

中国国际金融股份有限公司
关于推荐广东宏瑞能源科技股份有限公司股票
在全国中小企业股份转让系统公开转让并挂牌的推荐报告

主办券商



住所：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层

2024年6月

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）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》”）、《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》（以下简称“《挂牌规则》”）的相关规定，广东宏瑞能源科技股份有限公司（以下简称“宏瑞股份”、“申请挂牌公司”或“公司”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转系统”）挂牌公开转让事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向全国股转公司提交了申请股票公开转让并挂牌的报告。

根据全国股转公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐挂牌业务指引》（以下简称“《业务指引》”）、《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“《工作指引》”），中国国际金融股份有限公司（以下简称“主办券商”或“中金公司”）对宏瑞股份的业务与行业、财务状况、公司治理和公司合法合规事项等进行了尽职调查，对宏瑞股份本次申请进入全国中小企业股份转让系统公开转让并挂牌出具本推荐报告。

一、主办券商与申请挂牌公司之间的关联关系

(一) 截至本推荐报告出具之日, 主办券商自身及下属子公司不存在持有宏瑞股份或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况。

(二) 截至本推荐报告出具之日, 宏瑞股份或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有主办券商及其下属子公司股份的情况。

(三) 截至本推荐报告出具之日, 主办券商的项目负责人及其配偶, 董事、监事、高级管理人员, 不存在持有宏瑞股份或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份, 以及在宏瑞股份或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况。

(四) 中金公司控股股东为中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金”或“上级股东单位”), 截至2023年12月31日, 中央汇金直接持有中金公司约40.11%的股权, 同时, 中央汇金的下属子公司中国建银投资有限责任公司、建投投资有限责任公司、中国投资咨询有限责任公司共持有中金公司约0.06%的股权。中央汇金为中国投资有限责任公司的全资子公司, 中央汇金根据国务院授权, 对国有重点金融企业进行股权投资, 以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务, 实现国有金融资产保值增值。中央汇金不开展其他任何商业性经营活动, 不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。根据宏瑞股份提供的资料及公开信息资料显示, 中金公司上级股东单位与宏瑞股份或其控股股东、实际控制人、重要关联方之间不存在相互持股的情况, 中金公司上级股东单位与宏瑞股份控股股东、实际控制人、重要关联方之间不存在相互提供担保或融资的情况。

(五) 截至本推荐报告出具之日, 中金公司与宏瑞股份之间不存在其他关联关系。

中金公司依据相关法律法规和公司章程, 独立公正地履行挂牌推荐职责。

二、主办券商尽职调查情况

中金公司推荐宏瑞股份挂牌项目小组(以下简称“项目小组”)根据《业务指引》《工作指引》的要求, 对宏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、业务与行业、财务状况、公

司治理、发展前景、重大事项等。

项目小组与宏瑞股份董事长、总经理、董事会秘书、财务负责人、销售负责人、采购负责人、研发负责人以及部分员工进行了交谈，并听取了公司聘请的北京市中伦律师事务所律师、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师的意见；查阅了《公司章程》、“三会”（股东（大）会、董事会、监事会）文件及各项规章制度、审计报告、会计账簿和会计凭证、重要合同、市场监督管理部门登记资料、纳税凭证等内部资料；查询公开网站、行业资料、同行业公司公告；实地查看公司员工工作场所、生产场所和公司主要系统；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等；对公司重要客户及供应商进行了实地走访、访谈；对银行、重要客户及供应商、重要合同对手方进行了函证；查阅了公司及其重要关联法人和关联自然人的银行账户和资金流水资料，进行资金流水核查等。

通过上述尽职调查，项目小组出具了《中国国际金融股份有限公司关于广东宏瑞能源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之尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）。

三、主办券商立项、质量控制、内核等内部审核程序和相关意见

（一）立项程序及立项意见

1、项目组经过前期尽职调查后，于 2024 年 1 月向中金公司投资银行部业务发展委员会申请立项，并提交了立项申请材料。

2、投资银行部业务发展委员会收到立项申请后，协调各部门委派的 8 名立项委员对立项申请进行审议，立项委员出具了书面反馈意见。

3、项目组对立项委员反馈意见进行回复后，立项委员以投票方式表决通过且经投资银行部管理层同意后，本项目正式立项。

（二）质量控制程序及质量控制意见

本次挂牌推荐项目立项后，投资银行部项目执行与质量控制委员会组建了质控小组，对项目执行进行日常审核和质量控制，密切关注和跟踪重要问题及其解决情况。具

体如下：

- 1、2024年4月，质控小组对项目全套申请文件进行审核并出具审核意见；
- 2、2024年5月27日至2024年5月30日，质控小组对项目进行了现场核查；
- 3、2024年6月17日，投资银行部项目执行与质量控制委员会召开初审会讨论该项目，对项目尽职调查执业过程和质量控制过程中发现的风险和问题进行问核，形成问核书面记录；
- 4、2024年6月，质控小组出具项目质量控制报告及尽职调查工作底稿验收意见；

（三）内核程序及内核意见

本次挂牌推荐项目立项后，内核部组建了内核工作小组，对项目进行出口管理和终端风险控制，密切关注和跟踪重要问题及其解决情况。

2024年6月23日，内核部组织召开内核会议，会议由7名内核委员参加，内核委员来自内核部、法律合规部、风险管理部、投资银行部、投资银行部项目执行与质量控制委员会等部门或团队，其中来自内部控制部门的内核委员人数不低于参会委员总人数的三分之一。经充分讨论，参会内核委员表决通过以下事项：

- 1、项目组已按照尽职调查工作的要求对申请挂牌公司进行了尽职调查；
- 2、申请挂牌公司拟披露的信息符合中国证监会、全国股转系统有关信息披露的规定；
- 3、申请挂牌公司符合公开转让条件、挂牌条件；
- 4、同意推荐申请挂牌公司股票挂牌。

四、申请挂牌公司符合中国证监会、全国股转公司规定的公开转让条件、挂牌条件和信息披露相关要求

根据项目小组对宏瑞股份的尽职调查，主办券商认为宏瑞股份符合中国证监会、全国股转公司规定的公开转让条件、挂牌条件和信息披露相关要求：

（一）公司符合公开转让条件

1、本次挂牌并公开转让的审议情况

2024年5月27日，宏瑞股份召开第一届董事会第十一次会议，审议通过了《关于申请公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的议案》《关于提请股东大会授权董事会办理公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让事宜的议案》等与本次挂牌并公开转让相关的议案，并同意召开临时股东大会，提请股东大会对上述议案进行审议。2024年6月11日，宏瑞股份召开2024年第二次临时股东大会，审议通过了本次挂牌并公开转让相关议案。公司符合《非上市公众公司监督管理办法》第三十五条的相关规定。

2、股东人数情况

截至本推荐报告出具之日，宏瑞股份共10名股东，其中1名自然人股东、2家有限责任公司及7家合伙企业持股平台，穿透后公司股东未超过200人。公司符合《非上市公众公司监督管理办法》第三十七条的相关规定。

3、书面确认意见签署情况

2024年6月，宏瑞股份及其董事、监事、高级管理人员签署了对申请文件真实性、准确性、完整性的承诺，确认申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。公司符合《非上市公众公司监督管理办法》第四十条的相关规定。

4、证券公司聘请情况

2024年5月，中金公司与宏瑞股份签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，明确了双方作为推荐主办券商和申请挂牌公司之间的权利、义务关系。公司符合《非上市公众公司监督管理办法》第四十一条的相关规定。

综上所述，公司符合《非上市公众公司监督管理办法》第四章规定的公开转让条件。

（二）公司符合挂牌条件

1、主体资格

(1) 依法设立且合法存续的股份有限公司，股本总额不低于 500 万元人民币，持续经营不少于两个完整的会计年度

公司的前身宏瑞有限成立于 2013 年 7 月 4 日，营业执照号为 441300000228168。公司存续满两个完整的会计年度。

2021 年 12 月 23 日，经有限公司股东会决议，有限公司以经审计的原账面净资产（以 2021 年 10 月 31 日为改制基准日）为基础进行折股整体变更为股份公司。根据《业务规则》，有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。拟挂牌公司本次整体变更未改变历史成本计价原则，未根据资产评估结果进行账务调整，并以改制基准日经审计的净资产额为依据折合为股份有限公司股本；且拟挂牌公司本次申报的财务报表最近一期截止日为 2023 年 12 月 31 日，不早于改制基准日。

截至本推荐报告出具之日，宏瑞股份注册资本为 22,266 万元，股本总额不低于 500 万元。

综上，公司符合《业务规则》第 2.1 条第（一）项及《挂牌规则》第十一条的规定。

(2) 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

有限公司阶段，公司股东发生过两次股权转让和两次增资；股份公司阶段，公司股东发生过两次增资和一次股权转让。公司历次股权转让及增资履行了股东会或股东大会决议程序，符合《公司法》的规定。股权转让价格及增资价格由股权转让双方及原股东与新进入股东协商确定。

2022 年 1 月 10 日，有限公司以不高于经审计的账面净资产折股整体变更为股份公司，股份公司股本不高于经评估的净资产，并履行了工商变更登记手续，合法有效。公司上述变更均依法在惠州市市监局进行了变更登记，有限公司设立、增资和整体变更行为合法合规。

项目小组通过查阅公司营业执照、公司章程、股东名册，取得股东身份证明文件，访谈公司股东等方式核查了公司股东是否存在或曾经存在法律法规、任职单位规定不得担任股东的情形或者不满足法律法规规定的股东资格条件等主体资格瑕疵问题。公司现有股东 10 名，包括 1 名自然人股东和 9 名机构股东。公司的股东为自然人股东和机构

股东，公司的自然人股东具有完全的民事权利能力和完全的民事行为能力，均在中国境内有住所，不存在法律法规规定的不得成为公司股东的情形。公司机构股东为中国境内依法设立并合法存续的合伙企业或有限责任公司，不存在《公司法》及其他法律法规规定不适合担任公司股东的情形，不存在违反《公司章程》规定担任股东的情形。项目小组认为，公司股东不存在法律法规、任职单位规定的不适合担任股东的情形，亦不存在法律法规规定的股东资格条件等主体资格瑕疵问题，公司各股东适格。

综上，公司符合《业务规则》第 2.1 条第（四）项和《挂牌规则》第十条第（一）项、第十二条、第十三条的规定。

（3）公司治理健全，合法规范经营

2022 年 1 月，公司进行了股份制改革，按照《公司法》的规定修订完善了《公司章程》，依法建立并健全了“三会”制度，并设有总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等管理岗位，构建了比较完善的现代企业管理结构。股东大会是公司的最高权力机构，负责公司重大事项的决策；董事会是公司的经营决策机构，负责公司战略决策的制定；监事会是公司独立的监督机构，对董事会履职情况及管理层的经营管理活动进行监督；总经理领导公司的管理团队，负责公司日常经营活动的执行，对董事会负责。至此公司基本能够按照各部门、岗位的职责分工进行经营运作。各部门、岗位分工职责较为明确，并有相应的报告和负责对象。公司的经营方针和决策能够自上而下得到较好的执行。公司运作基本规范。

2024 年 6 月，公司按照《公司法》《非上市公众公司监管指引第 3 号-章程必备条款》等法律法规的规定进一步完善《公司章程》，并制定/修订了《关联交易管理制度》《对外担保管理办法》《投资者关系管理制度》《承诺管理制度》《利润分配制度》等制度，公司治理结构更加健全。

根据公司现任董事、监事和高级管理人员填写的调查表、无犯罪记录证明、个人征信报告等资料，并经查询中国证监会、全国股转系统、信用中国、证券期货市场失信记录查询平台等网站，公司现任董事、监事和高级管理人员具备法律法规、部门规章或规范性文件、全国股转系统业务规则 and 公司章程等规定的任职资格。

报告期内，公司依法依规开展生产经营活动，具备开展业务所必需的资质、许可或

特许经营权等，不存在以下情形：

①最近 24 个月以内，公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序行为被司法机关作出有罪判决，或刑事处罚未执行完毕；

②最近 24 个月以内，公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司存在欺诈发行、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；

③最近 12 个月以内，公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司、董事、监事、高级管理人员被中国证监会及其派出机构采取行政处罚；

④公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司、董事、监事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会及其派出机构立案调查，尚未有明确结论意见；

⑤公司或其控股股东、实际控制人、重要控股子公司、董事、监事、高级管理人员被列为失信联合惩戒对象且尚未消除；

⑥公司董事、监事、高级管理人员被中国证监会及其派出机构采取证券市场禁入措施，或被全国股转公司认定其不适合担任公司董事、监事、高级管理人员，且市场禁入措施或不适格情形尚未消除；

⑦中国证监会和全国股转公司规定的其他情形。

综上，公司符合《业务规则》第 2.1 条第（三）项及《挂牌规则》第十条第（二）项、第十四条、第十六条的规定。

（4）主办券商推荐并持续督导

2024 年 5 月，中金公司与宏瑞股份签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，明确了双方作为推荐主办券商和申请挂牌公司之间的权利、义务关系。

综上，公司符合《业务规则》第 2.1 条第（五）项及《挂牌规则》第十条第（四）项的规定。

(5) 独立开展会计核算、做出财务决策

公司已建立独立的财务核算体系，配备了独立的财务人员，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度，相关会计政策能如实反映企业财务状况、经营成果和现金流量。本次挂牌并公开转让的审计机构容诚会计师事务所（特殊普通合伙）已出具标准无保留意见的《审计报告》。综上，公司符合《挂牌规则》第十七条的规定。

2、业务与经营

(1) 财务指标及业务

项目组对经注册会计师审计或发表专业意见的财务报告及相关财务资料的内容进行审慎核查；查阅公司财务资料，并与相关财务人员和会计师沟通，核查公司的会计政策和会计估计的合规性和稳健性；询问评估师，查阅评估报告和相关的财务资料以及评估机构的资质材料；就公司报告期内收入确认政策、收入构成变动、主要产品价格变动和销量变化、财务指标和比率变化，与同期相关行业、市场和可比公司情况进行了对比分析，抽查期后货币资金大额流出情况，分析销售商品、提供劳务收到的现金的增减变化与公司销售收入变化的匹配性，通过实地走访、访谈、合同调查、发询证函等手段核查收入真实性；了解公司成本核算方法和步骤，获取报告期营业成本明细表，了解主要产品的产能、产量情况及主要原材料及单位能源耗用的匹配性；取得期间费用明细表并与同行业可比公司费用水平比较，查阅报告期内与股权变动的三会文件；查阅公司银行账户资料和资金流水、货币资金明细账、报告期末货币资金明细表及向银行函证等方式进行资金流水核查；取得应收款项/合同资产明细表和账龄分析表、主要债务人名单；取得存货明细表并进行监盘，结合原材料及产品特性、生产需求、存货库存时间长短，实地抽盘大额存货，确认存货计价的准确性；取得固定资产/在建工程明细表、折旧明细表和减值准备明细表，并询问生产部门、设备管理部门和基建部门并实地观察；查阅了报告期内重大购销合同、主要银行借款资料、股权投资相关资料、对外担保的相关资料、主要税种纳税资料以及税收优惠或财政补贴资料；取得公司报告期现金流量的财务资料；取得报告期内公司各项税费的应缴与实缴明细表。就公司财务会计问题，项目组与公司财务人员和申报会计师进行密切沟通，并召开了多次专题会议。

综上，公司符合《挂牌规则》第二十一条第（一）项“最近两年净利润均为正且累

计不低于 800 万元，或者最近一年净利润不低于 600 万元”的财务指标要求。

(2) 公司的独立性

公司业务独立。公司已建立完整的业务流程，拥有完整的与生产经营有关的研发设计、采购、销售和服务体系，在各项业务环节均具有直接面向市场独立经营的能力。公司拥有独立的经营决策权和实施权，公司经营的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在对公司构成重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

公司资产完整。公司由宏瑞有限整体变更为股份公司，承继了宏瑞有限的全部资产，公司依法办理了相关资产的变更登记。公司具备与生产经营有关的主要生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的主要土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权和使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统。

公司人员独立。公司的董事、监事及高级管理人员均严格按照《公司法》《公司章程》的有关规定产生，履行了合法程序，不存在控股股东超越本公司董事会和股东大会作出人事任免决定的情况；公司的总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其它职务，未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中领薪；公司财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

公司财务独立。公司已建立独立的财务核算体系，配备了独立的财务人员，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度。公司在银行独立开立账户，拥有独立的银行账号，截至本推荐报告出具之日，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情形。

公司机构独立。公司根据《公司法》与公司章程的要求建立了较为完善的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会严格按照公司章程规范运作，并建立了独立董事制度。公司建立了独立完整的组织机构且运行良好，独立行使经营管理职权，与控股股东和实际控制人及其控制的其他企业间不存在机构混同的情形。

综上，公司符合《挂牌规则》第十九条规定的独立性要求。

(3) 公司业务明确，具有持续经营能力

公司是一家以硫化工为业务主线，以循环经济和节能环保为业务特色的现代化化工企业，主营业务为硫酸及其副产品、重载膜及其他化学品的研发、生产和销售。报告期内，公司财务状况良好，主营业务较为突出，具备较强持续盈利能力。根据容诚所出具的《审计报告》，报告期内，公司主营业务收入占营业收入的比例均在 90% 以上，公司主营业务较为突出。

公司业务在报告期内有持续的营运记录，包括现金流量、营业收入、交易客户、研发费用支出等，并非仅存在偶发性交易或事项；公司按照《企业会计准则》的规定编制并披露报告期内的财务报表，不存在《中国注册会计师审计准则第 1324 号——持续经营》中列举的影响其持续经营能力的相关事项，并由具有证券、期货相关业务资格的容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的审计报告；公司不存在依据《公司法》第一百八十一条规定解散的情形，或法院依法受理重整、和解或者破产申请，满足《全国中小企业股份转让系统挂牌条件适用基本标准指引（试行）》中关于持续经营能力的要求，具有持续经营能力。

综上，公司符合《业务规则》第 2.1 条第（二）项及《挂牌规则》第十条第（三）项、第十八条的规定。

（4）公司的行业与业务

公司是一家以硫化工为业务主线，以循环经济和节能环保为业务特色的现代化化工企业，主营业务为硫酸及其副产品、重载膜及其他化学品的研发、生产和销售。公司湿法制酸设备以酸性废气为原材料，制备品质硫酸并将制备过程中放热反应所产生的蒸汽通过管道有偿输送至中海油炼油厂及产业园区内其他公司，帮助中海油炼油厂及园区内企业减少生产中的酸性污染物及二氧化碳排放，取得了良好的经济效益和社会效益，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中鼓励类第四十二项环境保护与资源节约综合利用中“6、危险废弃物处置”。

公司先后获得了国家高新技术企业、广东省专精特新中小企业、创新型中小企业、广东省清洁生产企业等荣誉。公司深耕硫化工领域，以循环经济和园区经济为业务特色，不断优化、改进生产工艺，升级生产设备，形成了具有行业竞争力的 4 项核心技术，通过持续的研发投入和技术积累，取得了一系列拥有自主知识产权的技术专利，具有较好的创新特征。

综上，公司符合国家产业政策和全国股转系统市场定位，不属于金融、类金融、房地产企业，不属于产能过剩行业或者《产业结构调整指导目录》规定的淘汰类行业，亦不属于学前教育、学科类培训业务企业。综上，公司符合《挂牌规则》第二十二条的规定。

（三）公司符合信息披露相关要求

根据中金公司对宏瑞股份公开转让说明书等文件的核查，中金公司认为：

（1）公司已充分披露挂牌后拟进入的市场层级、拟采用的交易方式、选用的挂牌条件指标等；

（2）公司已充分披露公司基本情况、股权结构、公司治理、主要产品或服务、业务模式、经营情况、市场竞争、所属细分行业发展情况、重要会计政策、财务状况等；

（3）公司已充分披露能够对公司业绩、创新能力、核心竞争力、业务稳定性、经营持续性等产生重大影响的资源要素和各种风险因素。

综上，公司符合《挂牌规则》第四十六条规定的信息披露要求。

五、申请挂牌公司的主要问题和风险

（一）申请挂牌公司的主要问题

主办券商项目执行成员在尽职调查过程中，发现和关注了如下主要问题，并对其进行了研究、分析及处理，具体如下：

1、隔墙供应模式

（1）基本情况

宏瑞股份创新性地采用“隔墙供应”模式，毗邻中海油大亚湾二期炼油厂选址建厂，利用湿法制酸技术，以该二期炼油厂通过管道有偿输送的酸性废气为原料生产硫酸，并通过高效的余热回收工艺，利用硫酸生产期间一系列放热反应所产生的热能生产蒸汽，作为园区内企业的重要绿色能源通过管道输送给中海油等企业使用。公司与中海油的隔墙供应业务是公司主要业务之一，需关注该业务模式的合规性、合理性、独立性与合作

可持续性。

（2）核查过程

①合规性

根据《中华人民共和国招标投标法》的相关规定，隔墙供应模式不是法定必须招投标的情形。根据主办券商对中海油的访谈确认，根据中海油公司制度规定，中海油与宏瑞股份的隔墙供应模式无需履行招投标程序，双方合作均已履行公司的审批流程，双方合作合法合规。

②合理性

湿法制酸相较于克劳斯法处理酸性废气的优势：

A、湿法制酸工艺副产蒸汽的产量更高，具有更好的节能减排效果及经济效益。湿法制酸充分利用了硫化氢气体高燃烧热值，而克劳斯法需先将硫化氢气体脱氢制成硫磺，并进一步燃烧后生成硫酸，而硫磺燃烧热值相对较低。

B、湿法制酸工艺节约了硫化氢废气的除氢成本。化学反应过程中，湿法制酸免除了硫化氢废气先经克劳斯法制成液体硫磺的过程，节约了克劳斯法脱硫工艺的成本。

C、湿法制酸工艺能更好控制环境污染，具有更高的社会效益。湿法制酸工艺对化学反应的控制相对简单，主要需控制硫化氢废气的充分燃烧，公司通过工艺的改进提升，能达到较低的二氧化硫等废气的排放标准（远低于惠州大亚湾石化区的标准（ $100\text{mg}/\text{m}^3$ ））。

中海油惠州石化二期炼油项目筹建期间，基于炼油废气的处理需求以及湿法制酸工艺更好的经济和社会效益，且考虑到公司子公司晟安化工具有丰富的硫酸行业生产运营经验，中海油 2013 年即开始与宏瑞股份探讨合作模式，双方先后签署了《物料隔墙互供合作框架协议》《相互供应与采购合同》等一系列协议，主要约定了宏瑞股份建设 10 万吨/年炼油废气综合利用项目，公司向中海油采购酸性气体作为原料，使用酸性气体生产硫酸，并向中海油供应副产的蒸汽。

综上，公司与中海油“隔墙供应”的合作模式具有合理性。

③独立性与可持续性

公司与中海油隔墙供应的合作不存在重大单方面依赖，本质是互惠共生的关系，双方合作具有可持续性，具体分析如下：

A、互惠互利的合作关系

从业务实质角度分析，公司与中海油属于互惠互利的合作关系。

首先，从公司的角度，原材料来源便利、供应充足，能有效保障公司产品正常生产，降低材料成本；通过管道输送的方式向中海油销售副产品蒸汽，降低了副产品销售过程中的能源损耗及成本。

其次，从中海油的角度，中海油向公司销售酸性废气，能有效解决其污染物排放的问题，且其能从酸性废气中获取一定的收益。此外，公司蒸汽生产成本较低，向中海油销售的蒸汽价格低于其采用化石燃料生产蒸汽的成本，且公司生产的蒸汽属于清洁能源，降低了中海油的化石燃料的使用和碳排放量，有助于其完成双碳目标，故其向公司采购蒸汽符合其自身经济利益及社会效益。

B、公司具备不可替代性，公司与中海油属于共生关系

a. 相对湿法制酸而言，中海油自行处理酸性废气的经济效益和社会效益较低。如上文关于隔墙供应的合理性的论述，和现行的“隔墙供应”模式下湿法制酸工艺相比，中海油利用克劳斯法等工艺代替湿法制酸工艺处理其石油炼化产生的硫化氢酸性废气的经济效益和社会效益较低，不符合中海油的利益。

b. 更换设备或客户无法做到“三同时”的同步运营。硫化氢废气的处理装置必须与石油炼化项目同步开展，实现“三同时”的同步运营（同时设计、同时施工、同时投入生产和使用），中海油若寻求硫化氢酸性气的替代客户，新的购买方在装置建设及投产过程中受建设周期、试运行等过程，无法做到与已在生产的中海油大亚湾二期炼油项目“三同时”的标准。

c. 建设用地存在障碍性问题。酸性废气通常需要通过铺设专门管道运输，因此回收企业与石油炼化企业通常采用同地共建或相邻建设的方式，而当前中海油惠州石化附近缺少可供建设处理废气的工业地块。同时，若重新建设属于重复投资，在政府审批等方面可能面临一定障碍。

综上所述，中海油二期炼油项目产生的硫化氢酸性气不存在其他湿法脱硫的同类替代客户，一旦双方建立合作关系不会轻易终止，具有较强的共生关系。

C、自投产以来双方合作稳定

基于上述互惠共生的合作关系，自宏瑞股份 2018 年投产以来，中海油与公司的合作交易量稳定，相关酸性气体供应量的波动主要受产线大型维修以及原油含硫量的波动影响，蒸汽销售量的波动主要受酸性气体供应量波动的影响。

D、双方签署了长期合作协议，合作具有法律保障

中海油与宏瑞股份基于互利互惠、合作共赢的经营理念，于 2015 年 6 月签署了有效期至 2030 年 12 月 31 日的《相互供应与采购合同》，且合同到期后如无特殊原因双方可协商延期 5 年，双方均可在合同期限期满前 1 年以书面形式提出延期事项并进行友好协商。双方的友好合作具有法律保障。

E、公司具备不可替代性，合同到期后，续期风险较低

经对中海油访谈确认，自宏瑞股份投产以来，双方合作均为对方产生了较好的经济效益，合同到期后预计中海油基于自身利益考虑仍会保持目前模式的合作。双方基于目前的合作模式均能实现降本增效、节能降耗的目标，双方发展情况良好，合作具有稳定性和可持续性。

(3) 核查结论

公司与中海油的“隔墙供应”模式的合作合法合规，具有商业合理性，双方的合作具有较强的互利共生关系，符合双方利益且历史合作稳定；同时，双方签署了长期业务合作合同，且公司具备不可替代性，故上述合作具有稳定性及可持续性。

2、业务成长性

(1) 基本情况

公司自成立以来始终贯彻资源高效综合循环利用的经营理念，践行节能环保的可持续发展战略，形成以硫酸为基础，以精细化工和新材料为方向的综合型化工企业。报告期内，公司主要利用国家鼓励的湿法制酸技术（即利用硫化氢等含硫废物回收制硫酸技术）生产高品质硫酸，相对而言，湿法制酸技术在经济效益、社会效益方面具有竞争优

势。但公司现有硫酸业务受设备产能规模、上游原材料供应等因素影响，在不考虑产品市场价格波动的情况下，未来经营规模相对稳定；同时，公司重载膜业务起步较晚，目前尚处于亏损状态，新建的晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目尚未投产，未来经营存在不确定性，需关注公司业务成长性问题。

（2）核查过程

①湿法制酸工艺具有较高的资源综合利用效益，现有硫酸业务盈利情况较为稳定

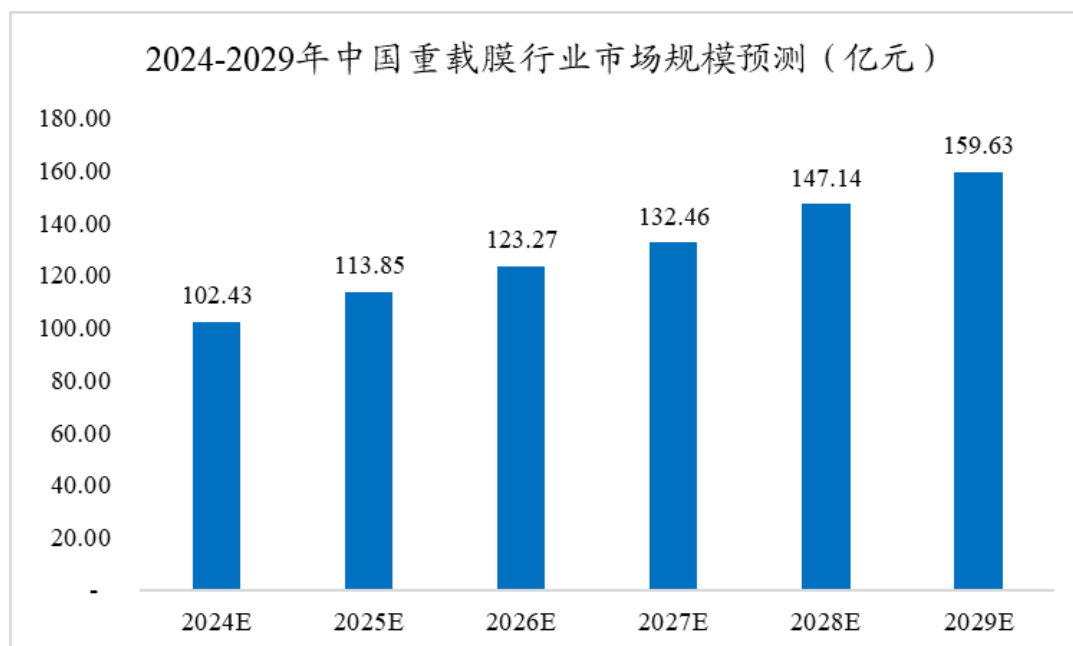
湿法制酸技术是一种高效的资源综合循环利用技术，该技术能使硫化氢气体在生产过程中充分燃烧，达到高效处理石油炼化产生的硫化氢废气，硫回收率高于 99.9%，在保证硫酸产量的同时，有效降低了二氧化硫污染物排放；该技术亦可有效利用硫化氢废气燃烧产生的高热量值副产绿色蒸汽，蒸汽的产量较高，是公司盈利能力的重要来源，且能有效减少化石燃料使用带来的二氧化碳排放。

报告期内，公司以湿法制酸工艺为主生产硫酸，较同行业可比公司相比在经济效益、社会效益方面具有竞争优势，公司硫酸的单位生产成本较低，毛利率高于行业平均水平，盈利能力相对较强；同时，受硫酸行业销售半径的影响，公司在华南区域的市占率高，具有较高品牌知名度。

整体而言，公司现有硫酸业务盈利情况较好，预计该业务将为公司提供稳定的业绩支撑。

②重载膜市场空间较大，公司具有较为领先的减薄技术，该业务有望逐渐放量并持续减少亏损并扭亏

根据中研普华产业研究院数据，中国重型包装市场规模有望继续保持稳健增长，随着国际贸易活动的增加和出口导向型企业的发展，对重型包装的需求将继续增长。同时，国内市场的消费升级和高端消费品市场的扩大也将推动重型包装市场的发展。



数据来源：中研普华产业研究院

公司重载膜业务引进全球领先的吹膜设备，设备稳定性好、故障率低，外加性能优越，膜厚度均匀度更好。公司目前计划生产比普通重载膜更薄的 90 微米重载膜产品，在保证质量的前提下能减少单位面积的材料成本及人工成本。

整体而言，重载膜市场空间大，未来随着减薄技术带动产品价格提升，以及客户群的持续扩大和产能利用率提高，预计公司重载膜业务亏损规模将持续减少。

③公司晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目设计产能规模大，内循环生产模式可有效降低产品生产成本，预计该项目稳定运行后能有效促进公司业务增长

经过多年研发探索，公司成功研发设计出一套以液体硫磺、氯化钾和甘油等为原材料的硫资源综合利用系统，并投资建设了晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目，主要生产硫酸、硫酸钾及环氧氯丙烷等产品。该项目以液体硫磺为原材料生产硫酸，并利用上述自产硫酸与原材料氯化钾反应后生产硫酸钾和盐酸，再将盐酸和甘油等原材料反应制备环氧氯丙烷，硫磺制酸中所产生的热量通过余热回收方式生产蒸汽，用于满足制备硫酸钾和环氧氯丙烷等的部分能源需求，剩余蒸汽可以有偿供给园区内其他企业使用。公司上述创新的内部循环生产模式，实现了部分生产原材料的内部供给以及蒸汽能源的自给自足，可有效降低原材料采购过程中的运输成本及能源消耗，以及蒸汽外购过

程的管道热能损耗等，显著提高了生产效率和能源利用率，实现了各环节主产品、副产品的高效循环利用，有效降低了产品生产成本和能源耗用。同时，公司在该项目上研究了超纯三氧化硫和电子级硫酸的制备技术和工艺，电子级硫酸可广泛应用于半导体、光伏等行业。该项目位于惠州新材料产业园，预计于 2024 年下半年投入使用。

硫酸钾广泛应用于农业领域和工业领域。在农业方面，硫酸钾是常用的钾肥，同时也是硫基氮磷钾复合肥的主要原料；在工业方面，硫酸钾主要用于玻璃，染料，香料，医药等行业。公司新增硫酸钾业务线未来市场前景广阔，目前硫酸钾市场产销平衡，价格走势稳定，主要销售地区无大型竞争对手，区域内硫酸钾需求旺盛。

环氧氯丙烷是一种重要的有机化工原料，主要用于生产环氧树脂。公司采用的甘油法制环氧氯丙烷属绿色环保的生产工艺，不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》（以下简称“《目录》”）限制类或淘汰类产能，但部分环氧氯丙烷生产企业使用的氯醇法环氧丙烷和氯醇法环氧氯丙烷生产装置属于《目录》中限制类产业，氯醇法环氧丙烷和环氧氯丙烷钙法皂化工艺属于《目录》中淘汰类产能。因此，当上述限制类或淘汰类产业离开市场后，公司环氧氯丙烷的市场空间将进一步扩大。此外，公司所处华南地区环氧氯丙烷市场需求大，但区域内相关产品生产厂家的产能较低，考虑环氧氯丙烷的运输成本高，预计公司该产品在区域内将具备较强的竞争优势。

湿化学品可广泛用于芯片、光伏及集成电路等高端制造行业，未来，随着我国高质量发展目标持续推进，芯片、光伏及高端制造等行业蓬勃发展，预计公司未来湿化学品的市场空间将持续扩大。

综上所述，晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目未来产能消化的可能性相对较高。该项目设计产能较大，且高效的内循环生产模式可降低产品生产成本，正式投产后随着产能逐渐爬坡，在项目达到较好稳定运行状态后，有望带动公司业务较快增长。

（3）核查结论

公司湿法制酸工艺具有较高的资源综合利用效益，现有硫酸业务盈利情况较为稳定；重载膜市场空间较大，公司具有较为领先的减薄技术，该业务有望逐渐放量并持续减少亏损，为公司整体业绩带来积极影响；晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目设计产能规模大，且高效的内循环生产模式可有效降低产品生产成本，预计项目稳定运行

后将有效促进公司业务快速增长。综上，公司业务具有成长性。

(二) 申请挂牌公司的主要风险

1、业务风险

(1) 行业周期和硫酸价格波动风险

公司的经营状况、盈利能力和发展前景与所处行业周期之间存在较大关联性，公司主要产品硫酸等的价格受到原材料成本、供需关系、行业政策及下游行业发展等多种因素的影响，存在周期性波动的情形，硫酸等产品的价格波动会直接对公司经营情况及盈利能力产生影响。

(2) 与中海油“隔墙供应”业务模式的经营风险

公司是一家专注于循环经济、资源综合利用以及节能环保的高新技术企业，与中海油存在“隔墙供应”的创新业务模式，宏瑞股份毗邻中海油大亚湾二期炼油厂选址建厂，以该二期炼油厂通过管道有偿输送的酸性原料气为原料生产硫酸，并高效利用硫酸生产期间一系列放热反应所产生的热能生产蒸汽，作为惠州大亚湾石化区内企业的重要绿色能源供给通过管道有偿输送给中海油等企业使用。报告期内，公司来自中海油的营业收入占比分别为 33.87%和 36.48%，向中海油采购金额占原材料采购金额的比例分别为 77.82%和 36.22%。报告期内，公司对中海油的毛利占比超过 50%，同时中海油是公司隔墙供应模式下湿法制酸工艺的主要原材料硫化氢的唯一供应商，公司对中海油存在依赖风险。若中海油终止与公司合作、停止向公司供应原料气，或者因其检修等因素导致不能足量、及时供应原料气，将对公司生产经营造成较大不利影响。

(3) 晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目运营不确定性风险

公司晟达新材 60 万吨/年硫资源综合利用项目计划总投资规模较大，规划的产能及营收规模亦较大。该项目生产系统较为复杂，对技术、生产工艺的要求较高，存在生产调试周期较长、项目无法按时投产的风险；同时，晟达新材项目投资规模大，对应的固定资产及无形资产规模较大，项目投产后，预计资产折旧摊销金额较大，且项目投资建设新增了大额有息负债，财务费用较高，该项目运营的固定成本较高；最后，若项目达产后，因宏观经济和市场环境发生重大变化，出现相关产品的价格或市场需求明显下降等情形，则可能出现公司产能无法完全消化，产品毛利不及预期等情形。上述因素均会

导致该项目可能无法实现预期收益，进而导致公司面临业绩下滑的风险。

2、财务风险

(1) 原材料价格波动的风险

公司主要原材料包括液体硫磺、硫化氢、聚乙烯 PE 等，上述原材料与大宗化学材料价格波动关联度较高，原材料价格可能受到宏观经济及市场供求关系等因素影响而出现波动。其中，硫化氢的采购价格公式与液体硫磺市场价格相挂钩，报告期各期硫化氢的采购单价分别为 418.40 元/吨和 4.27 元/吨，采购单价波动较大。报告期内，公司直接材料占主营业务成本的比例分别为 45.59%和 32.92%，存在一定波动。若公司不能有效应对主要原材料价格波动带来的风险，可能对公司营业成本造成不利影响，进而影响公司的经营业绩。

(2) 原材料采购集中度较高的风险

报告期内，出于采购便利性、节约运输成本等方面考虑，公司液体硫磺均向位于同一化工园区的中海油采购，公司向前五大供应商采购的金额分别为 12,427.55 万元和 6,926.90 万元，占原材料采购金额比例分别为 90.28%和 70.76%，公司供应商集中度相对较高，存在原材料采购较为集中的风险。

(3) 主要产品毛利率波动风险

报告期内，公司综合毛利率分别为 38.62%和 30.13%，受产品结构调整、产品售价变动、原材料价格波动等综合因素影响，公司主营业务毛利率存在一定波动。未来，如果市场竞争环境发生较大变化，或行业上下游出现异常波动，公司各产品的毛利率可能会出现波动的情形，对公司主营业务毛利率产生影响，从而进一步影响公司的经营业绩。

(4) 客户集中度较高的风险

报告期内，公司对前五大客户销售金额占营业收入比例分别为 56.40%和 66.44%，客户集中度相对较高，具有一定的客户集中风险。报告期内，公司面向的下游客户主要为知名化工企业，客户生产经营规模大、商业信誉良好，并与公司建立了良好的合作关系。如果未来宏观经济形势发生重大不利变化，行业景气度下降或者主要客户资信状况发生不利变化，将对公司正常生产经营产生不利影响。

（5）流动性及偿债能力风险

报告期内，公司资产负债率分别为 40.64%和 60.85%，流动比率分别为 0.88 倍和 0.64 倍，速动比率分别为 0.80 倍和 0.56 倍，报告期末，公司资产负债率相对较高，流动比率和速动比率相对较低，主要是由于子公司晟达新材项目处于建设期，所需资金投入较多，为满足建设资金需求，形成的负债较多所致。公司目前财务状况稳定，现金流量情况良好，若因宏观环境、市场供需等原因导致公司资金周转出现困难，将会对公司的偿债能力造成不利影响。

（6）税收优惠政策变化的风险

报告期内公司生产的蒸汽、硫酸及硫酸铵产品符合资源综合利用产品增值税优惠条件，享受增值税即征即退的退税政策。此外，公司及部分子公司作为高新技术企业享受企业所得税税收优惠等。若未来国家相关税收政策发生变化或公司不能持续满足相关税收优惠政策，将对公司的业绩产生不利影响。

3、合规风险

（1）租赁合同未备案的风险

截至 2023 年 12 月 31 日，宏瑞股份及其子公司租赁的房屋存在未办理租赁备案登记手续的情形，未办理租赁备案登记的承租房产共 2 项，涉及租赁面积约为 2,377.40 平方米。公司及其子公司存在因上述租赁合同未备案事项而受到处罚、进而影响公司经营业绩的风险。

（2）安全生产风险

公司主要产品为硫酸、蒸汽以及重载膜等，其中硫酸属于危险化学品。如果由于公司产品生产、存储、运输、研发过程中的人员不当操作、不可抗力等原因，发生安全事故后对社会公众和公司安全造成重大损失，公司将会面临停产停工以及重大赔偿损失的风险。

（3）环保风险

公司作为化工生产企业，生产过程中存在环保风险。随着我国经济增长模式转变和可持续发展战略、循环经济政策的全面实施，社会环保意识的不断增强，国家环保政策

日益完善，对化工生产企业环保要求不断提高。在环保政策发生变化时，公司若不能及时达到相应要求，存在正常生产经营受到影响的风险。若公司在生产加工过程中出现未按规章制度操作、应急处置不当等而导致重大环境污染事件，可能会造成公司被责令停产、行政处罚甚至面临被起诉的风险，并对公司的生产经营造成不利影响。

六、主办券商对申请挂牌公司的培训情况

主办券商已于 2024 年 6 月对宏瑞股份的控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员等主体进行培训，使其掌握证券监管有关法律法规和规则、知悉信息披露、公司治理和承诺履行等方面的责任和义务，协助其完善公司治理机制和内部控制制度，具备规范运作的基础和能力。

七、申请挂牌同时进入创新层情况

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（容诚审字[2024]518Z0227 号），公司 2022 年和 2023 年归属于母公司净利润（扣除非经常性损益前后孰低）分别为 5,244.07 万元和 3,718.03 万元，公司最近两年净利润均不低于 1,000 万元；2022 年和 2023 年加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益前后孰低）分别为 13.63% 和 8.35%，平均为 10.99%，超过 6%；股本总额为 22,266 万元，超过 2,000 万元，满足《分层管理办法》第十一条第（一）项规定申请挂牌同时进入创新层的条件。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（容诚审字[2024]518Z0227 号），公司最近一年期末净资产不为负值，最近两年财务会计报告未被会计师事务所出具非标准审计意见的审计报告。截至报告期末，公司已制定挂牌后适用的《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《对外投资管理制度》《对外担保管理制度》《关联交易管理制度》《投资者关系管理制度》《利润分配管理制度》《承诺管理制度》等制度，并已设置董事会秘书作为信息披露事务负责人，公司治理机制健全。

综上，公司符合《分层管理办法》第十一条第（一）项、第十二条的规定，满足申请挂牌同时进入创新层的条件。

八、聘请第三方合规性情况

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）的规定，主办券商对主办券商和公司为本次推荐挂牌业务中有偿聘请第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的行为进行了核查。

（一）主办券商有偿聘请第三方等相关行为的核查

1、聘请的必要性

为控制项目法律风险，加强对项目法律事项开展的尽职调查工作，主办券商已聘请律师事务所担任本次推荐挂牌业务的主办券商律师。

2、第三方的基本情况、资格资质、具体服务内容

律师的基本情况如下：

名称	北京市金杜（深圳）律师事务所
成立日期	1998年7月16日
统一社会信用代码	31440000G347953548
注册地	粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦28层及29层04-06及07A单元
执行事务合伙人/负责人	赵显龙
经营范围/执业领域	-
实际控制人（如有）	-

主办券商律师持有编号为31110000E00017891P的《律师事务所执业许可证》，且符合《证券法》规定。

主办券商律师同意接受主办券商之委托，在该项目中向主办券商提供法律服务，服务内容主要包括：协助主办券商完成该项目的法律尽职调查工作，协助起草、修改、审阅主办券商就该项目出具的相关法律文件并就文件提出专业意见，协助主办券商收集、整理、编制该项目相关的工作底稿等。

3、定价方式、实际支付费用、支付方式和资金来源

本项目聘请主办券商律师的费用由双方协商确定，并由中金公司以自有资金通过银行转账分次支付给主办券商律师。截至本推荐报告出具之日，中金公司尚未实际支付费用。

经核查，主办券商认为主办券商上述聘请第三方的行为合法合规。除上述情形外，主办券商不存在其他直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

（二）公司有偿聘请第三方等相关行为的核查

在本项目中，公司除依法为该项目聘请的主办券商和证券服务机构之外，不存在为该项目聘请其他服务机构的情形。

经核查，主办券商认为公司上述聘请其他第三方的行为合法合规。除上述情形外，公司不存在其他直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

（三）主办券商结论性意见

综上，经核查，主办券商认为：本次推荐挂牌业务中，除聘请北京市金杜（深圳）律师事务所担任本次项目的主办券商律师，主办券商不存在其他直接或间接有偿聘请其他第三方的行为；公司在本项目中除依法聘请主办券商和证券服务机构之外，不存在其他直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。前述相关行为合法合规，符合中国证监会《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）的相关规定。

九、全国股转公司要求的其他内容

（一）对挂牌公司股东中是否存在私募投资基金管理人或私募投资基金，及其是否遵守相应的规定进行备案的核查

截至本推荐报告出具之日，宏瑞股份共有9名非自然人股东，该等股东均不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，也不存在将其资产委托给基金管理人进行管理的情形，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》等法规规定的私募投资基金或私募基金管理人，无须按照《私募投资基金登记备案办法》进行私募投资基金或私募基金管理人登记备案程序。

（二）审计截止日后经营状况

审计截止日后，宏瑞股份产业政策或税收政策未发生重大调整、未涉及进出口业务、业务模式未发生重大变化、主要原材料的采购规模及采购价格或主要产品的生产、销售规模及销售价格未出现大幅变化、不存在新增重大诉讼或仲裁事项、主要客户或供应商未出现重大变化、重大合同条款或实际执行情况未发生重大变化、不存在重大安全事故或其他可能影响投资者判断的重大事项等，申请挂牌公司生产经营的内外部环境未发生重大变化。

审计截止日后公司经营状况未发生重大不利变化，公司符合挂牌条件。

（三）对申请挂牌公司及其相关主体是否被列为失信联合惩戒对象的核查

截至本推荐报告出具之日，宏瑞股份及其法定代表人、控股股东、实际控制人、控股子公司、董事、监事、高级管理人员不存在被列为失信联合惩戒对象的情形。宏瑞股份及其上述相关主体不存在被列入环保、食品药品、产品质量和其他领域各级监管部门公布的其他形式“黑名单”的情形，符合《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》要求。

十、主办券商推荐意见

综上，主办券商在履行了必要的内部审核程序后认为，宏瑞股份符合《业务规则》《挂牌规则》等相关法律法规所规定的公开转让并挂牌的条件，同意推荐其进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

（以下无正文，下接签字页）

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于推荐广东宏瑞能源科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统公开转让并挂牌的推荐报告》之签字页）

