

民生证券股份有限公司

关于山东南山智尚科技股份有限公司

向特定对象发行 A 股股票

之

发行保荐书

保荐机构（主承销商）



（中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号）

声 明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称“《保荐管理办法》”）《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称“《注册管理办法》”）等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）的规定，诚实守信，勤勉尽职，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证券发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

本发行保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中相同的含义。本发行保荐书中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，或部分比例指标与相关数值直接计算的结果在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

目 录

第一节 本次证券发行基本情况	3
一、保荐机构、保荐代表人、项目组成员介绍.....	3
二、发行人基本情况.....	4
三、发行人与保荐机构之间是否存在关联关系的情况说明.....	4
四、本保荐机构内部审核程序和内核意见.....	9
第二节 保荐机构承诺	12
第三节 本次证券发行的推荐意见	13
一、发行人关于本次证券发行的决策程序.....	13
二、本次发行符合《证券法》的相关规定.....	14
三、本次发行符合《注册管理办法》规定的发行条件.....	14
四、依据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业 风险防控的意见》对发行人本次证券发行聘请第三方行为的专项核查意见	17
五、发行人存在的主要风险.....	18
六、发行人的前景评价.....	24
七、对本次证券发行的推荐结论.....	25

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构、保荐代表人、项目组成员介绍

（一）保荐机构名称

民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“保荐机构”）

（二）本保荐机构指定保荐代表人情况

1、保荐代表人姓名

周栋、王刚

2、保荐代表人保荐业务执业情况

周栋：男，保荐代表人，中国注册会计师（非执业会员），税务硕士，曾参与时代装饰、玛西尔、百裕制药等公司的改制、辅导、上市等，参与巨人网络、佳沃股份等公司的重大资产重组项目，参与南山智尚可转债项目，具有较丰富的投资银行业务经验，执业记录良好。

王刚：男，保荐代表人。曾主持或参与江苏协和电子股份有限公司（股票代码：605258，上海证券交易所主板）IPO 项目、徐州海伦哲专用车辆股份有限公司（股票代码：300201，深圳证券交易所创业板）IPO 项目、广东金莱特电器股份有限公司（股票代码：002723，深圳证券交易所中小企业板）IPO 项目、广东溢多利生物科技股份有限公司（股票代码：300381，深圳证券交易所创业板）IPO 项目、神宇通信科技股份有限公司（股票代码：300563，深圳证券交易所创业板）IPO 项目、浙江德创环保科技股份有限公司（股票代码：603177，上海证券交易所主板）IPO 项目、罗博特科智能科技股份有限公司（股票代码：300757，深圳证券交易所创业板）IPO 项目，神宇通信科技股份有限公司（股票代码：300563，深圳证券交易所创业板）创业板非公开发行股票项目、广东溢多利生物科技股份有限公司（股票代码：300381，深圳证券交易所创业板）可转债项目、山东南山智尚科技股份有限公司（股票代码：300918，深圳证券交易所创业板）可转债项目、中储发展股份有限公司（股票代码：600787，上海证券交易所主板）非公开发行股票项目、广州市浪奇实业股份有限公司（股票代码：000523，深圳证券交易所中小企业板）非公开发行股票项目，具有扎实的投资银行实务功底和丰富的执行经

验。

（三）本次证券发行项目协办人及其他项目组成员

1、项目协办人：胡逸阳

胡逸阳：男，应用金融学、会计学硕士。2019 年至今于民生证券股份有限公司工作，曾参与中房股份重大资产重组、山东南山智尚科技股份有限公司可转债项目。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

2、其他项目组成员：何义豪、周家毅

上述项目组成员均具备证券从业资格，无被监管机构处罚的记录。

二、发行人基本情况

（一）发行人基本信息

截至 2024 年 6 月 30 日，公司基本情况如下：

中文名称：	山东南山智尚科技股份有限公司
英文名称：	SHANDONG NANSHAN FASHION SCI-TECH CO.,LTD
股票简称：	南山智尚
股票代码：	300918.SZ
股票上市地：	深圳证券交易所
注册资本：	人民币 36,000.00 万元
法定代表人：	赵亮
成立日期：	2007 年 4 月 29 日
注册地址：	山东省烟台市龙口市东江镇南山工业园
统一社会信用代码：	9137068166139756X1
经营范围：	一般项目：纺纱加工；面料纺织加工；面料印染加工；服装制造；服饰制造；服装服饰批发；服装服饰零售；针纺织品销售；针纺织品及原料销售；新材料技术研发；合成纤维制造；合成纤维销售；高性能纤维及复合材料销售；高性能纤维及复合材料制造；产业用纺织制成品制造；产业用纺织制成品销售；特种劳动防护用品生产；特种劳动防护用品销售；箱包制造；箱包销售；家居用品制造；家居用品销售；渔具制造；渔具销售；鞋制造；货物进出口；专业设计服务；服饰研发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；企业管理咨询；会议及展览服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）。（除依法须经批准的项目外

	批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动) 许可项目：检验检测服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）
联系电话：	0535-8738668
联系传真：	0535-8806100
互联网网址：	www.nanshanchina.com

（二）发行人股本结构

截至 2024 年 6 月 30 日，公司的股本结构如下：

股份类型	持股数量（股）	持股比例（%）
一、有限售条件股份	1,237.00	0.0003%
二、无限售条件股份	360,040,450.00	99.9997%
总股本	360,041,687.00	100.00%

（三）发行人前十名股东持股情况

截至 2024 年 6 月 30 日，公司前十名股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	南山集团	243,000,000	67.49
2	烟台盛坤	10,125,000	2.81
3	烟台南晟	10,125,000	2.81
4	南山智尚回购专用户	5,369,100	1.49
5	刘玉秋	3,712,900	1.03
6	王小彪	2,421,200	0.67
7	孙兰芝	1,477,800	0.41
8	张舜	1,281,800	0.36
9	卢晓燕	1,193,700	0.33
10	张维鑫	1,142,300	0.32

（四）发行人最近三年一期主要财务信息

1、主要财务数据

（1）合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2024.6.30	2023.12.31	2022.12.31	2021.12.31

项目	2024.6.30	2023.12.31	2022.12.31	2021.12.31
资产总额	386,901.76	367,919.39	320,390.07	270,394.33
负债总额	182,019.54	165,149.64	139,138.64	103,805.17
所有者权益	204,882.21	202,769.74	181,251.44	166,589.16
其中：归属母公司所有者权益	204,320.58	202,197.11	180,661.44	166,001.77

(2) 合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2024年 1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
营业收入	77,649.28	160,022.78	163,374.84	149,199.60
营业利润	8,948.71	21,782.47	20,806.76	18,682.43
利润总额	9,007.36	21,794.87	21,091.92	18,634.91
归属母公司所有者净利润	8,226.68	20,264.77	18,672.10	15,241.36

(3) 合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2024年 1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
经营活动现金流量净额	4,248.45	21,710.52	23,281.57	25,173.06
投资活动现金流量净额	-21,956.85	-65,651.22	-53,383.57	-34,638.16
筹资活动现金流量净额	2,685.26	26,343.22	6,630.42	3,826.20
现金及现金等价物净增加额	-14,927.43	-17,461.54	-22,951.87	-6,289.86

2、主要财务指标

主要财务指标	2024.6.30	2023.12.31	2022.12.31	2021.12.31
流动比率（倍）	1.25	1.64	1.47	2.04
速动比率（倍）	0.70	0.98	1.03	1.46
资产负债率（母公司）	55.26%	53.72%	52.31%	42.26%
资产负债率（合并）	47.05%	44.89%	43.43%	38.39%
归属于发行人股东的每股净资产（元）	5.67	5.62	5.02	4.61
主要财务指标	2024年 1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
应收账款周转率（次）	3.49	8.75	8.82	7.70
存货周转率（次）	0.70	1.46	1.65	1.54
息税折旧摊销前利润（万元）	15,400.98	30,895.66	28,437.69	25,042.48

归属于发行人股东的净利润（万元）	8,226.68	20,264.77	18,672.10	15,241.36
归属于发行人股东扣除非经常性损益后的净利润（万元）	7,598.58	19,794.87	16,839.56	14,042.00
每股经营活动产生的现金流量（元）	0.12	0.60	0.65	0.70
每股净现金流量（元）	-0.41	-0.49	-0.64	-0.17
利息保障倍数（倍）	5.42	9.84	11.09	14.19
研发投入占营业收入的比例	3.79%	3.64%	3.66%	3.61%

注：（1）如非特别注明，上述财务指标均以公司合并口径财务报表计算；

（2）上述财务指标的计算方法如下：

- 1) 流动比率=流动资产/流动负债
- 2) 速动比率=(流动资产-存货-预付账款-其他流动资产)/流动负债
- 3) 资产负债率=(负债总额/资产总额)×100%
- 4) 归属于发行人股东的每股净资产=归属于母公司所有者权益/期末股本总额
- 5) 应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额
- 6) 存货周转率=营业成本/存货平均余额
- 7) 息税折旧摊销前利润=利润总额+利息支出+折旧费用+摊销费用
- 8) 每股经营活动现金流量=经营活动产生的现金流量净额/期末股本总额
- 9) 每股净现金流量=现金及现金等价物净增加(减少)额/期末股本总额
- 10) 利息保障倍数=(合并利润总额+财务费用中利息支出)/利息支出
- 11) 研发投入占营业收入的比例=(当期研发支出+研发费用)/营业收入

3、净资产收益率及每股收益

根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露（2010年修订）》（证监会公告【2010】2号），公司最近三年一期每股收益和净资产收益率如下：

报告期利润	期间	加权平均净资产收益率（%）	每股收益（元/股）	
			基本每股收益	稀释每股收益
归属于发行人股东的净利润	2024年1-6月	3.99	0.23	0.22
	2023年度	10.39	0.56	0.50
	2022年度	10.79	0.52	0.52
	2021年度	9.54	0.42	0.42
归属于发行人股东扣除非经常性损益后的净利润	2024年1-6月	3.68	0.21	0.20
	2023年度	10.15	0.55	0.49
	2022年度	9.73	0.47	0.47
	2021年度	8.79	0.39	0.39

注：上述指标的计算公式如下：

（1）加权平均净资产收益率= $P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 + E_k \times M_k \div M_0)$

其中：P₀ 分别对应于归属于公司普通股股东的净利润、扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E₀ 为归属于公司普通股股

东的期初净资产；Ei 为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；Ej 为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M0 为报告期月份数；Mi 为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；Mj 为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；Ek 为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；Mk 为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

(2) 基本每股收益=P0÷S

$$S=S_0+S_1+Si \times Mi \div M_0-Sj \times Mj \div M_0-Sk$$

其中：P0 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S 为发行在外的普通股加权平均数；S0 为期初股份总数；S1 为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；Si 为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；Sj 为报告期因回购等减少股份数；Sk 为报告期缩股数；M0 报告期月份数；Mi 为增加股份次月起至报告期期末的累计月数；Mj 为减少股份次月起至报告期期末的累计月数。

(3) 稀释每股收益=P1/（S0+S1+Si×Mi÷M0-Sj×Mj÷M0-Sk+认股权证、股份期权、可转换债券等增加的普通股加权平均数）

其中，P1 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润，并考虑稀释性潜在普通股对其影响，按《企业会计准则》及有关规定进行调整。公司在计算稀释每股收益时，应考虑所有稀释性潜在普通股对归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润和加权平均股数的影响，按照其稀释程度从大到小的顺序计入稀释每股收益，直至稀释每股收益达到最小值。

4、最近三年一期非经常性损益明细

根据中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号—非经常性损益》的规定，公司最近三年一期非经常性损益明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度	说明
非流动性资产处置损益(包括已计提资产减值准备的冲销部分)	2.21	13.21	156.97	-213.29	非流动资产处置收益
计入当期损益的政府补助(与公司正常经营业务密切相关,符合国家政策规定、按照确定的标准享有、对公司损益产生持续影响的政府补助除外)	584.70	146.81	700.79	652.21	各类政府补助、奖励等
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益	81.94	155.61	363.35	807.81	结构性存款收益
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	6.11	20.00	-	-	-
因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响	-	-	616.01	-	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	58.65	196.10	299.61	180.92	-
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-	-	18.90	-	-
减：所得税影响额	105.50	61.49	322.98	198.86	-

少数股东权益影响额（税后）	0.01	0.35	0.10	29.44	-
合计	628.11	469.90	1,832.54	1,199.36	-

三、发行人与保荐机构之间是否存在关联关系的情况说明

民生证券自查后确认，发行人与保荐机构之间不存在下列情形：

（一）保荐机构及其控股股东、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；

（二）发行人及其控股股东、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；

（三）保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员持有发行人或者其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或者其控股股东、实际控制人及重要关联方任职；

（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；

（五）保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

四、本保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）保荐机构内部审核程序说明

第一阶段：保荐项目的立项审查阶段

本保荐机构投资银行业务项目立项审核委员会、投资银行事业部业务管理及质量控制部（以下简称“业管及质控部”）负责保荐项目的立项审核及管理，对各业务部门经过尽职调查和风险评估后拟承接的项目进行立项登记及审核批准。

业管及质控部首先对项目正式立项申请材料进行审核，形成书面的立项审核意见并下发给项目组；项目组对立项审核意见进行书面回复后，由业管及质控部提请召开项目立项审核委员会会议，对正式立项申请进行审核。立项审核委员会通过对保荐项目进行事前评估，对申请立项的项目作出基本评判，以保证项目的整体质量，从而达到控制项目风险的目的。

第二阶段：保荐项目的管理和质量控制阶段

保荐项目执行过程中，业管及质控部对项目实施贯穿全流程、各环节的动态跟踪和管理，以便对项目进行事中的管理和控制，进一步保证和提高项目质量。

第三阶段：项目的内核阶段

根据中国证监会对保荐承销业务的内核审查要求，本保荐机构对保荐项目在正式申报前进行内部审核，以加强项目的质量管理和风险控制。业务部门在申请内核前，须由项目负责人、签字保荐代表人、业务部门负责人及业务部门负责人指定的至少 2 名非该项目的专业人员共同组成项目复核小组，对全套内核申请文件和工作底稿进行全面审核，对项目材料制作质量进行评价。

业务部门审核通过后，应当将申请文件及工作底稿提交业管及质控部审核。对于保荐项目，业管及质控部在收到项目内核申请文件后，报内核委员会办公室（以下简称“内核办公室”）审核前，应按照公司制度要求进行内核前核查，出具核查报告并及时反馈项目组，项目组须对核查报告进行书面回复。业管及质控部应对尽职调查工作底稿进行审阅，并出具明确验收意见；保荐项目内核前全部履行问核程序，业管及质控部负责组织实施该项目的问核工作，并形成书面或者电子文件记录，由问核人员和被问核人员确认。

业管及质控部在对项目尽职调查工作底稿验收通过，并收到项目组对核查报告的书面回复后，制作项目质量控制报告，列示项目存疑或需关注的问题提请内核会议讨论，与问核情况记录一并提交内核办公室申请内核。

内核办公室在收到项目内核申请文件后，经初审认为符合内核会议召开条件的，负责组织内核委员召开内核会议。内核委员按照中国证监会等监管部门的有关规定，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，重点关注审议项目是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，尽职调查是否勤勉尽责，是否具备申报条件。

民生证券所有保荐项目的发行申报材料都经由民生证券内核审查通过，并履行公司审批程序后，方能向交易所或中国证监会申报。

（二）保荐机构的内核意见

2023 年 12 月 28 日，本保荐机构召开内核委员会会议，对山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行股票申请文件进行了审核。本次应参加内核委员

会会议的内核委员会成员人数为七人，实际参加人数为七人，达到规定人数。

经审议，内核委员会成员认为山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票项目已经履行了民生证券的内控审核流程，其本次向特定对象发行 A 股股票项目符合相关法律法规的要求，相关申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，同意上报申请材料。经表决，内核委员会成员七票同意，表决结果符合公司内核会议 2/3 多数票通过原则，表决通过，同意保荐山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票项目。

第二节 保荐机构承诺

民生证券郑重承诺已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐南山智尚本次向特定对象发行 A 股股票并上市，并据此出具本发行保荐书。

民生证券就本次发行有关事宜郑重承诺如下：

（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《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

（九）中国证监会规定的其他事项。

第三节 本次证券发行的推荐意见

一、发行人关于本次证券发行的决策程序

（一）发行人第二届董事会第二十次会议审议了本次向特定对象发行 A 股股票的有关议案

2023 年 11 月 28 日，公司召开第二届董事会第二十次会议，本次董事会以现场表决结合通讯表决方式召开，全体董事均出席了本次会议，会议审议通过了《关于 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》《关于〈公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的论证分析报告〉的议案》《关于〈公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金使用的可行性分析报告〉的议案》等与本次向特定对象发行 A 股股票相关的议案。

（二）发行人 2023 年第一次临时股东大会对本次发行与上市相关事项的批准与授权

2023 年 12 月 15 日，公司召开 2023 年第一次临时股东大会，审议通过《关于公司符合向特定对象发行 A 股股票条件的议案》《关于 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》《关于〈公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的论证分析报告〉的议案》等议案。

北京国枫律师事务所出具了《北京国枫律师事务所关于山东南山智尚科技股份有限公司 2023 年第一次临时股东大会的法律意见书》，认为“公司本次会议的召集、召开程序符合法律、行政法规、规章、规范性文件、《股东大会规则》及《公司章程》的规定，本次会议的召集人和出席会议人员的资格以及本次会议的表决程序和表决结果均合法有效。”

（三）延长股东大会决议及授权有效期

2024 年 10 月 28 日，公司召开第三届董事会第八次会议，审议通过了《关于延长公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票股东大会决议有效期的议案》《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理本次向特定对象发行 A 股股票相关事宜有效期的议案》，上述议案经 2024 年 11 月 18 日召开的 2024 年第三次临时股东大会审议通过。保荐人经核查认为，发行人已就本次向特定对象发行股票

的相关议案履行了《公司法》《证券法》及中国证监会、深圳证券交易所规定的决策程序。

二、本次发行符合《证券法》的相关规定

本次发行符合《中华人民共和国证券法》第九条的相关规定：非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。

本次发行符合《中华人民共和国证券法》第十二条的相关规定：上市公司发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，具体管理办法由国务院证券监督管理机构规定。

三、本次发行符合《注册管理办法》规定的发行条件

（一）公司不存在《上市公司证券发行注册管理办法》第十一条关于上市公司不得向特定对象发行股票的相关情形：

（1）擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可；

（2）最近一年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定；最近一年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近一年财务会计报告被出具保留意见的审计报告，且保留意见所涉及事项对公司的重大不利影响尚未消除。本次发行涉及重大资产重组的除外；

（3）现任董事、监事和高级管理人员最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责；

（4）公司及其现任董事、监事和高级管理人员因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查；

（5）控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为；

（6）最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

(二) 公司募集资金使用符合《上市公司证券发行注册管理办法》第十二条的相关规定：

- (1) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定；
- (2) 除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；
- (3) 募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性。

(三) 公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第五十五条的规定：

上市公司向特定对象发行证券，发行对象应当符合股东大会决议规定的条件，且每次发行对象不超过三十五名。

(四) 公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第五十六条的规定：

上市公司向特定对象发行股票，发行价格应当不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十。

(五) 公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第五十七条的规定：

向特定对象发行股票的定价基准日为发行期首日。上市公司应当以不低于发行底价的价格发行股票。

(六) 公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第五十八条的规定：

向特定对象发行股票发行对象属于本办法第五十七条第二款规定以外的情形的，上市公司应当以竞价方式确定发行价格和发行对象。

董事会决议确定部分发行对象的，确定的发行对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发行价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

（七）公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第五十九条的规定：

向特定对象发行的股票，自发行结束之日起六个月内不得转让。发行对象属于本办法第五十七条第二款规定情形的，其认购的股票自发行结束之日起十八个月内不得转让。

（八）公司本次发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十六条的规定：

向特定对象发行证券，上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象做出保底保收益或者变相保底保收益承诺，也不得直接或者通过利益相关方向发行对象提供财务资助或者其他补偿。

（九）公司本次发行符合《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定：

1、关于“最近一期末不存在金额较大的财务性投资”

截至最近一期末，公司不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

2、公司控股股东、实际控制人最近三年不存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为，公司最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》关于《上市公司证券发行注册管理办法》第十条、第十一条的理解与适用规定。

3、关于“理性融资，合理确定融资规模”

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》之“四、关于第四十条‘理性融资，合理确定融资规模’的理解与适用”，上市公司申请向特定对象发行股票的，拟发行的股份数量原则上不得超过本次发行前总股本的百分之三十。上市公司申请增发、配股、向特定对象发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于十八个月。前次募集资金基本使用完毕或者募集资金投向未发生变更且按计划投入的，相应间隔原则上不得少于六个月。前次募集资金包

括首发、增发、配股、向特定对象发行股票，上市公司发行可转债、优先股、发行股份购买资产并配套募集资金和适用简易程序的，不适用上述规定。

本次发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，且公司前次募集资金方式为发行可转债，不适用本条关于间隔期的规定，本次发行符合《证券期货法律适用意见第 18 号》关于《上市公司证券发行注册管理办法》第四十条“理性融资，合理确定融资规模”的理解与适用规定。

（十）经自查，公司不属于《关于对失信被执行人实施联合惩戒的合作备忘录》和《关于对海关失信企业实施联合惩戒的合作备忘录》规定的需要惩处的企业范围，不属于一般失信企业和海关失信企业：

经自查，公司不属于《关于对失信被执行人实施联合惩戒的合作备忘录》和《关于对海关失信企业实施联合惩戒的合作备忘录》规定的需要惩处的企业范围，不属于一般失信企业和海关失信企业。

综上所述，公司本次向特定对象发行 A 股股票符合《上市公司证券发行注册管理办法》等相关法律法规的规定，且不存在不得向特定对象发行 A 股股票的情形，本次发行的发行方式亦符合相关法律法规的要求，发行方式合法、合规、可行。

四、依据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》对发行人本次证券发行聘请第三方行为的专项核查意见

（一）保荐机构不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为

经核查，本次发行上市中，民生证券不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

（二）发行人除依法需聘请的中介机构外直接或间接有偿聘请其他第三方的行为

经核查，本次发行上市中，发行人聘请民生证券担任保荐机构、聘请北京国枫律师事务所担任法律顾问、聘请和信会计师事务所（特殊普通合伙）担任审计

机构。除上述聘请行为外，上市公司本次发行还聘请了境外律师事务所澳大利亚 GILBERT+TOBIN 律师事务所就其全资子公司 NATSUN AUSTRALIA PTY LTD 的主要财产、重大债权债务、税务、重大诉讼及是否涉及境外机关的审批、在相关国家或地区是否存在法律障碍等事项进行了核查并发表了专业意见。

综上所述，本保荐机构认为，本次发行中，保荐机构不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为；上市公司在本次发行中除依法聘请保荐机构、律师事务所、会计师事务所外，存在聘请境外律师事务所就境外子公司合法合规情况发表法律意见的情况，上市公司与境外律师事务所签订了服务协议，所聘请的境外律师事务所具备相关业务资质，相关聘请行为符合中国证监会《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定，且具有必要性。

五、发行人存在的主要风险

（一）经营风险

1、业绩波动风险

报告期各期，公司营业收入分别为 149,199.60 万元、163,374.84 万元、160,022.78 万元和 77,649.28 万元，扣除非经常损益后归属于发行人普通股股东的净利润分别为 14,042.00 万元、16,839.56 万元、19,794.87 万元和 7,598.58 万元，产品综合毛利率分别为 34.17%、33.53%、34.65%和 33.78%。报告期内，受纺织纤维业务持续增长、客户及产品结构变动、汇率波动、降本增效等多种因素的影响，公司营业收入、净利润、综合毛利率等指标总体呈增长趋势，如果上述因素发生不利变化，则可能对公司盈利能力造成不利影响。

2、环保风险

根据《工业和信息化部办公厅关于开展绿色制造体系建设的通知》，公司取得了北京联合智业认证有限公司出具的《绿色工厂评价声明》。虽然公司在各生产环节已建立了一整套遵守国家环境保护条例、控制污染物排放的环保体系，但是，随着社会发展对环保要求的不断提高，国家有可能出台更为严格的环保政策，如公司目前的环保设备和环保措施无法满足更严格的要求，公司可能面临被处罚或增加环保投入的风险。

3、原材料价格波动的风险

羊毛为公司现有产品的重要原材料之一，澳大利亚原产羊毛价格受气候、消费需求、出口国政策、羊毛储备情况等多因素影响，其价格的波动对毛纺行业的原材料成本影响较大。如羊毛价格在短期内大幅下跌，将增加毛纺企业存货管理难度，产生存货跌价的风险；如羊毛价格上涨，将推动毛纺产品价格走高，抑制毛纺产品需求。澳大利亚原产羊毛主要通过澳大利亚公开拍卖市场进行销售，价格透明，市场化程度高，但如果澳大利亚原产羊毛价格发生剧烈变动，将对公司的生产经营带来不利影响。

4、劳动力成本上升风险

随着人们生活水平提高以及物价上涨，未来公司员工工资水平很可能持续提高，进而推动用工成本的上升。同时，近年来我国劳动力用工紧张现象时有发生，若公司不能在自动化程度及生产效率上不断提升，也可能对生产经营产生不利影响。

5、股票价格波动风险

股票价格不仅取决于公司的经营状况，同时也受国家的经济政策、经济周期、通货膨胀、股票市场的供求状况、重大自然灾害的发生、投资者心理预期等多种因素的影响。因此，公司的股票价格存在若干不确定性，并可能因上述风险因素而出现波动，股票价格的波动会直接或间接地给投资者带来投资收益的不确定性。

6、管理风险

发行人建立了包括股东大会、董事会、监事会、关联交易制度、财务管理、内部审计、人力资源等一系列内部控制制度。但内部控制所固有的限制以及发行人业务和经营环境等情况的改变，均可能使发行人内部控制的有效性也随之改变，内部控制有效性的不足会影响发行人经营管理目标的实现、影响发行人财产的安全完整、影响会计资料的真实、合法、完整等目标的实现。

（二）财务风险

1、存货减值及积压风险

报告期末，公司存货账面价值为 63,118.14 万元，占总资产的 16.31%，主要为原材料、库存商品及在产品。公司精纺呢绒业务为缩短交付周期，建立了完备的备纱备货快速反应体系，需要保有一定量的库存商品用于备货。2023 年末，因超高二期项目逐步释放产能，公司存货规模进一步增加。报告期各期，公司已对存货充分计提了跌价准备，未来如因公司经营的市场环境发生不利变化或竞争加剧、公司未能及时把握下游行业需求变化、消费需求动能不足等原因导致存货变现困难，有可能出现存货减值超过跌价准备计提数额的情况，公司存在因计提存货跌价准备而对当期经营业绩产生不利影响的风险及存货积压风险。

2、应收账款回收风险

报告期末，公司的应收账款净额为 27,178.85 万元，占总资产的 7.03%。公司期末应收账款余额较大的客户主要为综合实力强、信用良好的客户，或与公司形成长期合作关系的境内外客户，应收账款不能收回的风险较小。但如果公司采取的收款措施不力或主要客户经营状况发生不利变化，则公司应收账款发生坏账风险的可能性将会增加。

3、在南山财务公司存款的安全性风险

报告期内，发行人在南山财务公司存款情况如下：

单位：万元

时间	本期存入	本期支出	当期单日最高余额	期末余额
2024 年 1-9 月	385,423.13	398,684.49	39,990.72	26,729.18
2023 年	774,698.42	762,825.13	73,063.21	39,990.55
2022 年	721,483.00	769,824.72	88,263.02	28,117.27
2021 年	379,966.78	303,508.05	77,856.99	76,458.98

除募集资金专户资金及因开具票据、保函等存入银行的保证金外，发行人资金主要存入南山财务公司，截至 2024 年 9 月 30 日，公司货币资金余额 47,876.61 万元，其中存放在南山财务公司存款金额为 26,729.18 万元，占公司货币资金余额的 55.83%，且随着公司业务规模的扩大，未来存款规模可能会提

升。如未来南山财务公司内控及风险管控措施未严格执行等，可能存在因南山财务公司经营不善导致的发行人存款的安全性风险。

南山集团为南山财务公司控股股东，报告期内南山集团负债总额分别为 648.68 万元、803.70 万元、1,172.63 万元、1,325.54 万元，资产负债率分别为 43.45%、44.75%、52.11%、54.85%，负债总额及资产负债率持续增加，其经营情况对南山财务公司有重大影响。南山集团投资裕龙石化 193.80 亿元，考虑到原油价格波动及下游需求变化，如未来投资项目投产及盈利不及预期，南山集团财务状况可能受该项目影响发生不利不变化，进而导致财务公司资金安全性风险。除裕龙石化外，南山集团其他重要业务板块如经营市场环境发生重大不利变化亦将导致南山集团及南山财务公司经营情况发生不利变化，导致发行人在南山财务公司存款的安全性风险。

（三）募集资金投资项目相关风险

1、本次募投项目涉及新产品开发存在产能消化不及预期的风险

本次募投项目实施前，发行人主要对外销售产品为面料、服装，少部分纺织纤维。本次募投项目产品为发行人新开发产品，报告期内未产生收入，本次募投项目产品锦纶 6 发行人已经逐步开始试生产，锦纶 66 产品预计 2024 年 11 月中下旬逐步开始试生产，本次募投项目产品尚未经客户验证，项目相应所需的技术、人才和设备等与公司现有纺丝业务存在差异，公司需要适应内外部条件的差异和变化，若公司在上述相关环节出现相应的技术、人才储备不足，则可能导致本次募投项目面临产品质量不及预期，同时将导致发行人与设备（含技术服务）供应商因产线未能按约定产出产品在书面责任认定、赔偿等事宜方面产生纠纷的风险。

本次募投项目完全达产后，将新增锦纶纤维产品产能 8 万吨。发行人项目达到预计使用状态后运营期第一年预计产量为 4.8 万吨，发行人现有意向性订单量 3 万吨，覆盖本次募投项目运营期第一年 60%以上产能，因产品尚未量产，未与客户签署正式销售合同，意向性订单无法律效力，实现供货具有一定的周期和不确定性。同时根据公开披露信息，同行业上市公司正在积极扩产，近期在建及拟扩产产能达到 45 万吨。未来如市场环境、产品技术、相关政策等出现不利变

化而影响下游客户需求，户外运动服饰、户外装备、瑜伽服饰、防晒服、羽绒服、内衣等下游市场增长不及预期，行业内新增产能较多，将加剧市场竞争，不利于本次募投项目产能消化。

2、项目效益不达预期及产品结构变化的风险

本次募投项目预计建成后运营期 13 年，建成后项目投资财务内部收益率所得税后为 16.25%，项目所得税后投资回收期为 7.00 年（含建设期），达产后的毛利率预计为 18.35%。本次募投项目的效益测算是基于较长的设备使用年限、各产品未来市场价格基本平稳、产品毛利率基本保持稳定等假设，若未来本次募投项目设备使用年限不及预期、所生产的产品市场价格大幅下降、原材料价格提高或产品毛利率发生不利变动导致预测毛利率与实际毛利率存在差异，则本次募投项目的预期效益将无法实现。

本次募投项目拟生产锦纶纤维产品，假设本次募投项目在 2023 年度已量产并达到 100%满产状态，则公司纺织纤维产品收入占主营业务收入的比例为 60.04%，面料、服装的收入占比将明显下降，产品结构将发生变化。产品结构变化将对公司技术、人才、资金的储备和调配要求更高，如公司不能在产品结构变化的同时及时加强技术研发实力、提升内部管理能力、加强客户开发能力、优化经营策略等，则可能对公司的经营情况和业务发展产生不利影响并面临募投项目产能消化不及预期、预期效益无法实现、甚至经营绩效下降的风险。

3、募集资金投资项目实施后新增关联交易风险

本次募投项目建设过程中发行人存在向关联方采购土地使用权、建筑工程服务情形。本次募投项目实施后，公司将延续现有业务的经营模式，继续向关联公司采购能源及相关服务。根据测算，本次募投项目实施后预计完全达产年及以后年度新增水费、电费、天然气费分别为 274.33 万元、11,417.80 万元、1,037.40 万元，合计为 12,729.53 万元。本次募投项目达产后，预计年营业成本为 174,213.88 万元，新增水、电、天然气等能源关联采购额占营业成本的比例为 7.31%。发行人生产经营所在地为龙口市南山工业园区，南山铝业、南山水务、怡力电业等负责园区内企业日常的天然气、水、电力等能源及基础设施服务，如前所述如南山集团财务状况发生不利变化则可能影响南山工业园内能源及基础设施的运

营，进而对发行人的生产经营造成不利影响。

4、募集资金投资项目新增折旧摊销的风险

本次募集资金投资项目总体投资规模较高，募集资金投资项目建成后，每年将新增一定的折旧摊销，本次募投项目达产后，最高时当年预计新增的折旧和摊销费用共 10,288.31 万元，占预计新增年销售收入的 4.82%，**占预计新增净利润的 49.49%**，对公司未来的经营业绩存在一定影响。虽然在本次募集资金投资项目的效益测算时，公司已考虑相关折旧摊销的影响，本次募集资金投资项目预期效益良好，但由于募集资金投资项目的建设需要一定的周期，若募集资金投资项目达产后，产业政策或市场环境等因素发生重大不利变化，则新增折旧摊销可能对本次募集资金投资项目效益造成不利影响，进而对公司未来的经营业绩产生不利影响。

（四）发行相关的风险

1、本次向特定对象发行股票的审批风险

本次向特定对象发行股票方案尚需获得中国证监会作出的同意注册的决定后方可实施，最终本次发行申请能否获得中国证监会作出的同意注册的决定及其时间尚存在不确定性，提请投资者注意投资风险。

2、关于本次发行摊薄即期回报的风险

本次向特定对象发行后，公司的总股本及净资产均将有所增长。随着本次发行募集资金的陆续投入，公司将显著扩大业务规模，促进业务发展，对公司未来经营业绩产生积极影响。由于本次募投项目从建设到产生效益需要一定的过程和时间，在募集资金投入产生效益之前，公司利润的实现和股东回报仍主要依赖公司现有业务。因此，本次向特定对象发行完成后，在公司总股本和净资产均有所增长的情况下，每股收益和加权平均净资产收益率等即期回报财务指标在短期内存在被摊薄的风险。

3、募集资金不足风险

由于本次发行只能向不超过 35 名（含）符合条件的特定对象发行股票募集资金，且发行结果将受到证券市场整体情况、公司股票价格走势、投资者认可程

度等多种因素的影响。因此，公司本次向特定对象发行存在发行募集资金不足的风险。

六、发行人的前景评价

锦纶为化学纤维中第二大类产品，进一步可细分为锦纶 6、锦纶 66 等类型，根据化纤协会数据，2023 年度我国锦纶纤维总产量为 432 万吨，因其具有染色性好、耐磨性好、重量轻等特点，广泛应用于民用的户外运动服饰及军用的降落伞等安全物品。在国民可支配收入逐年提高、“健康中国”战略、锦纶纤维净出口额持续增长、锦纶纤维产量占化纤总产量比重低于世界平均水平等发展机遇面前，锦纶纤维将在未来的较长时间具有良好的发展机遇和广阔的市场空间，具体如下：

（一）锦纶对涤纶纤维有一定的替代性

涤纶纤维是我国化纤行业中最大品类，根据中国化纤协会数据统计，2023 年度涤纶纤维总产量为 5,702 万吨，远高于锦纶纤维 432 万吨。涤纶纤维具有强度高特点，广泛应用于普通服饰面料。相对于锦纶，涤纶纤维在强度、耐磨性、回弹性、吸湿性等方面较差，因此锦纶纤维对涤纶纤维有一定的替代性，但锦纶纤维的价格高于涤纶纤维，锦纶纤维的消费市场将随着国民经济水平的提升、人民可支配收入水平的提高而逐步替代部分涤纶纤维市场，进而进一步提高锦纶纤维市场规模。

（二）运动户外、健康保健等服装服饰消费具有良好增长韧性

同时，锦纶纤维市场发展与人民运动、健康意识的提升息息相关。2015 年 10 月，十八届五中全会首次提出推进健康中国建设，“健康中国”上升为国家战略。在党的十九大报告中，明确指出“广泛开展全民健身活动、加快推进体育强国建设”。北京冬奥会、杭州亚运会的承办，2020 年以来全球流行性病情的发生，推动了人民锻炼、运动、健康意识的进一步提升。锦纶本身具备重量轻、易染色、高弹性及耐磨损、抗撕裂、耐水性、耐低温等特点，使得锦纶面料在户外运动、健康保健服装等领域呈现不可替代的作用，并广泛应用于冲锋衣、滑雪服、运动服、防寒服、运动内衣、速干衣等，在其他户外产品中也普遍运用，如户外帐篷、睡袋、登山包及户外折叠桌椅等，可应用范围广，随着人民锻炼、运

动、健康意识的进一步提升以及人群基数的不断扩大，锦纶市场规模将进一步增长。

（三）净出口数量持续增长

一直以来我国锦纶纤维的净出口数量都保持正值，且持续增长。根据中国化纤业协会数据，2021 年我国锦纶的净出口数量为 26.72 万吨，2022 年我国锦纶的净出口数量为 32.41 万吨，增长率为 21.29%。2019 年以来，除去不可抗力影响，我国锦纶的净出口数量均保持较高增长率。未来，随着国产锦纶纤维产品质量的提高，世界经济的持续发展，我国锦纶纤维的净出口数量仍会保持较高增长率。

（四）产量占比低于世界平均水平且国家鼓励提高居民人均纤维消费水平

根据《建设纺织现代化产业体系行动纲要（2022-2035 年）》提出“……保障我国居民人均纤维消费位于中等发达国家以上水平……”。2012 年，我国锦纶产量占化纤总产量的 4.77%，至 2023 年该比重已经达到 6.29%，但相比于全球锦纶占化纤产量约 9%的比重，我国锦纶占化纤产量的比重仍较低，占比仍处于增长趋势。2023 年度，我国化纤总产量达到 6,872 万吨，如按 9%的占比测算，锦纶纤维仍有较大的产量及市场提升空间。

在国民可支配收入逐年提高、“健康中国”、锦纶纤维净出口额持续增长、锦纶纤维产量占化纤总产量比重低于世界平均水平等发展机遇面前，锦纶纤维将在未来的较长时间将面临良好的发展机遇和广阔的市场空间。因此公司必须通过本项目开拓高性能锦纶长丝产品，把握市场蓬勃发展机遇，从而进一步提高公司的盈利能力和综合竞争能力，促进公司可持续发展。

经过对发行人所处行业发展状况、发行人行业地位、风险因素等方面的核查，本保荐机构认为，本项目实施后，公司高性能纤维产品结构将进一步丰富，有利于开拓新的业绩增长来源，将有效提升公司抗风险能力和业绩增长水平。

七、对本次证券发行的推荐结论

民生证券遵循诚实守信、勤勉尽责的原则，按照《保荐人尽职调查工作准则》等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，认为：

1、除本次发行尚需中国证监会予以注册外，南山智尚已就本次发行履行了其他必要的决策及批准程序，符合《公司法》《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》等有关法律、法规和中国证监会有关规定所载向特定对象发行 A 股股票的法定条件。

2、南山智尚投资的年产 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目的产品市场前景良好，并得到国家相关产业政策的大力支持，募集资金投向符合国家产业政策要求。

3、本次发行申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

综上所述，民生证券同意作为保荐机构推荐南山智尚向特定对象发行 A 股股票，并承担保荐机构的相应责任。

本保荐机构认真审核了全套申请材料，在对发行人向特定对象发行 A 股股票的可行性、有利条件、风险因素及对发行人未来发展的影响等方面进行了深入分析的基础上，本保荐机构认为：发行人的本次发行符合《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》等相关文件规定，同意推荐南山智尚向特定对象发行 A 股股票。

（以下无正文）

(本页无正文,为《民生证券股份有限公司关于山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票之发行保荐书》之签章页)

项目协办人:




胡逸阳

保荐代表人:

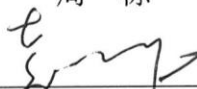


周 栋



王 刚

内核负责人:



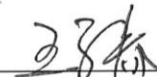
袁志和

保荐业务部门负责人:



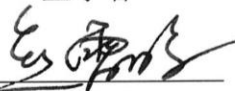
王学春

保荐业务负责人:



王学春

总经理:



熊雷鸣

法定代表人、董事长:



顾 伟



附件：

保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》（证监会令第 170 号）及有关文件的规定，我公司作为山东南山智尚股份有限公司向特定对象发行股票项目的保荐机构，授权周栋先生、王刚先生担任保荐代表人，具体负责该公司本次发行上市的尽职保荐及持续督导等工作。

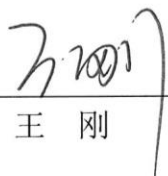
特此授权。



(本页无正文,为民生证券股份有限公司关于山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票<保荐代表人专项授权书>之签署页)

保荐代表人:


周 栋


王 刚

保荐机构法定代表人、董事长


顾 伟

