

# 东方花旗证券有限公司

东方花旗【2017】285号

---

## 关于江苏天常复合材料股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书

**中国证券监督管理委员会：**

东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”、“本保荐机构”）接受江苏天常复合材料股份有限公司委托，担任其首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构。

本保荐机构及所指定的两名保荐代表人张仲、葛绍政均是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会的有关规定，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出具本发行保荐书，并保证所出具的文件的真实性、准确性、完整性和及时性。

（本发行保荐书如无特别说明，相关用语具有与《招股说明书》中相同的含义）

## 一、本次证券发行基本情况

### （一）保荐代表人情况

张仲：东方花旗证券有限公司投资银行部资深业务总监，经济学硕士，保荐代表人。2012年加入东方花旗，曾主持和参与山东美晨科技股份有限公司IPO、太原双塔刚玉股份有限公司非公开发行股票、浙江华峰氨纶股份有限公司非公开发行股票、浙江海利得新材料股份有限公司非公开发行等项目，具有较为丰富的投资银行业务经验。

葛绍政：现任东方花旗投资银行部执行总经理。保荐代表人，从事投资银行工作14年，2012年加入东方花旗，曾参与或负责的证券承销项目为：浙江海利得新材料股份有限公司IPO，浙江华峰氨纶股份有限公司IPO及公司债发行、非公开发行股票，深圳市同洲电子股份有限公司IPO，江苏常宝钢管股份有限公司IPO，山东美晨科技股份有限公司IPO。

### （二）项目协办人及其他项目组成员

#### 1、项目协办人

辜丽珊：东方花旗投资银行部业务总监，经济学硕士，已通过保荐代表人胜任能力考试。2012年加入东方花旗。参与山东美晨科技股份有限公司IPO、上海纳尔数码喷印材料股份有限公司IPO、浙江海利得新材料股份有限公司非公开发行等项目，具有较为丰富的投资银行业务经验。

#### 2、项目组其他成员

黄万、阎斯华、卞加振、王子文、刘伟。

### (三) 发行人基本情况

公司名称:	江苏天常复合材料股份有限公司
法定代表人:	陈美城
注册资本:	人民币 9,000 万元
成立日期:	2008 年 3 月 24 日
股份公司设立日期:	2010 年 12 月 22 日
注册地:	江苏省常州市武进经济开发区腾龙路 3 号
联系电话:	0519-83180563
传真:	0519-81687889
互联网网址:	<a href="http://www.ctc-tf.cn/">http://www.ctc-tf.cn/</a>
电子邮箱:	INFO@ctc-tf.com
经营范围:	产业用多维多向整体编织复合材料织物的研发、生产,销售自产产品;复合材料应用技术的研发、服务;自有设备的租赁;风力发电芯材料的研发、制造加工、销售及技术咨询、技术服务;玻璃纤维及其制品,碳纤维及其制品、玻璃纤维增强材料,辅助材料的国内采购、批发、进出口业务。(不涉及国营贸易管理商品,涉及配额、许可证管理商品的,按国家有关规定办理申请)(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)
本次证券发行类型:	首次公开发行人民币普通股股票(A股)

### (四) 发行人与保荐机构的关联情况说明

1、本保荐机构或控股股东、实际控制人、重要关联方未持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方的股份;

2、发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有本保荐机构或控股股东、实际控制人、重要关联方股份;

3、本保荐机构的保荐代表人及其配偶,董事、监事、高级管理人员不存在拥有发行人权益、在发行人任职的情况;

4、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;

5、本保荐机构与发行人之间无其他关联关系。

## （五）保荐机构内部审核程序和内核意见

### 1、东方花旗内部审核程序

（1）质量控制部成员前往发行人所在地，对其进行现场核查，现场核查结束后，由质量控制部根据核查情况出具核查报告；

（2）项目组提出内核申请，经质量控制部审核同意后，由质量控制部对于文件齐备的项目安排召集内核会议；

（3）质量控制部在内核会议召开五个工作日前，将内核材料以书面或电子邮件的形式发送给全体内核委员审核；

（4）内核会议由内核负责人或其指定的内核委员主持，各内核委员对内核材料进行充分审议并发表意见，质量控制部负责内核会议的记录和整理工作及内核资料的归档和管理工作；

（5）质量控制部根据内核会议记录，整理形成内核反馈意见，反馈给项目组，项目组在规定时间内就反馈意见做出书面答复，并及时修改、完善申报材料。

### 2、东方花旗内部审核意见

本保荐机构本着诚实守信、勤勉尽责的精神，针对发行人的实际情况充分履行尽职调查职责，并在此基础上，本保荐机构内核部门对发行人的发行申请文件、保荐工作底稿等相关文件进行了严格的质量控制和审慎核查。

2015年8月7日，项目组将以2015年3月31日为基准日的申请材料及相关底稿提交给质量控制部。2015年8月12日，东方花旗对天常股份首次公开发行股票并在创业板上市项目的尽职调查情况进行了问核，同意项目组在落实问核意见后，向中国证监会上报问核表。

2015年8月12日，东方花旗召开内核会议，审议通过了江苏天

常复合材料股份有限公司首次公开发行项目，同意在项目组落实内核委员会相关意见后，向中国证监会推荐。

## 二、保荐机构承诺

（一）本保荐机构承诺已按照法律、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。

（二）本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，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、如东方花旗在本次发行工作期间未勤勉尽责，导致东方花旗所制作、出具的文件对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导

性陈述，或在披露信息时发生重大遗漏，并造成投资者直接经济损失的，在该等违法事实被认定后，东方花旗将本着积极协商、切实保障投资者特别是中小投资者利益的原则，自行并督促发行人及其他过错方一并对投资者直接遭受的、可测算的经济损失，选择与投资者和解、通过第三方与投资者调解及设立投资者赔偿基金等方式进行赔偿。

9、自愿接受中国证监会依照本办法采取的监管措施。

### 三、对本次证券发行的推荐意见

#### （一）推荐结论

本保荐机构经充分尽职调查、审慎核查，认为江苏天常复合材料股份有限公司本次公开发行股票履行了法律规定的决策程序，符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关首次公开发行股票的相关法律、法规、政策、通知中规定的条件，募集资金投向符合国家产业政策要求，本保荐机构同意向中国证监会保荐江苏天常复合材料股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市。

#### （二）本次发行履行了法定的决策程序

本次发行经江苏天常复合材料股份有限公司第二届董事会第十次会议和 2015 年第二次临时股东大会审议通过。

发行人于 2016 年 5 月 15 日召开的第二届董事会第十四次会议和 2016 年 5 月 31 日召开的 2016 年第一次临时股东大会分别审议通过《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理本次首次公开发行股票并上市相关事宜的议案》。

发行人于 2016 年 11 月 16 日召开的第二届董事会第十六次会议和 2016 年 12 月 7 日召开的 2016 年第二次临时股东大会分别审议通过《关于终止公司首次公开发行股票募集资金投资项目“碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目”的议案》，取消使用募集资金 8,534.24 万元建设碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目。

发行人于 2017 年 3 月 17 日召开的第三届董事会第三次会议和 2017 年 4 月 2 日召开的 2016 年年度股东大会分别审议通过《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理本次首次公开发行股票并上市相关事宜的议案》。

经核查，本保荐机构认为发行人已就本次证券发行履行了必要的程序，符合《公司法》、《证券法》及中国证监会的相关规定。

### **(三) 本次发行符合《证券法》第十三条规定的发行条件**

#### **1、天常股份具备健全且运行良好的组织机构**

发行人根据《公司章程》的有关规定设置了股东大会、董事会、监事会。股东大会由全体股东组成，是发行人的权力机构；董事会由 9 名董事组成（其中独立董事 3 名，设董事长 1 名），是发行人股东大会的执行机构及发行人经营管理的决策机构，下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会；监事会由 3 名监事组成（其中由职工代表担任的监事 1 名，设监事会主席 1 名），是发行人的监督机构；发行人董事会依据相关法律、行政法规、规范性文件及发行人章程的规定聘请了总经理、董事会秘书，根据总经理的提名聘请了副总经理、财务负责人等高级管理人员；发行人根据《公司章程》的有关规定设置了内审部，对董事会审计委员会负责并报告工作。

经核查，发行人具备健全且运营良好的组织机构，具有健全的内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，不存在与控股股东、实际

控制人及其控制的其他企业之间机构混同的情形。

## 2、天常股份具有持续盈利能力，财务状况良好

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天健会计师”）《审计报告》（天健审〔2017〕5-81号），2017年6月30日，发行人的流动比率为1.58、速动比率为1.48、应收账款周转率为2.38次/年（年化）、存货周转率8.04次/年（年化）、无形资产（土地使用权除外）占净资产的比例为0.01%、母公司资产负债率为49.64%，发行人2014年度、2015年度、2016年度以及2017年1-6月归属于母公司股东的净利润分别为4,898.10万元、8,489.58万元、6,213.52万元和2,685.61万元，并经本保荐机构核查，发行人具有持续盈利能力，财务状况良好。

3、天常股份最近三年及一期财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为。

经本保荐机构查证确认，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发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由天健会计师出具了标准无保留意见的《审计报告》（天健审〔2017〕5-81号），并经本保荐机构核查，最近三年及一期财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为。

4、天常股份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。

经本保荐机构核查，发行人具备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。

**（四）本次发行符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（以下简称“《创业板首发管理办法》”）规定的发行条件。**



1、发行人符合《创业板首发管理办法》第十一条的有关规定

(1) 经本保荐机构查证确认，发行人前身为常州天常玻纤复合材料有限公司，其股东于 2010 年 8 月 21 日签订《发起人协议》，并于 2010 年 12 月 15 日召开创立大会，并于 2010 年 12 月 22 日整体变更为股份有限公司。发行人获得江苏省商务厅出具“关于同意常州天常玻纤复合材料有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复（苏商资[2010]1308 号）”，取得江苏省常州市工商行政管理局颁发的注册号为 320483000220377 号《企业法人营业执照》。发行人依法设立，不存在根据法律、法规以及发行人章程需要终止的情形，系有效存续的股份有限公司。

发行人系从有限公司按原账面净资产值折股整体变更成立之股份有限公司，其前身有限公司成立于 2008 年 3 月 24 日，持续经营时间从有限公司成立之日起计算，已存续 3 年以上。

(2) 根据天健会计师出具的《审计报告》（天健审〔2017〕5-81 号），发行人 2014 年度、2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月营业收入分别为 47,103.34 万元、60,772.92 万元、48,643.36 万元和 22,892.38 万元；发行人 2014 年度、2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月实现的归属于母公司所有者的净利润分别为 4,898.10 万元、8,489.58 万元、6,213.52 万元和 2,685.61 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 5,835.77 万元、7,203.70 万元、3,714.48 万元和 2,544.53 万元。

发行人最近两年连续盈利，最近两年净利润累计超过 1,000 万元。

(3) 2017 年 6 月 30 日，发行人净资产为 45,894.89 万元，且不存在未弥补亏损。

(4) 2017 年 6 月 30 日，发行人本次发行前的总股本为 9,000

万元，本次发行 3,000 万元，发行后股本总额 12,000 万元，不少于 3,000 万元。

2、发行人符合《创业板首发管理办法》第十二条的有关规定

经本保荐机构查证确认，发行人的注册资本经历次验资报告验证已足额缴纳，发起人用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

3、发行人符合《创业板首发管理办法》第十三条的有关规定

经本保荐机构查证确认，发行人所处行业属于“非金属矿物制品业”，当前主营业务为玻纤增强材料研发、生产和销售。发行人主要产品为玻纤经编织物及风机叶片套裁布，其生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。

4、发行人符合《创业板首发管理办法》第十四条的有关规定

经本保荐机构查证确认，发行人自 2014 年以来主要从事玻纤增强材料业务，最近两年内主营业务未发生变化；发行人最近两年内董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

5、发行人符合《创业板首发管理办法》第十五条的有关规定

经本保荐机构查证确认，发行人的股权清晰，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不存在重大权属纠纷。

6、发行人符合《创业板首发管理办法》第十六条的有关规定

经本保荐机构查证确认，发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全了股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人已建立健全了股东投票计票制度，建立了发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，能够切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监

督权、求偿权等股东权利。

发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，公司自发起设立以来，相继制订并通过了《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》、《独立董事工作制度》、《总经理工作细则》、《关联交易决策制度》、《投资者关系管理制度》等管理制度，对股东大会、董事会和监事会的权责和运作作了明确而具体的规定。此后，根据《公司法》、《证券法》等法律法规及公司的实际情况，对《公司章程》等制度进行了多次修订完善，建立了符合上市公司要求的规范的法人治理结构。

根据发行人提供的股东大会、董事会、监事会的会议通知、授权委托书、表决票、决议及会议记录等材料，本保荐机构认为，发行人最近三年三会的召开、决议内容及签署合法、合规、真实、有效，相关机构和人员能够依法履行职责。

#### 7、发行人符合《创业板首发管理办法》第十七条的有关规定

经本保荐机构查证确认，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发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由天健会计师出具了标准无保留意见的《审计报告》（天健审〔2017〕5-81号）。

#### 8、发行人符合《创业板首发管理办法》第十八条的有关规定

经本保荐机构查证确认，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，并由天健会计师出具了无保留结论的《关于江苏天常复合材料股份有限公司内部控制的鉴证报告》（天健审〔2017〕5-82号）。

#### 9、发行人符合《创业板首发管理办法》第十九条的有关规定

根据发行人董事、监事和高级管理人员出具的承诺函并经本保荐

机构核查，发行人的董事、监事和高级管理人员忠实、勤勉，具备法律、行政法规和规章规定的资格，且不存在下列情形：（一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；（二）最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者最近一年内受到证券交易所公开谴责的；（三）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的。

10、发行人符合《创业板首发管理办法》第二十条的有关规定  
经本保荐机构查证确认，发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行业务，或者有关违法行为虽然发生在三年前，但目前仍处于持续状态的情形。

#### （五）发行人独立运行情况

发行人已经按照《创业板首发管理办法》第三十四条的有关规定，在招股说明书中披露已达到发行监管对公司独立性的基本要求。

发行人的资产完整。发行人拥有完整的服务流程、完整的经营性资产、相关技术和配套设施。对与经营相关的资产均合法拥有所有权或使用权。发行人资产独立于控股股东和其他发起人，发行人与股东之间的资产产权界定清晰，具有独立于控股股东的经营体系。

发行人不存在以发行人有形资产或无形资产为发行人股东、实际控制人及其控制的企业提供担保的情形，也不存在发行人的资产或资源被发行人股东、实际控制人以及实际控制人控制的其他企业以任何方式使用或占用的情形。

发行人的业务独立。发行人在采购、销售、研发上不依赖股东和其他任何企业或个人。发行人的主营业务突出，拥有独立完整的经营

管理体系，具有面向市场独立开展业务的能力。发行人不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间的同业竞争，以及严重影响发行人独立性或者显失公允的关联交易。

发行人的人员独立。发行人具有独立的劳动、人事、工资等管理体系及独立的员工队伍，员工工资发放、福利支出与股东及其关联人严格分离。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书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；发行人的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。

发行人的财务独立。发行人建立了独立的财务核算体系，能够独立做出财务决策，具有规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度；发行人未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行帐户。

发行人的机构独立。发行人已经建立健全内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间机构混同的情形。

经本保荐机构核查确认，发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，以及严重影响发行人独立性或者显失公允的关联交易。发行人在招股说明书中关于资产、人员、财务、机构和业务等独立性方面的信息披露内容真实、准确、完整。

## **（六）募集资金运用合理性及规范性**

- 1、经本保荐机构查证确认，发行人的募集资金有明确的使用方

向，且用于主营业务。

根据发行人 2015 年第二次临时股东大会审议通过《关于公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》，本次股票发行所募集的资金将投资于“产业用多维多向整体编织复合材料织物项目”、“玻璃钢管道及配套管件项目”、“研发中心项目”和“碳纤维织造及碳纤维预浸料项目”。

考虑到碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目的经营风险，为充分保护投资者利益，经过慎重考虑和研究，发行人于 2016 年 12 月 7 日召开 2016 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于终止公司首次公开发行股票募集资金投资项目“碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目”的议案》，取消使用募集资金 8,534.24 万元建设碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目。本次调整后，本次股票发行所募集的资金总额由 34,127.87 万元减少为 25,593.63 万元，将分别用于年产 46,000 吨产业用多维多向整体编织复合材料织物项目、玻璃钢管道及配套管件项目以及研发中心项目，均属于发行人主营业务范围。

2、经本保荐机构查证确认，募集资金数额和投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

发行人于 2016 年 2 月 5 日召开第二届董事会第十三次会议，2016 年 4 月 26 日召开 2015 年年度股东大会，分别审议通过了《公司首次公开发行股票募集资金投资项目的可行性分析议案》。根据该议案，本次募集资金数额和投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平及管理能力等相适应。

发行人于 2016 年 12 月 7 日召开 2016 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于终止公司首次公开发行股票募集资金投资项目“碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目”的议案》，取消使用募集资金

8,534.24 万元建设碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目。该募集资金用途调整主要是在充分评估碳纤维织造及碳纤维预浸料工程项目的经营风险、发行人现有生产经营规模、财务状况及管理能力的基礎上作出的，有利于保护投资者利益。

3、经本保荐机构查证确认，募集资金投资项目符合国家产业政策、投资管理以及其他法律、法规和规章的规定。

发行人本次募集资金投资项目均已在主管部门备案，项目符合国家产业政策、投资政策的规定。

### **(七) 发行人股东中私募投资基金备案情况**

经核查，本保荐机构认为：发行人股东中，深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”）、常州红土创新创业投资有限公司（以下简称“常州红土”）、常州武进红土创业投资有限公司（以下简称“武进红土”），已履行私募基金管理人及私募基金备案登记程序，符合《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的规定。

WI HARPER FUND VII HONGKONG LIMITED 属于境外股东，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》界定的私募投资基金，不需要履行上述备案程序。

### **(八) 发行人及其控股股东等责任主体所作出的承诺及相关约束措施的合法、合理性核查**

经核查，本保荐机构认为：发行人、发行人控股股东、实际控制人、持有发行人 5%以上股份的股东以及董事、监事及高级管理人员已经按照《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》以及监管部门的要求出具了相关承诺。在承诺中，承诺人就其未能履行在本次发行

中作出的承诺提出了对应的约束措施。上述承诺内容合法、合规、合理，具有可操作性，有利于保护上市公司及中小股东的利益。承诺人出具上述承诺已经履行了相关决策程序，并已经相关责任主体或其授权代表签署、盖章，符合《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》及相关文件对责任主体作出公开承诺应同时提出未履行承诺时的约束措施的相关要求。

### **（九）对公司股东公开发售股份的核查**

经保荐机构核查，发行人本次首次公开发行并在创业板上市，全部为新发行股份，不涉及公开发售股份。

### **（十）发行人的主要风险及发展前景**

#### **1、发行人面临的主要风险**

##### **（1）下游风电行业受国家政策影响而波动较大的风险**

公司主要产品玻纤经编织物及套裁布用于风机叶片的制造。风电行业的政策变动尤其是风电平价上网政策导致的风电上网标杆电价下调会直接影响风电行业的发展趋势，进而影响公司的经营情况。

国家为鼓励风电等新能源的推广应用，目前实行对风电运营商的补贴政策，风电运营商风电上网电价超过当地火电上网电价的部分可以获取国家财政补贴。

随着风电行业整体产业链的技术进步，风电发电成本逐年下降。为尽快实现风电平价上网，2014 年以来，国家发改委先后三次下调风电上网标杆电价，进一步倒逼风电技术发展、提高发电效率。风电价格调整以及 2020 年预计风电价格的具体情况如下：



序号	调价通知颁布时间	调整价格	调整后价格	调整后的价格适用范围
1	2014年12月	1类、2类、3类资源区标杆上网电价下降2分	1类：0.49元 2类：0.52元 3类：0.56元 4类：0.61元	2015年以后核准项目； 2015年之前核准但在2016年投运的项目
2	2015年12月	1类、2类、3类下降2分，4类下降1分	1类：0.47元 2类：0.50元 3类：0.54元 4类：0.60元	2016年以后核准项目； 2016年以前核准但在2017年底前仍未开工的项目
3	2016年12月	1类下降7分、2类、3类下降5分、4类下降3分	1类：0.40元 2类：0.45元 3类：0.49元 4类：0.57元	2018年以后核准项目； 2018年以前核准但在2019年底前仍未开工的项目
4	2020年(预计)	-	1类：0.38元 2类：0.40元 3类：0.45元 4类：0.52元	-

注：2020年预计风电上网价格来自光大证券研究报告《“十三五”风电平稳发展，海外市场重要度提升》。

因此，为实现2020年风电与煤电上网电价基本相当的目标，预计未来几年风电上网标杆电价存在继续下调的可能。

其中，发改委2014年12月下调风电上网标杆电价对风电行业以及发行人经营的影响较大。根据此次电价下调政策，对2015年1月1日以后核准的陆上风电项目，以及2015年1月1日前核准但于2016年1月1日以后投运的陆上风电项目，均下调第1类、2类和3类资源区风电标杆上网电价。受此政策影响，很多2015年以前核准的风电项目，纷纷抢在2015年安装风机，以赶在2016年1月1日之前项目实现投运，享受下调之前的标杆上网电价，风电行业出现“抢装”行情。

受2015年风电行业“抢装潮”的影响，2015年我国风电新增装机容量30.75GW，同比大幅增长32.58%，创历史新高。但“抢装潮”

也在一定程度上透支了 2016 年风电行业的安装需求，导致 2016 年我国新增装机容量同比下降 24.14%，为 23.33GW。

与风电装机容量相对应，发行人的经营业绩也呈现出一定的波动。风电行业在经历了 2012、2013 年的深度调整之后，2014 年迎来了快速发展阶段；2015 年则受到“抢装潮”的影响，发展速度进一步加快。发行人 2014、2015 年的经营业绩也经历了大幅的提升。2016 年风电行业受上一年度“抢装潮”透支未来需求的影响，全年发展速度放缓，由此导致发行人经营业绩出现一定程度的下滑。

2015 年底、2016 年底公布调整标杆电价政策时，行业主管部门为避免 2014 年度调整政策给行业 2015-2016 年发展带来的大幅波动，采取了适当的平滑措施。相比 2014 年 12 月风电价格下调政策，2015 年、2016 年两次价格下调差异较大：一方面是将 2014 年政策中的“投运”改为“开工”；另一方面是预留了充分的缓冲时间，从政策公布到 2017 年底/2019 年底有两年时间可以给投资企业调整建设计划，而 2014 年电价调整政策仅有一年缓冲时间。主管部门 2015-2016 年颁布的风电上网标杆电价调整方案，亦会影响风电行业投资经营决策。

为实现 2020 年风电与煤电上网电价基本相当的目标，预计未来几年风电上网标杆电价存在继续下调的可能。风电平价上网的关键是提升风电年利用小时数，主管部门提出的保障性收购、特高压输电线路建设、风电开发重心转移等政策，可以有效提高风电消纳能力，从而提升风电小时数。在此前提下，我国大部分省区到 2020 年具备风电

平价上网条件。但仍然存在特高压输送线路建设不达预期、风电年利用小时数的提升低于预期的可能。

若未来行业主管部门继续下调风电上网电价，同时风电年利用小时数的提升低于预期，将导致风电投资企业内部收益率大幅降低，挫伤风电投资企业新增投资的积极性，进而造成风电行业的较大波动，从而对公司的经营业绩带来不利影响。

## （2）与原材料供应商相互依赖以及供应商集中导致的风险

报告期内，公司主要向欧文斯科宁、重庆国际、中国中材（旗下有中材金晶和泰山玻纤两家无碱玻纤供应商）等企业采购风电用玻纤材料，其中欧文斯科宁是公司最大的无碱玻纤供应商。报告期内发行人向欧文斯科宁采购金额占公司采购总额的比重分别为 31.30%、36.64%、71.53%和 78.04%，占比逐年上升且 2016 年以来超过了 70%。公司已经成为欧文斯科宁中国区风电用纱业务的最大客户，2014 至 2016 年公司向欧文斯科宁采购的无碱玻纤占其中国区产风电用纱的比重分别为 33%、30%、35%。公司与欧文斯科宁已经形成了相互依赖的战略关系，且这种合作关系越来越紧密。

公司与欧文斯科宁的战略合作关系的形成与国内风电用玻璃纤维织物的竞争格局密切相关。目前，国内风电用玻璃纤维供应商主要为三家：欧文斯科宁、重庆国际和中国建材（2017 年 3 月中国中材集团有限公司 100%股权无偿划转进入中国建材集团有限公司，组成了新的中国建材）。国内经编织物的主要厂商即为天常股份、宏发新

材、中国恒石，分别对应欧文斯科宁、重庆国际、中国建材这三大原材料供应商。

目前，欧文斯科宁与发行人已形成战略合作关系。欧文斯科宁风电用纱以其优越的性能、稳定的质量成为风电用无碱玻纤中的佼佼者，欧文斯科宁产风电用纱是发行人竞争对手宏发新材、中国恒石等无法取得的原材料优势，欧文斯科宁与发行人之间稳定的合作关系是发行人的核心竞争力之一。报告期内，发行人对欧文斯科宁的风电用无碱玻纤采购合同均为年度采购合同，锁定年度采购数量和价格，保障了发行人主要原材料的稳定供应。同时，发行人以其在风电用玻纤织物市场良好的客户基础、稳定的市场份额不断推广欧文斯科宁风电用纱，提升了欧文斯科宁产品的市场份额，为欧文斯科宁中国区域业务的发展起到了相当关键的作用。发行人与欧文斯科宁已经形成了相互依赖的合作关系。此种相互依赖的合作关系，既有利于保障发行人原材料供应的稳定，又可能形成供应商集中度较高的局面，带来一定的供应商依赖风险。若未来欧文斯科宁在产品、服务质量或供应及时性等方面不能满足公司的业务需求，抑或产品、服务价格较高，则将对公司生产经营产生不利影响。

### （3）连云港天常房产权属瑕疵风险

公司子公司连云港天常存在未批先建建筑物及配套设施之情形。该批建筑物为连云港天常生产办公之主要场所，面积为 10,203.43 平方米，截至 2017 年 6 月 30 日账面净值约为 356.93 万元。该批建筑物存在不能办理权属证书、被相关主管部门要求强制拆除、限期拆除

或被行政主管部门处罚等导致发行人及其连云港子公司遭受损失的风险。

#### （4）应收账款的回收风险

公司应收账款余额较大，报告期内各期末，公司应收账款账面价值分别为 6,392.38 万元、16,185.00 万元、15,243.74 万元和 23,254.30 万元，应收账款周转率分别为 3.38、5.38、3.10 和 2.38（年化）。如果因客户经营发生不利变化而造成公司应收账款不能及时收回，会存在应收账款回收期延长或发生坏账的风险，从而对公司资产质量以及财务状况产生不利影响。

#### （5）原材料价格波动风险

公司产品的主要原材料为无碱玻纤。报告期各年度，无碱玻纤占公司生产成本的比重均超过 70%，无碱玻纤市场价格的波动将直接造成公司采购成本的波动，并进而影响公司经营业绩和产品毛利率。若未来无碱玻纤价格继续大幅波动，且公司不能通过产品价格、产品结构、采购计划等的调整以及降低综合生产成本等措施充分消化该等波动带来的成本控制压力以及相关风险，则将对公司经营成果造成不利影响。

#### （6）原材料固定价格采购合同风险

报告期内，发行人与主要原材料无碱玻纤供应商签订年度采购框架合同，约定一年以内不同型号无碱玻纤的固定采购价格。在采购年度合同有效期内，除市场行情发生剧烈变动，经双方同意进行价格调

整外，发行人与供应商均按照合同的约定严格履行固定价格采购。此种无碱玻纤采购年度合同签署模式为行业通行方式。

在年度采购合同实际执行过程中，若因风电行业出现较大波动导致风电用无碱玻纤市场价格大幅变化时，经发行人与供应商协商一致，可以对年度采购合同约定的固定价格进行调整并签订补充采购合同。因市场信息识别、商业谈判的滞后性等因素，在原材料市场价格大幅波动的情况下，存在发行人不能够及时与供应商协商调整合同价格，并进而影响发行人经营业绩的风险。

#### (7) 供应商返利政策变动风险

由于公司主要原材料无碱玻纤的采购数量较大，主要供应商对公司实行返利政策。当公司上一年度无碱玻纤采购数量达到一定额度后，供应商将根据公司的上一年度采购数量，按合同约定在当年给予返利，返利金额由双方在对账基础上根据购销合同计算得出并由供应商最终确认。报告期内，供应商返利是公司毛利额的重要组成部分，其金额变动主要受供应商返利政策及公司上年度无碱玻纤采购数量的影响。报告期各期供应商返利金额分别为 1,694.00 万元、1,715.96 万元、2,897.24 万元和 1,520.53 万元，影响各期主营业务综合毛利率增加 3.61%、2.84%、5.98%和 6.66%，对公司经营成果影响较大。其中，2016 年公司收到重庆国际支付的 2009 年度、2010 年度及 2014 年度返利共计 1,121.05 万元。由于 2014-2015 年度，公司收到并冲减当年度主营业务成本的供应商返利均为上一年度采购行为所产生的返利，基于会计谨慎性原则及可比性原则，公司将 2016 年收到的

2015 年度以前采购行为产生的返利共计 1,121.05 万元计入当期非经常性损益。

若未来供应商对公司的返利政策发生不利变化，或新增供应商不对公司实行返利政策，则可能对公司的经营成果产生不利影响。

#### （8）应付票据兑付风险

报告期内，公司主要利用银行承兑汇票对供应商进行结算。报告期各期末公司应付票据金额较大，分别为 32,980.92 万元、27,434.96 万元、32,101.25 万元和 28,284.88 万元。若未来公司财务状况发生不利变化，应收账款或应收票据未能及时收回，将可能产生应付票据不能及时兑付的风险，对公司生产经营造成不利影响。

#### （9）客户集中导致的风险

报告期内，公司对前五大客户的合计销售额占营业收入的比重分别为 93.48%、87.93%、88.73%和 77.39%，公司前五大客户在营业收入中占比较大。如果未来前五大客户减少订单或其生产经营发生重大不利变化，公司在新客户、新市场领域的开拓未能有效应对该变局，则可能会给公司的生产和销售带来不利影响。

#### （10）市场竞争的风险

玻璃纤维复合材料由于应用领域广泛，品种规格多样，具备资金、技术、管理优势的国内外大型生产企业较多。随着国内风电市场规模的稳步扩大，经济全球化的深入，不排除玻璃纤维复合材料其他细分领域内的大型企业看好中国风电市场的巨大需求，进入该领域并打破公司所处行业现有竞争格局。未来若公司不能妥善应对日趋激烈的市

市场竞争，通过加强产品研发、品牌建设、经营管理以不断提升整体竞争力，市场竞争格局的变化将对公司长远发展产生不利影响。

#### （11）募集资金投资项目的产品销售风险

本次募集资金投资项目达产后，公司玻璃纤维复合编织材料、玻璃钢管道等产品产能将有一定幅度提高，上述均对公司产品销售体系和渠道提出了更高要求。如果未来市场环境出现较大变化，销售渠道拓展未能实现预期目标，或者出现对产品产生不利影响的客观因素，本次募集资金投资项目的新增产能将对公司产品销售构成一定的压力。

#### （12）募集资金投资项目实施后固定资产折旧费增加导致的利润下滑风险

本次募集资金投资项目中固定资产投资规模较大，完成上述项目共需要新建房屋及建筑物、购置机器设备支出合计为 19,360.91 万元。按公司当前的固定资产折旧政策计算，每年将新增折旧费和摊销费 1,740.87 万元。如果未来市场环境发生重大不利变化，导致公司募集资金投资项目不能产生预期收益，则公司存在因固定资产折旧增加而导致利润下滑的风险。

#### （13）技术风险

适应下游客户需求变化而进行新的工艺创新和产品创新是实现公司快速发展的重要保证。若公司无法实现对市场需求的及时响应，未能准确预测产品的市场发展趋势，未能及时研究开发适应市场需求的新工艺和新产品，则公司目前所掌握的技术工艺、产品系列可能被



国内外同行业更先进的技术、产品所代替，而对公司未来的持续经营能力、盈利能力产生不利影响。此外，由于新工艺和新产品开发的复杂性，从研发到产业化过程中的各个开发环节均存在失败的风险，需要解决该等过程中的各种技术问题，包括质量控制、环境控制、生产设备装置、技术工人熟练程度以及成本控制等。任何一个技术环节出现问题，都可能对新工艺、新产品的产业化进程产生重大影响。

#### （14）规模扩大的经营管理风险

本次发行后公司的资产规模将大幅上升，业务规模的扩张将会增加公司的管理难度。如果公司的管理水平不能及时适应这种变化，将会降低公司的运行效率，存在公司未来盈利不能达到预期目标的风险。

#### （15）核心技术与工艺失密风险

公司有关核心技术与工艺是公司核心竞争力的重要组成部分。公司在经营过程中长期积累形成的工艺诀窍、开发经验等难以完全通过申请专利来加以保护，有关的核心技术与工艺存在一定的失密风险。

#### （16）税收优惠变动的风险

2016年11月，江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局认定发行人为高新技术企业，证书编号GR201632001839号，有效期3年。2014年10月，江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局及江苏省地方税务局认定发行人子公司连云港天常为高新技术企业，证书编号为GF201432001177，有效期3年。

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》以及《高新技术企业认定管理办法》的相关规定，发行人及其子公司连云港天常三年内适用 15%的所得税优惠税率。

报告期内，公司及子公司连云港天常适用 15%的所得税优惠税率，其享受的所得税优惠及研发费加计扣除优惠合计金额影响如下表所示：

项目（万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
所得税税率影响	337.47	643.19	985.86	861.33
研发费加计扣除影响	56.47	160.04	199.49	158.15
<b>所得税税收优惠影响小计</b>	<b>393.94</b>	<b>803.23</b>	<b>1,185.34</b>	<b>1,019.48</b>
净利润	2,592.41	6,452.66	9,551.20	5,339.77
<b>占比</b>	<b>15.20%</b>	<b>12.45%</b>	<b>12.41%</b>	<b>19.09%</b>

若未来公司或其子公司不能被继续认定为高新技术企业，则将不能继续享受 15%的所得税优惠税率，从而对公司的经营业绩产生一定的负面影响。此外，如果未来国家主管税务机关对高新技术企业的所得税税收优惠政策做出调整，也将对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

#### （17）成长性风险

公司在未来发展过程中，如果不能顺应行业发展趋势，在技术水平、研发能力、管理水平、市场开拓上保持应有的竞争力，则将面临成长性风险。如未来影响公司成长的因素发生不利变化，公司不能及时做出调整，则公司将无法顺利实现预期的成长。

#### （18）前瞻性陈述可能不准确的风险

本招股说明书刊载有若干前瞻性陈述，涉及本公司未来发展规划、业务发展目标、盈利能力等方面的预期或相关的讨论。本公司提醒投资者注意，该等预期或讨论涉及的风险和不确定性可能不准确。鉴于该等风险及不确定因素的存在，本招股说明书所刊载的任何前瞻性陈述，不应视为本公司的承诺或声明。

## 2、发行人的发展前景评价

### (1) 风电用玻纤经编织物前景广阔

风电用玻璃纤维经编织物主要应用于风电叶片制造，其发展紧随风电行业的发展步伐。风电一直以来是我国大力发展的绿色能源，2005年至2016年，我国风电行业平均新增装机容量复合增长速度为41.63%。2016年11月，国家能源局正式印发《风电发展“十三五”规划》，《规划》提出到2020年底，风电累计并网装机容量确保达到210GW以上的总量目标(截至2016年风电累计并网装机容量为149GW，剩余4年空间为61GW)。考虑到弃风限电的因素，每年的装机容量一般会大于并网装机容量，因此预计2020年末累计装机容量会高于210GW。2016年11月24日，《巴黎气候协定》正式生效，中国明确了二氧化碳排放2030年达到峰值并争取尽早达峰，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降60%-65%，非化石能源占一次能源消费比重达到20%左右。可以预见，我国风电行业仍有较大成长空间。作为风电行业上游供应商，公司风电用玻纤经编织物发展前景广阔。

### (2) 船舶及海洋工程用玻璃钢管道管件国产化趋势

公司玻璃钢管道及管件产品主要用于海洋工程装备行业。目前国内海洋工程装备用环氧玻璃钢管道管件市场，特别是在海洋工程装备市场处于重要地位的海上钻井平台、海上浮式生产装置、浮式储存装置（FPSO，FLNG）等，跨国企业如NOV仍占据主要市场份额。随着海洋工程装备行业对国产化的要求以及节约成本的需要，具备良好产品品质且性价比较高的国产玻璃钢管道管件产品将逐步替代进口产品，市场需求将逐步增加。受益于船舶及海洋工程用玻璃钢管道管件国产化趋势，公司产品的市场需求将进一步增强。

### （3）突出的竞争优势奠定发展基础

经过多年玻纤复合材料产业的研发、生产积累以及市场拓展，公司在众多方面积累了突出的竞争优势，包括技术研发优势、较强的生产管理能力和良好的客户资源、对市场发展的敏锐感知能力等，这些竞争优势让公司成为了风电叶片用玻纤增强材料产业的最重要供应商之一，也为公司将来的可持续发展奠定了良好基础。

### （4）募投项目的实施将进一步增强盈利能力

随着募集资金的到位，募投项目的实施有利于增强公司新产品、新工艺的研发实力，提高公司主导产品玻纤经编织物的技术水平和生产能力，为公司开拓国内外新客户、巩固和提高行业地位迈出了坚实的一步。同时，募投项目的实施有利于公司进一步向新兴材料应用领域延伸，引领行业发展趋势，在不断促进产品更新换代中持续保持公司较强的盈利能力。

综上，本保荐机构认为发行人未来发展前景良好。

(此页无正文)



---

打字：黄万

校对：辜丽珊

东方花旗证券有限公司

2017年9月8日印发

附件：

1、《东方花旗证券有限公司关于保荐江苏天常复合材料股份有限公司首次公开发行股票保荐代表人的专项授权书》

2、《东方花旗证券有限公司关于保荐江苏天常复合材料股份有限公司成长性的专项意见》

（以下无正文）

(本页无正文,为《江苏天常复合材料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: 辜丽珊: 辜丽珊 2017年9月8日

保荐代表人: 张仲: 张仲 2017年9月8日

葛绍政: 葛绍政 2017年9月8日

内核负责人: 马骥: 马骥 2017年9月8日

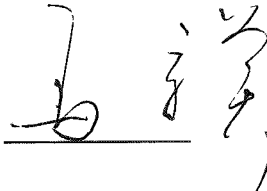
保荐业务负责人: 崔洪军: 崔洪军 2017年9月8日

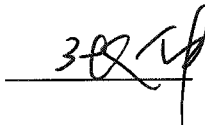
法定代表人: 马骥: 马骥 2017年9月8日

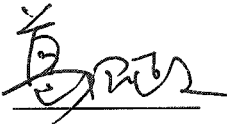
保荐机构: 东方花旗证券有限公司  2017年9月8日

# 保荐代表人专项授权书

东方花旗证券有限公司作为江苏天常复合材料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，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》的有关规定，特指定张仲、葛绍政担任本次保荐工作的保荐代表人，具体负责保荐工作、履行保荐职责。

法定代表人（签字）：马 骥：

保荐代表人（签字）：张 仲：

葛绍政：





# 东方花旗证券有限公司

## 关于江苏天常复合材料股份有限公司

### 成长性的专项意见

根据中国证监会《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》的规定，东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”或“保荐机构”）作为江苏天常复合材料股份有限公司（以下简称“天常股份”、“发行人”或“公司”）首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，通过进行充分的尽职调查和审慎判断，现就发行人成长性进行说明，并出具关于发行人成长性专项意见。

#### 一、公司基本情况

发行人前身为常州天常玻纤复合材料有限公司，成立于 2008 年 3 月 24 日。2010 年 8 月 21 日，天常有限股东签订《发起人协议》，以天常有限经审计的截至 2010 年 6 月 30 日的净资产 102,607,307.70 元为基础，折合 9,000 万股（每股面值为一元），未折股部分计入股份公司的资本公积，整体变更为股份公司。发行人获得江苏省商务厅出具“关于同意常州天常玻纤复合材料有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复（苏商资[2010]1308 号）”，2010 年 12 月 22 日取得江苏省常州市工商行政管理局颁发的注册号为 320483000220377 号《企业法人营业执照》。

发行人是一家专业从事玻纤增强材料研发、生产和销售的国家高新技术企业，主要产品为玻纤经编织物及风机叶片套裁布。目前，发行人是国内风机叶片用玻纤经编织物及叶片套裁布最大的生产商之一，市场占有率位居行业前列。此外，发行人子公司天常管道主营玻璃钢管道和管件的研发、生产及销售，产品已用于船舶、海工行业。

#### 二、公司报告期内成长性的具体体现

报告期内发行人取得了高速发展，其具体情况介绍如下：

## （一）报告期发行人营业收入成长

单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年度		2015年度		2014年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
主营业务收入	22,815.70	99.67	48,482.50	99.67	60,400.35	99.39	46,888.36	99.54
其他业务收入	76.68	0.33	160.86	0.33	372.57	0.61	214.98	0.46
合计	<b>22,892.38</b>	<b>100.00</b>	<b>48,643.36</b>	<b>100.00</b>	<b>60,772.92</b>	<b>100.00</b>	<b>47,103.34</b>	<b>100.00</b>

发行人 2014 年度、2015 年度营业收入增长率分别为 69.30%、29.02%。2016 年，由于下游风电行业市场景气度下降，发行人营业收入较上年有所下降，仍较 2014 年增长 3.27%。2017 年 1-6 月，受主要产品销售单价下降影响，发行人营业收入较上年略有下降。报告期内，公司营业收入波动的主要原因包括：

### （1）下游行业景气程度

国内风电行业在经历了 2012 年的发展低谷之后，2013 年风电场建设有所加快，风电新增装机容量较 2012 年有所增加，风电市场出现了平稳回升的势头，公司销售数量随之增加。2014 年-2015 年风电行业全面回暖，风电新增装机容量大幅增加，风电叶片需求量激增，公司产品的销售量随之大幅增长，甚至出现供不应求的现象，随着需求量的不断增加，公司营业收入大幅增长。2016 年，受 2015 年“抢装”行情透支部分需求影响，国内风电新增装机容量较上年出现下滑，公司销售收入也随之有所下降。2017 年 1-6 月，国内风电行业延续 2016 年下半年以来的发展放缓趋势，但整体发展较为平稳，由于公司产品销售价格较上年下降，公司销售收入随之下降。

### （2）创新产品迅速被市场接受

公司在行业内首次加入了风机叶片用玻纤经编织物预剪裁服务，开发出一套自动裁剪玻纤织物系统，根据客户的需求，依据风机叶片模具的形状将玻纤经编织物裁剪成相应的尺寸形成套裁布产品，以此简化客户的生产工序，提高其生产经营效率。随着公司的大力推广，套裁布产品逐渐被客户所接受并成为最受欢迎的产品，报告期内，套裁布的销售收入与销售占比大幅提升。

(3) 公司产品具有一定的竞争优势，客户黏性较高

公司的产品质量稳定，性能好，达到了行业内一流水平，公司的产品及服务颇受客户好评。报告期内，公司的核心客户均为行业内领先企业，业务规模较大，与公司的合作关系较为稳定，客户黏性较高，这不但是公司报告期内营业收入的主要来源，也是公司未来持续发展的坚实基础。

## (二) 报告期利润水平增长

单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年		2015年度		2014年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
营业利润	3,076.48	-	6,747.76	-41.43%	11,520.27	87.36%	6,148.78
利润总额	3,051.99	-	7,421.23	-33.35%	11,134.54	74.65%	6,375.33
归属于母公司所有者净利润	2,685.61	-	6,213.52	-26.81%	8,489.58	73.32%	4,898.10
扣非后归属于母公司所有者净利润	2,544.53	-	3,714.48	-48.44%	7,203.70	23.44%	5,835.77

报告期各期分别实现归属于母公司所有者净利润 4,898.10 万元、8,489.58 万元、6,213.52 万元和 2,685.61 万元，实现扣非后归属于母公司所有者净利润 5,835.77 万元、7,203.70 万元、3,714.48 万元和 2,544.53 万元。2015 年度分别较上年同比增长 73.32% 和 23.44%。2016 年，受行业影响公司经营业绩下滑幅度较大。2017 年 1-6 月，公司扣非后归属于母公司所有者净利润较上年同期实现增长，而归属于母公司所有者净利润则有所下滑，这主要是由于 2016 年度归属于母公司的非经常性损益净额较大为 2,499.04 万元，而 2017 年上半年，归属于母公司的非经常性损益净额仅为 141.08 万元。

## 三、未来发行人成长能力分析

发行人所处玻璃纤维复合材料行业是国内具有广阔发展前景的行业之一，高性能玻璃纤维及制品属于国家产业政策重点扶持领域，有较强竞争力。

### (一) 国家产业政策扶持

发行人主要产品受国家政策鼓励扶持。2011 年发改委、科技部、工业和信息化部、商务部、国家知识产权局等部委发布《当前优先发展的高技术产业化重

点领域指南（2011 年度）》，把“高性能碳纤维、无碱玻璃纤维，低成本、高性能、特种用途的玻璃纤维及其制品，绿色玻璃钢-热塑性复合材料制品，输气管道、轴承、渔船、汽车覆盖件用玻璃钢”列为当前优先发展的高技术产业；2013 年国家发改委发布更新后的《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》，将“5 万吨/年及以上无碱玻璃纤维池窑拉丝技术和高性能玻璃纤维及制品技术开发与生产”列入到“第一类 鼓励类”产业中；2013 年国家发改委颁布《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》将高性能碳纤维及其复合材料，高强玻璃纤维作为高性能纤维及复合材料一种列入战略新兴产业重点产品。

## （二）风电用玻纤经编织物应用前景广阔

风电用玻纤经编织物主要应用于风电叶片制造，风力发电行业的发展前景及发展速度是发行人成长性的主要外部驱动因素。风电行业是国家重点鼓励发展的绿色环保新产业，在 2013 年国家发改委颁布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》、2013 年《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011 年本）〉有关条款的决定》产业政策文件中多有支持。随着国家调控政策的逐步落实，同时，主管部门对行业运营管理、技术标准等方面的不断引导、规范与控制。

2005 年至 2016 年，我国风电行业平均新增装机容量复合增长速度为 41.63%。2016 年 11 月，国家能源局正式印发《风电发展“十三五”规划》，《规划》提出到 2020 年底，风电累计并网装机容量确保达到 210GW 以上的总量目标（截至 2016 年风电累计并网装机容量为 149GW，剩余 4 年空间为 61GW）。考虑到弃风限电的因素，每年的装机容量一般会大于并网装机容量，因此预计 2020 年末累计装机容量会高于 210GW。2016 年 11 月 24 日，《巴黎气候协定》正式生效，中国明确了二氧化碳排放 2030 年达到峰值并争取尽早达峰，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 60%-65%，非化石能源占一次能源消费比重达到 20%左右。

可以预见，我国风电行业仍有较大成长空间。作为风电行业的上游供应商，公司风电用玻纤经编织物发展前景广阔。

### （三）船舶及海洋工程用玻璃钢管道管件国产化趋势

公司玻璃钢管道及管件产品主要用于海洋工程装备行业。目前国内海洋工程装备用环氧玻璃钢管道管件市场，特别是在海洋工程装备市场处于重要地位的海上钻井平台、海上浮式生产装置、浮式储存装置（FPSO，FLNG）等，跨国企业如NOV仍占据主要市场份额。随着海洋工程装备行业对国产化的要求以及节约成本的需要，具备良好产品品质且性价比较高的国产玻璃钢管道管件产品将逐步替代进口产品，市场需求将逐步增加。受益于船舶及海洋工程用玻璃钢管道管件国产化趋势，公司产品的市场需求将进一步增强。

### （四）拥有优秀的技术创新机制和持续开发能力

公司拥有有效的技术创新机制和持续开发能力，成为公司持续创新发展的主要内部动力。

#### 1、公司的技术创新机制

公司的技术创新机制以自主研发为主，研发了一批具有技术先进性和良好性价比的新产品，形成了一系列的自主创新技术，为公司产品竞争力的不断提升提供了坚实支撑。为保持持续的自主创新能力，公司不断加强研发人才的引进和培育，加大研发投入力度，建立和完善技术创新激励机制，调动了公司研发团队的技术创新积极性。公司同时加强与下游应用客户的深度合作，从早期应用产品设计阶段就积极参与材料方面的研究工作。

#### 2、公司的技术研发团队

公司技术研发团队梯队建设合理，学历普遍较高，拥有多名博士、高级工程师等行业专家，以及一批高学历专职研发人员。公司研发团队中，大部分研发人员均具有多年玻纤增强材料研发经验，是公司产品技术开发的核心力量。

#### 3、公司的技术研发制度

技术研发制度方面，公司制定了《新产品研制与开发管理制度》，对产品设计与开发工作进行了制度上的规范和过程控制；制定了《新产品研究开发项目经费投入核算办法》，对新产品研究开发项目的经费投入进行规范，确保研发费用

专款专用，便于对项目实施情况进行核算与考评；制定了《技术研发人员绩效考核办法》，以调动研发人员工作积极性，加大产品科技创新激励力度，促进公司产品结构调整与优化，提高盈利能力。

经过多年玻纤复合材料产业的研发、生产积累以及市场拓展，公司在众多方面积累了突出的竞争优势，包括技术研发优势、较强的生产管理能力、良好的客户资源、对市场发展的敏锐感知能力等，这些竞争优势让公司成为了风电叶片用玻璃纤维复合材料制造产业的最重要供应商之一，也为公司将来的可持续发展奠定了良好基础。

#### 4、自主创新成果

公司始终重视自主创新能力的培育，持续在研发上投入大量资源。公司现为高新技术企业，拥有 2 项发明专利，48 项实用新型专利，1 项外观设计专利；公司自主研究开发了“多轴向玻璃纤维经编织物生产技术”、“风电机组叶片套布自动裁剪技术”、“高压高耐火导电环氧玻璃钢管道管件生产技术”、“ETLX600 三轴向经编织物”、“ETTX1250 三轴向经编织物”、“3MW 风电叶片用多轴向经编复合材料”、“3MW 风电机组叶片（47 米）套布”等多项核心技术。

#### （五）发行人制定了切实可行的发展战略规划

公司未来发展战略目标为：公司致力于成为国内最具竞争优势、产业链完整的专业化玻纤制品公司，打造世界一流的玻纤复合材料生产企业，最终成为国内第一、全球领先的专业化玻纤复合材料制造商。

为实现上述目标，发行人制定了切实可行的市场策略、技术和研发策略、人才策略，并在组织和运营模式上支持该等策略的实施。

发行人业务发展规划和目标，是基于现有行业发展现状、竞争地位及未来发展趋势制定的，发行人未来发展的业务不仅和现有业务关联度高，而且是对公司现有业务的技术升级，同时还充分利用了公司现有业务的技术条件、人才储备、管理经验、客户基础和营销网络，与现有业务具有十分紧密的一致性和延续性。

通过上述发展规划和目标的实施，将进一步保持发行人在行业内领先地位，提高发行人核心竞争力，产生社会效益，推动发行人现有业务向更高层次发展。

## （六）募投项目的实施将进一步增强盈利能力

随着募集资金的到位，募投项目的实施有利于增强公司新产品、新工艺的研发实力，提高公司主导产品玻纤经编织物的技术水平和生产能力，为公司开拓国内外新客户、巩固和提高行业地位迈出坚实的一步。同时，募投项目的实施有利于公司进一步向新兴材料应用领域延伸，引领行业发展趋势，在不断促进产品更新换代中持续保持公司较强的盈利能力。

## 四、影响发行人未来成长的风险

公司作为高速成长中的创业型企业，在未来成长过程中必然遇到一些影响其成长的风险因素，主要包括以下几个风险：

### （一）下游风电行业受国家政策影响而波动较大的风险

公司主要产品玻纤经编织物及套裁布用于风机叶片的制造。风电行业的政策变动尤其是风电平价上网政策导致的风电上网标杆电价下调会直接影响风电行业的发展趋势，进而影响公司的经营情况。

国家为鼓励风电等新能源的推广应用，目前实行对风电运营商的补贴政策，风电运营商风电上网电价超过当地火电上网电价的部分可以获取国家财政补贴。

随着风电行业整体产业链的技术进步，风电发电成本逐年下降。为尽快实现风电平价上网，2014年以来，国家发改委先后三次下调风电上网标杆电价，进一步倒逼风电技术发展、提高发电效率。风电价格调整以及2020年预计风电价格的具体情况如下：

序号	调价通知颁布时间	调整价格	调整后价格	调整后的价格适用范围
1	2014年12月	1类、2类、3类资源区标杆上网电价下降2分	1类：0.49元 2类：0.52元 3类：0.56元 4类：0.61元	2015年以后核准项目； 2015年之前核准但在2016年投运的项目
2	2015年12月	1类、2类、3类下降2分，4类下降1分	1类：0.47元 2类：0.50元 3类：0.54元 4类：0.60元	2016年以后核准项目； 2016年以前核准但在2017年底前仍未开工的项目
3	2016年12月	1类下降7分、	1类：0.40元	2018年以后核准项目；

		2类、3类下降 5分、4类下降 3分	2类: 0.45元 3类: 0.49元 4类: 0.57元	2018年以前核准但在 2019年底前仍未开工的 项目
4	2020年(预计)	-	1类: 0.38元 2类: 0.40元 3类: 0.45元 4类: 0.52元	-

注：2020年预计风电上网价格来自光大证券研究报告《“十三五”风电平稳发展，海外市场重要度提升》。

因此，为实现2020年风电与煤电上网电价基本相当的目标，预计未来几年风电上网标杆电价存在继续下调的可能。

其中，发改委2014年12月下调风电上网标杆电价对风电行业以及发行人经营的影响较大。根据此次电价下调政策，对2015年1月1日以后核准的陆上风电项目，以及2015年1月1日前核准但于2016年1月1日以后投运的陆上风电项目，均下调第1类、2类和3类资源区风电标杆上网电价。受此政策影响，很多2015年以前核准的风电项目，纷纷抢在2015年安装风机，以赶在2016年1月1日之前项目实现投运，享受下调之前的标杆上网电价，风电行业出现“抢装”行情。

受2015年风电行业“抢装潮”的影响，2015年我国风电新增装机容量30.75GW，同比大幅增长32.58%，创历史新高。但“抢装潮”也在一定程度上透支了2016年风电行业的安装需求，导致2016年我国新增装机容量同比下降24.14%，为23.33GW。

与风电装机容量相对应，发行人的经营业绩也呈现出一定的波动。风电行业在经历了2012、2013年的深度调整之后，2014年迎来了快速发展阶段；2015年则受到“抢装潮”的影响，发展速度进一步加快。发行人2014、2015年的经营业绩也经历了大幅的提升。2016年风电行业受上一年度“抢装潮”透支未来需求的影响，全年发展速度放缓，由此导致发行人经营业绩出现一定程度的下滑。

2015年底、2016年底公布调整标杆电价政策时，行业主管部门为避免2014年度调整政策给行业2015-2016年发展带来的大幅波动，采取了适当的平滑措施。相比2014年12月风电价格下调政策，2015年、2016年两次价格下调差异较大：一方面是将2014年政策中的“投运”改为“开工”；另一方面是预留了充分的



缓冲时间，从政策公布到 2017 年底/2019 年底有两年时间可以给投资企业调整建设计划，而 2014 年电价调整政策仅有一年缓冲时间。主管部门 2015-2016 年颁布的风电上网标杆电价调整方案，亦会影响风电行业投资经营决策。

为实现 2020 年风电与煤电上网电价基本相当的目标，预计未来几年风电上网标杆电价存在继续下调的可能。风电平价上网的关键是提升风电年利用小时数，主管部门提出的保障性收购、特高压输送线路建设、风电开发重心转移等政策，可以有效提高风电消纳能力，从而提升风电小时数。在此前提下，我国大部分省区到 2020 年具备风电平价上网条件。但仍然存在特高压输送线路建设不达预期、风电年利用小时数的提升低于预期的可能。

若未来行业主管部门继续下调风电上网电价，同时风电年利用小时数的提升低于预期，将导致风电投资企业内部收益率大幅降低，挫伤风电投资企业新增投资的积极性，进而造成风电行业的较大波动，从而对公司的经营业绩带来不利影响。

## **(二) 与原材料供应商相互依赖以及供应商集中导致的风险**

报告期内，公司主要向欧文斯科宁、重庆国际、中国中材（旗下有中材金晶和泰山玻纤两家无碱玻纤供应商）等企业采购风电用玻纤材料，其中欧文斯科宁是公司最大的无碱玻纤供应商。报告期内发行人向欧文斯科宁采购金额占公司采购总额的比重分别为 31.30%、36.64%、71.53%和 78.04%，占比逐年上升且 2016 年以来超过了 70%。公司已经成为欧文斯科宁中国区风电用纱业务的最大客户，2014 至 2016 年公司向欧文斯科宁采购的无碱玻纤占其中国区产风电用纱的比重分别为 33%、30%、35%。公司与欧文斯科宁已经形成了相互依赖的战略关系，且这种合作关系越来越紧密。

公司与欧文斯科宁的战略合作关系的形成与国内风电用玻璃纤维织物的竞争格局密切相关。目前，国内风电用玻璃纤维供应商主要为三家：欧文斯科宁、重庆国际和中国建材（2017 年 3 月中国中材集团有限公司 100% 股权无偿划转进入中国建材集团有限公司，组成了新的中国建材）。国内经编织物的主要厂商即为天常股份、宏发新材、中国恒石，分别对应欧文斯科宁、重庆国际、中国建材这三大原材料供应商。

目前，欧文斯科宁与发行人已形成战略合作关系。欧文斯科宁风电用纱以其优越的性能、稳定的质量成为风电用无碱玻纤中的佼佼者，欧文斯科宁产风电用纱是发行人竞争对手宏发新材、中国恒石等无法取得的原材料优势，欧文斯科宁与发行人之间稳定的合作关系是发行人的核心竞争力之一。报告期内，发行人对欧文斯科宁的风电用无碱玻纤采购合同均为年度采购合同，锁定年度采购数量和价格，保障了发行人主要原材料的稳定供应。同时，发行人以其在风电用玻纤织物市场良好的客户基础、稳定的市场份额不断推广欧文斯科宁风电用纱，提升了欧文斯科宁产品的市场份额，为欧文斯科宁中国区域业务的发展起到了相当关键的作用。发行人与欧文斯科宁已经形成了相互依赖的合作关系。此种相互依赖的合作关系，既有利于保障发行人原材料供应的稳定，又可能形成供应商集中度较高的局面，带来一定的供应商依赖风险。若未来欧文斯科宁在产品、服务质量或供应及时性等方面不能满足公司的业务需求，抑或产品、服务价格较高，则将对公司生产经营产生不利影响。

### **（三）连云港天常房产权属瑕疵风险**

公司子公司连云港天常存在未批先建建筑物及配套设施之情形。该批建筑物为连云港天常生产办公之主要场所，面积为 10,203.43 平方米，截至 2017 年 6 月 30 日账面净值约为 356.93 万元。该批建筑物存在不能办理权属证书、被相关主管部门要求强制拆除、限期拆除或被行政主管部门处罚等导致发行人及其连云港子公司遭受损失的风险。

### **（四）应收账款的回收风险**

公司应收账款余额较大，报告期内各期末，公司应收账款账面价值分别为 6,392.38 万元、16,185.00 万元、15,243.74 万元和 23,254.30 万元，应收账款周转率分别为 3.38、5.38、3.10 和 2.38（年化）。如果因客户经营发生不利变化而造成公司应收账款不能及时收回，会存在应收账款回收期延长或发生坏账的风险，从而对公司资产质量以及财务状况产生不利影响。

### **（五）原材料价格波动风险**

公司产品的主要原材料为无碱玻纤。报告期各年度，无碱玻纤占公司生产成本的比重均超过 70%，无碱玻纤市场价格的波动将直接造成公司采购成本的波动，并进而影响公司经营业绩和产品毛利率。若未来无碱玻纤价格继续大幅波动，且公司不能通过产品价格、产品结构、采购计划等的调整以及降低综合生产成本等措施充分消化该等波动带来的成本控制压力以及相关风险，则将对公司经营成果造成不利影响。

### **（六）原材料固定价格采购合同风险**

报告期内，发行人与主要原材料无碱玻纤供应商签订年度采购框架合同，约定一年以内不同型号无碱玻纤的固定采购价格。在采购年度合同有效期内，除市场行情发生剧烈变动，经双方同意进行价格调整外，发行人与供应商均按照合同的约定严格履行固定价格采购。此种无碱玻纤采购年度合同签署模式为行业通行方式。

在年度采购合同实际执行过程中，若因风电行业出现较大波动导致风电用无碱玻纤市场价格大幅变化时，经发行人与供应商协商一致，可以对年度采购合同约定的固定价格进行调整并签订补充采购合同。因市场信息识别、商业谈判的滞后性等因素，在原材料市场价格大幅波动的情况下，存在发行人不能够及时与供应商协商调整合同价格，并进而影响发行人经营业绩的风险。

### **（七）供应商返利政策变动风险**

由于公司主要原材料无碱玻纤的采购数量较大，主要供应商对公司实行返利政策。当公司上一年度无碱玻纤采购数量达到一定额度后，供应商将根据公司的上一年度采购数量，按合同约定在当年给予返利，返利金额由双方在对账基础上根据购销合同计算得出并由供应商最终确认。报告期内，供应商返利是公司毛利额的重要组成部分，其金额变动主要受供应商返利政策及公司上年度无碱玻纤采购数量的影响。报告期各期供应商返利金额分别为 1,694.00 万元、1,715.96 万元、2,897.24 万元和 1,520.53 万元，影响各期主营业务综合毛利率增加 3.61%、2.84%、5.98%和 6.66%，对公司经营成果影响较大。其中，2016 年公司收到重庆国际支

付的 2009 年度、2010 年度及 2014 年度返利共计 1,121.05 万元。由于 2014-2015 年度，公司收到并冲减当年度主营业务成本的供应商返利均为上一年度采购行为所产生的返利，基于会计谨慎性原则及可比性原则，公司将 2016 年收到的 2015 年度以前采购行为产生的返利共计 1,121.05 万元计入当期非经常性损益。

若未来供应商对公司的返利政策发生不利变化，或新增供应商不对公司实行返利政策，则可能对公司的经营成果产生不利影响。

#### **（八）应付票据兑付风险**

报告期内，公司主要利用银行承兑汇票对供应商进行结算。报告期各期末公司应付票据金额较大，分别为 32,980.92 万元、27,434.96 万元、32,101.25 万元和 28,284.88 万元。若未来公司财务状况发生不利变化，应收账款或应收票据未能及时收回，将可能产生应付票据不能及时兑付的风险，对公司生产经营造成不利影响。

#### **（九）客户集中导致的风险**

报告期内，公司对前五大客户的合计销售额占营业收入的比重分别为 93.48%、87.93%、88.73% 和 77.39%，公司前五大客户在营业收入中占比较大。如果未来前五大客户减少订单或其生产经营发生重大不利变化，公司在新客户、新市场领域的开拓未能有效应对该变局，则可能会给公司的生产和销售带来不利影响。

#### **（十）市场竞争的风险**

玻璃纤维复合材料由于应用领域广泛，品种规格多样，具备资金、技术、管理优势的国内外大型生产企业较多。随着国内风电市场规模的稳步扩大，经济全球化的深入，不排除玻璃纤维复合材料其他细分领域内的大型企业看好中国风电市场的巨大需求，进入该领域并打破公司所处行业现有竞争格局。未来若公司不能妥善应对日趋激烈的市场竞争，通过加强产品研发、品牌建设、经营管理以不断提升整体竞争力，市场竞争格局的变化将对公司长远发展产生不利影响。

### **（十一）募集资金投资项目的产品销售风险**

本次募集资金投资项目达产后，公司玻璃纤维复合编织材料、玻璃钢管道等产品产能将有一定幅度提高，上述均对公司产品销售体系和渠道提出了更高要求。如果未来市场环境出现较大变化，销售渠道拓展未能实现预期目标，或者出现对产品产生不利影响的客观因素，本次募集资金投资项目的新增产能将对公司产品销售构成一定的压力。

### **（十二）募集资金投资项目实施后固定资产折旧费增加导致的利润下滑风险**

本次募集资金投资项目中固定资产投资规模较大，完成上述项目共需要新建房屋及建筑物、购置机器设备支出合计为 19,360.91 万元。按公司当前的固定资产折旧政策计算，每年将新增折旧费和摊销费 1,740.87 万元。如果未来市场环境发生重大不利变化，导致公司募集资金投资项目不能产生预期收益，则公司存在因固定资产折旧增加而导致利润下滑的风险。

### **（十三）技术风险**

适应下游客户需求变化而进行新的工艺创新和产品创新是实现公司快速发展的重要保证。若公司无法实现对市场需求的及时响应，未能准确预测产品的市场发展趋势，未能及时研究开发适应市场需求的新工艺和新产品，则公司目前所掌握的技术工艺、产品系列可能被国内外同行业更先进的技术、产品所代替，而对公司未来的持续经营能力、盈利能力产生不利影响。此外，由于新工艺和新产品开发的复杂性，从研发到产业化过程中的各个开发环节均存在失败的风险，需要解决该等过程中的各种技术问题，包括质量控制、环境控制、生产设备装置、技术工人熟练程度以及成本控制等。任何一个技术环节出现问题，都可能对新工艺、新产品的产业化进程产生重大影响。

### **（十四）规模扩大的经营管理风险**

本次发行后公司的资产规模将大幅上升，业务规模的扩张将会增加公司的管理难度。如果公司的管理水平不能及时适应这种变化，将会降低公司的运行效率，存在公司未来盈利不能达到预期目标的风险。

### （十五）核心技术与工艺失密风险

公司有关核心技术与工艺是公司核心竞争力的重要组成部分。公司在经营过程中长期积累形成的工艺诀窍、开发经验等难以完全通过申请专利来加以保护，有关的核心技术与工艺存在一定的失密风险。

### （十六）税收优惠变动的风险

2016年11月，江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局认定发行人为高新技术企业，证书编号GR201632001839号，有效期3年。2014年10月，江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局及江苏省地方税务局认定发行人子公司连云港天常为高新技术企业，证书编号为GF201432001177，有效期3年。

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》以及《高新技术企业认定管理办法》的相关规定，发行人及其子公司连云港天常三年内适用15%的所得税优惠税率。

报告期内，公司及子公司连云港天常适用15%的所得税优惠税率，其享受的所得税优惠及研发费加计扣除优惠合计金额影响如下表所示：

项目（万元）	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
所得税税率影响	337.47	643.19	985.86	861.33
研发费加计扣除影响	56.47	160.04	199.49	158.15
<b>所得税税收优惠影响小计</b>	<b>393.94</b>	<b>803.23</b>	<b>1,185.34</b>	<b>1,019.48</b>
净利润	2,592.41	6,452.66	9,551.20	5,339.77
占比	<b>15.20%</b>	<b>12.45%</b>	<b>12.41%</b>	<b>19.09%</b>

若未来公司或其子公司不能被继续认定为高新技术企业，则将不能继续享受15%的所得税优惠税率，从而对公司的经营业绩产生一定的负面影响。此外，如果未来国家主管税务机关对高新技术企业的所得税税收优惠政策做出调整，也将对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

### **（十七）成长性风险**

公司在未来发展过程中，如果不能顺应行业发展趋势，在技术水平、研发能力、管理水平、市场开拓上保持应有的竞争力，则将面临成长性风险。如未来影响公司成长的因素发生不利变化，公司不能及时做出调整，则公司将无法顺利实现预期的成长。

### **（十八）前瞻性陈述可能不准确的风险**

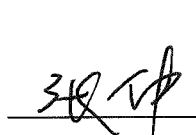
本招股说明书刊载有若干前瞻性陈述，涉及本公司未来发展规划、业务发展目标、盈利能力等方面的预期或相关的讨论。本公司提醒投资者注意，该等预期或讨论涉及的风险和不确定性可能不准确。鉴于该等风险及不确定因素的存在，本招股说明书所刊载的任何前瞻性陈述，不应视为本公司的承诺或声明。

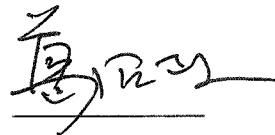
## **五、保荐机构专项意见**

经审慎尽职调查与分析，东方花旗证券有限公司认为：发行人所处行业发展前景良好，发行人自主创新能力较强，技术开发和市场开拓具有可持续性，通过发行股票募集资金进行必要的产能扩张与产品结构优化，发行人所处的外部环境和核心竞争力优势均有利于发行人未来的持续成长。


(本页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于江苏天常复合材料股份有限公司成长性的专项意见》之签章页)

保荐代表人：

  
张 仲

  
葛绍政

法定代表人：

  
马 骥

东方花旗证券有限公司

2017年 9 月 8 日

