天源资产评估有限公司
关于《上海证券交易所关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函》有关资产评估问题的回复之核查意见

上海证券交易所：

贵所于 2026 年 6 月 25 日下发的《关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函》(上证科审(并购重组)〔2026〕29 号)已收悉。天源资产评估有限公司作为埃夫特智能机器人股份有限公司(以下简称：埃夫特、或上市公司)本次交易的评估机构，就贵所于问询函中所提的问题中涉及资产评估相关事项，需本公司发表核查意见。现将核查情况汇报如下：

问题 6 关于估值和商誉

根据申报材料，（1）本次交易以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的公司的股东全部权益价值分别采用资产基础法、收益法两种评估方法进行评估，评估结果分别为 44,546.22 万元和 108,275.00 万元，差异率为 45.76%，并最终选定收益法评估结果作为评估结论，评估增值率为 133.33%；（2）本次交易选取 2025 年以来沪深交易所受理的重组标的同为专用设备制造业的市场案例作为可比交易，其中多数案例尚未通过审核；（3）2024 年 12 月，标的公司以 3,625.8082 万元回购海通金圆持有 5.12%股份，刘燕和标的公司分别以 1,000 万元和 810.0274 万元回购杭州鸿翌持有 1.41%和 1.15%股份，对应标的公司估值约 7 亿元；（4）本次交易预计形成商誉 54,932.59 万元，新增商誉金额占 2025 年末上市公司备考财务报表总资产的 11.20%。

请公司披露：（1）本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率是否符合可比交易案例，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性；（2）可比交易案例的选择依据、可比性及充分性；标的公司评估增值率、市盈率、市净率、市销率等指标与可比交易案例的对比情况，并分析本次交易定价的公允性；（3）结合标的公司业

务发展情况、经营业绩变动情况、下游行业景气度变化等，量化分析本次交易估值较前次减资及股权转让对应估值大幅增值的原因及合理性；（4）本次交易新增商誉的计算过程及依据，合并成本是否考虑或有对价，可辨认净资产的识别过程及充分性，相关资产、负债公允价值与账面价值的差异情况，识别和计量是否符合《企业会计准则》的规定；本次交易新增商誉占上市公司备考净资产的比重，并结合标的公司所处行业及经营业绩稳定性等因素，充分揭示商誉减值风险及其对上市公司的影响，拟采取的应对措施及有效性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请评估师核查问题（1）-（3）并发表明确意见。请会计师核查问题（4）并发表明确意见。

【回复】

一、回复说明

本次交易采用收益法、资产基础法两种评估方法进行评估，最终选定收益法评估结果作为评估结论。不同评估方法结果差异率与可比交易案例具有可比性。与专用设备制造业可比交易案例的评估增值率、市盈率、市净率、市销率等指标相比，本次评估价值是公允的。与前次减资及股权转让定价相比，本次交易定价基础不同，估值增值具有合理性。

（一）本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率是否符合可比交易案例，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性

本次交易采用收益法、资产基础法两种评估方法进行评估，最终选定收益法评估结果作为评估结论。不同评估方法结果差异率与可比交易案例具有可比性。

1、本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率

本次评估以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的公司的股东全部权益价值分别采用收益法、资产基础法两种评估方法进行评估，评估结果分别为 108,275.00 万元、58,727.27 万元，评估结果差异 49,547.73 万元，差异率为 45.76%，并最终选定收益法评估结果作为评估结论。

2、与可比交易案例的差异率对比分析

根据独立财务顾问选择的可比交易案例，近年来沪深交易所重组案例标的与标的公司业务无完全相同行业企业。鉴于标的公司属于专用设备制造业，故选取2024年至2026年5月沪深交易所受理并已过会的重组标的同为专用设备制造业的市场案例作为可比交易。其中，同时采用资产基础法、收益法评估的上述可比交易案例共5例，除中化装备收购益阳橡胶塑料机械集团有限公司采用资产基础法定价之外，其它4例采用收益法定价。具体如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	评估方法	评估结论选取方法	收益法评估值	资产基础法评估值	收益法与资产基础法差异
1	迈普医学	广州易介医疗科技有限公司	2025/5/31	资产基础法、收益法	收益法	33,484.94	11,975.77	64.24%
2	狮头股份	杭州利珀科技股份有限公司	2025/5/31	资产基础法、收益法	收益法	67,980.61	29,495.88	56.61%
3	中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025/4/30	资产基础法、收益法	资产基础法	50,060.15	52,226.97	-4.33%
4	中化装备	蓝星（北京）化工机械有限公司	2025/4/30	资产基础法、收益法	收益法	68,389.32	63,956.06	6.48%
5	中微公司	杭州众硅电子科技有限公司	2025/12/31	资产基础法、市场法	市场法	-	112,886.67	不适用
6	三友医疗	北京水木天蓬医疗技术有限公司	2024/4/30	收益法、市场法	收益法	86,300.00	-	不适用
7	宁波精达	无锡微研股份有限公司	2024/4/30	资产基础法、收益法	收益法	36,200.00	31,578.27	12.77%
可比交易案例						收益法与资产基础法差异区间：6.48%-64.24%；平均值：35.02%		
本次评估						**45.76%**		

注：1、收益法评估值、资产基础法评估值均为标的公司100%股东权益对应的评估值；

2、收益法与资产基础法差异=（收益法评估值-资产基础法评估值）/收益法评估值；

3、中化装备购买益阳橡胶塑料机械集团有限公司股权采用资产基础法定价，且收益法评估结果低于资产基础法评估结果，可比性较差，本次不予参考；

4、中微公司购买杭州众硅电子科技有限公司股权和三友医疗购买北京水木天蓬医疗技术有限公司股权未同时采用资产基础法、收益法，本次不予参考。

根据上表，上述4例采用收益法定价的可比交易案例中，收益法与资产基础

法评估结果的差异区间处于 6.48%至 64.24%之间，平均值为 35.02%；本次交易中收益法与资产基础法评估结果的差异为 45.76%，处于上述区间内，与可比案例平均值不存在重大差异。综上，本次交易选用收益法作为最终评估结论，以及收益法和资产基础法评估结果的差异情况与可比交易案例具有可比性。

3、以收益法作为最终评估结论的合理性

经查询国内资本市场和股权交易信息，由于难以找到足够的与盛普股份所在行业、发展阶段、资产规模、经营情况等方面类似或可比的上市公司，也难以收集到评估基准日近期发生的可比公司股权交易案例，故不宜采用市场法。资产基础法仅能反映标的公司各项资产、负债的自身价值，而不能全面、合理的体现各项资产相互匹配、有机组合后的整合效应，且资产基础法也无法涵盖诸如经营管理技术团队、经营策略、稳定的客户资源等无形资产的价值。收益法以盛普股份未来盈利为基础，充分体现了其所拥有的经营管理技术团队、经营策略、稳定的客户资源等无形资产的价值。

经过对盛普股份财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据评估准则的规定，结合本次评估对象、评估目的及适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映盛普股份的股东全部权益价值，因此选定以收益法评估结果作为盛普股份的股东全部权益价值。

（二）可比交易案例的选择依据、可比性及充分性；标的公司评估增值率、市盈率、市净率、市销率等指标与可比交易案例的对比情况，并分析本次交易定价的公允性

根据独立财务顾问选择的可比交易案例，与专用设备制造业可比交易案例的评估增值率、市盈率、市净率、市销率等指标相比，本次交易定价是公允的。近年来沪深交易所重组案例标的与标的公司业务无完全相同行业企业。鉴于标的公司属于专用设备制造业，故选取 2024 年至 2026 年 5 月沪深交易所受理并已过会的重组标的同为专用设备制造业的市场案例作为可比交易，列示如下：

1、标的公司评估增值率与可比交易案例的对比情况

公司简称	公司代码	审核状态	标的公司	交易事项	评估结论选取方法	评估增值率
迈普医学	301033	注册生效	广州易介医疗科技有限公司	购买易介医疗 100%股权	收益法	259.91%
狮头股份	600539	提交注册	杭州利珀科技股份有限公司	购买利珀科技 97.4399%股份	收益法	295.88%
中化装备	600579	**注册生效**	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	购买益阳橡机 100%股权	资产基础法	444.27%
中化装备	600579	**注册生效**	蓝星（北京）化工机械有限公司	购买北化机 100%股权	收益法	107.41%
中微公司	688012	注册生效	杭州众硅电子科技有限公司	购买杭州众硅 64.69%股权	市场法	232.28%
宁波精达	603088	注册生效	无锡微研股份有限公司	购买无锡微研 100%股份	收益法	91.56%
三友医疗	688085	注册生效	北京水木天蓬医疗技术有限公司	直接及间接购买水木天蓬剩余 48.1846%股权	收益法	406.21%
平均值						**262.50%**
埃夫特	688165	已问询	上海盛普流体设备股份有限公司	购买盛普股份 100%股份	收益法	133.33%

由上表可知，本次交易评估增值率低于可比交易案例的平均值及中位数。

2、标的公司市盈率、市净率、市销率等指标与可比交易案例的对比情况

公司简称	公司代码	审核状态	标的公司	交易事项	100%股份对应的交易作价（万元）	评估结论选取方法	静态市盈率	市盈率(业绩承诺平均净利润)	市净率	市销率
迈普医学	301033	注册生效	广州易介医疗科技有限公司	购买易介医疗100%股权	33,484.94	收益法	-13.26	21.47	3.60	13.84
狮头	600539	提交注册	杭州利珀科技股	购买利珀科技	67,980.00	收益法	27.10	14.46	3.96	1.66

股份			份有限公司	97.4399%股份						
中化装备	600579	**注册生效**	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	购买益阳橡机100%股权	51,790.35	资产基础法	8.14	29.04	3.31	0.66
中化装备	600579	**注册生效**	蓝星（北京）化工机械有限公司	购买北化机100%股权	68,389.32	收益法	27.47	11.00	2.11	0.68
中微公司	688012	注册生效	杭州众硅电子科技有限公司	购买杭州众硅64.69%股权	243,649.27	市场法	-21.70	不适用	3.24	9.98
宁波精达	603088	注册生效	无锡微研股份有限公司	购买无锡微研100%股份	36,000.00	收益法	10.27	9.47	1.90	1.38
三友医疗	688085	注册生效	北京水木天蓬医疗技术有限公司	直接及间接购买水木天蓬剩余48.1846%股权	86,267.31	收益法	23.05	15.38	5.06	9.31
平均值							**8.72**	**16.80**	**3.31**	**5.36**
剔除负值后的平均值							**19.21**	**16.80**	**3.31**	**5.36**
埃夫特	688165	已问询	上海盛普流体设备股份有限公司	购买盛普股份100%股份	107,421.87	收益法	20.85	11.94	2.31	3.18

注：1、静态市盈率=标的100.00%股份对应的交易作价/前一完整年度标的公司归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润；

2、市盈率（业绩承诺平均净利润）=标的100.00%股份对应的交易作价/标的业绩承诺期的平均承诺净利润；

3、市净率=标的100.00%股份对应的交易作价/评估基准日归属于母公司的所有者权益；

4、市销率=标的100.00%股份对应的交易作价/前一完整年度标的营业收入；

5、上市公司支付现金购买上海翌耀、共青城凯翌持有的盛普股份4.03%股份的利息终算时点为《股份转让协议》生效日，交易作价以假设2026年**12月31日**为生效日进行估算。

本次交易估值为108,275.00万元，经与上表数据对比，本次交易静态市盈率与可比交易案例的平均值相近，按业绩承诺平均净利润计算的市盈率、市净率、市销率均低于可比交易案例的平均值。综上，本次交易定价公允。

（三）结合标的公司业务发展情况、经营业绩变动情况、下游行业景气度变化等，量化分析本次交易估值较前次减资及股权转让对应估值大幅增值的原因及合理性

与前次减资及股权转让定价相比，本次交易定价基础不同，估值增值具有合理性。

1、前次减资及股权转让对应估值情况

根据标的公司 2024 年 12 月与海通金圆签署的《回购协议》，约定作价 3,625.8082 万元减资回购海通金圆 240 万股股份；根据标的公司 2024 年 12 月与杭州鸿翌签署的《回购协议》，约定作价 810.0274 万元减资回购杭州鸿翌 53.7027 万股股份；根据刘燕与杭州鸿翌签署的《股份回购协议》，约定作价 1,000 万元将其所持公司 66.2973 万股股份转让给刘燕，对应注册资本 66.2973 万元。

经计算，前次减资及股权转让对应估值为 7.07-7.08 亿元，相关外部投资者退出由实际控制人回购或者标的公司回购，交易背景具有特定性，相关价格主要系基于或参考协议约定根据投资成本加一定的利息成本协商确定，并非以标的公司整体市场化估值为基础确定。

2、本次交易估值较前次减资及股权转让对应估值大幅增值的原因及合理性

前次减资及股权转让对应估值为 7.07-7.08 亿元，本次交易估值为 10.8275 亿元，差异原因为：前次减资及股权转让系因财务投资人调整投资计划，与标的公司实控人协商退出，并非以市场化交易为目的的股权交易，交易价格为投资成本加上约定利息金额为基础确认，与标的公司业务发展情况、经营业绩变动情况、下游行业景气度变化无直接关联性。而本次交易估值是采用收益法对标的公司未来盈利能力进行评估形成，充分考虑了标的公司未来经营情况、行业发展趋势等。标的公司股东作出了业绩承诺，并设置了相应业绩补偿措施，业绩承诺与资产评估业绩预测数值基本匹配。

2024 年度下游光伏行业处于周期性底部，出现重大不利变化，标的公司经过慎重考虑，决定撤回 IPO 审核。2024 年 9 月 28 日，标的公司主动撤回申报材料，终止了前次 IPO。海通金圆、杭州鸿翌与标的公司实控人协商退出，于 2024

年 12 月签署回购协议。2025 年以来光伏行业“反内卷”政策全面升级，依托政策引导加速落后产能出清，光伏行业供给侧改革将推动光伏行业从高速增长发展模式向高质量发展转变。同时，标的公司自前次减资后，下游行业分布、客户结构发生了变化，2025 年度动力电池行业收入同比增长 222.70%，占比显著提升。标的公司近两年着重布局动力电池、汽车等新兴领域，积极拓展新客户并开发新产品，已经取得显著成效，标的公司的经营能力、抗风险能力已显著增强。本次估值较前次减资及股权转让对应估值的增加额占本次估值的比例接近 35%，预测期动力电池和汽车及零部件领域业务毛利额占设备毛利额的 37.95%，与前述比值相近。

标的公司下游行业景气度分析如下：

（1）光伏行业处于行业周期低谷，受益于技术改造及海外市场，景气度有望回升

光伏行业是标的公司主要服务行业之一，标的公司在光伏领域，产品多为一体整机形态，拥有边框涂胶机、接线盒涂胶机以及灌胶机三大类产品，具体应用领域包括层压件与边框的粘接和密封、接线盒的粘接和灌封。光伏行业的发展情况具体如下：

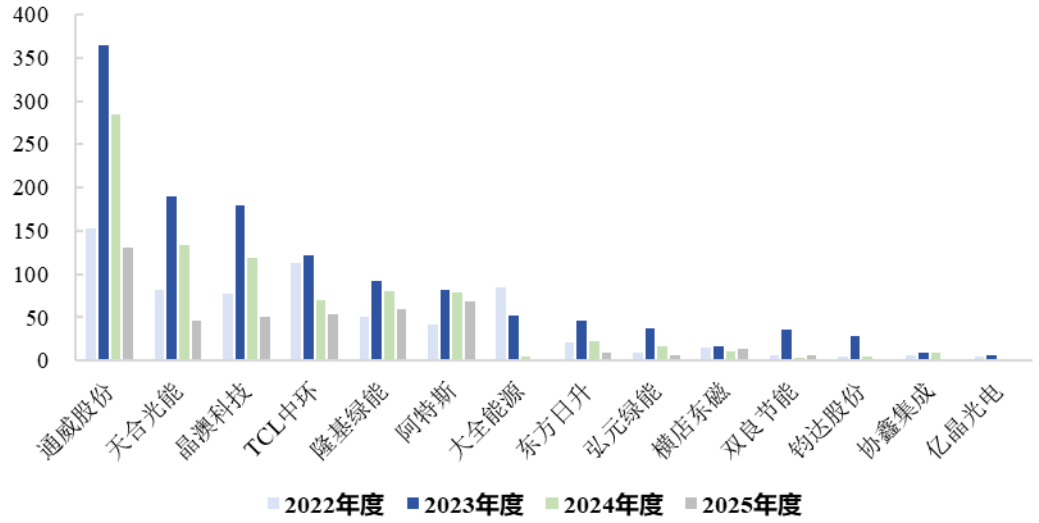
①光伏行业正处于行业周期低谷，整体呈现产能过剩

2025 年光伏行业整体产能过剩，主要系需求增速不及供给扩张与供给端产能退出机制滞后。当前，光伏制造业供给呈现出显著的结构性过剩特征：由于产能快速扩张，尤其是中国企业主导推动全产业链产能持续高速增长。截至 2025 年底，中国光伏组件年产能为 1,089.40 GW，远超全球约 700 GW 的实际装机需求，供需失衡问题日益凸显。

2024 年以来，隆基绿能、晶澳科技等光伏组件龙头企业业绩承压明显，合计亏损额较大，光伏组件产品价格一度低于生产成本。在此背景下，光伏企业开始降本增效，而非盲目扩张，当前光伏行业的资本支出呈现收缩趋势，光伏企业主动放缓扩张步伐。然而，光伏行业具备重资产属性，长期维持高资本开支，2023 年，在行业资本开支达到高峰后，2024 年及 2025 年，通威股份、天合光能、晶澳科技等龙头企业资本开支绝对额**虽有所下滑，但仍超过 40 亿元，维持一定的**

资本开支水平。

图：中国光伏行业企业资本开支情况（亿元）



注：上述企业数据来源系其公开披露数据，资本开支数据系现金流量表中的“购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”。

②多政策出台破解“内卷”，推动落后产能出清，光伏行业有望迎来发展新周期

当前，光伏行业正通过一场由龙头企业牵头、政府引导的产业整合，破除光伏行业“内卷式”恶性竞争，将竞争焦点从规模扩张转向质量和效率的提升。2025年以来光伏行业“反内卷”政策全面升级：7 月 30 日召开的中央政治局会议提出，“依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。”为后续具体政策制定指明了方向。光伏行业作为落后产能出清和低价无序竞争问题突出的重点领域，率先成为治理的着力点。

2026 年 1 月 9 日，财政部发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，自 2026 年 4 月 1 日起光伏出口退税全面取消。该政策有助于推动国外市场价格理性回归，降低我国面临的贸易摩擦风险。同时，该政策将直接导致光伏行业的直接成本增加及价格竞争力的下降，淘汰依靠退税维持经营的落后产能，没有核心技术、产品同质化的中小微企业预期退出市场，加速落后产能出清，而龙头企业及技术领先企业凭借其规模及技术优势有望扩大市场份额。

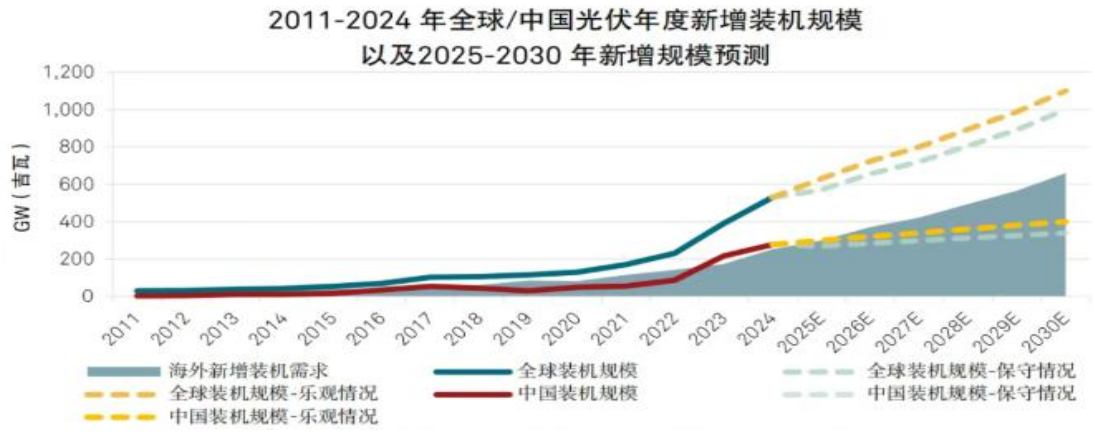
依托政策引导加速落后产能出清，光伏行业供给侧改革将推动光伏行业从高

速增长发展模式向高质量发展转变，光伏行业有望迎来发展新周期。

③光伏行业需求增长潜力主要在国外市场，中国光伏企业战略向“全球本土化”演进

在全球碳减排共识推动下，光伏作为可再生能源的核心，长期需求前景向好。国际可再生能源署（IRENA）在《到 2030 年可再生能源发电容量增长两倍，能效改善速率提升一倍：实现 1.5℃ 目标的关键步骤》报告预测，为实现全球平均温升控制在 1.5℃ 以内目标，到 2030 年全球光伏装机将超 5,400GW；国际能源署（IEA）在《2025 年可再生能源：到 2030 年的分析与预测》中指出，到 2030 年新增光伏装机量将占据所有新增电源形式的 80%。随着成本下降和新兴市场崛起，全球光伏仍将保持较快增长。根据中国光伏行业协会（CPIA）数据，2024 年全球光伏新增装机市场容量达到 530GW，创历史新高，较 2023 年增长了 35.9%，2024 年全球累计光伏装机容量已达 2,076GW，近 10 年复合增长率达 24.45%。

根据标普信用评级（中国）有限公司预测，2025 年起海外装机规模将逐渐超过中国，成为光伏制造企业主要的新增需求市场。未来行业增长将更多由海外市场贡献。



注：标普信用评级（中国）有限公司，《光伏“反内卷”下的深度调整，谁能在寒冬活下来？》

海外生产和销售面临诸多不确定性，包括国际政治关系、法律和监管要求，以及各国推动光伏供应链本土化等多方面挑战。面对内外部的巨大压力，中国光伏企业的全球化战略正从“产品出口”向“全球本土化”深度演进。为了规避贸

易风险并开拓新市场，企业的产能布局正从集中的东南亚四国，向更分散的印尼、老挝等东南亚国家，以及拥有庞大能源转型计划的中东地区（如沙特、阿曼）转移。出海模式也从过去的“中国造、全球卖”和单一环节投资，进阶为“全球造、全球卖”的全产业链抱团出海。

光伏行业产能全球化布局的趋势，也将为精密流体控制设备厂商带来新的市场需求。

④光伏行业由于产品技术迭代，新工艺推动涂胶设备需求增长

A、小爬电新工艺涂胶设备是行业必然趋势

近年来随着电池片技术及组件工艺不断升级，光伏领域龙头企业普遍开始研发高屏占比（即小爬电）组件设计。该技术通过优化电池片间隙与缩小电气边缘距离，实现“物理面积不变，发电面积最大化”，直接提升 CTM（电池到组件效率）。在电池片效率提升至瓶颈的背景下，小爬电设计可以有效提升发电效率，是光伏组件行业的必然趋势，且不受技术路线影响，可全面应用于 TOPCon、BC 等路线的光伏组件生产中。传统组件与小爬电组件对比如下：



B、双组份技术可以有效提升生产效率、减少环境污染

一方面，随着大尺寸组件和 N 型电池普及，现有生产线需提升灵活性与自动化程度，而传统密封胶的固化时间长、返工风险高，影响整体效率。另一方面，欧盟等高端出口市场对光伏产品的性能和环保标准要求愈发严格，光伏组件企业需不断创新以满足不同市场的需求与标准。

双组份胶具有固化时间快、环保性能高的特点，而且对于固化房的温度湿度等环境要求较低，符合行业发展趋势。

涂胶设备厂商需要不断改进工艺、设备，适配上述行业新趋势。该等需求

属于现有产能的产线的工艺升级换代产生的对设备的增量需求，是目前推动光伏领域对涂胶设备厂商需求的重要增长点。

（2）动力电池行业处于景气周期，标的公司增量空间较大

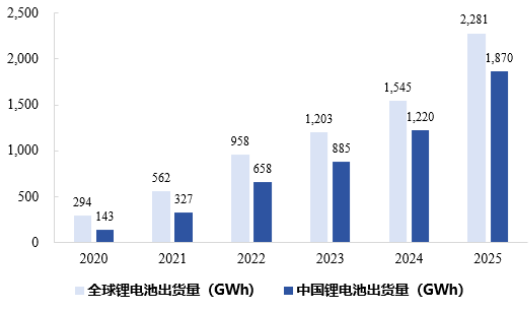
动力电池行业系标的公司产品重要应用领域，标的公司产品可满足不同动力电池厂商的工艺要求，并应用于电芯封装、模组封装、电池包封装三大工艺环节。动力电池行业发展情况具体如下：

①全球锂电池出货量快速增长，动力电池系锂电池主要应用领域

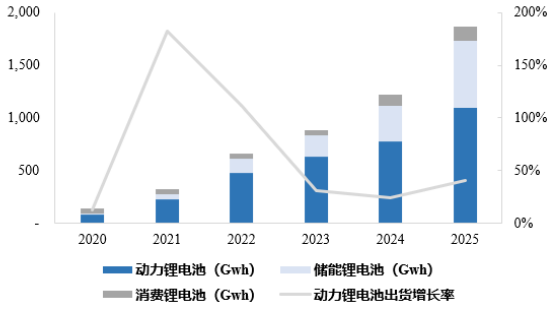
锂电池具有能量密度高、使用寿命长、循环次数多等优势，在新能源汽车、电力储能、消费电子等领域得到广泛应用，市场前景广阔。受下游行业需求快速增长的强力驱动，近年来全球锂电池出货量快速上涨。根据 EVTank 和高工产研锂电研究所（GGII）的数据，2020 年度，全球锂电池出货量为 294GWh，2025 年度达到 2,281GWh，复合增长率为 50.60%。2025 年度，中国锂电池出货量达到 1,870GWh，占全球锂电池出货量的比例超过 80%，2020-2025 年间复合增长率为 67.22%，成为全球最主要的锂电池生产国和消费国。

从应用领域来看，根据 GGII 的数据，2025 年度，中国动力电池出货量为 1,100GWh，同比增长 41.03%，占锂电池整体出货量的比例为 58.82%，系锂电池主要应用场景。

图：全球及中国锂电池出货量



图：中国分应用领域锂电池出货量



注：EVTank、高工产研锂电研究所（GGII）。

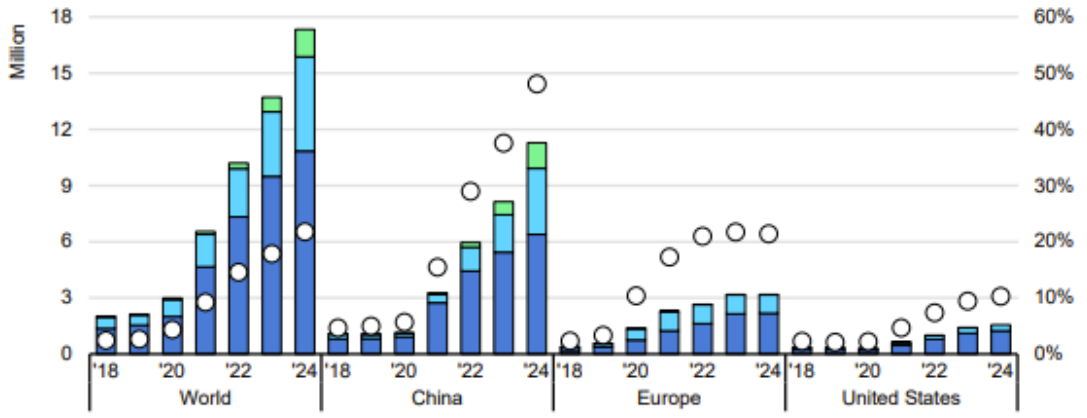
②我国新能源汽车产销增速迅猛，海外新能源汽车渗透率仍有较大增长空间，将带动动力电池市场需求持续增长

新能源汽车系动力电池主要下游应用，动力电池的发展与新能源汽车行业的发展紧密相关。从中国市场来看，在相关政策支持、新能源汽车产品日益丰富及技术升级、新能源汽车充电桩等配套设施不断完善等积极因素驱动下，近年来，国内新能源汽车销量持续增长。根据中国汽车工业协会统计数据，2015 年至 2025 年，我国新能源汽车销量从 33.11 万辆增加至 1,649.00 万辆，复合增长率为 47.82%；2025 年中国新能源汽车的渗透率已达到 47.94%；根据其预测，2026 年中国新能源汽车销量 1,900 万辆，同比增长 15.2%。

从全球市场来看，发展新能源汽车产业已在全球范围内形成共识，多个国家及组织积极推出电动化转型相关战略和政策，各大车企亦积极制定电动化战略目标，加快新能源汽车技术研发与产品布局。同时，根据国际能源署（IEA）的统计数据，全球整体新能源乘用车渗透率仍处于较低水平，新能源汽车保有量存在较大增长空间。

综上，全球新能源汽车销量的提升，为动力电池厂商扩产提供动力，将进一步带动精密流体控制设备需求的增长。

图：2018 年至 2024 年全球主要地区/国家新能源汽车登记数量及销量占比



注：国际能源署（IEA）。

③2026 年锂电池新增产能超过 700GWh，带动设备市场需求超 650 亿元

根据 GGII 的数据，2024 至 2028 年动力电池产能及其设备市场规模情况如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
全球动力电池产能（GWh）	1,355	1,630	2,060	2,590	3,040
全球动力电池产能增速	18.34%	20.30%	26.38%	25.73%	17.37%
全球动力电池新增产能（GWh）	210	275	430	530	450
中国动力电池设备市场规模（亿元）	272	195	330	450	490
中国动力电池设备市场规模增速	-49.63%	-28.31%	69.23%	36.36%	8.89%

注：中国动力电池设备市场规模含中国设备企业在海外的销售规模

根据上述数据，近年来全球动力电池产能快速增长，2028 年动力电池产能将达到 3,040GWh，较 2024 年增长 124.35%，2024 年至 2028 年复合增长率达到 22.39%，且新增产能主要集中于宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科等动力电池龙头企业。

与此同时，头部企业产能加大释放，将带动动力电池设备市场快速复苏，2028 年中国动力电池设备市场规模将达到 490 亿元，较 2025 年的低谷增长 151.28%，2025 至 2028 年复合增长率达到 35.95%。标的公司精密流体设备产品将直接从中受益。

综上所述，本次交易估值较前次减资及股权转让对应估值上升，具备合理性。

二、评估机构核查程序和核查意见

（一）核查情况

就上述问题（1）（2）（3），评估师执行了如下核查程序：

1、检索了可比交易案例，对评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率与可比交易案例进行了比较；分析了以收益法作为最终评估结论的合理性；

2、检索了可比交易案例，分析了本次交易定价的公允性；

3、查阅《回购协议》、《股份回购协议》、《股东协议》，了解回购情况及股东约定，分析本次交易估值变化的原因。

（二）核查意见

就上述问题（1）（2）（3），经核查，评估师认为：

1、本次交易采用收益法、资产基础法两种评估方法进行评估，最终选定收益法评估结果作为评估结论。不同评估方法结果差异率与可比交易案例具有可比性；

2、与专用设备制造业可比交易案例的评估增值率、市盈率、市净率、市销率等指标相比，本次交易定价是公允的；

3、与前次减资及股权转让定价相比，本次交易定价基础不同，估值增值具有合理性。

问题 7.1 关于净利润预测

根据申报材料，(1)标的公司详细预测期内收入增长率从 24.02%逐年下降至 3.05%，但报告期内收入呈下降趋势。其中，光伏领域设备收入 2025 年同比下降 28.69%，预计 2026 年同比增长 35.29%而后小幅下降并保持稳定，光伏行业正处于行业周期低谷，整体呈现产能过剩；动力电池领域设备收入 2025 年同比增长 222.70%，预计 2026 年同比下降 11.50%，2027 年至 2030 年增长率分别为 85.68%、29.95%、10.00%、5%，标的公司在动力电池领域的竞争较为激烈；(2)标的公司报告期内毛利率从 39.52%下降至 36.81%，预测期内毛利率从 38.34%逐年下降至 37.94%，高于 2025 年毛利率水平；(3)预测期内，销售费用率在 4.85%-4.89%之间，管理费用率在 4.67%-5.06%之间，研发费用率从 5.49%逐年下降至 4.96%；(4)标的公司报告期内净利润分别为 6,807.99 万元和 5,117.74 万元，预测期内净利润分别为 8,085.19 万元、9,032.11 万元、10,005.97 万元、10,219.52 万元、10,885.37 万元，预测期内净利润水平及变动趋势与报告期内存在较大差异；业绩承诺方承诺业绩承诺期净利润分别不低于 8,000 万元、9,000 万元、10,000 万元。

请公司披露：(1)分应用领域列示标的公司报告期和预测期各类产品的单价、销量、收入金额、各年收入增速及复合收入增速，结合历史收入变动情况、所处行业预期增速、在手订单及验收周期、新增订单变动情况、下游市场景气度变化、下游客户经营情况及资本性支出计划、客户拓展及验证情况等，分析预测期内不同应用领域各年收入预测的依据及审慎性；(2)标的公司截止目前在

手订单的具体情况、当前状态、是否延期执行及原因、预计验收周期及依据、收入确认时点及对预测期收入的覆盖情况，订单规模及执行进度与客户经营情况及投资计划是否匹配，是否存在延期执行、变更需求或取消订单的可能，结合前述情况、历史上订单违约情况、已实现收入等，进一步分析 2026 年收入预测的可实现性；(3)分应用领域列示标的公司报告期和预测期各类产品毛利率及总体毛利率情况；结合历史毛利率变动、同行业公司水平、市场竞争程度、产品技术迭代、在手订单及期后销售情况等，分析预测期内不同应用领域毛利率预测的依据及合理性，预测期毛利率高于 2025 年的原因及可实现性；(4)标的公司预测期各期间费用率与报告期的差异情况及原因，并结合可比公司及可比交易案例情况，分析各期间费用率预测的合理性；(5)报告期后标的公司分应用领域及总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，结合前述情况以及问题(1)-(4)，进一步分析标的公司预测期内净利润显著高于报告期净利润水平的原因及合理性，评估预测是否具有可实现性；业绩承诺净利润略低于对应期间评估预测净利润的原因及合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、回复说明

2024 年及以前年度，标的公司光伏领域销售占比较高，光伏行业周期性波动影响了标的公司 2024 年度、2025 年度经营业绩。2025 年以来标的公司动力电池领域销售迅速增长，汽车及零部件等领域也开始实现销售，光伏行业销售占比降低，提升了抗风险能力。同时 2026 年以来标的公司光伏行业销售同比增长。标的公司设备在手订单按进度可实现收入对 2026 年度预计设备收入覆盖率超过 100%，且执行度较高。标的公司预测期毛利率、期间费用率总体谨慎，具有合理性。标的资产预测期营业收入、利润情况可实现度较高。

（一）分应用领域列示标的公司报告期和预测期各类产品的单价、销量、收入金额、各年收入增速及复合收入增速，结合历史收入变动情况、所处行业预期增速、在手订单及验收周期、新增订单变动情况、下游市场景气度变化、下游客户经营情况及资本性支出计划、客户拓展及验证情况等，分析预测期内

不同应用领域各年收入预测的依据及审慎性

标的公司预测期内不同应用领域各年收入预测具有审慎性。标的公司精密流体控制设备产品主要服务于下游客户生产线环节，具有定制化特点，动力电池领域工艺不同，不同产品数量配比无规律统计。因此本次评估通过标的公司存量业务的合同、新增订单的获取及拟实施计划等，预测未来年度主营业务收入。

1、标的公司报告期和预测期各类产品的单价、销量、收入金额、各年收入增速及复合收入增速

报告期内，标的公司营业收入为 35,102.38 万元、33,817.96 万元**和 20,676.68 万元**，2025 年营业收入下降 3.66%，主要系标的公司 2024 年及以前年度光伏领域销售占比较高，光伏领域相关设备收入下降。

（1）标的公司报告期和预测期各类产品的单价、销量、收入金额

设备类按照不同领域、不同产品类型进行拆分，报告期内各类产品的单价、销量、收入金额如下：

单位：万元

应用行业	设备类型	2026 年 1-6 月			2025 年度			2024 年度		
		销量	收入金额	单价	销量	收入金额	单价	销量	收入金额	单价
光伏	边框涂胶机	228	10,423.13	45.72	323	14,704.85	45.53	503	21,687.90	43.12
	接线盒灌胶机	197	1,816.94	9.22	178	1,987.76	11.17	308	3,101.29	10.07
	接线盒涂胶机	116	447.75	3.86	116	669.88	5.77	384	1,416.11	3.69
	其他	125	1,586.21	12.69	183	1,988.12	10.86	77	928.72	12.06
动力电池	电芯涂胶机	6	427.67	71.28	4	214.58	53.65	24	1,117.79	46.57
	模组封装涂胶机	17	823.49	48.44	28	1,432.11	51.15	6	282.35	47.06
	电池包封装涂（灌）胶机	58	2,216.04	38.21	123	6,144.52	49.96	17	884.73	52.04
	其他	4	62.69	15.67	20	201.67	10.08	12	192.00	16.00

注：2026 年 1-6 月财务数据均摘自国信证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函》的回复之核查意见。

报告期内可根据合同将收入拆分销量及单价。**2025 年**光伏领域销售单价略有上升，光伏领域收入下降主要是销售量的下降导致。

标的公司精密流体控制设备产品主要服务于下游客户生产线环节，具有定制化特点，动力电池领域工艺不同，不同产品数量配比无规律统计。因此预测期难以预估销量及单价。

（2）各年收入增速及复合收入增速

标的公司设备类收入预测主要由 2025 年末在手订单以及 2026 年至 2028 年期间新签订单两部分组成，其中 2025 年末在手订单基于订单执行情况预计收入确认年份，未来各年新签订单按 10%、50%、30%的比例在签订当年、第二年、第三年进行收入确认。标的公司 2024 年、2025 年和预测期不同领域设备收入及增长率列示如下：

单位：万元

行业	项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
光伏领域	收入	27,134.02	19,350.62	26,180.00	24,486.00	23,791.00	23,791.00	23,791.00	23,791.00
	增长率	/	-28.69%	35.29%	-6.47%	-2.84%	0.00%	0.00%	0.00%
动力电池领域	收入	2,476.88	7,992.89	7,074.00	13,135.00	17,069.00	18,775.90	19,714.70	19,714.70
	增长率	/	222.70%	-11.50%	85.68%	29.95%	10.00%	5.00%	0.00%
汽车及其他一般工业	收入	282.46	1,588.76	2,629.00	4,315.00	5,842.00	6,806.90	7,375.67	7,375.67
	增长率	/	462.47%	65.48%	64.13%	35.39%	16.52%	8.36%	0.00%
设备合计	收入	29,893.36	28,932.26	35,883.00	41,936.00	46,702.00	49,373.80	50,881.36	50,881.36
	增长率	/	-3.22%	24.02%	16.87%	11.36%	5.72%	3.05%	0.00%

标的公司 2025 年光伏行业设备收入整体有所下滑，主要受到光伏行业收缩的影响。但是标的公司 2025 年在动力电池和汽车及其他一般工业领域收入增长较多，整体设备收入水平较 2024 年略有下降。

2025 年至 2030 年，标的公司设备收入复合增长率为 11.95%，其中，光伏领域收入复合增长率为 4.22%、动力电池领域收入复合增长率为 19.79%，汽车及其他一般工业收入复合增长率为 35.94%。

2、预测期内不同应用领域各年收入预测的依据及审慎性

本次评估通过收集标的公司存量业务的合同执行情况、新增订单的获取及拟实施计划、潜在市场空间等资料，并结合宏观经济和所在行业发展趋势的分析，对标的公司提供的未来年度主营业务收入预测数据进行了分析核实与调整。

（1）设备类收入预测

标的公司**2024 年、2025 年**及预测期设备收入如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
设备收入	29,893.36	28,932.26	35,883.00	41,936.00	46,702.00	49,373.80	50,881.36	50,881.36

2026 年至 2028 年设备类收入预测过程如下：

单位：万元

项目/年份	2026 年	2027 年	2028 年
2025 年末在手订单	32,085.56	18,678.52	9,002.81
2026 年至 2028 年新签订单	3,796.46	23,256.64	37,699.12
合计数	**35,882.02**	**41,935.16**	**46,701.93**
评估预测取整后设备收入	**35,883.00**	**41,936.00**	**46,702.00**

注：1、2025 年末在手订单考虑了 4%订单折损率，预测期的订单额为考虑了一定折扣率后的订单金额；

2、新签订单按一定比例在未来年度进行确认。

由于设备类的执行周期通常跨年，因此收入的确认相较于新签订单存在滞后性。基于评估基准日，2025 年末在手订单基于订单的执行情况预计收入的确认年份。未来新增订单的获取按照一定的比例进行收入确认。2029 年、2030 年以及稳定年度的收入根据 2028 年的收入实现情况基本保持稳定，对于汽车及其他一般工业，考虑业务扩展的可能性收入保持小幅增长。分应用领域的收入预测具体情况如下：

1）光伏领域各年收入预测的依据及审慎性

①收入变动情况

2024 年、2025 年及预测期光伏领域设备收入如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
光伏领域	27,134.02	19,350.62	26,180.00	24,486.00	23,791.00	23,791.00	23,791.00	23,791.00

光伏领域收入变动主要受新签订单及验收周期波动影响。正常情况下光伏领域的验收周期在一年左右，即第一年的新签订单金额与第二年的收入金额应基本相当。2024 年以来受光伏行业周期影响，验收周期普遍拉长，从而影响 2024 年以来的收入与前一年新签订单的对应关系。

光伏领域设备新签订单及收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	预测期			历史期		
	2028 年	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年
光伏领域新签订单	20,088.50	18,761.06	17,699.12	17,124.89	17,187.47	58,952.67
光伏领域收入	23,791.00	24,486.00	26,180.00	19,350.62	27,134.02	29,321.92

具体而言：2023 年光伏行业处于上一轮扩张周期顶点，标的公司光伏领域新签订单金额较高，但由于 2024 年开始受光伏行业下行影响，部分项目因客户进度安排、产能安排或光伏企业的资金压力导致项目验收流程缓慢，整体验收周期延长，2024 及 2025 年收入有所下滑。2026 年标的公司加强对于验收周期超过 2 年以上订单的催验工作，光伏领域收入确认较 2025 年增长较多，验收周期较长的存量订单得到有效消化。2027 及 2028 年，标的公司将继续消化验收周期较长的在手订单，收入将逐渐恢复至正常平稳状态。2029 年以及之后考虑订单水平平稳后，收入水平与订单水平相当。

光伏领域预测设备收入的构成情况如下：

单位：万元

光伏领域设备收入	累计金额	2026 年 确认收入	2027 年 确认收入	2028 年 确认收入
2025 年末在手订单	47,148.10	24,409.43	13,760.52	7,092.23
2026 年预计新签订单	17,699.12	1,769.91	8,849.56	5,309.73
2027 年预计新签订单	18,761.06	-	1,876.11	9,380.53
2028 年预计新签订单	20,088.50	-	-	2,008.85
合计		26,179.34	24,486.18	23,791.34
评估预测取整后设备收入		26,180.00	24,486.00	23,791.00

注：1、2025 年末在手订单考虑了 4%订单折损率，预测期的订单额为考虑了一定折扣率后的订单金额；

2、2026-2028 年新签订单按一定比例在未来年度进行确认。

2026 年预计新签订单主要基于评估基准日的商机以及中标通知书。2027 年及 2028 年预计新签订单主要基于标的公司在光伏领域的市场份额以及行业地位进行预计。2026 年及之后的订单根据历史规律按照一定比例在未来年度确认收入。

尽管行业处于低谷，但是标的公司在光伏领域涂胶设备具有一定的市场地位，与行业主要客户合作时间较长，在行业低谷期，**行业需求主要在于小爬电新工艺带来的升级改造需求、双组份技术的发展及海外市场需求等多方面。**

②所处行业、下游客户经营情况及资本性支出计划、客户拓展及验证情况

A、光伏行业需求分析

光伏行业仍处于周期性底部，谨慎估计，至少 2028 年之后才能进入新的增长周期。光伏行业虽总体处于周期性底部，但光伏行业对涂胶设备仍维持一定的固定资产需求，具体原因详见本核查意见“问题 6 关于估值和商誉”之“（三）、2、（1）”。

B、下游客户经营情况及资本性支出计划

光伏行业正处于行业周期低谷，整体呈现产能过剩，短期内产能大幅扩张的可能性较低。标的公司光伏主要客户为行业龙头企业，虽近两年普遍亏损，但经营总体正常，出货量仍保持较高水平。

当前光伏行业的资本支出呈现收缩趋势，光伏企业主动放缓扩张步伐。然而，光伏行业具备重资产属性，长期维持高资本开支，晶澳科技等龙头企业资本开支绝对额仍维持一定的水平。晶科能源 2025 年 4 月投资者关系活动记录表显示其预计全年资本开支 40 亿元左右；阿特斯集团（CSIQ）2025 年第四季度及 2025 年度业绩情况显示其 2025 年全年资本性支出合计 9.62 亿美元；晶澳科技在越南基地稳定运营的基础上，参与全球合作伙伴共建的阿曼 6GW 高效电池与 3GW 高功率组件项目，项目一期预计 2026 年正式投产，有助于提升公司全球供应链的韧性。

C、光伏领域精密流体控制设备竞争格局：无“内卷”

光伏行业精密流体控制设备领域目前竞争格局相对稳定，未出现高度内卷局面，标的公司占有较大的市场份额。光伏领域精密流体控制设备竞争格局分析如下：

a、外资厂商具有先发优势，国内企业起步较晚。2009 年之前，固瑞克、英格索兰等外资厂商在精密流体控制领域已建立较为完整的产品体系，凭借在精密流体控制设备的核心零部件（泵、阀、计量）等先发优势，占据主导地位。同期，国内精密流体控制领域企业较少，多为设备集成商，核心部件的研发、创新能力较弱。

b、标的公司率先进入光伏领域，已建立较强市场优势。标的公司 2009 年进入光伏领域，是国内供应商中较早进入光伏领域的厂商，开发了光伏涂胶、灌胶系统整体解决方案，通过持续产品迭代，提升核心部件的自主化程度，逐步实现对固瑞克等外资品牌的替代。目前，标的公司与主要光伏龙头企业、线体商建立稳定合作关系，占有较大的市场份额。

c、其他国内厂商市场份额较低，外资转向供应核心部件。随着中国光伏产业发展壮大，中国精密流体设备供应商也逐步发展，包括高凯技术、卓兆点胶等公司，但该等公司在光伏领域的市场份额相对较低，在核心零部件领域仍然需采购国际厂商。国际厂商固瑞克、英格索兰等目前主要以供应核心零部件为主。

因此，光伏行业精密流体控制设备领域目前竞争格局相对稳定，未出现高度内卷局面，国际厂商主要供应核心零部件，国内厂商主要供应设备及部分核心零部件；国内厂商中，标的公司凭借先发优势以及核心技术优势具有较为领先的市场地位，其他主要竞争对手的市场份额相对较低。

D、客户拓展及验证情况

2015 年开始标的公司逐步完成供胶系统、出胶系统、计量系统等光伏涂胶设备产品核心部件的开发，陆续通过晶澳太阳能有限公司、晶科能源股份有限公司、隆基绿能科技股份有限公司等光伏龙头企业的验证。

③2026 年光伏设备收入可实现性

A、光伏领域在手订单未来确认收入的可实现性较高、风险较小

a、在手订单主要客户具备持续经营能力，在手订单未来确认收入风险较低

标的公司光伏领域主要客户基本为该领域的上市公司或龙头企业，占据行业领先地位，具备持续经营能力。

b、在手订单总体执行良好，2026 年收入预测可实现性较强

截至 2025 年末，标的公司光伏领域在手订单共 4.71 亿元。2026 年标的公司光伏领域预计可实现收入共 3.11 亿元，对 2026 年评估收入的覆盖率为 118.70%。

B、光伏领域新签订单情况预计可实现性较高

2022 年至 2028 年，光伏领域新签设备订单实际/预测情况如下：

单位：万元

项目	预测期			历史期			
	2028 年	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
光伏领域新签订单	20,088.50	18,761.06	17,699.12	17,124.89	17,187.47	58,952.67	30,405.54
增长率	7.08%	6.00%	3.35%	-0.36%	-70.85%	93.89%	/

由上表可见，在 2024 年、2025 年光伏行业周期低谷，标的公司每年仍能取得 1.7 亿元左右新签订单。2026 年至 2028 年，标的公司预计新签订单 1.77 亿元、1.88 亿元、2.01 亿元，分别同比增长 3.35%、6.00%、7.08%，主要依据如下：

a、新签订单预计增速与行业需求增速基本匹配

由于光伏领域精密流体控制设备封装方式、产品配置相对比较成熟，就光伏领域细分市场规模具体测算过程及结果如下表所示：

项目		预测期			历史期	
		2028 年	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年
行业需求	累计产能（GW）	1,608.63	1,532.03	1,473.11	1,430.20	1,388.90
	新增产能（GW）	76.60	58.92	42.91	41.30	285.90
	改造需求比例	20%	20%	20%	20%	20%
	改造需求（GW）	306.41	294.62	286.04	277.78	220.6

项目		预测期			历史期	
		2028 年	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年
	合计需求量（GW）	383.21	353.75	329.15	319.28	506.7
设备市场规模	单 GW 边框涂胶机需求量（台）	2	2	2	2	2
	单 GW 接线盒灌胶机需求量（台）	1	1	1	1	1
	单 GW 接线盒涂胶机需求量（台）	2	2	2	2	2
	边框涂胶机单价（万元/台）	45.53	45.53	45.53	45.53	43.12
	接线盒灌胶机单价（万元/台）	11.17	11.17	11.17	11.17	10.07
	接线盒涂胶机单价（万元/台）	5.77	5.77	5.77	5.77	3.69
	单 GW 需求额（万元）	113.77	113.77	113.77	113.77	103.69
	设备市场总规模（万元）	43,597.52	40,245.62	37,446.94	36,324.49	52,539.72

注：1、2026-2028 年的累计产能为基于 2025 年全球光伏组件产能 1,430.20 GW，主要考虑海外光伏市场的增长，以 2026-2028 年分别达到 3%、4%、5%的增长率进行测算；

2、考虑到生产技术的更新迭代及机器设备的日常损耗，预计每年改造需求为存量产能（即前一年末累计产能）的 20%；

3、根据目前的主流方案，单 GW 产线的边框涂胶机、接线盒灌胶机、接线盒涂胶机按照 2:1:2 的比例进行预测；

4、2024 及 2025 年各类设备单价按照当期标的公司销售单价设置，2026-2028 年则参考 2025 年标的公司销售单价进行预测。

2025 年以来，受全球光伏组件产能增速明显放缓影响，光伏领域精密流体控制设备市场规模有所收缩，由 2024 年的 5.25 亿元降至 2025 年的 3.63 亿元。未来，随着海外光伏产能持续扩张的预期，以及存量产线因技术迭代、工艺升级等原因产生的设备改造需求，预计 2026 年至 2028 年市场规模分别为 3.74 亿元、4.02 亿元、4.36 亿元，同比增速分别为 3.09%、7.47%、8.33%，整体呈现温和回升态势，与评估预测相符。

b、标的公司在光伏领域处于领先地位，市场份额较高

根据中介机构走访情况，标的公司已直接覆盖 60%左右的光伏组件厂客户，且在行业内占据主导地位。

c、新签订单预测收入确认进度与历史进度数据略有差异，但具有合理性

本次评估假设标的公司新签订单在第一年、第二年、第三年的累计确认进度分别为 10%、60%、90%，介于光伏领域与动力电池领域实际确认进度之间，主要系考虑：i）动力电池领域景气度较高，实际确认进度显著快于光伏领域，预

测期内，标的公司动力电池领域收入占比将进一步提升至30%以上，有望加快整体确认进度；ii）预测期内光伏领域订单主要系改造升级需求订单，其验收周期将会短于历史期间的新建产能设备订单，从而加快确认进度。如以光伏领域及动力电池领域各自历史进度数据对预测期新签订单情况进行分摊测算，对于预测期各期收入的影响分别为-1.32%、2.34%、-2.14%，三年合计影响比例为-0.40%，整体影响幅度较小。

综上所述，新签订单预测收入确认进度尽管与历史进度数据有所差异，但整体符合标的公司的业务特征，符合业务板块发展趋势以及下游行业演进的预期。

综上，光伏行业各年收入预测根据在手订单的执行情况并据此预计确认收入时间，另外，基于公司的市场地位以及行业发展预计未来新签订单的获取并根据历史经验估计收入确认的时点，整体具有合理性以及审慎性。

2）动力电池领域各年收入预测的依据及审慎性

①收入变动情况

2024年、2025年及预测期动力电池领域设备收入如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	稳定年度
动力电池领域	2,476.88	7,992.89	7,074.00	13,135.00	17,069.00	18,775.90	19,714.70	19,714.70

动力电池领域验收周期相对平稳，收入变动主要与新签订单金额相关。动力电池领域设备新签订单及收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	预测期			历史期		
	2028年	2027年	2026年	2025年	2024年	2023年
动力电池领域新签订单	19,469.03	17,699.12	15,929.20	8,888.62	9,205.00	3,588.03
动力电池领域收入	17,069.00	13,135.00	7,074.00	7,992.89	2,476.88	5,617.36

由上表可见，动力电池领域收入变动与前一年度新签订单金额变动趋势一

致。2027 年动力电池预计收入较 2026 年增长较多，主要系动力电池整体处于行业景气周期，标的公司的主要客户包括宁德时代、比亚迪等都有明确且稳定的资本支出计划，预计 2026 年新签订单较 2025 年增长较多。结合标的公司的主要客户以及行业发展预计 2027 年、2028 年的新签订单按照 11.11%、10%的比例增长。2029 年以及之后的年份考虑后期的订单逐步平滑后，收入确认与订单水平相当。

动力电池领域预测设备收入的构成情况如下：

单位：万元

动力电池领域设备收入	累计金额	2026 年 确认收入	2027 年 确认收入	2028 年 确认收入
2025 年末在手订单	10,806.95	5,481.33	3,399.72	1,493.63
2026 年预计新签订单	15,929.20	1,592.92	7,964.60	4,778.76
2027 年预计新签订单	17,699.12	-	1,769.91	8,849.56
2028 年预计新签订单	19,469.03	-	-	1,946.90
合计		7,074.25	13,134.23	17,068.85
评估预测取整后设备收入		7,074.00	13,135.00	17,069.00

注：1、2025 年末在手订单考虑了 4%订单折损率，预测期的订单额为考虑了一定折扣率后的订单金额；

2、2026-2028 年新签订单按一定比例在未来年度进行确认。

预测期中 2026 年-2028 年的动力电池收入系根据 2025 年末的在手订单具体执行情况及预计新签订单情况确认。2026 年预计新签订单主要基于评估基准日的商机以及中标通知书。2026 年及之后的订单根据历史规律按照一定比例在未来年度确认收入。

2025 年以来标的公司动力电池领域销售迅速增长，动力电池行业处于景气周期，标的公司动力电池领域未来收入将持续提升。

②所处行业、下游客户经营情况及资本性支出计划、客户拓展及验证情况

A、动电行业需求分析

动力电池行业处于景气周期，标的公司增量空间较大。动电行业对涂胶设备需求分析详见本核查意见“问题 6 关于估值和商誉”之“（三）、2、（2）”。

B、下游客户经营情况及资本性支出计划

动力电池行业处于景气周期，该行业客户宁德时代、比亚迪、国轩高科等经

营情况较好，盈利能力较强。

从下游客户资本性支出计划来看，行业新增产能主要集中于宁德时代、比亚迪、国轩高科等龙头企业，该等企业为标的公司动力电池领域主要客户，根据公开信息，前述客户产能利用率基本饱和，扩产需求较为明确，将持续开展大规模资本性支出，对于包括精密流体控制设备在内的动力电池设备仍存在较大需求。

序号	客户名称	未来资本支出计划
1	宁德时代 300750.SZ 03750.HK	目前公司产能利用率基本饱和，2025 年及 2026 年上半年产能利用率分别达到 96.90%、94.86%，根据 2026 年半年报数据，公司有效产能 525GWh（年化为 1,050GWh），在建产能 764GWh，大部分会在未来两年内投产。 2026 年公司稳步推进济宁基地、中州基地、溧阳基地、宜宾基地、印尼工厂、匈牙利工厂及西班牙合资工厂等项目的建设。
2	比亚迪 002594.SZ 01211.HK	2026 年 3 月份公司第二代刀片电池及闪充技术推出之后，订单出现爆发式的增长，目前产能供不应求，公司努力提升第二代刀片电池产能，从而满足强劲的订单需求。 公司目前已宣布投产海外工厂有泰国、乌兹别克斯坦、巴西，合计设计产能超 30 万台/年，正在规划投产的有匈牙利、马来西亚和柬埔寨等，更多的海外产能也在规划中。
3	国轩高科 002074.SZ	国轩高科 2025 年 10 月有效产能已约 130GWh，目标 2027 年产能达 300GWh。 行业整体需求旺盛，公司产能利用率保持较高水平。产能规划方面，2026 年度，公司正推进唐山、金寨等国内储能基地布局大尺寸储能电芯等新一代产品；海外同步建设摩洛哥等基地，以完善全球供应体系，保障交付稳定性。

由上述动力电池下游龙头企业的资本性支出及产能建设规划中可以看出，动力电池领域的资本性支出仍在扩大，产能扩张仍在持续，标的公司未来可从动力电池下游的产能扩张中获得较多的业务机会，实现动力电池领域的持续增长。

C、动力电池领域精密流体控制设备竞争格局

动力电池领域精密流体控制设备主要为内资品牌的竞争，预计未来仍将保持较为分散的竞争格局。动力电池精密流体控制设备竞争格局分析如下：

a、动力电池也是中国主导的优势产业。但与光伏组件的封装方式已基本标准化不同，不同动力电池供应商电池类型（圆形、方形、软包等）、封装方式（传统封装、CTP、CTB 等）均不尽相同，适用胶粘剂存在差异化，且由于行业内卷因素，胶粘剂的成分日益复杂化，精密流体设备需要解决：①定制化程度较高，

需要解决不同工艺下流体精度问题；②胶粘剂成分日益复杂导致的设备磨损、堵塞、沉淀问题。由于国际厂商核心零部件无法有效解决该等难题，在动力电池精密流体设备控制领域，主要是国内厂商的竞争。

b、标的公司 2023 年新厂房建成投产，产能得到有效扩充，开始大批量承接动力电池涂胶设备订单，并成为宁德时代、比亚迪、国轩高科（通过线体商）的重要涂胶设备供应商。标的公司凭借核心技术优势，除了定制化解决精密流体精度问题外，还研发了高强度材料复合技术、流体状态自检验技术，解决设备磨损问题，并很大程度上解决了堵塞、沉淀问题，获得宁德时代、比亚迪等行业头部客户的认可，近年来与前述行业头部客户的合作持续深入。

c、标的公司在动力电池领域的其他主要竞争对手包括：高凯技术、苏州迪泰奇自动化科技有限公司、上海存融工业装备技术有限公司等。标的公司与上述竞争对手在动力电池领域充分竞争，但竞争激烈程度远低于中低端 3C 电子等红海竞争市场。

因此，整体而言，动力电池领域精密流体控制设备及核心零部件主要为国内厂商的竞争，预计未来仍将保持较为分散的竞争格局。

D、客户拓展及验证情况

标的公司切入动力电池领域后，2021 年开始逐步通过宁德时代和比亚迪（动力电池）的验证。

③2026 年动力电池设备收入可实现性

A、动力电池领域在手订单未来确认收入的可实现性较高、风险较小

a、动力电池领域在手订单的主要客户经营情况良好，在手订单未来确认收入的风险较低

标的公司动力电池领域在手订单主要终端客户为该领域的上市公司、龙头企业，整体经营情况良好，预计订单未来确认收入风险较低。

b、在手订单执行良好，2026 年收入预测可实现性较强

截至 2025 年末，标的公司动力电池领域在手订单共 1.08 亿元。2026 年标的公司动力电池领域预计可实现收入共 0.93 亿元，对 2026 年评估收入的覆盖

率为 131.09%。

B、动力电池领域新签订单情况预计可实现性较高

2022 年至 2028 年，动力电池领域新签设备订单实际/预测情况如下：

单位：万元

项目	预测期			历史期			
	2028 年	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
动力电池领域新签订单	19,469.03	17,699.12	15,929.20	8,888.62	9,205.00	3,588.03	4,873.76
增长率	10.00%	11.11%	79.21%	-3.44%	156.55%	-26.38%	/

a、新签订单预计增速与行业需求增速匹配

根据高工产研锂电研究所（GGII）预测，2025 年以来，我国锂电池产业链迎来“第三轮”扩产周期：一方面，储能作为当前锂电产业链核心增长引擎，能源转型、电网调峰、AI 算力配套多重刚需并行，行业迈入政策、市场双轮驱动的规模化扩张阶段。根据 ICC 鑫椤资讯预测，2026 全年全球储能电池出货量有望达到 1,200GWh，同比增长有望超过 80%。另一方面，随着高端续航车型普及、整车智能化升级，新能源汽车单车带电量稳步上行。根据中国汽车动力电池产业创新联盟（CABIA）的数据，2026 年上半年新能源汽车单车平均带电量 69.1kWh，同比增长 34.0%。此外，2025 年 11 月、2026 年 1 月、2026 年 4 月工信部等三度召开座谈会，明确提出“产能预警调控”，引导企业科学布局产能，利好产能利用率较高的锂电龙头厂商，本轮新增产能将主要集中于宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科等锂电龙头企业。根据 GGII 数据，中国动力电池设备市场规模 2025 年至 2028 年复合增长率为 35.95%,高于预测的标的公司 2025 年至 2028 年新签订单复合增长率 29.87%，评估预测具备谨慎性。

b、标的公司与动力电池行业头部客户的合作持续深入，供货份额增长

动力电池领域精密流体控制设备及核心零部件主要为国内厂商的竞争，竞争格局较为分散。标的公司 2023 年新厂房建成投产，产能得到有效扩充，开始大批量承接动力电池涂胶设备订单，目前已成为宁德时代、比亚迪、国轩高科（通过线体商）等行业头部企业的重要涂胶设备供应商，2025 年公司与主要竞

争对手高凯技术在动力电池领域的收入分别为 7,992.89 万元、8,014.33 万元，规模基本接近。

c、新签订单预计收入确认进度与历史数据具有可比性

2022 年至 2025 年，动力电池领域新签订单在第一年、第二年、第三年的累计完成率均值优于评估预测假设确认进度 10%、60%、90%，评估预测具有合理性。

综上，动力电池行业各年收入预测具有审慎性。动力电池领域在手订单客户主要是比亚迪、宁德时代等龙头企业，总体执行正常。

3）汽车及其他一般工业领域各年收入预测的依据及审慎性

①收入变动情况

汽车及其他一般工业是标的公司目前重点拓展的下游应用领域之一。随着胶接工艺的日益普及，智能化的涂胶设备应用领域也在不断拓展。标的公司在深耕光伏领域之后，又重点突破了动力电池领域，为行业内主要客户提供涂胶设备；公司也在积极拓展汽车工业包括汽车零部件等行业的客户，已经成为比亚迪汽车及其零部件的涂胶设备供应商，未来也将着力进入主流汽车零部件厂商。

2024 年、2025 年及预测期汽车及其他一般工业领域设备收入如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
汽车及其他一般工业	282.46	1,588.76	2,629.00	4,315.00	5,842.00	6,806.90	7,375.67	7,375.67

汽车及其他一般工业包含汽车工业、储能、风电等行业。2025 年，标的公司汽车及其他一般工业设备收入金额较 2024 年增长较快。本次评估对汽车及其他一般工业预测总体较为谨慎。预测期汽车及其他一般工业的收入主要来源于汽车及零部件领域，各年均占 60%以上。**以下重点分析汽车及零部件领域相关情况。**

汽车及零部件领域预测设备收入构成情况如下：

单位：万元

汽车及零部件领域设备收入	累计金额	2026 年 确认收入	2027 年 确认收入	2028 年 确认收入
2025 年末在手订单	2,214.73	1,343.36	630.97	152.21
2026 年预计新签订单	3,274.34	327.43	1,637.17	982.30
2027 年预计新签订单	4,159.29	-	415.93	2,079.65
2028 年预计新签订单	5,929.20	-	-	592.92
合计		1,670.79	2,684.07	3,807.08
评估预测取整后设备收入		1,671.00	2,684.00	3,807.00

注：1、2025 年末在手订单考虑了 4%订单折损率，预测期的订单额为考虑了一定折扣率后的订单金额；

2、2026-2028 年新签订单按一定比例在未来年度进行确认。

预测期中 2026 年-2028 年汽车及零部件领域的收入系根据 2025 年末的在手订单具体执行情况及预计新签订单情况确认。预测期内，标的公司将继续拓展汽车及零部件领域内的重要客户，预计签署的订单将逐步增加，考虑到新拓展客户存在的不确定性以及订单执行周期与收入确认存在的滞后性，在预测期内的收入并未全部完成体现预测期订单的执行成果，2028 年根据执行周期，确认的收入为 3,807.00 万元。2029 年以及 2030 年汽车及零部件领域确认的收入以 2028 年的基数 20%和 10%的比例增长。

②所处行业、下游客户经营情况及资本性支出计划、客户拓展及验证情况

汽车及零部件领域属于标的公司重点开拓的领域，该行业的市场需求是长期存在的。标的公司已经为行业内的重要参与者比亚迪提供汽车以及零部件领域涂胶设备，具备进一步开拓该市场的技术储备以及其他服务能力。

汽车工业是国民支柱产业，而汽车轻量化以及胶接工艺的广泛应用均给标的公司的涂胶设备提供了广泛的市场空间。标的公司在汽车及零部件领域的发展基础较低，因此该行业的整体资本性支出远大于标的公司的销售规模。

③2026 年汽车及零部件设备收入可实现性

A、在手订单

截至 2025 年末汽车及零部件领域在手订单客户主要为比亚迪，比亚迪位列中国新能源汽车出口榜首，报告期内经营情况稳定，预计订单未来确认收入的

风险较低。

汽车及零部件领域在手订单执行良好，2026 年收入预测可实现性较强。截至 2025 年末，标的公司汽车及零部件领域在手订单共 0.22 亿元。2026 年标的公司汽车及零部件领域预计可实现收入共 0.18 亿元，对 2026 年评估收入的覆盖率为 110.29%。

B、新签订单

标的公司预计签署的订单将逐步增加，2026 年至 2028 年新签订单增幅分别为 45.96%、27.03%、42.55%，除了报告期内基数较小外，增长驱动因素主要基于以下原因：

a、汽车及零部件领域的胶接工艺市场需求较大，且有望持续快速增长。随着汽车轻量化、新材料应用及智能化程度不断提升，汽车车身及零部件制造过程中胶接工艺的应用范围持续扩大。根据美国汽车研究中心的研究报告，预计到 2030 年，胶接、铆接工艺在原有焊接应用领域中的渗透比例将由目前约 10%提升至 70%。

b、标的公司客户拓展情况良好。汽车及零部件行业的工艺需求、认证标准与动力电池行业存在相近、相通之处，还存在部分客户重叠，因此标的公司重点发挥在动力电池领域的行业积累、客户资源，大力拓展汽车及零部件行业。标的公司目前已进入多家主机厂商的供应商体系，同时取得了部分主流汽车零部件厂商的供应商资质，部分客户已实现年订单获取及产品量产，但是订单落地至验收完成形成收入需要经历安装调试、产线联调、试运行至最终验收等流程，因此大规模收入仍需要时间。

总体而言，汽车及零部件领域系标的公司未来重点开拓的方向，基于谨慎性原则且行业导入需要一定的周期，预测期对汽车及零部件领域收入主要基于已有的客户以及潜在客户、已有的技术储备进行预计。各年收入预测具有审慎性。

4）2026 年收入实现及新签订单完成情况

2026 年 1-10 月，标的公司已实现设备收入 28,953.83 万元，基本达到按照评估预测收入的进度。同时，标的公司已就 2026 年 11-12 月编制设备验收计划

并经客户确认。综上，2026 年度已验收及客户确认年内验收的设备收入金额占评估预测金额的 120.40%，各领域覆盖率均超过 100%。

从新签订单情况来看，标的公司 2026 年 1-10 月已完成新签订单金额 2.61 亿元。各领域实际新签订单进度有所差异，光伏订单进展良好，动力电池领域已中标大额订单待履行，汽车及零部件领域拓展顺利，已实现多家主机厂的突破。整体而言，预计可达评估预测水平。

（2）配件以及服务收入预测

2024 年、2025 年及预测期设备零配件、服务及设备收入情况如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
设备零配件收入①	5,093.14	4,739.02	5,877.53	6,868.99	7,649.65	8,087.28	8,334.22	8,334.22
服务收入②	86.41	105.32	130.62	152.66	170.00	179.73	185.22	185.22
设备收入③	29,893.36	28,932.26	35,883.00	41,936.00	46,702.00	49,373.80	50,881.36	50,881.36
配件与设备收入比值（①/③）	17.04%	16.38%	16.38%	16.38%	16.38%	16.38%	16.38%	16.38%
服务与设备收入比值（②/③）	0.29%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%

配件销售系与设备配套的各类耗材和易损件，服务收入系质保期外的维修服务及设备改造服务，其收入金额与设备销售存在一定的相关性。本次评估以 2025 年度设备零配件收入占设备收入的比例、服务收入占设备收入的比例分别作为预测期设备零配件、服务对设备收入的比值，以预测未来年度设备零配件及服务的收入。

综上所述，标的公司预测期内不同应用领域各年收入预测具有审慎性。

（二）标的公司截止目前在手订单的具体情况、当前状态、是否延期执行及原因、预计验收周期及依据、收入确认时点及对预测期收入的覆盖情况，订单规模及执行进度与客户经营情况及投资计划是否匹配，是否存在延期执行、变更需求或取消订单的可能，结合前述情况、历史上订单违约情况、已实现收入等，进一步分析 2026 年收入预测的可实现性

标的公司 2026 年收入预测具有较高的可实现性。

1、标的公司截止目前在手订单情况

截至 2025 年末，标的公司设备在手订单金额合计约 6.23 亿元。截至 2026 年 10 月末，已有 **6.02** 亿元订单已全部或部分发货，其中，**2.62** 亿元订单已验收。尚未发货的在手订单金额为 **0.20** 亿元，金额较小，均为 2024 年和 2025 年签订。

标的公司 2026 年 1-10 月新签订单已达 **2.61 亿元**。截至 2026 年 10 月末，标的公司设备在手订单金额合计约 **5.91 亿元**。

2、验收周期、在手订单收入覆盖情况

标的公司按不同领域统计的订单验收周期情况如下：

领域	年份	签合同至发货天数（生产周期）	发货至验收天数（验收周期）
光伏领域	2024 年	70.68	332.90
	2025 年	58.78	366.51
	2026 年 1-10 月	**55.95**	**585.15**
	2026 年 1-10 月（剔除异常订单后）	**41.12**	**320.11**
动力电池领域	2024 年	75.72	410.93
	2025 年	60.96	353.44
	2026 年 1-10 月	**51.72**	**451.53**
	2026 年 1-10 月（剔除异常订单后）	**51.39**	**321.44**

注：2026 年 1-10 月剔除的异常订单为标的公司催验的长期未验收的异常订单。

从上表可见，报告期内标的公司验收周期整体约为 1 年；剔除异常订单后，2026 年 1-10 月光伏及动力电池领域订单验收周期均显著缩短，回归至 1 年左右的正常水平。

截至各期末，标的公司发出商品的加权平均在库时间情况如下：

单位：天

项目	2026 年 10 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
加权平均在库时间	461.29	476.27	352.53	181.65

受光伏行业 2024 年开始下行影响，标的公司发出商品的加权平均在库时间由 2023 年末的 181.65 天，大幅增加至 2024 年末的 352.53 天和 2025 年末的 476.27 天。标的公司 2026 年加强对长库龄发出商品的催验工作，2026 年 10 月末发出商品的平均在库时间降至 461.29 天，同时验收情况也有所好转。

本次对于 2025 年末已发货未验收的设备在手订单，在合同签订日期、发货日期等基础上，结合最新验收情况及预计验收计划判断在手订单的验收节奏，较标的公司历史平均验收周期更为审慎，具备较高的可实现性。

设备在手订单金额对评估预测数的覆盖情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 确认收入	2027 年 确认收入	2028 年 确认收入
评估预测设备收入①	35,883.00	41,936.00	46,702.00
2025 年末设备在手订单②	38,931.09	14,294.57	4,869.75
2025 年末在手订单覆盖率（②/①）	**108.49%**	**34.09%**	**10.43%**
2026 年 1-10 月已签约设备订单③	4,271.66	13,028.91	7,817.35
合计（④=②+③）	**43,202.76**	**27,323.48**	**12,687.09**
覆盖率（④/①）	**120.40%**	**65.16%**	**27.17%**

注：1、2025 年末设备在手订单根据最新验收情况及预计验收计划在各年度确认收入；

2、2026 年 1-10 月已签约设备订单，出于谨慎性原则 2026 年按客户已验收及计划验收确认收入，2027 年及 2028 年按一定比例分摊确认收入。

根据上表可知，对未来三年预测设备收入的覆盖率分别约 **120.40%、65.16%、27.17%**（不含税口径）。2026 年、2027 年的收入预测基于在手订单，实现确定性较高。2028 年及以后的收入预测基于标的公司项目实施周期的业务特点，主要收入将来源于 2026 年及以后签订合同的执行。

3、订单规模及执行进度与客户经营情况及投资计划相匹配

经过多年发展，标的公司构建了龙头企业、“灯塔客户”为主的服务体系。标的公司在流体控制设备行业内建立了良好的口碑，在产品质量、售后服务、技术水平等多方面获得了客户的广泛认可与信任，积累了一批优质的客户资源，客户覆盖了隆基绿能、天合光能、晶科能源、晶澳科技等大多数光伏行业龙头企业，以及宁德时代、比亚迪等动力电池和汽车及零部件行业龙头企业。

光伏行业正处于行业周期低谷，整体呈现产能过剩，短期内产能大幅扩张的可能性较低。标的公司光伏主要客户为行业龙头企业，虽近两年普遍亏损，但经营总体正常，出货量仍保持较高水平。光伏行业客户投资计划详见本题“（一）、2、（1）、1）、②”。

动力电池行业处于景气周期，该行业客户宁德时代、比亚迪、国轩高科等经营情况较好，盈利能力较强。动力电池行业客户投资计划详见本题“（一）、2、（1）、2）、②”。

综上，标的公司取得上述客户订单并正常执行具有合理性。

4、订单执行情况

（1）在手订单延期执行、变更需求或取消订单的可能

截至 2025 年末，标的公司设备在手订单金额合计约 6.23 亿元。截至 2026 年 10 月末，尚未发货的在手订单金额为 0.20 亿元，金额较小，均为 2024 年和 2025 年签订。2025 年末在手订单中，期后有两笔订单被暂停，合计不含税金额为 174.44 万元，总体占比较小，其余订单目前正常执行中。

（2）历史订单违约情况

截至评估基准日，标的公司 2025 年末在手订单中，因客户违约涉及诉讼的合同金额（不含税）合计为 0.28 亿元，占 2025 年末在手订单的比例为 4.44%，预计损失金额为 0.094 亿元，占 2025 年末在手订单的比例为 1.51%，对于该部分订单，本次预测按已预收的合同负债金额确认收入。不存在由标的公司不执行订单而引起的诉讼事项。

5、报告期后收入实现情况

根据经审计的标的公司财务报表，2026 年 1-6 月，标的公司实现收入 20,676.68 万元。

2026 年 1-10 月，标的公司实现收入 32,824.01 万元（未经审计）。

综上所述，标的公司 2026 年收入预测具有较高的可实现性。

（三）分应用领域列示标的公司报告期和预测期各类产品毛利率及总体毛

利率情况；结合历史毛利率变动、同行业公司水平、市场竞争程度、产品技术迭代、在手订单及期后销售情况等，分析预测期内不同应用领域毛利率预测的依据及合理性，预测期毛利率高于 2025 年的原因及可实现性

预测期内毛利率确定具有充分依据，预测毛利水平略高于 2025 年，但低于 2024 年毛利率水平，具有可实现性。

1、标的公司报告期和预测期各类产品毛利率及总体毛利率情况

报告期和预测期，标的公司主营业务毛利率情况如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
设备销售	**37.64%**	**33.88%**	**33.78%**	**36.09%**	**35.93%**	**35.86%**	**35.71%**	**35.63%**	**35.63%**
其中：光伏领域	37.84%	37.28%	**34.69%**	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%
动力电池领域	34.90%	33.17%	**30.79%**	31.90%	32.50%	32.50%	32.50%	32.50%	32.50%
汽车及其他一般工业领域	43.09%	-3.88%	**30.10%**	27.29%	33.97%	36.52%	36.16%	35.97%	35.97%
其中：汽车及零部件领域	**/**	**-35.30%**	**/**	**15%**	**25%**	**30%**	**30%**	**30%**	**30%**
其他一般工业领域	**43.09%**	**27.48%**	**30.10%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**
配件销售	**50.19%**	**53.88%**	**57.12%**	**51.77%**	**51.77%**	**51.77%**	**51.77%**	**51.77%**	**51.77%**
服务	**44.62%**	**53.00%**	**53.61%**	**51.20%**	**51.20%**	**51.20%**	**51.20%**	**51.20%**	**51.20%**
主营业务毛利率	**39.48%**	**36.75%**	**36.25%**	38.34%	38.20%	38.14%	38.01%	37.94%	37.94%

报告期内，标的公司设备销售业务毛利率分别为 37.64%、33.88%和 33.78%，2025 年度毛利率下降的原因主要是标的公司 2025 年整体设备销售收入变化不大，但动力电池领域 2025 年设备销售占比增加，标的公司在动力电池领域整体毛利率水平略低于光伏行业。

报告期内设备类按照不同领域、不同产品类型进行分析：

单位：万元

应用行业	设备类型	2026 年 1-6 月		
		数量	销售单价	毛利率
光伏	边框涂胶机	228	45.72	31.92%
	接线盒灌胶机	197	9.22	41.57%

	接线盒涂胶机	**116**	**3.86**	**38.85%**
动力电池	**电芯涂胶机**	**6**	**71.28**	**49.28%**
	模组封装涂胶机	**17**	**48.44**	**30.85%**
	电池包封装涂（灌）胶机	**58**	**38.21**	**27.02%**
应用行业	**设备类型**	**2025 年度**		
		数量	**销售单价**	**毛利率**
光伏	边框涂胶机	323	45.53	37.53%
	接线盒灌胶机	178	11.17	43.64%
	接线盒涂胶机	116	5.77	40.20%
动力电池	电芯涂胶机	4	53.65	35.78%
	模组封装涂胶机	28	51.15	37.16%
	电池包封装涂（灌）胶机	123	49.96	31.45%
应用行业	**设备类型**	**2024 年度**		
		数量	**销售单价**	**毛利率**
光伏	边框涂胶机	503	43.12	37.51%
	接线盒灌胶机	308	10.07	39.82%
	接线盒涂胶机	384	3.69	34.00%
动力电池	电芯涂胶机	24	46.57	36.13%
	模组封装涂胶机	6	47.06	34.53%
	电池包封装涂（灌）胶机	17	52.04	31.32%

由上表可见，标的公司各个产品的毛利率处于较为稳定的水平。

标的公司精密流体控制设备产品主要服务于下游客户生产线环节，具有定制化特点，报告期内可根据合同拆分产品，但预测期难以按产品类别进行数量拆分。

2、预测期内不同应用领域毛利率预测的依据及合理性，预测期毛利率高于 2025 年的原因及可实现性

（1）整体毛利率与同行业比较情况

标的公司与可比公司的毛利率分析对比情况如下：

可比公司	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
安达智能	**42.69%**	43.82%	44.31%
卓兆点胶	**55.14%**	57.74%	53.25%

可比公司	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
高凯技术	**57.69%**	58.54%	54.34%
平均值	**51.84%**	**53.37%**	**50.63%**
标的公司	**36.28%**	**36.81%**	**39.52%**

标的公司报告期内毛利率低于同行业可比公司平均水平，主要是安达智能相关流体控制设备主要应用于消费电子、汽车电子等领域，卓兆点胶流体控制设备主要应用于半导体封装等领域、且其销售中配件占比较大，高凯技术业务包含流量控制系列、点胶封装系列和精密涂胶系列三大领域，下游行业覆盖半导体、消费电子、汽车电子、动力电池、光伏等众多领域，相关公司产品技术、客户结构等与标的公司均存在显著不同，因而毛利率水平可比性不强。

标的公司预测期内毛利率水平如下：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
毛利率	38.34%	38.20%	38.14%	38.01%	37.94%	37.94%

标的公司预测期内整体毛利率与报告期相近，高于 2025 年度，但低于 2024 年度，且低于同行业可比公司报告期内的平均水平。

（2）标的公司具有行业竞争力

①行业所处竞争格局

精密流体控制设备行业生产厂商众多，整体竞争较为充分，行业市场化程度高。

就精密流体控制设备整个行业而言，固瑞克、英格索兰等国际厂商起步较早，具备较强的先发优势，产品线丰富，覆盖较多的应用领域，品牌知名度较高，占据行业主导地位，主要以供应标准化零部件为主，销售范围覆盖全球。

盛普股份、高凯技术等国内厂商以国内市场起步，起初聚焦于光伏、动力电池等细分行业领域，以设备生产、系统集成为主，在国内市场、细分领域已具备相对优势，目前已逐步拓展应用领域、销售范围，并开始自研、自制核心零部件。

光伏领域精密流体控制设备竞争格局详见本题“（一）、2、（1）、1）、②、C”；动力电池领域精密流体控制设备竞争格局详见本题“（一）、2、（1）、2）、②、C”。

②标的公司行业地位

标的公司系国内较早从事精密流体控制设备研发、生产和销售的企业。经过多年行业深耕，已成为国内精密流体控制设备的领先企业。

在技术积累层面，标的公司系国家级专精特新企业、国家级高新技术企业，截至**2026 年 6 月 30 日**，已取得授权专利**41** 项（其中发明专利**13** 项，实用新型专利**23** 项，外观专利**5** 项），软件著作权**50** 项。自成立以来，标的公司从核心设备业务开始，逐步研发、突破核心技术，形成了以陶瓷复合材料为代表的高强度材料复合技术、流体模型构建及方案设计技术、精密流体控制技术、流体状态自检验技术、高精度运动平台控制技术体系，并自主研发核心部件，具备与外资品牌竞争的水平，形成了“核心技术-核心部件-流体控制设备-胶接智能工作站”的业务体系，具备为光伏、动力电池、汽车及零部件工业和其他通用工业行业客户提供满足其差异化胶接工艺需求的产品设计生产能力。

经过多年发展，标的公司构建了龙头企业、“灯塔客户”为主的服务体系。标的公司在流体控制设备行业内建立了良好的口碑，在产品质量、售后服务、技术水平等多方面获得了客户的广泛认可与信任，积累了一批优质的客户资源，客户覆盖了隆基绿能、天合光能、晶科能源、晶澳科技等大多数光伏行业龙头企业，以及宁德时代、比亚迪等动力电池和汽车及零部件行业龙头企业。标的公司在流体控制设备行业的经验及口碑、大客户覆盖系其重要的核心竞争力之一。

（3）在手订单及期后销售情况

截至 2025 年末，标的公司设备在手订单金额合计约 6.23 亿元，截至 2026 年**10** 月末，尚未发货的在手订单金额为**0.20 亿元**，可执行较强。

根据经审计的标的公司财务报表，2026 年 1-6 月，标的公司实现收入 20,676.68 万元，综合毛利率为 36.28%。

2026 年 1-10 月标的公司实现收入 32,824.01 万元（未经审计），综合毛利

率为 39.22%。

（4）不同应用领域毛利率预测的依据及合理性

①光伏领域毛利率预测的依据及合理性

2024 年、2025 年及预测期光伏领域设备毛利率情况如下表所示：

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
光伏领域	37.84%	37.28%	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%	38.11%

标的公司在光伏领域的核心客户主要系隆基绿能、晶科能源、晶澳科技和阿特斯等光伏组件厂商，标的公司已与其建立长期稳定的合作关系，随着产品的稳定应用，2024 年至 2025 年毛利率保持相对稳定。2026 年光伏设备预测毛利率较报告期预计略有提升，主要考虑到在手订单中核心零部件自主化率有所提升，**由 2024 年的 66.36%提升至 2026 年 1-6 月的 74.94%**。同时基于谨慎性考虑，预测未来毛利率水平与 2026 年持平。

②动力电池领域毛利率预测的依据

2024 年、2025 年及预测期动力电池领域设备毛利率情况如下表所示：

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
动力电池领域	34.90%	33.17%	31.90%	32.50%	32.50%	32.50%	32.50%	32.50%

动力电池领域的主要客户系宁德时代、比亚迪等多家全球动力电池主要生产工厂。2025 年动力电池设备毛利率下降，结合在手订单执行情况预计 2026 年度毛利率为 31.90%，毛利率进一步下降主要受项目构成影响，部分客户验收的项目毛利率较低。**未来年度出于标的公司主动进行战略调整、优化业务结构及盈利质量等综合考量，按照 2025 年和 2026 年毛利率均值进行预测，具体措施包括：A、控制参与毛利率较低项目的招投标比例；B、动力电池厂商采用的技术路线不同，且在不断迭代中，标的公司将加强头部企业新工艺研发，提高技术壁垒及核心竞争力。根据已发货的在手订单金额及对应发出商品金额测算，2026 年新签订单毛利率可达预测毛利率。标的公司动电领域的毛利率维持在 32.50%具有合理性、审慎性。**

③汽车及其他一般工业领域毛利率预测的依据

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
汽车及零部件领域	/	**-35.30%**	**15%**	**25%**	**30%**	**30%**	**30%**	**30%**
其他一般工业领域	43.09%	**27.48%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**	**48.72%**

2025 年标的公司重点开发了汽车及零部件领域大客户，并针对客户需求开发新产品。汽车及零部件行业的新产品、新客户在导入初期因产量小、前期投入大而导致毛利率较低甚至为负，是行业中常见的阶段性现象，故该领域 2025 年度毛利率低。**预测期毛利率由 15%逐步提升至 30%并保持稳定，主要系考虑到随着产品进入稳定批量应用阶段，毛利率将逐步提升并趋于合理水平，与动力电池领域产品毛利率水平趋同。标的公司的可比公司卓兆点胶 2020 年、2021 年、2022 年新能源汽车领域毛利率分别为 66.63%、53.98%、59.89%（剔除异常项目长沙市比亚迪汽车有限公司生产线项目影响），显著高于标的公司预测毛利率；标的公司的可比公司安达智能、高凯技术未披露汽车及零部件领域的设备毛利率，但其业务范围涵盖汽车及零部件领域，上述公司的毛利率在 40%-60%之间。综上，标的公司预测汽车及零部件领域设备毛利率具有谨慎性。**

除汽车外的其他一般工业领域设备金额较小，历史年度毛利率较高，大部分年份毛利率在 40%-55%之间，结合历史毛利率平均水平预估未来年度毛利率为 48.72%。

（5）预测期毛利率高于 2025 年的原因及可实现性

标的公司 2024 年、2025 年及预测期内主营业务毛利率水平如下：

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
主营业务毛利率	39.48%	36.75%	38.34%	38.20%	38.14%	38.01%	37.94%	37.94%

2025 年标的公司主营业务毛利率下降的原因主要是标的公司 2025 年整体设备销售收入变化不大，但动力电池领域 2025 年设备销售占比增加，标的公司在动力电池领域整体毛利率水平略低于光伏行业。

预测期内光伏及动力电池行业毛利率较报告期相当，随着汽车行业产品进入

稳定批量应用阶段，预计其毛利率将逐步提升并趋于合理水平。预测期内毛利率确定具有充分依据，预测毛利率从 38.34%逐步下降至 37.94%，略高于 2025 年毛利率，但低于 2024 年毛利率水平，具有合理性和可实现性。

（四）标的公司预测期各期间费用率与报告期的差异情况及原因，并结合可比公司及可比交易案例情况，分析各期间费用率预测的合理性

标的公司各期间费用率预测数具有合理性。

1、标的公司期间费用情况

（1）报告期期间费用情况

标的公司报告期期间费用率如下表所示：

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-6 月
销售费用率	4.68%	5.13%	4.35%
管理费用率	7.80%	5.77%	3.80%
研发费用率	5.40%	5.58%	4.47%
财务费用率	-0.12%	0.02%	-0.12%
期间费用率	**17.76%**	**16.50%**	**12.50%**

由上表可知，标的公司的期间费用率整体**呈下降趋势**。其中，2024 年管理费用率偏高，主要系 2024 年度确认了前次 IPO 申报的相关中介服务费用所致，属于偶发性支出。

（2）预测期期间费用情况

标的公司预测期的期间费用情况如下表：

项目/年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
销售费率	4.87%	4.86%	4.85%	4.86%	4.88%	4.89%
管理费率	5.06%	4.89%	4.72%	4.69%	4.71%	4.67%
研发费率	5.49%	5.22%	5.05%	5.00%	5.01%	4.96%
财务费率	-	-	-	-	-	-
期间费用率	**15.42%**	**14.96%**	**14.62%**	**14.54%**	**14.60%**	**14.52%**

（3）预测期各期间费用率较报告期的差异分析

①销售费率：报告期的销售费率为 4.68%、5.13%、**4.35%**，预测期的销售费率为 4.85%-4.89%，基本保持稳定，处于报告期的销售费率范围内。

②管理费率：报告期的管理费率为 7.80%、5.77%、**3.80%**，预测期的管理费率为 4.67%-5.06%，较报告期前两年有所下降，主要系报告期内存在 IPO 费用等偶发性费用且预测期内营业收入呈增长趋势，而管理费用中的固定支出（如折旧摊销、基础管理人员薪酬等）不会同比例增长，导致管理费用率下降，符合规模经济规律。

③研发费率：报告期的研发费率为 5.40%、5.58%、4.47%，预测期的研发费率为 4.96%-5.49%，与报告期研发费率相近。

④财务费率：鉴于标的公司的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，并且历史年度的财务费用金额较小，本次未单独进行费率预测。

2、各期间费用率预测的合理性

（1）同行业公司各期间费用率情况

指标	公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
销售费用率	安达智能	**19.64%**	24.90%	22.49%
	卓兆点胶	**18.37%**	15.77%	35.95%
	高凯技术	**6.49%**	7.26%	8.64%
	行业平均	**14.84%**	**15.98%**	**22.36%**
	标的公司	**4.35%**	**5.13%**	**4.68%**
管理费用率	安达智能	**10.49%**	12.64%	11.09%
	卓兆点胶	**9.65%**	8.33%	19.75%
	高凯技术	**5.50%**	6.56%	6.13%
	行业平均	**8.54%**	**9.18%**	**12.32%**
	标的公司	**3.80%**	**5.77%**	**7.80%**
研发费用率	安达智能	**15.63%**	20.59%	19.34%
	卓兆点胶	**9.81%**	9.88%	23.41%
	高凯技术	**12.98%**	15.94%	12.77%
	行业平均	**12.81%**	**15.47%**	**18.51%**

指标	公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
	标的公司	**4.47%**	**5.58%**	**5.40%**
财务费用率	安达智能	**2.58%**	-0.31%	-3.84%
	卓兆点胶	**1.62%**	0.63%	-1.90%
	高凯技术	**0.20%**	0.05%	0.25%
	行业平均	**1.47%**	**0.12%**	**-1.83%**
	标的公司	**-0.12%**	**0.02%**	**-0.12%**

报告期内，标的公司销售费用率、管理费用率、研发费用率均低于同行业可比公司平均值，主要系公司相较于同行业公司，产品线更为聚焦，组织架构相对简明，销售模式更加高效，使得销售费用率、管理费用率低于可比公司平均值。另外标的公司专注于流体控制设备，产品线较为聚焦，凭借光伏领域的深厚技术积累，可以实现核心技术在多领域的复用，因而相关的研发投入较小。

（2）可比交易案例各期间费用率情况

序号	上市公司	标的公司	销售费率	管理费率	研发费率	财务费率
1	狮头股份	杭州利珀科技股份有限公司	7.87%-7.90%	5.17%-6.81%	8.09%-10.52%	0.65%-0.93%
2	中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	0.73%-0.84%	2.73%-2.89%	0.26%-0.30%	0.13%-0.17%
3	中化装备	蓝星(北京)化工机械有限公司	0.75%-0.81%	4.17%-4.60%	4.65%-4.98%	0.12%-0.14%
4	宁波精达	无锡微研股份有限公司	5.13%-5.37%	7.03%-7.67%	4.69%-4.96%	0.01%
可比交易案例区间			0.73%-7.90%	2.73%-7.67%	0.26%-10.52%	0.01%-0.93%
平均值			**3.62%-3.73%**	**4.78%-5.49%**	**4.42%-5.19%**	**0.23%-0.31%**
标的公司			**4.85%-4.89%**	**4.67%-5.06%**	**4.96%-5.49%**	**/**

注：1、可比交易案例的期间费率是取预测期内完整年度数据计算得到；

2、中微公司购买杭州众硅电子科技有限公司股权未采用收益法，无相关数据，本次不予参考；

3、迈普医学购买广州易介医疗科技有限公司股权、三友医疗购买北京水木天蓬医疗技术有限公司股权的标的公司所处行业为医疗健康领域，该领域通常需要大量的学术推广、临床教育、渠道建设及市场准入投入，销售费用率高；同时，这类企业通常处于产品研发注册阶段，需投入大量资金用于临床试验、注册审批等，研发费用率亦较高。考虑到期间费率可比性较差，本次不予参考。

由上表可知，预测期内标的公司各期间费用率与可比交易案例的平均水平相近，具备合理性。

综上，标的公司各期间费用率预测数具有合理性。

（五）报告期后标的公司分应用领域及总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，结合前述情况以及问题(1)-(4)，进一步分析标的公司预测期内净利润显著高于报告期净利润水平的原因及合理性，评估预测是否具有可实现性；业绩承诺净利润略低于对应期间评估预测净利润的原因及合理性

预测期业绩具备较高的可实现性；业绩承诺净利润考虑了标的公司所在行业现状与发展趋势、标的公司的业务现状和业务发展规律等，系上市公司与业绩承诺方协商确定，与评估预测净利润基本匹配，具有合理性。

1、报告期后标的公司盈利情况

（1）2026 年 1-6 月标的公司盈利情况

根据经审计的标的公司财务报表，2026 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 **20,676.68 万元**，营业毛利 **7,500.47 万元**，净利润 **4,364.25 万元**。分应用领域的主营业务收入及毛利构成情况如下：

项目	2026 年 1-6 月收入金额	2026 年 1-6 月毛利额	2026 年 1-6 月毛利率	评估预测 2026 年毛利率
设备	18,470.31	6,239.64	33.78%	36.09%
其中：光伏领域	14,274.03	4,952.32	34.69%	38.11%
动力电池领域	3,529.90	1,086.76	30.79%	31.90%
汽车及其他一般工业领域	666.39	200.56	30.10%	27.29%
设备零配件	2,139.31	1,222.03	57.12%	51.77%
服务	56.28	30.17	53.61%	51.20%

标的公司 2026 年 1-6 月财务数据与评估预测数据对比如下：

项目	2026 年 1-6 月	2026 年评估预测数	占比	时间进度
营业收入（万元）	20,676.68	41,891.15	49.36%	50%
营业毛利（万元）	7,500.47	16,060.86	46.70%	50%
净利润（万元）	4,364.25	8,085.19	53.98%	50%
毛利率	36.28%	38.34%	/	/

2026 年 1-6 月，标的公司营业收入及营业毛利占 2026 年评估预测数的比例

略低于50%的时间进度，净利润占2026年评估预测净利润的53.98%，超过了50%的时间进度。

（2）2026年1-10月标的公司盈利情况

2026年1-10月，标的公司分应用领域的主营业务收入及毛利构成情况如下：

单位：万元

项目	2026年1-10月收入金额	2026年1-10月毛利额	2026年1-10月毛利率	评估预测2026年毛利率
设备	28,953.83	10,635.74	36.73%	36.09%
其中：光伏领域	21,090.71	7,891.82	37.42%	38.11%
动力电池领域	6,592.73	2,248.82	34.11%	31.90%
汽车及其他一般工业领域	1,270.39	495.10	38.97%	27.29%
设备零配件	3,708.87	2,139.54	57.69%	51.77%
服务	146.15	83.89	57.40%	51.20%

注：上表数据未经审计。

标的公司2026年1-10月财务数据与评估预测数据对比如下：

项目	2026年1-10月	2026年评估预测数
营业收入（万元）	32,824.01	41,891.15
营业毛利（万元）	12,874.33	16,060.86
净利润（万元）	7,402.69	8,085.19
毛利率	39.22%	38.34%

标的公司2026年1-10月已实现收入32,824.01万元，营业毛利12,874.33万元，净利润7,402.69万元，期后实现情况良好。2026年1-10月毛利率为39.22%，高于2026年评估预测毛利率。

2026年1-10月光伏领域设备实际毛利率略低于2026年评估预测毛利率，主要受项目构成影响，部分线体商客户验收的项目毛利率较低。根据2026年全年预计验收项目情况，全年光伏设备毛利率水平预计可达到预测水平。

动力电池领域设备、汽车及其他一般工业领域设备、设备零配件及服务毛利率均高于评估预测的2026年毛利率。如以2026年1-10月各应用领域毛利率为基础进行测算，则标的公司预测期和永续期各年毛利额均高于评估预测，差

异率为 2.64%-3.38%，对估值无不利影响。2、预测期内净利润显著高于报告期净利润水平的原因及合理性

标的公司报告期及预测期净利润水平如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
净利润	6,807.99	5,117.74	**4,364.25**	8,085.19	9,032.11	10,005.97	10,554.17	10,580.82	10,637.15
净利率	**19.39%**	**15.13%**	**21.11%**	**19.30%**	**18.45%**	**18.35%**	**18.31%**	**17.81%**	**17.91%**

预测期净利润较报告期有所提升，但净利率水平处于 17.81%-19.30%，均低于 2024 年的净利率水平，相对审慎、合理。

标的公司预测期净利润高于报告期净利润水平。结合前述问题（1）-（4）答复，主要原因如下：

①收入增长

标的公司在 2025 年收入下行属于阶段性行业调整，而非长期下滑趋势。随着下游光伏行业对精密流体控制设备的需求复苏，及标的公司在动力电池与汽车及零部件领域的客户拓展成效显现，标的公司收入将恢复增长。标的公司营业收入的增长是未来经营业绩超过报告期利润水平的关键。

②毛利率稳中回升

本次评估预测毛利率低于 2024 年度，高于 2025 年度。标的公司在报告期的毛利率下行系业务结构调整所致，随着产品结构优化及新业务成熟，标的公司预测期毛利率将有所回升。

③期间费用率下降

结合前述答复，预测期的期间费率相对稳定，未来年度因规模效应的驱动呈现小幅下降。

综上，标的公司预测期内净利润高于报告期净利润水平具备合理性。

同时，业绩承诺方已承诺标的公司在业绩承诺期实际净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，且应剔除股份支付、业绩奖励的影响）分

别不低于 8,000 万元、9,000 万元、10,000 万元，三年平均净利润不低于 9,000 万元。标的公司管理层有强烈动力实现业绩目标。因此，预测期业绩具备较高的可实现性。

3、业绩承诺净利润略低于对应期间评估预测净利润的合理性分析

根据上市公司与业绩承诺方的《业绩补偿协议》**和《业绩补偿协议之补充协议》**，本次交易的业绩承诺方承诺标的公司在业绩承诺期实际净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，且应剔除股份支付、业绩奖励的影响）分别不低于 8,000 万元、9,000 万元、10,000 万元，三年平均净利润不低于 9,000 万元。业绩承诺净利润与预测净利润的差异情况，如下表：

单位：万元

项目/指标	2026 年度	2027 年度	2028 年度
预测净利润	8,085.19	9,032.11	10,005.97
业绩承诺净利润	8,000.00	9,000.00	10,000.00

本次交易评估值、交易作价、预测净利润、业绩承诺净利润比较如下：

项目	评估情况	交易作价/业绩承诺情况	下调比例
评估值/交易作价（万元）	108,275.00	**107,421.87**	**0.79%**
三年平均净利润（万元）	9,041.09	9,000.00	0.45%
对应 PE	11.98	**11.94**	/

由上表可见，本次交易作价相对评估值下调 **0.79%**，高于业绩承诺净利润相对评估预测净利润 0.45%的下调比例；按评估情况计算的 PE 高于本次交易对应 PE。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第 35 条、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定，本次交易不属于必须进行业绩补偿的范围。

经向上市公司与业绩承诺方了解，本次交易的业绩承诺净利润考虑了标的公司所在行业现状与发展趋势、标的公司的业务现状和业务发展规律等，系上市公司出于保护上市公司及中小股东利益，与业绩承诺方协商确定。本次交易的业绩承诺金额与评估预测净利润数据基本匹配，具有合理性。

二、评估机构核查程序和核查意见

（一）核查情况

就上述问题，评估师执行了如下核查程序：

1、取得标的公司销售订单列表、收入成本明细表等，统计各类产品的单价、销量、收入金额；复核预测期内不同应用领域各年收入预测的依据；取得标的公司收入成本明细表、在手订单列表及验收计划等，并检索行业及下游客户信息，分析不同应用领域各年收入预测的审慎性；

2、取得标的公司在手订单列表、发出商品明细汇总表、销售订单列表、报告期及 2026 年 1-10 月收入成本明细表、2026 年 1-10 月未经审计财务报表等资料，了解在手订单最新进展及验收计划，并检索下游客户信息，分析 2026 年收入预测的可实现性；

3、审阅《审计报告》，取得收入成本明细表、销售订单列表、在手订单列表、发出商品明细汇总表、2026 年 1-10 月未经审计财务报表，检索同行业公司及行业信息，分析预测期内不同应用领域毛利率预测的合理性及预测期毛利率高于 2025 年的原因及可实现性；

4、审阅《审计报告》，检索同行业可比公司及可比交易案例数据，分析各期间费用率预测的合理性；

5、取得标的公司 2026 年 1-10 月未经审计财务报表和收入成本明细表；分析标的公司预测期内净利润显著高于报告期净利润水平的原因、合理性及评估预测的可实现性。

（二）核查意见

就上述问题，经核查，评估师认为：

1、标的公司预测期内不同应用领域各年收入预测具有审慎性；

2、标的公司 2026 年收入预测具有较高的可实现性；

3、预测期内毛利率确定具有充分依据，预测毛利水平略高于 2025 年，但低于 2024 年毛利率水平，具有可实现性；

4、标的公司各期间费用率预测数具有合理性；

5、预测期业绩具备较高的可实现性；业绩承诺净利润考虑了标的公司所在行业现状与发展趋势、标的公司的业务现状和业务发展规律等，系上市公司与业绩承诺方协商确定，与评估预测净利润基本匹配，具有合理性。

问题 7.2 关于其他评估事项

根据申报材料，(1)标的公司预测期内无需追加资本性投资，稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额；报告期各期，标的公司产能利用率均超过100%；(2)预测期内营运资金增加额存在较大波动；(3)预测期企业自由现金流量计算过程中前后披露的信用减值损失数据不一致；(4)本次评估按照加权平均资本成本确定的折现率为 11.09%；(5)本次评估根据基准日货币资金与最低现金保有量得出溢余资金为 2,299.06 万元，按照资产基础法确定的少数股东权益价值为 559.20 万元。

请公司披露：(1)标的公司在报告期已满产的情况下，预测期内无需追加资本性投资的原因及合理性，与预测期内收入增长情况是否匹配；稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额的原因及合理性，是否符合评估惯例；(2)标的公司预测期各期营运资金增加额的计算过程、主要参数及依据，与可比交易案例是否可比，并分析营运资金增加额存在较大波动的原因及合理性；(3)结合历史数据、行业惯例等，分析标的公司预测期内信用减值损失的确定依据及合理性，前后数据不一致的原因及合理性；(4)结合可比交易案例、行业分类情况，分析折现率相关参数选取的合理性、预测过程中可比公司选择的合理性，折现率及主要参数与可比交易案例的对比情况及差异原因；(5)标的公司最低现金保有量的确定依据及合理性，与可比交易案例是否可比；少数股东权益按照资产基础法进行评估的原因及合理性，相关主要参数的确定依据，并分析少数股东权益的估值合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、回复说明

（一）标的公司在报告期已满产的情况下，预测期内无需追加资本性投资

的原因及合理性，与预测期内收入增长情况是否匹配；稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额的原因及合理性，是否符合评估惯例；

标的公司产品为精密流体控制设备产品，需要生产设备环节主要为加工（多数环节可委外加工）及组装环节，产能受固定资产设备影响因素相对较小，与人工用工人数密切相关，以工时作为产能统计标准，未来可以通过新增生产人员等方式释放“隐性产能”，故预测期内不考虑追加资本性投资具备合理性。本次评估预测期的生产人员人均创收与 2025 年基本接近，可有效支持预测期内的收入增长，二者之间具有内在匹配性；稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额，具备合理性，符合评估惯例。

1、预测期内无需追加资本性投资的原因及合理性，及与预测期内收入增长情况的匹配性分析

标的公司的精密流体控制设备产品可应用领域、场景及工艺众多，不同产品所需生产时间存在较大差异，因此，不适合使用生产的设备台数作为产能统计标准。标的公司产品生产的主要环节包括产品设计、核心部件加工、机架加工、组件组装、性能测试、设备总装、整机测试等，总体可概括为加工及组装环节，标的公司的生产部门亦分为加工车间及组装车间，因此，以标的公司生产部门的生产人员工时作为产能统计更为客观、准确。

尽管报告期内以工时口径统计的产能已满产，但标的公司未来可以通过新增生产人员、优化排产流程、提升人员效率、工艺改进等，能在不追加资本性支出的前提下支持产量的进一步增长。标的公司现有设备成新率较高、自动化水平具备弹性，通过管理提效即可释放隐性产能，故预测期内不考虑追加资本性投资具备合理性。

标的公司以工时作为产能统计标准，未来可以通过新增生产人员、优化排产流程、提升人员效率、工艺改进等方式释放“隐性产能”。本次评估已在预测期适当考虑了生产人员的增长，通过新增人员工时来匹配预测期产能需求，预测期的生产人员人均创收与 2025 年基本接近，可有效支持预测期内的收入增长，二者之间具有内在匹配性。

2024 年、2025 年及预测期生产相关人员人均创收情况列示如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
营业收入（万元）	35,102.38	33,817.96	41,891.15	48,957.65	54,521.65	57,640.81	59,400.80	59,400.80
生产及售后人员人数	112	99	124	144	159	169	174	174
人均创收（万元/人）	313.41	341.60	337.83	339.98	342.90	341.07	341.38	341.38

2、稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额的原因及合理性，是否符合评估惯例

企业固定资产的会计折旧年限通常短于其经济使用年限。标的资产经营所必须的房屋建筑物、无形资产（土地使用权）及长期待摊费用账面金额比较大，结构占比约为 85%，以上资产更新周期长于会计折旧年限，从而使得稳定年限年化资本性支出小于折旧摊销金额，具备合理性。

经查询，稳定期资本性支出金额小于折旧与摊销金额的情形在评估实务中普遍存在，如博威合金（601137.SH）收购博德高科、隆平高科（000998.SZ）收购联创种业等多个经监管审核通过的案例。这种差异恰恰反映了企业真实的投资周期特征：折旧是对历史投资的系统分摊，而资本性支出是对未来更新的规划，二者在时点、口径和计算基础上存在差异。故稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额，符合评估惯例。

（二）标的公司预测期各期营运资金增加额的计算过程、主要参数及依据，与可比交易案例是否可比，并分析营运资金增加额存在较大波动的原因及合理性；

本次评估营运资金增加额的测算方法、参数选取及依据，均与可比交易案例具备可比性；标的公司预测期营运资金增加额存在较大波动系受光伏行业周期波动影响，标的公司营运资金增加额存在较大波动具备合理性。

1、营运资金增加额的计算过程及主要参数依据

营运资金增加额系指标的公司在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。计算公式为：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项等+存货－合同负债－应付款项等

历史年度及预测期主要参数列示如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
最低现金保有量占收入比	6.33%	6.56%	6.66%	6.40%	6.51%	6.51%	6.52%	6.57%	6.57%
应收款项周转率	1.52	1.33	1.30	1.37	1.44	1.52	1.52	1.52	1.52
存货周转率	0.62	0.50	0.50	0.54	0.57	0.61	0.61	0.61	0.61
合同负债对存货覆盖率	76.33%	79.16%	86.20%	80.56%	80.56%	80.56%	80.56%	80.56%	80.56%
应付款项周转率	3.06	2.40	2.50	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45

注：1、最低现金保有量占收入比=月付现成本*最低现金保有量月数/营业收入；

月付现成本=（营业成本+税金+期间费用+所得税费用-折旧摊销）/12；

2、应收款项周转率=营业收入/与经营业务相关的应收款项余额（应收账款、应收票据、应收款项融资）；

3、存货周转率=营业成本/存货余额；

4、合同负债对存货覆盖率=合同负债/存货余额；

5、应付款项周转率=营业成本/与经营业务相关的应付款项（应付账款、应付票据）。

（1）最低现金保有量：预测期的最低现金保有量是参考历史年度的现金周转水平而确定，以确保企业日常经营的流动性需求。经测算，预测期的最低现金保有量占营业收入比为 6.40%-6.57%，处于历史年度的合理范围内。

（2）应收款项：预测期的应收款项是参考历史年度的应收款项周转水平而确定，应收款项主要包括与经营业务相关的应收账款、应收票据、应收款项融资等。考虑到标的公司在 2024-2025 年期间受光伏行业周期波动影响，项目验收周期延长、结算流程延后，导致阶段性应收账款余额显著攀升，属于偶发性的项目集中影响。结合标的公司自身清收计划，预测期内将加强应收款清收管理，故本次在 2025 年基础上适当优化应收款项周转率，使其逐步回归至历史年度合理水平。经测算，预测期的应收款项周转率为 1.37-1.52 次/年，处于历史年度的合理范围内。

（3）存货：预测期的存货是参考历史年度的存货周转水平而确定。由于光伏行业的项目验收周期延长、结算流程延后，导致发出商品阶段性偏高。结合标

的公司自身清收计划、在手订单交付周期等情况，故本次在 2025 年基础上适当优化存货周转率，使其逐步回归至历史年度合理水平，预测期的存货周转率为 0.54-0.61 次/年，处于历史年度的合理范围内。

（4）合同负债：标的公司签订合同通常约定为发货后需收取 60%左右的预收款，而终验收后标的公司则可向客户收取除质保金外的全部款项。考虑到标的公司的合同负债与存货关联性较强，预测期的合同负债是参考历史年度的合同负债对存货的覆盖水平而确定。经测算，预测期的合同负债对存货覆盖率为 80.56%，处于历史年度的合理范围内。

（5）应付款项：预测期的应付款项是参考历史年度的应付款项周转水平而确定。应付款项主要包括与经营业务相关的应付票据、应付账款等。经测算，预测期的应付款项周转率为 2.45 次/年，处于历史年度的合理范围内。

（6）永续期处理：进入永续期后，标的公司的经营规模已达到稳定水平，不再需要追加营运资金，故永续期净营运资金变动预测额为零。

2、与可比交易案例的可比性分析

经与可比交易案例对比分析，本次营运资金增加额的测算方法与可比交易案例不存在重大差异。具体对比如下：

（1）测算方法的可比性：本次评估采用的“以历史周转率结合收入成本预测营运资金”的方法，与可比交易案例的评估处理方式一致。

（2）最低现金保有量的确定方式：本次采用自身的月付现成本法确定最低现金保有量，采用“最佳货币资金保有量=月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数”的公式计算得到，这一做法与可比交易案例的评估处理方式一致。

（3）参数取值的可比性：本次适当参考标的公司自身的历史年度平均周转率进行预测，能更好地反映标的公司运营效率，具有合理性，且与可比交易案例的评估处理方式一致，具有可比性。

综上所述，本次评估营运资金增加额的测算方法、参数选取及依据，均与可比交易案例的评估处理高度一致，具备可比性。

3、营运资金增加额存在较大波动的原因及合理性

历史年度及预测期营运资金占收入比例列示如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	稳定年度
营运资金/营业收入	61.52%	79.10%	81.77%	67.34%	63.24%	59.06%	59.03%	59.06%	59.06%

标的公司预测期营运资金增加额存在较大波动，主要原因系：标的公司在2024-2025 年期间受光伏行业周期波动影响，导致阶段性应收账款余额与发出商品增高，存在特殊因素。标的公司自 2026 年开始将加强光伏项目的应收款清收管理，预计应收款项周转率与存货周转率将有所改善，逐步回归至正常水平。标的公司因较大金额的历史应收款项与发出商品需要在未来年度分期确认，进而影响营运资金追加额的年度分布，从而呈现波动现象。

考虑上述特殊因素的影响逐年改善后，标的公司的营运资金需求量逐步回归正常经营水平。本次预测，对于营运资金占收入比自预测期初较高水平逐步下降符合标的公司的实际经营情况与商业背景，具备合理性。

（三）结合历史数据、行业惯例等，分析标的公司预测期内信用减值损失的确定依据及合理性，前后数据不一致的原因及合理性；

本次确定预测期内信用减值损失适当参考各年度的信用风险损失率水平，该数据取值有一定的历史财务数据支撑，具备合理性；预测期内信用减值损失的前后数据不一致主要系在净利润预测时，按历史年度的计提水平进行预测；在现金流预测中，则对计提损失与实际损失的差异进行了加回处理，使现金流更能真实反映预期现金流出，体现了评估的审慎性与合理性。

1、预测期内信用减值损失的确定依据及合理性

根据标的公司近三年的审计报告，计算得到 2023-2025 年的信用风险损失占营业收入的比例分别为 2.06%、0.27%、2.21%，本次适当参考各年度的信用风险损失率水平，取平均值 2%（取整）。该数据取值有一定的历史财务数据支撑，具备合理性。

根据公开检索情况，近年来采用收益法定价的案例中，有预测信用减值损失

的案例，如奥浦迈购买澎立生物股权、华达科技购买江苏恒义股权。

本次交易预测减值损失，符合行业惯例；本次取值 2%，具备合理性。

2、预测期内信用减值损失的前后数据不一致的原因及合理性

（1）标的公司的下游客户以隆基绿能、天合光能、宁德时代、比亚迪等行业头部企业为主，信用等级较高、回款情况良好，历史年度实际损失小于计提比例。根据企业会计准则，信用减值损失按预期信用损失模型计提，具有前瞻性，故本次在净利润预测时，为保持会计政策和会计估计的一致性，按历史年度的计提水平进行预测；

（2）结合前述历史违约订单情况，近三年违约订单的合同金额合计为 2,767 万元（不含税），按合同负债金额确认的预估收入为 1,830 万元，实际损失为 937 万元，实际损失占近三年的总收入占比约为 0.8%，本次适当参考该比例计算实际损失，并对计提损失与其的差异在现金流预测中进行了加回处理，使现金流更能真实反映预期现金流出，体现了评估的审慎性与合理性。

（四）结合可比交易案例、行业分类情况，分析折现率相关参数选取的合理性、预测过程中可比公司选择的合理性，折现率及主要参数与可比交易案例的对比情况及差异原因；

折现率相关参数选取合理；可比公司的选择范围和方法合理；本次评估折现率的主要参数均处于可比交易案例的合理范围内，与可比交易案例相比具有可比性。

1、折现率相关参数选取情况

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本（WACC）。

计算公式如下：

公式 5：

$$WACC = K_E \times \frac{E}{D+E} + K_D \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

K_E：权益资本成本；

K_D：债务资本成本；

T：所得税率；

D/E：目标资本结构。

（1）D 与 E 的比值

经向标的公司管理层了解，以及对标的公司资产、权益资本及现行融资渠道的基础分析，标的公司基准日的资本结构不能反映其未来长期的资本结构，本次评估根据可比上市公司的平均资本结构确定，D/E 为 5.36%。

（2）权益资本成本（K_E）

权益资本成本 K_E 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

公式 6：

$$K_E = R_f + \text{Beta} \times ERP + R_c = R_f + \text{Beta}(R_m - R_f) + R_c$$

式中：

K_E：权益资本成本；

R_f：无风险利率；

R_m：市场回报率；

Beta：权益的系统风险系数；

ERP：市场的风险溢价；

R_c：企业特定风险调整系数。

计算权益资本成本采用以下五步：

①无风险收益率（R_f）

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用程度高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 10 年以上的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，经计算无风险收益率为 2.26%。

②市场超额收益（ERP）

市场超额收益（ERP）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，即：

市场超额收益（ERP）＝市场整体期望的回报率（R_m）－无风险收益率（R_f）

参考相关规范与指引，按如下方式计算 ERP：

A、确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次选用了沪深 300 相关指数。

B、计算年期的选择：沪深 300 指数起始于 2005 年，故计算的时间区间为 2005 年到 2025 年。

C、数据的采集：本次 ERP 测算借助同花顺 iFinD 金融终端获取计算年期内所有交易日指数的收盘价。

D、市场整体期望的投资回报率（R_m）的计算方法：通过统计分析确定样本后，采用算术平均等方式计算得到该年度年化收益率。

E、ERP 的计算：通过计算年期内各年 R_m，分别扣除各年无风险利率后，采用平均方式综合分析计算得到 ERP 为 6.72%。

③β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次评估选取了专用设备制造行业上市公司作为同行业对比公司。经查阅 iFind 金融终端得到对比上市公司的 β 系数。上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响，需要先对其卸载对比公司的财务杠杆，再根据标的公司的目标资本结构，加载该公司财务杠杆。无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下：

$$\text{无财务杠杆 } \beta \text{ 系数}=\frac{\text{有财务杠杆 } \beta \text{ 系数}}{1+\frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}}\times 100\%\times(1\text{-所得税率})}$$

计算得到行业卸载财务杠杆后的 β 系数平均值为 1.0425。

然后根据被评估对象目标资本结构转换为自身有财务杠杆的 Beta 系数，其计算公式为：

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right)$$

式中：

β_e：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

β_u：可比公司的无杠杆市场风险系数；

D/E：付息债务与所有者权益之比；

T：所得税税率。

由此计算得到被评估单位 β 系数为 1.0900。

④公司特有风险超额收益率（R_c）

企业的个别风险主要为企业经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段，历史经营状态，企业经营业务、产品和地区的分布，公司内部管理及控制机制，管理人员的经营理念和方式等。根据标的公司的实际情况，取公司特有风险超额收益率（R_c）为 2.00%。

⑤权益资本成本（K_E）

将上述各参数代入公式 6，计算得到标的公司权益资本成本为 11.58%。

（3）债务资本成本（K_D）

本次评估中资本结构采用被评估单位自身的资本结构确定，故按照评估基准日被评估单位自身的有息负债利率成本确定债务资本成本为 2.16%。

（4）折现率

将以上计算所得的各参数代入公式 5，计算可知标的公司的加权平均资本成本 WACC 为 11.09%。

2、可比公司选择的合理性分析

根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》显示，在计算 β 系数时，通常要求可比公司样本量不少于 3 家，以保证统计结果具有足够的代表性。当初始可比公司样本量不足时，评估机构出于审慎性原则，适当扩大行业范围至同一大类，是评估行业的通行做法。

为弥补初始可比公司样本量不足的缺陷，本次计算 β 系数时，将可比公司选取范围从行业细分领域，适当扩大至“机械设备--专用设备”行业的上市公司。本次扩大范围后，可比公司数量从 2 家增至 42 家，有效降低了单一公司异常波动对 β 系数的影响。因此，本次计算 β 系数时，可比公司的选择范围和方法是合理、审慎的，符合资产评估执业准则及行业惯例。

3、与可比交易案例的对比分析

折现率计算过程中涉及的无风险收益率（R_f）、市场超额收益（ERP）、β 系数、企业特定风险系数等参数。经对比，标的公司与可比交易案例的折现率参数对比如下：

序号	上市公司	核心标的公司	评估基准日	无风险收益率（R_f）	市场超额收益（ERP）	β 系数	企业特定风险调整	折现率
1	狮头股份	杭州利珀科技股份有限公司	2025/5/31	1.67%	7.53%	1.2008	1.00%	10.24%
2	中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	2025/4/30	1.62%	6.68%	0.8601	3.00%	10.17%
3	中化装备	蓝星（北京）化工机械有限公司	2025/4/30	1.62%	6.68%	0.9630	2.00%	9.91%
4	三友医疗	北京水木天蓬医	2024/4/30	2.28%	6.31%	1.0773	2.00%	11.04%

		疗技术有限公司						
最小值				1.62%	6.31%	0.8601	1.00%	9.91%
最大值				2.28%	7.53%	1.2008	3.00%	11.04%
平均值				**1.80%**	**6.80%**	**1.0253**	**2.00%**	**10.34%**
标的公司			**2025/12/31**	**2.26%**	**6.72%**	**1.0425**	**2.00%**	**11.09%**

注：1、迈普医学购买广州易介医疗科技有限公司股权收益法采用权益自由现金流量进行测算，折现率系权益资本成本，与标的公司的折现率口径不一致，可比性差，本次不予参考。

2、中微公司购买杭州众硅电子科技有限公司股权未采用收益法，无相关数据，本次不予参考。

3、宁波精达购买无锡微研股份有限公司股份因标的公司的主要产生收入的实体位于中国、美国、日本、意大利，折现率相关参数均根据未来各年在各个国家产生的收入加权计算得到，可比性差，本次不予参考。

本次评估折现率的主要参数均处于可比交易案例的合理范围内，与可比交易案例相比具有可比性；且本次折现率 11.09%高于可比交易案例平均值 10.34%，具备审慎、合理性。

（五）标的公司最低现金保有量的确定依据及合理性，与可比交易案例是否可比；少数股东权益按照资产基础法进行评估的原因及合理性，相关主要参数的确定依据，并分析少数股东权益的估值合理性。

标的公司属于生产型企业，采用以月付现成本乘以最低现金保有量月数的方法确定最低现金保有量，符合行业惯例，具备合理性。本次交易最低现金保有量的确定与可比交易案例具有可比性。甚是昌于评估基准日已停产，按照资产基础法进行评估具备合理性。甚是昌股东全部权益价值的评估以各项资产和负债的核实为基础，各项参数的确定依据充分，且少数股东的持股比例清晰可验证，由此计算得到的少数股东权益估值具备合理性。

1、最低现金保有量的合理性分析

（1）最低现金保有量的确定依据

最低现金保有量系企业为维持日常运营所需的最低货币资金。其测算方法在评估实务中主要有以下两种：

①按年收入的一定比例确定（通常为 1%至 5%）：适用于贸易型企业或百货类公司，其现金支出与收入相关性较强。

②以 1-3 个月的付现成本确定：适用于生产型企业，结合企业实际资金周转情况，与财务沟通更为直观且符合企业实际情况。标的公司属于精密流体控制设备制造企业，属于生产型企业，因此采用以月付现成本乘以最低现金保有量月数的方法确定最低现金保有量，符合行业惯例，具备合理性。

最低现金保有量的确定依据：结合标的公司历史年度现金周转情况，本次评估将最低现金保有量月数确定为 1 个月。月付现成本的计算公式为：

月付现成本=（营业成本+税金+期间费用+所得税费用-折旧摊销）/12

（2）与可比交易案例的可比性分析

可比交易案例中，除中微公司购买杭州众硅电子科技有限公司股权未使用收益法外，其余可比公司最低现金保有量确定依据及最低现金保有量月数如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	是否涉及收益法	最低现金保有量确定依据	最低现金保有量月数
1	迈普医学	广州易介医疗科技有限公司	是	月付现成本	未披露
2	狮头股份	杭州利珀科技股份有限公司	是	月付现成本	1 个月
3	中化装备	益阳橡胶塑料机械集团有限公司	是	月付现成本	2 个月
4	中化装备	蓝星(北京)化工机械有限公司	是	月付现成本	1 个月
5	三友医疗	北京水木天蓬医疗技术有限公司	是	月付现成本	3 个月
6	宁波精达	无锡微研股份有限公司	是	月付现成本	1 个月
可比交易案例			**是**	**月付现成本**	**区间为 1-3 个月；中位数 1 个月**
本次评估			**是**	**月付现成本**	**1 个月**

由上表可知，本次评估与可比交易案例均采用月付现成本法，确定依据一致，且本次最低现金保有量月数处于可比交易案例的合理区间内，与半数可比交易案例取值相同。因此，本次评估最低现金保有量的确定具备合理性，与可比交易案例具有可比性。

2、少数股东权益的估值合理性分析

（1）少数股东权益按照资产基础法进行评估的原因

纳入评估范围的少数股东权益为控股子公司——上海甚是昌机械有限公司

少数股东持有的 40%股权。经核实，截至评估基准日，甚是昌已停产，故本次对甚是昌采用资产基础法进行整体评估，进而按照资产基础法评估后的股东全部权益价值与少数股东持股比例相乘得出少数股东权益的价值。

（2）相关主要参数的确定依据

1）资产基础法评估结果：以甚是昌单体的资产负债表为基础，逐项评估，再进行资产基础法汇总得出整体估值。具体如下：

①流动资产：以核实后的账面值为基础，结合可变现净值确定评估值。对于货币资金，以核实后的账面值作为评估值；对于应收账款，结合预计回款的可能性确定评估值；对于存货，结合库龄和市场销售情况，以可变现净值与成本孰低原则确定评估值。

②长期资产：对于设备类固定资产，采用重置成本法评估；对于使用权资产，以核实后的账面值作为评估值；对于长期待摊费用，按实际权益确认评估值。

③负债：以核实后的实际应承担债务为基础，按实际义务确认评估值。

2）少数股东持股比例：以工商登记信息及股东名册记载的持股比例为准，为 40%。

（3）少数股东权益估值的合理性

综上，甚是昌于评估基准日已停产，故采用了资产基础法，评估方法选择具备合理性。甚是昌股东全部权益价值的评估以各项资产和负债的核实为基础，各项参数的确定依据充分，且少数股东的持股比例清晰可验证，由此计算得到的少数股东权益估值具备合理性。

二、核查情况及核查意见

（一）核查情况

就上述问题，评估师执行了如下核查程序：

1、分析测期内无需追加资本性投资的原因及合理性及与预测期内收入增长情况的匹配性；查询相关案例并分析稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额的原因、合理性及是否符合评估惯例；

2、检索可比交易案例，分析标的公司预测期各期营运资金增加额的测算方法、参数选取与可比交易案例的可比性；分析了营运资金增加额存在较大波动的原因及合理性；

3、审阅《审计报告》、检索行业案例，分析标的公司预测期内信用减值损失的确定依据及合理性；分析前后数据不一致的原因及合理性；

4、分析可比公司选择的合理性；检索可比交易案例，分析折现率及主要参数与可比交易案例的可比情况；

5、分析最低现金保有量的确定依据及合理性，并通过检索可比交易案例分析可比性；分析少数股东权益按照资产基础法进行评估的原因及合理性，相关主要参数的确定依据，并分析少数股东权益的估值合理性。

（二）核查意见

就上述问题，经核查，评估师认为：

1、标的公司以工时作为产能统计标准，未来可以通过新增生产人员等方式释放“隐性产能”，故预测期内不考虑追加资本性投资具备合理性。本次评估预测期的生产人员人均创收与 2025 年基本接近，可有效支持预测期内的收入增长，二者之间具有内在匹配性；稳定年限资本性支出金额小于折旧与摊销金额，具备合理性，符合评估惯例；

2、本次评估营运资金增加额的测算方法、参数选取及依据，均与可比交易案例具备可比性；标的公司预测期营运资金增加额存在较大波动系受光伏行业周期波动影响，标的公司营运资金增加额存在较大波动具备合理性；

3、本次确定预测期内信用减值损失适当参考各年度的信用风险损失率水平，该数据取值有一定的历史财务数据支撑，具备合理性；预测期内信用减值损失的前后数据不一致主要系在净利润预测时，按历史年度的计提水平进行预测；在现金流预测中，则对计提损失与实际损失的差异进行了加回处理，使现金流更能真实反映预期现金流出，体现了评估的审慎性与合理性；

4、折现率相关参数选取合理；可比公司的选择范围和方法合理；本次评估折现率的主要参数均处于可比交易案例的合理范围内，与可比交易案例相比具有

可比性；

5、标的公司属于生产型企业，采用以月付现成本乘以最低现金保有量月数的方法确定最低现金保有量，符合行业惯例，具备合理性。本次交易最低现金保有量的确定与可比交易案例具有可比性。甚是昌于评估基准日已停产，按照资产基础法进行评估具备合理性。甚是昌股东全部权益价值的评估以各项资产和负债的核实为基础，各项参数的确定依据充分，且少数股东的持股比例清晰可验证，由此计算得到的少数股东权益估值具备合理性。

问题 15.3 关于标的公司经营

根据申报材料，（1）标的公司及其子公司拥有的部分生产经营资质即将到期；（2）2023 年 9 月 3 日，标的公司发生一起一般机械伤害事故，造成 1 人死亡，盐城市大丰区应急管理局对此进行了行政处罚；（3）标的公司及其控股子公司 3 处租赁房产均尚未办理租赁备案登记；（4）报告期各期末，标的公司货币资金分别为 7,390.86 万元和 4,551.08 万元，交易性金融资产分别为 2,500.00 万元和 6,500.00 万元，短期借款分别为 3,813.94 万元和 2,001.20 万元；（5）报告期各期末，标的公司其他流动负债中产品质量保证的金额分别为 443.75 万元和 409.49 万元；（6）标的公司报告期内存在现金分红。

请公司披露：（1）标的公司临近到期生产经营资质的具体情况，续期安排及是否存在障碍，对收入和持续经营的重要性影响；（2）标的公司被处罚事项的具体内容、整改情况及其整改有效性，是否属于重大生产安全事故及重大违法行为及依据，对公司生产经营、本次交易估值的影响，以及是否存在其他行政处罚事项；（3）标的公司及其子公司未取得权证租赁房产的面积、具体用途，租赁房产未取得权证对标的公司生产经营和本次交易估值定价的影响及对应安排；（4）报告期内标的公司利息收支、投资收益与存贷款金额、理财规模的匹配性，利率及收益率水平是否公允；货币资金及财务性投资与有息负债同时较高的原因及合理性，是否符合行业惯例；（5）标的公司产品质量保证的计提方法和比例，与同行业可比公司是否一致，是否与实际发生的售后费用相匹配；标的公司与客户约定的质保期情况、是否符合行业惯例，售后服务是否构成单

项履约义务及判断标准，相关会计处理及列报方式是否符合《企业会计准则》的相关规定；（6）报告期内标的公司现金分红的具体情况、原因及必要性、资金流向及具体用途，是否存在通过分红资金进行体外资金循环或利益输送的情形。

请评估师核查（2）（3）并发表明确意见。

【回复】

一、回复说明

（二）标的公司被处罚事项的具体内容、整改情况及其整改有效性，是否属于重大生产安全事故及重大违法行为及依据，对公司生产经营、本次交易估值的影响，以及是否存在其他行政处罚事项

根据《北京市竞天公诚律师事务所关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的补充法律意见书（二）》显示，标的公司被行政处罚内容为一般生产安全责任事故，不属于重大生产安全事故及重大违法行为。该行政处罚出具并执行完毕已超过 27 个月。标的公司及其子公司报告期内不存在其他行政处罚。

本次评估已综合考虑标的公司评估基准日的资产状况、经营情况、盈利能力及未来发展预期，且截至目前，标的公司未因同类事项再次受到行政处罚。因此，上述行政处罚事项不会对标的公司生产经营及本次估值产生重大不利影响。

（三）标的公司及其子公司未取得权证租赁房产的面积、具体用途，租赁房产未取得权证对标的公司生产经营和本次交易估值定价的影响及对应安排

根据《北京市竞天公诚律师事务所关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的补充法律意见书（二）》显示，截至目前，标的公司及其子公司作为承租方正在履行中的房屋租赁合同具体情况如下：

序号	承租方	出租方	房屋坐落	建筑面积(㎡)	租赁期限	租金(元/月)	用途	权属证书
1	盛普股份	盛普智能	上海市闵行区昆阳路 1838 号厂区内 A 幢 B 幢	1,500	2026.01.01-2026.12.31	26,750	办公生产	沪（2023）闵字不动产权第 021690 号

2	盛普股份	至骞实业	重庆市两江新区食品城大道 18 号 18 栋 3 单元 5-4 办公楼	306.50	2026.01.01-2029.12.31	12,260	办公	渝（2023）渝北区不动产权第 00074560 号
3	盛普股份	至骞实业	上海市松江区车墩镇联营路 615 号 39 幢 2 层东间	30.00	2024.01.01-2026.12.31	1,200	厂房办公	沪（2024）松字不动产权证明第 17005100 号
4	**甚是昌**	**至骞实业**	**上海市松江区车墩镇联营路 615 号 39 幢厂房**	**2,613.68**	**2026.10.01-2027.09.30**	**100,200**	**工业生产**	**沪（2022）松字不动产权第 004703 号**

由上表可知，标的公司及其子公司不存在租赁未取得权证房产的情形，亦不存在因租赁房产权属瑕疵对标的公司生产经营、本次估值定价产生重大不利影响的情形。

二、评估机构核查情况及核查意见

（一）核查情况

就上述问题（2）（3），评估师执行了如下核查程序：

1、审阅《北京市竞天公诚律师事务所关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的补充法律意见书（二）》；

2、取得并查阅标的公司的行政处罚决定书、罚款缴纳凭证、标的公司报告期内的营业外支出明细以及标的公司的书面说明；访谈标的公司财务负责人及会计师，了解营业外支出情况与是否存在未披露的处罚事项；

3、取得标的公司报告期内租赁房产的租赁合同及对应的不动产权证书；查阅标的公司出具的确认文件。

（二）核查意见

就上述问题（2）（3），经核查，评估师认为：

1、标的公司被行政处罚内容为一般生产安全责任事故，不属于重大生产安全事故及重大违法行为。该行政处罚出具并执行完毕已超过 27 个月，对公司生产经营、本次交易估值不构成重大不利影响。

2、标的公司及其子公司不存在租赁未取得权证房产的情形，亦不存在因租赁房产权属瑕疵对标的公司生产经营、本次交易估值定价产生重大不利影响的情形。

（本页无正文，为《关于上海证券交易所关于埃夫特智能机器人股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函（上证科审（并购重组）〔2026〕29号）有关资产评估问题的回复之核查意见》盖章页）

天源资产评估有限公司

2026年4月26日