

华泰联合证券有限责任公司

关于深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司

首次公开发行 A 股项目

之

证券发行保荐书

保荐机构(主承销商)



华泰联合证券有限责任公司

(深圳市深南东路 5047 号发展银行大厦 10 楼)

华泰联合证券有限责任公司
关于深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司
首次公开发行 A 股项目之证券发行保荐书

深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司（以下简称“兴森快捷”、“公司”或“发行人”）申请在境内首次公开发行股票并上市，依据《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票管理办法》等相关的法律、法规，向中国证券监督管理委员会提交了发行申请文件。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”，原名“联合证券有限责任公司”，2009年9月更名为“华泰联合证券有限责任公司”）作为其本次申请首次公开发行股票并上市的保荐机构，谢崇远和徐杰作为具体负责推荐的保荐代表人，特为其向贵会出具本发行保荐书。保荐机构华泰联合证券、保荐代表人谢崇远和徐杰承诺：本保荐机构和保荐代表人根据《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，并严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构工作人员简介

1、保荐代表人

本次兴森快捷首次公开发行股票项目具体负责推荐的保荐代表人为谢崇远和徐杰。其保荐业务执业情况如下：

谢崇远：2000年加入华泰联合证券投资银行部工作至今，2004年注册为保荐代表人。曾主持和参与了燃气股份配股、大族激光IPO、云铝股份公开增发等项目，葛洲坝、云铝股份、云内动力等公司的股权分置改革工作，以及多家公司的改制辅导工作，具有丰富的投资银行业务经验。

徐杰：2005年加入华泰联合证券投资银行部工作至今，2008年注册为保荐代表人。曾主持和参与了绿大地IPO、云铝股份公开增发、东方海洋非公开发行、蓝星清洗重大资产重组等项目，葛洲坝、云铝股份、云内动力等公司的股权分置改革工作，以及多家公司的改制辅导工作，具有丰富的投资银行业务经验。

2、项目协办人

本次兴森快捷首次公开发行股票项目的协办人为魏赛，其保荐业务执业情况如下：

魏赛：2007年加入华泰联合证券投资银行部工作至今。曾参与了云铝股份公开增发及非公开发行、东方海洋非公开发行、蓝星清洗重大资产重组等项目。

3、其他项目组成员

其他参与本次兴森快捷首次公开发行股票保荐工作的项目组成员还包括：王凯、彭丹、廖禹、王嘉、李迅冬、罗凌文、邓德兵、杜思成、伍春雷。

二、发行人基本情况简介

公司名称：深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司

注册资本：8,377 万元

法定代表人：邱醒亚

成立日期：2005 年 8 月 9 日

注册地址：深圳市南山区深南路科技园工业厂房 25 栋 1 段 3 层

经营范围：双面、多层印制线路板的设计、生产（生产项目另设营业场所，由分公司经营）、购销；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）。进出口业务（按深贸管登证字第 2001-079 号文办）。

电 话：0755-26074462

传 真：0755-26051189

本次证券发行并上市类型：股份有限公司首次公开发行 A 股并上市。

三、发行人与保荐机构之间是否存在关联关系的情况说明

华泰联合证券自查后确认，发行人与保荐机构之间不存在下列情形：

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

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

（三）保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等情况；

（四）保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

（五）保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

四、内核情况简述

本保荐机构针对保荐制和市场化发行的要求建立健全了规范、有效的股票发行申请文件质量控制体系和投资银行业务内控制度，制定并严格遵循《证券发行内核工作规则》。有关发行人本次公开发行股票的内部审核程序及内核意见如下：

（一）内部审核程序说明

华泰联合证券负责内核预审工作的内部核查部门是投行业务支持总部审核部，现有工作人员 13 人，分别为：倪晋武、王伟、张春旭、金雷、郑思明、尹学亭、曹再华、田佳慧、王会恒、李笑然、杨伯崑、游尤和陈路。审核部对本次非公开发行项目进行内核预审的具体过程如下：

2008 年 11 月 10 日，项目组提出了内核申请，并将全套证券发行申请文件提交审核部。

2008 年 11 月 11 日至 15 日，审核部人员张春旭、田佳慧和尹学亭三人赴兴森快捷所在地深圳市南山区进行了现场预内核。

在兴森快捷期间，审核部人员的工作包括：①在发行人证券部及生产部相关人员的陪同下，参观了生产车间，并听取了发行人关于产能、产量，生产工艺流程，关键生产设备，核心技术，产品质量控制措施，环境保护和安全生产措施等情况的介绍；②对主要采购人员和主要销售人员进行访谈，了解发行人主要原材料采购模式、主要原材料供应商，以及产品销售模式、核心销售客户等情况；③访谈发行人高管，了解发行人的发展战略，了解本次募集资金投资项目与发行人发展战略的关系，并就有关问题进行交流；④访谈发行人高管，了解发行人搬迁计划及安排，搬迁对发行人生产经营的影响；⑤与发行人的财务负责人、董秘、律师、会计师进行交谈，了解律师、会计师等其他中介机构工作人员的专业素质和工作状况；⑥查阅项目组的尽职调查工作底稿，确认工作底稿的完备性，并对需重点关注问题的相关工作底稿进行认真审阅；⑦与项目组人员就有关问题进行沟通交流。

2008年11月15日，在现场工作和审阅证券发行申请文件的基础上，审核部人员出具了对于兴森快捷本次公开发行股票申请文件的内核预审意见，并送達了项目组。2008年11月20日，项目组完成对内核预审意见的回复，并将正式书面文件提交审核部。审核部收到材料后将材料转送至相关内核委员。

审核部提请内核小组组长确定内核会召开的时间后，于2008年11月20日将会议通知、内核申请文件，预审意见的回复等以电子文档的形式提交内核小组成员。

本保荐机构于2008年11月24日召开内核会议，参加会议的内核委员共5人，行业研究员梁伟也参加了会议。会议首先由项目组成员简要汇报发行人的基本情况和进行尽职调查的情况，然后内核委员在对申请文件仔细审阅的基础上，对发行人有关情况进行核对，主要针对招股说明书、法律意见书和审计报告提出相关问题，由项目组成员作出回答。最后，将内核委员意见相对集中的问题进行整理和集中讨论表决，未发现构成发行人首次公开发行股票实质障碍的问题。

（二）内核意见

2008年11月24日，华泰联合证券召开2008年第17次投资银行业务内核会议，审核通过了兴森快捷首次公开发行股票项目的内核申请。出席会议的全体内核小组成员在内核会议结束时以投票方式进行了表决，认为发行人申请本次公开发行股票符合政策要求和相关规定，公司本次募集资金投向预期效益较好，申报材料文件齐备，无明显法律障碍，信息披露真实、准确、完整，财务状况无明显异常情况，不存在其它重大或不确定的对发行上市构成实质障碍的情况，同意华泰联合证券作为保荐机构（主承销商）向贵会推荐发行人申请首次公开发行股票。

第二节 保荐机构承诺

华泰联合证券承诺，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。并依据《证券发行上市保荐业务管理办法》第 33 条的规定，遵循行业公认的勤勉尽责精神和业务标准，履行了充分的尽职调查程序，并对申请文件进行审慎核查后，做出如下承诺：

(一)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；

(二)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；

(三)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；

(四)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；

(五)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；

(六)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；

(七)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；

(八)自愿接受中国证监会依照本办法采取的监管措施。

第三节 本次证券发行的推荐意见

一、推荐结论

华泰联合证券遵循诚实守信、勤勉尽责的原则，按照《尽职调查工作准则》等证监会对保荐机构尽职调查工作的要求，对发行人进行了全面调查，充分了解发行人的经营状况及其面临的风险和问题后，有充分理由确信发行人符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票管理办法》等法律法规及证监会规定的发行条件，并确信发行人的申请文件真实、准确、完整，同意作为保荐机构推荐其在境内首次公开发行股票并上市。

二、本次证券发行履行相关决策程序的说明

发行人就本次证券发行履行的内部决策程序如下：

1、2008年11月6日，发行人召开了第二届董事会第二次会议，该次会议应到董事6名，实际出席本次会议6名，审议通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股（A）股并上市的议案》等议案。

2、2008年11月22日，发行人召开了2008年第三次临时股东大会，出席会议股东代表持股总数83,542,167股，占发行人股本总额的99.73%，审议通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股（A）股并上市的议案》等议案。

依据《公司法》、《证券法》及《首次公开发行股票管理办法》等法律法规及发行人《公司章程》的规定，发行人申请在境内首次公开发行股票并上市已履行了完备的内部决策程序。

三、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件的说明

华泰联合证券依据《证券法》第十三条关于申请发行新股的条件，对发行人

的情况进行逐项核查，并确认：

1、发行人具备健全且运行良好的组织机构；

经尽职调查，发行人已建立健全了完善的公司治理结构，建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，股东大会、董事会和监事会运作规范，发行人历次股东大会召开、召集符合法定程序，表决内容合法、合规，董事会成员由7名董事组成，监事会成员由3名监事组成，人数及资格均符合法定要求，同时发行人还聘请了总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员，对高级管理人员的分工授权合理，与其业务分工、职责相匹配。综上，发行人具备健全且运行良好的组织机构。

2、发行人具有持续盈利能力，财务状况良好；

根据经深圳市鹏城会计师事务所有限公司以深鹏所股审字[2010]021号标准无保留意见《审计报告》审计的财务报表，同时经本保荐机构审慎核查，发行人最近三年连续盈利，具有持续盈利能力，财务状况良好。

3、发行人最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为；

经核查，发行人最近三年会计基础工作规范，交易及事项的会计处理编制了会计凭证，发行人最近三年的财务报告均已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，审计意见均为标准无保留意见，此外，发行人内部财务资料与报送工商、税务、海关等会计资料一致，相互佐证，亦未因会计资料虚假受过工商、税务、海关等有关部门处罚。

4、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。

经核查，发行人符合中国证监会颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的首次公开发行股票的条件（详细情况后述）。

综上，发行人符合《证券法》规定的公开发行新股的条件。

四、本次证券发行符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的发行条件的说明

1、发行人的主体资格

(1) 发行人系依法设立且合法存续的股份有限公司；

通过查阅发行人的改制设立批准文件、发起人协议、创立大会文件、工商登记资料和营业执照等改制资料及发起人历年营业执照、公司章程、工商年度检验等资料，本保荐机构认为：发行人系依据广东省深圳市人民政府《关于以发起方式改组设立深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司的批复》（深府股[2005]15号）的批准，并在深圳市工商行政管理局注册登记的股份有限公司，发行人自设立至今合法存续。

(2) 发行人自股份有限公司成立后已持续经营三年以上；

根据发行人营业执照等工商登记资料，发行人设立于2005年8月9日，截至本发行保荐书出具之日已持续经营三年以上。

(3) 发行人的注册资本已足额缴纳，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；

通过查阅发行人成立以来历次《验资报告》、银行进账单、历年审计报告、工商登记及变更资料，核查股东出资资产的交割及过户情况，访谈发行人高管人员、财务人员及出具验资报告的会计机构，本保荐机构认为：发行人注册资本已及时到位、足额缴纳，不存在出资不实、虚假出资、抽逃资金的情况；股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人对所有资产有完全的控制支配权，主要资产不存在重大权属纠纷。

(4) 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策；

通过查阅相关法律、法规和营业执照、《公司章程》关于经营范围的记载，走访发行人生产经营场所，本保荐机构认为：发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定；发行人生产经营符合国家产业政策。

(5) 发行人最近三年内主营业务和董事、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；

通过查阅发行人成立以来的财务报告、工商登记信息资料及有关董事、高管变更的董事会、股东大会资料，与发行人现任董事和高级管理人员进行访谈，本保荐机构认为：发行人主营业务一直为印制电路板样板、小批量板的生产与销售，设立以来，主营业务没有发生重大变化，业务结构稳定；发行人决策层与管理团队稳定，最近三年董事、高级管理人员没有发生重大变化，发行人实际控制人一直为邱醒亚先生，发行人设立以来未发生变更。

(6) 发行人的股权清晰，控股股东和其他股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

通过查阅发行人工商登记资料、股东名册以及公司章程等资料，以及与主要股东进行访谈，本保荐机构认为：发行人股东为 50 名，包括 2 家法人和 48 名自然人，其中持股比例在 5% 以上的股东为 7 名，发行人股权清晰。发行人控股股东邱醒亚于 2008 年 8 月 25 日与前妻张丽冰协议离婚，根据广州市萝岗区人民法院于 2008 年 8 月 25 日出具的（2008）萝法民一初字第 113 号《民事调解书》，邱醒亚所持有的 378.8424 万股股份分割给张丽冰，双方不进行工商过户登记，该部分股权仍以邱醒亚的名义持有，表决权等由邱醒亚行使，张丽冰享有分红和处分权。综上，发行人控股股东邱醒亚持有的 2,867.8095 万股股份权属清晰，不存在重大权属纠纷。此外，2009 年 8 月 3 日，发行人自然人股东刘东洋因病去世，根据广东省深圳市福田区公证处于 2010 年 1 月 25 日出具的（2010）深福证字第 2464 号《公证书》，刘东洋生前持有发行人 0.27% 的股权，共计 227,833 股，属于刘东洋与其配偶李雪梅的夫妻共同财产，故其中的 50% 由其配偶李雪梅享有，另外 50% 做为刘东洋的遗产，按照《中华人民共和国继承法》第五条、第十条和第二十五条的规定，因其法定继承人刘修坤（刘东洋父亲）先于其死亡，刘来娣（刘东洋母亲）声明放弃继承权，故该遗产由其法定继承人（配偶及子女）李雪梅、刘小颖、刘晓清、刘晓倩和刘亦俊共同继承。刘东洋生前持有发行人 227,833 股股份分别过户至配偶及法定继承人名下，其中，李雪梅持有 136,697 股，刘小颖、刘晓清、刘晓倩和刘亦俊分别持有 22,784 股。本保荐机构认为：发行人股东持有发行人股份权属清晰，不存在重大权属纠纷。

2、发行人的独立性

(1) 发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力；

通过查阅发行人及其子公司组织结构、内部业务部门资料和财务资料，走访发行人办公和生产经营场所，对发行人的采购、生产和销售等业务循环抽样核查、访谈发行人各业务部门负责人，本保荐机构认为：发行人已设立了正常开展生产经营所必要的业务部门，建立了包括采购、生产、销售和研发等完整的业务体系，生产经营中不存在对关联方形成依赖的重大关联交易，发行人能独立经营 PCB 样板、小批量板生产和销售业务，具备直接面向市场独立经营的能力。

(2) 发行人的资产完整。发行人具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、非专利技术的所有权或使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统；

通过查阅发行人主要的固定资产明细表和无形资产明细表及权属证书、商标权利证书及专利申请相关文件，并核查财务资料和相应的采购、销售合同，走访发行人生产经营场所，抽样盘点主要生产设备等资产。本保荐机构认为：发行人具备生产经营所需的各项设施，合法拥有各项资产，财产权属凭证完整、真实、合法，具有独立的原料采购和产品销售系统；不存在资产被控股股东或实际控制人及其关联方占用的情况。

(3) 发行人的人员独立。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；

通过查阅发行人及实际控制人控制的企业的员工名册、劳务合同、工资明细表以及工商登记资料，访谈发行人高管人员及财务人员，并结合辅导过程中对高管人员进行的进入资本市场的相关法律、法规培训，本保荐机构认为：发行人具备独立的劳动、人事及工资管理制度和考核体系，发行人与其实际控制人控制的企业未出现人员混同的情形，发行人的高级管理人员未在实际控制人控制的企业中担任除董事、监事以外的其他职务，也未在实际控制人控制的企业领薪，发行人财务人员未在实际控制人控制的企业兼职。

(4) 发行人的财务独立。发行人具备独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，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账户；

通过访谈发行人高管人员和财务人员，查阅发行人财务制度、银行基本账户和纳税资料，以及对财务流程抽样测试，本保荐机构认为：发行人已设置独立的财务部门，具有一系列完善、全面、规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度，具备独立的银行账户且独立纳税，不存在与其他关联企业共用银行账户的情况；发行人股东大会、董事会和总经理根据《公司章程》规定的程序和权限独立进行财务决策并接受监事会的监督，发行人能够根据业务发展的需要，独立自主地支配自有资金。

(5) 发行人的机构独立。发行人已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；

通过查阅发行人及实际控制人控制企业的工商登记资料，实地参观发行人的生产经营场所，访谈发行人董事、高管和各机构负责人，本保荐机构认为：发行人已建立健全内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，与实际控制人控制的企业住所不在同一地点，不存在上下级关系和混合经营、合署办公的情况。

(6) 发行人的业务独立。发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，报告期不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间的同业竞争和显失公平的关联交易；

通过查阅发行人与关联企业的业务资料，了解关联企业的主营业务，核查发行人与关联方的关联交易合同以及定价依据，本保荐机构认为：发行人的业务独立于实际控制人及其控制的其他企业，目前不存在与实际控制人控制的企业之间的同业竞争；报告期与关联企业的关联交易不存在显失公允的关联交易；控股股东及实际控制人邱醒亚先生为避免同业竞争和减少并规范关联交易已出具相关承诺函。

(7) 发行人在独立性方面不存在其他严重缺陷。

经广泛核查，本保荐机构认为：发行人独立性不存在其他严重缺陷。

3、发行人的规范运行

(1) 发行人已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，相关机构和人员能够依法履行职责；

通过与发行人主要股东、董事、监事、高管访谈，以及列席部分董事会、股东大会，查阅发行人内部治理制度、三会决议、会议记录，独立董事发表的独立意见等资料，本保荐机构认为：发行人已建立完善的内部组织结构，并制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事制度》等制度；发行人依据有关法律法规和公司章程发布通知并按期召开三会，会议文件完整，会议决议能够有效执行；在重大投资、融资、经营决策、对外担保、关联交易等事项的决策过程中，均履行了公司章程和相关议事规则规定的程序；监事会正常发挥作用，切实履行监督职责；发行人独立董事认真履行其职责，对发行人重大经营决议、关联交易进行了审核并表达了独立意见。

(2) 发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任；

本保荐机构及其他中介机构通过辅导期间对发行人的董事、监事和高级管理人员展开的辅导培训和书面考试，确认发行人董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

(3) 发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在下列情形：

①被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

②最近三十六个月内受到中国证监会行政处罚，或最近十二个月内受到证券交易所公开谴责；

③因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

通过与董事、监事和高级管理人员分别谈话，查阅相关人员个人简历以及向工商登记部门调查，查阅三会文件、公司章程。本保荐机构认为：发行人的董事、监事和高级管理人员均符合法律、法规、规范性文件以及现行《公司章程》的规定，未曾有任何违法、违规行为，未曾被证监会或司法机关采取任何处罚措施。

(4) 发行人的内部控制制度健全，且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

通过了解发行人各个业务环节的内部流程，查阅内部控制制度和注册会计师的内控报告，对重点业务循环抽样测试，本保荐机构认为：发行人具有良好的控制环境，高级管理人员能够积极执行经董事会批准的战略和决策；董事会、高级管理人员之间的责任、授权和报告关系明确；发行人各个业务循环均建立了相应的控制程序并有效执行，各岗位设置均贯彻了“责任分离、相互制约”的原则，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

(5) 发行人不存在下列情形：

①最近三十六个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在三十六个月前，但目前仍处于持续状态；

②最近三十六个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

③最近三十六个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

④本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

⑤涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；

⑥严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

通过查阅发行人的工商登记资料，相关媒体信息以及互联网相关信息，以及发行人所属的工商、税收、土地、环保、海关等部门出具证明，向行业协会咨询

发行人的情况，收集发行人董事、监事和高管亲笔签名，并经本保荐机构尽职核查。本保荐机构认为：发行人最近三十六个月内未曾违规公开发行证券，未发生违反工商、税收、土地、环保、海关及其他法律、行政法律而受到行政处罚且情节严重的情形；发行人未曾向中国证监会提出发行申请；发行人全体董事、监事、高级管理人员承诺本次报送的发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任；发行人未涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，也不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

(6) 发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形；

通过查询发行人的《公司章程》、三会资料和对外担保资料。本保荐机构认为：发行人的《公司章程》中严格规定了对外担保的审批程序和审批权限，有效的防范了公司对外担保风险；发行人不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

(7) 发行人有严格的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形。

通过查阅发行人的公司章程、财务管理制度、历年来的审计报告，访谈发行人主要股东和发行人高管，本保荐机构认为：发行人已建立了严格的资金管理制度，明确了资金使用的审批权限和审批程序；发行人不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形。

4、发行人的财务与会计

(1) 发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常；

通过查阅分析深圳市鹏城会计师事务所有限公司以深鹏所股审字[2010]021号《审计报告》审计的财务报表，访谈发行人高管人员和财务负责人了解业务开展情况。本保荐机构认为：发行人资产主要为货币资金、应收账款、存货、固定

资产、无形资产等与经营性相关的资产，各项资产质量良好，报告期针对资产计提的减值准备适当；发行人资产负债结构合理，流动比率和速动比率适中；发行人最近三年的加权平均净资产收益率分别为 37.26%、29.21%、27.17%，盈利能力强；发行人经营活动现金流量充裕。

(2) 发行人的内部控制所有重大方面是有效的，注册会计师已出具了无保留结论的内部控制鉴证报告；

通过查阅发行人内部控制制度和董事会会议记录，访谈发行人财务部门及各业务部门负责人并抽样测试发行人业务循环、信息系统和财务系统的内部控制执行情况，向承担审计业务的深圳市鹏城会计师事务所有限公司了解情况，本保荐机构认为：发行人已建立了较为完整的内部控制制度，内部控制所有重大方面是有效的，注册会计师已出具了深鹏所股专字[2010]084号无保留结论的内部控制鉴证报告。

(3) 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，注册会计师已出具了无保留意见的审计报告；

通过查阅发行人财务账册、会计凭证、原始凭证以及电脑存货账等财务资料，并与财务人员和承担审计业务的签字会计师访谈，本保荐机构认为：发行人内部会计基础工作规范，编制了会计凭证，会计管理内部控制合理、有效，发行人财务部门工作人员具备相应的专业素质，会计岗位设置合理；发行人财务报表编制符合企业会计准则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，财务信息真实、准确；发行人设立后历年财务报告均经注册会计师审计并出具了无保留意见的审计报告。

(4) 发行人编制财务报表以实际发生的交易或事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎；对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，未随意变更。

通过核查发行人最近三年经注册会计师审计或发表专业意见的财务报告，与签字注册会计师、财务人员进行访谈，本保荐机构认为：发行人编制财务报表以

实际发生的交易或事项为依据，未发现虚列交易或事项，各项收入、费用、成本的确认真实、合理；发行人财务报告的会计政策及会计估计符合企业会计准则的要求，相关的会计政策和会计估计均保持了相应的谨慎，对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，未随意变更，报告期，不存在利用会计政策、会计估计变更操纵利润的情形。

(5) 发行人已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

通过查阅发行人关联企业的营业执照、工商登记资料及财务报表，访谈发行人实际控制人及高管人员、财务人员和主要业务人员，调阅发行人会计师和律师的关联交易工作底稿，查阅发行人董事会审议关联交易的会议记录和关联交易合同，查阅关联交易同类产品的市场价格，本保荐机构认为：发行人已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易；发行人《公司章程》对关联交易的决策权限与程序作出了明确的规定并严格执行；最近三年，发行人不存在通过关联交易操纵利润的情形；发行人独立董事对关联交易履行的审议程序的合法性和交易价格的公允性发表了无保留意见；发行人通过注销、转让和收购关联企业的方式，减少了关联交易。

(6) 发行人符合下列条件：

①2007 年至 2009 年净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）均为正数且累计为 19,081.54 万元，超过人民币 3,000 万元。

②2007 年至 2009 年营业收入累计为 133,116.26 万元，超过人民币 30,000 万元。

③发行前股本总额 8,377 万元，不少于人民币 3,000 万元。

④发行人 2009 年 12 月 31 日扣除土地使用权后的无形资产为 100.81 万元，占净资产的比例为 0.34%，不高于 20%。

⑤发行人 2009 年 12 月 31 日未分配利润为 14,287.76 万元，不存在未弥补亏损。

(7) 发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

通过查阅发行人历年纳税申报表、银行缴款单及税务机关的完税证明等资料、主管税务机关的税收优惠批复文件及出具的证明，本保荐机构认为：根据深府[1988]232号文第八条规定，并经深圳市地税局深地税三函[2005]495号文批准，发行人2007年减半按7.5%的税率缴纳企业所得税。由于发行人上述税收优惠政策是深圳市颁布的地方税收优惠政策，该等优惠政策无国家法律、国务院或国家税务总局颁发的相关税收规范性文件作为依据，因此，发行人2007年享有的“减半征收企业所得税”的税收优惠存在被税务机关追缴的风险。本次发行前的股东已经承诺：“若因深圳市有关文件和国家有关部门颁布的相关规定存在差异，导致国家税收主管部门对兴森快捷2000年度至2007年度已经享受的企业所得税减免税款进行追缴，本人作为兴森快捷的股东，将以现金方式，按兴森快捷2008年增资前的持股比例，及时、无条件、全额承担兴森快捷应补交的税款及/或因此所产生的所有相关费用”。根据上述承诺，若出现追缴事项不会导致经济利益流出发行人，减少发行人现有股东权益，带来社会公众股东利益受到侵害。除此之外，发行人各项税收优惠符合相关法律法规的规定；2007年，发行人因深圳地方税收优惠而减免的企业所得税为517.37万元，占同期净利润的8.30%，该税收优惠对发行人经营成果影响较小。

(8) 发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

通过查询发行人重大合同及经深圳市鹏城会计师事务所有限公司以深鹏所股审字[2010]021号标准无保留意见《审计报告》审计的财务报表，访谈发行人财务负责人及相关财务人员，咨询发行人律师和会计师，登陆互联网查询。本保荐机构认为：截至2009年12月31日，发行人母公司资产负债率为54.52%，广州兴森科技目前正在实施的募集资金投资项目尚需继续投资29,686.49万元，若募集资金不能及时到位，广州兴森科技为继续推进募投项目，其负债规模将进一步增加，其偿债风险将有所增大，本次募集资金到位后，偿债风险将大大降低；发行人除为子公司借款提供担保、发行人子公司为发行人借款提供担保、发行人

及其子公司将部分资产进行抵押银行或抵押给为借款提供担保的担保方外，无其他重大担保事项，上述担保事项不影响发行人的持续经营；发行人不存在影响持续经营的诉讼以及仲裁等重大或有事项。

(9) 发行人不存在下列影响持续盈利能力的情形：

①发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

通过查阅 PCB 行业研究报告，与发行人销售部经理等相关人员座谈，访谈发行人董事、监事和高级管理人员，本保荐机构认为：报告期发行人经营模式、产品或服务的品种结构保持稳定，本次募集资金投资项目实施后不会改变发行人既有的生产经营模式，发行人的产品和服务结构也不会发生重大变化。

②发行人的行业地位或者发行人所处行业的经营环境已经或将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

通过访谈发行人董事、监事和高级管理人员，查阅新闻报道及 PCB 行业研究报告及统计数据，本保荐机构认为：发行人在我国 PCB 样板行业的领先地位较为明显，发行人所处的 PCB 样板行业发展状况良好，报告期，PCB 样板业受金融危机的影响不大，发行人所处的 PCB 样板行业的经营环境未发生重大变化，本次募集资金投资项目实施后，将进一步提升发行人的竞争力，巩固发行人的行业地位，增强发行人的持续盈利能力。

③发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

通过查阅经深圳市鹏城会计师事务所有限公司以深鹏所股审字[2010]021号《审计报告》审计的财务报表，本保荐机构认为：发行人客户资源优良、数量众多，前五大客户如华为技术有限公司和深圳市中兴康讯电子有限公司等公司均为行业内知名企业且与发行人保持长期友好合作关系，发行人不存在最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖。

④发行人最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

经深圳市鹏城会计师事务所有限公司以深鹏所股审字[2010]021号《审计报告》审计的财务报表，发行人2009年无来自于合并财务报表范围以外的投资收益，因此，发行人不存在最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益。

⑤发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或使用存在重大不利变化的风险；

通过查阅发行人商标、专利申请文件、专有技术等相关资料，访谈发行人高管人员，本保荐机构认为：发行人的商标、专利申请文件、专有技术等重要资产或技术均为合法、有效取得，在生产经营中使用不存在障碍，不存在潜在的法律纠纷。

⑥其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

经充分、广泛核查，保荐机构认为：未发现其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

5、发行人募集资金的运用

(1) 发行人的募集资金有明确的使用方向，并全部用于主营业务。

通过查阅发行人募集资金可行性研究报告、董事会决议、股东大会决议等资料，访谈发行人董事、监事和高管人员，本保荐机构认为：发行人本次募集资金投资项目为广州兴森快捷电路科技有限公司一期工程——HDI板、刚挠板、中高层样板及小批量板建设项目，主要是用于扩充发行人现有产品产能，解决发行人产能瓶颈问题，提高产品档次，具备明确的使用方向，全部用于现有主营业务，未进行跨行业或跨领域投资。

(2) 发行人的募集资金金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。

通过深入了解发行人生产经营情况、内部管理构架、管理制度体系，与发行人管理团队、技术骨干、高管人员和业务部门负责人等人员座谈，分析PCB样板行业发展趋势以及发达国家如美国 TTM Technologies Inc.、DDi corp. 等领先

样板企业的成长曲线，本保荐机构认为：本次募集资金投资项目将大幅提高发行人现有生产经营规模，优化产品结构，提升发行人市场占有率，目前发行人财务状况良好，盈利能力强，已经具备高层数、高技术含量样板规模化生产能力，技术水平居于国内领先水平，且拥有一支积累了多年 PCB 样板生产和销售的高水平管理团队，项目切实可行。本次募集资金投资项目所采用的管理模式，生产技术和工艺流程均与发行人现有模式基本相同，发行人可顺利复制现有模式，降低新项目实施带来的管理成本。因此发行人的募集资金金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。

(3) 发行人的募集资金投资项目符合国家产业政策、投资项目管理、环境保护、土地管理及其他法律、法规和规章的规定。

通过查询国家产业政策文件，查阅本次募集资金投资项目的土地出让合同以及项目核准、环境保护等审批文件，本保荐机构认为：本次募集资金投资项目产品为高密度互连积层板、刚挠板、中高层样板及小批量板，根据我国信息产业部《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》，多层、柔性、柔刚结合和绿色环保印刷线路板技术是我国电子信息产业未来重点发展的项目；在《外商投资产业指导目录》和《产业结构调整指导目录》中，高密度互连积层板、多层挠性板、刚挠印制电路板被列为鼓励类产业；在《国家重点支持的高新技术领域》中，刚挠结合板和高密度积层板为国家重点支持的高新技术领域产品。本次募集资金项目投资项目已经广州市发展和改革委员会出具穗发改高技[2008]51 号文予以核准，并取得广东省环境保护局出具的《关于广州兴森快捷电路科技有限公司一期工程项目环境影响报告书的批复》（粤环审[2008]25 号）。因此，本次募集资金投资项目符合国家产业政策、投资项目管理、环境保护、土地管理及其他法律、法规和规章的规定。

(4) 发行人董事会已经对募集资金投资项目的可行性进行分析论证，认为投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，能够有效防范投资风险，提高募集资金使用效益。

通过访谈发行人董事和高管人员，查阅董事会审议募集资金投资项目的会议资料，本保荐机构认为：发行人董事会经过仔细分析市场需求和发展趋势，结合

发行人实际情况已经对募集资金投资项目的可行性进行分析论证,认为募集资金投资项目的具有较好的市场前景和盈利能力;董事会已充分考虑投资项目实施的风险,并已开始实施相应的人员、技术、销售等方面准备以降低募集资金项目实施风险。

(5) 发行人的募集资金投资项目实施后,不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响。

通过查阅募集资金投资项目《可行性研究报告》,访谈发行人高管人员,本保荐机构认为:本次募集资金投资项目不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响。

(6) 发行人已经建立募集资金专项存储制度,募集资金专项存储制度规定募集资金存放于董事会指定的专项帐户。

通过查阅发行人相关规章制度和相应的董事会决议和股东大会决议,本保荐机构认为:发行人已建立《募集资金管理办法》,并于2008年11月6日召开的第二届董事会第二次会议及2008年11月22日召开的2008年第三次临时股东大会审议通过了《关于〈募集资金管理办法〉的议案》,该《募集资金管理办法》于发行人上市后实施,该办法就募集资金专项存储进行了明确的规定,规定募集资金存放于董事会指定的专项账户。

综上所述,本保荐机构认为,发行人符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及中国证券监督管理委员会令第32号《首次公开发行股票并上市管理办法》相关规定等法律、法规及规范性文件规定的首次公开发行股票的主体资格和实质条件。

五、发行人主要风险提示

经本保荐机构尽职调查,发行人存在的主要风险如下:

(一) 经营风险

1、市场风险

（1）金融危机对实体经济的冲击带来风险

受金融危机影响，世界经济增长速度放缓，部分国家、地区经济发展甚至出现负增长，全球及我国经济发展的各种不确定因素增加，实体经济的各行各业都受到不同程度的冲击，发行人的主要下游需求行业也不同程度受其影响，发行人面临的市场风险增大。

尽管 PCB 样板企业与量产企业相比抵御经济周期性波动的能力较强，且发行人针对金融危机已制订并执行了有效的措施，发行人 2009 年的收入和盈利仍保持了持续增长，但本次金融危机依然对发行人销售收入结构、综合毛利率、现金流等造成了不利影响，主要表现为出口占比下降，应收账款余额增加，经营性现金流受到一定影响。若未来全球经济复苏进程出现较大波折，上述影响还将在一段时间内持续。

（2）下游主要需求行业不景气带来的市场风险

发行人的产品为 PCB 样板及小批量板，通信设备、工业及医疗电子、计算机、国防科教是发行人 PCB 产品的主要需求行业，2009 年，发行人在上述领域实现销售收入占主营业务收入的比重分别为 49.77%、19.45%、12.42%、11.27%。因此，若上述主要需求行业不景气，发行人将面临较大的经营压力。

（3）市场竞争加剧的风险

与 PCB 量产厂商相比，样板企业具有毛利率较高，受下游行业波动影响相对较小的优势。目前，PCB 量产厂商产能扩张较快，中低端产品竞争激烈，样板行业进入壁垒较高，产能相对不足。国内 PCB 样板行业面临的潜在竞争主要包括：①专业 PCB 样板企业将不断扩大产能以满足市场需求；②国内部分 PCB 量产厂商逐步涉足样板行业，如方正科技已新建 PCB 样板厂；③部分国外专业 PCB 样板企业为降低制造成本，贴近市场更好地服务客户，将通过各种方式向我国实现产能转移。发行人将面临市场竞争加剧的风险。

2、原材料价格波动的风险

发行人的产品主要使用的原材料是覆铜板、铜箔、阳极铜及半固化片等，其中覆铜板、铜箔、阳极铜的采购价格主要受铜价的影响，半固化片主要受石油价

格的影响。最近三年，国际市场铜价和石油价格下降，发行人原材料采购成本下降，有利于发行人盈利能力的提升。但原材料价格的波动一方面将给发行人的成本管理带来较高要求，另一方面，若发行人产成品销售价格与原材料价格变动幅度、变动方向存在差异，在其他因素不变的情况下会导致发行人毛利率发生变动，发行人经营业绩的稳定性将受到影响。

3、覆铜板采购相对集中的风险

覆铜板是 PCB 生产的重要原材料，目前全球主要的覆铜板企业大都在我国设有生产基地，覆铜板供应相对充足、价格相对透明。

报告期，发行人主要向广东生益科技股份有限公司（简称“生益科技”）采购覆铜板。主要原因是：发行人是生益科技保证优先供货的客户之一；生益科技的经营特色是覆铜板规格、品种数众多，与发行人多品种、小批量的经营特点匹配度较高；生益科技销售服务能力较强，物流配送网络发达，供货及时性有保证。

2009 年，发行人增加从东莞联茂的采购比重，从生益科技的覆铜板采购比重已显著下降，若发行人未来与生益科技购销关系因双方意愿或其他不可预见原因而不能持续维持，发行人仍有替代供应商，但是可能会导致发行人采购管理成本增加、采购效率下降，给生产经营带来一定影响。

（二）发行人本部生产线搬迁的风险

公司本部原两处主要生产经营和办公用房系租赁取得，为彻底解决公司生产及办公用房问题，同时便于统一管理，公司本部深圳工厂及相关人员均搬迁至广州兴森科技厂区内（该厂房已于 2008 年 9 月建成）。上述搬迁工作于 2009 年 7 月正式启动，至 2009 年 12 月完成搬迁及安装调试、主要系统升级、试运行，生产人员和管理人员亦转移至广州工作，2010 年初已重新投产。为解决搬迁过渡期间的生产衔接问题，广州兴森科技一期项目中的高层样板及 HDI/BBH 板生产线于 2009 年 2 月部分投产，至 2009 年 7 月，其生产能力和工艺水平已可替代深圳工厂。公司深圳工厂搬迁期间，订单承接顺利，2009 年公司销售收入同比增长 14.34%，公司本部深圳工厂搬迁可能面临的风险已在 2009 年得到有效化解。

（三）管理风险

1、控股股东控股地位不稳定带来的风险

发行人控股股东邱醒亚先生拥有发行人发行前总股本 34.23% 股份的表决权，处于相对控股地位，本次公开发行后拥有表决权股份的比例将下降至 25.67%。由于发行人已经形成了以邱醒亚先生为核心的经营管理团队，邱醒亚先生在发行人持续健康发展过程中起着较大的作用，对发行人未来发展具有较大影响力。如上市后出现敌意收购者通过恶意收购控制发行人股权或其他原因导致控股股东控股地位不稳定，将对发行人业务与经理层造成较大的影响，对发行人未来的经营发展带来风险。

2、PCB 样板特有生产模式带来的工艺流程管理风险

由于 PCB 生产工艺技术含量高、生产工序流程复杂，同时样板行业还具备批量小、品种多、交货时间要求高、下游行业较多等特点，因此对样板专业厂商的生产组织管理复杂程度和柔性化管理要求，对 CAM 工程服务人员订单理解能力、设计及时性、企业工艺能力多样性均提出了较高的要求。随着电子工业的发展，PCB 生产的要求将更加严格，如发行人不能保有一定数量达到样板行业要求的 CAM 工程服务人员，不能持续保持对制造工艺全流程实施有效管理、控制，进一步优化调配生产资源，则可能导致产品合格率降低、赔偿金额增大、产品成本上升或交货不及时等风险。

（四）税收风险

1、企业所得税的追缴风险

经深圳市地税局以深地税三函[2005]495 号《关于深圳市兴森快捷电路技术有限公司减征企业所得税问题的复函》批准，发行人 2007 年按 7.5% 的税率缴纳企业所得税。上述税收优惠系深圳市地方税收优惠政策，与国家相关税收政策存在差异。根据《中华人民共和国税收征收管理法》规定：“因税务机关的责任，致使纳税人、扣缴义务人未缴或者少缴税款的，税务机关在三年内可以要求纳税人、扣缴义务人补缴税款，但是不得加收滞纳金”。因此，发行人 2007 年享受的“减半征收企业所得税”的税收优惠存在被税务机关追缴的风险。

为此，发行人本次申请发行股票前的全体自然人股东承诺：“若因深圳市有

关文件和国家有关部门颁布的相关规定存在差异，导致国家税收主管部门对兴森快捷 2000 年度至 2007 年度已经享受的企业所得税减免税款进行追缴，本人作为兴森快捷的股东，将以现金方式，按兴森快捷 2008 年增资前的持股比例，及时、无条件、全额承担兴森快捷应补交的税款及/或因此所产生的所有相关费用”。

2、所得税税率变化的风险

经深圳市地税局以深地税三函[2005]495 号文批准，发行人 2007 年按 7.5% 的税率缴纳企业所得税。根据《中华人民共和国企业所得税法》和《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》的相关规定，发行人 2008 年适用 18% 的所得税税率。2009 年 6 月 27 日，发行人被认定为高新技术企业，经深圳市南山区地方税务局 2009 年 9 月 26 日以深地税南减备告字[2009]第（091070）号《税收减免登记备案告知书》备案，发行人 2009 年、2010 年、2011 年减按 15% 的税率缴纳企业所得税。此外，发行人本部深圳工厂搬迁至广州后，设立了广州分公司具体负责相关的生产经营，广州分公司适用 25% 的所得税税率。发行人上述所得税率的变化将会影响其经营业绩。

3、出口退税政策变化的风险

报告期，发行人根据国家出口税收政策享受 17% 的出口退税率，如果国家降低或取消 PCB 出口退税率，且发行人不能及时调整出口比例（报告期平均为 39.55%），则发行人的经营业绩将会受到较大影响。

（五）募集资金投资项目的风险

本次募集资金将全部用于发行人全资子公司广州兴森科技一期工程——HDI 板、刚挠板、中高层样板及小批量板建设项目，由于项目主要支出为设备购置和厂房建设，固定资产规模的扩大以及产能的增加，可能导致如下风险：

1、市场风险

尽管本次募集资金投资项目产品方案的编制在遵循谨慎原则的前提下，实现结构优化，计划扩产的所有产品目前已具有相当的生产规模及客户基础，但与目前的销售规模相比，产能的扩张幅度仍然较大。发行人已制定了有针对性的业务拓展计划。但若业务拓展计划未来不能得到有效实施，发行人将面临较大的市场

风险。另外，由于项目达产期较长，如 PCB 行业发生重大不利变化，经济陷入周期性下降通道，将可能导致发行人生产线开工不足，影响募投项目整体收益率。

2、经营规模扩大带来的管理风险

本次发行成功后，随着募投项目的实施，发行人的资产和业务规模将进一步扩大，员工数量也将大幅增长，发行人经营规模的扩大将对其管理能力提出更高的要求。如发行人的管理能力不能及时适应规模的扩张，则可能带来较大的管理风险。

3、项目实施风险

为了保证募投项目的顺利实施，发行人已经成立了以总经理为主牵头领导整个项目的建设进程，在已进行的前期投入中，相关工作进展顺利。但考虑到本次募投项目是发行人成立以来的最大投资，建设期及达产期较长，如果发生募集资金不能及时到位、项目实施各环节未能有效配合、工期延误、建筑材料及设备成本增加等，可能将影响项目的实施进度、建设成本。

（六）环保风险

发行人的生产环节有电镀、蚀刻等加工程序，会产生一定的废水、废液、废气和部分噪音污染。如果国家对 PCB 行业出台更加严厉的环保政策，进一步提高环保要求，发行人的环保投入将会进一步增加，继续新增产能的环保审批程序的复杂性和环保成本将增大。

（七）汇率风险

报告期，发行人出口销售收入占主营业务收入的比例分别为 41.68%、40.50% 和 36.48%，发行人出口业务主要以美元或欧元进行报价及结算，因此，人民币汇率变动将对发行人经营业绩产生影响。我国于 2005 年 7 月 21 日实施汇率改革，人民币汇率实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制，不再盯住单一美元。自汇率改革实施以来，人民币呈持续升值趋势，截止 2009 年 12 月 31 日，人民币对美元与汇率改革前相比累计升值 18.77%。如人民币持续升值一方面将降低外销产品毛利率，另一方面将造成汇兑损失，增加发行人的财务费用。

（八）技术开发的风险

作为国内 PCB 样板行业的龙头企业，技术不断创新是发行人维持良好成长性的根本保证。若发行人未来未能充分吸收、消化、使用新工艺、新技术，保持工艺技术在行业内的领先优势，出现生产工艺技术升级滞后于市场发展的要求，可能导致发行人产品的竞争力和市场份额下降。

（九）人力资源风险

尽管发行人为稳定及引进经营、管理和技术人员制订了有针对性的措施及安排，但是发行人仍不能完全避免少数经营、管理和技术人员流失或新人员的引进不力带来的人力资源风险。

（十）财务风险

1、应收账款无法及时收回的风险

发行人所处的样板行业具有订单多且下单频繁的业务特点，从而导致在期末均有一定量的应收账款。

为了加强对客户及应收账款管理，发行人采取了一系列切实、可行的措施，并取得了良好效果。但由于金融危机带来的全球经济下滑，若发行人相当比例的下游客户信用状况恶化，可能出现部分应收账款无法及时收回或发生坏账的风险。

2、偿债风险

截止 2009 年 12 月 31 日，发行人（母公司）的资产负债率为 54.52%，流动比率和速动比率分别为 0.76、0.64。发行人的子公司广州兴森科技目前正在实施的募集资金投资项目尚需继续投资 29,686.49 万元，若募集资金不能及时到位，广州兴森科技为继续推进募投项目，其负债规模将进一步增加，其偿债风险将加大。

六、发行人发展前景评价

（一）发行人所处行业的基本情况

发行人主要从事 PCB 样板和小批量板的生产及销售，是专业的 PCB 样板制造商，所属行业为 PCB 的细分行业——PCB 样板业。

1、行业管理体制

PCB 样板业是 PCB 行业发展中衍生出来的子行业，其在行业主管部门、行业自律组织、产业政策等方面与整个 PCB 行业相同。

中华人民共和国工业和信息化部是 PCB 行业的主管部门。

中国印制电路行业协会（CPCA）是行业的自律组织。

2、行业发展概况和特点

（1）产业规模及产值分布

由于 PCB 样板制造是 PCB 批量生产的前置工序，因此，整个 PCB 行业的发展状况在一定程度上能够反映 PCB 样板行业的发展状况，但同时，PCB 样板行业作为整个 PCB 行业的细分行业，又具有其自身的发展特点。

①PCB 行业整体产业规模及产值分布

2008 年，全球 PCB 总产值达 482 亿美元。我国是全球 PCB 产值最大、增长最快的地区。2007 年我国 PCB 产值达 1,162.5 亿元人民币（不含中国台湾），占全球 PCB 总产值的 28.66%。2003 年~2007 年的年均复合增长率为 23.44%，远高于全球 PCB 产值平均增速。2008 年下半年起，受全球金融危机的影响，国外市场需求下降，我国的 PCB 行业受到一定冲击，2008 年，我国的 PCB 产值为 1,183 亿元，在金融危机的影响下仍较上年增长 1.77%，在全球 PCB 总产值中的占比上升至 31%。2009 年，受国家经济刺激增长政策的影响，同时在 3G 等市场需求的带动下，我国的 PCB 行业呈现不断复苏趋势，根据 Prismark 的预测，预计到 2013 年，中国大陆 PCB 总产值占全球比例上升至 37.2%。

产值分布格局表现为：中国大陆以劳动力成本和市场优势、日本以高科技优势成为 PCB 两大生产基地。美国则在高端产品（尤其是 18 层以上多层板）与日本形成竞争。其余如中国台湾、韩国、欧洲合计占全球 30%左右。

②PCB 样板行业产业规模及产值分布

随着新产品推出的频率加快，企业研发投入大幅提升，PCB 样板产值占 PCB 总产值的比重逐步提升。至 2008 年，约占全球 PCB 总产值的 5%，约为 24 亿美元。我国 PCB 样板产值比重相对较低，占我国 PCB 总产值的 3%左右，约为 36 亿元人民币。

PCB 样板行业 2007 年的产值（不含小批量）主要分布在：美国约为 7 亿美元，约占全球 PCB 样板总产值的 28%，日本约为 5.8 亿美元，约占全球 PCB 样板总产值的 23%，中国大陆（含香港）约为 4.7 亿美元，约占全球 PCB 样板总产值的 19%。

我国具有一定规模的样板企业主要在珠江三角洲，如兴森快捷、广州杰赛、深圳金百泽、深圳牧泰莱、深圳迅捷兴等。其他还有上百家小规模样板企业，绝大多数年产值不足 1000 万元。珠江三角洲产值约占我国 PCB 样板总产值的 70%。

（2）应用领域

①PCB 行业应用领域

全球 PCB 行业应用领域：计算机及相关产品、消费电子和通讯设备是全球 PCB 的三大终端应用领域，2007 年，合计占总需求的 79%，其中：计算机及相关产品列第一，占全球 PCB 总需求的 38%。我国 PCB 行业应用领域与全球相比，主要不同在于：受数码相机、摄像机等消费电子产品的市场需求迅猛增长，消费电子列第一，占我国 PCB 总需求的 39%。

②PCB 样板行业应用领域

PCB 样板的市场需求主要来自通信设备、计算机（PC 外设及安防、IC 及板卡）、国防科教、工业及医疗电子、消费电子。由于我国的计算机及消费电子在 PCB 应用结构中的比重与全球相比存在较大差异，导致我国 PCB 样板的应用结构与全球相比也相应存在差异。

（3）我国 PCB 及样板产业发展前景

近年来我国 PCB 产业发展迅速，2002 年至 2007 年我国 PCB 需求年均复合增

长率为 25.98%，移动通信基站建设、数码相机、手机、微型计算机、集成电路等 PCB 主要应用电子产品产量保持快速增长，为 PCB 需求的增长提供了强劲动力。

未来，随着我国经济的平稳发展，个人消费能力的不断提升消费电子、计算机、医疗电子、科教等 PCB 应用的主要领域均将在相当长的时期内保持增长。此外，随着我国电信产业重组的完成及 3G 牌照的发放，通讯设备领域相关产品仍将保持快速增长趋势，并成为未来几年我国 PCB 需求增长的主要动力之一。

随着电子产品更新换代速度的加快，将推动整个 PCB 产业向多品种、小批量方向发展；随着国外电子产品生产商及其研发机构向我国的转移，其先进的设计理念和技术的运用及推广将提升我国 PCB 需求的整体水平，高端 PCB 样板的市场需求将被激发。因此我国的 PCB 样板需求增长将远高于全球平均水平。

（二）行业的竞争状况

1、我国 PCB 及样板业的竞争状况：行业集中度不高、单个企业市场占有率低

就批量板产能而言，同业之间的竞争比较激烈，知名的量产企业也仅在某个具体领域存在竞争优势，行业内单个企业市场占有率低，对市场的主导能力较弱。

就样板产能而言，具有一定规模的专业样板厂较少，发行人为我国最大的 PCB 样板生产企业。其他具有一定规模的专业样板企业有：广州杰赛、深圳金百泽等。其中广州杰赛、中国人民解放军总参第五十六研究所在国防领域具有一定的竞争优势。目前，发行人已取得军工产品质量管理体系认证证书、三级保密资格单位证书，通过了武器装备承制资格认证审查，尚待领取武器装备承制资格证书，发行人将突破在军工领域的发展限制，扩大其在军工领域的市场占有率。

由于国内专业的样板企业规模偏小，产能不足，因此，根据下游重点客户的要求，PCB 量产企业也将部分产能用于样板生产，但其与专业的样板企业相比，难以满足样板生产的多品种、快速交货的要求，且制造成本较高，目前国内的量产企业也开始投资新建专业的样板生产线或逐步加强样板和小批量的生产能力，如方正科技、深南电路等。但量产企业的样板业务要达到一定规模尚需解决样板规模化生产的特殊生产和管理模式，以及广泛的客户基础等问题，而上述生产、

管理、技术、市场、人员的积累是一个长期渐进的过程，短期难以突破规模瓶颈。

国外的专业样板企业目前尚未将产能向我国转移，主要通过向我国出口高端样板产品与国内形成竞争，随着国内样板企业整体技术水平的提升，国外的专业样板企业的高成本运作模式将导致其竞争优势逐步弱化。未来，不排除国外的专业样板企业通过兼并国内样板企业等方式提升其在我国样板行业的竞争力，届时，对国内具有一定规模的专业样板企业而言，通过不断提高工艺技术及生产装备水平、控制更多的客户资源、提供更全面的服务、尽量降低经营成本等将是其保持较强竞争力的主要手段。目前，国内尚无专业的样板企业上市。

2、发行人的市场占有率

近年来，我国 PCB 样板及小批量板市场需求逐年增加，PCB 样板及小批量板产值至 2008 年已达 108 亿元左右，PCB 样板市场产值约占其中的 1/3，以此测算，发行人在国内样板市场占有率情况如下：

指标	样板			小批量		
	2008 年	2007 年	2006 年	2008 年	2007 年	2006 年
国内市场占有率	5.41%	4.93%	4.19%	0.89%	0.76%	0.65%
全球市场占有率	1.96%	1.65%	1.34%	0.30%	0.19%	0.16%

2006 年~2008 年，发行人市场占有率逐年增长，主要是发行人市场竞争力较强，通过对现有生产线进行改造、增加关键工序设备，产能逐年增加，销售收入逐年增长。2009 年在国内和全球 PCB 总产值下降的背景下，发行人主营业务收入仍实现了 14.34% 的增长，市场占有率进一步提升。

（三）发行人分析

1、发行人的竞争优势

（1）与国内企业相比的竞争优势

发行人是国内最大的 PCB 样板企业，与其他样板企业相比，发行人在技术水平、管理水平、客户资源及品牌上均具有竞争优势：

①技术优势

发行人的技术工艺水平领先，具备高层、HDI 板及刚挠板的规模化生产能力，

产品最小孔径 0.1mm，最小线宽、线间距 2mil、2mil，最高层数 40 层，是目前国内极少数能够规模化生产刚挠板样板、HDI 样板的专业 PCB 样板企业。

发行人在 PCB 样板生产过程中，成功应用了“拼接板”生产工艺，大大提高了生产效率。

2007 年 7 月，发行人的“刚挠性多层印制电路板研发及产业化”研究项目成功中标“信息产业部关于 2007 年度电子信息产业发展基金招标项目”。发行人已连续 6 年入围中国印制电路行业百强企业名单，并是 2007 年唯一入围该名单的专业 PCB 样板企业。2009 年 6 月 27 日，发行人取得深圳市科技和信息局、深圳市财政局、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局颁发的 GR200944200183 号《高新技术企业证书》。

②管理优势

A、稳定的快速交货能力

PCB 样板需求以“快件”为主，稳定的快速交货能力是 PCB 样板企业竞争力的重要表现。发行人的快速交货能力在 PCB 样板业内处领先水平，发行人双面板最快可 24 小时交货、4~8 层板可 2~4 天交货，10 层以上板可 5 天交货。

发行人领先于业内的稳定快速交货能力是发行人多年来持之以恒专注于样板行业的结果，是发行人客户服务能力不断增强，工艺流程不断优化，管理水平不断提高，内部资源不断优化组合，制造经验的不断总结、提升、完善的结果，也是发行人整体经营水平的综合表现，主要表现在：快速的工程设计处理能力、尽量节约投料准备时间、生产线高度柔性化配置、产品销售物流效率高。

B、多品种生产能力

多品种生产能力是衡量 PCB 样板企业管理水平、市场竞争力的重要指标之一。目前发行人单月订单生产能力达 1 万个，达到了国际先进水平。

由于 PCB 样板订单具有订单面积小、品种多、不同订单工艺差异较大、交货期不同的特点，例如：发行人同时在生产线上流动的品种超过 2,000 余种，“快件”的生产周期一般只有 6 天，部分板的生产周期只有 1 天。因此，在保证每个

品种的交货质量、交货期的同时，如何提高生产能力对 PCB 样板企业的管理水平提出了很高的要求。

为适应样板企业的经营特点，发行人引进适用自身生产特点的 ERP 系统，建立了相对完整的生产基础数据信息库，有效提高了生产效率，同时，发行人建立了柔性化的生产线，合理规划生产组织方式及人员配置，根据客户的产品工艺需求，对生产流程进行合理配置，及时、全面地响应客户对于样板的各类要求。发行人还通过应用“合拼板”生产工艺，进一步提高了生产效率。

C、产品质量一致性及其可靠性高

尽管每个样板订单的结构设计、工艺要求不同，但所有类型产品（除刚挠板外）的生产基本工序相同，因此，发行人以工序质量管理作为质量管理的核心，通过质量标准制定、培训教育、生产过程控制等，充分发挥现有的工序管理优势，确保工艺流程的顺畅，保证产品质量的一致性及其可靠性。

③客户资源优势

样板企业要具有一定规模必须依靠大量的订单和客户资源，发行人作为我国最大的 PCB 样板企业与发行人的客户资源优势密不可分，发行人客户资源优势主要体现在：①数量多，且具有良性增长趋势。发行人 2009 年客户数量已达 2,547 家，在客户数量增长的同时，对单位客户的平均销售收入则保持在较低水平。②客户质量好。发行人客户分布于多个下游行业，与发行人长期合作的客户多为所处行业中的领先企业，如华为、中兴通讯、迈瑞医疗、通用电气医疗等。

④品牌优势

在国内具有一定规模的专业样板企业中，发行人是最早致力于样板行业的企业，发行人的“快捷”品牌在 PCB 样板业享有很高的声誉。发行人被中国印制电路板协会评选为第一届中国电子电路行业“优秀民族品牌企业”。

(2) 与国外领先样板企业相比，发行人的竞争优势

①成本优势

发行人相对于国外样板企业具备的成本优势主要表现在人力及原辅材料采

购成本上。

从人力成本来看，由于样板生产具有面积小、品种多的特征，因此，人力成本占生产成本的比重较大，2009年发行人生产成本中人力成本占13.43%。与发达国家相比，我国具有明显的人力成本优势。

从原辅材料采购成本来看，中国作为全球PCB最主要的生产基地，与之相配套的原辅材料生产及供应与其他国家相比更完备。发行人生产基地所在的珠江三角洲则是中国PCB及配套原辅材料最主要的生产区域，2007年占国内PCB总产值的57.2%，在原辅材料购买、设备采购及人力资源等方面，珠江三角洲均有完善的配套。与国外发达国家PCB样板企业相比，发行人原辅材料采购更便捷，运输成本更低。

②更贴近市场需求

中国的经济增长迅速，市场需求巨大，劳动力成本低廉，吸引了发达国家PCB下游行业的制造中心向我国转移，与此同时，为能以更快的速度响应市场需求，近年来，国际知名企业的研发中心也开始逐步向我国转移，这些都将使我国的PCB样板市场需求进一步扩大。与发达国家的样板企业相比，发行人更贴近市场需求，能够提供更快、更好的服务。

当然，与全球知名的样板企业（如：TTM Technologies Inc.、DDi corp.、KYODEN）相比，发行人的生产工艺、技术水平、质量控制等方面尚存在一定差距，在高端产品方面，发行人处于竞争劣势。尽管到目前为止，全球知名的样板企业尚未向我国转移产能，但我国高速增长的市场需求、劳动力成本低廉、PCB产业配套齐全等优势必将对其产生强大的吸引力，面对潜在的全球知名样板企业的竞争，发行人的竞争状况表现为：

A、全球知名的样板企业具有明显竞争优势的高端PCB产品主要为18层以上的多层板、高阶或高层的HDI板、刚挠板，但上述高端产品目前并非我国的主流PCB样板需求，尽管需求档次的提升是市场发展的长期趋势，但仍是逐步的、渐进过程，因此，在我国主流PCB样板需求方面，全球知名样板企业的技术优势并不突出；

- B、发行人目前的快速交货能力和多品种生产能力已处于全球先进水平；
- C、发行人在国内已有的客户资源优势将对潜在的竞争者形成较大的竞争压力；
- D、发行人本次募集资金投资项目实施后，工艺技术及生产装备水平将得到极大提升，发行人具备紧跟主流市场需求、获取更高市场占有率的能力。

3、财务状况及经营业绩

(1) 经审计的发行人最近三年的资产负债表主要数据(单位：元)

项 目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产合计	772,160,170.31	587,042,175.69	418,304,352.92
负债合计	474,987,201.63	337,400,772.06	229,663,337.44
股东权益合计	297,172,968.68	249,641,403.63	188,641,015.48

(2) 经审计的发行人最近三年利润表主要数据(单位：元)

项 目	2009年	2008年	2007年
营业收入	502,430,925.12	442,204,582.91	386,527,131.17
其中：主营业务收入	496,947,440.05	434,613,097.54	385,163,596.49
营业利润	96,291,444.76	77,276,543.37	66,074,485.47
利润总额	98,222,168.26	77,308,857.83	67,688,448.38
净利润	77,712,237.50	63,847,624.05	62,305,084.66

(3) 发行人最近三年主要财务指标

项 目	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
流动比率(倍)	0.76	1.16	1.37
速动比率(倍)	0.64	1.06	1.25
资产负债率(母公司)	54.52%	50.67%	55.08%
项 目	2009年	2008年	2007年
应收账款周转率(次)	4.41	4.74	4.53
存货周转率(次)	10.13	13.13	11.52
每股净资产(元)	3.55	2.98	2.49
基本每股收益(元/股)	0.93	0.82	0.82
稀释每股收益(元/股)	0.93	0.82	0.82
净资产收益率(加权平均)	27.17%	29.21%	37.26%
每股经营性现金流量净额(元/股)	0.91	1.65	1.10

4、发行人经营成果、盈利能力分析

随着科学技术的进步和人们生活水平的提高，电子产品的需求日益增加。PCB

作为电子产品最重要的配件，其市场发展空间巨大。最近三年，发行人分别实现主营业务收入 38,516.36 万元、43,461.31 万元、49,694.74 万元，同比分别增长了 27.92%、12.84%和 14.34%。发行人 2007 年、2008 年和 2009 年的加权平均净资产收益率分别为 37.26%、29.21%和 27.17%，可见发行人具有很强的盈利能力。

（四）发行人募集资金投资项目分析

发行人拟向社会公开发行人人民币普通股 A 股不低于 2,793 万股，本次募集资金拟全部投入“广州兴森快捷电路科技有限公司一期工程——HDI 板、刚挠板、中高层样板及小批量板建设项目”，该项目总投资 66,101.52 万元，其中，建设投资 59,200.91 万元，流动资金 6,900.61 万元。

本次募集资金项目，发行人子公司广州兴森科技拟用自有资金及募集资金共同投入，其中：自有资金 4,000 万美元，募集资金投入约 37,371 万元。截止 2009 年 12 月 31 日，广州兴森科技已先期投入 36,415.03 万元，其中：自有资金 28,415.03 万元，兴业银行深圳市振华支行的专项借款 8,000 万元。募集资金到位前，广州兴森科技将自筹资金继续投入。募集资金到位后，广州兴森科技将用募集资金增资资金先偿还已发生的用于募集资金项目的全部借款（含上述已使用的专项借款 8,000 万元），剩余部分用于项目的后续建设。

本次募集资金投资项目已经过详细的可行性研究，并经广州市发展和改革委员会出具穗发改高技[2008]51 号文核准、取得广东省环境保护局出具的《关于广州兴森快捷电路科技有限公司一期工程项目环境影响报告书的批复》（粤环审[2008]25 号）批复同意及 2008 年 11 月 22 日召开的 2008 年第三次临时股东大会审议通过。

本次募集资金项目实施后，发行人新增样板及小批量板产能 201,000 平方米，其中，新增高层样板及 HDI/BBH 板产能 3.8 万平方米，新增刚挠板产能 8,000 平方米，新增中低层样板及小批量板产能 15.5 万平方米，近年来制约发行人发展的产能不足问题将得到有效解决。

本次募集资金项目实施后，发行人在经营规模、产品档次、技术实力等方面将跃上新的台阶，有利于满足不断扩大的市场需求，提升发行人核心竞争力与市

场地位，巩固并扩大发行人在国内 PCB 样板市场的竞争优势，缩小发行人与国际领先 PCB 样板企业在规模、技术、管理等方面的差距，提高发行人的盈利水平。

七、华泰联合证券的保荐意见

综上所述，华泰联合证券认为，发行人是国内最大的 PCB 专业样板企业，具有较大的发展潜力和较强的竞争优势，发行人自设立以来，运作规范、业绩良好，具备公开发行股票的条件，本次发行申请理由充分、发行方案可行。华泰联合证券特此向贵会推荐发行人首次向社会公开发行不低于 2,793 万股 A 股普通股，请贵会审核批准。

(本页无正文, 为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司首次公开发行 A 股项目之证券发行保荐书》之签章页)

项目协办人签名: 魏赛 2010年2月23日
魏 赛

保荐代表人签名: 谢崇远 徐杰 2010年2月23日
谢崇远 徐 杰

内核负责人签名: 马卫国 2010年2月23日
马卫国

保荐业务负责人签名: 马卫国 2010年2月23日
马卫国

保荐机构法定代表人签名: 马昭明 2010年2月23日
马昭明

保荐机构公章:  2010年2月23日

附件一：保荐代表人专项授权书

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定，华泰联合证券有限责任公司(以下简称“本公司”)授权本公司投资银行专业人员谢崇远和徐杰担任本公司推荐的深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司首次公开发行股票并上市项目的保荐代表人，具体负责该项目的保荐工作；并确认所授权的上述人员具备担任证券发行项目保荐代表人的资格和专业能力。

法定代表人签名：_____



马昭明

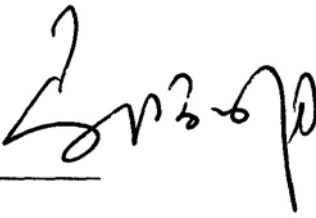
华泰联合证券有限责任公司(公章)：



2010年2月23日

附件二：项目协办人专项授权书

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定，华泰联合证券有限责任公司(以下简称“本公司”)授权本公司投资银行专业人员魏赛担任本公司推荐的深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司首次公开发行股票并上市项目的项目协办人，承担相应职责；并确认所授权的上述人员具备相应的资格和专业能力。

法定代表人签名：_____ 
马昭明

华泰联合证券有限责任公司(公章)：



2010年2月23日