

中国国际金融股份有限公司
关于推荐雅安百图高新材料股份有限公司股票
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

2025 年 11 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，雅安百图高新材料股份有限公司（以下简称“百图股份”、“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”）对百图股份的业务与行业、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，对百图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) 本机构自身及本机构下属子公司不存在直接或者间接持有公司或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况。

(二) 截至 2025 年 3 月 31 日，百图股份或其控股股东、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 2025 年 3 月 31 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，不存在持有百图股份或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在百图股份或其控股股东、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 2024 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。

根据公司提供的资料及公开信息资料显示，截至 2025 年 3 月 31 日，公司股东昌盛夏至层层穿透后存在主办券商控股股东中央汇金投资有限责任公司间接持有公司极少量股份，合计持股比例不超过 0.0004%。除此之外，中金公司及其上级股东单位与公司或其控股股东、实际控制人、重要关联方之间不存在相互持股的情况，中金公司及其上级股东单位与公司控股股东、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 2025 年 3 月 31 日，中金公司与百图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

中金公司推荐百图股份挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《业务指引》

《工作指引》的要求，对百图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。

项目小组与百图股份董事长、总经理、董事会秘书、财务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海问律师事务所、信永中和会计师事务所（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；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推荐雅安百图高新材料股份有限公司进入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 2025 年 3 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、2025年7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、2025年7月15日至2025年7月18日，质控小组对项目进行了现场核查；
- 3、2025年8月8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、2025年8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。

2025年8月18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

根据项目小组对百图股份的尽职调查，主办券商认为百图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

2025年6月30日，公司召开第四届董事会第九次会议，全体董事出席了会议。本次会议审议并一致通过了《关于公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的议案》《关于公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌后采取集合竞价方式转让的议案》《关于公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌前滚存利润分配方案的议案》《关于提请股东会授权董事会及其授权人士办理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相关事宜的议案》等与本次挂牌相关的议案。公司董事会同意将上述议案提交公司2025年第二次临时股东大会审议。

2025年7月15日，公司召开2025年第二次临时股东大会，持有公司100%股份的股东或其代表出席了会议。出席会议的股东及其代表审议并一致通过了上述与本次挂牌相关的议案。

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

根据公司及其股东提供的文件，并经项目组核查，截至本推荐报告出具之日，公司穿透计算后的股东人数为72人，未超过200人，符合中国证监会豁免注册的情形，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，具体情况如下：

序号	股东名称	穿透至最终股东情况	计算人数(人)
1	吴昊	自然人	1
2	郭庆	自然人	1
3	周文	自然人	1
4	成都欣弘业	员工持股平台	27(被激励对象存在非公司员工谢维方)
5	岳雷	自然人	1
6	深圳恒峰云	刘红叶、姚申杰	2
7	深圳汇成卓	崔迪、刘红叶	1(剔除重复)
8	成都欣恒泰	员工持股平台	1
9	东莞景图	已备案的私募基金，无需继续穿透	1
10	成都森禹	刘雪峰等12名自然人	12
11	苏州跃图	陈缨等10名自然人	10
12	天津中诺	陶凯等5名自然人	5
13	宁波凌动	已备案的私募基金，无需继续穿透	1
14	泓宁亨泰	朱赴宁等3名自然人	3
15	亿睿创投	已备案的私募基金，无需继续穿透	1

16	新经济创投	已登记的私募基金管理人，无需继续穿透	1
17	株洲聚时代	已备案的私募基金，无需继续穿透	1
18	昌盛夏至	已备案的私募基金，无需继续穿透	1
19	成都衡业	员工持股平台	1
合计	-	-	72

综上，公司股东人数未超过二百人。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

截至本推荐报告出具之日，公司及其董事、监事、高级管理人员，已对公开转让说明书签署书面确认意见，保证所披露的信息真实、准确、完整。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

公司已经聘请中金公司推荐其股票挂牌公开转让。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

公司前身雅安百图高新材料有限公司（以下简称“百图有限”）成立于 2007 年 4 月 2 日；2015 年 12 月 28 日，百图有限股东会作出决议，同意百图有限整体变更为股份有限公司。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，因此公司存续满两个完整的会计年度。截至本推荐报告出具之日，公司注册资本 3,408.8129 万元。

综上，公司依法设立且存续已满两年，股本总额不低于 500 万元，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

公司历次股权转让及增资履行了股东会决议程序，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，并签订了相关协议，明确双方权利义务。

2015年11月25日，百图有限股东会作出决议，同意百图有限整体变更为股份有限公司。同日，百图有限全体股东签署了《发起人协议》，同意以百图有限截至2015年10月31日经审计账面净资产值2,061.58万元按1.03:1的比例折算为2,000.00万股，每股面值人民币1元。2015年12月28日，百图有限召开创立大会暨第一次股东大会，审议通过与股份公司设立相关的议案。

公司上述变更均依法进行了变更登记，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、股东书面声明；访谈公司管理层等方式核查了公司股东是否存在法律法规、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。经调查，公司现有股东不存在法律法规、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，公司股东适格，股东出资到位，合法合规。

根据股转公司发布的《关于加强参与全国股转系统业务的私募投资基金备案管理的监管问答函》的相关规定，项目组对现有股东是否按照《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关规定履行了登记备案程序进行了核查。截至本推荐报告出具之日，公司股东中株洲聚时代、宁波凌动、东莞景图、昌盛夏至、亿睿创投为私募基金，新经济创投为私募基金管理人，其均已根据《办法》及相关规定完成私募基金备案和私募基金管理人登记手续。

经项目组核查，公司注册资本已足额缴纳，股东的出资资产、出资方式、出资程序等符合相关法律法规的规定，股东不存在依法不得投资公司的情况。股东所持有的公司股份权属分明，控股股东、实际控制人持有或控制的公司股份不存在可能导致控制权变更的重大权属纠纷。

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

报告期内，公司建立了股东（大）会、董事会、监事会和高级管理人员之间职责分工明确、依法规范运作的法人治理结构；公司关于股东（大）会、董事会、监事会的相关制度健全，运行情况良好。《公司章程》的制定和内容符合《公司法》及其他法律法规的规定。公司根据《公司法》以及其他有关法律法规和《公司章程》的规定，制定了公司《股东会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《总经理工作细则》等制度文件。公司的三会议事规则对三会的成员资格、召开程序、议事规则、提案、表决程序等都作了相关规定。公司三会会议召开程序、决议内容均符合《公司法》等法律法规、《公司章程》和相关议事规则的规定。三会的组成人员以及高级管理人员均按照要求出席参加相关会议，并根据法律法规和《公司章程》及内部制度履行相应的职责。

项目组对公司的诚信情况进行了查询，取得了机构诚信信息报告，公司设立以来，不存在记入中国资本市场诚信信息数据库中的不良诚信状况记录；并与公司管理层进行了有关诚信情况的沟通，并取得了公司管理层所签署的书面声明，公司管理层最近两年一期内没有因违反国家法律、行政法规、部门规章、自律规则等受到刑事、民事、行政处罚或纪律处分；也不存在因涉嫌违法违规行为处于调查之中尚无定论的情形；不存在最近两年一期内对所任职（包括现任职和曾任职）的公司因重大违法违规行为而被处罚负有责任的情形；不存在个人负有数额较大债务到期未清偿的情形；不存在欺诈或其他不诚实行为等情况。项目组通过调查公司企业信用报告以及公司董事、监事和高级管理人员的个人征信报告、无犯罪记录证明等资料，并通过询问公司律师等方式进行补充调查，没有发现公司管理层有不良诚信状况的记录。

根据公司的确认、公司及境内子公司所属的工商、税务、社保及住房公积金等主要监管部门出具的证明及北京市海问律师事务所出具的法律意见书，公司及子公司在报告期内不存在违法违规行为。

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

2025 年 8 月，中金公司与百图股份签订了《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

根据《审计报告》以及公司的确认，并经项目组核查，公司已设立独立的财务部门，建立了独立的财务核算体系，配备了专业的财务人员，能够独立开展会计核算、作出财务决策。公司基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则及相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映公司财务状况、经营成果和现金流量，同时公司已聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对公司情况进行审计并出具无保留意见的《审计报告》。公司内部控制制度健全且能够得到有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报表的可靠性。

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

报告期内，公司一直致力于从事先进无机非金属导热粉体材料的研发、生产和销售，是国内最早通过自主设计并利用核心设备生产制造球形氧化铝的高新技术企业之一，也是国内先进无机非金属导热粉体行业产品最为齐全的企业之一。该等业务明确，且未超出现行有效《营业执照》的记载经营范围。公司主营业务突出且具有持续经营能力，报告期内主营业务未发生变化。截至本推荐报告出具之日，公司不存在《公司法》第二百二十九条规定解散的情形，或法院依法受理重整、和解或者破产申请的情形。

根据《审计报告》以及财务报表，2023 年度、2024 年度，公司净利润（合并口径，扣非前后孰低）分别为 4,873.39 万元和 5,126.79 万元，即最近两年净利润均为正且累计不低于 800 万元，最近一年净利润不低于 600 万元。截至 2025 年 3 月 31 日，公司的每股净资产为 23.48 元/股，不低于 1 元/股。

综上，公司符合《挂牌规则》第二十一条第（一）项规定的财务指标要求。

（2）公司的独立性

①业务独立

公司拥有完整的业务体系，建立了与业务体系配套的职能机构，有独立的经营场所及经营渠道，具有直接面向市场独立经营的能力；公司在业务上不依赖于控股股东及其他关联企业，与控股股东及其控制的企业不存在同业竞争以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

②资产独立

公司由百图有限整体变更设立，百图有限的资产和人员全部进入公司。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或者使用权。

③人员独立

公司总经理、副总经理、董事会秘书及财务总监等高级管理人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；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。

④财务独立

公司已建立独立的财务核算体系，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；公司未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户。

⑤机构独立

公司已建立健全法人治理结构，设置了股东（大）会、董事会、监事会等决策及监督机构，同时建立了独立完整的内部组织机构，各机构按照相关规定在各自职责范围内独立决策、规范运作。公司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不存在机构混同的情况。

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

经核查，公司业务明确，公司专业从事先进无机非金属导热粉体材料的研发、生产和销售，是国内最早通过自主设计并利用核心设备生产制造球形氧化铝的高新技术企业之一，也是国内先进无机非金属导热粉体行业产品最为齐全的企业之一。公司主营业务突出且具有持续经营能力，公司报告期内主营业务未发生变化。

报告期内，公司营业收入分别为 28,574.58 万元、35,408.04 万元和 11,112.27 万元，其中，主营业务收入分别为 28,379.01 万元、35,210.48 万元、11,084.38 万元，占营业收入的比重在 99% 以上。

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

根据国家统计局颁布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017）规定，公司业务属于“C 制造业之 C30 非金属矿物制品业之 C309 石墨及其他非金属矿物制品制造之 C3099 其他非金属矿物制品制造”。公司所从事业务不存在被国家或地方发布的产业政策明确禁止或淘汰的情况，不存在属于法规政策明确禁止进入资本市场融资的行业、业务的情况，不存在不符合全国股转系统市场定位及中国证监会、全国股转公司规定的其他情形。

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

根据中金公司对百图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已进入的市场层级、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

1、业绩成长性和高毛利的可持续性

公司主要产品包括球形氧化铝、亚微米氧化铝、氮化物等导热粉体材料，终端应用领域主要包括新能源汽车、消费电子、通信领域等。报告期内，公司境外销售收入占营业收入的比例分别为 21.76%、25.98% 和 30.44%，公司曾因业绩下滑撤回创业板申报，报告期内公司不同下游应用领域收入存在波动。报告期各期公司综合毛利率分别为 45.69%、45.03% 和 40.39%，可比公司平均毛利率水平分别为 29.24%、27.88% 和 22.99%，公司业绩成长及高毛利率水平是否可持续。

项目组执行的主要核查程序包括：对公司创业板撤回原因、行业增速及公司业绩增速不及预期的原因进行分析；对公司报告期内不同下游应用领域收入波动的原因及公司未来业绩的可持续性进行分析；结合公司各主要产品近年来的市场规模变化及未来的市场规模及需求预测，对公司产品市场规模及成长性进行分析；结合细分产品的竞争格局、公司产能利用情况、报告期主要客户的变动及稳定性、关税政策的影响，对主要产品的供需、价格和业绩下滑风险进行分析；对公司毛利率的可持续性进行分析。

经核查，公司业绩主要受宏观经济、市场环境以及下游应用领域需求的影响，公司下游消费电子、新能源汽车及网络通信等整体呈现持续稳定的发展态势，公司主要产品不存在市场规模较小、缺乏成长性的情况。国际关税政策对公司出口业务影响有限，公司未来业绩增长具有可持续性；公司一直着力进行差异化竞争，研发和推广高导热球形氧化铝产品和氮化物等产品，公司主要产品价格及毛利率大幅下滑的风险较低。

2、公司上海分（子）公司研发材料投入较少但研发人员金额投入较高的合理性

公司上海分（子）公司直接研发材料投入较少，但研发人员薪酬金额较大，相关研发人员实际是否从事研发工作、是否兼具销售职能、金额是否合理。

项目组执行的主要核查程序包括：对上海分（子）公司从事的研发活动、研发项目进行分析性核查，了解原材料投入较少的原因；从研发人员日常工作内容、研发贡献及成果等角度，通过访谈、查看工作记录等方式核查研发人员划分及相关费用核算的准确性。

经核查，公司上海分（子）公司研发材料投入较少主要由于上海研发实验室场地有限，主要从事实验室级别的小样研发，不同于在产线上开展的小批量试制等行为，研发材料用量较少，具有合理性；上海分（子）公司研发人员为研发负责人及研发工程师等，相关人员薪酬较高，经核查相关人员主要工作为产品改进研发及应用研发，确系全职从事研发工作，因此产生的人员薪酬等费用计入研发费用，具有合理性。

3、公司对外投资的真实性、合理性及对相关投资减值计提的充分性和金额合理性

报告期内，公司通过受让股权及增资的方式、通过具有转股权的债权的方式进行了对外投资，分别按照长期股权投资-联营企业和其他应收款进行核算，并对联营企业长期股权投资计提了大额减值准备，相关投资是否真实、合理，投资大额减值理由是否充分、金额是否合理。

项目组执行的主要核查程序包括：对公司管理层进行访谈，了解相关投资活动的背景，并获取公司投前相关尽调、决策程序文件、对投出资金用途进行核查，验证投资的真实性、合理性；并对投资标的进行现场走访，结合被投资企业的实际经营情况、被投资企业的财务报表对相关投资是否存在减值迹象以及相关减值计提是否充分进行分析性核查。

经核查，公司的对外投资是基于其“延长线+新赛道”战略开展的投资，投资标的所从事的业务有助于公司目前产品在终端应用上的延展，相关投资主要用于被投资企业的日常经营，相关投资真实、合理；公司针对联营企业股权投资的减值主要结合联营企业难以持续运营的具体经营状况，计提理由充分，金额具有合理性。

（二）申请挂牌公司的主要风险

1、宏观经济波动导致的经营风险

公司主要原材料氧化铝粉属于大宗商品，受宏观经济形势等因素影响具有一定价格波动性。公司所处行业及下游产业与宏观经济环境关联度较高，宏观经济的走势将通过对公司下游应用行业的影响，传导至上游材料行业，如果公司下游行业的景气程度、厂商的生产经营状况出现不利变化，将可能会对公司的经营状况造成不利影响。

2、原材料价格波动风险

公司生产使用主要原材料包括氧化铝等材料，主要原材料价格主要受生产技术、供

求等多方面的影响。由于材料成本是公司生产成本的重要构成，如果未来原材料、辅料的价格上涨，将会导致公司成本上升，对公司经营成果产生不利影响。

3、市场竞争加剧及毛利率下滑的风险

近年来，随着下游行业的快速发展，导热粉体材料市场需求旺盛。国内导热粉体企业不断增加产能并积极向下游客户推广，使得产品供给增加，市场竞争加剧，产品价格和行业毛利率存在下滑风险。

4、境外销售风险

报告期内，公司境外销售收入占营业收入的比例分别为 21.76%、25.98% 和 30.44%。产品出口地区以美国、欧洲等多个国家及地区为主，公司对美销售主要为氧化铝产品，在之前美国实施的加征“对等关税”政策中，氧化铝产品在豁免清单中，关税对公司对美销售的影响有限。目前其他国家及地区对公司出口产品尚无特殊贸易限制和贸易壁垒。若未来相关国家及地区对外贸易政策、政治环境、军事局势、经济景气度及关税等因素发生重大变化，则可能会导致公司海外收入下降，进而对公司经营业绩产生不利影响。

5、应收账款回收风险

报告期各期末，公司应收账款账面净额分别为 10,837.46 万元、9,710.93 万元和 10,720.02 万元，占流动资产比例分别为 30.35%、23.38% 和 24.69%，规模较大。如果宏观经济形势下行或主要客户经营情况发生重大不利变化，导致客户资金紧张，出现重大应收账款不能收回的情况，则将对公司财务状况、经营成果及业绩产生不利影响。

6、经营性现金流量风险

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 9,135.13 万元、11,242.78 万元和 1,859.87 万元，同期净利润分别为 5,539.40 万元、5,196.45 万元和 2,440.11 万元。总体而言公司通过经营活动获取的现金流量净额均为正，与同期净利润存在一定的差异。如后续公司未能合理安排资金使用、下游客户应付账款付款进度不及预期或上游供应商信用政策收紧，都将对公司经营活动产生的现金流量净额造成不利影响，导致现金流状况不佳，使得公司面临资金周转风险。

7、自有物业存在瑕疵的风险

截至本推荐报告出具之日，公司建设于编号为川(2022)雅安市名山区不动产权第0002833号的自有国有土地使用权上的库房（包含成品、半成品、原材料）、配电房和公共厕所等物业在建设之前未办理《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》等手续，存在瑕疵，在未来经营过程中，公司存在因主管部门要求拆除瑕疵房屋而无法继续使用相关物业，从而需要寻找其他替代物业的风险。

六、主办券商对申请挂牌公司的培训情况

主办券商已对百图股份的控股股东、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、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，主办券商已聘请北京市天元（成都）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

北京市天元（成都）律师事务所的基本情况如下：

名称	北京市天元（成都）律师事务所
成立日期	2013年8月29日
统一社会信用代码	31510000077668084M
注册地	四川省成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座15层1506-1509单元
执行事务合伙人/负责人	刘斌
经营范围/执业领域	法律服务
实际控制人（如有）	无

主办券商律师持有编号为 31510000077668084M 的《律师事务所执业许可证》，且具备从事证券法律业务资格。

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，中金公司已支付费用 10 万元。

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，还聘请印刷商北京荣大科技股份有限公司对相关申报文件提供了排版及整理服务。

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，除上述事项外，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，除聘请北京市天元（成都）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、证券服务机构和印刷商之外，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。

八、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

1、公司的股东构成情况

截至本推荐报告出具之日，公司的股权结构如下表所示：

序号	股东姓名/名称	持股数	持股比例 (%)
1	吴昊	12,407,149	36.40
2	郭庆	5,302,769	15.56
3	周文	3,404,878	9.99
4	成都欣弘业	3,097,595	9.09
5	岳雷	1,626,243	4.77
6	深圳恒峰云	1,335,271	3.92
7	深圳汇成卓	1,335,271	3.92
8	成都欣恒泰	1,120,459	3.29
9	东莞景图	748,888	2.20
10	成都森禹	718,785	2.11
11	苏州跃图	712,069	2.09
12	天津中诺	634,071	1.86
13	宁波凌动	422,714	1.24
14	泓宁亨泰	338,189	0.99
15	亿睿创投	241,563	0.71
16	新经济创投	241,563	0.71
17	株洲聚时代	179,696	0.53
18	昌盛夏至	120,782	0.35
19	成都衡业	100,174	0.29
合计		34,088,129	100.00

2、公司股东中的私募投资基金情况

截至本推荐报告出具之日，百图股份共有 15 名非自然人股东，其中成都欣弘业、成都欣恒泰及成都衡业系公司员工持股平台并由其合伙人以自有或自筹资金出资，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；深圳恒峰云、深圳汇成卓、成都森禹、苏州跃图、天津中诺及泓宁亨泰均不存在以非公开方式向投资者募集资金设立的情形，未受委托经营及管理、或委托私募基金管理人进行资产经营及管理，其不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》

及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规范的私募投资基金，无需办理私募基金/私募基金管理人登记或备案程序。

公司股东中株洲聚时代、宁波凌动、东莞景图、昌盛夏至、亿睿创投为私募基金，新经济创投为私募基金管理人，前述股东均已按照《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》履行了私募投资基金备案及私募投资基金管理人登记程序，具体情况如下：

序号	股东名称	管理人	基金备案情况		基金管理人登记情况	
			日期	编号	日期	编号
1	株洲聚时代	株洲中车时代高新投资有限公司	2019-05-31	SGK987	2017-01-17	P1061064
2	宁波凌动	浙江海高资产管理有限公司	2022-01-07	STK617	2015-07-23	P1019082
3	东莞景图	广东联景资产管理有限公司	2022-10-11	SXM268	2017-05-31	P1062920
4	昌盛夏至	山西永昌盛股权投资管理有限公司	2022-09-29	SXE462	2020-06-08	P1070953
5	亿睿创投	苏州亿文创新资本管理有限公司	2022-12-01	SXV785	2015-02-15	P1008597
6	新经济创投	-	-	-	2021-08-20	P1072349

综上株洲聚时代、宁波凌动、东莞景图、昌盛夏至、亿睿创投及其管理人、新经济创投已根据《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金登记备案办法》及相关规定完成私募基金备案和私募基金管理人登记手续。

（二）审计截止日后经营状况

审计截止日后，百图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。

根据公司 2025 年 4-9 月未审财务报表，期后 6 个月主要财务信息为：2025 年 4-9 月，公司营业收入为 21,646.22 万元，净利润为 4,490.69 万元，营业收入和净利润均

同比上升。

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，百图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。百图股份及其上述相关主体不存在被列入环保、安全、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。

九、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，百图股份符合《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雅安百图高新材料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》之盖章页)

