

银信资产评估有限公司

关于

对深圳证券交易所

《关于对常州中英科技股份有限公司的

重组问询函》回复

之核查意见

资产评估机构

银信资产评估有限公司



二〇二六年九月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

常州中英科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”或“中英科技”）于 2026 年 9 月 2 日收到深圳证券交易所下发的《关于对常州中英科技股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函〔2026〕第 7 号）（以下简称《问询函》）。银信资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“银信评估”）作为本次交易的资产评估机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就核查情况回复如下。

除特别说明外，本公告中所涉及的简称或名词释义与《常州中英科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》一致。

除特别说明外，本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

本核查意见的字体：

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问询函问题的回复	宋体（不加粗）
补充披露内容	楷体（加粗）

问题 2

关于标的公司盈利能力。报告书显示：（1）报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 40.02%、47.23%和 49.30%，呈持续上升态势。（2）评估预测 2026 年 4-12 月至 2031 年毛利率分别为 42.85%、40.86%、40.61%、39.55%、39.47%、39.29%，永续年度为 39.63%。（3）标的公司主要原材料为纸浆、木材、酚醛树脂，报告期内纸浆采购均价分别为 5216.44 元/吨、5317.84 元/吨和 5295.35 元/吨，较为稳定。请你公司：

（1）按产品类别分别列示报告期内的销售单价、单位成本、毛利率及变动情况，量化分析各产品毛利率变动对综合毛利率的影响。

（2）结合产品销售价格变动、原材料采购价格变动、产品结构变化、规模效应、同行业可比公司毛利率水平等，量化分析 2024 年至 2026 年 1-3 月毛利率持续上升的原因及合理性，说明毛利率上升趋势是否具有可持续性。

（3）评估预测期毛利率从 2026 年 4-12 月的 42.85%逐步下降至 2031 年的 39.29%。请说明预测毛利率下降的原因，永续年度毛利率 39.63%的取值合理性，与同行业可比公司永续毛利率水平的对比情况。

（4）标的公司报告期内研发费用占收入比约 3.7%-3.8%，请说明研发费用的具体构成，研发投入与毛利率水平之间的匹配关系，核心技术是否存在被替代或迭代的风险，是否对毛利率持续提升构成支撑。

请独立财务顾问、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

一、按产品类别分别列示报告期内的销售单价、单位成本、毛利率及变动情况，量化分析各产品毛利率变动对综合毛利率的影响

（一）销售单价、单位成本、毛利率及变动情况

报告期内，标的公司主要产品的销售单价、单位成本、毛利率及变动情况如下：

单位：万元/吨

产品类别	2026 年 1-3 月			2025 年度			2024 年度		
	销售单价	单位成本	毛利率	销售单价	单位成本	毛利率	销售单价	单位成本	毛利率
绝缘材料	1.74	1.18	32.44%	1.70	1.09	36.09%	1.40	0.96	31.34%
绝缘材料成型制品	6.29	3.04	51.70%	5.95	3.00	49.63%	5.85	3.40	41.85%
合计	4.75	2.41	49.30%	4.13	2.18	47.23%	3.77	2.26	40.02%

1、绝缘材料

报告期内，绝缘材料毛利率分别为 31.34%、36.09%、32.44%，呈先升后降态势。

2025 年度，绝缘材料销售单价较 2024 年度上升 21.43%，单位成本较 2024 年度上升 13.54%，主要是受产品结构变动的影响，销售单价和单位成本较高的层压木材板的销量占比上升，导致销售单价和单位成本均同比上升。总的来看，因为报告期内受下游需求旺盛影响，各产品销售单价均有不同程度上涨，推动了毛利率整体上升。

2026 年 1-3 月，绝缘材料销售单价较 2025 年度上升 2.35%，单位成本较 2025 年度上升 8.26%，主要是因为标的公司为扩张纸板产能准备，新增生产人员较多导致绝缘纸板的单位成本上升，毛利率有所下降。

2、绝缘材料成型制品

报告期内，绝缘材料成型制品毛利率分别为 41.85%、49.63%、51.70%，呈持续上升态势。销售单价方面，各期分别为 5.85 万元/吨、5.95 万元/吨、6.29 万元/吨，2025 年度较 2024 年度上升 1.71%，2026 年 1-3 月较 2025 年度上升 5.71%，主要是因为随着下游输变电设备市场需求持续增长，部分技术要求较高的成型件等高附加值的绝缘材料成型制品产品占比提升，拉高了整体销售单价。

单位成本方面，各期分别为 3.40 万元/吨、3.00 万元/吨、3.04 万元/吨，2025 年度较 2024 年度下降 11.76%，2026 年 1-3 月较 2025 年度上升 1.33%，报告期内单位成本整体呈下降趋势，主要是因为报告期内绝缘材料成型制品整体产量持续增长，规模化生产有效摊薄了单位固定成本，带动单位成本总体下降，毛利率持续提升。

（二）量化分析各产品毛利率变动对综合毛利率的影响

报告期内，标的公司各类产品毛利率变动及收入占比变化对综合毛利率的影响如下：

产品类别	项目	2026 年 1-3 月较 2025 年度	2025 年度较 2024 年度
绝缘材料	该类产品毛利率变动贡献	-0.65%	+0.83%
	结构变动贡献	-1.72%	+0.13%
	小计	-2.37%	+0.96%
绝缘材料成型制品	该类产品毛利率变动贡献	+1.70%	+6.43%
	结构变动贡献	+2.75%	-0.18%
	小计	+4.45%	+6.25%
合计		+2.08%	+7.21%

注：该类产品毛利率变动贡献=上期收入占比×（本期毛利率-上期毛利率）；结构变动贡献=（本期收入占比-上期收入占比）×本期毛利率

由上表分析，2025 年度综合毛利率较 2024 年度上升 7.21 个百分点，主要系绝缘材料成型制品毛利率大幅提升所致，是综合毛利率上升的最主要因素，主要是因为随着下游输变电设备市场需求持续增长，整体销售单价增长较快，同时销售数量快速增长带来了显著的规模效应，推动了单位成本的下降，使得绝缘材料成型制品毛利率大幅提升。

2026 年 1-3 月综合毛利率较 2025 年度上升 2.08 个百分点，主要系绝缘材料成型制品收入占比提升及其毛利率持续上升所致。整体来看，高毛利率的绝缘材料成型制品占比持续提升，是综合毛利率上升的主要驱动因素。

二、结合产品销售价格变动、原材料采购价格变动、产品结构变化、规模效应、同行业可比公司毛利率水平等，量化分析 2024 年至 2026 年 1-3 月毛利率持续上升的原因及合理性，说明毛利率上升趋势是否具有可持续性

（一）产品销售价格变动、产品结构变化情况

标的公司产品销售价格变动、产品结构及毛利率情况如下：

单位：万元/吨

产品	2026 年 1-3 月			2025 年度			2024 年度		
	销售 单价	收入 占比	毛利率	销售 单价	收入 占比	毛利率	销售 单价	收入 占比	毛利率
绝缘材料	1.74	12.44%	32.44%	1.70	17.75%	36.09%	1.40	17.38%	31.34%

产品	2026 年 1-3 月			2025 年度			2024 年度		
	销售单价	收入占比	毛利率	销售单价	收入占比	毛利率	销售单价	收入占比	毛利率
绝缘材料成型制品	6.29	87.56%	51.70%	5.95	82.25%	49.63%	5.85	82.62%	41.85%
合计	4.75	100.00%	49.30%	4.13	100.00%	47.23%	3.77	100.00%	40.02%

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 40.02%、47.23%和 49.30%，呈持续上升态势。

从销售单价和产品结构来看，报告期内标的公司综合毛利率持续上升，主要受两方面因素共同驱动：一方面，下游变压器市场需求旺盛，产品定价能力增强，推动销售单价持续上涨；另一方面，高毛利率产品收入占比持续提升，产品结构进一步优化。

报告期内，标的公司各类型产品的销售毛利率上升较多，是综合毛利率提升的主要驱动因素。报告期各期，受下游变压器市场需求旺盛的利好因素影响，标的公司各类型产品的销售单价均逐年上升，其中绝缘材料成型制品销售单价累计上升 0.44 万元/吨，涨幅为 7.52%，绝缘材料销售单价累计上升 0.34 万元/吨，涨幅为 24.29%，推动了整体销售毛利率上升。

报告期内，标的公司产品结构进一步优化。绝缘材料成型制品因定制化程度较高、加工工艺复杂、技术附加值较高，毛利率通常高于绝缘材料产品。报告期内，标的公司销售毛利率较高的绝缘材料成型制品的收入占比由 82.62%升至 87.56%，推动了标的公司综合毛利率的快速提升。

（二）原材料采购价格变动分析

报告期内，标的公司采购的原材料主要为纸浆、木材和酚醛树脂，其采购价格变动情况如下：

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度
	采购均价	变动情况	采购均价	变动情况	采购均价
纸浆（万元/吨）	0.53	-0.42%	0.53	1.94%	0.52
木材（万元/立方米）	0.38	3.12%	0.36	-3.17%	0.38
酚醛树脂（万元/吨）	0.98	-7.34%	1.06	-1.61%	1.08

从原材料采购价格来看，报告期内标的公司主要原材料采购价格总体保持稳

定，对标的公司主要产品的单位成本影响较低。

（三）单位成本和规模效应分析

报告期内，标的公司主要产品的单位成本变动情况如下：

单位：万元/吨

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度
	单位成本	变动情况	单位成本	变动情况	单位成本
绝缘材料	1.18	8.04%	1.09	13.03%	0.96
绝缘材料成型制品	3.04	1.38%	3.00	-11.81%	3.40

1、绝缘材料

标的公司绝缘材料主要由绝缘纸板和层压木板材组成，报告期内，标的公司绝缘材料单位成本有所上升，主要是因为产品结构变动和生产人员数量增加的影响。

2025 年度，标的公司绝缘材料单位成本增加较多，主要是层压木板材的销量占比从 33.69% 上升至 41.14%，其中成本较高的桦木层压木板材的销量占比从 6.16% 上升至 14.28%，导致当年度单位成本上升较多。

2026 年 1-3 月，标的公司绝缘材料单位成本增加，主要是因为：1）层压木板材销量占比下滑至 37.02%，但桦木层压木板材销量占比继续上升至 18.14%；2）标的公司为扩张纸板产能准备，新增生产人员较多，提高了绝缘纸板的单位成本。

2、绝缘材料成型制品

标的公司绝缘材料成型制品主要由绝缘件、角环、异型件组成，报告期内，标的公司绝缘材料成型制品单位成本总体下降，主要是标的公司销量快速增长带来的规模效应的影响。

2025 年度，标的公司绝缘材料成型制品单位成本下降较多，主要是因为当年度绝缘材料成型制品的销量由 3,678.29 吨增长至 5,259.47 吨，同比增长 42.99%，销量的快速增长产生了较大的规模效应，有效摊薄了单位固定成本，同时对冲了绝缘纸板的单位成本上升的影响，导致单位成本总体下降。

2026 年 1-3 月，标的公司绝缘材料成型制品单位成本小幅上升，主要是因为

当年度绝缘纸板的单位成本有所上升，导致绝缘材料成型制品单位成本上升。

（四）同行业可比公司毛利率水平

报告期内，标的公司综合毛利率与同行业可比公司的对比情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
神马电力	49.05%	46.18%	43.62%
东方电缆	23.56%	22.11%	18.83%
大连电瓷	37.55%	32.12%	34.53%
长缆科技	27.58%	30.90%	36.43%
广信科技	38.95%	38.99%	33.50%
东材科技	17.13%	15.71%	13.92%
平均值	32.30%	31.00%	30.14%
标的公司	49.33%	47.49%	40.33%

标的公司的综合毛利率高于同行业可比公司平均水平。报告期内标的公司毛利率与同行业可比公司平均水平的变动趋势基本一致，其中标的公司毛利率在 2025 年度的增幅大于同行业可比公司，主要是下游变压器的市场需求快速增加，标的公司的产品单价上涨较多，因此毛利率增幅较大。

同行业可比公司中，神马电力、东方电缆、大连电瓷、长缆科技和东材科技的具体产品和应用领域与标的公司存在一定差异，可比性相对较弱。其中，广信科技主要从事高压、超高压和特高压交（直）流输电变压器以及轨道交通牵引变压设备用绝缘纤维材料和绝缘成型件产品的研发、生产和销售，在产品类型、下游应用领域等方面与标的公司具有较高相似性。报告期整体来看，标的公司综合毛利率变动趋势与同行业可比公司中的广信科技基本一致，不存在重大差异。

从产品结构来看，广信科技的收入结构以绝缘材料为主，2024 年度及 2025 年度绝缘材料收入占比分别约为 65.57%和 58.01%，占比较高；而标的公司以绝缘材料成型制品为主，报告期各期绝缘材料成型制品收入占比分别为 82.62%、82.25%和 87.56%。绝缘材料成型制品因定制化程度较高、加工工艺复杂、技术附加值较高，毛利率通常高于绝缘材料产品。

从收入结构来看，广信科技的收入以境内销售为主，2024 年度及 2025 年度境外收入占比分别约为 0.43%和 0.08%，境外收入占比较低；而标的公司境外收

入占比分别为 45.83%、54.30%和 56.29%，呈持续上升趋势，主要客户包括日立能源、晓星集团等国际知名变压器厂商。由于国内及国际市场竞争状况、定价机制及客户对产品性能要求的差异，境外订单毛利率一般高于境内订单。

从销售模式来看，广信科技销售模式包括直销和经销模式，根据招股说明书披露数据，其 2024 年经销收入占比为 24.03%，而标的公司销售模式以直销为主，直销模式下产品定价更为充分、客户合作关系更为紧密，毛利率一般高于经销模式。

因此，标的公司毛利率高于同行业广信科技，主要系产品结构、销售区域及销售模式的差异所致，具有合理的商业逻辑。

（五）报告期内毛利率持续上升的原因及合理性

结合产品销售价格变动、原材料采购价格变动、产品结构变化、规模效应、同行业可比公司毛利率水平等因素分析，报告期内标的公司毛利率持续上升，主要系产品销售端下游需求带动销售单价持续上涨、产品结构持续优化，同时成本端原材料价格总体保持稳定、规模效应逐步显现，推动了标的公司的毛利率持续上升。

报告期内，标的公司销售毛利率上升趋势与行业变动保持一致，毛利率水平高于同行业可比公司主要系产品结构、销售区域及销售模式等差异所致，具有合理的商业逻辑。

（六）毛利率上升趋势是否具有可持续性

下游电力设备市场需求旺盛、境外客户拓展和产品结构优化具有可持续性，有利于公司保持较好的盈利水平。考虑到随着行业产能扩张及竞争加剧，产品价格涨幅可能趋缓，且新厂区投产后折旧增加将对毛利率产生一定下行压力。评估预测中已审慎考虑上述因素，预测期毛利率从 2026 年 4-12 月的 42.85%逐步下降至永续年度毛利率 39.63%，体现了对毛利率未来趋势的保守预期。

三、评估预测期毛利率从 2026 年 4-12 月的 42.85%逐步下降至 2031 年的 39.29%。请说明预测毛利率下降的原因，永续年度毛利率 39.63%的取值合理性，与同行业可比公司永续毛利率水平的对比情况

（一）说明预测毛利率下降的原因

1、销售单价下降

绝缘纤维材料及其成型制品的下游市场主要为电力变压器、电抗器、电机等电力设备的核心材料和部件，是电网建设的重要组成部分，在“十五五”期间变压器、电机等电力设备整体规模有望持续增长，国内超/特高压用绝缘纤维材料将进入国产化率快速提升的阶段，将为绝缘纤维材料及成型制品市场的持续增长奠定坚实基础。近年来国内同行在扩张绝缘材料产能，若行业供给集中释放，可能引发价格竞争，故预测期考虑了销售单价可能下调，故预测期毛利率水平有所下降。

2、固定成本增加

存量资产折旧增加：预测期考虑存量资产经济使用寿命到期后进行更新，存量资产折旧金额增加。

增量资产折旧增加：随着标的公司在建工程达到预定可使用状态，在建工程将会转为固定资产核算，每年计提折旧，因此标的公司在预测期折旧金额增加。

上述存量资产和增量资产的预测期折旧金额增加导致标的公司毛利率水平下降。

3、预测材料成本上升

标的公司主要原材料为纸浆、木材、酚醛树脂，报告期内纸浆采购均价较为稳定。

国家统计局发布的历史年度进口针叶浆价格变动趋势如下：

生产资料价格:纸浆(进口针叶浆)



总体来看，标的公司的采购价格变动趋势和市场变动趋势相同。通过分析国家统计局发布的历史年度进口针叶浆价格，2026 年一季度进口针叶浆均价较历史均价略低，预测时考虑未来原材料可能上涨回到历史年度均价水平，未来直接材料成本略有上涨，故预测期毛利率下降。

（二）永续年度毛利率 39.63%的取值合理性，与同行业可比公司永续毛利率水平的对比情况

报告期内，同行业内可比公司毛利率水平如下：

证券代码	证券名称	2024 年度	2025 年度	2026年1-3月	平均值
603530.SH	神马电力	43.62	46.18	49.05	46.28
603606.SH	东方电缆	18.83	22.11	23.56	21.50
002606.SZ	大连电瓷	34.53	32.12	37.55	34.73
002879.SZ	长缆科技	36.43	30.90	27.58	31.64
920037.BJ	广信科技	33.50	38.99	38.95	37.15
601208.SH	东材科技	13.92	15.71	17.13	15.59

可比公司中毛利率水平较低的几家可比公司情况如下：

东方电缆的主要产品是海底电缆和电力电缆，其主要原材料为铜、铝，近年来价格高位震荡，挤压了企业利润空间，导致毛利率水平较低。

长缆科技毛利率近年来持续下滑，从 2020 年的约 54%下滑至 2026 年的约

28%，其主要原因和东方电缆相似，也是由原材料铜价格的高位震荡引起的。

东材科技的主要原材料为聚酯切片、甲醇、PTA 等大宗化工材料，原材料成本占比较高，其采购价格与国际原油价格高度相关。受 2025 年全球宏观经济波动与国际油价震荡影响，公司主要原材料价格呈现大幅波动特征，导致公司毛利率水平较低。

剔除上述特殊因素后同行业公司毛利率水平具体如下：

单位：%

证券代码	证券名称	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月	期间平均值
603530.SH	神马电力	43.62	46.18	49.05	46.28
002606.SZ	大连电瓷	34.53	32.12	37.55	34.73
920037.BJ	广信科技	33.50	38.99	38.95	37.15
平均值					39.39

由上表可知，剔除上述特殊因素后同行业公司毛利率水平 34%-46%之间，标的公司永续年毛利率水平在同行业可比公司合理区间内，永续年度毛利率取值合理，与同行业可比公司毛利率平均水平不存在重大差异。

四、标的公司报告期内研发费用占收入比约 3.7%-3.8%，请说明研发费用的具体构成，研发投入与毛利率水平之间的匹配关系，核心技术是否存在被替代或迭代的风险，是否对毛利率持续提升构成支撑

（一）说明研发费用的具体构成

报告期内，标的公司研发费用具体构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	236.15	51.97%	783.20	56.50%	562.56	65.48%
材料、动力费	174.02	38.30%	522.39	37.69%	252.29	29.36%
折旧与摊销费	39.94	8.79%	60.32	4.35%	42.91	4.99%
其他费用	4.25	0.94%	20.25	1.46%	1.42	0.17%
合计	454.35	100.00%	1,386.16	100.00%	859.17	100.00%

报告期内，标的公司研发费用分别为 859.17 万元、1,386.16 万元和 454.35 万元，占营业收入比例分别为 3.27%、3.60%和 4.03%，呈持续上升态势。其中，

研发人员职工薪酬为研发费用主要组成部分，主要系标的公司为保证产品的迭代更新，不断加大研发投入力度，招聘的研发人员较多。除此之外，随着研发项目推进及新产品试制需求增加，材料及动力费占比逐年提升。折旧与摊销费及其他费用占比较小。

（二）研发投入与毛利率水平之间的匹配关系

报告期内，标的公司研发费用占营业收入比例与毛利率的匹配情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
研发费用占营业收入比例	4.03%	3.60%	3.27%
毛利率	49.33%	47.49%	40.33%

报告期内，标的公司研发费用率与毛利率变动趋势一致，均为逐年上升。研发投入主要用于产品工艺优化、新产品开发及生产流程改进等方面，相关研发成果有助于提升产品性能、优化产品结构、降低生产成本，为产品单价提升和单位成本控制提供了技术支撑，与毛利率提升趋势相匹配。

报告期内，标的公司研发费用率与同行业可比公司对比如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
神马电力	4.30%	4.02%	4.02%
东方电缆	3.12%	3.51%	3.39%
大连电瓷	5.78%	5.10%	5.41%
长缆科技	6.98%	5.00%	7.48%
广信科技	2.74%	2.88%	2.68%
东材科技	4.58%	3.52%	4.30%
平均值	4.58%	4.01%	4.54%
标的公司	4.03%	3.60%	3.27%

报告期内，标的公司研发费用率处于同行业可比公司中等水平，与行业平均水平不存在重大差异。

研发投入方面，标的公司具备二十多年产品研发经验，且经过二十多年的持续研发投入，科研成果丰富，获得过国家科学技术进步二等奖（2018 年）、国家电网科学技术进步二等奖（2020 年）、南方电网科技进步二等奖（2017 年）等重要奖项，超/特高压变压器高密度大张绝缘纸板、用于超高压或特高压变压器的绝缘均压管两类产品入选国家重点新产品名单。

标的公司进入该领域时间相对较早，能够较为精准地把握下游客户具体需求，在绝缘材料行业国产化要求日益严格的趋势背景下，标的公司多年积累的研发成果能为下游客户有效解决痛点问题，降低客户整体生产成本，为报告期内公司主要产品实现较高毛利打下了坚实基础。

标的公司目前部分产品所应用的基础技术形成于报告期前，标的公司研发投入效率与成果转化良好，已形成较为丰富的技术积累。经过多年积累，标的公司在核心产品应用领域沉淀了较为丰富的研发经验，报告期内及目前在研主要新技术与已有核心技术具有较强的相关性，相关研发原理、研发成果积累及研发经验可不断借鉴发展，故报告期内公司研发的成功率及投入产出比相对较高。

报告期前，标的公司通过对产品研发关键环节和技术难点的持续投入和专项攻关，形成了主要核心技术，且根据客户需求提升及行业发展趋势保持迭代、更新，目前均广泛应用于标的公司各类绝缘材料及其成型制品中。截至报告期末，公司已取得专利权 50 项，其中发明专利 15 项，报告期内新增取得专利权 5 项，研发成果有效支撑了产品升级与收入增长，为标的公司在未来保持高毛利率水平提供了坚实基础。

综上所述，标的公司研发费用率与毛利率变动趋势一致，均为逐年上升，标的公司研发费用率与行业平均水平不存在重大差异。标的公司得益于自身二十多年的持续研发投入和积累，实现了较强的产品竞争力和较高的毛利率水平，且在报告期内不断加大研发投入保持产品迭代更新。因此，标的公司的研发投入与毛利率水平具有较强匹配性。

（三）核心技术是否存在被替代或迭代的风险，是否对毛利率持续提升构成支撑

1、核心技术不存在被替代或迭代的风险

（1）绝缘纸板是变压器的主流绝缘材料

标的公司的绝缘材料主要应用于油浸式变压器。油浸式变压器采用“油+纸”复合绝缘结构，以矿物绝缘油作为绝缘与冷却介质、绝缘纸板作为固体绝缘材料，是目前电力系统中应用最广泛、技术最成熟的变压器类型。其核心应用场景覆盖了从配电变压器到特高压输电变压器的全部电压等级和容量范围，是电力主干网、

超特高压输电工程及新能源并网系统的绝对主力设备。根据 Global Info Research 于 2025 年 7 月发布的报告，变压器市场按类型划分，油浸式变压器是最大的细分市场，占比约 90%。

绝缘纸板是油浸式变压器的核心绝缘材料。绝缘纸板及其加工制品在油浸式变压器中承担着多种关键功能，包括绕组绝缘、层间绝缘、引线绝缘、机械支撑等。从绕组的匝间绝缘到高压套管的绝缘，再到变压器内部的隔板、撑条等结构件，绝缘纸板无处不在，是变压器绝缘系统的基础材料。根据西安交通大学李盛涛教授在 2026 年 7 月中国材料大会上的专题报告《纸基绝缘材料及应用》，在油浸式变压器中，绝缘纸与绝缘油组成复合绝缘系统。绝缘纸承担主要的固体绝缘功能，绝缘油则提供冷却和补充绝缘作用。两者协同工作，形成高效的绝缘体系，其中绝缘纸占比约 70-80%。

（2）绝缘纸板被其他技术路线替代的风险很低

在油浸式变压器的发展历程中，绝缘纸板的性能经历了长期的检验。绝缘纸板与绝缘油配合使用时，能形成高效的油纸复合绝缘系统，显著提升绝缘性能。其纤维结构多孔，易于绝缘油渗透，形成紧密的绝缘层，同时具备较高的抗拉强度和韧性，可承受变压器运行中的机械应力。

绝缘纸板能够被长期大规模应用，得益于其多方面优势：①能够制造大尺寸、复杂形状的一体化绝缘部件，能够满足高度定制化的应用场景；②天然的介电匹配优势，绝缘纸板浸油后，其介电常数约为矿物绝缘油的两倍；③成本经济性极好，原料（未漂白硫酸盐针叶木浆）来源广泛、供应稳定，生产工艺成熟且规模化程度高，单位成本远低于高温芳纶纸、复合绝缘材料等方案；④应用已有近百年历史，经历了长期的可靠性与工程验证。因此，相对于其他各类绝缘材料，绝缘纸板类产品的稳定性强，成本优势明显。

综上，得益于复杂结构的高度定制化能力、长期的工程检验壁垒、优异的绝缘性能，以及明显的成本优势，绝缘纸板未来仍将是变压器中最常见的绝缘产品，被其他技术路线替代的风险很低。

（3）标的公司围绕绝缘纸板构建了完善的核心技术体系

自成立以来，标的公司高度重视技术的开发与积累，坚持自主研发的路线，

在绝缘材料及其成型制品领域形成了一系列核心技术（如下表），广泛用于主营产品，并且技术水平处于行业领先地位，核心技术不存在被替代或迭代的风险。

核心技术名称	技术优势及先进性	所处阶段	技术来源
超、特高压变压器绝缘材料制造技术	1、研发了柔性环形纸板生产线，可按客户的需求定制内径800~1200mm、外径1800~3100mm规格的专用环形料，相较于传统方形纸板工艺，原材料利用率提升30%以上； 2、国内最早建成全自主国产化大张纸板生产线的企业之一，可生产3000×6000mm幅向的高密度绝缘纸板，对标国际3200×6300mm标准纸板。生产线剪切工艺创新采用水刀切割技术，避免了金属刀具切割纸胚导致的金属污染风险。产品整体技术达到国际先进水平； 3、自主研发了层压材料的低温粘结剂、自动滚涂及喷淋上胶技术。自研不饱和聚酯树脂层压纸板的纵横向收缩率≤0.1%、纵向抗弯强度≥120Mpa、横向抗弯强度≥100Mpa，机械性能达到国际先进水平。通过自动涂胶机喷淋工艺上胶，胶层定量控制更加稳定，产品的电气和理化性能达到国际先进水平。	大批量生产	自研
超、特高压变压器绝缘成型制造技术	1、研发了超、特高压变压器绝缘用纸质螺杆，通过纸板浸渍工艺有效提升了绝缘层压纸板的机械强度，纸螺杆的抗拉强度已经超越了木质螺杆，如内部测试结果：M12某国外品牌木螺杆抗拉强度50~60MPa，同规格自研纸螺杆抗拉强度70~80MPa； 2、根据超、特高压变压器技术使用工况，研发全套差异化专用绝缘制品。超、特高压配套产品外形尺寸较常规产品增大60%以上，受尺寸影响，产品结构设计生产工艺均异于常规品类。标的公司已熟练掌握超、特高压产品生产工艺，覆盖了相应绝缘材料90%以上的品类； 3、研发了喷浆和湿法两项成型工艺，突破了特高压成型件加工技术瓶颈，产品电气、机械性能稳定可靠，综合性能达到国际先进水平； 4、研发了特高压金属件的挂浆技术，攻克了特高压金属件的绝缘难题。该技术是特高压产品制造的核心技术之一； 5、研发了适配超、特高压变压器及套管试验工况的出线装置产品，目前最高研制成果可配套±1100kV套管试验装置； 6、研发了适用于特高压变压器的超长角环。常规角环弧长约600~800mm，特高压变压器因线圈直径加大，在不改变分瓣情况下弧长需求可能超过1000mm，该技术可满足特高压产品的配套需求。	大批量生产	自研
常规变压器特种绝缘成型制品制造技术	1、研发了适用于变压器轴向绝缘的撑条链和坦克链。该产品可以批量制造，供客户按需选用； 2、研发了立式闭口铁轭端圈，产品的机械性能更为稳定； 3、研发了新型支撑纸筒，相较传统的绑扎类支撑纸筒，生产成本降幅大于80%； 4、研发了绝缘材料预装供货技术，可以将绝缘材料进行预装后供货。由于产品不需要散件装箱，在物流方面包装数量节省了70%以上。预装可同步完成产品的尺寸检验和匹配检验，交付的产品合格率大幅提升。同时可省去客户分拣、组装工序，产品到货即可投产绕线，生产效率提升约30%；	小批量生产	自研

核心技术名称	技术优势及先进性	所处阶段	技术来源
	5、研发了 L 型支架，解决了变压器支架类产品侧面打孔容易导致材料层间开裂的难题； 6、研发了层压纸板制造工艺，降低了层压纸板层间易开裂的风险。		
变压器绝缘材料专用装置的开发技术	1、针对坦克链这类高度人工依赖型产品，标的公司自研专用自动化生产设备，降低了人工成本，提升了产品质量的稳定性； 2、自研了柔性角环的自动化生产设备，大幅提升了产品的生产效率； 3、研发了车间内部行车防异物掉落装置，有效的保障了绝缘材料表面洁净度，防止杂物污染； 4、针对变压器绝缘材料的各类环形产品，自主设计了新型割圆设备，可实现各类形状原材料、各类环形料的割圆作业，相较于利用圆心定位割圆的传统设备，有效提升了原材料的利用率。	大批量应用阶段	自研
变压器绝缘产品性能的检测技术	1、建成了大型 X 光检测平台，解决了超、特高压大型机加工件无法做内部探测的难题，可检测极小尺寸的异物； 2、研制了造纸工序内部异物的在线检测装置，提升了生产线制造产品的质量稳定性； 3、研发了纸板层间粘结力的测试方法，实现纸板层间粘结力性能的量化检测（国标中测试方法为目视法）； 4、国际上绝缘材料的局放性能是电气性能的关键指标，标的公司建成了油中模拟局放测试大厅，开发了局放测试平台，可精准检测绝缘材料局放性能，检测能力达到国际先进水平。曾多次接受国家重大电网实施项目的材料验证委托，使用该平台进行局放性能判定。	大批量应用阶段	自研

2、核心技术能够支撑毛利率维持较高水平

（1）行业技术壁垒高，竞争格局稳定，客户黏性较强

根据广信科技等同行可比公司的公开披露信息显示，绝缘材料仅占变压器成本的 3%-5%，却是影响变压器质量的最重要材料之一，这一特征决定了该领域的竞争格局较为稳定，下游客户倾向于选择长期稳定的头部供应商。国内核心供应商大约 5-6 家，而新进入者面临较高的技术壁垒与产品质量信任壁垒，难以抢占市场份额，预计未来该行业将继续保持相对稳定的竞争格局。

绝缘材料供应商的更换成本高、风险大，而成本控制空间有限，因此变压器厂商与绝缘材料供应商的合作关系极为稳定。绝缘材料直接关乎电力设备的安全运行与使用寿命，多数变压器故障与绝缘系统损坏相关，下游客户对产品可靠性要求极为严苛。变压器厂商需与供应商长期磨合方可建立稳定的合作关系，更换供应商所涉及的时间成本与维护成本均较高，绝缘产品的稳定性与质量一致性是

变压器厂商的核心诉求。标的公司与国内外各大变压器厂商已建立长期稳定的合作关系，预计未来将持续保持。

（2）标的公司核心技术竞争力突出

标的公司是国内最早从事超高压、特高压变压器绝缘材料研发与制造的企业之一，深耕该领域二十余年，在原材料选用、纸浆纤维结构调配、专用粘结剂开发及生产工艺等方面，积累了丰富的核心数据与成熟技术，形成了深厚的原始技术积淀，是标的公司产品创新的坚实基础。

标的公司拥有完善的研发与试验条件，建有江苏省特高压变压器绝缘材料工程研究中心，配备 300kV 油中模拟局部放电试验室及 50 多台套高压试验设备，具备全套 IEC 国际标准及国家相关标准的试验能力，可独立完成力学、电气、老化等各类高精尖性能验证，能充分满足客户对新产品的开发、测试与优化需求，为技术迭代提供有力支撑。

依托深厚的技术积累，标的公司成为国内最早攻克特高压出线装置相关技术的企业之一，成功突破高端领域技术瓶颈。截至本回复出具日，标的公司累计获得授权专利 50 项，其中发明专利 15 项，构建起覆盖材料配方、生产工艺、性能检测的完整自主知识产权体系。标的公司技术创新能力受到行业充分认可，被评为国家级专精特新“小巨人”企业，获得过国家科学技术进步二等奖（2018 年）、国家电网科学技术进步二等奖（2020 年）、南方电网科技进步二等奖（2017 年）等重要奖项。根据国家工业信息安全发展研究中心出具的科学技术成果评价报告（工信安全评字[2026]第 137 号），标的公司的技术成果“超/特高压变压器纸板绝缘材料关键技术研发及应用”具有自主知识产权，整体技术达到国际先进水平。

综上所述，绝缘材料行业竞争格局稳定，客户黏性较强，标的公司核心技术竞争力突出，未来能够支撑毛利率维持较高水平。

五、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：

1、报告期内随着下游输变电设备市场需求持续增长，标的公司整体销售单价增长较快，同时绝缘材料成型制品收入占比提升，推动综合毛利率上升。

2、结合产品销售价格变动、原材料采购价格变动、产品结构变化、规模效应、同行业可比公司毛利率水平等因素分析，报告期内标的公司毛利率持续上升，主要系产品销售端由于下游需求带动销售单价持续上涨、产品结构持续优化，同时成本端原材料价格总体保持稳定、规模效应逐步显现，推动了标的公司的毛利率持续上升。报告期内，标的公司销售毛利率上升趋势与行业变动保持一致，毛利率水平高于同行业可比公司主要系产品结构、销售区域及销售模式等差异所致，具有合理的商业逻辑。考虑到随着行业产能扩张及竞争加剧，产品价格涨幅可能趋缓，且新厂区投产后折旧增加将对毛利率产生一定下行压力。评估预测中已审慎考虑上述因素，预测期毛利率逐步下降，体现了对毛利率未来趋势的保守预期。

3、标的公司预测期毛利率下降主要考虑到销售单价下降、固定成本增加、预测材料成本上升的影响，永续年度毛利率在同行业可比公司合理区间内，具有合理性。

4、标的公司报告期内研发费用以研发人员职工薪酬和材料及动力费为主，研发费用率与毛利率变动趋势一致，标的公司研发费用率处于同行业可比公司中等水平，与行业平均水平不存在重大差异。标的公司得益于自身二十多年的持续研发投入和积累，实现了较强的产品竞争力和较高的毛利率水平，且在报告期内不断加大研发投入保持产品迭代更新。因此，标的公司的研发投入与毛利率水平具有较强匹配性。标的公司核心技术竞争力突出，不存在被替代或迭代的风险，未来能够支撑毛利率维持较高水平。

问题 4

关于上市公司支付能力与财务影响。报告书显示：（1）本次交易为全现金支付，交易对价 55998 万元。（2）截至 2025 年末，上市公司货币资金为 1.405 亿元，交易性金融资产 2.509 亿元。（3）本次交易完成后，上市公司备考资产负债率从 12.16%上至 42.90%，负债从 13906.24 万元增加至 92270.50 万元。（4）商誉从 108.62 万元增加至 37333.79 万元，占备考净资产的 29.72%。（5）上市公司 2025 年归母净利润为 212.53 万元，扣非净利润为-702.35 万元。请你公司：

（1）说明本次交易 55998 万元现金对价的具体支付安排，包括分期支付的时间节点、金额、支付条件，上市公司的资金来源（自有资金、银行贷款、其他

融资等)，各资金来源的金额和融资成本，是否已取得相关融资承诺或协议。

(2) 上市公司如何筹措资金，大额现金支付对上市公司流动性、财务状况、日常经营的影响，是否存在因支付本次交易对价而导致上市公司资金链紧张的风险。

(3) 量化说明负债增加的具体构成，包括标的公司有息负债并入、因支付交易对价新增借款、应付账款等，资产负债率上升至 42.90%对上市公司财务安全性的影响。

(4) 说明商誉 37333.79 万元的计算过程，商誉占净资产比例 29.72%的水平是否合理，商誉减值测试的关键假设和参数，若标的公司未来业绩未达预期，商誉减值对上市公司利润的具体影响金额和敏感性分析。

(5) 说明上市公司在自身主业低迷的情况下进行大额现金收购的必要性和合理性，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力。

(6) 说明本次交易对价的支付是否与业绩承诺完成情况挂钩，对价分期支付与业绩补偿期限是否匹配，如何保障上市公司在交易对方未完成业绩承诺时能够有效执行现金补偿。

请独立财务顾问、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

一、说明本次交易 55998 万元现金对价的具体支付安排，包括分期支付的时间节点、金额、支付条件，上市公司的资金来源（自有资金、银行贷款、其他融资等），各资金来源的金额和融资成本，是否已取得相关融资承诺或协议

(一) 本次交易 55,998 万元现金对价的具体支付安排

本次交易 55,998 万元现金对价的具体支付安排如下：

期数	支付时间	支付方式	支付比例	支付金额 (万元)
第一期	在《股权转让协议》及相关附属文件（包括《业绩承诺协议》、《股权转让协议之补充协议》、承诺函等）生效后的 20 个工作日内	现金	55%	30,798.90
第二期	如下条件全部满足后的 20 个工作日内：（1）交易对方已就本次交易向税务机关申报并缴纳税款，并向上市公司提供证明文件；（2）交易对方已就本次交	现金	15%	8,399.70

	易在市场监督管理部门完成工商登记			
第三期	合格审计机构出具标的公司2026年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的20个工作日内	现金	10%	5,599.80
第四期	合格审计机构出具标的公司2027年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的20个工作日内	现金	10%	5,599.80
第五期	合格审计机构出具标的公司2028年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的20个工作日内	现金	10%	5,599.80
合计			100%	55,998.00

（二）上市公司的资金来源（自有资金、银行贷款、其他融资等），各资金来源的金额和融资成本，是否已取得相关融资承诺或协议

本次交易对价为55,998.00万元，全部以现金方式支付。针对本次交易对价资金，上市公司拟以自有资金及银行并购贷款组合方式筹措，无其他外部融资安排。

1、上市公司的资金来源（自有资金、银行贷款、其他融资等），各资金来源的金额和融资成本

（1）自有资金

截至2026年6月30日，上市公司货币资金为1.17亿元，交易性金融资产2.04亿元。其中，上市公司交易性金融资产系购买的银行理财产品结构性存款，该产品风险较低、本金安全性较高、流动性良好，可于短期内赎回，不存在使用受限情形。上市公司自有资金合计约3.21亿元，该部分资金不存在融资成本及利息负担。上市公司拟以自有资金支付本次交易部分对价，具体投入金额将结合对价支付节奏、日常经营资金需求及公司资金状况统筹安排。

（2）银行并购贷款

交易对价剩余部分公司拟通过银行并购贷款筹措，预计贷款规模不超过3.5亿元，融资成本参考同期贷款市场报价利率（LPR）水平，预计年化利率为不超过3.00%，最终以正式借款合同约定为准。该笔贷款将专项用于支付本次收购对价，贷款期限与本次交易分期支付安排及上市公司现金流回款周期相匹配。

上市公司可用自有资金（约3.21亿元）与拟申请的并购贷款额度（不超过3.50亿元）合计可覆盖本次交易全部对价，不存在资金缺口。

2、是否已取得相关融资承诺或协议

截至本问询函回复出具日，上市公司正积极推进并购贷款事宜，已与多家银行进行初步接洽，并与部分银行达成合作意向且取得《贷款意向书》。针对并购贷款事宜，部分银行内部授信审批尚在推进中，正式借款协议将在本次交易履行完毕相关审批程序后签署。

二、上市公司如何筹措资金，大额现金支付对上市公司流动性、财务状况、日常经营的影响，是否存在因支付本次交易对价而导致上市公司资金链紧张的风险

（一）资金筹措整体方案

本次交易对价 55,998.00 万元拟以存量自有资金及银行并购贷款组合方式筹措。具体筹措方式，详见本问询函回复第四题之“（1）说明本次交易 55,998.00 万元现金对价的具体支付安排，包括分期支付的时间节点、金额、支付条件，上市公司的资金来源（自有资金、银行贷款、其他融资等），各资金来源的金额和融资成本，是否已取得相关融资承诺或协议。”

（二）本次交易对上市公司流动性、财务状况及日常经营的影响

根据《股权转让协议》约定，本次对价分五期支付，首期于交易文件生效后支付，后续各期分别于交易对方完成交割相关义务及标的公司 2026 年至 2028 年各年度业绩承诺审核完成后支付，并非一次性全额支付。上市公司已结合上述支付节点统筹安排资金，首期支付由自有资金及并购贷款保障，后续各期金额相对较小，不会导致公司货币资金出现无法承受的集中流出；标的公司交割后纳入合并报表范围，其经营活动产生的现金流并入合并口径，可逐步改善公司合并层面现金流状况。

交易完成后，合并资产总额增加，同时新增银行并购贷款，合并资产负债率将较交易前有所上升，但预计仍处于合理水平。并购贷款将产生利息费用，同时标的公司并表后将为公司贡献营业收入及利润，根据业绩承诺，标的公司 2026 年至 2028 年累计净利润不低于 3.6 亿元，按本次收购 51%股权比例计算，对应归属上市公司净利润累计约 1.84 亿元，可有效改善公司财务状况。本次交易为现金收购，不涉及发行股份，公司总股本不变。

本次交易不会对公司现有业务的日常经营产生重大不利影响。根据《股权转让协议》，本次对价分五期支付，并购贷款借款协议将在本次交易履行完毕相关审批程序后签署，可于首期价款支付前到位，公司不存在因单一时点集中支付而动用全部流动资金的情形；截至 2026 年 6 月 30 日，公司自有货币资金及结构性存款合计约 3.21 亿元，拟申请的并购贷款额度不超过 3.5 亿元并将根据对价实际支付进度按需提款，叠加公司主营业务持续产生的经营性现金流，上述资金渠道合计可同时满足本次交易对价支付及日常经营资金需求。同时，公司实行滚动资金预测与动态调配管理，已结合本次对价支付节奏为原有业务的采购、生产、研发、人员及市场拓展等预留了充足的营运资金空间，并将根据实际支付进度动态调整资金配置，确保本次交易不影响公司现有业务的正常开展。

（三）本次交易不存在导致上市公司资金链紧张的重大风险

针对本次交易的支付安排及后续资金需求，上市公司进行了充分评估，不存在因支付交易对价导致资金链紧张的重大风险，具体分析如下：

1、支付安排分散资金压力。本次对价分五期支付，首期支付与交割安排相匹配，其余各期分散于 2026 年至 2028 年，各期金额相对较小，公司可根据各期支付时点合理安排资金。

2、并购贷款规模及利息支出可控。公司拟申请的并购贷款额度不超过 3.5 亿元，实际提款将根据对价支付进度按需安排，贷款利息支出相应可控；公司已将该等利息支出纳入资金规划，由公司日常经营现金流及标的公司并表后的经营现金流予以覆盖，最终贷款规模、利率及期限以正式借款合同约定为准。

3、公司具备充足的现金保障。截至 2026 年 6 月 30 日，公司自有货币资金及结构性存款合计约 3.21 亿元，可满足日常营运资金需求；标的公司 2024 年度、2025 年度分别实现净利润 5,015.42 万元、1.12 亿元，盈利能力和现金流状况良好，并表后将进一步增厚公司现金流，为贷款本息及后续分期对价的偿付提供保障。

4、公司拟申请的银行并购贷款额度不超过 3.5 亿元，公司将根据对价实际支付进度按需提款，未使用额度不产生利息负担；对价其余约 30%以自有资金支付，公司自有资金规模足以覆盖，并预留了原有业务正常开展所需的营运资金，

可根据支付进度滚动调配，确保按期履行支付义务。

综上，本次交易对价分期支付安排与公司资金状况相匹配，资金来源明确，标的公司盈利及现金流状况良好，不存在因支付本次交易对价而导致上市公司资金链紧张的重大风险。

三、量化说明负债增加的具体构成，包括标的公司有息负债并入、因支付交易对价新增借款、应付账款等，资产负债率上升至 42.90%对上市公司财务安全性的影响。

（一）量化说明负债增加的具体构成，包括标的公司有息负债并入、因支付交易对价新增借款、应付账款等

根据备考报表，截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司负债合计增加 78,364.26 万元，负债增加来源于两方面：一是标的公司纳入合并报表带入原有负债 29,742.58 万元，二是备考报表中模拟 2025 年年初合并时的股权转让对价 48,621.68 万元。具体如下表所示：

单位：万元

负债科目	交易前	交易后	变动金额	增量来源	有息/ 无息
短期借款	-	4,773.82	4,773.82	标的带入原有负债	有息
应付票据	-	2,045.38	2,045.38	标的带入原有负债	无息
应付账款	6,518.81	10,998.27	4,479.47	标的带入原有负债	无息
合同负债	6.69	616.23	609.55	标的带入原有负债	无息
应付职工薪酬	616.39	1,494.85	878.46	标的带入原有负债	无息
应交税费	838.94	2,651.94	1,813.00	标的带入原有负债	无息
其他应付款	227.26	48,890.35	48,663.09	备考模拟未支付股权转让对价/标的带入原有负债（注）	无息
一年内到期的非流动负债	101.65	719.06	617.41	标的带入原有负债	有息/ 无息
其他流动负债	1,249.83	2,666.96	1,417.13	标的带入原有负债	无息
长期借款	1,000.83	10,229.20	9,228.37	标的带入原有负债	有息
租赁负债	398.83	1,190.31	791.49	标的带入原有负债	无息
长期应付款	-	2,700.00	2,700.00	标的带入原有负债	无息
递延所得税负债	219.56	566.67	347.12	标的带入原有负债	无息
递延收益	2,727.45	2,727.45	-	标的带入原有负债	无息

负债科目	交易前	交易后	变动金额	增量来源	有息/ 无息
合计	13,906.24	92,270.50	78,364.26		

注：假设于 2025 年 1 月 1 日，公司拟以支付现金方式收购英中电气 51.00% 股权，扣除英中电气 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日期间净资产变动的影响后作为模拟合并基准日现金支付对价。

各构成项目具体说明：

1、标的公司原有负债并入：标的公司并入带来负债 29,742.58 万元，其中标的的有息负债 14,388.06 万元；无息负债 15,354.52 万元。

2、备考模拟应付股权转让对价：备考模拟 2025 年初合并时尚未向原股东支付股权转让款 48,621.68 万元，计入其他应付款；该款项不计息，属于无息负债，仅为备考模拟，并非上市公司现时义务。

（二）资产负债率上升至 42.90%对上市公司财务安全性的影响

根据备考报表，截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司资产负债率由交易前 12.16% 上升至交易后备考 42.90%，提升 30.74 个百分点。本次指标大幅变动系并购重组并表、新增并购融资的阶段性、结构性变动，并非经营恶化导致。结合负债结构、偿债指标及行业对标数据综合分析，公司整体财务风险可控，未对财务安全性及持续经营能力产生不利影响，具体分析如下：

1、偿债能力指标测算（交易完成后备考口径）

本次交易前后，上市公司主要财务指标如下表所示：

单位：万元

负债科目	2025.12.31/2025 年度	
	交易前数据	备考数据
资产总额	114,339.85	215,082.07
负债总额	13,906.24	92,270.50
归属于母公司所有者权益	100,907.97	106,736.44
资产负债率（注 1）	12.16%	42.90%
流动资产	63,902.98	106,425.02
速动资产（注 2）	55,532.61	85,804.63
流动负债	9,559.57	74,856.86
流动比率（注 3）	6.68	1.42

负债科目	2025.12.31/2025 年度	
	交易前数据	备考数据
速动比率（注 4）	5.81	1.15
利息保障倍数（注 5）	-0.39	25.62

注 1：资产负债率=负债总额/资产总额

注 2：速动资产=流动资产-存货-预付账款-其他流动资产

注 3：流动比率=流动资产/流动负债

注 4：速动比率=速动资产/流动负债

注 5：利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

2、与同行业上市公司主要财务指标对比情况如下表所示：

负债科目	2025.12.31/2025 年度				
	华正新材	南亚新材	生益科技	行业均值	中英科技备考数据
资产负债率	72.36%	52.14%	42.29%	55.60%	42.90%
流动比率	0.97	1.46	1.61	1.35	1.42
速动比率	0.80	1.25	1.11	1.05	1.15
利息保障倍数	6.13	24.55	37.67	22.78	25.62

由上表可见，行业平均资产负债率 55.60%、平均流动比率 1.35、平均速动比率 1.05、平均利息保障倍数 22.78。公司备考资产负债率 42.90%，显著低于行业平均 55.60%，财务风险相对较小；流动比率、速动比率均高于行业均值，短期流动性相对较强；利息保障倍数 25.62 略高于行业均值，盈利付息能力处于行业优良水平。整体来看，公司财务结构、偿债能力均优于行业平均水平，不存在杠杆过高、财务激进的情形。

四、说明商誉 37333.79 万元的计算过程，商誉占净资产比例 29.72%的水平是否合理，商誉减值测试的关键假设和参数，若标的公司未来业绩未达预期，商誉减值对上市公司利润的具体影响金额和敏感性分析。

（一）说明商誉 37,333.79 万元的计算过程

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定，对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。公司商誉 37,333.79 万元的计算过程如下表所示：

单位：万元

项目	序号	金额
经审计的合并净资产	A	22,346.09
测算增值	B	-
2025 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值(注 1)	C=A+B	22,346.09
购买股权比例	D	51%
2025 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值的份额	E=C*D	11,396.50
合并对价(注 2)	F	48,621.68
重组产生的商誉	G=F-E	37,225.17
上市公司原有商誉(截至 2025 年 12 月 31 日)	H	108.62
收购后上市公司的商誉	I=G+H	37,333.79

注 1：鉴于本次重大资产重组构成非同一控制下企业合并，且交易尚未实施，与合并成本在取得的英中电气可辨认资产和负债的公允价值之间的分配工作尚未完成，在编制本备考合并财务报表时，假设通过收购获取的英中电气可辨认资产及负债于 2025 年 1 月 1 日的公允价值与账面价值一致，以此计算确定英中电气可辨认净资产公允价值。

注 2：假设于 2025 年 1 月 1 日，公司拟以支付现金方式收购英中电气 51.00% 股权，扣除英中电气 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日期间净资产变动的影响后作为模拟合并基准日现金支付对价。

(二) 商誉占净资产比例 29.72% 的水平是否合理

根据上市公司财务报告及上市公司《备考审阅报告》（信会师报字[2026]第 ZH10352 号），截至 2026 年 3 月 31 日，本次收购完成后形成的商誉为 37,333.79 万元，占备考报表报告期期末模拟合并净资产比例为 29.72%。综合对标的公司所处市场的竞争环境及企业自身经营情况分析，未来盈利预测的可实现性较高，收益法估值结果有较强支撑，标的公司未来承诺的业绩具备可实现性。上市公司因本次交易确认的商誉金额合理，商誉减值风险可控，不存在突出的商誉减值风险，商誉占净资产比例 29.72% 的水平合理。

本次交割完成时，上市公司于合并日按照购买对价超过合并日标的公司可辨认净资产公允价值的差额确认商誉的具体金额，结合标的公司在过渡期内的经营情况，商誉占净资产比例将会相应下降。

(三) 商誉减值测试的关键假设和参数

1、商誉减值测试的关键假设主要包括：

(1) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对资产组所在单位造成重大不利影响；

(2) 评估以资产组所在单位管理层提供的整体业务模式、规划的经营规模、能力、经营条件、经营范围、经营方针为基础进行的，假设资产组所在单位能按预测进行正常且持续的生产经营，其收益可以预测；

(3) 假设资产组所在单位按评估基准日现有（或一般市场参与者）的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响；

(4) 假设资产组所在单位未来经营成果能够符合管理层预期，生产经营所耗费的材料、辅料及人工的供应及价格无重大变化，销售的产品价格无不可预见的重大变化；

(5) 未来的收益预测中所采用的会计政策与资产组所在单位以往各年及撰写本回复时所采用的会计政策在所有重大方面基本一致

(6) 税收政策和执行税率无重大变化；

(7) 收益的计算以中国会计年度为准，均匀发生，现金流在每个收益期的期中产生；

(8) 无其他不可预测和不可抗力因素对资产组所在单位经营造成重大影响。

2、商誉减值测试的关键参数主要包括：预测期营业收入平均增长率、预测期平均销售毛利率、预测期平均销售利润率、稳定期永续增长率、税前折现率和详细预测期等。

(四) 若标的公司未来业绩未达预期，商誉减值对上市公司利润的具体影响金额和敏感性分析

截至 2026 年 3 月 31 日，上市公司商誉 37,333.79 万元，其中 108.62 万元为上市公司原有商誉，37,225.17 万元为本次交易产生的商誉。若标的公司未来经营业绩未达预期，商誉减值对上市公司利润的具体影响金额以及对上市公司未来财务状况的影响，假设商誉减值比例分别为 1%、5%、10%、15%和 20%，不同比例下对上市公司 2025 年、2026 年 1-3 月净利润、利润总额的敏感性分析如下：

单位：万元

2026.3.31/2026 年 1-3 月						
假设商誉减值比例		-1%	-5%	-10%	-15%	-20%
商誉	减值前	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17
	减值后	36,852.92	35,363.91	33,502.65	31,641.39	29,780.14
净利润	减值前	2,735.16	2,735.16	2,735.16	2,735.16	2,735.16
	减值后	2,362.91	873.91	-987.35	-2,848.61	-4,709.87
	变动率	-13.61%	-68.05%	-136.10%	-204.15%	-272.20%
利润总额	减值前	3,270.26	3,270.26	3,270.26	3,270.26	3,270.26
	减值后	2,898.01	1,409.00	-452.26	-2,313.51	-4,174.77
	变动率	-11.38%	-56.91%	-113.83%	-170.74%	-227.66%
2025.12.31/2025 年度						
假设商誉减值比例		-1%	-5%	-10%	-15%	-20%
商誉	减值前	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17
	减值后	36,852.92	35,363.91	33,502.65	31,641.39	29,780.14
净利润	减值前	11,179.35	11,179.35	11,179.35	11,179.35	11,179.35
	减值后	10,807.10	9,318.09	7,456.83	5,595.57	3,734.32
	变动率	-3.33%	-16.65%	-33.30%	-49.95%	-66.60%
利润总额	减值前	13,020.33	13,020.33	13,020.33	13,020.33	13,020.33
	减值后	12,648.08	11,159.07	9,297.81	7,436.55	5,575.29
	变动率	-2.86%	-14.30%	-28.59%	-42.89%	-57.18%

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、交易相关风险”之“（三）商誉减值的风险”中就本次交易完成后潜在的商誉减值风险进行了充分提示。

五、说明上市公司在自身主业低迷的情况下进行大额现金收购的必要性和合理性，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力

（一）上市公司进行大额现金收购的必要性和合理性

本次交易有利于优化上市公司产品结构与市场布局，形成多元协同的业务发展格局，有效培育新增盈利增长点、对冲行业周期波动风险，具体如下：

1、在智能电网领域形成业务联动

标的公司与上市公司在智能电网建设方面存在协同作用。标的公司的绝缘材料及其成型制品主要应用于变压器等电力设备，是特高压传输设备的核心材料，

能够保障电力输送“大动脉”的平稳运行。上市公司的业务之一储能直流侧部分设备的集成服务，主要应用于储能电站，在用电低谷时储存电能，在用电高峰时释放电能，从而平抑波动，在智能电网中发挥“稳定器”的作用。这两类产品分别应用于智能电网中的输配端和储能端，共同支撑智能电网实现安全、高效、清洁、互动的核心目标。

标的公司与上市公司在客户资源方面存在协同作用。标的公司下游客户覆盖特变电工、保变电气等头部电气设备企业，产品最终应用于各类特高压输变电工程，深度绑定电网基建与新能源并网需求。随着电力行业新能源强制配储政策全面推行，积极布局储能赛道已成电气设备行业的共识，多家头部电气设备企业的储能系统和储能专用变压器业务增长迅猛。标的公司在电力设备领域长期积累的成熟渠道和良好口碑，有利于上市公司储能业务拓展增量客户、加速订单规模化落地，实现优质客户资源高效复用，充分释放协同价值。

2、技术工艺与生产管理经验赋能

在技术工艺方面，标的公司绝缘纤维材料的主要制品之一绝缘件，与上市公司的覆铜板产品生产工艺存在相似之处。两类产品均属于压合类材料，均需要经过压合工艺处理。标的公司将纸板、木板等原材料通过压合工艺制作成层压纸板或层压木，后经进一步机加工制成特定尺寸规格的绝缘件。而上市公司生产的覆铜板是将半固化片和铜箔、膜等多种材料叠合在一起，经过层压工艺，再冷却后制得。

上市公司的高频覆铜板产品属于电子级通信材料，这类产品对于生产质量和产品工艺的要求更高。上市公司深耕高频覆铜板产品多年，在材料压合工艺领域积累了先进且成熟的技术与丰富经验。通过对压合过程中温度、压力的精准控制，可有效保障产品的压实度与均匀性，提升压合后多层材料的结构稳定性与表面平整度，使产品在交付使用后，能在各类复杂工况下保持优异的耐候性与长期可靠性。上市公司对于压合类材料的制造经验，可以赋能标的公司，提高其绝缘材料在层压环节的生产效率和产品质量。

在生产管理方面，上市公司拥有更加规范和高效的生产管理制度，以及自动化程度更高的设备和产线。上市公司能够帮助标的公司建立更加完善的管理体系。

同时，结合标的公司的产品特点，帮助标的公司提升产线自动化程度，进一步提升标的公司生产效率，提高产品质量稳定性。

3、加快标的公司新产品研发进程

上市公司的热固性树脂的应用和相应的研发积累有利于标的公司新型绝缘产品的研发。标的公司的绝缘材料及其成型制品目前主要应用于传统的湿式变压器，且通过多年发展在下游行业积累了丰富的客户资源和品牌声誉。而以热固性树脂为绝缘材料的干式变压器中集成了 IGBT、电路控制器等电子元器件，能够集变压、电能变换、智能控制等功能于一体，在新能源并网、算力数据中心等场景中有着广泛的市场需求。上市公司的热固性树脂应用经验，可为标的公司新型绝缘产品的研发提供关键技术支撑。有利于标的公司进一步发挥客户和声誉积累的优势，挖掘干式变压器绝缘材料的市场机遇，为业务规模的进一步扩大奠定良好的基础。

4、丰富新材料产品线，对冲行业周期波动风险

本次交易前，上市公司聚焦于通信材料、半导体封装材料的研发、生产与销售，同时布局储能类业务。在通信材料领域，上市公司主营高频覆铜板及 VC 散热片两大类产品。其中高频覆铜板为 PCB 制造的关键基础材料，主要应用于通信基站。VC 散热片为 VC 均热板核心原材料，主要应用于移动终端散热领域；在半导体封装材料领域，上市公司主营产品为引线框架，是半导体封装的关键结构件；在储能业务领域，上市公司主要提供储能直流侧部分设备的集成服务。

通过本次交易，上市公司产品将拓展至绝缘材料及其成型制品领域，拓宽了产品矩阵，丰富了业务类型。上市公司在能源板块的业务将由原有储能领域，延伸至电网输变电环节。产品在智能电网应用领域由储能端向输配端拓展，应用场景更加多元，提高上市公司对于智能电网产业链的服务能力，为上市公司未来顺应电网智能化升级的产业趋势，探索新材料产品在电力电子场景的更多应用机会，奠定了坚实基础。

本次交易能够进一步优化公司产品结构与市场布局，形成多元协同的业务发展格局，有效培育新增盈利增长点、对冲行业周期波动风险。

（二）本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力

根据报告期内模拟财务报表，标的公司业绩持续增长，标的公司实现营业收入分别为 26,258.97 万元、38,531.76 万元和 11,277.54 万元，实现归母净利润分别为 5,015.42 万元、11,190.95 万元和 2,943.06 万元，保持持续盈利能力。

电力工业稳步发展带动绝缘材料及其成型制品行业市场规模持续增长。标的公司在绝缘材料及其成型制品领域的技术实力与行业地位突出，曾获得过国家科学技术进步二等奖（2018 年）、国家电网科学技术进步二等奖（2020 年）、南方电网科技进步二等奖（2017 年）等重要奖项，“超/特高压变压器纸板绝缘材料关键技术研发及应用”技术成果被国家工业信息安全发展研究中心认定为整体技术达到国际先进水平。凭借技术积累、客户资源等多方面优势，标的公司有望把握行业高成长阶段的发展红利，未来成长潜力较大。

此次收购完成后，标的公司将纳入上市公司的合并报表，上市公司净利润和净资产等财务指标与本次交易前相比均有所提升，可以有效提升上市公司的盈利水平，为股东创造更丰厚的回报。

六、说明本次交易对价的支付是否与业绩承诺完成情况挂钩，对价分期支付与业绩补偿期限是否匹配，如何保障上市公司在交易对方未完成业绩承诺时能够有效执行现金补偿

（一）本次交易对价的支付是否与业绩承诺完成情况挂钩，对价分期支付与业绩补偿期限是否匹配

1、本次交易对价的支付与业绩承诺完成情况挂钩

本次交易对价的具体支付安排如下：

期数	支付时间	支付方式	支付比例	支付金额（万元）
第一期转让价款	在《股权转让协议》及相关附属文件（包括《业绩承诺协议》、《股权转让协议之补充协议》、承诺函等）生效后的 20 个工作日内	现金	55%	30,798.90
第二期转让价款	如下条件全部满足后的 20 个工作日内：（1）交易对方已就本次交易向税务机关申报并缴纳税款，并向上市公司提供证明文件；（2）交易对方已就本次交易在市场监督管理部门完成工商登记	现金	15%	8,399.70
第三期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2026 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80

期数	支付时间	支付方式	支付比例	支付金额 (万元)
第四期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2027 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
第五期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2028 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
合计			100%	55,998.00

交易对方承诺，标的公司在业绩承诺期内的净利润数应分别不低于如下所列金额：（1）2026 年度标的公司的实现净利润不低于 1.1 亿元；（2）2026 年度和 2027 年度标的公司的累计实现净利润不低于 2.3 亿元；（3）2026 年度、2027 年度和 2028 年度标的公司的累计实现净利润不低于 3.6 亿元。

在业绩承诺期内的任一年度，如标的公司截至当期末的累计实现净利润低于截至当期末的累计承诺净利润，则交易对方应按年度对上市公司进行现金补偿。

业绩承诺期内，如果出现上述应补偿的情形，依据业绩专项审核报告载明的财务数据，交易对方应向上市公司承担的业绩补偿金额按以下公式计算：

当期业绩补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现净利润数）÷业绩承诺期内累计承诺净利润×转让价格总额－交易对方累计已补偿金额

业绩承诺期内累计承诺净利润为 3.6 亿元；转让价格总额指《股权转让协议》项下的转让价格总额，即 55,998.00 万元。

若计算的当期业绩补偿金额小于或等于 0 的，则交易对方当期无需支付补偿金，但交易对方已经补偿的金额（如有）不冲回。

如果交易对方需要对上市公司或标的公司进行任何补偿（包括但不限于业绩承诺补偿、减值补偿等）或赔偿的，上市公司有权在支付应付转让价款前先行扣除交易对方届时应补偿或赔偿的金额，并将扣减以后的余额（如有）支付给交易对方。

2、对价分期支付与业绩补偿期限是否匹配

根据股权转让协议，后三期转让价款的支付时点分别为 2026 年度、2027 年度和 2028 年度的业绩承诺完成情况的专项审核报告出具之后，覆盖整个业绩承诺期。

根据《评估报告》和《业绩承诺协议》以及标的公司提供的《资产评估盈利预测申报明细表》，报告期内交易对方承诺的实现净利润及评估预测的净利润的具体金额如下：

项目	2026 年度（万元）	2027 年度（万元）	2028 年度（万元）
收益法预测净利润数	10,865.73	11,997.78	12,992.98
承诺净利润	11,000	12,000	13,000
差异额	134.27	2.22	7.02
差异率	1.22%	0.02%	0.05%

2026 年度至 2028 年度，标的公司承诺净利润与收益法评估预测净利润存在差异，但差异额及差异率相对较小。

综上所述，本次交易对价的支付与业绩承诺完成情况挂钩，对价分期支付与业绩补偿期限匹配。

（二）如何保障上市公司在交易对方未完成业绩承诺时能够有效执行现金补偿

1、从股权转让价款中直接抵扣

本次交易的股权转让价款将分期进行支付，其中后三期股权转让价款的支付与对应年度的业绩承诺完成挂钩。如果交易对方未完成业绩承诺，上市公司可以直接从后续应支付的股权转让价款中抵扣相关补偿款。

2、以现金或者其他资产变现执行补偿

在交易完成以后，交易对方除持有标的公司 49%股权以外，还拥有嘉纳管理 100%股权以及其他公司股权或不动产等资产，资产实力较为雄厚。根据交易对方提供的《个人信用报告》，交易对方均不存在个人所负数额较大的到期未清偿债务或重大失信行为。如果交易对方未完成业绩承诺，上市公司亦可以通过与交易对方协商或者司法途径，以交易对方的其他资产变现执行现金补偿。

此外，交易对方已就其履行业绩补偿义务以及用于履行业绩补偿义务的资产出具承诺：“（1）自本承诺函出具之日起至业绩承诺期满后十二个月内（“限制期限”），未经上市公司书面同意，本人不会直接或间接转让、出售、赠与或以其他方式处置本人所持有的标的公司存量股权，不会就该等股权设置质押、抵押或其

他任何第三方权利负担，亦不会通过协议安排、表决权委托、收益权转让等方式处置或变相处置该部分股权或转移该部分股权对应的股东权利。(2)限制期限内，本人将持续作为标的公司股东，依法行使股东权利、履行股东义务，不断优化完善标的公司的治理结构、经营管理架构、财务管理和内部控制等，保障标的公司的各项工作稳定有序开展。(3)如果本人根据适用法律法规或交易文件的规定需要向上市公司或标的公司承担义务或责任(包括但不限于补偿责任、赔偿责任等)的，本人将积极配合，通过自有资金、自筹资金、资产处置变现资金、融资资金及其他合法资金按期、足额向上市公司和标的公司履行相关义务和责任，确保上市公司利益不受损害。(4)在本人履行完毕交易文件项下的义务以前，本人不会通过恶意处置或转移资产等方式逃避履行本人对上市公司及标的公司应当承担的义务和责任。(5)如果本人违反上述承诺，给上市公司、标的公司造成损失的，本人将向上市公司和标的公司承担全额赔偿责任。(6)本承诺函自出具之日生效，且不可撤销。”

综上所述，上市公司已在本次交易中采取相关措施，以保障交易对方未完成业绩承诺时能够有效执行现金补偿。

七、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：

1、上市公司已与多家银行洽谈申请并购贷款事项，该事项尚在银行授信审批流程中，尚未签署相关借款协议，上市公司会及时补充披露相关进展；

2、上市公司已就本次并购的资金来源作出合理安排，本次交易不会对上市公司的日常经营产生重大不利影响；

3、上市公司备考报表负债增加主要系标的公司纳入合并范围导致负债并表及为支付交易对价新增借款所致；

4、上市公司资产负债率上升至 42.90%具有合理的交易背景，该水平处于合理区间，上市公司现金流及盈利能力能够覆盖偿债需求，整体财务结构稳健，不存在重大偿债风险，不会对上市公司财务安全性产生重大不利影响；

5、上市公司商誉确认金额准确，符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定；

6、上市公司商誉占净资产比例合理；

7、上市公司商誉减值测试采用的关键假设及核心参数，均结合历史经营数据、在手订单及行业合理水平审慎确定，参数选取谨慎、公允，未存在高估未来收益、低估风险的情形；

8、上市公司备考财务报表中商誉的确认依据合理，并已在重组报告书中充分提示本次交易完成后的商誉减值风险。

9、本次大额现金收购的交易具有必要性和合理性，并有利于增强上市公司持续经营能力；

10、本次交易对价的支付与业绩承诺完成情况挂钩，对价分期支付与业绩补偿期限匹配。

问题 5

关于不动产征收补偿安排。报告书显示：（1）标的公司 2 处不动产——新庆路 385 号（不动产权证号：苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号）和飞龙西路 78-1 号（不动产权证号：苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号）被纳入征收红线。（2）评估基准日（2026 年 3 月 31 日），标的公司长期应付款中有征收补偿预收 2700 万元。本次交易定价所参考的评估报告未考虑该不动产的征收补偿情况。（3）涉征不动产系标的公司主要生产基地之一，标的公司已在该地块附近建设新厂房，逐步将生产线迁移至新厂房。（4）《股权转让协议之补充协议》约定，业绩承诺期内（2026 年至 2028 年）若涉征不动产被正式征收，不动产补偿款（含地价补偿、房屋价值补偿、不可搬迁机器设备及构筑物补偿等）扣除依法应缴税费后，先按“账面交易价值”（账面净值×本次交易对应的市净率倍数）补足标的公司，超出部分（不动产增值补偿）全部分配给交易对方；其他补偿款（含可搬迁机器设备搬迁费用补偿、搬迁费、搬迁奖励费、临时安置补助费、停工停产补助费等）归标的公司所有，由届时股东按持股比例享有。请你公司：

（1）说明涉征 2 处不动产的具体情况，包括土地面积、房屋建筑面积、用途、原值、累计折旧、账面净值、评估值，《结算单》的主要内容和结算金额，已预收征收补偿款 2700 万元的形成时间、对应补偿事项、会计处理，正式征收

与补偿协议的签署进展和预计时间，征收事项对标的公司生产经营的具体影响。

(2) 说明“账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数”的计算依据和合理性，市盈率倍数确定方法及公允性。本次交易市净率倍数计算涉征不动产的账面交易价值是否等同于将不动产按本次交易整体估值水平定价，而非以不动产本身的评估值或市场价值为基准，该计算方式是否公允，是否存在人为抬高分配基数、向交易对方输送利益的情形。

(3) 说明不动产增值补偿全部分配给交易对方的合理性。上市公司本次交易完成后持有标的公司 51% 股权，涉征不动产系标的公司核心生产经营资产，其增值收益本应归标的公司全体股东按持股比例享有，约定不动产增值部分全部归交易对方所有，是否实质上构成对交易对方的额外对价支付，是否损害上市公司及中小股东利益，该等安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于保护中小投资者合法权益的相关规定。

(4) 评估基准日标的公司已预收征收补偿款 2700 万元，但报告书称本次交易定价所参考的评估报告未考虑该不动产的征收补偿情况。请说明该 2700 万元是否已计入标的公司净资产并体现在本次交易定价中，与“评估未考虑征收补偿”的表述是否存在矛盾，该 2700 万元在补充协议约定的征收补偿款分配安排中如何处理。

(5) 补充协议仅约定了业绩承诺期内的征收补偿款分配安排，未约定业绩承诺期后涉征不动产被征收时补偿款的归属。请说明业绩承诺期后征收补偿款的分配原则，是否存在约定不明导致后续争议的风险，是否应在本次交易中一并明确。

(6) 说明在增值补偿分配事项的股东会和董事会表决中，关联股东和关联董事是否回避表决，如何防范交易对方利用其股东和董事地位影响分配决策、损害上市公司利益，该等安排的内部控制和决策程序是否健全有效。

(7) 说明若征收发生在业绩承诺期内，搬迁停产对标的公司当期及后续经营业绩的具体影响，是否会导致业绩承诺无法完成，交易对方是否需同时承担业绩补偿责任，业绩补偿与征收补偿分配之间是否存在冲突或重复计算的情形；新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间，老厂区征收与新

厂区投产的时间衔接安排，是否存在停产风险，搬迁费用及损失的承担安排。

请独立财务顾问、律师、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

一、说明涉征 2 处不动产的具体情况，包括土地面积、房屋建筑面积、用途、原值、累计折旧、账面净值、评估值，《结算单》的主要内容和结算金额，已预收征收补偿款 2700 万元的形成时间、对应补偿事项、会计处理，正式征收与补偿协议的签署进展和预计时间，征收事项对标的公司生产经营的具体影响

（一）说明涉征 2 处不动产的具体情况，包括土地面积、房屋建筑面积、用途、原值、累计折旧、账面净值、评估值

标的公司位于新庆路 385 号（不动产权证号：苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号）和飞龙西路 78-1 号（不动产权证号：苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号）的两处不动产（合称为“涉征不动产”）已被纳入征收红线范围。报告期各期末，上述两处不动产的账面情况如下：

不动产权证号	座落位置	项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
苏（2020） 常州市不动产权第 0055793 号	新庆路 385 号	土地面积（m ² ）	26,964.80	26,964.80	26,964.80
		房屋建筑面积（m ² ）	17,163.50	17,163.50	17,163.50
		用途	工业	工业	工业
		原值（万元）	2,031.26	2,031.26	2,031.26
		累计折旧（万元）	1,519.05	1,498.06	1,414.10
		账面净值（万元）	512.21	533.20	617.16
苏（2016） 常州市不动产权第 0098060 号	飞龙西路 78-1 号	土地面积（m ² ）	23,938.00	23,938.00	23,938.00
		房屋建筑面积（m ² ）	15,768.94	15,768.94	15,768.94
		用途	工业	工业	工业
		原值（万元）	3,000.42	3,000.42	3,000.42
		累计折旧（万元）	1,625.93	1,596.91	1,480.83
		账面净值（万元）	1,374.49	1,403.51	1,519.58

截至本回复出具日，上述两处不动产尚未完成正式评估，因此暂无评估值。

（二）《结算单》的主要内容和结算金额

常州市钟楼区新闻街道办事处与标的公司于 2024 年 11 月 20 日签署了《结

算单》，结算单中载明：常州市钟楼区新闻街道“退二进三”片区新庆路新丰路地块被征收企业为常州市英中电气有限公司，其征收补偿总价合计为 22,300 万元。

（三）已预收征收补偿款 2700 万元的形成时间、对应补偿事项、会计处理

2025 年 2 月 25 日，标的公司收到常州市钟楼区房屋征收与补偿办公室支付的征收补偿预收款 2,700 万元，对应补偿事项为常州市钟楼区新闻街道“退二进三”片区新庆路新丰路地块征收事项。标的公司尚未与有关部门或单位签订正式协议，尚不能根据会计准则判断该款项属于哪一类政府补助类型或是否是资产处置交易，暂时计入专项应付款，报表列示为长期应付款，对标的公司模拟报表报告期各期净资产、净利润均不产生影响。公司会计处理为：

借：银行存款

贷：专项应付款

（四）正式征收与补偿协议的签署进展和预计时间，征收事项对标的公司生产经营的具体影响。

根据标的公司说明和对有关政府部门工作人员进行的访谈确认，政府部门尚未就标的公司位于常州市钟楼区新庆路 385 号的不动产和飞龙西路 78-1 号的不动产的征收与标的公司签署正式的征收协议或类似文件；且从当前形势看，政府短期内不会做出拆迁征收决定，正式征收与补偿协议的签署尚无确切时间。

根据标的公司的不动产登记簿查询结果以及对有关政府部门工作人员进行的访谈确认，常州市钟楼区住房和城乡建设局依据《常州市国有土地上房屋征收与补偿办法》对涉征不动产进行了征收冻结，但该征收冻结不会限制英中电气对涉征不动产的正常占有、使用、运营和维护，不会影响或限制英中电气的正常生产经营，也不会对涉征不动产有其他限制或影响，且英中电气目前无需搬离涉征不动产。

截至本回复之日，标的公司仍在正常占有和使用涉征不动产，且标的公司未收到任何关于搬迁或者交付涉征不动产的通知。

综上所述，涉征不动产所在地政府尚未就涉征不动产作出正式征收决定，未

与标的公司签署正式征收与补偿协议，且无确切预计时间，征收事项对标的公司生产经营不会产生重大不利影响。

二、说明“账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数”的计算依据和合理性，市盈率倍数确定方法及公允性。本次交易市净率倍数计算涉征不动产的账面交易价值是否等同于将不动产按本次交易整体估值水平定价，而非以不动产本身的评估值或市场价值为基准，该计算方式是否公允，是否存在人为抬高分配基数、向交易对方输送利益的情形。

（一）说明“账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数”的计算依据和合理性，市盈率倍数确定方法及公允性

1、不动产征收事项的具体背景

依据常州市自然资源和规划局 2022 年 4 月 28 日出具的《关于新庆路-新丰路地块项目符合城乡规划和专项规划、新庆路-新丰路地块项目土地性质及用地符合钟楼区国土空间规划近期实施方案的审核意见》，标的公司两处不动产新庆路 385 号的不动产（不动产权证号：苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号）和飞龙西路 78-1 号的不动产（不动产权证号：苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号）（以下合称为“涉征不动产”）被纳入征收红线。2024 年 11 月 20 日，基于政府对该地块的整体规划，经标的公司与当地政府协商一致，签订了《结算单》，但尚未签署正式征收与补偿协议。

截至本问询函回复之日，当地政府尚未作出对上述不动产正式启动征收的决定，预计短期内不会做出启动征收的决定，且暂无确切时间安排。由于涉征不动产征收存在不确定性，出于谨慎性考虑，本次评估结果和交易对价均未考虑征收补偿影响。

考虑标的公司所取得的《结算单》载明征收补偿总价 2.23 亿元，且已收到预收款 2,700 万元。出于尊重交易对方的合理利益诉求，并在谨慎确定交易对价的基础上，推进交易顺利完成，交易各方在《股权转让协议之补充协议》中设置了涉征不动产相关的增值补偿分配条款。

2、相关协议安排

由于本次评估和交易对价确定均未考虑该不动产的征收补偿情况，如果未来

两处不动产征收成功可能造成交易对方权益受损。因此，上市公司与交易对方、标的公司签署《股权转让协议之补充协议》。

各方同意，在业绩承诺期内，如果政府部门或其指定主体对涉征不动产正式启动征收并与标的公司签署征收补偿协议或类似文件，就政府部门或其指定主体根据征收补偿文件向标的公司支付的补偿款、赔偿款、补贴和费用等，将按照如下原则和顺序进行处理：

①由标的公司就获得的不动产补偿款核算、计提并缴纳依法应当承担的税费（包括土地增值税、企业所得税、契税以及其他应缴纳的税费等，合称“不动产税费”）；

②如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额不超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值（账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数，下同），则差额部分由交易对方向标的公司足额补偿；

③如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值，则届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费与截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值之和以后的剩余金额（下称“不动产增值补偿”），将由标的公司以合法方式支付给交易对方。

④前述不动产包括：土地、房屋、未经登记建筑、房屋装饰装修及附属设施、不可搬迁机器设备及构筑物。不动产补偿款包括：地价补偿；房屋价值补偿；未经登记建筑面积补偿；房屋装饰装修及附属设施补偿；其他建筑补贴；不可搬迁机器设备、构筑物价值补偿。

⑤其他补偿款包括：可搬迁机器设备搬迁费用补偿；搬迁费；搬迁奖励费；临时安置补助费；停工停产补助费；除不动产补偿款及前述补偿和费用以外的其他奖励或补偿费用等，由标的公司享有。

3、本次交易市净率与市盈率倍数确定方法及公允性

根据 A 股上市公司公开资料，筛选 A 股上市公司近年来收购从事与标的公司行业或主营业务类似企业的相关案例作为参考，具体如下：

事项	标的公司主营业务	进展	评估基准日	交易作价 （万元）	标的市 盈率
爱柯迪定增收购卓尔博 71%股权	微特电机精密零部件的研发、生产与销售	完成	2024/12/31	111,825.00	10.25
宁波富邦收购电工合金 55%股权	电触点、电接触元件和电接触材料的研发、生产和销售	完成	2024/6/30	9,185.00	8.81
佳电股份购买哈电动装 51.00%股权	电机产品的生产制造	完成	2023/3/31	40,069.74	13.28
新亚电子收购广东中德 100%股权和苏州科宝 30%股权	通信电缆的研发、制造和销售	完成	2022/3/31	56,000.00	10.94
					9.45
平均值					10.55
本次交易					9.88

如上表所示，本次交易价格对应的市盈率略低于相关案例，处于合理范围，因此本次交易标的公司定价合理。

截至评估基准日，标的公司及可比上市公司市盈率和市净率的对比情况如下：

公司名称	市盈率	市净率
神马电力（603530.SH）	56.00	12.71
东方电缆（603606.SH）	32.75	4.89
大连电瓷（002606.SZ）	22.90	2.46
长缆科技（002879.SZ）	29.28	2.20
广信科技（920037.BJ）	33.18	7.24
东材科技（601208.SH）	103.87	4.87
平均值	46.33	5.73
标的公司	9.88	2.98

注：同行业上市公司市盈率=截至 2026 年 3 月 31 日的总市值/2025 年度归属于母公司股东的净利润；同行业上市公司市净率=截至 2026 年 3 月 31 日的总市值/2026 年 3 月 31 日的归属于母公司股东的净资产。

截至评估基准日，同行业可比上市公司市盈率平均值为 46.33 倍，市净率平均值为 5.73 倍。标的公司市盈率为 9.88 倍，市净率为 2.98 倍。标的公司市盈率和市净率均低于同行业可比公司平均水平，主要系标的公司所处发展阶段不同，可比公司均为规模较大、较为知名的上市公司，标的公司市盈率和市净率较低具有合理性，有利于保护上市公司股东的利益。

4、说明“账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数”的计算依据和合理性

(1) 标的公司新厂区预计 2026 年内投产，产能未受老厂区征收影响

标的公司两处房产位于飞龙西路 78-1 号（苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号），占地面积 23,938 平方米和位于新庆路 385 号（苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号），占地面积 26,964.8 平方米；两处占地面积合计为 50,902.80 平方米（以下简称“老厂区”），上述拟被征收不动产于 2022 年纳入征收红线，但标的公司尚未与政府签署正式协议。

2025 年，标的公司取得新龙路新建厂区工业用地，新厂区位于春江南路东侧、新龙路南侧（苏（2025）常州市不动产权第 0131780 号），占地 55,784.00 平方米（以下简称“新厂区”），厂区建筑包括三个智能化绝缘件生产车间、机修车间、行政办公楼和门卫。设备安装工程主要包括与新龙路新厂区配套购置的纸板流水线、绝缘纸板生产线、燃气锅炉配套、行车等生产设备购置项目。

截至本问询函回复出具之日，新厂区生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产，且新厂区生产线预计产能将超过上述老厂区产能，未来即使发生老厂区不动产被征收情形，亦不会对标的公司产能、产量产生重大不利影响。

(2) 标的公司老厂区未能独立产生现金流入，评估未能将其作为单独资产组进行评估

本次交易评估方法主要有收益法和市场法，基于谨慎角度，本次交易作价选择收益法进行评估。同时，本次评估不考虑上述不动产拟被征收的情形，且考虑未来标的公司的产能、产量将逐步由老厂区转移至新厂区，未来标的公司的生产能力主要由新厂区贡献，老厂区作为辅助生产或仓储等用途。因此，即使未来老厂区被征收，不会影响标的公司的客户资源、技术及管理以及未来盈利能力，即老厂区无法构成独立于其他资产而产生现金流入的最小资产单元，因此，本次评估假设也未能将老厂区作为单独的资产组进行评估。

(3) 标的公司整体交易市净率直接适用于“账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数”计算的依据，系真实反映上市公司在本次交易中为相关不动产增值补偿支付的对价

自 2027 年起，标的公司主要产能将由新厂区贡献，老厂区将作为辅助生产、仓储等用途，不会影响标的公司未来主要收益现金流。

本次交易对价如果参考评估基准日的公司净资产，则其市净率为 2.98。如果未来上述不动产拟被征收，相当于该不动产置出上市公司，以征收评估基准日“账面净值×本次交易市净率倍数”作为交易双方权益划分基准的依据系参考该不动产置入上市公司时对应的市净率。

因此，本次以征收评估基准日“账面净值×本次交易市净率倍数”作为交易双方权益划分基准的依据合理、公允且有利于保护上市公司股东的利益。

(二)本次交易市净率倍数计算涉征不动产的账面交易价值是否等同于将不动产按本次交易整体估值水平定价，而非以不动产本身的评估值或市场价值为基准，该计算方式是否公允，是否存在人为抬高分配基数、向交易对方输送利益的情形

1、标的公司老厂区未能独立产生现金流入，评估未能将其作为单独资产组进行评估

本次交易评估方法主要有收益法和市场法，基于谨慎角度，本次交易作价选择收益法进行评估。同时，本次评估不考虑上述不动产拟被征收的情形，且考虑未来标的公司的产能、产量将逐步由老厂区转移至新厂区，未来标的公司的生产能力主要由新厂区贡献，老厂区作为辅助生产或仓储等用途。因此，即使未来老厂区被征收，不会影响标的公司的客户资源、技术及管理以及未来盈利能力，即老厂区无法构成独立于其他资产而产生现金流入的最小资产单元，因此，本次评估假设也未能将老厂区作为单独的资产组进行评估。

2、假设以市场价值为基准测算交易价值

如果以市场价值为基准模拟测算涉征不动产的交易价值，相关假设如下所示：

①房屋建筑物

采用重置成本法对建筑物进行估算， $\text{匡算金额} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$

$\text{重置价值} = \text{建安工程造价（含税）} + \text{专业费用（含税）} + \text{资金成本} + \text{开发利润} - \text{可抵扣增值税}$

建安工程造价：通过参考广联达网上公布的江苏省内类似建筑物造价指标确定建筑物的单方造价，结合建筑物面积得到建安工程造价。

②土地使用权

土地使用权采用市场比较法进行匡算，市场比较法是根据替代原理，在一定市场条件下，选择同一供需圈内功能相似，近期已经发生交易的若干土地交易实例为价格参考基准。

③机器设备

机器设备采用重置成本法进行估算，匡算金额=重置价值×成新率

基于如上假设，以拟被征收不动产的市场价值模拟测算，相关市场价值如下所示：

单位：万元

项目	市场价值
无形资产-土地	3,118.53
固定资产-房屋建筑物	4,963.12
固定资产-设备	1,850.00
合计	9,931.65

注：上述匡算测算基准日为 2026 年 3 月 31 日。

因此，涉征不动产参考市场价值测算的交易价值为 9,931.65 万元。

3、参考本次交易市净率测算交易价值

根据本次《股权转让协议之补充协议》的约定，涉征不动产的交易价值参考本次交易的市净率确定，具体计算公式为：账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数。

截至本次交易评估基准日，标的公司涉征不动产所涉及的无形资产原值为 1,449.70 万元，净值为 898.10 万元；所涉及的固定资产原值为 13,202.45 万元，净值为 2,602.79 万元，合计账面净值约为 3,500.89 万元。

单位：万元

项目	账面净值
无形资产-土地	898.10
固定资产-房屋建筑物	988.59

项目	账面净值
固定资产-设备	1,614.20
合计	3,500.89

注：上述机器设备主要为不可搬迁设备。

如上表所示，本次交易评估基准日涉征不动产的账面净值为 3,500.89 万元。本次交易对应的市净率倍数为 2.98 倍。由此计算得到账面交易价值为 10,432.65 万元。

4、参考本次交易市净率计算交易价值与评估值、市场价值的对比结果

如前所述，涉征不动产的评估值、市场价值、以及按照《股权转让协议之补充协议》参考交易市净率计算的交易价值对比情况如下：

测算方式	测算结果（万元）
评估值	因为涉征不动产无法构成独立于其他资产而产生现金流入的最小资产单元，因此未能作为单独资产组进行评估
市场价值	9,931.65
参考本次交易市净率测算	10,432.65

注：上述匡算测算基准日为 2026 年 3 月 31 日。

由上表可知，如涉征不动产在业绩承诺期内被正式征收，则按照《股权转让协议之补充协议》的约定，参考交易市净率计算的交易价值为 10,432.65 万元，高于相应市场价值 9,931.65 万元。因此，标的公司获得补足金额更高，交易对方所获得的超出部分相对更少。不存在通过人为抬高分配基数向交易对方输送利益的情形。

综上所述，以征收评估基准日“账面净值×本次交易市净率倍数”作为交易双方权益划分基准的依据具有合理性且公允；不动产征收的账面交易价值大于其经模拟匡算的市场价值，相关安排充分保障标的公司及上市公司和中小股东的利益，不存在人为抬高分配基数、向交易对方输送利益的情形。

此外，上市公司已与交易对方及标的公司协商一致并签署《股权转让协议之补充协议（二）》，同意解除《股权转让协议之补充协议》，并约定涉征不动产的全部征收补偿款均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益。

三、说明不动产增值补偿全部分配给交易对方的合理性。上市公司本次交易完成后持有标的公司 51% 股权，涉征不动产系标的公司核心生产经营资产，其增值收益本应归标的公司全体股东按持股比例享有，约定不动产增值部分全部归交易对方所有，是否实质上构成对交易对方的额外对价支付，是否损害上市公司及中小股东利益，该等安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于保护中小投资者合法权益的相关规定。

（一）说明不动产增值补偿全部分配给交易对方的合理性

依据常州市自然资源和规划局 2022 年 4 月 28 日出具的《关于新庆路-新丰路地块项目符合城乡规划和专项规划、新庆路-新丰路地块项目土地性质及用地符合钟楼区国土空间规划近期实施方案的审核意见》，标的公司 2 处不动产，即新庆路 385 号的不动产（不动产权证号：苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号）和飞龙西路 78-1 号的不动产（不动产权证号：苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号）（以下合称为“涉征不动产”）被纳入征收红线。2024 年 11 月 20 日，基于政府对该地块的整体规划，经标的公司与当地政府协商一致，签订了《结算单》，并于 2025 年 2 月 25 日向标的公司预付 2,700 万元，但尚未签署正式征收与补偿协议。政府部门已对上述涉征不动产实施征收冻结。当地政府对涉征不动产进行征收存在现实可能性。

根据标的公司说明以及对有关政府部门进行的访谈确认，征收存在不确定性。鉴于征收的不确定性，《评估报告》的评估结论是在未考虑涉征不动产被征收的假设基础上得出的，也未考虑征收冻结对评估结论的影响，本次交易的交易价格并未包含涉征不动产因未来被征收而导致标的公司取得的超过账面净值的收益。

根据《补充协议》的约定，不动产包括：土地、房屋、未经登记建筑、房屋装饰装修及附属设施、不可搬迁机器设备及构筑物；不动产补偿款包括：地价补偿；房屋价值补偿；未经登记建筑面积补偿；房屋装饰装修及附属设施补偿；其他建筑补贴；不可搬迁机器设备、构筑物价值补偿。

就标的公司获得的不动产补偿，将按照如下原则和顺序进行处理：

（1）由标的公司就获得的不动产补偿款核算、计提并缴纳依法应当承担的税费（包括土地增值税、企业所得税、契税以及其他应缴纳的税费等，合称“不

动产税费”);

(2) 如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额不超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值(账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数,下同),则差额部分由交易对方向标的公司足额补偿;

(3) 如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值,则届时标的公司获得的不动产补偿,减去不动产税费与截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值二者之和,之后的剩余金额(下称“不动产增值补偿”),将由标的公司以合法方式支付给交易对方(下称“增值补偿分配”)。

根据《补充协议》的约定,交易对方可以按照约定享受涉征不动产征收产生的不动产增值补偿,亦可能承担因涉征不动产在不动产征收时毁损、灭失或贬值产生的补偿义务和风险。

不动产增值补偿全额分配给交易对方,主要是标的公司的不动产征收补偿事项具有较大不确定性,因此本次交易的评估与定价中未考虑征收补偿事项的对标的公司估值的影响,为解决上市公司与交易对方的分歧,促成本次交易的达成,上市公司与交易对方基于公平、独立、市场化原则,经友好协商确定了如业绩承诺期内发生不动产征收事项的分配原则,交易对方根据实际的补偿情况享受补偿超额收益或承担补偿补足义务,系本次交易的或有对价,具有商业合理性。

综上所述,根据《补充协议》的约定将不动产增值补偿由标的公司全部分配给交易对方具有合理性。

(二) 是否实质上构成对交易对方的额外对价支付

不动产增值补偿由标的公司直接支付给交易对方系在合法合规基础上由交易双方协商确定,系本次交易的或有对价,因此《补充协议》约定的不动产增值补偿安排实质构成本次股权转让的或有对价,实质上构成对交易对方的额外对价支付。

根据《企业会计准则第13号——或有事项》第四条规定:“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的,应当确认为预计负债:(一)该义务是企业承担的现时义务;(二)履行该义务很可能导致经济利益流出企业;(三)该义务的金额

能够可靠地计量”和《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十一条第（四）款规定：“在合并合同或协议中对可能影响合并成本的未来事项作出约定的，购买日如果估计未来事项很可能发生并且对合并成本的影响金额能够可靠计量的，购买方应当将其计入合并成本”，或有对价确认为预计负债和合并成本需满足“事件很可能发生”且“金额能够可靠地计量”的情形。本次交易中涉及的不动产征收补偿事项具有较大的不确定性，因此其或有对价不满足应确认预计负债或合并成本的情形。

（三）是否损害上市公司及中小股东利益，该等安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于保护中小投资者合法权益的相关规定

《评估报告》采用的评估方法为收益法和市场法，未考虑涉征不动产未来被征收时可能产生的增值收益。本次交易参考《评估报告》采用收益法评估的价值，由交易各方协商确定交易价格。因此，上市公司支付的交易对价中，并未包含涉征不动产被征收时带来的潜在增值收益和价值。该等安排系充分考虑标的公司的实际情况，由各方友好协商确定。

根据《补充协议》约定，增值补偿分配附有前提条件，如果满足上述增值补偿分配的条件，且标的公司已经收到的征收补偿款（含不动产补偿和其他补偿）按顺序扣除（1）其他补偿，（2）不动产税费，（3）账面交易价值之后，仍有余额的，则在此后的 120 日内，上市公司将召开董事会审议增值补偿分配事宜，且标的公司全体股东将召开股东会就增值补偿分配事宜形成股东会决议。增值补偿分配的具体安排根据征收补偿款的支付进度和股东会决议执行。

为进一步明确各方的权利和义务，上市公司和交易对方、标的公司经友好协商，共同签署附生效条件的《股权转让协议之补充协议（二）》，就解除涉征不动产的增值补偿分配等事项进行明确约定。根据《股权转让协议之补充协议（二）》的约定：

（1）各方一致确认并同意：（1）《补充协议》已经成立，但尚未生效，对各方不具有法律约束力；（2）自本补充协议（二）签署之日起，《补充协议》即解除，且视为《补充协议》自始不具有任何法律效力；（3）任何一方不得依据《补充协议》在任何时候向其他方主张任何补偿、权利或权益；（4）任何一方无需就

《补充协议》的解除向其他方承担任何义务或责任。

(2) 各方一致同意，如果政府部门或其指定主体对涉征不动产正式启动征收并与标的公司签署征收补偿协议或类似文件（以下合称“征收补偿文件”），就政府部门或其指定主体根据征收补偿文件向标的公司支付的全部补偿款、赔偿款、补贴和费用等（以下合称“征收补偿款”），均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益。如果标的公司决定对征收补偿款进行分配的，应当由标的公司股东会审议通过后，按照持股比例在股东之间进行分配。

上市公司已经建立完善的公司治理结构和投资者保护机制。本次交易相关协议及安排，已经上市公司第四届董事会第五次会议审议和第四届董事会第七次会议通过，独立董事已就本次交易定价公允性、是否存在损害上市公司及中小股东合法权益情形发表明确独立意见；在董事会审议本次交易的相关议案时，关联董事回避表决。上市公司已经履行了当前阶段应当履行的内部决策程序，并及时就有关事项进行公告。董事会将在适当时间召开股东会审议本次交易的相关协议和安排。本次交易为关联交易，在上市公司股东会审议本次交易的相关议案时，关联股东将按照上市公司章程及有关规则和制度的规定回避表决。

综上所述，本次交易安排不会损害上市公司及中小股东利益，该等安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于保护中小投资者合法权益的相关规定。

四、评估基准日标的公司已预收征收补偿款 2700 万元，但报告书称本次交易定价所参考的评估报告未考虑该不动产的征收补偿情况。请说明该 2700 万元是否已计入标的公司净资产并体现在本次交易定价中，与“评估未考虑征收补偿”的表述是否存在矛盾，该 2700 万元在补充协议约定的征收补偿款分配安排中如何处理。

（一）该 2700 万元未计入标的公司净资产，也未体现在本次交易定价中，与“评估未考虑征收补偿”的表述不存在矛盾

2025 年 2 月 25 日，标的公司收到常州市钟楼区房屋征收与补偿办公室支付的征收补偿预收款 2,700 万元，对应补偿事项为常州市钟楼区新闻街道“退二进三”片区新庆路新丰路地块征收事项。标的公司尚未与有关部门或单位签订正式

协议，尚不能根据会计准则判断该款项属于哪一类政府补助类型或是否是资产处置交易，暂时计入专项应付款，报表列示为长期应付款，对标的公司模拟报表报告期各期净资产、净利润均不产生影响。公司会计处理为：

借：银行存款

贷：专项应付款

因此，标的公司财务账上资产负债同时确认，对所有者权益科目无影响，未计入标的公司净资产，也未体现在本次交易定价中，与评估未考虑征收补偿的表述一致。

（二）该 2700 万元在补充协议约定的征收补偿款分配安排

2025 年 2 月，标的公司已预收征收补偿款 2,700 万元。未来，如果政府启动正式不动产征收时，该 2,700 万元预收征收补偿款将作为不动产征收款全部价款的构成部分。

根据《补充协议》约定：“1.3 增值补偿定向分配安排：如果满足上述增值补偿定向分配的条件且标的公司已经收到全部征收补偿款（含不动产补偿和其他补偿），则在此后的 120 日内，标的公司全体股东将召开股东会就增值补偿定向分配事宜形成股东会决议。”

因此，该 2,700 万元预收征收补偿款仅作为不动产征收款全部价款的构成部分，待标的公司收到全部征收补偿款（含不动产补偿和其他补偿），则在此后的 120 日内，标的公司全体股东将召开股东会决议增值补偿定向分配事宜。在政府启动正式不动产征收之前，该 2,700 万元预收征收补偿款将作为标的公司的长期应付款。

此外，上市公司已与交易对方及标的公司协商一致并签署《股权转让协议之补充协议（二）》，同意解除《股权转让协议之补充协议》，并约定涉征不动产的全部征收补偿款均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益。

五、补充协议仅约定了业绩承诺期内的征收补偿款分配安排，未约定业绩承诺期后涉征不动产被征收时补偿款的归属。请说明业绩承诺期后征收补偿款的分配原则，是否存在约定不明导致后续争议的风险，是否应在本次交易中一并明确。

根据《补充协议》的约定，如果在业绩承诺期内，政府或其指定主体未就涉征不动产的征收事宜与标的公司签署征收补偿文件，则本补充协议将在业绩承诺期届满之日自动终止且不再具有约束力。届时，政府或其指定主体征收涉征不动产支付的补偿归属于标的公司所有，并由届时的标的公司股东按照持股比例享有权益；交易对方不再具有要求进行增值补偿分配的协议依据。

为进一步明确不动产征收的相关事宜，转让方、受让方及标的公司已签署《补充协议（二）》，解除《补充协议》，并明确约定政府部门或其指定主体根据征收补偿文件向标的公司支付的全部补偿款、赔偿款、补贴和费用等（以下合称“征收补偿款”），均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益；如果标的公司决定对征收补偿款进行分配的，应当由标的公司股东会审议通过后，按照持股比例在股东之间进行分配。

综上所述，各方已经就涉征不动产被征收时征收补偿款的归属进行明确规定，不存在约定不明导致后续争议的风险。

六、说明在增值补偿分配事项的股东会和董事会表决中，关联股东和关联董事是否回避表决，如何防范交易对方利用其股东和董事地位影响分配决策、损害上市公司利益，该等安排的内部控制和决策程序是否健全有效

（一）说明在增值补偿分配事项的股东会和董事会表决中，关联股东和关联董事是否回避表决

根据《补充协议》约定，如果满足增值补偿分配的条件，且标的公司已经收到的征收补偿款（含不动产补偿和其他补偿）按顺序扣除（1）其他补偿，（2）不动产税费，（3）账面交易价值之后，仍有余额的，则在此后的120日内，上市公司将召开董事会审议增值补偿分配事宜，且标的公司全体股东将召开股东会就增值补偿分配事宜形成股东会决议。增值补偿分配的具体安排根据征收补偿款的支付进度和股东会决议执行。

增值补偿分配需经标的公司股东会审议。交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟作为不动产增值补偿的分配对象，属于与股东会审议增值补偿分配事项存在关联关系的股东；上市公司与交易对方为关联方，且为增值补偿分配的利益相关方。如果回避表决，将无法召开标的公司股东会和有效表决。因此，标的公司的股东会在增值补偿分配事项的表决中，关联股东将不回避表决。

在满足约定的不动产增值补偿分配条件以后，进行不动产增值补偿分配以前，上市公司将召开董事会审议增值补偿分配事宜，届时关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权；该董事会会议由过半数的非关联董事出席，董事会会议所做决议须经非关联董事过半数通过。如果根据法律法规和公司章程的规定需要提交上市公司股东会审议的，将提交上市公司股东会进行审议；届时，上市公司的关联股东将回避表决。

（二）如何防范交易对方利用其股东和董事地位影响分配决策、损害上市公司利益，该等安排的内部控制和决策程序是否健全有效

在本次交易完成后，上市公司为标的公司控股股东，持有标的公司 51%的股权。上市公司有权向标的公司提名 2 名董事，并委派 1 名财务负责人。此外，标的公司及其子公司将按照上市公司治理相关要求完善财务管理和内部控制制度，并严格执行各项制度。标的公司已经根据上市公司的要求配备相应的信息系统，在本次交易完成后，可以与上市公司的财务管理体系有效对接。此外，标的公司将根据上市公司的要求，及时移交标的公司及子公司营业执照、印章印鉴以及移交银行账户和权限等资料。上市公司可以对标的公司进行有效控制。

根据《补充协议》，增值补偿分配需经标的公司股东会审议通过，具体安排根据征收补偿款的支付进度和股东会决议执行。上市公司持有标的公司 51%的股权，增值补偿分配须经上市公司同意方能形成标的公司的有效决议。上市公司在进行表决以前，将由董事会先行审议，关联董事将回避表决；如果达到股东会审议标准的，将提交上市公司股东会审议，且上市公司关联股东将回避表决。

（三）不动产增值补偿分配的安排已经解除

各方已经签署《股权转让协议之补充协议（二）》，解除《补充协议》，并明确约定政府部门或其指定主体根据征收补偿文件向标的公司支付的全部补偿款、

赔偿款、补贴和费用等（以下合称“征收补偿款”），均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益；如果标的公司决定对征收补偿款进行分配的，应当由标的公司股东会审议通过后，按照持股比例在股东之间进行分配。

综上所述，本次交易已经采取措施防范交易对方利用其股东和董事地位影响分配决策、损害上市公司利益，该等安排的内部控制和决策程序健全有效。

七、说明若征收发生在业绩承诺期内，搬迁停产对标的公司当期及后续经营业绩的具体影响，是否会导致业绩承诺无法完成，交易对方是否需同时承担业绩补偿责任，业绩补偿与征收补偿分配之间是否存在冲突或重复计算的情形；新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间，老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排，是否存在停产风险，搬迁费用及损失的承担安排

（一）说明若征收发生在业绩承诺期内，搬迁停产对标的公司当期及后续经营业绩的具体影响，是否会导致业绩承诺无法完成，交易对方是否需同时承担业绩补偿责任，业绩补偿与征收补偿分配之间是否存在冲突或重复计算的情形

1、标的公司新厂区将在 2026 年内投产，若老厂区发生征收不会影响标的公司的产能

根据标的公司报告期内产能、产销率及产品销售单价等情况测算，标的公司新厂区产能预计超过老厂区，新厂区在满产情况下产值预计约为 7-8 亿元。若老厂区发生征收，则将不会影响标的公司的产能。

关于“新厂区”具体情况详见本题回复之“（二）新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间，老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排，是否存在停产风险，搬迁费用及损失的承担安排”。

2、若与政府正式签署征收协议，通常会给予企业一定时间产线搬迁与产能转移

经与当地政府部门访谈以及上市公司中英科技土地征收经验，如果政府下发正式土地征收通知，通常会给予企业一定时间用于产线搬迁与产能转移。因此，若老厂区征收发生在业绩承诺期内，届时标的公司新厂区已投入使用，预计不会影响标的公司的产能与生产经营，不会对标的公司的当期及后续经营业绩产生重

大不利影响。

3、对于不动产的征收补偿系非经常性损益，不影响业绩承诺

根据《业绩承诺协议》约定，标的公司在业绩承诺期内实现的净利润，均指标的公司经符合《证券法》规定的会计师事务所审计的合并财务报表口径的归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）。

如果涉征不动产启动征收，根据会计准则，相关不动产的征收补偿的影响系非经常性损益。因此，相关不动产的征收补偿不会影响业绩承诺考核。

4、业绩补偿与征收补偿分配之间不存在冲突或重复计算的情形

《业绩承诺协议》未对搬迁或不动产征收导致无法完成业绩承诺的情形进行豁免。尽管如前所述，搬迁停产对标的公司当期及后续经营业绩影响较小，预计不会导致业绩承诺无法完成。但根据《业绩承诺协议》，业绩承诺期内，无论涉征不动产是否正式被征收，无论是否因搬迁或不动产征收而导致未能满足业绩承诺，交易对方均承担业绩补偿责任。

因此，交易对方业绩补偿与征收增值补偿分配之间不存在冲突或重复计算的情形。

综上所述，若征收发生在业绩承诺期内，搬迁停产对标的公司当期及后续经营业绩的影响较小，预计不会导致业绩承诺无法完成。交易对方不会因不动产征收或搬迁停产而豁免业绩补偿责任，业绩补偿与征收补偿分配之间不存在冲突或重复计算的情形。

（二）新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间，老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排，是否存在停产风险，搬迁费用及损失的承担安排

1、老厂区、新厂区具体情况

（1）老厂区具体情况

老厂区主要包括两个厂区，分别位于飞龙西路 78-1 号（苏（2016）常州市不动产权第 0098060 号），占地面积 23,938 m²和位于新庆路 385 号（苏（2020）常州市不动产权第 0055793 号），占地面积 26,964.8 m²；两处占地面积合计为

50,902.80 m²。报告期内，老厂区的产能、产能利用率情况如下所示：

单位：吨

产品	项目	代码	2026年1-3月	2025年度	2024年度
绝缘材料	产能	A	3,450.00	13,100.00	10,900.00
	产量	B	3,123.55	12,492.33	10,174.35
	产能利用率	C=B/A	90.54%	95.36%	93.34%
绝缘材料成型制品	产能	A	1,690.00	5,450.00	4,040.00
	产量	B	1,664.48	5,265.87	3,820.10
	产能利用率	D=B/A	98.49%	96.62%	94.56%

（2）新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间

新厂区主要是新龙路新建厂区项目用地位于春江南路东侧、新龙路南侧（苏（2025）常州市不动产权第 0131780 号），项目占地 55,784.00 平方米，厂区建筑包括三个智能化绝缘件生产车间、机修车间、行政办公楼和门卫。设备安装工程主要包括与新龙路新厂区配套购置的纸板流水线、绝缘纸板生产线、燃气锅炉配套、行车等生产设备购置项目。新厂区预计总投资金额为 2.55 亿元。

标的公司新厂区自 2025 年 6 月开始建设，截至本问询函回复之日其生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产，预计具体产能情况如下所示：

单位：吨

产品	2027 年度	2028 年度
绝缘材料产能	20,000.00	25,000.00
绝缘材料成型制品产能	8,080.00	10,100.00

截至本问询函回复出具之日，新厂区生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产。标的公司新厂区产能预计超过老厂区，新厂区在满产情况下产值预计约为 7-8 亿元。

2、老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排及搬迁费用与损失的承担安排

（1）老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排

截至本问询函回复出具之日，新厂区生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产。2027 年 1 月开始，标的公司的产能主要以新厂区的产能贡献为主，老厂区将作为标的公司的辅助生产线或仓库等用途。因此，业绩承诺期内老厂区发生征收，标的公司将不存在停产风险。

（2）搬迁费用与损失的承担安排

不动产征收补偿主要分为两部分：不动产类征收补偿与其他补偿。其中不动产包括：土地、房屋、未经登记建筑、房屋装饰装修及附属设施、不可搬迁机器设备及构筑物。

不动产类征收补偿款包括：地价补偿；房屋价值补偿；未经登记建筑面积补偿；房屋装饰装修及附属设施补偿；其他建筑补贴；不可搬迁机器设备、构筑物价值补偿。

其他补偿款包括：可搬迁机器设备搬迁费用补偿；搬迁费；搬迁奖励费；临时安置补助费；停工停产补助费；除不动产补偿款及前述补偿和费用以外的其他奖励或补偿费用。

《股权转让协议之补充协议》约定：“就标的公司获得的不动产补偿，将按照如下原则和顺序进行处理：

①由标的公司就获得的不动产补偿款核算、计提并缴纳依法应当承担的税费（包括土地增值税、企业所得税、契税以及其他应缴纳的税费等，合称“不动产税费”）；

②如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额不超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值（账面交易价值=账面净值×本次交易对应的市净率倍数，下同），则差额部分由乙方向标的公司足额补偿；

③如果届时标的公司获得的不动产补偿减去不动产税费后的金额超过截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值，则届时标的公司获得的不动产补偿，减去不动产税费与截止征收评估基准日上述不动产的账面交易价值二者之和，之后的剩余金额，将由标的公司以合法方式支付给乙方。”

因此，根据《股权转让协议之补充协议》约定，关于不动产征收所涉及的搬迁费用及损失属于其他补偿，该部分补偿款全额属于标的公司。标的公司仅在“不动产征收补偿款”中扣除“不动产税费”及“不动产的账面交易价值”之后的剩余部分补偿款作为分配基础，标的公司将以合法的方式向交易对方进行分配。

八、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：

1、标的公司新厂区 2026 年内将投产，产能未受老厂征收影响，本次征收事项对标的公司生产经营的影响较小；

2、账面交易价值计算方式公允，不存在人为抬高分配基数、向交易对方输送利益的情形；

3、不动产增值补偿分配实质构成本次股权转让的或有对价，交易对方获得的不动产征收增值补偿款小于假设上述不动产征收而导致标的公司评估值增加额，相关安排不会损害上市公司及中小股东利益，该等安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于保护中小投资者合法权益的相关规定；

4、评估基准日标的公司已预收征收补偿款 2,700 万元与“评估未考虑征收补偿”的表述不存在矛盾；

5、交易双方已签署《股权转让协议之补充协议（二）》解除《股权转让协议之补充协议》（包括不动产增值补偿分配等安排），明确约定涉征不动产被征收后获得的全部征收补偿款均归属于标的公司所有，并由届时标的公司的全体股东按照持股比例享有权益；如果标的公司决定对征收补偿款进行分配的，应当由标的公司股东会审议通过后，按照持股比例在股东之间进行分配。相关事项已在本次交易中明确，不存在约定不明导致后续争议的风险；

6、增值补偿分配事项已经各方约定解除，且视为自始不具有任何法律效力。政府部门或其指定主体征收涉征不动产向标的公司支付的全部征收补偿款，均归属于标的公司所有，并由标的公司届时的股东按照持股比例享有相应的权益。如果标的公司决定对征收补偿款进行分配的，应当由标的公司股东会审议通过后，按照持股比例在股东之间进行分配。上市公司内部控制和决策程序健全有效，能有效防范交易对方利用其股东和董事地位影响分配决策、损害上市公司利益；

7、标的公司新厂区 2026 年内将投产，若征收发生在业绩承诺期内，产能未受老厂征收影响，不会导致业绩承诺无法完成的情形，亦不存在停产风险。

问题 8

关于评估定价公允性。报告书显示：(1) 本次评估采用收益法和市场法，收益法评估值为 109900 万元，增值率 198.56%；市场法评估值为 130000 万元，增值率 253.17%，最终采用收益法评估结果。(2) 预测期为 2026 年 4 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日，永续增长率为 0%。(3) 2026 年 4-12 月资本性支出为 12441.97 万元，2027 年仅为 100.93 万元。(4) 2026 年 4-12 月企业经营现金流量为 -3716.50 万元。请你公司：

(1) 说明市场法评估中选取的可比公司名单、选取标准、价值比率类型及计算过程，市场法评估值 130000 万元与收益法评估值 109900 万元差异 18.29% 的原因。

(2) 永续增长率取 0%，但永续年度净利润为 13466.79 万元，高于 2031 年的 13331.38 万元；永续年度资本性支出为 1906.79 万元，远高于 2027 年至 2031 年的水平。请说明永续年度各项参数的取值逻辑和计算过程，永续期资本性支出的年金化计算方法，永续增长率为 0% 与永续期净利润增长之间是否存在矛盾。

(3) 2026 年 4-12 月资本性支出 12441.97 万元主要为新厂区建设支出，请说明新厂区项目的总投资金额、建设进度、预计投产时间、达产后的产能情况，2027 年及以后年度资本性支出大幅下降的合理性，新厂区折旧增加对未来盈利能力的影响是否已在评估中充分考虑。

(4) 2026 年 4-12 月经营现金流量为 -3716.50 万元，主要受资本性支出和营运资金追加影响。请说明标的公司在预测期内的资金需求和融资安排，是否存在资金缺口，对标的公司持续经营能力的影响。

请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

一、说明市场法评估中选取的可比公司名单、选取标准、价值比率类型及计算过程，市场法评估值 130000 万元与收益法评估值 109900 万元差异 18.29% 的原因。

(一) 市场法可比公司选取

根据《资产评估执业准则——企业价值》的要求，市场法评估应当选择与标

的公司有可比性的公司。本次评估确定可比上市公司的选择原则如下：

- 1、可比公司必须为至少有三年上市历史；
- 2、对比公司只发行人民币 A 股
- 3、对比公司所从事的行业或其主营业务与标的公司类似，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 3 年
- 4、对比公司连续 2 年盈利
- 5、非 ST、*ST 或退市整理股票

本次标的细分行业为绝缘制品制造，根据同花顺金融终端中的国民经济行业分类，以“绝缘制品制造”为关键词检索上市公司后，可以筛选出 7 家可比上市公司，分别为神马电力、东方电缆、大连电瓷、长缆科技、广信科技、东材科技和金利华电。本次选取的可比公司与标的公司受相同经济因素的影响，都属于受输变电行业、新能源产业发展影响的产业，行业景气程度关联一致，属于同一产业分类。

其中广信科技不满足至少三年上市历史的标准故进行了剔除。为保证可比公司有足够的股价样本量且不受发行上市时的股价不稳定的因素影响，挑选观察期的股价已至少较发行上市 3 年。足够的上市时间能提供至少 3 个完整财务年度的公开数据，支持 β 系数计算、价值比率分析及财务指标修正。

金利华电不满足连续 2 年盈利的标准故进行了剔除。标的公司报告期连续盈利，属于稳定增长阶段，亏损企业在盈利能力和成长性上会与标的公司存在差异，故不选取。

综上，按照本次可比上市公司的筛选原则分析后最终选定的同行业可比上市公司如下：

可比上市公司	
603530.SH	神马电力
603606.SH	东方电缆
002606.SZ	大连电瓷
002879.SZ	长缆科技
601208.SH	东材科技

（二）价值比率类型

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

在选择影响企业价值的指标时，主要遵循以下几点：

1、全面性原则

全面性指我们在选择指标时，应当在全面收集企业的价值信息基础上，综合全部信息，必须将企业核心的价值展现出来。这就要求将指标细化、具体化，尽量选取相关指标，尽量选择原始财务指标以避免评价结果失真。

2、关键性原则

关键性是指指标的选取重点在于反映企业的盈利能力和企业的核心价值，这就要求在指标选择时要简明扼要、突出重点并且恰到好处，避免指标重复使用以及引入无关指标。

3、可得性原则

如果指标涉及企业的内部信息，则不易从外部获得。在选择指标时，尽量选择从外部公开的信息中可直接获取的数据，并避免自行计算指标，保证指标口径一致。

根据上述三原则，结合被评估单位行业特点和回归分析、指标离散系数等综合分析。

通过对价值乘数和市值进行回归分析，PE（市盈率） $R^2=0.67$ ，为中度相关，离散系数为 9.23；PB（市净率） $R^2=0.87$ ，为高度相关，离散系数为 0.47、PS（市销率） $R^2=0.79$ ，为中度相关，离散系数为 0.72。

故市净率的相关性系数最高，数据离散度最小。同时被评估单位属于制造业，一般采用资产价值比率，故本次评估选用市净率（PB）作为价值比率。

（三）市场法计算过程

1、计算可比公司股权价值

为剔除股价短期波动因素，本次计算以评估基准日可比公司距离评估基准日 30 日的加权均价为基础计算股权市值。

经上述计算的股权市场价值如下表：

项目	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
30 日加权均价（元/股）	63.00	62.26	12.89	22.40	31.18
总股本数量（万股）	43,168.46	68,771.54	43,907.32	19,310.76	101,018.29
股权市值（亿元）	271.98	428.14	56.62	43.26	314.94

2、可比公司的价值比例调整计算

单位：亿元

项目	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
股权市值	271.98	428.14	56.62	43.26	314.94
考虑流通性折扣后市值	189.24	297.89	39.39	30.10	219.13
减：非经营性资产	0.97	2.20	1.56	0.23	3.11
加：非经营性负债	0.84	0.96	0.63	0.18	3.69
调整后的市值	189.10	296.64	38.47	30.04	219.70
归属于母公司的所有者权益	19.02	85.06	19.70	17.81	60.88
PB	9.9422	3.4876	1.9532	1.6874	3.6089

注：非流动性折扣比例是企业价值估值中需要经常考虑的一项重要参数。这里所谓的非流动性折扣比例是参照上市公司的流通股交易价格而得到的价值折扣率。由于所估值的价值应该是在非上市前提条件下的价值，而如果所有其他方面都相同，那么可在市场上流通的一项投资的价值要高于不能在市场上流通的价值。为此需要对估值结果进行非流动性折扣的调整。

借鉴国际上定量研究非流动性折扣的方式，本次估值我们结合国内实际情况，参考了同行业大型评估机构估算非流动性折扣常用的方式，采用非上市公司股权交易市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。其中流通性折扣率 30.42%主要参照如下数据：

行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
其他制造业	53	30.12	334	43.29	30.42%

样本及数据来源：产权交易所、Wind 资讯、CVSource

3、市场法修正计算

参照常用的评价指标体系，本次修正因素选择盈利能力、偿债能力、营运能力、规模指标、成长能力 5 个方面，各上市公司指标统计如下：

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
盈利能力指标						
净资产收益率 (%)	31.8943	21.1894	16.6086	12.2798	4.1143	7.2297
偿债能力指标						
资产负债率 (%)	48.5927	29.6673	45.9264	38.6679	25.5365	48.6818
营运能力指标						
存货周转率 (次)	3.3646	2.4016	2.9165	1.9992	3.4513	9.4052
应收账款周转率 (次)	3.5273	2.3392	3.0826	2.8396	1.9646	5.4085
规模指标						
总资产 (亿元)	5.46	25.96	146.33	30.44	26.24	109.49
归属母公司股东权益 (亿元)	2.81	18.25	78.83	18.65	17.44	55.57
营业收入 (亿元)	3.66	15.30	104.89	16.52	12.60	51.42
成长能力指标						
营业收入增长率 2 年复合 (%)	26.0671	33.9430	21.7936	45.5738	17.5623	17.7409

每个可比公司与被评估单位在成长性和风险性等方面都会存在差异。采用财务分析模型对可比企业和被评估单位进行定性和定量分析，据此对价值比率进行适当调整。主要是对企业的盈利能力、运营能力、偿债能力、规模指标和成长能力等五大方面对被评估单位与可比公司间的差异进行量化，分别选取主要的财务指标作为评价可比公司及被评估企业的因素，计算得出各公司相应指标数据。在此基础上，将各可比公司及被评估企业各项财务指标进行比较，通过功效系数法，计算相应得分，并结合各指标权重，计算得出各公司总分值，将该分值与被评估单位对比，得出各可比公司价值比率的调整系数，计算调整后的价值比率平均值，以此计算被评估单位价值。具体情况如下：

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
盈利能力指标						
净资产收益率(%)	100.00	98.00	97.00	96.00	95.00	96.00
偿债能力指标						
资产负债率(%)	100.00	104.00	101.00	102.00	105.00	100.00
营运能力指标						
存货周转率(次)	100.00	99.00	100.00	99.00	100.00	104.00
应收账款周转率(次)	100.00	98.00	99.00	99.00	98.00	103.00
规模指标						
总资产(亿元)	100.00	101.00	105.00	101.00	101.00	104.00
归属母公司股东权益(亿元)	100.00	101.00	105.00	101.00	101.00	103.00
营业收入(亿元)	100.00	101.00	105.00	101.00	100.00	102.00
成长能力指标						
营业收入增长率2年复合(%)	100.00	101.00	99.00	103.00	98.00	99.00

故根据打分情况调整系数情况如下：

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
盈利能力指标						
净资产收益率(%)	1.00	1.0204	1.0309	1.0417	1.0526	1.0417
偿债能力指标						
资产负债率(%)	1.00	0.9615	0.9901	0.9804	0.9524	1.0000
营运能力指标						
存货周转率(次)	1.00	1.0101	1.0000	1.0101	1.0000	0.9615
应收账款周转率(次)	1.00	1.0204	1.0101	1.0101	1.0204	0.9709
规模指标						
总资产(亿元)	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9901	0.9615
归属母公司股东权益(亿元)	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9901	0.9709

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
营业收入（亿元）	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	1.0000	0.9804
成长能力指标						
营业收入增长率2年复合(%)	1.00	0.9901	1.0101	0.9709	1.0204	1.0101
盈利能力指标	1.00	1.0204	1.0309	1.0417	1.0526	1.0417
偿债能力指标	1.00	0.9615	0.9901	0.9804	0.9524	1.0000
营运能力指标	1.00	1.0153	1.0051	1.0101	1.0102	0.9662
规模指标	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9934	0.9709
成长能力指标	1.00	0.9901	1.0101	0.9709	1.0204	1.0101
综合得分	1.00	0.9765	0.9869	0.9916	1.0266	0.9871

故经对可比公司 PB 指标进行修正，计算平均结果如下表：

比率乘数调整	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
PB	9.9422	3.4876	1.9532	1.6874	3.6089
修正系数	0.9765	0.9869	0.9916	1.0266	0.9871
修正后 PB	9.7086	3.4419	1.9368	1.7323	3.5622
加权平均值	4.0764				

经上述计算，最终采用可比公司加权平均价值比率 PB=4.0764，根据模拟合并报表数据，被评估单位评估基准日归属于母公司所有者权益金额为 36,809.47 万元。

根据收益法评估中认定的非经营性资产及负债调整为经营性所有者权益为 30,307.64 万元。模拟合并归属于母公司股东全部权益经营性价值=经营性归属于母公司所有者权益×PB；计算过程如下表所示：

单位：万元

项目	计算值
可比公司平均 PB	4.0764
模拟合并归属于母公司的所有者权益（经营性）	30,307.64
股东全部权益价值（经营性）	123,500.00

故采用市场法评估后的模拟合并股东全部权益价值=股东全部权益价值（经

营性)+非经营性资产-非经营性负债=123,500.00+13,276.11-6,774.28=130,000.00
万元(取整)

(四) 市场法结论与收益法结论差异原因

收益法评估后的模拟合并股东全部权益价值为 109,900.00 万元,市场法评估后的模拟合并股东全部权益价值为 130,000.00 万元,两者相差 20,100.00 万元,以收益法为基础计算的差异率为 18.29%。两种评估方法差异的主要原因是:

两种评估方法考虑的角度不同,收益法指通过被评估企业预期收益折现以确定评估对象价值的评估思路,是从企业的未来获利能力角度考虑的,反映了被评估单位各项资产的综合获利能力;市场法是指将评估对象与可比上市公司进行比较确定其价值的评估思路,是从企业的市场可替代角度考虑的,反映了当前现状被评估单位假定从资本市场获得的估值水平。标的公司所处的行业目前处于上行阶段,市场整体估值水平较高,可比公司股价反映了市场对行业未来发展的积极预期。收益法基于标的公司历史经营数据和管理层预测,综合考虑了行业长期发展趋势、竞争格局、政策变化等因素,预测参数取值相对审慎,导致收益法结果低于市场法结果。

本次评估结论采用收益法评估结果,具体原因如下:收益法与市场法评估结果均涵盖了诸如客户资源、人力资源、管理优势等无形资产的价值。考虑到市场法中价值乘数受可比公司股价波动影响,且受市场公开信息限制,对价值比率的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。鉴于本次评估目的为股权收购,投资者更看重的是被评估单位未来的经营情况和获利能力。经综合分析,本次评估认为收益法得出的评估结果能够更科学、更客观地反映被评估单位市场价值,故本次评估以收益法评估结果作为常州市英中电气有限公司模拟合并的股东全部权益的最终评估结论。

近期采用市场法和收益法评估的相关案例统计如下:

股票名称	评估对象	评估基准日	收益法结果	市场法结果	差异率
科达制造	广东特福国际股东全部权益价值	2025-12-31	1,453,000.00	1,672,000.00	15.07%
希荻微	诚芯微股东全部权益价值	2024-10-31	31,100.00	47,400.00	34.39%
北自科技	苏州穗柯股东全部权益价值	2025-3-31	14,039.65	16,386.88	14.32%

国旅联合	江西润田实业股东全部权益价值	2025-10-31	314,300.00	421,300.00	34.04%
德尔股份	爱卓智能股东全部权益价值	2025-6-30	30,000.00	35,100.00	17.00%
平均差异率					22.96%

本次评估收益法与市场法的差异率为 18.29%，在合理区间范围内。

二、永续增长率取 0%，但永续年度净利润为 13466.79 万元，高于 2031 年的 13331.38 万元；永续年度资本性支出为 1906.79 万元，远高于 2027 年至 2031 年的水平。请说明永续年度各项参数的取值逻辑和计算过程，永续期资本性支出的年金化计算方法，永续增长率为 0%与永续期净利润增长之间是否存在矛盾。

（一）永续年度各项参数的取值逻辑与计算过程

永续年度各利润科目与上一年度的差异比对情况如下：

单位：万元

科目	2031 年度	永续年度	差异金额	差异原因
营业总收入	63,985.34	63,985.34	-	无差异
营业成本	38,916.82	38,696.34	-220.48	折旧摊销测算差异
税金及附加	721.64	721.64	-	无差异
销售费用	1,728.16	1,728.16	-	无差异
管理费用	3,655.89	3,686.57	30.68	折旧摊销测算差异
研发费用	2,457.80	2,484.44	26.65	折旧摊销测算差异
财务费用	443.14	443.14	-	无差异
净利润	13,331.38	13,466.79	135.42	-

如上表所述，永续年度的收入情况与详细预测期最后一年一致，未考虑增长。除折旧摊销科目的测算有差异外，其他成本费用科目永续年的金额均与详细预测期最后一年金额相等。折旧摊销的差异具体原因如下：

详细预测期的折旧摊销的计算逻辑如下：根据企业折旧摊销政策，预测基准日账面资产每期折旧摊销数，对详细预测期新增的资产，假设资产到期当月更新的次月开始计算折旧，由于部分资产的折旧摊销年限比资产经济使用年限短，因此资产超过折旧摊销年限但未达到更新期时，折旧摊销为 0。

永续期折旧摊销的计算逻辑如下：永续期的折旧摊销可分两段，第一段为永续期开始日存在资产的折旧摊销，第二段为永续期后的资本性支出形成的折旧摊

销。第一段，其特征是资产已经部分折旧摊销，故按剩余每期折旧摊销额按有限年金现值折现到永续期开始日。第二段，每次资本更新支出后则按折旧摊销年限每年计提折旧摊销，超过折旧摊销年限又未达经济使用年限的则折旧摊销为 0。故首先按折旧摊销年限为年金期计算出的现值；然后以此为年金，以经济使用期相应的折现率计算永续年金现值。将两段折现到永续期开始日的金额加总，则为永续期后所有折旧摊销至永续期开始日的现值。将永续期开始日的现值乘以折现率，则为永续期折旧摊销的年金。

（二）永续期资本性支出的年金化计算方法

根据资产经济使用年限预测永续期每年的资产更新资本性支出；永续期已进入经营稳定期，不存在资产追加支出。将永续期各年度的资本性支出折现到永续开始年度，然后换算成永续年金作为永续期每年的资本性支出金额。永续期资本支出实质为以经济使用年限为间隔的永续年金，所以可以直接用永续年金现值计算永续期资本性支出于永续开始日的现值。

在详细预测期（2027 年至 2031 年）企业现有资产尚处于可使用年限内，在建工程投产时间不长，在这个阶段还不需要进行大规模更新改造。进入永续期后，企业需要持续进行资产更新投资以维持经营能力，资本性支出是维持标的企业可持续经营的必要条件，在永续期标的企业需要能够得到持续投入，更新改造相关固定资产/无形资产，才能保持持续经营，因此永续期的资本性支出高于详细预测期初期水平，具有合理性。

（三）永续增长率为 0%与永续期净利润增长之间是否存在矛盾

综上所述，详细预测期的折旧摊销根据企业实际发生金额计算，永续期的折旧摊销按照年金模型进行计算，故存在差异。永续期净利润增长是由于永续期折旧摊销金额变小导致的，折旧摊销金额在盈利预测模型中为现金流量加回项，从现金流角度折旧摊销仅对所得税费用有影响，其他参数永续年均与详细预测期最后一年一致，故永续增长率为 0%与永续期净利润增长不存在矛盾。

三、2026 年 4-12 月资本性支出 12441.97 万元主要为新厂区建设支出，请说明新厂区项目的总投资金额、建设进度、预计投产时间、达产后的产能情况，2027 年及以后年度资本性支出大幅下降的合理性，新厂区折旧增加对未来盈利能力的影响是否已在评估中充分考虑。

（一）说明新厂区项目的总投资金额、建设进度、预计投产时间、达产后的产能情况

新厂区项目预计总投资金额为 2.55 亿元，标的公司新厂区自 2025 年 6 月开始建设，截至本问询函回复之日其生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产，预计具体产能情况如下所示：

单位：吨

产品	2027 年度	2028 年度
绝缘材料产能	20,000.00	25,000.00
绝缘材料成型制品产能	8,080.00	10,100.00

截至本问询函回复出具之日，新厂区生产线已在安装调试中，预计 2026 年内投产。标的公司新厂区产能预计超过老厂区，新厂区在满产情况下产值预计约为 7-8 亿元。

（二）2027 年及以后年度资本性支出大幅下降的合理性，新厂区折旧增加对未来盈利能力的影响是否已在评估中充分考虑

本次新厂区预计总投资金额为 2.55 亿元，不含税金额为 22,907.36 万元，截至评估基准日标的公司已支付的金额为 13,575.63 万元，尚需支出金额为 9,331.73 万元。故 2026 年 4-12 月资本性支出 12,441.97 万元由两部分构成，一是存量资产的更新资本性支出 3,110.24 万元，二是在建工程的后续支出 9,331.73 万元。大部分存量资产在基准日已达经济使用寿命，故于 2026 年 4-12 月更新，本次更新后，剩余经济寿命内无需再次更新，由此引起后续预测期的更新资本性支出金额有所下降。增量资产的资本性支出为在建工程的后续支出，在建工程达到预定可使用状态后不再发生，故后续详细预测期无新增资本性支出。新厂区转固后每年增加 1,608.18 万元的折旧金额，已经充分在盈利预测中考虑。

四、2026 年 4-12 月经营现金流量为-3716.50 万元，主要受资本性支出和营运资金追加影响。请说明标的公司在预测期内的资金需求和融资安排，是否存在资金缺口，对标的公司持续经营能力的影响。

标的公司在预测期内的主要资金需求由三部分构成，一是保证企业正常经营的安全现金保有量，二是收入规模扩大后需要补充追加的营运资金，三是为保证正常生产经营追加的资本性支出投入。

评估模型对于经营性现金流和非经营性资产/溢余资产分开考虑，股东全部权益价值=企业自由净现金流量折现值－有息债务＋非经营性资产价值－非经营性负债＋溢余资产。

评估模型中的经营性现金流=净利润+付息债务利息（扣除税务影响后）+折旧和摊销-资本性支出-净营运资本增加

预测期经营性现金流情况如下：

单位：万元

预测年度	2026 年 4-12 月	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	永续 年度
净利润	7,922.67	11,997.78	12,992.98	12,942.95	13,214.35	13,331.38	13,466.79
加：折旧摊销	974.96	2,867.05	2,741.38	2,692.69	2,610.79	2,494.20	2,331.04
加：税后付息 债务利息	226.12	301.49	301.49	301.49	301.49	301.49	301.49
减：资本性支 出	12,441.97	100.93	244.90	154.78	88.00	357.66	1,906.79
减：营运资金 追加	398.27	3,595.97	1,545.28	1,176.55	840.65	595.30	-
企业经营现 金流量	-3,716.50	11,469.42	14,245.66	14,605.79	15,197.97	15,174.11	14,192.53

在经营性现金流中评估模型充分考虑了应当追加的资本性支出和营运资金追加额，计算得出 2026 年 4-12 月的经营性现金流量为-3,716.50 万元。同时本次评估将货币资金科目中高于最低现金保有量和受限资金的金额 5,937.17 万元确认为溢余资产单独加回。故标的公司有足够的资金可以支付在建工程后续支出金额和营运资金追加额部分，不存在资金缺口。故目前企业的借款资金规模可以满足预测期内的资金需求，故预测期的融资规模保持与评估基准日一致。

综上所述，评估模型中的经营现金流量测算过程已充分考虑标的公司预测期内的资金需求，标的公司的溢余资产足够覆盖资金需求，不存在资金缺口，不需

要新增融资安排，该事项对标的公司的持续经营能力不存在不利影响。

五、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：

1、本次市场法评估选取的可比公司具有合理性，选取标准、价值比率类型及计算过程符合评估准则要求，市场法与收益法的评估差异在合理区间范围内；

2、永续年度各项参数的取值逻辑和计算过程合理，永续增长率为0%与永续期净利润增长不存在矛盾；

3、新厂区折旧增加对未来盈利能力的影响已在评估预测中充分考虑；

4、标的公司不存在资金缺口，不会因资金短缺而对持续经营能力产生不利影响。

问题 10

关于资产剥离与模拟合并。报告书显示：（1）本次交易采用模拟合并财务报表，编制假设包括：假设 2026 年 4 月完成对合肥绝缘 100%股权的收购已在 2024 年 1 月 1 日前完成；假设 2025 年 12 月将对雷纳机械的债权以 6013.22 万元出售给嘉纳管理已在 2024 年 1 月 1 日前完成；假设 2026 年 3 月出售华美达酒店大楼给嘉纳管理已在 2024 年 1 月 1 日前完成；假设 2025 年 12 月将嘉纳酒店 100%股权转让给嘉纳管理已在 2024 年 1 月 1 日前完成。（2）上述资产出售的受让方嘉纳管理为关联方，俞英忠持股 60%、俞彪持股 30%、朱丽娟持股 10%。（3）标的公司同时向关联方收购合肥绝缘 100%股权（1400 万元）、常州华电经营性资产（93.28 万元）、华电武汉经营性资产（791.83 万元）、雷纳机械部分经营性资产（156.59 万元）。请你公司：

（1）列表说明报告期内标的公司向嘉纳管理出售华美达酒店不动产、嘉纳酒店 100%股权、雷纳机械债权的交易明细，包括交易时间、定价依据、评估值、交易价格、价款支付情况，交易价格的公允性，是否存在向关联方低价出售资产的情形。

（2）说明华美达酒店大楼的具体情况，包括建筑面积、原值、累计折旧、净值、评估值、交易价格 9985.28 万元的确定依据，该资产报告期内产生的收

入和利润情况，剥离该资产对标的公司盈利能力的影响，交易价款是否已全部收取。

(3) 说明对雷纳机械其他应收款 6013.22 万元的形成背景、账龄、坏账准备计提情况，以 6013.22 万元出售给嘉纳管理的定价依据，是否存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情形。

(4) 列表说明标的公司向关联方收购合肥绝缘、常州华电、华电武汉、雷纳机械资产的交易明细，包括交易时间、定价依据、评估值、交易价格，收购价格的公允性，是否存在通过关联收购向关联方输送利益的情形。

(5) 说明模拟合并财务报表的编制是否符合《企业会计准则》及相关规定，模拟调整对标的公司报告期各期资产负债表、利润表主要科目的具体影响金额，模拟财务报表是否真实、公允地反映了标的公司的财务状况和经营成果，以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺是否合理。

(6) 2026 年 6 月，俞英忠将其持有的英中电气 50% 股权以 500 万元（1 元/注册资本）转让给俞彪。请说明该次股权转让的背景和原因，定价依据，距本次交易仅约 2 个月的时间内进行股权转让的原因及合理性，是否存在为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形。

请独立财务顾问、律师、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

一、列表说明报告期内标的公司向嘉纳管理出售华美达酒店不动产、嘉纳酒店 100% 股权、雷纳机械债权的交易明细，包括交易时间、定价依据、评估值、交易价格、价款支付情况，交易价格的公允性，是否存在向关联方低价出售资产的情形

报告期内标的公司向嘉纳管理出售资产情况如下表所示：

标的/资产	交易时间	定价依据	评估值/债权分析价值 (万元)	合同价格 (万元)	价款 支付情况
华美达酒店不动产	2026 年 3 月	评估报告	9,985.28	9,985.28	于 2026 年 6 月支付完毕
嘉纳酒店 100% 股权	2025 年 12 月	评估报告	395.30	396.79	于 2025 年 12 月支付完毕

标的/资产	交易时间	定价依据	评估值/债权分析价值 (万元)	合同价格 (万元)	价款 支付情况
对雷纳机械其他应收款	2025 年 12 月	债权价值 分析报告	6,013.22	6,013.22	于 2026 年 7 月支付完毕

为保证定价公允性，标的公司委托江苏中企华中天资产评估有限公司对华美达酒店不动产（晋陵北路 85 号房地产）的市场价值进行了评估，并出具了苏中资评报字（2025）第 3081 号评估报告。华美达酒店不动产的评估价值为 9,985.28 万元。本次不动产转让系交易双方充分协商后，根据评估机构出具的评估报告定价，交易价格与评估价格一致。

标的公司委托江苏中企华中天资产评估有限公司对嘉纳酒店 100%股权的市场价值进行了评估，出具了苏中资评报字（2025）第 1282 号评估报告。嘉纳酒店 100%股权的评估价值为 395.30 万元。本次股权转让系交易双方充分协商后，参考评估机构出具的评估报告定价，交易价格为 396.79 万元，与评估值基本一致。

标的公司委托江苏中企华中天资产评估有限公司对标的公司持有的雷纳机械债权的市场价值进行了分析，出具了苏中资咨报字（2025）第 0138 号债权价值分析报告。标的公司持有的雷纳机械债权的可变现最大价值为 6,013.22 万元。本次债权转让系交易双方充分协商后，根据评估机构出具的债权价值分析报告定价，交易价格与报告结果一致。

标的公司向关联方出售上述三项资产，是遵循公允、互利、合理原则，经双方充分、友好协商后，参考评估机构出具的报告进行定价，交易价格与报告结果基本一致。交易定价公允合理，不存在向关联方低价出售资产的情形。

二、说明华美达酒店大楼的具体情况，包括建筑面积、原值、累计折旧、净值、评估值、交易价格 9985.28 万元的确定依据，该资产报告期内产生的收入和利润情况，剥离该资产对标的公司盈利能力的影响，交易价款是否已全部收取

（一）说明华美达酒店大楼的具体情况，包括建筑面积、原值、累计折旧、净值、评估值、交易价格 9985.28 万元的确定依据

资产负债表日	不动产名称	土地面积/房屋 建筑面积（m ² ）	原值 (万元)	累计折旧 (万元)	账面净值 (万元)
--------	-------	----------------------------------	------------	--------------	--------------

资产负债表日	不动产名称	土地面积/房屋 建筑面积 (m²)	原值 (万元)	累计折旧 (万元)	账面净值 (万元)
2026-3-31	华美达酒店- 房屋	18,146.93	-	-	-
2025-12-31			9,113.47	4,570.37	4,543.10
2024-12-31			9,113.47	4,281.77	4,831.69
2026-3-31	华美达酒店- 土地	6,238.50	-	-	-
2025-12-31			311.93	84.74	227.19
2024-12-31			311.93	78.50	233.42

公司于2025年8月31日聘请江苏中企华中天资产评估有限公司对华美达酒店大楼及土地进行资产评估，出具《苏中资评报字(2025)第3081号》资产评估报告，评估结论：“在本资产评估报告所列的假设前提条件下，常州市英中电气有限公司委估资产账面价值为4,639.30万元，评估价值为9,985.28万元，评估增值5,345.98万元，增值率为115.23%”。本次交易以评估结果作为交易定价的依据。

（二）该资产报告期内产生的收入和利润情况

华美达酒店大楼的运营主体为常州市嘉纳酒店投资管理有限公司，该公司以该大楼为主要经营场所开展酒店服务业务。报告期内，该公司未经审计的营业收入及净利润情况如下表所示：

期间	营业收入（万元）	净利润（万元）
2026年1-3月	307.17	-74.87
2025年度	1,538.46	-756.17
2024年度	1,963.61	-289.20

（三）剥离该资产对标的公司盈利能力的影响

本次模拟合并假设华美达酒店大楼的出售已在2024年1月1日前完成，报告期内该大楼产生的租赁收入及相应的成本费用均未纳入模拟合并财务报表范围。从嘉纳酒店报告期内的经营成果来看，其各期持续亏损，因此剥离该资产有助于提升标的公司的盈利能力，对标的公司经营业绩具有正向影响。

（四）交易价款是否已全部收取

截至2026年8月31日，交易价款9,985.28万元已全部收取。

三、说明对雷纳机械其他应收款 6013.22 万元的形成背景、账龄、坏账准备计提情况，以 6013.22 万元出售给嘉纳管理的定价依据，是否存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情形。

（一）说明对雷纳机械其他应收款 6013.22 万元的形成背景、账龄、坏账准备计提情况

1、对雷纳机械其他应收款形成背景

雷纳机械系标的公司实际控制人之一俞英忠的兄弟俞英方控制的企业。雷纳机械早年间因经营不善，出现亏损并有大额到期未清偿债务，因此英中电气自 2007 年起持续出借资金给雷纳机械用于清偿债务及维持经营。雷纳机械、雷纳物资与英中电气于 2020 年 8 月 1 日签订《协议》，并于 2023 年 1 月 16 日签订《<协议>之补充协议》，就雷纳机械及雷纳物资应当向英中电气清偿的债务金额、利息等事项进行确认。自 2021 年起，英中电气每年均向雷纳机械催款并发送《催款函》。

根据雷纳机械的说明，前述雷纳机械借款用途主要为偿还债务、维持日常运营、支付供应商货款、支付业务转型（从工程油缸转型为工业油缸）过程中的技术改造费用，借款资金用途与英中电气的主营业务无关。

2、账龄、坏账准备计提情况

标的公司对雷纳机械的其他应收款均发生于 2020 年及以前，截至报告期初账龄已超过 4 年。标的公司已根据雷纳机械的经营情况、偿债能力和预计可能获得的征收补偿金额计提相应的坏账准备。截至报告期初，标的公司对雷纳机械的其他应收款已计提坏账准备金额为 3,543.52 万元。

（二）以 6013.22 万元出售给嘉纳管理的定价依据

为确认英中电气享有的债权的公允价值，江苏中企华中天资产评估有限公司于 2025 年 12 月 25 日针对本次债权转让所涉资产出具了《常州市英中电气有限公司拟转让不良债权所涉及的常州市雷纳机械制造有限公司不良债权价值分析报告》（苏中资咨报字（2025）第 0138 号）。《不良债权价值分析报告》采用假设清算法对标的公司持有的雷纳机械债权进行分析，对雷纳机械按持续经营假设下的有序模拟清算方式进行价值分析，根据雷纳机械总资产可变现价值依次扣除有

担保债权（或优先偿还债权）、职工债权、国家税款后，得出可用于偿还普通债权的金额，再计算出普通债权受偿率后，计算得出标的公司持有的雷纳机械不良债权所能获得的最大受偿金额。根据《不良债权分析报告》，英中电气持有的雷纳机械债权可变现最大价值为 6,013.22 万元。

本次债权转让系根据评估机构出具的《不良债权价值分析报告》定价，交易定价公允，受让方以 6,013.22 万元受让该项债权具有商业合理性，定价公允。本次债权转让未损害标的公司利益，不存在向受让方或雷纳机械输送利益的情形。

（三）是否存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情形

为解决上述大额关联方其他应收款的问题，聚焦主业，标的公司于本次交易前对上述与主营业务无关的其他应收款进行剥离，将标的公司持有雷纳机械债权转让给常州市嘉纳管理有限公司。

本次交易以标的公司的模拟合并财务报表为基础，在模拟合并财务报表编制中，针对英中电气对雷纳机械的其他应收款余额，已假设该款项于 2024 年 1 月 1 日前已了结，故自报告期初起即不再确认该应收款项及对应的坏账准备，报告期内亦未因此产生坏账准备计提或转回事项。因此不存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情况。

四、列表说明标的公司向关联方收购合肥绝缘、常州华电、华电武汉、雷纳机械资产的交易明细，包括交易时间、定价依据、评估值、交易价格，收购价格的公允性，是否存在通过关联收购向关联方输送利益的情形。

（一）标的公司向关联方收购合肥绝缘、常州华电、华电武汉、雷纳机械资产的交易明细

单位：万元

序号	受让方	转让方	标的/资产	交易时间	定价依据	评估值	交易价格 (含税)
1	英中电气	俞英忠、俞彪、费恪	合肥绝缘 100%股权	2026 年 3 月 24 日	净资产	/	1,400.00
2	英中电气	常州华电	常州华电部分经营性资产（机器设备）	2025 年 12 月 28 日	评估机构出具的报告	87.95	93.28
3	武汉英中	常州华电、华电武汉	华电武汉部分经营性资产（机器设	2025 年 12 月 28 日	评估机构出具的报告	314.46	353.21

			备)				
4	武汉英中	华电武汉	华电武汉部分经营性资产(存货)	2025年12月28日	账面价值	/	438.62
5	英中电气	雷纳机械	雷纳机械部分经营性资产	2025年12月25日	评估机构出具的报告	148.15	156.59

注：评估值与交易价格差异主要为增值税差异。

(二) 收购价格的公允性，是否存在通过关联收购向关联方输送利益的情形

上表所列第1项英中电气购买合肥绝缘100%股权，以截至2026年2月28日的合肥绝缘净资产为定价依据，合肥绝缘的账面净资产能够客观反映其全部股东权益价值。因此，该次股权转让价格公允，不存在通过关联收购向关联方输送利益的情形。

上表所列第4项武汉英中购买华电武汉的存货资产，以该等存货的账面价值为定价依据。以账面价值作为定价依据，系因该等存货属于日常经营周转类存货，报告期内周转速度快、变现周期短，存货账面价值能够反映其可变现价值；武汉英中购买该等存货系买卖双方结合存货特性协商确定，定价具有合理性，不存在损害买卖双方利益的情形。

除上表所列第1项、第4项资产收购外，英中电气向关联方购买资产，均参考评估机构出具的评估报告或价值分析报告中载明的价值，并考虑购买资产适用的税率后确定交易价格。

综上所述，标的公司向关联方收购合肥绝缘股权和常州华电、华电武汉、雷纳机械的经营性资产，系由相关交易方协商确定交易价格，交易作价公允，不存在通过关联收购向关联方输送利益的情形。

五、说明模拟合并财务报表的编制是否符合《企业会计准则》及相关规定，模拟调整对标的公司报告期各期资产负债表、利润表主要科目的具体影响金额，模拟财务报表是否真实、公允地反映了标的公司的财务状况和经营成果，以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺是否合理

(一) 模拟合并财务报表的编制是否符合《企业会计准则》及相关规定

标的公司模拟报表以持续经营假设为基础，假设各项模拟事项已于报告期前（即2024年1月1日前）完成，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计

准则——基本准则》(财政部令第 33 号)、《企业会计准则第 20 号——企业合并》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》、企业会计准则应用指南及解释(财会〔2006〕3 号等)、中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等相关规定进行模拟编制,符合企业会计准则的有关规定。本次模拟合并财务报表涉及的模拟调整事项如下:

1、常州市英中电气有限公司在 2026 年 4 月完成对合肥英中绝缘材料有限公司 100%股权的收购行为,交易对价 1,400 万元,由于合肥英中绝缘材料有限公司实际控制人俞英忠与英中电气实际控制人俞彪系父子关系,故此项合并为同一控制下企业合并,本次模拟合并假设该收购事项已在 2024 年 1 月 1 日前完成。

2、常州市英中电气有限公司在 2025 年 12 月将对常州市雷纳机械制造有限公司的债权以 6,013.22 万元出售给常州市嘉纳管理有限公司,本次模拟合并假设该事项已在 2024 年 1 月 1 日前完成。

3、常州市英中电气有限公司在 2026 年 3 月出售固定资产华美达酒店大楼并办妥相关手续(截至 2023 年 12 月 31 日,原值 91,134,673.77 元,累计折旧 38,607,013.59 元,净值 52,527,660.18 元),受让方为常州市嘉纳管理有限公司,转让对价为 9,985.28 万元,本次模拟合并假设该事项已在 2024 年 1 月 1 日前完成,英中电气在 2024 年度、2025 年度出租华美达酒店大楼产生的收入金额分别为 2,857,142.84 元、2,857,142.84 元,本次模拟合并假设该部分收入未产生。

4、常州市英中电气有限公司在 2025 年 12 月将其持有的常州市嘉纳酒店投资管理有限公司 100%股权转让给常州市嘉纳管理有限公司,转让对价为 396.79 万元,本次模拟合并假设该事项已在 2024 年 1 月 1 日前完成。

本次模拟合并财务报表的编制,系基于标的公司实际发生的交易与事项,在明确的模拟假设基础上对财务报表范围进行合理界定,并审慎剔除了与主业无关事项的影响。上述模拟调整符合《企业会计准则》的相关规定,具体依据如下:一是标的公司收购合肥英中绝缘材料有限公司 100%股权属于同一控制下企业合并,根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定,在编制比较报表时视同该合并已在报告期初完成,对前期比较报表进行追溯调整;二是标的公司将与

主业无关的资产（华美达酒店大楼）、非核心业务主体（嘉纳酒店）及非经营性债权（雷纳机械债权）进行剥离，相关假设具有合理商业逻辑，符合企业会计准则关于资产确认和终止确认的相关规定；三是模拟报表的编制基础已在附注中充分披露，明确说明了各项模拟假设及其对财务报表的影响，符合《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》关于披露要求的规定。

（二）模拟调整对标的公司报告期各期资产负债表、利润表主要科目的具体影响金额

基于前述四项模拟调整事项，标的公司模拟合并财务报表与原始合并财务报表在报告期各期的主要项目对比情况如下：

单位：万元

报表汇总项目/ 报表项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度			2024 年 12 月 31 日/2024 年度		
	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②
流动资产	45,342.73	44,064.34	1,278.39	42,522.04	31,790.79	10,731.25	38,433.42	27,416.95	11,016.48
非流动资产	25,259.84	24,578.36	681.48	20,995.01	25,022.10	-4,027.09	7,252.85	11,488.14	-4,235.29
资产合计	70,602.58	68,642.71	1,959.87	63,517.05	56,812.89	6,704.16	45,686.27	38,905.08	6,781.19
流动负债	19,259.93	17,521.24	1,738.70	16,675.61	15,149.03	1,526.58	21,856.97	22,197.10	-340.13
非流动负债	14,533.18	14,114.81	418.37	13,066.97	12,595.68	471.29	1,483.21	808.48	674.73
负债合计	33,793.11	31,636.05	2,157.06	29,742.58	27,744.72	1,997.87	23,340.18	23,005.58	334.60
所有者权益合计	36,809.47	37,006.66	-197.20	33,774.46	29,068.17	4,706.29	22,346.09	15,899.50	6,446.59
营业收入	11,277.54	11,181.11	96.43	38,531.76	39,550.26	-1,018.50	26,258.97	28,268.14	-2,009.16
营业成本	5,714.24	5,963.83	-249.59	20,234.83	20,905.66	-670.83	15,668.99	16,675.25	-1,006.26
期间费用	1,618.47	1,616.87	1.60	4,885.76	6,878.86	-1,993.10	3,840.08	5,728.94	-1,888.86
投资收益	48.26	48.26		16.27	3,144.73	-3,128.46	-	-	
资产处置收益	-	5,195.41	-5,195.41	-7.49	-7.49	-	0.01	0.01	-
利润总额	3,535.13	8,355.29	-4,820.16	13,117.86	14,648.11	-1,530.25	5,928.16	5,110.73	817.43
净利润	2,943.06	7,846.55	-4,903.49	11,190.95	12,931.25	-1,740.29	5,015.42	4,371.47	643.95

模拟合并报表系本次重组报告书中经审计的模拟合并财务报表数据，原始合并报表系标的公司不考虑模拟调整的原始合并财务数据（其中嘉纳酒店的财务数据未经审计），调整金额为模拟调整对各期财务报表主要项目的综合影响。

其中，主要报表项目调整分析如下：

（1）流动资产。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调增

11,016.48 万元、10,731.25 万元和 1,278.39 万元。2024 年度及 2025 年度调增金额主要系模拟出售华美达酒店事项将华美达酒店对应的处置价款形成的其他流动资产纳入模拟报表，其中 2024 年度调增其他流动资产 9,699.57 万元、2025 年度调增其他流动资产及其他应收款 9,413.85 万元，以及模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘流动资产纳入合并范围；2026 年 1-3 月调增金额主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘流动资产纳入合并范围的综合影响。

（2）非流动资产。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 4,235.29 万元、调减 4,027.09 万元和调增 681.48 万元。2024 年度及 2025 年度调减主要系模拟出售华美达酒店事项将华美达酒店对应的固定资产、无形资产自报告期初终止确认，其中 2024 年度调减固定资产 4,831.69 万元、无形资产 233.42 万元，2025 年度调减固定资产 4,543.10 万元、无形资产 227.19 万元，以及模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店相关资产自模拟合并范围中剔除所致；2026 年 1-3 月调增 681.48 万元，主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘非流动资产纳入合并范围的影响。

（3）流动负债。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 340.13 万元、调增 1,526.58 万元和调增 1,738.70 万元。2024 年度调减主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店相关负债自模拟合并范围中剔除，该事项导致其他应付款减少 1,933.53 万元，以及模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘流动负债纳入合并范围的综合影响，其中调增应付账款 644.66 万元、应交税费 490.03 万元；2025 年度及 2026 年 1-3 月调增主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘流动负债纳入合并范围的影响，以及模拟转让嘉纳酒店股权，2025 年度将嘉纳酒店流动负债从模拟合并范围中剔除的综合影响。

（4）非流动负债。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调增 674.73 万元、调增 471.29 万元和调增 418.37 万元，主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘租赁负债及递延所得税负债纳入合并范围所致。

（5）营业收入。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 2,009.16 万元、调减 1,018.50 万元和调增 96.43 万元。2024 年度及 2025 年度调减主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店营业收入自模拟合并范围中剔除的影响，其中 2024 年度调减营业收入 1,958.27 万元、2025 年度调减 1,538.46 万元。2026

年 1-3 月调增 96.43 万元，主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘营业收入纳入合并范围的影响。

(6)营业成本。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 1,006.26 万元、调减 670.83 万元和调减 249.59 万元，主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店营业成本自模拟合并范围中剔除，其中 2024 年度调减 438.97 万元、2025 年度调减 351.71 万元，以及模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘纳入合并范围后新增内部交易合并抵消的综合影响，其中 2024 年度调减 567.29 万元、2025 年度调减 265.22 万元和 2026 年 1-3 月调减 232.08 万元。

(7)期间费用。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 1,888.86 万元、调减 1,993.10 万元和调增 1.60 万元。2024 年度及 2025 年度调减主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店期间费用自模拟合并范围中剔除，其中 2024 年度调减管理费用 938.16 万元、销售费用 810.89 万元、财务费用 60.36 万元；2025 年度调减管理费用 1,178.05 万元、销售费用 710.55 万元、财务费用 54.08 万元，以及模拟出售华美达酒店事项冲回折旧的综合影响，各期调增管理费用，但已被嘉纳酒店剔除影响抵消。

(8)投资收益。2025 年度，模拟合并报表较原始合并报表调减 3,128.46 万元，主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将模拟处置嘉纳酒店股权形成的投资收益 2,515.24 万元和将出售雷纳债权形成的收益 613.22 万元调整至报告期初所致。模拟事项对 2024 年度及 2026 年 1-3 月投资收益未产生调整。

(9)资产处置收益。2026 年 1-3 月，模拟合并报表较原始合并报表调减 5,195.41 万元，主要系模拟出售华美达酒店不动产事项将处置华美达酒店不动产形成的资产处置收益 5,195.41 万元调整至报告期初所致。该模拟事项对 2024 年度及 2025 年度资产处置收益未产生调整。

上述模拟调整主要系审慎剔除了与主业发展无关事项的影响，包括剥离雷纳债权、嘉纳酒店股权及华美达酒店不动产等非经营性资产及损益，并假设同一控制下企业合并合肥绝缘已在报告期初完成，以确保模拟合并财务报表所呈报的财务信息能够真实、客观地反映标的公司核心主营业务的财务状况与经营成果，符合企业会计准则的相关规定。

（三）模拟财务报表是否真实、公允地反映了标的公司的财务状况和经营成果

标的公司模拟资产负债表及模拟利润表，系基于公司实际发生的交易与事项，按照《企业会计准则》的规定编制而成。其编制目的在于客观反映与公司主营业务直接相关的财务状况与经营成果，使报告期内的财务数据能够真实反映重组完成后存续主体的经营状况。

标的公司在明确的模拟假设基础上，对财务报表范围进行了合理界定，并审慎剔除了与主业发展无关事项的影响，以确保所呈报的财务信息具有针对性与相关性。同时，模拟合并报表中保留了合肥英中绝缘材料有限公司的资产、负债及经营成果，使模拟报表范围与评估范围保持一致。

因此，模拟财务报表在所有重大方面真实、公允地反映了标的资产在假设情况下的财务状况和经营成果。

（四）以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺是否合理

本次评估的范围与模拟财务报表的范围一致，均基于经审计的模拟合并财务报表所反映的资产、负债及业务架构。评估机构以经审计的模拟财务报表数据为基础，采用收益法对标的资产价值进行评估，评估结果反映了标的公司核心主营业务的持续经营价值。

公司为清晰反映核心经营主体的历史经营状况，模拟合并报表剔除了与主业无关的交易和事项的影响，使模拟财务报表完整、公允地反映了标的公司在假设基础上的财务状况与经营成果，使得报告期内的财务数据能够真实反映重组完成后存续主体的经营状况。本次交易定价最终采用收益法评估结果，评估范围与模拟报表范围一致，因此以模拟合并报表为基础进行业绩承诺具有合理性。

经查询市场公开信息，上市公司在涉及资产剥离、非主业资产置出等情形时，以模拟财务报表为基础进行评估和业绩承诺系常见做法，具体示例如下：

上市公司	具体情形
云南铜业（000878）	鉴于本次交易前，标的公司拟将所持五龙富民 51.07%股权、鼎立矿业 100.00%股权以及相关资产负债分立至新设公司富鼎矿业；在本次交易审计评估基准日前，上述分立事项尚未完成，为了更好的反映标的公司分立后的财务状况、经营成果及现金流量，并为完成分立后存续的标的公司的评估作价提供财务数据依据，标的公司管理

上市公司	具体情形
	层假设上述分立事项于报告期初（2023 年 1 月 1 日）完成，即从 2023 年 1 月 1 日起，标的公司不再包含子公司五龙富民、鼎立矿业及相关资产负债，编制了模拟财务报表。
宁波建工（601789）	1、本公司拟将持有宁波交工矿业有限公司 100%的股权无偿划转给宁波交投资源有限公司，视同在本模拟财务报表最早期间之期初已经完成相关划转，在本模拟财务报表中对该股权通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产相关损益直接计入净资产，不再纳入本模拟利润表。2、本公司拟将持有宁波象山湾疏港一期高速公路有限公司 18.84%股权和浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司 12.67%股权，无偿划转给宁波大通开发有限公司，视同在本模拟财务报表最早期间之期初已经完成相关划转，在本模拟财务报表中对该股权通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产相关损益直接计入净资产，不再纳入本模拟利润表。
中航电测（300114）	2023 年 7 月 25 日，中航工业集团出具批复无偿划转标的公司及其下属公司的部分股权和非股权资产，相关方签署资产划转协议。截至审计评估基准日以及审计评估报告出具日，无偿划转尚未实施完毕。本次重组审计评估基于模拟财务报表，对于标的公司拟无偿划转出去的资产，视同于模拟财务报表最早期间之期初已经完成划转交割，模拟财务报表对该等资产通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产及折旧（摊销）、相关损益直接计入净资产，不再纳入模拟利润表。审计报告基于前述资产剥离在报告期初即已完成的假设编制，评估范围内的资产、负债账面价值为经审计后的模拟报表数据，与企业财务报表数据存在差异。
昊华科技（600378）	为聚焦标的公司主业，提升注入上市公司的资产质量和盈利能力，标的公司对部分子公司股权和瑕疵土地房产进行了剥离。截至审计评估基准日，部分资产剥离尚未完成。为便于理解和一贯反映上述事项对标的公司报告期财务状况和经营成果等产生的影响，假设上述股权转让、资产剥离事项已于 2020 年 1 月 1 日前完成，同时本次模拟不考虑相关税金及减值损失影响。重组审计评估基于模拟财务报表。

综上，以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺符合企业会计准则的相关规定，与市场同类交易的通行做法一致，具有合理性。

六、2026 年 6 月，俞英忠将其持有的英中电气 50%股权以 500 万元（1 元/注册资本）转让给俞彪。请说明该次股权转让的背景和原因，定价依据，距本次交易仅约 2 个月的时间内进行股权转让的原因及合理性，是否存在为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形。

（一）请说明该次股权转让的背景和原因

在该次股权转让前，俞英忠持有英中电气 60%股权，俞彪持有英中电气 30%股权，朱丽娟持有英中电气 10%股权；俞英忠担任英中电气的董事兼经理，俞彪担任监事；俞英忠、朱丽娟系夫妻关系，俞彪为俞英忠、朱丽娟之子。俞英忠、

俞彪、朱丽娟为英中电气的控股股东、实际控制人。

为适应英中电气中长期经营发展规划，理顺家族成员持股比例与岗位职责、经营贡献的匹配关系，优化家族内部治理结构，2026年6月11日，俞英忠、俞彪以及英中电气签署《股权转让协议》，约定俞英忠将其持有的50%标的公司股权（对应注册资本500万元）转让给俞彪。该次股权转让完成后，俞彪担任公司的执行董事，俞英忠担任监事；俞彪、俞英忠、朱丽娟仍为英中电气的控股股东、实际控制人。

（二）定价依据

该次股权转让作价500万元，按照1元/注册资本的价格平价转让，该次股权转让为直系亲属间的股权转让，不存在市场化股权转让的溢价基础，不以盈利、套现、利益输送为目的。经核查，前述股权转让对价已经支付完毕，并依法完成税务和工商登记手续。故平价转让具备合理性。

（三）距本次交易仅约2个月的时间内进行股权转让的原因及合理性，是否存在为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形

根据对俞英忠、俞彪、朱丽娟进行的访谈确认，该次股权转让并非临时决策。综合考虑年龄、工作履历、经验和精力等问题，从2023年起，俞英忠、俞彪、朱丽娟家庭内部已对财产分配和企业传承进行初步规划，此后逐步落实规划的有关内容，进行标的公司管理权限的平稳过渡和交接。该次股权转让在上市公司收购标的公司股权前进行转让，系对家庭内部关于财产分配、企业传承和优化公司治理举措的进一步落实和公开，有利于理顺公司决策层级，提升决策效率，提高公司的市场竞争力。该次股权转让前后，标的公司控股股东和实际控制人保持不变，标的主营业务、经营模式、业务体系、管理制度、财务核算等均未发生变化。

因此，该次股权转让系基于财产分配和企业传承的规划，程序合法、目的正当，具备合理性，不属于为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形。

七、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：

1、报告期内标的公司向嘉纳管理出售华美达酒店不动产、嘉纳酒店 100% 股权、雷纳机械债权，交易定价公允合理，不存在向关联方低价出售资产的情形；

2、华美达酒店大楼交易价格以评估结果作为交易定价的依据。剥离该资产有助于提升标的公司的盈利能力，对标的公司经营业绩具有正向影响。截至 2026 年 8 月 31 日，交易价款 9,985.28 万元已全部收取；

3、对雷纳机械其他应收款以 6,013.22 万元出售给嘉纳管理系根据评估机构出具的《不良债权价值分析报告》定价，交易定价公允。不存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情况；

4、标的公司向关联方收购合肥绝缘股权和常州华电、华电武汉、雷纳机械经营性资产，收购价格公允，不存在通过关联收购向关联方输送利益的情形；

5、模拟合并财务报表的编制符合《企业会计准则》及相关规定。模拟财务报表在所有重大方面真实、公允地反映了标的公司在假设情况下的财务状况和经营成果。以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺符合企业会计准则的相关规定，与市场同类交易的通行做法一致，具有合理性；

6、俞英忠将其持有的英中电气 50%股权以 500 万元（1 元/注册资本）转让给俞彪，该次股权转让系基于财产分配和企业传承的规划，程序合法、目的正当，具备合理性，不属于为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形。

（此页无正文，为银信资产评估有限公司关于常州中英科技股份有限公司对深圳证券交易所《关于对常州中英科技股份有限公司的重组问询函》回复之核查意见之盖章页）

签字资产评估师：

印鑫龙

周易

银信资产评估有限公司

年 月 日