

关于湖南嘉盛德材料科技股份有限公司
股票公开转让并挂牌申请文件的
第二轮审核问询函的回复

主办券商



财信证券股份有限公司
CHASING SECURITIES CO., LTD.

二〇二五年一月

全国中小企业股份转让系统有限责任公司：

根据贵司于 2024 年 12 月 19 日下发的《关于湖南嘉盛德材料科技股份有限公司股票公开转让并挂牌申请文件的第二轮审核问询函》（以下简称“审核问询函”）的要求，财信证券股份有限公司（以下简称“财信证券”或“主办券商”）已按要求组织湖南嘉盛德材料科技股份有限公司（以下简称“公司”或“嘉盛德”）、湖南启元律师事务所（以下简称“律师”）和中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）等中介机构对审核问询函进行了认真讨论与核查，并逐项落实后进行书面回复，涉及需要中介机构核查及发表意见的部分，已由各中介机构出具了核查意见。涉及对《湖南嘉盛德材料科技股份有限公司公开转让说明书》（以下简称《公开转让说明书》）等申报文件进行修改或补充披露的部分，已按照审核问询函要求进行相应修改和补充。

如无特殊说明，本审核问询函回复中简称与《公开转让说明书》中简称具有相同含义。涉及《公开转让说明书》等申报文件补充披露或修改的内容，已在《公开转让说明书》等申报文件中以楷体加粗方式列示。

本审核问询函回复中的字体代表以下含义：

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
对审核问询函所列问题的回复	宋体
对《公开转让说明书》等申报文件的修改、补充	楷体（加粗）

本回复中所列数据可能因四舍五入原因而与所列示的相关单项数据直接计算得出的结果略有不同。

目 录

问题 1. 关于公司核心竞争力	4
问题 2. 关于持续经营能力	18
问题 3. 关于特殊投资条款	28
其他问题 1	40
其他问题 2	41

问题 1. 关于公司核心竞争力

根据申报文件及前次问询回复，（1）公司主要产品为应用于芯片级封装材料和覆铜板生产等领域的特种环氧树脂和特种酚醛树脂，产品定价及毛利率远高于同业可比公司；圣泉集团、同宇新材、宏昌电子的相关产品亦主要用于覆铜板、半导体封装模塑料领域；（2）高端环氧树脂国内总产量较小。

请公司：（1）结合公司中高端特种电子树脂在产品参数（如水解氯含量、氯离子含量、电导率等）、下游应用领域及应用方式、配方设计、制造工艺、生产规模及成本、销售价格等方面与行业同类或类似产品的差异，并结合国内中高端特种电子树脂市场分布情况及公司在相关市场的地位，说明公司产品附加值较高的原因及合理性，是否符合行业惯例；（2）结合公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能差异、成本优势、技术优势等，说明公司产品较境外同类产品的核心竞争力，公司主营业务是否具备持续经营能力，公司对市场竞争加剧、产品价格下降风险的应对措施；（3）说明公司细分产品全球市场分布、主要领先企业及公司市场份额、主要领先企业是否公开是上市或挂牌；进一步说明公司可比公司选取的合理性，如有误，请修改披露同业可比公司及毛利率对比分析情况。

请主办券商、会计师核查上述事项，并发表明确意见。

【回复】

一、请公司结合公司中高端特种电子树脂在产品参数（如水解氯含量、氯离子含量、电导率等）、下游应用领域及应用方式、配方设计、制造工艺、生产规模及成本、销售价格等方面与行业同类或类似产品的差异，并结合国内中高端特种电子树脂市场分布情况及公司在相关市场的地位，说明公司产品附加值较高的原因及合理性，是否符合行业惯例

（一）公司的主要产品情况与行业同类产品情况

公司主要产品为特种电子树脂。电子树脂指的是能满足电子行业对纯度、性能及稳定性要求的树脂，其主要用途包括制作覆铜板、半导体封装环氧塑封料、印制电路板油墨、电子胶等，主要担负绝缘与粘接的功能。公司的产品按树脂类型可分为特种环氧树脂和特种酚醛树脂两大类，特种酚醛树脂主要是作为环氧树脂的固化剂配合使用，也是生产特种环氧树脂的前驱体材料。报告期内，公司实

现销售的特种电子树脂合计 28 种，其中联苯苯酚型环氧树脂（BPNE3501）、双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）、联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781）三个产品为公司的主要产品，三者合计的销售金额占公司总销售金额的比例为 83.58%。

整体来看，国内树脂行业的快速发展与制造业的崛起趋势一致，目前我国已经是树脂的生产大国和消费大国，但高品质环氧树脂和酚醛树脂仍然依赖进口。应用于电子领域的特种环氧树脂方面，日本企业总体处于领先地位，代表企业包括日本化药、日本 DIC、三菱化学、新日铁、UBE 株式会社（以下简称日本 UBE）等。应用于电子领域的特种酚醛树脂方面，国内市场主要从日本、韩国和中国台湾地区的企业进口。

特种电子树脂的品类较多，根据公开资料查询，公司的主要产品在国内仅少数厂商披露其具备生产能力，如圣泉集团在其官网列示了公司同类的三种主要产品，但未公开披露该类产品已实现销售的具体情况。国际方面，日本化药是公司的主要竞争对手，其产品也是公司产品最主要的对标对象。公司生产的联苯苯酚型环氧树脂（BPNE3501）对标日本化药 NC-3000 型树脂，双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）对标日本化药 XD-1000 型树脂，联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781）对标日本化药 KAYAHARD GPH 型树脂。此外，日本 DIC、日本 UBE 生产的特种电子树脂也是公司的直接竞争对手。

（二）公司主要产品与行业同类或类似产品在产品参数、应用领域及应用方式、配方设计、制造工艺、生产规模及成本、销售价格等方面的差异

1、产品性能及参数情况

特种电子树脂是基于电子领域差异化性能需求，专门设计的具有特殊骨架结构和官能团的一系列新型热固性树脂，纯度方面需要有比普通树脂更低的氯含量，特殊的分子结构能够具备更好的高温耐受性、化学稳定性、成型加工性能，且固化后的树脂基本不产生气泡、缩孔等缺陷。

下游客户在选择电子树脂时，首先要根据其自身产品的目标性能确定树脂体系，再根据确定的树脂类型选择合适的供应商。下游客户在确定电子树脂的采购对象时，关注的核心指标包括水解氯含量、氯离子含量、软化点、环氧当量（针对环氧树脂）、羟基当量（针对酚醛树脂）等。

公司主要产品的核心指标参数均接近日本化药的相关产品。

2、下游应用领域及应用方式情况

特种电子树脂的下游应用领域包括环氧塑封料、覆铜板、光刻胶、PCB 油墨、碳纤维复合材料、电工绝缘材料等领域，终端应用于消费电子、汽车工业、航空航天、国防军工等领域。由于不同的应用领域要求不同的物理性能和化学特性，因此会选择不同的特种电子树脂。

公司生产的特种电子树脂最主要应用领域是环氧塑封料，排名第二的应用领域是覆铜板，报告期内这两个领域的收入占比分别约为 67.45%和 19.12%。

根据圣泉集团披露的 2023 年年度报告，圣泉集团的特种电子树脂产品包括特种环氧树脂、光刻胶树脂、电子级酚醛树脂、马来酰亚胺树脂、聚苯醚树脂等，应用领域包括环氧塑封料、覆铜板、BT 封装材料、ABF 积层绝缘膜、光刻胶等领域。圣泉集团未披露其电子树脂具体销售构成情况。

根据宏昌电子披露的《宏昌电子 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》及 2023 年年度报告等资料，宏昌电子生产及销售环氧树脂包括电子级环氧树脂，根据产品形态进一步细分为液态型环氧树脂、固态型环氧树脂、溶剂型环氧树脂以及阻燃型环氧树脂。液态型环氧树脂主要应用于深加工为阻燃环氧树脂、风电等复合材料、环氧地坪等基础应用场景；固态型环氧树脂主要应用于工业管道、食品罐头等防护涂料领域；溶剂型环氧树脂则应用于船舶、集装箱等防腐涂料领域；阻燃型环氧树脂则主要应用于消费电子领域，用于生产 PCB 板的主要基材覆铜板。宏昌电子未披露其产品大批量用于环氧塑封料。

根据同宇新材《招股说明书（申报稿）》及反馈等资料，同宇新材主营业务系电子树脂的研发、生产和销售，主要产品包括 MDI 改性环氧树脂、DOPO 改性环氧树脂、高溴环氧树脂、BPA 型酚醛环氧树脂、含磷酚醛树脂固化剂等。同宇新材的电子树脂主要用于生产覆铜板，终端应用场景涉及计算机、手机、汽车、通信基站、服务器等。同宇新材未披露其产品用于环氧塑封料。

目前，公司为华海诚科和衡所华威生产高性能类环氧塑封料的主要特种环氧树脂供应商，主要的竞争对手是来自日本的进口产品。

公司名称	环氧塑封料领域	覆铜板领域
公司	产品主要用于环氧塑封料生产，且大批量用于高性能类环氧塑封料的生产	产品线较窄，主要产品为双环戊二烯苯酚型环氧树脂，是高频高速覆铜板树脂的一种
圣泉集团	大批量用于基础类环氧塑封料的生产	产品类型较多

	产	
同宇新材	未大批量生产公司的主要产品，未大批量用于环氧塑封料领域	主要供应覆铜板领域，产品类型较多
宏昌电子	未大批量生产公司的主要产品，未大批量用于环氧塑封料领域	主要供应覆铜板领域，产品类型较多

3、配方设计、制造工艺、生产规模及成本、销售价格等情况

公司主要产品的配方设计、制造工艺情况如下：

产品名称	配方	工艺	特点
联苯苯酚型环氧树脂（BPNE3501）	联苯类单体、联苯二甲醚、环氧氯丙烷、甲基异丁基酮、苯酚等	采用二步法工艺。1、将联苯苯酚型酚醛树脂溶解在过量环氧氯丙烷中，通过醚催化剂催化并逐步滴加氢氧化钠溶液，使酚醛树脂的酚羟基与环氧氯丙烷反应生成环氧基团，完成树脂的初步环氧化； 2、脱去过量环氧氯丙烷后将环氧化的树脂在溶剂中精制进一步降低有机氯。最终脱去溶剂后生成联苯苯酚型环氧树脂（BPNE3501）。	1、采用独特的醚化催化剂，以降低树脂环氧化反应时产生的含氯异构体，显著降低不可水解有机氯； 2、分步法加碱环氧化，有效控制环氧化反应程度，以控制环氧树脂聚合度； 3、采用独特的复合溶剂作为精制萃取体系，显著提高萃取效率同时有效降低环氧树脂的可水解有机氯。
双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）	苯酚、双环戊二烯、环氧氯丙烷，甲基异丁基酮、氢氧化钠等	采用二步法工艺。1、将双环戊二烯苯酚型酚醛树脂溶解在过量环氧氯丙烷中，通过醚催化剂催化并逐步滴加氢氧化钠溶液，使酚醛树脂的酚羟基与环氧氯丙烷反应生成环氧基团，完成树脂的初步环氧化； 2、脱去过量环氧氯丙烷后将环氧化的树脂在溶剂中精制进一步降低有机氯。最终脱去溶剂后生成双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）。	1、采用独特的醚化催化剂，以降低树脂环氧化反应时产生的含氯异构体，显著降低不可水解有机氯； 2、分步法加碱环氧化，有效控制环氧化反应程度，以控制环氧树脂聚合度； 3、采用独特的复合溶剂作为精制萃取体系，显著提高萃取效率同时有效降低环氧树脂的可水解有机氯。
联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781）	联苯类单体、苯酚等	采用液相聚合二步法工艺。将一定比例的联苯类单体和酚	1、通过控制联苯类单体和酚类化合物的比例，控制酚醛树

		类化合物投入反应釜中，在特定条件下反应，形成线性或支链型的聚合物，之后在特定溶剂中溶解萃取以降低离子含量，最终得到对应的联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781）。	脂的聚合度，得到特定指标的产品。 2、特有纯化技术，去除树脂中的有机无机杂质。
--	--	--	--

电子树脂的种类较多，圣泉集团 2023 年年报披露其当年电子化学品的产量为 6.85 万吨，宏昌电子 2023 年年报披露其当年环氧树脂生产量为 9.88 万吨，同宇新材招股说明书披露 2022 年度主要 5 种电子环氧树脂的产量为 3.62 万吨。目前，尚未有上市公司或挂牌公司披露了与公司主要产品同类产品的配方、工艺、产量、生产规模、成本和销售价格数据。

（三）国内中高端特种电子树脂市场分布情况及公司在相关市场的地位

1、环氧塑封料领域的特种电子树脂情况

根据中国科学院上海微系统与信息技术研究所 SIMIT 战略研究室公布的《我国集成电路材料专题系列报告》，90%以上的半导体芯片封装材料均采用环氧塑封料。环氧塑封料是芯片封装核心材料，占据封装材料成本 10~20%，具备典型“一代封装，一代材料”特征。根据中信证券研究报告，2022 年，全球环氧塑封料市场达到 22 亿美元，预计 2030 年有望达到 34 亿美元。目前国产环氧塑封料（包含台资厂商）市场占比约为 30%左右，国内环氧塑封料生产企业（包含台资厂商）年产能超过 14 万吨，约占全球产能的 35%。预计 2025 年中国大陆环氧塑封料市场规模为 83 亿元，其中先进封装用环氧塑封料市场规模为 18 亿元，传统封装用环氧塑封料市场规模为 65 亿元。环氧塑封料的主要原材料为环氧树脂、硅微粉、酚醛树脂、添加剂（包括偶联剂、脱模剂、应力释放剂等助剂）等。根据华海诚科招股说明书，2022 年上半年环氧树脂、硅微粉、酚醛树脂和添加剂的材料成本占比分别为 35.5%、28.9%、10.1%和 15.9%，成本占比受原材料添加量和价格波动影响。

基于下游封装技术、应用场景以及性能特征的不同，环氧塑封料分为基础类、高性能类、先进封装类，其中基础类、高性能类合称为传统封装类。目前，我国半导体封装环氧塑封料整体以进口为主，其中，基础类环氧塑封料进口比例较低，产品供应基本由内资厂商主导；高性能类环氧塑封料市场由外资厂商主导，市场

被住友电木株式会社、力森诺科（Resonac Corporation）、华海诚科、衡所华威四家厂商占据；先进封装类环氧塑封料，外资厂商基本处于垄断地位，市场份额主要由住友电木株式会社、力森诺科（Resonac Corporation）等厂商占据。

在环氧塑封料领域，嘉盛德的产品主要是用于高性能类环氧塑封料的生产，与该领域的生产企业华海诚科和衡所华威建立了稳定的合作关系。目前，该领域的主要竞争对手是来自日本的进口产品。

2、覆铜板领域的电子树脂情况

覆铜板是环氧树脂在电子行业耗用量最大的应用领域，覆铜板是制作印刷电路板（PCB）的主要材料，主要由铜、树脂、玻纤布三大原材料组成，辅以酚醛树脂等固化剂来提升基板中树脂固化物的耐热性及力学性能。根据开源证券研究报告，2024 年全球 PCB 市场规模有望达到 786.23 亿美元，对应预计 2024 年全球覆铜板用环氧树脂市场规模达到 29.22 亿美元。根据方正证券研究报告，覆铜板依据其关键特性和应用领域可以分为普通覆铜板、高密互联（HDI）用基板、高频高速覆铜板、IC 载板。目前，覆铜板最常用的主体树脂主要有环氧树脂、酚醛树脂、聚四氟乙烯树脂（PTFE）、聚酰亚胺树脂（PI）、双马来酰亚胺树脂（BMI）、聚酯树脂（PET）、聚苯醚树脂（PPO 或 PPE）、氰酸酯树脂（CE）等。

根据前瞻产业研究院的数据，覆铜板行业按照覆铜板业务收入可大致分为三个梯队。第一梯队的企业为覆铜板业务超过 100 亿元的企业，主要包括建滔积层板和生益科技；第二梯队为覆铜板业务收入在 20-100 亿元左右的企业，包括金安国纪、南亚新材和华正新材；第三梯队为覆铜板业务收入小于 20 亿元的企业，主要包括超声电子、宏昌电子、高斯贝尔等。

随着电子信息产业飞速发展，数字电路逐渐步入信息处理高速化、信号传输高频化阶段，整个电子系统朝向轻薄短小、多功能化、高密度化、高可靠性、低成本化的方向发展，特别是在 5G、AI、云计算和大数据等领域的应用，对 PCB 的性能提出了更高的要求。在此背景下，覆铜板的发展也呈现出高频高速化的趋势。由于信号传送速率与材料介电常数（Dk）的平方根成反比关系，高介电常数容易引起信号传输延迟；信号损耗与介质损耗（Df）成正比关系，介质损耗越小信号损耗也越小。因此，高频基板材料必须维持较小的 Dk 与 Df。目前，实现覆铜板低 Dk 和低 Df 的高频高速化有多种技术路线，其中使用改性后的环氧树

脂--双环戊二烯苯酚型环氧树脂制作覆铜板胶液配方，因其在耐热性、电气特性和吸湿性方面表现优异而被市场认可。

目前，国外双环戊二烯苯酚型环氧树脂的供应厂家有日本化药和日本 DIC 等，国内的供应商除公司以外还有圣泉集团、东材科技等。

（四）公司产品附加值较高的原因及合理性，是否符合行业惯例

公司的主要产品主要应用于高性能类环氧塑封料的生产，其次是应用在高频高速覆铜板，由于特种电子树脂生产的技术难度大、进入壁垒高、客户粘性强、生产厂家少，且公司的产品定价是采取跟随日本进口产品价格的基础上提供小额折扣的定价策略，因此产品的附加值较高，具有合理性。

1、生产技术难度大

特种电子树脂的生产在国内尚未有大规模的生产经验，新进的生产商会面临比较大的生产技术难度。首先，配方设计难度高，配方的选择既要保证物料反应充分，反应效率高、杂质少，也要能够抑制副反应的发生和异构体的产生，从而保证产品分子量分布较为均匀，产品质量整体更加稳定。其次，反应过程需要合理精确的控制，因为在环氧树脂合成过程中，需要精确的平衡存在冲突的关键性能指标，如为了降低产品的氯含量，会不可避免的破坏环氧基团，从而导致产品的环氧当量升高，所以需要具备分布式控制系统的应用能力，从而在成本可控的前提下平衡指标，保证产品的质量与稳定性，同时提高主反应的效率。然后，卤素纯化技术难度大，特种电子树脂的核心关键指标之一是控制氯离子含量，而生产过程中使用的原材料和催化剂本身就含有氯元素，因此既需要通过原材料和催化剂的添加量、反应过程的控制减少含氯基团的副反应产物产生，还要在后端通过纯化技术对产品进行提纯以降低氯离子含量，才能使产品的氯离子含量控制到电子领域可以接受的水平。

2、进入壁垒高

特种电子树脂作为环氧塑封料、高频高速覆铜板等行业的核心原材料之一，其性能指标直接影响下游客户的产品质量，因此下游客户对特种电子树脂的认证非常严格。在能够实现稳定量产的情况下，一个新产品导入周期通常为 1-2 年，通常会经历小试、中试等送样阶段及小批量采购、大批量采购等上量阶段，同时在批量采购前下游客户甚至需要与其下游封装测试企业开展联合测试，批量采购后客户仍然需要对每批次进行严格检测，对公司生产能力进行年度审核。因此新

进特种电子树脂供应商即使完成了小试、中试等送样阶段的工作，也无法确保能够实现大批量采购。

3、生产厂家少

我国虽然已经成为了电子树脂的生产大国和消费大国，但在供给结构上仍然以电子级基础液态树脂居多，高品质的特种电子树脂供给较少，高性能特种电子树脂较为依赖进口。同时由于特种电子树脂品类繁多、合成工艺难度较大、下游要求较高、生产装备复杂、协同研发要求高，导致国内专业从事特种电子树脂生产的企业较少。以公司产品最核心的应用领域--高性能环氧塑封料为例，公司产品主要面对的就是日本产品的竞争。

4、客户粘性强

由于产品存在较大的生产难度，市场上的供应商选择余地较小，出于对产品质量稳定性、转换成本等方面的综合考虑，下游客户一般不会轻易更换供应商，而是培育出可靠的供应商梯队。对国内高性能环氧塑封料领域的生产商华海诚科和衡所华威而言，日本进口产品是特种电子树脂第一梯队的供应商，嘉盛德是处于第二梯队的供应商。客户会在产品研发、性能调校等领域与供应商保持密切的沟通，体现出较强的粘性。另一方面，从嘉盛德经营成果来看，公司老客户的复购率高，客户粘性强。

环氧塑封料和覆铜板是公司产品最主要的应用领域，除树脂外，环氧塑封料和覆铜板所使用的另一类主要材料是硅微粉。树脂是环氧塑封料和覆铜板中的关键粘结成分，并且能够起到保护和绝缘的作用，而硅微粉能够增强环氧塑封料和覆铜板的机械性能，调节热膨胀系数，改善导热性能。

江苏联瑞新材料股份有限公司是一家在科创板上市的电子级硅微粉生产企业，产品可应用于芯片封装用环氧塑封料、电子电路用覆铜板、胶粘剂等领域。其生产的球形硅微粉主要应用领域为环氧塑封料和高频高速覆铜板。该公司的球形硅微粉的应用领域与嘉盛德的主要产品应用领域相似，该公司年报披露的相关产品毛利情况如下：

产品	2023 年毛利率	2022 年毛利率
球形无机粉体	46.22%	43.05%

由此可见，环氧塑封料和高频高速覆铜板领域的关键材料均具有较高的附加值，公司产品附加值较高符合行业惯例。

二、结合公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能差异、成本优势、技术优势等，说明公司产品较境外同类产品的核心竞争力，公司主营业务是否具备持续经营能力，公司对市场竞争加剧、产品价格下降风险的应对措施；

（一）结合公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能差异、成本优势、技术优势等，说明公司产品较境外同类产品的核心竞争力。

公司中高端特种电子树脂产品主要为联苯苯酚型环氧树脂（BPNE3501）、双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）、联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781），对标的境外产品以日本化药的树脂产品为主。

1、性能与技术差异

公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能差异较小，主要体现在：
（1）产品的氧化物杂质含量低；（2）产品均具有较好的稳定性能；（3）产品均具有较好的绝缘性能。

2、技术优势

日本化药的同类产品的销售领域分布于不同国家和地区，难以根据不同客户的需求生产定制化的产品，因此其产品标准化程度高，国内客户采购其产品后，还需根据各自技术路线重新调整生产配方。公司以境内客户为主，沟通便利，可根据不同客户的定制化需求，生产出适配不同客户的产品。如公司产品的粘度会直接影响到下游客户产品的热流动性，根据不同客户需求，公司可提供粘度值在50-1500cp的BPNE3501及DPNE1501产品。

3、成本优势

相较于境外日本化药的同类产品，公司中高端特种电子树脂产品的成本优势为：（1）无需缴纳海关进口关税。公司生产基地均在境内，销售至境内客户无需缴纳关税。而客户从日本进口同类产品需缴纳进口关税，从而提高采购成本。

（2）公司销售模式主要为直销模式为主，与客户直接商洽销售价格，能够根据市场供需状态与竞争情况及时调整产品价格与销售策略。而日本可比公司生产的同类产品多通过贸易商销售至境内客户，贸易商赚取的利润也转嫁至境内客户，提高了采购成本。（3）用工成本优势。日本工业起步早，体系成熟，属于发达国家，且日本老龄化严重，适龄劳动力存在一定的短缺，因此用工成本相较于中国高；公司生产基地位于中部和西部，适龄劳动力充足，用工成本相对较低。

综上，公司核心竞争优势体现在三个方面，一是公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能与技术差异较小，氧化物杂质含量低，均具有较好的稳定性能与较好的绝缘性能；二是公司可根据不同客户需求，生产出适配客户定制化需求的产品；三是成本优势，受关税、销售模式及用工成本等因素影响，公司产品成本优势明显，产品售价具有市场竞争力，产品性价比较高。

（二）公司主营业务是否具备持续经营能力，公司对市场竞争加剧、产品价格下降风险的应对措施。

如果外部市场竞争加剧，公司将面临产品价格下降的风险，该事项已在《公开转让说明书》进行了重大事项提示。公司较国内竞争对手更早进入该业务领域，具有先发优势，同时公司也已采取多种措施来应对该风险，主营业务具备持续经营能力。公司为应对市场竞争加剧、产品价格下降风险所采取的具体措施为：（1）增强研发能力，进一步丰富公司产品体系，自主研发高性能新产品，提升公司产品的竞争力，为公司带来更多的利润增长点，持续提升公司核心竞争力。（2）提升既有主要客户的销售规模，如公司主动拜访长期合作的主要老客户，不断提升产品品质及定制化程度，加强客户对公司产品需求黏性。（3）加快推进潜在大客户的合格供应商验证流程，推进已接洽客户的小试、中试等送样流程，争取早日进入并完成小批量和大批量上线试用流程，从而进入客户合格供应商名录并对其进行销售。（4）积极拓展主要应用领域外的新客户，加大封装材料和覆铜板领域之外的客户开拓力度，拓展产品多元化应用途径，有效提升经营规模。相关措施详见本回复“问题2”之“三”之“（二）后续拟采取的具体应对措施及有效性”。

三、说明公司细分产品全球市场分布、主要领先企业及公司市场份额、主要领先企业是否公开是上市或挂牌；进一步说明公司可比公司选取的合理性，如有误，请修改披露同业可比公司及毛利率对比分析情况。

（一）说明公司细分产品全球市场分布、主要领先企业及公司市场份额、主要领先企业是否公开是上市或挂牌

1、细分产品全球市场分布

我国电子树脂生产起步较晚，目前国内电子树脂厂商以普通电子树脂生产为主，其产品性能参数、质量和稳定性与经营多年的国际企业高端产品存在一定差距。全球竞争格局方面，对于有特殊分子结构能满足差异化需求的高性能特种电

子树脂，国际知名企业较国内电子树脂厂商具有明显领先优势，当前国产高性能环氧塑料料厂商所需的高性能特种电子树脂主要依赖于进口。

根据海关总署统计数据，我国 2023 年度初级形状的环氧树脂进口单价和出口单价分别为 3.00 万元/吨、1.67 万元/吨，初级形状的酚醛树脂进口单价和出口单价分别为 2.38 万元/吨、1.23 万元/吨，环氧树脂和酚醛树脂的进口单价明显高于出口单价，呈现低端树脂出口、高端树脂进口的贸易特征。2023 年度我国进口的初级形状的环氧树脂和初级形状的酚醛树脂主要来源国家或地区情况如下：

单位：吨、万元、万元/吨

项目	国家或地区	进口数量		进口金额		平均 单价
		数额	占比	金额	占比	
初级形状的 环氧树脂	中国台湾	71,955.63	45.03%	166,211.20	34.66%	2.31
	日本	14,194.41	8.88%	92,080.16	19.20%	6.49
	美国	26,122.35	16.35%	62,270.66	12.98%	2.38
	韩国	25,167.17	15.75%	58,196.23	12.13%	2.31
	德国	7,387.49	4.62%	33,661.93	7.02%	4.56
	小 计	144,827.05	90.62%	412,420.19	85.99%	2.85
	总 计	159,811.46	100.00%	479,599.36	100.00%	3.00
初级形状的 酚醛树脂	中国台湾	48,962.22	56.90%	62,799.90	30.71%	1.28
	日本	12,964.72	15.07%	54,398.13	26.60%	4.20
	韩国	7,657.67	8.90%	37,635.91	18.41%	4.91
	德国	4,883.75	5.68%	15,821.06	7.74%	3.24
	新加坡	4,926.40	5.73%	13,457.68	6.58%	2.73
	小 计	79,394.76	92.27%	184,112.69	90.04%	2.32
	总 计	86,046.31	100.00%	204,482.27	100.00%	2.38

注 1：数据来源于国家海关总署官网。

注 2：初级形状的树脂指未经过深加工、处于原始聚合状态的树脂，根据海关编码规则，我国进口的国外高端特种电子树脂属于此类初级形状的电子树脂。

如上表所示，2023 年我国进口的电子树脂主要来源于中国台湾、日本、美国 and 韩国等国家或地区，其中来源于日本的初级形状的环氧树脂和初级形状的酚醛树脂的平均单价为 6.49 万元/吨和 4.20 万元/吨，明显高于我国进口的总体平均单价，一定程度上反映出日本企业在高端特种电子树脂领域在全球总体处于领先地位，日本在该领域内的代表企业包括日本化药、日本 DIC、三菱化学、新日铁、日本 UBE 等，其中日本化药为公司主要对标公司。

2、主要领先企业及公司市场份额、主要领先企业是否公开是上市或挂牌

日本化药、日本 DIC、三菱化学、新日铁、日本 UBE 等领先企业上市或挂牌情况如下：

序号	公司名称	是否上市或挂牌	说明
1	日本化药	是	东京证券交易所上市，股票代码为 42720
2	日本 DIC	是	东京证券交易所上市，股票代码为 46310
3	三菱化学	是	东京证券交易所上市，股票代码为 41880
4	新日铁	是	东京证券交易所上市，股票代码为 54010
5	日本 UBE	是	东京证券交易所上市，股票代码为 42080

如上所示，公司细分产品市场领先企业均为境外上市公司，其面向全球开展业务，当前公司市场份额较小，与上述企业不具有可比性。根据国泰君安证券研究发布的研究报告，国内环氧塑封料用环氧树脂和酚醛树脂 2025 年市场规模将分别达到 9.7 亿元和 2 亿元，公司产品具有广阔的市场前景，市场份额提升空间较大。

（二）进一步说明公司可比公司选取的合理性，如有误，请修改披露同业可比公司及毛利率对比分析情况。

基于数据的可获得性及短期内公司经营规模、业务范围、产品种类与上述日本领先企业远不可比，且公司仅将日本领先企业的树脂业务定位为奋力追赶的标杆，故未将该类日本企业选取为可比公司。在产品细分领域，我国 A 股上市公司和新三板挂牌公司中无与嘉盛德完全可比的公司，综合衡量后选取圣泉集团、宏昌电子和同宇新材三家树脂生产企业作为公司当前可比公司，主要分析如下：

公司名称	主营产品、应用领域	相关客户群体	2023 年营业收入中可比产品占比	选取原因
圣泉集团	主要产品：酚醛树脂、呋喃树脂、冷芯盒树脂、环氧树脂、过滤器、涂料、固化剂、木糖、纤维素、木质素； 电子化学品应用于半导体封装模塑料、覆铜板生产以及光刻胶	主要客户包括生益科技、建滔集团、南亚新材、华正新材、华海诚科、台耀科技、台光电子、容大感光、科化新材料等	12.98%	（1）产品包括应用于半导体封装、覆铜板生产的电子树脂；（2）客户存在重合-生益科技、华海诚科
同宇新材	主要产品：高溴环氧树脂、MDI 改性环氧树脂、DOPO 改性环氧树脂、BPA 型酚醛环氧树脂、含磷酚	主要客户为南亚新材、建滔集团、华正新材、生益科技、金宝电子	98.00%	（1）产品包括应用于覆铜板生产的电子树脂；（2）客户存在重合-生益科技

	醛树脂固化剂； 电子树脂应用于覆铜板生产	等		
宏昌电子	主要产品：阻燃环氧树脂、液态环氧树脂、固态环氧树脂、溶剂环氧树脂、其他环氧树脂； 阻燃环氧树脂应用于覆铜板生产	主要客户包括日本松下、生益科技、汕头超声、联茂电子、南亚新材等	25.98%	（1）产品包括应用于覆铜板生产的电子树脂；（2）客户存在重合-生益科技

注：圣泉集团可比产品为电子化学品；宏昌电子可比产品为阻燃环氧树脂；同宇新材可比产品为高溴环氧树脂、MDI 改性环氧树脂、DOPD 改性环氧树脂、BPA 型酚醛环氧树脂、含磷酚醛树脂固化剂，同宇新材未公布 2023 年数据，98%为其 2022 年数据。

公司从产品结构中可比产品收入占比、下游应用领域及客户相似性等多方面考虑，并结合相关数据可获得性，选取圣泉集团、宏昌电子和同宇新材为可比公司具有合理性。

四、请主办券商、会计师核查上述事项，并发表明确意见。

（一）核查程序

- 1、查询境内外相关上市公司公开披露文件和企业官网，了解其产品类型、性能参数、应用领域等信息；
- 2、查询行业研究报告、学术报告和相关网站，了解相关产品的市场分布、竞争格局、制造工艺、技术优势等信息；
- 3、访谈下游客户，了解其采购情况、采购材料的使用情况、市场格局等；
- 4、访谈公司实际控制人，了解公司产品的性能参数、配方设计、制造工艺、技术优势、成本优势、产品附加值较高的原因等情况；
- 5、获取公司出具的说明文件，了解公司产品与对标产品的性能差异、公司产品应用情况；
- 6、通过海关总署官方网站查询 2023 年度我国初级形状的环氧树脂和初级形状的酚醛树脂数据，并结合相关行业研究报告分析特种电子树脂全球市场分布情况；
- 7、查询主要领先企业是否为我国 A 股上市公司或新三板挂牌公司；
- 8、查询已选取的可比公司公开年度报告，对选取其作为公司可比公司进行分析。

（二）核查意见

- 1、公司产品生产的技术难度大、进入壁垒高、客户粘性强、生产厂家少，

且公司的产品定价是采取跟随日本进口产品价格的基础上提供小额折扣的定价策略，因此产品的附加值较高，具有合理性，符合行业惯例；

2、公司核心竞争优势体现在三个方面，一是公司中高端特种电子树脂产品与境外同类产品的性能与技术差异较小，氧化物杂质含量低，均具有较好的稳定性能与较好的绝缘性能；二是公司可根据不同客户需求，生产出适配客户定制化需求的产品；三是成本优势，受关税、销售模式及用工成本等因素影响，公司产品成本优势明显，产品售价具有市场竞争力，产品性价比较高；

3、由于外部市场竞争加剧，公司面临产品价格下降的风险，公司已采取多种措施来应对该风险，公司主营业务具备持续经营能力；

4、特种电子树脂全球竞争格局方面，日本企业整体处于相对领先地位，主要领先企业主要为日本化药、日本 DIC、三菱化学、新日铁、日本 UBE 等公司，全部为境外上市公司，未在我国 A 股及新三板挂牌；

5、公司从产品结构中可比产品收入占比、下游应用领域及客户相似性等多方面考虑，并结合相关数据可获得性，选取圣泉集团、宏昌电子和同宇新材为可比公司具有合理性。

问题 2. 关于持续经营能力

根据申报文件及前次问询回复，（1）2023 年 11 月，公司宁夏生产基地“年产 5000 吨半导体芯片封装及 5G 覆铜板高分子聚合物新材料项目（一期）”实现竣工验收，实际产能 2,000 吨，合计转固金额 6,177.64 万元；（2）2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月公司实际产量分别为 519.47 吨、520.67 吨、671.84 吨；（3）宁夏生产基地新增年度折旧计入生产成本金额约 361.65 万元。

请公司：（1）预计 2024 年全年业绩情况；（2）说明期后主要存量客户金额及占比，新增的有订单支撑客户的基本情况、金额、占比；（3）说明报告期各期及期后公司产能、产量、销量变动情况，详细论证公司 2023 年产能大幅增加近 4 倍的原因及合理性，后续拟采取的具体应对措施及有效性；（4）列表测算宁夏生产基地建成后每年折旧对公司业绩的影响，对应公司新增收入、销量的盈亏平衡点；（5）结合公司核心竞争力、高毛利率的可持续性、新增产能订单支持情况等进一步说明公司是否具备持续经营能力，是否能够持续符合挂牌条件。

请主办券商及会计师核查上述事项，发表明确意见。

【回复】

一、请公司预计 2024 年全年业绩情况

公司 2024 年度实际销售出库产品不含税金额为 5,671.22 万元（未经审计），已基本实现全年营业收入经营目标。基于“利润=收入-成本-费用”的基本公式，以 2024 年 1-9 月经审计的财务报表的综合毛利率、期间费用率（含税金及附加）占营业收入比重为参考基础，2024 年全年测算利润规模为 851.14 万元，考虑到还要减去部分固定费用支出，公司预计全年扣非后净利润在 700.00 万至 800.00 万之间。

二、请公司说明期后主要存量客户金额及占比，新增的有订单支撑客户的基本情况、金额、占比

2024 年第四季度，公司经营情况较好，实现营业收入 1,854.20 万元（未经审计），其中对主要存量客户销售情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2024 年第四季度 营业收入金额	占比
1	江苏华海诚科新材料股份有限公司	483.43	26.07%

2	深圳市辉亚新材料科技有限公司	241.59	13.03%
3	东莞市正显电子材料有限公司	218.57	11.79%
4	衡所华威电子有限公司	158.14	8.53%
5	北京中新泰合电子材料科技有限公司	146.02	7.87%
6	广东盛哲新材料有限公司	132.45	7.14%
7	上海图博可特石油管道涂层有限公司	76.34	4.12%
8	长春封塑料（常熟）有限公司	15.40	0.83%
合 计		1,471.94	79.38%

如上表所示，公司 2024 年第四季度营业收入主要来源于报告期内的存量客户。除上述主要存量客户外，2024 年第四季度销售收入金额在 10 万元以上的 2024 年新增客户情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	主营业务	2024 年第四季度营业收入	占比	注册资本	成立时间
1	陕西泰普瑞电工技术有限公司	一般项目：电工器材制造；电工器材销售；电力设施器材制造；电力设施器材销售；合成材料制造(不含危险化学品)；合成材料销售；工程塑料及合成树脂制造；工程塑料及合成树脂销售；轨道交通绿色复合材料销售；民用航空材料销售；石油钻采专用设备制造；石油钻采专用设备销售；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；进出口代理；非居住房地产租赁。许可项目：民用航空器零部件设计和生产；道路货物运输(不含危险货物)。	97.35	5.25%	6,666.00	2000/8/29
2	惠州市吉富电子有限公司	国内贸易；销售：化工产品(不含危险化学品)、建材、日用百货、五金配件、五金工具、电子元器件、电子产品、电器、液压元件、气动元件、电气自动化配件、移动电源、仪表仪器、鞋材、计算机；计算机应用技术转让。(不含商场、仓库)	27.08	1.46%	500.00	2019/2/14
3	彬州智仑新材料科技有限公司	一般项目：化工产品生产(不含许可类化工产品)；工程塑料及合成树脂制造；电子专用材料制造；化工产品销售(不含许可类化工产品)；电子专用材料销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；电子专用材料研发。	12.04	0.65%	11,111.00	2023/10/27
合 计			136.47	7.36%		

综上，期后公司与主要存量客户合作稳定、持续，新客户开拓方面亦取得一定成绩，公司整体经营情况稳中向好。

三、请公司说明报告期各期及期后公司产能、产量、销量变动情况，详细论证公司 2023 年产能大幅增加近 4 倍的原因及合理性，后续拟采取的具体应对措施及有效性

（一）说明报告期各期及期后公司产能、产量、销量变动情况，详细论证公司 2023 年产能大幅增加近 4 倍的原因及合理性

报告期各期及期后产能、产量、销量的具体情况如下：

单位：吨

期 间	产 能	产 量	销 量
2022 年	550.00	519.47	411.86
2023 年	716.67	520.67	461.88
2024 年 1-9 月	1,912.5	671.84	425.79
2024 年 10-12 月	637.50	218.20	236.58

注：产能为年度实际产能月均后按相应期间统计，期后为 2024 年第四季度。

如上表所示，公司产能、产量、销量均呈上升趋势，尤其是 2024 年产能大幅增长。公司原已有的湖南生产基地产能为 550 吨，满产状态下能实现的年度产值规模在 5,000.00 万元左右，总体处于较低水平；在产能规模较低的限制下，公司一方面无承接潜在新增大客户订单的能力，另一方面公司成熟产品日常备货储备量整体较小，客户的交货周期相对较长，为更及时响应客户需求提升客户满意度，公司供货能力急需提升。在上述背景下，公司实施稳步发展战略，投资新建宁夏生产基地，公司整体产能大幅增长，新生产基地一期生产规模定为 2,000.00 吨的主要原因分析如下：

1、具有广阔的市场需求

报告期内，公司产品主要应用于环氧塑封料领域，占比约为 67.45%，根据国泰君安证券研究报告，2025 年国内环氧塑封料预计需求 16.60 万吨，以环氧树脂、酚醛树脂固化剂单耗分别为 13%、7%测算，对环氧树脂和酚醛树脂的需求分别为 2.16 万吨和 1.16 万吨。国内环氧塑封料生产厂商的产能主要集中在基础类环氧塑封料，随着高性能环氧塑封料所使用的国产树脂的占比提升，公司的产品具有广阔的市场前景。

公司第一大客户华海诚科于 2023 年 4 月 4 日在科创板上市，该公司募集资

金投资项目中的高密度集成电路和系统级模块封装用环氧塑封料项目（以下简称“募投项目”）投资总额 2 亿元，项目建成可形成年产 11,000.00 吨环氧塑封料的生产能力，有效扩大高性能类与先进封装类环氧塑封料的生产规模。根据华海诚科定期报告，截至 2023 年末，该募投项目募集资金投入进度为 18.86%，项目达到预定可使用状态日期为 2025 年 9 月，预期华海诚科募投项目建成及顺利达产后，其环氧模塑料业务规模有望翻番，对公司采购规模预计大幅增长。

公司产品用于覆铜板应用领域的占比约为 19.12%，随着电子产品的小型化、轻量化、薄型化趋势，对覆铜板的质量和性能要求不断提高。据智研咨询预计，高等级覆铜板的应用场景中，2023 年中国高频高速覆铜板需求量将达到 12,074.99 万平方米，市场规模有望突破 310 亿元。覆铜板成本方面，主要由铜箔、玻璃布和树脂三部分组成，成本大约占比分别为 42%、19%、26%。公司生产的特种环氧树脂双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）作为高频高速覆铜板生产的核心树脂使用，具有广阔的市场空间。

2、符合国家产业政策要求

公司产品特种环氧树脂和特种酚醛树脂是高性能半导体封装环氧塑封料的主要原材料，亦可用于生产高频高速覆铜板，目前主要依赖于进口，国内制造缺口较大，市场前景广阔，属于《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》（国经普办字〔2023〕24 号）“3 新材料产业”之“3.3.6.1 专用化学品及材料制造”，公司产品符合国家战略性新兴产业发展规划。

3、符合公司当前自身情况

公司结合自身财务资源状况，将宁夏生产基地一期产能定为 2,000.00 吨/年，在行业内已经属于较小规模，进一步缩小规模将不利于实现规模经济及工艺流程的优化。公司致力于成为国内品质最优、品类最齐全的特种电子树脂供应商，产能的建设需要一定的前瞻性。经查询可比公司同宇新材招股说明书及其反馈回复，其单一产品的设计产能至少为 1,000.00 吨/年，大部分单一产品的产能均远超 2,000.00 吨/年。以嘉盛德本部 2023 年为参考标准，假设单位产量对应的营业收入维持不变，即便公司总体产能 2,550.00 吨（湖南生产基地 550.00 吨加宁夏生产基地 2,000.00 吨）全部达产，测算年度营业收入金额为 25,168.50 万元，较可比公司营业收入规模仍然较小（可比公司中同宇新材规模最小，其 2022 年营业收入金额为 119,284.77 万元）。公司结合长远经营目标及现有财务资源水平，新

增年产 2,000.00 吨产能符合公司当前实际情况。

综上，公司产品符合国家战略性新兴产业发展规划，基于对市场广阔发展前景的预期，并结合当前公司的自身情况，新建产能为 2,000.00 吨/年的生产基地具有合理性。

（二）后续拟采取的具体应对措施及有效性

公司新增产能存在逐步释放的过程，为加快产能消化进程，公司将不断丰富产品体系，加强销售团队建设，不断提高经营业绩，拟采取如下具体应对措施：

1、丰富产品体系

报告期内，公司营业收入来源主要集中在联苯苯酚型环氧树脂(BPNE3501)、双环戊二烯苯酚型环氧树脂（DPNE1501）和联苯苯酚型酚醛树脂（BPNH9781）3 种产品，上述 3 种产品合计营业收入占报告期整体营业收入比重分别为 81.59%、88.42%和 80.11%，主要产品较为集中，公司核心拳头产品数量相对较少。未来公司将紧跟市场发展趋势，自主研发高性能新产品，公司已于 2024 年 3 月立项多款新型环氧树脂和酚醛树脂产品研发项目，预计 2025 年、2026 年结题并实现产业化生产，研发项目具体情况如下：

序号	研发项目	研发目标	研发期限
1	含氮酚羟树脂研发	含氮量>5%，粘度 200-500cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
2	含氮 XYLOK 酚羟树脂研发	含氮量>5%，粘度 50-200cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
3	BPNE3505 特种环氧树脂的研发	产品环氧当量 200-220g/eq，产品水解氯 <200ppm，总卤素 <750ppm，Na 离子<5ppm	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
4	PFNH9180L 特种酚羟树脂研发	产品羟基当量 90-110g/eq，粘度 70-150cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
5	PFNH9280L 特种酚羟树脂研发	产品羟基当量 160-180g/eq，粘度 200-500cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
6	PNH9580L 特种酚羟树脂研发	产品羟基当量 140-160g/eq，粘度 30-70cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
7	BPNE3506 特种环氧树脂的研发	产品环氧当量 250-280g/eq，粘度 <200cp	2024 年 3 月— 2025 年 3 月
8	萘酚型酚醛树脂和萘芳烷基型环氧树脂的合成研究（宁夏）	产品环氧当量 220-250g/eq，粘度 <2000cp	2024 年 3 月— 2026 年 3 月
9	环氧树脂的卤素提纯及合成研究（宁夏）	产品总卤素<500ppm，环氧当量 270-285g/eq，粘度 300-500cp	2024 年 3 月— 2026 年 3 月

更加丰富的产品体系，能有效提升公司经营规模，为公司带来更多的利润增

长点，持续提升公司核心竞争力。

2、提升既有主要客户的销售规模

2024 年 1-9 月，在相关电子终端产品需求回暖的影响下，集成电路景气度回升，公司下游行业需求增长，公司主动拜访长期合作的主要老客户，加大公司产品推介力度，获取订单份额，取得了较好的效果。公司主要客户 2024 年 1-9 月销售金额（不含税）及上年同期销售情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2024 年 1-9 月 销售金额	上年同期销 售金额	增长率
1	江苏华海诚科新材料股份有限公司	1,170.32	1025.08	14.17%
2	衡所华威电子有限公司	787.73	620.82	26.89%
3	北京中新泰合电子材料科技有限公司	286.28	197.86	44.69%
4	东莞市正显电子材料有限公司	278.28	214.54	29.71%
5	广东盛哲新材料有限公司	276.96	246.48	12.37%

后续公司将加大对上述主要客户的拜访服务力度，全方位了解客户产品需求，不断提升产品品质及定制化程度，加强客户对公司产品需求黏性，抓住客户产能扩张契机，逐步提升对上述主要客户的销售规模。

3、加快推进潜在大客户的合格供应商验证流程

电子树脂材料作为下游行业生产过程中的重要材料，电子树脂的工艺及配方的调整会对环氧塑封料及覆铜板的性能产生重大影响，因此下游客户对供应商的产品性能、品质管控、供货稳定性等要求较高，一个完整的新材料导入周期通常为 1-2 年，经过小试、中试等送样阶段及小批量和大批量上线试用等供应商验证流程后，电子树脂厂商才能成为下游厂家的合格供应商。公司正在积极拓展行业内知名客户，部分客户已小批量供货，截至 2024 年 9 月 30 日，公司开拓新客户情况具体如下：

序号	客户名称	客户市场地位	验证阶段	采购数量（kg）
1	日本松下电器产业株式会社	全球第一梯队覆铜板生产商	上线阶段（小批量采购）	80.00
2	南亚塑胶工业股份有限公司（1303.TW）	全球第一梯队覆铜板生产商	上线阶段（大批量采购）	2,000.00
3	浙江华正新材料股份有限公司（603186.SH）	国内覆铜板知名生产商	送样阶段	小批量送样测试
4	广州方邦电子股份有限公司（688020.SH）	国内电磁屏蔽膜、覆铜板知名生产商	送样阶段	小批量送样测试

注 1：公司与日本松下电器产业株式会社的实际销售业务交易对手方为其控股子公司松下电子材料（苏州）有限公司

注 2：公司通过贸易商与南亚塑胶工业股份有限公司控股子公司南亚电子材料（昆山）有限公司开展销售业务

上述潜在大客户均为下游行业规模较大的知名生厂商，特种电子树脂采购需求量较大，公司将加快推进其合格供应商验证流程，争取早日实现规模销售。

4、积极拓展主要应用领域外的新客户

报告期内，公司产品下游主要集中在半导体封装环氧塑封料和高频高速覆铜板两大领域，特种电子树脂因其产品特性，还可广泛用于涂料、复合材料、胶黏剂等领域，公司充分挖掘产品性质和功能，不断拓展其他应用领域客户，以客户为区分标准，2022 年、2023 年和 2024 年 1-9 月，公司产品应用在封装材料和覆铜板之外的领域的收入占比分别为 10.56%、13.17%和 16.93%，呈逐步上升趋势，后续公司将继续加大封装材料和覆铜板领域之外的客户开拓力度，拓展产品多元化应用途径，有效提升经营规模。

综上，公司采取多方位措施提升经营规模并取得一定成绩，新增产能将逐步释放。

四、请公司列表测算宁夏生产基地建成后每年折旧对公司业绩的影响，对应公司新增收入、销量的盈亏平衡点

（一）列表测算宁夏生产基地建成后每年折旧对公司业绩的影响

以最新经审计的 2024 年 9 月 30 日母公司湖南嘉盛德和宁夏嘉盛德固定资产总额为基准，母公司湖南嘉盛德和宁夏嘉盛德固定资产年度折旧金额分别为 77.90 万元和 508.65 万元，具体分配对象如下：

单位：万元

分配对象	制造费用	期间费用	合 计
金 额	454.66	131.89	586.55

若上述制造费用转入库存商品后全部实现对外销售，年度折旧金额 586.55 万元将全部影响公司净利润。

（二）对应公司新增收入、销量的盈亏平衡点测算

1、相关假设前提

（1）假设营业成本中折旧摊销为固定营业成本，其余为可变营业成本；期间费用中人员薪酬为固定费用，其余均为可变期间费用。

(2) 以公司 2024 年 1-9 月经审计的经营数据为参考标准, 假设公司平均销售单价 (参数 1=营业收入/销量)、变动营业成本率 (参数 2=扣除折旧摊销后变动营业成本/营业收入)、变动期间费用率 (参数 3=扣除人员薪酬后管理费用、销售费用、研发费用、财务费用和税金及附加小计/营业收入) 等参数维持不变。

2、盈亏平衡点测算

(1) 公司 2024 年 1-9 月份相关经营参数如下:

单位: 元, 吨

项目	2024 年 1-9 月
营业收入	38,170,195.57
销量	425.79
总体平均销售单价 (参数 1)	89,645.59
营业成本	21,942,657.30
其中: 固定成本折旧摊销	3,459,699.96
扣除折旧摊销后变动营业成本	18,482,957.34
变动营业成本率 (参数 2)	48.42%
期间费用	10,498,941.92
其中: 固定费用工资薪酬	5,662,497.60
扣除工资薪酬后变动期间费用	4,836,444.32
变动期间费用率 (参数 3)	12.67%

(2) 测算过程

单位: 元, 吨

项目	金额	释义
固定资产折旧①	5,865,585.57	以最新经审计的 2024 年 9 月 30 日固定资产原值为基准测算
无形资产摊销②	174,636.60	以最新经审计的 2024 年 9 月 30 日无形资产原值为基准测算
人员薪酬总额③	7,549,996.80	2024 年 1-9 月期间费用中薪酬合计数年化处理后得出
固定成本总额④	13,590,218.97	④=①+②+③
总体变动成本率⑤	61.09%	⑤=参数 2 + 参数 3
盈亏平衡收入⑥	34,930,207.70	⑥=④/ (1-⑤)
盈亏平衡销量⑦	389.65	⑦=⑥/参数 1

综上, 宁夏新生产基地建成后公司固定成本出现较大增长, 年度折旧金额对业绩影响金额为 586.55 万元。经测算, 公司实现盈亏平衡的营业收入金额为

3,493.02 万元，盈亏平衡销量为 389.65 吨。2024 年公司实际销售出库产品数量为 662.37 吨，不含税营业收入金额为 5,671.22 万元，已远超盈亏平衡收入水平。

五、请公司结合公司核心竞争力、高毛利率的可持续性、新增产能订单支持情况等进一步说明公司是否具备持续经营能力，是否能够持续符合挂牌条件

如前文所述，公司产品附加值较高，具有核心竞争力，高毛利率具有可持续性，公司正采取有效措施加快新增产能消化，2024 年公司营业收入稳步增长，公司具备持续经营能力，能够持续满足挂牌条件。

六、请主办券商及会计师核查上述事项，发表明确意见

（一）核查程序

- 1、获取公司 2024 年销售明细，并对 2024 年全年净利润进行测算；
- 2、依据 2024 年第四季度销售明细，对期后存量客户及新客户收入结构进行分析；
- 3、获取公司 2024 年生产入库明细，对公司产销量进行分析，访谈公司管理层了解公司大幅新增产能设计为 2,000.00 吨/年的原因及合理性，了解公司采取的消化产能的具体措施；
- 4、对公司盈亏平衡收入和销量测算过程进行复核；
- 5、查阅行业研究报告、期刊论文等资料，对公司产品核心竞争力进行分析。

（二）核查意见

经核查，主办券商和会计师认为：

- 1、公司预计 2024 年营业收入约为 5,671.22 万元，全年扣非后净利润在 700.00 万元至 800.00 万元之间，基本符合公司实际经营情况；
- 2、2024 年第四季度公司营业收入主要来源于报告期内的存量客户，公司新客户开拓方面亦取得一定成绩，公司整体经营情况稳中向好；
- 3、公司产品符合国家战略性新兴产业发展规划，基于对市场广阔发展前景的预期，并结合当前公司的自身情况，新建产能为 2,000.00 吨/年的生产基地具有合理性。公司正采取丰富产品体系、提升既有主要客户的销售规模、加快推进潜在大客户的合格供应商验证流程和积极拓展主要应用领域外的新客户等多项有效措施提升业绩，公司产能将逐步消化；
- 4、公司测算实现年度盈亏平衡的营业收入金额为 3,493.02 万元，盈亏平衡销量为 389.65 吨，基本符合公司实际经营情况；

5、公司产品附加值较高，具备核心竞争力，高毛利率在可预期期间内具有持续性，公司营业收入稳步增长，具备持续经营能力，能够持续符合挂牌条件。

问题 3. 关于特殊投资条款

根据申报材料及前次问询回复，公司存在以实际控制人为回购义务主体的尚未完全解除的特殊投资条款，且附带效力恢复条款约定 2025 年 12 月 31 日和 2026 年 12 月 31 日未实现合格上市申报或合格上市等效力恢复情形。

请公司补充披露回购权条款的触发条件及完整内容。

请公司：（1）结合公司资本运作计划及触发条件要求，说明特殊投资条款触发的可能性，触发后对公司控制权稳定性、相关义务主体任职资格以及其他公司治理、经营事项是否构成重大不利影响；（2）结合回购权条款的触发条件，量化测算特殊投资条款触发时义务主体是否具备回购履约能力。

请主办券商、律师核查上述事项，并发表明确意见。

【回复】

一、请公司补充披露回购权条款的触发条件及完整内容。

公司已在公开转让说明书之“第一节 基本情况”之“三、公司股权结构”之“（五）其他情况”之“2、特殊投资条款情况”补充披露如下：

“（2）回购权条款的触发条件

根据公司与股东签署的《增资协议》《股东协议》《补充协议》，截至目前，尚未完全解除的回购权条款的触发条件及完整内容如下（已剔除彻底终止不再恢复效力的条款）：

①《增资协议》中涉及回购权的内容

A、触发条件

《增资协议》《补充协议》中约定了回购权的两种触发情形：

a、集团公司（指湖南嘉盛德材料科技股份有限公司及其子公司，下同）和实际控制人李胜国、邵湘江存在违反《增资协议》约定的情形（指保证公司正常经营的约定，下同）且违约方未能在机构投资者通知的期限内纠正违约行为；

b、集团公司和实际控制人李胜国、邵湘江进入破产程序或被宣告破产。

B、完整内容

a、《增资协议》第 7.2.3 条：

“在以下任一情况发生时，任一本轮投资人有权单方面全部或部分终止本协议，该终止在该本轮投资人向目标公司（指嘉盛德，下同）发出书面终止通知之日自动生效：

.....

(2) 任一保证人（指集团公司、实际控制人李胜国、邵湘江，下同）发生违约行为，并且违约方未在收到本轮投资人要求改正的通知之日起二十（20）个工作日内有效纠正该违约行为；

(3) 任一保证人进入任何自愿或强制的破产程序（除非该等程序在开始后 90 天内被撤销），或任一保证人被法院或其他政府机关宣告破产；”

b、《增资协议》第 7.3.3 条：

“……如任一本轮投资人依上述第 7.2.3 条第（2）-（3）项终止本协议的，如届时该本轮投资人已经向目标公司支付了相应增资款且办理了工商变更登记的，则实际控制人应按本轮投资人实缴出资加每年 8%（按单利计算）回购其根据本协议在本轮融资中取得的公司全部股份。”

②《股东协议》及《补充协议》中涉及回购权的内容

A、触发条件

《补充协议》中约定了回购权恢复的三种触发情形：

a、全国股转公司不同意公司挂牌或终止审核；

b、公司和/或主办券商主动撤回挂牌申请或公司的挂牌申请因任何原因被撤回、退回、撤销或自动失效；

c、公司未能于 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市申报，或未能于 2026 年 12 月 31 日前实现合格上市。

当上述情形触发时，《股东协议》第 9 条的回购权恢复，机构投资者在 17 种回购事件发生情形下可要求实际控制人履行回购义务，具体详见以下完整内容。

B、完整内容

a、《补充协议》第五条：

“《股东协议》第 9 条（回购权）涉及实际控制人回购义务自公司本次向全国中小企业股份转让系统提交申报材料且获得全国股转公司受理（即取得全国股转公司受理通知书）之日起终止；但若公司发生下列情形，则前述条款效力自动恢复：

(1) 全国中小企业股份转让系统有限责任公司和/或证券监管部门（合称“证券审核部门”）作出不同意挂牌或其他终止审核的决定；

(2) 公司和/或主办券商主动撤回挂牌申请或公司的挂牌申请因任何原因被撤回、退回、撤销或自动失效；

(3) 目标公司未能于 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市申报，或未能于 2026 年 12 月 31 日前实现合格上市。”

b、《股东协议》第 9 条回购权：

“9.1 如发生以下任何一项回购事件的，任一本轮投资人（以下简称“回购权人”）均有权要求实际控制人回购其通过本次增资持有的全部或部分目标公司股权：

(1) 目标公司未能于 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市申报，或未能于 2026 年 12 月 31 日前实现合格上市，或未能于 2026 年 12 月 31 日前以本轮投资人中股权占比超过 2/3 的本轮投资人认可的估值和条件被并购的；

(2) 现有股东（指实际控制人李胜国、邵湘江，下同）未履行诚实守信义务，出现欺诈等重大诚信问题的，包括但不限于在本轮投资人不知情的情况下转移或侵占集团公司财产、大额账外销售收入等情形；

(3) 集团公司进行有严重损于投资人的交易或担保行为；

(4) 因目标公司存在上市实质性障碍导致公司在本协议 9.1 (1) 约定的时点之前事实上已经不具备上市可行性的；

(5) 当目标公司或实际控制人通知本轮投资人放弃寻求合格上市或变更上市主体；

(6) 目标公司所拥有或使用的资产（包括有形资产和无形资产）存在权属争议或实际控制人转移公司财产或收入，导致对目标公司经营或目标公司上市造成重大不利影响，或者导致目标公司或本轮投资方利益遭受重大损失的；

(7) 目标公司或实际控制人中一方和/或多方未经本轮投资方认可改变或停止公司的主营业务；

(8) 目标公司在经营过程中发生严重违反股东（大）会或董事会通过的业务发展规划、资本支出计划、预算方案的事项；

(9) 目标公司在交割日后的经营过程中发生会影响公司上市进度的关联事项，包括但不限于关联方资金占用、不具备公允性的关联方交易、向关联方担保等事项；

(10) 目标公司实际控制人辞职，或目标公司实际控制人违反其对目标公

司的不竞争及保密义务的；

(11) 目标公司及其重要子公司发生停业、歇业、被吊销足以影响正常生产经营的许可证（如有）或营业执照、被责令关闭的，或进入清算程序或进行破产重整或公司经人民法院裁定宣告破产；

(12) 目标公司或现有股东或实际控制人违反《增资协议》及本协议的行为对公司经营或公司上市造成重大不利影响或者导致投资方人利益遭受重大损失的情形；

(13) 实际控制人对上市前的目标公司丧失实控人地位或实际控制人合计持股比例低于 40%；

(14) 因经营不善，造成集团公司重大损失或被监管部门认定受到重大处罚，并且对目标公司合格上市造成实质性影响的，或者现有股东或集团公司发生其他重大违约行为的[“重大违约行为”包括但不限于：（1）目标公司及现有股东在本协议、与各投资人签署的增资协议或公司章程中所作的声明、陈述或保证存在重大不真实、不准确、不完整的情形；（2）未经投资人同意，目标公司控制权发生实质性转移或者存在此种潜在风险；（3）未经投资人同意，集团公司的核心资产不再由集团公司持有或者存在此种潜在风险；（4）现有股东或集团公司发生重大违法行为（包括但不限于因商业贿赂、不正当竞争或违反《招标投标法》受到监管部门处罚或涉及刑事调查）且对集团公司上市构成实质性影响等。]；

(15) 目标公司实际控制人被司法机关追究刑事责任，或目标公司存在或发生严重违法事项，且上述情形对目标公司正常经营、后续融资或合格首次公开发行构成重大不利影响，导致公司在约定期限内无法完成合格上市的；

(16) 目标公司其他股东以及目标公司新增投资人（如有）要求行使回购权的；

(17) 目标公司与本轮投资人书面约定的本轮投资人有权要求回购退出的其他情形。

回购权人要求回购的股权所对应的回购价款（“回购价款”）按以下孰高者计算：（i）该回购权人就其要求回购的股权（不超过回购权人届时实际持有的股权）所支付的投资款总额加上自交割日起按照回购利率计算的利息（计息日期从该回购权人交割日起算，至该回购权人收到全部回购价款之日止，不足

一年的按计息日期占一年时间的比例计算），减去该回购权人就该等股权已实际取得的现金股利（为明确起见，回购利率为 8%/年（单利））；或（ii）该回购权人要求回购的股权对应的目标公司经审计的账面净资产值。”

二、结合公司资本运作计划及触发条件要求，说明特殊投资条款触发的可能性，触发后对公司控制权稳定性、相关义务主体任职资格以及其他公司治理、经营事项是否构成重大不利影响。

（一）除回购权以外的存在恢复情形的特殊投资条款

根据《补充协议》第四条约定，《股东协议》第 5 条（股权转让限制）、第 6 条（优先购买权）、第 7 条（共同出售权）、第 8 条（领售权）、《增资协议》第 5.3.3 条（实际控制人禁止从事相同、相关联、相竞争业务）自公司本次向全国中小企业股份转让系统提交申报材料且获得全国股转公司受理（即取得全国股转公司受理通知书）之日起终止；但若公司本次挂牌发生下列未成功挂牌的情形，则前述条款效力自动恢复：

（1）全国中小企业股份转让系统有限责任公司和/或证券监管部门（合称“证券审核部门”）作出不同意挂牌或其他终止审核的决定；

（2）公司和/或主办券商主动撤回挂牌申请或公司的挂牌申请因任何原因被撤回、退回、撤销或自动失效。

上述恢复情形属于公司挂牌未成功后触发，不涉及本次挂牌相关事项，不会对本次挂牌及公司挂牌后的经营管理构成重大不利影响。

（二）结合公司资本运作计划及触发条件要求，分析回购权的触发可能性，触发后对公司控制权稳定性、相关义务主体任职资格以及其他公司治理、经营事项是否构成重大不利影响。

1、《增资协议》回购权的触发可能性

序号	触发情形	触发可能性
1	任一保证人发生违约行为，并且违约方未在收到本轮投资人要求改正的通知之日起二十（20）个工作日内有效纠正该违约行为	《增资协议》项下可能涉及违约的情形包括“实际控制人的陈述和保证”“交割后承诺”“不竞争及保密义务”等，相关条款内容已体现在《股东协议》第 9.1 条的“回购事件”，均为确保公司正常经营的内容；发生《增资协议》违约的可能性较小，发生后实际控制人将积极纠正违约情形，触发可能性较小。

2	任一保证人进入任何自愿或强制的破产程序（除非该等程序在开始后 90 天内被撤销），或任一保证人被法院或其他政府机关宣告破产	公司、实际控制人不存在资不抵债的情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，触发可能性较小。
---	---	--

2、《股东协议》回购权的触发可能性

若公司本次挂牌成功，《股东协议》约定的回购权将在“公司未能于 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市申报，或未能于 2026 年 12 月 31 日前实现合格上市”的情形下恢复效力。

结合公司目前及未来的经营业绩、外部市场竞争环境、资本市场发展状况及上市财务指标等因素，公司能否于 2025 年内完成 IPO 申报、或于 2026 年内完成合格上市的目标，具有不确定性，因此回购权在 2026 年、2027 年存在恢复效力的可能性。

若回购权在 2026 年、2027 年恢复效力，机构投资者可在回购事件发生时要求实际控制人回购其通过本次增资持有的全部或部分目标公司股权。回购事件的触发可能性如下：

序号	触发情形	触发可能性
1	目标公司未能于 2025 年 12 月 31 日前实现合格上市申报，或未能于 2026 年 12 月 31 日前实现合格上市，或未能于 2026 年 12 月 31 日前以本轮投资人中股权占比超过 2/3 的本轮投资人认可的估值和条件被并购的	公司计划于 2025 年度内完成在全国股转系统挂牌。结合公司目前及未来的经营业绩、外部市场竞争环境、资本市场发展状况及上市财务指标等因素，公司能否于 2025 年内完成 IPO 申报、或于 2026 年内完成合格上市的目标，具有不确定性，因此 2026 年存在触发此条款的可能性。
2	现有股东未履行诚实守信义务，出现欺诈等重大诚信问题的，包括但不限于在本轮投资人不知情的情况下转移或侵占集团公司财产、大额账外销售收入等情形	公司已在《公司章程》《关联交易管理制度》《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》中对实际控制人与公司之间的交易进行了明确规定，实际控制人已出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
3	集团公司进行有严重损于投资人的交易或担保行为	公司已在《公司章程》《对外投资管理制度》《对外担保管理制度》中约定了董事会、股东大会对于交易、担保的审议权限，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
4	因目标公司存在上市实质性障碍导致公司在本协议 9.1（1）约定的时点之前事实上已经不具备上市可行性的	公司计划于 2025 年度内完成在全国股转系统挂牌。结合公司目前及未来的经营业绩、外部市场竞争环境、资本市场发展状况及上市财务指标等因素，公司能否于 2025 年内完成 IPO 申报、或于 2026 年内完成合格上市的目标，具有不确定性，因此 2026 年存在触发此条款的可能性。

序号	触发情形	触发可能性
5	当目标公司或实际控制人通知本轮投资人放弃寻求合格上市或变更上市主体	公司实际控制人不存在放弃寻求合格上市或变更上市主体的意愿，此条触发可能性较小。
6	目标公司所拥有或使用的资产（包括有形资产和无形资产）存在权属争议或实际控制人转移公司财产或收入，导致对目标公司经营或目标公司上市造成重大不利影响，或者导致目标公司或本轮投资方利益遭受重大损失的	公司所拥有或使用的资产（包括有形资产和无形资产）不存在权属争议，公司已在《公司章程》《关联交易管理制度》《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》中对实际控制人与公司之间的交易进行了明确规定，实际控制人已出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
7	目标公司或实际控制人中一方和/或多方未经本轮投资方认可改变或停止公司的主营业务	公司已在《公司章程》约定了公司的经营范围和重大变动的审议权限，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
8	目标公司在经营过程中发生严重违反股东（大）会或董事会通过的业务发展规划、资本支出计划、预算方案的事项	公司已在《公司章程》及“三会议事规则”中约定了公司的董事会、股东大会的审议权限，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
9	目标公司在交割日后的经营过程中发生会影响公司上市进度的关联事项，包括但不限于关联方资金占用、不具备公允性的关联方交易、向关联方担保等事项	公司已在《公司章程》《关联交易管理制度》《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》中对关联交易的审议权限进行了明确规定，实际控制人已出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
10	目标公司实际控制人辞职，或目标公司实际控制人违反其对目标公司的不竞争及保密义务的	实际控制人已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，报告期内未出现前述情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，此条触发可能性较小。
11	目标公司及其重要子公司发生停业、歇业、被吊销足以影响正常生产经营的许可证（如有）或营业执照、被责令关闭的，或进入清算程序或进行破产重整或公司经人民法院裁定宣告破产	报告期内，公司及子公司正常经营，不存在资不抵债或经营资质被吊销的情形，实际控制人将确保不会出现前述情形，触发可能性较小。
12	目标公司或现有股东或实际控制人违反《增资协议》及本协议的行为对公司经营或公司上市造成重大不利影响或者导致投资方人利益遭受重大损失的情形	报告期内，未出现相关违约情形，未来实际控制人也将确保不会出现前述违约情形，此条触发可能性较小。
13	实际控制人对上市前的目标公司丧失实控人地位或实际控制人合计持股比例低于 40%	公司共同实控人为李胜国及邵湘江，合计持有公司股份比例为 84.5481%，持股比例高，对公司具有绝对控制权，此条触发可能性较小。
14	因经营不善，造成集团公司重大损失或被监管部门认定受到重大处罚，并	报告期内，公司经营状况良好，不存在受到重大处罚的情形，实际控制人将确保不会出

序号	触发情形	触发可能性
	且对目标公司合格上市造成实质性影响的，或者现有股东或集团公司发生其他重大违约行为的（“重大违约行为”包括但不限于：（1）目标公司及现有股东在本协议、与各投资人签署的增资协议或公司章程中所作的声明、陈述或保证存在重大不真实、不准确、不完整的情形；（2）未经投资人同意，目标公司控制权发生实质性转移或者存在此种潜在风险；（3）未经投资人同意，集团公司的核心资产不再由集团公司持有或者存在此种潜在风险；（4）现有股东或集团公司发生重大违法行为（包括但不限于因商业贿赂、不正当竞争或违反《招标投标法》受到监管部门处罚或涉及刑事调查）且对集团公司上市构成实质性影响等）	现前述情形，此条触发可能性较小。
15	目标公司实际控制人被司法机关追究刑事责任，或目标公司存在或发生严重违法事项，且上述情形对目标公司正常经营、后续融资或合格首次公开发行构成重大不利影响，导致公司在约定期限内无法完成合格上市的	报告期内，公司及实际控制人不存在前述情形，实际控制人将确保公司及自身合法合规经营，触发可能性较小。
16	目标公司其他股东以及目标公司新增投资人（如有）要求行使回购权的；	截至目前，除《增资协议》《股东协议》各签署方外，未新增其他投资人，此条触发可能性较小。
17	目标公司与本轮投资人书面约定的本轮投资人有权要求回购退出的其他情形	除《增资协议》《股东协议》《补充协议》外，公司与本轮投资人不存在其他要求回购退出的其他情形。《增资协议》要求回购退出的前提为《增资协议》终止，如前述所言，此条触发可能性较小。

若回购权触发，实际控制人具备回购履约能力，实际控制人将与机构投资者充分友好协商解决，对公司控制权稳定性不会构成重大不利影响，不会影响实际控制人担任董事、总经理或副总经理的任职资格，不会对公司治理、经营事项构成重大不利影响。

三、结合回购权条款的触发条件，量化测算特殊投资条款触发时义务主体是否具备回购履约能力。

（一）回购金额

按照《股东协议》约定，回购金额按以下孰高者计算：（1）该回购权人就其要求回购的股权（不超过回购权人届时实际持有的股权）所支付的投资款总额加上自交割日起按照回购利率计算的利息（计息日期从该回购权人交割日起算，至该回购权人收到全部回购价款之日止，不足一年的按计息日期占一年时间的比

例计算），减去该回购权人就该等股权已实际取得的现金股利，回购利率为 8%/年（单利）；或（2）该回购权人要求回购的股权对应的目标公司经审计的账面净资产值。

1、2025 年 12 月 31 日触发回购

（1）按照 8%的年利率测算

若按照投资金额及 8%的年利率（不足一年的按计息日期占一年时间的比例）计算，回购金额具体情况如下：

单位：万元

股东名称	增资时间	增资金额	利息	本息合计
湘江产投	2023.06.01	2,000.00	413.37	2,413.37
迪策基金	2023.05.31	1,500.00	310.36	1,810.36
银城创投	2023.06.05	1,000.00	205.81	1,205.81
财信创投	2023.06.05	800.00	164.65	964.65
合计		5,300.00	1,094.18	6,394.18

（2）按照回购时点的净资产值测算

鉴于 2025 年 12 月 31 日公司净资产情况暂无法预计，以 2024 年 9 月 30 日经审计的财务报表中净资产值 11,378.76 万元，回购金额具体情况如下：

单位：万元

股东名称	持股比例	回购金额
湘江产投	5.8309%	663.48
迪策基金	4.3732%	497.62
银城创投	2.9154%	331.74
财信创投	2.3324%	265.40
合计	15.4519%	1,758.23

因此，若 2025 年 12 月 31 日触发回购情形，回购总价款预计为 6,394.18 万元。

2、2026 年 12 月 31 日触发回购

（1）按照 8%的年利率测算

若按照投资金额及 8%的年利率（不足一年的按计息日期占一年时间的比例）计算，回购金额具体情况如下：

单位：万元

股东名称	增资时间	增资金额	利息	本息合计
湘江产投	2023.06.01	2,000.00	573.37	2,573.37
迪策基金	2023.05.31	1,500.00	430.36	1,930.36
银城创投	2023.06.05	1,000.00	285.81	1,285.81
财信创投	2023.06.05	800.00	228.65	1,028.65

合计	5,300.00	1,518.18	6,818.18
----	----------	----------	----------

(2) 按照回购时点的净资产值测算

鉴于 2026 年 12 月 31 日公司净资产情况暂无法预计，以 2024 年 9 月 30 日经审计的财务报表中净资产值 11,378.76 万元，回购金额具体情况如下：

单位：万元

股东名称	持股比例	回购金额
湘江产投	5.8309%	663.48
迪策基金	4.3732%	497.62
银城创投	2.9154%	331.74
财信创投	2.3324%	265.40
合计	15.4519%	1,758.23

因此，若 2026 年 12 月 31 日触发回购情形，回购总价款预计为 6,818.18 万元。

(二) 实际控制人回购履约能力分析

1、个人名下现有资产情况

根据李胜国、邵湘江提供的《个人财产情况表》及相关说明，李胜国、邵湘江主要资产包括房产、存款、理财产品及预计 2025 年可从公司获得的年度薪酬，参照当前公开市场交易价格、现值及往年薪酬水平，预估的个人财产为 1,583.53 万元。

2、实际控制人其他资金来源

(1) 未来股息分红

根据《审计报告》，截至 2024 年 9 月 30 日，嘉盛德账面未分配利润为 5,549.31 万元，公司挂牌后，回购义务人按照合计持股比例 84.5481%可获得分红款上限为 4,691.84 万元。此外，根据特殊投资条款约定，回购价款应当扣减机构投资者从公司获得的现金股利，从而预计将进一步降低实际控制人的回购价款。

(2) 通过转让所持有的公司股份方式履约

按照公司最近一次外部融资（2023 年 6 月）约定的公司投后估值 3.43 亿元计算，李胜国、邵湘江所持公司股权对应估值约为 2.9 亿元。基于公司报告期内经营情况稳定、盈利状况良好，公司股权预计具有较好增值前景，李胜国、邵湘江出售公司股份变现具有一定的可行性。实际控制人李胜国、邵湘江合计持有公司股权比例为 84.5481%，若实际控制人向第三方转让 20%公司股权，估值为 6,860.00 万元，则足以覆盖应支付的回购款金额，且转让股份后、回购投资方股

份前，实际控制人李胜国、邵湘江仍至少持有公司股份合计为 64.5481%，对公司控制权稳定性不存在重大不利影响。

（3）通过举债方式解决部分资金来源

根据实际控制人的《个人信用报告》，李胜国、邵湘江的个人信用良好，不存在大额未结清贷款；另外实际控制人可通过向亲朋好友、银行等金融机构进行个人借款等方式解决部分资金来源。

（三）实际控制人具备回购履约能力

实际控制人目前不存在逾期未偿还的大额负债，资信状况良好。实际控制人李胜国、邵湘江登记于其名下的房产以及持有的存款、理财产品等产财产价值估计为 1,583.53 万元，未来分红收益可获得 4,691.84 万元，合计 6,275.37 万元。此外，实际控制人可通过转让部分公司股份的方式支付全部回购款，按照公司最近一次外部融资约定的公司投后估值 3.43 亿元计算，李胜国、邵湘江合计持有公司股权比例为 84.5481%，若实际控制人向第三方转让 20% 公司股权，估值为 6,860.00 万元，则足以覆盖应支付的回购款金额，且转让股份后、回购投资方股份前，实际控制人李胜国、邵湘江仍至少持有公司股份合计为 64.5481%，因此实际控制人通过转让公司股份方式进行回购对公司控制权稳定性不存在重大不利影响。

综上，若触发回购条款，回购金额为 6,394.18 万元或 6,818.18 万元，则实际控制人可通过自有存款、理财赎回、取得公司分红收益、出售房产及转让股权等方式支付回购款，实际控制人具备回购履约能力。

三、请主办券商、律师核查上述事项，并发表明确意见。

（一）核查程序

就上述事项，主办券商进行了包括但不限于如下核查程序：

- 1、查阅公司与股东之间签署的《股东协议》《增资协议》《补充协议》，查阅机构投资者出具的声明承诺，核查回购权触发条件，分析触发的可能性；
- 2、查阅《公司章程》及各项制度，获取实际控制人及公司出具的说明，查阅实际控制人出具的承诺，核查回购权条款触发的可能性；
- 3、访谈实际控制人李胜国、邵湘江，了解回购权条款触发条件的可能性及回购履约能力；
- 4、查阅实际控制人李胜国、邵湘江相关资产证明文件、《个人信用报告》，

核查其回购履约能力；

5、查阅公司截至 2024 年 9 月 30 日的财务报表，测算回购具体金额。

（二）核查意见

经核查，主办券商认为：

1、结合回购权条款的触发条件，存在触发实际控制人回购义务的可能性，触发后实际控制人具备回购履约能力，对公司控制权稳定性、实际控制人担任董事、总经理或副总经理的任职资格以及其他公司治理、经营事项不构成重大不利影响；

2、特殊投资条款触发时实际控制人具备回购履约能力。

律师已对上述事项进行补充核查并发表核查意见，具体内容详见《湖南启元律师事务所关于湖南嘉盛德材料科技股份有限公司申请股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让并挂牌的补充法律意见书（二）》。

其他问题 1

除上述问题外，请公司、主办券商、律师、会计师对照《非上市公众公司监督管理办法》《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》《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》《全国中小企业股份转让系统股票挂牌审核业务规则适用指引第 1 号》等规定，如存在涉及公开转让条件、挂牌条件、信息披露以及影响投资者判断决策的其他重要事项，请予以补充说明；如财务报告审计截止日至公开转让说明书签署日超过 7 个月，请按要求补充披露、核查，并更新推荐报告。

【回复】

公司本次财务报告审计截止日为 2024 年 9 月 30 日，至本次公开转让说明书签署日未超过 7 个月，无需补充披露、核查和更新推荐报告。

其他问题 2

为落实中国证监会《监管规则适用指引——北京证券交易所类第 1 号：全国股转系统挂牌公司申请在北京证券交易所发行上市辅导监管指引》的工作要求，中介机构应就北交所辅导备案进展情况、申请文件与辅导备案文件一致性出具专项核查报告并与问询回复文件一同上传。

【回复】

截至本回复出具日，公司尚未申请北交所辅导备案，故不适用《监管规则适用指引——北京证券交易所类第 1 号：全国股转系统挂牌公司申请在北京证券交易所发行上市辅导监管指引》的相关要求。中介机构暂无需就北交所辅导备案进展情况、申请文件与辅导备案文件一致性出具专项核查报告。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于湖南嘉盛德材料科技股份有限公司股票公开转让并挂牌申请文件的第二轮审核问询函的回复》的签章页）

法定代表人（签字）： 

李胜国

湖南嘉盛德材料科技股份有限公司



2025年1月17日

（本页无正文，为《关于湖南嘉盛德材料科技股份有限公司股票公开转让并挂牌申请文件的第二轮审核问询函的回复》的签章页）

项目负责人（签字）：

宋一宁

宋一宁

项目组成员（签字）：

易立山

易立山

童翔

童翔

