

Latest observations on corporate governance practices of red-chip company's A-Share IPOs

Author: REN, Pinliang

前言

今日，盛合晶微半导体有限公司（SJ Semiconductor Corporation，以下简称“**盛合晶微**”）以红筹架构首次公开发行股票并登陆上海证券交易所科创板。A股市场睽违近三年，又迎来一家红筹企业。

本文将主要结合盛合晶微的审核实践，对红筹企业A股IPO的公司治理实践进行梳理。

一、已上市红筹企业基本情况

截至目前，除盛合晶微外，已有9家企业以红筹架构实现A股上市，具体如下：

序号	公司名称	上市时间	上市板块	主营业务	境外上市情况
1	华润微 (688396)	2020 年 2 月	科创板	主要从事芯片设计、晶圆制造及封装测试，主要产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域	境外未上市
2	中芯国际 (688981)	2020 年 7 月	科创板	主要从事基于多种技术节点和技术平台的集成电路晶圆代工及配套服务业务	港股 (00981.HK) 上市
3	九号公司 (689009)	2020 年 10 月	科创板	主要从事各类智能短程移动设备的设计、研发、生产、销售及服务	境外未上市
4	格科微 (688728)	2021 年 8 月	科创板	主要从事 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片的研发、设计和销售	境外未上市
5	百济神州 (688235)	2021 年 12 月	科创板	主要从事研究、开发、生产以及商业化创新型药物	美股 (BGNE.US) 和港股 (06160.HK) 上市
6	中国移动 (600941)	2022 年 1 月	主板	主要提供通信服务、算力服务及智能服务	港股 (00941.HK) 上市
7	中国海油 (600938)	2022 年 4 月	主板	主要从事原油和天然气的勘探、开发、生产及销售	港股 (00883.HK)
8	诺诚健华 (688428)	2022 年 9 月	科创板	主要从事肿瘤和自身免疫性疾病等领域的创新药研发、生产及商业化	港股 (09969.HK) 上市
9	华虹公司 (688347)	2023 年 8 月	科创板	主要从事特色工艺晶圆代工业务，提供包括嵌入式/独立式非易失性存储器、功率器件、模拟与电源管理、逻辑与射频等多元化特色工艺平台的晶圆代工及配套服务	港股 (01347.HK) 上市

就境外未上市红筹企业，在申请A股IPO时，应在不违反公司注册地法律法规的要求的基础上，与中国境内上市公司治理相关要求衔接，确保对境内投资者保护的安排总体上不低于中国境内法律的要求。

二、红筹企业公司治理制度与境内要求的具体衔接

2018年3月，国务院办公厅发布了《国务院办公厅转发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的通知》（国办发〔2018〕21号）（以下简称“[《若干意见》](#)”），符合《若干意见》中具体标准的试点红筹企业可根据相关规定和自身实际情况，选择申请在境内发行股票或存托凭证并上市。试点企业在境内发行股票应当符合法律法规规定的股票发行条件，其中，试点红筹企业股权结构、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，但关于投资者保护的安排总体上应不低于境内法律要求。

2018年6月，中国证监会发布了《试点创新企业境内发行股票或存托凭证并上市监管工作实施办法》（以下简称“[《实施办法》](#)”，现行有效的版本为2023年2月修订版本），试点红筹企业的股权结构、公司治理、运营规范等事项适用境外注册地公司法等法律法规规定的，其投资者权益保护水平，包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等权益，总体上应不低于境内法律、行政法规以及中国证监会规定的要求，并保障境内存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当。

2019年3月，上海证券交易所颁布了《上海证券交易所科创板股票上市规则》（以下简称“[《科创板上市规则》](#)”，现行有效的版本为2025年4月修订版本），《科创板上市规则》进一步明确了红筹企业在境内发行股票并上市的公司治理基本要求。

2023年2月，A股全面注册制实施后，红筹企业A股上市适用的规则也相应有了更新，包括主板、科创板和创业板发行上市的标准及条件、上市后特别适用于红筹企业的持续性监管要求等，关于本次更新，欢迎阅读[《海问·观察 | 全面注册制系列解读之九：红筹企业A股上市规则变化》](#)。

2025年6月，为落实中共中央办公厅、国务院办公厅发布的《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》中关于“允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市”的举措，相关部门领导在国新办新闻发布会上就市场关注热点给予解答，提到“支持符合条件的香港联合交易所上市公司在深圳证券交易所发行上市存托凭证”，令境外上市公司赴境内上市再一次成为市场热点，我们也就此类项目中市场普遍关心的问题进行了简要回顾和梳理，欢迎阅读[《海问·观察 | 红筹企业境内上市若干问题梳理》](#)。

《若干意见》、《实施办法》和《科创板上市规则》等适用法律法规对红筹企业在境内发行股票并上市的公司治理要求主要包括以下几个方面：

（一）维护投资者核心权益

根据《若干意见》的规定，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。发行股票的，应执行境内现行投资者保护制度。

根据《科创板上市规则》的规定，红筹企业在境内发行股票并在科创板上市，股权结构、公司治理、运行规范等事项适用境外注册地公司法等法律法规的，其投资者权益保护水平，包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等权益，总体上应不低于境内法律法规规定的要求。

盛合晶微作为注册在开曼群岛的红筹企业，须遵守《开曼群岛公司法》等开曼公司适用的法律法规，该等规定与境内适用的法律法规在股东核心权利方面（包括投资者获取资产收益的权利、参与重大决策的权利、获取剩余财产分配的权利等）的规定存在一定的差异。为了同时符合开曼及境内适用的法律法规的要求，盛合晶微对其《公司章程》及其他相关治理文件进行了修订，以更好地维护投资者的合法权益。

（二）保障股东的权利救济

境内外公司法等规定在股东权利救济方面的规定不一而足，具体体现在主体资格、诉讼管辖、生效裁决的承认与执行等方面。在不违反《开曼群岛公司法》的基础上，盛合晶微参照境内《公司法》《上市公司章程指引》《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》等法律法规的要求，对股东享有的权利救济途径予以明确，包括确认股东享有的基本诉权及派生诉权等，保障了境内股东通过诉讼维护自身利益和公司利益的权利。

（三）上市后持续符合监管要求

红筹企业上市后，其投资者权益保护水平应当持续保持总体上不低于境内法律要求的状态。红筹企业股权结构、公司治理、运行规范等事项适用境外注册地公司法等法律法规的，若该等事项在上市后发生较大变化，红筹企业应当及时披露，并充分说明其关于投资者权益保护的安排总体上仍不低于境内法律要求。

三、小结

盛合晶微成功登陆A股科创板，为观察红筹企业境内上市的监管实践提供了一个最新样本。该案例表明，在红筹架构再一次成为市场讨论热点的当下，A股市场对红筹企业仍然开放。需要看到，这一结果的实现依赖于多重条件的共同作用，包括发行人针对审核问询中的核心关切问题能够提供具有法律依据和事实支撑的合理解释与制度安排，并能够在经验丰富的中介机构的辅助下完成合规方案设计、制度落地及监管沟通等。同时，监管也通过对红筹架构下公司治理制度及投资者保护水平等维度的严格审视，传递了构建一个公开公平的制度环境的信号。盛合晶微之后，相信会有更多红筹企业循着这条被验证过的道路，顺利登陆资本市场。

本文作者



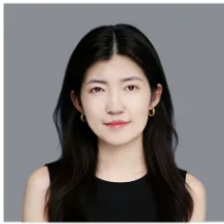
邱晨盛 (QIU Chensheng)

合伙人

qiuchensheng@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



任品亮 (REN Pinliang)

律师

renpinliang@haiwen-law.com

2026-04-21