

东方花旗证券有限公司

东方花旗【2016】281号

关于上海纳尔数码喷印材料股份有限公司 首次公开发行股票之发行保荐书

中国证券监督管理委员会：

东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”、“本保荐机构”）接受上海纳尔数码喷印材料股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”）的委托，担任其首次公开发行股票并上市的保荐机构。

本保荐机构及本项目保荐代表人葛绍政先生、倪霆先生根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会的规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

（本发行保荐书如无特别说明，相关用语具有与《招股说明书》中相同的含义。）

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐代表人、项目协办人和项目组成员简介

（一）具体负责本次推荐的保荐代表人及保荐业务执业情况

葛绍政 先生：现任东方花旗执行总经理，保荐代表人，硕士研究生，曾先后就职于爱建证券、中信证券、第一证券、广发证券和中投证券，2012年加入东方花旗，曾担任美晨科技IPO、常宝股份IPO、海利得IPO等项目的保荐代表人。自获得执业资格至今，葛绍政从未受到证券监管相关部门的处罚或实施监管措施。

倪霆 先生：现任东方花旗执行总经理，保荐代表人，硕士研究生，2003年起先后任职于第一证券、广发证券和中投证券，2012年加入东方花旗，曾经担任亚玛顿IPO、常宝股份IPO、华峰氨纶IPO、宏润建设IPO等项目的保荐代表人。自获得执业资格至今，倪霆从未受到证券监管相关部门的处罚或实施监管措施。

（二）项目协办人情况及保荐业务执业情况

卞加振 先生：现任东方花旗业务总监，硕士研究生，2008年加入中投证券，2012年加入东方花旗，曾参与双环传动IPO等项目的工作。

（三）项目组其他成员

其他项目组成员为：辜丽珊、刘伟。

二、发行人基本情况

公司名称：上海纳尔数码喷印材料股份有限公司

法定代表人：游爱国

注册资本：人民币 7,500 万元
成立日期：2005 年 11 月 9 日
股份公司设立日期：2010 年 8 月 17 日
注册地：上海市浦东新区新场镇新瀚路 26 号
联系电话：021-31272888
传真：021-31275255
互联网网址：www.nar.com.cn
电子邮箱：ir@nar.com.cn
经营范围：数码喷绘材料、广告材料及广告器材的制造、加工；数码喷绘材料、广告材料及广告器材、五金家电、汽车配件、装饰材料、化工原料（除危险品）的销售；设计、制作各类广告；经济信息咨询，投资管理；数码喷绘产品的研发；从事货物与技术的进出口业务。（以上凡涉及行政许可的凭许可证经营）

主营业务 数码喷印材料的研发、生产和销售

本次证券发行类型 首次公开发行人民币普通股股票（A 股）

三、保荐机构与发行人的关联关系

本机构与发行人不存在以下情形：

- 1、保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份；
- 2、发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份；
- 3、保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员

员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；

4、保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方提供担保或融资；

5、保荐机构与发行人之间其他的关联关系。

四、保荐机构的内部审核程序和内核意见

（一）保荐机构内部审核程序

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

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

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

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

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

（二）内核意见

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

2013年11月19日，本保荐机构召开内核会议，审核上海纳尔数码喷印材料股份有限公司首次公开发行项目。各内核委员根据《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律法规和中国证监会有关要求，对发行人销售模式、客户情况、公司治理、市场前景等方面的内容进行了认真评审，并提出需要项目组进一步核查或说明的相关问题。参会的内核委员经充分讨论，对发行人首次公开发行项目进行投票表决，表决结果为暂缓，待项目组完成内核委员要求的核查程序后，再决定内核事宜。2013年11月22日，项目组向保荐机构质量控制部提交了相关落实文件。2013年11月25日，公司内核委员会审议通过发行人IPO项目申报材料，同意上报中国证监会。

2014年3月10日，项目组将以2013年12月31日为基准日的申请材料及相关底稿提交给质量控制部。2014年3月12日，质量控制部召开问核会议，对发行人首次公开发行股票并上市项目所履行的问核程序进行审查，并提出了需要项目组进一步核查和说明的问题。参会的内核委员经充分讨论，审议通过纳尔喷材首次公开发行股票并上市项目（问核），并要求根据问核反馈意见内容进行修改和完善后申报。问核会议后，项目组按要求进行了相关落实。

第二节 保荐机构承诺事项

一、本机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，就下列事项做出承诺：

1、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、保证所指定的保荐代表人及本机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、保证保荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施。

9、因本机构为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本机构将依法赔偿投资者损失。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、保荐机构对本次证券发行的推荐结论

根据《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》等有关规定，东方花旗对发行人进行了必要的尽职调查，并

与发行人、发行人律师、发行人审计机构经过充分沟通后，认为：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，治理结构健全，运行规范，经营业绩良好，募集资金投资项目符合国家产业政策，并与主营业务密切相关，具备了《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律法规规定的申请首次公开发行股票并上市的各项条件，同意推荐发行人证券发行上市。

二、发行人就本次证券发行履行的决策程序

（一）董事会

发行人于2013年8月28日召开第二届董事会第二次会议，审议通过了《关于公司首次公开发行股票并上市的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司首次公开发行股票并上市有关具体事宜的议案》、《关于公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》、《关于公司首次公开发行股票前滚存利润分配政策的议案》、《关于制定公司首次公开发行股票并上市后分红回报规划和上市后五年内股东分红计划的议案》、《关于制定公司章程（草案）的议案》、《关于制定公司募集资金管理制度的议案》等议案。

发行人于2014年1月7日召开第二届董事会第四次会议，审议通过了《关于调整公司首次公开发行股票并上市方案的议案》、《关于调整公司股东大会授权董事会办理公司首次公开发行股票并上市有关具体事宜的议案》、《关于调整公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》、《关于公司股票上市后三年内公司股价低于每股净资产时稳定公司股价预案的议案》、《关于招股说明书存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏公司应回购股票及赔偿投资者损失的议案》、《关于公司及相关责任主体就公开承诺事项提出约束措施的议案》、《关于修订公司章程（草案）的议案》、《关于调整公司首次公开

发行股票并上市后分红回报规划和上市后五年内股东分红计划的议案》、《关于审核确认公司2011年至2013年关联交易事项的议案》等议案。

发行人于2014年3月26日召开第二届董事会第五次会议，审议通过了《关于再次调整公司首次公开发行股票并上市方案的议案》、《关于再次调整公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》等议案。

发行人于2016年1月5日召开第二届董事会第十一次会议，审议通过了《关于延长公司首次公开发行股票并上市相关决议有效期的议案》、《关于公司首次公开发行股票并上市摊薄即期回报及填补措施的议案》等议案。

（二）股东大会

2013年9月16日，发行人召开2013年第四次临时股东大会，会议审议通过了《关于公司首次公开发行股票并上市的议案》、《关于授权董事会办理公司首次公开发行股票并上市有关具体事宜的议案》、《关于公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》、《关于公司首次公开发行股票前滚存利润分配政策的议案》、《关于制定公司首次公开发行股票并上市后分红回报规划和上市后五年内股东分红计划的议案》、《关于制定公司章程（草案）的议案》、《关于制定公司募集资金管理制度的议案》等议案。

2014年1月22日，发行人召开2014年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于调整公司首次公开发行股票并上市方案的议案》、《关于调整公司股东大会授权董事会办理公司首次公开发行股票并上市有关具体事宜的议案》、《关于调整公司首次公开发行股票募集资

金用途及其实施方案的议案》、《关于公司股票上市后三年内公司股价低于每股净资产时稳定公司股价预案的议案》、《关于招股说明书存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏公司应回购股票及赔偿投资者损失的议案》、《关于公司及相关责任主体就公开承诺事项提出约束措施的议案》、《关于修订公司章程（草案）的议案》、《关于调整公司首次公开发行股票并上市后分红回报规划和上市后五年内股东分红计划的议案》、《关于审核确认公司2011年至2013年关联交易事项的议案》等议案。

2013年4月10日，发行人召开2014年第二次临时股东大会，会议审议通过了《关于再次调整公司首次公开发行股票并上市方案的议案》、《关于再次调整公司首次公开发行股票募集资金用途及其实施方案的议案》等议案。

发行人于2016年1月20日召开2016年第一次临时股东大会，审议通过《关于延长公司首次公开发行股票并上市相关决议有效期的议案》、《关于公司首次公开发行股票并上市摊薄即期回报及填补措施的议案》等议案。

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

三、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

按照《证券法》的相关规定，本保荐机构对发行人本次证券发行的发行条件进行逐项核查，说明如下：

- （一）发行人具备健全且运行良好的组织机构；
- （二）发行人具有持续盈利能力，财务状况良好；
- （三）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；

（四）发行人符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的有关公开发行新股的其他条件。

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

按照中国证监会颁布的《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》”）的相关规定，东方花旗对发行人本次证券发行的发行条件进行逐项核查，说明如下：

（一）主体资格

1、经查验发行人的工商档案，确认发行人前身成立于2005年11月9日并于2010年8月17日依法整体变更为股份有限公司，在上海市工商行政管理局正式办理工商登记变更手续，并领取了注册号为310225000486828的企业法人营业执照，截止目前仍依法存续。本保荐机构认为发行人为依法设立且合法存续的股份有限公司，符合《首发管理办法》第八条的规定。

2、经查验发行人的工商档案，自2005年11月9日公司设立至今持续经营时间已超过三个会计年度。本保荐机构认为，发行人设立已满三年申请在境内发行股票并上市，符合《首发管理办法》第九条的规定。

3、经查验发行人的工商档案，发行人历次变更注册资本的验资报告、资产权属证书等文件，确认发行人注册资本已足额缴纳，发起人或者股东的出资均已实际投入发行人，不存在法律障碍或风险。发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷，符合《首发管理办法》第十条的规定。

4、经查验发行人企业法人营业执照、公司章程、产品销售合同、以及国家发展和改革委员会等政府部门颁布的产业政策文件，发行人主要从事数码喷印材料的研发、生产和销售，不属于国家发展和改革委员会《产业结构调整指导目录》所规定的限制类、淘汰类业务，发行人的经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策，符合《首发管理办法》第十一条的规定。

5、经查验发行人企业法人营业执照、公司章程、股东大会、董事会、监事会会议文件、财务报告、产品销售合同、控股股东及相关公司的工商资料等，发行人最近三年内主营业务没有发生重大变化；发行人控股股东和实际控制人为游爱国先生，最近三年内没有发生变更；发行人最近3年内董事、高级管理人员没有发生重大变动；符合《首发管理办法》第十二条的规定。

6、经查验发行人的工商档案、根据发行人陈述并经合理查验，确认发行人股权清晰，控股股东和实际控制人游爱国先生持有的发行人股份不存在重大权属纠纷，符合《首发管理办法》第十三条的规定。

（二）规范运行

1、经查验发行人的公司章程，股东大会、董事会、监事会会议文件，和内部制度文件，确认发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责，符合《首发管理办法》第十四条的规定。

2、根据辅导培训记录、与发行人董事、监事和高级管理人员访谈情况，发行人董事、监事和高级管理人员均参加了本机构组织的首次公开发行股票并上市辅导，通过了本机构组织的辅导考试，确认相关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，符合《首发管理办法》

第十五条的规定。

3、根据发行人董事、监事和高级管理人员的陈述并经合理查验，确认发行人的董事、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；

(2) 最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 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者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见；

因此，发行人符合《首发管理办法》第十六条的规定。

4、根据查验发行人的内部控制鉴证报告和关于内部控制的自评报告，并对发行人内部控制制度及执行情况进行合理查验，确认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、经营的合法性、营运的效率与效果，符合《首发管理办法》第十七条的规定。

5、根据发行人的陈述及相关处罚文件，并获取了发行人所在地各主管政府部门出具的证明文件，并对发行人提供资料进行合理查验，确认发行人不存在下列情形：

(1) 最近 36 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 36 个月前，但目前仍处于持续状态；

(2) 最近 36 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 36 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、误导性陈述或者重大遗漏；

(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；

因此，发行人符合《首发管理办法》第十八条的规定。

6、经查验发行人公司章程，股东大会、董事会和监事会会议文件，财务报告以及对外担保文件，确认发行人现行有效的公司章程对于发行人对外担保的审批权限和审议程序已做出明确规定；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，符合《首发管理办法》第十九条的规定。

7、经查验发行人内控鉴证报告、发行人内部制度文件、资金往来记录、账务明细、财务报告等资料，根据发行人的相关陈述以及与会计师的沟通，确认发行人设有严格的资金管理制度，并在日常经营中严格遵守，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、代垫款项或者其他方式占用的情形，符合《首发管理办法》第二十条的规定。

(三) 财务与会计

1、经查验和分析发行人的审计报告、财务报告，和财务明细资料，确认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，符合《首发管理办法》第二十一条的规定。

2、经查验发行人的内部控制制度、内控鉴证报告、关于内部控制的自评报告，通过同会计师的沟通，确认发行人内部控制在所有重

大方面是有效的；注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。天健会计师事务所出具的内控鉴证报告认为：公司按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2016 年 6 月 30 日在所有重大方面保持了有效的内部控制。因此，发行人符合《首发管理办法》第二十二条的规定。

3、经查验发行人财务制度、核算体系、账务明细及凭证，根据天健会计师事务所出具的审计报告、内控鉴证报告，确认发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，发行人审计机构天健会计师事务所也出具了无保留意见的审计报告，符合《首发管理办法》第二十三条的规定。

4、经查验发行人的审计报告、内控鉴证报告，以及同发行人董事、监事和高级管理人员的访谈，并经合理查验，确认发行人编制财务报表以实际发生的交易或者事项为依据，在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎，对相同或者相似的经济业务，选用了一致的会计政策，不存在随意变更的情形，符合《首发管理办法》第二十四条的规定。

5、经查验发行人审计报告、财务报告、关联交易规则、股东大会、董事会和监事会会议文件、独立董事关于发行人关联交易的独立意见等资料，确认发行人已完整披露关联方关系，并按重要性原则恰当披露了关联交易，关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形，符合《首发管理办法》第二十五条的规定。

6、经查验发行人的审计报告和财务报告，确认发行人：

(1) 发行人 2013 年、2014 年、2015 年的净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）分别为 3,314.64 万元、4,727.92

万元及 5,460.67 万元，已达到“最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3,000 万元”的要求。

(2) 发行人 2013 年、2014 年、2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为 4,483.84 万元、8,517.56 万元及 6,308.80 万元，发行人营业收入分别为 47,199.84 万元、57,587.59 万元及 52,689.44 万元，已达到“最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5,000 万元，或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元”的要求。

(3) 发行人现有股本总额为 7,500 万元，已达到发行前股本总额不少于人民币 3,000 万元的要求。

(4) 发行人截至 2016 年 6 月 30 日的无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）账面价值为 21.92 万元，无形资产占净资产的比例为 0.07%，已满足最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%的要求。

(5) 发行人截至 2016 年 6 月 30 日不存在未弥补的亏损，已满足“最近一期末不存在未弥补亏损”的要求。

因此，发行人符合《首发管理办法》第二十六条的规定。

7、经查验发行人的纳税情况鉴证报告、税收优惠证明文件、当地税务机关出具的证明、税务部门颁布的税收政策文件、发行人提供的税收资料和财务明细等资料，确认发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定，经营成果对税收优惠不存在严重依赖，符合《首发管理办法》第二十七条的规定。

8、经查验发行人的审计报告、财务报告，根据发行人陈述，确认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，符合《首发管理办法》第二十八条的规定。

9、经查验和审慎判断，确认发行人申报文件中不存在下列情形：

(1) 故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；

(2) 滥用会计政策或者会计估计；

(3) 操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

因此，发行人提供的申报文件符合《首发管理办法》第二十九条的规定。

10、经查验发行人所属行业的行业研究报告、行业规划、相关产业政策、财务报告，并通过与发行人的沟通，确认发行人不存在下列可能影响持续盈利能力的情形：

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

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

(3) 发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

(4) 发行人最近 1 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者使用存在重大不利变化的风险；

(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。

因此，发行人不存在上述可能影响持续盈利能力的情形，符合《首发管理办法》第三十条的规定。

五、发行人存在的主要风险

通过尽职调查，东方花旗认为发行人在生产经营中面临如下主要

风险：

（一）市场风险

1、市场竞争加剧的风险

数码喷印材料行业具有较强的国际化特征，国内厂商面向全球市场、参与全球竞争。在全球市场中，欧美等发达国家和地区的少数国际领先企业，如 3M、Avery、Ritrama、MACtac 等在技术工艺、知识产权、生产能力、产品种类、品牌影响、渠道建设和市场份额等方面具有突出的优势。出于成本等因素的考虑，欧美等发达国家厂商在其国内逐渐专注于研发、品牌、渠道等建设，加强在发展中国家投资组织生产或通过 OEM/ODM 等方式从发展中国家厂商采购所需的产品，强化巩固其在全球市场的竞争优势，加剧了国内厂商在出口和内销市场的竞争压力。

在中国发展成为全球数码喷印材料主要生产基地的过程中，国内厂商存在着重复建设、同质化竞争的问题，导致数码喷印材料国内及出口市场中竞争激烈。同时，国内数码喷印材料行业尚未建立统一的行业标准，部分企业通过采用性能相对低端的低质原材料等可能牺牲产品品质的措施以降低成本参与竞争，导致行业存在一定的无序竞争状况，进一步加剧了市场竞争。

国内外同行业竞争者数量的增加、竞争策略的改变以及竞争实力的增强，可能加剧市场竞争，并对公司经营产生不利的影响。

2、行业周期波动的风险

数码喷印材料广泛应用于户外广告、装饰美饰等领域，其市场年度需求受国内外宏观经济以及商业活动、政治活动、文体活动等活跃度变化的影响而表现出一定的周期性。

宏观经济对商业活动活跃度有着重要的影响，宏观经济增长较

快，则商业活动活跃度增加，从而带动数码喷印材料的市场需求；反之，则减少数码喷印材料的市场需求。目前，世界经济形势总体上仍将十分严峻复杂，经济复苏仍面临较大的不稳定性和不确定性。我国经济发展中不平衡、不协调的矛盾和问题仍很突出，未来宏观经济面临经济增长放缓和经济结构调整的双重压力。若国内外宏观经济增长放缓或处于不景气周期，则将对公司市场销售情况产生不利影响。

数码喷印材料在政治活动、文体活动中广泛应用，政治文体活动活跃的年度，数码喷印材料的市场消耗量一般会有所增加。全球政治活动、文体活动具有一定的规律性和周期性，政治文体活动的减少将对公司经营产生一定程度上的不利影响。

3、境外市场贸易摩擦的风险

报告期内，公司产品以境外销售为主，境外销售收入分别为 28,839.13 万元、31,697.50 万元、27,119.46 万元和 11,969.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 61.17%、55.11%、51.54%和 46.55%。公司产品主要出口地为美洲、亚洲等地区，其中，印度自 2010 年起对我国出口至其市场的涂层喷印材料、贴合喷印材料征收反倾销税；巴西 2016 年对原产于中国的 PVC 帆布征收反倾销税。公司涂层和贴合喷印材料出口印度、巴西市场的收入比例较小，前述反倾销调查及终裁结果没有对公司的生产经营带来重大不利影响。

除印度、巴西外，报告期内不存在其他国家针对公司相关产品采取反倾销措施的情形，但仍不能完全排除其他相关国家和地区为了保护本国或本地区市场，推行贸易保护主义政策的可能性，对公司相关产品采取反倾销调查等增强贸易壁垒的措施，从而对公司经营产生不利影响。

4、产品被替代或淘汰的风险

在车身贴、单透膜、涂层喷印材料以及贴合喷印材料的生产过程中，基于喷绘性、耐候性以及延展性等性能及成本的考虑，贴膜层主要以 PVC（聚氯乙烯）材质为主，其他非 PVC 材质的塑料材料较少应用，但不排除随着科学技术的进步、法规政策的改变，复合材料技术工艺的发展，其他非 PVC 材质在前述产品生产中获得更多的应用而对公司现有产品体系产生一定的冲击。

此外，现有数码喷印材料产品多数包含塑料材质，甚至主要是由塑料材质构成，存在所有塑料制品普遍存在的不可降解的难题。随着生产生活水平的持续提高，社会对可持续发展的关注也将持续提升，塑料工业的发展可能因不可降解而遭遇瓶颈，同时，随着科学技术的进步、法规政策的改变，新的数码喷印材料或宣传展示材料/工具不断出现，发行人的产品也面临着被更符合环保要求或更符合广告装饰要求的产品替代的风险。

（二）业务经营风险

1、原材料价格波动的风险

报告期内，公司生产经营所需的主要原材料包括 PVC 膜、PVC 树脂、压敏胶、底纸和基布等，合计占生产成本的比重达 70%左右。前述原材料主要属于石油化工、纸制品加工等领域，其采购价格与国内外石油化工、纸浆等大宗商品价格走势密切相关。

由于公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，而且变动幅度也可能存在一定差异，因此，如果主要原材料价格的波动过于频繁、幅度过大，将直接影响公司原材料采购成本，对公司原材料管理、成本控制带来一定的压力，进而影响公司经营业绩。

2、劳动力成本上涨的风险

改革开放以来，我国经济的持续快速增长的因素之一是农村剩余劳动力转移提供的低劳动成本优势。但随着我国老龄化的加速以及劳动力供求的行业、区域结构性矛盾日益突出，我国劳动力的成本优势正逐渐减弱。特别是金融危机后，“民工荒”和“涨薪潮”时常冲击着中国劳动力市场，以各地政府纷纷上调最低工资标准和东部沿海地区企业为一线员工加薪为标志，我国劳动力成本已进入上升通道，劳动力的成本优势将逐渐消失。

报告期内，公司直接人工支出总体呈上升的态势，如果劳动力成本持续上升，将给公司盈利能力带来一定的不利影响。

3、产品价格下降的风险

报告期内，受石油基础化工产品价格下跌的影响，主要原材料采购价格下降，公司总体上相应调低了部分车身贴、单透膜等产品的销售价格，不排除未来受市场竞争加剧的影响而促使产品价格进一步下降，从而对公司经营产生不利影响。

4、销售模式可能存在的风险

公司的销售方式，按照品牌划分，包括自主品牌和 ODM（贴牌）；按照渠道划分，可以分为直销和经销。其中，如果过多依赖经销商渠道，不仅会使公司让出部分的产品利润而削弱盈利能力，还可能导致对终端客户的信息不够深入了解而不能及时更新产品或服务，而且，如果经销商出现自身管理不规范或者代理竞争对手产品等问题，也会增加丢失部分甚至整个区域终端客户的风险。

5、依赖主要客户的风险

报告期内，公司前 5 大客户销售合计形成的营业收入分别为 12,218.70 万元、13,461.42 万元、13,291.94 万元和 5,557.85 万元，占当期营业收入的比例分别为 25.90%、23.37%、25.22%和 21.59%。

报告期内各期前 5 大客户收入合计占比分别在 25%左右，不排除公司依赖主要客户所产生的业务经营风险。

（三）政策风险

1、出口退税政策变化的风险

根据财政部、国家税务总局（财税[2012]39号）《关于出口货物劳务增值税和消费税政策的通知》的规定，生产企业自营或委托外贸企业代理出口自产货物，除另有规定外，增值税一律实行免、抵、退税管理办法。

公司及全资子公司英飞莱斯出口产品分别实行“免、抵、退”和“免、退”的计税政策，报告期内主要产品适用的出口退税率情况如下：

产品名称	海关商品码	退税税率（%）
车身贴、单透膜	39199090	13
涂层喷印材料、贴合喷印材料	59031090	17

作为促进行业结构调整的手段之一，出口退税率与行业整体发展情况、出口情况密切相关。在 2008 年金融危机冲击下，出口退税率的上调一定程度上缓解了行业的部分压力。但如果国家调整出口退税政策，调低公司主要产品的出口退税率，将会对公司的盈利水平产生一定程度的间接影响。

2、所得税优惠政策变化的风险

公司于 2008 年首次被认定为高新技术企业。2010 年 12 月 9 日，公司再次被认定为高新技术企业，有效期为 2010 年至 2012 年。2013 年 9 月 11 日，公司通过高新技术企业复审，有效期为 2013 年至 2015 年。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》以及《高新技术企业认定管理办法》的相关规定，报告期内，公司适用 15%的所得税优惠税率，其享受的所得税优惠金

额及其影响如下表所示：

项 目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年	2013 年
高新技术企业所得税优惠金额（元）	3,612,269.26	6,140,677.77	5,186,810.09	4,068,270.39
发行人利润总额（合并口径）（元）	37,003,273.22	69,263,890.78	65,290,433.54	45,500,826.32
所得税优惠金额占比	9.76%	8.87%	7.94%	8.94%

高新技术企业资格已于 2015 年到期，公司目前正在履行高新技术企业认定申请程序。但若公司不能被继续认定为高新技术企业，则将不能继续享受 15% 的所得税优惠税率，从而对公司的经营业绩产生一定的负面影响。此外，如果未来国家主管税务机关对高新技术企业的所得税税收优惠政策做出调整，也将对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

（四）财务风险

1、汇率波动的风险

报告期内，公司产品以境外销售为主，境外销售收入分别为 28,839.13 万元、31,697.50 万元、27,119.46 万元和 11,969.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 61.17%、55.11%、51.54%和 46.55%，并且主要采用美元结算。

2005 年 7 月 21 日起，我国开始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度。报告期各期末，美元对人民币汇率分别为 6.0969、6.1190、6.4936 和 6.6312，其中 2014 年末人民币汇率较 2013 年末贬值 0.36%；2015 年末人民币汇率与 2014 年末累计贬值 6.12%；2016 年 6 月末人民币汇率与 2015 年末累计贬值 2.12%。此外，最近几年人民币汇率以贬值为主，由于受国内外政治、经济环境等多重因素的影响，人民币汇率波动的不确定性增强。

人民币汇率的波动对公司经营产生的影响主要体现在以下两个

方面：一是影响公司出口产品的价格竞争力，人民币升值将一定程度上削弱公司产品在国际市场上的价格优势，境外客户一方面可能因产品价格变相上涨而相应减少对产品的需求，从而影响公司产品的销售，另一方面可能因汇率波动导致利润空间被压缩，从而将部分成本压力转嫁给公司；二是由于公司自接受订单、生产、发货至货款回收存在一定的业务周期，业务周期内的汇率波动可能导致公司产生汇兑损益，报告期内的汇兑损益分别为 335.75 万元、-80.29 万元、-640.00 万元和 -270.56 万元，占利润总额的比例分别为 -7.38%、1.23%、9.24% 和 7.31%。

如果公司不能采取有效措施防范人民币汇率波动，则公司盈利能力将面临汇率波动影响的风险。

2、应收账款回收风险

报告期各期末，公司应收账款账面余额分别为 3,333.51 万元、3,831.92 万元、5,350.65 万元和 4,998.33 万元，占流动资产的比例分别为 15.19%、16.43%、24.02% 和 20.12%。应收账款占用了公司一定资金，如果不能按时收回，将对公司资产质量以及财务状况产生不利影响。

（五）募集资金投资项目的风险

1、产能扩大的市场开发风险

公司募集资金投向项目包括“高性能数码喷印材料生产建设项目(三期)”、“数码喷印材料工程技术研发中心建设项目”以及“国内营销网络建设项目”等三个项目。上述项目建成后，公司现有主导产品车身贴、单透膜产能将分别增加 4,700 万平方米和 1,300 万平方米。

本次募集资金投资项目需要一定的建设期和达产期，在项目实施

过程中和项目实际建成后，如果市场环境、技术、竞争对手策略、相关政策等方面出现重大不利变化，公司产品仍将面临新客户开发的挑战以及市场销售风险。

2、固定资产折旧增加的风险

本次募集资金投资项目建成后，公司将新增固定资产 16,956.55 万元，项目投入运营后，年新增折旧 1,261.30 万元。由于募集资金投资项目产生效益需要一段时间，如果市场环境、生产经营等方面发生重大不利变化，使得募集资金投资项目不能如期达产或未产生预期的经济效益，则公司存在因为固定资产折旧大量增加而导致利润下滑的风险。

（六）人才与技术管理风险

1、核心技术泄密的风险

经过多年的生产积累、研发创新，公司在数码喷印材料行业基础性技术工艺、产品应用内容的创新技术工艺等方面掌握了多项核心技术。相关技术工艺是公司核心竞争力的重要组成部分，如果公司未能采取有效措施保护核心技术工艺，则可能面临核心技术泄密的风险，从而给公司的发展带来不利影响。

2、新工艺和新产品开发的的风险

新的工艺创新和产品创新是实现公司持续、快速发展的重要保证。若公司无法实现对市场产品和功能多样性、便利性需求的及时响应，未能准确预测产品的市场发展趋势，未能及时研究开发适应市场需求的新工艺和新产品，则公司可能被国内外同行业更先进的技术、产品所代替，而对公司未来的持续经营能力、盈利能力产生不利影响。

此外，由于新工艺和新产品开发的复杂性，从研发到产业化过程中的各个开发环节均存在失败的风险，需要解决放大过程中的各种技

术问题，包括质量控制、环境控制、生产设备装置、技术工人熟练程度以及成本控制等。任何一个技术环节出现问题，都可能对新工艺、新产品的产业化进程产生重大影响。

（七）管理风险

1、高素质人才短缺及流失的风险

数码喷印材料综合了多种学科的交叉及新技术和新材料的应用，不仅需要对专业知识精通的人才，同时也需要具备跨专业知识背景、丰富实践经验的复合型人才。目前国内没有专门的对口专业，人才培养机构较少，同时由于在我国数码喷印材料行业起步较晚，相关的研发、销售和管理人才均较为匮乏，常需在生产经营实践中经过较长时间的培养。

随着公司业务的快速发展，如公司人才梯队建设跟不上业务发展的需要，公司将面临人才短缺风险。此外，随着行业竞争的日趋激烈及行业内对人才争夺的加剧，公司可能面临人才流失的风险。

2、规模扩大的经营管理风险

本次发行后公司的资产规模将大幅上升，业务规模的扩张将会增加公司的管理难度。业务规模的提升将给公司现行的研发、采购、生产、销售、售后等各个环节的组织架构、管理水平和人员素质等方面带来考验。如果公司的管理水平不能及时适应这种变化，将会降低公司的运行效率，存在公司未来盈利不能达到预期目标的风险。

3、股权结构相对分散导致的管理风险

目前，公司总股本 7,500 万股，股权结构相对分散，其中控股股东、实际控制人游爱国直接持有公司 44.53% 的股权，并通过纳印投资间接控制 3.37% 的股权，合计控制公司 47.90% 股权，其余股权主要由同控股股东、实际控制人一同创业的股东持有，包括王树明、杨

建堂和陶福生等，持有公司股权的比例分别为 23.37%、17.13%和 5.15%。

前述股东在公司董事会和高级管理层均有任职，并且自公司设立以来在所有重大事项上保持了一致，但不排除未来在公司生产经营的战略方向、管理理念等方面存在差异而可能会给公司业务或经营管理等带来一定影响。

（八）其他风险

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

六、保荐机构关于发行人发展前景的评价

未来，有利的行业环境、较强的竞争优势和融资支持将是影响公司财务状况和盈利能力发展的重要因素。

（一）数码喷印材料广阔的市场趋势

随着数码喷印技术对传统印刷技术的逐步替代以及应用领域的不断拓展，数码喷印材料拥有巨大的市场发展空间。

在应用领域方面，公司产品广泛应用于户外广告和装饰美饰等领域。其中，随着户外广告业的蓬勃发展，数码喷印材料凭借其喷绘性能以及相对于其它媒介较低廉的成本，更方便、快捷的制作程序，在户外广告业中发挥着越来越重要的作用。随着经济的发展以及全球经济一体化趋势的增强，国内外会展行业、体育活动等领域的发展带动

数码喷印材料的需求发展。此外，随着个性化装饰的日益扩展，车身美饰、3C产品美饰等受到消费者的关注。

在市场区域上，国内数码喷印材料厂商在国际市场中已经形成了相当的影响力，获得了可观的市场份额。同时，随着我国城镇化进程的推进、汽车产业的快速发展、城市美化的加快以及生活水平的提高，国内户外广告以及装饰美饰领域对数码喷印材料的需求将持续快速增长。

（二）全球数码喷印材料产业转移的趋势

欧美等发达国家厂商出于成本等压力的考虑，逐步在发展中国家投资组织生产或加大从发展中国家和地区厂商采购的比例，为国内企业占领市场提供了有利条件，导致产业的全球转移。全球数码喷印材料产能持续向中国转移，带动我国数码喷印材料行业企业快速发展，中国已逐渐发展成为全球数码喷印材料生产的主要基地之一。

（三）突出的竞争优势奠定未来发展的基础

经过多年数码喷印材料产业的研发积累、生产积累以及市场拓展，公司在众多方面积累了突出的竞争优势，包括领先的技术研发优势、较强的生产制造能力、丰富的产品结构、良好的客户资源、精细管理的优势以及优秀的品牌形象等，逐步成为数码喷印材料的重要供货商，为未来可持续发展奠定了良好基础。

（四）募投项目的实施将进一步增强盈利能力

随着募集资金的到位，募投项目的实施有利于增强公司新产品、新工艺的研发实力，提高公司主导产品车身贴和单透膜等的技术水平和生产能力，以巩固和提高行业地位。同时，募投项目的实施有利于公司进一步向上游产业链延伸，以降低主要产品的生产成本、保持产

品质量稳定，增强公司的盈利能力。

综上，本保荐机构认为发行人未来发展前景良好。

七、审计截止日后的主要经营状况

财务报告审计截止日（2016年6月30日）后，发行人经营情况稳定，主要经营模式包括生产模式、采购模式和销售模式等未发生重大变化，主要原材料的市场供应情况和采购价格等未发生重大变化，主要产品的生产、销售价格，主要客户和供应商的构成以及税收政策和其他可能影响投资者判断的重大事项等方面均未发生重大变化。

八、对本次证券发行的推荐意见

综上所述，本机构在进行充分尽职调查、审慎核查的基础上，认为：发行人经营独立、运行规范、经营业绩良好、内控有效，具备了《证券法》和《首发管理办法》等法律法规和规范性文件规定的首次公开发行股票并上市的各项条件。发行人本次募集资金投资项目符合国家产业政策要求，项目实施后有助于促进发行人持续快速发展，为投资者带来相应回报。因此，本机构同意保荐上海纳尔数码喷印材料股份有限公司本次公开发行股票并上市。

（以下无正文）

(此页无正文)



东方花旗证券有限公司
二零一六年十一月十日

打字：辜丽珊

校对：卞加振

东方花旗证券有限公司

2016年11月10日印发

(本页无正文,为东方花旗证券有限公司关于上海纳尔数码喷印材料股份有限公司首次公开发行股票并上市之发行保荐书签署页)

项目协办人: 卞加振: 卞加振 2016年11月10日

保荐代表人: 葛绍政: 葛绍政 2016年11月10日

倪 霆: 倪霆 2016年11月10日

内核负责人: 马 骥: 马骥 2016年11月10日

保荐业务负责人: 崔洪军: 崔洪军 2016年11月10日

法定代表人: 马 骥: 马骥 2016年11月10日

保荐机构:  东方花旗证券有限公司 2016年11月10日

保荐代表人专项授权书

兹授权我公司葛绍政、倪霆作为保荐代表人，按照有关法律、法规和规章的要求，负责上海纳尔数码喷印材料股份有限公司首次公开发行股票并上市项目的保荐工作。

法定代表人（签字）： 马 骥： 马骥

保荐代表人（签字）： 葛绍政： 葛绍政

倪 霆： 倪霆

