

长江证券承销保荐有限公司
关于上海军陶科技股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市
之
发行保荐书

保荐机构（主承销商）



长江证券承销保荐有限公司
CHANGJIANG FINANCING SERVICES CO., LIMITED

中国（上海）自由贸易试验区北张家浜路 128 号 302-1、302-2、303-3 室

二零二六年四月

声 明

长江证券承销保荐有限公司（以下简称“本保荐机构”或“长江保荐”）接受上海军陶科技股份有限公司（以下简称“发行人”“军陶科技”或“公司”）聘请，作为军陶科技首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次发行”或“首发”）的保荐机构，就发行人本次发行出具本发行保荐书。

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》”）《证券发行上市保荐业务管理办法》《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称“《首发注册管理办法》”）《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2025年修订）》《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及深圳证券交易所的规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则，经过尽职调查和审慎核查，出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

除非特别注明，本发行保荐书所使用的简称和术语与《招股说明书》一致。

目 录

声 明.....	1
目 录.....	2
一、本次证券发行基本情况.....	3
二、保荐机构与发行人的关联关系情况.....	5
三、保荐机构内部审核程序和内核意见.....	6
四、保荐机构承诺事项.....	7
五、发行人私募投资基金股东备案的核查情况.....	8
六、发行人审计截止日后经营状况的核查结论.....	11
七、关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查.....	11
八、关于发行人利润分配政策的核查.....	12
九、对本次证券发行的推荐意见.....	12

一、本次证券发行基本情况

（一）保荐机构名称

长江证券承销保荐有限公司

（二）本次具体负责推荐的保荐代表人

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》，本保荐机构出具《保荐代表人专项授权书》（附件），授权保荐代表人李海波和王婷婷担任军陶科技首次公开发行股票并在创业板上市项目的保荐代表人，具体负责军陶科技本次发行的尽职保荐及持续督导等保荐工作事宜。

1、李海波的保荐业务执业情况

李海波先生，保荐代表人，经济学硕士。曾主持或参与爱科赛博 IPO、美利信 IPO、英力股份 IPO 及可转债、有研粉材 IPO、天秦装备 IPO、三达膜 IPO、弘讯科技 IPO、光环新网 IPO、南京化纤再融资、华邦健康 2014 年公司债券等发行项目，以及华邦健康发行股份购买资产、新华百货发行股份购买资产等重组项目，具备扎实的专业知识和丰富的项目经验。

李海波先生最近 5 年内具备 36 个月以上保荐相关业务经历、最近 12 个月持续从事保荐相关业务，最近 3 年未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的行政处罚、重大行政监管措施。

2、王婷婷的保荐业务执业情况

王婷婷女士，保荐代表人，注册会计师，经济学硕士。曾主持或参与跃岭股份 IPO、凯众股份 IPO、迪生力 IPO、益中亘泰 IPO、阿为特北交所 IPO 等项目，以及阿为特、晨辉科技、希尔股份、创至股份、华立智能等多个推荐挂牌项目，具备扎实的专业知识和丰富的项目经验。

王婷婷女士最近 5 年内具备 36 个月以上保荐相关业务经历、最近 12 个月持续从事保荐相关业务，最近 3 年未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的行政处罚、重大行政监管措施。

（三）本次证券发行的项目协办人及项目组其他成员

本次发行项目的项目协办人为夏祥威。

夏祥威先生，长江保荐投资银行事业部高级经理，金融硕士。自 2021 年起从事投资银行业务，曾参与或负责晶品特装（688084）IPO、爱科赛博（688719）IPO、雨中情（874922）新三板挂牌等项目，具备扎实的金融财务知识及丰富的投行项目经验。

项目组其他成员为周勇、黄永安、毛欣、王慧、王派、吴哲骏、钟葵。

（四）发行人基本情况

发行人名称：上海军陶科技股份有限公司

英文名称：Shanghai Juntao Technology Co., Ltd.

注册资本：5,634.0633 万元

法定代表人：厉千年

有限公司成立日期：2011 年 12 月 13 日

股份公司成立日期：2020 年 12 月 30 日

注册地址：上海市松江区洞泾镇茂隆路 368 弄 1 号楼

邮政编码：201619

联系电话：021-57620957

传 真：021-57616692

网 址：www.drpower.com.cn

电子邮箱：zqsw@drpower.com.cn

经营范围：许可项目：货物进出口；技术进出口。（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）一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；电源模块制造，电器机械及器材制造；电源模块销售；电力电子元器件销售；仪器仪表销售；电子专用设备销售；通信设备销售；机械电气设备销售；

配电开关控制设备销售；智能输配电及控制设备销售；集成电路销售；集成电路芯片及产品销售；高铁设备及配件销售，雷达及配套设备销售，工业控制计算机及系统的销售；集成电路设计；集成电路芯片设计及服务；软件开发；金属制品销售；塑料制品销售；电子元器件零售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；信息技术咨询服务；非居住房地产租赁。（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）

（五）本次证券发行类型

首次公开发行 A 股股票并在创业板上市。

（六）本次证券发行方案

发行股票类型	人民币普通股（A 股）
每股面值	1.00 元
发行股数	本次拟公开发行股票不超过 1,879 万股（不考虑超额配售选择权），不低于发行后总股本 25%；本次发行不涉及原有股东公开发售股份的情况
发行方式	网下询价对象申购配售和网上向社会公众投资者定价发行相结合的发行方式或证券监管部门认可的其他发行方式
发行对象	符合资格的网下投资者和中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所相关规则认定的符合参与创业板投资条件的其他投资者（中国法律、法规、所适用的其他规范性文件及公司须遵守的其他监管要求所禁止者除外）
承销方式	余额包销
拟上市证券交易所和板块	深圳证券交易所创业板

二、保荐机构与发行人的关联关系情况

本保荐机构与发行人之间不存在下列情形：

1、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；

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

3、保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员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等情况；

4、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、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

5、保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

三、保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序

本保荐机构建立了完善的项目审核流程。项目审核过程包括立项审核、内部核查部门审核、内核委员会审核、发行委员会审核等各个环节。本保荐机构对军陶科技首次公开发行股票并在创业板上市项目的内部审核程序主要如下：

1、2023年6月9日，本保荐机构召开本项目的立项会议，批准本项目立项；因申报计划的变更，该次立项后1年内本项目未召开内核会，根据长江保荐项目管理规定，项目组再次申请立项，并于2025年10月30日再次召开本项目的立项会议，2025年11月4日，经立项委员表决，批准本项目立项；

2、内核申请前，本保荐机构质量控制部成员于2025年12月22日至2025年12月26日赴军陶科技实施现场核查；

3、项目组通过线下提交发行人本次发行的全套申请文件及底稿，发起项目内核申请，项目组所在业务部门的专职合规和风险管理对内核申请文件和底稿的完备性进行形式审核，符合要求的，将全套申请文件提交公司质量控制部。质量控制部对全套申请文件及底稿进行审核，并出具质量控制报告及现场核查报告；

4、在内核会议召开前，本保荐机构内核部将全套内核会议申请文件提交内核委员会审核，参会内核委员对内核会议申请文件进行了审阅，并形成了书面反馈意见。项目组对该等意见进行了回复并提请参会内核委员审阅；

5、2026年2月11日，本保荐机构召开本项目的内核会议。由于申报基准日调整，2026年4月9日，本保荐机构再次召开本项目的内核会议。与会委员在对项目文件进行仔细研判的基础上，与项目组就关注问题进行了质询、讨论，形成内核意见；

6、项目组落实内核意见，答复时提交内核意见落实情况的书面回复及其必

要附件（如有）、落实内核意见后的证券发行申请文件，内核意见答复经参会内核委员确认后通过。

（二）内核意见

长江保荐内核委员会就发行人首次公开发行股票并在创业板上市项目于2026年2月11日召开了项目内核会议，出席会议的内核委员共7人。经与会委员表决，军陶科技项目通过内核。

由于申报基准日调整，2026年4月9日，长江保荐内核委员会就发行人首次公开发行股票并在创业板上市项目再次召开内核会议，出席会议的内核委员共7人。经与会委员表决，军陶科技项目通过内核。

四、保荐机构承诺事项

（一）本保荐机构承诺：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，并据此出具本保荐书。

（二）本保荐机构通过尽职调查和审慎核查，承诺如下：

1、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；

2、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；

3、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；

4、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；

5、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；

6、保证保荐书、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；

7、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；

8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

9、遵守中国证监会规定的其它事项。

五、发行人私募投资基金股东备案的核查情况

（一）发行人的股东构成情况

截至本发行保荐书签署之日，发行人的股权结构如下：

单位：万股

序号	股东名称	股份数	持股比例
1	上海华雨	1,354.0860	24.0339%
2	上海达余	653.4050	11.5974%
3	合肥中电基金	327.0500	5.8049%
4	陈苏	275.3145	4.8866%
5	临松创投	181.5300	3.2220%
6	临港数科	169.3121	3.0052%
7	沛源芯能	167.6857	2.9763%
8	南通电科	164.2563	2.9154%
9	上海淳陶	161.8945	2.8735%
10	深圳达晨	158.3619	2.8108%
11	上海道泞斐	132.3872	2.3498%
12	新余席儒	125.9814	2.2361%
13	上海淳恒	118.1363	2.0968%
14	临松股权基金	114.6510	2.0350%
15	临沂知源	104.8901	1.8617%
16	上海金陶	103.7371	1.8412%
17	福建颂德	103.7371	1.8412%
18	厉千年	103.4886	1.8368%
19	秦卫锋	96.9829	1.7214%
20	杭州达晨	95.0171	1.6865%
21	西安硕能	92.9963	1.6506%

序号	股东名称	股份数	持股比例
22	红土国晟二期	86.6778	1.5385%
23	财通创新（CS）	78.6677	1.3963%
24	汇洵管理	75.3976	1.3382%
25	君安控股	68.7081	1.2195%
26	浙商佳富	68.1786	1.2101%
27	云泽投资	53.6840	0.9528%
28	嘉兴国睿	52.4451	0.9309%
29	广州海汇	52.4451	0.9309%
30	兴富雏鹰	41.2249	0.7317%
31	上海淳轶	40.3748	0.7166%
32	古道雄	39.6590	0.7039%
33	秦合管理	31.6871	0.5624%
34	智洵管理	29.1978	0.5182%
35	温州丰驰	26.2226	0.4654%
36	铭钧投资	26.2226	0.4654%
37	深创资本（CS）	21.6695	0.3846%
38	新余弋展	17.6148	0.3126%
39	松藩汇	9.5535	0.1696%
40	深圳财智创赢	5.6997	0.1012%
41	立洵管理	3.8319	0.0680%
合计		5,634.0633	100.00%

（二）发行人股东中的私募投资基金情况

保荐机构认为，发行人现有 37 家机构股东中，17 家机构股东不属于私募投资基金，无需进行相关登记及备案程序，具体情况如下：

上海华雨、上海达余、上海淳陶、上海淳恒、西安硕能、上海淳轶作为公司持股平台，上海道泞斐、上海金陶、财通创新（CS）、汇洵管理、君安控股、秦合管理、智洵管理、铭钧投资、新余弋展、松藩汇、立洵管理作为公司股东，不存在以非公开方式向合格投资者募集资金的情形，不存在资产由基金管理人管理的情形。

据此，上述 17 家机构股东不属于《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》（以下统称“《办法》”）所指的私募投资基金，无需履行相关备案登记程序。

发行人其余 20 家机构股东合肥中电基金、临松创投、临港数科、沛源芯能、南通电科、深圳达晨、新余席儒、临松股权基金、临沂知源、福建颂德、杭州达晨、红土国晟二期、浙商佳富、云泽投资、嘉兴国睿、广州海汇、兴富雏鹰、温州丰驰、深创资本（CS）、深圳财智创赢属于私募投资基金属于《办法》所指的私募投资基金，需要履行相关备案登记程序。

（三）发行人私募投资基金股东及其管理人备案登记情况

经保荐机构核查发行人提供的相关基金管理人登记证明、基金备案证明、中国证券投资基金业协会公示信息并根据相关股东的说明，截至本发行保荐书签署之日，上述 20 家私募投资基金或私募基金管理人均已根据《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案管理办法（试行）》规定，在中国证券投资基金业协会进行了私募基金备案或私募基金管理人登记，具体登记备案情况如下：

序号	股东名称	基金备案编号	基金管理人名称	管理人登记编号
1	合肥中电基金	SLG686	中电产融私募基金管理有限公司	P1070141
2	临松创投	SJD413	上海临港松江创业投资管理有限公司	P1063171
3	临港数科	SZE963	上海临港数科私募基金管理有限公司	P1074001
4	沛源芯能	SBMG40	上海临港数科私募基金管理有限公司	P1074001
5	南通电科	SJR037	上海电科股权投资基金管理有限公司	P1067431
6	深圳达晨	SVQ442	深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	P1000900
7	新余席儒	SGH935	上海弋盛投资管理有限公司	P1027234
8	临松股权基金	SW1152	上海临港松江创业投资管理有限公司	P1063171
9	临沂知源	SAGZ12	海南知成私募基金管理有限公司	P1073640
10	福建颂德	SLH945	上海鸿富私募基金管理有限公司	P1028151
11	杭州达晨	SVS108	深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	P1000900
12	红土国晟二期	SAGC15	深创投红土私募股权投资基金管理（深圳）有限公司	P1069346
13	浙商佳富	SASL95	浙江浙商资本管理有限公司	GC2600011675
14	云泽投资	SSS947	新疆云泽股权投资管理有限公司	P1062521
15	嘉兴国睿	SATB20	嘉兴市嘉睿投资管理有限公司	P1069882

序号	股东名称	基金 备案编号	基金管理人名称	管理人 登记编号
16	广州海汇	SGU914	广州海汇投资管理有限公司	P1001356
17	兴富雏鹰	SZQ719	兴富投资管理有限公司	P1015277
18	温州丰驰	SAMV41	北京丰驰信立投资管理有限公司	P1071148
19	深创资本	SD2403	深圳市创新资本投资有限公司	P1000980
20	深圳财智创赢	SNA667	深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	P1000900

（四）核查意见

经核查，截至本发行保荐书签署之日，保荐机构认为，发行人股东中的私募投资基金合肥中电基金、临松创投、临港数科、沛源芯能、南通电科、深圳达晨、新余席儒、临松股权基金、临沂知源、福建颂德、杭州达晨、红土国晟二期、浙商佳富、云泽投资、嘉兴国睿、广州海汇、兴富雏鹰、温州丰驰、深创资本（CS）、深圳财智创赢属于私募投资基金，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。

六、发行人审计截止日后经营状况的核查结论

公司财务报告审计基准日为 2025 年 12 月 31 日，财务报告审计基准日至本发行保荐书签署之日，公司经营业绩状况良好，经营模式、主要销售客户和供应商、主要产品销售方式和定价原则、主要原材料采购方式和价格水平、核心技术人员、执行的主要税收政策以及其他可能影响投资者判断的重大事项未发生重大变化。

七、关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查

（一）本保荐机构有偿聘请第三方等相关行为的核查

经核查，本保荐机构不存在有偿聘请第三方等相关行为。

（二）发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

本保荐机构对发行人有偿聘请第三方等相关行为进行了专项核查。发行人本次发行在聘请保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，存在委托尚普咨询集团有限公司为本次募集资金投向编制项目可行性研究报告的情况。

经核查，保荐机构认为：本次发行项目中，本保荐机构在项目执行过程中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为。发行人在保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，存在直接有偿聘请其他第三方的行为，双方签订了正式合同，相关聘请行为合法合规，符合《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、关于发行人利润分配政策的核查

保荐机构核查了发行人利润分配政策决策的相关股东会、董事会会议资料、《公司章程（草案）》等文件。

经核查，发行人已根据《公司法》《监管规则适用指引—发行类第10号》等规定制定了上市后分红政策。《公司章程（草案）》规定了发行人利润分配的决策机制，切实维护投资者合法权益，强化中小投资者权益保障机制；《公司上市后三年股东分红回报规划》结合公司经营情况与发展规划，在符合条件的情况下积极推动对广大股东的利润分配以及现金分红。

综上所述，发行人利润分配的决策机制符合规定，发行人利润分配政策和未来分红规划注重给予投资者合理回报、有利于保护投资者合法权益。

九、对本次证券发行的推荐意见

（一）发行人就本次证券发行已经履行的决策程序

本保荐机构已按照《公司法》《证券法》及中国证监会的相关规定对发行人就本次发行履行的决策程序进行了审慎核查，认为发行人已经按照法律、行政法规和证监会的相关规定履行了必要的决策程序。核查情况如下：

发行人于2026年1月17日召开第二届董事会第八次会议，审议通过了《关于公司申请首次公开发行股票并在创业板上市方案的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金投资项目的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金投资项目可行性研究报告的议案》《关于聘请公司首次公开发行股票并在创业板上市申报财务报表审计机构的议案》《关于公司上市后三年股东分红回报规划的议案》《关于公司首次公开发行股票并在创业板上市后三年内股价稳定预案的议案》

《关于制订<上海军陶科技股份有限公司章程（草案）>的议案》《关于制订公司上市后适用的相关规则、制度的议案》《关于公司就首次公开发行股票并在创业板上市出具相关承诺并提出相应约束措施的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金到位当年摊薄即期回报相关事项的议案》。会议就本次发行、上市的具体方案作出了决议，提请 2026 年第一次临时股东会审议相关议案并授权董事会办理相关事宜。发行人于 2026 年 4 月 8 日召开第二届董事会第九次会议，审议通过了《关于对外报出公司 2023、2024、2025 年度财务报表及审计报告的议案》等议案。

发行人于 2026 年 2 月 2 日召开 2026 年第一次临时股东会，会议就本次发行、上市审议通过了《关于公司申请首次公开发行股票并在创业板上市方案的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金投资项目的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金投资项目可行性研究报告的议案》《关于聘请公司首次公开发行股票并在创业板上市申报财务报表审计机构的议案》《关于公司上市后三年股东分红回报规划的议案》《关于公司首次公开发行股票并在创业板上市后三年内股价稳定预案的议案》《关于制订<上海军陶科技股份有限公司章程（草案）>的议案》《关于制订公司上市后适用的相关规则、制度的议案》《关于公司就首次公开发行股票并在创业板上市出具相关承诺并提出相应约束措施的议案》《关于公司首次公开发行股票募集资金到位当年摊薄即期回报相关事项的议案》等议案。

经本保荐机构核查，上述董事会、股东会的召集和召开程序、召开方式、出席会议人员的资格、表决程序和表决内容符合《公司法》《证券法》《首次公开发行股票注册管理办法》及发行人《公司章程》的相关规定，表决结果均合法、有效。发行人本次发行已经依其进行阶段取得了法律、法规和规范性文件所要求的发行人内部批准和授权，授权程序合法、内容明确具体，合法有效。

（二）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了逐项审慎核查，具体情况如下：

1、发行人具备健全且运行良好的组织机构

根据发行人《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议

事规则》《独立董事工作细则》《董事会秘书工作制度》等内部控制制度及本保荐机构的适当核查，发行人已依法建立了股东会、董事会、监事会（已取消）/审计委员会、独立董事、董事会秘书等公司治理体系。发行人目前有 9 名董事，其中 3 名为独立董事。董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会四个专门委员会，分别负责审计与风险控制、公司的发展战略、董事和高级管理人员的提名、甄选和考核等工作。

根据本保荐机构的适当核查以及发行人的说明、发行人审计机构容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚”）出具的容诚审字[2026]200Z2926 号《内部控制审计报告》，发行人律师国浩律师（上海）事务所（以下简称“国浩律师”）出具的《法律意见书》，发行人设立以来，股东大会/股东会、董事会、监事会（已取消）能够依法召开，规范运作；股东大会/股东会、董事会、监事会决议能够得到有效执行；重大决策制度的制定和变更符合法定程序。

综上所述，发行人具有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。

2、发行人具有持续经营能力

根据发行人的说明、发行人审计机构出具的容诚审字[2026]200Z2925 号《审计报告》（以下简称“审计报告”）、发行人正在履行的重大经营合同，股东大会/股东会、董事会、监事会决议，相关公开信息的查询记录，以及对发行人实际控制人、管理层、核心技术人员的访谈记录，报告期内，公司营业收入分别为 28,493.51 万元、31,870.95 万元和 40,294.00 万元，营业收入持续增长，具有持续经营能力。

发行人主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定；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；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《证券法》第十二条第一款第（二）项的规定。

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

根据发行人的说明、发行人审计机构出具的《审计报告》，发行人最近三年

财务会计文件被出具了标准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。

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

根据发行人、发行人控股股东、实际控制人出具的说明，相关政府机关出具的证明、及相关公开信息的查询记录，最近3年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。

5、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

根据发行人出具的说明、发行人审计机构出具的《审计报告》、发行人律师出具的《法律意见书》及保荐机构的核查，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。

（三）本次证券发行符合《首发注册管理办法》规定的发行条件

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

1、发行人符合《首发注册管理办法》第十条的规定

发行人是由军陶有限整体变更设立并依法注册、有效存续的股份有限公司，持续经营时间在三年以上；发行人具备健全且运行良好的组织机构；经核查发行人股东大会/股东会、董事会、监事会（已取消）的会议决议、记录，发行人的相关机构和人员能够依法履行职责。

2、发行人符合《首发注册管理办法》第十一条的规定

根据容诚出具的《审计报告》及发行人确认，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反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量。容诚对发行人最近三年财务会计报告出具的《审计报告》为标准无保留意见的审计报告。

根据容诚出具的《内部控制审计报告》及发行人确认，发行人于2025年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效

的财务报告内部控制。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，已由注册会计师出具了无保留结论的内部控制审计报告。

3、发行人符合《首发注册管理办法》第十二条第（一）款的规定

（1）根据发行人的说明、《审计报告》、资产权属证书等文件、本保荐机构对发行人及其子公司的现场核查，截至本发行保荐书签署之日，发行人具备与生产经营有关的业务资质，具备与生产经营有关的主要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、专利等的所有权或者使用权，具有独立的材料采购和产品销售系统。

（2）根据发行人的说明以及发行人为开展业务经营与供应商、客户签署的重大采购合同、销售合同及其他与发行人业务相关的重大合同、本保荐机构对发行人主要客户及供应商的现场走访、发行人的说明，截至本发行保荐书签署之日，发行人通过其自身及子公司开展业务，具有独立的生产、供应和销售业务体系；发行人拥有独立的采购和销售网络，并以自己的名义对外开展业务和签订各项业务合同；发行人及其子公司的业务不依赖于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业。

（3）根据发行人的《公司章程》、股东会决议、董事会决议等资料中有关董事、监事、总经理及其他高级管理人员任免的内容，发行人的现任董事（除职工董事外）由股东大会选举产生，职工董事由发行人职工以民主方式选举产生，发行人现任总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员均由发行人董事会聘任。发行人的总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书等高级管理人员不在控股股东、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，不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；发行人的财务人员不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

（4）根据发行人的说明，并经本保荐机构核查《审计报告》、发行人财务部门的设置、人员组成及相关财务管理制度、税务登记办理情况等，截至本发行保荐书签署之日，发行人设立了独立的财务部门，配置了财务人员，建立了独立、完整的财务核算体系和财务管理程序，独立作出财务决策，具有规范的财务会计

制度，自主支配自有资金、处置自有资产，对各项成本支出和其他支出及其利润等进行独立核算，不存在控股股东、实际控制人干预的情况；截至本发行保荐书签署之日，发行人独立开设银行账户，并独立申报和缴纳各项税款。

（5）根据发行人的说明，并经书面核查发行人的《公司章程》、组织架构图等文件，截至本发行保荐书签署之日，发行人已经按照法律、法规、规章、规范性文件及《公司章程》的规定设立了董事会、监事会/审计委员会、总经理等经营决策机构，独立行使各自的职权；发行人根据经营需要建立了相应的职能部门，拥有完整独立的经营管理系统，公司独立办公、独立运行，与实际控制人控制的其他企业不存在混合经营、合署办公的情形。

（6）根据发行人控股股东、实际控制人出具的说明并经本保荐机构核查，截至本发行保荐书签署之日，公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在同业竞争。

（7）本保荐机构通过查阅发行人三会文件、财务明细账、银行流水、关联交易协议等资料，发行人报告期内存在的关联交易包括：①向关联方钧功电子采购及销售商品；②向关联方钧功电子购买部分机器设备及其拥有的 1 项发明专利及 1 项实用新型专利等。上述交易已经履行了必要的关联交易决策程序，交易背景真实，定价公允，遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，不存在损害公司利益的情形。发行人董事会、股东会在审理上述期间关联交易时，关联董事、关联股东均依法回避表决。

综上所述，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。

4、发行人符合《首发注册管理办法》第十二条第（二）款的规定

（1）发行人主营业务是高功率密度、高效率、高可靠性电源的研发、生产和销售。根据《审计报告》关于发行人营业收入构成的说明以及本保荐机构核查发行人最近两年签署的重大业务合同，发行人的主营业务稳定，在最近 2 年未发生重大不利变化。

（2）发行人最近 2 年控股股东为上海华雨，实际控制人为厉干年，一直未

发生变更，控制权保持稳定。发行人最近 2 年管理团队稳定，董事、高级管理人员未发生重大不利变化。

(3) 据发行人控股股东上海华雨及实际控制人厉干年出具的声明，发行人控股股东、实际控制人直接或间接持有的发行人股份不存在被质押、查封、冻结等权利受到限制的情形，权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。

5、发行人符合《首发注册管理办法》第十二条第（三）款的规定

(1) 发行人合法拥有土地、房产等主要资产、专利等核心技术以及注册商标，相关资产及核心技术、商标不存在重大权属纠纷。

(2) 根据《审计报告》及发行人说明并经本保荐机构在法院系统网站查询，截至本发行保荐书签署之日，发行人不存在重大偿债风险，不存在重大担保、诉讼、仲裁等或有事项。

(3) 公司是一家从事高功率密度、高效率、高可靠性电源的研发、生产和销售的高新技术企业，不存在经营环境已经或将要发生重大变化等对发行人持续经营具有重大不利影响的事项。

6、发行人符合《首发注册管理办法》第十三条的规定

发行人主营业务为高功率密度、高效率、高可靠性电源产品的研发、生产和销售，主要产品为电源模块、电源系统、电源管理芯片和其他电源相关产品，不属于国家发展和改革委员会《产业结构调整指导目录》所规定的限制类、淘汰类业务，发行人的经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。

根据发行人及其控股股东、实际控制人的说明，发行人及其实际控制人住所地公安部门出具的证明，发行人所在地相关政府部门出具的说明，并经本保荐机构在法院及政府部门网站查询，最近 3 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。

根据发行人董事、监事（取消监事会前在任）和高级管理人员出具的说明，上述人员住所地公安部门出具的证明，并经本保荐机构在中国证监会网站查询，

发行人董事、监事（取消监事会前在任）和高级管理人员不存在最近 3 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涉嫌违法违规被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见的情形。

综上所述，本保荐机构认为，发行人本次发行上市符合《首发注册管理办法》的相关规定。

（四）发行人符合创业板定位的说明

1、公司所属行业符合创业板定位

公司主营业务为高功率密度、高效率、高可靠性电源产品的研发、生产和销售，主要产品包括电源模块、电源系统、电源管理芯片和其他电源产品。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，公司所处行业为“电气机械和器材制造业”（分类代码：C38）。

根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，公司的电源管理芯片属于“鼓励类”之“二十八、信息产业”之“4.集成电路”之“集成电路设计”，电源模块属于“鼓励类”之“二十八、信息产业”之“5.新型电子元器件制造”之“电力电子器件”，电源系统属于“鼓励类”之“十八、航空航天”之“2.机载系统及设备”。

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）》之“原则上不支持其申报在创业板发行上市”所列行业，亦不属于禁止产能过剩行业、《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，公司行业属性符合创业板定位。

2、公司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（2024 年修订）》，公司符合第四条之相关指标一和指标二，具体如下：

（1）发行人符合相关指标一

创业板定位相关指标一	是否符合	指标情况
最近三年研发投入复合增长率不低于 15%	☒ 是 ☐ 否	公司报告期内研发投入的金额分别为 4,291.02 万元、5,281.89 万元及 6,817.29 万元，最近三年研发投入复合增长率 26.05%

创业板定位相关指标一	是否符合	指标情况
最近一年研发投入金额不低于 1,000 万元	√是 □否	公司 2025 年研发投入 6,817.29 万元, 不低于 1,000 万元
且最近三年营业收入复合增长率不低于 25%	不适用	2025 年, 公司营业收入为 40,294.00 万元, 大于 3 亿元, 不适用营业收入复合增长率要求

(2) 发行人符合相关指标二

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 □否	公司报告期内研发投入的金额分别为 4,291.02 万元、5,281.89 万元及 6,817.29 万元, 最近三年累计研发投入金额 16,390.20 万元
且最近三年营业收入复合增长率不低于 25%	不适用	2025 年, 公司营业收入为 40,294.00 万元, 大于 3 亿元, 不适用营业收入复合增长率要求

3、发行人的创新、创造、创意特征及科技创新、模式创新、业态创新和新旧产业融合情况

(1) 发行人的创新、创造、创意特征及其表征

①公司以全链条技术体系创新实现进口替代，打造军工电源全国产化

军工电子是构建智能化军事体系、加快先进武器装备发展、推进新域新质作战力量的关键基石，公司紧扣国家国防科技工业“自主可控”战略需求，始终致力于高可靠电源的技术迭代。凭借深厚的技术积累与持续的自主创新，公司构建了从核心芯片到电源模块至电源系统的完整技术生态。

公司突破传统进口替代路径，开辟了从“等效替代”逐步向“底层重构”的技术演变之路，通过“Pin to Pin 兼容替代、正向定义研发、穿透元器件全国产化、核心芯片自主可控”的四级技术跃升。不仅解决了军用电源领域的“卡脖子”难题，更推动了行业从简单的“进口替代”向深层次的“自主保障”的根本性转变，实现了军工领域的高层次国产化替代，有效支撑了新域新质作战力量的快速形成。

目前，公司搭建完成各系列电源模块的全国产化技术平台和产品矩阵，相关全国产化型号产品已实现投产和大批量销售。同时，通过产业链垂直整合，公司已自主掌握高可靠电源管理芯片的设计能力，摆脱对进口芯片的依赖，打通“芯片-模块-系统”全链条技术路径，成为国内少数具备全栈式军用电源研发与供应能力的核心企业之一，以自主可控的“中国芯”赋能国防现代化建设，助力军工电子领域实现高水平科技自立自强。

②公司深耕国防军工产业，布局前沿新兴领域，助力新质生产力发展

高可靠电源产品是新质生产力的核心硬件底座，为国防军工、高端制造、商业航天等领域提供高可靠、高效率、高功率密度的电能保障，并直接决定相关装备或系统的性能与竞争力，是技术突破、产业升级与供应链安全的关键支撑。公司立足国防军工产业，依托深厚的技术积淀和客户积累，聚焦前沿技术趋势和新质生产力发展方向。

公司产品具备高功率密度、高效率、宽电压输入范围、高可靠性等特点，广泛应用于弹载、机载、舰载、车载、雷达、地面设备等各式武器装备平台的电子系统，尤其在弹载和雷达领域，公司依托针对性技术研发与工程化实践积淀，在行业内具备显著的优势。针对弹载武器狭小空间下高过载、强冲击及瞬时大电流的严苛工况，公司自主定义研发的高峰值功率系列产品，通过大幅提升峰值功率与功率密度，有效优化产品体积、重量及散热性能，可适配弹载瞬时大功率场景的应用需求，部分产品可在数万 G 冲击环境下保持稳定供电输出，成功攻克导弹高机动飞行过程中的振动疲劳失效技术瓶颈，满足精确制导武器对电源可靠性的严苛要求；面对雷达系统高功率脉冲负载与复杂电磁环境等挑战，公司通过持续技术攻关，突破了超高功率密度集成、低噪声宽频带滤波等关键技术难点，实现了电源产品在极小体积下的千瓦级功率输出及微秒级动态响应，以卓越的电磁兼容性和全温区稳定性，有效保障了雷达信号的信噪比与探测精度，为雷达系统稳定、高效运行提供供电支持。

在深耕国防军工产业的基础上，公司积极拓展高可靠电源的应用领域。一方面，公司积极拓展产品在武器装备领域的优势，向代表未来战争形态的激光武器、无人装备等新概念领域纵深拓展。公司攻克了激光武器系统所需的“激光低噪声恒流源技术”等关键技术瓶颈，解决了高能激光负载对电源瞬时大电流、超高稳定性及快速响应的严苛要求，实现了从技术预研到工程化应用的突破；公司紧跟无人装备多域作战、高载荷及长续航的发展趋势，通过优化电路结构与强化环境适应性，在显著降低体积重量的同时大幅提升能效与可靠性，有效解决了无人平台空间受限条件下的高效供电。另一方面，公司将产品拓展至商业航天等民用高景气赛道，针对商业航天的低轨卫星等应用场景，公司研发了全国产化抗辐照低

成本的电源解决方案，为商业航天基础设施的规模化建设提供核心动力支撑。上述布局充分彰显了公司在前沿领域的技术创新引领和研发成果的产业化能力。

③公司建立高效的研发体系，以技术创新筑牢核心技术壁垒

公司始终坚持以市场需求为导向、以科技创新为驱动，构建了跨主体、跨部门高效协同的研发体系，聚焦优质科研资源集约化利用，推动关键技术在产品研发、生产工艺、场景应用全环节协同突破，加速兼具技术价值与商业化潜力的科技成果落地转化，持续夯实并巩固核心技术壁垒与竞争优势。报告期各期，公司的研发投入分别为 4,291.02 万元、5,281.89 万元和 6,817.29 万元，占各期营业收入的比例分别为 15.06%、16.57%和 16.92%；报告期末，公司共有研发人员 222 人，占员工总数的比例为 35.92%。

依托持续的研发投入与技术迭代创新，公司在高可靠电源领域逐步形成了覆盖多技术层级的专利及非专利技术储备，具体涵盖芯片级高可靠设计、高集成度封装技术，电源模块的硬件线路设计、软件核心算法、高密度功率变换技术，以及系统级应用集成、散热组装技术等维度，构建起较高的技术壁垒，为企业持续健康发展提供了坚实的技术支撑。截至报告期末，公司共取得专利 140 项，其中发明专利 52 项。公司拥有涉及高可靠电源产品的多项核心技术储备，使得产品的体积、转换效率、功率密度及综合性能指标得到显著提升，其中部分技术实现的参数达到国内外同行业领先水平，例如：公司的大全砖、5/3 砖、4/3 砖 DC-DC 隔离电源模块最大功率分别达到 10,000W、7,200W、6,000W，功率密度最高突破 928W/in³，在模块形态产品上实现了超过 6,000W 的超大功率，目前在行业中尚无直接竞品；PFC 半砖产品功率密度可达 722W/in³，效率高达 98.1%，总谐波畸变率<3%，优于同行业可比公司的同类产品；同时公司产品普遍内置的数字控制与通信接口，便于实时获取模块运行状态，实现智能化监控与故障诊断，实现全生命周期健康管理。

④公司坚持创新驱动发展，彰显产品和技术实力

公司深耕高可靠电源领域，作为国内军用模块电源的代表性厂商，属于头部公司之列。公司坚持“技术驱动、市场导向”，长期服务于各大央企国企军工集团

及科研院所，品牌及产品质量具有较高的客户认可度。依托模块电源业务积淀的优质客户集群与行业生态优势，以及对下游系统级应用场景的深度洞察理解，公司逐步向电源系统领域拓展，致力于从“单一模块供应商”向“全球领先的电源综合解决方案提供商”的战略跃迁。

公司创新实力与行业地位屡获权威认可。在资质荣誉方面，公司先后获得了国家级专精特新重点小巨人、国家级专精特新小巨人企业、上海市专精特新中小企业、上海市制造业单项冠军、上海市科技小巨人企业、上海市企业技术中心等等荣誉认证；在客户认可度方面，公司报告期内屡获中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国电子科技集团、中国兵器装备集团等军工集团下属单位授予的“年度优秀供应商”称号；在科研攻关方面，公司独立承担了包括军委装备发展部下达的“***电子元器件国产替代”，上海市国防科工办下达的“***雷达电源组件”“***高压高功率电源模块”和“***电源模块产业化项目”等多项国家级、省部级重要科研任务，深度参与了多个重大武器装备型号的电源配套研制，彰显了公司在国防建设中的核心支撑作用。

（2）发行人科技创新、模式创新、业态创新和新旧产业融合情况

公司致力于高可靠电源产品的研发、生产和销售，针对下游军工行业客户的特征和应用需求，不断研发出具有市场竞争力的新产品，并逐步实现对国外主流品牌的进口替代。公司根据国防军工“自主可控”的政策需求，积极开发元器件全国产化的电源产品，目前，公司已搭建完成各系列产品的全国产化技术平台，已开发超过 100 个系列 2,000 余款全国产化电源模块产品。报告期内，全国产化电源产品实现收入分别为 6,091.79 万元、16,368.65 万元和 24,073.11 万元，占各期营业收入的比例分别为 21.38%、51.36%和 59.74%。

公司产品主要应用于国防军工领域，公司与中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国航空工业集团、中国船舶集团、中国核工业集团、中国兵器工业集团、中国兵器装备集团、中国电子科技集团、中国电子信息产业集团等各央企军工集团下属单位建立了长期稳定的合作关系，产品广泛应用于我国军队弹载、机载、舰载、车载、雷达、地面设备等各武器装备平台的电子系统。公司紧密跟随国家国防军工“自主可控”的政策方向，研发生产的军用电源产品与国家电子信

息产业及国防科技工业的发展方向紧密契合。同时，依托在高功率密度、高环境适应性及高可靠性电源技术方面的深厚积累，公司正积极探索应用场景，逐步将核心技术能力向商业航天、高端工业控制等对可靠性要求严苛的战略性新兴产业延伸，推动军用技术成果的转化与协同发展。

4、发行人成长性及其表征

（1）报告期发行人主营业务持续增长

公司深耕高可靠电源领域，主营产品广泛应用于弹载、机载、舰载、车载、雷达、地面设备等国防军工领域，并逐步向高可靠民用领域拓展。报告期内，公司营业收入分别为 28,493.51 万元、31,870.95 万元和 40,294.00 万元，归属于母公司股东的净利润分别为 8,779.63 万元、8,561.61 万元和 11,194.51 万元，最近 3 年营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 18.92%和 12.92%，经营业绩呈快速增长态势。

（2）公司产品应用市场广阔，具有成长性

近年来，在产业发展及国家政策的双重驱动下，我国高端装备制造业快速发展，带动作为核心基础零部件的电源产业市场规模持续扩大。公司电源产品主要应用于航天、航空、舰船、兵器、电子等国防军工领域，并逐步向高可靠民用领域拓展。随着国防信息化、智能化建设的推进，高可靠电源作为关键配套部件，市场需求将保持持续增长。与此同时，公司积极布局商业航天、工业控制等民用高景气领域。随着卫星互联网纳入“十五五”规划中适度超前建设的新型基础设施，产业正加速从技术验证迈向规模化发展阶段，低轨卫星星座组网等新兴场景对耐辐照的高可靠电源提出了刚性需求。工业控制领域随着制造业智能化升级，对高功率密度、高效率电源的需求亦持续攀升。公司产品应用市场的多元化布局，不仅降低了单一市场波动风险，更为公司未来成长开辟了广阔空间。

（3）公司技术创新优势、客户资源优势、新兴领域布局支撑公司未来成长空间

公司依托在电源领域多年的技术积累，构建了“电源管理芯片-电源模块-电源系统”全栈解决方案。公司持续加大研发投入，报告期内研发费用占营业收入

比例保持在较高水平，为技术创新和产品迭代提供了有力支撑。公司长期服务于各大央企军工集团及科研院所，业务合作覆盖其下属近 300 家单位，并以此为核心构建了庞大的客户生态体系，累计服务客户总数突破 1,500 家。公司参与了大量型号装备的电源配套，在武器装备领域形成了较强的客户粘性，并在客户中享有较高的品牌知名度。在立足国防军工产业的基础上，公司积极拓展高可靠电源的应用领域。一方面，公司积极拓展产品在武器装备领域的优势，向代表未来战争形态的激光武器、无人装备等新概念领域纵深拓展。另一方面，公司将产品拓展至商业航天等民用高景气赛道，针对商业航天的低轨卫星等应用场景，公司研发了全国产化抗辐照低成本的电源解决方案，为商业航天基础设施的规模化建设提供核心动力支撑。上述布局不仅彰显了公司在前沿领域的技术创新引领和研发成果产业化能力，更为公司未来在新质生产力蓝海中抢占先机、培育新的增长极奠定了坚实基础。

综上所述，发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》《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）》等有关规定。本保荐机构认为，发行人符合创业板定位要求。

（五）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技术迭代的风险

高可靠电源行业是典型的技术密集型行业，持续的研发投入与技术迭代是维持核心竞争优势的关键。公司产品广泛应用于弹载、机载、舰载、车载及地面设备及雷达等各类武器装备平台，随着国防电气化进程加速及战争形态演变，下游客户对电源产品的技术指标、环境适应性及可靠性要求日益严苛且快速变化。若公司未来不能及时跟踪行业前沿趋势，未能对技术升级方向做出前瞻性判断，或在产品研发、工艺创新及质量控制等方面无法快速响应客户需求，导致新产品开发滞后、关键技术指标未达预期或出现被行业内其他突破性技术替代的情形，公司将面临逐渐丧失市场竞争优势、产品被市场替代的风险，进而对未来的业务持续发展及经营业绩产生重大不利影响。

②核心技术人才流失的风险

公司的核心技术在于对高可靠电源产品进行设计、研发、生产和测试的能力，能否持续保持高素质的技术团队，并研发生产出能够满足客户需求、具有市场竞争力的产品，是公司可持续发展的重要保证。若公司未来不能重视对人才的培养和引进，无法保证公司核心技术团队的稳定性，则可能在市场竞争中面临关键人才缺失、优秀人才流失的风险，对公司的生产经营及技术创新造成较大不利影响。

（2）经营风险

①经营业绩波动的风险

报告期各期，公司营业收入分别为 28,493.51 万元、31,870.95 万元和 40,294.00 万元，归属于母公司股东的净利润分别为 8,779.63 万元、8,561.61 万元和 11,194.51 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 8,561.99 万元、8,194.35 万元和 10,638.84 万元。受益于公司跟进的下游客户的批量供货需求增加，公司电源产品订单大幅增加，报告期内公司经营业绩持续增长，但整体经营规模仍较小。若未来国内外宏观环境、行业政策、市场需求、竞争环境、原材料供给等因素出现不利变化，将对公司的产品销售及业务增长产生不利影响，存在经营业绩波动的风险。

②客户集中度较高的风险

我国军队武器装备采购的直接供应商主要为各大央企军工集团及科研院所，其余涉军企业则主要为相关军工集团提供配套供应，因此，在各领域提供军工配套的生产企业通常都会具有较高的客户集中度。报告期各期，按同一实际控制人控制的客户合并计算，公司前五大客户销售额占营业收入的比例分别为 65.42%、66.00%、62.60%，第一大客户销售额占营业收入的比例分别为 23.81%、28.43%、25.66%，相对较高。公司经过多年发展，与国内军工电子、航空航天、海洋船舶、地面兵装等各领域的军工集团下属单位建立了电源配套合作关系，若公司因自身或外部环境因素导致无法在重要军工客户采购体系中保持产品竞争力，或无法与相关客户维持合作关系，则将对公司经营业绩产生较大不利影响。

③军工资质延续的风险

军品业务是公司报告期内收入和利润的主要来源，公司拥有从事军用电源业务所必须的军工相关资质。截至本发行保荐书签署之日，公司拥有的全部军工资质均在有效期内，但由于相关军工资质需要定期进行重新认证、备案，如果未来公司因产品质量、军工保密要求或其他原因导致公司丧失现有资质或不能持续取得相关资质，将对公司业务经营造成较大不利影响。

④境外销售的相关风险

报告期内，公司主营业务中境外销售收入分别为 3,978.35 万元、4,674.27 万元和 4,965.21 万元，占主营业务收入的比例分别为 13.98%、14.72%和 12.40%，在未来一段时间内境外市场依然是公司进一步争取开拓的市场。如果公司产品出口主要目的地国家或地区的政治环境、经济环境、外汇汇率、与我国的贸易合作关系等发生不利变动，会对公司经营业绩产生不利影响。

（3）财务风险

①主营业务毛利率下滑风险

报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 73.24%、71.88%和 72.96%，毛利率处于较高水平，主要原因系公司主营高功率密度、高效率、高可靠性电源产品，该类产品主要用于替代 Vicor、SynQor、Interpoint 等国外品牌，并且这类产品具有较高的技术水平和较长的研发周期，前期投入较大，因此公司产品实现批量供货后往往具有较高的毛利率水平。

随着武器装备向高质量、低成本化的方向发展，我国军方采购军品定价机制近年来持续改革。公司下游的整机、总体单位存在成本管控等需求，相关成本压力存在向上游传导的趋势。在客户成本管控的压力下，报告期内，公司部分产品已经出现了价格下调趋势，公司主营业务毛利率存在下降的风险。未来，若由于市场竞争、行业政策调整等因素导致产品价格下滑，或原材料、人工成本上涨导致产品成本上升，则可能导致公司毛利率下滑，进而对公司盈利能力造成不利影响。

②商誉减值风险

为了保障供应链安全、实现产品完全自主可控、完善公司产品矩阵、充分发挥上下游协同效应，2025 年 6 月，公司通过发行股份并增资的方式取得了长运通 51%的股权。本次收购构成非同一控制下企业合并，商誉初始确认金额为 9,996.24 万元。

截至 2025 年末，公司因收购深圳长运通形成的商誉不存在重大减值迹象，未计提减值准备。未来，若由于外部市场环境发生重大不利变化，长运通的销售情况不及预期，与商誉相关的资产组盈利能力未达预期，将可能导致商誉减值，从而对公司经营业绩产生较大不利影响。

③应收款项规模较高和坏账损失风险

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 12,761.02 万元、21,023.57 万元和 23,156.69 万元，应收票据及应收款项融资账面价值分别为 10,042.83 万元、8,841.82 万元和 10,083.74 万元，上述三项合计占期末资产总额的比例分别为 30.04%、34.20%和 29.51%。公司已对应收款项足额计提了坏账准备，但应收款项期末余额较高，占用公司营运资金较多，给公司带来了一定的资金压力。虽然公司主要客户各大央企军工集团下属企业及科研院所的资质情况良好，若未来国家财政支出或国防政策发生变化，可能导致公司主要客户资信状况恶化，则所存在因货款回款不及时甚至无法收回导致公司产生坏账的风险。

④存货规模较大带来的跌价损失风险

报告期各期末，公司的存货账面价值分别为 5,249.10 万元、5,196.39 万元、7,247.67 万元，存货账面价值占期末资产总额的比例分别为 6.91%、5.95%和 6.43%，存货规模相对较大，主要系与公司采购、生产和销售模式相适应。随着公司业务规模不断扩大，公司存货规模逐年增加。较大规模的存货余额将占用公司较多流动资金，公司如不能有效进行存货管理，将可能导致公司存货周转能力下降，流动资金使用效率降低。此外，若未来因市场环境发生变化或竞争加剧导致存货跌价或变现困难，公司经营业绩可能受到较大不利影响。

（4）实际控制人控制的股权比例较低的风险

本次发行前，实际控制人厉干年直接持有公司 1.8368%的股权，通过上海华

雨控制公司 24.0339%的股权，并作为上海淳陶、上海淳恒、西安硕能、上海淳轶的执行事务合伙人分别控制公司 2.8735%、2.0968%、1.6506%、0.7166%的股权，合计控制公司 33.2083%的股权。本次发行完成后，公司实际控制人控制权比例将进一步下降。公司实际控制人控制的股权比例较低，在一定程度上可能会降低股东会对于重大事项决策的效率，从而给公司生产经营和未来发展带来潜在风险。此外，相对分散的股权结构将使得公司有可能成为被收购对象，从而对公司业务和经营管理造成影响。

2、与行业相关的风险

（1）宏观环境及国防政策变化的风险

公司产品主要应用于我国国防军工装备领域，因此，公司的产品需求受国家国防预算开支的影响较大，而国家的国防预算开支又受经济形势、国防政策及国际局势、地缘政治等宏观环境因素的影响。目前我国军队对于武器装备的采购量和升级换代需求仍然较大，同时在近年来西方国家对我国进行贸易制裁和科技封锁的背景下，军工自主可控以及进口替代的政策需求日趋明显。但未来若宏观环境及国家国防政策发生变化，导致国家削减国防支出、减少对武器装备的采购需求，则可能对国内军工装备及其配套产业链的相关企业产生不利影响。

（2）市场竞争加剧风险

目前我国民用电源市场处于完全竞争状态，军用电源由于技术、市场等行业壁垒较高，各大央企军工集团下属企业及科研院所、少数具有技术优势和客户积累的民营企业占据了行业内的主要市场份额。伴随着军工产业链的发展，以及国家进口替代等政策的深化落实，军用电源市场的竞争也将日趋激烈，若公司不能加强技术储备、提高经营规模、增强资本实力，不能及时准确地把握市场需求、提升自身产品竞争力，则有可能导致公司市场竞争地位削弱，进而导致公司产品销量或利润率下滑，对公司经营业绩产生不利影响。

3、其他风险

（1）发行失败的风险

公司本次首次公开发行股票如顺利通过深交所审核并取得证监会注册批复

文件，公司将启动后续的股票发行工作。发行价格和发行结果将受到证券市场整体情况、投资者对发行人的价值判断等多种内外部因素影响，存在发行失败的风险。

（2）募投项目实施风险

公司本次募集资金投资项目计划投入 85,034.36 万元，旨在扩大产能、增强研发实力并深化战略布局。项目建成后，公司固定资产规模将显著增长，折旧摊销等固定成本增加将对经营业绩提出更高要求。尽管项目已经过充分可行性论证，但在实施及运营过程中仍面临多重不确定性：一方面，若受市场波动、工程进度、设备供应及管理协调等因素影响，项目可能无法按期竣工投产；另一方面，若下游市场需求发生重大不利变化或公司市场开拓不及预期，新增产能可能无法及时消化，导致产品销量未达预期。此外，随着募投项目实施及公司业务规模的快速扩张，若公司内部管理体系、人才储备及执行效率无法同步匹配业务增长需求，将可能导致运营成本上升、管理效率下降。

综上，公司存在募投项目不能按期实施、新增产能无法有效消化、预期收益无法实现以及因规模快速扩张引发管理滞后等风险，进而对公司整体经营业绩和长远发展产生不利影响。

（3）脱密处理或豁免披露部分信息可能影响投资者价值判断的风险

由于公司主要从事军品业务，根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》的相关规定，公司对于包括涉军客户及供应商名称、军品合同、科研项目等在内的涉密信息进行了脱密处理。由于对涉密信息进行脱密处理或豁免披露，可能存在影响投资者对公司价值的正确判断、造成投资者决策失误的风险。

（六）发行人的发展前景

1、公司竞争优势支撑长远发展

（1）研发与技术优势

公司多年来深耕高可靠电源领域，高度重视研发投入与核心技术积累，始终坚持以市场需求为导向、以科技创新为驱动，深度挖掘国防军工等领域各应用场景对电源产品的需求，为客户提供全方位、全流程、全系列电源解决方案。同时，

公司持续优化研发组织架构，组建了分工清晰、权责明确、协同高效、管理规范的研发团队，为贯彻落实公司发展战略与长期保持技术领先提供坚实保障。报告期各期，公司的研发投入分别为 4,291.02 万元、5,281.89 万元和 6,817.29 万元，占各期营业收入的比例分别为 15.06%、16.57%和 16.92%；报告期末，公司共有研发人员 222 人，占员工总数的比例为 35.92%。公司已拥有成熟的高可靠电源开发工艺和深厚的技术积累，并通过产业链垂直整合，自主掌握电源管理芯片的设计能力，打通了从核心元器件到系统层级的全链条技术路径。

公司研发团队通过自主研发和技术创新，形成了丰富的专利及非专利技术储备。截至报告期末，公司共取得专利 140 项，其中发明专利 52 项。公司在高可靠电源领域拥有众多核心技术，其中部分技术实现的参数达到国内外同行业领先水平，例如：公司的大全砖、5/3 砖、4/3 砖 DC-DC 隔离电源模块最大功率分别达到 10,000W、7,200W、6,000W，功率密度最高突破 928W/in³，在模块形态产品上实现了超过 6,000W 的超大功率，目前在行业中尚无直接竞品；PFC 半砖产品功率密度可达 722W/in³，效率高达 98.1%，总谐波畸变率<3%，优于同行业可比公司的同类产品；同时公司产品普遍内置的数字控制与通信接口，便于实时获取模块运行状态，实现智能化监控与故障诊断，实现全生命周期健康管理。

基于公司积累的研发和技术优势，近年来公司承担的重要科研项目情况如下：

项目名称	开始时间	承担方式	下发单位	项目目标	项目进展
国家级					
***电子元 器件国产 替代	2021 年 4 月	独立承担	中央军委 装备发展 部	针对国外品牌某型号的 电源模块进行元器 件全国产化	已于 2023 年 7 月通过专家组 验收
省部级					
雷达电 源组件	2018 年 6 月	独立承担	上海市国 防科工办	满足雷达供电需 求，填补国内同类产品 空白，逐步替代进口品 牌产品	已于 2021 年 7 月通过验收，确 认已完成批复 的研制内容，达 到了研制目标
***高压高 功率电源 模块	2022 年 6 月	独立承担	上海市国 防科工办	高功率密度、高效率的 ***电源模块产品性能 指标明显优于国内外 同类型产品，达到技术 自主可控	已于 2024 年 8 月通过验收
***电源模 块产业化	2023 年 4 月	独立承担	上海市国 防科工办	提升高功率密度、高效 率**电源模块的生产	已于 2025 年 3 月通过验收

项目名称	开始时间	承担方式	下发单位	项目目标	项目进展
项目				规模和工艺水平，提升 J 用配套电源的设计水平、产品装配及测试环节的制造水平，提升 J 工产业链供应链自主可控与保障能力	

(2) 全产业链优势和产品质量优势

公司是国内少数实现从控制芯片到系统级解决方案全链条自主可控的核心供应商之一，构建了“芯片-模块-系统”三个层级的完整技术生态，使得公司能够提供端到端的全国产化电源解决方案，显著提升了产品开发的响应速度与供应链的安全性，在市场中具有较强的竞争优势。

公司的电源模块包括谱系齐全、覆盖全面的 DC-DC 电源模块、AC-DC 模块、辅助电源模块等军用电源模块产品体系，可提供全尺寸、全输入电压范围、全封装形式的标准货架产品和定制产品，满足客户对电源模块的多样化需求。同时，公司已搭建完成电源模块的全国产化技术平台，已开发超过 100 个系列 2,000 余款全国产化电源模块产品。在此基础上，公司积极向下游拓展，延伸至形态和功能更贴近客户直接应用需求的电源系统领域，开发了近千种电源系统产品，满足弹载、机载、舰载、车载、雷达及地面设备等各类现代化武器平台的多样化需求。同时，公司通过产业链的垂直整合，掌握了自主可控的电源管理芯片设计能力，解决了军工电源主控芯片“卡脖子”问题，支撑高可靠电源的全链条国产替代。随着产品实力与技术能力的持续提升，公司不断拓展电源产品的应用领域，积极布局前沿领域，加速推进产品在激光武器、商业航天、无人装备等专用场景的应用。

公司始终坚持高标准的质量管理体系，产品性能和质量获得客户的高度认可，研发生产的高可靠电源产品具有高功率密度、高效率等优势，能够满足我国国防军工领域对于高功率、小体积、耐高低温、抗冲击、抗干扰等各项严苛条件下的配套电源需求，产品生产及质量管理符合国家军用标准 GJB9001C 质量管理体系的要求。

（3）客户资源优势

公司长期服务于各大央企军工集团及科研院所，业务合作覆盖其下属近300家单位，并以此为核心构建了庞大的客户生态体系，累计服务客户总数突破1,500家。公司核心团队在军用电源领域拥有多年的研发与运营经验，通过长期参与下游军工客户重点装备的研发与配套工作，与核心军工客户确定了长期稳定的合作关系。公司产品质量获得下游军工客户的认可，报告期内屡获中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国电子科技集团、中国兵器装备集团等军工集团下属单位授予的“年度优秀供应商”称号，“军陶”品牌电源在行业内具有较高的知名度。



从我国军工配套采购体系来看，厂商通常需要较长时间的技术积累和产品认证，才能成为军工集团下属科研院所的合格供方，且根据军品采购的相关规定，纳入军方直接采购体系的产品均需要通过预研、试验和定型等流程，一旦定型并进入军方采购体系后，代表该型号产品的主要配套供应商也将保持相对固定。因此，公司军用电源产品对客户有较强的供货稳定性，为公司未来业务的持续增长提供了坚实的保障。

（4）服务和区域布局优势

从军工行业特性来看，军品的研发与生产通常存在较为繁琐的前期预研、小批量试制、样品试验、产品定型等周期，因此军工企业会对其上游配套供应商的产品方案、交付效率、反应速度、产品质量保证和售后服务支持提出较高的要求。

为此，公司聚焦军用电源主业，组建了专业、高效的销售团队、技术支持团队和售后服务团队，与技术研发团队一起为军工客户提供涵盖售前、售中及售后的一站式电源配套服务，很大程度上提高了公司在军用电源行业内的客户口碑。

在售前阶段，公司销售团队及技术研发团队紧密跟进客户的项目进展，并与客户沟通其项目对配套电源的技术与应用需求；在售中阶段，由于军工企业对产品交付及时性要求较高、且可能存在临时性方案调整，公司销售团队及时与客户沟通及反馈需求，并利用灵活的生产机制保证产品按期完成交付；在售后阶段，公司售后服务团队主动响应客户的反馈意见，并积极为客户培训、协助解决售后问题，配合客户项目的顺利推进。

公司在上海、西安、北京、成都、武汉、南京、深圳、青岛、天津、哈尔滨等全国重点城市设有销售团队，并在上海、西安、北京、成都、武汉、深圳等军工企业较为集中的地区设有研发子公司及技术支持团队，有利于与相关地区的军工客户加强技术和需求沟通，并为其提供更为快捷、一体化的产品服务。

(5) 军工资质与行业经验优势

由于军工行业的特殊性，从技术安全和信息保密的角度出发，国内军工企业通常需要取得相关业务资质。相关资质需要较强的研发技术积累、合格的生产和质量管理体系以及长时间的产品客户认证周期。公司已具备从事军用电源生产经营所需的全部业务资质，在一定程度上保证了公司的行业竞争优势。

同时，军品业务具有研发周期长、定制化程度高及需求变更频繁等特点。公司深耕军用电源领域多年，熟悉型号装备从前期预研、方案论证、小批量试制、样品试验到最终产品定型及批量交付的全生命周期业务流程，从而能够精准把握军工客户的特殊需求与决策机制，高效应对临时性技术方案调整与紧急交付任务。基于对军工行业特有经营模式、质量标准及管理规范的深刻理解与长期实践，公司能够以更高的协同效率和更快的响应速度服务客户，从而构建起显著优于新进入者的竞争力。

2、宏观政策与行业趋势提供广阔市场空间

（1）国家政策的大力支持

公司属于军工配套产业链，受国家国防政策的影响较大，而军用电源又属于新型电子元器件的范畴，受国家信息技术产业政策的调控。近年来，我国周边领土主权争端问题日益突出，国际政治与经济局势仍面临较大的不确定性。为打破国外技术封锁、支持国家产业升级、提升国防科技创新能力以及加快军队现代化建设步伐，国家出台了一系列鼓励政策推动电子信息技术和国防科技工业的发展，产业政策和法规环境的不断完善，将为军用电源行业发展创造良好的市场环境。同时，公司积极布局的商业航天、工业控制等领域正迎来国家战略与市场需求的“双轮驱动”。在商业航天方面，随着《国家航天局推进商业航天高质量发展行动计划（2025—2027年）》一系列政策出台，商业航天将成为未来新质生产力的重点布局领域，低轨卫星组网、可重复使用运载火箭等重大工程加速推进，对高可靠、轻量化、抗辐照电源的需求呈现爆发式增长，为公司提供了广阔的增量市场空间；在工业控制领域，受益于制造业数字化转型及核心零部件国产替代浪潮的深入，高端装备对自主可控电源模块的依赖度显著提升，有助于拓宽公司产品的应用领域。

（2）武器装备升级换代的需要

我国奉行独立自主的外交政策以及防御性的国防政策，但面对我国周边领土主权争端和分裂势力活动，为捍卫国家主权、安全和发展利益，我国对于国防和军队的建设需求也在不断提高。《十九大报告》指出国防和军队建设的战略目标是“力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队”。

相比发达国家，我国各类军用武器装备存在数量较少、信息化和电气化程度较为落后的情况，具有较大的发展空间和急迫的发展需求。《新时代的中国国防》指出“构建现代化武器装备体系。完善优化武器装备体系结构，统筹推进各军兵种武器装备发展，统筹主战装备、信息系统、保障装备发展，全面提升标准化、系列化、通用化水平。加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系”。中共中央于2025年10月发布的《关于制定国民经济和社会

发展第十五个五年规划的建议》，明确提出“加快先进战斗力建设”，强调“新域新质作战力量”“无人智能作战力量及反制能力”“国防科技创新和先进技术转化”“加快先进武器装备发展”。电源作为电子电力设备的核心配套部件，随着各类武器装备的升级换代，已迎来高速发展的时代机遇。

（3）自主可控的要求

在当下复杂的国际环境下，核心技术的自主可控不仅关系到国防工业命脉，更是国家实现整体产业转型升级、把握创新发展主动权的关键。《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023年）》要求重点提升电子元器件产业创新能力，提出“实施重点产品高端提升行动，面向电路类元器件等重点产品，突破制约行业发展的专利、技术壁垒，补足电子元器件发展短板，保障产业链供应链安全稳定”。《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》要求坚持自主可控、安全高效地推进产业发展，提出“加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板”“加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新”。《关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》再次强调“自主可控”的重要意义，“提升产业链自主可控水平，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，滚动实施制造业重点产业链高质量发展行动，发展先进制造业集群”。

在国防军工自主可控的背景下，我国军用电源模块逐步实现由国产品牌对国外主流品牌的进口替代，并进一步向元器件全国产化替代等方向推进，公司在军用电源领域积累的核心技术储备、完善的产品开发体系、持续不断的研发投入以及丰富的运营管理经验，将成为公司适应行业发展的优势所在。

3、公司发展前景

公司身处国防信息化加速与商业航天爆发的双重高景气赛道，凭借“芯片—系统”全链条自主可控的核心技术壁垒、高素质研发团队及快速定制化响应能力，深度受益于武器装备升级、关键元器件自主可控需求及低轨卫星组网带来的海量需求；随着募投项目产能释放及“军工稳基、新兴拓局”双轮驱动战略的深入实施，公司将在巩固导弹、雷达等传统优势领域市场地位的同时，加速拓展商业航

天、激光武器等新兴增长点，具备极强的市场竞争力和高质量、可持续的广阔发展前景。

（七）保荐机构推荐结论

综上，本保荐机构经充分尽职调查和审慎核查，认为上海军陶科技股份有限公司本次发行履行了法律规定的决策程序，符合《公司法》、《证券法》及其他有关首次公开发行股票的规定，具备首次公开发行股票并在创业板上市的条件。本保荐机构同意保荐上海军陶科技股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市。

附件：保荐代表人专项授权书

（本页以下无正文）

（此页无正文，为《长江证券承销保荐有限公司关于上海军陶科技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》之签章页）

项目协办人： 夏祥威
夏祥威

保荐代表人： 李海波 王婷婷
李海波 王婷婷

保荐业务部门负责人： 何君光
何君光

内核负责人： 王婵媛
王婵媛

保荐业务负责人： 王承军
王承军

法定代表人、总经理： 高稼祥
高稼祥

保荐机构董事长： 王承军
王承军



保荐机构：长江证券承销保荐有限公司

2020 年 4 月 14 日

长江证券承销保荐有限公司

上海军陶科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市

保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关文件的规定，我公司作为上海军陶科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，授权李海波、王婷婷担任保荐代表人，具体负责该公司本次首次公开发行股票并在创业板上市的尽职保荐和持续督导等保荐工作。

特此授权。

保荐代表人：李海波

李海波

王婷婷

王婷婷

法定代表人：高稼祥

高稼祥



长江证券承销保荐有限公司

2016年4月14日