

上市資訊

2018年4月号（总第22期）

发行上市中心

2018年4月4日

目录

【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

【交流动态】

“100家领军企业上市培育工程”走进上交所

深创投及其投资企业走进上交所

扬州市江都区金融干部和拟上市企业走进上交所

【市场前沿】

上交所支持供应链资产支持证券纪实

【课题研究】

浅议股票IPO中的多人共同控制问题

【监管动态】

2017年汽车行业情况回顾及信息披露监管思考

【发行信息】

■ 股票发行上市信息

1、股票发行融资情况

截至3月31日，今年上交所IPO上市企业18家，募集资金207.39亿元，股票再融资企业91家，募集资金1942.24亿元。

2、在会审核企业情况

截至3月31日，证监会按周公布的主板、中小板、创业板在审企业共计379家。其中，上交所在审企业183家，深交所在审企业196家（中小板60家、创业板136家）。

3、新增IPO申报情况

截至3月31日，今年新增IPO申报企业共计12家，其中，上交所4家，深交所8家（中小板2家、创业板6家）。

■ 债券发行上市信息

1、公司债发行情况

截至3月31日，本所2018年已完成公司债累计发行241只，发行金额2825.41亿元。

2、资产支持证券发行情况

截至3月31日，本所2018年已完成资产支持证券挂牌105只，发行金额2106亿元。

3、债券上市情况

截至3月31日，本所各类债券挂牌数量已达10614只，比去年底增加228只，增幅2.2%；债券托管金额已达7.5万亿元，比去年底增加916亿元，增幅1.2%。

【交流动态】

1、2018年3月30日，由工业和信息化部人才交流中心指导的领军企业研究院“100家领军企业上市培育工程”（首期）研修班一行走进上交所参观交流。学员们首先观摩了爱婴室上市仪式。随后，上交所发行上市中心总经理魏刚就新时代背景下资本市场发展与企业上市的话题与企业家长们进行了深入交流。最后，学员们听取了关于上交所历史与发展现状的报告，并参观了陈列室和交易大厅。（供稿人：张怿凯）

2、2018年3月26日，深创投企业服务中心组织已投企业的企业家20余人到上交所参观交流。企业家们首先观摩了湖南盐业的上市仪式，并参观了交易大厅。随后，上交所发行上市中心副总经理官万炎就“企业上市：形势、要求与策略”的主题和大家做了深入浅出的交流。针对近期监管特点，建议大家要紧跟市场形势，做好充足准备。（供稿人：张怿凯）

3、2018年3月22日，扬州江都区组织各镇和相关职能部门负责人及重点拟上市企业高管等70多人，赴上交所参观、交流和学习。在本次活动中，上交所发行上市中心专家就资本市场形势和企业上市政策做了专题报告，并就企业IPO注意事项等进行分析讲解和交流。（供稿人：鹿小楠）

【市场前沿】

上交所支持供应链资产支持证券纪实

“小米”首单新经济企业供应链金融资产支持证券获批

3月2日，小米公司供应链金融资产支持证券100亿元储架发行取得上海证券交易所无异议函，成为国内首单支持新经济企业供应链金融的资产支持证券，首期拟发行规模5亿元。此单项目的成功推出，是上交所在证监会的统一领导下，贯彻落实支持新经济发展，推动供应链金融服务实体经济的重要举措。

供应链金融资产支持证券是以核心企业上下游交易为基础，交易未来可带来的现金流收益为保证，通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。2017年3月，央行、工信部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持制造强国建设的指导意见》，指出金融部门应着力加强对制造业科技创新和技术改造升级的金融支持，积极拓宽技术密集型和中小型制造业企业的多元化融资渠道。同年10月，国务院办公厅发布《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，意见明确提出积极稳妥发展供应链金融的重要任务。证监会系统2018年工作会议也明确要求全系统应以服务国家战略、建设现代化经济体系为导向，加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度。

当前，以知识、技术、信息、数据等新生产要素为支撑的新经济正加速形成，为国家和社会发展赋予了新的动能，而小

米公司正是中国新经济制造业的代表企业。小米公司自成立以来，专注于高端智能手机、互联网电视以及智能家居生态链建设，在秉持科技创新精神、深耕于高端制造行业的同时，积极发展供应链金融，从而带动产业链的整体发展。小米公司上游供应商涵盖信息设备、精密电子、生物识别等领域逾 200 余家，部分为中国新经济制造业细分行业的龙头企业。本次资产支持证券分期完成发行后，将为上述供应商提供新的资金渠道和更灵活的资金来源，不仅促进产业链中小企业供应商的协同发展，也为新经济制造业的科技研发和扩大生产提供有力支持。

“蚂蚁”全国首单互联网电商供应链金融资产支持证券获批

3 月 16 日，蚂蚁金服旗下全资子公司商融（上海）商业保理有限公司（简称“商融保理”）发起的德邦蚂蚁供应链金融应收账款资产支持证券 20 亿发行取得上交所无异议函，成为全国首单互联网电商供应链资产支持证券，是互联网科技、供应链与资产证券化有效结合，服务中小微企业的有益尝试。

本次项目是商融保理依托金融科技、大数据风控体系，对天猫商城和阿里生态中入驻的商户进行筛选和授信，并通过受让上游供应商对合格商户的应收账款进行资产证券化，为商户和上游供应商融资。通过供应链与互联网、物联网的深度融合，高效率、低风险地解决了上下游中小企业的融资问题。此外，由于入驻商户数较多，该项目债务人较分散，不依赖单一核心企业信用，更体现了资产证券化业务“资产先行、风险分散”的

特点。截至 2018 年 2 月底，天猫商城和阿里生态中开展保理业务商户已超 250 家，上游中小供应商数量更是近 1500 家，单笔业务金额多在 0-50 万间，最高不超 500 万。项目发行完后，将为上述中小微企业提供高效便捷的融资渠道，不仅有效解决了中小微企业融资难问题，也进一步促进供应链生态的良性协同。

“滴滴”交通出行领域供应链金融资产支持证券获批

3 月 19 日，中信证券-滴滴资产支持专项计划取得上交所无异议函，成为国内支持交通出行领域的供应链金融资产支持证券，是互联网科技与供应链在资产证券化领域的有效结合，为互联网科技服务实体经济发展、服务中小企业融资、服务社会民生提供了金融创新。

本专项计划依托于滴滴平台大数据风控和支付管理能力，以业务链条中汽车租赁公司向司机出租车辆所产生的租赁债权为基础资产，由滴滴平台代理租赁公司进行证券化融资，并负责管理和转付出租车运营收入。滴滴是提供一站式综合移动交通出行平台服务商，司机端数量为 2100 万、乘客端用户数 4.5 亿、客户还包括汽车租赁公司和汽车经销商等，日订单超 2500 万。该项目通过小额分散的租赁债权资产实现信用支持，更体现了资产支持证券强调资产信用和风险分散的特点。项目发行后，将为业务发展提供资金支持，不仅带动企业生态链协同发展、解决中小企业融资难问题，也为公众交通出行注入新动力。

十九大报告提出，着力加快建设实体经济、科技创新、现

代金融、人力资源协同发展的产业体系，坚持在发展中保障和改善民生，增进民生福祉，完善公共服务体系，不断满足人民日益增长的美好生活需要。上交所定位于建立一个与新时代中国特色社会主义强国相匹配的资本市场，有效支持我国经济发展。新经济企业是实体经济中最具创造力、最具发展活力的群体，是上交所服务实体经济的重要方向。

“小米”、“蚂蚁”、“滴滴”等项目的成功推出是上交所着力培育壮大新动能，推动供应链金融服务实体经济、服务社会民生的重要举措。下一步，上交所将继续贯彻落实党中央、国务院指导精神，推动供应链金融，多角度、多领域、多方式服务实体经济和社会民生。（来源：上交所发布）

【课题研究】

浅议股票IPO中的多人共同控制问题¹

上交所法律部 徐俊

实际控制人认定是 IPO 中的重要问题，不仅直接关系到多项发行条件的审核，还会影响上市后的持续监管。鉴于控制权对发行人经营方针、决策、管理层的重要影响，《首发管理办法》明确要求发行人最近三年实际控制人未发生变更，旨在以控制权稳定为标准，判断发行人是否具持续发展、持续盈利能力，以便投资者作出决策。此外，实际控制人滥用控制权侵害发行人权益，也是公司治理实践中较为常见、监管重点关注的问题，《首发管理办法》亦从同业竞争、关联交易等多方面设置发行条件，对发行人报告期内的独立性及规范运行情况进行考察。

我国《公司法》仅对实际控制人的含义作了简单界定，除此之外，未系统规定实际控制人类型及认定标准。实践中，发行人的实际控制人主要有三种类型：单个自然人、国资管理单位、多人共同控制，极少出现无实际控制人或实际控制人难以判断的情况。前两类实际控制人的认定较为简单，而多人共同控制具有一定的特殊性，其认定需结合具体情形进行综合判断。

一、多人共同控制如何认定？

多人共同控制一般存在于两类企业：一是家族企业，由家

¹ 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

庭成员或近亲属共同控制；二是高科技企业，股权较分散，由多名创业伙伴或高管、核心技术人员共同控制。

针对“最近三年实际控制人没有发生变更”的发行条件，证监会专门发布了“证券期货法律适用意见第1号”，其中规定了多人共同控制需满足的条件。IPO审核中，结合规定主要从以下方面进行综合审查和判断：（1）最近36个月内，共同控制人均直接或间接持有发行人股权，且实际支配表决权比例最高的人未发生变化；（2）最近36个月内，共同控制人能对发行人股东大会、董事会决议及日常重大经营决策产生决定性影响，且在相关决议、决策中均保持一致；（3）共同控制关系通过章程、协议等予以明确，具有有效性、持续性、稳定性；（4）上市后至少3年内，共同控制关系仍是可预期、有保证的。

上述事项，需由发行人及其保荐机构、律师提供充分的事实和证据来证明。为证明共同控制关系的持续性和稳定性，共同控制方之间通常会签署一致行动协议，约定在一定时间内，在股东大会、董事会表决及日常经营决策中采取一致行动。同时，审核中一般也会要求共同控制方均按照实际控制人的监管要求，承诺所持股份在上市后锁定三年。但实际上，“一致行动人”是《上市公司收购管理办法》中出现的概念，IPO相关规则中并无“一致行动人”及“一致行动协议”的具体规定。一致行动协议意在将多个分散的、具有独立意志的主体“绑”在一起，形成一致“合意”和“合力”，最终实现对发行人的控制，

满足发行审核对实际控制人的要求。

作为市场的创新，IPO 中一致行动协议在不同个案中，基于审核要求和实务需要，不断补充完善，逐渐形成了一些共性。从时间上看，一致行动协议有效期原则上应覆盖整个报告期及上市后至少 3 年。从内容上看，一致行动协议应具有合法性、有效性、可持续性和可操作性，约定各方形成一致意见并按一致意见表决、决策，目的是实现一致行动和共同控制。从效果上看，审核中一般要求保荐机构、律师对一致行动协议是否有效并在有效期内严格履行进行核查并发表意见。此外，IPO 招股书中应披露共同控制关系，但对一致行动协议内容的披露不尽一致，有些仅作简单披露，有些披露了主要条款。

二、实际控制人抑或一致行动人？

一般“多人”应不低于两人，但在多人共同控制中，实际控制人是否有上限，是否应将所有共同控制方均认定为实际控制人，规则未明确。实务中，招股书对共同控制的认定和披露有两种模式：一是将共同控制方全部认定为实际控制人；二是将其中一位或少数几位认定为实际控制人，其他共同控制方作为实际控制人的一致行动人。由于规则不明晰，审核机关在该问题上倾向于尊重发行人的认定，只要相关认定前后一致、依据充分，不违背基本事实且不存在规避发行条件的嫌疑均可行。

鉴于实际控制人的重要性，不仅涉及近三年实际控制人不得变更、同业竞争、关联交易、重大违法违规、违规担保、资

金占用等相关发行条件的审核，还涉及持股锁定、招股书真实准确完整性承诺、稳定股价承诺等义务和信息披露要求。建议结合发行审核和上市公司监管实践，尽快制定实际控制人的认定规则，对 IPO 中实际控制人的认定宜从严要求，原则上共同控制方均应认定为实际控制人。如果人数较多，且部分共同控制方持股比例较低、对重大决策及形成控制力影响较小的，可不将该部分共同控制方认定为实际控制人，而仅作为一致行动人，但应当有充足理由，且该一致行动人应当参照实际控制人，出具关于持股锁定、招股书真实准确完整性等相关承诺，并在招股书中一并披露。此外，发行人在上市前后对实际控制人的认定和披露应当坚持一致性原则，不得随意变化。

三、未按一致意见表决，是否影响决议有效性？

一致行动协议通常约定，在发行人股东大会、董事会表决前，共同控制方先召开“会前会”，讨论形成一致意见，然后各方按该一致意见正式表决；如果“会前会”中发生分歧，将明确以其中某一人意见作为一致意见。然而如果共同控制方在股东大会、董事会上未按一致意见表决，是否影响决议有效性呢？

《公司法》规定股东大会、董事会决议无效、可撤销的情形，主要包括决议内容、召集程序、表决程序违反法律、行政法规章程。笔者认为“会前会”只是内部约定，未按“会前会”意见表决也并非程序性事项，不影响决议有效性。当然，对违反一致行动协议的行为，守约方可依协议追究其违约责任。

四、一致行动协议能确保共同控制吗？

对于最近 36 个月共同控制情况，可通过中介机构核查过往事实来举证认定，而对未来的共同控制关系，则只能在持股锁定的基础上，通过一致行动协议约定，进行预判。但仅靠一纸协议，能确保共同控制关系吗？结合一致行动协议的一般内容，可看到一致行动人存在违约可能性，主要是不参加“会前会”或未按“会前会”形成的一致意见进行正式表决或决策。如果该违约方持有表决权比例较大，可能导致共同控制方无法实现对公司的实际控制，预期的公司治理机制无法正常运行，甚至陷入公司僵局，严重影响公司生产经营。IPO 实践中，也存在发行人及共同控制人未能意识到该违约风险，也未制定相应防范措施，一致行动协议未来存在不确定性。

未按“会前会”的一致意见表决，并不会影响股东大会、董事会决议的有效性，因此，要增强一致行动协议的约束力和有效性，可考虑从提高违约成本着手，包括物质成本、声誉成本等。一是在招股书中强化对共同控制关系和一致行动协议核心条款的披露，使相关主体的权利义务为社会公众知悉并接受其监督；二是在审核中要求一致行动协议约定一定违约金，且协议各方承诺若违约将适当延长违约方持股锁定期；三是在上市期间，监管机构加强对一致行动协议履行情况的监管，督促各方遵守协议、披露履行情况，并可考虑制定相关规则，视情况对违约方施以监管措施、行政处罚等。（摘编：张冯彬）

【监管动态】

2017 年汽车行业情况回顾及信披监管思考²

上交所上市公司监管一部 郭腾飞 张超

2017 年是我国汽车市场标志性的一年，行业正式进入微增长时代，车企竞争和业绩压力剧增。从目前情况看，汽车品牌分化的现象突出，一些缺乏明星车型支撑的公司销售大幅下滑。与此同时，行业智能化与新能源成为谋求技术变革与竞争优势的重要机会，将重塑当前汽车产业较为稳定的竞争格局。

一、2017 年汽车行业总体情况及其特征

2017 年汽车行业增速回落较大，但产销结构有很大变化。从行业总体增速看，2017 年我国汽车行业累计销量 2887.9 万辆，同比增长 3%，相较于 2016 年 13.7% 的增速大幅回落。但从市场细分看，产销结构存较大差异。

一是新能源汽车维持高景气度。2017 年我国新能源汽车产销分别为 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比增长 53.8% 和 53.3%，市场占比 2.7%，比上年提高 0.9 个百分点。新能源汽车整体发展处高速增长期，行业竞争格局处动态变化中，销量前十座次与上年相比变化较大。其中，北汽新能源通过推出不靠补贴的电动国民车和换电模式等方式促进销量迅速提高，2017 年累计销量超 10 万辆，同比增长 136.1%，成为新能源汽车销量冠军。

² 文章为精简版，如需全文，请与发行上市中心联系。

而 2016 年销量冠军比亚迪则因推出新品较少增长乏力，2017 年累计销量 87748 台，同比仅增 10.4%，位列销量榜第二。此外，一汽丰田、广汽丰田和上汽集团分列销量榜 3 到 5 位，其中上汽集团在新能源方面发力明显，销量同比增速达 114.7%。

二是国内自主品牌强弱分化加剧。五家一线自主乘用车企业（广汽、上汽、长安、长城和吉利）合计销售乘用车 334.9 万辆（+31.2%），远超自主乘用车平均增速。其中，上汽自主、吉利和广汽自主增速较高，吉利以 124.8 万辆销量排名第一。与此同时，缺乏明星车型支撑的车企销量大幅下滑，例如江淮乘用车下滑 40%，长安自主下滑 8.9%，长城持平，力帆微降。

三是消费升级趋势明显。2017 年豪华车市场份额持续加大，SUV 仍保持较高新品推出节奏。首先，从豪华车市场份额看，2017 年中国豪华车份额近年首次突破 10%，逼近美国市场；从产品布局看，2016 年底-2017 年日系和德系相继推出多款 SUV，其推出新品节奏加快，其中销量冠军大众将在 2018 年推出多款 SUV，可预见在中高端车型领域 SUV 竞争将继续加剧。在我国汽车消费水平不断升级背景下，未能成功完成高端突破而一味主打低端车型的自主车企将面临量利齐跌的严峻形势。

四是自主一线企业高端化获得市场初步认可。从各主要自主车企新品投入看，自主品牌产品向上趋势明显，试图瓜分由外资（合资）品牌垄断的中高端市场，包括长城 WEY 品牌、吉利领克品牌、奇瑞 Exeed 品牌、广汽自主 GM8 和上汽自主

RX8 等在内的自主品牌都将对同级别合资品牌构成一定威胁。

二、2017 年汽车行业出现的重大变化

2017 年汽车市场受到政策、竞争、技术、资本等多重外部因素影响，发生多方面显著变化。

（一）产业政策鼓励与规范并举

汽车行业受政策导向影响较大，2017 年国家政策主要集中在鼓励和规范发展新能源汽车、规范汽车流通环节、贷款比例放开促进汽车销售和鼓励汽车智能化创新等方面。在鼓励和规范发展新能源汽车方面，财政部公布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，降低新能源汽车补贴标准，提出“3 万公里”政策，同时提高对补贴车型的要求门槛。随后出台的加权平均油耗与新能源汽车并行的“双积分政策”及免征购置税等政策分别从生产厂家和消费者两方着手，鼓励新能源汽车发展；在规范汽车流通环节方面，《汽车销售管理办法》在销售端重视对消费者权益的保护，鼓励发展共享节约型、社会化的汽车销售和售后服务网络，对汽车流通环节产生较大影响；在贷款比例放开促进汽车销售方面，央行和银监会提高购买新能源汽车最高贷款比例，通过金融政策促进汽车销售；在鼓励汽车智能化创新方面，发改委公布《智能汽车创新发展战略》（征求意见稿），通过促进汽车与各行业融合从而推动中国标准智能汽车的发展，同时成立国家智能汽车创新发展领导小组。

（二）“双积分政策”引发外资与二线自主车企合资浪潮

双积分政策提出在 2019 年度和 2020 年度各汽车制造企业新能源汽车积分比例要求分别为 10% 和 12%。对传统燃油汽车销量较大而新能源汽车发展较不足的外资品牌而言，新能源汽车积分不足无疑成为其痛点。为避免因积分不足导致罚款甚至限制其燃油汽车产销等情况的发生，各大外资品牌纷纷选择与新能源汽车发展较好的内资品牌合资生产新能源汽车，以满足双积分政策要求。作为国内销量最大的外资品牌，大众集团率先与江淮汽车合资设立新能源汽车制造公司，同时强调享有合资公司多余新能源积分的第一优先购买权。随后，戴姆勒和北汽集团、福特和众泰以及雷诺-日产联盟和东风汽车分别签署合资协议，成立新能源合资公司以应对双积分政策。

（三）自主品牌竞争力提升，零部件进口替代趋势确立

我国汽车行业 2017 年整体呈现自主(内资)品牌对外资(合资)品牌替代化的趋势。整车厂方面，自主品牌在经历过去几年高速发展后仍保持强势增长，真正形成与外资(合资)品牌分庭抗礼的态势，其中吉利和长城分别位列 2017 年度国内狭义乘用车销量第 6 和第 8 位，此外，自主品牌一改前期主攻低端车型的定位，推出中高端系列品牌，如吉利推出领克品牌、长城发布 WEY 系列等，进一步抢夺外资(合资)品牌市场份额；零部件企业方面，内资企业在切入大型整机厂供应链体系和多年基础零部件制造技术的积累后，开始进入由外资品牌把持的高技术附加值零部件生产领域，并利用自身成本优势迅速拓展

市场，如均胜电子气囊业务和汽车电子业务市场份额迅速扩大、保隆科技 TPMS 业务收入大幅增长、豪能股份进入高端齿环制造领域等，形成对外资品牌零部件的替代。

（四）车企通过并购切入新能源等高端技术领域

2017 年汽车产业并购主要呈现以下两点特征：一是国内领先车企大举海外并购，如均胜电子 108.6 亿收购全球最大气囊生产商之一日本高田、郑煤机 41 亿收购博世起动机和发电机业务、华域汽车 17.16 亿收购上海小糸 50% 股权等，这些并购一方面使我国车企获得国际领先企业的先进技术，另一方面可以迅速切入国际大型整车厂商供应链体系，帮助中国高端制造业实现“走出去”目标；二是部分车企通过并购开拓新能源业务，如华泰汽车收购曙光集团以发力新能源汽车业务、北特科技收购光裕股份以开展新能源汽车空调业务等，从而使企业在汽车电动化和智能化趋势下保持竞争力，进而形成新的业绩增长点。

（五）新兴资本不断进入汽车产业，新模式有待市场检验

互联网资本为代表的新兴资本大举进入汽车行业，开启“新造车运动”，通过专注于客户体验和服务，以期重塑汽车产业格局。2017 年来，蔚来、威马、法拉第、前途、奇点和小鹏等造车新势力动作不断，如威马发布了首款车型 EX5，蔚来首款量产车型 ES8 问世，车和家首款量产车型 SEV 的官图亮相。虽然这些新兴车企提出如代工、换电等汽车行业新模式，但这些模式能否成功还有待市场检验，同时新兴车企在制造工艺和供应

链管理等方面的劣势也需要弥补。

(六) 汽车金融业务快速发展，融资规模增长迅速

近几年，我国汽车消费信贷规模从 2001 年的 436 亿增长到 2015 年的 7281 亿，平均年化增长率达 25%。与国际水平相比，当前我国汽车金融渗透率仍处较低水平，市场仍存在巨大潜力。在融资租赁、共享出行、二手车商、新能源等热点的冲击下，汽车金融市场呈现多样化特征：一是厂商系汽车金融公司因业务扩张而掀起增资潮，共有 7 家汽车金融公司披露增资计划，增资总额达 145.5 亿，其中宝马汽车金融增资额达 50 亿；二是汽车+金融+互联网成为资本热点，汽车金融(上市前)融资总额达 230.72 亿，较 2016 年增长近 4 倍；三是汽车金融衍生品规模创新高，汽车贷款 ABS 发行数量达 32 只，发行金额达 1094.79 亿，同比增长 86.45%，汽车贷款成为 ABS 主要基础资产之一，发行存量达 1677.75 亿，占 ABS 总额 6.15%，市场份额位居银行间 ABS 市场第三位；四是部分汽车金融公司启动上市事宜，其中易鑫集团赴港 IPO 成中国汽车金融第一股，奇瑞徽银前期向证监会报送上市材料。可以预见，随着我国汽车金融市场快速发展，将有一批汽车金融公司登陆资本市场。

三、行业发展变化对上市公司经营的影响

2017 年我国汽车行业出现的新变化，具体表现在以下方面。

(一) 部分车企销量大幅下滑

2017 年汽车市场增速水平较往年大幅下滑，政策层面新能

源政策补贴退坡并叠加“双积分”政策，外部市场及竞争环境的变化直接导致上市公司销售及库存压力增大，很多缺乏明星车型支撑的车企销量大幅下滑，从下半年开始多家车企通过降价促销来扭转销量下滑的局面。从目前已公布的全年产销情况看，沪市车企同比增速下滑公司有 5 家，包括江淮汽车、宇通客车、金龙汽车、长城汽车、力帆股份。

（二）多家车企降价促销，单车利润空间承压

长安今年率先宣布旗下车型官方降价，单车优惠幅度最高达 1.8 万。随后，长城也进行大幅降价，哈弗 H6 多款配置优惠 1-2 万。而从长城已发布的三季度报来看，归属母公司净利同比下滑 60%，在如此大幅度的降价促销局面中，全年盈利压力大。

（三）政策和市场压力倒逼公司研发新技术、新产品

从政策层面来看，15 年开始实施的新能源政策是软性的鼓励导向，即不主动研发新能源车型的车企没有补贴优惠。但 2017 年新颁布的双积分政策是硬性的压力导向，不主动降低油耗、销售新能源汽车的车企会面临着传统燃油车限产或禁售的惩处。从行业竞争层面看，特斯拉的成功引发资本陆续进入汽车市场，市场竞争更加激烈，由此车企须加大研发投入，通过推出具有差异化的新产品应对市场变化和 product 竞争。政策和行业竞争将会很大程度上决定国内各大自主、合资、进口车企未来的产品规划，对于新技术、新产品研发的资本投入将持续加大。

（四）销售和利润下滑压力容易催生盈余管理动机

汽车行业相关产销量、行业政策及新进入者变化会给车企盈利能力造成直接影响，并在财报中反映。在汽车行业整体增速断档的大背景下，业绩亏损及大幅下滑，易导致相关上市公司催生粉饰业绩动机。从沪市 14 家整车企业三季报情况看，前三季度已亏损的整车公司有 2 家，占比 14%；归母净利同比下降的有 8 家，占比达 57%。由此，后续的信披监管中，有必要对相关上市公司是否可能存在盈余管理行为予以重点关注。

四、行业出现重大变化背景下的信息披露监管要点剖析

在信披监管上，尤其是定期报告审核中，应当充分关注其对上市公司经营行为及其业绩的影响，相关风险揭示是否充分。

（一）强化财务信息与非财务信息的逻辑一致性

2017 年汽车行业多家公司销量、产品价格双重下降，会直接反映至定期报告中的经营性信息及财务指标。因此，应重点关注经营行为与财务指标是否存在不一致的情形。

一是单车收入、单车净利润水平的变化情况。该指标可代表某车企产品结构及单车盈利能力，其变化源于车企价格策略、产品结构（豪华、高端、入门级占比）、销量规模、资本性支出等经营决策。单车收入、单车净利润水平通常具以下特点：报告期内车型有大幅降价促销行为，单车收入、单车净利润通常呈下降趋势；车企在报告期内未推出新车型的，单车收入通常呈下降趋势；在报告期内推出新车型的，在上市首年可能存在营销费用及折旧，单车净利润呈下降趋势，单车收入通常上升。

二是产能利用率与毛利率是否正相关。汽车制造行业属重资产行业，规模效应明显，即随着销量规模化增长毛利率会随之上升。2016年行业整体高增长后，多家车企有新的投资建厂计划，同时存量产能因2017年销量下滑难以消化。结合产能投入在短期具刚性特点，难以在短期内降低，会造成企业成本负担过重，导致毛利率大幅下降。根据行业信息披露指引，上市公司应以列表方式披露公司主要工厂的设计产能、产能利用率情况，应重点关注产能利用率的变化是否与毛利率水平正相关。

三是关注四季度产销比是否异常，存货增速是否远高于收入增速。产销比是指产量与销量比值，两者差额形成库存或是供给缺口。通常车企会根据季度、月度销售及时调整生产计划。一般情况下，汽车厂商在察觉到全年车市冷淡后，应放缓汽车生产节奏，以减少存货积压以及新的变动成本投入的风险。2017年全行业的产销比为1.004:1，维持正常。一些车企在明知行业下行、销量下滑情况下，仍加速投产，形成大量存货，目的是为了将部分料工费等成本确认为存货，增加账面利润，其表现为报告期末期产销比大幅增加且存货增长率高于营收增速。若出现，应重点关注其存货跌价准备计提是否充分。

（二）关注可能存在的盈余管理会计处理

通过数据分析发现，2017年车企盈利压力客观存在。根据车企收入确认、营销费用、研发投入、在建工程等情况，建议关注以下易发生盈余管理的会计处理是否恰当，并关注会计师

是否在审计报告的关键审计事项中予以特别说明。

一是应收账款坏账准备计提是否充分，关注报告期内会计估计变更的依据及其合理性。2017年车企应收账款可能大幅增加，其原因可能来自于下游销售情况及新能源汽车补贴政策的发放政策转变。一方面，整车在汽车产业链中占有主导地位，在车市冷淡期，可能利用其地位优势向下游经销商压货，以确认收入、减少自身库存压力，导致应收账款大幅增加。另一方面，2016年新能源汽车骗补事件直接导致国家新能源补贴的发放方式发生改变，由原有的事前预拨制改为事后申报制，此举直接影响新能源销售占比较大的企业应收账款大幅增加。

销售端下滑与补贴发放的双重因素叠加导致车企的应收账款销售收入比大幅增加，其坏账准备的计提比例会对净利润产生较大影响，业绩较差的公司将会有动机通过坏账计提比例的调整盈余管理。由此，应当关注坏账准备计提比例、减值测试是否发生变化，变更依据及合理性。以金龙汽车为例，2017年12月公司公告称拟对应收国家新能源汽车财政补助的坏账准备计提及新能源客车售后服务费计提进行会计估计变更，上述变更拟增加公司净利1.57亿，上交所公司监管部门立即发函问询其变更的依据及合理性，并拟在后续年报中予以重点审核。

二是研发费用资本化是否合理。汽车企业业绩增量往往来自于新车型的推出以及改款的销售贡献，因此历年研发费用都是一项大的支出。根据2016年报披露，沪市14家整车企业平

均研发费用为 17.2 亿，占其平均净利润比例达 44%，因此研发费用资本化的合理性对车企报表的影响重大。实践中，各车企对于研发费用的处理方式各有差异，例如长城汽车 2016 年费用化的研发投入达 31.8 亿，资本化的研发费用为 0 元；广汽集团 2016 年费用化的研发投入为 3.94 亿，资本化的研发费用为 19.95 亿。由此可见，研发支出过度资本化可直接调节企业的利润。

监管中应重点关注车企研发费用资本化与费用化占比较上年是否有大幅差异。若存在差异，应进一步关注公司对研究与开发阶段的划分是否合理，与业务实质是否相符并提供充分依据；对研发费用是否符合资本化条件，公司的判断原则是否符合会计准则的五项标准的原则导向规定，管理层判断是否审慎。

三是在建工程转固的时点是否存在延迟。汽车行业属于资本密集行业，新的产能涉大额厂房、生产线、机器设备投入，以 2016 年年报为例，沪市 14 家整车企业平均在建产能金额 18 亿，其中长城汽车 48 亿，占其净资产比重 10%；力帆股份 11.6 亿占 17%。会计准则规定，当在建工程达到预定可使用或是可销售状态时，应及时转入固定资产并计提折旧。实践中转固时点确认随机性很大，若未能及时转固，可能大幅虚增当年利润。

具体而言，在建工程未及时转固可能对财务报表产生两方面影响：一方面，企业在自行建造固定资产时，建造期间的借款利息在办理竣工手续之前可予以资本化，如果企业在建工程完工而不进行竣工决算，那么利息就可计入在建工程成本，从

而使当期费用减少。另一方面，在建工程长期挂帐，直接减少当期折旧费用。因此，在监管中，应关注报告期内新增在建工程及在建工程转出情况，对建设周期过长的应重点关注。另外，新上市公司在 IPO 融资时通常已采用自有资金预先投入募投项目，应关注其已达产募投项目是否存在未及时转固的情况。

四是三费变化趋势是否与产销情况相匹配。车企的销售、管理及财务费用占销售收入比例通常稳定。2017 年汽车销量增速较 2016 年大幅下降，相应三费应有以下特点：一是因渠道端促销、广告费用加大投入，销售费用将会大幅上升。以长城汽车为例，其号称从不做广告，但 2017 年为在行业下滑中保持 SUV 行业地位，投入重金广告。二是销量下滑的车企现金流情况变差，传导至下游经销商企业，库存压力直接导致财务费用上升。因此，应关注其费用变化，若较以往年度不升反降，应关注其是否存在推迟费用入帐时间从而降低本期费用情况。

（三）督促上市公司充分揭示相关不确定性风险

当前我国汽车产业发展正经历从追求规模增长转变为结构性增长的阶段，在新能源化、智能化趋势下，技术及产品的转型升级是未来车企在竞争中获胜的关键。

一是行业竞争加剧，主力车型销售不达预期的风险。公司一旦主力车型或新车型销售不达预期，业绩将面临大幅下滑。以长城汽车为例，公司产品布局基本上集中于 SUV 和皮卡，且单一产品线中过于依赖单一车型。2016 年全年公司销量合计

107 万辆，SUV 和皮卡车型销售占比为 97%，其中 H6 一款车型销量占比达 54%。一旦 SUV 及皮卡行业景气度下降或市场中 H6 车型竞品增多，公司经营风险暴露无疑。面临同样问题的还有江淮，瑞风 S3 在 2017 年销量屡屡不达预期，主因是长安、吉利等自主品牌投放的同级别竞争车型增多。

此外，监管中还应关注公司是否存在依赖某一细分领域或某一主力车型盈利的情形，进一步要求其就细分行业发展趋势、竞争格局、主力产品的竞争产品推出情况进行分析。

二是单一客户依赖度高，导致业绩大幅波动的风险。2017 年沪市新增多家小规模、单一产品汽车零部件公司，其特点是生产定制化程度高、适用范围小，单一客户销售收入占比可达 50% 以上。当下游整机厂或某一车型销量不佳时，对规模较小的零部件公司业绩的边际负面影响很大。例如常青股份前五大客户营收占比 82.85%，而单一客户江淮汽车及其关联方营收占比达 57%，在江淮汽车 2017 年销量不佳情况下，公司前三季净利同比下滑 24%；再如东安动力前五大客户营收占比 86.84%，其中哈飞汽车营收占比就达 40.45%，在微型车市场竞争激烈而哈飞汽车竞争力不足情况下，公司前三季净利大幅下滑 36%。

此外，监管中还应关注公司客户集中度情况、特别是对于单一客户依赖度是否很高，进一步要求其就主要客户情况、主营产品数量及利润表现、主营产品适配车型及相关车型市场竞争格局进行分析，并对相关风险进行充分提示。（摘编：张冯彬）

【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：张冯彬， 校对：王新苗)



服务创造价值



上交所企业上市服务

发行上市中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路 528 号南塔 13 楼

邮编：200120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构