

国泰君安证券股份有限公司

关于

广东天元实业集团股份有限公司

首次公开发行股票并上市

之

发行保荐工作报告

保荐机构



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

二〇二〇年八月

国泰君安证券股份有限公司
关于广东天元实业集团股份有限公司
首次公开发行股票并上市之发行保荐工作报告

中国证券监督管理委员会：

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本机构”、“保荐机构”或“国泰君安”）接受广东天元实业集团股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“天元集团”）的委托，担任其首次公开发行 A 股股票并上市（以下简称“本次发行”）的保荐机构，曾远辉和强强作为具体负责推荐的保荐代表人，特向中国证券监督管理委员会出具本保荐工作报告作为发行保荐书的辅助性文件。

保荐机构国泰君安、保荐代表人曾远辉和强强承诺：根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规和中国证监会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，并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发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

本保荐工作报告中如无特别说明，相关用语具有与《广东天元实业集团股份有限公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》中相同的含义。本保荐工作报告中若出现表格内合计数与实际所列数值总和不符的情况，均为四舍五入所致。

目 录

第一节 项目运作流程.....	4
一、保荐机构项目审核流程	4
(一) 立项审核	4
(二) 内部审核	5
二、本次证券发行项目立项审核主要过程.....	6
(一) 初次立项	6
(二) 保荐承销立项	6
三、本次证券发行项目执行的主要过程	7
(一) 项目执行人员构成	7
(二) 项目组进场工作时间.....	7
(三) 尽职调查的主要过程.....	7
(四) 保荐代表人参与尽职调查时间及主要调查过程	10
(五) 其他项目人员参与尽职调查时间及主要调查过程.....	11
四、本次证券发行内核的主要过程.....	12
(一) 内核委员会审核.....	12
(二) 内核委员会决策.....	12
第二节 项目存在的问题及解决情况	13
一、初次立项评审会议意见及评审情况	13
(一) 初次立项评审会议评审意见.....	13
(二) 初次立项评审会议结果	13
二、尽职调查工作中发现的主要问题及解决情况	13
(一) 公司的核心技术和竞争力	13
(二) 发行人综合毛利率与同行业平均水平的比较	22
(三) 发行人不同客户价格调整存在差异	27
(四) 发行人向韵达货运、德邦物流销售毛利率情况	30
三、保荐承销立项会议讨论的主要问题、评审意见及落实情况.....	43
(一) 保荐承销立项评审会议意见	43
(二) 保荐承销立项会议评审结果.....	49
四、内核会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况	49
(一) 内核会议讨论的主要问题和落实情况.....	49
(二) 内核会议审核意见	57
五、与盈利能力相关的核查工作	58
(一) 收入方面	58
(二) 成本方面	60
(三) 期间费用方面	62

(四) 净利润方面.....	64
六、证券服务机构专业意见核查情况说明.....	65
七、关于发行人股东中私募投资基金备案的核查意见.....	65
(一) 核查过程.....	65
(二) 核查结论.....	68
八、关于发行人利润分配政策的核查意见.....	68
(一) 利润分配形式.....	69
(二) 利润分配条件和比例.....	69
(三) 核查结论.....	70
九、关于发行人及其控股股东等责任主体承诺事项的核查意见.....	70
十、关于本次发行摊薄即期回报以及相关填补回报措施的核查意见.....	70
十一、关于火灾事故的核查意见.....	71
(一) 本次火灾事故的情况说明.....	71
(二) 核查过程.....	76
(三) 核查结论.....	76

第一节 项目运作流程

一、保荐机构项目审核流程

根据《证券法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等法律、法规及规范性文件的规定以及《证券公司投资银行类业务内部控制指引》的要求，国泰君安制定并完善了《投资银行类业务内部控制管理办法》、《投资银行类业务立项评审管理办法》、《投资银行类业务内核管理办法》、《投资银行类业务尽职调查管理办法》、《投资银行类业务项目管理办法》等证券发行上市的尽职调查、内部控制、内部核查制度，建立健全了项目立项、尽职调查、内核的内部审核制度，并遵照规定的流程进行项目审核。

（一）立项审核

国泰君安证券投行事业部（原投行业务委员会）设立了项目立项评审委员会，通过项目立项评审会议方式对证券发行保荐项目进行立项评审。

立项委员由来自投行质控部（原质量控制组）审核人员、业务部门、资本市场部资深业务骨干组成，投行事业部负责人为项目立项评审委员会主任。

根据各类业务风险特性不同及投资银行业务总体规模等，全部立项委员分为若干小组，分别侧重于股权类业务、债权类业务和非上市公众公司业务的立项评审工作。每个立项小组至少由 5 名委员组成，其中来自投行内控部门人员不少于三分之一。

立项评审会议结果分为立项通过、暂缓立项、不予通过。立项通过决议应当至少经三分之二以上参与投票立项委员表决通过。

根据项目类型、所处的阶段及保荐风险程度的不同，各项目所需立项次数也不同。首次公开发行股票项目、挂牌项目分为两次立项；发行股份购买资产项目根据项目复杂情况，由投行质控部决定是否需要两次立项；其他类型项目为一次立项。

立项评审会按照以下程序进行：

立项评审会由主审员主持，同一组别的投行质控部人员应参加会议。

首先，由项目组介绍项目基本情况及尽职调查中发现的主要问题、风险以及解决方案，并详细介绍尽职调查过程、采取的尽职调查方法及取得的工作底稿，解决方案的论证过程等；

其次，由投行质控部主审员向会议报告投行质控部评审意见；

再次，根据立项申请材料、项目组介绍和主审员报告情况，参加会议的立项委员逐一发表评审意见；

然后，参加会议的委员、投行质控部人员进行讨论、质询；

最后，项目组针对委员和投行质控部评审意见、质询先进行口头答复，再于会后提交书面答复意见。委员根据立项会讨论及项目组答复情况，进行投票表决。

未经立项通过的项目，不得与发行人签订正式业务合同；需经承销立项的项目，未经承销立项通过，不得申请内核评审。

（二）内核

国泰君安设立了内核委员会作为投资银行类业务非常设内核机构以及内核风控部作为投资银行类业务常设内核机构，履行对投资银行类业务的内核审议决策职责，对投资银行类业务风险进行独立研判并发表意见。

内核风控部通过公司层面审核的形式对投资银行类项目进行出口管理和终端风险控制，履行以公司名义对外提交、报送、出具或者披露材料和文件的审核决策职责。内核委员会通过内核会议方式履行职责，对投资银行类业务风险进行独立研判并发表意见，决定是否向证券监管部门提交、报送和出具证券发行上市申请文件。

根据国泰君安《投资银行类业务内核管理办法》规定，公司内核委员会由内核风控部、投行质控部、法律合规部等部门资深人员以及外聘专家（主要针对股权类项目）组成。参与内核会议审议的内核委员不得少于 7 人，内核委员独立行使表决权，同意对外提交、报送、出具或披露材料和文件的决议应当至少经 2/3 以上的参会内核委员表决通过。此外，内核会议的表决结果有效期为 6 个月。

国泰君安内核程序如下：

1、内核申请：项目组通过公司内核系统提出项目内核申请，并同时提交经投行质控部审核的相关申报材料和问核文件；

2、提交质量控制报告：投行质控部主审员提交质量控制报告；

3、内核受理：内核风控部专人对内核申请材料进行初审，满足受理条件的，安排内核会议和内核委员；

4、召开内核会议：各内核委员在对项目文件和材料进行仔细研判的基础上，结合项目质量控制报告，重点关注审议项目和信息披露内容是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，并独立发表审核意见；

5、落实内核审议意见：内核风控部汇总内核委员意见，并跟踪项目组落实、回复和补充尽调情况；

6、投票表决：根据内核会议审议、讨论情况和投行质控部质量控制过程以及项目组对内核审议意见的回复、落实情况，内核委员独立进行投票表决。

二、本次证券发行项目立项审核主要过程

（一）初次立项

2018年7月11日，保荐机构天元集团项目组向立项评审委员会提交本项目立项报告等初次立项申请文件，提出初次立项申请。

2018年7月16日，保荐机构立项评审委员会召开会议，审议了天元集团项目初次立项申请。会议听取了项目组关于发行人和项目的介绍。参加会议的委员和列席人员对发行人和项目情况提出了有关问题，项目组逐一进行了解答。

经立项评审，参加会议的5位委员全部同意立项，项目初次立项评审获得通过。

（二）承销立项

2019年3月17日，保荐机构天元集团项目组向立项评审委员会提交有关文件，提出保荐承销立项申请。

2019年4月3日，项目组提出保荐承销立项申请后，立项评审委员会召开会议，审议了上述保荐承销立项申请。

本次保荐承销立项会议采用现场会议的方式。参加会议的7位委员全部同意立项，保荐承销立项评审获得通过。

三、本次证券发行项目执行的主要过程

（一）项目执行人员构成

保荐代表人	曾远辉、强强
项目协办人	李擎
项目组成员	郭威、邱鹏、刘怡平、夏祺、赵鹏飞、吴馨竹

（二）项目组进场工作时间

在本项目执行过程中，项目组各阶段进场工作的时间如下：

阶段	时间
初步尽职调查	2018年6月至2018年11月
全面尽职调查及辅导阶段	2018年11月至2019年3月
申报文件制作阶段	2019年3月至2019年4月
内部核查阶段	初次立项：2018年7月11日至7月16日 承销立项：2019年3月17日至4月3日 内核阶段：2019年4月9日至4月25日

（三）尽职调查的主要过程

国泰君安受发行人聘请，担任本次发行的保荐机构和主承销商。在保荐工作中，保荐机构根据《保荐管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》等相关法规的要求，对发行人进行审慎、独立的调查工作。对于本次尽职调查，项目组全体成员确认已履行勤勉尽责的调查义务。

本保荐机构的尽职调查是按照《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发管理办法》”）等法律、法规、部门规章和规范性文件进行的。项目组针对发行人的调查范围包括：发行人基本情况、业务与技术、

同业竞争与关联交易、董事、监事、高级管理人员及核心技术人员调查、组织机构与内部控制、财务与会计、募集资金运用、股利分配、发行人未来可持续发展的能力、发行人或有风险及其他需要关注的问题等多个方面。在调查过程中，项目组实施了必要的查证、询问及函证程序，包括但不限于以下方式：

1、向发行人下发尽职调查文件清单

项目组进场后，根据《保荐人尽职调查工作准则》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》等相关法规的要求制作了《尽职调查文件清单》，详细列出了对发行人尽职调查所需了解的问题，并通过发行人的指定联系人下发尽职调查文件清单。

2、对发行人及相关主体进行尽职调查培训并解答相关问题

尽职调查文件清单下发后，为提高工作效率，项目组对发行人的指定联系人进行尽职调查指导培训，并在尽职调查过程中指定专门人员负责解答有关的疑问。

3、审阅尽职调查搜集的文件和其他证券服务机构的相关文件

审阅的文件主要包括：

（1）涉及发行人设立和历史沿革的资料，包括设立、整体变更等行为的相关批复文件、协议、决议、会议记录、资产评估报告及备案文件、验资文件等；

（2）涉及发行人及相关主体资格的文件，包括相关主体的营业执照、公司章程等；

（3）涉及发行人股东的相关资料，包括发行人股本结构、股东的营业执照、审计报告、财务报表等文件；

（4）涉及发行人的治理结构及内部控制资料，包括组织结构图、近三年股东会或股东大会相关文件、近三年董事会相关文件、近三年监事会相关文件、近三年高管人员相关文件、内部控制相关管理制度和说明等；

（5）涉及发行人资产的资料，包括土地使用权证、房屋产权证书、固定资产明细清单和相关权属证明、商标、租赁土地和租赁房产相关文件等；

(6) 涉及发行人的关联方、发行人独立性和发行人与关联方之间是否存在同业竞争和关联交易的相关文件，包括关联交易涉及的协议、合同、内部审批文件和相关会议决议等；关联方业务情况，特别是可能存在同业竞争的关联方相关文件；

(7) 涉及发行人债权债务关系的文件，包括重大借款合同、担保合同等；

(8) 涉及发行人人力资源的资料，包括员工名册、劳动合同、社保证明及相关费用缴纳凭证等，董事、监事、高级管理人员简历、兼职情况说明等；

(9) 涉及发行人业务与经营的资料，包括各类业务资料、相关管理制度、业务经营情况等；

(10) 涉及发行人财务与税收的资料，包括财务报告和审计报告、内部控制审核报告、主要税种纳税情况专项说明、纳税申报报表、税收缴纳情况证明等；

(11) 涉及发行人税务、环保、国土资源环境、安全、质量监督等文件；

(12) 涉及发行人募集资金运用和业务发展目标的文件，包括募集资金投资项目的可行性研究报告、项目批文、相关会议决议、发行人对业务发展目标做出的相关描述等；

(13) 证券服务机构出具的专业文件，包括会计师事务所出具的审计报告、内部控制审核报告等，律师事务所出具的法律意见书、律师工作报告等；

(14) 其它相关文件资料。

4、尽职调查补充清单和管理层访谈

通过审阅前期尽职调查收集材料，并结合尽职调查过程中发现的新问题，项目组提交了补充尽职调查清单，并与发行人的管理层进行访谈，主要了解以下方面的问题：

(1) 天元集团的主要经营模式、盈利模式、结算模式；

(2) 研发情况、主要产品技术阶段；

(3) 公司的核心技术及业务发展前景；

(4) 规范运营类问题，如独立董事制度建立、发行人治理结构和人员的设置、部门职能划分、经营风险的识别和控制等，重点了解同业竞争和关联交易有关情况。

5、持续尽职调查和中介机构协调会

针对尽职调查过程中发现的有关问题，项目组在必要的情况下会发起由发行人、国泰君安及其他证券服务机构共同参与的协调会，就相关情况进行充分探讨，并根据有关法律、法规发表意见和建议。

6、其他尽职调查工作

(1) 对发行人主要董事、监事、高管人员以及各主要业务部门负责人进行访谈，并与发行人主要股东进行沟通和询问调查；

(2) 与发行人律师和审计机构的经办人员进行沟通和相关询问调查；

(3) 与发行人的主要供应商、客户进行现场走访及书面函证；

(4) 实地调查发行人主要生产经营场所及业务生产流程；

(5) 走访发行人所在地的工商、社保、住房公积金、安监、质监等政府主管部门，就发行人报告期内合法合规经营情况等事宜进行询问访谈；

(6) 收集、审查发行人提供的尽职调查文件；

(7) 建立尽职调查工作底稿。

(四) 保荐代表人参与尽职调查时间及主要调查过程

保荐代表人曾远辉和强强全面尽责地参与了本项目的尽职调查工作，对发行人采用必要的程序和方式，与项目经办人共同完成了对发行人的尽职调查，具体工作内容如下：

1、现场调查：审阅尽职调查材料，现场参与尽职调查工作；

2、与发行人管理层访谈：与发行人管理层进行访谈，了解发行人业务、财务、内部控制等方面的情况，关注发行人经营过程中面临的主要风险及其相关应对措施；

3、参加协调会、讨论会：参加发行人、保荐机构及其他证券服务机构召开的中介机构协调会、专题讨论会等，就尽职调查工作进展、尽职调查中发现的问题进行讨论，协调工作进度，提出专业意见与建议等；

4、参与材料制作：参与发行申请文件、保荐工作底稿、发行保荐书及发行保荐工作报告等文件的制作；

5、审阅其他证券服务机构出具的文件：审阅发行人律师出具的法律意见书、律师工作报告，会计师出具的审计报告、内部控制鉴证报告等。

（五）其他项目人员参与尽职调查时间及主要调查过程

项目组各成员主要参与了本项目的尽职调查、辅导、申报材料准备及制作工作，具体情况如下：

郭威主要负责发行人的尽职调查及辅导的全程工作，参加发行人、保荐机构及其他证券服务机构召开的中介机构协调会、专题讨论会等，就尽职调查工作进展、尽职调查中发现的问题进行讨论，协调工作进度，提出专业意见与建议，参与了发行申请文件、保荐工作底稿、发行保荐书及发行保荐工作报告等文件的制作，把控申报文件与工作底稿的制作质量。

李擎主要负责发行人业务与技术部分的尽职调查，撰写招股书业务与技术部分，分析行业基本情况和公司主营业务情况，了解公司的采购模式、生产模式和销售模式，审阅和整理公司募投项目可行性研究资料，参与发行人重要客户和供应商的走访，参与对商标、专利、特许经营权、资产权属等方面的核查。

邱鹏、刘怡平主要负责发行人财务部分的尽职调查，撰写招股书财务部分，整理并核查公司报告期内财务数据，分析公司的财务状况、盈利能力、现金流量和重大资本性支出，判断公司财务状况和盈利能力的未来趋势，协助整理财务底稿。

夏祺、赵鹏飞、吴馨竹主要负责发行人法律部分及其他重要部分的尽职调查，梳理发行人基本情况、历史沿革、同业竞争和关联交易、公司治理等情况，参与发行人客户及供应商的走访，参与政府部门的访谈，收集整理项目工作底稿，撰写申报材料相关内容。

四、本次证券发行内核的主要过程

（一）内核委员会审核

按照相关法律、法规和规范性文件规定以及保荐机构《投资银行类业务内核管理办法》的要求，保荐机构内核委员会依照规定程序对发行人本次证券发行上市申请进行了审核。

2019年4月25日，保荐机构以现场及通讯方式召开了本项目的内核会议。各内核委员在对项目申报文件和材料进行仔细研判的基础上，结合投行质控部出具的质量控制报告，重点关注审议项目和信息披露内容是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，并对质控报告列示需关注的风险、存疑的问题进行了充分讨论和评判，在充分审议的基础上，各内核委员独立、充分发表了审核意见并于会后独立投票表决。

（二）内核委员会构成

参加本项目内核会议的内核委员共9名，其中来自内部控制部门的委员人数不低于参会委员总人数的1/3，具体构成为内核风控部5人、投行质控部1人、合规管理人员1人，外聘委员2人。

（三）内核意见

根据内核委员投票表决结果，保荐机构认为天元集团首次公开发行股票并在深交所中小板上市符合《公司法》、《证券法》、《保荐业务管理办法》等法律、法规和规范性文件中有关股票发行并上市的法定条件。保荐机构内核委员会同意将天元集团首次公开发行股票并上市申请文件上报中国证监会审核。

第二节 项目存在的问题及解决情况

一、初次立项评审会议意见及评审情况

（一）初次立项评审会议评审意见

保荐机构立项评审会议于 2018 年 7 月 16 日对天元集团首次公开发行股票并上市项目初次立项申请进行了评审，评审委员会就以下问题提请项目组予以关注：

- 1、关注公司的核心技术和核心竞争力及其未来持续盈利能力；
- 2、公司各产品毛利率波动原因及其合理性；综合毛利率增长高于同行业可比上市公司平均水平的原因及不同客户价格调整差异较大的原因；
- 3、韵达货运实际控制人的母亲陈美香及德邦物流子公司德邦投资分别认购公司增资发行的股份，关注入股前后公司向韵达货运、德邦物流销售产品价格的变化情况及产品综合毛利率持续下降且低于同期客户毛利率的原因及合理性；
- 4、关注公司高新技术企业认证的过程及合理性；
- 5、关注公司存货项目是否存在异常：（1）公司期末存货余额较高，且呈上升趋势，是否与其商业模式匹配；（2）公司存货周转率与同行业公司是否具有可比性；（3）建议对存货进行较为详细的盘点。

项目组在会议中对上述问题作出口头回答，并在会后提交了书面材料。

（二）初次立项评审会议结果

经评审，天元集团首次公开发行股票并上市项目初次立项申请获得通过。

二、尽职调查工作中发现的主要问题及解决情况

（一）公司的核心技术和竞争力

2018 年 3 月 19 日，天元集团收到证监会发出的《关于不予核准广东天元实业集团股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请的决定》（证监许

可[2018]439号，以下简称“《决定》”），认为招股说明书中未对公司的核心技术和竞争力予以充分说明并披露。针对前述问题，项目组核查情况如下：

1、公司的核心技术

公司高度重视创新能力，拥有完整的技术研发组织体系。公司设立研发中心，整合内部技术研发资源，通过自主研发、与科研院所合作研发等方式，不断推动技术创新和工艺升级。公司于2013年和2016年连续被认定为“国家高新技术企业”。2016年，经中国包装联合会批准，公司成立“中国快递电商包装研发中心（东莞）”。2018年，公司获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）颁发的“实验室能力认可”。公司是首批经国家邮政局认定为邮政行业技术研发中心的包装印刷企业，主要负责绿色包装技术的科技研发活动，是邮政业技术创新体系的重要组成部分，在行业内起到重要示范和导向作用。

公司专注于快递电商包装印刷领域的技术研发，并以产品研发和工艺改进为导向，综合考虑下游客户的切实需求，在生产实践中不断完善和提高工艺技术水平。公司取得的主要核心研发成果和技术内容情况如下：

序号	技术名称	技术内容	技术阶段
1	全降解快递包装材料与相关产品	以完全可降解的改性PPC为基材，生产全降解复合塑胶纸快递信封袋，可以在自然环境下快速降解，代替传统的纸质信封袋，减少对纸张生产造成的森林破坏和环境污染。	批量生产
2	不干胶标签印刷缺陷检测控制系统	利用机械自动化检测系统，对不干胶标签产品质量进行自动检测，替代传统人工检测，大幅提高检测精度和检测效率。	批量生产
3	可变形回收快递包装箱及其材料降解工艺	开发包装箱折弯成型印刷设备，集文字印刷、条码印刷、裁剪、折弯成型为一体，用于生产可变形的包装箱，适应各种规格的不同物品打包，且具备生物降解功能。	批量生产
4	基于条码的个性化印刷品处理技术及其操作工艺	通过特定的格式设计开发一种可变条码产品，能够承载传统条码技术难以达到的信息容量，同时兼备可靠性高、保密防伪性强的特点。	批量生产

5	面向物联网的智能包装制造工艺	利用射频识别技术（RFID）技术生产智能防伪包装产品，帮助消费者快速获得产品生产信息、防伪信息及售后服务信息等。	批量生产
6	镭射防伪印刷工艺	将镭射技术与防伪技术相结合，突破以往单一的镭射或者防伪印刷工艺流程，大幅提高产品的印刷精度和防伪性能。	批量生产
7	多联快递单打孔工艺	通过单排定位孔联动技术改为双排定位孔异步联动技术，使用面、中、底多层联次的纸张能够 100% 孔位定位，生产效率提高 60%以上。	批量生产
8	一次性印刷磁条射频标签系统	将 LHF 射频技术以及 RFID 识别技术运用到快递标签上，实现无线信息读取目的。	批量生产
9	双色调分色工艺	利用一种双色调分色工艺，使用尽量少的颜色表现尽量多的色彩层次，大幅降低设备、材料和人力等印刷成本。	批量生产
10	环保型三层热敏物流标签	以热敏纸和格拉辛离型纸复合，替代传统物流运单，打印速度较快。实现环保型热敏打印，以替代传统碳带打印和喷墨打印，减轻环境污染，降低打印成本。实现订单与运单号智能匹配，极大地提高客户回收效率。	批量生产
11	多次使用多联防损气泡袋及其制造工艺	采用改性材料设计制作多联式气泡袋，使产品具备更好的隔音、防震、防刮擦功能，能够多次重复利用，实现节能降耗目的。	批量生产
12	可降解防伪快递包装袋的关键技术	将防伪技术与可降解绿色包装材料结合，在可降解的前提下保证产品性能稳定和信息安全性，提高物流作业效率。	批量生产
13	多色防伪二维码不干胶的设计与生产工艺	采用多色串印技术工艺，一次性印制多种色彩，以较低成本解决信息安全问题，并形成立体传播作用。	批量生产
14	多联次运单水平双拼装订工艺及关键技术	通过对设备的更新改造，提高多联快递运单的生产效率，将传统效率较低的单拼生产模式改进成高效的双拼生产模式。	批量生产
15	基于聚乙烯、聚丙烯、纸高温复合与钛金变性的复合膜开发及工艺	将复合材料通过高温覆膜、超声波封边等工艺加工成高性能的包装产品，以解决密度较大、体积小或棱角尖锐物品的运输问题。	批量生产

16	环保型超声波热封不间断连卷快递袋技术	采用超声波自动加热封装的技术对快递袋进行自动连续封装，代替传统的人力打包方式，提高生产效率，降低塑胶原料使用量。	批量生产
----	--------------------	--	------

2、公司的竞争优势

公司是国内领先的快递电商包装印刷整体解决方案提供商，专注于快递电商包装印刷产品的研发、设计、生产、销售和服务。经过多年发展，公司已经形成了涵盖包装方案优化、工艺设计、生产制作、分区配送在内的业务体系，为快递物流和电子商务行业客户提供全流程服务。公司作为该领域国内极少数具备全品类综合服务能力的企业之一，主要产品市场占有率居于行业前列，业务范围已覆盖全国主要地区，海外市场拓展也已初显成效。

公司被中国包装联合会评为“2016 年度中国包装百强企业”，在权威杂志《印刷经理人》“2019 年度中国印刷包装企业 100 强排行榜”评选中位列第 27 名，获 2018 年度东莞市政府质量奖、广东省制造业企业 500 强、广东省高成长中小企业，广东省优秀品牌示范企业、广东省名牌产品、韵达“最佳供应商奖”、顺丰“长期合作奖”等荣誉称号。

（1）一站式综合服务优势

公司自成立以来，一直专注于快递电商包装印刷产品的研发、设计、生产、销售和服务，致力于为客户提供包装印刷服务综合解决方案，积累了丰富的行业经验和技術储备。公司能够在充分了解客户需求的前提下，针对快递电商企业的产品需求特点，帮助客户进行方案优化和产品设计，为客户提供省时、省力的一站式服务，以专业的解决方案和良好的业内口碑赢得客户认可，从而与客户建立起长期合作关系。具体来看，公司为客户提供的一站式综合服务主要包括“方案优化和产品设计服务”、“全品类综合制造服务”、“跨区域供应链管理服务”等。

1) 方案优化和产品设计服务

公司基于对快递物流和电子商务行业的深刻理解，帮助客户对包装方案进行整体优化，减少客户在物流运输过程中的成本，提高运营效率。在方案优化的基础上，公司利用计算机辅助系统对包装印刷产品进行功能设计、结构设计、形象

设计和图案设计，提升产品的整体价值，满足客户多样化、个性化、定制化的需求特征。

以跨境电商为例，客户一般通过航空运输交付商品，对快递品的重量非常敏感，更少的重量意味着更低的运输成本，公司针对跨境电商企业特点，提供全套的轻量化包装方案，主要内容如下：

轻量化方案	传统方案	优化效果
合金袋、超韧袋	普通快递袋	重量相当于普通0.06mm厚快递袋的一半
超轻两层电子面单	普通两层电子面单	比普通两层电子面单减轻20%的重量
超轻共挤膜气泡袋	珠光膜气泡袋	比传统珠光膜气泡袋减轻40%的重量
轻型三层纸箱	传统五层纸箱	比传统纸箱减轻20%的重量
轻量化背胶袋	普通背胶袋	比普通背胶袋减轻30%的重量
轻量化充气柱	普通充气柱	比普通充气柱减轻30%的重量
铝塑托盘	实木托盘	重量不到传统实木托盘的一半

2) 全品类综合制造服务

快递电商包装印刷产品的需求具有种类丰富、规格多变的特点，且季节性和时效性较强，对包装印刷企业的管理体系、印刷制作水平和柔性生产能力要求较高。公司拥有多条柔性生产线，利用自动化程度较高的一体化生产线替代传统的单一功能生产设备，生产线可以随产品需求的变化进行调整，从而提高生产设备利用率，满足不同种类、不同规格、不同数量订单的生产需求。凭借先进高效的快递电商包装印刷品生产技术及工艺，公司能将一般产品的交付周期压缩到7天之内。

同时，公司为不断拓展产品线的宽度和深度，先后设立电子标签事业部、塑胶包装事业部、快递封套事业部、票据事业部、缓冲包装事业部、多功能胶带事业部、可降解事业部等多个产品事业部，生产范围涵盖电子标签系列、塑胶包装系列、快递封套系列、票据系列、缓冲包装系列、多功能胶带系列等在内的六大类快递包装印刷品。在此基础上，公司采用统一的ERP系统，在业务、人员、财务等方面实行垂直管理，由总部负责战略规划、客户营销和大宗原材料的采购，确保各事业部保持良好的协同效应和经营效率。

综上，经过多年的积累和提升，公司目前已经成为快递电商包装印刷领域极少数具备全品类综合制造能力的企业，凭借规模化生产优势和柔性化生产能力，基本能够满足快递电商客户对于包装印刷品的全部采购需求，显著提升客户采购效率，并有效降低产品生产成本和原材料采购成本，与客户和供应商形成长期稳定的合作关系。

3) 跨区域供应链管理服务

公司的国内营销团队分布在华南、华东、华北、华中和华西等五大区域，覆盖全国主要大中城市，并针对海外客户设立国际营销部，通过香港天元开拓和对接国际市场，为重点客户配备一对一服务专员。客户仅需提出采购需求，就会有专门的销售服务人员全程跟进设计、生产、仓储、物流、售后等业务环节，为客户提供轻松省心的采购体验。

公司在广东、浙江、河北、湖南和湖北建立生产基地和仓储物流中心，全面覆盖京津冀、长三角、珠三角、长江经济带等经济较为发达的地区，紧靠下游快递物流和电子商务消费市场，通过规模化和网络化效应降低物流配送成本，为客户提供点对点的产品配送服务。公司为提高物流配送服务水平，提升客户体验和满意度，报告期内专门设立了天极物流子公司，依托于自有或者第三方配送网络，实现客户需求的快速响应。基于强大的供应链管理能力和强大的供应链管理能力，公司可根据客户使用节奏生产和配送货物，使得客户能够专注于产品运营和市场营销，大幅降低采购和管理成本。

(2) 客户资源优势

快递电商包装印刷产品直接关系到承运物品和物流信息的安全。因此，快递电商领域的知名企业在选取供应商时，会制定严格的筛选标准，对供应商的经营资质、财务状况、质量与研发能力、生产规模、配送效率等方面均有严格的要求标准和长时间的考察过程，审核通过后才正式开展合作。为确保服务质量和供应链稳定性，客户选定供应商后一般不会轻易更换。

目前，公司与多家快递电商知名企业建立了长期稳定的合作关系，比如，顺丰控股、韵达货运、中国邮政、京东、百世物流、小米、苏宁、唯品会、中通快

递、天天快递、德邦物流、宅急送、圆通速递等国内知名公司，以及日本邮政、FedEx、UPS 等世界著名快递物流企业。公司能够与上述客户建立合作关系，表明公司在行业地位、知名度、产品竞争力等方面得到了高端客户的一致认可。同时，公司凭借为高端客户提供优质服务和产品的经验，能够快速开拓新市场、不断拓展客户群体，为进一步提升经营规模和盈利能力提供有力保障。

(3) 技术研发优势

经过多年的发展，公司通过自主研发及合作研发，形成了一批高技术研发成果，为公司的市场地位和长远发展提供有力的技术支撑。随着研究成果投入到实际生产，公司产品的技术含量在市场上已取得较领先的竞争优势。公司于 2013 年首次被认定为“国家高新技术企业”，于 2016 年再次通过该项认定。2016 年，经中国包装联合会批准，公司成立“中国快递电商包装研发中心（东莞）”。2018 年，公司获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）颁发的“实验室能力认可”。公司是首批经国家邮政局认定为邮政行业技术研发中心的包装印刷企业，主要负责绿色包装技术的科技研发活动，是邮政业技术创新体系的重要组成部分，在行业内起到重要示范和导向作用。

截至本报告出具之日，公司及其子公司已取得 137 项专利权，其中发明专利 7 项，实用新型专利 129 项，外观设计专利 1 项，多项发明专利处于实质审查阶段。作为国内领先的快递电商包装印刷企业，公司参与起草了 8 项国家标准和 5 项行业或地方标准。

序号	标准名称	标准类型
1	《快递封装用品第一部分：封套（GB/T 16606.1—2018）》	国家标准
2	《快递封装用品第二部分：包装箱（GB/T 16606.2—2018）》	国家标准
3	《快递封装用品第三部分：包装袋（GB/T 16606.3—2018）》	国家标准
4	《识别卡机器可读旅行护照（GBT 34974.1-2017）》	国家标准
5	《电子商务交易产品信息描述 塑胶原料》（GB/T 36602-2018）	国家标准
6	《电子商务管理体系要求》（GB/T 36311-2018）	国家标准
7	《电子商务供应商评价准则 在线销售商》（GB/T 36315-2018）	国家标准
8	《跨境电子商务电子订单基础信息描述》（GB/T 37147-2018）	国家标准

9	《邮政业封装用胶带第 1 部分：普通胶带（YZ/T 0160.1-2017）》	邮政行业标准
10	《邮政业封装用胶带第 2 部分：生物降解胶带（YZ/T 0160.2-2017）》	邮政行业标准
11	《邮件快件包装填充物技术要求》（YZ/T 0166-2018）	邮政行业标准
12	《背胶袋》（DB44/T 1133-2013）	广东省地方标准
13	《塑料施封锁》（DB44/T 1380-2013）	广东省地方标准

其中，《快递封装用品》系列标准是快递电商包装印刷行业最重要的国家标准，公司是该行业唯一全程参与系列标准起草的包装印刷企业。

（4）环保和资源节约优势

公司专注于快递电商包装印刷领域的技术研发，以国家和行业的绿色化发展为导向，综合考虑下游客户的实际需求，在生产实践中不断完善和提高工艺技术水平，研究开发符合绿色包装、绿色发展趋势的快递电商包装印刷产品。针对快递包裹产生的巨量包装废弃物，公司设立专门的事业部和子公司，建立快递电商包装废弃物的回收体系，并研究开发新工艺、新技术，实现回收后的快递包装二次使用。

公司坚持绿色包装的研发理念，与中山大学、华南理工大学、暨南大学等国内知名高校建立产学研合作平台，开发生产具有绿色环保特点的包装印刷材料。公司作为发起单位，推动成立了“中国快递电商包装绿色联盟”、“广东省快递包装产业绿色发展联盟”、“快递包装材料绿色设计平台”等合作联盟，与京东、苏宁、唯品会、广东金发科技有限公司、北京工商大学、广东省循环经济协会等科研机构和上下游企业组成联合体，建设快递包装行业绿色供应链，共同推进快递包装的绿色设计、节约使用、充分回收、有效再利用。公司在环保和资源节约方面的优势主要体现在以下四个方面。

（1）无毒性优势：通过使用新材质，公司成功开发出水性油墨文件封、水性电子面单等，以水作为溶解载体，安全无害，几乎不含有毒挥发性气体；由于水性油墨固形物含量较高，与溶剂型油墨相比涂布量较少，具有显著的环保特性。

（2）轻量化优势：公司开发的轻量化塑胶包装产品，在拉伸强度、断裂伸长率、直角撕裂力、抗摆锤冲击能等产品指标均能满足《快递封装用品 第 3 部

分：包装袋》中相关技术指标的同时，能够实现原料消耗更少、重量更轻盈的轻量化特性。

(3) 可回收利用优势：公司通过优化产品设计，成功开发出可多次使用的快递封套、快递袋、气泡袋等循环使用包装产品，已使用的包装产品经过简单处理即可投入二次使用，大幅度提高包装产品的重复利用率，有效降低包装废弃物数量。

(4) 可降解优势：公司成功开发出复合可降解塑料薄膜快递袋和全降解复合塑胶纸快递信封袋，并能够实现规模化生产和供应；全降解快递袋埋入地下180天后，在自然环境下即可完全降解为水和二氧化碳，把对生态环境的影响程度降到最低。

(5) 质量和管理优势

公司为快递电商企业提供全系列的包装印刷品，产品质量直接关系到下游客户承运物品的运送安全，良好的产品品质能够降低快件延误、损毁或丢失的概率。因此，公司始终高度重视质量管理和控制，坚持“质量第一”的原则，建立专门的质量中心和全流程的质量管理体系，贯穿于设计开发、物料采购、加工生产、配送交付等全过程，确保产品质量满足客户要求。公司先后通过 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、OHSAS18001 职业健康安全管理体系、ISO17025 实验室能力认可、ISO27001 信息安全管理体系等七大体系的认证。报告期内，公司未与客户发生质量纠纷，未因违反质量标准监督管理的相关法律法规受到处罚，始终保持良好的客户关系和品牌形象。

由于公司产品具有数量较大、单价较低、品种繁多、个性化程度高等特点，因此提供客户满意的一站式综合服务对公司的管理水平要求较高。公司的核心管理团队均长期从事快递电商包装印刷行业，具有丰富的行业技术和管理经验，高度重视管理制度、信息化和骨干队伍的建设。公司通过 ERP（企业资源计划系统），对公司内部的行政管理、采购管理、生产管理、销售管理和运输配送管理等流程进行跟踪监控，将不同岗位的相关流程、制度、模板、经验进行汇总、固化。通过上述措施，公司可以有效保障各业务条线的管理水平，提升可持续经营能力。

（二）发行人综合毛利率与同行业平均水平的比较

2018年3月19日，天元集团收到证监会发出的《决定》，认为招股说明书中未对公司前次发行申请报告期内综合毛利率增长高于同行业平均水平的原因予以充分说明并披露。针对前述问题，项目组核查情况如下：

1、前次申报报告期内公司综合毛利率增长高于同行业平均水平的原因

根据天元集团前次申请文件，2014年度、2015年度、2016年度及2017年1-9月，公司与同行业公司主营业务毛利率对比情况如下：

公司名称	2017年1-9月		2016年度		2015年度		2014年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
吉宏股份（002803.SZ）	21.12%	1.66%	19.46%	-0.87%	20.33%	1.94%	18.39%
环球印务（002799.SZ）	19.93%	-0.92%	20.85%	-2.41%	23.26%	0.05%	23.21%
盛通股份（002599.SZ）	19.07%	2.19%	16.88%	0.33%	16.55%	1.24%	15.31%
方大股份（838163.OC）	-	-	30.69%	3.67%	27.02%	6.95%	20.07%
香江印制（837733.OC）	-	-	32.12%	12.55%	19.57%	-0.84%	20.41%
莱印股份（835573.OC）	-	-	21.54%	-4.35%	25.89%	1.05%	24.84%
粤辉科技（837713.OC）	-	-	21.73%	0.91%	20.82%	0.94%	19.88%
行业平均值	20.04%	-3.28%	23.32%	1.40%	21.92%	1.62%	20.30%
天元集团	20.41%	-4.18%	24.59%	2.90%	21.69%	2.68%	19.01%

上述期间内，同行业公司毛利率平均值分别为20.30%、21.92%、23.32%和20.04%，发行人主营业务毛利率分别为19.01%、21.69%、24.59%和20.41%，发行人主营业务收入毛利率与同行业公司毛利率的变动趋势一致。2015年度及2016年度，发行人主营业务毛利率的上升幅度高于同行业公司，主要原因包括：

（1）公司收入规模大于同行业公司

2015年度和2016年度，公司主营业务收入分别为57,482.75万元和65,686.52万元，所选同行业公司平均主营业务收入分别为29,603.87万元和31,790.60万元，除盛通股份外，其他同行业公司主营业务收入规模均小于天元集团。较大的收入规模使得公司具有生产规模效应，在收入逐年上升的情况下，

规模效益逐渐加强，使得公司的毛利率上升幅度相对较大。

(2) 公司收入增速大于同行业公司

2015 年度和 2016 年度，公司主营业务收入增长率分别为 46.06%和 14.27%，所选同行业公司平均主营业务收入增长率分别为 12.18%和 7.39%，公司收入增速大于所选同行业公司的平均水平。随着公司经营规模的快速增长，公司采购、销售各环节的议价能力提升高于同行业公司，使得公司的毛利率上升幅度相对较大。

(3) 同行业公司可比性有限

天元集团前次申请文件中，在选择同行业公司时考虑了部分股转系统挂牌公司。2015 年度和 2016 年度，同行业公司中股转系统挂牌公司的平均主营业务收入分别为 11,741.49 万元和 12,224.70 万元，远小于公司的主营业务收入。同时，鉴于股转系统挂牌公司各自的经营情况、业务规模亦差异较大，可能会导致相关财务数据可比性不足。

2、同行业公司的选择

目前 A 股上市公司尚不存在与公司具有产品结构完全相同的快递物流包装印刷的公司，由于发行人的快递物流包装制品包括塑料包装和纸质包装，为提高同行业公司可比财务数据的可靠性，本次进行同行业公司对比分析时不再选取股转挂牌公司，仅考虑上交所、深交所 A 股中以包装印刷制品为主要产品的上市公司及同行业拟上市公司，具体选择标准如下：

(1) 证监会行业分类标准中属于“造纸及纸制品业”、“橡胶和塑料制品业”和“印刷和记录媒介复制业”的塑料包装制品或纸质包装制品的上市公司或拟上市公司；

(2) 上市公司或拟上市公司的印刷包装类产品收入占主营业务收入比例最高；

(3) 上市公司或拟上市公司主要产品为非烟标、防伪票证、重型包装等具有一定特殊性的印刷包装产品；

(4) 上市公司或拟上市公司经营情况正常，不存在经营困难。

根据上述标准，本次选择的同行业可比上市公司及拟上市公司如下：

公司名称	主营业务	主要产品
永新股份	生产经营真空镀膜、塑胶彩印复合软包装材料，生产和销售自产的新型药品包装材料、精细化工产品等高新技术产品	彩印复合包装材料、塑料软包装薄膜、油墨、真空镀铝包装材料
美盈森	运输包装产品、精品包装产品、标签产品、电子功能材料模切产品及创意健康纸家具产品的研发、生产与销售	轻型包装产品、重型包装产品、标签产品、电子功能材料模切产品及创意健康纸家具产品
王子新材	塑料包装材料的研发、生产及销售	塑料包装膜、塑料托盘、塑料缓冲材料等包装材料
环球印务	医药纸盒包装的设计、生产及销售，同时兼营电子消费品、酒类、食品彩盒和微瓦、瓦楞纸箱包装业务	医药及其他纸盒、酒类食品彩盒、瓦楞纸箱等
裕同科技	纸质印刷包装产品的研发、生产与销售，并为客户提供创意设计、工程开发、材料研发、第三方采购、仓储管理、物流配送等一体化深度服务	纸质包装产品、环保纸托产品、标签产品、功能材料模切产品、文化创意印刷产品
翔港科技	彩盒、标签等日化、食品相关包装印刷产品的研发、生产和销售	彩盒、标签等包装印刷产品
九恒条码	快递物流应用材料产品的研发、生产和销售	电子面单、快递运单及快递包装材料等全系列快递物流应用材料产品

上述同行业可比公司虽然产品结构与公司存在差异，但主要产品与公司一类或部分产品较为类似，具有一定的可比性。

3、同行业公司与公司毛利率变动趋势

(1) 公司与同行业公司毛利率对比情况

报告期内，公司主营业务毛利率与同行业公司印刷包装产品毛利率对比情况如下：

公司名称	项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
		毛利率	同比变动	毛利率	变动	毛利率
永新股份	橡胶和塑料制品	23.66%	2.72%	20.94%	-0.43%	21.37%
美盈森	轻型包装产品	32.85%	0.64%	32.21%	-2.38%	34.59%
王子新材	塑料包装产品	21.18%	-3.18%	24.36%	-0.57%	24.93%
环球印务	医药及其他纸盒	25.28%	-0.01%	25.29%	2.69%	22.60%
裕同科技	纸制品包装产品	30.03%	1.53%	28.50%	-3.04%	31.54%
翔港科技	印刷包装产品	16.75%	-3.17%	19.92%	-5.11%	25.03%
九恒条码	快递物流应用材料产品	20.19%	-1.43%	21.62%	-2.13%	23.75%
平均值		24.28%	-0.41%	24.69%	-1.57%	26.26%
天元集团	主营业务毛利率	22.39%	2.10%	20.29%	-0.16%	20.45%

注：上表中可比上市公司数据来源于各家上市公司公开披露的定期报告；九恒条码为拟上市公司，其数据来源于披露的招股说明书。

2017 年度至 2018 年度，公司主营业务毛利率与行业整体毛利率变动趋势基本一致，2019 年度，公司与同行业公司毛利率变动趋势存在一定差异，永新股份、美盈森、裕同科技毛利率同比上升，与公司毛利率变动趋势一致，王子新材、翔港科技、九恒条码毛利率同比下降，环球印务毛利率保持稳定。公司与王子新材、翔港科技、九恒条码毛利率变动趋势差异主要系其细分行业、终端客户类型、产品结构等方面存在一定差异所致。

（2）公司与同行业公司毛利率变动幅度差异原因

1) 2018 年度公司毛利率降幅较小

2018 年度，公司主营业务毛利率较 2017 年度基本一致，略有下降，主要原因系 2018 年度公司产品结构变化较小，相应主营业务毛利的结构变动较小。与此同时，在主要原材料市场价格整体保持上升的情况下，公司一方面通过提前制定采购策略、统筹安排采购方案、增加原材料自产比例、灵活调整结算方式锁定采购成本、通过现款结算方式降低采购价格等方式减少原材料价格上升的影响；另一方面，公司积极推出扫码寄件等票据系列新产品，开拓新客户，提升产品平均单价，使得票据系列产品毛利率同比上升 3.60 个百分点。上述原因共同

导致公司 2018 年度毛利率降幅较小。

3) 2019 年度公司主营业务毛利率增幅较大

2019 年度，公司主营业务毛利率较上年同期上升 2.10 个百分点，增幅大于同行业可比公司平均值，主要系本期公司主要产品原材料价格下降以及客户结构有所变化所致。

① 主要产品原材料价格下降

公司主营业务成本中直接材料占比约在 80%以上，原材料成本是公司产品成本最主要的组成部分，其采购价格的波动对公司的生产成本和盈利水平具有较大影响。2019 年度，公司主要原材料的平均采购单价及变动情况如下：

单位：元/单位

原材料	主要生产产品	2019 年度	
		采购单价	较 2018 年度变动
热敏纸	电子标签系列	0.82	-10.87%
PE 料	塑胶包装系列、缓冲包装系列	7.15	-12.16%
色母	塑胶包装系列、缓冲包装系列	11.58	-7.88%
白板纸	快递封套系列	3.44	-8.51%
无碳纸	票据系列	8.64	-2.37%
封箱胶母卷	多功能胶带系列	0.49	6.52%

由上表可知，2019 年度，公司主要原材料的平均采购价格较 2018 年度多有所下降，因此本期因原材料成本下降导致的主营业务毛利率增长幅度略大于同行业公司平均水平。

② 客户结构有所变化

公司本期客户结构的变化主要体现在公司对中国邮政的销售规模有较大幅度的增长。2019 年度，公司对中国邮政的销售金额为 14,569.85 万元，较 2018 年度增长 36.64%；对中国邮政的销售收入占公司本期营业收入比例为 14.51%，较 2018 年度上升 3.98 个百分点。中国邮政因其具有网点分布广、产品规格多、持续服务要求高等特点，相应公司向其销售产品的毛利率整体较高。2019 年度

公司对其销售规模的大幅增长使得公司本期主营业务毛利率有所提升。

（三）发行人不同客户价格调整存在差异

2018年3月19日，天元集团收到证监会发出的《决定》，认为招股说明书中未对公司不同客户价格调整差异较大的原因予以充分说明并披露。针对前述问题，项目组核查情况如下：

1、公司产品的定价方式

（1）产品定价原则

公司主要产品的定价原则为：以确保合理利润率区间为原则，以各经营环节的成本为基础，参考市场价格与竞争对手情况，综合考虑客户需求、订单规模、与客户合作关系等方面因素，进行综合定价。

（2）产品定价步骤

1) 产品成本预估

公司作为国内领先的快递电商包装印刷整体解决方案提供商，销售产品的价值包括两个部分：一是产品本身的使用价值，二是公司提供综合服务的附加价值，因此产品相对应的成本费用包括生产成本、物流成本、综合服务成本等。

①生产成本包括原材料、人工费用和制造费用，原料价格波动、人力成本变化和生产设备折旧等因素均影响公司产品的成本，相应影响产品的定价；

②物流成本指公司运送产品至客户指定交货地点所需承担的物流费用，公司在确定产品报价时，会相应考虑该产品的物流成本，对于网点众多或运输半径较大的客户，公司通常会制定更高的报价；

③综合服务成本指公司为满足客户及时响应的服务需求，在全国范围内设置办事网点产生的成本，对于此类包含综合服务成本较高的产品，通常会制定更高的销售价格。

公司在确定产品价格前,由销售人员在核价系统中输入产品名称、产品规格、销售数量等指标,预估产品各项成本,一项产品预估总成本的大小是影响该产品后续定价高低的直接因素。

2) 产品价格确定

在一项产品的总成本预估完成后,该产品售价的确定主要包括直接定价、协商定价和招标定价三种方式。

对于标准化产品或小客户的零星采购产品,公司在预估产品的参考成本后,充分对比市场上材质、规格类似产品的销售价格,在保证一定利润的基础上直接确定产品的销售价格。

对于顺丰控股、韵达货运等大型客户采购的产品,因客户均制定有严格的采购管理制度和招标制度,公司主要通过商务谈判或参与招标的方式确定销售价格。公司在预估总成本的基础上,结合该产品历史价格、估计竞争者报价范围,采取综合定价方式经相关人员审批后确定报价。如客户进一步议价,则由销售人员在核价软件中测算新价格下的利润率水平,经相关人员审批后决定接受价格、进一步议价或是放弃业务。

公司制定有专门的《销售价格管理制度》,公司产品在确定售价或投标报价时,销售人员均需要在核价软件中,匡算产品核价利润率水平;随后,根据《销售价格管理制度》规定,报送相应级别负责人员审批,《销售价格管理制度》中对于不同订单数量下不同核价利润率水平的审批层级进行了明确规定:相同订单数量下,核价利润率越低,需报送审批的人员级别越高;相同核价利润率下,订单数量越小,需报送审批的人员级别越高。公司所有产品的价格,均必须通过公司的审批流程确认后,方能够正式确定。

3) 产品价格调整

通常情况下,对于采购频繁、采购稳定且采购量较大的产品,公司会与客户签订框架协议。协议签订后,在协议规定的期限内,框架协议确定的销售价格维持不变。但公司与部分客户会在框架协议约定价格调整条款,如主要原材料市场

价格大幅波动，或原材料市场价格发生重大不利变动时，公司可与客户就前期协定价格进行再次议价。

对于未签订年度框架合同的客户，公司在每次议价时均会综合考虑市场价格、竞争对手、客户需求、订单规模、与客户合作关系等方面因素，进行价格调整，确保合理利润空间。

2、不同客户产品价格差异的原因

公司销售的产品主要为根据客户要求定制的差异化产品，产品品类繁多，不同客户要求的规格型号、版面设计、生产工艺、原料配方等方面均不尽相同；同时，不同客户的销售模式、综合服务成本、销售规模均有所不同，使得公司同类产品的售价亦存在差异。其中，导致公司不同客户产品定价差异的主要因素如下：

(1) 不同客户所采购产品的成本组成不同

除一般生产成本外，不同客户对于产品物流运输、持续服务的要求不同，因此公司在定价时需考虑的成本因素也有所不同。如中国邮政等大型快递物流行业客户，针对其网点多、分布广、响应速度要求高等特点，公司设立了专门的营销部、配备服务专员，随时跟踪订单的生产、发货、售后服务。对于网点众多或运输半径较大的客户，公司运送产品至客户指定交货地点所需承担的物流费用更高。因此，对于服务成本和物流费用更高的产品，公司通常制定更高的价格。

(2) 对不同客户的销售模式不同

对于线下和海外出口的大型客户，如顺丰控股、韵达货运、联邦快递等，公司主要通过参与客户招标或询价确定供应价格。大型客户采购以定制化产品为主，公司根据客户的具体招标要求确定报价，受产品规格、原材料种类、评标标准、竞争者报价等因素的影响，不同客户给予公司的中标价格会存在较大差异。

对于标准化产品和销售规模较小的其他定制化产品，公司根据《销售价格管理制度》、《核价管理规定》等制度，以及该产品的定制化程度、原材料价格、

人工成本、设备折旧、运费等各环节的成本，计算合理利润率区间，从而直接确定最终销售价格，该模式下确定的价格通常与招标或询价确定的价格存在差异。

(3) 不同客户的产品采购规模不同

公司全品类、一站式销售的销售策略决定了公司需具备多品类、多规格产品生产服务能力，面对下游客户日益激烈的市场竞争形势，公司对于采购产品类别多、采购金额大的主要客户采取综合定价，对其部分采购量较小的产品主动进行价格调整，给予一定让利，以保持良好的合作关系。因此，客户的产品采购规模对于部分产品的价格也有一定的影响。

(4) 不同客户的产品调价机制不同

对于签订框架协议的客户，协议规定的期限内，约定的销售价格通常维持不变，但如公司与客户在框架协议中约定价格调整条款，则在约定条件达成时，公司可与客户就前期协定价格进行再次议价，使得产品价格发生变化。对于未签订年度框架合同的客户，公司在每次议价时会根据实时成本定价，随着公司原材料价格、同类产品市场价格的变化，公司产品定价也会产生差异。

(四) 发行人向韵达货运、德邦物流销售毛利率情况

2018年3月19日，天元集团收到证监会发出的《决定》，认为招股说明书中未对2015年、2016年向韵达货运及德邦物流销售产品的综合毛利率持续下降，且2017年1至9月显著低于同期向全部客户销售产品综合毛利率水平的原因为予以充分说明并披露。针对前述问题，项目组核查情况如下：

根据天元集团前次申请文件中上会相关文件中的回复，2014年度、2015年度、2016年度及2017年1-9月，公司向韵达货运、德邦物流销售产品的综合毛利率及向全部客户销售产品综合毛利率情况如下：

	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度
韵达货运	14.25%	25.39%	29.01%	22.32%
德邦物流	10.44%	24.69%	20.23%	15.29%
全部客户	20.41%	24.59%	21.69%	19.01%

上述期间内，公司向韵达货运及德邦物流销售产品的综合毛利率呈下降趋势，且 2017 年 1-9 月低于同期向全部客户销售产品综合毛利率水平。

针对上述情形，保荐机构对于本次申报报告期内公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率情况、与综合毛利率的对比情况及其合理性进行了核查，具体如下：

1、公司向韵达货运、德邦物流销售毛利率变动原因

报告期内，公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率情况如下：

公司名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
韵达货运	17.90%	16.74%	13.33%
德邦物流	19.60%	16.29%	10.86%
全部客户	22.39%	20.29%	20.45%

报告期内，公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率变动趋势与公司的主营业务毛利率变动趋势基本一致，但公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率低于公司主营业务毛利率，产生上述差异的主要原因包括：

（1）招标定价的影响

报告期内，韵达货运与德邦物流均采用公开招标确定产品的采购价格，公司根据客户的具体招标要求进行核价后确定报价。报告期内各年度，受客户产品规格需求、原材料市场价格、客户评标标准、竞争者报价等诸多因素的影响，通过公开招标确定的中标价格均会存在差异，从而导致销售毛利率产生波动。同时，韵达货运、德邦物流均为发行人长期合作的客户，产品采购量较大且多通过招标确定售价，因此公司在确定投标价格时也会根据综合定价原则适当降低报价，使得部分向韵达货运与德邦物流销售的产品售价略低于同类型产品的平均价格。

（2）产品类型的差异

报告期内，公司向韵达货运和德邦物流销售的主要产品系列为电子标签系列和票据系列，2017 年度、2018 年度和 2019 年度，上述两类产品占公司向韵达货运和德邦物流销售总额的比例分别为 92.77%、96.94%和 88.97%。其中，随着国家及行业推行绿色包装概念，以及快递包装自动分拣技术的普及与发展，越

来越多的快递物流公司开始使用电子标签系列产品，公司电子标签系列产品收入快速增长。

一方面，受产品结构、生产工艺等因素影响，电子标签系列产品的毛利率整体低于公司其他系列产品；另一方面，随着票据系列产品市场需求的减少，其毛利率也有所下降。上述因素共同导致公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率均低于公司主营业务毛利率。报告期内，随着电子标签系列产品毛利率的上升以及新推出的票据系列产品销售占比上升，公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率与公司主营业务毛利率差异逐年减小。

（3）客户结构的变化

报告期内，随着新客户的开发和优质客户的发展，公司的客户结构发生了一定变化。自 2017 年度开始，公司主要客户新增小米、联邦快递等产品销售毛利率较高的优质客户。通过不断的客户开发与海外拓展，具有高利润率的优质客户不断增加，使得公司能够在韵达货运、德邦物流等竞争激烈的传统快递物流公司招标中接受更低的中标价格。因此，客户结构的变化也是公司向韵达货运、德邦物流的销售毛利率均低于公司主营业务毛利率的重要原因。

2、韵达货运、德邦物流分产品毛利率变动分析

（1）韵达货运分产品毛利率波动分析

报告期内，公司向韵达货运销售各类产品的情况如下：

单位：万元

产品类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
电子标签系列	8,708.64	96.74%	9,947.03	95.22%	6,461.03	72.21%
塑胶包装系列	22.70	0.25%	39.08	0.37%	253.04	2.83%
快递封套系列	13.21	0.15%	39.03	0.37%	82.69	0.92%
票据系列	257.78	2.86%	421.95	4.04%	2,146.16	23.99%
缓冲包装系列	0.06	0.00%	-	-	-	-
多功能胶带系列	-	-	-	-	-	-

其他	0.05	0.00%	-1.17	-0.01%	4.14	0.05%
合计	9,002.44	100.00%	10,445.93	100.00%	8,947.06	100.00%

注：2018 年度公司向韵达货运销售“其他”金额为负数主要系质量扣款冲减收入所致。

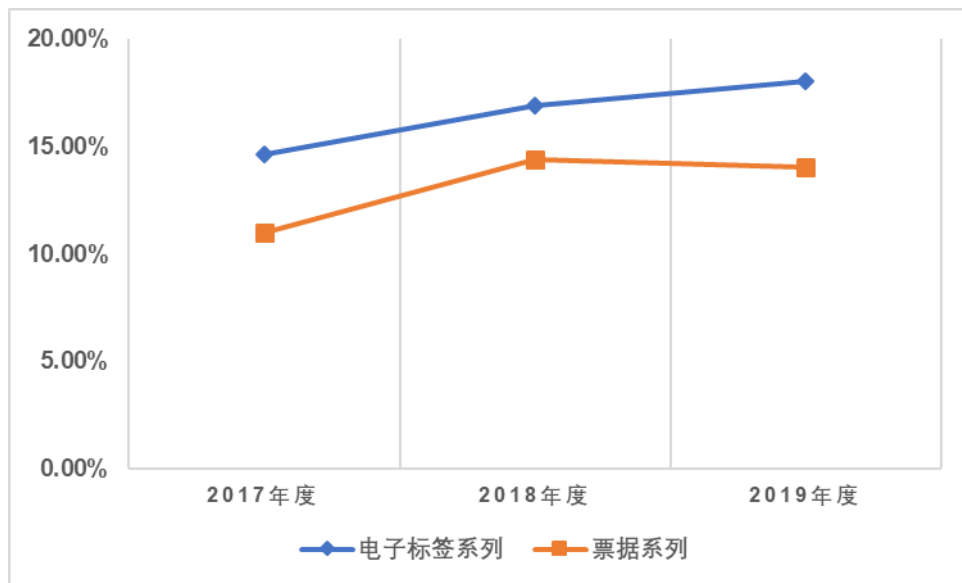
由上表可见，报告期内，公司向韵达货运销售的主要产品系列为电子标签系列和票据系列，2017 年度、2018 年度和 2019 年度，电子标签系列和票据系列销售额合计分别占公司向韵达货运销售总额的 96.20%、99.26%和 99.60%；其他系列产品销售占比较小，对于公司向韵达货运销售毛利率的影响较小。

报告期内，公司向韵达货运销售电子标签系列和票据系列产品的毛利率情况如下：

单位：万元

产品类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	销售金额	毛利率	销售金额	毛利率	销售金额	毛利率
电子标签系列	8,708.64	18.02%	9,947.03	16.89%	6,461.03	14.61%
票据系列	257.78	14.00%	421.95	14.36%	2,146.16	10.98%

报告期内，公司向韵达货运销售上述两类产品的毛利率变动情况如下：



报告期内，公司向韵达货运销售的电子标签系列和票据系列产品毛利率整体保持稳定，2018 年度均有较大增幅。产生上述变动的主要原因如下：

1) 电子标签系列毛利率

2018 年度，公司向韵达货运销售电子标签系列产品的平均单位价格和平均单位成本较 2017 年度均有上升，主要系该年度电子标签系列产品的原材料成本上升所致。电子标签系列产品的主要原材料为热敏纸，2018 年度公司采购热敏纸的平均单价较 2017 年度增长 17.95%。原材料成本是电子标签系列产品生产成本最主要的组成部分，因此原材料采购价格的上升使得 2018 年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的平均单位成本同比上升。2018 年度，热敏纸市场价格的普遍上升使得该年度参与韵达货运电子标签系列产品招标的供应商报价整体上升，相应最终确定的中标价格有所上升。公司通过控制原材料采购成本、提升生产效率等方式有效控制产品成本，2018 年度韵达货运电子标签系列产品的平均单位成本涨幅低于平均中标价格的涨幅，使得该年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的毛利率有所回升。

2019 年度，公司采购热敏纸的平均单价同比下降，原材料采购价格的下降使得 2019 年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的平均单位成本有所下降。同时，电子标签系列产品的平均单位成本降幅低于平均中标价格的降幅，使得该年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的毛利率进一步上升。

2) 票据系列毛利率

2018 年度，公司向韵达货运销售票据系列产品的平均单位价格略有上升，平均单位成本略有下降，变动比例均较小。公司为应对票据系列产品市场价格的变化，积极进行技术改造升级，采用不停机接纸等新技术提高票据系列产品的生产效率，降低产品的单位成本，使得 2018 年度公司向韵达货运销售票据系列产品的毛利率有所回升。

2019 年度，公司向韵达货运销售票据系列产品的销售额占比较小。因此，处于综合定价原则，票据系列产品的毛利率水平略有下降。

(2) 德邦物流分产品毛利率波动分析

报告期内，公司向德邦物流销售各类产品的情况如下：

单位：万元

产品类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
电子标签系列	797.88	34.83%	535.04	59.00%	574.02	40.17%
塑胶包装系列	227.83	9.95%	-	-	135.66	9.49%
快递封套系列	-	-	82.01	9.04%	246.57	17.26%
票据系列	271.72	11.86%	101.15	11.15%	444.92	31.14%
缓冲包装系列	-	-	-	-		
多功能胶带系列	382.00	16.68%	-	-		
其他	611.03	26.68%	188.68	20.81%	27.68	1.94%
合计	2,290.46	100.00%	906.88	100.00%	1,428.84	100.00%

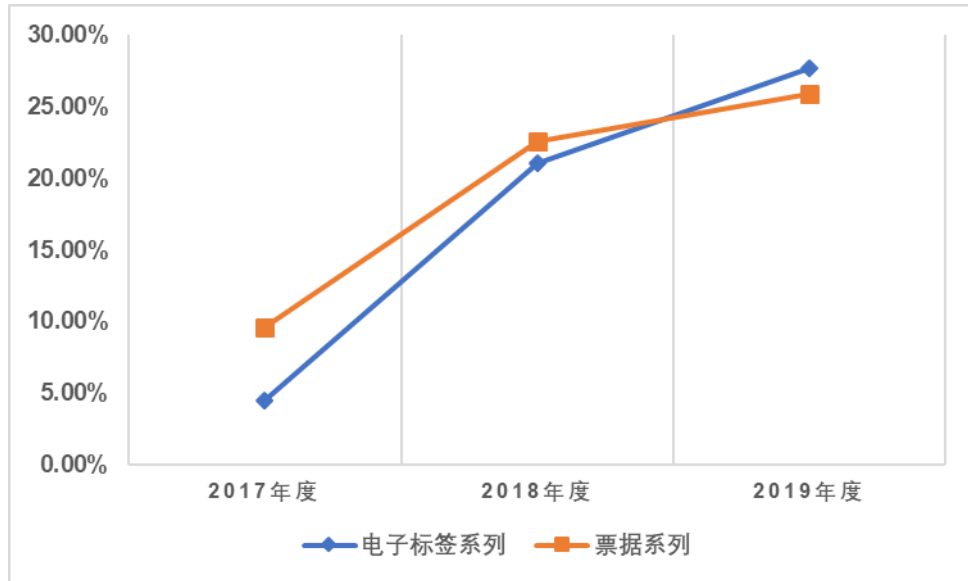
报告期内，公司向德邦物流销售产品的总金额占公司销售收入的比例分别为 1.70%、0.90%和 2.28%，整体占比较低。公司向德邦物流销售的主要产品系列为电子标签系列和票据系列，2017 年度、2018 年度和 2019 年度，电子标签系列和票据系列销售额合计分别占公司向德邦物流销售总额的 71.31%、70.15%和 46.70%；其他系列产品销售占比相对较小，对于公司向韵达货运销售毛利率的影响较小。

报告期内，公司向德邦物流销售电子标签系列和票据系列产品的毛利率情况如下：

单位：万元

产品类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	销售金额	毛利率	销售金额	毛利率	销售金额	毛利率
电子标签系列	797.88	27.64%	535.04	21.04%	574.02	4.48%
票据系列	271.72	25.87%	101.15	22.56%	444.92	9.63%

报告期内，公司向德邦物流销售上述两类产品的毛利率变动情况如下：



报告期内，公司向德邦物流销售电子标签系列和票据系列产品的毛利率于2017年度较低，于2018年度和2019年度有较大幅度的上升，产生上述变动的主要原因如下：

1) 电子标签系列毛利率

2017年度，德邦物流电子标签系列产品的招标竞争较为激烈，最终确定的中标价格较低，公司为保持持续合作关系，在可接受的价格范围和销售规模内向德邦物流少量销售电子标签系列产品。

自2017年下半年开始，随着我国加强对环境污染企业的治理，部分工厂陆续关停，电子标签产品的主要原材料热敏纸受此影响，市场价格快速增长。在原材料价格涨幅较大的市场环境下，德邦物流电子标签系列产品的供应商在参与2018年度招标时，报价整体提升幅度较大，导致最终中标价格较2017年度涨幅较大。

2019年度，公司向德邦物流销售的电子标签系列产品毛利率较2018年度进一步提升，主要原因为：1) 公司本期采购热敏纸的平均单价较2018年度下降，原材料价格的下降使得电子标签产品单位成本下降；2) 自2018年下半年开始，公司向德邦物流销售的部分电子标签产品由含芯管标签变为无芯管标签，工艺的变化使得电子标签产品平均单位成本下降；3) 德邦物流在年度合同存续期内通常不会因原材料市场价格的波动调整交易价格，因此本期公司在电子标签

单位成本下降的情况下仍适用 2018 年 9 月的中标价格。上述原因使得本期电子标签系类产品毛利率有较大提升。

2) 票据系列毛利率

2017 年度，受票据系列产品的市场需求下降的影响，公司向德邦物流销售票据系列产品的平均单位价格较低。另一方面，该年度公司向德邦物流销售的大规格票据系列产品占比上升，该类票据产品耗用的原材料更多，具有更高的单位成本，其销售占比的上升使得票据系列产品的平均单位成本有所上升。同时，2017 年度公司向德邦物流销售票据系列产品的数量较少，销售规模的减少使得单位产品分摊的人工成本与制造费用较大，上述因素使得德邦物流票据系列产品的销售毛利率较低。

2018 年度，公司向德邦物流销售票据系列产品的平均单位价格和平均单位成本均大幅下降，主要系该年度公司向德邦物流销售票据系列产品的种类变化所致。2018 年度，公司向德邦物流销售的票据系列产品主要为扫码寄件产品，销售占比达 80.24%。扫码寄件产品为近年来新推出的一种快递单据，较传统票据具有规格小、成本低、使用方便等特点，主要物流快递公司对其的需求量呈逐年上升趋势。扫码寄件产品与传统票据产品从规格上差异较大：



传统票据

扫码寄件单

由上图可见，传统票据产品联数较多、尺寸较大，而扫码寄件产品的尺寸较小，联数较少，因此单位价格与单位成本均远小于传统票据产品。该新产品具有更高的毛利率，2018 年度扫码寄件产品销售比例的上升使得该年度公司向德邦物流销售票据系列产品的毛利率明显回升。2019 年度，扫码寄件产品保持较高

比例，同时，纸类原材料的市场价格有所下降，使得票据系列产品的毛利率有进一步上升。

3、公司向韵达货运、德邦物流销售毛利率与同类产品的对比分析

报告期内，公司向韵达货运、德邦物流销售电子标签系列产品和票据系列产品的毛利率与公司向全部客户销售同系列产品毛利率的对比情况如下：

期间	产品类别	韵达货运	德邦物流	全部客户
2019 年度	电子标签系列	18.02%	27.64%	22.10%
	票据系列	14.00%	25.87%	23.61%
2018 年度	电子标签系列	16.89%	21.04%	18.51%
	票据系列	14.36%	22.56%	20.63%
2017 年度	电子标签系列	14.61%	4.48%	17.35%
	票据系列	10.98%	9.63%	17.03%

(1) 2017 年度对比分析

2017 年度，公司向韵达货运销售电子标签系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 2.74 个百分点，毛利率差异在 5 个百分点以内，差异较小。销售票据系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 6.05 个百分点，差异较大，主要原因为该年度韵达货运电子标签系列产品采购量快速增长，票据系列产品采购需求明显减少，因此票据系列产品招标竞争的激烈程度上升。同时，2017 年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的规模和利润涨幅较大，使得公司在参与韵达货运票据招标时能够接受更低的中标价格，且整体保持合理的利润规模。

2017 年度，公司向德邦物流销售电子标签系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 12.87 个百分点，销售票据系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 7.40 个百分点，差异较大，主要原因为 2017 年度德邦物流电子标签系列产品和票据系列产品的招标竞争激烈，中标价格同比下降，公司在可接受的价格范围内维持一定的销售规模，保持与德邦物流的持续合作关系。

(2) 2018 年度对比分析

2018 年度，公司向韵达货运销售电子标签系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 1.62 个百分点，毛利率差异在 5 个百分点以内，差异较小。销售票据系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 6.27 个百分点，差异较大，主要原因为 2018 年度公司向韵达货运销售电子标签系列产品的规模保持快速增长，公司根据同一客户综合定价原则，在全部产品销售利润保持增长的前提下，对于销售规模较小的韵达货运票据系列产品所接受的中标价格有所降低。

2018 年度，公司向德邦物流销售电子标签系列产品的毛利率高于同系列产品毛利率 2.53 个百分点，销售票据系列产品的毛利率高于同系列产品毛利率 1.93 个百分点，毛利率差异均在 5 个百分点以内，差异较小。

综上所述，公司向韵达货运、德邦物流销售产品的毛利率在部分年度与向全部客户销售同系列产品的毛利率存在差异，主要原因为公司向韵达货运、德邦物流销售产品的毛利率在不同年度存在波动，且公司向不同客户销售同系列产品的毛利率水平也存在差异。公司向韵达货运、德邦物流销售产品的毛利率与向全部客户销售同系列产品的毛利率差异具有合理的原因，差异范围属于合理区间。

(3) 2019 年度对比分析

2019 年度，公司向韵达货运销售电子标签系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 4.08 个百分点，毛利率差异在 5 个百分点以内，差异较小。销售票据系列产品的毛利率低于同系列产品毛利率 9.61 个百分点，差异较大，主要原因为 2019 年度，公司向韵达货运销售票据产品占比仅为 2.87%，根据同一客户综合定价原则，所接受的中标价格较低。

2019 年度，公司向德邦物流销售电子标签系列产品的毛利率高于同系列产品毛利率 5.54 个百分点，主要系本期公司向德邦物流销售的电子标签系列产品单价保持稳定，但因原材料价格下降及产品工艺变化使得产品单位成本下降较多所致。销售票据系列产品的毛利率高于同系列产品毛利率 2.26 个百分点，毛利率差异在 5 个百分点以内，差异较小。

4、公司向韵达货运、德邦物流销售毛利率合理性分析

(1) 韵达货运、德邦物流均有严格的采购制度

韵达货运、德邦物流均为国内知名的快递物流行业上市公司，均制定有严格的采购管理制度：

1) 韵达货运

根据韵达股份（原新海股份）（002120）2016 年 12 月 15 日公告的重组报告书，韵达货运的采购模式如下：

“针对采购内容的特性和功能特性，韵达货运的采购活动主要表现为集中采购、分散采购和专业采购三种模式...对于采购金额高、数量大、长期稳定采购的采购项目，韵达货运总部通过公开招投标的方式进行集中采购...以上模式对采购流程的分段管理、闭环控制，强化了采购过程的管控，通过部门间的合作、牵制和互相监督，实现采购过程的权力分散和透明化，减少人为风险。”

“分散采购指对于采购数量较少、金额较小、一次性或偶发性小额采购，或者日常采购频繁的一般日常生活用品、办公耗品以及虽然有一定采购数量和金额但从就近交付时效、售后服务管理更适合当地采购的产品或服务，由韵达货运各分子公司综合管理部分散自行在当地进行采购。韵达货运针对物资的内容和性质

根据《询比价管理制度》通过电子商务网站比价或者三家供应商询比价方式由各分子公司当地就近直接进行采购。

分散采购还有一种特殊的形式，即由总部集中招标采购，签订框架合作协议，各分子公司在框架合作价格、质量标准及合作条款的基础上，根据实际需求直接下达具体采购订单，享受集采的价格和售后服务；该种情形体现为定价和确定供应商环节为总部集中采购模式，具体下达采购订单各分子公司分散采购模式。”

根据韵达货运出具的说明，韵达货运向天元集团采购产品价格的确定标准及流程公平、公正、公开，与向其他供应商采购同类产品的价格一致，不存在差别对待的情况。

2) 德邦物流

根据德邦股份（603056）2018年1月3日公告的《首次公开发行A股股票招股说明书》，德邦物流的采购模式如下：

“本公司生产运营过程中的采购主要包括运输车辆、燃料成品油、营业网点及分拨中心的装修及改造建设、装卸机器设备、信息软件及业务咨询、货物包装用品、外请车辆、劳务外包、办公设备及用品等。

本公司制定了严格的采购管理制度，加强对各类采购物资供应商的定期分级考核管理。对于工程建设项目、设备或技术改造项目、大宗物资采购等单项金额或年度累计金额超过一定标准的采购事项，必须严格按照公司制定的寻源管理制度进行操作。对于其他非招标采购，采用比质比价、商务洽谈与目录采购的方式进行采购。公司所有的采购行为，由实物资产管理部质检组和内审部进行监督和检查。”

根据德邦物流出具的说明，德邦物流向天元集团采购产品价格的确定标准及流程公平、公正、公开，与向其他供应商采购同类产品的价格一致，不存在差别对待的情况。

综上所述，对于较大规模的采购，韵达货运、德邦物流均采用公开招标集中采购方式，采购过程较为公开透明；对于小批量非招标采购，亦均在其内部相关部门的监督和管理下进行。因此，公司向韵达货运、德邦物流销售产品的价格均为在客户采购管理制度下公开招标或商务谈判的结果，不存在人为操纵产品售价的空间。

(2) 天元集团有明确的定价机制和审价制度

公司制定了《销售价格管理制度》、《核价管理规定》等，对于各类型产品销售价格、毛利率的核算过程、审批权限等进行了详细的规定。

根据《销售价格管理制度》，公司产品在确定售价或投标报价时，首先需由销售人员在核价软件中，依据核价公式核算产品价格，匡算产品核价利润率水平；随后，根据《销售价格管理制度》规定，报送相应级别负责人员审批，《销售价格管理制度》中对于不同订单数量下不同核价利润率水平的审批层级进行了明确规定：相同订单数量下，核价利润率越低，需报送审批的人员级别越高；相同核价利润率下，订单数量越小，需报送审批的人员级别越高。公司所有产品的报价，均必须通过公司的审批流程确认后，才能够正式报出。

根据公司的核价制度，公司可以在销售订单数量较大时给予客户一定程度的让利。韵达货运和德邦物流均为公司的优质客户，订单数量较大，为保持良好的合作关系，在部分年度对于部分产品给予一定程度的让利。但公司制度同时明确规定了让利的幅度和审批的权限要求，确保公司的销售能获得到合理的利润区间。

(3) 天元集团采取综合定价的销售策略

公司为客户提供快递物流包装印刷物料采购及管理整体解决方案，以丰富的产品结构和产品品类不断提升“一站式”供应能力，上述销售策略决定了公司需具备全品类、多规格产品生产服务能力，而公司作为快递电商包装印刷整体解决方案提供商的战略定位决定了公司不会因为某项产品利润的降低而放弃该产品的生产，而会根据客户的需求及时调整。

对于韵达货运和德邦物流这类大型快递物流企业，其采购需求往往涵盖多个品类，面对日益激烈的市场竞争形势，公司对于此类采购产品类别多、采购金额大的主要客户采取综合定价，在保持对该客户整体毛利率处于合理水平的前提下，对其部分采购量较小的如塑胶包装、快递封套等产品主动进行价格调整，提升客户一站式采购体验。

(4) 韵达货运与德邦物流之关联方入股天元集团不影响其日常业务

2015年12月，韵达货运实际控制人聂腾云之母亲陈美香参与公司定向发行股票，以每股发行价格4.5元取得公司125万股股票；2016年9月，德邦物流之子公司德邦投资参与公司定向发行股票，以每股发行价格9.5元取得公司300万股股票。

韵达货运与德邦物流之关联方入股天元集团均系因看好天元集团未来发展，通过参与公司定向增发方式参与，入股价格与其他股东一致，入股后除通过行使股东表决权以股东名义参与重大决策外，未通过其他方式参与公司经营决策，不存在因其入股天元集团从而影响天元集团日常业务经营的情形。

三、保荐承销立项会议讨论的主要问题、评审意见及落实情况

(一) 保荐承销立项评审会议意见

保荐机构立项评审委员会于2019年4月3日对项目组保荐承销立项申请进行了评审并提出评审意见，项目组对评审会议关注的问题进行了书面回复。主要评审意见及落实情况如下：

1、根据招股书显示公司及其下属公司的2张业务资质即将到期，邮政用品用具生产监制证——信封（51-1182）（2017.05.03-2019.05.02），邮政用品用具生产监制证——快递运单（51-08-23）（2017.06.19-2019.06.30），请项目组补充说明上述生产经营资质续期是否有障碍。

项目组回复：

根据《邮政用品用具监督管理办法》（中华人民共和国信息产业部令第 13 号）的规定，未经邮政行业管理部门批准，任何单位和个人不得擅自生产已经实行生产监制的邮政用品用具，申请办理邮政用品用具生产监制证书的程序如下：①生产企业持相关资料向邮政行业管理部门提出申请；②邮政行业管理部门对生产企业的质量体系进行审查；③邮政行业管理部门通知检测单位对申请监制的产品进行检测；④邮政行业管理部门为检测质量合格的生产企业颁发生产监制证书。

公司安排有专人负责生产经营资质证书的申请、取得及维护，资质证书到期前会提前准备续期所需要的申请文件。公司在邮政物流包装印刷行业具有领先的行业地位和丰富的运营经验，并参与了《快递封装用品》等一系列重要国家标准的起草。报告期内，公司不存在邮政用品用具生产监制证到期后未续期成功的情况，预计未来生产经营资质续期不存在障碍。

截至本保荐工作报告签署之日，上述 2 张业务资质已完成续期，续期后的业务资质情况如下：

序号	证书名称	证书编号	发证机构	有效期限
1	邮政用品用具生产监制证——信封	51-1182	广东省邮政管理局	2019.05.05-2021.05.04
2	邮政用品用具生产监制证——快递运单	51-08-23	国家邮政局 市场监管司	2019.05.07- 2021.06.30

2、发行人 2016 年-2018 年营业收入分别为 67,100.14 万元、84,246.25 万元和 101,230.63 万元，请项目组补充说明公司营业收入增长的原因。

项目组回复：

报告期内，公司营业收入保持较快增长的主要原因如下：

(1) 快递电商行业快速发展带动包装印刷市场增长

近年来，我国快递电商行业保持快速增长，线上交易规模的增加直接带动线下快递物流市场的发展。根据国家邮政局统计数据，2018年度中国快递服务企业累计完成业务量为507.1亿件，较上年同比增长26.6%，市场规模继续稳居世界第一位。2012年度至2018年度，中国快递业务量年均复合增长率达43.99%。

公司服务的客户主要为快递电商物流公司，包括中国邮政、顺丰控股、韵达货运、京东、百世物流等大型企业，快递物流服务市场规模的快速增长使得主要客户对公司的订单不断增加，带动公司销售规模不断提升。

(2) 公司一站式综合服务与快速交付能力获得市场的认可

公司自成立以来，始终专注于快递电商包装印刷产品的研发、设计、生产、销售和服务，对于快递电商包装印刷产品的特点和快递电商企业的需求有着充分的了解和把握。

针对快递物流电商企业产品需求多样、规格多变的特点，公司不断拓展产品线的宽度和深度，完善一站式综合服务能力。公司的产品谱系能够基本满足快递电商客户对于包装印刷品的全部采购需求，有效降低客户的供应商选择与管理成本、提升其采购效率；公司营销团队已覆盖全国主要大中城市，并设立有国际营销部对接海外市场，对于重点客户配备一对一服务专员，能够为客户创造轻松省心的采购体验；公司基于自身丰富的生产管理经验，依托自有或者客户建立的配送中心，能够快速响应客户需求，并专门设立了天极物流子公司，为客户提供点到点的产品配送服务，降低客户的仓储和物流成本。

报告期内，随着对公司综合服务能力与交付能力的认可度不断提高，顺丰控股、韵达货运、中国邮政、百世物流等核心客户的采购金额不断增加，是公司营业收入增长的重要原因。

(3) 全国布局逐步完善，客户开拓能力不断增强

报告期内，公司分别在广东、浙江、河北、湖南和湖北建立了生产基地和仓储物流中心，全面覆盖京津冀、长三角、珠三角、长江经济带等主要的快递物流和电子商务消费市场。全国布局的不断完善，在提高公司快速响应能力的同时，也为公司抓住快速发展的市场机遇提供了基础，有效增强了公司的客户开拓能力。2018 年度，随着公司之子公司浙江天之元的投产，公司在华东地区的销售规模快速增长，是公司营业收入增长的主要原因之一。

3、2016 年-2018 年公司综合毛利率分别为 24.82%、20.60%和 20.57%，毛利率逐年下降。请项目组补充说明毛利率下降的原因，并结合各产品毛利率波动、客户及产品结构调整、与同行业可比公司相比等补充说明毛利率波动的合理性。

项目组回复：

(1) 公司综合毛利率下降的原因

1) 公司毛利结构发生变化

2016 年度公司毛利贡献率最高的产品种类分别为塑胶包装系列和票据系列，销售毛利分别占公司主营业务毛利的 34.85%和 24.88%。2017 年度，上述两类产品的销售毛利占比分别降至 27.53%和 11.85%。2017 年度，快递封套系列和电子标签系列是公司收入增长的主要来源，该类产品的毛利率相对塑胶包装系列和票据系列较低，上述产品销售结构的变动导致了公司毛利构成变动，使得公司 2017 年度综合毛利率下降。

2018 年度，公司主营业务毛利结构未发生重大变动。与 2017 年度相同，电子标签系列产品、塑胶包装系列产品和快递封套系列产品为毛利贡献率最高的

产品种类，销售毛利合计占公司主营业务毛利的 72.29%（2017 年度：69.79%）。其中，电子标签系列产品销售规模持续快速增长，为公司 2018 年度利润增长的主要来源，塑胶包装系列产品毛利占比保持稳定，快递封套系列毛利水平有所下降。2018 年度，公司产品毛利结构相对稳定，使得综合毛利率与上年度基本保持一致。

2) 部分产品平均单价下降

近年来，快递物流行业所使用的塑胶包装系列产品具有明显的轻量化趋势，主要客户对塑胶包装系列产品的规格型需求亦有变化。2017 年度，公司塑胶包装系列产品中轻量规格快递袋和背胶袋的销售数量占比显著上升，轻量规格的产品销售单价更低，使得塑胶包装系列产品的平均单价降幅较大。

2017 年开始，大型快递物流公司逐渐用电子标签系列产品中的电子面单替代传统的票据系列产品，传统票据系列产品的市场需求减少，导致该系列产品的售价均有所下降。2018 年度，随着票据系列产品中规格占比较小、单件较低的扫码寄件单等产品销售占比快速增长，票据系列产品的平均单价进一步下降。

3) 主要原材料价格上升

包装印刷行业具有原材料占生产成本比重较高的特点，报告期内，公司主营业务成本中直接材料占比约在 80%以上，原材料成本是公司产品成本最主要的组成部分，其采购价格的波动对公司的生产成本和盈利水平具有较大影响。当公司产品的原材料市场价格出现波动，如公司未及时同比例调整销售价格，则会导致该产品毛利率的波动。报告期内，公司主要原材料的采购单价情况如下：

单位：元/单位

原材料	主要生产产品	2018 年度		2017 年度		2016 年度
		采购单价	变动	采购单价	变动	采购单价

热敏纸	电子标签系列	0.92	17.95%	0.78	-6.02%	0.83
PE 料	塑胶包装系列、 缓冲包装系列	8.14	-2.16%	8.32	3.23%	8.06
色母	塑胶包装系列、 缓冲包装系列	12.57	6.53%	11.80	16.37%	10.14
白板纸	快递封套系列	3.76	12.57%	3.34	27.00%	2.63
无碳纸	票据系列	8.85	14.64%	7.72	4.89%	7.36
封箱胶母卷	多功能胶带系列	0.46	6.98%	0.43	4.88%	0.41

原材料成本是公司产品成本最主要的组成部分，由上表可知，报告期内主要原材料的采购价格多数呈上升趋势，对于公司产品的整体毛利率有负向的影响。特别对于快递封套系列、多功能胶带系列等单类原材料成本占比较高的产品类别，报告期内白板纸和封箱胶母卷市场价格的上升是该类产品毛利率下降的重要原因。

(2) 同行业公司毛利变动情况

报告期内，公司主营业务毛利率与同行业公司印刷包装产品毛利率对比情况如下：

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度
		毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
永新股份	橡胶和塑料制品毛利率	20.94%	-0.43%	21.37%	-0.30%	21.67%
美盈森	轻型包装产品毛利率	32.21%	-2.38%	34.59%	2.66%	31.93%
王子新材	塑料包装产品毛利率	24.36%	-0.57%	24.93%	0.34%	24.59%
环球印务	医药及其他纸盒毛利率	25.29%	2.69%	22.60%	-1.14%	23.74%
裕同科技	纸制品包装产品毛利率	28.50%	-3.04%	31.54%	-2.81%	34.35%
翔港科技	印刷包装产品毛利率	19.92%	-5.11%	25.03%	-4.18%	29.21%
平均值		25.20%	-1.47%	26.68%	-0.91%	27.58%
天元集团	主营业务毛利率	20.29%	-0.16%	20.45%	-4.14%	24.59%

注：上表中可比上市公司数据来源于各家上市公司公开披露的定期报告。

2016 年度、2017 年度和 2018 年度，天元集团主营业务毛利率分别为 24.59%、20.45%和 20.29%，同行业可比上市公司印刷包装产品平均毛利率分

别为 27.58%、26.68%和 25.20%。报告期内，天元集团主营业务毛利率变动情况未显著异于同行业公司。

（二）保荐承销立项会议评审结果

共有 7 名评审委员参与了本次投票，其中 7 票赞成，0 票反对，0 票弃权。根据《投行业务委员会项目立项评审管理办法》项目立项获通过，具体投票结果已在投行管理平台归档。

四、内核会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况

（一）内核会议讨论的主要问题和落实情况

保荐机构内核委员会于 2019 年 4 月 25 日对天元集团首次公开发行股票并上市项目内核申请进行审核并提出内核意见，项目组对内核会议关注的问题作出书面回复。主要内核意见及落实情况如下：

1、对于申报前一年新增的股东，请核查发行人新股东的基本情况、产生新股东的原因、股权转让或增资的价格及定价依据，有关股权变动是否是双方真实意思表示，是否存在争议或潜在纠纷，新股东与发行人其他股东、董事、监事、高级管理人员、本次发行中介机构负责人及其签字人员是否存在亲属关系、关联关系、委托持股、信托持股或其他利益输送安排，新股东是否具备法律、法规规定的股东资格。如新股东为法人，应披露其股权结构及实际控制人；如为自然人，应披露其基本信息；如为合伙企业，应披露合伙企业的基本情况及其普通合伙人的基本信息。

项目组回复：

经分别查询公司 2018 年 3 月 30 日和 2019 年 3 月 29 日（已停牌）的股东名册，过去一年新增股东情况如下：

序号	股东名称	取得股份方式	持股数量（股）	持股比例
----	------	--------	---------	------

1	宁波恒建股权投资合伙企业（有限合伙）	参与定增	2,300,000	1.74%
2	汪恭彬	参与定增	1,200,000	0.91%
3	深圳前海瑞炜二期投资中心（有限合伙）	参与定增	1,050,000	0.79%
4	深圳前海瑞炜三期投资中心（有限合伙）	二级市场买入	1,000,000	0.75%
5	珠海横琴乐泓投资管理有限公司	参与定增	1,000,000	0.75%
6	广东睿祺资本管理有限公司	参与定增	800,000	0.60%
7	东莞赢聚一号创业投资合伙企业（有限合伙）	参与定增	650,000	0.49%
8	黄晓慧	二级市场买入	240,000	0.18%
9	何秀生	二级市场买入	162,000	0.12%
10	广东紫宸创业投资合伙企业（有限合伙）	二级市场买入	160,000	0.12%
11	余庆	二级市场买入	103,000	0.08%
12	幸三生	二级市场买入	10,000	0.01%
13	唐玉儿	二级市场买入	1,000	0.00%

（1）公司申报前一年新增的法人企业股东

1）珠海横琴乐泓投资管理有限公司

横琴乐泓成立于 2016 年 12 月 16 日，注册资本为 2,000 万元，统一社会信用代码为 91440400MA4W339W7A，法定代表人为李晔鹏，注册地址为珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-24299（集中办公区），经营范围包括：投资管理、资产管理、股权投资。

截至本招股说明书签署之日，横琴乐泓股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	珠海方圆金融控股有限公司	1,000 万元	100.00%
	合计	1,000 万元	100.00%

张清间接持有珠海方圆金融控股有限公司 51.00% 股权，韩曙光间接持有珠

海方圆金融控股有限公司 49.00%股权，是横琴乐泓的最终受益人。

2) 广东睿祺资本管理有限公司

睿祺资本成立于 2015 年 7 月 2 日，注册资本为 1,000 万元，统一社会信用代码为 91441900345422620F，法定代表人为杨静，注册地址为东莞松山湖高新技术产业开发区工业西路中科创创新广场 A709，经营范围包括：股权投资管理、受托管理股权投资基金；股权投资、创业投资、项目投资、财税咨询、投资咨询、企业管理咨询、企业营销策划。

截至本招股说明书签署之日，睿祺资本的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	杨甲帅	460 万元	46.00%
2	王建华	300 万元	30.00%
3	高文波	200 万元	20.00%
4	胡文利	40 万元	4.00%
	合计	1,000 万元	100.00%

(2) 公司申报前一年新增的合伙企业股东

1) 宁波恒建股权投资合伙企业（有限合伙）

恒建投资成立于 2018 年 2 月 8 日，注册资本为 9,900 万元，统一社会信用代码为 91330201MA2AH9N2XK，注册地址为浙江省宁波市大榭开发区永丰路 128 号 39 幢 110-12 室，经营范围包括：股权投资及相关信息咨询服务。恒建投资为私募股权投资基金，2019 年 3 月 25 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SY9681。

北京启源厚积投资管理有限公司是恒建投资的执行事务合伙人和私募基金管理人，成立于 2013 年 11 月 27 日，2016 年 11 月 7 日在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人，登记编号为 P1060083。

2) 深圳前海瑞炜二期投资中心（有限合伙）

瑞炜二期成立于 2017 年 4 月 6 日，注册资本为 4,300 万元，统一社会信用

代码为 91440300MA5EFBAJXD, 注册地址为深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室, 经营范围包括: 投资兴办实业 (具体项目另行申报); 创业投资业务; 创业投资咨询业务; 投资咨询、投资顾问、信息技术咨询、经济信息咨询、企业管理咨询、商务信息咨询。瑞炜二期为私募股权投资基金, 2017 年 9 月 29 日在中国证券投资基金业协会备案, 基金编号为 SX2462。

珠海瑞智炜格投资管理有限公司是瑞炜二期的执行事务合伙人和私募基金管理人, 成立于 2016 年 8 月 5 日, 2017 年 1 月 4 日在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人, 登记编号为 P1060735。

3) 深圳前海瑞炜三期投资中心 (有限合伙)

瑞炜三期成立于 2017 年 4 月 6 日, 注册资本为 500 万元, 统一社会信用代码为 91440300MA5EFBF14T, 注册地址为深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室, 经营范围包括: 创业投资业务; 创业投资咨询业务; 投资咨询、投资顾问 (不含限制项目); 信息技术咨询; 经济信息咨询 (不含限制项目); 企业管理咨询 (不含限制项目); 商务信息咨询。瑞炜三期为私募股权投资基金, 2018 年 6 月 7 日在中国证券投资基金业协会备案, 基金编号为 SCS506。

珠海瑞智炜格投资管理有限公司是瑞炜三期的执行事务合伙人和私募基金管理人, 成立于 2016 年 8 月 5 日, 2017 年 1 月 4 日在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人, 登记编号为 P1060735。

4) 东莞赢聚一号创业投资合伙企业 (有限合伙)

赢聚一号成立于 2017 年 4 月 11 日, 注册资本为 1,650 万元, 统一社会信用代码为 91441900MA4WE03F1X, 注册地址为东莞市南城街道西平社区西平工业区美意楼 203 室, 经营范围包括: 创业投资。赢聚一号为私募股权投资基金, 2017 年 12 月 18 日在中国证券投资基金业协会备案, 基金编号为 SX4929。

东莞赢聚投资管理有限公司是赢聚一号的执行事务合伙人和私募基金管理人, 成立于 2016 年 3 月 8 日, 2017 年 9 月 13 日在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人, 登记编号为 P1064857。

5) 广东紫宸创业投资合伙企业（有限合伙）

紫宸创投成立于 2015 年 7 月 30 日，注册资本为 1,000 万元，统一社会信用代码为 91441900351202077W，注册地址为东莞市东城区主山振兴路 333 号 B 栋 209 号，经营范围包括：创业投资咨询，股权投资及管理，企业管理咨询。

截至本招股说明书签署之日，紫宸创投的股权结构如下：

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额	出资比例
1	麦建红	普通合伙人/执行事务合伙人	510 万元	51.00%
2	刘晓兰	有限合伙人	270 万元	27.00%
3	柴鹏飞	有限合伙人	190 万元	19.00%
4	孙旭生	有限合伙人	30 万元	3.00%
合计			1,000 万元	100.00%

(3) 公司申报前一年新增的自然人股东

1) 汪恭彬，男，境内自然人，身份证号 340822197712*****，通讯地址：上海市普陀区真南路。

2) 黄晓慧，男，境内自然人，身份证号 441228198004*****，通讯地址：浙江省江山市贺村镇金塘山工业园金丰路。

3) 何秀生，女，境内自然人，身份证号 342901195305*****，通讯地址：安徽省池州市贵池区东湖中路。

4) 余庆，男，境内自然人，身份证号 440305196809*****，通讯地址：广东省深圳市蛇口工业七路。

5) 幸三生，男，境内自然人，身份证号 440202197405*****，通讯地址：广州市海珠区远安新街。

6) 唐玉儿，女，境内自然人，身份证号 440701194901*****，通讯地址：广东省江门市蓬江区白石聚源里。

(3) 项目组对过去一年新增股东的核查情况

上述股东中，除唐玉儿无法取得联系外，其余股东均出具书面声明，确认如下事项：

1、本人/本企业所持股天元集团的股份，不存在权属纠纷或者潜在纠纷的情形，不存在质押、被冻结、托管或其他超出法律规定、章程约定之外的权利限制。

2、本人/本企业未投资、经营或控制与发行人存在相同相似业务或资金业务往来的公司，亦未投资、经营或控制与发行人的客户、供应商有资金业务往来的公司。

3、本人/本企业与天元集团的主要客户、供应商不存在关联关系。

4、本人/本企业入股天元集团的资金全部为自有或自筹资金，资金合法、合规。

5、本人/本企业所持天元集团的股份，为本人/本企业真实所有之股份，不存在通过协议、信托或任何其他方式为他人代为持有天元集团股份的情形；本人/本企业不存在通过协议、信托或任何其他方式委托他人代本人/本企业持有天元集团股份的情形。

6、本人/本企业参与的天元集团的历次股权变动均合法、合规、真实、有效，不存在股份代持或其他形式的利益安排，不存在纠纷或潜在纠纷。

根据股东调查表、董监高调查表、项目组利益冲突自查表等资料，上述股东与发行人其他股东、董事、监事、高级管理人员、本次发行中介机构负责人及其签字人员不存在亲属关系、关联关系、委托持股、信托持股或其他利益输送安排。上述股东均符合法律、法规规定的股东资格条件。

2、2016-2018年度发行人经营活动产生的现金流入均大于营业收入，请结合现金流入构成、销售模式、信用期说明原因。

项目组回复：

(1) 经营活动现金流量匹配情况

报告期内，发行人经营活动产生的现金流入与营业收入的情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	101,230.63	84,246.25	67,100.14
经营活动产生的现金流入	108,205.89	85,142.25	72,550.96
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	107,248.79	84,370.45	72,063.54
收到的其他与经营活动有关的现金	957.10	771.81	487.42

由上表可见，发行人经营活动产生的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，其金额均大于营业收入金额主要系商品及服务税、应收票据和应收账款余额波动的原因所致。报告期内，销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入、应收票据和应收账款的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	101,230.63	84,246.25	67,100.14
商品及服务税	14,263.00	12,436.83	10,409.83
含税营业收入	115,493.63	96,683.08	77,509.97
减：应收账款余额的增加	2,454.35	4,267.98	-2,354.71
应收票据本年增加	5,636.28	8,273.52	7,592.99
测算金额	107,403.00	84,141.58	72,271.69
销售商品、提供劳务收到的现金	107,248.79	84,370.45	72,063.54
测算差异	154.21	-228.87	208.15
差异比例	0.14%	-0.27%	0.29%

由上表可见，根据报告期内营业收入、应收账款、应收票据变动测算的现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金与实际报表金额差异很小，差异的原因主要是增值税率调整、款项抵消等因素对现金流的影响。

(2) 发行人销售模式及信用政策情况

报告期内，发行人的信用政策如下：

客户类型	信用标准	信用期	现金折扣率和折扣期限
长期合作、优质客户	根据实际情况，先货后款或预收部分货款	1-3 个月	无
新小客户、网络销售	不赊销、先款后货	无	无
部分海外客户（非长期合作）	预收部分货款，发货后收齐	1 个月	无

报告期内，公司主要客户的信用政策基本保持一致，除公司根据信用状况对于少数客户的信用期进行微调外，未发生明显的变化，结算方式亦较为稳定。

公司的应收账款主要为应收客户的销售货款，公司针对不同的客户类型采取不同的结算方式，对于长期合作的优质客户，公司通常采用先货后款的结算方式，并根据客户的信用和资金实力等情况给予 1-3 个月的信用期。

2017 年末，公司应收账款账面价值较 2016 年末增长 4,002.95 万元，增幅为 36.22%，增长幅度较大，主要原因包括：1）公司营业规模快速增长，2017 年度公司营业收入同比增长 25.55%，应收账款余额相应增加；2）公司对部分大客户 2017 年四季度的销售金额同比增幅较大，而对于主要客户，公司通常给予较长的信用期，导致 2017 年末公司应收账款余额增加。

3、发行人对顺丰控股的部分销售通过 VMI 仓库实现。请说明该种模式的收入确认政策，该部分发出商品是否存在减值风险，同时请说明该部分存货数量如何确定，是否以销定产。

项目组回复：

（1）顺丰 VMI 仓的收入确认政策

顺丰 VMI 仓库是指由顺丰控股建立、双方共同管理的仓库，公司将货物运输至 VMI 仓库，交顺丰控股代为保管。根据合同约定，产品在 VMI 仓库保管期间，产品的所有权及风险负担仍属于公司，顺丰控股根据其使用需求从仓库中直接领用产品，产品出库后所有权和风险转移给顺丰控股。

顺丰控股根据内部领用情况作出库处理，并每月分两次生成出库明细并生成对账单提供给公司，顺丰控股对公司子公司每月生成一次对账单，公司和子公司根据对账单每月确认收入。

(2) VMI 仓存货的减值风险

根据公司与顺丰签订的《VMI 物料类采购框架协议》，公司的供货模式为：“在甲乙双方签署的合同约定的产品范围内，乙方根据甲方指示将产品存放于甲方指定的仓库中，并交甲方代为保管以防产品（产品在甲方保管期间，所有权归乙方所有），甲方可根据其使用需求从仓库中直接领用产品，出库后所有权转移给甲方所有。存货的数量由甲方定期发布给乙方，甲方对于超过保管期限的产品承担一定责任，乙方保证在一定时间内按照甲方要求准时交货。”

由该条款可见，公司发往 VMI 仓库的产品均有顺丰对应的订单或发货指令，且对于超过 VMI 保管期限的产品，顺丰需承担相应责任，因此 VMI 仓库的发出商品不存在减值风险。

(3) VMI 仓存货的计量

根据公司与顺丰签订的《VMI 物料类采购框架协议》，“甲方根据每月《月结对账单》统计实际发货数量，每月底提供当期月结对账单给到乙方核对，乙方应在 3 个工作日内完成核对并将核对结果告知甲方。”

“甲方可根据其实际需求，自行从 VMI 仓库中领取产品发货使用。每月月底前提供当月的发货及库存信息给乙方确认。”

由上述条款可知，公司 VMI 仓库存货数量的计量规范，按照月度根据实际发货由双方共同确认。

(二) 内核会议审核意见

保荐机构内核委员会于 2019 年 4 月 25 日召开内核会议对本项目进行了审核。

经过严格审查和集体讨论，2019 年 4 月 25 日，会议表决结果为：9 票同意，

0票不同意，投票结果为通过。国泰君安内核委员会审议认为，天元集团本次首次公开发行符合《公司法》、《证券法》及《首发管理办法》等法律、法规及规章制度，同意保荐天元集团本次首次公开发行股票。

五、与盈利能力相关的核查工作

保荐机构根据中国证监会《关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书中与盈利能力相关的信息披露指引》，对发行人的盈利能力在招股说明书中的披露情况进行了尽职调查，具体核查情况如下：

（一）收入方面

1、发行人收入构成及变化情况是否符合行业和市场同期的变化情况。发行人产品或服务价格、销量及变动趋势与市场上相同或相近产品或服务的信息及其走势相比是否存在显著异常。

核查情况：保荐机构访谈了发行人高级管理人员，取得发行人报告期内各期销售收入和销售退回台账，对比各期收入和产品价格、成本、销量变动情况，检查是否出现异常变动；对发行人报告期内主要产品合同价格进行纵向对比，并与市场上相同或类似产品的价格信息进行比较，关注重大差异情况；取得同行业上市公司公开披露的信息；将发行人的主营业务收入及毛利率与同行业上市公司上述财务指标进行对比分析。

经核查，保荐机构认为：报告期内发行人收入构成及变化情况符合行业和市场同期变化情况；发行人产品价格、销量及变动趋势不存在显著异常。

2、发行人属于强周期性行业的，发行人收入变化情况与该行业是否保持一致。发行人营业收入季节性波动显著的，季节性因素对发行人各季度收入的影响是否合理。

核查情况：保荐机构访谈了发行人高级管理人员，取得发行人报告期各期销售收入明细，统计分析销售收入的月度波动情况；取得同行业上市公司公开披露的信息；将发行人的营业收入及毛利率与行业信息、同行业上市公司上述财务指标进行对比分析。

经核查，保荐机构认为：报告期内发行人收入变化情况与所处行业市场波动情况基本一致；发行人营业收入不存在明显的季节性波动。

3、不同销售模式对发行人收入核算的影响，经销商或加盟商销售占比较高的，经销或加盟商最终销售的大致去向。发行人收入确认标准是否符合会计准则的规定，是否与行业惯例存在显著差异及原因。发行人合同收入确认时点的恰当性，是否存在提前或延迟确认收入的情况。

核查情况：保荐机构取得发行人会计政策、财务管理制度等文件；核查了发行人各类产品销售模式、业务流程、内控制度、收入确认原则等情况，对比分析了内销和外销不同模式下的收入确认原则和收入确认依据；取得并分析发行人报告期内各期销售收入明细，分别统计不同销售模式占销售收入的比例；对发行人报告期各期末进行截止性测试；取得发行人主要销售合同，核查销售合同重要条款；查阅同行业上市公司会计政策，核查发行人与同行业上市公司收入确认标准方面是否存在重大差异。

经核查，保荐机构认为：公司的产品采用直销模式，直接面向客户，包含线上、线下销售与海外出口业务；发行人收入确认标准符合会计准则规定，与行业惯例亦不存在显著差异；发行人收入确认不存在提前或延迟确认收入的情况。

4、发行人主要客户及变化情况，与新增和异常客户交易的合理性及持续性，会计期末是否存在突击确认销售以及期后是否存在大量销售退回的情况。发行人主要合同的签订及履行情况，发行人各期主要客户的销售金额与销售合同金额之间是否匹配。报告期发行人应收账款主要客户与发行人主要客户是否匹配，新增客户的应收账款金额与其营业收入是否匹配。大额应收款项是否能够按期收回以及期末收到的销售款项是否存在期后不正常流出的情况。

核查情况：保荐机构取得并分析发行人报告期内各期销售收入及期末应收账款明细，统计各期退换货情况；取得发行人主要客户的销售合同，核查销售合同重要条款；现场走访和函证发行人报告期内的主要客户，并查阅其工商登记信息；取得发行人报告期各期及期后银行对账单，对大额资金进行核查。

经核查，保荐机构认为：发行人不存在会计期末突击确认销售、期后大量销

售退回的情况；发行人主要客户的销售金额与销售合同金额相匹配；发行人应收账款主要客户与发行人主要客户相匹配，新增客户的应收账款金额与其营业收入相匹配；大额应收款项基本能够按期收回，期末收到的销售款项不存在期后不正常流出的情况。

5、发行人是否利用与关联方或其他利益相关方的交易实现报告期收入的增长。报告期关联销售金额及占比大幅下降的原因及合理性，是否存在隐匿关联交易或关联交易非关联化的情形。

核查情况：保荐机构查阅了发行人实际控制人及一致行动人、持股 5%以上自然人股东、董事、监事、高级管理人员的调查表，核对发行人关联方清单；取得发行人销售和采购明细、关联方财务报表、核查发行人与关联方之间的是否存在交易及资金情况；取得发行人主要客户、供应商及发行人关联方工商档案，对发行人主要客户、供应商就其与发行人及关联方是否存在关联关系进行走访和访谈，取得其出具的与发行人不存在关联关系的承诺；实地考察报告期内实际控制人集体房产向非关联方的转让情况，对集体房产受让方进行访谈，取得自然人的身份证件，核实资产转让的合法合规性和转让价格的公允性，获取对应交易对价的支付情况；比较资产转让前后关联租赁的内容、价格等是否发生重大变更，论证资产转让的合理性、真实性，是否存在关联交易非关联化的情形。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人不存在利用与关联方或其他利益相关方的交易实现报告期收入增长的情形；发行人不存在关联销售金额及占比大幅下降的情形，亦不存在隐匿关联交易或关联交易非关联化的情形。

（二）成本方面

1、发行人主要原材料和能源的价格及其变动趋势与市场上相同或相近原材料和能源的价格及其走势相比是否存在显著异常。报告期各期发行人主要原材料及单位能源耗用与产能、产量、销量之间是否匹配。报告期发行人料、工、费的波动情况及其合理性。

核查情况：保荐机构取得发行人报告期内各期原材料、能源价格和耗用明细，查阅市场上类似原材料价格及变动趋势；取得发行人报告期内各期原材料耗用明

细、期末库存明细、制造费用明细、员工工资表等资料，对发行人主要原材料及主要产品的投入产出关系进行核查，分析发行人主要原材料、单位能源耗用与产能、产量、销量之间的匹配关系；分析发行人各期原材料耗用金额、制造费用及人工工资分摊金额的波动情况及原因。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人主要原材料和能源价格及其变动趋势与市场上相同或相近原材料和能源的价格及其走势相比不存在显著异常，报告期内各期主要原材料及单位能源耗用与产能、产量、销量相匹配，发行人料、工、费的波动具有合理性。

2、发行人成本核算方法是否符合实际经营情况和会计准则的要求，报告期成本核算的方法是否保持一贯性。

核查情况：保荐机构访谈发行人财务部门负责人、财务负责人、成本核算相关会计人员，了解发行人主要产品生产工艺流程、生产特点、成本核算流程及方法；取得发行人成本核算系统的操作说明文件及成本核算制度说明文件；取得发行人各期制造成本归集和分配明细；对比制造成本向营业成本结转的情况，结合发行人存货出入库和周转情况，对比分析成本核算是否准确、报告期内成本核算方法是否发生重大变动。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人成本核算方法符合实际经营情况和会计准则要求，成本核算方法保持一贯性。

3、发行人主要供应商变动的原因及合理性，是否存在与原有主要供应商交易额大幅减少或合作关系取消的情况。发行人主要采购合同的签订及实际履行情况。是否存在主要供应商中的外协或外包方占比较高的情况，外协或外包生产方式对发行人营业成本的影响。

核查情况：保荐机构查看了报告期内主要供应商的变化情况并向发行人管理人员核实原因；获取报告期内采购台账，获取主要供应商的采购合同，核查采购合同重要条款；现场走访并函证报告期内各期主要供应商，查阅其工商登记信息，考察主要供应商生产设备、管理情况与交易金额是否匹配；取得发行人报告期内外协加工供应商名单，统计发行人向其采购的加工服务性质、金额，判断发行人

对其是否存在重大依赖；了解发行人外协加工的核价程序、调价程序，核查外协加工价格的公允性，分析对发行人营业成本的影响。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人主要供应商基本稳定；发行人主要采购合同的签订和实际履行情况良好；不存在主要供应商中外协或外包方占比较高的情况，外协或外包生产方式对发行人营业成本影响较小。

4、发行人存货的真实性，是否存在将本应计入当期成本费用的支出混入存货项目以达到少计当期成本费用的情况。发行人存货盘点制度的建立和报告期实际执行情况，异地存放、盘点过程存在特殊困难或由第三方保管或控制的存货的盘存方法以及履行的替代盘点程序。

核查情况：保荐机构取得发行人盘点计划、盘点表、盘点报告并参与监盘；复核会计师的存货计价测试等审计底稿；取得同行业可比上市公司公开披露的定期报告，获取其存货周转率信息，并于发行人相关财务指标进行比较分析，结合发行人与可比上市公司生产模式、存货管理模式差异，分析发行人存货周转率水平较高的原因是否合理。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人存货真实，不存在将应计入当期成本费用的支出混入存货项目以达到少计当期成本费用的情况；发行人建立并严格执行各项存货管理制度。

（三）期间费用方面

1、发行人销售费用、管理费用和财务费用构成项目是否存在异常或变动幅度较大的情况及其合理性。

核查情况：保荐机构取得了发行人期间费用明细表；抽查大额期间费用相关合同、账簿凭证及原始单据；分析比较报告期内期间费用增减变动情况，判断费用发生的合理性；比较发行人期间费用水平与同行业上市公司期间费用水平。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人期间费用构成项目变动情况合理。

2、发行人销售费用率与同行业上市公司销售费用率相比，是否合理。发行人销售费用的变动趋势与营业收入的变动趋势的一致性，销售费用的项目和金额

与当期发行人与销售相关的行为是否匹配，是否存在相关支出由其他利益相关方支付的情况。

核查情况：保荐机构取得发行人销售费用明细账；抽查大额销售费用相关合同、账簿凭证及原始单据；分析比较报告期内销售费用构成及增减变动情况，判断费用发生的合理性；比较发行人销售费用率水平与同行业上市公司销售费用率水平；分析销售费用科目有无异常或与当期销售行为不匹配的情况，销售费用的金额与当期销售行为是否匹配；检查发行人现金流与费用的匹配情况。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人销售费用率与同行业上市公司销售费用率水平基本一致；发行人销售费用变动趋势与营业收入变动趋势一致，销售费用的项目和金额与当期发行人与销售相关的行为匹配，不存在相关支出由其他利益相关方代为支付的情况。

3、发行人报告期管理人员薪酬是否合理，研发费用的规模与列支与发行人当期的研发行为及工艺进展是否匹配。

核查情况：保荐机构取得发行人员工工资表，发行人董事、监事、高级管理人员、核心技术人员薪酬统计表；取得发行人研发费用明细，核查研发费用科目、金额与研发项目、研发人员构成的匹配关系。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人管理人员薪酬及其变化情况合理；研发费用的规模及列支与发行人当期的研发行为及工艺进展相匹配，研发支出全部费用化，不存在资本化的情形。

4、发行人报告期是否足额计提各项贷款利息支出，是否根据贷款实际使用情况恰当进行利息资本化，发行人占用相关方资金或资金被相关方占用是否支付或收取资金占用费，费用是否合理。

核查情况：保荐机构取得发行人报告期内财务费用明细、在建工程明细，抽查了在建工程会计凭证；核查发行人与关联方之间资金往来情况。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人不存在借款利息资本化的情况，不存在发行人资金被相关方占用的情况；公司占用相关方资金仅发生在报告期

初，并在报告期第一年全部偿还，资金拆借金额较小，仅用于短期补充公司流动资金，为保护公司利益，未约定利息或支付资金占用费。

5、报告期各期发行人员工工资总额、平均工资及变动趋势与发行人所在地区平均水平或同行业上市公司平均水平之间是否存在显著差异及差异的合理性。

核查情况：保荐机构取得发行人员工工资表，发行人董事、监事、高级管理人员、核心技术人员薪酬统计表；查阅东莞市职工年均工资，并与发行人员工工资水平进行对比。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人员工工资总额、平均工资及变动趋势与发行人所在地区平均水平不存在显著差异。

（四）净利润方面

1、发行人政府补助项目的会计处理合规性。其中按应收金额确认的政府补助，是否满足确认标准，以及确认标准的一致性；与资产相关和与收益相关政府补助的划分标准是否恰当，政府补助相关递延收益分配期限确定方式是否合理等。

核查情况：保荐机构取得了发行人非经常性损益明细，审阅会计师出具的非经常性损益鉴证报告，查阅发行人政府补贴文件、收款单据和账务处理资料，分析发行人报告期内政府补助项目会计处理是否符合会计准则和公司会计政策的规定、报告期内确认标准是否发生变化、与资产相关和与收益相关政府补助的划分标准是否适当、政府补助相关递延收益分配期限确定方式是否合理等。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人政府补助项目的会计处理规范。

2、发行人是否符合所享受的税收优惠的条件，相关会计处理的合规性，如果存在补缴或退回的可能，是否已充分提示相关风险。

核查情况：保荐机构取得发行人纳税申报表、主管税务机关出具的税收优惠认定文件，查阅发行人所享受的税收优惠相关法律法规。

经核查，保荐机构认为：报告期内，发行人满足所享受的税收优惠条件，相

关会计处理规范。

六、证券服务机构专业意见核查情况说明

保荐机构核查了其他证券服务机构出具的专业报告，包括发行人律师出具的法律意见书和律师工作报告，致同出具的审计报告、内部控制鉴证报告、非经常性损益鉴证报告、主要税种 纳税情况鉴证报告、申报财务报表与原始财务报表的差异鉴证报告等文件。经过审慎核查，本保荐机构认为其他证券服务机构出具的专业意见与保荐机构所作判断不存在重大差异。

七、关于发行人股东中私募投资基金备案的核查意见

根据中国证券监督管理委员会 2015 年 1 月 23 日发布的《发行监管问答——关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》，保荐机构对发行人股东中是否存在私募投资基金，该基金是否按《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行登记备案程序进行了核查。

（一）核查过程

截至本保荐工作报告签署之日，天元集团共有 17 名法人股东或合伙企业股东，基本情况如下：

序号	股东名称	简称	持有发行人股份数量（股）	是否属于私募基金	备案情况
1	苏州钟鼎四号创业投资中心（有限合伙）	钟鼎创投	6,000,000	是	已备案
2	东莞市天祺股权投资有限公司	天祺投资	5,000,000	否	不适用
3	东莞中科中广创业投资有限公司	东莞中广	3,100,000	是	已备案
4	宁波德邦基业投资管理有限公司	德邦投资	3,000,000	否	不适用
5	西藏翰信创业投资合伙企业（有限合伙）	翰信创投	3,000,000	是	已备案

6	湛江中广创业投资有限公司	湛江中广	2,900,000	是	已备案
7	宁波恒建股权投资合伙企业 (有限合伙)	恒建投资	2,300,000	是	已备案
8	深圳前海瑞炜二期投资中心 (有限合伙)	瑞炜二期	1,050,000	是	已备案
9	东莞市宏川化工供应链有限公司	宏川化工	1,000,000	否	不适用
10	珠海方圆资本管理有限公司	方圆资本	1,000,000	否	不适用
11	东莞市天之宝实业投资合伙企业 (有限合伙)	天之宝	1,000,000	否	不适用
12	珠海横琴乐瑞股权并购投资基金合伙企业 (有限合伙)	横琴乐瑞	1,000,000	是	已备案
13	珠海横琴乐泓投资管理有限公司	横琴乐泓	1,000,000	否	不适用
14	深圳前海瑞炜三期投资中心 (有限合伙)	瑞炜三期	1,000,000	是	已备案
15	广东睿祺资本管理有限公司	睿祺资本	800,000	否	不适用
16	东莞赢聚一号创业投资合伙企业 (有限合伙)	赢聚一号	650,000	是	已备案
17	广东紫宸创业投资合伙企业 (有限合伙)	紫宸创投	160,000	否	不适用

保荐机构查阅了上述股东提供的营业执照、公司章程或合伙协议、情况调查表及相关声明、全国企业信用信息公示系统、证券投资基金业协会网站等资料，并取得证券投资基金业协会核发的《私募投资基金管理人登记证明》及《私募投资基金备案证明》等文件。经核查，发行人现有股东中，钟鼎创投、东莞中广、翰信创投、湛江中广、恒建投资、瑞炜二期、横琴乐瑞、瑞炜三期、赢聚一号等 9 名股东为私募投资基金，登记备案情况如下：

1、钟鼎创投

钟鼎创投于 2016 年 12 月 12 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SL4453。上海鼎迎投资管理中心（有限合伙）作为钟鼎创投的私募基金管理人，于 2015 年 2 月 15 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1008750。

2、东莞中广

东莞中广于 2014 年 5 月 20 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SD1802。广东中广投资管理有限公司作为东莞中广的私募基金管理人，于 2014 年 5 月 20 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1002009。

3、翰信创投

翰信创投于 2017 年 1 月 20 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SN9516。北京启源厚积投资管理有限公司作为翰信创投的私募基金管理人，于 2016 年 11 月 7 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1060083。

4、湛江中广

湛江中广于 2016 年 5 月 4 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SJ2382。广东中广投资管理有限公司作为湛江中广的私募基金管理人，于 2014 年 5 月 20 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1002009。

5、恒建投资

恒建投资于 2019 年 3 月 25 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SY9681。北京启源厚积投资管理有限公司作为恒建投资的私募基金管理人，于 2016 年 11 月 7 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1060083。

6、瑞炜二期

瑞炜二期于 2017 年 9 月 29 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SX2462。珠海瑞智炜格投资管理有限公司作为瑞炜二期的私募基金管理人，于 2017 年 1 月 4 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1060735。

7、横琴乐瑞

横琴乐瑞于 2017 年 4 月 25 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SS9639。珠海瑞智炜格投资管理有限公司作为横琴乐瑞的私募基金管理人，于 2017 年 1 月 4 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1060735。

8、瑞炜三期

瑞炜三期于 2018 年 6 月 7 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SCS506。珠海瑞智炜格投资管理有限公司作为瑞炜三期的私募基金管理人，于 2017 年 1 月 4 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1060735。

9、赢聚一号

赢聚一号于 2017 年 12 月 18 日在中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 SX4929。东莞赢聚投资管理有限公司作为赢聚一号的私募基金管理人，于 2017 年 9 月 13 日在中国证券投资基金业协会完成登记，登记编号为 P1064857。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人股东天祺投资、德邦投资、宏川化工、方圆资本、天之宝、横琴乐泓、睿祺资本、紫宸创投等 8 名股东为依法设立的有限公司或合伙企业，其出资分别由其股东或合伙人以自有资金缴纳，不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，不属于私募投资基金股东，无需办理私募投资基金备案手续。

发行人股东钟鼎创投、东莞中广、翰信创投、湛江中广、恒建投资、瑞炜二期、横琴乐瑞、瑞炜三期、赢聚一号等 9 名股东为私募投资基金，已按照《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等规定办理完成登记备案程序。

八、关于发行人利润分配政策的核查意见

公司实施积极的利润分配政策，重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，结合公司的盈利情况和业务未来发展战略的实际需要，建立对投资者持续、稳定的回报机制。发行人根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发〔2012〕37号）、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的相关要求，召开2019年第一次临时股东大会，审议通过《公司章程（草案）》和《股东分红回报规划》，形成了完善的利润分配制度，公司上市后的利润分配政策如下：

（一）利润分配形式

公司采取现金、股票股利或者二者相结合的方式分配利润，并优先采取现金分配方式。利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。公司董事会可以根据公司盈利及资金需求情况提议公司进行中期现金分红。

（二）利润分配条件和比例

在公司当年盈利、累计未分配利润为正数且保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，如公司无重大投资计划或重大现金支出安排（公司募集资金投资项目除外），公司应当优先采取现金方式分配股利，原则上每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的10%，且最近3年以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%。

董事会制定利润分配方案时，综合考虑公司所处的行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策：

- 1、公司发展阶段属于成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%；
- 2、公司发展阶段属于成熟期且有重大资金支出安排的，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%；
- 3、公司发展阶段属于成长期且有重大资金支出安排的，现金分红在本次利

利润分配中所占比例最低应达到 20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，按照前项规定处理。

（三）核查结论

经核查，保荐机构认为，发行人《公司章程（草案）》关于利润分配的决策机制符合中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发〔2012〕37号）、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的相关要求，注重给予投资者稳定的投资回报，有利于保护投资者的合法权益；发行人对利润分配事项的规定和信息披露符合有关法律、法规、规范性文件的规定；发行人的股利分配决策机制健全、有效，有利于保护社会公众股东的合法权益。

九、关于发行人及其控股股东等责任主体承诺事项的核查意见

经核查，保荐机构认为，发行人及其控股股东、董事、监事、高级管理人员，以及本次发行相关中介机构已经按照《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》出具了相关承诺，并履行了必要的内部决策程序。相关责任主体就其未能履行前述承诺提出了必要的约束措施，该等约束措施合法有效，具备可操作性。前述承诺及约束措施已经相关责任主体或其授权代表签署，相关承诺及约束措施合法、合理、有效。

十、关于本次发行摊薄即期回报以及相关填补回报措施的核查意见

根据《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）的要求，保荐机构对本次发行摊薄即期回报以及相关填补回报措施进行了核查。

经核查，保荐机构认为，发行人所预计的即期回报摊薄情况的合理性、填补即期回报措施以及发行人、控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员所作出的相关承诺事项，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》（国办发〔2013〕110号）中关于保护中小投资者合法权益的精神，以及中国证监会《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）的相关规定。

十一、关于火灾事故的核查意见

2019年10月12日，发行人位于东莞市清溪镇松岗工业区上元路172号的厂房发生火灾。关于本次火灾事故情况以及对发行人本次发行上市的影响，保荐机构开展核查工作，具体情况如下：

（一）本次火灾事故的情况说明

1、基本情况

2019年10月12日11时，发行人位于东莞市清溪镇松岗工业区上元路172号的C栋厂房发生火灾，火势蔓延至北侧的B栋和A栋厂房。本次火灾事故未造成人员伤亡，未造成环境污染。发行人自有的3栋厂房（房产证号“粤房地权证莞字第2600931823号”、“粤房地权证莞字第2600931824号”、“粤房地权证莞字第2600931826号”）、部分机器设备、存货损毁。截至2019年末，本次火灾事故具体损失情况已经中国太平洋财产保险股份有限公司公估，相关赔付工作已完成。

2、发行人消防安全责任情况

上述火灾事故发生后，发行人第一时间组织人员疏散并报警，积极配合消防部门灭火及处理火灾后续清理、调查工作，本次火灾未出现人员伤亡等重大消防安全事故。

根据《中华人民共和国消防法》第五十一条规定，消防救援机构根据火灾现场勘验、调查情况和有关的检验、鉴定意见，及时制作火灾事故认定书，作为处理火灾事故的证据。

2019年10月13日，东莞市消防支队清溪大队出具《火灾事故认定书》（东清消火认字[2019]第0004号），认定火灾事故起火原因为：发行人C栋厂房第三层仓库南侧包装区域电线故障引燃周边可燃物起火所致。

根据保荐机构对中共东莞市清溪镇委员会分管消防负责人访谈，确认：1、对于本次火灾事故，发行人不承担事故责任，不存在受到或将受到处罚的情况；2、本次火灾所涉厂房均已按照《消防法》等法律法规要求完成了消防验收，报告期内，发行人充分配合消防部门进行的定期消防检查，未出现被要求整改情况；3、除本次火灾涉及的厂房外，发行人及其子公司其他厂区厂房均已完成了消防验收，能够配合进行定期消防检查，检查过程中未发现存在重大火灾安全隐患情形；4、自2017年1月1日至今，发行人及其子公司不存在违反我国消防安全相关法律、法规和规范性文件的行为记录，未出现因违反消防安全方面的法律、法规和规范性文件而受到行政处罚的情形。

经查询发行人消防部门、安全生产管理部门等政府部门网站，保荐机构未发现发行人因本次火灾事故而受到主管政府部门行政处罚的记录。

3、本次火灾事故造成损失及保险赔偿情况

（1）火灾损失情况

经盘点统计，并根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的致同审字(2020)第440ZA1601号《审计报告》，本次火灾事故造成发行人资产账面损失5,342.79万元，主要为存货及固定资产损失，统计情况如下：

单位：万元

项目	明细	金额
存货	库存商品	1,135.73
	原材料	845.65

	在产品	241.36
	存货跌价准备	-29.58
	小计	2,193.15
固定资产	房屋及建筑物	1,139.38
	机器设备	1,871.24
	办公设备	5.61
	其他设备	123.09
	小计	3,139.32
长期待摊费用	模具	10.31
合计		5,342.79

(2) 保险赔付情况

作为包装印刷行业惯例，发行人每年均向保险公司购买财产保险，对主要资产进行投保。根据发行人与中国太平洋财产保险股份有限公司签订的 2019 年财产保险合同，发行人对自身拥有的房屋建筑、设备、存货等资产的投保金额为 23,000 万元。本次事故发生后，发行人开展恢复生产工作的同时积极与保险公司联系和沟通，督促其快速开展公估及赔付工作。

2019 年 11 月 20 日，发行人收到中国太平洋财产保险股份有限公司出具的《关于广东天元实业集团股份有限公司预付赔款申请的复函》，保险公司同意向发行人支付预付赔款 3,000 万元。根据双方签订的保险合同条款，发行人向保险公司申请的预付赔款金额并不代表赔偿责任和赔付金额的认定，主要用作投保人恢复生产及资金周转用途，最终实际赔付款将按照双方确认金额为准。

2019 年 12 月 19 日，发行人与中国太平洋财产保险股份有限公司深圳分公司签署《赔偿协议书》，经双方协商，同意本次火灾事故的保险赔偿金总计 4,703.00 万元。截至 2019 年 12 月 31 日，发行人已收到中国太平洋财产保险股份有限公司支付的保险赔偿金 4,703.00 万元。

(3) 本次火灾事故不会导致发行人无法满足 IPO 连续盈利条件

发行人本次火灾事故造成的财产损失金额将计入当期营业外支出，发行人与保险公司最终确认的保险赔付金额将冲减当期营业外支出。根据发行人与保险公司签署的《赔偿协议书》，截至 2019 年末，发行人已收到保险赔付金额为 4,703.00 万元，以及现场废品清理产生的收入，本次火灾事故确认营业外支出金额为 595.54 万元。公司 2019 年净利润为 8,254.43 万元，本次火灾事故对发行人本年度净利润造成负面影响程度较小，不会导致发行人无法满足 IPO 发行上市的连续盈利条件。

4、生产影响及恢复情况

本次火灾事故发生的厂区主要生产背胶袋、气泡袋、票据等产品。厂区受火灾影响导致厂房和部分设备损毁无法使用，火灾事故后，发行人在东莞清溪镇租赁厂房、新购设备恢复生产，并利用浙江、湖南等地子公司工厂的现有产能以及外购成品等方式进行补偿。截至 2019 年末，受灾厂区火灾前在手订单金额完成率达到 98.05%，火灾发生的前后该厂区产品入库金额具体情况对比如下：

单位：万元

公司部门	产品	2019 年 9 月	2019 年 11 月	2019 年 12 月
火灾厂区所属 事业部	背胶袋	481.94	327.19	453.69
	票据	385.23	219.79	252.78
	气泡袋	323.89	444.97	457.01
	封条	84.49	19.45	221.07
合计		1,275.55	1,011.39	1,384.55

注：火灾厂区生产的多功能胶带系列产品产量较小，已通过外购成品方式来满足订单需求

受火灾事故导致发行人受灾厂区 2019 年 11 月新增库存商品入库金额较 2019 年 9 月减少，发行人通过新购置机器设备投产及外购成品等方式快速恢复生产，该厂区 2019 年 12 月新增库存商品入库金额已恢复至火灾事故发生前的水平，票据产品入库金额尚未完全恢复，主要是因为火灾发生后生产恢复时间较短，一些新购置票据生产设备还未投产，已投产的新设备还需要时间调试以发挥最佳生产效率。发行人将根据生产经营规划继续投入机器设备及改善生产效率等方式恢复损失的产量。

此外，发行人子公司琪金电子在东莞市清溪镇青皇村的生产基地一期工程预计将于 2020 年上半年内完工并投入使用，土地面积为 4.86 万平方米，届时发行人将搬迁至新厂房，本次火灾事故对发行人未来生产经营不会造成重大不利影响。

5、安全生产制度措施

本次事故发生前，发行人已制定了《安全生产“三同时”管理制度》、《安全检查和隐患整改管理制度》、《危险作业管理制度》、《安全生产教育培训制度》、《企业安全培训教材》、《安全生产操作规程》、《安全生产责任制》、《安全事故管理制度》等安全生产相关的内控制度。本次事故发生后，发行人总结事故教训，进一步加强了对员工的安全教育和培训，强化对安全生产相关制度的学习和落实，完善安全生产的管理方法，详细排查生产厂房存在的安全隐患，避免事故的再次发生，提高防控火灾的整体能力，发行人制定具体措施如下：

1、落实消防责任：（1）完善消防安全管理组织，确定各级责任人，制订完善消防安全规章制度。（2）制订消防工作计划，开展每月一次的防火安全检查，加强日常的防火巡查。（3）动用明火实行严格的消防安全管理，禁止在具有火灾、爆炸危险的场所使用明火。（4）对危险物品使用、储存实行严格的消防安全管理。

2、加强消防组织建设：建立专职消防队、义务消防队，配备相应的消防装备、器材并组织开展消防业务学习和灭火技能训练，提高预防和扑救火灾的能力。

3、加强消防设施、器材维护管理：（1）聘请专业消防公司对消防设施进行评估，对不符合消防要求的设备、设施进行整改。（2）消防设施日常使用管理由专职安全员负责，专职安全员每日检查消防设施的使用状况。（3）委托专业的消防公司每月对消防设施及消防设备的技术性能进行维护保养。（4）委托第三方机构对电气线路及用电设备进行检测，发现问题及时整改。（5）梳理检查消防安全疏散指示标志和应急照明设施，保持消防安全疏散指示标志、应急照明等设施处于正常状态。

4、加强消防宣传培训和演习：（1）开展消防知识培训宣传，重点培训岗位防火技术，操作规程，灭火器和消防栓使用办法。（2）充分利用公司宣传栏宣传知识以及消防演练情况。（3）组织各事业部开展应急消防演习，进一步提高预防和扑救火灾的能力。

（二）核查过程

1、实地查看事故现场情况以及场地恢复情况，了解火灾影响程度及确认是否对周边环境和居民造成重大影响；

2、询问发行人管理层事故情况以及后续处理方案，了解发行人后续生产恢复情况，确认本次事故对发行人未来生产经营是否产生重大不利影响；

3、核查发行人会计账簿固定资产、存货等明细账，与现场盘点情况对比，确认遭受火灾损失的资产账面价值；

4、查阅发行人安全生产相关内部控制文件，询问发行人管理层对本次事故总结，掌握发行人生产安全相关内控制度是否完善以及落实相关制度的措施；

5、查阅发行人与保险公司签订的保险合同，获取保险公司对事故损失的评定、《赔偿协议书》，了解事故对发行人造成的经济损失以及赔偿金额；

6、查阅发行人所在地消防部门出具的《火灾事故认定书》，对主管消防安全部门负责人进行现场访谈，了解政府部门对火灾事故原因认定，确认发行人是否会被政府部门追责，以及本次事故是否被认定为重大安全事故。

（三）核查结论

经核查，保荐机构认为，发行人本次火灾事故不属于重大安全生产事故，发行人不存在因本次事故而受到主管部门行政处罚的情况，发行人相关经济损失不会导致发行人无法满足发行上市的连续盈利条件，后续生产经营恢复良好，不会对未来持续经营能力造成重大不利影响。

(此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于广东天元实业集团股份有限公司首次公开发行股票并上市之发行保荐工作报告》之签署页)

项目组成员：
郭威
刘怡平
刘怡平
赵鹏飞
赵鹏飞
邱鹏
夏祺
吴馨竹
吴馨竹

项目协办人：
李擎
李擎

保荐代表人：
曾远辉
强强
曾远辉
强强

保荐业务部门负责人：
朱毅
朱毅

内核负责人：
刘益勇
刘益勇

保荐业务负责人：
朱健
朱健

总经理（总裁）：
王松
王松

董事长/法定代表人：
贺青
贺青



国泰君安证券股份有限公司

2020年8月7日