

得一微科创板 IPO 遇考 8 名前证监人员扎 堆入股风波

除了股东名单中出现 8 名前证监系统官员惹出的风波，得一微收入依靠大芯片厂商股东，估值依靠多轮融资，持续经营业绩面临压力。

相比主板，科创板自诞生以来造富效应一直更为明显，新股上市后涨幅更大，入股拟科创板 IPO 的企业也因此更具诱惑，但若是涉及原证监系统离职人员，往往会更受关注，审视严格。

冲击科创板的深圳半导体企业得一微电子股份有限公司（下称“得一微”），近期就因间接股东中少见的存在梁余音、王骏、罗浩彬、岳新宇、彭俊衡等 8 名证监系统“下海”人员，引发市场议论。对这 8 人的入股情况，在稍早前 8 月的第二轮问询，以及 6 月的第一轮问询中，上交所均要求得一微和发行中介招商证券、信达律所做出明确回复。

北京一投行人士表示，拟 IPO 企业股东一般需要逐层穿透核查，主要是核查入股路径和价格，是否存在利益输送等不当入股，不当入股需清理，处理不当会影响上市。2021 年 6 月，新三板挂牌公司德芯科技递交了深交所创业板申请，2022 年 9 月上会前夕撤回，期间就

被曝出有证监会离职人员突击入股的情况。

得一微两次回函均称上述 8 人不存在不当入股。9 月 13 日晚间，上交所做出回应称，前期已关注到得一微 8 名证监会系统离职人员入股情形，这 8 名人员主要通过相关投资机构设立的员工持股计划、股权激励计划等方式间接入股，持股比例极低，不涉及离职人员主导的投资行为。

这 8 人中此前有人曾被判定为不当入股，比如彭俊衡，他离职前为证监正局级巡视员，在离职三年内间接入股得一微，此前也曾以同样的方式入股康为世纪被判定不当入股，不过因法不溯及既往，且穿透后持股量极低，无需清理。

得一微成立于 2017 年 11 月，由硅格半导体和立而鼎科技合并而来，定位于以存储控制技术为核心的芯片设计公司，该公司 2021 年 9 月完成股改，2022 年 12 月 IPO 申请获受理，计划募资金额不超过 12.24 亿元，投向三大项目。此次闯关 IPO，得一微选择了科创板第四套上市标准，即“预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元”，该标准主要适用于未盈利但收入达到一定规模，且具备有盈利前景的企业。

一位投资半导体行业 PE 人士称，不同于大多数一步步创业而来的技

术公司，得一微从诞生之初就伴随资本的“催肥”，“靠几个大的芯片厂商把收入做大，再经过几轮融资把估值做高”。当然半导体行业仍在下行周期，得一微面临持续业绩压力，在 8 月问询中，上交所对得一微“科创”属性提出多项疑问，在首轮问询基础上，要求得一微进一步说明其产品技术先进性。

1. 8 名“下海”监管人员扎堆

证监系统离职人员入股拟 IPO 企业的情形过去时有存在。为维护市场“三公”秩序，证监会早在 2021 年 5 月 28 日就发布《监管规则适用指引—发行类第 2 号》（下称《指引》），明确证监会系统离职人员入股拟公开发行并上市或新三板精选层挂牌企业的核查要求。

《指引》虽强化中介机构核查责任，但近两年仍有企业是在问询及 IPO 现场督导后才暴露出有证监会离职人员入股，而有多达 8 人入股的情况此前未曾有过。得一微之前，德芯科技曾出现 5 名证监会离职人员入股，这 5 人大部分在德芯科技上市辅导后入股，此类突击入股难免伴随争议。

从得一微的两个回函及工商资料交叉来看，上述 8 人中，梁余音、王骏、罗浩彬、岳新宇 4 人来自易方达，在 2019 年至 2020 年参与了员工持股计划，各出资 203.48 万元、875.79 亿元、62.61 万元、516

万元，成为易方达在珠海的四家员工持股平台合伙人，而易方达是国家中小企业发展基金有限公司（下称“中小企业基金”）和深圳市投控东海投资有限公司（下称“深投控”）上层股东，后两家公司又分别于2018年7月、2020年10月成为得一微股东，4人因此间接持股得一微。

来自民生证券的刘宇、王桂元及黄勋云也是此类情况，这3人在2020年至2021年间参与了民生证券员工持股，民生证券作为深投控上层的间接股东/合伙人，间接持有得一微股份，3人穿透后持有股份同样不足1股。

彭俊衡则是在2019年9月以1000万元增资方式，投资入股得一微间接股东天津飞旋科技股份有限公司（以下简称“天津飞旋”），天津飞旋系中小企业基金的上层股东。

在6月末第一轮问询回复中，得一微表示，上述8人不存在《指引》规定的入股或需要清理的情形。因为从持股量穿透来看，上述8人持有得一微的股份均不足1股，影响可忽略不计。但从指引规定的证监会离职人员不得在入股禁止期内入股IPO企业，部分人仍有不合规之嫌。入股禁止期，是指副处级（中层）及以上离职人员离职后三年内、其他离职人员离职后二年内。

比对时间来看，8人中彭俊衡、罗浩彬两人存在入股禁止期内入股得一微的情形。

据从公开资料查询发现，彭俊衡曾因此被康为世纪发行律师判定为不当入股，主要是因中小企业基金在2020年8月入股了康为世纪，康为世纪于2022年10月成功上市。通力律师事务所在法律意见书中表示，彭俊衡从证监会系统离职后不满三年即间接入股发行人，属于《第2号指引》规定的“在入股禁止期内入股”的不当入股情形。因彭俊衡于《指引》发布前离职，其入股行为不适用《第2号指引》关于入股禁止期清理的规定，可不进行清理。于7月过会北交所的飞宇科技，在IPO的问询回函中曾也将罗浩彬判定为不当入股、但无需清理，为同类情况。

9月13日晚间，上交所表示，一直以来，证监会及交易所对证监会系统离职人员入股IPO企业坚持刀刃向内、从严监管的原则，多措并举切实削减离职人员身份价值。《指引》明确离职人员不当入股IPO企业的情形，对中介机构提出严格核查要求，防止离职人员通过利益输送等不当入股IPO企业。

上交所指出，证监会建立了专项核查和独立复核制度，确保审核过程公平公正，下一步将依法依规对得一微进行审核。

II. 任职情况存疑

得一微近期情况出现后，市场不止关注是否涉嫌不当入股，对于 8 人在证监会任职情况，以及到投资机构任职情况是否合规，亦有讨论。

上述 8 人中，梁余音原为深交所固定收益部助理经理，2016 年 8 月离职后，现为易方达资管总经理助理，而公开资料显示，梁余音曾在深交所资产证券化业务负责人，辞职后即加入易方达，任资产证券化及不动产业务负责人。王骏与罗浩彬此前都是广东证监局主任科员，各自于 2017 年 6 月、2019 年 9 月离职，其中王骏 2017 年 6 月加入易方达资管，2020 年 3 月转入易方达基金，2023 年 4 月成为易方达首席市场官，进入高管序列。罗浩斌辞职后即进入易方达，如今是运营合规部总经理助理。

岳新宇则是在 2018 年 1 月从证监会系统离职后，在首次回函中，得一微仅称他此前为非处级或以上领导干部，上交所认为该说法不够明确，要求得一微在二轮问询中说明岳新宇离职前详细任职情况后，得一微继而在 8 月 13 日的第二轮回函中表示，岳新宇此前是河南证监局的主任科员，辞职后加入易方达。

不过，有两位知情人士均表示，岳新宇之前在会机关工作多年，先后就职于机构部和人教部，离职前为主任科员，后来加入易方达任该公

司任机构客户部总经理。“岳新宇在会机关时就比较活跃，市场上也不少人知道他。”一位原证监会人士称。

来自民生证券的刘宇、王桂元及黄勋云三人，此前分别是黑龙江证监局主任科员、深交所借调证监会发行部六处预审员及上交所上市公司监管部执行经理，各自于2018年3月、2017年7月、2016年5月离职后加入民生证券。据了解，刘宇现为民生证券合规部总经理，属于高管，已有离职意向，但因民生证券处于第一大股东更迭的特殊阶段，尚未获批；王桂元为投行MD（董事总经理），任投行上海十八部负责人；黄勋云则是民生证券总裁助理，兼任战略客户总部总经理。

彭俊衡是8人中唯一一名处级以上干部，曾是证监会老人，1996年就于证监系统就职，曾任证监会期货部副主任、中证投服公司总经理、上海证监局正局级巡视员等职，于2017年12月离职。得一微披露，2018年至今，彭俊衡任职于上海富友金融服务集团股份有限公司。天眼查显示，彭俊衡投资了多家企业，在上海有两家100%持股的公司，也参股了宁波和长沙两只私募股权基金，其中宁波梅山保税港区点豹成长投资合伙企业（有限合伙），彭俊衡任执行事务合伙人。

在成熟资本市场，从官到商、从商到官的双向“旋转门”是持续不断的，但在中国只有监管离职官员到被监管对象任职，而市场也尤其偏

爱这类监管背景的人才，这类现象被称为从公权力部门向市场机构单向的“旋转门”。

“不少人把进入监管机关当成权力的跳板，当成自己寻找利己资源的平台，而不是一份职责使命特殊的工作。”一位原监管人士称，证监会离职人员去机构任职往往被认为身负资源光环，可斩获高薪，“一般的做法是回避到以前监管关系直接相关的机构任职，除非是去合规一类岗位。”该人士称。

2021年9月，证监会发布了《中国证监会系统工作人员辞去公职后从业行为限制清单》（下称《从业限制清单》），规定副处级（含）以上干部辞职后三年内不得到证监会监管对象任职，也不得从事与原职务管辖业务相关的营利性活动；科级干部二年内不得到与原工作业务直接相关的监管对象任职，也不得从事与原工作业务直接相关的营利性活动。

证监会明确了六大从业限制，包括不得到证券基金期货经营机构、证券投资咨询机构、上市企业、新三板挂牌企业、已进入辅导阶段的拟上市企业、已登记私募基金管理人等单位任职；不得到辞去公职前三年内负责和参与办理的已立案查处和正在查处的单位任职；不得从事与辞去公职前三年内任职单位（部门）的职能职责和监管业务范相关的其他营利性活动等。对于科级干部，担任督察长、首席风险官、合

规总监等督导公司规范运作职务或担任党务工作负责人的，经批准不受《从业限制清单》的限制。

从时间来看，梁余音等 8 人均离职在《从业限制清单》发布前，证监会尚未持续收紧任职回避。不过，《公务员法》早有类似规定，该法第 107 条明确，公务员辞去公职或者退休的，原系领导成员、县处级以上领导职务的公务员在离职三年内，其他公务员在离职两年内，不得到与原工作业务直接相关的企业或者其他营利性组织任职，不得从事与原工作业务直接相关的营利性活动。

III. 得一微之路

此次得一微会涉及多名原证监会人员入股，与该公司股权分散密切相关。北京一 PE 人士认为，得一微诞生之初，就是依靠产业资本与私募“攒起来的公司”。

在缺芯和国产替代的大背景下，近年来资本不断涌入半导体行业，使得一微股东中投资机构众多。其招股说明书显示，该公司不存在控股股东、实际控制人，承诺自上市之日起锁定 36 个月的股份比例仅有约 25%，股权结构稳定性股东共 64 名，其中私募机构 46 家。主要股东有三方——两家员工持股平台累计持股 11.7%；EpoStar 持股 7.93%；国家芯片大基金关联 PE 芯创原、合肥晨杉合计持股 5.28%。

得一微前身为得一微有限公司，2018年4月，硅格半导体宣布与立而鼎科技合并，成立新公司，命名得一微，两家公司背后都有A股存储设计龙头股兆易创新（603986.SH）的投资，兆易创新同时是得一微的客户。合并同时，得一微完成A轮融资，募资3亿元，成为彼时国内存储控制芯片行业上最大一笔投资，这笔投资领投机构是兆易创新所投资的石溪资本、屹唐华创，跟投包括江波龙电子、清控银杏、TCL、传音控股、耀途资本等。其中，江波龙电子也是得一微客户。

2020年2月，得一微作价1.85亿元收购深圳大心电子100%股权，收购方式为现金加增资换股，EpoStar等将所持大心电子85%的股权作价1.57亿元，认购得一微新增注册资本955.51万元，同时所持深圳大心15%的股权作价2775万元，由得一微现金支付。收购后不久得一微完成B轮融资，领投的是安谋中国原董事长吴雄昂所设立的美元基金——Alphatecture（下称“Alpha”），Alpha向得一微投资400万美元可转债，跟投机构包括华登国际、传音控股、德联资本等，增资价格为25.89元/注册资本。

这次融资后，得一微又进行了三轮增资，价格均为25.89元/注册资本。2021年9月，得一微完成股改启动IPO辅导备案程序。股改前夕，估值短时间出现大幅抬升。

2020年10月至2021年6月，江波龙电子子公司西藏远识、松禾创业、Epostar等老股东转让得一微股份套现1.35亿元，转让价格约26.32元/注册资本，与此前增资差不多，转让时得一微估值15.5亿元。2021年6月，西藏远识再向嘉兴宸晟转让得一微股份，套现4500万元，转让价格暴涨至50.95/注册资本，得一微估值30亿元，几乎翻倍。

在2022年3月正式进入上市辅导前，得一微于2021年11月和2022年1月再完成两次增资，17家机构参投，累计募资约5.31亿元，对应价格约50元/股，得一微投后估值达35.31亿元，且2021年营收7.45亿元，成功满足科创板第四套上市标准。

高估值背后，是半导体行业近两年周期下行，消费电子需求疲软，得一微的技术先进性和盈利能力都面临考验。

根据招股说明书，得一微是目前国内少数掌握存储控制核心技术，并实现自主研发存储控制芯片大规模出货的公司，截至2022年6月30日，已拥有覆盖存储控制芯片各个关键技术领域的六大核心技术及244项境内外发明专利。不过，得一微的专利中，半数来自并购等当时继受取得。

在 8 月 13 日的问询中，上交所首先对得一微的产品技术先进性提出疑问。根据问询函，得一微产品主要为消费级存储控制芯片和存储器，2022 年少量工业级/车规级存储器产品形成收入，占比为仅 2.84%；最近一年，得一微两项主要产品的毛利率整体低于同行业公司约 20%。

得一微存储控制芯片主要为 SATA（串行高级技术附件，是一种硬盘接口规范）固态硬盘存储控制芯片，2021 年-2022 年分别实现营业收入 1.61 亿元、2.36 亿元，年平均毛利约 34%。得一微披露，2022 年公司 SATA 存芯片全球市场占有率为 23.87%，系该产品市场中国大陆出货量排名第一的供应商，不过，最新版本的 SATA3.0 推出已有十余年，在整个固态硬盘市场的占有率已从 2015 年的 94%下降至 20%。近年来 SATA 芯片正在被 NVMe（一种高速串行计算机扩展总线标准）芯片逐步替代，而得一微给予 NVMe 1.4 协议的 PCIe 3.0 下一代存储控制芯片，尚处于开发阶段。

存储器产品业务，得一微的主力产品为主要应用于手机、平板电脑等移动电子终端的 eMMC（嵌入式存储器，境外厂商占据 95%的市场，得一微称，作为境内唯一能够大规模对外出货该类芯片的供应商，公司自受到境外龙头公司不断竞争挤压，该产品目前毛利低下，2021 年-2022 年各实现营收 3.81 亿元、4 亿元，毛利率分别为 7.71%、-11.95%。

整体来看，得一微持续处于增收不增利状态，2019年-2021年，得一分别实现营收1.26亿元、2.07亿元、7.45亿元，归母净利润均为负值，各亏损8383.17万元、2.93亿元、6906.52万元，2022年上半年，得一微营收4.71亿元，而归母净利亏损3591.11万元，亏损幅度或相比上年进一步扩大。