

西部证券股份有限公司关于推荐 陕西泽瑞微电子股份有限公司股票 进入全国中小企业股份转让系统挂牌的 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“全国股份转让系统”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“业务规则”）的有关规定，陕西泽瑞微电子股份有限公司（以下简称“泽瑞股份”或“公司”、“股份公司”）于2022年8月20日召开了2022年第2次临时股东大会，审议通过了《关于公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让并纳入非上市公众公司监管的议案》《关于公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌后采取集合竞价转让方式的议案》《关于授权董事会全权办理公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌转让相关事宜的议案》的决议。2022年11月16日，泽瑞股份向西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”或“我公司”）提交了“关于公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的申请报告”。

根据全国股份转让系统发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“主办券商尽职调查工作指引”）要求，我公司对泽瑞股份的历史沿革、业务状况、公司治理等进行了调查和评估，对泽瑞股份本次申请公司股票在全国股份转让系统挂牌及公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

西部证券推荐陕西泽瑞微电子股份有限公司股票进入全国股份转让系统公开转让的项目小组（以下简称“项目小组”）由4人组成，其中：项目负责人王军，行业分析师张伟，注册会计师肖文飞，律师宗仁。项目小组根据《主办券商尽职调查工作指引》的要求，于2022年1月1日进入泽瑞股份进行工作。期间，项目小组对泽瑞股份进行了尽职调查，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。

项目小组通过与公司管理层，包括总经理、财务负责人、董事会秘书及员工进行交谈；查阅了《公司章程》、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、财务会计报告、工商行政管理部门年度检验文件、纳税凭证、重大业务合同等，调查公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述的尽职调查，我公司出具了《陕西泽瑞微电子股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌尽职调查报告》。

公司除聘请律师事务所、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之外，不存在有偿聘请第三方中介机构的情况。

西部证券推荐泽瑞股份挂牌过程中不存在未披露的聘请第三方行为。

二、申请挂牌公司符合《业务规则》规定的挂牌条件

第一、依法设立且存续满两年

公司设立时名称是陕西泽瑞微电子有限公司，成立于 2005 年 8 月 1 日。2022 年 5 月 31 日，有限公司按照经审计的净资产整体折股变更为股份有限公司，公司名称变更为陕西泽瑞微电子股份有限公司，并于 2022 年 6 月 8 日取得股份公司营业执照。公司已存续届满两个完整的会计年度。公司现有注册资本 1,100.00 万元，共有 9 名股东。公司控股股东为杨泽明，公司实际控制人为杨泽明和李丹。

因此，公司符合“依法设立且存续满两年”的要求。

第二、业务明确，具有持续经营能力

公司是一家从事军工电源、军用轴角转换器、军用 EMI 滤波器的生产制造的高新技术企业，公司研发团队掌握的“一种抑制开机浪涌的 DC-DC 电源模块”技术、“一种新型单路输出 DC-DC 电源模块”技术、“一种 DC-DC 电源模块的输出整流滤波电路”技术、“一种机载电源模块的保持电路”技术、“一种电源备份电路”技术、“一种噪声控制电路及机载专用电源模块”技术、“一种弹载电源模块”技术、“一种自散热充电器”技术、“一种整体安装电源功放结构”技术、“一种分腔式自屏蔽滤波器”技术指标均已符合国军标质量标准，公司各类军工产品主要应用于航空、航天、机载、弹载、车载、雷达等高可靠性电子系统。

根据中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的《审计报告》，公司 2022 年 1-6 月、2021 年、2020 年营业收入分别为 9,416,335.43 元、27,807,169.66 元、25,437,435.32 元，主营业务收入分别占营业收入的比重为 100%、94.13%、91.10%，公司主营业务突出，报告期内公司营业收入保持稳定增长并能够持续盈利。公司最近两年能够持续经营，不存在法律、行政法规和《公司章程》规定的终止经营及影响持续经营的情况。

综上，公司主营业务清晰，经营业绩较好，具有持续经营能力。因此，项目小组认为公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

第三、公司治理机制健全，合法规范经营

有限公司时期，公司依法建立了公司治理的基本架构，设置了股东会、执行董事、监事的组织架构。对于章程修订、股东股权转让、变更公司经营期限、选举董事、监事和经理成员、住所变更、变更组织形式等《公司法》规定需要进行决策的重大事项均召开股东会、董事会和监事会进行审议，履行了决策程序。

2022 年 5 月 31 日，公司召开了创立大会暨第一次股东大会。为积极完善法人治理结构，建立现代企业管理制度，促进公司的规范运作，根据《公司法》和《公司章程》的规定，公司设立了股东大会、董事会和监事会，并聘请总经理、财务负责人、副总经理、董事会秘书等高级管理人员，公司治理结构健全。

2022 年 8 月 20 日，公司召开 2022 年第 2 次临时股东大会，依据《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》《非上市公众公司监管指引第 3 号—章程必备条款》及其他相关法律法规及规范性文件的要求分别审议并通过了修订后的《股份有限公司章程》，补充制定了《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》《对外担保管理制度》《防范控股股东、实际控制人及关联方资金占用制度》《关联交易管理办法》《信息披露管理制度》《募集资金管理制度》等。上述《公司章程》及各项内部管理制度完善了现有公司的治理机制，注重保护股东表决权、知情权、参与权和质询权，在制度层面切实完善和保护股东尤其是中小股东的利益。

2022 年 7 月 26 日，公司董事会就股份公司成立以来公司治理情况进行了讨论和评估，认为公司已经依法建立、健全了股东大会、董事会、监事会、总经理等公司治理架构，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》《关联交易管理制度》等公司治理的基本制度以及其他针对生产制造类公司自身业务和风险特有的制度规范，确立了纠纷解决机制、累积投票制、关联股东和董事回避制度，相关机构和人员能够依法履行职责。公司现有治理机制能够有效地提高公司治理水平和决策质量，有效地识别和控制公司运营中存在的风险。自股份公司设立以来，前述制度能得以有效执行，能够给所有股东提供合理保护及保证股东充分行使知情权、参与权、质询权和表决权等权利，有利于公司的长远发展。

截至本报告出具之日，最近两年公司不存在因重大违法违规行为而被行政处罚的情形。公司不存在在区域股权交易场所挂牌的情形。

项目小组通过调查公司原始记录，与公司管理层进行有关诚信情况的沟通，并取得了公司管理层所签署的书面声明，承诺近二年一期无重大违法违规行为，无应对所任职公司最近二年一期内因重大违法违规行为被处罚负有责任，无个人到期未偿还的大额债务、欺诈或其他不诚信行为。

通过询问公司管理层，查阅西安市市场监督管理局经开分局、西安市应急管理局、西安市社会保险管理中心、西安经济技术开发区生态环境局、国家税务总局西安经济技术开发区税务局等政府主管部门出具的证明文件，已生效的判决书、行政处罚决定书以及其他能证明公司存在违法违规行为的证据性文件等方式，经核查，公司近两年不一期存在重大违法违规行为。

因此，公司符合“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

第四、股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

公司现有股东 9 名，股东所持股份均不存在纠纷或潜在纠纷。有限公司时期，公司共有四次股权转让，转让双方均自愿签订股权转让合同，并且按照合同约定支付了对价，办理了工商变更登记。有限公司时期，公司共有三次增加注册资本，相关增资程序均由股东会审议通过，并履行了备案登记等法定程序，取得了变更后的营业执照。

2022年5月31日，公司整体变更为股份公司后对出资情况进行审验，认定股东已经缴足出资。有限公司整体变更为股份公司，系以2022年1月31日经审计的净资产值整体折股，折合股本总额不高于公司净资产；整体变更经过了有限公司股东会决议、召开了创立大会、会计师事务所出具了审计报告和验资报告、资产评估机构出具了资产评估报告，整体变更履行了必要程序，并于2022年6月8日领取了股份公司营业执照，合法合规。股份公司成立后，公司进行过一次增资，该次增资均履行了相关审议程序和回避制度，并履行了备案登记等法定程序，取得了变更后的营业执照。

公司历史上曾经存在的股权代持已经解除，代持双方不存在争议、纠纷或潜在纠纷，除《陕西泽瑞微电子股份有限公司公开转让说明书》已披露的股权代持外，公司不存在股权代持的情形。

截至目前，公司历史上的出资已经实缴到位。公司的设立及变更均依法在工商行政管理部门办理了变更登记，合法有效。公司自成立以来没有发生减资情形。

公司全体股东出具了《关于出资资金来源、股权清晰、具有股东身份适格性的说明》：“本单位/本人对公司的历次出资资金均是自有财产，出资资金来源合法合规，持有的公司股份不存在以协议、委托、代持、信托或任何其他方式为他人持股或受托代持的情形”。

因此，公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

第五、主办券商推荐并持续督导

公司与西部证券签订《推荐挂牌并持续督导协议书》，由西部证券作为主办券商推荐公司在全国股份转让系统挂牌并履行持续督导义务。

因此，公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

第六、全国股份转让系统有限责任公司要求的其他条件

无。

综上所述，我认为公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第二章规定的挂牌要求。

三、立项程序及立项意见

2022年1月，泽瑞股份项目经西部证券投资银行业务质量控制部审核及立项委员会表决，同意立项。

四、质量控制程序及质量控制意见

泽瑞股份项目小组于2022年9月19日向西部证券投资银行业务质量控制部（以下简称“质控部”）提出审核申请，质控部审阅了公开转让说明书、公司章程、项目组出具的尽职调查报告及工作底稿等相关申报材料，质控部根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》《全国中小企业股份转让系统主办券商挂牌推荐业务规定》《西部证券股份有限公司投资银行类业务内部控制制度》及《西部证券股份有限公司投资银行类业务工作底稿管理办法》等文件精神及要求，质控部经对项目组书面回复的相关问题审核后认为：项目小组已按质控部要求对推荐文件、申报材料及尽职调查工作底稿进行了补充调查，完善了相关内容，同意项目小组向我公司内核机构提交泽瑞股份挂牌申请文件。

五、内核程序及内核意见

我公司推荐泽瑞股份股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌，常设内核机构审阅了公开转让说明书、公司章程、项目组出具的尽职调查报告及工作底稿等相关申报材料以及质控部出具的《关于陕西泽瑞微电子股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌项目的质量控制报告》。常设内核机构经对项目组书面回复的相关问题审核后认为：项目小组已按质控部及常设内核机构要求对推荐文件、申报材料及尽职调查工作底稿进行了补充调查，完善了相关内容，同意项目小组向我公司内核机构提交泽瑞股份挂牌申请文件。

我公司内核小组于2022年11月4日至11月8日对泽瑞股份拟申请股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，并于2022年11月8日召开了内核会议，参加会议的内核成员为罗丹弘、周汐、范江峰、艾军、马晶晶、李佩璇、倪晋武等七人。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。

根据全国股份转让系统颁布的《主办券商尽职调查工作指引》及《业务规则》关于公司股票进入全国中小企业股份转让系统公司挂牌的相关要求，内核成员经审核讨论，对公司本次申请股票在全国股份转让系统挂牌出具如下审核意见：

（一）我公司内核小组按照《主办券商尽职调查工作指引》的要求对项目小组制作的《陕西泽瑞微电子股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌尽职调查报告》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《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。项目小组已按照《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规则》和《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第1号——公开转让说明书》的要求，公司制作了《公开转让说明书》，挂牌前拟披露信息基本符合信息披露的要求。

（三）公司设立时间已满两年；公司业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；且公司与西部证券股份有限公司签署《推荐挂牌并持续督导协议书》，由西部证券作为主办券商推荐公司在全国股份转让系统挂牌并履行持续督导义务。

综上所述，内核小组认为泽瑞股份符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第2.1条有关挂牌的条件，七位内核成员经投票表决，一致同意推荐泽瑞股份股票进入全国股份转让系统挂牌。

六、推荐意见

我公司经过对泽瑞股份的尽职调查，认为泽瑞股份符合全国股份转让系统发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》对公司股票公开转让规定的条件。

公司主营业务是为客户提供军用电源、军用滤波器、军用轴角编码器等三类军工产品。根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012年修订）》规定，公司属于“C-制造业”中的子类“C38—电气机械和器材制造业”；根据国家统计局

发布的《国民经济行业分类与代码》(GB/T4754-2017)，公司属于门类“C-制造业”中的中类“C38—电气机械和器材制造业”中的子类“C382 输配电及控制设备制造”中的子类“C3824 电力电子元器件制造”；根据全国中小企业股份转让系统公司《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于门类“C-制造业”中的中类“C38—电气机械和器材制造业”中的子类“C382 输配电及控制设备制造”中的子类“C3824 电力电子元器件制造”；根据全国中小企业股份转让系统公司《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于一级行业“工业”下的二级行业“资本品”下的三级行业“航空航天与国防”下的四级行业“航空航天与国防”。结合公司主营业务，公司所处细分行业为军工电源行业。

按照目前的国内外局势，能够预见，未来电源设备，特别是军用电源设备，将有以下三大趋势：一是可靠性更高，环境适用性更强；二是具有更高的性能；三是国产化程度更高。军用模块电源将迎来高速发展期。

军用模块电源属于各类电子设备中的核心零部件，在武器装备中广泛应用，且用量随着武器装备的电气化程度越来越高而上升。综合看武器装备的发展从三个维度拉动模块电源的需求：①装备数量的增长带动模块电源需求；②装备电气化程度的提升带动模块电源需求，表现为单个装备中模块电源的用量和价值量有所提升；③国产化替代创造的额外增量，军工领域要求 100%自主可控，我国军工电源还存在较大的国产替代空间。

报告期内，公司主营业务收入包括电源模块、轴角编码器和滤波器；其他业务收入是应个别军工客户配套要求对其销售的头戴式送受话器（军用耳机）和对空摄像机等，此类产品公司不自主生产，均从供应商处采购验收后销售给客户。2020 年、2021 年和 2022 年 1-6 月其他业务收入分别占其营业收入的 8.90%、5.87%、0.00%。公司主营业务收入占据营业收入的绝大部分。

鉴于上述原因，泽瑞股份符合全国股份转让系统规定的股票进入全国股份转让系统挂牌条件，我公司推荐泽瑞股份票在全国中小企业股份转让系统挂牌。

七、提醒投资者注意事项

（一）经营业绩波动的风险

报告期各期，公司营业收入分别为 2,543.74 万元、2,780.72 万元和 941.63 万元，归属于申请挂牌公司股东的净利润分别为 1,026.81 万元、1,017.97 万元和 297.58 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 968.70 万元、995.56 万元和 300.03 万元，2020 年度和 2021 年度公司营业收入和净利润比较平稳，2022 年 1-6 月收入 and 净利润有所下降，同时公司整体经营规模较小，若未来国内外宏观环境、行业政策、市场需求、竞争环境、原材料供给等因素出现不利变化，将对公司的产品销售及业务增长产生不利影响。

（二）应收款项余额较高导致的坏账风险

报告期各期末，公司应收账款账面余额分别为 1630.10 万元、1669.23 万元和 2104.08 万元，应收票据账面余额分别为 547.39 万元、1130.03 万元和 356.82 万元，合计占期末资产总额的比例分别为 61.98%、68.64%和 56.76%，占当期营业收入的比例分别为 85.60%、100.67%和 261.34%。应收款项期末余额较高，占用公司营运资金较多，给公司带来了一定的资金压力。若未来公司主要客户经营发生困难，则公司存在因货款回款不及时甚至无法收回导致公司产生坏账的风险。

（三）存货余额较大的风险

报告期各期末，公司的存货账面余额分别为 366.17 万元、689.88 万元和 740.71 万元，占期末资产总额的比例分别为 10.42%、16.92%和 17.08%，占营业成本的比例分别为 67.56%、91.06%和 351.01%，存货余额较高，较高规模的存货余额将占用公司较多流动资金，公司如不能有效进行存货管理，将可能导致公司存货周转能力下降，流动资金使用效率降低。若未来因市场环境发生变化或竞争加剧导致存货跌价或变现困难，公司经营业绩可能受到较大不利影响。

（四）实际控制人不当控制风险

目前杨泽明和李丹通过直接、间接持有合计控制公司 94.55%的股份，杨泽明和李丹享有的表决权对公司的股东大会产生决定性影响，并对公司生产经营中的重大决策、经营方针以及人事任免等具有实质性的决定作用。虽然公司已经建立了三会议事规则、关联交易决策制度等严格的内控制度，对实际控制人的行为进行了约束，但若是杨泽明和李丹利用其控制地位对公司的生产经营、发展战略、

人事任免和利润分配等重大事项进行不当控制，可能损害公司的权益。

（五）主营业务毛利率下滑风险

报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 78.69%、72.75%和 77.59%，毛利率处于较高水平，主要原因系公司主要经营军用电源业务，属于定制产品，军工产品对质量的稳定性、可靠性要求更高，对价格敏感度较低，且公司产品细分市场竞争对手较少，公司具有专业技术及质量保障能力，提升了公司产品的溢价能力，因此公司产品具有较高的毛利率水平。若未来由于市场竞争、行业政策调整等因素导致产品价格下滑，以及原材料、人工成本上涨导致产品成本上升，则可能导致公司毛利率下滑。

（六）技术升级换代的风险

公司生产的电源产品主要应用于我国军队弹载、机载、舰载、车载、雷达、地面设备等各式武器装备平台的电子系统，随着武器装备电气化趋势的发展，军用电源的应用领域和应用场景不断扩大。武器装备的升级换代以及未来战争形态的不断演变，对配套电源设备的技术要求持续发生变化，如果公司产品在升级换代过程中未能及时达到客户的要求，或是行业内出现其他技术或产品的突破，则公司在军用电源领域的技术和产品将面临被市场替代的风险，进而对公司生产经营和业务发展产生较大不利影响。

（七）泄密风险

公司为武器装备科研生产单位二级保密资质认证单位，公司在生产经营中一直将安全保密工作放在首位，采取各项有效措施保守国家秘密，但不排除一些意外情况发生导致有关国家秘密泄漏。如发生严重泄密事件，可能会导致公司丧失保密资质，不能继续开展涉密业务，则会对公司的生产经营产生严重不利影响。

（八）核心技术人员流失风险

公司的核心技术在于对军用电源产品进行设计、研发、生产和测试的能力，能否持续保持高素质的技术团队，并研发生产出能够满足客户需求、具有市场竞争力的产品，是公司可持续发展的重要保证。若公司未来不能重视对人才的培养

和引进,无法保证公司核心技术团队的稳定性,则可能在市场竞争中面临关键人才缺失、优秀人才流失的风险,对公司的生产经营及技术创新造成较大不利影响。

(九) 宏观环境及国防政策变化的风险

公司产品主要应用于我国国防军工装备领域,因此,公司的产品需求受国家国防预算开支的影响较大,而国家的国防预算开支又受经济形势、国防政策及国际局势、地缘政治等宏观环境因素的影响。目前我国军队对于武器装备的采购量和升级换代需求仍然较大,同时在近年来西方国家对我国进行贸易制裁和科技封锁的背景下,军工自主可控以及进口替代的政策需求日趋明显。但未来若宏观环境及国家国防政策发生变化,导致国家削减国防支出、减少对武器装备的采购需求,则可能对国内军工装备及其配套产业链的相关企业产生不利影响。

(十) 市场竞争加剧风险

目前我国民用电源市场处于完全竞争状态,军用电源由于技术、市场等行业壁垒较高,各大央企军工集团下属企业及科研院所、少数具有技术优势和客户积累的民营企业占据了行业内的主要市场份额。伴随着军工产业链的发展,以及国家进口替代等政策的深化落实,军用电源市场的竞争也将日趋激烈,若公司不能加强技术储备、提高经营规模、增强资本实力,不能及时准确地把握市场需求、提升自身产品竞争力,则有可能导致公司市场竞争地位削弱,进而导致公司产品销量或利润率下滑,对公司经营业绩产生不利影响。

(十一) 客户集中度较高风险

报告期各期,按同一实际控制人控制的客户合并计算,公司前五大客户销售额占营业收入的比例分别为 68.79%、60.76%、54.53%,占比均相对较高。公司经过多年发展,与国内军工电子、航空航天、海洋船舶、地面兵装等各领域的军工集团下属单位建立了电源配套合作关系,若公司因自身或外部环境因素导致无法在重要军工客户采购体系中保持产品竞争力,或无法与相关客户维持合作关系,则将对公司经营业绩产生较大不利影响

(十二) 军工资质延续风险

军品业务是公司报告期内收入和利润的主要来源，公司拥有从事军用电源业务所必须的军工相关资质。截至本说明书签署日，公司拥有的全部军工资质均在有效期内，但由于相关军工资质需要定期进行重新认证、备案或许可，如果未来公司因产品质量、军工保密要求或其他原因导致公司丧失现有资质或不能持续取得相关资质，将对公司业务经营造成较大不利影响

（十三）产品质量风险

公司产品主要应用于我国国防军工领域，包括弹载、机载、舰载、车载、雷达、地面设备等各式武器装备平台，军方对武器装备的配套器件质量要求较高，产品在技术性能、可靠性、稳定性和良品率等方面通常都需要经过严苛的筛选和环境测试。随着业务规模的扩大，如果公司不能持续有效地执行相关质量控制措施，导致产品质量出现下滑或产品性能无法满足下游客户的指标要求，则会对公司的品牌、声誉和未来持续经营构成不利影响。

八、其他事项

无。

（本页无正文，为《西部证券股份有限公司关于推荐陕西泽瑞微电子股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》签章页）

