

北京坤元至诚资产评估有限公司
关于深圳证券交易所
《关于湖南华菱线缆股份有限公司发行可转换公司债券购
买资产并募集配套资金申请的审核问询函》
回复之专项核查意见



北京坤元至诚资产评估有限公司
BeijingKYSINAssetsAppraisalCo.,Ltd

二〇二六年三月二十七日

深圳证券交易所：

北京坤元至诚资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“坤元至诚”）接受湖南华菱线缆股份有限公司（以下简称“上市公司”“公司”或“华菱线缆”）的委托，担任华菱线缆本次发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的评估机构。按照贵所下发的《关于湖南华菱线缆股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕130004号）（以下简称“审核问询函”）的要求，会同上市公司及相关中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，现就有关事项发表核查意见（以下简称“本核查意见”）。现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

问询问题 6.关于本次交易评估作价

申请文件显示：（1）以2025年7月31日为评估基准日，本次交易对标的资产分别采取资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果作为评估结论。收益法评估结果显示，标的资产股东全部权益的评估值为26320.00万元，增值率为190.52%；资产基础法评估结果显示，标的资产股东全部权益的评估值为12329.14万元，增值率为36.09%。（2）报告期各期，标的资产营业收入分别为20452.74万元、20862.94万元和16988.48万元，2024年营业收入同比增长2.01%。收益法评估过程中，标的资产未来收益的详细预测期为2025年8-12月至2030年，预测期各期营业收入分别为10678.47万元、30156.97万元、32871.10万元、35500.79万元、37985.85万元和40265.00万元，各期收入同比增速分别为32.61%、9%、9%、8%、7%和6%。（3）连接器生产制造的关键在于精密制造能力。除产品设计外，标的资产同样注重工艺研发。通过攻克冲压、注塑、压铸等工艺方面的技术难点，提高标的资产在制造过程中的精度与稳定性，将理论技术转化为量产可行性。报告期各期末，标的资产固定资产账面价值分别为1772.89万元、1848.68万元和1994.50万元，占非流动资产的比例分别为76.12%、78.36%和72.53%，以机器设备、工具器为主。截至报告期末，标的资产名下无房屋不动产及土地使用权，其生产厂区所使用的土地房屋为租赁使用。

请上市公司补充说明：（1）标的资产市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与可比上市公司和可比交易案例的对比情况，未采取市场法作为评估方法的原因及合理性，本次交易资产基础法和收益法评估结果差异较大的原因，选取收益法作为最终评估结果的合理性，依据是否充分。（2）结合下游行业发展、市场空间及前景、标的资产产品技术水平及竞争优势、客户开拓和新产品开发情况、在手订单及框架性合同签署情况、现有产能规模及后续扩产计划以及详细预测期内工业连接器产品预计单价、具体产品销售结构及与报告期内对比情况等，说明详细预测期内营业收入保持逐年增长的依据及合理性。（3）预测期各年度营业成本各项构成的具体预测依据及合理性，原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配，预测期内产品良率与报告期数据、标的资产生产工艺水平是否匹配，预测材料采购单价与市场价格变动趋势及报

告期内采购价格是否匹配，并结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力、同行业可比公司毛利率水平等，进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性。（4）结合销售费用率与管理费用率、研发费用率水平、构成情况及其与报告期内的差异情况等，核查并说明销售费用及管理费用、研发费用率中的重要构成项目的预测依据是否充分、合理，是否与预测期内业务增长情况相匹配。（5）结合同行业可比上市公司固定资产规模及结构，分析标的资产未来固定资产规模及构成是否与其业务规模相匹配，本次评估是否合理考虑未来资本性支出对估值的影响。（6）结合前述分析及标的资产自评估基准日以来的经营状况和业绩变化情况，说明收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易以基准日评估结果定价是否公允，是否有利于保护上市公司及股东权益，并充分提示相关风险。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司补充说明

（一）标的资产市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与可比上市公司和可比交易案例的对比情况，未采取市场法作为评估方法的原因及合理性，本次交易资产基础法和收益法评估结果差异较大的原因，选取收益法作为最终评估结果的合理性，依据是否充分

1、标的资产市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与可比上市公司和可比交易案例的对比情况

（1）可比上市公司对比分析

截至本次评估基准日（2025年7月31日），标的公司同行业可比上市公司的市盈率、市净率及市销率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	PE 市盈率	PB 市净率	PS 市销率
1	301328.SZ	维峰电子	64.95	2.39	8.70
2	300351.SZ	永贵电器	56.38	2.47	3.41
3	688800.SH	瑞可达	32.23	4.57	3.29
4	002179.SZ	中航光电	29.75	3.65	4.03

序号	证券代码	证券简称	PE 市盈率	PB 市净率	PS 市销率
5	688629.SH	华丰科技	87.49	16.36	14.14
平均值			54.16	5.89	6.71
中位数			56.38	3.65	4.03
标的公司年均业绩承诺市盈率			10.83	--	--
标的公司			--	2.91	1.26

注 1：可比公司 PE 市盈率=可比公司 2025 年 6 月 30 日市值/可比公司 2025 年 1-6 月归母净利润/2；可比公司 PB 市净率=可比公司 2025 年 6 月 30 日市值/可比公司 2025 年 6 月 30 日归母净资产；可比公司 PS 市销率=可比公司 2024 年 12 月 31 日市值/可比公司 2024 年度营业收入。

注 2：安徽三竹 PE 市盈率=股东全部权益评估价值/业绩对赌期承诺净利润平均值；安徽三竹 PB 市净率=股东全部权益评估价值/2025 年 7 月 31 日合并口径归母净资产；安徽三竹 PS 市销率=股东全部权益评估价值/2024 年度营业收入。

可比公司的市盈率平均值为 54.16 倍，中位数为 56.38 倍。本次交易中，标的公司年均业绩承诺市盈率为 10.83，低于可比公司平均水平。可比公司的市净率平均值为 5.89 倍，中位数为 3.65 倍。本次交易中，标的公司的市净率 2.91，低于可比公司平均水平。可比公司的市销率平均值为 6.71 倍，中位数为 4.03 倍。本次交易中，标的公司的市销率 1.26，低于可比公司平均水平。标的公司的估值倍数低于可比公司，主要系可比公司均为上市公司，股份具有流通性，较标的公司估值有一定溢价，具有合理性。

(2) 可比交易案例对比分析

经查询 2024 年至今，A 股市场尚未出现上市公司收购与标的公司产品类型相同的可比交易案例，故选取 A 股上市公司收购连接器产业链相关资产的案例进行对比，其交易作价对应的交易市盈率、市净率及市销率情况如下，具体如下：

序号	买方	标的资产	标的公司主营业务	评估基准日	PE	PB	PS
1	长盈通	生一升 100%股权	主要从事无源光器件产品的研发、生产、销售和服务，主要产品类别包括无源内连光器件（包括波分复用光器件和并行光器件）、光纤阵列器件、其他光器件产品及服务等。	2024.12.31	9.18	5.57	2.57
2	新铝时代	宏联电子 100%股权	主要从事显示器支架及底座、精密冲压件及结构件产品的研发、生产及销售，所处行业为精密电	2025.03.31	10.48	3.66	0.94

序号	买方	标的资产	标的公司主营业务	评估 基准日	PE	PB	PS
			子零部件制造业。				
3	华懋科技	富创优越 57.84%股权	主要从事高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造。	2025.04.30	20.26	4.93	2.12
4	汇绿生态	钧恒科技 49%股权	主要从事以光模块、AOC和光引擎为主的光通信产品的研发、生产和销售，致力于为客户提供高性能、高可靠性、低成本、低功耗的光模块解决方案。	2025.06.30	12.49	4.18	3.46
平均值					10.55	4.59	2.27
标的公司					10.83	2.91	1.26

注：可比交易数据来源于其公开披露材料，其中 PE 市盈率=全部权益评估价值/业绩对赌期承诺净利润平均值；PB 市净率=全部权益评估价值/对应报告期末合并口径归母净资产；PS 市销率=全部权益评估价值/2024 年度营业收入。

可比交易案例的市盈率平均值为 10.55 倍，市净率的平均值为 4.59 倍，市销率的平均值为 2.27 倍，本次交易中，标的公司的市盈率、市净率和市销率分别为 10.83 倍、2.91 倍、1.26 倍，标的公司的市净率、市销率低于可比交易案例市净率平均值，标的公司的市盈率与可比交易案例的市盈率平均值相当。综合来看，从相对估值角度分析，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

2、未采取市场法作为评估方法的原因及合理性

（1）资产基础法和收益法适用性分析

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2023 年修订）》第二十条，“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业。……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

依据《资产评估执业准则——企业价值》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资产收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

根据《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》，对上市

公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等 3 种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

收益法评估的适用性分析：标的公司已成立多年，从其近几年的营运情况来看，企业运营正常。故标的公司的历史经营情况特别是最近两年的经营业绩可以作为预测其未来年度收益的参考数据。从整体上看，标的公司相关的资产绝大部分系经营性资产，其产权基本明晰，资产状态较好，其营运过程中能产生足够的现金流量保障各项资产的不断更新、补偿，并保持其整体获利能力，使标的公司能够持续经营。此外，标的公司近几年经审计的会计报表数据表明：最近几年的营业收入、营业利润、净利润、净现金流量等财务指标较为平稳，其来源真实合理，评估对象的未来收益从其近几年的实际运行情况来看可以合理预测。即：标的公司的营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量方式流出，其他经济利益的流入也能够以货币计量，因此，评估对象的整体获利能力所带来的预期收益能够用货币计量并可以合理预测。上市公司、标的公司提供的资料以及资产评估师收集的与本次评估相关的资料能基本满足收益法评估对评估资料充分性的要求。标的公司的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险。资产评估师经分析后认为上述风险能够进行定性判断或能粗略量化，进而为折现率的估算提供基础。综合以上分析结论后资产评估师认为：本次评估在理论上和实务上适宜采用收益法。

资产基础法适用性：标的公司能积极配合评估工作，且其会计核算较为健全，管理较为有序，委托评估的资产不仅可根据财务资料和构建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。委托评估的资产所属行业为较成熟行业，其行业资料比较完备；被评估资产的重置价格可从其机器设备的生产厂家、存货的供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。评估对象所包含资产的成新率可以通过以其经济使用寿命年限为基础，估算其尚可使用年限，进而估算一般意义上的成新率。在现场勘查和收集相关资料的基础上，考虑其实体性贬值率、功能性贬

值率和经济性贬值率，进而估算其成新率。综合以上分析结论后资产评估师认为：本次评估在理论上和实务上适宜采用资产基础法。

本次评估的对象为标的公司于评估基准日的股东全部权益价值。根据本次评估的评估目的、评估对象、价值类型、委托人与标的公司提供的相关资料和现场勘查与其他途径收集的资料以及评估对象的具体情况等相关条件，结合前述评估方法的适用性分析等综合判断，本次评估采用资产基础法和收益法进行评估。

（2）市场法适用性分析

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，适用市场法的前提条件是存在一个发育成熟、公平活跃的公开市场，且市场数据比较充分，在公开市场上有可比的交易案例，常用的具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

①上市公司比较法

单位：万元

证券代码	证券简介	成立日期	主营业务	主营产品类型	2025年6月末净资产	2025年1-6月主营业务收入	2025年1-6月净利润
301328.SZ	维峰电子	2002-11-29	主要从事工业控制连接器、汽车连接器及新能源连接器的研发、设计、生产和销售	工业控制连接器、汽车连接器、新能源连接器	179,512.95	33,758.23	5,893.50
300351.SZ	永贵电器	1990-03-19	主要从事电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持	轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备及其他	240,269.81	102,659.98	6,318.78
688800.SH	瑞可达	2006-01-11	主要从事连接器产品的研发、生产、销售和服务，同时具备光、电、微波、流体、数据连接器产品研发和生产能力	新能源连接器、通信连接器、其他连接器	178,903.89	152,480.64	15,990.24

证券代码	证券简介	成立日期	主营业务	主营产品类型	2025年6月末净资产	2025年1-6月主营业务收入	2025年1-6月净利润
002179.SZ	中航光电	2002-12-31	主要从事中高端光、电、流体连接技术与产品的研究与开发	光、电、流体连接器、光电子器件、线缆组件、集成化设备	2,209,823.88	1,118,348.20	153,901.59
688629.SH	华丰科技	1994-11-21	主要从事光、电连接器及线缆组件的研发、生产与销售	防务类连接产品、通讯类连接产品、工业类连接产品	176,302.02	110,488.90	14,749.04

注：可比上市公司基本数据摘自2025年中期报告，标的公司数据摘自评估基准日数据。

国内生产伺服连接器的上市公司较少，中航光电、维峰电子、瑞可达等相关可比公司定制化产品差异大，此外，标的公司在评估基准日正处于快速发展阶段，故与处于成熟稳定期的可比上市公司在业务构成、资产规模、资产结构、收益能力、运营能力、融资能力、发展阶段等差异无法全部量化并通过修正来消除，这些因素致使资产评估师选择市场法（上市公司比较法）作为评估对象的评估方法时更为谨慎。

②交易案例比较法的适用性分析

伺服连接器是工业连接器的细分领域，该领域企业公开的可比交易案例极少，关键交易信息如财务数据、经营效益、资产结构、交易背景等无法完整获取与验证，难以运用准确的量化修正方法客观地反映标的公司股权价值，故未选用交易案例比较法。

（3）本次评估所采用的评估方法符合市场惯例

近几年A股上市公司发行股份购买资产或现金重大资产重组交易中，类似项目大多采用收益法和资产基础法，选用收益法评估结果作为最终评估结论，具体情况如下表：

序号	证券代码	公司名称	标的资产	评估基准日	评估方法	最终选用方法
1	688143.SH	长盈通	生一升100%股权	2024.12.31	收益法、资产基础法	收益法
2	301613.SZ	新铝时代	宏联电子	2025.03.31	收益法、资产基础法	收益法

			100%股权			
3	603306.SH	华懋科技	富创优越 57.84%股 权	2025.04.30	收益法、市场法	收益法
4	001267.SZ	汇绿生态	钧恒科技 49%股权	2025.06.30	收益法、资产基础法	收益法
本次评估				2025.07.31	收益法、资产基础法	收益法

综上，因本次评估已满足收益法和资产基础法两种方法的适用条件，因标的公司与可比上市公司在业务构成、资产规模、资产结构、收益能力、运营能力、融资能力、发展阶段等差异无法全部量化并通过修正来消除，故不适合采用上市公司比较法评估。因与标的公司产品结构相同的可比交易案例极少，且关键交易信息如财务数据、经营效益、资产结构、交易背景等无法完整获取与验证，难以运用准确的量化修正方法客观地反映标的公司股权价值，故未选用交易案例比较法。

综上，本次交易最终未选择市场法进行评估，仅采用可比上市公司和可比交易案例的市盈率、市净率、市销率等指标对估值进行辅助验证，符合行业惯例，具有合理性。

3、本次交易资产基础法和收益法评估结果差异较大的原因，选取收益法作为最终评估结果的合理性，依据是否充分；

本次采用资产基础法得出的股东全部权益价值为 12,329.14 万元，采用收益法得出的股东全部权益价值为 26,320.00 万元，评估结果相差 13,990.86 万元，差异率 113.48%。差异较大的原因及合理性分析如下：

(1) 两种评估方法考虑的角度及技术思路不同

资产基础法是基于标的公司于评估基准日的账面资产和负债以及可辨认的表外资产的市场价值进行评估来估算标的公司股东全部权益价值的，但未能包含表外且难以辨认的人力资源、客户资源、独特的盈利模式和管理模式、商誉等资产的价值，即资产基础法的评估结果无法涵盖标的公司全部资产的价值，且资产基础法以标的公司资产的再取得成本为出发点，有忽视标的公司整体获利能力的可能性。

收益法评估是从标的公司未来发展的角度出发，通过建立在一系列假设模型基础上进行预测，进而综合评估标的公司的股东全部权益价值，收益法评估值既考虑了各项资产及负债是否在标的公司未来的经营中得到合理充分地利用，也考虑资产、负债组合在标的公司未来的经营中是否发挥了其应有的作用。故本次交易资产基础法和收益法的评估结果存在差异。

(2) 与同行业可比并购案例比较，本次交易评估值差异率具备合理性

A 股上市公司发行股份购买资产或现金重大资产重组交易中，收购连接器产业链相关资产的同行业可比案例评估方法选取及评估结果差异率情况如下表：

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	标的资产	评估基准日	评估方法	收益法	资产基础法/市场法	差异率	最终选用方法
1	688143.SH	长盈通	生一升100%股权	2024.12.31	收益法、资产基础法	15,818.00	3,716.48	325.62%	收益法
2	301613.SZ	新铝时代	宏联电子100%股权	2025.03.31	收益法、资产基础法	131,046.99	43,378.81	202.10%	收益法
3	603306.SH	华懋科技	富创优越57.84%股权	2025.04.30	收益法、市场法	261,318.29	365,665.95	39.93%	收益法
4	001267.SZ	汇绿生态	钧恒科技49%股权	2025.06.30	收益法、资产基础法	66,066.00	29,661.66	122.73%	收益法
采用收益法和资产基础法评估的中位数						66,066.00	29,661.66	202.10%	
本次交易						26,320.00	12,329.14	113.48%	

根据可比案例，近一年内同行业可比交易案例主要采用收益法定价。此外，采用收益法和资产基础法的案例中，收益法均高于资产基础法评估结论。标的公司评估的收益法与资产基础法评估结论差异率为 113.48%，低于类似行业评估案例差异率的中位数 202.10%，本次交易的收益法评估值与资产基础法评估值差异率具备合理性。

(3) 选取收益法作为最终评估结果的合理性及依据

标的公司经营业绩处于快速增长期，且未来的预期收益可以合理预测。本次交易的目的是股权收购，购买股权的价格主要取决于未来的投资回报情况，预期回报高则收购方愿意付出的价格也相对更高，这与收益法的思路相吻合。此外，收益法是既考虑了各项资产及负债是否在标的公司未来的经营中得到合理充分地利用，也考虑了资产、负债组合在标的公司未来生产经营中是否发挥了其应有的作用，较为全面合理且更切合本次评估的评估目的。

此外，为充分维护上市公司及中小股东的利益，本次交易方案设定了业绩补偿条款。业绩承诺方对标的公司在业绩承诺期的业绩进行承诺，并提出对应的业绩补偿措施，业绩承诺期间应实现的三年累计考核净利润总额为 7,300.00 万元，其中：2026 年、2027 年、2028 年考核净利润分别为 2,210.00 万元、2,420.00 万元、2,670.00 万元。上述业绩承诺是在综合考虑标的公司业务规划、行业发展趋势、未来市场空间等因素基础上，业绩承诺方和上市公司协商一致后作出的。鉴于本次评估目的是为委托人发行可转换公司债券购买资产事宜提供价值参考依据，收益法评估结果反映了被评估单位的综合获利能力，更符合本次评估目的。

因此，本次收益法与资产基础法评估结果存在差异具备合理性。收益法的评估结果较为全面合理且更切合本次评估的评估目的，故选取收益法的评估结果作为本次评估的最终评估结论具备合理性且依据充分。

(二) 结合下游行业发展、市场空间及前景、标的资产产品技术水平及竞争优势、客户开拓和新产品开发情况、在手订单及框架性合同签署情况、现有产能规模及后续扩产计划以及详细预测期内工业连接器产品预计单价、具体产品销售结构及与报告期内对比情况等，说明详细预测期内营业收入保持逐年增长的依据及合理性

1、下游行业发展、市场空间及前景

标的公司专注于工业连接器及组件的研发、生产与销售，产品主要配套伺服系统设备，广泛应用于工业控制、数控机床、工业机器人等领域，下游应用场景丰富且成长性突出。整体来看，公司所处下游行业均受益于制造业智能化、自主

化转型浪潮，在政策支持、技术升级和需求扩张的共同驱动下，市场空间持续扩大，发展前景良好。

（1）伺服系统

伺服系统的行业技术历经机械、液压、气动向电气化演进，当前交流伺服系统占据主导。未来伺服系统将持续朝着更高精度、更快响应、更稳定可靠的方向升级，进一步提升装备加工效率与生产柔性。

市场规模方面，根据 QYResearch 统计，2023 年全球伺服系统市场规模为 156.11 亿美元，预计以年均 4.73% 的复合增速增长，2029 年将达到 206.04 亿美元。我国伺服系统行业起步较晚，但在中高端制造业快速发展的带动下，市场实现高速增长。2017—2021 年国内市场规模从 141.18 亿元增至 233.27 亿元，年均复合增速达 13.38%；2022—2024 年虽受宏观环境影响小幅回调，但长期增长趋势不变。MIR 睿工业预计，2027 年我国通用伺服市场规模将达到 245.82 亿元，为上游连接器产品提供稳定的需求支撑。

（2）工业自动化行业

我国工业自动化行业长期由外资品牌主导，近年来随着供应链格局调整与本土技术实力提升，国内企业在高端领域逐步实现突破，凭借高性价比与本土化服务优势，市场份额持续提升。

政策层面，“十五五”规划明确推动制造业智能化、绿色化、融合化发展，深入实施“人工智能+制造”行动，推动工业自动化向自主化升级。工信部等八部门印发的《机械工业数字化转型实施方案（2025—2030 年）》提出，2027 年智能制造能力成熟度二级及以上企业占比达 50%，2030 年提升至 60% 并建成不少于 500 家卓越级智能工厂。

在政策与技术双轮驱动下，智能制造从试点示范走向全面普及，自动化改造向钢铁、化工、电力等传统行业下沉，对伺服系统及配套连接器的稳定性、适配性提出更高要求。同时，5G、工业互联网、AIGC 等技术持续赋能工业领域，进一步激发智能制造投资需求。预计 2029 年我国工业自动化市场规模将突破 8,900 亿元，2024—2029 年年均复合增长率约 7.7%，行业扩容将直接带动上游连接器

需求增长。

（3）工业机器人行业

我国是全球工业机器人最重要的应用市场，在汽车、3C 电子、锂电、光伏等领域需求旺盛。随着人工智能与先进制造深度融合，工业机器人正从传统执行工具向具身智能、人机共融方向发展，应用场景不断拓展。

国家先后出台多项机器人与智能制造产业规划，推动制造业机器人密度提升和传统产业转型。2024 年设备更新相关方案进一步明确，到 2027 年工业领域设备投资较 2023 年增长 25%以上，关键工序数控化率超 75%，为行业发展提供有力政策保障。目前国内企业在核心零部件领域持续突破，机器人应用除传统优势行业外，已向新能源、金属加工、家具家电等通用工业领域延伸，协作机器人也在餐饮、健康理疗等非工业场景落地，打开新增量市场。

根据 IFR 数据，2021 年全球工业机器人安装量达 51.7 万台，同比增长 31%，预计 2025 年底接近 70 万台。随着制造业复苏与机器人应用持续拓宽，行业将进入高速发展阶段，持续拉动伺服系统及配套连接器需求。

整体来看，公司下游三大核心领域均处于政策支持、需求扩张、技术升级的成长通道，市场空间稳步扩大，为公司业务发展提供了良好的行业前景。

2、标的资产产品技术水平及竞争优势

（1）标的资产产品技术水平

标的公司是集研发、设计、销售于一体的工业连接器领域高新技术企业，整体技术实力突出，在伺服连接器领域具有一定的行业知名度。标的公司聚焦工业场景严苛使用需求，研发打造出具备高防护、高抗振、高可靠性的核心连接器及组件产品，大部分产品已通过 UL、CE 权威认证，产品适配性与稳定性优秀。同时，标的公司拥有伺服系统下游核心应用领域较为齐全的连接产品，可根据客户需求定制化设计产品，并通过优化产品与测试设计，精简生产环节、缩小产品体积、提升产品品质、控制生产成本，精准契合工业产品的发展趋势。凭借过硬的技术水平与产品品质，标的公司产品已成功切入多家国内外知名企业供应链，具备精准的定制化设计能力与高性价比产品优势。

(2) 竞争优势

标的公司与境内外主要竞争对手在经营规模、技术实力等方面存在差距，但标的公司自成立以来深耕伺服连接器细分赛道，为下游客户定制了各种专业的工业连接产品和解决方案，积累了自身的独特优势，具体如下：

①标的公司产品应用案例丰富，客户稳定性强

标的公司深耕伺服连接器多年，在伺服连接器细分领域已形成一定的品牌知名度与市场认可度。标的公司凭借深厚的技术积累、丰富的项目实施经验、突出的定制化开发与快速配套能力，以及稳定可靠的产品质量和高效响应的技术服务，在细分行业内树立了专业、可靠、稳定的品牌形象，与核心客户建立了长期稳定、深度互信的合作关系，为标的公司的持续发展奠定了坚实的基础。

②标的公司产品具有高可靠与复杂环境适应性的技术优势

标的公司产品线完善，可以提供不同规格、不同性能，适用于工业控制不同场景的连接产品，具有一定的竞争优势，主要体现在以下方面：一是高可靠性与稳定性，产品通过耐久性、高低温循环、震动冲击、防水防尘、耐油耐腐蚀等系列严苛测试验证，并采用优质基材与精密压接/焊接工艺，确保在工业机器人、数控机床等复杂工况下长期稳定运行，有效降低系统故障率；二是高防护等级与适应性，多数产品防护等级达 IP67，部分产品可以达到 IP68、IP69K 的要求，具备优异的防尘防水能力，可满足潮湿、多尘等恶劣环境对连接器的严苛要求；三是多样化规格与快速定制能力，产品覆盖小功率至中大功率伺服电机及欧系电机专用等多规格型号，并可根据客户需求在接口形式、芯数、防护等级等方面进行快速定制化开发，深度匹配多样化应用场景；四是高速低损信号传输，部分产品支持 CAT5E 及以上通信标准并采用全屏蔽结构，有效抑制电磁干扰，实现信号高速无损传输，适用于对通信质量要求较高的高端伺服驱动与工业控制场景；五是绿色环保设计，产品全面符合 ROHS 等环保标准，在材料选用与结构优化中融入节能环保理念，助力下游客户实现绿色制造目标。上述技术优势共同构成了标的公司在工业控制连接器领域的核心竞争力。

③标的公司拥有成熟的制造及开发能力

标的公司的连接器自主生产能力涵盖压铸、注塑、机加工、冲压、组装等多个核心生产环节，具备多种类型连接器的精密制造能力。标的公司的自主生产模式有利于保证产品质量的稳定性和可控性，提高生产效率，降低生产成本，凭借丰富的行业经验和研发经验，标的公司可以为客户提供定制化的综合解决方案。在客户的产品研发过程中，标的公司能够利用自身的技术积累和经验优势为客户的产品开发赋能，有效提升客户的工艺水平，从而帮助客户在市场竞争中占据更有利的地位。

综上所述，标的公司在工业连接器领域积累起的独特优势能够支撑标的公司的持续经营与发展。

3、客户开拓和新产品开发情况

（1）客户开拓情况

标的公司已与下游头部客户建立了稳固的合作关系，为新增订单的预期构建了清晰路径。现有客户基础方面：标的公司与比亚迪、无锡信捷、中达电子、汇川技术、南京埃斯顿、禾川科技、雷赛智能、凯恩帝数控、新代数控等国内外行业龙头和知名上市公司开展合作。2025年1-7月，标的公司收入增长主要来自前期已开拓客户，相关客户经历产品适配验证和较长时间的稳定合作后，与标的公司已形成一套较为稳定的产品迭代模式，即成熟产品的稳定销售、新产品的适配引入与放量增长以及下一代产品的深度定制开发，推动2025年1-7月来自该等客户的收入大幅增长。未来，标的公司将持续深化与现有优质客户的合作，巩固在客户采购体系中的合作地位，进一步深化合作粘性，确保现有客户订单量稳步增长。

随着持续推进下游客户的洽谈、供应商资质审查、产品配套开发和产品适配验证工作，标的公司市场开拓逐步取得进展。2025年1-7月，标的公司客户开拓情况较好，新增客户284家，2025年已增加实现对蔚来汽车、麦米电气等头部厂商的逐步批量供货，通过主动对接与市场开拓，推进产品推广与合作洽谈，扩大客户覆盖范围，保证预测期内业务新增订单的可实现性。

（2）新产品开发情况

2025年1-7月，标的公司主要新产品开发的情况如下：

项目	2025年1-7月	2024年
前十大客户新产品规格型号（种）	1,653	2,270
前十大客户新产品实现的销售收入（万元）	1,994.73	850.25
前十大客户的营业收入（万元）	7,970.82	9,292.54
前十大客户新增产品销售收入占其营业收入的比例	25.03%	9.15%

注1：2025年1-7月新增产品统计口径为若该规格型号的产品在2024年度及以前未产生收入，则其为标的公司2025年1-7月新增产品；

注2：2024年新增产品统计口径为若该规格型号的产品在2023年度及以前未产生收入，则其为标的公司2024年新增产品；

注3：前十大客户收入按照统计当期同一控制下合并客户口径进行统计。

综上，前十大客户新增产品销售收入的占比增长，但原有产品依然是收入主要来源。未来年度标的公司依赖原有客户成熟产品的稳定销售、新产品的适配引入与放量增长以及下一代产品的深度定制开发共同支撑标的公司收入的持续增长。

4、在手订单及框架性合同签署情况

比亚迪等部分客户会与标的公司签订采购框架协议，约定订单格式、交付方式、付款方式等，大多数客户交易多采用日常订货订单的形式进行，标的公司会根据客户下达的具体订单安排生产。

截至2025年7月末，标的公司正在履行的在手订单金额为8,316.69万元，标的公司在细分行业内树立了专业、可靠、稳定的品牌形象，已与比亚迪、信捷电气、中达电子、汇川技术、南京埃斯顿、禾川科技、雷赛智能、凯恩帝数控、新代数控等国内外行业龙头和知名上市公司建立了长期稳定的合作关系，目前在手订单充足，有力支撑未来业绩的增长。

5、现有产能规模及后续扩产计划：

（1）现有产能规模

截至评估基准日，标的公司产能规模约3.5-4亿元。标的公司以单件、小批量、定制化生产为主，属于离散型制造业，受市场需求变化、订单型号规格的不均衡性、批量生产程度差异等因素影响，实际产能释放存在一定波动性。

(2) 后续扩产计划

①后续扩产计划

评估基准日后预计后续扩产计划如下：

单位：万元

序号	未来三年资本性投入	小计	2026 年度	2027 年度	2028 年度
1	IT 信息化投入	230	100	50	80
2	自动化生产设备及配套设备	1570	390	520	660
3	模具开发维护	1,700	400	600	700
含税小计		3,500	890	1,170	1,440

评估基准日时点，下游市场需求持续增长，标的公司产能及自动化生产设备配置难以匹配快速扩大的市场订单规模，部分生产环节仍依赖人工，制约了交付能力与生产效率。预计随着后续扩产计划的实施，将针对性推进产能扩容、技术升级与自动化水平提升，可新增产能 5,000-9,000 万元，从而有效提升整体生产能力与运营效率，为预测期收入规模的增长提供坚实保障。

6、详细预测期内工业连接器产品预计单价、具体产品销售结构及与报告期内对比情况等；

(1) 详细预测期内工业连接器产品预计单价与报告期内对比情况

①报告期内销售单价的变动情况

标的公司主要从事工业连接器及组件的研发、生产和销售，产品规格型号众多，单价区间跨度较大，为客观体现标的公司产品销售单价和的变动情况，以下筛选标的公司向前十大客户在 2023 年、2024 年及 2025 年 1-7 月连续实现销售收入的同型号产品进行对比，具体情况如下：

序号	客户名称	相同型号产品 种类（种）	同型号产品销售单价平均变动率	
			2025 年 1-7 月	2024 年
1	客户 A	174	-6.23%	-2.75%
2	客户 B	44	-18.55%	-0.32%
3	客户 C	54	-1.69%	-3.86%

4	客户 D	68	-7.87%	-13.76%
5	客户 E	561	-2.45%	0.14%
6	客户 F	16	-1.15%	-0.42%
7	客户 G	24	-8.74%	-1.07%
8	客户 H	128	-5.03%	-7.07%
9	客户 I	11	-1.06%	-6.37%
10	客户 J	10	-2.72%	-2.89%
连续两年一期销售同型号产品汇总		2918	-2.95%	-2.99%

注 1: 前十大客户按照同一控制下合并客户口径进行统计;

注 2: 同型号产品销售单价平均变动率为单个型号销售单价变动率加权平均值, 即同型号产品销售单价平均变动率= $\sum(i \text{ 型号产品销售单价变动率} \times \text{权重系数})$;

注 3: 权重系数= $i \text{ 产品销售金额} \div \text{该客户同型号产品销售总额}$ 。

2024 年及 2025 年 1-7 月, 除各别客户新增产品较多, 标的公司连续两年一期合计销售同型号产品的单价呈现小幅下降态势, 主要系市场竞争加剧, 部分型号产品定价承压所致。

②详细预测期内工业连接器产品预计单价与报告期内对比情况

本次评估详细预测期内营业收入全部来源于工业连接器及组件产品, 但受产品性能差异较大、单价区间跨度广, 且非标产品多批次、小金额的业务特点影响, 难以按产品维度直接反映单价变动情况, 故本次营业收入的预测未采用产品销售数量与销售单价相乘的方式进行测算, 而是结合行业发展趋势、市场需求状况、公司在手订单、产能情况及历史经营情况等因素, 综合确定收入增长率并直接预测营业收入。具体预测方式如下:

通过分析标的公司的历史年度销售收入明细表, 2023-2024 年月平均销售收入约 1,700 万左右; 2025 年上半年月销售收入在 1,870 万-3,200 万左右, 月平均销售收入约 2,400 万左右, 相比 2024 年月均销售收入增长幅度约 40%; 标的公司主营业务收入各季度分布较为均衡, 一季度因春节假期等因素影响, 收入占比相对略低, 整体不存在显著的季节性波动, 同时出于谨慎性考虑, 本次详细预测期 2025 年 8-10 月月均销售收入预测按略低于 2025 年 1-7 月的实际月均销售收入预测, 具备合理性。详细预测期 2026 年-2030 年销售收入的预测综合对标的公

司所处行业收入增长率、标的公司历史年度客户增量分析、历史年度月均销售收入分析等，同时参考标的公司管理层的盈利预测规划，预测销售收入增长率在6%-9%之间。

综上所述，标的公司的报告期内营业收入及详细预测内营业收入如下：

单位：万元

项目	营业收入	增长率
2023年	20,452.74	13.67%
2024年	20,862.94	2.01%
2025年1-7月	16,988.48	-
2025年8-12月E	10,678.47	-
2025年E	27,666.95	32.61%
2026年E	30,156.97	9.00%
2027年E	32,871.10	9.00%
2028年E	35,500.79	8.00%
2029年E	37,985.85	7.00%
2030年E	40,265.00	6.00%

(2) 详细预测期内具体产品销售结构与报告期内对比情况

报告期内，标的公司主要从事工业连接器及组件的研发、生产和销售，产品主要配套伺服系统设备，预测期销售结构与报告期保持一致，均为连接器及组件。

7、结合上述说明详细预测期内营业收入保持逐年增长的依据及合理性。

(1) 预测期营业收入增长率低于历史年度平均增长率

标的公司2023年、2024年营业收入增长率分别为13.67%、2.01%，2025年全年预计收入增长率为32.61%，2023年-2025年年复合增长率为16.31%。2025年收入增长较为显著，主要原因系：①标的公司依托与比亚迪、雷赛智能、无锡信捷等核心客户前期合作积累的良好基础，2025年与核心客户的合作深度进一步提升，直接带动收入增加；②下游核心客户推出的部分新品采用了标的公司技术方案，客户相关产品销量逐步增加，带动标的公司收入实现增长；③下游核心客户自身所处市场需求规模扩大，带动产业链上游的标的公司业绩增长。

预测期营业收入增长率整体在6%-9%，低于历史年度年复合增长率，具备

合理性。

(2) 预测期营业收入增长率低于同行业可比公司收入增长率

证券代码	证券名称	2025年1-6月收入增长率	2024年收入增长率	2023年收入增长率
688629.SH	华丰科技	102.38%	20.83%	-8.17%
301328.SZ	维峰电子	26.39%	9.77%	1.32%
300351.SZ	永贵电器	1.64%	33.04%	0.53%
688800.SH	瑞可达	26.30%	55.29%	-4.32%
002179.SZ	中航光电	8.13%	3.04%	26.75%
平均值		32.97%	24.39%	3.22%

通过对比同行业上市公司收入增长率水平，2024年-2025年6月，平均收入增长率维持在24.39%-32.97%，标的公司详细预测年度2026年-2030年预测增长率维持在6%-9%具备合理性。

结合前述对标的公司产品技术水平及竞争优势、客户开拓和新产品开发情况、在手订单及框架性合同签署情况、现有产能规模及后续扩产计划以及预计单价分析、各产品的销售单价分析、2023-2025年7月的月均销售收入分析、同行业可比上市公司收入增长趋势等分析，同时结合标的公司盈利预测与经营规划，评估师综合判断未来年度连接器及其组件产品增长空间较大，详细预测期内营业收入保持逐年增长具有依据，并具备合理性。

(三) 预测期各年度营业成本各项构成的具体预测依据及合理性，原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配，预测期内产品良率与报告期数据、标的资产生产工艺水平是否匹配，预测材料采购单价与市场价格变动趋势及报告期内采购价格是否匹配，并结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力、同行业可比公司毛利率水平等，进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性

1、预测期各年度营业成本各项构成的具体预测依据及合理性

主营业成本主要包含直接材料，直接人工，运输费用及制造费用，预测期各年度营业成本如下：

单位：万元

项目	2025年 8-12月	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
直接材料	6,425.24	18,145.45	19,778.54	21,360.83	22,856.08	24,227.45
直接人工	1,032.61	2,916.18	3,178.64	3,432.93	3,673.23	3,893.63
运输费用	177.26	500.61	545.66	589.31	630.57	668.40
制造费用	644.69	1,823.27	2,037.97	2,269.68	2,436.91	2,547.86
合计	8,279.80	23,385.50	25,540.81	27,652.74	29,596.79	31,337.33

预测期营业成本占收入的比例情况如下：

项目	2025年 8-12月	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
直接材料	60.17%	60.17%	60.17%	60.17%	60.17%	60.17%
直接人工	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%
运输费用	1.66%	1.66%	1.66%	1.66%	1.66%	1.66%
制造费用	6.04%	6.05%	6.20%	6.39%	6.42%	6.33%
合计	77.54%	77.55%	77.70%	77.89%	77.92%	77.83%

预测期内，随着生产规模的扩大，标的公司的直接材料、人工费用、运输费用占总收入的比例维持稳定；随着标的公司新增自动化生产设备的陆续投入，折旧摊销成本将相应增加，预计制造费用占营业收入的比例将呈小幅上升态势。

(1) 直接材料预测的依据及合理性

单位：万元

项目	直接材料成本	占收入比例
2023年	10,292.09	50.32%
2024年	10,440.37	50.04%
2025年1-7月	10,221.95	60.17%
2025年8-12月E	6,425.24	60.17%
2026年E	18,145.45	60.17%
2027年E	19,778.54	60.17%
2028年E	21,360.83	60.17%
2029年E	22,856.08	60.17%
2030年E	24,227.45	60.17%

直接材料成本在连接器成本中占比较高，受多种因素综合作用，这些因素包括标的公司良品率所关联的单位合格产品损耗率，委外加工以及因材料价格波动

导致的单位价格变动等。其中铜、铝、塑胶料、线材等原材料价格的波动亦直接影响行业内企业的利润空间。报告期内，标的公司 2023-2024 年直接材料成本占收入的比例保持相对稳定。2025 年起，标的公司将生产环节中委外电镀电泳、线束组件委外加工相关的委外成本核算口径调整，统一计入直接材料成本。同时，受 2025 年上半年订单规模增长影响，标的公司产能趋紧，相应增加了委托加工采购量，导致 2025 年 1-7 月直接材料成本总额显著上升，进而推动直接材料占收入比例提升。

在预测期内，鉴于未来生产规模的扩大，生产工艺技术得以优化，标的公司凭借规模优势、BOM 成本优化、优化物料配比降低损耗等策略来消化部分压力。同时，还可通过自动化生产改造、供应链管理、优化生产制程等精细化运营策略来提升效率，降低成本，综合实现直接材料成本的优化。本次预测 2025 年 8-12 月和 2026 年及以后年度直接材料成本按照 2025 年 1-7 月水平进行预测，预测具备合理性。

(2) 人工成本预测的依据及合理性

单位：万元

项目	直接人工	占收入比例
2023 年	1,910.86	9.34%
2024 年	1,925.38	9.23%
2025 年 1-7 月	1,642.56	9.67%
2025 年 8-12 月 E	1,032.61	9.67%
2026 年 E	2,916.18	9.67%
2027 年 E	3,178.64	9.67%
2028 年 E	3,432.93	9.67%
2029 年 E	3,673.23	9.67%
2030 年 E	3,893.63	9.67%

报告期内直接人工成本占收入比例整体趋于稳定。标的公司生产及制造人员除正式聘用员工外，还包含部分劳务派遣用工。劳务派遣用工采用按工时计费模式，其人工成本支出与公司营业收入、生产任务量高度相关，成本弹性较强，随业务规模同步变动。故预测期人工成本预测参考历史年度占收入比例预测，具备合理性。

(3) 产品运费预测的合理性分析

报告期内,运输费用占主营业务收入的比例于 1.66%至 1.82%的区间内波动,整体趋于稳定。运输费用与标的公司营业收入关联度较高,本次对运输费用的预测,结合标的公司历史运输费用与营业收入的比例关系进行预测,具备合理性。

(4) 制造费用预测的依据及合理性

单位:万元

项目	制造费用-变动成本	制造费用-折旧摊销	制造费用-租赁成本	制造费用合计	占收入比例
2023 年	1,753.76	205.89	93.13	2,052.78	10.04%
2024 年	1,769.31	264.85	96.23	2,130.39	10.21%
2025 年 1-7 月	809.18	169.31	57.66	1,036.16	6.10%
2025 年 8-12 月 E	508.30	68.67	67.72	644.69	6.04%
2026 年 E	1,435.47	224.30	163.50	1,823.27	6.05%
2027 年 E	1,564.66	308.82	164.48	2,037.97	6.20%
2028 年 E	1,689.84	412.38	167.46	2,269.68	6.39%
2029 年 E	1,808.13	456.30	172.48	2,436.91	6.42%
2030 年 E	1,916.61	453.58	177.66	2,547.86	6.33%

制造费用主要由折旧摊销、租赁成本及制造费用变动成本构成。报告期内,2025 年 1-7 月制造费用占收入的比例一定程度下降,主要系成本归集口径的调整;具体来看 2023 年至 2024 年,制造费用变动成本中包含委外电镀电泳、线束组件委外加工相关的委托外部加工成本,自 2025 年度起,该部分委外成本的核算口径调整计入直接材料成本中。未来,随着标的公司新增自动化生产设备的陆续投入,折旧摊销成本将相应增加,预计制造费用占总收入的比例将呈小幅上升态势。

①制造费用-变动成本

制造费用变动成本包含间接人工成本、维修费、水电费、物料消耗等。这些成本与标的公司营业收入、生产任务量高度相关,随着业务规模同步变动,故预测参考历史年度占收入比例预测,具备合理性。

②折旧摊销

折旧摊销费按照相关合同、标的公司未来发展规划及会计政策进行估算。因标的公司新增固定资产不能够满足未来收入的增长，故折旧费按评估基准日现有固定资产为基础，考虑新增固定资产并结合各类资产经济寿命年限综合计算确定。故折旧摊销的预测具备合理性。

③租赁成本

租赁费用参考标的公司经营计划、租赁合同约定，并考虑一定租金增长率预测。2025年标的公司新增政府园区厂房租赁，租赁成本费用率小幅增加，具备合理性。

综上所述，预测期各年度营业成本各项构成的具体预测依据及合理性。

2、原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配

报告期内，标的公司各类产品生产所耗用的主要原材料种类相对稳定，原材料结构未发生重大变化；报告期内原材料单位消耗水平略有微下降趋势，主要得益于标的公司在供应链管理、生产制程、自动化水平及物料管控模式等方面的持续优化，具体如下：①持续强化供应商准入管理与来料质量管控，严格来料检验标准，加强前端零组件过程管控，有效减少因来料不良及制程损耗造成的原材料浪费；②不断加大自动化设备投入并优化生产工艺，通过设备升级、工艺改进及参数精细化管控，提升材料利用率与生产稳定性，降低无效损耗；③物料管理模式由传统领料制调整为配料配送制，实现按需配送、精准发料、过程跟踪及闭环管控，物料周转效率与耗用控制水平显著提升。

因标的公司产品品类较多，且价格差异较大，未来年度营业成本中直接材料预测未单独细化分析原材料单位成本。截至评估基准日，标的公司原材料种类、原材料组成结构未发生重大变化，供应商管理体系、来料检验机制、生产工艺流程及物料管控模式均已趋于稳定，原材料消耗水平具备良好的连续性，因此本次评估假设未来年度材料单耗与报告期最近一期保持一致，预测期直接材料成本参照报告期最近一期直接材料占营业收入的比例进行测算。综上，预测期各类产品的原材料消耗量与产出规模相配比，与报告期产品材料单耗水平匹配，预测逻辑合理。

3、预测期内产品良率与报告期数据、标的资产生产工艺水平是否匹配

(1) 预测期内产品良率与报告期数据

报告期内，标的公司连接器及组件产品的品良率整体较为稳定，截至 2025 年 12 月，标的公司全品类产品良率约 99.75%。因产品涉及品类较多，在生产环节依据产品市场导向划分不同产品大类及系列，并对各系列产品的良率情况进行对比分析：

分类		2023 年	2024 年	2025 年 1-7 月	预测期
连接器	CMV1 系列	99.48%	99.82%	99.66%	99.66%
	军规系列	99.67%	99.69%	99.79%	99.79%
	06 系列	99.94%	99.82%	99.88%	99.88%
	MC 系列	99.60%	99.88%	99.88%	99.88%
线束组件		99.18%	99.55%	98.99%	98.99%

(2) 生产工艺水平

标的公司现有生产工艺、技术水平及安全生产措施能够确保产品质量及安全性。在工艺流程制定方面，标的公司结合自身的生产设备和技术水平，制定了科学合理、严格规范的工艺流程，并不断进行优化和改进。

标的公司在生产制造环节涵盖压铸、注塑、机加工、冲压、组装等多个核心环节。标的公司大力建设数字化、自动化工厂，通过引入生产管理信息系统（MES/EMS/WMS/SRM 等）与生产线自动化升级改造，整合了标的公司整体资源，逐步建立起标准化和柔性化双重生产体系，大大提高了生产效率与质量控制水平。

标的公司采用严格的检验标准和先进的检测设备，对开发产品以及制程、过程产品进行全面检测或按照相关规范要求进行检测。

标的公司在供应商的品质管理设置了 SQE（供应商质量工程师）对供应商产品生产制程环节和来料检验 IQC 环节制定了严格统一标准的来料检验标准（SIP）和要求以确保各批次原材料质量的合格和质量稳定一致性。

标的公司在生产制程环节设置了 PQE（制程品质工程师）对制程的检验标准和制程的品质保证提供支持，并设置了 IPQC（制程检验）/FQC（入库终检）

对过程品质的执行过程检查和检验；生产制程过程坚持执行品质三不（不接受、不生产、不传递不良品）原则，并且关键工序以及最后实行 100%全检模式，保证质量合格入库的可靠性。

标的公司在出货前设置了 OQC（出货检验）对最终的出货前检验以及产品实行抽检，甚至 OPQC（开箱检验）检验模式保证出货前的合格率，并设置 CQE（客户质量工程师）对出货检的标准制定以及客户的品质要求的传达落地和客诉的处理。

（3）预测期良品率情况

标的公司报告期各产品的材料成本核算中已包含报废产品所分摊的成本。预测期内各产品的原材料单耗与基准日时基本一致，该测算已考虑报废因素对单耗的影响。线束连接器产品预测期良品率与报告期基本一致，具有合理性。

综上所述，预测期内产品良率与报告期数据、生产工艺水平数据匹配。

4、预测材料采购单价与市场价格变动趋势及报告期内采购价格是否匹配

标的公司采购成本主要包含原材料采购与外协加工服务采购。原材料采购主要包括金属材料、塑胶粒、线材等，外协加工服务采购主要为线束组件委外加工以及电镀电泳委外加工。

（1）报告期采购单价

①报告期原材料采购单价

鉴于标的公司产品所需材料具有品类繁多、单规格采购金额较低的特性。2025 年 1-7 月，标的公司整体原材料品类采购的规格型号超 2,000 种，且前十大原材料占整体原材料比重较低，故预测期间标的公司的营业成本-直接材料的预测未采用单位采购单价预测。

为客观体现标的公司材料采购单价和变动情况，以下选取 2025 年 1-7 月前十大供应商作为样本，该等样本基本覆盖线材、五金件、冲压件等主要原材料品类，前十大供应商原材料采购成本占单位整体采购成本 52.08%，具备广泛的样本代表性。经筛选标的公司向十大供应商在 2023 年、2024 年及 2025 年 1-7

月连续实现采购的相同型号材料进行对比，具体情况如下：

单位：万元

序号	供应商名称	采购原 材料大 类	相同型号 材料种类 (种)	同型号材料采购单价 平均变动率	
				2025年1-7月	2024年
1	乐庭电线工业（常州）有限公司	线材	44	1.32%	0.78%
2	德缆（上海）电线电缆有限公司	线材	37	0.59%	4.43%
3	上海嵩睿精密模塑有限公司	注塑件	94	-0.51%	-3.27%
4	常州信立威电子科技有限公司	五金件	38	18.77%	-1.94%
5	昆山鼎玉艺五金科技有限公司	冲压件	36	5.13%	-2.23%
6	盐城晨尧精密电子有限公司	五金件	1	-5.92%	4.69%
7	上海苏黔模具有限公司	橡胶件	114	-1.52%	-0.45%
8	昆山康诺电子有限公司	冲压件、 注塑件	27	1.84%	-8.93%
9	上海海徽金属制品有限公司	压铸件	1	0.00%	-0.63%
10	华迅工业（苏州）有限公司	线材	6	3.92%	0.53%
连续两年一期采购同型号材料汇总			1,073	1.81%	-0.98%

注 1：同型号材料采购单价平均变动率为单个型号材料采购单价变动率加权平均值，即同型号材料采购单价平均变动率= $\sum(i \text{ 型号材料采购单价变动率} \times \text{权重系数})$ ；

注 2：权重系数= $i \text{ 产品采购成本} \div \text{该供应商同型号产品采购总成本}$ 。

经对前十大供应商采购价格变动情况分析：常州信立威电子科技有限公司、盐城晨尧精密电子有限公司本期同型号产品采购价格较上期分别上涨 18.77%、5.92%，主要系前述供应商主要提供五金件、冲压件等原材料，相关产品主要成分包含金、铜等，采购价格受黄金、铜市场价格上涨影响而上涨。整体来看，2024 年及 2025 年 1-7 月同型号材料采购价格平均变动比例约分别为 1.81%、-0.98%。

②外协加工成本采购单价

外协加工主要包含线束组件委外加工以及电镀电泳委外加工。

报告期内，标的公司电镀电泳委外金额分别为 649.12 万元、876.03 万元、550.37 万元，电镀电泳成本受产量增加及金属价格上涨影响呈现上涨趋势。

报告期内，标的公司线束组件委外加工变动情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-7月	2024年度	2023年度
线束组件委外加工	638.79	124.97	323.90
营业成本	13,182.41	14,854.71	14,628.86
占比	4.85%	0.84%	2.21%

标的公司线束组件委外加工成本占营业成本的比重分别为 2.21%、0.84%、4.85%，2025 年 1-7 月该占比有所提升，主要系标的公司订单规模显著增长，产能阶段性趋紧。为保障客户订单按期交付、避免履约风险，公司在自有产能不足时，将部分人力密集、技术含量较低的工序实施委外加工。

外协加工服务采购 2025 年 1-7 月明显增高，考虑到后期后续研发中心建设及数字化改造项目的落实投入，标的公司产能增加，外协加工成本伴随规模优势，占收入比例预计会小幅降低。评估基准日基于谨慎性考虑，未来年度的预测保持 2025 年 1-7 月委外加工成本占收入比例预测具备合理性。

（2）原材料市场价格变动趋势

标的公司原材料成本上涨主要受含金、铜成分的五金件、冲压件价格上涨驱动，具体如下：

项目	2025年1-7月		2024年度		2023年度
	均价	变动幅度	均价	变动幅度	均价
上海黄金交易所 Au9999(人民币/克)	731.53	30.37%	561.13	24.46%	450.86
LME 铜 (美元/吨)	9,484.96	3.70%	9,146.79	7.89%	8,477.77

金、铜价格呈现上涨趋势，且金价大幅上涨，导致标的公司五金件、冲压件等含金、铜部件采购成本上升，与前十大供应商中相关产品采购价格上涨的趋势一致，具有合理性。

（3）预测材料采购单价

因标的公司产品品类较多，且价格差异较大，故标的公司未来年度营业成本-直接材料的预测未采用标的公司材料成本预测，未对未来年度采购单价预测；标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月直接材料占收入的比例分别为 50.32%、50.04%、60.17%，考虑到原材料价格变动对直接材料成本的影响，本次评估参

考历史年度报告期最后一期直接材料占收入的比例预测,使预测期直接材料的预测与市场价格变动趋势及报告期内采购价格更具匹配性。

5、结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力、同行业可比公司毛利率水平等,进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性。

(1) 报告期内毛利率水平如下

单位: 万元

项目	2025年1-7月	2024年度	2023年度
营业收入	16,988.48	20,862.94	20,452.74
营业成本	13,182.41	14,854.71	14,628.86
营业成本率	77.60%	71.20%	71.53%
毛利率水平	22.40%	28.80%	28.47%

报告期内,标的公司主营业务毛利率分别为 28.47%、28.80%及 22.40%,2025 年毛利率出现一定幅度下降,主要系两方面因素共同影响:一方面,受下游行业需求结构分化及市场竞争加剧影响,公司产品销售价格承压下行;另一方面,受黄金、铜等大宗商品市场价格上涨影响,标的公司生产所需含金、铜成分较高的五金件、冲压件等核心原材料采购成本有所增加,在售价下行、成本上升的双重影响下,标的公司 2025 年毛利率相应下降。

(2) 市场竞争程度

全球连接器行业整体市场化程度较高,竞争较为激烈。从市场规模分布来看,连接器行业前十大厂商主要由欧美及日本的企业主导,并逐渐显现出集中化的趋势。尽管标的公司在连接器行业已深耕多年,但与全球知名企业相比,标的公司在经营规模及市场占有率等方面仍存在显著的差距。

标的公司成立至今专注于工业控制连接器的研发、生产和销售,不断提升技术储备、生产经验以及质量控制等各方面水平,在国内伺服电机连接器细分领域已成为领先企业,行业内知名度较高。标的公司具有工业控制、机器人等领域的多元化国内外客户矩阵,现已进入台达、汇川技术、施耐德、ABB 集团、先导智能、日本多摩川、埃斯顿、比亚迪、雷赛智能、松下等国内外行业龙头的供应

链体系。凭借技术研发实力和多品种、小批量、定制化的柔性生产能力，标的公司在伺服连接器细分领域尚具备较强的市场竞争力。

（3）标的资产的议价能力

标的公司议价能力主要体现在采购端与销售端两方面：

①采购端议价能力

标的公司主要采购的塑胶粒、线材、锌铝铜等原材料及外协加工服务均为市场通用产品，供应充足、价格透明、可替代性强，转换供应商成本低。标的公司实行集中采购，随业务规模扩大形成采购优势；同时建立完善供应商管理体系，不依赖单一供应商，并拓展部分塑料粒子、线缆 TPU 等原材料的供应渠道，议价能力较强。

②销售端议价能力

标的公司经过多年产品积累，在伺服连接领域已形成较强的产品矩阵，产品具备稳定性高、可靠性强、防护等级高等突出优势，在行业内形成广泛共识，成为客户方案选型的重要选择。标的公司具备根据客户应用需求独立完成新产品设计、开发及量产的能力，产品技术优势与市场认可度较高，目前市场占有率位居伺服连接器行业前列。未来标的公司将持续推出高性价比产品，进一步满足不同客户的多元化需求，巩固并提升销售端议价能力。

（4）同行业可比公司毛利率水平

报告期内，标的公司同行业可比公司毛利率水平对比情况如下：

序号	证券代码	证券名称	2025年1-6月	2024年	2023年
1	301328.SZ	维峰电子	40.14%	41.06%	42.50%
2	300351.SZ	永贵电器	25.94%	27.67%	29.38%
3	688800.SH	瑞可达	23.11%	22.12%	25.07%
4	002179.SZ	中航光电	30.33%	36.61%	37.95%
5	688629.SH	华丰科技	32.86%	18.47%	27.44%
平均销售毛利率			32.47%	30.47%	29.19%
两年一期平均销售毛利率			30.71%		

标的公司预测的预测期毛利率约为 22.17%-22.46%左右，考虑到标的公司与可比公司在主要产品结构、下游应用领域、议价能力等差异影响，预测期毛利率的整体偏向谨慎，低于可比上市公司毛利率水平，标的公司预测期毛利率整体具备合理性。

(5) 进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性

根据标的公司管理层访谈，针对原材料价格波动风险，标的公司从采购、销售、运营三大环节搭建全流程成本管控体系，多措并举稳定采购成本、管控整体损耗、保障毛利率水平，有效对冲原材料价格波动风险。同时，管理层预期未来年度产品毛利率呈平稳上升趋势。但考虑到评估预测期涵盖永续期、预测周期较长，且未来年度大宗商品价格波动幅度难以合理预判，若直接采用管理层预期或历史平均毛利率进行预测，存在较大不确定性。基于谨慎性原则，评估人员未采纳历史年度平均毛利率，而是结合同行业毛利水平分析，参考最近一期相对较低的毛利率水平进行测算。

综上，本次评估对预测期产品毛利率的确定，综合考虑了管理层预期、行业情况、价格波动风险及谨慎性要求，依据充分、具有合理性。

(四) 结合销售费用率与管理费用率、研发费用率水平、构成情况及其与报告期内的差异情况等，核查并说明销售费用及管理费用、研发费用率中的重要构成项目的预测依据是否充分、合理，是否与预测期内业务增长情况相匹配

1、销售费用率、管理费用率、研发费用率水平、构成情况及其与报告期内的差异情况

销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费、展览费、销售服务费、差旅费及其他费用等；管理费用主要包括职工薪酬、办公费、中介机构费用、水电费、交通费、汽车费、差旅费、折旧及摊销、业务招待费、合规成本等。研发费用主要包括职工薪酬、直接投入费用、折旧及摊销、其他费用等。除预测期管理费用中新增的合规成本，其构成情况与报告期内不存在重大差异。报告期内标的公司销售费用率、管理费用率、研发费用率情况如下：

单位：万元

历史年度费用率	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-7 月
销售费用	766.03	752.52	500.52
管理费用	1,315.01	1,262.31	877.75
研发费用	1,307.41	1,278.57	702.07
销售费用率	3.75%	3.61%	2.95%
管理费用率	6.43%	6.05%	5.17%
研发费用率	6.39%	6.13%	4.13%

预测期内费用率情况如下：

单位：万元

预测期费用率	2025 年 8-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
销售费用	442.97	1,135.33	1,209.06	1,274.58	1,330.02	1,354.15
管理费用	524.61	1,391.70	1,541.08	1,658.81	1,794.25	1,881.25
研发费用	665.44	1,658.21	1,752.51	1,778.23	1,812.57	1,865.85
销售费用率	4.15%	3.76%	3.68%	3.59%	3.50%	3.36%
管理费用率	4.91%	4.61%	4.69%	4.67%	4.72%	4.67%
研发费用率	6.23%	5.50%	5.33%	5.01%	4.77%	4.63%

2、销售费用及管理费用、研发费用率中的重要构成项目的预测依据是否充分、合理，是否与预测期内业务增长情况相匹配。

(1) 期间费用率确定的依据

安徽三竹销售费用、管理费用及研发费用的费用构成类似，预测依据类似，销售费用、管理费用及研发费用主要为折旧及摊销、人工成本、合规成本、租赁费用和其他费用。三大类费用预测主要依据标的公司的历史年度各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行分析。具体如下：①折旧及摊销费用的预测：未来年度折旧及摊销与标的公司目前固定资产及无形资产的规模、购置时间、未来投资、现有资产在未来的更新替换以及标的公司的折旧及摊销政策相关；②租赁费用：参考标的公司经营计划、租赁合同约定，并考虑一定租金增长率预测；③销售服务费、业务经费、展览费、水电费、保险费、低值易耗品摊销、直接投入费与标的公司的业务经营情况相关，根据销售收入的同比变动预测；④除上述费用及职工薪酬外的其他费用如办公费、修理费、汽车费等其

他费用相对固定，以历史费用为基础，考虑一定的增长比例进行预测；⑤职工薪酬。

历史期间及预测期职工薪酬情况：

单位：万元

职工薪酬费用率	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-7 月
销售费用-职工薪酬	641.62	638.06	386.58
管理费用-职工薪酬	742.69	693.61	515.76
研发费用-职工薪酬	595.03	630.51	387.93
合计费用-职工薪酬	1,979.34	1,962.18	1,290.27
增长率	-	-0.87%	7.42%
合计职工成本率	9.68%	9.41%	7.59%

预测期，职工薪酬费用率的具体情况如下：

单位：万元

职工薪酬费用率	2025 年 8-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
销售费用-职工薪酬	377.23	952.14	1,010.42	1,060.94	1,102.16	1,113.19
管理费用-职工薪酬	293.49	805.35	938.14	1,044.33	1,151.62	1,229.32
研发费用-职工薪酬	310.66	725.57	776.08	806.26	829.13	852.37
合计费用-职工薪酬	981.38	2,483.05	2,724.64	2,911.52	3,082.91	3,194.88
增长率	6.48%	5.42%	9.73%	6.86%	5.89%	3.63%
合计职工成本率	9.19%	8.23%	8.29%	8.20%	8.12%	7.93%

职工薪酬与管理人员数量及未来薪酬的增长幅度相关。其中对于未来年度人员工资，主要通过访谈和观察实际经营效率判断未来年度职工人数需求、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测；其次，结合近年上海市、安徽省马鞍山市城镇私营单位制造业就业人员平均工资的增长趋势，确定未来年度人均薪酬按 5%-1% 的比例逐年递增；管理人员、销售人员以及研发人员数量根据标的公司发展和未来生产规划的需求确定。

三大费用对应的职工成本率整体在 8% 上下范围内，相比于报告期有所降低。本次销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬预测所采用的计算口径、增长依据及人数规划均贴合标的公司实际经营情况，预测依据充分，测算逻辑具备合理性。

（2）期间费用率预测与报告期内的差异原因及合理性分析

与历史年度数据相比，预测期内，各项期间费用逐年增加，各期间费用与报告期的差异原因如下：

①销售费用

预测期随着收入规模的提升，销售费用率趋于平稳下滑趋势，整体而言，预测期内的销售费用率基本处于报告期波动区间内，与报告期不存在较大差异。

②管理费用

预测期内，考虑到标的公司预计未来存在部分员工合规性成本，该部分成本带动管理费用率呈增长趋势。但基于报告期内销售收入增长速度较快，而管理费用中核算的管理人员工资、折旧、摊销、租金等固定成本相对稳定，因此导致该部分管理费用率持续下降。

预测期内，关于管理费用预测期由于目前管理人员整体数量已趋于相对稳定，管理费用和收入规模并非为线性增长，随着收入规模的提升，在规模效应的作用下，管理费用率趋于下滑。

③研发费用

报告期内，2025年1-7月研发费用率较2024年度一定程度下滑，主要系2025年度标的公司收入快速增长所致。预测人工成本的费用归属划分时，参考标的公司提供的部门类别匹配费用归属。标的公司研发费用以直接投入和职工薪酬为主，预测期标的公司研发费用金额逐年增长，其中直接投入费用参考收入比例增长，职工薪酬按照研发投入需求及人员配置规划合理确定，研发费用和收入规模并非线性增长，随着收入规模的提升，在规模效应的作用下，研发费用率趋于下滑。

综合上述分析，销售费用、管理费用、研发费用预测依据充分合理，与预测期内业务增长情况相匹配。

（3）同行业可比上市公司费用率

同行业可比上市公司费用率具体情况如下：

销售费用率					
序号	证券代码	证券名称	2025年1-6月	2024年	2023年
1	301328.SZ	维峰电子	3.89%	4.50%	3.78%
2	300351.SZ	永贵电器	5.06%	6.46%	8.65%
3	688800.SH	瑞可达	1.68%	1.84%	2.47%
4	002179.SZ	中航光电	1.91%	2.36%	2.66%
5	688629.SH	华丰科技	2.24%	4.09%	4.00%
平均值			2.96%	3.85%	4.31%
管理费用率					
序号	证券代码	证券名称	2025年1-6月	2024年	2023年
1	301328.SZ	维峰电子	8.78%	8.12%	5.85%
2	300351.SZ	永贵电器	5.84%	6.83%	7.08%
3	688800.SH	瑞可达	3.96%	4.83%	5.56%
4	002179.SZ	中航光电	4.43%	5.97%	6.64%
5	688629.SH	华丰科技	7.31%	13.01%	13.06%
平均值			6.06%	7.75%	7.64%
研发费用率					
序号	证券代码	证券名称	2025年1-6月	2024年	2023年
1	301328.SZ	维峰电子	7.09%	12.05%	14.86%
2	300351.SZ	永贵电器	7.82%	8.18%	8.71%
3	688800.SH	瑞可达	4.58%	6.09%	7.45%
4	002179.SZ	中航光电	7.90%	10.89%	10.95%
5	688629.SH	华丰科技	5.88%	10.45%	10.43%
平均值			6.65%	9.53%	10.48%

标的公司报告期的平均销售费用率为 3.43%，预测期的平均销售费用率为 3.67%。与同行业相比，标的公司报告期与预测期的销售费用率与同行业可比公司平均水平接近，具备合理性。

标的公司报告期的平均管理费用率为 5.88%，预测期的平均管理费用率为 4.71%。标的公司报告期的平均研发费用率为 5.55%，预测期的平均研发费用率

为 5.25%。与同行业相比，标的公司报告期与预测期的研发费用率和管理费用率均低于同行业可比公司平均水平，但处于同行业可比公司合理区间范围内。主要是由于标的公司为非上市公司，目前将更多资源投入在产品生产销售环节。

（五）结合同行业可比上市公司固定资产规模及结构，分析标的资产未来固定资产规模及构成是否与其业务规模相匹配，本次评估是否合理考虑未来资本性支出对估值的影响

1、标的资产固定资产规模及结构与其业务规模的匹配性分析

（1）可比公司固定资产规模及结构

报告期末，标的公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备构成。截至 2025 年 6 月末，可比公司资产规模及结构情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	2025 年 6 月末固定资产账面原值	2025 年 6 月末设备类资产账面原值	固定资产类型
1	301328.SZ	维峰电子	57,529.85	34,342.56	房屋建筑物、机器设备、电子设备、运输设备
2	300351.SZ	永贵电器	108,605.42	50,291.26	房屋建筑物、专用设备、通用设备、运输设备
3	688800.SH	瑞可达	99,165.95	29,794.28	机器设备、电子设备、运输设备、其他设备
4	002179.SZ	中航光电	1,008,158.62	312,797.53	房屋建筑物、机器设备、电子设备、运输设备、其他设备
5	688629.SH	华丰科技	139,368.79	111,904.23	房屋建筑物、专用设备、电器设备、仪器仪表、模具、运输设备

注：以上数据来源于上市公司的定期报告。

（2）评估基准日标的公司固定资产账面价值构成

单位：万元

标的公司	评估基准日	固定资产账面原值	设备类固定资产账面原值	固定资产类型
安徽三竹	2025 年 7 月 31 日	3,551.36	3,325.04	机器设备、工器具、电子设备及其他、运输工具

报告期各期末，标的公司固定资产以机器设备、工具器为主。可比上市公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、电子设备等。截至报告期末，标的资产

名下无房屋不动产及土地使用权，其生产厂区所使用的土地房屋为租赁使用。综合考虑到标的公司生产经营的场地对位置、环境无特殊要求，同时无废气、废水等相关排放，无需要委外处理污染物，一般的厂房即可满足标的公司生产经营需要。故标的公司固定资产结构与可比上市公司对比，具备合理性。

(3) 报告期内，同行业可比公司的经营规模与设备原值的情况

单位：万元

公司名称	2025年6月末/1-6月 2025年7月末/1-7月		2024年末/2023年度		2023年末/2023年度	
	设备原值	营业收入	设备原值	营业收入	设备原值	营业收入
维峰电子	34,342.56	33,758.23	32,720.81	53,417.23	22,795.00	48,663.40
永贵电器	50,291.26	102,659.98	44,512.68	202,004.78	38,238.61	151,837.26
瑞可达	29,794.28	152,480.64	29,891.27	241,466.97	23,151.38	155,498.30
中航光电	312,797.53	1,118,348.20	288,246.31	2,068,552.85	223,004.09	2,007,443.96
华丰科技	111,904.23	110,488.90	102,510.27	109,189.60	76,628.60	90,363.95
标的公司	3,325.04	16,988.48	2,834.83	20,862.94	2,382.41	20,452.74

注：以上数据来源于上市公司的年度报告及定期报告。

连接器行业细分领域多元，涵盖汽车、通信、军工防务、工业控制、新能源等多个赛道，标的公司与同行业可比上市公司核心深耕细分赛道各有侧重，生产经营规模、企业发展阶段、资本性支出计划等存在差异，因此标的公司机器设备与经营规模比值与上述同行业上市公司可比性较低。

(4) 标的公司使用权资产涉及的资产租赁情况

截至本回复出具之日，标的公司生产厂房租赁的基本情况如下：

序号	承租方	出租方	物业位置	租赁面积 (m ²)	租赁 单价	租赁期限	租赁 用途
1	安徽三竹	和县和兴建设发展有限公司	和县开发区高新技术产业园(西区)3号厂房整栋	14,689.65	一层厂房租金：10元/月/m ² ； 二层及以上 厂房租金：6元/月/m ²	2025.07.01 -2028.06.30	厂房及办公
2	惠州三竹	广东艾捷莫电子工业有限公司	惠州市仲恺高新区潼侨镇联发大道187号ACM科技园B栋六楼	1,863.20	8元/月/m ²	2023.10.16 -2026.10.15	厂房

序号	承租方	出租方	物业位置	租赁面积 (m ²)	租赁 单价	租赁期限	租赁 用途
3	安徽三竹	上海泉展实业有限公司	上海市松江区研展路455号4幢1403、05室	609.70	1.70元/天/ m ²	2025.09.01 -2027.08.31	办公

(5) 匹配性分析

报告期内，标的公司 2023 至 2024 年固定资产规模小幅增长，主营业务规模保持相对稳定；2025 年 7 月末固定资产规模增幅较大，主要系公司为业务需求增长、提升产能而增加设备等长期资产投入。标的公司连接器及组件产品采用以销定产的生产模式，2025 年 1-7 月受下游客户需求持续增长带动，主营业务规模显著增长，主营业务变动趋势与固定资产规模变动趋势基本一致。综上，标的公司固定资产、使用权资产的结构及规模与主营业务规模及生产经营特点相匹配。

2、本次评估是否合理考虑未来资本性支出对估值的影响

资产评估师在本次收益法评估中已充分考虑标的公司未来资本性支出的影响。标的公司未来资本支出主要包括追加投资支出以及更新支出。

预测各期资本性支出的具体构成如下：

单位：万元

年度/项目	2025年 8-12月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续年度
新增资本性支出	141.49	787.61	1,035.40	1,274.34	-	-	235.15
更新资本性支出	20.03	7.69	51.65	89.25	339.39	466.32	379.47
资本性支出合计	161.52	795.30	1,087.04	1,363.59	339.39	466.32	614.62

本次评估预测的各期资本性支出包括新增资本性支出和更新资本性支出，新增资本性资产为建设自动化生产线的资本性投入。

(1) 新增资本性支出预测逻辑

预测期内尚需投入建设的自动化生产线，其中 IT 信息化投入金额约 203.54 万元，自动化生产设备及配套设备投入约 1,389.38 万元，模具开发维护约 1,504.42 万元，其余设备及工程尚需投入约 141.49 万元。具体投资时间及金额如下：

单位：万元

序号	项目	2025年8-12月	2026年度	2027年度	2028年度

1	IT 信息化投入	-	88.50	44.25	70.80
2	自动化生产设备及配套设备	-	345.13	460.18	584.07
3	模具开发维护	-	353.98	530.97	619.47
4	其他工程及设备款	141.49	-	-	-
合计		141.49	787.61	1,035.40	1,274.34
总合计		3,238.84			

由上表可知，在预测期内标的公司追加投资合计 3,238.84 万元，相较于评估基准日标的公司的固定资产、无形资产、在建工程、和长期待摊费用合计账面原值 3,747.41 万元增长 90.18%，预测期末 2030 年月均营业收入相较于 2025 年 1-7 月的月均营收增长 38.26%，长期资产的预测增长率远高于营业收入预测增长率。

追加投资的规模与标的公司未来产能扩容、技术升级、自动化程度提升的实际规划相匹配，能够为生产能力的提升以及效率的优化提供坚实的保障。

(2) 更新资本性支出预测逻辑

本次评估首先分析标的公司现有固定资产、无形资产、长期待摊构成类型、投入使用时间、使用状况以及现有技术状况，到期即按现有同等规模、同等功能资产进行更新，所需资金与现有资金量相当，固定资产更新资金按本次评估之折现率进行年金化处理，其结果即为资本性支出更新额。

长期资产的更新资本性支出预测确保了现有设备等长期资产的持续稳定运行，避免因设备老化导致的生产中断或效率下降。

综上，预测各期资本性支出的具体构成以及建设进度和规划匹配，本次收益法评估已充分考虑后续资本支出的影响。

(六) 结合前述分析及标的资产自评估基准日以来的经营状况和业绩变化情况，说明收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易以基准日评估结果定价是否公允，是否有利于保护上市公司及股东权益，并充分提示相关风险

1、结合前述分析及标的资产自评估基准日以来的经营状况和业绩变化情况

标的公司 2025 年 1-7 月实际营业收入及净利润分别为 16,988.48 万元、

1,330.17 万元，根据评估预测，标的公司 2025 年 8-12 月预测营业收入及净利润分别为 10,678.47 万元、659.26 万元，2025 年全年合计营业收入及净利润分别为 27,666.95 万元、1,989.43 万元。根据标的公司未经审计的财务数据，标的公司 2025 年预计全年实现营业收入 27,000 万元-28,000 万元，预计全年实现净利润 1,900 万元-2,000 万元，标的公司的财务数据与评估预测的全年拟实现收入和净利润基本相符。

截至本回复出具日，标的公司主营业务保持稳定发展态势，核心管理团队及关键技术骨干未发生重大变化；标的公司生产组织模式、产品销售市场及客户结构等关键经营要素均处于正常状态，经营状况相对稳定，主要原材料采购渠道稳定，部分金属材料受地缘政治影响，采购单价波幅较大，但综合标的公司同规格原材料采购价格变动对当期采购额的综合影响比例约为 2.37%，影响较小；产能利用率维持在合理区间，营业收入与净利润均实现稳步增长。

综上，标的公司实际经营业绩与评估预测基本相符，评估基准日后经营业绩实现情况不会对本次交易评估和交易作价构成不利影响。

2、收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观

（1）营业收入增长率预测选取的合理性

标的公司评估报告期 2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月营业收入同比增长率为 13.67%、2.01%、32.87%，预测期对连接器产品进行谨慎、合理预测后，预测期 2025 年 8-12 月营业收入参考 1-7 月月均营业收入预测，2026 年-2030 年增长率介于 6%至 9%之间，低于评估报告期收入增长率，预测增速相对谨慎、稳健，预测期营业收入的可实现性较高，具备合理性，具体预测分析详见本回复“问题六：关于本次交易评估作价”之“（二）结合下游行业发展、市场空间及前景、标的资产产品技术水平及竞争优势、客户开拓和新产品开发情况、在手订单及框架性合同签署情况、现有产能规模及后续扩产计划以及详细预测期内工业连接器产品预计单价、具体产品销售结构及与报告期内对比情况等，说明详细预测期内营业收入保持逐年增长的依据及合理性”。

（2）毛利率的合理性

标的公司 2023 年、2024 年及 2025 年 1-7 月毛利率分别为 28.47%、28.80% 和 22.40%，预测期通过对材料成本、折旧摊销、人工成本及各产品毛利率进行谨慎、合理预测后，预测期毛利率介于 22.17%至 22.46%之间，接近 2025 年 1-7 月水平，预测期毛利率较为谨慎，具备合理性，具体预测分析详见本回复“问题六：关于本次交易评估作价”之“（三）预测期各年度营业成本各项构成的具体预测依据及合理性，原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配，预测期内产品良率与报告期数据、标的资产生产工艺水平是否匹配，预测材料采购单价与市场价格变动趋势及报告期内采购价格是否匹配，并结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力、同行业可比公司毛利率水平等，进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性”之“5、结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力、同行业可比公司毛利率水平等，进一步说明预测期内产品毛利率的预测依据及合理性”。

（3）期间费用预测的合理性

预测期各项期间费用的预测与行业发展特征及自身实际经营情况相符，期间费用的预测具有合理性，具体预测分析详见本回复“问题六：关于本次交易评估作价”之“（四）结合销售费用率与管理费用率、研发费用率水平、构成情况及其与报告期内的差异情况等，核查并说明销售费用及管理费用、研发费用率中的重要构成项目的预测依据是否充分、合理，是否与预测期内业务增长情况相匹配”。

（4）折现率的合理性

折现率相关参数反映了标的资产所处行业的特定风险及自身风险水平，关键参数确定思路合理，本次评估整体折现率取值具备合理性。具体分析如下：

经查询，2024 年至今，A 股市场尚未出现上市公司收购与标的公司产品类型相同的可比交易案例，故选取 A 股上市公司收购连接器产业链相关资产的案例进行对比，折现率情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	WACC	市场 风险 溢价 ERP	Beta	无风 险收 益率	特定 风险 系数
688143.SH	长盈通	生一升	2024-12-31	12.04%	6.30%	0.9751	1.91%	4.07%
301613.SZ	新铝时代	宏联电子	2025-03-31	11.99%	6.10%	1.2633	1.86%	2.50%
603306.SH	华懋科技	富创优越	2025-04-30	10.91%	6.50%	1.1156	1.81%	2.00%
001267.SZ	汇绿生态	钧恒科技	2025-06-30	11.83%	6.31%	1.1917	1.90%	2.50%
平均值				11.69%	6.30%	1.1364	1.87%	2.77%
标的公司			2025-07-31	10.35%	6.76%	0.8018	1.97%	3.00%

注：经对比分析，本次收益法评估中，标的公司特定风险系数与可比案例平均水平无显著差异，低于长盈通收购生一升的案例情况，主要原因系生一升的经营规模相对较小，整体抗风险能力相对较弱，故其风险报酬率要求相对较高。

本次收益法评估的整体折现率为 10.35%，较可比案例相对较低，主要原因系安徽三竹与上述案例公司在细分业务领域的系统风险存在差异，导致 Beta 值相对较低。标的公司聚焦工业连接器领域，应用于工业自动化、工业机器人、数控机床等领域，行业成熟度相对较高，业绩波动性相对较弱，而其他案例公司虽同属“其他电子元件制造（C3989）”行业，但所处细分领域存在差异，其所处细分领域为光通信、光模块、消费电子领域，受 AI 算力、数据中心需求爆发及技术迭代驱动，行业成长较快但波动较大、业绩弹性较高。因此，标的公司业务所属的工业连接器领域系统风险低于其他案例涉及的光通信等高波动领域，最终导致其剔除资本结构因素的 Beta 值低于其他案例。

综上所述，本次交易收益法评估折现率相关参数的选取围绕标的公司及其所处细分领域的经营特性和风险水平展开，具备公允性、合理性。

3、本次交易以基准日评估结果定价是否公允，是否有利于保护上市公司及股东权益，并充分提示相关风险

（1）资产定价过程经过充分市场博弈

本次标的资产交易的最终作价以出具的评估报告的评估值作为参考，并经公司与交易对方基于标的公司历史业绩、未来发展规划等多项因素协商确定，定价过程经过了充分的市场博弈，交易价格合理、公允，未损害中小投资者利益。

(2) 与可比上市公司估值水平比较

截至本次评估基准日，标的公司与同行业可比上市公司的市盈率、市净率对比情况如下：

序号	证券代码	证券简称	PE 市盈率	PB 市净率	PS 市销率
1	301328.SZ	维峰电子	64.95	2.39	8.70
2	300351.SZ	永贵电器	56.38	2.47	3.41
3	688800.SH	瑞可达	32.23	4.57	3.29
4	002179.SZ	中航光电	29.75	3.65	4.03
5	688629.SH	华丰科技	87.49	16.36	14.14
平均值			54.16	5.89	6.71
中位数			56.38	3.65	4.03
标的公司年均业绩承诺市盈率			10.83	--	--
标的公司			--	2.91	1.26

注1：可比公司 PE 市盈率=可比公司 2025 年 6 月 30 日市值/可比公司 2025 年 1-6 月归母净利润/2；可比公司 PB 市净率=可比公司 2025 年 6 月 30 日市值/可比公司 2025 年 6 月 30 日归母净资产；可比公司 PS 市销率=可比公司 2024 年 12 月 31 日市值/可比公司 2024 年度营业收入；

注2：安徽三竹 PE 市盈率=股东全部权益评估价值/业绩对赌期承诺净利润平均值；安徽三竹 PB 市净率=股东全部权益评估价值/2025 年 7 月 31 日合并口径归母净资产；安徽三竹 PS 市销率=股东全部权益评估价值/2024 年度营业收入。

可比公司的市盈率平均值为 54.16 倍，中位数为 56.38 倍，本次交易中标的公司年均业绩承诺市盈率为 10.83，低于可比公司平均水平。可比公司的市净率平均值为 5.89 倍，中位数为 3.65 倍。本次交易中标的公司的市净率 2.91，低于可比公司平均水平。可比公司的市销率平均值为 6.71 倍，中位数为 4.03 倍，本次交易中标的公司的市销率 1.26，低于可比公司平均水平。标的公司的估值倍数低于可比公司，主要系可比公司均为上市公司，股份具有流通性，较标的公司估值有一定溢价，具有合理性。

(3) 与可比交易案例估值水平比较

经查询 2024 年至今，A 股市场尚未出现上市公司收购与标的公司产品类型相同的可比交易案例，故选取 A 股上市公司收购连接器产业链相关资产的案例进行对比，其交易作价对应的交易市盈率、市净率及市销率情况如下，具体如下：

序号	买方	标的资产	标的公司主营业务	评估基准日	PE	PB	PS
1	长盈通	生一升 100%股权	主要从事无源光器件产品的研发、生产、销售和服务，主要产品类别包括无源内连光器件（包括波分复用光器件和并行光器件）、光纤阵列器件、其他光器件产品及服务等。	2024.12.31	9.18	5.57	2.57
2	新铝时代	宏联电子 100%股权	主要从事显示器支架及底座、精密冲压件及结构件产品的研发、生产及销售，所处行业为精密电子零部件制造业。	2025.03.31	10.48	3.66	0.94
3	华懋科技	富创优越 57.84% 股权	主要从事高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造。	2025.04.30	20.26	4.93	2.12
4	汇绿生态	钧恒科技 49%股权	主要从事以光模块、AOC和光引擎为主的光通信产品的研发、生产和销售，致力于为客户提供高性能、高可靠性、低成本、低功耗的光模块解决方案。	2025.06.30	12.49	4.18	3.46
平均值					10.55	4.59	2.27
标的公司					10.83	2.91	1.26

注：可比交易数据来源于其公开披露材料，其中 PE 市盈率=全部权益评估价值/业绩对赌期承诺净利润平均值；PB 市净率=全部权益评估价值/对应报告期末合并口径归母净资产；PS 市销率=全部权益评估价值/2024 年度营业收入。

可比交易案例的市盈率平均值为 10.55 倍，市净率的平均值为 4.59 倍，市销率的平均值为 2.27 倍，本次交易中，标的公司的市盈率、市净率和市销率分别为 10.83 倍、2.91 倍、1.26 倍，标的公司的市净率、市销率低于可比交易案例市净率平均值，标的公司的市盈率与可比交易案例的市盈率平均值相当。综合来看，从相对估值角度分析，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，定价公允，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次采用收益法评估时所采用的各项关键参数取值合理，预测过程遵循规范方法，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，本次收益法评估结果具有合理性。本次交易以基准日评估结果定价具有公允性，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，更有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。根据标的公司的报表数据显示，标的公司实际经营业绩与评估预测

基本相符，评估基准日后经营业绩实现情况不会对本次交易评估和交易作价构成不利影响。

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”中的“一、与本次交易相关风险”中的“（五）拟购买资产的评估风险”以及“第十二节 风险因素”中的“一、与本次交易相关风险”中的“（五）拟购买资产的评估风险”进行了风险提示，具体如下：

“本次交易的评估基准日为 2025 年 7 月 31 日，根据坤元至诚出具的《资产评估报告》（京坤评报字[2025]0845 号），按照收益法估值，标的公司 100% 股权的评估值为 26,320.00 万元，较母公司所有者（股东）权益评估增减变动额为 16,451.02 万元，增减变动幅度为 166.69%；较合并口径归属于母公司所有者（股东）权益账面价值评估增减变动额为 17,260.42 万元，增减变动幅度为 190.52%。

尽管评估机构在评估过程中勤勉尽责地履行了职责，但仍可能出现因未来实现情况与评估假设不一致，特别是政策法规、经济形势、市场环境等出现重大不利变化，影响本次评估的各项前提假设、相关核心参数的选取、未来经营业绩的预测过程，以及评估结论所依赖的限定条件，可能导致拟购买资产的评估值与实现情况不符的风险。”

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对前述事项，评估师主要履行了以下核查程序：

- 1、查阅同行业可比公司和可比交易案例的资产市盈率、市净率、市销率资料情况，并进行对比分析。校验评估方法、评估结果的科学性和合理性；
- 2、查阅上市公司与交易对方签署的《发行可转债购买资产协议》等相关协议；
- 3、获取标的公司在手订单和意向协议、框架协议，客户开拓情况、新产品占比情况，结合标的公司历史订单执行情况，进一步分析预测期收入的可实现性；
- 4、查阅标的公司审计报告、评估报告，复核并分析标的公司财务指标情况；
- 5、查阅标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月销售明细原始资料，核

查前十大客户连续两年一期同型号产品销售单价变动情况；

6、查阅标的公司现有产能和在建产能以及产能利用率情况；

7、查阅行业报告，了解标的公司下游应用领域未来发展情况、市场空间及发展前景、同行业可比上市公司营业收入增速与变动趋势等情况；向标的公司人员了解标的公司产品技术水平及竞争优势，验证预测收入增速的合理性；

8、获取标的资产报告期各期的原材料采购明细表，分析报告期前十大供应商连续采购同型号材料单价变动情况，向标的资产管理层及相关人员了解变动的原因及合理性；

9、获取标的资产报告期内营业成本构成明细，分析报告期内各类成本变动趋势，是否与标的资产的业务发展相匹配，以及对毛利率变动的的影响；

10、查询市场公开原材料价格历史变动趋势；

11、查阅并分析标的公司评估报告期内的销售费用、管理费用、研发费用构成情况；

12、查阅同行业可比公司期间费用率情况，与标的公司各项期间费用进行对比；

13、分析标的公司费用率变动与预测期内业务增长的情况的匹配性，分析各项期间费用预测是否合理；

14、查阅标的公司的固定资产规模及结构，分析了历史年度可比公司及标的公司固定资产规模及结构对比情况，核查固定资产规模及构成的真实性、完整性，分析产能负荷是否满足业务增长需求；

15、分析标的公司未来资本性支出与产能规模的匹配性，关注资本性支出具体的构成，考虑现有产能、投资计划、资金条件等因素对预测期资本性支出的影响，明确永续期资本性支出的计算方法等。二是明确测算过程及依据，获取标的公司自动化生产线项目进度、预算等资料，分析资产更新、扩大再生产情况，说明固定资产、无形资产以及其他长期资产追加投资的测算过程，关注标的公司投产时间、投产后收益以及是否存在产能饱和、技术落后等情形；

16、获取标的公司 2025 年的财务报表数据，比对同期预测业绩的实现情况，验证预测的谨慎性；

17、查阅同行业上市公司公开数据及可比交易案例，分析本次交易估值水平（市盈率、市净率、市销率）的公允性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、市场法并不适用于标的公司的评估，采用收益法和资产基础法的结合方法更为科学，两种方法的评估结果均合理，造成差异较大的原因主要是不同技术路径导致的，其中收益法评估的各项参数均有充分依据，更切合本次评估目的，准确体现标的公司的价值，最终评估结果合理；

2、标的公司营业收入预测基于历史数据、市场发展前景、同行业可比公司对比影响，相关预测及假设审慎；随着经济回暖制造业复苏，工业机器人有望持续拓宽行业应用，迎来高速发展新阶段，标的公司业绩有望实现持续增长，预计未来营业收入复合增长率具有合理性和审慎性；标的公司在手订单充足，新产品研发和认证有序推动，预测期营业收入具有可实现性；预测期标的公司营业收入增长率略低于历史年度复合增长率及同行业可比公司增长率，具备合理性、审慎性。

3、标的公司营业成本基于历史占比、采购合同及价格趋势进行预测，预测方法谨慎、合理；因标的公司主要原材料价格上涨、委外加工增加等因素影响，报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 28.47%、28.80%和 22.40%，2023-2024 年基本保持稳定，2025 年 1-7 月有所下滑，低于可比公司均值，预测期毛利率参考 2025 年 1-7 月平均毛利率，且低于同行业可比公司平均毛利率，具有合理性。



4、结合预测期内期间费用率与评估报告期内期间费用率、同行业可比公司期间费用率对比情况，标的公司的期间费用预测与标的公司历史年度情况及预测期业务增长情况相符，标的公司各项期间费用预测具有合理性，预测依据充分，预测结果谨慎。



5、标的资产未来固定资产规模及构成是与其业务规模相匹配，可满足业务

增长需求，具备合理性；本次收益法评估已充分考虑后续资本支出的影响，具备合理性。

6、收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确、客观，本次交易估值低于同行业上市公司平均水平及可比交易案例均值，定价公允，符合上市公司及中小股东利益。

（本页无正文，为《北京坤元至诚资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于湖南华菱线缆股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>回复之专项核查意见》之签章页）

签字资产评估师：  
姚俊松

签字资产评估师：  
刘嘉慧

北京坤元至诚资产评估有限公司

2026年3月27日