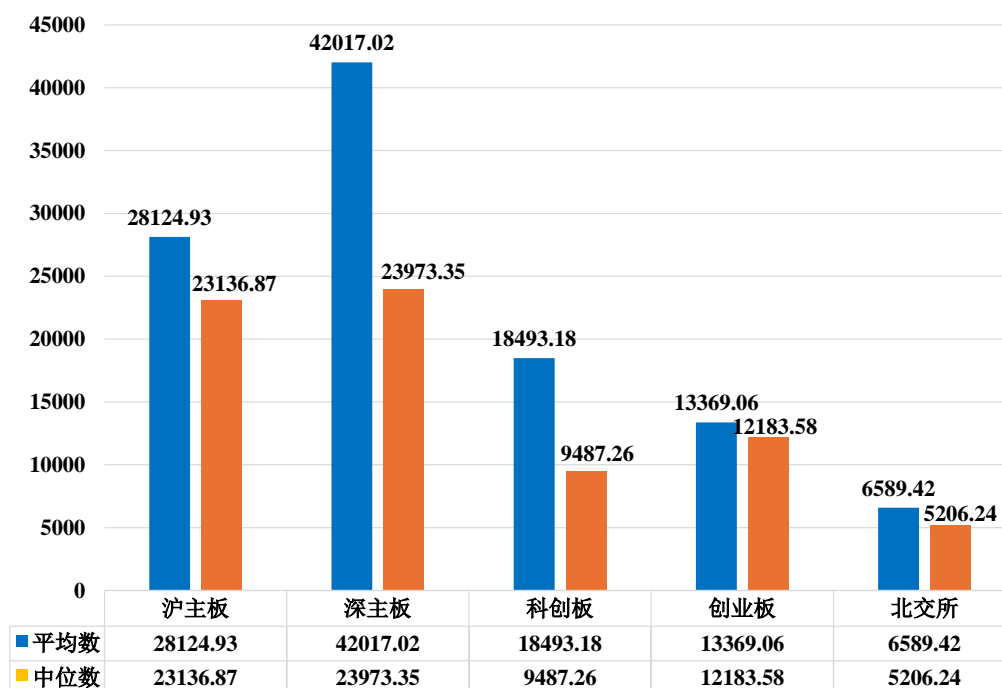
注：过会情况以按照该统计时间段，该板块最终完成全部IPO审核程序为统计口径

(1) 过会且完成发行项目的最近一年净利润情况

根据我们的统计，2024年97家取得中国证监会的注册同意函的企业中共有73家已完成发行，其发行前最近一年净利润平均为人民币15,625.20万元。

此外，不同板块已注册发行企业的最近一年平均净利润也有一定差异，具体情况为：

2024年A股过会和发行上市企业最近一年平均净利润情况

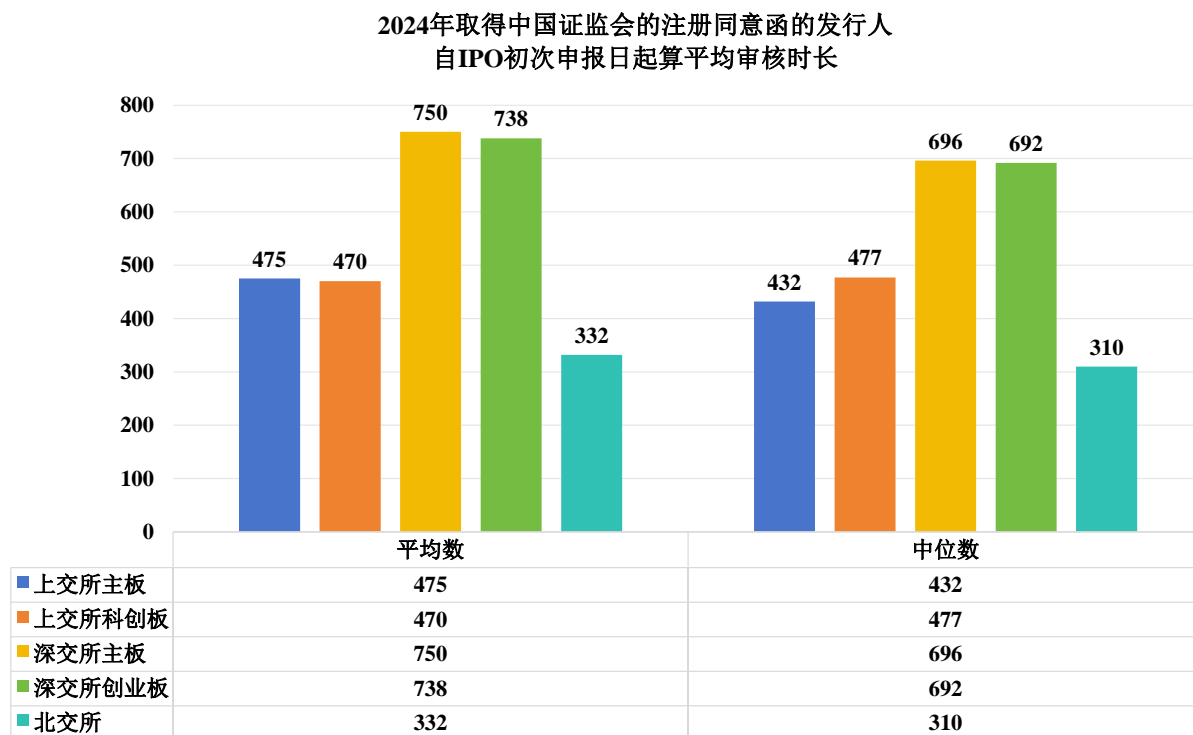


单位：人民币万元

(2) 过会项目的审核时间统计

根据我们的统计，2024 年 97 家取得中国证监会的注册同意函的企业中，从 IPO 申请获得受理至最终取得中国证监会的注册同意函的平均周期为 570 天。

此外，不同板块的审核平均时长也有一定差异，具体情况为：

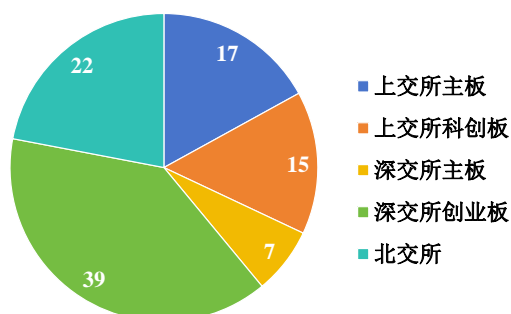


(二) 发行情况

1. 2024 年发行数量统计

2024 年，共 100 家企业登陆 A 股，完成发行和上市。具体的板块分布为：

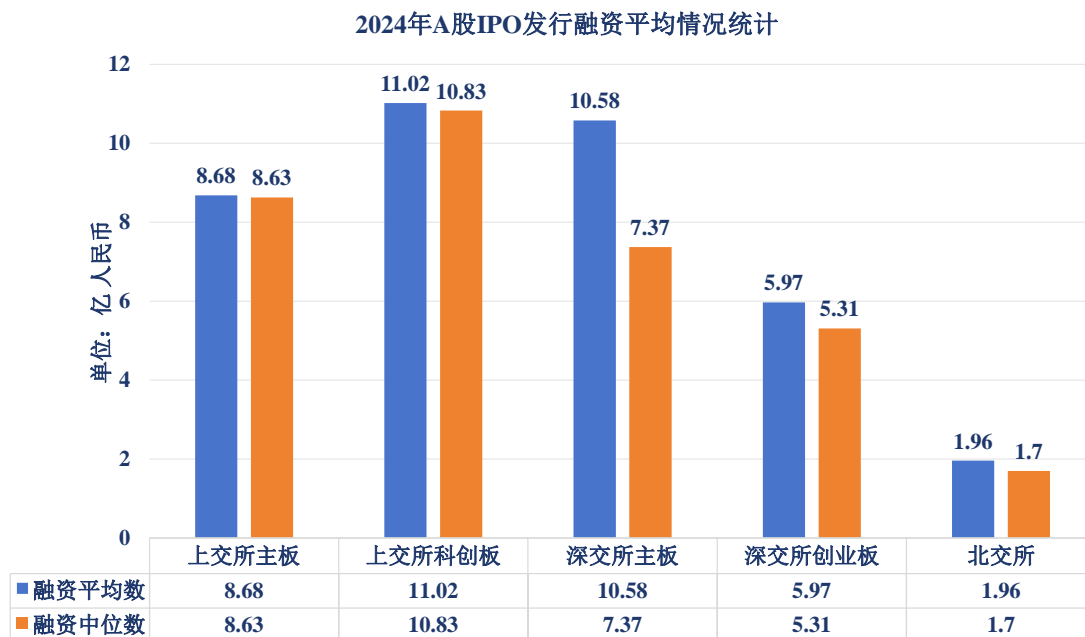
2024年A股IPO各板块发行数量



2. 2024 年发行融资情况统计

2024 年全年，完成 A 股发行上市的 100 个企业的总融资规模达到人民币 662.74 亿元，100 家企业

的平均融资规模为 6.63 亿元。不同的板块的发型融资平均情况如下：



3. 发行人的行业分布

2024 年全年完成 A 股发行上市的 100 个企业的行业分布情况充分显示了不同板块的定位，我们统计了不同板块发行人最为集中的前三个行业，具体如下：

各板块上市前三大行业及数量统计		
板块	行业	数量
上交所主板	制造业	4
	化工	2
	光伏、新材料、医疗器械	各1
上交所科创板	通信与电子设备制造	3
	半导体	2
	新材料	2
深交所主板	通信与电子设备、物流、新材料、制造业	各1
深交所创业板	通信与电子设备制造	10
	汽车制造	6
	新材料	4
北交所	新材料	4
	采矿业	3
	通信与电子设备制造、制造业	各3

二、2024 年度 A 股 IPO 相关规则的修订要点

2024 年，国务院及中国证监会出台了新“国九条”、《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司

质量的意见（试行）》《关于加强上市公司监管的意见（试行）》等一系列文件，在上述文件的指导下，沪深交易所也对其股票上市规则进行了修订，对沪深交易所主板、创业板的上市门槛和双创属性，以及科创板的科创属性进行了细化，进一步明确了板块定位。具体如下：

（一）提高主板、创业板上市门槛，强化创业板的双创属性和科创板的科创属性

主板		
	修订前	修订后
第一套标准	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年净利润均为正； ■ 最近3年净利润累计不低于1.5亿元； ■ 最近一年净利润不低于6,000万元； ■ 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或营业收入累计不低于10亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近3年净利润均为正； ■ 最近3年净利润累计不低于2亿元； ■ 最近一年净利润不低于1亿元； ■ 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于2亿元或营业收入累计不低于15亿元。
第二套标准	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于50亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 最近一年营业收入不低于6亿元； ■ 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1.5亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于50亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 最近一年营业收入不低于6亿元； ■ 最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于2.5亿元。
第三套标准	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于80亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 最近一年营业收入不低于8亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于100亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 最近一年营业收入不低于10亿元。
创业板		
	修订前	修订后
第一套标准	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近两年净利润均为正； ■ 累计净利润不低于5,000万元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近两年净利润均为正； ■ 累计净利润不低于1亿元； ■ 最近一年净利润不低于6,000万元。
第二套标准	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于10亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 营业收入不低于1亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 预计市值不低于15亿元； ■ 最近一年净利润为正； ■ 营业收入不低于4亿元。
双创属性	<p>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：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 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1,000万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于20%； 	<p>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：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 最近三年研发投入复合增长率不低于15%，最近一年投入金额不低于1,000万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于25%；

主板		
	<ul style="list-style-type: none"> 最近三年累计研发投入金额不低于 5,000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 20%； 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%； 豁免：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。 	<ul style="list-style-type: none"> 最近三年累计研发投入金额不低于 5,000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 25%； 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%； 豁免：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。
科创板		
	修订前	修订后
科创属性	支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 4 项指标的企业申报科创板发行上市： <ul style="list-style-type: none"> 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或者最近三年研发投入金额累计在 6,000 万元以上； 研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%； 应用于公司主营业务的发明专利 5 项以上； 最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或者最近一年营业收入金额达到 3 亿元。 	支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 4 项指标的企业申报科创板上市： <ul style="list-style-type: none"> 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 8,000 万元以上； 研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%； 应用于公司主营业务的发明专利 7 项以上； 最近三年营业收入复合增长率达到 25%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。
	形成核心技术和应用于主营业务的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。	形成核心技术和应用于主营业务， 并能够产业化 的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

上述规则的修改虽然一定程度上进一步提高了 A 股首发上市的门槛，但是另一方面，也为发行人提供了更为细化和清晰的指引，便于发行人根据自身的行业和业务发展情况准确选择适合的上市板块。

（二）“突击‘清仓式’分红”纳入上市负面清单

新“国九条”明确提出将上市前突击“清仓式”分红纳入发行上市负面清单，在此背景下，沪深交易所对申请文件受理指引作出了相应修订，发行人是否存在突击“清仓式”分红等事项成为保荐人专项核查的内容。

根据沪深交易所《发行上市审核规则适用指引第 1 号 — 申请文件受理》规定，“突击‘清仓式’分红”的标准是：

- 报告期三年累计分红金额占同期净利润比例超过 80%；或者
- 报告期三年累计分红金额占同期净利润比例超过 50%且累计分红金额超过 3 亿元，同时募集资金中补流和还贷合计比例高于 20%。

上述规定颁布后即刻产生了显著效果，有若干存在明显突击“清仓式”分红倾向的企业撤回了 IPO 申请。在上述有关撤回 IPO 申请的发行人中，有的发行人报告期三年累计分红数额占净利润比例最高达 136.50%，募集资金用于补流和还贷占比最高达 41.51%。也有发行人虽然募集资金中补流和还贷的占比尚未达到 20%，但在报告期三年累计分红数额占净利润比例超过 70%，最终也选择了撤回上市申请。该等案例在一定程度上体现了突击“清仓式”分红纳入负面清单政策的监管强度。

我们梳理了在“国九条”颁布后以及 2024 年年底新申报的若干已得到受理的项目，发行人均在上述要求的框架下，满足了有关分红比例和募集资金补流还贷的比例要求。以下列发行人为例：

序号	发行人	上市板块/ 审核状态	受理日期	报告期三年累计分红数额占 累计归母净利润比例	募集资金用于补流和 还贷占比
1	公司 A	科创板 (已问询)	2024/6/20	6,000 万元/19.44%	8.86%
2	公司 B	深交所主板 (已问询)	2024/6/20	73,958.25 万元/21.38%	30%
3	公司 C	科创板 (中止)	2024/9/30	50,000 万元/28.59%	无补流和还贷
4	公司 D	科创板 (已问询)	2024/11/25	无现金分红	10.66%
5	公司 E	科创板 (已问询)	2024/11/29	无现金分红	无补流和还贷
6	公司 F	科创板 (已受理)	2024/12/26	无现金分红	无补流和还贷
7	公司 G	创业板 (已受理)	2024/12/27	9,000 万元/23.71%	29.65%
8	公司 H	上交所主板 (已受理)	2024/12/27	22,728.67 万元/34.59%	23.33%
9	公司 I	科创板 (已受理)	2024/12/30	无现金分红	无补流和还贷
10	公司 J	上交所主板 (已受理)	2024/12/31	31,000 万元/20.65%	无补流和还贷

序号	发行人	上市板块/ 审核状态	受理日期	报告期三年累计分红数额占 累计归母净利润比例	募集资金用于补流和 还贷占比
11	公司 K	创业板 (已受理)	2024/12/31	无现金分红	16.47%

(三) 从严监管分拆上市

2024 年，尤其是自新“国九条”明确提出“从严监管分拆上市”后，A 股上市公司分拆上市遇冷，具体表现为：

1. “A 拆 A”项目新增数量锐减

根据我们统计，2024 年仅有 4 家 A 股上市公司分拆子公司于 A 股上市获得受理，其中有 3 家子公司的 IPO 申请系于新“国九条”颁布后获得受理，1 家为新“国九条”颁布前获得受理。“A 拆 A”项目数量锐减一方面与“从严监管分拆上市”的政策环境有关，另一方面也是 2024 年全年 A 股 IPO 的大环境下必然的结果。

2. “A 拆 A”项目终止数量增多

根据我们统计，2024 年有 20 家 A 股上市公司发出公告终止了分拆上市，其中过半数为新“国九条”颁布后发公告终止。对比 2022 年 11 家和 2023 年的 12 家，终止数量有明显增加。值得注意的是，这 20 家公告终止分拆上市的上市公司中，有部分上市公司后续公告选择继续尝试分拆子公司在香港上市，我们将在本文第三部分分享我们的观察。

3. 2024 年没有分拆上市的发行人在 A 股成功发行

沪深交易所最近一起分拆上市成功发行的案例还在 2023 年 12 月，2024 年全年，虽然有个别分拆上市项目完成中国证监会注册，但是截至 2024 年 12 月 31 日，有关项目尚未完成发行。但值得注意的是，虽然 2024 年度内没有“A 拆 A”项目完成发行，但是在 2025 年 1 月 2 日，有一家上交所上市公司的子公司完成了在北交所的发行上市，这是新“国九条”颁布后首个“A 拆 A”上市的案例，也是北交所自“827 新政”以来首个分拆上市的案例。

三、2024 年 A 股上市公司赴境外上市情况观察

(一) 2024 年“A 拆 H”项目数量增加

根据我们统计，2024 年 A 股上市公司公告分拆子公司于香港直接上市的项目有 4 家，其中 1 家已在香港联交所完成发行和上市（该项目为新“国九条”前已经提交 A1 申请的项目）；1 家已经提交 A1 申请，尚在香港联交所审核以及中国证监会备案的过程中；2 家尚未提交 A1 申请。

对比 2023 年 A 股上市公司公告“A 拆 H”项目仅 1 家（已于 2023 年完成发行）的情况，2024 年“A 拆 H”项目数量增加（其中 2 家为由“A 拆 A”改为“A 拆 H”），在目前 A 股 IPO 较为严格的监管环境以及“从严监管分拆上市”的背景下，香港上市是 A 股上市公司分拆子公司独立上市的重要方式。

(二) A+H 上市方式仍为 A 股上市公司再融资的重要途径

放眼 2024 年全年，共 14 家 A 股上市公司公告拟筹备 H 股发行和上市，其中仅 2024 年 12 月就有

9家A股上市公司发布公告拟筹备H股发行和上市。

此外，2024年，共6家A股上市公司公告已获得中国证监会关于同意其在境外发行H股的备案通知，这6家发行人分布在不同行业，且其中不乏行业龙头企业。6家取得中国证监会备案通知的企业中，有3家在2024年完成了H股上市和发行，总的发行规模达到约373亿港元（其中包括一家2024年度香港上市单笔融资规模最大的发行人）。

四、小结

基于经济形势、国家宏观政策的调控和监管环境变化等原因，A股IPO的步伐在2024年有所调整，部分企业也在此窗口期内赴境外上市（具体境外上市的分析详见汉坤评论文章[《汉坤·观点 | 2024年境内企业赴境外上市回顾》](#)），但我们有理由相信，2025年起A股IPO将开始逐步趋于发行节奏常态化。同时，2024年度的IPO节奏调整也为市场资源的重新配置和并购市场的活跃提供了机遇，我们将在《2024年A股资本市场回望》系列的第二篇——《并购重组与再融资篇》中，结合A股市场2024年度的并购重组与再融资相关数据和政策导向继续分享我们的观察。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

张钊

电话： +86 10 8516 4102

Email: zhao.zhang@hankunlaw.com