

国元证券股份有限公司关于 黄山谷捷股份有限公司首次公开发行股票 并在创业板上市之发行保荐书

国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”或“本保荐机构”）接受黄山谷捷股份有限公司（以下简称“黄山谷捷”、“公司”或“发行人”）委托，作为黄山谷捷首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构（主承销商）。本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称“《注册管理办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称“《保荐业务管理办法》”）、《发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 27 号——发行保荐书和发行保荐工作报告》等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、深圳证券交易所的相关规定，遵循诚实守信、勤勉尽责的原则，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则，对发行人进行了尽职调查与审慎核查，出具本发行保荐书。本保荐机构及保荐代表人保证本发行保荐书的内容真实、准确、完整。

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐代表人、项目协办人及项目组其他成员的基本情况

（一）保荐代表人及其保荐业务执业情况

1、**胡永舜**先生：保荐代表人，经济学硕士。安徽哈一药业股份有限公司公开发行股票并在北交所上市项目保荐代表人，安徽省司尔特肥业股份有限公司公开发行可转换公司债券项目保荐代表人，尚纬股份有限公司非公开发行股票项目保荐代表人，安徽富煌钢构股份有限公司非公开发行股票项目保荐代表人，铜陵有色金属集团股份有限公司非公开发行股票项目协办人，安徽省司尔特肥业股份有限公司公开发行公司债券项目协办人，安徽省中鼎密封件股份有限公司重大资产重组项目主办人，参与安徽广信农化股份有限公司非公开发行股票项目、安徽省司尔特肥业股份有限公司非公开发行股票项目、安徽省中鼎密封件股份有限公司非公开发行股票项目、安徽水利开发股份有限公司重大资产重组项目。

2、**何光行**先生：保荐代表人，公司律师，工商管理硕士。曾参与或主持安徽省中鼎密封件股份有限公司公开发行可转换公司债券项目、非公开发行股票项目和重大资产重组项目（境外并购项目），安徽省司尔特肥业股份有限公司公开发行公司债券项目、非公开发行股票项目和公开发行可转换公司债券项目，安徽安科生物工程（集团）股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目，通化双龙化工股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目，安徽山河药用辅料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目，四创电子股份有限公司非公开发行股票项目，安徽广信农化股份有限公司非公开发行股票项目和可交换公司债券项目，安徽雷鸣科化股份有限公司重大资产重组项目（淮北矿业整体上市项目），淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换公司债券项目，尚纬股份有限公司非公开发行股票项目，润泽智算科技集团股份有限公司创业板重组上市等多个项目的保荐和承销工作。

（二）项目协办人及其执业情况

吴杰先生，中国注册会计师。参与安徽交通建设股份有限公司、劲旅环境科技股份有限公司等 IPO 项目、安徽佳先功能助剂股份有限公司精选层挂牌项目，

负责美兰股份、佳先股份、菱湖股份、环球药业、博思特等多家新三板挂牌项目。

（三）项目组其他成员

黄伟先生、任杰先生、王康先生、胡志成先生、赵志昂先生、潘发纯先生、刘文璐女士、蒋子瑄先生。

二、发行人基本情况

（一）发行人简况

中文名称：黄山谷捷股份有限公司

英文名称：HuangShan Googe Co.,Ltd.

注册资本：6,000 万元

法定代表人：胡恩谓

成立日期：2012 年 6 月 12 日（2022 年 9 月 13 日整体变更为股份有限公司）

住所：安徽省黄山市徽州区城北工业园文峰西路 10 号

经营范围为一般项目：电子元器件制造；电力电子元器件销售；汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；机械零件、零部件销售；货物进出口；技术进出口；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）

邮政编码：245900

联 系 人：程家斌

电话号码：0559-3556866

网站地址：www.googemetal.com

电子邮箱：gjzqb@googemetal.com

（二）本次证券发行类型：首次公开发行人民币普通股（A 股）

三、发行人与保荐机构关联情况的说明

截至本发行保荐书出具日，发行人与保荐机构之间不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

（一）本保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有本保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份；

（三）本保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等情况；

（四）本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况；

（五）本保荐机构与发行人之间无其他关联关系。

四、保荐机构内部审核程序简介及内核意见

（一）内部审核程序简介

国元证券投资银行业务内部审核分为项目组和业务部门审核，投资银行业务质量控制部门审核，公司内核机构、合规法务部门等部门监管三层业务质量控制体系，实行三级审核机制。内部审核流程的三层体系如下：

1、投资银行总部项目组和业务部门审核

（1）项目组对项目进行审慎的尽职调查，业务部门进行审核。

（2）投资银行总部在项目承做过程中，通过项目内核前的初审会议、定期和不定期的会议、进度汇报、项目分析会和文件审批把关、行业资料分析等方式对项目材料进行审核，并就重大项目变化与投行业务质量控制部门沟通。

2、投资银行业务质量控制部门审核

（1）投资银行业务质量控制部门组织对项目进行立项审核。项目所属业务部门在初步尽职调查的基础上，制作项目立项申请材料并向投资银行业务质量控制部门提交立项申请，投资银行业务质量控制部门在收到项目立项申请后，组织项目立项审核。

（2）投资银行业务质量控制部门通过组织日常现场检查、投行项目内核前初审工作、相关业务问核工作等，对项目实施全程动态质量管理和控制，及时发

现、制止和纠正项目执行过程中的问题。

3、合规法务部门审核和保荐机构内核部门、内核小组的审核

(1) 合规法务部门、内核部门通过介入主要业务环节、把控关键风险节点，实现公司层面对项目的整体管控。

(2) 合规法务部门、内核部门通过参与现场检查，主要以现场访谈、审阅相关保荐工作底稿以及察看业务经营场所等方式对项目的风险和合规性进行全面审核。

(3) 在项目上报前，由本保荐机构投行业务内核小组进行审核、表决，在保荐代表人和内核小组意见的基础上形成保荐机构的推荐意见。

(二) 内核意见

本保荐机构投行业务内核小组于 2023 年 4 月 10 日召开黄山谷捷首次公开发行股票并在创业板上市项目内核小组审核会议，裴忠、郁向军、李鹏峰、张俊、张利、孙淑、杨天一等 7 位内核小组成员参加了本次内核小组会议。本保荐机构内核小组中参与本次黄山谷捷首次公开发行股票并在创业板上市项目内核表决的 7 名成员一致认为：黄山谷捷首次公开发行股票并在创业板上市项目发行申请文件符合《公司法》《证券法》及《首次公开发行股票注册管理办法》等法律、行政法规及规范性文件的要求，经表决一致同意保荐该项目并上报深圳证券交易所审核。

第二节 保荐机构承诺事项

本保荐机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

本保荐机构做出如下承诺：

一、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

二、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

三、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

四、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

五、保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

六、保证发行保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

七、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

八、自愿接受中国证监会依照《保荐业务管理办法》采取的监管措施；

九、遵守中国证监会规定的其他事项。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、推荐结论

本保荐机构在对发行人进行充分尽职调查、审慎核查的基础上，对发行人本次证券发行发表如下推荐结论：

发行人首次公开发行股票并在创业板上市符合《公司法》《证券法》规定的有关首次公开发行股票并在创业板上市的条件，募集资金投向符合国家产业政策要求，本保荐机构同意保荐黄山谷捷首次公开发行股票并在创业板上市。

二、发行人已就本次证券发行履行了《公司法》《证券法》及中国证监会、深圳证券交易所规定的决策程序

1、发行人于 2023 年 1 月 16 日召开了第一届董事会第四次会议，会议审议通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股（A 股）股票并在创业板上市的议案》及其他与本次股票发行上市相关的议案。

2、发行人于 2023 年 2 月 2 日召开了 2023 年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股（A 股）股票并在创业板上市议案》等议案，决定公司申请首次向社会公众公开发行不超过 2,000 万股人民币普通股，并申请在深圳证券交易所创业板上市交易，同时授权董事会全权办理公司首次公开发行股票并在创业板上市的有关具体事宜，本次会议有关公司首次公开发行股票并在创业板上市的决议有效期为二十四个月。

本保荐机构认为发行人已就本次股票发行履行了《公司法》《证券法》及中国证监会、深圳证券交易所规定的决策程序。

三、发行人本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构依据《证券法》相关规定，对发行人是否符合首次公开发行股票条件进行逐项核查，核查情况如下：

（一）发行人具备健全且运行良好的组织机构

公司按照《公司法》《公司章程》的规定，参照上市公司规范治理的要求，建立健全了相互独立、权责明确、相互监督的股东大会、董事会、监事会和管理

层，组建了较为规范的公司内部组织机构，制定并完善《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》等法人治理规则或细则，明确了董事会、监事会、管理层相互之间的权责范围和工作程序，并设置了战略、审计、提名、薪酬与考核四个董事会专门委员会及制定了相关议事规则，同时，发行人根据生产经营管理需要，设立了相互配合、相互制约的内部组织机构，保证了公司经营的合法合规以及运营的效率和效果。

综上，发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十二条第一款第（一）项的规定。

（二）发行人具有持续经营能力

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环会计师”）出具的《审计报告》（众环审字（2023）0100026号），报告期内发行人主要财务数据及财务指标如下：

项 目	2022 年 12 月 31 日/2022 年度	2021 年 12 月 31 日/2021 年度	2020 年 12 月 31 日/2020 年度
资产总额（万元）	40,885.73	22,972.51	6,365.57
归属于母公司所有者权益（万元）	25,994.13	15,422.12	2,012.91
资产负债率（母公司）	35.95%	32.87%	68.38%
资产负债率（合并）	34.69%	32.87%	68.38%
营业收入（万元）	53,665.14	25,544.79	8,913.09
净利润（万元）	10,234.06	3,427.86	1,512.09
归属于母公司所有者的净利润（万元）	9,947.19	3,427.86	1,512.09
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（万元）	9,671.78	3,398.34	1,444.73
基本每股收益（元）	1.69	0.88	0.45
稀释每股收益（元）	1.69	0.88	0.45
加权平均净资产收益率	46.51%	58.54%	120.31%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	1,734.22	-1,348.79	324.80
现金分红（万元）	1,500.00	1,928.17	-
研发投入占营业收入的比例（%）	7.18%	7.31%	7.62%

发行人具有持续经营能力，符合《证券法》第十二条第一款第（二）项的规定。

（三）发行人最近三年财务会计文件被出具无保留意见审计报告

根据中审众环会计师出具的众环审字（2023）0100026号《审计报告》，发行人最近三年财务会计文件被出具无保留意见审计报告，符合《证券法》第十二条第一款第（三）项的规定。

（四）发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪

根据发行人及其控股股东、实际控制人出具的声明、公安机关出具的证明，并经登录中国裁判文书网查验，同时运用互联网进行公开信息检索，发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，符合《证券法》第十二条第一款第（四）项的规定。

四、发行人本次证券发行符合《注册管理办法》规定的发行条件

本保荐机构依据《注册管理办法》相关规定，对发行人是否符合《注册管理办法》规定的发行条件进行了逐项核查，具体核查情况如下：

（一）发行人系由黄山谷捷散热科技有限公司（以下简称“谷捷有限”）整体变更设立的股份有限公司。谷捷有限成立于2012年6月12日，并于2022年9月13日按原账面净资产折股整体变更设立股份有限公司。发行人自有限公司成立至今已持续经营三年以上。

发行人已按照《公司法》和《公司章程》的规定，建立健全了“三会一层”的公司治理结构，并在董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等四个专门委员会，聘任了独立董事和董事会秘书并规范运行。同时，发行人根据生产经营管理需要，设立了相互配合、相互制约的内部组织机构，以保证公司经营的合法合规以及运营的效率和效果，相关机构和人员能够依法履行职责。

经核查，发行人符合《注册管理办法》第十条的规定。

（二）发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准

无保留意见《审计报告》（众环审字（2023）0100026号）。

发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）为此出具了标准无保留意见《内部控制鉴证报告》（众环专字（2023）0100022号），认为：黄山谷捷于2022年12月31日在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效的内部控制。

经核查，发行人符合《注册管理办法》第十一条的规定。

（三）发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力

1、经核查，发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易，符合《注册管理办法》第十二条第一项的规定。

2、经核查，发行人主营业务、控制权和管理团队稳定，均没有发生重大不利变化：

（1）发行人专业从事功率半导体模块散热基板研发、生产和销售。最近二年主营业务稳定，未发生重大不利变化。

（2）发行人最近两年董事、高级管理人员变动情况：

① 董事变动情况

2021年1月，公司董事会成员为胡恩谓、洪海洲、张俊武、周斌。2021年9月，公司增选车委为公司董事，董事会成员为胡恩谓、洪海洲、车委、张俊武、周斌。为了完善公司治理结构，2022年9月公司增选侯艳为第一届董事会非独立董事，徐冬梅、陈高才、江建辉为第一届董事会独立董事。发行人近两年以来董事未发生重大不利变化。

② 高级管理人员变动情况

2021年1月，张俊武为公司总经理，周斌、罗仁棠为公司副总经理，汪琦为公司财务负责人。2022年1月，公司聘任程家斌为公司董事会秘书。2022年9月，公司召开第一届董事会第一次会议，聘任张俊武为总经理，周斌、罗仁棠、

程家斌为副总经理，程家斌为董事会秘书，汪琦为财务负责人。

经核查，发行人董事、高级管理人员近二年内均没有发生重大不利变化。

(3) 黄山供销集团有限公司持有发行人 3,112.20 万股，持股比例为 51.87%，为发行人的控股股东，发行人实际控制人为黄山市供销合作社联合社。发行人控制权稳定，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近两年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。

经核查，发行人符合《注册管理办法》第十二条第二款的规定。

3、经核查，发行人不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项，符合《注册管理办法》第十二条第三款的规定。

(四) 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策

最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、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。

发行人的董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见等情形。

经核查，发行人符合《注册管理办法》第十三条规定的条件。

五、发行人本次证券发行符合《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》对于创业板企业的定位要求

（一）发行人符合创业板定位相关指标要求

根据《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》中创业板定位相关指标，报告期内，发行人 2020-2022 年度的研发投入分别为 678.76 万元、1,868.13 万元、3,855.77 万元，复合增长率 138.34%，不低

于 15%；发行人 2022 年研发投入金额为 3,855.77 万元，不低于 1,000 万元；发行人 2020-2022 年度营业收入分别为 8,913.09 万元、25,544.79 万元和 53,665.14 万元，复合增长率 145.38%，不低于 20%。（注：公司最近一年营业收入为 5.37 亿元，可不适用营业收入复合增长率要求，但最近三年营业收入复合增长率 145.38%，仍满足不低于 20%的要求）。

经核查，发行人报告期各期研发投入归集准确、完整，报告期各期收入确认真实、准确、完整，发行人符合成长型创新创业企业相关指标要求。

（二）发行人符合创业板行业领域

根据《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》第五条的规定：属于上市公司行业分类相关规定中下列行业的企业，原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：（一）农林牧渔业；（二）采矿业；（三）酒、饮料和精制茶制造业；（四）纺织业；（五）黑色金属冶炼和压延加工业；（六）电力、热力、燃气及水生产和供应业；（七）建筑业；（八）交通运输、仓储和邮政业；（九）住宿和餐饮业；（十）金融业；（十一）房地产业；（十二）居民服务、修理和其他服务业。禁止产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市。禁止产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市。

发行人专业从事功率半导体模块散热基板的研究、生产和销售，产品主要应用于新能源汽车领域，是新能源汽车电机控制器用功率半导体模块的重要组成部分。

根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，公司所属行业的行业代码为“C3670”，属于“汽车零部件及配件制造”；根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，公司主营业务属于鼓励类的第十六大类“汽车”中的第 6 小类“智能汽车、新能源汽车及关键零部件、高效车用内燃机研发能力建设”；根据《战略性新兴产业分类（2018）》，公司所处行业为“新能源汽车产业”之“新

能源汽车装置、配件制造”；根据《新产业新业态新商业模式统计分类（2018）》，公司主营业务为“新能源汽车零部件配件制造”。

经核查，发行人所处行业不属于《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》中第五条规定的原则上不支持其申报在创业板发行上市或禁止发行上市类行业。

综上所述，经核查，本保荐机构认为发行人符合《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》规定的条件。

六、保荐机构关于发行人的主要风险提示

（一）技术升级迭代的风险

公司深耕车规级功率半导体模块散热基板生产制造领域，核心竞争力主要来源于多年的技术工艺和生产制造经验积累，特别是对先进技术和生产工艺的掌握。如果公司不能持续跟踪前沿技术并相应更新自身的技术储备，或竞争对手率先取得突破性技术，则可能导致公司生产经营所依赖的技术或主要产品的市场竞争力下降，出现竞争对手的同类产品在性能、质量、价格等方面优于公司产品的情况，将可能对公司的生产经营状况造成重大冲击。

（二）原材料价格波动的风险

公司产品的主要原材料为铜排、铜板等，其市场价格主要受上游铜材价格的影响，作为大宗商品，铜材市场价格波动性较大。报告期内，公司直接材料占主营业务成本的比例分别为 54.21%、64.82%和 65.98%，占比较大。因此，原材料价格波动对公司主营业务成本和毛利率的影响较大。虽然公司可以通过产品价格调整进行一定的成本转嫁，但仍不能完全弥补原材料价格上涨造成的损失，进而会对公司经营业绩造成较大不利影响。

（三）应收账款余额较大的风险

报告期各期末，公司应收账款账面价值合计分别为 2,640.17 万元、6,762.99 万元和 14,447.88 万元，占流动资产的比例分别为 58.35%、36.63%和 55.46%。随着公司业务规模的扩大，营业收入不断增长，公司应收账款总体呈增加趋势。公司客户主要为国内外知名功率半导体厂商，商业信用良好，但未来若主要客户

因经营情况或商业信用发生重大不利变化，以及公司对信用风险管控不当，则可能导致应收账款无法收回的风险，从而影响公司经营业绩。

（四）经营性现金流净额与净利润金额差异较大的风险

报告期内，公司经营性现金流净额分别为 324.80 万元、-1,348.79 万元和 1,734.22 万元，净利润金额分别为 1,512.09 万元、3,427.86 万元和 10,234.06 万元。由于公司报告期内业务规模和营业收入快速增长，经营性应收项目相应增加，同时，为应对大幅增长的订单需求，公司的存货余额相应增加，从而导致经营性现金流量净额为负，未来公司业务的快速发展仍将给公司带来较大的资金压力，如果公司不能及时回笼资金，经营活动产生的现金流量净额可能继续出现负数或处于较低的水平，进而对公司的财务状况和生产经营带来不利影响。

（五）创新风险

公司主要从事功率半导体模块散热基板的研发、生产和销售，产品主要应用于新能源汽车行业，是新能源汽车电机控制器用功率半导体模块的重要组成部分。随着汽车产业链的整合发展，汽车零部件企业的创新能力成为市场竞争的核心要素。公司长期以来重视创新能力的发展和提升，在新产品、新技术和新工艺等方面持续加大研发投入。然而，技术升级、新产品开发均需大量的前期准备工作，需要投入大量的人力及资金，且要求公司根据产品最新的研发状态及客户需求进行及时修正。新产品的成功与否取决于多种因素，如产品的市场接受度、公司的生产管理能力和等。如果公司开发的产品不能契合市场需求，将会对公司产品销售和市场竞争能力造成不利影响，前期投入难以收回，公司将面临创新失败的风险。

（六）核心技术泄密风险

公司拥有车规级功率半导体模块散热基板相关产品的自主知识产权，掌握了冷锻一体成型、模具设计开发和生产制造等一系列核心技术。公司生产经营过程中积累并自主研发形成的核心技术是公司保持竞争优势的关键。公司不能排除在生产经营过程中相关技术、数据、保密信息泄露进而导致核心技术泄漏的可能。如果相关核心技术泄密并被竞争对手获知和模仿，将可能给发行人市场竞争力带来不利影响。

（七）客户集中度较高的风险

报告期内，公司主营业务前五大客户的销售收入分别为 6,672.41 万元、17,310.59 万元和 33,277.80 万元，占营业收入的比例分别为 74.86%、67.77%和 62.01%，其中报告期内对英飞凌的销售收入分别为 4,521.19 万元、10,217.16 万元和 15,377.48 万元，占营业收入的比例分别为 50.73%、40.00%和 28.65%。尽管报告期内客户集中度逐年降低，但占比仍较高。若未来公司不能持续拓展新的客户，或原有客户发展战略发生重大变化，对公司的采购减少，将对公司经营业绩造成不利影响。

（八）产品质量控制风险

公司客户主要为国内外知名功率半导体厂商，对产品质量要求较高。虽然公司已建立了较为完善的产品质量管理体系，产品质量的管理涵盖研发、采购、生产等全过程，且报告期内未发生过重大产品质量纠纷，但仍存在因产品质量无法满足客户要求而导致退换货、索赔甚至被客户移出合格供应商名录的风险。

（九）外协供应商管理风险

报告期内，公司在生产过程中，基于自身电镀工序产能不足等因素，将部分电镀工序交由外协供应商完成。公司客户主要为国内外知名功率半导体厂商，对产品的质量和交付及时性要求较高。若公司不能很好地管控外协供应商的质量和交付，将影响公司与客户的合作关系，对公司竞争力和市场份额将产生不利影响。

（十）业务规模扩大带来的管理风险

报告期内公司业务规模不断增长，对公司运营、内部控制、市场开拓等方面的管理能力形成了一定程度的挑战。未来随着公司产品种类不断丰富，销售区域及客户不断增多，特别是募投项目的逐渐实施，公司业务及资产规模、机构和人员数量还将进一步扩张，公司的生产能力、经营管理、内部控制等方面将面临更大的挑战。如果公司不能快速提升内部控制和经营管理水平，公司将面临一系列经营管理风险，甚至可能影响公司正常的生产经营。

（十一）产业政策风险

新能源汽车属于国家重点发展领域，《新能源汽车产业发展规划（2021—2035

年)》《“十四五”现代能源体系规划》等文件多次提到要促进我国新能源汽车产业高质量可持续发展。受益于国家新能源汽车产业政策的推动,2016 年以来我国新能源汽车产业整体发展较快,铜针式散热基板作为新能源汽车电机控制器用功率半导体模块重要组成部件,其市场亦发展迅速。

报告期内,铜针式散热基板销售是公司最主要的收入来源,公司铜针式散热基板销售收入分别为 6,546.74 万元、18,199.61 万元和 40,215.10 万元,占主营业务收入的比例分别为 91.94%、93.48%和 96.96%。国家产业政策变化将会影响新能源汽车市场发展,进而影响公司产品的销售及营业收入。如果相关产业政策发生重大不利变化,将会对公司的销售规模和盈利能力产生重大不利影响。

(十二) 市场需求波动风险

近年来,全球新能源汽车市场增长较快,销售量从 2018 年的 227.11 万辆,增长到 2022 年的 1,082.40 万辆。但目前全球新能源汽车的发展仍处于成长阶段,新能源汽车产销量在汽车行业总体占比依然不高,购买成本、充电时间、续航能力、配套充电设施等因素仍会对新能源汽车产业的发展形成一定的制约。未来如果受到行业政策变化、配套设施建设和推广、客户认可度等因素影响,导致新能源汽车市场需求出现较大波动,将会对公司的生产经营造成重大影响。

(十三) 市场竞争风险

近年来,随着国家对新能源汽车产业的大力支持,新能源汽车市场在快速发展的同时,市场竞争也日趋激烈。铜针式散热基板作为新能源汽车电机控制器用功率半导体模块重要组成部件,不断吸引新进入者通过直接投资、收购兼并等方式参与竞争,市场竞争日益激烈。如果未来市场需求不及预期,市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩,随着市场竞争压力的不断增大,公司未来业务发展将面临市场竞争加剧的风险,公司经营业绩将面临较大幅度下降甚至亏损的风险。

(十四) 汇率波动风险

报告期内,公司外销收入分别为 5,311.24 万元、12,071.86 万元和 18,266.39 万元,呈逐年增长的趋势,公司汇兑净损失分别为 134.59 万元、80.69 万元和 -500.48 万元。公司外销业务主要以美元结算,而其对应的采购等成本和费用支出则以人民币结算,因此,公司的出口业务利润水平受汇率变动影响较大。由于

汇率的波动具有不确定性，未来可能因汇率波动导致出现汇兑损失，对公司盈利能力带来不利影响。

（十五）募投项目实施不达预期风险

公司本次募集资金投资项目包括功率半导体模块散热基板智能制造及产能提升项目、研发中心建设项目、补充流动资金。本次募投项目是公司基于外部市场需求、未来战略发展方向、自身技术储备、生产能力现状等方面审慎研究后做出的合理规划。项目实施后将进一步增强公司的生产能力、技术实力、盈利能力和市场竞争力。但在募投项目未来的实施过程中，可能存在宏观政策环境变化、市场竞争加剧、新增产能不能及时被市场消化等不利因素，从而导致募投项目实施效果不达预期。

（十六）募投项目新增固定资产折旧影响业绩的风险

本次募集资金投资项目实施完成后，公司固定资产增加 28,339.86 万元，按照公司固定资产折旧政策测算，每年增加折旧金额为 2,189.04 万元，虽然募投项目实施完成后，公司产能、收入、利润水平也会大幅提升，但募投项目需要经过一段时间后才能产生效益，若未来公司募投项目建设或者带来效益不达预期，则募投项目每年新增的折旧会对公司业绩造成较大不利影响。

（十七）净资产收益率下降的风险

本次募集资金投资项目实施后，公司的净资产规模将大幅增长，但募集资金投资项目需要一定的建设期，项目全面达产也需要一定的时间。虽然公司所处行业前景广阔，公司也对本次募投项目进行了审慎的可行性研究，本次募投项目的顺利实施将进一步提高公司的盈利能力，但仍存在本次发行后净资产收益率等指标下降的风险。

（十八）发行失败风险

公司本次申请首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，在取得中国证监会同意注册的批复后将进行市场化发行。市场化发行受公开发行时国内外经济政策环境、证券市场行情、投资者对于公司股价未来走势判断等多种因素的影响。因此，如果上述因素出现不利变动，公司的投资价值未能获得足够多投资者的认可，本次发行将可能出现有效报价不足或网下投资者申购数量低于网下初

始发行量等情形而导致的发行失败风险。

七、保荐机构对发行人发展前景的评价

（一）发行人所处行业发展前景良好

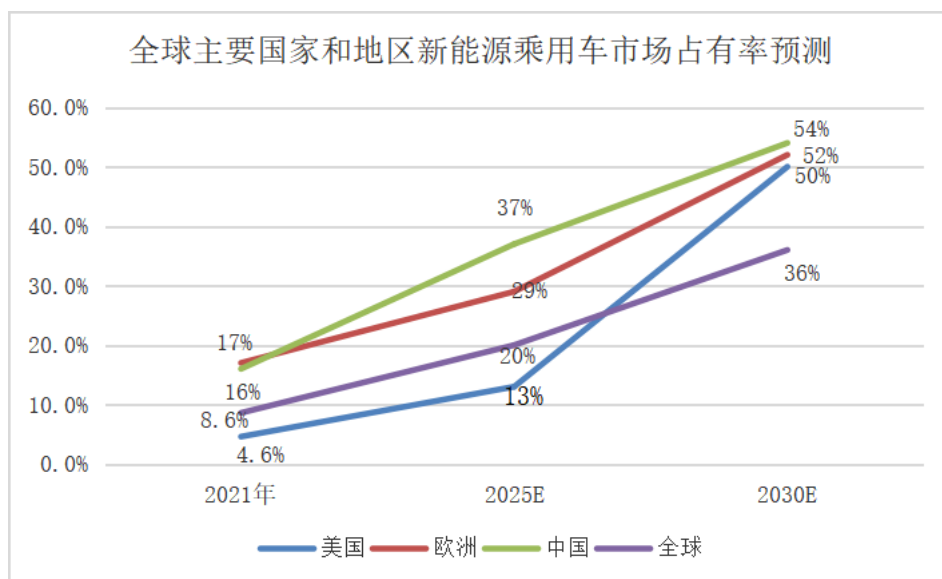
新能源乘用车持续高速增长、商用车新能源化进程加快、交通工具电动化浪潮全面开启等多重因素给车规级功率模块散热基板行业长期发展带来重要机遇，行业发展空间巨大。

1、新能源乘用车持续高速增长

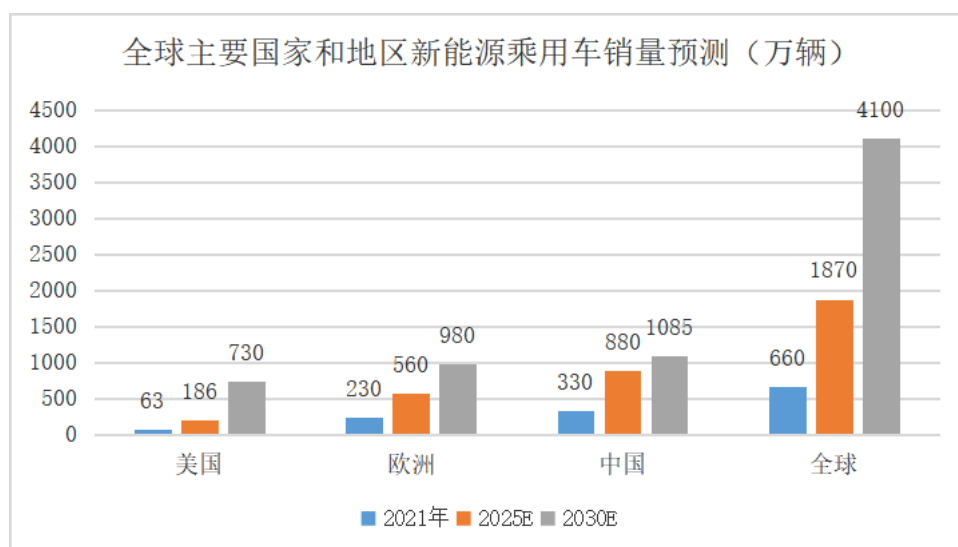
随着生活水平的不断提高，消费者越来越重视汽车的驾驶体验和舒适性，相较于燃油汽车，新能源乘用车在驾驶体验、用车成本、智能化等方面具备先天优势。驾驶体验方面，新能源乘用车因瞬间输出扭矩大，动力响应更加快速平顺，同时还有更低的噪音和震动，驾乘体验更加平稳舒适；用车成本方面，充电费用远低于燃油成本，且新能源乘用车保养成本较低；智能化方面，燃油车受制于传统的电子电气架构系统，加之电池较小储能能力不足，难以实现整车智能化。随着动力电池能量密度和性能的整体提升，新能源乘用车的续航能力得到显著增强，充电桩覆盖率的稳步提升也使得出行更加便捷，因而能够满足大部分出行需求。

综上，由于新能源乘用车在驾驶体验、用车成本、智能化等方面的优势，其市占率已大幅提升。而随着全球主流汽车强国对新能源汽车的政策支持、供应链及充电桩等配套设施的日益完善、消费者对新能源汽车接受度不断提高，新能源乘用车销量仍将在中长期内保持高速增长趋势，市场占有率也将持续上升。

根据国际能源署数据，2021 年全球新能源乘用车市场占有率为 8.6%，2025 年、2030 年有望分别达到 20%和 36%；销量方面，2021 年全球新能源乘用车销量约 660 万辆，2025 年、2030 年分别有望达到 1,870 万辆和 4,100 万辆，年复合增长率约 22.50%。



数据来源：国际能源署



数据来源：国际能源署

2、商用车新能源化进程加快

商用车新能源化，对推进绿色交通、降低碳排放有重要意义。目前，新能源商用车的发展与乘用车相比还存在一定差距。但受技术进步、补贴政策推动、配套设施的建立、用电成本下降等因素影响，商用车正在成为新能源汽车市场的重要组成部分，各级政府部门出台了一系列政策措施支持新能源商用车的发展。

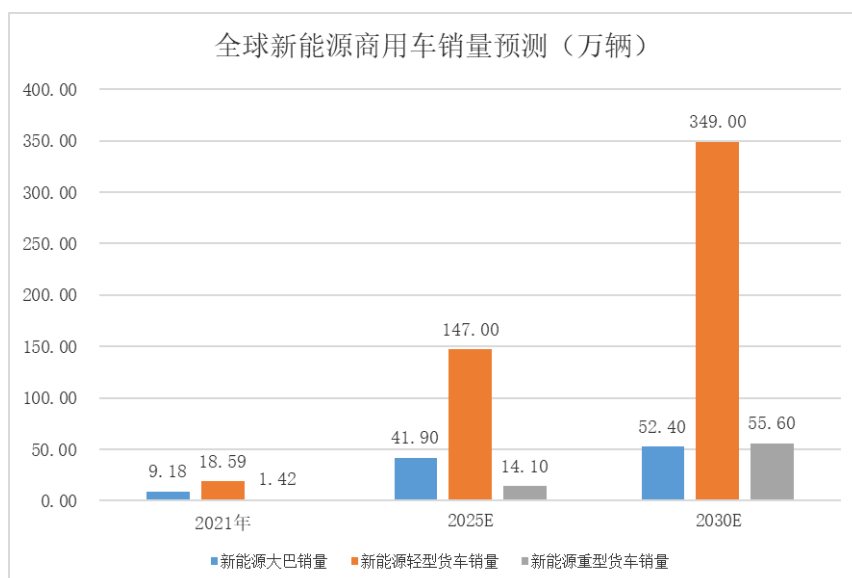
以用途和负载量划分，新能源商用车可分为轻卡、重卡、大巴等类型。其中，以城市内部物流为主要运用场景的轻卡（轻型货车/物流车），是未来新能源商用车的主要增长点。

公路物流可分为城市物流和城际物流。城市物流以城市内部日常生活用品运输、快递和小件货运为代表，由于成本限制，纯电动物流车普遍续航里程不超过300km，加之整车自重大且动力系统多为永磁同步电机，天然利于轻载场景，因此城市物流将成为新能源轻卡的重要应用场景。随着网上购物兴起，快递物流业发展迅速，加之精准送达等需求影响，衍生了生鲜、代购等新的同城模式，同城货运规模增长迅速，带动了新能源物流车需求增长。目前，电商物流、快递配送、城市配送领域已经开始逐步用新能源轻卡替代传统燃油车辆，发展潜力巨大。

城际物流以重卡为主，对车辆的安全性、承载力、续航里程、维修便利性要求较高。随着国内外新能源重型卡车的推出，城际物流的电动化进程也即将开始。2022年12月，特斯拉向首批用户交付了 Tesla Semi 电动半挂卡车，该车搭配三电机系统，满载质量37吨，续航里程可达800公里，该车型的发布与交付，标志着物流电动化迈入新的阶段，物流电动化的替代空间进一步扩大。

新能源大巴领域，由于政府政策的推动，我国主要地区均出台了新能源公交车采购更新计划。深圳、广州、北京、上海等一线城市公交车辆已基本实现电动化，三四线城市客车电动化也在加速推进。随着动力电池成本下降和续航里程增加，未来新能源大巴将由短途客运和景区内摆渡逐渐进入公路客车领域，将进一步成为城市客车主流。新能源大巴符合绿色低碳循环发展的时代背景，从目前大巴市场电动化率来看，未来新能源大巴仍有较大的市场空间。

根据国际能源署预测数据，2021年全球新能源商用车销量为29.19万辆，2025年、2030年分别有望达到203万辆和457万辆，年复合增长率约35.75%，具体数据如下：



数据来源：国际能源署

3、交通工具电动化浪潮全面开启

交通领域的电动化是近年来最深刻的技术变革之一，除新能源汽车和依靠电力牵引的高铁、地铁外，电动化正逐步向电动轮船、电动飞机等领域扩展。

船舶是河运和海运的主要载体，整治船舶污染，推动船舶动力的电动化，是航运业绿色发展的趋势，也是双碳背景下中国内河航运的必然需求。新能源汽车领域的技术发展，对促进船舶电动化起到了非常关键的作用。近年来，我国陆续出台了《内河绿色船舶规范》《纯电池动力船舶检验指南》等技术标准，推动电动船舶行业发展。过去几年，中国纯电动船舶实现了快速发展，目前国内中短途运输、中小量运输的内河航运船舶上已启动电动化，各地推出的短途轮渡及景区游览船舶等电动化趋势明显。

出于减少碳排放和降低燃油成本的需求，以电动化推进技术为结合点，世界各大航空企业与汽车企业已经开始相互渗透、跨界融合发展。据统计，全世界范围内已涌现出上百家电动飞行企业。目前，市场上的电动飞行产品速度基本处在120km/h-250km/h之间，续航里程多在百公里左右，理论上已能够满足短途的航空需要。随着电池技术与电机技术的进一步发展，在短距离商业化载人领域，电动飞机有望实现对传统燃油飞机的取代。

（二）发行人具有较强的竞争优势

1、大客户优势

目前车规级功率半导体大部分市场份额被国外企业所占据，行业集中度较高，头部企业大多为实力雄厚的跨国集团。发行人是英飞凌新能源汽车电机控制器用功率半导体模块散热基板的最大供应商，同时与国际知名的功率半导体厂商博世、安森美、日立、意法半导体已达成稳定合作，国内知名厂商中车时代、斯达半导、士兰微、中芯集成等亦为发行人主要客户，上述客户信息如下：

序号	客户名称	总部所在地	客户概况
1	英飞凌 (Infineon)	德国	前身是西门子集团的半导体部门，系一家全球领先的半导体企业，全球汽车电子、电源能效管理和物联网等领域的领导者，在功率半导体领域位列全球第一
2	安森美 (Onsemi)	美国	世界领先的半导体厂商，于 1999 年分拆自摩托罗拉，根据 Omdia 统计的 2021 年功率半导体市场份额情况，安森美位列全球第二
3	博世 (Bosch)	德国	世界 500 强企业，全球领先的汽车技术和服务供应商，作为原始设备的汽车供应商，其业务范围广泛，包括汽车电子、动力总成解决方案等
4	日立 (Hitachi)	日本	世界 500 强企业，全球知名汽车零部件供应商，在汽车系统、产业互联、数字系统及服务及绿色能源及移动等领域具有领先的市场地位
5	意法半导体 (ST)	瑞士	全球知名的半导体厂商，由意大利 SGS 微电子公司和法国 Thomson 半导体公司合并而成，根据 Omdia 统计的 2021 年功率半导体市场份额情况，意法半导体位列全球第三
6	中车时代	株洲	国内知名的功率半导体厂商，是国际少数同时掌握 IGBT、SiC 器件及其组件技术的 IDM 模式企业，拥有芯片-模块-装置-系统完整产业链，系株洲中车时代电气股份有限公司（688187.SH）下属子公司
7	斯达半导	嘉兴	专业从事以 IGBT 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售服务，是目前国内功率半导体器件领域的领军企业（603290.SH），根据 Omdia 报告，公司 2020 年在全球 IGBT 模块市场排名第六，是唯一一家名列全球前十的中国企业
8	士兰微	杭州	专业从事集成电路芯片设计以及半导体微电子相关产品生产的高新技术企业，国内规模最大的集成电路芯片设计与制造一体的企业之一（600460.SH）
9	中芯集成	绍兴	国内知名半导体企业，公司以晶圆代工为起点，向下延伸到模组封装，为国内外客户提供一站式代工解决方案，为功率、传感和传输等领域的半导体产品公司提供完整生产制造平台

注：客户概况资料来源于各公司官网、年度报告等。

2、先发优势

车规级半导体对汽车的安全性和功能性起到至关重要的作用，其对产品的可靠性、一致性、安全性、稳定性和长效性要求较高，形成了较高的客户认证壁垒，客户端整体认证周期较长。散热基板作为功率模块的核心散热功能结构和重要组成部件，直接关系到汽车电机控制器的可靠性和电驱动系统的性能，一旦出现问题将会给下游企业带来巨大损失，替代成本较高，因此一旦进入供应商体系一般不容易发生变更。公司自成立伊始即专注于车规级功率半导体模块散热基板的研发、生产和销售，是行业内较早从事该领域的企业，率先完成了行业头部客户拓展与合格供应商认证工作，先发优势明显。

随着发行人生产规模的扩大、工艺技术的提升、内控制度的完善，发行人在规模效益、供货稳定性、产品品质方面的优势将进一步凸显，从而提高潜在竞争对手进入本行业的壁垒和门槛。

3、技术优势

发行人创新性运用冷精锻工艺生产铜针式散热基板，相比传统粉末冶金和热精锻工艺具有明显优势，具备较强的核心竞争力。发行人围绕冷精锻工艺中的关键节点和难点进行集中攻关，借助专业软件，系统分析模具的应力状态，总结模具设计的变形规律和薄弱点，经过长期经验积累和实验摸索，自主设计开发并制造出耐用性强且性能稳定的模具，模具强度、精度、寿命、良品率等指标均表现优异，为冷精锻工艺大批量生产提供了保证。

基于自主研发的高品质冷精锻模具，发行人冷精锻工艺流程简洁高效，大幅度提高生产效率的同时提升了产品品质，获得了包括英飞凌在内行业知名客户的认可。

4、同步研发优势

同步研发能力是汽车零部件行业核心竞争力的重要体现，新能源汽车研发生产周期相比传统燃油车明显缩短，因此整车厂商或一级零部件供应商要求上游供应商能够参与产品前期设计开发阶段，充分理解产品设计的理念和需求，并根据其计划和时间节点配合产品开发进度，及时同步推出设计方案和最终产品。

发行人具备与客户同步研发的技术能力，多年来持续参与客户的同步研发，

通过建立良好的客户沟通机制和快速的研发响应机制，与下游车规级半导体厂商建立了长期稳定的合作关系。发行人通过配备专业人员，优化内外部沟通渠道，能够及时跟踪了解下游客户的研发设计需求及产品特征演变趋势，在客户新产品设计与开发的早期阶段，共同制定产品方案及具体的技术参数，有效减少了沟通轮次及磨合时间，缩短产品开发周期。发行人快速的研发响应机制，在确保产品性能和可靠性的前提下，能够最大限度提高产品设计速度及研发成功率，从而缩短研发周期，提升客户满意度。

5、产品质量优势

车规级功率半导体面临着复杂的使用环境和应用工况，汽车长期处于高震动、高湿度、高温度的工作环境，对功率半导体的安全性、可靠性、处理能力、使用寿命和装配体积重量要求极高，整车厂对车规级半导体的要求通常是零失效。散热基板作为功率模块的重要组成部件，客户主要为国内外知名功率半导体厂商，对产品质量要求亦十分严格。在进入客户供应链体系前，一般需符合一系列车规级标准和规范，包括 IATF16949 汽车行业质量管理体系、VDA6.3 过程审核等，经历严苛的应用测试验证后才能进入其供应链体系。

自成立以来，发行人在质量认证体系及质量管控方面投入了大量的资源，先后通过 ISO9001 质量管理体系、IATF16949 汽车行业质量管理体系认证。公司建立并完善了质量管理制度及体系，明确了各部门及岗位的职责，将对产品的质量要求贯穿于研发、采购、生产管理等全过程。公司与客户建立了完备的质量反馈体系，客户会对公司产品、生产线、厂房进行审核，并根据实际情况提出改进建议，从而形成相互促进的良性互动，公司依靠优异的产品质量和服务质量与客户建立了长期的合作信任关系，质量管理能力和产品质量获得了客户的认可。

（三）发行人已制定的未来发展规划及目标

1、整体发展目标

未来五年，公司将秉承“以客户为中心”的经营理念 and “专业化、特色化、精品化”的发展战略，在稳定现有主导产品的市场地位和核心竞争优势的同时，紧跟产业发展趋势和国家政策导向，加大研发投入，努力提高主导产品的工艺技术及质量水平，同时加强新技术、新材料、新工艺的研究，积极开发新产品，丰

富产品品类，拓展公司产品的应用领域，不断提升公司的持续盈利能力，努力成为全球领先的功率半导体模块散热基板研发和制造企业。

2、业务发展目标

公司将紧紧抓住“碳达峰”及“碳中和”的发展契机，以现有功率半导体模块散热基板制造能力为核心，以市场需求为导向，以技术创新、工艺研发为动力，继续巩固和发展现有新能源汽车用功率半导体模块散热领域业务，扩大规模优势，同时拓展其他相关业务领域；通过持续投入研发经费，提升产品性能和拓宽产品应用领域，提升公司核心竞争力；通过市场开发和品牌建设，提升企业的品牌知名度，推动公司业务持续健康发展。

综上所述，本保荐机构认为，发行人所处行业具有良好的发展前景，发行人具备较强的竞争能力，未来前景良好。

八、发行人股东履行私募投资基金备案程序的核查情况

根据《证券投资基金法》和《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）》等法律法规的规定，经核查，保荐机构认为：发行人股东中不存在私募投资基金的情形。

九、保荐机构对填补被摊薄即期回报的措施及承诺的核查情况

根据中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）规定，发行人已根据自身经营特点制定了填补回报的具体措施，公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员对公司填补回报措施能够得到切实履行已作出承诺。

经核查，本保荐机构认为：发行人所预计的即期回报摊薄情况合理，有关方出具的承诺履行了相应的决策程序，承诺内容合法、合理。发行人填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺事项，符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者合法权益的精神等。

十、发行人及保荐机构为关于本次证券发行聘请第三方行为的核查情况

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）等规定，本保荐机构就在投资银行类业务 中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称“第三方”）等相关行为进行核查。

（一）保荐机构直接或间接聘请第三方情况

本保荐机构在本次发行业务中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。

（二）发行人直接或间接聘请第三方情况

经核查，在本次发行申请中，发行人分别聘请国元证券股份有限公司、安徽天禾律师事务所、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）和安徽中联合国信资产评估有限责任公司作为发行人本次发行上市的保荐机构（主承销商）、法律顾问、审计验资机构和资产评估机构。除上述依法需聘请的证券服务机构之外，发行人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

（以下无正文）

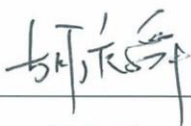
（本页无正文，为《国元证券股份有限公司关于黄山谷捷股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》签章页）

项目协办人：



吴 杰

保荐代表人：



胡永舜



何光行

保荐业务部门负责人：



王 晨

内核负责人：



裴 忠

保荐业务负责人：



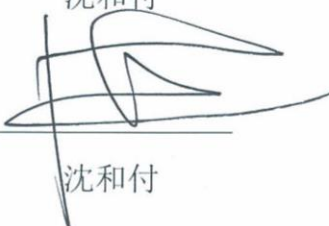
胡 伟

保荐机构总裁：



沈和付

保荐机构董事长、法定代表人：



沈和付



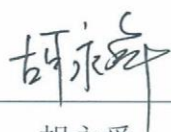
国元证券股份有限公司

保荐代表人专项授权书

根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》及深圳证券交易所所有文件的规定，我公司授权胡永舜先生、何光行先生担任黄山谷捷股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人，负责该公司发行上市的尽职保荐及持续督导等保荐工作事宜。

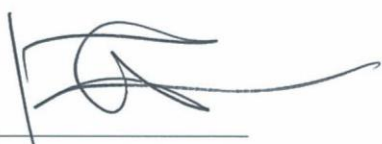
特此授权。

保荐代表人：


胡永舜


何光行

授权人（法定代表人）：


沈和付


国元证券股份有限公司
2023年4月26日