

浙商证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函》回复

之

核查意见

独立财务顾问



浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO., LTD.

二〇二六年五月

上海证券交易所：

近日，哈尔滨威帝电子股份有限公司（以下简称“威帝股份”“公司”或“上市公司”）收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具的《关于对哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函》（上证公函【2026】0626号）（以下简称“《问询函》”）。

浙商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为威帝股份本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

除非文义载明，本核查意见中相关简称与《哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，系由于四舍五入造成。

本核查意见回复字体说明如下：

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

目录

问题一.....	3
问题二.....	19
问题三.....	48
问题四.....	63
问题五.....	74

问题一

关于董事会审议结果。公司披露的《第六届董事会第八次会议决议公告》显示，公司董事郁琼对《关于公司支付现金购买资产暨构成重大资产重组的议案》投反对票，理由是本次交易是全部现金且大比例收购标的公司股权，对后续标的公司管理和经营存在较大风险，对于本次收购需要并购贷款 7 亿元，交易完成后，公司高负债运营也存在较大财务风险。关注到，标的公司负债水平较高，截至 2023 年、2024 年及 2025 年 10 月（以下简称报告期）各期末，标的公司资产负债率分别为 80.94%、73.81%、65.98%，截至 2025 年 10 月末，总负债规模约 6.8 亿元。

请公司：（1）结合标的公司经营模式及现金流特征，对比同业可比公司资产负债率与负债结构，说明标的公司资产负债率较高的原因，测算其未来现金流入能否覆盖现金流出，是否存在重大偿债风险；（2）结合本次交易的具体资金来源、支付安排，借款规模、期限结构及利率水平，以及标的公司负债规模、现金流和盈利情况，测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响；（3）结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等，说明采用现金方式一次性收购标的公司 90%股权的合理性，本次交易相关安排能否保障上市公司利益；（4）结合对标的公司后续整合管控安排等情况，说明上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制，并充分提示整合风险。请独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、结合标的公司经营模式及现金流特征，对比同业可比公司资产负债率与负债结构，说明标的公司资产负债率较高的原因，测算其未来现金流入能否覆盖现金流出，是否存在重大偿债风险

（一）结合标的公司经营模式及现金流特征，对比同业可比公司资产负债率与负债结构，说明标的公司资产负债率较高的原因

1、标的公司经营模式对资产负债率的影响

玖星精密下游主要应用领域家电行业存在以票据作为主要结算方式的行业惯例，海尔、美的集团（000333）等境内家电行业龙头通常以票据结算，由此导致玖星精密应收票据规模较大。根据应收票据贴现和背书核算政策，对未到期的已贴现和已背书应收票据按承兑主体信用等级分类，其中商业承兑汇票和低信用等级银行承兑汇票还原列示为应收票据，根据贴现和背书分别确认为短期借款和其他流动负债；资产和负债同时增加，由此导致资产负债率提升。

2、现金流特征

因玖星精密存在资金需求时会将客户票据贴现，按企业会计准则的规定部分票据贴现不能终止确认，相关现金流量不能计入经营活动而是计入筹资活动，由此导致了报告期内玖星精密经营活动产生的现金流量净额为负。玖星精密还原票据贴现后的经营活动现金流量净额与同期净利润基本匹配，经营性现金流不存在重大异常，具体如下表所示：

表 1-1：玖星精密还原票据贴现后的经营活动现金流量情况

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	-1,514.68	-1,681.64	-998.52
票据贴现还原	11,813.76	9,266.19	5,923.68
还原后的经营活动现金流量净额	10,299.08	7,584.55	4,925.16
净利润	9,461.64	11,542.26	6,372.18

3、对比同业可比公司资产负债率与负债结构，说明标的公司资产负债率较高的原因

（1）同业可比公司资产负债率

①同行业可比公司最近两年一期资产负债率情况如下表所示：

表 1-2：同行业可比公司最近两年一期资产负债率情况

项目	名称	2025 年 10 月 31 日 /2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产负债率	海达尔（920699）	36.24%	42.24%	40.47%
	合肥高科（920718）	38.90%	38.16%	39.31%
	可比公司平均	37.57%	40.20%	39.89%
	玖星精密	65.98%	73.81%	80.94%

注 1：同行业可比公司中，立霸股份（603519）2023 年取得投资收益 12.48 亿元（含投资本金 9,108 万元），对资产负债率产生较大影响。因此，立霸股份资产负债率和负债结构可比性较弱，故予以剔除。

中瑞股份（301587）锂电池结构件业务的收入占比为 100%，而玖星精密的锂电池电芯外壳业务属于 2024 年新增的业务板块、锂电池电芯外壳收入占比不超过 10%，两者在资产负债率层面可比性较弱，故予以剔除。

注 2：玖星精密使用 2025 年 10 月 31 日数据，同行业可比公司使用 2025 年 12 月 31 日数据。

②同行业可比公司上市时报告期内资产负债率情况如下表所示：

表 1-3：同行业可比公司上市时报告期内资产负债率情况

项目	名称	上市报告期			
		最后一期	第三年	第二年	第一年
资产负债率	海达尔（920699）	/	58.40%	70.53%	57.23%
	合肥高科（920718）	56.59%	63.65%	61.03%	55.98%
	可比公司平均	/	61.03%	65.78%	56.61%

由上表可知，玖星精密资产负债率高于同行业可比公司，但与同行业可比公司上市报告期内的资产负债率水平接近。

（2）同业可比公司负债结构

同行业可比公司最近两年一期负债结构情况如下表所示：

表 1-4：同行业可比公司最近两年一期负债结构情况

单位：万元

时间	项目	海达尔（920699）		合肥高科（920718）		可比公司平均数	玖星精密	
		金额	占比	金额	占比		金额	占比
2025 年 10 月 31 日 / 2025 年 12 月 31 日	流动负债	18,799.58	96.86%	34,995.97	94.49%	95.67%	65,121.05	95.76%
	非流动负债	609.10	3.14%	2,042.27	5.51%	4.33%	2,885.28	4.24%
2024 年 12 月 31 日	流动负债	21,419.08	95.17%	32,100.98	92.27%	93.95%	68,358.21	91.25%
	非流动负债	1,086.75	4.83%	2,520.72	7.28%	6.05%	6,558.38	8.75%
2023 年 12 月 31 日	流动负债	16,945.63	97.23%	30,417.34	93.18%	95.21%	53,295.60	97.90%
	非流动负债	483.16	2.77%	2,225.29	6.82%	4.79%	1,145.19	2.10%

注：玖星精密使用 2025 年 10 月 31 日数据，同行业可比公司使用 2025 年 12 月 31 日数据。

由上表可知，玖星精密与同行业可比公司负债结构基本一致，负债主要为流动负债。

（3）标的公司资产负债率较高的原因

报告期各期末，玖星精密资产负债率分别为 80.94%、73.81%和 65.98%，随着盈利能力的增强逐年改善。报告期内，玖星精密资产负债率较高的原因如下：

①玖星精密作为未上市公司筹资渠道有限，只能通过债务融资解决快速发展阶段资金需求

家电行业客户通常需要供应商提供一定的信用期，上游的精密金属零部件企业从开始生产到最终回款需要较长的周期，从而需要占用大量资金。报告期内，玖星精密营业收入增长较快，需要配套的流动资金规模不断增加，单纯依靠留存收益的滚动投入无法满足经营需求。玖星精密作为未上市公司，筹资渠道有限，只能通过银行短期借款解决资金需求，从而导致各期末资产负债率较高。同行业可比公司为上市公司，融资方式较为多样，权益性资产占比较高、资产负债率较低。

②玖星精密未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大

报告期内，玖星精密未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大，导致资产负债率较高。扣除上述影响前后，玖星精密资产负债率情况对比如下表所示：

表 1-5：玖星精密扣除已贴现和已背书应收票据后的资产负债率情况

单位：万元

项目	2025 年 10 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
总资产（A）	103,070.81	101,501.64	67,262.71
总负债（B）	68,006.33	74,916.59	54,440.78
已贴现未到期未终止确认-计入短期借款（C1）	11,813.76	9,740.97	5,923.31
已背书未到期未终止确认-计入其他流动负债（C2）	10,447.20	13,394.03	10,907.74
资产负债率（X=B/A）	65.98%	73.81%	80.94%

项目	2025年10月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
扣除上述票据影响后资产负债率 (Y= (B-C) / (A-C))	56.61%	66.08%	74.58%

海达尔和合肥高科由于上市后资金较为充裕，未到期的已贴现和已背书应收票据规模小，因而其资产负债率受该因素影响较小。

综上所述，截至报告期末，玖星精密资产负债率为 65.98%，资产负债率较高，主要系因玖星精密为未上市公司，融资渠道有限，为满足业务快速发展阶段的资金需求，一方面保持较高规模的短期借款，另一方面将应收票据进行贴现和背书，使得未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大，符合行业经营特点。

与同行业可比公司差异较大主要系海达尔、合肥高科分别于 2023 年 5 月与 2022 年 12 月上市并取得首发募集资金，受此影响，自 2023 年以来，海达尔、合肥高科的资产负债率均较上市前大幅下降近 20%。如参考前述同行业可比公司首发上市的报告期末的资产负债率水平，则玖星精密与其不存在重大差异。

(二) 测算其未来现金流入能否覆盖现金流出，是否存在重大偿债风险

根据银信评估出具的《资产评估报告》，预测期玖星精密自由现金流如下表所示：

表 1-6：玖星精密预测期自由现金流量情况

单位：万元

项目/年度	2025年11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
企业自由现金流量	2,096.86	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06

由上表可知，玖星精密未来各年度自由现金流量为正，预计未来的现金流入能覆盖现金流出。

根据银信评估出具的《资产评估报告》，预测期玖星精密息前税后净利润及税后利息支出如下表所示：

表 1-7：玖星精密预测期利息保障倍数情况

单位：万元

项目/年度	2025年 11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
息前税后净利润	2,295.59	13,186.64	14,942.91	16,254.67	17,200.43	18,138.90	17,984.35
税后利息支出	80.28	409.56	409.56	407.56	407.56	407.56	407.56
利息保障倍数（倍）	28.59	32.20	36.49	39.88	42.20	44.51	44.13

由上表可知，玫星精密未来各年度的利息保障倍数超过 30 倍，未来各年度的自由现金流量平均超过 1 亿元，预计未来不存在重大偿债风险。

二、结合本次交易的具体资金来源、支付安排，借款规模、期限结构及利率水平，以及标的公司负债规模、现金流和盈利情况，测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响

（一）本次交易的具体资金来源、支付安排，借款规模、期限结构及利率水平

1、具体资金来源

本次交易对价为 109,482.95 万元。根据上市公司资金安排及与银行初步洽谈结果，本次收购资金来源为上市公司自有资金和自筹资金，其中约 39,500 万元计划来源于自有资金，约 70,000.00 万元计划来源于自筹资金，自筹资金主要为银行并购贷款。

2、支付安排

本次交易价款分六期支付，具体如下表所示：

表 1-8：本次交易价款支付安排情况

单位：万元

支付期数	预计时间	交易价款支付的先决条件和具体支付时间	支付比例	支付金额（含税）
第一期	2026 年	定金，自协议成立之日起十个工作日内存入共管账户，协议生效后转为股权转让款	4.57%	5,000.00
第二期	2026 年	协议生效之日起十个工作日内	15.43%	16,896.59
第三期	2026 年	交割日起十个工作日内	50.00%	54,741.47
第四期	2027 年	审计机构对玫星精密 2026 年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29

支付期数	预计时间	交易价款支付的先决条件和具体支付时间	支付比例	支付金额 (含税)
第五期	2028年	审计机构对玖星精密2027年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29
第六期	2029年	审计机构对玖星精密2028年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29
合计			100.00%	109,482.95

3、借款规模、期限结构及利率水平

截至本回复出具日，上市公司已与工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等达成初步合作意向，并提交了相关申请材料，各期拟贷款金额、期限结构及利率水平如下表所示：

表 1-9：上市公司预计贷款情况

单位：万元

序号	时间	拟贷款金额	期限	利率
1	2026年	37,138.06	10年	不超过 LPR
2	2027年	10,948.29		
3	2028年	10,948.29		
4	2029年	10,948.29		
合计		69,982.95	-	-

上市公司正在积极与银行洽谈并购贷款的相关事宜和具体细节，具体贷款情况以届时签订生效的并购贷款协议为准。

(二) 标的公司负债规模、现金流和盈利情况

1、负债规模

截至报告期末，玖星精密负债合计 68,006.33 万元，其中流动负债合计 65,121.05 万元，占比 95.76%。流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成，具体如下表所示：

表 1-10：玖星精密主要流动负债明细

单位：万元

项目	金额	占比	备注
流动负债：	65,121.05	95.76%	/

项目	金额	占比	备注
短期借款	29,192.06	42.93%	/
其中： 保证借款和信用借款	17,358.30	25.52%	/
商业承兑汇票贴现	11,813.76	17.37%	根据企业会计准则规定，该部分票据贴现后不能终止确认。主要为海尔开立的票据，违约风险较小，且历史未发生票据到期未兑付情况，发生因海尔到期未兑付而被追索的风险较低。
应付账款	17,079.37	25.11%	主要为应付供应商货款以及设备采购款。
其他流动负债	10,480.28	15.41%	主要为已背书未到期票据。主要系海尔开立的票据，发生背书转让后因海尔到期未兑付而被追索的风险较低。

由上表可知，剔除票据背书和贴现的影响后，玖星精密报告期末的未来需偿还的负债主要为短期借款 17,358.30 万元和应付账款 17,079.37 万元，整体负债规模合理可控。

2、现金流和盈利情况

根据银信评估出具的《资产评估报告》，预测期玖星精密自由现金流如下表所示：

表 1-11：玖星精密预测期自由现金流量情况

单位：万元

项目/年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
息前税后净利润	13,186.64	14,942.91	16,254.67	17,200.43	18,138.90	17,984.35
加：折旧与摊销	3,704.34	3,248.19	2,707.83	2,533.79	2,389.40	2,607.26
减：资本性支出	2,424.05	5,255.93	1,667.29	1,965.55	586.55	2,918.30
减：营运资金增加	2,998.45	1,551.46	1,444.50	1,354.47	1,386.96	-
减：少数股东损益	2,376.67	2,653.01	2,851.39	2,963.29	3,069.30	3,041.26
企业自由现金流量	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06

由上表可知，玖星精密未来的净利润整体保持稳健增长的趋势，考虑未来资本性支出及营运资金的变动后，未来的企业自由现金流量平均各年度亦超过 1 亿元。

（三）测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响

本次交易完成后，上市公司将控股标的公司，后续本息偿还的还款来源为上市公司经营收入和标的公司产生的增量现金流。根据上市公司拟向银行申请贷款的计划，测算未来十年每年需要偿还的并购贷款本息具体情况如下表所示：

表 1-12：上市公司贷款偿还计划

单位：万元

年度	期初贷款 本金余额 (A)	本期新增 贷款本金 (B)	本期偿还 贷款本金 (X)	本期计息 本金余额 (C=A+B- X)	本期偿还贷款 利息 (Y=C*3%)	本期偿还贷 款本息合计 (Z=X+Y)
2026	-	37,138.06	-	37,138.06	557.07	557.07
2027	37,138.06	10,948.29	5,598.64	42,487.71	1,274.63	6,873.27
2028	42,487.71	10,948.29	5,598.64	47,837.37	1,435.12	7,033.76
2029	47,837.37	10,948.29	5,598.64	53,187.02	1,595.61	7,194.25
2030	53,187.02	-	5,598.64	47,588.39	1,427.65	7,026.29
2031	47,588.39	-	5,598.64	41,989.75	1,259.69	6,858.33
2032	41,989.75	-	5,598.64	36,391.12	1,091.73	6,690.37
2033	36,391.12	-	5,598.64	30,792.48	923.77	6,522.41
2034	30,792.48	-	5,598.64	25,193.84	755.82	6,354.45
2035	25,193.84	-	25,193.84	-	-	25,193.84

注 1：根据上市公司与各银行的初步沟通，并购贷款的年化利率区间预计在 2.80%-3.00%，上表按 3.00%估算。

注 2：为方便计算，假设 2026 年自 7 月 1 日起计算并购贷款利息（即 2026 年计息周期为半年），2027 年、2028 年、2029 年均自 1 月 1 日起计息。

注 3：并购贷款本金按第一年宽限，第二年开始偿还 8%的本金，第十年还完剩余本金计算。

根据公司自由现金流预测，除本次并购标的公司外，上市公司预计未来三年无重大资本支出计划及重大资本支出产生的日常运营资金增加，第四年及之后为永续期。基于上述因素，经测算，上市公司 2026 年至 2035 年各年度的可使用现金情况如下：

表 1-13：上市公司现金流量预测

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
期初可使用现金 (H1)	48,609.98	22,388.91	24,637.52	30,952.96	37,501.00	46,251.58	54,316.69	62,549.76	70,950.79	79,520.78
交易前公司的自由现金流 (A)	4,744.20	391.19	349.89	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38
标的公司并入后的自由现金流 (B)	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06	14,632.06	14,632.06	14,633.06	14,632.06
交易后公司现金流合计 (C=A+B)	13,836.00	9,121.88	13,349.20	13,742.29	15,776.87	14,923.44	14,923.44	14,923.44	14,924.44	14,923.44
加：本次交易并购贷款本金 (D)	37,138.06	10,948.29	10,948.29	10,948.29						
减：需要支付的本次交易对价 (E)	76,638.06	10,948.29	10,948.29	10,948.29						
减：偿还的并购贷款本息 (F)	557.07	6,873.27	7,033.76	7,194.25	7,026.29	6,858.33	6,690.37	6,522.41	6,354.45	25,193.84
现金流净增加额 (G=C+D-E-F)	-26,221.07	2,248.61	6,315.44	6,548.04	8,750.58	8,065.11	8,233.07	8,401.03	8,569.99	-10,270.40
期末可使用现金 (H2=H1+G)	22,388.91	24,637.52	30,952.96	37,501.00	46,251.58	54,316.69	62,549.76	70,950.79	79,520.78	69,250.38

根据上表测算，上市公司在考虑日常运营资金需求、未来资本性投入、银行融资以及标的公司的相关影响后，预计 2026 年至 2028 年现金流净增加额分别为 -26,221.07 万元、2,248.61 万元和 6,315.44 万元。截至 2025 年 10 月 31 日，上市公司账面现金及现金等价物余额 48,609.98 万元，可以覆盖 2026 年资金缺口-26,221.07 万元，现金流较为充裕。2026 年至 2028 年末，上市公司在偿还各年度的并购贷款本息后每年的可使用现金分别为 22,388.91 万元、24,637.52 万元和 30,952.96 万元，后续每年将逐年增加，至 2034 年末将增加至 79,520.78 万元，2035 年末偿还最后一笔本息 25,193.84 万元后，2035 年末的可使用现金为 69,250.38 万元。

此外，由于玖星精密目前需偿还的有息负债主要是 17,358.30 万元短期借款，假设公司计划在未来五年内逐步偿还全部 17,358.30 万元的短期借款，全部偿还完毕后的第五年 2030 年末的可使用现金仍有 28,893.28 万元，2035 年末的可使用现金为 51,892.08 万元。

综上所述，相关支付安排及后续本息偿还不会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响。

三、结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等，说明采用现金方式一次性收购标的公司 90%股权的合理性，本次交易相关安排能否保障上市公司利益

(一) 结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等，说明采用现金方式一次性收购标的公司 90%股权的合理性

1、本次交易对方是否具备业绩补偿的履约能力

因业绩补偿金额的上限不超过交易总价款，所以交易对方是否具备业绩补偿的履行能力取决于参与业绩补偿的交易对方合计取得的交易对价占该次交易业绩补偿金额上限的比例。

本次交易中，全体补偿义务人以其在本次交易中取得的全部交易价款为限承担业绩补偿义务；且截至本回复出具日，交易对方不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件，最近五年内不存在未按期偿还大额债务的情况，资信情况良好。因此，本次交易对方具备业绩补偿的履约能力。

2、说明采用现金方式一次性收购标的公司 90%股权的合理性

(1) 上市公司综合考虑自身发展需求和并购效率，快速构建新领域业务基础

本次交易以现金方式收购标的公司股权，有利于缩短整体并购交易实施周期。

本次交易完成后，上市公司无需从零开始培育精密金属零部件业务，依托玫星精密现有的业务规模和成熟的业务体系，可以快速构建上市公司新领域业务基础，大幅度缩短新业务培育周期。

(2) 并购贷款政策利好，上市公司资金压力整体可控

根据 2025 年 3 月金融监管总局组织开展的适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作，对于“控股型”并购，试点将贷款占企业并购交易额放宽至“不应高于 80%”，贷款期限放宽至“一般不超过十年”。截至目前，18 个试点城市“首单”科技企业并购贷款业务均已落地。

基于上述背景，上市公司拟通过申请银行并购贷款用于支付本次交易部分股权收购款项，预计并购贷款申请额度能够在不影响公司营运资金需求的前提下解决上市公司本次交易的资金缺口。本次交易完成后，上市公司后续本息偿还的还款来源为上市公司经营收入和标的公司产生的增量现金流，偿还并购贷款的压力整体可控。

(3) 本次交易，上市公司以并购贷款方式增加收购比例，可以大幅增强自身的持续经营能力和盈利能力

本次交易，上市公司拟向银行申请不超过 7 亿元的并购贷款用以支付本次交易部分股权收购款项。本次交易玫星精密 100%股权的估值为 12 亿元，则约 7 亿

元并购贷款对应收购玖星精密股权比例约为 58.32%。该等并购贷款的资金成本及为上市公司带来的扣非归母净利润增加值如下表所示：

表 1-14：上市公司并购贷款资金成本及收益比较

单位：万元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年	2028 年	2029 年
累计使用并购贷款 (A)	37,138.06	48,086.36	59,034.65	69,982.95
利息 (B=A*3.00%)	557.07	1,442.59	1,771.04	2,099.49
利息抵税 (C=B*15%)	83.56	216.39	265.66	314.92
实际利息成本 (D=B-C)	473.51	1,226.20	1,505.38	1,784.57
预计玖星精密的扣非归母净利润 (X)	5,500.00	12,000.00	13,000.00	13,000.00
玖星精密 58.32%股权对应的扣非归母净利润 (Y=X*58.32%)	3,207.60	6,998.40	7,581.60	7,581.60
玖星精密 58.32%股权对应的上市公司可净增加的扣非归母净利润 (Z=Y-D)	2,734.09	5,772.20	6,076.22	5,797.03

注 1：根据上市公司与各银行的初步沟通，并购贷款的年化利率区间预计在 2.80%-3.00%，上表按 3.00%估算。

注 2：为方便计算，假设 2026 年自 7 月 1 日起计算并购贷款利息，2027 年、2028 年、2029 年均自 1 月 1 日起计息，且不考虑并购贷款的还款。

注 3：上市公司系高新技术企业，企业所得税率为 15%。

注 4：标的公司 2026 年、2027 年、2028 年预计的扣非归母净利润按业绩承诺额列示，并假设标的公司 2029 年扣非归母净利润较上年度无增长。

由上表可知，上市公司本次申请并购贷款资金成本可控，通过使用并购贷款提高收购比例，上市公司归属于母公司所有者的净利润将显著增加，持续经营能力不断增强，符合上市公司全体股东的利益。

（二）本次交易相关安排能否保障上市公司利益

1、本次交易设置了业绩承诺和相关补偿安排，补偿覆盖率优于近期市场案例

本次交易属于市场化并购，不属于《重组管理办法》中规定的必须进行业绩承诺的情形。本次交易针对上市公司的业绩补偿覆盖率为 100%（业绩补偿覆盖

率=业绩补偿金额上限/本次交易总价），对上市公司利益的保障程度优于电投能源（002128）、青岛双星（000599）等市场案例。2、本次交易设置了分期支付、交易对方购股锁定的安排，减少因补偿义务人主观上不履行业绩补偿义务而给上市公司带来的风险

本次交易中，上市公司保留了 30%的交易对价分别于三年业绩承诺完成后分期支付，相关款项可直接用于抵扣可能出现的补偿义务；支付安排与南华仪器（300417）、唯万密封（301161）等市场案例可比，有利于保障上市公司利益。同时，本次交易的交易对方承诺以取得交易价款的 28%（税后）用于购买上市公司股份并锁定至业绩补偿义务履行完毕之日。通过这一安排，可以将交易对方吸纳为上市公司股东进行深度绑定，同时亦不会影响上市公司控制权的稳定性，可以充分保障上市公司利益。交易对方购买上市公司股票的安排与通业科技（300960）、万辰集团（300972）、兆易创新（603986）、东望时代（600052）等市场案例可比。

通过前述安排，上市公司合计保留、锁定的资产合计约 5.73 亿元，占本次交易总对价 50%以上。因此，上市公司已预留了较为充裕的“安全垫”，以应对玫星精密业绩不达预期、且补偿义务人因主观故意拒不履约或逃避履约的情况。

2、上市公司通过相关安排深度绑定交易对方并促使其以业绩承诺履约方、上市公司股东、标的公司重要员工等多重身份参与上市公司长期发展，实现各方互惠共利

针对本次交易，上市公司：①对交易对方设置了服务期，从而维护团队稳定性，降低因核心人员变动可能对标的公司业务发展和整合推进造成的不利影响；②对交易对方设置竞业限制，防范核心技术、商业资源和客户关系的流失；③对交易对方设置超额业绩奖励，加强其收益与玫星精密未来经营表现的关联度，激励交易对方的积极性，助力上市公司及全体股东共享超额收益。

通过前述安排，交易对方的收益和损失均与上市公司整体价值和长期发展休戚相关，从而实现双方利益的深度绑定。该等安排有利于促使交易对方在业绩承诺期内以完成承诺为重心，从而确保既有业绩目标的实现。同时，该等安排亦促使交易对方在业绩对赌期届满后，以上市公司股东的身份继续在战略规划、业务拓展及日常经营管理中持续投入资源和精力，保持经营决策的稳定性和连续性，

并在治理框架内参与上市公司长期发展，推动玖星精密业务与上市公司的整体融合，从而对提升上市公司持续经营能力和长期价值发挥积极影响。

综上所述，本次交易相关安排可以充分保障上市公司利益。

四、结合对标的公司后续整合管控安排等情况，说明上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制，并充分提示整合风险。请独立财务顾问发表意见

（一）上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制

本次交易完成后，为实现对标的公司的有效控制，上市公司将在业务、财务、人员、机构等多个维度对标的公司实施全面整合，包括但不限于以下几个方面：

1、公司治理层面

（1）通过行使股东权利把控标的公司战略发展方向

本次交易完成后，上市公司合计持有玖星精密 90.9670%股权。上市公司将根据《公司法》行使其作为股东享有的权利，对标的公司股东会的决策发挥决定性作用，进而从宏观上把控标的公司战略发展方向。

（2）通过控制董事/董事会主导标的公司重大管理决策

上市公司通过控制标的公司执行董事/董事会多数席位，进而保持对标的公司经营管理的最高决策权，以保证对标的公司经营计划制定、投资方案制定、高级管理人员任免等重大事项决策的控制。

（3）通过委派核心高级管理人员和其他关键岗位管理人员参与标的公司日常经营管理

本次交易完成后，玖星精密及智越天成均设总经理一名、财务负责人一名，由上市公司委派。同时，在后续经营整合过程中，上市公司还将根据实际需要逐步委派其他中高级管理人员和关键岗位人员，相关人员通过履行职责参与标的公司日常经营的各个方面，并对标的公司的经营决策施加有效控制。

（4）制定了子公司管理制度

上市公司已制定《哈尔滨威帝电子股份有限公司子公司管理制度》，明确规定了上市公司对控股子公司的公司治理、财务管理、运营管理等重大事项进行统一管理、监控。

2、业务和资源层面

专利、供应商资格等是玖星精密生产经营的必要条件，且在短期内难以全部复制，上市公司通过持有玖星精密 90.9670%股权控制该等资产或资源，从而确保对业务的控制。本次交易完成后，在业务结构方面，上市公司将基于自身长期发展目标，将玖星精密的精密金属零部件业务逐步纳入公司整体发展战略中，从而实现标的公司与上市公司业务的整体融合。

报告期内，玖星精密主要通过“BtoE”的模式开展销售，销售依靠技术积累开展、依靠产品质量维系，不存在严重依赖标的公司原实控人或核心销售团队的情形。本次收购后，上市公司将继续加大研发投入和专利保护，一方面，通过研发团队的定制化开发与技术服务深度挖掘客户潜在需求，协同行业标杆客户共同培育新兴应用市场；另一方面，加强产品质量控制，以更安心的产品稳定既有客户。

3、财务层面

上市公司将标的公司纳入统一财务管理体系中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，进一步按照上市公司财务制度规范玖星精密日常经营活动。由此，上市公司得以及时、准确、全面地了解标的公司的经营和财务情况，从而实现控制。

4、人员层面

本次交易的交易对方覆盖标的公司核心团队。本次交易，上市公司设置了为期三年的服务期和竞业限制等安排，保障标的公司技术体系和经营管理的连续性，维护核心团队的稳定性，降低因核心人员流动可能对标的公司业务发展和整合推进造成的不利影响。

上市公司将在标的公司现有经营管理团队基本稳定的基础上，基于业务整合及分工协作原则，充分发挥标的公司现有团队成熟的专业能力与业务经验。同时，上市公司将逐步加强对标的公司的整合与管理，通过开展企业文化宣导及上市公司规范运营相关培训，建立系统化的长效融合机制，促进上市公司与标的公司员工团队的融合，增强员工归属感与团队凝聚力，与上市公司利益长期绑定一致，从而实现人员的整合管控。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将围绕公司治理、业务和资源、财务、人员等进行整合管理，可以对标的公司经营管理施加有效控制。

（二）充分提示整合风险

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”、“第十一节 风险因素”中就整合风险提示如下：

“（六）标的公司业务整合风险

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。上市公司与玖星精密需在业务体系、组织结构、管理制度等方面进一步整合。如上述整合未达预期，可能会影响上市公司的运营，进而导致本次重组效果不如预期。敬请广大投资者注意投资风险。”

五、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比公司定期报告等公开披露文件，了解其负债结构及资产负债率变动原因，并结合行业经营模式与现金流量特征，分析玖星精密资产负债率较高的原因；查阅银信评估师出具的《资产评估报告》，分析预测期自由现金流及利息支出等情况，分析玖星精密是否存在重大偿债风险。

2、获取并查阅本次交易的《股权转让协议》，了解本次交易的支付安排，以及上市公司对本次交易的资金安排和并购贷款的申请情况；获取并查阅中汇会计师出具的《审计报告》和银信评估师出具的《资产评估报告》，分析标的公司负债规模、现金流和盈利情况，并测算对上市公司未来偿债能力的影响。

3、了解本次股权交易的背景和目的；获取并查阅本次交易的《股权转让协议》《业绩承诺补偿协议》，了解本次交易的交易方案和相关安排，并查阅相关市场案例，分析交易相关安排是否能够充分保障上市公司利益。

4、获取并查阅本次交易的《股权转让协议》，了解上市公司后续整合管控安排；查阅上市公司制定的《子公司管理制度》，了解上市公司对控股子公司的管理方式。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、玖星精密资产负债率较高，主要系受到行业经营模式、自身所处发展阶段及融资渠道有限的影响，具有合理性；玖星精密未来现金流入能够覆盖现金流出，不存在重大偿债风险。

2、上市公司本次收购资金来源为自有资金和自筹资金；交易对价共分 6 期支付，其中协议成立后向共管账户支付总价款 4.57%的定金（协议生效后转为转让款）、协议生效后支付 15.43%、交割后支付 50%、三年业绩承诺期达成业绩后分别支付 10%；上市公司拟申请并购贷款规模约 7 亿元，期限为 10 年，利率为不超过 LPR，具体以届时签订生效的并购贷款协议为准；玖星精密的负债规模合理，未来现金流及盈利能力较好；上市公司收购玖星精密后资金能满足支付安排及偿还贷款需求，相关支付安排及后续本息偿不会对上市公司偿债能力和生产经营产生重大不利影响。

3、上市公司采用现金方式一次性收购玖星精密 90.9670%股权已设置了业绩承诺、分期支付、交易对方购股锁定等一系列安排，本次交易具有合理性，相关交易安排可以保障上市公司利益。

4、本次交易完成后，上市公司将围绕公司治理、业务和资源、财务、人员等方面对标的公司进行整合管控，后续可以对标的公司经营管理施加有效控制；上市公司已在重组报告书“重大风险提示”及“第十一节 风险因素”提示“（六）标的公司业务整合风险”。

问题二

关于标的公司业绩。报告期内，标的公司实现营业收入 55,149.65 万元、85,083.20 万元、80,933.78 万元，各期毛利率分别为 33.94%、33.01%及 29.24%，2025 年 11-12 月的毛利率进一步下降至 27.13%，呈现营收快速增长但毛利率持续下滑的态势。分产品来看，PCM 结构件的销售均价从 2024 年度的 11.24 元下降至 6.96 元，降幅达 38.08%，铝合金外观件的销售均价从 33.05 元下降至 23.02 元，降幅达 30.35%，上述两类产品占公司整体营收的比重超 40%。分客户来看，海尔集团为公司第一大客户，营收占比超 50%。

请公司：（1）补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等，并说明产

品销售结构及客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形；（2）结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素，量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因，并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势；（3）结合标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况，说明标的公司对海尔集团是否存在重大依赖以及后续业务开展的可持续性。请会计师和独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等，并说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

（一）补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“5、毛利及毛利率分析”部分补充披露如下：

“以下结合各产品主要客户结构对毛利率分析如下：

①精密滑轨

报告期内，精密滑轨产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下：

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2018年	9,306.57	33.84%	35.38%
	2	客户二	2024年	3,084.31	11.22%	32.82%
	3	客户三	2020年	1,819.38	6.62%	37.15%
	4	客户四	2020年	1,806.33	6.57%	35.75%
	5	客户五	2022年	1,474.13	5.36%	35.26%
	合计				17,490.72	63.61%
2024年度	1	客户一	2018年	12,283.33	45.25%	34.51%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	2	客户四	2020年	2,435.38	8.97%	38.14%
	3	客户三	2020年	1,611.06	5.93%	39.55%
	4	客户六	2020年	929.64	3.42%	39.47%
	5	客户七	2018年	861.89	3.18%	38.74%
	合计			18,121.30	66.75%	35.90%
2023年度	1	客户一	2018年	8,327.10	47.27%	30.37%
	2	客户四	2020年	1,680.38	9.54%	33.21%
	3	客户三	2020年	927.14	5.26%	35.26%
	4	客户八	2018年	733.35	4.16%	34.16%
	5	客户九	2018年	620.00	3.52%	32.62%
	合计			12,287.97	69.75%	31.47%

报告期内，在收入持续增长的情况下，精密滑轨产品对前五大客户的毛利率分别为31.47%、35.90%、35.14%，呈现先上升后稳定的态势；其中对第一大客户客户一的毛利率分别为30.37%、34.51%、35.38%，逐年上升趋势。

2024年以来毛利率有所提升主要系终端消费者对冰箱可使用容量、美观度要求的提升促使主机厂对隐藏式滑轨产品的需求增加。

②精密铰链

报告期内，精密铰链产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下：

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	7,057.44	72.99%	31.98%
	2	客户七	2020年	429.33	4.44%	34.20%
	3	客户十	2023年	364.08	3.77%	36.63%
	4	客户六	2020年	333.89	3.45%	34.97%
	5	客户十一	2022年	278.49	2.88%	36.56%
	合计			8,463.23	87.53%	32.56%
2024年度	1	客户一	2020年	7,898.37	74.80%	31.90%
	2	客户七	2020年	457.67	4.33%	36.23%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	3	客户十一	2022年	386.66	3.66%	38.41%
	4	客户六	2020年	359.75	3.41%	36.67%
	5	客户十二	2019年	345.68	3.27%	39.28%
	合计			9,448.13	89.47%	32.83%
2023年度	1	客户一	2020年	2,400.34	61.92%	31.69%
	2	客户七	2020年	629.75	16.25%	36.34%
	3	客户十二	2019年	281.56	7.26%	39.20%
	4	客户十一	2022年	213.60	5.51%	33.41%
	5	客户六	2020年	102.14	2.63%	34.01%
	合计			3,627.39	93.57%	33.25%

报告期内，在收入持续增长的情况下，精密铰链产品对前五大客户的毛利率分别为33.25%、32.83%、32.56%，其中对第一大客户客户一的毛利率分别为31.69%、31.90%、31.98%，均保持稳定。

③PCM 结构件

报告期内，PCM 结构件产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下：

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	21,796.86	98.31%	34.31%
	2	客户十三	2020年	95.86	0.43%	33.29%
	3	客户十四	2022年	90.40	0.41%	34.25%
	4	客户三	2020年	47.09	0.21%	34.34%
	5	客户十五	2022年	32.87	0.15%	34.32%
	合计			22,063.08	99.52%	34.31%
2024年度	1	客户一	2020年	26,894.72	94.41%	34.98%
	2	客户十三	2020年	1,149.90	4.04%	38.42%
	3	客户十四	2022年	190.15	0.67%	34.32%
	4	客户十五	2022年	137.70	0.48%	34.92%
	5	客户三	2020年	59.23	0.21%	34.58%
	合计			28,431.71	99.81%	35.11%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2023 年度	1	客户一	2020 年	14,407.99	84.03%	38.67%
	2	客户十三	2020 年	2,193.06	12.79%	41.80%
	3	客户十五	2022 年	289.83	1.69%	38.91%
	4	客户十四	2022 年	114.54	0.67%	38.23%
	5	客户十六	2022 年	98.52	0.57%	36.64%
	合计			17,103.94	99.75%	39.06%

报告期内，在收入先增长后稳定的情况下，PCM 结构件产品对前五大客户的毛利率分别为 39.06%、35.11%、34.31%，其中对第一大客户客户一的毛利率分别为 38.67%、34.98%、34.31%，均呈现先下降后稳定的态势。

2024 年以来毛利率有所下降受两个因素的影响：第一，上年为客户一“将喷粉件改为 PCM 件”的初期阶段，玫星精密早期承接了少量高毛利订单，随着产品进入稳定供应阶段，异常的高毛利率订单因素消除、毛利率趋于稳定；第二，因 PCM 结构件产品在装配等环节需要大量人工，报告期内客户采购数量增幅较大、达 73.27%，但该业务板块人员未等比例增加，故而玫星精密将部分组装等简单工序进行外协、成本增加。

④ 铝合金外观件

报告期内，铝合金外观件各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下：

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025 年 1-10 月	1	客户一	2017 年	2,742.52	27.90%	28.09%
	2	客户十七	2017 年	2,281.69	23.21%	28.79%
	3	客户三	2017 年	1,466.26	14.92%	28.31%
	4	客户十八	2023 年	837.09	8.52%	11.53%
	5	客户七	2023 年	788.57	8.02%	27.83%
	合计			8,116.13	82.57%	26.60%
2024 年度	1	客户一	2017 年	4,616.28	38.13%	28.91%
	2	客户十七	2017 年	4,258.90	35.18%	30.09%
	3	客户七	2023 年	930.68	7.69%	30.51%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	4	客户十八	2023年	366.26	3.03%	12.13%
	5	客户三	2017年	336.81	2.78%	29.50%
	合计			10,508.93	86.81%	28.96%
2023年度	1	客户一	2017年	7,569.96	54.06%	28.47%
	2	客户十七	2017年	4,186.27	29.89%	30.13%
	3	客户十九	2017年	423.09	3.02%	33.02%
	4	客户三	2017年	415.03	2.96%	30.27%
	5	客户七	2023年	324.28	2.32%	30.56%
	合计			12,918.63	92.25%	29.27%

报告期内，在收入有所下降的情况下，铝合金外观件产品对前五大客户的毛利率分别为 29.27%、28.96%、26.60%，整体略有下降，主要系玫星精密承接客户十八的业务，相关订单工艺要求简单、毛利率较低，对整体毛利率水平产生影响。

对第一大客户客户一的毛利率分别为 28.47%、28.91%、28.09%，对第二大客户客户十七的毛利率分别为 30.13%、30.09%、28.79%，均保持稳定。

⑤锂电池电芯外壳

报告期内，锂电池电芯外壳产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下：

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户二十	2022年	6,070.84	80.43%	11.46%
	2	客户二十一	2024年	1,001.94	13.27%	15.83%
	3	客户二十二	2024年	435.61	5.77%	12.15%
	4	客户二十三	2024年	12.25	0.16%	6.97%
	5	客户二十四	2024年	5.49	0.07%	15.14%
	合计			7,526.13	99.71%	12.07%
2024年度	1	客户二十	2022年	3,282.98	90.20%	22.18%
	2	客户二十二	2024年	225.77	6.20%	17.47%
	3	客户二十一	2024年	116.65	3.20%	23.62%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	4	客户二十三	2024年	9.07	0.25%	10.88%
	5	客户二十五	2024年	3.46	0.10%	21.90%
	合计			3,637.94	99.95%	21.90%

报告期内，在收入大幅增长的情况下，锂电池电芯外壳产品对前五大客户的毛利率分别为 21.90%、12.07%，其中对第一大客户客户二十的毛利率分别为 22.18%、11.46%，降幅较大。毛利率下降一方面系 2025 年玖星精密提前布局产能加大投入，人工成本和制造费用有所上升，另一方面也受铝价上涨影响。

目前，玖星精密锂电池电芯外壳产品的毛利率与金杨股份（301210）等电池精密结构件制造商最近两年的毛利率水平基本一致，总体稳定在 12% 左右。

综上所述，报告期内，玖星精密不存在对主要客户毛利率持续下滑的情形。”

（二）说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

1、产品销售结构变动的主要原因

报告期各期，玖星精密主营业务中主要产品的销售收入及占营业收入的比例情况如下表所示：

表 2-1：玖星精密主要产品收入及占比情况

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	主营收入 (A1)	占比 (B1)	主营收入 (A2)	占比 (B2)	主营收入 (A3)	占比 (B3)
精密滑轨	27,499.69	33.98%	27,145.14	31.90%	17,615.64	31.94%
精密铰链	9,668.73	11.95%	10,559.62	12.41%	3,876.34	7.03%
PCM 结构件	22,170.60	27.39%	28,486.21	33.48%	17,146.04	31.09%
铝合金外观件	9,829.37	12.14%	12,105.15	14.23%	14,003.37	25.39%
锂电池电芯外壳	7,547.83	9.33%	3,639.68	4.28%	/	/

报告期内，玖星精密营业收入增幅及占比变动情况如下表所示：

表 2-2：玖星精密主要产品营业收入增幅及占比变动情况

项目	2025年1-10月/2025年（模拟）		2024年度	
	主营收入增幅 (D1=(A1'-A2)/A2)	占比变动 (C1=B1-B2)	主营收入增幅 (D2=(A2-A3)/A3)	占比变动 (C2=B2-B3)
精密滑轨	19.51%	2.08%	54.10%	-0.04%
精密铰链	13.33%	-0.46%	172.41%	5.38%
PCM 结构件	-1.37%	-6.09%	66.14%	2.39%
铝合金外观件	-3.40%	-2.09%	-13.56%	-11.16%
锂电池电芯外壳	152.39%	5.05%	/	4.28%

注：2025年11-12月销售收入按实际发生额（未经审计）预测，据此模拟测算2025年销售收入（A1'）并计算主营收入增幅。

（1）2024年

①精密滑轨、PCM 结构件收入占比与上年差异较小。②精密铰链产品收入占比较上年提升 5.38%，直接原因是该产品收入较上年增加 6,683.28 万元、增幅较大。精密铰链产品的增长主要源于家电家居场景融合下“嵌入式”家电产品在终端市场的渗透率不断提升，核心客户海尔围绕“嵌入式”方向升级主机产品、大幅增加采购。③锂电池电芯外壳业务为玖星精密于 2024 年通过收购银航新能源取得，8-12 月贡献收入 3,639.68 万元、占比 4.28%。④铝合金外观件产品收入占比较上年下降 11.16%，直接原因是在其他各主要产品收入均大幅增长的情况下，该产品收入较上年减少 1,898.22 万元、降幅较大。铝合金外观件产品收入缩减部分主要是受海尔的影响，因铝合金外观件与 PCM 结构件在大类上同属外观件、存在一定的替代关系，2024 年海尔在大幅增加对 PCM 结构件采购的同时相应减少对铝合金外观件的采购。

（2）2025年1-10月

①精密滑轨、精密铰链、铝合金外观件的收入占比与上年差异较小。②PCM 结构件产品收入占比较上年下降 6.09%，直接原因是在其他各主要产品收入较上年继续增长的情况下，PCM 结构件收入无明显增长：2025 年 11-12 月销售收入按实际发生额（未经审计）预测，据此测算 PCM 结构件 2025 年销售收入为 28,095.01 万元，与 2024 年基本一致。③锂电池电芯外壳收入占比较上年提升 5.05%，直接原因是 2024 年只并入 8 月至 12 月共 5 个月的收入、导致上年收入规模较小，而本期合并 1-10 月数据、收入规模增加。

2、客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

(1) 精密滑轨

报告期内，在收入稳定增长的情况下，精密滑轨产品对前五大客户的毛利率分别为 31.47%、35.90%、35.14%，呈现先上升后稳定的态势；其中对第一大客户客户一的毛利率分别为 30.37%、34.51%、35.38%，逐年上升趋势。

2024 年以来毛利率有所提升主要系终端消费者对冰箱可使用容量、美观度要求的提升促使主机厂对隐藏式滑轨产品的需求增加。具体如下表所示：

表 2-3：玖星精密精密滑轨产品各期前五名客户情况

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025 年 1-10 月	1	客户一	2018 年	9,306.57	33.84%	35.38%
	2	客户二	2024 年	3,084.31	11.22%	32.82%
	3	客户三	2020 年	1,819.38	6.62%	37.15%
	4	客户四	2020 年	1,806.33	6.57%	35.75%
	5	客户五	2022 年	1,474.13	5.36%	35.26%
	合计				17,490.72	63.61%
2024 年度	1	客户一	2018 年	12,283.33	45.25%	34.51%
	2	客户四	2020 年	2,435.38	8.97%	38.14%
	3	客户三	2020 年	1,611.06	5.93%	39.55%
	4	客户六	2020 年	929.64	3.42%	39.47%
	5	客户七	2018 年	861.89	3.18%	38.74%
	合计				18,121.30	66.75%
2023 年度	1	客户一	2018 年	8,327.10	47.27%	30.37%
	2	客户四	2020 年	1,680.38	9.54%	33.21%
	3	客户三	2020 年	927.14	5.26%	35.26%
	4	客户八	2018 年	733.35	4.16%	34.16%
	5	客户九	2018 年	620.00	3.52%	32.62%
	合计				12,287.97	69.75%

由上表可知，就前五大客户结构而言，2024 年与 2023 年差异较小：①前三大客户客户一、客户四、客户三合计收入占比均在 60%左右、具体收入占比也保持稳定；②除前述客户外，因精密滑轨产品单年销售收入在 500 万元至 1,000 万

元区间的客户较多、结构比较分散，所以第四、第五大客户随这一区间的客户每年采购金额变化而变动。

2025年1-10月前五大客户结构与2024年有所差异，主要系：①玖星精密成功开拓新客户，上年取得客户二供应商资格后，本期立即向其批量销售隐藏式滑轨和车载冰箱滑轨。因本期对该客户销售收入金额较大、达3,084.31万元，占本期收入的11.22%，对收入结构产生较大影响。②对客户四销售的滑轨产品的终端是客户七，本期客户四收入占比下降主要是因为客户七（第六大客户）直接采购金额增加，所以来自客户四的订单有所减少。③本期客户五收入占比较大，主要系其新开发宽体冰箱系列产品，玖星精密取得相关大截面C型滑轨订单。

（2）精密铰链

报告期内，在收入持续增长的情况下，精密铰链产品对前五大客户的毛利率分别为33.25%、32.83%、32.56%，其中对第一大客户客户一的毛利率分别为31.69%、31.90%、31.98%，均保持稳定。具体如下表所示：

表 2-4：玖星精密精密铰链产品各期前五名客户情况

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	7,057.44	72.99%	31.98%
	2	客户七	2020年	429.33	4.44%	34.20%
	3	客户十	2023年	364.08	3.77%	36.63%
	4	客户六	2020年	333.89	3.45%	34.97%
	5	客户十一	2022年	278.49	2.88%	36.56%
	合计				8,463.23	87.53%
2024年度	1	客户一	2020年	7,898.37	74.80%	31.90%
	2	客户七	2020年	457.67	4.33%	36.23%
	3	客户十一	2022年	386.66	3.66%	38.41%
	4	客户六	2020年	359.75	3.41%	36.67%
	5	客户十二	2019年	345.68	3.27%	39.28%
	合计				9,448.13	89.47%
2023年度	1	客户一	2020年	2,400.34	61.92%	31.69%
	2	客户七	2020年	629.75	16.25%	36.34%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	3	客户十二	2019年	281.56	7.26%	39.20%
	4	客户十一	2022年	213.60	5.51%	33.41%
	5	客户六	2020年	102.14	2.63%	34.01%
	合计			3,627.39	93.57%	33.25%

由上表可知，就前五大客户结构而言，2024年与2023年有所差异，主要系：客户一继2023年主导制定《平嵌电冰箱》行业标准后，于2024年再度发布升级版《平嵌电冰箱技术白皮书》及《消费者指南》，通过建立嵌入式家电的标杆带动市场销量；在重要零部件国产化的背景下，玖星精密是客户一在嵌入式铰链领域的首选供应商。因此，本期客户一大幅增加采购，收入占比明显提升。

2025年1-10月前五大客户结构与2024年基本一致。除第一大客户客户一外，因精密铰链产品单年销售收入在100万元至500万元区间的客户较多、结构比较分散，所以其余前五大客户随这一区间的客户每年采购金额的变化而变动。

(3) PCM 结构件

报告期内，在收入先增长后稳定的情况下，PCM 结构件产品对前五大客户的毛利率分别为 39.06%、35.11%、34.31%，其中对第一大客户客户一的毛利率分别为 38.67%、34.98%、34.31%，均呈现先下降后稳定的态势。

2024年以来毛利率有所下降受两个因素的影响：第一，上年为客户一“将喷粉件改为PCM件”的初期阶段，玖星精密早期承接了少量高毛利订单，随着产品进入稳定供应阶段，异常的高毛利率订单因素消除、毛利率趋于稳定；第二，因PCM结构件产品在装配等环节需要大量人工，报告期内客户采购数量增幅较大、达73.27%，但该业务板块人员未等比例增加，故而玖星精密将组装等部分简单工序进行外协、成本增加。具体如下表所示：

表 2-5：玖星精密 PCM 结构件产品各期前五名客户情况

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	21,796.86	98.31%	34.31%
	2	客户十三	2020年	95.86	0.43%	33.29%
	3	客户十四	2022年	90.40	0.41%	34.25%

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
	4	客户三	2020年	47.09	0.21%	34.34%
	5	客户十五	2022年	32.87	0.15%	34.32%
	合计			22,063.08	99.52%	34.31%
2024年度	1	客户一	2020年	26,894.72	94.41%	34.98%
	2	客户十三	2020年	1,149.90	4.04%	38.42%
	3	客户十四	2022年	190.15	0.67%	34.32%
	4	客户十五	2022年	137.70	0.48%	34.92%
	5	客户三	2020年	59.23	0.21%	34.58%
	合计			28,431.71	99.81%	35.11%
2023年度	1	客户一	2020年	14,407.99	84.03%	38.67%
	2	客户十三	2020年	2,193.06	12.79%	41.80%
	3	客户十五	2022年	289.83	1.69%	38.91%
	4	客户十四	2022年	114.54	0.67%	38.23%
	5	客户十六	2022年	98.52	0.57%	36.64%
	合计			17,103.94	99.75%	39.06%

客户十三为客户一的参股公司，玖星精密对客户十三销售的PCM结构件产品的终端客户也是客户一，自2024年以来，客户一的直接采购量大幅增加，部分订单不再通过客户十三进行采购，从而导致玖星精密对客户十三的销售收入快速下降。

由此，结合上表可知，报告期内，PCM结构件主要客户结构基本一致。除客户一体系的相关客户外，其余客户采购金额较小、结构极其分散，所以其余前五大客户随这一区间的客户每年采购金额的变化而变动。

(4) 铝合金外观件

报告期内，在收入有所下降的情况下，铝合金外观件产品对前五大客户的毛利率分别为29.27%、28.96%、26.60%，整体略有下降，主要系玖星精密承接客户十八的业务，相关订单工艺要求简单、毛利率较低，对整体毛利率水平产生影响。

对第一大客户客户一的毛利率分别为28.47%、28.91%、28.09%，对第二大客户客户十七的毛利率分别为30.13%、30.09%、28.79%，均保持稳定。具体如下表所示：

表 2-6：玫星精密铝合金外观件产品各期前五名客户情况

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025 年 1-10 月	1	客户一	2017 年	2,742.52	27.90%	28.09%
	2	客户十七	2017 年	2,281.69	23.21%	28.79%
	3	客户三	2017 年	1,466.26	14.92%	28.31%
	4	客户十八	2023 年	837.09	8.52%	11.53%
	5	客户七	2023 年	788.57	8.02%	27.83%
	合计				8,116.13	82.57%
2024 年度	1	客户一	2017 年	4,616.28	38.13%	28.91%
	2	客户十七	2017 年	4,258.90	35.18%	30.09%
	3	客户七	2023 年	930.68	7.69%	30.51%
	4	客户十八	2023 年	366.26	3.03%	12.13%
	5	客户三	2017 年	336.81	2.78%	29.50%
	合计				10,508.93	86.81%
2023 年度	1	客户一	2017 年	7,569.96	54.06%	28.47%
	2	客户十七	2017 年	4,186.27	29.89%	30.13%
	3	客户十九	2017 年	423.09	3.02%	33.02%
	4	客户三	2017 年	415.03	2.96%	30.27%
	5	客户七	2023 年	324.28	2.32%	30.56%
	合计				12,918.63	92.25%

客户三是客户一生态体系内的塑料件供应商，因客户一部分铝合金外观件产品需要和塑料件组装成模块，所以客户一部分铝合金外观件订单实际上是通过客户三进行采购的。将客户一和客户三的收入进行合并后，报告期各期，对客户一体系的相关客户的销售收入分别为 7,984.99 万元、4,953.09 万元和 4,208.78 万元。

由此，结合上表可知，就前五大客户结构而言，2024 年与 2023 年有所差异，主要系：①因 PCM 结构件是对铝合金的迭代，随着 2024 年客户一对 PCM 结构件产品的放量采购，客户一体系的相关客户对铝合金外观件的采购量随之减少，收入占比明显降低。②客户七采购量有所上升，主要为自然增长量。③除前述客户及客户十七外，其余铝合金外观件的客户采购金额较小、结构比较分散，所以前五大客户结构每年会因各客户当期采购金额的变化而变动。

2025年1-10月与2024年略有差异，主要系：①客户十七因自身在中国地区的家电销量减少，从而其同步降低了对相关零部件的采购量，收入占比有所下降。②最近一期客户二对精密滑轨产品的采购迅速放量，其代工厂客户十八对铝合金外观件的采购亦随之提升。

(5) 锂电池电芯外壳

报告期内，在收入大幅增长的情况下，锂电池电芯外壳产品对前五大客户的毛利率分别为21.90%、12.07%，其中对第一大客户客户二十的毛利率分别为22.18%、11.46%，降幅较大。毛利率下降一方面系2025年玖星精密提前布局产能加大投入，人工成本和制造费用有所上升，另一方面也受铝价上涨影响。

目前，玖星精密锂电池电芯外壳产品的毛利率与金杨股份（301210）等电池精密结构件制造商最近两年的毛利率水平基本一致，总体稳定在12%左右。具体如下表所示：

表 2-7：玖星精密锂电池电芯外壳产品各期前五名客户情况

单位：万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户二十	2022年	6,070.84	80.43%	11.46%
	2	客户二十一	2024年	1,001.94	13.27%	15.83%
	3	客户二十二	2024年	435.61	5.77%	12.15%
	4	客户二十三	2024年	12.25	0.16%	6.97%
	5	客户二十四	2024年	5.49	0.07%	15.14%
	合计				7,526.13	99.71%
2024年度	1	客户二十	2022年	3,282.98	90.20%	22.18%
	2	客户二十二	2024年	225.77	6.20%	17.47%
	3	客户二十一	2024年	116.65	3.20%	23.62%
	4	客户二十三	2024年	9.07	0.25%	10.88%
	5	客户二十五	2024年	3.46	0.10%	21.90%
	合计				3,637.94	99.95%

玖星精密对客户二十、客户二十一销售的锂电池电芯外壳产品的终端客户均为国轩高科。2025年1-10月，客户二十一加大对玖星精密产品的采购量，收入占比明显提升，从而对整体客户结构产生影响。除前述客户外，其余锂电池电芯

外壳的客户采购金额较小、结构比较分散，所以前五大客户结构每年会因各客户当期采购金额变化而变动。

综上所述，报告期内，玖星精密不存在对主要客户毛利率持续下滑的情形。

二、结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素，量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因，并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势

（一）标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局

1、销售结构

销售结构变化是导致各期销售单价和毛利率变化的主要原因。

玖星精密销售结构情况参见本问题回复之“一、补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等，并说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形”之“（二）说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因，是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形”之“1、产品销售结构变动的主要原因”。

2、行业发展趋势

报告期内，玖星精密产品的下游主要包括家电、储能两个领域，下游应用领域的增长为玖星精密后续业务发展带来较好的市场基础，具体如下：

①根据中国电研（688128）、福然德（605050）等上市公司公开披露信息，尽管家电行业发展较为成熟，但产业结构升级、消费多元化、大规模设备更新与消费品以旧换新、国家政策对绿色和智能产业发展引导，以及家电行业产品标准升级等，都将为家电行业带来新的机遇和增长点；预计2025年至2030年间，中国家电产业规模将呈现显著增长态势。②根据明冠新材（688560）、远航精密（920912）等上市公司公开披露信息，目前，中国锂电池产业受新能源汽车和风光储能快速发展带动，呈现保持增长趋势；下游需求的增长为锂电池结构件行业注入强劲发展动力，SPIR数据显示，2025年中国锂电池结构件市场规模为610.6亿元，同比增长25.3%，预计到2030年将超过1,291亿元。

报告期内，行业发展趋势良好，不会对销售单价和毛利率产生不利影响。

3、下游客户情况

报告期内，玖星精密下游客户经营情况良好、预计收入增速较快，不会对销售单价和毛利率产生不利影响。

玖星精密主要客户的盈利预测情况见“问题3”之“二、结合玖星精密下游客户、在手订单、行业趋势等因素，说明采用收益法评估时预计家电配件、加热膜等业务板块营收增长较快的依据，营收预测是否审慎”之“（一）采用收益法评估时预计各业务板块营收增长较快的依据”之“1、主要客户及终端客户未来收入持续增长”。

4、销售定价政策

玖星精密采用成本加成法进行定价。销售部门在获取客户需求后在内部发起报价流程，研发部门、采购部门根据原材料价格、生产工艺、用工情况、运费等确定生产成本并加成一定的利润形成报价，利润加成比例综合考虑前期市场及研发投入、工艺复杂程度、同类产品市场价格、客户议价能力等因素。销售部门基于报价单与客户协商确定最终的产品定价。

由此，规格大小不同、功能复杂程度不同的产品生产所需的原材料和加工成本不同，因此最终产品销售单价也不同。从毛利率角度而言，在成本加成法下，当原材料价格波动较大时，玖星精密会及时与客户协商重新定价，一定程度上将原材料价格波动传导至下游客户，减少原材料价格变动对毛利率的影响；但价格传导需要一定时间，在传导期内，原材料价格变动仍会对毛利率产生一定影响。

5、市场竞争格局

就精密铰链产品而言，玖星精密作为《嵌入式电冰箱用铰链》行业标准第一起草单位，嵌入式铰链产品实现进口替代，在行业内占据相对垄断的地位。

就精密滑轨产品而言，玖星精密在这一细分领域的主要竞争对手包括海达尔（920699）、无锡晶美精密滑轨有限公司等，前者更擅长C型滑轨、后者以隐藏式滑轨见长，玖星精密在全滑轨领域具备相应的知识产权和对应产品，可以生产小中大各型号的C型滑轨和隐藏式滑轨，具有较强的市场竞争力。

就PCM结构件而言，目前在终端产品上大规模使用PCM结构件的主机厂主要为海尔。玖星精密在这一细分领域的主要竞争对手主要为青岛河钢新材料科

技股份有限公司，与其相比，玫星精密作为海尔 PCM 结构件的主要供应商，掌握核心生产工艺、产品良率较高，竞争优势较强。

就铝合金外观件而言，因产品的技术含量相对较低，市场参与者较为广泛，玫星精密主要凭借众多的客户资源和精密金属零部件“一站式服务”的整体优势参与市场竞争。

就锂电池电芯外壳而言，玫星精密于 2024 年 8 月方进入这一市场，该业务板块体量相对较小、市场地位尚弱。

总体而言，玫星精密凭借丰富的产品矩阵和较强的技术优势，全面支撑客户对高性能精密金属零部件的定制化需求，已占据一定的市场地位，具有一定的产品定价能力，可以维持较高的毛利率水平。

（二）量化分析销售结构变动对单价及毛利率的影响

1、销售结构变动对单价的影响

（1）精密滑轨

报告期内，精密滑轨产品平均销售单价变动情况如下表所示：

表 2-8：玫星精密精密滑轨产品各期平均销售单价情况

单位：元/件

项目	2025 年 1-10 月	变动率	2024 年度	变动率	2023 年度
营业收入（A）	27,499.69	/	27,145.14	54.10%	17,615.64
销量（B）	1,609.99	/	1,660.60	61.29%	1,029.55
平均销售单价（C=A/B）	17.08	4.46%	16.35	-4.44%	17.11

报告期内，精密滑轨产品的平均销售单价整体较为稳定。2023 年、2025 年 1-10 月，精密滑轨产品的平均销售单价分别为 17.11 元/件、17.08 元/件；2024 年，精密滑轨产品的平均销售单价在报告内相对较低，较 2023 年小幅下降 4.44%，为 16.35 元/件。

因不同应用领域、同一领域不同客户、甚至同一客户不同终端产品对精密金属零部件产品的要求各不相同，因而玫星精密销售的精密金属零部件属于定制产品。以下根据价格区间对精密滑轨产品的各期销量进行拆分，并结合销售结构分析如下表所示：

表 2-9：玫星精密精密滑轨产品各期平均销售单价分层情况

单位：元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品：单价大于30	10.72%	35.48	3.27%	42.34	4.86%	44.20
中单价产品：10至30（含）	74.65%	16.96	79.38%	17.94	81.13%	17.63
低单价产品：小于10（含）	14.63%	4.19	17.35%	4.17	14.01%	4.73

2024年，精密滑轨产品销量较2023年大幅增加61.29%，当期增长的销量主要来源于隐藏式滑轨和中小截面C型滑轨、大截面C型滑轨增量较小。滑轨产品的规格越小、单价越低，中低单价产品权重上升导致平均销售单价较上年略有下降。

2025年1-10月，精密滑轨凭借产品质量优势替代竞争对手取得了客户四、客户五、客户七等客户的部分大截面C型滑轨订单，由此使得当期高单价产品权重增加，从而带动平均销售单价较上年略有增长。

（2）精密铰链

报告期内，精密铰链产品平均销售单价变动情况如下表所示：

表 2-10：玖星精密精密铰链产品各期平均销售单价情况

单位：万元、万件、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
营业收入（A）	9,668.73	/	10,559.62	172.41%	3,876.34
销量（B）	396.17	/	428.29	131.90%	184.69
平均销售单价（C=A/B）	24.41	-1.01%	24.66	17.48%	20.99

2023年，精密铰链产品的平均销售单价为20.99元/件；2024年，精密滑轨产品的平均销售单价提升17.48%，为24.66元/件；2025年1-10月，平均销售单价保持稳定，为24.41元/件。

因2023年、2024年，精密铰链产品的毛利率分别为32.82%、33.45%，较为稳定，所以2024年精密铰链的平均销售单价提升主要是产品销售结构的变化所致。以下结合销售结构分析如下表所示：

表 2-11：玖星精密精密铰链产品各期平均销售单价分层情况

单位：元/件

价格分层情况	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品：单价大于 25	65.76%	30.29	57.89%	31.27	29.96%	35.57
中单价产品：15 至 25（含）	13.35%	22.28	23.06%	21.87	44.76%	20.35
低单价产品：小于 15（含）	20.88%	7.23	19.05%	7.92	25.28%	4.83

玖星精密生产的铰链主要为嵌入式铰链，在满足主机对“嵌入式”的核心需求的基础上，还可叠加自动缓冲、阻尼闭门、悬停等多种功能。精密铰链产品的功能越复杂，单价越高。

2023 年，精密铰链平均销售单价较低，主要系 2023 年产品结构中功能单一的普通铰链占比较大。2024 年以来，嵌入式冰箱在终端市场的增幅跑赢行业，核心客户客户一为抢占中高端嵌入式冰箱市场，对嵌入式铰链的功能性需求增加，使得高单价产品的占比大幅增加，从而带动平均销售单价的提升。2025 年 1-10 月，精密铰链产品的平均销售单价与上年差异较小。

（3）PCM 结构件

报告期内，PCM 结构件产品平均销售单价变动情况如下表所示：

表 2-12：玖星精密 PCM 结构件产品各期平均销售单价情况

单位：万元、万件、元/件

项目	2025 年 1-10 月	变动率	2024 年度	变动率	2023 年度
营业收入（A）	22,170.60	/	28,486.21	66.14%	17,146.04
销量（B）	3,187.03	/	2,535.13	73.47%	1,461.46
平均销售单价（C=A/B）	6.96	-38.08%	11.24	-4.18%	11.73

2023 年、2024 年，PCM 结构件的平均销售单价变动不大，分别为 11.73 元/件、11.24 元/件；2025 年 1-10 月，平均销售单价大幅下降 38.08%，为 6.96 元/件。

2024年、2025年1-10月PCM结构件的毛利率分别为34.95%、34.29%，并未发生重大变化，所以2025年1-10月PCM结构件的平均销售单价大幅下降主要是产品销售结构变化所致。以下结合销售结构分析如下表所示：

表 2-13：玫星精密 PCM 结构件产品各期平均销售单价分层情况

单位：元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品：单价大于20	11.41%	25.32	30.91%	25.01	23.19%	26.00
中单价产品：10至20（含）	12.25%	16.38	10.40%	16.28	26.43%	16.09
低单价产品：小于10（含）	76.35%	2.70	58.69%	3.09	50.38%	2.88

2025年，PCM结构件的核心客户客户一的采购需求发生一定变化，新增大量小型冲压产品，低单价产品占比大幅提升导致平均销售单价下降。

（4）铝合金外观件

报告期内，铝合金外观件产品平均销售单价变动情况如下表所示：

表 2-14：玫星精密铝合金外观件产品各期平均销售单价情况

单位：万元、万件、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
营业收入（A）	9,829.37	/	12,105.15	-13.56%	14,003.37
销量（B）	426.97	/	366.24	-0.01%	366.28
平均销售单价（C=A/B）	23.02	-30.35%	33.05	-13.55%	38.23

报告期内，铝合金外观件产品的平均销售单价分别为38.23元/件、33.05元/件和23.02元/件，呈逐年下降趋势。

以下结合销售结构分析如下表所示：

表 2-15：玫星精密铝合金外观件产品各期平均销售单价分层情况

单位：元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品：单价大于40	12.62%	71.72	27.57%	69.13	35.92%	69.81
中单价产品：20至40（含）	25.36%	29.17	35.78%	27.86	38.00%	26.88
低单价产品：小于20（含）	62.02%	10.60	36.65%	10.98	26.08%	11.27

铝合金外观件由铝型材进行表面处理制成，尺寸越大、工艺越复杂的产品单价越高，呈现的质感和美学效果也越好。过去，铝合金外观件主要应用于高端机型，是提升用户视觉体验的重要方式；近年来，中低端机型为提升产品竞争力，也开始使用铝合金外观件。

报告期内，受产品应用机型下沉的影响，铝合金外观件应用于中低端机型的比例增加，客户基于整机成本的考虑，使用的铝合金外观件尺寸小，产品单价降低；同时，随着铝合金外观件的使用逐渐成为市场标配，其对高端机型的加成效果减弱，高端机型基于成本的考虑逐步缩减了大尺寸铝合金外观件的应用。低单价产品的占比的逐年提升使得平均销售单价逐年下降。

（5）锂电池电芯外壳

报告期内，锂电池电芯外壳产品平均销售单价变动情况如下表所示：

表 2-16：玫星精密锂电池电芯外壳产品各期平均销售单价情况

单位：万元、万件、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度
营业收入（A）	7,547.83	/	3,639.68
销量（B）	7,539.24	/	4,508.56
平均销售单价（C=A/B）	1.00	23.46%	0.81

锂电池电芯外壳业务为2024年新增的业务板块。2024年、2025年1-10月，锂电池电芯外壳产品的平均销售单价分别为0.81元/件、1.00元/件，平均销售单价有所提升。

以下结合销售结构分析如下表所示：

表 2-17：玫星精密锂电池电芯外壳产品各期平均销售单价分层情况

单位：元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高价产品：单价大于1.5	14.16%	1.60	5.19%	1.65
中价产品：0.5至1.5（含）	55.38%	0.86	64.37%	0.90
低价产品：小于0.5（含）	30.46%	0.44	30.44%	0.46

锂电池外壳由铝棒经热挤压、冷拉拔制成，尺寸越大、单价越高。

客户二十对玖星精密采购的锂电池外壳产品的终端客户为国轩高科（002074）。受国轩高科推广战略产品大圆柱电池的影响，2025年1-10月，客户二十增加对大圆柱外壳的采购，使得本期高单价产品占比明显增加，从而带动平均销售单价上升。

2、销售结构变动对毛利率的影响

报告期各期，玖星精密分产品类别营业收入占比及毛利率情况如下表所示：

表 2-18：玖星精密分产品收入及毛利率情况

产品类别	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	毛利率	营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率	营业收入占比
精密滑轨	34.33%	33.98%	36.17%	31.90%	33.71%	31.94%
精密铰链	33.03%	11.95%	33.45%	12.41%	32.82%	7.03%
PCM 结构件	34.29%	27.39%	34.95%	33.48%	39.06%	31.09%
铝合金外观件	26.60%	12.14%	28.72%	14.23%	29.52%	25.39%
锂电池电芯外壳	12.06%	9.33%	21.90%	4.28%	-	-
其他	-2.36%	5.21%	15.99%	3.70%	27.04%	4.55%
合计	29.24%	100.00%	33.01%	100.00%	33.94%	100.00%

报告期内，玖星精密综合毛利率分别为 33.94%、33.01%和 29.24%。其中：2023 年、2024 年毛利率较为稳定，2025 年 1-10 月，毛利率有所下降。具体分析如下：

（1）2024 年

2024 年和 2023 年，玖星精密各产品对毛利率的贡献及其变动情况如下表所示：

表 2-19：2024 年与 2023 年玖星精密各产品毛利率贡献及变动情况

产品类别	毛利率		收入占比		对毛利率的贡献		毛利率贡献变动
	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	
	A	B	C	D	E=A*C	F=B*D	
精密滑轨	36.17%	33.71%	31.90%	31.94%	11.54%	10.77%	0.77%
精密铰链	33.45%	32.82%	12.41%	7.03%	4.15%	2.31%	1.84%
PCM 结构件	34.95%	39.06%	33.48%	31.09%	11.70%	12.14%	-0.44%
铝合金外观件	28.72%	29.52%	14.23%	25.39%	4.09%	7.49%	-3.41%
锂电池电芯外壳	21.90%	-	4.28%	-	0.94%	0.00%	0.94%
其他	15.99%	27.04%	3.70%	4.55%	0.59%	1.23%	-0.64%

2024 年与 2023 年相比，玖星精密各产品毛利率贡献变动因素分解情况如下表所示：

表 2-20：2024 年与 2023 年玖星精密各产品毛利率贡献因素明细

产品类别	毛利率贡献变动 (G=H+I)	产品毛利率变动影响 (H=C*(A-B))	收入占比变动影响 (I=B*(C-D))
精密滑轨	0.77%	0.78%	-0.01%
精密铰链	1.84%	0.08%	1.77%
PCM 结构件	-0.44%	-1.38%	0.93%
铝合金外观件	-3.41%	-0.11%	-3.29%
锂电池电芯外壳	0.94%	0.94%	0.00%
其他	-0.64%	-0.41%	-0.23%
综合毛利率	-0.94%	-0.10%	-0.84%

由上表可知，从毛利率贡献率角度来看，2024 年玖星精密综合毛利率较 2023 年下降的主要影响因素是 PCM 结构件毛利率下降和铝合金外观件收入占比下降。

(2) 2025 年 1-10 月

2025 年 1-10 月和 2024 年，玖星精密各产品对毛利率贡献和毛利率贡献变动情况如下表所示：

表 2-21：2025 年 1-10 月与 2024 年玖星精密各产品毛利率贡献及变动情况

产品类别	毛利率		收入占比		对毛利率贡献		毛利率贡献变动 (G=E-F)
	2025年1-10月 (A)	2024年 (B)	2025年1-10月 (C)	2024年 (D)	2025年1-10月 (E=A*C)	2024年 (F=B*D)	
精密滑轨	34.33%	36.17%	33.98%	31.90%	11.66%	11.54%	0.13%
精密铰链	33.03%	33.45%	11.95%	12.41%	3.95%	4.15%	-0.21%
PCM 结构件	34.29%	34.95%	27.39%	33.48%	9.39%	11.70%	-2.31%
铝合金外观件	26.60%	28.72%	12.14%	14.23%	3.23%	4.09%	-0.86%
锂电池电芯外壳	12.06%	21.90%	9.33%	4.28%	1.13%	0.94%	0.19%
其他	-2.36%	15.99%	5.21%	3.70%	-0.12%	0.59%	-0.71%

2025年1-10月与2024年相比，玖星精密各产品毛利率贡献变动因素分解情况如下表：

表 2-22：2025 年 1-10 月与 2024 年玖星精密各产品毛利率贡献因素明细

产品类别	毛利率贡献变动 (G=H+I)	产品毛利率变动影响 (H=C*(A-B))	收入占比变动影响 (I=B*(C-D))
精密滑轨	0.13%	-0.63%	0.75%
精密铰链	-0.21%	-0.05%	-0.15%
PCM 结构件	-2.31%	-0.18%	-2.13%
铝合金外观件	-0.86%	-0.26%	-0.60%
锂电池电芯外壳	0.19%	-0.92%	1.11%
其他	-0.71%	-0.96%	0.24%
综合毛利率	-3.77%	-2.99%	-0.78%

从上表可知，从毛利率贡献率角度来看，2025年1-10月玖星精密毛利率较2024年下降，主要影响因素是锂电池电芯外壳和其他类型产品毛利率下降和PCM结构件收入占比下降。

（三）销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势

结合行业发展趋势、下游客户情况和市场竞争格局来看，目前玖星精密下游行业发展趋势良好、主要客户业绩增速较快，且玖星精密整体在行业内具备一定的竞争优势，预计未来玖星精密销售规模和毛利率均将保持小幅增长。根据资产评估报告，未来年度玖星精密销售规模及毛利率预测情况如下表所示：

表 2-23：玖星精密营业收入及毛利率预测明细

单位：万元

项目/年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
营业收入	111,453.04	115,960.46	120,087.79	124,415.85	128,861.59	128,861.59
营业成本	81,053.05	83,161.64	85,004.60	87,867.73	90,823.24	91,041.10
毛利率	27.28%	28.28%	29.21%	29.38%	29.52%	29.35%

目前玖星精密采用成本加成法进行定价，不同的产品之间因彼此规格不同、加工工艺不同使得生产成本存在较大差异，继而影响销售单价。因玖星精密所生产的产品均为定制产品，不同客户、同一客户不同终端机型的需求差异较大、无特定规律，因而销售单价变动趋势亦很难预计。

三、结合标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况，说明标的公司对海尔集团是否存在重大依赖以及后续业务开展的可持续性

（一）标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况

1、合作模式

玖星精密作为海尔的一级供应商与其合作关系较为紧密且持久。海尔对于供应商认证较为严格，会对供应商的产品生产规模、产品质量及安全、同步和超前技术研发、后续支持服务以及稳定的供应能力等进行全面考察，审核合格后才会与之建立合作关系。供应商一旦进入供应链体系，双方合作关系往往较为稳固。

考虑到技术适配、质量协同与供应链保障，同时为确保整机产品的质量与一致性，一旦确定零部件供应商，在该型号主机的生命周期结束前，海尔一般不会更换零部件供应商，因而玖星精密基于现有已供应零部件的相关机型与海尔保持稳定的合作关系。同时，海尔还会要求零部件供应商配合其共同进行后续产品改进和新产品开发，以确保零部件产品设计与终端产品相适配，玖星精密通过不断参与海尔新机型的研发加深双方合作关系，由单一的零部件供应向战略协同延伸，持续获取后续机型的定点，从而形成可持续的订单循环。

在生产与交付环节，玖星精密以后续收到的海尔具体订单为依据，结合其生产计划安排生产、测试及检验，并按照海尔指定的时间、地点及交付方式，按时保质完成产品交付，并做好售后服务。

2、定价机制

玖星精密基本采用成本加成法的模式定价。

对成本加成法的说明参见本问题回复之“二、结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素，量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因，并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势”之“（一）标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局”之“4、销售定价政策”。

报告期内，玖星精密对海尔销售的各产品类型毛利率均保持在较为良好的水平，说明玖星精密对海尔具有一定的定价能力，具体如下表所示：

表 2-24：玖星精密对海尔的分产品毛利率情况

产品类别	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
精密滑轨	35.38%	34.51%	30.37%
精密铰链	31.98%	31.90%	31.69%
PCM 结构件	34.31%	34.98%	38.67%
铝合金外观件	28.09%	28.91%	28.47%

3、后续合作情况

（1）玖星精密的自身研发能力较强，海尔的客户粘性较高

玖星精密始终坚持精益求精理念，通过自主创新持续提升产品性能及品质，产品重要性能参数在行业内处于领先水平，并实现相关产品的进口替代，可以满足下游客户对于高品质产品的需求。以精密铰链产品为例：玖星精密在嵌入式铰链领域实现进口替代，解决了进口产品“卡脖子”问题，国内仅有玖星精密和国际品牌海蒂诗（Hettich）可以供应相关产品，而海蒂诗（Hettich）无法根据客户要求全面定制且销售价格远高于玖星精密。

同时，玖星精密结合下游客户需求及自身精密金属零部件系统方案解决商的发展战略，不仅在单一产品类别内进行产品系列创新，亦凭借核心技术积累及对下游行业的拓展，持续进行产品类别创新。从精密滑轨单一产品逐步发展为涵盖精密铰链、PCM 结构件、铝合金外观件等产品的丰富产品矩阵，为客户提供“一站式”解决方案，节省了客户前期供应商搜寻、中期产品方案技术协商以及后期寻求售后服务的成本，有效避免了多供应商间对接障碍所导致的一致性、适配性等问题。

因此，玖星精密与海尔属于相互需要的合作关系，并非单方面的客户依赖，海尔的客户粘性较强。

（2）海尔对供应商的稳定性要求较高，在供应商不出现重大问题情况下不会轻易更换供应商

玖星精密的主要客户均实行严格的供应商认证体系，通常需经历技术参数沟通、小批量试产、质量体系审核等多重考核环节。基于行业特性，客户对供应商的稳定性要求较高：一方面，玖星精密需通过长期的产品质量、交付稳定性等维度的持续验证方可持续维系其供应商资格；另一方面，客户切换供应商将可能面临生产流程再验证、质量风险重新评估等隐性成本。因此，在玖星精密未出现重大质量或履约问题，产品质量、交期等方面考核未出现重大问题的情况下，客户通常不会轻易更换已通过认证的供应商。玖星精密与海尔于 2019 年即开始合作，至今未发生业务中断的情况，且海尔对玖星精密的采购量呈不断上升趋势。

因此，海尔对玖星精密产品的需求较为稳定，且双方已形成较为稳固的合作关系。

（3）期后在手订单

玖星精密与海尔签订的框架协议有自动续期条款，截至本回复出具日，框架协议处于正常履行中，海尔根据自身需求持续更新未来三个月对玖星精密的采购订单：截至 2025 年 12 月 31 日，玖星精密对海尔未来三个月的在手订单金额合计 11,665.58 万元；截至 2026 年 4 月 14 日，玖星精密对海尔未来三个月的在手订单金额合计 18,283.94 万元。因此，玖星精密与海尔的业务合作具有稳定性和连续性。

（二）说明标的公司对海尔集团是否存在重大依赖

报告期内，玖星精密来自第一大客户海尔的收入比例分别为 59.33%、60.75% 和 50.55%，占比较高。

首先，如本问题回复之“（一）标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况”之“3、后续合作情况”之“（1）玖星精密的自身研发能力较强，海尔的客户粘性较高”所述，玖星精密自身研发能力较强，核心产品树立了专利壁垒、竞争力较强，与海尔属于相互需要的合作关系，并非单方面依赖海尔。

其次，近年来，玖星精密新增小米通讯技术有限公司、蓝思精密（泰州）有限公司等重要客户。报告期内，随着客户结构不断优化，海尔的收入占比呈下降趋势。

最后，头部客户收入占比较高为家电行业特点，海尔收入占比高具有合理性。目前我国家电行业集中度较高，海尔市场占有率较高，且占比持续提升。

头部客户收入占比较高为家电行业特点。海尔在玖星精密的收入结构中占比较高与行业经营特点一致，亦与同行业可比公司可比，具体如下表所示：

表 2-25：同行业可比公司第一大客户情况

名称	第一大客户	2025 年 1-10 月 /2025 年度	2024 年度	2023 年度
合肥高科（920718）	海尔	75.05%	76.44%	77.74%
尚研科技（874590）	海尔/第一名	65.48%	66.66%	73.30%
宏海科技（920108）	美的集团	52.82%	53.97%	46.53%
联合精密（001268）	美的集团	66.60%	65.68%	75.39%
拾比佰（920768）	美的集团/客户 A	49.11%	46.01%	41.51%
平均数		60.90%	61.75%	62.89%
玖星精密	海尔	50.55%	60.75%	59.33%

综上所述，玖星精密对海尔收入占比较高符合行业惯例，玖星精密与海尔属于相互需要的合作关系，对海尔不存在重大依赖。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”及“第十一节 风险因素”之“二、标的公司业务经营相关风险”中就客户集中度较高的风险进行提示。

（三）后续业务开展的可持续性

根据海尔旗下主要家电行业上市公司海尔智家（600690）《2025 年年度报告》披露：海尔智家是全球大家电行业的领导者，根据权威市场调查机构欧睿国际数据显示，海尔智家连续 16 年蝉联全球大型家用电器品牌零售量第一名；2025 年，海尔智家全球营业收入首次突破 3,000 亿，达 3,023.47 亿元，同比增长 5.71%；归母净利润达到 195.53 亿元，同比增长 4.39%。截至 2026 年 4 月 17 日，6 个月以内共有 31 家机构对海尔智家未来三年净利润情况作出预测，具体情况如下表所示：

表 2-26：未来三年海尔智家净利润情况预测

单位：亿元

年度	预测机构数	最小值	最大值	均值
2026	31	198.81	247.81	212.10
2027	31	213.52	284.97	232.09
2028	25	222.25	284.13	243.93

数据来源：同花顺 iFind

由上表可知，多家机构认为海尔智家未来三年的营业收入将保持稳中有升的趋势。综上，预计海尔自身经营情况不会发生重大不利变化，为玖星精密与其开展业务合作奠定基础。

其次，如本问题回复之“（一）标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况”之“3、后续合作情况”之“（1）玖星精密的自身研发能力较强，海尔的客户粘性较高”所述，玖星精密自身研发能力较强，核心产品竞争力较强，与海尔属于相互需要的合作关系。海尔会对零部件供应商进行专利排查，确保供应商供应的零部件无专利侵权风险；截至报告期末，玖星精密及其下属企业共拥有 349 项境内专利（其中 71 项发明专利），覆盖各主要产品，且在嵌入式铰链产品上替代德国海蒂诗、处于相对垄断地位，其他供应商较难突破玖星精密的专利壁垒。基于玖星精密目前树立的专利壁垒和在精密金属零部件行业形成的技术优势、规模优势，预计未来玖星精密与海尔的业务合作具有可持续性。

此外，如本问题回复之“（一）标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况”之“3、后续合作情况”之“（3）期后在手订单”所述，截至 2026 年 4 月 14 日，玖星精密来自海尔的在手订单对预测收入的覆盖率超过 100%，期后双方保持较好的合作关系，在手订单情况良好，双方期后业务合作情况良好。

综上所述，玖星精密与海尔的合作具有稳定性及可持续性，客户流失风险较小。

四、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅玖星精密报告期内各期收入成本明细表，对主要产品的销售金额及毛利率进行了分析性复核，了解报告期内各类产品销售的前五大客户名称、销售

金额及占比、合作年限等情况，分析报告期内各类产品销售结构及客户结构变动、毛利率变动的原因及合理性；

2、了解玖星精密所处行业发展趋势、行业竞争格局、销售定价政策及下游客户毛利率变动情况，分析报告期内各类产品的销售单价及毛利率下滑的具体原因，查阅评估报告，了解毛利率及销售规模预计的未来变动趋势。

3、了解玖星精密与海尔合作的业务模式、定价机制，查阅同行业可比公司的年度报告，分析客户集中的合理性，查阅海尔的年度报告、机构对海尔未来的收入预测及玖星精密在手订单情况，分析后续玖星精密与海尔业务的持续性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、玖星精密的产品结构与客户根据自身需求调整采购规模相关，客户结构变动系因不同产品由于新客户的开拓及客户采购规模的调整等产生的正常变动，具有合理性。玖星精密不存在对主要客户毛利率持续下滑的情形。

2、玖星精密部分产品的单价及毛利下降主要系受客户产品结构调整及成本变动等影响，下降原因具有合理性；除锂电池电芯外壳业务外，其余产品毛利率未发生大幅下降的情形，盈利能力较为稳定。锂电池电芯外壳业务在玖星精密收入中占比不大，对玖星精密的盈利能力未构成重大不利影响。预计玖星精密未来收入规模及盈利水平能维持相对稳定状态。

3、玖星精密对海尔收入占比较高符合行业惯例，对海尔集团不存在重大依赖。结合海尔自身规划及历史上与玖星精密合作情况，预计未来业务合作具有持续性。

问题三

关于交易估值。本次交易采用收益法作为评估结论，玖星精密全部权益的评估价值为 12 亿元，评估增值率为 423.67%，预计导致上市公司新增确认商誉 76,099.66 万元，占上市公司合并后净资产的比例约为 98.83%。玖星精密于 2024 年 12 月及 2025 年 7 月两次增资，评估值分别为 8 亿元及 8.5 亿元，与本次交易估值差异较大。关注到，采用收益法进行评估时，预测未来毛利率维持在 28%-29%左右，高于 2025 年 11-12 月的实际毛利率水平，且预估家电配件、加热膜等业务板块营收增速较快，整体毛利率小幅上升。

请公司：（1）结合玖星精密历次交易估值、业务开展情况、交易方案、可比公司估值等情况，说明玖星精密估值在短期内快速上升的原因；（2）结合玖星精密下游客户、在手订单、行业趋势等因素，说明采用收益法评估时预计家电配件、加热膜等业务板块营收增长较快的依据，营收预测是否审慎；（3）结合玖星精密历史毛利率、2026年一季度毛利率变动情况，说明采用收益法评估时预测期内毛利率高于2025年11-12月实际水平且未来保持小幅上升的依据，相关预测是否审慎，与行业发展趋势是否存在显著差异；（4）结合交易完成后商誉占上市公司净资产的比重及资产负债率的变动情况，说明本次交易是否有利于提升上市公司资产质量。请评估机构和独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、结合玖星精密历次交易估值、业务开展情况、交易方案、可比公司估值等情况，说明玖星精密估值在短期内快速上升的原因

（一）玖星精密历次交易估值、业务开展情况、交易方案

表 3-1：玖星精密历次交易估值、定价依据及交易方案情况

时间	交易方案	增资方	交易估值 (亿元)	定价依据
2024年 12月	化工基金、人才五期基金、扬州鑫睿合计对玖星精密增资3,780万元，其中94.50万元计入注册资本、3,685.50万元计入资本公积	化工基金、人才五期基金、扬州鑫睿	8.00	本次增资入股的新股东化工基金、人才五期基金均为南京毅达管理的私募基金；扬州鑫睿为其他外部投资者。 南京毅达以2023年业绩为基础对玖星精密进行投资，于2024年5月完成对玖星精密的投前尽调。为使单笔投资不超过3,000万元以简化内部流程，毅达资本将对玖星精密的投资拆分为两期出资执行，第一期由化工基金、人才五期基金两个主体共同出资，因而导致其内部流程时间较长，2024年7月15日完成投决后至2024年11月27日方完成协议签署。本次增资为第一期，定价基础按照尽调时确定的玖星精密2023年净利润（未经审计）的12倍PE计算，最终确定投前估值为8亿元。
2025年 7月	鑫海三期、扬州鑫睿合计对玖星精密增资3,000万元，其中282.35万元计入注册资本、2,717.65万元计入资本公积。	鑫海三期、扬州鑫睿	8.50	本次增资入股的新股东鑫海三期为南京毅达管理的私募基金，扬州鑫睿为其他外部投资者。 本次增资与2024年12月增资系同笔投资分批执行，为第二期投资。本次增资于2025年1月（农历春节前后）即启动，期间因玖星精密股改（股改基准日为2025年1月31日，工商办理完成为2025年3月28日），故外部投资者于2025年3月31日股改完成后方完成投决；双方用印后又发现协议版本错误，进行了更正，最终于2025年7月30日完成协议签署。因本次增资与第一期投资定价基础一致，故以前次增资投后估值8.378亿元为依据，并考虑延期情况微调调整，最终确定投前估值为8.50亿元。

前述交易以 2023 年业绩为定价基础，交易时间涉及 2024 年、2025 年。自 2023 年以来，玖星精密主营业务未发生重大变化，主要客户稳定，营收规模和利润水平稳步增长，整体经营情况良好。玖星精密经营业绩变化情况如下表所示：

表 3-2：外部投资者投资前后玖星精密业绩变动情况

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月 (第二期投资完成)	2024 年度 (第一期投资完成)	增幅	2023 年度 (外部投资者定价基准)
营业收入	80,933.78	85,083.20	54.28%	55,149.65
净利润	9,461.64	11,542.26	81.14%	6,372.18
扣非归母净利润	7,549.71	9,033.69	81.73%	4,970.92

(二) 可比公司估值情况

1、同行业可比公司估值

截至评估基准日，本次交易拟购买标的与前述同行业公司静态市盈率指标比较如下表所示：

表 3-3：同行业可比公司静态市盈率情况

名称	静态市盈率（倍）
海达尔（920699）	42.16
立霸股份（603519）	21.87
合肥高科（920718）	44.57
中瑞股份（301587）	69.60
平均数	44.55
中位数	43.37
玖星精密	12.90

注：同行业公司市盈率=2025 年 12 月 31 日的市值÷同行业公司 2025 年归属于母公司所有者的净利润

玖星精密 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为 9,300.27 万元，本次交易按照玖星精密 100% 股东权益作价 120,000 万元计算，对应市盈率为 12.90 倍，远低于前述同行业公司，即按市场法估值，玖星精密估值按贴近可比公司 PE 倍数并考虑流动性折扣后将高于本次作价。

2、可比案例估值

(1) 选取近期上市公司收购从事精密金属零部件或家电零部件相关产品生产企业的交易案例如下表所示：

表 3-4：可比交易案例静态市盈率及收益法增值率情况

单位：万元

名称	收购时间	标的资产	100%股权交易估值	静态市盈率(倍)	收益法评估值	标的公司净资产(单体口径)	收益法增值率(单体口径)	标的公司净资产(合并口径)	收益法增值率(合并口径)
裕同科技(002831)	2026年	华研新材料51%股权	88,101.66	12.36	88,101.66	21,996.21	300.53%	21,877.69	302.70%
新铝时代(301613)	2025年	宏联电子100%股权	131,046.99	12.88	131,046.99	18,495.50	608.53%	35,808.96	265.96%
雪祺电气(001387)	2025年	合肥盛邦65%股权	7,300.00	37.76	/	/	/	/	/
万朗磁塑(603150)	2024年	安徽禧瑞50%股权	6,597.82	18.90	/	/	/	/	/
平均数				20.48	/	/	454.53%	/	284.33%
中位数				15.89	/	/	454.53%	/	284.33%
本次交易			120,000.00	12.90	120,000.00	22,915.25	423.67%	35,064.48	242.23%

注 1：雪祺电气评估基准日年化净利润为-278.54 万元，万朗磁塑收购案例估值参照资产基础法评估值确定，上述两项交易案例收益法估值无可比性。

注 2：裕同科技披露的评估增值率系标的资产单体口径的增值率，合并口径的增值率系根据标的资产合并口径的净资产测算；新铝时代披露的评估增值率系标的资产合并口径的增值率，单体口径的增值率系根据标的资产单体口径的净资产测算。

上述可比案例中，收购的静态市盈率的平均数为 20.48 倍、中位数为 15.89 倍。上市公司本次收购的静态市盈率为 12.90 倍，低于可比案例的平均数及中位数，且与上述可比案例中规模类似的交易接近。

截至评估基准日，采用收益法评估后玖星精密股东全部权益价值为 120,000.00 万元：①玖星精密所有者权益账面价值(母公司单体口径)为 22,915.25 万元，评估增值 97,084.75 万元，增值率为 423.67%，低于可比交易案例增值率(母公司单体口径)的平均数及中位数 454.53%；②玖星精密归属于母公司所有

者权益账面价值（合并口径）为 35,064.48 万元，评估增值 84,935.52 万元，增值率为 242.23%，低于可比交易案例增值率（合并口径）的平均数及中位数 284.33%。

（2）选取最近一年上市公司已披露的交易规模在 10-12 亿元区间且以取得标的公司控制权为目标的收购案例如下表所示：

表 3-5：可比交易案例动态市盈率及收益法增值率情况

单位：万元

名称	交易标的	100%股权交易估值	业绩承诺期平均扣非归母净利润	动态市盈率（倍）	收益法评估值	标的公司净资产（单体口径）	收益法增值率（单体口径）	标的公司净资产（合并口径）	收益法增值率（合并口径）
正帆科技（688596）	汉京半导体 62.23%股权	180,000.00	13,100.00	13.74	190,500.00	25,727.16	640.46%	25,688.56	641.58%
天亿马（301178）	星云开物 98.5632%股权	120,583.11	9,666.67	12.47	121,000.00	20,657.97	485.73%	16,138.37	649.77%
厦门空港（600897）	兆翔智能 100%股权	119,300.00	11,104.81	10.74	119,300.00	36,308.20	228.58%	36,308.20	228.58%
平均数				12.32	/	/	451.59%	/	506.64%
中位数				12.47	/	/	485.73%	/	641.58%
本次交易		120,000.00	12,000.00	10.00	120,000.00	22,915.25	423.67%	35,064.48	242.23%

注 1：动态市盈率=标的公司 100%股权评估值 ÷ 业绩承诺期承诺的平均扣非归母净利润

注 2：正帆科技和厦门空港披露的评估增值率系标的资产单体口径的增值率，合并口径的增值率系根据标的资产合并口径的净资产测算；天亿马披露的评估增值率系标的资产合并口径的增值率，单体口径的增值率系根据标的资产单体口径的净资产测算。

上述可比案例中，收购的动态市盈率的平均数为 12.32 倍、中位数为 12.47 倍。上市公司本次收购的动态市盈率为 10.00 倍，低于上述可比案例的平均数及中位数。

玖星精密收益法增值率（母公司单体口径）为 423.67%，低于最近一年交易案例可比口径增值率的平均数 451.59%和中位数 485.73%；玖星精密收益法增值率（合并口径）为 242.23%，低于最近一年交易案例可比口径增值率的平均数 506.64%和中位数 641.58%。

综上所述，上市公司本次交易的估值合理。

（三）玖星精密估值在短期内快速上升的原因

本次交易估值较前述外部投资者增资估值增长较大的原因如下：

1、依据的业绩基础不同

前述外部投资者增资估值系以 2023 年净利润（未经审计）为基础，而本次重组评估以 2025 年 10 月 31 日为评估基准日，玖星精密最近一年一期业绩增速较快，前述外部投资者增资估值与本次交易评估所依据的业绩基础不同。自 2023 年以来，玖星精密经营业绩快速增长，收入和利润大幅提升，账面净资产亦不断增加，具体如下表所示：

表 3-6：外部投资投资前后玖星精密主要财务指标

单位：万元

项目	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2025 年 10 月 31 日 /2025 年度（模拟）	增幅
所有者权益	12,821.93	35,064.48	173.47%
营业收入	55,149.65	100,652.93	82.51%
净利润	6,372.18	11,676.96	83.25%
估值/评估值	80,000.00	120,000.00	50.00%

注：2025 年 11-12 月销售收入按实际发生额（未经审计）预测。为便于测算收入及净利润增幅，按 2025 年 1-10 月审计数与评估预测数加计对 2025 年营业收入、净利润进行模拟。

2、估值方法不同

前述外部投资者增资估值系其基于玖星精密当时的经营状况与玖星精密协商确定，按 2023 年净利润（未经审计）的 12 倍 PE 计算，未经专业评估机构评估；本次重组评估则是在银信评估专业评估结果基础上由交易双方协商确定。

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，收益法在评估过程中不仅考虑了被评估单位申报的可辨认资产价值，同时也考虑了玖星精密的市场地位、行业经验、核心技术、经营管理、客户资源等不可辨认无形资产价值。基于玖星精密的运营模式，上述不可辨认无形资产对玖星精密具有较大的贡献，收益法反映的是玖星精密各项有形及无形资产要素的综合盈利能力，更全面、合理地反映玖星精密的股东全部权益价值。

3、是否取得控制权的交易目的不同

前述外部投资者属于财务投资者，其进行增资系属少数股权投资，不涉及控制权的改变；而本次交易完成后，玖星精密成为上市公司控股子公司，上市公司将取得其控制权，存在着控制权溢价因素。具体交易比例差异如下表所示：

表 3-7：玖星精密历次交易中交易对方取得表决权比例及占有董事会席位情况

交易事项	交易完成时点交易对方合计取得的表决权比例	交易完成后占有董事会席位/董事会总席位	是否取得控制权
2024 年 12 月化工基金、人才五期基金、扬州鑫睿增资	4.5118%	1/7	否
2025 年 7 月鑫海三期、扬州鑫睿增资	7.7671%	1/7	否
本次交易	90.9670%	3/5	是

综上所述，因依据的业绩基础不同、估值方法不同、是否取得控制权的交易目的不同，从而导致本次交易估值与前述外部投资者增资时的估值存在差异，具有合理性。

二、结合玖星精密下游客户、在手订单、行业趋势等因素，说明采用收益法评估时预计家电配件、加热膜等业务板块营收增长较快的依据，营收预测是否审慎

预测期营业收入的增长主要基于行业发展情况、与主要客户合作稳定性、历史销售收入增长情况等因素综合确定，考虑增长预测的各业务板块收入增长率情况如下表所示：

表 3-8：玖星精密考虑增长预测的各业务板块收入增长率情况

项目	2024 年收入增长率	2025 年收入增长率	2025 年至 2030 年复合增长率	2026 年至 2030 年复合增长率
精密滑轨及精密铰链	78.64%	18.27%	6.60%	6.25%
锂电池电芯外壳	/	152.39%	5.40%	5.00%
家电配件	/	70.25%	4.19%	3.75%
加热膜	/	/	10.79%	4.49%
消费电子	/	/	14.74%	3.00%

注 1：2025 年 11-12 月销售收入按实际发生额（未经审计）预测。为便于测算收入增长率，按 2025 年 1-10 月审计数与评估预测数加计对 2025 年营业收入进行模拟。

注 2：消费电子自 2025 年 10 月产生收入，按 2025 年 10-12 月收入年化计算预测期增长率

（一）采用收益法评估时预计各业务板块营收增长较快的依据

玖星精密各业务板块主要客户及终端客户为海尔智家、小米集团、美的集团、国轩高科、赣锋锂业、蓝思科技、浙江安德电器有限公司（非上市公司）等，本次通过查询同花顺各研究机构对前述上市公司的预测研究得到的未来收入复合增长率，相较于本次玖星精密自身复合增长率较高，因此本次营收预测较为审慎。

1、主要客户及终端客户未来收入持续增长

经查询，各项业务主要客户及终端客户盈利预测如下表所示：

表 3-9：玖星精密各业务板块主要客户及终端客户收入预测情况

单位：亿元

业务板块	公司名称	指标	2025A/ 2025E	2026E	2027E	三年复合增长率	本次预测复合增长率
精密滑轨及精密铰链	海尔智家 (600690)	营业收入	3,023.47	3,176.85	3,349.77	5.26%	6.60%
		增长率	/	5.07%	5.44%		
	小米集团 (1810.HK)	营业收入	4,572.87	5,387.28	6,380.52	18.12%	
		增长率	/	17.81%	18.44%		
	美的集团 (000333)	营业收入	4,585.02	4,882.91	5,219.26	6.69%	
		增长率	/	6.50%	6.89%		
锂电池电芯外壳	国轩高科 (002074)	营业收入	441.13	554.02	678.84	24.05%	5.40%
		增长率	24.64%	25.59%	22.53%		
加热膜	赣锋锂业 (002460)	营业收入	230.82	400.77	471.71	42.96%	10.79%
		增长率	/	73.63%	17.70%		
消费电子	蓝思科技 (300433)	营业收入	744.10	1,054.92	1,283.08	31.31%	14.74%
		增长率	/	41.77%	21.63%		

数据来源：同花顺 iFind

由上表可知，玖星精密预测期精密滑轨及精密铰链收入预测期复合增长率 6.60%，与海尔智家、美的集团的机构预测复合增长率接近，显著低于小米集团预测复合增长率；锂电池电芯外壳、加热膜、消费电子收入预测期复合增长率分别为 5.40%、10.79%、14.74%，均显著低于主要客户、终端客户预测复合增长率。

2、业务所在行业及下游行业增速较快

据中研普华产业研究院预测，2026 年至 2030 年，中国家用电器行业市场规模将以年均复合增长率 8%左右的速度持续增长，高于玖星精密精密滑轨及精密铰链 2025 年至 2030 年复合增长率 6.60%。

根据思瀚产业研究院数据，预计全球锂电池市场规模到 2030 年达到约 6,284.30 吉瓦时，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 22.7%，显著高于玖星精

密锂电池电芯外壳 2025 年至 2030 年复合增长率 5.40%，高于加热膜 2025 年至 2030 年复合增长率 10.79%。

家电配件主要应用产品为烤箱、蒸箱等，根据 Mordor Intelligence 预测数据，2025 年至 2030 年全球烤箱行业市场规模在预测期间（2025-2030 年）的复合年增长率为 4.20%，玖星精密家电配件 2025 年至 2030 年复合增长率为 4.19%，预测期复合增长率与下游烤箱行业增速水平接近。

根据 Fortune Business Insights 数据，全球消费电子市场规模将从 2026 年的 9,226.6 亿美元增长到 2034 年的 17,563.9 亿美元，预测期内复合年增长率为 8.38%，高于玖星精密消费电子 2026 年至 2030 年复合增长率 3.00%。

3、玖星精密在手订单情况

玖星精密 2026 年 1-3 月实现营业收入 21,209.46 万元（未经审计），截至 2026 年 4 月 14 日，玖星精密在手订单金额合计 23,246.01 万元，两者合计覆盖 2026 年收入预测金额的 39.89%，玖星精密在手订单规模可以为后期业绩的持续稳定增长提供有力支撑。

（二）家电配件、加热膜业务板块营收预测合理性

从 2025 年 11-12 月实际收入情况来看，评估基准日家电配件、加热膜业务营收处于快速增长阶段，具体情况如下表所示：

表 3-10：玖星精密家电配件及加热膜业务收入增长情况

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2025 年 11-12 月	月收入增长率
家电配件	1,621.27	414.77	27.92%
加热膜	350.64	183.00	160.95%

注：2025 年 11-12 月数据未经审计。

2026 年 1 月家电配件实际销售收入 259.80 万元，较 2025 年 1 月同比增长 390.76%，考虑到家电行业未来市场规模增速水平有限，2026 年家电配件收入按 2025 年收入考虑增长预测。

2026 年 1 月加热膜实际销售收入 63.83 万元，较 2025 年 1 月同比增长 85.89%，由于未来锂电池行业市场规模增速较快，谨慎起见，参考 2026 年 1 月收入情况预测 2026 年加热膜全年营收。

家电配件、加热膜业务 2026 年 1-3 月收入情况如下表所示：

表 3-11：玫星精密家电配件及加热膜业务收入预测与实际情况比较

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月年化收入	2026 年预测收入	差异率
家电配件	598.12	2,392.50	2,158.20	10.86%
加热膜	191.06	764.24	747.10	2.29%

注：2025 年 1-3 月数据未经审计。

结合 2026 年 1-3 月家电配件、加热膜业务实际销售收入情况可见，2026 年 1-3 月年化收入高于本次预测 2026 年收入情况；2027 年及以后年度家电配件、加热膜业务收入复合增长率分别为 3.75%、4.49%，增长率处于较低水平，综合来看，家电配件、加热膜业务营收预测具有合理性。

综上所述，基于玫星精密具备较高的市场地位、较强的市场竞争力，且与下游主要终端品牌商具备良好合作关系，在未来下游市场空间持续扩大、下游产品需求情况良好的预期下，玫星精密营业收入在预测期内保持一定增长率，具有合理性。

三、结合玫星精密历史毛利率、2026 年一季度毛利率变动情况，说明采用收益法评估时预测期内毛利率高于 2025 年 11-12 月实际水平且未来保持小幅上升的依据，相关预测是否审慎，与行业发展趋势是否存在显著差异

（一）玫星精密历史毛利率、2026 年一季度毛利率变动情况

玫星精密历史毛利率、2026 年一季度毛利率情况如下表所示：

表 3-12：玫星精密历史及 2026 年一季度毛利率情况

单位：万元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年 1-10 月	2025 年 11-12 月	2026 年 1-3 月
营业收入	55,149.65	85,083.20	80,933.78	19,719.15	21,209.46
毛利率	33.94%	33.01%	29.24%	27.13%	26.92%

注：2025 年 11-12 月、2026 年 1-3 月数据未经审计。

对玫星精密历史毛利率变动情况的分析参见本回复之“问题二”之“（二）结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞

争格局等因素，量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因，并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势”。

消费电子业务为玖星精密 2025 年新增业务，10 月消费电子业务产品开始实现销售，业务初期毛利率为负数，由此拉低了 2025 年 11-12 月毛利率。

2026 年 1-3 月，消费电子业务销售收入大幅提升，但因消费电子业务板块本身毛利率大幅低于精密滑轨、精密铰链、PCM 结构件等高毛利业务板块，整体业务结构的变化导致总体毛利率下降。同时，家电行业通常在三、四季度处于需求旺季，玖星精密一季度受春节假期影响产量减少使得单位产品分摊的制造费用偏高，亦是毛利率下降的因素。

(二) 采用收益法评估时预测期内毛利率高于 2025 年 11-12 月实际水平且未来保持小幅上升的依据，相关预测是否审慎，与行业发展趋势是否存在显著差异

1、2025 年 11-12 月预测毛利率

本次评估预测 2025 年 11-12 月玖星精密收入、成本时，按玖星精密实际发生金额（未经审计）确定，因此预测期第一期 2025 年 11-12 月毛利率与玖星精密 2025 年 11-12 月实际水平一致。

2、2026 年及以后年度预测毛利率高于 2025 年 11-12 月实际水平且未来保持小幅上升的依据，相关预测是否审慎

未来年度玖星精密毛利率预测情况如下表所示：

表 3-13：玖星精密营业收入及毛利率预测情况

单位：万元

项目/年度	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
营业收入	19,719.15	111,453.04	115,960.46	120,087.79	124,415.85	128,861.59	128,861.59
营业成本	14,368.72	81,053.05	83,161.64	85,004.60	87,867.73	90,823.24	91,041.10
毛利率	27.13%	27.28%	28.28%	29.21%	29.38%	29.52%	29.35%

表 3-14：玖星精密各业务毛利率预测情况

项目/年度	2025 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
精密滑轨及精密铰链	36.33%	34.16%	34.40%	34.85%	35.31%	35.41%	35.48%	35.28%
PCM 结构件	32.16%	33.84%	34.04%	34.45%	34.87%	34.93%	34.97%	34.76%

项目/年度	2025年 11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
铝合金外观件	19.57%	25.48%	25.67%	26.07%	26.47%	26.52%	26.53%	26.33%
锂电池电芯外壳	15.77%	12.72%	12.92%	13.34%	13.76%	13.82%	13.85%	13.65%
家电配件	9.73%	4.43%	4.64%	5.07%	5.50%	5.58%	5.62%	5.42%
加热膜	2.69%	-16.42%	2.81%	3.21%	3.61%	3.65%	3.67%	3.47%
消费电子	-34.97%	-59.44%	-12.88%	-3.19%	5.23%	6.38%	7.33%	7.57%

(1) 预测期消费电子业务毛利率由负转正

预测期消费电子业务毛利率情况如下表所示：

表 3-15：玖星精密消费电子产品预测期毛利率情况

单位：万元

项目/年度	2025年 11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业收入	807.11	6,885.92	7,092.50	7,305.28	7,524.44	7,750.17	7,750.17
营业成本	1,089.34	7,772.88	7,319.09	6,923.37	7,044.73	7,182.07	7,163.72
毛利率	-34.97%	-12.88%	-3.19%	5.23%	6.38%	7.33%	7.57%

消费电子业务 2025 年 10 月产生第一笔收入，2025 年 1-10 月消费电子业务收入占比较低，2025 年 1-10 月玖星精密总体毛利率为 29.24%。消费电子业务 2026 年及 2027 年需支付设备租赁费，2027 年租赁合同到期后泰州星匠计划选择购买该租赁设备，2028 年及以后年度由于无需支付设备租赁费，消费电子业务毛利率预计 2028 年由负转正，受此影响玖星精密 2028 年总体毛利率提升至 29.21%，与 2025 年 1-10 月总体毛利率水平接近。

经查询，消费电子板块毛利率情况如下表所示：

表 3-16：消费电子板块毛利率情况

板块名称	销售毛利率（整体法）		
	2023 年报	2024 年报	2025 年三季度报告
消费电子	13.00%	11.93%	11.69%

数据来源：同花顺 iFind

基期消费电子业务毛利率显著低于行业平均水平，预测期内消费电子业务毛利率逐步提升至正常水平，同时预测期消费电子业务收入占比从基期的 0.21%逐步上升至 6.01%，毛利率受此影响小幅提升。

(2) 规模效应有效摊薄折旧摊销成本，除消费电子外其他业务毛利率略有提升

①除消费电子外其他业务营业成本预测情况

对精密滑轨、精密铰链、PCM 结构件、铝合金外观件、锂电池电芯外壳、家电配件业务而言，2025 年 11-12 月成本按实际发生额（未经审计）确定，2026 年及以后年度材料成本、制造费用（不含折旧摊销）按 2025 年占收入比进行预测，人工成本按 2025 年占收入比考虑小幅上涨。

加热膜业务因规模较小、增幅较快，2025 年 11-12 月实际毛利率（未经审计）已由负转正。2026 年及以后年度材料成本、制造费用（不含折旧摊销）按 2025 年 11-12 月占收入比（未经审计）进行预测，人工成本按 2025 年 11-12 月占收入比（未经审计）考虑小幅上涨。

②规模效应下，折旧摊销被摊薄

玖星精密产能利用率情况参见“问题五”之“二、结合标的公司产能利用率、资产成新率、收入预测情况及上市公司后续业务开展规划，说明后期是否需要大规模投资扩产以满足生产经营需要，收益法评估过程中是否充分考虑上述因素”之“（一）标的公司产能利用率、资产成新率”。

玖星精密报告期内主要业务中锂电池电芯外壳业务产能利用率相对较低，除此以外，基期收入占比较小的消费电子业务预测期收入增长较多，基期消费电子业务产能利用率存在较大提升空间。预测期收入增长后，各项业务产能利用率提升，规模效应显现，成本中折旧摊销被摊薄，2025 年玖星精密成本中折旧摊销占收入的比例为 2.83%，2026 年至 2030 年该比例逐步由 2.64%下降至 1.26%。

2026 年及以后年度，除消费电子外其他业务毛利率总体呈小幅上升趋势，系规模效应下折旧摊销摊薄的影响，预测具有合理性。

(3) 研发已形成核心技术，产线自动化助力降本增效

玖星精密基期研发费用占收入比为 5.21%，高于同行业可比公司 2025 年三季度报平均值 4.84%，在高强度研发投入的驱动下，玖星精密已掌握多项关键核心技术，并在精密铰链与精密滑轨产品上形成了显著的差异化竞争优势。玖星精密依靠技术优势建立议价权，从而保持公司毛利率的稳定性。除此以外，玖星精密主要生产环节均已实现自动化生产，降低了人力成本，有助于提升产品毛利率。

2、预测期内毛利率与行业发展趋势是否存在显著差异

同行业可比公司海达尔的毛利率情况如下表所示：

表 3-17：同行业可比公司海达尔毛利率情况

单位：万元

项目/年度		2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
海达尔 (920699)	收入	28,943.18	41,705.20	28,441.95
	成本	22,168.46	29,293.40	20,193.61
	毛利率	23.41%	29.76%	29.00%

数据来源：同花顺 iFind

由上表可知，玖星精密基准日毛利率 29.24% 高于海达尔 2025 年三季度报毛利率水平，系因规模经济是精密金属零部件行业重要的竞争优势，玖星精密体量大于海达尔，且海达尔产品结构与玖星精密相比较为单一。玖星精密本次预测期毛利率小幅回升至与同行业可比公司及基期自身毛利率相近的水平，与同行业可比公司的发展趋势不存在显著差异。

四、结合交易完成后商誉占上市公司净资产的比重及资产负债率的变动情况，说明本次交易是否有利于提升上市公司资产质量

根据立信中联会计师出具的《备考审阅报告》，交易完成后上市公司合并资产负债表中将新增商誉 76,099.66 万元，占 2025 年 10 月 31 日上市公司备考合并报表总资产和归属于母公司净资产的比例分别为 27.27% 和 98.83%。本次交易完成后，随着上市公司盈利能力的增强，上市公司净资产将逐步增加，商誉占上市公司净资产的比重亦会随之下降。此外，上市公司通过设置资产减值补偿、持续提升经营效益等方式，抵御商誉减值风险。因此，本次交易完成后商誉占上市公司净资产的比重较高不会对上市公司资产质量构成重大不利影响。

根据立信中联会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易完成前后上市公司的资产负债率情况如下表所示：

表 3-18：上市公司交易前后资产负债率情况

项目	2025 年 1-10 月/末			2024 年度/末		
	交易前	交易后（备考）	变动率	交易前	交易后（备考）	变动率
资产负债率	15.19%	69.13%	354.98%	11.38%	71.13%	525.04%

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所提升，主要系玖星精密资产负债率较高导致。备考审阅报告中，假设合并对价全额确认为负债，由此测算截至2025年10月31日上市公司交易后资产负债率为69.13%；实际股权交割时，上市公司至少以自有资金支付股权转让款3.95亿元、剩余部分确认为负债，故而实际资产负债率不超过64.12%，与家电行业主要上市公司海尔智家（600690）、美的集团（000333）的资产负债率水平接近，处于合理范围内。

本次交易虽导致上市公司资产负债率提升，但玖星精密负债以流动性负债为主，主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成，其中：应付账款17,079.37万元为无息负债，并不会实际影响上市公司的偿债能力；剔除票据背书和贴现影响后，截至报告期末，玖星精密未来需偿还的负债主要是17,358.30万元短期借款，整体负债规模亦合理可控。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司合并范围内，上市公司营业收入、净利润等财务指标将大幅上升，盈利能力得以增强。虽然上市公司资产负债率提升，但不存在重大流动性风险，因此本次交易有利于上市公司整体抵御经营风险能力的增强，资产质量将有所提升。

综上所述，本次交易有利于提高上市公司资产质量，增强持续盈利能力。

五、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并查阅玖星精密工商变更资料、历次股份变动相关协议，了解历次股份变动的原因、作价及依据，并分析与本次重组评估作价的差异原因；查阅玖星精密报告期经营管理情况、财务数据等资料；获取同行业可比公司及可比交易案例的公开信息，与玖星精密相关数据进行对比。

2、了解精密金属零部件行业的发展趋势、下游应用领域相关行业数据、主要客户盈利预测情况；查阅玖星精密报告期产品收入明细、在手订单统计表和期后营收数据。

3、获取消费电子行业相关行业数据，查阅同行业可比公司定期报告，并与玖星精密相关数据进行对比；查阅玖星精密报告期及期后财务数据，了解其毛利

率变动原因，对预计毛利率数据的合理性进行分析复核，结合预测期营收增长情况对预测结果进行了论证，确认预测期内毛利率小幅上升预测依据的合理性。

4、获取并查阅了立信中联会计师出具的《备考审阅报告》，查阅家电行业主要上市公司定期报告，对上市公司交易前后的资产负债率进行分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、玖星精密估值在短期内快速上升主要因玖星精密报告期业绩持续增长，营业收入和利润稳健提升，本次交易评估值高于历次交易估值具有合理性。

2、玖星精密产品下游应用领域市场规模预计不断扩大，下游客户对玖星精密业务需求将持续增长，市场对主要客户盈利预测呈现积极增长的态势，从而为玖星精密未来经营业绩提供持续增长动力。玖星精密期后在手订单覆盖预测期收入金额比例较高，预测期营收增长较快的业务期后营收保持较高增速，为期后经营业绩提供了有力支撑，相关预测审慎、合理。

3、玖星精密预测期消费电子业务毛利率预计由负转正、规模效应下折旧摊销摊薄，预测期毛利率因此小幅上升，相关预测审慎、合理，与行业发展趋势不存在显著差异。

4、本次交易完成后商誉占上市公司净资产的比重较高不会对上市公司资产质量构成重大不利影响，虽然上市公司资产负债率提升，但不存在重大流动性风险，本次交易有利于提升上市公司资产质量。

问题四

关于应收账款及应收票据。截至各报告期期末，标的公司应收账款账面价值分别为 23,026.03 万元、40,594.29 万元、36,222.65 万元，应收票据账面价值分别为 18,658.01 万元、24,197.96 万元、25,974.62 万元，二者合计占报告期内总资产的比例分别 61.97%、63.83%及 60.34%。

请公司：（1）结合报告期各期应收账款、应收票据主要客户的名称、信用政策、结算条件，说明各期末逾期款项余额、逾期时长、逾期原因、期后回款、风险客户情况，充分评估应收账款及应收票据的可收回性，并结合票据实际贴现情况分析坏账准备计提的充分性；（2）结合营收变动趋势，说明报告期

内应收账款及应收票据余额大幅上升的合理性，以票据作为主要结算方式之一的合理性，结算方式与信用政策是否与可比公司一致，是否存在放宽主要客户信用政策或延长收款时限等以加快销售的情形；（3）结合标的公司应收账款及应收票据规模较大且增长较快的实际情况，分析报告期内应收款项期后回款情况，并说明后续拟采取的应收款项回收安排及保障措施。请会计师和独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、结合报告期各期应收账款、应收票据主要客户的名称、信用政策、结算条件，说明各期末逾期款项余额、逾期时长、逾期原因、期后回款、风险客户情况，充分评估应收账款及应收票据的可收回性，并结合票据实际贴现情况分析坏账准备计提的充分性

（一）报告期各期应收账款、应收票据主要客户的名称、信用政策、结算条件

报告期各期末，玖星精密应收账款及应收票据合计余额前五大客户及其信用政策及结算条件情况如下：

1、2025年10月31日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示：

表 4-1：截至 2025 年 10 月 31 日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位：万元

客户名称 (集团口径)	信用政策	结算条件	应收账款 余额	应收票据 余额	合计余额
海尔	开票后 90 天内支付货款，以鑫链或承兑汇票支付	验收并使用后结算	16,603.48	24,530.99	41,134.47
力翔电池	开票后 90 天内支付货款,以除商业承兑汇票外的方式支付货款	验收合格后	3,711.40	-	3,711.40
美的集团 (000333)	开票后的次月起 60 天内支付货款，以承兑汇票或者美易单的方式支付货款	初步验收合格且对账完成后	2,341.35	0.55	2,341.90
小米通讯技术有限公司	开票后 90 天内支付货款，以银行转账的方式支付	验收合格且对账完成后	1,800.42	-	1,800.42

客户名称 (集团口径)	信用政策	结算条件	应收账款 余额	应收票据 余额	合计余额
万朗磁塑 (603150)	开票后的次月 90 天内 支付货款, 以美易单或 承兑汇票支付货款	验收合格 且对账完 成后	1,725.33	-	1,725.33
青岛海士豪 塑胶有限公 司	开票后 90 天内支付货 款, 以承兑汇票的方式 支付货款	验收合格 后	1,669.29	1,764.20	3,433.49
小计			27,851.27	26,295.74	54,147.01
占应收账款和应收票据期末合计数的比例			72.88%	96.17%	82.60%

2、2024 年 12 月 31 日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示:

表 4-2: 截至 2024 年 12 月 31 日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位: 万元

客户名称 (集团口径)	信用政策	结算条件	应收账款 余额	应收票据 余额	合计余额
海尔	开票后 90 天内支付货 款, 以鑫链或承兑汇票 支付	验收并使 用后结算	26,171.59	23,633.86	49,805.45
力翔电池	开票后 90 天内支付货 款, 以除商业承兑汇票外 的方式支付货款	验收合格 后	2,413.33	100.00	2,513.33
博世 (BSH)	开票后 60 天内支付货 款, 以银行转账支付货 款	验收合格 后	2,251.47	-	2,251.47
万朗磁塑 (603150)	开票后的次月 90 天内 支付货款, 以美易单或 承兑汇票支付货款	验收合格 且对账完 成后	1,973.87	210.92	2,184.79
青岛海士豪 塑胶有限公 司	开票后 90 天内支付货 款, 以承兑汇票的方式 支付货款	验收合格 后	1,189.21	642.56	1,831.77
小计			33,999.47	24,587.34	58,586.81
占应收账款和应收票据期末合计数的比例			79.55%	96.53%	85.89%

3、2023 年 12 月 31 日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示:

表 4-3: 截至 2023 年 12 月 31 日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位：万元

客户名称 (集团口径)	信用政策	结算条件	应收账款 余额	应收票据 余额	合计余额
海尔	开票后 90 天内支付货款，以鑫链或承兑汇票支付	验收并使用 后结算	15,887.20	17,852.95	33,740.15
博世 (BSH)	开票后 60 天内支付货款，以银行转账支付货款	验收合格 后	1,486.52	-	1,486.52
青岛海士豪 塑胶有限公司	开票后 90 天内支付货款，以承兑汇票的方式支付货款	验收合格 后	862.17	616.87	1,479.04
万朗磁塑 (603150)	开票后的次月 90 天内支付货款，以美易单或承兑汇票支付货款	验收合格 且对账完 成后	1,253.12	57.46	1,310.58
美的集团 (000333)	开票后的次月起 60 天内支付货款，以承兑汇票或者美易单的方式支付货款	初步验收 合格且对 账完成后	768.56	-	768.56
小计			20,257.56	18,527.28	38,784.85
占应收账款和应收票据期末合计数的比例			83.57%	94.33%	88.39%

报告期各期末，玖星精密前五大客户的应收账款及应收票据占应收账款及应收票据合计比例分别为 88.39%、85.89%和 82.60%。报告期内，玖星精密主要客户的信用政策和结算条件基本保持一致。玖星精密主要客户的信用账期一般在 60 天或者 90 天内，结算条件大多为验收入库后结算，海尔为验收并使用后结算。

(二) 说明各期末逾期款项余额、逾期时长、逾期原因、期后回款、风险客户情况，充分评估应收账款及应收票据的可收回性

1、报告期内，玖星精密各期末应收账款余额中主要客户逾期金额及期后回款情况如下表所示：

表 4-4：玖星精密主要客户应收账款逾期及回款情况

单位：万元

客户名称	应收 余额	逾期 金额	逾期 比例	逾期时长	期后回 款金额	期后回 款比例
2025 年 10 月 31 日						
海尔	16,603.48	-	-	-	-	-

客户名称	应收余额	逾期金额	逾期比例	逾期时长	期后回款金额	期后回款比例
力翔电池	3,711.40	1,641.36	44.22%	1个月内: 532.88 1-2个月: 504.75 2-3个月: 463.11 3个月以上: 140.63	1,641.36	100.00%
美的集团 (000333)	2,341.35	-	-	-	-	-
小米通讯技术有限公司	1,800.42	-	-	-	-	-
万朗磁塑 (603150)	1,725.33	93.52	5.42%	1个月内: 93.52	93.52	100.00%
青岛海士豪 塑胶有限公司	1,669.29	-	-	-	-	-
合计	27,851.27	1,734.88	6.63%	-	1,734.88	100.00%
2024年12月31日						
海尔	26,171.59	-	-	-	-	-
力翔电池	2,413.33	368.92	15.29%	1个月内: 258.96 3个月以上: 109.96	368.92	100.00%
博世 (BSH)	2,251.47	1,316.61	58.48%	1个月内: 518.91 1-2个月: 398.76 2-3个月: 292.62 3个月以上: 106.32	1,316.61	100.00%
万朗磁塑 (603150)	1,973.87	165.87	8.40%	1个月内: 102.32 1-2个月: 53.20 2-3个月: 10.35	165.87	100.00%
青岛海士豪 塑胶有限公司	1,189.21	-	-	-	-	-
合计	33,999.47	1,851.40	5.45%	-	1,851.40	100.00%
2023年12月31日						
海尔	15,887.20	-	-	-	-	-
博世 (BSH)	1,486.52	440.58	29.64%	1个月内: 403.77 1-2个月: 36.81	440.58	100.00%
万朗磁塑	1,253.12	229.07	18.28%	1个月内: 115.03 1-2个月: 114.04	229.07	100.00%
青岛海士豪 塑胶有限公司	862.17	-	-	-	-	-

客户名称	应收余额	逾期金额	逾期比例	逾期时长	期后回款金额	期后回款比例
美的集团 (000333)	768.56	-	-	-	-	-
合计	20,257.56	669.65	3.31%	-	669.65	100.00%

注：期后回款统计截至 2026 年 3 月 31 日。

报告期各期末，玖星精密前五大客户应收账款逾期金额占应收账款余额的比例分别为 3.31%、5.45%和 6.63%，主要客户逾期应收账款期后回款情况良好，期后回款比例为 100%，应收账款回款风险较低。玖星精密主要客户整体信用状况良好，未发生重大不利变化，逾期款项主要受付款流程与资金支付安排影响。

2、报告期各期末，玖星精密应收票据付款人（承兑人）按时足额付款，不存在逾期情形。

综上所述，报告期各期末，玖星精密不存在大额未收回逾期款项，逾期款项收回不存在重大不确定性。

（三）结合票据实际贴现情况分析坏账准备计提的充分性

1、玖星精密各期票据实际贴现情况如下表所示：

表 4-5：玖星精密应收票据贴现及坏账计提情况

单位：万元

项目	2025 年 10 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收票据贴现金额	35,162.31	28,739.13	13,560.41
其中：截至期末已终止确认	23,348.55	18,998.16	7,637.10
截至期末未终止确认	11,813.76	9,740.97	5,923.31
计提比例	5.00%	5.00%	5.00%
期末计提坏账	590.69	487.05	296.17

报告期各期，玖星精密应收票据贴现金额分别为 13,560.41 万元、28,739.13 万元、35,162.31 万元。截至各期末，玖星精密对已贴现并到期兑付的应收票据进行终止确认；对未到期的已贴现应收票据按承兑主体信用等级分类：高信用等级银行承兑汇票终止确认，低信用等级银行承兑汇票及商业承兑汇票还原列示为应收票据，并按所对应的应收账款账龄计提坏账准备（报告期内均为 1 年以内，按照 5%计提）。

2、玖星精密各期票据贴现对手方和贴现利率情况如下表所示：

表 4-6：玖星精密票据贴现对手方及贴现利率情况

单位：万元

贴现对手方	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年度	
	贴现金额	贴现利率 (年利率)	贴现金额	贴现利率 (年利率)	贴现金额	贴现利率 (年利率)
鑫海汇平台相关合作 银行	25,634.08	1.06%-2.90%	22,664.57	0.76%-3.65%	11,401.35	0-4.25%
其他大型银行	4,170.36	0-2.69%	3,075.15	0.33%-3.37%	2,159.06	1.06%-3.62%
迪链、宁德时代、国 轩高科等供应链平台 相关合作银行及保理 公司	5,357.87	2.11%-5.00%	2,999.41	1.98-4.96%	-	-
小计	35,162.31	0-5.00%	28,739.13	0.33%-4.96%	13,560.41	0-4.25%

报告期各期，玖星精密应收票据贴现对手方主要为鑫海汇平台相关合作银行（绝大部分为招商银行、交通银行）、其他大型银行（主要为招商银行），以及迪链等大型企业供应链平台相关合作银行（包括招商银行、工商银行、合肥兴泰商业保理有限公司等），相关对手方无异常情形，年化贴现利率均在 5%以内，且玖星精密应收票据的到期时间均在 1 年以内，相关贴现利率低于坏账准备计提率。

3、玖星精密主要客户信誉良好，实际发生坏账可能性较小

报告期内，玖星精密主要客户包括海尔、博世（BSH）、美的集团（000333）、小米通讯技术有限公司、万朗磁塑（603150）、力翔电池等行业内知名企业，相关公司客户信誉良好、未出现信用恶化的情况，发生坏账的风险较小。

4、玖星精密坏账准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异

报告期内，玖星精密应收账款、应收票据预期信用损失率与同行业可比公司对比如下：

（1）应收票据

表 4-7：同行业可比公司应收票据坏账计提政策

名称	应收票据种类	坏账计提比例
海达尔 (920699)	商业承兑汇票	按 5%计提

名称	应收票据种类	坏账计提比例
立霸股份 (603519)	银行承兑汇票、商业承兑汇票	银行承兑汇票按 5% 计提，商业承兑汇票按 1% 计提
合肥高科 (920718)	银行承兑汇票、商业承兑汇票、财务公司承兑汇票	银行承兑汇票不计提，其他按 5% 计提
中瑞股份 (301587)	银行承兑汇票、商业承兑汇票	银行承兑汇票不计提，商业承兑汇票按 6.61% 计提
玖星精密	商业承兑汇票、财务公司承兑汇票	均按 5% 计提

由上表可知，玖星精密应收票据坏账计提政策与同行业可比公司不存在重大差异，坏账计提充分。

(2) 应收账款

表 4-8：同行业可比公司应收账款坏账计提政策

账龄	海达尔 (920699)	立霸股份 (603519)	合肥高科 (920718)	中瑞股份 (301587)	玖星精密
1 年以内	5%	5%	5%	5%	5%
1-2 年	10%	10%	10%	10%	10%
2-3 年	20%	30%	30%	30%	30%
3-4 年	/	100%	50%	50%	50%
4-5 年	/		80%	80%	80%
5 年以上	/		100%	100%	100%

玖星精密各期末应收账款账龄 1 年以内占比分别为 99.79%、99.59% 和 98.70%，应收账款坏账计提政策与同行业可比公司不存在重大差异，应收账款坏账计提充分。

综上所述，报告期内，玖星精密应收票据和应收账款坏账计提充分。

二、结合营收变动趋势，说明报告期内应收账款及应收票据余额大幅上升的合理性，以票据作为主要结算方式之一的合理性，结算方式与信用政策是否与可比公司一致，是否存在放宽主要客户信用政策或延长收款时限等以加快销售的情形

(一) 结合营收变动趋势，说明报告期内应收账款及应收票据余额大幅上升的合理性

表 4-9：玖星精密应收账款及应收票据与主营业务收入增长情况

单位：万元

项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
应收账款、应收票据期末余额	65,554.64	68,212.93	43,880.74
应收账款、应收票据增长率	-3.90%	55.45%	/
主营业务收入	80,933.78	85,083.20	55,149.65
主营业务收入增长率	-4.88%	54.28%	/

作为伴随销售行为产生的债权类资产，报告期内，玖星精密应收账款及应收票据余额与营业收入变动趋势一致，其中2024年末余额随着2024年营业收入的快速增长大幅增加，2025年10月末余额随着2025年1-10月营业收入的增速放缓而有所下降，应收账款、应收票据增长率与主营业务收入增长率差异较小。

综上所述，报告期内玖星精密应收账款及应收票据余额变动具有合理性。

（二）以票据作为主要结算方式之一的合理性，结算方式与信用政策是否与可比公司一致，是否存在放宽主要客户信用政策或延长收款时限等以加快销售的情形

1、应收票据余额占营业收入的比例如下表所示：

表 4-10：玖星精密应收票据规模及占营业收入比例情况

单位：万元

项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
应收票据	27,341.71	25,471.54	19,640.01
营业收入合计	80,933.78	85,083.20	55,149.65
应收票据余额占营业收入比例	33.78%	29.94%	35.61%

报告期各期末，玖星精密应收票据占当期营业收入的比例分别为 35.61%、29.94%和 33.78%。玖星精密严格按照资信标准筛选出票人，审慎接受商业承兑汇票，所接受商业承兑汇票的出票人、承兑人主要为海尔、美的集团等家电行业龙头。该等客户信用资质良好、资金实力较强，信用风险较低，报告期内不存在未兑付情况。

报告期各期末，以票据为主要结算方式之一主要原因为玖星精密的主要内销客户为海尔、美的集团等家电龙头企业，结算方式一般为收到玖星精密开具的增值税发票入账后 1-3 个月支付商业汇票。根据其他以海尔、美的集团等家电行业

企业为主要客户的相关公司的公开披露信息，以票据作为主要结算方式符合行业惯例，具体如下表所示：

表 4-11：以票据为主要结算方式的相关可比公司情况

名称	披露内容
华光新材（688379）	“分析与公司同为家电行业供应链体系公司，采用票据支付结算方式比较普遍，票据为下游客户一般付款方式。综上，发行人高比例票据形式收款是符合行业惯例的。”
辰奕智能（301578）	“产品主要应用于家电及智能家居行业，……，公司与客户的结算政策包括……，收款方式以银行转账和银行承兑汇票或商业票据为主。”
得润电子（002055）	“家电与消费电子、汽车电气系统业务板块客户群体以行业头部企业为主，如海尔、格力、创维、上汽通用五菱等，此类客户结算以银行承兑汇票、财务公司承兑汇票、债权凭证等票据为主。”
聚赛龙（301131）	“下游客户主要集中在家电和汽车领域，主要为美的集团、海信集团等家电、汽车领域大型企业的影响，因此期末尚未到期的票据余额占比较高。”
永超新材（873808）	“VCM 功能薄膜中家电客户以票据为主要结算方式。”
科拜尔（873664）	“公司主要客户为大型知名家电行业相关企业，营业规模较大，实力较强，在产业链中居于主导地位，与主要客户的结算模式通常为票据结算。”

报告期内，玖星精密应收票据规模较大、票据结算占比较高，主要系下游行业结算特点、核心客户付款习惯及资金风险管控等因素综合形成，具备商业合理性。

2、与同行业可比公司的对比情况如下表所示：

表 4-12：同行业可比公司结算方式及信用政策情况

公司名称	结算方式	信用政策	披露文件
海达尔（920699）	银行存款、票据	60 日至 165 日	招股说明书
立霸股份（603519）	银行存款、票据	2-4 个月	招股说明书
合肥高科（920718）	银行存款、票据	30-120 天	问询回复文件
中瑞股份（301587）	银行存款、票据	30-135 天	问询回复文件
玖星精密	银行存款、票据	60-90 天	/

报告期内，玖星精密以票据作为主要结算方式与同行业可比公司一致，符合行业惯例及标的公司实际情况。

如上所述，报告期内，玖星精密主要客户信用政策基本一致，与同行业可比公司不存在重大差异，不存在变相放宽信用政策刺激销售的情形。玖星精密主要客户为家电行业知名企业，客户信誉较好、资金实力较强，玖星精密拟定信用政策的权限小，不存在变相放宽信用政策刺激销售的情形。

三、结合标的公司应收账款及应收票据规模较大且增长较快的实际情况，分析报告期内应收款项期后回款情况，并说明后续拟采取的应收款项回收安排及保障措施

（一）结合标的公司应收账款及应收票据规模较大且增长较快的实际情况，分析报告期内应收款项期后回款情况

截至 2026 年 3 月 31 日，玖星精密应收账款期后回款情况如下表所示：

表 4-13：玖星精密应收账款期后回款情况

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年末	2023 年末
应收账款余额	38,212.93	42,741.39	24,240.73
截至 2024 年 12 月末回款			24,173.51
回款比例			99.72%
截至 2025 年 12 月末回款	23,075.71	42,180.98	24,179.81
回款比例	60.39%	98.69%	99.75%
截至 2026 年 3 月末回款	36,284.74	42,382.04	24,180.63
回款比例	94.95%	99.16%	99.75%

由上表可知，玖星精密截至报告期各期末的应收账款期后回款情况总体较好，其中 2023 年末及 2024 年末的应收账款已基本全部回款，且绝大部分在 1 年内回款，2025 年 10 月末因期后回款时间较短导致回款比例相对稍低，但绝大部分亦已回款。

（二）说明后续拟采取的应收款项回收安排及保障措施

玖星精密已建立应收账款管理制度，压实回款管控责任。财务全程跟踪应收款项，督促销售催收货款；销售及时反馈催收进度及客户经营动态。

针对逾期账款，责任方结合逾期时长、欠款金额、客户资信等，采取电话沟通、现场洽谈等催收措施。财务定期在管理会议上提供逾期清单，提示要求落实风险防控。

四、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并查阅报告期内玖星精密主要客户的销售合同，统计报告期内主要客户的结算方式、信用政策、结算条件等，对比报告期内是否存在重大变动；查阅同行业可比公司坏账计提方法，对比分析坏账准备计提的充分性。

2、获取并查阅报告期各期末玖星精密逾期应收账款明细表及期后回款明细表；了解主要逾期客户的逾期原因、逾期时间、了解逾期款项回收措施、检查期后回款情况，分析逾期款项收回是否存在重大不确定性，查阅同行业公司的票据支付情况、结算方式与信用政策情况，对比分析与玖星精密是否一致。

3、分析玖星精密应收账款及应收票据增长合理性；获取并查阅玖星精密截至2026年3月31日的应收账款期后回款明细表，了解后续回收安排及保障措施情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，玖星精密主要客户的信用政策和结算条件未发生重大变化，客户信用状况良好，未发生重大不利变化，应收账款逾期金额多为暂时性逾期，逾期金额都已收回，逾期款项收回不存在重大不确定性；玖星精密应收账款、应收票据的坏账准备计提政策与同行业可比公司不存在重大差异，坏账计提充分。

2、玖星精密应收账款、应收票据的变动与业务规模变动基本匹配，具有合理性，不存在变相放宽信用政策刺激销售的情形，结算方式、信用政策与同行业公司保持一致，以票据结算的模式与行业保持一致。

3、玖星精密报告期内应收账款及应收票据规模较大、增长较快具有合理商业背景，与业务发展匹配；应收款项期后回款质量总体良好，不存在重大回款风险；玖星精密后续应收款项回收安排具体、保障措施充分、内控制度健全，能够有效防范和化解回款风险。

问题五

关于长期资产。截至各报告期末，标的公司固定资产账面价值分别为10,528.59万元、13,241.91万元、13,787.41万元，在建工程余额分别为655.44

万元、281.76 万元、1,033.77 万元，合计占总资产的比例为 16.63%、13.32% 及 14.38%。

请公司：（1）结合生产模式、行业特征、固定资产规模、产销情况及可比公司情况，说明标的公司固定资产情况及产能利用率是否与营收规模及变动趋势相匹配；（2）结合标的公司产能利用率、资产成新率、收入预测情况及上市公司后续业务开展规划，说明后期是否需要大规模投资扩产以满足生产经营需要，收益法评估过程中是否充分考虑上述因素。请评估机构和独立财务顾问发表意见。

【回复】

一、结合生产模式、行业特征、固定资产规模、产销情况及可比公司情况，说明标的公司固定资产情况及产能利用率是否与营收规模及变动趋势相匹配

（一）标的公司固定资产情况是否与营收规模及变动趋势相匹配

截至报告期末，玖星精密固定资产账面原值为 21,613.03 万元，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，两者合计占固定资产账面原值的 87.01%，其中：房屋及建筑物为 7,104.14 万元，机器设备为 11,701.55 万元。

1、结合生产模式、行业特征、固定资产规模及可比公司情况，说明玖星精密固定资产情况

（1）报告期内，玖星精密主要采取“以销定产”的生产模式，多品种、小批量、定制化的生产特点突出。玖星精密采取柔性生产方式组织生产，通过产线设计及设备的灵活配置，实现了跳步自动成型、模内自动成型等设备和机械手等自动化核心零部件在不同产品线之间的高效共享，支持多品种产品在同一条生产线上的快速切换与共线生产。在这一模式下，机器设备的增加与产能相关但不构成显著的线性关系，产能的增加会优于机器设备的投入。进一步的，玖星精密所在细分行业的竞争关键在于产品的结构设计和生产工艺，而非对高端设备的依赖，因此行业内相关企业生产加工所使用的机器设备金额普遍不高。

就玖星精密而言，其生产设备以自行设计并定制的非标设备为主，可以用更低的设备成本达到同等甚至更好的加工效果，进一步降低了机器设备的原值金额，从而使得固定资产中机器设备的绝对金额不高，与同行业可比公司海达尔一致。如下表所示：

表 5-1：同行业可比公司账面原值 50 万以上机器设备情况

单位：台、万元

项目	账面原值 50 万元以上的机器设备	
	数量	账面原值合计
玖星精密	43.00	5,538.96
海达尔《招股说明书》披露	27.00	2,437.01

(2) 为满足客户及时供货的要求、就近服务客户，玖星精密在主要客户所在地配套设立子公司，基于：①家电主机厂存在根据市场需求在各个生产基地之间调整产品线的情况，玖星精密需要及时作出相应的产能布局调整，自持房产缺乏灵活性；②主要客户所在地位位置比较优越，附近较难购买到各方面均比较合适的厂房；③玖星精密尚处于发展阶段，资金实力有限，将有限资金投入到了业务发展而少购建固定资产；因此，玖星精密各子公司主要通过租赁方式取得经营活动所使用的物业、未自持房产，从而使得玖星精密固定资产中房屋及建筑物规模较小。同行业可比公司海达尔在上市前亦存在此类情形，其在《招股说明书》中披露，“目前，公司主要经营活动所使用的物业为租赁取得，……”。

综上所述，玖星精密目前的固定资产规模与实际经营需求相匹配，亦与同行业公司可比，符合生产模式和行业特征。

2、是否与营收规模及变动趋势相匹配

(1) 玖星精密目前生产经营场所主要通过租赁方式取得，故选用同行业可比公司不包含房屋及建筑物的固定资产原值与营业收入情况进行比较分析，如下表所示：

表 5-2：同行业可比公司营业收入与固定资产规模比较

单位：万元

项目	海达尔 (920699)	立霸股份 (603519)	合肥高科 (920718)	平均数	玖星精密
营业收入	37,045.69	168,812.02	114,327.43	106,728.38	80,933.78
固定资产原值（不含房屋及建筑物）	6,995.58	17,521.74	29,017.64	17,844.99	14,508.89
固定资产原值（不含房屋及建筑物）/营业收入	18.88%	10.38%	25.38%	18.21%	17.93%

注 1：同行业可比公司中瑞股份（301587）主要从事锂电池组合盖帽、大圆柱结构件等锂电池精密安全结构件的生产销售，玖星精密的锂电池电芯外壳业务属于 2024 年新增的业务板块、截至报告期末锂电池电芯外壳收入占比不超过 10%。业务结构差异导致两者生产设备差异极大，不具有可比性，故予以剔除。

注 2：玖星精密使用 2025 年 10 月 31 日数据，同行业可比公司使用 2025 年 12 月 31 日数据。

由上表可知，玖星精密固定资产原值（不含房屋等建筑物）占营业收入比重与同行业可比公司平均值较为接近，处于合理区间。玖星精密固定资产规模与营收规模匹配，符合行业特征。

（2）玖星精密固定资产规模与营收规模的变动趋势对比分析如下表所示：

表 5-3：玖星精密固定资产规模与收入规模的变动比较

单位：万元

项目	2025 年 10 月 31 日 /2025 年度 (模拟)	增长率	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	增长率	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度
机器设备期末原值	11,701.55	6.70%	10,967.23	24.50%	8,808.68
营业收入	100,652.93	18.30%	85,083.20	54.28%	55,149.65

注：2025 年 11-12 月销售收入按实际发生额（未经审计）预测。按 2025 年 1-10 月审计数与评估预测数加计对 2025 年营业收入进行模拟。

由上表可知，玖星精密的固定资产规模与营业收入的规模变动趋势匹配，随着机器设备规模增加，玖星精密各产品的产能得到提升，在客户需求增加时产销量随之增加，导致收入增加。

（二）标的公司产能利用率是否与营收规模及变动趋势相匹配

玖星精密各类主要产品的产能利用率与营业收入规模趋势对比分析如下：

1、精密滑轨产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表 5-4：玖星精密精密滑轨产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元

项目		2025 年 1-10 月	变动率	2024 年度	变动率	2023 年度
精密滑轨	产能	2,136.42	-4.38%	2,234.23	26.90%	1,760.62

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
产能利用率	76.21%	2.14%	74.61%	28.70%	57.97%
营业收入	27,499.69	1.31%	27,145.14	54.10%	17,615.64

报告期内，精密滑轨产品的产能利用率与营业收入规模的变动趋势一致，2024年产能利用率的增幅小于营业收入的增幅，主要是由于2024年产能较2023年增加26.90%所致。

2、精密铰链产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表 5-5：玖星精密精密铰链产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度	
精密铰链	产能	466.18	-16.67%	559.42	89.54%	295.15
	产能利用率	87.19%	12.79%	77.30%	18.96%	64.98%
	营业收入	9,668.73	-8.44%	10,559.62	172.41%	3,876.34

2024年，精密铰链产品的产能利用率与营业收入规模的变动趋势一致，但产能利用率的增幅远小于营业收入的增幅，主要是由于2024年产能较2023年大幅增加89.54%所致。

2025年1-10月，精密铰链产品的产能利用率与营业收入的变动趋势相反，主要是由于精密铰链的产能利用率为当年10个月的产量与产能的比值，与上年度12个月的产量与产能的比值均为百分比数据，具有可比性；而营业收入为2025年1-10月份数据，与上年全年数据不具有可比性。若按全年模拟计算，精密铰链产品2025年收入为11,967.06万元，与2024年相比w增长13.33%，与产能利用率变动趋势方向一致。

3、PCM结构件产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表 5-6：玖星精密 PCM 结构件产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度	
PCM 结构件	产能	3,393.68	-1.05%	3,429.82	60.91%	2,131.55
	产量	3,215.67	/	2,542.52	/	1,467.34
	产能利用率	94.75%	27.82%	74.13%	7.68%	68.84%
	销量	3,187.03	/	2,535.13	/	1,461.46

项目		2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
	平均单价	6.96	/	11.24	/	11.73
	营业收入	22,170.60	-22.17%	28,486.21	66.14%	17,146.04

2024年，PCM 结构件产品的产能利用率与营业收入规模的变动趋势一致，但产能利用率的增幅远小于营业收入的增幅，主要是由于2024年产能较2023年大幅增加60.91%所致。

2025年1-10月，PCM 结构件产品的产能利用率与营业收入的趋势变动方向相反，若按全年模拟计算，PCM 结构件产品2025年收入为28,095.01万元，与2024年相比下降1.37%，模拟计算后的营业收入与产能利用率的变动趋势仍然相反，主要原因系PCM 结构件产品的平均销售单价因低单价产品占比增加在2025年1-10月降幅较大；由此导致虽然PCM 结构件产能利用率及销量均较上年度增加，但营业收入较上年下降。

4、铝合金外观件产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-7：玫星精密铝合金外观件产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元、元/件

项目		2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
铝合金外观件	产能	502.71	/	588.12	/	516.86
	产量	434.76	/	367.36	/	371.48
	产能利用率	86.48%	38.46%	62.46%	-13.09%	71.87%
	销量	426.97	/	366.24	/	366.28
	平均单价	23.02	/	33.05	/	38.23
	营业收入	9,829.37	-18.80%	12,105.15	-13.56%	14,003.37

2024年，铝合金外观件产品的产能利用率与营业收入规模的变动趋势一致。2025年1-10月，铝合金外观件产品的产能利用率与营业收入的趋势变动方向相反；若按全年模拟计算，铝合金外观件产品2025年收入为11,692.99万元，与2024年相比下降3.40%，模拟计算后的营业收入与产能利用率的变动趋势仍然相反，主要原因系受应用机型下沉的影响，铝合金外观件产品中低单价产品占比提升，导致平均销售单价下降；由此导致虽然铝合金外观件产能利用率及销量均较上年度增加，但营业收入较上年下降。

5、锂电池电芯外壳产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表 5-8：玫星精密锂电池电芯外壳产能利用率与收入规模变动情况

单位：万元

项目		2025 年 1-10 月	变动率	2024 年度
锂电池电芯外壳	产能利用率	62.77%	8.30%	57.96%
	营业收入	7,547.83	107.38%	3,639.68

2025 年 1-10 月，锂电池电芯外壳的产能利用率与营业收入的变动趋势一致。

综上所述，由于营业收入规模除受到产能利用率的影响外，还受到产能、平均单价等因素变动的的影响，在综合考虑各种影响因素后，玫星精密的产能利用率与营收规模及变动趋势相匹配。

二、结合标的公司产能利用率、资产成新率、收入预测情况及上市公司后续业务开展规划，说明后期是否需要大规模投资扩产以满足生产经营需要，收益法评估过程中是否充分考虑上述因素

（一）标的公司产能利用率、资产成新率

玫星精密报告期主要产品的产能利用率情况如下表所示：

表 5-9：玫星精密主要产品的产能利用率情况

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
精密滑轨	76.21%	74.61%	57.97%
精密铰链	87.19%	77.30%	64.98%
PCM 结构件	94.75%	74.13%	68.84%
铝合金外观件	86.48%	62.46%	71.87%
锂电池电芯外壳	62.77%	57.96%	/

由上表可知，截至报告期末，除 PCM 结构件产品产能利用率为 94.75%外，其余产品均有部分产能富余，其中锂电池电芯外壳产品的产能利用率最低，主要系 2024 年、2025 年玫星精密为应对后期销售增长已提前布局产能，产能大幅增长所致。

玫星精密基准日各项资产成新率情况如下表所示（合并口径）：

表 5-10：玫星精密资产按类别成新率统计

单位：万元

项目	账面原值	账面净值	成新率
固定资产-房屋建筑物	7,104.14	4,951.61	70%

项目	账面原值	账面净值	成新率
固定资产-机器设备	11,701.55	7,538.88	64%
固定资产-电子设备	1,329.99	679.26	51%
固定资产-运输工具	1,477.36	617.67	42%
固定资产小计	21,613.03	13,787.41	64%
无形资产-土地使用权	2,550.50	2,309.61	91%
无形资产-其他	70.09	19.87	28%
无形资产小计	2,620.59	2,329.48	89%

由上表可知，玖星精密主要生产用房产及机器设备成新率均高于 60%，资产成新率总体处于较高水平。

（二）上市公司后续业务开展规划

本次交易完成后，玖星精密将成为上市公司最重要的业务单元。在业务结构方面，上市公司将基于自身长期发展目标，将玖星精密的精密金属零部件业务逐步纳入公司整体发展战略中，从而实现标的公司与上市公司业务的整体融合。就玖星精密这一业务单元而言，后续精密滑轨、精密铰链业务将继续围绕技术主线，通过技术迭代和设置专利壁垒巩固竞争优势、增强市场定价能力以扩大营收、利润规模；PCM 结构件和铝合金外观件业务主要通过扩展下游应用领域提升盈利能力，通过将部分设备投入较重的非核心工艺外协以扩大自身产能；锂电池电芯外壳业务已在报告期内提前布产，消费电子业务为报告期末新增业务、期后已逐步完成投资扩产，该两类业务目前处于快速发展阶段，后续均将利用充裕的产能逐步扩大销售规模。

（三）说明后期是否需要大规模投资扩产以满足生产经营需要，收益法评估过程中是否充分考虑上述因素

本次收益法中资本性支出新增及更新预测如下表所示：

表 5-11：收益法对资本性支出预测情况

单位：万元

项目/年度	2025 年 11-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
资本性支出-新增	1,039.55	2,225.03	4,562.33	278.13	-	-	-
资本性支出-更新	469.48	199.02	693.60	1,389.16	1,965.55	586.55	2,918.30

项目/年度	2025年 11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
资本性支出-新增	1,039.55	2,225.03	4,562.33	278.13	-	-	-
合计	1,509.03	2,424.05	5,255.93	1,667.29	1,965.55	586.55	2,918.30

1、资本性支出-新增

消费电子业务生产线于 2025 年下半年开始建设，基准日处于投产初期，部分生产线设备处于交样阶段，预计 2026 年年初可陆续投入生产。消费电子业务经营主体泰州星匠基准日已租赁、分期购买钻铣机，2026 年上述钻铣机陆续投产后可满足玖星精密预测期订单需求，相关设备租赁费及新增资本支出情况已在预测期考虑。除泰州星匠外，其余主体产能可满足玖星精密预测期生产销售需求，后期无需大规模投资扩产。

除上述泰州星匠生产线外，预测期资本性支出-新增同时考虑了账面应付未付的固定资产支出、在建工程及其他非流动资产后续的资本性支出。

2、资本性支出-更新

基准日主要资产成新率较高，本次预测对现有各项资产按不同类别、经济寿命年限、折旧及摊销年限、购置年份进行了分类，在此基础上分析了预测期内需更新的资产额度，作为预测期内更新资产的资本性支出。

结合玖星精密收入预测及前述资本性支出预测情况，预测期主要业务产能利用率情况如下表所示：

表 5-12：玖星精密产能利用率预测情况

单位：万件

项目		2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
精密滑轨及精密铰链	产能	3,435.43	3,435.43	3,435.43	3,435.43	3,435.43
	产量	2,654.31	2,840.11	3,010.51	3,191.15	3,382.61
	产能利用率	77.26%	82.67%	87.63%	92.89%	98.46%
PCM 结构件	产能	4,072.42	4,072.42	4,072.42	4,072.42	4,072.42
	产量	4,038.67	4,038.67	4,038.67	4,038.67	4,038.67
	产能利用率	99.17%	99.17%	99.17%	99.17%	99.17%
铝合金外观件	产能	603.25	603.25	603.25	603.25	603.25
	产量	507.92	507.92	507.92	507.92	507.92
	产能利用率	84.20%	84.20%	84.20%	84.20%	84.20%

项目		2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
锂电池电芯 外壳	产能	14,145.60	14,145.60	14,145.60	14,145.60	14,145.60
	产量	9,818.02	10,407.10	10,927.46	11,473.83	11,932.79
	产能利用率	69.41%	73.57%	77.25%	81.11%	84.36%
消费电子零 部件	产能	2,802.00	2,802.00	2,802.00	2,802.00	2,802.00
	产量	2,460.60	2,534.42	2,610.45	2,688.76	2,769.43
	产能利用率	87.82%	90.45%	93.16%	95.96%	98.84%

综合玖星精密产能利用率、资产成新率情况，预测期产能利用率未超过 100%，已充分考虑消费电子业务设备租赁费、租赁到期后购买设备需支付余额、分期设备款等支出；基期资产成新率较高，预测期已考虑存量实物资产未来年度的更新支出。

三、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅并分析了玖星精密审计报告，分析固定资产规模与收入规模及变动趋势的匹配关系；查阅同行业可比公司公开披露文件，分析玖星精密设备与生产模式及行业特征的匹配性，以及玖星精密与同行业可比公司资产规模与营收规模的匹配性；结合产销量等业务数据，分析玖星精密各主要产品产能利用率与营收规模的匹配性。

2、查阅并分析了玖星精密主要产品报告期及预测期产能、产能利用率等数据，固定资产和无形资产规模、存量资产使用及未来资本性支出计划情况；了解玖星精密消费电子业务产线建设历程、上市公司后续业务开展规划。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、玖星精密的固定资产规模与营收规模的变动趋势相匹配，且与同行业可比公司的资产及收入相对规模相符，具有行业合理性；玖星精密的产能利用率与营收规模的变动趋势基本一致，PCM 结构件产品及铝合金外观件产品的趋势差异主要系中低单价产品占比增加所致，具有合理性。

2、上市公司规划后续玖星精密业务无重大变化，玖星精密消费电子业务投资扩产相关的新增资本支出情况、更新资产的资本性支出情况已在预测期考虑，

除消费电子业务外，其余各项业务产能可满足预测期生产销售需求，后期无需大规模投资扩产。

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函>回复之核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

李庆

俞婷婷

浙商证券股份有限公司

年 月 日