

中信证券股份有限公司
关于
山东东岳未来氢能材料股份有限公司
首次公开发行股票并在科创板上市
之
发行保荐书



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

（广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座）

二〇二五年六月

目 录

目 录	1
声 明	2
第一节 本次证券发行基本情况	3
一、保荐人名称	3
二、项目保荐代表人、协办人及项目组其他成员情况	3
三、发行人基本情况	4
四、本次推荐发行人证券发行上市的类型	4
五、保荐人与发行人的关联关系	4
六、保荐人内部审核程序和内核意见	5
第二节 保荐人承诺事项	7
第三节 保荐人对本次证券发行的推荐意见	8
一、推荐结论	8
二、本次发行履行了必要的决策程序	8
三、发行人符合《证券法》规定的发行条件	8
四、发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的发行条件	9
五、发行人符合科创板定位要求	12
六、发行人面临的主要风险	13
七、发行人的发展前景评价	15
八、对于保荐人是否存在有偿聘请第三方机构或个人情形的核查意见	19
九、发行人股东履行私募投资基金备案程序的核查	21
十、关于本次公开发行股票摊薄即期回报影响的核查	21
十一、关于发行人利润分配政策的核查	22
十二、关于发行人财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况的核查情况及结论	22

声 明

中信证券股份有限公司及其保荐代表人根据《公司法》《证券法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的有关规定，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发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。若因保荐人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，保荐人将依法赔偿投资者损失。

本文件中所有简称和释义，如无特别说明，均与《山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书（申报稿）》一致。

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐人名称

中信证券股份有限公司（以下简称“保荐人”、“本保荐人”或“中信证券”）。

二、项目保荐代表人、协办人及项目组其他成员情况

中信证券指定黄超、邵荣圣为未来材料首次公开发行股票并在科创板上市项目的保荐代表人；指定方路航作为项目协办人；指定刘永泽、董宜安、陈泽霖、郭策、吴舒曼、梅博韬为项目组成员。

（一）保荐代表人保荐业务主要执业情况

黄超，男，保荐代表人，证券执业编号：S1010717110003，现任中信证券投资银行管理委员会能源化工与新材料行业组执行总经理，曾先后负责或参与了多个股权融资、资产重组、债券项目，包括：陕西能源 IPO、维远股份 IPO、宝丰能源 IPO、芯海科技 IPO、新疆浩源 IPO、金贵银业 IPO、中化能源 IPO、海湾化学 IPO、先正达 IPO、绿色动力非公开发行、湖南海利 2013、2017 年两次非公开发行、兰太实业非公开发行、南方食品非公开发行、湖南黄金非公开发行、宝丰能源非公开发行、凯迪电力重大资产重组、京山轻机 MBO、五洲交通矿业公司收购、中化能源公司债、中化股份公司债、深振业公司债、中洲控股公司债、湖南高管局 PPN 等。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。

邵荣圣，男，保荐代表人、注册会计师，证券执业编号：S1010721090018，现任中信证券投资银行管理委员会能源化工与新材料行业组副总裁，参与或负责正川股份 IPO、新凤鸣可转债、赛轮轮胎非公开发行、宏达矿业上市公司收购、电投能源非公开发行、永兴股份 IPO、华润新能源 IPO、凯赛生物非公开发行、西部创业上市公司收购等项目。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。

（后附“保荐代表人专项授权书”）

（二）项目协办人主要执业情况

方路航，现任中信证券投资银行管理委员会能源化工与新材料行业组高级经理，硕

士研究生学历，曾参与和正在参与的项目包括丛麟科技 IPO 项目、锦波生物 IPO 项目、中润新材 IPO 项目、九目化学 IPO 项目、璞泰来非公开发行项目、双良节能非公开发行项目等。

（三）项目组其他成员

项目组其他成员包括刘永泽、董宜安、陈泽霖、郭策、梅博韬、吴舒曼。

三、发行人基本情况

公司名称：山东东岳未来氢能材料股份有限公司

英文名称：Shandong Dongyue Future Hydrogen Energy Materials Co., Ltd.

统一社会信用代码：91370321MA3MGWJ83B

注册资本：人民币 44,285.6671 万元

法定代表人：张恒

有限公司成立日期：2017 年 12 月 19 日

股份公司成立日期：2020 年 9 月 22 日

住所：山东省淄博市桓台县唐山镇淄博东岳经济开发区

邮政编码：256401

联系电话：0533-8510173

传真号码：0533-8510173

互联网址：www.dyfhem.com

电子信箱：ir@dyfhem.com

四、本次推荐发行人证券发行上市的类型

首次公开发行人民币普通股并在科创板上市。

五、保荐人与发行人的关联关系

1、截至本发行保荐书签署日，受保荐人中信证券控制的海螺金石持有公司 0.62% 股份；受保荐人中信证券控制的中信证券投资有限公司是持有公司 1.07% 股份的中建材

的出资比例约 0.67%的有限合伙人。除前述情形外，保荐人存在通过二级市场股票交易持有发行人直接或间接股东中的上市公司股票从而被动间接持有少量发行人股份的情形。

2、截至本发行保荐书签署日，除可能存在少量、正常的二级市场证券投资外，发行人或其实际控制人、重要关联方未持有中信证券或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份。

3、截至本发行保荐书签署日，中信证券的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员不存在持有发行人权益及在发行人处任职等情况。

4、截至本发行保荐书签署日，中信证券的控股股东、实际控制人、重要关联方不存在与发行人实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况。

5、截至本发行保荐书签署日，中信证券与发行人之间不存在其他关联关系。

六、保荐人内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序

中信证券设内核部，负责本机构投资银行类项目的内核工作。本保荐人内部审核具体程序如下：

首先，由内核部按照项目所处阶段及项目组的预约对项目进行现场审核。内核部在受理申请文件之后，由两名专职审核人员分别从法律和财务的角度对项目申请文件进行初审，同时内核部还外聘律师及会计师分别从各自的专业角度对项目申请文件进行审核。审核人员将依据初审情况和外聘律师及会计师的意见向项目组出具审核反馈意见。

其次，内核部将根据项目进度召集和主持内核会议审议项目发行申报申请，审核人员将把项目审核过程中发现的主要问题形成书面报告在内核会上报告给参会委员；同时保荐代表人和项目组需要对问题及其解决措施或落实情况向委员进行解释和说明。在对主要问题进行充分讨论的基础上，由内核委员投票表决决定项目发行申报申请是否通过内核委员会的审核。内核会后，内核部将向项目组出具综合内核会各位委员的意见形成的内核会反馈意见，并由项目组进行答复和落实。

最后，内核部还将对持续督导期间项目组报送的相关文件进行审核，并关注发行人在持续督导期间出现的重大异常情况。

（二）内部审核意见

2025年5月20日，在中信证券大厦21F-2会议室召开了山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目内核会，对山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请进行了讨论，经全体参会内核委员投票表决，山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请通过了保荐人的内部审核，保荐人内核部同意将山东东岳未来氢能材料股份有限公司的申请文件上报上海证券交易所审核。

第二节 保荐人承诺事项

本保荐人已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其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。

本保荐人有充分理由确信：发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市相关规定；发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；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；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。

本保荐人保证：本保荐人指定的保荐代表人及相关人员已勤勉尽责，对申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；发行保荐书、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；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。

本保荐人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。

若因本保荐人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，将依法赔偿投资者损失。

第三节 保荐人对本次证券发行的推荐意见

一、推荐结论

本保荐人根据《公司法》《证券法》《首次公开发行股票并注册管理办法》《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》等法律法规和中国证监会、上交所的有关规定，通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，并与发行人、发行人律师及发行人会计师充分沟通后，认为山东东岳未来氢能材料股份有限公司具备首次公开发行股票并在科创板上市的基本条件。因此，本保荐人同意对发行人首次公开发行股票并在科创板上市予以保荐。

二、本次发行履行了必要的决策程序

（一）董事会决策程序

2025年5月4日，发行人召开了第二届董事会第二十六次会议，审议通过了《关于审查公司符合首次公开发行人民币普通股股票并在科创板上市条件的议案》《关于公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在科创板上市之方案的议案》《关于提请股东会授权董事会及其授权人士全权办理首次公开发行股票并在科创板上市有关具体事宜的议案》等相关议案。

（二）股东会决策程序

2025年5月19日，发行人召开了2025年第三次临时股东会，审议通过了《关于审查公司符合首次公开发行人民币普通股股票并在科创板上市条件的议案》《关于公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在科创板上市之方案的议案》《关于提请股东会授权董事会及其授权人士全权办理首次公开发行股票并在科创板上市有关具体事宜的议案》等相关议案。

综上，保荐人认为，发行人本次发行已获得了必要的批准和授权，履行了必要的决策程序，决策程序合法有效。

三、发行人符合《证券法》规定的发行条件

本保荐人依据《证券法》相关规定，对发行人本次证券发行是否符合《证券法》规定的发行条件进行了逐项核查，核查意见如下：

（一）发行人整体变更设立为股份有限公司以来已依法建立健全了股东（大）会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等各项公司治理方面的制度，建立健全了管理、生产、销售、财务、研发等内部组织机构和相应的内部管理制度，董事、监事和高级管理人员能够依法履行职责。发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十二条第（一）项的规定。

（二）根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（容诚审字[2025]518Z0590号），发行人报告期内实现营业收入分别为52,399.80万元、72,137.01万元和64,027.15万元；实现归属于发行人股东净利润（扣非前后孰低值）分别为14,305.79万元、23,424.10万元和14,375.42万元。综上，发行人财务状况良好，营业收入和净利润表现出了较好的成长性，具有持续经营能力，符合《证券法》第十二条第（二）项的规定。

（三）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，最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为，符合《证券法》第十二条第（三）项的规定。

（四）发行人无控股股东，发行人及实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占资产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，符合《证券法》第十二条第（四）项的规定。

（五）发行人本次发行前股本总额为44,285.6671万元，公司本次拟公开发行股份不超过11,071.42万股（不含采用超额配售选择权发行的股票数量），即不超过本次发行完成后公司总股本的20%，且不低于4,920.63万股（不含采用超额配售选择权发行的股票数量），即不低于本次发行完成后公司总股本的10%。本次发行可以采用超额配售选择权，采用超额配售选择权发行股票数量不超过首次公开发行股票数量（行使超额配售选择权之前）的15%。本次发行全部为新股发行，不涉及原股东公开发售股份的情形。

（六）发行人符合中国证监会规定的其他条件。

四、发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的发行条件

本保荐人依据《首次公开发行股票注册管理办法》相关规定，对发行人是否符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的发行条件进行了逐项核查，具体核查意见如下：

（一）依据保荐人取得的发行人工商档案资料，发行人的前身山东东岳未来氢能材

料有限公司成立于 2017 年 12 月 19 日。氢能有限召开股东会，会议同意氢能有限由有限责任公司整体变更为股份有限公司，以氢能有限经天健会计师事务所出具的《审计报告》（天健粤审〔2020〕1925 号）审定的截至 2020 年 8 月 31 日账面净资产折合为未来材料 12,816 万股股份，净资产超过股本部分计入资本公积。2020 年 9 月 21 日，未来材料召开创立大会暨第一次股东大会，同意氢能有限以截至 2020 年 8 月 31 日经审计净资产折股整体变更为股份有限公司。2020 年 9 月 22 日，淄博市行政审批服务局向未来材料核发《营业执照》（统一社会信用代码：91370321MA3MGWJ83B）。发行人是依法设立且合法存续的股份有限公司，持续经营时间在三年以上。

经核查发行人改制设立为股份有限公司以来的公司章程、股东（大）会、董事会、监事会、董事会下属专门委员会相关制度和历次股东（大）会、董事会、监事会、董事会下属专门委员会会议文件，本保荐人认为：发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全了股东（大）会、董事会、监事会以及董事会下属委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责；发行人建立健全了股东投票计票制度，建立了发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权、求偿权等股东权利；发行人具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

综上所述，符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十条的规定。

（二）根据发行人的相关财务管理制度以及容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的容诚审字[2025]518Z0590 号《审计报告》及容诚审字[2025]518Z0592 号《内部控制审计报告》，并经核查发行人的原始财务报表，保荐人认为，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，注册会计师对发行人最近三年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《内部控制审计报告》，并核查发行人的内部控制流程及其运行效果，保荐人认为，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，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制制度审计报告。

综上所述，发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十一条的规定。

（三）经核查发行人业务经营情况、主要资产、专利、商标等资料，并结合对发行人董事、监事和高级管理人员的访谈等资料。保荐人认为，发行人资产完整，资产、人员、财务、机构、业务独立，与实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

经核查发行人历次股东（大）会、董事会会议文件，并核查发行人的实际经营情况，保荐人认为，发行人最近二年内主营业务为高性能含氟功能膜及其关键材料、衍生材料的研发、生产和销售，主营业务没有发生重大变化。

经核查发行人历次聘请董事、高级管理人员的股东（大）会决议及董事会决议，发行人最近二年内董事、高级管理人员没有发生重大不利变化。

发行人股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近二年实际控制人没有发生变更。

经核查发行人财产清单、主要资产的权属证明文件等资料，结合与发行人管理层的访谈，并根据北京市金杜律师事务所出具的《法律意见书》，保荐人认为，发行人不存在涉及主要资产、核心技术、商标等重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

综上所述，发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力。发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十二条的规定。

（四）经核查发行人的《营业执照》、主要业务合同、所在行业管理体制和行业政策，取得的工商、税务、社会保障及住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件，并进行公开信息查询，保荐人认为，最近三年内，发行人及其实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

经核查发行人董事、监事和高级管理人员提供的个人简历、无犯罪记录证明及其分别出具的相关承诺，并核查股东（大）会、董事会、监事会运作记录，公司董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者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且尚未有明确结论意见

等情形。

发行人符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十三条的规定。

五、发行人符合科创板定位要求

（一）公司符合行业领域要求

公司所属 行业领域	☐ 新一代信息技术	根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为“C 制造业”之“C26 化学原料和化学制品制造业” 根据《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》，公司从事业务属于“3 新材料产业”之“3.3 先进石化化工新材料”之“3.3.3 氟硅合成材料制造”和“3.3.5 高性能膜材料制造” 根据《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》，公司从事业务属于“新材料领域”之“先进石化化工新材料”
	☐ 高端装备	
	☒ 新材料	
	☐ 新能源	
	☐ 节能环保	
	☐ 生物医药	
	☐ 符合科创板定位的其他领域	

（二）公司符合科创属性相关指标要求

报告期内，公司最近三年研发投入占营业收入比例 11.14%，最近三年研发投入金额累计 21,001.03 万元，符合《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》第六条第（一）项的规定；

截至 2024 年末，公司拥有研发人员 114 人，人数占比 16.22%，符合《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》第六条第（二）项的规定；

截至 2024 年末，公司应用于主营业务并能够产业化的发明专利 101 项，符合《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》第六条第（三）项的规定；

公司 2024 年营业收入金额达 6.40 亿元，符合《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》第六条第（四）项的规定。

综上所述，发行人科创属性符合科创板定位要求，符合《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2024 年 4 月修订）》等法规的规定。

六、发行人面临的主要风险

（一）产业政策变动的风险

公司高性能含氟功能膜的下游主要为新能源行业，包括液流储能、绿氢制备及氢燃料电池，ETFE 等材料的下游也包含锂电等新能源行业。2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，明确自 2025 年 6 月 1 日起，不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网的前置条件，可能将对未来新能源共享储能的市场容量和增速带来不利影响，进而增加了公司业绩增长的不确定性。

与此同时，除上述发行人下游行业的较大变动外，化工行业安全环保等政策的变化，亦将可能会对行业的稳定、快速发展产生不利影响，从而影响到公司的原材料采购、产品销售等方面，给公司生产经营带来不利影响。

（二）行业技术路线变化以及相关产业配套发展不及预期风险

公司重要产品的下游应用包含多种技术路线，储能包括抽水蓄能、锂电池储能、压缩空气储能、液流储能等；绿氢制备包碱性（ALK）、质子交换膜（PEM）、阴离子交换膜（AEM）以及固体氧化物（SOEC）绿氢制备技术等；燃料电池包括质子膜燃料电池、固体氧化物燃料电池和磷酸燃料电池等。上述下游应用场景的发展均受到市场需求、政策支持、技术成熟度和商业化进程等多重因素的影响。尽管新能源被视为未来能源转型的重中之重，若其下游需求发展不及预期，将会在一定程度上影响能源转型的进程。

未来如果储能、绿氢制备、燃料电池技术及相关产业链上下游发生颠覆性变革，使其技术路线发生重大变化，而公司未能顺应最新技术趋势或及时掌握新技术并将其应用于相关产品，则可能会对公司的发展前景产生不利影响。

（三）新技术、新产品研发失败的风险

公司始终坚持研发驱动型企业定位，凭借自身研发能力和研发成果以实现产品独特的技术优势、巩固市场份额。自成立起，公司便致力于突破含氟功能膜及其上游关键原材料全氟离子交换树脂等领域的国外技术封锁，实现相关产业链进口替代，助推国内氢能和储能产业关键材料的进口替代进程。经过多年来坚持不懈地工艺探索和商业化的实践，公司部分牌号的含氟功能膜研发成果已得到市场的逐步认可并迈入产业化进程。报

告期内包括含氟功能膜在内的相关研发活动所形成产品实现收入 1,484.70 万元、5,961.27 万元和 8,192.50 万元（占营业收入比例分别为 2.83%、8.26%和 12.80%），但公司含氟功能膜产品整体仍处于研究开发阶段，需持续性的研发投入和技术迭代以实现稳定的规模化生产，满足下游客户需求。未来若公司技术研发失败或新技术未能符合行业技术路线发展趋势要求，导致发行人下游市场有效需求不足，则将损害公司产品竞争力，对公司的发展前景和盈利能力产生重大不利影响。

（四）创新产品行业竞争加剧及价格波动的风险

公司作为国内全氟质子交换膜技术与产业化的开拓引领者，成功开发促进我国液流电池储能、燃料电池汽车等高新技术产业快速发展的关键新材料，并率先在国内实现全氟离子交换树脂、电解水制氢膜、燃料电池膜的量产和产业化应用。目前，公司是国内率先实现 ETFE 量产的企业，ETFE 相关产品技术达到国际先进水平，率先打破了国外技术垄断，正在积极推进 ePTFE 膜及 ETFE 膜等高性能含氟功能膜的研发与商业化进程。

如果竞争对手通过仿制等不断推出相似产品，行业内竞争可能加剧，公司市场地位及相关产品的盈利能力可能受到一定影响。同时，目前国际政治经济及地缘政治多变等不稳定因素，亦会对部分产品的销售价格及消纳造成一定程度的不利影响。

（五）实际控制人持股比例较低的风险

截至本发行保荐书签署日，公司实际控制人张建宏控制的淄博岳润为北京旭日兴隆、淄博晓望、齐鲁基石的执行事务合伙人，张建宏通过淄博岳润分别间接控制北京旭日兴隆、齐鲁基石、淄博晓望对公司 22.02%、9.81%、3.67%的股权，合计控制公司 35.50% 的表决权，成为控制公司表决权比例最高的单一股东。本次发行后，公司实际控制人控制的表决权比例将被进一步稀释，可能对公司的控制权稳定产生不利影响。

同时，由于公司股权相对分散，如果其他股东之间达成一致行动协议，或第三方发起收购，公司将面临实际控制权发生变动的风险。

（六）业绩下滑的风险

受化工材料行业整体处于去库存周期的影响、发行人部分产品竞争对手产能陆续投放及产品下游市场需求增速放缓影响，2024 年公司高性能含氟功能膜及其关键材料、ETFE 和 PPVE 等产品面临较大的市场价格下行压力，导致公司 2024 年业绩有所下滑。

若下游需求持续减弱，则可能导致公司经营业绩下降。随着国内外厂商在高性能含氟功能膜及其关键材料领域的积极布局，市场供给增加，行业竞争加剧，或市场饱和导致竞争加剧，均可能导致公司出现盈利能力下降、业绩大幅下滑甚至亏损的风险。

七、发行人的发展前景评价

（一）发行人的竞争优势及竞争劣势

1、竞争优势

（1）高性能含氟功能膜全产业链垂直一体化综合优势

公司拥有高性能含氟功能膜全产业链产品垂直一体化优势。公司以市场通用材料六氟丙烯、四氟乙烯、乙烯等为原料，成功量产 HFPO、全氟磺酸树脂、全氟质子交换膜等产品，形成了高性能含氟功能膜纵向一体化产业链。同时，公司在开发高性能含氟功能膜产业链主要产品的过程中，依托多年的技术积淀与沉淀，围绕 HFPO 积极开发 ETFE、PPVE、含氟表面活性剂等产业链配套衍生产品并实现量产，使得公司产业链持续向外延伸，增加公司在产业链中的价值，实现良好的经济效益，进一步强化了公司的核心竞争力和抗风险能力。

（2）多项产品打破国外垄断的先发优势

目前，我国特种含氟新材料产业发展总体仍处于快速提升的关键阶段，国内大多数氟化工企业仍集中在上游基础氟化工产品，仅有三明海斯福等少数企业量产 HFPO 等全氟离子交换树脂基础原料，而在高性能含氟功能膜及其关键材料、衍生材料方面仍落后国外发达国家，关键材料限制问题还广泛存在。

作为国内全氟质子交换膜技术与产业化的开拓引领者，公司以六氟丙烯、四氟乙烯等常见氟材料为原料，成功开发促进我国液流电池储能、氢燃料电池汽车等高新技术产业快速发展的关键材料，并率先在国内实现全氟离子交换树脂、燃料电池膜、电解水制氢膜的量产和产业化应用，得到下游客户的认可，真正实现进口替代，打破国外垄断。此外，公司也是国内率先实现 ETFE 量产的企业，相关产品技术达到国际先进水平，具备较强的技术创新和产业化应用推广能力，产品先发优势明显。

（3）下游客户覆盖优势

近年来，公司与下游众多客户建立了稳定的合作关系。2024 年度，公司液流电池

膜市场出货量位居国内第一，下游客户包括大连融科、纬景储能、星辰新能、液流储能等液流电池头部企业。公司电解水制氢膜实现了在 PEM 电解水制氢工业的装机应用，主要销售对象包括武汉理工氢电、派瑞氢能、淳华氢能等国内主要 PEM 电解水制氢领域下游厂家。公司燃料电池膜产品已进入重塑能源、亿华通、捷氢科技、上海亿氢等国内燃料电池及膜电极生产企业供应链。同时，公司通过示范运行、联合承接国家课题、合作开发质子交换膜制备技术应用等方式与重塑能源、亿华通、捷氢科技等我国燃料电池行业主要企业建立了良好的长期合作关系，在行业内积累了大量优质客户资源和良好的品牌声誉，技术能力受到广泛认可。

在高性能含氟功能膜及其关键材料、衍生材料领域，公司 HFPO、ETFE、PPVE 等相关产品性能已达到国际先进水平，产品终端客户包括日本大金、索尔维、美国科慕、三爱富等国内外氟化工知名企业。

（4）研发优势

公司始终坚持自主创新和研发攻关，具备良好的持续研发能力。公司深耕特种含氟新材料多年，建立了完善的研发体系，形成了良好的技术创新机制，具备从原料、中间体、单体、聚合物到成膜技术、功能化技术等全产业链条技术研发能力。公司突破了耐高温型 ETFE 树脂、全氟离子交换树脂的结构设计及制备技术、长寿命全氟质子膜制备技术等多项技术难点，成功掌握具有知识产权的燃料电池膜全产业链核心技术，打破国外技术垄断，产品关键性能达到国际领先水平，并在商业化实践中进行了广泛应用。公司在坚持自主研发的同时，还与国内外知名院校、企业开展合作研发，实现科研资源高效整合。此外，公司通过结合下游全氟质子交换膜市场的需求，对上游特种含氟新材料进行进一步开发，提升全氟质子交换膜及关键材料的产品性能，保持公司的研发优势。

公司为国家高新技术企业，公司及相关专利及技术获得“中国膜行业优秀企业”、“中国专利金奖”、“山东省技术发明特等奖”等多项重要奖项及荣誉，公司先后承担 12 项科技部等国家重点支持的研发或核心技术攻关项目、13 项省级重大科研项目，并先后参与修订、制定相关国家标准 5 项、行业标准 1 项、团体标准 17 项。

（5）人才优势

公司所属行业具有显著的技术密集型特征，高素质的研发人才对于企业的发展至关重要。公司始终把人才作为企业科学发展的第一资源，一直高度重视人才培养，通过建

立山东省重点实验室等高水平研发创新平台引进了大批研发、技术和生产人才，并通过承接国家重大课题、合作研发、参与国家标准制定和企业自身的持续研发等为人才后续培养提供了良好的土壤，成功建立了一支专业水平高、技术能力强、经验丰富的研发团队，准确把握客户需求，顺应行业技术发展趋势，前瞻性和针对性地进行产品、技术研发和储备，为公司在新产品开发、产业化实施及前沿技术研究等方面奠定了良好的基础。

2、竞争劣势

（1）融资渠道单一，产品扩产升级资金需求紧张

依托充足的技术储备和强大的研发能力，公司持续对既有产品进行扩产升级，同时不断研发新产品并实现工业化生产，目前公司仍处于高研发投入及大规模产能建设期，在固定资产投资及日常运营中需要大量的资本投入，与具有充分融资渠道的大型已上市企业相比，发行人目前在融资渠道和资金实力方面处于劣势，亟需通过拓宽融资渠道、提升融资能力等方式提升竞争力。

（2）全球市场竞争地位仍需提高

公司在国内虽具备领先的技术与市场地位，但在国际竞争中，品牌影响力与历史积淀与国外行业巨头存在显著差距。例如，戈尔、科慕等国际企业已深耕行业数十年，形成了全球认可的品牌优势，而公司国际市场拓展时间较短，在全球客户中的认知度有限，尚未建立广泛的品牌信任度。

相较于国外巨头长期积累的技术专利壁垒与全球化产业布局，公司在国际市场的技术话语权和渠道资源仍有不足。国外企业凭借深厚的技术积淀和成熟的全球化销售网络，在高端市场占据主导地位，而公司在国际市场的产品推广与客户开发仍需时间验证，在全球市场竞争地位仍需提高。

（二）发行人面临的机遇和挑战

1、发行人面临的机遇

（1）国外质子交换膜长期领跑，进口替代市场广阔

质子交换膜是有机氟化工产业链中技术难度大、附加值高的环节。历史上，全球质子交换膜基本由国外大公司生产包括美国杜邦、日本旭硝子与日本旭化成等，我国质子

交换膜行业长期处于国产空白状态，近年来以公司为代表的少数企业成功实现了国产化技术突破与批量生产，但渗透率不高，存在广阔的市场替代空间。

（2）下游应用领域多，市场空间广阔

质子交换膜下游应用广泛，是全钒液流电池、燃料电池以及绿氢制备中的关键膜材料。在全钒液流电池领域，近年来其技术的快速发展已经具备了商业化能力，液流电池储能将在储能系统中的比例升高。在燃料电池领域，氢燃料电池汽车因其零排放特性成为新能源汽车的重要方向，质子交换膜作为其核心组件，市场需求随汽车产业化进程加速增长。在绿氢制备领域，PEM 电解水技术因高效、环保成为重要制氢方案，推动质子交换膜在绿氢生产中的渗透率提升。根据 GGII 调研测算，按下游应用装机需求口径，2024 年全球质子交换膜市场规模达到 15.6 亿元，其中液流电池膜市场规模达到 9.7 亿元，占比高达 62.17%。GGII 预计到 2030 年全球质子交换膜市场规模有望增长至 182 亿元，2024 年-2030 年复合年增长率达到 50.6%。从市场规模增量来看，液流电池膜市场增量空间最大，2025 年-2030 年市场新增需求规模合计达到 428 亿元，2024 年-2030 年复合增长率高达 57.7%；其次是电解水制氢膜市场，2024-2030 年复合增长率高达 42%。

（3）产业转型机遇

我国氟化工产业正处于从低端向高端、从粗放到精细的转型升级阶段，HFPO、ETFE、PFA 等关键材料作为重要的含氟新材料，具有广阔的市场前景。

（4）新能源产业蓬勃发展带来的需求增长机遇

在“双碳”目标的引领下，我国新能源产业发展势头迅猛，液流电池、氢燃料电池和绿氢制备等领域对含氟功能膜及其上游关键原材料的需求呈现出爆发式增长。从政策导向来看，国家出台了《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》《关于推动能源电子产业发展的指导意见》等一系列政策，大力推进氢能“制储输用”全链条发展，积极发展低成本、高能量密度、安全环保的全钒、铁铬、锌溴液流电池等。这使得含氟功能膜及其上游关键原材料迎来了广阔的市场空间。如全氟质子交换膜，作为液流电池、氢燃料电池和绿氢制备的核心材料，其市场需求随着这些产业的快速发展而急剧增加。在液流电池领域，随着新能源发电新增装机量的快速增长，对长时储能的需求愈发迫切，液流电池凭借其安全性高、循环寿命长等优势，市场占有率有望持续提升，进而带动全氟质子交换膜需求的大幅增长。公司作为国内少数能够同时量产全氟质子交换膜及其原

料全氟离子交换树脂的企业，将充分受益于这一市场机遇。

（5）进口替代进程加速带来的发展机遇

长期以来，我国在高性能含氟功能膜及上游关键树脂产品方面，对国外龙头企业存在一定程度的依赖。近年来国家高度重视关键核心技术的自主可控，出台了众多政策鼓励进口替代。《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027 年）》明确提出，要重点加强氟、硅、磷等矿产资源的高值利用，发展特种含氟单体等含氟化学品以及高品质氟树脂、高性能氟橡胶等含氟新材料。在这一政策推动下，国内氟化工企业加大研发投入，不断提升技术水平，逐步实现了在部分关键产品上的进口替代。

发行人作为行业内的领军企业，是国内率先实现 ETFE 量产的企业，其 ETFE 相关产品技术达到国际先进水平，率先打破了国外技术垄断；同时也是国内少数能够同时量产全氟质子交换膜及其原料全氟离子交换树脂的企业。在进口替代的大趋势下，公司产品市场份额有望进一步扩大，迎来快速发展的黄金时期。

2、发行人面临的挑战

（1）新技术、新产品研发面临的挑战

公司始终坚持研发驱动型的企业定位，凭借自身研发能力和研发成果以实现产品独特的技术优势、巩固市场份额。自成立起，公司便致力于突破含氟功能膜及其上游关键原材料全氟离子交换树脂等领域的国外技术封锁，实现相关产业链进口替代，助推国内氢能和储能产业关键材料的进口替代进程。经过多年来坚持不懈地工艺探索 and 商业化实践，公司部分牌号的含氟功能膜研发成果已得到市场的逐步认可并迈入产业化进程。公司含氟功能膜产品整体仍处于研究开发阶段，需持续性的研发投入和技术迭代以实现稳定的规模化生产，满足下游客户需求。若未来公司在技术研发中面临研发目标未达成，或新技术路线与行业发展趋势相悖的情形，可能引发下游市场有效需求萎缩，进而削弱公司产品竞争力，对企业发展前景及盈利能力构成重大挑战。

八、对于保荐人是否存在有偿聘请第三方机构或个人情形的核查意见

根据中国证监会《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》（证监会公告[2018]22 号），对于本次证券发行项目是否存在直接或间接有偿聘请第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的情况说明如下：

（一）关于中信证券直接或间接有偿聘请其他第三方的相关情况的说明

1、保荐人律师的选聘

为控制项目法律风险，加强对项目法律事项开展的尽职调查工作，本保荐人已聘请北京市嘉源律师事务所担任本次证券发行的保荐人律师。

北京市嘉源律师事务所持有编号为 31110000E000184804 的《律师事务所执业许可证》，且具备从事证券法律业务资格，符合《证券法》规定。本次选聘服务内容包括协助中信证券完成该项目的法律尽职调查工作，协助参与项目相关会议，协助设计项目操作的有关法律路径，协助起草、修改、审阅中信证券就该项目出具的法律相关文件并就文件提出专业意见，协助中信证券收集、整理、编制该项目相关的工作底稿等。

本次聘用采用竞争性磋商选聘方式选聘北京市嘉源律师事务所为本项目保荐人/主承销商律师。本次聘用费用共计人民币 84.00 万元（含增值税），支付具体安排为采用分期支付、银行电汇的方式。中信证券采用自有资金支付上述费用。

2、保荐人会计师的选聘

为加强首发上市项目的质量控制，控制项目财务风险，加强对项目财务事项开展的尽职调查工作，中信证券聘请中汇会计师事务所（特殊普通合伙）担任保荐人会计师。

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）持有编号为 33000014 的《会计师事务所执业证书》，具备从事审计业务资格。本次选聘服务内容包括协助中信证券完成该项目的财务尽职调查工作，协助起草、修改、审阅中信证券就该项目出具的财务相关文件并就文件提出专业意见，协助中信证券收集、整理、编制该项目相关的工作底稿等。

本次聘用采用竞争性磋商选聘方式选聘中汇会计师事务所（特殊普通合伙）为本项目保荐人/主承销商会计师。本次聘用费用共计人民币 91.50 万元（含增值税），支付具体安排为采用分期支付、银行电汇的方式。中信证券采用自有资金支付上述费用。

经保荐人核查，上述聘请第三方的行为合法合规，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。除上述聘请行为外，保荐人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为。

（二）对发行人有偿聘请其他第三方的相关情况的说明

经保荐人核查，截至本发行保荐书签署日，发行人在首次公开发行股票并在科创板

上市项目工作中，除中信证券股份有限公司、北京市金杜律师事务所、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）等依法需聘请的证券服务机构之外，还聘请了北京荣大科技股份有限公司提供报会文件制作、底稿辅助整理及电子化服务。除上述聘请行为外，发行人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为。

九、发行人股东履行私募投资基金备案程序的核查

截至本发行保荐书签署日，公司现有股东中，私募股权基金股东情况如下：

序号	股东名称	基金备案号	基金管理人	管理人登记编号
1	中金启辰	SEZ596	中金资本运营有限公司	PT2600030375
2	动能嘉元	SVW300	山东省新动能私募基金管理有限公司	P1072023
3	青骊氢秀	SXC376	西藏青骊资产管理有限公司	P1068913
4	中建材	SSG288	中建材私募基金管理（北京）有限公司	P1072218
5	株洲聚时代	SGK987	株洲中车时代高新投资有限公司	P1061064
6	国和郝鑫	SLE380	上海国和现代服务业股权投资管理有限公司	P1001473
7	国和朗鑫	SZG245		
8	智科氢能	SLT257	北京智科资产管理有限公司	P1070862
9	渝新创能	SXA603	重庆渝富资本股权投资基金管理有限公司	P1004104
10	远致星火	SQZ967	深圳市远致创业投资有限公司	P1071984
11	海螺金石	SACC85	金石投资有限公司	PT2600030645
12	芜湖信溜	SAJC07	信达资本管理有限公司	P1000639
13	春阳云启	STK365	深圳前海春阳资产管理有限公司	P1008852
14	氢毅昕阳	SST536		
15	诚运中晟	SST571	青岛中晟汇银投资管理有限公司	P1067852
16	财金资本	-	-	P1034101

除上述股东之外，其他股东均不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，亦不存在属于资产由基金管理人或者普通合伙人管理的以投资活动为目的设立的公司或者合伙企业的情形，因此皆不属于私募股权基金。

十、关于本次公开发行股票摊薄即期回报影响的核查

经保荐人核查，公司所预计的即期回报摊薄情况的合理性、摊薄即期回报措施及相关承诺主体的承诺事项，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》中关于保护中小投资者合法权益的精神。

十一、关于发行人利润分配政策的核查

经保荐人核查，发行人《公司章程（草案）》有关利润分配的内容和决策机制符合《上市公司章程指引》《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》《监管规则适用指引——发行类第10号》等相关规定，发行人《公司章程（草案）》相关利润分配政策和《山东东岳未来氢能材料股份有限公司上市后未来三年（含上市当年）分红回报规划》注重给予投资者合理回报，有利于保护投资者合法权益。

十二、关于发行人财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况的核查情况及结论

保荐人对发行人财务报告审计截止日后的经营状况和主要财务信息进行了核查。经核查，本保荐人认为，公司经营模式、主要原材料采购、技术研发、生产及销售、主要客户及供应商的构成、税收政策以及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，不存在导致发行人业绩异常波动的重大不利因素。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市之发行保荐书》之签章页）

项目协办人：



方路航

保荐代表人：



黄超



邵荣圣

保荐业务部门负责人：



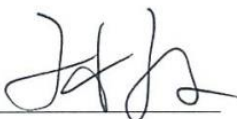
任松涛

内核负责人：



朱洁

保荐业务负责人：



孙毅

保荐人公章：



（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市之发行保荐书》之签章页）

总经理：

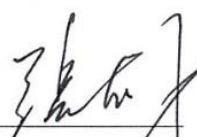


邹迎光



（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市之发行保荐书》之签章页）

董事长、法定代表人：


张佑君



保荐代表人专项授权书

本人，张佑君，中信证券股份有限公司法定代表人，在此授权公司黄超、邵荣圣担任山东东岳未来氢能材料股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目的保荐代表人，负责山东东岳未来氢能材料股份有限公司本次发行上市工作及股票发行上市后对山东东岳未来氢能材料股份有限公司的持续督导工作。

本授权有效期限自授权之日起至持续督导期届满止。如果公司在授权有效期限内重新任命其他保荐代表人替换黄超、邵荣圣负责山东东岳未来氢能材料股份有限公司的保荐工作，本授权书即行废止。

特此授权。

被授权人：



黄 超



邵荣圣

法定代表人：



张佑君

