

广发证券股份有限公司关于推荐佛山市万兴隆再生资源开发股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），佛山市万兴隆再生资源开发股份有限公司（以下简称“万兴隆”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌公开转让事宜经过董事会、股东大会决议批准。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《工作指引》”），广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“本公司”）对万兴隆的业务情况、财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查，对万兴隆本次申请股票在全国股份转让系统挂牌公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

广发证券推荐万兴隆挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《工作指引》的要求，对万兴隆进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与万兴隆董事、总经理、副总经理、财务总监、监事、员工等进行了交谈，并同公司聘请的广东南天明律师事务所和瑞华会计师事务所进行了交流；查阅了公司章程、“三会”即股东（大）会、董事会、监事会会议决议及会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《佛山市万兴隆再生资源开发股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌转让之尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）。

二、内核意见

本公司推荐挂牌项目内核小组于 2014 年 4 月 6 日至 4 月 23 日对万兴隆拟申请股票在全国股份转让系统挂牌公开转让的申请文件进行了认真审阅，于 2014 年 4 月 23 日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员邹云龙、崔海峰、周郑屹、谢永元、卢科锋、张柯、陶红鉴等 7 人，其中律师、注册会计师、行业专家各一名。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐挂牌公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《业务规则》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对万兴隆本次挂牌公开转让出具如下的审核意见：

（一）本公司内核小组按照《工作指引》的要求对项目小组制作的《尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查、核实，认为项目小组已按照《工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查、测试计算、访谈、咨询等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项发表了意见。项目小组已按照《工作指引》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书》，公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露规则的要求。

（三）公司前身为于 1999 年 10 月 8 日成立的南海市万兴隆金属制品有限公司，并于 2011 年 9 月 5 日由有限公司整体变更为股份有限公司。公司依法设立且存续满两年；公司业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰、股票发行和转让行为合法合规；根据万兴隆与广发证券签订的协议，广发证券作为主办券商推荐其挂牌和持续督导。

综上所述，万兴隆符合全国股份转让系统公司规定的挂牌条件，七位内核成员经投票表决，6 票同意、1 票反对，同意本公司推荐万兴隆股票在全国股份转让系统挂牌。

三、推荐意见

根据项目小组对万兴隆的尽职调查情况，本公司认为万兴隆符合全国股份转让系统公司规定的挂牌条件：

（一）依法设立且存续满两年

万兴隆的前身南海市万兴隆金属制品有限公司（以下简称“有限公司”）成立于1997年8月5日。2004年2月“南海市万兴隆金属制品有限公司”名称变更为“佛山市南海区万兴隆金属制品有限公司”。

2011年7月2日，经佛山市南海区万兴隆金属制品有限公司股东会决议，以国富浩华会计师事务所有限公司“国浩审字（2011）第1080号”《审计报告》审计的2011年3月31日为基准日的净资产值19,836,550.22元人民币折股19,000,000.00股，整体变更为股份公司。净资产折股后，股份公司注册资本为19,000,000.00元。根据佛山市公信资产评估有限公司出具佛公评报字（2011）第24号《佛山市南海区万兴隆金属制品有限公司企业股份制改制项目涉及的企业整体价值评估报告》，经评估，截止2011年3月31日，公司净资产评估值为7491.36万元。2011年7月26日，全体发起人召开了佛山市万兴隆再生资源开发股份有限公司创立大会暨第一次股东大会。2011年9月5日，股份公司完成了整体变更的变更登记。

有限公司整体变更履行了工商变更登记手续，合法有效。有限公司整体变更为股份公司过程中，以经审计的账面净资产值折股，其存续期限可以自有限公司成立之日起连续计算，万兴隆存续已满两年。

因此，万兴隆满足“依法设立且存续满两年”的要求。

（二）业务明确，具有持续经营能力

万兴隆主要从事全球范围内废旧铜、铝、矽钢片、钢铁、塑料等废旧资源的循环利用，是较早从事再生资源回收的企业之一，是国家环保总局核定的定点加工资源再生利用企业。万兴隆具有清晰的产品组合，客户相对稳定。主营业务收入主要来源于再生铜、再生铝、废旧矽钢片、铁芯等产品收入，2012年、2013年，这四部分业务收入合计占公司营业收入的比重分别为93.74%及93.58%，是

公司的核心业务。万兴隆具有可预期收入。万兴隆已经形成较为稳定且具有一定互补性的管理团队和技术团队，积累了一定的核心技术和行业经验。万兴隆目前高管和核心技术人员 15 名，管理团队兼具管理、贸易、财会等专业背景，具有一定的互补性，其中，董事长何杰钊自 1988 年从事进出口贸易至今已有 25 年，对进出口贸易有着较为丰富的经验。

万兴隆不存在《公司法》第一百八十条所规定解散的情形，不存在法院依法受理重整、和解或者破产申请。近两年公司按时通过工商年检，具有持续经营记录。

因此，万兴隆满足“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法合规经营

万兴隆已建立了股东大会、董事会、监事会，制定了《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》、《关联交易管理办法》、《对外担保管理办法》等制度，并根据公司实际情况进行了修改。股份公司基本能够按照法律法规召开三会，公司治理机制逐步完善，规范运作水平得到提升。

股份公司成立初期，万兴隆虽然也发生过几起海关行政处罚事项，但相关处罚金额均较小，根据中华人民共和国广州海关出具的《企业资信证明》，该等处罚不属于重大违反海关监管规定的行为。自 2012 年 4 月以来，股份公司未再发生类似海关违法违规行为和其他违法违规行为，能够规范运作。因此，该事项不构成公司本次挂牌的实质性障碍。

因此，万兴隆满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）股权明晰，股票发行和股份转让行为合法合规

截至本推荐报告出具之日，万兴隆股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股东性质
何杰钊	42,000,000	84.00	自然人
潘绮微	5,000,000	10.00	自然人
潘少虹	1,000,000	2.00	自然人
李少华	500,000	1.00	自然人

吴惠玲	500,000	1.00	自然人
梁柏松	500,000	1.00	自然人
张博	500,000	1.00	自然人
合计	50,000,000	100.00	-----

万兴隆股权结构明晰，股东所持股份不存在权属争议或潜在纠纷，也不存在不适宜担任股东的情形。

有限公司发生过两次增资行为，股份公司成立以来发生一次增资行为，均履行了股东（大）会决议程序，并经会计师事务所验资及工商变更登记。

因此，万兴隆满足“公司股权明晰、股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

万兴隆 2013 年第二次临时股东大会通过了申请公司股票在全国股份转让系统挂牌公开转让等相关议案。万兴隆并与广发证券于 2014 年 5 月 7 日签署《推荐挂牌及持续督导协议》，对广发证券推荐公司股票在全国股份转让系统挂牌并持续督导事宜作出明确约定。

因此，万兴隆满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

鉴于万兴隆符合全国股份转让系统公司规定的股票在全国股份转让系统挂牌公开转让的条件，本公司特推荐万兴隆在全国股份转让系统挂牌，并进行公开转让。

四、推荐理由

万兴隆符合股票进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件。万兴隆在报告期内的经营收入规模较大，在细分市场有一定的竞争力。公司经营合法合规，财务核算规范。故本公司同意推荐其在全国中小企业股份转让系统挂牌。

五、提请投资者关注的事项

（一）行业风险

1、行业政策风险

公司属于废旧金属回收利用行业，本行业受到国家政策法规的严格监管。国家对本行业设定准入条件；公司境内的生产受到国家环保政策法规的监管；由于公司的主要原材料来源于境外，采购原料受我国海关固体废弃物进口政策的监管。且随着我国社会与行业的发展，国家的监管政策也在发生着变化。

倘若国家对本行业的环保政策、新的准入政策发生变化，将迫使整个行业增加投入来应对，进而给行业带来较大资金压力，将会影响行业的整体经营水平。如果我国固体废弃物进口政策发生重大不利变化，公司原材料采购将受到一定影响，并对公司经营带来风险。

2、原材料竞争风险：依赖进口废旧金属资源

我国目前废旧金属原料回收中，超过一半以上来源于国外。废旧金属作为一种战略资源，受到世界各国的普遍重视，国际废旧金属价格也呈现出上涨的趋势。此外国际废旧金属资源竞争日趋激烈。印度、越南等国家的企业在国际废旧金属市场上成为中国企业的主要竞争对手。我国国内的废旧金属回收规模还不是很大，废旧金属资源还比较分散。废旧金属原料日益紧缺成为制约我国再生金属产业发展的重要因素。

3、行业技术水平较低、产品结构单一风险

我国废旧金属拆解行业大多采用人工拆解加简单的机械拆解，技术水平落后，在回收效率低下的同时，带来极大的环境隐患。需要鼓励研发新型再生有色金属预处理技术，提升废旧金属机械化拆解预处理技术的应用水平，大力提升行业集中度，淘汰落后产能，支持和鼓励中大型拆解企业使用先进技术和装备。

我国再生金属行业仍然处于一个低水平竞争层面，行业产品结构单一，很多企业生产市场采取价格竞争策略，急需丰富产品结构，需要大力开发能够满足更多下游行业需求的、高附加值的新产品。

（二）政策及资质风险

万兴隆为国家环保部第七类定点企业，每年都需要经过环保部门进行审核，最终确定进口配额。此外万泰隆的主要为废铝原材料的分选和熔炼，在生产过程中，将会产生废气、粉尘和废渣等。

1、环保政策

公司已经严格按照国家环保要求进行处理和排放，生产过程达到国家相关环保法规标准。但是如果未来国家采取更为严格的环保政策和标准，而新的环保标准超出公司现有的环保处理能力，将对公司获取进口废料配额带来影响，同时公司将为遵守环保法规而支付更多成本，影响公司的经营业绩。

2、资质再申请的风险

根据规定，从事固体废旧金属业务的企业必须要向环保部门申请成为进口废五金电器、废电线电缆和废电机定点加工利用单位，每年申请固体废弃物进口许可额度。同时，对于该类公司，海关、环保部等部门也有相应的一些资质要求。虽然报告期内公司一直属于该类定点加工企业，也具备从业的各项资质，但未来公司如果有违反相关规定或是出现相关违法违规行为，可能面临考核不能达标，资质再申请失败的风险。

（三）偿债风险及流动资金不足风险

报告期内，公司营业收入下降 15,293 万元，经营活动产生的现金流量分别为-1,739 万、-935 万，现金流紧张。公司 2012 年及 2013 年资产负债率（母公司）分别为 73.96% 及 70.27%，流动比率分别为 1.00 及 1.04，速动比率分别为 0.71 及 0.66；公司的长期偿债能力以及短期偿债能力均较弱。由于行业特点，公司主营业务毛利率分别为 2.81% 及 3.72%，盈利能力较低。

虽然公司资产较多，应收账款及存货变现能力强，持续经营能力不会受到重大影响；但公司未来如不能有效加强经营性资金管理，增加融资渠道，可能会面临偿债风险及流动资金不足风险。

（四）供应商集中的风险

公司原材料主要采用向境外供应商进口的形式采购。报告期内，AA RESOURCE、欧陆金属亚洲有限公司、CORE METALS ASIA 及 SEA POWER HK 为公司四个主要供应商。公司采购较为集中，且都为国外供应商，如果原材料出口国固体废弃物出口相关政策或者我国固体废弃物进口政策发生重大不利变化，公司原材料采购将受到一定影响，并对公司经营带来风险。

（五）子公司持续亏损的风险

公司的子公司万泰隆成立于 2011 年 3 月，自 2013 年上半年开始投产，主要生产再生铝废料产品和铝合金锭。2012 年、2013 年万泰隆的销售收入分别为 0 元、5,345 万元，净利润分别为-178 万元、-10 万元。

子公司万瀚隆成立于 2011 年 9 月，自 2012 年下半年开始投产，主要生产铁芯产品。2012 年、2013 年万瀚隆的销售收入分别为 82 万元、1,264 万元，净利润分别为-256 万元、-313 万元。

另外，公司在广西的子公司万盛隆由于尚处于筹建期，报告期内未有收入，

2012年、2013年净利润分别为-21万元、-16万元。

万泰隆、万瀚隆是公司向再生金属下游产业延伸，提高产品附加值和科技含量的投资项目，是公司未来发展的重要方向。但由于上述两个子公司投入运营不久，生产过程的技术要求高，前期开发、试制产品投入较大，固定成本未能摊薄，导致报告期内持续亏损。

如果上述各子公司短期内未能形成批量生产产品的能力，并有效降低生产及运营成本，将存在持续亏损、并对公司整体盈利水平产生重大不利影响的风险。

（六）产品及原材料价格波动风险

目前国际有色金属的价格主要参照伦敦金属交易所 LME 的价格，国内佛山地区有色金属原料(即公司产品)的市场价格主要参照灵通信息网全球行情报价，国内外市场价格已基本接轨，价格形成主要受国内外经济环境变化的影响而有所差别。

公司的原材料主要由境外采购，采购周期较长。在此期间，若再生金属产品和国际废旧金属原材料价格剧烈波动，将给公司经营造成一定程度的影响。

（七）期货套保交易的风险

公司在报告期从事期货投资交易的目的是套期保值，即为了对冲原材料价格再生金属产品和国际废旧金属原材料价格剧烈波动对公司经营造成的影响，锁定预期利润。报告期内期货投资形成的损益如下表：

项目	2013 年度		2012 年度	
	金额（元）	占净利润的比重	金额（元）	占净利润的比重
投资收益	-460,718.29		-454,729.41	
公允价值变动收益	75,296.72		149,909.18	
期货投资损益合计	-385,421.57		-304,820.23	
所得税影响	-96,355.39		-76,205.06	
期货投资损益净额	-289,066.18	-8.92%	-228,615.17	-6.17%
净利润	3,240,114.75	100.00%	3,706,828.75	100.00%
扣除期货投资损益的净利润	3,529,180.93		3,935,443.92	

由于目前该业务处于探索阶段，公司的期货交易量较小，未能完全按照套期

保值交易的规则来操作，套期保值效果不明显；且形成了一定的投资损失，对公司经营业绩产生一定程度的不利影响。

(本页无正文, 仅供广发证券股份有限公司向全国中小企业股份转让系统公司推荐佛山市万兴隆再生资源开发股份有限公司股票挂牌的推荐报告盖章使用)



2018年7月21日