



大成 DENTONS

DENTONS
CHINA

「大成 30 周年所庆文集」

新能源汽车及动力电池产业链 企业发展契机及资本运作路径 专题研究报告

白皮书

大成律师事务所

课题
主持人



范兴成

高级合伙人

地点：大成上海

专业领域：资本市场、公司与并购、
争议解决、跨境投资与贸易

课题
参与人



卢旺盛

高级合伙人

地点：大成广州

专业领域：资本市场、私募股权与
投资基金、公司与并购、争议解决

课题
参与人



林晨

合伙人（备案中）

地点：大成上海

专业领域：资本市场、公司与并购、
争议解决、跨境投资与贸易



李晶晶

合伙人

地点：大成广州

专业领域：资本市场、
不动产与建设工程、保险、知识产权

课题
参与人

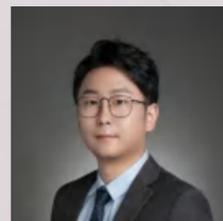


高佳鹏

律师

地点：大成上海

专业领域：资本市场、公司与并购、
争议解决、跨境投资与贸易



刘阳

律师

地点：大成上海

专业领域：资本市场、公司与并购、
争议解决、跨境投资与贸易

CONTENTS

引言	001
第一章	003
新能源汽车及动力电池产业行业概况及发展契机	
第一节 新能源汽车及动力电池产业行业概况	005
第二节 新能源汽车及动力电池产业发展契机	008
第二章	013
新能源汽车及动力电池行业重要法律法规及产业政策	
第一节 关于绿色低碳循环经济	015
第二节 关于碳达峰和碳中和	017
第三节 关于节约能源	018
第四节 关于储能技术发展	019
第五节 关于新能源汽车的生产和销售	020
第六节 关于新能源汽车动力电池生产和销售	025
第七节 关于锂矿开采及非煤矿山开采	027
第八节 关于鼓励外商投资及产业结构调整	028
第三章	029
新能源汽车及动力电池产业链企业的资本运作路径	
第一节 新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作逻辑	031
第二节 全球主要资本市场的监管与审核	032
第三节 新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作路径及典型案例研究	042
第四章	115
总结与建议	

引言

“碳达峰、碳中和”时代背景下，各国政府、民间企业及产业投资机构均厉兵秣马，开始了这个新赛道的角逐。大成律师事务所组建以合伙人范兴成律师（大成上海分所）为牵头负责人，合伙人卢旺盛律师（大成广州分所）、合伙人林晨律师（大成上海分所）、合伙人李晶晶律师（大成广州分所）及高佳鹏律师（大成上海分所）、刘阳律师（大成上海分所）为成员的研究团队，选择新能源汽车及动力电池产业链企业发展契机及资本运作路径作为专题，进行深入全面研究。经过近半年时间的收集资料、整理案例并结合团队办理的相关案例之实务经验，形成了《新能源汽车及动力电池产业链企业发展契机及资本运作路径专题研究报告》，专题报告作为本所三十周年所庆系列报告之一。本专题各章节及负责律师见注释*1，各作者均文责自负，阅读本报告若有任何疑问均可直接联系作者或者项目牵头负责人。本专题报告集理论与实践于一体，具有较好的参考价值，鉴于才疏学浅，恐有疏漏，欢迎批评指正。有关反馈意见请直接发送至项目牵头负责人工作邮箱（xingheng.fan@dentons.cn），项目组承诺在一周之内全面周详答复。

*1 第一章、新能源汽车及动力电池产业行业概况及发展契机（范兴成），第二章、新能源汽车及动力电池行业重要法律法规及产业政策（范兴成、林晨、刘阳）第三章、新能源汽车及动力电池产业链企业的资本运作路径之第一节、新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作逻辑（范兴成），第二节、全球主要资本市场的监管与审核（范兴成），第三节、新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作路径及典型案例研究之“一、新能源汽车及动力电池产业链企业私募融资案例研究”（范兴成、林晨、刘阳），之“二、新能源汽车及动力电池产业链企业A股上市案例研究”（范兴成），之“三、新能源汽车及动力电池产业链企业仅仅发行H股上市案例研究”（范兴成、林晨、刘阳），之“四、新能源汽车及动力电池产业链企业“H+A”模式上市案例研究”（范兴成、林晨、刘阳），之“五、新能源汽车及动力电池产业链企业A+GDR上市案例研究”（范兴成、林晨、高佳鹏），之“六、红筹公司境外上市模式及案例”（范兴成、林晨、高佳鹏、刘阳），之“七、境外红筹公司回归A股发行CDR模式”（范兴成、林晨、高佳鹏、刘阳），之“八、新能源汽车及动力电池产业链企业定向发行、可转债、公司债等融资方式及案例解析（卢旺盛、李晶晶），第四章 总结与建议（范兴成）。

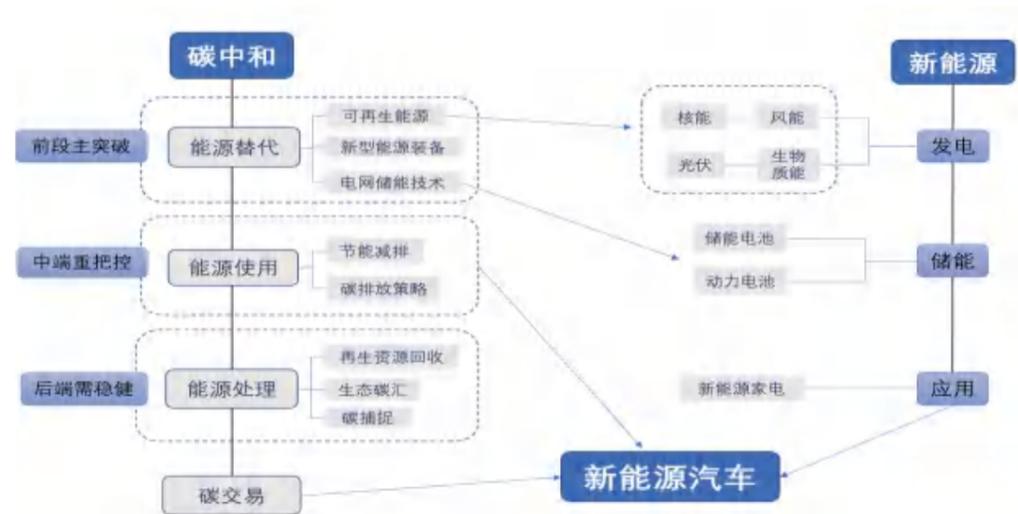
第一章

新能源汽车及动力电池产业 行业概况及发展契机

新能源汽车及动力电池 产业行业概况

2020年9月22日，习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话。中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。截至2021年底超过130个国家提出碳中和目标，超过70%的国家提出将于2050年前实现净零排放。2021年全国两会将“碳达峰、碳中和”首次写入政府工作报告，提到未来将不断“优化产业结构和能源结构，大力发展新能源”。随着全球环境问题的日益突出，世界各国就经济发展与环境保护问题展开了讨论，中国在七十六届联合国大会上明确提出大力发展绿色经济，全面布局绿色能源产业，落实“碳达峰”和“碳中和”两大目标，以利于解决全球环境问题。“双碳”中的“碳达峰”是指通过节能

减排等多项技术，为我国二氧化碳排放建立计划约束，随后总量会达到一个峰值，并且后续不再超过这个峰值；而“碳中和”则是通过植树造林、碳捕捉、生态碳汇等多种措施，使得二氧化碳的产生量被其吸收量抵消掉，一定程度上可以理解为实现了零排放。²我国经济体量巨大，并且仍然处于工业化发展进程中，目前碳排放居世界前列，近年来虽然我国能源消费与碳排放的整体增长速率有所放缓，但依旧保持着轻微的增长趋势。因此如何在规定时间内，既能保持经济增长，又能达成“双碳”目标，实则考验了我国新能源产业能否从根本上实现二氧化碳的减排。实现“双碳”目标需要同时从能源替代、能源使用以及能源处理三方面入手（如下图）。

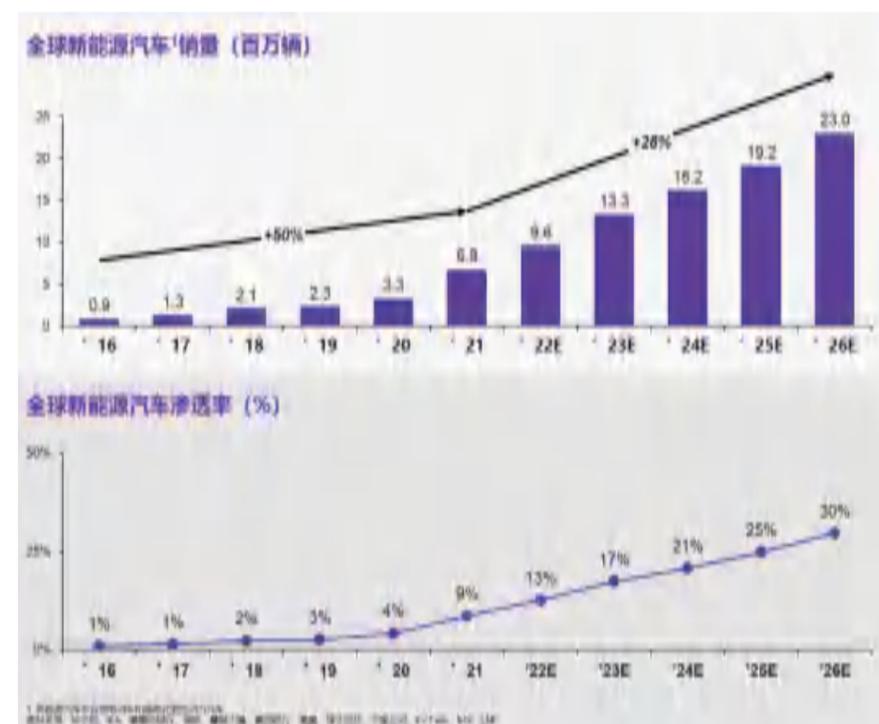


² 李猛.《“双碳”目标背景下完善我国碳中和立法的理论基础与实现路径》[J]. 社会科学研究,2021,(6).
³ DUJ,OUYANGD.Progress of Chinese ElectricVehicles Industrialization in 2015: AReview [J]. Applied Energy, 2017, 188: 529-546.
⁴ 唐葆君等, 中国新能源汽车行业发展水平分析及展望(J), 北京理工大学学报(社会科学版), 第21卷第2期, 2019年3月。
⁵ 中国汽车动力电池产业创新联盟, 2022年国内新能源汽车及动力电池市场预测 (J), 汽车纵横 2022.08

新能源汽车及动力电池产业，在“双碳”目标背景下，成为一个重要的、具有战略意义的产业阵地。国家出台了系列产业政策重点突出新能源汽车产业发展，从而推动“双碳”目标的达成。双碳目标下，新能源汽车的发展进一步加速，成为汽车产业新的增长点。受国家政策的支持和引导，中国新能源汽车产业得到了快速发展。2015年产销量分别达到34.05万辆和33.11万辆，跃居成为新能源汽车产销第一大国，2016年和2017年继续保持领先优势³。在国家政策的大力扶持之下，中国新能源汽车的保有量和产销量快速增长。中国新能源汽车产销量居世界第一，2017年市场份额占全球电动车市场的1/2。自2014年以来，中国新能源汽车的产销量呈快速上升趋势，年均增长率在35%以上，其中纯电动汽车占据主要市场份额⁴。预计2022年我国新能源汽车产业规模将继续保持增长态势，产量规模预测合计将达到562.7

万辆，同比增长71.7%⁵。从2013年到2022年，新能源汽车逐渐成为整个汽车行业的最大亮点，其市场环境已经从“政策驱动”转向了“市场拉动”的新发展阶段，在市场规模、口碑效应等多个方面呈现出相对良好的发展前景。

“双碳”目标下，新能源汽车的发展进一步加速，成为汽车产业新的增长点。新能源汽车改变了传统汽车的供应体系，其核心技术包括3种：电机、电池和电控系统，而电池性能和成本直接决定新能源车的使用经济性。⁶作为新能源汽车核心部件之一的动力电池，随新能源汽车行业的崛起迅速发展起来⁷。新能源汽车市场渗透率稳步提升，特别是2021年6月，新能源汽车渗透率高达12.7%⁸。全球新能源汽车市场高速发展，预计2026年销量将达2300万辆，渗透率可达30%，参看新能源汽车销量及渗透率图。

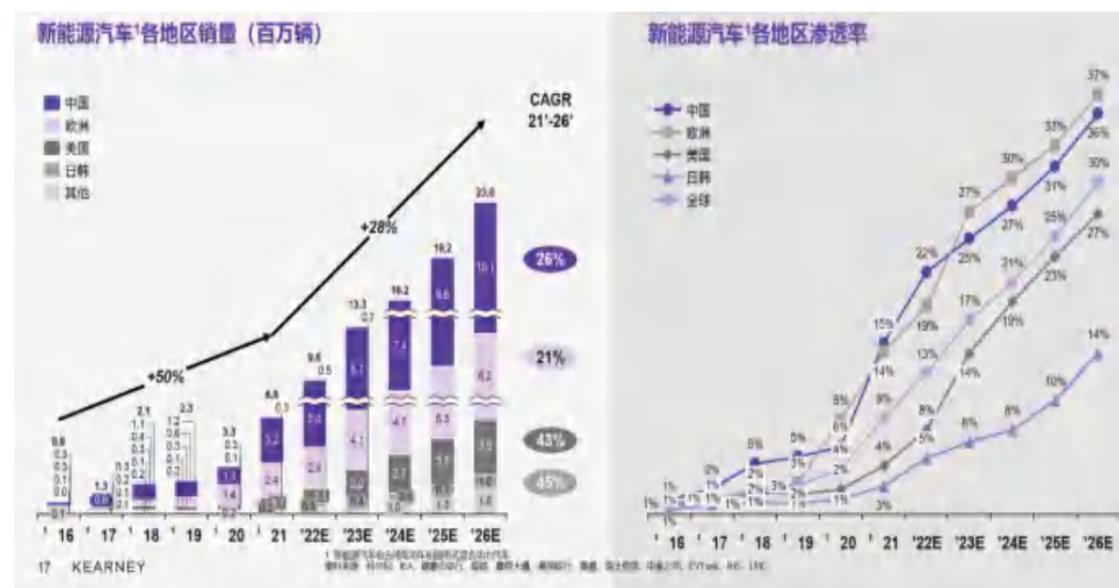


(新能源汽车销量及渗透率图)

⁶ 汪月英, 谢海明. 国内外动力电池产业发展现状与趋势[J]. 内燃机与配件, 2018(2): 205-206.
⁷ 李方方, 张晓龙, 吴怡, 等. 我国动力锂电池行业现状和发展趋势[J]. 交通节能与环保, 2016, 12(3):14-16.
⁸ 左培文等. 新能源汽车动力电池产业发展特点与趋势分析[J]. 汽车文摘, 2022(1): 1-7.

新能源汽车及动力电池产业发展契机

欧洲及中国新能源销量处于全球领先水平，2021年二者渗透率分别为14%和15%；美国新能源虽相对处于低位，但正迎来高速增长爆发期，参看新能源汽车各地区销量及渗透率图。



(新能源汽车各地区销量及渗透率图)

新能源汽车的快速发展带动动力电池需求量的同步增长。受益于全球新能源车市场的增长，动力电池市场获得稳步增长，装机量从2017年的64.3GWh增长至2021年的293.7GWh，复合年增长率为46.2%。在预测期内，随着全球新能源车市场的持续增长，全球动力电池装机量预计将在2021年至2026年间以36.4%的复合年增长率增长，并于2026年达到1,386.7GWh。按装机量计，中国是最大的动力电池市场。

于2017年至2021年间，中国动力电池装机量以43.5%的复合年增长率增长，于2021年达到154.5GWh。随着新能源车渗透率快速增长，产业链的健康发展以及疫情的有效控制，中国动力电池市场将会持续成长。预计于2026年动力电池装机量将达到762.0GWh，2021年至2026年的复合年增长率将为37.6%。⁹

新能源汽车作为缓解能源危机和环境危机的一个重要路径，得到研究者的普遍认同¹⁰。对于中国而言，这一产业的发展，还与整个经济的转型升级紧密相关。中国新能源汽车已形成了较为完善的研发体系和产业体系，新能源汽车推广应用数量居世界前列。汽车是全球化程度最高的产业之一，也是全球货物贸易金额最大的商品，对各国的贸易增长和经济发展都有重要作用。中国汽车和新能源汽车出口屡创新高，对发达国家的出口显著增加。比利时、英国等欧洲国家和智利、墨西哥、秘鲁等美洲国家成为重要出口市场。中国部分品牌车企加速新能源汽车出口。比亚迪不仅进入智利、厄瓜多尔、巴西等市场，也宣布正式进入日本乘用车市场，同时还在欧洲与合作伙伴一同为瑞典和德国提供新能源汽车产品；上汽集团继续深耕欧洲、澳洲等新能源汽车市场，蔚来、岚图进入挪威，小鹏实现对欧洲出口。中国汽车及新能源汽车出口持续增长的背后，是中国汽车产业电动化转型升级成果的阶段性爆发结果。中国持续强化顶层设计和坚持创新驱动，新能源汽车产业发展从小到大、从弱到强，已成为引领全球汽车产业转型升级的重要力量。中国新能源汽车产业形成较强的示范效应，在全球低碳化发展背景下，欧美等主要国家也纷纷强化发展新能源汽车的战略定位，抢抓产业转型升级发展机遇。

新能源汽车及动力电池产业链很长，能形成极大的产业集群，现将新能源产业链条分析如下：
(一) 新能源产业链分为：上游为核心零部件、中游整车制造、下游充电服务及后市场服务。参看新能源汽车产业链图谱。

新能源汽车及动力电池产业链很长，能形成极大的产业集群，现将新能源产业链条分析如下：
(一) 新能源产业链分为：上游为核心零部件、中游整车制造、下游充电服务及后市场服务。参看新能源汽车产业链图谱。



(新能源汽车产业链图谱，来源：汽车网 图/文：GAF编辑部)

⁹ 中创新航科技股份有限公司招股说明书，第92页，<https://www1.hkexnews.hk/app/applyearlyindex.html?lang=zh&board=mainBoard&year=2022>

¹⁰ 彭华，《中国新能源汽车产业发展及空间布局研究》（博士论文），第10页。

1.新能源汽车产业链上游产业：

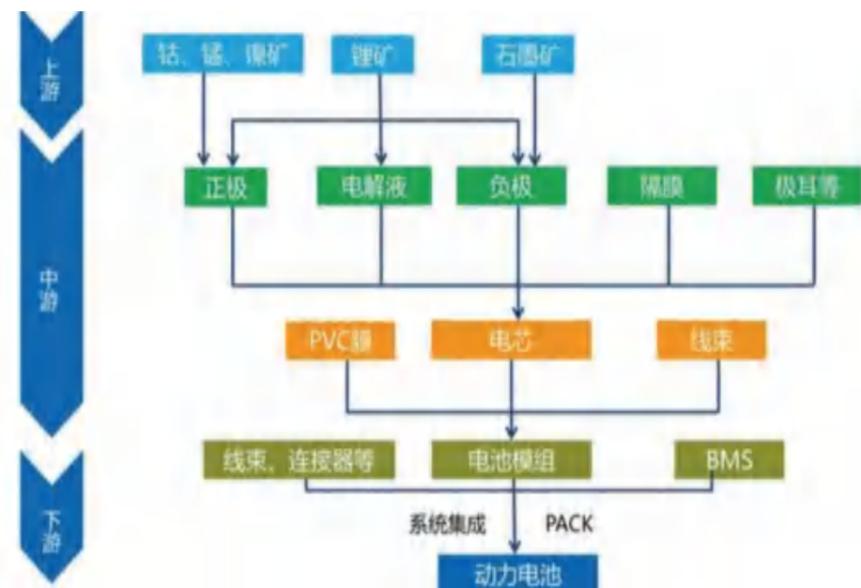
①电机及电控系统：驱动电机、电控系统（电机控制器、电池管理系统、整车控制器）、电路系统（配电模块、连接器、充电模块、直流换流器、变频器、继电器、半导体元件、变速器）、热管理系统。

②动力电池：锂电设备、正极材料（镍钴锰碳酸锂）、负极材料（石墨、碳纳米材料）、电解液（溶剂、溶质、添加剂）、隔膜（PP、PE）。

2.新能源汽车产业链中游产业：传统车企（如比亚迪、长安汽车、北汽蓝谷、长城汽车等）、造车新势力。

3.新能源汽车产业链上下游产业：充电桩、充电站、动力电池回收、销售及服务。①充电桩。②充电站。③动力电池回收：目前我国首批新能源汽车上的动力电池，已经全面迎来退役浪潮。

预计2022年新能源汽车产量达562.7万辆，车企看重2022年中国国内市场，销量规划同比快速增长。从车企规划看，比亚迪提出2022年销售目标为120万辆（含燃油车），同比增幅超60%；奇瑞集团销量规划150万辆（含燃油车），亦同比增长约65%，车企看重国内市场，有望支撑2022年行业规模高速增长。¹¹



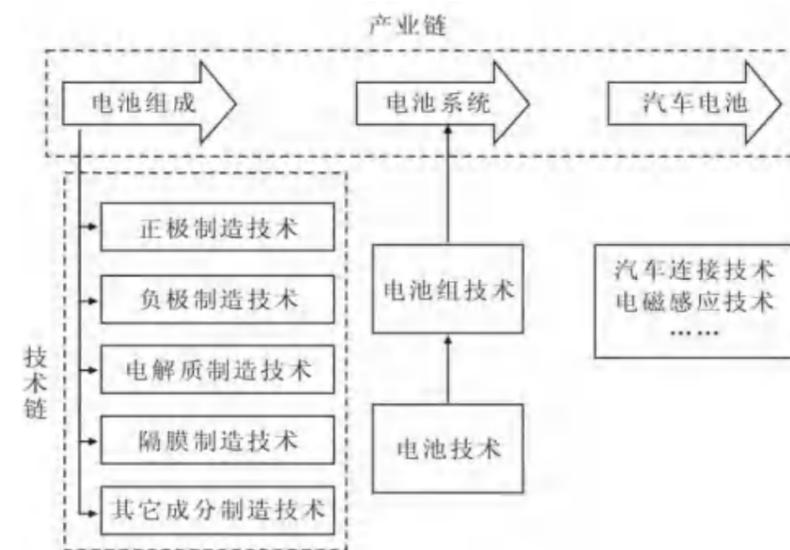
(新能源动力电池产业链图谱)

动力电池产业链分为上、中、下游，从新能源动力电池产业链图谱中我们可以看到，上游包括钴、锰、镍、锂以及石墨矿产，也是当下主流动力电池原材料构成。其中锂矿应用最为广泛，而石墨一般只作为负极材料。中游产业链包括由正负极、电解液、隔膜、极耳加工

形成电芯、PVC膜、线束。而下游产品则是电池模组、线束、连接器以及BMS管理系统，整体形成动力电池零部件。围绕这个产业链，会诞生庞大的产业群。产业的深度发展，技术革新是源动力，透过产业技术链就可以发现众多的产业发展契机。动力电池产业技术链由原材

料、电池组成、电池系统和汽车电池集成4个环节构成。其中，由于原材料组成比较复杂，且不涉及具体技术，也不符合专利申请要求¹²，所以在专利检索过程中，原材料环节不予考虑。因此，动力电池产业链由3个环节构成（见动力电池产业技术链构成图），产业链各

环节技术链分别为电池组成技术链、电池系统技术链和汽车电池技术链。其中，电池组成环节技术链主要包括正极、负极、电解液、隔膜等电池组成制造技术；电池系统环节技术链主要包括电池和电池组等技术；汽车电池环节技术链主要包括汽车连接技术电磁感应等技术。



(动力电池产业技术链构成图)

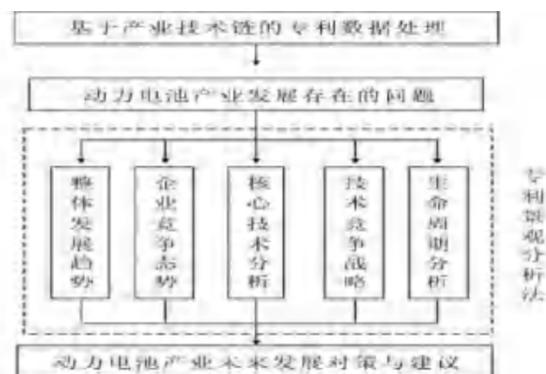
有研究者按照动力电池产业技术链构成图所示的产业技术链结构分布，分别从产业技术链整体发展趋势、企业竞争态势、核心技术、核心技术竞争战略和技术生命周期5个方面对其进行分析，按照动力电池技术路线图所示，得出：①继续扶持和培育我国动力电池产业发展，尤其是加强我国企业在动力电池产业各环节技术链的协同发展；②在国家或企业竞争中，仅有零散的技术布局无法形成自己的创新特色。应调整我国企业专利布局，构建完整产业链，逐步形成具有我国特色的产业技术链，

加大我国动力电池产业的市场占有率，进而实现我国动力电池产业更广泛的专利覆盖，尤其是加强汽车电池技术链的专利布局；③我国企业应抓住机遇，加强与发达国家优势企业开展技术研发合作，特别是丰田、本田、博世及福特公司等；④加强核心技术重点突破，依靠自主创新提高我国企业在动力电池产业技术链核心技术的专利布局，逐渐摆脱核心技术依赖进口的现状，提升我国在技术和产业上的竞争地位，实现技术快速发展。¹³

¹¹ 《2022年国内新能源汽车及动力电池市场预测》，文/中国汽车动力电池产业创新联盟，《汽车纵横》，2022.08,第79-82页。

¹² DINGER A, MARTIN R, MOSQUET X, et al. Batteries for electric cars—challenges, opportunities, and the outlook to 2020 [M]. Boston, USA: The Boston Consulting Group, 2010

¹³ 吴菲菲等，产业技术链视角下我国动力电池产业问题分析与对策研究（J），科技进步与对策，第34卷，第2期，2017年1月，58-63。



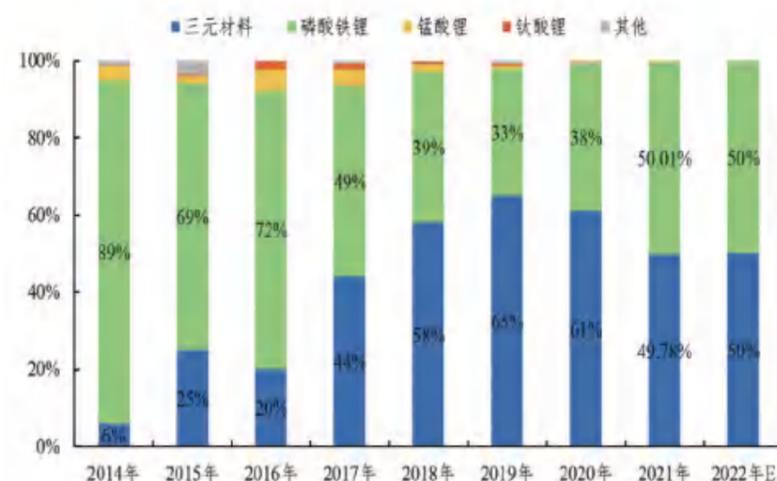
(动力电池技术路线图)

预计2022年中国动力电池装车需求约增82%：市场规模方面，我国新能源汽车内生增长动力持续提升，适应终端需求的车辆产品层出不穷，在性价比不断提升的基础上，电动汽车带来新理念、新技术、新体验，市场认可度逐渐提高。预计

2022年我国动力电池市场规模将在新能源汽车市场的带动下实现迅速增长，全年装车需求将达282.4GWh，同比增长约82.8%。¹⁴动力电池装车预测表见下图（2022年动力电池装车量预测）及（2014-2022动力电池市场份额情况及预测）：

车型	级别	带电量 (kWh)	2021	2022E
纯电动乘用车	微型车	带电量 (kWh)	21.32	22
		电池需求预测 (GWh)	18.58	23.22
	小型车	带电量 (kWh)	47.66	50
		电池需求预测 (GWh)	3.46	6.18
	紧凑型车	带电量 (kWh)	54.07	56
		电池需求预测 (GWh)	23.25	55.38
	中型及大型车	带电量 (kWh)	66.01	68
		电池需求预测 (GWh)	22.96	44.94
	SUV	带电量 (kWh)	68.81	71
		电池需求预测 (GWh)	50.07	95.57
其他	带电量 (kWh)	21.47	23	
	电池需求预测 (GWh)	3.41	6.33	
合计电池需求 (GWh)			121.73	231.62
插电式乘用车	微型及紧凑型车	带电量 (kWh)	11.56	13
		电池需求预测 (GWh)	1.41	2.78
	中型及中大型车	带电量 (kWh)	16.23	17
		电池需求预测 (GWh)	1.48	3.79
	SUV及其他	带电量 (kWh)	23.69	25
电池需求预测 (GWh)		7.54	17.11	
乘用车电池需求 (GWh)			132.17	254.30
纯电动客车	带电量 (kWh)	214.94	217	
	电池需求预测 (GWh)	9.70	12.73	
其他客车	带电量 (kWh)	61.67	63	
	电池需求预测 (GWh)	0.71	0.20	
物流运输车	带电量 (kWh)	68.68	70	
	电池需求预测 (GWh)	11.46	14.02	
市政环卫车	带电量 (kWh)	161.71	164	
	电池需求预测 (GWh)	0.91	1.11	
其它专用车	带电量 (kWh)	46.02	48	
	电池需求预测 (GWh)	0.04	0.05	
合计动力电池需求 (GWh)			154.50	282.41

2014-2022动力电池市场份额情况及预测



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟

新能源汽车作为缓解能源危机和环境危机的一个重要路径，得到研究者的普遍认同。¹⁰对于中国而言，这一产业的发展，还与整个经济的转型升级紧密相关。中国新能源汽车已形成了较为完善的研发体系和产业体系，新能源汽车推广应用数量居世界前列。汽车是全球化程度最高的产业之一，也是全球货物贸易金额最大的商品，对各国的贸易增长和经济发展都有重要作用。中国汽车和新能源汽车出口屡创新高，对发达国家的出口显著增加。比利时、英国等欧洲国家和智利、墨西哥、秘鲁等美洲国家成为重要出口市场。中国部分品牌车企加速新能源汽车出口。比亚迪不仅进入智利、厄瓜多尔、巴西等市场，也宣布正式进入日本乘用车市场，

同时还在欧洲与合作伙伴一同为瑞典和德国提供新能源汽车产品；上汽集团继续深耕欧洲、澳洲等新能源汽车市场，蔚来、岚图进入挪威，小鹏实现对欧洲出口。中国汽车及新能源汽车出口持续增长的背后，是中国汽车产业电动化转型升级成果的阶段性爆发结果。中国持续强化顶层设计和坚持创新驱动，新能源汽车产业发展从小到大、从弱到强，已成为引领全球汽车产业转型升级的重要力量。中国新能源汽车产业形成较强的示范效应，在全球低碳化发展背景下，欧美等主要国家也纷纷强化发展新能源汽车的战略定位，抢抓产业转型发展机遇。



¹⁴ 《2022年国内新能源汽车及动力电池市场预测》，文 / 中国汽车动力电池产业创新联盟，《汽车纵横》，2022.08,第81页。

第二章

新能源汽车及动力电池行业 重要法律法规及产业政策

序号	法律法规名称	最新版本生效时间	发布机关	法律法规涉及新能源行业概要
一、关于绿色低碳循环经济				
1-1	《关于促进绿色消费的指导意见》（发改环资〔2016〕353号）	2016年2月17日	国家发展和改革委员会，中共中央宣传部，科学技术部，财政部，原环境保护部，住房和城乡建设部，商务部，原国家质量监督检验检疫总局，原国家旅游局，国家机关事务管理局	推动企业增加绿色产品和服务供给，规定节能、节水、环保及资源综合利用项目或产品，可以享受相关税收优惠。支持节能与新能源汽车、绿色建筑、新能源与可再生能源产品及设施等绿色消费信贷的激励政策。
1-2	《中国制造2025》	2015	国务院	提出将“节能与新能源汽车”作为重点发展领域
1-3	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	2016	国务院	再次明确了新能源汽车产业的战略地位，并明确了该产业的发展方向与目标。
1-4	《中华人民共和国循环经济促进法》	2018年10月26日	全国人大常委会	循环经济促进法明确了发展循环经济的涵义与外延，并要求应当在技术可行、经济合理和有利于节约资源、保护环境的前提下，按照减量化优先的原则实施。
1-5	《国务院关于加强建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》（国发〔2021〕4号）	2021年2月2日	国务院	要求加快基础设施绿色升级、加强新能源汽车充换电、加氢等配套基础设施建设；明确了针对如下方面完善相关法律法规政策体系：强化法律法规支撑、健全绿色收费价格机制、加大财税扶持力度、大力发展绿色金融、完善绿色标准、绿色认证体系和统计监测制度及培育绿色交易市场机制，以加快建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。
1-6	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	2021年3月12日	全国人大	第八章阐明，立足产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，巩固提升高铁、电力装备、新能源、船舶等领域全产业链竞争力，从符合未来产业变革方向的整机产品入手打造战略性全局性产业链。第九章明确，聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能。
1-7	《“十四五”循环经济发展规划的通知》（发改环资〔2021〕969号）	2021年7月1日	国家发改委	为大力发展循环经济，推进资源节约利用，构建资源循环型产业体系和废旧物资循环利用体系，应加强新能源车动力电池溯源管理平台建设，完善新能源车动力电池回收再用溯源管理体系。

1-8	《国务院办公厅转发国家发展改革委国家能源局关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》（国办函〔2022〕39号）	2022年05月14日	国务院办公厅	近年来，我国以风电、光伏发电为代表的新能源发展成效显著，装机规模稳居全球首位，发电量占比稳步提升，成本快速下降，已基本进入平价无补贴发展的新阶段。同时，新能源开发利用仍存在电力系统对大规模高比例新能源接入和消纳的适应性不足、土地资源约束明显等制约因素。要实现到2030年风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系，必须坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整、准确、全面贯彻新发展理念，统筹发展和安全，坚持先立后破、通盘谋划，更好发挥新能源在能源保供增供方面的作用，助力扎实做好碳达峰、碳中和工作。
1-9	《国务院关于印发“十四五”节能减排综合工作方案的通知》（国发〔2021〕33号）	2021年12月28日	国务院	为认真贯彻落实党中央、国务院重大决策部署，大力推动节能减排，深入打好污染防治攻坚战，加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系，推进经济社会发展全面绿色转型，助力实现碳达峰、碳中和目标，制定本方案。
1-10	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》（发改能源〔2022〕206号）	2022年1月30日	国家发展改革委、国家能源局	能源生产和消费相关活动是最主要的二氧化碳排放源，大力推动能源领域碳减排是做好碳达峰碳中和工作，以及加快构建现代能源体系的重要举措。党的十八大以来，各地区、各有关部门围绕能源绿色低碳发展制定了一系列政策措施，推动太阳能、风能、水能、生物质能、地热能等清洁能源开发利用取得了明显成效，但现有的体制机制、政策体系、治理方式等仍然面临一些困难和挑战，难以适应新形势下推进能源绿色低碳转型的需要。为深入贯彻落实《中共中央、国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》和《2030年前碳达峰行动方案》有关要求，现就完善能源绿色低碳转型的体制机制和政策措施提出相关意见。
1-11	《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》（发改开放〔2022〕408号）	2022年3月16日	国家发展改革委、外交部、生态环境部、商务部	推进共建“一带一路”绿色发展，是践行绿色发展理念、推进生态文明建设的内在要求，是积极应对气候变化、维护全球生态安全的重大举措，是推进共建“一带一路”高质量发展、构建人与自然生命共同体重要载体。共建“一带一路”倡议提出以来，特别是习近平总书记提出建设绿色丝绸之路5年来，共建“一带一路”绿色发展取得积极进展，理念引领不断增强，交流机制不断完善，务实合作不断深化，我国成为全球生态文明建设的重要参与者、贡献者、引领者。同时，共建“一带一路”绿色发展面临的风险挑战依然突出，生态环保国际合作水平有待提升，应对气候变化约束条件更为严格。为进一步推进共建“一带一路”绿色发展，让绿色切实成为共建“一带一路”的底色。

二、		关于碳达峰和碳中和			
2-5	《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	2021年 9月22日	中共中央 及国务院	该意见中明确了应大力发展绿色低碳产业，即加快发展新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业。建设绿色制造体系。推动互联网、大数据、人工智能、第五代移动通信（5G）等新兴技术与绿色低碳产业深度融合；此外，该意见还阐明了应推广节能低碳型交通工具，即加快发展新能源和清洁能源车船，推广智能交通，推进铁路电气化改造，推动加氢站建设，促进船舶靠港使用岸电常态化。加快构建便利高效、适度超前的充换电网络体系。提高燃油车船能效标准，健全交通运输装备能效标识制度，加快淘汰高耗能高排放老旧车船。	
2-2	《国务院关于印发〈2030年前碳达峰行动方案〉的通知》	2021年 10月24日	国务院	明确了加快实现生产生活方式绿色变革，推动经济社会发展建立在资源高效利用和绿色低碳发展的基础之上，确保如期实现2030年前碳达峰目标。	
2-3	《工业领域碳达峰实施方案》（工信部联节〔2022〕88号）	2022年 7月7日	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部	为加快推进工业绿色低碳转型，切实做好工业领域碳达峰工作，制定本方案。方案总体目标，“十四五”期间，产业结构与用能结构优化取得积极进展，能源资源利用效率大幅提升，建成一批绿色工厂和绿色工业园区，研发、示范、推广一批减排效果显著的低碳零碳负碳技术工艺装备产品，筑牢工业领域碳达峰基础。到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。“十五五”期间，产业结构布局进一步优化，工业能耗强度、二氧化碳排放强度持续下降，努力达峰削峰，在实现工业领域碳达峰的基础上强化碳中和能力，基本建立以高效、绿色、循环、低碳为重要特征的现代工业体系。确保工业领域二氧化碳排在2030年前达峰。	
2-4	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030年）》（国科发社〔2022〕157号）	2022年 6月24日	科技部、国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、住房城乡建设部、交通运输部、中科院工程院、国家能源局	为深入贯彻落实党中央国务院关于碳达峰碳中和的重大决策部署，按照碳达峰碳中和“1+N”政策体系的总体安排，科技部会同发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、住房和城乡建设部、交通运输部等九部门组织编制了《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030年）》，《实施方案》统筹提出支撑2030年前实现碳达峰目标的科技创新行动和保障举措，并为2060年前实现碳中和目标做好技术研发储备，为全国科技界以及相关行业、领域、地方和企业开展碳达峰碳中和科技创新工作的开展起到指导作用。	

2-5	《城乡建设领域碳达峰实施方案》（建标〔2022〕53号）	2022年 06月30日	国务院	再次明确了新能源汽车产业的战略地位，并明确了该产业的发展方向与目标。	
三、		关于节约能源			
3-1	《国家重点节能低碳技术推广目录（2017年本，节能部分）》	2018年 1月31日	国家发改委	涉及煤炭、电力、钢铁、有色、石油石化、化工、建材等13个行业，共260项重点节能技术，包括高效放电回馈式电池化成技术（轻工业锂离子电池、镍氢电池、铅酸蓄电池生产过程中的电池极板化成和成品电池的化成充放电和补充电）、溴化锂吸收式冷凝热回收技术。	
3-2	《中华人民共和国节约能源法》	2018年 10月26日	全国人大常委会	以推动全社会节约能源，提高能源利用效率，保护和改善环境，促进经济社会全面协调可持续发展。节约能源法规定国务院和县级以上地方各级人民政府应当加强对节能工作的领导，部署、协调、监督、检查、推动节能工作；县级以上人民政府管理节能工作的部门和有关部门应当在各自的职责范围内，加强对节能法律、法规和节能标准执行情况的监督检查，依法查处违法用能行为。同时节约能源法还明确交通运输节能的相关举措，国家鼓励开发、生产、使用节能环保型汽车、摩托车、铁路机车车辆、船舶和其他交通运输工具，实行老旧交通运输工具的报废、更新制度。国家鼓励开发和推广应用交通运输工具使用的清洁燃料、石油替代燃料。针对交通运输节能的监督管理，国务院有关交通运输主管部门按照各自的职责负责全国交通运输相关领域的节能监督管理工作；国务院有关交通运输主管部门会同国务院管理节能工作的部门分别制定相关领域的节能规划。	
3-3	《公路、水路交通实施〈中华人民共和国节约能源法〉办法》（交通运输部令〔2008〕第五号）	2021年 8月11日	交通部	以促进公路、水路交通节约能源，提高能源利用效率。前述办法明确交通运输部负责全国公路、水路交通节能监督管理工作，并接受国务院管理节能工作的部门的指导；县级以上地方人民政府交通运输主管部门负责本行政区域内交通运输行业的节能监督管理工作，并接受上级交通运输主管部门和同级管理节能工作的部门的指导。同时，该办法还明确了各级人民政府交通运输主管部门应当鼓励、支持开发先进节能技术，会同有关部门确定公路、水路交通开发先进节能技术的重点和方向，建立和完善交通节能技术服务体系。	

3-4	《“十四五”可再生能源发展规划》 (发改能〔2021〕1445号)	2021年 10月21日	国家发展改革委、国家能源局、财政部、自然资源部、生态环境部、住房和城乡建设部、农业农村部、中国气象局、国家林业和草原局	“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年，也是推动能源绿色低碳转型、落实应对气候变化国家自主贡献目标的攻坚期，我国可再生能源将进入全新的发展阶段。按照《中华人民共和国可再生能源法》要求，根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》和《“十四五”现代能源体系规划》，制订本规划。
3-5	《“十四五”现代能源体系规划》(发改能源〔2022〕210号)	2022年 1月29日	国家发展改革委、国家能源局	习近平总书记在中央财经委员会第九次会议和中央政治局第三十六次集体学习时，就碳达峰碳中和工作作出重要指示，强调的第一项重点任务就是构建清洁低碳安全高效的能源体系。“清洁低碳安全高效”八个字，就是现代能源体系的核心内涵，同时也是对能源系统如何实现现代化的总体要求。《规划》主要从3个方面，推动构建现代能源体系。一是增强能源供应链安全性和稳定性。二是推动能源生产消费方式绿色低碳变革。三是提升能源产业链现代化水平。以上3个方面，既是“十四五”现代能源体系建设的重点，也是“十四五”能源规划的创新点和亮点。
四、关于储能技术发展				
4-1	《关于促进储能技术与产业发展的指导意见》(发改能源〔2017〕1701号)	2017年 9月22日	财政部、工业和信息化部、科学技术部、国家发展和改革委员会和国家能源局	明确了相应发展目标，实现“十四五”期间，储能项目广泛应用，形成较为完整的产业体系，成为能源领域经济新增长点；全面掌握具有国际领先水平的储能关键技术和核心装备，部分储能技术装备引领国际发展；形成较为完善的技术和标准体系并拥有国际话语权；基于电力与能源市场的多种储能商业模式蓬勃发展；形成一批有国际竞争力的市场主体。储能产业规模化发展，储能能在推动能源变革和能源互联网发展中的作用全面展现；此外前述指导意见还将推进储能多元化应用支撑能源互联网应用示范将作为重点任务，其中将拓展电动汽车等分散电池资源的储能化应用，积极开展电动汽车智能充放电业务，探索电动汽车动力电池、通信基站电池、不间断电源（UPS）等分散电池资源的能源互联网管控和储能化应用。完善动力电池全生命周期监管，开展对淘汰动力电池进行储能梯次利用研究。

4-2	《国家发展改革委 国家能源局关于加快推动新型储能发展的指导意见》(发改能源规〔2021〕1051号)	2021年 7月15日	国家发展改革委、国家能源局	明确了到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，在高安全、低成本、高可靠、长寿命等方面取得长足进步，标准体系基本完善，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟，装机规模达3000万千瓦以上。新型储能能在推动能源领域碳达峰碳中和过程中发挥显著作用。到2030年，实现新型储能全面市场化发展。新型储能核心技术装备自主可控，技术创新和产业水平稳居全球前列，标准体系、市场机制、商业模式成熟健全，与电力系统各环节深度融合发展，装机规模基本满足新型电力系统相应需求。新型储能成为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一。
4-3	《新型储能项目管理规范(暂行)》	2021年 9月24日	国家能源局	国务院能源主管部门负责全国新型储能项目规划、指导和监督管理；省级能源主管部门根据国家新型储能发展规划，按照统筹规划、因地制宜，创新引领、示范先行，市场主导及有序发展，立足安全以及规范管理的原则，研究本地区重点任务，指导本地区新型储能发展。
4-4	《关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》(发改办运行〔2022〕475号)	2022年 5月24日	国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司	为贯彻落实《中共中央、国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，按照《国家发展改革委、国家能源局关于加快推动新型储能发展的指导意见》(发改能源规〔2021〕1051号)有关要求，进一步明确新型储能市场定位，建立完善相关市场机制、价格机制和运行机制，提升新型储能利用水平，引导行业健康发展。
五、关于新能源汽车的生产和销售				
5-1	《中华人民共和国道路交通安全法》	2021年 4月29日	全国人大常委会	机动车生产企业经国家机动车产品主管部门许可生产的机动车型，不执行机动车国家安全技术标准或者不严格进行机动车成品质量检验，致使质量不合格的机动车出厂销售的，由质量技术监督部门依照《中华人民共和国产品质量法》的有关规定给予处罚；擅自生产、销售未经国家机动车产品主管部门许可生产的机动车型的，没收非法生产、销售的机动车成品及配件，可以并处非法产品价值三倍以上五倍以下罚款；有营业执照的，由工商行政管理部门吊销营业执照，没有营业执照的，予以查封。此外，生产或者销售不符合机动车国家安全技术标准的机动车，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

5-2	《汽车销售管理办法》(商务部令2017年第1号)	2017年7月1日	商务部	汽车供应商及经销商应当自取得营业执照之日起90日内通过商务主管部门运营的全国汽车流通信息管理系统向有关部门备案基本信息。汽车供应商及经销商备案的基本信息发生变更的,应当自信息变更之日起30日内完成信息更新。
5-3	《汽车产业投资管理规定》(国家发展和改革委员会令22号)	2019年1月10日	国家发改委	鼓励企业通过股权投资、产能合作等方式,推动企业战略合作,联合研发产品,共同组织生产,提升产业集中度。整合产、学、研、用等领域优势资源,推动汽车产业骨干企业组建产业联盟和产业联合体。
5-4	《缺陷汽车产品召回管理条例》	2019年3月2日	国务院	国务院产品质量监督部门负责全国缺陷汽车产品召回的监督管理工作。汽车产品制造商须对其已售出的汽车产品采取措施消除缺陷。对缺陷汽车产品,制造商应当全部召回。制造商未实施召回的,国务院产品质量监督部门可能会责令其召回。倘从事汽车销售、租赁或维修的经营者发现汽车产品存在任何缺陷,应当立即停止销售、租赁或使用缺陷产品,并协助制造商实施召回。制造商须通过公开渠道召回其产品并公布缺陷。制造商应当采取修正、标识、调整、更换或退货等措施消除或解决缺陷。制造商若隐瞒缺陷情况或不根据相关法规召回缺陷汽车产品,将受到处罚,包括罚款、没收任何违法所得及吊销许可。
5-5	《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2020〕86号)	2020年4月23日	财政部、工业和信息化部、科学技术部、国家发展和改革委员会	明确了如下六项关键点: i) 延长补贴期限,平缓补贴退坡力度和节奏; ii) 适当优化技术指标,促进产业做优做强; iii) 完善资金清算制度,提高补贴精度; iv) 调整补贴方式,开展燃料电池汽车示范应用; v) 强化资金监管,确保资金安全; vi) 完善配套政策措施,营造良好发展环境。
5-6	《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》	2020年7月24日	工业和信息化部	列入生产企业及产品公告的新能源汽车须每三年由工信部进行定期审查,以便由工信部确定汽车是否仍符合资格列入生产企业及产品公告。
5-7	《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》	2020年9月1日	工业和信息化部	新能源汽车是指采用新型动力系统,完全或者主要依靠新型能源驱动的汽车,包括插电式混合动力(含增程式)汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车等;前述规定还明确工业和

				工业和信息化部负责实施全国新能源汽车生产企业及产品的准入和监督管理。省、自治区、直辖市工业和信息化主管部门负责本行政区域内新能源汽车生产企业及产品的日常监督管理,并配合工业和信息化部实施准入管理相关工作。此外,前述规定亦明确了新能源汽车生产企业擅自生产、销售未列入工业和信息化部《道路机动车辆生产企业及产品公告》的新能源汽车车型的,工业和信息化部应当依据《中华人民共和国道路交通安全法》有关规定予以处罚。
5-8	《国务院办公厅关于印发新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)的通知》(国办发〔2020〕39号)	2020年10月20日	国务院	明确了为推动新能源汽车产业高质量发展,加快建设汽车强国的目标并制定了顺应新能源汽车行业发展的规划,提出了以提高技术创新能力、构建新型产业生态、推动产业融合发展、完善基础设施体系及深化开放合作为目标的具体举措。同时,为保障新能源汽车产业的发展,前述通知相应明确了深化行业管理改革、健全政策法规体系、加强人才队伍建设、强化知识产权保护及加强组织协同的保障措施。
5-9	《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》(国家市场监督管理总局令31号)	2020年10月23日	国家市场监督管理总局	制造商获知汽车产品可能存在任何缺陷,应当立即组织调查分析,并将调查分析报告报告国家市场监督管理总局。根据适用法律法规,制造商经调查分析确认汽车产品存在缺陷的,应当立即停止生产、销售或进口相关汽车产品,并实施召回。
5-10	《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	2021年1月1日	工业和信息化部、财政部、商务部、海关总署及国家市场监督管理总局	超过一定规模的各汽车制造商及汽车进口商(其中包括)须维持其新能源汽车积分及企业平均燃料消耗量积分于零以上,无论新能源汽车或燃油车是否为其制造或进口,且新能源汽车积分仅能通过制造或进口新能源汽车获得。因此,新能源汽车制造商于获得及计算新能源汽车积分方面将享有优势。
5-11	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2020〕593号)	2021年1月1日	财政部、工业和信息化部、科学技术部、国家发展和改革委员会	确定了如下四个重要方向: 1) 坚持平缓补贴退坡力度,保持技术指标门槛稳定; 2) 做好测试工况切换衔接,实现新老标准平稳过渡; 3) 进一步强化监督管理,完善市场化长效机制; 4) 切实防止重复建设,推动提高产业集中度。

5-12	《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》（工信部联通装〔2021〕97号）	2021年7月27日	工业和信息化部、公安部及交通运输部	任何拟进行智能网联汽车道路测试与示范应用的实体皆须为每辆测试汽车申领临时行驶车号牌。为符合取得该等临时行驶车号牌的资格，申请实体必须符合特定条件，其中包括：（i）须为根据中国法律登记注册的独立法人，具备汽车及汽车零部件之制造、技术研发或试验检测能力，具有智能网联汽车自动驾驶功能测试评价规程并具备对测试车辆进行实时远程监控的能力，并能够保障测试车辆及远端监控平台的网络安全；（ii）测试车辆须具备能以安全、快速及简单的方式切换自动驾驶模式及人工驾驶模式的驾驶系统，并确保驾驶人能在必要时在任何时间立即控制测试车辆；（iii）测试车辆须具备测试车辆状态记录、存储及实时监控功能，并能传输测试车辆的实时数据，如控制模式、位置及速度；（iv）须与测试车辆的驾驶人签订雇佣合同或劳动合同，该驾驶人须已取得相符的准驾车型驾驶证，并具有三年以上驾驶经验及安全驾驶的往绩记录，并熟悉自动驾驶系统的测试规程或示范应用方案且精通该系统的操作方法；以及（v）须向主管部门提供安全性自我声明、网络安全风险评估结果、所采取的有关风险应对措施之证明以及其他材料，并为每辆测试车辆投保至少人民币500万元的交通事故责任保险或提供等额赔偿保函。此外，就示范应用而言，申请实体亦可为由多个独立法人组成的联合体，并具备示范应用及其他相关方案之运营能力。
5-13	《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466号）	2022年1月1日	财政部、工业和信息化部、科学技术部、国家发展和改革委员会	明确了2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%；城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在2021年基础上退坡20%；2022年新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。
5-14	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》（国办发〔2022〕9号）	2022年04月20日	国务院办公厅	意见指出大力发展绿色消费。支持新能源汽车加快发展。大力发展绿色家装，鼓励消费者更换或新购绿色节能家电、环保家具等家居产品。加快构建废旧物资循环利用体系，推动汽车、家电、家具、电池、电子产品等回收利用，适当放宽废旧物资回收车辆进城、进小区限制。推进商品包装和流通环节包装绿色化、减量化、循环化。开展促进绿色消费试点。广泛开展节约型机关、绿色家庭、绿色社区、绿色出行等创建活动。

5-15	《汽车产品生产者责任延伸试点实施方案的通知》（工信部联节函〔2021〕129号）	2021年5月26日	工业和信息化部、科技部、财政部、商务部	方案为贯彻落实《国务院办公厅关于印发生产者责任延伸制度推行方案的通知》，进一步探索建立易推广、可复制的汽车产品生产者责任延伸制度实施模式，提升资源综合利用水平。
5-16	方案为贯彻落实《国务院办公厅关于印发生产者责任延伸制度推行方案的通知》，进一步探索建立易推广、可复制的汽车产品生产者责任延伸制度实施模式，提升资源综合利用水平。	2021年6月8日	工业和信息化部办公厅	为贯彻落实《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》《智能汽车创新发展战略》和车联网产业发展专委会第四次全体会议工作任务要求，加快推进车联网网络安全保障能力建设，构建车联网身份认证和安全信任体系，推动商用密码应用，保障蜂窝车联网（C-V2X）通信安全，现开展车联网身份认证和安全信任试点工作。
5-17	《关于印发〈智能汽车创新发展战略〉的通知》（发改产业〔2020〕202号）	2020年2月10日	国家发展改革委、中央网信办、科技部、工业和信息化部、公安部、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、交通运输部、商务部、市场监管总局	当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革方兴未艾，智能汽车已成为全球汽车产业发展的战略方向。为加快推进智能汽车创新发展，制定本战略。
5-18	《国家发展改革委等部门关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》（发改能源规〔2022〕53号）	2022年1月10日	国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部、财政部、自然资源部、住房和城乡建设部、交通运输部、农业农村部、应急部、市场监管总局	意见为全面贯彻落实《国务院办公厅关于印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）的通知》（国办发〔2020〕39号），支撑新能源汽车产业发展，突破充电基础设施发展瓶颈，推动构建新型电力系统，助力“双碳”目标实现，制定如下实施意见。其中提出到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求。
5-19	《新建纯电动乘用车企业管理规定》（国家发展改革委、工业和信息化部令第27号）	2015年7月10日	国家发展改革委、工业和信息化部	为促进新能源汽车产业发展，发挥市场主体的作用，支持社会资本和具有技术创新能力的企业参与纯电动乘用车科研生产，根据《中华人民共和国行政许可法》及《政府核准投资项目管理办法》、《汽车产业发展政策》等有关法律、法规和规章，制定本规定。

5-20	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》（财政部税务总局 工业和信息化部公告2022年第27号）	2022年9月18日	财政部、税务总局、工业和信息化部	公告提出对购置 日期在2023年1月1日至2023年12月31日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。
六、关于新能源汽车动力电池生产和销售				
6-1	《中华人民共和国国家标准—锂离子电池用炭复合磷酸铁 锂 正 极 材 料 》（GB/T 30835-2014）	2015年4月1日	原国家质量监督检验检疫总局和国家标准化管理局	规定了锂离子电池炭复合磷酸铁锂正极材料的术语和定义、分类和代号、技术要求、试验方法、检验规则及包装、标志、贮存和运输。该标准适用于锂离子电池用炭复合磷酸铁锂正极材料。
6-2	《关于印发〈促进汽车动力电池产业发展行动计划〉的通知》（工信部联装[2017]29号）	2017年2月20日	工业和信息化部、国家发改委、科技部、财政部	旨在加快提高我国汽车动力电池产业发展能力和水平，促进新能源汽车产业健康可持续发展。该通知明确了未来汽车动力电池产业发展的主要方向、目标和重点任务，并提出了相应的保障措施。
6-3	《促进汽车动力电池产业发展行动方案》	2017年2月20日	工业和信息化部、国家发改委、科技部、财政部	我国动力电池发展分三个阶段推进：2018年，提升现有产品性价比，保障高品质电池供应；2020年，基于现有技术改进的新一代锂离子动力电池实现大规模应用；2025年，采用新化学原理的新体系电池力争实现技术变革和开发测试。
6-4	《新能源汽车动力电池回收利用管理暂行办法》	2018年8月1日	工信部、科技部、原环境保护部、交通运输部、商务部、原国家质量监督检验检疫总局及国家能源局	汽车生产企业应建立动力电池回收渠道，负责回收新能源车使用及报废后产生的废旧动力电池。汽车生产企业应建立回收服务网点，负责收集废旧动力电池，集中贮存并移交至与其协议合作的相关企业。鼓励汽车生产企业、电池生产企业、报废汽车回收拆解企业与综合利用企业等通过多种形式，合作共建、共用废旧动力电池回收渠道。
6-5	《中华人民共和国国家标准—电力储能用锂离子电池》（GB/T36276-2018）	2019年1月1日	国家市场监督管理总局和国家标准化管理局	规定了储能用锂离子电池的技术要求、试验方法和试验规则，并明确了GB/T 36276-2018标准的适用范围。

6-6	《中华人民共和国国家标准—锂离子电池石墨类负极材料》（GB 24533-2019）	2020年2月1日	国家市场监督管理总局和国家标准化管理局	该标准规定了锂离子电池石墨类负极材料的术语和定义、分类及代号、技术要求、试验方法及检验规则等，适用于锂离子电池作为负极适用的石墨类负极材料。针对人造石墨（AG），该标准确定了所应满足的如下类型要求的国家强制标准，首次放电比容量 [(mA·h) /g]、首次库伦效率 (%)、粉末压实密度 (g/cm ³)、石墨化度 (%)、固定碳含量 (%)、碱性物含量 (ppm) 及铁含量 (ppm)。
6-7	《中华人民共和国国家标准—电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB 38031-2020）	2021年1月1日	国家市场监督管理总局和国家标准化管理局	该标准是规定电动汽车用锂离子电池和镍氢电池等可充电储能装置安全要求及检测方法的强制性国家标准。其中，针对新申请型式批准的车型自该标准实施之日起开始执行，已获得型式批准的车型自该标准实施之日起第13个月开始执行。
6-8	《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》（工业和信息化部公告2021年第37号）	2021年12月10日	工业和信息化部	规定了在产品性能上，动力型电池（分为能量型和功率型）中使用三元材料的能量型单体电池能量密度≥210Wh/kg，电池组能量密度≥150Wh/kg；其他能量型单体电池能量密度≥160Wh/kg，电池组能量密度≥115Wh/kg。功率型单体电池功率密度≥500W/kg，电池组功率密度≥350W/kg。循环寿命≥1000 次且容量保持率≥80%；储能型单体电池能量密度≥145Wh/kg，电池组能量密度≥100Wh/kg。循环寿命≥5000 次且容量保持率≥80%。此外前述规范条件还规定了负极材料的产品性能要求，即碳（石墨）比容量≥335Ah/kg，无定形碳比容量≥250Ah/kg，硅碳比容量≥420Ah/kg，其他负极材料性能指标可参照上述要求。
6-9	《锂离子电池行业规范公告管理办法（2021年本）》（工业和信息化部公告2021年第37号）	2021年12月10日	工业和信息化部	各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团工业和信息化主管部门（以下简称省级行业主管部门）负责本地区锂离子电池行业企业公告申请的受理、核实和报送工作，监督检查规范条件执行情况。工业和信息化部负责全国锂离子电池行业规范公告管理工作，组织对省级行业主管部门审核推荐的申请材料进行复核、抽检、公示及公告，并动态管理锂离子电池行业规范公告名单；此外，前述管理办法还规定了进入公告名单的锂离子电池、正极材料、负极材料、隔膜、电解液企业（以下简称公告企业）要严格按照《规范条件》的要求组织生产经营活动，并对照《规范条件》要求开展自查，每年3月31日前通过锂离子电池行业公共服务平台提交上年度自查报告，并报送省级行业主管部门。同时每月20日前在线填报上年度生产经营情况表，根据国家有关锂离子电池编码标准及规则录入生产销售锂离子电池产品编码。

6-10	《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》（工信部联节〔2021〕114号）	2021年 8月19日	工业和信息化部、科技部、生态环境部、商务部、市场监管总局	为了加强新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理，提升资源综合利用水平，保障梯次利用电池产品（以下简称梯次产品）的质量，保护生态环境，依据《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《中华人民共和国循环经济促进法》等，制定本办法。
6-11	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》（发改体改〔2022〕118号）	2022年 1月18日	国家发展改革委、国家能源局	党中央、国务院部署实施新一轮电力体制改革以来，我国电力市场建设稳步有序推进，多元竞争主体格局初步形成，市场在资源优化配置中作用明显增强，市场化交易电量比重大幅提升。同时，电力市场还存在体系不完整、功能不完善、交易规则不统一、跨省跨区交易存在市场壁垒等问题。为加快建设全国统一电力市场体系，实现电力资源在更大范围内共享互济和优化配置，提升电力系统稳定性和灵活调节能力，推动形成适合中国国情、有更强新能源消纳能力的新型电力系统，提出相关意见。
七、	关于锂矿开采及非煤矿山开采			
7-1	《中华人民共和国矿产资源法》	2009年 8月27日	全国人大常委会	矿产资源属于国家所有，由国务院行使国家对矿产资源的所有权。地表或者地下的矿产资源的所有权，不因其所依附的土地的所有权或者使用权的不同而改变。国家保障矿产资源的合理开发利用。勘查、开采矿产资源，必须依法分别申请、经批准取得探矿权、采矿权，并办理登记；但是，已经依法申请取得采矿权的矿山企业在划定的矿区范围内为本企业的生产而进行的勘查除外。开采矿产资源，必须遵守国家劳动安全卫生规定，具备保障安全生产的必要条件；必须遵守有关环境保护的法律规定，防止污染环境。
7-2	《矿产资源勘查区块登记管理办法》	2014年 7月29日	国务院	国家对矿产资源勘查实行统一的区块登记管理制度。勘查该办法规定的矿产资源，经地质矿产主管部门审批登记，颁发勘查许可证。探矿权人在勘查许可证有效期内进行勘查时，发现符合国家边探边采规定要求的复杂类型矿床的，可以申请开采，经登记管理机构批准，办理采矿登记手续。
7-3	《矿产资源勘查区块登记管理办法》	2014年 7月29日	原中华人民共和国劳动部	矿产资源开采活动，是指在依法批准的矿区范围内从事矿产资源勘探和矿山建设、生产、闭坑及有关活动。该条例针对矿山建设的安全保障、矿山开采的安全保障、矿山企业的安全生产、矿山安全的监督和管理、矿山事故处理和法律责任进行了具体规定。

7-4	《中华人民共和国矿山安全法》	2009年 8月27日	全国人大常委会	矿山企业必须具有保障安全生产的设施，建立、健全安全管理制度，采取有效措施改善职工劳动条件，加强矿山安全管理工作，保证安全生产。矿山建设工程的安全设施必须和主体工程同时设计、同时施工、同时投入生产和使用。矿山建设工程的设计文件，必须符合矿山安全规程和行业技术规范，并按照规定经管理矿山企业的主管部门批准。矿山开采必须具备保障安全生产的条件，执行开采不同矿种的矿山安全规程和行业技术规范。矿山企业必须建立、健全安全生产责任制。
7-5	《中华人民共和国矿山安全法实施条例》	1996年 10月30日	原中华人民共和国劳动部	矿产资源开采活动，是指在依法批准的矿区范围内从事矿产资源勘探和矿山建设、生产、闭坑及有关活动。该条例针对矿山建设的安全保障、矿山开采的安全保障、矿山企业的安全生产、矿山安全的监督和管理、矿山事故处理和法律责任进行了具体规定。
7-6	《非煤矿山企业安全生产许可证实施办法》	2015年 5月26日	原国家安全生产监督管理总局	非煤矿山企业必须依照该办法的规定取得安全生产许可证。未取得安全生产许可证的企业，不得从事生产活动。
八、	关于鼓励外商投资及产业结构调整			
8-1	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	2017年 1月25日	国家发改委	锂离子电池单体、模块及系统；超级电容单体、模块及系统；新体系动力电池单体、模块和系统；混合储能电源模块及系统；模块化镍氢混合电池储能系统；电池管理系统、超级电容器管理系统；机电耦合系统、动力电池系统、高压线束等部件专用的分组装和下线检测设备；燃料电池系统分组装设备；整车专用总装设备；废旧新能源车动力蓄电池回收再用属于战略性新兴产业重点产品和服务。
8-2	《鼓励外商投资产业目录（2020年版）》	2017年 1月27日	国家发改委和商务部	动力电池制造业务属于鼓励外商投资的产业
8-2	《产业结构调整指导目录》	2021年 12月30日	国家发改委	锂二硫化铁（Li-FeS ₂ ）电池、锂亚硫酰氯（LiSOCl ₂ ）电池等新型动力电池；锂离子电池、氢镍电池、新型结构（双极性、铅布水平、卷绕式、管式等）密封铅酸蓄电池、铅碳电池、超级电池、燃料电池、锂/氟化碳电池等新型电池和超级电容器属于国家鼓励类的产业。

第三章

新能源汽车及动力电池 产业链企业的资本运作路径

新能源汽车及动力电池产业链企业的资本运作路径

新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作逻辑

资本运作的实质是通过获取资本资源实现公司的可持续发展目标，抢占或维持市场先机。因此分析新能源汽车及动力电池产业链企业资本运作逻辑，需要结合产业发展现状与资本市场偏好角度去诠释。新能源汽车及动力电池产业是一个在新时代背景下蓬勃发展的产业，这个产业形成了新的生态，并将在全球经济中扮演极为重要的角色，从各国对该产业的支持政策及发展规划看，已经体现出其全球产业布局的高度。作为具有后发优势的中国，在这个产业已经完成了布局，在动力电池行业上取得主导地位，在新能源汽车产业上，还在一定程度上实现弯道超车，并与全球豪强车企同台竞技。因此，新能源汽车及动力电池产业链企业的资本运作逻辑，就是量体裁衣彩衣的结合自身特性，充分有效利用资本市场，借助资本力量实现规模扩张、行业机会挖掘、优势地位维护、竞争地位夯实等。行业发展有自己的规律，从初期的遍地机会，到中期的深度准确定位机会，到末期的革新发展、自我再造形成的机会。因此，新能源产业及动力电池产业链企业，需要结合自己所在产业链的位置，自己的产品特性及客户、供应商布局，深入理解自己的资源包括自然的资源、社会的资源、核心竞争力以及工具资源（包括资本化能力、自我更新能力等）并结合全球资本市场监管规则及投资者偏好来进行资本配给。深入理解资本运作的基本逻辑，在当下的中国，具有重要的价值。作为新能源产业及动力电池产业链的玩

家，对行业的全球定位、行业的国际国内竞争对手的布局、竞争与协同以及全球及各国各地区的产业政策、全球资本市场的运作规则、各国各地区的资本市场监管与审核、参与投资的境内境外投资者的资产配置偏好等，都需要深入研究，在每一个大课题及小课题领域，都要形成自己的研究报告，以支撑自己的投资融资战略及实施路线。资本运作能力是产业链玩家的核心竞争力之一，资本运作不仅仅简单地理解为投资与融资，更重要的深层原理在于对所在行业、所在国家、所在地区、技术链地位、市场能力、供应商与客户影响力以及公司的各项经济数据指标的把控，并进而形成本公司/集团的资本资源控制力。资本运作能力需要借助工业数字化工具，并通过公司/集团的各种经营指标维度，对资本需求及运转效率进行监管，最终让资本有效为其产业服务，实现公司/集团净资产收益率、资本周转率的提高，形成公司/集团的核心竞争力。可以把资本理解成公司/集团的产品研发、生产、营销能力等的输送带，也可以理解成生命体的血液，必须要精准、适度，否则就会产生肌体生病及运作不协调，而形成平衡及有机的资本供给则属于资本运作的应有目标。从股东第一笔投资到运营产生的现金流，以及各项债权、股权融资，以及随之而来的各项动态的财务指标，是资本运作的综合指标体系，健康的公司/集团，需要有自己的财务警戒线，也需要自己的资本战略，确保在市场竞争中获得先发优势。

全球主要资本市场的监管与审核

1. 中国本土资本市场(A股)

(1) A股资本市场发展简评



中国本土资本市场属于新兴资本市场，其发展历史较短。1990年底，沪深交易所设立，1992年10月，国务院证券委员会和中国证监会成立，证券市场成为全国性市场，并在1993年建立了全国统一的股票发行审核制度。

新中国的股票发行制度，从最初的行政审批制，逐步过渡到核准制，再试点推行注册制改革。审批制被认为是完全行政主导型，先后经历1993—1997年的“额度管理”和1998—2000年的“指标管理”两个阶段，此时的发行制度是计划经济色彩十分浓厚的。核准制在市场化选择上迈进了一大步，但仍是制度上的过渡性安排，按照推荐权的分配方式不同，核准制又可以分为两个阶段：2001—2004年的“通道制”和2004年至今的“保荐制”。通道制是对每个证券公司每年申报企业的数量进行额度管理，保荐制是指保荐人（证券公司）推荐符合条件的企业上市，通过辅导，协助发行人建立完善的信息披露制度，并对所推荐上市的企业提供持续督导和担保责任的制度。与通道制相比，保荐制强化了保荐代表人的责任意识，建立了责任追究机制，通过市场化手段调动了其积极性。在此之上，注册制被认为是市场化程度最高的发行审核制度。科创板（2019年）、创业板（2020年）相继实行了注册制，以信息披露为中心，建立更加市场化的发行制度。目前，除了股票发行在沪深主板还采取核准制外，其他几个板块都采取了注册制。但是，我们的注册制与境外成熟的注册制

还是有很大区别，主要体现在 1) 审核尺度上，类似实质审核，目前还未特别感受到注册制与核准制在审核方式上的实质区别； 2) 审核透明度上，还不够彻底，窗口指导还经常出现； 3) 上市委员会批准发行上，可预测性还不够强，缺乏预期，还留有核准制的影子； 4) 市场化机制贯彻还不够，交易所及证监会还是有保姆心态，需要进一步加强投资者教育，以及强化发行人的信息披露责任，让市场历练发行人及相关投资人； 5) 证监会的证券发行注册行为属于行政许可，实践中已经有不予注册案例，否定了申请人上市的情形。

从1990年到2020年，中国资本市场历经30年坎坷历程，无论在制度、规模、结构，还是功能和国际影响力等方面都发生了重大而深刻的变革。从制度变革来看，发行制度一直是市场化改革的重点，注册制改革是朝着市场化方向迈出的一大步；法制建设是加强信息披露、打击违规违法行为、保护投资者权益的重要保障，新《证券法》提出了更明确的要求；监管体制不断适应市场变革和法治进程而做出相应的变革，从实质性监管向透明度监管转变。发行制度的演进，体现了政府职能和角色的逐步转变，从行政管理到宏观调控再到市场监督，从把握市场准入的“售票员”到维护好制度和市场规则的守夜人，让股票发行资源和定价机制回到市场手中，同时要求监管部门不断加强对市场的监督能力和违规违法行为的威慑力，及时弥补规则缺陷，维护好市场秩序。

(2) 境内资本市场结构图



2. 境外资本市场

上市板块及类别			
股票代码	证券交易所	上市板块	上市企业特征
港股	HKEX	主板与GEM	主板以蓝筹股为主，GEM以中小企业为主
美股	NYS EuroNext NASDAQ	Global Market	上市企业多为大型成熟企业，GEM以中小企业为主
日股	TOX	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主
台股	TSE	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主
新加坡	SGX	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主
印度	BSE	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主
韩国	KRX	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主
澳洲	ASX	主板与创业板	主板以蓝筹股为主，创业板以中小企业为主

上表资料来自各交易所网站，囿于篇幅及研究重点，本专题研究报告不对所有境外资本市场进行介绍，仅仅就主要的几个资本市场在做比较研究时进行适当介绍及分析，参看本文“第二节全球主要资本市场的监管与审核之A股证券市场与境外主要资本市场规范及审核实践比较研究”。



3.A 股证券市场与境外主要资本市场规范及审核实践比较研究

我们选择几个主要的资本市场与A股上市之法律规范与审核实践从以下维度进行比较研究。

(1) 监管模式与法律规范比较



1) 法律规范

①A 股

我国的证券法律体系以《公司法》《证券法》为核心，配套相关行政法规、部门规章以及规范性文件，例如：《首次公开发行股票并上市管理办法》《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等。

②港股

中国香港以《公司条例》作为证券监管的基本法律，《证券及期货条例》是《公司条例》中有关证券内容的外延和扩充，是证券监管的核心法律。此外，香港证监会颁布的有关证券发行活动指导守则和行为指引，尽管其法律效应小于《公司条例》和《证券及期货条例》，但是为证券相关活动提供了重要的合法性参考及执法规范。

③美股

美国证券监管法律体系以《1933年证券法》和《1934年证券交易法》为核心，以关联法和各州制定的“蓝天法”为配套，例如《1935年公共事业公司法》及《1939年信托契约法》。美国证券交易委员会（SEC）作为全国性的证券监管机构，制定了一系列的配套规则来细化和解释核心法中的监管要求，例如监管规则S-K，及监管规则S-X。“安然公司财务造假案”后，针对信息披露制度的改革，美国政府相应出台《SOX法案》以加强对信息披露的监

管，《JOBS法案》是为便利中小型发展企业上市融资，相应降低信息披露要求。

④伦敦及瑞士(发行 GDR 方面)

全球存托凭证（GDR）是指符合条件的上交所或深交所的上市公司，以其显存或新增A股股票作为基础证券，依照境外地的股票上市交易规则发行并挂牌交易，代表中国境内基础证券权益的存托凭证。其所涉及的法律规范由证监会发布的《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（后文称《监管规定》）以及境外投资地相关法律法规构成。伦敦资本市场GDR，即沪伦通需要遵守英国证券相关法律法规，英国的金融行业并没有一部集大成的核心法律规范，其法律规范可主要分为两类，一类是涉及企业活动的规范法规，如《1986年破产法》《2006年公司法》；另一类则是针对金融市场监管的专门法律，《金融服务和市场法》（FSMA）是英国迄今为止最重要的金融立法。瑞士GDR的上市监管主要依据瑞士交易所制定的有关证券发行的上市规则。

2) 监管模式

各国的证券监管模式大致分为三类：集中立法型监管模式、自律型监管模式和中间型监管模式。集中立法型监管模式是政府通过设立专门的全国性证券监管机构，制定和实施专门的证券市场监管法规来实现对全国证券市场的统一管理，证券交易所和证券商协会等组织的自律监管只起到辅助作用。自律型监管模式是指政府对证券市场的监管主要依靠证券交易所以及证券协会等组织实施自律管理，较少对证券市场进行集中统一的干预。中间型监管模式是立法管理和自律管理的结合，以德国为典型代表。

①A 股

我国的证券监管模式为集中立法型监管，证监会作为全国性证券监管机构，《证券法》《公司法》及相关法律法规实现对全国证券市场的统一管理。

②港股

中国香港早期受英国影响，沿袭了自律型监管模式，即以证券交易所以及协会等组织实施自律监管。但在经历1987年股市危机后，香港对监管制度进行大幅度改革，成立证券以及期货监察委员会SFC。进入21世纪后，联交所自律监管职能的移交以及《证券以及期货条例》的出台，加快了自律监管向集中监管的转变。

③美股

美国证券市场是典型的集中立法型监管模式，美国证监会SEC作为全国证券监管机构，以《1933年证券法》以及《1934年证券交易法》为核心，由关联法、各州“蓝天法”以及相关法规法案监管规则等组成的证券法律体系实现对美国证券市场的统一监管。

④伦敦及瑞士(发行 GDR)

在伦敦及瑞士交易所发行GDR需要接受境内外双重监管，首先是境内证监会的统一监管，其次在境外监管方面，英国由金融行为监管局（FCA）监管金融机构的业务行为，英国上市管理署（UKLA）作为FCA分管在伦敦上市的部门，负责伦交所的上市相关事项。瑞士GDR的上市监管由瑞士交易所负责，属于自律型监管模式。



(2) 发行制度与发行程序比较



1) 发行制度

①A 股

我国实行批准性核准制，是在计划审批制的基础上演化而来的，政府干涉转向市场机制的监管形态。我国的证券发行制度可以分为两个阶段，第一个阶段为审批制阶段（80年代初至2000年），中央政府与地方政府严格控制股票市场准入名额的供给数量，由证监会实行审批。第二个阶段为核准制阶段（2001年至今），1999年实施的《证券法》对发行监管制度做了改革，相继出现了“通道制”和“保荐制”。2020年《创业板改革并试点注册制总体实施方案》的通过标志着我国证券发行监管制度由核准制逐步向注册制的转变，同时也标志着我国资本市场的进一步开放。

②港股

中国香港早期受英国影响实行的是核准制，并且采用了发行与上市一体化的特殊审核方式，这一制度节约了企业上市发行的审核成本，缩减了审核环节，有利于企业上市效率的提高。香港证券市场另一个鲜明特色就是保荐人制度，保荐人充当信用提供者，建立申请上市公司和交易所之间的信用关系，而由于港股发行审核二合一的制度，保荐人的地位更加突出。

③美股

美国证券市场，实行信息披露最大化的“双核心文件”披露制度和审查最小化的以形式审查为本的证券注册制度。“双核心文件”制度，是指申请发行的企业信息的披露以两份文件形式呈现，一份是面对公众和交易所的必须公开的招股说明书，另一份是供SEC审查使用，无需对外公开的注册说明书。

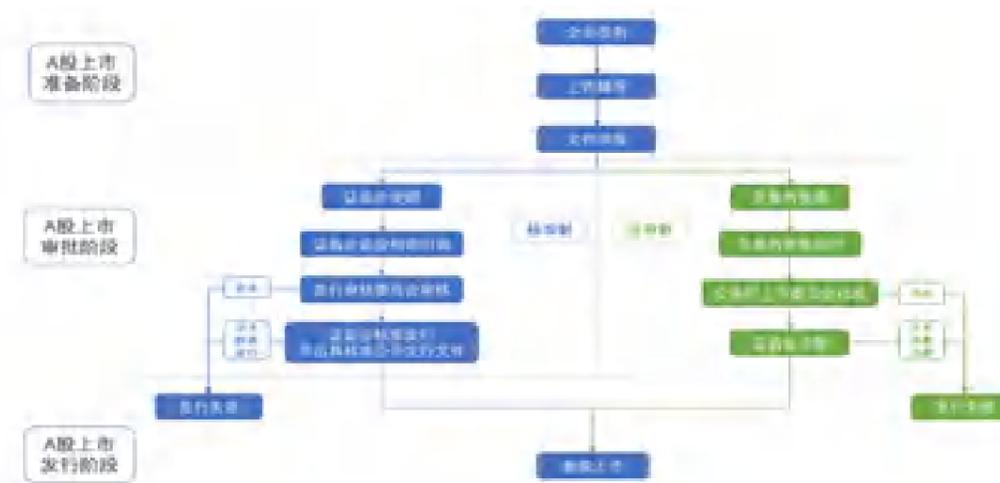
美国股票发行的信息审核需要经过三层审核，其中前两层是政府强制审查，第三层是行业自律审查。第一层为联邦级审核，审核主体是SEC，实行形式审查，第二层审核主体是依据本州“蓝天法”设立的监管机构，依据不同严格性分为注册式审查、补充式审查以及核准式审查，第三层是交易所和美国金融业监管局准入审查。美股主板市场的主营代表是纽交所，创业板市场的主营代表是纳斯达克市场，相较于纽交所，纳斯达克对上市企业的审查更为严格。

④伦敦及瑞士(发行 GDR 方面)

在伦敦交易所发行GDR是以在上交所或深交所的A股上市公司为基础，需要同时获得中国证监会和英国金融行为监管局的核准，两项审批同时独立进行。在瑞士交易所发行GDR需要获得中国证监会的核准以及瑞士交易所的上市审核，审核效率高，流程更快。此外，根据《存托凭证跨境资金管理办法》，发行人还应当在外汇局办理境外上市登记。

2) 发行程序比较

①A股



②港股



③美股



④伦敦及瑞士（发行GDR）



(3) 信息披露制度比较 >>>>>>

1) 信息披露标准

①A股

我国的信息披露制度由《证券法》和《公司法》组成，其中前者以证券为核心，单独约束证券发行和交易行为，后者以保护股东权益、规范公司制度为出发点，提出相应的信息披露要求。针对信息披露的具体操作和细节方面，我国出台行政规则和部门规章为信息披露制度提供执行性规则。我国出台的法规以及规章制度繁多庞杂，经过上交所和深交所的整合，出台了相应的综合性规则，帮助发行人和投资者了解信息披露规则。

③美股

美国信息披露规则以《1933年证券法》和《1934年证券交易法》为规范性规则和惩罚性规则，以监管规则S-K和监管规则S-X作为执行性规则，完成了统一信息披露制度的建立。《SOX法案》的正式实施，将内部控制系统要求纳入了信息披露制度中，将内部控制系统的质量与企业高管的信誉直接挂钩，大幅提高了美国信息披露制度的强度。《-Dodd-Frank法案》增加了对企业管理体系、高管薪酬和行业专业信息的披露要求，《JOBS法案》为新型发展企业提供了信息披露“减负”。

②港股

港股有关信息披露规则的核心文件是联交所的《上市规则》，以《上市规则》为中心，港股有关信息披露的规则可以分为两级，第一级是《上市规则》承接法令和条例，是指涉及但不一定限于证券监管、法律效应大于《上市规则》的法令或规则，例如《证券及期货条例》中涉及信息披露的主要内容、信息披露的豁免以及法律责任等；第二级是联交所自身发布对上市规则起到补充说明作用的执行规则或者指引信。

④伦敦及瑞士（发行GDR方面）

在伦敦及瑞士交易所发行GDR是以上交所或深交所A股上市公司为基础的，因此境外资本市场对其信息披露要求相应减少，但伦敦交易所以及瑞士交易所的信息披露仍有不同规定。伦交所规定，发行人应当及时通知其在上交所主板市场的上市情况变化（包括暂停或取消上市，或与上市有关的纪律处分）。尽管瑞交所对于GDR发行人有相应的信息披露豁免，但仍要求发行人在上市和发行招股说明书中以及年度报告中声明其遵守本国市场公司的披露义务，并且必须披露标的股票和GDR的管理交易。在有关股票价格敏感事实被公开的情况下，发行人还必须同时在瑞士披露相关信息。



新能源汽车及动力电池产业链企业 资本运作路径及典型案例研究

新能源汽车及动力电池产业链企业在“双碳”目标背景下，正如火如荼的发展中，鉴于新能源及动力电池产业具有国家战略的重要意义，已经在全球掀起新的发展热潮，也是新一轮产业革命及产业格局转换的新战场，对各国经济发展及全球经济发展模式及产业布局都有重要意义。中国的新能源汽车及动力电池产业链企业的资本运作路径通常包括私募融资、境内A股上市、上市公司再融资、境外发行H股、“A+H”、“H+A”、“A+ADR”、境外红筹上市等资本运作路径。本专题研究报告仅仅选取一些典型的案例进行分析，以期管中窥豹，达到融会贯通的目的。

一、新能源汽车及动力电池产业链企业私募融资案例研究

1. 私募融资概述

私募融资是一些私募基金或者天使投资个人等，根据自己的投资偏好，对一些产业企业进行投资，通常通过回购、上市、股权转让等方式退出获利的投融资行为。私募基金投融资对孵化产业发展具有举足轻重的作用。鉴于私募基金系募集投资者资金形成的商业化投资主体，资本的逐利特征非常明显。市场是最有效的资源配置方式，各私募投资基金有自己的投资逻辑，特别是一些知名的投资基金具有很深的产业研究能力，也愿意投入重金组建强大的专业研究团队对行业发展趋势、行业科技发展情况以及各国的产业政策等进行深入研究，形成自己独特的投资风格。我国的新能源汽车及动力电池产业链企业已经被很多的私募基金相中，形成了较好的合作，促进了该产业的迅速发展。鉴于私募投资基金的市场化运作特征，其投资眼界及后续增值服务能力等决定了其参与新能源汽车及动力电池产业链企业投资的深度与广度，新能源汽车及动力电池产业链企业私募投融资颇得信赖、方兴未艾。

2. 新能源汽车行业及动力电池行业私募融资概况

参看2012-2022年新能源汽车私募融资统计图，新能源汽车私募融资从2014年开始一路上涨，到2018年达到一个小高潮，融资数量64起，融资额5度达到RMB236.83亿，2021年再度冲击到融资RMB483.55亿，是2018年私募融资小高潮年份融资额的2倍多。

2) 信息披露责任

① A 股

上市公司以及相关信息披露人因违规信息披露可能承担民事责任、行政责任和刑事责任，除此之外还可能被证券交易所采取相应的监管措施或者实施相应的纪律处分，基本是软性的名誉法，如公开谴责、通报批评等。

② 港股

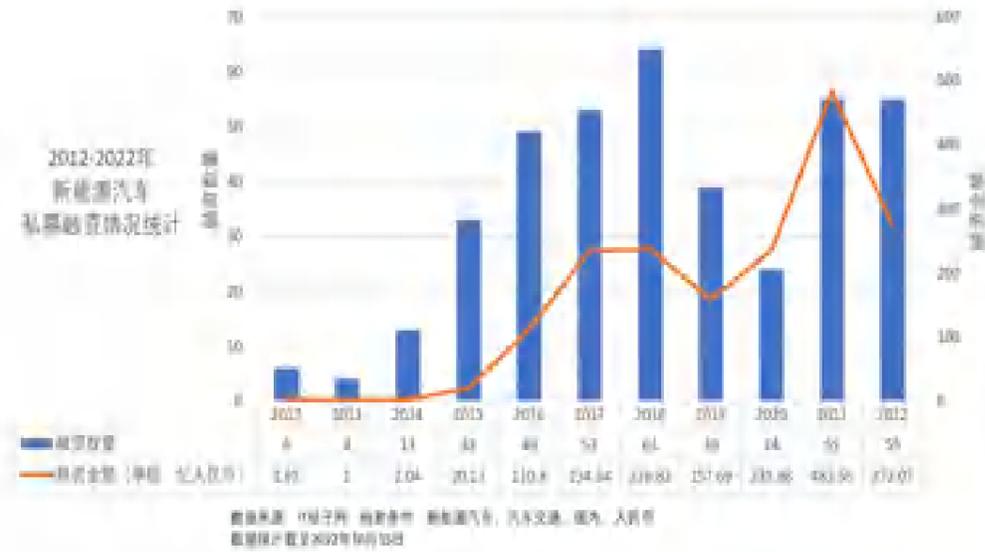
香港证监会对上市公司违反信息披露规则的行为给予纪律处分（强制停牌等），对违法行为由廉政公署（ICAC）直接介入作为刑事调查，实行民事制裁和刑事制裁。

③ 美股

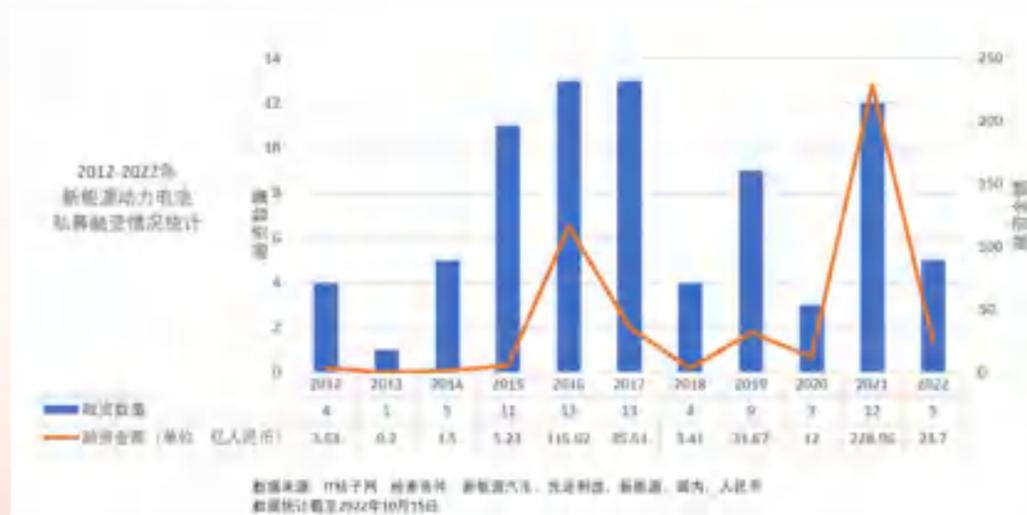
《1933年证券法》和《1934年证券交易法》明确规定了上市公司信息披露违规所应当承担的法律责任，主要包括刑事责任、行政责任和民事责任。监管部门对为上市公司提供服务的律师事务所、会计师事务所等中介机构的渎职行为同样进行严惩，例如《1933年证券法》第11节（a）规定会计师事务所应对登记文件中存在的不实陈述或重大遗漏承担民事责任。



新能源汽车及动力电池重大私募融资统计（选择部分有影响力项目），参看下图：



新能源动力电池行业私募融资情况，参看2012-2022年新能源动力电池私募融资统计图，2016年动力电池行业私募融资达到小高潮，当年融资RMB116.02亿元，相较前一年增加21倍多，2021年，动力电池行业私募融资冲击RMB228.96亿，是2016年私募融资年份小高潮的融资额近2倍。



年份	企业名称	融资轮次	融资金额 (单位: 亿元人民币)	投资方	融资用途
2012	比亚迪	定向增发	10.00	比亚迪	补充流动资金
2013	宁德时代	定向增发	1.00	宁德时代	补充流动资金
2014	宁德时代	定向增发	2.04	宁德时代	补充流动资金
2015	宁德时代	定向增发	20.11	宁德时代	补充流动资金
2016	宁德时代	定向增发	116.02	宁德时代	补充流动资金
2017	宁德时代	定向增发	234.34	宁德时代	补充流动资金
2018	宁德时代	定向增发	119.83	宁德时代	补充流动资金
2019	宁德时代	定向增发	157.69	宁德时代	补充流动资金
2020	宁德时代	定向增发	133.88	宁德时代	补充流动资金
2021	宁德时代	定向增发	228.96	宁德时代	补充流动资金
2022	宁德时代	定向增发	272.01	宁德时代	补充流动资金

从上述基本私募融资数据，可以看到，私募融资成为新能源汽车及动力电池行业非上市企业主要的融资方式之一，有力促进了该产业链企业的发展。

3. Pre-IPO 投资协议中特殊条款的适用与境内外 IPO 审核要求

企业融资一般包括初创期的种子轮、天使（Angel）轮、Pre-A轮，A轮，发展期的B轮、C轮等，以及成熟期Pre-IPO轮融资。Pre-IPO投资针对已发展到一定阶段，具备持续经营能力、盈利能力，且以上市为目的的企业的融资需求，一般包含企业在递交上市申请前12个月内的定向融资。Pre-IPO投资人一般通过将企业股份于上市后于公开市场转让的方式实现投资回报，因此Pre-IPO投资人往往会设置“对赌条款”、“回购权”等方式来保障自身利益，同时也约束并激励初始股东或者实际控制人。鉴于绝大多数私募投资者都会考虑上市退出路径，此处，我们分析下Pre-IPO投资协议中的特殊条款的具体内容，境内外IPO¹⁵对Pre-IPO投资协议特殊条款的不同审核要求。

(1) Pre-IPO 投资条款要点分析 >>>>>

1) 法律规范

Pre-IPO投资交易涉及的交易文件有增资协议（Share Purchase Agreement, “SPA”）、股东协议（Shareholders Agreement, “SHA”）以及交易项目涉及的其他特定事项文件¹⁶。本文就该投资交易中最核心的两项文件股东协议与增资协议的重点条款分析如下：

① 增资协议（SPA）

增资协议系Pre-IPO投资交易阶段由被投资企业、现股东（创始股东）及投资人就整个投资交易安排，包括交易内容、交易时间、交易前后事项等进行约定，以期明确交易方案及实施交易。增资协议条款根据适用的针对性，可分为交易条款和通常条款。Pre-IPO投资有其自身的特性，交易条款指适用Pre-IPO投资项目的针对性条款，该等条款为Pre-IPO投资必不可少的约定事项。通常条款为一般商事协议中通常包含的常规条款。



¹⁵ 限于篇幅，本研究报告仅以香港联交所上市作为境外上市例子。

¹⁶ 上述文件的区分仅是基于我们对团队办理PE/VC投资的实战操作经验总结，实践中也存在有其他划分方式与协议名称，其核心内容都是明确对发行人增资及对各方股东及发行人的一些特别的约束性规定。

条款类型	条款名称	条款要点概述
交易条款	增资	就Pre-IPO投资而言，需要明确本次增资主体、融资数额及币种、增资前后公司估值、本次增资涉及的股权比例等事项。涉及战略投资人时，需结合战略投资人意图将其业务方面的诉求纳入交易安排或者明确另行签订业务合作或战略合作协议予以细化。
	出资先决条件 Condition Precedent	出资先决条件为Pre-IPO投资交割前相关方需满足的条件，其适用对象通常为公司和/或现有股东（特别是实际控制人或创始股东），约定内容包括签署投资交易文件、履行投资决策批准程序、并就主营业务合法持续、充分披露公司情况、劳动用工关系稳定、主要资产权属清晰等影响投资交易的事项进行承诺；就投资人而言，该部分对其约定较少且主要为必需性事项，如投资人需履行本次投资的内部必要法定程序等。出资先决条件条款除了明确为实现交易需各方满足的条件外，同时亦需对条件满足程序进行约定，包括出资先决条件实现的期限、豁免及豁免后的义务承担等。
	交割 Closing	交割是就Pre-IPO投资交易安排各方权利义务变更时点的约定，一方面明确投资人缴付出资款的期限，另一方面确定投资人取得公司股东资格，享有权利承担义务的时间。交割条款需就交割事项进行详尽约定，保证相关方交割条款下的义务履行具备可执行性，切忌脱离交易实际。
	交割前义务 Pre-closing Covenants	交割前义务通常包括两方面，公司正常业务经营和行动限制。正常业务经营指公司、现股东应确保采取合理措施维护公司作为经营实体的正常业务运营，其现有的经营方式、经营范围、业务布局等均不得发生改变或中断。行动限制要求公司、现股东应确保自Pre-IPO投资协议签署至交割期间不得发生对公司产生重大影响的事项，包括维持公司治理结构、主营业务、重大资产处理、组织形式等方面的稳定。
	交割后义务 Post-closing Covenants	交割后义务是为各方为实现Pre-IPO投资交易目的，于交割后要求义务主体履行的义务，包括积极义务和消极义务，通常对应交割后承诺条款、交割后义务条款。交割后承诺要求公司、现股东就公司于交割后的合法合规运营、合格上市、业务持续性、履约情况等作出持续保证。交割后义务包括两类，一类为通常义务，如增资后验资、拟定完善公司管理制度等；另一类为投资人尽调发现的重要问题或需解决事项，包括要求在指定时间内依法为员工缴纳社会保险、解决主要财产的产权瑕疵、发展战略与业务布局方案实施等。另外，投资人也会要求交割日后经营管理约定，一般指投资人增资入股后，有权委派几名董事等。

	全职投入 Commitment	通常指实际控制人向投资人承诺在公司实现合格IPO之前应当促使关键员工在其任职期间为公司全职工作，不从事任何兼职，不在其他公司、企业、法人或非法人组织中担任任何职务。
	竞业禁止Non- compete Clause	通常指实际控制人向投资人承诺在交割日后至其离职（与公司终止劳动关系）、不再担任公司任何职务（包括但不限于董事或其他高级管理人员职务）或不再直接或间接持有公司股权（以较晚发生者为准）之后2年内，非经投资人事先书面同意，其本人及其关联方不会直接或间接地以任何方式从事与公司业务相同、相似或相关的业务以及与公司业务相竞争或存在潜在同业竞争风险的业务。
通常 条款	陈述与保证 Representations and Warranties	各方陈述己方具备签署及履行交易安排的主体资格并就交易事项履行必要的程序，同时就现时公司及其他特定主体（如实际控制人）的信息进行充分披露，披露方式通常由义务主体出具披露函作为SPA的附件之一。
	重大不利变化 Material Adverse Change/Effect	重大不利变化指任何单个或系列事件、情况的发生或可能发生会导致对公司业务经营产生重大不利影响的合理预期，重大不利影响的标准可以设定具体的指标，或者结合行业态势作出合理的商业判断。
	赔偿责任 Indemnity	赔偿责任是对SPA条款义务人不履行或不完全履行条款义务时的救济措施，针对SPA条款中通常事项的违约承担的赔偿责任称为一般赔偿责任（General Indemnity），针对SPA条款中约定特定事项的违约承担的赔偿责任称为特殊赔偿责任（Special Indemnity）。Pre-IPO投资协议中通常约定于本次增资入股交割日前或于交割日或之后发生的任何与公司及/或下属公司的业务、活动相关的，所有未披露负债、欠缴、潜在的、或有税务责任风险（包括但不限于自身纳税、缴费、代扣代缴任何税费等）、用工及社会保险和住房公积金债务风险，业务经营资质（包括但不限于卫生、安全、环保等）、资产权属瑕疵及合规责任风险，及其他可能存在的任何不合法合规行为的民事、行政、刑事责任、处罚风险，均应由实际控制人承担，不应由投资人承担。
	解除条件	任何交易都存在交易无法继续履行或履行无法实现交易目的导致交易解除，Pre-IPO投资亦不例外。从解除时间节点来看，解除可以在交割前解除、交割后解除；从解除的原因来看，解除事宜包括合同主体违反合同约定、公司发生非因任何一方原因导致重大不利变化、监管政策及审批变化、合同主体协商一致等。需关注的是，交易解除需根据交易情况约定解除后的安排，尤其是交易已部分履行，以恢复原状或替代性补偿需结合实际确定。
	附件	附件条款系为满足SPA的完整性、系统性、美观性，将SPA正文部分涉及的独立、篇幅较长的内容或SPA引用、涉及的其他资料置于附件部分。如无特别说明，附件与正文具有同等法律效力，因此附件涉及的义务人需严格执行，对于提供附件资料的，应当确保该等资料真实、完整，符合SPA正文的要求。

②股东协议(SHA)

股东协议系Pre-IPO投资交易阶段由新股东（投资人）与现股东、被投资企业就各方权利、义务进行约定，以期解决投资阶段及投资完成后各方的权利义务内容及如何实施、保证等事项。股东协议的条款根据约定事项性质不同，可分类为经济条款、控制条款、经营条款、限制条款。

条款 类型	条款名称	条款要点概述
经济 条款	估值调整 Valuation Adjustment Mechanism	估值调整条款，实践中亦称“对赌条款”从性质来看是“一种带有附条件的价值评估方式”，可分为双向调整和单向调整。双向的估值调整指Pre-IPO投资中投资人与公司、现股东约定公司未来达到特定的业绩条件，由投资人向现股东以特定价格转让一定比例的股份或支付一定数额的金钱；反之，公司未来未达到特定的业绩条件，由公司、现股东向投资人以特定价格转让一定比例的股份或支付一定数额的金钱。单项的估值调整则约定一方的估值调整义务，基本上均是约定了公司、现股东的估值调整义务。估值调整条款中，因估值调整义务的对价支付为股份或金钱不同而被称之为“业绩补偿”或“股权回购”。
	优先清算权 Liquidation Preference	指当公司发生破产清算事件时，赋予投资人对清算财产获得优先于现有股东的优先分配额，优先保证投资人获得投入资金按照一定倍数的回报，在投资人获得优先分配财产后，剩余部分按公司股权比例分配给包括投资人在内的全体股东。实践中亦存在其他两种情况：A. 赋予投资人优先清算权后，剩余财产再分配时，投资人不再享有分配权利；B. 赋予投资人优先清算权后，剩余财产再分配时，投资人获得的分配财产与优先分配的财产总和不超过特定的上限。
	优先分红权 Dividends Preference	与优先清算权相类似，赋予投资人优先于现股东获得一定数额的分红，即在公司分红时，需先满足投资人的分红数额后按持股比例向股东分红。优先分红权以分红数额是否可以累积计算（即当年度公司不分红，投资人的分红数额是否累积到下一年度）分为可累积的优先分红权（cumulative dividends preference）和非累积的优先分红权（non-cumulative dividends preference）。
	反稀释 Anti-dilution	反稀释权赋予投资人无论公司以何种形式进行增资，新增投资人的增资价格低于投资人的入股价格，投资人均有权要求按照新增投资人的增资价格调整其股权比例，以达到按照新增投资人的增资价格可获取的公司股权一致的股权。反稀释条款下投资人获得调整股权的方式包括现股东零对价（或法律允许的最低价格）转让或公司以零对价（或法律允许的最低价格）增发股份。反稀释条款在计算调整股权时通常适用三种计算方法：完全棘轮（full ratchet）、广义加权平均（broad-based weighted average）、狭义加权平均（narrow-based weighted average）。

控制条款	优先认购权 Pre-emptive Right	优先认购权赋予投资人无论公司以何种形式进行增资，投资人均有权按照其持股比例以同等条件优先于其他新增投资人认购增资。优先认购权旨在保证投资人不会因公司日后的融资行为导致持股比例下降。
	优先购买权 Right of First Refusal	优先购买权指公司其他股东转让股权时，投资人有权以同等价格和条件按持股比例优先购买该等转让股权。《公司法》第七十一条 ¹⁷ 规定了针对有限责任公司股东向股东以外第三人转让股权的优先购买权，但就Pre-IPO投资而言需在SHA中单独约定，乃是考虑《公司法》规定的适用对象为有限责任公司，而公司以上市为目的改制为股份公司后缺乏适用的依据，另外《公司法》规定优先购买权范围限定在向股东以外的第三人转让股权，Pre-IPO投资通常将优先购买权范围限定在投资人以外的其他股东。
	最优惠待遇 Most Favored	最优惠待遇为投资人对自身权利的概括保护，无论公司未来引入投资人的条件达到何种优惠程度，投资人均有权享有同等优惠，杜绝了投资人权利劣后于未来新增投资人的情况发生。。
	拖售权条款 Drag-Along	又称领售权、强制出售权，指投资人获得在特定条件触发时要求现股东以同等条件向第三方共同出售股权。拖售权条款以保护投资人为目的，但为防止权利滥用，通常约定如现股东不同意的，则现股东需以同等条件购买投资人股权或者共同出售与满足一定的交易条件，如交易价格不低于特定标准。
	共同出售权 Co-sale	共同出售权为防止现股东先于投资人退出而设计，投资人投资的关注之一即现股东的持股及对公司的影响，因此为避免投资人抢先抛售公司股份导致负面影响发生，赋予投资人可在现股东转让股权时，以同等条件要求受让方购买投资人的股权或者现股东以同等条件购买投资人的股权。
	回购权 Redemption	又称赎回权，系在估值调整基础上衍生而来，在公司未能达到特定条件时，对于Pre-IPO投资而言为合格上市，由公司或现股东回购投资人持有的股权，旨在解决Pre-IPO投资人无法实现公开市场退出的问题。回购股权的价格通常采用两种计算方式：A. 以公司最近一期净资产或公允价值作为依据；B. 以投资人投资总额加期间利息之和减去投资人已获得的分红回报。

经营条款	知情权和检查权 Information and Inspection Right	知情权和检查权系在《公司法》赋予投资人股东权利的基础上，投资人对权利的扩大和细化。从公司角度而言，投资人投资目的可能多样，应当建立保密管理制度，以免投资人取得公司核心经营秘密从事不正当竞争行为。
	董事会席位 Board Representation	指投资人有权任命一定数量的董事会成员，因董事会为公司的经营决策机构，因现有股东构成对董事会的实际控制人则会忽略投资人的利益诉求，甚至侵害投资人利益。因此，投资人通过董事会席位条款任命董事会成员可以有效地在公司经营管理中体现投资人的意志。多数情况下，因投资人持股比例较小无法获得董事席位的，可考虑设置董事会观察员，虽无法参与董事会的决策，但可通过参与董事会讨论表达自身意愿、了解公司运营情况。
	保护性 Protective Provision	保护性条款又称重大事项否决条款，考虑投资人并未或较少参与公司的实际运营，可能导致公司现有股东利用治理机构机制或漏洞侵害投资人权益，因此赋予投资人在公司决策重大事项时的一票否决权或以取得投资人的事先同意为前置程序。
限制条款	限制转股 Share Transfer Restriction	限制转股条款系绑定股东资格为目的，避免股东套现影响公司发展，具体而言主要针对现有股东，将现有股东的股权设定为受限股权在特定条件未达成前不得擅自转让。实践执行中，限制转股条件会被引申为现有股东持有的股权并非现时实际拥有，而需达成特定条件时方才实际取得股东资格。
	保密与竞业禁止条款 Confidential and Non-compete	保密与竞业禁止是为了保证现股东在公司任职的投入程度，防止公司核心团队离职后泄露公司商业秘密或从事与公司构成竞争的业务。实践中，不竞争条款扩展到公司团队成员离职后不得招揽公司员工、不得向竞争方提供商业机会或提供培训等。

增资协议及股东协议分开签署，主要原因在于内容侧重点有些不同，也因为PE/VC投资实践，变得更加专业，此外，还考虑工商行政管理机关配合办理工商登记等因素，实践中，工商行政管理机关甚至还会要求投资方和公司按照其提供的极为简单的版本签署并据此办理工商变更登记。股东协议单独签署，还考虑一些因素，不同轮次的投资者有些不同的要求，他们会订立一些个性条款，满足本次交易的各方要求，倘若协议中有最优惠条款，则形成了各轮投资者与发行人及创始股东的整体博弈，需要平衡各轮投资者与发行人及创始股东的责任权利，这个协议的谈判商议过程，也是发行人进一步梳理其发展战略、发展目标及公司治理完善的过程，当然这些协议内容若统一签署在一个增资协议中，也是可以的，只是由于内容多，显得繁复，不利于协议解释、适用与执行。

¹⁷ 《公司法》第七十一条 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。

(2) 境内外首发上市对“Pre-IPO 投资协议”的审核要求 >>>>>>

1) 境内上市对 Pre-IPO 投资协议的审核要求

境内证券监管机构在IPO审核中着重关注发行人股权问题，集中在股东权利、股份权属、控制权稳定方面。

- ① 《公司法》第126条规定，“股份的发行，实行公平、公正的原则，同种类的每一股份应当具有同等权利”。
- ② 《首次公开发行股票并上市管理办法》第13条规定，“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”。
- ③ 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第12条及《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第12条均规定，“发行人控制权稳定；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近2年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷”。

前述《公司法》和上市规则确立境内证券监管机构关于投资者的审核原则，即坚持“同股同权”、“股权清晰”原则。

2) 关于 Pre-IPO 投资的核查要求

根据《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》《关于科创板落实首发上市企业股东信息披露监管相关事项的通知》及《关于创业板落实首发上市企业股东信息披露监管相关事项的通知》，发行人需对股东进行穿透核查，并提交股东信息专项核查报告。发行人引入的Pre-IPO投资者应当不得存在如下情形：

- ① 法律法规规定禁止持股的主体直接或间接持有发行人股份；
- ② 本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员直接或间接持有发行人股份；
- ③ 以发行人股权进行不当利益输送。

针对发行人提交上市申请前12个月内引入的投资者应承诺所持新增股份自取得之日起锁定36个月，发行人应当充分披露以下内容：

- ① 新增股东的基本情况、入股原因、入股价格及定价依据
- ② 新股东与发行人其他股东、董事、监事、高级管理人员是否存在关联关系；
- ③ 新股东与本次发行的中介机构及其负责人、高级管理人员、经办人员是否存在关联关系，新增股东是否存在股份代持情形。

3) 关于 Pre-IPO 投资协议中“对赌条款”的审核政策

中国证监会《首发业务若干问题解答》、上交所《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》、深交所《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》（以下简称“上市审核问答”）均对Pre-IPO投资协议中涉及“对赌条款”的审核政策予以明确，我们梳理上市审核问答及核查指引中关于“对赌条款”的核查规范，总结如下：

序号	名称	主要内容
1	《首发业务若干问题解答》	<p>问题5、部分投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，发行人及中介机构应当如何把握？</p> <p>答：投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，原则上要求发行人在申报前清理，但同时满足以下要求的可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。保荐机构及发行人律师应当就对赌协议是否符合上述要求发表明确核查意见。发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。</p>
2	《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》	<p>(10).部分投资机构在投资时约定有估值调整机制（对赌协议），发行人及中介机构应当如何把握？</p> <p>答：PE、VC等机构在投资时约定估值调整机制（一般称为对赌协议）情形的，原则上要求发行人在申报前清理对赌协议，但同时满足以下要求的对赌协议可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。保荐人及发行人律师应当就对赌协议是否符合上述要求发表专项核查意见。发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。</p>
3	《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》	<p>13.部分投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，发行人及中介机构应当如何把握？红筹企业的对赌协议中存在优先权利安排的，应如何处理和信息披露？</p> <p>答：（一）对赌协议的一般规定</p> <p>投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，原则上要求发行人在申报前清理，但同时满足以下要求的可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。保荐人及发行人律师应当就对赌协议是否符合上述要求发表明确核查意见。发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。</p> <p>（二）红筹企业对赌协议优先权利特别安排</p> <p>红筹企业向投资机构发行带有约定赎回权等优先权利的股份或可转换债券（以下统称优先股），发行人和投资机构应当约定并承诺在申报和发行过程中不行使优先权利，并于上市前终止优先权利、转换为普通股。投资机构按照其取得优先股的时点适用相应的锁定期要求。发行人应当在招股说明书中披露优先股的入股和权利约定情况、转股安排及股东权利变化情况，转股对发行人股本结构、公司治理及财务报表等的影响，股份锁定安排和承诺等，并进行充分风险提示。保荐人、发行人律师及申报会计师应当对优先股投资人入股的背景及相</p>

3	《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》	关权利约定进行核查，并就转股安排和转股前后股东权利的变化，转股对发行人的具体影响，相关承诺及股份锁定期是否符合要求等发表专项核查意见。 发行人获准发行上市后，应当与投资机构按照约定和承诺及时终止优先权利、转换为普通股。发行人应当在向本所提交的股票或者存托凭证上市申请中，说明转股结果及其对发行人股本结构、公司治理及财务报表等的实际影响。保荐人、发行人律师及申报会计师应
4	《上海证券交易所科创板发行上市审核业务指南第2号——常见问题的信息披露和核查要求自查表》	1-23 对赌协议 发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。 保荐机构和发行人律师应当就对赌协议是否符合问答要求发表明确核查意见。
5	《深圳证券交易所创业板发行上市审核业务指南第2号——创业板首次公开发行审核关注要点》	2-1-6 发行人申报时是否存在已解除或正在执行的对赌协议 如是，发行人应在招股说明书中充分披露正在执行的对赌协议具体内容（如未在申报前解除的原因，对赌协议的解除是否含有效力恢复条款等）、对发行人可能存在的影响等，是否符合《创业板股票首次公开发行上市审核问答》第 13 条规定的条件，就已解除或正在执行的对赌协议对发行人可能存在的影响进行风险提示，并披露保荐人、发行人律师结论性意见。 红筹企业的对赌协议中存在优先权利安排的，发行人应当在招股说明书中披露优先股的入股和权利约定情况、转股安排及股东权利变化情况，转股对发行人股本结构、公司治理及财务报表等的影响，股份锁定安排和承诺等，并进行充分风险提示。 保荐人及发行人律师应当就已解除或正在执行的对赌协议具体内容、对赌协议的解除是否含有效力恢复条款，是否满足《创业板股票首次公开发行上市审核问答》第 13 条规定的条件，对发行人可能存在的影响进行核查，并发表明确意见。 红筹企业的对赌协议中存在优先权利安排的，保荐人、发行人律师及申报会计师应当对优先股投资人入股的背景及相关权利约定进行核查，并就转股安排和转股前后股东权利的变化，转股对发行人的具体影响，相关承诺及股份锁定期是否符合要求等发表专项核查意见。

4) 关于 Pre-IPO 投资协议中特殊条款的处理方式

Pre-IPO 投资协议中的特殊权利条款应当根据《公司法》《证券法》及发行人申请上市板块的上市规则（“上市规则”）来判断是否保留投资条款赋予的投资者特殊权利。根据境内 IPO 审核实践要求，应当终止的权利必须上市前终止，通常在发行人提交上市申请时点已就终止事宜完成签署补充协议，而发行人所在地证监局辅导验收时可能将特殊权利终止作为验收的前提，亦存在特殊权利在反馈问询过程中予以终止。我们根据境内 IPO 审核要求对 Pre-IPO 投资协议中的特殊条款之处理作出分析、梳理：

投资条款	条款分析	审核政策
估值调整	《全国法院民商事审判工作会议纪要》明确了关于对赌协议的效力，认可了投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下为有效，但实际履行需符合公司法关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定。 上市审核问答 ¹⁸ 否定了投资人与发行人订立“对赌协议”的合格性，发行人涉及的对赌协议的满足如下条件： (1) 发行人不作为对赌协议当事人； (2) 对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定； (3) 对赌协议不与市值挂钩； (4) 对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。 根据目前的审核实践，发行人曾作为“对赌义务人”的对赌安排，均需不可撤销的终止，设定中止及恢复条款的对赌不被接受。	符合上市审核问答4个条件的，可不终止
回购权	深交所上市审核规则要求发行人股权清晰、控制权稳定，回购权或反稀释权的行使将导致发行人股权结构维持在不稳定状态，甚至可能导致控制权发生变化等构成上市障碍的情形发生。 投资者及控股股东需根据《公司法》《关于申请首发上市企业股东信息披露》及上市规则要求锁定股权，其行使回购权等权利存在制度障碍。	上市前终止
反稀释		
拖售权		
共同出售权		
知情权和检查权	《公司法》规定，股份公司股东有权查阅公司章程、股东名册、公司债券存根、股东大会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。根据《公司法》赋予的知情权和检查权为允许的。 《证券法》及上市规则规定，内幕信息知情人在内幕信息依法披露前，不得公开或者泄露内幕信息、买卖或者建议他人买卖公司股票及其衍生品种。知情权和检查权超出《公司法》规定的股东权利，则因属于内幕信息不当被非合理的内幕信息知情人所获知。	超出《公司法》规定股东权利的范围，上市前终止
董事会席位	根据《上市公司章程指引》及上市规则，选举和更换非由职工代表担任的董事为股东大会的职权，非经股东大会审议通过，任何股东不得直接委派董事任职。	上市前终止
限制转股	上市规则要求首发前股东持有的股权上市后一年不得转让，控股股东持有的股权三十六个月内不得转让，此外具备特定资格的股东亦适用特定的锁定期标准。Pre-IPO 投资前发行人的现股东持有股份转让限制与锁定期要求的逻辑一致。	可延续至上市后

¹⁸ 中国证监会《首发业务若干问题解答》、上交所《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》、深交所《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》均对 Pre-IPO 投资对赌条款的审核政策予以明确。

保密与竞业禁止	上市规则要求发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争。Pre-IPO 投资前发行人的现股东承诺竞业禁止义务，有利于避免同业竞争；在履行上市规则要求的股东职责外，承担保密义务亦不会构成违法首发上市条件的情形。	可延续至上市后
优先清算权	优先权、最优惠待遇和保护权以保证Pre-IPO投资者实现自身回报为目的，赋予Pre-IPO投资者优于其他股东一定权利，与“同股同权”的原则相违背，该等权利的保留不利于维护公众投资者的利益，且上市规则对发行人再融资、分红、经营决策等事项的制度规范亦与该等权利相悖。	上市前终止
优先分红权		
优先认购权		
优先购买权		
最优惠待遇		
保护权		

(3) 香港联交所对 Pre-IPO 投资协议的审核要求



1) 关于 Pre-IPO 投资审核原则要求

《香港联合交易所主板上市规则》（“《上市规则》”）第2.03条确立了关于投资者投资事宜审核的基本原则，即上市证券的持有人均应受到公平及平等对待。香港联交所指引信《有关首次公开招股前投资的指引》（HKEX-GL43-12）¹⁹对上市证券持有人“公平及平等对待”进一步明确，因投资者承担风险差异，Pre-IPO投资者投资条款通常优于IPO投资者投资条款，若Pre-IPO投资与IPO投资时间相近，则会导致投资者承担风险差异不大，但Pre-IPO投资者投资条款更优，而有违“公平及平等对待”原则。因此对于符合下列情形之一的Pre-IPO投资，除非情况特殊，香港联交所一般要求上市申请人将证券上市日延后至Pre-IPO投资完成后或投资者撤回投资之日起120日：

- ①上市申请人首次提交上市申请前28日内完成Pre-IPO投资，Pre-IPO投资者于首次提交上市申请时仍为申请人股东；
- ②Pre-IPO投资于上市申请人首次提交上市申请时或之后至上市日期前完成。

关于Pre-IPO投资的完成时点，以投资人不可撤销的交付申请人投资款（针对申请人增发股份）或交付转让方股东（针对现有股东转让股份）的到账时点视为Pre-IPO投资完成。此外，Pre-IPO投资者于申请人IPO后就所持有申请人的股份需锁定6个月及以上期限。

2) 关于 Pre-IPO 投资披露规定要求

针对涉及Pre-IPO投资的上市申请人，上市申请文件必须包括如下资料：

- ①以列表形式载述Pre-IPO投资的详细情况，包括Pre-IPO投资者姓名/名称、投资日期、对价金额、价款支付日期、各投资者已付每股成本及各自相对IPO的股价折让以、申请人Pre-IPO融资资金用途及资金使用情况、融资对申请人的策略效益、以及申请人IPO时各投资者所持股权。
- ②各Pre-IPO投资者的实益权益人及背景以及该等人士与申请人或申请人任何关联人士的关系。
- ③厘定Pre-IPO投资者投资对价的基准。
- ④给予Pre-IPO投资者任何可延续至申请人上市之后的重大特别权利的详细情况，以及该等权利如何符合上市规则及指引信Pre-IPO投资审核原则要求；或者明确给予Pre-IPO投资者的特别权利不会延续至上市之后。
- ⑤上市后Pre-IPO投资者持有股份的受限制情况及该等股份是否计入公众持股量。
- ⑥Pre-IPO投资为以股份支付的款项，应说明：a. Pre-IPO投资的会计处理；b. 申报会计师对会计处理的意见的基准；c. 对申请人未来盈亏影响的风险因素（如适用）。
- ⑦保荐人确认Pre-IPO投资符合香港联交所指引信《关于首次公开招股的指引》（HKEX-GL43-12）、《有关首次公开招股前投资的临时指引》（HKEX-GL29-12）、《有关首次公开招股前投资可换股工具的指引》（HKEX-GL44-12）。

3) 关于 Pre-IPO 投资条款的审核政策²⁰

Pre-IPO投资条款拟定以保障投资者利益为主要目的，设立诸多特殊权利以实现投资者利益。香港联交所要求Pre-IPO投资条款的特殊权利以是否延伸至所有其他股东作为判断标准，针对授予Pre-IPO投资者不延伸至所有股东权利在上市时应当终止，其背后逻辑乃是坚持股东受“公平及平等对待”原则的体现。以下就Pre-IPO投资条款是否符合该等原则及适用情况作出梳理：

投资条款	条款分析	审核政策
价格调整	向Pre-IPO投资者提供固定回报率（实际调低每股股价）及由股东履行的条款，该条款并非将基于如下依据： (1) 首次公开招股价格的折让；或 (2) 股份在首次公开招股时市值的折让而定。	可延续至上市后
	根据首次公开招股价格的折让或股份市值的折让而调整购入价的条款，不论是由申请人或股东履行	上市前终止

¹⁹ 香港联交所于2012年10月发布，并于2013年7月及2017年3月更新。香港联交所上市审核以上市规则为准，指引信作为上市审核政策的指引性文件，不等同于上市规则，亦不取代合资格专业顾问的意见。上市申请人可就上市规则或指引信的诠释，以保密方式向香港联交所上市上市部申请查询。

²⁰ 鉴于香港法下关于Pre-IPO投资条款的定义及内涵与中国法的理解存在一定差异，在核查投资条款时需根据投资条款的性质、权利义务内容等比照香港联交所上市规则及指引信规范进行确认，不得单纯依赖投资条款名称武断判定。

撤回投资	Pre-IPO投资者于首次提交上市申请前撤回投资，既不干扰上市流程也不影响公司上市后对股东一视同仁的处理，概不论其Pre-IPO投资是何时所做，又或是否根据合约权利撤回投资。撤回投资必须是真正的交易。	在符合规则要求的前提下，不会对上市产生负面影响
	Pre-IPO投资者于首次提交上市申请后撤回投资严重干扰上市流程，概不论其Pre-IPO投资是何时所做，又或是否根据合约权利撤回投资。撤回投资必须是真正的交易。	申请人需顺延120日上市
撤回投资权利	由申请人或控股股东授予Pre-IPO投资者的任何可撤回投资的权利（如认沽期权、赎回或回购权利），又或容许申请人或控股股东回购Pre-IPO投资者股份的权利。	上市申请时终止 ²¹
	由申请人或控股股东授予Pre-IPO投资者的任何可撤回投资的权利（如认沽期权、赎回或回购权利），又或容许申请人或控股股东回购Pre-IPO投资者股份的权利，前述权利仅在上市申请不过 ²² 的情况下行使。	上市时终止
董事提名/委任权	股东间就提供及/或投票表决若干人选作为董事所订立的协议。所有股东均享有的权利（但须符合申请人章程文件规定的资格，如持有有一定比例股权）。	可延续至上市后
	申请人给予Pre-IPO投资者其他股东没有的提名或委任董事的权利，除非申请人章程文件另有规定。	上市时终止
其他提名权	申请人或控股股东给予Pre-IPO投资者可提名高级管理层及委员会代表（董事或董事会成员除外）的权利，前提是所有该等委任以董事会决定为准。 在上述情况下，基于董事对所有股东负诚信职责，需按申请人及其股东整体的最佳利益行事，董事会并不可以有合约下的义务在未经进一步检讨的情况下批准Pre-IPO投资者的提名。	可延续至上市后
否决权	Pre-IPO投资者可否决申请人的重大公司行动，例如解散或清算、义务变更、重组合并等。	上市时终止
反摊薄权	符合以下情形的反摊薄权： (1) 必须进行有关配售，以令Pre-IPO投资者的原有合约权利生效； (2) 与上市文件及配发结果公告中全面披露相关投资者权利协议所载Pre-IPO投资者之原有合约配额，以及Pre-IPO投资者将认购的数目； (3) 新增股份将按首次公开招股发售的招股价认购。	可于首次公开招股前及招股时行使

财务补助	由股东支付及不是与申请人股份市价或市值挂钩的任何财务补偿。	可延续至上市后
	符合以下情形的财务补助： (1) 由申请人支付的任何财务补偿；或 (2) 与股份市价或市值挂钩的任何财务补偿。	上市时终止
若干公司行动/章程文件变更事前同意	进行若干公司行动需事先取得Pre-IPO投资者同意的任何权利，如： (1) 申请人集团任何主体宣派股息； (2) 申请人业务或资产出售、出租或重大部分转让； (3) 申请人章程文件的任何修订； (4) 执行董事的任何变更。	上市时终止
独家权及无更优惠条款	任何限制申请人向Pre-IPO投资者的任何直接竞争对手或其他投资者发行或发售任何股份、购股权、权证及权利，而条款较向Pre-IPO投资者发行股份的条款更优惠。该等权利可能妨碍申请人董事会考虑其他符合申请人及股东整体最佳利益的真诚商业建议。	上市时终止
	就上述权利，若投资条款经修改后加入明确的“违反诚信责任”条款，使董事可在遵守相关限制条款而有违董事诚信职责时不理有关条款，令董事在判断进行若干公司行动是否符合申请人及其股东整体最佳利益时不受阻碍。	可延续至上市后
资讯权	Pre-IPO投资者只获得已刊发资讯或同时向公众发布的咨询，避免咨询发布不均等。如发行人向Pre-IPO投资者提供股价敏感资料，需遵守“内幕消息条文”。	可延续至上市后
优先承购权及附带出售权	由控股股东给予的任何优先承购权，规定控股股东在向另一名投资者建议出售股份前，须现已同等条件（相同价格及条款）向Pre-IPO投资者作出要约出售股份。 当控股股东向另一名投资者出售股份时，Pre-IPO投资的股份可以连通控股股东的股份一并出售。	可延续至上市后

综上，结合我们的实践经验及对过往案例的总结发现境内IPO上市各板块关于投资者特殊权利条款，除根据法律规范和上市规则、上市审核问答²³可以保留的条款外，其余均要求于上市前终止且不应附加任何效力恢复条件。结合近期上市案例来看，特殊权利终止的时点通常为递交上市申请前，个别案例可能就证监局辅导要求根据自身情况于保荐机构内核通过时终止。境外H股上市申请人Pre-IPO投资审核同时受中国法及香港联交所上市规则约束，境外红筹上市申请人Pre-IPO投资受香港联交所上市规则约束。Pre-IPO投资者的特殊权利大多采取了递交A1申请/上市时终止的方案，个别案例设置了特殊权利恢复条款²⁴。

²³ 隆扬电子（昆山）股份有限公司创业板首发上市申请于2022年4月21日经创业板上市委会议通过，对Pre-IPO投资者享有的优先购买权、优先出售权、反稀释等特殊权利予以终止，但就关于公司境内上市的对赌条款予以保留，该等对赌安排满足《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》的要求。

²⁴ 在乐普生物/HK02157案例中，投资协议中特殊条款的在一定条件下可以恢复，即为若上市申请遭拒或上市未在上市申请后12个月内获批准，则Pre-IPO投资者的若干特殊权利将生效，但相关特殊权利将在上市后失效。

²¹ 如未能终止，则申请人股份上市首日在撤回投资权利被行使或终止之日起顺延120日。

²² 上市不果的情形包括申请人不符合上市条件、上市申请被撤回/拒绝/发回/失效等。

4. 中创新航动力电池私募融资案例研究

根据招股书公开披露的内容，目前已于香港联交所正式上市的动力电池行业龙头企业中创新航（HK.03931）为比较典型的首次公开发行前私募融资的案例，在该案例中，中创新航进行了多轮融资，不同融资轮有较多的私募投资者参与，成为首次公开发行前的重要资本运作步骤，为后续中创新航上市及今后发展赋能。

(1) 关于中创新航私募融资情况



根据中创新航于香港联交所上市提交的招股书所披露的内容，中创新航资本运作过程中严格意义上的私募融资参与开始于2019年8月，于该次增资中，中创新航引入了锂航金智及金圆产业（本部分涉及的股东简称按照中创新航招股书定义保持一致），锂航金智以人民币15.10亿元的对价认购人民币15.0955亿元的新增注册资本，以及金圆产业以人民币4亿元的对价认购人民币3.9988亿元的新增注册资本。上述增资对价由订约方经参考独立估值师评估中创新航截至2018年6月30日的资产净值后经公平磋商厘定。

2020年3月，中创新航引入了金圆投资作为股东，金圆投资（一家由厦门市财政局控股的公司）同意以人民币6亿元的对价认购约人民币5.9982亿元的新增注册资本。上述增资对价由订约方经参考独立估值师评估中创新航截至2018年6月30日的资产净值后经公平磋商厘定。

2020年11月至2020年12月14日期间，中创新航又引入了17名首次公开发售前投资者，该等投资者以人民币40亿元的总对价认购合计38.8614亿元新增注册资本，截至本轮增资完成后，瑞电、金圆投资、中保投先进制造、金圆产业、红杉凯辰、国联通锦、晨壹鹏骐、中保投壹号新能源、小米长江产业、领汇基石、马鞍山基石、金锂投资、国联通语、国联通银、中保投贰号新能源、中保投战略新兴产业、马鞍山盛拓、格天思达及华现汽车，其分别持有中创新航约11.82%、5.33%、2.36%、4.70%、4.34%、3.13%、3.04%、

2.94%、2.62%、2.28%、1.37%、1.11%、1.07%、0.89%、0.86%、0.76%、0.76%、0.30%、0.26%以及0.15%的股权。

2021年7月26日及27日，中创新航分别引入了创合鑫材及小米长江产业，创合鑫材同意以人民币3亿元的对价认购7,200,000股股份，溢价人民币2.928亿元计入资本公积；小米长江产业同意以人民币5亿元的对价认购了股改完成后中航锂电12,000,000股股份，溢价人民币4.88亿元计入资本公积。

2021年8月19日，中创新航引入厦门金锂贰号作为首次公开发售前投资者，厦门金锂贰号同意以人民币10亿元的对价认购了股改完成后中航锂电24,000,000股股份，溢价人民币9.76亿元计入资本公积。

2021年7月25日至2021年8月23日期间，中创新航还分别与18名其他新引入首次公开发售前投资者订立增资协议。根据该等协议，该等18名首次公开发售前投资者同意以约人民币88.399亿元的总对价认购合共212,157,600股股份，溢价人民币86.2774亿元计入资本公积。截至该轮次融资完成后，首次公开发售前投资者合计持有856,391,079股股份并占总股份比例约为56.85%。

前述首次公开发售前投资者的款项主要用于了业务的扩张与经验，包括生产基地新建和扩建、先进技术研发、日常经验开支等用途。

(2) 关于中创新航私募融资核心关注问题



根据中创新航招股书披露的内容，针对首次公开发售前投资者是否具有特别权利的问题，中创新航的披露为概无特别权利授予，即无论前述提及的首次公开发售前投资者是否与公司及公司原股东签署了特别权利的条款或是否予以解除，于公开发售前该等投资者已不再具备对于公司的优先权利或特殊待遇。此外，公司就首次公开发售前投资是否遵守临时指引信也进行了披露，其中一封指引信HKEX-GL43-12为比较重要的指引（有关首次公开招股前投资的指引），该指引信强调了“首次公开招股前的投资者或可享有特别权利。这类特别权利没有特定范围，而那些不会延伸至所有其他股东的非典型特别权利在上市后不得继续生效，以符合该等规则中所有股东均受平等对待的一般原则。”

(3) 中创新航私募融资成因分析



根据中创新航招股书披露的内容，按照香港联交所的要求需就首次公开发行前引入投资的战略优势进行明确阐述，中创新航从常规披露的角度说明该等融资将带来额外的资本以及该公司的知识及经验并对中创新航有所帮助。除了上述总体的战略优势，中创新航还披露了其董事所认为可能带来的特定优势，包括：

- (1) 金圆投资、金圆产业、锂航金智、厦门金锂贰号、金锂投资、成都重产龙锦及武汉经开区投资均由当地政府最终控制，其于中创新航的投资对集团的业务有利；
- (2) 广祺瑞电、小米长江产业、创合鑫材、创益盛屯、三峡资本、华现汽车、汉狮精密、湖州海发及湖南迪策鸿钢基金为产业链上下游参与者，其于中创新航的投资对公司的业务发展有帮助；及
- (3) 中保投先进制造、中保投壹号新能源、中保投贰号新能源、中保投战略新兴产业、红杉凯辰、国联通锦、国联通语、国联通银、晨壹鹏骐、制造业转型升级基金、领汇基石、马

该指引就列示了常见的特别权利以及香港联交所对有关权利在上市后可否延续的指引，如不满足该指引及具备关联性的指引，或有可能将修改特别权利条款或必须解除该等投资方能满足上市的基本条件。从披露而言，中创新航没有具体详细明确披露各私募融资的投资者的具体投资条款，但从披露结果可以看出，未存在投资者谋求保留特别权利而与上市规则及指引相冲突的情形，反映了“市场公平公正”大原则保持一致的必要，这一点往往在任何证券资本市场也是发行人及其投资者最为基本的行为准则。

鞍山基石、马鞍山盛拓、达厚基石、海南华平、格天思达、国寿私募股权、海南清善、嘉兴兴能、武汉产投中经、东投锂盈、南京星纳州、义乌乐信及航空产业融合基金为专业基金或投资公司，其于中创新航的投资可令中创新航股权结构及股东构成多元化。

从中创新航披露的战略考量来看，不同投资者的性质在公司今后的发展道路上将扮演不同的角色，除了带来额外且充沛的资本外，地方政府投资背景的战略投资者将为中创新航在不同地域开展业务带来地缘优势；产业链上下游的投资者将促使上下游资源的进一步整合，使公司在市场发展中有更多的合作和参与机会；专业的基金及投资公司将优化中创新航的股东结构，实现专业机构投资获益及公司业务发展的双赢目的。可以看出中创新航对于引入投资者策略的考量有着多方面、多层次的平衡与兼顾，对于同行业其他公司也具有较大的参考价值。

新能源汽车及动力电池产业链 企业 A 股上市案例研究

1. 上市整体概况 >>>>>>

新能源指太阳能、氢能、地热能、风能、海洋能、生物质能和核聚变能等，新能源产业在我国的发展十分迅速。截止2022年11月6日，A股、B股锂电池概念股合计265只²⁵，A股、B股新能源车概念股共有459只²⁶。

2. 石家庄尚太科技股份有限公司（“尚太科技”）A 股上市案例剖析 >>>>>>

A股上市是众多新能源汽车及动力电池产业链企业最主要的资本运作路径，单纯A股上市模式是比较畅行的上市模式。

1) 尚太科技上市概况

尚太科技（“发行人”）主营业务为锂离子电池负极材料以及碳素制品的研发、生产加工和销售，其产业链定位为动力电池上游原材料企业—负极。根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订）的行业划分，属于“非金属矿物制品业（C30）”；根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017）的行业划分，属于“非金属矿物制品业（C30）”范畴下的“石墨及其他非金属矿物制品制造（C309）”之“石墨及碳素制品制造（C3091）”。

尚太科技经营范围：锂离子电池负极材料的技术开发、生产、销售；碳素制品的制造与销售，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

发行人前身为石家庄尚太科技有限公司，曾用名石家庄尚太碳业新材料有限公司，成立于2008年9月27日。2020年8月7日，石家庄尚太科技有限公司股东会议审议通过改制议案，2020年8月25日为整体变更为股份有限公司，2020年12月9日，河北监管局披露，尚太科技已于当天在中国证券监督管理委员会河北监管局完成了辅导备案登记，2021年6月28日，证监会受理尚太科技首次公开发行股票，2021年12月24日，证监会发出尚太科技首次公开发行股票申请文件反馈意见。2022年8月25日，第十八届发审委2022年第96次会议审核通过尚太科技首发申请。目前属于会后事项处理阶段，正在等待证监会发行批文。

2) 尚太科技上市审核关注

透过对尚太科技深交所主板上市历次反馈问题以及上会问题的总结，梳理出以下审核关注维度及剖析：

其一，规范性问题，企业规范运作是其成功上市的基石，针对尚太科技深交所主板上市，证监会历史沿革、股东纳税、股东适格性、外部投资机构的合规性、股东代持、发行前股东进入与退出、同业竞争、关联方及关联交易、发行人主营业务合规及持续经营能力、发行人产能及委外加工、单一客户依赖问题、发行人产品价格、毛利率比较等持续经营能力、财务梳理及会计差错更正、第三方回款以及资金流水方面进行了全面问询。

其中最核心的关注单一客户依赖问题、发行人产品价格、毛利率比较等持续经营能力、财务梳理及会计差错更正、第三方回款以及资金流水问题以及股权代持问题。我们分析下这几个问题的反馈情况，其一，单一客户依赖问题，我们都知道宁德时代是其单一客户。证监会在反馈中关注到报告期内发行人前五大客户销售占比分别为51.23%、68.39%、71.27%，其中对宁德时代销售占比及增幅较大，宁德时代为发行人第二大股东长江晨道LP问鼎投资之母公司；除宁德时代外，发行人其余前五大客户销售变动较大。请发行人：①结合发行人与宁德时代合作的历史（包括小试、中试、大试、实地审核、稳定供货等）、合同签订情况、宁德时代负极材料供应商数量、宁德时代采购金额情况，说明发行人与宁德时代合作的持续

性、稳定性，发行人对宁德时代是否存在严重依赖；②说明发行人与宁德时代销售的毛利率，并比较与发行人其他主要客户毛利率、宁德时代其他负极材料供应商毛利率的差异情况及原因，说明交易是否公允，相关购销数据与宁德时代公开披露数据是否存在较大差异；③长江晨道投资了较多宁德时代的供应商，请补充说明长江晨道入股发行人的背景、主要投资企业，说明宁德时代间接持有长江晨道的份额以及宁德时代的退出安排，分析其入股与发行人取得宁德时代订单且份额增加是否存在关联，以及未来合作关系的稳定性；④补充说明各项业务主要客户及销售金额变动的的原因，说明与主要客户的合作背景、客户的股权结构、销售金额、毛利率情况，说明主要客户交易价格是否公允，是否与发行人、实际控制人、董监高及核心人员存在关联关系或潜在关联关系，主要客户股东是否与发行人、实控人及其亲属存在异常资金往来；⑤补充披露报告期发行人供应商客户重叠情况，各期采购销售金额、对应业务内容及结算情况，相关购销业务的真实性。请保荐机构、会计师说明对公司主要客户的核查方法、范围、证据、结论，并发表明确核查意见。单一客户依赖是境内IPO审核的重点内容，需要结合该单一客户与发行人的关系、合作历史以及交易的毛利率情况进

²⁵ <https://m.hx168.com.cn/stock/concept/BK2056.html>

²⁶ <https://m.hx168.com.cn/stock/concept/BK2479.html>

行全面审核，确保发行具有独立经营能力。尚太科技虽然与宁德时代交易量大，已经形成了依赖，但最终成功过会，这体现出，我国证券发行审核机关在实际审核发行人证券发行时，结合发行人的实际经营情况，经营地位以及经营能力，进行综合评估，确定发行人在没有单一依赖的情况下，仍然能够独立经营，也是符合发行条件的。

其二，发行人产业价格、毛利率比较等持续经营能力方面，证监会关注到发行人产品价格较低，处于市场低端水平，同行业公司普遍大规模扩产或通过建设一体化基地降低成本。证监会关注到发行人于2020年初对2018年5月以前的账务进行了梳理，并调整了相关科目；2021年股改时存在会计差错更正。请发行人：①请逐项说明理账前后、2018年1-5月的差异，包括会计政策、核算方法的调整及其对各科目的影响、调整依据的原始凭证，是否作为申报报表与原始报表的差异反应在申报材料中；②2018年至2020年3月，存在摘要为“补断号”的凭证，请详细说明删除凭证的原因和内容，请详细说明重新记账前后的差异及原因；③除上述事项外，请逐项说明2018年-2020年账套中，事后调整原始账套的具体内容、调整依据、调整原因；④补充说明2021年股改时会计差错形成的原因，上述调整是否影响公司股份改制后的股本金额和充实情况，是否影响发行人改制的合法有效性。请保荐机构和会计师核查，并明确发表核查意见。

证监会关注到报告期内，发行人存在部分销售回款方与客户不一致、票据找零的情形。公司存在部分框架合同、销售出库单、客户签收单异常，部分供应商盖章瑕疵的情况。请发行人：①补充说明报告期第三方回款及票据找零的金额及占比，说明对上述交易真实性、第三方回款对应客户、回款方、回款原因及合理性可验证的核查情况及相关内控运行的有效性；

②对照首发问答第41条的规定，说明是否存在其他内控不规范的具体情况，如有，请说明报告期各期的发生金额及整改情况；③逐项分析上述异常出库、签收单、供应商盖章瑕疵异常的金额及占比，发生原因及上述业务真实性的核查情况，说明验证情况和覆盖比例。请保荐机构和会计师核查上述事项，说明核查方法并明确发表意见。关于资金流水核查。证监会请保荐机构、申报会计师结合《首发业务若干问题解答》第54条要求，说明资金流水核查的核查范围、异常标准及确定依据、核查程序、受限情况及替代措施，并就发行人内部控制是否健全有效、是否存在体外资金循环等形成销售回款、承担成本费用情形发表明确核查意见，说明相关核查范围、程序是否足以支持核查结论。

其三，股权代持方面的核查，尚太科技上市申报文件披露，欧阳永跃、马凤亮、闵广益等共同设立了发行人、上海尚太、上海阳昊、上海石泰等公司，并存在股权代持情况。证监会要求保荐机构和发行人律师核查以下情况并发表明确意见：①各主体之间的股权结构关系、设立背景、业务分工、设立以来的实际经营情况；②截止2017年10月，发行人的名义股东均为上海尚太和欧阳永跃，实际股东为闵广益、马凤亮、欧阳永跃。说明设立以来历次出资资金来源、认定为代持及实际持股比例的依据；③2017年10月，欧阳永跃收回尚太集团（包括上海尚太、上海阳昊、尚太有限、上海石泰）100%股权以解除代持。上述相关转让作价依据、款项支付情况、个人所得税缴纳情况、款项最终去向；④2017年10月，欧阳永跃收回尚太集团（包括上海尚太、上海阳昊、尚太有限、上海石泰）100%股权以解除代持。而到2020年4月欧阳永跃向马凤亮才支付完毕支付股权转让款及相关利息；到2020年12月，欧阳永跃才清偿完毕对于闵广益的债务及利息。相关股权代持及解除是否真实，解除是否彻底；

⑤2017年12月，名义股东上海尚太、欧阳永跃将合计持有的30%股份转让给宁波尚跃，股权转让作价依据，价款是否实际支付，请说明上述资金的最终流向；⑥补充关于股权代持及解除涉及的个税缴纳情况；⑦2017年10月，欧阳永跃收回尚太集团100%股权以解除代持，尚太集团中除发行人以外的公司的股权变动情况，上海尚太、上海阳昊、上海石泰在代持解除后随即注销的原因和合理性；⑧完整披露股份代持的原因，股权代持及解除的具体过程，解除代持是否符合被代持人意愿；股权代持及解除中，是否有签署股权代持协议/解除代持协议、转账凭证、资金流水证明等证据证明；相关股权代持/解除是否存在潜在纠纷或争议；⑨进一步说明发行人及其控制的子公司的历史沿革中，是否存在其他未披露的代持情形。发行人股权清晰是《首发上市管理办法》的要求，根据《公司法》及其司法解释，股权代持行为是符合法律规定的，这么合法合规的行为，为何IPO需要特别的核查并整改，并要求券商及律师发表明确意见呢？证券发行审核涉及到审核理念也涉及到证券发行的公平、正义价值，同时还涉及到证券发行及上市规则的满足，因此，在IPO发行审核中，需要按照《首发上市管理办法》及所在交易所的上市规则以及证监会的审核实践来对拟发行人进行全面审核及规范。中国处于一个新兴加转轨时期，各种矛盾都比较集中，既有社会的矛盾，也有经济的矛盾，还有政治的矛盾，各种矛盾交织在一起。而当前看，经济领域的矛盾会更加直接一些，体现为贫富分化加剧、社会信仰缺失、心理失衡等等综合的症状。而股票市场恰恰是一个在这种矛盾综合体中最容易被放大的地方，在当今社会信用缺失、收入分配上的极度不公正所造成的社会心理失衡背景下，证券发行中的不公正可能造成引发社会冲突甚至是暴力冲突。这是社会不和谐因素，需要谨慎管控。我国股票市场是我国社会分配不公的一个具体表现，一些强势利益集团利用手中的权力通过虚假上

市、突击入股或违规操纵就轻易地从市场上掠夺了巨额的财富。由于制度缺陷、信用缺失，我国股市变成了一个寻租场，甚至很多人将股市视作赌场，甚至是连赌场都不如²⁷，缺乏基本的公平与正义。在A股发行过程中，证券监管由过去的审批制、核准制，转向成了现行的保荐制。证券监管部门将监管的责任适当的分配给保荐机构、律师、会计师等中介机构，由中介机构承担核查责任，体现其监管的理念。鉴于当前的股票发行模式及社会现实，决定了需要对股票发行采取严格的监管，譬如对拟发行人突击入股主体的特别的核查制度。针对A股IPO突击入股PE及投资人的特别核查，已经体现出政府的监管理念，这种核查的深度与广度体现出维护稳定与和谐的监管理念。随着中国经济的不断发展，市场经济的不断完善，其证券发行监管理念亦会相应演变，会更加趋于科学。

其二、信息披露问题，证监会对尚太科技在信息披露方面做了全面关注，要求对公司招股书披露的已经取得的知识产权进行进一步补充披露，要求核查并披露行业发展、自身产品及核心竞争力、营销合规、招股书引用数据权威及合规方面，招股说明书引用数据合规、股东、董监高及核心技术人员从业经历及资格、诉讼仲裁方面、发行人股东信息，实际控制人资金占用、主营收入组成、应收账款及预付账款、报告期存货余额、长期资产等，此外，特别要求保荐人及律师就环保事项出具专项核查报告，专项核查需要明确回答以下问题：发行人的生产经营是否符合国家产业政策，是否纳入相应产业规划布局，生产经营和募投项目是否属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的限制类、淘汰类产业，是否属于落后产能；发行人已建、在建项目和募投项目是否满足项目所在地能源消费双控要求，是否按规定取得固定资产投资节能审查意见，发行人的主要能源资源消耗情况以及是否符合当地节能主管部门的监管要求。发行人募投项目是否涉及新建自备燃煤电厂，如是，是否符

²⁷ 2001年1月，吴敬琏在接受中央电视台采访时这样说：“中国的股市很像一个赌场，而且很不规范。赌场里面也有规矩，比如你不能看别人的牌。而我们的股市里，有些人可以看别人的牌，可以作弊，可以搞诈骗。做庄、炒作、操纵股价可说是登峰造极。”

合《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》中“京津冀、长三角、珠三角等区域禁止新建燃煤自备电厂，装机明显冗余、火电利用小时数偏低地区，除以热定电的热电联产项目外，原则上不再新（扩）建自备电厂项目”的要求；发行人现有工程是否符合环境影响评价文件要求，是否落实污染物总量削减替代要求；募投项目是否按照环境影响评价法要求，以及《建设项目环境影响评价分类管理名录》和《生态环境部审批环境影响评价文件的建设项目目录》规定，获得相应级别生态环境主管部门环境影响评价批复；发行人的已建、在建项目和募投项目是否需履行主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况；发行人是否存在大气污染防治重点区域内的耗煤项目。依据《大气污染防治法》第九十条，国家大气污染防治重点区域内新建、改建、扩建用煤项目的，应当实行煤炭的等量或者减量替代。发行人是否履行应履行的煤炭等量或减量替代要求；发行人已建、在建项目或者募投项目是否位于各地城市人民政府根据《高污染燃料目录》划定的高污染燃料禁燃区内，如是，是否在禁燃区内燃用相应类别的高污染燃料，是否已完成整改，是否受到行政处罚，是否构成重大违法行为。发行人是否按规定取得排污许可证，是否存在未取得排污许可证或者超越排污许可证范围排放污染物等情况，是否违反《排污许可管理条例》第三十三条的规定，是否已完成整改，是否构成重大违法行为；发行人生产的产品是否属于《“高污染、高风险”产品名录（2017年版）》中规定的高污染、高风险产品，如发行人生产的产品涉及名录中的高污染、高风险产品，请说明相关产品所产生的收入及占发行人主营业务收入的比例，是否

为发行人生产的主要产品；如发行人生产名录中的相关产品，请明确未来压降计划。生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量、主要处理设施及处理能力，治理设施的技术或工艺先进性、是否正常运行、达到的节能减排处理效果以及是否符合要求、处理效果监测记录是否妥善保存；报告期内环保投资和费用成本支出情况，环保投入、环保相关成本费用是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配；募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额；公司的日常排污监测是否达标和环保部门现场检查情况；发行人最近36个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，整改措施及整改后是否符合环保法律法规的规定。公司是否发生过环保事故或重大群体性的环保事件，是否存在公司环保情况的负面媒体报道。中介机构出具专项核查报告应当勤勉尽责，对发行人上述情况进行全面系统的核查，说明核查范围、方式、依据，并发表明确核查意见。发行人应当及时向中介机构提供真实、准确、完整的资料，积极和全面配合中介机构开展尽职调查工作。上述所指发行人包括母公司及其合并报表范围内子公司。

其三、其他问题，此部分主要关注了财务报表项目比较数据变动幅度达30%以上的情况及原因。请发行人对报告期申报财务报表与原始财务报表涉及差异调整的具体事项、内容和理由；请发行人、中介机构回复反馈意见时注意区分信息披露问题和分析说明问题，如认为补充说明内容对投资者价值判断有重大影响的，请在招股说明书中予以补充披露。

3. 证监会对申请人尚太科技的反馈、尚太科技的回复及证监会对尚太科技首发申请审核的总体评析



透过尚太科技申报深交所主板的历次反馈文件及招股书的披露，可以窥探到尚太科技所经历的境内发行审核之重点关注事项、审核流程、审核方式、上市条件有关事项的审核尺度等。总体看，属于全面实质审核，重点问题及尺度把控都比较严，这个项目最终获得了审核通过，也说明，只要核心问题得到了解决或者合理且可以信赖的诠释，譬如关于部分从杉杉股份来的核心技术人员的潜在纠纷等问题、宁德

时代单一客户依赖问题，项目还是可以获得发审委认可的。但是每一个能够过会的案件都是众多因素构成的，在A股主板上市审核过程中，预审员会很详细的与发行人及保荐人进行沟通，其中一些实质问题，如果不能处理，或者没有合理可信的诠释，且在短期内并不能有效改善，则项目被否定的概率就会比较大。

4. 尚太科技选择 A 股上市的动因简析



尚太科技作为新能源动力电池上游材料企业，在行业大力发展的时代背景下，其最大的优势在于行业发展初期的红利，第二优势在于动力电池产业上中下游布局的不平衡性，上游负极、正极材料中，负极材料参与竞争者相对比正极材料参与者较少，竞争还不够充分。因此，广阔的市场需求是客观的，只要有技术、有产品，产能是关键，鉴于初期阶段，产能越大越好，这个阶段，核心竞争力维度在于快速稳定地扩充产能，满足客户的需求，锁定战略合作伙伴，为后进入者设立较高的竞争门槛。行业竞争态势决定了参与企业的当期战略在于守住产品品质的基础上，大力扩产，实现跑马圈地的目的。因此，资金、技术、可控的项目建设周期、运营人才储备等都是竞争力。在行业发展初期阶段，上马了很多的新项目，以扩大产能，上马新项目，是需要资金的，因此，

获取资本的能力也是核心竞争力。鉴于前述分析，这个阶段的新能源动力电池产业链企业，其资本路径，通常采取私募融资及首发上市融资。而对于境内外资本市场的选择，首选境内上市，如果经过中介机构及公司客观评估，境内上市有一定审核风险以及时间上不可控，则选择境外资本市场。对于境外市场，首选香港，再选择其他证券市场。对于选择A股上市，尚太科技基本面没有问题，而其比较大问题三个，其一，在于对宁德时代的依赖性，报告期（2018年到2020年）宁德时代成为尚太科技第一大客户，在2019年和2020年年均贡献了一半以上营收。由宁德时代全资子公司作为有限合伙人到私募基金，也在2017年通过投资方式成为尚太科技的第二大股东，但未将宁德时代作为关联方认定，是否合理，是否关联交易非关联化处理，证监会一直关注这个问题并在

新能源汽车及动力电池产业链企业 仅仅发行 H 股上市案例研究

1. 仅仅发行 H 股上市模式概述

仅仅发行H股上市模式是指在中国（不包括港澳台地区）成立的股份有限公司作为上市申请人，通过证监会国际部批准以及香港联交所、证监会审核通过，最终实现在香港联交所首次公开发行境外上市外资股（H股）并上市。仅仅发行H股上市模式，上市申请人向证监会直接申请发行H股，申请发行H股需要获中国证监会受理后出具的受理函（“小路条”），上市申请人需持小路条向香港联交所递交A1申请，至此开始境内外的双线审核，最终上市申请人需获中国证监会关于发行外资股的核准批复（“大路条”）并通过香港证监会及联交所审核，最终获得香港联交所聆讯通过，在香港联交所发行H股并上市。仅发行H股上市是一种较为常规的上市路径选择，相较于含H股上市的

双重上市乃至多重上市而言其实都是不可分割的一环，但仅发行H股上市模式能充分借助证监会非实质性审核并发挥香港上市审核时间短、上市确定性强的特点，抓住国际资本市场的窗口期，可预期的完成境外上市目标，利用国际资本市场的平台使自身得到长足发展，是一种效率比较高的上市路径选择。但因香港资本市场的机构投资者占较大比重，投资者理性成熟，在市场估值上发行H股可能较境内发行A股相对处于劣势地位。目前新能源行业的企业选择仅发行H股上市的企业也随着行业的发展在不断增多，下文将以我国目前锂电池生产销售的巨头之一中创新航科技股份有限公司H股上市为例针对该路径可能遇到的问题进行具体分析。

(1) 中创新航科技股份有限公司申请发行首发 H 股并上市案例分析 >>>>>

1) 中创新航基本信息及首发 H 股上市概况

中创新航曾用名分别为中航锂电（江苏）有限公司、中航锂电科技有限公司及中航锂电科技股份有限公司，根据中创新航于香港联交所网站披露的公开文件，中创新航目前主要从事动力电池及储能系统产品的设计、研发、生产及销售，产业链定位为动力电池上游原材料企业一负极。就动力电池而言，中创新航销售主要应用于新能源车的动力电池电芯、电池模组及

电池包。截至2022年3月31日的统计，其在中国的市场份额为8.2%，在中国动力电池企业中排名第三及在中国第三方动力电池企业中排名第二。于香港联交所网站披露的公开文件中，上市前中创新航于公开募股前的股东共计四十位，既包括了产业投资者也包括了财务投资者等不同身份的股东类型。

上会前问题中将这个问题作为最核心的问题提出。其二，尚太科技的应收账款占营业收入比重超六成、经营性现金流净额为负，2018年-2020年各年度，尚太科技分别实现营业收入4.69亿元，5.47亿元和6.82亿元，归属于母公司净利润1.15亿元、0.88亿元和1.53亿元。不过，上述期间，尚太科技经营现金流净额分别为1592.50万，-7087.37万元、-14818.33万元、-2502.55万元，累计为-2.28亿元，持续大幅低于当期归母净利润。对此，尚太科技解释为，最近两年经营性现金流净额持续为负，主要系公司自身发展阶段、行业市场竞争状况和结算方式及自身经营特点所决定。尚太科技经营性现金流量净额为负，应收账款持续高企是主要原因。公司也指出，如果公司经营性现金流量净额持续为负，或存在其他重大影响公司短期偿债能力及营运周转能力的因素，且公司不能及时通过其他融资渠道筹措资金，可能导致公司现有规模无法支撑公司经营规模快速扩张的情况，影响公司业务发展的规模和速度。关于经营现金流量净额持续为负以及应收账款比重太大这个问题，该公司在获取发行批文过程中，也会受到证监会关注其变化及可控性。其三是尚太科技发展过程中其多名股东、管理层及部分关键技术骨干来自于竞争对手杉杉股份，存在被杉杉股份以竞业禁止为由对有关管理层及技术骨干提起诉讼的潜在风险，此外，证监会还关注宁德时代业务开发及维护是否依赖于上述曾经在竞争对手工作的人员，上述人员相关负责工作是否持续，稳定现有核心团队的措施是否有效。对于这三个问题，需要分别解

决，单一依赖性，可以从行业特征、选择的合理性、客观性，以及发展趋势上去分析，并做好进一步的规范发展安排，以期获得证券发行监管机关的理解与认同；应收账款持续高企以及经营现金流净额持续为负问题，需要尽量体现应收账款回收加速并且经营现金流净额获得改善，并且在招股书中做好风险提示；而对于部分管理层及骨干技术人员的竞业禁止及其潜在风险，则通过与可能的争议主体进行谈判解除风险以及对潜在风险的有效控制，进而推动企业在A股实现上市。

A股可选择板块包括上交所主板、科创板、深交所主板、创业板以及北交所等，各个板块有明确的上市条件及板块特征，主板倾向于稳定成熟的大企业，科创板针对硬科技的科创企业，创业板针对“三创四新”企业，北交所针对“专精特新”小企业。公司最终选择了深交所主板申报，A股主板仍然采取的核准制，科创板、创业板及北交所采取的是注册制，主板发行市盈率限制在23倍以内，其他板块则随行就市。按照基本的判断，公司选择创业板的几率会比较大，但公司没有选择创业板，选择了深交所主板，盖因上市急迫因素，尚太科技申报上市时点创业板排队企业太多，上市审核时间会更长，选择深交所主板会节约上市时间。在选择了深交所主板上市后，经过为期一年多的严格审核与反馈，2022年8月25日，第十八届发审委2022年第96次会议审核通过尚太科技首发申请，目前正在处理会后事项，等待发行批文。

2021年12月29日，中国证监会国际部披露了中创新航《股份有限公司境外首次公开发行股份（包括普通股、优先股等各类股票及股票派生的形式）审批》材料，2022年2月17日，其正式获中国证监会国际部受理，宣告中创新航正式进入香港IPO证监会国际部审批阶段。随后在2022年3月15日，中创新航向香

港联交所亦递交了A1申请。而后至2022年8月5日，中创新航获中国证监会关于赴港上市申请的正式批复（“大路线”）。2022年9月9日，中创新航正式通过了香港联交所聆讯，2022年10月6日，正式登陆香港联交所主板上市，融资97亿港元。

2) 关于中创新航 H 股上市中国证监会国际部反馈关注问题

2022年3月18日，中国证监会向中创新航出具的境外上市反馈意见，在立足于中创新航申请境外发行外资股（H股）的事实情况并围绕着境外发行外资股的审核关注要点，中创新航的反馈问题仍集中在股权结构、内部决策及董监高关联关系等合规性方面。具体反馈意见如下：

“一、你公司存在多个持股平台，请说明各持股平台成立的必要性、运作情况、出资结构、各出资人在你公司及其子公司的任职情况，并说明员工入股、退股、股权转让是否符合有关规定、履行有关程序，是否存在争议或纠纷；若存在，是否对本次发行构成障碍。请律师核查并出具明确的法律意见。

三、请说明你公司承诺事项是否已履行完毕，是否履行了必要的内部决策程序及相关监管程序。请律师核查并出具明确的法律意见。

四、请说明并充分披露你公司12个月内新增股东入股的具体情况、原因、价格及定价依据等，该等股东及其实际控制人与其他股东、董事、监事、高级管理人员、担任本次发行的中介机构及其负责人或高级管理人员是否存在亲属关系、关联关系、委托持股、信托持股或其他利益输送安排，是否存在法律法规规定禁止持股主体直接或间接持有你公司股权的情形。你公司及下属公司是否对该等股东入股提供了财务资助等。请律师核查并出具明确的法律意见。”

二、请说明你公司股东锂航金智是否应按照《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等法律法规及规范性文件的要求履行相应的监管程序。请律师核查并出具法律意见。

从反馈问题可以看出，中创新航收到的反馈意见的问题相对比较常规，包括持股平台、近12个月内入股行为及承诺事项履行情况等，证监会国际部在审核过程中仍把握着关注要点为核心的合规性审查标准，同时也就个别股东的特殊性质进行了专门性询问（锂航金智作为私募基金的管理人登记及基金备案程序），需要注意的是，前述提及中创新航的股东多达四十位，招股书的披露内容已经就各个股东的情况及入股情况进行了详尽介绍，相信在向证监会递交的“六项文件”中的申请报告也对股权情况进行了详细说明，证监会国际部仍细致审阅了历史发展及股权结构的内容并提出针对性问题，从侧面也说明了股权结构方面涉及的股东资质、入股程序、股权权属问题仍是较为基本和重要的合规性关注事项，在申报前亦需要进行全面的核查和梳理以促进有效应对。

3) 关于向香港联交所递交的招股说明书中重点披露问题—知识产权侵权纠纷

根据中创新航于香港联交所网站披露的公开文件中，在中创新航于上市申请前及于香港联交所审核过程中，中创新航先后涉及了竞争对手宁德时代针对六项专利技术提出的知识产权侵权诉讼，中创新航针对该等事项的情况也就分析意见、结论影响等方面进行了完整的披露。

中创新航涉及侵权诉讼的专利包括了宁德时代享有的“正极极片及电池”、“防爆装置”、“集流构件和电池”、“锂离子电池”、“动力电池顶盖结构”及“动力电池封装组件”等六项专利权利，针对有可能的专利侵权，中创新航及其聘请专门的知识产权法律顾问逐项进行了法律分析及影响评价，具体可简要总结如下：

专利名称	索赔金额	法律分析	影响评价
正极极片及电池	3,050万元	采取《专利法》六十七条规定的“现有技术抗辩”，并由中国计量认证及中国合格评定国家认可委员会资质的第三方出具测试报告印证实质使用的是现有技术	根据知识产权顾问的意见，被要求停止制造涉及专利的相关产品可能性较低
防爆装置	3.662亿元	知识产权顾问认为不具备专利要求的所有技术特征，此外，产品涉及的防爆装置均采购自供应商，根据《专利法》第七十七条，任何人为生产经营目的适用或者销售不知道是未经专利权人许可而制造并售出的专利侵权产品，在能够证明产品合法来源的前提下不承担赔偿责任	报告期内并未停止涉及专利的相关产品生产及销售，且涉及的相关产品销售从未因诉讼而中断
集流构件和电池	1250万元	知识产权顾问认为不具备专利要求的所有技术特征、涉及专利的相关产品侵权可能性较低	报告期内并未停止涉及专利的相关产品生产及销售，且涉及的相关产品销售从未因诉讼而中断
锂电子电池	7850万元	采取《专利法》六十七条规定的“现有技术抗辩”，并由中国计量认证及中国合格评定国家认可委员会资质的第三方出具测试报告印证实质使用的是现有技术	根据知识产权顾问的意见，被要求停止制造涉及专利的相关产品可能性较低

<p>动力电池顶盖结构</p>	<p>1550万元</p>	<p>宁德时代的抵触申请早于专利的申请日期提交，但于专利的申请日期之后公布，并且涉及专利的相关产品的组件所使用的技术与抵触申请的说明书，而非抵触申请的权利要求，即专利保护范围中公布的技术，即现有技术相同。基于以上所述，据知识产权顾问的意见，当存在抵触申请且制造的争议产品所使用的技术与抵触申请的说明书中公布的技术相同，但不包含在抵触申请的权利要求中时，则抵触申请抗辩很可能成立。</p>	<p>因为产品迭代，已于2019年6月不再生产涉及专利的争议产品，并且此后不再会从涉及专利的争议产品的任何收益。因此，有关专利的申索对涉及专利的相关产品并无实际影响。</p>
<p>动力电池封装组件</p>	<p>1.305亿元</p>	<p>议产品是否侵犯专利，取决于争议产品的技术方案是否包含专利保护范围，即专利的权利要求列出的所有技术特征。只要争议产品与至少一项技术特征不同或缺少一项技术特征，则该争议产品将不属于相关专利的保护范围。知识产权顾问认为不具备专利要求的所有技术特征</p>	<p>因为产品迭代，已于2019年6月不再生产涉及专利的争议产品，并且此后不再会从涉及专利的争议产品的任何收益；且涉及的专利将于2023年2月到期，此后该技术将进入公用领域被任何人自由采用；且后续涉及的争议产品亦会被更高性能的后继产品迭代替换</p>

根据中创新航专门就上市涉及的知识产权问题聘请的专项法律顾问，对于该类案件整体情况进行评估后认为宁德时代不太可能在该等诉讼中胜诉，但为明确中创新航在该等案件中均遭败诉后的结果，招股书中亦列示了“最坏结果”的可能影响，主要为高达6.182亿元的潜在赔偿及多项迭代替换前的产品停止生产销售的结果，在结合实际情况的基础上，就公司正常运营及上市本身的影响而言，公司认为该类案件及潜在的不利后果不会产生重大不利影响。

中创新航在完善披露涉及的专利诉讼案件情况及可能产生的影响后，并最终通过香港联交所的聆讯，距离最终实现香港上市目标越来越接近，这也相应说明当企业在上市过程中面临的核心技术、知识产权的侵权纠纷本身并不可怕，只要企业能够充分保证自己产品的核心竞争力，在应诉过程中依靠技术专家进行全面分析并制定适当的应诉策略，如不产生对于公司主要财务数据的重大不利影响，即使该等案件耗时且程序纷繁复杂，在案件未正式判决前也有获IPO审核通过的可能性。

4) 中创新航选择仅仅发行 H 股模式成因解析

鉴于A股市场的封闭性，A股市场的高市盈率对众多的中国企业来说，是很大的吸引，其上市后的市值、地位都令中国拟上市企业垂涎。但不是每家企业都适合A股上市，这取决于很多的因素，每个企业的资本策略是不一样的。譬如：基于行业发展态势决定了企业上市融资的急迫性需求、给予上市审核的宽严因素决定的上市确定性需求、基于上市规则决定的可灵活选择的上市条件满足等。中创新航选择首发H股并在联交所上市，其决策机关已经充分考虑了这些因素，根据自己的实际行业地位、行业发展态势以及本身的经营情况、资产情况等做出的科学决策。中创新航H股上市过程中披露

的核心问题及有关问题的解决方案且最终获得香港证监会及联交所的认可，都证明了其选择首次公开发行H股并上市策略是正确的，中创新航的上市决策及其最终的成功上市是值得借鉴的。此外，我们也要看到，中创新航选择了仅仅发行H股上市，但根据中国A股市场的上市规则及审核实践标准，如果其已经具备了A股市场的发行条件，可以向“H+A”上市模式转换，申请发行A股，这样就既能享受确定、快速发行H股上市的便利，又最终成功回归了A股，获得高溢价发行的红利，形成一家境内外均拥有上市平台的上市公司，这对于中创新航是比较稳妥且既有价值的战略性决策。



新能源汽车及动力电池产业链企业“H+A”模式上市案例研究

1.“H+A”上市模式概述 >>>>>>

“H+A”模式是沪港两地双重上市另一种发行模式，即先在香港发行H股并上市后再在中国内地发行A股并上市。适用该等发行模式的公司一般先行选择了较为成熟的H股市场作为上市平台再回归内地A股市场。

“H+A”上市路径是指在上市发行规划过程中有着明确双重上市目的或根据发行人及市场发展的情况，选择在香港发行H股并上市后再在境内发行A股并上市的路径，与“A+H”路径相似，相较于仅发行A股并上市或仅发行H股并上市，“H+A”公司因为先发行H股并成为上市公司，在面对相较于

香港联交所审核的更为严格的内地审核机构审核时，如发行人已经形成规范治理体系亦将是加分项。此外无论是“H+A”或“A+H”的双重上市公司，其具备的优势及面临的挑战也大致相同。目前新能源行业企业中实现H+A的公司上市时间相对较早，当然亦不乏已完成H股发行上市的公司也正在筹划A股上市的情形。新能源汽车及动力电池行业中，有比亚迪先发行H股后回A股，赣锋锂业先发行H股回A股，洛阳钼业先发行H股回A股等案例。

2.“H+A”上市模式优缺点分析 >>>>>>

①“H+A”上市模式的优点

中国境内公司发行H股并在联交所上市是中国证券监管机关支持的上市模式，虽然经过中国证监会审核，但中国证监会国际部采取非实质审核理念，截止本文，尚未见中国证监会否决的H股上市案件，而香港证监会及香港联交所的证券发行审核采取的如实披露原则，因此，如果有关问题已经做了全面披露，且根据香港联交所上市规则，是符合上市条件，则通常都会通过香港联交所聆讯并成功上市。而发行人在香港联交所上市以后，再选择“H+A股”上市模式回归A股，则中国证监会/沪深证券交易所上市委员会在审核此类已经在香港联交所上市的公司，是会承认已经披露的基本的事实，再按照境内的上市规则审核其经营情况及资产法律状态，因此这类H股上市公司在回归A股时，因为境

外成熟市场的运作经验及已经上市的基本事实，通常中国证券发行监管机关在审核时会比较信赖H股上市公司及其披露的资料，上市成功率比径直选择A股上市的申请人高很多。H股是一个高度成熟的市场，先行在H股上市能够很好的给公司带来全面的规范，并有着成熟的定价机制和理智的机构投资者群体，先行在H股上市并合理拉长之后A股上市的时间间隔，能有效保护发行人自身的利益。同时在受到理智市场对于成熟上市公司的认可后再回归内地，就不会因为“热钱”而造成市场的盲目跟风，就现在A股市场过高的定价和高市盈率大环境下而言，有着良性的“冷却”作用，对于我国内地资本市场的改革和发展也有着正面的作用。

①“H+A”上市模式的缺点

主要缺点是A股与H股的价差造成的不利后果，一般而言在双重上市的情形中，国内市场的股价应低于境外市场的股价。而我国则恰恰相反，在A股的股价远远高于境外市场的股价，以“H+A股”为例分析，H股的股价远低于A股的股价，而造成该等情形的主要原因仍在于国内人民币资本项目管制的限制造成内地市场的严重分割，同时因为A股市场投资者的跟风、热钱流入致使A股股价短期内一味走高，而香港投资者较为理智且投资环境相对成熟。其他方面还包括了A股的流通股数量较少、大股东持有股份不上市

流通等综合原因。对于一家先发行H股后在A股发行股票的公司其H股股价和A股股价存在差异，首先A股股价过分被高估则会降低其投资价值，对于投资者而言不利；其次A股高溢价难以长期维持，内地投资者可能会选择在香港以较低的价格购买同一家公司的股票，甚至使用非法的手段出逃资金使内地监管机构金融管理工作变得更难；再次，再融资市场会因股价而倾向于集中在A股市场，而在A股市场整体不景气时，再融资也会对A股股价造成不利影响。

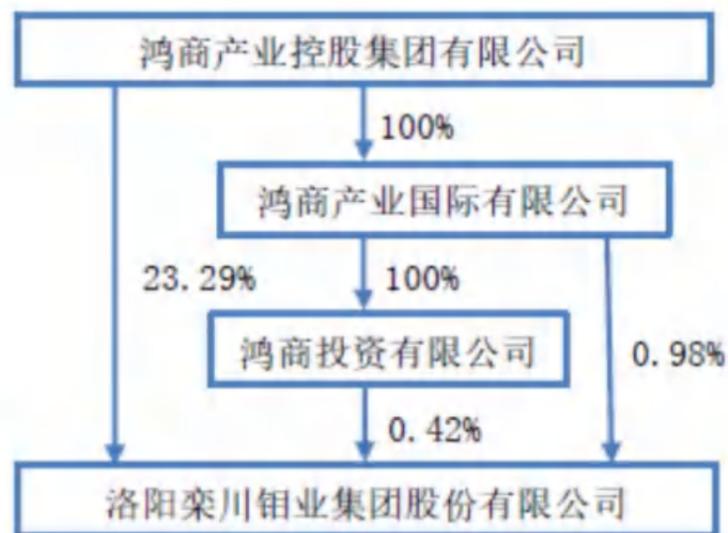
3. 洛阳栾川钼业集团股份有限公司“H+A”上市案例分析 >>>>>>

①关于洛阳栾川钼业集团股份有限公司(以下简称“洛阳钼业”)概况

洛阳钼业曾用名洛阳栾川钼业集团有限责任公司，鉴于洛阳钼业进行H+A的双重上市的完成时间较早（H股2007年上市、A股2012年上市），有关招股文件及反馈问题参考价值相对较小，故需参考洛阳钼业近期的常规披露文件，根据洛阳钼业于上海证券交易所官网披露的A股上市公司2021年度报告的内容，洛阳钼业目前属于有色金属矿采选业，主要从事基本金属、稀有金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和矿产贸易业务，其产业链定位为新能源产业链上游电池原材料（钴矿、镍矿等）。目前洛阳钼业主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲、大洋洲和欧洲五大洲，是全球领先的钨、钴、铌、钼生产商和重要的铜生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，同时洛阳钼业基本金属贸易业务位居全球前三。

根据洛阳钼业于上海证券交易所官网披露的《2021年年度报告摘要》，截至2021年12月31日，鸿商产业控股集团有限公司持有洛阳钼业24.69%的股份、洛阳矿冶集团有限公司则持有24.68%，香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC Nominees Limited.）持有洛阳钼业16.65%的股份（H股），此外鸿商产业控股集团有限公司的全资子公司鸿商产业国际有限公司和鸿商投资有限公司合计持有本公司H股份303,000,000股，登记在HKSCC Nominees Limited. 名下，鸿商产业控股集团有限公司共持有公司股份5,333,220,000股，持股比例24.69%，为公司第一大股东。

关于洛阳钼业股东鸿商产业控股集团有限公司被认定为控股股东，关于其股权关系洛阳钼业在年度报告中也作了如下披露：



②关于洛阳钼业 H 股及 A 股上市情况

洛阳钼业登陆资本市场的相对较早，在2007年4月26日，洛阳钼业在香港联交所发行108,360万股H股并正式上市（HK.03993），募集资金净额约61亿港元；在完成H股上市后，于2012年10月9日，洛

阳钼业在上海证券交易所主板发行2亿股人民币普通股股票，募集资金净额为5.581467亿元。至洛阳钼业完成A股上市后，洛阳钼业实现了香港联交所H股及上海证券交易所的A股双重上市的资本运作目标。

③关于洛阳钼业 A 股及 H 股上市阶段披露的业务情况

早在2007年的时间点，根据洛阳钼业在H股上市过程中公开招股文件中的披露内容，自成立之初，洛阳钼业就专注于钼矿的开采、浮选、焙烧及冶炼、下游加工等，也是发展过程中的钨产品生产商，于披露时间点即披露为“中国最大的钼生产商”。在2012年洛阳钼业A股上市的招股书中，随着H股上市后5年的发展，披露反映的洛阳钼业业务情况

除继续聚焦钼产品及钨产品生产外，其既作为国内最大、全球排名第四的钼生产商也相应成为了国内最大的钨精矿生产商之一。主要从事“钼、钨及黄金等稀有金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链条。”

纵观招股文件对于洛阳钼业主要涉及的钼金属的描述：“钼是一种银白色的可塑性金属，被称为“能源金属”，具有高熔点、高强度、高弹性系数等特点。钼主要用于钢铁行业，钼能提高钢的强度、弹性限度、抗磨性及耐冲击、耐腐蚀、耐高温等性能。含钼合金钢用来制造军舰、坦克、枪炮、火箭、卫星的合金构件和零部件；用于制造石油管道、飞机、机车和汽车上的耐蚀零件；用来制造运输装置、机车、工业机械、高速切削工具等。此外，钼金属制品大量用作高温电

炉的发热材料和结构材料、真空管的大型电极等；钼在化工工业中用于润滑剂、催化剂和颜料；其化学制品被广泛用于染料、墨水、彩色沉淀染料、防腐底漆中；其化合物在农业肥料中也有广泛的用途。”虽然钼金属在实业运用中有各类完全不同的用途，甚至可以用作大型电极，但在2012年的时间点，新能源电池行业还尚未兴起，钼产品的运用集中在钢铁行业中，且从当时的披露文件中可以发现洛阳钼业对于“金属钴”等新能源电池行业重要的原材料未曾有所涉猎。

④关于洛阳钼业实现“H+A”上市后最新的业务发展情况

进入2022年，随着新能源电池行业赛道的火热崛起，洛阳钼业在充分把握有色金属冶炼行业发展规律的基础上紧跟新能源电池行业发展的步伐，不断布局生产铜、钴、镍产品的新能源转型赛道后，在今天的洛阳钼业已经不是一家过去的“钼业和钨业生产商”了，根据其最新发布的《2022年半年度报告》中的内容：“公司为全球领先的钴生产商和重要的铜生产商，于刚果（金）运营的TFM铜钴矿是全球范围内储量最大、品位最高的在产铜钴矿之一，矿区面积超1,500平方公里，资源潜力巨大。2020年取得的毗邻TFM矿区的KFM铜钴矿是世界级绿地项目，资源量丰富，铜钴矿石平均品位高，具备巨大勘探潜力，进一步巩固了本公司新能源原材料领域的地位，使本公司在全球绿色能源行业转型中发挥重要作用，该项目将于2023年投产；公司持有30%华越镍钴项目股权，并按比例包销氢氧化镍钴产品，初步布局镍金属。”在洛阳钼业的发展战略中，其十分重视“进一步巩固公司在能源转型原材料供应领域的领先地位，保障能源转型金属的可靠供应，满足全球能源转型需求”这

一重要的方针，同时也涉猎各类基本金属、特种金属和贵金属品种，坚持产品多元化的发展路线。

从洛阳钼业的产业转型可以很明显地看出，完成上市永远只是企业持续发展的里程碑和新起点，洛阳钼业分别在2007年实现H股上市和2012年实现“H+A”股上市，最终完成双重上市，构建了境内外资本运作平台后，并非代表洛阳钼业就需坚持将钼钨产品作为一直的主营产品而不去接触任何有新领域、新业态，相反，正是能够顺应时代、产业的发展潮流，才能有机会实现产业转型及得到进一步规模化、精细化的新发展。遍览洛阳钼业今年发布的重大公告，也能看到其在产业转型的路上通过很多的步骤逐步探索新能源金属生产的领域，这也相应说明，正是长期积累的钼钨产品的生产经验及有效、准确的规划共同促进了洛阳钼业的新变化，而不是完全抛弃主营业务的优势，好高骛远地进行无准备的生硬转型，毕竟罗马非一日就能建成。对于很多已上市公司未来发展路径的选择，洛阳钼业就是一个很好的典范。

新能源汽车及动力电池产业链企业 “A+H 股”模式上市案例研究

⑤关于洛阳钼业实现“H+A”上市后通过其境内外资本平台运作的一宗重大资产收购案件

如前所述，在洛阳钼业发展的过程中其通过重大资产重组及其他融资本运作不断推进资本与业务发展的资源整合，以洛阳钼业一宗重大资产收购为例，2019年洛阳钼业拟收购标的公司NSRC集团，根据重组草案显示，本次重组公司拟通过香港全资子公司洛钼控股拟以4.95亿美元加上标的集团期间净收益作为对价，从自然资源基金的全资子公司NSR处购买其持有的NSRC100%的股权，从而间接持有IXM100%股权。针对本次重大资产收购，上海证券交易所出具了《关于洛阳钼业重大资产购买报告书的问询函》（上证公函〔2019〕0667号），针对拟进行的交易提出了一系列的交易相关问题，其中关于本次收购的股权关系及交易作价，上海证券交易所提出了针对性的问题：“2018年5月，自然资源基金全资子公司NSR以4.66亿美元取得IXM100%股权。请公司补充披露：（1）2018年5月的前次交易，与本次重组之间是否构成一揽子交易；（2）上市公司作为自然资源基金LP的实控人，与另一LP及GP之间是否约定有固定收益、保底收益或其他协议安排；（3）结合两次交易的作价差异、标的资产期间经营业绩、分红情况等，分析说明本次交易作价的合理。请财务顾问、律师和会计师发表意见。”这一专项问题既涉及到了交易开始前的权益变化而可能存在的一揽子安排、收购方作为被收购方上层持股方与其他持股主体利益安排以及前后相近交易的作价差异合理性。这些关注点充分反映了交易所在提出问询问题是立足于交

易实质出发的，其中涉及的法律问题更多的是经办律师通过对其他安排存在与否的核查程序，发表无其他安排并排除私下利益输送可能性的实质判断意见，并足以给交易所认定符合商业逻辑和交易合理性的确信。除该问题外，交易所还关注了一系列诸如标的业绩变化、存货、金融负债、可比公司选择等问题。

洛阳钼业作为上市15年之久的双重上市公司，其所披露的诸多公告或多或少可以反映其在发展过程中不同时点的运营状态、道路选择，在该案例中没有着墨分析洛阳钼业上市遇到的具体问题，是因为发展了多年的优质上市公司是行业的中流砥柱和引领者，其发展和运营的道路对于很多拟进行资本运作的拟上市公司有着十分重要的参考价值，作为现今我国新能源金属行业的巨头，洛阳钼业并非是直接通过上市而在多元有色金属产业直接腾飞，而是在双重上市后抓住了上市公司所特有的更加优良的发展机遇，在深耕行业技术的领域上，灵活掌握各种业务整合、资本运作的方法，最终实现在新能源金属行业这一火热赛道中能够独领风骚。故将其作为H+A的路径的典型案例，旨在给予大家一种不同的视角：不仅需要关注IPO等资本运作的细节本身，更需要关注作为一家实现了“H+A”模式IPO的上市公司在后续持续的发展及资本运作中能够给自身及所属行业带来怎样的可能性。

1. 关于“A+H”上市路径概述

(1) 关于“A+H”上市路径概述



“A+H”上市路径是指在上市发行规划过程中有着明确双重上市目的或根据发行人及市场发展的情况，选择在境内发行A股后再择机在香港发行H股并上市的路径。先发行A股登陆境内资本市场后，发行人即成为治理规范的上市公司，再申请发行H股上市时具备合规治理的优势，在审核中遇到因治理欠规范导致存在上市实质性障碍的可能性较低，将为发行H股上市的审核带来间接的帮助，相较于单一的H股上市或A股上市，“A+H”的优势在于可以同时利用境内资本市场和国际资本市场的平台吸引不同种类的投资或为业务整合提供不同的整合路径，

但因登陆两个不同的资本市场，上市成本及合规治理成本也会较单一上市的公司昂贵很多，双重上市公司需要投入更多的合规成本及精力聚焦在上市公司的合规运营之上。目前新能源行业的企业实现“A+H”双重上市一般为两次上市间隔时间较长，寻求“A+H”双重上市也是目前追求更高发展目标的新能源企业的一种综合性选择。下文将以我国目前锂矿巨头之一的天齐锂业股份有限公司实现“A+H”双重上市为例针对该路径可能遇到的问题进行具体分析。

(2) “A+H 股”上市模式特点分析



①量体裁衣、理性决策

A股上市公司发行H股，其决策很理性，因为已经成功发行了A股，在中国极为严苛的上市审核下，能在A股上市，属于稀缺资源。经过了A股市场的洗礼，已经具备了对资本市场的理性判断与运作能力，因此在选择融资方式时，有很多选择，这些上市公司可以综合比较各个资本市场的

上市规则、监管制度以及投资者构成、投资偏好、上市成本及维护上市的费用等因素去做决策。此时，做出的决策相对来说，会比较理性，能适应自身的发展战略。同时，香港资本市场比较成熟，对此类境内上市发行H股，比较欢迎，相对比较好发行。

②融资为外币,便于实施境外收购或发展等战略

我国对外汇实施的资本项下管制制度,因此,若发行人需要境外收购或者境外设立公司等,需要经过发改委、商务部门批准或者备案。实践中,这类对外投资的批准或备案并不是很容易,时间上也不可控。香港联交

所对募集资金使用没有境内这么严苛,境内上市公司若需境外收购或者投资等选择发行H股,是个很明智的选择。当然,在综合分析证券市场的表现、发行成本等因素后,调回境外融资,路径是畅通的。

(3)“A+H”上市案例:天齐锂业股份有限公司(以下简称“天齐锂业”)先发行A股后发行H股

①关于天齐锂业A股、H股上市及上市后资本运作概况

天齐锂业于2010年8月31日完成了A股上市,于2022年7月13日完成了H股上市。根据天齐锂业于香港联交所网站披露全球发售的招股文件,天齐锂业目前主要从事锂矿开采及生产锂精矿并生产锂化合物及衍生物。按二〇二一年的锂精矿产量计,天齐锂业的一家子公司为全球最大的锂开采运营商,市场份额为38%,且按二〇二一年锂产生的收入计,天齐锂业排名第三。根据同一资料来源,按二〇二一年的产量计,天齐锂业亦为全球第四大及亚洲第二大锂化合物生产商,市场份额分别为7%及12%。于香港联交所网站披露的披露全球发售的招股文件中,截至最后实际可行日,天齐锂业因已是A股上市公司,因此天齐锂业的股权结构较为明确简单,于发行前,由蒋伟平持股90%、蒋安琪持股10%的成都天齐实业(集团)有限公司(以下简称“天齐集团”)持有天齐锂业28.18%的股份、张静直接持有天齐锂业4.65%的股份、其余67.17%的股份则由其他A股股东持有。追溯至2010年天齐锂业A股上市的时间点,股权结构仍为前述的天齐集团公司、张静及其他A股股东的结构,但因历史上历次的A股增发及非公开配售导致各类股东持股比例的变化。

天齐锂业A股上市后,H股发行上市申请前,天齐锂业已在A股市场进行了增发及配售,至2019年最后一次A股配售完成后,天齐锂业总股本增加至1,477,099,383股。2021年1月16日,天齐锂业拟向天齐集团进行一次非公开A股配售,但因其单一最大股东集团之前已于2020年7月至2020年12月期间内减持其各自于本公司的股权且随后着手就建议A股配售收购股份。根据《中国证券法》,拥有于中国证券交易所上市的公司5%或以上股权的股东不允许于6个月内进行短线交易获利。于2021年1月17日,天齐锂业召开董事会及监事会会议并决定终止建议A股配售,以便避免建议A股配售可能产生短线交易的任何风险以保障公众投资者的权益。2022年1月27日,天齐锂业公告其正式获中国证监会国际部受理H股发行并上市的应用。随后在2022年1月28日,天齐锂业向香港联交所亦递交了A1申请。而后至2022年6月2日,天齐锂业公告称其已获中国证监会关于赴港上市申请批准的大路条。此后于2022年6月19日,天齐锂业正式通过了香港联交所聆讯。最终于2022年7月13日正式于香港联交所挂牌上市。

②关于天齐锂业香港上市中国证监会国际部反馈关注问题

2022年2月25日,中国证监会向天齐锂业航出具的境外上市反馈意见,在立足于天齐锂业申请境外发行外资股(H股)的事实情况并围绕着境外发行外资股的审核关注要点,天齐锂业的反馈问题具备特殊性,作为一家治理规范的A股上市公司,审核关注问题则集中在了天齐锂业所遇到的服务纠纷及证券交易所的监管关注的特殊事项。具体反馈意见如下:

“一、请补充说明你公司及下属控股子公司所涉与里昂证券澳大利亚有限公司的服务合同纠纷的详细情况,并就相关案件是否对本次发行构成实质性影响进行论证,提供依据。请律师核查并出具明确法律意见。

二、请补充说明你公司报告期内受到证券交易所纪律处分的情况,相应整改措施及整改情况。请律师核查并出具明确法律意见。”

鉴于答复证监会国际部反馈的回复文件及补充法律意见书非常规公开资料,对于上述问题的回复只能散见于香港联交所披露的招股书的相应描述。针对上述两个问题,在天齐锂业的招股说明书中均有不同程度的体现:

首先,关于与里昂证券澳大利亚有限公司的法律诉讼,根据香港联交所公开的招股书的披露:“于二〇一七年十一月,天齐锂业与里昂证券澳大利亚就SQM交易订立咨询服务协议。于二〇二一年一月,里昂证券澳大利亚于中国四川省成都市中级人民法院对天齐锂业提起诉讼,指控天齐锂业未能支付服务费约人民币2780万元连同逾期付款产生的损害赔偿约人民币330万元款项。于二〇二一年三月及四月,法官授出中间禁令,冻结天齐锂业及天齐鑫隆的三个银行账户并抵押天齐锂业于成都天齐持有的5%股份。天齐锂业基于以下理由进行抗辩:(i)里昂证券澳大利亚并未按照协议提供咨询服务;(ii)天齐锂业及天齐鑫隆为独立的法人实体。审判于二〇二一年九月进行,截至最后实际可行日期,该案件仍处于未决的状态。”天齐锂业与里昂证券澳大利亚的纠纷为较为常见的服务合同纠纷,且根据中国法律的意见该等款项数额较小且已计入其他应付款项,不会产生重大不利影响。其次,关于公司报告期内受到证券交易所纪

律处分的情况可能与前文提及的2021年的A股终止配售而受到的监管部门关注有关。根据招股书披露,天齐锂业就配售计划涉及可能构成5%以上短线交易而违反证券相关法律法规一事,先后收到了深圳证券交易所两份关注函。第一份关注函主要询问“建议A股配售是否构成违反中国相关证券法规的短线交易”;第二份关注函主要“要求天齐锂业解释是否已考虑建议A股配售的合理性、建议A股配售是否符合相关的法律法规及天齐锂业是否已对建议A股配售进行尽职调查”。天齐锂业于2021年1月30日刊发了两份关注函的回应。结合天齐锂业的A股公告,天齐锂业披露了保荐机构及法律顾问对于关注函的核查意见、法律意见,针对是否构成“短线交易”及是否“损害中小股东利益”,公司法律顾问从短线交易的卖出和买入两个要件进行不构成短线交易的论证,同时认为天齐锂业在终止配售计划并由控股股东出具了非构成短线交易的承诺函的情形下,未存在损害中小股东利益的情形。

针对中国证监会国际部对于天齐锂业的反馈问题来看，拟发行H股并上市公司需要在重点关注审核要点的基础上，还需要注意公司日常合规运营过程中的具有特殊性的合法合规事项，例如作为A股已上市公司在日常的治理中存在

较有可能性构成重大影响的诉讼争议、或被交易所及证券监督管理机关采取了有关监管措施时，需以完善的论证、解决为前提，再通过充分的披露得到审核部门的认可。

③关于香港联交所审核关注重点问题——单一最大股东集团

根据天齐锂业招股书披露的内容，在H股发行前，天齐集团、张静分别持有28.18%及4.65%的股份，且蒋伟平、蒋安琪分别持有天齐集团90%及10%的股权。同时蒋伟平与张静为配偶关系，蒋安琪为蒋张二人的女儿。在招股书中被认定为天齐集团、蒋伟平、张静及蒋安琪将视为拥有天齐锂业已发行股本总额的32.83%控制权。于H股发行完成后，天齐集团、蒋伟平、张静及蒋安琪将继续持有天齐锂业已发行股本总额的29.553%的股本，仍构成上市后的单一最大股东集团。根据天齐锂业于香港联交所上市当日的A股披露公告，除披露发行H股前后的股本情况外，还明确披露了天齐锂业发行H股以后所有持股5%以上的股东及其一致行动人情况，虽然这里没有明确为H股IPO阶段“单一最大股东集团”的概念，但从单独持股5%以上股东天齐集团及其一致行动人张静，与H股上市的披露口径实质接近。

针对香港联交所上市规则而言，申请发行上市时按照要求应当披露发行人与控股股东的关系，根据香港联交所对于控股股东（Controlling Shareholder）的释义即指“任何有权在发行人的股东大会上行使或控制行使30%（或《收购守则》不时规定会触发强制性公开要约所需的百分比）或30%以上投票权的人士（包括预托证券持有人）或一组人士（包括预托证券持有人），或有能力控制组成发行人董事会的大部分成员的任何一名或一组人士；如属中国发行人，则具有《上市规则》19A.14条给予该词的含义。”[19A.14条明确“如果新申请人是中国发行人，‘控股股东’（con-

trolling shareholder）指在新申请人的股东大会上有权行使或控制行使30%（或适用的中国法律不时规定的其他百分比，而该百分比是触发强制性公开要约，或确立对企业法律上或管理上的控制所需的）或30%以上的投票权的股东或其他人士（一名或一组人士）；或有能力控制组成新申请人董事会的大部分成员的股东或其他人士（一名或一组人士）。就本条规则而言，本交易所一般不认为‘中国政府机关’（见《上市规则》第19A.04条中的定义）是中国发行人的‘控股股东’。”]按照H股发售后的股本情况，天齐集团及张静总计仅持有29.553%的股本，在无其他投票权安排及特殊的董事会成员任命安排的前提下，天齐锂业在香港联交所上市过程中没有被界定为“存在控股股东”的情形，而是将持股天齐集团股份的蒋家父女及直接持股天齐锂业蒋伟平配偶张静一并认定为单一的最大股东集团（Single Largest Group of Shareholders），结合19A章的释义来理解，就任何个人而言，其配偶为其紧密联系人，配偶亦属于“家属权益”的范畴，故而间接构成了“股东集团”的概念。结合A股上市公司的实践来看，发行人被认定为无控股股东也是实践中可能出现的情形，参考我国《上市公司章程指引》针对控股股东释义的内容：“控股股东，是指其持有的普通股（含表决权恢复的优先股）占公司股本总额百分之五十以上的股东；持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东。”虽然控股股东的释义较为容易理解，

但需要充分依赖认定过程中的事实情况，例如核查大股东间的亲属关系、协议安排、历史形成的特殊地位、可能存在对其他股东施加表决的影响力等全面的因素，在现有A股项目审核过程中部分公司一旦认定“无控股股东”，审核机构将根据实际情况可能提出“无控股股东

认定是否准确”的反馈意见，因此在认定是否无控股股东时需要持谨慎态度，如确实没有控股股东，则将重点关注持股最多的大股东即香港概念提到的“单一最大股东（集团）”与发行人的关系。

(4)天齐锂业选择“A+H”上市模式成因解析



天齐锂业作为已上市A股公司就选择A+H路径的香港上市理由亦作了说明，其寻求H股于香港联交所上市，主要是建立海外融资平台募集资金以悉数偿还SQM（SQM是一家总部设立智利圣地亚哥的全球性特种化学品公司，天齐锂业于2018年12月3日完成对其股份收购后占其总股本的25.86%）债务，以扩大产能并增加营运资金及提升国际品牌知名度，进一步提升竞争力及优化资本架构及股东组成。前述原因并非天齐锂业本次选择“A+H”上市模式的全部原因。天齐锂业作为一个A股上市公司，在A股高市盈率市场下，应该首选增发A股融资，增发包括公开增发及定向增发，但根据《上市公司非公开发行股票实施细则》及其审核实践，增发融资需要说明资金用途，公司有权机关的决议

应当明确本次募集资金数量的上限、拟投入项目的资金需要总数量、本次募集资金投入数量、其余资金的筹措渠道。募集资金用于补充流动资金或者偿还银行贷款的，应当说明补充流动资金或者偿还银行贷款的具体数额；募集资金用于收购资产的，应当明确交易对方、标的资产、作价原则等事项。如果做具体的项目，公司需要提供有关部门对募集资金投资项目的审批、核准或备案文件等。天齐锂业本次发行股票融资用于偿还境外收购的子公司的对外债务，这样的资金用途，A股证券市场审核实践中是很难通过的。另外，香港联交所上市审核时间及发行都可控，这也促使天齐锂业考虑选择香港联交所主板上市。



新能源汽车及动力电池产业链企业 A+GDR 上市案例研究

1. 关于 A 股上市公司境外发行 GDR 的基本概念及发行概况



GDR指全球存托凭证（Global Depositary Receipts），其与CDR均属于存托凭证（Depository Receipt）范畴，即企业以其发行的证券作为基础证券在其他国家、地区的资本市场发行和交易的存托凭证，投资者通过持有存托凭证间接享有基础证券的权利。CDR与GDR的差异在于CDR系境外企业以其境外证券为基础证券在A股市场发行存托凭证，GDR系A股上市公司以其A股市场发行的证券作为基础证券在境外资本市场发行存托凭证。受限于A股市场的监管限制，除满足境外合格投资者资格的主体外，境外投资者直接投资A股市场的渠道并不畅通，如采取多地上市的方式则需符合境内外上市条件，增加了企业成本，通过发行GDR的方式可以在满足监管要求的同时拓宽企业的融资渠道，吸引境外投资者，并将融资成本控制在合理程度内。GDR的发展可以追溯到

中国证监会于2018年发布的《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》所确立的“上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通机制（“沪伦通机制”）”，沪伦通机制涵盖了东西双向业务，即伦交所上市公司在上交所发行CDR的东向业务和上交所上市公司在伦交所发行GDR的西向业务。2022年1月，中国证监会在沪伦通机制试点实践的基础上，发布《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，将沪伦通升级为“互联互通存托凭证业务（“中欧通”）”，在上交所上市公司基础上将深交所上市公司纳入GDR发行主体范围，境外证券市场从英国市场拓宽到瑞士、德国市场。除了范围扩大外，存托凭证发行制度更加市场化，以充分满足存托凭证发行主体及参与各方的需求。



中欧通机制实施起至2022年9月30日，已有7家A股上市公司成功发行GDR，另有10余家A股上市公司披露正在筹划或实施GDR发行工作。已成功发行GDR的7家A股上市公司GDR发行情况如下：

公司简称	A股板块	GDR发行时间	GDR证券全称	GDR上市代码	GDR发行交易所	GDR发行价格(美元)	GDR发行融资额(亿美元)
600380 健康元	上交所主板	2022.9.26	Joincare Pharmaceutical Group Industry Co., Ltd.	JCARE	瑞士证券交易所	14.42	0.92
300003 乐普医疗	深交所创业板	2022.9.21	Lepu Medical Technology (Beijing) Co., Ltd.	LEPU	瑞士证券交易所	12.68	2.24
002074 国轩高科	深交所创业板	2022.7.28	Gotion High-tech Co., Ltd.	GOTION	瑞士证券交易所	30.00	6.85
600884 杉杉股份	上交所主板	2022.7.28	Ningbo Shanshan Co., Ltd.	SSNE	瑞士证券交易所	20.64	3.19
002340 格林美	深交所主板	2022.7.28	GEM Co., Ltd.	GEM	瑞士证券交易所	12.28	3.81
600499 科达制造	上交所主板	2022.7.28	Keda Industrial Group Co., Ltd.	KEDA	瑞士证券交易所	14.43	1.73
601615 明阳智能	上交所主板	2022.7.28	Ming Yang Smart Energy Group Limited	MYSE	伦敦证券交易所	21.00	6.57

2. 发行 GDR 涉及的有关法规及审核重点关注事项 >>>>>>

相较于CDR发行，GDR发行的法律关系基本相似，但是涉及的参与主体及职责有所差异。A股上市公司作为GDR发行人，将其登记在证券结算登记机构（“中证登”）的A股股票作为基础证券，境外证券经营机构作为存托人以A股股票为基础向投资者发行GDR，境外证券经营机构委托符合资格的境内机构作为托管人，对GDR对应的A股股票进行托管，涉及GDR对应的A股股票交易的则委托境内证券公司从事股票交易行为，持有GDR的投资者通过持有GDR间接享有对应的A股股票权利。GDR机制下，投资者并非A股上市公司的直接股东，A股上市公司以发行GDR实现融资，投资人以认购及交易GDR实现投资及退出。GDR发行主要受到中国证监会及沪深交易所的规管，其主要监管要求如下：

A股上市公司GDR发行的境内监管相对宽松，中国证监会以列举的方式确定了发行GDR的负面情形，主要集中在合规运营、内控完善等事项。梳理中国证监会关于A股上市公司GDR发行的反馈问题，其关注重点在包括GDR发行定价、发行数量、GDR与A股股票的转换机制、GDR限制回兑期、潜在投资者等在内的GDR发行情况及GDR发行对上市公司控制权影响、上市公司报告期内的规范情况等事项。从近期中国证监会关于A股上市公司GDR发行审核情况来看，中国证监会的反馈问题较少，数量控制在5个以内，除个别案例外，审核时间在2个月时间以内。

事项	监管要求
GDR发行条件	<p>沪深交易所上市公司发行GDR的不得存在下列任一情形：</p> <p>（一）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；</p> <p>（二）上市公司的权益被控股股东或者实际控制人严重损害且尚未消除；</p> <p>（三）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；</p> <p>（四）现任董事、高级管理人员最近36个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近12个月内受到过境内证券交易所公开谴责；</p> <p>（五）上市公司或者其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；</p> <p>（六）最近一年及一期财务报告被注册会计师出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；</p> <p>（七）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。</p> <p>沪深交易所上市公司发行GDR以新增股票为基础证券的，应符合上市公司证券发行相关规范。</p>
GDR发行价格	沪深交易所上市公司发行GDR以新增股票为基础证券的，发行价格按比例换算后原则上不得低于定价基准日前20个交易日基础股票收盘价均价的90%。
GDR转换机制	GDR发行成功后，自GDR在境外交易所上市之日起120日内不得转换为境内基础股票。
外资准入限制	单个境外投资者持有单一境内上市公司权益的比例不得超过该公司股份总数的10%；境外投资者持有单一境内上市公司A股权益的比例合计不得超过该公司股份总数的30%。境外投资者依法对境内上市公司战略投资的除外。

3.A 股已上市国轩高科股份有限公司申请全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市案例 >>>

国轩高科股份有限公司（以下简称“国轩高科”，股票代码：002074）前身成立于1995年1月23日，于1998年11月11日改制为股份有限公司，并于2006年10月18日于深交所主板上市。国轩高科主要业务包括动力电池、储能电池和输配电设备三大板块，所处行业为中国证监会《上市公司行业分类指引》“制造业”的“电气机械和器材制造业”，产业链定位为新能源产业链中游—电池生产销售。

作为国内最早从事新能源汽车动力锂电池自主研发、生产和销售的企业之一，动力锂电池业务为国轩高科的主要收入来源，占公司营收比例的70%以上，其主要产品为磷酸铁锂材料及电芯、三元材料及电芯、动力电池组、电池管理系统及储能型电池组等；储能电池业务系公司成长速度较快的业务，公司拥有成熟的技术体系，主要产品包括集装箱式储能系统通信基站系列电源、5KWH/10KWH户用储能电源，易佳电智能移动储能充电桩等；输配电设备虽为公司传统业务板块，但营收占比较小，主要产品包括高低压开关成套设备、电器数字化设备、配网智能化设备、变压断路器、一体化充电桩、车载充电机和储能机柜等。

参考第三方统计数据，在动力锂电池领域，国轩高科2022年上半年全球动力电池装机量

5.8GWh，全球市占率2.9%，全球排名第8，国内排名第4；中国乘用车装车量22.8万台，市占率9.7%，位列中国前三；全球乘用车装机超过25万辆，市占率5.9%，位列全球第五。在储能电池领域，国轩高科已实现全生命周期正极锂离子补偿技术在储能领域的工业化应用，将锂离子电池的寿命延长到12000次循环，远超市场平均水平，并致力于将公司打造成国际一流的储能电池及储能系统解决方案供应商。输配电设备行业，国轩高科发展多年，输配电及控制设备行业现已逐步形成了多元化、立体化、市场化的发展格局，技术创新和产品服务逐步应用于5G基建、特高压、城际高速铁路、城市轨道交通、大数据中心和人工智能等领域，在国内输配电行业具有较强影响力，在华东地区拥有稳定的市场份额经中国证监会《关于核准国轩高科股份有限公司首次公开发行全球存托凭证（GDR）并在瑞士证券交易所上市的批复》（证监许可[2022]1610号）核准，国轩高科发行全球存托凭证（Global Depositary Receipts, “GDR”）22,833,400份，对应的基础证券为114,167,000股公司A股股票，募集资金总额约为6.85亿美元。苏黎世时间2022年7月28日正式，国轩高科发行的GDR正式在瑞士证券交易所（“瑞士交易所”）上市。

GDR发行后，国轩高科股份变动情况如下：

股份类别	本次发行前		本次发行前	
	股份数量（股）	占股份总数的比例	股份数量（股）	占股份总数的比例
非GDR对应的A股	1,664,707,835	100.00%	1,664,707,835	93.58%
GDR对应的A股	-	-	114,167,000	6.42%
合计	1,664,707,835	100.00%	1,778,874,835	100.00%

经梳理国轩高科公开披露文件，公司GDR发行上市的关键时间节点及事项如下：

序号	事项	时间	披露文件	主要内容
1	提示性公告	2022年3月17日	《关于筹划境外发行全球存托凭证的提示性公告》	披露筹划GDR发行的基本情况，发行目的，并就GDR发行的不确定性予以披露
2	董事会审议	2022年4月27日	《第八届董事会第十六次会议》	审议通过《关于公司筹划境外发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的议案》
3	独立董事意见	2022年4月27日	《关于第八届董事会第十六次会议相关事项的独立意见》	发表关于公司筹划境外发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的独立意见
4	董事会审议	2022年5月5日	《第八届董事会第十七次会议决议》	审议通过关于公司发行GDR并在瑞士证券交易所上市的相关议案
5	监事会审议	2022年5月5日	《第八届监事会第十七次会议决议》	审议通过关于公司发行GDR并在瑞士证券交易所上市的相关议案
6	独立董事意见	2022年5月5日	《关于第八届董事会第十七次会议相关事项的独立意见》	审议通过关于公司发行GDR并在瑞士证券交易所上市的相关议案
7	股东大会审议	2022年5月23日	2021年年度股东大会决议	审议通过关于公司发行GDR并在瑞士证券交易所上市的相关议案
8	行政许可受理	2022年6月14日	《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：221247）	中国证监会受理公司关于发行GDR的行政许可
9	瑞士金融监管局批准	2022年7月22日	《关于发行GDR并在瑞士证券交易所上市获得瑞士交易所监管局附条件批准的公告》	公司取得瑞士金融监管局关于公司发行GDR的附条件批准

10	中国证监会行政许可核准	2022年7月22日	《关于核准国轩高科股份有限公司首次公开发行全球存托凭证（GDR）并在瑞士证券交易所上市的批复》（证监许可[2022]1610号）	中国证监会核准公司发行GDR
11	提示性公告	2022年7月26日	《关于发行GDR并在瑞士证券交易所上市的提示性公告》	披露GDR发行上市基本情况、发行前后股本变动情况，并就主要事项提请投资者注意
12	瑞交所监管局批准招股	2022年7月26日	《关于发行GDR价格区间确定及招股说明书获得瑞士交易所监管局招股说明书办公室批准的公告》	瑞交所监管局招股说明书办公室批准招股说明书，确定GDR发行价格区间
13	披露上市意向函	2022年7月26日	《关于刊发发行GDR并在瑞士证券交易所上市的上意向函的公告》	刊发上市意向函，表明境外上市发行意向
14	公告发行结果	2022年7月26日	《关于GDR发行价格、发行结果等事宜的公告》	确定最终发行价格，发行数量，募集资金数额
15	提示性公告	2022年7月28日	《关于发行GDR对应的新增基础证券A股股票上市暨股份变动的提示性公告》	披露GDR发行上市基本情况、发行前后十大股东变动情况、新增A股股票上市及股本机构变动说明，并就主要事项提请投资者注意
16	GDR上市交易	2022年7月29日	《关于发行GDR并在瑞士证券交易所上市交易的公告》	公司GDR于瑞交所上市（2022.7.28）
17	募集资金入账	2022年8月2日	《关于在瑞士证券交易所发行GDR募集资金到账的公告》	公司募集资金银行账户收到GDR发行募集资金
18	修订治理制度	2022年8月2日	《关于修订公司章程及其他相关制度的公告》	根据GDR发行情况修订公司章程及相关治理制度

4. 关于国轩高科 GDR 发行上市中国证监会反馈关注问题



国轩高科于2022年6月8日向中国证监会提交关于GDR的行政许可申请，中国证监会于2022年6月14日受理行政许可，并于2022年6月23日向公司出具书面反馈意见，公司于2022年7月25日向中国证监会提交书面回复。经过一月有余的审核，中国证监会于2022年7月22日向公司作出行政许可决定书。

中国证监会关于国轩高科发行GDR的审核关注点主要集中在GDR发行情况、发行前后控制权和证券监管关注事项，具体反馈意见如下：

- “1、请补充说明本次拟发行的GDR与公司A股基础股票的转换率及相应安排。请律师核查并出具明确的法律意见。
- 2、请结合你公司本次GDR发行定价、潜在GDR投资者结构、目前获得的投资者反馈、A股市场估值及流动性等因素，对GDR在限制兑回期届满后转换为A股对其交易及市场的影响进行评估分析，并提出相应的应对预案。请律师核查并出具明确的法律意见。
- 3、请补充说明你公司是否存在控股股东及相应认定依据，本次发行完成后实际控制人是否发生变化。请律师核查并出具明确的法律意见。
- 4、请补充说明报告期内被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚情况，以及相应采取的整改措施情况。请律师核查并出具明确的法律意见。”



鉴于答复中国证监会国际部反馈的回复文件及补充法律意见书非常规公开资料，对于上述问题的回复只能散见于国轩高科GDR发行文件及A股披露文件的相应描述。针对上述反馈问题，综合国轩高科GDR发行及披露文件可以略窥一斑，梳理主要内容如下：

根据国轩高科审议通过的GDR 上市方案，GDR与A股股票的转换率综合考虑境内外监管要求、市场情况等因素确定；GDR发行价格在充分考虑公司现有股东利益、投资者接受能力以及发行风险等情况下，根据国际惯例和《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》（简称“《业务监管规定》”）等相关监管要求，综合考虑订单需求和簿记建档结果，根据发行时境内外资本市场情况确定。公司GDR发行数量为22,833,400份，所代表的基础证券A股股票为114,167,000股，转换率为1:5，即每份GDR代表5股公司A股股票；GDR发行的最终价格为每份GDR30.00美元。根据《业务监管规定》，公司GDR自上市之日120日内不得转换为境内A股股票；公司控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的GDR自上市之日36个月内不得转让。关于GDR投资者情况及GDR发行对A股市场的影响，在GDR发行及披露文件中未完整、系统提及。

关于国轩高科控制权事宜，GDR发行前公司的控股股东为南京国轩控股集团有限公司（简称“国轩控股”），实际控制人为李缜，其一致行动人为李晨（李缜为国轩控股股东、法定代表人、执行董事；李晨系李缜之子），国轩控股持有公司10.26%股权，李缜持有公司6.20%股权，李晨持有公司1.71%股权。实际控制人李缜通过间接持股和一致行动安排，合计控制公司18.17%股权。大众汽车（中国）投资有限公司持有公司26.47%股权，但其承诺，其持有的股权在36个月内或大更长期间内，不可撤销地放弃表决权，以使其表决权比例相较于国轩控股、李缜及李晨合计表决权比例低至少5%。GDR发行后国轩控股持有公司9.60%股权，李缜持有公司5.81%股权，李晨持有公司1.60%股权。实际控制人李缜通过间接持股

和一致行动安排，合计控制公司17.01%股权。GDR发行未导致公司控制权发生变化。

关于报告期内证券监管措施、处罚及整改情况为境外发行上市常见的问询问题。国轩高科于2021年8月至2022年5月接受中国证监会安徽证监局（简称“安徽证监局”）的常规性专项检查，安徽证监局核查中发现公司在坏账准备计提、关联交易披露、政府补助披露等方面存在违规，并于2022年7月21日出具《关于对国轩高科股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（[2022]15号）（以下简称“《监管谈话的决定》”）。国轩高科根据《监管谈话的决定》，深入分析问题原因，逐项落实整改措施，于2022年8月4日就专项核查中涉及的问题完成全面整改。另外，国轩高科于2020年7月9日收到中国证监会江苏证监局（简称“江苏证监局”）《关于对国轩高科股份有限公司采取责令改正措施的决定》（[2020]60号，以下简称“《决定书》”），指出公司存在非经营性资金占用、未按规定程序改变募集资金用途、业绩预告披露不及时等问题，公司对相关事项进行全面自查，采取了持续优化公司治理结构、加强财务管理制度的执行、发挥独立董事、监事会的监督作用，重视中介机构的改进建议、强化内部审计工作、加强学习，提高公司管理层法律意识的措施进行了有效整改。根据《业务监管规定》，境内上市公司发行GDR的不得存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况，关于国轩高科于GDR发行期间尚未取得安徽证监局关于常规性检查的结论意见，因该检查程序不属于《中国证监会派出机构监管职责规定》及相关法律法规规定的立案调查程序，因此不构成GDR发行的禁止性条件。

5. 关于国轩高科采取“A+GDR”模式发行上市的成因分析



国轩高科选择到瑞士证券交易所发行GDR，背后主要原因是，首先，政策上吹暖风，2022年3月16日国务院金融委召开专题会议，随后证监会表示将贯彻落实上述会议精神，特别提出要“抓紧推动企业境外上市监管新规的落地，支持符合条件企业到境外去上市，保持境外上市渠道的畅通。”国轩高科企业在公告中指出，此举是“响应国内资本市场政策号召，深化中欧资本市场互联互通的重要举措”，将充分利用政策的大力支持与境外资本市场实现直接对接。在中概股前景略显不安之际，监管机关的上述行动无疑释放了对中企境外上市的支持态度。因此，政策吹暖风是外因，是促使国轩高科企业准备实施境外发行GDR的外力。其次，在公司层面，境外发行GDR并上市募得资金将主要用于公司国际化业务，进一步推动公司国际化进程，国轩高科自身存在境外产业布局及融资需求，这是内在动力，是内因，发行GDR能够帮助企业通过境外资本市场直接获得外汇，有相当的便利性。近期2020年10月5日，美国密歇根州政府光房网站发布

声明称，中国动力电池厂商国轩高科的美国子公司Gotion将在密歇根州的大急流（Big Rapids）投资建设电池组件制造厂，投资金额为23.6亿美元，项目将创造2350个就业机会，是密歇根州有史以来最大的经济发展项目²⁴，这个项目也印证了我们对国轩高科发行GDR作境外产业布局的预判。其三，选择瑞士证券交易所上市，还与瑞士证券交易所自身特点有关。在瑞士证券交易所上市的外国公司比例相较于欧洲其他证券交易所更高一些，其估值水平相较于伦敦证券交易所和法兰克福证券交易所也更高。瑞士是永久中立国，其在监管方面可能会更公允，从而可以避开一些政治敏感点。尤其俄乌战争爆发后，中国面临比较复杂的国际形势，近期在美上市中概股的表现引发企业担忧该市场的稳定性，也表明单一的国际市场越来越不能满足企业的融资需求，多元化尝试就变得更迫切……国际局势下企业也要分散风险，未来更多中国上市企业采取“A+GDR”模式海外资本市场上市成为一种趋势。



²⁴ https://www.sohu.com/a/591074037_313745

红筹公司境外上市模式及案例

1. 红筹公司境外上市概述

红筹上市路径指注册在境外的主体作为上市发行人申请发行上市，发行人集团的主要经营活动在中国境内，发行人通过股权或协议方式实现对境内经营主体的控制（红筹上市路径以协议控制方式实现的又被称为VIE结构（可变利益实体，Variable Interest Entities））。红筹上市路径根据实际控制权差异可细分为大红筹和小红筹，大红筹指境外上市发行人的最终权益由境内机构持有，实际控制人为境内机构；小红筹指境外上市发行人的最终权益由境内自然人持有，实际控制人为境内自然人。中国境内企业境外上市的路径虽然种类多样，但究其溯源可分类为以境内注册的股份公司申请境外上市的H股上市路径和红筹上市路径，二者最大的差异在于发行上市的规管不同，红筹上市与H股上市受到中国证监会审核不同，其以境外主体直接申请发行上市无需中国证监会或境内证券监管机构对证券发行上市履行实质性的审查程序，但仍然受到外国投资者并购境内企业涉及的关联并购审批、境外投资审批及外汇登记备案等监管事项。国家主流资本市场中，对

红筹上市路径包容度较高的为美股市场，与香港联交所关于红筹路径下的VIE结构涉及外资准入的“Narrowly Tailored”（严格限缩）原则不同，美股根据美国财务会计标准委员会（FASB）颁布的第46号修订案，对于能够实现控制性利益的VIE结构均予以认可，无需考虑是否涉及外资准入限制，赋予了上市发行人选择红筹路径下的股权控制还是协议控制的自主权。需说明的是，无论境外上市地为何，VIE结构仍以中国境内监管规范为依据，上市发行人应核查上市集团范围的业务类型及外资监管要求，跟踪监管立法前沿及实践活动，确认VIE结构的运营不因违反监管规范而导致无效。考虑红筹上市监管审批方面的便利及引入境外优秀机构投资者、证券市场认可度等因素，新能源行业企业选择红筹路径境外上市成为优先考虑的方案，同时，搭建红筹架构的企业亦可择机申请境内上市，以下选取以红筹路径于美国、香港上市的小鹏汽车为例就红筹企业上市的主要问题进行分析。

2. 新能源汽车及动力电池企业红筹上市概况

关于新能源动力汽车行业中，主要从事系能源动力汽车制造销售的企业境外上市如下：包括了蔚来汽车（09866.HK）、小鹏汽车（09868.HK）、理想汽车（02015.HK）、零跑汽车（09863.HK）四家已于香港联交所上市的公司（不包括已上市车企转型发展新能源车板块的情形），其中蔚来汽车（美国及新加坡股票代码：NIO）、小鹏汽车（美国股票代码：XPEV）、理想汽车（美国股票代码：LI）三家为同时为已于美国上市的公司，此外蔚来汽车还以介绍方式于新加坡交易所实现的三地上市。因此香港、美国及新加坡该类上市企业

数量目前分别为四家、三家及一家。关于新能源动力汽车用电池行业，近期出现了首家登陆香港联交所的主要从事生产销售动力汽车用电池的企业，即中创新航（03931.HK）。

鉴于近年新能源行业的迅猛发展，目前尚有许多产业链中的发展势头强劲的公司有较多筹划境内外上市的情形，在其正式递交申请材料对外公开前无法从公开渠道获悉准确的上市中企业数量，但从目前已上市的案例可以看出新能源动力汽车、动力汽车用电池产业链企业已将境外上市作为考虑纳入到资本运作的规划之中。

3. 境外红筹香港上市案例：小鹏汽车美国、香港双重上市

(1) 小鹏汽车有限公司的基本情况

小鹏汽车是一家专注于未来出行的科技公司，从事智能电动汽车的设计、开发、生产及销售，是中国领先的智能电动汽车公司之一，小鹏汽车的产业链定位为新能源产业下游—汽车销售。

(2) 小鹏汽车上市概况

2020年8月27日，小鹏汽车正式登陆纽约证券交易所并发行约9973.3万股ADS（超额配售前），股票代码为XPEV，发行价格为15美元，募集资金约为15亿美元。

2021年7月7日，小鹏汽车正式于香港联交所上市并发行8500万股（超额配售前），A股普通股的股份代码为9868，发行价格为165港元，募集资金约为137.81亿港元。

(3) 小鹏企业的上市架构

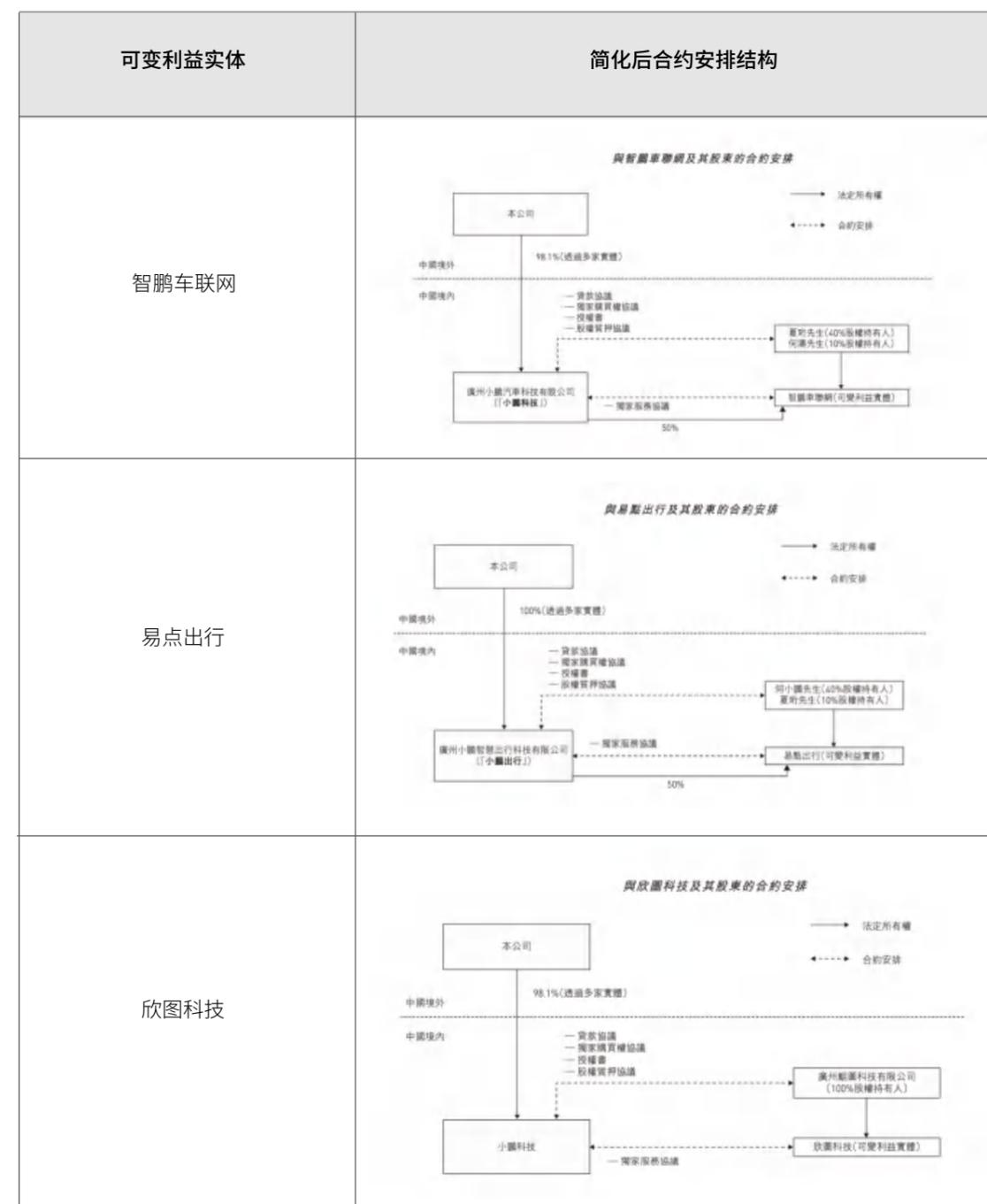
小鹏汽车上市架构中设置了不同投票权安排并搭建了VIE结构。分别简单介绍如下：

小鹏汽车采取不同投票权架构，每股A类普通股拥有一票表决权，每股B类普通股拥有十票表决权。B类普通股可按照一比一的比率转换为A类普通股，但须遵守上市规则第8A.24条保留事项应按每股一票投票表决的规定。截至2021年12月31日，小鹏汽车法定股本为100,000美元，分为10,000,000,000股股份，包括（i）9,250,000,000股每股面值0.00001美元的A类普通股及（ii）750,000,000股每股面值0.00001美元的B类普通股，已发行股份中A类普通股为1,302,984,94股，B类普通股为409,846,136股，ADR对应的A类普通股为1,201,652股。

小鹏汽车的VIE架构（合约安排）简介：

小鹏汽车搭建了VIE架构系因公司从事移动应用程序业务涉及于中国提供增值电信服务应遵守外商投资限制及准入的规定，且受禁制业务禁止外商投资并受到牌照要求限制，通过协议控制以满足外资监管要求。小鹏汽车协议控制的实体包括（i）智鹏车联网，其主要从事开发及经营涉及小鹏应用的车联网网络的业务；及（ii）易点出行，其主要从事透过包括有鹏出行应用等线上平台提供网约车服务的业务；及（iii）欣图科技，其全资子公司智鹏空间主要从事经营地面移动测量、编制真三维地图及导航电子地图。

截至2021年12月31日，小鹏汽车简化的合约安排结构如下：



(4) 关于小鹏汽车公司治理结构

小鹏汽车作为主要营运在中国境内的纽约证券交易所、香港证券交易所两地上市公司，应当遵守《公司法》、纽约证券交易所《上市公司守则》、香港证券交易所《证券上市规则》等规范的要求建立符合境内外监管规范的公司治理结构。小鹏汽车建立了股东大会、董事会和高级管理层组成的企业管治架构。股东大会享有重大事项的决定权，董事会对股东大会负责，依法行使公司经营管理权。董事会下设审

核委员会、薪酬委员会、提名委员会、企业管治委员会。公司高级管理层负责公司生产经营管理工作，落实董事会决议事项。此外，为满足香港联交所关于上市公司企业管治要求，公司建立“董事会—ESG领导小组—ESG执行小组”三级可持续发展管治架构，形成了 ESG 闭环管理体系，确保 ESG 战略的有效实施。

(5) 关于小鹏汽车纽交所的退市风险

根据美国于2020年12月通过的《外国公司问责法案》（“《HFCA法案》”），如美国证监会经审核认定美股上市公司从2021年起连续三年未能按照美国公众公司会计监督委员会（“PCAOB”）要求满足审计监管要求的，将禁止美股上市公司的存托股份在美国证券交易所和场外市场交易，即美国证监会将公司股票从交易所摘牌。美国参议院于2021年6月22日通过一项法案，如果获美国众议院通过并签署成为法律，将使触发《HFCA法案》下禁令所需的连续非审查年度从三年减少到两年。上述法律的版本将使公司的ADS可能被禁止在美国进行交易并从纽交所退市的所需时间有所减少。鉴于美股退市的风险长期存在，小鹏汽车纽交所上市后不到一年即完香港联交所双重上市，一定程度是为了抵御美国退市的风险及不确定性的隐患。

为了解决中美审计监管方面的分歧，双方进行了长期、持续的交流，最终于2022年8月26日，由中国证监会和PCAOB签署审计监管合作协议，确立了审计监管合作机制，双方协助对方开展审计事务所的检查和调查，包括协助以满足PCAOB关于美股上市中概股的审计监管要求。中美审计监管协议的签署，有利于对审计事务所的监管，提高中概股上市公司的信息披露质量，一定程度上调和了中美审计监管的矛盾，降低了中概股退市的可能性。小鹏汽车作为纽交所和香港联交所两地上市公司，应当持续关注中美审计监管合作的进展，未雨绸缪，制定适用不同情境下的应对方案，最大限度减少境外上市地位维持不确定性带来的不利后果。

(6) 小鹏企业资本运作之成因简析

透过小鹏汽车的上市流程、上市架构以及两地上市的安排等，可以看出，小鹏汽车根据自身的实际情况做了合理的资本运作路径策划。概括其原因为：其一，深刻认识到美国资本市场的注册制的规则便利、策划及实施上市的可控性及确定性；其二，严格遵守所在地上市规则并科学搭建上市架构，小鹏公司根据其股权结构、控制权需求设计的符合公司发展战略的公司治理机制及不同表决权安排且能符合上市地证券法律并满足所在资本市场的上市要求的策划及安排，体现小鹏决策层具有国际视野并善于充分利用国际市场；其三，在美国上市后，

转香港二次上市，则是因势利导，对国际监管与合作有深入理解，以及对未来资本运作深谋远虑的体现。最后，作为境内外资本市场深入研究及实践者，我也还期望小鹏汽车能在“双碳”背景下，在新能源汽车蓬勃发展，必将在中国掀起一场能源革命，且毫无疑问，新能源产业将会成为未来10-20年的经济发展引擎的世纪发展机遇背景下，能进一步深入发展，提高科技含量和创新能力，形成自己傲立全球的核心竞争力，并在合适的机会能回归A股发行CDR，成就其远大的产业发展理想。

4. 境外红筹架构公司多重上市路径及案例

(1) 红筹架构公司境外多重上市路径概述

境外多重上市路径²⁹是指在上市发行规划过程中有着明确多重上市目的或根据发行人及市场发展的情况，选择在境外两个以上不同的证券交易所先后发行并上市的路径。一般而言，在资本运作过程中，除内地A股市场外，上市发行人多选择的是境外比较热门的国家、区域的证券交易所，此处所指的热门即指国际资本市场中较为主流的具备历史悠久、机制成熟等特点且上市公司数量、融资金额及交易活跃性均处于领先地位的证券交易所，例如美国纽约证券交易所（NYSE）或纳斯达克（NAS-

DAQ）、中国香港联合交易所（HKEX）及新加坡证券交易所（SGX）等，往往在这类证券交易所实现多重上市的公司都是具备国际资本市场统一、高度认可、充分具备市场投资价值的企业，且这类企业相对一般上市公司而言无论是总体量、营收规模、盈利规模等方面都是航母级别的存在，往往也是所在不同证券交易市场的独角兽公司。在新能源行业企业中当然也不乏这类企业，以下将主要就蔚来汽车实现美国、香港及新加坡境外多重上市为例针对该路径可能遇到的问题进行具体分析。

²⁹ 红筹多重上市及双重上市是根据已经存在的红筹上市情况做的分类，仅仅便于研究，非严格学术概念。

① 蔚来汽车境外多重上市概况

2018年9月12日，蔚来汽车正式登陆纽约证券交易所并发行约1.6亿ADS（美国存托股份），股票代码为NIO，募集资金约为10亿美元，发行价格为6.26美元。值得注意的是在蔚来汽车于美国上市时提交的资料显示，蔚来汽车整体仍处于亏损的状态且亏损的数额超百亿之多。

2022年3月10日，蔚来汽车正式于香港联交所上市，该次上市以介绍方式实现香港联交所的二次上市，A类普通股以每手10股为单位正式在香港联交所买卖，A类普通股股份代号为HK.09866，开盘价为160港元/股。经过3年多的发展，蔚来汽车经历了包括多车型线下实车交付、与合肥战

略投资者签订投资协议等里程碑事件，于上市时间点市值已经高达2745亿港元。

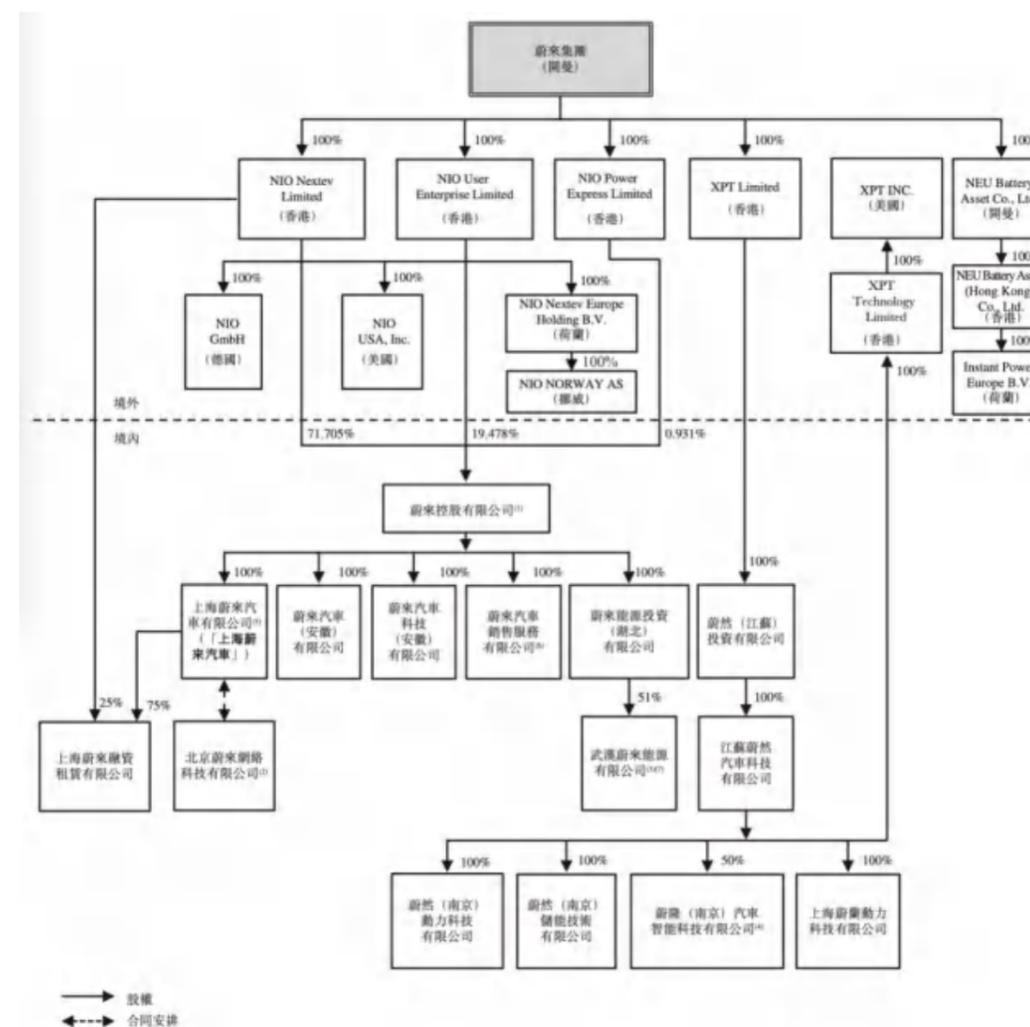
2022年5月20日，蔚来汽车在新加坡证券交易所主板正式挂牌上市，该次上市以介绍方式实现新加坡证券交易所的二次上市，股票代码为“NIO”。在新加坡交易所主板上市后，相关股份可与在美国纽交所上市的美股完全互换。实现新加坡证券交易所上市后，蔚来汽车成为全球首家在美国、香港及新加坡三地上市的新能源车企。

② 蔚来汽车的红筹上市架构

蔚来汽车的是一家跨国内及国外的新能源汽车生产企业，从股权架构上是比较典型的红筹结构，但在境内的部分业务运营实体中亦存在着受控可变利益实体（VIE）架构。从整体股权架构来看，蔚来汽车设立于开曼群岛的“蔚来集团”为上市主体并持股四家香港公司及一家开曼公司，其中三家香港公司共同持有设立于中国境内的“蔚来控股有限公司”（以下简称“蔚来控股”），另一家香港公司直接持有设立于中国境内的“蔚然（江苏）投资有限公司”（以下简称“蔚然投资”）。蔚来控股目前注册登记在安徽省合肥市经济开发区，为蔚

来汽车在中国境内主要运营实体的控股公司，全资持有包括汽车生产销售、融资租赁、能源投资等不同板块的子公司；而蔚然投资则是前述提及的单独一家香港公司持有的境内投资公司，旗下控制的企业包括了设立在江苏的动力科技、储能等板块的企业，该企业还共同持有一家设立在境外的香港子公司的股权并通过香港子公司间接持有一家美国孙公司的股权。以下为蔚来汽车于香港联交所介绍方式上市时招股文件披露发行前的股权架构图。

关于蔚来汽车于香港联交所上市前的股权结构图（摘自蔚来汽车介绍上市资料历史及公司架构章节）



③关于蔚来汽车的 VIE 结构

根据蔚来汽车于香港联交所上市公开的介绍上市资料，在蔚来汽车上市集团范围内包括了北京蔚来，北京蔚来为一家由蔚来汽车创始人李斌持股80%、蔚来集团董事秦洪持股20%的公司，其主要负责运营蔚来NIO app并向用户提供互联网信息服务，属于增值电信业务的范围，根据我国关于外商投资负面清单的要求，外国投资者不应持有从事增值电信业务企业50%以上的股权。为满足国家对于增值电信业务服务投资股比的管理要求并实际控制北京蔚来经营权及享有经济利益，蔚来控股子公司上海蔚来汽车有限公司（以下简称“上海蔚来”）与北京蔚来及其股东李斌、秦洪签订了一系列的合同，使北京蔚来成为了上市集团的受控可变利益实体。

VIE系列合同安排主要包括了“独家业务合作协议”、“独家购买权协议”、“股权质押协议”、“授权委托书”及“贷款协议”等，包括了如：1) 上海蔚来排他性地为北京蔚来提供技术、咨询服务支持并支付服务费；2) 上海蔚来排他性地对于北京蔚来的股权以约定的对价享有购买权；3) 上海蔚来向北京蔚来股东提供贷款全部用于投资北京蔚来并由北京蔚来股东将北京蔚来全部股权享有质押于上海蔚来；4) 北京蔚来股东不可撤回地委托上海蔚来及其指定人士作为其实际代理人形式股东权利等安排。该等安排构成了比较常规的VIE控制体系。

根据VIE系列合同安排中的独家业务合作协议，北京蔚来需向上海蔚来支付服务费，作为上海蔚来汽车提供服务的对价，服务费可由上海蔚来汽车调整，相当于北京蔚来的全部合并利益总额，上海蔚来汽车可根据中国税务法律及惯例以及合

并附属实体的营运资金需求酌情调整服务范围及费用。上海蔚来汽车亦有权定期收取或检查合并附属实体的账目。因此，上海蔚来汽车有能力全权酌情通过独家业务合作协议获取北京蔚来全部经济利益；此外通过授权委托书上海蔚来实际代表北京蔚来股东行使股东权利，且该等授权不可撤销，实际掌握了北京蔚来的经营控制权。从而一并达到享有可变利益实体经济利益和获得经营控制权的最终目的。

从众多采取VIE结构上市案例可以明显看出，采取VIE结构某种程度上实际是一种“规避”外商投资限制性法规的方法，但VIE结构中的合同安排各单个合同、委托书实际均为不同的民事法律关系，通过合同约定分别获得对应权益并通过特别条款施加约束和限制义务，最终在法律及会计层面被认定综合判断为非股权的控制关系。但看似已经形成行业惯例的VIE结构，实际上其存在的法律依据并不是我国已明确协议控制是外商投资限制的例外情形，反而是我国《外商投资法》并未明确规定外商投资的形式是否包含协议控制的形式，即未承认也未禁止的真空状态，因此如诸多VIE结构公司在上市资料中都已经明确揭示了这种风险，即一旦今后我国将协议控制纳入外商投资的范畴内，现有的协议控制将与外商投资的限制性法规冲突，这时需要上市集团形式独家购买权并相应取得外商投资法规要求的必要审批，但如果可变利益实体经营的业务要求绝对禁止外商投资或低于相对的投资股比，该等业务实体将面临剥离或分拆的僵局，并因剥离该等业务的业绩问题有可能影响到上市公司的适格性，除非就这种根本性的法规修订上市地交易所及证券监管机关出台专门的豁免性条件。

④关于蔚来汽车的不同投票权架构

蔚来汽车于香港联交所上市方式上市后，其证券中文简称为“蔚来汽车-SW”，此处标记的“SW”为香港联交所上市规则针对非单一投票权架构规定的需予以明确标注的特殊标记，所谓非单一投票权架构或不同投票权架构指的是每一股份非必然对应一票的投票权的决策架构，按照我国《公司法》第一百零三条的规定：“股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权”；同时《上市公司章程指引》第七十九条规定：“股东（包括股东代理人）以其所代表的有表决权的股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权。”在我国目前的公司法体系下，虽对每一股份对应多倍票数表决权的不同投票权架构并未明确予以禁止，但从立法目的角度来看，实际我国仍坚持以“同股同权”为价值导向。近年科创板审核实践中已有设置表决差异化的公司（如优刻得，688158）完成上市，但其设置的法律依据主要还是基于部门规章针对拟于科创板上市公司的特殊规定³⁰，在境外已经成熟运行多年及近年国内注册制改革的大背景下，未来或有可能在我国更高效力层级的法律法规中对不同投票权架构予以明确。针对运营实体在我国境内的中国公司，现有成熟的案例往往是通过设立红筹结构于境外其他上市地进行上市时获可能采取不同投票架构，且不同投票架构往往设置在红筹结构中的上市主体开曼公司中。

不同投票权结构在独角兽企业中是一种比较常见的表决架构，往往在这类企业的股东中有较多投资机构参股且投资总额往往较大，如企业创始人不能跟进历轮投资者的投资数额同步增资，其股权将不可避免地被稀释，以香港联交所上市为例，需遵守首次公开发行超过25%的公众股比例（市值较大的可降低至10%）的

要求，在完成发行上市完成后，创始股东如按照单一投票权架构进行投票将极有可能无法顺利通过决议并进而丧失经营控制权。因而不同投票权架构的设置逻辑往往在于：1) 创始股东掌握经营控制权有利于上市公司管理层持续稳定及经营决策的连贯性；2) 大部分财务投资人直接参与公司日常经营管理的意愿较低，更愿意将上市公司交由创始股东及其委派董事把持经营管理路线；3) 不同投票权架构基于公司所有股东之间共同的意思自治，是各类别股东对于某类别股东特殊投票权利的共同承认并写入公司章程；4) 不同投票权架构被公司设立地的公司法或类似公司治理规则所承认。

以蔚来汽车为例，根据其在香港联交所上市的介绍方式的公开资料，按照蔚来汽车的界定其公司股份共划分为A类、B类及C类三类普通股股份，“每股A类普通股赋予其持有人于本公司股东大会上就所有须表决事项享有一票投票权，每股B类普通股赋予其持有人于本公司股东大会上就所有须表决事项享有四票投票权，每股C类普通股赋予其持有人于本公司股东大会上就所有须表决事项享有八票投票权。”以创始人李斌为例，其分别实益拥有的A类普通股及C类普通股占公司股本10.6%，但其享有的投票权之和占公司总投票权的39.0%之多。

但需要注意的是在带有不同投票权架构企业拟于香港联交所上市时，不仅仅是遵循前述提及的设置逻辑即可，上市地为充分保证投资者的利益，对于该类公司的申请上市均有严格的限制条件，例如市值门槛要求、最大投票权倍数比例、必须一股一票表决的特殊事项、限制修改不同投票权条款等具体限制，详见于香港联交所上市规则的第八A章之详细规定。

³⁰ 2018年9月18日，国务院发布《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》（国发〔2018〕32号），明确提出了“推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，允许科技企业实行“同股不同权”治理结构。”；同时，2019年1月30日，上交所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则（征求意见稿）》已对表决差异化的设置结构进行规定。

⑤ 蔚来汽车的境外多重上市成因简析

蔚来汽车的境外多重上市的成因与小鹏汽车的成因差不多，就是充分理解其产业定位、竞争态势、营收状况，并深入研究了国际资本市场的特点及投资者构成，上市成功确定性、紧迫性等综合因素，选择了适合自己的上市之路，分别在美国、香港及新加坡资本市场上市。蔚来汽车采取了很好的上市策略，踩准了

上市节点，其资本运作方面是成功的。我也相信，在蔚来汽车企业规模更大，竞争能力更强，也可以选择回归A股发行CDR，形成境内外四地上市的资本运作格局，成长为一家全球化的智能科技汽车公司巨头。



境外红筹公司回归 A 股发行 CDR 模式

1. 境外红筹公司在中国发行 CDR 的基本情况

境外红筹公司在中国发行CDR的基本情况CDR由“C”和“DR”组成，C代表中国“Chinese”，DR代表存托凭证“Depository Receipt”。根据《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》（国办发〔2018〕21号）：“本意见所称存托凭证，是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。”2018年3月，国务院办公厅发布了前述国办发〔2018〕21号文，允许试点企业在境内发行股票或CDR。根据该文件，试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度

高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业。随着注册制改革以及科创板的推出，红筹企业境内发行股票或CDR才真正意义上开始启动。按照《科创板股票上市规则》的规定：符合上述21号文相关规定的红筹企业，可以申请发行股票或存托凭证并在科创板上市。注册制改革后的创业板也有类似规定。关于在科创板及创业板发行CDR要求的对比如下：



要求类别	科创板	创业板
板块行业要求	科创属性：优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。重点支持行业：新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药产业。	深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。此外，创业板设置行业负面清单制度。
财务标准 (已上市企业)	(一) 市值不低于2,000亿元人民币； (二) 市值200亿元人民币以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位。	(一) 市值不低于2,000亿元人民币，且最近一年净利润为正； (二) 市值200亿元人民币以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位，且最近一年净利润为正。
财务标准 (未上市企业)	(一) 市值及财务标准： (1) 预计市值不低于人民币100亿元； (2) 预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。 (二) 营业收入快速增长： (1) 最近一年营业收入不低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率10%以上； (2) 最近一年营业收入低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率20%以上； (3) 受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近3年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。	(一) 市值及财务标准： (1) 预计市值不低于100亿元，且最近一年净利润为正； (2) 预计市值不低于50亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于5亿元。 (二) 营业收入快速增长： (1) 最近一年营业收入不低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率10%以上； (2) 最近一年营业收入低于人民币5亿元的，最近3年营业收入复合增长率20%以上； (3) 受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近3年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。



CDR发行上市制度已初步建立，流程简便，资金跨境流动相对便利，有利于吸引优质海外发行人的同时拓宽了境内投资者对外投资渠道。经梳理中国证监会关于CDR发行上市相关规范，主要内容如下：

规范名称	规范事项	主要内容
《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》	试点企业	1、行业定位：试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业。 2、市值要求：已在境外上市的大型红筹企业，市值不低于2000亿元人民币；尚未在境外上市的创新企业（包括红筹企业和境内注册企业），最近一年营业收入不低于30亿元人民币且估值不低于200亿元人民币，或者营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位。
	发行条件	1、试点企业在境内发行股票应符合法律法规规定的股票发行条件。 2、股权结构、公司治理、运行规范等事项可适用境外注册地公司法等法律法规规定，但关于投资者权益保护的安排总体上应不低于境内法律要求。 3、存在投票权差异、协议控制架构或类似特殊安排的，应于首次公开发行时，在招股说明书等公开发行文件显著位置充分、详细披露相关情况特别是风险、公司治理等信息，以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。
	信息披露	试点企业及其控股股东、实际控制人等相关信息披露义务人应真实、准确、完整、及时、公平地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
	投资者保护	试点企业不得有任何损害境内投资者合法权益的特殊安排和行为。
《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》	发行条件	公开发行以股票为基础证券的存托凭证的，境外基础证券发行人应当符合下列条件： (一) 《证券法》第十三条第（一）项至第（三）项关于股票公开发行的基本条件； (二) 为依法设立且持续经营三年以上的公司，公司的主要资产不存在重大权属纠纷； (三) 最近三年内实际控制人未发生变更，且控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的境外基础证券发行人股份不存在重大权属纠纷； (四) 境外基础证券发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为； (五) 会计基础工作规范、内部控制制度健全； (六) 董事、监事和高级管理人员应当信誉良好，符合公司注册地法律规定的任职要求，近期无重大违法失信记录； (七) 中国证监会规定的其他条件。

	信息披露	境外基础证券发行人及其控股股东、实际控制人等信息披露义务人应当依照《证券法》等法律法规、中国证监会规定以及证券交易所业务规则，及时、公平地履行信息披露义务，所披露的信息必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 境外基础证券发行人的董事、监事、高级管理人员应当忠实、勤勉地履行职责，保证境外基础证券发行人所披露的信息真实、准确、完整。
	投资者保护	向投资者销售存托凭证或者提供相关服务的机构，应当遵守中国证监会关于投资者适当性管理的规定。 证券交易所应当在业务规则中明确存托凭证投资者适当性管理的相关事项。
《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》	发行条件	1、首次公开发行存托凭证应当通过询价确定发行价格。 2、境外基础证券发行人以其新增股票为基础证券首次公开发行存托凭证的，可以向战略投资者配售。战略投资者原则上不超过三十五名，配售存托凭证总量原则上不超过公开发行存托凭证数量的30%，超过的应当在发行方案中充分说明理由。 3、首次公开发行存托凭证时，发行人和主承销商经审慎评估，可以在发行方案中设定超额配售选择权。采用超额配售选择权发行的存托凭证数量不得超过首次公开发行存托凭证数量的15%。 4、境外基础证券发行人在境内发行存托凭证募集资金的，应当按照募集发行有关文件披露的计划和安排，管理、使用所募集的资金，原则上应当用于主业。募集的资金可以人民币形式或购汇汇出境外，也可留存境内使用。 5、存托凭证存续期内的份额数量不得超过中国证监会批复的数量上限。因境外基础证券发行人送股、股份分拆或者合并、转换比例调整等原因导致存托凭证增加或者减少的，数量上限相应调整。
	信息披露	境外基础证券发行人应当披露的定期报告包括年度报告和中期报告。境外基础证券发行人按照境外上市地要求或者自愿披露季度报告等文件的，应当在境内同时披露。

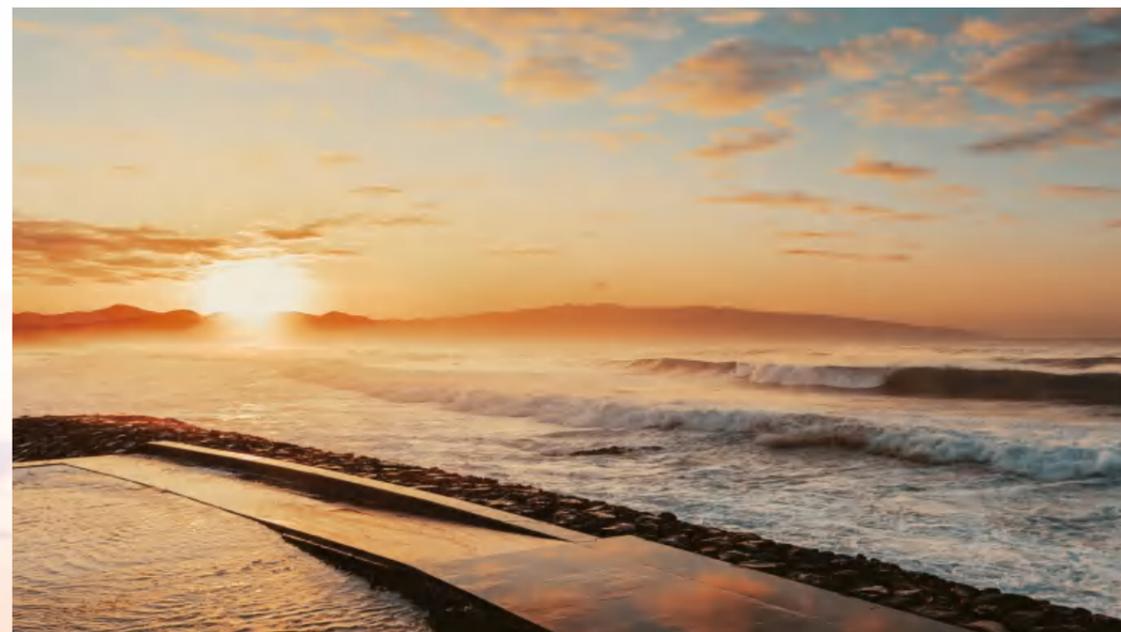
相较于股票发行，存托凭证的发行框架相对复杂，境外发行的证券作为基础证券有境外股东交由境外金融机构作为托管人进行托管，境内金融机构作为存托人向境外股东及境内投资者签发CDR，存托人与托管人之间为委托托管关系，境外股东及境内投资者均向境内证券登记机构进行CDR登记，境内投资者及境外股东则通过境内的证券交易所交易CDR。

CDR是我国证券资本市场注册制改革大背景下的一项重要举措，CDR为红筹直接回归提供了直接路径，同时也弥补了我国存托凭证的空缺，进一步增进了我国资本市场的吸引力和竞争力，为更多愿意登陆境内资本市场的境外企业提供了新的选择。

2. 关于新能源行业企业发行 CDR 的现状

鉴于CDR新规生效时间相对比较近，且CDR的要求也限缩了意向发行企业的范围，截至本文截稿之日，国内发行CDR成功的案例主要仍是“九号公司”（689009），该公司于2020年10月成功发行CDR，九号公司该次发行向存托人发行704.1万股A类普通股作为CDR基础股票，基础股票与CDR之间按照1股/10份CDR的比例进行转换。CDR发行价格为18.94元/份，发行总规模为13.34亿元。虽然后续市场上没有发行CDR的其他案例，但可以看出CDR自九号公司完成发行后成为了一种具备可能性的红筹回归模式，目前在审的企业中也偶尔出现拟发行CDR企业的身影。

从新能源行业企业的资本运作实践来看，目前新能源属于国内外比较热门的赛道，无论是A股及境外其他上市地都不乏直接申请发行股票上市的企业出现，截止本专题研究报告结题，暂无新能源汽车及动力电池产业链红筹公司回归A股发行CDR的案例，随着该产业的深度发展，该产业链企业经济规模增大，估计不久的将来，新能源汽车及动力电池产业链境外红筹上市企业很快以CDR回归A股实现上市。



新能源汽车及动力电池产业链 上市企业再融资方式及案例解析

1. 新能源汽车及动力电池产业链上市企业的再融资方式 >>>>>>

新能源汽车及动力电池产业链上市企业（下称“新能源上市企业”）所处产业属于资金密集型和技术密集型产业，对资金与人才的需求较大，对于新能源上市企业的再融资方式，除了《上市公司证券发行管理办法》框架下的非公开发行、可转债、公开发行、配股四种上市公司主要融资方式外，《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》规制下的公司债券亦是目前市场上较为常见的一种融资方式。本节拟对新能源上市企业实务中主要的再融资方式进行解读。

(1) 定向发行

非公开发行又称“定向发行”，是指上市公司采用非公开方式，向特定对象发行股票的行为，定向发行是上市公司的主要融资手段之一，其政策变动往往最受市场关注，定向发行有两种发行模式，分别是询价定增和锁价定增，两者差异主要体现在发行价格、定价基准日、发行对象、募集资金的补流比例、锁定期等方面。

(2) 可转债

可转债，是指上市公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成股票的公司债券，可转换债券兼具债权融资和股权融资的双重特点，在其未转股之前属于债权融资，比较有灵活性，且可转债的利息相对较低，因此，有不少新能源上市企业采用可转债的融资方式，但相对定向发行，其发行条件也更为严格，融资规模更为受限，且发行后的会计处理较为复杂，计提的财务费用通常也会对上市公司业绩造成较大压力。因此可转债和定增作为新能源上市企业最主要的两种融资方式，互有优劣，上市公司往往需根据自身情况以及实际需要来选择具体融资方式。

(3) 公开发行

公开发行俗称“公开增发”或“增发”，是指向不特定对象公开发行股票募集资金的行为，其主要特点是向不特定对象发行，但因公开发行相较定向发行，有着更为严格的发行条件，如现金分红比例、利润及净资产收益率等财务指标，而且监管机构通常也持更为严格的审核态度，因此，采用公开发行的融资方式并不常见。

(4) 配股

配股是指上市公司根据公司发展需要，依照有关法律的规定和相应的程序，向原股东按其持股比例、以低于市价的价格配售一定数量新发行股票的融资行为。由于是面对全体股东，数量庞大，容易造成募集不达预期的情况，而且配股仍需要大股东参与，但多数上市公司融资时已经面临大股东资金紧缺的情况，大股东难以通过股票质押、发行债券等方式解决上市公司融资问题，因而上市公司亦较少采用此类融资方式。

(5) 公司债

公司债是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。是由证监会监管的直接融资品种，公司债券可以公开发行，也可以非公开发行，发行公司债券并不是上市公司独有的融资方式，普通公司只要满足相关要求，亦可以在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、证券公司柜台发行公司债券。

笔者在下文将通过境内A股四十余家新能源上市企业的近期融资情况进行梳理，对其融资概况、进程以及审核关注问题等进行解读。

2. 新能源汽车及动力电池产业链上市企业的再融资概况 >>>>>>

(1) 融资板块

从笔者统计的实施再融资的新能源上市企业所处的证券板块来看，深交所创业板的上市公司数量最多，其次为上交所主板和深交所主板上市公司，数量最少的则为科创板上市公司；从各板块融资主体的市值来看，最高的为深交所主板，平均市值约1292亿元，其次为创业板，平均市值约1114亿元；从各板块融资主体的现时股价来看，最高的为创业板和深交所主板，平均股价均约为70元。

(2) 融资方式

从融资类型来看，可转债为新能源上市企业实施最多的融资方式，其次为发行公司债券，再次为定向发行；从融资金额来看，以定向增发获得的融资金额最高，平均融资金额近90亿元，其次为可转债，平均融资金额约为25亿元，最少的为公司债券，平均融资金额约为22亿元；从实施不同再融资方式的新能源上市企业数量来看，实施可转债的数量是最多的，其次为定向发行，配股方式数量较少，暂无公开发行的案例。

(3) 融资规模

从实施再融资的新能源上市企业主营产品来看，主要包括，整车制造、锂材料、锂电设备、正极材料、负极材料、锂电池、结构件、电解液、隔膜、钴材料等。从融资规模来看，从事整车制造和锂电池的上市企业融资规模最大；而且新能源上市企业内部呈现融资规模差异大的特征，如锂电池巨头宁德时代（300750.SZ）2021年启动的定向发行，单次融资规模即达到449.99亿元。而从事锂电设备的星云股份（300648.SZ）于2020年启动的定向发行仅融资3.9亿元，两者差距甚远。

(4) 审核时限

在笔者统计的再融资案例之中，自提交融资申请到获得审核通过，定向发行、可转债以及配股的审核周期一般在200至300天左右，时间最长的为鹏辉能源（300438.SZ）可转债项目，审核周期达到了718天，而时间最短的为欣旺达（300207.SZ）定向发行项目，审核周期为131天；而公司债券项目的审核周期相对较短，通常在申报后2至3个月内即可完成审核。

(5) 反馈次数

对于证监会、证券交易所对定向发行和可转债事项的反馈次数，大多数项目反馈次数约为2至3次左右，部分项目在证监会发行注册环节未收到反馈意见，而个别项目反馈次数达到6次以上。

(6) 通过情况

根据统计的新能源上市企业融资案例情况，除了个别项目被否以及主动撤回申请之外，其他的新能源上市企业的融资申请均获得审核通过，总体上，新能源上市企业再融资通过审核的比例在95%以上。

3. 新能源汽车及动力电池产业链上市企业的再融资申报流程 >>>>>>**(1) 定向发行、公开发行、可转债及配股的申报流程**

序号	事项
1	首次召开董事会，审议预案以及相关议案
2	披露预案以及相关申报文件，以及审议预案的董事会决议
3	首次召开股东大会，审议董事会提交的预案以及相关议案
4	向证券交易所提交发行申报文件
5	获得证券交易所的正式受理
6	收到证券交易所的问询函
7	回复证券交易所的问询，披露回复文件
8	再次召开董事会，审议新的预案及相关文件（如需）
9	再次召开临时股东大会，审议董事会提交的新的预案及相关文件（如需）
10	收到证券交易所通知，同意向证监会提交注册申请
11	收到证券交易所在发行注册环节反馈意见落实函（如有）
12	回复反馈意见，披露相关回复文件
13	收到证监会同意注册的批复

(2) 公司债的申报流程

序号	事项
1	召开董事会，审议发行公司债券发行事项
2	召开股东大会，审议董事会提交的发行公司债券发行事项
3	完成募集说明书、审计报告、法律意见书等申报文件的撰写
4	向证券交易所提交申请
5	获得证券交易所的正式受理
6	收到证券交易所的反馈意见
7	回复证券交易所的反馈意见
8	获得证券交易所的无异议函
9	涉及公开发行的，交易所向证监会提交注册申请
10	获证监会同意注册的批复

4. 新能源汽车及动力电池产业链上市企业的再融资审核关注问题 >>>>>>**(1) 定向发行、公开发行、可转债及配股的申报流程 改为“(1) 定向发行、公开发行、可转债及配股的审核关注问题****1) 前次募投项目：**

①前募项目的建设进度及资金情况；资金投入比例情况及合理性；②前募项目是否按计划投入，是否存在延期，在本次发行时能否达到可使用状态。

2) 募投项目的业务情况：

①关注募投项目新增产能的合理性及产能消化措施，要求结合下游市场空间、市场占有率、可比公司扩产情况、在手订单、产能利用率等

情况进行分析；②要求新能源汽车补贴退坡、新冠疫情等对上市公司前募建设进度的具体影响；③关注募投项目当前建设进度，本次募集资金具体投向内容与前次募投的差异情况，两次募投相似项目的单位造价是否存在显著差异，是否存在拟以募集资金置换董事会召开前已投入资金的情形；④相较募投项目所涉业务，公司目前是否具有相似业务，项目实施对公司主营业务结构的影响。

3) 募投项目的实施情况:

①项目实施主体是否存在与第三方合作实施募投项目的情况,说明其必要性,以及是否涉及关联交易;②如实施主体为控股或参股子公司的情况,结合相关合作协议、治理结构分析其是否对其有控制力;③合作方是否进行同比例增资或借款,是否存在损害上市公司利益的情形。

4) 募投项目环评、土地等事项:

①募投项目用地的计划,取得土地的具体安排、进度,是否符合土地政策、城市规划,募投项目用地落实的风险,如无法取得募投项目用地拟采取的替代措施以及对募投项目实施的影响等;②募投项目环评批复申请的具体进展及后续安排,募投项目取得环评批复是否存在重大不确定性。

5) 财务性投资:

①报告期至今,上市公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况;②关注最近一期末上市公司是否存在持有金额较大的财务性投资的情形;④本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况,是否从本次募集资金总额中扣除。

6) 投资规模:

①说明募投项目的各投资细项,包括建设工程费、设备购置费、安装工程费、其他工程费、

预备费和铺底流动资金的具体内容和资金投向,相关金额测算依据和公允性;建筑工程与生产规模的匹配关系,形成的房屋、建筑物是否均用于本次募投项目;②结合募投项目中预备费、铺底流动资金等非资本性支出的情况,测算本次募投项目中实质用于补充流动资金的具体金额,并论证补充流动资金的比例是否超过募集资金总额的 30%;③结合报告期末货币资金及交易性金融资产余额和补充流动资金规模的测算过程和依据,说明本次补流资金规模的合理性及必要性。

7) 效益测算:

①结合市场需求预测、行业内产能预测等情况,说明预测当期销售数量等于当期实际产能的合理性;②结合报告期内产品单位成本构成,分析说明测算生产成本的合理性,并说明测算是否充分考虑募投项目实施地原材料与能源价格差异因素;③结合报告期内公司原材料和产品价格波动情况,分析说明募投项目运营期内预测毛利率和净利率保持较高水平的合理性;④在募投项目建设达到预定可使用状态后,相关折旧、摊销等费用对公司财务状况、资产结构的影响;⑤结合本募投项目的盈利测算、募投项目固定资产折旧摊销情况,说明本次募投项目对上市公司业绩的影响。

8) 发行方案:

①要求上市公司披露,各认购对象的认购资金来源,是否为自有资金,是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用上市公司及其关联方资金用于本次认购的情形,是否存在上市公司直接或通过其利益相关方向公司提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形;②要求上市公司说明本次发行及交易是否取得有权国有资产监督主管部门或所出资企业的批准,认购对象是否履行相关决策程序和信息披露义务;③要求说明目前认购资金到位情况,以及保障认购资金募集到位的具体措施;④结合当前股价,说明本次发行推进是否存在重大不确定风险。

9) 产品召回:

①上市公司对产品存在安全隐患的技术原因及整改完善情况;②汽车公司客户召回电动汽车的原因,上市公司电池模组对应技术问题及整改完善情况;③召回事件对于公司与汽车公司合作的影响。

10) 诉讼案件:

①要求说明上市公司尚未了结诉讼纠纷起因及进展情况,诉讼纠纷是否涉及其产品质量或交付延迟问题;②报告期内上市公司是否存在汽车召回等产品质量/交货延期等纠纷引发的诉讼、仲裁或赔偿,若有,说明相关整改完善情况。

11) 房地产业务:说明上市公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务。

(2) 公司债券审核关注问题

1) 要求说明新能源补贴退坡对公司盈利能力和偿债能力的影响。

2) 公司应结合报告期内业务规模、营业收入、有息债务、非经常性损益、净利润、现金流、应收账款回收等情况,说明上述事项对其偿债能力的影响。

3) 补充披露募集资金的具体使用计划;结合尚未使用的授信额度、未发行的其他债务工具的金额,补充披露本次债券融资规模的合理性。

4) 公司结合各业务板块的未来经营收入及回款情况、投资支出计划、财务状况、存量债务规模及期限结构等因素,补充说明本次债券申报规模的合理性及相关偿债保障安排。

5) 报告期内公司净利润波动较大，需补充披露报告期内投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益及其他收益的明细和形成原因，说明其对盈利能力稳定性及偿债能力的影响。

6) 补充披露报告期内货币资金变动的具体原因，是否存在受限情况和特定用途；结合公司财务情况、经营情况、募集资金用途及未来资本性支出等说明本次债券申报规模的合理性。

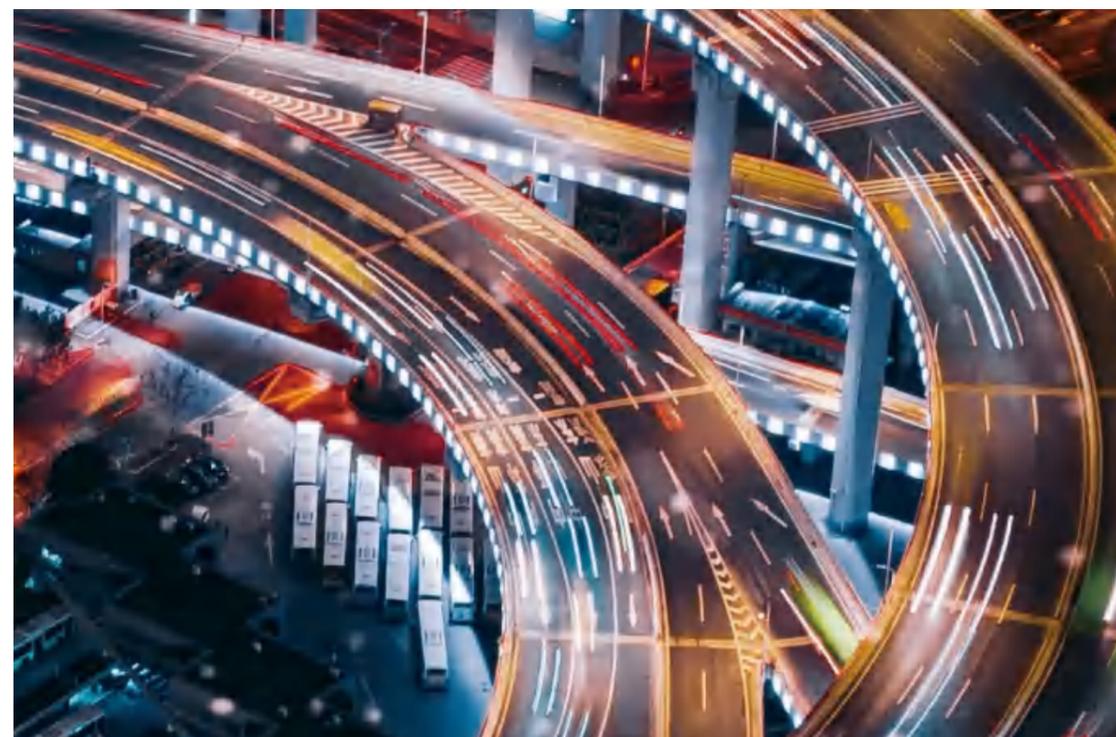
7) 说明最近一期报告期末有息负债结构，包括银行借款、公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等的金额及占比情况；结合重要债务人的经营情况和财务情况说明对其应收账款计提坏账准备是否充分；说明政府补助核算方法从总额法切换为净额法对公司递延收益的具体影响。

8) 公司汽车板块业务持续亏损。

①补充披露报告期内汽车板块的主要经营情况、主要财务数据及财务指标，并说明持续亏

损的情况是否会对公司的偿债能力构成不利影响；②公司曾因收购外部汽车公司，并形成大额商誉。补充披露商誉减值准备的计提方法，并结合外部汽车公司的经营情况、商誉评估报告（如有）等，补充说明公司对商誉计提的减值准备是否充分。

总体上，新能源汽车领域近年来深受资本热捧，赛道持续火热，A股新能源上市企业以定向发行、可转债、公司债等方式实施融资的项目数量较多、融资规模较大，且项目通过审核的比例较高，但我们也关注到，发行端受市场行情等多方面影响，部分新能源上市企业在审核通过后出现了发行失败的情况，不少上市企业通过再融资对新能源产业进行“跨界投资”，也引起了监管层的特别关注。当然，基于国家继续大力推行支持新能源车上市和融资的政策方针，以及部分境外新能源上市企业尝试筹划回归A股，境内资本市场的新能源上市企业的融资方式将会更加多元，融资行为亦会持续活跃。



第四章

总结与建议

新能源企业及动力电池产业链企业在“双碳”背景下，有广阔的发展空间。处于该产业链的企业，需要结合自己的产业地位及综合资源，选择符合自己需求的资本市场策略。在决策其资本运作路径时，需要从以下维度去准备资料，做到科学决策。其一，深刻了解自己，准确定位自身在产业中的位置及具备的竞争能力，包括客户供应商信息、解决了哪些客户的哪些痛点、产业技术链的位阶、实际运营财务数据、企业的人才结构、企业的文化及其发展适应能力等；第二，选对适合的资本市场，对资本市场的选择，需要考量很多决策因子，包括与国家特性相关的决策因子，譬如文化差异、经济发展程度、专业人才密集程度；与市场特性相关的决策因子，譬如：市场规模、市场流动性、投资者结构以及机构投资者规模、市场开放程度、投资保护程度、上市成本等；第三，上市条件与审核方面，鉴于境内外上市制度及审核实践的差异，同一家企业选择境外与境内上市，审核通过率是不一样的，这需要企业认真听取中介机构的专业意见，根据上市规则及审核实践，深度结合企业的业务模式、知识产权情况、客户供应商情况以及各自的发展历史沿革等因素，做好审核预判，确保上市审核通过，

并顺利发行，实现公司的发展目标。在决策时，如果有不同的制约因素，则需要企业管理层，按照科学的决策模型，综合评估风险与效益，选择适合自己的资本运作路径。特别是选择A股上市，A股每个项目过会都是不容易的，这是因为各个项目都有这样那样的问题，而审核的尺度非常严格，这需要公司严格按照中介机构的要求进行规范，在申报后与证监会/交易所预审员进行深入沟通，并在后续进行有针对性的整改，以期达到上市审核条件。但是作为公司的决策层，仅仅有个基本的规范意识是不够的，还需要有个客观的综合判断能力。如果公司确实有些硬伤，关于硬伤案件需要公司会同中介机构作深入剖析，如果不能完全整改，贸然提交上市申请，“带病闯关”，是有极大风险的，轻则构成披露不实、误导性陈述，承做中介机构被监管部门约谈、给监管函，甚至被证监会立案调查，殃及中介机构其他案件的申报，如果被查证属实，还会引起虚假陈述索赔案件，重则构成犯罪，被移送司法机关处理。因此，对于决策层而言，需要做到深入了解企业自身特性，并在中介机构的专业咨询意见下，进行科学的决策，确保上市目标的成功。

总而言之，选择合适资本运作路径是一个科学决策的过程，是对公司管理层及股东集体智慧的整体考核，只有公司内控有效、财务规范、法律规范，并且能善于学习并具备科学决策的权力结构和能力，才能在激烈的市场竞争中，做出正确的决策，脱颖而出，完成上市目标，实现公司可持续发展，成就属于公司自己的光荣与梦想。



大成 DENTONS

DENTONS
CHINA



大成律师事务所



微信扫描二维码
关注公众号

地址: 北京市朝阳区朝阳门南大街10号
兆泰国际中心B座 16-21 层

邮编: 100020

总机: +86 10 5813 7799

传真: +86 10 5813 7788

网站: www.dentons.com

邮箱: beijing@dentons.cn