

华泰联合证券有限责任公司关于 湖南初源新材料股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市之上市保荐书

深圳证券交易所：

作为湖南初源新材料股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“初源新材”）首次公开发行股票并在创业板上市的保荐人，华泰联合证券有限责任公司及其保荐代表人已根据《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》）等法律法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）及贵所的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制定的业务规则和行业自律规范出具上市保荐书，并保证所出具文件真实、准确、完整。

（本上市保荐书中所有简称和释义如无特别说明，均与《湖南初源新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》（以下简称“《招股说明书》”）一致。）

现将有关情况报告如下：

一、发行人基本情况

（一）发行人概况

发行人名称：湖南初源新材料股份有限公司

注册地址：湖南省娄底市经济技术开发区群乐街北侧、南北三路西侧

注册时间：2017 年 11 月 22 日

联系方式：0738-8856166

（二）发行人的主营业务、核心技术和研发水平

1、发行人主营业务

公司聚焦电子信息新材料的研发及产业化，主营业务为感光干膜的研发、生产和销售。公司核心团队率先攻克感光干膜的国产化技术瓶颈，并成功实现规模

化应用，推动公司产品市场占有率跃居内资企业第一、全球第三。

公司的感光干膜产品主要应用于 PCB 线路制造等生产环节，是 PCB 产业实现精细制造的关键工艺材料之一。近年来公司积极拓展感光干膜在集成电路封装领域的应用。经过多年发展，公司不断实现技术突破，使得国产感光干膜得到广泛应用，并有效促进了感光干膜供应链国产化水平的提升，是目前最具市场竞争力的国产感光干膜企业之一，致力于促进相关产业生态链的发展、增强产业的自主可控和推动产业的升级。

公司长期自主研发，掌握了感光干膜生产中的核心原料合成、配方设计、制造工艺等核心技术，包括碱溶性树脂设计和合成技术、多性能产品的配方技术、精密高速干膜涂布技术等，具备高解析/附着特性、高盖孔特性、高耐电镀性的感光干膜的研发和生产能力。截至报告期末，公司拥有专利 53 项，其中发明专利 20 项。

公司坚持服务国家科技创新战略，打造新质生产力。国家《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》列示了两类感光干膜产品，公司均有相应产品满足目录要求。经中国高科技产业化研究会¹评价，公司的“高分辨率激光直描干膜光刻胶关键技术研发及产业化项目”和“IC 载板干膜光刻胶关键技术研发及产业化项目”的技术达到国际先进水平。感光干膜作为具有广泛应用前景的先进基础材料，服务 PCB 制造、集成电路封装等国家重点产业升级发展，处于国家发展未来材料新赛道，是国家发展新质生产力的重要一环。

公司是国内国际感光干膜市场的主要供应商，为众多 PCB 上市企业以及多家全球 PCB 四十强企业提供服务。公司产品供应建滔集团、胜宏科技、深南电路、景旺电子、崇达科技、广合科技、东山精密、依顿电子、迅达科技（TTM）、健鼎科技、名幸电子、泰国 KCE 等众多知名 PCB 厂商，终端产品应用于 AI 服务器/数据存储、计算机、汽车、通信设备、消费电子、工业控制、医疗、航空航天等领域。在中国电子电路行业协会（CPCA）发布的 2022 年、2023 年和 2024 年中国电子电路行业主要企业营收榜单中，公司连续三年位列“其他专用材料”板块的榜单之首。2024 年，公司的感光干膜业务在全球的市场占有率约为

¹ 中国高科技产业化研究会是科技型法人社团，由中国科学技术协会主管。中国科学技术协会是中国最大的科技社团，是中国人民政治协商会议组成单位。

13.2% ，排名第三，仅次于长兴材料和力森诺科，在内资企业中排名第一，具有国际领先的市场地位。

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂企业、湖南省制造业单项冠军企业、湖南省新材料企业，并于 2024 年被列入工信部新一轮第一批专精特新中小企业高质量发展工作支持（“重点小巨人”）企业名单，被评定为“湖南省感光材料工程技术研究中心”和“湖南省企业技术中心”。

2、发行人核心技术

经过多年的技术研发和产业实践，反复地科学实验和工艺打磨，公司自主研发并掌握 11 项核心技术，具体情况如下：

序号	核心技术名称	技术先进性表征	技术来源	技术所处阶段	应用的主营产品	技术保护措施
1	碱溶性丙烯酸树脂结构设计及合成技术	①采用不同结构及配比的乙烯基类单体与丙烯酸单体共聚，获得不同结构的丙烯酸树脂；②根据自由基溶液共聚反应动力学原理，通过高压合成技术，实现低沸点溶剂下的高温合成，通过独特工艺设计，使得在远高于常压沸点的条件下，平稳聚合，获得的丙烯酸树脂的分子量大小适中，分子量分布窄，残余单体量极低；③采用该树脂制得的感光干膜具有优异的耐电镀性、解析特性和附着特性，广泛应用于公司各系类产品中。	自主研发	大批量生产	全系列感光干膜产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护
2	光引发剂自主设计及合成技术	基于裂解和攫氢产生自由基机理，发现了多种曝光效率好、产品良率高的多组分光引发体系，并在多款干膜的生产中得到了很好应用。	自主研发	小批量生产	全系列感光干膜产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护，同时通过 5 项发明专利予以保护
3	泛用正负片工艺的干膜配方及制备技术	①选用分子量适宜的丙烯酸树脂来均衡产品的解析能力及盖孔能力；②通过干膜特性数据库分析，调控双键含量以控制交联度，通过树脂酸值及功能单体搭配，从而调控干膜的油水平衡值，解决产品外层线路制造正片工艺中的电镀渗镀问题。	自主研发	大批量生产	HR 系列产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护，同时通过 1 项发明专利予以保护
4	激光快速	①设计合成在 355nm/405nm 曝光波	自主	大批量	HD 系列	主要以非

序号	核心技术名称	技术先进性表征	技术来源	技术所处阶段	应用的主营产品	技术保护措施
	直接成像、高盖孔能力且正负片工艺通用的干膜配方及制备技术	长条件下,具备高穿透力的丙烯酸树脂体系;②采用复合的光引发剂体系,叠加两种以上的光引发剂,使得干膜光吸收主峰能够同时适配 355nm/405nm 两类曝光波长条件,实现快速、深层固化,产品盖孔性、耐电镀性提高。	研发	生产	产品	专利技术秘密形式予以保护,同时通过 3 项发明专利予以保护
5	中高感可电镀性的干膜配方及制备技术	通过紫外可见分光光度计检测干膜对光的吸收,控制干膜感光度介于传统低感干膜与高感干膜之间,确保同时适配 LED 设备与 LDI 设备。除此之外,控制干膜配方中双键含量,利用 DSC,红外光谱仪检测双键转化率,并做相应调整使干膜曝光后交联更加紧密,提升干膜整体耐电镀性。添加铜面络合物,提升干膜与铜面的结合力,防止渗镀。	自主研发	大批量生产	HR 系列产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护,同时通过 3 项发明专利予以保护
6	优异解析及高盖孔的干膜配方及制备技术	根据树脂不同分子量,不同单体特性进行设计,选用两款及以上大小分子及特性差异化的树脂搭配,再采用特殊设计的聚氨酯体系,使产品在碱显过程中未曝光部分快速溶解,而固化部分有高的交联性,来提高产品的盖孔能力。	自主研发	大批量生产	HD 系列产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护,同时通过 8 项发明专利予以保护
7	可湿压、耐电镀、可填充且易退膜的干膜配方及制备技术	①设计流动性、亲水性、分子量适宜的丙烯酸树脂,满足湿压工艺要求,使产品的光固化形变性低,使产品的解析特性最高达到 15 μ m;②采用长链交联度高的感光单体,平衡产品的油水平衡值,使产品在湿压之后控制在 24 小时内,产品无退膜塞孔状况。	自主研发	大批量生产	HW 系列产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护,同时通过 2 项发明专利予以保护
8	有机物低析出、高耐久且易退膜的干膜配方及制备技术	①丙烯酸树脂合成中使用本体聚合工艺,使碱溶性丙烯酸树脂的反应转化率在 99.7%以上,减少了小分子物质的存量;②使用高纯度感光单体和光引发剂,使产品有更高的转化率,降低小分子有机物析出的风险;在配方设计方面采用亲水基团高,碱溶快的感光单体;搭配具备刚性结构单体提升耐化性,同时控制配方 Tg 值处于 40-50 $^{\circ}$ C 之间,使干膜具备良好耐化性能、退膜性能。	自主研发	小批量生产	在研选择性镍金干膜产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护,同时通过 1 项发明专利予以保护
9	高附着力、高分辨率且耐电镀的干膜配	①采用特殊研制的具备特定结构的光引发剂,使得干膜产品具备高解析、高引发特性,提高产品分辨率;设计合成小分子量、高内聚力的主体	自主研发	小批量生产	HG 系列产品	主要以非专利技术秘密形式予以保

序号	核心技术名称	技术先进性表征	技术来源	技术所处阶段	应用的主营产品	技术保护措施
	方及制备技术	树脂，提升干膜附着能力；②配方中的功能单体设计方面，使用多官能度的柔性聚氨酯单体，搭配具有刚性结构单体，提高光固化后的交联密度，使得具备更好的附着力和耐电镀能力；在生产工艺方面，采用了微纳级干膜涂布液过滤技术、高精度成膜制造技术，降低胶体杂质含量（尺寸小于 1 μm ），减少线路发生缺口及短路的风险；③选择晶点粒径在 2 μm 以下、低雾度 PET 膜材，降低显影后的干膜缺口。				护，同时通过 5 项发明专利予以保护
10	深层固化、显影侧壁垂直且高耐电镀的干膜配方及制备技术	①进行两次涂布，使用感光度相对高的胶体作为底层胶层，使用感光度相对低的胶体作为表层胶层，解决了涂布过程中胶体过厚易流动且不易干燥的问题；②同时通过 DSC 设备计算底层和表层胶体光固化转化率，从而确定底层和表层的厚度比和光引发剂的添加比例，解决了深层固化和显影侧蚀的问题，使得铜柱侧壁垂直度大于 90%；③选择强抗化性的丙烯酸树脂调制涂布胶体，满足长时间电镀下耐电镀性要求。	自主研发	基础研究	在研铜柱干膜产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护，同时通过 4 项发明专利予以保护
11	精密高速涂布技术	①调和采用了联合开发的专用多级高速分散搅拌装置组合，运用正反向双桨搅拌叠加强力剪切搅拌的方式，使得固体颗粒微细化、均质化；②根据涂布胶体的固含量、粘度、流变特性和环境温度设计涂布专用模头流道；③采用自动化胶体回流装置，控制了胶体温度及泵缩系统稳定性，进而保证胶体与模头的预热均匀性，并在涂布间隙时保证了管道中胶体不因停滞而产生温度波动；④采用非接触式悬浮烘箱，减少了滚轮与膜面的接触机会，降低了膜面刮擦的风险，保证了高速涂布；⑤采用智能化洁净恒温恒湿系统，将涂布胶体、调和反应釜、输送管道、模头作业环境、过滤器的环境等温度控制在 $\pm 0.5^{\circ}\text{C}$ 范围内。	自主研发	大批量生产	全系列感光干膜产品	主要以非专利技术秘密形式予以保护，同时通过 1 项发明专利予以保护

注：以上核心技术的技术保护措施涉及的专利中，存在一项专利同时保护多个技术的情形。

3、发行人研发水平

（1）研发费用情况

报告期内，公司研发费用投入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度	合计
研发投入	3,966.55	3,790.45	3,262.14	11,019.15
营业收入	105,659.13	89,017.70	90,965.08	285,641.92
占比	3.75%	4.26%	3.59%	3.86%

(2) 研发人员情况

报告期内，公司研发人员数量及占比情况如下表所示：

项目	2024.12.31	2023.12.31	2022.12.31
研发人员（人）	71	52	51
员工总数（人）	652	566	522
研发人员占比	10.89 %	9.19%	9.77%

公司共有核心技术人员 3 名，分别为肖志义、安德烈和董祥波。公司的 3 位核心技术人员分别为长期研发业务负责人及对光引发体系材料配方改进及重要创新产品的研发突破发挥重要作用的人员。核心技术人员重要科研成果和获奖情况、对公司研发的具体贡献如下：

核心技术人员	重要科研成果和获奖情况	研发贡献
肖志义	国家级高层次人才特殊支持计划、中国电子电路行业协会常务理事、2022 年度“湖南省科技创业领军人才（拔尖）”、2021-2022 年湖南省优秀企业家、2022 年娄底市高层次人才（国家级领军人才 B 类）、娄底市 2021 年“最美科技工作者”	全面负责公司研发管理工作，搭建研发团队，构建研发体系，统筹负责公司研发项目选题、立项、试验、送样测试等全流程工作，以及组织供应商进行配套研发，参与解决研发项目开展过程中遇到的重难点问题。
安德烈	主持过国家自然科学基金，湖南省自然科学基金（重点），教育部博士学科点专项基金和留学回国人员基金等科研项目。发表 SCI 论文 90 余篇，其中国际重要学术期刊（如 J. Am. Chem. Soc.、Angew. Chem. Int. Ed.、Chem. Eur. J.、Chem. Commun.、J. Org. Chem.、J. Mater. Chem.、Chem. Asian. J.等）论文六十余篇。2015 年获得湖南省自然科学一等奖 2010 年湖南省高等教育教学成果奖一等奖	负责公司与湖南大学的合作研发工作，主导光引发体系相关小分子有机化合物的结构设计和制备，开发出多种具有重要影响的功能单体和光引发剂，对于改良感光干膜原材料和产品配方发挥重要作用。
董祥波	作为主要发明人，工作期间形成研发成果形成“感光性树脂组合物、感光干膜和覆铜板”等发明专利	作为负责多个研发项目的项目负责人，主导 IC 载板干膜、FPC 干膜等重要创新产品的研发工作，对公司的产品和技术创新作出了突出贡献。

（3）研发成果和荣誉情况

公司长期自主研发，掌握了感光干膜生产中的核心原料合成、配方设计、制造工艺等核心技术，包括碱溶性树脂设计和合成技术、多性能产品的配方技术、精密高速干膜涂布技术等，具备高解析/附着特性、高盖孔特性、高耐电镀性的感光干膜的研发和生产能力。截至报告期末，公司拥有专利 53 项，其中发明专利 20 项。

公司核心技术均应用于主营产品。凭借领先的自主研发技术、成熟的产品落地能力，持续将研发成果转化为主营业务收入。报告期各期，公司主营业务收入分别为 90,842.21 万元、88,950.09 万元和 105,598.94 万元，均为主营产品感光干膜贡献的收入。

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂企业、湖南省制造业单项冠军企业、湖南省新材料企业，并于 2024 年被列入工信部新一轮第一批专精特新中小企业高质量发展工作支持（“重点小巨人”）企业名单，被评定为“湖南省感光材料工程技术研究中心”和“湖南省企业技术中心”。

（4）在研项目情况

截至报告期末，发行人主要在研项目情况如下：

序号	项目名称	具体研发内容和预期实现的目标	进展情况
1	半导体用功能材料研发、生产工艺开发和产业化研究与平台建设项目	公司与湖南大学进行“产学研”合作项目，委托湖南大学进行感光有机小分子化合物及其他新材料的研发，同时公司投入研发人员和场地设备等资源进行配套合作研发。	研发中
2	HG-90 系列 IC 载板干膜的研制	研发适配 IC 载板线路制造使用的高端感光干膜，需要干膜具备优异的附着和解析性能（8 μ m/8 μ m），优异的抗电镀能力，适合下游客户 MSAP/SAP 工艺。	研发中
3	一种选择性化镍金干膜研发	研发适配 PCB 表面处理选择性化学镀镍金工艺的高端感光干膜，需要干膜具备优异的附着能力、深层固化能力、低析出性能且易褪膜，满足下游客户进行线路选择性镀沉金的工艺需求。	研发中
4	一种直描用耐电镀感光干膜研发	研发高解析和耐电镀的感光干膜，满足客户使用 LDI 曝光技术和电镀工艺高效生产高密度 PCB 的工艺需求。	研发中
5	超高解析/附着度 IC 载板干膜的研制	研发适配 IC 载板超高精细线路制造使用的高端感光干膜，重点将感光干膜的解析/附着特性提高至 6/6 μ m。	研发中

序号	项目名称	具体研发内容和预期实现的目标	进展情况
6	一种 FPC 用低显影残渣析出（平行光用）湿压干膜研发	研发适配平行光曝光、湿法压膜工艺的 FPC 线路制造中使用的感光干膜，克服干膜在显影后残渣过多的问题。	研发中
7	镭射&直描曝光机兼用中高感干膜开发	研发同时适配镭射曝光和激光直描曝光的感光干膜，需要感光干膜在满足高感光度需求的同时，具备优异的附着和解析性能。	研发中
8	载板半导体用铜柱干膜开发	IC 载板与芯片连接使用倒装结构时，需要通过 IC 载板上的铜柱凸块实现连接。研发适配 IC 载板上铜柱凸块制造使用的感光干膜，需要感光干膜厚度超高，且具备优异的开窗性能、解析能力和耐电镀能力。	研发中
9	一种沉厚铜干膜研发	研发配合 PCB 沉厚铜工艺的感光干膜，需要感光干膜在保证其他性能的情况下，具备极强的附着特性，应对板面光滑、容易脱落的挑战。	研发中
10	导电胶市场应用干膜的开发	研发适配 PCB 制造前处理阶段导电胶的感光干膜，重点实现高附着力和强抗电镀性。	研发中
11	高耐电镀干膜产品开发	研发耐电镀性能优异的感光干膜，提升下游 PCB 制造线路精度，提升良率和可靠性。	研发中
12	普通曝光机用快去膜高附着的干膜开发	研发一款具备优异的解析和附着能力，显影和褪膜速度快，抗酸性蚀刻能力强的感光干膜，满足不同客户多样化需求。	研发中
13	一种干膜用特种光敏低聚物的开发	研发一种感光干膜生产中使用的关键原材料聚氨酯丙烯酸酯（PUA）。PUA 作为一种重要的光敏低聚物，能够增强感光干膜的粘结性能和机械性能，改善附着性和盖孔能力。本项目将研发 PUA 的配方和生产工艺，实现关键原材料自主生产和供应。	研发中

（三）发行人主要经营和财务数据及指标

项目	2024.12.31/ 2024 年度	2023.12.31/ 2023 年度	2022.12.31/ 2022 年度
资产总额（万元）	199,458.85	160,564.13	128,304.32
归属于母公司所有者权益（万元）	152,878.62	103,040.38	55,095.35
资产负债率（母公司）	20.03%	30.31%	58.46%
营业收入（万元）	105,659.13	89,017.70	90,965.08
净利润（万元）	16,891.97	15,470.45	16,020.52
归属于母公司所有者的净利润（万元）	17,006.54	15,486.15	16,020.52
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（万元）	14,978.17	14,871.92	14,853.93
不考虑股份支付影响的扣非归母净利润（万元）	17,798.56	17,096.31	14,853.93
基本每股收益（元）	0.55	0.50	不适用
稀释每股收益（元）	0.55	0.50	不适用
加权平均净资产收益率	15.06%	17.21%	34.78%

项目	2024.12.31/ 2024 年度	2023.12.31/ 2023 年度	2022.12.31/ 2022 年度
经营活动产生的现金流量净额（万元）	12,122.01	15,894.80	20,585.56
现金分红（万元）	-	-	-
研发费用占营业收入的比例	3.75%	4.26%	3.59%

（四）发行人存在的主要风险

1、与发行人相关的风险

（1）技术风险

①核心技术泄密与核心技术人员流失风险

全球范围内掌握大规模生产感光干膜的企业数量较少，主要产能为外资企业所垄断，其中核心原因是感光干膜生产需要在配方研发、生产设备设计、工艺过程控制等方面进行大量的实验探索和数据库积累。公司的核心技术除了部分体现在所掌握的专利技术与技术秘密方面，更重要的是体现在核心团队长期研发所积累的大量配方和工艺数据。

如果公司未能对公司核心知识产权进行有效保密，导致个别人员出现工作疏忽、保管不善，或者出现任何侵犯公司专利或相关知情人士违反保密义务导致公司核心配方、应用工艺等非专利技术泄密的情形，可能对公司的持续盈利能力产生不利影响。此外，随着感光干膜行业的不断发展，行业内企业对于人才的竞争也日趋激烈，公司无法排除核心技术人员流失的可能。如果公司无法保留核心技术人才，将对公司产品研发及技术开发带来不利影响。

②研发失败和成果转化风险

公司高度重视产品、技术的研发和创新，每年均投入大量研发经费用于研究新技术、新产品，在研项目包含 IC 载板干膜、选择性化镍金干膜、铜柱干膜等。但公司新技术、新产品的研究开发过程及研发结果存在不确定性，若因市场需求变化、市场预判不准确等原因导致公司相关研发技术、产品不能顺利实现量产应用或满足市场的技术需求，将会对公司的业务发展产生不利影响。

（2）经营风险

①新客户或新工艺领域验证的风险

公司产品对客户产品品质、生产安全有较大影响，客户对于公司产品的采购均有较严格的准入考核和验证机制。如公司产品在新客户或新工艺领域验证不成功或验证时间过长，可能导致公司产品的市场拓展不及预期，从而对公司的业务发展和经营业绩造成不利影响。

②境外销售相关风险

报告期内，公司主营业务境外收入分别为 3,791.74 万元、3,316.68 万元和 3,362.40 万元，占主营业务收入比重分别为 4.17%、3.73%和 3.18%，公司主要的外销市场为泰国，且公司正积极拓展国际市场业务。目前全球经济发展形势不明朗，部分国家与地区存在贸易保护主义，已经或可能对包括中国在内的其他国家采取反倾销、反补贴、提高关税、进出口限制等不公平措施。如果未来国际政治局势发生不利变化，中美贸易摩擦进一步加剧，主要进口国对公司的产品实施贸易封锁、进口限制或进一步加征关税等政策，将可能对公司的境外经营和外销业绩造成不利影响。

③安全生产风险

公司生产过程中的主要设备为反应釜和涂布产线，因此公司在生产过程中对生产设备的管理系安全管理重点。此外，公司生产过程中使用的部分原料为易燃、易爆、腐蚀性或有毒危险化学品，对运输、存储、使用有着较高的要求。如果公司在未来生产规模扩大的过程中，未能持续健全安全生产体系并有效执行，或公司在安全管理环节发生疏忽、员工操作不当、设备故障未能得到及时检测和维修，将可能引发火灾、爆炸等安全事故，并可能造成较大的经济损失。

④原材料价格波动的风险

公司主营业务成本构成中，原材料成本占比较高。公司主要原材料包括共聚单体、功能单体、溶剂、光引发剂、助剂等，若未来宏观经济波动或市场供需不平衡等因素导致原材料价格大幅上升，或者主要原材料供应出现短缺等情形，公司未能及时有效应对，将会对公司生产的稳定性和经营业绩造成不利影响。

（3）法律风险

①环境保护风险

公司产品的生产工艺主要为配方型复配生产工艺，生产过程主要以化学原料的复配、混合及过滤为主，存在废水、废气及固体废弃物等污染物产生。若发生因环保设施故障、污染物外泄等原因导致的环保事故，公司将可能受到罚款、停产等行政处罚，将会对公司的生产经营产生一定的不利影响。

②产品质量纠纷及其他纠纷的风险

发行人下游客户主要为 PCB 制造企业，由于感光干膜直接影响 PCB 线路的精细程度和集成度等，客户对原材料的质量要求较高。发行人在正常的生产经营过程中，可能会因为产品瑕疵、交付延迟、合同违约、侵权、劳动纠纷等事由引发纠纷或诉讼风险。如发行人不能持续保证产品品质，未来一旦发生产品质量相关的重大纠纷或诉讼，将对发行人品牌信誉和产品销售造成不利影响，同时可能导致发行人的潜在赔偿风险。

③知识产权风险

感光干膜行业是技术密集型行业，行业内企业通常高度重视知识产权，以构筑行业竞争壁垒。公司自成立以来始终坚持自主研发和创新，拥有多项专利、商标等一系列知识产权，公司在研发工作中亦充分尊重他人的知识产权，但仍存在知识产权遭侵权或诉讼的风险。此外，若竞争对手或其他利益相关方采取恶意诉讼策略、阻碍公司正常业务发展，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

（4）财务风险

①应收账款坏账风险

报告期各期末，公司应收账款账面余额分别为 38,294.83 万元、42,754.61 万元和 58,699.92 万元，公司一年以内的应收账款余额占比分别为 99.62%、98.54% 和 96.56%，账龄结构良好。随着公司销售规模的进一步扩大，应收账款预计将增加，公司存在因客户延迟支付货款而导致生产经营活动资金紧张和发生坏账损失的风险，从而对公司的资金使用效率及经营业绩产生不利影响。

②存货余额较大的风险

报告期各期末，公司存货账面价值分别为 12,287.02 万元、13,089.79 万元和 13,712.08 万元，占流动资产的比例分别为 14.45%、13.73%和 10.36%。随着公司

生产规模的不断扩大，未来存货余额可能进一步增加。公司已依据审慎原则，对可能发生跌价损失的存货足额计提了存货跌价准备。但如果下游行业发生不利变化或产品出现滞销等情况，公司将面临存货积压及跌价风险，给公司经营和财务状况带来不利影响。

③毛利率下滑风险

报告期各期，公司营业毛利率分别为 34.74%、39.04%和 35.39%，其中，2024 年度的毛利率较 2023 年度下降主要系 2024 年产品销售单价下降所致。若未来市场竞争加剧，公司不排除通过适度调价策略加快市场推广和扩大市场份额。另外，若未来原材料价格上涨，将对公司产品的毛利率产生不利影响。

④高新技术企业税收优惠政策变化的风险

公司 2023 年已通过高新技术企业认定复审，报告期内享受减按 15%税率征收企业所得税。如果公司未来不能持续满足高新技术企业认证的相关要求，或是税收优惠政策发生变化，导致无法持续享受相关优惠政策，将对公司经营业绩产生不利影响。

（5）募集资金投资项目风险

①募集资金投资项目实施风险

本次募集资金投资项目的建设达产，将进一步扩大公司产能，满足公司业务增长的需求，提升公司的销售规模和市场占有率。同时，公司亦需要不断通过客户维护与开拓、产品服务营销等方式消化新增产能。若宏观政策、下游市场环境发生重大不利变化，或公司项目进度、投资成本、管理水平等发生变化，市场开拓力度未达预期，可能导致募集资金投资项目新增产能无法及时消化从而达不到预期收益的风险，进而对公司收入和经营业绩提升产生不利影响。

②募投项目新增折旧和摊销影响公司盈利能力的风险

根据募集资金使用计划，本次募集资金投资项目建成后，资产规模将大幅增加，导致各年折旧和摊销费用相应增加。若募集资金投资项目不能较快产生效益以弥补新增固定资产投资带来的折旧和无形资产产生的摊销，则募投项目的投资建设将在一定程度上影响公司未来的净利润和净资产收益率。

③募投项目新增产能的消化风险

公司募集资金投资项目“江西初源新材料有限公司高端感光干膜建设项目”和“龙南初源新材料有限公司高端感光干膜新建项目”的实施将新增较大规模的感光干膜产能。公司预计感光干膜市场规模将持续提升，且随着国产替代进度持续进行，公司的市场占有率也将持续提高，上述募集资金投资项目的可行性是基于现阶段公司产品在下游市场认可度、市场份额持续提升等因素作出。若在上述投资项目实施过程中及项目实际建成后，行业市场环境与国际贸易政策发生重大不利变化、行业出现重大技术迭代、下游客户需求结构转型，导致市场需求增长不及预期，可能存在募集资金投资项目新增产能无法消化的风险。

2、与行业相关的风险

（1）行业竞争加剧的风险

公司感光干膜产品主要竞争对手包括力森诺科、旭化成、长兴材料、杜邦等企业，上述企业在品牌、资金和技术等方面均具有明显的优势，长期垄断高端产品市场。由于高端市场对产品的要求很高，对供应商的准入设置了诸多门槛，产品认证周期较长，形成了较高的行业准入壁垒，因此公司面临无法显著地扩大市场份额的市场拓展风险。

与此同时，随着国家产业政策的持续推动、下游市场需求的不断扩大和行业技术水平的持续进步，其他内资厂商加大投入，通过技术及产品开发，对公司竞争逐渐加大。如公司未能持续更新技术及开发产品，降低产品成本，则其他内资厂商可能抢占公司的市场份额，对公司竞争不断加大。

（2）下游行业需求波动或下滑的风险

报告期，公司主营业务为感光干膜的研发、生产和销售，其发展与印制电路板的需求变动息息相关。印制电路板是电子产品的关键电子互连件，其发展与下游行业如服务器/数据存储、计算机、汽车、通信设备、消费电子、工业控制、医疗、航空航天等领域联系密切。近年来，AI、新能源汽车、辅助驾驶等下游行业和技术的发展带动了PCB行业景气度的提高，促使PCB厂商扩张产能和布局高技术领域产品，对公司业务发展起到重要的推动作用。

AI、新能源汽车、辅助驾驶等行业目前仍处于发展阶段，受国家产业政策、

行业技术发展等因素影响较大。若未来下游行业增长不及预期，可能导致下游客户的增长速度放缓，对公司生产经营产生不利影响。

3、其他风险

（1）公司控制权稳定性风险

截至本上市保荐书签署日，肖志义合计间接持有公司 19.17%的权益，通过担任铭泰投资、君健厚泽、鸿馨瑞达、德润泰的执行事务合伙人以及与铭泰投资、君健厚泽、鸿馨瑞达、德润泰、肖小红、肖琰彦、肖志彦签署《一致行动协议》，合计控制公司 52.14%的表决权，为公司实际控制人。

若在股份锁定期届满后一致行动人减持股份，或《一致行动协议》到期后未续签，或未来《一致行动协议》未能有效履行，导致肖志义实际控制的表决权比例下降，公司的控制权稳定性可能存在一定风险，从而对公司生产经营造成一定影响。

（2）发行失败风险

公司本次申请首次公开发行股票并在创业板上市，发行结果受到发行时国内外宏观环境、投资者对公司未来发展趋势的判断等多种因素的综合影响，可能出现包括有效报价投资者或网下申购的投资者数量不满足相关法规要求等情况，导致本次发行存在发行失败的风险。

（3）股票价格波动风险

公司首次公开发行股票并上市后，公司股票的价格不仅受到经营业绩、财务状况和发展前景的影响，还将受到国际政治、宏观经济、资本市场走势以及投资者情绪等方面的影响。公司股票的价格可能因上述诸种因素而背离其投资价值，投资者应充分了解股票市场的投资风险及公司所披露的风险因素，审慎作出投资判断。

（4）不可抗力风险

若发生台风、火灾、洪水、地震、战争、突发性公共卫生事件等不可抗力事件，可能会对公司的财产、人员造成损害，影响公司、上游供应商、下游客户的正常经营活动，从而影响公司的盈利水平。

二、申请上市股票的发行情况

(一) 本次发行的基本情况			
股票种类	人民币普通股（A 股）		
每股面值	1.00 元		
发行股数	不超过 7,433.53 万股	占发行后总股本比例	不低于 10%
其中：发行新股数量	不超过 7,433.53 万股	占发行后总股本比例	不低于 10%
股东公开发售股份数量	无	占发行后总股本比例	不适用
发行后总股本	不超过 40,001.00 万股		
每股发行价格	【】 元		
发行市盈率	【】 倍（按扣除非经常性损益前后净利润的孰低额和发行后总股本全面摊薄计算）		
发行前每股净资产	【】 元	发行前每股收益	【】 元
发行后每股净资产	【】 元	发行后每股收益	【】 元
发行市净率	【】 倍（按每股发行价格除以发行后每股净资产计算）		
发行方式	本次发行采用网下向符合资格的投资者询价配售与网上向符合资格的社会公众投资者定价发行相结合的方式，或监管机构认可的其他发行方式（包括但不限于向战略投资者配售股票）。		
发行对象	符合国家法律法规和监管机构规定的询价对象和符合法律法规规定的自然人、法人及其他投资者（法律法规或监管机构禁止的购买者除外）或中国证监会、证券交易所等监管机构规定的其他对象。		
承销方式	余额包销		
募集资金总额	【】 万元		
募集资金净额	【】 万元		
募集资金投资项目	江西初源新材料有限公司高端感光干膜建设项目		
	龙南初源新材料有限公司高端感光干膜新建项目		
	研发及营运中心建设项目		
	补充流动资金		
发行费用概算	本次发行费用总额为【】万元，包括：承销及保荐费【】万元、审计及验资费【】万元、评估费【】万元、律师费【】万元、发行手续费【】万元		
高级管理人员、员工拟参与战略配售情况	【】		
保荐人相关子公司拟参与战略配售情况	【】		
拟公开发售股份股东名称、持股数量及拟公开发售股份数量、发行费用的分摊原则	【】		

(一) 本次发行的基本情况	
(二) 本次发行上市的重要日期	
刊登发行公告日期	【】年【】月【】日
开始询价推介日期	【】年【】月【】日
刊登定价公告日期	【】年【】月【】日
申购日期和缴款日期	【】年【】月【】日
股票上市日期	【】年【】月【】日

三、保荐人工作人员及其保荐业务执业情况、联系方式

1、保荐代表人

本次具体负责推荐的保荐代表人为郭栋和董瑞超。其保荐业务执业情况如下：

郭栋先生：投资银行业务线副总监、保荐代表人。2017 年开始从事投资银行业务。曾负责或参与航新科技重大资产重组、柳钢股份重大资产重组、招商局集团收购大连港和营口港、招商轮船收购中外运航运境外资产、国轩高科引入大众集团战略投资等项目。

董瑞超先生：投资银行业务线执行总经理、保荐代表人、中国注册会计师协会非执业会员，具有超过十年投资银行业务经验。曾主持或参与的项目包括：中伟股份、德方纳米、东方新星、广电运通分拆中科江南等 A 股 IPO 项目，中伟股份 H 股 IPO 项目、星源材质 GDR 项目，中伟股份、德方纳米、中科电气、容百科技、星源材质、天际股份向特定对象发行项目，广电运通非公开发行项目，齐翔腾达公开发行可转债项目，广州无线电集团公开发行公司债项目。

2、项目协办人

本次初源新材首次公开发行股票项目的协办人为王波涛，其保荐业务执业情况如下：

王波涛先生，投资银行业务线经理，曾主要参与了中伟股份、容百科技等向特定对象发行股票项目。

3、项目组其他成员

其他参与本次初源新材首次公开发行股票保荐工作的项目组成员还包括：

靳盼盼、张磊清、涂宏辉、罗剑群、胡晋宇。

4、联系方式

(1) 联系地址：深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 27 层

(2) 联系人：郭栋

(3) 联系方式：0755-81902000

四、保荐人及其关联方与发行人及其关联方之间是否存在关联关系情况说明

华泰联合证券作为发行人的上市保荐人，截至本上市保荐书出具日：

(一) 华泰证券股份有限公司为华泰联合证券的控股股东，持有华泰证券股份有限公司 15.2148%股份的江苏省国信集团有限公司通过间接持有发行人股东中建材新材料基金、国风投新智基金、尚成一号、江苏趵泉中金、聚源振芯、上海金科的财产份额进而间接持有发行人股份，穿透后合计持有发行人股份比例为 0.4105%；持有华泰证券股份有限公司 5.4176%股份的江苏交通控股有限公司通过间接持有发行人股东中建材新材料基金、尚成一号、江苏趵泉中金、聚源振芯、上海金科的财产份额进而间接持有发行人股份，穿透后合计持有发行人股份比例为 0.0320%。

华泰联合证券及其控股股东、实际控制人、重要关联方穿透享有发行人权益的比例不高于 0.5%。根据《证券发行上市保荐业务管理办法》和《监管规则适用指引-机构类第 1 号（2021 年 11 月修订）》的规定，保荐人未因与发行人之间的上述关系而需要按照前述规定联合无关联保荐机构共同履行保荐职责。保荐人已采取有效措施保障保荐工作的执业独立性，相关事项不会对保荐人、相关中介服务人员独立、尽职履行义务构成实质性不利影响。

发行人或本次发行若符合保荐人跟投要求的，保荐人将安排依法设立的另类投资子公司或实际控制本保荐人的证券公司依法设立的另类投资子公司（以下简称“相关子公司”）参与本次发行战略配售，具体按照深圳证券交易所相关规定执行。若相关子公司参与本次发行战略配售，相关子公司不参与询价过程并接受询价的最终结果，因此上述事项对本保荐人及保荐代表人公正履行保荐职责不存在影响。

除上述情形之外，保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在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、重要关联方不存在持有保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况。

（三）保荐人的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，不存在持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况。

（四）保荐人的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人的控股股东、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）保荐人与发行人之间不存在其他关联关系。

五、保荐人承诺事项

（一）保荐人承诺已按照法律法规和中国证监会及深圳证券交易所的相关规定，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，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。

（二）保荐人同意推荐湖南初源新材料股份有限公司在深圳证券交易所创业板上市，相关结论具备相应的保荐工作底稿支持。

（三）保荐人承诺，将遵守法律、行政法规和中国证监会、深圳证券交易所对推荐证券上市的规定，自愿接受深圳证券交易所的自律管理。

六、保荐人关于发行人是否已就本次证券发行上市履行了《公司法》《证券法》和中国证监会及深圳证券交易所规定的决策程序的说明

发行人就本次证券发行履行的内部决策程序如下：

1、2025年3月6日，发行人召开了第一届董事会第七次会议，该次会议应到董事5名，实际出席本次会议5名，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》等议案，并决定将该等议案提请发行人2024年年度股东会审议。

2、2025 年 6 月 19 日，发行人召开了 2024 年年度股东会，出席会议股东代表持股总数 32,567.4735 股，占发行人股本总额的 100%，本次会议审议并批准了发行人董事会提交的与本次发行上市有关的全部议案。

依据《公司法》、《证券法》及《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称《管理办法》）、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等法律法规及发行人《公司章程》的规定，发行人申请在境内首次公开发行股票并在创业板上市已履行了完备的内部决策程序。

七、保荐人针对发行人是否符合板块定位及国家产业政策的依据及核查情况

（一）公司符合创业板定位相关指标要求

公司符合《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（2024 年修订）》第四条第二款相关指标要求，具体如下：

创业板定位相关指标二	是否符合	指标情况
最近三年累计研发投入金额不低于 5,000 万元	是	公司 2022 年、2023 年和 2024 年研发费用分别为 3,262.14 万元、3,790.45 万元和 3,966.55 万元，累计研发费用金额为 11,019.15 万元，最近三年累计研发投入金额不低于 5,000 万元。
最近三年营业收入复合增长率不低于 25%	不适用	2024 年营业收入为 10.57 亿元，高于 3 亿元，不适用营业收入复合增长率要求。

（二）公司关于符合创业板定位的具体说明

1、公司能够通过创新、创造、创意促进新质生产力发展的情况

感光干膜作为关键工艺材料之一，其性能直接影响下游 PCB 等产品的精密程度和成品良率。然而，由于其高技术壁垒和国内供应链的不完善，该领域长期被外资及台资厂商垄断，国产化率低。作为国产感光干膜的开拓者，公司核心团队攻克技术瓶颈，打破了外资、台资企业垄断，并引领了国内感光干膜产业链的发展，带动公司成长为国内领先、国际一流的感光干膜企业。公司通过创新、创造、创意促进了科技成果高水平应用，推动感光干膜国产新动能的发展壮大，有力促进了新质生产力的发展。

（1）感光干膜长期以来为外资及台资厂商垄断，公司助力补齐感光干膜领域“短板”，实现科技成果高水平应用

感光干膜是下游 PCB 稳定量产的关键工艺材料之一，对 PCB 精密程度及成品良率具有重要影响。然而，感光干膜生产工艺流程和原料体系复杂、中间过程控制要求严格，而且应用涉及复配技术、多步合成、性能筛选、应用开发和技术服务等多领域的理论知识和专业技能，具备较高的技术壁垒。同时，专用原材料和设备的缺乏以及较高的投资要求等进一步提升了感光干膜行业的进入壁垒。因此，长期以来感光干膜行业关键核心技术主要为外资和台资厂商所掌控，包括力森诺科和旭化成、杜邦以及长兴材料等化工巨头。内资企业整体处于产品和技术追赶的阶段，尤其在 IC 载板用感光干膜等高端产品领域，内资企业市场占有率极低。

公司核心团队率先攻克感光干膜的国产化技术瓶颈，并成功实现规模化应用，经过多年发展，公司已成长为感光干膜产品体系最为全面的内资厂商，助力补齐感光干膜领域“短板”，助力国家战略性新兴产业“强链补链”，带动行业的国产化率不断提高。未来，随着公司持续发展，在高端产品方面的不断突破和通过验证，将进一步提高感光干膜尤其是 IC 载板等高端感光干膜产品的国产供应比例，打破外资、台资企业垄断，持续保障供应链稳定、安全。

（2）公司在国内、国际拥有领先的市场地位

公司在国内、国际拥有领先的市场地位。在市场占有率方面，长兴材料、力森诺科、旭化成、杜邦等外资及台资企业长期占据 70%以上的全球市场份额，2024 年公司全球市场占有率达 13.2%，是内资感光干膜企业中市场占有率最高的企业。公司目前在内资感光干膜厂商中位居第一，全球厂商中排名前三，市场地位突出。

（3）公司有力带动了感光干膜国产供应链整体发展

受中美贸易摩擦等因素影响，国内高科技企业积极推动上游核心原材料的“国产化”，公司在自身发展壮大的过程中，亦不断助力感光干膜国产供应链的搭建和发展，增强产业链的自主可控。

公司核心团队通过联合国内供应商开展长期测试与开发，有力推动了感光干膜国产供应链体系的构建。国内感光干膜产业起步初期，企业普遍依赖进口材料及设备，不仅成本高企更面临断供风险。为此，公司核心团队与国产供应商协作，

带动其成功开发出感光干膜专用保护膜、基膜以及涂布机等核心生产设备。该等国内厂商的发展使得产业能够逐步形成稳定、安全、成本可控的上游供应，感光干膜企业得以在配方和工艺应用端不断寻求突破。

2、公司的技术创新性及其表征

发行人是国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂企业、湖南省制造业单项冠军企业、湖南省新材料企业，并于 2024 年被列入工信部新一轮第一批专精特新中小企业高质量发展工作支持（“重点小巨人”）企业名单，被评定为“湖南省感光材料工程技术研究中心”和“湖南省企业技术中心”。在中国电子电路行业协会（CPCA）发布的 2022 年、2023 年和 2024 年中国电子电路行业主要企业营收榜单中，发行人连续三年位列“其他专用材料”板块的榜单之首。2024 年，公司的感光干膜业务在全球的市场占有率约为 13.2%，排名第三，仅次于长兴材料和力森诺科，在内资企业中排名第一，具有国际领先的市场地位。

公司核心团队率先攻克感光干膜的国产化技术瓶颈，并成功实现规模化应用。经过多年的技术经验积累沉淀，公司现已聚集了一批经验丰富的技术研发人员，构建了成熟有效的技术创新体系。截至 2024 年末，公司研发人员 71 人，占员工总数比例为 10.89%。公司研发强度较高，最近三年研发投入分别为 3,262.14 万元、3,790.45 万元、3,966.55 万元。截至报告期末，公司已获得国家授权专利 53 项，其中发明专利 20 项，实用新型专利 33 项。公司的核心技术情况详见《湖南初源新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》之“第五节 业务和技术”之“六、发行人的核心技术及研发情况”。

综上，发行人具备较强的创新能力。

3、公司符合创业板行业领域及其依据

公司聚焦电子信息新材料的研发及产业化，主营业务为感光干膜的研发、生产和销售。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所处行业隶属于“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”下的“C3985 电子专用材料制造”。

同时，根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》，公司产品属于“3 新材料产业”之“3.1.7 新型膜材料”之“功能高分子

膜材料”，属于国家重点支持的战略性新兴产业领域。根据国务院第五次全国经济普查领导小组办公室发布的《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》，公司产品属于“3 新材料产业”之“3.3 先进石化化工新材料”之“3.3.5 高性能膜材料制造”之“3.3.5.7 其他新型膜材料制造”。根据国家发改委《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，公司产品属于石化化工产业中的专用化学品门类，为功能性膜材料和先进封装材料电子化学品，属于鼓励类行业，不属于国家限制产业。公司所属行业不属于《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（2024 年修订）》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类行业。

因此，公司属于创业板支持的行业领域。

（三）公司符合国家产业政策的具体说明

1、公司产品属于国家重点支持的新材料，符合国家产业政策

公司产品属于国家重点支持的新材料。根据《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》，公司产品属于“3 新材料产业”之“3.1.7 新型膜材料”之“功能高分子膜材料”。根据国务院第五次全国经济普查领导小组办公室发布的《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》，公司产品属于“3 新材料产业”之“3.3 先进石化化工新材料”之“3.3.5 高性能膜材料制造”之“3.3.5.7 其他新型膜材料制造”。公司部分产品属于《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》中的“先进化工材料”和“先进半导体材料”。根据国家发改委颁布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，公司主营产品属于“十一、石化化工”之“7.专用化学品”之中的“功能性膜材料”，系国家“鼓励类”产业。因此，公司主要产品和业务符合国家产业政策。

2、保障下游产业稳健发展，践行创新驱动发展战略

感光干膜作为关键工艺材料，其性能直接影响下游 PCB 等产业产品的质量稳定性和迭代升级。然而，由于其高技术壁垒和国内供应链的不完善，该领域长期被外资及台资厂商垄断，国产化率低。作为国产感光干膜的开拓者，公司核心团队率先打破垄断，攻克技术瓶颈，填补产业短板，有力推动了国内感光干膜产业链的发展，实现科技成果高水平应用。2024 年，公司收入规模在内资感光干

膜厂商中位居第一，全球厂商中排名前三，市场地位突出，具备与外资及台资企业全面竞争的能力，有力促进了新质生产力的发展，符合国家创新驱动发展战略。

因此，公司符合国家产业政策。

（四）保荐人的核查程序

保荐人访谈了发行人管理层，了解发行人的主营业务、业务模式、所属行业、市场竞争格局、竞争优势、未来发展规划等情况；实地察看发行人生产经营场所，实地了解发行人主营业务产品的生产流程、技术路线等；查阅《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）、《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》、《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》、《产业结构调整指导目录（2024年本）》等文件，了解发行人所处行业及是否符合创业板板块定位和国家产业政策要求；查阅行业主管部门制定的发展规划和产业政策，了解发行人主营业务是否符合国家产业政策；查阅第三方机构出具的行业研究报告，了解发行人所处行业及下游行业的发展现状和发展趋势、行业的技术水平及特点等；查阅主要竞争对手的官网、年度报告及其他公开披露资料，了解主要竞争对手的基本情况；查阅发行人相关知识产权证书文件、所获相关荣誉、研发项目等资料；查阅《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》《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（2024年修订）》《首次公开发行股票注册管理办法》，分析发行人是否符合上述规定的相关要求。

（五）关于发行人符合创业板定位、国家产业政策的结论性意见

经核查，保荐人认为发行人符合创业板定位、国家产业政策，推荐其在创业板发行上市。

八、保荐人关于发行人是否符合《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定的上市条件的说明

（一）符合《证券法》、中国证监会规定的发行条件

1、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件的说明

华泰联合证券依据《证券法》第十二条关于首次公开发行新股的条件，对发行人的情况进行逐项核查，并确认：

(1) 发行人具备健全且运行良好的组织机构；

保荐人查阅了发行人的组织架构、《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》等公司治理相关制度。

经核查，保荐人认为：

发行人已依法建立健全股东会、董事会、监事会（已取消）、审计委员会以及独立董事、董事会秘书、董事会其他各专门委员会制度，其中审计委员会行使原监事会的职权，相关机构和人员能够依法履行职责，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）项之规定。

(2) 发行人具有持续经营能力

保荐人查阅发行人的营业执照、业务资质证书等资料、行业政策和研究报告、财务报表及销售、采购合同等资料；查阅了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》；访谈了发行人的主要管理人员。

经核查，保荐人认为：发行人最近三年经营业绩稳定，财务状况良好，具有持续经营能力，符合《证券法》第十二条第（二）项之规定。

(3) 发行人最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告

保荐人查阅了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》。

经核查，保荐人认为：天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）已就发行人最近三年财务会计报告出具了无保留意见的《审计报告》，符合《证券法》第十二条第（三）项之规定。

(4) 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

截至本上市保荐书出具日，发行人无控股股东。保荐人查阅了相关政府主管部门出具的合规证明、发行人实际控制人的无犯罪记录证明、发行人的书面说明等资料；通过相关主管部门网站进行了网络核查。

经核查，保荐人认为：发行人及其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（四）项之规定。

(5) 经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件

保荐人查阅国务院证券监督管理机构关于企业公开发行证券等相关规定。

经核查，保荐人认为：发行人符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

2、本次证券发行符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的发行条件的说明

(1) 发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。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，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

查证过程及事实依据如下：

保荐人取得了发行人的营业执照、《公司章程》《审计报告》；获取了发行人设立以来的全套工商登记档案资料，核查发行人的设立程序、工商注册登记的合法性、真实性；通过国家企业信用信息公示系统等网站对发行人设立及存续状态进行了查询。

发行人于 2017 年 11 月 22 日注册登记成立，并于 2023 年 9 月 11 日整体变更为湖南初源新材料股份有限公司。

经核查，保荐人认为：发行人的持续经营时间已超过三年。发行人具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

(2) 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，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。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，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制审计报告。

查证过程及事实依据如下：

保荐人查阅了发行人的会计政策、财务核算及财务管理制度、会计账簿及会

计凭证、会计报表、申报会计师出具的《审计报告》和《内部控制审计报告》；核查了发行人各项内部控制制度的建立以及执行情况；访谈了发行人的财务负责人。

经核查，保荐人认为：发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具了无保留意见的审计报告。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，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具了无保留结论的内部控制审计报告。综上，符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十一条的规定。

（3）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）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。

查证过程及事实依据如下：

保荐人核查了发行人的主要资产、专利、商标等资产的权属情况动产证书；查阅了发行人生产经营相关的业务资质证书、重大业务合同；核查了实际控制人及其控制的其他企业的基本情况；核查了发行人关联交易程序的合规性、定价的公允性、发生的合理性；访谈了发行人的董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员。

经核查，保荐人认为：发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与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。

2）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近二年实际控制人没有发生变更。

查证过程及事实依据如下：

保荐人查阅了发行人营业执照、《公司章程》以及全套工商登记档案资料、报告期内发行人股东会决议、董事会决议等文件；核查了发行人依据《公司法》等法律法规设定董事会，并聘任公司总经理、副总经理、董事会秘书、财务负责人等高级管理人员的情况；查阅了发行人实际控制人与其他股东签署的《一致行动协议》。

经核查，保荐人认为：发行人主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近二年实际控制人没有发生变更。

3) 不存在涉及主要资产、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。

查证过程及事实依据如下：

保荐人核查了发行人主要资产、专利、商标的权属情况；获取了发行人的征信报告并函证了主要银行；结合网络查询情况，核查是否存在诉讼、仲裁等或有事项；研究了发行人所处行业的发展情况。

经核查，保荐人认为：发行人不存在涉及主要资产、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。

(4) 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。

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，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

查证过程及事实依据如下：

保荐人查阅了所属行业相关法律法规和国家产业政策，访谈了发行人高级管理人员，查阅了发行人生产经营所需的各项权利证书等，实地查看了发行人生产经营场所；取得了工商、税务、社会保障及住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件，同时结合网络查询等手段，核查了发行人及实际控制人，董事、取消监事会前在任监事和高级管理人员是否存在被处罚、立案调查的情况。

经核查，保荐人认为：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、取消监事会前在任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。

（二）发行后股本总额不低于 3000 万元

截至本上市保荐书出具日，发行人注册资本为 32,567.47 万元，发行后股本总额不低于 3,000 万元。综上，保荐人认为，发行人符合上述规定。

（三）公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10%以上

本次公开发行 7,433.53 万股，本次发行后股本总额不低于 40,001.00 万元（超过 4 亿元），公开发行股份的比例达到 10%以上。综上，保荐人认为，发行人符合上述规定。

（四）市值及财务指标符合《上市规则》规定的标准

发行人结合自身状况，选择适用《深圳证券交易所创业板上市规则》中 2.1.2 条中第（一）项标准：“最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 1 亿元，且最近一年净利润不低于 6,000 万元。”。

查证过程及事实依据如下：

根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，发行人

2023 年度、2024 年度归属于发行人股东的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）为 14,871.92 万元、14,978.17 万元，符合相关标准。

九、保荐人关于发行人证券上市后持续督导工作的具体安排

持续督导事项	具体安排
1、总体职责和持续督导期	1、督导上市公司建立健全并有效执行公司治理制度、财务内控制度和信息披露制度，以及督导上市公司按照《上市规则》的规定履行信息披露及其他相关义务，审阅信息披露文件及其他相关文件，并保证制作、出具的文件真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 2、保荐人和保荐代表人督导上市公司的控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员遵守《上市规则》及深圳证券交易所其他相关规定，并履行其所作出的承诺。 3、在股票上市结束当年的剩余时间以及以后 3 个完整会计年度内对上市公司进行持续督导。
2、审阅披露文件	保荐人在上市公司向深圳证券交易所报送信息披露文件及其他文件，或者履行信息披露义务后，完成对有关文件的审阅工作。发现信息披露文件存在问题的，及时督促公司更正或者补充。
3、督促公司在股票严重异常波动时履行信息披露义务	上市公司股票交易出现深圳证券交易所业务规则规定的严重异常波动情形的，保荐人、保荐代表人督促上市公司及时按照《上市规则》履行信息披露义务。
4、对重大事项、风险事项、核心竞争力面临重大风险情形等事项发表意见	1、重大事项：上市公司临时报告披露的信息涉及募集资金、关联交易、委托理财、提供担保、对外提供财务资助等重大事项的，保荐人按照中国证监会和深圳证券交易所相关规定发表意见。 2、风险事项：公司日常经营出现《上市规则》规定的风险事项的，保荐人就相关事项对公司日常经营的影响以及是否存在其他未披露重大风险发表意见并披露。 3、核心竞争力：公司出现《上市规则》规定的使公司的核心竞争力面临重大风险情形的，保荐人就相关事项对公司核心竞争力和日常经营的影响以及是否存在其他未披露重大风险发表意见并披露。
5、现场核查	1、公司出现下列情形之一的，保荐人和保荐代表人在知悉或者理应知悉之日起十五日内进行专项现场核查：（一）存在重大财务造假嫌疑；（二）控股股东、实际控制人、董事或者高级管理人员涉嫌侵占公司利益；（三）可能存在重大违规担保；（四）资金往来或者现金流存在重大异常；（五）深圳证券交易所或者保荐人认为应当进行现场核查的其他事项。 2、告知公司现场核查结果及提请公司注意的事项，并在现场核查结束后十个交易日内披露现场核查报告。
6、持续督导跟踪报告	1、持续督导期内，自上市公司披露年度报告、半年度报告后十五个交易日内按照中国证监会和深圳证券交易所相关规定在符合条件媒体披露跟踪报告。 2、对上市公司进行必要的现场检查，以保证所发表的意见不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。
7、督促整改	1、在履行保荐职责期间有充分理由确信公司可能存在违反本规则规定的行为的，应当督促公司作出说明和限期纠正，并向深圳证券交易所报告。 2、保荐人按照有关规定对公司违法违规事项公开发表声明的，于披露前向深圳证券交易所书面报告，经深圳证券交易所审查后在符合条件媒体公告。

持续督导事项	具体安排
8、虚假记载处理	保荐人有充分理由确信相关证券服务机构及其签字人员出具的专业意见可能存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等违法违规情形或者其他不当情形的，及时发表意见并向深圳证券交易所报告。
9、出具保荐总结报告书、完成持续督导期满后尚未完结的保荐工作	1、持续督导工作结束后，保荐人在上市公司年度报告披露之日起的十个交易日内披露保荐总结报告书。 2、持续督导期届满，上市公司募集资金尚未使用完毕的，保荐人继续履行募集资金相关的持续督导职责，并继续完成其他尚未完结的保荐工作。

十、其他说明事项

无。

十一、保荐人对发行人本次股票上市的保荐结论

保荐人华泰联合证券认为湖南初源新材料股份有限公司申请其股票上市符合《证券法》《首次公开发行股票注册管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》等法律、法规的有关规定，发行人股票具备在深圳证券交易所上市的条件。华泰联合证券愿意保荐发行人的股票上市交易，并承担相关保荐责任。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于湖南初源新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之上市保荐书》之签章页）

项目协办人：



王波涛

保荐代表人：



郭 栋



董瑞超

内核负责人：



平长春

保荐业务负责人：



唐松华

法定代表人
（或授权代表）：



江 禹

保荐人：

华泰联合证券有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

