

**国信证券股份有限公司关于
苏州市贝特利高分子材料股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市的
发行保荐书**

保荐人（主承销商）



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO.,LTD.

（注册地址：深圳市红岭中路 1012 号国信证券大厦 16-26 层）

保荐机构声明

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“保荐机构”、“本保荐机构”）接受苏州市贝特利高分子材料股份有限公司（以下简称“贝特利”、“发行人”、“公司”）的委托，就其首次公开发行股票并在创业板上市事项（以下简称“本次发行”）出具本发行保荐书。

本保荐机构及所指定的两名保荐代表人均是根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称《注册管理办法》）等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”、“贵所”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具的文件真实性、准确性、完整性。

本发行保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《苏州市贝特利高分子材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股意向书》中相同的含义。

目 录

保荐机构声明	2
目 录.....	3
第一节 本次证券发行基本情况	4
一、保荐机构名称.....	4
二、具体负责本次推荐的保荐代表人.....	4
三、项目协办人及其他项目组成员情况.....	4
四、发行人基本情况.....	4
五、发行人与保荐机构的关联情况说明.....	5
六、保荐机构内部审核程序和内核意见.....	6
第二节 保荐机构承诺	8
第三节 对本次证券发行的推荐意见	9
一、对本次证券发行的推荐结论.....	9
二、本次发行履行了法定的决策程序.....	9
三、本次发行符合《公司法》规定的发行条件.....	9
四、本次发行符合《证券法》规定的发行条件.....	10
五、本次发行符合《注册管理办法》规定的发行条件.....	10
六、关于发行人私募基金股东备案情况的核查情况.....	12
七、关于发行人利润分配政策的核查意见.....	13
八、关于发行人落实《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的核查意见.....	14
九、关于发行人财务报告审计截止日后经营状况的核查结论.....	14
十、本次发行中直接或间接有偿聘请第三方的核查情况.....	15
十一、发行人面临的主要风险及发展前景.....	15
附件.....	34

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构名称

国信证券股份有限公司。

二、具体负责本次推荐的保荐代表人

国信证券指定赵淑苗、权威作为本次证券发行的保荐代表人。

赵淑苗女士：国信证券投资银行事业部业务董事、保荐代表人、注册会计师、工学硕士。曾任职于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），先后负责或参与海兴电力（603556）、信达地产（600657）、绿叶制药（02186）等上市公司年度审计工作。2020 年开始从事投资银行工作，参与了彩蝶实业（603073）等企业 IPO 上市工作及安特磁材（874593）新三板挂牌项目。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

权威女士：国信证券投资银行事业部业务总监、保荐代表人、经济学硕士。2018 年开始从事投资银行工作，主要参与了盛航股份（001205）首发项目、美克集团可交债项目、安特磁材（874593）新三板挂牌项目等。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

三、项目协办人及其他项目组成员情况

（一）项目协办人

沈世民先生：国信证券投资银行事业部高级经理、理学学士（物理类）、金融硕士，本科毕业于北京大学，研究生毕业于复旦大学，2022 年开始从事投资银行工作，曾参与安特磁材（874593）新三板挂牌项目。

（二）项目组其他成员

项目组其他主要成员为：黄舒畅、汪祝伟、赵轶欧、钱仪、陈杰、董伟、李秋实、李子昂。

四、发行人基本情况

公司名称：苏州市贝特利高分子材料股份有限公司

注册地址：江苏省常熟经济开发区东周路 12 号

股份公司成立日期：2015 年 8 月 19 日

有限公司成立日期：2008 年 4 月 16 日

联系电话：0512-52316080

经营范围：许可项目：危险化学品生产（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：油墨制造（不含危险化学品）；油墨销售（不含危险化学品）；涂料制造（不含危险化学品）；涂料销售（不含危险化学品）；新型催化材料及助剂销售；电子专用材料制造；电子专用材料销售；电子专用材料研发；橡胶制品制造；橡胶制品销售；化工产品生产（不含许可类化工产品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；货物进出口；技术进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

本次证券发行类型：首次公开发行股票并在创业板上市。

五、发行人与保荐机构的关联情况说明

经核查，国信证券作为保荐机构不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

（一）保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者通过参与本次发行战略配售持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（三）保荐机构的保荐代表人及其配偶、董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况；

（四）保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

（五）保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

六、保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）国信证券内部审核程序

国信证券依据《证券公司投资银行类业务内部控制指引》等法规及国信证券投行业务内部管理制度，对贝特利申请文件履行了内核程序，主要工作程序包括：

1、贝特利首次公开发行股票并在创业板上市项目申请文件由保荐代表人发表明确推荐意见后报项目组所在部门进行内部核查。部门负责人组织对项目进行评议，并提出修改意见。2025年5月8日，项目组修改完善申报文件完毕、并经部门负责人同意后提交公司风险管理总部投资银行内核部（以下简称“内核部”），向内核部等内控部门提交内核申请材料，同时向投资银行质量控制总部（以下简称“质控部”）提交工作底稿。

2、质控部组织内控人员对工作底稿进行齐备性验收，对问核底稿进行内部验证。质控部提出深化尽调、补正底稿要求；项目组落实相关要求或作出解释答复后，向内核部提交问核材料。2025年5月21日，公司召开问核会议对本项目进行问核，问核情况在内核会议上汇报。

3、内核部组织审核人员对申报材料进行审核；项目组对审核意见进行答复、解释、修改，内核部认可后，将项目内核会议材料提交内核会议审核。

4、2025年5月28日，公司保荐业务内核委员会（以下简称“内核委员会”）召开内核会议对本项目进行审议，与会内核委员审阅了会议材料，听取项目组的解释，并形成内核会议意见。与会内核委员经表决，同意项目组在落实内核会议意见后进行申报。内核会议意见经内核部整理后交项目组进行答复、解释及修订，由内控部门复核后，发送与会内核委员确认。

（二）国信证券内部审核意见

2025年5月21日，国信证券对贝特利首次公开发行股票并在创业板上市项目重要事项的尽职调查情况进行了问核，同意提交内核会议审议。

2025年5月28日，国信证券召开内核会议审议了贝特利首次公开发行股票并在创业板上市项目申请文件。与会内核委员经表决，以7票同意，投行业务内

核委员会决议同意该项目申报。

第二节 保荐机构承诺

本保荐机构已按照法律、行政法规和中国证监会、深交所的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查和审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，承诺如下：

- 1、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会、深圳证券交易所有关证券发行上市的相关规定；
- 2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；
- 4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；
- 5、保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；
- 6、保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 7、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规和中国证监会、深圳证券交易所的规定和行业规范；
- 8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；
- 9、中国证监会规定的其他事项。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、对本次证券发行的推荐结论

保荐机构经充分尽职调查、审慎核查，认为苏州市贝特利高分子材料股份有限公司本次公开发行股票并在创业板上市履行了法律规定的决策程序，符合《公司法》《证券法》以及《注册管理办法》等相关法律、法规、政策、通知中规定的条件，募集资金投向符合国家产业政策要求，本保荐机构同意保荐苏州市贝特利高分子材料股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市。

二、本次发行履行了法定的决策程序

本次发行经贝特利第四届董事会第九次会议、第四届董事会第十三次会议决议、2025 年第三次临时股东大会审议通过，符合《公司法》《证券法》及中国证监会、深圳证券交易所规定的决策程序。

三、本次发行符合《公司法》规定的发行条件

（一）本次发行符合《公司法》第一百四十三条的规定

发行人本次发行的股票为人民币普通股股票（A 股），每股面值 1 元，同股同权，同次发行的同种类股票的发行条件和价格相同，任何单位或个人认购股份需支付相同价款，符合《公司法》第一百四十三条的规定。

（二）本次发行符合《公司法》第一百四十八条的规定

本次发行的发行价格将由发行人和主承销商根据向符合国家法律法规和监管机构规定条件的询价对象的询价结果确定，或届时通过中国证监会或深交所认可的其他方式确定，发行人本次发行股票的发行价格超过票面金额，符合《公司法》第一百四十八条的规定。

（三）本次发行符合《公司法》第一百五十一条的规定

发行人本次发行方案已经贝特利第四届董事会第九次会议、第四届董事会第十三次会议决议、2025 年第三次临时股东大会审议通过，符合《公司法》第一百五十一条的规定。

四、本次发行符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构对本次证券发行是否符合《证券法》规定的发行条件进行了尽职调查和审慎核查，核查结论如下：

- （一）发行人具备健全且运行良好的组织机构；
- （二）发行人具有持续经营能力；
- （三）发行人最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；
- （四）发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；
- （五）发行人符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

发行人符合《证券法》第十二条的规定。

五、本次发行符合《注册管理办法》规定的发行条件

（一）符合《注册管理办法》第十条的规定

经核查发行人的工商档案、公司章程、内部控制制度、发行人报告期内的财务报表及审计报告，以及报告期内股东大会、董事会、监事会、审计委员会会议资料等文件。发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，已经依法建立了股东会、董事会和审计委员会，选聘了独立董事，聘任了总经理、副总经理、董事会秘书、财务负责人等高级管理人员，并根据发行人经营业务设置了相关的职能部门，具备健全且运行良好的组织机构，符合《注册管理办法》第十条的规定。

（二）符合《注册管理办法》第十一条的规定

经核查发行人的会计记录、记账凭证等资料，结合立信会计师出具的标准无保留意见《审计报告》。保荐机构认为，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具了无保留意见的审计报告。

经核查发行人的内部控制制度、内部控制执行记录，结合立信会计师出具的《内部控制审计报告》，保荐机构认为，发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性；注册会计师已出具了无保留结论的内部控制审计报告。

综上，发行人符合《注册管理办法》第十一条的规定。

（三）符合《注册管理办法》第十二条的规定

经核查发行人业务经营情况、厂房及设备等主要资产、专利、商标等资料，实地核查有关情况，取得发行人控股股东、实际控制人出具的关于避免同业竞争的承诺，查阅发行人关联交易合同等关联交易相关资料，并结合发行人律师出具的《律师工作报告》和《法律意见书》。保荐机构认为，发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，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，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

经核查发行人报告期内的主营业务收入构成、重大销售合同及主要客户、发行人工商档案及股东名册、聘任董事、监事（已取消）、高级管理人员的股东大会决议和董事会决议、核心技术人员的劳动合同以及访谈文件、发行人控股股东、实际控制人出具的声明和承诺，结合发行人律师出具的《律师工作报告》和《法律意见书》。保荐机构认为，发行人主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近二年实际控制人没有发生变更。

经核查发行人财产清单、主要资产的权属证明文件、企业信用报告、发行人涉及的诉讼仲裁、行业研究、分析报告等资料，结合与发行人管理层的访谈、立信会计师出具的《审计报告》和发行人律师出具的《律师工作报告》和《法律意见书》。保荐机构认为，发行人不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

综上，发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力，符合《注

册管理办法》第十二条的规定。

（四）符合《注册管理办法》第十三条的规定

经核查发行人实际经营情况及开展相关业务所涉及的准入许可及相关资质情况，查阅了与发行人所从事行业相关的国家产业政策，发行人及其控股股东、董事、监事（已取消）、高级管理人员出具的声明、承诺及签署的调查表，董事、监事（已取消）、高级管理人员提供的无犯罪证明、个人征信报告，查询中国证监会、证券交易所等监管机构网站及其他公开信息，并结合发行人律师出具的《律师工作报告》和《法律意见书》。

保荐机构认为，最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。董事、监事（已取消）和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。因此，发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策，符合《注册管理办法》第十三条的规定。

综上，发行人符合《注册管理办法》规定的首次公开发行股票并在创业板上市的发行条件。

六、关于发行人私募基金股东备案情况的核查情况

截至本发行保荐书出具日，发行人共有 14 名机构股东，其中：

1、全达兴系发行人的员工持股平台。除投资发行人外，全达兴无其他对外投资，不存在按照《私募基金管理办法》及《私募基金备案办法》规定以非公开方式向合格投资者募集资金设立的情形，也不存在委托基金管理人或普通合伙人管理资产的情形，且全达兴未担任任何私募投资基金的管理人。据此，全达兴无须按照《中华人民共和国证券投资基金法》《私募基金管理办法》及《私募基金备案办法》的相关规定履行登记（备案）程序。

2、博峰投资系以其自有资金投资于发行人，不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形。博峰投资对内管理主要通过执行事务合伙人、合伙人会议等内

部决策程序进行，不存在资产由基金管理人管理的情形。博峰投资不属于《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理办法》规定的私募投资基金，不需要按照《私募投资基金监督管理办法》的相关规定履行登记备案程序。

3、其余 12 名机构股东均属于《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金登记备案办法》规定的私募投资基金，该等私募投资基金股东依法设立并有效存续，已纳入国家金融监管部门有效监管，并已按照相关规定完成私募投资基金备案或私募基金管理人已在中国证券投资基金业协会进行登记。相关私募投资基金股东及其管理人的备案、登记信息具体如下：

序号	股东名称	私募基金备案编号	私募基金管理人名称	私募基金管理人登记编号
1	紫金港二号	SCY552	海愿创投	P1006852
2	紫金港投资合伙	SCF121		
3	海宁新愿景	SVC916		
4	紫港富泽	SGU767		
5	紫金港睿通	SLH070		
6	前海紫金港	S35710	深圳市紫金港投资管理有限公司	P1010493
7	聚源振芯	SVX983	中芯聚源私募基金管理（上海）有限公司	P1003853
8	聚源铸芯	SJT590		
9	江苏毅达	SX7539	南京毅达股权投资管理企业（有限合伙）	P1032972
10	山东毅达	SJA509		
11	常熟国发	-	常熟国发	P1060794
12	常熟经开聚源	SND493	常熟经开瑞赢私募基金管理有限公司[注]	P1074978

注：常熟国发曾系常熟经开聚源的执行事务合伙人及私募基金管理人，2025 年 11 月，常熟经开聚源执行事务合伙人变更为常熟经开聚源产业发展有限公司，私募基金管理人变更为常熟经开瑞赢私募基金管理有限公司，截至目前已完成基金管理人变更备案。

七、关于发行人利润分配政策的核查意见

保荐机构查阅了公司上市后适用的《公司章程（草案）》《公司首次公开发行股票并上市后未来三年股东分红回报规划》。经核查，保荐机构认为，公司董事会着眼于公司长远的可持续发展，综合考虑公司实际经营情况、未来发展目标、股东意愿和要求、社会资金成本和外部融资环境等因素，根据公司上市后适用的《公司章程（草案）》中关于股利分配政策的规定，制定了《公司首次公开发行

股票并上市后未来三年股东分红回报规划》，经公司第四届董事会第九次会议、第四届董事会第十三次会议决议、2025 年第三次临时股东大会审议通过。

综上，发行人已经根据中国证监会发布的有关规定制订了上市后的分红政策，利润分配决策机制符合规定，《公司章程（草案）》《公司首次公开发行股票并上市后未来三年股东分红回报规划》及招股意向书对利润分配事项的信息披露符合《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》《监管规则适用指引——发行类第 10 号》等法律法规及规范性文件的规定。发行人重视对投资者的现金分红，利润分配政策和未来分红规划注重给予投资者稳定回报、有利于保护投资者合法权益。

八、关于发行人落实《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的核查意见

经核查，发行人已结合自身经营情况，基于客观假设，对即期回报摊薄情况进行了合理预计。同时，考虑到本次公开发行时间的不可预测性和未来市场竞争环境变化的可能性，发行人已披露了本次公开发行的必要性和合理性、本次募集资金投资项目与发行人现有业务的关系、发行人从事募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况，制订了切实可行的填补即期回报措施，公司、控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员做出了相应承诺，符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）中关于保护中小投资者合法权益的精神。

九、关于发行人财务报告审计截止日后经营状况的核查结论

保荐机构对发行人财务报告审计截止日（2025 年 12 月 31 日）后的经营状况和主要财务信息进行了核查。经核查，保荐机构认为：财务报告审计截止日后，公司经营状况正常，公司所处行业的产业政策未发生重大调整，发行人主营业务未受到重大限制，税收政策未出现重大不利变化，发行人所处行业的行业周期性未发生重大不利变化，公司业务模式及竞争趋势未发生重大不利变化；公司主要原材料的采购规模及采购价格不存在异常变动、主要产品的生产、销售规模及销售价格不存在异常变动；不存在对未来经营可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项；主要客户及供应商未发生重大不利变化；重大合同条款或实际执行情况未发

生重大不利变化；发行人未发生重大安全事故，公司亦未出现其他可能影响公司正常经营或可能影响投资者判断的重大不利事项。

经核查，截至本发行保荐书出具日，发行人财务报告审计截止日后生产经营的内外环境未发生重大不利变化，经营状况未出现重大不利变化。

十、本次发行中直接或间接有偿聘请第三方的核查情况

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22号）等规定，本保荐机构就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称第三方）等相关行为进行核查。

（一）保荐机构有偿聘请第三方等相关行为的核查

经核查，在发行人首次公开发行股票并在创业板上市项目中，本保荐机构不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

（二）发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

经核查，在发行人首次公开发行股票并在创业板上市项目中，发行人除聘请保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等依法需聘请的证券服务机构外，还聘请了行业咨询机构、募投可行性研究报告撰写机构、财经公关、文件排版服务机构、行业协会、发行见证律师等为本次公开发行上市提供服务。除上述情况外，发行人在本次发行中不存在其他未披露的直接或间接有偿聘请第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

十一、发行人面临的主要风险及发展前景

（一）发行人面临的主要风险

1、与发行人相关的风险

（1）经营风险

①贵金属供应与价格波动风险

公司贵金属业务包括以银为主要原材料的导电材料（含银粉、导电浆料和

HJT 浆料)和以铂为主要原材料的铂金催化剂,上述业务报告期各期合计收入占公司主营业务收入的比重超过 80%。贵金属银、铂作为上述产品的主要原材料,其供应情况和价格波动会对公司经营业绩产生较大风险,具体如下:

A.贵金属供应风险

贵金属在全球范围内属于稀缺资源,特别是公司报告期内主要的贵金属原材料白银已连续数年处于供不应求的状态且呈现供需持续紧张、结构性短缺扩大的特点。如若因为地缘政治、战争冲突、自然灾害等原因,导致国内贵金属银、铂供应出现短缺,将会对包括公司在内的导电材料生产企业和贵金属催化剂生产企业的正常经营造成重大不利影响。

B.贵金属价格波动风险

由于贵金属供给与需求变化、全球经济及货币政策变动等原因,贵金属的价格较高且部分贵金属(例如银)近年来价格波动较大,特别是 2025 年以来白银、铂金的价格涨幅较大且价格波动剧烈。根据上海黄金交易所公布的数据,白银的不含税收盘价由 2024 年末的 6,602.65 元/kg 上涨至 2025 年 12 月 31 日的 15,096.46 元/kg,涨幅达 128.64%;铂金的不含税收盘价由 2024 年末的 198,026.55 元/kg 上涨至 2025 年 12 月 31 日的 452,654.87 元/kg,涨幅达 128.58%。

由于贵金属价格较高且波动较大,公司与下游客户通常参考销售订单当日的贵金属市场价格进行定价,为了降低贵金属价格波动对公司经营业绩的影响,公司在客户下达订单时同步向供应商锁定贵金属的价格和数量。同时,为提升交货和服务响应速度,公司保持一定白银、铂金无订单备货库存以进行适当的生产备货。对于主要贵金属原材料白银,为降低贵金属价格波动的风险,公司于 2025 年开始通过白银租赁方式获取部分无订单备货库存。

贵金属价格波动会对公司收入、毛利、存货跌价损失和公允价值变动损益产生影响,进而影响公司利润水平,具体情况如下:

贵金属价格波动影响维度	影响机制	影响效果
收入	公司贵金属产品以报价当日贵金属价格为基础,因此贵金属价格上涨将带动公司产品销售价格的提高,从而导致收入增加;反之,贵金属价格下跌将导致公司收入减少。	贵金属价格上涨将导致公司收入和毛利增加;反之,贵金属价格下跌将导致公司收入和毛利减少。
毛利	在贵金属价格上涨的情况下,因公司存在无订单备货库存,	

	在采用月末一次加权平均成本法核算时，贵金属销售接单价格会高于相应订单结转的成本金额，从而导致毛利增加；反之，贵金属价格下跌将导致公司毛利减少。	
存货跌价损失	公司导电材料和铂金催化剂业务的直接材料成本主要为贵金属成本白银和铂金，在贵金属市场价格下降的情况下，对于公司贵金属无订单备货库存，存货可变现净值会降低，可能导致相关存货跌价增加。	贵金属价格上涨对存货跌价损失无影响；贵金属价格下跌将导致公司存货跌价损失增加。
公允价值变动损益	公司于 2025 年开始通过白银租赁方式获取部分无订单备货库存。对于租赁白银，当期末时点白银价格低于租赁日白银价格时（白银价格下跌），未来归还成本降低，产生公允价值变动收益；反之，白银价格上涨，产生公允价值变动损失。	白银价格上涨将导致公允价值变动损失；白银价格下跌将导致公允价值变动收益。
净利润	公司白银无订单备货库存由租赁白银和自购白银两部分构成，租赁白银的引入不影响白银价格波动对收入、毛利、存货跌价损失的变动影响，但是会产生公允价值变动损益从而影响净利润。具体来说，租赁白银部分由于贵金属价格波动带来的毛利、存货跌价损失金额与其产生的公允价值变动损益可对冲抵消，最终体现为无订单备货库存中的租赁白银部分对公司净利润无影响，仅有自购白银部分会因贵金属价格波动对净利润产生影响。	无订单备货库存中的租赁白银部分不会因贵金属价格波动对公司净利润产生影响，仅有自购白银部分会因贵金属价格波动对净利润产生影响。
扣非净利润	白银租赁产生的公允价值变动损益属于非经常性损益，因此白银租赁的引入无法降低白银市场价格下降导致的公司毛利和存货跌价损失的不利变动对公司扣非净利润下降的不利影响。	贵金属价格变动对毛利和存货跌价损失产生影响，进而影响公司扣非净利润。贵金属价格上涨将导致公司扣非净利润增加；反之，贵金属价格下跌将导致公司扣非净利润减少。

以目前公司白银备货量上限 10 吨（白银租赁数量 5 吨、自有备货 5 吨）和铂金备货量 12kg 为测算基础，以 2025 年 12 月贵金属不含税市场价格作为基准价格（白银、铂金基准价格分别为 14,000 元/kg 和 440,000 元/kg），测算贵金属价格下跌对上述各项目的的影响。

单位：万元

贵金属价格下跌幅度	对收入影响	对毛利和存货跌价影响	公允价值变动影响	对净利润影响	对扣非净利润影响
70%	-175,700.00	-7,580.20	4,900.00	-2,083.15	-5,758.15

由上表可知，在公司 2026 年度贵金属产品销量、单位加工费收入、单位加工成本与 2025 年度持平的情况下，当白银、铂金不含税市场价格较基准价格下跌 70%时（即白银不含税市场价格下降 9,800 元/kg，降至 4,200 元/kg，此时白银价格水平已回落至 2022 年初水平；铂金不含税市场价格下降 308,000 元/kg，降至 132,000 元/kg，此时铂金价格水平已低于 2022-2024 年度的 200,000 元/kg），相较于 2026 年全年贵金属不含税市场价格保持基准价格不变的情况，公司 2026

年度收入、净利润、扣非净利润分别减少-175,700.00 万元、-2,083.15 万元和-5,758.15 万元。

未来，若银、铂的市场价格上涨，将会带动公司收入和毛利的增长；反之，若银、铂市场价格出现下跌或者持续下跌，则会导致公司收入和毛利下滑、存货跌价风险增加，则可能对公司经营业绩和盈利能力造成重大不利影响。

②非贵金属原材料市场价格波动风险

报告期内，公司特种硅橡胶、LED 封装胶和涂层材料业务的直接材料成本占对应业务合计成本比例在 75%-85%之间，占比较高，且上述三类产品合计毛利占公司主营业务毛利约 40-60%，因此相关原材料价格波动对公司主营业务毛利的影响较大。上述产品的主要原材料包括硅烷、硅油等有机硅类原料和颜填料、树脂、溶剂、助剂等原料。在其他因素不变的情况下，若原材料市场价格上涨 10%，则 2025 年度特种硅橡胶、LED 封装胶和涂层材料业务毛利将合计减少约 1,500 万元，占 2025 年度公司主营业务毛利的比例 4%左右，影响相对较大。若公司上述产品相关的非贵金属原材料价格在未来出现大幅上涨，而公司未能通过产品提价或通过技术工艺创新等方法降低成本，则将面临经营业绩下滑的风险。

③单一大客户销售毛利占比相对较高的风险

公司有机硅业务主要客户客户 W 的销售毛利占营业毛利的比例相对较高，报告期各期，客户 W 的毛利占公司营业毛利的比例介于 5%至 20%之间，占公司有机硅材料业务的毛利比例介于 10%-35%之间。

报告期内，公司销售给客户 W 的主要产品为特种硅橡胶，最终应用于某全球知名 3C 电子品牌的周边产品中，该特种硅橡胶产品用于替代原有的塑胶材料。该 3C 品牌作为消费电子行业的标杆企业，对供应商考核标准较高且非常重视供应链的稳定性，因此导致其供应链的竞争较为激烈。

报告期内，公司销售给客户 W 的主要为液体阻燃胶，最终在上述知名 3C 品牌中占据较高的供应份额。未来，若出现性能更好的材料替代了硅橡胶，或下游客户无法接受硅橡胶的成本，或下游客户需求减少，则可能导致客户 W 对公司的采购需求下滑，进而影响公司对客户 W 的销售收入；另一方面，如果公司与客户 W 的合作稳定性及可持续性发生重大不利变化，包括客户 W 的采购需求

大幅减少、公司的产品及服务由于技术迭代等原因难以满足客户 W 的需求、市场竞争加剧等原因导致公司对客户 W 的收入或毛利率下降、客户 W 或其下游客户的经营策略或产品市场需求发生较大不利变化、终端客户引入其他供应商并大幅降低对客户 W 下游客户的采购份额、客户 W 下游客户与终端客户的合作关系被其他供应商替代、公司与客户 W 的合作关系被其他供应商替代、公司自身原因导致公司无法与客户 W 保持稳定的合作关系甚至出现终止合作的情形，则将对公司经营产生较大不利影响。

④银粉业务相关风险

报告期内，公司银粉业务收入分别为 157,965.72 万元、168,165.51 万元和 255,101.95 万元，占主营业务收入比例为 70.30%、66.79%和 70.06%，毛利金额分别为 2,766.72 万元、3,060.45 万元和 9,065.10 万元，占主营业务毛利的比例为 11.92%、11.17%和 24.89%，已经成为公司重要的收入和利润增长点。但其中部分毛利来源于白银市场价格上涨，剔除该影响后，2023 年度、2024 年度及 2025 年度实际加工毛利分别低于 2,500 万元、1,500 万元及 2,000 万元。结合光伏银粉行业最新变化，当前公司银粉业务主要面临以下风险：

A.光伏行业景气度波动及市场竞争加剧风险

光伏行业预计将于 2026 年进入调整期，根据 CPIA 预测 2026 年全球光伏新增装机量 500-667GW，其中最低预测值相对于 2025 年全球光伏新增装机量 580GW 下滑 14%，可能出现全球光伏新增装机量首次下滑。此前公司银粉业务的大幅增长受光伏新增装机量爆发、技术迭代、国产化加速等多重因素驱动，随着未来相关因素影响减弱，预计将难以维持超高速增长。

同时，受前期光伏行业产能大幅扩张影响，目前光伏产业链供需格局严重失衡，行业内卷竞争加剧，持续压缩全产业链利润空间。随着国内光伏补贴逐步退坡、出口退税等扶持政策持续收紧，行业加速出清落后产能、推进转型升级，短期内将加剧下游光伏组件企业经营压力，可能导致亏损规模加剧、行业整体盈利修复节奏放缓、海外订单不具备价格优势导致销售减少，下游整体景气度存在明显波动风险。光伏组件、电池片等下游客户经营承压，会向上游光伏银粉、光伏浆料领域传导，或将导致银粉企业产品销量和收入大幅下滑、盈利空间收窄，同

时下游客户经营进一步承压可能导致回款周期延长、应收账款风险上升。若出现行业景气度持续低迷、市场竞争进一步恶化、公司无法配合下游客户的持续技术迭代需求等，会使得公司银粉产品的销量、收入出现大幅下降，进而对公司生产经营及业绩稳定性产生不利影响。

此外，光伏产业链并购活动频繁，竞争格局存在不确定性，若公司未能持续保持技术优势、客户粘性或成本控制能力，在供应份额竞争中处于不利地位，将导致销量增长乏力，银粉业务经营业绩面临下滑风险。

B.少银去银等技术迭代导致收入、利润大幅下降的风险

光伏行业技术迭代迅速，电池片技术从 PERC 向 TOPCon、HJT、BC 等多元路径演进，客户产品结构持续变化，对银粉的粒径、形貌、分散性、烧结活性等性能指标提出差异化要求。与此同时，随着银价大幅上涨，光伏行业加快贱金属替代技术推进，目前主流的电池技术为 TOPCon 电池（根据 CPIA 数据，2025 年市场份额 87.6%），公司银粉约 90%用在 TOPCon 电池正面、10%用在 TOPCon 电池背面，目前 TOPCon 电池可行的贱金属方案为替代背面，行业预计 2026 年量产。若未来贱金属技术向正面延伸，公司银粉的长期需求将面临收缩。

若公司未能持续进行技术创新，未能有效开发适配下游客户新产品需求的银粉产品，或在客户新产品导入与验证过程中落后于竞争对手，或公司贱金属新型粉体的客户导入与量产进度不及预期，或公司未能有效降低新型贱金属粉体的生产成本，将会导致公司在核心客户中的供应份额下滑、银粉业务市场空间收窄且无法通过贱金属新型粉体市场空间予以弥补，银粉业务销量与收入面临下降风险，将会对公司整体收入、利润造成重大不利影响。

C.原材料白银价格波动风险

2023 年至 2025 年，白银市场价格持续上涨，特别是 2025 年下半年以来银价涨幅较大，公司银粉业务毛利中来源于白银价格上涨的部分持续增加，该部分毛利不具有可持续性。若未来白银市场价格大幅下跌，而公司自购白银备货规模未能及时调整，将导致银粉业务毛利减少甚至面临亏损风险，进而拖累整体经营业绩。若白银价格长期维持高位或进一步上涨且贱金属替代技术推进不及预期，将抬升下游电池制造成本，可能会抑制终端装机需求，间接影响银粉市场需求，

从而使公司银粉业务面临业绩下滑的风险。

D.新增产能消化风险

公司新建银粉产能尚处于爬坡阶段，2024 年产能利用率仅 49.47%，2025 年产能利用率提升至 54.87%。在光伏行业短期调整、传统银粉市场需求增速放缓、贱金属替代压缩传统银粉需求空间的背景下，公司新增产能的消化依赖于银粉、银包铜粉、铜粉等多种粉体的客户拓展与量产。若未来银粉需求下滑，或新型粉体的客户验证、产品导入及量产进度不及预期，导致公司产品订单获取滞后、产能释放受阻，则新增产能将面临产能利用率不足的风险，导致固定资产折旧侵蚀银粉业务的整体盈利能力，对公司经营业绩产生不利影响。

综上，公司银粉业务受下游光伏行业景气度、周期性波动、市场竞争加剧、技术迭代频繁与贱金属替代推进加快、白银价格波动、产能消化不及预期等多重因素影响，面临经营业绩大幅下滑、市场空间大幅收窄、加工费承压、盈利能力波动等风险。若上述风险集中发生或公司应对不力，将对公司银粉业务的持续发展造成重大不利影响，进而对公司收入、利润规模造成重大不利影响。

⑤白银租赁业务带来的公允价值变动风险

公司于 2025 年开始通过白银租赁方式获取部分无订单备货白银，2025 年度公司白银租赁业务产生公允价值变动损失 2,140.86 万元，金额较大。对于白银租赁业务，公司于租赁时点按照租赁价格和租赁数量确认原材料和交易性金融负债，并于归还或期末时点按照租赁价格与白银市场价格的差额确认公允价值变动损益。因此，当归还或期末时点的白银市场价格高于租赁价格时，公司产生公允价值变动损失，净利润减少，拖累经营业绩；当归还或期末时点的白银市场价格低于租赁价格时，公司产生公允价值变动收益，净利润增加。与此同时，白银租赁产生的公允价值变动损益属于非经常性损益，因此，白银租赁比例对公司扣非净利润无影响。

当公司白银租赁规模较大且银价波动较大时，公司因白银租赁业务产生的公允价值变动金额将相应扩大，公司面临经营业绩出现较大波动的风险。此外若公司未能与白银出租方达成合作，公司将使用自有资金购入相应贵金属，对公司构成一定的资金压力，并可能对公司盈利水平造成不利影响。

⑥HJT 浆料业务拓展不确定性的风险

公司于 2024 年推出了 HJT 浆料产品，HJT 异质结技术面临诸多挑战。根据 CPIA 数据，2025 年 HJT 异质结技术占光伏电池市场的比例仅为 2.6%，相较于目前主流的 TOPCon 电池片技术 87.6%的市场占比，差距巨大。目前，从事 HJT 异质结技术的企业以非上市企业为主，而光伏行业内上市的龙头企业对 HJT 多采用实验产线的形式跟进 HJT 技术发展，并未大规模投资建设，因此 HJT 发展较为缓慢。同时，HJT 技术整体仍处于产业化发展初期，技术路线尚未完全成熟，从产品验证、产能爬坡到最终实现规模化盈利仍需较长时间，存在产业化进度不及预期的风险。

除了上述市场因素外，HJT 浆料作为新的技术路线产品，不但产品更新迭代较快，而且新老企业持续涌入，部分同行业上市公司还可以通过并购等方式介入该领域，公司面临市场竞争加剧的风险。因此，在目前整个光伏市场处于低迷的状态下，若公司不能快速更新迭代产品使公司产品始终保持有利地位，则公司将面临被市场淘汰的风险，从而对公司 HJT 浆料业务的拓展带来较大的不确定性，也将对公司募投项目产能消化带来较大的风险。

⑦新产品、新业务拓展风险

报告期内，公司营业收入分别为 227,286.36 万元、252,140.41 万元、364,620.27 万元，实现了稳定增长。为保证公司业务未来的可持续健康发展，公司需要持续拓展新产品、新业务。目前公司正在拓展各类高性能新型硅橡胶、Mini-LED 封装胶、环氧树脂 LED 封装胶、苯基有机硅系列产品、特种硅油等多种产品，该等产品多数处于小批量市场供应阶段或产品测试阶段，收入占比相对较小。新产品从研发成功到规模化生产并实现盈利需要经历工艺优化、产能建设、客户认证及市场培育等较长周期，存在产业化进度延迟的风险。其中特种硅油行业整体呈现国际企业主导的竞争格局，全球市场主要由美国陶氏、德国瓦克、日本信越、埃肯等跨国企业主导，上述企业产品线完整、技术积淀深厚、品牌认可度高，在高性能特种硅油领域占据领先地位。若公司在后续新产品的研发过程中未能突破关键技术指标，或研发成果未能满足下游客户对产品性能及稳定性的要求，导致新产品在目标客户的销售规模增长不及预期，则可能面临新产品研发失败与市场开拓失败的风险。此外，若未来因政策因素导致公司新产品推迟上市或出现其他

性价比更高的产品技术替代了公司的产品或公司未能在市场竞争中处于优势地位使得公司产品份额被竞争对手取代，或下游光伏、消费电子、新能源汽车等行业需求发生重大不利变化，则公司面临新产品、新业务拓展不及预期的情形，从而对公司带来成长性的风险。

⑧营业收入增速放缓或下滑的风险

报告期内，公司营业收入分别为 227,286.36 万元、252,140.41 万元和 364,620.27 万元，营业收入变动主要与银粉业务变动相关，贵金属业务特性导致银粉产品单价较高，对收入影响较大。

未来，若贵金属市场价格出现下降、贵金属相关业务销量出现下滑、现有产品市场竞争加剧、新产品及新业务拓展不力、公司所处行业政策或技术发生重大变化而公司的产品和服务不能较好满足客户需求，或其他因素导致公司经营环境发生重大变化，都将使公司面临营业收入增长放缓甚至下滑的风险。

⑨技术与创新风险

公司深耕电子材料和化工新材料领域，核心竞争力主要来源于多年的技术工艺和生产制造经验积累。如果公司不能持续跟踪前沿技术并相应更新自身的技术储备，或竞争对手率先取得突破性技术，则可能导致公司生产经营所依赖的技术或主要产品的市场竞争力下降，出现竞争对手的同类产品在性能、质量、价格等方面优于公司产品的情况，则将可能对公司的生产经营状况造成重大冲击。

此外，公司银粉产品（2025 年收入占公司营业收入的比例为 69.96%，毛利占公司营业毛利的比例为 24.82%）主要应用的光伏领域大力发展以少银去银为代表的技术迭代，银包铜粉、纯铜粉等不同贱金属新型粉体替代传统银粉的方案在各个路线持续开展测试、验证，其中主流的 TOPCon 电池技术（2025 年市场份额 87.6%）中电池背面已有可行的高铜浆方案（即“银种子层+银包铜浆料”），行业预计 2026 年量产。公司销售的银粉主要用于主流的 TOPCon 电池技术，后续，若公司不能持续跟进光伏行业前沿少银去银技术并相应更新自身的技术储备，或竞争对手率先取得突破性技术，导致公司光伏领域的贱金属新型粉体的客户导入与量产进度不及预期，将会导致公司银粉业务市场空间收窄且无法通过贱金属新型粉体市场空间予以弥补，银粉业务销量与收入面临下降风险，将会对公

司整体收入、利润造成重大不利影响。

⑩核心技术人员流失或不足的风险

公司的核心竞争力主要来源之一为公司所拥有的核心技术人员。目前公司采取了一系列激励和约束机制以保障和壮大公司的人才队伍。随着市场竞争的不断加剧，行业对专业人才的需求日益增多，未来如果公司人才激励政策与同行业竞争对手相比丧失竞争优势，将无法吸引更多的高端技术人才，甚至可能出现核心技术人员流失的情形，进而对公司经营产生不利影响。

⑪重要客户流失风险

公司通过多年的市场拓展，与众多知名企业建立了业务合作关系。若公司与现有大客户的合作关系发生不利变化，出现重要客户流失，或者公司后续市场及新客户拓展不达预期，导致公司订单规模下降，则将会对公司的经营业绩产生较大的负面影响。

⑫安全生产风险

公司已建立较为完备的安全生产管理职责体系，设立 HSE 部门作为公司专职的安全生产管理部门，负责公司安全生产的日常管理工作，其他职能部门负责分管日常安全管理工作。但在日常生产中仍存在因员工操作不当或设备使用失误等原因而造成意外安全事故的可能性，若发生安全生产事故，公司将面临人员伤亡及财产损失等风险，将对公司生产经营造成不利影响。

⑬环保风险

公司生产过程中会产生废气、废水、固体废弃物等污染物。公司日常经营须符合相关法律法规的要求，对污染物进行防治处理。如果未来生产过程中出现操作不当、突发事件或环保设施故障等情况，公司可能由于不能达到环保要求或发生环保事故被环保部门处罚。

随着我国政府环境保护力度不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准、提出更高的环保要求，若公司不能及时对生产设备及环保设施进行升级改造，将对公司生产经营造成不利影响。

⑭业务资质风险

公司当前拥有的主要业务资质包括安全生产许可证、危险化学品经营许可证、危险化学品登记证、排污许可证等。报告期内，公司未因生产经营资质违法违规受到处罚，但不排除未来可能由于相关资质要求提高、行业监管政策变化等原因导致公司出现相关经营资质无法持续或及时获取、受到相关主管部门处罚等情形，从而可能对发行人的经营活动造成不利影响。

⑮2026 年度盈利预测不能实现的风险

公司在 2023 年度至 2025 年度经审计财务报表及 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日止两个月期间未经审计的实际经营数据所反映的经营业绩的基础上，以公司对 2026 年 3 月至 12 月（以下简称“预测期”）经营环境及经营计划等的最佳估计假设为前提，按照公司一贯采用的主要会计政策和会计估计，遵循谨慎性原则，编制了 2026 年度盈利预测报告，并经申报会计师审核，出具了 2026 年度盈利预测审核报告（信会师报字[2026]第 ZI10037 号），公司预测 2026 年度营业收入、净利润和归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别为 403,397.04 万元、11,910.63 万元和 12,325.66 万元。

尽管公司的盈利预测遵循了谨慎性原则，但未来主要原材料的市场价格波动及变化、宏观经济环境的变化、行业发展趋势的变化、行业监管政策的变化、公司自身管理层的经营决策与经营管理能力等因素都将对公司盈利预测的实现带来一定不确定性，由于对上述因素无法准确判断并加以量化，仍可能出现 2026 年度实际经营成果与盈利预测存在一定差异的情况，存在公司 2026 年度盈利预测不能实现的风险。

（2）财务风险

①综合毛利率及细分产品毛利率下滑的风险

报告期内，公司的综合毛利率分别为 10.28%、10.92%和 10.02%。未来，若公司银粉产品由于行业竞争、贵金属白银市场价格大幅增长等原因导致毛利率进一步下降，或公司毛利率较低的产品（如银粉等）收入占比进一步提高，或出现相关行业景气度下降、市场竞争加剧、原材料采购价格上涨，公司无法及时调整产品结构、推出技术水平更高的新产品来维持或提升产品售价，或无法通过材料、工艺、设备等生产环节优化进行降本增效，则有可能出现产品售价下降或成本上

升的情况，进而导致细分产品毛利率和主营业务毛利率下降，对公司盈利能力造成不利影响。

此外，报告期内，公司 LED 封装胶产品毛利率分别为 33.26%、36.54%和 29.95%，2025 年度毛利率大幅减少，主要系竞争加剧、下游客户降本需求导致销售单价下降，降低了该产品的盈利水平。LED 封装胶产品下游客户降本需求为长期趋势，若后续客户降本诉求持续强化、行业价格竞争进一步加剧、核心原料价格持续上涨，而公司无法有效传导成本、持续优化配方用量及产品结构，则公司 LED 封装胶毛利率存在进一步下滑风险。

②应收账款无法收回的风险

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 23,711.09 万元、28,028.32 万元和 58,439.10 万元，占期末流动资产的比例分别为 38.25%、39.08%和 45.40%。2025 年末，公司应收账款账面价值较 2024 年末大幅增长，主要系银粉业务应收账款金额大幅增长、其他业务经营规模扩大等因素综合导致。其中，银粉业务应收账款金额大幅增长与银粉行业信用期普遍增加、原材料白银市场价格大幅上涨及销量增加有关，此外，白银价格较高使得公司银粉业务主要客户的应收账款金额较为重大。

未来，随着公司经营规模的扩大，应收账款余额可能会进一步增加，若出现银粉等贵金属相关业务信用期进一步增加、白银等贵金属价格进一步上涨，则公司应收账款余额可能会持续大幅增长。若未来宏观经济形势、行业发展前景、客户经营情况等发生不利变化，导致公司客户（特别是银粉等贵金属相关业务的客户）回款能力下降甚至出现货款无法收回，将导致应收账款坏账准备计提增加，可能会对公司经营业绩产生重大不利影响。

③客户集中度较高的风险

报告期内，公司营业收入分别为 227,286.36 万元、252,140.41 万元和 364,620.27 万元，其中向前五名客户销售额占销售总额的比例分别为 72.25%、68.32%和 68.86%，客户集中度处于较高水平。如果下游行业景气度出现下滑或受到地缘政治及国际贸易摩擦恶化影响整体消费市场，主要客户的订单量和公司与其的合作关系均会受到冲击。若下游客户出现经营问题或对公司产品的需求下

降，公司在短期内又无法找到新客户进行替代，可能使公司订单减少，从而对公司的业绩产生不利影响。

④供应商集中度较高的风险

报告期内，公司原材料采购金额分别为 197,531.07 万元、221,530.03 万元和 319,549.91 万元，其中贵金属原材料采购金额分别为 177,826.38 万元、202,230.34 万元和 299,023.77 万元。报告期内，发行人向前五大贵金属原材料供应商采购额占贵金属原材料采购总额的比例分别为 99.80%、97.67%和 97.52%，其中向永兴贵研及其关联方采购额占贵金属原材料采购总额的比例分别为 59.03%、51.21%和 60.59%，供应商集中度处于较高水平。若主要供应商与发行人之间的业务关系或自身生产经营条件发生重大不利变化，则公司的原材料供应、产能增长均将遭受不利影响。

⑤税收优惠政策变化风险

报告期内，公司享受的税收优惠主要包括研发费用加计扣除、高新技术企业税收优惠、增值税进项税加计抵减税收优惠等，税收优惠金额分别为 1,358.18 万元、1,636.56 万元和 1,676.10 万元，占当期利润总额的比例分别为 13.69%、14.61%和 12.21%。如果公司于上述税收优惠到期后无法继续获得高新技术企业认证，或税收优惠政策发生重大变化导致公司及子公司无法享受研发加计扣除政策等税收优惠，则公司可能面临因税收优惠减少或取消而对公司盈利水平造成不利影响的风险。

⑥经营活动现金流量净额持续为负导致营运资金短缺的风险

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-3,750.65 万元、-16,444.00 万元和-40,299.06 万元，经营活动现金流量净额为负且大幅低于当期净利润，主要受下游客户使用票据进行结算、经营性应收项目增加和采购销售现金流时间错配等因素影响。

报告期内，公司银粉业务和 HJT 浆料等业务快速增长，上述业务以贵金属市场价格定价，销售单价相对较高，对营运资金的需求较大。报告期内，受到光伏行业信用期普遍较长、银粉业务信用期增加等的影响，公司应收账款规模持续增加。而在采购银铢等主要原材料时，银铢等贵金属市场主流信用政策是执行款

到发货，付款周期较短，在业务规模扩大的情况下，公司采购资金流出增加、而销售端现金流入滞后，形成了“先支后收”的现金流时间错配，这种现象在银粉、HJT 浆料等产品收入大规模增长的情况下，对发行人经营活动现金流量净额的影响加大。由于公司经营规模尚处于快速增长阶段，债务融资能力较为有限，如果未来不能持续拓宽融资渠道，不能有效改善经营性现金流情况，或未来票据贴现业务无法稳定持续且公司无法与其他金融机构建立相关合作，则可能会导致公司面临营运资金不足的风险，进而对公司生产经营产生重大不利影响。

2、与行业相关的风险

(1) 宏观经济波动风险

公司主营业务为电子材料和化工新材料的研发、生产与销售，产品涵盖导电材料、有机硅材料和涂层材料三大板块，广泛应用于光伏、3C 电子、有机硅深加工、电子封装、医疗、新能源汽车等领域，与宏观经济发展情况具有较高相关性，若未来全球及国内的宏观经济增长速度持续放缓或出现周期性波动，电子材料和化工新材料行业亦将会随之受到影响，公司的整体经营业绩会存在一定的下滑风险。

(2) 国际贸易摩擦风险

近年来，随着国际贸易摩擦和争端加剧，各种贸易壁垒不断涌现，部分国家采用包括但不限于提高关税、限制进出口、列入“实体清单”等多种方式或者制裁措施实行贸易保护主义；此外，随着国际局部政治军事冲突爆发并引致全球割裂加剧，地缘政治冲突导致的国际制裁问题可能对某些国家或地区的经济贸易发展产生显著影响。

若未来国际争端或制裁持续升级，经济环境持续恶化，可能会影响终端客户销售业务的正常开展，从而导致公司产品的市场需求发生重大变化，或者公司部分终端客户可能会出于保障其供应链安全等因素的考虑，对其全球相关供应链的区域布局进行调整和再平衡，如果公司或者公司的客户不能追随终端客户进行相应的供应链调整布局，则可能面临终止合作的风险，上述情况均会对公司经营业绩造成不利影响。

(3) 下游行业需求波动风险

公司产品广泛应用于光伏、3C 电子、有机硅深加工、电子封装、医疗、新能源汽车等领域。受行业利好政策、能源结构转型、产业智能化升级等因素驱动，下游行业需求近年来持续增长。若未来因政策调整、技术迭代或市场饱和导致上述行业增速放缓，可能引发公司订单下滑及价格竞争加剧等风险，从而对公司业绩造成不利影响。

（4）行业竞争加剧风险

公司产品涵盖导电材料、有机硅材料和涂层材料等多个细分领域，面临来自国内外同行业企业的市场竞争。随着下游光伏、3C 电子、医疗、新能源汽车等应用领域的发展，对上游材料的性能指标、稳定性和配套服务能力提出了更高要求，公司产品所处行业技术进步持续加快，产品更新迭代周期不断缩短。若未来竞争对手推出性能更优或价格更低的同类产品，或下游部分应用领域出现短期需求波动，而公司未能及时响应市场变化或客户需求，则公司将面临竞争加剧带来的市场份额下降、产品价格承压等风险，进而对经营业绩产生不利影响。

3、其他风险

（1）募投产能消化风险

本次募投项目达产后将形成年产 500 吨低温光伏浆料、12,000 吨特种硅橡胶、3,800 吨电子灌封胶、6,150 吨特种硅油产品产能，部分产品新建产能较目前产销量增幅较大。其中低温光伏浆料面临光伏行业增速放缓、技术路径存在不确定性、市场竞争加剧、技术迭代较快等风险；特种硅橡胶新增产能显著高于现有产能，且公司特种硅橡胶新产品均存在客户与市场的拓展风险；LED 封装胶面临新领域拓展风险；特种硅油存在新产品研发失败与市场开拓失败等风险。若未来下游光伏行业和有机硅行业发展不及预期，或市场竞争加剧，公司募投项目可能面临产能消化风险。

（2）募投项目新增折旧与摊销影响公司盈利能力的风险

公司募投项目投产后将新增大量折旧和摊销金额。根据公司募集资金使用计划，募集资金到位后开始项目建设，项目建设期内新增的折旧摊销额分别为 970.27 万元、2,575.25 万元和 4,939.75 万元；项目竣工后的五年新增折旧摊销额预计分别为 5,115.65 万元、4,223.52 万元、3,346.61 万元、3,059.38 万元和 3,059.38

万元。在募投项目竣工后的第一年，公司新增折旧摊销金额达到最高金额5,115.65万元，占公司2025年度营业利润的比例为37.19%，占据较高比例，如果本次募投项目不能按照计划产生效益以弥补新增固定资产、无形资产产生的折旧和摊销，公司将面临因固定资产折旧和无形资产摊销增加导致短期利润下降的风险，进而可能对公司的经营业绩产生重大不利影响。

（3）募投项目实施以及募投项目效益不达预期的风险

本次募集资金将用于建设“年产特种导电材料500吨三期项目”、“东莞市贝特利新材料有限公司（第三次改扩建）项目”、“无锡研发及营销中心建设项目”以及“补充流动资金”。在项目实施过程中，若出现资金到位不及时或其他影响募投项目实施进度的事项发生，可能导致项目出现拖延或不能完全实施。同时，募投项目实施后，公司固定资产规模将相应扩大，经测算，全部达产后预计每年新增固定资产折旧及其他资产摊销费用合计为3,059.38万元。募投项目从建设完工至全面达产并实现预期效益需经历一定的投产爬坡期，若未来宏观及地区经济形势等发生较大变化，相关项目的经济效益有可能无法达到预期水平，导致折旧摊销费用持续增加而对收益未能同步增长，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

（4）股东即期回报被摊薄风险

本次发行募集资金到位后，公司的总股本和净资产将会相应增加。由于募集资金投资项目从投入到产生经济效益需要经历一定的建设及运营周期，短期内难以快速产生效益，且能否达到预期收益水平尚存在一定的不确定性，募集资金到位后的短期内，公司净利润增长幅度可能会低于净资产和总股本的增长幅度，每股收益、净资产收益率等财务指标将可能出现一定幅度的下降，股东即期回报存在被摊薄的风险。

（5）实际控制人控制风险

公司实际控制人为王全，一致行动人为欧阳旭频，两人合计直接持有发行人61.80%的股份，且实际控制人王全担任公司的董事长，一致行动人欧阳旭频担任公司的董事兼总经理。未来若公司实际控制人利用其控制权及管理权优势，对公司的重大投资、人事、财务、经营管理等施加不当控制，将可能损害公司或其他

股东利益。

（二）发行人的发展前景

发行人所处的电子材料及化工新材料行业整体发展态势良好，广泛应用于光伏、3C 电子、有机硅深加工、电子灌封、医疗、新能源汽车等行业，市场空间广阔。发行人凭借在材料研发、技术积累、产品布局及生产运营等方面形成的综合竞争优势，以及稳健的经营管理和清晰的战略规划，具备了把握市场机遇、实现可持续发展的坚实基础。在终端市场持续增长、国家政策有力支持以及公司自身持续创新能力的共同驱动下，若既定战略得到有效执行且经营环境未发生重大不利变化，发行人未来成长前景可期。具体分析如下：

1、终端市场保持增长态势

发行人业务紧密相关的光伏、3C 电子、医疗器械和新能源汽车市场均展现出积极的长期增长动力。尽管光伏行业短期内面临并网消纳、政策调整等挑战，但在全球碳中和目标的强力驱动下，长期装机量增长趋势明确；3C 电子行业正经历由人工智能、5G 通信及柔性显示等技术引领的结构性复苏，人工智能电脑、折叠屏手机以及具备健康监测功能的可穿戴设备成为重要的新增长点；医疗器械市场受益于人口老龄化加剧和居民健康意识提升，预计中国市场规模将持续扩大，智能化和家用化趋势为上游材料带来稳定需求；新能源汽车领域在技术进步和政策支持的共同作用下，普及率加速提高，车辆的智能化和网联化水平不断提升，进一步拓展了市场空间。

2、政策环境持续提供有力支持

国家层面的政策体系为发行人导电材料、有机硅材料和涂层材料三大业务的发展创造了有利条件并指明了升级方向。在导电材料领域，明确的光伏装机目标以及向高效 N 型电池技术的路线倾斜，直接扩大了光伏浆料等关键材料的市场需求，同时新颁布的行业规范显著提升了材料可靠性和技术性能的门槛，推动产品向高纯度、长寿命方向发展。在有机硅材料领域，政策鼓励开发苯基氯硅烷等高端单体及特种硅橡胶产品，同时日益严格的环保法规限制存在污染风险的传统材料的使用，为有机硅材料创造了显著的替代空间和发展机遇。在涂层材料方面，持续强化的环保要求驱动水性涂料等环保型产品在 3C 电子、汽车等领域的应用

加速渗透，高端制造业的发展也带来了新的性能要求和增长点。

3、持续创新能力构筑竞争优势

发行人展现出将技术研发转化为市场竞争力的核心能力，为未来发展提供坚实支撑。发行人报告期内银粉新业务、液体阻燃胶等新产品的成功市场导入和盈利，具有较强的技术成果产业化的能力。目前，发行人正积极布局多个面向未来、具有较高附加值的产品线：在光伏领域，拓展适配下一代高效异质结（HJT）电池技术的专用浆料；在有机硅领域，重点研制满足极端环境（高温、高压）要求的特种硅橡胶产品，以切入新能源汽车、新能源电力等高端应用场景；同时，紧密围绕下游产业升级和新需求，如可穿戴产品的高舒适性要求、Mini/Micro LED 显示器件的高密度封装要求、医疗器械的生物相容性标准等，定制化开发相应的特种硅橡胶、封装胶及高性能涂层材料解决方案。这些前瞻性的产品布局紧密契合行业技术发展趋势，通过技术优势和满足定制化需求构建了发行人的长期竞争优势。

综合来看，在终端市场增长、政策红利释放以及自身创新能力的共同驱动下，发行人未来发展前景广阔。

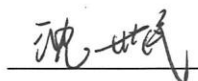
附件：

1、《国信证券股份有限公司关于保荐苏州市贝特利高分子材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人专项授权书》

（以下无正文）

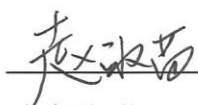
(本页无正文,为《国信证券股份有限公司关于苏州市贝特利高分子材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的发行保荐书》之签字盖章页)

项目协办人:



沈世民

保荐代表人:



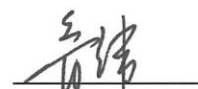
赵淑苗



权威

2020年 8月 11日

保荐业务部门负责人:



鲁伟

2020年 8月 11日

内核负责人:



曾信

2020年 8月 11日

保荐业务负责人:



鲁伟

2020年 8月 11日

总经理:



邓舸

2020年 8月 11日

法定代表人、董事长:



张纳沙

2020年 8月 11日



国信证券股份有限公司

2020年 8月 11日

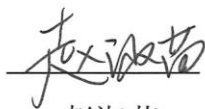
附件

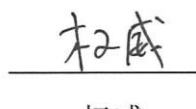
国信证券股份有限公司
关于保荐苏州市贝特利高分子材料股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市
保荐代表人的专项授权书

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

国信证券股份有限公司作为苏州市贝特利高分子材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐人，根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》的有关规定，特指定赵淑苗、权威担任本次保荐工作的保荐代表人，具体负责保荐工作、履行保荐职责。

保荐代表人：


赵淑苗


权威

法定代表人：


张纳沙

