

**开源证券股份有限公司**  
**关于**  
**江西银杉白水泥股份有限公司**  
**2023 年股票定向发行的**  
**推荐工作报告**  
**(第一次修订稿)**

主办券商



住所：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

二〇二三年七月

## 目录

一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见 .....	1
二、关于发行人公司治理规范性的意见 .....	3
三、关于本次定向发行是否需要履行注册程序的意见 .....	3
四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见 .....	4
五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见 .....	6
六、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见 .....	7
七、关于发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见 .....	10
八、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见 .....	10
九、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见 .....	11
十、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见 .....	14
十一、关于本次定向发行相关认购协议等法律文件合法合规性的意见 .....	19
十二、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见 ..	19
十三、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见 ..	20
十四、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见 .....	21
十五、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见 .....	23
十六、关于非现金资产认购/募集资金用于购买资产合法合规性的意见 .....	25

十七、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见 .....	25
十八、关于本次定向发行对发行人影响的意见 .....	25
十九、关于发行人是否存在完成新增股票登记前不得使用募集资金情形的意见 .....	28
二十、关于本次定向发行聘请第三方的意见 .....	29
二十一、主办券商认为应当发表的其他意见 .....	29
二十二、关于本次定向发行的推荐结论 .....	31

## 释义

释义项目	-	释义
公司、发行人、银杉股份	指	江西银杉白水泥股份有限公司
本次定向发行、本次发行	指	江西银杉白水泥股份有限公司 2023 年股票定向发行
股转系统	指	全国中小企业股份转让系统
全国股份转让系统公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
主办券商、开源证券	指	开源证券股份有限公司
会计师、会计师事务所	指	希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）
律师事务所、律师	指	北京盈科（武汉）律师事务所
《定向发行说明书》	指	江西银杉白水泥股份有限公司 2023 年股票定向发行说明书
《定向发行推荐报告》、本推荐报告	指	开源证券股份有限公司关于江西银杉白水泥股份有限公司 2023 年股票定向发行的推荐工作报告 <b>（第一次修订稿）</b>
《公司章程》	指	《江西银杉白水泥股份有限公司章程》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公众公司办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《监管指引》	指	《非上市公众公司监管指引第 3 号——章程必备条款》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《股票定向发行规则》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》
《股票定向发行业务指南》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》
《投资者适当性管理办法》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》
《信息披露规则》	指	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》
股东大会	指	江西银杉白水泥股份有限公司股东大会
董事会	指	江西银杉白水泥股份有限公司董事会
监事会	指	江西银杉白水泥股份有限公司监事会
元、万元	指	人民币元、万元

注：本推荐报告中任何表格中若出现总数与所列数值总和不符，均由四舍五入所致。

根据《公司法》《证券法》《公众公司办法》《监管指引》《业务规则》《股票定向发行规则》《股票定向发行业务指南》《信息披露规则》以及《投资者适当性管理办法》等相关法律、法规和规范性文件，以及行业公认的业务标准、道德规范的要求，遵循诚实守信、勤勉尽职的原则，开源证券作为银杉股份本次股票定向发行的主办券商，在充分了解公司经营状况、风险等现存问题的基础之上，对银杉股份本次股票发行的有关情况进行了尽职调查，并对其本次股票发行的合法合规性出具如下意见：

## 一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见

### （一）发行人是否符合《股票定向发行规则》第九条的规定的意见

根据《股票定向发行规则》第九条规定：“发行人定向发行应当符合《公众公司办法》关于合法规范经营、公司治理、信息披露、发行对象等方面的规定。发行人存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害情形的，应当在相关情形已经解除或者消除影响后进行定向发行。”

银杉股份已建立了股东大会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司股东大会、董事会、监事会的召集、提案审议、通知时间、召开程序、授权委托、表决和决议等符合法律、行政法规和公司章程的规定，会议记录完整的保存；公司强化内部管理，完善了内控制度，按照相关规定建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度，从而在制度基础上能够有效地保证公司经营

业务的有效进行，保护资产的安全和完整，保证公司财务资料的真实、合法、完整。公司治理规范，合法规范经营，履行了信息披露义务，符合《公司法》《信息披露规则》等相关法律法规的规定。

根据银杉股份自挂牌以来的定期报告、公司的征信报告以及公司出具的相关声明，发行人不存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被实际控制人严重损害的情形。

综上，主办券商认为，发行人本次发行符合《股票定向发行规则》第九条规定。

## **（二）关于发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司是否失信联合惩戒对象的说明**

根据《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》规定：“为股票发行提供服务的主办券商、保荐机构、律师事务所应当对挂牌公司及其相关主体、股票定向发行对象是否属于失信联合惩戒对象进行核查、说明，并就上述主体被列入失信联合惩戒对象名单的原因、是否符合《非上市公众公司监督管理办法》等关于发行的基本要求、是否可能损害挂牌公司及其股东的合法权益、相关情形是否已充分规范披露进行核查并发表明确意见。”

经查询信用中国网站、全国法院被执行人信息查询网、证券期货市场失信记录查询平台，发行人及其控股子公司、实际控制人未被列入失信被执行人名单，不属于失信联合惩戒对象。

经核查，主办券商认为，发行人及其控股子公司、实际控制人未被列入失信被执行人名单，不属于失信联合惩戒对象，符合《非

上市公众公司监督管理办法》的相关规定。

### 三、关于本次定向发行是否需要履行注册程序的意见

根据《公众公司办法》第四十九条的规定：“股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计超过二百人的，应当持申请文件向全国股转系统申报，中国证监会基于全国股转系统的审核意见依法履行注册程序。

股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计不超过二百人的，中国证监会豁免注册，由全国股转系统自律管理。

中国证监会和全国股转系统按照本办法第三十六条、第三十八条规定的程序进行审核注册。”

根据中国登记结算有限公司北京分公司出具的《全体证券持有人名册》（股权登记日2023年5月12日），公司本次发行前股东为54名，其中包括自然人股东51名、机构股东3名。根据公司2023年4月28日披露的《定向发行说明书》，本次定向发行为对象确定的股票发行，发行对象共计1名，其中新增机构股东1名；本次发行后股东为55名。本次定向发行后，股东人数累计未超过200人。

综上，主办券商认为，银杉股份本次定向发行后累计股东人数未超过200人，符合《公众公司办法》中关于豁免向中国证监会申请注册的条件。

### 二、关于发行人公司治理规范性的意见

经查，公司依据《公司法》《公众公司办法》及《非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款》制定《公司章程》；公司建

立了股东大会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司股东大会、董事会、监事会的召集、提案审议、通知时间、召开程序、授权委托、表决和决议等符合法律、行政法规和公司章程的规定，会议记录完整的保存；公司强化内部管理，完善了内控制度，按照相关规定建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度，从而在制度基础上能够有效地保证公司经营业务的有效进行，保护资产的安全和完整，保证公司财务资料的真实、合法、完整。

综上，主办券商认为，公司已建立较为完善的治理机制，制定的《公司章程》内容符合《非上市公众公司监管指引第3号—章程必备条款》有关规定；各项规则、制度等能够完善公司治理结构；公司建立的股东大会、董事会、监事会职责清晰、运行规范，基本能够保障股东合法权利；公司自挂牌至今，董事会和股东大会的召开程序、审议事项、决议情况等均符合《公司法》《公司章程》和有关议事规则的规定。

#### **四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见**

##### **（一）公司在报告期内履行信息披露义务的规范性情况**

经核查，主办券商认为，银杉股份及其相关责任主体在报告期内严格按照《公众公司办法》《信息披露规则》规范履行信息披露义务，不存在因信息披露违规或违法，被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚、被全国股转公司依法采取自律监管措施或纪律处分的情形。



## （二）公司本次定向发行履行信息披露义务情况

2023年4月26日，公司召开了第二届董事会第七次会议，审议通过了《关于<江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书>的议案》《关于拟修订<公司章程>的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》《关于拟修订〈公司章程〉的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次股票发行相关事宜的议案》《关于提请召开公司2023年第一次临时股东大会的议案》等相关议案。

2023年4月26日，公司召开了第二届监事会第五次会议，审议通过了《关于<江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书>的议案》《关于设立募集资金专项账户并签署〈募集资金三方监管协议〉的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》等相关议案。

2023年4月28日，公司在全国中小企业股份转让系统信息披露平台披露了《2023年股票定向发行说明书》（公告编号：2023-018）《第二届董事会第七次会议决议公告》（公告编号：2023-016）《第二届监事会第五次会议决议公告》（公告编号：2023-017）《关于拟修订公司章程公告》（公告编号：2023-019）《关于召开2023年第一次临时股东大会通知公告》（公告编号：2023-020）《监事会关于2023年股票定向发行说明书的监事会书面审核意见》（公告编号：2023-021）。

2023年5月15日，公司召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于〈江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书〉的议案》《关于设立募集资金专项账户并签署〈募集资金三方监管协议〉的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》等相关议案。

2023年5月15日，公司已经在全国中小企业股份转让系统信息披露平台发布《2023年第一次临时股东大会决议公告》（公告编号：2023-022）。

银杉股份本次定向发行严格按照《公众公司办法》《非上市公众公司信息披露内容与格式指引第3号——定向发行说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式指引第4号——定向发行申请文件》《股票定向发行规则》《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务规则适用指引第1号》等规定履行了信息披露义务。

综上，主办券商认为，发行人及其相关责任主体在报告期内及本次定向发行过程中，规范履行了信息披露义务。

## **五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见**

根据《公众公司办法》第四十五条第三款第二项规定：“股东大会就股票发行作出的决议，至少应当包括下列事项；（二）发行对象或范围、现有股东优先认购安排。”

《股票定向发行规则》第十二条规定：“发行人应当按照《公众

公司办法》的规定,在股东大会决议中明确现有股东优先认购安排。”

《公司章程》第二十一条规定“公司股份的发行,实行公开、公平、公正的原则。公司每次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同;任何单位或者个人所认购的股份,每股应当支付相同的价格;股份发行前的在册股东对增资的股份发行无优先购买权。”

公司2023年4月26日召开的第二届董事会第七次会议审议通过了《关于本次定向发行在册股东不享有优先认购权的议案》,明确现有股东不享有优先认购权。2023年5月15日公司召开的2023年第一次临时股东大会审议通过了前述议案。

综上,主办券商认为,发行人本次定向发行未安排优先认购符合《公众公司办法》《股票定向发行规则》和《公司章程》等规范性要求。

## 六、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见

### (一) 发行对象基本情况

根据《公众公司办法》第四十三条规定,“本办法所称定向发行包括股份有限公司向特定对象发行股票导致股东累计超过二百人,以及公众公司向特定对象发行股票两种情形。

前款所称特定对象的范围包括下列机构或者自然人:

- (一) 公司股东;
- (二) 公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工;
- (三) 符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资

者及其他非法人组织。

股票未公开转让的公司确定发行对象时，符合第二款第（三）项规定的投资者合计不得超过三十五名。”

根据《投资者适当性管理办法》第四条规定，“投资者参与创新层股票交易应当符合下列条件：（一）实收资本或实收股本总额100万元人民币以上的法人机构；（二）实缴出资总额100万元人民币以上的合伙企业；（三）申请权限开通前10个交易日，本人名下证券账户和资金账户内的资产日均人民币100万元以上（不含该投资者通过融资融券融入的资金和证券），且具有本办法第七条规定的投资经历、工作经历或任职经历的自然人投资者。”

《投资者适当性管理办法》第七条规定：“《证券期货投资者适当性管理办法》第八条第一款第二项、第三项规定的证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金等理财产品，社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）等机构投资者，可以参与挂牌公司股票交易。”

本次股票定向发行对象的基本情况如下：

企业名称	安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）
注册地址	江西省吉安市安福县平都镇城北文化广场东侧商务中心6楼
执行事务合伙人	江西大成产业投资管理有限公司
执行事务合伙人备案情况	2019年4月30日备案登记，登记编号为P1069774

注册资本	2100万元
设立日期	2022年12月19日
统一社会信用代码	91360829MAC6AH1YXE
企业类型	有限合伙企业
备案情况	2023年1月5日备案登记，基金编号为SXZ895
经营范围	一般项目：以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）（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）

## （二）发行对象证券账户开立情况

本次定向发行对象安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙），不属于公司在册股东。根据公司提供的新增投资者证券账户开立情况，新增投资者已经开立证券账户，具体情况如下：

机构全称：江西大成产业投资管理有限公司—安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）

开户证券公司：中信建投证券股份有限公司

账户：0899383734

## （三）关于股票定向发行新增股东中是否存在私募投资基金管理人或私募投资基金，及其是否按照相关规定履行了登记或备案的情况说明

本次发行对象安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）为私募基金，已经在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案，备案登记日期为2023年1月5日，基金编号为SXZ895。

综上，主办券商认为，本次定向发行对象符合《公众公司办法》

和《投资者适当性管理办法》关于投资者适当性的要求，具备参与本次定向发行认购的资格。

## **七、关于发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见**

### **（一）关于本次股票定向发行对象不属于失信联合惩戒对象的意见**

主办券商通过核查全国法院被执行人信息查询、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网等网站查询资料 and 文件，截至本推荐报告出具之日，本次发行对象不属于失信联合惩戒对象。

### **（二）关于本次股票定向发行不存在“股权代持”情形的意见**

根据本次股票定向发行对象出具的声明与承诺以及股票认购合同，发行对象本次对公司的投资不存在代他人持有公司股份的情形。

主办券商认为，公司本次股票定向发行不存在“股权代持”情形。

### **（三）关于本次股票定向发行对象不存在持股平台的意见**

公司本次定向发行对象为私募投资基金，不属于持股平台。

综上，主办券商认为，发行对象均不属于失信联合惩戒对象及持股平台，均不存在股权代持情况。

## **八、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见**

本次发行对象以现金方式认购，认购资金来源为自有资金。本次发行对象已出具声明：“本企业用于认购股份的资金均为自有资金，权属真实、清晰，来源合法，不存在代持、信托持股及其他第

三方权益的情形，不存在委托其他机构或个人代为持股的情形；银杉股份未通过任何方式对本企业提供任何财务资助和补偿；银杉股份及其原始股东不存在公开宣讲或向本企业承诺在一定期限内以货币、实物或其他方式向本企业还本付息或给予回报的行为。本企业本次认购的股份不存在自愿锁定情形。”

综上，主办券商认为，本次股票定向发行对象认购资金来源合法合规。

## 九、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见

### （一）定向发行决策程序

2023年4月26日，公司召开了第二届董事会第七次会议，审议通过了《关于〈江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书〉的议案》《关于拟修订〈公司章程〉的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》《关于拟修订〈公司章程〉的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次股票发行相关事宜的议案》《关于提请召开公司2023年第一次临时股东大会的议案》等相关议案。公司董事会审议上述议案时不涉及关联交易，不涉及关联方需回避表决的情形。

2023年4月26日，公司召开了第二届监事会第五次会议，审议通过了《关于〈江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书〉的议案》《关于设立募集资金专项账户并签署〈募集资金三方监管协议〉的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》

《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》等相关议案。公司监事会审议上述议案时不涉及关联交易，不涉及关联方需回避表决的情形。

2023年5月15日，公司召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于〈江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行说明书〉的议案》《关于设立募集资金专项账户并签署〈募集资金三方监管协议〉的议案》《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购权的议案》等相关议案。公司股东大会审议上述议案时不涉及关联交易，不涉及关联方需回避表决的情形。

## （二）关于本次定向发行是否涉及连续发行的说明

经查，截至本推荐报告出具之日，公司不存在尚未完成的普通股、优先股或可转换公司债券发行、重大资产重组和股份回购事宜，故本次股票定向发行不属于连续发行的情形，不存在违反《非上市公司公众公司收购管理办法》关于协议收购过渡期的相关规定。

## （三）本次发行中发行人及发行对象是否须履行国资、外资等主管部门审批、核准或备案等程序

### 1、公司是否须履行的主管部门的审批、核准或备案程序

公司不存在国有资产出资、外商投资、金融机构投资等情形，无需履行国资、外资、金融等相关主管部门的审批、核准或备案程序。

### 2、发行对象是否须履行的主管部门的审批、核准或备案程序



本次定向发行的发行对象安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）含有国资成分，其普通合伙人江西大成产业投资管理有限公司为江西省国有资产监督管理委员会的孙公司，有限合伙人安福福创产业投资合伙企业（有限合伙）为国有企业出资的有限合伙企业，有限合伙人赣州工兴中成股权投资合伙企业（有限合伙）亦为国有企业出资的有限合伙企业。

根据《上市公司国有股权监督管理办法》第七十八条，国有出资的有限合伙企业不作国有股东认定，因此本次发行对象安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）不属于国有股东。同时根据安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）《合伙协议》的规定，其投资决策委员会拥有相关投资作出最终决定的权限，包括但不限于：（a）决定基金对拟投资项目进行投资；（b）投资权益变现及退出方案。发行对象的投资决策委员会拥有参与本次定向发行的决策权。

安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）作为私募基金认购本次定向发行的股票已履行其内部决策程序，并完成在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案手续，无需履行国有审批、核准或备案程序，亦无需履行外资等相关主管部门的审批、核准或备案。

综上，主办券商认为，银杉股份本次定向发行决策程序符合《公司法》《证券法》《公众公司办法》《股票定向发行规则》等有关规定，发行决策程序合法合规，不存在连续发行情形，本次股票定

向发行无需履行国资、外资等相关主管部门的审批、核准或备案等程序。

## 十、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见

### （一）关于定价方式和定价过程合法合规性的说明

发行人本次定向发行价格为每股11.36元。

就本次发行认购有关事项，公司与发行对象签署了附生效条件的认购协议，其中就发行价格，公司与发行对象进行了明确约定。上述合同系公司与发行对象在平等、自愿的基础上经协商一致后签订，系双方真实意思表示，合同条款符合《中华人民共和国民法典》等相关法律法规的规定。

本次定向发行价格已经公司第二届董事会第七次会议、2023年第一次临时股东大会审议通过。本次发行定价系结合公司前次发行价格、每股净资产及基本每股收益、股票二级市场交易价格、同行业可比公司估值、报告期内权益分派等因素，与本次发行对象经协商确定。本次发行的价格定价公允，发行价格合理有效，定价不存在损害公司及股东利益的情况。

### （二）关于定价合理性的说明

#### 1、前次股票发行价格

2021年2月9日，公司召开第一届董事会第十六次会议，审议通过《关于公司<股票定向发行说明书>》等议案。

根据公司2021年4月12日披露的《股票定向发行情况报告书》，公司前次股票发行的价格为人民币2.5元/股，共发行4,000,000股，募

集资金10,000,000元。

公司本次发行价格为11.36元/股，高于前次发行价格。

## 2、每股净资产及每股收益

根据希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（希会审字（2023）2228号），截至2022年12月31日，公司归属于挂牌公司股东的净资产为156,262,340.06元，每股净资产3.55元，每股收益0.54元。

公司本次发行价格为11.36元/股，高于每股净资产。

## 3、二级市场交易价格

公司的挂牌时间为2020年7月10日，股票转让方式为集合竞价转让。2020年7月10日至2023年3月31日，公司股票交易价格的最低值为2.00元/股，最高值为8.8元/股，收盘价为5.58元/股。

公司本次发行价格为11.36元/股，高于公司股票二级市场价格。

## 4、同行业可比公司估值情况

公司主营业务为白水泥和熟料，主要从事白水泥及熟料产品的生产和销售。

根据中国证监会制定的《上市公司行业分类指引》，发行人所处行业为“C制造业”之“C30非金属矿物制品业”；根据全国中小股份转让系统《挂牌公司管理型行业分类指引》，发行人所处行业为“C制造业”之“C30非金属矿物制品业”之“C3011水泥制造”。

截至2023年3月31日，非金属矿物制品业行业上市公司静态市盈率平均值为19.38倍，中位值为20.23倍；市净率平均值为3.38倍，中

位值为2.42倍。其中可比公司估值水平如下：

单位：元/股、元、倍

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益 EPS-基本	市盈率 PE(LYR)	每股净资产 BPS	市净率 PB(LYR)
000401.SZ	冀东水泥	8.68	0.51	16.92	11.44	0.76
000672.SZ	上峰水泥	11.75	2.72	4.32	11.10	1.06
600449.SH	宁夏建材	16.31	1.11	14.69	14.72	1.11

数据来源：Choice，数据截至2023年3月31日。

公司本次发行价格为11.36元/股，对应2022年每股收益0.54元，发行市盈率为21.04倍，高于可比公司及行业平均市盈率；对应2022年每股净资产3.55元，发行市净率为3.20倍，略低于可比公司及行业平均市净率的平均值。

（5）结合宏观经济、行业发展前景、公司发展阶段、最近1年经营状况等因素分析本次发行价格合理性和公允性

国家统计局数据显示，2022年全年GDP同比增长3%；全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.1%；基础设施投资同比增长9.4%；全年房地产开发投资同比下降10%。受房地产市场继续探底、经济下行压力持续加大、基建项目资金不足等多重因素冲击，水泥需求出现前所未有的“断崖式”下跌，且需求低迷贯穿全年，全年水泥产量降至近十年的最低值，全国水泥产量为21.3亿吨，同比下降10.5%。2023年第1季度GDP同比增长4.50%，建筑及装潢材料类消费总额下降2.40%；2023年第1季度全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.1%。

公司的主要产品为白水泥。白水泥又名白色硅酸盐水泥，是一

种主要用于涂料、特种砂浆、装修装饰等行业的特种水泥。白水泥的热反射性能和外观都优于普通水泥，在结构工程混凝土的研究和应用相对较少。2023年在疫情防控政策逐步放开的背景下，市场预期逐渐好转，为后续的需求端扩张提供较强的内生动力，加之低基数效应，总需求的增速预计会有所恢复。随着国内宏观经济的好转和中等收入群体不断扩大，以及消费需求的升级和环保健康意识的提升，白水泥作为应用于涂料、特种砂浆、装修装饰等行业的优质特种水泥具有广阔的发展空间。

根据国家发展改革委员会发布的《产业结构调整指导目录(2019年本)》，公司主营业务属于“第一类、鼓励类”中“十二、建材”中的“新型干法水泥窑生产硫（铁）铝酸盐水泥、铝酸盐水泥、白色硅酸盐水泥等特种水泥工艺技术及产品的研发与应用”。

受宏观经济和原材料价格波动的影响，2022年公司营业收入仅增长了3.05%，远远小于2021年营业收入增长幅度19.65%；2022年公司净利润同比下降了46.54%。但是公司注重技术积累与新产品开发，坚持市场导向，随着竞争力的逐渐提高，客户范围不断扩大，主营业务具有较好的发展前景，公司正处在快速成长期。

综上所述，虽然短期内受宏观经济的影响，公司2022年经营业绩整体有所下滑，但是在疫情防控政策逐步放开的背景下，市场预期逐渐好转，同时公司的主营业务属于国家产业鼓励发展的产业，主要产品白水泥作为优质特种水泥具有广阔的发展空间，公司主营业务发展具有较好的前景。基于上述原因，本次发行的发行对象从

长远战略出发，看好白水泥行业的未来发展空间和公司未来的发展前途，在与公司的充分协商后确认现金认购本次发行股票的发行价格。

本次认购对象看好公司未来发展前景，经双方友好协商，同意以11.36元/股价格认购公司股份，本次定价具有合理性。

## 6、权益分派

公司自挂牌以来共进行过一次权益分派事项，具体情况如下：

2020年11月20日，以公司现有总股本20,000,000股为基数，向全体股东每10股送红股10股，每10股派人民币现金2元。（个人股东、投资基金适用股息红利差别化个人所得税政策（财政部税务总局证监会公告2019年第78号），个人股东、投资基金持股1个月（含1个月）以内，每10股补缴税款2.4元；持股1个月以上至1年（含1年）的，每10股补缴税款1.2元；持股超过1年的，不需补缴税款。）

综上所述，主办券商认为，本次发行定价方式合理、价格决策程序合法合规、发行价格不存在显失公允，不存在损害公司及股东利益的情况。

### （三）本次定向发行是否适用《企业会计准则第11号——股份支付》的说明

根据《企业会计准则第11号——股份支付》规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务或商品而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。本次股票发行的发行对象不属于公司在册股东，与公司、董事、监事、高级管理人员之间不

存在关联关系。本次股票发行并非是以激励员工或获取职工以及其他方服务为目的，因此本次股票定向发行不适用股份支付会计准则相关规定。

综上，主办券商认为，本次发行定价方式合理、价格决策程序合法合规、发行价格不存在显失公允，不存在损害公司及股东利益的情况。

## **十一、关于本次定向发行相关认购协议等法律文件合法合规性的意见**

1、2023年4月25日，公司与发行对象分别签署了附生效条件的《股票认购合同》，并在《定向发行说明书》予以披露。经确认，签署合同的主体资格均合法有效，系合同双方真实意思表示，合同内容不违反法律、法规的强制性规定和社会公共利益。同时，合同对本次股票发行的认购股份数量、认购方式、支付方式、违约责任及争议解决方式等作了约定，且协议中不存在《股票定向发行规则》中规定不得存在的损害公司或公司股东合法权益的特殊条款，协议条款合法有效。

2023年4月26日，公司第二届董事会第七次会议审议通过了《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》。

2、2023年5月15日，公司2023年第一次临时股东大会审议通过了《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉的议案》。

## **十二、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见**

本次股票发行的新增股份将在中国证券登记结算有限责任公司

北京分公司进行登记。本次发行股票的限售将根据《公司法》《公司章程》以及全国股转系统相关规则执行，无其他限售安排，不存在自愿锁定情形。

综上，主办券商认为，新增股票限售安排符合《公司法》等规范性要求。

### 十三、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见

#### （一）募集资金管理制度

公司第一届董事会第十六次会议审议通过《关于制订募集资金管理制度》的议案，建立了《募集资金管理制度》，对募集资金的管理、使用、信息披露等作出了明确的规定。公司已建立募集资金专项存储制度，募集资金存放于董事会决定的专项账户。

公司将严格按照相关法律法规及《募集资金管理制度》的要求管理和使用募集资金，对本次发行的募集资金进行专户管理，并对募集资金的实际使用情况进行监控，每日核对募集资金账户余额，保证账实相符；每月与银行对账，保证账账相符，确保募集资金按照规定的用途与计划进度使用。

#### （二）募集资金账户

根据《股票定向发行规则》第二十条，“发行人募集资金应当存放于募集资金专项账户，该账户不得存放非募集资金或用作其他用途。”

2023年4月26日，公司第二届董事会第七次会议审议通过了《关于设立募集资金专项账户并签署〈募集资金三方监管协议〉的议



案》，公司将就本次股票发行事宜设立募集资金专项账户，用于存放本次股票发行的募集资金。募集资金专项账户仅用于本次股票发行募集资金的存储和使用，不得用作其他用途。2023年5月15日公司召开2023年第一次临时股东大会审议通过了前述议案。

截至本推荐报告出具之日，银杉股份尚未与主办券商、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议。公司将于认购公告披露前确定募集资金专项账户信息，以确保后续募集资金存放合法合规。

综上，主办券商认为，公司已建立健全募集资金内控及管理制度，符合《公众公司办法》《股票定向发行规则》等有关法律法规的规定。

#### **十四、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见**

##### **（一）本次发行符合募集资金信息披露要求**

经核查，公司已在《定向发行说明书》中披露了本次募集资金用途：“本次发行募集资金中有19,999,995.68元拟用于补充流动资金。”

主办券商认为，本次发行符合募集资金信息披露要求。

##### **（二）本次募集资金的必要性及合理性**

公司立足于白水泥行业，为涂料、特种砂浆等装饰材料下游企业等提供白水泥及熟料产品。公司在白水泥产品的研发、生产工艺方面具有独特的技术优势。公司的客户主要为涂料、特种砂浆等装饰材料企业，长期稳定的产品质量与业内良好的口碑赢得了大客户的信任，保持了订单的规模与持续性。同时公司注重技术积累与新产品开发，坚持市场导向，随着竞争力的逐渐提高，客户范围不断扩大。

本次募集资金全部用于补充流动资金，支付供应商货款。2021年、2022年公司营业成本分别为29,288.14万元、32,018.75万元，增长率为9.32%；购买商品、接受劳务支付的现金分别为31,683.30万元、32,753.04万元，增长率为3.38%；2021年末、2022年末应付账款余额分别为6,922.76万元、7,443.36万元，增长率为7.52%。公司营业成本、应付账款以及购买商品、接受劳务支付的现金等随着业务规模增长逐年上升，公司对流动资金的需求将日益增加，现有的流动资金难以满足公司未来业务发展对于营运资金的需求。

2022年末公司应付账款余额为7,443.36万元，其中主要应付账款单位的情况如下：

单位：万元

单位名称	2022年末应付账款余额	是否为关联方
福建大田县东升包装制品公司	479.19	否
莲花县龙腾汽车运输有限公司	386.65	否
九锦物流公司	364.61	否
广州丰乐燃料有限公司	337.50	否
江西长兴塑业集团公司	333.75	是
合计	1,901.69	-

公司投入募集资金不超过19,999,995.68元补充流动资金，具体用于支付供应商货款，与公司购买商品、接受劳务支付的现金和2022年末的应付账款相匹配。公司利用本次募集资金支付供应商货款后，公司的资产负债率由发行前的56.98%降低为51.47%，流动比率由0.94提高为1.06，速动比率由0.45提高为0.51，进一步提高了公司的偿债能力，降低了财务风险，改善公司的财务状况。

综上所述，主办券商认为，本次募集资金全部用于补充流动资金，

支付供应商款项，具有必要性、合理性和可行性。

**（三）本次募集资金用途合规，不存在违反《股票定向发行规则》第二十一条的情形**

《股票定向发行规则》第二十一条规定：“发行人募集资金应当用于主营业务及相关业务领域，暂时闲置的募集资金可以投资于安全性高、流动性好、可以保障投资本金安全的理财产品。除金融类企业外，募集资金不得用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，不得用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易，不得通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途。”

本次发行募集资金全部用于补充流动资金，支付供应商款项。募集资金用途合法合规，不涉及用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司或用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易的情形，亦不存在通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途的情形。

综上，主办券商认为本次定向发行募集资金用途合法合规，不存在违反《股票定向发行规则》第二十一条的情形。

**十五、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见**

报告期内，公司共进行过 1 次股票发行。

2021年2月9日，公司召开第一届董事会第十六次会议，审议通过《关于公司<股票定向发行说明书>》等议案，公司拟进行2021年度第一次股票定向增发，本次股票发行拟发行不超过400万股（含本数），每股价格为人民币2.5元，预计募集资金总额不超过1000万元（含本数）。2021年2月25日，公司召开2021年第一次临时股东大会，审议通过了上述议案。

根据公司2021年4月12日披露的《股票定向发行情况报告书》，公司前次股票发行的价格为人民币2.5元/股，共发行4,000,000股，募集资金10,000,000元。

公司第一届董事会第十六次会议及2021年第一次临时股东大会，审议通过了《江西银杉白水泥股份有限公司募集资金管理制度》和《关于设立募集资金专项账户并签署<募集资金三方监管协议>》议案。

公司该次定向发行募集资金用途为补充流动资金，该募集资金累计使用10,001,827.81元（含利息），公司于2021年10月29日对上述募集资金专户进行了销户，结息余额3.28元已转至公司基本户，募集资金具体情况如下：

单位：元

项目	金额
一、募集资金总额	10,000,000.00
二、募集资金账户利息收入	1,831.09
三、募集资金使用	10,001,827.81
1、补充公司流动资金	10,001,827.81
(1) 流动资金支出	10,001,827.81
四、销户转至基本户	3.28

五、募集资金余额	0.00
<p>报告期内公司定向发行募集资金不存在用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，不存在用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等交易，不存在通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途。</p> <p>综上，主办券商认为发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规。</p>	

## **十六、关于非现金资产认购/募集资金用于购买资产合法合规性的意见**

本次定向发行不存在非现金资产认购或者募集资金用于购买资产的情形。

## **十七、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见**

本次定向发行不存在授权发行的情形。

## **十八、关于本次定向发行对发行人影响的意见**

### **（一）本次发行对发行人经营管理的影响**

本次发行后，公司的总资产及净资产规模均有一定幅度的提高，公司资产负债率将有所下降，资产负债结构更趋稳健，公司整体财务状况将得到进一步完善，有利于提升公司的市场竞争力，巩固公司的市场地位，对公司业务发展有积极影响。本次定向发行募集资金用于公司补充流动资金，有利于扩大公司经营规模，增强公司盈利能力和抗风险能力，增强公司的综合竞争力，为公司后续发展带

来积极的影响。

## （二）本次发行对发行人财务状况、盈利能力和现金流量影响的说明

本次定向发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况，本次定向发行后，公司注册资本、总资产、净资产、每股净资产、筹资活动现金流量净额等财务指标都有一定程度的提高。本次股票发行有利于改善公司负债结构，降低公司资产负债率及偿债风险，提高公司资金流动性，提高抵御财务风险的能力。

## （三）公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等变化情况

本次发行后公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易不会发生重大变化，公司不会因为本次定向发行而与控股股东、实际控制人及其关联人之间产生同业竞争。

## （四）本次定向发行前后公司控制权变动情况

本次发行前后，公司均无控股股东。实际控制人直接或间接持股比例以及第一大股东持股比例变化情况如下：

类型	名称	本次发行前		本次发行认购数量 (股)	本次发行后（预计）	
		持股数量 (股)	持股比例		持股数量 (股)	持股比例
实际控制人	曾嵘	7,126,400	16.20%	0	7,126,400	15.57%
实际控制人	黄娅	10,000,000	22.73%	0	10,000,000	21.85%
实际控制人	吴飞龙	4,559,600	10.36%	0	4,559,600	9.96%
第一大股东	蔡景旺	10,900,000	24.77%	0	10,900,000	23.82%

吴飞龙、黄娅和曾嵘签订了《一致行动协议》约定成为一致行

动人，三方同意在涉及银杉股份日常生产经营及其他重大事宜决策等诸方面将采取事先协商的方式先行统一表决意见，再根据协商确认的表决意见行使表决权。协议各方以事先协商的方式先行统一表决意见时达不成一致意见的，以简单多数决方式，按少数股权数服从多数股权数的原则确定表决意见。

本次发行前，发行人总股本为44,000,000股，曾嵘直接和间接合计持有公司股份7,126,400股，占发行前公司总股本的16.20%，黄娅直接和间接合计持有公司股份10,000,000股，占公司发行前总股本的比例为22.73%，吴飞龙直接和间接合计持有公司股份4,559,600股，占公司发行前总股本的比例为10.36%。吴飞龙和黄娅为夫妻关系，二人合计直接持有公司33.09%股份，同时，曾嵘任公司董事长、总经理，黄娅任公司董事，直接参与公司重大经营决策，能够对公司的经营管理产生重大影响，故认定曾嵘、吴飞龙、黄娅为公司的共同实际控制人。本次发行前实际控制人直接和间接合计持有公司49.29%的股份。

本次发行后，发行人总股本增加到45,760,563股，曾嵘直接和间接合计持有公司股份7,126,400股，占发行前公司总股本的15.57%，黄娅直接和间接合计持有公司股份10,000,000股，占公司发行前总股本的比例为21.85%，吴飞龙直接和间接合计持有公司股份4,559,600股，占公司发行前总股本的比例为9.97%。本次发行后实际控制人直接和间接合计持有公司47.39%的股份。

本次发行认购对象安福县福银私募股权投资基金合伙企业（有

有限合伙)直接持有公司股份1,760,563股,占公司发行后总股本的3.85%。

综上,本次定向发行前后公司控制权未发生变动,发行前后公司实际控制人未发生变化。

#### (五) 本次定向发行对其他股东权益的影响

本次定向发行后,公司的总资产及净资产规模均有提升,有利于提高公司整体经营和盈利能力,公司财务结构更趋稳健,对其他股东或其他类别股东权益有积极影响。

### 十九、关于发行人是否存在完成新增股票登记前不得使用募集资金情形的意见

根据《股票定向发行规则》第二十二的规定,“发行人在验资完成且签订募集资金专户三方监管协议后可以使用募集资金;存在下列情形之一的,在新增股票完成登记前不得使用募集资金:

(一) 发行人未在规定期限或者预计不能在规定期限内披露最近一期定期报告;

(二) 最近十二个月内,发行人或其控股股东、实际控制人被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施、行政处罚,被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分,被中国证监会立案调查,或者因违法行为被司法机关立案侦查等;

(三) 全国股转公司认定的其他情形。”

#### (一) 公司是否在规定期限披露最近一期定期报告

公司已于2023年3月30日披露了《2022年年度报告》,在规定的



期限内披露了最近一期定期报告。

(二) 公司或其控股股东、实际控制人最近十二个月内是否存在被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施、行政处罚，被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分，被中国证监会立案调查，或者因违法行为被司法机关立案侦查等情形。

经查截至本推荐报告出具之日公司或其控股股东、实际控制人最近十二个月内不存在被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施、行政处罚，被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分，被中国证监会立案调查，或者因违法行为被司法机关立案侦查等情形。

本次定向发行不存在完成新增股票登记前不得使用募集资金情形的意见。

## 二十、关于本次定向发行聘请第三方的意见

经查，在本次定向发行过程中，主办券商不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在未披露的聘请第三方行为；公司不存在直接或间接有偿聘请律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、评级机构等依法需聘请的证券服务机构之外的第三方行为。

综上，本次发行中主办券商及发行人不存在其他直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在其他未披露聘请第三方事项。

## 二十一、主办券商认为应当发表的其他意见

1、经核查，截至本推荐报告出具之日，公司、控股股东及实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员二十四个月内不存在受到

过中国证监会行政处罚或者十二个月内受到过全国股份转让系统公司公开谴责、通报批评、认定其不适合担任公司董事、监事、高级管理人员的情形；本次定向发行认购对象认购的股份不存在主办券商的做市库存股；公司在本次定向发行前不存在表决权差异安排。

2、经核查，截至本推荐报告出具之日，公司不存在其他严重损害股东合法权益和社会公共利益的情形。

3、经查询生态环境部、江西省生态环境厅官网、裁判文书网、信用中国、企查查、百度、全国法院被执行人信息查询网、国家企业信用信息公示系统等，截至本推荐报告出具之日，公司最近24个月不存在受到环保领域行政处罚的情况，不存在重大违法行为，不存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为。

4、公司所属细分行业“水泥制造”，主要产品为白水泥及熟料产品。根据国家发展和改革委员会下发的《关于明确阶段性阶段用电成本政策落实相关事项的函》、生态环境部发布的《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环评〔2021〕45号）、江西省发展和改革委员会发布的《关于加强高耗能高排放项目准入管理的实施意见的通知（征求意见稿）》以及江西省生态环境厅发布的《江西省2021年重点排污单位管理名录》《2022年全省重点排污单位名录汇总名单》等，公司属于“高耗能、高排放”企业。

根据国家发展改革委员会发布的《产业结构调整指导目录（2019年本）》，银杉新材主营业务属于“第一类、鼓励类”中“十

二、建材”中的“新型干法水泥窑生产硫(铁)铝酸盐水泥、铝酸盐水泥、白色硅酸盐水泥等特种水泥工艺技术及产品的研发与应用”，不属于该目录中的限制类和淘汰类产业。故银杉新材主营业务不属于国家现行产业政策限制发展的行业、业务，符合国家现行产业政策要求。

## 二十二、关于本次定向发行的推荐结论

开源证券对发行人本次定向发行的推荐意见如下：发行人符合《公司法》《证券法》《公众公司办法》《股票发行规则》等法律法规及规范性文件中关于非上市公众公司定向发行的相关要求，本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。发行人管理运作规范、具有较好的发展前景，已具备了非上市公众公司定向发行的基本条件。

因此，开源证券同意推荐银杉股份在全国中小企业股份转让系统定向发行股票。

(以下无正文)

（本页无正文，为《开源证券股份有限公司关于江西银杉白水泥股份有限公司2023年股票定向发行的推荐工作报告（第一次修订稿）》之签章页）

法定代表人（或授权代表）签字：

\_\_\_\_\_

项目负责人签字：

\_\_\_\_\_

胡风光

项目组成员签字：

\_\_\_\_\_

余 晓

\_\_\_\_\_

巩雪峰

开源证券股份有限公司

2023年 月 日