

上海金融法院 行政判决书

(2022)沪74行初1号

原告某某公司1，住所地福建省厦门市思明区。

法定代表人陈某，董事长。

委托代理人郑某，某某律师事务所律师。

委托代理人刘某1，某某律师事务所律师。

被告上海证券交易所，住所地上海市浦东新区。

法定代表人黄某，理事长。

出庭应诉负责人刘某2，上海证券交易所副总经理。

委托代理人吴某，女，上海证券交易所工作人员。

委托代理人蔡某，男，上海证券交易所工作人员。

原告某某公司1（以下简称“某某公司1”）诉被告上海证券交易所（以下简称“上交所”）行政处理一案，本院于2022年6月27日立案后，于法定期限内向被告送达了起诉状副本及应诉通知书。本院依法组成合议庭，于2022年9月9日公开开庭审理了本案。原告某某公司1的委托代理人刘某1，被告上交所的行政负责人刘某2及被告委托代理人吴某、蔡某到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

2022年5月25日，上交所作出〔2022〕148号《关于某某公司1股票终止上市的决定》（以下简称《终止上市决定》），认定：因2020年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币（以下币种同）1亿元，某某公司1股票自2021年5月6日起被实施退市风险警示；2022年4月29日，某某公司12021年年度报告和某某会计师事务所出具的《关于对某某公司12021年度营业收入扣除情况的专项核查意见》（XX专审字〔2022〕第0222号，以下简称《2021年度专项核查意见》）显

示，某某公司 1 扣除非经常性损益后的净利润为-623.77 万元，营业收入 1.52 亿元，扣除与主营业务无关或不具备商业实质的收入后的金额为零元；上述情形属于《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称《股票上市规则》）第 9.3.11 条规定的终止上市情形，根据《股票上市规则》第 9.3.14 条的规定，经上交所上市委员会审核，决定终止某某公司 1 股票上市；并在退市整理期届满后 5 个交易日内，对某某公司 1 股票予以摘牌，股票终止上市；对终止上市决定不服的，可以在上交所公告决定之日后的 5 个交易日内申请复核。

原告某某公司 1 诉称：首先，被告上交所所作《终止上市决定》，所依据的主要事实是，某某公司 1 “营业收入 1.52 亿元，扣除与主营业务收入无关或不具备实质商业收入后的金额为零”，从而触发《股票上市规则》第 9.3.11 条终止上市规定。该事实证据的采信和认定是错误的。原告自 2019 年起就已从事冻肉为主的农产品进口业务，该主营业务也报经当地市场监督管理局和国家税务局核准登记，该业务产生的收入当然为主营业务收入。某某会计师事务所出具的《2021 年度专项核查意见》，对原告真实存在的主营业务的收入作扣除处理，不符合会计准则。该会计师事务所在其同时间段出具的《某某公司 12021 年度审计报告》（XX 审字[2022]第 0608 号）中确认了该主营业务的真实存在，也确认了冻肉业务收入为 2021 年的业务收入，与前述《2021 年度专项核查意见》矛盾明显。其次，

《终止上市决定》适用规则明显错误。根据《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 2 号——业务办理》“第七号财务类退市指标：营业收入扣除”（以下简称《营收扣除指南》）规定，“与主营业务无关的业务收入是指与上市公司正常经营业务无直接关系，或者虽与正常经营业务相关，但由于其性质特

殊、具有偶发性和临时性，影响报表使用者对公司持续经营能力做出正常判断的各项收入。”然而原告近三年来进口冻肉业务没有变更，没有证据证明该项业务是偶发性或是临时性的，亦无证据证明该业务未来存在不确定性与不可持续性。因此，被告所作《终止上市决定》事实认定错误，适用规则不当、程序违法。请求：撤销被告上交所所作《终止上市决定》。

原告某某公司 1 为证明其主张，出示如下证据：

1. 2022 年 5 月 25 日被告作出的〔2022〕148 号《终止上市决定》，证明被诉行政决定认定事实不清，适用法律错误；

2. 《2021 年度专项核查意见》，证明被告对原告真实存在的主营业务的收入扣除处理，不符合实际情况；

3. 2022 年 4 月 29 日《某某公司 12021 年度审计报告》（XX 审字[2022]第 0608 号），该审计报告中确认了原告主营业务的真实存在，也确认了该冻肉业务收入为 2021 年度的业务收入；

4. 《某某公司 12018 年年度报告》《某某公司 12019 年年度报告》《某某公司 12020 年年度报告》《某某公司 12021 年年度报告》；

5. 《某某公司 12022 年第一季度报告》；

上述证据 4、5 证明，自 2018 年起，原告每年的年度报告均载明主营业务系“农产品供应链管理业务”，且均将营收列入“主营业务收入”。原告 2022 年第一季度经营情况持续改善，营业收入已经达到 134,703,013.35 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润达到 1,074,050.06 元，已经初步实现扭亏为盈。另外，公司在 2022 年第一季度已实现未经审计的肉品收入 9,841 万元；

6. 关于公司 2022 年第一季度肉品收入的网上银行电子回执；
7. 公司及子公司海关进出口货物收发货人备案回执；
8. 大宗肉类备案完成通知邮件；
9. 某某公司 3 独家经销授权书；
10. 某某公司 1 子公司某某公司 4《食品生产许可证》及出口食品生产企业备案证明；
- 11.《食品经营许可（仅销售预包装食品）备案告知函》《食品经营许可证》《某某公司 1 行政许可信息》；

上述证据 6-11 证明，原告已具备从事“农产品供应链管理业务”的相关资质，包括海关进出口货物收发货人资质、土畜配额许可证、食品经营许可证、独家经营授权等，已具备独立采购能力，某某会计师事务所出具的《2021 年度专项核查意见》是错误的，被告没有全面客观地收集证据。

被告上交所辩称：首先，上交所作为实行自律管理的法人，对原告股票作出《终止上市决定》，是自律管理行为，并非行政行为。根据《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第四十八条、《证券交易所管理办法》第七条和《上海证券交易所章程》第八条等规定，决定证券终止上市是上交所的自律管理职能，并非行政管理职能。其次，上交所对原告股票实施退市，具有明确的规则依据。2020 年 12 月，经某某委员会（以下简称“某某委员会”）批准，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）》（以下简称 2020 年《股票上市规则》），规定了退市的具体情形和实施程序，引入“扣除非经常性损益前后净利润孰低者为负值且营业收入低于 1 亿元”的组合财务退市指标，并明确营业收入应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。

2022 年 1 月，《上海证券交易所股票上市规则（2022 年 1 月修订）》（以下简称 2022 年《股票上市规则》），继续延续了组合财务退市指标等退市情形和程序。2021 年 11 月，上交所发布营业收入扣除相关业务指南，对《股票上市规则》规定的营业收入扣除事项的具体情形等作了说明。再次，原告披露的定期报告和问询回复公告显示，其 2021 年下半年开展的进口冻牛肉业务尚未形成稳定业务模式。原告 2017 年-2021 年连续 5 年扣非净利润为负，财务报告被年审会计师出具带“与持续经营相关的重大不确定性”强调事项段的无保留意见审计报告，均指出“公司现有经营业务的持续性存在较大的不确定性，尚处于形成稳定盈利模式的转型期”；原告开展的进口冻牛肉业务并非一项持续、稳定的业务，仅在 2019 年实现 49 万元收入，此后收入集中发生在 2021 年下半年，其余年度均无此项收入；2021 年度，原告对进口冻牛肉业务尚无完整的投入、加工处理过程和产出能力，也不具备该项业务所需完整投入的资源及能力，所需资金投入主要来自于关联方的承诺；原告进口冻牛肉业务复购率低，存在客户、供应商依赖风险。上述情况表明，原告进口冻牛肉业务尚未形成稳定业务模式，具有偶发性和临时性，影响报表使用者对公司持续经营能力作出正常判断。原告聘请的负责审计的会计师事务所出具专项核查意见，也明确认为原告进口冻牛肉业务形成的收入属于与主营业务无关的业务收入，应当予以扣除。最后，被告所作的《终止上市决定》符合程序规则，上交所按规定向原告发出终止上市事先告知书并组织了听证，上市委员会审议后作出的被诉决定。完善退市标准、严格退市监管是资本市场健康稳定发展的重要保障。故请求人民法院依法驳回原告诉请。

被告上交所向本院提供了作出《终止上市决定》所依据的规范性文件及证据：

（一）被告上交所出示《证券法》第四十六条、第四十八条、第九十六条、第九十九条、第一百一十五条，《证券交易所管理办法》第六条、第七条、第六十一条、第六十二条、第六十四条，证明其具有作出被诉行政决定的职权。

（二）被告上交所出示如下程序依据和实体依据，证明其适用法律准确：

1. 《证券上市协议》第三条、第五条、第十条；
2. 2022 年《股票上市规则》第 9.1.10 条、9.1.14 条、9.1.18 条，第 9 章第 3 节，第 9.6.10 条；
3. 《营收扣除指南》；
4. 《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》第四点第 7 条，《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》第二点第 4 条，《最高人民法院关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》第二点第 4 条，《最高人民法院关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》第二点第 3 条、第二点第 4 条，《上海市高级人民法院关于服务保障设立科创板并试点注册制的若干意见》第二点第 15 条。

（三）被告上交所出示如下证据，证明被诉行政决定认定事实清楚、程序合法：

1. 2021 年 4 月 29 日《某某公司 12020 年年度报告》；
2. 2021 年 4 月 29 日《某某公司 12020 年度审计报告》（XX 审字[2021]第 1-10539 号）；

3. 2021 年 4 月 29 日《某某公司 1 营业收入扣除情况专项审核报告》（XX 专审字[2021]第 1-10284 号，以下简称《2020 年度专项核查报告》）；

4. 2021 年 4 月 29 日《某某公司 1 关于公司股票实施退市风险警示暨临时停牌的公告》；

上述证据 1-4 证明，原告股票于 2021 年被实施退市风险警示；

5. 2021 年 10 月 29 日《某某公司 12021 年第三季度报告》；

6. 2021 年 11 月 19 日《关于某某公司 12021 年三季度报告的信息披露问询函》回复；

7. 2022 年 1 月 28 日《某某公司 12021 年度业绩预告》；

8. 2022 年 3 月 1 日《关于对某某公司 1 有关业绩预告事项的问询函》回复；

9. 2022 年 3 月 29 日《关于对某某公司 1 有关业绩预告事项的二次问询函》回复；

10. 2022 年 4 月 29 日《某某公司 12021 年年度报告》；

上述证据 5-10 证明，原告披露的定期报告和问询回复公告显示，其 2021 年下半年开展的进口冻牛肉业务尚未形成稳定业务模式；

11. 2022 年 4 月 29 日《某某公司 12021 年度审计报告》（XX 审字[2022]第 0608 号）；

12. 某某会计师事务所出具的《2021 年度专项核查意见》；

上述证据 11、12 证明，原告聘请的会计师事务所出具专项核查意见，明确认为原告进口冻牛肉业务形成的收入属于与主

营业务无关的业务收入，应当予以扣除，会计师事务所就营业收入扣除情况出具的专项核查意见和年报审计意见并不冲突；

13. 2022 年 4 月 30 日《关于拟终止某某公司 1 股票上市的事先告知书》（上证公函（2022）0319 号）；

14. 退市 XX2017 年-2021 年持续经营情况信息披露摘要；

15. 退市 XX2021 年进口冻牛肉业务情况信息披露摘要；

16. 2022 年 5 月 20 日，上交所上市委员会关于 XXXXX 股票终止上市听证会会议记录；

上述证据 13-16 证明，上交所按照规定向原告发出事先告知书并组织了听证，听证过程中仍反映出原告相关业务并未形成稳定业务模式；

17. 2022 年 5 月 20 日，上交所上市委员会关于终止某某公司 1 股票上市的审核意见；

18. 2022 年 5 月 25 日《终止上市决定》（[2022]148 号）；

上述证据 17、18 证明，上市委员会经审议后同意终止原告股票上市，上交所据此作出被诉决定并实施退市。

原告某某公司 1 对被告上交所出示的职权依据质证认为，被告出示的职权依据不全面，《证券交易所管理办法》第七条所规定了 11 项具体职能，其中包括终止上市，同时根据第七条最后一项兜底条款可以证明，被告终止上市的权力也来自于法律、行政法规规定以及某某委员会许可、授权或者委托；对实体依据认为，原告相关业务收入符合主营业务认定的会计准则，被告适用《股票上市规则》和《营收扣除指南》认定原告相关业务收入不属于主营业务收入，适用法律错误，被告也未全面调查原告公司的财务状况和经营状况，属于程序违法；对被告出示的第 4 项实体依据不予认可，相关司法规范性文件不

适用于本案；对被告出示的证据的真实性、关联性无异议，对证据的证明内容有异议，其质证认为：对证据 5-9 证明内容不予认可，定期报告和问询函答复中详细说明了冻肉进口业务已经是主营业务一部分；对证据 11、12 的证明内容不予认可，将相关业务收入予以扣除的认定是错误的，被告上交所在专项核查意见出具后，既未对会计师事务所进行问询，也未要求会计师事务所提供工作底稿进行查阅，听证后也未对会计师事务所进行核实，即作出被诉决定，说明被诉行政决定认定事实不清，程序违法；同时证据 11 和证据 12 对主营收入的认定存在冲突；对于证据 10、12，也不能证明原告财务状况触及组合财务退市指标；对于证据 13、16，被告仅仅组织听证是不够的，并没有对会计资料进行调查，也没有向行业主管部门进行确认；对证据 17、18，上市委员会是在听证当日即作出终止上市的意见，但是从听证笔录签署时间来看，听证主体是在 5 月 24 日才签署听证笔录，存在程序违法，也未实质考虑听证中反映出的问题。

被告上交所对原告出示的证据质证认为，对证据 1-3，真实性、合法性、关联性无异议，但是证明目的不予认可，

《2021 年度专项核查意见》和年度审计报告中记载的内容并不冲突，《2021 年度专项核查意见》是依照《股票上市规则》第 9.3.2 条、第 9.3.11 条规定对主营业务收入进行核查，而年度审计报告是依据《企业会计准则》对营业收入进行确认，会计师事务所并未否认原告收入的真实性，营业收入和主营业务收入的确认，标准和维度都有区别；对证据 4，真实性、合法性和关联性无异议，但无法证明原告的证明目的，相应定期报告显示，2019 年原告冻牛肉业务仅仅为 49 万元，没有形成规模，公司后续也予以扣除，2020 年不涉及冻牛肉业务，至 2021

年下半年才开展冻牛肉业务，说明原告主营业务是按照肉品细分为冻牛肉、冻猪肉、水产品而非原告主张的农产品大类；对证据 5 真实性、合法性无异议，但与本案无关联性；对证据 6，真实性、合法性及关联性不予认可；对证据 7-11，只能证明其具备一定的采购资质，但不能证明其持续经营能力。

本院对上述证据认证如下：1. 对原告某某公司 1 提供的证据 1-5 真实性、合法性及与本案关联性予以认可；原告提供的证据 6-11，对其真实性、合法性予以认可。2. 被告上交所提供的证据真实、合法，与本案有关联性，本院予以采信。上述证据证明内容，本院在查明事实部分一并予以阐述。

本院经审理查明，原告某某公司 1 股票原在上交所上市。2021 年 4 月 29 日，原告发布《某某公司 12020 年年度报告》，其中载明：当期主要会计数据中营业收入为 8,505,794.08 元，比上年同期减少 70.09%，扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入为 0 元，净利润为 1,139,557.72 元，扣除非经常性损益的净利润为-4,522,219.43 元；公司主要业务为农产品及食品相关贸易业务。同时，在该年报第十一节财务报告和《某某公司 12020 年度审计报告》中记载，审计机构认为“公司自剥离彩电业务以来，公司克服资金、资源等方面的客观困难，积极探索、开拓相关贸易业务，但盈利能力较为羸弱，尚处于形成稳定盈利模式的转型期，公司现有经营业务的持续性存在较大的不确定性。这种情况表明公司持续经营能力存在重大不确定性。公司已在财务报表附注四、2 中充分披露了可能导致对持续经营能力产生重大疑虑的主要情况或事项，以及公司管理层针对这些事项和情况的应对计划。该事项不影响已发表的审计意见。”

同日披露的《2020 年度专项核查报告》显示，当期及上年度扣除与主营业务无关的业务收入，扣除后营业收入金额为 0 元。

因同时触发 2020 年《股票上市规则》第 13.9.1 条和第 13.3.2 条规定，2021 年 4 月 29 日，原告发布《关于公司股票实施退市风险警示暨临时停牌的公告》，载明：退市风险警示起始日为同年 5 月 6 日，并于同年 4 月 30 日停牌一天。

2021 年 10 月 29 日，原告发布《某某公司 12021 年第三季度报告》，其中载明：三季度营业收入为 86,578,031.52 元，年初至报告期末的营业收入为 91,139,641.89 元，比上年同期增长 1,338.53%，净利润-3,200,607.29 元，扣除非经常性损益后的净利润为-4,230,485.11 元；同时“公司审查经营情况正常，主营业务盈利能力偏弱，尚处于形成稳定盈利模式的转型期，请广大投资者注意投资风险”。

2021 年 11 月 5 日，上交所向原告发出《关于某某公司 12021 年三季度报告的信息披露问询函》，提示三季报显示公司当期营业收入占前三季度的 95%，同比和环比大幅增加，要求原告补充披露：问题 1：相关业务是否为新增业务、交易价格是否公允、是否存在与主营业务无关或不具备商业实质的情形等；问题 2：三季报显示，公司经营活动产生的现金流量净额为-9,646.74 万元，净利润-320.06 万元，报告期经营活动产生的现金流量净额为负的原因，对公司未来持续经营能力产生的影响等。

同月 19 日，原告作出回复并公告，其中载明：2021 年度，公司主要涉及进口冻牛肉/猪肉、鲜牛肉、粮食等三种供应链管理业务，当年 1-9 月收入中进口牛肉营业收入为 4,887.57 万元，占比 53.63%，国内鲜牛肉营业收入 1,731.47 万元，占比 19.00%；“公司第三季度营业收入大幅增加主要来自进口冻

牛肉销售（4,887.57 万元）、国内鲜牛肉销售（1,731.47 万元）及粮食-小麦销售（1,114.46 万元），三者合计占第三季度总收入的 89.32%”；报告期内，“公司在获得控股股东某某公司 5（以下简称“某某公司 5”）的资金支持后，具备集中大批量采购现货并存储于公司租赁的第三方仓库的能力，从而在采购环节获得成本价格优势”，同时，“公司获得控股股东某某公司 5 充分的资金支持，某某公司 5 拟于 2021 年度提供不超过 4 亿元的财务资助，用于公司开展业务。截至本报告期末，公司取得某某公司 5 的资助资金累计达 1.06 亿元。”

2022 年 1 月 28 日，原告发布《某某公司 12021 年年度业绩预告》，提示 2021 年度净利润为负，且可能存在被终止上市的风险等。同日，上交所对原告发出问询函，其中问询：对照《营收扣除指南》相关规定，要求说明 2021 年度大幅新增进口冻牛肉、国内鲜牛肉、小麦等业务的客户和供应商的情况，充分说明相关业务收入是否属于《营收扣除指南》规定的：“本会计年度以及上一会计年度新增贸易业务所产生的收入”，并请会计师发表意见。同年 3 月 1 日，原告作出回复并公告，其中载明：会计师意见，根据《营收扣除指南》及其相关规定、某某公司 1 提供的公司资料以及会计师事务所目前正在履行的相应审计程序，截止目前未发现相关业务存在属于《营收扣除指南》规定的“本会计年度以及上一会计年度新增贸易业务所产生的收入”的情况，但随着审计程序的深入，并不排除可能会改变上述的初步判断，具体审计意见以 2021 年度审计报告以及相关专项审计报告为准。

2022 年 3 月 1 日，上交所又就业绩预告发出二次问询，其中指出“关于客户及供应商结构和性质。根据业绩预告及回复，一是自然人客户数量较高。2021 年度，公司进口冻牛肉业

务销售给国内客户达到 50 家以上，其中自然人客户数量为 13 人；国内鲜牛肉业务销售给国内客户达到 8 家以上，其中自然人客户数量为 3 人。二是公司与各业务前五大客户均于 2021 年 7 月及以后首次合作，且均为贸易商或自然人客户。三是公司与各业务前五大供应商均于 2021 年 5 月及以后首次合作，且多为贸易商。其中，公司进口冻牛肉业务前五大供应商均为贸易商。公司国内鲜牛肉业务唯一供应商某某公司 6 成立于 2021 年 5 月，且公司为其热鲜牛肉品类浙江、福建和上海地区的独家经销商，但销售毛利率仅为 0.70%。”要求原告进一步披露是否存在关联关系，或其他利益安排，是否通过构造贸易业务规避退市等情形。同月 29 日，原告就相关问询作出回复，其中载明：按照销售合同签订的次数统计，2021 年度进口冻牛肉/猪肉销售总次数为 98 次，其中复购次数为 14 次，复购次数占比 36.73%，复购客户 14 个，复购客户销售收入占肉类业务收入的 53.62%，复购客户平均毛利率为 2.87%。

2022 年 4 月 29 日，原告发布《某某公司 12021 年年度报告》，其中载明：当期营业收入 152,397,617.52 元，同比上涨 1,691.69%，扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入 133,945,619.51 元，净利润为-4,737,609.51 元，扣除非经常性损益的净利润为-6,237,691.17 元；报告期内，公司开展农产品供应链管理业务，分为总额法和净额法分别进行核算，其中采用总额法进行核算的业务实现销售收入 13,388.22 万元。在重大关联交易关联方资金拆借情况表中，某某公司 2 当期拆入 145,000,000 元。同时，在该年报第十节财务报告和《某某公司 12021 年度审计报告》中记载，审计机构认为“截至 2021 年 12 月 31 日止，某某公司 1 未分配利润累计为-2,875,028,895.82 元、

2021 年实现营业收入 152,397,617.52 元，但归属于母公司所有者的净利润为-4,737,609.51 元，且归属于母公司股东权益为 7,387,787.59 元，资产负债率达 93.84%。这些情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。”

同日披露的原告委托的会计师事务所出具《2021 年度专项核查意见》中记载：原告营业收入扣除情况表显示本年度营业收入扣除后金额为 13,394.56 万元，该数额为本年度从事“进口冻牛肉”业务所产生的营业收入。基于以下原因，审计机构认为原告 2021 年度“进口冻牛肉”业务在营业收入扣除情况表应属于“一、与主营业务无关的业务收入”：1. 该项业务收入主要发生于 2021 年度下半年，未来业务拓展可能存在不确定性。2. 该项业务受国际国内经济形势、客户的来源及复购率、供应商的依赖程度及资金的来源等因素的影响较大，未来业务拓展可能存在不确定性。3. 某某公司 12021 年报显示，2021 年 12 月 31 日归属于母公司的股东权益合计为 738.78 万元。原告董事长控股的企业某某公司 2 承诺至 2022 年年度股东大会决议之日，提供 4 亿元以内的资金支持。但未来资金到位情况可能存在不确定性。4. 2021 年度公司未分配利润、归属母公司股东权益以及净利润等会计指标表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。因此，原告 2021 年度营业收入扣除情况表未按照 2022 年《股票上市规则》以及上交所《营收扣除指南》的相关规定编制。营业收入扣除情况表中“营业收入扣除后金额”13,394.56 万元属于“一、与主营业务无关的业务收入”，应予以扣除，营业收入扣除后金额为 0 元。

2022年4月30日，被告上交所向原告发出《关于拟终止某某公司1股票上市的事先告知书》，告知其根据年报审计机构出具的《2021年度专项核查意见》，原告营业收入扣除后金额为零元。根据《股票上市规则》等规则规定，应当按照年报审计机构出具的上述核查意见扣除相关营业收入。因此，原告2021年度经审计的净利润为负值且扣除后营业收入低于1亿元，已触及2022年《股票上市规则》第9.3.11条规定的终止上市条件，将根据2022年《股票上市规则》第9.3.14条的规定，对原告股票作出终止上市的决定。并告知了原告申请听证的权利。

同年5月20日，应原告申请，被告组织进行了听证。同日，上市委员会作出审核意见，同意原告股票终止上市。同月25日，被告作出被诉决定。原告不服，向本院提起行政诉讼，请求判如所请。

另查明，2017年至2021年期间的年报显示，原告某某公司1的扣非净利润皆为负值，且相应年度的审计报告中皆有“与持续经营相关的重大不确定性”事项段。

本院认为，本案存在三项争议焦点：1. 被告上交所在本案中所履行的职责是否属于公法上的权力，本案被诉《终止上市决定》是否属于可诉的行政行为；2. 原告2021年报中所确认并经《2021年度专项核查意见》扣除的营业收入，是否属于“与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质”的收入；3. 被告上交所作出被诉决定的程序是否正当。

关于第一项争议，本院认为，自律监管措施是否属于行政诉讼的审查范围，应结合其性质和对当事人权益之作用效果，分别予以判断。根据《证券法》第九十六条、第九十九条第一款的规定，证券交易所的设立由国务院决定，其组织、监督证

券交易并基于公益优先原则履行自律管理职能，维护市场的公平、有序、透明。第一百一十五条规定：“证券交易所依照法律、行政法规和国务院证券监督管理机构的规定，制定上市规则、交易规则、会员管理规则和其他有关业务规则，并报国务院证券监督管理机构批准。”“在证券交易所从事证券交易，应当遵守证券交易所依法制定的业务规则。”证券交易所是依法设立的重要金融基础设施，公开上市的证券交易是受国家监管的金融活动。上述所列法律条款授权证券交易所组织和监管证券交易，属于公法规范。因此，证券交易所在实施监管行为时，可以作为公法上的法律主体履行相应职责并承担相应责任。其次，证券交易所根据法律授权并经某某委员会批准，依照自律监管规则实施证券交易监管行为，系维护证券市场公平、有序、透明的公益目的，其并不仅仅以证券交易所与上市公司订立的《证券上市协议》为基础，自律监管措施也不单纯基于意思自治而得为之，而应依照法律、法规等上位法并结合自律监管规则予以实施，并因此受到合法性原则的约束。同时，鉴于证券交易所自律监管措施类型多样，对参与证券交易相关主体的权益所产生的效果也不同，故纳入司法审查的自律监管措施应当对当事人权益产生实质影响并具有成熟性。

就本案而言，依照《证券法》第九条规定，证券须“依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册”后方可上市，证券上市注册属行政行为自不待言。而强制退市虽系证券交易所依照《股票上市规则》实施的自律监管措施，但其褫夺原由行政行为赋予之资格，改变了原告股票上市的法律状态，对原告权利义务产生重要影响，故应当纳入司法审查的范围。

《中华人民共和国行政诉讼法》第二条规定：“公民、法人或者其他组织认为行政机关和行政机关工作人员的行政行为侵犯其合法权益，有权依照本法向人民法院提起诉讼。”“前款所称行政行为，包括法律、法规、规章授权的组织作出的行政行为。”因此，本案中被告《终止上市决定》作为被告上交所履行证券交易监管职责之表现，被告依照《证券法》第四十八条、《证券交易所管理办法》第六十四条以及《股票上市规则》的规定作出被告决定，应当视为授权行政主体；《终止上市决定》系上交所依照 2022 年《股票上市规则》，对原告股票所实施的强制退市监管措施，该决定对原告权益产生终局性影响，属于可诉的行政行为。

关于第二项争议，原告某某公司 1 主张自 2018 年以来，相应年报均载明原告主营业务系“农产品供应链管理业务”，并将营收列入“主营业务收入”，且原告已具备从事“农产品供应链管理业务”的相关资质和独立采购能力，2021 年报与《2021 年度专项核查意见》对主营业务收入的确认亦存在矛盾。被告上交所主张，原告相关进口肉类业务尚未形成稳定业务模式，缺乏加工处理过程和产出能力，也不具备该项业务所需完整投入的资源及能力，所需资金投入主要来自于关联方的承诺，因此相关营收与主营业务无关联性。

本院认为，首先，依照《证券法》第一百一十五条和《证券交易所管理办法》第十条、第十一条的规定，证券交易所制定或者修改业务规则，应当符合法律、行政法规、部门规章对其自律管理职责的要求并依法报请某某委员会批准，业务规则对证券交易业务活动的各参与主体具有约束力。《证券法》第四十八条第一款规定：“上市交易的证券，有证券交易所规定的终止上市情形的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交

易。”2021年某某委员会依照《证券法》修订之主旨，公布《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》，废止了原某某委员会制发的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，从而进一步明确了交易所业务规则在退市制度中的核心规范定位。因此，2022年《股票上市规则》第9.3.2条、第9.3.11条等条款所规定的组合财务退市指标，构成了约束上市公司股票财务类强制退市的法定条件。原告作为市场参与主体应当予以遵守，被告上交所亦应依照业务规则规定的构成要件，依法对原告财务情况予以认定。

其次，2022年《股票上市规则》第9.3.2条第一款第一项以及第9.3.11条规定，上市公司最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于1亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于1亿元，即触发退市风险。第9.3.2条第二款明确，“所述‘营业收入’应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。”“与主营业务无关收入的扣除”并非《企业会计准则》所规定的会计标准，而是证券交易所为实施证券监管，完善上市公司监管体系，依照法律规定在业务规则中确立的监管标准。同时，《营收扣除指南》中对“主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入”的扣除作了具体的解释，并对“与主营业务无关的业务收入”列举了六种情形，“未形成或难以形成稳定业务模式的业务所产生的收入”属其中之一，指南中对中介机构判断是否形成稳定业务模式也作了相应指引。本案中，审计机构依据《股票上市规则》和《营收扣除指南》所确立的标准出具《2021年度专项核查意见》，对核查过程予以了明确说明，并指出了原告2021年报中扣除相应收入后的营业收入为13,394.56万元不能成立。此外，被告上交所根据原告披露的

2017 年至 2021 年年报以及问询回复，认为 2021 年原告收入较同期存在显著增长，且其中冻牛肉业务贡献占绝对多数，但该项业务在原告以往经营活动中并未显示出延续性；原告开展业务的资金亦主要来源于关联方承诺；2017 年以来审计报告皆存在“与持续经营相关的重大不确定性”事项段等，遂结合营收扣除专项核查结论以及相关披露文件，认定原告某某公司 12021 年度营业收入在扣除与主营业务无关或不具备商业实质的收入后的金额为 0 元，并无不当。

关于第三项争议，原告某某公司 1 主张被告上交所应核查会计底稿，并对原告业务情况以及交易相对方等进行全面调查，但被告仅依据《2021 年度专项核查意见》作出被诉行政决定，听证程序于 2022 年 5 月 24 日原告签署笔录后才结束，上市委员会于 5 月 20 日即作出决定，属于认定事实不清、程序违法。被告认为，被诉决定的作出除依据专项核查意见以外，还有原告披露的定期报告、问询回复等其他证据，这些证据可以反映出原告相应营业收入不符合计收规则，被告也通过听证方式听取了原告陈述申辩，听证程序于 5 月 20 日已结束，5 月 24 日系原告补签笔录，故被诉决定程序正当。本院认为，《证券法》2019 年修订后确立了以信息披露为核心的监管原则，被告根据《证券法》等法律法规以及章程、自律规则，对证券交易活动所开展的监管行为，以督促和完善上市公司及相应主体履行信息披露义务为主要形式，确保证券交易市场主体公平参与交易活动。同时，依照《股票上市规则》第 9.3.2 条第三款以及《营收扣除指南》的规定，对于最近一个会计年度归母净利润为负值的，公司应当在年报或更正公告中披露扣除“与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入”的扣除情况和扣除后的营收金额；负责审计的会计师事务所应就公司营收扣

除事项是否符合前述规定及扣除后的营收金额出具专项核查意见。由此可见，根据相应规则指引对营业收入扣除进行核算、认定并予以披露，也是上市公司和中介机构应予履行的信息披露义务之一。

本案中，被告上交所根据原告相关披露文件中记载的内容，对其营业收入的真实性、与主营业务的关联性以及是否符合会计准则等进行了问询，确保了监管的公开性，同时在听证过程中原告对 2018 年以来的经营情况进行了说明，上市委员会并就此进行了询问。结合审计机构近两年出具的专项核查意见，被告就此作出《终止上市决定》，所认定的事实并无不当。就相关披露文件中体现的内容而言，已经能够充分反映出原告进口肉类业务交易期限集中，且在 2021 年度有明显异于往年的增长；同时在诉讼中原告提供的业务资质材料主要形成于 2021 年及 2022 年初，亦说明其相关营业收入的形成缺乏延续性和稳定性，故原告的主张难以成立。同时本院认为，在《证券交易所管理办法》《股票上市规则》等规范中虽然规定了交易所可以在特定情况下实施现场检查、调阅材料等监管工作措施，但采取何种监管手段须由交易所根据实际情况予以选择，属于被告的程序裁量范围，在原告未提供证据证明存在必须采取现场检查、调阅材料等手段对本案事实进行查证的情况下，其相应主张无事实根据。

对于原告认为被诉决定中仅载明《2021 年度专项核查意见》，故被告上交所仅依据该专项核查意见作出决定，行政程序违法的主张，本院认为，是否属于作出决定时所依据的证据，要根据证据形成时间、行政行为作出过程以及行政案卷进行综合判断，最终书面决定中载明之内容并非唯一判断依据。至于原告主张的听证结束时间为 5 月 24 日，即以其签署笔录时

间为基准。本院认为，听证程序的结束时点应以听证意见的表述完结和听证主持人终结听证程序为准，5月20日原告相关听证意见已经陈述完毕，听证主持人也宣布听证结束，听证参与人除原告以外皆于当日签署了听证笔录，5月24日原告补签笔录仅是对听证笔录的确认，不改变听证程序的结束时点。故原告该项主张亦不能成立。

因此，被告上交所依照2022年《股票上市规则》第9.3.2条、第9.3.11条、第9.3.13条和第9.3.14条的规定，在原告被实施退市风险警示后，再次触及第9.3.2条组合财务退市指标时，事先告知了拟终止上市决定，并依申请组织了听证，调查了相关事实、听取了原告的陈述申辩，经上市委员会审核后作出被诉行政决定，行政程序合法。

综上，为维护公开、公平、公正的证券市场秩序，提高上市公司质量和投资者保护之目的，被告上交所所作《终止上市决定》，认定事实清楚、适用法律正确、程序正当。原告某某公司1的主张缺乏事实根据和法律依据，本院不予支持。据此，依照《中华人民共和国行政诉讼法》第六十九条之规定，判决如下：

驳回原告某某公司1的诉讼请求。

案件受理费人民币50元，由原告某某公司1负担。

如不服本判决，可以在判决书送达之日起十五日内，向本院递交上诉状，并按对方当事人或者代表人的人数提出副本，上诉于上海市高级人民法院。

审 判 长 林晓镍

审 判 员 王 鑫

审 判 员 葛 翔

二〇二二年九月九日

法官助理 祝 彧
书 记 员 王 英

附：相关法律条文

一、《中华人民共和国行政诉讼法》

第六十九条行政行为证据确凿，适用法律、法规正确，符合法定程序的，或者原告申请被告履行法定职责或者给付义务理由不成立的，人民法院判决驳回原告的诉讼请求。

二、2022 年《上海证券交易所股票上市规则》

9.3.1 上市公司最近一个会计年度经审计的财务会计报告相关财务指标触及本节规定的财务类强制退市情形的，本所对其股票实施退市风险警示。上市公司最近连续两个会计年度经审计的财务会计报告相关财务指标触及本节规定的财务类强制退市情形的，本所决定终止其股票上市。

9.3.2 上市公司出现下列情形之一的，本所对其股票实施退市风险警示：

（一）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元；

（二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；

（三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；

（四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及第（一）项、第（二）项情形的；

（五）本所认定的其他情形。

本节所述“净利润”以扣除非经常性损益前后孰低为准，所述“营业收入”应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入。

公司最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值的，公司应当在年度报告或者更正公告中披露营业收入扣除情况及扣除后的营业收入金额；负责审计的会计师事务所应当就公司营业收入扣除事项是否符合前述规定及扣除后的营业收入金额出具专项核查意见。

公司未按本条第二款规定扣除相关收入的，本所可以要求公司扣除，并按照扣除后营业收入金额决定是否对公司股票实施退市风险警示。

公司因追溯重述或者本条第一款第（四）项规定情形导致相关财务指标触及本条第一款第（一）项、第（二）项规定情形的，最近一个会计年度指最近一个已经披露经审计财务会计报告的年度。

9.3.11 上市公司股票因第 9.3.2 条规定情形被实施退市风险警示后，公司出现下列情形之一的，本所决定终止其股票上市：

（一）公司披露的最近一个会计年度经审计的财务会计报告存在第 9.3.2 条第一款第（一）项至第（三）项规定的任一情形或财务会计报告被出具保留意见审计报告；

（二）公司未在法定期限内披露最近一年年度报告；

（三）公司未在第 9.3.6 条第一款规定的期限内向本所申请撤销退市风险警示；

（四）半数以上董事无法保证公司所披露最近一年年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正；

（五）公司撤销退市风险警示申请未被本所同意。

公司因追溯重述或者第 9.3.2 条第一款第（四）项规定情形导致相关财务指标触及第 9.3.2 条第一款第（一）项、第（二）项规定情形，股票被实施退市风险警示的，最近一个会计年度指前述财务指标所属会计年度的下一个会计年度。

公司未按第 9.3.2 条第二款规定在营业收入中扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入的，本所可以要求公司扣除，并按照扣除后营业收入金额决定是否对公司股票实施终止上市。

三、《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 2 号-财务类退市指标：营业收入扣除》

（四）会计师事务所在判断是否形成稳定业务模式时，至少应当关注以下内容：该项业务是否具有完整的投入、加工处理过程和产出能力，是否能够独立计算其成本费用以及所产生的收入；该项业务模式下公司能否对产品或服务提供加工或转换活动，从而实现产品或服务的价值提升；该项业务是否对客户、供应商存在重大依赖，是否具有可持续性；公司对该项业务是否已有一定规模的投入，公司是否具备相关业务经验。