

国海证券股份有限公司

关于

桂林鲁山墙材股份有限公司

股票定向发行的推荐工作报告

主办券商

国海证券股份有限公司
SEALAND SECURITIES CO.,LTD.

住所：广西壮族自治区桂林市辅星路13号

二零二五年十二月十一日

释义

在本推荐工作报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

释义项目		释义
公司、鲁山墙材、发行人	指	桂林鲁山墙材股份有限公司
股东会、股东大会	指	桂林鲁山墙材股份有限公司股东大会
董事会	指	桂林鲁山墙材股份有限公司董事会
监事会	指	桂林鲁山墙材股份有限公司监事会
管理层	指	对公司决策、经营、管理负有领导职责的人员，包括董事、监事、高级管理人员
报告期	指	2023 年度、2024 年度、2025 年 1-6 月
《公司章程》	指	《桂林鲁山墙材股份有限公司章程》
《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》
《管理办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《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》
《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》
《定向发行指引第 1 号》	指	《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》
《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》
《信息披露管理办法》	指	《非上市公众公司信息披露管理办法》
《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》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
股转公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
主办券商	指	国海证券股份有限公司
桂林市国资委	指	桂林市人民政府国有资产监督管理委员会
桂林五洲	指	桂林五洲旅游股份有限公司
产业集团	指	桂林产业发展集团有限公司
鲁山建材	指	桂林鲁山新型建材有限公司
生态集团	指	桂林生态资源开发集团有限公司
独秀管业	指	桂林独秀管业有限公司
元、万元	指	人民币元、人民币万元

加气砖	指	蒸压加气混凝土砌块，是以粉煤灰，石灰，水泥，石膏，矿渣等为主要原料，加入适量发气剂，调节剂，气泡稳定剂，经配料搅拌，浇注，静停，切割和高压蒸养等工艺过程而制成的一种多孔混凝土制品
PCCP、PCCP 管	指	预应力钢筒混凝土管 (Prestressed Concrete Cylinder Pipe, 简称 PCCP) 是由钢板、预应力钢丝、混凝土和水泥砂浆四种基本原材料在经过钢筒成型、混凝土浇筑、预应力控制技术的施加和保护层喷射等制造工艺后，构成的一种新型复合管材

注：本核查意见的部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能因四舍五入存在差异。

一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见

1、发行人是否符合《定向发行规则》第九条的规定

根据《定向发行规则》第九条的规定：“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”。

鲁山墙材自挂牌以来合法规范经营，已建立股东大会、董事会及监事会制度，明确了各机构的职责与议事规则，并依据相关规定，建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度。上述一系列制度有效保障了公司经营活动的顺利开展，确保了资产的安全与完整，并保证了财务信息的真实、合法与完整，在日常经营过程中未发生重大的违法违规情况。

鲁山墙材自挂牌以来严格按照《管理办法》《信息披露管理办法》《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全国股转公司依法采取监管措施或纪律处分、被中国证监会采取监管措施或给予行政处罚的情形。

鲁山墙材本次股票发行对象为桂林生态资源开发集团有限公司。经核查，桂林生态资源开发集团有限公司实缴出资 7,997 万元，实缴出资总额在 200 万元以上，且本次发行对象已在国海证券桂林临桂区人民路证券营业部开通全国股转系统一类合格投资者权限账户，可参与全国股转系统基础层挂牌公司股票定向发行，符合《管理办法》《投资者适当性管理办法》等投资者适当性要求。

根据鲁山墙材自 2023 年以来的定期报告等资料、征信报告以及公司出具的相关声明，截至本推荐工作报告出具之日，鲁山墙材不存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人及其关联方严重损害且尚未消除的情形。

经核查，鲁山墙材符合《定向发行规则》第九条的规定。

2、发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司是否为失信联合惩戒对象的意见

经查询中国执行信息公开网、国家企业信用信息公示系统、信用中国网、证券期货市场失信记录查询平台等相关政府部门网站公示信息，发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司不存在被纳入失信联合惩戒对象名单的情形。

经核查，主办券商认为，发行人本次发行符合《定向发行规则》第九条规定，发行人及相关主体不属于失信联合惩戒对象。

二、关于发行人公司治理规范性的意见

鲁山墙材依据《公司法》《管理办法》《非上市公众公司监管指引第3号-章程必备条款》等法律法规制定了《公司章程》，并建立了股东大会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司大股东会、董事会、监事会的召开、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，按照相关规定建立相关制度，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。

综上，主办券商认为，鲁山墙材公司治理规范，不存在违反《公司法》、《管理办法》第二章、《治理规则》等相关法律法规、业务规则的情形。

三、关于本次定向发行是否需要履行注册程序的意见

根据《管理办法》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。”

根据中国证券登记结算有限责任公司北京分公司出具的《全体证券持有人名册》，截至本次定向发行股权登记日2025年11月21日，公司在册股东57名，无优先股股东、无可转债持有人。本次定向发行完成后，证券持有人人数合计57人，穿透计算后的股东人数为57人，股东人数累计不超过200人，符合《管理办法》中国证监会豁免注册的规定。因此，本次股票发行不需要经过中国证监会注册程序，由全国股转系统自律管理。

综上，主办券商认为，鲁山墙材本次定向发行后累计股东人数未超过 200 人，符合《管理办法》中关于豁免向中国证监会申请注册定向发行的条件。

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

鲁山墙材及其相关责任主体在报告期内，严格按照《管理办法》《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。

鲁山墙材本次定向发行严格按照《管理办法》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 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准则第 4 号--定向发行申请文件》《定向发行规则》《定向发行指南》等规定履行了信息披露义务。

公司于 2025 年 11 月 10 日召开第二届董事会第十七次会议、第二届监事会第八次会议审议了本次定向发行相关事项，并于 2025 年 11 月 11 日披露了《第二届董事会第十七次会议决议公告》《第二届监事会第八次会议决议公告》《关于召开 2025 年第七次临时股东会会议通知公告》《股票定向发行说明书》《拟修订<公司章程>公告》。2025 年 11 月 27 日，公司召开 2025 年第七次临时股东大会，审议并通过本次定向发行相关事项，并于 2025 年 11 月 28 日披露《2025 年第七次临时股东大会决议》。

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

公司现行有效的《公司章程》未对公司现有股东行使优先认购权进行具体规定。

公司于 2025 年 11 月 10 日召开的第二届董事会第十七次会议、第二届监事会第八次会议及 2025 年 11 月 28 日召开的 2025 年第七次临时股东大会审议

通过了《关于公司现有在册股东不享有本次定向发行优先认购权的议案》，本次定向发行在册股东无优先认购权。

综上，主办券商认为，公司本次发行在册股东无优先认购权，发行人本次定向发行现有股东优先认购安排符合《管理办法》《定向发行规则》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

1、《管理办法》及《投资者适当性管理办法》对投资者适当性的要求

根据《管理办法》第四十三条的规定，“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、法人投资者及其他经济组织。

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

核心员工的认定，应当由公司董事会提名，并向全体员工公示和征求意见，由监事会发表明确意见后，经股东会审议批准。

投资者适当性管理规定由中国证监会另行制定。”

根据《投资者适当性管理办法》第五条规定，“投资者参与基础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 200 万元人民币以上的法人机构；

（二）实缴出资总额 200 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 200 万元以上（不含该投资者通过融资融券融入的资金和证

券)，且具有本办法第六条规定的投资经历、工作经历或任职经历的自然人投资者。

投资者参与挂牌同时定向发行的，应当符合本条前款规定。”

本次发行为董事会决议时发行对象确定的股票发行，本次发行对象合计 1 名，为符合《投资者适当性管理办法》和《管理办法》规定的合格投资者。本次股票发行后，公司股东人数合计不超过 200 人。

2、发行对象基本情况

本次股票发行对象 1 名，为公司第二大股东桂林生态资源开发集团有限公司，发行对象基本情况如下：

名称	桂林生态资源开发集团有限公司
统一信用社会代码	91450300MABYBN8T9F
成立日期	2022-08-30
住所	桂林市临桂区青莲路建设大厦南六层
法定代表人	阳伟中
企业类型	有限责任公司(国有独资)
注册资本	10,000 万人民币
经营范围	一般项目：自然生态系统保护管理；以自有资金从事投资活动；土地整治服务；林业产品销售；非食用林产品初加工；林业专业及辅助性活动；农业专业及辅助性活动；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；初级农产品收购；森林经营和管护；森林公园管理；游览景区管理；自然遗迹保护管理；城市绿化管理；土地调查评估服务；土壤污染治理与修复服务；水土流失防治服务；水环境污染防治服务；水资源管理；水利相关咨询服务；非金属矿及制品销售；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；农村生活垃圾经营性服务（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）许可项目：河道采砂；非煤矿山矿产资源开采；自来水生产与供应（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

本次发行对象为公司第二大股东生态集团，实收股本总额在200万以上；本次发行对象生态集团已在国海证券桂林临桂区人民路证券营业部开通全国股转系统一类合格投资者权限账户，可参与全国股转系统基础层挂牌公司股票定向发行。本次发行对象符合《管理办法》第四十三条以及《投资者适当性管

理办法》关于投资者适当性的有关规定，具备参与本次发行的认购资格。

综上，主办券商认为，发行对象符合中国证监会及股转公司关于投资者适当性制度的有关规定。

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

1、关于发行对象不属于失信联合惩戒对象的说明

经查询中国执行信息公开网、信用中国、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台等网站，截至本推荐报告签署之日，本次发行对象不存在被列入失信被执行人名单、被执行联合惩戒的情形，不属于《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》等法律、法规中规定的失信联合惩戒对象。

2、关于公司本次股票发行不存在股权代持的情况说明

根据《定向发行说明书》《股份认购协议》以及发行对象出具的承诺，发行对象不存在委托或者接受他人委托管理发行人股份的情形，不存在权属争议或潜在纠纷，不存在股份代持行为，符合禁止股份代持的相关监管要求。

3、关于公司本次股票发行对象不属于《监管规则适用指引——非上市公众公司类第1号》所定义的持股平台的情况说明

生态集团为依法注册的有限责任公司，不属于单纯以认购股份为目的而设立的公司法人、合伙企业等持股平台，具有实际经营业务，符合投资者适当性管理要求。因此生态集团不属于《监管规则适用指引——非上市公众公司类第1号》所定义的持股平台。

综上，主办券商认为，发行对象不属于失信联合惩戒对象，不属于《监管规则适用指引——非上市公众公司类第1号》所定义的持股平台情况，亦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

公司本次股票定向发行对象为生态集团，发行对象已出具《关于股份认购事宜的声明与承诺》：“本公司用于认购贵公司本次定向发行股份的资金 1212

万元，资金来源合法合规，为本公司的自有资金或合法募集的资金。本公司确认，该笔资金不存在以下任何情形：1、通过非法集资、借贷、委托理财等非自有途径获取；2、直接或间接来源于贵公司、公司的董事、监事、高级管理人员及上述人员控制的关联方；3、存在任何形式的对外募集、代持、结构化安排（包括但不限于委托代持、信托持股、远期回购、分级收益等）；4、接受他人委托代为持有贵公司股份；5、法律法规、部门规章及全国股转系统业务规则禁止的其他情形。”

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

1、定向发行决策程序

2025年11月10日，公司召开第二届董事会第十七次会议，审议并通过了《关于公司现有在册股东不享有本次定向发行优先认购权的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次定向发行工作相关事宜的议案》《关于拟增加公司注册资本并修订<公司章程>的议案》《关于召开公司2025年第七次临时股东大会的议案》，上述议案不涉及回避表决情况，经董事会审议通过；同时，会议审议了《关于<股票定向发行说明书>议案》《于设立募集资金专用账户并签署<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>议案》，关联董事漆瑞回避表决，经董事会审议通过。

2025年11月10日，公司召开第二届监事会第七次会议，审议并通过了《关于公司现有在册股东不享有本次定向发行优先认购权的议案》《关于设立募集资金专用账户并签署<募集资金三方监管协议>》《关于拟增加公司注册资本并修订<公司章程>的议案》，上述议案不涉及回避表决情况，经监事会审议通过；同时，会议审议了《关于<股票定向发行说明书>议案》《关于签署<附生效条件的股票认购合同>议案》，关联监事朱晓明回避表决，经监事会审议通过。

2025年11月27日，公司召开2025年第七次临时股东大会，会议审议并通过了《关于<股票定向发行说明书>议案》《关于签署<附生效条件的股票认购合同>议案》，关联股东生态集团回避了表决；同时，会议还审议通过了《关于公司在册股东无本次发行股份的优先认购安排的议案》《关于提请股东大会

授权董事会全权办理本次定向发行工作相关事宜的议案》《关于设立募集资金专项账户并签订<募集资金三方监管协议>的议案》《关于拟增加公司注册资本并修订<公司章程>》等议案。

2、关于本次定向发行是否涉及连续发行的说明

截至本推荐工作报告出具日，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《非上市公司收购管理办法》关于协议收购过渡期的相关规定。

3、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）发行人需要履行的主管部门的审批、核准或备案程序

桂林鲁山墙材股份有限公司为国有控股公司，鲁山墙材本次定向发行需履行国资审批程序。

根据桂林市国资委发布的《桂林市国有企业改组国有资本投资运营公司试点方案》（市国资发〔2020〕31号），桂林市国资委“对产业集团试行国有资本授权经营管理试点。视产业集团实际情况，由市国资委将履行出资职责的部分审批决策事项权限逐步授权产业集团董事会授权事项包括投资决策、产权管理、财务管理、企业改革、人事薪酬管理等方面共29项。”其中，原市国资委审批事项，现授权试点企业审批事项中“企业改革类，序列30-集团子公司企业增资事项，授权由集团公司决定子企业增资行为”。

2025年10月28日，产业集团出具了《桂林产业发展集团有限公司关于同意桂林鲁山墙材股份有限公司增加注册资本金的批复》（产业集团复〔2025〕28号），产业集团批复同意公司通过定向增发方式增加注册资本。

（2）发行对象需要履行的主管部门的审批、核准或备案程序

本次定向发行对象生态集团为国有控股公司，生态集团认购鲁山墙材本次定向发行的股票需履行国资审批程序。

2025年11月7日，桂林市国资委出具了《关于同意桂林生态资源开发集

团有限公司认购桂林鲁山墙材股份有限公司定向发行股份的批复》（市国资函（2025）206号），同意生态集团以现金方式按照1.01元每股的价格认购鲁山墙材股份有限公司定向发行的（不超过）12,000,000股股票。

因此，根据相关法律、法规、制度等规定，本次定向发行已履行必要的国资相关程序，且本次定向发行的发行对象不涉及外资等相关主管部门的审批、核准或备案程序，上述程序合法合规。

综上，主办券商认为，鲁山墙材本次定向发行决策程序符合《公司法》《证券法》《管理办法》《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，发行人及发行对象已履行必要的国资审批程序，无需履行外资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

1、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人民币1.01元。发行价格综合考虑公司每股净资产、股票二级市场交易情况、同行业可比公司市盈率、权益分派与股本变动情况等多方面因素，并在与发行对象协商一致后最终确定，已经公司2025年第七次临时股东大会审议通过，定价方式和定价过程符合《公司法》《公司章程》的有关规定，定价结果合法有效。

2、关于定价合理性的说明

（1）每股净资产

根据上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的上会师报字（2025）第4654号《审计报告》，截至2024年12月31日，公司经审计的归属于挂牌公司股东的净资产为21,939,342.58元，每股净资产为0.70元；2024年度，公司实现归属于公司股东的净利润-2,606,691.12元，基本每股收益为-0.08元，扣非后每股收益为-0.11元。

详见公司于2025年8月26日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露的《2025年半年度报告》（公告编号：2025-056），截至2025年6月30日，公司归属于挂牌公司股东的净资产为19,268,827.13元，每股净资产为0.62元；2025年1-6月，公司实现归属于公司股东的净利

润-2,670,515.45元，基本每股收益为-0.09元，扣非后每股收益为-0.09元。

本次发行股票的价格为1.01元/股，不低于公司2024年12月31日的每股净资产及2025年6月30日的每股净资产。

(2) 股票二级市场交易情况

公司目前属于基础层、采用集合竞价交易的挂牌公司，公司最近两次股票交易为2025年11月21日以0.91元/股成交100股、2025年11月19日以0.89元/股成交50,000股。报告期内公司股票二级市场交易不活跃，交易频次低，成交量小，流动性较差，股票尚未形成合理且较为稳定的市场公允价格，本次发行价格高于上述二级市场成交价格。

2025年4月7日至29日，桂林五洲旅游股份有限公司（以下简称“桂林五洲”）将其持有的鲁山墙材531.2万股股份（占总股本17.0147%）分别通过五次大宗交易的方式转让给桂林生态集团，交易价格均为0.85元/股。本次发行价格高于上述大宗交易价格。

(3) 前次发行价格

本次发行系公司挂牌以来首次定向发行，不存在前次发行价格。

(4) 公司所处行业状况与同行业可比公司市盈率或市净率

根据全国股转系统公布的挂牌公司分类结果（截至2024年12月31日）公司所属行业分类为制造业（C）-非金属矿物制品业（C30）-非金属矿物制品业（C30）-轻质建筑材料制造（C3024），与公司同属于同行业的挂牌公司，截至2024年12月31日经审计的净利润计算的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	最新交易日	市盈率PE
870281.NQ	巨星建材	2021-12-08	-39.0209
430485.NQ	旭建新材	2025-11-14	-31.1000
873836.NQ	鸿星科技	2022-11-24	5.0561
871465.NQ	丰众建科	2025-10-31	-23.8332
873641.NQ	建元科技	--	0.0000
873522.NQ	鲁山墙材	2025-11-13	-6.6369

由于公司所处细分行业挂牌公司较少，样本量较小，且新型建筑材料行业地域属性强，各家公司具体产品及经营模式存在差异，不同公司间资产、负债规模及结构都相差较大；同时，新型建筑材料行业整体受房地产行业下行影响，

下游建筑材料行业不景气，可比公司市盈率均波动较大且处于较低水平。此外，挂牌公司属于非上市公众公司，流通市值相对较小、股票交易不频繁且经营业绩存在波动，因此市盈率数值波动较大，企业间的差异也较大；总体新三板同行业企业的市盈率可比性相对较弱，统计数据参考意义有限。

（5）资产评估结果

2025年10月21日，广东均正房地产土地资产评估咨询有限公司出具“粤均正评字CQ[2025]Z100001号”《桂林鲁山墙材股份有限公司拟引进投资人增资所涉及的桂林鲁山墙材股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，根据该评估报告，截至2025年7月31日，鲁山墙材股东全部权益的评估值为3,156.08万元，即经评估的每股净资产价值为1.01元。公司与发行对象协商后将本次发行价格按照不低于向国有资产部门备案的净资产评估价格确定。

（6）权益分派与股本变动情况

公司自挂牌以来共实施过一次权益分派，2021年7月14日，公司实施2020年年度权益分派，按公司实施分配方案时股权登记日的应分配股数22,300,000股为基数，向参与分配的股东每10股转增4.00股，（其中以股票发行溢价形成的资本公积金每10股转增0.00股，不需要纳税；以其他资本公积每10股转增4.00股，需要纳税），每10股派人民币现金3.50元。分红前公司总股本为22,300,000股，分红后总股本增至31,220,000股。上述权益分派事项已实施完毕，不会对本次定向发行价格造成影响。

综上，主办券商认为，本次定向发行价格综合考虑了公司每股净资产、股票二级市场交易情况、同行业可比公司市盈率、权益分派与股本变动情况等基础上，与发行对象协商后确定，定价合理公允，不存在以低价发行损害公司股东利益的情形。

3、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。”

公司拟通过本次发行股票募集资金用于补充流动资金，不存在以获取职工或其他服务为目的，或者以股权激励为目的的情形。公司与发行对象签订的认

购协议中约定其以现金方式认购公司股份，不存在获取职工或其他服务或股权激励为目的的情形。本次股票发行价格综合考虑公司每股净资产、二级市场交易、同行业市盈率等多方面因素共同确定，定价公允，不存在以低价支付股份从而向员工提供报酬的情形，且发行对象不涉及公司董事、监事、高级管理人员。

综上，主办券商认为，本次发行不涉及《企业会计准则第 11 号——股份支付》规定的股份支付。

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

2025 年 11 月 10 日，第二届董事会第十七次会议审议通过《关于签署〈附生效条件的股票认购合同〉议案》，并经 2025 年第七次临时股东大会审议通过。

2025 年 11 月 10 日，公司与发行对象签署了《附生效条件的股票认购协议》，并在《定向发行说明书》对协议的主要条款予以披露。经核查，签署协议的主体资格均合法有效，系协议双方真实意思表示，协议内容不违反法律、法规的强制性规定和社会公共利益。同时，协议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，且协议中不存在在《定向发行指引第 1 号》第 4 条规定的特殊条款，协议条款合法有效。

综上，主办券商认为，认购协议等法律文件符合《定向发行规则》《定向发行指引第 1 号》等规范性要求，不存在损害挂牌公司及股东利益的情形。

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

1、法定限售情况

本次定向发行对象非公司董事、监事、高级管理人员，不存在需按照全国股转系统和《公司法》相关规则的要求进行限售的情形，本次限售安排符合《公司法》《业务规则》等有关法律法规和规范性文件的规定及《公司章程》的约定。

2、自愿限售安排

根据本推荐报告及公司与发行对象签署的《附生效条件的股份认购协议》的相关约定，本次股票发行对象在本次定向发行中认购的股份未做出自愿限售安

排。

综上，主办券商认为，新增股票限售安排符合《公司法》《业务规则》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

1、募集资金管理制度

公司已根据《管理办法》《定向发行规则》等有关法律法规的规定建立了《募集资金管理制度》，其作为公司募集资金存储、使用、监管和责任追究的内部控制制度，明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险防控措施及信息披露要求等。该制度经公司 2024 年 12 月 19 日召开的第二届董事会第九次会议审议通过并于 2024 年 12 月 20 日披露，并经 2025 年 1 月 7 日召开的 2025 年第一次临时股东大会审议通过。

2、募集资金账户

根据《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。”

公司 2025 年 11 月 10 日召开的第二届董事会第十七次会议、第二届监事会第八次会议和 2025 年 11 月 27 日召开的 2025 年第七次临时股东大会审议通过《关于设立募集资金专用账户并签署<募集资金三方监管协议>的议案》，对设立募集资金专项账户履行了审议程序。公司将与主办券商、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议，对本次发行的募集资金进行专户管理。

截至本推荐工作报告出具日，公司尚未与主办券商、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。主办券商将督促公司按时开立募集资金专项账户并于认购公告中披露募集资金专项账户信息。

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《管理办法》《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

1、本次发行符合募集资金信息披露要求

经核查，公司已披露的《定向发行说明书》，披露本次募集资金用途为：

序号	用途	拟投入金额（元）
1	补充流动资金	12,120,000.00
合计	-	12,120,000.00

主办券商认为，本次发行符合募集资金信息披露要求。

2、本次募集资金的必要性及合理性

本次发行募集资金 12,120,000.00 元拟用于补充流动资金，具体用途如下：

序号	预计明细用途	拟投入金额（元）
1	采购原材料、支付供应商货款	4,000,000.00
2	支付日常经营费用	8,120,000.00
合计	-	12,120,000.00

随着公司业务发展和公司全资子公司桂林独秀管业有限公司的设立，公司经营所需流动资金需求迅速增加。2023 年度、2024 年度、2025 年 1-6 月，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1,195.79 万元、1,046.78 万元和 507.05 万元，支付金额较大；支付其他与经营活动有关的现金分别为 111.25 万元、70.66 万元和 209.34 万元，2025 年上半年公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长 153.02%，涨幅较大。随着公司全资子公司独秀管业的设立，独秀管业将作为为主体实施“PCCP 管材项目”，预计子公司新项目投产后公司日常经营所需流动资金需求将进一步增加，根据项目可研报告，项目建成后未来三年 PCCP 管材项目预计经营成本如下：

单位：万元

序号	项目	项目建成后第 1 年	项目建成后第 2 年	项目建成后第 3 年
1	外购原材料及辅助材料	12,753.00	15,860.00	15,860.00
2	外购燃料及动力费	1,168.00	1,459.00	1,459.00
3	工资总额	1,088.00	1,088.00	1,088.00
4	修理费	317.00	317.00	317.00
5	其他费用	2,767.00	3,296.00	3,296.00

5.1	其他制造费用	217.00	217.00	217.00
5.2	其他管理费用	1,610.00	1,904.00	1,904.00
5.3	其他营业费用	940.00	1,175.00	1,175.00
5.4	未抵扣增值税进项额			
6	经营成本	18,093.00	22,020.00	22,020.00

根据上表中数据，公司 PCCP 管材项目建成后未来三年合计经营成本将达到 62,133 万元，在 PCCP 管材项目未来运营过程中，公司流动资金需求将迅速增大。公司本次拟募集资金将用于公司及子公司采购原材料、支付供应商货款以及支付日常经营费用，以满足公司日常生产经营的资金需求及子公司项目初期运营的增量流动资金需求，缓解业务扩张带来的资金压力，降低负债规模，优化资产负债结构，降低财务风险。上述募集资金补充流动资金有利于保障公司日常经营的持续和健康发展。

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《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

公司自挂牌以来，本次股票定向发行前，未进行过股票发行，本次定向发行是公司首次定向发行募集资金。

主办券商认为，公司报告期内不涉及报告期内募集资金的管理和使用。

十六、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

经主办券商查阅股转公司官网、中国证监会网站以及发行人披露的公告等，公司不存在以下情况：

（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。

综上，公司不存在《定向发行规则》第二十二条规定的完成新增股票登记前不得使用募集资金情形。

十七、关于本次定向发行对发行人影响的意见

1、本次发行对发行人经营管理的影响

(1) 本次发行对公司股权结构的影响

本次定向发行完成后，公司控股股东变更为生态集团；公司实际控制人仍为桂林市国资委，具体比例如下：

实际控制人	股东名称	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
桂林市国资委	生态集团	5,312,000.00	17.01%	12,000,000.00	17,312,000.00	40.06%
	产业集团	11,720,500.00	37.54%	-	11,720,500.00	27.12%
合计	-	17,032,500.00	54.55%	12,000,000.00	29,032,500.00	67.17%

本次定向发行前，公司第一大股东为产业集团，其持股比例为 37.54%；公司第二大股东为生态集团，其持股比例为 17.01%；公司实际控制人为桂林市国资委，实际控制公司 54.55%的股权。本次发行后，公司第一大股东变更为生态集团，其持股比例变为 40.06%；公司第二大股东变更为产业集团，其持股比例变为 27.12%；公司实际控制人仍为桂林市国资委，其实际控制公司的股权变为 67.17%。

本次发行前后，公司实际控制人未发生变动，本次发行完成后公司控股股东将变更为生态集团。

(2) 本次发行对公司治理结构的影响

本次发行认购协议中不存在对公司董事、监事、高级管理人员进行调整的

相关条款，并且公司目前尚无对公司董事、监事、高级管理人员进行调整计划，本次发行预计不会对管理层结构造成重大影响。

(3) 对公司业务的影响

本次定向发行的目的是吸纳股东注入资金，提升公司整体竞争力，助力公司扭亏为盈。募集资金用于补充流动资金，进一步促进公司业务的发展，增强公司市场竞争力，改善公司资产负债结构，提升公司生产经营的盈利水平和抗风险能力，有利于新项目的开展，为公司持续经营提供 stronger 的资金保障。

本次定向发行后，不会导致公司主营业务发生变化，公司股本规模、股东持股比例将发生变化。公司将根据发行结果修改公司章程所记载的股本规模等相关条款，并在发行完成后办理工商变更登记。

2、本次发行对发行人财务状况、盈利能力和现金流量的影响

本次定向发行完成后，公司股本、总资产、净资产等均有所提升，公司财务状况进一步提升；同时，募集资金用于补充流动资金，可进一步促进公司业务的发展，增强公司市场竞争力，改善公司资产负债结构，提升公司生产经营的盈利水平和抗风险能力，有利于新项目的开展，将会对公司的盈利能力和经营活动产生积极影响。

3、本次发行对发行人与其控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系的影响

本次定向发行完成后，生态集团持股比例由 17.01% 变更为 40.06%，成为公司控股股东；桂林市国资委仍为公司实际控制人。本次发行认购协议中不存在对公司董事、监事、高级管理人员进行调整的相关条款，并且公司目前尚无对公司董事、监事、高级管理人员进行调整计划，公司与控股股东、实际控制人及其关联人之间的业务关系、管理关系不会发生重大变化。

4、本次发行对发行人关联交易及同业竞争状况的影响

本次定向发行完成后，生态集团持股比例由 17.01% 变更为 40.06%，成为公司控股股东；桂林市国资委仍为公司实际控制人；本次发行未新增股东。公

司与控股股东、实际控制人及其关联人之间关联交易及同业竞争状况不会发生变化。

5、本次发行对其他股东权益造成的影响

公司定向发行前后，前十名股东持股数量和持股变动情况如下：

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
桂林产业发展集团有限公司	11,720,500.00	37.5416%	-	11,720,500.00	27.1182%
桂林生态资源开发集团有限公司	5,312,000.00	17.0147%	12,000,000	17,312,000.00	40.0555%
蒋（man）德	2,660,000.00	8.5202%	-	2,660,000.00	6.1546%
孟德连	1,953,000.00	6.2556%	-	1,953,000.00	4.5187%
赵军	1,470,000.00	4.7085%	-	1,470,000.00	3.4012%
张勇	546,979.00	1.7520%	-	546,979.00	1.2656%
刘娜	499,700.00	1.6006%	-	499,700.00	1.1562%
曾繁荣	490,000.00	1.5695%	-	490,000.00	1.1337%
孙德	425,508.00	1.3629%	-	425,508.00	0.9845%
李勤成	420,000.00	1.3453%	-	420,000.00	0.9718%

本次定向发行严格履行公司治理程序，程序上有效保证了股东的合法权益。本次定向发行主要目的是为补充流动资金，符合公司业务发展需要，不会对公司财务及经营状况产生不利影响，不存在损害股东的合法权益的情形。本次定向发行后，公司的财务状况更加趋于健康，对其他股东权益有积极的影响。

十八、关于本次定向发行聘请第三方的意见

经核查，在本次股票定向发行过程中，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；发行人在本次股票定向发行执行过程中除依法聘请的国海证券股份有限公司、广西嘉合律师事务所、上会会计师事务所（特殊普通合伙）、广东均正房地产土地资产评估咨询有限公司等服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

综上，本次股票发行，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。

十九、主办券商认为应当发表的其他意见

1、公司及合并报表范围内子公司不属于“高耗能、高排放”企业

根据《中华人民共和国节约能源法》，“年综合能源消费总量一万吨标准煤以上的用能单位”与“国务院有关部门或者省、自治区、直辖市人民政府管理节能工作的部门指定的年综合能源消费总量五千吨以上不满一万吨标准煤的用能单位”为重点用能单位。

公司主要的能源消耗为电力、自来水、蒸汽。根据国家市场监督管理总局和国家标准化管理委员会 2020 年 9 月发布的《综合能耗计算通则》(GB/T2589-2020)和 2008 年 2 月发布的《综合能耗计算通则》(GB/T2589-2008)，将公司能源消耗换算成以标准煤为计算单位的年综合能源消耗量如下所示：

主要能源种类	计量单位	折标系数 (kgce/t、 kgce/kW.h)	耗用量		折标煤量 (2024 年度)(tce)
			2023 年度	2024 年度	
用电量	MWh	0.1229	1,291	1,021	125.46
自来水	t/a	0.0857	25,709	11,492	0.98
蒸汽	t/a	0.10017	16,352	8,860	887.51
项目年综合能源消费总量(tce)					1,013.95

公司用能品种为电能、水和蒸汽，设计年综合能耗 5243.49tce，折算万块产品能耗为 0.257tce/万块，低于实心粘土砖单位产品能耗（国营厂）0.8~0.9tce/万块水平。公司项目设计万元工业总产值能耗为 0.79tce/万元，万元工业增加值能耗为 1.86tce/万元，高于全区 2012 年规模以上万元工业增加值 1.336tce/万元，拉动全区规模以上万元增加值能耗增长 0.004%，但项目消耗的主要能源是国电永福电厂发电后的低压废汽，对全区节能目标的影响不大。目前公司由于产线无法满产，2024 年度综合能源消费总量仅为 1,013.95tce，远低于《中华人民共和国节约能源法》中规定的重点用能单位。因此，公司的生产项目不属于《中华人民共和国节约能源法》中定义的“高能耗、高排放”项目。

根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，其中鼓励类业务包含“十二-9 中利用矿山尾矿、建筑废弃物、工业废弃物、城市污泥、江河湖（渠）海淤泥等大宗废弃物无害化生产制备砂石骨料、结构混凝土用高强陶粒、功能陶粒、墙体材料等建材及其工艺技术装备开发”；限制类业务包含“九-7 之 15 万立方

米/年（不含）以下的加气混凝土生产线”；淘汰类业务包含“一-（八）-15 之手工切割加气混凝土生产线、非蒸压养护加气混凝土生产线”。根据《广西高耗能高排放行业限制类、淘汰类投资项目指导目录》，限制类业务包含“五-9 之 10 万立方米/年以下的加气混凝土生产线”。

公司目前主营的加气混凝土砌块生产业务使用的生产线所属建设项目“年产 30 万平方米粉煤灰加气混凝土砌块生产线项目”，公司生产的蒸压加气混凝土砌块主要以工业废弃物粉煤灰、脱硫石膏为主要原料，属于利用工业废弃物生产建材的生产工艺，生产线采用数控技术，机器自动切割，设计年产量高于上述文件中对限制类加气混凝土年产量的规定，因此公司目前主营业务属于上述文件中的鼓励类业务，不属于限制类或淘汰类业务。

公司全资子公司独秀管业未来拟重点投资建设“PCCP 管材项目”，行业分类为制造业(C)-非金属矿物制品业(C30)-石膏、水泥制品及类似制品制造(C302)-砼结构构件制造(C3022)。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，限制类业务中包含“九-10 之 100 万米/年及以下预应力高强混凝土离心桩生产线；预应力钢筒混凝土管（简称 PCCP 管）生产线（PCCP-L 型：年设计生产能力≤50 千米；PCCP-E 型：年设计生产能力≤30 千米）”。淘汰类业务中包含“一-（八）-15 之手工切割加气混凝土生产线、非蒸压养护加气混凝土生产线”。根据《广西高耗能高排放行业限制类、淘汰类投资项目指导目录》，限制类业务中包含“五-13 之预应力钢筒混凝土管（简称 PCCP 管）生产线：PCCP-L 型：年设计生产能力≤50 千米；PCCP-E 型：年设计生产能力≤30 千米”，未出现与独秀管业拟从事业务类似的淘汰类业务。

公司正在建设中的项目为“年产 60Km 预应力钢筒混凝土管（PCCP）项目（一期）”，设计年产量高于上述文件中对限制类 PCCP 管年产量的规定，因此也不属于限制类或淘汰类业务。

公司全资子公司独秀管业使用能源品种主要为电能、水和蒸汽，将公司测算能源消耗换算成以标准煤为计算单位的年综合能源消耗量如下所示：

主要能源种类	计量单位	折标系数 (kgce/t、kgce/kW.h)	测算耗用量	折标煤量 (tce)
用电量	MWh	0.1229	5,400	663.66
自来水	t/a	0.0857	24,000	2,056.8

蒸汽	t/a	0.10017	60,000	6,010.2
项目年综合能源消费总量(tce)				8,730.66

公司年综合能源消费总量为 8,730.66 吨标准煤，属于低于规定年综合能源消费总量一万吨标准煤以上的用能单位，同时，该项目已取得桂林市生态环境局批复的市环经开审（2025）5 号《关于预应力钢筒混凝土管(PCCP)项目环境影响报告表的批复》，同意公司在做好报批中提出的各项污染防治措施和环境风险防范措施的前提下，同意建设项目的性质、规模、工艺、地点和拟采取的环境保护措施。不属于国务院有关部门或者省、自治区、直辖市人民政府管理节能工作的部门指定的年综合能源消费总量五千吨以上不满一万吨标准煤的用能单位。

综上所述，公司及合并报表范围内子公司业务不属于限制类、淘汰类行业，公司项目不属于“高耗能、高排放”项目，公司产品不属于“双高”产品，公司及子公司不属于“高耗能、高排放”企业。

公司已就上述内容在《股票定向发行说明书》之“一、基本信息”中进行披露。

2、公司现有业务是否支持公司持续经营

（1）公司所处行业情况

公司主要从事蒸压加气混凝土砌块的生产、销售。根据《挂牌公司管理型行业分类指引》公司属于制造业（C）-非金属矿物制品业（C30）-石膏、水泥制品及类似制品制造（C302）-轻质建筑材料制造业（C3024）；根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》标准，公司属于制造业（C）-非金属矿物制品业（C30）-石膏、水泥制品及类似制品制造（C302）-轻质建筑材料制造（C3024）。

相对于传统墙体材料，加气混凝土砌块具有生产原料来源广泛、节约土地、利废节能、生产工艺先进、产品性能好、质量高等优点。对于节能减排、发展循环经济、推动绿色发展具有良好的效果。根据 2017 年 2 月 6 日国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布的发改办环资（2017）212 号《国家发展改革委办公厅工业和信息化部办公厅关于印发〈新型墙材推广应用行动方案〉的通知》，将进一步提高资源综合利用水平，继续推进煤矸石、粉煤灰、尾矿、河（湖）淤（污）泥、工业副产石膏、陶瓷渣粉等固废在墙材中的综合利用，扩大资源综

合利用范围，增加资源综合利用总量。研究利用新型墙材隧道窑协同处置建筑垃圾、城镇污泥和河道淤泥等，并制修订窑炉废气排放和相关产品质量标准。支持建设大宗固废综合利用示范基地，推进利废新型墙材企业示范，以及加快淘汰落后产品、技术和设备。

“十五五”期间，轻质建材行业政策导向源于国家发改委、工信部、住建部等核心部委的顶层设计。作为国民经济重要基础产业，建材行业被纳入“双碳”目标与高质量发展国家战略，轻质建材因其节能、环保特性成为政策重点扶持领域。国家通过产业规划文件明确要求轻质建材行业向绿色化、智能化、高端化转型，推动行业结构优化与产能升级。政策核心聚焦三大方向：其一，产能调控方面，要求严控新增产能，淘汰落后生产线，推动企业兼并重组，提升行业集中度；其二，绿色发展方面，强制推行节能降碳技术，鼓励企业参与碳交易市场，对超低排放企业给予税收优惠；其三，技术创新方面，设立专项基金支持新材料研发，推动轻质建材与新能源、电子信息等产业深度融合。

此外，鲁山墙材新设立了全资子公司独秀管业并发起了“PCCP 管材项目”的建设，目前项目已完成初步建设并进行了试生产。预应力钢筒混凝土管（PCCP）具有承受内外压较高、接头密封性好、抗震能力强、施工方便快捷、防腐性能好、维护方便等特性，广泛应用于国家重大引调水及供水工程及农业输水工程、城市引供水工程、大型排水和压力排污工程等，为我国水利工程建设及城市供水建设做出了巨大贡献的同时满足了我国基础设施建设的需要。2023年5月25日中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》，其中提出：加快构建国家水网主骨架、畅通国家水网大动脉建设骨干输排水通道、实施重大引调水工程建设等。到2025年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施，着力补齐水资源配置、城乡供水等。到2035年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。广西作为水资源丰富的地区，近年来重点推进“西江经济带”和“北部湾城市群”建设，跨流域调水工程（如大藤峡水利枢纽配套管网）及城市供水系统升级项目将为PCCP管提供直接需求。目前广西各县市几个重大水利工程实施在即，包括平乐县平口引调水工程（2025-2028）、阳朔县木浪岗水库扩容工程（2025-2028）、资源县源口潭水库

扩容工程（2025-2028）、恭城县社坪水库（2026-2029）等，对 PCCP 管项目未来几年的发展提供了大量需求。

（2）同行业可比公司数据

公司的同行业可比挂牌公司的收入及盈利情况如下：

单位：万元

证券代码	证券名称	营业收入			归属于母公司股东的净利润		
		2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月
430485.N Q	旭建新材	12,122.62	9,748.36	5,232.20	-628.12	-221.78	-165.29
870281.N Q	巨星建材	6,120.34	4,301.24	1,715.81	-1,435.40	-996.76	-595.97
871465.N Q	丰众建科	12,231.22	7,906.93	3,234.73	-237.54	482.10	-86.26
873641.N Q	建元科技	9,090.77	6,535.38	1,342.91	-1,108.99	-901.34	-796.59
873836.N Q	鸿星科技	54,493.86	50,692.95	25,781.13	2,747.34	1,813.41	1,193.54
平均值		18,811.76	15,836.97	7,461.35	-132.55	35.13	-90.12
873522.N Q	鲁山墙材	2,246.59	1,417.68	300.03	-392.32	-260.67	-267.05

根据上表中数据，公司营收与利润规模在同行业可比挂牌公司中较小，但整体行业受房地产下行影响，多数同行业可比挂牌公司营业收入与归母净利润出现了不同程度的下降趋势。报告期内，在选取的五家可比挂牌公司中有三至四家挂牌公司归母净利润为负，公司报告期内的业绩下滑属于行业共性现象。

（3）公司产品销售价格及盈利情况

报告期内公司主要型号产品每立方米平均销售价格情况如下表所示：

单位：元

型号	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
B05	231.92	236.46	221.15
B06	260.13	231.36	224.83
B07	240.01	222.94	214.20

报告期内，受公司产品市场需求大幅缩减及行业内恶性竞争情况加剧的双重

影响，公司产品销售价格持续下滑，产品平均销售单价下降。

报告期内，公司产品每立方米平均成本情况如下图所示：

单位：元

成本项目	2023年	2024年	2025年1-6月
直接材料	80.33	62.64	73.60
1、原材料	80.03	62.55	73.49
2、水	0.30	0.10	0.10
燃料动力	36.78	30.47	40.49
1、电力	9.62	10.17	20.05
2、蒸汽	27.16	20.3	20.44
直接人工	12.08	13.09	33.08
制造费用	50.83	62.22	152.87
劳务用工	-	-	-
产品生产成本	180.02	168.42	300.04

因此，公司2023、2024年成本相对稳定，2025年由于公司生产线开始减产造成单位产品制造费用与人工成本大幅上升，同时其他直接材料、燃料动力成本也出现了不同程度的上涨，造成2025年上半年公司产品生产成本大幅上升。同时，由于公司产品销售价格下滑，造成了公司净利润持续为负的情形，公司盈利情况不佳。

（4）公司持续经营情况

报告期内，公司产品市场需求大幅缩减，公司产品销售价格持续下滑，产品单价下降；公司本地市场中无序竞争激烈，造成公司收入进一步恶化，导致报告期内公司营业收入持续下降。同时，公司生产产品所需的原材料、燃料等成本持续上涨，目前公司被迫通过减产方式控制公司运营成本，产能无法全部释放，造成公司净利润持续为负。行业整体受房地产行业下行影响，下游建筑材料行业不景气，报告期内，轻质建筑材料制造业业内公司营收与利润均呈现了明显的下降趋势，部分业内公司出现亏损情况。公司报告期内营业收入下滑、净利润持续为负属于行业短期内的普遍现象，预计在行业周期性回暖后公司经营情况将出现改善。但报告期内公司经营活动产生的现金净流量仍保持为正，有相对稳定的资金

流入，仍能够覆盖公司的日常运营。

由于轻质建筑材料制造业行业的特殊性，蒸压加气混凝土砌块由于运输量大、运输费用相对较高，导致产品的销售半径有限，行业地域属性强，因此公司业务在本地市场中仍然具有一定的市场份额。公司掌握墙体材料的机械化连续生产技术，生产效率高，产品质量可以得到有效保证。同时，下游建筑施工企业更关注于新型墙体材料企业及时满足其需求的能力和产品的质量，建筑施工企业更倾向于选择过往在这两个方面表现优异的、具有一定品牌知名度和影响力的新型墙体材料生产企业；并且施工单位更倾向于与墙体材料企业建立稳定的供应关系，以保证商品混凝土供应的连续性和产品质量的稳定性，对原有新型墙体材料供应商存在一定的依存度，公司凭借相对于同区域内其他企业较好的产品质量和服务，与广西建工、中国建筑等客户保持着良好的合作关系。因此，公司客户和供应商结构合理，合作关系稳定，能保障业务的持续开展；报告期内公司保持了稳定的业务活动，包括持续的原材料采购、产品生产、营业收入、交易客户等，公司生产线持续保持运行状态，公司业务具有连续性和稳定性。

在合规性方面，公司不存在重大违法违规行为，不存在重大诉讼、仲裁、违规担保等可能对持续经营能力产生重大不利影响的事项；实际控制人和核心管理层相对稳定；所处行业符合国家产业政策导向，不属于国家规定的限制类、淘汰类企业。

公司已采取了一系列措施改善现有业务状况。首先，为改善对单一产品存在较大依赖的情况，公司在保证产品质量的同时进一步研发新产品，开拓新市场，不断积累市场声誉，制定并调整可持续发展的中长期战略。其次，公司市场部也在及时关注产品所覆盖的区域市场的变化，并结合市场需求和行情变化，积极做好核心产品的创新改良，以求在激烈的竞争中稳固自己的发展，扩大市场区域覆盖率。第三，公司在生产过程中不断加强产品的质量管控并不断完善公司的售后服务体系，保障公司在市场中形成的口碑，保证公司传统主营业务平稳运营，稳定公司业务基本盘。此外，公司还采取了措施控制成本费用，降低生产成本和各种费用金额，公司销售费用、管理费用逐年减少。

综上所述，公司业务在本地市场有一定份额，生产技术先进、生产效率高、

产品质量有保证，客户和供应商结构合理、合作关系稳定，业务具有连续性和稳定性。虽然报告期内公司营业收入下滑、净利润持续为负，但这是行业短期内的普遍现象，且报告期内公司经营活动产生的现金净流量保持为正，有相对稳定资金流入覆盖日常运营，为公司穿越行业下行周期提供了一定保障。在合规性上，不存在重大违法违规等不利事项，实际控制人和核心管理层稳定，所处行业符合国家产业政策导向。同时，公司已采取一系列措施改善业务状况，公司投资新建的“PCCP 管材项目”项目市场前景广阔，是公司采取的改善公司业绩、扭亏为盈的重要举措，对于鲁山墙材调整公司产品结构，加快实现业绩提升具有十分积极的意义。因此，公司现有业务虽然遇到一些困难，但仍能够支持公司持续经营，新业务在逐步投入运营后，预计将为公司带来新的利润增长点，有效改善公司当前的盈利状况，增强公司的持续经营能力与市场竞争力，助力公司在行业中占据更有利的地位，实现长期稳定的发展。

公司已就上述内容在《股票定向发行说明书》之“一、基本信息”中进行补充披露。

3、公司是否具有充足资金支持公司偿还负债，公司是否存在流动性风险

(1) 公司长短期债务情况

报告期内，公司长短期债务情况如下：

单位：万元

	2023年12月31日		2024年12月31日		2025年6月30日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
短期借款	850.00	27.99%	850.00	29.94%	1,050.00	21.43%
应付票据及应付账款	1,072.56	35.32%	1,082.86	38.15%	920.25	18.78%
其中：应付票据	0.00	0.00%	0.00	0.00%	150.00	3.06%
应付账款	1,072.56	35.32%	1,082.86	38.15%	770.25	15.72%
合同负债	73.46	2.42%	62.32	2.20%	64.95	1.33%
应付职工薪酬	28.53	0.94%	27.85	0.98%	15.54	0.32%
应交税费	0.24	0.01%	0.26	0.01%	6.75	0.14%
其他应付款	1,002.47	33.01%	807.33	28.44%	2,843.05	58.02%
其他流动负债	9.55	0.31%	8.10	0.29%	0.00	0.00%

流动负债合计	3,036.81	100.00%	2,838.71	100.00%	4,900.53	100.00%
非流动负债：						
租赁负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款合计	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债合计	3,036.81	100.00%	2,838.71	100.00%	4,900.53	100.00%

根据上表中数据，报告期内公司债务主要集中为短期负债，短期借款、应付账款和其他应付款三项合计占各期末负债总额的比重均超过 95%。2023 年、2024 年末公司应付账款金额相对稳定，2025 年上半年公司支付了相应的原材料及能源、运费和服务费等款项，造成公司应付账款金额及占比下降。

①截至 2025 年 6 月 30 日，公司货币资金余额为 1,125.51 万元，高于 1,050 万元的短期借款总额，能够充分保障短期借款的偿还。

②公司短期借款主要为银行借款，因受经营业绩影响，公司获取长期贷款的能力受限，故融资结构偏重于短期借款；其中，2025 年新增 200 万借款为桂林银行共计 500 万元的综合授信合同，到期日为 2027 年，目前尚有 300 万元授信额度未使用；剩余 850 万元借款已通过到期续贷方式进行了周转。后续公司将利用综合授信、销售回款及银行到期续贷方式应对银行贷款，短期借款不存在重大集中还款压力。

③其他应付款主要为满足经营需要而从公司股东及关联方筹得的借款，2023 年、2024 年主要为向公司股东产业集团与关联方桂林鲁山新材料科技有限公司筹得的借款，2025 年上半年，公司收到股东生态集团借款 2,000 万元，造成公司负债规模大幅增加。该等关联借款已履行了必要的审议程序和披露义务，是股东为支持公司生产经营、平稳过渡行业下行周期、助力公司新业务发展而提供的借款，具有明显的支持性质，后期还款压力较小。

（2）同行业可比公司数据

公司的同行业可比挂牌公司的关键比率数据如下：

证券代码	证券名称	资产负债率			流动比率			速动比率		
		2023 年	2024 年	2025 年 6 月 30	2023 年	2024 年	2025 年 6 月	2023 年	2024 年	2025 年 6 月

				日			月 30 日			月 30 日
430485.NQ	旭建新材	16.24%	13.45%	12.48%	2.42	2.44	2.61	1.72	1.59	1.70
870281.NQ	巨星建材	52.76%	53.48%	54.87%	0.29	0.21	0.19	0.16	0.11	0.10
871465.NQ	丰众建科	45.10%	41.08%	35.43%	1.19	1.23	1.31	1.08	1.13	1.08
873641.NQ	建元科技	61.54%	70.89%	74.94%	1.47	1.52	2.32	1.31	1.37	1.79
873836.NQ	鸿星科技	50.64%	52.60%	57.65%	0.95	0.97	0.98	0.48	0.52	0.47
平均值		45.26%	46.30%	47.07%	1.26	1.28	1.48	0.95	0.94	1.03
873522.NQ	鲁山墙材	55.30%	56.41%	71.78%	0.82	0.84	0.88	0.75	0.75	0.79

由于公司所处行业的特殊性，公司与同行业可比挂牌公司资产负债率均处于较高水平，除旭建新材（430385）外，选取的其余同行业可比挂牌公司资产负债率均处于 50%左右。2023 年、2024 年度公司资产负债率较稳定，略高于同行业可比挂牌公司资产负债率平均值，2025 年上半年公司资产负债率增长较快，系公司收到股东生态集团借款 2,000 万元所致。公司流动比率与速动比率虽然均略低于行业平均水平，但公司报告期内流动比率与速动比率呈现了一定的增长趋势。

综上，公司债务结构虽以短期为主，但偿债资金保障充分，流动性风险整体可控。具体而言，公司目前经营活动现金流仍然为正，且货币资金余额对短期借款的覆盖程度高；银行授信稳定且尚有余量，到期续贷渠道通畅；主要的外部负债来源于股东提供的支持性借款，还款安排灵活。因此，公司具备充足的资金用于偿还负债，短期偿债压力小，流动性风险可控。

4、公司应收账款账龄及期后回款情况

各报告期末，公司应收账款账龄情况如下：

单位：元

账龄	2023 年末账面余额	占比 %	2024 年末账面余额	占比 %	2025 年 6 月末账面余额	占比 %
1 年以内	13,606,784.59	57.28	6,271,962.83	29.82	5,443,513.45	29.85
1 至 2 年	4,191,818.30	17.65	8,707,026.75	41.40	5,582,119.10	30.61
2 至 3 年	3,992,941.36	16.81	2,843,466.13	13.52	4,028,298.57	22.09
3 年以上	1,962,705.48	8.26	3,211,325.69	15.27	3,184,412.88	17.46
小计	23,754,249.73	100.00	21,033,781.40	100.00	18,238,344.00	100.00

减：坏账准备	1,841,810.35	-	1,393,322.92	-	1,346,035.96	-
合计	21,912,439.38	-	19,640,458.48	-	16,892,308.04	-

注：本表中所涉及尾差为四舍五入所致

各报告期末，公司应收账款账龄呈现一定变化。2024年末，1年以上账龄的应收账款余额及占比较2023年末大幅上升；2025年1-6月，由于公司加强了对应收账款的催收，1年以上应收账款余额及占比略有下降。

公司1年以上应收账款对象主要为中国建筑第八工程局有限公司、广西建工集团、中建三局第一建设工程有限责任公司等资信状况良好的国有企业和大型建筑公司，该等客户资金实力较强，应收账款发生大额信用损失的风险相对较小。公司报告期内不存在核销的坏账，也进一步印证了其回款风险整体可控。

截至2025年6月30日，公司应收账款账面金额为16,892,308.04元，截至2025年10月31日，期后回款金额为2,584,041.05元，公司期后回款情况良好。

在坏账计提政策方面，公司自2019年起，公司与同行业公司一样执行新金融工具准则，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。如果有客观证据表明某项应收账款已经发生信用减值，则公司对该应收账款单项计提坏账准备并确认预期信用损失。具体而言，将单项应收账款金额超过资产总额1%的应收账款认定为重要应收账款，对其进行单项计提减值准备测试，部分单项计提坏账准备的应收账款已进入司法程序。

对于划分为组合的应收票据及应收账款，公司参考历史信用损失经验，结合当前经济状况以及对未来预期，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。对于由《企业会计准则第14号——收入》规范的交易形成的应收款项，公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

综上，根据公司客户应收账款的特点，结合公司历史信用损失经验、当前状况及应收账款账龄的信用风险制定了公司坏账政策，符合企业会计准则要求。公司期后回款情况良好。公司坏账政策相对较为谨慎，公司应收账款坏账比例已计提充分。

公司已就上述内容在《股票定向发行说明书》之“一、基本信息”中进行补充披露。

5、公司 PCCP 管材项目建设及新产品研发对期后经营业绩和现金流的影响

根据《桂林鲁山墙材股份有限公司年产 60Km 预应力钢筒混凝土管（PCCP）项目（一期）可行性研究报告》，公司 PCCP 管材项目建设工期约 6 个月，目前项目已进行了试生产。以下预测数据仅用于该项目利润与现金流情况测算，不构成盈利预测及承诺。投资者不应据此进行投资决策,投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。报告中预计未来三年项目利润情况如下：

单位：万元

项目	计算方式	项目建成后第 1 年	项目建成后第 2 年	项目建成后第 3 年
营业收入	A	23,501.00	29,376.00	29,376.00
营业税金及附加	B	170.00	214.00	214.00
总成本费用	C	19,569.00	23,450.00	23,385.00
利润总额	D=A-B-C	3,762.00	5,712.00	5,777.00
营业成本	E	16,175.00	19,573.00	19,573.00
毛利润	F=A-B-E	7,156.00	9,589.00	9,589.00
所得税	G	941.00	1,428.00	1,444.00
净利润	H=D-G	2,821.00	4,284.00	4,333.00

报告中预计未来三年现金流量情况如下：

序号	项目	项目建成后第 1 年	项目建成后第 2 年	项目建成后第 3 年
1	经营活动净现金流量	4,297.00	5,714.00	5,698.00
1.1	现金流入	26,556.00	33,195.00	33,195.00
1.1.1	营业收入	23,501.00	29,376.00	29,376.00
1.1.2	增值税销项税额	3,055.00	3,819.00	3,819.00
1.2	现金流出	22,259.00	27,481.00	27,497.00
1.2.1	经营成本	18,093.00	22,020.00	22,020.00
1.2.2	增值税进项税额	1,637.00	2,036.00	2,036.00
1.2.3	营业税金及附加	170.00	214.00	214.00
1.2.4	增值税	1,418.00	1,783.00	1,783.00

1.2.5	所得税	941.00	1,428.00	1,444.00
2	投资活动净现金流量	-4,081.00	-875.00	
3	筹资活动净现金流量	66.00	-4,411.00	-5,265.00
4	净现金流量	282.00	428.00	433.00
5	累计盈余资金	282.00	710.00	1,143.00

综上，公司 PCCP 管材项目具备盈利性，根据项目可研报告预计，项目投产后未来三年可以产生净利润合计 11,438 万元，累计净现金流量 1,143 万元，是改善公司持续经营能力的重要举措。

公司已就上述内容在《股票定向发行说明书》之“一、基本信息”中进行补充披露。

二十、关于本次定向发行的推荐结论

国海证券对发行人本次定向发行的推荐意见如下：

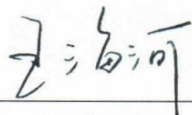
鲁山墙材本次定向发行符合《公司法》《证券法》《管理办法》《定向发行规则》《业务指南》《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》等有关法律法规及规范性文件中关于非上市公司定向发行的相关要求，本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。发行人管理运作规范，已具备了非上市公司定向发行的基本条件。

因此，国海证券同意推荐鲁山墙材在全国中小企业股份转让系统定向发行股票。

（以下无正文）

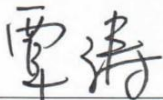
(此页无正文，为《国海证券股份有限公司关于桂林鲁山墙材股份有限公司
股票定向发行的推荐工作报告》之签字盖章页)

法定代表人签字：

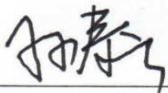


王海河

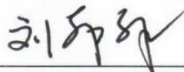
项目负责人（签字）：


覃涛

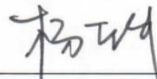
项目小组成员（签字）：



孙泰



刘菲菲



杨东升

