

光大证券股份有限公司

关于推荐明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司股票

在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国中小企业股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司（以下简称“明辉大秦”、“股份公司”或“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让事宜经过董事会决议、股东大会批准。

根据全国中小企业股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》，我对明辉大秦的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查，对本次申请明辉大秦股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

光大证券推荐明辉大秦挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求，对明辉大秦进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与明辉大秦全体董事、总经理、财务负责人、员工等进行了交谈，并同公司聘请的上海市虹桥正瀚律师事务所的律师和瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）的审计师进行了交流；查阅了公司章程、“三会”即股东（大）会、董事会、监事会会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司申请股票挂牌公开转让尽职调查报告》。

二、内核意见

我公司推荐挂牌项目内核小组于2016年8月1日至2015年8月15日对明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司拟申请股票在全国中小企业股份转让系统公开转让的备案文件进行了认真审阅，于2016年8月19日召开了内核会议。参与项目审核并参与投票的内核成员牟海霞、李婕、卫成业、陈思远、林兆昌、陆亦润、罗阳共7人，且满足律师、注册会计师、行业专家至少各一名的要求。

上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对明辉大秦本次挂牌股份报价转让出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求对项目小组制作的《明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司申请股票挂牌公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已基本按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司已按上述要求制作了《明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司公开转让说明书》，公司挂牌前拟披露的信息基本符合信息披露的要求。

（三）公司前身为2001年2月21日成立的明辉大秦（上海）环保科技有限公司，于2016年8月24日由有限公司整体变更为股份有限公司。公司存续时间已满

两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理结构健全，合法合规经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

综上所述，明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司符合全国中小企业股份转让系统公司规定的挂牌条件，7位内核成员经投票表决，7票同意、0票反对，同意我公司推荐明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。

三、推荐意见

根据项目小组对明辉大秦的尽职调查情况，我认为明辉大秦符合全国中小企业股份转让系统公司关于公开转让所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立且存续满两年

公司的前身明辉大秦（上海）环保科技有限公司成立于 2001 年 2 月 21 日。于 2016 年 8 月 24 日，有限公司整体变更为股份有限公司，以 2016 年 5 月 31 日为基准，经瑞华会计师事务所出具的【2016】第 31080046 号《验资报告》验证；截至 2016 年 5 月 31 日，明辉有限已根据《公司法》及折股方案，将公司截至 2016 年 5 月 31 日止经审计的所有者权益（净资产）人民币 27,789,776.62 元，按照 2.3158:1 比例折合股份有限公司股本总额 1200 万股，每股面值为 1 元人民币，股份有限公司注册资本为人民币 1200 万元，剩余 15,789,776.62 元计入资本公积。

各发起人以其持有的有限公司权益所对应的净资产出资，变更前后股权比例保持不变。股份公司股本总额不高于经审计、评估的净资产值。股份公司由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的瑞华【2016】第 31080046 号《审计报告》。2016 年 8 月 24 日，公司在上海市工商行政管理局依法注册登记，并领取了营业执照，公司整体变更履行了工商变更登记手续，合法有效。

在有限公司整体变更为股份公司过程中，公司以经审计的账面净资产值折

股，其存续期限可以自有限公司成立之日起连续计算，公司存续已满两年。

因此，公司满足“依法设立且存续满两年”的要求。

（二）公司业务明确，具有持续经营能力

明辉大秦的主营业务为各类胶粘剂领域产品的研发、生产及销售。公司主要从事胶粘剂和全自动制糊机的研发和生产，拥有淀粉糊增强剂、速溶胶粉等多种类型、多种规格型号的产品，产品主要应用平板印刷、瓦楞纸板添加剂、裱纸胶水、软包装复合材料粘合剂等专业细分领域。

公司近两年经营合法规范，按时通过工商年检，具有持续经营记录。公司2014年度、2015年度及2016年1-5月的主营业务收入均占营业总收入比例100%，主营业务突出且稳定，收入可持续，具备持续经营能力。同时，公司主营业务不属于国家产业政策规定的限制类、淘汰类产业，符合国家产业政策，公司的业务经营符合国家环保、质量等要求。公司属于知识密集、技术密集的企业，是政府认证的高新技术企业，具备较强的创新意识、较高的市场开拓能力和经营管理水平。说明企业是国家重点支持的具有高成长性的企业，具有较好的潜在经济效益。

明辉大秦不存在依据《公司法》规定解散的情形，或法院依法受理其破产重整、和解或者清算申请，也不存在影响持续经营能力的其他相关事项，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）已就明辉大秦2014年、2015年、2016年1-5月的财务报表出具标准无保留意见的《审计报告》。

因此，公司满足“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

明辉大秦已按照《公司章程》规定，建立了“三会”和高级管理人员组成的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会及经营管理层能够规范运作，相关机构及人员能够依法履行其职责。

明辉大秦制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《投资者关系管理与信息披露制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》和《关联交易决策制度》等公司治理制度，能保证公司的正常运营管理。

根据相关政府部门出具的证明并经上海虹桥正瀚律师事务所律师查验，报告期内，明辉大秦不存在因违反国家法律、行政法规受到刑事处罚、重大行政处罚的情形。

根据明辉大秦陈述并经上海虹桥正瀚律师事务所律师查验，明辉大秦的实际控制人秦清春、贺清龙夫妇遵守法律法规。明辉大秦的现任董事、监事和高级管理人员具备《公司法》、《公司章程》规定的任职资格和义务，不存在受到中国证监会行政处罚或者被采取证券市场禁入的情形。

因此，公司满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）公司股权明晰、股票发行和转让行为合法合规

明辉大秦的股权结构清晰，股份公司设立时各股东以其在有限公司股东权益折股出资，出资真实有效，股东股份均经依法登记，股东持有股份不存在权属争议或潜在纠纷，股东所持股份未设置质押，也不存在被司法机关查封的情况。

明辉大秦的股东秦清春、贺清龙等 2 位自然人股东及上海灏律企业管理合伙企业等 1 个机构股东均不存在国家法律、行政法规、规范性文件规定不适宜担任股东的情形。

因此，公司满足“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”

（五）主办券商推荐并持续督导

明辉大秦股东大会已通过了有关公司股票在全国股份转让系统挂牌、挂牌同时采用协议转让方式的议案，同时授权董事会聘请光大证券为公司挂牌全国股份

转让系统的主办券商，接受光大证券的推荐和持续督导。公司与光大证券于 2016 年 9 月 1 日签署《推荐挂牌及持续督导协议书》，对光大证券推荐公司进入全国股份转让系统挂牌并持续督导事宜作出明确约定。

因此，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

鉴于明辉大秦符合全国股份转让系统公司规定的股票在全国股份转让系统挂牌公开转让的条件，公司经营业绩近期发展向好，且公司所处行业发展空间巨大，未来发展前景较好，为帮助公司提供发展过程中所需资本服务以及帮助公司规范治理，拓展融资渠道，光大证券特推荐明辉大秦在全国股份转让系统挂牌，并进行公开转让。

（六）公司的投资价值

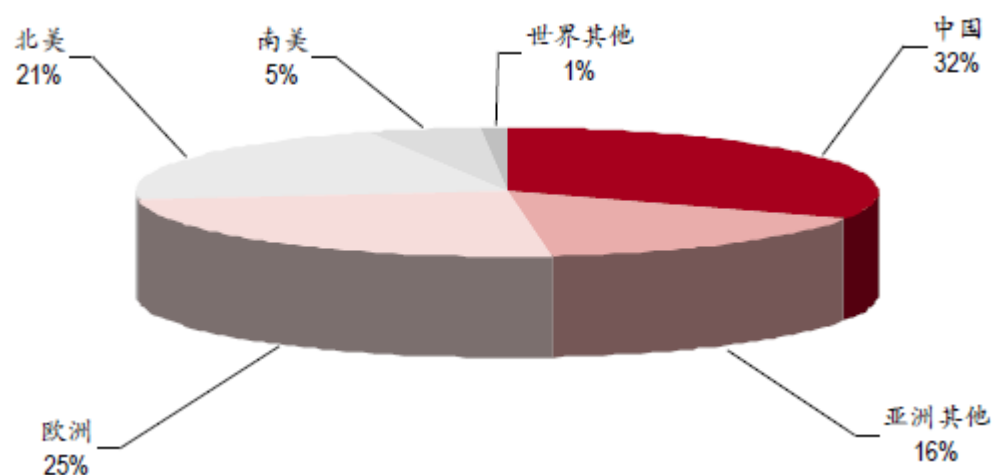
项目小组通过查阅公司的审计报告、所处行业的分类标准、产业政策，访谈公司董事、监事及高级管理人员，判断公司的行业分类、公司在行业及细分行业的竞争能力以及公司主要管理人员对行业及公司的发展理念，对公司的投资价值发表意见如下：

1、市场规模将进一步扩大，规模广阔

我国胶粘剂行业整体行业集中度较低，中小型企业数量多、分布广，这些企业以技术水平要求较低的普通胶粘剂产品为主，产品利润率较低；而国际化工巨头凭借其强大的研发能力和品牌优势，通过在国内建立合资企业或生产基地降低生产成本，在市场占有率和技术研发上占有明显的竞争优势。胶粘剂行业中有一定生产规模和技术水平的内资企业数量较少，这些企业在总体研发能力和生产能力上还不能完全与国际竞争对手抗衡，但在部分细分领域和产品上已经取得长足的进步，逐步替代部分进口产品，在高端产品市场与国际巨头展开竞争。明辉大秦经过多年的技术积累，已掌握部分细分领域的国内外先进技术，在产品的细分市场取得了较高的市场份额。这些企业在提高产品技术水平、打造自主品牌的同时，在规模上也保持了较快的增长幅度，逐步在分散的国内胶粘剂市场上做强、做大。

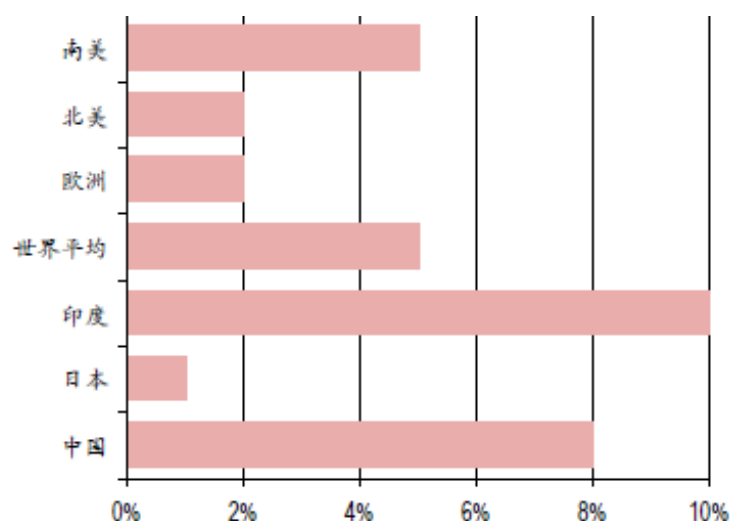
2014 年全球胶类产品的消费量已超过 1,900 万吨，价值约 294 亿美元。中国地区胶类产品的消费量占到了整个亚太地区的 2/3，占到了全球胶类产品消费量的 32%。预计在十三五”期间我国胶粘剂产量有望达到 8%的年均增长率，尤其是环保节能型和高新技术型产品将有较大发展，如“热熔型”、“生物降解型”、“改性型”、“多功能型”胶粘制品年增长率当高于 8%，到 2020 年末我国胶粘剂的总产量可达 1,034 万吨左右，销售额约 1,328 亿元人民币。

图 1:2014 年世界胶粘剂按区域市场分布



资料来源：Kusumgar, Nerlfi & Growney，中银国际

图 2:2014-2019 年世界胶产品需求年均增速预测



资料来源：Kusumgar, Nerlfi & Growney，中银国际

2、公司所处行业分析

伴随着我国经济近 20 年的快速发展，胶粘剂行业从小变大、由弱变强，技术和产品质量不断提升，在国内各行业简化工艺、节约能源、降低成本、提高效益，发挥着越来越重要的作用；胶粘剂行业已经成为中国精细化工行业的一支发展迅速、朝气蓬勃的生力军，表现为生产规模迅速扩大，产品产量、销售额高速增长，应用领域不断扩展，各类胶粘剂产品已广泛应用到电子电器、建筑建材、汽车与交通运输、机械制造、医疗卫生、航空航天、轻工和日常生活等众多领域。中国已跨入世界胶粘剂生产和消费大国。目前我国胶粘剂已拥有低、中、高档产品牌号上万种，不仅能基本满足国内需求且远销国外。胶粘剂产品出口量大幅增长，平均年增长率为 22%，预计未来几年，中国胶粘剂市场仍将以年均超过 10% 的速度增长。

3、公司所处细分行业发展趋势

我国胶粘剂行业整体行业集中度较低，中小型企业数量多、分布广，这些企业以技术水平要求较低的普通胶粘剂产品为主，产品利润率较低；但在结构胶粘剂领域，行业集中度相对高。特别是以明辉大秦为代表的少数具有自主知识产权的国内企业以生产技术含量较高的结构胶粘剂产品为主，利润率也相对较高；而国际化工巨头凭借其强大的研发能力和品牌优势，通过在国内建立合资企业或生产基地降低生产成本，在市场占有率和技术研发上占有明显的竞争优势。胶粘剂行业中有一定生产规模和技术水平的内资企业数量较少，这些企业在总体研发能力和生产能力上还不能完全与国际竞争对手抗衡，但在部分细分领域和产品上已经取得长足的进步，逐步替代部分进口产品，在高端产品市场与国际巨头展开竞争。以明辉大秦为代表的一些国内企业经过多年的技术积累，已掌握部分细分领域的国内外先进技术，在各自产品的细分市场取得了较高的市场份额。这些企业在提高产品技术水平、打造自主品牌的同时，在规模上也保持了较快的增长幅度，逐步在分散的国内胶粘剂市场上做强、做大。

4、公司在行业中的竞争优势

明辉大秦是一家胶粘剂研发生产企业，主要用于纸包装、软包装材料行业。

企业的核心竞争力、技术领先性和同业竞争力主要体现在如下几个方面：

第一，所处的行业是国家重点推动的产业。《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020）》中提出：“重点研究开发满足国民经济基础产业发展需求的高性能复合材料及大型、超大型复合结构部件的制备技术，高性能工程塑料，石油化工、精细化工及催化、分离材料，轻纺材料及应用技术，具有环保和健康功能的绿色材料”。《高新技术企业认定管理办法》提出高性能环保型胶粘剂作为国家重点支持的高新技术产品。《石油和化学工业“十二五”发展指南》中提出要加快胶粘剂高端产品开发，提高产品的稳定性、安全性和可靠性。《产业结构调整指导目录》提出鼓励改性型、水基型胶粘剂和新型热熔胶开发与生产，胶粘剂材料作为重点高新技术产品，列入国家鼓励发展行业，为胶粘剂企业提供了有利的政策环境。

第二，公司自成立以来，始终把产品研发作为公司的战略重点。公司拥有一支经验丰富、技术过硬并且了解市场和产品动态的从事胶粘剂研发的技术团队，设立了由资深研究人员主持的研发中心，公司的多位核心技术人员均对胶粉和淀粉糊增强剂行业有着深厚的理解和认识。目前，公司已拥有专利 11 项。经过多年的技术积累，公司能够为客户提供个性化的产品服务，甚至能直接参与客户的研发设计，与客户的产品实现无缝对接，真正把“完成客户要求”转变为“为客户提供方案”。

第三，本公司依靠创新的设计理念、严格的质量控制和优秀的产品综合性能，在行业内尤其是纸包装方面树立了良好的信誉和市场形象，以高质量的产品和服务，积累了一批稳定的优质客户，形成了自己的品牌优势。

5、公司近几年营业收入快速增长

营业务收入主要是工业淀粉、淀粉糊增强剂、速溶胶粉、全自动制糊机的销售收入，2016 年 1-5 月、2015 年和 2014 年主营业务收入占营业收入比重均在 100%，公司主营业务突出。

公司近两年一期的营业收入及利润情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年 1-5 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	1,352.10	3,856.39	3,879.60
营业利润	54.26	284.36	271.79
净利润	44.82	203.70	215.45

基于上述原因，主办券商认为，明辉大秦符合全国股份转让系统公司规定的挂牌条件，具有一定的投资价值，同意推荐明辉大秦股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。

（七）提请投资者关注的事项

1、核心技术人员流失和核心技术泄密风险

公司核心技术系由公司研发团队通过长期实验研究、经验总结和生产实践形成的，是公司保持核心竞争优势的关键所在。稳定的核心技术团队是公司保持持续创新能力和技术优势的基础，虽然公司已建立了核心技术人员激励制度，但仍有可能出现核心技术人员流失的状况，以致影响公司的持续研发能力，甚至造成公司的核心技术泄密，对公司新产品开发及市场拓展带来较大的不利影响。

公司主要产品胶粘剂的生产配方以及关键生产工艺参数是公司运营所依赖的关键技术，是公司长期保持盈利和创新的重要前提。公司重视技术保护工作，在技术保护方面建立系统、完善的规章制度。公司产品配方和关键工艺参数由少数核心技术人员掌握；关键原料、半成品、成品在场内流转一律采用编码而避免使用名称；针对配方等技术文件，公司建立了严格的存放、保管、调阅制度；公司与研发人员及其他有可能接触技术文件的人员签订了保密协议、竞业禁止协议；公司也采取申请专利等方式，对核心技术进行了必要的保护。然而随着同行业人才争夺的加剧，公司仍有可能面临由于核心技术人员流失或竞争对手恶意窃取带来的核心技术泄密风险。

2、原材料价格波动风险

公司胶粘剂生产的主要原材料包括增粘剂、乳化剂等，这些基础化工品价格与木薯淀粉、玉米淀粉粮食价格有很强的正相关性，易受粮食期货价格、化

工原料价格影响，出现较大波动。虽然公司已经通过优化采购流程和缩短中间采购环节以及集中规模采购等措施，在一定程度上降低了原材料价格波动的影响，但是，如果上述基础化工品的市场供应态势发生较大变化，价格波动超出预期，而公司产品售价又无法及时作出调整时，公司持续盈利能力将面临较大风险。

3、产品质量风险

公司胶粘剂产品的质量好坏直接关系到用户的订单数量，而产品质量主要取决于原材料选购、产品配方、生产过程控制、产品检测等各个环节的监测控制水平。虽然公司具备较强的研发能力、检测分析能力和生产过程控制能力，并严格执行了产品质量控制标准，且自公司成立以来从未发生过重大产品质量事故和重大质量纠纷。但如果未来公司产品出现质量不合格或质量缺陷，将可能给公司品牌形象与信誉造成较大损害，从而对公司生产经营和持续发展产生不利影响。

4、公司治理风险

明辉大秦于 2016 年 8 月 24 日由明辉大秦（上海）环保科技有限公司整体变更设立。股份公司成立后，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构，制定了较为完备的《公司章程》、“三会”议事规则、《总经理工作细则》、《投资者关系管理与信息披露制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》和《关联交易决策制度》等规章制度，明确了“三会”职责。但股份公司成立时间较短，特别是公司在全国中小企业股份转让系统挂牌后，将对公司治理提出了更高的要求，公司内控制度的执行需待进一步检验。

5、市场竞争日益加剧的风险

胶粘剂行业是一个充分竞争的行业，品牌数目众多，市场较为分散，行业不断细分。目前国内胶粘剂市场，尤其是中高端市场主要被外资企业所占据，本土企业既面临国际大厂商的竞争，也面临着本土品牌尤其是新兴品牌的激烈竞争。虽然公司具备较强的研发和技术创新优势，并不断优化产品工艺，优化采购流程，控制产品成本，已在胶粘剂行业占据了一定市场份额，但如果胶粘剂行业的市场竞争进一步加剧，公司可能面临市场占有率及盈利能力下降的风险，从而给公司

经营业绩的提升带来压力。

6、控股股东及实际控制人不当控制的风险

公司实际控制人为自然人秦清春、贺清龙夫妇，持有本公司 100%股权。控股股东秦清春持有公司 89.48%的股份并担任公司董事长、总经理，能对公司股东大会、董事会的决议产生重大影响，对公司的经营方针、决策和管理层的任免具有决定性的作用。虽然公司已制定了较为完善的内部控制制度，公司法人治理结构健全有效，但是秦清春仍可通过其对公司的控制直接或间接影响公司对重大资本支出、关联交易、人事任免、公司战略等的决策，公司决策存在偏离小股东最佳利益目标的可能性。公司存在实际控制人控制不当的风险。

7、应收账款金额较大的风险

报告期内，公司应收账款净额 2016 年 5 月末、2015 年、2014 年分别为 9,256,895.46 元、8,935,162.18 元和 9,143,856.91 元，分别占总资产的 24.12%、18.57%和 21.26%。从两年一期的数据来看，应收账款维持稳定，没有大增长的趋势但应收账款金额较大，虽然现有客户与公司合作关系较为稳定、信用记录良好，但如果下游行业发展前景发生不利变化，公司未来经营过程中仍然存在应收账款无法回收的风险。

8、汇率波动风险

目前，我国人民币实行有管理的浮动汇率制度，汇率的波动将直接影响到公司以外币结算的经营业务。公司将胶粉、淀粉糊添加剂销售给国外客户时主要以美元作为结算货币，美元贬值、人民币升值将对公司经营业绩造成影响。报告期内，虽然公司外销业务收入占总营业收入比重并不大，但随着公司规模扩张，公司出口产品的种类及数量将呈现逐年递增的趋势，若未来人民币汇率呈现大幅波动趋势，将会给公司的经营业绩带来一定的不利影响，公司存在较大的汇率波动风险。

9、重大资产出售引起公司经营稳定性波动的风险

2016 年 8 月 29 日，公司与上海宏晶建筑材料有限公司签署了《资产转让协

议》，约定将公司目前正在使用的房屋建筑物、土地使用权分别以 2016 年 6 月 30 日账面价值 4,572,973.30 元、2,150,673.75 元的价格出售给上海宏晶建筑材料有限公司。虽然公司已通过与上海宏晶建筑材料有限公司签订租赁期限长达 20 年的租赁协议以确保公司经营场所的稳定，但如果未来出现该处房屋土地价格快速上升或物业出租方违约的情形，将会对公司经营业绩及经营场所的稳定性产生重大不利影响。

（本页无正文，为《光大证券股份有限公司关于推荐明辉大秦（上海）环保科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的推荐报告》的盖章页）

光大证券股份有限公司

