国泰海通证券股份有限公司

关于

科达制造股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

暨关联交易申请的审核问询函回复

之核查意见

独立财务顾问

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

签署日期：二〇二六年七月

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于科达制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2026〕28 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通”“独立财务顾问”）作为科达制造股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“科达制造”）的独立财务顾问，就问询函所列问题逐项进行了认真核查与落实，并按照问询函的要求对所涉及的问题进行了回复，现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特别说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复的字体代表以下含义：

问询函所列问题	**黑体（加粗）**
对问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书、问询回复的修改、补充	**楷体（加粗）**

目 录

问题1.关于交易目的和整合管控 3
问题2.关于交易方案与业绩承诺 12
问题3.关于历史沿革和交易对方 30
问题4.关于上市公司控制权及稳定性 69
问题5.关于同业竞争 92
问题6.关于标的公司关联交易 102
问题7.关于标的公司业务 143
问题8.关于收益法评估 167
问题9.关于市场法评估 254
问题10.关于标的公司销售与客户 271
问题11.关于标的公司收入 295
问题12.关于标的公司采购和供应商 318
问题13.关于标的公司成本、毛利率及销售费用率 338
问题14.关于标的公司存货 362
问题15.关于标的公司固定资产及在建工程 381
问题16.关于标的公司股份支付 420
问题17.关于其他 440

问题 1.关于交易目的和整合管控

根据申报材料，（1）上市公司的主营业务为建筑陶瓷机械及海外建材的生产和销售，另有锂盐业务、锂电材料及装备、液压泵、智慧能源等业务；（2）标的公司为上市公司控股子公司，是上市公司海外建材业务板块的主要经营主体，本次交易完成后，标的公司将由上市公司控股子公司变为全资子公司；（3）本次交易有利于为上市公司引入优质股东，更有效地整合关键股东资源，更好地在集团层面调配海外建材业务板块发展所需的资源，强化各业务板块间的协作效率，深化上市公司海外业务布局，增厚上市公司归母净利润；（4）本次交易前后，上市公司均处于无控股股东及实际控制人状态；（5）本次交易完成后，上市公司第一大股东梁桐灿及其一致行动人持股比例由交易前的 22.88%降低为 18.16%，森大集团及其一致行动人的持股比例由交易前的 3.98%上升为 16.89%。

请公司披露：（1）上市公司对标的公司已控制并表情形下，选择当前时点收购标的公司剩余 51.55%股权的主要考虑、商业合理性与必要性；（2）结合交易完成前后股东资源整合、板块发展资源协同等，进一步分析本次交易协同效应的具体体现；（3）本次交易对上市公司主要财务指标影响，分析本次交易是否有助于提高上市公司资产质量，保护中小投资者合法权益；（4）结合本次交易前后上市公司无实际控制人状态、股权结构变化和控制权稳定性等，说明本次交易完成后上市公司在公司治理、内控规范、经营决策、业务发展等方面拟采取的具体整合管控措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对问题（2）（3）核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）上市公司对标的公司已控制并表情形下，选择当前时点收购标的公司剩余 **51.55%**股权的主要考虑、商业合理性与必要性

2016 年，上市公司依托国家“一带一路”战略，积极推动“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售”的新模式，通过参股设立境外合资公司开展海外建

材业务。2017 年，上市公司对境外合资公司控股并表。2020 年，为完善海外建材业务管理架构，双方设立境外控股平台 Tilemaster 收购境外合资公司。2023 年 11 月，科达制造和战略合作伙伴森大公司共同出资设立特福国际作为海外建材业务板块的境内控股管理总部。

自设立以来，标的公司已全面加速完成了资源要素、核心技术与人才梯队的深度整合与协同，并成功实现了包括“TWYFORD”“MICASSO”等核心品牌商标在全球范围内的权属归集。依托科达制造全球领先的装备技术支持与自身深耕多年的属地化运营经验，标的公司已构建起成熟的经营管理体系、完善的销售网络和供应链渠道。

在此背景下，选择当前时点收购标的公司剩余 51.55%股权的主要考虑、商业合理性与必要性如下：

1、顺应国家政策导向，把握海外建材市场快速发展的关键节点

上市公司选择当前时点实施本次收购是基于对宏观政策红利与行业增长趋势的深度研判。当前，中非关系已迈入高质量共建“一带一路”的新阶段，标的公司积极支持非洲工业化进程，其在非洲的发展实践已被视为中非合作共赢的务实缩影。

近年来国家密集出台的一系列鼓励上市公司充分利用并购重组做优做强的支持性政策，为提升公司经营质量提供了坚实的制度保障。从行业维度看，非洲地区正处于城镇化“斜率最陡峭”的爬坡阶段，城镇化率仅为 44.15%且城市人口增速远超全球水平，由此释放的庞大基建与住房刚需为建筑陶瓷行业提供了广阔的增量空间。

标的公司海外建材业务目前已形成规模化运营，产品覆盖全球 60 余个国家与地区，正处于从“产能爆发”向“全产业链深度整合”转型的关键节点，具备了实施深度收购的商业基础。

2、海外建材业务趋于成熟，锁定优质资产以实现全资控股

本次交易时点的选择是上市公司基于过去十年经营沉淀与资本市场波动的深思熟虑，旨在深度契合上市公司坚定业务出海战略，并加速推进海外业务布局。上市公司早在 2016 年便开始在非洲布局，2017 年实现控股。2018 年上市

公司曾筹划收购非洲海外建材业务的少数股东股权，但受限于当时国内资本市场下行等影响，为了保护整体股东利益，上市公司审慎推迟了该项目。此阶段海外建材业务处于“合资验证”的起步期，增长相对平缓，旨在验证属地化制造模式的可行性。

2019 年起，海外建材业务展现出较强的韧性与成长性，标的公司 2025 年实现营业收入 81.85 亿元、净利润 14.96 亿元，其成长性与盈利能力已得到充分市场验证。在国家鼓励并购重组及推动资本市场高质量发展政策导向的引领下，当前是上市公司实现全资控股、锁定优质资产的战略窗口期。

3、标的公司处于业绩稳步上升期，以合理价格收购标的公司股权，有利于上市公司股东利益

标的公司业绩稳步提升，2024、2025 年标的公司主营业务收入分别为 470,791.38 万元、815,804.75 万元，扣除非经常性损益后的净利润分别为 57,157.95 万元及 147,941.83 万元；2026 年 1-4 月标的公司实现营业收入 334,979.92 万元，净利润 72,483.73 万元。标的公司业绩增长的确定性较高，此时按照合理价格收购剩余股权，可将标的公司的未来成长价值完整纳入上市公司合并报表范围，锁定未来净利润的增长，有利于上市公司股东的利益。

标的公司盈利能力强劲，将其由控股子公司变更为全资子公司，将使上市公司的资产完整性得到实质提升。根据备考数据测算，本次交易完成后，归属于上市公司股东的 2025 年度净利润将显著增加，归母净利润增长率预计达 57.83%，基本每股收益（EPS）将由 0.696 元/股提升至 0.868 元/股。财务指标的优化将进一步增强上市公司的资本实力与盈利确定性，通过增厚股东长期回报，实现上市公司的高质量发展目标。

综上所述，上市公司在已实现并表的情况下选择当前时点收购剩余股权，系基于标的公司良好的经营态势、国家政策的支持以及对全球战略布局的深远考量。本次交易有利于上市公司整合资源、优化治理、增厚利润，具有充分的商业合理性与必要性，符合上市公司及其全体股东的长远利益。

（二）结合交易完成前后股东资源整合、板块发展资源协同等，进一步分析本次交易协同效应的具体体现

本次交易协同效应的具体体现如下：

1、强化战略统筹并实现“装备制造+本土渠道”的闭环协同效应

本次交易的核心目的在于通过实现上市公司对标的公司的全资控股，消除股权结构上的复杂性，从而在上市公司层面实现更高效的资源调配与战略统筹。

在业务协同层面，上市公司作为全球陶瓷机械装备龙头，与标的公司的属地化生产形成了“设备+产品”的天然闭环，全资控股有利于上市公司更好地提升各业务板块间的协作效率，以统一的决策机制优化全球布局，加速海外大建材板块的拓展进程。

在渠道维度层面，通过将持股比例由 48.45%提升至 100%，上市公司能更有效地整合关键股东资源，尤其是森大集团在非洲地区深厚的渠道网络，从而巩固并在全球建材市场中确立领先优势。

2、引入森大集团作为上市公司优质股东，为上市公司其他业务领域赋能

上市公司战略合作伙伴森大集团通过本次交易将由标的公司股东转变为上市公司优质股东。在深耕非洲二十余年的经营及管理经验的基础上，森大集团将为上市公司在陶瓷机械、负极材料、智慧能源等领域赋能，为进入非洲等新兴市场提供入场优势，有效降低跨国经营的门槛与风险，持续增强上市公司的跨国管理韧性与抗风险能力，有利于保障及维护上市公司股东利益。

3、深化与核心合作伙伴的战略利益绑定

通过本次交易，上市公司战略合作伙伴森大集团将由标的公司股东转变为上市公司优质股东，实现了双方在更广阔平台上的战略利益深度绑定，建立了更为稳定的利益共享和风险共担机制，有利于上市公司优化子公司治理结构，有利于标的公司统一管理与决策，为未来进一步的战略扩张奠定更清晰、高效的股权与管理基础，保障标的公司经营管理的稳定性。

（三）本次交易对上市公司主要财务指标影响，分析本次交易是否有助于提高上市公司资产质量，保护中小投资者合法权益

根据上市公司经审计的2025年度财务报表及《备考审阅报告》，本次交易对上市公司主要财务指标的影响情况如下：

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日		
	交易完成前	交易完成后（备考）	变动率
流动资产	1,511,749.39	1,511,749.39	-
非流动资产	1,424,492.92	1,424,492.92	-
资产总额	2,936,242.31	2,936,242.31	-
流动负债	934,739.02	1,144,162.81	22.40%
非流动负债	413,967.59	413,967.59	-
负债总额	1,348,706.61	1,558,130.40	15.53%
所有者权益	1,587,535.70	1,378,111.91	-13.19%
归属于母公司股东权益	1,259,276.28	1,284,280.21	1.99%
营业收入	1,738,947.02	1,738,947.02	-
利润总额	269,188.95	269,188.95	
净利润	216,679.07	216,679.07	-
归属于母公司所有者的净利润	130,886.34	206,574.83	57.83%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	119,874.63	194,996.80	62.67%
基本每股收益（元/股）	0.696	0.868	24.71%

1、对资产负债结构及偿债能力的影响

本次交易前后，上市公司资产总额保持稳定，归属于母公司股东权益增长1.99%；负债总额增长15.53%，主要系应付本次交易现金对价所致。除上述现金对价外，本次交易未新增其他债务，不会对上市公司偿债能力构成重大不利影响。

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司2025年12月31日的流动比率、速动比率分别为1.32和0.84，资产负债率为53.07%。鉴于上市公司及标的公司目前经营状况良好、现金流充沛，本次交易完成后的财务结构及偿债能力均处于合理区间，不存在到期债务无法偿还的重大风险。

2、对盈利能力及股东回报的影响

本次交易完成后，上市公司营业收入和净利润总量保持不变，但归属于母公司所有者的净利润、扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润将分别显著增长 57.83%和 62.67%，基本每股收益亦实现大幅增厚。本次交易将有效增强上市公司的持续盈利能力，提升股东回报水平。

综上所述，本次交易完成后，上市公司盈利能力有效提升，每股收益得以增厚，偿债指标维持在合理水平。本次交易有利于优化上市公司资产质量，切实保护中小投资者合法权益。

（四）结合本次交易前后上市公司无实际控制人状态、股权结构变化和控制权稳定性等，说明本次交易完成后上市公司在公司治理、内控规范、经营决策、业务发展等方面拟采取的具体整合管控措施

本次交易完成后，上市公司仍将维持无实际控制人的状态，前两大股东梁桐灿及其一致行动人、沈延昌及其一致行动人持股比例相近。上市公司从公司治理、内控规范、经营决策、业务发展等方面拟采取的具体整合管控措施如下：

1、公司治理方面

本次交易完成后，上市公司董事会构成仍将保持稳定，人员安排保持多元化，确保任何单一股东均无法通过控制董事会席位实现对上市公司的控制。

根据本次交易安排，本次交易完成后 36 个月内，沈延昌及其一致行动人提名 1 名董事，且未来沈延昌不再由公司董事会进行提名，同时沈延昌已承诺认可上市公司无实际控制人的治理现状，支持上市公司保持现有分散的股权结构和董事会构成，维护上市公司管理层的稳定。

结合上市公司目前的董事会构成，本次交易完成后，上市公司不存在股东提名的董事人数超过董事会半数的情形，单一股东无法决定上市公司董事会超过半数成员选任，亦无法控制上市公司董事会多数席位。

上市公司将继续严格执行《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》等现有治理制度，明确股东会、董事会的职权划分与决策程序。股东会层面，普通决议需经出席会议股东所持表决权过半数通过，特别决议需经 2/3

以上通过，保障重大决策具备充分的股东共识；董事会层面，决议需经全体董事过半数通过，各方董事独立履职，充分代表不同股东利益。上市公司自 2016 年起变更为无控股股东、实际控制人状态至今，上市公司已稳定运作十年，公司治理机制运作稳健有效，未来将不断完善和优化公司经营和管理机制，保障和维护公司治理机制的有效性、治理运作的合规性与稳定性。

2、内控规范方面

在本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，为上市公司推行深度“矩阵式管理”奠定基础。相较于交易前的“合资共管”模式，本次交易完成后将进一步增强上市公司对海外建材板块的管控。

上市公司将继续按照《公司法》《公司章程》及上市公司规范运作的相关要求，持续完善和优化的子公司管理制度。本次交易完成后，特福国际将全面纳入上市公司的管理制度与内控体系，上市公司可根据自身管理体系和业务发展需要，对标的公司的内控制度进行更灵活地优化调整，使其与上市公司的整体制度体系更加贴合。

3、经营决策方面

本次交易完成后，上市公司的核心管理团队将保持稳定，特福国际的原有经营管理团队也将整体保留，继续负责海外建材业务的日常管理及运营。上市公司将通过完善的激励机制，稳定核心骨干人员，保障海外业务的经营连续性，避免因股权变更影响业务的正常开展。上市公司将继续维持目前管理团队的独立运作，保障管理团队能够按照市场化原则独立开展经营活动。

实现全资控股后，标的公司将全面纳入上市公司统一管理与决策体系，无其他少数股东参与经营决策，治理结构更加精简，可以进一步提升标的公司的经营及管理决策效率。

4、业务发展方面

本次交易完成后，上市公司将在集团层面实现对海外建材业务的全资掌控，能够打破原有控股架构下的利益分配限制，更加有效的推进海外建材业务的资源整合与战略落地。科达制造将自身的陶瓷机械装备技术优势输出至特福国际，为其产能升级提供定制化设备与技术支持，同时整合上市公司与特福国际的全

球采购渠道与海外物流资源，提升原材料议价能力、优化供应链流转效率，有效降低特福国际的产能建设与日常运营成本。

全资控股后特福国际无需再协调多方股东利益，上市公司可自主推进特福国际在非洲等海外业务区域的瓷砖新建产能、洁具与玻璃品类拓展等战略规划，加快海外市场的渗透节奏；同时森大集团将与上市公司形成深度利益绑定，继续协助特福国际维护海外客户资源与本土化渠道优势，双方协同推进海外业务拓展，充分释放业务协同价值，增厚上市公司归母净利润，并稳定回报上市公司股东。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将通过上述多方面整合管控措施，推动上市公司及特福国际的长期健康发展，切实保护全体股东尤其是中小投资者的合法权益。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅上市公司与森大集团在非洲开展合作相关协议，查阅合作以来的关于合作的进展事项及背景、业务发展情况的上市公司年报及相关公告；与上市公司、标的公司管理层沟通，讨论分析本次交易的商业合理性与必要性；

2、查阅上市公司与森大集团合作以来的上市公司年报及相关公告，与上市公司及标的公司管理层沟通，讨论分析本次交易前后的协同效应；

3、查阅上市公司及标的公司 2025 年度审计报告、上市公司 2025 年度备考审阅报告，分析本次交易对资产负债结构、偿债能力、盈利能力及股东回报的影响

4、查阅本次交易各方签订的各类协议，与上市公司、标的公司管理层沟通，了解上市公司本次交易完成后在公司治理、内控规范、经营决策、业务发展等方面拟采取的管控措施，并分析上述措施对上市公司和标的公司的影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，上市公司通过实现对标的公司的全资控股，消除标的公司股权结构上的复杂性，有利于强化战略统筹并实现“装备制造+本土渠道”的闭环协同效应；同时，引入森大集团作为上市公司优质股东，深化与核心合作伙伴的战略利益绑定，能够为上市公司其他业务领域赋能；

2、上市公司对标的公司已控制并表情形下，选择当前时点收购标的公司剩余 51.55%股权，是为了顺应国家政策导向，把握海外建材市场快速发展的关键节点；上市公司海外建材业务趋于成熟，标的公司处于业绩稳步上升期，当前是上市公司实现全资控股、锁定优质资产的战略窗口期，以合理价格收购标的公司股权，有利于上市公司股东利益；本次交易有利于上市公司整合资源、优化治理、增厚利润，具有充分的商业合理性与必要性，符合上市公司及其全体股东的长远利益；

3、本次交易完成后，上市公司仍将维持无实际控制人的状态，前两大股东梁桐灿及其一致行动人、沈延昌及其一致行动人持股比例相近；上市公司拟通过保持董事会构成稳定，人员安排多元化，确保任何单一股东均无法通过控制董事会席位实现对上市公司的控制来维持上市公司无实际控制人的状态，并保障和维护公司治理机制的有效性、治理运作的合规性与稳定性；上市公司将推行深度“矩阵式管理”，将标的公司全面纳入上市公司的管理制度和内控体系；通过完善的激励机制，稳定核心骨干人员，保障海外业务的经营连续性、独立性，同时将简化治理结构，提升标的公司的决策效率；通过整合上市公司和标的公司的全球采购渠道与海外物流资源，提升原材料议价能力、优化供应链流转效率，降低标的公司产能建设及日常运营成本；公司治理、内控规范、经营决策、业务发展等方面拟采取的措施，有利于进一步加强上市公司与标的公司的整合管控；

4、本次交易完成后，上市公司盈利能力有效提升，每股收益得以增厚，偿债指标维持在合理水平；本次交易有利于优化上市公司资产质量，切实保护中小投资者合法权益。

问题 2.关于交易方案与业绩承诺

根据申报材料，（1）上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向森大公司等 24 名交易对方购买其合计持有的特福国际 51.55%股权，其中股份支付 53.81 亿元，现金支付 20.94 亿元；（2）根据上市公司与森大公司、罗继超等 18 名业绩承诺方签署的附条件生效的《业绩承诺及补偿协议》，业绩承诺期为 2026 年、2027 年及 2028 年三个完整会计年度，业绩承诺方承诺标的公司在业绩承诺期累计实现净利润不低于 492,000.00 万元，如标的公司业绩承诺期内累计实现净利润达到累计承诺净利润 90%的，则不触发业绩补偿；（3）计算净利润数时应剔除交易完成后因上市公司实施股权激励或标的公司新实施的股权激励而导致的股份支付、超额业绩奖励、汇兑损益对净利润产生的影响；（4）本次交易设置了超额业绩奖励条款，同时业绩承诺协议约定了变更、修改或补充等条款；（5）报告期各期末，标的公司货币资金分别为 49,524.46 万元和 106,843.98 万元，增长较快；收益法评估中将 72,867.21 万元货币资金认定为溢余性资产。

请公司披露：（1）本次交易股份和现金支付比例的确定依据和合理性，不同交易对方之间是否存在差异及原因；（2）附条件业绩承诺的具体条件，业绩承诺三年合并计算并设置补偿豁免条款的合理性、业绩承诺的可实现性；（3）结合各交易对方持有标的公司股权的背景、目的和时点，进一步说明业绩补偿主体确定的依据，除业绩承诺方外的其他交易对方未参与业绩承诺的原因，业绩补偿覆盖比例并作重大风险提示；（4）业绩承诺剔除股权激励合理性，股权激励具体计划，超额奖励和股权激励重合的合理性，业绩承诺剔除汇兑损益的合理性，测算并分析前述剔除的影响，并说明是否有利于保护中小股东权益；（5）业绩承诺及补偿协议中的变更、修改或补充条款是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》业绩补偿承诺原则上不得变更的相关要求，如否，请进行修改；（6）结合上市公司和标的公司账面资金、未来盈利情况以及资金需求，测算资金缺口，说明募资规模的合理性以及补充流动资金的必要性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师核查（6）并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）本次交易股份和现金支付比例的确定依据和合理性，不同交易对方之间是否存在差异及原因

本次交易不同交易对方股份和现金的支付金额及比例情况如下：

单位：元

序号	交易对方	交易标的权益比例	股份对价	股份占比	现金对价	现金占比	向该交易对方支付的总对价
1	森大公司	30.88%	3,582,648,280.00	80.00%	895,662,070.00	20.00%	4,478,310,350.00
2	罗继超	3.21%	279,553,540.80	60.00%	186,369,027.20	40.00%	465,922,568.00
3	王大江	1.88%	163,919,744.40	60.00%	109,279,829.60	40.00%	273,199,574.00
4	泰安福锦	1.78%	155,123,965.80	60.00%	103,415,977.20	40.00%	258,539,943.00
5	泰安福豪	1.72%	149,375,989.20	60.00%	99,583,992.80	40.00%	248,959,982.00
6	佛山福团	1.53%	132,893,100.00	60.00%	88,595,400.00	40.00%	221,488,500.00
7	李跃进	1.50%	130,500,052.20	60.00%	87,000,034.80	40.00%	217,500,087.00
8	佛山福诚	1.20%	104,567,622.60	60.00%	69,711,748.40	40.00%	174,279,371.00
9	佛山福奋	0.83%	71,838,222.60	60.00%	47,892,148.40	40.00%	119,730,371.00
10	张建峰	0.66%	57,297,939.00	60.00%	38,198,626.00	40.00%	95,496,565.00
11	胡东明	0.65%	56,179,519.20	60.00%	37,453,012.80	40.00%	93,632,532.00
12	周仁伟	0.64%	56,075,214.60	60.00%	37,383,476.40	40.00%	93,458,691.00
13	佛山福进	0.64%	55,747,755.60	60.00%	37,165,170.40	40.00%	92,912,926.00
14	陈潮波	0.60%	52,104,874.20	60.00%	34,736,582.80	40.00%	86,841,457.00
15	佛山福衷	0.55%	47,615,326.20	60.00%	31,743,550.80	40.00%	79,358,877.00
16	丁震	0.54%	46,564,183.20	60.00%	31,042,788.80	40.00%	77,606,972.00
17	岳杰	0.49%	42,598,471.20	60.00%	28,398,980.80	40.00%	70,997,452.00
18	许超	0.47%	40,544,784.00	60.00%	27,029,856.00	40.00%	67,574,640.00
19	李瑞钦	0.45%	39,165,851.40	60.00%	26,110,567.60	40.00%	65,276,419.00
20	冯立纲	0.35%	30,351,559.20	60.00%	20,234,372.80	40.00%	50,585,932.00
21	佛山福精	0.32%	28,076,370.00	60.00%	18,717,580.00	40.00%	46,793,950.00
22	王肖卿	0.28%	24,270,999.00	60.00%	16,180,666.00	40.00%	40,451,665.00
23	胡炜	0.23%	20,409,756.00	60.00%	13,606,504.00	40.00%	34,016,260.00
24	李伟	0.15%	13,088,949.60	60.00%	8,725,966.40	40.00%	21,814,916.00
合计		**51.55%**	**5,380,512,070.00**	**71.98%**	**2,094,237,930.00**	**28.02%**	**7,474,750,000.00**

如上表所示，本次交易中上市公司以股份支付的交易对价合计为538,051.21万元，占总交易对价比例为71.98%，以现金支付的交易对价合计为209,423.79万元，占总交易对价比例为28.02%，其中，森大公司的股份和现金支付比例分别为80.00%和20.00%，除森大公司外其余交易对方的股份和现金支付比例分别为60.00%和40.00%。

本次交易中设置的股份与现金支付比例是交易各方经充分沟通和友好协商，综合考虑双方税费缴纳以及资金需求、标的公司盈利能力及发展前景等因素共同决定的。灵活的股份和现金支付对价方式能够更好的促进本次交易的顺利实施，上市公司为把握收购时机，在保障上市公司及全体股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理诉求，以便于提高本次交易的实施效率。

综上所述，不同交易对方之间股份和现金支付比例存在一定差异，本次交易的对价支付方式经过各方充分谈判确定，具备商业合理性。

（二）附条件业绩承诺的具体条件，业绩承诺三年合并计算并设置补偿豁免条款的合理性、业绩承诺的可实现性

1、附条件业绩承诺的具体条件

根据上市公司与交易对方签署的《购买资产协议》《业绩承诺及补偿协议》的约定，附条件业绩承诺的具体条件为：上市公司董事会、股东会批准本次发行股份及支付现金购买资产；本次发行股份及支付现金购买资产通过上交所审核；本次发行股份及支付现金购买资产取得中国证监会同意注册；本次发行股份及支付现金购买资产涉及的经营者集中申报事项获得国家反垄断局审查通过（如需）；相关法律法规要求的其他必要批准或核准（如需）。

上述协议中约定的生效条款均为根据法律法规必须取得的批准和授权，无协议双方自行约定的其他生效条件。具体如下：

协议名称	生效条款具体约定
《业绩承诺及补偿协议》	10.1 本协议自本协议双方签署、盖章之日起成立，并于《购买资产协议》生效之日起生效
《购买资产协议》	本协议于自协议双方签署、盖章之日起成立，在以下条件全部满足后生效： （1）甲方董事会、股东会批准本次购买资产； （2）本次购买资产通过上交所审核；

协议名称	生效条款具体约定
	（3）本次购买资产取得中国证监会同意注册； （4）本次购买资产涉及的经营者集中申报事项获得国家反垄断局审查通过（如需）； （5）相关法律法规要求的其他必要批准或核准（如需）

2、业绩承诺三年合并计算并设置补偿豁免条款的合理性、业绩承诺的可实现性

（1）业绩承诺三年合并计算并设置补偿豁免条款的合理性

1）《业绩承诺及补偿协议之补充协议》签署后，本次交易不设置业绩补偿豁免条款

为进一步保护上市公司及中小股东的权益，科达制造与交易对方于 2026 年 7 月签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，其中对《业绩承诺及补偿协议》约定的业绩补偿条款进行了修订，调整后的业绩补偿为：“业绩承诺期届满后，根据符合《证券法》相关规定的会计师事务所出具的《专项审核报告》，如标的公司业绩承诺期内累计实现净利润未达到累计承诺净利润即 492,000.00 万元的，则业绩承诺方应按本协议约定的方式对上市公司进行补偿，且业绩承诺方在作出该等补偿时不得要求上市公司支付除回购价款外的其他对价或其他利益。”

2）本次交易对方不存在法定业绩承诺义务，业绩承诺条款符合《重组管理办法》及相关法律法规的规定

根据《重组管理办法》第三十五条、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等相关规定，上市公司构成重大资产重组的并购交易，满足以下情形时，交易对方需要作出业绩承诺：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的”，且属于“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产”，或向除前述主体“之外的特定对象购买资产导致控制权发生变更”。除上述情形外，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿、分期支付等相关具体安排。

本次交易对方不属于公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，也未导致公司控制权发生变更，因此本次交易的业绩承诺及补偿方案并非法定要

求，而是由交易双方按照市场化原则友好协商确定。

3）交易双方在保护上市公司及中小投资者利益的基础上，根据标的公司业务经营情况协商确定本次交易的业绩承诺方案，具备合理性

根据《资产评估报告》及相关评估说明，标的公司 2026 年至 2028 年预测净利润累计为 491,490.67 万元。本次交易的业绩承诺方承诺的累计净利润为 492,000 万元，与业绩承诺期间的预测净利润不存在较大差异。

标的公司的业务及分支机构分散在非洲、美洲的多个国家和地区，所在国家和地区的宏观经济环境、政治环境、市场成熟度与发达经济体相比存在一定差异，受前述因素影响，标的公司经营业绩可能存在一定的不确定性和波动性，因此，交易各方在《业绩承诺及补偿协议》中主要针对标的公司业绩承诺期内三年累计净利润的实现情况设置了业绩补偿条款。该等条款综合考虑了标的公司实际经营情况，并由交易各方充分协商确定，兼顾了交易对方与上市公司的共同利益。

4）业绩承诺三年合并计算的安排，符合市场惯例

经查询市场案例，并购重组市场中存在较多案例将业绩承诺设置为承诺期累计计算，相关安排符合市场惯例，具体案例情况如下：

上市公司	业绩承诺条款的具体内容
永达股份（001239.SZ）	本次交易项下，业绩承诺期为 2026 年度至 2028 年度。业绩承诺方承诺标的公司在业绩承诺期内累计实现的净利润不低于 2.50 亿元（以经上市公司聘请的会计师事务所审计后的扣除非经常性损益后的净利润数据为准）。
华升股份（600156.SH）	根据上市公司与业绩承诺方签订的《业绩承诺补偿协议》，本次重组的业绩补偿测算期间（“业绩承诺期”）为三年，即 2026 年度、2027 年度及 2028 年度，业绩承诺方承诺标的公司在业绩承诺期扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润累计不低于 1.62 亿元。
泰凌微（688591.SH）	本次交易针对业绩承诺方的考核分为标的公司评估值相关考核和协同效应相关考核，具体如下: 1、针对标的公司评估值相关考核 （1）考核维度 1）净利润考核:2026-2028 年三年累计实现净利润不低于 11,400 万元。上市公司应于 2028 年度结束后，聘请符合《证券法》规定的会计师事务所，保持与本次交易一致的会计原则对标的公司 2026 年度、2027 年度、2028 年度累计实际净利润出具《专项审核报告》，作为业绩承诺考核与补偿计算的依据。

综上所述，本次交易业绩承诺三年合并计算具有合理性。

（2）业绩承诺的可实现性

1）新兴市场引领全球增长，未来发展潜力广阔

根据 6W Research 发布的报告，2024 年全球建材市场规模为 13,500 亿美元，预计到 2031 年将达到 18,840 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 5.70%。其中，新兴市场正成为全球建材市场增长的核心引擎，主要由非洲、拉美、东南亚、中东及“一带一路”沿线国家的基建热潮、城市化加速和绿色建筑需求驱动。

目前，以非洲为代表的新兴市场正处在城镇化红利发展期，住宅与商业地产建设将对相关建材有拉动作用，同时，非洲建筑业自身的增长，也释放出对建材的巨大刚性需求。根据 Mordor Intelligence 有关统计，2025 年非洲建筑市场规模为 2,405.5 亿美元，而到 2031 年规模将达到 3,630.3 亿美元，年复合增长率达 7.1%。

此外，从非洲人口及结构来看，根据联合国数据，截至 2026 年 6 月，非洲大陆总人口已突破 15.8 亿，从 2020 年到 2050 年，全球新增约 19 亿人口中约有 12 亿将在非洲诞生，非洲占全球人口的比重将从 2020 年的 17%升至 2050 年的 25%，而以撒哈拉以南的非洲地区为例，高达 85%的城市人口增长发生于非正规住房，这意味着非洲对质量有保证且价格合理的建材（如建筑陶瓷）有着巨大的潜在更新和建设需求。另一方面，随着经济发展，非洲中产阶级已壮大至 3.13 亿至 3.5 亿人，相关人群对现代化、美观的建材表现出更强的偏好，成为推动建材消费升级的主力军。

综上所述，标的公司所处的海外建材市场具备广阔发展潜力。

2）标的公司报告期经营业绩持续向好，2026 年经营业绩实现情况良好

报告期内，标的公司营业收入分别为 473,828.39 万元及 818,541.54 万元，扣除非经常性损益后的净利润分别为 57,157.95 万元及 147,941.83 万元，整体呈上升趋势。标的公司 2026 年 1-4 月未经审计财务数据中，实现营业收入 334,979.92 万元，实现毛利额 148,359.20 万元，综合毛利率 44.29%，实现净利润 72,483.73 万元。与 2026 年全年预测数相比，1-4 月营业收入完成率为 38.22%，毛利额完成率为 49.16%，净利润完成率为 47.53%，期后经营实现情况整体较好。

综上所述，标的公司业绩承诺具备可实现性。

（三）结合各交易对方持有标的公司股权的背景、目的和时点，进一步说明业绩补偿主体确定的依据，除业绩承诺方外的其他交易对方未参与业绩承诺的原因，业绩补偿覆盖比例并作重大风险提示

1、业绩补偿主体确定的依据及业绩补偿覆盖比例、其他交易对方未参与业绩承诺的原因

（1）《业绩承诺及补偿协议之补充协议》签署后，本次交易对方均为本次交易的业绩补偿义务人，业绩补偿覆盖比例为 100%

为进一步保护上市公司及中小股东的利益，2026 年 7 月，科达制造、原业绩承诺方与佛山六家持股平台、泰安员工持股平台签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，约定佛山六家持股平台、泰安员工持股平台加入《业绩承诺及补偿协议》中，与森大公司、罗继超等 15 名自然人共同承担业绩承诺及补偿义务。《业绩承诺及补偿协议之补充协议》签署后，特福国际除上市公司以外的其余 24 名股东暨本次交易对方均为业绩补偿主体，业绩补偿覆盖比例为 100%。

（2）此前业绩补偿主体确定的依据

本次交易对方不存在法定业绩承诺义务，交易对方不属于法定做出业绩承诺的义务主体，因此经上市公司与交易对方协商，在保护上市公司及中小投资者权益、尊重交易对方个人意愿的基础上，确定由标的公司持股比例较高以及特福国际的关键岗位任职的核心业务骨干股东作为本次交易的业绩补偿主体。

2、本次交易不再存在业绩承诺覆盖比例不足 100%的重大风险，无需补充重大风险提示

鉴于本次交易对方均已签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》并基于该协议均作为业绩补偿主体、业绩补偿覆盖比例为 100%，本次交易不再存在业绩承诺覆盖比例不足 100%的重大风险，无需补充重大风险提示。

（四）业绩承诺剔除股权激励合理性，股权激励具体计划，超额奖励和股权激励重合的合理性，业绩承诺剔除汇兑损益的合理性，测算并分析前述剔除的影响，并说明是否有利于保护中小股东权益；

1、业绩承诺剔除股权激励合理性，股权激励具体计划，超额奖励和股权激励重合的合理性

（1）业绩承诺剔除股权激励合理性

上市公司的股权激励是为公司整体发展及人员长效激励考虑，在会计处理时，如标的公司员工参与股权激励，则标的公司需相应计提股份支付费用。本次交易的业绩承诺已考虑历史期股权激励分摊的股份支付费用，未考虑未来新增股权激励的影响。

根据金证评估出具的《评估报告》，收益法评估的业绩预测考虑了标的公司已实施的股权激励形成的股份支付费用，历史年度确认的股份支付费用按照员工服务年限在预测期内分摊股份支付费用；因此，本次业绩承诺亦考虑了历史期股权激励分摊的股份支付费用，保持一致具备合理性。

此外，考虑到未来新增股权激励的不确定性，本次收益法评估的业绩预测未考虑潜在股份支付影响。未来，如上市公司新增股权激励，业绩承诺剔除该部分的影响更加能够反映标的公司真实经营成果，且剔除新增股权激励影响与收益法评估预测的口径保持一致，具备合理性。

（2）股权激励具体计划

为激励上市公司海外建材业务板块相关子公司的关键管理人员及骨干员工，2024 年 4 月 26 日，上市公司召开董事会、监事会，分别审议通过了《关于控股子公司增资扩股暨关联交易的议案》，同意相关人员通过共同投资设立的员工持股平台泰安福锦、泰安福豪，以 20.63 元/注册资本的价格对特福国际增资 5,428.95 万元人民币，认缴标的公司新增注册资本 263.16 万元（对应增资后标的公司的持股比例为 5%）。

2024 年 8 月 26 日，上市公司召开股东会并作出决议，全体股东一致同意标的公司注册资本增加至 5,263.16 万元，新增的 263.16 万元注册资本中，泰安福锦以货币认缴 141.21 万元出资额，泰安福豪以货币认缴 121.95 万元出资额。

上述员工持股平台全体合伙人承诺在海外建材业务板块的服务为自该合伙人获授合伙企业财产份额之日起算，至连续为该板块提供服务不低于五年。

根据上述股权激励的待摊费用及员工服务期限，本次收益法评估预测了历史期股权激励的股份支付费用，除上述股权激励及对应的股份支付费用外，收益法评估未预测其他新增股权激励及其股份支付费用。

（3）超额奖励和股权激励重合的合理性

根据本次交易的《业绩承诺及补偿协议之补充协议》约定：“如标的公司于 2026 年度、2027 年度及 2028 年度三年累计实现净利润总额超过累计承诺净利润总额的（即标的公司业绩承诺期内累计实现净利润超过 492,000 万元），甲方同意由标的公司向标的公司主要管理人员和核心员工进行现金奖励，主要管理人员和核心员工奖励名单（以下简称“被奖励对象”）及奖励比例由标的公司董事会综合考量被奖励对象的业绩考核情况和对标的公司的贡献情况确定并提出，最终由甲方董事会批准确认”。

本次交易的超额业绩奖励与股权激励在激励对象、激励目标、实现途径等方面存在差异。

超额业绩奖励的激励对象主要为对业绩承诺实现和超额完成有直接贡献的标的公司主要管理人员和核心人员，聚焦未来对实现业绩承诺存在贡献的相关人员，包括标的公司未来新引入人才；股权激励通过泰安员工持股平台实施，激励对象为标的公司现有的关键管理人员及骨干员工，是通过约定较长服务期限而实现的长效激励约束机制。此外，超额业绩奖励是在标的公司超额完成业绩承诺后，对激励对象的现金奖励，有利于充分调动标的公司员工的积极性，保障业绩承诺的实现；股权激励是以人员的长期服务及年度业绩考核为依据，核心在于绑定核心人员的服务期限，通过设立员工持股平台，促进员工与企业共同成长和发展。

综上所述，超额业绩奖励与股权激励两者在激励对象、激励目标、实现途径等方面都存在一定差异，两者分别服务于业绩承诺实现和长期人才绑定的不同目标。两类机制并行设置，有利于构建多层次、全方位的激励约束体系，充分调动标的公司管理层及核心人员的积极性，保障标的公司稳健经营，符合上

市公司及全体股东的长远利益。

2、业绩承诺剔除汇兑损益的合理性

根据金证评估出具的《评估报告》，上市公司在日常经营中涉及多币种结算，形成一定汇兑损益，且近年来受汇率波动影响，上市公司持续产生汇兑损益且波动较大。考虑到未来汇率波动存在较强不确定性，难以进行可靠预计，本次评估假设未来汇率总体保持相对稳定，未来年度不再预测汇兑损益。根据交易相关方签署的《业绩对赌及补偿协议》，本次交易业绩承诺亦剔除汇兑损益带来的影响，口径一致具备合理性。

3、测算并分析前述剔除的影响，并说明是否有利于保护中小股东权益

业绩承诺剔除上述影响的计算过程如下：

计算起点	扣除非经常性损益的归母净利润	①
加回	新增股份支付费用（如有）	②
加回	财务费用-汇兑净损失	③
计算结果	业绩实现情况	①+②＋③

截至本回复出具之日，除前述股权激励情况，2026 年 5 月 30 日，上市公司员工持股计划预留授予部分完成股票过户，其中授予标的公司员工 1,000 万股（主要针对标的公司前次股权激励未覆盖的员工），预计 2026 年至 2028 年发生股份支付费用 13,090.00 万元。报告期内，标的公司汇兑净损失分别为-2,089.46 万元、1,621.83 万元，平均值为-350.72 万元。

综上所述，以新增股权激励的股份支付费用及报告期内汇兑损失平均值测算其对标的公司业绩承诺实现情况的影响：

单位：万元

计算起点	三年累计实现净利润	492,000.00	①
减去	三年累计新增股份支付费用	13,090.00	②
减去	三年累计财务费用-汇兑净损失	-350.72	③
计算结果	扣除新增股份支付费用及汇兑净损失的净利润	479,260.72	①-②-③
影响测算	剔除要素的影响（%）	2.59%	(②+③)/①

上表可见，剔除新增股权激励及汇兑损益的影响，对标的公司净利润的影响为 2.59%，影响较小。

综上所述，标的公司收益法预测及业绩承诺同时剔除新增股权激励及汇兑损益的影响，可以反映标的公司日常经营活动的真实业绩表现，具备合理性，且剔除前述要素对标的公司净利润实现情况影响较小，不存在损害中小股东权益的情况。

（五）业绩承诺及补偿协议中的变更、修改或补充条款是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》业绩补偿承诺原则上不得变更的相关要求，如否，请进行修改

《监管规则适用指引——上市类第 1 号》对业绩补偿承诺变更的规定如下：“上市公司重大资产重组中，重组方业绩补偿承诺是基于其与上市公司签订的业绩补偿协议作出的，该承诺是重组方案重要组成部分。因此，重组方应当严格按照业绩补偿协议履行承诺。除我会明确的情形外，重组方不得适用《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第五条的规定，变更其作出的业绩补偿承诺。”

《业绩承诺及补偿协议》10.2 条之约定“本协议的任何变更、修改或补充，须经本协议双方签署书面协议，该等书面协议应作为本协议的组成部分，与本协议具有同等法律效力”，该条系合同变更程序的常规性约定、程序性要求，并未约定关于变更、修改或补充的具体情形，非实质性变更约定，其约定本身不改变业绩承诺的实质内容，包括承诺金额、补偿方式、补偿期限等核心条款亦无规避监管规则对业绩承诺变更限制之目的。为免歧义，上市公司与交易对方在《业绩承诺及补偿协议之补充协议》中对上述条款进行了修订，调整如下：

修改前	修改内容	修改后
10.2 本协议的任何变更、修改或补充，须经本协议双方签署书面协议，该等书面协议应作为本协议的组成部分，与本协议具有同等法律效力	修订该条款	除中国证监会明确情形及《发行股份及支付现金购买资产协议》解除或终止外，《业绩承诺及补偿协议》及本补充协议不得变更、解除或终止。

综上所述，上市公司已与交易对方签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，调整后的内容符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定。

（六）结合上市公司和标的公司账面资金、未来盈利情况以及资金需求，测算资金缺口，说明募资规模的合理性以及补充流动资金的必要性

本次交易的募集配套资金不超过 300,000.00 万元，其中，拟用于支付本次交易现金对价 209,423.79 万元，支付中介机构费用及相关税费 3,000.00 万元，补充流动资金 87,576.21 万元。

资金缺口方面，基于上市公司财务数据，综合考虑上市公司及标的公司现有资金及资金安排、经营活动现金流量净额、现金分红情况、最低现金保有量、本次交易现金对价支付及中介机构费用等情况，未来三年内（2026-2028 年），上市公司整体资金缺口预计约为 314,441.38 万元，本次募集资金与资金需求相匹配，融资规模具有合理性，融资并补充流动资金具有必要性。具体测算如下：

单位：万元

项目		公式	金额
账面情况	货币资金余额	①	325,487.54
	受限货币资金	②	86,746.14
	交易性金融资产	③	57,946.59
	可使用资金	④=①-②+③	296,687.99
盈利情况	未来三年预计自身经营活动现金流入金额	⑤	622,293.84
资金需求	最低现金保有量	⑥	270,059.29
	未来三年新增现金保有量需求	⑦	145,243.36
	未来三年现金分红	⑧	276,842.47
	未来三年偿还有息债务	⑨	32,860.27
	未来三年资本性开支需求	⑩	295,994.02
	本次交易现金对价、税费及中介机构费用	⑪	212,423.79
	总体资金需求合计	⑫=⑥+⑦+⑧+⑨+⑩+⑪	1,233,423.20
总资金缺口		**⑬=⑫-④-⑤**	**314,441.38**

上表各主要项目的测算过程如下：

1、现有资金及资金安排

截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司账面货币资金余额为 325,487.54 万元，其中受限货币资金 86,746.14 万元，另有交易性金融资产 57,946.59 万元，上市公司可自由支配资金为 296,687.99 万元。

2、未来三年预计自身经营活动现金流入金额

（1）测算范围及方法

上市公司以未来三年（即 2026-2028 年）作为预测期间，根据预计的营业收入为基础，对上市公司各项经营活动产生的现金流量分别进行测算，进而预测上市公司未来期间经营性现金流量净额。

（2）测算假设及过程

2021-2025 年，上市公司营业收入年均增长率为 15.43%，假设 2026-2028 年营业收入增长率为 15.43%（仅为测算本次募集配套资金规模合理性用途，不代表上市公司对今后年度经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测或承诺，下同）；2021-2025 年，上市公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例为 8.89%，假设 2026-2028 年上市公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例为 8.89%。

经测算，上市公司未来三年预计自身经营活动现金流入金额为 622,293.84 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	公式	2026E	2027E	2028E	合计
营业收入	①	2,007,188.73	2,316,808.14	2,674,187.97	6,998,184.85
经营活动现金流量净额占营业收入的比例	②	8.89%	8.89%	8.89%	8.89%
经营活动现金流量净额	③=①*②	178,483.59	206,015.63	237,794.62	622,293.84

3、最低现金保有量

最低现金保有量系上市公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金金额。根据 2025 年度财务数据，上市公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为 270,059.29 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	公式	计算结果
最低现金保有量（万元）	①=②/⑥	270,059.29
付现成本总额（万元）	②=③+④-⑤	1,405,365.02
营业成本（万元）	③	1,253,713.51

项目	公式	计算结果
期间费用（万元）	④	249,736.57
非付现成本总额（万元）	⑤	98,085.06
货币资金周转次数（现金周转率）	⑥=360/⑦	5.20
现金周转期（天）	⑦=⑧+⑨-⑩	69.18
存货周转期（天）	⑧	149.68
应收款项周转期（天）	⑨	81.90
应付款项周转期（天）	⑩	162.41

注 1：期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用；
注 2：非付现成本总额包括当期固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销及股份支付费用；
注 3：存货周转期=360×平均存货账面余额/营业成本；
注 4：应收款项周转期=360×（平均应收账款账面余额+平均合同资产账面余额+平均应收票据账面余额+平均应收款项融资账面余额+平均预付款项账面余额）÷营业收入；
注 5：应付款项周转期=360×（平均应付账款账面余额+平均应付票据账面余额+平均合同负债账面余额）÷营业成本。

4、未来三年新增最低现金保有量

假设最低现金保有量的增长率与营业收入增长率保持一致，据此计算未来三年新增最低现金保有量为 145,243.36 万元。

单位：万元

项目	计算公式	计算结果
报告期末最低现金保有量	①	270,059.29
营业收入增长率	②	15.43%
三年后最低现金保有量	③=①*（100%+②）^3	415,302.65
未来三年新增最低现金保有量	④=③-①	145,243.36

5、未来三年分红所需现金

上市公司 2023-2025 年度的现金分红情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度
现金分红总额	62,299.26	37,157.13	57,535.69
分红年度合并报表中归属于公司股东的净利润	209,199.64	100,631.18	130,886.34
现金分红占比	29.78%	36.92%	43.96%

注：现金分红总额未计算当年回购股份金额，2023 及 2024 年度，上市公司回购股份金额分别为 33,850.25 万元及 25,229.75 万元。

2023-2025 年度，上市公司现金分红金额占合并报表中归属于公司股东的净

利润的比率分别为 29.78%、36.92%及 43.96%，平均为 35.62%。

2023-2025 年度，上市公司净利润率情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度
营业收入	969,563.98	1,260,026.19	1,738,947.02
归属于公司股东的净利润	209,199.64	100,631.18	130,886.34
净利率	21.58%	7.99%	7.53%

2023-2025 年度，上市公司净利率分别为 21.58%、7.99%及 7.53%，平均为 11.11%。

假设 2026-2028 年上市公司营业收入增长率为 15.43%，净利率为 11.11%，现金分红金额占合并报表中归属于公司股东的净利润的比率为 35.62%，则未来三年，上市公司分红所需现金情况测算如下：

单位：万元

项目	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,007,188.73	2,316,808.14	2,674,187.97
归属于公司股东的净利润	222,903.93	257,288.03	296,976.06
现金分红金额	79,402.74	91,651.04	105,788.69

经测算，上市公司未来三年分红金额分别为 79,402.74 万元、91,651.04 万元及 105,788.69 万元，合计 276,842.47 万元。

6、未来三年偿还有息债务

根据上市公司报告期末有息负债情况，预计 2026-2028 年上市公司所需偿还的利息支出分别为 16,169.46 万元、11,315.85 万元及 5,374.96 万元，合计 32,860.27 万元。

7、未来三年资本性开支需求

标的公司为上市公司控股子公司，在不考虑上市公司其他资本性开支的情况下，标的公司预计 2026-2028 年度资本性开支需求分别为 131,414.23 万元、85,758.74 万元及 78,821.05 万元，合计 295,994.02 万元。扩张性资本性开支已经子公司董事会、上市公司投资决策委员会或董事会等程序审批。

8、支付现金对价及中介机构费用等

本次交易拟支付现金对价 209,423.79 万元，支付中介机构费用及相关税费 3,000.00 万元，合计 212,423.79 万元。

综上所述，考虑上市公司及标的公司的账面资金、经营活动现金流量净额、资金需求后，上市公司整体资金缺口为 314,441.38 万元，新增本次募集资金最高不超过 300,000.00 万元，本次募集资金与资金需求相匹配，融资规模具有合理性，融资并补充流动资金具有必要性。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅本次交易各方签署的相关协议及上市公司董事会、股东会决议，确认本次交易股份和现金支付比例情况及不同交易对方间差异情况；

2、查阅《业绩承诺及补偿协议》《业绩承诺及补偿协议之补充协议》《发行股份购买资产协议》，确认附条件业绩承诺的具体条件及本次交易业绩承诺及补偿具体条款；通过公开信息检索市场案例中业绩承诺及补偿的设定情况；

3、查阅《重组管理办法》以及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于应当进行业绩承诺及补偿的情形的规定，计算业绩承诺覆盖比例；查阅《业绩承诺及补偿协议》，了解业绩补偿主体持股背景和原因；

4、查阅了标的公司收益法评估中对股份支付费用、汇兑损益的预测；了解标的公司已实施股权激励计划及报告期汇兑损益金额；

5、查阅了本次交易业绩承诺及补偿协议中的变更、修改及补充条款及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》的调整内容，对比《监管规则适用指引——上市类第 1 号》对业绩补偿变更的要求；

6、查阅上市公司 2021-2025 年年报、标的公司审计报告及本次交易的备考审阅报告，分析营业收入、营业成本、存货、应收账款等情况；

7、了解上市公司、标的公司自有资金情况、授信情况、预计资金流入情况及未来发展的资金需求等；

8、计算本次交易后上市公司资金需求与可支配资金情况，对资金缺口与本次配套募集资金的总额进行对比。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、不同交易对方之间股份和现金支付比例存在一定差异，其中，森大公司的股份和现金支付比例分别为 80.00%和 20.00%，除森大公司外其余交易对方的股份和现金支付比例分别为 60.00%和 40.00%；本次交易的对价支付方式经过各方充分谈判确定，综合考虑双方税费缴纳以及资金需求、标的公司盈利能力及发展前景等因素共同决定的，具备商业合理性；

2、根据上市公司与交易对方签署的《购买资产协议》《业绩承诺及补偿协议》的约定，附条件业绩承诺的具体条件为：上市公司董事会、股东会批准本次发行股份及支付现金购买资产；本次发行股份及支付现金购买资产通过上交所审核；本次发行股份及支付现金购买资产取得中国证监会同意注册；本次发行股份及支付现金购买资产涉及的经营者集中申报事项获得国家反垄断局审查通过（如需）；相关法律法规要求的其他必要批准或核准（如需）；本次交易业绩承诺三年合并计算符合市场惯例，具有合理性；《业绩承诺及补偿协议之补充协议》签署后，本次交易不设置补偿豁免条款；标的公司业绩承诺具备可实现性；

3、本次交易对方不存在法定业绩承诺义务，经上市公司与交易对方协商，在保护上市公司及中小投资者权益、尊重交易对方个人意愿的基础上，确定由标的公司持股比例较高以及标的公司的关键岗位任职的核心业务骨干股东作为本次交易的业绩补偿主体；《业绩承诺及补偿协议之补充协议》签署后，本次交易对方均为本次交易的业绩补偿义务人，业绩补偿覆盖比例为 100%，因此无需就业绩补偿覆盖比例作重大风险提示；

4、由于未来股权激励和汇率变动的不确定性，业绩承诺及收益法评估预测同时剔除新增股权激励及汇兑损益的影响具备一致性及合理性，且剔除前述要素对标的公司净利润实现影响较小，不存在损害中小股东权益的情况；标的公司已实施的股权激励计划为 2024 年标的公司授予泰安福锦、泰安福豪两个员工

持股平台的股权激励；超额奖励和股权激励在实现途径、支付方式、激励范围存在一定差异，设置具备合理性；

5、为免歧义，上市公司与交易对方在《业绩承诺及补偿协议之补充协议》中删除了关于变更、修改或补充条款，调整后，业绩承诺及补偿协议的相关规定符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之规定；

6、本次募集资金与资金需求相匹配，融资规模具有合理性，融资并补充流动资金具有必要性。

问题 3.关于历史沿革和交易对方

根据申报材料，（1）除上市公司外，标的公司其他股东包括森大公司、佛山六家持股平台、泰安员工持股平台及 15 名自然人；（2）2024 年 4 月标的公司发生股权转让，森大公司将其持有的标的公司 824.51 万元出资额分别转让给佛山福诚、佛山福精、佛山福团、佛山福进、佛山福奋、佛山福衷，6 家新增股东系森大集团将 141 名员工通过股权激励计划取得的森大公司股权（该部分激励股权由沈延昌代持）所对应建材陶瓷板块的相关权益转换为标的公司的股权；（3）2025 年 12 月标的公司发生股权转让，由 8 家合伙企业股东将其原部分合伙人间接持有标的公司股权转让给相应的合伙企业合伙人，即标的公司 15 名自然人股东，其中包括上市公司时任高管李跃进；（4）本次交易中的交易对方之间不存在关联关系或一致行动关系；（5）森大公司历史上存在股权代持情形；（6）2025 年 12 月 10 日，森大公司、科达制造与特福国际共同签署《最高额股权质押合同》，约定森大公司作为出质人将其持有特福国际 30.88%的股权质押给科达制造；（7）森大公司作为本次交易的中国境外对方，适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》相关规定。

请公司披露：（1）标的公司成立以来历次增资及股权转让的背景、交易各方是否存在关联关系或其他利益安排；历次股权转让的定价依据及公允性，股权转让价格、增资对价与本次交易评估值是否存在差异及原因；（2）2024 年 4 月标的公司股权转让背景及原因，森大公司股权对应建材陶瓷板块的相关权益的具体含义，森大集团以标的公司股权对员工进行股权激励的原因与合理性；（3）2025 年 12 月相关合伙人从相应的合伙企业退伙并直接持有标的公司股权的原因及合理性，股权受让比例、定价依据和资金来源；（4）对照《上市公司收购管理办法》第八十三条相关规定，说明本次交易对方之间是否存在一致行动关系、认定依据及合理性，进一步梳理本次交易完成后森大公司及其一致行动人对上市公司持股情况，与本次交易锁定期和业绩承诺安排的一致性；（5）梳理标的公司和交易对方历史上股权代持的背景和原因、解除情况，是否存在纠纷或潜在纠纷，是否存在其他影响标的公司股权清晰的情形；（6）交易对方（包括穿透后的自然人）是否曾在或仍在上市公司任职、与上市公司是否存在关联关系或其他密切关系，结合入股时间、入股价格及依据、与本次交易价格

的差异及原因等，说明是否存在通过本次交易向上市公司管理层等相关方进行利益输送的情形；（7）森大公司股权质押合同的具体内容，在该时点进行股权质押的原因与合理性，后续相关安排及对本次交易的影响，是否对本次交易构成实质性障碍；（8）结合规则要求，逐条说明本次交易是否符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》相关规定。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）标的公司成立以来历次增资及股权转让的背景、交易各方是否存在关联关系或其他利益安排；历次股权转让的定价依据及公允性，股权转让价格、增资对价与本次交易评估值是否存在差异及原因

1、标的公司成立以来历次增资及股权转让的背景、交易各方是否存在关联关系或其他利益安排

标的公司成立以来历次增资及股权转让的背景、交易各方是否存在关联关系或其他利益安排的具体情况如下：

时间	股权变动事项	股权变动背景	交易相关方		交易相关方之间的关联关系	是否存在其他利益安排
2023.11	标的公司设立	上市公司与森大公司共同出资设立标的公司作为海外建材业务的境内控股管理总部	发起人：上市公司、森大公司		森大公司实际控制人系沈延昌、杨艳娟，沈延昌在上市公司担任董事	否
2024.04	第一次股权转让	根据森大集团股权重组安排，将森大集团员工通过股权激励计划取得的森大公司股权所对应的建材陶瓷板块的相关权益转换为标的公司（建材陶瓷板块控股主体）的股权	**转让方**	**受让方**	佛山六家持股平台穿透后的141名自然人作为森大集团员工/前员工通过森大集团股权激励计划持有森大公司股权	否
			森大公司	佛山福诚		
				佛山福精		
				佛山福团		
				佛山福进		
				佛山福奋		
				佛山福衷		
2024.08	增资	为对标的公司员工实施股权激励	增资方：泰安福锦、泰安福豪		泰安福锦、泰安福豪系标的	否

<table>
<tr><th>时间</th><th>股权变动事项</th><th>股权变动背景</th><th colspan="2">交易相关方</th><th>交易相关方之间的关联关系</th><th>是否存在其他利益安排</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>之目的，标的公司关键管理人员、骨干员工共同出资设立泰安福锦、泰安福豪两个员工持股平台，并通过上述员工持股平台向标的公司增资</td><td colspan="2"></td><td>公司员工持股平台</td><td></td></tr>
<tr><td rowspan="8">2025.12</td><td rowspan="8">第二次股权转让</td><td rowspan="8">15名自然人将其通过合伙企业间接持有的标的公司股权变更为其本人直接持有，股权转让前后15名自然人股东实际持有特福国际的股权比例未发生变化</td><td>转让方</td><td>受让方</td><td rowspan="8">股权转让中的受让方（自然人）系转让方（合伙企业）的合伙人</td><td rowspan="8">否</td></tr>
<tr><td>佛山福精</td><td>王大江、岳杰、周仁伟</td></tr>
<tr><td>佛山福诚</td><td>罗继超</td></tr>
<tr><td>佛山福团</td><td>胡东明、丁震</td></tr>
<tr><td>佛山福进</td><td>李瑞钦、冯立纲、王肖卿、李伟、许超</td></tr>
<tr><td>佛山福奋</td><td>张建峰、胡炜</td></tr>
<tr><td>佛山福衷</td><td>陈潮波</td></tr>
<tr><td>泰安福锦、泰安福豪</td><td>李跃进</td></tr>
</table>

如上表所述，标的公司成立以来历次增资及股权转让真实，相关交易各方之间除已披露的情况外不存在其他关联关系，亦不存在其他利益安排。

2、历次股权转让的定价依据及公允性，股权转让价格、增资对价与本次交易评估值是否存在差异及原因

根据金证评估出具的《资产评估报告》，以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，金证评估采用收益法和市场法两种方法对特福国际股东全部权益进行了评估，本次交易以收益法评估结果作为最终评估结论，经评估，特福国际股东全部权益截至 2025 年 12 月 31 日的评估结果为 1,453,000.00 万元。

标的公司自设立以来历次股权转让的定价依据及公允性，股权转让价格、增资对价与本次交易评估值是否存在差异及原因的相关情况如下：

时间	股权转让/增资事项	转让/增资价格	定价依据	定价依据的公允性及合理性	与本次交易评估值存在差异的原因
2024.04	森大公司将持有的标的公司824.51万元出资额转让给佛山六家持股平台	1元/注册资本	按照森大公司对标的公司的投资成本确定	佛山六家持股平台穿透后的141名自然人通过本次股权转让将原通过代持方式间接享有的特福国际权益变更为通过佛山六家持股平台以显名方式持有，同时，实施本次股权转让作为解除141名自然人与沈延昌关于森大公司的股权代持关系的必要环节，本次股权转让采用森大公司对标的公司原始出资成本作为定价依据具有合理性	本次股权转让的背景系代持股权的转换
2024.08	泰安福锦、泰安福豪两个员工持股平台向标的公司增资	20.63元/注册资本	基于海外建材业务板块截至2023年末的净资产账面值（对应标的公司每注册资本价格为41.26元），综合考虑股权激励效果确定	本次增资系以标的公司实施股权激励为目的，且已就授予时激励股权对应的公允价值与授予价格的差额部分确认了相应的股份支付费用，本次增资的定价依据具有合理性	本次增资的背景系对标的公司员工实施股权激励
2025.12	15名自然人通过受让佛山六家持股平台及泰安福锦、泰安福豪持有的标的公司股权进行持股方式变更	72.20元/注册资本	根据标的公司截至2025年6月30日的净资产确定	本次股权转让的价格系根据股权转让发生时特福国际截至2025年6月30日的净资产确定，虽然上述股权转让仅为相关自然人股东持股方式的变更，不涉及股东所持标的公司股权的实际转让。 按照标的公司截至2025年6月30日的净资产作为转让股权的计税基础，相关主体在此计税基础上依法缴纳相应个人所得税，因此具有合理性	本次股权转让的背景系相关股东持股方式变更，采用的定价依据系满足税务合规性要求

综上所述，标的公司成立以来股权转让价格、增资对价与本次交易评估值存在差异，差异原因主要系标的公司设立以来的股权变动的背景不同，分别为森大公司代持股权转换、标的公司员工股权激励及自然人股东持股路径调整，历次股权变动均不属于市场化定价，同时不同基准日对应的标的公司经营情况及财务状况存在差异，进而导致历次股权转让价格、增资对价与本次交易评估值存在合理差异。

（二）2024 年 4 月标的公司股权转让背景及原因，森大公司股权对应建材陶瓷板块的相关权益的具体含义，森大集团以标的公司股权对员工进行股权激励的原因与合理性

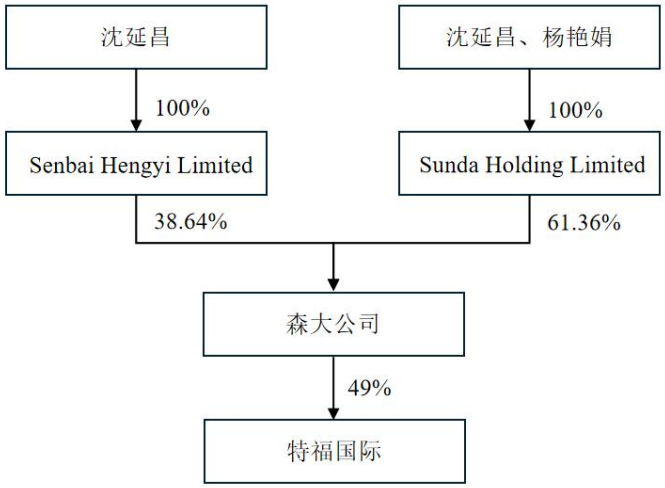
1、2024 年 4 月标的公司股权转让背景及原因

森大公司于 2024 年 4 月将其持有的 824.51 万元出资额分别转让给佛山福诚、佛山福精、佛山福团、佛山福进、佛山福奋、佛山福衷的背景及原因系森大集团 141 名员工/前员工原通过股权激励计划取得的森大公司股权（该部分激励股权由沈延昌代持）所对应建材陶瓷板块的相关权益转换为建材陶瓷板块对应公司主体（特福国际）的股权，141 名员工通过上述股权转换实现了在建材陶瓷板块对应公司主体（特福国际）的显名持股，上述股权转换系森大公司解除其历史股权代持的必要环节。

2、森大公司股权对应建材陶瓷板块的相关权益的具体含义

森大公司于 2019 年设立，其作为集团控股平台投资建材陶瓷、快消及五金三个业务板块，并持有三个业务板块对应主体的股权。森大公司设立后，为激励集团的核心骨干及员工，通过设立境外员工持股平台 SENBAI HENGYI LIMITED 作为股权激励载体，共向 141 名森大集团员工授予森大公司的激励股权，合计授予的激励股权对应森大公司的股权比例为 33.65%。上述激励股权授予完成后，141 名员工通过森大公司间接享有建材陶瓷、快消及五金三个业务板块对应主体的权益。其中，建材陶瓷板块相关权益系森大公司（持股 49%）与科达制造（持股 51%）共同投资并持股的与建材陶瓷相关的合资公司，特福国际作为建材陶瓷板块的境内控股平台于 2023 年成立并对建材陶瓷板块相关主体进行重组整合后，森大公司股权对应建材陶瓷板块的相关权益系其持有的特福国际 49%的股权。

标的公司于 2024 年 4 月发生股权转让前，森大公司的股权结构及对特福国际的持股情况如下：



其中，沈延昌通过 SENBAI HENGYI LIMITED 间接持有的森大公司 38.64%股权中，代 141 名激励对象持有森大公司 33.65%股权。

3、森大公司向佛山六家持股平台转让标的公司股权的原因与合理性

森大公司将标的公司股权转让给佛山六家持股平台并非以标的公司股权向其员工实施新的股权激励，实施上述股权转让的原因系森大集团 141 名员工/前员工历史上通过股权激励取得的森大公司股权所间接享有的建材陶瓷板块权益转换为特福国际的股权，森大集团 141 名员工/前员工通过佛山六家持股平台以显名方式持有特福国际股权，同时，实施上述股权转让系解除 141 名森大集团员工/前员工与沈延昌之间关于森大公司股权代持的必要环节，具有合理性。

（三）2025 年 12 月相关合伙人从相应的合伙企业退伙并直接持有标的公司股权的原因及合理性，股权受让比例、定价依据和资金来源

1、2025 年 12 月相关合伙人从相应的合伙企业退伙并直接持有标的公司股权的原因及合理性

在本次交易前期筹划过程中，拟在交易方案中设置业绩补偿条款，而王大江、李跃进等 15 名自然人通过合伙企业持有的特福国际的持股比例较高和/或作为核心业务骨干在特福国际的关键岗位任职，为提高业绩补偿覆盖比例及保护上市公司及中小股东权益之目的，拟将上述人员纳入承担补偿义务的主体范围。相较于作为直接交易对方而言，该等自然人作为合伙企业的合伙人不利于相关业绩补偿义务的实际履行，为有利于交易方案设计，明确业绩补偿义务人

的权利义务，确保后续补偿责任能够切实有效的履行和实现之目的，后经各方协商一致，王大江、李跃进等 15 名自然人将其原通过合伙企业间接持有的标的公司股权变更为由其本人直接持有，上述股权变动系股东持股方式变更，股权转让前后王大江、李跃进等 15 名自然人股东实际持有特福国际的股权比例未实际发生变化，本次股权转让具有合理性。

2、股权受让比例、定价依据和资金来源

（1）基本情况

2025 年 12 月，佛山福精、佛山福诚、佛山福团、佛山福进、佛山福奋、佛山福衷、泰安福锦、泰安福豪分别将其持有的特福国际部分股权转让给王大江、李跃进等 15 名自然人合伙人，上述转让完成后，自然人合伙人从相应合伙企业中退伙，具体转让情况如下：

单位：万元

转让方	受让方	转让特福国际注册资本	股权转让对价金额	股权受让比例	受让方原通过转让方间接持有的特福国际注册资本	合伙企业支付退伙款项金额
佛山福精	王大江	99.17	7,160.18	1.88%	99.17	7,160.18
	岳杰	25.77	1,860.74	0.49%	25.77	1,860.74
	周仁伟	33.92	2,449.42	0.64%	33.92	2,449.42
佛山福诚	罗继超	169.12	12,211.17	3.21%	169.12	12,211.17
佛山福团	胡东明	33.99	2,453.98	0.65%	33.99	2,453.98
	丁震	28.17	2,033.97	0.54%	28.17	2,033.97
佛山福进	李瑞钦	23.69	1,710.80	0.45%	23.69	1,710.80
	冯立纲	18.36	1,325.79	0.35%	18.36	1,325.79
	王肖卿	14.68	1,060.83	0.28%	14.68	1,060.83
	李伟	7.92	571.74	0.15%	7.92	571.74
	许超	24.53	1,771.03	0.47%	24.53	1,771.03
佛山福奋	张建峰	34.66	2,502.83	0.66%	34.66	2,502.83
	胡炜	12.35	891.52	0.23%	12.35	891.52
佛山福衷	陈潮波	31.52	2,275.99	0.60%	31.52	2,275.99
泰安福锦	李跃进	47.37	3,420.22	0.90%	47.37	3,420.22
泰安福豪		31.58	2,280.15	0.60%	31.58	2,280.15

（2）定价依据

本次股权转让的价格系根据标的公司截至 2025 年 6 月 30 日的净资产确定，虽然上述股权转让仅为相关自然人股东持股方式的变更，不涉及股东所持标的公司股权的实际转让，但基于税务合规性考虑，按照标的公司截至 2025 年 6 月 30 日的净资产作为上述股权转让的定价依据及计税基础，相关自然人在此计税基础上依法缴纳相应个人所得税，因此，上述定价依据具有合理性。

（3）股权转让款的资金来源

本次股权转让系佛山六家持股平台、泰安福锦及泰安福豪中合计 15 名自然人合伙人所持标的公司股权的持股方式变更，相关自然人实际持有特福国际的股权比例未实际发生变化，在本次股权转让过程中资金流水路径为：受让方（自然人）将相应股权转让价款支付给转让方（合伙企业）后，该等款项作为自然人合伙人的退伙款项由转让方所在合伙企业转回给该自然人。

15 名自然人在实施相应股权转让的资金流转过程中，由于所需的资金量较大，相关自然人短时间内通过自有资金进行资金流转存在较大困难，且该等股权转让并不涉及股权转让款的实际对外支付，15 名自然人相应的资金来源均为第三方的短期拆借资金，李跃进的短期拆借资金由沈延昌通过借款方式提供；除李跃进外，其余 14 名自然人的短期拆借资金为沈延昌控制的广州森大通过借款方式提供，上述 15 名自然人在完成相应的资金流转后，涉及的短期拆借资金均全部向出借方归还。

（四）对照《上市公司收购管理办法》第八十三条相关规定，说明本次交易对方之间是否存在一致行动关系、认定依据及合理性，进一步梳理本次交易完成后森大公司及其一致行动人对上市公司持股情况，与本次交易锁定期和业绩承诺安排的一致性

1、森大公司与佛山六家持股平台之间及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人交易对方之间存在一致行动关系

沈延昌与佛山六家持股平台及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然

人于 2026 年 7 月共同签署《一致行动协议》，约定佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人在未来行使科达制造相应股东权利时与沈延昌保持一致，一致行动的有效期自本次交易完成后 36 个月止。

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第一款的规定：“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”。基于上述一致行动协议安排，森大公司作为沈延昌及其配偶控制的主体与佛山六家持股平台之间及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人交易对方之间存在一致行动关系。

2、森大公司与李跃进之间不存在一致行动关系

（1）森大公司与李跃进之间未签署一致行动协议

截至本回复出具之日，森大公司与李跃进之间未签署一致行动协议。

（2）逐条比对《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的情形

关于森大公司与李跃进是否构成一致行动关系，按照《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定进行了逐条对比分析，具体对比适用情况如下：

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的推定一致行动情形	具体情形	是否适用
1	投资者之间有股权控制关系	李跃进与森大公司之间不存在股权控制关系	否
2	投资者受同一主体控制	不涉及	否
3	投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员	不涉及	否
4	投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响	李跃进未持有森大公司股权或权益，亦无法对森大公司的重大决策产生重大影响	否
5	银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排	**①参与标的公司员工持股计划：** 李跃进通过标的公司员工持股计划取得标的公司股权过程中存在向森大公司实际控制人沈延昌借款的情形 **②2025 年 12 月持股方式变更：** 李跃进于2025年12月通过股权转让进行持股方式变更时，沈延昌	是，但存在相反证据

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的推定一致行动情形	具体情形	是否适用
		向其提供短期拆借资金以完成相应流转，资金流转完成后相关拆借资金已全部归还	
6	投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系	李跃进与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系	否
7	持有投资者30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份	李跃进不存在于森大公司持股超过30%的情形	否
8	在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份	沈延昌系森大公司的唯一董事，李跃进未在森大公司任职	否
9	持有投资者30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份	李跃进与森大公司的实际控制人沈延昌、杨艳娟夫妇之间不存在亲属关系	否
10	在上市公司任职的董事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份	李跃进作为上市公司董事，其本人及其亲属未在森大公司持股，亦未通过直接或间接方式控制森大公司	否
11	上市公司董事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份	不涉及	否
12	投资者之间具有其他关联关系	不涉及	否

虽然李跃进通过标的公司员工持股计划取得标的公司股权过程中存在向森大公司实际控制人借款的情形，以及李跃进于 2025 年 12 月进行标的公司持股方式变更时存在向森大公司关联方短期拆借资金的情形，但存在李跃进与森大公司之间不构成一致行动关系的相反证据，具体情况如下：

1）李跃进已出具《关于不存在一致行动关系的说明》

李跃进已于 2026 年 7 月出具《关于不存在一致行动关系的说明》：“本人真实持有特福国际股权，并依法独立享有相应的股东权利（包括但不限于收益权、股东表决权），本人与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟以及特福国际其他股东或者任何第三方未签署一致行动协议或达成类似协议、安排；

截至本承诺出具之日，就本人拟通过本次交易取得的上市公司股份，本人与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟以及上市公司其他股东或者任何第三方未签署一致行动协议或达成类似协议、安排；

本次交易完成后 36 个月内，本人不会单独、与他人共同或协助他人通过与上市公司其他股东及其关联方达成一致行动协议或类似协议、安排，接受委托、征集表决权、协议安排等任何方式协助他人谋求上市公司控股股东或实际控制人地位”。

2）李跃进与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟不存在深度的利益绑定

李跃进于 2017 年加入科达制造，历任科达制造战略投资总监、董事会秘书及副总裁，于 2023 年开始担任海外建材业务板块总经理，并于 2024 年开始担任科达制造董事。李跃进担任标的公司总经理系由上市公司委派，其并未在森大公司及森大集团中任职。

李跃进在取得标的公司股权过程中存在向森大公司实际控制人沈延昌借款的情形，上述借款产生的主要原因系李跃进参与标的公司员工持股计划所涉及的个人出资金额较大，无法在短时间内全部通过其自有资金完成出资，经与沈延昌协商，部分出资款项通过向沈延昌借款方式进行筹措，双方已就上述借款签署相应的借款协议，上述行为系真实的民间借贷关系，双方不存在股权代持等相关安排，且李跃进对标的公司的出资并非全部来源于沈延昌。李跃进与沈延昌之间并未因为上述债权债务关系而形成深度利益绑定。

3）李跃进未认定为森大公司一致行动人不存在规避本次交易相关发行条件和监管义务等

李跃进已作为补偿义务人与上市公司签署《业绩承诺及补偿协议》《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，承担本次交易中的业绩补偿责任，同时其所持股份锁定期与森大公司保持一致，故李跃进不存在通过未认定森大公司的一致行动人而规避本次交易相关发行条件和监管义务的情形。

综上所述，森大公司与李跃进之间不存在一致行动关系。

3、森大公司与泰安福锦、泰安福豪之间不存在一致行动关系

（1）森大公司与泰安福锦、泰安福豪之间未签署一致行动协议

截至本回复出具之日，森大公司与泰安福锦、泰安福豪之间未签署一致行

动协议。

（2）逐条比对《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的情形

关于森大公司与泰安福锦、泰安福豪是否构成一致行动关系，按照《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定进行了逐条对比分析，具体对比适用情况如下：

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的推定一致行动情形	具体情形	是否适用
1	投资者之间有股权控制关系	泰安福锦、泰安福豪与森大公司之间不存在股权控制关系	否
2	投资者受同一主体控制	森大公司实际控制人沈延昌及杨艳娟未控制泰安福锦、泰安福豪	否
3	投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员	沈延昌系森大公司的唯一董事，泰安福锦、泰安福豪作为有限合伙企业未设置董事、监事或高级管理人员，且泰安福锦、泰安福豪的执行事务合伙人未在森大公司任职	否
4	投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响	泰安福锦、泰安福豪未持有森大公司股权或权益，亦无法对森大公司的重大决策产生重大影响	否
5	银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排	泰安福锦、泰安福豪取得标的公司股权均为自有资金	否
6	投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系	泰安福锦、泰安福豪与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系	否
7	持有投资者30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份	泰安福锦、泰安福豪不存在持股比例超过30%的自然人，森大公司实际控制人沈延昌及杨艳娟均未在泰安福锦、泰安福豪持股	否
8	在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份	沈延昌系森大公司的唯一董事，泰安福锦、泰安福豪作为有限合伙企业未设置董事、监事或高级管理人员	否
9	持有投资者30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份	不涉及	否
10	在上市公司任职的董事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份	不涉及	否

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定的推定一致行动情形	具体情形	是否适用
11	上市公司董事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份	不涉及	否
12	投资者之间具有其他关联关系	不涉及	否

泰安福锦、泰安福豪系标的公司为实施股权激励而设立的员工持股平台，其穿透后的自然人在取得标的公司股权时均为标的公司员工，泰安福锦、泰安福豪系通过增资方式取得标的公司股权，结合上述入股背景，泰安福锦、泰安福豪与标的公司其他股东之间不存在深度的利益绑定。

泰安福锦、泰安福豪已于 2026 年 7 月分别出具《关于不存在一致行动关系的说明》：

“截至本承诺出具之日，本企业真实持有特福国际股权，并依法独立享有相应的股东权利（包括但不限于收益权、股东表决权），本企业与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟以及特福国际其他股东或者任何第三方未签署一致行动协议或达成类似协议、安排；

截至本承诺出具之日，就本企业拟通过本次交易取得的上市公司股份，本企业与森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟以及上市公司其他股东或者任何第三方未签署一致行动协议或达成类似协议、安排；

本次交易完成后 36 个月内，在本企业持有上市公司股票期间，本企业不会单独、与他人共同或协助他人通过与上市公司其他股东及其关联方达成一致行动协议或类似协议、安排，接受委托、征集表决权、协议安排等任何方式协助他人谋求上市公司控股股东或实际控制人地位”。

综上所述，森大公司与泰安福锦、泰安福豪之间不存在一致行动关系。

4、佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人作为沈延昌的一致行动人与李跃进、泰安福锦、泰安福豪相互之间不存在一致行动关系

除佛山六家持股平台、罗继超等 14 名自然人与沈延昌于 2026 年 7 月签署《一致行动协议》外，佛山六家持股平台、罗继超等 14 名自然人、李跃进、泰安福锦、泰安福豪之间未签署一致行动协议。除佛山六家持股平台、罗继超等 14 名自然人存在一致行动关系外，佛山六家持股平台、罗继超等 14 名自然人、

李跃进、泰安福锦、泰安福豪相互之间不存在一致行动关系。

5、本次交易完成后森大公司及其一致行动人对上市公司持股情况

鉴于沈延昌与佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人于 2026 年 7 月共同签署《一致行动协议》，本次交易完成后，森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟与佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人共同作为上市公司股东构成一致行动关系。

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，森大公司及其一致行动人对上市公司的持股情况如下：

序号	股东姓名/名称	持股数量（股）	占上市公司总股本比例
1	森大公司	341,204,598	14.04%
2	沈延昌及其夫人杨艳娟	76,290,814	3.14%
3	罗继超	26,624,146	1.10%
4	王大江	15,611,404	0.64%
5	佛山福团	12,656,485	0.52%
6	佛山福诚	9,958,821	0.41%
7	佛山福奋	6,841,735	0.28%
8	张建峰	5,456,946	0.22%
9	胡东明	5,350,430	0.22%
10	周仁伟	5,342,896	0.22%
11	佛山福进	5,309,310	0.22%
12	陈潮波	4,962,468	0.20%
13	佛山福衷	4,534,792	0.19%
14	丁震	4,434,684	0.18%
15	岳杰	4,056,997	0.17%
16	许超	3,861,408	0.16%
17	李瑞钦	3,730,081	0.15%
18	冯立纲	2,890,624	0.12%
19	佛山福精	2,673,940	0.11%
20	王肖卿	2,311,523	0.10%
21	胡炜	1,943,786	0.08%

序号	股东姓名/名称	持股数量（股）	占上市公司总股本比例
22	李伟	1,246,566	0.05%
合计		**547,294,454**	**22.52%**

注：周仁伟、陈潮波在本次交易前通过二级市场购入科达制造股票，其中周仁伟持股 2,400 股，陈潮波持股 100 股，上表列示的二人本次交易完成后持股数量已包含前述存量股份。

6、本次交易锁定期和业绩承诺安排的一致性

根据《业绩承诺及补偿协议》《业绩承诺及补偿协议之补充协议》的相关约定，本次交易的全部交易对方共同作为补偿义务人向上市公司承担相应补偿责任，同时，本次交易的全部交易对方均自愿作出了延长股份锁定期的承诺，承诺其通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份发行完成（股份过户登记至业绩承诺方名下）之日起 36 个月内不得转让。

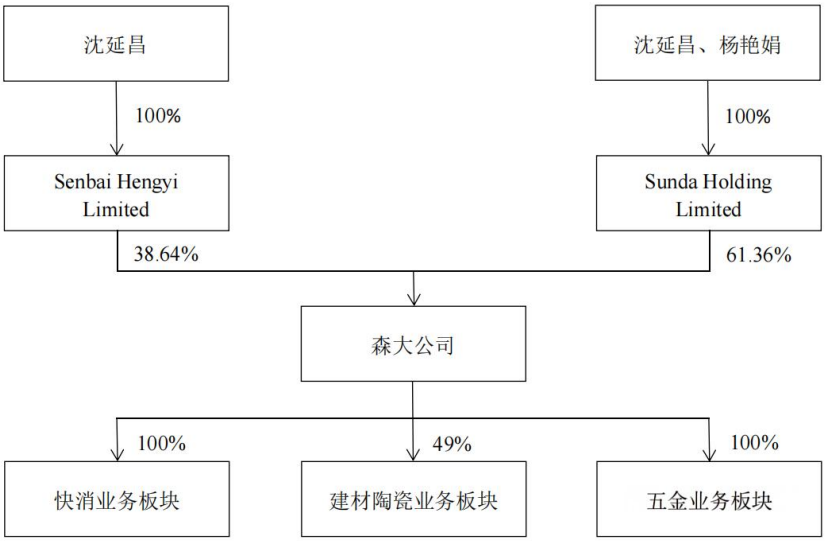
因此，本次交易中全部 24 名交易对方在股份锁定期安排及业绩承诺安排均保持一致。

（五）梳理标的公司和交易对方历史上股权代持的背景和原因、解除情况，是否存在纠纷或潜在纠纷，是否存在其他影响标的公司股权清晰的情形

1、森大公司历史股权代持形成的背景及原因

森大公司作为集团控股投资平台于 2019 年设立，森大公司设立后，为激励集团的核心骨干及员工，通过员工持股平台 SENBAI HENGYI LIMITED（森大公司股东）共向 141 名森大集团员工授予森大公司的激励股权，合计授予的激励股权对应森大公司的股权比例为 33.6527%，上述激励股权授予完成后，141 名员工通过持有森大公司股权（沈延昌代持）间接享有建材陶瓷、快消及五金三个业务板块对应的权益。

上述激励股权授予完成后，森大公司的股权结构情况如下：



其中，沈延昌通过 SENBAI HENGYI LIMITED 间接持有的森大公司 38.64%股权中，代 141 名激励对象持有森大公司 33.6527%股权。

森大集团授予 141 名员工森大公司激励股权的具体情况如下：

序号	股权激励对象	获授激励股权对应的森大公司的股权比例
1	王大江	4.0475%
2	郭智海	0.1113%
3	叶廷廷	0.0816%
4	王敏	0.1000%
5	赖彩红	0.0740%
6	钟华	0.0638%
7	胡微	0.0344%
8	杨超	0.0205%
9	罗丹萍	0.0175%
10	龚智	0.0175%
11	陈萍	0.0103%
12	陈彩玲	0.0103%
13	刘萍	0.0103%
14	赵秋锆	0.0103%
15	黄静乔	0.0068%
16	林卓海	0.0068%

序号	股权激励对象	获授激励股权对应的森大公司的股权比例
17	杨霜	0.0068%
18	蔡延霞	0.0068%
19	邝文华	0.0068%
20	胡静	0.0068%
21	张相坡	0.0068%
22	唐邦望	0.0068%
23	王育沛	0.0068%
24	陈岱华	0.0068%
25	梁绮凌	0.0068%
26	张晓明	0.0068%
27	李凤娟	0.0068%
28	陈亮	0.0193%
29	刘清平	0.0115%
30	何璇	0.0115%
31	岳杰	1.0519%
32	周仁伟	1.3846%
33	罗继超	6.9028%
34	周洪强	0.2186%
35	王楠	0.2506%
36	赖新明	0.2068%
37	张琦	0.2441%
38	鲁伟	0.2041%
39	瞿建华	0.2124%
40	马杰	0.1292%
41	鲜文波	0.1949%
42	张其琛	0.1671%
43	高萌	0.1279%
44	罗盛华	0.1230%
45	贾士波	0.0642%
46	胡祝平	0.0710%
47	法静	0.0474%
48	陈贺	0.0396%
49	郝磊	0.0396%

序号	股权激励对象	获授激励股权对应的森大公司的股权比例
50	邢秀山	0.0396%
51	张金	0.0337%
52	林锦南	0.0337%
53	石雯婷	0.0337%
54	袁为佳	0.0234%
55	吕杰	0.0337%
56	谢雯舟	0.0175%
57	李治民	0.0068%
58	尉京辉	0.0193%
59	胡东明	1.3872%
60	徐彬	0.4186%
61	曾利娜	0.3559%
62	宋彬	0.3197%
63	申凌云	0.2357%
64	叶炜	0.2635%
65	何永	0.1947%
66	朱一凡	0.1933%
67	李楠	0.1786%
68	宋韬	0.1233%
69	赵龙	0.1249%
70	区敏贤	0.1045%
71	张千平	0.0999%
72	廖颖	0.0786%
73	郭锦波	0.0735%
74	董博	0.1147%
75	万超	0.1311%
76	谌佩冬	0.0764%
77	陈奇	0.0673%
78	袁晶	0.0292%
79	李晓敏	0.0209%
80	周文玲	0.0240%
81	李军号	0.0337%
82	李广漠	0.0193%

序号	股权激励对象	获授激励股权对应的森大公司的股权比例
83	丁震	1.1498%
84	李瑞钦	0.9671%
85	冯立纲	0.7494%
86	王肖卿	0.5993%
87	李伟	0.3232%
88	胡卫军	0.1528%
89	叶楚生	0.1276%
90	丁加兴	0.1074%
91	李强	0.0665%
92	邹浩昌	0.0627%
93	赵欢	0.0751%
94	王浩然	0.0663%
95	董树宏	0.0727%
96	樊长虹	0.0396%
97	梁雪梅	0.0103%
98	牟广超	0.0165%
99	谢有发	0.0193%
100	万明浩	0.0442%
101	邓勇	0.0221%
102	刘坤鹏	0.1250%
103	许超	1.0011%
104	吴志凡	0.2848%
105	史政	0.0837%
106	张建峰	1.4148%
107	胡炜	0.5040%
108	金恺	0.4753%
109	刘运增	0.2564%
110	郭健明	0.1701%
111	张青朝	0.1418%
112	朱志平	0.1276%
113	黄林生	0.0594%
114	潘文锋	0.1040%
115	韩杜	0.0829%

序号	股权激励对象	获授激励股权对应的森大公司的股权比例
116	左国友	0.0663%
117	张要稳	0.0638%
118	郑思意	0.0405%
119	陈锐	0.0396%
120	钟平	0.0396%
121	张建昌	0.0068%
122	赵成忠	0.0337%
123	吴永强	0.0193%
124	朱艳侠	0.0467%
125	陈潮波	1.2866%
126	梁子贺	0.2294%
127	林永辉	0.1902%
128	柯盈	0.1279%
129	闫萌萌	0.1841%
130	李兵	0.1048%
131	詹定涛	0.0467%
132	路春鸽	0.0396%
133	张宁	0.0396%
134	徐才章	0.0396%
135	朱开红	0.0396%
136	杨蛟	0.0327%
137	张涛	0.0337%
138	陈伟斌	0.0099%
139	方伟光	0.0193%
140	马紫琪	0.0193%
141	邓兰	0.0193%
合计		**33.6527%**

2、森大公司历史股权代持的解除

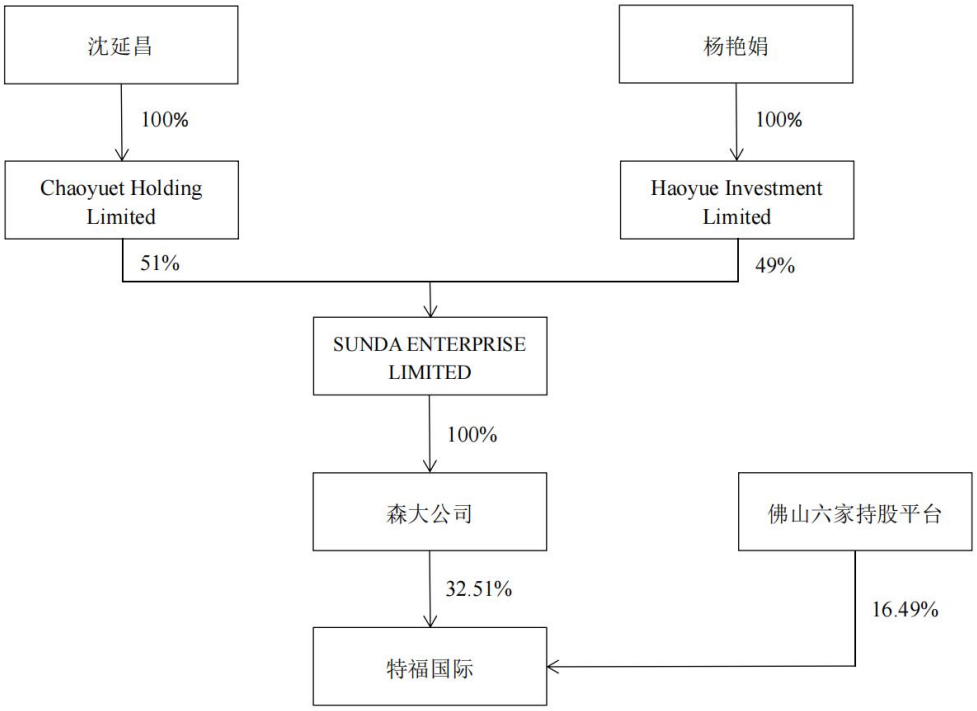
（1）股权架构调整及业务剥离

为便于森大公司所投资的各业务板块实施资本化运作，根据集团重组安排，对森大公司所投资的各业务板块进行了股权架构重组，将除建材陶瓷业务板块

外的其他业务板块逐步进行剥离，截至本回复出具之日，森大公司已完成对其他业务板块的剥离工作，除持有特福国际（建材陶瓷业务板块）的股权外，森大公司不存在于其他主体持股的情形。

针对 141 名激励对象取得的森大公司激励股权，按照各激励对象取得激励股权所享有的各业务板块权益占比，将激励对象原持有的森大公司股权分别转换为建材陶瓷业务板块、快消业务板块及贸易五金业务板块相应主体的股权，同时，SENBAI HENGYI LIMITED 作为员工代持激励股权的载体于 2024 年将其所持的全部森大公司股权转让给 Sunda Enterprise，上述股权调整完成后，141 名激励对象与沈延昌关于森大公司的股权代持关系完全解除，且不再持有任何森大公司股权或权益。

森大公司股权代持解除后，其股权结构及对外投资情况如下：



（2）建材陶瓷业务板块股权转换

特福国际作为建材陶瓷业务板块的控股集团公司于 2023 年 11 月份成立，根据森大集团的重组安排，对森大公司 141 名激励对象原通过森大公司所享有的建材陶瓷业务板块的权益进行了股权转换，141 名激励对象通过设立的佛山六家持股平台以 1 元/注册资本的价格合计受让了森大公司持有的特福国际

824.4790 万元出资额（对应转让时的特福国际股权比例为 16.4896%），具体股权转换情况如下：

序号	姓名	持有森大公司激励股权对应的持股比例①	持有森大公司激励股权对应建材陶瓷板块的权益比例[注1] ②=①×49%	股权转换后所在持股平台	通过股权转换间接持有特福国际出资额（元）	股权转换完成后持有特福国际的股权比例[注2]
1	王大江	4.0475%	1.9833%	佛山福精	991,650.47	1.9833%
2	郭智海	0.1113%	0.0545%		27,278.51	0.0546%
3	叶廷廷	0.0816%	0.0400%		20,000.31	0.0400%
4	王敏	0.1000%	0.0490%		24,511.40	0.0490%
5	赖彩红	0.0740%	0.0362%		18,127.98	0.0363%
6	钟华	0.0638%	0.0312%		15,629.33	0.0313%
7	胡微	0.0344%	0.0169%		8,432.94	0.0169%
8	杨超	0.0205%	0.0101%		5,032.68	0.0101%
9	罗丹萍	0.0175%	0.0086%		4,292.89	0.0086%
10	龚智	0.0175%	0.0086%		4,292.89	0.0086%
11	陈萍	0.0103%	0.0050%		2,516.34	0.0050%
12	陈彩玲	0.0103%	0.0050%		2,516.34	0.0050%
13	刘萍	0.0103%	0.0050%		2,516.34	0.0050%
14	赵秋锆	0.0103%	0.0050%		2,516.34	0.0050%
15	黄静乔	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
16	林卓海	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
17	杨霜	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
18	蔡延霞	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
19	邝文华	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
20	胡静	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
21	张相坡	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
22	唐邦望	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
23	王育沛	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
24	陈岱华	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
25	梁绮凌	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
26	张晓明	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
27	李凤娟	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
28	陈亮	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%

序号	姓名	持有森大公司激励股权对应的持股比例①	持有森大公司激励股权对应建材陶瓷板块的权益比例[注1] ②=①×49%	股权转换后所在持股平台	通过股权转换间接持有特福国际出资额（元）	股权转换完成后持有特福国际的股权比例[注2]
29	刘清平	0.0115%	0.0056%		2,824.30	0.0056%
30	何璇	0.0115%	0.0056%		2,824.30	0.0056%
31	岳杰	1.0519%	0.5154%		257,704.03	0.5154%
32	周仁伟	1.3846%	0.6785%		339,232.99	0.6785%
33	罗继超	6.9028%	3.3824%		1,691,188.66	3.3824%
34	周洪强	0.2186%	0.1071%		53,549.73	0.1071%
35	王楠	0.2506%	0.1228%		61,390.86	0.1228%
36	赖新明	0.2068%	0.1013%		50,672.46	0.1013%
37	张琦	0.2441%	0.1196%		59,816.58	0.1196%
38	鲁伟	0.2041%	0.1000%		50,013.86	0.1000%
39	瞿建华	0.2124%	0.1041%		52,047.06	0.1041%
40	马杰	0.1292%	0.0633%		31,657.18	0.0633%
41	鲜文波	0.1949%	0.0955%		47,742.61	0.0955%
42	张其琛	0.1671%	0.0819%		40,946.04	0.0819%
43	高萌	0.1279%	0.0627%		31,342.05	0.0627%
44	罗盛华	0.1230%	0.0603%		30,123.84	0.0602%
45	贾士波	0.0642%	0.0314%	佛山福诚	15,721.59	0.0314%
46	胡祝平	0.0710%	0.0348%		17,387.50	0.0348%
47	法静	0.0474%	0.0232%		11,609.92	0.0232%
48	陈贺	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
49	郝磊	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
50	邢秀山	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
51	张金	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
52	林锦南	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
53	石雯婷	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
54	袁为佳	0.0234%	0.0115%		5,723.86	0.0114%
55	吕杰	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
56	谢雯舟	0.0175%	0.0086%		4,292.89	0.0086%
57	李治民	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%
58	尉京辉	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
59	胡东明	1.3872%	0.6797%	佛山福	339,864.23	0.6797%

序号	姓名	持有森大公司激励股权对应的持股比例①	持有森大公司激励股权对应建材陶瓷板块的权益比例[注1] ②=①×49%	股权转换后所在持股平台	通过股权转换间接持有特福国际出资额（元）	股权转换完成后持有特福国际的股权比例[注2]
60	徐彬	0.4186%	0.2051%	团	102,559.02	0.2051%
61	曾利娜	0.3559%	0.1744%		87,193.19	0.1744%
62	宋彬	0.3197%	0.1567%		78,330.79	0.1567%
63	申凌云	0.2357%	0.1155%		57,757.60	0.1155%
64	叶炜	0.2635%	0.1291%		64,567.68	0.1291%
65	何永	0.1947%	0.0954%		47,706.30	0.0954%
66	朱一凡	0.1933%	0.0947%		47,346.45	0.0947%
67	李楠	0.1786%	0.0875%		43,762.13	0.0875%
68	宋韬	0.1233%	0.0604%		30,218.98	0.0604%
69	赵龙	0.1249%	0.0612%		30,592.95	0.0612%
70	区敏贤	0.1045%	0.0512%		25,596.91	0.0512%
71	张千平	0.0999%	0.0490%		24,485.95	0.0490%
72	廖颖	0.0786%	0.0385%		19,263.46	0.0385%
73	郭锦波	0.0735%	0.0360%		18,013.19	0.0360%
74	董博	0.1147%	0.0562%		28,109.79	0.0562%
75	万超	0.1311%	0.0642%		32,113.93	0.0642%
76	谌佩冬	0.0764%	0.0374%		18,707.82	0.0374%
77	陈奇	0.0673%	0.0330%		16,478.73	0.0330%
78	袁晶	0.0292%	0.0143%		7,154.82	0.0143%
79	李晓敏	0.0209%	0.0102%		5,122.15	0.0102%
80	周文玲	0.0240%	0.0117%		5,871.69	0.0117%
81	李军号	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
82	李广漠	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
83	丁震	1.1498%	0.5634%		281,695.18	0.5634%
84	李瑞钦	0.9671%	0.4739%	佛山福进	236,937.56	0.4739%
85	冯立纲	0.7494%	0.3672%		183,615.00	0.3672%
86	王肖卿	0.5993%	0.2937%		146,830.32	0.2937%
87	李伟	0.3232%	0.1584%		79,182.88	0.1584%
88	胡卫军	0.1528%	0.0749%		37,432.15	0.0749%
89	叶楚生	0.1276%	0.0625%		31,258.66	0.0625%
90	丁加兴	0.1074%	0.0526%		26,322.80	0.0526%

序号	姓名	持有森大公司激励股权对应的持股比例①	持有森大公司激励股权对应建材陶瓷板块的权益比例[注1] ②=①×49%	股权转换后所在持股平台	通过股权转换间接持有特福国际出资额（元）	股权转换完成后持有特福国际的股权比例[注2]
91	李强	0.0665%	0.0326%		16,293.33	0.0326%
92	邹浩昌	0.0627%	0.0307%		15,359.05	0.0307%
93	赵欢	0.0751%	0.0368%		18,402.07	0.0368%
94	王浩然	0.0663%	0.0325%		16,241.22	0.0325%
95	董树宏	0.0727%	0.0356%		17,813.18	0.0356%
96	樊长虹	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
97	梁雪梅	0.0103%	0.0050%		2,516.34	0.0050%
98	牟广超	0.0165%	0.0081%		4,053.39	0.0081%
99	谢有发	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
100	万明浩	0.0442%	0.0217%		10,819.40	0.0216%
101	邓勇	0.0221%	0.0108%		5,404.51	0.0108%
102	刘坤鹏	0.1250%	0.0613%		30,633.49	0.0613%
103	许超	1.0011%	0.4906%		245,279.85	0.4906%
104	吴志凡	0.2848%	0.1395%		69,764.90	0.1395%
105	史政	0.0837%	0.0410%		20,516.36	0.0410%
106	张建峰	1.4148%	0.6933%	佛山福奋	346,630.00	0.6933%
107	胡炜	0.5040%	0.2469%		123,470.72	0.2469%
108	金恺	0.4753%	0.2329%		116,445.97	0.2329%
109	刘运增	0.2564%	0.1257%		62,828.95	0.1257%
110	郭健明	0.1701%	0.0834%		41,678.22	0.0834%
111	张青朝	0.1418%	0.0695%		34,745.33	0.0695%
112	朱志平	0.1276%	0.0625%		31,258.66	0.0625%
113	黄林生	0.0594%	0.0291%		14,557.15	0.0291%
114	潘文锋	0.1040%	0.0510%		25,470.17	0.0509%
115	韩杜	0.0829%	0.0406%		20,301.52	0.0406%
116	左国友	0.0663%	0.0325%		16,241.22	0.0325%
117	张要稳	0.0638%	0.0313%		15,641.54	0.0313%
118	郑思意	0.0405%	0.0199%		9,924.10	0.0198%
119	陈锐	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
120	钟平	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
121	张建昌	0.0068%	0.0034%		1,677.56	0.0034%

序号	姓名	持有森大公司激励股权对应的持股比例①	持有森大公司激励股权对应建材陶瓷板块的权益比例[注1] ②=①×49%	股权转换后所在持股平台	通过股权转换间接持有特福国际出资额（元）	股权转换完成后持有特福国际的股权比例[注2]
122	赵成忠	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
123	吴永强	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
124	朱艳侠	0.0467%	0.0229%		11,441.53	0.0229%
125	陈潮波	1.2866%	0.6304%	佛山福衷	315,214.49	0.6304%
126	梁子贺	0.2294%	0.1124%		56,208.41	0.1124%
127	林永辉	0.1902%	0.0932%		46,591.48	0.0932%
128	柯盈	0.1279%	0.0627%		31,341.21	0.0627%
129	闫萌萌	0.1841%	0.0902%		45,116.64	0.0902%
130	李兵	0.1048%	0.0513%		25,673.78	0.0513%
131	詹定涛	0.0467%	0.0229%		11,453.52	0.0229%
132	路春鸽	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
133	张宁	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
134	徐才章	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
135	朱开红	0.0396%	0.0194%		9,692.58	0.0194%
136	杨蛟	0.0327%	0.0160%		8,007.11	0.0160%
137	张涛	0.0337%	0.0165%		8,267.80	0.0165%
138	陈伟斌	0.0099%	0.0049%		2,436.18	0.0049%
139	方伟光	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
140	马紫琪	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
141	邓兰	0.0193%	0.0095%		4,728.95	0.0095%
合计		**33.6527%**	**16.4898%**	**-**	**8,244,789.77**	**16.4896%**

注 1：森大公司所投资的建材陶瓷板块中，科达制造的持股比例为 51%，森大公司的持股比例为 49%，特福国际作为建材陶瓷板块的境内控股平台，在将森大公司激励股权对应的建材陶瓷板块权益转换为特福国际股权时需考虑森大公司的股权比例；
注 2：计算的股权比例系以股权转换时特福国际 5,000 万元注册资本作为基数；
注 3：在股权转换相关比例计算过程中存在尾差。

3、森大公司及标的公司股权不存在纠纷或潜在纠纷

根据对沈延昌及上述 141 名激励对象的访谈及 141 名激励对象出具的《关于股权代持解除之确认函》，截至本回复出具之日，上述 141 名激励对象与沈延昌关于森大公司的股权代持关系均已完全解除，141 名激励对象就森大公司及标的公司股权不存在纠纷或潜在纠纷。

4、不存在其他影响标的公司股权清晰的情形

截至本回复出具之日，森大公司历史上存在的股权代持关系均已完全解除，森大公司直接和间接股东所持森大公司股权均为其真实持有，标的公司及其股东森大公司的股权权属清晰，股权结构真实有效，不存在股权代持的情形，不存在权属纠纷或潜在纠纷，亦不存在其他影响标的公司股权清晰的情形。

（六）交易对方（包括穿透后的自然人）是否曾在或仍在上市公司任职、与上市公司是否存在关联关系或其他密切关系，结合入股时间、入股价格及依据、与本次交易价格的差异及原因等，说明是否存在通过本次交易向上市公司管理层等相关方进行利益输送的情形

1、交易对方（包括穿透后的自然人）在上市公司的任职情况

（1）李跃进等 15 名自然人交易对方

李跃进于 2017 年加入科达制造，历任科达制造战略投资总监、董事会秘书及副总裁，于 2023 年开始担任海外建材业务板块总经理，并于 2024 年开始担任科达制造董事，除李跃进外，其余 14 名自然人交易对方不存在曾在或仍在上市公司及其子公司（特福国际除外）任职的情形。

（2）森大公司

森大公司经穿透后的自然人为沈延昌和杨艳娟，其中，沈延昌于 2018 年 9 月起至今，担任上市公司董事。

（3）佛山六家持股平台

佛山六家持股平台经穿透后的自然人均为森大集团员工或前员工，部分人员目前在上市公司控股子公司特福国际任职，该等人员在入职特福国际前均为森大集团员工，未在上市公司及上市公司的其他子公司任职，截至本回复出具之日，该等自然人不存在曾在或仍在上市公司及其子公司（特福国际除外）任职的情形。

（4）泰安福锦、泰安福豪

泰安福锦、泰安福豪系特福国际为实施股权激励而设立的员工持股平台，其穿透后的自然人参与上述员工持股计划时的身份均为特福国际员工并与特福

国际建立劳动关系，其中部分人员在入职特福国际前曾在上市公司任职，具体情况如下：

序号	姓名	所在持股平台	入职特福国际时间	在特福国际担任职务	入职特福国际前在上市公司担任职务	目前是否仍在上市公司（除特福国际外）任职
1	李擎	泰安福锦	2024.1.1	财务管理中心总经理	海外财务总监	否
2	江宏	泰安福锦	2024.1.1	项目筹建中心总经理	生产技术总经理	否
3	唐俊亭	泰安福锦	2024.2.1	坦桑尼亚陶瓷厂总经理	包装机械事业部总经理	否
4	施智晶	泰安福锦	2024.1.25	资金部总监	资金经理	否
5	刘雪姣	泰安福豪	2024.1.1	加纳陶瓷厂财务部经理	财务经理	否
6	侯明桥	泰安福锦	2024.1.1	审计监察中心总监	审计监察部经理	否
7	黄景业	泰安福豪	2024.12.1	投资主管	投资主任专员	否
8	姚进	泰安福豪	2024.5.11	内控经理	内控经理	否
9	王学东	泰安福豪	2024.1.1	备件工程师	备件工程师	否

2、交易对方（包括穿透后的自然人）与上市公司是否存在关联关系或其他密切关系

截至本回复出具之日，除沈延昌、李跃进目前仍担任上市公司董事外，交易对方经股权穿透后的自然人与上市公司不存在关联关系或其他密切关系。

3、结合入股时间、入股价格及依据、与本次交易价格的差异及原因

本次交易相关交易对方（包括穿透后的自然人）中曾在或仍在上市公司任职人员入股标的公司的具体情况如下：

姓名	入股标的公司时间	入股背景及方式	入股价格	与本次交易价格的差异原因及合理性
沈延昌	2023.11	沈延昌控制的森大公司作为发起人与上市公司合资设立标的公司	1元/注册资本	沈延昌作为上市公司海外建材板块业务的重要合作伙伴，其控制的森大公司与上市公司均按照1元/注册资本的价格出资设立标的公司并对海外建材板块的主体架构进行调整，因此具有合理性

姓名	入股标的公司时间	入股背景及方式	入股价格	与本次交易价格的差异原因及合理性
李跃进	2024.7-2025.4	作为标的公司的核心管理人员及业务骨干，参与标的公司员工持股计划，入股标的公司时均为标的公司正式员工并建立劳动关系	20.63元/注册资本	作为特福国际员工股权激励对象参与特福国际员工持股计划，且已就授予时激励股权对应的公允价值与授予价格的差额部分确认了相应的股份支付费用，入股价格与本次交易价格存在差异具有合理性
李擎				
江宏				
唐俊亭				
施智晶				
刘雪姣				
侯明桥				
黄景业				
姚进				
王学东				

4、不存在通过本次交易向上市公司管理层等相关方进行利益输送的情形

综上所述，除沈延昌作为森大公司实际控制人以投资方式入股标的公司外，李跃进等其他人员以标的公司核心管理人员及业务骨干的身份通过参与标的公司股权激励进而入股标的公司，上述人员入股标的公司的价格与本次交易价格存在差异具有合理性，截至本回复出具之日，除沈延昌及李跃进外，上市公司的其他董事、高级管理人员并未直接和/或间接持有标的公司股权（上市公司董事、高级管理人员通过持有上市公司股份进而间接持有标的公司股权的情形除外），亦未作为交易对方参与本次交易，不存在通过本次交易向上市公司管理层等相关方进行利益输送的情形。

（七）森大公司股权质押合同的具体内容，在该时点进行股权质押的原因与合理性，后续相关安排及对本次交易的影响，是否对本次交易构成实质性障碍

1、森大公司股权质押合同的具体内容

2024 年 12 月 31 日，森大公司与科达制造签署《反担保股权质押合同》，鉴于标的公司及其子公司申请贷款时，科达制造已经向债权人提供了保证担保，担保债权金额为 9,304.88 万美金，森大公司同意将其持有的特福国际股权向科达制造出质，为科达制造提供股权质押反担保。基于该约定，2025 年 3 月 12 日，前述股权出质登记办理完毕，质权登记编号：Afs25031202570。

2025 年 12 月 10 日，因前述质押合同中列示的担保债权状态变化，森大公司与科达制造签署《最高额股权质押合同》，约定森大公司将其持有的特福国际 30.88%股权质押给科达制造，担保债权金额为特福国际及其子公司实际发生的借款金额的 38.93%且不超过 15.04 亿元人民币。基于新签署的股权质押合同之约定，2026 年 1 月 6 日，特福国际办理完毕森大公司的股权出质登记，质权登记编号：Afs26010600505。

《最高额股权质押合同》的具体内容如下：

合同条款	具体内容
二、担保债权期间	最高额质押担保的债权确定期间本最高额股权质押合同的债权确定期间为 2020 年 12 月 01 日至 2028 年 12 月 31 日（“债权确定期间”）。质权人为外部融资债务人在债权确定期间内向外部融资债权人申请融资所产生的债务提供保证并签订各项担保类合同，或质权人及/或其子公司为内部借款债务人在此期间提供内部借款签订内部借款合同，并因此拥有对外部融资债务人的追偿权或对内部借款债务人的债权，即使其追偿权/债权的实际形成时间或履行期超出上述债权确定期间，均确定为本合同质押担保的债权范围。各方进一步确认，前述债权确定期间内质权人向债权人提供的保证或质权人提供的借款债权在债权确定期间后进行变更的，如果加重了出质人承担的担保责任的，除非另行取得出质人的同意，否则出质人对加重部分不承担担保责任。
三、担保债权种类及范围	本合同担保本金余额最高限额为以下金额总额的 38.93%（不超过 15.04 亿元人民币）： （1）反担保情形下，就债权确定期间内订立的外部融资保证合同，质权人因履行外部融资保证合同项下的保证责任而对外部融资债务人所享有的担保债权/追偿权金额。 （2）本担保情形下，就债权确定期间内订立的内部借款合同，内部借款债权人对内部借款债务人所享有的债权金额。
十、出质登记及注销	出质人应及时备妥办理质押登记所需的各种文件材料，在满足出质登记的必要条件后，出质人应当按照质权人的要求在双方协商确定的合理期限内配合质权人到相应的登记部门依法办妥质押登记，因出质人原因导致未能或逾期办理质押手续的，每逾期一天应向质权人支付壹万元违约金，且应当赔偿质权人的全部实际经济损失。出质人未按约定配合办理质押登记超过 15 日的，视为根本违约，质权人有权单方解除合同或要求加速到期。

2、在该时点进行股权质押的原因与合理性，后续相关安排及对本次交易的影响，是否对本次交易构成实质性障碍

如上所述，森大公司于 2025 年初即将其持有的特福国际股权质押给科达制造，2026 年 1 月 6 日的股权质押登记系根据更新签署后的《最高额股权质押合同》重新办理的出质登记。

股权质押的原因系为充分保护上市公司权益，针对科达制造向其控股子公

司特福国际提供的担保及财务资助，森大公司作为特福国际的第二大股东将其持有的特福国际股权质押给科达制造提供担保/反担保，而非森大公司与科达制造之间的其他债权债务关系所致。上市公司为控股子公司提供担保后，要求少数股东按照出资比例提供反担保系市场惯例，同时，科达制造为安徽科达智慧能源科技有限公司、福建科达新能源科技有限公司等其他控股子公司融资提供担保时亦会要求少数股东将持有的控股子公司股权质押给科达制造提供反担保。因此，森大公司将股权出质给科达制造具有合理性。

森大公司将其持有的特福国际股权质押给科达制造的主要目的系向科达制造提供担保/反担保以作为保护上市公司权益的风险控制措施。根据《中华人民共和国民法典》第四百四十三条规定，基金份额、股权出质后，不得转让，但是出质人与质权人协商同意的除外。由于上述质押股权的质权人为科达制造，同时本次交易中森大公司转让特福国际股权的受让方亦为科达制造。经上市公司与森大公司书面确认，上述股权质押将在本次交易涉及的标的公司股权办理相应过户手续前解除。因此，上述股权质押事项不构成本次交易的实质性法律障碍。

本次交易完成后，特福国际作为上市公司全资子公司，届时上市公司向特福国际提供的担保及财务资助无需森大公司向上市公司提供担保/反担保。

（八）结合规则要求，逐条说明本次交易是否符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》相关规定

本次交易的交易对方中，森大公司作为境外主体参与本次交易，适用《战略投资管理办法》的相关规定。按照《战略投资管理办法》的相关规定，对本次交易进行逐条对比分析，具体对比适用情况如下：

《战略投资管理办法》的相关规定	本次交易相关情况	是否符合
第五条：外国投资者不得对涉及外商投资准入负面清单规定禁止投资领域的上市公司进行战略投资；外国投资者对涉及外商投资准入负面清单规定限制投资领域的上市公司进行战略投资，应当符合负面清单规定的股权要求、高级管理人员要求等限制性准入特别管理措施。	上市公司主营业务为建筑陶瓷机械及海外建材产品的生产和销售，并战略投资以蓝科锂业为主体的锂盐业务，另有锂电材料及装备、液压泵、智慧能源等培育业务，森大公司通过本次交易投资的前述业务不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》中规定的禁止投资领域或限制投资领域。	是

《战略投资管理办法》的相关规定	本次交易相关情况	是否符合
第六条外国投资者应当符合以下条件：（一）依法设立、经营的外国企业或者其他组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验，有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；外国自然人具备相应的风险识别和承担能力；	根据《北京市竞天公诚（广州）律师事务所关于科达制造股份有限公司拟向森大集团有限公司发行股份相关事项之专项核查报告》（以下称“《竞天公诚核查报告》”）、森大公司2023、2024年度审计报告及其书面确认，森大公司依法设立、经营，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验，有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范。	是
（二）实有资产总额不低于5000万美元或者管理的实有资产总额不低于3亿美元；外国投资者成为上市公司控股股东的，实有资产总额不低于1亿美元或者管理的实有资产总额不低于5亿美元；	本次交易完成后，森大公司不会成为上市公司的控股股东。根据《竞天公诚核查报告》、森大公司未经审计的2025年度财务报表以及书面确认，截至2025年12月31日，森大公司未经审计的实有资产总额不低于5,000万美元。	是
（三）近3年内未受到境内外刑事处罚或者监管机构重大处罚；企业或者其他组织成立未满3年的，自成立之日起计。外国企业或者其他组织实有资产总额或者管理的实有资产总额不符合前款第（二）项规定的条件、但其全资投资者（指全资拥有前述主体的外国自然人、企业或者其他组织）符合前款规定的条件的，可以依据本办法进行战略投资；此时，该全资投资者应作出承诺，或者与该外国企业或者其他组织约定，对有关投资行为共同承担责任。	根据《竞天公诚核查报告》、简松年律师行于2026年4月2日出具的《有关SUNDAGROUPCO.,LIMITED森大集团有限公司之法律意见书》及森大公司的书面确定，并经康达律师通过公开检索方式进行核查，森大公司成立于2019年9月18日，且成立至今已满3年，森大公司近3年内未受到中国境内外刑事处罚或者监管机构重大处罚。	是
第七条外国投资者以其持有的境外公司股权，或者外国投资者以其增发的股份作为支付手段对上市公司实施战略投资的，还应当符合以下条件：（一）境外公司依法设立，注册地具有完善的公司法律制度，且境外公司及其管理层最近3年未受到境内外监管机构重大处罚；战略投资通过协议转让方式实施的，境外公司应当为上市公司；（二）外国投资者合法持有境外公司股权并依法可转让，或者外国投资者合法增发股份；（三）符合《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》及国务院、国务院证券监督管理机构、证券交易所、证券登记结算机构的相关规定；（四）符合国家对外投资管理有关规定，完成相关手续。	根据《竞天公诚核查报告》、特福国际营业执照及本次交易方案。鉴于本次交易为科达制造发行股份及支付现金购买森大公司所持特福国际的股权，特福国际为一家于中国内地注册成立的有限责任公司，不涉及外国投资者以其持有境外公司股权或者外国投资者以其增发的股份作为支付手段的情形，故本次交易不适用《战略投资管理办法》第七条规定。	不适用

《战略投资管理办法》的相关规定	本次交易相关情况	是否符合
第八条外国投资者进行战略投资的，外国投资者、上市公司应当聘请在中国注册登记的符合《中华人民共和国证券法》规定的财务顾问机构、保荐机构或者律师事务所（以下统称中介机构）担任顾问。战略投资通过上市公司定向发行新股方式实施的，由外国投资者聘请中介机构就该战略投资是否符合本办法第六条、第七条、第十条第二款规定，作尽职调查；上市公司聘请中介机构就该战略投资是否影响或者可能影响国家安全，是否涉及外商投资准入负面清单、是否符合本办法第五条，作尽职调查。战略投资通过协议转让、要约收购方式实施的，由外国投资者聘请中介机构就该战略投资是否影响或者可能影响国家安全、是否涉及外商投资准入负面清单，是否符合本办法第五条、第六条、第七条、第十条第二款规定，作尽职调查。	本次交易中，上市公司已聘请国泰海通及康达律师作为中介机构，就战略投资是否影响或者可能影响国家安全，是否涉及外商投资准入负面清单、是否符合《战略投资管理办法》第五条进行尽职调查，国泰海通及康达律师均是在中国注册登记的符合《中华人民共和国证券法》规定的财务顾问机构、保荐机构或者律师事务所。森大公司已聘请北京市竞天公诚（广州）律师事务所就森大公司是否符合《战略投资管理办法》第六条、第七条、第十条第二款规定进行尽职调查，并出具了《竞天公诚核查报告》。	是
第九条中介机构应当出具报告，就前述内容逐项发表明确的专业意见，并予以披露。中介机构应当在专业意见中，分别说明外国投资者及其一致行动人取得并持有上市公司的股份数、持股比例，包括但不限于通过本办法第二条和第三十三条涉及的方式。	国泰海通已出具《国泰海通证券股份有限公司关于科达制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书之独立财务顾问报告》、康达律师已出具《法律意见书》就本次交易符合《战略投资管理办法》第五条、第八条发表意见。北京市竞天公诚（广州）律师事务所已出具《竞天公诚核查报告》就森大公司符合《战投管理办法》第六条、第七条、第十条第二款规定发表意见。国泰海通、康达律师及北京市竞天公诚（广州）律师事务所均在上述文件中对森大公司及其一致行动人在本次交易中取得并持有的上市公司股份数、持股比例进行说明。	是

《战略投资管理办法》的相关规定	本次交易相关情况	是否符合
第十条外国投资者通过战略投资方式取得的上市公司A股股份12个月内不得转让。不符合本办法第六条、第七条规定的外国投资者通过虚假陈述等方式违规实施战略投资的，在其采取措施满足相应条件前及满足相应条件后12个月内，对所涉股份不得转让。外国投资者可以根据中介机构、上市公司或者相关方要求作出不可变更或者撤销的公开承诺：如战略投资不符合本办法第四条、第五条、第六条、第七条规定条件，通过虚假陈述等方式违规实施战略投资，在满足相应条件前及满足相应条件后12个月内，外国投资者对所涉上市公司股份不进行转让、赠与或者质押，不参与分红，不就所涉上市公司股份行使表决权或者对表决施加影响。	森大公司已出具承诺函，承诺其通过本次交易取得的上市公司股份自股份发行结束之日起36个月内不得转让。并承诺如本次战略投资不符合《战略投资管理办法》第四条、第五条、第六条、第七条规定条件，通过虚假陈述等方式违规实施战略投资，在满足相应条件前及满足相应条件后12个月内，通过本次交易取得的科达制造的股份不进行转让、赠与或者质押，不参与分红，不就通过本次交易取得的科达制造股份行使表决权或者对表决施加影响。	是
第十二条外国投资者作为上市公司董事会提前确定的发行对象认购新股的，战略投资应当按照以下程序办理：（一）上市公司与外国投资者签订定向发行的合同；	上市公司已与森大公司就本次交易签署《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议。	是
（二）上市公司董事会通过向外国投资者定向发行新股的相关决议，披露本次战略投资是否符合本办法规定的条件；	上市公司已召开第九届董事会第十五次会议、第九届董事会第二十次会议审议通过《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等议案，并披露了第九届董事会第十五次会议、第九届董事会第二十次会议决议。	是
（三）上市公司股东会通过向外国投资者定向发行新股的有关决议；	上市公司已召开2025年年度股东会审议通过《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》，并披露2025年年度股东会决议公告。	是
（四）上市公司按照国务院证券监督管理机构、证券交易所规定履行注册程序，取得注册决定；	根据《重组报告书》，本次交易需经上交所审核通过并经中国证监会予以注册后方可实施。	经上交所审核通过并经中国证监会予以注册后

《战略投资管理办法》的相关规定	本次交易相关情况	是否符合
		符合规定
（五）上市公司向证券登记结算机构申请办理股份登记手续；	上市公司将在本次交易经上交所审核通过并经中国证监会予以注册后向证券登记结算机构申请办理股份登记手续。	向证券登记结算机构申请办理股份登记手续后符合规定
（六）上市公司完成定向发行后，外国投资者或者上市公司向商务主管部门报送投资信息。	在本次交易完成股份发行后，上市公司或森大公司将向商务主管部门报送投资信息。	向商务主管部门报送投资信息后符合规定
第十六条外国投资者对上市公司实施战略投资，应当按照《中华人民共和国证券法》和国务院证券监督管理机构、证券交易所的相关规定履行信息披露及其他法定义务。外国投资者进行战略投资构成上市公司收购及相关股份权益变动的，编制的权益变动报告书、要约收购报告书及其摘要、上市公司收购报告书及其摘要中应当披露该战略投资是否涉及外商投资准入负面清单，是否符合本办法第五条、第六条、第七条规定的条件。	森大公司已编制《详式权益变动报告书》，上市公司已编制《重组报告书》及其摘要并进行披露。上市公司已在《重组报告书》中披露，本次交易不涉及外商投资准入负面清单，符合《战投管理办法》第五条、第六条规定；根据森大公司聘请的律师事务所出具专项核查报告，确认本次交易不适用《战投管理办法》第七条规定；本次交易符合《战投管理办法》第六条、第十条第二款规定。因此，本次交易符合《战投管理办法》第八条规定。	是
第二十六条外国投资者战略投资上市公司，影响或可能影响国家安全的，应当依照《外商投资安全审查办法》等相关规定进行安全审查。	森大公司通过本次交易投资上市公司主营业务，即建筑陶瓷机械及海外建材产品的生产和销售，并战略投资以蓝科锂业为主体的锂盐业务，另有锂电材料及装备、液压泵、智慧能源等培育业务，且森大公司不会取得上市公司或上述业务的控制权，业务均不涉及军工、军工配套等关系国防安全的领域或关系国家安全的重要领域。因此，本次交易不涉及影响或可能影响国家安全的情形，无需进行安全审查。	是

综上所述，本次交易符合《战略投资管理办法》等法律、法规的相关规定。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司自设立以来的工商档案资料，标的公司成立以来历次增资及股权转让相关协议及支付凭证，查阅本次交易评估机构出具的评估报告，对

比本次交易评估值与标的公司成立以来历次增资及股权转让价格之间的差异及原因，并核实标的公司历次股权变动相关交易方之间的关联关系；

2、查阅佛山六家持股平台、泰安福锦、泰安福豪的工商档案资料、合伙协议等资料；

3、查阅标的公司自然人股东（含穿透后的自然人）提供的《自然人股东情况调查表》，并对李跃进等 15 名自然人及佛山六家持股平台、泰安福锦、泰安福豪穿透后的自然人进行访谈；

4、查阅了标的公司自然人股东（含穿透后的自然人）入股标的公司时的个人银行流水，核实自然人入股标的公司时的资金来源，查阅李跃进与沈延昌之间的借款协议；

5、了解森大公司历史股权代持形成的背景、原因，并查阅沈延昌与森大集团 141 名激励对象签署的股权代持协议及股权代持解除协议；

6、就森大公司历史股权代持情况，对沈延昌及森大集团 141 名激励对象进行访谈并获取森大集团 141 名激励对象出具的《确认函》；

7、查阅森大公司设立至今历次股权变动的相关资料，了解森大公司股权架构调整的背景及最新的对外投资情况；

8、检索网络公开信息核实标的公司及森大公司是否存在股权纠纷争议；

9、查阅《上市公司收购管理办法》等法律法规关于一致行动人认定的相关规定；

10、查阅沈延昌与佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人签署的《一致行动协议》；

11、查阅佛山六家持股平台于 2024 年 4 月通过受让森大公司持有的标的公司股权时就其与标的公司股东之间不构成一致行动关系出具的《承诺函》；

12、查阅李跃进、泰安福锦、泰安福豪出具的《关于不存在一致行动关系的说明》；

13、根据交易方案测算本次交易完成后森大公司及其一致行动人在上市公

司的持股情况；

14、查阅本次交易相关交易方签署的《发行股份购买资产协议》《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议等交易文件、本次交易对方就本次交易取得的上市公司股份出具的股份锁定期承诺，并对比森大公司及一致行动人与锁定期安排是否一致；

15、了解本次交易对方（含穿透后的自然人）的工作简历及任职情况，查阅该等自然人的劳动合同，核实上市公司管理层在标的公司的入股情况；

16、查阅森大公司与上市公司签署的《反担保股权质押合同》《最高额股权质押合同》，了解森大公司将其持有的标的公司质押给上市公司的背景及原因；

17、查阅上市公司就森大公司股权质押及后续安排出具的说明；

18、查阅《战略投资管理办法》等法律法规关于外国战略投资者的相关规定，了解上市公司及森大公司的主营业务并确认该等业务是否属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》中规定的禁止投资领域或限制投资领域；

19、查阅北京市竞天公诚（广州）律师事务所就本次交易涉及的外国战略投资者事项出具的《关于科达制造股份有限公司拟向森大集团有限公司发行股份相关事项之专项核查报告》及简松年律师行（香港律师）出具的《有关 SUNDAGROUPCO.,LIMITED 森大集团有限公司之法律意见书》；

20、检索网络公开信息核实森大公司最近三年的合法合规性；

21、查阅森大公司 2025 年的财务报表（未经审计）；

22、核实上市公司及森大公司就本次交易涉及的外国战略投资者事项聘请相关中介机构的注册地及资质情况；

23、森大公司根据《战略投资管理办法》第十条规定出具的承诺；

24、查阅上市公司就本次交易相关董事会决议、股东会决议及其他相关披露文件。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司成立以来历次增资及股权转让真实，相关交易各方之间除已披露的情况外不存在其他关联关系，亦不存在其他利益安排；标的公司成立以来股权转让价格、增资对价与本次交易评估值存在差异，差异原因主要系标的公司设立以来的股权变动的背景不同，分别为代持还原、股权激励及持股路径调整，历次股权变动均不属于市场化定价，同时不同基准日对应的标的公司经营情况及财务状况存在差异，进而导致历次股权转让价格、增资对价与本次交易评估值存在合理差异；

2、森大公司将标的公司股权转让给佛山六家持股平台并非森大集团以标的公司股权向其员工实施新的股权激励，实施上述股权转让的原因系森大集团141 名员工/前员工历史上通过股权激励取得的森大公司股权所间接享有的建材陶瓷板块权益转换为特福国际的股权，森大集团 141 名员工/前员工通过佛山六家持股平台以显名方式持有特福国际股权，同时，实施上述股权转让系解除141 名森大集团员工/前员工与沈延昌之间关于森大公司股权代持的必要环节，具有合理性；

3、2025 年 12 月相关合伙人从相应的合伙企业退伙并直接持有标的公司股权的主要原因系基于在本次交易筹划过程中拟将该等人员作为本次交易业绩承诺方，为有利于后续交易方案设计，明确业绩补偿义务人的权利义务，确保后续补偿责任能够切实有效的履行和实现，因此具有合理性；上述合伙人的股权受让比例按照其在相应合伙企业间接持有标的公司注册资本占比确定；基于税务合规性考虑，按照标的公司截至 2025 年 6 月 30 日的净资产作为上述股权转让的定价依据及计税基础；上述股转转让的资金来源均为第三方的短期拆借资金，上述 15 名自然人在完成相应的资金流转后，涉及的短期拆借资金均全部向出借方归还；

4、沈延昌与佛山六家持股平台及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人于 2026 年 7 月共同签署《一致行动协议》，森大公司作为沈延昌控制的

主体与佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人交易对方之间存在一致行动关系，除上述情形外，截至本回复出具之日，本次交易对方不存在其他一致行动关系；

5、标的公司和交易对方中仅交易对方森大公司历史上存在股权代持情形，为沈延昌为 141 名森大集团员工代持股权激励股权；截至本回复出具之日，森大公司历史上存在的股权代持关系均已完全解除，森大公司直接和间接股东所持森大公司股权均为其真实持有，标的公司及其股东森大公司的股权权属清晰，股权结构真实有效，不存在股权代持的情形，不存在权属纠纷或潜在纠纷，亦不存在其他影响标的公司股权清晰的情形；

6、截至本回复出具之日，除沈延昌、李跃进目前仍担任上市公司董事外，交易对方经股权穿透后的自然人不存在目前仍在在上市公司及其子公司（特福国际除外）任职的情形，与上市公司不存在关联关系或其他密切关系；除沈延昌及李跃进外，上市公司的其他董事、高级管理人员并未通过直接和/或间接持有标的公司股权，亦未作为交易对方参与本次交易，不存在通过本次交易向上市公司管理层等相关方进行利益输送的情形；

7、森大公司以其持有的特福国际股权提供质押担保主要目的系通过向科达制造提供担保/反担保以作为保护上市公司权益的风险控制措施，上述股权质押将在本次交易涉及的标的公司股权办理相应过户手续前解除，且不构成本次交易的实质性法律障碍；

8、本次交易符合《战略投资管理办法》等法律、法规的相关规定。

问题 4.关于上市公司控制权及稳定性

根据申报材料，（1）上市公司无控股股东和实际控制人，且该情况最近三十六个月未发生变动；（2）标的公司特福国际相关业务收入及净利润对上市公司目前业绩影响较大，上市公司第一大股东梁桐灿未在上市公司担任任何董事、监事、高级管理人员职务，未参与上市公司日常经营管理决策，森大公司的实际控制人沈延昌为上市公司董事，同时为标的公司董事长，参与标的公司管理；（3）本次交易对方中，森大公司和 6 家森大集团员工持股平台、原持股平台相关自然人股东之间未认定为一致行动人；（4）本次交易完成后，森大集团及其一致行动人合计持有上市公司 16.89%股份，与第一大股东梁桐灿 18.16%的持股比例仅相差 1.27%，其余股东持股均不足 5%。

请公司披露：（1）上市公司从有实际控制人变更为无实际控制人的历史沿革，历次股权结构变化及股东间合作关系的演变，除本次交易外报告期内是否存在其他可能导致控制权认定需要重新评估的情形；（2）对照《上市公司收购管理办法》第八十四条相关规定，并结合上市公司公司章程、无实控人认定以来历次股东大会、董事会及日常经营管理的实际运作情况，第一大股东未控制亦不参与上市公司经营管理的原因等，说明认定上市公司无控股股东和实际控制人的依据及充分性；（3）测算如森大公司与 6 家森大集团员工持股平台及相关自然人股东构成一致行动关系，对本次交易完成后上市公司股权结构、控制权稳定性、实际控制人认定的影响及依据；（4）本次交易完成后森大公司及其一致行动人未来对上市公司是否存在增持安排，梁桐灿及其一致行动人当前股权质押情况、债务情况及后续减持计划；（5）结合上述内容及本次交易完成后上市公司股权结构、董监高及日常经营管理安排等，说明本次交易是否将导致上市公司控制权变更及依据，本次交易方案是否设置相关安排，以避免影响控制权稳定及持续经营能力，保护上市公司及中小投资者合法权益。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）上市公司从有实际控制人变更为无实际控制人的历史沿革，历次股权结构变化及股东间合作关系的演变，除本次交易外报告期内是否存在其他可能导致控制权认定需要重新评估的情形

1、公司上市后主要股权结构变化及控制权演变过程

上市公司于 2002 年 10 月 10 日在上海证券交易所上市，自公司上市至 2016 年 6 月期间，上市公司存在实际控制人，自 2016 年 6 月至今，上市公司一直处于无控股股东、实际控制人状态，上市公司控制权演变的具体情况如下：

（1）公司上市初期的控制权情况

2002 年 10 月，上市公司控股股东为三水市欧神诺陶瓷有限公司（已更名为佛山市特地陶瓷有限公司，以下简称“特地陶瓷”），上市公司的实际控制人为卢勤、鲍杰军，公司上市时主要股东情况如下：

序号	股东姓名/名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	三水市欧神诺陶瓷有限公司	24,710,000	44.68
2	三水市盈瑞建材科技有限公司（以下简称“盈瑞建材”）	3,530,000	6.38
3	卢勤	2,824,000	5.11
4	鲍杰军	2,118,000	3.83

以上股东中，卢勤、鲍杰军为特地陶瓷股东，分别持有特地陶瓷 28.07%和 21.05%的股权。

（2）2003 年至 2016 年期间，公司控制权情况及主要股东变动情况

2003 年至 2016 年期间，上市公司的实际控制人为卢勤，上述期间内公司的主要股东变动情况如下：

1）2003 年至 2005 年系列股权转让后公司控制权情况

2003 年，因上市公司实施 2002 年度利润分配及资本公积转增股本方案，相关股东股数相应增加，但所持股份比例不变。上市公司第一大股东特地陶瓷持股 4,447.8 万股，占公司总股本的 44.68%，卢勤取得了对特地陶瓷的相对控股地位（卢勤、鲍杰军分别持有特地陶瓷 30.18%、22.64%的股权），卢勤通过

特地陶瓷控制上市公司 44.68%的表决权，加上其直接持有上市公司 5.11%股份所对应的表决权，卢勤合计控制上市公司 49.79%的表决权，为上市公司实际控制人。

2003 年 11 月 21 日，上市公司第一大股东特地陶瓷与卢勤、鲍杰军、边程等九位自然人签署了《股权转让协议》。特地陶瓷将持有的公司 18,493,274 股（占公司当时总股本的 18.58%）转让给卢勤、将所持的公司 25,984,726 股（占公司当时总股本的 26.10%）分别转让给鲍杰军、边程等八位自然人。上述股份转让已于 2004 年 1 月 15 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中登公司上海分公司”）完成了过户登记与股权变更手续。本次股份转让完成后，特地陶瓷已不再持有上市公司股份，上市公司第一大股东变更为卢勤，其直接持有上市公司 23,576,474 股（占公司当时总股本的 23.69%）。

2005 年 9 月 3 日，上市公司第四大股东盈瑞建材与卢勤、边程签署了《股权转让协议》，盈瑞建材将持有的公司 6,354,000 股（占公司当时总股本的 6.38%），分别转让给卢勤和边程，其中，卢勤受让 3,089,950 股（占公司当时总股本的 3.10%），边程受让 3,264,050 股（占公司当时总股本的 3.28%）。此次股份转让于 2005 年 9 月 22 日在中登公司上海分公司完成过户登记与股权变更手续。本次股份转让完成后，持有上市公司 5%以上股份的股东情况如下：

序号	股东姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	卢勤	26,666,424	26.79
2	边程	12,761,706	12.82
3	鲍杰军	7,668,612	7.70

2）2006 年股权分置改革后公司控制权情况

根据公司 2006 年 4 月 24 日召开的股权分置改革相关股东会议表决结果和上海证券交易所《关于实施广东科达机电股份有限公司股权分置改革方案的通知》（上证上字[2006]294 号），公司于 2006 年 5 月 10 日实施股权分置改革方案，流通股股东每 10 股获得非流通股股东支付的 3.2 股股份，本次股权分置改革之后，所有股份均为流通股。同时，经 2006 年 5 月 26 日公司 2005 年年度股东大会审议通过资本公积金转增股本方案，以 2005 年 12 月 31 日总股本 9,954 万股为基数，每 10 股转增 5 股。本次转增完成后，公司总股本增加到 14,931

万股，公司控股股东及实际控制人仍为卢勤，持有上市公司 5%以上股份的股东情况如下：

序号	股东姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	卢勤	36,359,439	24.35
2	边程	15,201,368	10.18

（3）2016 年 6 月，上市公司变更为无实际控制人状态

因上市公司发行股份以及实际控制人卢勤通过二级市场减持股票等原因，截至 2016 年 5 月，卢勤持有 105,991,667 股，持股比例已降低至 15.02%，上市公司第二大股东边程持有 48,999,799 股，持股比例为 6.94%。

2016 年 6 月，卢勤与边程签署《股份转让协议》，约定卢勤将其持有的公司 3,800 万股股份（占公司当时总股本的 5.3845%）转让给边程，本次股份转让于 2016 年 7 月在中登公司上海分公司完成过户登记与股权变更手续。

本次股份转让完成后，持有上市公司 5%以上股份的股东情况如下：

序号	股东姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	边程	86,999,799	12.33%
2	卢勤	67,991,667	9.63%

本次股份转让完成后，上市公司董事会 8 名董事中，卢勤提名 4 人、边程提名 4 人，由于上市公司股权结构较为分散，第一大股东与第二大股东之间在上市公司的持股比例较为接近，单一股东无法对上市公司股东会的决议产生决定性影响，且上市公司主要股东之间不存在一致行动协议或相关安排，因此，上市公司变更为无控股股东、实际控制人状态。

（4）2016 年 6 月至今，公司控制权情况及主要股东变动情况

2016 年 6 月至今，上市公司为无控股股东、实际控制人状态，上述期间内公司的主要股东变动情况如下：

1）2017 年，上市公司定增

上市公司于 2017 年 11 月完成非公开发行股票项目，引入新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）作为上市公司 5%以上股东。本次非公开发行

完成后，持有上市公司 5%以上股份的股东情况如下：

序号	股东姓名/名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	边程	173,999,598	11.03
2	新华联控股	138,119,502	8.76
3	卢勤	125,983,334	7.99

本次非公开发行股票实施完成后，上市公司于 2018 年 8 月进行了董事会换届选举，新一届董事会 9 名成员中，由边程提名 1 名董事、新华联控股提名 1 名董事，其余 7 名董事均由董事会提名。由于公司股权结构较为分散，单一股东无法对公司股东会及董事会的相关决议产生决定性影响，公司继续处于无控股股东、实际控制人状态。

2）2019 年至 2020 年，第一大股东变更、引入重要股东

2018 年 10 月至 2019 年 2 月，梁桐灿通过二级市场集中竞价交易买入公司股票 78,860,203 股（占公司当时总股本的 5%）。2019 年 3 月至 2020 年 6 月，梁桐灿通过二级市场集中竞价买入、认购公司非公开发行股份等方式增持上市公司股份至 328,372,779 股（占公司当时总股本的 17.39%），成为公司第一大股东。佛山市新明珠企业集团有限公司、谢悦增通过作为产业投资人参与上市公司非公开发行股票成为公司重要股东。2020 年 6 月，持有上市公司 5%以上股份的股东及通过非公开发行引入的重要股东的持股情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	梁桐灿	326,222,779	17.27
2	边程	173,999,598	9.21
3	新华联控股	143,719,652	7.61
4	卢勤	125,983,334	6.67
5	佛山市新明珠企业集团有限公司	77,070,836	4.08
6	谢悦增	42,395,289	2.25

梁桐灿于 2019 年 2 月 14 日出具承诺，承诺其若成为上市公司第一大股东，将不会谋求上市公司控制权，并将尽力维护现有管理团队稳定。

梁桐灿于 2019 年 2 月 18 日出具书面确认，确认其与上市公司其他持股 5%以上股东不存在一致行动关系或其他协议和安排。

上市公司于 2021 年 8 月进行了董事会换届选举，新一届董事会 9 名成员中，由梁桐灿提名 1 名董事，新华联控股提名 1 名董事、边程提名 2 名董事，其余 5 名董事均由董事会提名。

虽然梁桐灿持有上市公司的股份比例较高，但其持有的上市公司股份未超过 30%，上市公司的股权结构仍较为分散，且其持有上市公司股份系财务投资行为，并非以谋求上市公司的实际控制人地位为目的，其本人亦不参与上市公司的日常经营管理。虽然上市公司第一大股东发生变更，但第一大股东无法对公司股东会及董事会的相关决议产生决定性影响，故上市公司继续处于无控股股东、实际控制人状态。

3）2023 年，联塑科技成为上市公司 5%以上股东

联塑科技于 2023 年 1 月 18 日至 2023 年 4 月 12 日，通过二级市场集中竞价交易方式买入上市公司 136,600,077 股（占公司当时总股本的 7.01%）。

截至 2023 年 4 月 12 日，持有公司 5%以上股份的股东及其他重要股东的持股情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	梁桐灿	357,142,779	18.33
2	广东联塑科技实业有限公司	136,600,077	7.01
3	卢勤	125,983,334	6.47
4	新华联控股	100,519,652	5.16
5	边程	98,699,598	5.07
6	佛山市新明珠企业集团有限公司	52,994,111	2.72
7	谢悦增	42,395,289	2.18

上市公司董事会于 2023 年 5 月由 9 名董事扩充至 12 名董事，其中，由梁桐灿提名 2 名董事、联塑科技提名 1 名董事、新华联控股提名 1 名董事、边程提名 2 名董事，其余 6 名董事均由董事会提名。上市公司继续处于无控股股东、实际控制人状态。

4）2024 年，新华联控股因司法拍卖被动减持公司全部股份

因启动司法强制执行程序，新华联控股于 2021 年至 2024 年期间通过二级市场集中竞价、拍卖等方式减持其持有的公司股票，其中，广东宏宇集团有限

公司（以下简称“宏宇集团”）及联塑科技分别竞得64,341,152股和17,000,000股公司股份，上述拍卖事宜已于2024年6月21日在中登公司上海分公司完成过户登记。

上述权益变动完成后，持有公司5%以上股份的股东及其他重要股东的持股情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	梁桐灿	374,456,779	19.52
2	广东联塑科技实业有限公司	153,600,077	8.01
3	卢勤	125,983,334	6.57
4	边程	98,699,598	5.15
5	广东宏宇集团有限公司	64,341,152	3.35
6	佛山市新明珠企业集团有限公司	52,994,111	2.76
7	谢悦增	42,286,000	2.20

注：广东宏宇集团有限公司系梁桐灿控制的企业，其与梁桐灿构成一致行动人。

上市公司于2024年8月进行了董事会换届选举，并于2025年8月调整设置职工代表董事，12名董事会成员中，除1名职工代表董事外，由梁桐灿提名2名董事，联塑科技提名1名董事、其余8名董事均由董事会提名。

虽然梁桐灿及其一致行动人宏宇集团合计持有的上市公司股份超过20%，但公司不存在持股50%以上或可实际支配上市公司股份表决权超过30%的股东，上市公司不存在某一股东控制董事会半数以上席位的情形，亦不存在其他能够实际支配公司行为的人，结合梁桐灿已出具不谋求控制权的承诺，因此，上市公司无控股股东、实际控制人的状态未发生变化。

2、除本次交易外报告期内是否存在其他可能导致控制权认定需要重新评估的情形

报告期内，宏宇集团作为上市公司第一大股东梁桐灿控制的企业于2024年通过司法拍卖竞得上市公司64,341,152股，上述拍卖事宜于2024年6月完成过户登记后，梁桐灿及宏宇集团合计持有上市公司22.88%的股份。

根据上市公司于2024年6月22日披露的《科达制造股份有限公司详式权益变动报告书》，宏宇集团基于对上市公司未来持续稳定发展的信心及对上市

公司价值的认可，通过参与拍卖的形式增持上市公司股份。上市公司第一大股东梁桐灿的一致行动人宏宇集团上述增持行为系基于对上市公司价值的认可而进行的财务性投资。鉴于梁桐灿已出具的不谋求上市公司控制权的承诺，同时本次增持完成后上市公司治理结构未发生实质性变化，该等增持行为并未改变上市公司无控股股东、实际控制人的状态。

除上述增持行为外，报告期内，上市公司第一大股东未发生其他股权变动，报告期内上市公司不存在其他可能导致控制权认定需要重新评估的情形。

（二）对照《上市公司收购管理办法》第八十四条相关规定，并结合上市公司公司章程、无实控人认定以来历次股东大会、董事会及日常经营管理的实际运作情况，第一大股东未控制亦不参与上市公司经营管理的原因等，说明认定上市公司无控股股东和实际控制人的依据及充分性

根据《上市公司收购管理办法》第八十四条相关规定，就上市公司控制权认定进行逐项对照，具体情况如下：

序号	《上市公司收购管理办法》第84规定情形	是否适用该情形
1	投资者为上市公司持股超过50%的控股股东	否
2	投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%	否
3	投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会超过半数成员选任	否
4	投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东会的决议产生重大影响	否
5	中国证监会认定的其他情形	否

1、第一大股东的持股比例及可以实际支配的表决权比例

自上市公司于 2016 年认定为无控股股东、实际控制人状态以来，上市公司第一大股东及其一致行动人持股比例不存在超过 50%的情形，且上市公司第一大股东及其一致行动人实际支配上市公司股份表决权亦不存在超过 30%的情形。

2、上市公司董事会的构成及提名情况

董事会届次	董事会成员人数	董事提名情况	股东是否能够决定公司董事会超过半数成员选任
第六届董事会（2015年9月至2018年8月）	9	边程：提名4名董事； 卢勤：提名5名董事；	边程、吴木海、武桢、陈雄溢（独立董事）由第一大股东卢勤推荐；边程及边程推荐的董事合计六席，虽超出

董事会届次	董事会成员人数	董事提名情况	股东是否能够决定公司董事会超过半数成员选任
			目前董事人数的半数，但其与推荐的五名董事是互相独立的，其中，刘欣、郝来春、沈晓鹤为加入上市公司的职业经理人，郝吉明、骆建华为独立董事，在董事会决策中均基于自身独立客观判断，而不受到边程的控制。此外，边程推荐的三名董事陆续在任期内辞职，后续增补的董事分别由卢勤和董事会推荐。因此，公司不存在某一股东控制董事会多数席位的情形
第七届董事会（2018年9月至2021年8月）	9	边程：提名1名董事； 新华联：提名1名董事； 董事会：提名7名董事（其中3名为独立董事）；	不存在股东提名的董事人数超过董事会半数的情形，单一股东无法控制上市公司董事会多数席位
第八届董事会（2021年8月至2024年8月）	9	边程：提名2名董事； 新华联：提名1名董事； 梁桐灿：提名1名董事； 董事会：提名5名董事（其中3名为独立董事）；	
	12	边程：提名2名董事； 新华联：提名1名董事； 联塑科技：提名1名董事； 梁桐灿：提名2名董事； 董事会：提名6名董事（其中4名为独立董事）；	
第九届董事会（2024年8月至2026年6月）	12	梁桐灿：提名2名董事； 联塑科技：提名1名董事； 董事会：提名8名董事（其中4名为独立董事） 职工代表董事：1名	
第九届董事会（2026年6月至今）	11	梁桐灿：提名1名董事； 联塑科技：提名1名董事； 董事会：提名8名董事（其中4名为独立董事） 职工代表董事：1名	

3、上市公司高级管理人员聘任

根据上市公司《公司章程》规定，公司高级管理人员包括总经理、副总经理（副总裁）、财务负责人、董事会秘书等，公司设总经理 1 名，副总经理（副总裁）若干名。总经理由董事会聘任或者解聘，副总经理（副总裁）、财务负责人根据总经理的提名由董事会聘任或者解聘，董事会秘书由公司董事长

提名，经董事会聘任或解聘。

自 2016 年至今，上市公司高级管理人员均由总经理或董事长提名，并经董事会聘任。梁桐灿自 2019 年成为公司股东至今，其本人及一致行动人未向上市公司指派高级管理人员，亦未参与上市公司的日常经营管理。

4、股东会召开及表决情况

自 2016 年公司认为无实际控制人至今，上市公司历次股东会股东出席及表决情况如下：

上市股东会届次	股东会召开日期	参与投票的股东所持表决权占总股本的比例①	第一大股东姓名/名称	第一大股东持股占总股本比例②	第一大股东持股占有效表决权比例（②/①）	第一大股东是否参与表决
2016年第二次临时股东会	2016/10/19	26.5454%	边程	12.3276%	46.4397%	是
2016年第三次临时股东会	2016/12/20	14.4171%	边程	12.3276%	85.5070%	是
2016年年度股东会	2017/5/12	14.4168%	边程	12.3276%	85.5087%	是
2017年第一次临时股东会	2017/6/26	15.4073%	边程	12.3276%	80.0116%	是
2017年第二次临时股东会	2017/7/24	14.6101%	边程	12.3276%	84.3775%	是
2017年第三次临时股东会	2017/11/10	23.5457%	边程	12.3276%	52.3560%	是
2017年第四次临时股东会	2017/12/20	21.5144%	边程	11.0321%	51.2779%	是
2017年年度股东会	2018/4/24	22.8769%	边程	11.0321%	48.2240%	是
2018年第一次临时股东会	2018/9/3	31.1033%	边程	11.0321%	35.4694%	是
2018年第二次临时股东会	2018/11/7	30.5013%	边程	11.0321%	36.1694%	是
2019年第一次临时股东会	2019/1/18	30.4542%	边程	11.0321%	36.2254%	是
2018年年度股东会	2019/5/6	32.7582%	边程	11.0321%	33.6775%	是
2019年第二次临时股东会	2019/10/10	32.2557%	边程	11.0321%	34.2022%	是
2020年第一次临时股东会	2020/3/12	22.9489%	边程	11.0321%	48.0726%	是
2020年第二次临时股东会	2020/5/8	31.4370%	边程	11.0321%	35.0929%	是
2019年年度股东会	2020/6/29	38.3555%	梁桐灿	17.3888%	45.3358%	是

上市股东会届次	股东会召开日期	参与投票的股东所持表决权占总股本的比例①	第一大股东姓名/名称	第一大股东持股占总股本比例②	第一大股东持股占有效表决权比例（②/①）	第一大股东是否参与表决
2020年第三次临时股东会	2020/11/30	45.7087%	梁桐灿	20.1630%	44.1120%	是
2021年第一次临时股东会	2021/1/11	39.0928%	梁桐灿	20.1630%	51.5774%	是
2020年年度股东会	2021/5/20	48.8914%	梁桐灿	21.8618%	44.7150%	是
2021年第二次临时股东会	2021/8/20	49.4245%	梁桐灿	21.8618%	44.2327%	是
2022年第一次临时股东会	2022/1/5	44.7582%	梁桐灿	18.9123%	42.2543%	是
2021年年度股东会	2022/4/20	44.8010%	梁桐灿	18.9123%	42.2139%	是
2022年第二次临时股东会	2022/10/17	41.4070%	梁桐灿	16.6875%	40.3012%	是
2022年年度股东会	2023/5/8	48.1445%	梁桐灿	16.6875%	34.6613%	是
2023年年度股东会	2024/5/8	48.4476%	梁桐灿	17.5671%	36.2786%	是
2024年第一次临时股东会	2024/8/1	50.6233%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	45.1958%	是
2025年第一次临时股东会	2025/1/3	49.3527%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	46.3594%	是
2024年年度股东会	2025/4/16	51.1841%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	44.7006%	是
2025年第二次临时股东会	2025/8/26	54.1771%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	42.2311%	是
2025年年度股东会	2026/4/28	52.5881%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	43.5072%	是
2026年第一次临时股东会	2026/6/26	60.4733%	梁桐灿及宏宇集团	22.8796%	37.8342%	是

根据上表可知，上市公司于 2016 年 12 月至 2017 年 12 月期间召开的历次股东会，第一大股东均参与投票表决，第一大股东持股比例占有效表决权比例均超过 50%，导致上述情形发生的主要原因系该期间内上市公司其他主要股东未参与股东会投票使得上市公司股东有效表决权股份占上市公司总股本的比例较低。自 2020 年上市公司第一大股东变更为梁桐灿后至今，除 2021 年第一次临时股东会外，上市公司召开的历次股东会中第一大股东持股比例占有效表决权比例均未超过 50%，上市公司第一大股东无法对公司股东会的决议产生重大影响。

5、第一大股东不参与上市公司日常经营管理的原因

根据梁桐灿于 2019 年 2 月 18 日出具的《关于上海证券交易所对广东科达洁能股份有限公司股东权益变动相关事项问询的回函》，梁桐灿投资上市公司的原因系认可上市公司在陶瓷机械行业的地位、品牌影响力、技术创新能力和布局海外的战略眼光，认为上市公司具有良好的发展前景。但由于当时国内资本市场表现低迷，上市公司股价相较于之前已大幅下调，正是合适的投资时机。同时，其已出具不谋求上市公司控制权的承诺。上市公司第一大股东基于财务投资性的目的持有上市公司股份，其未参与上市公司日常经营管理具有合理性。

综上所述，上市公司自 2016 年起认定为无控股股东、实际控制人状态符合《上市公司收购管理办法》等法律法规的规定，认定依据充分。

（三）测算如森大公司与 6 家森大集团员工持股平台及相关自然人股东构成一致行动关系，对本次交易完成后上市公司股权结构、控制权稳定性、实际控制人认定的影响及依据

1、股权结构测算情况

本次交易前后，不考虑募集配套资金的情况下，上市公司的股权结构如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后（不考虑募集配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
梁桐灿	374,456,779	19.52%	374,456,779	15.41%
宏宇集团	64,341,152	3.35%	64,341,152	2.65%
梁桐灿及其一致行动人	**438,797,931**	**22.88%**	**438,797,931**	**18.06%**
森大公司	-	-	341,204,598	14.04%
沈延昌	7,646,400	0.40%	7,646,400	0.31%
杨艳娟	68,644,414	3.58%	68,644,414	2.82%
罗继超	-	-	26,624,146	1.10%
王大江	-	-	15,611,404	0.64%
佛山福团	-	-	12,656,485	0.52%
佛山福诚	-	-	9,958,821	0.41%
佛山福奋	-	-	6,841,735	0.28%
张建峰	-	-	5,456,946	0.22%

股东名称	本次交易前		本次交易后（不考虑募集配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
胡东明	-	-	5,350,430	0.22%
周仁伟	2,400	0.00%	5,342,896	0.22%
佛山福进	-	-	5,309,310	0.22%
陈潮波	100	0.00%	4,962,468	0.20%
佛山福衷	-	-	4,534,792	0.19%
丁震	-	-	4,434,684	0.18%
岳杰	-	-	4,056,997	0.17%
许超	-	-	3,861,408	0.16%
李瑞钦	-	-	3,730,081	0.15%
冯立纲	-	-	2,890,624	0.12%
佛山福精	-	-	2,673,940	0.11%
王肖卿	-	-	2,311,523	0.10%
胡炜	-	-	1,943,786	0.08%
李伟	-	-	1,246,566	0.05%
沈延昌及其一致行动人	**76,293,314**	**3.98%**	**547,294,454**	**22.52%**
联塑科技	153,600,077	8.01%	153,600,077	6.32%
卢勤	125,983,334	6.57%	125,983,334	5.18%
边程	49,349,799	2.57%	49,349,799	2.03%
关琪	49,349,799	2.57%	49,349,799	2.03%
新明珠	52,994,111	2.76%	52,994,111	2.18%
泰安福锦	-	-	14,773,711	0.61%
泰安福豪	-	-	14,226,284	0.59%
李跃进	-	-	12,428,576	0.51%
其他上市公司股东	971,488,026	50.66%	971,488,026	39.97%
合计	**1,917,856,391**	**100.00%**	**2,430,286,102**	**100.00%**

鉴于沈延昌与佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人于 2026 年 7 月共同签署《一致行动协议》，本次交易完成后，森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟与佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人共同作为上市公司股东构成一致行动关系。

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，森大公司及其一致行动人及上市公司其他主要股东在上市公司的持股及对应的有效表决权情况如下：

股东姓名/名称	本次交易后（不考虑募集配套资金）		
	持股数量（股）	持股比例	对应有效表决权比例
森大公司	341,204,598	14.04%	14.04%
沈延昌	7,646,400	0.31%	0.31%
杨艳娟	68,644,414	2.82%	2.82%
佛山六家持股平台	41,975,083	1.73%	1.73%
罗继超等14名自然人	87,823,959	3.61%	3.61%
森大公司、沈延昌、杨艳娟、佛山六家持股平台及罗继超等14名自然人交易对方合计持股	**547,294,454**	**22.52%**	**22.52%**
梁桐灿	374,456,779	15.41%	15.41%
宏宇集团	64,341,152	2.65%	2.65%
梁桐灿及宏宇集团合计持股	**438,797,931**	**18.06%**	**18.06%**
联塑科技	153,600,077	6.32%	6.32%
卢勤	125,983,334	5.18%	5.18%
边程及一致行动人关琪	98,699,598	4.06%	4.06%
新明珠	52,994,111	2.18%	2.18%
泰安福锦	14,773,711	0.61%	0.61%
泰安福豪	14,226,284	0.59%	0.59%
李跃进	12,428,576	0.51%	0.51%
其他上市公司股东	971,488,026	39.97%	39.97%
合计	**2,430,286,102**	**100.00%**	**100.00%**

2、本次交易不会导致上市公司发生控制权变化，本次交易完成后上市公司仍处于无控股股东、实际控制人状态

（1）第一大股东的持股比例未超过 50%

根据上述测算，本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，沈延昌及其一致行动人合计持有上市公司 22.52%的股份，成为上市公司第一大股东，但上市公司第一大股东持有的上市公司股份比例未超过 50%，且第一大股东与第二大股东所持上市公司股份比例较为接近。

（2）第一大股东可以实际支配上市公司股份有效表决权比例未超过 30%

根据上述测算，本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，沈延昌与其一致行动人作为上市公司第一大股东合计持有上市公司 22.52%的股份，其合计可以实际支配上市公司股份有效表决权比例未超过 30%。

（3）单一股东无法决定公司董事会超过半数成员选任

根据本次交易安排，本次交易完成后 36 个月内，沈延昌及其一致行动人提名 1 名董事，且未来沈延昌不再由公司董事会进行提名，同时沈延昌已承诺认可上市公司无实际控制人的治理现状，支持上市公司保持现有分散的股权结构和董事会构成，维护上市公司管理层的稳定。

结合公司目前的董事会构成，本次交易完成后，上市公司不存在股东提名的董事人数超过董事会半数的情形，单一股东无法决定公司董事会超过半数成员选任，亦无法控制上市公司董事会多数席位。

（4）上市公司第一大股东无法对公司股东会的决议产生重大影响

从股东所享有上市公司有效表决权角度，本次交易完成后，上市公司第一大股东与第二大股东所控制的表决权比例较为接近，上市公司任一股东可实际支配的上市公司股份表决权不足以对上市公司股东会的决议产生重大影响。

（5）沈延昌已出具不谋求上市公司控制权的承诺

沈延昌作为森大公司的实际控制人已出具《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》，具体内容如下：

“1、本人认可上市公司无实际控制人的治理现状，支持科达制造保持现有的分散股权结构和董事会构成；

2、本人与佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟于 2026 年签署《一致行动协议》的行为并非以谋求上市公司控制权为目的，除上述情形外，截至本承诺函出具之日，本人及本人的关联方不存在与上市公司其他股东或者任何第三方签署一致行动协议或达成类似协议、安排，以谋求上市公司控制权的情形；

3、本人及本人的关联方不会单独、与他人共同或协助他人通过与上市公司其他股东及其关联方达成一致行动协议或类似协议、安排，接受委托、征集表决权、协议安排等任何方式谋求上市公司控股股东或实际控制人地位；

4、本人及本人的一致行动人提名 1 名董事，且未来本人不再由上市公司董事会进行提名；

5、本承诺函的有效期自本承诺函出具之日起至科达制造通过发行股份及支付现金的方式向除科达制造外的广东特福国际控股有限公司其他股东购买其持有的特福国际 51.55%股权的交易完成后 36 个月有效”。

综上所述，在不考虑募集配套资金的情况下，沈延昌与其一致行动人杨艳娟、森大公司、佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人合计持有上市公司 22.52%股份，梁桐灿及其一致行动人宏宇集团合计持有上市公司 18.06%的股份，虽然上市公司第一大股东发生变更，但第一大股东持股比例未超过 50%，且其可以实际支配上市公司股份表决权亦未超过 30%，同时，上市公司股权结构仍较为分散，第一大股东与第二大股东之间的持股比例较为接近，任一股东可实际支配的上市公司股份表决权不足以对公司股东会的决议产生重大影响，且根据相关安排，任一股东无法决定上市公司董事会超过半数成员选任，因此上市公司处于无控股股东、实际控制人的状态未发生改变。

（四）本次交易完成后森大公司及其一致行动人未来对上市公司是否存在增持安排，梁桐灿及其一致行动人当前股权质押情况、债务情况及后续减持计划

1、森大公司及其一致行动人未来对上市公司是否存在增持安排

森大公司及其一致行动人沈延昌、杨艳娟及佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人就未来对上市公司增持安排出具承诺如下：

（1）佛山六家持股平台及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人

佛山六家持股平台于 2026 年 7 月出具《关于不增持上市公司股份的承诺》，

具体内容如下：“自本次交易完成后 36 个月内，本企业不通过二级市场交易、认购上市公司发行股份等方式主动增持科达制造 A 股股票”。

罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人于 2026 年 7 月出具《关于不增持上市公司股份的承诺》，具体内容如下：“自本次交易完成后 36 个月内，本人不通过二级市场交易、认购上市公司发行股份等方式主动增持科达制造 A 股股票，但因本人参与科达制造股权激励和/或员工持股计划而增持科达制造股份的情形除外”。

（2）沈延昌、杨艳娟及森大公司

森大公司及其一致行动人沈延昌、杨艳娟已于 2026 年 7 月出具《关于增持上市公司股份计划的说明》，具体内容如下：“截至本说明出具之日，本人/本企业无增持科达制造股票的计划和安排。

本人/本企业自本次交易完成后 36 个月内将根据证券市场整体情况等因素，不排除择机增持上市公司股票。

如本人/本企业增持上市公司股票的，自本次交易完成后 36 个月内，本人/本企业及本人/本企业控制的主体通过二级市场交易、认购科达制造发行股份等方式主动增持科达制造 A 股股票后累计持有的科达制造 A 股的股权比例合计不超过 20%（该等比例中不包含佛山六家持股平台及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟所持有的上市公司股份比例）。上述期限内，如上市公司其他股东和/或第三方以谋求上市公司控制权为目的通过增持股份、表决权委托、与他人达成一致行动安排等方式将导致上市公司无控股股东、实际控制人的状态发生变化或遭受严重挑战的，为确保上市公司控制权的稳定性，本人/本企业增持上市公司股票不受上述比例的限制。

若发生相关权益变动事项，本人/本企业将严格按照相关规定及时履行信息披露义务”。

2、梁桐灿及其一致行动人当前股权质押及相关债务情况

截至 2026 年 6 月 8 日，梁桐灿及其一致行动人宏宇集团的股份质押情况如

下：

单位：股

股东姓名/名称	持股数量	持股比例	截至2026年6月8日累计质押数量	占其所持股份比例	占公司总股本比例
梁桐灿	374,456,779	19.52%	211,300,000	56.43%	11.02%
宏宇集团	64,341,152	3.35%	64,341,152	100.00%	3.35%
合计	**438,797,931**	**22.88%**	**275,641,152**	**62.82%**	**14.37%**

截至 2026 年 6 月 8 日，梁桐灿及宏宇集团质押股份对应的担保债务余额合计为人民币 234,291.10 万元，具体情况如下：

股东姓名/名称	质押股数数量（股）	质押占持股比例	质押占总股本比例	是否补充质押	质权人	质押融资资金用途
梁桐灿	16,000,000	4.27%	0.83%	否	中国建设银行股份有限公司佛山市分行	用于资金周转
	5,600,000	1.50%	0.29%	否	中国民生银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	13,000,000	3.47%	0.68%	否	中国建设银行股份有限公司佛山市分行	用于资金周转
	3,200,000	0.85%	0.17%	是	中国民生银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	4,500,000	1.20%	0.23%	是	中国民生银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	18,000,000	4.81%	0.94%	否	广州农村商业银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	6,000,000	1.60%	0.31%	否	广州农村商业银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	10,650,000	2.84%	0.56%	否	中信银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	3,650,000	0.97%	0.19%	是	中信银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	5,000,000	1.34%	0.26%	否	广州农村商业银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	31,000,000	8.28%	1.62%	否	广州农村商业银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	5,860,000	1.56%	0.31%	否	中信银行股份有限公司佛山分行	用于补充流动资金
	2,140,000	0.57%	0.11%	是	中信银行股份有限公司佛山分行	用于补充流动资金
	18,000,000	4.81%	0.94%	是	招商银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	5,000,000	1.34%	0.26%	否	广州银行股份有限公司佛山南海支行	用于经营周转
	12,500,000	3.34%	0.65%	否	广州银行股份有限公司佛山南海支行	用于资金周转

股东姓名/名称	质押股数数量（股）	质押占持股比例	质押占总股本比例	是否补充质押	质权人	质押融资资金用途
	32,000,000	8.55%	1.67%	否	兴业银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	13,000,000	3.47%	0.68%	否	渤海银行股份有限公司佛山分行	用于资金周转
	2,000,000	0.53%	0.10%	是	渤海银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	2,000,000	0.53%	0.10%	是	渤海银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
	2,200,000	0.59%	0.11%	是	中信银行股份有限公司佛山分行	用于补充质押
宏宇集团	64,341,152	100%	3.35%	否	澳门国际银行股份有限公司	用于资金周转

根据梁桐灿及其一致行动人宏宇集团出具的说明：“本人/本企业质押上市股票系为正常融资行为所提供的担保行为，截至本说明出具之日，本人及本人控制的公司财务状况良好，不存在大额到期未清偿债务”。

根据梁桐灿及宏宇集团提供的《个人信用报告》《企业信用报告》，梁桐灿及宏宇集团均不存在大额到期未清偿债务。

3、梁桐灿及其一致行动人的后续减持计划

梁桐灿及其一致行动人宏宇集团于 2026 年 7 月出具《关于减持上市公司股份计划的说明》，具体内容如下：“本人/本企业目前无具体减持计划，在符合法律法规规定的情况下，结合未来自身的资金需求及股票市场情况，本人/本企业不排除择机减持部分上市公司股票以实现投资收益，但本人/本企业看好上市公司未来发展，拟长期持有上市公司股票，自本次交易完成后 36 个月内，本人/本企业及本人/本企业的一致行动人合计持有的上市公司股份比例不低于 10%（但因上市公司发行新股等因素导致合计持股比例被动降低至 10%以下不受上述限制）。若发生相关权益变动事项，本人/本企业将严格按照相关规定及时履行信息披露义务”。

（五）结合上述内容及本次交易完成后上市公司股权结构、董监高及日常经营管理安排等，说明本次交易是否将导致上市公司控制权变更及依据，本次交易方案是否设置相关安排，以避免影响控制权稳定及持续经营能力，保护上市公司及中小投资者合法权益

综上所述，本次交易不会导致上市公司控制权变更，本次交易完成后公司将继续处于无控股股东、实际控制人状态。

本次交易完成后，沈延昌及其一致行动人作为上市公司第一大股东已出具不谋求上市公司控制权的承诺，其认可上市公司无实际控制人的治理现状，支持公司保持现有的分散股权结构和董事会构成，维护上市公司管理层的稳定，不存在谋求上市公司控股股东或实际控制人地位的意图。

结合上市公司未来公司治理安排及本次交易方案中设置的锁定期安排及相关主体出具的不谋取控制权承诺及未来股票增减持安排，能够有效避免对上市公司的控制权稳定及持续经营能力造成不利影响，有利于保护上市公司及中小投资者合法权益。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅上市公司自上市以来的工商档案资料；

2、查阅上市公司公开披露的权益变动报告书等与主要股东股权变动相关的公告文件；

3、查阅上市公司自上市以来主要股东变动相关的文件，及上市公司出具的相关说明；

4、查阅《上市公司收购管理办法》等法律法规关于上市公司实际控制人认定的相关规定；

5、了解上市公司自 2016 年无实际控制人以来历届董事会的构成及董事的提名情况；

6、查阅上市公司自 2016 年认为无实际控制人以来历次股东会的会议文件，

了解股东会相关股东的出席及表决情况；

7、查阅梁桐灿就不谋求上市公司控制权出具的承诺及说明，了解其作为第一大股东不参与上市公司日常经营管理的原因；

8、测算本次交易完成后上市公司的股权结构及主要股东的持股情况；

9、查阅沈延昌与佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人签署的《一致行动协议》；

10、查阅沈延昌出具的《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》；

11、查阅上市公司就本次交易完成后董事会构成出具的说明，了解本次交易完成后上市公司与公司治理相关的安排；

12、结合上市最近五年股东会的召开情况，分析本次交易完成后上市公司第一大股东所持有效表决权对上市公司股东会决策的影响；

13、查阅佛山六家持股平台、罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人出具的《关于不增持上市公司股份的承诺》、森大公司及其实际控制人沈延昌、杨艳娟出具的《关于增持上市公司股份计划的说明》，了解沈延昌及其一致行动人未来增持上市股份的计划安排；

14、查阅上市公司公开披露的关于梁桐灿及其一致行动人股权质押的公告文件；

15、查阅梁桐灿的《个人征信报告》及宏宇集团的《企业征信报告》；

16、查阅梁桐灿及宏宇集团出具的《关于减持上市公司股份计划的说明》，了解其质押上市公司股份的原因、自身财务状况及未来增持上市股份的计划安排。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，上市公司不存在可能导致控制权认定需要重新评估的情形；

2、上市公司自 2016 年起认定为无控股股东、实际控制人状态符合《上市公司收购管理办法》等法律法规的规定，认定依据充分；

3、经测算，在不考虑募集配套资金的情况下，沈延昌与其一致行动人杨艳娟、森大公司、佛山六家持股平台及罗继超等 14 名自然人合计持有上市公司 22.52%股份，梁桐灿及其一致行动人宏宇集团合计持有上市公司 18.06%的股份，虽然上市公司第一大股东发生变更，但第一大股东持股比例未超过 50%，且其可以实际支配上市公司股份表决权亦未超过 30%，同时，上市公司股权结构仍较为分散，第一大股东与第二大股东之间的持股比例较为接近，任一股东可实际支配的上市公司股份表决权不足以对公司股东会的决议产生重大影响，且根据相关安排，任一股东无法决定上市公司董事会超过半数成员选任，因此，上市公司处于无控股股东、实际控制人的状态未发生改变；

4、本次交易完成后森大公司及其一致行动人已分别出具承诺：佛山六家持股平台及罗继超、王大江、张建峰、胡东明、周仁伟、陈潮波、丁震、岳杰、许超、李瑞钦、冯立纲、王肖卿、胡炜、李伟 14 名自然人自本次交易完成后 36 个月内将不通过二级市场交易、认购上市公司发行股份等方式主动增持上市公司 A 股股票；沈延昌、杨艳娟及森大公司自本次交易完成后 36 个月内不排除择机增持上市公司股票，如增持上市公司股票的，增持后累计持有上市公司 A 股股票比例合计不超过 20%，如为确保上市公司无控股股东、实际控制人的状态的稳定性，则增持比例不受上述限制；截至 2026 年 6 月 8 日，梁桐灿及其一致行动人宏宇集团累计质押上市公司股份数量为 275,641,152 股，占其所持股比例为 62.82%，占上市公司总股份比例为 14.37%，对应的债务余额为 234,291.10 万元；根据梁桐灿及其一致行动人宏宇集团出具《关于减持上市公司股份计划的说明》，其拟长期持有上市公司股票，自本次交易完成后 36 个月内，合计持有的上市公司股份比例不低于 10%（但因上市公司发行新股等因素导致合计持股比例被动降低至 10%以下不受上述限制）；

5、本次交易不会导致上市公司控制权变更，本次交易完成后公司将继续处于无控股股东、实际控制人状态；本次交易方案中设置了上述相关安排以避免对上市公司的控制权稳定及持续经营能力造成不利影响，有利于保护上市公司及中小投资者合法权益。

问题 5.关于同业竞争

根据申报材料，（1）上市公司第一大股东梁桐灿控制的宏宇集团主要业务为陶瓷制造、地产开发、文创旅游、投资控股等，宏宇集团下属企业宏璟新能源涉及从事新能源电池负极材料业务；（2）上市公司认为宏宇集团从事的陶瓷制造业务以境内市场为主，与上市公司海外建材业务不存在重大不利影响的同业竞争，宏璟新能源涉及从事新能源电池负极材料业务销售规模较小，与上市公司锂电材料业务不存在重大不利影响的同业竞争，本次交易对上市公司同业竞争不构成影响，不会导致新增重大不利影响的同业竞争；（3）2024 年 6 月 19 日，梁桐灿、宏宇集团已分别出具关于规范与上市公司同业竞争的承诺函，承诺将在承诺函出具之日起 5 年内进行妥善解决，此外梁桐灿、宏宇集团针对本次交易出具了避免同业竞争相关承诺；（4）森大集团长期深耕非洲地区市场，聚焦快速消费品、家装建材、五金百货三大业务板块，标的公司与森大集团通过销售合作方式，助力特福国际拓展业务，抢占非洲地区的建材市场。

请公司披露：（1）陶瓷制造境内业务与海外业务之间的关系，结合前述关系梳理本次交易前后上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间，陶瓷制造、锂电池业务的同业竞争规模与占比情况，进一步说明上市公司与宏宇集团不存在重大不利影响的同业竞争依据及合理性；（2）宏宇集团及其相关方历史上同业竞争具体承诺及其履行、变更情况，未来解决同业竞争的具体计划和措施，各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项是否一致；（3）报告期内森大集团海外建材业务的市场规模、主要市场、业务模式，与标的公司业务重合情况，测算报告期内森大集团同类业务收入或毛利占交易完成后上市公司主营业务收入比例，同时结合本次交易完成后上市公司股权结构、上市公司控制权稳定性、森大集团相关销售渠道的后续安排等，进一步分析本次交易是否新增重大不利影响的同业竞争。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）陶瓷制造境内业务与海外业务之间的关系，结合前述关系梳理本次交易前后上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间，陶瓷制造、锂电池业务的同业竞争规模与占比情况，进一步说明上市公司与宏宇集团不存在重大不利影响的同业竞争依据及合理性

1、陶瓷制造境内业务与海外业务之间的关系

宏宇集团从事的陶瓷制造业务在中国境内生产制造，以境内市场为主；特福国际从事的海外建材业务在非洲本土生产制造，以非洲市场为主，宏宇集团及特福国际从事陶瓷制造业务的区域具有明确的地域隔离。

2、结合前述关系梳理本次交易前后上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间，陶瓷制造、锂电池业务的同业竞争规模与占比情况，进一步说明上市公司与宏宇集团不存在重大不利影响的同业竞争依据及合理性。

（1）本次交易前后，上市公司均不存在控股股东、实际控制人，宏宇集团并非上市公司控股股东、实际控制人控制的企业

本次交易前，梁桐灿及其一致行动人宏宇集团合计持有上市公司股份22.88%，为上市公司的第一大股东；本次交易后，梁桐灿及其一致行动人合计持有上市公司18.06%股份，沈延昌及其一致行动人合计持有公司22.52%股份。本次交易前后，上市公司股权均较为分散，单一股东持有或控制的公司股份比例均不超过30%，任何单一股东均无法控制股东会或对股东会决议产生决定性影响，上市公司不存在某一股东控制董事会半数以上席位的情形，亦不存在其他能够实际支配上市公司行为的人。因此，本次交易前后，上市公司均不存在控股股东或实际控制人，宏宇集团并非上市公司控股股东或实际控制人控制的企业。

（2）本次交易前后，上市公司与宏宇集团之间陶瓷制造、锂电池业务的同业规模与占比情况

1）上市公司与宏宇集团之间陶瓷制造、锂电池业务的同业规模与占比不受本次交易的影响

上市公司的业务范围及合并财务报表范围并不会因本次交易发生变化。因此，上市公司与宏宇集团之间陶瓷制造、锂电池业务的同业规模与占比不受本次交易的影响。

2）报告期内，上市公司与宏宇集团之间陶瓷制造、锂电池业务存在同业的业务规模与占比情况如下：

①陶瓷制造业务

上市公司的海外建材业务为非洲、南美等境外地区生产及销售，未在中国境内销售。宏宇集团在陶瓷业务方面是国内领先的大型建筑陶瓷生产企业，宏宇集团陶瓷产品在中国境内生产，销售市场以国内市场为主，小部分出口东南亚等地。报告期内，宏宇集团陶瓷产品未在非洲、南美洲销售。

产品定位方面，宏宇集团主要生产的产品为大规格的大理石瓷砖、仿古砖、景观砖等中高端瓷砖产品，相对于国内中高端瓷砖产品，为适应非洲本地经济发展水平和市场接受能力，上市公司的陶瓷产品定位为经济型。

综上所述，尽管科达制造与宏宇集团均从事陶瓷制造业务，但双方生产基地与主要销售市场存在明确的地域隔离，产品定位存在差异，上市公司与宏宇集团在陶瓷制造业务板块不构成重大不利影响的同业竞争。

②锂电池负极材料业务

上市公司负极材料业务主营锂电池人造石墨负极的研发、生产及销售，销售的负极材料成品主要应用于储能领域，目前已基本具备合计 15 万吨/年人造石墨的产能，并持续推进产能扩建与产线优化。

宏宇集团的负极材料业务主要为石墨化代加工业务，该业务为负极材料成品的上游工序，同时，在石墨化加工的前端研发与技术验证过程中形成的少量负极成品对外销售。

针对宏宇集团目前从事的石墨化代加工业务，上市公司与宏宇集团之间不存在同业竞争。具体原因为：上市公司负极材料生产过程中涉及石墨化加工环节，但仅为人造石墨负极材料生产制造中的一道工序，目前上市公司石墨化加工产能全部用于自产，未对外提供石墨化代加工服务，因此在石墨化代加工业

务领域，上市公司与宏宇集团不涉及同业竞争。与此同时，因上市公司重庆基地不具备石墨化加工能力，需将该基地的石墨化加工工序委外，宏宇集团为公司的重庆基地提供石墨化加工服务，进而达成了产业链的上下游协同。

针对宏宇集团在石墨化加工的前端研发与技术验证过程中形成的少量负极成品销售业务，形成的销售收入较少，占上市公司主营业务收入比重不足 1%，不构成重大不利影响的同业竞争。

③上市公司与宏宇集团之间同业规模较小，认定不存在重大不利影响的同业竞争具备合理性

宏宇集团从事的陶瓷制造业务在中国境内生产制造，以境内市场为主，服务于中国境内客户；上市公司海外建材业务通过标的公司开展，海外建材业务在非洲本土生产制造，以非洲市场为主，服务于非洲当地客户，宏宇集团及特福国际从事陶瓷制造业务的区域不存在重叠。因此，尽管上市公司与宏宇集团均从事陶瓷制造业务，但不在同一市场销售，业务不具备替代性、竞争性，实质上不存在同业竞争。

宏宇集团的锂电池负极材料业务收入占上市公司主营业务收入的比例不足 1%，毛利占上市公司整体毛利的比例不足 0.1%。根据《首次公开发行股票注册管理办法》第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和<公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 57 号——招股说明书>第七条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 17 号》第一点“竞争方的同类收入或者毛利占发行人主营业务收入或者毛利的比例达百分之三十以上的，如无充分相反证据，原则上应当认定为构成重大不利影响的同业竞争”之规定，认定不构成重大不利影响具备合理性。

（二）宏宇集团及其相关方历史上同业竞争具体承诺及其履行、变更情况，未来解决同业竞争的具体计划和措施，各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项是否一致

1、宏宇集团及其相关方历史上同业竞争具体承诺及其履行、变更情况

2019 年 4 月，梁桐灿出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：“本人及本人控制的企业所从事的业务与科达洁能及其下属公司从事的业务目前不构

成同业竞争或潜在同业竞争，本人及本人控制的企业今后亦不会从事与科达洁能及其下属公司构成竞争或者可能构成竞争的业务或活动。本人在此承诺，若本人上述承诺的内容存在任何不真实、不准确以及其他虚假、不实的情况，本人将承担由此引起的一切法律责任和后果，并赔偿和承担该行为对相关各方造成的损失”。

2024 年 6 月，梁桐灿、宏宇集团出具关于解决同业竞争的承诺：“宏宇集团下属企业广东宏璟新能源科技有限公司涉及从事新能源电池负极材料业务，目前销售规模较小，与科达制造锂电材料业务未构成实质性竞争。为避免未来可能对科达制造造成的潜在不利影响，梁桐灿、宏宇集团承诺在承诺出具之日起 5 年内进行妥善解决”。

根据上述承诺，梁桐灿及宏宇集团在 2029 年 6 月前妥善解决对科达制造造成的潜在不利影响，目前尚在期限范围内。根据宏宇集团的说明，宏宇集团未来将继续聚焦石墨化代加工业务，销售的负极材料成品仅是在前端研发与技术验证过程中形成，预计形成的销售收入较少。

2、未来解决同业竞争的具体计划和措施，各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项是否一致

（1）未来解决同业竞争的具体计划和措施

针对梁桐灿、宏宇集团出具的承诺，上市公司将定期与梁桐灿及宏宇集团进行沟通，督促梁桐灿、宏宇集团根据承诺内容、承诺时间，妥善解决广东宏璟从事新能源电池负极材料业务可能给科达制造造成的潜在不利影响，并及时向上市公司董事会汇报情况。上市公司董事会亦将持续督促宏宇集团及其相关方履行相关承诺，并按照相关法律法规和上交所规定，及时、准确披露信息。

（2）各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项是否一致

宏宇集团锂电池负极材料业务收入占上市公司主营业务收入的比例不足 1%，毛利占上市公司整体毛利的比例不足 0.1%，不构成重大不利影响。针对目前存在同业的负极材料成品销售，梁桐灿及宏宇集团已承诺于承诺出具日 5 年内妥善解决可能给科达制造造成的潜在不利影响。相关承诺与历史上已公开披露信

息和承诺事项一致。

（三）报告期内森大集团海外建材业务的市场规模、主要市场、业务模式，与标的公司业务重合情况，测算报告期内森大集团同类业务收入或毛利占交易完成后上市公司主营业务收入比例，同时结合本次交易完成后上市公司股权结构、上市公司控制权稳定性、森大集团相关销售渠道的后续安排等，进一步分析本次交易是否新增重大不利影响的同业竞争

1、报告期内森大集团海外建材业务的市场规模、主要市场、业务模式，与标的公司业务重合情况

（1）森大集团海外建材业务的市场规模

报告期内，森大集团海外建材业务的市场规模分别为 19.08 亿元、12.16 亿元，随着森大集团陆续将海外建材业务销售渠道转移至特福国际运营，森大集团海外建材业务收入呈大幅下降趋势，2026 年 1-4 月，森大集团海外建材业务收入下降至 1.6 亿元，业务规模进一步大幅下降。森大集团玻璃贸易业务目前主要在西非地区开展，待特福国际加纳玻璃项目建设完成并投产后，森大集团将停止在西非地区进行玻璃贸易业务。

（2）森大集团海外建材业务的主要市场、业务模式，与标的公司业务重合情况

1）建筑陶瓷业务

报告期内，森大集团海外建材业务中的建筑陶瓷业务的主要市场集中在西非地区的科特迪瓦、布基纳法索、喀麦隆、几内亚、贝宁等国。森大集团建筑陶瓷业务的销售模式均为贸易，主要销售标的公司产品，作为标的公司的经销商拓展空白市场，将标的公司产品推广、销售至标的公司销售网络尚未覆盖的地区，标的公司在当地建设产能后，森大集团则逐步将相关渠道资源转移至标的公司运营。

随着标的公司喀麦隆陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂在报告期内陆续投产，森大集团逐步退出该区域建筑陶瓷市场。至 2025 年下半年，森大集团建筑陶瓷销售市场仅保留布基纳法索、贝宁、几内亚，为了进一步规避和减少特福国际与森大集团之间的关联交易，标的公司在布基纳法索、贝宁、几内亚分别设立子公

司承接森大集团在该地区的相关渠道资源，至 2025 年底切换工作已基本完成。2026 年 1-4 月，森大集团在该区域的销售收入主要系处理库存尾货。

2）玻璃业务

报告期内，森大集团海外建材业务中的玻璃业务的主要市场为加纳、科特迪瓦、喀麦隆、塞内加尔及秘鲁。2024 年下半年，特福国际在东非地区的坦桑尼亚玻璃生产线建成投产，覆盖东非、中南部非洲及北非、中东等市场。

由于标的公司秘鲁玻璃厂预计于 2026 年下半年投产，森大集团已逐步退出秘鲁玻璃销售市场，标的公司承接相应市场渠道并在此基础上继续开拓市场。此外，针对西非地区的加纳、喀麦隆、科特迪瓦、塞内加尔玻璃业务市场，待特福国际加纳玻璃项目建设完成并投产后，森大集团将逐步退出相关区域的玻璃销售业务。

综上所述，特福国际与森大集团基于渠道先行的业务拓展模式存在业务重合的情况，同时报告期内森大集团在相应市场内存在部分来自中国的进口贸易。截至本回复出具之日，特福国际与森大集团之间已不存在同一时期、同一销售市场内同类业务重合的情况。

2、测算报告期内森大集团同类业务收入或毛利占交易完成后上市公司主营业务收入比例

报告期内，森大集团与上市公司同类业务收入占上市公司主营业务收入比例如下：

单位：万元

年度	森大集团	上市公司	主营业务收入占比
2024年	190,823.39	1,259,015.71	15.16%
2025年	121,599.08	1,736,147.00	7.00%

根据上表，报告期内，森大集团海外建材业务收入占上市公司主营收入比例较低水平并逐年下降。随着标的公司产能布局及销售区域的拓展，森大集团海外建材业务规模将进一步下降，2026 年 1-4 月森大集团海外建材业务收入仅为 1.6 亿元。

3、结合本次交易完成后上市公司股权结构、上市公司控制权稳定性、森大集团相关销售渠道的后续安排等，进一步分析本次交易是否新增重大不利影响的同业竞争

本次交易完成后，上市公司股权结构仍较为分散，第一大股东与第二大股东之间的持股比例较为接近，任一股东可实际支配的上市公司股份表决权不足以对公司股东会的决议产生重大影响，且根据相关安排，任一股东无法决定上市公司董事会超过半数成员选任，因此上市公司处于无控股股东、实际控制人的状态未发生改变。

本次交易完成后，上市公司依然不存在控股股东及实际控制人，本次交易不会导致上市公司控制权结构发生变化，不会因本次交易新增控股股东、实际控制人及其控制的企业，亦不会因本次交易新增重大不利影响的同业竞争。

截至本回复出具之日，森大集团建筑陶瓷销售相关渠道已基本移交标的公司运营，目前仅存西非地区玻璃贸易业务，待标的公司加纳浮法玻璃项目建设完成并投产后，森大集团将停止在西非地区进行玻璃贸易业务。

此外，针对森大集团与标的公司存在同业的少量海外建材业务，森大公司及其一致行动人沈延昌、杨艳娟已出具《承诺函》：“1、本次交易完成后，本人/本企业及本人/本企业控制的其他企业将确保不会在中国境内或境外，以任何方式（包括但不限于单独经营、合资经营、联营、合作或委托经营等）直接或间接从事与上市公司主营业务构成实质性竞争或者可能构成实质性竞争的业务。2、如本人/本企业及本人/本企业控制的其他企业未来获得的商业机会与上市公司主营业务构成竞争，本人/本企业将尽力促使该等商业机会优先提供给上市公司”。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅本次交易方案并测算本次交易前后上市公司股权结构、董事会构成，确认上市公司交易前后均无控股股东、实际控制人；

2、取得宏宇集团关于陶瓷制造业务产品定位、销售情况的说明；

3、访谈宏宇集团锂电池负极材料业务负责人，了解宏宇集团锂电池负极材料业务的具体内容、收入及毛利占上市公司主营业务收入及毛利情况，了解宏宇集团锂电池负极材料业务未来发展方向；

4、查阅宏宇集团历史及现行做出的同业竞争承诺函，核查承诺内容、履行情况、变更记录及与历史披露的一致性，评估承诺可行性；

5、取得森大集团 2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-4 月海外建材业务销售收入数据，核查森大集团海外建材业务的主要市场，并比较与标的公司的市场重叠情况，了解森大集团后续销售渠道安排。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、宏宇集团从事的陶瓷制造业务与上市公司海外建材业务的区域具有明确的地域隔离；本次交易前后，上市公司均不存在控股股东、实际控制人，宏宇集团并非上市公司控股股东、实际控制人控制的企业，上市公司与宏宇集团之间陶瓷制造、锂电池业务的同业规模与占比不受本次交易的影响，上市公司与宏宇集团在陶瓷制造业务板块不构成同业竞争，宏宇集团在锂电池负极材料成品销售业务的收入及毛利占上市公司主营业务收入或毛利均不足 1%，不构成对上市公司重大不利影响的同业竞争，认定不构成重大不利影响的同业竞争具备合理性；

2、宏宇集团分别于 2019 年 4 月及 2024 年 6 月出具承诺函，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项一致；上市公司已就未来解决与宏宇集团之间的同业竞争制定具体计划和措施，各方就解决同业竞争问题作出的承诺可行、有效，相关承诺与历史上已公开披露信息和承诺事项一致；

3、报告期内，随着森大集团陆续将海外建材业务销售渠道转移至特福国际运营，森大集团海外建材业务收入呈大幅下降趋势；森大集团海外建材业务中的建筑陶瓷业务的主要市场集中在西非地区的科特迪瓦、布基纳法索、喀麦隆、几内亚、贝宁，森大集团建筑陶瓷业务的销售模式均为贸易；海外建材业务中的玻璃业务的主要市场为加纳、科特迪瓦、喀麦隆、塞内加尔及秘鲁，特福国

际与森大集团基于渠道先行的业务拓展模式及森大集团在相应市场内进行少量自中国的进口贸易存在业务重合的情况。截至本回复出具之日，特福国际与森大集团之间已不存在同一时期、同一销售市场内同类业务重合的情况；森大集团海外建材业务收入占上市公司主营收入比例较低水平并逐年下降。本次交易完成后，上市公司依然不存在控股股东及实际控制人，本次交易不会导致上市公司控制权结构发生变化，不会因本次交易新增控股股东、实际控制人及其控制的企业，亦不会因本次交易新增重大不利影响的同业竞争。

问题 6.关于标的公司关联交易

根据申报材料，（1）报告期内，标的公司与森大集团和上市公司均存在关联交易且类型较多；标的公司对森大集团存在既采购又销售的情况；（2）森大集团系标的公司报告期内第一大客户，各期对森大集团销售收入分别为 75,491.41 万元和 57,454.43 万元，收入占比分别为 15.93%和 7.02%；森大集团系标的公司 2025 年末应收账款第一大客户，应收账款余额为 6,688.36 万元，但 2024 年末未进入应收账款前五大客户名单；（3）报告期内，标的公司关联采购的金额分别为 68,672.60 万元和 26,769.45 万元，其中 2024 年向森大集团采购原材料的金额为 12,719.37 万元，占比为 8.78%，系标的公司 2024 年第一大原材料供应商。

请公司披露：（1）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性；（2）标的公司对森大集团同时存在采购和销售的原因及合理性，相关采购和销售是否独立、是否具备商业实质，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定；（3）标的公司对森大集团和其他客户在合作模式方面的差异情况及合理性，是否符合行业惯例；区分产品类型，列示报告期内标的公司对森大集团和其他经销客户的销售单价、销售成本及毛利率情况，并分析差异原因及合理性；（4）报告期各期末标的公司对森大集团的应收账款余额及期后回款情况，是否存在逾期回款的情形；标的公司对森大集团和其他客户在信用政策、结算方式等主要交易条款方面是否存在较大差异，标的公司 2025 年对森大集团收入减少但应收账款大幅增加的原因及合理性，是否存在放宽信用期刺激销售的情形；（5）森大集团的经营情况、业务结构及主要财务数据，报告期内向标的公司采购各类产品金额占其同类采购的比例，报告期内销售标的公司产品的利润留存率是否符合行业惯例；（6）结合前述情况进一步分析是否存在通过关联交易为标的公司虚增业绩、承担成本费用、形成资金体外循环、进行利益输送或其他利益安排等情况；（7）本次交易完成前后关联交易规模及占比情况，未来变动情况及相关安排，规范关联交易、防范利益输送的措施及有效性；（8）结合影响标的公司业务竞争力的核心因素，说明

其业务独立性，是否对森大集团存在依赖及合理性，如未来发生停止合作情况下，对标的公司业绩承诺可实现性和后续持续经营稳定性的影响。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项核查并发表明确意见；（2）针对森大集团关联销售真实性及公允性所采取的核查措施并发表明确核查意见。请律师核查（7）（8）并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性

1、标的公司与森大集团的关联交易

上市公司自 2013 年以来，一直积极响应国家提出的“一带一路”战略，大力推进海外市场开拓，除传统的设备销售模式外，上市公司亦在积极探索“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售”的新模式，力求以此提升海外市场对中国建筑陶瓷生产模式与整线装备的接受程度，同时实现建陶设备在部分海外市场空白点的快速突破和标杆建设。森大集团是长期扎根非洲的重要建筑陶瓷销售商，彼时在非洲地区已搭建了超出 3,000 个网点的建筑陶瓷销售网络，连续数年位居“中国对非出口企业百强榜”，市场能力突出，整体实力较强。考虑到森大集团在非洲市场的显著优势，故于 2015 年末，上市公司与森大集团下属公司广州森大签署了合作框架协议，拟在非洲合资建设建筑陶瓷有关工厂，由森大集团出资 60%，上市公司出资 40%，合作初期合作模式上，海外建材业务由合资公司董事会监管，业务开展的具体分工方面，上市公司主要负责生产团队组建、产品规划、工厂布局、生产线设备供应、工艺技术管理、生产原辅材料供应、财务管理等工作，森大集团主要负责统筹各项目的前期调研、行政及销售渠道建设、项目选址、工厂建设及运营所需的辅助设备及材料采购、项目当地关系维护等工作。2017 年，上市公司取得海外合资公司的控制权，占比 51%。2024 年，经过近十年的业务发展，上市公司海外建材业务板块在业务体

量与运营经验等方面均已得到显著的提升，至 2024 年下半年标的公司已逐渐形成较为成熟的区域市场布局，形成了完善的销售渠道、区域品牌影响力、供应链体系、当地经营管理团队，以及成熟的生产与运营经验等综合竞争优势。2025 年，标的公司与森大集团的关联交易显著下降，预计 2026 年将进一步下降。

（1）标的公司与森大集团之间各项关联交易的必要性、合理性及占比情况

1）关联销售

报告期各期，标的公司向森大集团关联销售的主要内容、交易金额及占比情况如下：

单位：万元

关联销售产品类别	2025 年度		2024 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
瓷砖	51,314.92	6.27%	73,686.29	15.55%
玻璃	4,141.55	0.51%	/	/
其他	1,997.96	0.24%	1,805.13	0.38%
合计	**57,454.43**	**7.02%**	**75,491.41**	**15.93%**

标的公司对森大集团的关联销售主要为瓷砖及玻璃产品，森大集团自 2004 年开始即在非洲地区销售建材产品，借助森大集团在非洲地区积累的销售渠道和营销经验，标的公司与森大集团基于渠道先行的销售策略，由森大集团作为经销商先行拓展空白市场，将标的公司产品推广、销售至标的公司销售网络尚未覆盖的地区。综合森大集团的市场拓展情况，若建材产品在单一国家销售数额达到一定量级、占据一定市场份额并且该区域市场潜力较大，标的公司将开展新项目的可行性分析，探讨实施本土建材项目建设的可能。若标的公司在当地建设产能后，森大集团则逐步将相关渠道资源转移至标的公司运营，标的公司在原有渠道资源基础上继续进行市场开拓。通过以上销售合作方式，有助于标的公司快速拓展业务，充分消化建材生产产能，抢占非洲地区的建材市场。2024 年、2025 年及 2026 年 1-4 月，标的公司对森大集团进行销售所涉及的主要国家及销售金额如下：

单位：万元

销售国家	2026年1-4月	2025年度	2024年度
科特迪瓦	22.50	20,773.87	28,143.81
布基纳法索	95.84	16,705.31	11,145.20
几内亚	14.47	10,835.40	10,039.71
贝宁	85.64	3,426.72	3,145.08
南非	/	/	9,889.13
乌干达	/	/	5,721.53
喀麦隆	/	/	5,440.35
坦桑尼亚	1,469.90	4,255.28	289.36
其他	695.53	1,457.85	1,677.24
总计	**2,383.89**	**57,454.43**	**75,491.41**

注 1：2026 年 1-4 月标的公司对森大集团的销售收入及本题回复涉及其他 2026 年 1-4 月的财务数据均未经审计；
注 2：2025 年、2026 年 1-4 月标的公司与森大集团在坦桑尼亚关联销售业务为玻璃销售，通过森大集团最终销往西非加纳、科特迪瓦、喀麦隆、塞内加尔等国。

报告期内标的公司对森大集团的关联销售主要集中在科特迪瓦、布基纳法索、几内亚、南非、贝宁、乌干达、喀麦隆七个国家。

鉴于南非及乌干达市场渠道趋于成熟，2024 年森大集团将相关渠道切换至标的公司运营，2025 年标的公司停止与森大集团在该区域的关联交易；同时随着标的公司喀麦隆陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂在报告期内陆续投产，森大集团逐步退出该区域瓷砖市场，相关销售渠道也切换至标的公司运营。至 2025 年下半年，标的公司与森大集团瓷砖关联交易销售市场仅保留布基纳法索、贝宁、几内亚等国家，为了进一步规避和减少特福国际与森大集团之间的关联交易，标的公司在布基纳法索、贝宁、几内亚分别设立子公司承接森大集团在该地区的相关渠道资源，至 2025 年底切换工作已基本完成。2026 年 1-4 月，森大集团在该区域的销售收入主要系处理库存尾货。

2024 年四季度，特福国际在东非地区的坦桑尼亚玻璃生产线建成投产，覆盖东非、中南部非洲及北非、中东等市场，并在 2025 年开始通过森大集团在西非加纳、科特迪瓦、喀麦隆、塞内加尔进行销售。针对西非地区的加纳、喀麦隆、科特迪瓦、塞内加尔玻璃业务市场，待特福国际加纳浮法玻璃项目建设完成并投产后，森大集团将逐步退出相关区域的玻璃销售业务。

综上所述，由于森大集团陆续将销售渠道切换至标的公司运营，2026 年 1-4 月，标的公司向森大集团的销售金额已显著降低，关联销售金额占标的公司营业收入比例已降至 0.71%。

标的公司对森大集团的关联销售其他收入主要为电费收入，2024 年和 2025 年向森大集团销售电费收入分别为 816.97 万元和 895.83 万元，占标的公司向森大集团其他销售收入的比例分别为 45.26%和 44.84%，相关电费收入为标的公司在塞内加尔境内瓷砖工厂的重油及光伏发电机组向森大集团旗下乐舒适有限公司卫生用品工厂的供电收入。标的公司与森大集团所设立的工厂位于塞内加尔境内离集中用电区域较远的地区，周边的工厂较少，因此，在当地电力不稳定的情况下，标的公司通过自有的重油及光伏发电机组自行向标的公司所属工厂供电。由于标的公司发电机组供电存在一定富余且供电较为稳定，为保障效率最大化，标的公司在保障自身工厂电力需求的基础上，向森大集团当地工厂提供了部分电力。标的公司对森大集团关联销售的其他业务收入中除电费外，主要是一些粉煤、纸箱以及少数化工料等的销售，占比较低。

综上所述，报告期内标的公司对森大集团的关联销售具有必要性及合理性。

2）关联采购-购买原材料等

报告期各期，标的公司向森大集团购买原材料等的主要内容、交易金额及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例
生产原料	1,867.89	0.35%	12,719.37	3.93%
成品	892.73	0.17%	11,347.01	3.50%
设备	99.18	0.02%	6,356.02	1.96%
其他	114.87	0.02%	53.25	0.02%
合计	**2,974.67**	**0.56%**	**30,475.65**	**9.41%**

2024 年，标的公司向森大集团主要采购的生产原料主要包括锡锭、釉用硅酸锆、釉用氧化锌、液体泡花碱、坯用综合解胶剂等，成品采购主要包括瓷砖及大板玻璃等，设备采购主要包括工程物资、工程车辆、检测仪器、辅助设备

等多种基建工程物资。

森大集团长期从事非洲地区的商品贸易业务，拥有丰富的建材原材料及商品采购经验。同时，森大集团经过多年积淀，与国际运输商建立了长期稳定的合作关系，且森大集团在跨境报关清关方面具有较为丰富的经验。2024 年，由于标的公司处于业务快速扩张发展阶段，考虑到森大集团所具备的相关优势，标的公司借助森大集团成熟的渠道进行采购和物流运输、跨境报关清关，可有效缩短运输和清关时限，有助于推动标的公司的项目建设，提升采购效率、缩短建设周期，有利于资源的合理配置与合作共赢，因此，2024 年标的公司与森大集团前述关联采购具有必要性及合理性。

2025 年标的公司向森大集团的关联采购大幅减少，购买原材料等的金额由 30,475.65 万元减少为 2,974.67 万元，占营业成本的比例由 9.41%降低为 0.56%，主要系标的公司为规范和减少与森大集团间的关联交易，并已逐步建设完善的采购渠道，不再主要借助森大集团的渠道进行采购与运输等。2025 年标的公司向森大集团的关联采购主要为液体泡花碱等日常生产所需部分原料，液体泡花碱系森大集团洗衣粉厂相关副产品，在部分国家由于森大集团洗衣粉厂与标的公司工厂地理位置相近，综合考虑供应的稳定性及采购的效率等因素，标的公司就近向森大集团进行采购。

综上所述，报告期内标的公司对森大集团购买原材料等关联采购具有必要性及合理性。

3）关联采购-接受服务

报告期各期，标的公司接受森大集团的服务为部分区域的运营管理服务，2024 年和 2025 年的金额分别为 15,898.40 万元和 1,828.95 万元，占营业成本的比例分别为 4.91%和 0.35%。标的公司接受森大集团的运营管理服务主要为后勤管理、仓储、信息系统维护等，标的公司根据森大集团提供服务的工作量和服务成本，据实定期结算服务费用。由于森大集团在非洲市场深耕多年，已在非洲地区建立了成熟的海外运营、仓储物流、信息系统及渠道管理等服务团队，为提高经营效率，在业务发展初期标的公司在部分地区向森大集团采购后勤管理、仓储物流、信息系统维护等服务。由于标的公司已逐渐形成较为完善的销

售渠道、供应链体系、当地经营管理团队，以及成熟的生产与运营管理经验，故 2025 年度标的公司接受森大集团相关服务的费用已大幅缩减。

2025 年度产生的相关服务费用，主要系接受森大集团提供的运输服务，森大集团在加纳拥有自有运输车队，综合考虑加纳及周边西非国家运力紧张，标的公司向森大集团采购运输服务，相关关联交易具有必要性及合理性。标的公司已于 2026 年在加纳自行组建运输车队，2026 年 1-4 月，标的公司接受森大集团的服务费用约为 300 万元，预计 2026 年接受森大集团相关服务费用将进一步降低。

综上所述，报告期内标的公司接受森大集团的服务具有必要性及合理性。

4）关联担保

报告期内，标的公司无对关联方提供的担保。截至 2025 年 12 月 31 日，森大集团为标的公司提供的正在履行或已履行完毕的担保情况如下：

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
森大公司	特福国际各子公司	16,500 万美元	持续有效，直至完全清偿		否
森大公司	特福家居	7,786 万元	债务履行期限届满之日起五年		否
森大公司	科达加纳公司、科达赞比亚公司、科达肯尼亚国际公司	1,544 万美元	2022.8.8	2027.8.31	是
森大公司	Tilemaster	6,176 万欧元	2023.4.20	2026.4.20	是
森大公司	Tilemaster	1,167.9 万欧元	2025.10.20	2028.10.20	否
森大公司	特福国际及子公司	150,400 万元	/		否

标的公司日常生产经营需要进行贷款等融资活动，森大公司作为标的公司少数股东，按持股比例为其提供担保，具有必要性及合理性。

5）关联租赁

报告期内，标的公司无作为出租方的关联租赁，标的公司作为承租方，与森大集团的关联租赁情况如下：

单位：万元

承租内容	2025 年度		2024 年度	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例
房屋及建筑物	612.54	0.12%	432.56	0.13%

报告期内，标的公司作为承租方向森大集团承租资产规模整体较小，各期支付的租金分别为 432.56 万元和 612.54 万元，占当期营业成本的比例分别为 0.13%和 0.12%。

报告期内，标的公司关联租赁涉及的房屋主要为生产经营所在地的仓库、办公室及员工宿舍等。森大集团在非洲市场深耕多年，已在多个国家购置了办公场所、仓储设施及员工宿舍，形成了较为完善的物业资产布局。标的公司在业务发展初期，若自行在当地购置或租赁经营场所，将面临选址周期长、谈判成本高、资产投入大等现实困难。为快速启动业务、降低运营成本，标的公司选择租赁森大集团现有资产，借助其成熟的物业资源实现业务落地。随着标的公司业务规模持续扩大，为保障业务稳定、避免因场所变动影响正常经营，标的公司或将继续维持部分租赁安排。

综上所述，关联租赁具有必要性及合理性。

6）其他偶发性关联交易

偶发性关联交易具体情况上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“（三）关联交易情况”之“2、偶发性关联交易”中进行详细披露，现就相关交易的必要性及合理性分析如下：

①特福国际收购 Keda Holding、Sunda Holdings 持有的 Tilemaster 100%股权

该次收购系为实现上市公司控股子公司特福国际作为上市公司海外建材业务板块的中国境内集团控股平台之目的所进行的股权重组，具有必要性及合理性。

②Tilemaster 收购科达南非公司的 100%股权

科达南非公司原为森大集团在南非的商业主体，承担建筑陶瓷业务的进口报关、清关、仓储、物流等供应链工作及南非当地下游经销商管理、市场拓展等销售工作，通过本次收购，标的公司承接了森大集团在南非的销售渠道，以

此拓展南非业务，减少标的公司与森大集团的关联交易，具有必要性及合理性。

③Tilemaster 收购森大集团建材业务相关商标

本次商标收购中，TWYFORD、MICASSO、FRENCIA、blossom、sawasawa 等商标为标的公司在非洲市场的重要品牌，具有显著的影响力，相关商标是海外建材业务多年经营积累的品牌资产，承载了产品识别、市场认知及客户信任，是区别于竞争对手的重要标识，是产品系列的主要标识，也是标的公司未来进一步拓展市场份额、推出新产品、实施品牌战略的重要依托。商标权属清晰有助于维护品牌价值的稳定性和延续性。随着标的公司在非洲地区业务规模不断扩大、品牌影响力持续提升，为理顺品牌资产权属关系、避免潜在的商标使用纠纷，上市公司及森大集团商议决定将森大集团培育多年、并由标的公司延续使用的相关商标统一转让至标的公司名下。该次收购商标旨在整合海外建材业务的品牌资源、渠道资源，并强化业务板块的独立性，增强海外建材业务的核心竞争力，减少与森大集团及其关联方的日常关联交易，避免同业竞争，实现长期、可持续的高质量发展，具有必要性及合理性。

④科达塞内加尔公司及科达加纳公司购买森大集团土地

森大集团在早期开拓非洲市场过程中，为保障业务运营的稳定性，在当地储备了部分土地用于建设仓储设施、办公场所及生产配套等。随着标的公司业务规模不断扩大，逐步在非洲多国实现本地化生产和销售，报告期内标的公司存在光伏发电用地及玻璃厂区建设用地的需求，标的公司从森大集团收购前述相关土地。收购完成后，标的公司实现了土地资产的自有化，有效保障了业务运营，同时减少了潜在关联交易，具有必要性及合理性。

综上所述，相关偶发性关联交易具有必要性及合理性。

（2）结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性

标的公司与森大集团关联销售及采购目前在执行的定价方式、信用政策、结算政策具体如下：

关联采购内容	定价方式	信用政策	付款结算方式
关联销售	在市场经销价格的基础上，充分考虑森大集团在终端销售市场拓展品牌渠道的建设费用，同时结合产品类型、终端市场区域竞争程度和产品销售量情况、终端销售国家政治、经济稳定性及安全等级等调节因素，与森大集团协商确定各类型产品在不同区域的参考交易价格范围	主要为 30-90 日	银行转账
第三方同类型客户销售	市场化定价确定销售价格	主要为 30-90 日	银行转账
关联采购-购买原材料、商品等	森大集团以市场化价格采购商品后，双方综合其运输、报关清关等采购费用协商定价	主要为 60 日	银行转账
第三方采购-购买原材料、商品等	市场化定价确定采购价格	主要为 7-60 日	银行转账
关联采购-接受服务	参考市场价格协商确定	主要为 60 日	银行转账
第三方采购-接受服务	参考市场价格协商确定	主要为 30 日/月结	银行转账

注：由于标的公司对森大集团的销售收入主要为出口收入，故选取同类型出口经销商进行比较。

1）关联销售

报告期内，标的公司对森大集团的销售主要为瓷砖及玻璃等建材产品，2024 年度和 2025 年度，相关建材产品的销售收入合计占标的公司对森大集团关联销售收入的比例分别为 97.61%和 96.52%，具体情况如下：

单位：万元

关联销售产品类别	2025 年度		2024 年度	
	金额	占森大集团关联销售比例	金额	占森大集团关联销售比例
瓷砖	51,314.92	89.31%	73,686.29	97.61%
玻璃	4,141.55	7.21%	/	/
其他	1,997.96	3.48%	1,805.13	2.39%
合计	**57,454.43**	**100.00%**	**75,491.41**	**100.00%**

针对瓷砖及玻璃产品销售收入，标的公司向森大集团关联销售与标的公司向其他非关联经销客户销售的交易情况对比如下：

单位：万元

产品类别	向森大集团销售	向其他非关联经销商客户销售

	销售收入	毛利率	单位成本	产品单价	销售收入	毛利率	单位成本	产品单价
2025年								
瓷砖	51,314.92	25.18%	15.85	21.19	585,324.41	39.90%	20.29	33.76
玻璃	4,141.55	33.19%	1,988.93	2,976.81	44,926.19	21.11%	2,239.41	2,838.68
2024年								
瓷砖	73,686.29	22.31%	13.10	16.86	352,662.81	36.16%	17.47	27.37

注：瓷砖单位成本和产品单价的单位为元/平方米，玻璃的单位成本和产品单价的单位为元/吨。

①瓷砖

报告期内，标的公司向森大集团销售瓷砖产品的毛利率低于向其他非关联经销商客户出售的毛利率，主要系标的公司与森大集团的合作模式及产品结构差异所导致。具体分析如下：

A.产品单位成本对比分析

报告期内，标的公司向森大集团销售的瓷砖产品单位成本低于其他非关联经销商客户，主要是产品结构差异及不同生产基地的生产成本差异导致的。

报告期内，标的公司向森大集团及其他非关联经销商销售的瓷砖产品结构如下：

单位：万平方米、元/平方米

项目	森大集团			其他非关联经销商			单位成本差异
	数量	占比	单位成本	数量	占比	单位成本	
2025 年度							
大砖	727.82	30.05%	20.06	8,763.46	50.55%	23.24	-3.17
小砖	1,694.33	69.95%	14.04	8,572.29	49.45%	17.16	-3.12
合计	**2,422.15**	**100.00%**	**15.85**	**17,335.75**	**100.00%**	**20.29**	**-4.44**
2024 年度							
大砖	1,549.17	35.44%	16.81	6,254.07	48.54%	19.83	-3.02
小砖	2,821.64	64.56%	11.06	6,630.15	51.46%	15.18	-4.13
合计	**4,370.80**	**100.00%**	**13.10**	**12,884.21**	**100.00%**	**17.47**	**-4.38**

报告期内，标的公司向森大集团销售瓷砖产品中，小砖占比相对较高，销量占比分别为 64.56%、69.95%，而同期向其他非关联经销商小砖销量占比则为

51.46%、49.45%。小砖产品单位成本相对较低，因此拉低了标的公司向森大集团的平均产品单位成本。

报告期内，标的公司向森大集团销售的产品主要来源于加纳工厂，占同期向森大集团销量的 74.92%、83.29%。加纳工厂是标的公司成立最早、产能规模最大的瓷砖生产基地，规模效应明显，产品的单位成本相对其他工厂较低。报告期内，标的公司加纳工厂与其他工厂瓷砖产品的平均销售成本比较情况如下：

单位：元/平方米

国家	2025 年度	2024 年度
加纳	17.89	12.84
其他国家	20.75	18.62
合计	**19.97**	**16.47**

综上所述，标的公司向森大集团销售的瓷砖产品以小砖为主，产品均价相对较低，销售产品主要来源于成本较低的加纳工厂，在产品结构和生产成本的综合影响下，标的公司向森大集团的销售产品的平均成本低于其他非关联经销客户。

B.产品单价对比分析

报告期内，标的公司向森大集团及其他非关联经销商销售的瓷砖产品结构如下：

单位：万平方米、元/平方米

项目	森大集团			其他非关联经销商			单位价格差异
	数量	占比	单位价格	数量	占比	单位价格	
2025 年度							
大砖	727.82	30.05%	30.12	8,763.46	50.55%	38.74	-8.62
小砖	1,694.33	69.95%	17.35	8,572.29	49.45%	28.54	-11.20
合计	**2,422.15**	**100.00%**	**21.19**	**17,335.75**	**100.00%**	**33.76**	**-12.58**
2024 年度							
大砖	1,549.17	35.44%	23.76	6,254.07	48.54%	31.19	-7.43
小砖	2,821.64	64.56%	13.07	6,630.15	51.46%	24.03	-10.96
合计	**4,370.80**	**100.00%**	**16.86**	**12,884.21**	**100.00%**	**27.37**	**-10.51**

报告期内，标的公司向森大集团销售瓷砖产品中，小砖占比相对较高，销

量占比分别为 64.56%、69.95%，而同期向其他非关联经销商小砖销量占比则为 51.46%、49.45%。小砖的平均销售价格相对较低，拉低了标的公司对森大集团销售的平均单价。

报告期内，森大集团为标的公司第一大客户，销售规模远大于其他客户，其销售区域主要为标的公司尚未覆盖的市场区域，市场成熟度相对较低，同时森大集团负责标的公司产品品牌在其销售区域的营销宣传，基于前述与其他经销商业务模式的差异，标的公司对森大集团给予一定程度的让利，因此标的公司向森大集团销售的平均单价及毛利率均低于其他非关联经销商。

综上所述，标的公司向森大集团销售瓷砖产品的毛利率低于其他非关联经销商，是标的公司与森大集团合作模式以及销售产品的结构差异导致的，具有合理性。

②玻璃

2025 年，标的公司对森大集团与玻璃相关的销售与其他非关联经销商客户销售存在一定差异，主要由于销售区域存在区别，汇总如下：

销售区域	销售收入（万元）	产品单价（元/吨）	单位成本（元/吨）	毛利率	运费情况
坦桑尼亚周边国家	24,614.57	3,069.18	2,353.92	23.30%	陆运约120-150美金/吨
中东、北非及南非	13,378.35	2,521.08	1,985.52	21.24%	海运约50-70美金/吨
秘鲁	4,722.93	2,675.52	2,593.17	3.08%	-
其他	2,210.35	3,008.55	1,973.24	34.41%	（注）
向其他非关联经销商客户销售总计	**44,926.19**	**2,838.68**	**2,239.41**	**21.11%**	
向森大集团销售-西非（森大销往喀麦隆、加纳、科特迪瓦、塞内加尔）	**4,141.55**	**2,976.81**	**1,988.93**	**33.19%**	**约70美金/吨**

注：2025 年度销售金额少于 1,000 万元区域合并至其他区域列示，前述各区域运输费用及市场竞争情况各有差异。

2025 年度，标的公司向森大集团销售玻璃产品的毛利率为 33.19%，高于向其他非关联经销商客户销售的毛利率，具体分析如下：

A.向森大集团销售与向秘鲁客户销售毛利率分析

秘鲁相关销售为纯贸易业务，产品非标的公司生产产品，主要自中国出口至秘鲁后销售，该业务毛利率仅为 3.08%，主要原因系标的公司在秘鲁的玻璃厂正在建设过程中，预计于 2026 年下半年投产，为提前开拓市场、建设渠道，标的公司通过贸易方式进口玻璃以较低毛利水平销售。

B.向森大集团销售与向坦桑尼亚周边国家客户销售毛利率分析

标的公司向森大集团销售玻璃产品的单价为 2,976.81 元/吨，向坦桑尼亚周边国家（乌干达、赞比亚、马拉维等）客户销售玻璃产品的单价为 3,069.18 元/吨，差异较小。标的公司通过森大集团销售的区域主要为西非（喀麦隆、加纳、科特迪瓦、塞内加尔），相关国家及坦桑尼亚周边国家均未有大规模玻璃产能布局，玻璃市场整体竞争激烈程度相对较低，因此产品定价相对较高。

标的公司向森大集团销售玻璃产品的单位成本为 1,988.93 元/吨，低于向坦桑尼亚周边国家（乌干达、赞比亚、马拉维等）客户销售玻璃产品的单位成本 2,353.92 元/吨，主要系产品运输方式存在差异，标的公司玻璃厂位于坦桑尼亚境内，向坦桑尼亚周边国家销售玻璃产品均采用陆运方式，因此运费较高，约 120-150 美金/吨，体现在产品单位成本有所提升；标的公司向西非销售玻璃产品主要采用海运的方式，单位成本较陆运有所降低，约 70 美金/吨，因此单位成本稍低。

前述原因导致标的公司向森大集团销售的毛利率高于向坦桑尼亚周边国家客户销售毛利率。

C.向森大集团销售与向中东、北非及南非客户销售毛利率分析

标的公司向森大集团销售玻璃产品的单价为 2,976.81 元/吨，高于向中东、北非及南非客户销售玻璃产品的单价 2,521.08 元/吨，主要原因系玻璃市场竞争激烈程度差异。中东、北非及南非相关国家存在较大规模玻璃产能布局，玻璃市场整体竞争激烈程度相对较高，因此产品定价相对较低。

标的公司向森大集团销售玻璃产品的单位成本为 1,988.93 元/吨，与向中东、北非及南非客户销售玻璃产品的单位成本 1,985.52 元/吨接近，主要由于相关国家产品均采用海运方式运输，运费较陆运方式低，体现在产品单位成本低于采用陆运方式运输产品的国家及区域。

前述原因导致标的公司向森大集团销售的毛利率高于向中东、北非及南非客户销售毛利率。

综上所述，标的公司对森大集团与玻璃相关的销售与向其他非关联经销商客户销售存在差异，具有合理性。

2）关联采购-购买原材料等

针对标的公司对森大集团的关联采购原材料等公允性分析，对报告期内主要采购大类的主要具体项目进行比价测试，覆盖报告期内向森大集团关联采购的比例分别为 62.07%和 52.95%。

2024 年标的公司主要向森大集团购买锡锭、釉用硅酸锆、液体泡花碱等生产原料及地砖、墙砖、大板玻璃等成品，2025 年标的公司主要向森大集团购买液体泡花碱、洗涤用重质碳酸钠等生产原料。

经价格对比，标的公司从森大集团关联采购的价格与其从第三方采购的价格以及市场价格差异较小，其中部分品类从森大集团的采购价略高，主要原因为：①部分类别产品不同型号分布区间较大，采购的型号分布差异会导致平均价格有部分差异；②森大集团部分价格条款为 CIF（Cost, Insurance and Freight，卖方须办理运输和保险手续并支付费用，提供提单、保险单等单据，买方则承担货物装船后的风险及目的港清关手续），而直接向第三方采购的价格多为 FOB，由标的公司承担相关运输和保险费用。

综上所述，报告期内标的公司向森大集团购买原材料等的关联交易定价公允。

3）关联租赁

报告期内，标的公司作为承租方向森大集团承租资产规模整体较小，各期支付的租金分别为 432.56 万元和 612.54 万元，占当期营业成本的比例分别为 0.13%和 0.12%。报告期内，标的公司主要关联租赁涉及的具体区域及房屋情况以及价格对比情况如下：

单位：人民币万元

国家	地址	租赁面积	租赁期间	用途	单位租金	同国家非关联租赁租金	2024 年租金	2025 年租金
加纳	Plot No. 32, H/No. B918/17, South Odorkor Busia Junction	300 ㎡	2024/5/1-2026/4/30	办公室	4USD/月/㎡	3~5.85USD/月/㎡	10.44	14.29
加纳	5th floor,SSNIT ROAD, BEHIND WESTHILLS MALL DUNKONAA.-ACCRA	430 ㎡	2024/5/1-2026/4/30	办公室	4USD/月/㎡	3~5.85USD/月/㎡	14.96	20.48
加纳	Diamond Villa, SSNIT Road, behind West Hills Mall, Dunkonaa, Accra	600 ㎡	2024/5/1-2026/4/30	宿舍	10USD/月/㎡	7.2USD/月/㎡	52.20	71.45
加纳	SSNIT ROAD, BEHIND WESTHILLS MALL	6,528 ㎡	2024/7/1-2029/6/30	仓库	1.9USD/月/㎡	3~3.36USD/月/㎡	107.91	147.72
加纳	Dr. Busia Hwy, Accra odordork	5,500 ㎡					90.92	20.74
喀麦隆	Local commercial sis a Essengue (Douala)	7,000 ㎡	2024/6/30-2027/6/29	仓库	2.66USD/月/㎡	18USD/月/㎡（宿舍）	59.92	106.22
乌干达	Plot 3 Wankulukuku road, Nalukolongo Industrial Area	6,380 ㎡	2025/10/27 - 2027/12/31	仓库、办公室	4.65USD/月/㎡（2025 年） 5.22USD/月/㎡（2026 年） 5.88USD/月/㎡（2027 年）	6.49~11.46USD/月/㎡	/	45.71
中国	广州市天河区天河北路 233 号中信广场办公楼 4207 号房	349.24 ㎡	2023/11/30-2027/12/31	办公室	126 元/月/㎡	89 元/月/㎡~160 元/月/㎡	46.14	46.14

注：标的公司于 2024 年 7 月支付了加纳 5,500 平米的仓库租赁一年的租金，2025 年 9 月该处租赁已提前终止。

由于非洲国家信息化程度较低，无法获取权威的市场租赁价格，故上表租金价格与同国家非关联租赁价格进行比较。标的公司关联租赁的价格由于地理位置、装修条件等因素不同，价格略有差异，其中：加纳子公司向非关联方租赁的仓库位于当地较为核心区域，物价及租金相对较高，而向森大集团租赁的仓库位于相对较偏僻地区，物价及租金相对较低；加纳子公司向森大集团租赁的宿舍为其开发的高档住宅，配套洗衣、清洁、维修等服务，而向非关联方租赁的宿舍系普通公寓，故向森大集团租赁价格略高于向非关联方租赁的价格；喀麦隆子公司向森大集团租赁的房屋价格与其他非关联方租赁价格差异较大，主要系向森大集团租赁的房屋为板房，向非关联方租赁的为高级公寓，租赁房屋性质差异较大；乌干达子公司向非关联方租赁的房产主要为市中心区域的公寓及仓库，而向森大集团租赁的仓库及办公室距离市区较远，故租赁单价存在差异。标的公司关联租赁价格与其同国家非关联租赁价格总体相近，部分关联租赁因位置、性质存在差异，导致价格存在一定差异，关联租赁的价格公允。

4）其他偶发性关联交易

①特福国际收购 Keda Holding、Sunda Holdings 持有的 Tilemaster 100%股权

该次交易系进行股权架构调整，且交易完成前后上市公司及森大集团各自对海外建材业务板块所实际享有的权益未发生任何变化，故上述股权转让的交易价格采用 1 美元的名义转让价格具有合理性，关联交易定价公允。

②Tilemaster 收购科达南非公司的 100%股权

考虑到该次交易时点科达南非公司成立时间较短，按森大集团对科达南非公司的总投资额并考虑部分资产折旧后的金额 130 万兰特确认为本次交易的价格，关联交易定价公允。

③Tilemaster 收购森大集团建材业务相关商标

特福国际（含其子公司 Tilemaster）于 2024 年向关联方森大集团购买商标无形资产。本次交易定价以专业评估机构出具的评估报告为基础，北京中企华资产评估有限责任公司对该次交易涉及的商标资产进行了评估，并出具《森大集团有限公司拟转让商标所涉及的无形资产价值资产评估报告》（中企华评报字（2024）第 1986 号）。根据该评估报告，本次交易涉及的 182 项标的商标评

估价值合计为21,159.67万元。经交易双方协商，最终交易价格确定为20,000.00万元，较评估值折价约5.48%，关联交易定价具有公允性。

对上述评估报告的方法、参数及测算过程复核情况如下：

A.交易评估使用的方法具有合理性

该次评估用收益法对森大集团所持有的且正在正常使用中的商标进行评估，使用成本法对仍在其他国家和地区注册中的子商标和尚未使用的部分商标进行评估。主要原因是未使用和未注册完成的商标不具备天然的商业价值，不会为商品销售提供增益，其价值仅与其注册成本相当，因此使用成本法进行估值，而已经投入使用并形成产出的商标属于高价值无形资产，其经济价值远超其历史成本，使用成本法进行评估可能造成严重低估，且该部分商标能够在合理预期的未来一段时间内带来可计量的收益，因此适宜采用收益法进行评估。

B.交易评估收益法具体参数具有合理性及公允性

收益法评估时具体使用了销售收入分成法，通过Royalty Source网站查询近年来全球市场陶瓷建材产品商标特许费使用费率，并综合考虑森大集团系列商标的产品在非洲地区的竞争力，取市场行情下特许费率的中间值5%确定评估的商标分成率；采用社会平均收益率模型估测评估中适用的折现率，综合股权风险报酬率及额外风险报酬率，确定最终折现率为29.76%，相关参数具有合理性。

综上所述，该次关联交易定价客观公允、具有合理性。交易双方严格遵循审慎原则，以符合《证券法》要求的评估机构出具的评估值为定价基础，评估方法选择恰当，参数取值合理，收入预测公允，最终成交价格经协商一致确定，充分保障了标的公司及全体股东的合法权益。

④科达塞内加尔公司及科达加纳公司购买森大集团土地

针对科达塞内加尔公司2024年购买的森大集团土地，经与当地政府土地指导价相关规定对比，标的公司向森大集团购买土地的交易单价平均为4,095.47西非法郎/平方米，与当地政府土地指导价4,000西非法郎/平方米不存在显著差异。

针对科达加纳公司2025年购买的森大集团土地，根据该宗土地的交易单价

及同期标的公司向当地第三方地主购买另一宗可比土地的单价，经对比，标的公司向森大集团购买土地的交易单价为 13,396 美元/英亩，向第三方购买土地的单价为 14,500 美元/英亩，两者差异率在合理范围内。

综上所述，科达塞内加尔公司及科达加纳公司购买森大集团土地的交易定价公允。

2、标的公司与上市公司的关联交易

（1）标的公司与上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占比情况

1）关联采购-购买商品

报告期各期，标的公司向上市公司关联采购的主要内容、交易金额及占比如下：

单位：万元

关联采购内容	2025 年度		2024 年度	
	金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例
陶瓷机械设备及产线技改	12,571.30	2.37%	11,626.62	3.59%
耗材、备品备件等	7,182.00	1.36%	5,928.43	1.83%
光伏发电项目	1,900.50	0.36%	4,266.10	1.32%
合计	**21,653.80**	**4.09%**	**21,821.16**	**6.74%**

标的公司为上市公司科达制造控股子公司，系上市公司海外建材板块业务的经营主体，科达制造作为全球建筑陶瓷机械行业的龙头生产商，在设备方面具有自产优势，能够为标的公司进行整厂规划并提供建筑陶瓷整线设备及部分洁具生产设备，通过生产线及设备的适应性调整以匹配标准化程度低的原材料，从而实现控制产成品的品质稳定性。同时，科达制造基于其成熟的配件耗材供应体系及运维服务经验等，在设备维护、备件供应及生产持续性方面进一步赋能标的公司。上市公司子公司科达智慧能源以光储一体化为主线，核心业务涵盖电力交易、光储充一体化、配网运营及碳资产交易等领域，非洲地区电力基础设施相对薄弱，但日照资源丰富，标的公司向上市公司采购光伏发电项目作为生产用电的配套设施，有利于维持生产用电的稳定供应，并降低用电成本。因此报告期内标的公司向上市公司采购相关机械设备、耗材、备品备件及光伏发电项目等，具有合理性及必要性。

综上所述，报告期内标的公司对上市公司的关联采购具有必要性及合理性。

2）关联采购-接受服务

报告期各期，标的公司接受上市公司服务的主要内容、交易金额及占比如下：

单位：万元

接受劳务内容	2025 年度		2024 年度	
	金额	占管理费用比例	金额	占管理费用比例
软件费用	155.38	0.24%	417.13	0.80%
食堂餐费	136.58	0.21%	58.48	0.11%
其他日常费用	20.07	0.03%	1.78	0.00%
合计	**312.03**	**0.48%**	**477.39**	**0.91%**

为获得集中采购的价格优势，上市公司科达制造为其合并财务报表范围内的子公司统一向 SAP 供应商采购软件系统及相应运维服务，因此标的公司的相关软件服务费由上市公司统一与软件服务商签订合同后，再由上市公司与标的公司签订相应技术服务合同进行结算相应软件费用。此外，上市公司向标的公司提供总部食堂就餐服务及其他日常总部行政服务，相关费用由上市公司据实结算。标的公司为上市公司科达制造控股子公司，上述关联交易系上市公司总部集中管理而产生的日常费用，具有合理性及必要性。

3）关联担保

报告期内，标的公司无对上市公司提供的担保。截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司为标的公司提供的正在履行或已履行完毕的担保情况如下：

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
上市公司	2,500 万美元	2020.6.30	2030.12.15	是
上市公司	1,700 万美元	2020.6.30	2030.12.15	否
上市公司	3,000 万美元	2020.8.21	2030.12.15	否
上市公司	2,400 万美元	2022.5.30	2034.12.15	否
上市公司	3,350 万美元	2023.6.2	2034.12.15	否
上市公司	20,000 万欧元	2023.7.12	2028.12.15	否
上市公司	40,000 万元	债务履行期限届满之日起三年		否

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
上市公司	6,590 万美元	债务履行期限届满之日起三年		否
上市公司	32,400 万元	债务履行期限届满之日起三年		否
上市公司	18,500 万元	债务履行期限届满之日起三年		否
上市公司	35,000 万元	债务履行期限届满之日起三年		否
上市公司	35,000 万元	债务履行期限届满之日起三年		否
上市公司	33,116 万元	债务履行期限届满之日起三年		否

标的公司日常生产经营需要进行贷款等融资活动，上市公司作为标的公司控股股东为其提供担保，该关联担保符合商业习惯，有利于提高融资效率，促进标的公司持续经营和业务发展，具有必要性及合理性。

4）关联租赁

标的公司因业务需要租赁上市公司部分房屋用于办公，报告期内，标的公司向上市公司租赁费用分别为 63.54 万元和 82.46 万元，双方参照周边类似房屋租赁的市场价格确定关联租赁价格，具有合理性及必要性。

5）关联方资金拆借

A、关联拆入

标的公司 2025 年度向上市公司关联拆入资金情况如下：

单位：原币万元

关联方	性质	期初余额	当年拆入本金	当年偿还本金	期末余额	当年计提利息	币种
科达制造	自有资金拆借（GDR 募集资金）	5,000.00	-	5,000.00	-	186.04	美元
	自有资金拆借	-	3,500.00	3,500.00	-	12.39	人民币
	银行贷款统借统还	9,500.00	10,000.00	11,000.00	8,500.00	373.40	人民币
科裕国际	银行贷款统借统还	10,500.00	3,000.00	10,500.00	3,000.00	309.98	欧元

标的公司 2024 年度向上市公司关联拆入资金情况如下：

单位：原币万元

关联方	性质	期初余额	当年拆入本金	当年偿还本金	期末余额	当年计提利息	币种
科达	自有资金拆借（GDR 募集	5,000.00	-	-	5,000.00	279.58	美元

关联方	性质	期初余额	当年拆入本金	当年偿还本金	期末余额	当年计提利息	币种
制造	资金）						
	自有资金拆借	-	4,000.00	4,000.00	-	58.00	人民币
	银行贷款统借统还	-	10,000.00	500.00	9,500.00	118.48	人民币
科裕国际	银行贷款统借统还	11,500.00	-	1,000.00	10,500.00	617.40	欧元

B、关联拆出

标的公司 2025 年度向上市公司关联拆出资金情况如下：

单位：原币万元

关联方	性质	期初余额	当年拆出本金	当年收回本金	期末余额	当年计提利息	币种
科裕国际	自有资金拆借	600.00	-	600.00	-	0.08	欧元
		3,000.00	-	3,000.00	-	0.38	美元

标的公司 2024 年度向上市公司关联拆出资金情况如下：

单位：原币万元

关联方	性质	期初余额	当年拆出本金	当年收回本金	期末余额	当年计提利息	币种
科裕国际	自有资金拆借	-	5,100.00	4,500.00	600.00	0.08	欧元
		-	9,540.00	6,540.00	3,000.00	0.38	美元

银行贷款统借统还为根据上市公司及标的公司的相关资金需求，由科达制造或科裕国际向金融机构取得借款后，将所借资金分拨给标的公司或标的公司的子公司，相关借款利息由实际使用方支付，因此形成标的公司与上市公司之间的关联拆借。

上市公司信用等级较高，对外融资成本及融资渠道更有优势，同时标的公司及其子公司根据日常经营资金需求，向上市公司或科裕国际进行资金借入和归还更为灵活。因此标的公司向关联方拆借资金具有合理性、必要性。

（2）结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性

报告期内，标的公司与上市公司各类关联交易的定价方式、信用政策、结算政策具体如下：

关联采购内容	定价方式		信用政策		付款结算方式	
	对上市公司采购	对非关联第三方采购	对上市公司采购	对非关联第三方采购	对上市公司采购	对非关联第三方采购
关联采购-购买商品	综合考虑市场行情、订单规模、规格型号、工艺流程等因素协商确认定价	标的公司主要向上市公司采购陶机设备，无其他非关联第三方采购。上市公司对其他第三方的定价方式亦是综合考虑市场行情、订单规模、规格型号、工艺流程等因素协商确认定价	主要为 90 日	标的公司主要向上市公司采购陶机设备，无其他非关联第三方采购。上市公司对其他第三方的信用期一般在 90 日内	银行转账或承兑汇票	银行转账或承兑汇票
关联采购-接受服务	参考市场价格协商确认	参考市场价格协商确认	主要为 60 日	主要为 60 日	银行转账	银行转账
关联租赁	参考市场价格协商确认	参考市场价格协商确认	按月结算	按月/季度/年结算	银行转账	银行转账
关联方资金拆借	参考市场同类借款利率及统借统还合同利率定价	参考市场同类借款利率及统借统还合同利率定价	年度结算及按银行规定付息日期付息	年度结算及按银行规定的付息日期付息	银行转账	银行转账

标的公司与上市公司的各项关联交易的定价机制符合市场化原则，各关联交易的信用政策、结算方式系基于合作历史、行业惯例、业务实际及双方商业信用等因素确定，不存在特殊优惠或异常宽松的情况。上市公司与标的公司对关联方的定价方式、信用政策、付款结算政策与无关联第三方不存在重大差异。

1）关联采购-购买商品的公允性分析

报告期各期，标的公司向上市公司关联采购的主要内容、交易金额及占比如下：

单位：万元

关联采购大类	2025 年度		2024 年度	
	金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例
陶瓷机械设备及产线技改	12,571.30	2.37%	11,626.62	3.59%
耗材、备品备件等	7,182.00	1.36%	5,928.43	1.83%
光伏发电项目	1,900.50	0.36%	4,266.10	1.32%
合计	**21,653.80**	**4.09%**	**21,821.16**	**6.74%**

上市公司对标的公司上述陶瓷机械设备及其耗材关联交易的销售毛利率约为28.23%，与上市公司2025年度建材机械装备业务中的整体海外业务毛利率27.60%差异较小；上市公司对标的公司上述光伏发电项目关联交易的销售毛利率约为9.91%，与上市公司2025年度整体光伏业务收入毛利率10.34%差异较小。因此，标的公司相关关联采购价格公允性。

标的公司主要向上市公司购买陶瓷机械设备及产线技改、耗材及备品备件、光伏发电项目。针对标的公司对上市公司的关联采购公允性分析，对上述采购大类的主要具体项目进行比价测试，覆盖报告期内向上市公司关联采购的比例分别为82.02%和76.61%。

上述关联采购的具体内容与上市公司销售给第三方客户的具体比较情况如下：

A.标的公司采购上市公司陶瓷机械设备及产线技改的公允性分析

经对比报告期内标的公司采购上市公司陶瓷机械设备及产线技改的主要设备单价与上市公司销售给第三方客户的同类或相似型号设备单价可知，标的公司向上市公司采购陶瓷机械设备及产线技改主要设备的单价，与上市公司向第三方客户销售的同类或相似型号设备价格相比，差异率主要在 10%以内；少数设备（包括喀陶整线中的 4 台设备、肯陶整线提产技改项目的气动隔膜泵及塞陶窑炉釉线抛光提产技改项目的直连包装线）单价差异率在 10%-20%之间，且均为标的公司采购价格高于第三方价格，主要系标的公司主要产能位于非洲地区，相关设备的现场安装人工费用及差旅成本高于亚洲区域的第三方客户，且前述设备定制化程度较高、配件可选范围较广（如进口配件与国产配件），标的公司所选配的配件型号与第三方客户存在差异所致，具有合理性，关联交易定价公允。

B.标的公司采购上市公司耗材、备品备件的公允性分析

报告期内，标的公司向上市公司采购的耗材、备品备件主要包括墨水、抛釉磨块、磨边轮等，经对比标的公司采购上市公司上述耗材的单价与上市公司销售给第三方客户的同类型耗材单价可知，标的公司向上市公司采购耗材及备品备件的单价与同期第三方客户的同类销售价格基本一致，差异率主要在 10%

以内。其中，宝蓝墨水（型号：K3573）标的公司采购单价较第三方客户低12.79%，主要由于该型号整体市场需求较小，标的公司采购量占上市公司该品种总销量的比重超过40%，享有一定的规模化采购价格折扣。除上述特殊情形外，其余耗材及备品备件定价均与第三方市场价格不存在显著差异，关联采购定价公允。

C.标的公司采购上市公司光伏发电项目的公允性分析

经对比报告期内标的公司采购上市公司光伏发电项目与上市公司销售给第三方客户同类型项目单价可知，标的公司向上市公司采购光伏项目主要物料的单价，与上市公司销售给第三方客户的同类物料价格相比，差异率在10%以内，不存在重大差异。

综上所述，标的公司向上市公司关联采购价格与上市公司向第三方客户销售的单价不存在重大差异，上市公司对标的公司上述陶瓷机械设备及其耗材关联交易的销售毛利率约为28.23%，与上市公司2025年度建材机械装备业务中的整体海外业务毛利率27.60%差异较小；上市公司对标的公司上述光伏发电项目关联交易的销售毛利率约为9.91%，与上市公司2025年度整体光伏业务收入毛利率10.34%差异较小。因此，标的公司相关关联采购具有合理性，价格具有公允性。

2）关联采购-接受服务的公允性分析

报告期各期，标的公司接受上市公司服务的主要内容为软件服务费及食堂餐费。

为获得集中采购的价格优势，上市公司科达制造为其合并财务报表范围内的子公司统一向SAP供应商采购软件系统及相应运维服务，因此标的公司的相关软件服务费由上市公司统一与软件服务商签订合同后，再由上市公司与标的公司签订相应技术服务合同进行结算相应软件费用。上市公司按照与SAP供应商的结算价格与标的公司进行结算，结算价格公允。

上市公司向标的公司提供总部食堂就餐服务，相关费用由上市公司据实结算。标的公司承担的费用对价与上市公司其他事业部的标准不存在重大差异，相关交易具备公允性。

3）关联租赁的公允性分析

报告期内，标的公司向上市公司承租房屋的具体情况如下：

单位：m²、元/（m²·月）

承租方	出租方	租赁期间	房屋坐落	租赁内容	租赁面积	租赁单价
标的公司	上市公司	2024年1月-2026年12月	广东省佛山市顺德区陈村镇广隆工业园环镇西路1号	办公楼	1,765	30
标的公司	上市公司	2025年7月-2027年12月	广东省佛山市顺德区陈村镇广隆工业园兴隆十路12号	办公楼	1,536	25

报告期内，标的公司租赁上市公司房产作为办公场所的租金价格系参照同类房屋市场租赁价格确定。根据房产交易平台公开查询，标的公司所在陈村镇条件相近的精装办公楼的租赁单价约为 25-35 元/（m²·月）之间。标的公司自关联方承租的平均租赁单价处于周边市场租金范围内，关联租赁价格具有公允性。

4）关联方资金拆借的公允性分析

①标的公司向上市公司拆入资金的公允性分析

报告期内，标的公司向关联方拆入资金的利率情况如下：

借款性质	拆出方	拆入方	借款期限	年平均拆借利率	利率公允性分析
自有资金拆借（GDR募集资金）	科达制造	标的公司	5年期	5.50%	参考同期及相同借款期限对应的LPR确定，市场同期美元贷款利率约在4.45%-7.95%的水平
自有资金拆借	科达制造	标的公司	1年及1年以内	4.00%	参考同期及相同借款期限对应的LPR确定，市场同期人民币贷款利率约在3.1%-4.5%的水平
银行贷款统借统还	科达制造	标的公司	3年期	LPR-85BP；LPR-50BP	与科达制造和银行签订的统借统还利率相同，且与市场同期利率接近
银行贷款统借统还	科裕国际	标的公司	3年期	1MEuribor+0.88%；1MEuribor+1.75%	与科裕国际和银行签订的统借统还利率相同，且与市场同期利率接近

②标的公司向上市公司拆出资金的公允性分析

报告期内，标的公司向上市公司拆出资金的利率情况如下：

借款性质	拆出方	拆入方	借款期限	平均拆借利率（年利率）	利率公允性分析
自有资金拆借	标的公司	科裕国际	1年及1年以内	4.60%	参考同期与科裕国际和银行签订的统借统还利率确定

借款性质	拆出方	拆入方	借款期限	平均拆借利率（年利率）	利率公允性分析
					（1MEuribor+1.75%）

报告期内，标的公司与上市公司之间的资金拆借利率参照同期市场利率水平确定，定价公允。

综上所述，标的公司与上市公司之间的关联交易定价具有公允性。

（二）标的公司对森大集团同时存在采购和销售的原因及合理性，相关采购和销售是否独立、是否具备商业实质，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

标的公司对森大集团的采购与销售均具有必要性及合理性，具体原因及合理性情况详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容，相关采购与销售均独立进行，具备商业实质。标的公司向森大集团采购的成品主要为部分高端瓷砖产品，并向其他客户进行销售，标的公司不存在向森大集团采购成品后将同样的成品再次销售给森大集团的情况。标的公司向森大集团采购的原材料用于自身生产环节，制作成品后进行销售，采用总额法确认收入。

根据《企业会计准则第 14 号——收入》的规定：“企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：（一）企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。（二）企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。（三）企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给

客户”。

标的公司向森大集团采购的原材料在入库后即纳入标的公司统一的生产物料管理体系，经过加工、组装等生产工序后形成产成品，最终销售给各类客户。在整个业务链条中，标的公司承担了原材料采购后的生产组织、工艺控制、质量保障及产成品的销售风险，属于生产型企业的主营业务活动，而非转卖原材料以实现贸易获利。因此，该等原材料采购行为属于生产性投入，相关产成品销售按总额法确认收入符合业务实质及《企业会计准则》的规定。

（三）标的公司对森大集团和其他客户在合作模式方面的差异情况及合理性，是否符合行业惯例；区分产品类型，列示报告期内标的公司对森大集团和其他经销客户的销售单价、销售成本及毛利率情况，并分析差异原因及合理性

1、标的公司对森大集团和其他客户在合作模式方面的差异情况及合理性，是否符合行业惯例

标的公司与森大集团的合作模式具有特殊性，具体情况详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容，标的公司对森大集团和其他客户在合作模式方面的差异具有合理性。

2、区分产品类型，列示报告期内标的公司对森大集团和其他经销客户的销售单价、销售成本及毛利率情况，并分析差异原因及合理性

报告期内标的公司对森大集团和其他非关联经销客户的销售单价、单位成本及毛利率情况及差异分析详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容，标的公司对森大集团关联销售与和其他非关联经销客户的差异具有合理性。

（四）报告期各期末标的公司对森大集团的应收账款余额及期后回款情况，是否存在逾期回款的情形；标的公司对森大集团和其他客户在信用政策、结算方式等主要交易条款方面是否存在较大差异，标的公司 2025 年对森大集团收入减少但应收账款大幅增加的原因及合理性，是否存在放宽信用期刺激销售的情形

1、报告期各期末标的公司对森大集团的应收账款余额及期后回款情况，是否存在逾期回款的情形；

报告期各期末，标的公司对森大集团的应收账款余额分别为 0 万元、6,688.36 万元，截至 2026 年 5 月 31 日，标的公司 2025 年末对森大集团的应收账款已全部收回。2024 年，标的公司各主体与森大集团签署了多方协议，约定双方各主体之间往来款以净额结算。2024 年末，标的公司根据前述原则性协议，以净额核算及列示标的公司与森大集团经抵消后往来为应付森大集团 5,572.55 万元。

考虑到标的公司与森大集团之间的款项结算涉及非洲各国的不同主体之间进出口业务外汇结算，外汇结汇相关文件单据较为繁琐，结汇周期较长，标的公司对森大集团的应收账款存在部分逾期的情形，但期后均已全部回款。

2、标的公司对森大集团和其他客户在信用政策、结算方式等主要交易条款方面是否存在较大差异

标的公司综合考虑客户的业务规模及资信状况、历史回款情况及合作关系等因素对客户进行资信评估，相应确定客户的信用政策。标的公司对客户一般实行先款后货进行结算，对经营状况良好、合作期间未发生不良欠款的具有一定业务规模的优质客户，给予 0-90 天的信用期。标的公司与客户之间主要以汇款的方式进行结算。标的公司给予森大集团的信用期为 30-90 天，约定以汇款的方式进行结算。标的公司对森大集团的信用政策、结算方式与其他客户不存在较大差异。

3、标的公司 2025 年对森大集团收入减少但应收账款大幅增加的原因及合理性，是否存在放宽信用期刺激销售的情形

2024 年，标的公司各主体与森大集团签署了多方协议，约定双方各主体之

间往来款以净额结算。2024 年末，标的公司根据前述原则性协议，以净额核算及列示标的公司与森大集团经抵消后往来为应付森大集团 5,572.55 万元，按照净额列示前，标的公司与森大公司的往来金额为应收森大集团 12,162.44 万元，预付及其他应收款合计 1,432.91 万元，应付类款项余额合计 19,167.90 万元。按照净额列示前应收账款余额，标的公司不存在 2025 年对森大集团收入减少但应收账款大幅增加的情形。

2024 年与森大集团往来按照净额列示前，标的公司报告期内收入规模与应收账款余额情况如下：

单位：万元

期间	2025 年 12 月 31 日/ 2025 年度	2024 年 12 月 31 日/ 2024 年度
对森大集团销售收入	57,454.43	75,491.41
应收账款	6,688.36	12,162.44
期末应收账款占当期收入比例	11.64%	16.11%

如上表所述，为减少关联交易，标的公司 2025 年度对森大集团的销售收入较上年同期下降，期末标的公司对森大集团的应收账款余额也相应下降，变动趋势基本一致。2025 年末标的公司对森大集团应收账款余额占当期收入的比例较 2024 年末有所下降，标的公司不存在放宽信用期刺激销售的情形。

（五）森大集团的经营情况、业务结构及主要财务数据，报告期内向标的公司采购各类产品金额占其同类采购的比例，报告期内销售标的公司产品的利润留存率是否符合行业惯例

1、森大集团的经营情况、业务结构及主要财务数据，报告期内向标的公司采购各类产品金额占其同类采购的比例

森大集团是一家长期深耕非洲和拉美为代表的新兴市场、集制造与品牌运营于一体的跨国集团企业。森大集团旗下目前有快速消费品、五金百货、家装建材三大业务板块。

其中，旗下企业乐舒适有限公司已于 2025 年 11 月于香港联合交易所主板上市（证券简称：乐舒适，证券代码：02698.HK），乐舒适是一家专注于非洲、拉美、中亚等地快速发展新兴市场的国际化卫生用品公司，主要从事婴儿纸尿

裤、婴儿拉拉裤、卫生巾和湿巾等婴儿及女性卫生用品的开发、制造和销售，是森大集团快速消费品板块的重要控股子公司。根据公开信息，最近三年，乐舒适的主要财务数据如下：

单位：万美元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	56,738.50	45,438.90	41,136.90
营业成本	36,388.20	29,423.80	26,762.10
毛利率	35.87%	35.25%	34.94%
净利润	12,116.30	9,511.10	6,468.00

报告期内，乐舒适存在向标的公司采购的情况，2024 年和 2025 年分别为 802.26 万元和 940.95 万元，占其营业成本的比例分别为 0.38%和 0.36%，占比极低，主要为其塞内加尔工厂的电费采购，电费采购具体原因详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容。

除乐舒适外，森大集团无其他控股上市公司。根据与森大集团了解的情况，森大集团家装建材板块销售产品主要包括建材瓷砖、卫浴洁具等，主要作为标的公司经销商销售标的公司产品，同时还有部分非标的公司产品的贸易类业务收入，森大集团的主要财务数据涉及商业秘密及保密商务信息，已申请豁免披露。

报告期内，森大集团家装建材板块销售向标的公司采购的产品占其同类产品销售收入的比例分别为 66.45%及 78.20%，其中陶瓷制品板块占比分别为 79.18%及 92.49%，森大集团相关家装建材业务主要作为标的公司的经销商销售标的公司产品。

报告期内，森大集团家装建材业务板块销售逐渐减少，2026 年 1-4 月进一步下降至 1.6 亿元，销售标的公司产品亦同步减少，预计未来将逐步停止相关销售，与标的公司的关联交易亦将减少。

2、报告期内销售标的公司产品的利润留存率是否符合行业惯例

报告期内，森大集团家装建材板块整体毛利率分别为 16.87%及 18.97%。目前未有覆盖整个非洲大陆的建材贸易毛利率的公开统计，通过建材零售商及部分行业研报可进行参考。Cashbuild 是南部非洲最大的建材零售商之一，业务覆盖南非、博茨瓦纳、纳米比亚、赞比亚等多个国家，并已在南非约翰内斯堡证券交易所上市，公开财务数据显示目前其毛利率为 25.2%，近三年平均毛利率为 24.9%。一般而言，零售毛利率通常高于批发贸易商，因此其毛利率可以视为非洲建材终端销售环节的参考值。此外，CORE View Market Intelligence 发布的报告显示，北美建材批发商平均毛利率约 18%～22%，虽然数据来自北美行业研究，但建材贸易本质属于附加值较低的业务，其盈利模式与非洲市场具有一定可比性。

综上所述，报告期内森大集团销售标的公司产品的利润留存率符合行业惯例，不存在异常。

（六）结合前述情况进一步分析是否存在通过关联交易为标的公司虚增业绩、承担成本费用、形成资金体外循环、进行利益输送或其他利益安排等情况

报告期内，标的公司与上市公司和森大集团的关联交易均具有必要性及合理性，关联交易定价总体公允。标的公司与森大集团的合作模式具有特殊性，合作背景可追溯至 2016 年上市公司与森大集团开始在非洲合资建厂，而自标的公司成立后，借助森大集团优质的渠道资源较快地拓展了主营业务，确立了非洲地区领先的市场地位，在此期间，标的公司作为上市公司的控股子公司规范运作，严格执行上市公司有关内控管理制度，相关关联交易均具有必要的商业实质和合理的商业逻辑，关联采购及关联销售均基于真实业务背景，关联方不存在配合标的公司虚增业绩或承担成本费用等情况，亦不存在各类利益输送或其他利益安排。标的公司及其董事、监事、高级管理人员等与关联方不存在异常资金往来，标的公司资金均正常使用，不存在关联方配合形成资金体外循环的情况。

综上所述，标的公司与森大集团和上市公司的关联交易均具有必要性和合理性，森大集团与上市公司未通过关联交易为标的公司虚增业绩，未承担标的

公司的成本费用，未形成资金体外循环，未进行利益输送或其他利益安排等情况。

（七）本次交易完成前后关联交易规模及占比情况，未来变动情况及相关安排，规范关联交易、防范利益输送的措施及有效性

1、本次交易完成前后关联交易规模及占比情况，未来变动情况及相关安排

（1）与森大集团的关联交易

报告期内，标的公司向森大集团关联销售、采购规模及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
向关联方出售商品/提供劳务金额	57,454.43	75,491.41
营业收入	818,541.54	473,828.39
占营业收入的比例	7.02%	15.93%
向关联方采购商品/接受劳务金额	4,803.62	46,374.05
营业成本	529,900.36	323,946.93
占营业成本的比例	0.91%	14.32%

具体关联交易情况详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容。

标的公司主要生产线位于肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦 7 个国家，并积极在非洲地区进一步完善管理、采购和销售组织，自有销售网络逐步扩大，报告期内标的公司与森大集团的关联交易规模逐步下降。

2025 年，标的公司瓷砖销售渠道已完全覆盖已投产工厂所在的国家，并辐射周边国家以及南美市场，标的公司向森大集团关联销售瓷砖产品的主要销售区域已缩窄至西非地区主要的科特迪瓦、布基纳法索、贝宁、几内亚 4 个国家。随着 2025 年下半年科达科特迪瓦工厂的投产，森大集团已将相关销售渠道转移至标的公司，并已停止通过森大集团向科特迪瓦进行商品销售。同时，标的公

司在 2025 年下半年推进布基纳法索、贝宁、几内亚等国家的销售组织和销售渠道建设，并逐步停止通过森大集团向上述国家进行瓷砖销售。2025 年，标的公司向森大集团的关联采购大幅减少，主要系标的公司为规范和减少与森大集团间的关联交易，已逐步建设完善的采购渠道，不再主要借助森大集团的渠道进行采购与运输等。

2026 年 1-4 月，标的公司向森大集团销售金额为 2,383.89 万元，向森大集团采购金额为 1,236.80 万元，预计 2026 年标的公司与森大集团关联交易将继续缩减。2026 年 1-4 月关联销售中，约 1,400 万元为玻璃产品销售，未来随着加纳浮法玻璃项目建设完成并投产后，森大集团将逐步退出西非地区玻璃销售业务，标的公司玻璃产品的关联销售将显著减少。2026 年 1-4 月除玻璃产品外的关联销售主要为科特迪瓦、布基纳法索、贝宁、几内亚 4 个国家的瓷砖、洁具产品销售，系该区域销售渠道切换过程中相关关联交易协议尚待履行的部分销售，后续将停止向森大集团进行关联销售。

（2）与上市公司的关联交易

报告期内，标的公司向上市公司关联销售、采购规模及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
向关联方采购商品/接受劳务金额	21,965.83	22,298.55
营业成本	529,900.36	323,946.93
占营业成本的比例	4.15%	6.88%

具体关联交易情况详见本题回复之“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“2、标的公司与上市公司的关联交易”的相关内容。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司作为全球建筑陶瓷机械行业的龙头生产商，将在生产设备及配件耗材、生产工艺及运维服务等方面继续赋能标的公司；同时上市公司还将利用自身融资成本及融资渠道方面的优势，为标的公司扩大产能布局提供融资支持。

2、规范关联交易、防范利益输送的措施及有效性

报告期内，标的公司关联交易具有必要性及合理性。上市公司已制定《科达制造股份有限公司关联交易制度》，对关联人及关联交易认定、关联人及关联交易管理、关联交易的审议程序及披露等作出了明确规定，标的公司作为上市公司控股子公司，一直严格执行上市公司有关制度。本次交易完成后，上市公司及标的公司将继续严格遵循相关法律法规及《科达制造股份有限公司关联交易制度》等关于关联交易的规定，履行必要的审批程序及信息披露义务，遵循平等、自愿、公平、公开、公允的原则，保证关联交易的规范性，严格防范利益输送，确保规范关联交易及防范利益输送的相关措施有效。

此外，为充分保护上市公司利益，规范关联交易，上市公司持股 5%以上股东梁桐灿及其一致行动人宏宇集团、联塑科技、卢勤、边程及其一致行动人关琪，以及本次交易完成后上市公司第一大股东沈延昌及其一致行动人出具了规范关联交易的相关承诺，上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“七、本次交易相关方所作出的重要承诺”中详细披露了承诺具体内容。

综上所述，本次交易完成后，上市公司及标的公司将继续规范关联交易、防范利益输送，确保相关措施的有效性。

（八）结合影响标的公司业务竞争力的核心因素，说明其业务独立性，是否对森大集团存在依赖及合理性，如未来发生停止合作情况下，对标的公司业绩承诺可实现性和后续持续经营稳定性的影响

1、结合影响标的公司业务竞争力的核心因素，说明其业务独立性，是否对森大集团存在依赖及合理性

标的公司业务竞争力的核心因素主要为属地化生产优势、渠道网络及市场地位优势、设备及生产工艺优势及海外运营经验优势，上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的核心竞争力及行业地位”之“（一）交易标的核心竞争力”中详细披露了核心竞争力的具体内容。

上市公司与森大集团的合作始于 2016 年在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚三地投资建厂，通过与森大集团的合作，上市公司业务延伸至海外建材领域。标的公司与森大集团的关联交易具有合理性，相关合作模式具体情况详见本题回复之

“一、公司披露”之“（一）报告期内标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易的必要性、合理性及占同类业务的比例；结合各项关联交易的交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等与公开市场信息、第三方交易的对比情况，量化分析各项关联交易的公允性”之“1、标的公司与森大集团的关联交易”的相关内容。至 2025 年，标的公司已形成较为成熟的市场布局与渠道建设，业务开展具备独立性，并且标的公司通过在产能规模、渠道深度、品牌高度等多方面的优势，已经确立了在非洲建筑陶瓷领域的领先地位，目前不存在对森大集团的重大依赖。

2、如未来发生停止合作情况下，对标的公司业绩承诺可实现性和后续持续经营稳定性的影响

标的公司目前业务具有独立性，对森大集团不存在重大依赖，报告期内，标的公司对森大集团的关联交易显著减少，关联交易金额及占比均大幅下降。2026 年 1-4 月，标的公司向森大集团关联销售金额约 2,400 万元，关联采购金额约 1,200 万元，预计 2026 年度，标的公司对森大集团的关联交易将进一步减少，若未来森大集团与标的公司停止合作，不会对标的公司业绩承诺的可实现性及后续经营的稳定性产生重大不利影响。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）对上述事项进行核查并发表明确意见

1、核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）了解关联交易的历史原因及背景，获取标的公司关联交易相关协议及凭证，整理分析交易价格、定价方式、信用政策、结算政策等情况；

（2）获取标的公司收入成本明细表、采购明细表，收集关联交易与公开市场信息、第三方交易的价格资料，对比关联交易价格与公开市场信息、第三方价格，分析定价公允性；

（3）分析关联交易的收入确认情况，与《企业会计准则》有关规定进行比对；

（4）分析标的公司收入成本构成，区分产品类型核验对森大集团和其他非关联经销客户的销售情况，比较相关差异，与相关人员访谈确认运费及市场竞争情况；

（5）了解标的公司与森大集团的合作模式，通过公开信息查阅森大集团有关信息，对应有关关联交易分析商业合理性；

（6）查阅标的公司应收账款明细表，以及期后回款情况；查阅标的公司的信用政策，并比较森大集团与标的公司其他客户的信用政策是否存在差异；查阅标的公司与森大集团签订的关于往来款以净额结算的相关协议；结算分析标的公司 2024 年末与森大集团往来款在净额列示前占收入的比例情况，并与 2025 年末进行比较分析；

（7）获取森大集团陶瓷制品及玻璃的收入、毛利及销售标的公司产品有关财务信息，并比对标的公司向森大集团销售产品情况；

（8）查阅公开研究报告及南非建材零售商 Cashbuild 公开的财务信息，验证森大集团销售产品利润留存率是否符合行业惯例；

（9）查阅关联交易相关协议及凭证，核查相关关联交易真实性，并对比其他交易核查是否存在特殊利益安排或利益输送；

（10）实地走访森大集团广州办公室，进行访谈并取得访谈纪要等材料；对上市公司进行关联交易相关访谈并取得访谈纪要等材料；

（11）对森大集团、上市公司进行函证，并取得确认相符的回函；

（12）查阅上市公司及标的公司审计报告，确认关联交易规模及占比；

（13）核查关联交易相关制度及本次交易各方对关联交易作出的承诺；

（14）通过公开信息查阅标的公司在非洲地区品牌知名度等情况，访谈了解相关业务核心竞争力等。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）报告期内，标的公司与森大集团和上市公司之间各项关联交易具有必

要性及合理性，各项关联交易的定价总体具备公允性，相关关联交易占同类业务的比例整体较低；

（2）标的公司对森大集团同时存在采购和销售具有合理性，相关采购和销售独立，具备商业实质，相关会计处理符合《企业会计准则》的规定；

（3）标的公司与森大集团的合作模式具有特殊性，标的公司对森大集团和其他客户在合作模式方面的差异具有合理性，标的公司对森大集团关联销售与和其他非关联经销客户的差异具有合理性；

（4）报告期各期末，标的公司对森大集团的应收账款余额分别为 0 万元、6,688.36 万元，截至 2026 年 5 月 31 日，标的公司 2025 年末对森大集团的应收账款已全部收回；由于标的公司与森大集团之间的款项结算涉及非洲各国不同主体之间的进出口业务的外汇结算，外汇结汇相关文件单据繁琐，进而结汇周期较长，致使森大集团回款周期较长；标的公司对森大集团的信用政策、结算方式与其他客户不存在较大差异；按照净额列示前应收账款余额，标的公司不存在 2025 年对森大集团收入减少但应收账款大幅增加的情形；标的公司不存在放宽信用期刺激销售的情形；

（5）报告期内森大集团销售标的公司产品的利润留存率符合行业惯例；

（6）未发现森大集团与上市公司通过关联交易为标的公司虚增业绩、承担标的公司的成本费用、形成资金体外循环、进行利益输送或其他利益安排等情况。

（7）本次交易完成后，预计未来标的公司关联交易规模将进一步缩减，上市公司及标的公司已建立较为完善的关联交易内控体系及外部承诺约束机制，相关防范利益输送的措施具备有效性，内部控制执行具有可预期性；

（8）标的公司业务具有独立性，不存在对森大集团的重大依赖，如未来森大集团与标的公司停止合作不会对标的公司业绩承诺可实现性和后续持续经营稳定性造成重大不利影响。

（二）针对森大集团关联销售真实性及公允性所采取的核查措施并发表明确核查意见

1、核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）访谈并了解标的公司设立背景、上市公司与森大集团合作的历史原因及背景；

（2）查阅标的公司收入成本大表，针对标的公司向森大集团的关联销售，与标的公司向非关联第三方销售进行比较，分析其中的差异；

（3）抽查标的公司向森大集团的关联销售，获取有关协议、凭证的材料，核验其真实性；

（4）获取森大集团销售陶瓷制品及玻璃产的收入汇总表，核实报告期内森大集团销售标的公司产品的情况，并与标的公司向森大集团销售情况进行比较；

（5）通过查阅公开研究报告及南非建材零售商 Cashbuild 公开的财务信息，验证森大集团销售产品利润留存率是否符合行业惯例，从而验证标的公司向森大集团关联销售定价的合理性；

（6）实地走访森大集团广州办公室，进行访谈并取得访谈纪要等材料；对上市公司进行关联交易相关访谈并取得访谈纪要等材料；

（7）对森大集团进行函证，并取得森大集团确认相符的回函；

（8）获取了森大集团的进销存明细表，将森大集团各期采购量与标的公司向其的销售量进行对比，森大集团各期末结存与标的公司对其的销售量进行比较，判断是否存在重大异常。

报告期各期末，森大集团相关产品的期末库存占标的公司当年对其销售情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度/2025 年末	2024 年度/2024 年末
库存金额	3,234.70	5,640.56
当年对森大集团关联销售金额	57,454.43	75,491.41

项目	2025 年度/2025 年末	2024 年度/2024 年末
库存金额占当期销售比	5.63%	7.47%
周转天数（天）	20.55	27.27

注：库存金额占当期销售比=期末库存金额÷当年标的公司对森大集团关联销售金额；囤货周期=库存金额占当期销售比*365 天。

报告期各期末，森大集团相关产品的库存金额分别为 5,640.56 万元及 3,234.70 万元，占当年关联销售金额分别为 7.47%及 5.63%，占比较小，对应的周转天数分别为 27.27 天及 20.55 天，属于正常的备货周期，不存在囤货情况。

（9）获取了森大集团建材业务板块的对外销售明细表，对于历史上曾为森大集团客户、现已转化为标的公司直接客户的重叠群体，在实地走访过程中，回溯确认了其与森大集团过往交易的情况，核实该等客户原通过森大集团渠道实现销售的业务背景及交易真实性。2024年及2025年，独立财务顾问及会计师针对森大集团建材业务的穿透核查情况具体如下：

1）2024 年

分层	金额（万元）			数量（家）		
	已走访	总数	占比	已走访	总数	占比
第一层：3,000 万元以上	14,120.39	18,935.46	74.57%	3	4	75.00%
第二层：1,000-3,000 万元	7,933.60	36,340.17	21.83%	4	23	17.39%
第三层：1,000 万元以下	13,703.33	105,115.43	13.04%	172	4,201	4.09%
合计	**35,757.33**	**160,391.07**	**22.29%**	**179**	**4,228**	**4.23%**

2）2025 年

分层	金额（万元）			数量（家）		
	已走访	总数	占比	已走访	总数	占比
第一层：3,000 万元以上	10,088.60	16,626.96	60.68%	3	4	75.00%
第二层：1,000-3,000 万元	3,956.08	29,259.11	13.52%	3	19	15.79%
第三层：1,000 万元以下	2,551.94	55,805.22	4.57%	17	841	2.02%
合计	**16,596.63**	**101,691.29**	**16.32%**	**23**	**864**	**2.66%**

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司对森大集团的关联销售真实，关联销售的定价符合商业逻辑，总体具有公允性。

问题 7.关于标的公司业务

根据申报材料，（1）报告期内，标的公司主营业务收入均来自境外，主要集中在撒哈拉以南的非洲地区以及美洲地区；（2）标的公司 2025 年产量约 2.05 亿平方米，在非洲多国的市场占有率稳居前列，整体处于全球领先地位，但未列入《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜名前 10 名；（3）报告期内，标的公司营业收入明显增长，从 2024 年的 40.08 亿元上升至 2025 年的 81.58 亿元，增幅 103.54%；过去十年，非洲瓷砖产量和消费量的年均增长率分别为 11.0%和 6.3%；（4）标的公司目前主要竞争策略为将国内成熟生产技术推广至非洲地区，并在当地建厂生产；（5）截至 2025 年 12 月末，标的公司已在非洲 7 个国家投产 25 条生产线，拥有国内外员工约 1.5 万人，实现了生产一线员工及基层管理人员的高度本土化；（6）海外市场成为缓解国内产能压力的重要路径，截至 2025 年，行业头部企业在东南亚、非洲、中亚的海外工厂总产能已超过 3.5 亿平方米；（7）标的公司生产所需的绝大部分胚料等大宗原材料已实现非洲当地供应，拥有一定的采购成本优势，同时标的公司报告期内前五大原材料供应商中前 3 名均为国内企业。

请公司披露：（1）结合主要销售国家或区域城镇化率、人均建材消费增长、标的公司市场份额变动等，说明标的公司收入增速高于非洲建材市场增速的原因及合理性，非洲建材市场是否存在需求增长不及预期的风险；（2）在适用国内成熟生产技术的情况下，标的公司竞争力体现，国内公司未采取相似发展战略的合理性，结合上述情况进一步分析标的公司收入增幅较快的合理性；（3）标的公司处于全球领先地位的主要依据与合理性，未列入全球陶瓷企业产能和收入排行前 10 的原因；（4）标的公司海外业务主要国家的竞争对手具体名称、进入时间、产能布局和市场占有率情况，结合行业主要企业出海增多、市场供给持续增加情况下，分析标的公司与主要竞争对手的核心竞争优势、是否具备可持续性，相关竞争是否可能引发区域性供给过剩风险，对标的公司定价能力和盈利水平的具体影响；（5）报告期内标的公司海外本地员工数量、占比情况，已布局产能国家政治稳定性、本地化用工政策、用工成本和汇率波动情况，分析上述因素对标的公司营业收入、净利润及净资产的具体影响和主要应对措施；（6）标的公司主要原材料的来源地、境内外采购金额、占比及合理性，核心原

材料的国产替代比例、海外供应依赖度及其对生产成本和毛利率的具体影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）结合主要销售国家或区域城镇化率、人均建材消费增长、标的公司市场份额变动等，说明标的公司收入增速高于非洲建材市场增速的原因及合理性，非洲建材市场是否存在需求增长不及预期的风险

1、标的公司收入增速高于非洲建材市场增速的原因及合理性

标的公司主要从事海外瓷砖、玻璃及洁具的生产和销售，核心市场主要集中在撒哈拉以南的非洲地区以及美洲地区。

根据 MECS-Acimac 研究中心报告，过去十年，非洲瓷砖产量和消费量的年均增长率分别为 11.0%和 6.3%，且 2024-2028 年期间，全球瓷砖产量和消费量预计分别实现 2.2%和 2.5%的年均复合增长，其中非洲将成为核心驱动力，其产量、消费量增速达 5.6%和 6.0%。

麦肯锡全球研究院指出，自 2000 年以来，非洲城市人口年均增速达 3.7%，快于同期整体人口增长水平。到 2040 年，非洲有望拥有 12 个人口超过千万的城市，并形成全球规模最大的劳动年龄人口群体，为住房、公共设施及商业地产建设提供重要支撑。

报告期内，标的公司主营业务收入按产品分类情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度
	金额	同比增长	金额
瓷砖	661,591.70	50.92%	438,381.43
玻璃	107,633.88	960.62%	10,148.19
洁具	46,579.16	109.23%	22,261.76
合计	**815,804.75**	**73.28%**	**470,791.38**

报告期内，标的公司主营业务收入为瓷砖、玻璃和洁具等产品销售收入。其中，以瓷砖产品销售收入为主，2024 年度和 2025 年度占比分别为 93.12%和

81.10%。2025 年，标的公司主营业务较 2024 年增长 345,013.37 万元，增幅 73.28%，各品类产品收入涨幅均超 50%，且高于非洲瓷砖生产量年均 11%的增速和非洲城市人口年均 3.7%的增速。

报告期内，标的公司收入增速高于非洲建材市场增速的原因主要为：

（1）进一步拓展非洲各地区的瓷砖产能布局，通过“产能本地化”替代进口产品，持续提升区域市场渗透率和市场份额

2024 至 2025 年期间，在原有产能布局的基础上，标的公司通过在喀麦隆、科特迪瓦、肯尼亚等区域进一步实现新建产能布局，促进了市场份额的实质性扩张。

2024 年喀麦隆陶瓷厂投产，2025 年科特迪瓦陶瓷厂一期、肯尼亚伊新亚陶瓷厂陆续投产，与进口瓷砖相比，标的公司利用“产能本地化”规避了高昂的海运费和贸易壁垒，其本土化产品的生产、物流成本优势持续凸显，在交付效率和终端定价上形成了天然的优势，实现了对非洲各国存量进口市场的快速渗透和份额提升，标的公司综合产能得到明显提升，标的公司产品总销量持续提升。

报告期内，标的公司主要销售国家的瓷砖产量及收入情况如下：

单位：万平方米、万元

主要销售国家	2025 年度				2024 年度	
	产量	同比增速	收入	同比增速	产量	收入
加纳	6,596.77	1.95%	183,770.58	27.55%	6,470.39	144,075.31
肯尼亚	3,992.62	10.52%	120,092.83	50.93%	3,612.62	79,569.16
塞内加尔	3,642.64	10.28%	99,613.39	19.62%	3,303.06	83,277.87
喀麦隆	2,121.02	139.14%	69,567.42	309.46%	886.92	16,990.07
坦桑尼亚	1,710.97	6.65%	66,427.10	39.47%	1,604.35	47,628.27
赞比亚	1,891.63	7.03%	40,225.16	2.94%	1,767.42	39,075.07
科特迪瓦	590.68	-	25,578.97	-	-	-
合计	**20,546.33**	**16.44%**	**605,275.45**	**47.41%**	**17,644.76**	**410,615.75**

报告期内，标的公司位于喀麦隆、科特迪瓦、肯尼亚等国家的产能逐步释放，2025 年分别实现 52,577.35 万元、25,578.97 万元和 40,523.67 万元的收入增长；其中，喀麦隆区域的 2025 年销售收入较 2024 年同比增长 309.46%。标的

公司通过在城镇化进程较快、市场需求旺盛的非洲国家实施本地化产能布局，能够贴近终端市场，根据当地消费趋势及审美偏好快速迭代产品，从而深化区域市场渗透，巩固并提升了标的公司在相关区域的市场地位。

根据 Global Growth Insights 测算，目前中东及非洲市场约 51%的瓷砖供应仍依赖进口，通过低成本、快速响应的本土化产品替代进口产品仍具备充足的市场空间，标的公司具备持续提升区域市场渗透率和市场份额的增量基础。

（2）发挥品牌与地位优势策略性提价，实现“量价齐升”

标的公司在非洲地区拓展了 600 余家品牌专卖店，产品可覆盖东非、西非及中南部非洲核心城市，渠道渗透率、物流响应速度领先于仍在依赖进口的欧洲、中东品牌。“特福（Twyford）”已在当地注册并连续五年入选“非洲消费者最信赖建材品牌”前十，品牌享有较高声誉，在肯尼亚、加纳等市场占据领先份额，成为“非洲制造、非洲标准”的标杆。标的公司深度下沉的渠道网络使其对终端需求的响应速度远超依赖进口的品牌，品牌知名度持续提升，则进一步支撑了市场份额的扩张和议价能力的提升。

2024 年下半年，标的公司通过资产整合结束了在东非市场的阶段性价格竞争，促进市场秩序逐步回归理性。2025 年，标的公司利用品牌优势和竞争格局优化的契机，对核心区域产品价格进行了策略性调整，其中瓷砖产品平均销售单价较上年增长 29.92%。

标的公司通过产能提升以及产品定价权的增强，有效构建了“量价齐升”的增长模式，具备较强的市场竞争壁垒与持续盈利能力，有效促进了标的公司营业收入的快速增长。

（3）玻璃新业务板块密集投产，贡献爆发式收入增量

标的公司近年来积极践行“大建材”战略，2024 年 9 月和 11 月，标的公司坦桑尼亚玻璃一厂及二厂分别投入运营，并于 2025 年实现产能集中释放，2025 年玻璃产量达到 35.39 万吨，同比大幅增长 355.5%，实现收入 107,633.88 万元，较 2024 年增长 960.62%，占主营业务收入的比重由 2.16%迅速攀升至 13.19%，对标的公司的营业收入贡献显著。因此，标的公司开展玻璃新业务板块的成功放量是推动整体营收高增长的关键因素之一，实现了收入规模的二次

跨越。

综上所述，在非洲建材市场自然增长的前提下，标的公司收入增速高于非洲建材市场增速具有定价逻辑、产能支撑及渠道基础，符合行业领先企业在新兴市场扩张期的经营特征，标的公司收入增速高于非洲建材市场增速具备商业合理性。

2、非洲建材市场是否存在需求增长不及预期的风险

（1）人口红利、城市化及基础设施建设缺口共同驱动需求持续扩张

非洲建筑陶瓷行业需求持续扩张，主要受人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动。联合国数据显示，至 2054 年，撒哈拉以南地区人口规模预计增长 79%，达到 22 亿人。麦肯锡全球研究院指出，自 2000 年以来，非洲城市人口年均增速达 3.7%，快于同期整体人口增长水平。到 2040 年，非洲有望拥有 12 个人口超过千万的城市，并形成全球规模最大的劳动年龄人口群体，为住房、公共设施及商业地产建设提供重要支撑。Statista 预测，2025-2029 年期间，非洲住宅房地产市场规模将保持约 5.9%的年均复合增长，驱动当地建筑陶瓷行业长期发展。

根据 MECS-Acimac 研究中心报告，过去十年，非洲瓷砖产量和消费量的年均增长率分别为 11.0%和 6.3%，显著高于全球平均水平；在该趋势延续下，预计至 2028 年，非洲瓷砖产量将达 15.5 亿平方米，消费量有望突破 19.7 亿平方米，占全球瓷砖消费总量的比例同步提升至 11.1%。2025 年度，标的公司于非洲市场的瓷砖产量市占率约为 18%。鉴于当地市场容量较大及未饱和的消费需求，标的公司具备进一步扩大当地市场份额的增量空间与业务布局基础。

（2）需求结构韧性，对宏观经济波动的防御性较强

根据 Global Growth Insights 测算，在非洲市场，瓷砖需求主要由低成本住房建设推动，相关消费占总量的 39%，构成行业发展的基础盘。与成熟市场依赖存量翻新和审美升级不同，非洲市场仍以增量建设为主。这种基于“刚需置业”的消费行为受居民可支配收入小幅波动的影响相对较小，即便在宏观经济面临挑战时，满足基本居住功能的需求释放节奏也相对稳定。

（3）区域协同与政策红利的落地，将进一步拓宽建材产品的流通半径

随着《非洲大陆自由贸易协定》（AfCFTA）等的深化落地，区域内经济整合程度逐渐提高，贸易壁垒不断降低，使得标的公司的建材产品可以更低成本地实现跨国流转及辐射周边国家，分散了单一国家的市场风险。

综上所述，非洲建材市场需求增长具有扎实的人口红利和城镇化红利支撑，结构上以刚需为主。虽然不可排除局部地区受汇率或地缘因素等的干扰出现短期波动，但中长期内需求持续释放的基础依然稳固，对此，标的公司已通过多国多点布局及本地化经营策略进行有效对冲，且相关风险已在重组报告书中充分披露，非洲建材市场需求增长不及预期的整体风险处于可控范围之内，不会对标的公司的持续盈利能力构成重大不利影响。

（二）在适用国内成熟生产技术的情况下，标的公司竞争力体现，国内公司未采取相似发展战略的合理性，结合上述情况进一步分析标的公司收入增幅较快的合理性

1、通过错位竞争战略，占据先发优势

2016 年，国内房地产相关行业正处于快速扩张的繁荣阶段，同行业公司大多将战略重心与资源投入在国内市场的竞争中。

与此同时，科达制造依托国家“一带一路”战略，积极推动“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售”的新模式，率先在肯尼亚、加纳及坦桑尼亚等战略区域直接投资建厂。通过错位竞争战略，标的公司成为最早进入非洲建材市场的中资企业之一，目前在非洲 7 国拥有 21 条瓷砖生产线，已形成显著的规模效应。同时标的公司对非洲、美洲等地区各子公司所在国的法律法规、政策环境及劳工制度等方面具有深刻的理解，积累了丰富的海外市场开拓与跨国经营管理经验，构建了其他国内同行业公司难以在短期内超越的先发优势。

2、科达制造与森大集团优势互补与资源整合，构建全方位竞争壁垒

科达制造作为全球建筑陶瓷机械行业的龙头生产商，不仅具备领先的建筑陶瓷机械整厂整线生产供应能力，更在产线技术上具备更新迭代的领先水平。由于非洲各地的瓷砖胚土供应标准化程度较低，多为未经预处理的原矿，科达制造凭借深厚的技术积淀，能够针对差异化矿土特性进行灵活的生产线调整与

配方调配，能迅速将国内成熟工艺在非洲当地转化落地，为标的公司提供整线规划、自产核心设备及持续的技术工艺迭代支持，进而构建了原材料成本优势以及一定的原材料适应性及生产稳定性技术壁垒。而森大集团作为中国最早进入非洲市场的国际贸易企业之一，已在当地深耕 20 余年，销售覆盖 60 余国家和地区，建立了覆盖多国的 3,000 多个销售网点，为标的公司快速拓展销售渠道和网络提供基础保障。

依托科达制造和森大集团的优势互补及资源整合，标的公司已在市场、渠道及供应链等方面形成了一定壁垒，在非洲地区成功拓展了 600 余家品牌专卖店的广泛产品销售网络，产品可覆盖东非、西非及中南部非洲核心城市，渠道渗透率、物流响应速度及库存周转效率均大幅领先于仍在依赖进口的欧洲、中东品牌。“特福（Twyford）”已在当地注册并连续五年入选“非洲消费者最信赖建材品牌”前十，品牌享有较高声誉，在肯尼亚、加纳等市场占据领先份额，成为“非洲制造、非洲标准”的标杆。使得新进入者难以在短期内建立同等水平的制造能力、成本优势和渠道深度。

3、较高的投资风险成本和准入门槛

在非洲投资建设陶瓷产线属于典型的重资产投资，前期投入成本较高。不仅涉及大规模的土地储备，更需投入巨额资金购置先进的机器设备及建设标准化厂房。由于非洲地区基础设施条件复杂且工业配套尚不成熟，海外工厂从立项规划、建设施工到产能最终释放，往往需要经历一定的建设周期与调试爬坡过程，导致整体回报周期较长。

经过多年深耕非洲市场，标的公司产品不仅覆盖生产国市场，还通过边境贸易辐射周边国家，实现了对全球约 60 余个国家和地区瓷砖等产品市场的广泛覆盖。标的公司作为非洲陶瓷行业的领军企业，已在主要目标市场建立了稳固的市场地位。

标的公司主要产品在非洲多国的市场占有率稳居前列，通过构建覆盖高中低不同档次的品牌矩阵，满足不同购买力群体的需求，使得标的公司能够有效抵御新兴市场的波动，而缺乏海外经验的国内同行业公司在面对这种重资产布局带来的高额资金压力、较长的投资回报周期，以及复杂的法律、地缘及汇率

等风险时，其投资风险成本与准入门槛将显著增加。

4、成熟的人才梯队培养体系与跨国管理优势

经过多年的人才培养和建设，标的公司已组建了本土市场经验丰富、语言能力优秀、跨国管理水平突出、人员外派抽调灵活的人才团队，其中核心管理与技术团队均具备多年的非洲一线建材项目筹建和运营经验，通过老带新等方式完成了多批次、规模化的人才梯队培养，形成了行业内短期不可替代的人才体系优势。

截至 2025 年末，标的公司拥有国内外员工约 1.5 万人，其中大多数为非洲本地员工。标的公司通过设立海外本土员工培训机制，不仅大幅降低了跨国经营的劳动力成本，更实现了原材料、劳动力等多方面的本土化。

面对非洲市场具有独特的政治、经济、法律、宗教及文化环境，在上市公司和森大集团技术及资源的加持下，标的公司已成功将国内成熟的精细化制造管理体系与非洲本土的经营环境深度融合，积累了成熟的海外大建材管理及本土化运营经验。

相较而言，国内同行业公司缺乏此类具备非洲实际经营经验的跨国管理人才及本土化团队支撑，面临较高的人才断层与文化冲突风险，未采取相似战略或短期内未进入该市场具备商业合理性。

综上所述，标的公司在非洲地区深耕多年，其在非洲建材市场的竞争优势显著且可持续，面对标的公司凭借先发优势、规模效应、渠道深度、技术能力和人才体系等建立起的全方位竞争壁垒，国内其他同行业公司将面临较高的初始投资成本、跨国经营风险及准入门槛等，且在短期内难以完成同等规模的产能复制，因此未采取相似发展战略具备真实业务逻辑及商业合理性。

标的公司在当地市场形成了较强的经营护城河，并在产能规模和产品定价上掌握了较高的主动权。标的公司收入增幅较快是其市场领先地位和核心竞争力的直接体现，符合行业竞争格局及正常的商业逻辑，具备商业合理性。

（三）标的公司处于全球领先地位的主要依据与合理性，未列入全球陶瓷企业产能和收入排行前 10 的原因

1、标的公司处于全球领先地位的主要依据与合理性

根据《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜，按照 2024 年度产量口径计算的市占率前十名企业及其 2024 年度收入情况如下：

序号	公司	国家	2024 年度年产量（亿平方米）	市场占有率	2024 年度瓷砖业务收入	2024 年度整体营业收入
1	MOHAWK INDUSTRIES, INC.	美国	3.00（估计）	2.01%	42.20 亿美元	107.85 亿美元
2	GRUPO LAMOSA	墨西哥	1.95	1.30%	250.08 亿墨西哥比索	352.18 亿墨西哥比索
3	MARCO POLO（马可波罗）	中国	1.85	1.24%	72.85 亿元	73.24 亿元
4	DONGPENG HOLDINGS（东鹏控股）	中国	1.28	0.86%	53.87 亿元	64.69 亿元
5	RAK CERAMICS	阿联酋	1.18（2025 年度）	0.79%	18.90 亿迪拉姆	32.84 亿迪拉姆
6	MONALISA（蒙娜丽莎）	中国	1.15	0.77%	45.51 亿元	46.31 亿元
7	SCG CERAMICS	泰国	1.12	0.75%	178.96 亿泰铢	226.76 亿泰铢
8	CERAMICA CARMELO FIOR	巴西	0.97	0.65%	-	-
9	KAJARIA CERAMICS	印度	0.91（2025 年度）	0.60%	421.51 亿印度卢比	421.88 亿印度卢比
10	GRUPO PAMESA	西班牙	0.87	0.58%	9.26 亿欧元	11.32 亿欧元

数据来源：公司年报、《陶瓷世界评论》、MECS

根据上述排名情况，2024 年及 2025 年标的公司陶瓷产量分别为 1.76 亿平方米、2.05 亿平方米，其中 2024 年标的公司陶瓷产量占全球市场的比例约为 1.2%，产量排名及市场占有率位于全球陶瓷企业前五的水平。

特福国际通过在产能规模、渠道深度、品牌高度等多方面的竞争优势，确立了其在非洲瓷砖及建筑陶瓷领域的领先地位。

产能方面，标的公司已在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦 7 国设立现代化瓷砖生产线，2025 年产量约 2.05 亿平方米，

在非洲多国的市场占有率稳居前列。

渠道方面，标的公司已通过建立市场、渠道、供应链的优势及壁垒，在非洲地区拓展了 600 余家品牌专卖店，产品可覆盖东非、西非及南非核心城市，渠道渗透率、物流响应速度及库存周转效率均大幅领先于仍在依赖进口的欧洲、中东品牌。

品牌方面，“特福（Twyford）”已在当地注册并连续五年入选“非洲消费者最信赖建材品牌”前十，品牌享有较高声誉，在肯尼亚、加纳等市场占据领先份额，成为“非洲制造、非洲标准”的标杆。未来三年，标的公司将依托于核心竞争力优势，发力中高端品牌建设，通过优化升级品牌及服务，进一步巩固并扩大其在非洲建材市场的绝对领先优势。

综上所述，结合全球陶瓷企业的产能及排名情况，2024 年及 2025 年标的公司陶瓷产量分别为 1.76 亿平方米、2.05 亿平方米，其中 2024 年标的公司陶瓷产量占全球市场的比例约为 1.2%，占非洲市场的比例约为 17%，产量排名及市场占有率位于全球陶瓷企业前五的水平，整体处于全球及非洲市场的领先地位，具备合理性。

2、未列入全球陶瓷企业产能和收入排行前 10 的原因

根据《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜及其针对该排行榜的解释说明：

“该排名并非面面俱到，原因是部分本应上榜的集团未提供产量数据。

这些未列入排名的企业包括：……

特福（Twyford，科达非洲集团）：2024 年，其位于加纳、肯尼亚、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚和喀麦隆的 6 家工厂总产量达到了 1.76 亿平方米，实现营收 6.006 亿欧元；截至 2025 年 5 月，其位于科特迪瓦的工厂也已投入运营。

……”

综上所述，标的公司 2024 年的产量及营业收入情况已在《陶瓷世界评论》中据实披露，相关数据与标的公司实际经营情况一致。由于该 2024 年全球陶瓷企业排行榜数据统计的局限性，部分本应在列的企业未提供相关产量数据，导

致该榜单的样本未能完全覆盖全球所有主要厂商，因此标的公司未在 2024 年全球陶瓷企业排行榜前 10 中呈现，具备合理性。

（四）标的公司海外业务主要国家的竞争对手具体名称、进入时间、产能布局和市场占有率情况，结合行业主要企业出海增多、市场供给持续增加情况下，分析标的公司与主要竞争对手的核心竞争优势、是否具备可持续性，相关竞争是否可能引发区域性供给过剩风险，对标的公司定价能力和盈利水平的具体影响

1、标的公司海外业务主要国家的竞争对手具体名称、进入时间、产能布局和市场占有率情况，结合行业主要企业出海增多、市场供给持续增加情况下，分析标的公司与主要竞争对手的核心竞争优势、是否具备可持续性

（1）瓷砖产品

根据 MECS-Acimac 研究中心报告，过去十年，非洲瓷砖产量和消费量的年均增长率分别为 11.0%和 6.3%，显著高于全球平均水平；在该趋势延续下，预计至 2028 年，非洲瓷砖产量将达 15.5 亿平方米，消费量有望突破 19.7 亿平方米，占全球瓷砖消费总量的比例同步提升至 11.1%。

报告期内，标的公司主要国家的瓷砖产品竞争对手及竞争情况涉及商业秘密，已申请豁免披露。

综上所述，标的公司在非洲地区深耕多年，其销售国家主要为非洲地区发展速度较快、建材需求较大的市场，并在产能规模和产品定价上掌握了较高的主动权，具备领先的市场竞争优势和市场地位。

（2）玻璃产品

根据 Mordor Intelligence 数据，2026 年全球浮法玻璃市场规模预计将达到 7,686 万吨，较 2025 年的 7,427 万吨有所增长。预测显示，2031 年市场容量将达到 9,118 万吨，在 2026 年至 2031 年期间的复合年增长率为 3.48%。2025 年中东和非洲平板玻璃市场规模为 231 万吨，预计将从 2026 年的 240 万吨增长至 2031 年的 289 万吨，在 2026 年至 2031 年期间的复合年增长率为 3.85%。

根据中非贸易研究中心的数据及分析，非洲目前仍是玻璃产品的净进口地区，主要从中国、欧洲和中东大量进口玻璃，以满足非洲日益增长的消费和工业需求，从整体来看，非洲玻璃价格与全球水平基本持平，具有一定竞争力。但在本土产能有限的地区，运输成本和进口关税可能会推高玻璃价格。随着非

洲大陆持续对本土制造产能进行投资，预计玻璃价格将逐步趋于稳定，对进口的依赖也可能随之降低，为非洲玻璃行业实现更高程度的自给自足奠定基础。未来五年，在建筑活动增加、城市化推进及基础设施项目开展的推动下，非洲玻璃行业预计将以 4%-5%的复合年增长率实现增长。

报告期内，标的公司主要国家的玻璃产品竞争对手及竞争情况涉及商业秘密，已申请豁免披露。

综上所述，标的公司依托在坦桑尼亚投建的玻璃生产线，有效填补了当地产业空白，并将产品辐射周边国家或地区，在所在市场具有领先地位。标的公司秘鲁玻璃厂预计于 2026 年下半年投产，将进一步提升其在美洲市场的竞争优势。

（3）洁具产品

根据 Verified Market Research 数据，2024 年全球陶瓷卫浴市场规模估值为 351.8 亿美元，预计到 2032 年将达到 559.9 亿美元，在 2026 至 2032 年的预测期内，其复合年增长率将达到 6.6%。根据 Markets In Trend 数据，非洲陶瓷卫浴市场正处于强劲的上升通道，其市场规模预计将从 2024 年的 45 亿美元增长至 2034 年的 98 亿美元，复合年增长率高达 8.1%。

2024 年及 2025 年，标的公司洁具产品分别实现产量 201.32 万件、277.57 万件，对应营业收入分别为 22,261.76 万元和 46,579.16 万元，呈现快速增长态势。从市场份额来看，2024 年标的公司洁具收入占全球及非洲陶瓷卫浴市场规模的比重分别约为 0.09%和 0.69%。目前整体的市场渗透率较低，标的公司在核心目标市场及全球范围内仍具备广阔的增量空间与增长潜力。

与瓷砖、玻璃等平面或几何形状规则、能够实现全流程高度自动化生产的建材产品不同，洁具产品具有非标化及工艺复杂的特性，且产品种类繁多（如坐便器、洗手盆等），导致其产品定价维度多元且价格区间跨度较大。当前非洲洁具市场缺乏权威的第三方细分统计数据，亦难以通过行业内信息了解获取完整的相关统计资料，因此标的公司洁具产品在非洲市场同类产品中可比性较低。标的公司在非洲洁具市场的竞争程度较低，报告期内洁具产品收入占主营

业务比重分别为 4.73%、5.71%，毛利占比分别为-0.60%、1.11%，对标的公司整体经营影响较小。

2、相关竞争是否可能引发区域性供给过剩风险，对标的公司定价能力和盈利水平的具体影响

2023 年下半年至 2024 年上半年，标的公司与竞争对手旺康集团在坦桑尼亚、肯尼亚及乌干达等市场曾因市场重叠经历了阶段性的价格竞争。针对前期存在的低价无序竞争的局面，标的公司积极调整策略，进行区域市场竞争格局的优化。双方基于对行业健康发展及属地化经营成本的审慎考量，通过市场引导，逐步实现了从无序价格博弈向理性市场运营的转变，并通过差异化定位及优势区域聚焦等举措，推动东非建材市场规范有序发展，促使当地陶瓷市场逐步回归理性，维护行业秩序。

2024 年下半年，标的公司以资产收购的方式对 Sapphire Float Glass (Tanzania) Company Limited 于坦桑尼亚设立的浮法玻璃生产基地进行战略性整合，实现了坦桑尼亚乃至东非市场浮法玻璃业务的竞争格局重塑，有效规避了潜在的同质化竞争风险。

当前非洲正处于城镇化快速发展期，预计 2024－2028 年瓷砖消费量年均增长 6.0%，显著高于全球平均水平，且呈现出非洲建材市场需求增长强劲的趋势，目前非洲约 51%的瓷砖依赖进口，整体供不应求。

综上所述，标的公司在东非地区的竞争态势已由阶段性波动回归至长期稳定状态，在西非地区凭借本地化产能布局，构筑了较高的竞争壁垒，在当地市场拥有较高的市场话语权，总体而言标的公司在非洲市场具备持续的盈利能力与业务韧性。随着市场供需回归平衡及竞争格局优化，标的公司在核心优势区域的定价能力显著增强，能够有效消化燃料及原材料等价格上涨的压力，驱动毛利率的稳步回升，标的公司具有稳定且可持续的盈利能力。

（五）报告期内标的公司海外本地员工数量、占比情况，已布局产能国家政治稳定性、本地化用工政策、用工成本和汇率波动情况，分析上述因素对标的公司营业收入、净利润及净资产的具体影响和主要应对措施

1、标的公司海外本地员工数量、占比情况

项目	2025年		2024年	
	人数	占比	人数	占比
中方员工	1,453	9.80%	1,302	9.39%
外方员工	13,371	90.20%	12,570	90.61%
合计	**14,824**	**100.00%**	**13,872**	**100.00%**

报告期各期末，标的公司的员工人数分别为 13,872 人及 14,824 人，其中外方员工人数分别为 12,570 人及 13,371 人，分别占报告期各期末员工人数的 90.61%及 90.20%。

标的公司在各个国家的外方员工人数的占比情况具体如下：

国家	2025年			2024年		
	中方员工	外方员工	外方员工占比	中方员工	外方员工	外方员工占比
中国	283	-	0.00%	226	-	0.00%
加纳	240	3,653	93.84%	246	3,809	93.93%
肯尼亚	202	2,544	92.64%	192	2,318	92.35%
塞内加尔	108	1,266	92.14%	101	1,407	93.30%
喀麦隆	91	965	91.38%	101	1,045	91.19%
坦桑尼亚	237	2,102	89.87%	230	2,304	90.92%
赞比亚	100	1,086	91.57%	102	1,091	91.45%
科特迪瓦	75	657	89.75%	49	146	74.87%
其他	117	1,098	90.37%	55	450	89.11%
合计	**1,453**	**13,371**	**90.20%**	**1,302**	**12,570**	**90.61%**

2、已布局产能国家政治稳定性

（1）已布局产能国家的政治稳定性

标的公司已在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦 7 国设立现代化瓷砖生产线。上述已布局产能的国家在非洲具有较为稳

定的政治环境，其中，加纳、喀麦隆、科特迪瓦、坦桑尼亚、塞内加尔 5 国已于 2024 及 2025 年平稳完成了总统换届选举。

根据商务部《对外投资合作国别（地区）指南》（2025 年版），“肯尼亚地处东非门户，自 1963 年独立以来政局一直保持稳定，是撒哈拉以南非洲政局相对稳定和经济基础较好的国家之一”“加纳境内尚不存在反政府武装组织，恐怖性质暴力事件或袭击事件少有发生，近年来未发生过恶性恐怖袭击事件”“比亚总统执政以来，推行‘民族复兴’纲领，主张‘民主化和民族融合’，喀麦隆政局长期保持稳定”“科特迪瓦历史上发生过多次动乱和内战，但自 2011 年内战结束以来，政局一直保持总体平稳”“塞内加尔政局长期保持稳定，未发生过军事政变或违宪夺权”“坦桑尼亚国内政局稳定，大力发展睦邻友好关系，是非洲地区为数不多的内政稳定的国家之一”“赞比亚政局长期稳定，投资营商环境良好”。

综上所述，标的公司所布局产能的国家属于非洲政治环境较为稳定的国家。

（2）对标的公司营业收入、净利润及净资产的具体影响和主要应对措施

为了降低政治稳定性对企业的收入、净利润及净资产的影响，标的公司在建厂选址时会对于目标国家和地区的政治稳定性进行系统评估，并辅以实地调研，审慎排除处于地缘政治冲突高发区、政权频繁更迭或存在明显排外倾向的国家和地区，从源头上降低政治不稳定对企业收入、净利润及净资产的潜在冲击。

除此之外，标的公司为防范境外政治等风险，保障境外业务回款安全，通过向中国出口信用保险公司及境外保险公司投保，以降低标的公司面临相关风险敞口，提升海外业务经营的稳定性。

3、本地化用工政策和用工成本

（1）已布局产能国家的本地化用工政策和用工成本

下表为标的公司已布局产能国家的本地化用工政策及用工成本：

国家	本地化用工政策	用工成本
加纳	由于加纳失业率居高不下，加纳政府对于外国劳务输入设置了各种限制，	加纳就业与劳工部公布的2024年加纳最低日工资标准为18.15塞地。

国家	本地化用工政策	用工成本
	例如，外国公司只能根据投资额确定的移民配额安排相应数量的外国员工。	
肯尼亚	高级管理职位或需特殊技能、但在本地无法觅得称职肯尼亚雇员的领域，肯尼亚政府允许投资者雇佣外籍职员。外籍劳务人员需具有本科及以上学历，年龄在24-45岁之间，且需向肯移民局申请工作许可。肯尼亚政府限制非技术性劳务人员进入肯工作，并实行严格的工作许可制度，在肯尼亚工作的外国人必须事先获得工作许可证。	肯尼亚产业工人工资水平根据技术含量，从300肯先令/天至2,000肯先令/天不等；普通管理岗位的工资水平从1.5万肯先令/月至10万肯先令/月不等。
塞内加尔	塞内加尔失业率较高，法律规定不限制雇佣外籍员工，但本地劳务价格便宜，富有竞争力。	塞内加尔最低工资分为两类：农业和非农业，农业类工种每小时最低工资为236.865西非法郎，非农业类工种每小时最低工资为370.526西非法郎（不含各类法定缴纳的保险金）。塞内加尔劳动力价格大约为普工每小时416西非法郎，技工474西非法郎，工程师799西非法郎。塞内加尔工人平均年薪约1,224,800西非法郎；专业岗位如财务分析员约445,000西非法郎/月，项目经理约391,000西非法郎/月，市场经理高达551,000西非法郎/月。
喀麦隆	《劳动法》第113条规定，为尽量使用国内劳力，经国家劳动咨询委员会提出意见后，可以限制外国人从事某些职业或限制雇佣具有某类职称的外国人。2021年4月，就业和职业培训部颁发《发放国民劳动力匮乏证明的具体办法》部令，以促进公共和私人投资项目更多地使用本国劳动力。该证明用于证实喀麦隆本国劳动力市场无法或无法充足供给具有高级技术能力或专业资格的劳动力时，才可雇佣外国人。	2023年，喀麦隆对于最低工资标准进行调整，其中，国家工作人员月工资为41,875中非法郎，农业从业者为4.5万中非法郎，其余行业6万中非法郎。2024年2月，喀麦隆将国家工作人员最低工资标准提高5%，至每月43,969中非法郎。
坦桑尼亚	在坦桑尼亚投资中心已申请投资优惠证书的投资者，根据工作需要允许雇佣5名外籍专家。目前坦桑对外籍人员工作签控制较严格，一般按照“不可替代”原则进行审核，即要求外籍员工所从事的工作在坦当地人中没有可以替代的人选。	2025年10月，劳工、青年、就业和残疾人事务部部长基奎特宣布，坦桑尼亚私营部门最低工资将从现行27.506万先令/月上调至35.8322万先令/月，新标准将于2026年1月1日起正式生效。
赞比亚	法律规定，在赞比亚投资不少于25万美元的投资者，有权获得一个自雇许可证和最多5名外籍员工的工作许可。工作许可应在入境前办妥。投资超过	管理岗位月工资指导价从5,000至50,000克瓦查不等。非管理岗位月工资指导价从1,000至12,000克瓦查不等。根据赞比亚统计局全国平均收入

国家	本地化用工政策	用工成本
	1000万美元的投资者，外籍员工数量可与政府协商。赞比亚失业率较高，为优先保证当地人就业，赞比亚移民局规定，雇主若能证明某岗位没有具有适当经验和技能的赞比亚人可胜任，才可申请雇用外籍员工。因此，在办理工作许可时只鼓励工程师、专家等高级管理人员在赞比亚就业。新劳动法规定，只有被列入关键技能（Critical Skill）清单的工作岗位才能允许雇主聘用外国人。在该清单之外的任何岗位，只能聘用赞比亚公民来担任。雇主不得因为聘用了一个外国人而解雇任何数量的赞比亚公民。雇主不得强迫外国人从事其不同意从事的工作岗位。违反本条款规定的雇主构成违法行为，一旦被定罪，必须接受不超过30万个罚金单位（相当于9万克瓦查）的罚金，或者入狱服刑不超过3年，或者同时处罚。此外，在可行的条件下，雇主要给外国人配备一个学徒，制定培训方案和接班计划，然后向劳动部门提交年度报告，而劳动部门也可以随时核查进展情况。	（NAE）数据，2025年的NAE数据已从2024年的7,454克瓦查上调至8,541克瓦查。根据赞比亚统计局2020年发布的《劳动力调查报告》，赞比亚全国雇员平均月工资为5,369克瓦查，农业领域为1,004克瓦查，非农业领域为2,977克瓦查。专业人员平均月工资最高，为8,787克瓦查，管理人员为6,876克瓦查，技术工人为6,350克瓦查，服务和销售人员为2,688克瓦查。
科特迪瓦	外国人在科特迪瓦工作需取得长期居住证，并按规定缴纳社会保险费用，遵守各项法律，享受科特迪瓦对本国劳工同等的权益保护和法定假期。	科特迪瓦现行有效的全国最低工资为181.03美元/月，技术工人为200-300美元/月，有大学学历的文秘、研究、市场营销人员为500-800美元/月。

注：上表数据来源于商务部《对外投资合作国别（地区）指南》（2025 年版）。

根据上表，非洲的劳动力资源丰富，用工成本较低，并且相关部门为了降低本国的失业率水平，对于外国劳务输入设置了较高的门槛。此外，由于非洲受高等教育的劳动力较少，因此缺乏具备专门技术的技工和工程师以及高水平的管理人员，部分国家对于此类岗位的外国劳务输入提供了专门的许可。

（2）对标的公司营业收入、净利润及净资产的具体影响和主要应对措施

由于上述国家的劳动力资源丰富，工资标准较低，而标的公司的员工中90%以上的员工均为非洲当地居民，因此标的公司的人员成本较低，有利于提高标的公司的利润水平。

上述国家为了降低本国失业率，对于外国的劳务输入设置了较高门槛和严格的法律规定。标的公司严格遵守相关要求，雇佣了大量的当地居民，为改善非洲当地的就业率做出了贡献。但是，由于非洲当地缺乏拥有丰富经验和相关

技术的工程师以及高级管理人员，因此，此类职位仍由中方人员担任，这也有利于加强标的公司对于境外子公司的管控。

4、汇率波动情况

（1）汇率波动情况

报告期内，标的公司的结算货币主要包括加纳塞地、中非法郎、西非法郎、肯先令、坦先令、克瓦查等。其中，中非法郎和西非法郎与欧元挂钩，实行固定汇率，1 欧元=655.957 中非法郎。

如下表所示，从整体走势看，在 2024 年和 2025 年上述货币相对人民币均呈现出升值的趋势。

币种	2025年平均汇率	2024年平均汇率	汇率变动
CNY/GHS	1.73	2.05	-15.81%
CNY/KES	18.12	18.85	-3.91%
CNY/TZS	358.78	368.25	-2.57%
CNY/XAF	81.97	86.40	-5.12%
CNY/ZMW	3.51	3.69	-4.93%

注：数据来源于中国外汇交易中心的人民币参考汇率。

（2）对标的公司营业收入、净利润及净资产的具体影响和主要应对措施

报告期内，标的公司及下属子公司以经营所在地法定货币为记账本位币，日常经营与资金结算按当地货币核算。汇率波动通过以下两个方式对于标的公司的营业收入、净利润及净资产产生影响。首先，在编制合并报表时，需要将标的公司境外子公司的财务报表金额由当地法定货币转换为母公司记账本位币核算，若境外子公司的记账本位币相对人民币贬值，将直接导致标的公司合并报表层面折算后的营业收入、净利润及净资产金额下降。此外，标的公司的境外子公司会与其他国家开展购销业务，由此产生的外币货币性资产和负债导致汇兑损益，从而影响标的公司的净利润。

标的公司针对汇率波动风险的具体举措详见本回复之“问题 17.关于其他”之“一、公司披露”之“（六）报告期内标的公司汇兑损益与汇率变动的匹配性，标的公司针对汇率波动风险的应对措施及有效性”的相关内容。

（六）标的公司主要原材料的来源地、境内外采购金额、占比及合理性，核心原材料的国产替代比例、海外供应依赖度及其对生产成本和毛利率的具体影响

1、标的公司主要原材料的来源地、境内外采购金额、占比及合理性

报告期内，标的公司海外建材业务主要布局于撒哈拉以南的非洲地区以及美洲地区。标的公司生产所需的主要原材料主要分为泥砂料、化工料、包装材料以及其他原材料等。

报告期内，标的公司主要原材料的供应商来源地及占比具体如下：

单位：万元

原材料供应商来源地	2025年度		2024年度	
	采购金额	占原材料采购总额的比例	采购金额	占原材料采购总额的比例
中国境内采购	**52,191.58**	**35.50%**	**55,153.25**	**38.05%**
境外采购：	**94,838.72**	**64.50%**	**89,784.77**	**61.95%**
其中：加纳	18,978.01	12.91%	21,744.69	15.00%
肯尼亚	17,157.07	11.67%	14,787.15	10.20%
坦桑尼亚	13,415.78	9.12%	12,181.23	8.40%
喀麦隆	12,129.87	8.25%	6,393.15	4.41%
塞内加尔	10,785.73	7.34%	14,650.11	10.11%
赞比亚	8,875.69	6.04%	9,020.85	6.22%
罗马尼亚	4,017.17	2.73%	3,515.34	2.43%
科特迪瓦	2,357.31	1.60%	33.08	0.02%
其他国家	7,122.09	4.84%	7,459.17	5.15%
合计	**147,030.30**	**100.00%**	**144,938.03**	**100.00%**

如上表所述，标的公司原材料供应上主要来源于中国及工厂所在国。报告期内，标的公司生产所需的原材料主要包括泥砂料、化工料和包装材料等，标的公司原材料境外采购的比例分别为 61.95%和 64.50%，境外采购比例较高，主要是基于标的公司海外工厂生产的实际需求以及采购价格的经济性，具有商业合理性，具体分析如下：

标的公司原材料中的泥砂料主要包括坯用矿物料和釉用矿物料，其中坯用矿物料采购金额占比超 75%，坯用矿物料主要系各类泥料、砂料、长石、白云

石等，属于低单价、重货类大宗非金属矿产，上述原材料主要从标的公司海外工厂所在国本土采购，因此形成境外采购金额。若从中国境内跨国采购上述泥砂料至标的公司海外工厂所在地，其海运费、港口装卸费及跨境关税等物流附加成本将数倍于原料自身价值，不具备商业合理性，而标的公司各海外工厂所在国家拥有较为充足的泥砂料矿产资源，同时开采简便并具备成本优势，因此标的公司泥砂料等原材料主要通过海外工厂本地化采购。

标的公司原材料中的化工料主要包括纯碱、硅酸锆、熔块、釉料等，由于标的公司非洲工厂所在国的本土基础工业及精细化工产业链体系整体较为薄弱，无法稳定供应符合现代建筑陶瓷工艺标准要求的化工料。中国作为全球领先的建筑陶瓷、玻璃制造大国，在陶瓷、玻璃等化工辅料领域拥有全球领先的完备供应链以及成熟的工艺沉淀。同时，因部分化工料在欧洲采购价格较优且欧洲距非洲物流距离较近，标的公司适量从欧洲采购该等物料。标的公司通过中国境内或欧洲国家采购化工料，能够确保陶瓷、玻璃产品在色泽、耐磨度、平整度等品质指标上达到当地较高水平。

标的公司原材料中的包装材料主要包括纸箱、原纸、木托、打包带等通用物料，属于低值易耗品。标的公司海外工厂从成本及便利性角度出发，主要通过境外采购（含海外工厂所在国本土采购）。

综上，报告期内，标的公司原材料的境外采购（含海外工厂所在国本土采购）主要基于原材料的运输经济性及便利性，具有合理性。

2、核心原材料的国产替代比例、海外供应依赖度及其对生产成本和毛利率的具体影响

传统意义上的“国产替代”通常针对产业链依赖海外单一国家进口，且面临潜在政治、技术和断供风险的技术性物资。标的公司陶瓷、玻璃生产所需的泥砂料等大宗非金属矿产、化工料不属于涉及高精尖关键技术、战略性稀缺资源或被特定国家所垄断的产品，标的公司的主要原材料供应链不依赖于任何特定的第三方海外国家。

综上，标的公司主要原材料采购策略契合其海外建厂的经营现状，泥砂料等大宗原材料主要在非洲当地实现本土化采购，具有充分的商业合理性，标的

公司供应链稳定、且具有自主性，不存在对某一家供应商的依赖，主要原材料供应对生产成本和毛利率不存在重大不利影响。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取标的公司 2024 年至 2025 年的营业收入、产能产量等经营数据，了解 2024 年以来标的公司海外建材行业的发展情况，并分析对标的公司经营业绩的影响；

2、查询 MECS-Acimac 研究中心、麦肯锡全球研究院等相关行业研究报告、公开数据，访谈上市公司及标的公司管理层，了解行业现状及发展趋势、竞争格局、市场需求；查询同行业可比上市公司的年度报告和公开披露信息，了解并分析同行业可比公司的经营数据及发展情况；

3、查阅《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜及其说明，通过与上市公司及标的公司管理层沟通，了解并分析标的公司所处行业未来发展趋势以及主要销售国家竞争对手情况，了解标的公司与主要竞争对手的优劣势情况；

4、查阅标的公司报告期内的员工花名册，了解并分析标的公司海内外员工数量及分布情况，查询相关国家或地区的用工政策，梳理并分析已布局产能国家的本地化用工政策情况等；

5、查阅标的公司 2024 年至 2025 年的采购相关的经营数据，了解标的公司主要原材料的来源地、境内外采购金额等情况，分析标的公司主要原材料国产替代比例、海外供应依赖度等。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、在非洲建材市场自然增长的前提下，标的公司收入增速高于非洲建材市场增速具有定价逻辑、产能支撑及渠道基础，符合行业领先企业在新兴市场扩张期的经营特征，标的公司收入增速高于非洲建材市场增速具备商业合理性；

2、非洲建材市场需求增长具有扎实的人口红利和城镇化红利支撑，结构上以刚需为主。虽然不可排除局部地区受汇率或地缘因素等的干扰出现短期波动，但中长期内需求持续释放的基础依然稳固，对此，标的公司已通过多国多点布局及本地化经营策略进行有效对冲，且相关风险已在重组报告书中充分披露，非洲建材市场需求增长不及预期的整体风险处于可控范围之内，不会对标的公司的持续盈利能力构成重大不利影响；

3、标的公司在非洲地区深耕多年，其在非洲建材市场的竞争优势显著且可持续，面对标的公司凭借先发优势、规模效应、渠道深度、技术能力和人才体系等建立起的全方位竞争壁垒，国内其他同行业公司将面临较高的初始投资成本、跨国经营风险及准入门槛等，且在短期内难以完成同等规模的产能复制，因此未采取相似发展战略具备真实业务逻辑及商业合理性；

4、标的公司在当地市场形成了较强的经营护城河，并在产能规模和产品定价上掌握了较高的主动权。标的公司收入增幅较快是其市场领先地位和核心竞争力的直接体现，符合行业竞争格局及正常的商业逻辑，具备商业合理性；

5、结合全球陶瓷企业的产能及排名情况，2024 年及 2025 年标的公司陶瓷产量分别为 1.76 亿平方米、2.05 亿平方米，其中 2024 年标的公司陶瓷产量占全球市场的比例约为 1.2%，占非洲市场的比例约为 17%，产量排名及市场占有率位于全球陶瓷企业前五的水平，整体处于全球及非洲市场的领先地位，具备合理性；

6、标的公司 2024 年的产量及营业收入情况已在《陶瓷世界评论》中据实披露，相关数据与标的公司实际经营情况一致。由于该 2024 年全球陶瓷企业排行榜数据统计的局限性，部分本应在列的企业未提供相关产量数据，导致该榜单的样本未能完全覆盖全球所有主要厂商，因此标的公司未在 2024 年全球陶瓷企业排行榜前 10 中呈现，具备合理性；

7、随着非洲各国法治化及财税监管的不断完善，标的公司的合规化经营、规模效应、深厚的渠道品牌以及领先的生产制造能力等将进一步显现其竞争优势。在行业出海增多的背景下，标的公司已通过 2.05 亿平方米的产量规模确立了高额准入门槛，其市场领先地位具有显著的可持续性。

8、标的公司在东非地区的竞争态势已由阶段性波动回归至长期稳定状态，在西非地区凭借本地化产能布局，构筑了较高的竞争壁垒，在当地市场拥有较高的市场话语权，总体而言标的公司在非洲市场具备持续的盈利能力与业务韧性。随着市场供需回归平衡及竞争格局优化，标的公司在核心优势区域的定价能力显著增强，能够有效消化燃料及原材料等价格上涨的压力，驱动毛利率的稳步回升，标的公司具有稳定且可持续的盈利能力；

9、标的公司所布局产能的国家属于非洲政治环境较为稳定的国家。非洲的劳动力资源丰富，用工成本较低，并且相关部门为了降低本国的失业率水平，对于外国劳务输入设置了较高的门槛。标的公司针对汇率波动风险已采取应对措施，具备有效性；

10、报告期内，标的公司原材料的境外采购（含海外工厂所在国本土采购）主要基于原材料的运输经济性及便利性，具有合理性。标的公司主要原材料采购策略契合其海外建厂的经营现状，泥砂料等大宗原材料主要在非洲当地实现本土化采购，具有充分的商业合理性，标的公司供应链稳定且具有自主性，不存在对某一家供应商的依赖，主要原材料供应对生产成本和毛利率不存在重大不利影响。

问题 8.关于收益法评估

根据申报材料，（1）本次评估以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的公司采用收益法和市场法进行评估，最终采取收益法评估结果作为评估结论，收益法下评估结果为 1,453,000.00 万元，评估增值率为 219.51%；（2）标的公司前次评估的基准日为 2023 年 12 月 31 日，收益法下评估结果为 488,697.00 万元，评估增值率为 131.27%，本次评估结果较前次评估结果有较大幅度增加；（3）收益法评估下，预测期内收入主要由瓷砖产品、玻璃产品及洁具产品构成。其中，瓷砖产品预计 2026 年至 2030 年收入增长率分别为 4.46%、3.92%、4.71%、4.00%、4.00%，收入增速较为稳定；玻璃产品预计 2026 年至 2030 年收入增长率分别为 5.23%、44.50%、35.97%、30.00%、20.00%，2026 年收入增速明显低于其他年度；洁具产品预计 2026 年至 2030 年收入增长率分别为 54.58%、8.18%、6.63%、6.00%、6.00%，2026 年收入增速明显高于其他年度；（4）预测期内毛利率分别为 34.44%、33.11%、33.04%、32.93%、32.84%，整体呈小幅下降趋势；（5）预测期内销售费用率稳定在 1.64%，管理费用率从 8.86%逐年下降至 7.50%，研发费用率从 0.19%逐年下降至 0.15%，财务费用率从 1.58%逐年下降至 1.17%；（6）标的公司 2025 年已基本满产，预测期内资本性支出包含更新性资本性支出和扩张性资本性支出；（7）本次评估通过加权平均资本成本确定的折现率为 14.0%，其中市场风险溢价系在成熟市场股权风险溢价的基础上叠加国家风险溢价，数据来源为纽约大学斯特恩商学院 AswathDamodaran 教授发布的全球风险溢价统计数据，标的公司特定风险调整系数为 1%；（8）标的公司日常资金周转需要的最佳货币资金保有量为 0.5 个月的付现成本费用，据此计算有 72,867.21 万元货币资金为溢余性资产。

请在重组报告书中补充披露：（1）可比交易案例的选择依据、充分性及可比性，本次交易的市盈率、市净率、评估增值率等指标与可比上市公司、可比交易案例的对比情况，并进一步分析本次交易定价公允性；（2）列表披露收益法评估下详细预测期和永续期企业自由现金流量的计算过程及结果。

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等与可比交易案例是否可比，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）本次评估与前次评估

在各评估方法下主要评估参数的差异情况及调整原因，结合标的公司业务发展情况、经营业绩变动情况、前次评估预测实现情况等，量化分析本次评估结果较前次评估结果大幅增值的原因及合理性；（3）列示预测期内各类产品的单价、销量、收入金额、各年收入增速及复合收入增速，并结合市场供需关系及价格变动、行业竞争格局及标的公司市场地位、历史增长率、产能投放计划、在手订单变动等，分析各类产品预测期各年收入增长率的确定依据及可实现性；（4）标的公司报告期和预测期内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、在手订单及期后销售情况等，分析预测期内各类产品毛利率的确定依据及合理性；（5）预测期内各期间费用率与报告期内的差异情况及原因，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；（6）预测期内各类产品的产能、产量、销量、更新性及扩张性资本性支出金额，预测期内产能利用率和产销率的确定依据及合理性，并结合投产计划、产能释放节奏、投入产能比等，分析预测期内资本性支出的合理性，与业绩增长情况是否匹配，是否存在永续期折旧摊销大于资本性支出的情形；（7）本次评估确定的折现率及其主要参数情况与可比交易案例是否可比，市场风险溢价数据来源的权威性及独立性，与同类跨境重组项目是否可比；（8）最佳货币资金保有量的确定依据及合理性，与可比交易案例是否可比；（9）报告期后标的公司总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，并结合在手订单情况，分析业绩预测的可实现性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司重组报告书中补充披露

（一）可比交易案例的选择依据、充分性及可比性，本次交易的市盈率、市净率、评估增值率等指标与可比上市公司、可比交易案例的对比情况，并进一步分析本次交易定价公允性

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“四、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析”之“（六）标的公司定价的公允性分析”部分补充披露如下：

1、可比上市公司指标分析

根据测算，本次交易标的公司评估价值对应的市净率 3.20 倍，市盈率 9.71 倍。标的公司及同行业上市公司市盈率、市净率的对比情况如下：

股票代码	公司名称	P/B	P/E
002918.SZ	蒙娜丽莎	1.79	110.96
001322.SZ	箭牌家居	1.81	187.37
003012.SZ	东鹏控股	1.00	21.53
平均值		1.53	106.62
中位数		1.79	110.96
标的公司		3.20	9.71

注 1：可比上市公司 P/B=可比上市公司 2025 年 12 月 31 日总市值÷2025 年 12 月 31 日归属于母公司股东权益；标的公司 P/B=本次收益法评估值÷2025 年 12 月 31 日标的公司归属于母公司股东权益；
注 2：可比上市公司 P/E=可比上市公司 2025 年 12 月 31 日总市值÷2025 年度归属于母公司股东的净利润；标的公司 P/E=本次收益法评估值÷2025 年度标的公司归属于母公司股东的净利润；
注 3：可比上市公司市值及财务数据来源于公开市场数据及上市公司 2025 年年度报告。

（1）市净率比较分析

从对比结果看，标的公司市净率高于境内可比上市公司的平均水平。上述差异主要系标的公司与境内上市公司在经营环境和业绩表现方面存在较大差异。一方面，近年来境内陶瓷建材及家居行业受房地产市场调整、工程渠道需求收缩及行业竞争加剧等因素影响，整体收入增长承压，盈利水平偏弱，估值中枢相对较低。另一方面，标的公司主营业务主要布局于非洲市场，所处区域仍处于城镇化推进、基础设施建设扩张及本地制造替代进口的阶段，建材产品需求总体具有一定支撑。2025 年，标的公司新增陶瓷产线逐步投产并带动产能释放，原有产线继续维持较高开工水平，瓷砖产品产能利用率达到 103.57%，收入及盈利规模增长较快，显著高于境内可比上市公司平均水平。在此背景下，标的公司对应较高的市净率，具有一定经营基础和业绩支撑，相关差异具有合理性。

（2）市盈率比较分析

同行业可比上市公司市盈率分布较为离散，样本稳定性相对不足。其主要原因在于，建材制造业属于重资产行业，厂房、设备等长期资产占比较高，折旧摊销金额较大，净利润容易受到资本结构、折旧政策、税务安排及汇率波动

等因素影响，导致市盈率可比性相对有限。在此情况下，如直接以市盈率作为主要比较指标，容易受到非经营性因素干扰，难以全面反映企业经营性资产的持续获利能力。

基于上述原因，市盈率指标在本次分析中更多作为辅助参考。标的公司所在非洲市场仍处于需求扩张和供给替代并行阶段，其盈利能力、资本回报水平及成长空间与境内同行存在明显差异，因此市盈率绝对值的横向比较参考意义相对有限。

2、交易案例分析

近年来，A 股市场缺乏经营区域位于非洲、业务模式与标的公司一致的可比交易案例，但同属建材行业或相关制造业的市场化交易案例仍可在一定程度上反映非上市标的估值倍数及交易定价的市场接受程度，选取相关交易的情况如下：

上市公司	标的资产	评估增值率	P/B	P/E	ROE
中材国际 600970.SH	北京凯盛 100%股权	26.66%	1.27	4.08	30.27%
	南京凯盛 98%股权	50.33%	1.50	4.63	29.85%
	中材矿山 100%股权	440.09%	5.40	7.53	15.26%
天山股份 000877.SZ	中联水泥 100%股权	33.22%	1.33	17.13	9.05%
	南方水泥 99.93%股权	72.54%	1.73	8.97	19.18%
	西南水泥 95.72%股权	15.51%	1.16	14.33	8.56%
	中材水泥 100%股权	96.46%	1.96	6.2	27.68%
金隅冀东 000401.SZ	金隅冀东水泥（唐山）47.09%股权	7.88%	1.08	6.44	14.34%
四川路桥 600039.SH	交建集团 95%股权	140.02%	2.40	22.61	32.69%
	高路建筑 100%股权	2.39%	1.02	9.09	10.65%
中材国际 600970.SH	合肥院 100%股权	29.72%	1.30	13.51	12.88%
宁波建工 601789.SH	宁波交工 100%股权	11.72%	1.12	12.75	9.79%
均值		77.21%	1.77	10.61	18.35%
本次交易		219.51%	3.20	9.71	32.89%

注 1：评估增值率=（标的资产评估值－评估基准日账面净资产）÷评估基准日账面净资产；
注 2：P/B=标的资产评估值或交易作价对应的整体权益价值÷评估基准日账面净资产；
注 3：P/E=标的资产评估值或交易作价对应的整体权益价值÷基准日前最近一年净利润；

注 4：净资产收益率(ROE)=被评估单位评估基准日最近一期完整年度净利润÷该年度期末净资产×100%；
注 5：鉴于各可比交易案例评估基准日不同，其最近一期完整年度自 2019 年度至 2023 年度不等。为保持各案例之间及与本次交易的横向可比性，上述净资产收益率统一采用各被评估单位评估基准日最近一期完整年度净利润及对应年度期末净资产口径测算，分母均采用对应年度期末净资产账面价值，未采用期间平均净资产；
注 6：可比交易案例数据来源于相关上市公司公开披露的重组报告书、评估报告及相关公告文件。

本次交易可比交易案例的选取依据主要为以下几点：

（1）由于尚未有上市公司收购与标的公司经营区位及业务模式一致的可比交易案例，故选取属于建材行业或相关制造业的交易案例。

（2）选取上市公司通过发行股份方式购买资产的交易案例

比较结果显示，本次评估结论对应的利润类估值水平与可比交易案例不存在明显偏离，处于具有一定可参考性的区间范围内。从利润类指标 P/E 角度分析，交易案例的平均估值倍数为 10.61 倍，本次评估结果测算出的 P/E 指标位于同类型交易案例的 P/E 平均水平区间。

从资产类指标 P/B 角度分析，交易案例的平均估值倍数为 1.77 倍，本次评估结果测算出的 P/B 指标为 3.20 倍，高于交易案例的平均水平，该等差异主要与标的公司净资产盈利能力高于可比交易案例相关。P/B 倍数反映的是市场对单位账面净资产所对应盈利能力的定价，在其他条件相近的情况下，标的公司净资产收益率越高，其对应的合理 P/B 倍数通常亦相应较高，二者具有内在关联。可比交易案例标的公司评估基准日最近一期完整年度净资产收益率的平均水平约为 18.35%，而本次交易标的公司同口径净资产收益率为 32.89%，不仅高于可比交易案例平均水平，且高于上述可比交易案例标的公司各自的净资产收益率水平。本次评估 P/B 倍数高于可比交易案例平均水平，与标的公司较高的净资产盈利能力相匹配，符合 P/B 与净资产收益率正相关的估值逻辑，具有合理性。

从评估增值率角度分析，本次评估增值主要来源于标的公司在持续经营过程中形成但未在账面净资产中完整体现的综合经营能力，包括属地化产能布局、销售渠道网络、品牌影响力、供应链组织能力及区域市场先发优势等。上述因素通常难以在账面净资产中充分体现，但会在未来收入、利润及现金流中逐步反映。

标的公司经过多年经营，已在非洲多个国家建立生产基地和销售网络，形成了较强的市场覆盖能力和渠道消化能力；同时依托本地化生产有效降低运输成本并减少贸易壁垒影响，在区域市场中形成了较为稳定的经营基础和一定竞争优势。相关经营资源和市场地位难以通过账面净资产直接反映，但其对未来收益获取能力具有实质影响。因此，本次评估增值率高于账面净资产增幅，主要反映的是企业持续经营能力和未来收益能力，而不是对现有有形资产的简单重估。从制造业企业特别是境外属地化运营企业的经营特征看，该等差异具有合理性。

综上所述，本次评估结论与标的公司的实际经营情况和未来收益能力总体相匹配，具有公允性。

（二）列表披露收益法评估下详细预测期和永续期企业自由现金流量的计算过程及结果

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“二、收益法评估的具体情况”之“（六）自由现金流的预测”部分补充披露如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年及以后
一、营业收入	876,390.65	959,806.52	1,057,639.31	1,159,465.29	1,253,892.14	1,253,892.14
减：营业成本	574,581.27	642,007.61	708,153.01	777,646.65	842,055.52	842,055.52
税金及附加	2,434.28	2,598.82	2,792.39	3,010.41	3,215.84	3,215.84
销售费用	14,360.43	15,717.98	17,310.16	18,967.35	20,504.10	20,504.10
管理费用	77,658.29	82,691.86	88,254.17	92,662.30	94,021.46	92,618.09
研发费用	1,675.92	1,727.48	1,780.63	1,835.45	1,891.98	1,891.98
财务费用	13,885.85	14,071.09	14,288.34	14,514.47	14,724.16	14,724.16
二、营业利润	191,794.61	200,991.68	225,060.61	250,828.66	277,479.08	278,882.45
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	191,794.61	200,991.68	225,060.61	250,828.66	277,479.08	278,882.45
减：所得税费用	39,287.87	41,127.29	45,941.07	50,951.94	55,776.49	55,776.49
四、净利润	152,506.74	159,864.39	179,119.54	199,876.72	221,702.59	223,105.96
加：税后付息债务利息	9,551.73	9,551.73	9,551.73	9,551.73	9,551.73	9,551.73

项目 \ 年份	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年及以后
加：折旧和摊销	82,381.74	87,949.66	94,501.50	101,053.34	101,053.34	101,053.34
加：员工激励股份支付	4,644.75	4,644.75	4,644.75	3,931.02	1,403.37	-
减：资本性支出	131,414.23	85,758.74	78,821.05	88,741.34	61,153.65	61,153.65
减：未来年度更新资本性支出所得税差异	-	-	-	-	6,176.72	6,176.72
减：营运资本增加	17,648.64	25,782.12	25,243.24	26,513.31	24,797.21	-
五、企业自由现金流	100,022.09	150,469.67	183,753.23	199,158.16	241,583.46	266,380.67

二、公司披露

（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等与可比交易案例是否可比，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

1、本次交易采用的评估方法、评估结论及不同评估方法下评估结果差异率

（1）本次交易采用的评估方法系在逐一分析三种评估方法适用性的基础上确定

本次评估的评估对象为广东特福国际控股有限公司股东全部权益价值，价值类型为市场价值，评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。本次交易为上市公司拟通过发行股份及支付现金方式购买特福国际 51.55%股权，评估结论将作为本次交易定价的重要参考依据。因此，本次评估需要在持续经营前提下，综合反映标的公司现有资产基础、持续盈利能力、未来发展预期、经营风险下的估值水平。

根据《资产评估执业准则——企业价值》的相关要求，企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。其中，收益法系将预期收益资本化或折现以确定评估对象价值，市场法系将评估对象与可比上市公司或可比交易案例进行比较以确定评估对象价值，资产基础法系以被评估单位评估基准日资产负债表为基础确定企业价值。评估机构结合本次评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况以及特福国际的业务特点，对三种评估方法的适用性进行了逐一分析，最终采用收益法和市场法进行评估，并以收益法评估结果作为最

终评估结论。具体分析如下：

第一，特福国际具备持续经营基础，未来收益能够在合理假设基础上进行预测，适宜采用收益法进行评估。收益法的核心是基于企业未来收益或现金流确定企业价值，通常适用于历史经营数据较为完整、经营模式相对稳定、未来收入、成本、费用及资本性支出能够合理预测、经营风险能够合理量化的企业。特福国际主要从事瓷砖、玻璃、洁具等产品在非洲及其他海外区域的生产和销售，相关业务自 2016 年起由科达制造与森大集团合作开展，经过多年经营，已形成覆盖肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等多个国家的生产基地布局，并建立了较为成熟的销售渠道、供应链体系、生产管理体系及本地化运营团队。

从历史经营基础看，标的公司报告期内 2024 年度和 2025 年度营业总收入分别为 473,828.39 万元和 818,541.54 万元，净利润分别为 57,425.93 万元和 149,565.45 万元，收入规模和盈利能力均已达到较高水平，且 2025 年收入及利润较 2024 年明显增长，经营模式已由早期投入和产能爬坡阶段逐步进入规模化经营阶段。收益法所需的收入、成本、费用、资本性支出、营运资金及折现率等核心参数，能够结合标的公司历史经营数据、管理层经营计划、产能释放安排及行业市场情况进行测算。

从未来预测基础看，标的公司主要产品包括瓷砖、玻璃和洁具，上述产品的收入预测可以围绕产能、产量、销量、单价、投产计划、产能释放节奏、市场需求及销售区域进行量化拆分；成本预测可以结合主要原材料、人工成本、制造费用、能源成本及历史毛利率情况进行测算；期间费用预测可以结合报告期费用结构、未来业务规模及经营管理安排进行测算；资本性支出可以结合现有产线更新改造、在建及拟建项目、扩张性产能投放计划进行测算；营运资金可以结合存货、应收账款、应付账款、合同负债等历史周转情况和未来收入规模进行预测。因此，标的公司未来收益及现金流具备较为明确的预测基础，符合收益法的适用条件。

第二，资本市场存在一定数量的同行业或相近行业上市公司，市场法能够作为交叉验证方法。特福国际主营业务属于建筑陶瓷及相关建材制造领域，资本市场中存在一定数量从事建筑陶瓷、卫浴、家居建材等相关产品生产和销售

的上市公司，其财务数据、经营情况、企业价值及相关估值倍数可以通过公开渠道取得。本次市场法评估选取了与标的公司在产品类型、制造属性、终端应用场景、资产投入特征及经营模式方面具有一定相似性的上市公司作为可比公司，并结合企业价值倍数等指标进行比较分析，从资本市场定价角度对收益法结果进行交叉验证，有助于判断本次评估结论与市场可比水平的一致性。

同时，特福国际主要经营区域位于非洲多个国家，与境内建筑陶瓷及卫浴家居上市公司在区域市场、房地产周期关联度、渠道结构、税收环境、汇率风险、政治法律环境、成本结构及增长阶段方面均存在一定差异。当前公开市场中尚缺少与标的公司在区域分布、业务类型及资产属性上完全一致的上市样本，选取东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居等作为同行业可比对象，主要基于产品类别、制造属性及经营逻辑方面的相似性。因此，市场法虽具有适用性，但更适合作为本次收益法评估结果的交叉验证方法，宜作为辅助方法使用。

第三，资产基础法难以完整反映标的公司的整体经营价值，本次未将其作为主要评估方法。资产基础法主要从企业各项资产、负债的重置成本、账面价值或可回收价值角度反映企业价值，通常更适用于资产结构清晰、企业价值主要由可识别资产构成、未来收益难以合理预测或持续经营能力不突出等情形。特福国际虽属于制造业企业，拥有较大规模固定资产、在建工程、土地、厂房及生产设备，但其企业价值并不等同于单项资产的简单加总。

特福国际属于典型的“海外属地化生产+深度经销”型建材制造企业，其核心价值既体现为现有生产设备、厂房和土地等有形资产，也体现为多年海外经营形成的非洲多国生产布局、渠道网络、品牌认知、本地化经营团队、供应链组织能力、成本控制能力、跨国经营管理经验以及区域市场竞争地位。上述因素通常难以在资产基础法下逐项识别、单独计量并完整反映其价值。同时，标的公司的生产设备、厂房、存货、渠道、管理团队和销售网络在现有海外经营体系下共同形成盈利能力，资产基础法较难体现各项资产在统一经营体系下产生的协同效应，也难以体现未来产能释放、产品结构优化、区域市场拓展及盈利能力提升带来的持续经营价值。因此，本次未将资产基础法作为适用评估方法，符合标的公司价值构成和业务特点。

综上，本次评估在逐一分析收益法、市场法及资产基础法适用性的基础上，

采用收益法和市场法进行评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论，评估方法的选取符合评估准则要求及标的公司实际经营特点，具有合理性。

（2）本次交易评估结论及不同评估方法下结果差异率情况

本次评估以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的公司采用收益法和市场法进行评估，最终采取收益法评估结果作为评估结论。截至评估基准日，标的公司纳入评估范围内的所有者权益账面值为 454,757.94 万元，在保持现有用途持续经营前提下股东全部权益的评估价值为 1,453,000.00 万元，增值额为 998,242.06 万元，增值率为 219.51%。本次评估结果及差异情况如下：

项目	内容
评估对象	广东特福国际控股有限公司股东全部权益价值
评估基准日	2025年12月31日
价值类型	市场价值
采用评估方法	收益法、市场法
收益法评估结果	1,453,000.00万元
市场法评估结果	1,672,000.00万元
市场法较收益法差异额	219,000.00万元
差异率	15.07%
最终评估结论	收益法评估结果

注：差异率=（市场法评估结果－收益法评估结果）÷收益法评估结果。

本次收益法评估结果为 1,453,000.00 万元，市场法评估结果为 1,672,000.00 万元，市场法评估结果较收益法评估结果高 219,000.00 万元，差异率为 15.07%。两种评估方法下的评估结果存在一定差异，差异幅度处于合理范围内。

（3）收益法与市场法评估结果差异具有合理原因

本次收益法与市场法评估结果存在一定差异，主要系两种评估方法的价值观察角度、估值逻辑和适用基础不同所致，具体如下：

第一，收益法和市场法的价值形成机制不同。收益法以标的公司自身未来经营预测为基础，综合考虑管理层基于现有经营能力、产能规划、产品结构、市场拓展、成本费用、资本性支出、营运资金等因素形成的未来现金流，通过折现方式确定企业内在价值，更加关注标的公司自身经营能力、产能释放节奏、区域市场拓展、盈利水平、资本投入和风险特征。市场法则基于资本市场中可

比上市公司或可比交易案例的估值水平，通过价值比率及修正系数推导标的公司价值，反映的是市场投资者对同类上市公司或类似交易资产风险收益特征的定价结果，除受企业基本面影响外，还会受到资本市场风险偏好、流动性、行业周期、投资者预期及可比公司股价波动等因素影响。两种方法的价值观察角度和形成机制存在差异，评估结果存在一定差异具有正常性。

第二，标的公司经营区域和经营模式与境内可比上市公司存在差异。本次市场法可比公司主要为境内建筑陶瓷、卫浴及家居建材上市公司，其主要市场、渠道体系、竞争格局、客户结构、税收环境和成本结构与特福国际存在差异。特福国际主要经营区域位于非洲多个国家，并采用“海外属地化生产+深度经销”的经营模式，具有一定区域先发优势、渠道壁垒和成本优势，同时也面临跨国经营、汇率波动、境外政治法律环境变化、外汇管理及税收政策差异等风险。市场法虽已通过可比公司筛选、价值比率选择及相关修正进行调整，但仍难以完全消除资本市场可比公司与标的公司在经营区域、增长阶段和风险结构方面的差异。

第三，市场法受资本市场阶段性估值水平影响。建筑陶瓷及卫浴家居上市公司估值受到资本市场整体流动性、风险偏好、房地产链条预期、行业周期、上市公司规模、股票流动性及投资者情绪等因素影响，在不同时点资本市场给予可比上市公司的估值水平可能高于或低于其长期基本面价值。市场法以可比上市公司的市场价格和价值比率作为重要输入，难以完全排除资本市场阶段性波动对评估结果的影响。收益法则更多基于标的公司自身长期经营预测和现金流折现，能够更直接体现其在现有经营计划及风险约束下能够实现的内在价值。本次市场法结果高于收益法结果，一方面说明资本市场对相关行业资产具有一定估值支撑，另一方面也说明最终选取相对较低的收益法结果，评估结论整体较为审慎。

综上，本次收益法和市场法结果差异主要源于评估方法逻辑及适用基础不同，差异率为 15.07%，处于合理范围内。

（4）本次评估方法、评估结论及不同方法差异率与可比交易案例具有可比性

经查询，近年来 A 股市场中无与标的公司经营区域、业务模式与特福国际完全一致的重大资产重组案例，本次将标的公司所属建材行业及相关制造业的重大资产重组案例纳入比较范围，分析本次评估方法选择、评估结论及不同方法差异率的可比性。可比交易案例的筛选标准如下：

1）标的资产属于建材行业或与建材制造相关的制造业、建筑工程及相关服务领域，与标的公司在重资产制造属性、行业周期性及价值构成方面具有一定相似性；2）为保障可比性和时效性，选取近年来已经中国证监会上市公司并购重组审核机构审核通过或已实施完成的重大资产重组案例；3）从案例可参考性角度，剔除终止或最终未能交割的案例。

根据上述筛选标准，本次选取中材国际收购北京凯盛、南京凯盛及中材矿山，天山股份收购中联水泥、中材水泥等水泥资产，冀东水泥吸收合并金隅冀东水泥（唐山），四川路桥收购交建集团及高路建筑，中材国际收购合肥院，以及宁波建工收购宁波交工等重大资产重组案例作为可比交易案例。相关案例的评估方法、评估结果及不同方法差异率情况如下：

单位：万元

上市公司	标的资产	所属行业	采用评估方法	结论方法	结论方法评估值	另一方法评估结果	差异额	差异率
中材国际	北京凯盛100%股权	建筑与工程	资产基础法、收益法	资产基础法	51,036.57	47,228.00	3,808.57	7.46%
中材国际	南京凯盛98%股权	建筑与工程	资产基础法、收益法	资产基础法	100,898.06	98,690.41	2,207.65	2.19%
中材国际	中材矿山100%股权	采矿服务/工程服务	资产基础法、收益法	资产基础法	217,700.72	212,504.60	5,196.12	2.39%
天山股份	中联水泥100%股权	建材/水泥	市场法、收益法	市场法	2,196,451.38	2,169,586.83	26,864.55	1.22%
天山股份	南方水泥99.93%股权	建材/水泥	市场法、收益法	市场法	4,880,498.55	4,855,886.82	24,611.73	0.50%
天山股份	西南水泥95.72%股权	建材/水泥	市场法、收益法	市场法	1,680,855.86	1,606,494.64	74,361.22	4.42%
天山股份	中材水泥100%股权	建材/水泥	市场法、收益法	市场法	1,131,948.82	1,056,603.40	75,345.42	6.66%
冀东水泥	金隅冀东水泥（唐山）47.09%股权	建材/水泥	资产基础法、收益法	资产基础法	2,893,040.38	2,795,120.97	97,919.41	3.38%
四川路桥	交建集团	建筑与工	收益法、资	收益法	743,300.00	654,699.23	88,600.77	11.92%

上市公司	标的资产	所属行业	采用评估方法	结论方法	结论方法评估值	另一方法评估结果	差异额	差异率
	95%股权	程	产基础法					
四川路桥	高路建筑100%股权	建筑与工程	收益法、资产基础法	收益法	22,079.97	16,846.54	5,233.43	23.70%
中材国际	合肥院100%股权	建材装备	收益法、资产基础法	收益法	364,720.00	362,626.46	2,093.54	0.57%
宁波建工	宁波交工100%股权	建筑与工程	资产基础法、市场法	资产基础法	152,720.06	158,200.00	5,479.94	3.59%
本次交易	特福国际100%股权	海外瓷砖、玻璃、洁具	收益法、市场法	收益法	1,453,000.00	1,672,000.00	219,000.00	15.07%

注 1：为增强可比性，上表除特别说明外均按标的公司 100%股权评估值口径列示；
注 2：差异率=差异额÷结论方法评估值。部分评估报告正文披露的差异率分母口径与本表统一测算口径存在差异，本表为便于横向比较已进行统一口径测算。

从评估方法选择看，重大资产重组项目中采用两种或多种评估方法进行交叉验证较为常见，不同评估方法下评估结果存在差异亦属于正常情形。从具体采用的评估方法上来看，本次评估与天山股份收购中联水泥和中材水泥采用的评估方法一致，均采用了收益法和市场法作为评估方法；从最终评估结论的定价评估方法来看，本次评估与四川路桥收购交建集团和高路建筑定价方法一致，均采用了收益法作为最终定价方法。

从差异率水平看，本次评估市场法较收益法差异率为 15.07%，处于上述可比交易案例差异率的区间范围之内，高于境内水泥及部分建筑工程类案例，低于四川路桥收购高路建筑案例，符合重大资产重组项目中多方法评估结果存在差异的通常情形。

综上，本次交易采用收益法和市场法进行评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论，与可比交易案例中“采用多种方法进行评估验证，并根据标的资产特点、价值构成及方法适用性选择最终评估结论”的处理逻辑一致；本次不同方法差异率处于可比案例可观察区间内，结合标的公司境外经营区域、属地化生产和深度经销模式、市场法可比性差异以及最终交易定价的审慎性，本次评估方法选取及评估结论具有合理性，与可比交易案例具有可比性。

2、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

（1）标的公司所处行业具有较强的收入预测基础，适合通过收益法反映未来现金流价值

特福国际主要产品包括瓷砖、玻璃和洁具，均属于建筑建材及居民装修消费相关产品，其需求与人口增长、城镇化进程、基础设施建设、住房建设、居民装修及改善型居住需求密切相关，具有一定刚性和持续性。与单一项目制、技术迭代极快或客户高度不稳定的行业相比，瓷砖、玻璃和洁具业务的收入预测可以围绕产能、产量、销量、单价、产品结构、销售区域和渠道覆盖进行量化拆分，收益法预测具有较强的可操作性。

从市场环境看，标的公司主要经营区域所在国家仍处于城镇化和工业化发展阶段，住房建设、基础设施建设和居民装修需求仍具有增长空间。与境内建筑陶瓷市场受房地产周期调整影响较大的情况相比，非洲部分国家仍处于基础居住需求释放阶段，当地瓷砖、玻璃及洁具等产品消费仍具备一定增长基础。特福国际通过属地化生产降低运输成本、提高供货效率，并依托渠道网络覆盖终端市场，其业务增长具有一定行业需求基础。因此，从行业特点看，标的公司主要产品具有可预测、可验证的经营特征，未来收益能够在合理假设基础上进行预测，适合采用收益法评估其持续经营价值。

（2）标的公司已形成较为成熟的生产基地、渠道网络和经营管理体系，收益法所需预测基础较为充分

特福国际已形成较大收入和利润规模，处于规模化经营阶段。报告期内，标的公司 2025 年营业收入达到 818,541.54 万元，净利润达到 149,565.45 万元，收入规模、盈利能力和经营效率已对未来预测形成较强基础。

从生产端看，标的公司已在非洲多个国家布局生产基地，形成瓷砖、玻璃、洁具等产品的多品类产能结构，现有产线已形成较为稳定的运行记录。未来预测在既有瓷砖业务稳定经营的基础上，结合玻璃、洁具等业务产能释放、市场拓展和区域复制进行测算，预测基础较为清晰，能够通过产能投放计划、产能利用率、产销率、产品单价及成本结构进行量化分析。

从销售端看，标的公司依托长期深耕非洲市场形成的销售渠道和品牌认知，已建立覆盖主要目标市场的销售网络。其“海外属地化生产+深度经销”模式有利于缩短供货周期、降低跨境运输成本、增强终端市场响应能力，并在区域市场内形成一定竞争壁垒。该等渠道和品牌价值难以通过资产基础法直接体现，但能够通过未来收入和利润的实现体现其经济价值。

从管理端看，标的公司已形成跨国经营管理体系和本地化运营团队，能够在多个国家协调生产、采购、销售、物流、人员及财务管理。该等管理能力和运营经验是标的公司持续盈利的重要基础，更适合通过未来现金流体现其价值。因此，从标的公司经营情况看，其历史经营数据、产能布局、渠道体系、管理团队和未来经营计划均为收益法评估提供了较为充分的基础，以收益法作为最终评估结论具有一定经营支撑。

（3）收益法更能体现标的公司核心价值来源，资产基础法难以完整反映其综合经营价值

特福国际属于重资产制造企业，但其价值形成并不局限于生产设备、厂房、土地等有形资产，核心价值主要体现为以下方面：

一是非洲多国生产基地布局带来的区域覆盖优势。标的公司通过在多个国家建设生产基地，实现对当地及周边国家市场的辐射，相较单纯出口模式，在运输成本、供货效率、关税及本地市场响应方面具有一定优势。

二是销售渠道和终端网络带来的市场渗透优势。瓷砖、洁具等产品具有较强渠道属性，销售网络、经销商体系和终端品牌认知对收入实现具有重要影响，该等渠道价值通常难以在资产基础法中完整量化，但能够通过未来销售收入和利润贡献体现。

三是品牌认知和本地化运营经验带来的竞争优势。特福国际长期在非洲市场经营，对当地消费偏好、产品规格、供应链环境、税收政策、用工环境及市场竞争格局具有较深理解，该等经营经验和本地化能力构成其持续盈利的重要基础。

四是科达制造装备技术能力与森大集团渠道资源结合形成的协同优势。特福国际的经营模式体现了装备制造、生产运营和渠道销售的协同，该等协同价

值通常不体现为单项可识别资产，而是通过经营效率、成本控制和盈利能力体现。

资产基础法难以完整反映上述渠道、品牌、团队、区域布局及经营协同价值，收益法则能够将上述核心价值落实到未来收入、毛利率、费用率、资本性支出、营运资金和现金流预测中，更符合标的公司的价值形成机制。

（4）市场法具有验证意义，但受可比公司差异影响，更适合作为辅助方法

本次市场法评估结果为 1,672,000.00 万元，高于收益法评估结果，说明从资本市场可比公司估值角度看，收益法结果处于市场可比水平之内，收益法结论具有一定市场支撑。但如前所述，市场法可比公司主要为境内建筑陶瓷、卫浴及家居建材企业，与特福国际在经营区域、业务增长阶段、市场供需关系、渠道结构、成本构成、税收环境、汇率风险及跨国经营风险等方面存在差异。特福国际主要经营区域位于非洲，采用海外属地化生产和本地化分销模式，与境内同行业上市公司主要依托国内房地产、家装和工程渠道的经营逻辑存在一定不同，市场法虽可进行一定修正，但难以完全消除上述差异。因此，市场法适合作为本次估值结果的辅助验证方法，收益法更能够基于标的公司自身经营计划、产能释放、渠道拓展和风险因素确定企业价值，本次最终选取收益法结果，符合标的公司经营特征和方法适用性。

综上，本次交易采用收益法和市场法进行评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论，与可比交易案例中根据标的资产特点选择最终评估方法的逻辑一致；本次收益法与市场法差异率为 15.07%，处于合理范围内，最终采用相对较低的收益法结果且交易作价进一步低于收益法评估结果，整体具有一定审慎性。结合特福国际所处建筑陶瓷、玻璃及洁具行业特点、非洲市场增长基础、海外属地化生产及深度经销经营模式、报告期经营规模和盈利能力、未来收益可预测性以及市场法可比性差异，本次以收益法作为最终评估结论具有合理性。

（二）本次评估与前次评估在各评估方法下主要评估参数的差异情况及调整原因，结合标的公司业务发展情况、经营业绩变动情况、前次评估预测实现情况等，量化分析本次评估结果较前次评估结果大幅增值的原因及合理性

1、本次评估与前次评估总体情况对比

前次评估系坤元资产评估有限公司出具的《广东特福国际控股有限公司以财务报告为目的涉及的股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（坤元评报〔2024〕995 号），评估基准日为 2023 年 12 月 31 日，评估目的为员工入股涉及股份支付，采用收益法进行评估，标的公司股东全部权益评估价值为 488,697.00 万元，评估增值率为 131.27%。

本次评估以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，评估目的为发行股份及支付现金购买资产，采用收益法和市场法进行评估，最终选用收益法评估结果作为评估结论，标的公司股东全部权益评估价值为 1,453,000.00 万元，评估增值率为 219.51%。

两次评估均以收益法评估结果作为最终结论，核心差异在于评估基准日相隔两个完整会计年度，标的公司在此期间经营规模、产品结构、产能布局及盈利能力发生较大变化，进而带动收益法预测的未来现金流相应提升。两次评估的总体情况对比如下：

项目	前次评估	本次评估
评估基准日	2023年12月31日	2025年12月31日
评估目的	员工入股股份支付	发行股份及支付现金购买资产
价值类型	市场价值	市场价值
评估方法	收益法	收益法、市场法
最终结论方法	收益法	收益法
收益法评估结果（万元）	488,697.00	1,453,000.00
评估增值率	131.27%	219.51%
账面净资产（万元）	211,310.52	454,757.94
基准日前一年营业收入（万元）	365,520.85	818,541.54
基准日前一年净利润（万元）	71,064.89	149,565.45
基准日前一年综合毛利率	35.70%	35.26%
生产基地及产线	五国布局，17条瓷砖	七国布局，21条瓷砖产线、2

项目	前次评估	本次评估
	产线、1条洁具产线	条玻璃产线、2条洁具产线
预测期	2024年至2028年，2029年起为永续期	2026年至2030年，2031年起为永续期
折现率	14.48%	14.00%

从上述对比可以看出，两次评估采用的预测期均为 5 年，且折现率也基本一致。但前次评估时，标的公司虽已在非洲形成一定生产基地布局，但业务结构主要集中在瓷砖产品，洁具业务于 2023 年开始生产销售，玻璃产品尚未形成收入贡献。本次评估时，标的公司瓷砖主业规模进一步扩大，玻璃业务和洁具业务均已形成一定收入规模，整体业务基础较前次评估明显增强。从具体数据来看，经过两年的发展，标的公司的收入规模和利润规模均增长了一倍以上。因此，本次评估结果较前次评估结果大幅提升，主要系评估基准日不同所对应的经营基础、预测起点、产品结构、产能布局及未来现金流基础发生实质性变化，而非评估方法变更或单一参数调整所致。

2、本次评估与前次评估收益法主要参数差异及调整原因

（1）收入预测参数差异及调整原因

前次评估以 2023 年模拟合并口径经营数据为预测基础，预测期为 2024 年至 2028 年；本次评估以 2025 年经审计财务数据及经营计划为预测基础，预测期为 2026 年至 2030 年。由于两次评估基准日相隔两个完整会计年度，预测起点对应的实际经营基础不同，为增强可比性，下表按照预测期对应顺序（第一年至第五年）对两次评估预测期营业收入进行对比：

单位：万元

项目	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	永续期
前次评估对应年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年起
前次评估营业收入	477,666.97	681,268.20	795,837.58	894,143.75	956,175.42	956,175.42
前次评估收入增长率	30.68%	42.62%	16.82%	12.35%	6.94%	0.00%
本次评估对应年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年起
本次评估营业收入	876,390.65	959,806.52	1,057,639.31	1,159,465.29	1,253,892.14	1,253,892.14
本次评估收	7.07%	9.52%	10.19%	9.63%	8.14%	0.00%

项目	预测期 第一年	预测期 第二年	预测期 第三年	预测期 第四年	预测期 第五年	永续期
入增长率						

注：上表按两次评估各自预测期的先后顺序进行对应比较，用于分析两次评估预测起点和预测水平的变化。

从上表可以看出，本次评估预测期各年度营业收入均高于前次评估对应预测期年度，主要系两次评估所处的经营基础已发生明显变化。前次评估以 2023 年实际营业收入 365,520.85 万元为预测起点，本次评估以 2025 年实际营业收入 818,541.54 万元为预测起点，预测起点本身已较前次大幅提高。在本次评估预测期收入增长率整体低于前次评估预测期前段增速的情况下，预测期收入绝对金额仍高于前次评估，主要系收入基数提升所致。

具体来看，前次评估预测期第一年和第二年收入增长率分别为 30.68%和 42.62%，主要系当时标的公司处于产能加快释放、新增品类逐步投产及市场拓展阶段，在较低收入基数基础上作出的较高增长预测；本次评估预测期各年收入增长率分别为 7.07%、9.52%、10.19%、9.63%和 8.14%，整体低于前次评估预测期前段增长水平，亦明显低于标的公司 2025 年 72.75%的实际收入增长率，反映出在 2025 年较高收入基数基础上，未来各年收入增长趋于平稳，增速逐步回落至与行业整体发展相协调的水平。

本次评估收入预测较前次提高，主要系以下因素共同影响：一是标的公司实际经营规模较前次评估基准日显著扩大，2025 年营业收入 818,541.54 万元较 2023 年增加 453,020.69 万元，增幅 123.94%，收入预测起点显著提高；二是标的公司产品结构较前次评估时点更加多元，前次评估时价值基础主要集中在瓷砖业务，本次评估时瓷砖、玻璃、洁具三类产品均已形成收入贡献，2025 年玻璃产品收入达到 107,633.88 万元、洁具产品收入达到 46,579.16 万元，新增品类产能释放和市场拓展已体现在实际经营成果中；三是标的公司产能布局较前次评估进一步完善，生产基地由五国扩展至七国，产线数量和品类结构更加完整，为预测期收入规模提高提供了产能基础和业务支撑。

综上，本次评估收入预测较前次评估有所提高，主要系两次评估基准日之间标的公司实际经营规模显著扩大、产品结构更加多元、产能布局进一步完善，以及玻璃、洁具等新增品类收入贡献逐步释放所致。本次评估预测期收入增长

率整体低于前次评估前段增长率及2025年实际增长率，未来收入增长趋于平稳，相关收入预测与标的公司实际经营情况及所处发展阶段相符，具有合理性。

（2）毛利率及盈利能力预测差异及调整原因

为增强可比性，下表按照预测期对应顺序对两次评估毛利率及盈利能力预测情况进行对比：

单位：万元

项目	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	永续期
前次评估对应年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年起
前次评估营业收入	477,666.97	681,268.20	795,837.58	894,143.75	956,175.42	956,175.42
前次评估营业成本	310,306.86	449,436.83	542,370.81	620,008.35	674,169.29	674,169.29
前次评估综合毛利率	35.04%	34.03%	31.85%	30.66%	29.49%	29.49%
前次评估息前税后利润	64,079.23	106,520.76	116,889.84	126,866.21	127,752.00	127,752.00
前次评估息前税后利润率	13.42%	15.64%	14.69%	14.19%	13.36%	13.36%
本次评估对应年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年起
本次评估营业收入	876,390.65	959,806.52	1,057,639.31	1,159,465.29	1,253,892.14	1,253,892.14
本次评估营业成本	574,581.27	642,007.61	708,153.01	777,646.65	842,055.52	842,055.52
本次评估综合毛利率	34.44%	33.11%	33.04%	32.93%	32.84%	32.84%
本次评估净利润	152,506.74	159,864.39	179,119.54	199,876.72	221,702.59	223,105.96
本次评估净利润率	17.40%	16.66%	16.94%	17.24%	17.68%	17.79%

注1：前次评估披露口径为息前税后利润，本次评估披露口径为净利润，二者口径存在一定差异，上表主要用于分析两次评估预测期盈利能力变化趋势；
注2：前次评估营业成本、综合毛利率系根据坤元评报〔2024〕995号资产评估说明披露的收益预测数据列示。

从上表可以看出，两次评估预测期首年综合毛利率较为接近（前次35.04%、本次34.44%），但变动趋势存在差异。前次评估预测期综合毛利率由2024年的35.04%逐年下降至2028年的29.49%，呈逐年下行趋势，主要系前次评估时玻璃业务尚未形成收入贡献、洁具业务处于爬坡期且毛利率为负，管理层基于当时对新增产线爬坡、市场拓展、成本及价格波动的判断，对预测期毛利率采

用了相对谨慎并逐年下行的预测口径。

本次评估基准日前，标的公司 2025 年综合毛利率为 35.26%，与 2023 年的 35.70%基本接近，且高于 2024 年的 31.63%。2025 年毛利率回升，主要受瓷砖主业产品价格修复、玻璃业务收入快速增长、洁具业务经营改善等因素共同影响。本次评估预测期综合毛利率由 2026 年的 34.44%平稳下降至 2030 年的 32.84%，并在永续期保持 32.84%，整体低于 2025 年实际毛利率，呈小幅下降趋势。与前次评估相比，本次预测期后段综合毛利率高于前次（永续期 32.84%对 29.49%），主要原因如下：

第一，瓷砖主业产品价格较前次评估时点有所修复，是本次毛利率水平提升的主要原因。前次评估基准日前后，标的公司所处非洲建筑陶瓷市场阶段性出现新增产能集中释放、部分区域市场竞争相对无序的情形，产品价格阶段性承压、处于相对较低水平，管理层据此对预测期毛利率采用了较为审慎的下行口径。本次评估基准日前，随着区域市场竞争秩序逐步改善、行业供需关系趋于平衡，叠加标的公司在多个国家形成较为成熟的属地化生产基地、供应链体系和销售网络，瓷砖产品价格逐步恢复至相对合理水平，毛利率随之回升。2025 年瓷砖产品收入达到 661,591.70 万元、毛利率为 38.36%，价格修复对毛利率的支撑作用已在实际经营数据中有所体现，为本次预测期毛利率水平提供了实际经营基础。

第二，玻璃及洁具业务由前次评估时的培育期逐步进入贡献期。前次评估时，玻璃产品自 2024 年开始生产销售、尚缺乏完整年度实际经营数据，洁具产品毛利率为负、处于产能爬坡和市场培育阶段；本次评估时，玻璃和洁具业务均已具备 2024 年、2025 年实际经营数据支撑，玻璃业务收入规模快速扩大，洁具业务毛利率由负转正，新增品类已逐步从培育期进入规模化运营和利润贡献阶段。本次评估在此基础上对未来毛利率进行预测，较前次评估具备更充分的实际数据支撑。

第三，本次评估对预测期毛利率保持审慎，以 2025 年实际盈利水平为基础并结合未来经营因素审慎确定。本次预测期综合毛利率由 2026 年的 34.44%逐步下降至 2030 年的 32.84%，并在永续期保持 32.84%，均低于 2025 年实际毛利率 35.26%。该预测安排已考虑未来市场竞争可能再度加剧、部分区域产品价

格存在波动可能、原材料及能源成本变化，以及玻璃和洁具业务盈利水平仍需逐步稳定等因素，对前期价格修复带来的毛利率提升未予简单延续，毛利率预测具有审慎性。

从盈利能力看，前次评估预测期息前税后利润率约为 13.36%至 15.64%，本次评估预测期净利润率约为 16.66%至 17.79%。本次盈利水平有所提高，一方面来自综合毛利率较前次预测后段提高，另一方面来自收入规模扩大后管理费用率、财务费用率等期间费用率的规模摊薄。同时，本次评估对未来资本性支出、营运资金占用、所得税、财务费用及跨国经营风险等收入增长所需配套投入均予以充分考虑，相关盈利预测建立在配套投入同步安排的基础之上。

从增长节奏看，本次评估在 2025 年较高盈利基础上对增长节奏作出相对平稳的安排。2025 年标的公司净利润为 149,565.45 万元，本次评估预测 2026 年净利润为 152,506.74 万元，增长率为 1.97%；2027 年预测净利润为 159,864.39 万元，增长率为 4.82%，预测期前两年盈利增长相对平稳。后续年度利润增长主要随着玻璃、洁具等产品产能进一步释放及收入规模扩大逐步体现，与标的公司业务发展规划和产能布局相匹配。

综上，本次评估毛利率及盈利能力预测较前次评估后段有所提高，主要系两次评估基准日之间瓷砖主业产品价格由前次评估时点的相对低位逐步修复、玻璃和洁具业务由培育期进入贡献期、收入规模显著扩大及费用摊薄效应逐步体现所致。本次预测期综合毛利率低于 2025 年实际水平并逐年小幅下降，预测期前两年净利润增长亦较为平稳，相关盈利预测具有经营基础和合理性。

（3）期间费用预测差异及调整原因

前次评估与本次评估均根据各项期间费用的性质，结合历史费用水平、费用结构及未来经营规模进行预测，期间费用主要包括销售费用、管理费用及研发费用。两次评估期间费用归集口径基本一致，相关差异主要源于两次评估基准日之间标的公司经营规模、费用结构及预测基数的变化。

总体来看，随着标的公司业务规模在两次评估基准日之间显著扩大，本次评估预测期销售费用、管理费用及研发费用的绝对金额较前次评估相应增加。从费用率水平看，前次评估预测期销售费用率由 2.16%降至 1.80%，本次评估

预测期销售费用率稳定在 1.64%；前次评估预测期管理费用率由 15.70%逐步降至 10.58%，本次评估预测期管理费用率由 8.86%逐步降至 7.39%；研发费用率在两次评估中均处于较低水平。两次评估费用率的上述差异，主要系收入基数及费用分摊程度不同所致，并非费用预测口径发生实质性变化。具体原因如下：

第一，管理费用预测以实际经营数据为基础，并随经营规模扩大相应增加。本次评估以 2024 年、2025 年实际经营和费用数据为基础，管理费用中的职工薪酬、折旧摊销、租赁费用及总部管理职能相关支出随业务规模扩大同步增加。前次评估时标的公司收入规模相对较小，总部及管理职能相关固定费用分摊程度有限，管理费用占收入比例相对较高；本次评估时标的公司收入规模显著扩大，上述费用在更大收入基数上得到更充分分摊，管理费用预测在金额增长的同时，与收入规模的匹配关系较前次评估更趋合理。

第二，销售费用预测结合渠道情况审慎确定。标的公司深耕非洲市场多年，已形成较为成熟的属地化渠道体系和销售网络，销售费用整体处于相对合理水平。本次评估预测销售费用金额较前次评估相应增加，并在 2025 年实际水平基础上适当考虑了未来渠道维护、品牌推广及新增品类销售投入需求，销售费用预测口径具有审慎性。

第三，研发费用结合标的公司研发投入情况单独预测。标的公司主营业务生产工艺较为成熟、处于批量生产阶段，研发活动主要体现为产品配方优化、生产工艺改进及节能降耗等，研发费用规模相对较低。本次评估根据标的公司在产品工艺改进、新增品类研发等方面的实际投入情况，对研发费用进行预测，研发费用规模与标的公司研发活动安排及经营规模相符。

综上，本次评估期间费用预测在绝对金额上较前次评估有所增加，与标的公司业务规模扩大、经营活动及管理需求提升的实际经营情况相匹配；相关费用率较前次评估有所下降，主要系收入规模扩大带来的费用分摊程度提高，并非未考虑必要费用支出。相关费用预测以实际经营数据为基础并结合未来经营安排审慎确定，期间费用预测具有合理性。

（4）折现率参数差异及调整原因

前次评估与本次评估均采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率，权

益资本成本均采用资本资产定价模型（CAPM）计算。两次评估折现率主要参数的取值及其确定依据对比如下：

参数	前次评估取值及确定依据	本次评估取值及确定依据
无风险报酬率	3.88%，采用Damodaran公布的发展中国家同行业长期国债平均利率	4.15%，采用评估基准日中长期国债到期收益率
市场风险溢价（ERP）	12.80%，采用Damodaran公布的非洲股权风险溢价统计数据	11.95%，在成熟市场股权风险溢价基础上叠加国家风险溢价（数据来源为Damodaran发布的全球风险溢价统计数据）
β系数	1.0316，采用Damodaran公布的发展中国家同行业平均β	0.938，根据可比上市公司β剔除财务杠杆后，按标的公司资本结构还原计算
企业特定风险调整系数	1.00%，综合考虑经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况确定	1.00%，综合考虑经营规模、竞争地位、跨国经营及资产负债情况确定
权益资本成本（Ke）	17.35%，按CAPM模型计算	16.40%，按CAPM模型计算
债务资本成本（Kd）	4.58%，采用企业自身债务资本成本	3.84%，按企业自身债务资本成本及付息债务结构测算
资本结构E/（D+E）	78.84%，按发展中国家同行业平均资本结构确定	82.3%，按标的公司自身资本结构确定
加权平均资本成本（WACC）	14.48%	14.00%

注：前次评估折现率参数取值系根据坤元评报〔2024〕995 号资产评估说明披露的内容列示。

从上表可以看出，两次评估折现率确定方法基本一致，均采用WACC/CAPM 框架，并综合考虑标的公司境外经营、国家风险、行业风险及企业特定风险。本次折现率为 14.00%，较前次评估 14.48%小幅下降 0.48 个百分点，主要参数变化及原因如下：

第一，资本结构和β系数确定方式更贴合标的公司自身情况。前次评估采用发展中国家同行业平均资本结构和平均β系数；本次评估根据标的公司自身资本结构以及可比上市公司剔除财务杠杆后按标的公司资本结构还原计算的β系数确定，β系数由 1.0316 调整为 0.938，更直接反映标的公司当前的资本结构和系统性风险水平。

第二，市场风险溢价确定方式有所细化。前次评估直接采用 Damodaran 发布的非洲股权风险溢价 12.80%；本次评估在成熟市场股权风险溢价基础上叠加国家风险溢价后确定为 11.95%，市场风险溢价口径有所细化，与本次评估对各经营所在国国家风险的考虑相衔接。

第三，无风险报酬率根据基准日市场利率相应更新，由 3.88%调整为 4.15%。

总体而言，两次折现率均处于较高水平，均充分反映了标的公司跨国经营、国家风险、行业风险及企业特定风险。本次折现率较前次小幅下降 0.48 个百分点，对评估结果有一定正向影响，但其影响程度相较于经营规模扩大、盈利基础提升和未来现金流增加而言较为有限。本次评估结果大幅提升的主要原因仍为标的公司经营业绩和未来现金流基础发生显著变化。

3、结合标的公司业务发展情况、经营业绩变动情况、前次评估预测实现情况等，量化分析本次评估结果较前次评估结果大幅增值的原因及合理性

（1）量化分析两次评估结果情况

本次收益法评估结果为 1,453,000.00 万元，较前次收益法评估结果 488,697.00 万元增加 964,303.00 万元，增幅 197.32%。收益法评估结果取决于未来经营现金流及折现率水平。两次评估基准日相隔两个完整会计年度，标的公司在此期间的产线布局、产能基础、实际产量、产品结构、销售价格、盈利能力及现金流基础均发生变化，带动本次收益法评估结果较前次评估结果提高。

为进一步量化分析本次评估结果较前次评估结果增长的主要来源，在前次收益法评估模型基础上，以前次股东全部权益价值 48.87 亿元为起点，采用单因素模拟测算的方式，对影响收益法结果的主要因素进行模拟测算。具体方法为：每次仅将某一类关键因素替换为本次评估相应口径或预测水平，其他假设、公式及参数保持前次模型口径不变，据此测算该因素对股东全部权益价值的边际影响。

本次模拟测算选取的因素主要包括：预测期整体净利润水平变化、折旧摊销差异、资本性支出差异、溢余资产及非经营性资产差异、付息债务差异以及其他综合因素等。鉴于收益法模型中收入、成本、费用、税费、折旧摊销、资本性支出及折现率等因素之间存在联动关系，该量化测算主要用于分析各类因素对估值差异的方向及相对贡献，相关金额为模拟测算结果，具体情况如下：

单位：亿元

项目	对股东全部权益价值的影响
前次收益法评估值	**48.87**
净利润预测水平影响	69.60
折旧摊销影响	37.92
资本性支出影响	-22.35
溢余资产与非经营性资产影响	9.97
付息债务影响	-10.78
其他综合因素影响	12.06
本次收益法评估值	**145.30**

注 1：上表各因素影响金额系以前次收益法模型为基础，采用单因素模拟测算方法测算取得，为在其他因素不变条件下单独变动该因素所对应的股东全部权益价值变动额；
注 2：各单因素影响额之和与两次评估值差额之间的交叉影响及未单独列示部分，已在“其他综合因素影响”中一并反映。

从上述量化结果看，本次评估结果较前次评估结果增加 964,303.00 万元，主要由预测期整体净利润水平提高、折旧摊销加回金额增加、溢余资产及非经营性资产增加等正向因素驱动；同时，预测期资本性支出增加、付息债务增加等因素对股东全部权益价值形成一定抵减。具体如下：

第一，净利润预测水平提高对评估值形成正向影响约 69.60 亿元，是本次评估增值的主要来源。该因素综合反映了预测期内产能增加、收入增加、毛利率变化及费用率变化等经营性变量对未来利润水平的影响。两次评估基准日之间，标的公司生产基地由五国扩展至七国，瓷砖主业进一步扩张，玻璃和洁具业务均已形成收入贡献，2025 年营业收入较 2023 年增加 453,020.69 万元、净利润增加 78,500.56 万元。本次评估以 2025 年实际经营基础作为预测起点，利润预测水平较前次评估相应提高，具有实际经营基础。

第二，折旧摊销差异对评估值形成正向影响约 37.92 亿元。在企业自由现金流测算中，折旧摊销属于已在利润中扣除但当期未形成现金流出的非付现项目，需予以加回。本次评估基准日较前次评估基准日，标的公司固定资产规模及产线数量有所增加，相关产线投产及资产转固带动预测期折旧摊销金额提高，在自由现金流测算中作为非付现项目加回，从而对企业价值形成正向影响。

第三，资本性支出差异对评估值形成负向影响约 22.35 亿元。在企业自由现金流测算中，资本性支出作为企业为维持现有产能、更新现有设备及建设新

增产能所需发生的现金流出，予以扣减。本次评估预测期内资本性支出高于前次评估，已体现了与未来经营增长相匹配的扩张及更新资本性投入。

第四，溢余资产与非经营性资产差异对评估值形成正向影响约 9.97 亿元。收益法评估中，经营性资产价值通过未来经营性现金流折现取得，溢余资产及非经营性资产在经营性资产价值之外单独考虑。两次评估基准日之间，标的公司经营规模扩大、盈利积累增加，货币资金及相关资产结构发生变化，本次评估基准日的溢余资产及其他非经营性资产负债情况较前次评估时点有所增加，在收益法模型中单独体现，并对股东全部权益价值形成正向影响。

第五，付息债务差异对评估值形成负向影响约 10.78 亿元。收益法评估中，通常先确定企业整体价值，再扣减付息债务后得到股东全部权益价值，付息债务增加将相应减少归属于股东的权益价值。本次评估基准日，标的公司随着生产基地扩展、产线建设及经营规模扩大，付息债务规模较前次评估时点有所增加，该项负向影响已在本次评估结果中体现。

第六，其他综合因素对评估值形成正向影响约 12.06 亿元，主要包括折现率变化、预测年度后移、税费口径及营运资金周转情况等各参数共同产生的综合影响。

综合上述单因素模拟测算，本次评估结果较前次评估结果的增值，主要由预测期整体净利润水平提升所驱动，并在折旧摊销加回与资本性支出方向相反、部分抵消的基础上，叠加溢余资产与非经营性资产、付息债务等因素的综合影响形成。上述量化测算结果与前述关于产能布局、收入规模、毛利水平及配套投入的分析相互印证，本次评估增值具有经营基础和合理性。

（2）标的公司业务发展及经营业绩变动情况

前次评估基准日为 2023 年 12 月 31 日，本次评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。前次评估基准日，标的公司已在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔和赞比亚五个国家拥有生产基地，生产线集中于瓷砖产品，洁具业务处于起步及爬坡阶段，玻璃业务处于前期布局阶段。至本次评估基准日，标的公司生产基地已扩展至七个国家，产品结构由瓷砖为主，发展为瓷砖、玻璃和洁具三类产品共同贡献收入和利润。

两次评估基准日之间，标的公司完成了成熟主业的产能扩展和新增品类的补充，生产线数量由 18 条增加至 25 条，增加 7 条，增幅 38.89%，本次评估时点的收益基础较前次评估时点有所增强。分产品来看，瓷砖产线由 17 条增加至 21 条，成熟主业的生产能力进一步增强，销售量由前次基准日前一年度（2023 年度）的 15,165 万平方米增加至 2025 年度的 20,421 万平方米，营业收入由 2023 年的 358,860.83 万元增加至 2025 年的 661,591.70 万元；玻璃业务已建成 2 条生产线，2025 年实现收入 107,633.88 万元，实现新增品类从布局到收入贡献的转变；洁具产线由 1 条增加至 2 条，2025 年收入达到 46,579.16 万元，较 2023 年收入 2,789.64 万元大幅增加，且毛利率由负转正。

本次评估较前次评估增值，主要在于标的公司前后两次评估基准日的产线数量、产品品类和产能基础发生变化。产线扩展带动瓷砖成熟主业的产量及销量基础扩大，玻璃业务由前期布局阶段发展为新增收入来源，洁具业务由起步爬坡阶段进入规模化运营阶段。产线布局和产量基础的提升，与本次评估预测期收入规模提高、毛利水平改善及经营现金流增长的预测方向相符，为相关预测提供了业务基础。上述变化具有一定的经营基础和业务支撑，与企业实际经营情况基本相符。

（3）前次评估预测实现情况

前次评估预测实现情况如下：

项目	2024-2025年前次累计预测	2024-2025年实际累计	差异金额	累计实现率
营业收入	1,158,935.17	1,292,369.93	133,434.76	111.51%
息前税后利润	170,599.99	235,830.55	65,230.56	138.24%

注：为与前次评估披露口径保持一致，上表利润指标统一采用息前税后利润口径列示，其中 2024 年至 2025 年实际息前税后利润系在实际净利润基础上加回税后付息债务利息 28,839.17 万元（税前付息债务利息合计 36,048.96 万元）计算确定。

从前次评估预测实现情况看，2024 年至 2025 年标的公司经营业绩稳步提升，累计实现收入及息前税后利润均高于前次预测。前次评估基准日时点的预测基础已被后续实际经营情况进一步验证。本次评估在 2025 年实际经营基础上重新预测未来现金流，评估结果较前次有所提升，具有现实经营基础。

综上所述，本次评估结果较前次评估结果增值较多，系标的公司实际经营

基础、产线布局、产能及产量基础、产品结构、销售价格、收入规模、毛利水平及未来现金流基础较前次评估时点发生变化所致，相关增值具有经营基础、业务支撑和合理性。

（三）列示预测期内各类产品的单价、销量、收入金额、各年收入增速及复合收入增速，并结合市场供需关系及价格变动、行业竞争格局及标的公司市场地位、历史增长率、产能投放计划、在手订单变动等，分析各类产品预测期各年收入增长率的确定依据及可实现性

1、预测期内各类产品单价、销量、收入金额、收入增速及复合增速情况

本次评估对标的公司未来营业收入按照主要产品类别进行预测。标的公司主要产品包括瓷砖、玻璃及洁具，其中瓷砖业务为标的公司现有收入规模最大的成熟主业，玻璃及洁具业务为近年来逐步投产并形成收入贡献的新增长品类。预测期内，各类产品收入均采用“销量×不含税单价”的方式进行测算，并结合各产品产能投放、产能利用率、市场需求、销售区域、价格趋势、历史经营情况及渠道消化能力确定收入增长节奏。

预测期内各类产品的销量、单价、收入金额、收入增速及复合收入增速情况如下：

产品	项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2026-2030年CAGR
瓷砖	收入（万元）	438,381.43	661,591.70	691,120.44	718,243.22	752,041.96	782,123.64	813,408.58	4.16%
	销量（万平方米）	17,579.35	20,420.68	22,195.61	23,926.42	25,398.34	26,414.27	27,470.85	5.48%
	不含税单价（元/平方米）	24.94	32.40	31.14	30.02	29.61	29.61	29.61	-1.25%
	收入增长率	-	50.92%	4.46%	3.92%	4.71%	4.00%	4.00%	-
玻璃	收入（万元）	10,148.19	107,633.88	113,267.63	163,668.22	222,535.21	289,295.78	347,154.94	32.31%
	销量（万吨）	3.41	35.57	40.69	61.68	82.32	107.02	128.42	33.29%
	不含税单价（元/吨）	2,974.97	3,025.57	2,783.57	2,653.51	2,703.25	2,703.25	2,703.25	-0.73%
	收入增长率	-	960.62%	5.23%	44.50%	35.97%	30.00%	20.00%	-
洁具	收入（万元）	22,261.76	46,579.16	72,002.58	77,895.07	83,062.14	88,045.87	93,328.62	6.70%
	销量（万件）	267.87	516.19	893.41	951.40	1,013.98	1,074.82	1,139.31	6.27%
	不含税单价（元/件）	83.11	90.24	80.59	81.87	81.92	81.92	81.92	0.41%

产品	项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2026-2030年CAGR
	收入增长率	-	109.23%	54.58%	8.18%	6.63%	6.00%	6.00%	-
其他业务	收入（万元）	3,037.01	2,736.79	-	-	-	-	-	-
合计	营业收入（万元）	473,828.39	818,541.54	876,390.65	959,806.52	1,057,639.31	1,159,465.29	1,253,892.14	9.37%
合计	**营业收入增长率**	**-**	**72.75%**	**7.07%**	**9.52%**	**10.19%**	**9.63%**	**8.14%**	**-**

注：2026-2030 年 CAGR 按照 2026 年至 2030 年收入、销量或单价数据计算；其他业务收入金额较小，本次预测期未单独考虑其他业务收入。

从上表可以看出，预测期内标的公司营业收入由 2026 年的 876,390.65 万元增长至 2030 年的 1,253,892.14 万元，2026 年至 2030 年复合增长率为 9.37%。该增速较 2025 年 72.75%的实际收入增长率明显回落，体现出本次预测在报告期高增长基础上对未来增长节奏进行了审慎考虑。

分产品看，瓷砖业务仍为标的公司现有收入规模最大的成熟主业。预测期内，瓷砖收入由 2026 年的 691,120.44 万元增长至 2030 年的 813,408.58 万元，2026 年至 2030 年收入复合增长率为 4.16%。从价格端看，瓷砖平均单价由 2025 年的 32.40 元/平方米回落至 2027 年的 30.02 元/平方米，2028 年至 2030 年稳定在 29.61 元/平方米，平均单价复合增长率为-1.25%；2025 年单价较高主要系标的公司结合市场需求及竞争情况在主要优势销售地区适当提高产品售价，预测期单价已考虑市场竞争、阶段性价格回归及产品结构变化等因素。从销量端看，瓷砖销量合计由 2026 年的 22,195.61 万平方米增长至 2030 年的 27,470.85 万平方米，复合增长率为 5.48%。上述预测体现瓷砖业务在较高收入基数基础上的稳步增长安排，价格假设较 2025 年水平有所回落，收入增长主要由新增产能逐步释放带动的销量增长及区域市场渗透驱动。

玻璃业务预测期收入增速相对较高。预测期内，玻璃业务收入由 2026 年的 113,267.63 万元增长至 2030 年的 347,154.94 万元，2026 年至 2030 年收入复合增长率为 32.31%；销量由 40.69 万吨增长至 128.42 万吨，销量复合增长率为 33.29%；不含税单价由 2025 年的 3,025.57 元/吨下降至 2026 年的 2,783.57 元/吨，2027 年为 2,653.51 元/吨，2028 年至 2030 年稳定在 2,703.25 元/吨。玻璃业

务收入增长主要来源于新增产能继续爬坡和区域市场拓展，价格预测整体保持相对平稳。

洁具业务预测期收入体现由爬坡阶段向稳定运营阶段过渡的特征。预测期内，洁具业务收入由 2026 年的 72,002.58 万元增长至 2030 年的 93,328.62 万元，收入复合增长率为 6.70%；销量由 893.41 万件增长至 1,139.31 万件，销量复合增长率为 6.27%；不含税单价由 2025 年的 90.24 元/件下降至 2026 年的 80.59 元/件，2027 年为 81.87 元/件，2028 年至 2030 年稳定在 81.92 元/件。洁具业务收入增长主要与渠道渗透、销售规模扩大及“自产+贸易”综合销售模式相匹配。

2、市场供需关系及价格变动对收入预测的支撑

标的公司主要产品包括瓷砖、玻璃及洁具，均属于住宅、公共建筑、商业空间及基础设施建设所需的基础性建材产品，产品需求与城镇化进程、住房建设、居民收入提升、旧房改造、公共基础设施投资及商业地产建设等因素密切相关。标的公司主要经营区域位于撒哈拉以南非洲及其他海外区域。非洲部分国家仍处于城镇化和工业化持续推进阶段，人口增长较快，住房改善、基础设施建设、商业设施建设及居民装修需求仍具有一定增长空间，为瓷砖、玻璃及洁具等建材产品提供了较为持续的市场需求基础。

相关行业资料显示，过去十年非洲瓷砖产量和消费量年均增速均高于全球平均水平，2024 年至 2028 年非洲瓷砖产量和消费量预计仍保持较快增长。非洲城市人口持续增长、低成本住房建设需求、公共设施和商业地产建设需求，以及区域贸易便利化等因素，共同构成建筑建材消费增长的基础。非洲部分国家本地建材制造产能相对有限，历史上较多依赖中国、印度、中东及欧洲等地区进口；进口模式在运输距离、海运周期、关税、汇率波动及终端响应速度方面存在一定劣势。标的公司通过在非洲当地建设生产基地，实现本地化生产和区域化销售，能够较好匹配当地市场需求，并在运输成本、交付周期、产品适配性及售后响应等方面形成一定优势。

价格方面，2025 年受国际能源、原材料、运输费用变化及部分区域供需关系影响，非洲地区瓷砖产品价格有所上升。标的公司作为本地化生产企业，相较进口产品具有更短运输半径、更快交付周期及更强渠道触达能力，在市场价

格上行阶段能够较快实现价格传导。本次评估预测已充分考虑后续市场竞争、产品结构变化及阶段性价格回归等因素，瓷砖不含税单价由 2025 年的 32.40 元/平方米下降至 2026 年的 31.14 元/平方米，并自 2028 年起稳定在 29.61 元/平方米；玻璃和洁具产品预测单价整体处于历史价格水平附近。由此看，预测期收入增长主要来自销量增长、产能释放和产品结构改善，价格假设整体较为审慎。

瓷砖产品方面，非洲住宅及商业装修中瓷砖应用较为广泛，需求与居民住房改善和建筑装修需求密切相关。标的公司瓷砖业务已形成较高收入基数和市场覆盖基础，预测期收入增长一方面来自现有及新增生产基地持续覆盖当地及周边市场，另一方面来自产品规格和品牌结构持续优化。随着当地消费者由基础装修逐步向品质装修升级，产品需求存在从小规格、基础款向更大规格、更高品质、更丰富花色纹理产品升级的趋势。标的公司围绕“大建材”战略及瓷砖产品升级方向，逐步推进大规格产品、差异化花色产品及 MICASSO 等高端子品牌建设，有助于提升终端产品结构和渠道销售能力。上述产品结构优化与空白市场渗透、进口替代空间共同构成瓷砖业务未来稳步增长的业务基础。

玻璃产品方面，建筑玻璃需求与住宅、商业建筑、酒店、公共建筑及基础设施建设相关。标的公司玻璃业务 2024 年收入基数较低，2025 年随着产能释放后收入达到 107,633.88 万元，预测期继续增长主要来自现有及新增产能提升、区域市场开拓。

洁具产品方面，卫生洁具与居民生活水平提升、住房装修升级及公共卫生设施建设相关，非洲部分国家居民住房设施改善空间较大，洁具产品市场仍处于培育和渗透提升阶段。

综上，标的公司预测期收入增长主要建立在非洲城镇化及住房改善需求、本地化建材供给能力提升、进口替代空间、标的公司生产基地及渠道网络完善等基础上；价格预测已考虑市场竞争、产品结构及阶段性价格回归等因素，收入增长主要来源于销量提升、产能释放和产品结构优化，预测口径具有审慎性。

3、行业竞争格局及标的公司市场地位对收入预测的支撑

非洲建筑陶瓷及相关建材市场竞争参与者主要包括本地生产企业、中国、印度、中东、欧洲等地区出口商以及区域贸易商。相较传统进口贸易模式，属

地化生产企业在成本控制、交付效率、产品适配、渠道维护及市场响应方面具有一定优势。标的公司长期深耕非洲市场，通过生产国覆盖当地市场，并通过边境贸易辐射周边国家，已逐步建立起较为完整的生产、销售和渠道体系。

截至 2025 年末，标的公司已在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等国家形成生产基地布局，拥有 21 条瓷砖生产线、2 条玻璃生产线和 2 条洁具生产线，产品覆盖约 60 余个国家和地区，并在非洲地区建立 600 余家品牌专卖店。根据相关行业资料及公司业务资料，标的公司 2025 年瓷砖产量约 2.05 亿平方米，在非洲瓷砖市场具有较高市场份额和区域领先地位。分产品来看，建筑陶瓷产品已在肯尼亚、加纳、塞内加尔、喀麦隆等主要销售国实现本土化生产，市场占有率多处于 38%至 76%区间，普遍位居当地前列，主要竞争对手为旺康集团、森拓等具有中资背景的属地化生产企业，行业集中度较高，竞争格局总体保持稳定；玻璃产品依托坦桑尼亚生产线切入当地此前缺乏规模化产能的市场，市场占有率约 95%，并辐射乌干达等周边国家，区域主导地位较为突出，南非、秘鲁市场当前主要以进口方式参与，秘鲁玻璃厂预计于 2026 年下半年投产后有望进一步提升美洲市场供给能力；洁具产品受非标化、工艺复杂、种类繁多等特性影响，非洲市场缺乏权威第三方细分统计数据，同业可比性相对较低，报告期内收入占主营业务收入比重分别为 4.73%、5.71%，对标的公司整体经营影响较小。上述生产和渠道基础使标的公司能够在区域市场中保持较高市场响应效率和较强产品推广能力，也为预测期收入增长提供了业务支撑。

从竞争优势看，标的公司收入预测具有以下基础：第一，本地化生产优势。标的公司在非洲多国布局生产基地，能够更贴近终端市场组织生产和销售，相较从海外进口产品，在运输成本、交付周期、关税及汇率风险方面具有一定优势。第二，渠道网络优势。瓷砖和洁具等产品具有较强渠道属性，终端门店、经销商网络和区域分销能力对收入实现具有重要影响，标的公司通过长期经营已建立覆盖主要销售区域的专卖店和经销网络，能够较快将新增产能转化为销售收入。第三，产品适配和品牌认知优势。非洲不同国家在消费偏好、产品规格、花色纹理、价格带及渠道结构方面存在差异，标的公司长期本地化经营，能够根据当地消费者偏好进行产品开发和销售推广，并已形成一定品牌认知度。

第四，科达制造设备和工艺支持优势。标的公司依托科达制造在建筑陶瓷机械设备、生产工艺、整线规划、设备维护和运营管理方面的经验，有助于保障生产效率和产品质量稳定性，并为新产线建设及产能复制提供技术和管理支持。第五，跨国管理人才与本土化运营优势。经过多年的人才培养和团队建设，标的公司已组建本土市场经验较为丰富、语言能力较强、跨国管理及人员外派抽调较为灵活的人才团队，核心管理与技术团队具备多年非洲一线建材项目筹建和运营经验，并通过老带新等方式完成了多批次、规模化的人才梯队培养，形成了较为成熟的人才体系。截至 2025 年末，标的公司拥有国内外员工约 1.5 万人，其中以非洲本地员工为主；标的公司通过设立海外本土员工培训机制，在降低跨国经营劳动力成本的同时，逐步实现了原材料、劳动力等方面的本土化。在上市公司及森大集团技术及资源支持下，标的公司将国内成熟的精细化制造管理体系与非洲本土经营环境逐步融合，积累了一定的海外大建材管理及本土化运营经验，有助于保障新增产能的有序投放、产线运营的稳定性及销售渠道的持续拓展，对预测期收入实现形成支撑。

从竞争格局演变看，2023 年下半年至 2024 年上半年，东非部分区域曾出现阶段性价格竞争；2024 年下半年以来，随着标的公司推进资产整合、区域市场秩序逐步改善以及本地化供给结构优化，相关区域竞争逐步趋于理性。预测期内，标的公司仍需面对属地化生产企业、进口贸易商及本地小型生产商的竞争。考虑到非洲建材市场具有独特的政治、经济、法律及文化环境，国内同行业公司缺乏具备非洲实际经营经验的跨国管理人才及本土化团队支撑，新进入者通常面临较高的初始投资成本、跨国经营风险及市场准入门槛，短期内难以完成同等规模的产能布局及渠道复制。标的公司凭借本地化生产基地、渠道网络、品牌积累、规模化运营能力及跨国管理人才体系，在区域市场已形成一定的先发优势和经营基础，为其收入增长提供了较强业务支撑。具体竞争情况详见本回复之“问题.11”之“二、公司披露”之“（二）报告期标的公司各类产品的销售价格与公开市场价格是否一致，收入变动趋势与同行业可比公司是否一致；标的公司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况，未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性”之“2、标的公

司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况，未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性”的有关内容。

基于上述竞争优势，瓷砖业务预测期收入增速保持在 4%左右，主要反映其在较高收入基数和已有市场地位基础上的稳步增长；玻璃和洁具业务预测期收入增速较高，主要反映其新增品类仍处于产能释放、渠道渗透和市场培育阶段，增长基础与其当前发展阶段相匹配。

4、历史增长率、行业预计增速与本次预测增速的对比和分析

根据第三方行业研究资料，非洲建材市场仍处于人口增长、城市化推进、住房建设及基础设施投资共同驱动的增量发展阶段，2025 年非洲建筑市场规模约 6,109 亿美元，预计至 2030 年达到约 7,735 亿美元，2025 年至 2030 年复合增长率约 4.83%，可作为行业整体增速的基础参考。瓷砖、玻璃、洁具三类产品与住宅建设、商业地产、公共基础设施及居民消费升级密切相关，但各自所处发展阶段和增长驱动不同，行业预计增速亦有差异。各产品第三方行业资料及未来增速区间整理如下：

产品类别	第三方行业资料及引用数据源	行业及细分产品增速情况	未来增速区间判断
瓷砖产品	根据MECS-Acimac研究中心资料，过去十年非洲瓷砖产量和消费量年均增长率分别约为11.0%和6.3%；在该趋势延续下，预计至2028年非洲瓷砖产量将达到约15.5亿平方米，消费量有望突破约19.7亿平方米	非洲陶瓷砖行业仍处于增量发展阶段，增长主要受人口增长、城镇化推进、低成本住房建设、基础设施投资及进口替代共同驱动。历史上非洲瓷砖产量增速高于消费量增速，说明当地供给能力持续提升，本地化制造对进口供应形成替代	结合消费量历史年均增速约6.3%、产量历史年均增速约11.0%及本地化产能持续释放情况，陶瓷产品未来行业增速可审慎判断为约6%-11%。其中消费需求端增速可参考6%左右，产能释放及进口替代带动的本地生产端增速可参考10%左右
玻璃产品	根据第三方行业资料，东非平板玻璃市场规模预计由2025年约47.7亿美元增长至2035年约69.5亿美元，复合增长率约3.84%；尼日利亚浮法玻璃市场预计2025年至2030年复合增长率约7.10%；中东与非洲平板玻璃市场预计2022年至2030年复合增长率约7.50%。资料来源包括Market Research Future、Ken Research、Data Bridge Market Research等	非洲玻璃市场整体处于由进口贸易向本地制造转化的阶段。平板玻璃及建筑玻璃需求受商业地产、住宅建设、经济特区、汽车组装本土化、绿色建筑及太阳能光伏等因素带动，细分市场增速大致处于中个位数至较高个位数区间。相较陶瓷主业，玻璃产品本地供给不足、进口依赖度较高、运输损耗较大，本地制造替代空间更明显	结合东非平板玻璃3.84%、尼日利亚浮法玻璃7.10%、中东与非洲平板玻璃7.50%的第三方预测数据，玻璃产品未来行业增速可审慎判断为约4%-8%。区域成熟度较高或以普通建筑玻璃为主的市场可参考4%左右，进口依赖度较高、基础设施及商业地产拉动较强、产品结构升级较快的市场可参考7%-8%左右

产品类别	第三方行业资料及引用数据源	行业及细分产品增速情况	未来增速区间判断
洁具产品	根据第三方行业资料，中东与非洲陶瓷洁具市场收入预计由2023年约19.51亿美元增长至2030年约34.50亿美元，复合增长率约8.5%；更广义的中东与非洲洁具市场预计由2024年约9.88亿美元增长至2034年约15.94亿美元，复合增长率约4.90%；非洲洁具市场预计至2031年达到约43亿美元规模，年增长率约6%。资料来源包括Grand View Research、Research and Markets、Africa for Investors等	非洲洁具市场增长主要受住房建设、城市卫生设施改善、公共卫生基础设施投入、商业地产及酒店建设增长影响。从产品结构看，坐便器、洗手盆等基础洁具刚需属性较强；节水型、抗菌型、智能化洁具受商业项目、高端住宅及绿色建筑趋势推动。整体看，洁具行业增速高于非洲建筑市场整体增速，具备消费升级和品类渗透双重驱动	结合更广义洁具市场4.90%、非洲洁具市场约6%、中东与非洲陶瓷洁具市场8.5%的第三方预测数据，洁具产品未来行业增速可审慎判断为约5%-9%。基础洁具需求可参考5%-6%左右，陶瓷洁具、节水型洁具、智能化及高端商业项目配套洁具可参考8%-9%左右

综上，陶瓷产品未来行业增速区间约 6%-11%，主要由消费需求增长及本地化产能替代进口共同作用；玻璃产品约 4%-8%，主要由平板玻璃、浮法玻璃在建筑、绿色建筑、汽车组装及光伏等领域的需求增长带动；洁具产品约 5%-9%，主要由基础卫生设施改善、住房建设、公共卫生投入及节水、抗菌、智能化产品升级带动。三类产品作为与住宅建设、商业地产、基础设施及消费升级直接相关的建材品类，细分增速整体高于非洲建筑市场 4.83%的整体水平。

（1）各产品历史增长率与预测期收入增速的衔接

本次预测结合不同产品所处发展阶段、历史增长情况、产能投放节奏及市场拓展情况分别确定收入增速，整体预测节奏较报告期高增长阶段明显放缓。各产品历史与预测期收入增长率如下：

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
瓷砖收入增长率	50.92%	4.46%	3.92%	4.71%	4.00%	4.00%
玻璃收入增长率	960.62%	5.23%	44.50%	35.97%	30.00%	20.00%
洁具收入增长率	109.23%	54.58%	8.18%	6.63%	6.00%	6.00%
合计收入增长率	**72.75%**	**7.07%**	**9.52%**	**10.19%**	**9.63%**	**8.14%**

2025 年各产品收入增长率均处于较高水平，主要受报告期产能集中投放、价格修复及新业务起步等阶段性因素影响。本次预测期各产品增速均较 2025 年明显回落，并按各自发展阶段确定不同的增长中枢：瓷砖回落至 4%左右，玻璃由产能爬坡的较高增速逐年回落至 20%，洁具由形成期的较高增速回落至 6%左右。

（2）分产品预测增速与行业预计增速的对比

将各产品预测期 2026 年至 2030 年收入复合增长率（CAGR）与前述第三方行业增速预期对比，结果如下：

产品	行业预计增速（第三方行研）	本次预测2026-2030年CAGR	主要说明
瓷砖	约6%-11%（消费端约6%）	4.16%	成熟主业、收入基数大，预测偏审慎
洁具	约5%-9%（基础洁具5%-6%）	6.70%	落在行业区间内、接近中枢
玻璃	约4%-8%	32.31%	新业务、收入基数低、产线集中投产爬坡
合计	**非洲建筑市场约4.83%**	**9.37%**	**主要由玻璃新业务放量带动**

注：第三方行研主要包括 MECS-Acimac 研究中心、Market Research Future、Ken Research、Data Bridge Market Research 、 Grand View Research 、 Research and Markets 、 Africa for Investors 等。

从对比结果看，三类产品中，瓷砖预测增速低于行业增速，洁具与行业增速基本相当，玻璃预测增速高于行业增速，分析如下：

1）瓷砖：预测增速低于行业增速

瓷砖是标的公司发展时间最长、收入规模最大的成熟主业。2025 年陶瓷收入增长率为 50.92%，主要受产品价格修复、销量增长及产能利用率提升等阶段性因素影响，其中瓷砖产品平均销售单价较上年增长 29.92%，量价齐升带动当年收入大幅增长。该等高增长源于报告期内东非市场竞争格局优化、价格回归理性后的修复性增长。

本次预测期陶瓷收入增速回落至 4%左右，2026 年至 2030 年 CAGR 为 4.16%，低于第三方行研反映的陶瓷产品 6%-11%行业增速区间，也低于其中消费需求端约 6%的参考水平。预测增速低于行业增速，主要考虑陶瓷已是成熟主业、收入基数较大，且预测期单价不再延续 2025 年的修复性上涨、转为略有回落，收入增长主要依靠产能增加、销量增长及区域市场渗透实现。从量价拆分看，瓷砖预测期销量 CAGR 为 5.48%、单价 CAGR 为-1.25%，瓷砖产品预测期收入增长主要由销量增长驱动，预测单价呈下降趋势，整体预测口径较为审慎。预测期收入增速低于第三方行业研究资料反映的行业增速区间及标的公司历史增速水平，未体现较高增长假设，具有合理性。

2）玻璃：预测增速高于行业增速，主要系新业务低基数及产线集中投产所致

玻璃业务 2025 年收入增长率为 960.62%，2026 年至 2030 年预测期收入复合增长率为 32.31%，高于第三方行业研究资料反映的玻璃产品 4%-8%行业增速区间。玻璃业务预测增速高于行业增速，主要系其处于该业务投产放量阶段，增长来源、业务阶段均与存量行业自然增长存在一定差异，具体分析如下：

第一，玻璃业务收入基数较低，仍处于产能投放和爬坡阶段。标的公司玻璃业务起步较晚，坦桑尼亚玻璃一厂、二厂分别于 2024 年 9 月、11 月投运，2024 年玻璃业务收入仅 10,148.19 万元，销量为 3.41 万吨。第三方行业研究资料所反映的 4%-8%增速，主要系行业在既有产能和存量市场基础上的自然增长水平；标的公司玻璃业务增长则主要来自新建产线投产后产能由小到大的释放过程。因此，玻璃业务预测期复合增长率高于行业增速，主要体现为新业务由低基数进入产能释放阶段的阶段性特征，简单与行业自然增速进行对比，可比性相对有限。

玻璃业务收入、销量及单价情况如下：

玻璃业务	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
收入（万元）	10,148	107,634	113,268	163,668	222,535	289,296	347,155
销量（万吨）	3.41	35.57	40.69	61.68	82.32	107.02	128.42
不含税单价（元/吨）	2,975	3,026	2,784	2,654	2,703	2,703	2,703
收入增长率		960.62%	5.23%	44.50%	35.97%	30.00%	20.00%

第二，玻璃业务预测期收入增长主要由销量增长驱动，预测单价整体保持平稳。预测期内，玻璃销量由 2026 年的 40.69 万吨增长至 2030 年的 128.42 万吨，销量复合增长率约 33.29%，与收入复合增长率 32.31%基本接近；同期不含税单价由 2026 年的 2,784 元/吨变动至 2030 年的 2,703 元/吨，整体在 2,654 元/吨至 2,784 元/吨区间内小幅波动，并于 2028 年起稳定在 2,703 元/吨左右，单价复合增长率约-0.74%。因此，玻璃业务收入增长主要建立在新增产能投放、产能释放及销量提升的基础之上，价格因素对收入增长的贡献较小。

第三，非洲玻璃产品进口依赖度较高，本地制造具备一定替代空间，新增产能投放后具备较快形成销量的市场基础。非洲平板玻璃、浮法玻璃长期受本

地制造能力不足、进口链条较长、外汇支付压力及运输损耗较高等因素影响，本地供给存在一定缺口。玻璃产品属于重货、易损耗、运输半径较敏感的建材品类，进口模式下通常面临海运成本高、港口及内陆运输周期长、破损率较高等问题，本地化生产在成本及交付效率上的优势更为突出。标的公司在非洲本地建设玻璃产能，在满足当地住宅、商业建筑及基础设施建设需求的同时，可逐步替代部分进口产品，并依托既有瓷砖业务形成的渠道网络辐射周边国家，为新增产能消化提供市场基础。

第四，玻璃业务预测增速呈逐年回落趋势，反映出由产能集中爬坡向稳定释放过渡的过程。从预测期各年情况看，玻璃业务收入增长率在 2027 年为 44.50%，随后逐年回落至 2028 年的 35.97%、2029 年的 30.00%及 2030 年的 20.00%。该等变化与玻璃业务产线分期投产及产能逐步释放相对应：产能投放初期，收入基数较低，新增产能释放对收入增速的拉动较大；随着收入规模扩大、产能利用水平提升，增速逐步回落。

第五，2026 年玻璃业务收入增速相对较低，主要受 2025 年高基数及当年新增产能投放节奏的影响。2025 年玻璃业务已实现集中放量，收入达到 107,633.88 万元，收入基数明显抬高；2026 年下半年，标的公司秘鲁玻璃厂投产，新增产能投放相对有限，收入主要体现为既有产能的平稳延续，故当年收入增长率为 5.23%。2027 年起，随着新增产线逐步投产及产能释放，收入增速重新提升。该等年度间增速波动，源于玻璃业务分期投产安排及产能释放节奏的差异。

综上，玻璃业务预测增速虽高于第三方行业研究资料反映的行业增速区间，但其增长来源与行业自然增长存在区别，系新建产线集中投产、由低基数放量所致。因此玻璃业务的收入增长预测与新增产能逐步释放相符，具有合理性。

3）洁具：预测增速与行业增速基本相当

洁具业务 2025 年收入增长率为 109.23%，主要系该业务前期基数较低，随着渠道拓展、客户覆盖及产品销售逐步推进，收入规模实现较快提升，表明洁具业务已由前期起步阶段逐步形成一定收入基础。

2026 年，洁具业务预测收入增长率为 54.58%，主要考虑其收入规模仍处于

快速形成阶段，既有渠道销售继续提升，产品渗透率仍有进一步提升空间。2027 年起，随着收入基数扩大及业务发展阶段逐步趋于稳定，预测收入增速回落至 6%-8%左右，进入相对稳定增长阶段。

从预测期复合增长情况看，洁具业务 2026 年至 2030 年收入复合增长率为 6.70%，处于第三方行业研究资料反映的洁具产品 5%-9%行业增速区间内，接近区间中枢，并与基础洁具 5%-6%的参考水平基本相当。从量价拆分看，洁具业务预测期销量复合增长率为 6.27%，单价复合增长率为 0.41%，收入增长主要由销量提升驱动，预测单价整体保持平稳。上述预测与非洲洁具市场以基础洁具刚性需求为主、消费升级带动产品结构改善的行业增长特征基本一致，预测增速与非洲洁具行业增长预期基本相当，未偏离行业自然增速，具有合理性。

（3）综合收入增速分析

标的公司 2025 年合计收入增长率为 72.75%，本次预测期合计收入增长率为 7.07%至 10.19%，2026 年至 2030 年合计收入 CAGR 为 9.37%，较 2025 年实际增长率明显回落。合计预测 CAGR 高于非洲建筑市场约 4.83%的整体增速，主要由玻璃新业务集中投产放量带动；陶瓷、洁具等业务预测增速与行业增速基本相当或低于行业增速，未偏离行业自然增长水平。

各产品预测增速与其所处发展阶段、产能投放节奏及行业增长趋势相对应，且收入增长均主要由销量驱动，单价预测审慎。本次收入预测具有相应的经营基础和业务支撑，符合标的公司作为非洲建材市场领先企业在扩张阶段的经营特征。

5、产能投放计划对收入预测的支撑

预测期内，标的公司三类产品的收入增长以销量增长为主要驱动，价格因素影响相对较小；销量增长建立在存量产能稳定运行、新增产能建设投放及外购贸易补充的基础之上，各类产品的新增产能均对应具体的扩张性资本性支出项目，资本性支出投入年度与产能释放年度基本对应，投产计划、产能释放节奏与收入增长时点具有对应关系。

具体来看，瓷砖产品作为标的公司发展时间最长、收入规模最大的成熟主业，预测期收入增长主要来自存量产能稳定运行与新增产能逐步投放两方面。

存量产线预测期各年保持约20,803.50万平方米的稳定产出，构成收入基本盘；新增产线自产产量由2026年逐步提升至2030年的6,454.45万平方米，主要来自科特迪瓦K2、基苏木K2、几内亚等项目投产后的产能释放。上述新增产能对应科特迪瓦K2、基苏木K2（2026年底投产）、几内亚项目（2028年初投产）及两个后续瓷砖项目的资本性支出投入，各项目的资本投入时点与其产能释放年度基本对应，共同支撑瓷砖预测期收入的稳步增长。

玻璃产品为标的公司近年重点拓展的新方向，预测期收入增长主要来自新增产线的集中投放。坦桑尼亚存量产线产能稳定在36.32万吨，新增产线产能由2026年的4.95万吨逐步提升至2030年的79.23万吨，主要来自秘鲁项目（2026年三季度投产）、加纳项目（2027年三季度投产）及后续玻璃项目的陆续投产，相应资本性支出投入年度与产能释放年度基本对应。玻璃业务2024年收入基数较低，2025年起随坦桑尼亚产线产能释放形成较大收入贡献，预测期收入复合增长率相对较高，主要系其处于低基数下产能集中释放阶段所致，符合新增品类所处发展阶段的经营逻辑。

洁具产品业务定位为与瓷砖配套销售的品类，与瓷砖、玻璃依托新增自产产能驱动增长的模式不同，其预测期自产设计产能保持268.00万件/年，不新增自产产线，收入增长主要来自现有自产产能稳定运行及外购贸易销售。标的公司依托既有渠道网络和终端客户资源，结合渠道销售能力、客户配套采购需求及产品推广计划确定销量合计，并通过自产与外购贸易相结合的方式组织供应，与洁具配套销售的业务定位相符。

综上，标的公司预测期各类产品的收入增长均以相应的产能投放计划为基础，扩张性资本性支出投入年度、投产计划、产能释放节奏与收入增长时点基本对应，预测期产能投放计划对收入预测形成一定支撑，具有合理性。各类产品的产能、产量、销量与更新性及扩张性资本性支出金额的具体对应关系，以及产能利用率、产销率、投入产能比与业绩增长匹配情况的详细分析，详见本题回复之“（六）预测期内各类产品的产能、产量、销量、更新性及扩张性资本性支出金额，预测期内产能利用率和产销率的确定依据及合理性，并结合投产计划、产能释放节奏、投入产能比等，分析预测期内资本性支出的合理性，与业绩增长情况是否匹配，是否存在永续期折旧摊销大于资本性支出的情形”

之“（2）资本性支出项目投产计划及产能释放节奏与业绩增长情况匹配”的有关内容。

6、在手订单变动对收入预测可实现性的支撑

（1）各时点在手订单情况

标的公司 2024 年末及 2025 年末在手订单（按不含税金额统计）情况如下：

单位：万元

时点	在手订单金额
2024年末	25,102.31
2025年末	35,124.18

（2）在手订单变动情况及成因分析

从各时点对比看，标的公司 2024 年末、2025 年末在手订单分别为 25,102.31 万元和 35,124.18 万元，2025 年末较 2024 年末增长 39.93%，与同期主营业务收入由 470,791.38 万元增长至 815,804.75 万元、增幅 73.28%的方向一致，反映标的公司随经营规模扩大，期末待交付订单规模相应提升。

（3）在手订单的高周转特征及对短期收入的支撑

标的公司客户零散、订货频率较高，订单呈现“小批量、多频次、快周转”特征。报告期内，标的公司平均客户订货次数由 2024 年的 24.99 次提升至 2025 年的 27.37 次，平均订货间隔周期由 14.61 天缩短至 13.34 天，平均单次订货金额由 18,840.58 万元提升至 29,811.43 万元。在上述高周转模式下，在手订单不断生成、不断交付确认收入，期末时点的在手订单余额相对全年收入规模较低，但订单周转速度较快，对短期收入实现形成持续支撑。

从时点订单与后续收入的对应关系看，标的公司 2024 年末、2025 年末在手订单分别为 25,102.31 万元和 35,124.18 万元，分别相当于当年主营业务收入的 5.33%和 4.31%，占比较低且基本稳定，与标的公司订单快速周转、依靠持续滚动下单实现全年收入的经营模式相匹配。

（4）收入预测可实现性的综合判断

鉴于标的公司产品周转较快、订单滚动生成的经营特点，单一时点的在手订单主要对短期收入实现形成辅助验证，全年及预测期收入的实现主要依托持

续滚动订单、渠道销售网络及产能释放共同支撑。从期后实际经营情况看，2026 年 1-4 月标的公司已实现收入占全年收入预测的 38.22%，与上述滚动下单经营模式相印证，收入实现与某一时点在手订单规模无直接对应关系。

7、各类产品收入增长率的确定依据及可实现性分析

本次评估预测期各类产品收入增长率的确定，系综合考虑非洲建材市场需求、进口替代空间、产品价格变化、行业竞争格局、标的公司市场地位、产品结构升级、历史增长情况、产能投放计划及在手订单情况后形成。瓷砖业务预测体现成熟主业稳步增长和产品结构升级，玻璃业务预测体现新增产能释放及市场渗透，洁具业务预测体现由爬坡期向稳定期过渡；整体收入增速较 2025 年实际增速有所回落，价格假设较为审慎，收入增长主要由销量增长、产能释放和产品结构优化驱动。因此，本次预测期各类产品收入增长率具有一定依据，收入预测具备可实现性。

（四）标的公司报告期和预测期内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、在手订单及期后销售情况等，分析预测期内各类产品毛利率的确定依据及合理性

1、报告期及预测期各类产品毛利率、总体毛利率及变动情况

报告期及预测期内，标的公司综合毛利率及各主要产品毛利率情况如下：

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	稳定期
综合毛利率	31.63%	35.26%	34.44%	33.11%	33.04%	32.93%	32.84%	32.84%
瓷砖毛利率	33.94%	38.36%	37.42%	35.83%	35.60%	35.60%	35.60%	35.60%
玻璃毛利率	10.06%	28.55%	28.81%	30.09%	31.30%	31.30%	31.30%	31.30%
洁具毛利率	-4.00%	6.86%	14.70%	14.42%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%

从上表可以看出，报告期内标的公司综合毛利率由 2024 年的 31.63%提升至 2025 年的 35.26%，提升 3.63 个百分点，主要受瓷砖产品价格提升、销量增长带来的规模效应、玻璃业务产能释放、洁具业务由爬坡期逐步改善以及生产效率提升等因素共同影响。分产品看，瓷砖业务毛利率由 2024 年的 33.94%提升至 2025 年的 38.36%，为综合毛利率提升的重要来源；玻璃业务毛利率由 2024 年的 10.06%提升至 2025 年的 28.55%，主要系玻璃业务由投产初期进入规

模释放阶段；洁具业务毛利率由 2024 年的-4.00%提升至 2025 年的 6.86%，主要系洁具业务产能利用率、人员熟练度、良率及销售规模均有所改善。

预测期内，综合毛利率由 2026 年的 34.44%逐步下降至 2030 年及稳定期的 32.84%，低于 2025 年实际综合毛利率 35.26%。其中，瓷砖毛利率由 2025 年的 38.36%下降至 2028 年及以后 35.60%；玻璃毛利率由 2025 年的 28.55%提升至 2028 年及以后 31.30%；洁具毛利率由 2025 年的 6.86%提升至 2026 年及以后 14%左右。整体来看，本次预测根据各类产品所处发展阶段、产能释放节奏、市场竞争程度及未来成本价格变化趋势分别测算，瓷砖业务毛利率较报告期高点有所回落，玻璃和洁具业务毛利率随产能爬坡、规模效应及生产效率改善逐步提升，预测口径总体较为审慎。

2、分产品毛利率预测依据及合理性

（1）瓷砖产品毛利率预测符合成熟主业稳健经营及产品结构升级趋势

瓷砖业务是标的公司的核心业务和成熟主业，报告期内收入占比较高，生产工艺、渠道体系和成本控制能力已相对成熟。2024 年和 2025 年，瓷砖产品毛利率分别为 33.94%和 38.36%。2025 年瓷砖毛利率较高，主要系产品价格提升、销售规模扩大、产能利用率提高以及单位固定成本摊薄等因素共同作用。

预测期内，瓷砖产品毛利率分别为 37.42%、35.83%、35.60%、35.60%和 35.60%，较 2025 年实际毛利率有所回落，并自 2028 年起稳定在 35.60%左右。该预测安排主要基于以下考虑：

第一，预测期瓷砖价格和毛利率已结合阶段性竞争、价格回归和成本波动因素进行调整。2025 年瓷砖不含税单价为 32.40 元/平方米，预测期不含税单价分别为 31.14 元/平方米、30.02 元/平方米、29.61 元/平方米、29.61 元/平方米和 29.61 元/平方米，整体低于 2025 年实际价格水平。上述预测体现了在保留标的公司本地化生产、规模效应和渠道优势的同时，对未来市场竞争、阶段性价格回归和成本波动进行了审慎考虑。

第二，瓷砖产品结构升级为毛利率维持在较好水平提供业务基础。非洲部分国家仍处于城镇化和住房改善持续推进阶段，早期市场需求以基础规格、基础装修产品为主。随着当地居民收入水平提升、住房改善需求增加以及商业空

间和公共建筑建设推进，终端需求逐步从小规格、基础款产品向大规格、更高品质、更丰富花色纹理产品升级。标的公司围绕“大建材”战略和“大规格产品”方向持续优化瓷砖产品结构，并推进 MICASSO 等高端子品牌建设，有助于提升产品价格带、增强品牌层次和渠道覆盖深度，从而对瓷砖毛利率形成支撑。

第三，渠道模式优化有助于提升毛利空间。标的公司已在非洲地区建立 600 余家品牌专卖店和较为成熟的经销网络，能够覆盖东非、西非及南部非洲核心市场。未来随着标的公司在重点工程客户、区域核心客户及部分终端市场中更多尝试直销渠道，销售链条有望进一步缩短，品牌终端触达能力和客户服务能力增强。相较完全依赖经销渠道的销售模式，直销或类直销模式通常能够保留更高的渠道毛利空间，并有助于推动中高端产品渗透。

第四，属地化生产和市场地位支撑瓷砖毛利率。非洲部分国家本地建材制造产能有限，进口产品在运输成本、海运周期、关税、汇率波动和终端响应速度方面存在劣势。标的公司在非洲多国布局瓷砖产线，能够贴近终端市场组织生产和销售，并通过边境贸易辐射周边国家。根据行业资料及标的公司业务资料，标的公司 2025 年瓷砖产量约 2.05 亿平方米，在非洲瓷砖市场具有较高市场份额和区域领先地位。该等本地化产能、规模优势和渠道基础，使其相较贸易型竞争对手具备更强成本控制能力和价格响应能力。

因此，瓷砖业务预测期毛利率较 2025 年实际水平有所回落并逐步趋于稳定，既体现了标的公司本地化生产、规模效应、渠道网络及品牌优势，也反映了产品结构升级、MICASSO 等高端品牌推广及直销渠道优化对毛利率的支撑，预测具有合理性。

（2）玻璃产品毛利率预测与产能爬坡、区域供需和先发优势相匹配

玻璃业务为标的公司近年来重点培育并逐步形成规模贡献的新业务。报告期内，玻璃产品毛利率由 2024 年的 10.06%提升至 2025 年的 28.55%，提升 18.49 个百分点，主要系 2024 年玻璃业务收入规模较小、产线处于初期爬坡阶段，单位固定成本较高；2025 年随着坦桑尼亚玻璃产线运行趋于稳定、销售规模扩大、产能利用率提高，固定成本摊薄效果增强，毛利率明显提升。

预测期内，玻璃产品毛利率分别为 28.81%、30.09%、31.30%、31.30%和 31.30%，较 2025 年实际毛利率小幅提高，并自 2028 年起保持稳定。该预测安排主要基于以下考虑：

第一，玻璃业务仍处于产能爬坡和规模释放阶段。预测期玻璃不含税单价分别为 2,783.57 元/吨、2,653.51 元/吨、2,703.25 元/吨、2,703.25 元/吨和 2,703.25 元/吨，整体低于 2025 年 3,025.57 元/吨。毛利率提升主要来自新增产能释放、产线稳定性提高、良率提升和单位固定成本摊薄，而价格端采用了低于 2025 年实际水平的预测。

第二，非洲玻璃市场供给能力有限，属地化玻璃产线具有先发优势。玻璃生产线投资规模较大，对资金、窑炉技术、能源供应、原材料配套、人员管理和持续运营能力要求较高，非洲市场本地规模化玻璃产能相对有限，部分区域仍依赖进口产品。进口玻璃产品受海运周期、运输损耗、关税、汇率波动和库存响应速度影响较大，本地化玻璃生产企业在交付周期、成本稳定性、客户响应和区域覆盖方面具备优势。标的公司较早布局玻璃业务，在坦桑尼亚等区域形成先发产能，有助于在区域产能相对短缺阶段获得较好的产品溢价和规模效应。

第三，玻璃毛利率预测提升幅度相对有限。2025 年玻璃毛利率为 28.55%，预测期稳定期为 31.30%，较 2025 年提升 2.75 个百分点。结合玻璃业务产能利用率提升、固定成本摊薄和生产效率改善情况，上述提升幅度与其业务发展阶段和生产效率改善节奏基本匹配。

第四，玻璃业务毛利率高于境内可比公司具有区域市场基础。境内浮法玻璃市场经过多年发展，供给相对充分，价格受房地产链条、库存周期和行业供需波动影响较大；非洲部分区域工业化进程和本地配套能力相对有限，规模化玻璃产线投资门槛较高，标的公司通过本地化产能布局和渠道协同，能够享受区域供给不足和进口替代带来的价格及成本优势。

因此，玻璃业务预测期毛利率由 2025 年的 28.55%提升至稳定期 31.30%，与其由产能爬坡进入规模化运营阶段的业务特征、非洲玻璃市场供给格局及标的公司先发产能优势相匹配，具有合理性。

（3）洁具产品毛利率预测反映爬坡期改善过程

洁具业务为标的公司近年来逐步培育的新增品类。报告期内，洁具产品毛利率由 2024 年的-4.00%提升至 2025 年的 6.86%，毛利率改善较为明显。洁具业务报告期毛利率相对较低，主要系该业务尚处于起步及爬坡阶段，产能利用率、人员熟练度、良率及生产效率仍在持续改善，固定成本摊薄效果逐步释放。

预测期内，洁具产品毛利率分别为 14.70%、14.42%、14.57%、14.57%和 14.57%，较 2025 年实际毛利率有所提高，但仍明显低于瓷砖和玻璃业务毛利率。预测期洁具不含税单价分别为 80.59 元/件、81.87 元/件、81.92 元/件、81.92 元/件和 81.92 元/件，低于 2025 年 90.24 元/件。该预测主要反映洁具业务在销售规模扩大、产能利用率提升、工人熟练度提高、良率改善和单位制造费用下降后的改善过程。

从业务阶段看，洁具业务目前仍处于品牌培育、渠道渗透和规模化运营过渡阶段。稳定期洁具毛利率为 14.57%，显著低于瓷砖稳定期 35.60%和玻璃稳定期 31.30%，也低于成熟卫浴企业的综合毛利率水平，体现了对洁具业务竞争、品牌建设、渠道拓展和生产效率持续改善过程的谨慎判断。

因此，洁具业务预测期毛利率较 2025 年有所提高，主要反映起步业务产能爬坡、效率改善和规模效应释放的过程；稳定期毛利率仍处于相对谨慎水平，具有合理性。

3、同行业公司毛利率比较及差异分析

结合 2025 年度同行业可比公司公开披露数据，标的公司主要产品毛利率与可比公司同类产品毛利率对比如下：

产品类别	标的公司/可比公司	2025年度毛利率
瓷砖	东鹏控股	31.23%
	蒙娜丽莎	27.26%
	马可波罗	39.35%
	平均	**32.61%**
	特福国际	**38.36%**
玻璃	旗滨集团	15.18%
	南玻A	14.45%

产品类别	标的公司/可比公司	2025年度毛利率
	耀皮玻璃	20.79%
	平均	**16.81%**
	特福国际	**28.55%**
洁具	帝欧家居	21.27%
	惠达卫浴	23.99%
	箭牌家居	24.82%
	平均	**23.36%**
	特福国际	**6.86%**

从上表可以看出，标的公司瓷砖、玻璃业务毛利率高于境内同类可比公司，洁具业务毛利率低于境内成熟卫浴企业，差异主要与各业务所处经营区域、市场供需结构及发展阶段相关，具体分析如下：

瓷砖业务方面，标的公司 2025 年毛利率为 38.36%，高于东鹏控股、蒙娜丽莎，与马可波罗（39.35%）处于相近区间。其较高毛利率主要系非洲市场供需结构、本地化生产优势、渠道层级较短、进口产品到岸成本较高及区域市场地位共同作用。境内可比公司主要面向国内成熟且竞争充分的建材市场，近年来受房地产链条调整影响，终端价格和渠道体系承压，毛利率整体处于相对较低水平。

玻璃业务方面，标的公司 2025 年毛利率为 28.55%，高于旗滨集团、南玻 A、耀皮玻璃等境内玻璃可比公司。境内玻璃行业供给较为充分，产品价格受行业周期和库存波动影响较大；而非洲部分区域本地规模化玻璃产能相对有限，进口产品运输周期较长、到岸成本较高，标的公司本地化玻璃产线在成本、交付及先发布局方面具备一定优势，毛利率相应较高。

洁具业务方面，标的公司 2025 年毛利率为 6.86%，明显低于帝欧家居、惠达卫浴、箭牌家居等境内成熟卫浴企业。主要系标的公司洁具业务仍处于品牌培育、产能爬坡和市场渗透阶段，产能利用率、生产效率及品牌溢价能力尚需逐步提升；境内成熟卫浴企业品牌和渠道体系较为完善，产品结构和市场定位与标的公司洁具业务所处发展阶段存在差异。

整体而言，标的公司毛利率与境内可比公司存在差异，主要系经营区域、

市场供需、成本结构、渠道模式及业务发展阶段不同所致。境内可比公司主要面向国内成熟且竞争充分的建材家居市场，近年来受房地产链条调整影响，行业整体价格和毛利率承压；标的公司主要经营非洲市场，本地化生产、运输成本、交付周期、渠道网络和区域供需结构与境内建材企业存在差异，因此毛利率水平与境内可比公司存在差异具有合理原因。

4、市场竞争、在手订单及期后销售对毛利率预测的验证

从市场竞争看，非洲建筑陶瓷及相关建材市场的竞争参与者主要包括属地化生产企业、进口贸易商和本地小型生产商。属地化生产企业在成本控制、交付效率、产品适配、渠道维护及市场响应方面具有一定优势；进口贸易商在轻资产经营及品类调整方面具有灵活性，但在海运周期、关税成本、库存响应、汇率波动及售后服务方面存在制约；本地小型生产商受规模、工艺及产品稳定性限制，对标的公司规模化、中高端及渠道化产品的竞争压力相对有限。报告期后，标的公司所处主要市场的竞争格局未发生重大变化，区域竞争秩序总体稳定，未出现竞争显著加剧或价格明显下行的情形，为预测期毛利率的实现提供了相对稳定的市场环境。

在手订单方面，标的公司销售具有订单周期较短、周转速度较快、经销与直销相结合的特点，在手订单主要覆盖未来较短期间，可对短期交付、价格水平及收入实现形成验证。截至 2026 年 5 月末，标的公司在手订单中各产品销售单价分别为：瓷砖约 33.83 元/平方米、玻璃约 3,057.89 元/吨、洁具约 82.57 元/件，均高于对应产品的预测单价，在手订单的价格水平对预测期毛利率的实现提供了一定基础。考虑到标的公司产品订单周期较短、全年销售以滚动订单及渠道销售持续实现为主，在手订单主要发挥短期验证作用，全年毛利率仍需结合持续滚动订单、全年价格变化、产品结构、产能利用率以及原材料和能源成本变动等因素综合判断。

期后销售价格及毛利率方面，根据相关期后经营数据，2026年1-4月，瓷砖、玻璃及洁具的实际销售单价分别为34.93元/平方米、3,103.26元/吨和89.39元/件，均高于本次评估预测的2026年全年平均单价（瓷砖31.14元/平方米、玻璃2,783.57元/吨、洁具80.59元/件）。本次评估预测期各产品价格整体低于2026年1-4月期后实际水平，期后市场价格运行情况对预测期收入及毛利率的实现提供

了一定支撑。

综上所述，标的公司所处市场竞争格局报告期后总体保持稳定；在手订单价格及 2026 年 1-4 月期后实际销售价格均高于对应产品的预测单价，从短期交付和价格运行两个层面对预测毛利率形成验证。本次评估在期后实际经营表现的基础上，进一步考虑全年市场竞争、价格波动、产能爬坡及销售结构差异等因素进行测算，预测毛利率总体处于审慎水平，与标的公司实际经营情况基本相符，具有合理性。

5、预测期毛利率确定依据及合理性总结

综合上述分析，标的公司预测期各类产品毛利率及综合毛利率的确定具有合理性，具体如下：

第一，预测期综合毛利率较 2025 年实际水平有所回落，体现审慎性。标的公司 2025 年综合毛利率为 35.26%，预测期综合毛利率由 2026 年的 34.44%逐步下降至稳定期 32.84%，已考虑未来竞争、价格变化和成本波动等因素。

第二，瓷砖业务毛利率预测符合成熟主业稳定经营和产品结构升级特点。瓷砖毛利率由 2025 年的 38.36%下降至稳定期 35.60%，主要考虑未来竞争、阶段性价格回归及成熟业务毛利率趋稳；同时，产品大规格化、MICASSO 等高端品牌推广、直销渠道尝试及本地化生产优势对毛利率形成支撑。

第三，玻璃业务毛利率预测与产能爬坡、区域供需和规模效应相匹配。玻璃毛利率由 2025 年的 28.55%提升至稳定期 31.30%，主要反映产线运行稳定性提升、产能利用率提高、固定成本摊薄和非洲本地规模化玻璃供给有限背景下的先发优势，提升幅度相对有限，符合其业务发展阶段和经营逻辑。

第四，洁具业务毛利率预测反映爬坡期改善过程，预测口径相对谨慎。洁具毛利率由 2025 年的 6.86%提升至 14%左右，主要系销售规模扩大、产能利用率提升和生产效率改善；稳定期毛利率仍显著低于瓷砖、玻璃及成熟卫浴企业水平，预测安排较为审慎。

第五，标的公司毛利率高于部分境内可比公司具有区域市场和经营模式差异基础。标的公司主要经营非洲市场，本地化生产、运输成本、交付周期、渠道网络、区域供需结构和进口替代空间与境内建材企业存在差异，因此毛利率

水平与境内可比公司存在差异具有合理原因。

第六，期后销售价格及经营实现情况对预测毛利率提供了一定支撑。2026年1-4月，瓷砖、玻璃及洁具产品的实际销售单价及毛利率均高于2026年预测平均单价及预测毛利率，期后实际经营表现好于本次预测水平。同时，截至2026年5月末，标的公司在手订单中各产品销售单价分别为：瓷砖约33.83元/平方米、玻璃约3,057.89元/吨、洁具约82.57元/件，均高于对应产品的预测单价，在手订单的价格水平对预测期毛利率的实现提供了一定基础。

综上，本次评估预测期毛利率系结合标的公司历史毛利率变动、各产品所处发展阶段、产能利用率、规模效应、产品结构升级、价格变化、同行业公司水平、市场竞争程度、在手订单及期后销售情况综合确定。预测期综合毛利率较 2025 年实际水平有所回落，分产品毛利率变化符合各产品业务阶段和经营逻辑，毛利率预测具有经营基础和合理性。

（五）预测期内各期间费用率与报告期内的差异情况及原因，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

标的公司期间费用主要包括销售费用、管理费用及研发费用。本次评估对上述各项期间费用按照费用性质进行分项测算，结合历史发生水平、费用结构及未来经营规模分别预测。现就预测期内各期间费用率与报告期内的差异情况及原因，并结合可比公司及可比交易案例情况，分析如下。

1、报告期及预测期内各期间费用率总体情况

报告期及预测期内，标的公司各期间费用率情况如下：

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	稳定期
销售费用率	1.40%	1.51%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%
管理费用率	11.05%	7.96%	8.86%	8.62%	8.34%	7.99%	7.50%	7.39%
研发费用率	0.19%	0.20%	0.19%	0.18%	0.17%	0.16%	0.15%	0.15%
期间费用率合计	12.64%	9.67%	10.69%	10.44%	10.15%	9.79%	9.29%	9.17%

注：费用率=各项期间费用÷营业收入。期间费用率合计为销售费用率、管理费用率及研发费用率之和。

总体来看，报告期内标的公司期间费用率由 2024 年的 12.64%下降至 2025 年的 9.67%，主要系 2025 年营业收入规模扩大，部分固定或半固定性质费用得

到摊薄，其中管理费用率下降较为明显。预测期内，期间费用率合计由 2026 年的 10.69%逐步下降至 2030 年及稳定期的 9.17%，主要系标的公司收入规模持续扩大后，管理费用等费用项目呈现规模摊薄效应。本次评估对各项期间费用分别结合费用性质、历史发生水平、未来人员薪酬增长、渠道维护及市场拓展、租金物业、中介及代理服务、股份支付及研发投入等因素进行预测，预测期费用率下降主要来源于收入规模扩大后的费用摊薄，同时相关预测已充分考虑标的公司未来经营所需的销售投入、管理支出及研发投入。

2、销售费用率预测合理性分析

报告期内，标的公司销售费用率分别为 1.40%和 1.51%；预测期内，销售费用率稳定在 1.64%左右，略高于报告期水平。标的公司销售费用主要包括销售人员薪酬、办公及行政费用、广告及业务宣传费、终端建设费、市场推广费用及其他销售相关支出。报告期内，标的公司主要通过经销与直销相结合的方式开展销售，并依托非洲地区已形成的品牌专卖店网络、经销商体系和本地化销售团队实现终端覆盖。

报告期内，标的公司销售费用率较低，主要源于销售区域、用工成本、渠道结构及营销策略等方面的特点。销售人员薪酬方面，标的公司销售人员主要位于非洲当地，当地用工成本相对较低。市场推广方面，标的公司主要销售区域位于非洲，营销方式更多采用门头、墙体广告、少量路牌广告、车体喷绘广告及终端陈列等线下触达方式，投入强度与境内市场常见的电视、机场广告、数字媒体引流、明星代言、电商平台投放及大型促销活动存在差异。折旧租赁与摊销、差旅费及其他销售费用，亦与非洲当地销售办公、仓储及终端租赁成本、本地销售半径和渠道管理方式相匹配。

预测期销售费用率高于报告期水平，主要基于以下考虑：第一，标的公司收入规模和产品品类持续扩大，瓷砖、玻璃及洁具均需持续开展区域市场拓展、经销商维护、终端陈列和客户服务；第二，玻璃和洁具业务仍处于渠道渗透和市场培育阶段，未来销售增长除产能释放外，也需要渠道推广、客户培育和终端销售能力提升；第三，标的公司已形成 600 余家品牌专卖店网络，后续仍需持续进行门店形象维护、品牌展示、产品陈列和区域推广；第四，随着 MICASSO 等高端子品牌推广和“大建材”战略推进，标的公司将进一步优化

产品结构并尝试更多直销渠道，相关安排对销售团队、终端服务和品牌推广提出更高要求。

因此，预测期销售费用率稳定在 1.64%左右，高于 2024 年和 2025 年报告期水平，已考虑未来渠道维护、品牌推广、终端建设、新增品类市场拓展和直销渠道尝试等投入需求；标的公司销售区域、人力成本、渠道结构和营销方式等特点，构成其销售费用率水平的业务基础。

3、管理费用率预测合理性分析

报告期内，标的公司管理费用率分别为 11.05%和 7.96%；预测期内，管理费用率由 2026 年的 8.86%逐步下降至 2030 年及稳定期的 7.39%。标的公司管理费用主要包括管理人员薪酬、办公及行政费用、折旧摊销、租金物业费、中介及代理费、股份支付以及其他管理费用。

2024 年管理费用率较高，主要系部分新投产项目仍处于建设、调试、产能爬坡及管理架构完善阶段，收入规模相对较低，而管理人员、办公行政、跨国管理、中介代理及后台职能等费用已经发生。2025 年随着收入规模快速扩大，管理费用率下降至 7.96%，体现出规模摊薄效应。

预测期管理费用率先由 2025 年的 7.96%上升至 2026 年的 8.86%，随后逐步下降至稳定期 7.39%，主要基于以下原因：第一，预测期继续考虑管理人员薪酬、办公行政、中介代理、租金物业等管理支出，随着生产基地数量增加、产品品类扩展、跨国经营区域扩大，集团管理、财务管理、法务合规、人员管理、供应链协调及运营支持等管理工作仍需持续投入；第二，预测期考虑股份支付费用，对管理费用形成持续影响；第三，标的公司已建立较为成熟的非洲多国运营管理体系，随着业务规模扩大，管理费用中的部分固定或半固定支出与收入增长存在非线性关系，管理费用率逐步下降符合规模化制造企业经营规律。

整体看，2026 年至 2028 年管理费用率分别为 8.86%、8.62%和 8.34%，均高于 2025 年的 7.96%；2030 年及稳定期为 7.39%，略低于 2025 年水平。预测期管理费用率变化与收入规模扩大、管理体系成熟、股份支付费用逐步减少及跨国经营管理投入相匹配。

4、研发费用率预测合理性分析

报告期内，标的公司研发费用率分别为 0.19%和 0.20%；预测期内，研发费用率基本稳定在 0.19%至 0.15%之间，与报告期水平基本一致。

预测期研发费用率基本维持报告期水平，主要基于以下原因：第一，标的公司采用相对成熟的瓷砖、玻璃及洁具生产工艺，研发投入重点集中于工艺参数优化、产品配方适配、良率提升、节能降耗和产品迭代，对基础性、前沿性研发投入需求相对有限；第二，随着标的公司推动瓷砖产品结构升级、推广中高端子品牌以及拓展玻璃和洁具产品，仍需保持正常产品迭代和工艺优化投入；第三，预测期研发费用率略高于或接近报告期水平，能够覆盖正常产品迭代、工艺改进、节能降耗及当地原材料适配需求。

5、与可比公司期间费用率比较及差异分析

根据公开披露的年度报告及相关公告资料，同行业可比上市公司 2024 年度、2025 年度期间费用率与标的公司预测期费用率情况如下：

公司	项目	2024年	2025年
东鹏控股	销售费用率	11.67%	11.27%
	管理费用率	6.58%	5.82%
	研发费用率	3.60%	3.58%
	期间费用率合计	**21.85%**	**20.67%**
蒙娜丽莎	销售费用率	6.40%	5.68%
	管理费用率	9.54%	10.46%
	研发费用率	3.59%	3.35%
	期间费用率合计	**19.53%**	**19.49%**
箭牌家居	销售费用率	8.04%	8.67%
	管理费用率	9.21%	9.27%
	研发费用率	5.21%	5.18%
	期间费用率合计	**22.46%**	**23.12%**
特福国际	销售费用率	1.40%	1.51%
	管理费用率	11.05%	7.96%
	研发费用率	0.19%	0.20%
	期间费用率合计	**12.64%**	**9.67%**

公司	项目	2024年	2025年
特福国际预测期	稳定期销售费用率	1.64%	
	稳定期管理费用率	7.39%	
	稳定期研发费用率	0.15%	
	稳定期期间费用率合计	**9.17%**	

注 1：费用率=各项期间费用÷营业收入；期间费用率合计为销售费用率、管理费用率及研发费用率之和；
注 2：可比上市公司数据根据其公开披露的年度报告或审计报告整理；特福国际报告期数据根据审计报告及收益法预测表整理，预测期稳定期数据根据收益法预测表列示。

从上表可以看出，2024 年和 2025 年，可比上市公司期间费用率合计主要处于约 19%至 23%区间，整体高于特福国际报告期及预测期期间费用率。分项目看，可比公司销售费用率明显高于特福国际，研发费用率亦高于特福国际；管理费用率与特福国际存在重叠，但不同年度及不同公司之间差异较大。

销售费用率方面，境内可比上市公司主要面向国内成熟且竞争充分的建筑陶瓷及卫浴市场，销售体系涵盖经销、零售、工程、整装、电商、广告推广、终端门店、渠道补贴及品牌营销等多元场景，销售费用投入相对较高。特福国际主要在非洲市场采用“海外属地化生产+深度经销”的经营模式，依托长期积累的本地化渠道、品牌专卖店及经销网络开展销售，渠道体系相对集中；非洲市场品牌推广、终端营销和电商渠道投入强度与境内市场存在差异，且境内可比公司销售费用中包含的工程渠道服务、销售运营服务及电商平台等费用场景，与标的公司当前销售模式存在差异，因此销售费用率低于境内可比上市公司具有业务基础。

管理费用率方面，可比上市公司 2024 年和 2025 年管理费用率主要处于 5.82%至 10.46%区间，特福国际 2024 年、2025 年管理费用率分别为 11.05%和 7.96%，预测期稳定期为 7.39%，整体处于可比公司区间内。特福国际 2024 年管理费用率较高，主要系部分新投产项目处于建设、调试及管理架构完善阶段，收入规模相对较低，而跨国经营管理、人员薪酬、中介代理、办公行政等费用已经发生；2025 年随着收入规模扩大，管理费用率下降至 7.96%。预测期管理费用率由 2026 年的 8.86%逐步下降至稳定期 7.39%，主要系收入规模扩大后固定及半固定管理支出形成摊薄效应，且预测期已考虑股份支付、人员薪酬、租金物业、中介代理及跨国运营管理等支出，整体处于与可比公司相近的水平。

研发费用率方面，可比上市公司 2024 年和 2025 年研发费用率主要处于 3.35%至 5.21%区间，高于特福国际 0.19%、0.20%及预测期 0.19%-0.15%的水平。该差异主要系境内可比上市公司作为 A 股上市主体，产品系列较多、品牌及产品创新投入较高。特福国际业务主要为瓷砖、玻璃及洁具在非洲市场的属地化生产和销售，研发活动更多体现为产品配方优化、原材料适应性、生产工艺改进、花色规格迭代、节能降耗及良率提升等生产型研发。

总体来看，特福国际预测期期间费用率低于境内可比上市公司，主要系经营区域、销售模式、渠道结构、研发活动类型等方面存在差异。境内可比公司主要面向国内成熟且竞争充分的建材家居市场，销售渠道复杂、品牌推广投入较大、研发费用归集较高；特福国际主要依托非洲本地化生产基地、区域销售网络和品牌专卖店体系开展业务，销售费用率和研发费用率较低具有业务基础；管理费用率整体处于可比公司区间内。因此，本次预测期各项期间费用率与标的公司历史费用结构、业务模式、经营区域及可比公司差异情况基本相符。

6、与可比交易案例期间费用预测口径比较

从近期同类涉及收益法评估的重组案例项目看，期间费用预测通常按照销售费用、管理费用及研发费用进行分类，并在各类费用项下进一步结合二级明细、历史发生情况、费用性质、人员薪酬、业务规模、销售模式、研发需求及未来经营计划等因素逐项测算。

本次收益法评估中，期间费用预测亦采用上述思路进行测算。具体而言，销售费用根据销售人员薪酬、渠道维护、市场推广、品牌宣传、终端建设及其他销售相关支出进行预测，并结合标的公司非洲市场销售网络、经销与直销相结合的销售模式及未来新品类拓展需求确定；管理费用根据管理人员薪酬、办公行政、租金物业、中介代理、折旧摊销、股份支付及跨国经营管理需求进行预测，并结合收入规模扩大后的固定及半固定费用摊薄效应进行分析；研发费用根据瓷砖、玻璃及洁具业务的工艺优化、产品迭代、原材料适配、节能降耗及良率提升需求进行预测。

比较维度	可比交易案例通常处理方式	本次评估处理方式
费用分类	通常将期间费用拆分为销售费用、管理费用、研发费用，并结	按销售费用、管理费用、研发费用分别预测，并结合各项费用二级明细进行分析

比较维度	可比交易案例通常处理方式	本次评估处理方式
	合费用性质逐项说明预测依据	
销售费用	通常结合销售人员薪酬、销售模式、渠道结构、市场推广、客户开发及收入规模预测销售费用	结合非洲销售区域、经销与直销相结合模式、品牌专卖店网络、市场推广方式、新品类拓展及渠道维护需求预测销售费用
管理费用	通常结合管理人员薪酬、办公行政、折旧摊销、中介服务、管理体系及收入规模预测管理费用	结合跨国经营管理、人员薪酬、办公行政、租金物业、中介代理、股份支付及收入规模扩大后的摊薄效应预测管理费用
研发费用	通常结合行业属性、研发活动内容、历史研发投入及未来产品迭代需求预测研发费用	结合瓷砖、玻璃及洁具行业特点，以及工艺优化、产品迭代、原材料适配、节能降耗和良率提升需求预测研发费用

由上表可见，本次收益法期间费用预测与可比交易案例中的通常处理思路一致，均按照费用性质进行分类，并结合二级费用明细、历史费用水平、未来业务规模、人员薪酬、销售模式、研发需求及可比公司差异逐项测算。由于不同重组项目标的资产所处行业、销售区域、发展阶段、渠道模式和研发属性存在差异，期间费用率绝对水平会有所不同。期间费用预测的合理性主要取决于各项费用预测是否与标的公司自身历史费用结构、业务模式、未来经营计划及可比公司差异情况相匹配。

本次预测中，销售费用率高于报告期水平，已考虑未来渠道维护、品牌推广、终端建设、新品类拓展及直销渠道尝试等销售投入；管理费用率变化主要反映收入规模扩大后的摊薄效应，并已考虑股份支付、人员薪酬、中介代理及跨国运营管理等必要支出；研发费用率与报告期水平基本一致，符合标的公司实际经营情况。

综上，本次期间费用预测方法与可比交易案例中收益法费用预测的通常处理思路一致，预测过程已围绕费用性质、历史水平、二级明细、未来业务规模、销售模式、管理需求、研发需求及可比公司差异进行逐项分析，期间费用率预测具有合理性。

7、期间费用率预测合理性总结

综合上述分析，标的公司预测期期间费用率具有合理性，具体如下：

第一，预测期期间费用率下降主要来自收入规模扩大后的摊薄效应。标的公司预测期收入规模持续增长，部分管理费用等固定或半固定支出与收入增长存在非线性关系，费用率逐步下降符合规模化经营规律。

第二，销售费用率预测高于报告期水平。预测期销售费用率稳定在 1.64%左右，高于 2024 年和 2025 年水平，已考虑渠道维护、品牌推广、终端建设、新增产品市场拓展、MICASSO 等高端品牌推广及直销渠道尝试等需求；同时，标的公司销售区域、人力成本、营销方式和渠道结构决定其销售费用率低于境内可比公司平均水平具有业务基础。

第三，管理费用预测已充分考虑必要支出。预测期管理费用中继续考虑股份支付、人员薪酬、办公行政、租金物业、中介代理等支出，管理费用率下降主要系收入规模扩大后的摊薄效应，与标的公司跨国运营管理体系逐步成熟、业务规模持续扩大等情况相匹配。

第四，研发费用率与历史水平匹配，符合标的公司实际经营情况。

第五，可比公司及可比交易案例分析能够支持本次预测逻辑。境内可比公司销售费用率、研发费用率高于标的公司，主要受境内市场竞争、品牌推广、渠道结构和上市公司管理体系影响；公开重组问询案例通常亦按照费用性质、历史水平、未来业务规模进行逐项分析，与本次评估预测逻辑一致。

综上，本次评估预测期期间费用率系结合标的公司历史费用结构、费用性质、未来收入规模、人员薪酬、渠道维护、管理体系、研发需求及可比公司差异情况综合确定。预测期期间费用率较报告期有所下降主要系收入规模扩大带来的费用摊薄，相关预测已充分考虑销售、管理及研发费用的必要支出，具有经营基础和合理性。

（六）预测期内各类产品的产能、产量、销量、更新性及扩张性资本性支出金额，预测期内产能利用率和产销率的确定依据及合理性，并结合投产计划、产能释放节奏、投入产能比等，分析预测期内资本性支出的合理性，与业绩增长情况是否匹配，是否存在永续期折旧摊销大于资本性支出的情形

1、各类产品产能、产量、销量及收入预测情况

各类产品预测期产能、产量、销量及收入情况如下（瓷砖数量单位为万平方米，玻璃为万吨，洁具为万件；收入单位为万元）：

产品	年份	产能	产量	产能利用率	自产销量	外购贸易销量	销量合计	自产产销率	不含税单价	营业收入
瓷砖	2026	20,803.50	20,803.50	100.00%	20,803.50	1,392.11	22,195.61	100.00%	31.14	691,120.44
	2027	23,338.45	23,338.45	100.00%	23,338.45	587.98	23,926.42	100.00%	30.02	718,243.22
	2028	25,041.36	25,041.36	100.00%	24,627.42	770.92	25,398.34	98.35%	29.61	752,041.96
	2029	26,319.95	26,319.95	100.00%	25,925.15	489.12	26,414.27	98.50%	29.61	782,123.64
	2030	27,257.95	27,257.95	100.00%	26,945.03	525.82	27,470.85	98.85%	29.61	813,408.58
玻璃	2026	41.27	40.03	97.00%	35.76	4.93	40.69	89.33%	2,783.57	113,267.63
	2027	63.55	61.65	97.00%	56.22	5.46	61.68	91.20%	2,653.51	163,668.22
	2028	75.93	73.66	97.00%	72.87	9.46	82.32	98.93%	2,703.25	222,535.21
	2029	95.74	92.87	97.00%	92.53	14.48	107.02	99.64%	2,703.25	289,295.78
	2030	115.55	112.09	97.00%	112.09	16.34	128.42	100.00%	2,703.25	347,154.94
洁具	2026	268.00	271.09	101.16%	271.09	622.32	893.41	100.00%	80.59	72,002.58
	2027	268.00	284.94	106.32%	284.94	666.46	951.40	100.00%	81.87	77,895.07
	2028	268.00	291.64	108.82%	291.64	722.34	1,013.98	100.00%	81.92	83,062.14
	2029	268.00	291.64	108.82%	291.64	783.18	1,074.82	100.00%	81.92	88,045.87
	2030	268.00	291.64	108.82%	291.64	847.67	1,139.31	100.00%	81.92	93,328.62

注 1：上表“产能利用率”＝当年产量÷当年产能；“自产产销率”＝自产销量÷当年产量，不含外购贸易销量，仅反映自产口径的产销衔接情况。销量合计包括自产销售及外购贸易销售，超出自产产量的销售需求通过外购贸易方式实现，故销量合计与产量之比通常高于上述自产产销率；

注 2：洁具产能利用率超过 100%，主要系标的公司可通过优化排产组合、改进生产流程，使单位时间实际产出有所提升，实际产量阶段性高于设计产能，符合洁具产品生产工艺特点及标的公司实际经营情况。

预测期内，标的公司营业收入由 2026 年的 876,390.65 万元增长至 2030 年的 1,253,892.14 万元，主要由瓷砖、玻璃及洁具三类产品构成。其中，瓷砖作为标的公司的核心主业，收入由 2026 年的 691,120.44 万元增长至 2030 年的 813,408.58 万元，预测期内保持稳步增长，主要系现有瓷砖产能持续发挥作用，并结合后续新增瓷砖项目投产及渠道销售消化情况进行预测；玻璃业务为标的公司重点拓展方向，收入由 2026 年的 113,267.63 万元增长至 2030 年的 347,154.94 万元，增长幅度相对较高，主要与秘鲁及加纳等玻璃项目新增产能投放及市场拓展安排相匹配；洁具业务收入由 2026 年的 72,002.58 万元增长至 2030 年的 93,328.62 万元，收入规模相对较小，主要作为与瓷砖配套销售的产品品类，未来销售增长主要来自自产销售、外购贸易补充及既有渠道协同销售。

2、预测期内产能利用率和产销率的确定依据及合理性

标的公司各类产品预测期销量由自产销售与外购贸易销售构成，产能利用率、自产产销率均按自产口径测算：产能利用率＝当年自产产量÷自产设计产能，自产产销率＝当年自产销量÷当年自产产量。上述指标以报告期实际产销水平为基础，结合各产品发展阶段、工艺特点等因素综合确定，具体如下：

（1）瓷砖产品

瓷砖报告期与预测期各产品产能、产量及产销率情况如下：

单位：万平方米、元/平方米、万元

项目	年份	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
自产	产能	17,922.50	19,837.58	20,803.50	23,338.45	25,041.36	26,319.95	27,257.95
	产量	17,644.76	20,546.33	20,803.50	23,338.45	25,041.36	26,319.95	27,257.95
	产能利用率	98.45%	103.57%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	自产销量	17,352.99	19,968.59	20,803.50	23,338.45	24,627.42	25,925.15	26,945.03
	自产产销率	98.35%	97.19%	100.00%	100.00%	98.35%	98.50%	98.85%
贸易	贸易品销量	226.36	452.09	1,392.11	587.98	770.92	489.12	525.82
合计	**销量合计**	**17,579.35**	**20,420.68**	**22,195.61**	**23,926.42**	**25,398.34**	**26,414.27**	**27,470.85**
	平均单价	**24.94**	**32.40**	**31.14**	**30.02**	**29.61**	**29.61**	**29.61**
	收入合计	**438,381.43**	**661,591.70**	**691,120.44**	**718,243.22**	**752,041.96**	**782,123.64**	**813,408.58**

注：预测期产能按各产线设计日产能、投产（转固）时点及当年可运行天数（335天）分季度加权测算；2025年实际产能利用率已达103.57%，预测期按100%测算。

报告期内，瓷砖产线保持满产运行，产能利用率分别为98.45%、103.57%。2025年受东非市场竞争格局改善、下游需求回升影响，标的公司通过排产优化实现阶段性超设计产能生产，产能利用率略高于100%。同期自产产销率分别为98.35%、97.19%，自产销量与自产产量基本接近。

预测期产能利用率按100.00%测算。2025年的超产系特定市场行情下的阶段性表现，预测中未予延续，而以设计产能满产作为测算基础。预测期瓷砖自产产销率处于97%至100%之间。2026年、2027年新增产能投产初期，标的公司以销定产，当年自产产量基本实现对外销售，产销率为100.00%；2028年以后，随着新增产线陆续投放、自产产量提升，标的公司存在少量产品未形成对外销售的情形（如自用、破损等），各期自产产销率相应处于98.35%至98.85%，略低于100%，与瓷砖成熟主业的实际产销情况基本一致。

综合来看，瓷砖产能利用率以设计产能满产口径测算、未延续报告期的阶段性超产水平，自产产销率处于产销基本匹配区间，与标的公司实际经营情况基本相符，具有合理性。

（2）玻璃产品

玻璃为标的公司近年重点拓展的新方向，报告期与预测期产能、产量及产销率情况如下：

单位：万吨、元/吨、万元

项目	年份	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
自产	产能	9.08	36.32	41.27	63.55	75.93	95.74	115.55
	产量	7.77	35.39	40.03	61.65	73.66	92.87	112.09
	产能利用率	85.55%	97.45%	97.00%	97.00%	97.00%	97.00%	97.00%
	自产销量	2.81	31.65	35.76	56.22	72.87	92.53	112.09
	自产产销率	36.17%	89.44%	89.33%	91.20%	98.93%	99.64%	100.00%
贸易	贸易品销量	0.60	3.92	4.93	5.46	9.46	14.48	16.34
合计	**销量合计**	**3.41**	**35.57**	**40.69**	**61.68**	**82.32**	**107.02**	**128.42**
	平均单价	**2,974.97**	**3,025.57**	**2,783.57**	**2,653.51**	**2,703.25**	**2,703.25**	**2,703.25**
	收入合计	**10,148.19**	**107,633.88**	**113,267.63**	**163,668.22**	**222,535.21**	**289,295.78**	**347,154.94**

注：预测期产能按坦桑尼亚玻璃一厂、二厂及秘鲁、加纳等项目设计日产能、投产时点及当年可运行天数（355天）分季度加权测算；产能利用率按97.00%测算，反映连续生产型产线在检修、换产及良率因素下的运行水平。

报告期内，玻璃产品自产产能利用率由2024年的85.55%提升至2025年的97.45%，自产产销率由36.17%提升至89.44%，反映玻璃产线由投产初期逐步进入稳定运行、下游市场逐步打开的过程。2024年自产产销率较低，主要系当年玻璃产线投产初期已形成一定产量，但产品对外销售尚处于渠道铺设和市场导入阶段；2025年随坦桑尼亚产线运行趋于稳定、销售规模扩大，自产产销率相应提升。

预测期玻璃产品自产产能利用率按97.00%测算，与2025年97.45%的实际水平基本一致。玻璃产线属连续生产型，需定期检修、换产，并受良率因素影响，正常运行状态下难以长期保持满负荷，故按97.00%测算符合该类产线的运行特点。自产产销率由2026年的89.33%逐步提升至2030年的100.00%：2026年、2027年维持在89%至91%，主要系秘鲁、加纳等新增产线处于投产初期，尚需经历设备调试、熔窑稳定、良率爬坡及销售放量的过程；2028年以后，随着新

增产线陆续进入稳定运行状态、销售规模逐步扩大，自产产销率提升至98%以上，并于2030年达到100.00%。上述预测在新增产线投产初期未按产销完全匹配估算，客观反映了新建玻璃产线的产能爬坡过程，与玻璃业务所处发展阶段基本相符，具有合理性。

（3）洁具产品

洁具业务定位为与瓷砖配套销售的品类，采用自产销售与外购贸易销售相结合的模式，报告期与预测期产品产能、产量及产销率情况如下：

单位：万件、元/件、万元

项目	年份	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
自产	产能	268.00	268.00	268.00	268.00	268.00	268.00	268.00
	产量	201.32	277.57	271.09	284.94	291.64	291.64	291.64
	产能利用率	75.12%	103.57%	101.16%	106.32%	108.82%	108.82%	108.82%
	自产销量	158.81	283.69	271.09	284.94	291.64	291.64	291.64
	自产产销率	78.88%	102.20%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
贸易	贸易品销量	109.06	232.50	622.32	666.46	722.34	783.18	847.67
合计	**销量合计**	**267.87**	**516.19**	**893.41**	**951.40**	**1,013.98**	**1,074.82**	**1,139.31**
	平均单价	**83.11**	**90.24**	**80.59**	**81.87**	**81.92**	**81.92**	**81.92**
	收入合计	**22,261.76**	**46,579.16**	**72,002.58**	**77,895.07**	**83,062.14**	**88,045.87**	**93,328.62**

注：洁具自产设计产能268.00万件系按2条产线、单线日产4,000件、年生产335天测算的静态理论口径。

报告期产能利用率由75.12%升至103.57%，2025年已实现超设计产能生产；自产产销率由78.88%升至102.20%，反映业务由培育阶段进入稳定运行后的产销实现情况。

自产设计产能系按标准工况测算的静态理论口径，实际生产中标的公司通过优化排产组合、提高模具周转、减少换产时间、提升窑炉装载效率等方式，可在一定幅度内实现高于设计产能的产出，属制造企业正常状态。预测期产能利用率由2026年101.16%提升至2028年108.82%后保持稳定，与2025年103.57%的实际水平方向一致；2028年后自产产量不再提高，测算审慎。自产产销率为100.00%：标的公司结合渠道销售能力、客户配套需求及推广计划确定销量合计，自产部分对应现有产能及可实现产量并全部实现销售，销量合计中超出自产供应的部分通过外购贸易组织供应。综上，洁具产能利用率高于100%系提升运转

效率、优化排产所致，与报告期实际水平方向一致、提升幅度有限；自产产销率与配套销售定位相符，具有合理性。

综上，标的公司预测期各类产品的产能利用率及自产产销率，均以报告期实际产销水平为基础，并结合各产品所处发展阶段、生产工艺特点及销售实现方式分别测算。瓷砖作为成熟主业，产能利用率按设计产能满产口径测算，自产产销率处于产销基本匹配的水平；玻璃产品的产能利用率与连续生产型产线的运行特点相符，自产产销率的提升过程反映了新建产线的产能爬坡规律；洁具产品的产能利用率高于100%，主要系在既有产线基础上通过提升运转效率实现，与报告期实际水平方向一致，自产产销率则与其配套销售的业务定位相符。上述指标的确定与标的公司实际经营情况相符，具有合理性。

3、更新性及扩张性资本性支出金额，并结合投产计划、产能释放节奏、投入产能比等，分析预测期内资本性支出的合理性，与业绩增长情况是否匹配

（1）扩张性及更新性资本性支出金额

预测期内，标的公司资本性支出主要包括扩张性资本性支出、更新性资本性支出及其他资本性投入。其中，扩张性资本性支出主要投向瓷砖、玻璃等新增产能建设，用于形成后续收入增长所需的生产能力；更新性资本性支出及其他主要用于现有产线设备更新、维护改造及正常经营所需资产更新，用于维持现有产能稳定运行及生产效率。新增产能项目一般在投产当年按投产季度体现阶段性产能贡献，并在后续年度逐步释放完整年度产能。

预测期扩张性及更新性资本性支出情况如下：

单位：万元

年份	扩张性资本性支出	更新性资本性支出及其他	资本性支出合计
2026 年	98,953.51	32,460.72	131,414.23
2027 年	46,683.63	39,075.10	85,758.74
2028 年	54,515.37	24,305.68	78,821.05
2029 年	54,515.37	34,225.97	88,741.34
2030 年	-	61,153.65	61,153.65

注：扩张性资本性支出系各新增产能项目分年度投入及基准日在建工程后续投入合计，其中 2026 年含基准日后在建工程后续投入 38,908.00 万元；更新性资本支出及其他系维持现有产能及正常经营所需的资产更新、维护改造投入。

扩张性资本性支出集中在 2026 年至 2029 年，投向瓷砖和玻璃新增产能建

设；2030 年起未考虑扩张性资本性支出安排，资本性支出以更新性投入为主。

（2）资本性支出项目投产计划及产能释放节奏与业绩增长情况匹配

预测期内三类产品单价假设整体平稳，部分产品单价较2025年实际水平有所回落后趋于稳定，收入增长主要来源于销量增长；销量增长则建立在现有产能稳定运行、新增产能建设投放、渠道消化能力提升以及部分产品外购贸易补充的基础之上。因此，预测期收入增长以销量的增长为主要驱动，价格因素影响相对较小。

1）瓷砖收入增长驱动因素：存量产能稳定释放与新增产能逐步投放

将预测期自产产能及产量拆分为存量产线（截至2025年末已投产产线）和新增产线（2026年起陆续投产的科特迪瓦K2、基苏木K2、几内亚等项目）两部分，具体如下：

单位：万平方米

项目	项目	2025	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
存量产线（截至2025年末）	产能	19,837.58	20,803.50	20,803.50	20,803.50	20,803.50	20,803.50
	产量	20,546.33	20,803.50	20,803.50	20,803.50	20,803.50	20,803.50
	销量	19,968.59	20,803.50	20,803.50	20,459.75	20,491.45	20,564.26
新增产线（2026年起投产）	产能	/	/	2,534.95	4,237.87	5,516.45	6,454.45
	产量	/	/	2,534.95	4,237.87	5,516.45	6,454.45
	销量	/	/	2,534.95	4,167.67	5,433.70	6,380.77
自产销量	**合计**	**19,968.59**	**20,803.50**	**23,338.45**	**24,627.42**	**25,925.15**	**26,945.03**

注：存量产线指截至2025年末已投产的各生产基地产线，预测期保持稳定运行；新增产线指2026年起陆续投产的科特迪瓦K2、基苏木K2、几内亚等新增产能项目，各年产量按投产时点分季度加权测算。

由上表可见，瓷砖预测期收入增长的驱动因素，主要是新增产能逐步释放带动的销量增长。

2026年度产能较2025年度有所增长，主要系2025年下半年新投产的科特迪瓦K1线、肯尼亚ASL陶瓷厂的完整产能在2026年度充分释放，存量产线预测期内各年保持约20,803.50 万平方米的稳定产出，构成收入的基本盘。

新增产线对应产量由2026年的0万平方米逐步提升至2030年的6,454.45万平方米，主要来自科特迪瓦K2、基苏木K2、几内亚等新项目陆续投产后的产能释

放，是瓷砖预测期收入增量的主要支撑。因此，瓷砖收入增长主要建立在存量产能稳定释放及新增产能逐步投放的基础上。

瓷砖新增产能来自具体的扩张性资本性支出项目投入。预测期内，瓷砖相关新增产能项目的资本性支出投入、投产安排及产能释放节奏如下：

单位：万元、万平方米

项目名称	计划投产安排	项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
科特迪瓦K2	2026年底投产	资本性支出	13,868.64	-	-	-	-
		新增产能	-	1,340.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00
基苏木K2	2026年底投产	资本性支出	18,412.81	-	-	-	-
		新增产能	-	1,194.95	1,194.95	1,194.95	1,194.95
几内亚项目	2028年初投产	资本性支出	-	38,365.92	-	-	-
		新增产能	-	-	1,702.92	2,043.50	2,043.50
瓷砖新项目1	2028年底投产	资本性支出	-	-	18,644.76	-	-
		新增产能	-	-	-	938	938
瓷砖新项目2	2029年底投产	资本性支出	-	-	-	18,644.76	-
		新增产能	-	-	-	-	938
合计		**资本性支出**	**32,281.45**	**38,365.92**	**18,644.76**	**18,644.76**	**0.00**
		新增产能	**-**	**2,534.95**	**4,237.87**	**5,516.45**	**6,454.45**

由上表可见，瓷砖新增产能均对应具体的扩张性资本性支出项目，资本性支出投入年度与产能释放年度具有对应关系。2026年底投入的科特迪瓦K2、基苏木K2项目，支撑2027年瓷砖产能较2026年增加2,534.95万平方米；2027年投入、2028年初投产的几内亚项目，支撑2028年及以后产能释放；2028年至2029年投入的两个瓷砖项目，支撑预测期后段收入增长。

2）玻璃收入增长驱动因素：存量产线稳定运行与新增产线集中投放

从玻璃收入增长的构成看，预测期收入增长主要靠销量拉动，价格因素影响较小。预测期内玻璃销量由2026年的40.69万吨增长至2030年的128.42万吨，销量复合增长率约33.29%，与收入复合增长率32.31%基本接近；同期不含税单价在2,654元/吨至2,784元/吨之间小幅波动，2028年起稳定在2,703元/吨左右，单价复合增长率约-0.74%，收入增长主要依靠新增产能投放、产能释放和销量提升，符合业务所处阶段的经营逻辑。从市场基础看，非洲平板玻璃、浮法玻璃

长期受本地制造能力不足、进口链条较长、外汇支付压力及运输损耗较高等因素影响，本地供给存在缺口；玻璃属于重货、易损耗、运输半径较敏感的建材品类，本地化生产在成本和交付效率上更有优势。标的公司在非洲本地建设玻璃产能，既能满足当地住宅、商业建筑及基础设施建设需求，又可逐步替代部分进口产品，并借助既有陶瓷业务的渠道网络辐射周边国家，为新增产能的消化提供市场基础。

玻璃业务预测期收入增速较高，主要与其产能投放相关。将预测期玻璃产能拆分为存量产线（坦桑尼亚玻璃一厂、二厂）和新增产线（秘鲁、加纳及后续玻璃项目）两部分，具体如下：

单位：万吨、元/吨、万元

项目	项目	2025	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
存量产线（截至2025年末）	产能	36.32	36.32	36.32	36.32	36.32	36.32
	产量	35.39	35.23	35.23	35.23	35.23	35.23
	销量	31.65	33.82	34.17	34.52	34.87	35.23
新增产线（2026年起投产）	产能	-	4.95	27.23	39.61	59.42	79.23
	产量	-	4.80	26.42	38.43	57.64	76.86
	销量	-	1.94	22.05	38.35	57.66	76.86
自产产能	**合计**	**36.32**	**41.27**	**63.55**	**75.93**	**95.74**	**115.55**
自产产量	**合计**	**35.39**	**40.03**	**61.65**	**73.66**	**92.87**	**112.09**
自产销量	**合计**	**31.65**	**35.76**	**56.22**	**72.87**	**92.53**	**112.09**

注：存量产线指坦桑尼亚玻璃一厂、二厂，设计年产能合计36.32万吨，预测期保持稳定运行；新增产线指秘鲁玻璃厂、加纳玻璃项目及后续玻璃新项目，各年产能按投产时点分季度加权测算。

由上表可见，玻璃业务收入增长主要来自新增产线的集中投放。坦桑尼亚存量产线产能稳定在36.32万吨，新增产线产能则由2026年的4.95万吨逐步提升至2030年的79.23万吨，秘鲁、加纳及后续玻璃项目陆续投产，构成玻璃产能和收入增长的主要来源。玻璃业务2024年收入基数较低，2025年起才形成较大收入贡献，此后新增产能投产对收入的拉动作用明显，预测期复合增长率相对较高，主要系玻璃业务处于低基数下产能集中释放阶段所致，符合新增品类所处发展阶段的经营逻辑。

玻璃新增产能来自具体的扩张性资本性支出项目投入。预测期内，玻璃相关新增产能项目的资本性支出投入及投产安排如下：

单位：万元、万吨

项目名称	计划投产安排	项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
秘鲁项目	2026年三季度投产	资本性支出	14,736.41	-	-	-	-
		新增产能	4.95	19.81	19.81	19.81	19.81
加纳项目	2027年三季度	资本性支出	27,764.06	8,317.71	-	-	-
		新增产能	-	7.42	19.80	19.80	19.80
玻璃新项目1	2028年底投产	资本性支出	-	-	35,870.61	-	-
		新增产能	-	-	-	19.81	19.81
玻璃新项目2	2029年底投产	资本性支出	-	-	-	35,870.61	-
		新增产能	-	-	-	-	19.81
合计		**资本性支出**	**42,500.47**	**8,317.71**	**35,870.61**	**35,870.61**	**0.00**
		新增产能	**4.95**	**27.23**	**39.61**	**59.42**	**79.23**

注：秘鲁项目已于报告期进行前期投入、预测期考虑续建资本性支出14,736.41万元。

由上表可见，玻璃新增产能对应具体的扩张性资本性支出项目，资本性支出投入年度与产能释放年度具有对应关系，玻璃项目的建设周期、投产节奏与业绩增长具有匹配性。

3）洁具收入增长驱动因素：自产产能稳定运行与外购贸易补充

洁具业务采用自产销售与外购贸易销售相结合的模式，销量合计由自产销量和外购贸易销量两部分构成。与瓷砖、玻璃依托新增自产产能驱动增长的模式不同，洁具业务预测期自产设计产能保持268.00万件/年，不新增自产产线，收入增长主要来自现有自产产能稳定运行及外购贸易补充。

具体来看，自产部分预测期各年按268.00万件满产运行、保持稳定；外购贸易销量由2026年的622.32万件提升至2030年的847.67万件，构成销量合计增长的主要部分。上述结构与洁具作为配套销售品类的业务定位相符：标的公司依托既有渠道网络和终端客户资源，客户在采购瓷砖等主业产品时通常存在洁具等卫浴产品的一站式配套采购需求，公司结合渠道销售能力、客户配套需求和产品推广计划确定销量合计，其中自产部分对应现有产能及可实现产量，标的

公司结合客户配套采购需求及自产产品结构，通过自产与外购贸易相结合的方式组织供应。

（3）预测期投入产能比情况分析及资本性支出的合理性

1）瓷砖产品资本性支出金额的合理性

考虑到标的公司产线布局时间跨度较长，为增强可比性，故选取标的公司报告期内已建成产线的投资成本与预测期新增产能项目投资成本进行对比。单位产能投资成本＝该产线实际投资额÷该产线对应年产能。具体如下：

单位：万元、万平方米、元/平方米

对比项目	生产基地	实际投资额	年产能	单位产能投资成本
历史产线投资成本	合计/平均	394,113.13	20,803.50	18.94
预测期计划新增产线	科特迪瓦K2	16,188.14	1,340.00	12.08
	基苏木K2	18,727.80	1,194.95	15.67
	几内亚	38,365.92	2,043.50	18.77
	2028年瓷砖新项目	18,644.76	938.00	19.88
	2029年瓷砖新项目	18,644.76	938.00	19.88
	合计/平均	110,571.38	6,454.45	17.13

注1：实际投资额为该产线截至2025年末固定资产原值；单位产能投资成本＝该产线实际投资额÷该产线对应年产能；
注2：科特迪瓦K2产线总投资额包含报告期内已投入部分（2,319.50万元）及预测期续建资本性支出（13,868.64万元），合计16,188.14万元。

报告期内历史产线加权平均单位产能投资成本为18.94元/平方米，预测期计划新增产线加权平均单位产能投资成本为17.13元/平方米，预测期整体单位产能投资成本低于报告期水平，主要系预测期新增产线的基地条件、扩建或新建性质及公用配套投入方式与报告期新建产线存在差异所致，相关差异具有客观经营基础，具体分析如下。

预测期新增产线中，科特迪瓦K2、基苏木K2单位产能投资成本相对较低，主要系两条产线均属于在既有生产基地内加装产线的产能扩建项目，无需重新投入土地、大规模厂房土建及水电气等公用配套设施，资本性支出以少量土建、产线设备及安装为主，故单位投资成本低于报告期内新建产线水平。科特迪瓦K2单位产能投资成本较基苏木K2低，主要系科特迪瓦生产基地现有前端公用工序设备存在一定富余，可依托既有产线共用的程度相对较高，相应新增设备投

入较少所致。几内亚项目为新建生产基地，根据标的公司目前的前期调查，该地区厂房土建等建设成本相对较低，故其单位产能投资成本亦低于历史新建产线水平。2029年、2030年新增陶瓷项目单位产能投资成本为19.88元/平方米，与报告期内历史新建产线水平基本相当。

综合来看，预测期新增产线单位产能投资成本整体低于报告期水平，主要源于各产线所处基地条件、扩建或新建性质以及公用设施共用程度的不同，具有客观经营基础；扩建及基地条件较优的产线拉低了预测期整体投资成本，而不含共用条件的新建陶瓷项目单位投资成本仍与报告期历史新建产线基本相当。总体来看，预测期新增产线单位投资成本未高于报告期历史投资水平，扩张性资本性支出金额具有历史投入基础和可比性。

2）玻璃产品资本性支出金额的合理性

玻璃产线在生产工艺、设备构成、产能计量单位及投资强度方面与瓷砖存在差异，故单独统计其历史投资强度并与预测期新增产能项目进行对比。历史上，标的公司坦桑尼亚自建玻璃产线累计投资额为34,955.35万元，对应单线自产年产能约19.81万吨（按558吨/日、年运行355天测算），单位产能投资成本约为1,764.53元/吨。预测期加纳玻璃项目累计投入36,081.78万元，对应新增自产年产能约19.81万吨，单位新增产能投资额约为1,821.39元/吨，与坦桑尼亚玻璃历史产线单位投资强度基本相当，差异幅度较小。上述对比表明，玻璃新增产能项目的单位产能投资金额与标的公司历史产线投资水平处于接近区间，扩张性资本性支出金额具有一定历史投入基础和可比性。

综合来看，玻璃作为标的公司重点拓展的新增品类，预测期收入增长以存量坦桑尼亚产线稳定运行为基础，以秘鲁、加纳及后续玻璃项目新增产能集中投放及产能爬坡为主要驱动；价格假设整体平稳，收入增长主要由销量增长驱动；新增产能项目资本性支出的单位投资成本与历史产线接近。玻璃收入预测具有一定经营基础和产能支撑，符合新建玻璃产线由投产初期向规模化经营过渡的经营逻辑，具有合理性。

综上，标的公司预测期扩张性资本性支出均对应具体新增产能项目，相关投入年度、投产计划、产能释放节奏和收入增长时点具有内在对应关系；新增

产能项目已根据建设周期、转固时点及投产后爬坡过程进行分季度加权测算，未按投产当年全年满产口径确认收入；单位新增产能投资额与历史产线投资水平基本相当，投入产能比具有历史参照基础。预测期投产计划、产能释放节奏及投入产能关系与收入增长预测相匹配，具有合理性。

4、永续期折旧摊销大于资本性支出的情况及合理性

（1）永续期折旧摊销大于资本性支出的预测依据及合理性

折旧及摊销与资本性支出的概念不同，影响二者的因素亦有差异，主要表现在以下方面：

其一，折旧及摊销是以固定资产、无形资产原值为基础的分期分摊，而资本性支出是某一时点一次性发生的现金流出，二者在确认时点和计量基础上并不相同。

其二，会计折旧及摊销年限与资产的经济耐用年限往往不一致，一般情况下，企业采用的折旧摊销年限短于经济耐用年限。例如：对于房屋建筑物，企业通常采用的折旧年限为 20 至 30 年，而根据《资产评估常用方法与参数手册》，房屋建筑的经济使用年限为 40 至 60 年不等（取决于房屋建筑物结构差异），相关资产在折旧计提完毕后仍可继续使用，需待经济年限届满后方需更新投入，届时才发生资本性支出这一现金流出。

其三，本次评估永续期资本性支出采用年金化模型计算，即根据企业现有主要长期资产的已使用年限、经济耐用年限、成新率、日常使用及维护保养情况等综合分析，对各项长期资产更新的时间进行详细预测，详细预测期的更新资本性支出直接采用各年度的预测更新资本性支出数据；对于永续期，为使永续期第一年自由现金流量能够体现出企业为将来更新长期资产所需留存的金额，评估测算过程中按现有各类长期资产的账面原值和可使用年限，将未来更新所需的金额根据年金的计算模式，分摊至各项资产使用年限内，作为未来年度企业因维持持续经营而进行的更新资本性支出，具体测算思路分两步进行，第一步将各类资产每一周期更新支出折现到预测末现值；第二步，将该现值年金化。此外，更新性资本性支出除包括评估基准日现有长期资产的更新性支出，也包括预测期新增的长期资产后续更新性支出。采用年金法计算的永续期更新资本

性支出可能大于或小于永续期的折旧摊销，具体取决于企业相关固定资产进入永续期时的剩余耐用年限的长短，如果剩余经济耐用年限较长，则年金法计算出的更新资本性支出小于折旧摊销，否则大于折旧摊销。

综合来看，标的公司相关长期资产于评估基准日距其建设投入时点较短，综合成新率相对较高，剩余经济耐用年限较长，故按年金法测算的永续期更新资本性支出低于同期折旧摊销金额。

（2）未来年度更新资本性支出所得税差异解释

本次评估模型中，2030 年及永续期包含未来年度更新资本性支出所得税差异影响 6,176.72 万元，具体说明如下：

本次评估更新资本性支出采用年金法测算，由于标的公司相关资产投入时间距离基准日较短，且企业采用的折旧摊销年限低于相关资产的经济使用年限导致经测算后的永续期更新资本性支出低于折旧摊销金额。

企业永续期后随着逐年折旧摊销，相关资产折旧摊销完后仍处于可使用状态，尚未达到更新年限，此时企业的折旧摊销金额会小于预测期最后一年的折旧摊销金额，企业实际的税负会高于预测期最后一年。若不作调整，则隐含永续期折旧摊销金额高于企业实际可实现水平的折旧摊销抵税效应，从而高估永续期可供折现的自由现金流。本次评估是通过模拟企业永续期后若干年相关资产的折旧摊销过程，并基于此模拟企业未来年度每年对产生的所得税差异，并采用年金方式将该等差异分摊至未来各年，具体测算思路与前述永续期更新资本性支出一致，分两步进行，第一步将未来年度因资产折旧摊销与预测期最后一年的差异对所得税的影响折现到预测末现值；第二步，将该现值年金化。

综上，本次评估通过将永续期后若干年企业实际每年所得税税负与预测期最后一年的差异采用年金法折算为对永续期的影响，使永续期年金法计算的更新资本性支出与折旧摊销抵税效应在永续期内的测算口径相互匹配，避免出现资本性支出已按年金法测算、而折旧摊销抵税效应仍按未经调整口径计量的不对称情形，与企业实际经营及测算情况相符，具有合理性。

（3）永续期折旧摊销大于资本性支出的市场案例情况

预测期资本性支出与折旧及摊销金额并不必然相等，近期的发行股份购买

资产项目中，预测期及永续期折旧及摊销大于资本性支出的情形较为普遍，部分案例情况如下：

单位：万元

交易标的	上市公司	永续期资本性支出	永续期折旧及摊销
穗柯智能100%股权	北自科技（603082.SH）	30.00	47.80
微宇天导100%股权	创远信科（920961.BJ）	670.68	778.97
富乐华100.00%股权	富乐德（301297.SZ）	12,776.21	17,845.46
富驰高科34.75%股权	东睦股份（600114.SH）	11,410.51	13,986.91
锦丰纸业100%股权	恒丰纸业（600356.SH）	3,606.70	4,013.70

综上，本次评估永续期折旧摊销大于资本性支出金额，主要是永续期更新资本性支出采用年金法计算，相关测算更加符合企业永续期后实际的现金流情况，具有相应的理论依据且符合行业惯例，具有合理性。

（七）本次评估确定的折现率及其主要参数情况与可比交易案例是否可比，市场风险溢价数据来源的权威性及独立性，与同类跨境重组项目是否可比

本次收益法采用企业自由现金流折现模型，折现率采用税后加权平均资本成本（WACC）确定，股权资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算，其中市场风险溢价系在成熟市场风险溢价基础上叠加标的资产所在国家区域之风险溢价，以反映标的公司主要经营国家的宏观经济、政治法律、金融市场、汇率、税收及跨国经营等因素。经测算，本次折现率为 14.00%。

本次折现率测算遵循收益额与折现率口径一致的原则，折现率相关参数的选取与标的公司未来收益预测的计量基础保持一致。从参数口径看，本次折现率采用 WACC/CAPM 框架，各项主要参数具有相应的数据来源及测算依据；从数据来源看，市场风险溢价参考公开、可查询的 Damodaran 全球风险溢价数据，具有相应的权威性、独立性；从案例比较看，本次折现率处于近年来 A 股境外经营资产或跨境经营属性较强的重组案例区间上沿，主要与标的公司经营区域涉及非洲多个国家、国家风险及跨境经营因素相对较高有关。具体分析如下：

1、本次评估确定的折现率及主要参数情况

本次评估采用企业自由现金流折现模型，对应折现率采用税后 WACC 确定。主要参数如下：

参数	符号	取值	主要测算逻辑及说明
无风险利率	Rf	4.15%	选取评估基准日美国十年期国债到期收益率，与现金流美元口径及十年期以上期限要求相匹配
市场风险溢价	Rm-Rf	11.95%	在成熟市场风险溢价基础上叠加国家风险溢价确定，其中包含基于非洲地区GDP权重计算的国家风险溢价7.72%，主要参考Damodaran公开统计数据
行业去杠杆β	βU	0.800	选取建筑陶瓷、卫浴行业可比上市公司，去杠杆后取平均确定
资本结构	D/E	21.4%	采用被评估企业自身资本结构，经迭代计算确定
所得税税率	T	20.00%	结合标的公司各经营主体所在国家税率及综合税负确定
有杠杆β	βL	0.938	按βL=βU×[1+(1-T)×D/E]计算
特定风险报酬率	ε	1.00%	综合企业规模、历史经营、市场及地区分布、内部管理、管理层资历及客户供应商依赖等因素打分确定
权益资本成本	Re	16.4%	按CAPM模型Re=Rf+βL×(Rm-Rf)+ε计算
债务资本成本	Rd	3.84%	根据公司实际贷款利率确定
付息债务占比	D/(D+E)	17.7%	根据资本结构计算
权益资本占比	E/(D+E)	82.3%	根据资本结构计算
加权平均资本成本	WACC	14.00%	综合权益资本成本和税后债务资本成本加权计算

本次折现率为 14.00%，高于多数境内单一市场经营企业的折现率水平，主要与标的公司经营区域涉及非洲多个国家有关。除一般行业风险外，标的公司还考虑经营所在国宏观经济波动、政治法律环境变化、税收政策变化、跨国经营管理半径较长及资金跨境调拨等因素。本次市场风险溢价 11.95%中包含国家风险溢价 7.72%，已将标的公司主要经营区域的国家风险及金融市场差异纳入折现率测算。

2、折现率主要参数测算依据与监管规范要求的匹配情况

中国证监会《监管规则适用指引——评估类第 1 号》（以下简称“《评估类第 1 号》”）及中国资产评估协会《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》（以下简称“《资产评估专家指引第 12 号》”）对收益法折现率涉及的无风险利率、市场风险溢价、贝塔系数、资本结构、特定风险报酬率及债权期望报酬率等关键参数作出规范。本次评估各项参数的测算口径符合上述规范要求，具体如下：

无风险利率方面，上述规范要求关注国债剩余到期年限与企业现金流期限的匹配性，持续经营假设前提下通常选择剩余到期年限十年期或十年期以上国债的到期收益率。鉴于标的公司实际经营管理中以美元货币为口径，本次选取评估基准日美国十年期国债到期收益率作为无风险利率，在期限及币种上符合上述要求。

市场风险溢价方面，上述规范提出，主要经营业务在中国境内的企业应优先采用中国证券市场指数的历史风险溢价数据，并将“成熟资本市场风险溢价＋国家风险补偿”列为可采用的方法，且成熟市场风险溢价及国家风险补偿均可引用专家学者或专业机构公开研究数据。标的公司主要经营业务位于非洲多个国家，本次采用“成熟市场风险溢价＋国家风险溢价”的口径，并按主要经营区域 GDP 权重加权确定国家风险溢价，所引用的 Damodaran 数据属于上述规范所认可的专家学者研究发布数据，符合规范要求。

贝塔系数方面，上述规范规定非上市公司股权β可由多家可比上市公司平均股权β调整得到。本次选取建材行业可比上市公司，综合考虑业务类型、行业属性、盈利模式及资本结构差异，通过去杠杆、再杠杆调整至与标的公司资本结构相适应的水平，βU 为 0.800、βL 为 0.938，符合规范所列方法。

资本结构方面，上述规范允许采用被评估企业自身真实资本结构，前提是企业发展趋于稳定。本次采用标的公司自身资本结构，经迭代计算确定 D/E 为 21.4%，并与债权期望报酬率口径及计算模型保持一致。

特定风险报酬率方面，上述规范允许采用打分等经验判断方法，并要求其在股权折现率中的权重具有合理性。本次从企业规模、历史经营、经营业务及地区分布、内部管理及控制、管理人员经验资历、对主要客户及供应商的依赖六个维度逐项打分，确定特定风险报酬率为 1.00%。需说明的是，标的公司跨国经营涉及的国家风险、汇率风险等区域性因素已主要在市场风险溢价的国家风险溢价中体现，特定风险报酬率侧重反映企业层面相对于可比上市公司的个体差异。考虑到标的公司已在非洲 7 个国家以及南美 1 个国家建厂，其产品不仅覆盖生产国市场，还通过边境贸易辐射周边国家，实现了对约 60 余个国家和地区瓷砖等产品市场的广泛覆盖。通过本土化深耕，标的公司已在市场、渠道及供应链等方面形成了一定壁垒，在非洲地区成功拓展了 600 余家品牌专卖店

的广泛产品销售网络。标的公司作为非洲陶瓷行业的领军企业，已在主要目标市场建立了稳固的市场地位，其主要产品在非洲多国的市场占有率稳居前列，故其与可比上市公司差异较小，本次确定的特点风险报酬反映了其实际情况。

债权期望报酬率方面，上述规范允许采用企业实际债务利率，前提是其与市场利率不存在较大偏差。本次债务资本成本根据标的公司实际贷款利率确定为 3.84%，与标的公司实际融资安排及市场利率水平基本相符。

综上，本次折现率测算采用与现金流口径一致的 WACC 模型，各项关键参数的确定方法、取值依据及数据来源符合中国证监会《评估类第 1 号》及《资产评估专家指引第 12 号》的相关要求，参数测算过程具有相应的合理性。

3、市场风险溢价数据来源的权威性、独立性，以及与境外经营资产或跨境重组案例的可比性

（1）市场风险溢价数据来源的权威性及独立性

本次评估市场风险溢价系在成熟市场股权风险溢价基础上叠加经营所在国家风险溢价确定，所引用的基础数据主要来源于纽约大学斯特恩商学院（NYU Stern School of Business）Aswath Damodaran 教授公开发布的全球风险溢价统计数据。

从评估准则及监管规则看，《资产评估专家指引第 12 号》第十一条明确，市场风险溢价可通过利用证券市场指数历史风险溢价数据计算、采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法，或引用相关专家学者或专业机构研究发布的数据等途径确定；其第十三条进一步明确，采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法时，可在成熟资本市场风险溢价的基础上考虑国家风险补偿得到目标市场风险溢价，即“市场风险溢价＝成熟资本市场风险溢价＋国家风险补偿”；第十四条、第十五条进一步规定，成熟资本市场风险溢价及国家风险补偿均可直接采用相关专家学者或专业机构研究发布的数据，或利用其发布的国家违约利差数据调整得到。《评估类第 1 号》在归纳市场风险溢价现行做法时，亦将 Damodaran 教授（Aswath Damodaran）、伊博森公司（Ibbotson Associates）、道衡公司（Duff & Phelps）等并列为评估实践中引用的专家学者或专业机构研究数据来源。本次所引用的 Damodaran 公开数据，属于上述评估准则及监管规

则所认可的专家学者研究发布数据。

从权威性看，Damodaran 教授长期从事公司金融与估值领域研究，其估值相关研究成果及公开课程在国际投行、估值机构、审计机构、学术研究及跨境并购估值实践中具有较高的使用频率。其个人网站每年初定期更新并公开发布全球各国和地区的成熟市场风险溢价、国家违约利差、国家风险溢价及股权风险溢价等数据，覆盖范围较广，数据口径公开透明，具有较好的可查询性和可追溯性，已成为境内外估值实践中具有较高公信力的行业通用数据来源之一。从独立性看，该等数据由第三方学术研究者公开发布，其方法主要以各国主权评级及违约利差为基础对国家风险溢价进行估计，并在成熟市场风险溢价基础上叠加国家风险溢价，形成不同国家或地区的股权风险溢价。数据公开、透明、可查询，交易各方难以对其发布结果产生影响，与本次交易不存在利益关联，具有相应的独立性。

（2）境外经营资产或跨境重组案例折现率及取数口径比较

近年来经并购重组审核通过、涉及境外经营资产或跨境经营属性较强的发行股份购买资产项目相对较少，根据公开披露信息查询到罗博特科收购ficonTEC（FSG/FAG）、铜陵有色收购中铁建铜冠、长川科技收购长奕科技（EXIS）、青岛双星收购锦湖轮胎等案例，覆盖半导体设备、境外矿业资产、半导体测试设备、境外轮胎制造等不同类型，其中，青岛双星、铜陵有色两个案例在折现率测算中直接引用 Damodaran 研究发布的数据，与本次取数来源相同。各案例情况、折现率水平及取数口径如下：

案例	标的经营区域 / 行业	方法 / 折现率	折现率模型及关键取数口径	与本次比较
青岛双星收购锦湖轮胎	韩国；轮胎制造	收益法；约8.45%	WACC；Rf取韩国十年期以上国债（2.84%），市场风险溢价采用成熟市场风险溢价叠加国家风险溢价，直接引用Damodaran数据库公布的中、韩国家风险溢价数据，经测算ERP为5.84%	同属境外标的、同样引用Damodaran国家风险溢价数据的跨境案例；经营地属较成熟市场、币种为韩元
罗博特科收购ficonTEC	德国等欧洲；半导体微组装及测试设备	市场法为结论，收益法折现率13.30%用于交叉验证	WACC；经营地在德国、美国、中国、泰国等，Rf取值2.66%，市场风险溢价取值10.86%，参数根据Bloomberg查询	同属境外经营资产案例；经营区域、行业及结论方法不同

案例	标的经营区域/行业	方法/折现率	折现率模型及关键取数口径	与本次比较
铜陵有色收购中铁建铜冠	厄瓜多尔等境外；金属矿业相关	收益法；9.44%	WACC；Rf取美元二十年期国债（3.44%），市场风险溢价4.03%、行业β、目标资本结构均引用Damodaran全球金属矿业行业数据	同为美元口径、同属新兴市场且引用Damodaran数据的境外资产案例；行业属性与本项目不同
长川科技收购长奕科技（EXIS）	马来西亚等；半导体测试设备	收益法；13.93%—14.01%	WACC；经营地在东南亚区域，主要为马来西亚；Rf取马来西亚政府债券 10 年期回报率3.38%；市场风险溢价以马来西亚股票市场指数的长期平均收益率扣除无风险利率作为取值，数值为9.05%	同属跨境经营资产案例，折现率水平与本次接近
本次：科达制造收购特福国际	**非洲多国；瓷砖、玻璃、洁具制造**	**收益法；14.00%**	**WACC；Rf取美元十年期国债利率4.15%，市场风险溢价采用成熟市场风险溢价叠加非洲区域国家风险溢价，取值11.95%，主要参考Damodaran数据**	**本项目自身情况**

注 1：上表系根据上述项目公开披露的重组报告书、资产评估报告或问询回复整理；
注 2：罗博特科 ficonTEC 最终以市场法作为评估结论，其收益法折现率主要用于交叉验证，表中相关数据系根据公开披露资料整理；
注 3：青岛双星项目目标公司为韩国锦湖轮胎，收益法以韩元为现金流口径，无风险利率相应采用韩国国债收益率；约 8.45%为稳定期 WACC 口径。

从折现率测算方法看，上述案例与本次评估均遵循收益法下 WACC/CAPM 的基本框架，权益资本成本由无风险利率、市场风险溢价、β 系数及特定风险报酬率构成，债务成本经税盾调整后按资本结构加权，方法逻辑一致。

从市场风险溢价及国家风险的取数口径看，涉及境外经营资产的案例通常结合标的所在国家或地区情况，采用成熟市场风险溢价叠加国家风险溢价、引用全球行业数据，或在特定风险报酬率中考虑区域因素等方式处理。

本次评估在无风险利率币种匹配、市场风险溢价采用成熟市场叠加国家风险溢价、引用 Damodaran 公开数据等方面，与上述境外标的案例的处理思路相同。其中，青岛双星项目直接引用 Damodaran 数据库公布的中、韩国家风险溢价数据，在成熟市场风险溢价基础上结合两国国家风险溢价差异确定市场风险溢价，与本次评估在国家风险溢价取数上的做法相同；铜陵有色项目标的经营地厄瓜多尔与本次标的经营所在的非洲国家同属新兴市场，且同为美元口径、同样引用 Damodaran 数据，取数逻辑与本项目更为接近。

从国家风险及区域因素的处理看，不同跨境案例的参数体现方式存在差异：

部分案例将国家、区域及整合因素纳入特定风险报酬率，部分案例通过引用全球行业数据反映系统性风险并另行考虑个体风险。本次评估将非洲多国经营涉及的国家风险主要在市场风险溢价的国家风险溢价中体现，特定风险报酬率侧重反映企业层面的个体差异。该处理方式与可比案例在风险因素识别上具有相通性，虽参数体现方式不同，但风险考量逻辑具有可比性。

从折现率水平看，上述采用收益法并披露折现率的案例，折现率主要处于8.45%至14.01%之间。本次特福国际收益法折现率为14.00%，处于该区间上沿，与长川科技收购长奕科技项目（13.93%-14.01%）接近，高于罗博特科ficonTEC项目（13.30%），亦高于铜陵有色收购中铁建铜冠项目（9.44%）及青岛双星收购锦湖轮胎项目（约8.45%）。该等差异主要与标的资产所处行业、经营区域、现金流币种、国家风险、业务成熟度及最终评估方法不同有关。

具体而言，特福国际主要经营区域位于肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等非洲国家，上述国家在宏观经济、政治法律、金融市场、汇率及资金汇兑等方面的风险水平整体高于德国、韩国等成熟或较成熟市场，本次通过较高的国家风险溢价形成14.00%的折现率具有相应基础。青岛双星项目折现率相对较低，主要与目标公司经营地韩国属较成熟市场、国家风险相对较低，且现金流以韩元计价、对应无风险利率水平较低有关；铜陵有色项目折现率较低，则主要与矿业资产在资源储量、商品价格及全球大宗商品定价方面具有特殊定价逻辑有关，与本项目非洲属地化制造和分销业务在风险结构上存在差异。与半导体设备类跨境资产相比，本项目虽属相对成熟的建材制造行业、现金流稳定性具有一定基础，但主要经营区域国家风险相对较高，最终折现率水平接近，具有相应原因。

综上，本次折现率测算采用WACC模型，各项关键参数的确定方法、取值依据及数据来源符合中国证监会《评估类第1号》及《资产评估专家指引第12号》的相关要求；所引用的Damodaran全球风险溢价数据公开、独立、透明，并在A股境外标的并购重组项目中已有应用案例，与标的公司经营区域风险特征基本匹配。不同项目折现率存在差异，主要系标的资产所处行业、经营区域、现金流币种、国家风险、业务成熟度及最终评估方法不同所致，相关差异具有相应原因。本次折现率处于已审核通过境外经营资产案例区间上沿，体现了对

非洲多国经营相关风险因素的考虑，具有合理性。

（八）最佳货币资金保有量的确定依据及合理性，与可比交易案例是否可比

1、最佳货币资金保有量的测算方法及参数构成

收益法评估中，企业货币资金区分为维持日常经营周转所必需的货币资金和超过正常经营需要的溢余货币资金。维持日常生产经营所需的最低现金储备，通过最佳货币资金保有量反映，作为经营性资产的组成部分；超过正常经营所需、不直接参与未来经营性现金流形成的货币资金，作为溢余资产在经营性资产价值之外单独加回。

最佳货币资金保有量由两部分构成：一是企业维持日常付现支出所需保留的最低现金储备，二是不可自由调配的受限货币资金。最低现金储备的测算公式为：最低现金储备＝月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数，其中月付现成本费用＝（营业成本＋税金及附加＋期间费用＋所得税费用－折旧摊销及股份支付等非付现成本费用）÷12。由公式可见，最低现金储备以企业各期付现成本费用为测算基础，反映企业为维持日常付现支出所需保留的现金缓冲，其测算不涉及存货、应收款项、应付款项等营运资金项目；存货、应收款项、应付款项的资金占用，按各自周转率在营运资金相应科目中单独测算并全额反映，与最佳货币资金保有量属于相互平行、口径独立的两类经营性资金占用。受限货币资金因无法自由调配用于股东分配或其他用途，在确定溢余货币资金时予以保留，不作为溢余资产加回。最佳货币资金保有量月数，参考标的公司销售结算模式、回款周期、采购付款周期、预收款及合同负债安排、日常经营付现支出节奏等因素综合确定。

2、最佳货币资金保有量月数的确定依据

最佳货币资金保有量月数主要取决于企业付现支出与经营回款在时间上的缺口。标的公司主要产品为瓷砖、玻璃及洁具等标准化建材产品，销售采用经销与直销相结合的模式：经销模式下产品以卖断形式销售给经销商，直销模式下部分订单按合同约定收取预收款，并存在货款现结的结算安排。该等销售模式下，标的公司销售回款较快，且相当部分款项先于发货收取，对额外保留大

额安全资金的需求相对有限。报告期及预测期营运资本计算过程如下：

项目	2025年度	2024年度
应收账款周转率（次）	45.40	54.70
应付账款周转率（次）	10.90	4.50
应收账款周转天数（天）	约8	约7
应付账款周转天数（天）	约33	约81

注：周转率根据标的公司报告期经营性应收、应付数据计算（已剔除非经营性及溢余项目），周转天数按 360 天近似折算。

从上述周转情况看，标的公司 2025 年应收账款周转对应回款周期约 8 天，应付账款周转对应付款周期约 33 天，销售回款整体早于采购付款，标的公司可在较大程度上依靠上下游账期实现日常资金周转。同时，部分订单采用预收款及货款现结安排，2025 年末合同负债余额为 18,319.36 万元，进一步缓解了原材料采购、生产备货及日常经营支出的短期资金压力。

综合标的公司经销卖断、直销预收及货款现结的销售模式，应收回款周期较短、采购付款存在一定账期安排、日常资金周转效率较高等特点，标的公司在维持正常经营周转的前提下，无需保有较大规模的额外安全资金。同时，考虑到标的公司经营区域分布于非洲多个国家，仍需保留必要安全资金以应对原材料采购、能源动力、人工薪酬、运输仓储、税费缴纳、渠道维护及短期汇率波动等日常经营事项，本次最低现金储备对应月数确定为 0.5 个月，并在预测期内各年度保持一致。

3、最佳货币资金保有量及溢余货币资金的测算过程

本次以标的公司付现成本及费用为基础测算最低现金储备，并结合不可自由调配的受限货币资金确定最佳货币资金保有量。报告期及预测期各年度测算如下：

单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年及以后
付现成本及费用合计	611,068.53	636,857.42	707,347.72	779,373.52	854,604.21	929,732.84	929,732.84
平均每月付现成本费用	50,922.38	53,071.45	58,945.64	64,947.79	71,217.02	77,477.74	77,477.74
最佳货币资金保有量月数	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年及以后
最低现金储备	25,461.19	26,535.73	29,472.82	32,473.90	35,608.51	38,738.87	38,738.87
加：受限货币资金	8,515.58	9,117.62	9,985.63	11,003.16	12,062.77	13,044.68	13,044.68
最佳货币资金保有量	33,976.77	35,653.35	39,458.45	43,477.06	47,671.28	51,783.55	51,783.55

注：付现成本及费用＝营业成本＋税金及附加＋销售费用＋管理费用＋研发费用＋财务费用＋所得税费用－折旧摊销及股份支付等非付现成本费用；最低现金储备＝平均每月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数；受限货币资金为标的公司无法自由调配的货币资金，在确定溢余货币资金时予以保留。

在确定经营所需最佳货币资金保有量基础上，本次以评估基准日货币资金扣除最佳货币资金保有量后确认溢余货币资金，具体如下：

项目	金额（万元）	说明
评估基准日货币资金余额	106,843.98	特福国际2025年末货币资金余额
减：最佳货币资金保有量	33,976.77	最低现金储备25,461.19万元与受限货币资金8,515.58万元合计
溢余货币资金	72,867.21	基准日货币资金扣除最佳货币资金保有量后确认

本次2025年最佳货币资金保有量33,976.77万元，占当年营业收入818,541.54万元的比例约4.15%，占当年付现成本及费用的比例约5.56%。该金额在满足日常经营周转及受限资金保留要求的同时，亦保留了应对跨国经营相关事项的必要安全资金，与标的公司较快的资金周转效率及销售结算模式基本相符。

4、与可比交易案例的可比性

从可比交易案例及收益法评估实践看，确定最佳货币资金保有量时，通常以月付现成本费用为基础，按一定月数测算必要经营资金，月数结合企业历史现金周转情况、销售结算方式、采购付款周期及日常付现支出节奏综合判断确定，并将超过正常经营需要的货币资金作为溢余资产单独加回。本次评估的处理口径与上述实践一致，对比如下：

比较维度	收益法评估及可比交易案例通常处理方式	本次评估处理方式
测算公式	最佳货币资金保有量＝月付现成本费用×保有量月数，并结合受限货币资金保留情况确定	采用相同逻辑测算
付现成本费用口径	营业成本＋税金＋期间费用＋所得税费用－折旧摊销等非付现项目	按相同口径归集付现成本费用

比较维度	收益法评估及可比交易案例通常处理方式	本次评估处理方式
月数确定依据	参考企业历史现金周转情况、销售回款安排、采购付款周期及日常付现支出节奏确定	结合经销卖断、直销预收及货款现结的销售模式，应收回款周期较短，确定为0.5个月
溢余资金处理	超过经营需要的货币资金作为溢余资产，在经营性资产价值之外单独加回	基准日货币资金扣除最佳货币资金保有量后，确认溢余货币资金72,867.21万元

不同企业因行业属性、销售结算方式、采购付款周期、客户回款周期及日常付现支出节奏不同，必要货币资金对应的月数口径存在合理差异。重资产制造业、工程总承包企业或客户回款周期较长的企业，通常需保留相对更高的经营资金；产品标准化程度较高、采用经销卖断及直销预收模式、回款较快的企业，必要现金保有月数相对较低。标的公司主要采用经销卖断、直销预收及货款现结模式，应收回款周期较短，采购付款存在一定账期安排，必要货币资金保有月数相对较低具有业务基础。

经查询近年来发股类并购项目涉及收益法评估中的可对比案例，相关计算方式和取数情况如下：

交易标的	收购方	最佳资金保有量计算方法	安全资金月数
江西润田实业股份有限公司100.00%股份	国旅联合（600358.SH）	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。其中，月付现成本费用＝（营业成本＋税金及附加＋期间费用＋所得税费用－折旧摊销等非付现成本费用）÷12。	0.5
欧菲微电子（南昌）有限公司28.2461%股权	欧菲光（002456.SZ）	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。其中，月付现成本费用＝（营业成本＋税金及附加＋期间费用＋所得税费用－折旧摊销等非付现成本费用）÷12。	0.5
爱卓智能科技（上海）有限公司100%股权	德尔股份（300473.SZ）	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。其中，月付现成本费用＝（营业成本＋税金及附加＋期间费用＋所得税费用－折旧摊销等非付现成本费用）÷12。	0.5
深圳市新浦自动化设备有限公司100.00%股权	豪森智能（688529.SH）	最低现金保有量＝月付现成本费用×安全资金月数。其中，月付现成本费用＝（营业成本＋营业税金及附加＋期间费用－折旧摊销）÷12。	0.5

综上，本次采用“月付现成本费用×保有量月数”的方法测算最低现金储备，并结合不可自由调配的受限货币资金确定最佳货币资金保有量，付现成本费用口径及溢余资金、受限资金的处理方式符合收益法评估的一般逻辑及可比交易案例实践。标的公司存货、应收款项、应付款项等经营性资金占用已在营

运资金相应科目中单独测算，最佳货币资金保有量侧重反映日常付现支出的最低现金缓冲及受限资金保留，两者口径独立、测算目的清晰。最佳货币资金保有量月数结合标的公司经销卖断、直销预收及货款现结的销售模式、应收回款周期较短、采购付款存在一定账期安排等资金周转特征综合确定，取 0.5 个月具有相应业务基础，并与可比交易案例中必要现金和溢余现金的处理逻辑具有可比性。

（九）报告期后标的公司总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，并结合在手订单情况，分析业绩预测的可实现性

1、报告期后经营实现情况

根据标的公司 2026 年 1-4 月未经审计财务数据，标的公司 2026 年 1-4 月实现营业收入 334,979.92 万元，实现毛利额 148,359.20 万元，综合毛利率 44.29%，实现净利润 72,483.73 万元。与 2026 年全年预测数相比，1-4 月营业收入完成率为 38.22%，毛利额完成率为 49.16%，净利润完成率为 47.53%，高于按时间进度简单折算的 33.33%，期后经营实现情况整体较好。

项目	2026年1-4月实现数	2026年全年预测数	2026年1-4月实现进度
营业收入（万元）	334,979.92	876,390.65	38.22%
毛利额（万元）	148,359.20	301,809.38	49.16%
综合毛利率	44.29%	34.44%	高于全年预测
净利润（万元）	72,483.73	152,506.74	47.53%
净利率	21.64%	17.40%	高于全年预测

注：2026 年 1-4 月实现数为未经审计财务数据；2026 年全年预测数为本次收益法评估预测口径。

2、期后经营实现情况与全年预测的衔接分析

第一，从收入实现进度看，2026 年 1-4 月营业收入完成率为 38.22%，高于按时间进度简单折算的 33.33%。标的公司主要产品为瓷砖、玻璃及洁具，属于周转型建材产品，销售具有持续滚动特征。期后收入实现进度较好，说明标的公司现有生产及销售体系运行正常，主要产品具备较强市场需求和渠道消化能力。

第二，从毛利率和毛利额实现情况看，2026 年 1-4 月综合毛利率为 44.29%，

高于全年预测毛利率 34.44%；毛利额完成率为 49.16%，高于收入完成率和时间进度。该情况说明期后实际产品价格、产品结构、产能利用率及成本控制情况对全年毛利预测形成支撑。同时，考虑到全年市场价格、能源及原材料成本、区域销售结构、新产能爬坡及检修安排可能存在波动，本次评估采用低于 2025 年实际毛利率及期后 1-4 月毛利率的预测水平，体现审慎性。

第三，从净利润实现情况看，2026 年 1-4 月实现净利润 72,483.73 万元，完成全年预测净利润的 47.53%，高于时间进度。2026 年全年预测净利润为 152,506.74 万元，较 2025 年实际净利润 149,565.45 万元小幅增长 1.97%。在 2026 年 1-4 月已实现较好盈利的情况下，2026 年全年净利润预测具有实现基础。

第四，从全年预测增长率看，2026 年营业收入预测增长率为 7.07%，显著低于 2025 年 72.75%的实际增长率；2026 年净利润预测较 2025 年实际净利润仅小幅增长。该预测主要是在 2025 年实际经营基础上维持稳步增长，整体增长假设较为平稳。

3、在手订单情况及其对收入预测的验证

经核查，标的公司截至 2026 年 5 月 31 日的在手订单（按不含税金额统计）合计 16,677.90 万元。标的公司产品主要为瓷砖、玻璃及洁具等标准化建材产品，订单交付周期相对较短，客户通常根据终端需求、库存水平及市场价格变化滚动下单。标的公司客户零散、订货频率较高，订单呈现“小批量、多频次、快周转”的特征，在手订单不断生成、不断交付并确认收入。在此经营模式下，标的公司全年收入更多依托持续滚动订单、渠道销售和产能释放实现，某一时点的在手订单余额相对全年收入规模较低，主要反映该时点已签约待交付情况。

综上，鉴于标的公司产品周转较快、订单滚动生成的经营特点，截至 2026 年 5 月 31 日的在手订单主要对应短期内待交付订单，对期后短期收入实现形成辅助验证；全年及预测期收入的可实现性更多依托持续滚动订单、渠道销售网络和产能释放共同支撑。本次收入预测综合考虑了市场需求、产能释放节奏、渠道消化能力及历史销售周转等因素，预测期收入可实现性具有一定业务基础和合理性。

4、结合期后实现和在手订单分析业绩预测可实现性

从期后实际实现看，2026 年 1-4 月收入和利润完成进度较好。标的公司 2026 年 1-4 月收入、毛利额和净利润完成率分别为 38.22%、49.16%和 47.53%，均高于时间进度。即使考虑后续月份市场价格、产能检修、区域竞争、成本波动及汇率波动等因素，当前实现进度仍显示全年预测具有经营基础和实现可能。

从预测增速看，2026 年收入和利润预测体现稳步增长。2026 年营业收入预测 876,390.65 万元，较 2025 年实际营业收入 818,541.54 万元增长 7.07%，显著低于 2025 年实际收入增长率；2026 年净利润预测 152,506.74 万元，较 2025 年实际净利润仅小幅增长。该预测主要是在 2025 年实际经营基础上维持稳步增长，增长节奏较为平稳。

从毛利率预测看， 2026 年 1-4 月期后毛利率 44.29%，高于 2026 年全年预测综合毛利率 34.44%。

从产能和资本性支出看，现有产能高负荷运行及新增产能逐步释放，为预测期收入增长提供产能基础；同时，预测期已考虑相应扩张性资本性支出和更新性资本性支出，收入增长与资本投入之间具有内在衔接。

从在手订单口径看，截至 2026 年 5 月 31 日的在手订单统计口径清晰，订单状态和预收款执行情况能够支持短期收入确认。结合标的公司订单周期短、滚动下单和渠道销售的业务特点，在手订单适合作为短期收入预测的辅助验证依据，与期后实际收入实现情况共同支持 2026 年业绩预测。

综上，标的公司 2026 年 1-4 月实现营业收入 334,979.92 万元、毛利额 148,359.20 万元、综合毛利率 44.29%、净利润 72,483.73 万元，收入、毛利额和净利润实现进度均高于时间进度，期后经营实现情况较好。2026 年全年收入、毛利率和净利润预测系综合考虑全年市场竞争、价格波动、成本变化、产能释放和区域经营不确定性后形成，预测口径较为审慎。同时，截至 2026 年 5 月 31 日的在手订单统计口径清晰，能够对短期收入实现形成辅助验证。结合报告期后经营实现情况、在手订单情况、产能利用率、产能投放计划及预测增速安排，标的公司 2026 年及预测期业绩具有经营基础和业务支撑，业绩预测具备可实现性。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅本次交易重组报告书、审计报告、评估报告及评估说明，了解本次评估目的、评估对象、价值类型、评估范围、评估方法选择及评估结论形成过程；

2、复核收益法评估明细表，检查收入、成本、毛利率、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率、非经营性资产负债、溢余资产及股东全部权益价值测算过程；

3、查阅前次评估报告及评估说明，对比前次与本次评估基准日、评估目的、评估方法、经营业绩、账面净资产、预测基础及评估结果差异；

4、获取并分析标的公司报告期财务数据、主要产品收入成本明细、产能产量数据、资本性支出计划、期后未经审计经营数据及在手订单统计口径说明；

5、查阅公开披露的同行业上市公司及可比重组案例资料，结合标的公司业务区域、经营模式和盈利能力差异，对评估方法选择、费用率、毛利率、折现率及货币资金保有量进行合理性分析；

6、访谈或了解管理层关于未来产能投放、产品价格、销售渠道、市场竞争、资本性支出计划及期后经营情况的说明，并结合历史经营数据和期后实现情况进行一致性分析；

7、对折现率计算过程中的无风险利率、市场风险溢价、β系数、资本结构、债务资本成本及特定风险报酬率进行复核，分析其是否能够反映标的公司行业及跨境经营风险；

8、对收益法关键参数进行敏感性分析，了解收入、毛利率及折现率变动对评估结论的影响，评估本次评估结论的风险边界。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况及标的公司经营特点，采用收益法和市场法进行评估，并最终选取收益法评估结果作为评估结论，能够较好反映标的公司基于自身产能、渠道、业务规划及风险因素形成的内在价值，具有合理性；

2、本次收益法评估结果较前次评估结果大幅提升，主要系标的公司报告期内经营规模、盈利能力、产能布局及业务基础显著提升，并非单纯由估值倍数抬升导致，估值变动具有一定经营基础和内在合理性；

3、预测期收入增长率已结合不同产品所处发展阶段、历史增长、市场需求、产能投放、产品价格和在手订单情况进行测算，整体增速较报告期实际增速明显放缓，收入预测具有可实现性；

4、预测期毛利率已结合历史毛利率、产品结构、产能爬坡、规模效应、市场竞争和期后销售情况进行测算，综合毛利率低于 2025 年实际水平，整体具有合理性；

5、预测期销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率已结合历史水平、费用性质、人员薪酬增长、渠道维护、管理架构、研发活动特点和债务利息情况进行预测，期间费用率预测与标的公司经营模式和收入规模变化基本匹配；

6、预测期资本性支出与投产计划、产能释放节奏和收入增长具有匹配关系；永续期资本性支出采用年金法测算，存在永续期折旧摊销大于资本性支出的情形具有评估方法和资产更新周期基础；

7、本次折现率采用 WACC 模型测算，在成熟市场风险溢价基础上叠加国家风险溢价，并考虑特定风险报酬率，能够反映标的公司跨境经营及所在区域风险，折现率水平具有合理性；

8、最佳货币资金保有量按照 0.5 个月付现成本费用并结合标的公司经营周转特点确定，与收益法评估实践基本一致，具有合理性；

9、结合报告期后经营实现情况和在手订单统计口径，标的公司 2026 年盈利预测具备一定现实支撑，预测期业绩具有可实现性。

问题 9.关于市场法评估

根据申报材料，（1）经市场法评估，标的公司股东全部权益评估值为 1,672,000.00 万元，评估增值 1,217,242.06 万元，增值率 267.67%；（2）市场法评估中根据所处行业、股票波动率、细分业务结构、主营产品等筛选标准，最终选取东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居三家可比公司；（3）本次评估采用 EV/EBITDA 作为价值比率，并考虑了缺乏流动性的影响，流动性折扣参考新股发行定价估算方式进行测算，最终取值为 37.29%；（4）本次评估从交易日期、交易情况、发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力及研发投入能力等方面对标的公司与可比公司间的差异进行量化修正。

请公司披露：（1）可比公司筛选标准的充分性及合理性，是否符合可比交易惯例；标的公司与可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、销售区域、业务结构、产品种类、经营模式等方面的对比情况，并全面分析与可比公司的可比性；（2）选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业及可比交易惯例，P/E、P/S、P/B 等其他价值比率的适用性、相关性分析结果以及市场法估值结果，并进一步分析选取 EV/EBITDA 作为价值比率的合理性和稳健性；（3）对价值比率进行修正所选取的各项修正指标、权重分配、指标修正幅度、打分计算方式等修正过程以及整体修正幅度是否符合行业及可比交易惯例；（4）流动性折扣率的计算方式及取值结果与可比交易案例的可比性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）可比公司筛选标准的充分性及合理性，是否符合可比交易惯例；标的公司与可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、销售区域、业务结构、产品种类、经营模式等方面的对比情况，并全面分析与可比公司的可比性

1、可比公司筛选标准的充分性及合理性，是否符合可比交易惯例

本次市场法评估以上市公司比较法为具体方法。主要系国内并购市场公开可获取的同行业可比交易案例数量相对有限，难以全面了解相关交易背景及定价方式；而 A 股建筑陶瓷及相关建材类上市公司数量较为充足、监管严格、信

息披露完整，可比公司财务数据、市值数据及业务信息能够通过公开渠道取得，且二级市场交易活跃、价格对行业及经营财务变动反应较为及时，符合上市公司比较法的应用前提。

（1）可比公司筛选标准的具体设置

本次评估按照所处行业、上市时间、股票波动率、细分业务结构等多维度筛选标准对可比公司进行了逐步筛选，具体筛选过程如下：

第一步，所处行业筛选。特福国际主要从事海外瓷砖、玻璃及洁具产品的生产和销售，其经营活动主要属于瓷砖制造及相关建材制造领域。根据《国民经济行业分类与代码》（GB/T 4754-2017），其所属行业可归入“非金属矿物制品业（C30）”。本次首先从 A 股上市公司中选取同属该行业大类，且主营业务涉及建筑陶瓷、陶瓷建材等相关产品生产销售的上市公司，得到共计 12 家初步筛选范围。

第二步，上市时间筛选。考虑到上市初期股票交易价格易受短期供求关系、申购热度及解禁安排等阶段性因素影响，为降低短期波动对估值结果的影响，本次对距评估基准日上市不满 3 年的可比公司予以剔除，保留具备较长二级市场交易历史的上市公司。

第三步，股票波动率筛选。股票波动率是衡量股票价格变动幅度的重要指标，波动率较高的公司价格走势不确定性较强，可能对价值比率的可比性形成干扰。本次以可比公司距评估基准日一年内的股票波动率为剔除标准，对波动率从低至高进行排序，优先保留股票波动率相对较低、市值表现相对稳定的公司。

第四步，细分业务结构筛选。特福国际核心业务为瓷砖产品的生产与销售，并以玻璃和洁具业务作为补充。其产品主要用于住宅、商业建筑及公共设施等场景的地面、墙面铺装和卫浴配套，价值受房地产建设、基础设施投资、居民装修需求、区域市场消费能力及原材料能源价格等共同因素影响。在筛选过程中，优先保留主营业务以建筑陶瓷或其他陶瓷建材产品制造与销售为主，且在生产制造属性、成本构成、客户需求及行业周期性等方面与标的公司较为接近的上市公司；对主营产品偏离建筑陶瓷主业较多、主要从事粉体材料、耐火材

料、卫浴五金、饰面材料、搪瓷材料、岩板等其他细分领域的上市公司予以剔除。

证券名称	主营产品	剔除原因
惠达卫浴	卫生陶瓷、浴缸淋浴房、墙地砖、五金洁具	主要业务为卫浴用品，与标的公司差异较大
天安新材	建筑陶瓷、汽车内饰饰面材料、薄膜	主营为高分子复合饰面材料，与标的公司差异较大
壹石通	勃姆石、二氧化硅粉体、球形氧化铝粉体	主营为粉体材料，与标的公司差异较大
华瓷股份	餐具、茶具、酒瓶、装饰摆件、生物陶瓷	主营为日用陶瓷，与标的公司差异较大
鲁阳节能	陶瓷纤维棉、毯及组件、轻质莫来石砖	主营为工业用陶瓷纤维制品，与标的公司差异较大
悦心健康	玻化石、大理石、釉面砖、岩板、艺术瓷	主营含大健康及房地产租赁，主业偏离较多
北京利尔	定形耐火材料、功能性耐火材料	主营为耐火材料，与标的公司差异较大
帝欧家居	岩板、瓷砖、人造石、卫生洁具、五金	卫生洁具为主、瓷砖占比小且近年经营亏损
开尔新材	内立面装饰搪瓷材料、工业保护搪瓷材料	主营为搪瓷材料，与标的公司差异较大

经过上述行业、上市时间、股票波动率及细分业务结构等多重筛选，最终确定东鹏控股（003012.SZ）、蒙娜丽莎（002918.SZ）、箭牌家居（001322.SZ）三家 A 股上市公司作为本次市场法可比公司。三家公司均为 A 股建筑陶瓷及家居建材领域具有代表性的上市公司，主营业务覆盖建筑陶瓷、卫浴及相关陶瓷建材产品的研发、生产和销售，信息披露较为完整，财务数据及市值数据可公开获取。

（2）筛选标准的充分性分析

上述筛选标准涵盖了所处行业、上市交易历史、二级市场波动情况及细分业务结构等多个维度，在 A 股市场公开可得的可比上市公司范围内，按照“行业大类筛选—上市时间筛选—波动率筛选—细分业务结构筛选”的多步过滤逻辑，对可比公司进行了较为系统的筛选。其中，行业筛选保证了行业属性的基本一致性，上市时间和波动率筛选有助于降低短期市场情绪和阶段性波动对价值比率的影响，细分业务结构筛选则进一步聚焦至产品类别和经营特征与标的公司较为接近的上市公司，筛选标准在可获取信息条件下较为充分。

（3）筛选标准与可比交易惯例的一致性

从近年 A 股市场建材、家居及制造业类重大资产重组、发行股份购买资产等公开案例的市场法评估披露看，评估机构在确定可比上市公司时，通常以行业分类一致性作为基础筛选标准，并结合上市时间、股票流动性、主营业务相似度、产品结构、销售模式及客户结构等因素进行进一步筛选。例如，天山股份吸收合并中联水泥等水泥资产、冀东水泥吸收合并金隅冀东水泥、四川路桥收购交建集团等同行业重组案例，以及惠达卫浴等卫浴家居类企业估值案例中，市场法可比公司的选择普遍遵循“行业一致+细分业务匹配+剔除上市初期及高波动样本”的处理路径。本次评估采用的筛选标准与上述可比交易案例的筛选逻辑总体一致，所选可比公司东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居均为建筑陶瓷及家居建材行业内具有较高市场地位、财务披露较为充分、二级市场流动性较好的 A 股上市公司，符合上市公司比较法的应用前提及可比交易惯例。

2、标的公司与可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、销售区域、业务结构、产品种类、经营模式等方面的对比情况，并全面分析与可比公司的可比性

（1）主要财务指标对比情况

以 2025 年度标的公司财务数据及可比上市公司公开披露财务数据为基础，标的公司与可比公司主要财务指标对比情况如下：

项目	特福国际	东鹏控股	蒙娜丽莎	箭牌家居
营业收入（万元）	818,541.54	606,193.21	392,324.48	647,437.46
收入增长率	72.75%	-6.52%	-18.44%	-5.95%
资产总额（万元）	904,740.14	1,150,231.36	739,814.24	920,272.71
销售毛利率	35.26%	29.56%	26.94%	26.56%
总资产报酬率	19.56%	3.50%	0.78%	0.53%
流动比率	2.29	1.74	1.25	0.75
应收账款周转率	45.42	3.96	7.48	17.9
净资产周转率	2.12	0.6	1.43	1.63
研发费用率	0.20%	3.66%	3.46%	5.09%

注 1：上述指标中，标的公司资产负债表数据所属时点为 2025 年 12 月 31 日，利润表数据所属期间为 2025 年度；可比公司资产负债表数据所属时点为 2025 年 9 月 30 日，利润表数据所属期间为 2024 年 10 月至 2025 年 9 月；

注 2：上述指标均按市场法测算中剔除非经营性资产、非经营性负债及非经常性损益后的财务数据口径计算。

从主要财务指标看，标的公司 2025 年营业收入规模处于可比公司区间内、且高于三家可比公司，资产总额低于东鹏控股和箭牌家居、高于蒙娜丽莎，收入及资产规模与可比公司具有可比基础。

盈利能力方面，标的公司销售毛利率 35.26%、总资产报酬率 19.56%，均高于可比公司，主要系标的公司主要经营区域位于非洲多个国家，当地部分建材产品供给相对有限，进口产品受运输成本、关税、交付周期及汇率波动影响较大，标的公司通过本地化生产、区域化销售和深度经销网络在运输成本、交付响应、渠道覆盖及产品适配方面形成优势；同时可比公司主要经营境内市场，近年受房地产链条调整、行业竞争加剧及终端需求波动影响，盈利能力整体承压。标的公司毛利率及盈利效率高于境内可比公司具有业务基础。

营运能力方面，标的公司应收账款周转率 45.42 次，显著高于可比公司的 3.96 次、7.48 次及 17.90 次，主要系两方面原因：一是销售模式差异，标的公司在非洲市场以经销卖断、直销预收为主，回款及时、应收账款占用较少；境内可比公司面向房地产商、家装公司及工程渠道，账期相对较长、应收规模较大。二是区域及行业差异，境内房地产链条调整后，可比公司应收账款回收放缓，周转率走低。该差异具有明确业务基础，并已在营运能力修正中量化考虑。

偿债能力方面，标的公司流动比率 2.29 高于可比公司，反映其短期偿债能力和流动性储备整体较好，与报告期经营现金流、货币资金余额及销售回款情况相匹配。研发投入方面，标的公司研发费用率 0.20%低于可比公司，主要系标的公司研发活动以产品配方优化、原材料适配、生产工艺改进、节能降耗及良率提升等生产型研发为主，境内可比公司作为 A 股上市主体产品系列更丰富、品牌及创新投入较高、研发归集口径较为完整。

（2）企业发展阶段对比情况

发展阶段方面，可比公司均为已上市且经营较为成熟的 A 股上市公司，主营以境内市场为主，受境内房地产链条调整及行业竞争加剧影响，2024 年和 2025 年营业收入呈不同程度下降，处于成熟期叠加阶段性调整阶段；标的公司目前处于规模扩张和品类拓展阶段，瓷砖为成熟主业，玻璃及洁具业务处于产

能爬坡和市场渗透阶段，2025 年收入增长 72.75%、高于可比公司，整体仍处于较快增长阶段。

销售区域方面，可比公司主要销售区域为境内市场，所处宏观经济、政策及行业监管环境相对稳定，房地产周期影响较为显著；标的公司主要销售区域位于肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等非洲国家，并辐射东非、西非及南部非洲多个市场，非洲市场城镇化、住房建设及基础设施投资仍处于持续推进阶段，需求增长基础与境内市场存在差异，同时标的公司面临汇率、政治法律环境、税收政策及跨境资金调拨等跨境经营风险。

业务结构及经营模式方面，可比公司中蒙娜丽莎产品结构相对集中于瓷砖，东鹏控股、箭牌家居涵盖瓷砖、卫浴及家居建材多品类；标的公司已形成“陶瓷＋玻璃＋洁具”多品类业务结构，核心产品与可比公司在瓷砖、卫生陶瓷等方面存在重叠。可比公司主要采用境内集中生产、经销加直销并辅以工程及零售渠道的模式；标的公司采用“海外属地化生产＋深度经销”模式，在非洲多国建设生产基地，通过本地化生产降低运输及关税成本，依托品牌专卖店及经销商网络实现终端覆盖。两类经营模式在生产基地分布、供应链组织、客户结构及销售渠道方面存在差异，已在其他因素及区域因素修正中体现。

（3）销售区域对比情况

可比公司主要销售区域均为境内市场，包括东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居在国内一二三线城市及下沉市场的家装、工程、电商及零售渠道，所处宏观经济、政策及行业监管环境相对稳定，房地产周期对其经营表现影响较为显著。

标的公司主要销售区域位于非洲多个国家，包括肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等，并通过区域贸易辐射东非、西非及南部非洲多个市场，少量产品销往美洲等其他海外区域。非洲市场城镇化、住房建设和基础设施投资仍处于持续推进阶段，市场需求增长基础与境内市场存在差异；同时，标的公司也面临汇率、政治法律环境、税收政策及跨境资金调拨等跨境经营风险。销售区域差异是标的公司与可比公司在估值层面的重要差异之一，本次评估通过区域因素修正对该差异进行了量化处理。

（4）业务结构、产品种类和经营模式对比情况

业务结构方面，可比公司中，东鹏控股主营瓷砖、岩板、卫浴、辅材及整装家居等多品类产品；蒙娜丽莎主营瓷砖产品，产品结构相对集中；箭牌家居主营卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、浴缸浴房及建筑陶瓷等卫浴及家居建材产品。标的公司主营瓷砖、玻璃和洁具，已形成“陶瓷+玻璃+洁具”的多品类业务结构。从产品种类看，可比公司与标的公司在建筑陶瓷、卫生陶瓷等核心产品上存在重叠，在产品应用场景、生产工艺、装备技术等方面具有较高相似性。

经营模式方面，可比公司主要采用境内集中生产、经销加直销并辅以工程渠道、家装渠道和零售渠道的销售模式，客户结构涵盖大型房地产商、家装公司、电商平台及终端零售客户。标的公司采用“海外属地化生产+深度经销”的经营模式，在非洲多个国家建设生产基地，通过本地化生产降低运输成本和关税成本，并依托品牌专卖店及经销商网络实现终端覆盖，主要客户包括非洲及美洲地区的大型工程承包商、建材分销商、房地产开发商及零售终端客户。两类经营模式在生产基地分布、供应链组织、客户结构和销售渠道方面存在差异，本次评估中已通过其他因素修正等环节体现该等差异。

（5）与可比公司可比性的综合分析

综合上述对比，标的公司与可比公司具有以下方面的可比性：第一，行业属性基本一致，均属于建筑陶瓷及相关建材制造行业，核心产品建筑陶瓷、卫生陶瓷等存在较高重叠；第二，生产工艺和装备特征相似，均属于资产投入较大、生产规模化、固定成本占比较高的重资产制造业；第三，下游需求驱动因素类似，均与房地产建设、住房改善、商业建筑及基础设施投资相关；第四，主要财务数据均可通过公开渠道获取，市场估值倍数具备可比性基础。

同时，标的公司与可比公司在销售区域、发展阶段、经营模式及经营风险方面存在差异。销售区域方面，可比公司主要面向境内市场，标的公司主要面向非洲市场；发展阶段方面，可比公司处于成熟期叠加阶段性调整阶段，标的公司处于规模扩张和品类拓展阶段；经营模式方面，标的公司采用海外属地化生产和深度经销模式，与境内可比公司存在差异；经营风险方面，标的公司面

临跨境经营、汇率波动、政治法律及税收政策差异等风险。

针对上述差异，本次评估在确定 EV/EBITDA 价值比率时，分别从交易日期、交易情况、发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、其他因素及区域因素等维度对可比公司进行了量化修正，对差异较为显著的发展阶段、其他因素（客户开发和行业地位）及区域因素分别给予了不同方向和幅度的调整。整体而言，本次选取的可比公司与标的公司在行业属性、产品类别、生产模式及估值基础等方面具有可比性，差异部分已通过价值比率修正进行处理，可比性分析具有合理性。

（二）选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业及可比交易惯例，P/E、P/S、P/B 等其他价值比率的适用性、相关性分析结果以及市场法估值结果，并进一步分析选取 EV/EBITDA 作为价值比率的合理性和稳健性

1、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业及可比交易惯例

（1）价值比率体系及本次选取过程

价值比率通常以企业价值或股权价值作为分子，以与企业价值密切相关的财务指标或非财务指标作为分母，用以反映同行业资产的市场定价倍数。常用的价值比率体系包括资产价值比率（如 P/B）、收入价值比率（如 EV/Sales、P/S）及盈利价值比率（如 P/E、EV/EBIT、EV/EBITDA）。本次评估对上述价值比率的适用性进行了分析，并最终选用 EV/EBITDA 作为本次市场法的价值比率。

（2）选取EV/EBITDA作为价值比率的原因

第一，EV/EBITDA 能够较好反映建筑陶瓷及相关建材制造行业的核心盈利能力。该行业属于资产投入较大的重资产制造业，生产设备、窑炉、厂房等长期资产占比较高、折旧摊销规模较大，且不同企业在设备使用年限、产能规模、折旧政策和资本结构上存在差异，会对净利润、息税前利润形成扰动。EBITDA 剔除了折旧摊销、利息支出及所得税影响，能够较好剔除折旧政策和资本结构差异，更能反映企业经营活动形成的核心盈利能力。

第二，EV/EBITDA 能够与企业整体价值口径形成对应。EV 为企业整体价值，包含权益价值与付息债务价值，反映企业全部资本来源对应的经营价值；EBITDA 为剔除利息影响后的息税折旧摊销前利润，与企业整体经营活动产生的现金流口径相匹配，两者匹配使用能够较好体现企业整体经营价值，并通过加回付息债务的方式与权益估值结合。

第三，EV/EBITDA 有助于降低不同企业资本结构差异对估值的影响。标的公司与可比公司在债务规模、付息债务结构及财务费用水平方面存在差异，EV/EBITDA 在分子端包含付息债务、分母端剔除利息支出，能够在一定程度上中和资本结构差异对估值倍数的扰动，提高可比公司之间的可比性。

（3）是否符合行业及可比交易惯例

从行业惯例看，在建筑陶瓷、家居建材、卫浴及相关重资产制造行业的资本市场估值中，EV/EBITDA 是较为常用的价值比率之一，在该类企业的并购重组估值及券商研究报告中，EV/EBITDA 与 P/E 同为主要参考估值指标。从价值比率选择逻辑看，近年 A 股建材、消费品及制造业类重大资产重组项目中，市场法价值比率的选择通常根据标的资产的盈利稳定性、资本结构特征及资产负担情况确定：对于盈利已较为稳定、资本投入较大、折旧摊销影响较为显著的标的资产，较多选择 EV/EBITDA 作为价值比率；对于盈利能力波动较大或资产负担较轻的标的资产，则可能选用 EV/Sales 或 P/E 等比率。标的公司属于资本投入较高、近年盈利已较为稳定且具备规模的重资产制造企业，选用 EV/EBITDA 作为价值比率符合上述选择逻辑。

从可比交易实践看，以 EV/EBITDA 作为市场法价值比率在不同行业的并购重组项目中应用较为广泛，已成为重资产或盈利相对稳定标的市场法评估的常见选择。例如，中芯国际（688981.SH）收购中芯北方集成电路制造（北京）有限公司股权，标的为半导体晶圆代工资产，市场法以 EV/EBITDA 为价值比率、经多维度修正后倍数为 10.60 倍；湖南华升（600156.SH）收购北京易信科技有限公司股权，标的为 IDC 互联网数据中心，市场法以 EV/EBITDA 为价值比率、经财务驱动因素修正后倍数为 20.02 倍。上述案例覆盖半导体、互联网数据中心等不同行业，最终均选用 EV/EBITDA 作为市场法价值比率，且普遍采用对可比公司差异进行量化修正、并结合缺乏流动性折扣进行调整的处理路

径。

综上，本次评估选用 EV/EBITDA 作为价值比率，并对可比公司进行多维度量化修正、结合新股发行定价方式测算缺乏流动性折扣，与建筑陶瓷及相关重资产制造行业的估值惯例及上述可比交易案例的处理方式一致，符合行业及可比交易惯例。

2、P/E、P/S、P/B 等其他价值比率的适用性、相关性分析结果以及市场法估值结果

（1）P/E（市盈率）的适用性分析

P/E 为权益市值与净利润的比率，反映了投资者为获得一单位净利润所愿意支付的价格。P/E 适用于盈利能力稳定、资本结构相对接近、折旧摊销政策一致性较高的企业之间比较。但在本次评估中，标的公司与可比公司在资本结构（标的公司付息债务规模与权益规模与可比公司存在差异）、折旧摊销政策（标的公司海外重资产投入较大，折旧摊销规模较高）、所得税率（标的公司经营涉及多个非洲国家，所得税率与境内可比公司不同）等方面存在差异，单纯采用 P/E 进行比较可能受到上述非经营性因素影响，因此本次评估未采用 P/E 作为主要价值比率。

（2）P/S（市销率）的适用性分析

P/S 为权益市值与营业收入的比率，主要适用于尚未实现稳定盈利、盈利水平波动较大或处于早期成长阶段的企业。标的公司 2024 年和 2025 年均已实现较大规模收入和利润，盈利能力已能够较好反映企业价值，采用 P/S 可能弱化盈利能力差异对估值的影响，难以充分反映企业内在盈利价值，因此本次评估未采用 P/S 作为主要价值比率。

（3）P/B（市净率）的适用性分析

P/B 为权益市值与所有者权益账面价值的比率，更适用于以净资产为主要价值基础的金融、地产、资源类企业，或者历史成本与公允价值差异较小的企业。建筑陶瓷及相关建材制造企业价值中包含较多无法在账面充分体现的渠道、品牌、区域市场覆盖、本地化经营经验等价值要素；同时，标的公司及可比公司账面所有者权益规模与企业价值之间相关性较弱，P/B 难以充分反映其核心

价值来源，因此本次评估未采用 P/B 作为主要价值比率。

（4）其他价值比率的相关性分析及估值结果

本次评估在选定 EV/EBITDA 作为最终价值比率的同时，对 P/E、P/S、P/B 等价值比率亦进行了相关性分析。可比公司 P/E、P/S 及 P/B 等价值比率与 EV/EBITDA 之间存在方向性一致，但分散度较高，受到可比公司资本结构、折旧政策及非经常性损益等因素的影响。以 P/E 为例，可比公司间 P/E 倍数差异较大，部分公司 2024 年和 2025 年盈利能力出现阶段性波动，导致 P/E 倍数稳定性较弱；P/S 和 P/B 则受可比公司所属细分业务结构和资产构成差异影响，离散度同样较为明显。因此，本次最终选取 EV/EBITDA 作为主要价值比率，而未将 P/E、P/S、P/B 作为主要价值比率，其他价值比率主要用于辅助参考和合理性验证，未对评估结论形成实质性影响。

3、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的合理性和稳健性

第一，EV/EBITDA 与标的公司行业属性和经营特征匹配度较高。标的公司属于资本投入较大、折旧摊销规模较高、盈利能力已逐步稳定的重资产制造企业，EV/EBITDA 能够较好剔除资本结构和折旧政策对盈利指标的影响，有助于聚焦企业核心经营盈利能力。

第二，EV/EBITDA 能够与企业整体价值口径形成对应。本次市场法评估通过可比公司 EV/EBITDA 倍数与标的公司 EBITDA 相乘得到企业整体价值，扣减付息债务后即可得到股东全部权益价值，整体估值链条较为完整。

第三，EV/EBITDA 倍数受短期非经常性损益和资本结构差异影响相对有限。相较 P/E 倍数，EBITDA 剔除了折旧摊销、利息和所得税等项目对盈利的影响，使得不同企业间的倍数比较具有更强的可比基础。

第四，本次以可比公司经审计或公开披露的近 12 个月 EBITDA 为基础测算价值比率，并通过量化修正对可比公司在交易日期、交易情况、发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、其他因素及区域因素方面与标的公司的差异进行处理，提升了 EV/EBITDA 倍数应用于本次估值的稳健性。

第五，从结果稳健性看，本次估值采用的可比公司经修正后 EV/EBITDA

为 7.02 倍，与可比公司 EV/EBITDA 算术平均 7.33 倍和中位数 6.87 倍较为接近，市场法评估结果与收益法评估结果差异率为 15.07%，差异处于合理范围，估值结论具有稳健性。

（三）对价值比率进行修正所选取的各项修正指标、权重分配、指标修正幅度、打分计算方式等修正过程以及整体修正幅度是否符合行业及可比交易惯例

本次评估在确定 EV/EBITDA 价值比率时，从交易日期、交易情况、发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、其他因素及区域因素十个维度对可比公司与标的公司之间的差异进行了量化修正。现就各项修正指标的选取、权重分配、修正幅度及打分方式说明如下：

1、修正指标的选取依据

本次修正指标的设置遵循“涵盖经营基本面主要维度+反映标的公司与可比公司主要差异”的原则。具体而言：交易日期和交易情况主要用于核查可比公司价格的时点一致性和公允性；发展阶段主要通过收入增长率反映企业所处生命周期阶段；经营规模通过资产规模反映企业体量；偿债能力通过流动比率和利息保障倍数反映短期和长期偿债能力；营运能力通过应收账款周转率和净资产周转率反映企业资产运营效率；盈利能力通过销售毛利率和总资产报酬率反映企业获利水平；研发投入通过研发费用率反映企业创新投入水平；其他因素和区域因素则主要针对客户开发、行业地位、销售区域等定性差异给予调整。

上述十项修正指标涵盖了发展阶段、规模、偿债、运营、盈利、研发、市场和区域等经营基本面主要维度，符合 A 股建筑陶瓷、家居建材及相关制造业市场法评估中常见的修正指标体系。

2、权重分配及打分计算方式

在指标权重方面，偿债能力修正中流动比率和利息保障倍数权重各为 50%，营运能力修正中应收账款周转率和净资产周转率权重各为 50%，盈利能力修正中销售毛利率和总资产报酬率权重各为 50%，体现对短期与长期、内外部经营能力的均衡考虑；其他维度修正指标各自独立计算修正系数。

在打分方式上，本次评估以标的公司各项指标作为基准（基准值统一为

100），按照各项指标的具体数值高低及方向（正向或反向）对可比公司分别进行打分，并根据指标差异的相对幅度确定打分系数。对于正向修正指标（指标越大对企业价值越有利），可比公司指标值高于标的公司则向上修正，反之向下修正；对于反向修正指标（指标越大对企业价值越不利），调整方向相反。

3、指标修正幅度及修正结果

本次评估对蒙娜丽莎、箭牌家居、东鹏控股各项修正指标的打分系数情况如下：

修正维度	蒙娜丽莎	箭牌家居	东鹏控股
交易日期修正	100.0	100.0	100.0
交易情况修正	100.0	100.0	100.0
发展阶段修正	95.0	95.0	95.0
经营规模修正	98.0	100.0	103.0
偿债能力修正	100.0	95.0	101.5
营运能力修正	96.5	98.5	95.0
盈利能力修正	97.0	97.0	97.0
研发投入修正	105.0	105.0	105.0
其他因素修正	115.0	115.0	115.0
区域因素修正	115.0	115.0	115.0

从修正幅度看，单项修正幅度集中在±5 个百分点以内，对经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力差异较小的指标基本采用接近 100 的打分系数，未出现单项过度修正的情形；对发展阶段（标的公司收入快速增长，可比公司收入下降）、研发投入（标的公司研发费用率低于可比公司）、其他因素（可比公司客户开发程度和行业地位高于标的公司）及区域因素（可比公司主要面向境内市场，经营环境相对稳定）等显著差异维度，单项修正幅度为±5 至±15 个百分点。

整体修正幅度方面，可比公司经多维度修正后 EV/EBITDA 对应的综合修正系数处于合理区间，未通过单一维度大幅修正或多维度过度修正显著拉低可比公司倍数水平。最终标的公司可比 EV/EBITDA 倍数为 7.02，处于可比公司 EV/EBITDA 倍数（蒙娜丽莎 10.58、箭牌家居 10.57、东鹏控股 4.56）之间，未出现明显偏离。

4、与行业及可比交易惯例的一致性

本次修正指标的选取（发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、其他因素及区域因素）与近期 A 股制造业类重大资产重组、并购项目中市场法修正体系基本一致。类似可比交易案例中，评估机构通常以发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力等财务及非财务指标为修正基础，对涉及海外经营或区域风险显著差异的项目，还会单独引入区域因素或政策因素修正。本次评估修正过程逻辑清晰，权重设置合理，单项打分幅度未出现明显偏离，整体修正结果与可比公司倍数水平具有较强的对应关系，符合行业及可比交易惯例。

（四）流动性折扣率的计算方式及取值结果与可比交易案例的可比性

1、流动性折扣率的计算方式

本次市场法评估采用上市公司比较法，可比公司价值基础为评估基准日二级市场市值，对应权益资产具有较强流动性；而标的公司股权为非上市公司股权，流动性较低。为反映标的公司股权与可比公司二级市场股票之间的流动性差异，本次评估在测算过程中引入缺乏流动性折扣，对可比公司二级市场市值进行向下调整后再计算 EV，形成与标的公司可比的非上市股权口径价值比率。

本次流动性折扣率采用“新股发行定价估算方式”进行测算。新股发行定价估算方式以国内 A 股 IPO 新股发行价与其上市后一定时点收盘价之间的差异作为反映非上市股权与上市股权价值差异的实证依据。基本原理在于：IPO 首发价格通常代表非上市状态下的股权发行定价，上市后一定时点的二级市场收盘价代表流动性显著增强后的股权交易价格，两者之差近似反映了由非上市状态进入上市状态所获得的流动性溢价，其相对值即可作为缺乏流动性折扣率。

2、流动性折扣率的具体取值过程

本次评估根据筛选后可比公司所属细分行业分类，收集了在该行业分类下距评估基准日上市满一年的所属行业新股发行价数据，并分别研究其与上市后第 90 交易日、120 交易日、250 交易日收盘价之间的关系。综合考虑新股上市后短期价格波动较大、中长期价格趋于稳定的实证经验，本次评估选用上市后第 120 交易日的流动性折扣率作为本项目流动性折扣的取值依据。经测算，所

选样本上市后第 120 交易日流动性折扣率算术平均为 37.29%，本次评估将该比例确定为本项目缺乏流动性折扣率。

3、流动性折扣率与可比交易案例的可比性

从 A 股近年市场法估值案例及监管问询回复看，缺乏流动性折扣的测算方法主要包括以下几种：第一，新股发行定价估算方式，即采用 IPO 发行价与上市后某一时点收盘价之间的差异确定流动性折扣率；第二，限售股流通价差方式，即采用限售股解禁前后股价变动幅度估算流动性折扣率；第三，参考期权定价模型方法，即基于 Black-Scholes 或类似模型测算流动性期权价值。其中，新股发行定价估算方式因数据来源公开、口径透明、样本量充足、可重复验证，在 A 股市场法估值实践中应用较为广泛。

本次评估采用新股发行定价估算方式，并以上市后第 120 交易日作为取值时点，主要基于以下考虑：上市后 90 日内股票价格仍可能受市场情绪和短期资金面影响波动较大；上市后 250 日的价格则可能受公司基本面变化和市场环境长期变化影响，与首发时的流动性溢价对应关系相对减弱；上市后 120 日处于上市初期波动减弱、市场基本面影响尚未充分释放的相对中间时点，能够较好反映由非上市状态进入上市状态所对应的流动性溢价水平。

从可比交易案例看，A 股市场建材、消费品、制造业及医疗等领域近年重大资产重组项目中，缺乏流动性折扣率取值范围通常在 20%至 40%之间。本次 37.29%的流动性折扣率处于上述可比交易案例区间，与可比交易案例具有可比性。不同案例中流动性折扣率受所选样本时间区间、样本数量、上市时点选择及行业差异等因素影响，存在一定差异。本次评估所选样本均为 A 股新股发行定价数据，数据来源公开透明，样本量较为充足，测算方法与 A 股市场法评估实践具有较强一致性，整体取值具有合理性。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅本次评估报告及评估说明，了解市场法可比公司筛选过程、价值比率选择依据、可比公司数据来源、价值比率修正过程及流动性折扣率取值方法；

2、复核可比公司的二级市场市值、付息债务、非经营性资产负债、少数股东权益、EBITDA 等关键参数的取数依据和计算过程；

3、查阅可比公司 2024 年年度报告、2025 年三季度报告及定期报告，对其主营业务、产品结构、销售区域、客户结构、盈利能力、营运能力及偿债能力等指标进行核对；

4、查阅 A 股建材、家居及制造业类近年重大资产重组、IPO 及再融资项目中市场法可比公司选取、价值比率选取、修正指标设置及流动性折扣率取值情况，分析本项目处理方式与行业惯例的一致性；

5、对市场法估值结果与收益法估值结果进行对比分析，了解两种方法估值差异原因及交叉验证情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次市场法可比公司的筛选系按照所处行业、上市时间、股票波动率及细分业务结构等多维度筛选标准逐步筛选确定，最终选取东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居三家 A 股上市公司，筛选过程及标准与可比交易惯例基本一致，可比公司与标的公司在行业属性、产品类别及估值基础上具有一定可比性；

2、本次价值比率选取 EV/EBITDA，符合建筑陶瓷、家居建材等重资产制造行业的估值惯例及可比交易案例处理方式，能够较好反映企业核心经营盈利能力，并降低折旧摊销政策和资本结构差异对估值的扰动；P/E、P/S、P/B 等其他价值比率在本项目中适用性相对有限，未作为主要价值比率使用具有一定合理性；

3、本次价值比率修正所选取的修正指标涵盖发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、其他因素和区域因素等多个维度，权重分配合理，单项修正幅度未出现明显偏离，整体修正幅度与可比公司倍数水平形成合理对应，符合行业及可比交易惯例；

4、本次流动性折扣率采用新股发行定价估算方式，以上市后第 120 交易日的流动性折扣率算术平均 37.29%作为取值依据，数据来源公开透明，与 A 股建

材、家居及制造业类近年重大资产重组项目中流动性折扣率取值水平及测算方法具有可比性；

5、本次市场法评估在可比公司筛选、价值比率选取、价值比率修正及流动性折扣率取值方面，处理逻辑较为清晰，与行业及可比交易惯例基本一致，市场法评估结果与收益法评估结果差异率为 15.07%，处于合理范围，本次市场法评估具有一定合理性。

问题 10.关于标的公司销售与客户

根据申报材料，（1）标的公司主要采用“经销+直销”的销售模式。经销模式下，标的公司与经销商签订年度销售协议，将产品以卖断形式销售给经销商。直销模式下，主要客户为工程类客户、建材商超类客户及通过自营展厅接洽的零售客户等；（2）报告期内，标的公司前五大客户销售收入占收入总额的比例分别为 20.55%和 11.20%；（3）标的公司对经销客户存在销售返利及建店补助。

请在重组报告书中补充披露：（1）报告期内经销和直销模式的收入金额及占比、毛利率情况，并分析变动情况及原因，经销模式的终端销售情况；（2）报告期内经销和直销模式前五大客户情况，并分析主要客户变动原因；（3）经销和直销模式下，报告期各期末应收账款余额及期后回款情况。

请公司披露：（1）标的公司采用经销模式的必要性和商业合理性，报告期内经销收入占比是否符合行业惯例；经销和直销模式下的客户分类情况及具体差异，报告期内不同客户类型的收入金额及占比、毛利率情况，并分析毛利率差异情况及原因；（2）经销商选取标准和批准程序，对不同类别、多层级经销商的管理制度，终端销售管理、新增及退出管理方法，定价考核机制，退换货机制，物流管理模式，信用及收款管理，结算机制，库存管理机制，对账制度，信息管理系统设计与执行情况，并分析相关内控制度设计的合理性及运行的有效性；（3）经销模式下收入确认的具体时点及依据，退换货、销售返利、建店补助及其他补贴形式的具体情况及相关会计处理，是否符合《企业会计准则》规定，是否与同行业可比公司存在显著差异；（4）报告期各期新增、退出及存量经销客户的数量、销售收入及毛利占比，并分析经销客户的稳定性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司重组报告书中补充披露

（一）报告期内经销和直销模式的收入金额及占比、毛利率情况，并分析变动情况及原因，经销模式的终端销售情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司

主营业务发展情况”之“（四）3、销售模式”部分补充披露如下：

标的公司主要采用“经销+直销”的销售模式。经销模式下，标的公司与经销商签订年度销售协议，将产品以卖断形式销售给经销商。直销模式下，主要客户为工程类客户、建材商超类客户及通过自营展厅接洽的零售客户等。

报告期内标的公司主营业务按经销和直销模式的收入金额及占比、毛利率情况如下：

单位：万元

销售模式	2025 年度			2024 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
经销模式	732,295.49	89.76%	35.59%	453,426.61	96.31%	31.62%
直销模式	83,509.26	10.24%	32.37%	17,364.77	3.69%	31.99%
合计	815,804.75	100.00%	35.26%	470,791.38	100.00%	31.63%

标的公司以经销模式为主，报告期内经销模式收入占比分别为 96.31%、89.76%。2025 年标的公司直销模式销售占比较 2024 年增加 6.55 个百分点，主要系公司玻璃产品中有约 50%左右销售给下游加工厂，2025 年玻璃销售收入较 2024 年大幅增加 97,485.69 万元，增幅 960.62%，当年直销收入占比相应增加。

标的公司经销模式与直销模式的整体毛利率相当。2025 年标的公司经销模式毛利率较 2024 年提高 3.98 个百分点，主要系标的公司结合各国市场竞争情况适当提高了瓷砖产品售价所致。

标的公司根据经销商的预计月销售额及授信天数确定对经销商的授信额度，且产品售出后除质量原因外不得退换货，因此经销商为避免大规模占用资金以及规避存货积压风险，通常根据其资金实力和终端销售情况进行备货，不会一次性大规模采购。根据对主要经销商的访谈确认，经销商的终端销售情况良好，不存在采购标的公司的商品大规模滞销、积压的情况。

（二）报告期内经销和直销模式前五大客户情况，并分析主要客户变动原因

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司主营业务发展情况”之“（五）2、主要客户情况”部分补充披露如下：

报告期内，标的公司经销和直销模式前五大客户情况如下：

1）经销模式前五大客户

单位：万元

序号	公司名称	主要销售产品	销售收入	占经销收入比例
2025 年度				
1	森大集团	瓷砖、玻璃、洁具	55,993.94	7.65%
2	SUNNY INDUSTRY INVESTMENTS LIMITED	瓷砖、洁具	8,102.21	1.11%
3	MARTIN HARDWARE Ltd	瓷砖、玻璃、洁具	7,612.68	1.04%
4	FATAJO'S GENERAL TRADING AND TRANSPORT SERVICES	瓷砖	5,949.87	0.81%
5	RASHMED ENTERPRISE	瓷砖、洁具	5,721.27	0.78%
合计			83,379.98	11.39%
2024 年度				
1	森大集团	瓷砖、洁具	73,953.54	16.31%
2	SUNNY INDUSTRY INVESTMENTS LIMITED	瓷砖、洁具	6,479.63	1.43%
3	MARTIN HARDWARE LIMITED	瓷砖、玻璃、洁具	5,712.42	1.26%
4	FATAJO'S GENERAL TRADING AND TRANSPORT SERVICES	瓷砖	4,933.11	1.09%
5	RASHMED ENTERPRISE	瓷砖、洁具	4,185.78	0.92%
合计			95,264.48	21.01%

2）直销模式前五大客户

单位：万元

序号	公司名称	主要销售产品	销售收入	占直销收入比例
2025 年度				
1	ITALTILE CERAMICS(PTY) LTD	瓷砖、洁具	11,195.10	13.41%
2	KINGDOM BUILDING MATERIAL COMPANY LIMITED	玻璃	7,387.35	8.85%
3	TD UNITED INVESTMENT LIMITED	玻璃	4,939.58	5.92%
4	EMIRATE ALUMINIUM & GLASS CO. LIMITED	玻璃	4,850.61	5.81%
5	IMPALA GLASS INDUSTRIES LIMITED	玻璃	3,748.87	4.49%
合计			32,121.51	38.46%
2024 年度				
1	ITALTILE CERAMICS(PTY) LTD	瓷砖、洁具	4,865.31	28.02%

序号	公司名称	主要销售产品	销售收入	占直销收入比例
2	Atmus Enterprises Ltd	瓷砖、洁具	574.12	3.31%
3	KINGDOM BUILDING MATERIAL COMPANY LIMITED	玻璃	497.68	2.87%
4	TD UNITED INVESTMENT LIMITED	玻璃	400.07	2.30%
5	CASHBUILD (SOUTH AFRICA) (PTY) LTD	瓷砖	391.64	2.26%
合计			6,728.82	38.75%

报告期内，标的公司经销模式前五大客户保持稳定，未发生变动；除标的公司为减少关联交易逐步减少向森大集团的销售外，其他经销客户收入保持增长。直销模式前五大客户存在一定变化：2025 年 EMIRATE ALUMINIUM & GLASS CO. LIMIT、IMPALA GLASS INDUSTRIES LIMITED 两名客户新进入直销模式前五大客户，而 2024 年直销模式前五大客户 Atmus Enterprises Ltd、CASHBUILD (SOUTH AFRICA) (PTY) LTD 则未进入 2025 年直销模式前五大客户。标的公司直销模式前五大客户的变动，主要原因系标的公司坦桑尼亚玻璃厂于 2024 年四季度投入运营，标的公司的 2025 年度的玻璃业务收入较 2024 年大幅增长，直销客户中主要经营玻璃加工类客户收入也相应增长，进入公司 2025 年度直销模式的前五大客户。

（三）经销和直销模式下，报告期各期末应收账款余额及期后回款情况

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况分析”之“（一）1、（2）应收账款”部分补充披露如下：

报告期各期末，标的公司经销和直销模式下客户的应收账款余额情况如下：

单位：万元

期间	项目	金额	占比	期后回款额	回款比例
2025/12/31	经销类客户	15,451.81	81.43%	15,005.74	97.11%
	直销类客户	3,362.62	17.72%	3,354.46	99.76%
	其他业务客户	160.90	0.85%	148.90	92.54%
	合计	18,975.33	100.00%	18,509.10	97.54%
2024/12/31	经销类客户	6,480.57	71.01%	6,466.54	99.78%
	直销类客户	2,507.18	27.47%	2,507.18	100.00%
	其他业务客户	138.47	1.52%	138.47	100.00%
	合计	9,126.22	100.00%	9,112.18	99.85%

注：应收账款期后回款数据统计截至 2026 年 5 月 20 日

报告期内，经销和直销模式下客户的应收账款期后回款情况良好。

二、公司披露

（一）标的公司采用经销模式的必要性和商业合理性，报告期内经销收入占比是否符合行业惯例；经销和直销模式下的客户分类情况及具体差异，报告期内不同客户类型的收入金额及占比、毛利率情况，并分析毛利率差异情况及原因

1、标的公司采用经销模式的必要性和商业合理性，报告期内经销收入占比是否符合行业惯例

（1）经销商模式有利于扩大业务覆盖范围，提高市场占有率

非洲大陆地域广阔，且大多数国家（如肯尼亚、坦桑尼亚、加纳等）的道路交通、仓储物流等基础设施仍较为薄弱。若标的公司直接建立直销渠道，将面临较高的物流集散难度与跨区域扩张瓶颈。非洲当地经销商通常在其所在区域深耕多年，具备成熟的属地化商业网络、物流集散能力和深厚的末端客户资源。标的公司采用经销模式，有利于扩大业务覆盖范围，提高市场占有率。

（2）经销模式有利于降低标的公司在渠道建设的资本投入，降低销售费用率

在非洲建立全面的直销网络属于典型的重资产运营，不仅需要承担庞大的门店租赁、仓储建设成本，还将面临跨国大体量销售团队的劳动用工合规与管理风险。在经销模式下，由经销商承担终端网点建设、资金周转与末端物流费用，能够使标的公司将核心资源聚焦于属地化产能建设与供应链管理，能够有效降低合规风险和管理成本。同时，经销商能够有效隔离终端零售坏账，可以减少对终端客户信用管理的成本和终端客户的坏账风险。

（3）经销商模式有利于实时把握市场动态

非洲各国在宗教信仰、审美品味及消费习惯上存在显著差异，对建材产品的规格、花色及性能需求各不相同。本土经销商相较于作为跨国制造企业的标的公司，能够更快获得最新消费趋势、价格敏感度及竞品动态等市场信息。标的公司通过经销常态化数据与信息反馈机制，有利于实时把握市场动态。

（4）经销商模式是国内建材行业普遍采用的经营模式

通过经销网络覆盖终端市场，同时直接对接工程客户及整装、新零售渠道，实现多元化布局的销售方式，是国内建筑陶瓷行业普遍采用的成熟经营模式。标的公司的国内可比公司与标的公司均采用上述“经销+直销”的销售模式，具体情况如下：

证券代码	可比公司	销售模式
003012.SZ	东鹏控股	公司主营业务的销售模式为经销模式与直销模式，战略工程和核心城市直营为主、其他城市扁平化经销模式
002918.SZ	蒙娜丽莎	公司销售模式主要为“经销业务+工程业务”模式。经销业务通过经销网络渠道直达终端客户，工程业务通过与工程客户直接签订协议进行销售；推进新零售及整装业务发展以补充和丰富业务渠道，持续升级品质交付体系
001386.SZ	马可波罗	公司采用“经销+直销”的销售模式。其中，直销模式分为工程销售模式、受托生产销售模式、贸易客户销售模式、零售模式。
001322.SZ	箭牌家居	公司的销售模式主要有经销模式和直销模式两种。 （1）经销模式 经销模式下，公司与经销商签订买断式销售协议，给予经销商在特定区域销售其产品的权利，由公司直接向其供货，并允许经销商在特定区域使用公司统一的商标、品牌等，经销商自行承担经营风险，公司适时给予经销商人员培训、经营管理等方面的帮助。 （2）直销模式 公司的直销模式主要包括直营展厅、直营工程、直营电商三种模式。公司在佛山设有箭牌、法恩莎、安华三个品牌的综合性展厅，主要作为向经销商和工程客户展示的窗口，同时也为周边地区消费者开放零售业务。直营工程模式主要面向房地产商、政府和事业单位等大客户，由公司销售事业部在全国承揽工程业务。直营电商销售模式是公司依托于第三方平台，开设官方旗舰店进行销售的模式，直营电商合作的第三方包括天猫、京东等大型平台以及抖音、快手、拼多多、小红书等平台。
标的公司		标的公司主要采用“经销+直销”的销售模式。经销模式下，标的公司与经销商签订年度销售协议，将产品以卖断形式销售给经销商。直销模式下，主要客户为工程类客户、建材商超类客户及通过自营展厅接洽的零售客户等。

标的公司采用经销模式利于扩大业务覆盖范围，提高市场占有率；有利于降低标的公司在渠道建设的资本投入及销售费用率；有利于实时把握市场动态；经销模式国内建材行业普遍采用的经营模式，标的公司采用经销模式具有必要性和商业合理性。

报告期内，标的公司与国内同行业可比公司的经销收入占比情况如下：

证券代码	可比公司	2025年经销收入占比	2024年经销收入占比
003012.SZ	东鹏控股	61.44%	59.57%
002918.SZ	蒙娜丽莎	83.36%	76.47%
001386.SZ	马可波罗	61.78%	61.22%
001322.SZ	箭牌家居	85.00%	85.79%
国内可比公司均值		**72.90%**	**70.76%**
标的公司		**89.76%**	**96.31%**

标的公司的经销收入占比略高于国内同行业可比公司，主要系非洲市场与中国市场差异导致的。国内房地产开发相对集中，国内同行业可比公司普遍拥有较大比例直接面向大型房地产开发商的工程渠道业务；标的公司业务主要集中在撒哈拉以南的非洲，大型集中的房地产开发项目相对较少，因此标的公司面向工程客户的直销收入相对较低。总体而言，标的公司经销收入占比与同行业可比公司相比不存在重大差异，标的公司的经销收入占比符合行业惯例。

2、经销和直销模式下的客户分类情况及具体差异，报告期内不同客户类型的收入金额及占比、毛利率情况，并分析毛利率差异情况及原因

（1）经销和直销模式下的客户分类情况及具体差异

报告期内，标的公司直销客户与经销客户的分类情况如下：

销售模式	细分模式	定义
经销模式	独家经销商	指 100%从标的公司购进产品，指定区域内的零售批发业务，以零售业务为主，下级城镇批发业务为辅，拥有 1+n 个零售专卖店
	批发商	从标的公司购进产品，拥有自有门店，同时销售多品牌产品；相较于独家经销商，批发商可以销售竞争品牌产品
		从标的公司购进产品，进行分销 B 端（分销城镇经销商，可能无门店，纯贸易客户）
直销模式	加工厂	从标的公司采购原片玻璃或基础玻璃制品，并依托其自有生产工艺进行深加工及增值处理的制造型工业客户
	ODM 客户	产品经客户审核认可后贴以客户指定的商标、品牌等实现销售
	大型商超	拥有大型的建材瓷砖、卫浴的专业展厅，或者综合运营类的建材商超
	工程客户	指所辖国家范围内的开发商、承建商、分包商
	零售客户	从公司直接采购的终端消费者

1）客户构成及定义差异

经销客户：主要分为独家经销商及批发商。这类客户属于标的公司的渠道合作伙伴，其终端客户多为当地的泥瓦匠、个人消费者等零售群体。

直销客户：涵盖范围较广，包括加工厂（采购原片玻璃进行深加工）、ODM 客户、大型商超、工程客户（如大型建筑项目方）以及通过自营展厅接待的零售客户。

2）商业逻辑与交易流程差异

经销模式：标的公司通过经销商渠道进行产品推广，并最终销售给终端消费者。该模式的核心在于利用经销商的属地资源实现各级市场的精细化覆盖和快速导入。

直销模式：标的公司直接与终端客户签署合同并交付产品。例如，针对大型工程项目或具有特定需求的加工型企业，标的公司直接与其对接，减少了中间分销环节。

3）定价策略差异

经销定价与返利：标的公司对经销商执行“建议销售价”指导，经销商最终对外实际销售价一般会在建议销售价的基础上有一定浮动。按照考核周期的不同，标的公司对经销商设定了月返、季返和年返三种返利政策，以激励经销商完成销售目标。

直销定价：直销定价通常基于具体的合同或商业谈判确定。

4）管理与管控维度的差异

经销管控：标的公司对经销商实行分类和区域管控，涉及每季度的目标达成率考核、乱价管理以及库存监控。标的公司还会通过 CRM 系统深度渗透经销商的进销存管理。

直销管控：管理侧重于合同履约、项目进度配套（针对工程客户）或产业链协同（针对加工厂）。

综上，标的公司形成了“以经销为主，直销为辅”的销售体系，通过经销模式实现非洲市场的广泛覆盖，利用直销模式深耕专业细分市场和大型项目。这种差异化的客户管理体系能够有效应对非洲新兴市场城市化进程中的多样化

需求。

（2）报告期内不同客户类型的收入金额及占比、毛利率情况，并分析毛利率差异情况及原因

报告期内，标的公司直销与经销模式不同客户类型收入金额及占比，毛利率情况如下：

单位：万元

销售模式	细分模式	2025 年			2024 年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
经销模式	独家经销商	423,202.42	51.88%	37.58%	294,489.81	62.55%	32.42%
	批发商	309,093.07	37.89%	32.87%	158,936.80	33.76%	30.13%
	小计	**732,295.49**	**89.76%**	**35.59%**	**453,426.61**	**96.31%**	**31.62%**
直销模式	加工厂	57,620.39	7.06%	33.90%	4,944.92	1.05%	13.77%
	ODM 客户	11,195.10	1.37%	16.83%	4,865.31	1.03%	28.34%
	大型商超	8,514.99	1.04%	27.69%	2,452.39	0.52%	36.30%
	工程客户	2,290.73	0.28%	50.35%	1,449.28	0.31%	45.57%
	零售客户	3,888.04	0.48%	53.99%	3,652.86	0.78%	53.23%
	小计	**83,509.26**	**10.24%**	**32.37%**	**17,364.77**	**3.69%**	**31.99%**
主营业务收入合计		**815,804.75**	**100.00%**	**35.26%**	**470,791.38**	**100.00%**	**31.63%**

1）经销模式

报告期内，标的公司经销模式下各类产品的收入、单价及毛利率情况如下：

单位：万元、元/㎡、元/吨、元/件

经销模式	产品大类	2025 年				2024 年			
		收入	占比	平均单价	毛利率	收入	占比	平均单价	毛利率
独家经销商	瓷砖	402,884.76	55.02%	31.84	39.10%	287,150.73	63.33%	23.96	33.53%
	玻璃	4,976.38	0.68%	3,007.55	33.06%	153.48	0.03%	3,054.02	22.18%
	洁具	15,341.27	2.09%	86.43	-0.91%	7,185.60	1.58%	77.56	-11.58%
	小计	**423,202.42**	**57.79%**	**-**	**37.58%**	**294,489.81**	**64.95%**	**-**	**32.42%**
批发商	瓷砖	233,754.57	31.92%	32.90	38.05%	139,198.36	30.70%	26.40	34.25%
	玻璃	44,798.95	6.12%	2,854.87	21.13%	4,888.06	1.08%	2,984.90	5.41%
	洁具	30,539.55	4.17%	91.87	10.48%	14,850.38	3.28%	85.87	-0.37%
	小计	**309,093.07**	**42.21%**	**-**	**32.87%**	**158,936.80**	**35.05%**	**-**	**30.13%**
经销收入合计		**732,295.49**	**100.00%**	**-**	**35.59%**	**453,426.61**	**100.00%**	**-**	**31.62%**

标的公司独家经销商毛利率略高于批发商，主要由两者在产品结构差异决定的：独家经销商多以销售瓷砖为主，2024 年、2025 年独家经销商瓷砖销售收入均在 95%以上，同期向经销商销售的瓷砖销售占比则分别为 87.58%、75.63%，玻璃、洁具销售占比相对较高，拉低了标的公司批发商的毛利率。

①瓷砖

2024 年标的公司独家经销商瓷砖业务毛利率略低于批发商，主要系标的公司对森大集团的销售毛利率较低导致。报告期内，标的公司对森大集团的瓷砖销售收入分别为 73,686.29 万元、51,314.92 万元，毛利率分别为 22.31%、25.18%。

报告期内，标的公司向除森大集团以外的独家经销商销售瓷砖的毛利率分别为 37.40%、41.14%，高于向批发商的销售毛利率，系两者的销售区域结构不同导致。报告期内，标的公司向批发商的销售收入中，来自产能尚未覆盖国家的收入占比分别为 25.78%、29.39%，而同期独家经销商的比例则分别为 11.66%、6.67%，产能尚未覆盖国家因运输成本、关税、销售市场竞争程度等因素导致毛利率较低。因此，标的公司向批发商销售的毛利率总体略低于（除森大集团外）独家经销商的销售毛利率。

②玻璃

与瓷砖主要面对下沉经销商销售不同，标的公司玻璃产品的主要销售对象为贸易商及加工厂客户，销售毛利率主要受销售市场的价格水平及运输成本影响。报告期内标的公司独家经销商玻璃产品毛利率高于批发商，主要是两类客户的销售区域不同导致的。

2025 年度，标的公司玻璃产品的独家经销商客户主要为森大集团，2025 年标的公司向森大集团的玻璃销售收入为 4,141.55 万元，占当期向独家经销商玻璃销售收入的 83.22%，产品主要通过海运销往西非市场。该地区尚未有大规模玻璃产能布局，玻璃市场整体竞争激烈程度相对较低，因此产品定价相对较高，同时海运成本相对陆运成本低，因此 2025 年标的公司向独家经销商的玻璃毛利率相对较高。

标的公司玻璃业务的批发商客户主要为贸易类客户，产品主要通过陆运销

售至坦桑尼亚及周边国家或通过海运销售至中东、北非及南非等地区。坦桑尼亚及周边国家除标的公司外无其他大规模的玻璃产能，市场竞争玻璃市场整体竞争激烈程度相对较低，因此整体定价较高，但是由于玻璃的陆运成本较高，毛利率相对较低；而中东、北非及南非等地区市场竞争激烈，玻璃产品价格相对较低，毛利率亦相对较低。同时，标的公司 2025 年还存在部分向秘鲁批发商的玻璃销售业务，毛利率仅为 3.08%，主要系标的公司在秘鲁的玻璃厂正在建设过程中，预计于 2026 年下半年投产，为提前开拓市场、建设渠道，标的公司通过贸易方式进口玻璃以较低毛利水平销售。

综合上述影响，报告期内，标的公司独家经销商玻璃产品毛利率高于批发商。

③洁具

标的公司的洁具业务尚处于起步阶段，报告期内收入占比总体较低。洁具产品依托“大建材”整体战略，在业务导入初期，通过一定程度的让利，借助独家经销商既有的渠道体系进行铺货和推广。因此报告期内标的公司向独家经销商销售洁具的毛利率低于批发商。

2）直销模式

标的公司直销模式的客户类别相对多元，各类客户之间存在一定差异，其中：①加工厂客户主要为标的公司玻璃业务下游的深加工企业及门窗加工厂等，标的公司 2025 年玻璃业务收入大幅增长，因此加工厂客户的收入占比相应增长，相较于贸易类客户，加工厂客户的毛利率相对较高；②ODM 客户收入系标的公司向 ITALTILE CERAMICS(PTY) LTD 销售贴牌产品的销售收入，总体毛利率低于标的公司自有品牌的销售毛利率，报告期内标的公司对客户的销售价格保持平稳，受成本上涨的影响，毛利率有所下降；③工程客户及零售客户为终端客户，对该类的客户的总体定价水平较高，因此报告期内对该类客户的毛利率也高于其他客户类别。

（二）经销商选取标准和批准程序，对不同类别、多层级经销商的管理制度，终端销售管理、新增及退出管理方法，定价考核机制，退换货机制，物流管理模式，信用及收款管理，结算机制，库存管理机制，对账制度，信息管理系统设计与执行情况，并分析相关内控制度设计的合理性及运行的有效性

1、经销商的选取方式和批准程序

标的公司制定了《渠道管理及客户准入、变更、退出管理办法》，其中对经销商的准入、变更及退出都有相应的规定。对于经销商，制度规定了准入标准和要求：“（1）业务能力要求：确定客户需具备的资金、管理和运营能力；（2）市场覆盖要求：明确所需的市场覆盖范围和目标市场；（3）信用评估：进行信用调查，确保客户有良好的信用记录；（4）合作意愿：确认客户是否有与公司共同发展业务的意愿；（5）只允许对公转账，不允许使用第三方/现金付款”。

针对经销商，首先由当地标的公司中方销售人员进行初步评估、面谈及调查后，提交申请材料至当地销售负责人及标的公司总部销售管理部审批，成为独家经销商的还需经销售市场部审批。

2、经销商层级管控方式

标的公司采取“渠道下沉”的经销策略，采取扁平化而非多层级的经销体系，深扎本土、直接对接大量分散的经销商。标的公司根据经销商销售及资产规模、门店及仓储设施、销售团队配置情况，将经销商分为 A/B/C 三类，不同类别经销商区分主要体现在标的公司对经销商的市场投入支持、返利政策不同，除此以外不同等级的经销商的进货价无显著差异。

3、经销商终端销售管理、新增及退出管理方法

标的公司针对已使用 CRM 系统的经销商，通过 CRM 系统中的进销存模块对经销商的库存情况进行管理。针对新增及退出的经销商，参照《渠道管理及客户准入、变更、退出管理办法》有关规定执行，详见本题回复之“二、公司披露”之“（二）经销商选取标准和批准程序，对不同类别、多层级经销商的管理制度，终端销售管理、新增及退出管理方法，定价考核机制，退换货机制，物流管理模式，信用及收款管理，结算机制，库存管理机制，对账制度，信息

管理系统设计与执行情况，并分析相关内控制度设计的合理性及运行的有效性”之“1、经销商的选取方式和批准程序”的相关内容，拟退出的经销商，由当地标的公司中方业务经理进行协商沟通后，提交申请材料至当地销售负责人及标的公司总部销售管理部审批，独家经销商退出还需经市场部审批。

4、产品定价机制

定价原则：经销商合同中约定了经销商建议销售价，经销商最终对外实际销售价一般会在建议销售价的基础上有一定浮动。前述经销商的建议销售价格为根据市场调研、竞品价格、标的公司产能及市场情况在 CRM 系统中动态确定。

此外，标的公司已制定乱价管理规则，若有实际证据证明经销商扰乱销售价格的情况，标的公司将介入管理。同时标的公司会根据市场情况进行调整，确保经销商总体毛利维持在合理水平。

5、考核机制

标的公司每个考核期间与经销商根据市场情况签订目标金额，并定期复盘，对经销商根据目标达成率进行考核。按照考核周期的不同，标的公司对经销商设定了月返、季返和年返三种返利政策。若因经销商自身原因（非市场问题）持续达成率低，将予以更换。如果是市场原因，一般不予调整。

具体而言，标的公司对经销商的考核打分主要包括业绩指标、新品和巡店项目指标、数字化指标及加扣分项。业绩指标即考核销售额目标完成率；新品和巡店项目指标主要包括新品销售目标达成率、某品牌销售目标完成率、门店巡店维护考察情况、新品上样率考察情况等；数字化指标主要包括 APP 使用活跃度、上传成交记录情况、门店数字化硬件设备等；加分项包括门店推广、电视配备、广告投放等；扣分项包括逾期授信、终端门店维护不到位、网络设备不到位、窜货、乱价等。

6、退换货机制

非质量问题原则上不接受退货，由经销商自行消化。质量问题经现场鉴定确认后，给予赔偿，考虑到运费成本高，标的公司一般不要求退回毁损的货物。报告期内，标的公司不存在销售后大额退回的情况。

7、物流管理及库存管理

经销商通常维持 2 周至 1 个月的安全库存，标的公司通过 CRM 系统定性判断经销商库存情况。标的公司通过 TMS（运输管理系统）系统对物流配送情况进行管理与监控。

8、信用及收款管理

标的公司综合考虑客户的业务规模及资信状况、历史回款情况及合作关系等因素对客户进行资信评估，相应确定客户的信用政策。标的公司对客户一般实行先款后货进行结算，对经营状况良好、合作期间未发生不良欠款的具有一定业务规模的优质客户，给予 0-90 天的信用期，并设置匹配目标信用的最高授信额度。

9、对账及结算制度

标的公司定期与经销商进行对账，结算货币视情况包括美元、欧元及经销商所在国当地货币。

10、信息管理系统及执行情况

经销商主要使用 CRM 系统进行下单、审单及进销存管理。CRM 的入库数据联动经销商采购标的公司产品的数据，CRM 的出库销售数据由经销商自行在系统录入，标的公司对经销商的系统操作进行培训和指导。经销商库存数据通过系统自动计算，并在月末由经销商盘点调整。标的公司与经销商的日常沟通主要为线下沟通或通过 WhatsApp 等工具。CRM 系统目前运行情况良好。

综上所述，标的公司对于经销商的内控制度设计合理，相关内控制度运行有效。

（三）经销模式下收入确认的具体时点及依据，退换货、销售返利、建店补助及其他补贴形式的具体情况及相关会计处理，是否符合《企业会计准则》规定，是否与同行业可比公司存在显著差异

1、经销模式下收入确认的具体时点及依据

所在国本土销售业务：标的公司将产品送达至客户指定地点，或由客户及其指定承运人自提。在产品完成交付，取得客户或其指定承运人签收单据时，

确认收入。

跨国及出口销售业务：标的公司按照与客户签订合同中的国际贸易条款约定的交货方式分别在以下时点确认收入：（1）EXW 模式下，客户及其指定承运人自提，在产品完成交付，取得客户或其指定承运人签收单据时，确认收入；FCA 模式下，在产品交付客户指定的承运人，取得承运人签收单据时确认收入；（2）在 FOB、CFR、CIF 模式下，在商品完成出口报关及装运手续，取得承运人签发的提单时确认收入；（3）在 DAP、DDP 模式下，在货物运至客户指定地点，取得客户签收单据时确认收入。

报告期内，标的公司主营业务及可比公司同类业务收入确认原则情况如下：

证券代码	可比公司	收入确认方式
003012.SZ	东鹏控股	对于向经销商销售的产品，在商品的控制权转移时，即产品运送至经销商指定地点时确认收入。 对于向工程业务客户和 OEM 业务客户的销售，在产品的控制权转移时，即产品运送至指定地点时确认收入。由于产品交付给工程业务客户和 OEM 业务客户代表了取得无条件收取合同对价的权利，款项的到期仅取决于时间流逝，在产品交付给客户时确认一项应收款。 对于向直营零售业务客户的销售，在产品的控制权转移时，即产品运送至顾客指定地点时确认收入。 交易价格的支付在顾客购买产品的时点立刻到期。
002918.SZ	蒙娜丽莎	销售陶瓷建材等产品，属于在某一时点履行履约义务。内销产品收入确认需满足以下条件：公司已根据合同约定将产品交付给客户且客户已接受该商品，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，商品控制权已转移，商品的法定所有权已转移。 外销产品收入确认需满足以下条件：已根据合同约定将产品报关，取得提单，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，商品控制权已转移，商品的法定所有权已转移。
001386.SZ	马可波罗	（1）公司销售陶瓷建材等产品，属于在某一时点履行履约义务。收入确认需满足以下条件： 经销商销售模式：公司产品发出并取得经销商或者经销商指定的承运人书面确认单据，公司商品控制权转移给经销商，同时公司已经收款或取得索取货款依据时确认收入。 工程客户销售模式：公司产品运输到工程客户指定的交货地点，并经工程客户或其指定的验收人验收合格取得产品验收单据，公司商品控制权转移给工程客户，同时公司取得结算权利时确认收入。 出口业务模式：公司境外销售采取 FOB 贸易方式，以报关装船日期作为出口收入确认的时点。 受托生产销售模式：受托生产销售模式是指发行人接受其他企业委托，为其代工生产瓷砖产品。公司产品发出并取得委托方

证券代码	可比公司	收入确认方式
		指定的承运人书面确认单据，公司商品控制权转移给委托方，同时公司已经收款或取得索取货款依据时确认收入。 零售模式：①线上零售：客户在电商平台上下单，本公司将产品发货到客户指定的收货地址，客户收货后在电商平台点击“确认收货”，或按照电商平台的相关规定在发出一定时间后系统自动确认收货时，公司商品控制权转移给客户，公司于该时点确认销售收入。②线下零售：公司产品实际交付客户，公司商品控制权转移给零售客户，同时公司已经收款或取得索取货款依据时确认收入。 （2）公司提供物流运输服务，属于在某一时段内履行的履约义务。在提供物流服务交易的结果能够可靠估计的情况下，按照已发生合同成本占预计总成本比例确定履约进度，每月按已确定履约进度确认劳务收入。
001322.SZ	箭牌家居	在经销/零售模式下，公司将产品（瓷砖除外）配送至客户指定地点，因此对配送至客户的销售商品，公司在客户签收确认后将商品控制权转移给客户并确认销售收入。瓷砖类产品的交货地点为公司的仓库，公司无需将产品配送至客户指定地点，因此公司在库存商品发出后确认已将商品控制权转移给客户并确认销售收入。
JSE:ITE	Italtile Ltd	不适用。

由上表可见，标的公司的收入确认原则与国内同行业可比公司不存在差异。

2、退换货、销售返利、建店补助及其他补贴形式的具体情况及相关会计处理，是否符合《企业会计准则》规定，是否与同行业可比公司存在显著差异

（1）退换货

经销模式下，标的公司与经销商签订年度销售协议，将产品以卖断形式销售给经销商，产品售出后，除因质量问题或由标的公司承担送货责任的运损外，不接受客户退换货。考虑到产品运输成本，一般无需经销商退回产品，直接冲回对应的销售收入和应收客户款项。

报告期各期，标的因上述原因冲减收入金额分别为 327.09 万元和 670.89 万元，占主营业务收入的比例分别为 0.07%和 0.08%，占比低，不存在销售后大额退回的情况。

标的公司产品质量稳定，报告期内冲减收入金额占主营业务收入的比例低，对标的公司经营业绩不存在重大影响，因此标的公司未针对退换货计提预计负债。国内同行业可比公司东鹏控股、蒙娜丽莎、马可波罗、箭牌家居均未针对退换货计提预计负债，标的公司的会计处理与可比公司不存在显著差异。

（2）销售返利

按照考核周期的不同，标的公司对经销商设定了月返、季返和年返三种返利政策。标的公司各销售主体根据当地市场情况按照经销商类别、销售产品品类设定了不同的返利比例：其中月返比例在 1%至 6%之间；季返比例通常在 1%至 2%之间（肯尼亚季返比例为 1%至 5%）；塞内加尔对个别大客户设定了 1%的年返，肯尼亚对瓷砖业务的 Twyford 经销商设定了 1.5%的年返。此外，对于瓷砖的独家经销商设定了 0.4%至 1%的市场返利。

2024 年度、2025 年度，标的公司的返利金额及占公司营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
经销模式收入	732,295.49	453,426.61
其中：对森大集团	57,453.62	75,679.50
扣减森大集团后收入金额	674,841.87	377,747.11
返利金额合计	24,611.52	14,673.23
返利占收入的比例	3.65%	3.88%

注：考虑与森大集团特殊的业务合作模式，标的公司在定价时已给予一定的让利，因此对森大集团的销售业务不适用上述返利政策。

如上表所述，报告期内，标的公司的返利分别为 14,673.23 万元、24,611.52 万元，占当期经销模式收入（扣除对森大集团收入）比例分别为 3.88%和 3.65%，总体保持稳定，标的公司返利金额与经销商收入相匹配。

1）返利的计提

标的公司通过 CRM 系统设置不同客户的返利政策、客户目标，通过 CRM 系统统计客户在返利周期内的销售目标达成情况，并据此计算客户的返利金额。返利周期结束后，子公司销售负责人根据上一周期客户达标情况，发起返利申请，经批准后，客户的返利数据由 CRM 系统传入 SAP，并生成当期返利的计提分录。标的公司计算返利周期应计客户返利（含税），冲减该周期内的主营业务收入，计提的预计客户可使用的返利计入合同负债：

借：主营业务收入-返利

贷：合同负债-客户返利-待付

2）返利的兑付、核销

标的公司的返利根据使用方法不同分为票折返利和返利转往来两类：票折返利是客户在下单时可选择的一种方式，该方式允许客户在支付时可选择用返利来支付部分订单金额，但每笔所使用的返利金额上限需低于订单金额的 50%，标的公司在税票中通过折扣方式兑付返利；返利转往来是指公司给予客户的返利，不直接以现金或其他即时结算的方式支付，而是将返利金额记录在双方的往来账目中，作为一种债权债务关系进行处理，后续再根据双方的约定，在合适的时间以货款抵扣、冲减往来款等方式进行结算，标的公司根据返利的金额开具红字发票。

①票折返利

标的公司在客户使用票折返利方式时，按照客户在 CRM 系统中下单的订单全额扣减客户使用返利金额后的净额确认收入：

借：应收账款

贷：主营业务收入（扣除返利后的金额）

同时，按照客户使用返利的金额核销计提的返利：

借：合同负债-客户返利-待付

贷：主营业务收入-返利

②返利转往来

标的公司在客户选择使用返利转往来时，在 CRM 中创建返利转往来订单，审批完并提交至 SAP，将返利冲应收账款：

借：主营业务收入-返利

贷：应收账款

同时，按照客户使用返利的金额核销计提的返利：

借：合同负债-客户返利-待付

贷：主营业务收入-返利

根据《企业会计准则第 14 号——收入》及《监管规则适用指引——会计类

第 2 号》规定，对基于客户一定采购数量的实物返利或仅适用于未来采购的价格折扣，企业应当按照附有额外购买选择权的销售进行会计处理，评估该返利是否构成一项重大权利，以确定是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价。

标的公司与经销商签订的经销协议中约定，对于给予经销商的返利，以票折或抵减往来的形式用于后续和经销商的购销业务中，该选择权向客户提供了一项重大权利。针对该项重大权利，标的公司作为单项履约义务，按照交易价格分摊的相关原则，将交易价格分摊至该履约义务。综上，标的公司对返利的会计处理符合《企业会计准则》及《监管规则适用指引——会计类第 2 号》规定。

国内同行业可比公司对于返利的会计处理方式如下：

证券代码	可比公司	销售返利会计处理
003012.SZ	东鹏控股	本集团实施一项经销商销售积分计划，通过该计划满足特定条件的经销商可以在购买瓷砖和卫浴产品时积累积分，这些积分可以使顾客在以后购买产品时获得折扣。因此，向经销商提供积分的承诺是一项单独的履约义务。交易价格以各自单独售价为基础在产品、劳务及积分之间进行分摊。积分的单独售价是基于本集团历史经验证明的客户使用积分时给予的折扣以及兑换的可能性进行估计的。在销售发生时，本集团在对经销商销售货物确认收入的同时确认一项负债，积分收入在客户使用时确认。预期不会被使用的积分的收入根据客户行使权利的模式按比例确认。 确认积分时： 借：主营业务收入 贷：其他流动负债（合同负债） 销售积分使用积分时： 借：其他流动负债（合同负债）-销售积分 贷：主营业务收入
002918.SZ	蒙娜丽莎	未披露
001386.SZ	马可波罗	**1、计提返利** 发行人按权责发生制原则计提返利，日常根据合同约定的返利政策、实际发货情况、预计发货量等计提返利金额，期末再计算全年实际应返金额，与预计数差额部分进行调整。 计提返利的会计处理如下： 借：主营业务收入 贷：合同负债/应收账款 **2、兑现返利** 实际兑现返利时，发行人具体会计处理如下： （1）冲回上年/上期返利计提数 借：合同负债/应收账款（上年/上期返利计提数） 贷：主营业务收入（上年/上期返利计提数） （2）按扣除返利后的金额确认收入，并按规定开具相应的增值

证券代码	可比公司	销售返利会计处理
		税发票 借：合同负债/应收账款 贷：主营业务收入（扣除返利后的金额） 应交税费－销项税
001322.SZ	箭牌家居	每月末，发行人对当月结束经销合同期的经销商前一年的任务完成情况进行统计：营销部门向财务部门发起经销商年度合同任务达成情况的核算，财务部门核算经销商任务达成率并根据任务达成率确定年度返利/次年折扣率或未完成任务违约扣款，经由会计、财务经理、财务总监、营销总经理、总经理审批后成年度返利/次年折扣率或任务违约扣款金额的确认。 对于经销商完成经销合同任务后确认的销售返利，发行人的会计处理如下： 借：主营业务收入 贷：其他应付款-销售返利 在核算经销商的任务完成情况并确认返利时，由事业部统计应计入任务量的提货金额并根据经销合同计算相应的返利，计算结果经经销商确认后，由事业部提交财务部进行复核，财务部复核无误后进行财务处理并录入CRM系统，经销商在后续下单时可直接申请使用。

如上表所示，除蒙娜丽莎未披露销售返利相关的会计处理方式外，标的公司的会计处理与东鹏控股、马可波罗、箭牌家居基本一致，均在确定销售返利时，根据权责发生制，冲减当期销售收入。

（3）建店补助及其他补贴

为加强渠道建设、增加终端专卖店数量以及提升终端展厅形象，标的公司与经销商合作建设专卖店。上述专卖店的建设由经销商提供场地，标的公司按标准进行设计和装修。标的公司完成经销商资质审核和建店申请的审批后，确定设计和方案、装修预算，并由标的公司安排施工方进行施工并支付建店费用。标的公司的专卖店按照月均销售额、店面面积、数字化硬件及导购人员配置情况划分为旗舰店、品牌店、品牌专区等不同级别，标的公司根据专卖店的不同级别，按照实际发生的建店费用金额，向经销商收取 20%至 80%不等的建店费用。

标的公司通过设置门头广告、墙体广告、广告牌、车体广告等进行广告推广。经销商提出广告投放申请，经审批通过后，由标的公司承担广告牌的制作安装费用。

标的公司将上述由标的公司承担的建店费用及广告投放费用纳入销售费用

中核算，2024 年度、2025 年度标的公司市场推广费分别为 1,046.60 万元、2,030.54 万元，其中建店补助费用分别为 230.21 万元、623.01 万元。

标的公司建店支出及广告投放支出属于为统一终端门店形象、维护品牌形象、激励经销商扩大销售而发生的市场推广支出。标的公司与经销商之间分摊建店费用的方式，不与经销商的销售金额挂钩，具有独立的商业实质。标的公司的建店补贴及广告投放补贴符合《企业会计准则》关于销售费用的定义，标的公司将上述支出纳入销售费用核算，符合《企业会计准则》的要求。

（四）报告期各期新增、退出及存量经销客户的数量、销售收入及毛利占比，并分析经销客户的稳定性

经过多年深耕非洲市场，标的公司产品不仅覆盖生产国市场，还通过出口贸易辐射周边国家，实现了对全球约 60 余个国家和地区瓷砖等产品市场的广泛覆盖。标的公司采取“渠道下沉”的经销策略，采取扁平化而非多层级的经销体系，深扎本土、直接对接大量分散的经销商。非洲建材市场具有显著的碎片化特征，大量中小型经销商、泥瓦匠、个体经营者是市场的主要参与者，因此，经销商较为分散，同时存在较多的零星经销商。报告期内，标的公司年销售规模在 10 万以上经销商数量及收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2025年度			2024年度		
	数量	收入	占经销收入比重	数量	收入	占经销收入比重
年销售额10万元以上经销商	2,723	725,796.43	99.11%	2,351	447,123.80	98.61%
年销售额10万元以下经销商	-	6,499.06	0.89%	-	6,302.81	1.39%
合计	**-**	**732,295.49**	**100.00%**	**-**	**453,426.61**	**100.00%**

标的公司年销售规模在 10 万元以下的经销商收入占经销收入比例低。

报告期内，持续与标的公司存在业务合作且年销售收入在 10 万元以上的经销商收入及毛利情况如下：

单位：万元

项目	2025年度	2024年度
稳定经销商数量（家）	2,156	2,156

项目	2025年度	2024年度
稳定经销商收入	676,540.73	439,197.94
当期经销收入	732,295.49	453,426.61
稳定经销商收入占比	92.39%	96.86%
稳定经销商毛利	245,191.74	139,331.40
当期经销毛利	260,656.36	143,364.06
稳定经销商毛利占比	94.07%	97.19%

报告期内，标的公司新增、退出经销商（年销售额 10 万元以上）数量、收入和毛利占比情况如下：

单位：万元

项目	2025年度			2024年度		
	数量	收入	毛利	数量	收入	毛利
2025年度新增经销商	567	49,255.70	13,227.42	-	-	-
2025年度新增经销商占比	20.82%	6.73%	5.07%	-	-	-
2025年度退出经销商	-	-	-	195.00	7,925.86	2,276.89
2025年度退出经销商占比	-	-	-	8.29%	1.75%	1.59%

如上表所述，报告期内持续与标的公司存在业务合作且年销售收入在 10 万元以上的经销有 2,156 家，占标的公司经销收入的比例分别为 96.86%、92.39%，稳定经销商的毛利占标的公司经销毛利的比例分别为 97.19%、94.07%。报告期内，标的公司收入大幅增长，经销商数量也相应增加；2025 年度，标的公司年销售收入在 10 万元以上的经销商新增 567 家，新增经销商收入占 2025 年度经销收入的 6.73%，退出 195 家，退出经销商 2024 年度收入占当期经销商收入的 1.59%。标的公司经销商的稳定性较高。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司收入成本明细表，分析统计报告期内标的公司经销和直销模式的收入金额及占比、毛利率情况；核实标的公司各销售模式下前五大客户情况及标的公司向其销售的主要产品类型；统计报告期内标的公司经销商数量及收入分层情况，分析报告期内稳定经销商、新增经销商和退出经销商的收入

毛利情况；与标的公司管理层沟通，了解报告期内标的公司经销和直销模式收入和毛利率变动原因、直销和经销模式下前五大客户变动原因，以及经销商数量变动情况及原因；

2、查阅标的公司报告期各期末的应收账款明细表，查阅标的公司应收账款的期后回款明细，分析标的公司经销模式和直销模式下应收账款的回款情况；

3、与标的公司管理层沟通，了解标的公司的销售策略，各销售模式的开展方式、历史情况等，了解标的公司行业特点、非洲市场与国内市场区别，了解标的公司选择经销模式的必要性和合理性；

4、查阅标的公司《渠道管理及客户准入、变更、退出管理办法》，了解标的直销和经销模式下客户分类情况，查阅标的公司收入成本明细表，计算各类型客户收入金额及占比、毛利率情况，与标的公司管理层沟通，了解不同性质客户收入、毛利率差异及变动的原因；

5、查阅标的公司制定的有关经销商选取标准和批准程序、管理、考核等制度文件；核查 CRM 等系统的使用情况，经销商信息登记情况；对部分国家销售经理访谈了解具体经销商管控情况；

6、查阅标的公司财务报告及具体业务会计核算规范，与管理层沟通，了解标的公司经销模式下收入确认的具体时点及依据，退换货、销售返利、建店补助及其他补贴形式的具体情况及相关会计处理；查阅《企业会计准则》及其应用指南，分析标的公司上述会计核算是否符合准则规定；

7、查阅同行业可比公司年度报告等公开披露信息，了解同行业可比公司的销售模式，报告期内经销收入的占比情况，经销模式下退换货、销售返利、建店补助及其他补贴形式的会计核算方式，并与标的公司进行比较分析；

8、与标的公司业务人员沟通与主要客户的业务往来情况；查阅标的公司主要经销客户工商信息，并对其走访，了解其与标的公司历史交易背景、是否存在关联关系、标的公司产品销售情况、期末库存情况等。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司采用经销模式利于扩大业务覆盖范围，提高市场占有率；有利于降低标的公司在渠道建设的资本投入及销售费用率；有利于实时把握市场动态；经销模式国内建材行业普遍采用的经营模式，标的公司采用经销模式具有必要性和商业合理性。标的公司经销收入占比略高于同行业可比公司主要是因为国内同行业公司普遍有较大比例直接面向大型房地产开发商的工程渠道业务，而标的公司面向工程客户的直销收入相对较低导致的，标的公司经销商收入占比符合行业惯例。根据客户是否经营竞品品牌及经营形式的不同，标的公司的经销客户分为独家经销商、批发商，直销客户分为加工厂、ODM 客户、大型商超、工程客户、零售客户；上述不同性质的客户报告期内毛利率有所差异，主要系各类客户的经营业态及产品结构的差异导致的；

2、标的公司对于经销商的内控制度设计合理，相关内控制度运行有效；

3、标的公司经销模式下收入在产品交付客户或承运商，取得客户或承运商的签收单，或产品完成出口报关及装运手续，取得承运人签发的提单是确认收入；标的公司以卖断形式销售给经销商，产品售出后，除因质量问题或由标的公司承担送货责任的运损外，不接受客户退换货，一般无需经销商退回产品，直接冲减收入，报告期内标的公司因上述因素冲回收入占当期收入比例较低，因此标的公司未针对退换货计提预计负债；标的公司按照权责发生制原则在返利周期内计提销售返利并冲减当期收入；标的公司将对经销商建店补贴及广告投放补贴计入销售费用；标的公司的上述会计处理符合《企业会计准则》的规定，与同行业可比公司会计处理不存在显著差异；

4、报告期内，报告期内持续与标的公司存在业务合作且年销售收入在 10 万元以上的经销有 2,156 家，占标的公司经销收入的比例分别为 96.86%、92.39%，稳定经销商的毛利占标的公司经销毛利的比例分别为 97.19%、94.07%。报告期内，标的公司收入大幅增长，经销商数量也相应增长；2025 年度，标的公司年销售收入在 10 万元以上的经销商新增 567 家，新增经销商收入占 2025 年度经销收入的 6.73%,退出 195 家，退出经销商 2024 年度收入占当期经销商收入的 1.59%。标的公司经销商的稳定性较高。

问题 11.关于标的公司收入

根据申报材料，（1）报告期内，标的公司主营业务收入分别为 470,791.38 万元和 815,804.75 万元，包括瓷砖、玻璃、洁具三类产品，2025 年主营业务收入同比增长 73.28%，各类产品收入涨幅均超 50%；（2）根据《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜，标的公司 2024 年陶瓷产量数据位居全球第四，但未进入前十名榜单；（3）报告期内，标的公司主营业务收入均来自境外，主要集中在撒哈拉以南的非洲地区以及美洲地区。

请在重组报告书补充披露：报告期内各类产品的销量、期初及期末库存、产销率、销售价格，并分析变动情况及原因。

请公司披露：（1）报告期内各类产品的销量和价格变化情况，并结合市场需求、竞争调价、产能投放等，分析各类产品销量、价格和收入变化的原因及未来趋势，并结合市场需求变化、市场竞争程度、同行业公司产能出海等，分析销售单价及收入的可持续性；（2）报告期标的公司各类产品的销售价格与公开市场价格是否一致，收入变动趋势与同行业可比公司是否一致；标的公司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况，未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性；（3）报告期内不同国家的收入金额及占比、毛利率情况，毛利率差异情况及原因，收入区域分布情况与产能布局情况是否匹配；各期境外收入与海关数据、出口退税、投保数据、外汇数据等的匹配性；（4）报告期内主要销售国家的政治格局、经济政策、贸易政策是否具有稳定性，是否会对标的公司生产经营产生重大不利影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司重组报告书中补充披露：报告期内各类产品的销量、期初及期末库存、产销率、销售价格，并分析变动情况及原因

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司主营业务发展情况”之“（五）1、主要产品销售情况”部分补充披露如下：

报告期内，标的公司的各类产品的销量、期初及期末库存、产销量、销售价格情况如下：

产品	项目	2025 年度	2024 年度	增幅
瓷砖	期初库存（万平方米）	2,893.35	2,073.49	39.54%
	期末库存（万平方米）	3,162.56	2,893.35	9.30%
	销量（万平方米）	20,420.68	17,579.35	16.16%
	其中：自产产品销量（万平方米）	19,968.59	17,352.99	15.07%
	自产产品产销率	97.19%	98.35%	-1.16 个百分点
	单位售价（元/平方米）	32.40	24.94	29.92%
玻璃	期初库存（万吨）	10.04	-	-
	期末库存（万吨）	11.84	10.04	17.93%
	销量（万吨）	35.57	3.41	942.88%
	其中：自产产品销量（万吨）	31.65	2.81	1026.69%
	自产产品产销率	89.44%	36.16%	53.28 个百分点
	单位售价（元/吨）	3,025.57	2,974.97	1.70%
洁具	期初库存（万件）	231.35	137.65	68.06%
	期末库存（万件）	351.57	231.35	51.97%
	销量（万件）	516.19	267.87	92.70%
	其中：自产产品销量（万件）	283.69	158.81	78.64%
	自产产品产销率	102.20%	78.88%	23.32 个百分点
	单位售价（元/件）	90.24	83.11	8.58%

1、瓷砖

报告期内，标的公司瓷砖产品销量增长 16.16%，产品单位售价增长 29.92%呈现量价齐升的趋势。报告期内标的公司瓷砖销售的增长主要得益于非洲地区人口红利及城镇化进程加速带来的庞大基建与住房需求；同时，标的公司喀麦隆陶瓷厂、肯尼亚伊新亚陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂的相继投产及区域渠道的持续深耕，进一步扩大了销售规模。报告期内，标的公司结束了由于市场重叠与竞争对手的价格竞争，2025 年标的公司结合市场供需情况在主要优势销售地区适当提高了产品售价。

报告期内标的公司的瓷砖自产产品产销率处于 97%-98%左右的高位，基本处于满产满销的良性状态。标的公司肯尼亚伊新亚陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂于 2025 年三季度投产，因此 2025 年末瓷砖库存较上年有所增加。

2、玻璃

报告期内，标的公司玻璃产品销量分别为 3.41 万吨和 35.57 万吨，大幅增长 942.88%，产品平均价格总体平稳。标的公司坦桑尼亚两座玻璃厂于 2024 年四季度投入运营，早期主要生产目的以库存备货为主，因此 2024 年玻璃产品产销率较低。2025 年，全年产量较 2024 年大幅提升，销售端市场逐步稳定，因此 2025 年销量较 2024 年大幅提升 942.88%，自产产品产销率较 2024 年上升 53.28 个百分点。

3、洁具

报告期内，标的公司洁具产品销量大幅增长，产品平均售价较上年小幅增长 8.58%，自产产品产销率由 78.88%大幅提升至 102.20%。2024 年标的公司相关洁具产线处于投产初期，产能利用率偏低，随着工艺熟练度提升，标的公司结合市场需求主动增加了排班量，供给能力大幅提升。

二、公司披露

（一）报告期内各类产品的销量和价格变化情况，并结合市场需求、竞争调价、产能投放等，分析各类产品销量、价格和收入变化的原因及未来趋势，并结合市场需求变化、市场竞争程度、同行业公司产能出海等，分析销售单价及收入的可持续性

1、报告期内各类产品的销量和价格变化情况，并结合市场需求、竞争调价、产能投放等，分析各类产品销量、价格和收入变化的原因及未来趋势

报告期内，标的公司各类产品的销量和价格变化情况如下：

产品	项目	2025年度	2024年度	增幅
瓷砖	收入（万元）	661,591.70	438,381.43	50.92%
	销量（万平方米）	20,420.68	17,579.35	16.16%
	单位售价（元/平方米）	32.40	24.94	29.92%
玻璃	收入（万元）	107,633.88	10,148.19	960.62%
	销量（万吨）	35.57	3.41	942.88%
	单位售价（元/吨）	3,025.57	2,974.97	1.70%
洁具	收入（万元）	46,579.16	22,261.76	109.23%
	销量（万件）	516.19	267.87	92.70%
	单位售价（元/件）	90.24	83.11	8.58%

（1）瓷砖产品

报告期内，瓷砖产品呈现量价齐升的趋势。销量方面，标的公司在非洲市场持续深耕、渠道覆盖范围扩大、品牌影响力提升，带动瓷砖产品销售规模进一步扩大，报告期内标的公司瓷砖产品销量分别为 17,579.35 万平方米和 20,420.68 万平方米，2025 年同比增长 16.16%。在人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动下，非洲建筑陶瓷行业需求持续扩张。标的公司根据市场需要求积极布局产能投资，通过“产能本地化”替代进口产品，2024 年喀麦隆陶瓷厂投产，2025 年科特迪瓦陶瓷厂一期、肯尼亚伊新亚陶瓷厂陆续投产。与进口瓷砖相比，标的公司利用“产能本地化”规避了高昂的海运费、贸易壁垒和供应的不稳定性，其本土化产品的生产、物流成本优势持续凸显，在交付效率和终端定价上形成了天然的优势，实现了对非洲各国存量进口市场的快速渗透和份额提升。

价格方面，2025 年标的公司结合市场需求及竞争情况在主要优势销售地区适当提高产品售价，瓷砖产品的平均销售单价较上年增长 29.92%。主要销售产品销售价格的提升，有效覆盖了产品成本的上涨，进一步扩大了标的公司的收入及毛利空间。标的公司较早在非洲市场布局瓷砖产能，获得先发优势，且经过多年经营沉淀，已形成渠道及品牌优势，具备较强的产品定价能力。

（2）玻璃产品

报告期内，标的公司的玻璃产品收入增长主要来自于销量的大幅增长，主要产品价格相对较为稳定。标的公司坦桑尼亚玻璃生产线于 2024 年四季度投入运营，2025 年标的公司的玻璃销量较上年大幅增长 942.88%，同时为快速切入新的产品领域及市场，标的公司结合当地市场接受度及竞品价格，采取了相对谨慎的市场化定价策略，以增强客户导入和市场渗透。

（3）洁具产品

标的公司洁具业务收入规模相对较小，主要作为瓷砖等主业产品的配套销售品类，用于丰富终端产品组合并提升渠道综合销售能力。洁具业务采用自产销售与外购贸易销售相结合的模式，主要满足渠道配套销售和客户一站式采购需求。报告期内，标的公司洁具产品销售增长主要来自自产产线稳定运行、外

购贸易补充、产品组合完善及渠道协同销售。

标的公司主要产品包括瓷砖、玻璃及洁具，均属于住宅、公共建筑、商业空间及基础设施建设所需的基础性建材产品，产品需求与城镇化进程、住房建设、居民收入提升、旧房改造、公共基础设施投资及商业地产建设等因素密切相关。标的公司主要经营区域位于撒哈拉以南的非洲及其他海外区域。非洲多数国家仍处于城镇化和工业化持续推进阶段，人口增长较快，住房改善、基础设施建设、商业设施建设及居民装修需求仍具有较大的增长空间，为瓷砖、玻璃及洁具等建材产品提供了较为持续的市场需求基础。报告期内标的公司仍在积极进行产能建设，以满足非洲市场持续增长的消费需求。综合非洲市场持续增长的市场空间及标的公司的产能及渠道建设，预计未来标的公司产品销量仍将持续增长。

2、结合市场需求变化、市场竞争程度、同行业公司产能出海等，分析销售单价及收入的可持续性

非洲建筑陶瓷行业需求持续扩张，主要受人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动。联合国数据显示，至 2054 年，撒哈拉以南地区人口规模预计增长 79%，达到 22 亿人。麦肯锡全球研究院指出，自 2000 年以来，非洲城市人口年均增速达 3.7%，快于同期整体人口增长水平。到 2040 年，非洲有望拥有 12 个人口超过千万的城市，并形成全球规模最大的劳动年龄人口群体，为住房、公共设施及商业地产建设提供重要支撑。Statista 预测，2025-2029 年期间，非洲住宅房地产市场规模将保持约 5.9%的年均复合增长，驱动当地建筑陶瓷行业长期发展。

标的公司是最早进入非洲建材市场的中资企业之一，依托科达制造和森大集团的优势互补及资源整合，目前标的公司在非洲 7 国拥有 21 条瓷砖生产线，已形成显著的规模效应，并在非洲地区成功拓展了 600 余家品牌专卖店的广泛产品销售网络。标的公司已在技术、产能、市场、渠道及供应链等方面形成了一定壁垒。

同行业可比公司中，除马可波罗公司在美国设立生产基地外，东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居均未披露明确的产能出海计划，上述公司来自境外地区销

售收入占其收入的比例较低。

同行业公司	产能出海情况	产能出海地区
东鹏控股	公司未披露明确的产能出海计划，目前公司在境外无产能布局。 2025年公司境外收入为15,027.50万元，占比2.48%。	-
蒙娜丽莎	公司将持续深耕国内陶瓷主业，巩固并提升行业领先地位，依托技术研发、生产制造与品牌沉淀，稳健推进轻资产出海战略，积极拓展海外市场，开辟业务发展新空间。目前公司在境外无产能布局。 2025年公司境外收入为3,207.95万元，占比0.82%。	-
马可波罗	公司始终坚持“制造业出海”战略，于2017年在美国建成生产基地，探索建筑陶瓷出海道路，目前美国生产基地稳定生产，2026年销售额同比实现增长。 2025年公司来自境外地区收入为39,219.94万元，占比6.07%。	美国
箭牌家居	公司在国内市场精耕细作的同时，持续推进国际化战略，全面加速品牌出海。在东南亚等市场通过本地化运营加速专卖店的布局，截至目前，公司已在越南胡志明、芹苴、潘切等城市，印尼雅加达、乌兹别克斯坦塔什干、俄罗斯圣彼得堡等城市开设多家销售门店及网点；同时依托海外电商平台拓展线上销售，并通过品牌合作等多渠道推进海外业务的发展。2025年公司境外收入1.01亿元，占公司营业收入比例为1.58%。	-

综上所述，在人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动下，非洲建筑陶瓷行业需求持续扩张，标的公司作为最早在非洲布局本土化产能的中资企业之一，已经在当地市场形成了一定的竞争优势，同行业可比公司尚未有明确的产能出海计划，预计标的公司的单价及收入增长具有持续性。

（二）报告期标的公司各类产品的销售价格与公开市场价格是否一致，收入变动趋势与同行业可比公司是否一致；标的公司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况，未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性

1、报告期标的公司各类产品的销售价格与公开市场价格是否一致，收入变动趋势与同行业可比公司是否一致

（1）报告期标的公司各类产品的销售价格与公开市场价格是否一致

1）瓷砖产品

报告期内，标的公司瓷砖产品的平均销售单价与公开市场价格的情况如下：

单位：元/平方米

标的公司 瓷砖产品平均单价		公开市场价格		数据来源
2025年	2024年	原币	折算人民币	
32.40	24.94	5.5-19美元/平方米	39.43-136.21	IndexBox
		最低价格约80兰特/平方米	31.68	Tile Africa

注 1：2025 年，美元兑人民币的汇率区间约为：6.987-7.351，平均汇率约为 7.169；南非兰特兑人民币的汇率区间约为：0.369-0.423，平均汇率约为 0.396；
注 2：公开市场价格数据来自全球各国、非洲等地区的权威机构或网站。

报告期内，标的公司瓷砖产品的平均销售单价分别为 24.94 元/平方米、32.40 元/平方米，对比非洲同类产品的公开市场价格区间约为 31.68-136.21 元/平方米。标的公司瓷砖产品的定价处于该市场价格区间的合理范围内。

2）玻璃产品

报告期内，标的公司玻璃产品的平均销售单价与公开市场价格的情况如下：

单位：元/吨

标的公司 玻璃产品平均单价		公开市场价格		数据来源
2025年	2024年	原币	折算人民币	
3,025.57	2,974.97	3-8美元/平方米	1,720.56-4,588.16	中非贸易研究中心
		最低价格约200兰特/平方米	6,336.00	PTAWindows

注 1：美国国家玻璃协会（NGA）、美国材料与试验协会标准 ASTM C1036、Guardian Glass 等指出，平板玻璃的官方指导标准密度为 2,500kg/m³，由此设定行业基本常数为 1 吨 5mm 玻璃=80 平方米；
注 2：公开市场价格数据来自全球各国、非洲等地区的权威机构或网站。

报告期内，标的公司玻璃产品的平均销售单价分别为 2,974.97 元/吨、3,025.57 元/吨，对比非洲同类产品的公开市场价格区间约为 1,720.56-6,336.00 元/吨。标的公司玻璃产品的定价处于该市场价格区间的合理范围内。

3）洁具产品

与瓷砖、玻璃等平面或几何形状规则、能够实现全流程高度自动化生产的建材产品不同，卫生洁具（如坐便器、洗手盆等）具有几何外形不规则、结构设计复杂的非标化特征。该工艺特性决定了其生产流程中存在诸多关键工序无法完全由机械替代。

特别是在成型车间的修坯环节以及施釉车间的大件施釉环节，较为依赖熟

练技术工人的精细化手工操作。因此，卫生洁具产品的成本结构受人工工时投入、工艺复杂程度及产品良品率等的影响较大。

基于上述生产工艺特性，卫生洁具产品在定价时综合考量产品造型难度、手工工时成本及设计溢价等，同时考虑到产品销售结构影响，这导致洁具产品表现出定价维度多元、价格区间跨度较大的行业特征，其定价体系具有一定的工艺特殊性与合理性。

报告期内，标的公司洁具产品的平均销售单价与公开市场价格的情况如下：

单位：元/件

标的公司洁具产品平均单价		公开市场价格		数据来源
2025年	2024年	原币	折算人民币	
90.24	83.11	12,999.00-720,000.00尼日利亚奈拉/件	61.10-3,384.00	Jumia.com
		15,000.00-40,000.00肯尼亚先令/件	840.00-2,240.00	jamjos.co.ke
		40-13,500.00肯尼亚先令/件	2.24-756.00	hardwarehomes.com

注 1：2025 年，尼日利亚奈拉兑人民币的汇率区间约为 0.0043-0.0050，平均汇率约为 0.0047；肯尼亚先令兑人民币的汇率区间约为 0.054-0.057，平均汇率约为 0.056；
注 2：标的公司洁具产品的平均单价=洁具产品总收入/洁具产品总销量；
注 3：Jumia.com 为非洲最大的本土电商平台，jamjos.co.ke 和 hardwarehomes.com 为肯尼亚建材类产品线上供应平台；
注 4：公开市场价格数据来自全球各国、非洲等地区的权威机构或网站。

报告期内，标的公司洁具产品的平均销售单价分别为 83.11 元/件、90.24 元/件，对比非洲同类产品的公开市场价格区间约为 2.24-3,384.00 元/件。标的公司洁具产品的定价处于该市场价格区间的合理范围内。

综上所述，报告期内标的公司各类产品的销售价格符合当地市场实际行情，与公开市场价格具有一致性。

（2）收入变动趋势与同行业可比公司是否一致

报告期内，标的公司与同行业可比公司的营业收入及变动情况如下：

单位：万元、百万兰特

证券代码	可比公司	2025年度营业收入	同比变动	2024年度营业收入
003012.SZ	东鹏控股	606,193.21	-6.30%	646,949.10
002918.SZ	蒙娜丽莎	392,324.48	-15.28%	463,083.71
001386.SZ	马可波罗	645,793.39	-11.83%	732,430.90

证券代码	可比公司	2025年度营业收入	同比变动	2024年度营业收入
001322.SZ	箭牌家居	647,437.46	-9.21%	713,147.37
JSE:ITE	Italtile Ltd	8,876.00	-2.07%	9,064.00
/	特福国际	818,541.54	72.75%	473,828.39

注：可比公司 Italtile Ltd 系南非约翰内斯堡证券交易所上市的陶瓷卫浴企业，其会计年度为每年 7 月 1 日至次年 6 月 30 日，故报告期各期末相关指标数据分别取自其 2025 年 6 月 30 日及 2024 年 6 月 30 日的年报数据。

报告期内，标的公司的营业收入呈现显著增长态势，而同行业可比公司的营业收入则普遍出现不同程度的下滑，主要原因系：

1）国内同行业可比公司的销售区域高度集中于中国境内，当前我国建筑陶瓷行业已进入成熟调整期，作为核心下游的房地产行业正经历从增量扩张向存量提质的转型。2025 年度，全国房地产开发投资同比下降 17.2%，新开工及竣工面积亦面临阶段性压力，导致建材市场需求承压，产能闲置率高达 51.6%。在国内房地产行业“存量竞争”的影响下，国内同行业可比公司面临较大的增长压力，导致报告期内收入呈现下滑趋势。而标的公司的核心销售市场位于撒哈拉以南的非洲地区，该区域正处于高速城镇化和建筑陶瓷行业需求的增量发展阶段，是标的公司收入增速的重要前提。

2）南非同行业可比公司 Italtile Ltd 的主要经营市场位于南非，该市场相对于标的公司重点深耕的东非及西非市场而言更加成熟，增长弹性弱于正处于红利爆发期的东非及西非新兴市场。除此之外，标的公司在深耕东非及西非市场的同时，已积极进入南非及其周边市场进行竞争，并且 Italtile Ltd 在报告期内已成为标的公司的主要客户之一，进一步反映出标的公司凭借国内技术和属地化成本的优势，已在南非市场对当地传统龙头企业的市场份额造成了一定程度的冲击。

综上所述，标的公司收入变动趋势与同行业可比公司存在差异，具有真实的业务背景和合理的商业逻辑。国内可比公司的营业收入下滑系受制于国内地产周期下行及市场存量竞争；而标的公司的增长则源于非洲城镇化红利的加速兑现及属地化产能的快速扩张，标的公司的业绩增长具有真实性、合理性及可持续性。

2、标的公司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况，未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性

（1）标的公司各类产品在全球及主要销售区域的市场地位及市占率情况

1）瓷砖产品

详见本回复之“问题 7.关于标的公司业务”之“一、公司披露”之“（三）标的公司处于全球领先地位的主要依据与合理性，未列入全球陶瓷企业产能和收入排行前 10 的原因”的相关内容。

2）玻璃产品

根据 Grand View Research 数据，2024 年全球浮法玻璃市场规模估计为 505.75 亿美元，预计到 2031 年将达到 710.83 亿美元，2025 年至 2031 年的复合年增长率为 5.2%。从终端用途来看，建筑与施工领域在市场中占据主导地位，并贡献了 2024 年的主要收入份额。在中东和非洲地区，由于建筑活动和汽车生产设施投资的不断增加，浮法玻璃市场预计在预测期内将实现显著增长。

根据 Mordor Intelligence 数据，2026 年全球浮法玻璃市场规模预计将达到 7,686 万吨，较 2025 年的 7,427 万吨有所增长。预测显示，2031 年市场容量将达到 9,118 万吨，在 2026 年至 2031 年期间的复合年增长率为 3.48%。2025 年中东和非洲平板玻璃市场规模为 231 万吨，预计将从 2026 年的 240 万吨增长至 2031 年的 289 万吨，在 2026 年至 2031 年期间的复合年增长率为 3.85%。

2024 年及 2025 年标的公司玻璃产量分别为 7.77 万吨、35.39 万吨，其中 2025 年标的公司玻璃产量占全球浮法玻璃市场的比例约为 0.5%，占中东和非洲平板玻璃市场的比例约为 15.3%。

根据 BBKS 官网：“特福国际在坦桑尼亚建设一条日熔化量 600 吨、年产量 22 万吨的浮法玻璃生产线。在此之前，坦桑尼亚缺乏本地化、大规模的高品质浮法玻璃生产能力，市场严重依赖进口。该项目面临的挑战在于，如何打造一座既能满足本国国内需求，又能支持面向非洲和中东地区进行区域性出口的现代化工厂。

……

这一全新浮法玻璃工厂的落地，填补了坦桑尼亚本地玻璃制造工业长期以来的空白。如今，该工厂在满足坦桑尼亚国内需求的同时，还将 85%的产量出口至东非、南部非洲、北非以及中东等海外市场，进一步巩固了坦桑尼亚作为区域玻璃生产枢纽的战略地位。

……”

综上所述，2025 年标的公司玻璃产量在全球浮法玻璃市场及中东、非洲平板玻璃市场的占有率分别约为 0.5%和 15.3%，标的公司依托在坦桑尼亚投建的玻璃生产线，有效填补了当地产业空白，产品辐射非洲及中东地区，在非洲市场具有显著的领先地位。

3）洁具产品

根据 Verified Market Research 数据，2024 年全球陶瓷卫浴市场规模估值为 351.8 亿美元，预计到 2032 年将达到 559.9 亿美元，在 2026 至 2032 年的预测期内，其复合年增长率将达到 6.6%。

根据 Markets In Trend 数据，非洲陶瓷卫浴市场正处于强劲的上升通道，其市场规模预计将从 2024 年的 45 亿美元增长至 2034 年的 98 亿美元，复合年增长率高达 8.1%。

2024 年及 2025 年，标的公司洁具产品分别实现产量 201.32 万件、277.57 万件，对应营业收入分别为 22,261.76 万元和 46,579.16 万元，呈现快速增长态势。从市场份额来看，2024 年标的公司洁具收入占全球及非洲陶瓷卫浴市场规模的比重分别约为 0.09%和 0.69%。目前整体的市场渗透率较低，标的公司在核心目标市场及全球范围内仍具备广阔的增量空间与增长潜力。

（2）未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性

标的公司未进入 2024 年全球陶瓷企业市占率前十名榜单的原因及合理性，详见本回复之“问题 7.关于标的公司业务”之“一、公司披露”之“（三）标的公司处于全球领先地位的主要依据与合理性，未列入全球陶瓷企业产能和收入排行前 10 的原因”的相关内容。

（三）报告期内不同国家的收入金额及占比、毛利率情况，毛利率差异情况及原因，收入区域分布情况与产能布局情况是否匹配；各期境外收入与海关数据、出口退税、投保数据、外汇数据等的匹配性

1、报告期内不同国家的收入金额及占比、毛利率情况，毛利率差异情况及原因，收入区域分布情况与产能布局情况是否匹配

（1）报告期内不同国家的收入金额及占比、毛利率情况，毛利率差异情况及原因

报告期内标的公司按照子公司所在国划分的不同国家的主营业务收入金额及占比、毛利率情况如下：

单位：万元

国家	2025 年度			2024 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
加纳	198,618.94	24.35%	42.06%	152,113.64	32.31%	39.12%
坦桑尼亚	149,374.60	18.31%	36.06%	57,342.56	12.18%	25.64%
肯尼亚	132,485.67	16.24%	44.06%	85,433.33	18.15%	31.50%
塞内加尔	100,188.03	12.28%	31.43%	83,430.74	17.72%	29.40%
喀麦隆	70,088.62	8.59%	30.66%	17,182.11	3.65%	35.33%
赞比亚	44,558.10	5.46%	36.61%	39,864.89	8.47%	27.12%
秘鲁	32,677.84	4.01%	12.32%	11,932.65	2.53%	20.05%
乌干达	30,308.99	3.72%	32.89%	12,525.00	2.66%	14.37%
南非	29,598.19	3.63%	14.38%	9,582.43	2.04%	28.52%
科特迪瓦	27,895.96	3.42%	15.68%	1,384.04	0.29%	-38.33%
几内亚	9.81	0.00%	1.32%	—	—	—
合计	**815,804.75**	**100.00%**	**35.26%**	**470,791.38**	**100.00%**	**31.63%**

标的公司的产能主要分布在加纳、肯尼亚、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚，上述国家报告期内的收入金额及占比较高。标的公司位于喀麦隆的两条瓷砖产线和位于科特迪瓦的一条瓷砖产线分别于 2024 年三季度、2025 年三季度投产，因此报告期内标的公司喀麦隆和科特迪瓦的收入占比有所提高。

标的公司在上述主要产能所在国具有较高的市场地位，产品主要销售给本地客户，因此总体毛利率较高；秘鲁、南非、几内亚等国家由于没有本土化生

产的优势，需要与所在国当地厂商及进口商竞争，因此上述区域毛利率整体相对较低。标的公司在乌干达市场无本土化生产，但其毛利率高于秘鲁、南非和几内亚等其他无本土化生产国家，主要原因系乌干达销售的产品均由邻近的肯尼亚、坦桑尼亚等生产基地转运供应，依托东非共同体贸易自由化等政策红利，标的公司出口至乌干达的货物跨境运输、清关综合成本相对较低。差异化的政策优势与就近供货模式，让标的公司在乌干达市场形成独特的竞争优势，使得乌干达区域毛利率优于秘鲁、南非和几内亚等无本土化生产布局的海外市场。

2024 年，标的公司在肯尼亚、坦桑尼亚、乌干达等国家与竞争对手经历了阶段性的价格竞争，使上述地区的毛利率受到影响。2024 年下半年，上述国家逐步实现了从无序价格博弈向理性市场运营的转变，整体瓷砖的销售价格得以提升，2025 年毛利率有所提升。

标的公司洁具业务整体处于起步阶段，2024 年度整体毛利率为-4.00%。2024 年标的公司在科特迪瓦仅销售洁具产品，而标的公司在科特迪瓦无洁具产线，其销售的洁具产品主要从加纳进口，在生产成本和运输成本、清关杂税等多重因素的影响下，2024 年科特迪瓦的毛利率为-38.33%。2025 年 8 月科特迪瓦新建瓷砖产线投产，瓷砖产品销售收入占比提高到 92.69%，科特迪瓦的毛利率亦相应提升，但仍低于其他主要瓷砖生产国。

标的公司秘鲁玻璃厂正在建设过程中，预计于 2026 年下半年投产，为提前开拓市场、建设渠道，标的公司通过贸易方式进口玻璃进行销售，2025 年标的公司在秘鲁的玻璃销售收入大幅增长，销售毛利率在 3%左右，拉低了标的公司在秘鲁的毛利率水平。

（2）收入区域分布情况与产能布局情况是否匹配

1）瓷砖产品

报告期内，标的公司的收入区域分布情况与产能布局情况如下：

单位：万元、万平方米

期间	子公司所在国	收入	产能	收入占比	产能占比
2025 年度	加纳	183,770.58	6,532.50	27.78%	32.93%
	肯尼亚	120,092.83	3,869.25	18.15%	19.50%

期间	子公司所在国	收入	产能	收入占比	产能占比
	塞内加尔	99,613.39	3,350.00	15.06%	16.89%
	喀麦隆	69,567.42	2,010.00	10.52%	10.13%
	坦桑尼亚	66,427.10	1,608.00	10.04%	8.11%
	赞比亚	40,225.16	1,909.50	6.08%	9.63%
	科特迪瓦	25,578.97	558.33	3.87%	2.81%
	其他	56,316.27	—	8.50%	—
	合计	**661,591.70**	**19,837.58**	**100.00%**	**100.00%**
2024 年度	加纳	144,075.31	6,532.50	32.87%	36.45%
	肯尼亚	79,569.16	3,685.00	18.15%	20.56%
	塞内加尔	83,277.87	3,350.00	19.00%	18.69%
	喀麦隆	16,990.07	837.50	3.88%	4.67%
	坦桑尼亚	47,628.27	1,608.00	10.86%	8.97%
	赞比亚	39,075.07	1,909.50	8.91%	10.66%
	科特迪瓦	—	—	—	—
	其他	27,765.68	—	6.33%	—
	合计	**438,381.43**	**17,922.50**	**100.00%**	**100.00%**

标的公司瓷砖产品收入区域分布与产能布局整体较为匹配。部分国家收入占比与产能占比存在小幅偏差，主要系标的公司以生产工厂为核心，产品主要在生产国本土销售，同时通过海运、陆运出口至周边国家标的公司其他子公司或外销客户进行销售，进而辐射周边其他国家。

2）玻璃产品

标的公司玻璃产品收入区域分布情况与产能对比情况如下：

单位：万元、万吨

期间	子公司所在国	收入	产能	收入占比	产能占比
2025 年度	坦桑尼亚	77,581.80	36.32	72.08%	100.00
	秘鲁	10,440.12	—	9.70%	—
	乌干达	10,100.37	—	9.38%	—
	南非	5,474.31	—	5.09%	—
	其他	4,037.28	—	3.75%	—
	合计	**107,633.88**	**36.32**	**100.00%**	**100.00**
2024 年度	坦桑尼亚	7,232.40	7.70	71.27%	100.00

期间	子公司所在国	收入	产能	收入占比	产能占比
	秘鲁	1,337.95	—	13.18%	—
	乌干达	769.95	—	7.59%	—
	南非	139.54	—	1.38%	—
	其他	668.34	—	6.58%	—
	合计	**10,148.19**	**7.70**	**100.00%**	**100.00**

标的公司两座玻璃厂均位于坦桑尼亚，并于 2024 年下半年正式投产，设计年产能 36.32 万吨。坦桑尼亚玻璃工厂产品除了在本国销售，还出口至南非、乌干达、赞比亚、肯尼亚等其他国家，秘鲁的玻璃销售的产品系自外部采购。

3）洁具产品

标的公司洁具产品收入区域分布情况与产能对比情况如下：

单位：万元、万件

期间	子公司所在国	收入	产能	收入占比	产能占比
2025 年度	加纳	14,848.36	134.00	31.88%	50.00%
	肯尼亚	12,108.72	134.00	26.00%	50.00%
	秘鲁	6,606.03	—	14.18%	—
	坦桑尼亚	5,365.70	—	11.52%	—
	乌干达	3,657.73	—	7.85%	—
	其他	3,992.61	—	8.57%	—
	合计	**46,579.16**	**268.00**	**100.00%**	**100.00%**
2024 年度	加纳	8,038.33	134.00	36.11%	50.00%
	肯尼亚	5,728.78	134.00	25.73%	50.00%
	秘鲁	2,783.45	—	12.50%	—
	坦桑尼亚	2,481.89	—	11.15%	—
	乌干达	1,243.50	—	5.59%	—
	其他	1,985.81	—	8.92%	—
	合计	**22,261.76**	**268.00**	**100.00%**	**100.00%**

标的公司的洁具工厂分别位于加纳和肯尼亚，因此加纳、肯尼亚的洁具产品收入占比相应较高，标的公司通过海运、陆运等方式将产品出口至乌干达、坦桑尼亚、科特迪瓦等区域。同时，由于标的公司的洁具业务尚处于起步阶段，产品品类及产能不能满足市场的需求，标的公司有近 1/2 的洁具产品通过贸易

的方式进口至所在国销售。

2、各期境外收入与海关数据、出口退税、投保数据、外汇数据等的匹配性

报告期内，标的公司全部收入均来自境外市场。标的公司于非洲地区布局多家生产及销售主体，各境外子公司除在所在国家开展本地销售外，同时将产品出口至周边国家及地区等。报告期内，各境外子公司所在国跨国出口业务的具体销售规模详见下表：

单位：万元

国家	2025年度		2024年度	
	出口销售收入	占比	出口销售收入	占比
加纳	86,072.16	33.15%	68,521.27	40.57%
坦桑尼亚	74,414.43	28.66%	18,728.26	11.09%
赞比亚	40,354.10	15.54%	33,252.20	19.69%
塞内加尔	32,217.44	12.41%	27,074.26	16.03%
肯尼亚	18,279.77	7.04%	18,284.27	10.83%
喀麦隆	7,257.42	2.80%	681.03	0.40%
其他	1,047.20	0.40%	2,350.13	1.39%
合计	**259,642.53**	**100.00%**	**168,891.42**	**100.00%**

注：上述出口销售收入包含标的公司合并报表范围内各子公司之间的内部销售金额。

报告期内，标的公司对外出口销售业务的境外子公司，主要为加纳、坦桑尼亚、赞比亚、塞内加尔、肯尼亚、喀麦隆六国的生产经营主体。

（1）各期境外收入与海关数据匹配性

报告期内，标的公司主要国家出口销售收入与当地海关数据的对比情况列示如下：

单位：万元

年度	国家	出口销售收入①	出口报关金额②	差异金额 ③=①-②	差异率 ④=③/①
2025年度	加纳	86,072.16	85,741.19	330.97	0.38%
	坦桑尼亚	74,414.43	32,011.73	42,402.70	56.98%
	其中：非简易报关出口收入）	31,686.11	32,011.73	-325.62	-1.03%
	赞比亚	40,354.10	40,333.28	20.82	0.05%
	塞内加尔	32,217.44	32,111.95	105.50	0.33%

年度	国家	出口销售收入①	出口报关金额②	差异金额③=①-②	差异率④=③/①
	肯尼亚	18,279.77	18,571.35	-291.58	-1.60%
	喀麦隆	7,257.42	7,348.05	-90.63	-1.25%
	合计	**258,595.32**	**216,117.55**	**42,477.78**	**16.43%**
2024年度	加纳	68,521.27	69,071.07	-549.80	-0.80%
	坦桑尼亚	18,728.26	6,721.37	12,006.89	64.11%
	其中：非简易报关出口收入	7,034.75	6,721.37	313.38	4.45%
	赞比亚	33,252.20	33,771.48	-519.29	-1.56%
	塞内加尔	27,074.26	27,668.86	-594.60	-2.20%
	肯尼亚	18,284.27	17,883.95	400.32	2.19%
	喀麦隆	695.28	716.95	-21.68	-3.12%
	合计	**166,555.54**	**155,833.68**	**10,721.84**	**6.44%**

注：坦桑尼亚出口销售收入已扣除简易报关对应的出口收入。东南非共同市场（COMESA）、东非共同体（EAC）各成员国均已全面实施 STR 简易报关制度：企业货物出口仅需在边境填写简易报关单与原产地证书，经海关现场核验盖章后即可通关放行，该类业务数据不计入常规海关报关数据统计口径。

报告期内，标的公司主要国家出口销售收入与当地海关数据差异率分别为6.44%和 16.43%，主要系坦桑尼亚子公司账面出口销售收入与当地海关出口报关统计数存在口径差异。坦桑尼亚外销货物多通过陆路运输发往周边邻国，此类跨境陆运业务适用当地简易报关制度，简易报关下的出口记录未纳入海关常规统计口径，由此形成上述数据差额。报告期内，坦桑尼亚主体通过简易报关形成的出口收入分别为 11,693.51 万元、42,728.32 万元。剔除简易报关对应的出口收入后，标的公司主要国家出口销售收入与当地海关数据差异率为 0.63%和 0.12%，偏差较小，差额主要来源于海关统计时点与企业会计收入确认时点存在时间性差异。

综上所述，标的公司境外经营收入规模与海关出口统计数据具备匹配性。

（2）各期境外收入与出口退税数据匹配性

报告期内，标的公司在各经营所在国的出口业务适用增值税零税率的政策。由于各子公司所在地均以内销为主，出口收入占比相对较小，报告期内各境外子公司的出口退税用于抵减内销的销项税额。境外子公司税务申报出口数据与财务账面出口销售收入的对比情况如下：

单位：万元

年度	国家	出口销售收入①	税务申报出口金额②	差异金额③=①-②	差异率④=③/①
2025年度	加纳	86,072.16	86,291.55	-219.40	-0.25%
	坦桑尼亚	74,414.43	75,218.11	-803.68	-1.08%
	赞比亚	40,354.10	40,653.33	-299.23	-0.74%
	塞内加尔	32,217.44	32,220.43	-2.98	-0.01%
	肯尼亚	18,279.77	19,307.86	-1,028.09	-5.62%
	喀麦隆	7,257.42	7,257.42	—	—
	合计	**258,595.32**	**260,948.70**	**-2,353.38**	**-0.91%**
2024年度	加纳	68,521.27	67,932.61	588.66	0.86%
	坦桑尼亚	18,728.26	18,068.24	660.01	3.52%
	赞比亚	33,252.20	33,566.92	-314.73	-0.95%
	塞内加尔	27,074.26	26,790.49	283.76	1.05%
	肯尼亚	18,284.27	13,958.84	4,325.43	23.66%
	喀麦隆	695.28	694.94	0.34	0.05%
	合计	**166,555.53**	**161,012.04**	**5,543.47**	**3.33%**

2024 年标的公司肯尼亚子公司账面出口销售收入与增值税申报收入存在差异，主要系根据当地政策，出口收入适用增值税零税率，税务及海关部门未强制要求开具税务发票，标的公司实际以商务发票办理报关手续，部分收入未开具税务发票，进而造成税务申报的出口金额低于账面收入，标的公司所得税申报的收入系按照账面实际销售金额申报，上述事项不影响标的公司的所得税及增值税合规申报。2025 年起，肯尼亚子公司出口业务已开具税务发票。

报告期内，除肯尼亚地区以外，其他境外主体出口账面收入与税务申报数据差异较小，境外经营收入与税务申报口径下的出口销售数据匹配。

（3）各期境外收入与投保数据匹配性

标的公司销售业务结算政策以先款后货为主，针对经营稳健、履约记录良好且具备一定规模的优质客户，给予一定信用期。为防范货物拒收、客户破产、无力偿债、账款拖欠及境外政治等风险，保障境外业务回款安全，标的公司结合客户资信、合作历史及项目实际情况判断是否投保。报告期内标的公司向中国出口信用保险公司及境外保险公司投保的合计金额分别为 3,844.73 万元、11,035.45 万元。报告期内投保对应的业务规模整体低于境外营业收入总额。

（4）各期境外收入与外汇数据匹配性

报告期内，标的公司境外收入和外汇数据的对比情况列示如下：

单位：万元

项目	2025年度	2024年度
银行账户境外销售收款金额①	942,854.39	535,029.57
应收账款/合同负债期末净额②	-1,476.53	-2,661.75
应收账款/合同负债期初净额③	-2,661.75	5,964.90
境外本地销售增值税④	122,216.15	62,227.03
汇兑损益金额⑤	-3,281.93	9,652.51
境外销售收入金额⑥=①+②-③-④+⑤	818,541.54	473,828.39
境外收入⑦	818,541.54	473,828.39

注：境外本地销售增值税：指公司境外子公司因当地产品销售收入依法缴纳的增值税金额；汇兑损益金额：应收账款产生的汇兑损益。

报告期内，结合境外销售收款流水，经对应应收账款、合同负债等科目调整后，测算得出的境外销售收入，与标的公司账面境外收入金额基本一致。

综上所述，标的公司境外收入与海关数据、出口退税、投保数据、外汇数据相匹配。

（四）报告期内主要销售国家的政治格局、经济政策、贸易政策是否具有稳定性，是否会对标的公司生产经营产生重大不利影响

1、报告期内主要销售国家的政治格局、经济政策、贸易政策是否具有稳定性

当前，中非关系已迈入提升中非命运共同体成色的新阶段，双方正致力于将深厚的传统友谊与高度的战略互信，转化为共促发展、共迎挑战的切实行动。在这一历史性进程中，中国通过中非高质量共建“一带一路”，双方共同制定《中非合作 2035 年愿景》，与南非共和国政府共同发起《支持非洲现代化合作倡议》等方式，将这一重大国际合作倡议，紧密对接非盟《2063 年议程》及其关于一体化、和平繁荣的宏伟愿景，旨在从根本上支持非洲突破基础设施瓶颈、培育内生增长能力，提升非洲自主的工业化和经济一体化进程。通过提升非洲自主可持续发展能力，确保发展成果惠及更广泛的非洲人民，共同绘制合作共赢的新篇章。

以非洲为代表的新兴市场仍处在城镇化红利爆发期，成长弹性显著。随着《非洲大陆自由贸易协定》（AfCFTA）的深化落地，区域内经济整合程度逐渐提高，贸易壁垒不断降低，带动建筑投资与房地产开发活动稳步升温。与此同时，联合国预测，未来数十年非洲的城市人口规模将持续扩张。城镇化率提升叠加住房与公共设施供给不足，形成较大的建设缺口，为建筑材料需求提供长期坚实支撑。

非洲多国政府通过多层次优惠政策吸引外资并推动本地产业发展。在加纳，制造业企业可享前 5 年企业所得税的全额豁免，并可通过雇佣本地员工获得税收抵扣。在肯尼亚，经济特区企业可享“前 10 年 10%、随后 10 年 15%、之后 30%”的优惠企业所得税率，并获得增值税、关税、消费税及原材料和机械设备进口税豁免；企业可享受“单一执照、快速审批、外资全权持有、优先港口清关”等便利。在塞内加尔，鼓励类行业的新投资可享 3-5 年企业所得税豁免等。

标的公司生产经营及销售区域在非洲主要分布于肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦、南非、乌干达等国家，前述国家整体处于新兴及发展中经济体，尽管其宏观经济环境、政治环境、市场成熟度与发达经济体相比存在一定差异，但总体政治较为稳定，经济处于增长阶段，风险相对较低。总体而言，相关国家的经济环境稳定性以及市场需求波动等因素可能在一定程度上对企业的经营环境产生影响，但风险相对可控。

从中国企业出海非洲的情况来看，中国企业在非洲的布局已进入新阶段，不再是单一的贸易往来，而是深度融入当地产业链。根据中非工业合作发展论坛（CAIF）数据，2025 年前 11 个月，中非贸易额同比增长 18.7%，中国连续 16 年成为非洲第一大贸易伙伴，合作重点正转向新能源、制造业和数字经济。中资企业在基建和制造领域优势明显，例如建材与制造领域，以华新水泥、西部水泥、科达制造为代表的企业，通过在非洲本地设厂，占据了较高的市场份额并实现了高盈利，相关行业红利充足，正处于政策风口，加之相关企业本地化程度较高，且占据了较高的市场份额，其抗风险能力较强，这些企业往往能避开汇率波动和进口政策变化的影响。

综上所述，报告期内标的公司主要销售国家的政治格局、经济政策、贸易

政策总体平稳，标的公司未来经营具备稳定性。

2、是否会对标的公司生产经营产生重大不利影响

通过多年的运营管理实践，标的公司在管理运营各方面建立了相应的内部控制制度和措施，通过财务及管理控制、报告系统及程序以及其他内部控制及合规程序，降低管控风险，标的公司在长期运营中积累跨国管理经验、本地化精益管理经验及业务拓展经验等，集成和运用多套系统化管理工具，解决供应链管理、销售网络管理、生产质量管理等方面的问题。标的公司管理模式逐步稳定高效，不存在因内部管理不当导致子公司失控的重大风险。

从外部因素角度，标的公司业务仍然受到所在不同国家不断变化的经济、社会、政治及地缘政治等因素的影响，其中，部分国家为欠发达国家，经济及社会条件较不稳定，可能对消费需求、生产经营、客户合作等产生不利影响；部分国家基础设施欠发达、教育程度较低，在交通、通讯、员工招聘等方面带来困难；此外，国家之间的关系也会在一定程度上影响标的公司经营，包括政治局势、进出口关税及贸易摩擦、地缘冲突等可能影响原材料成本、稳定性和产品市场竞争力等。

相关风险已在重组报告书中进行风险提示。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、核查标的公司收入成本明细表、库存明细表、产量统计表，统计报告期内各类产品的销量、期初及期末库存、产销率、销售价格，并分析变动情况及原因；

2、通过与标的公司管理层沟通，了解标的公司在非洲市场的主要竞争对手情况，以及各类产品销量、价格和收入变化的原因；查阅行业期刊、统计数据，了解非洲城镇化及人口相关信息；查阅同行业上市公司公开披露信息，了解同行业可比公司产能出海情况；

3、计算分析标的公司主要产品的平均销售价格，并与公开查询的数据进行

对比；查阅同行业可比公司年度财务报告，分析可比公司海外收入的变动趋势，并与标的公司进行比较分析；查阅《陶瓷世界评论》与 MECS 合作发布的 2024 年全球陶瓷企业排行榜及其说明，查阅标的公司产能及产量统计表；

4、查阅标的公司各子公司的海关出口数据、增值税纳税申报表，并与各子公司收入明细表核对，分析数据匹配性；查阅国家税务总局国际税务司整理的国别（地区）投资税收指南，了解标的公司各子公司所在国的税收政策；将标的公司收入金额与现金流量情况进行对比，数据匹配情况；查阅标的公司向中国出口信用保险公司及境外保险公司的投保情况；

5、查阅商务部编制的《对外投资合作国别（地区）指南》，了解标的公司各子公司所在国的政治格局、经济政策、贸易政策情况；与标的公司管理层访谈，了解当地市场政治、经济、贸易等宏观环境。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司在非洲地区快速城镇化及人口红利爆发的宏观背景下，充分利用产能规模、渠道深度、品牌知名度等多方面的优势，积极建设产能、开拓市场，因此标的公司产品销售大幅增长；同时标的公司在部分优势销售区域适当提高了销售价格；因此标的公司报告期内各类产品销量和销售价格均呈现上涨趋势。在人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动下，非洲建筑陶瓷行业需求持续扩张，标的公司作为最早在非洲布局本土化产能的中资企业之一，已经在当地市场形成了一定的竞争优势，同行业可比公司尚未有明确的产能出海计划，预计标的公司的销售单价及收入增长具有持续性；

2、报告期内标的公司各类产品的销售价格符合当地市场实际行情，与公开市场价格具有一致性；

3、报告期内，标的公司在加纳、肯尼亚、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚等的主要产能所在国的收入及占比相对较高，同时上述主要产能所在国的毛利率也高于其无产能的国家；标的公司报告期内的收入区域分布情况与产能布局情况相匹配；

4、报告期内标的公司主要销售国家的政治格局、经济政策、贸易政策总体平稳，标的公司未来经营具备稳定性。

问题 12.关于标的公司采购和供应商

根据申报材料，（1）标的公司生产所需的原材料主要为泥砂料、化工料和包装材料等；除釉料、化工料等原材料主要从中国进口以外，其他生产用胚料主要由非洲当地供应；报告期内，标的公司主要原材料的合计采购金额分别为 127,362.10 万元和 132,954.02 万元，2025 年采购额增速明显低于收入增速；（2）报告期内，标的公司前五大原材料供应商的合计采购金额占当期原材料采购总额的比例分别为 24.21%和 19.03%，主要供应商存在一定变动；（3）报告期内，标的公司生产所需的能源主要为电力、天然气、煤、柴油、重油等；报告期内，标的公司能源合计采购金额分别为 82,547.66 万元和 126,884.48 万元，各类能源的采购量变动趋势存在较大差异；根据公开信息，受美伊冲突影响，国际石油、天然气价格出现较大幅度上涨。

请在重组报告书中补充披露：区分境内外采购，列示标的公司报告期内原材料和能源的采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据，并分析变动情况及原因。

请公司披露：（1）标的公司报告期内主要原材料的来源国、采购金额及占比，非洲地区主要供应商情况及供应的稳定性；（2）标的公司报告期内各类产品主要原材料采购单价的变动情况及原因，预计变动趋势以及标的公司的应对措施；结合市场公开价格、向不同供应商的采购价格、同行业可比公司的采购价格等，分析原材料采购价格的公允性；（3）报告期内各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量的匹配性，并分析原材料实际投入产出比与理论投入产出比的差异情况及原因；（4）报告期内标的公司各类产品的能源消耗量与产品产量的匹配性；结合公开市场价格、期后采购等，分析各类能源采购价格的变动情况及预计变动趋势，标的公司的应对措施及有效性，并进一步分析对标的公司未来经营业绩及本次交易估值的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，请评估师对事项（4）进行核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司重组报告书中补充披露：区分境内外采购，列示标的公司报告期内原材料和能源的采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据，并分析变动情况及原因

关于“区分境内外采购，列示标的公司报告期内原材料和能源的采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据，并分析变动情况及原因”，上市公司已在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司主营业务发展情况”之“（六）采购情况和主要供应商”补充披露如下：

“4、标的公司境内外采购情况

（1）标的公司原材料及能源境内外采购的具体金额及占比

报告期内，标的公司原材料及能源境内、境外采购情况如下：

单位：万元

采购类型	境内外采购	2025 年度		2024 年度	
		金额	占比	金额	占比
原材料	中国境内采购	52,191.58	35.50%	55,153.25	38.05%
	境外采购	94,838.72	64.50%	89,784.77	61.94%
	合计	147,030.30	100.00%	144,938.03	100.00%
能源	中国境内采购	36.97	0.03%	19.64	0.02%
	境外采购	126,894.39	99.97%	82,589.88	99.97%
	合计	126,931.36	100.00%	82,609.52	100.00%

（2）标的公司境内或境外采购的原因以及变动情况

标的公司产能均位于境外，主要集中在撒哈拉以南的非洲地区。为保障海外工厂的日常经营运转以及相关原材料的采购价格经济性，标的公司发生了较大金额的境外采购。标的公司主要产品为瓷砖、玻璃和洁具，其生产所需的原材料主要包含泥砂料、化工料及包装材料等。

标的公司原材料中的泥砂料主要包括各类泥料、砂料、长石、白云石等，属于低单价、重货类大宗非金属矿产，上述原材料主要从标的公司海外工厂所在国本土采购。若从中国境内跨国采购上述泥砂料至标的公司海外工厂所在地，其海运费、港口装卸费及跨境关税等物流附加成本将数倍于原料自身价值，不具备商业合理性，而标的公司各海外工厂所在国家拥有较为充足的泥砂料矿产

资源，同时开采简便并具备成本优势，因此标的公司泥砂料等原材料主要通过海外工厂本地化采购。

标的公司原材料中的化工料主要包括纯碱、硅酸锆、熔块、釉料等，由于标的公司非洲工厂所在国的本土基础工业及精细化工产业链体系整体较为薄弱，无法稳定供应符合现代建筑陶瓷工艺标准要求的化工料。中国作为全球领先的建筑陶瓷、玻璃制造大国，在陶瓷、玻璃等化工辅料领域拥有全球领先的完备供应链以及成熟的工艺沉淀。同时，因部分化工料在欧洲采购价格较优且欧洲距非洲物流距离较近，标的公司适量从欧洲采购该等物料。标的公司通过中国境内或欧洲国家采购化工料，能够确保陶瓷、玻璃产品在色泽、耐磨度、平整度等品质指标上达到当地较高水平。

标的公司原材料中的包装材料主要包括纸箱、原纸、木托、打包带等通用物料，属于低值易耗品。标的公司海外工厂从成本及便利性角度出发，主要通过境外采购。

标的公司的能源采购大部分选择境外采购，是基于能源物资天然的地域绑定属性、海外生产基地连续性生产的诉求以及经济性而做出的选择，符合标的公司的实际经营现状。

综上，报告期内，标的公司原材料境外采购的比例分别为 61.94%和 64.50%，能源境外采购的比例分别为 99.97%和 99.97%。基于标的公司海外工厂生产的实际需求以及采购价格的经济性，标的公司境外采购占比较大，具有充分的商业合理性以及实际业务支撑依据。”

二、公司披露

（一）标的公司报告期内主要原材料的来源国、采购金额及占比，非洲地区主要供应商情况及供应的稳定性

1、标的公司报告期内主要原材料的来源国、采购金额及占比

标的公司报告期内主要原材料的来源国、采购金额及占比详见本回复之“问题 7.关于标的公司业务”之“一、公司披露”之“（六）标的公司主要原材料的来源地、境内外采购金额、占比及合理性，核心原材料的国产替代比例、海外供应依赖度及其对生产成本和毛利率的具体影响”的相关内容。

2、标的公司原材料相关的非洲地区主要供应商情况及供应的稳定性

（1）原材料的非洲地区主要供应商情况

报告期各期，标的公司原材料的非洲地区主要供应商情况如下所示：

单位：万元

年份	非洲地区主要供应商	所属国家或地区	成立时间	主营业务	标的公司主要采购内容	采购金额	占原材料采购总额的比例
2025年度	NIXIN PAPER MILL GHANA LIMITED	加纳	2019年6月	原纸生产及销售	原纸	3,719.49	2.53%
	STE SATI SARL	喀麦隆	2012年11月	纸箱生产及销售	纸箱	2,347.96	1.60%
	Donzam Packaging Industry Limited	赞比亚	2014年4月	纸箱生产及销售	纸箱	1,911.12	1.30%
	Kuaisu Auto Service Limited	赞比亚	2015年2月	原料开采、运输服务	泥砂料及运输服务	1,797.78	1.22%
	INTERMEDIATION COMMERCIALE PRESTATI	塞内加尔	2022年1月	原料开采	泥砂料及运输服务	1,621.65	1.10%
2024年度	SALTPOND	加纳	2013年6月	纸箱生产及销售	纸箱	3,029.36	2.09%
	BAO BAO SHU SA	塞内加尔	2019年12月	纸箱生产及销售	纸箱	2,962.98	2.04%
	TRANSPORT NAR GAYE SUARL	塞内加尔	2023年10月	原料开采、运输	泥砂料及运输服务	2,227.98	1.54%
	Donzam Packaging Industry Limited	赞比亚	2014年4月	纸箱生产及销售	纸箱	1,664.78	1.15%
	QUICKPACK LIMITED	肯尼亚	2005年7月	纸箱生产及销售	纸箱	1,645.90	1.14%

标的公司与上述供应商的业务往来背景基本围绕海外工厂生产所需的粘土、砂料、长石等泥砂料、包装材料以及相关运输服务展开。泥砂料属于大宗低值且重质的原材料，整体呈现运费占比较高的特征。在标的公司的非洲产能布局下，大量当地泥砂料采取就近采购模式，根据企业会计准则及公司存货核算制度，为取得该等原材料发生的运输费用均计入原材料采购成本。

（2）标的公司原材料的非洲供应商供应稳定性

非洲供应商主要为标的公司提供生产所需的泥砂料及相关运输服务，该等物料属于常规大宗建材原料。该等原材料资源储量丰富、分布广泛，供应商资源充足，标的公司可根据实际需要在海外工厂所在国本地市场灵活选择合作供

应商。

标的公司与上述非洲地区主要供应商已建立了长期的合作关系，并约定了价格调整机制、优先供货权等关键条款，标的公司锁定了一定期间的采购价格和供货优先级，有效降低了供应波动风险。

在供应商多元化方面，标的公司对主要原材料保持 2 家及以上合格供应商，确保在任一供应商发生经营异常时可快速切换至备选供应商。标的公司持续拓展供应商资源库，定期开发新的潜在供应商，保持供应商体系的竞争性和可选择性。

此外，标的公司还在海外工厂所在国家依法取得了部分矿点的采矿权，保持一定的原矿储备，保障海外工厂的生产连续性，强化了泥砂料供应链的自主性和稳定性。

综上，标的公司原材料供应稳定，不存在对特定供应商或特定国家的依赖，不存在断供风险。

（二）标的公司报告期内各类产品主要原材料采购单价的变动情况及原因，预计变动趋势以及标的公司的应对措施；结合市场公开价格、向不同供应商的采购价格、同行业可比公司的采购价格等，分析原材料采购价格的公允性

1、报告期内主要原材料采购单价的变动情况及原因，预计变动趋势以及标的公司的应对措施

（1）报告期内主要原材料采购单价的变动情况及原因

标的公司生产所需的原材料主要为泥砂料、化工料和包装材料等。报告期内，标的公司主要原材料以及进一步拆分后的主要品类采购占原材料采购总额的比例如下：

单位：万元

原材料	2025 年度		2024 年度	
	采购金额	占原材料采购总额的比例	采购金额	占原材料采购总额的比例
泥砂料	**52,921.13**	**35.99%**	**49,380.89**	**34.07%**
化工料	**52,448.74**	**35.67%**	**51,654.68**	**35.64%**
其中：釉用熔块	13,388.56	9.11%	13,870.58	9.57%

原材料	2025 年度		2024 年度	
	采购金额	占原材料采购总额的比例	采购金额	占原材料采购总额的比例
纯碱类	12,389.61	8.43%	9,515.59	6.57%
釉用化工料	10,467.42	7.12%	10,635.98	7.34%

报告期内，标的公司主要原料的平均采购价格如下表所示：

采购项目	2025 年度采购单价	2024 年度采购单价	变动率
泥砂料（元/吨）	**120.60**	**117.05**	**3.03%**
化工料（元/吨）	**2,864.57**	**3,142.50**	**-8.84%**
其中：釉用熔块	3,125.51	3,066.98	1.91%
纯碱类	1,629.36	1,897.56	-14.13%
釉用化工料	11,591.57	11,842.41	-2.12%

报告期内，标的公司泥砂料采购单价基本保持稳定，化工料整体采购单价较 2024 年度下降 8.84%，主要系纯碱类原材料价格下降影响所致。

2025 年度，标的公司纯碱采购单价较 2024 年度下降 14.13%。纯碱属于大宗标准化化工产品，其价格变动主要受市场宏观供需关系影响。报告期内，随着上游产能释放及下游需求阶段性波动，纯碱市场公开行情呈现回落态势，标的公司紧跟市场价格走势调整采购策略，采购单价随之下降。

2025 年度，标的公司釉用熔块采购单价较 2024 年度上涨 1.91%，釉用化工料采购单价较 2024 年度下跌 2.12%，整体保持平稳。釉用熔块以及釉用化工料作为较为常见的化工料，市场价格透明度较高，标的公司相应原材料的采购价格变动与市场价格变动趋势保持一致。

（2）主要原材料的采购价格预计变动趋势及标的公司应对措施

1）主要原材料的采购价格预计变动趋势

基于当前市场供需格局及行业发展趋势，标的公司主要原材料的预计未来价格变动趋势具体如下：

泥砂料属于大宗非金属矿产，其价格走势主要取决于当地矿产资源丰富程度、开采成本及区域市场供需关系。考虑到标的公司海外工厂所在国家拥有较为丰富的泥砂料矿产资源且可替代供应商资源充足，同时标的公司因产能大，

需求量大，且具备良好的企业信誉，预计在现有合作模式下，泥砂料采购单价保持稳定。

化工料为市场化程度较高的标准产品，其价格走势主要受上游产能释放节奏及下游需求变化影响。若未来上游原材料产能出现阶段性紧张或下游需求显著提升，则相关原材料价格存在上涨可能；但由于标的公司采购量较大，已与主要供应商建立长期稳定的合作关系，具备一定的议价能力，在一定程度上降低市场价格波动对标的公司成本的影响。

2）标的公司的主要应对措施

为有效应对原材料价格波动风险，标的公司已建立多层次的风险管控体系。首先，标的公司与部分主要供应商签订框架协议或长期供货协议，锁定采购价格及供货量，有效平滑市场价格波动对采购成本的影响；其次，标的公司实施多元供应商策略，对于重要的原材料保持 2 家及以上合格供应商，通过竞争性询价机制确保采购价格的市场公允性、供应的稳定性；同时，标的公司建立战略备货机制，对大宗原材料保持合理安全库存，若市场出现阶段性供应紧张或价格上涨，可利用库存备货满足生产需求，降低临时采购风险；此外，标的公司建立原材料价格监控体系，密切关注市场供需变化及价格走势，提前研判并及时调整采购策略。

2、结合市场公开价格、向不同供应商的采购价格、同行业可比公司的采购价格等，分析原材料采购价格的公允性

（1）泥砂料的采购价格公允性分析

报告期内，标的公司泥砂料的采购均价分别为 117.05 元/吨、120.60 元/吨。根据同行业可比公司马可波罗披露的招股说明书，其 2024 年泥砂料单价 138.70 元/吨，标的公司泥砂料的采购均价略低于马可波罗，主要系非洲泥砂料开采成本低于中国境内所致。

标的公司采购的泥砂料主要分为坯用矿物料和釉用矿物料。报告期内，标的公司坯用矿物料的采购均价分别为 94.61 元/吨、99.59 元/吨，基本保持稳定。坯用矿物料主要是工厂所在国本地采购的坯用原料，包括各类泥料、砂料、长石、白云石等各类非金属矿石，其价格主要受不同国家的矿料指标、开采成本

及税费、运输成本的影响，且没有市场公开价格查询途径，难以与市场公允价格进行比较，但标的公司整体泥砂料采购价格与同行业可比公司马可波罗披露的泥砂料采购单价不存在重大差异，具有公允性。

釉用矿物料主要是从中国和国际市场采购，该部分原材料市场竞争充分，主要釉用矿物料煅烧高岭土 2024 年、2025 年市场均价分别约为 1,530 元/吨、1,600 元/吨，标的公司 2024 年、2025 年度平均采购价格分别为 1,498.01 元/吨、1,526.19 元/吨，市场行情价格及变动趋势与标的公司采购单价及变动趋势基本一致。

（2）化工料的采购价格公允性分析

标的公司采购的化工料主要为釉用熔块、纯碱和釉用化工料等。报告期内，标的公司化工料的采购均价分别为 3,142.50 元/吨、2,864.57 元/吨。根据同行业可比公司马可波罗披露的招股说明书，其化工色辅料单价为 2,572.52 元/吨，单价低于标的公司的采购单价，主要系标的公司大部分化工料需要通过进口采购至非洲工厂，存在一定的海运及清关成本。

1）釉用熔块

报告期内，标的公司釉用熔块的采购价格在不同供应商之间不存在显著差异，标的公司参考市场行情进行市场化定价。报告期内，标的公司有关透明熔块的主要供应商为元正实业有限公司、淄博钧陶陶瓷材料有限公司，通过对比相关采购价格（FOB 价格，不包含海外运输费用、清关费用及相关杂费）可知，标的公司同种产品在不同供应商间的采购价格受物流、品质、具体型号等因素影响存在一定差异，但标的公司 2024 年、2025 年各类型熔块采购价格在两家主要供应商差异较小。

2）纯碱

报告期内，标的公司纯碱的采购价格在不同供应商之间不存在显著差异，标的公司参考市场行情进行市场化定价。报告期内，标的公司有关纯碱的主要供应商为江苏苏盐井神股份有限公司、A.G.-CHIM TRADING-COMPANY S.R.L.，通过对比采购价格可知，标的公司 2024 年、2025 年采购自江苏苏盐井神股份有限公司的纯碱加上海运费等费用之后的 CIF 价格与标的公司 2024 年、

2025 年采购自 A.G.-CHIM TRADING-COMPANY S.R.L.的 CIF 价格不存在显著差异。

标的公司采购的纯碱用于玻璃的生产，标的公司坦桑尼亚玻璃一厂、二厂分别于 2024 年 9 月、11 月投产，因此纯碱采购主要发生在 2024 年下半年。根据查询纯碱大宗商品的市场报告，2024 年下半年、2025 年纯碱市场平均价格为 1,492 元/吨、1,203 元/吨，考虑海运费等相关费用约 45 美元/吨后，市场行情价格及变动趋势与标的公司采购单价及变动趋势基本一致。

3）釉用化工料

标的公司的釉用化工料基本为标准的化工产品，市场价格透明度较高。报告期内，标的公司釉用化工料的采购价格在不同供应商之间不存在显著差异，标的公司参考市场行情进行市场化定价。报告期内，标的公司有关釉用硅酸锆的主要供应商为山东金澳科技新材料有限公司、佛山市展邦锆材料有限公司，通过对比采购价格（FOB 价格，不包含海外运输费用、清关费用及相关杂费）可知，标的公司 2024 年、2025 年自两家主要供应商采购的釉用硅酸锆价格差异较小。

综上，标的公司主要原材料采购价格系基于市场化的定价机制形成，与市场公开价格及可比公司采购价格不存在重大差异，同一类物料在不同供应商的采购价格不存在重大差异，整体原材料采购价格公允。

（三）报告期内各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量的匹配性，并分析原材料实际投入产出比与理论投入产出比的差异情况及原因

1、报告期内各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量的匹配性

报告期内，标的公司主要产品为瓷砖、玻璃和洁具，其中，以瓷砖产品销售为主，具体各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量的匹配性如下：

（1）瓷砖产品

年度	原材料	单位	采购量	使用量	产量（万平方米）	采购量/产量	使用量/产量
2025 年	泥砂料	吨	3,811,875.12	3,709,294.27	20,546.33	185.53	180.53
	化工料	吨	104,788.31	115,608.61	20,546.33	5.10	5.63

年度	原材料	单位	采购量	使用量	产量（万平方米）	采购量/产量	使用量/产量
	包装材料	万片	20,493.22	19,953.46	20,546.33	1.00	0.97
	墨水	吨	841.45	1,077.03	20,546.33	0.04	0.05
2024年	泥砂料	吨	3,495,294.76	3,102,872.68	17,644.76	198.09	175.85
	化工料	吨	110,736.01	96,477.80	17,644.76	6.28	5.47
	包装材料	万片	19,436.78	17,023.42	17,644.76	1.10	0.96
	墨水	吨	1,029.06	794.21	17,644.76	0.06	0.05

报告期内，标的公司瓷砖产品的原材料使用量与产量之间基本匹配。2024年瓷砖产品原材料采购量与产量之比高于2025年，主要系标的公司基于非洲市场原材料供应波动及消费需求持续增长的预期，对原材料进行了战略储备。综合来看，标的公司瓷砖产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量之间具有匹配性。

（2）玻璃产品

年度	原材料	单位	采购量	使用量	产量（万吨）	采购量/产量	使用量/产量
2025年	纯碱	万吨	7.60	7.42	35.39	0.21	0.21
	泥砂料	万吨	49.03	40.45	35.39	1.39	1.14
2024年	纯碱	万吨	5.01	1.83	7.77	0.64	0.24
	泥砂料	万吨	25.65	9.06	7.77	3.30	1.17

报告期内，标的公司玻璃产品的纯碱及泥砂料使用量与产量之比有所下降，主要原因如下：

第一，碎玻璃投入增加。碎玻璃属于玻璃熟料，在生产过程中掺入碎玻璃，可相应减少纯碱及泥砂料的用量。2024年，由于玻璃产品刚启动生产，碎玻璃使用量较少；随着生产工艺的稳定及产量的提升，标的公司逐步增加了碎玻璃的投入比例，带动纯碱及泥砂料单位耗用下降。

第二，生产工艺成熟及良品率提升。2024年产量较少，生产处于初级阶段；随着工艺不断优化、良品率上升，直接材料的单位投入亦随之减少。

2024年，标的公司玻璃产品的原材料采购量与产量之比高于2025年，主要系标的公司玻璃产品自2024年下半年起陆续投产，标的公司为满足未来生产需求，对原材料进行了适当储备，从而使得当年采购量相对产量偏高。

综上，标的公司玻璃产品的主要原材料采购量、使用量与成品产量之间具有匹配性。

（3）洁具产品

年度	原材料	单位	采购量	使用量	产量（万件）	采购量/产量	使用量/产量
2025年	泥砂料	吨	54,657.02	61,573.01	277.57	196.91	221.83
	化工料	吨	782.42	619.40	277.57	2.82	2.23
	包装材料	万片	507.91	500.29	277.57	1.83	1.80
2024年	泥砂料	吨	79,904.75	52,916.12	201.32	396.90	262.85
	化工料	吨	420.40	465.33	201.32	2.09	2.31
	包装材料	万片	490.97	419.39	201.32	2.44	2.08

报告期内，标的公司洁具产品的主要原材料使用量与产量的比例下降，主要系洁具产品的良品率上升，故而使得单位原材料的耗用下降。2024 年洁具产品的采购量与产量的比例高于 2025 年，主要系肯尼亚基苏木洁具厂于 2024 年开始投产，标的公司为保障投产初期的生产需求进行了战略采购；随着洁具产品生产与销售逐步趋于稳定，标的公司基于产品余料消耗情况及对未来市场的研判，采取了与生产相匹配的采购策略，使得 2025 年单位采购比例有所下降。

综上，标的公司洁具产品的主要原材料采购量、使用量与成品产量之间具有匹配性。

2、原材料实际投入产出比与理论投入产出比的差异情况及原因

报告期内，标的公司各产品理论投入产出比如下：

产品	主要原材料	单位	2025 年度		2024 年度	
			实际投入	理论投入	实际投入	理论投入
瓷砖	泥砂料	吨/万平方米	180.53	179.34	175.85	174.26
	化工料	吨/万平方米	5.63	5.41	5.47	5.17
	包装材料	片/万平方米	0.97	0.97	0.96	0.96
	墨水	吨/万平方米	0.05	0.06	0.05	0.06
玻璃	纯碱	万吨/万吨	0.21	0.20	0.24	0.23
	矿物料	万吨/万吨	1.14	1.13	1.17	1.18
洁具	泥砂料	吨/万件	221.83	132.20-299.91	262.85	132.20-299.91

产品	主要原材料	单位	2025 年度		2024 年度	
			实际投入	理论投入	实际投入	理论投入
	化工料	吨/万件	2.23	1.86-4.29	2.31	1.86-4.29
	包装材料	片/万件	1.80	1.00-3.28	2.08	1.00-3.28

注 1：理论投入选取报告期内主要型号产品收入占比 85%以上；
注 2：洁具产品种类繁多，规格差异较大，无法根据权重计算标准理论投入值。

标的公司各产品存在多种型号，不同型号因工艺及产品特性差异，其原材料的理论投入量亦有所不同，具体分析如下：

（1）瓷砖产品

报告期内，瓷砖产品实际投入产出比和理论投入产出比差异较小，2025 年瓷砖产品较 2024 年实际投入产出比及理论投入产出比均有所增加，主要系大规格瓷砖产品产量占比提升。泥砂料、化工料、包装材料及墨水的投入与瓷砖的尺寸规格、生产工艺等因素密切相关，大规格瓷砖产品单位耗用相对较高。2025 年各型号瓷砖产品产量较 2024 年发生变动，从而导致实际投入产出比和理论投入产出比相应变化。

（2）玻璃产品

2024 年下半年玻璃产品开始投产，前期产量较低。随着良品率提升及碎玻璃投入比例增加，2025 年玻璃产品实际投入产出比及理论投入产出比均有所下降。

（3）洁具产品

洁具产品种类繁多，不同产品在规格、工艺及材料构成等方面差异较大，导致实际投入及理论投入的区间范围较宽。报告期内，洁具产品各主要原材料的实际投入产出比均介于相应的理论投入产出比区间之内。

综上所述，报告期内，标的公司各产品主要原材料的实际投入产出比均处于相应理论投入产出比的合理区间内，具有合理性。

（四）报告期内标的公司各类产品的能源消耗量与产品产量的匹配性；结合公开市场价格、期后采购等，分析各类能源采购价格的变动情况及预计变动趋势，标的公司的应对措施及有效性，并进一步分析对标的公司未来经营业绩及本次交易估值的影响

1、报告期内标的公司各类产品能源消耗量与产品产量的匹配性

报告期内，标的公司境外生产主体使用主要能源情况如下：

公司名称	产品	电力	煤炭	天然气
科达加纳公司	瓷砖、洁具	√	不适用	√
科达坦桑尼亚公司	瓷砖	√	√	不适用
	玻璃	√	不适用	√
科达肯尼亚公司	瓷砖	√	√	不适用
科达肯尼亚国际公司	瓷砖、洁具	√	√	不适用
科达塞内加尔公司	瓷砖	√	√	不适用
科达赞比亚公司	瓷砖	√	√	不适用
科达喀麦隆公司	瓷砖	√	不适用	√
科达科特迪瓦公司	瓷砖	√	√	不适用

（1）瓷砖

标的公司瓷砖产品主要使用电力、煤炭和天然气进行生产。标的公司电力来源于外部采购或者自有设备发电，用于工厂各类生产设备运转；同时由于工厂设计及当地资源禀赋差异，标的公司使用煤炭或者天然气用于窑炉燃烧，具体能源耗用及产量情况如下：

项目	耗用情况	2025 年度	2024 年度
电力	耗用电力（万千瓦时）	39,125.82	31,554.36
	产量（万平方米）	20,546.33	17,644.76
	单位产量耗用电力（千瓦时/平方米）	1.90	1.79
煤炭	煤炭耗用（吨）	455,327.63	410,740.58
	使用煤炭瓷砖产量（万平方米）	11,828.54	10,287.44
	单位产量耗用煤炭（吨/万平方米）	38.49	39.93
天然气	天然气耗用（万立方米）	16,195.84	13,651.44
	使用天然气瓷砖产量（万平方米）	8,717.79	7,357.31

项目	耗用情况	2025 年度	2024 年度
	单位产量耗用天然气（立方米/平方米）	1.86	1.86

注 1：标的公司为了保证电力持续供应、避免电力中断影响瓷砖生产而使用自有设备发电；
注 2：科达坦桑尼亚公司、科达赞比亚公司、科达塞内加尔公司、科达肯尼亚公司、科达科特迪瓦公司和科达肯尼亚国际公司瓷砖产线中的窑炉使用煤炭进行生产；
注 3：科达喀麦隆公司和科达加纳公司瓷砖产线中的窑炉使用天然气进行生产。

报告期内，标的公司瓷砖产品单位产量耗用电力分别为 1.79 千瓦时/平方米和 1.90 千瓦时/平方米，总体变化不大，2025 年度瓷砖产品单位产量耗用电力略有上升，主要系 2025 年度标的公司大尺寸产品占比有所增加所致。报告期内，标的公司使用煤炭用于窑炉燃烧的瓷砖产线，单位产量耗用煤炭 39.93 吨/万平方米和 38.49 吨/万平方米，单位产量耗用煤炭量波动较小；标的公司使用天然气用于窑炉燃烧的瓷砖产线，单位产量耗用天然气 1.86 立方米/平方米和 1.86 立方米/平方米，单位产量耗用天然气量波动较小。

（2）玻璃

标的公司玻璃产品主要使用电力和天然气进行生产。标的公司电力来源于外部采购或者自有设备发电，用于工厂各类生产设备运转；天然气来源于外采，用于熔炉燃烧，具体情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度
耗用电力（万千瓦时）	5,186.36	1,496.98
产量（万吨）	35.39	7.77
单位产量耗用电力（千瓦时/吨）	146.55	192.73
天然气耗用（万立方米）	7,195.80	1,876.57
产量（万吨）	35.39	7.77
单位产量耗用天然气（立方米/吨）	203.33	241.61

注：标的公司为了保证电力持续供应、避免电力中断影响玻璃生产而使用自有设备发电。

报告期内，标的公司玻璃产品单位产量耗用电力分别为 192.73 千瓦时/平方米和 146.55 千瓦时/平方米，单位产量耗用天然气分别为 241.61 立方米/吨和 203.33 立方米/吨，2025 年度较 2024 年度均有所下降，一方面系标的公司坦桑尼亚玻璃一厂、二厂分别于 2024 年 9 月、11 月投产，投产初期产能利用率处于爬坡阶段，规模效应尚未体现；另一方面系玻璃厂投产初期需要进行热炉、调试等步骤，相关步骤消耗了电力、天然气等能源但未有产品产出，导致 2024 年度单位产品能源消耗相对较高。

（3）洁具

标的公司洁具产品主要使用电力、煤炭、天然气进行生产。标的公司电力来源于外部采购或者自有设备发电，用于工厂各类生产设备运转；天然气和煤炭来源于外采，用于熔炉燃烧，具体情况如下：

项目	耗用情况	2025 年度	2024 年度
电力	耗用电力（万千瓦时）	1,027.64	1,009.54
	产量（万件）	277.57	201.32
	单位产量耗用电力（千瓦时/件）	3.70	5.01
煤炭	煤炭耗用（吨）	5,798.80	7,286.41
	使用煤炭洁具产量（万件）	277.57	201.32
	单位产量耗用煤炭（千克/件）	2.09	3.62
天然气	天然气耗用（万立方米）	240.46	199.72
	使用天然气洁具产量（万件）	277.57	201.32
	单位产量耗用天然气（立方米/件）	0.87	0.99

注 1：标的公司为了保证电力持续供应、避免电力中断影响玻璃生产而使用自有设备发电；
注 2：科达肯尼亚国际公司洁具产线中的窑炉使用煤炭进行生产；
注 3：科达加纳公司洁具产线中的窑炉使用天然气进行生产。

报告期内，标的公司洁具产量分别为 201.32 万件和 277.57 万件，2025 年度标的公司洁具产品单位产量耗用电力、煤炭和天然气均出现一定程度下滑，一方面系标的公司洁具产品产能利用率及产品良率均大幅提升，降低了洁具产品单位产量能源耗用；另一方面系标的公司洁具产品主要由台柱、台盆、马桶、盖板、洗手盆等构成，洁具产品种类较多，不同种类洁具产品在尺寸大小、原材料及能源耗用量上存在明显差异，导致标的公司 2024 年度和 2025 年度洁具产品单位产量能源耗用存在一定差异。

报告期内，标的公司采购柴油分别为 1,103.84 万升和 1,138.47 万升，总体采购数量不大，主要用于运输设备燃料灌注及工厂发电，对应发电量已计入瓷砖产品电力耗用统计；报告期内，仅科达塞内加尔公司采购重油，采购数量分别为 1.38 万吨和 1.35 万吨，总体采购数量较小，科达塞内加尔公司采购重油主要用于工厂发电，对应发电量已计入瓷砖产品电力耗用统计。

综上所述，报告期内，标的公司各类产品能源消耗量与产品产量具备匹配性。

2、结合公开市场价格、期后采购等，分析各类能源采购价格的变动情况及预计变动趋势，标的公司的应对措施及有效性，并进一步分析对标的公司未来经营业绩及本次交易估值的影响

（1）结合公开市场价格、期后采购等，分析各类能源采购价格的变动情况及预计变动趋势

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，标的公司电力、天然气和煤炭的采购价格情况如下：

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
电力（元/度）	0.68	0.75	0.73
天然气（元/立方米）	2.00	1.89	1.41
煤炭（元/吨）	862.11	838.00	855.49

1）电力

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，标的公司电力采购价格分别为 0.73 元/度、0.75 元/度和 0.68 元/度，总体采购价格相对平稳。标的公司境外生产主体均备有发电装置，采用光伏设备、重油或者柴油发电装置进行发电，以保证电力持续供应、避免电力中断影响生产。

2）天然气

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，标的公司天然气采购价格分别为 1.41 元/立方米、1.89 元/立方米和 2.00 元/立方米。标的公司天然气采购价格为当地基础能源价格或国际大宗商品市场价格加上运输、清关等成本，2025 年度标的公司天然气单价上涨较多，主要系标的公司主要生产国加纳工厂从 2025 年 3 月开始政府取消了天然气补贴，天然气单价由 1.13 元每立方米调整至 1.93 元每立方，2026 年 1-4 月标的公司天然气采购价格逐步趋于平稳。

标的公司境外生产主体中采用天然气作为主要能源动力的包括科达加纳公司、科达喀麦隆公司以及科达坦桑尼亚公司玻璃产线。科达加纳公司使用的天然气主要产自加纳本国，通过管道进行运输，另有部分从尼日利亚进口，供应风险小，价格相对有所浮动，但总体可控；科达喀麦隆公司所使用的天然气采购自喀麦隆本国近岸的天然气，供应稳定性较强，天然气价格短期内调整幅度

较小；科达坦桑尼亚公司玻璃产线所使用的天然气全部为坦桑尼亚本国开采，产能富裕且不依赖进口，供应稳定性较强，天然气价格短期内调整幅度较小。

3）煤炭

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，标的公司煤炭采购价格分别为 855.49 元/吨、838.00 元/吨和 862.11 元/吨。标的公司煤炭采购价格为当地基础能源价格或国际大宗商品市场价格加上海运、清关等成本。标的公司的煤炭主要从东非坦桑尼亚和南非采购，煤炭现货价格受国际原油等能源价格联动影响，2026 年以来价格总体略有上涨所致。

综上所述，标的公司电力、天然气和煤炭等能源的采购单价总体趋于平稳。

（2）标的公司建立了有效的风险应对机制，能源采购价格波动不会对未来业绩产生不利影响

受国际能源价格联动影响，标的公司煤炭和天然气采购成本略有上涨，但总体供应风险较小。标的公司已通过属地化供应布局、政府政策协调及自身配套设施升级，建立了有效的风险应对机制。随着中东地缘冲突逐步平息，国际能源价格回落，预计未来能源采购成本变动将趋于稳定，不会对公司的持续盈利能力及未来业绩产生重大不利影响。

（3）本次交易估值具备合理性，能源采购价格波动不会对本次交易估值产生不利影响

2026 年以来国际能源价格波动主要系中东地区地缘政治冲突升级后，原油、天然气及成品油供应预期趋紧所致。由于非洲部分国家和地区在能源供应方面与国际市场联系较为紧密，国际能源价格波动会通过燃料动力采购、物流运输以及部分辅助生产环节逐步向当地制造业传导，标的公司所在地区亦不可避免受到一定影响。

从经营传导机制看，国际能源价格变化对企业成本端的影响通常仍需结合当地能源定价机制、企业采购周期、库存安排、订单执行节奏以及单位成本结构等因素综合判断，相关影响并非即时、线性和等比例反映于企业实际经营成本。因此，判断该等事项是否对企业未来成本预测形成实质影响，仍应以企业近期实际采购价格变化、成本结构变动及经营执行情况为主要依据，而不宜仅

依据外部情况变化直接推导未来成本显著上升。

从后续变动情况看，若国际能源价格受地缘政治冲突影响持续处于高位，该等影响不属于针对标的公司单一主体的个别因素，而是制造业企业普遍面临的外部经营环境变化，具有一定行业共性。在原材料、能源及物流成本普遍承压的情况下，行业内企业通常会结合市场供需关系、客户合作模式、订单履行安排等情况，对相关成本压力进行逐步消化和传导。因此，若该等影响持续，对企业经营的影响更多体现为行业成本中枢的整体变化，而不是对标的公司核心经营能力、生产组织能力或市场竞争格局形成单独的不利冲击。该类事项对企业短期利润水平可能形成一定扰动，但对标的公司核心经营竞争能力的影响相对有限。

2026 年以来国际能源价格波动，与前期国际公共卫生事件、俄乌冲突等事项具有一定相似性，均属于企业正常经营预测过程中难以提前准确预见、且难以在评估基准日可靠量化的外部特殊扰动因素。该类因素的发生时间、持续周期、影响范围及传导程度，通常受国际政治经济形势、区域政策变化及全球供应链调整等多重因素影响，具有较强不确定性。在收益法评估中，管理层对未来经营的预测主要基于评估基准日时点可获取的信息、当时的经营环境、在手订单、已有采购安排、历史经营表现以及对未来市场的综合判断形成。对于该等突发性较强、持续时间及影响程度尚无法合理确定的特殊事项，管理层未在本次预测中单独设置专项参数予以量化反映，而是在评估假设中对宏观经济波动、市场环境变化及其他不可预见因素可能带来的影响进行了原则性揭示，具备合理性。

综上所述，近期国际能源市场波动及其对非洲当地能源采购价格的影响，客观上对标的公司所处外部经营环境形成了一定扰动，但该影响目前尚未显示出足以单独改变营业成本预测基础的情形。若后续相关因素持续存在，其对制造业企业的影响亦具有一定行业普遍性，相关成本压力通常会在产业链中逐步传导和消化，对标的公司核心经营竞争能力的影响相对有限。同时，该类地缘事件属于评估基准日后具有突发性和不确定性的宏观经济扰动因素，其影响程度和持续时间较难准确判断，管理层在本次预测中未对其进行专项量化考虑，符合评估基准日时点的经营判断基础和收益法评估的一般逻辑。因此，本次营

业成本预测整体上具备合理性，能源采购价格波动不会对本次交易估值产生不利影响。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、了解标的公司报告期内主要原材料的来源国、采购金额及占比；了解原材料的非洲地区主要供应商情况，并对非洲地区的主要供应商进行了走访、函证等实质性程序；

2、查阅标的公司报告期采购明细表，计算分析标的公司主要原材料的采购单价变化情况，查阅主要原材料的市场公开价格，比较标的公司向不同供应商的采购价格，查阅可比公司原材料的采购价格，分析标的公司原材料采购价格的公允性；

3、查阅标的公司各类产品主要原材料的采购量、使用量以及成品产量，分析各数据间的匹配性；

4、查阅标的公司各类产品的理论投入产出比，计算原材料的实际投入与产量之间的关系，分析实际投入产出比是否具备合理性；

5、查阅标的公司能源采购耗用明细表，了解标的公司与主要能源供应商的交易情况，并对主要能源供应商进行了走访、函证等实质性程序；

6、访谈标的公司管理层，了解标的公司针对能源采购价格波动所建立的风险应对机制及其有效性，了解能源采购价格波动对本次交易估值的影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司原材料境外采购的比例分别为 61.95%和 64.50%，境外采购比例较高，主要是基于标的公司海外工厂生产的实际需求以及采购价格的经济性，具有商业合理性；标的公司原材料供应稳定，与非洲地区主要原材料供应商已建立了长期的合作关系，不存在对特定供应商的依赖；

2、报告期内，标的公司原材料采购价格变动具备合理性；为有效应对原材料价格波动风险，标的公司已建立多层次的风险管控体系；标的公司原材料价格与市场公开价格不存在显著差异、向不同供应商的采购价格基本接近、与同行业可比公司的采购价格具有可比性，整体原材料采购价格公允；

3、报告期内，标的公司各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量具有匹配性；标的公司各产品主要原材料的实际投入产出比均处于相应理论投入产出比的合理区间内，具有合理性；

4、报告期内，标的公司各类产品能源消耗量与产品产量具备匹配性；结合期后采购价格来看，标的公司电力、天然气和煤炭等能源的采购单价总体趋于平稳；标的公司建立了有效的风险应对机制，能源采购价格波动不会对未来业绩产生重大不利影响；本次交易估值具备合理性，能源采购价格波动不会对本次交易估值产生重大不利影响。

问题 13.关于标的公司成本、毛利率及销售费用率

根据申报材料，（1）报告期内，标的公司主营业务成本分别为 321,872.39 万元和 528,120.39 万元，但未披露料工费占比情况；（2）报告期内，标的公司综合毛利率分别为 31.63%、35.26%，各类产品毛利率差异较大且增长较快。其中，瓷砖产品的毛利率从 33.94%提升至 38.36%，玻璃产品的毛利率从 10.06%提升至 28.55%，洁具产品的毛利率从-4.00%提升至 6.86%；（2）根据公开信息，可比公司东鹏控股、蒙娜丽莎、箭牌家居报告期内毛利率均值分别为 27.42%和 27.76%；前述三家可比公司的行业影响力高于标的公司，但毛利率水平均低于标的公司；（3）报告期内，标的公司销售费用率分别为 1.40%和 1.51%，低于 A 股同行业可比公司销售费用率均值 7.94%。请在重组报告书中补充披露：报告期内标的公司按照料工费的成本构成情况，并分析变动情况及原因。

请公司披露：（1）报告期内各类产品的成本构成情况及变动原因，成本结构与同行业可比公司是否存在较大差异；标的公司主营业务成本核算流程和方法，直接材料、人工费用、制造费用在各产品间的归集和分配方法，产品成本结转方法，是否符合《企业会计准则》的规定，成本核算是否准确、完整；（2）结合销售结构、单位价格、单位成本的具体影响因素，量化分析各类产品毛利率的变动原因以及对主营业务毛利率的影响，并结合市场竞争程度、期后销售价格、期后原材料及能源价格等，分析各类产品的毛利率是否具有可持续性；（3）标的公司各类产品毛利率存在较大差异的原因，标的公司与可比公司同类产品的毛利率的对比情况；结合市场地位、产品定位、市场竞争程度、定价策略、成本构成、销售模式等对比情况，分析标的公司毛利率高于国内可比公司的原因及合理性；（4）报告期内标的公司销售费用明细构成及其占营业收入的比例与国内可比公司的对比情况，并结合销售区域、销售模式、营销策略等，分析标的公司毛利率高于但销售费用率低于国内同行业公司的原因及合理性，销售费用核算的准确性及完整性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、请在重组报告书中补充披露：报告期内标的公司按照料工费的成本构成情况，并分析变动情况及原因

上市公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、交易标的盈利能力分析”之“（二）营业成本分析”补充披露如下：

3、主营业务成本构成情况

报告期内，标的公司主营业务成本按照直接材料、直接人工、制造费用、运费的构成情况如下：

单位：万元

项目	2025年度		2024年度	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	204,900.35	38.80%	125,540.46	39.00%
直接人工	16,013.58	3.03%	11,024.85	3.43%
制造费用	258,574.72	48.96%	155,854.80	48.42%
运费	48,631.74	9.21%	29,452.27	9.15%
合计	528,120.39	100.00%	321,872.39	100.00%

报告期内，标的公司喀麦隆陶瓷厂、肯尼亚伊新亚陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂、坦桑尼亚玻璃一厂和玻璃二厂等工厂陆续建成投产，标的公司产能、产量规模化增长带来营业收入大幅增长，主营业务成本相应增长，增长趋势与营业收入基本保持一致。

标的公司主营业务成本中直接材料主要核算生产领用的泥砂料、化工料等物料成本，报告期内直接材料占比分别为39.00%、38.80%；直接人工主要核算生产人员工资薪酬，报告期内直接人工占比分别为3.43%、3.03%；制造费用主要核算设备折旧摊销、燃料动力费、间接人工等间接费用，报告期内制造费用占比分别为48.42%、48.96%；运费主要核算标的公司销售过程中所产生的运输和清关等费用，报告期内运费占比分别为9.15%、9.21%。

报告期内，标的公司主营业务成本中的直接材料、直接人工、制造费用和运费占比总体相对稳定。

二、公司披露

（一）报告期内各类产品的成本构成情况及变动原因，成本结构与同行业可比公司是否存在较大差异；标的公司主营业务成本核算流程和方法，直接材料、人工费用、制造费用在各产品间的归集和分配方法，产品成本结转方法，是否符合《企业会计准则》的规定，成本核算是否准确、完整

1、报告期内各类产品的成本构成情况及变动原因

报告期内，标的公司主营业务成本分别为 321,872.39 万元、528,120.39 万元，其中主营业务成本占营业成本比例均在 99%以上。报告期内，公司主要产品成本分直接材料、直接人工、制造费用以及其他费用的明细构成情况如下：

单位：万元

产品类型	项目	2025年度		2024年度	
		金额	占比	金额	占比
瓷砖	直接材料	137,862.93	33.80%	107,203.96	37.02%
	直接人工	13,287.39	3.26%	9,506.17	3.28%
	制造费用	213,328.98	52.31%	144,481.90	49.89%
	运费	43,348.61	10.63%	28,401.34	9.81%
	小计	**407,827.91**	**100.00%**	**289,593.37**	**100.00%**
玻璃	直接材料	37,783.33	49.13%	5,443.23	59.64%
	直接人工	886.09	1.15%	113.57	1.24%
	制造费用	34,277.47	44.57%	3,218.41	35.26%
	运费	3,960.71	5.15%	351.71	3.85%
	小计	**76,907.60**	**100.00%**	**9,126.92**	**100.00%**
洁具	直接材料	29,254.09	67.43%	12,893.27	55.69%
	直接人工	1,840.10	4.24%	1,405.11	6.07%
	制造费用	10,968.26	25.28%	8,154.49	35.22%
	运费	1,322.41	3.05%	699.22	3.02%
	小计	**43,384.86**	**100.00%**	**23,152.10**	**100.00%**
合计	直接材料	204,900.35	38.80%	125,540.46	39.00%
	直接人工	16,013.58	3.03%	11,024.85	3.43%
	制造费用	258,574.72	48.96%	155,854.80	48.42%
	运费	48,631.74	9.21%	29,452.27	9.15%
	合计	**528,120.39**	**100.00%**	**321,872.39**	**100.00%**

（1）瓷砖产品

报告期内，标的公司直接材料占比下降主要系制造费用和运费占比上升所致。标的公司瓷砖产品制造费用 2025 年较 2024 年占比增长 2.42%，主要系两方面因素所致：一方面，2025 年天然气、电力等瓷砖生产主要能源价格较 2024 年均有所上涨，其中瓷砖主要生产国加纳天然气平均采购价格涨幅超过 70%；另一方面，2025 年肯尼亚伊新亚陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂等新生产线陆续建成投产，新生产线投产初期制造费用较高。上述因素综合导致 2025 年制造费用较 2024 年有所增长。

标的公司瓷砖产品运费 2025 年较 2024 年占比增长 0.82%，主要系随着标的公司在非洲瓷砖业务扩张，产品的运输路线及运输距离均有所增加，同时 2024 年开始陆续新增乌干达和南非贸易公司，所需货物均需从周边国家工厂进行转储，增加了运输和清关费用，导致运费占比提升。

综上所述，标的公司瓷砖产品的成本构成变动与业务发展情况相匹配。

（2）玻璃产品

标的公司玻璃产品 2025 年直接材料占比较 2024 年下降，运费占比上升，主要系主要原材料纯碱的采购价格同比下降 14.13%，带动材料成本占比降低，同时制造费用及运费占比相应上升。此外，随着销售渠道的拓展，运输路线及运输距离均有所增加，进一步拉高了运费在成本结构中的占比。

直接人工占比略有下降，主要由于玻璃产品于 2024 年下半年开始投产，彼时产量处于逐步爬坡阶段，为保障生产稳定，标的公司储备了较多生产人员；2025 年生产趋于稳定后，标的公司根据实际需求对生产人员进行调整，直接人工占比有所下降。

综上所述，标的公司玻璃产品的成本构成变动与业务发展情况相匹配。

（3）洁具产品

标的公司洁具产品 2025 年直接材料占比较 2024 年上升，主要由两方面因素导致：

一方面，标的公司产品结构有所调整，高价值的大分体洁具产品销售占比

有所增加，该类产品直接材料占比较高，进一步带动直接材料成本占比上升。另一方面，洁具产品中存在外购贸易品，2024 年及 2025 年金额外购贸易品成本金额分别为 8,211.11 万元和 19,413.41 万元，增长 136.43%。标的公司将外购洁具计入直接材料，从而推高了直接材料占比。

与此同时，2024 年洁具业务尚处于起步阶段，产能利用率不足，人员熟练度及产品良率仍在提升过程中，固定成本未能充分摊薄，导致当年制造费用占比较高。随着生产工艺的稳定及产能逐步释放，2025 年制造费用占比相应下降。

综上所述，标的公司洁具产品的成本构成变动与业务发展情况相匹配。

2、成本结构与同行业可比公司是否存在较大差异

（1）瓷砖产品

报告期内，标的公司瓷砖产品与同行业可比公司成本结构对比如下：

年度	项目	东鹏控股	蒙娜丽莎	马可波罗	平均值	标的公司
2025 年度	直接材料	48.51%	40.38%	33.12%	40.67%	33.80%
	直接人工	8.52%	4.75%	9.35%	7.54%	3.26%
	制造费用及运费	42.97%	54.87%	57.53%	51.79%	62.94%
2024 年度	直接材料	49.55%	37.56%	33.54%	40.22%	37.02%
	直接人工	8.55%	5.36%	9.45%	7.79%	3.28%
	制造费用及运费	41.90%	57.07%	57.01%	51.99%	59.70%

标的公司成本结构与马可波罗接近，与东鹏控股和蒙娜丽莎差异较大，主要系东鹏控股和蒙娜丽莎存在外购商品。扣除外购商品后，标的公司与同行业可比公司的成本结构对比如下：

年度	项目	东鹏控股	蒙娜丽莎	马可波罗	平均值	标的公司
2025 年度	直接材料	34.13%	33.83%	33.12%	33.69%	31.10%
	直接人工	10.90%	5.27%	9.35%	8.51%	3.40%
	制造费用及运费	54.97%	60.90%	57.53%	57.80%	65.51%
2024 年度	直接材料	33.85%	32.65%	33.54%	33.35%	35.38%
	直接人工	11.21%	5.79%	9.45%	8.82%	3.37%
	制造费用及运费	54.94%	61.56%	57.01%	57.84%	61.25%

报告期内标的公司主营业务成本中的直接人工占比相较于同行业可比公司

低 5.45 和 5.11 个百分点，主要系同行业可比公司基本在境内进行生产，而标的公司的工厂均在非洲，除部分技术及管理人员外，标的公司工厂生产人员均为当地招聘，总体工资水平低于境内生产人员工资，因此标的公司主营业务成本中的直接人工低于占比同行业可比公司具备合理性。

受直接人工占比较低的影响，标的公司主营业务成本中的直接材料和制造费用及运费占比被动提升，标的公司瓷砖产品成本结构与同行业可比公司不存在重大差异。

（2）玻璃产品

报告期内，标的公司玻璃产品与同行业可比公司成本结构对比如下：

年度	项目	旗滨集团	南玻 A	耀皮玻璃	平均值	标的公司
2025 年度	直接材料	80.80%	未披露	58.58%	69.69%	49.13%
	直接人工	6.05%	未披露	12.38%	9.21%	1.15%
	制造费用及运费	13.15%	未披露	29.04%	21.10%	49.72%
2024 年度	直接材料	83.64%	未披露	57.49%	70.56%	59.64%
	直接人工	6.00%	未披露	11.21%	8.61%	1.24%
	制造费用及运费	10.36%	未披露	31.30%	20.83%	39.12%

报告期内标的公司玻璃产品主营业务成本中的直接材料占比低于旗滨集团，主要系旗滨集团主营产品为光伏玻璃，相比于普通玻璃，光伏玻璃对透光率要求极高，需要使用成本更高的低铁超白石英砂和更多的高纯度原材料，故而直接材料占比较高。标的公司主要生产基础的浮法玻璃，与耀皮玻璃直接材料占比相接近。

标的公司主营业务成本中的直接人工占比与同行业可比公司存在较大差异，主要系同行业可比公司基本在境内进行生产，而标的公司的工厂均位于非洲，总体工资水平低于境内生产人员工资。此外，标的公司玻璃产线成新率较高，均在 80.00%以上，产线设计自动化程度较高，有效减少了生产用工需求，进一步拉低了直接人工成本占比。因此，标的公司主营业务成本中的直接人工占比低于同行业可比公司，具有合理性。

标的公司制造费用及运费占比高于同行业可比公司水平，主要系标的公司玻璃产品销量相对较小，规模效益尚不明显，从而导致制造费用及运费占比较

高。

（3）洁具产品

报告期内，标的公司洁具产品与同行业可比公司成本结构对比如下：

年度	项目	帝欧家居	惠达卫浴	箭牌家居	平均值	标的公司
2025 年度	直接材料	62.33%	45.12%	63.26%	56.91%	67.43%
	直接人工	6.85%	32.07%	15.50%	18.14%	4.24%
	制造费用及运费	30.82%	22.80%	21.24%	24.95%	28.33%
2024 年度	直接材料	59.45%	38.67%	60.81%	52.98%	55.69%
	直接人工	6.35%	35.68%	16.69%	19.57%	6.07%
	制造费用及运费	34.21%	25.65%	22.50%	27.45%	38.24%

注：惠达卫浴产品种类较多，选取卫生陶瓷产品进行比较。

标的公司洁具产品主营业务成本中的直接人工占比与同行业可比公司存在较大差异，主要系非洲地区生产人员工资水平总体低于境内所致。2024 年，标的公司制造费用及运费占比与同行业相比亦存在较大差异，主要系当年洁具业务尚处于起步阶段，产能利用率不足，人员熟练度及产品良率仍在提升过程中，固定成本未能充分摊薄，导致制造费用及运费占比较高。

总体来看，标的公司成本结构与同行业可比公司相比，直接人工占比较低，其他成本结构项目除玻璃产品因规模效益影响导致制造费用占比存在差异外，不存在较大差异。

3、标的公司主营业务成本核算流程和方法

标的公司的生产成本主要包括直接材料、直接人工和制造费用。其中，直接材料指生产产品耗用的主料和辅料；直接人工指直接从事产品生产的员工薪酬；制造费用指标的公司为生产产品而发生的各项间接费用，包括折旧费、修理费、水电费、间接人工、机物料消耗及其他制造费用等。

（1）直接材料的归集与分配

直接材料成本在生产订单发料时即被实时归集。

车间根据工单领料，仓库出库执行发料到工单，系统根据物料主数据中的价格（移动平均价或标准价）自动计算消耗金额。直接材料成本直接过账至对

应的生产订单，作为原材料、包装物成本要素，并会根据材料本身的附加费用拆分至各项费用，如海运费、内陆费、关税等，实现按订单精确追溯。

（2）直接人工成本的归集与分配

直接人工成本主要核算生产车间直接从事产品生产的工人工资、奖金、社保及福利费等。归集依据为生产人员考勤：生产部负责人统计生产部门人员考勤表，于月末报送行政人事部门，行政人事部门据此计算薪酬并报财务部审核，财务部审核后将相关薪酬计入“生产成本—直接人工”科目。每月，标的公司根据不同产品的标准工时，将归集的直接人工成本在各产品之间进行分摊。

（3）制造费用的归集与分配

直接制造费用主要包括车间内发生的机物料消耗、福利费等；间接制造费用则涵盖各辅助部门发生的各项费用。

对于间接制造费用，各项费用发生时先归集至各辅助部门，并按用途计入“制造费用”相关明细科目。月末，按照各产品产量比例，将归集的间接制造费用分配至各受益产品的生产成本中。

制造费用的归集以成本中心为基础。日常费用（如折旧、水电费、人工成本）通过财务过账（自动或手动）计入对应成本中心，形成初级成本要素的借方发生额。初级成本要素根据报工时所记录的实际消耗作业数量（如煤耗量）或统计指标，以一对一方式结转入成本中心。

在此基础上，SAP 系统将辅助成本中心（间接人工）所归集的费用以次级成本要素形式，按人工工时比例分摊至直接生产部门。通过上述分摊处理，相关费用进一步划分为三个成本要素。

此外，对于需分配至具体生产订单的制造费用，系统以作业类型为载体，将成本中心归集的费用按实际作业量分配至各生产订单。

4、产品成本结转方法

标的公司产品成本结转方法是以产品为成本核算对象，将生产经营过程中实际消耗的直接材料、直接人工和制造费用分摊计入产品成本，以自然月为一个成本计算期间，按月计算产成品入库成本。产品发出时，按全月一次加权平

均法计价。

5、是否符合《企业会计准则》的规定

报告期内，标的公司严格按照相关规定与流程进行成本核算，采用月末一次加权平均法将实现销售的库存商品成本结转营业成本，产品成本结转准确、完整、及时，遵循了一致性、一贯性原则，符合《企业会计准则》的相关要求。

6、成本核算是否准确、完整

报告期内，标的公司根据自身业务模式和生产流程特点，建立了规范、完善的采购循环内部控制制度及成本核算体系，对存货管理、成本核算等环节实施有效控制，成本核算准确、完整。

（二）结合销售结构、单位价格、单位成本的具体影响因素，量化分析各类产品毛利率的变动原因以及对主营业务毛利率的影响，并结合市场竞争程度、期后销售价格、期后原材料及能源价格等，分析各类产品的毛利率是否具有可持续性

1、结合销售结构、单位价格、单位成本的具体影响因素，量化分析各类产品毛利率的变动原因以及对主营业务毛利率的影响

（1）销售结构和各产品毛利率变动对主营业务毛利率的影响

报告期内，标的公司各类产品收入占比和毛利率的情况如下：

产品类型	2025 年度			2024 年度		
	收入占比	毛利率	毛利率贡献率	收入占比	毛利率	毛利率贡献率
瓷砖	81.10%	38.36%	31.11%	93.12%	33.94%	31.60%
玻璃	13.19%	28.55%	3.77%	2.16%	10.06%	0.22%
洁具	5.71%	6.86%	0.39%	4.73%	-4.00%	-0.19%
合计	**100.00%**	**35.26%**	**35.26%**	**100.00%**	**31.63%**	**31.63%**

注：毛利率贡献率=毛利率×该业务类别的收入占比。

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 31.63%、35.26%，2025 年较 2024 年增长 3.63 个百分点，标的公司报告期内毛利率上涨源自于瓷砖、玻璃、洁具三大类产品毛利率全面提升。

报告期内，标的公司瓷砖产品的收入占比分别为 93.12%、81.10%，是主要

的收入来源，2025 年因玻璃产品收入的大幅增长，瓷砖产品的收入占比略有下降；瓷砖产品毛利率分别为 33.94%、38.36%，增长 4.42 个百分点。2025 年标的公司瓷砖产品毛利率稳步增长，为标的公司毛利率的增长奠定了基础。

标的公司玻璃产品收入在 2025 年较上年同期大幅增长约 9.6 倍，占主营业务收入的比重从 2.16%升至 13.19%；同时，玻璃业务毛利率由 10.06%提升至 28.55%，增加了 18.48 个百分点。标的公司玻璃产品收入规模及毛利率同步增长，对标的公司的毛利率贡献率由 0.22%提升至 3.77%，是标的公司报告期内毛利率增长的重要来源。

标的公司洁具产品收入总体占比较低，2025 年洁具产品收入实现翻倍增长，其收入占比亦相应小幅上升，同时毛利率由-4.00%提升至 6.86%，实现扭亏，其对标的公司的毛利率贡献也相应转正。

（2）单位价格和单位成本对各产品毛利率变动的影响情况

报告期内，标的公司各产品单位价格、单位成本及毛利率的情况如下：

产品	项目	2025 年度	2024 年度	增幅
瓷砖	单位售价（元/平方米）	32.40	24.94	29.92%
	单位成本（元/平方米）	19.97	16.47	21.23%
	毛利率	38.36%	33.94%	4.42 个百分点
玻璃	单位售价（元/吨）	3,025.57	2,974.97	1.70%
	单位成本（元/吨）	2,161.86	2,675.59	-19.20%
	毛利率	28.55%	10.06%	18.48 个百分点
洁具	单位售价（元/件）	90.24	83.11	8.58%
	单位成本（元/件）	84.05	86.43	-2.76%
	毛利率	6.86%	-4.00%	10.86 个百分点

报告期内，标的公司单位价格、单位成本变动的影响因素及对产品毛利率的影响分析如下：

1）瓷砖

项目	2025 年度	2024 年度
瓷砖产品毛利率	38.36%	33.94%
毛利率变动	4.42%	/

项目	2025 年度	2024 年度
其中：单位价格影响因素	15.21%	/
单位成本影响因素	-10.80%	/

注：价格影响因素=单位售价变动率*（本年单位成本/本年单位售价）；成本影响因素=-单位成本变动率*（上年单位成本/上年单位售价）。

报告期内瓷砖的毛利率上升 4.42 个百分点，其中单位价格影响因素为 15.21 个百分点，单位成本影响因素为-10.80 个百分点，单价上涨是瓷砖毛利率上涨的主要驱动因素。

报告期内，标的公司战略性地深耕核心优势销售区域。2024 年下半年开始，标的公司与竞争对手之间从无序价格博弈向理性市场运营，结合市场供需情况在主要优势销售地区适当提高了产品售价，2025 年标的公司产品的平均销售单价较上年增长 29.92%。成本方面，2025 年标的公司瓷砖产品的平均单位成本较上年增长 21.23%，主要系：①天然气、电力等瓷砖生产过程中的主要能源价格较上年均有所上涨，其中瓷砖主要生产国加纳天然气平均采购价格涨幅超 70%；②随着标的公司业务范围的扩大，运输成本也较上年有所增长。

总体而言，标的公司得益于区域市场竞争格局优化带来的定价权提升，通过提高产品价格不仅消化了单位产品成本上涨的压力，更进一步拓宽了瓷砖产品的毛利空间，驱动标的公司瓷砖产品毛利率的稳步增长。

2）玻璃

项目	2025 年度	2024 年度
玻璃产品毛利率	28.55%	10.06%
毛利率变动	18.48%	/
其中：单位价格影响因素	1.50%	/
单位成本影响因素	16.98%	/

报告期内玻璃的毛利率上升 18.48 个百分点，其中价格影响因素 1.5 个百分点，成本影响因素 16.98 个百分点，单位成本下降是玻璃毛利率上涨的主要原因。

2025 年标的公司玻璃的平均单价为 3,025.57 元/吨，较 2024 年微增 1.7%，而同期平均单位成本则大幅下降 19.20%。2025 年标的公司玻璃产能规模大幅上升，为了快速切入新产品市场，采取了相对谨慎的市场化定价策略，产品价格

相对稳定。单位成本的大幅下降，是2025年玻璃产品毛利率增长的主要原因，标的公司玻璃产品平均单位成本下降的原因主要系：①标的公司坦桑尼亚玻璃一厂、二厂分别于2024年9月、11月投产，2025年公司生产规模逐步显现，产品良率不断提升，单位生产成本较投产初期有所下降；②主要原材料纯碱的平均采购价格较2024年平均采购价格降幅约14%；③标的公司通过降本增效，有效降低天然气、包材等材料的单耗。

3）洁具

项目	2025年度	2024年度
洁具产品毛利率	6.86%	-4.00%
毛利率变动	10.86%	/
其中：单位价格影响因素	8.22%	/
单位成本影响因素	2.64%	/

报告期内标的公司洁具产品的毛利率上升10.86个百分点，其中价格影响因素8.22个百分点，成本影响因素2.64个百分点。

标的公司的洁具产线投产时间相对较晚，尚处于起步阶段，因此报告期内收入占比总体较低。与瓷砖产线的高度自动化不同，洁具产品由于的外观形状不规则，在成型车间中的修坯环节、施釉车间的大件施釉环节需要进行较多的人工操作。非洲当地工人的技术水平及熟练程度较低，因此标的公司洁具的生产效率及良品率相对较低，导致标的公司的洁具总体毛利率较低。洁具业务在2025年实现收入翻倍增长，同时毛利率由2024年的-4.00%提升6.86%，实现扭亏。2025年标的公司洁具业务毛利率提升主要是因为产品价格的提升以及产能利用率提升带动产品单位成本下降导致的。

2、结合市场竞争程度、期后销售价格、期后原材料及能源价格等，分析各类产品的毛利率是否具有可持续性

（1）市场竞争程度

标的公司是非洲陶瓷行业头部企业，在核心目标市场构筑了稳固的竞争地位。标的公司坚持深耕优势区域，品牌影响力已深度渗透主流销售市场。当前非洲城镇化持续推进、人口基数庞大，催生了旺盛的建材需求，而区域本土产

能供给不足，行业整体呈现供不应求的卖方格局。目前标的公司在非洲 7 国拥有 21 条瓷砖生产线，已形成显著的规模效应；同时标的公司已搭建起拥有 600 余家品牌专卖店的成熟销售网络，产品辐射东非、西非、南非各大核心城市，销售渠道体系成熟完善。依托本地化规模化生产优势，叠加品牌、渠道、产能等多重壁垒，大幅抬高了新进入者的市场参与门槛，行业竞争格局具备较强稳定性。

标的公司位于坦桑尼亚的玻璃工厂，年产能达 36.32 万吨，销售范围覆盖坦桑尼亚及周边区域。产品广泛应用于建筑幕墙、室内隔断、商业橱窗等场景，依托非洲持续推进的城镇化建设，市场需求具备坚实支撑。除标的公司外，目前坦桑尼亚及周边区域没有具备规模化生产能力的本土玻璃企业，标的公司凭借本地化生产形成显著的成本与物流优势，市场竞争力突出。

洁具产品在标的公司整体营收中占比不高，毛利率亦低于瓷砖、玻璃两大主力产品。目前标的公司洁具产线已从投产初期步入稳定运营、产能集中释放阶段，产能利用率稳步提升。依托“大建材”整体战略，瓷砖与洁具实现渠道共享、交叉销售，协同效应凸显，助力标的公司在市场竞争中构筑差异化优势。

（2）期后销售价格

标的公司主要产品类别在期后的平均销售价格如下：

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
瓷砖（元/平方米）	34.93	32.40	24.94
玻璃（元/吨）	3,103.26	3,025.57	2,974.97
洁具（元/件）	89.39	90.24	83.11

报告期内，标的公司瓷砖、玻璃、洁具产品平均价格均持续上涨，2026 年 1-4 月，标的公司的瓷砖、玻璃产品平均销售价格仍然延续上涨趋势，洁具产品平均销售价格与 2025 年度基本持平。一方面，非洲区域建筑建材市场需求旺盛，本土产能供给有限，属于典型的卖方市场；另一方面，标的公司作为当地行业龙头，市场地位稳固，拥有较强自主定价权。产品价格具备稳定上行基础，标的公司的毛利率具备良好的可持续性。

（3）原材料及能源价格

标的公司生产所需的原材料主要为泥砂料、化工料和包装材料，2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，原材料价格变动情况如下：

单位：元/吨

采购项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
泥砂料	110.52	120.60	117.05
化工料	2,735.70	2,864.57	3,142.50
其中：釉用熔块	3,163.37	3,125.51	3,066.98
纯碱类	1,631.85	1,629.36	1,897.56
釉用化工料	10,676.45	11,591.57	11,842.41

从原材料采购价格变动来看，2026 年 1-4 月，标的公司泥砂料、化工料两大核心原材料综合采购单价稳定，全品类价格波动幅度整体可控。

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-4 月，标的公司电力、天然气和煤炭的采购价格情况如下：

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
电力（元/度）	0.68	0.75	0.73
天然气（元/立方米）	2.00	1.89	1.41
煤炭（元/吨）	862.11	838.00	855.49

2026 年 1-4 月受国际能源价格联动影响，标的公司煤炭和天然气采购成本略有上涨，但总体供应风险较小。标的公司已通过属地化供应布局、政府政策协调及自身配套设施升级，建立了有效的风险应对机制。同时，标的公司燃料动力费用占营业成本比重约为 17%左右，能源采购价格波动对营业成本影响相对有限，不会对标的公司毛利率构成重大不利影响。

综上所述，标的公司依托核心产品稳固的行业竞争壁垒，瓷砖和玻璃售价持续上行的利好支撑，叠加原材料与能源成本整体可控、波动影响有限，整体盈利基本面稳健，各品类毛利率具备较强可持续性。

（三）标的公司各类产品毛利率存在较大差异的原因，标的公司与可比公司同类产品的毛利率的对比情况；结合市场地位、产品定位、市场竞争程度、定价策略、成本构成、销售模式等对比情况，分析标的公司毛利率高于国内可比公司的原因及合理性

报告期各期，标的公司不同产品类型销售毛利率情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度
瓷砖产品	38.36%	33.94%
玻璃产品	28.55%	10.06%
洁具产品	6.86%	-4.00%
主营业务毛利率	**35.26%**	**31.63%**

瓷砖是标的公司的核心主业，标的公司瓷砖的整体毛利率较高且在报告期内稳步提升，主要系：1、标的公司作为最早在非洲布局本土化产能的中资企业之一，依托科达制造与森大集团的优势互补、资源整合，标的公司目前在非洲 7 个国家布局 21 条瓷砖生产线，已形成突出的规模效应；同时在当地拓展 600 余家品牌专卖店，搭建起完善的产品销售网络。标的公司已在海外经营管理人才、技术、产能、市场、渠道及供应链等方面形成了一定壁垒，具有较高的市场地位和定价优势；2、标的公司依托于科达制造设备和工艺支持优势，生产工艺成熟稳定，产品良率持续保持较高水平。

玻璃是标的公司的增量业务，2024 年四季度，标的公司位于坦桑尼亚的玻璃工厂投入运营并完成备货生产。2025 年标的公司玻璃产能规模大幅上升，为了快速切入新产品市场，采取了相对谨慎的市场化定价策略，产品价格相对稳定。同时，标的公司不断进行工艺调试，良率水平持续提升，产品单耗持续降低，同时叠加主要原材料纯碱的价格下降的影响，玻璃产品单位成本降幅较大。报告期内，标的公司玻璃产品毛利率在单位成本下降的带动下，毛利率由 10.06%提升至 28.55%，增幅较大。由于标的公司玻璃产品产能规模和市场地位与瓷砖产品存在差距，总体毛利率水平仍低于瓷砖产品。

洁具产品在标的公司整体营收中占比不高，主要作为瓷砖等主业产品的配套销售品类，毛利率亦低于瓷砖、玻璃产品。与瓷砖产线的高度自动化不同，洁具产品由于外观形状不规则，在成型车间中的修坯环节、施釉车间的大件施

釉环节需要进行较多的人工操作。非洲当地工人的技术水平及熟练程度较低，因此标的公司洁具的生产效率及良品率相对较低，导致标的公司的洁具总体毛利率较低。

标的公司与可比公司同类产品的毛利率的对比情况如下：

1、瓷砖产品

标的公司与可比公司瓷砖产品的毛利率的对比情况如下：

证券代码	可比公司	2025 年度	2024 年度
003012.SZ	东鹏控股	31.23%	30.97%
002918.SZ	蒙娜丽莎	27.26%	27.75%
001386.SZ	马可波罗	39.35%	38.46%
可比公司均值		**32.82%**	**32.46%**
标的公司		**38.36%**	**33.94%**

报告期内，标的公司瓷砖产品毛利率低于马可波罗，但高于国内同行业可比公司平均值，主要原因如下：

（1）非洲市场需求上升，国内市场产能供需结构性矛盾

标的公司的瓷砖业务主要在撒哈拉以南的非洲地区，在人口结构红利、城市化进程加速及基础设施建设缺口共同驱动下，非洲地区建筑陶瓷行业需求持续扩张。中国作为全球最大的建筑陶瓷生产国、消费国和出口国，国内瓷砖市场受下游房地产深度调整带来的需求疲软影响，市场面临着“高端产能不足、低端产能过剩”的结构性矛盾。

（2）标的公司市场地位、产品定位利润转化率高

标的公司作为非洲陶瓷行业的领军企业，已在主要目标市场建立了稳固的市场地位，成功拓展了广泛的产品销售网络，在加纳、肯尼亚等国家已达到市场主导地位。标的公司主要产品在非洲多国的市场占有率稳居前列，通过搭建覆盖高、中、低端的完整品牌矩阵，全面适配当地不同消费群体需求。标的公司凭借突出的市场话语权与定价能力，可将自身市场地位、产品结构优势有效转化为较高盈利水平。相比而言，国内可比瓷砖企业整体规模与行业影响力更强，但主要深耕国内市场。国内瓷砖行业企业数量众多、产能充足、产品品类

齐全，各价格带市场均高度饱和，行业集中度偏低，暂无具备绝对垄断地位的龙头企业。市场同质化竞争激烈，价格战常态化，国内企业即便具备品牌与规模优势，也难以形成强势定价权，市场优势无法有效转化为毛利优势，整体盈利水平受行业激烈竞争压制。

（3）标的公司与国内可比公司定价策略不同

标的公司参考当地市场瓷砖进口到岸价格、竞品出厂价及市场需求等情况，综合确定向各类销售客户的销售价格。国内同比公司通常采用常规款走量，参考竞争对标产品的市场锚点价格，以价换量确保市场份额；高端款增强产品差异化，增强产品服务的附加值，通过品牌、技术、服务溢价等赚取利润；工程销售模式，通过与工程服务商签订合同，提前锁定销量。国内市场竞争激烈，同行业之间价格战、降价促销等方式竞争普遍。标的公司在非洲市场本地大规模竞争对手相对较少，市场上进口产品在运输成本、关税壁垒等因素影响下，到岸价格相对较高，标的公司参考瓷砖进口到岸价格、竞品出厂价及市场需求等因素后确定销售价格，利润空间高于国内同比公司。

（4）市场竞争强度

标的公司深耕非洲市场多年，非洲市场具备本土规模化产能的瓷砖生产企业较少，受本土化建厂的高成本、销售渠道建设初期投入大、海外经营管理人才培养周期较长、国外进口关税壁垒等因素的影响，目前市场准入门槛较高。国内市场竞争已达白热化阶段，国内目前建筑陶瓷行业规上企业近一千家，企业之间的产品的同质化较高，受下游房地产市场的深度调整，行业产能过剩，同行业之间通过价格、促销等方式互相激烈竞争。标的公司战略性地深耕核心优势销售区域，有效规避过往由于市场重叠交错带来的低价无序竞争，2025 年标的公司结合市场供需情况在主要优势销售地区适当提高了产品售价。

（5）成本构成

标的公司已在非洲多个国家与地区建立生产基地并稳定运行，非洲本地的原材料泥砂、长石等价格相对国内较低，依托非洲生产基地所在国家的劳动力人口红利，标的公司生产瓷砖的成本相对较低。

（6）销售模式

标的公司通过“经销+直销”的销售模式实现了对全球约 60 余个国家和地区瓷砖等产品市场的广泛覆盖。标的公司采取“渠道下沉”的经销策略，采取扁平化而非多层级的经销体系，深扎本土、直接对接大量分散的经销商。国内市场销售渠道层级结构复杂，销售模式复杂，国内可比公司为增加市场份额，除传统的经销、直销模式外，还通过工程销售模式、受托生产销售模式、电商平台等销售方式进行市场竞争，工程、受托生产、电商平台等销售模式对比传统销售模式往往毛利相对较低。

综上所述，在海内外市场供需格局、行业竞争强度、市场定价能力、生产成本及销售模式等多重差异化因素的共同作用下，标的公司各产品毛利率高于国内可比公司具有合理性。

2、玻璃产品

标的公司与可比公司玻璃产品的毛利率的对比情况如下：

证券代码	可比公司	2025 年度	2024 年度
601636.SH	旗滨集团	15.18%	20.80%
000012.SZ	南玻 A	14.45%	17.49%
600819.SH	耀皮玻璃	20.79%	17.00%
同行业可比公司均值		**16.81%**	**18.43%**
标的公司		**28.55%**	**10.06%**

注：旗滨集团、耀皮玻璃选取主营业务中浮法玻璃的产品毛利率，南玻 A 选取主营业务中玻璃产品的毛利率。

标的公司 2024 年度玻璃产品毛利率低于同行业平均值，主要系标的公司坦桑尼亚两座玻璃厂于 2024 年四季度建成投产，玻璃业务刚起步，产能利用率及良率水平较低，单位成本相对较高。2025 年标的公司毛利率提高到 28.55%，2025 年标的公司生产规模逐步显现，产能利用率提高，同时在原材料纯碱价格下降等因素影响下，标的公司玻璃产品毛利率较上期提升较多。

玻璃产线稳定生产后，2025 年标的公司玻璃产品的毛利率高于国内同行业可比公司。

标的公司与可比公司玻璃产品的单位价格对比情况如下：

单位：元/吨

证券代码	可比公司	2025 年度	2024 年度
601636.SH	旗滨集团	未披露	未披露
000012.SZ	南玻 A	未披露	未披露
600819.SH	耀皮玻璃	2,739.35	2,871.80
同行业可比公司均值		**2,739.35**	**2,871.80**
标的公司		**3,025.57**	**2,974.97**

注：耀皮玻璃选取主营业务中浮法玻璃的产品单价。

结合数据来看，标的公司玻璃产品销售单价高于耀皮玻璃。目前国内浮法玻璃行业整体产能过剩，市场竞争激烈，低价竞争成为常态；非洲市场则需求旺盛、产能供给偏紧，竞争环境相对宽松，属于蓝海市场。标的公司深耕非洲区域，依托良好的市场环境，产品售价维持在较高水平。非洲同类玻璃产品的公开市场价格区间约为 1,720.56-6,336.00 元/吨。标的公司结合竞品报价、进口产品到岸价综合确定销售价格，较高的产品售价推动玻璃业务毛利率优于国内行业平均水平。

3、洁具产品

标的公司与可比公司洁具产品的毛利率的对比情况如下：

证券代码	公司名称	2025 年度	2024 年度
002798.SZ	帝欧水华	21.27%	24.27%
603385.SH	惠达卫浴	23.99%	27.42%
001322.SZ	箭牌家居	26.89%	24.63%
同行可比公司均值		**23.29%**	**24.92%**
标的公司		**6.86%**	**-4.00%**

注：帝欧水华主营业务中卫浴产品的毛利率，惠达卫浴选取主营业务中卫生陶瓷产品的毛利率，箭牌家居选取主营业务中卫生陶瓷产品的毛利率。

如上表所示，标的公司洁具产品毛利率低于同行业平均值，由于非洲当地工人的技术水平及熟练程度较低，因此标的公司洁具的生产效率及良品率相对较低，导致标的公司的洁具总体毛利率较低。国内同行业皆是在洁具市场有较大影响力的上市公司，经营的洁具产品相对高端，在行业中有品牌效应、规模效应的优势。

标的公司综合毛利率与同行业可比公司对比情况如下：

证券代码	可比公司	2025 年度	2024 年度
003012.SZ	东鹏控股	29.99%	29.69%
002918.SZ	蒙娜丽莎	27.25%	27.32%
001386.SZ	马可波罗	39.08%	38.45%
001322.SZ	箭牌家居	26.03%	25.24%
可比公司均值		**30.59%**	**30.18%**
标的公司		**35.26%**	**31.63%**

如上表所示，标的公司毛利率高于国内同行业可比公司平均水平。标的公司主营产品主要在非洲地区生产及销售，当地受益于人口红利、城镇化快速推进以及基础设施建设存在较大供需缺口，瓷砖、玻璃等产品市场需求持续增长。而国内市场城镇化发展成熟，基建行业发展已久，市场参与者众多，行业竞争白热化，盈利空间被持续压缩。同时，标的公司依托非洲本地化生产优势，综合生产成本更低，进一步推高了整体毛利率水平。

（四）报告期内标的公司销售费用明细构成及其占营业收入的比例与国内可比公司的对比情况，并结合销售区域、销售模式、营销策略等，分析标的公司毛利率高于但销售费用率低于国内同行业公司的原因及合理性，销售费用核算的准确性及完整性。

报告期内，标的公司与国内可比公司销售费用率的比较情况如下:

证券代码	可比公司	2025 年度	2024 年度	报告期均值
003012.SZ	东鹏控股	11.27%	11.67%	11.47%
002918.SZ	蒙娜丽莎	5.68%	6.40%	6.04%
001386.SZ	马可波罗	5.83%	5.64%	5.74%
001322.SZ	箭牌家居	8.67%	8.04%	8.36%
可比公司均值		**7.86%**	**7.94%**	**7.90%**
标的公司		**1.51%**	**1.40%**	**1.45%**

报告期各期，可比公司销售费用率均值分别为 7.94%、7.86%，标的公司同期销售费用率分别为 1.40%、1.51%，低于可比公司均值，主要系标的公司经营区域位于非洲，而可比公司经营区域主要位于国内，受区域市场环境及商业模式差异的影响，标的公司销售费用率低于同行业可比公司。

标的公司报告期内与同行业公司销售费用主要构成分别为职工薪酬、市场

推广费、差旅费和折旧租金等，上述平均合计占销售费用比重 85%以上。报告期内，标的公司与同行业公司各项销售费用占营业收入的比例对比情况如下：

项目	东鹏控股	蒙娜丽莎	马可波罗	箭牌家居	平均值	标的公司
职工薪酬	4.72%	2.15%	1.97%	3.18%	**3.01%**	**0.81%**
市场推广费	3.19%	0.99%	1.49%	1.12%	**1.70%**	**0.23%**
销售运营费、销售平台费	-	1.11%	1.12%	2.03%	**1.07%**	-
差旅费	0.68%	0.62%	0.29%	0.69%	**0.57%**	**0.25%**
折旧、租赁与摊销	1.24%	0.08%	0.10%	0.24%	**0.41%**	**0.02%**
其他	1.65%	1.08%	0.76%	1.09%	**1.15%**	**0.14%**
合计	**11.47%**	**6.04%**	**5.74%**	**8.36%**	**7.90%**	**1.45%**

如上表所述，标的公司的各主要销售费用项目占营业收入的比重均低于同行业可比公司。

1、职工薪酬

报告期内，标的公司销售费用中职工薪酬占主营业务收入的比例均值为 0.81%，可比公司均值则为 3.01%。标的公司与同行业可比公司销售人员平均人数和人均薪酬情况如下：

单位：万元

可比公司	项目	2025 年度	2024 年度	平均值
东鹏控股	销售人员平均人数	1,095	1,225	1,160
	营业收入	606,193.21	646,949.10	626,571.16
	人均薪酬	26.76	24.33	25.55
蒙娜丽莎	销售人员平均人数	435	522	478.50
	营业收入	392,324.48	463,083.71	427,704.09
	人均薪酬	19.21	19.31	19.26
马可波罗	销售人员平均人数	652	737	694.50
	营业收入	645,793.39	732,430.90	689,112.14
	人均薪酬	19.50	19.64	19.57
箭牌家居	销售人员平均人数	1,358	1,430	1,394
	营业收入	647,437.46	713,147.37	680,292.41
	人均薪酬	16.37	14.60	15.49
标的公司	销售人员平均人数	600	482	541

可比公司	项目	2025 年度	2024 年度	平均值
	营业收入	818,541.54	473,828.39	646,184.96
	人均薪酬	12.31	7.05	9.68

报告期内，标的公司销售人员人均薪酬低于同行业可比公司，主要系标的公司销售区域主要集中在撒哈拉以南的非洲地区，销售人员中大部分系当地员工，人均薪酬水平远低于可比公司国内销售人员。标的公司，销售模式相比国内可比公司相比相对单一，主要通过下沉渠道通过经销商进行销售，国内可比公司面对竞争白热化的国内市场，除了通过传统经销渠道进行销售外，通过各类直营店、工程渠道、线上销售等方式进行销售，需要相对较多的销售员工来进行业务的开拓和参与市场竞争。成熟稳定的销售网络及相对较低的竞争环境使得标的公司相对国内可比公司需要的销售人员更少，同时非洲地区人均薪酬远低于国内水平，因此标的公司销售费用中职工薪酬的占比低于同行业可比公司。

2、市场推广费及销售运营费、平台费

报告期内，标的公司市场推广费占营业收入的比例均值为 0.23%，国内可比公司均值为 1.70%，标的公司市场推广费占收入的比例远低于国内同行业可比公司。

标的公司主要销售区域为非洲市场，依据非洲当地实际情况，市场推广的方式主要以门头（喷绘门头、铝塑板门头）、墙体广告为主，和少量路牌广告和车体喷绘广告，广告投放成本总体较低。国内市场竞争激烈，为增强产品的曝光度，国内可比公司主要通过电视、机场等传统广告投送、小红书、抖音数字化媒体引流和明星代言等多种方式进行宣传推广，广告宣传费用远高于标的公司。

国内可比公司蒙娜丽莎和马可波罗的销售费用中还存在较大的销售运营费，主要为工程业务模式下通过与服务商签订工程项目业务服务协议，由服务商向工程方提供发货、仓储、加工、对账结算、售后服务等相关服务。箭牌家居的销售费用中包括较高的电商平台费用，通过电商线上平台拓宽公司销售途径。标的公司目前未通过上述销售模式进行销售，因此不存在上述费用。

3、折旧、租赁与摊销

报告期内，标的公司折旧、租赁与摊销占营业收入的比例均值为 0.02%，国内可比公司均值为 0.41%。标的公司销售人员办公地点主要位于非洲国家，销售人员在销售点租赁的办公场所相对便宜，国内的房价水平相对较高，摊销的销售费用金额相对较高。

综上所述，标的公司深耕非洲市场，主要通过经销模式进行销售，销售模式相较国内同行业可比公司较为单一；非洲市场人均薪酬水平、租金水平、广告投放成本等均低于国内水平。因此，标的公司的销售费用率低于国内同行业可比公司。报告期内标的公司销售费用均根据《企业会计准则》的相关规定进行相应账务处理，销售费用核算准确、完整。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并检查标的公司主要产品成本构成明细表，了解并分析不同产品的料工费等构成情况、变动情况及变动原因，并与同行业可比公司进行比较分析；

2、访谈标的公司财务负责人，查阅标的公司与成本核算相关管理制度，了解产品成本构成、归集流程、分摊规则，评价其设计是否有效，成本核算逻辑与业务实质是否匹配，测试相关内部控制运行的有效性，评价成本核算是否符合《企业会计准则》的规定；

3、获取报告期标的公司销售收入成本明细表，采用因素分析法，量化测算销售结构、单位售价、单位成本对综合毛利率及单品毛利率的影响；

4、获取 2026 年 1-4 月期后销售明细表，统计期后各类产品销售单价变动趋势；取得主要原材料、天然气、电力、煤炭期后采购价格明细表，核查成本端变动趋势，分析期后毛利率可持续性情况；

5、查询东鹏控股、蒙娜丽莎、马可波罗、箭牌家居等可比公司定期报告、问询回复，整理同类产品毛利率、销售单价、经营区域，结合市场地位、产品定位、市场竞争程度、定价策略、成本构成、销售模式等情况完成横向对比；

6、获取标的公司销售费用明细表，按职工薪酬、市场推广费、差旅费、折旧租赁、其他费用拆分明细，计算各项目占营业收入比重，与国内同行业可比公司逐项对比；

7、从销售费用明细中选取样本，检查相关的合同、发票、付款审批单、付款凭证、银行回单等原始单据，核实费用的真实性、准确性和完整性，确认是否计入恰当的会计期间。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司成本结构与同行业可比公司相比，直接人工占比较低，其他成本结构项目除玻璃产品因规模效益影响导致制造费用占比存在差异外，不存在较大差异；

2、标的公司产品成本核算符合《企业会计准则》的规定；

3、标的公司主营产品毛利率水平变动具有合理性；结合市场竞争、期后售价、原材料及能源价格等因素综合判断，各产品毛利率具备可持续性；

4、标的公司各类产品的生产工艺、市场环境、成本结构不同，各类产品之间毛利率差异具有合理性；受海内外市场、竞争格局、销售模式等差异影响，标的公司毛利率高于境内同行业公司具备合理性；

5、受经营区域、销售模式、营销策略等因素影响，标的公司销售费用率低于国内同行业公司具备合理性；

6、标的公司销售费用具有真实性，报告期内均根据《企业会计准则》的相关规定进行相应账务处理，销售费用核算准确、完整。

问题 14.关于标的公司存货

根据申报材料，（1）报告期各期末，标的公司存货余额分别为 220,624.69 万元和 242,651.35 万元，主要由原材料、库存商品构成；（2）报告期内，标的公司的存货周转率分别为 1.91 和 2.29，低于同行业上市公司平均水平；（3）报告期各期末，标的公司存货跌价准备金额分别为 4,322.97 万元和 3,842.85 万元，2025 年存货余额增加但跌价准备有所减少。

请公司披露：（1）报告期各期末各类存货的订单覆盖率、期后结转率或期后销售情况；结合 2025 年年报数据，列示标的公司存货周转率与可比公司的对比情况，并进一步分析标的公司存货周转率低于可比公司的原因及合理性；（2）各类存货的存放地及其金额分布，标的公司对各类存货的管理措施和盘点情况，相关内部控制是否健全并有效执行；（3）标的公司存货跌价计提政策和计提比例与同行业公司是否存在较大差异，报告期各期末各类存货的库龄及相应的跌价准备计提情况，存货可变现净值的计算过程及相关参数来源，预计售价与期后实际销售价格是否存在较大差异，并进一步分析存货跌价准备计提的充分性。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项进行核查并发表明确意见；（2）说明针对存货真实性及跌价准备计提充分性所采取的核查措施并发表明确核查意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）报告期各期末各类存货的订单覆盖率、期后结转率或期后销售情况；结合 2025 年年报数据，列示标的公司存货周转率与可比公司的对比情况，并进一步分析标的公司存货周转率低于可比公司的原因及合理性

1、报告期各期末各类存货的订单覆盖率

标的公司主要采用“经销+直销”的销售模式。经销模式下，标的公司将产品以卖断形式销售给经销商，经销商在 CRM 系统中对库存成品进行下单。直销模式下，主要客户为工程类客户、建材商超类客户及通过自营展厅接洽的零售客户等。两种销售模式下，标的公司均需要提前进行生产备货。

报告期各期末，标的公司各类存货的订单覆盖率如下表所示：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日
在手订单金额（不含税销售金额）	35,124.18	25,102.31
在手订单成本匡算金额①	22,739.39	17,162.45
存货余额②	242,651.35	220,624.69
在手订单存货覆盖率③=①/②	9.37%	7.78%
库存商品、发出商品余额④	96,328.63	78,530.32
在手订单库存商品、发出商品覆盖率⑤=①/④	23.61%	21.85%

注：在手订单成本匡算金额=在手订单金额*（1-当期综合毛利率）。

由上表可见，报告期各期末，标的公司在手订单对存货余额的覆盖率分别为 7.78%和 9.37%，在手订单对库存商品、发出商品覆盖率分别为 21.85%和 23.61%，各期订单覆盖率较稳定。标的公司业务客户零散，订货频率高，故而在手订单覆盖比例较低，平均单次订货金额为 18,840.58 万元和 29,811.43 万元，具体如下：

单位：天、万元

项目	2025 年度	2024 年度
平均客户订货次数	27.37	24.99
平均订货间隔周期	13.34	14.61
主营业务收入	815,804.75	470,791.38
平均单次订货金额	29,811.43	18,840.58

注：平均订货间隔周期=365/平均客户订货次数；平均订单金额=主营业务收入/365*平均订货间隔周期。

综上所述，标的公司订单覆盖率整体与公司销售经营模式一致，报告期内订单覆盖率较为稳定。

2、期后结转率或期后销售情况

报告期各期末，标的公司各类存货的期后结转率或期后销售情况如下表所示：

单位：万元

报告期期末	项目	存货余额	期后结转或销售金额	期后结转率
2025 年 12 月 31	原材料	140,355.09	81,202.31	57.85%

报告期期末	项目	存货余额	期后结转或销售金额	期后结转率
日	库存商品	96,245.13	88,011.83	91.45%
	在产品	5,967.64	5,818.15	97.49%
	发出商品	83.50	83.50	100.00%
	合计	**242,651.35**	**175,115.79**	**72.17%**
2024 年 12 月 31 日	原材料	139,543.47	129,526.47	92.82%
	库存商品	78,345.52	76,406.56	97.53%
	在产品	2,550.90	2,550.78	100.00%
	发出商品	184.80	184.80	100.00%
	合计	**220,624.69**	**208,668.61**	**94.58%**

注：期后结转为截至 2026 年 4 月 30 日结转情况。

报告期各期末，存货期后结转率分别为 94.58%和 72.17%，其中，库存商品、在产品和发出商品期后结转率较高，基本实现销售。

2025 年末存货期后结转率相对较低，主要系截至统计时点期后结转期间相对较短所致。截至 2025 年 4 月 30 日，同期存货结转情况如下：

单位：万元

报告期期末	项目	存货余额	期后结转或销售金额	期后结转率
2024 年 12 月 31 日	原材料	139,543.47	66,486.74	47.65%
	库存商品	78,345.52	68,944.97	88.00%
	在产品	2,550.90	2,532.74	99.29%
	发出商品	184.80	184.80	100.00%
	合计	**220,624.69**	**138,149.25**	**62.62%**

如上表所示，2025 年末存货期后结转率较 2024 年同期有所增长，主要系 2026 年销量及产量均较 2025 年同期有所增长所致。

报告期各期末，原材料的期后结转率低于其他类型存货，主要系标的公司基于对非洲市场原材料供应稳定性而消费需求不断增长的综合判断，进行了适当的原材料储备，故而导致期后结转率相对较低。未结转的原材料具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
备品备件	27,414.55	46.35%	6,960.96	69.49%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
生产原料	25,058.92	42.36%	2,669.34	26.65%
燃料动力	5,296.13	8.95%	24.48	0.24%
行政物资	716.61	1.21%	166.46	1.66%
包装物	666.57	1.13%	195.76	1.95%
合计	**59,152.78**	**100.00%**	**10,017.00**	**100.00%**

标的公司未结转的原材料主要为备品备件。由于标的公司生产经营位于非洲，部分备品备件需从国内进口，物流运输周期较长，为保障生产连续性的需要，标的公司对备品备件进行了适当储备。储备的备品备件保质期较长，且适配于标的公司现有产线设备。标的公司定期对备品备件进行盘点，对无法使用或已陈旧过时的备品备件及时予以清理，相关备品备件不存在减值迹象。生产原料主要为囤积的泥砂料，该类原料通用性较强、保质期较长，不存在技术过时风险，因生产规划安排尚未领用完毕，相关原料不存在减值迹象。

综上所述，标的公司期后结转及销售情况良好，与标的公司实际经营情况相匹配。

3、标的公司存货周转率与可比公司的对比情况

报告期内，标的公司的存货周转率分别为 1.90 和 2.29，报告期内，特福国际营运能力与同行业可比上市公司的比较情况如下：

财务指标	公司名称	2025年12月31日	2024年12月31日
存货周转率（次/年）	东鹏控股	2.39	2.51
	蒙娜丽莎	2.75	2.48
	马可波罗	2.11	2.22
	箭牌家居	3.84	3.94
	平均值	**2.77**	**2.79**
	特福国际	**2.29**	**1.90**

标的公司存货周转率低于同行业平均水平，主要系受非洲地区特定的供应链环境及生产模式影响，原材料占比相对较高，标的公司存货结构与国内同行业公司的对比如下：

公司名称	2025年12月31日		2024年12月31日	
	原材料比重	库存商品比重	原材料比重	库存商品比重
东鹏控股	15.04%	81.56%	16.87%	78.98%
蒙娜丽莎	11.05%	74.67%	14.83%	68.14%
马可波罗	28.77%	60.66%	29.17%	58.81%
箭牌家居	17.27%	63.06%	18.00%	63.59%
平均值	**18.03%**	**69.99%**	**19.72%**	**67.38%**
标的公司	**57.84%**	**39.66%**	**63.25%**	**35.51%**

（1）原材料影响

国内陶瓷产业链成熟（如佛山、清远基地），原材料（泥砂、化工料等）及能源（煤炭等）供应及时，原材料占比通常低于 20%。而标的公司所处的主要经营地区为非洲各国，核心化工料、备品备件需跨国采购，海运周期长。标的公司生产所需的泥砂料、煤炭等大宗物资采用露天或室内大规模堆叠方式存储，具有一次性采购量大、消耗周期长的特点。为应对进口物料清关速度的不确定性，提高非洲地区原材料及能源供应的稳定性，标的公司维持较高的原材料和煤炭等燃料储备，导致原材料占比高于国内水平。

（2）库存商品影响

国内同行业公司受益于发达的仓储物流体系，可实现低库存运行。而标的公司位于非洲市场，通常采取厂区库存与贸易仓相结合的库存模式，为应对供货增长需求，需保持一定的安全备货量。

此外，由于玻璃生产线的特殊性，不同颜色或规格的玻璃在切换生产时涉及转色环节，在转色过程中，窑炉内剩余的旧料与新料混合，频繁的切换会导致极高的材料损耗和能源浪费。为了平摊转色成本、降低综合损耗率，玻璃厂在生产单一色系产品时，通常采取大批量、长周期的生产方案。玻璃厂通常会根据市场预测，一次性集中生产足额覆盖未来 6 个月左右销售量的库存。这种模式导致玻璃产品在生产完成后，会经历较长的自然去库周期，其周转速度低于同行业公司的陶瓷相关建材产品。

（二）各类存货的存放地及其金额分布，标的公司对各类存货的管理措施和盘点情况，相关内部控制是否健全并有效执行

1、各类存货的存放地及其金额分布

报告期内，标的公司存货存放于工厂仓库和贸易仓库等，各类存货的存放地及其金额分布情况如下：

单位：万元

存放地	存货类型	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
		存货余额	占比	存货余额	占比
坦桑尼亚	原材料	40,669.32	16.76%	49,455.47	22.42%
	库存商品	24,828.86	10.23%	24,300.10	11.01%
	在产品	643.20	0.27%	339.78	0.15%
	小计	**66,141.38**	**27.26%**	**74,095.35**	**33.58%**
加纳	原材料	21,666.66	8.93%	24,883.61	11.28%
	库存商品	14,942.79	6.16%	9,253.48	4.19%
	在产品	2,385.35	0.98%	1,674.25	0.76%
	小计	**38,994.81**	**16.07%**	**35,811.34**	**16.23%**
塞内加尔	原材料	25,082.77	10.34%	21,314.31	9.66%
	库存商品	9,059.70	3.73%	6,765.73	3.07%
	在产品	717.73	0.30%	369.99	0.17%
	小计	**34,860.20**	**14.37%**	**28,450.03**	**12.90%**
肯尼亚	原材料	19,487.53	8.03%	16,952.94	7.68%
	库存商品	13,578.26	5.60%	12,756.34	5.78%
	在产品	1,130.71	0.47%	166.89	0.08%
	发出商品	23.62	0.01%	—	—
	小计	**34,220.12**	**14.10%**	**29,876.17**	**13.54%**
赞比亚	原材料	12,486.86	5.15%	13,565.91	6.15%
	库存商品	4,595.25	1.89%	4,276.25	1.94%
	在产品	528.24	0.22%	—	—
	小计	**17,610.35**	**7.26%**	**17,842.17**	**8.09%**
喀麦隆	原材料	8,944.59	3.69%	8,635.46	3.91%
	库存商品	8,094.12	3.34%	6,844.13	3.10%
	在产品	320.31	0.13%	—	—

存放地	存货类型	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
		存货余额	占比	存货余额	占比
	小计	**17,359.02**	**7.15%**	**15,479.59**	**7.02%**
科特迪瓦	原材料	8,409.38	3.47%	2,602.01	1.18%
	库存商品	4,684.23	1.93%	123.46	0.06%
	在产品	242.09	0.10%	—	—
	小计	**13,335.70**	**5.50%**	**2,725.47**	**1.24%**
秘鲁	原材料	1,538.41	0.63%	1,842.25	0.84%
	库存商品	8,563.81	3.53%	8,829.55	4.00%
	小计	**10,102.22**	**4.16%**	**10,671.80**	**4.84%**
其他	原材料	2,069.56	0.85%	291.51	0.13%
	库存商品	7,898.11	3.25%	5,196.47	2.36%
	发出商品	59.88	0.02%	184.80	0.08%
	小计	**10,027.56**	**4.13%**	**5,672.78**	**2.57%**
合计		**242,651.35**	**100.00%**	**220,624.69**	**100.00%**

标的公司生产经营活动遍布非洲多个国家，存货主要集中在坦桑尼亚、加纳、塞内加尔、肯尼亚、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦等国家，与各工厂所在地一致。其中，坦桑尼亚设有玻璃产线，由于玻璃生产的特殊性需囤积较多库存，因此该地区存货占比较高；加纳系最大的生产工厂所在地，其收入占比为 27.24%，相应存货占比较高。

综上所述，报告期内各类存货的存放地及其金额分布基本稳定，与标的公司生产工厂所在地保持一致。

2、标的公司对各类存货的管理措施和盘点情况，相关内部控制是否健全并有效执行

（1）标的公司相关存货管理措施，相关内部控制是否健全并有效执行

标的公司对于存货的管理贯穿于整个业务过程之中，对存货关键控制流程如下：

存货验收与入库环节管控：对于外购存货，物料送达后，仓管员根据送货单信息（采购订单号、物料料号名称及规格、数量明细），在系统按采购订单或加工单核对无误后，系统送检及物料送品质进行检验。对于生产入库存货，

生产完成品送品质检验合格后装箱，填写入库单在系统按生产任务单做完工验收单，完工验收单、入库单随成品一起送交仓库，仓库核对型号规格数量无误后，在入库单上签字，一式三联（仓库第一联，生产第二联，财务第三联），仓库按送货单信息在系统审核完工验收单完成系统入库，成品按库位摆放并填写物料卡。

在库存货管理：标的公司建立清晰完整的账物管理制度，对存货进行详细的记录，分区进行管理，并进行标识；仓库通过供应链管理系统，定期监控在库存货的库龄情况，备料及时，确保生产的正常进行；仓库对所存物料定期检查，并及时汇报，以便及时采购补充；坚持仓库的巡查和对物料的抽查制度，定期清理呆滞料和不合格品。

存货出库环节管控：对于生产领用，生产部门根据生产任务单和投产计划安排每日领料，提前按生产任务单生成领料单给仓库准备物料，仓库按领料单数量发料给生产车间后，系统审批过账。对于销售出库，由销售人员在系统中开具销售出库单，并在系统共享日发货计划，发货计划中包括发货产品名称、数量、批号等相关资料，并通知承运人到仓库提货；仓库根据销售出库单进行备货，在承运人到仓库后，对承运人的资格进行审核，并记录承运人的相关信息；仓库核实数量、批号等内容后根据存货标识卡按先进先出原则进行发货，确认数量后在系统中出具发货单，同时打印纸质交运单给承运人，承运人签字确认带回。

存货盘点：仓库不定期进行自盘，每月末财务部牵头多部门人员共同盘点，严格按照盘点计划，记录盘点情况，盘点人员在执行盘点作业时应如实对盘点情况进行记录，并编制报告，分析存在差异的原因，提出相关的处理意见，并反馈给财务负责人、生产线负责人和总监、工厂负责人。

综上，标的公司存货管理措施及相关内部控制健全并有效执行。

（2）盘点情况

在存货盘点开始前，标的公司召集各部门负责人下达盘点任务，确定盘点日期，组建盘点小组，确定参与盘点及监盘人员；由财务部牵头编制盘点计划，明确盘点内容，制定盘点表；盘点中，由仓库管理人员点数并核对盘点表记录，

监盘人员观察是否准确执行盘点计划并记录存货数量和状况。盘点后，参与盘点人员对盘点结果进行签字确认，并由财务部门跟进盘点情况的账务处理。

报告期各期末，标的公司存货盘点情况如下：

单位：万元

报告期期末	存货类型	账面金额	盘点金额	盘点比例
2025 年 12 月 31日	原材料	140,355.09	118,490.75	84.42%
	库存商品	96,245.13	81,966.86	85.16%
	在产品	5,967.64	5,554.46	93.08%
	发出商品	83.50	—	—
	合计	**242,651.35**	**206,012.06**	**84.90%**
2024 年 12 月 31日	原材料	139,543.47	106,722.94	76.48%
	库存商品	78,345.52	75,083.23	95.84%
	在产品	2,550.90	2,379.78	93.29%
	发出商品	184.80	—	—
	合计	**220,624.69**	**184,185.96**	**83.48%**

经盘点，报告期内实物与账面记录不存在重大差异。

（三）标的公司存货跌价计提政策和计提比例与同行业公司是否存在较大差异，报告期各期末各类存货的库龄及相应的跌价准备计提情况，存货可变现净值的计算过程及相关参数来源，预计售价与期后实际销售价格是否存在较大差异，并进一步分析存货跌价准备计提的充分性

1、标的公司存货跌价计提政策与同行业可比公司的比较情况

标的公司存货跌价计提政策与同行业可比公司的比较情况如下：

可比公司	存货准备跌价计提政策
东鹏控股	资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。 可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。 计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额予以转回，转回的金额计入当期损益。
蒙娜丽莎	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以

可比公司	存货准备跌价计提政策
	该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
马可波罗	资产负债表日按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。 在确定存货的可变现净值时，以取得的可靠证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。 ①产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，以合同价格作为其可变现净值的计量基础；如果持有存货的数量多于销售合同订购数量，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为计量基础。用于出售的材料等，以市场价格作为其可变现净值的计量基础。 ②需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。如果用其生产的产成品的可变现净值高于成本，则该材料按成本计量；如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量，按其差额计提存货跌价准备。 ③存货跌价准备一般按单个存货项目计提；对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提。 ④资产负债表日如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，则减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备的金额内转回，转回的金额计入当期损益。
箭牌家居	本集团存货主要包括原材料、周转材料、低值易耗品、在产品、库存商品等。存货按照成本进行初始计量。存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。存货实行永续盘存制，领用或发出存货，采用加权平均法确定其实际成本。低值易耗品和包装物采用一次转销法/五五摊销法进行摊销。 资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。 库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，其可变现净值按该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的材料存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定。 本集团考虑卫浴行业的特点及生产、销售周期，公司对同一类型的原材料、周转材料、库存商品等按照库龄组合计提存货跌价准备，本集团根据原材料、周转材料、库存商品等的入库时间划分库龄组合，在确定各库龄组合的可变现净值时，以历史损失情况与业务风险为基础，考虑不同类型存货呆滞过时风险及未来市场需求、产品迭代变更及项目变更风险，结合库龄按存货类型分别估计可变现净值经验数据来确定相关存货的可变现净值。
标的公司	资产负债表日按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。 在确定存货的可变现净值时，以取得的可靠证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。 ①产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的存货，在正常生产经营过

可比公司	存货准备跌价计提政策
	程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，以合同价格作为其可变现净值的计量基础；如果持有存货的数量多于销售合同订购数量，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为计量基础。用于出售的材料等，以市场价格作为其可变现净值的计量基础。 ②需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。如果用其生产的产成品的可变现净值高于成本，则该材料按成本计量；如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量，按其差额计提存货跌价准备。 ③本公司一般按单个存货项目计提存货跌价准备；对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提。 ④资产负债表日如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，则减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备的金额内转回，转回的金额计入当期损益。

由上表可知，标的公司存货跌价计提政策与同行业可比公司不存在显著差异，符合行业惯例与会计准则相关规定。

2、标的公司存货跌价计提比例与同行业可比公司的比较情况

标的公司存货跌价计提比例与同行业可比公司的比较情况如下：

报告期各期末，标的公司存货账面余额分别为 220,624.69 万元和 242,651.35 万元。存货规模较大，主要标的公司系基于对非洲市场原材料供应稳定性而消费需求不断增长的综合判断，标的公司进行了适当的原材料储备；同时随着产线投产及业务规模扩大，相应增加了产成品的安全库存量，以便实现快速供货。

从存货构成来看，标的公司存货主要由原材料和库存商品构成，2024 年末及 2025 年末，两项合计占存货余额比重分别为 98.76%和 97.51%，结构保持稳定。从库龄分布来看，存货整体周转良好。标的公司库龄在 1 年以内的存货账面余额分别为 213,572.82 万元和 224,278.01 万元，占存货总余额的为 96.80%和 92.43%，整体占比较高。

报告期各期末，同行业可比公司的存货跌价计提比例如下：

证券代码	可比公司	2025年12月31日	2024年12月31日
003012.SZ	东鹏控股	6.93%	6.52%
002918.SZ	蒙娜丽莎	13.20%	9.59%

证券代码	可比公司	2025年12月31日	2024年12月31日
001386.SZ	马可波罗	16.89%	15.76%
001322.SZ	箭牌家居	10.00%	8.19%
平均值		**11.76%**	**10.02%**
标的公司		**1.58%**	**1.96%**

由上表可知，标的公司的存货跌价准备计提比例低于国内同行业可比公司平均值水平，主要原因系：

（1）市场供需环境差异

国内可比公司主要面向成熟且处于调整期的中国房地产市场，下游需求受宏观调控影响波动较大，易出现产品积压及价格下行，因此同行业库存商品计提的存货跌价比例相对较高。而标的公司深耕非洲新兴市场，当地城镇化进程迅速，建材产品处于长期供不应求的状态，产品动销快，库存商品周转压力小，不存在大面积减值迹象。

（2）存货构成的差异

标的公司存货中原材料占比在50%以上，且多为泥砂料、化工料、纯碱等通用性强、保质期长、无技术过时风险的基础物资。相比之下，国内企业因品牌更新换代快，库存商品中容易产生过时型号的呆滞品。标的公司1年以上库龄的存货占比较低，且已针对极少数霉变玻璃等瑕疵品计提了充分跌价准备，因此整体计提比例较低具有合理性。

综上所述，标的公司存货跌价准备计提情况与其实际生产经营情况、所属非洲市场行业特点相匹配，计提金额充分，与同行业不存在异常显著差异。

3、报告期各期末各类存货的库龄及相应的跌价准备计提情况

报告期各期末，标的公司各类存货的库龄及相应跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目		2025年12月31日		
		1年以内	1年以上	合计
原材料	存货账面余额	124,417.37	15,937.72	140,355.09
	存货跌价准备	—	—	—
	存货跌价计提比例（%）	—	—	—

库存商品	存货账面余额	93,809.50	2,435.63	96,245.13
	存货跌价准备	1,448.44	2,394.41	3,842.85
	存货跌价计提比例（%）	1.54%	98.31%	3.99%
在产品	存货账面余额	5,967.64	—	5,967.64
	存货跌价准备	—	—	—
	存货跌价计提比例（%）	—	—	—
发出商品	存货账面余额	83.50	—	83.50
	存货跌价准备	—	—	—
	存货跌价计提比例（%）	—	—	—
合计	**存货账面余额**	**224,278.01**	**18,373.35**	**242,651.35**
	存货跌价准备	**1,448.44**	**2,394.41**	**3,842.85**
	存货跌价计提比例（%）	**0.65%**	**13.03%**	**1.58%**
项目		**2024 年 12 月 31 日**		
		1 年以内	**1 年以上**	**合计**
原材料	存货账面余额	132,650.99	6,892.48	139,543.47
	存货跌价准备	985.60	—	985.60
	存货跌价计提比例（%）	0.74%	—	0.71%
库存商品	存货账面余额	78,196.57	148.95	78,345.52
	存货跌价准备	3,330.36	7.01	3,337.37
	存货跌价计提比例（%）	4.26%	4.70%	4.26%
在产品	存货账面余额	2,540.46	10.44	2,550.90
	存货跌价准备	—	—	—
	存货跌价计提比例（%）	—	—	—
发出商品	存货账面余额	184.80	—	184.80
	存货跌价准备	—	—	—
	存货跌价计提比例（%）	—	—	—
合计	**存货账面余额**	**213,572.82**	**7,051.87**	**220,624.69**
	存货跌价准备	**4,315.96**	**7.01**	**4,322.97**
	存货跌价计提比例（%）	**2.02%**	**0.10%**	**1.96%**

报告期各期末，标的公司库存商品、在产品、发出商品存货库龄主要在 1 年以内，对于 1 年以上的库存商品，标的公司计提了充分的跌价准备。

原材料 1 年以上的余额主要由备品备件和生产原料构成。标的公司生产经营位于非洲，部分备品备件需从国内进口，物流运输周期较长，为保障生产连

续性的需要，标的公司对备品备件进行了适当储备，该类备品备件保质期较长且适配于标的公司现有产线设备，不存在技术过时风险，标的公司定期对备品备件进行盘点，并对无法使用的备品备件及时予以清理。生产原料主要为囤积的泥砂料，该类原料通用性较强、保质期较长，不存在技术过时风险。相关原料不存在减值迹象，具体 1 年以上原材料构成如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
备品备件	8,662.47	54.35%	4,536.42	65.82%
生产原料	6,694.28	42.00%	2,126.41	30.85%
包装物	364.14	2.28%	158.87	2.30%
行政物资	193.88	1.22%	58.31	0.85%
燃料动力	22.95	0.14%	12.48	0.18%
合计	**15,937.72**	**100.00%**	**6,892.48**	**100.00%**

综上所述，标的公司各期末 1 年以上库龄的存货以原材料为主，标的公司严格按照存货跌价计提政策对其计提了存货跌价准备。

4、存货可变现净值的计算过程及相关参数来源

标的公司遵循企业会计准则的规定，在资产负债表日对存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。

标的公司存货可变现净值的计算过程如下：

（1）直接用于出售的存货

在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

1）确定存货的估计售价：对于已经有订单的存货，根据对应订单产品的销售价格确定；对于没有订单的存货，根据同类产品近期销售均价确定。

2）确定预计销售费用：主要为运费，根据标的公司近期单片产品平均运费确定存货的预计销售费用。

3）确定相关税金：确定销售时发生的相关税费。

4）存货可变现净值=（预计售价-预计销售费用-预计税金）*数量。

5）计算存货跌价准备：对于可变现净值小于账面余额的，按差额计提存货跌价准备。

（2）需要经过加工的存货

1）确定存货的估计售价：对于已经有订单的存货，根据对应订单产品的销售价格确定；对于没有订单的存货，根据同类产品销售均价确定。

2）确定至完工时将要发生的成本：根据产品完工所需总成本与当前已发生成本的差额确定后续至完工时将要发生的成本。

3）确定预计销售费用：主要为运费，根据标的公司近期单片产品平均运费确定存货的预计销售费用。

4）确定相关税金：确定销售时发生的相关税费。

5）存货可变现净值=（预计售价-至完工时将要发生的成本-预计销售费用-预计税金）*数量。

6）计算存货跌价准备：对于可变现净值小于账面余额的，按差额计提存货跌价准备。

5、预计售价与期后实际销售价格是否存在较大差异

报告期各期，标的公司预计售价与实际售价差异率情况如下：

预计售价与实际售价差异率	2025年12月31日	2024年12月31日
瓷砖	3.52%	0.41%
玻璃	2.38%	1.32%
洁具	4.85%	2.35%

注 1：预计售价与实际售价差异率=（实际售价-预计售价）/（实际售价）*100%；
注 2：预计售价与实际售价差异率为报告期内主要产品的预计售价与实际售价差异率平均值。

报告期内，标的公司产品预计售价与实际售价的差异率均在 5%以内，整体偏差较小。预计售价与期后实际销售价格不存在较大差异，且报告期各产品实际售价均高于预计售价。

6、进一步分析存货跌价准备计提的充分性

报告期内，标的公司库龄一年以上的存货主要为原材料，包括备品备件及生产原料等。标的公司主要生产经营在非洲，标的公司出于战略储备对原材料进行了囤货，原材料多为泥砂料、熔块、纯碱等通用性强、保质期长、无技术过时风险的基础物资，此外，标的公司也可以根产品灵活调整原料的生产用途，故而存货跌价风险较低。同时，为保障生产连续性的需要，标的公司对备品备件进行了适当储备，该类备品备件保质期较长且适配于标的公司现有产线设备，不存在技术过时风险。标的公司 1 年以上库龄的存货占比较低，且已针对极少数霉变玻璃等瑕疵品计提了充分跌价，因此整体计提比例较低具有合理性。

综上所述，标的公司按照企业会计准则的规定，并结合行业特点及自身经营情况，采取了稳健的存货跌价计提政策，对各类存货的跌价准备计提充分。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）对上述事项进行核查并发表明确意见

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

（1）获取存货明细表，了解报告期各期末标的公司存货构成情况，并结合产能利用率分析各期末存货的订单覆盖、期后结转及销售情况；了解报告期内标的公司存货周转率的变动情况，通过公开渠道查阅并对比可比公司存货周转率，分析差异及其原因；

（2）获取期末存货分布情况以及存货盘点表，分析存货存放金额与标的公司实际业务开展是否具备匹配性，检查标的公司存货盘点情况以及盘点差异处理结果；

（3）了解存货管理相关的内部控制，评价内控设计是否合理、健全，并测试相关内部控制的运行有效性；

（4）获取存货跌价准备明细表，查阅标的公司《财务会计管理制度》，了解报告期内标的公司存货跌价准备计提政策及计提比例，并通过公开渠道查阅、对比可比公司存货跌价准备计提政策及计提比例，分析差异及其原因；检查报

告期内标的公司存货可变现净值和存货跌价计提的准确性；

（5）获取标的公司存货库龄明细表，结合存货跌价准备明细表，分析各类别存货库龄情况及对应的存货跌价准备计提情况；

（6）了解标的公司产品预计售价与期后实际销售价格情况；

（7）检查和评价标的公司存货盘点计划及盘点总结，并执行监盘程序，观察存货是否存在明显减值迹象。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）报告期内，标的公司存货订单覆盖情况、期后结转及销售情况良好；

（2）标的公司存货周转率整体保持稳定，受经营模式影响，报告期内标的公司存货周转率略低于同行业均值水平；

（3）标的公司存货存放地和金额分布与实际经营情况相符，标的公司定期对存货进行盘点并根据盘点结果进行相应处理；

（4）标的公司存货管理措施完善，相关内部控制健全且得到有效执行；

（5）标的公司存货跌价准备计提政策与可比公司不存在重大差异，存货跌价准备比例较为稳定。报告期内，标的公司按照企业会计准则的规定，并结合行业特点和自身经营情况，采取了稳健的存货跌价准备计提政策，符合谨慎性原则；

（6）标的公司各类存货库龄结构合理，可变现净值测算方法及相关参数来源可靠，预计售价与期后实际售价不存在较大差异；存货跌价准备计提充分，不存在明显减值迹象。

（二）说明针对存货真实性及跌价准备计提充分性所采取的核查措施并发表明确核查意见

1、核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）访谈标的公司采购部门、生产与仓储部门相关人员，查阅标的公司供

应商管理相关制度，了解、评价并测试与采购、存货管理、存货跌价准备计提相关的内部控制设计合理性和运行的有效性；

（2）访谈标的公司管理层、仓储部门负责人，了解报告期内存货变动情况、库龄情况、成本核算方法等；获取标的公司各期末存货的明细表，分析各期末存货余额的变动情况，与标的公司实际生产经营情况是否匹配；

（3）了解并评价标的公司存货跌价准备计提政策的适当性，复核与评估管理层确定可变现净值时做出的重大估计的合理性；

（4）对报告期末的存货进行监盘，核查期末存货的真实性、数量的准确性以及有无毁损、陈旧、过时、残次等状况。存货监盘的具体情况如下：

1）对标的公司存货执行的监盘程序

获取标的公司盘点计划，评价标的公司盘点工作安排是否合理，盘点计划是否已涵盖已获悉的全部存放地点；根据标的公司的盘点计划，安排相应的监盘人员，并编制相关的监盘计划；与标的公司管理层讨论盘点细节，包括盘点日期和时间安排、盘点范围、盘点人员分工、盘点方法、盘点人员分组等；

监盘中，实施观察和抽盘程序，观察盘点人员盘点过程中是否尽职，是否准确记录盘点结果；从存货盘点记录中随机抽查项目追查至存货实物，以测试存货的真实性；从存货实物中选取项目追查至存货盘点记录，以测试存货的完整性；根据监盘计划的实施情况，以及监盘过程中发现的问题，对监盘结果进行评价。

2）对标的公司 2025 年末的存货监盘时间、范围、人员

盘点时间	**2025年12月28日-2026年1月4日，合计8天时间。**
盘点地点	肯尼亚卡贾多陶瓷工厂、肯尼亚伊新亚陶瓷工厂、肯尼亚基苏木陶瓷和洁具工厂、坦桑尼亚玻璃一厂、坦桑尼亚玻璃二厂、坦桑尼亚陶瓷工厂、赞比亚陶瓷工厂、加纳陶瓷和洁具工厂、科特迪瓦陶瓷工厂、喀麦隆陶瓷工厂、塞内加尔陶瓷工厂，共计7个国家13个工厂。
盘点范围	原材料、在产品、库存商品
在库存货盘点方式	实地盘点
盘点人员	独立财务顾问7人及其他中介机构合计25名成员前往非洲7个国家参与监盘，标的公司当地财务、仓管以及其他部门参与盘点。

3）对标的公司 2025 年末的存货监盘结果及比例

单位：万元

项目	账面余额	监盘金额	监盘比例
原材料	140,355.09	82,656.09	58.89%
库存商品	96,245.13	71,277.25	74.06%
在产品	5,967.64	2,670.62	44.75%
发出商品	83.5	—	—
合计	**242,651.35**	**156,603.96**	**64.54%**

（5）获取存货跌价准备计算表，复核存货跌价准备计提是否按相关会计政策执行，并重新测算存货跌价准备，检查以前年度计提的存货跌价在本期的变化情况等，分析存货跌价准备计提是否充分；

（6）结合同行业可比公司的存货跌价计提政策和行业特性，分析存货跌价准备是否充分。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）标的公司存货管理措施完善，相关内部控制健全且得到有效执行；

（2）报告期各期末，标的公司存货构成主要为原材料和库存商品，除发出商品外，其他存货均存放于标的公司仓库；报告期各期末标的公司存货增长的原因合理，与标的公司实际生产经营情况相匹配；

（3）标的公司存货跌价准备计提的会计政策及具体方法、存货可变现净值确定方法及依据符合企业会计准则的相关规定；报告期各期末，标的公司库存商品、在产品、发出商品存货库龄主要在 1 年以内，对于 1 年以上的库存商品，标的公司计提了充足的跌价准备；

（4）标的公司库龄超过 1 年的存货主要为原材料，形成原因合理，且其通用性较强、保质期较长，不存在技术过时风险，不存在减值迹象；

（5）标的公司的存货跌价准备计提比例低于国内同行业可比公司平均值水平，主要系市场供需环境差异和存货构成差异共同影响，与其实际生产经营情况、所属非洲市场行业特点相匹配，计提金额充分；

（6）标的公司报告期各期末存货真实、完整，存货跌价准备计提充分。

问题 15.关于标的公司固定资产及在建工程

根据申报材料，（1）报告期各期末，标的公司固定资产账面价值分别为 344,943.72 万元和 404,456.53 万元，占资产总额的比例分别为 46.16%和 44.70%，主要为机器设备和房屋及建筑物等；（2）报告期各期末，标的公司在建工程分别为 41,824.08 万元和 42,517.85 万元，占资产总额的比例分别为 5.60%和 4.70%；（3）标的公司海外建材产能已陆续布局肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆、科特迪瓦 7 个国家，已投产 21 条瓷砖生产线、2 条玻璃生产线、2 条洁具生产线；报告期内，坦桑尼亚玻璃一厂及二厂、喀麦隆陶瓷厂、肯尼亚伊新亚陶瓷厂、科特迪瓦陶瓷厂等新生产线陆续建成投产；（4）2025 年，标的公司计提固定资产减值损失 495.55 万元，主要系对技改拆除的老旧机器设备计提减值准备所致。

请公司披露：（1）标的公司固定资产折旧政策、固定资产及在建工程的规模及占比与可比公司的比较情况；标的公司固定资产的产线构成情况，包括但不限于产线类型、所在地、取得方式、建设时间、投产时间、产能及良率爬坡情况、成新率等，并分析固定资产变动与产能变动的匹配性；在建工程产线建设情况、预计完工时间及拟投入金额；结合前述情况及预计资本性支出计划，分析转固后折旧摊销对标的公司经营业绩的影响；（2）标的公司固定资产和在建工程单位产能建造成本与可比公司的比较情况、投入金额的合理性，是否存在将成本费用计入在建工程或固定资产的情形，相关入账依据及准确性；（3）区分境内外采购，列示标的公司报告期内设备采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据；固定资产及在建工程相关支出的主要支付对象及其基本情况，是否与标的公司及其关联方存在关联关系或其他利益安排，资金支付进度与在建工程进度及合同约定情况是否匹配，是否存在预付款退回等情况及其合理性；（3）标的公司在建工程转固的标准及依据，报告期主要在建工程的具体情况，包括预算金额、各期投入金额、开工时间、预计转固时间、建设进度及与计划工期的差异、利息资本化情况、转入固定资产的时间及金额等，是否存在转固之前试生产、延迟转固的情形；（4）报告期内标的公司对各类固定资产计提减值的金额及原因，减值测算过程和计算方法，如何判断是否存在减值迹象，固定资产减值准备计提是否充分。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项进行核查并发表明确意见；（2）说明针对标的公司固定资产和在建工程的真实性、核算准确性及减值计提充分性所采取的核查措施并发表明确核查意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）标的公司固定资产折旧政策、固定资产及在建工程的规模及占比与可比公司的比较情况；标的公司固定资产的产线构成情况，包括但不限于产线类型、所在地、取得方式、建设时间、投产时间、产能及良率爬坡情况、成新率等，并分析固定资产变动与产能变动的匹配性；在建工程产线建设情况、预计完工时间及拟投入金额；结合前述情况及预计资本性支出计划，分析转固后折旧摊销对标的公司经营业绩的影响

1、标的公司固定资产折旧政策、固定资产及在建工程的规模及占比与可比公司的比较情况

（1）标的公司的固定资产折旧政策与可比公司的比较情况

标的公司固定资产包括土地（境外）、房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备及其他，其固定资产按照年限平均法进行折旧，折旧年限根据资产预计使用寿命确定。

与同行业可比公司的对比情况如下：

项目	公司简称	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	东鹏控股	年限平均法	10-20	1-5	4.85-9.70
	蒙娜丽莎	年限平均法	10-20	3-5	4.75-9.50
	马可波罗	年限平均法	20-40	3-10	2.38-5.00
	箭牌家居	年限平均法	10-30	0-5	3.17-9.5
	标的公司	年限平均法	10-20	3-5	4.75-9.50
机器设备	东鹏控股	年限平均法	5-10	1-5	9.70-19.40
	蒙娜丽莎	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.00
	马可波罗	年限平均法	7-10	3-10	9.50-14.29
	箭牌家居	年限平均法	5-10	0-5	9.5-19

项目	公司简称	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
	标的公司	年限平均法	8	3-5	11.87
运输工具	东鹏控股	年限平均法	2-5	1-5	19.40-48.50
	蒙娜丽莎	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.00
	马可波罗	年限平均法	5	3-10	19.00-20.00
	箭牌家居	年限平均法	5-8	0-5	11.88-19
	标的公司	年限平均法	5	3-5	19
电子设备及其他	东鹏控股	年限平均法	1-5	1-5	19.40-97.00
	蒙娜丽莎	年限平均法	3-5	3-5	19.00-31.67
	马可波罗	年限平均法	3-10	3-10	9.50-33.33
	箭牌家居	年限平均法	2-5	0-5	19-47.5
	标的公司	年限平均法	3-5	3-5	19.00-31.67

注：上述数据来源于同行业可比公司的定期报告。

通过公开数据查询，仅标的公司拥有境外的土地，其作为固定资产核算且不予计提折旧。除此以外的各类固定资产折旧方法、折旧年限、预计净残值率、年折旧率与同行业可比公司相比不存在重大差异，符合行业特征。

（2）固定资产及在建工程的规模及占比与同行业可比公司的比较情况

标的公司固定资产及在建工程的规模及占比与上市公司及同行业可比公司的比较情况如下：

公司简称	项目	2025 年度		2024 年度	
		金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
东鹏控股	固定资产	342,061.27	29.66%	354,384.68	29.52%
	在建工程	1,525.31	0.13%	29,966.47	2.50%
	小计	**343,586.58**	**29.79%**	**384,351.14**	**32.01%**
	资产周转率	1.67	—	1.68	—
蒙娜丽莎	固定资产	272,601.21	40.12%	304,959.21	39.55%
	在建工程	1,902.85	0.28%	2,057.71	0.27%
	小计	**274,504.06**	**40.40%**	**307,016.92**	**39.82%**
	资产周转率	1.35	—	1.43	—
马可波罗	固定资产	262,716.45	16.24%	283,575.57	19.92%
	在建工程	1,156.94	0.07%	11,708.84	0.82%

公司简称	项目	2025 年度		2024 年度	
		金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
	小计	**263,873.39**	**16.31%**	**295,284.42**	**20.75%**
	资产周转率	2.31	—	2.37	—
箭牌家居	固定资产	505,452.50	55.47%	529,698.13	52.59%
	在建工程	18,264.56	2.00%	18,667.97	1.85%
	小计	**523,717.06**	**57.47%**	**548,366.10**	**54.45%**
	资产周转率	1.21	—	1.32	—
平均值	固定资产	345,707.86	31.71%	368,154.40	33.45%
	在建工程	5,712.42	0.52%	15,600.25	1.42%
	小计	**351,420.27**	**32.23%**	**383,754.65**	**34.87%**
	资产周转率	1.56	—	1.64	—
特福国际	固定资产	404,456.53	44.70%	344,943.72	46.16%
	在建工程	42,517.85	4.70%	41,824.08	5.60%
	小计	**446,974.39**	**49.40%**	**386,767.79**	**51.75%**
	资产周转率	1.96	—	1.46	—

注 1：上述数据来源于同行业可比公司的年度报告；
注 2：上表固定资产和在建工程为账面价值；
注 3：资产周转率=营业收入/（固定资产账面价值平均余额+在建工程账面价值平均余额），平均余额=（期初合计+期末合计）/2。

报告期内，标的公司固定资产与在建工程的合计规模及占比均处于同行业可比公司范围内，高于同行业可比公司平均水平，主要原因如下：1）标的公司目前处于业务扩张阶段，项目建设持续推进，在建工程体量维持高位；而国内同行业可比公司受房地产市场下行影响，新增产能投放审慎，在建工程占比呈逐步回落态势；2）截至 2025 年末，标的公司已有 21 条陶瓷生产线、2 条洁具生产线与 2 条玻璃生产线投产，产线分布于境外 7 个不同国家，此外，非洲地区基础设施相对薄弱，需自建的配套设施较多，厂区配套设施资产体量相对较大，进一步推高固定资产整体占比；3）标的公司主要生产设备需从国内采购后出口至所在生产基地，关税、运输及保险等附加成本叠加后，整体资本投入高于本土经营、无跨境成本的境内同行业可比公司。

2024 年度，标的公司资产周转率 1.46，略低于同行业可比公司平均水平 1.64，2025 年标的公司资产周转率提升至 1.96，而同期可比公司平均周转率降至 1.56。主要系标的公司资产投入前置，集中开展产线扩建项目，固定资产、

在建工程等资产金额大幅增加，收入释放滞后于资产扩张，拉低资产周转率。2025 年，随着前期扩建产能充分释放，营业收入稳步增长，推动资产周转率抬升。反观同行业可比公司终端市场需求走弱，营收下滑，资产运营承压，周转率回落。

综上，标的公司的资产周转率由 2024 年小幅低于行业均值转为优于行业均值，体现海外产能布局逐步进入收益兑现期，资产运营效率持续优化。

2、标的公司固定资产的产线构成情况，包括但不限于产线类型、所在地、取得方式、建设时间、投产时间、产能及良率爬坡情况、成新率等，并分析固定资产变动与产能变动的匹配性

（1）标的公司固定资产的产线构成情况，包括但不限于产线类型、所在地、取得方式、建设时间、投产时间、产能及良率爬坡情况、成新率等

截至 2025 年 12 月 31 日标的公司固定资产的产线构成情况如下：

序号	产线名称	经营主体	产线类型	所在地	取得方式	建设时间	投产时间	设计年产能	截至 2025 年末成新率
1	肯尼亚陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达肯尼亚公司	瓷砖项目	肯尼亚	自建	2016 年	2016 年	1,072.00 万平米	52.51%
2	肯尼亚陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2017 年	2018 年	1,206.00 万平米	47.02%
3	伊新亚陶瓷厂瓷砖 K1 线		瓷砖项目		自建	2024 年	2025 年	368.50 万平米	94.88%
4	基苏木陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达肯尼亚国际公司	瓷砖项目		自建	2021 年	2022 年	1,470.00 万平米	58.60%
5	加纳陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达加纳公司	瓷砖项目	加纳	自建	2016 年	2017 年	586.24 万平米	54.63%
6	加纳陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2016 年	2017 年	586.24 万平米	54.07%
7	加纳陶瓷厂瓷砖 K3 线		瓷砖项目		自建	2018 年	2019 年	1,340.00 万平米	54.57%
8	加纳陶瓷厂瓷砖 K4 线		瓷砖项目		自建	2020 年	2021 年	1,340.00 万平米	57.06%
9	加纳陶瓷厂瓷砖 K5 线		瓷砖项目		自建	2021 年	2022 年	1,340.00 万平米	60.64%
10	加纳陶瓷厂瓷砖 K6 线		瓷砖项目		自建	2022 年	2023 年	1,340.00 万平米	67.26%
11	坦桑陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达坦桑尼亚公司	瓷砖项目	坦桑尼亚	自建	2016 年	2017 年	804.00 万平米	31.29%
12	坦桑陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2017 年	2018 年	804.00 万平米	30.62%

序号	产线名称	经营主体	产线类型	所在地	取得方式	建设时间	投产时间	设计年产能	截至 2025 年末成新率
13	塞内陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达塞内加尔公司	瓷砖项目	塞内加尔	自建	2018 年	2019 年	1,005.00 万平米	42.64%
14	塞内陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2018 年	2019 年	1,005.00 万平米	44.39%
15	塞内陶瓷厂瓷砖 K3 线		瓷砖项目		自建	2022 年	2023 年	1,340.00 万平米	55.57%
16	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达赞比亚公司	瓷砖项目	赞比亚	自建	2020 年	2021 年	619.76 万平米	51.85%
17	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2020 年	2021 年	619.76 万平米	51.93%
18	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K3 线		瓷砖项目		自建	2022 年	2023 年	670.00 万平米	65.86%
19	喀麦隆陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达喀麦隆公司	瓷砖项目	喀麦隆	自建	2022 年	2024 年	1,005.00 万平米	81.90%
20	喀麦隆陶瓷厂瓷砖 K2 线		瓷砖项目		自建	2022 年	2024 年	1,005.00 万平米	82.17%
21	科特陶瓷厂瓷砖 K1 线	科达科特迪瓦公司	瓷砖项目	科特迪瓦	自建	2024 年	2025 年	1,340.00 万平米	93.71%
22	坦桑姆贝滋玻璃厂玻璃 K1 线	科达坦桑尼亚公司	玻璃项目	坦桑尼亚	自建	2023 年	2024 年	19.80 万吨	82.30%
23	坦桑雅玛托玻璃厂玻璃 K1 线		玻璃项目		外购	—	2024 年	16.52 万吨	86.92%
24	基苏木洁具厂洁具 K1 线	科达肯尼亚国际公司	洁具项目	肯尼亚	自建	2022 年	2024 年	134.00 万件	80.07%
25	加纳洁具厂洁具 K1 线	科达加纳公司	洁具项目	加纳	自建	2021 年	2023 年	134.00 万件	68.96%

注：成新率=固定资产账面净值÷固定资产原值*100%。

报告期内，标的公司的产能及良率爬坡情况如下：

1）瓷砖项目

产能单位：万平方米

序号	产线名称	类别	2025 年度	2024 年度	变动趋势
1	肯尼亚陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	1,072.00	1,072.00	—
		良率	99.24%	99.27%	-0.03%
2	肯尼亚陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	1,206.00	1,206.00	—
		良率	99.36%	98.93%	0.43%
3	伊新亚陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	184.26	—	—
		良率	98.04%	—	—
4	基苏木陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	1,407.00	1,407.00	—
		良率	98.96%	99.09%	-0.13%

序号	产线名称	类别	2025 年度	2024 年度	变动趋势
5	加纳陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	586.24	586.24	—
		良率	97.37%	97.38%	-0.01%
6	加纳陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	586.24	586.24	—
		良率	97.47%	97.72%	-0.26%
7	加纳陶瓷厂瓷砖 K3 线	产能	1,340.00	1,340.00	—
		良率	98.80%	98.77%	0.03%
8	加纳陶瓷厂瓷砖 K4 线	产能	1,340.00	1,340.00	—
		良率	98.91%	98.97%	-0.06%
9	加纳陶瓷厂瓷砖 K5 线	产能	1,340.00	1,340.00	—
		良率	98.63%	98.97%	-0.34%
10	加纳陶瓷厂瓷砖 K6 线	产能	1,340.00	1,340.00	—
		良率	99.37%	99.27%	0.10%
11	坦桑陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	804.00	804.00	—
		良率	97.69%	98.31%	-0.63%
12	坦桑陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	804.00	804.00	—
		良率	97.91%	97.25%	0.68%
13	塞内陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	1,005.00	1,005.00	—
		良率	98.79%	98.83%	-0.04%
14	塞内陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	1,005.00	1,005.00	—
		良率	98.30%	98.15%	0.15%
15	塞内陶瓷厂瓷砖 K3 线	产能	1,340.00	1,340.00	—
		良率	99.11%	99.47%	-0.36%
16	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	619.76	619.76	—
		良率	98.63%	98.93%	-0.30%
17	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	619.76	619.76	—
		良率	98.22%	98.12%	0.10%
18	赞比亚陶瓷厂瓷砖 K3 线	产能	670.00	670.00	—
		良率	98.21%	97.37%	0.86%
19	喀麦隆陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	1,005.00	418.75	140.00%
		良率	98.32%	98.05%	0.28%
20	喀麦隆陶瓷厂瓷砖 K2 线	产能	1,005.00	418.75	140.00%
		良率	99.10%	98.55%	0.56%
21	科特陶瓷厂瓷砖 K1 线	产能	558.33	—	—

序号	产线名称	类别	2025 年度	2024 年度	变动趋势
		良率	97.24%	—	—
合计		**产能**	**19,837.59**	**17,922.50**	**10.69%**
		良率	**98.67%**	**98.70%**	**-0.03%**

注：良率=入库数÷投产数量*100%。

根据上表所示，随着标的公司产线扩建，产能呈现稳步上升趋势。且总体来看，瓷砖产线的产能较为稳定且保持较高的良率，2024 年度和 2025 年度良率均保持在 98.00%以上。具体分析如下：

瓷砖业务为标的公司率先布局的核心板块，深耕非洲市场多年，陆续在多国落地生产基地，历经多轮产线搭建与产能爬坡历练，整体产能释放稳健可控。标的公司核心生产、工艺及设备运维团队行业积淀深厚，实操经验充足，各基地统一执行标准化生产管理制度，成熟的产品配方、烧制工艺与质检规范可高效复制应用，依托全流程质量管控，从源头筑牢品质根基，稳步维持优异良品率。同时，WMS、POS 等数字化管理系统深度赋能日常运营，助力排产及生产过程更为高效，有效降低次品产生情况。

2）玻璃项目

单位：万吨

序号	产线名称	类别	2025 年度	2024 年度	变动趋势
1	坦桑姆贝滋玻璃厂玻璃 K1 线	产能	19.80	4.95	300.00%
		良率	88.62%	87.72%	1.03%
2	坦桑雅玛托玻璃厂玻璃 K1 线	产能	16.52	2.75	500.73%
		良率	88.02%	82.06%	7.26%
合计		**产能**	**36.32**	**7.70**	**371.69%**
		良率	**88.36%**	**86.52%**	**2.13%**

注：良率=入库数÷拉引量*100%。

根据上表所示，报告期内标的公司玻璃生产线陆续投产，随着整体产能爬升，产品良率因产能释放生产趋于稳定而有所上涨，标的公司玻璃产线的生产运营维持态势良好。

3）洁具项目

单位：万件

序号	产线名称	类别	2025 年度	2024 年度	变动趋势
1	基苏木洁具厂洁具 K1 线	产能	134.00	134.00	—
		良率	85.00%	70.40%	20.74%
2	加纳洁具厂洁具 K1 线	产能	134.00	134.00	—
		良率	83.22%	80.90%	2.87%
合计		**产能**	**268.00**	**268.00**	**—**
		良率	**84.09%**	**75.47%**	**11.42%**

注：良率=入库数÷注浆数*100%。

根据上表所示，标的公司报告期内，洁具的产能维持不变，良率呈现稳步上升的状态，由 75.47%上升至 84.09%。具体分析如下：

洁具业务属于标的公司近年拓展的新兴板块，加纳洁具厂 K1 产线、基苏木洁具厂 K1 产线分别于 2023 年、2024 年先后投产。项目投产初期，产线处于设备调试、工况适配与联动磨合阶段，且初期本地作业人员实操经验不足，产品易出现瑕疵、变形、开裂等质量问题，产能产出与良品率整体处于较低水平。报告期内依托技术团队持续优化工艺参数与生产运营经验不断沉淀，人为操作偏差减少，设备异常、批量残次损耗有效降低。同时数字化管理系统全面落地应用，有效助力产能稳步释放，推动产品良品率持续向好提升。

（2）分析固定资产变动与产能变动的匹配性

报告期内，标的公司固定资产的变动与产能变动结果如下：

项目		2025 年度	2024 年度	增加比例
瓷砖产线	固定资产原值（单位：万元）	394,113.13	319,715.07	23.27%
	产能（单位：万平方米）	19,837.58	17,922.50	10.69%
玻璃产线	固定资产原值（单位：万元）	106,570.33	103,149.63	3.32%
	产能（单位：万吨）	36.32	7.70	371.69%
洁具产线	固定资产原值（单位：万元）	35,686.50	31,260.14	14.16%
	产能（单位：万件）	268.00	268.00	0.00%

注：单位产能建造成本=固定资产原值÷产能。

如上表所示，报告期内瓷砖板块固定资产原值同比增长 23.27%，产能同比增长 10.69%，资产原值增幅高于产能增幅，主要受两方面因素影响：一是伊新

亚陶瓷 K1 线、科特迪瓦陶瓷 K1 线于 2025 年下半年陆续投产，全年产能尚未充分释放；二是标的公司 21 条瓷砖生产线中有 6 条布局于加纳生产基地，3 条产线位于赞比亚生产基地，报告期内加纳塞地兑人民币的期末即期汇率涨幅达 36.89%，赞比亚克瓦查兑人民币的期末即期汇率涨幅比例达 23.08%，受汇率升值影响，2025 年海外陶瓷厂瓷砖产线原值折算人民币金额较 2024 年增加 9.88%。上述因素综合导致资产原值增速高于产能增速。剔除 2025 年投产时间及汇率变动影响，固定资产变动与产能变动基本匹配。

玻璃板块固定资产原值同比增长 3.32%，产能增长 371.69%。主要原因为坦桑尼亚两条玻璃产线于 2024 年四季度投产，产线设计产能为 36.32 万吨/年，相关产能在 2025 年才完整释放，带动当期产能大幅提升，而玻璃板块资产原值小幅上涨 3.32%，主要系生产设备零星技改所致。

洁具板块固定资产原值同比增长 14.16%，产能在报告期内保持一致。固定资产原值增长主要系该板块一条生产线位于加纳，受报告期内外币汇率上行影响，洁具产线原值折算人民币金额增长 12.36%，剔除汇率变动影响，增加的原值主要系零星技改，产能未发生实质变化。

综上所述，剔除新产线投产、外币汇率波动等特殊因素后，各板块固定资产原值变动与产能变动整体匹配。

3、在建工程产线建设情况、预计完工时间及拟投入金额；结合前述情况及预计资本性支出计划，分析转固后折旧摊销对标的公司经营业绩的影响

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司的在建工程的产线建设、预计完工时间、拟投入的金额及转固后的折旧摊销金额测算如下：

单位：万元

在建产线项目	所在地	预计完工时间	预算	已投入金额	后续拟投入金额	预计转固金额	模拟折旧影响（年）	占 2025 年利润总额比例
秘鲁玻璃厂新建项目	秘鲁	2026 年 8 月	49,247.45	23,995.51	25,251.94	49,247.45	5,848.13	3.11%
科特迪瓦陶瓷厂二期（K2 线）项目	科特迪瓦	2026 年 12 月	16,188.14	2,319.50	13,868.64	16,188.14	1,922.34	1.02%
合计			**65,435.59**	**26,315.01**	**39,120.58**	**65,435.59**	**7,770.47**	**4.13%**

注：项目投入主要为机器设备，折旧金额按 8 年进行模拟测算。

报告期内，标的公司在建工程产线项目主要为秘鲁玻璃厂新建产线、科特迪瓦陶瓷厂二期 K2 生产线。经测算，该类在建项目完成转固后，每年将新增折旧摊销合计 7,770.47 万元，对应占标的公司 2025 年利润总额比重仅为 4.13%，预计新增折旧摊销对当期利润影响较小。此外，在建项目转固投产后，可持续贡献增量营收与利润，新增产能带来的业绩增量足以抵消新增折旧摊销带来的利润影响。从短期维度分析，在现有产能利用率不变、存量资产逐步提足折旧、生产工艺不断迭代优化的基础上，在建产线转固产生的折旧摊销，不会对标的公司经营业绩形成明显压力。

（二）标的公司固定资产和在建工程单位产能建造成本与可比公司的比较情况、投入金额的合理性，是否存在将成本费用计入在建工程或固定资产的情形，相关入账依据及准确性

1、标的公司固定资产和在建工程单位产能建造成本与可比公司的比较情况、投入金额的合理性

报告期内，标的公司与同行业公司固定资产和在建工程单位产能建造成本的比较情况如下：

（1）瓷砖生产线

主体	建设内容	项目预算/实际建造成本（万元）	设计年产能（万㎡）	单位产能建造成本（元/㎡）
东鹏控股	扩建 4 条陶瓷生产线项目	60,000.00	2,190.00	27.40
东鹏控股	澧县新鹏生产线扩建工程（建设 4 条高档仿古瓷砖生产线）	45,735.89	1,560.00	29.32
蒙娜丽莎	广西藤县生产基地（建设 7 条陶瓷生产线）	185,000.00	5,200.00	35.58
平均值		**96,911.96**	**2,983.33**	**30.77**
标的公司	已投产的瓷砖生产线	394,113.13	20,803.50	18.94
标的公司	科特迪瓦陶瓷厂二期（K2 线）项目	16,188.14	1,340.00	12.08

注 1：上述数据来源于同行业可比公司的定期报告中的重要在建工程项目；
注 2：单位产能建造成本=项目预算÷设计年产能。

由上表可知，标的公司已投产的陶瓷生产产线单位产能建造成本为 18.94 元/㎡，在建产线的单位产能建造成本为 12.08 元/㎡，主要系科特迪瓦 K2 产线

为在既有生产基地内加装产线的产能扩建项目，无需重新投入土地、大规模厂房土建及水电气等公用配套设施，资本性支出以少量土建、产线设备及安装为主，故单位投资成本低于已投产产线水平。

同行业可比公司单位产能建造成本平均值为 30.77 元/㎡，高于标的公司已投产及新建项目单位产能建造成本，主要系产品类型、生产模式等因素的共同影响所致。具体分析如下：

蒙娜丽莎、东鹏控股单位产能建造成本高于标的公司。其中蒙娜丽莎主打大规格陶瓷大板、岩板、超薄瓷板及高端饰面瓷砖，小规格瓷片占比较低，产品面向中高端家装与大型工程市场；东鹏控股以高端抛光砖、瓷抛砖、大规格釉面砖、岩板为核心品类。标的公司产品定位非洲当地大众消费市场，在产品定位、生产工艺复杂度及产线的智能化配置存在差异，导致单位产能投资成本存在差距。

综上所述，综合考量产品结构、生产工艺等差异化因素后，标的公司的项目单位产能建造成本与同行业可比项目相比处于合理区间，项目投资规模具备合理性。

（2）玻璃生产线

单位名称	建设内容	项目预算/实际建造成本（万元）	设计年产能（万吨）	单位产能建造成本（元/吨）
南玻A	河北南玻浮法玻璃项目（建设两条日熔量分别为 600 吨和 900 吨的高档特种浮法玻璃生产线。）建设时间：2008 年 1 月	86,417.00	49.50	1,745.79
南玻A	吴江浮法玻璃项目（建设两条日熔量分别为 600 吨和 900 吨的高档浮法玻璃生产线）建设时间：2009 年 10 月	84,563.00	49.50	1,708.34
平均值		**85,490.00**	**49.50**	**1,727.07**
标的公司	已投产的浮法玻璃产线	101,580.40	36.32	2,796.82
标的公司	在建秘鲁浮法玻璃厂工程项目	49,247.45	19.81	2,485.99

注：可比公司无玻璃产线建设，选择上述公司定期报告中的重要在建工程项目。

由上表可知，标的公司已投产的浮法玻璃产线单位产能建造成本为 2,796.82 元/吨，在建产线单位产能建造成本为 2,485.99 元/吨，同行业公司单位

产能建造成本均值为 1,727.07 元/吨，标的公司单位产能建造成本相对较高，主要系施工环境、土建成本、人力成本等因素所致，可比项目实施于约十余年前，当时国内施工条件、材料价格及人工成本均处于相对较低水平；而本公司项目为近年启动的海外建设工程，整体自动化程度高，同时受当地产业链不完善、主要设备等均需要进口等因素影响，投资成本相应提高。

综上所述，在综合考虑建设时期、产线自动化程度、地域特征及成本差异后，标的公司本项目单位产能建造成本偏高额具有合理性。

（3）洁具生产线

单位名称	建设内容	项目预算/实际建造成本（万元）	设计年产能（万件）	单位产能建造成本（元/件）
帝欧家居	重庆帝王一期陶瓷项目（智能卫浴生产项目）	16,093.41	30.00	536.45
惠达卫浴	年产 80 万件智能卫浴生产线项目	30,000.00	80.00	375.00
瑞尔特	年产 120 万套智能卫浴产品生产基地建设项目	26,038.55	120.00	216.99
平均值		**24,043.99**	**76.67**	**313.62**
标的公司	已投产的洁具生产线	35,686.51	268.00	133.16

注：可比公司无洁具产线建设，选择上述公司定期报告中的重要在建工程项目。

由上表可知，标的公司已投产的洁具生产线单位产能建造成本为 133.16 元/件，同行业单位产能建造成本均值为 313.62 元/件，主要系标的公司洁具生产线适配非洲地区需求，以普通卫浴产品为主，而可比项目均为智能卫浴生产线，后者在自动化程度、工艺复杂度和设备配置方面要求更高，因而投资成本显著提升。因此标的公司的投资金额偏低具有合理性。

2、是否存在将成本费用计入在建工程或固定资产的情形，相关入账依据及准确性

依据标的公司《长期资产管理办法》相关规定，外购固定资产以采购合同、增值税发票、付款凭据、验收单及资产入库单作为入账支撑资料，佐证材料齐全规范，保障资产入账金额真实无误。自建固定资产严格履行内部审批流程，由需求部门发起立项申请，工程部门编制项目建议书，通过 OA 系统提交预算支出申请；财务部门审核预算合理性后建立内部订单号，后续材料设备领用、

基建人工等可资本化支出均关联对应订单号核算。财务全程比对预算与实际支出差异并及时预警反馈，同时使用部门安排专人登记工程开支，定期与财务对账核查，保证账实一致。

对照《企业会计准则第 4 号——固定资产》第八条、第九条要求，外购固定资产的成本，包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等；自行建造固定资产的成本，系由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。标的公司的财务核算与准则相符。

综上所述，标的公司在建工程与固定资产入账依据完备，资产成本计量完整准确，不存在将其他不相关的成本费用计入在建工程或固定资产的情形。

（三）区分境内外采购，列示标的公司报告期内设备采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据；固定资产及在建工程相关支出的主要支付对象及其基本情况，是否与标的公司及其关联方存在关联关系或其他利益安排，资金支付进度与在建工程进度及合同约定情况是否匹配，是否存在预付款退回等情况及其合理性

1、区分境内外采购，列示标的公司报告期内设备采购金额及占比，选择境内或境外采购的原因及依据

标的公司报告期内境内外设备采购金额及占比如下：

单位：万元

采购类型	境内外采购	2025 年度		2024 年度	
		金额	占比	金额	占比
设备采购	中国境内采购	61,822.20	68.48%	44,640.19	37.83%
	境外采购	28,450.48	31.52%	73,365.66	62.17%
	合计	**90,272.68**	**100.00%**	**118,005.85**	**100.00%**

注：上表设备采购包含 2024 年收购坦桑尼亚玻璃厂及伊新亚陶瓷厂相关设备。

由上表可知，报告期内标的公司设备采购主要来源于中国境内，采购占比分别为 68.48%、37.83%。主要系货源稳定、运维可控，具有商业合理性，具体分析如下：

向中国境内的设备采购主要为整线设备、陶瓷及玻璃生产专用设备等，一

方面，国内产业供应链体系完备，供货渠道成熟稳定，设备货源充足，交付进度与售后运维均可有效管控；另一方面，非洲区域工业基础薄弱，不具备专用设备、定制化的备品备件的生产制造能力，相关核心装备仍依赖国内供应。基于产能扩建需求，标的公司的主要设备均从国内采购。

2024 年度，标的公司在境外设备采购金额较大，主要系标的公司为进行区域资产整合，收购坦桑尼亚雅玛托玻璃厂、伊新亚陶瓷厂设备资产。除大型生产设备外，境外采购主要以备品备件为主，由于生产基地所在国具备通用备件生产加工能力，标的公司结合补货时效、物流成本及设备日常维保需求选择就近采购，有效保障生产平稳运行。此外，部分陶瓷及玻璃生产专用设备在境外生产基地所在国以外的其他国家进行采购。

2、固定资产及在建工程相关支出的主要支付对象及其基本情况，是否与标的公司及其关联方存在关联关系或其他利益安排，资金支付进度与在建工程进度及合同约定情况是否匹配，是否存在预付款退回等情况及其合理性

报告期内，选取标的公司 2024 年度、2025 年度投入金额前五的在建工程项目所对应前五大供应商及坦桑尼亚雅玛托玻璃厂、伊新亚陶瓷厂设备资产收购为主要支出，其主要支付对象及基本情况如下：

（1）2025 年

单位：万元

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
1	秘鲁玻璃厂新建项目	20,921.17	中国建材国际工程集团有限公司	否	玻璃专用设备-退火设备、融化设备	2025 年	1,807.80	8.64%	预付款 30%，提货款 50%，调试款 15%，质保金 5%	是	否	1991/12/28	250,000.00	上海市普陀区中山北路 2000 号中期大厦 27 层
			淄博淄柴新能源有限公司	否	天然气发电机组	2025 年	1,592.92	7.61%	定金 20%，提货款 75%，质保金 5%	是	否	2009/4/2	4,000.00	山东省淄博市高新区裕民路 118 号
			河南省安装集团有限责任公司	否	玻璃专用设备-成型设备	2025 年	1,466.68	7.01%	预付款 20%，提货款 65%，调试款 10%，质保金 5%	是	否	1998/7/9	70,000.00	河南省洛阳市伊滨区枫叶路 25 号
			CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	否	基建材料-螺纹钢筋	2025 年	1,293.04	6.18%	收货日起 30 天	是	否	1998/1/29	89,085.83 秘鲁索尔	AV. ANTONIO MIROQUESADA (EX AV JUAN DE ALIAGA) N9 425, PISO 16-17 - MAGDALENA DEL MAR
			青岛鑫光	否	钢结构厂房	2025	1,211.98	5.79%	预付 30%，	是	否	2018/1/29	100.00	山东省青岛市平

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
			正龙腾工程建设有限公司			年			提货款 50%，验收款 10%，质保金 10%					度市经济开发区深圳路 268 号
			CALIZA CEMENTO INCA S.A.	否	基建材料-水泥	2025 年	1,191.43	5.69%	收货日起 30 天	是	否	2000/7/21	20,000.00 秘鲁索尔	Lote SL2C Cajamarquilla - Chosica (Sub Lote 2C; 2B-2 Carretera Línea Férrea), Lurigancho, Lima, Perú
			小计			**—**	**8,563.85**	**40.93%**	—					
2	科特迪瓦陶瓷厂一期工程项目	17,026.57	佛山市德力泰科技有限公司	是	陶瓷整线设备	2025 年	6,294.23	36.97%	预付款 15%，85% 海运提单 B/L180 天	是	否	2016/4/21	10,000.00	佛山市三水区乐平镇宏业大道 12 号 2 座
			SOCIETE DENETWORKING DE SALARIES	否	劳务外包费	2025 年	1,462.31	8.59%	每月 30 日付上月货款	是	否	2002/10/1	13,400.00 西非法郎	ABIDJAN COCODYCITE DES CADRES VILLA N 106 : 4 BP2691 ABIDJAN 4
			信誉水泥有限公司	否	基建材料-水泥	2025 年	1,405.31	8.25%	先款后货	是	否	2017/1/4	10,000.00 西非法郎	ABIDJAN ZONEINDUSTRIELLE DEPK 24, LOTS N°14 ET15,

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
														ILOT N°2; 06 BP502 ABJ 06
			INTERNATIONAL TRANSIT MARITIM	否	清关及运输费	2025 年	1,321.72	7.76%	100%预付	是	否	1998/5/28	3,000.00 西非法郎	TREICHVILLE I
			山东金德机电科技有限公司	否	陶瓷专用设备-煤气设备	2025 年	742.35	4.36%	预付款 30%，验收款 40%，安装人员办理手续 20%，调试款 5%，质保金 5%	是	否	2005/4/20	10,000.00	淄博开发区鲁泰大道 88 号
			小计			**—**	**11,225.92**	**65.93%**	—					
3	肯尼亚伊新亚陶瓷厂改造	5,189.77	佛山市德力泰科技有限公司	是	陶瓷专用整线设备及改造	2025 年	1,580.05	30.45%	预付款 30%，提货款 50%，调试款 15%，质保金 5%	是	否	2016/4/21	10,000.00	佛山市三水区乐平镇宏业大道 12 号 2 座
			科达制造股份有限公司	是	陶瓷专用整线设备及改造	2025 年	953.30	18.37%	预付款 30%，提货款 50%，调	是	否	1996/12/11	191,785.64	广东省佛山市顺德区陈村镇广隆工业园环镇西路

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
									试款 15%，质保金 5%					1 号
			Kenya Revenue Authority（肯尼亚税务局）	否	关税及其他税项	2025 年	909.92	17.53%	/	是	否	/	/	/
			Bamburi special products limited	否	基建材料-商品混凝土	2025 年	380.76	7.34%	收货日起 7 天	是	否	1998/4/28	2,000.00 肯尼亚先令	COUNTY:NAIROBIDISTRICT:MAKADARA DISTRICT LOCALITY.INDUSTRIAL AREA
			山东金德机电科技有限公司	否	陶瓷专用整线设备及改造	2025 年	319.93	6.16%	预付款 30%，验收款 40%，安装人员办理手续 20%，调试款 5%，质保金 5%	是	否	2005/4/20	10,000.00	淄博开发区鲁泰大道 88 号
			小计			**—**	**4,143.96**	**79.85%**	—					
4	肯尼亚光伏项	2,966.00	安徽科安电力工程有限公司	是	光伏发电项目设备	2025 年	1,458.77	49.18%	预付 60%，发货 26%，调试 11%，质保 3%	是	否	2013/4/3	10,000.00	马鞍山经济技术开发区天门大道南段 2887 号 1 栋

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
	目		广州电缆有限公司	否	电缆	2025年	109.98	3.71%	先款后货	是	否	1981/6/17	84,116.47	广州市南沙区榄核镇 榄张路 51号
			KARSAN RAMJI AND SONS LIMITED	否	基建材料-水泥	2025年	21.35	0.72%	收货日起 7 天	是	否	1977/7/15	10,000.00 肯尼亚先令	COUNTY: MACHAKOS, DISTRICT: ATHI RIVER DISTRICT , LOCALITY: ATHI RIVER STREET: OLD MOMBASA ROAD, BUILDING: LR NO11895/84 , NDOVU CEMENT
			LASTEL INVESTMENT LTD	否	清关及运输费	2025年	21.31	0.72%	到票后 14 天内支付货款	是	否	2016/11/10	100,000.00 肯尼亚先令	P.O BOX 16521 MOMBASA G.P.O
			JAMITA CONSTRUCTION AND SUPPLIERS L	否	基建材料-河沙	2025年	18.71	0.63%	收货日起 30 天	是	否	2022/5/5	100.00 肯尼亚先令	COUNTY: MACHAKOS, DISTRICT: ATHI RIVER DISTRICT , LOCALITY:

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
														ATHI RIVER STREET: EPZ ROAD, BUILDING: JJ BUILDING
			小计			**—**	**1,630.12**	**54.96%**	**—**					
5	坦桑尼亚玻璃厂二期新建项目	2,709.82	YI SEN INTERNATIONAL INVESTMENT COMPANY	否	基建材料-胶合板	2025年	938.52	34.63%	收货日起 7 天	是	否	2023/7/5	5,000.00 万坦先令	MUFINDIIRING AREGION，MUFINDI，DARES SALAAM ,P.O.BOX42450 TANZANIA
			EAST AFRICA ZHENYUAN GROUP COMPANY	否	基建材料-胶合板	2025年	390.28	14.40%	收货日起 7 天	是	否	2021/5/17	1,000.00 美元	Dar es Salaam
			MINOCK GROUP LIMITED	否	基建材料-水泥	2025年	280.94	10.37%	收货日起 7/15 天	是	否	2018/12/17	300,000.00 坦先令	Disunyara ， Mlandizi ， Pwani, Kibaha District Council ， Tanzania

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
			CUSTOMS AND EXCISE（坦桑尼亚海关及消费税局）	否	关税及其他税项	2025年	273.53	10.09%	/	是	否	/	/	/
			TIMELINE COMPANY LIMITED	否	基建材料-碎石、毛石	2025年	193.42	7.14%	收货日起7/15天	是	否	2023/8/28	600,000.00坦先令	Dar Es Salaam Kinondoni Municipal Council MSASANI MZINGA
			小计			**—**	**2,076.69**	**76.64%**	**—**					

（2）2024年

单位：万元

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
1	蓝宝石浮法玻	51,618.86	SapphireFloat Glass(Tanzania)Co	否	坦桑玻璃二厂固定资产	2024年	51,618.86	100.00%	共签署两份合同，其中合同 1 分别	是	否	2022/5/3	345,000.00坦桑尼亚先令	Plots 9, 10 and 11, Block A, House 1, Kilwa Road, Mkiu Street, Mkuranga,

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
	璃厂收购项目		mpany Limited						按 40%、30%、30%三次支付进度款，支付时间为完成约定事项后 5 个工作日内；合同 2 分别按 30%和 70%两次支付进度款，支付时间为满足约定条件后 5 个工作日内					Pwani
2	喀麦隆陶瓷厂一期工程项目	20,733.38	科达制造股份有限公司	是	陶瓷整线设备	2024 年	5,987.51	28.88%	收货日起 60 天	是	否	1996/12/11	191,785.64	广东省佛山市顺德区陈村镇广隆工业园环镇西路 1 号
			DOWNS TREAMC ONSULT ING	否	劳务派遣	2024 年	2,185.35	10.54%	每月 25 日结算	是	否	2014/5/26	1,500.00 中非法郎	Douala, at the THIFT crossroads, P.O. Box 5825 Douala
			CIMPOR	否	水泥	2024 年	2,007.09	9.68%	先款后货	是	否	1999/6/23	30,700.00 中非法郎	KRIBI BP312
			TRADIN	否	柴油	2024	1,371.83	6.62%	先款后货	是	否	1999/7/14	503,600.00	Rue Christian

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
			GETEXPLOITATION			年							中非法郎	TOBIEKUOH 1.077- Bonanjo-Douala
			广东希望高科数字技术有限公司	否	喷墨打印机	2024年	1,090.00	5.26%	预付30%,余款付款发货	是	否	2015/6/19	1,000.00	佛山市南海区狮山镇北园中路2号之一
			小计			—	**12,641.78**	**60.97%**	—					
3	坦桑尼亚玻璃厂工程项目	13,097.05	CUSTOMS AND EXCISE（坦桑尼亚海关及消费税局）	否	关税及其他税项	2024年	2,314.18	17.67%	/	是	否	/	/	/
			河南省安装集团有限责任公司	否	玻璃专用设备-成型设备	2024年	2,041.73	15.59%	预付款35%、50%进度款、10%验收款、5%质保金	是	否	1998/7/9	70,000.00	河南省洛阳市伊滨区枫叶路25号
			森大集团	是	熔窑、锡槽钢结构等玻璃生产设备	2024年	1,567.29	11.97%	定期按往来净额结算	是	否	2004/2/23	12,631.20港币	FLAT/RM 9029/F.,BEVERLYHOUSE ,NO.93-107

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
														LOCKHART ROAD, WAN CHAI. HONG KONG
			YI SENINTERNATIONAL INVESTMENTCOMPANY	否	基建材料	2024年	749.80	5.72%	收货日起 15 天	是	否	2023/7/5	5,000.00 坦先令	MUFINDIIRINGA REGION，MUFINDI，DAR ES SALAAM ,P.O.BOX42450 TANZANIA
			MINOCK GROUPLIMITED	否	基建材料	2024年	649.03	4.96%	预付款 20%，提货款 65%，调试款 10%，质保金 5%	是	否	2018/12/17	300,000.00 坦先令	Disunyara ， Mlandizi ， Pwani, Kibaha District Council ， Tanzania
			小计			—	**7,322.03**	**55.91%**	—					
4	科特迪瓦陶瓷厂一期工程项目	7,976.63	佛山市德力泰科技有限公司	是	整厂整线备	2024年	571.62	7.17%	预付款 15%，85%海运提单 B/L180 天	是	否	2016/4/21	10,000.00	佛山市三水区乐平镇宏业大道 12 号 2 座
			信誉水泥有限公司	否	水泥	2024年	529.86	6.64%	先款后货	是	否	2017/1/4	10,000.00 西非法郎	ABIDJAN ZONEINDUSTRIELLE DEPK 24, LOTS N°14 ET15,

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
														ILOT N°2; 06 BP502 ABJ 06
			SOCIETE DENET WORKIN GDE SALARI ES	否	劳务外包	2024 年	520.80	6.53%	每月 30 日付上月货款	是	否	2002/10/1	13,400.00 西非法郎	ABIDJAN COCODYCITE DES CADRESVILLA N 106 : 4 BP2691 ABIDJAN 4
			晖耀贸易有限公司	否	基建材料	2024 年	442.59	5.55%	先款后货	是	否	2023/11/23	1.00 港币	NO.3 13/F GRAND CITY PLAZA 1-17 SAI LAU KOK ROAD TSUEN WAN NT.HONG KONG
			青岛鑫光正龙腾工程建设有限公司	否	钢结构厂房	2024 年	408.12	5.12%	预付 30%,余款付款发货	是	否	2018/1/29	100.00	山东省青岛市平度市经济开发区深圳路 268 号
			小计			—	**2,472.99**	**31.00%**	—					
5	肯尼亚伊新亚陶瓷	6,026.29	Ramoda Ceramics Limited	否	肯尼亚陶瓷二分厂固定资产	2024 年	5,872.94	88.77%	买方应在以下事项完成后的 3 个工作日内支付合同首期	是	否	2019/7/1	100,000.00 肯尼亚先令	ASL House, Dar Es Salaam Road, P.O Box 18833-00500, Nairobi

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
	厂改造								款：合同签署日；收悉银行就该项交易出具的相关信函；托管协议生效；合同完成日支付尾款					
			山东金德机电科技有限公司	否	陶瓷专用整线设备及改造	2024年	141.35	2.14%	预付款30%，验收款40%，安装人员出国手续办理完毕付款20%，调试款5%，质保金5%	是	否	2005/4/20	1,000.00	淄博开发区鲁泰大道88号
			科达制造股份有限公司	是	整线设备改造窑后部分	2024年	131.88	1.99%	预付款30%,，发货款50%，调试款15%，质保金5%	是	否	1996/12/11	191,785.64	广东省佛山市顺德区陈村镇广隆工业园环镇西路1号
			佛山市德力泰科技	是	整线设备改造窑前部分	2024年	126.54	1.91%	预付款30%，提货	是	否	2016/4/21	10,000.00	佛山市三水区乐平镇宏业大道12号2

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
			有限公司						款 50%，调试款 15%，质保金 5%					座
			TONONOKA ROLLING MILLS LIMITED	否	基建材料-螺纹钢筋	2024 年	107.71	1.63%	收货日起 30 天	是	否	1991/03/06	10,000.00 肯尼亚先令	p.O. BOx 44689 00L00 KOMAROCK NAIROBI
			小计			**—**	**6,380.42**	**96.45%**	**—**					
6	秘鲁玻璃厂新项目	4,008.87	天津市首唐科技发展有限公司	否	彩涂卷	2024 年	267.52	6.67%	先款后货	是	否	2014/8/25	5,000.00	天津市北辰区普东街姚江东路东侧淮和园 7-1-1302
			世邦工业科技集团股份有限公司	否	活动板房	2024 年	177.45	4.43%	预付款 20%，提货款 60%，调试款 15%，质保金 5%	是	否	2005/4/6	15,000.00	中国（上海）自由贸易试验区临港新片区万水路 1611 号
			三一汽车起重机械有限公司	否	玻璃原料及鹅卵石破碎系统	2024 年	175.63	4.38%	预付 30%,余款付款发货	是	否	2008/12/11	16,340.00	湖南省长沙市金洲新片区金洲大道西 168 号
			佛山市南海秉诚钢结构房屋有限公司	否	挖掘机	2024 年	175.22	4.37%	预付 30%,余款付款发货	是	否	2011/8/24	500.00	佛山市南海区小塘狮岭村马三村民小组“中心朗”地段（综合楼 A）

序号	工程项目	当期投入金额	主要供应商	是否关联方	主要采购内容	采购时间	采购金额	占当期投入比例	付款模式	资金支付与合同约定/在建工程进度是否匹配	是否存在预付款退回	成立时间	注册资本	注册地址
			徐州工程机械集团进出口有限公司	否	装载机、压路机	2024年	150.88	3.76%	预付30%,余款付款发货	是	否	1997/7/28	135,400.00	徐州经济开发区工业一区
			小计			**—**	**946.70**	**23.62%**	**—**					

由上表可知，存在成立时间较短的供应商：YI SEN INTERNATIONAL INVESTMENT COMPANY；注册资本相对较小的供应商：青岛鑫光正龙腾工程建设有限公司、晖耀贸易有限公司。主要原因如下：

1）YI SEN INTERNATIONAL INVESTMENT COMPANY 系标的公司原有合作供应商于 2023 年 7 月新设立公司。原供应商与标的公司全部存量业务同步划转至该公司承接运营。该供应商经营规模、产品工艺及质量管控水平于坦桑尼亚均处于行业前列，供货稳定性、产品品质能够充分匹配标的公司生产建设需求，是标的公司长期合作供应商。

2）青岛鑫光正龙腾工程建设有限公司注册资本仅 100.00 万元，但与其交易采购规模较大原因系：标的公司相关业务最初合作主体为其母公司青岛鑫光正钢结构股份有限公司，该公司注册资本达 14,870.37 万元，资金实力充足，后续出于业务统筹、板块专业化运营调整的规划，原由鑫光正钢结构承接的相关业务统一划转至鑫光正龙腾。上述交易系供应商业务架构调整形成的延续性合作，业务背景真实完整，具有商业合理性。

3）晖耀贸易有限公司从事贸易及国际货代轻资产业务，因此注册资本相对较低，其主营为基建建材、各类设备生产用零星备品备件的批发销售，具备货运代理综合服务资质，可一站式承接标的公司所需物料的供货及出口货运配套业务。因此，标的公司为精简供应商管理链条、压缩多主体对接产生的沟通及物流综合成本，选择辉耀贸易作为集中采购服务商开展相关物资采购业务。

综上所述，标的公司报告期内固定资产及在建工程相关支出的主要支付对象中除上市公司及森大集团外，与标的公司不存在关联关系或其他利益安排；资金支付进度与在建工程进度及合同约定情况相匹配，不存在预付款退回及其他利益安排。

（四）标的公司在建工程转固的标准及依据，报告期主要在建工程的具体情况，包括预算金额、各期投入金额、开工时间、预计转固时间、建设进度及与计划工期的差异、利息资本化情况、转入固定资产的时间及金额等，是否存在转固之前试生产、延迟转固的情形

1、标的公司在建工程转固的标准及依据，报告期主要在建工程的具体情况，包括预算金额、各期投入金额、开工时间、预计转固时间、建设进度及与计划工期的差异、利息资本化情况、转入固定资产的时间及金额等

（1）标的公司在建工程转固的标准及依据

报告期内标的公司在建工程主要包括海外陶瓷厂建设、瓷砖、洁具及玻璃产线安装调试、技改升级，其在建工程转固的标准均根据《企业会计准则第 4 号——固定资产》第九条的规定：“自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成”，即当在建工程达到预定可使用状态时可转为固定资产。

在建工程的转固依据如下：

序号	项目	固定资产转固依据
1	海外陶瓷厂建设	工程部门完成海外陶瓷厂的所有实体建造后，确保工程实体按设计图纸及合同要求全部施工完毕，输出《固定资产竣工报告》，申请执行内部审批流程，基建管理部组织第三方检测（消防/环评/安全验收等），依据审批后的转固及检测流程作为转固依据。
2	瓷砖、洁具及玻璃产线安装调试、技改升级	工程部门完成设备安装、升级与管线铺设工作后，输出《固定资产竣工报告》，需求部门组织单机运行、联动测试，使用部门验证功能达标，输出《固定资产验收报告》，依据审批后的资产转固流程作为转固依据。

（2）报告期主要在建工程的具体情况，包括预算金额、各期投入金额、开工时间、预计转固时间、建设进度及与计划工期的差异、利息资本化情况、转入固定资产的时间及金额等

报告期内，标的公司的主要在建工程预算金额、各期投入金额、利息资本化情况、转固金额情况如下：

单位：万元

序号	在建工程项目	预算金额	投入金额		其中：利息资本化金额	截至2025.12.31转固金额
			2025 年度	2024 年度		
1	秘鲁玻璃厂新建项目	49,247.45	20,921.17	4,008.87	—	934.53
2	喀麦隆陶瓷厂一期建设项目	48,888.43	606.48	20,733.38	1,539.58	47,849.70
3	科特迪瓦陶瓷厂二期（K2线）项目	16,188.14	2,319.50	—	—	1,751.94
4	坦桑尼亚玻璃厂工程项目	41,395.76	—	13,097.05	—	39,593.59
5	科特迪瓦陶瓷厂一期工程项目	24,883.34	17,026.57	7,976.63	—	25,493.27
6	肯尼亚伊新亚陶瓷厂改造	11,939.47	5,189.77	6,026.29	—	11,216.05
7	肯尼亚陶瓷厂技改工程项目	6,012.00	2,653.09	3,437.46	—	6,090.55
8	塞内加尔陶瓷厂光伏工程项目	5,727.50	155.45	4,526.18	—	4,682.15
9	加纳陶瓷厂扩建纸箱厂项目	4,280.33	812.36	2,871.32	—	3,683.68
10	基苏木陶瓷厂洁具工程项目	18,682.92	—	2,922.22		18,776.39
合计		**—**	**48,259.28**	**65,599.41**	**1,539.58**	**158,646.75**

注：坦桑尼亚玻璃厂工程项目前期投入金额为 26,496.54 万元单位产能建造成本。

报告期内，标的公司主要在建工程项目的开工时间、预计转固时间、建设进度及与计划工期的差异、转入固定资产的时间情况如下：

序号	在建工程项目	开工时间	预计转固时间	实际转固时间	是否存在重大差异	2025 年建设进度	2024 年建设进度
1	秘鲁玻璃厂新建项目	2023 年 8 月	2026 年 8 月	尚未完工	否	50.00%	10.00%
2	喀麦隆陶瓷厂一期建设项目	2022 年 10 月	2024 年 5 月	2024 年 8 月	否	—	100.00%
3	科特迪瓦陶瓷厂二期（K2 线）项目	2025 年 10 月	2026 年 12 月	尚未完工	否	15.00%	—
4	坦桑尼亚玻璃厂工程项目	2023 年 4 月	2024 年 10 月	2024 年 9 月	否	—	100.00%
5	科特迪瓦陶瓷厂一期工程项目	2024 年 9 月	2025 年 7 月	2025 年 7 月	否	100.00%	30.00%
6	肯尼亚伊新亚陶瓷厂改造	2024 年 8 月	2025 年 4 月	2025 年 7 月	否	100.00%	50.00%

序号	在建工程项目	开工时间	预计转固时间	实际转固时间	是否存在重大差异	2025 年建设进度	2024 年建设进度
7	肯尼亚陶瓷厂技改工程项目	2024 年 6 月	2025 年 6 月	2025 年 7 月	否	100.00%	57.00%
8	塞内加尔陶瓷厂光伏工程项目	2024 年 1 月	2025 年 5 月	2024 年 10 月转固 40%、2025 年 5 月转固 60%	否	100.00%	80.00%
9	加纳陶瓷厂扩建纸箱厂项目	2024 年 1 月	2025 年 1 月	2025 年 1 月	否	100.00%	65.00%
10	基苏木陶瓷厂洁具工程项目	2022 年 8 月	2024 年 1 月	2024 年 1 月	否	—	100.00%

由上表可知，标的公司报告期内的在建工程项目建设进度及计划工期、转入固定资产时间不存在重大差异。

2、是否存在转固之前试生产、延迟转固的情形

（1）报告期内，标的公司存在转固之前试生产的情形

标的公司工程部门完成项目实体建造、设备安装及管线布设全部施工工作后，由需求部门组织开展单机调试、联动试运行，并小批量试生产，相关原材料、人工、能耗、调试费用等投入统一归集至在建工程核算。待设备运行参数、产线工况均符合设计标准，产品质量检验合格，各项功能指标全部达标后，输出固定资产验收报告，并在验收合格次月开始对资产计提折旧。试生产产出的合格产品按规范办理入库手续并确认为存货；后续实现对外销售时，确认营业收入并结转对应存货成本。因此，转固前的调试与试生产，是核验资产能否稳定正常运转的必要流程，完成上述环节即可判定资产达到预定可使用状态，相关结转判定标准符合企业会计准则要求。

（2）报告期内，标的公司不存在延迟转固的情形

标的公司的需求部门完成资产验收并出具验收报告后，经部门负责人、设备管理部门、厂区负责人及基地总经理逐级审核签批。财务部门收齐全套合规验收资料当日，即在 ERP 系统固定资产模块建立资产卡片，同步完成在建工程结转账务处理。资产达到预定可使用状态并验收合格后均按期完成结转，不存在延迟转固情况。

（五）报告期内标的公司对各类固定资产计提减值的金额及原因，减值测算过程和计算方法，如何判断是否存在减值迹象，固定资产减值准备计提是否充分

1、报告期内标的公司对各类固定资产计提减值的金额及原因

报告期内标的公司对各类固定资产计提减值的金额及原因如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	原因
机器设备	469.61	—	老旧设备闲置
运输设备	25.94	—	老旧设备闲置
合计	495.55	—	—
固定资产减值比例	0.12%	—	—

注：固定资产减值比例=固定资产减值金额÷固定资产账面净值*100%。

由上表可知，2025 年标的公司对固定资产计提减值类别为机器设备与运输设备，金额为 495.55 万元，减值比例 0.12%。2025 年末计提减值的固定资产主要为陶瓷厂的产线技改拆除老旧设备，该部分设备长期处于闲置停用状态，标的公司据此全额计提固定资产减值准备。除上述情形外，其余设备均保持正常使用状态。

2、减值测算过程和计算方法，如何判断是否存在减值迹象，固定资产减值准备计提是否充分

标的公司的减值测算过程及计算方法：按照资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定可收回金额，将可收回金额与账面金额进行对比，如果资产的可收回金额低于其账面价值，确认相应的减值准备。

报告期各期末，标的公司严格根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》判断固定资产是否存在减值迹象。

将《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定的可能存在减值迹象的情况与标的公司实际情况逐项进行比对，具体情况如下：

序号	企业会计准则规定	标的公司具体情况	是否存在减值迹象

序号	企业会计准则规定	标的公司具体情况	是否存在减值迹象
1	资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌	标的公司主要固定资产均处于正常使用状态，其资产的市价不存在大幅度下跌的情形	否
2	企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响	标的公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者近期无重大变化	否
3	市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低	国外市场利率及其他市场投资报酬率并未发生大幅上调的情形	否
4	有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏	标的公司不存在已经陈旧过时或者其实体已经损坏的固定资产	否
5	资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置	标的公司存在闲置的固定资产	是
6	企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等	标的公司经营业绩持续稳定增长，不存在净现金流量或者实现的营业利润远远低于预计金额的情形	否
7	其他表明资产可能已经发生减值的迹象	标的公司不存在其他表明固定资产可能已经发生减值的迹象	否

综上所述，报告期内标的公司因技改老旧设备拆除等因素出现部分固定资产长期闲置，并相应计提资产减值。减值测算流程、计量方法均严格遵循企业会计准则相关规定，减值准备计提审慎充分。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）对上述事项进行核查并发表明确意见

1、核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅标的公司的《长期资产管理办法》，了解固定资产折旧政策，确认标的公司折旧政策是否符合相关企业会计准则的规定，查阅公开信息，将标的公司固定资产折旧政策、固定资产及在建工程的规模及占比与同行业对比是否存在重大差异；

（2）取得标的公司固定资产明细，了解报告期内标的公司的产线的构成、产能变化情况；了解在建产线的规划安排及设备配置情况；查阅同行业可比公

司资产投入与产线建设相关信息披露文件，比较分析建设投入与产能配比情况；

（3）获取报告期内标的公司报告期内的设备采购、固定资产及在建工程明细表，了解主要供应商基本情况、合同签订情况、具体交易情况及关联关系等，对主要设备及工程供应商进行走访、函证等实质性程序；取得并检查标的公司支付的与固定资产及在建工程相关的大额支付凭证，核查标的公司的实际支付情况；

（4）获取标的公司在建工程投资决议、可行性分析报告，了解在建工程的投资必要性及可行性；取得在建工程预算及明细表并核对，确认预算支出与实际支出、预算进度与实际进度是否存在较大差异；

（5）了解报告期内在建工程主要内容、转固时间、转固政策等，查阅相关会计准则，确认归集内容、转固依据是否合理，并通过实地勘察在建工程项目，确定是否存在延迟转固的情形。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）标的公司固定资产折旧政策符合企业会计准则要求，与同行业不存在重大差异。报告期内标的公司处于业务扩张期，固定资产及在建工程占比高于行业平均水平；2025 年相关资产周转率位居行业前列，资产运营能力改善。后续在建项目转固后，短期折旧摊销压力有所增加，但伴随产能利用率提升、工艺优化及部分资产退出折旧期，公司盈利水平将稳步改善。总体而言，折旧摊销对经营业绩影响较小，资产规模偏高主要系业务扩张所致；

（2）报告期内，标的公司产线类型包括瓷砖产线、玻璃产线及洁具产线，因产线位于非洲生产基地，产品类型、施工环境、人力成本、工艺设备选型等因素与可比公司不同，瓷砖及洁具产线的单位建造成本低于行业均值。而可比公司玻璃产线建造时间较早，单位建造成本略低。因此，投资金额具有合理性，不存在将成本费用计入在建工程或固定资产的情形；

（3）报告期内标的公司固定资产及在建工程相关支出的主要支付对象中除上市公司及森大集团外，与标的公司不存在关联关系或其他利益安排；标的公司按照设备或工程采购合同及工程建设进度的约定向供应商付款，相关资金支

付与合同约定情况匹配，不存在其他利益安排或预付款退回的情况；

（4）标的公司的在建工程实际支出与预算金额、项目进度与计划工期均基本匹配，不存在重大差异；

（5）标的公司在建工程核算严格遵循企业会计准则相关要求，各在建项目满足预定可使用状态确认条件后，及时完成固定资产结转工作，转固时点准确，不存在延迟转固的情形；

（6）报告期内标的公司因技改老旧设备拆除等因素出现部分固定资产长期闲置，并相应计提资产减值。减值测算流程、计量方法均严格遵循企业会计准则相关规定，减值准备计提审慎充分。

（二）说明针对标的公司固定资产和在建工程的真实性、核算准确性及减值计提充分性所采取的核查措施并发表明确核查意见

1、核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（1）对资产负债表日固定资产、在建工程实施监盘程序，核查固定资产和在建工程的真实性。

报告期末，独立财务顾问和会计师对标的公司的固定资产、在建工程执行的监盘程序如下：

1）获取标的公司管理层关于期末资产盘点计划，并评价盘点计划是否合理；

2）获取标的公司期末固定资产及在建工程明细表，结合风险评估结果识别相关风险事项。对单项金额重大、风险水平较高的固定资产及在建工程，实施全部项目检查并逐一监盘；针对常规固定资产及在建工程，结合样本金额覆盖要求确定样本规模，采用随机选样方式抽取代表性样本执行监盘程序；

3）执行监盘程序时，逐项将实物资产与资产卡片、资产明细表进行交叉核对，确认资产名称、规格型号、编号、存放地点等信息保持一致，观察固定资产的使用状态，识别是否存在长期闲置、毁损等情况；观察并询问在建工程项目的建设和安装情况，并与账面记录及经审批的预算文件、进度报告进行核对，确认在建工程不存在异常停建、缓建或延迟转固情形。在监盘过程中分析固定

资产、在建工程是否存在减值迹象；

4）实地监盘结束后，将监盘结果与标的公司的盘点报告进行核对，对于存在差异的部分，了解其原因并记录；

5）按照上述程序对报告期末的固定资产和在建工程进行了监盘，固定资产及在建工程的监盘比例分别为 79.04%、79.15%。

（2）除盘点程序以外，检查原始单据验证大额在建工程及固定资产真实性及准确性。

独立财务顾问和会计师以明细账为起点，追查大额资产的外部原始文件。相关检查过程如下：

1）在建工程：取得在建工程明细并与财务账面数据核对是否相符。针对报告期内各在建项目，查阅可行性研究报告及立项批复文件；抽取大额在建项目样本，检查采购合同与款项支付凭证，结合工程实际进度，判断资金支付节奏与施工进度、合同约定是否匹配，排查是否存在在建工程错记、漏记等问题；对于已完工项目，获取竣工结算单及验收文件，证实工程项目真实完工；并以验收日期为依据，核对在建工程转入固定资产的时点是否合规准确。

2）固定资产：取得标的公司固定资产明细表，对报告期内增加的固定资产，通过审计抽样确定样本，获取采购合同、付款单据及其他权属证明文件，确认相关资产已由标的公司拥有或控制。根据经签字确认的验收单据日期，与账面固定资产转固的时点交叉核对，判断资产是否按规定及时转固，报告期内，固定资产核查比例为 75.09%、65.00%。

（3）获取标的公司对固定资产计提折旧的会计政策，并进行复核计算。

标的公司固定资产折旧会计政策为：从固定资产达到预定可使用状态的次月起按年限平均法计提折旧。按固定资产的类别、估计的经济使用年限和预计的净残值率分别确定折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	年限平均法	10-20	5	4.75-9.50
机器设备	年限平均法	8	5	11.87

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
运输设备	年限平均法	5	5	19
电子设备及其他	年限平均法	3-5	5	19-31.67

独立财务顾问和会计师依据企业会计准则相关规定，判断标的公司固定资产折旧政策的恰当性。经确认政策合理后，按不同资产类别重新计算全年折旧金额，核对账面数据及折旧测算数据，确认固定资产折旧计提结果是否准确。

（4）核查固定资产和在建工程的减值计提情况

了解标的公司的经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场，结合固定资产使用状态及在建工程项目建设进展，全面识别固定资产及在建工程是否存在可能减值的迹象；

开展实地监盘工作，观察固定资产运行及在建工程建设状态，判断是否存在陈旧过时或者实体已经损坏的情况，并将在建工程项目预算、既定工期与实际建设进度、项目现状进行比对分析，确认项目有无停建、缓建或工期大幅滞后的情况。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司固定资产及在建工程实物真实。资产的核算、折旧计提等会计流程规范，账务核算准确。报告期内标的公司经营稳健、盈利稳定，在用固定资产未出现减值迹象；针对闲置的固定资产已足额计提减值准备，固定资产减值计提审慎充分。各在建工程项目按预算有序推进，实际进度与计划工期基本一致，未发现减值情形。

问题 16.关于标的公司股份支付

根据申报材料，（1）本次交易对手方泰安福锦和泰安福豪为标的公司实施股权激励的员工持股平台，交易对价中股份及现金支付比例分别为 60%和 40%；（2）2024 年 4 月标的公司发生股权转让，森大公司将其持有的标的公司 824.51 万元出资额分别转让给佛山福诚、佛山福精、佛山福团、佛山福进、佛山福奋、佛山福衷；（3）收益法评估下，预测期内管理费用中包含股份支付费用，2026 年至 2030 年股份支付合计金额为 19,268.64 万元。

请公司披露：（1）报告期内股份支付计入成本、费用的金额，标的公司股权激励计划的主要内容，股权激励授予日、等待期、公允价值的确定依据及准确性，股份支付金额的计算是否准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定；标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）是否涉及低于公允价值的情况，是否需做股份支付处理及依据；（2）佛山六家持股平台员工具体任职主体、服务对象和工作内容，是否存在相关员工实质为标的公司服务的情况，是否存在体外承担成本、费用的情况；结合上述情况、佛山六家持股平台员工任职背景、时间和取得股份时间等，说明股份支付确认主体是否准确、合理；（3）本次交易对标的公司原股权激励计划涉及股份的后续安排及相关会计处理；在现金支付或上翻为上市公司股权的情况下，标的公司原股权激励计划是否应当按照加速行权处理，并进一步分析对上市公司经营业绩、本次交易估值以及业绩承诺金额的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，请评估师对事项（3）进行核查并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）报告期内股份支付计入成本、费用的金额，标的公司股权激励计划的主要内容，股权激励授予日、等待期、公允价值的确定依据及准确性，股份支付金额的计算是否准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定；标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）是否涉及低于公允价值的情况，是否需做股份支付处理及依据

1、报告期内股权激励计划的主要内容及股份支付确认金额

标的公司为激励关键管理人员及骨干员工，使员工能够分享公司的发展成果，建立长效激励机制，调动员工的积极性，通过泰安福豪、泰安福锦实施员工持股。上述员工入股价格低于公允价值，实质为标的公司为获取员工服务而授予权益工具，具有股权激励性质。标的公司已就入股价格低于公允价值的部分确认股份支付。报告期内，股份支付摊销金额分别为 1,093.04 万元、3,623.37 万元。

2、股权激励授予日、等待期、公允价值的确定依据及准确性，股份支付金额的计算是否准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定

（1）股权激励授予日确定依据及准确性

依据《企业会计准则第 11 号——股份支付》及应用指南，授予日是指股份支付协议获得批准的日期。其中“获得批准”是指企业与职工或其他方双方就股份支付的协议条款和条件已达成一致，该协议获得股东会或类似机构的批准。

标的公司通过发行授予股份、转让授予股份两种方式实施股权激励，具体情况如下：

1）发行授予股份（2024 年 6 月）

2024 年 4 月 26 日，科达制造召开第八届董事会第二十九次会议及第八届监事会第二十五次会议，审议通过了《关于控股子公司增资扩股暨关联交易的议案》，为激励上市公司海外建材业务板块相关子公司的关键管理人员及骨干员工，同意该等人员通过共同投资设立的员工持股平台以 20.63 元/注册资本的价格通过货币方式对特福国际增资 5,428.95 万元人民币（其中李跃进作为上市公司关联方参与上述股权激励）认缴特福国际新增的 263.16 万元注册资本。

2024 年 6 月 25 日，标的公司召开董事会并作出决议，同意：（1）激励对象设立泰安福豪、泰安福锦作为员工持股平台；（2）标的公司新增注册资本 263.1579 万元，分两批授予股权激励对象，其中首批股权激励对象通过持股平台认缴注册资本 146.4754 万元，具体为：泰安福锦以货币形式认缴 141.2123 万元，泰安福豪以货币形式认缴 5.2631 万元；（3）持股平台泰安福豪预留 116.6825 万元注册资本用于第二批股权激励，并由泰安福豪中标的公司员工李

擎、潘文锋代为持有前述预留股份。

2024 年 6 月 26 日，标的公司设立持股平台泰安福豪、泰安福锦，激励对象签署《合伙协议》《合伙协议之补充协议》，就股权激励方案条款达成一致，同意成立员工持股平台并参与本次股权激励。

综上，本次股权激励授予日为 2024 年 6 月 26 日。认定依据：授予日为标的公司与员工就股权激励方案条款达成一致，且董事会批准后两者的孰晚日期。

2）发行授予股份（2024 年 12 月）

2024 年 12 月 16 日，标的公司董事会审议通过《关于公司向激励对象授予预留股份的议案》，同意将预留的 116.68 万股标的公司股份授予 49 名员工激励对象，授予价格为 20.63 元/股。激励对象按 22.97 元/股的价格出资到泰安福豪，再由泰安福豪以 20.63 元/股的价格认缴标的公司股份，出资价格高于授予价格的部分留在泰安福豪由全体合伙人共同所有。

2024 年 12 月 17 日，相关方分别签订股权转让协议。

综上所述，本次股权激励授予日为 2024 年 12 月 17 日。认定依据：授予日为标的公司与激励对象就股权激励方案主要条款达成一致，且董事会批准后两者的孰晚日期。

3）转让授予股份（2024 年 12 月）

根据泰安福锦《合伙协议》及其补充协议的约定，原激励对象丁雳因离职，需转让其通过泰安福锦间接持有的标的公司股份 2.6175 万股；原激励对象李青原因未达到绩效考核条件，需转让其通过泰安福锦间接持有的标的公司股份 0.3878 万股。

2024 年 12 月 16 日，经标的公司董事会审议，同意激励对象吴天凤、吴永强、谢有发、李瑞钦等 4 人以 22.97 元/股的价格，通过受让离职员工丁雳及未达到绩效考核条件的员工李青原所持有的泰安福锦合伙份额，间接取得标的公司 3.0053 万股股份。

2024 年 12 月 17 日，上述激励对象分别与丁雳、李青原签署股权转让协议，受让其所退出的相关股份。

综上所述，本次股权激励授予日为 2024 年 12 月 17 日。认定依据：授予日为标的公司与激励对象就股权激励方案主要条款达成一致，且董事会批准后两者的孰晚日期。

4）转让授予股份（2025 年 12 月）

根据泰安福豪《合伙协议》及其补充协议的约定，原激励对象许凯杰因离职，需转让其通过泰安福豪间接持有的标的公司股份 1.4542 万股；原激励对象张建峰因未达到绩效考核条件，需转让其通过泰安福豪间接持有的标的公司股份 17.1723 万股。

根据泰安福锦《合伙协议》及其补充协议的约定，原激励对象陆秋霞因离职，需转让其通过泰安福锦间接持有的标的公司股份 1.9389 万股。

2025 年 11 月 27 日，经标的公司董事会审议，同意：（1）激励对象谢志国等 5 人出资设立泰安福聚作为员工持股平台；（2）泰安福聚、邓勇、王学敏、朱海勇以 22.97 元/股的价格，通过受让泰安福豪内未达到绩效考核条件的员工张建峰及离职员工许凯杰所退出的合伙份额，间接取得标的公司 18.6265 万股股份；（3）激励对象吴天凤、刘晓男、张霞 3 人以 22.97 元/股的价格，通过受让泰安福锦内离职员工陆秋霞所退出的合伙份额，间接取得标的公司 1.9389 万股股份。

2025 年 11 月 27 日及 2025 年 12 月 3 日，激励对象谢志国等 5 人分别签署泰安福聚的《合伙协议》及其补充协议，就股权激励方案主要条款达成一致，同意设立员工持股平台并参与本次股权激励。

2025 年 12 月 3 日，相关方分别签订股权转让协议。

综上所述，本次股权激励授予日为 2025 年 12 月 3 日。认定依据：授予日为标的公司与员工就股权激励方案条款达成一致，且董事会批准后两者的孰晚日期。

（2）等待期确定依据及准确性

标的公司员工通过泰安福豪、泰安福锦持股，相关股权设置了考核指标、服务期限、锁定期、行权条件。根据员工持股计划，锁定期为自完成实缴出资

之日起满五年。标的公司的等待期为授予日开始至锁定期结束，标的公司据此在等待期内分摊确认股份支付费用，等待期确定准确。

（3）公允价值的确定依据及准确性

根据《监管规则适用指引——发行类第 5 号》中“5-1 增资或转让股份形成的股份支付”，确定公允价值，应综合考虑以下因素：1）入股时期，业绩基础与变动预期，市场环境变化；2）行业特点，同行业并购重组市盈率、市净率水平；3）股份支付实施或发生当年市盈率、市净率等指标；4）熟悉情况并按公平原则自愿交易的各方最近达成的入股价格或股权转让价格，如近期合理的外部投资者入股价，但要避免采用难以证明公允性的外部投资者入股价；5）采用恰当的估值技术确定公允价值，但要避免采取有争议的、结果显失公平的估值技术或公允价值确定方法，如明显增长预期下按照成本法评估的净资产或账面净资产。判断价格是否公允应考虑与某次交易价格是否一致，是否处于股权公允价值的合理区间范围内。

根据上述原则，标的公司历次确认股份支付公允价值的确认依据分别为：

授予时间	公允价值确认依据	公允价值（元/注册资本）
2024 年 6 月 26 日	以评估基准日 2023 年 12 月 31 日的收益法评估值 48.87 亿元为依据	97.74
2024 年 12 月 17 日	前次评估值 48.87 亿元+前次增资额 0.30 亿元=49.17 亿元，前次评估基准日在 12 个月内	95.54
2025 年 12 月 3 日	以重组评估基准日 2025 年 12 月 31 日的收益法评估值 145 亿元（取整，原评估值为 145.30 亿）为依据	275.50

上述公允价值确定依据符合《监管规则适用指引——发行类第 5 号》的规定，具有合理性与准确性。

（4）股份支付金额的计算是否准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定

报告期内，标的公司通过发行授予股份、转让授予股份实施股权激励，具体计算如下：

1）2025 年度

项目	发行授予（2024 年 6 月）	发行授予（2024 年 12 月）	转让授予（2024 年 12 月）	转让授予（2025 年 12 月）	合计
公允价值（元/股）①	97.74	95.54	95.54	275.50	—
授予价格（元/股）②	20.63	20.63	22.97	22.97	—
授予股数（万股）	146.48	116.68	3.01	20.57	286.73
预计可行权股份（万股）③	141.53	97.89	3.01	20.57	262.99
费用总额④=(①-②)*③	10,913.46	7,332.62	218.09	5,193.38	23,657.56
等待期（月）⑤	62.00	62.00	62.00	60.00	—
截止 2025 年 12 月累计摊销期（月）⑥	18.00	12.00	12.00	1.00	—
前期累计摊销额（万元）⑦	1,093.04	-	-	-	1,093.04
2025 年度摊销金额（万元）⑧=④/⑤*⑥-⑦	**2,075.38**	**1,419.22**	**42.21**	**86.56**	**3,623.37**

2）2024 年度

项目	发行授予（2024 年 6 月）
公允价值（元/股）①	97.74
授予价格（元/股）②	20.63
授予股数（万股）	146.48
预计可行权股份（万股）③	146.48
费用总额④=(①-②)*③	11,294.72
等待期（月）⑤	62.00
截止 2024 年 12 月累计摊销期（月）⑥	6.00
前期累计摊销额（万元）⑦	—
2024 年度摊销金额（万元）⑧=④/⑤*⑥-⑦	**1,093.04**

注 1：等待期自授予日起算，至锁定期届满之日止；部分批次确认的等待期为 62 个月，系因锁定期自员工实缴出资之日起锁定 5 年，而实际缴款日较授予日晚 2 个月所致；
注 2：预计可行权股份基于已发生及预计的员工离职或未达市场条件而收回的股份计算。

综上，标的公司股权激励授予日、等待期、公允价值的确定依据符合企业会计准则的相关规定，股份支付金额的计算准确。

3、标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）是否涉及低于公允价值的情况，是否需做股份支付处理及依据

标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）均低于当时的公允价值，具体情况如下：

（1）标的公司第一次股权转让

2024 年 4 月 23 日，特福国际召开股东会并作出决议，全体股东一致同意森大公司将其持有的特福国际 824.51 万元出资额以 1 元/注册资本分别转让给佛山福诚、佛山福精、佛山福团、佛山福进、佛山福奋、佛山福衷，其他股东放弃前述股权的优先购买权。

特福国际截至 2023 年 12 月 31 日的评估值为 97.74 元/注册资本，森大公司转让上述股份低于当时的公允价值。

上述股权转让系根据森大集团股权重组安排，将森大公司员工通过股权激励计划取得的森大公司股权（该部分激励股权由沈延昌代持）所对应建材陶瓷板块的相关权益转换为特福国际（建材陶瓷板块控股主体）的股权。因该股权属于森大公司股权激励代持还原，不涉及标的公司的股权支付。具体详见本回复之“问题 16.关于标的公司股份支付”之“一、公司披露”之“（二）佛山六家持股平台员工具体任职主体、服务对象和工作内容，是否存在相关员工实质为标的公司服务的情况，是否存在体外承担成本、费用的情况；结合上述情况、佛山六家持股平台员工任职背景、时间和取得股份时间等，说明股份支付确认主体是否准确、合理”的相关内容。

（2）标的公司第一次增资

2024 年 8 月 26 日，特福国际召开股东会并作出决议，全体股东一致同意特福国际注册资本增加至 5,263.16 万元，新增的 263.16 万元注册资本中，持股平台泰安福锦以货币认缴 141.21 万元出资额，持股平台泰安福豪以货币认缴 121.95 万元出资额。

本次持股平台的增资价格 20.63 元/注册资本低于特福国际的评估值 97.74 元/注册资本，标的公司以 2023 年 12 月 31 日为基准日进行评估，评估的公允价值为 97.74 元/注册资本，此次持股平台增资价低于标的公司的公允价值，标的公司已做股份支付处理，并在对应期间摊销股份支付费用。

（3）标的公司第二次股权转让

2025 年 12 月，特福国际股东会审议通过股权转让事项，由 8 家合伙企业股东将其原部分合伙人间接持有特福国际的股权转让给相应的合伙企业合伙人，

同时相关合伙人从相应的合伙企业退伙。本次股权转让得到标的公司其他股东同意并放弃优先购买权。

经核查，上述股权转让系在特福国际持股比例（间接）较高的自然人将其原通过持股平台间接持有的特福国际股权转为直接持股，上述股权转让前后该等股东实际持有特福国际的股权比例未发生变化。

本次股权转让价格 72.20 元/注册资本，标的公司 2025 年 12 月 31 日评估的公允价值为 275.50 元/注册资本，此次股权转让价低于标的公司的公允价值。由于股权转让前后该等股东实际持有特福国际的股权比例未发生变化，不涉及标的公司的股份支付。

（4）标的公司员工持股平台内部转让

标的公司员工持股平台内部转让共计四次，交易价格均低于当时的公允价值，均已按照《企业会计准则规定》确认股份支付，员工持股平台内部转让的股份支付确认及依据具体情况如下表：

授予时间	股权激励平台	股权激励对象	转让方	转让价格是否低于公允价值	是否需要股权激励会计处理
2024 年 12 月	泰安福豪	张建峰等 49 人	李擎、潘文锋	是	是
2024 年 12 月	泰安福锦	吴天凤、吴永强、谢有发、李瑞钦	丁雳、李青原	是	是
2025 年 12 月	泰安福锦	吴天凤、刘晓男、张霞	陆秋霞	是	是
2025 年 12 月	泰安福豪	邓勇、王学敏、泰安福聚（谢志国等 5 人）	许凯杰、张建峰	是	是

（二）佛山六家持股平台员工具体任职主体、服务对象和工作内容，是否存在相关员工实质为标的公司服务的情况，是否存在体外承担成本、费用的情况；结合上述情况、佛山六家持股平台员工任职背景、时间和取得股份时间等，说明股份支付确认主体是否准确、合理

1、佛山六家持股平台员工具体任职主体、服务对象和工作内容，是否存在相关员工实质为标的公司服务的情况，是否存在体外承担成本、费用的情况

截至本回复出具之日，佛山六家持股平台的合伙人包括 44 名特福国际员工

或前员工、82 名森大集团员工或前员工，具体任职主体、服务对象和工作内容情况如下：

（1）特福国际员工

序号	持股平台	合伙人	入职时间/领薪时间	服务对象及工作内容
1	佛山福团	董博	2024.05.25	信息管理中心总经理
2	佛山福诚	袁为佳	2024.11.25	经营分析总监
3	佛山福奋	金恺	2024.05.25	拉美建材出口业务部经理
4		刘运增	2024.05.25	加纳建材Miccaso业务部经理
5		郭健明（已离职）	2024.05.25	曾任建材HRBP
6		张青朝	2024.04.25	几内亚公司总经理
7		朱志平	2024.04.25	HRBP部经理
8		潘文锋	2024.04.25	运营管理中心总经理
9		韩杜	2024.04.25	喀麦隆陶瓷厂总经理
10		左国友	2024.05.25	塞内陶瓷厂财务部经理
11		张要稳	2024.05.25	坦桑玻璃厂仓储部经理
12		黄林生（已离职）	2024.04.25	曾任海外HR支持经理
13		朱艳侠	2024.04.25	进出口管理部经理
14		郑思意	2024.04.25	建材市场管理部总监
15		陈锐	2024.05.25	加纳建材业务部经理
16		钟平	2024.04.25	坦桑玻璃厂副总经理
17		赵成忠	2024.05.25	商务经理
18		吴永强	2024.06.25	喀麦隆建材业务部经理
19		张建昌	2024.05.25	洁具产品主管
20	佛山福进	吴志凡	2024.08.25	坦桑玻璃厂总经理
21		胡卫军	2024.05.25	肯尼亚建材业务部经理
22		叶楚生	2024.04.25	海外信息部经理
23		刘坤鹏	2024.05.25	德班分点建材业务经理
24		丁加兴	2024.04.25	供应链中心总监
25		史政（已离职）	2024.04.25	南非分公司总经理
26		赵欢	2024.05.25	坦桑建材业务部经理
27		董树宏	2024.05.25	西非法语一区建材业务经理
28		李强	2024.04.25	国内筹建部总监

序号	持股平台	合伙人	入职时间/领薪时间	服务对象及工作内容
29		王浩然	2024.04.25	喀麦隆陶瓷厂副总经理
30		邹浩昌	2024.04.25	建材销售管理部经理
31		万明浩	2024.05.25	科特国家采购部经理
32		樊长虹	2024.05.25	西非法语二区建材业务经理
33		邓勇	2024.04.25	科特陶瓷厂总经理
34		谢有发	2024.05.25	南非子公司总经理
35		牟广超	2024.05.25	秘鲁建材业务部经理
36		梁雪梅	2024.05.25	销售主管
37	佛山福衷	路春鸽	2024.10.25	秘鲁玻璃销售经理
38		徐才章	2024.07.25	东非玻璃销售经理
39		朱开红	2024.10.25	坦桑玻璃厂总经理助理
40		杨蛟	2024.04.25	计划管理部经理
41		方伟光	2025.08.25	塞内陶瓷厂仓储部经理
42		柯盈	2026.01.01	玻璃业务中心总监
43	佛山福精	赵秋锆	2024.05.25	资深品质检验员
44		蔡延霞	2023.12.25	特福国际装柜员

根据上表可知，佛山六家持股平台中目前或曾经在标的公司任职的员工，均系 2021 年在森大集团任职期间通过森大集团股权激励取得相应业务板块股权，并于激励股权已经授予完成后方入职标的公司，不存在森大集团激励对象在标的公司任职期间取得森大集团激励股权的情形。

（2）森大集团员工

序号	持股平台	合伙人	职务及工作职责
1	佛山福团	徐彬	集团财务中心副总经理
2		曾利娜	集团融资中心总经理
3		宋彬	尼日利亚分公司总经理
4		叶炜	加纳分公司总经理
5		申凌云	集团供应链品质管理部经理
6		何永	布基纳分公司总经理
7		朱一凡	贝宁分公司总经理
8		李楠	肯尼亚分公司总经理
9		万超	秘鲁销售管理部总监

序号	持股平台	合伙人	职务及工作职责
10		赵龙（已离职）	曾任集团运输部经理、东非区运输经理
11		宋韬	喀麦隆分公司总经理
12		区敏贤	集团物流单证部总监
13		张千平	集团财务信息系统管理部经理
14		郭锦波	集团财务部经理
15		廖颖	集团预算管理部总监
16		谌佩冬	集团会计管理部经理
17		陈奇	几内亚分公司总经理
18		李军号	乌干达分公司总经理
19		袁晶	集团组织发展部总监
20		周文玲	集团人才发展部总监
21		李晓敏	人力资源中心总经理助理
22	佛山福诚	王楠	集团销售经营中心总监
23		张琦	西非综管二区总经理
24		周洪强（已离职）	曾任哈萨克斯坦子公司MD
25		瞿建华	集团税务管理部总监
26		赖新明	集团审计监察部经理
27		鲁伟	贝宁销售管理部经理
28		鲜文波	集团融资管理部总监
29		张其琛	肯尼亚销售管理部经理
30		马杰	坦桑销售管理部经理
31		高萌	集团经营管理部经理
32		罗盛华	赞比亚财务部经理
33		胡祝平	法语区财务经理
34		贾士波	乐舒适海外综管中心总监助理
35		法静	集团计划管理部经理
36		陈贺	科特销售管理部经理
37		郝磊	乐舒适乌干达销售管理部经理
38		邢秀山	乐舒适卫品工艺工程师
39		张金	东非一区财务经理
40		林锦南	秘鲁财务部经理
41		石雯婷	乐舒适会计管理部经理
42		吕杰	集团海外审计监察经理

序号	持股平台	合伙人	职务及工作职责
43		尉京辉	秘鲁卫品厂厂长
44		谢雯舟	集团人力行政部经理
45		李治民	集团高级采购专员
46	佛山福衷	梁子贺	五金销售管理部总监
47		林永辉	秘鲁财务部经理
48		闫萌萌	西非英语区财务经理
49		李兵	项目经理
50		詹定涛	东非销售管理经理
51		张宁	西非融资部经理
52		张涛	进出口管理部经理
53		马紫琪	几内亚五金业务部经理
54		邓兰	肯尼亚进出口部经理
55		陈伟斌（已离职）	曾任肯尼亚审计监察部经理
56	佛山福精	郭智海	高级税务主管
57		王敏	战略采购部总监
58		叶廷廷	HRBP经理
59		赖彩红	运输主管
60		钟华	日化产品经理
61		胡微	法务部经理
62		杨超	五金百货采购部经理
63		陈亮	几内亚快消业务部经理
64		罗丹萍	国内融资部经理
65		龚智	卢旺达分公司总经理
66		刘清平	海外资金管理经理
67		何璇	国际业务主管
68		陈萍	贸易计划组经理
69		陈彩玲	五金产品主管
70		刘萍	国内进出口主管
71		黄静乔	税务主管
72		林卓海	总账主管
73		杨霜	物流单证管理专员
74		邝文华	装柜主管
75		胡静	计划运营工程师

序号	持股平台	合伙人	职务及工作职责
76		张相坡	品质检验主管
77		唐邦望	品质检验员
78		王育沛	品质检验员
79		陈岱华	预算主管
80		梁绮凌	数据维护工程师
81		张晓明	架构工程师
82		李凤娟	审单员

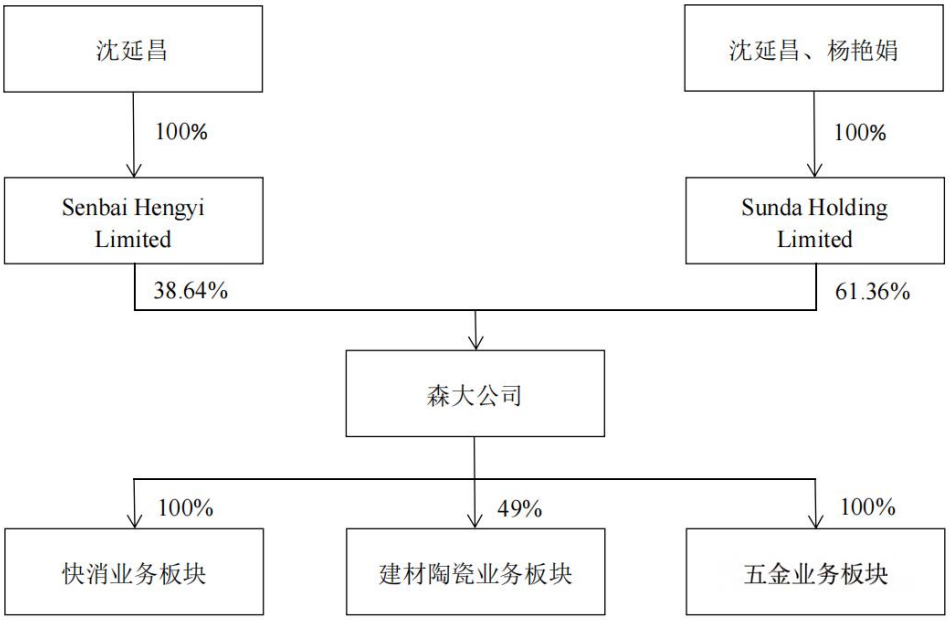
综上，佛山六家持股平台合伙人包括特福国际员工（含前员工）及森大集团员工（含前员工），实质为标的公司服务的员工均由特福国际发放薪酬、承担人员成本，其余森大集团员工均服务于森大集团非建材业务板块，不存在体外承担成本、费用的情况。

2、结合上述情况、佛山六家持股平台员工任职背景、时间和取得股份时间等，说明股份支付确认主体是否准确、合理

（1）森大集团 2021 年员工股权激励情况

森大公司于 2019 年设立，其作为集团控股平台投资建材陶瓷、快消及五金三个业务板块，并持有三个业务板块对应主体的股权。森大公司设立后，为激励集团的核心骨干及员工，基于其对森大集团业务发展的历史贡献，2021 年，通过设立员工持股平台 SENBAI HENGYI LIMITED 对 141 名森大集团员工进行股权激励，合计授予森大公司 33.6527%的激励股权。

本次股权激励实施后，森大公司股权结构如下：



其中，沈延昌通过 SENBAI HENGYI LIMITED 间接持有的森大公司 38.64%股权中，代 141 名激励对象持有森大公司 33.6527%股权。

上述 141 名激励对象在本次股权激励实施时，均为森大集团员工，服务于森大集团及快消业务板块、建材陶瓷业务板块及贸易五金业务板块。本次股权激励是基于其对于森大集团的历史贡献，未设置服务期。141 名激励对象中目前或曾经在标的公司任职的员工均为取得森大集团激励股权后方入职标的公司，不存在森大集团激励对象在标的公司任职期间取得森大集团激励股权的情形。

（2）上述激励对象 2024 年取得标的公司股份情况

根据沈延昌与 141 名激励对象于 2021 年 7 月签署的《代持协议》、141 名激励对象出具的《关于股权代持解除之确认函》并经对沈延昌及上述 141 名激励对象的访谈及，2024 年激励对象取得标的公司股份系为解决森大公司内部股权代持事宜，具体方式为：针对 141 名激励对象取得的森大公司股权按照各激励对象取得激励股权所享有的各业务板块权益占比，将激励对象原持有的森大公司股权分别转换为建材陶瓷业务板块、快消业务板块及贸易五金业务板块相应主体的股权。其中，针对建材陶瓷业务板块权益转换，2024 年 4 月，141 名激励对象通过设立的佛山六家持股平台以 1 元/注册资本的价格合计受让了森大公司持有的特福国际 824.4790 万元出资额（对应转让时的特福国际股权比例为

16.4896%）。股权调整完成后，141 名激励对象原通过代持享有的建材陶瓷业务板块权益转为通过佛山六家持股平台持有标的公司股份。

综上所述，上述激励对象实际取得激励股份的时间为 2021 年，佛山六家持股平台 2024 年取得标的公司股份系为解决森大公司内部代持。

根据《监管规则适用指引——发行类第 5 号》5-1 股份支付之规定：“解决股份代持等规范措施导致股份变动,家族内部财产分割、继承、赠与等非交易行为导致股份变动,资产重组、业务并购、转换持股方式、向老股东同比例配售新股等导致股份变动,有充分证据支持相关股份获取与发行人获得其服务无关的,不适用《企业会计准则第 11 号——股份支付》”，本次佛山六家持股平台 2024 年取得标的公司股份系解决股份代持事宜，激励对象相关股份的获取与标的公司获得其服务无关，不适用股份支付。

综上所述，标的公司未就佛山六家持股平台取得标的股份确认股份支付的会计处理合理，符合企业会计准则的相关规定。

（三）本次交易对标的公司原股权激励计划涉及股份的后续安排及相关会计处理；在现金支付或上翻为上市公司股权的情况下，标的公司原股权激励计划是否应当按照加速行权处理，并进一步分析对上市公司经营业绩、本次交易估值以及业绩承诺金额的影响

1、本次交易对标的公司原股权激励计划涉及股份的后续安排及相关会计处理

标的公司原股权激励计划涉及的股份包括持股平台泰安福豪、泰安福锦及股权激励个人李跃进直接持有的标的公司股份。根据本次交易方案，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买上述股份，其中以发行股份形式支付交易对价的 60%，以支付现金形式支付交易对价的 40%。

针对上述原股权激励计划涉及的股份，本次交易完成后拟按加速行权处理，将剩余未摊销股份支付金额一次性计入重组完成当年。

2、在现金支付或上翻为上市公司股权的情况下，标的公司原股权激励计划是否应当按照加速行权处理

根据《企业会计准则应用指南汇编2024》的规定：“如果在等待期内取消了所授予的权益工具或结算了所授予的权益工具（因未满足可行权条件而被取消的除外），企业应当：1.将取消或结算作为加速可行权处理，将原本应在剩余等待期内确认的金额立即计入当期损益，同时确认资本公积（其他资本公积）”。

本次交易安排实质构成了对标的公司股权激励对象所获授激励股份份额的提前结算。据此，原股权激励计划拟按加速行权进行会计处理，在本次重组交易完成后立即确认原本应在剩余等待期内确认的金额。

3、对上市公司经营业绩、本次交易估值以及业绩承诺金额的影响分析

如上所述，原股权激励计划按照加速行权处理，假设本次交易于 2026 年完成，测算对经营业绩的影响情况如下：

（1）对上市公司经营业绩

若本次交易在 2026 年底前完成，对应的股份加速行权将导致 2026 年度增加股份支付费用 14,328.76 万元。

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	合计影响
各期股份支付费用变动对利润影响额	-14,328.76	4,612.39	4,612.39	3,908.30	1,195.68	—
利润增加额/2025 年度归母净利润	-10.95%	3.52%	3.52%	2.99%	0.91%	—

本次交易完成后，股份支付需要确认的费用在等待期内各年分布情况将发生变化，但对股份支付费用总额无影响，对上市公司经营业绩的影响较小。

（2）对本次交易估值的影响

本次交易标的资产评估结论系采用收益法，以企业预期未来自由现金流折现的方式确定标的公司股东全部权益价值。

股份支付费用属于以权益结算的非付现费用，在确认费用的同时计入资本公积，不形成企业的现金流出。在收益法现金流量测算中，股份支付费用先作为成本费用在计算净利润时予以扣除，再作为非付现项目在净利润基础上等额加回，故其对企业自由现金流不产生影响。本次交易构成加速行权的，仅改变

股份支付费用在等待期内各年度的会计分布，不改变股份支付费用总额，亦不改变其非付现费用的性质，相关费用在收益法测算中按扣除后加回进行对冲处理，对各期企业自由现金流不产生影响。

综上所述，本次交易加速行权的处理仅影响股份支付费用在等待期内各年度的会计分布，不影响收益法下企业自由现金流的测算，对标的公司评估值不产生影响，本次评估结果具有合理性。

（3）对业绩承诺金额的影响

交易双方已在《业绩承诺及补偿协议》等协议文件中约定，承诺净利润为2026 年度至 2028 年度合并报表口径下扣除非经常性损益后归属母公司所有者的税后净利润，三年累计承诺净利润不低于人民币 492,000 万元。

若本次交易在2026年底前完成，则需对以原股权激励计划进行加速行权处理，即将等待期剩余未摊销部分一次性在2026年确认，该事项对业绩承诺金额的影响如下：

单位:万元

项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度	合计
加速行权前预计净利润	152,506.74	159,864.39	179,119.54	491,490.67
加速行权后预计净利润	138,177.98	164,476.78	183,731.93	486,386.69
加速行权预计影响净利润金额	-14,328.76	4,612.39	4,612.39	-5,103.98
加速行权影响金额/承诺净利润总金额	-2.91%	0.94%	0.94%	-1.04%

注：根据企业会计准则，因加速行权在 2026 年一次性确认的股份支付费用应计入非经常性损益，但根据《业绩承诺及补偿协议之补充协议》“因本次交易加速行权产生的计入非经常性损益的股份支付金额，在计算非经常性损益时予以剔除”。

由于加速行权导致原本应在 2029 年、2030 年摊销的股份支付金额提前确认到业绩承诺期，将导致业绩承诺期各期实现净利润合计减少 5,103.98 万元，占业绩承诺净利润总额的 1.04%，但根据《业绩承诺及补偿协议之补充协议》的安排，加速行权在 2026 年一次性确认的股份支付费用在计算非经常性损益时将予以剔除，因此该事项不会导致交易对方减少应承担业绩对赌金额，不会对上市公司及中小股东利益造成影响。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司关于股权激励的董事会决议、股东会决议等内部审批文件，了解股权激励计划的审批程序是否完整、合规；

2、查阅泰安福豪、泰安福锦、泰安福聚等员工持股平台的《合伙协议》及《合伙协议之补充协议》，了解股权激励方案的授予条件、行权条件、锁定期、服务期限、退出机制等主要条款；

3、查阅激励对象与持股平台签订的出资协议、股权转让协议等文件，了解激励对象的出资情况、出资价格及出资时间；

4、获取标的公司历次股权激励公允价值所依据的评估报告；复核评估报告中采用的评估方法、关键假设、折现率等参数的合理性，评价公允价值确定依据是否符合《监管规则适用指引——发行类第 5 号》的相关规定；

5、获取标的公司报告期内股份支付计算明细表，复核各次股权激励的授予股数、预计可行权股数、授予价格、公允价值、等待期、摊销期间等关键计算要素；

6、了解佛山六家持股平台合伙人的任职情况、服务对象、具体职责；

7、了解森大公司历史股权代持形成的背景、原因，并查阅沈延昌与森大集团 141 名激励对象签署的股权代持协议及股权代持解除协议；

8、就森大公司历史股权代持情况，对沈延昌及森大集团 141 名激励对象进行访谈并获取森大集团 141 名激励对象出具的《确认函》；

9、查阅森大公司设立至今历次股权变动的相关资料，了解森大公司股权架构调整的背景及最新的对外投资情况；

10、查阅持股平台中特福国际员工的劳动合同，取得森大集团实控人沈延昌、佛山六家持股平台、泰安员工持股平台成员的访谈记录、森大集团相关人员关于股权代持解除之确认函；

11、获取标的公司关于加速行权对股份支付费用影响的测算表，复核测算过程及结果的准确性；

12、分析股份支付加速行权对上市公司经营业绩、本次交易估值及业绩承诺金额的影响，评估其重大性；

13、查阅本次评估收益法现金流量测算过程，核查股份支付费用在净利润计算中作为成本费用扣除、并在企业自由现金流测算中作为非付现项目等额加回的处理是否恰当，复核加速行权对股份支付费用各年度分布的调整是否未改变企业自由现金流。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司通过员工持股平台实施的股权激励，授予日、等待期、公允价值的确定依据合理，符合《企业会计准则第 11 号——股份支付》的相关规定；股份支付金额计算准确。标的公司历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让），转让价格均低于当时的公允价值；除标的公司第一次股权转让、标的公司第二次股权转让不涉及股份支付，不构成新的股权激励，其他历次增资、转让（包括员工持股平台内部转让）均系按股权激励计划规定执行，已作为股份支付处理；

2、佛山六家持股平台合伙人包括特福国际员工（含前员工）及森大集团员工，实质为标的公司服务的员工均由特福国际发放薪酬、承担人员成本，其余森大集团员工均服务于森大集团非建材业务板块，不存在体外承担成本、费用的情况；141 名激励对象实际取得激励股份的时间为 2021 年，佛山六家持股平台 2024 年取得标的公司股份系为解决森大公司内部代持，激励对象相关股份的获取与标的公司获得其服务无关，标的公司未就佛山六家持股平台取得标的股份确认股份支付的会计处理合理，符合《企业会计准则》《监管规则适用指引——发行类第 5 号》的相关规定；

3、本次交易安排实质构成了对标的公司股权激励对象所获授激励股份份额的提前结算。据此，原股权激励计划拟按加速行权进行会计处理，在本次重组交易完成后立即确认原本应在剩余等待期内确认的金额。

股份支付费用作为非现金流项目，不影响收益法评估下企业自由现金流的计算，因此加速行权处理不会对本次交易估值产生影响。

若本次交易在 2026 年底前完成，则需对以原股权激励计划进行加速行权处理，由于加速行权导致原本应在 2029 年、2030 年摊销的股份支付金额提前确认到业绩承诺期，将导致业绩承诺期各期实现净利润合计减少 5,103.98 万元，占业绩承诺净利润总额的 1.04%，但根据《业绩承诺及补偿协议之补充协议》的安排，加速行权在 2026 年一次性确认的股份支付费用在计算非经常性损益时将予以剔除，因此，该事项不会导致交易对方减少应承担业绩对赌金额，不会对上市公司及中小股东利益造成影响。

问题 17.关于其他

根据申报材料，（1）2024 年，特福国际及 Tilemaster 与森大公司签订协议，收购森大公司及其关联方在全球范围内已注册的或正在申请注册的与建材业务相关的商标；（2）标的公司部分海外矿业权存在临近到期情形；（3）标的公司存在 3 项未决诉讼和仲裁案件，其中存在 1 项标的公司下属企业作为被告，诉讼请求赔偿金额待定情形；（4）报告期各期末，标的公司货币资金分别为 49,524.46 万元和 106,843.98 万元，短期借款分别为 3,490.79 万元和 20,738.74 万元，长期借款分别为 168,676.56 万元和 204,273.77 万元；（5）报告期各期末，标的公司预付款项余额分别为 9,976.99 万元和 5,602.75 万元，账龄在一年以内的占比分别为 100.00%和 89.41%；（6）报告期内，标的公司汇兑净损失分别为-2,089.46 万元和 1,621.83 万元。

请公司披露：（1）标的公司收购相关商标的具体进展，对标的公司收入和持续经营的影响，尚未办理或正在办理中的具体原因、预计完成时间、是否存在实质性障碍及对持续经营的影响，评估对相关情况的考虑；（2）标的公司临近到期的海外矿业权具体情况，对收入和持续经营的重要性影响，续期安排及是否存在障碍；（3）标的公司当前未决诉讼合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响；（4）标的公司货币资金的存放地点、存放金融机构名称、存放类型、利率水平、日均存款余额、单日最高金额、存取款发生额及相应用途，是否存在资金被质押、冻结、用于为关联方担保等支取受限情形；报告期内利息收入、利息支出与存款、贷款金额、银行存贷款利率的匹配性，并结合贷款成本、财务管理模式和资金使用计划等，分析标的公司货币资金和有息负债同时较高的原因及合理性，是否符合行业惯例；（5）各期末预付款项的期后结转情况；账龄一年以上预付款项的形成原因，是否存在资金占用或其他利益安排；各期末预付款项的主要付款对象及款项性质，与合同约定的结算条款是否相符；（6）报告期内标的公司汇兑损益与汇率变动的匹配性，标的公司针对汇率波动风险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，请律师和评估师核查（1）-（3）并发表明确意见，请会计师核查（4）-（6）并发表明确意见。

【回复】：

一、公司披露

（一）标的公司收购相关商标的具体进展，对标的公司收入和持续经营的影响，尚未办理或正在办理中的具体原因、预计完成时间、是否存在实质性障碍及对持续经营的影响，评估对相关情况的考虑

2024 年 11 月 25 日，标的公司子公司 Tilemaster 与森大公司签署《商标转让框架协议》，约定森大公司及其关联方将在全球范围内已注册的或正在申请注册的与建材业务相关的系列商标 MICASSO、FRENCIA、blossom、sawasawa 等商标以人民币 2 亿元（含税）转让给 Tilemaster 或其指定第三方。

本次收购商标的注册地域遍布亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲，所涉五十余个国家，境外商标权属变更需遵照当地法定流程执行，交易双方应先行签署符合规范的商标转让合同，全套申请文件须依次完成公证、国内外交部认证及商标注册国使领馆认证。前述手续办结后，由受托专业代理机构向各国知识产权主管机关提交转让申请。审查阶段，还需配合主管机关要求补充完善申请材料。各国商标管理制度、审查流程与审批效率存在客观差异，因此整体办理周期较长，尚未完全办理完毕全部收购商标的权属变更登记，目前各项手续仍在正常推进，不存在实质性障碍，预计于本次交易完成后 12 个月内完成权属变更登记。

2024 年底收购的 MICASSO、FRENCIA、blossom、sawasawa 等系列商标的具体进展如下：

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
1	AAA	102701	肯尼亚	2028/6/25	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
2	AAA	66090	乌干达	2026/9/13	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
3	AAA	2098/2020	赞比亚	2027/9/16	广州森大	待定	否	否	不适用[注]	是	是
4	BLOSSOM	2097/2020	赞比亚	2027/9/16	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
5	Blossom	65233	乌干达	2026/5/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
6	Blossom	65234	乌干达	2026/5/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
7	Blossom	TZ/T/2019/2636	坦桑	2026/12/24	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
8	Blossom	2021/39096	南非	2031/12/20	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
9	BLOSSOM	110717	肯尼亚	2030/1/23	SUNDA (KENYA) INDUSTRIAL COMPANY LIMITED	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
10	Blossom	55652	加纳	2029/8/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
11	Blossom	129180	非洲知识产权组织	2032/6/29	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
12	blossom	ZW/T/2022/19	津巴布韦	2032/6/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
13	blossom	ZW/T/2022/20	津巴布韦	2032/1/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
14	Blossom tiles	100906	肯尼亚	2028/2/14	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
15	Flamingo	TZ/T/2019/2637	坦桑	2026/12/24	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
16	Frencia	9491510	中国	2032/7/13	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
17	Frencia	51711135	中国	2031/7/20	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
18	Frencia	1429655	智利	2034/4/22	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
19	Frencia	22220（RTM：871/2019)	赞比亚	2026/6/21	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
20	Frencia	222207(RTM:872/2019)	赞比亚	2026/6/21	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
21	FRENCIA	2663035	印度	2034/1/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
22	Frencia	555882	乌拉圭	2034/3/1	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
23	Frencia	58819	乌干达	2034/6/6	HOMEPRO(U) LTD	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
24	Frencia	65232	乌干达	2026/5/31	BEST CERAMICS UGANDA LIMITED	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
25	FRENCIA	ZN/T/2021/828	坦桑尼亚-桑给巴尔	2031/11/26	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
26	FRENCIA	TZ/T/2012/1790	坦桑尼亚	2029/12/21	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
27	frencia	TZ/T/2020/2585	坦桑尼亚	2027/12/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
28	Frencia	TZ/T/2020/2587	坦桑尼亚	2027/12/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
29	frencia	231120232	泰国	2032/10/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
30	frencia	231127414	泰国	2032/10/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
31	Frencia	201	萨尔瓦多	2034/5/7	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
32	FRENCIA	20180(RTM:10574)	尼日利亚	2038/10/25	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
33	FRENCIA	20181(RTM:10573)	尼日利亚	2038/10/25	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
34	Frencia	2022/02639	南非	2032/1/28	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
35	FRENCIA	NA/T/2020/000253	纳米比亚	2030/5/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
36	FRENCIA	NA/T/2020/000254	纳米比亚	2030/5/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
37	Frencia	3046130	墨西哥	2034/4/9	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
38	Frencia	38697	莫桑比克	2029/8/6	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
39	FRENCIA	12483	秘鲁	2035/12/11	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
40	FRENCIA	304849	秘鲁	2031/2/25	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
41	FRENCIA	305109	秘鲁	2031/2/26	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
42	Frencia	29238/2021	毛里求斯	2030/6/3	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
43	Frencia	00673/2019(MW/T/2019/000673)	马拉维	2026/7/2	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
44	frencia	MW/TM/2021/00261	马拉维	2031/4/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
45	Frencia	20853	马达加斯加	2029/7/23	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
46	Frencia	RW/T/2022/518	卢旺达	2032/8/9	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
47	FRENCIA	LR/M/2020/00012	利比里亚	2030/4/29	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
48	frencia	57056	老挝	2032/10/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
49	FRENCIA	71250	肯尼亚	2031/5/9	HOUSEMART CO LIMITED	Tilemaster	是	/	/	/	/
50	Frencia	117257	肯尼亚	2031/5/11	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
51	FRENCIA	834/2019	津巴布韦	2029/9/11	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
52	FRENCIA	41808	加纳	2031/5/6	SUNDA (GHANA)	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
					INVESTMENT COMPANY LIMITED						
53	FRENCIA	43113	加纳	2032/7/19	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
54	Frencia	DJ/M/2019/176	吉布提	2029/8/25	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
55	FRENCIA	91175	哈萨克斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
56	Frencia	323056	哥斯达黎加	2034/4/9	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
57	FRENCIA	513916	哥伦比亚	2025/3/4	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
58	Frencia	03920/2020	刚果（金）	2030/5/13	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
59	Frencia	GM/M/2019/00149	冈比亚	2029/7/26	广州森大	Tilemaster	否	否	是	是	是
60	FRENCIA	92299	非洲知识产权组织	2032/8/8	广州森大	Tilemaster	是	/	/	/	/
61	Frencia	SENADI-2024-2886	厄瓜多尔	2034/5/21	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
62	FRENCIA	2023-75326	多米尼加	2033/12/29	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
63	FRENCIA	BW/M/2022/00659	博茨瓦纳	2032/8/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
64	Frencia	215554-C	玻利维亚	2034/6/28	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
65	Frencia	FTM/10582/2022	埃塞俄比亚	2028/8/30	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
66	Frencia	ND/08397/2022	刚果（金）	2032/10/3	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
67	FRENCIA	MGU53597	乌兹别克斯坦	2033/10/13	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
68	FRENCIA	19963	吉尔吉斯斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
69	Frencia	72067	安哥拉	2032/3/17	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
70	Frencia	GM/M/2019/00150	冈比亚	2033/7/26	广州森大	Tilemaster	否	否	是	是	否
71	Frencia	LS/M/2020/120	莱索托	2030/5/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
72	Frencia	ZW/T/2021/678	津巴布韦	2031/9/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
73	Frencia	GH/T/2021/142	加纳	2031/1/11	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
74	Frencia	23059	塞拉利昂	2030/5/7	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
75	Frencia	4-2022-43501	越南	2032/10/17	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
76	Frencia	75618509	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
77	Frencia	75627089	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
78	Frencia	75633015	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
79	Frencia	75632488	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
80	Frencia	75617083	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
81	Frencia	75638042	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
82	Frencia	MM/T/2023/001738	缅甸	2033/4/26	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
83	Frencia	UTM2306927-TJ.RG.1	塔吉克斯坦	/	待定	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
84	Frencia	16584（RTM：23018436）	塔吉克斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
85	FRENCIA	3587889	阿根廷	2034/8/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
86	FRENCIA	289522	危地马拉	2034/8/5	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
87	Frencia	932449247	巴西	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
88	Frencia	2023-1091	古巴	2033/11/2	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
89	Frencia	PENDIE EXP	海地	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
90	Frencia	2024-855	洪都拉斯	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
91	Frencia	90974	牙买加	2033/11/1	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
92	Frencia	2024-000278	尼加拉瓜	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
93	Frencia	310103-01	巴拿马	2034/1/24	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
94	Frencia	2024/1758	巴拉圭	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
95	Frencia	255401-11-0	波多黎各	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
96	Frencia	60459	特立尼达和多巴哥	2033/10/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
97	Frencia	2024-000876	委内瑞拉	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
98	Frencia弗兰西雅	75635497	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
99	Frencia弗兰西亚	75628260	中国	2035/12/20	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
100	Frencia福伦思雅	75618497	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
101	Frencia福伦斯雅	75618494	中国	2035/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
102	LARVOL	43112	加纳	2032/7/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
103	LARVOL	194415	秘鲁	2032/12/26	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
104	LARVOL	234732	秘鲁	2036/2/18	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
105	LARVOL	20183(RTM: 10572)	尼日利亚	2036/10/25	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	是	不适用	是	是
106	LARVOL	TZ/T/2012/859	坦桑尼亚	2029/6/28	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
107	LARVOL	TZ/T/2012/862	坦桑尼亚	2029/6/28	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
108	LARVOL	11186793	中国	2033/11/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
109	LARVOL	11186792	中国	2033/12/6	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
110	LARVOL	11186794	中国	2033/11/27	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
111	LARVOL	TZ/T/2012/861	坦桑尼亚	2029/6/28	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
112	MICASSO	11169295	中国	2033/11/27	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
113	MICASSO	13554576	中国	2025/2/20	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
114	MICASSO	1397750	智利	2033/6/6	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
115	MICASSO	222201（RTM：873/2019)	赞比亚	2026/6/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
116	MICASSO	22220（RTM：	赞比亚	2026/6/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
		874/2019)									
117	MICASSO	2663036	印度	2034/1/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
118	MICASSO	302019000027628	意大利	2029/4/18	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
119	MICASSO	4014922	西班牙	2029/4/11	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
120	MICASSO	555881	乌拉圭	2034/3/1	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
121	MICASSO	65231	乌干达	2026/5/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
122	MICASSO	65235	乌干达	2026/5/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
123	MICASSO	ZN/T/2021/834	坦桑-桑给巴尔	2031/11/26	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
124	MICASSO	TZ/T/2012/860	坦桑尼亚	2029/6/28	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
125	MICASSO	TZ/T/2020/2441	坦桑尼亚	2027/12/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
126	MICASSO	TZ/T/2020/2588	坦桑尼亚	2027/12/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
127	MICASSO	TZ/T/2020/2589	坦桑尼亚	2027/12/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
128	MICASSO	231120229	泰国	2032/10/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
129	MICASSO	231127415	泰国	2032/10/19	广州森大	特福国际、	否	否	是	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
						Tilemaster					
130	MICASSO	20179(RTM: 10575)	尼日利亚	2038/10/25	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	是	不适用	是	是
131	MICASSO	2019/10316	南非	2029/4/10	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
132	MICASSO	NA/T/2020/000252	纳米比亚	2030/5/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
133	MICASSO	NA/T/2020/000251	纳米比亚	2030/5/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
134	MICASSO	3046129	墨西哥	2034/4/4	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
135	MICASSO	38698	莫桑比克	2029/8/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
136	MICASSO	194555	秘鲁	2032/12/28	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
137	MICASSO	12610	秘鲁	2035/12/21	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
138	MICASSO	304850	秘鲁	2031/2/25	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
139	MICASSO	305110	秘鲁	2031/2/26	HOUSEMART PERU S.A.C.	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
140	MICASSO	29240/2021	毛里求斯	2030/6/3	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
141	MICASSO	322(MW/TM/2019/00322)	马拉维	2029/3/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
142	MICASSO	MW/TM/201	马拉维	2029/10/29	广州森大	特福国际、	否	否	不适用	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
		9/00974				Tilemaster					
143	MICASSO	MW/TM/2021/00260	马拉维	2031/4/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
144	MICASSO	20852	马达加斯加	2029/7/23	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
145	MICASSO	RW/T/2022/516	卢旺达	2032/8/9	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
146	MICASSO	LR/M/2020/00011	利比里亚	2030/4/29	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
147	MICASSO	57055	老挝	2032/10/12	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
148	MICASSO	75578	肯尼亚	2032/7/16	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
149	MICASSO	81230	肯尼亚	2024/1/8	HOUSEMART CO LIMITED	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
150	MICASSO	117258	肯尼亚	2031/5/11	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
151	MICASSO	55896	加纳	2033/11/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
152	MICASSO	55899	加纳	2031/1/11	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
153	MICASSO	DJ/M/2019/178	吉布提	2029/8/25	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
154	MICASSO	323197	哥斯达黎加	2034/4/11	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
155	MICASSO	482195	哥伦比亚	2033/10/31	广州森大	特福国际、	否	否	不适用	否	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
						Tilemaster					
156	MICASSO	03919/2020	刚果（金）	2030/5/13	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
157	MICASSO	GM/M/2019/00148	冈比亚	2029/7/26	广州森大	Tilemaster	否	否	是	是	是
158	MICASSO	74621	非洲知识产权组织	2032/7/3	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
159	MICASSO	SENADI-2022-55537	厄瓜多尔	2033/2/27	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
160	MICASSO	2023-75325	多米尼加	2033/12/29	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
161	MICASSO	BW/M/2022/00657	博茨瓦纳	2032/8/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
162	MICASSO	SM-3845-2022	玻利维亚	2033/5/24	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
163	MICASSO	FTM/6584/2018	埃塞俄比亚	2034/10/10	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
164	MICASSO	KH/92120/23	柬埔寨	2032/10/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
165	MICASSO	91176	哈萨克斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
166	MICASSO	19961	吉尔吉斯斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
167	MICASSO	72066	安哥拉	2032/3/17	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
168	MICASSO	ZW/T/2021/676	津巴布韦	2031/9/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
169	MICASSO	GM/M/2019/00147	冈比亚	/	广州森大	Tilemaster	否	否	是	是	否
170	MICASSO	LS/M/2020/122	莱索托	2030/5/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
171	MICASSO	23060	塞拉利昂	2030/5/7	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
172	MICASSO	4-2022-43500	越南	2032/10/17	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
173	MICASSO	75631898	中国	2034/6/13	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
174	MICASSO	75632510	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
175	MICASSO	MM/T/2023/001737	缅甸	2033/4/26	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
176	MICASSO	MGU55919（RTM：20235248）	乌兹别克斯坦	2033/10/13	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
177	MICASSO	UTM2306923-TJ.RG.1	塔吉克斯坦	/	待定	待定	否	否	不适用	是	否
178	MICASSO	16563（RTM：23018437）	塔吉克斯坦	2033/9/29	森大公司	Tilemaster	是	/	/	/	/
179	MICASSO	3587935	阿根廷	2034/8/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
180	MICASSO	289523	危地马拉	2034/8/5	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	是
181	MICASSO	932449590	巴西	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
182	MICASSO	2013-1089	古巴	2033/11/2	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
183	MICASSO	1089-S	海地	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
184	MICASSO	2024-854	洪都拉斯	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
185	MICASSO	90973	牙买加	2033/11/1	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
186	MICASSO	2024-000279	尼加拉瓜	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
187	MICASSO	310106-01	巴拿马	2034/1/24	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
188	MICASSO	2024/1762	巴拉圭	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
189	MICASSO	255403-19-0	波多黎各	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
190	MICASSO	60461	特立尼达和多巴哥	2033/10/31	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
191	MICASSO	2024-000877	委内瑞拉	/	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	是	是	否
192	MICASSO	55897	加纳	2022/7/19	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
193	MICASSO麦咖索	75636517	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
194	Micasso麦凯锡	75615879	中国	2034/6/13	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
195	MICASSO米咖索	75627076	中国	2034/6/6	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
196	MICCASO	833/2019	津巴布韦	2029/9/11	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
197	sawasawa	2099/2020	赞比亚	2027/9/16	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
198	sawasawa	59093	乌干达	2034/7/3	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
199	sawasawa	67318	乌干达	2027/2/11	森大公司	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
200	sawasawa	TZ/T/2017/864	坦桑尼亚	2034/5/15	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
201	sawasawa	MW/TM/2021/00262	马拉维	2031/4/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
202	sawasawa	MW/TM/2021/00263	马拉维	2031/4/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
203	sawasawa	MW/TM/2021/00264	马拉维	2031/4/22	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是
204	sawasawa	94291	肯尼亚	2026/10/7	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/
205	sawasawa	92440	非洲知识产权组织	2026/9/21	广州森大	特福国际、Tilemaster	是	/	/	/	/

序号	商标名称	注册号/申请号	所在国家	有效期至	转让方	受让方	是否已完成转让的变更登记	是否已向主管部门提交申请	是否已办理公证、认证	是否已签署办理商标变更所需转让协议	是否为已注册商标
206	sawasawa	ZW/T/2022/17	津巴布韦	2032/1/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
207	sawasawa	ZW/T/2022/18	津巴布韦	2032/1/27	森大公司	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	否
208	sawasawa	51543	加纳	2026/10/26	广州森大	特福国际、Tilemaster	否	否	不适用	是	是

注：表格中“是否已办理公证、认证”一列中的“不适用”系指根据商标注册所在国的规定，商标转让的变更登记无需转让方与受让方就有关资料提交使馆、领馆公证或认证。

针对 2024 年 11 月签署的《商标转让框架协议》列示的 MICASSO、FRENCIA、blossom、sawasawa 系列商标，标的公司已经完成全部注册在中国的商标转让变更登记，注册在境外各地区的商标正在根据规定逐步推进商标转让的变更登记中，标的公司商标收购未全部完成变更登记主要系境外各国商标变更所需流程较长所致。

针对 2026 年 1 月签署的《商标转让协议》列示的 TWYFORD 系列商标，因 2026 年年初方签署协议，目前标的公司与森大集团着手准备材料中。

前述未办理完毕变更登记的商标收购主要系流程较长、协议签署时间较短导致，不存在实质障碍，且标的公司与森大公司在商标收购的协议中已经就权属变更登记完成前的过渡期安排进行了约定：

协议时间	过渡期安排
2024.11	1、双方同意，乙方或其指定第三方有权自交割日起，享有标的商标的所有权，包括对标的商标的排他使用权、许可使用权、独占权、收益权、处分权、续展权和禁止他人侵害的权利等。并且，甲方应协助乙方或其指定第三方于2026年6月30日之前办理完毕与标的商标转让相关的一切变更登记手续，包括但不限于签署、提供相关文件。2、自交割日起至标的商标转让手续办理完成之日（“过渡期”），乙方有权要求甲方为乙方或其指定第三方行使标的商标所对应的相关权利提供协助及便利条件，包括但不限于签署、提供相关证明文件、对外澄清等。3、过渡期内，甲方遵循诚实信用原则，遵守标的商标注册地的相关法律、行政法规，维持商标的合法、有效性，包括但不限于:向商标局办理续展手续；如发生商标无效、撤销的争议（包括商标局作出或第三方请求宣告无效、撤销），甲方应及时进行答辩或说明等。因维持标的商标价值、有效性所支出的一切费用均由乙方承担。
2026.01	1、双方同意，乙方或其指定第三方有权自本协议生效之日起，享有“TWYFORD”商标的所有权，包括“TWYFORD”商标的排他使用权、许可使用权、独占权、收益权、处分权、续展权和禁止他人侵害的权利等。并且，甲方应协助乙方或其指定第三方办理完毕与“TWYFORD”商标转让相关的一切变更登记手续，包括但不限于签署、提供相关文件。2、自本协议生效之日起至“TWYFORD”商标转让手续办理完成之日（“过渡期”），乙方有权要求甲方为乙方或其指定第三方行使“TWYFORD”商标所对应的相关权利提供协助及便利条件，包括但不限于签署、提供相关证明文件、对外澄清。3、过渡期内，甲方遵循诚实信用原则，遵守“TWYFORD”商标注册地的相关法律、行政法规，维持商标的合法、有效性，包括但不限于:向商标局办理续展手续；如发生商标无效、撤销的争议（包括商标局作出或第三方请求宣告无效、撤销），甲方应及时进行答辩或说明等。本次转让完成后，因维持“TWYFORD”商标价值、有效性所支出的一切费用均由乙方承担。

根据上述约定，收购商标在办理完毕权属变更前，特福国际及其子公司享有标的商标的所有权，包括对标的商标的排他使用权、许可使用权、独占权、收益权、处分权、续展权和禁止他人侵害的权利等，可以正常使用相关商标，

商标权属变更暂未完成对标的公司持续性经营不存在影响。

评估方面，本次评估对象为特福国际股东全部权益价值，评估结论采用收益法评估结果，并以市场法进行交叉验证。收益法系从企业整体持续经营和未来收益能力角度反映标的公司股东全部权益价值；市场法系从可比上市公司市场定价角度对评估结果进行验证。商标、品牌、渠道、客户资源、经营团队、本地化生产能力等因素作为标的公司整体经营能力的重要组成部分，已通过未来收入、毛利率、费用率、营运资金、资本性支出及折现率等参数在整体企业价值中综合体现。

本次评估未对上述商标进行独立评估，亦未将商标权属变更登记手续办理周期作为单独事项在评估过程中进行处理，主要基于以下考虑：

第一，相关商标转让已经签署明确协议，协议对商标权利归属、过渡期使用安排及转让方配合义务进行了约定，交易双方对商标转让安排及后续办理事项无异议，相关商标转让具有明确的合同基础。第二，相关商标在权属变更登记办理期间，标的公司及其子公司可依据协议安排持续使用相关商标，相关事项对当前生产经营、客户销售、品牌推广及渠道维护影响有限。第三，相关权属变更登记属于境外多国商标主管机关程序性办理事项，办理周期受不同国家或地区审查流程影响，交易双方正在按照相关国家或地区主管机关要求稳步推进。第四，收益法已基于标的公司现有品牌、渠道和业务基础进行未来现金流预测，相关品牌价值和商标使用对经营收益的贡献已在整体收益预测中体现。

综上所述，在交易协议已签署、过渡期权利安排清晰、交易双方对商标转让事项无异议且相关手续稳步推进的基础上，本次评估未就商标权属变更登记办理周期额外考虑单独评估折价或专项风险调整，具有一定合理性。相关事项对标的公司收入实现、持续经营及本次评估结论不构成重大不利影响。

（二）标的公司临近到期的海外矿业权具体情况，对收入和持续经营的重要性影响，续期安排及是否存在障碍

1、标的公司临近到期的海外矿业权具体情况

标的公司临近到期的海外矿业权为科达坦桑尼亚、科达赞比亚持有的矿业权，类型均为勘探权，具体情况如下：

序号	持证人	许可证号	勘探矿产	截至日期	权利内容	义务内容
1	科达赞比亚	23870-HQ-LEL	滑石、长石、高岭土、黏土、石灰石	2026.02.07	（1）排他性勘探权：在许可区域内，对许可证载明的矿种享有独占的勘探权。 （2）进入与用地相关权利：可进入勘探区开展上述作业。 （3）申请后续矿权：勘探阶段结束后，若具备条件可按程序申请采矿许可等。 （4）有限处置/分析样品：为化验、测试目的可按规定移除少量样品，但通常需地质调查局长等主管部门书面许可，并遵守限量/条件	（1）工作量与工作计划：按批准的勘探计划开展工作。 （2）发现通知：发现可能具商业价值的矿体/矿点，需在较短时间内（常为30天）书面通知主管部门。 （3）数据与记录保管：保存钻孔、日志、样品分析等完整记录。 （4）安全与恢复义务：勘探产生的探槽/浅井/钻孔等要回填或做安全处理；许可终止时需向政府移交岩芯、样品、钻孔及相关取水权等（通常不补偿），并按要求修复地表。
2	科达坦桑尼亚	PL/12286/2023	长石	2027.04.11	（1）在符合规定的前提下，勘探许可证授予持有人在勘探区域内对指定矿产的独家勘探权。 （2）为行使上述权利，持有人可自行或通过雇员、代理人进入勘探区域，搭建营地和临时建筑，并在勘探区域内的水域设置设施。	（1）在许可证授予日期或许可证规定的生效日期后3个月内（经许可机构批准可延长）启动勘探作业； （2）向许可机构通知发现的具有潜在商业价值的矿产储量； （3）遵守许可证附加的勘探计划； （4）勘探支出不低于规定的最低金额。
3		PL/12287/2023	长石	2027.02.07		
4		PL/12288/2023	黑泥	2027.04.11		
5		PL/12439/2023	硅砂	2027.08.01		
6		PL/12437/2023	硅砂	2027.08.01		
7		PL/12436/2023	硅砂	2027.08.01		
8		PL/12438/2023	硅砂	2027.08.01		

2、对收入和持续经营的重要性影响

因标的公司临近到期的海外矿业权的类型均为勘探权，尚未取得采矿权，科达赞比亚及科达坦桑尼亚的权利仅为在许可区域内寻找矿物、并进行必要的作业和采集样本以测试土地的含矿性，不享有进行商业开采并产生经济回报的权利，因此对公司收入和持续经营均不存在影响。

3、续期安排及是否存在障碍

赞比亚及坦桑尼亚关于勘探权续期条件、续期流程的规定如下：

国家	续期条件	续期流程
赞比亚	（1）必须是当前勘探权的合法持有人，且申请人未被取消资格； （2）须在提交续期申请时根据规则在前次获批内按比例放弃勘探范围； （3）前次勘探期限内符合当地税务、环保的规定并根据提交的勘探计划完成勘探活动。	（1）向主管矿产/土地局提交续期申请资料； （2）主管部门对有关资料进行初审，然后由矿业委员会进行复审； （3）获批后缴纳相关续期手续费用； （4）领取新版勘探许可证。
坦桑尼亚	（1）往期勘探履约合规，上一周期年度勘探合规履行并提交年报； （2）须在提交申请时主动放弃原勘探区块的部分面积； （3）税费清缴完毕、环保合规； （4）申请人依法设立并有效存续，符合坦桑尼亚本土化需求。	（1）向主管部门提交矿业续期申请资料并缴纳申请费用； （2）由地籍管理部门对申请续期的地块、弃权地块等进行查验； （3）由地质勘探主管部门对前次勘探总结、续期勘探方案进行评审核验； （4）由矿业委员会进行决策、签批； （5）核准后缴纳续期租金并领取新版勘探许可证。

科达赞比亚公司持有的勘探权证书于 2026 年 2 月 7 日到期，科达赞比亚公司已于 2026 年 2 月 21 日向赞比亚矿产监管委员会提交续期申请材料，截至本回复出具之日，续期申请尚在审核过程中，尚未取得续期后的勘探权证书，科达赞比亚的勘探权续期不存在实质性障碍。

科达坦桑尼亚公司持有的勘探权证书将于 2027 年 2 月至 8 月陆续到期，根据坦桑尼亚《矿业法》，勘探权到期前 6 个月内方可申请续期，因此科达坦桑尼亚公司尚未提交勘探权续期申请。标的公司符合坦桑尼亚矿权续期的条件，续期不存在实质性障碍。

（三）标的公司当前未决诉讼合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响

1、标的公司当前未决诉讼合计金额及潜在赔付责任

截至本回复出具之日，标的公司及其子公司作为被告的其他未决诉讼共计 44 件，其中包括 34 件诉讼请求金额较小的劳动诉讼案件；非劳动类未决诉讼案件的情况如下：

序号	原告	被告	案由	案号	涉案金额（万元）	审理阶段
1	Mohammed Shakeel Khan	科达基苏木	土地污染纠纷	(ELCC No. E045 of 2025)	1,210.00	拟于2026年7月动议确认双方是否和解
2	DONG	科达基苏	建设工程施	Milimani	941.13	一审已开庭，待

序号	原告	被告	案由	案号	涉案金额（万元）	审理阶段
	SHENG CONSTRUCTION LTD	木	工合同纠纷	HCCOM NO. E166 OF 2024		宣判
3	Samson Teela Akute	Kenneth J. Kamau Ngigi&科达肯尼亚	土地所有权纠纷	Civil Appeal No. E522 of 2023	1,231.57[注]	一审已判决，二审尚未开庭审理
4	Netcol Logistics	科达肯尼亚	运输合同纠纷	CLAIM NO SCCCOMM/E3472/22	3.51	2023年3月23日动议，就上诉审理方向作出指令。等待宣判
5	Joan Jepkorir	Killion Omondi & 科达肯尼亚	员工家属追偿纠纷	MCCC E141/2025	3.10	案件审理过程中，尚未开庭、尚未作出判决
6	SWALA	科达坦桑尼亚	采购合同纠纷	/	30.00	一审已判决,科达坦桑尼亚提起上诉，二审尚未作出判决
7	Abraham Arthur	科达加纳	财产损害纠纷	/	2.16	等待听证，案件审理过程中，尚未作出判决
8	EYENE DOMINIQUE	科达喀麦隆	侵权责任纠纷	/	29.40	已召开6次听证会，案件审理过程中，尚未作出判决
9	Public Prosecutor and beneficiaries ABONDO NDONGO Hugues Rodrigue	DJIOFANG TANKOH Capucin & 科达喀麦隆	人身侵权责任纠纷	/	3.14	已召开21次听证会，案件审理过程中，尚未作出判决
10	FENKOUN CELESTIN & NDOBU FANKOUA DANIEL BEAUDOUIN	科达喀麦隆	排除妨害纠纷	/	/	已召开6次听证会，案件审理过程中，尚未作出判决
合计					**3,454.01**	/

注：Samson Teela Akute 诉 Kenneth J. Kamau Ngigi（第一被告）、科达肯尼亚公司（第二被告）土地所有权案件中，原告诉讼请求为确认原告对争议土地享有所有权，因此无具体诉讼请求金额。表格统计金额系根据科达肯尼亚公司购置土地金额确定，如科达肯尼亚公司败诉丧失土地所有权，则科达肯尼亚公司有权根据土地购买合同要求出让方 Kenneth J. Kamau Ngigi 返还出让金。

就上述案件，截至目前管辖法院尚未作出生效判决，对于标的公司及其子公司最终是否需要承担相关付款责任及赔付金额尚存在不确定性。标的公司尚

未就上述案件可能构成的损失计提预计负债。

2、对持续经营和本次交易估值的影响

由上表可见，未决诉讼金额较特福国际整体估值而言，金额较小，故前述未决诉讼案件对于特福国际交易估值影响较小，对标的公司持续经营影响较小。

评估方面，本次资产评估报告已在特别事项说明中对标的公司及其子公司涉及的未决诉讼及仲裁事项进行了披露，并提示报告使用人关注相关事项对评估结论可能产生的影响。本次评估采用收益法和市场法对特福国际股东全部权益价值进行评估，最终采用收益法评估结果。收益法预测以标的公司持续经营为前提，基于管理层经营规划、历史经营情况、期后经营实现、产能投放、资本性支出、营运资金及折现率等因素综合测算未来经营现金流。

对于上述未决诉讼及仲裁事项，本次评估在充分披露特别事项的基础上，未在收益法现金流中额外确认预计赔付损失，主要基于以下考虑：

第一，根据标的公司出具的情况说明，并结合代理律师意见及现有证据材料，标的公司判断相关案件中标的公司及其子公司败诉可能性较小，相关案件尚未形成确定性赔付义务。第二，标的公司尚未就上述案件可能形成的损失计提预计负债，该会计处理与标的公司基于案件事实、证据材料和专业意见形成的判断相匹配。第三，相关案件尚未形成生效裁判或可靠计量的确定性赔付义务，最终承担责任的金额、时间及具体方式仍取决于法院或仲裁机构后续审理结果。第四，相关诉讼及仲裁事项已在评估报告特别事项说明中予以披露，报告使用人可结合特别事项披露内容审慎理解和使用评估结论。

综上所述，标的公司未决诉讼及仲裁事项已在评估报告特别事项说明中予以披露；结合标的公司出具的情况说明、代理律师意见、案件所处阶段、案件性质以及相关案件对标的公司持续经营的影响程度，本次评估未在收益法现金流中额外确认预计赔付损失，具有合理性。上述未决诉讼及仲裁事项对标的公司持续经营和本次交易估值不构成重大不利影响。

（四）标的公司货币资金的存放地点、存放金融机构名称、存放类型、利率水平、日均存款余额、单日最高金额、存取款发生额及相应用途，是否存在资金被质押、冻结、用于为关联方担保等支取受限情形；报告期内利息收入、利息支出与存款、贷款金额、银行存贷款利率的匹配性，并结合贷款成本、财务管理模式和资金使用计划等，分析标的公司货币资金和有息负债同时较高的原因及合理性，是否符合行业惯例

1、标的公司货币资金的存放地点、存放金融机构名称、存放类型、利率水平、日均存款余额、单日最高金额、存取款发生额及相应用途，是否存在资金被质押、冻结、用于为关联方担保等支取受限情形

（1）标的公司货币资金的存放地点、存放金融机构名称、存放类型、利率水平

报告期内标的公司货币资金的存放地点、存放金融机构名称、存放类型、利率水平如下：

1）2025 年 12 月 31 日

单位：万元

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
1	Tilemaster	中国-离岸资金	兴业银行	定期存款	3.75%-4.15%	19,814.56
				活期存款	0.00%-3.28%	25.95
		毛里求斯	ABSA	定期存款	1.95%-3.95%	18,415.82
				活期存款	0.00%	357.46
		中国-离岸资金	中信银行	活期存款	0.05%-3.06%	156.69
		毛里求斯	南标银行	活期存款	0%-1.75%	15.63
		中国-离岸资金	民生银行	活期存款	0.00%	1.22
		中国-离岸资金	进出口行	活期存款	0.00%	1.18
		中国-离岸资金	汇丰银行	活期存款	0.00%-3.00%	0.41
		中国-离岸资金	浦发银行	活期存款	0.05%-0.41%	0.01
		小计			—	**38,788.93**
2	Brightstar	毛里求斯	南标银行	定期存款	1.8%-3.45%	9,609.43
				活期存款	0%-1.75%	343.13

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
				在途资金	0.00%	28.60
		中国-离岸资金	浙商银行	活期存款	0.05%-3.35%	6,291.03
		中国-离岸资金	中信银行	活期存款	0.05%-3.06%	1,626.29
		中国-离岸资金	汇丰银行	活期存款	0.00%-3.00%	51.75
		毛里求斯	ABSA	活期存款	0.00%	1.65
		中国-离岸资金	兴业银行	活期存款	0.00%-3.28%	1.51
		中国-离岸资金	浦发银行	活期存款	0.05%-0.41%	0.01
		小计			—	**17,953.40**
3	科达坦桑尼亚公司	坦桑尼亚	南标银行	保函保证金	0%-2%	3,284.16
				活期存款	0.00%	0.02
		坦桑尼亚	NMB	保函保证金	0.00%	2,043.77
				活期存款	0.00%-6.00%	1,720.47
		坦桑尼亚	CRDB	活期存款	0.00%-7.00%	1,685.88
		坦桑尼亚	KCB	活期存款	0.00%	1,564.21
		坦桑尼亚	EQB	在途资金	0.00%	1,017.21
				活期存款	0.00%	385.15
		坦桑尼亚	ABSA	活期存款	0.5%-6.00%	104.75
		坦桑尼亚	NBC	在途资金	0.00%	348.21
				活期存款	0.00%	58.68
		坦桑尼亚	ECO	活期存款	0.00%	32.93
		坦桑尼亚	TIGO	活期存款	0.00%	3.33
		坦桑尼亚	—	库存现金	—	77.24
		小计			—	**12,326.01**
4	科达喀麦隆公司	喀麦隆	SGB	保函保证金	4.00%	2,659.05
				活期存款	0.00%	108.63
		喀麦隆	ACCESS	活期存款	0.00%	1,297.51
		喀麦隆	AFB	活期存款	0.00%	998.52
		喀麦隆	CCA	活期存款	0.00%	846.53
		喀麦隆	UBA	活期存款	0.00%	488.62
		喀麦隆	花旗银行	活期存款	0.00%	469.21

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		喀麦隆	ECO	活期存款	0.00%	237.65
		喀麦隆	Smobilpay	活期存款	0.00%	44.85
		喀麦隆	NFCB	活期存款	0.00%	31.50
		喀麦隆	—	库存现金	—	30.24
		小计			**—**	**7,212.31**
5	科达塞内加尔公司	塞内加尔	BRIDGE	活期存款	0.00%	1,911.10
		塞内加尔	ECO	活期存款	0.00%	1,495.34
		塞内加尔	CBAO	活期存款	0.00%	825.39
		塞内加尔	ATLANTIQUE	活期存款	0.00%	638.91
		塞内加尔	BOA	活期存款	0.00%	517.85
		塞内加尔	BSIC	活期存款	0.00%	395.48
		塞内加尔	ORA	活期存款	0.00%	227.67
		塞内加尔	AGRICOLE	活期存款	0.00%	104.58
		塞内加尔	BDK	活期存款	0.00%	54.79
		塞内加尔	WAVE	活期存款	0.00%	18.96
		塞内加尔	—	库存现金	—	42.91
		小计			**—**	**6,232.98**
6	科达加纳公司	加纳	南标银行	活期存款	0%-7.00%	3,104.43
		加纳	ABSA	活期存款	0%-16.00%	858.65
		加纳	GCB	活期存款	0%-18.00%	792.29
		加纳	FAB	定期存款	16.00%	334.71
				活期存款	0.00%	15.46
		加纳	ECO	活期存款	0.00%-13.00%	217.15
		加纳	FNB	活期存款	0.00%	148.55
		加纳	OMNI	活期存款	0.00%	123.82
		加纳	FID	活期存款	0.00%	17.79
		加纳	UBA	活期存款	0.00%	8.92
		加纳	BSIC	活期存款	0.00%	0.11
		加纳	—	库存现金	—	28.91
		小计			**—**	**5,650.79**
7	特福家居	中国	浙商银行	活期存款	0.00%-0.45%	1,620.93
		中国	顺农银行	活期存款	0.05%-1.35%	1,559.10

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		中国	中信银行	活期存款	0.00%-0.65%	1,133.56
		中国	浦发银行	活期存款	0.00%-1.00%	187.76
		中国	招商银行	活期存款	0.05%-3.10%	15.00
		中国	花旗银行	活期存款	0.05%-1.35%	0.90
		中国	工商银行	活期存款	0.05%-0.55%	0.77
		中国	汇丰银行	活期存款	0.05%-0.70%	0.53
		中国	—	库存现金	—	2.73
		小计			**—**	**4,521.28**
8	科达肯尼亚国际公司	肯尼亚	PREMIER	活期存款	0.00%	1,564.82
		肯尼亚	南标银行	活期存款	0.50%-5.00%	979.34
		肯尼亚	ABSA	活期存款	5.00%	305.72
				保函保证金	4.55%	109.06
		肯尼亚	EQB	保函保证金	3.00%	190.86
				活期存款	0.00%	137.47
		肯尼亚	KCB	活期存款	0.00%	114.66
		肯尼亚	—	库存现金	—	9.50
		小计			**—**	**3,411.43**
9	科达南非公司	南非	FNB	活期存款	3.50%	1,578.33
		南非	南标银行	活期存款	3.00%-4.00%	769.22
				保函保证金	6.2%-7.45%	119.61
		南非	ABSA	活期存款	0.00%	286.07
		南非	—	库存现金	—	0.83
		小计			**—**	**2,754.06**
10	科达肯尼亚公司	肯尼亚	南标银行	活期存款	0.50%-5.00%	1,050.54
				保函保证金	5.00%	109.06
		肯尼亚	I&M	定期存款	6.75%	550.75
		肯尼亚	EQB	活期存款	0.00%	268.57
		肯尼亚	ABSA	活期存款	0.00%-5.00%	66.95
		肯尼亚	I&M	活期存款	0.00%	57.91
		肯尼亚	KCB	活期存款	0.00%	44.51
		肯尼亚	花旗银行	活期存款	0.00%	0.84

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		肯尼亚	ECO	活期存款	0.00%	0.26
		肯尼亚	—	库存现金	—	16.15
		小计			—	**2,165.54**
11	科达科特迪瓦公司	科特迪瓦	SIB	活期存款	0.00%	528.82
		科特迪瓦	NATIONALED'INVESTISSEMENT	活期存款	0.00%	522.80
		科特迪瓦	ATLANTIQUE	活期存款	0.00%	224.96
		科特迪瓦	NSIA	活期存款	0.00%	182.04
		科特迪瓦	MTN	活期存款	0.00%	46.13
		科特迪瓦	南标银行	活期存款	0.00%	19.20
		科特迪瓦	BSIC	活期存款	0.00%	16.41
		科特迪瓦	ECO	活期存款	0.00%	4.55
		科特迪瓦	—	库存现金	—	15.51
		小计			—	**1,560.42**
12	科达赞比亚公司	赞比亚	南标银行	活期存款	0.00%	553.96
		赞比亚	ABSA	活期存款	0.00%-3.5%	434.06
		赞比亚	ZANACO	活期存款	0.00%	84.59
		赞比亚	—	库存现金	—	15.18
		小计			—	**1,087.79**
13	科达秘鲁建材公司	秘鲁	BCP	活期存款	3%-3.75%	874.85
		秘鲁	BBVA	活期存款	3%-3.75%	58.28
		秘鲁	SCOTIA	活期存款	3%-3.75%	22.33
		小计			—	**955.46**
14	特福几内亚贸易公司	几内亚	ECO	活期存款	0.00%	812.53
		几内亚	—	库存现金	—	8.37
		小计			—	**820.9**
15	特福乌干达公司	乌干达	南标银行	活期存款	0.00%	556.09
		乌干达	Centenary Bank	活期存款	0.00%	145.90
		乌干达	EXIM	活期存款	0.00%	0.26
		小计			—	**702.25**
16	特福秘鲁商业公司	秘鲁	BCP	活期存款	3%-3.75%	603.35
		秘鲁	SCOTIA	活期存款	3%-3.75%	16.68

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		秘鲁	BBVA	活期存款	3%-3.75%	16.53
		小计			—	**636.56**
17	特福秘鲁公司	秘鲁	BCP	活期存款	3%-3.75%	21.33
		秘鲁	BBVA	活期存款	3%-3.75%	10.34
		小计			—	**31.67**
18	特福国际	中国	招商银行	活期存款	0.05%-3.10%	30.40
19	特福贝宁贸易公司	贝宁	ECO	活期存款	0.00%	1.22
20	特福布基纳法索贸易公司	布基纳法索	CBAO	活期存款	0.00%	0.58
合计					—	**106,843.98**

2）2024 年 12 月 31 日

单位：万元

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
1	Brightstar	毛里求斯	南标银行	活期存款	0.00%-3.5%	5,606.49
		中国-离岸资金	浙商银行	定期存款	5.40%	3,489.72
		中国-离岸资金	浙商银行	活期存款	0.00%-4.12%	745.30
		中国-离岸资金	中信银行	活期存款	0.09%-3.65%	1,822.98
		毛里求斯	南标银行	在途资金	0.00%	1,653.35
		毛里求斯	ABSA	活期存款	0.00%	75.11
		中国-离岸资金	平安银行	活期存款	0.00%-3.68%	14.55
		中国-离岸资金	汇丰银行	活期存款	0%-3.55%	9.09
		小计			—	**13,416.59**
2	Tilemaster	毛里求斯	南标银行	保函保证金	3.70%	3,081.99
				在途资金	0.00%	2,156.52
				活期存款	0.00%-3.50%	165.83
		中国-离岸资金	中信银行	活期存款	0.09%-3.65%	55.94
		毛里求斯	ABSA	活期存款	0.00%	18.84
		中国-离岸资金	汇丰银行	活期存款	0%-3.55%	0.42
		小计			—	**5,479.54**

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
3	科达坦桑尼亚公司	坦桑尼亚	NMB	活期存款	0.00%-6.00%	3,683.24
		坦桑尼亚	EQB	活期存款	0.00%	779.73
		坦桑尼亚	CRDB	活期存款	0.00%	231.78
		坦桑尼亚	南标银行	保函保证金	0.00%-2.00%	79.97
				活期存款	0.00%	4.35
		坦桑尼亚	KCB	活期存款	0.00%	13.20
		坦桑尼亚	NBC	活期存款	0.00%	9.43
		坦桑尼亚	TIGO	活期存款	0.00%	7.79
		坦桑尼亚	ABSA	活期存款	0.00%	0.78
		坦桑尼亚	ECO	活期存款	0.00%	0.02
		坦桑尼亚	—	库存现金	—	64.53
		小计			—	**4,874.82**
4	科达塞内加尔公司	塞内加尔	BSIC	活期存款	0.00%	1,173.75
		塞内加尔	BRIDGE	活期存款	0.00%	1,064.15
		塞内加尔	ORA	活期存款	0.00%	658.24
		塞内加尔	BOA	活期存款	0.00%	426.08
		塞内加尔	ECO	活期存款	0.00%	390.24
		塞内加尔	CBAO	活期存款	0.00%	379.18
		塞内加尔	BDK	活期存款	0.00%	53.89
		塞内加尔	ATLANTIQUE	活期存款	0.00%	34.06
		塞内加尔	ORANGE	活期存款	0.00%	3.40
		塞内加尔	WAVE	活期存款	0.00%	2.03
		塞内加尔	—	库存现金	—	25.46
		小计			—	**4,210.48**
5	科达肯尼亚国际公司	肯尼亚	EQB	活期存款	0.00%	1,671.95
				保函保证金	0.00%	194.57
		肯尼亚	南标银行	活期存款	0.05%-5.00%	726.40
		肯尼亚	ABSA	活期存款	0.00%-5.00%	502.22
				保函保证金	4.55%	111.18
		肯尼亚	KCB	活期存款	0.00%	185.44
		肯尼亚	中信银行	活期存款	0.00%	0.35

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		肯尼亚	—	库存现金	—	31.11
		小计			—	**3,423.21**
6	特福家居	中国	招商银行	活期存款	0.05-1.15%	2,071.79
		中国	中信银行	活期存款	0.01%-1.15%	772.26
		中国	浦发银行	活期存款	0.10%-1.15%	87.42
		中国	顺农银行	活期存款	0.15%-1.35%	73.42
		中国	工商银行	活期存款	0.05%-0.65%	24.54
		中国	浙商银行	活期存款	0.05%-0.65%	5.33
		中国	花旗银行	活期存款	0.05%-1.35%	1.61
		中国	汇丰银行	活期存款	0.05%-0.70%	0.46
		中国	—	库存现金	—	2.32
		小计			—	**3,039.15**
7	科达加纳公司	加纳	GCB	活期存款	0%-18%	1,042.12
		加纳	南标银行	活期存款	0.00%	656.26
		加纳	ECO	活期存款	0%-15%	379.05
		加纳	FNB	活期存款	0.00%	271.32
		加纳	ABSA	活期存款	0%-16%	262.49
		加纳	OMNI	活期存款	0.00%	145.27
		加纳	UBA	活期存款	0.00%	69.73
		加纳	中国银行	活期存款	0.00%	69.07
		加纳	中信银行	活期存款	0.00%	0.37
		加纳	FAB	活期存款	0.00%	21.39
		加纳	ZENITH	活期存款	0.00%	11.13
		加纳	—	库存现金	—	17.41
		小计			—	**2,945.62**
8	科达南非公司	南非	FNB	活期存款	0.00%-6.2%	1,215.18
		南非	ABSA	活期存款	0.00%	724.94
		南非	南标银行	活期存款	3.00%-4.00%	627.39
				保函保证金	6.2%-7.45%	108.85
		南非	—	库存现金	—	0.23
		小计			—	**2,676.59**
9	科达赞比	赞比亚	ABSA	在途资金	0.00%	803.52

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
	亚公司			活期存款	0.00%	801.65
		赞比亚	南标银行	活期存款	0.00%	387.99
		赞比亚	ZANACO	活期存款	0.00%	189.16
		赞比亚	中信银行	活期存款	0.00%	0.41
		赞比亚	—	库存现金	—	8.17
		小计			**—**	**2,190.9**
10	科达喀麦隆公司	喀麦隆	UBA	活期存款	0.00%	641.07
		喀麦隆	CCA	活期存款	0.00%	395.87
		喀麦隆	SGB	活期存款	0.00%	331.95
		喀麦隆	ECO	活期存款	0.00%	218.75
		喀麦隆	AFB	活期存款	0.00%	213.49
		喀麦隆	ACCESS	活期存款	0.00%	199.94
		喀麦隆	NFCB	活期存款	0.00%	112.85
		喀麦隆	ORANGE	活期存款	0.00%	9.21
		喀麦隆	MTN	活期存款	0.00%	2.39
		喀麦隆	—	库存现金	—	13.27
		小计			**—**	**2,138.79**
11	科达肯尼亚公司	肯尼亚	南标银行	活期存款	0.05%-5.00%	675.28
		肯尼亚	ABSA	保函保证金	4.55%	361.34
				活期存款	0.00%-5.00%	291.18
		肯尼亚	KCB	活期存款	0.00%	338.18
		肯尼亚	EQB	活期存款	0.00%	265.70
		肯尼亚	ECO	活期存款	0.00%	0.40
		肯尼亚	—	库存现金	—	28.43
		小计			**—**	**1,960.49**
12	特福乌干达公司	乌干达	南标银行	活期存款	0.00%	695.18
		乌干达	Centenary Bank	活期存款	0.00%	555.84
		乌干达	EXIM	活期存款	0.00%	0.13
		小计			**—**	**1,251.15**
13	特福国际	中国	招商银行	活期存款	0.05%-1.15%	1,062.12
14	科达科特迪瓦公司	科特迪瓦	ECO	在途资金	0.00%	453.60
				活期存款	0.00%	26.40

序号	经营主体	存放地点	存放机构	存放类型	存放利率水平	金额
		科特迪瓦	NATIONALED'INVESTISSEMENT	活期存款	0.00%	18.50
		科特迪瓦	ATLANTIQUE	活期存款	0.00%	9.65
		科特迪瓦	MTN	活期存款	0.00%	8.67
		科特迪瓦	南标银行	活期存款	0.00%	7.36
		科特迪瓦	NSIA	活期存款	0.00%	0.53
		科特迪瓦	—	库存现金	—	21.93
		小计			**—**	**546.64**
15	科达秘鲁建材公司	秘鲁	BCP	活期存款	3.00%-3.75%	118.70
		秘鲁	BBVA	活期存款	3.00%-3.75%	35.10
		秘鲁	SCOTIA	活期存款	3.00%-3.75%	12.28
		秘鲁	—	库存现金	—	0.43
		小计			**—**	**166.52**
16	Keda Honduras Ceramic, S.r.l.	洪都拉斯	花旗银行	活期存款	0.00%	67.00
17	特福秘鲁商业公司	秘鲁	BCP	活期存款	3.00%-3.75%	24.94
		秘鲁	BBVA	活期存款	3.00%-3.75%	13.39
		小计			**—**	**38.33**
18	特福秘鲁公司	秘鲁	BCP	活期存款	3.00%-3.75%	23.25
		秘鲁	BBVA	活期存款	3.00%-3.75%	13.27
		小计			**—**	**36.52**
合计					**—**	**49,524.46**

（2）日均存款余额、单日最高金额、存取款发生额及相应用途

报告期内标的公司的全年日均存款余额、单日最高金额如下：

单位：万元

项目	2025年度	2024年度
日均存款余额	100,312.98	68,074.02
单日最高金额	152,457.27	106,344.69

注：日均存款余额=Σ各账户每日存款金额÷全年天数。

存取款发生额及相应用途如下：

单位：万元

项目	存取款发生额2025年度	存取款发生额2024年度	用途
存款流入	942,854.39	535,029.57	销售商品、提供劳务收到的现金
	10,978.94	860.82	收到的税费返还
	4,615.55	2,840.58	收到的其它与经营活动有关的现金
	—	—	收回投资所收到的现金
	1,697.22	251.08	取得投资收益所收到的现金
	389.90	222.85	处置固定资产、无形资产和其它长期资产而收回的现金净额
	—	—	处置子公司及其他营业单位收回的现金净额
	3,489.72	—	收到的其它与投资活动有关的现金
	2,407.16	3,021.79	吸收投资所收到的现金
	121,842.52	160,074.52	借款所收到的现金
	64,525.45	94,877.79	收到的其他与筹资活动有关的现金
存款流入合计	**1,152,800.83**	**797,179.00**	—
取款流出	583,903.88	358,353.65	购买商品接受劳务支付的现金
	87,715.72	67,465.25	支付给职工以及为职工支付的现金
	53,773.18	22,479.66	支付的各项税费
	38,880.91	27,853.95	支付的其它与经营活动有关的现金
	123,576.06	143,102.23	购建固定资产、无形资产和其它长期投资所支付的现金
	—	—	投资所支付的现金
	334.71	3,489.72	支付的其它与投资活动有关的现金
	62,428.25	13,692.35	偿还债务所支付的现金
	18,592.66	18,141.77	分配股利、利润或偿付利息所支付的现金
	134,763.52	120,345.59	支付的其它与筹资活动有关的现金
取款流出合计	**1,103,968.89**	**774,924.16**	—

（3）是否存在资金被质押、冻结、用于为关联方担保等支取受限情形

报告期内标的公司资金被质押、冻结、用于为关联方担保等支取受限情形如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	受限类型	是否涉及关联方
货币资金余额	106,843.98	49,524.46	/	/

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	受限类型	是否涉及关联方
其中：质押资金	8,515.57	3,937.89	保函保证金	/

报告期内，标的公司受限的货币资金为缴存的保函保证金，主要用于向境外生产基地的相关单位采购电力、天然气等能源物资开具付款履约保函，保证相关款项按期履约支付，不存在用于为关联方担保的情形。

2、报告期内利息收入、利息支出与存款、贷款金额、银行存贷款利率的匹配性

（1）报告期内利息收入与存款金额、银行存款利率的匹配性

报告期内标的公司的利息收入金额分别为 3,043.21 万元、2,123.40 万元，主要来自于 Tilemaster、Brightstar、科达加纳公司的存款利息收入，利息收入测算与分析如下：

单位：万元

经营主体	存款情况	2025年度	2024年度	报告期内利息收入与存款金额及利率是否匹配
Tilemaster	日均存款额	35,289.79	10,508.70	是
	货币资金利息收入	1,156.99	253.34	
	测算平均年利率	3.28%	2.41%	
Brightstar	日均存款额	28,620.28	29,690.46	是
	货币资金利息收入	1,177.35	1,155.87	
	测算平均年利率	4.11%	3.89%	
科达加纳公司	日均存款额	9,014.51	6,704.70	是
	货币资金利息收入	432.47	70.75	
	测算平均年利率	4.80%	1.06%	

注：日均存款额=Σ月度货币资金余额÷期间月度数、平均年利率=利息收入÷日均存款额。

经测算，标的公司报告期内主要利息收入均处于相关账户的存放利率水平区间，利息收入与存款金额及银行存款利率相匹配。

（2）报告期内利息支出与贷款金额、银行贷款利率的匹配性

报告期各期末标的公司的有息负债情况及利息支出测算如下：

1）一年期以内的有息负债：

单位：万元

贷款主体	项目	2025-12-31/2025年度		2024-12-31/2024年度	
		本金	年利率	本金	年利率
Tilemaster	民生银行贷款	16,490.27	2.805%-2.825%	—	—
特福家居	浙商银行贷款	2,000.00	2.20%	—	—
	浦发银行贷款	1,500.00	2.60%	—	—
	顺德农商行贷款	—	—	1,000.00	3.00%
	中信广州贷款	—	—	2,000.00	2.65%
	小计	**3,500.00**	**—**	**3,000.00**	**—**
科达秘鲁建材公司	信用贷款	702.26	6.92%-8.55%	486.66	6.92%-8.55%
合计		**20,692.53**	**—**	**3,486.66**	**—**

利息测算：

单位：万元

贷款主体	有息负债情况	2025-12-31/2025年度	2024-12-31/2024年度	利息支出与贷款金额及利率是否匹配
Tilemaster	贷款平均余额	3,129.98	—	是
	利息支出	87.89	—	
	测算贷款平均利率	2.808%	—	
特福家居	贷款平均余额	7,558.23	1,872.78	是
	利息支出	199.85	51.84	
	测算贷款平均利率	2.64%	2.77%	
科达秘鲁建材公司	贷款平均余额	748.2	310.67	是
	利息支出	58.63	24.43	
	测算贷款平均利率	7.84%	7.86%	

注：贷款平均余额=贷款金额*（贷款天数÷360）。

特福家居 2025 年度测算贷款平均利率为 2.64%，包含本年度已偿还的顺德农商行贷款及中信广州银行贷款，对应贷款利率分别为 2.80%-3.00%、2.65%，因此，测算利率处于贷款利率区间。

综上所述，经测算标的公司一年期以内有息负债的利息水平处于相关贷款的利率区间，利息支出与贷款具有匹配性。

2）一年期以上的有息负债：

单位：万元

贷款主体	项目	2025-12-31/2025年度		2024-12-31/2024年度	
		本金	年利率%	本金	年利率%
Tilemaster	IFC二期贷款	131,767.05	3.552%-4.256%	150,513.59	5.105%-5.412%
	进出口行流贷	39,600.00	2.36%-2.46%	2025年新增借款	—
	进出口行并购贷款	26,800.00	2.70%	2025年新增借款	—
	恒生香港贷款	24,706.51	2.779%-2.802%	2025年新增借款	—
	兴业银行贷款	12,100.00	2.68%-2.75%	2025年新增借款	—
	IFC银团贷款	—	—	79,366.69	4.829%-5.626%
	小计	**234,973.56**	**—**	**229,880.28**	**—**
科达喀麦隆公司	IFC一期贷款	20,278.85	4.452%-5.056%	22,649.00	6.143%-6.445%
科达肯尼亚国际公司	IFC一期贷款	14,779.69	4.452%-5.056%	16,880.91	6.143%-6.445%
	科达GDR贷款	—	—	15,014.10	5.50%
	小计	**14,779.69**	**—**	**31,895.01**	**—**
特福家居	科达-工行统借统还贷款	8,500.00	2.15%-2.6%	9,500.00	2.15%-2.6%
科达赞比亚公司	IFC一期贷款	7,902.68	4.452%-5.056%	10,826.49	6.143%-6.345%
	科达GDR贷款	—	—	13,157.76	5.50%
	小计	**7,902.68**	**—**	**23,984.25**	**—**
科达塞内加尔公司	IFC一期贷款	4,302.71	4.452%-5.056%	5,855.13	6.143%-6.345%
Brightstar	中信佛山贷款	1,000.00	2.79%	2025年新增借款	—
科达加纳公司	IFC一期贷款	—	—	7,906.57	8.0981%-8.1605%
	科达GDR贷款	—	—	9,771.54	5.50%
	小计	**—**	**—**	**17,678.11**	**—**
合计		**291,737.49**	**—**	**341,441.78**	**—**

利息测算：

单位：万元

贷款主体	有息负债情况	2025-12-31/2025年度	2024-12-31/2024年度	利息支出与贷款金额及利率是否匹配
Tilemaster	贷款平均余额	273,617.72	170,349.75	是
	利息支出	10,013.01	8,711.09	

贷款主体	有息负债情况	2025-12-31/2025年度	2024-12-31/2024年度	利息支出与贷款金额及利率是否匹配
	测算贷款平均利率	3.66%	5.11%	
科达喀麦隆公司	贷款平均余额	23,415.13	23,228.76	是
	利息支出	1,125.12	1,492.09	
	测算贷款平均利率	4.81%	6.42%	
科达肯尼亚国际公司	贷款平均余额	23,573.81	25,248.48	是
	利息支出	1,179.97	1,555.23	
	测算贷款平均利率	5.01%	6.16%	
特福家居	贷款平均余额	14,506.94	4,603.61	是
	利息支出	375.23	118.48	
	测算贷款平均利率	2.59%	2.57%	
科达赞比亚公司	贷款平均余额	20,881.82	26,734.10	是
	利息支出	1,131.22	1,601.58	
	测算贷款平均利率	5.42%	5.99%	
科达塞内加尔公司	贷款平均余额	5,777.99	7,616.68	是
	利息支出	280.76	478.77	
	测算贷款平均利率	4.86%	6.29%	
Brightstar	贷款平均余额	1,030.56	—	是
	利息支出	28.75	—	
	测算贷款平均利率	2.79%	—	
科达加纳公司	贷款平均余额	16,851.21	27,103.22	是
	利息支出	1,061.94	1,841.26	
	测算贷款平均利率	6.30%	6.79%	

注：贷款平均余额=贷款金额*（贷款天数÷360）。

综上所述，经测算标的公司一年期以上有息负债的利息水平处于相关贷款的利率区间，因此，利息支出与贷款具有匹配性。

3、结合贷款成本、财务管理模式和资金使用计划等，分析标的公司货币资金和有息负债同时较高的原因及合理性。

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司货币资金余额 106,843.98 万元，有息负债余额 311,727.76 万元，其中一年期以上有息负债占比达 93.59%。标的公司货币资金与有息负债规模均处于较高水平，主要是基于资金储备、融资成本管控及产能扩张规划综合考量所致，具体分析如下：

近年来标的公司持续推进产能扩张，项目建设需投入大额长期资金，存量长期贷款尚未到期，且目前仍有后续产能建设规划，需提前储备足额运营及项目资金，使得标的有息负债规模维持在较高水平。同时，标的公司业务布局覆盖加纳、喀麦隆、科特迪瓦、肯尼亚、坦桑尼亚、赞比亚、秘鲁等多个国家，经营涉及美元、欧元及各国本地货币等多类币种。为满足设备与原材料跨境付汇、境外贷款本息偿付需求，并遵守当地资本金留存相关监管要求，标的公司需保留充足外币资金。

此外，标的公司搭建集团化资金管理平台，实行统一融资、集中结算、资金统筹调拨的管理模式。海外各国生产基地、贸易网点执行资金上存下拨机制，致使各子公司存贷结构存在分化。合并报表层面因此呈现货币资金与有息负债“双高”特征，而单独来看，标的公司下属各子公司的资金、负债结构均与自身经营现状、发展阶段及资金运作模式相契合。

综上所述，标的公司存贷双高，是海外产能持续扩张、大额资本性投入、集团化资金统筹管理以及多币种跨境运营等多重因素共同形成的结果，具备充分的商业合理与经营必要性。

4、标的公司货币资金和有息负债同时较高是否符合行业惯例。

报告期各期末，标的公司与同行业可比公司的货币资金和有息负债比较列示如下：

单位：万元

公司简称	项目	2025年12月31日		2024年12月31日	
		货币资金	有息负债	货币资金	有息负债
东鹏控股	金额	295,841.47	52,700.00	321,486.27	49,500.00
	占总资产比例	25.65%	4.57%	26.78%	4.12%
	占营业收入比例	48.80%	8.69%	49.69%	7.65%
蒙娜丽莎	金额	149,097.21	118,244.68	150,960.80	157,436.66
	占总资产比例	21.94%	17.40%	19.58%	20.42%
	占营业收入比例	38.00%	30.14%	32.60%	34.00%
马可波罗	金额	311,209.46	76,587.12	370,757.50	110,352.43
	占总资产比例	19.24%	4.74%	26.05%	7.75%
	占营业收入比例	48.19%	11.86%	50.62%	15.07%

公司简称	项目	2025年12月31日		2024年12月31日	
		货币资金	有息负债	货币资金	有息负债
箭牌家居	金额	88,704.33	161,911.52	154,692.26	172,078.04
	占总资产比例	9.73%	17.77%	15.36%	17.09%
	占营业收入比例	13.70%	25.01%	21.69%	24.13%
行业均值	**金额**	**211,213.12**	**102,360.83**	**249,474.21**	**122,341.78**
	占总资产比例	**19.37%**	**9.39%**	**22.67%**	**11.12%**
	占营业收入比例	**36.86%**	**17.87%**	**39.05%**	**19.15%**
标的公司	**金额**	**106,843.98**	**311,300.54**	**49,524.46**	**316,575.84**
	占总资产比例	**11.81%**	**34.41%**	**6.63%**	**42.36%**
	占营业收入比例	**13.05%**	**38.03%**	**10.45%**	**66.81%**

注：上述数据来源于同行业可比公司的定期报告。

根据上表数据，报告期内标的公司有息负债占总资产及营业收入比重均高于行业平均水平，而货币资金账面金额、各项占比低于行业均值，与境内可比上市公司财务指标形成结构性差异，具体原因分析如下：

标的公司业务布局与资本开支节奏与同行业公司存在较大差异。因标的公司生产基地分散布局于非洲多国，现阶段仍处于产能扩张周期，持续新增瓷砖、玻璃生产线投资，海外重资产集中投建带来大额项目融资需求，致使有息负债规模偏高；对比东鹏控股、马可波罗等同行业可比公司，因国内产能布局已趋于成熟，新增固定资产投资有限、扩产节奏放缓，项目贷款及外部融资需求较低。因此，标的公司基于产能扩张需求进行大额债权融资，而同行业可比公司贷款需求低，有息负债整体处于低位。

综上所述，报告期内，标的公司有息负债虽与同行业可比公司比较偏高。但负债结构持续优化，且随着海外项目逐步落地投产，有效摊薄了存量有息负债占比。因此，标的公司货币资金及有息负债的规模及占比属于阶段性特征，符合行业惯例。

（五）各期末预付款项的期后结转情况；账龄一年以上预付款项的形成原因，是否存在资金占用或其他利益安排；各期末预付款项的主要付款对象及款项性质，与合同约定的结算条款是否相符

1、各期末预付款项的期后结转情况

报告各期末，预付账款期后账款结转比例情况：

单位：万元

报告期期末	期末余额	期后结转金额	期后结转比例
2025 年 12 月 31 日	5,602.75	3,714.48	66.30%
2024 年 12 月 31 日	9,976.99	9,976.99	100.00%

注：期后结转金额为截至 2026 年 4 月 30 日结转情况。

由上表可知，标的公司各期末预付款项的期后结转比例较高，2025 年 12 月 31 日期后结转比例相对较低系期后时间相对较短所致。

2、账龄一年以上预付款项的形成原因，是否存在资金占用或其他利益安排

报告期各期末，标的公司一年以上账龄的预付款项及期后结转情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
一年以上预付款项金额	593.39	—
预付账款期末余额	5,602.75	9,976.99
占预付款项期末余额的比例（%）	10.59%	—
期后结转金额	593.39	—
期后结转比例（%）	100%	—

注：期后结转为截至 2026 年 4 月 30 日结转情况。

报告期各期末，一年以上预付款项占比分别为 0 和 10.59%，且期后均已结转。

标的公司存在一年以上账龄的预付账款，主要系标的公司尚未收到货物，或相关服务项目进度尚未达到约定节点，因此相应款项尚未结转。该情形与标的公司生产经营分散于非洲多个国家的实际情况相关，受跨国采购周期及所在国当地条件影响，部分货物交付及服务响应时间较长，导致预付款项长期未能结转。

标的公司与一年以上的预付款项的供应商均不存在关联关系，不存在资金

占用或其他利益安排。

3、各期末预付款项的主要付款对象及款项性质，与合同约定的结算条款是否相符

报告期各期末，标的公司前五名预付款项余额合计占预付款项余额比例分别为 75.83%和 27.41%，2025 年预付款项集中度整体呈现下降趋势，主要系 2024 年末预付供应商 GLENCORE INTERNATIONAL AG 的煤款于 2025 年度到货结转所致。

各期末预付款项的主要付款对象、款项性质及合同约定的结算条款如下：

单位：万元

序号	供应商名称	主要采购内容	合同约定预付比例	合同金额	估算预付账款余额	实际预付账款余额	差异情况
2025 年 12 月 31 日							
1	PRESTIGE CIMENT COTE D'IVOIRE	水泥	100%	536.01	536.01	536.01	基本一致
2	COSCO SHIPPING LINES (PERU) S.A	运费及清关费	100%	307.90	307.90	307.90	基本一致
3	PALACIOS&ASOCIADOS AGENTES DE ADUAN	运费及清关费	100%	281.59	281.59	281.59	基本一致
4	GLENCORE INTERNATIONAL AG	煤	100%	262.70	262.70	262.70	基本一致
5	TRADING ET EXPLOITATION	柴油	100%	147.00	147.00	147.00	基本一致
2024 年 12 月 31 日							
1	GLENCORE INTERNATIONAL AG	煤	100%	5,945.56	5,945.56	5,946.52	基本一致
2	德硕管理咨询（深圳）有限公司	软件开发	60%	810.00	486.00	486.00	基本一致
3	TORRECID S.A	墨水	100%	462.46	462.46	462.46	基本一致
4	中企网络通信技术有限公司	软件开发	100%	364.65	364.65	364.65	基本一致
5	山东盛太锆业资源有限公司	化工料	100%	306.32	306.32	306.32	基本一致

报告期各期末，标的公司前五大预付款供应商合计预付金额分别为 7,565.95 万元和 1,535.19 万元，均为预付货款，与对应合同估算金额基本一致。标的公司合同约定的预付比例较高，主要系标的公司生产经营位于非洲当地，跨国采购受汇率波动及所在国政治稳定性影响，供应商通常要求全款发货或提

供服务。

综上所述，各期末预付款项的主要付款对象及款项性质均与合同约定的结算条款相符，预付款项余额与合同估算的预付账款余额基本一致。

（六）报告期内标的公司汇兑损益与汇率变动的匹配性，标的公司针对汇率波动风险的应对措施及有效性

1、报告期内标的公司汇兑损益与汇率变动的匹配性

报告期内，标的公司及下属子公司以经营所在地法定货币为记账本位币，日常经营与资金结算均按当地货币核算，汇兑净损失分别为-2,089.46 万元、1,621.83 万元。按币种汇总的主要汇兑损益明细及匹配性分析如下：

（1）2025 年度汇兑损益及汇率变动

序号	外币货币性项目主要核算主体	记账本位币	交易货币	汇兑损益（负数为收益，人民币万元）	外币货币性项目核算侧重端口	记账本位币对交易货币期末即期汇率	记账本位币对交易货币期初即期汇率	汇率变动率	交易币相对本币变动情况	变动趋势是否匹配
1	Tilemaster、Brightstar	美元	欧元	10,758.18	外币负债	0.85348	0.95518	-10.65%	欧元升值	是
		美元	人民币	6,300.97	外币负债	7.02880	7.18840	-2.22%	人民币升值	是
		美元	加纳塞地	-5,952.01	外币资产	10.50000	14.70000	-28.57%	加纳塞地升值	是
2	科达赞比亚公司	赞比亚克瓦查	美元	-4,312.55	外币负债	0.04499	0.03574	25.88%	美元贬值	是
3	科达秘鲁建材公司、特福秘鲁公司、特福秘鲁商业公司	秘鲁索尔	美元	-3,266.24	外币负债	0.29733	0.26615	11.72%	美元贬值	是
4	科达坦桑尼亚公司	坦桑尼亚先令	美元	-3,137.71	外币负债	0.00040	0.00041	-2.44%	美元升值	是（期间汇率波动较大）
5	科达喀麦隆公司	中非法郎	美元	-2,365.09	外币负债	0.00179	0.00156	14.74%	美元贬值	是
6	科达加纳公司	加纳塞地	欧元	1,184.99	外币资产	0.08128	0.06498	25.08%	欧元贬值	是
7	科达肯尼亚公司、科达肯尼亚国际公司	肯尼亚先令	欧元	1,103.93	外币负债	0.00662	0.00739	-10.42%	欧元升值	是

序号	外币货币性项目主要核算主体	记账本位币	交易货币	汇兑损益（负数为收益，人民币万元）	外币货币性项目核算侧重端口	记账本位币对交易货币期末即期汇率	记账本位币对交易货币期初即期汇率	汇率变动率	交易币相对本币变动情况	变动趋势是否匹配
8	科达塞内加尔公司、科达科特迪瓦公司	西非法郎	欧元	611.27	外币负债	0.00152	0.00154	-1.30%	欧元升值	是
		西非法郎	美元	552.06	外币资产	0.00178	0.00161	10.56%	美元贬值	是
9	其他币种			144.03	—					
合计				**1,621.83**	—					

注 1：记账本位币与交易币种对应的期初期末折算汇率取自国家外汇管理局公布的官方汇率，列示汇率保留五位小数；
注 2：汇率变动率=（记账本位币对交易货币期末即期汇率÷记账本位币对交易货币期初即期汇率-1）*100%。

由上表可知，2025 年度，标的公司及子公司主要外币核算主体的外币项目，整体以货币性负债为主。主要系 Tilemaster 及 Brightstar 作为集团资金归集中心，一方面向 IFC、汇丰银行、恒生银行、民生银行筹措大额欧元借款，向中国进出口银行借入大额人民币借款；另一方面，海外中方员工薪酬均通过人民币进行核算发放。受上述事项共同影响，Tilemaster、Brightstar 形成大额欧元、人民币计价的货币性负债。此外，标的公司的境外生产基地主要设备与部分原材料均向境外采购，结算币种以美元及欧元为主，此类外汇采购从而形成大额以美元及欧元计价的外币货币性负债。

当外币项目以货币性负债为主，本位币相对交易货币升值产生汇兑收益，贬值产生汇兑损失；若以货币性资产为主，损益变动方向则恰好相反。据此，2025 年度各币种确认的汇兑损益，与对应主要货币性项目、当期汇率波动趋势匹配基本一致。其中，坦桑尼亚先令兑美元的期初期末汇率波动较小，但产生大额汇兑损益金额，主要原因为期间汇率波动幅度较大所致。

当期坦桑尼亚先令对美元汇兑损益发生额及对应的汇率变动如下：

项目	2025/1/1-2025/6/30	2025/7/1-2025/12/31
以美元结算的外币资产期初期末平均值①（单位：人民币万元）	9,626.18	10,303.61
以美元结算的外币负债期初期末平均值②（单位：人民币万元）	148,950.60	166,299.95
美元汇兑损益发生额③（单位：人民币万元）	6,709.63	-9,847.34

项目	2025/1/1-2025/6/30	2025/7/1-2025/12/31
汇兑收益率④=③/（①-②）	-4.82%	6.31%
坦桑尼亚先令对美元期初汇率	0.00041	0.00038
坦桑尼亚先令对美元期末汇率	0.00038	0.00040
汇率变动率	-7.32%	5.26%

由表格数据可见，2025 年上半年坦先令兑美元汇率下行，跌幅达 7.32%，对应汇兑收益率为-4.82%，科达坦桑尼亚公司账面美元计价货币性负债形成大额汇兑损失。下半年汇率逐步回升，涨幅达 5.26%，汇兑收益率为 6.31%，收益率变动与汇率走势基本同步。科达坦桑尼亚公司下半年实现大额汇兑收益，整体对冲了上半年损失，该变化主要原因系：下半年因外汇采购使得以美元计价、坦先令核算的外币货币性负债同比增加 11.60%，外币负债规模上升叠加美元对坦先令的汇率走低，最终推动汇兑收益增长。

因此，2025 年度坦先令对美元期初期末汇率虽仅变动-2.44%，但因期间汇率波动较大及美元货币性负债的增加，产生大额汇兑收益，汇兑损益与汇率变动匹配。

（2）2024 年度汇兑损益及汇率变动

序号	外币货币性项目主要核算主体	记账本位币	交易货币	汇兑损益（负数为收益，人民币万元）	外币货币性项目核算侧重端口	记账本位币对交易货币期末即期汇率	记账本位币对交易货币期初即期汇率	汇率变动率	交易币相对本币变动情况	变动趋势是否匹配
1	科达加纳公司	加纳塞地	美元	16,440.80	外币负债	0.06803	0.08358	-18.60%	美元升值	是
		加纳塞地	欧元	3,852.25	外币负债	0.06498	0.07532	-13.73%	欧元升值	是
2	科达肯尼亚公司、科达肯尼亚国际公司	肯尼亚先令	人民币	-11,064.99	外币负债	0.05562	0.04511	23.30%	人民币贬值	是
		肯尼亚先令	美元	-1,490.88	外币负债	0.00774	0.00637	21.51%	美元贬值	是
3	Tilemaster、Brightstar	美元	欧元	-6,894.19	外币负债	0.95518	0.90120	5.99%	欧元贬值	是
		美元	人民币	-456.37	外币负债	7.18840	7.08270	1.49%	人民币贬值	是
4	科达赞比亚公司	赞比亚克瓦查	美元	3,491.63	外币负债	0.03574	0.03879	-7.86%	美元升值	是
5	科达坦桑尼	坦桑尼亚先令	美元	-2,654.41	外币负债	0.00041	0.00040	2.50%	美元贬值	是

序号	外币货币性项目主要核算主体	记账本位币	交易货币	汇兑损益（负数为收益，人民币万元）	外币货币性项目核算侧重端口	记账本位币对交易货币期末即期汇率	记账本位币对交易货币期初即期汇率	汇率变动率	交易币相对本币变动情况	变动趋势是否匹配
	亚公司	坦桑尼亚先令	人民币	-2,097.22	外币负债	0.00294	0.00282	4.26%	人民币贬值	是
6	特福国际、特福家居	人民币	欧元	-989.13	外币负债	0.13288	0.12724	4.43%	欧元贬值	是
7	其他币种			-226.95	—					
合计				**-2,089.46**	—					

由上表可知，2024 年度标的公司及其下属子公司汇兑损益主要源于外币计价的货币性负债，系外币贷款项目及外汇采购业务导致，2024 年产生的汇兑损益金额与汇率变动方向一致，具有匹配性。

综上所述，报告期内标的公司的汇兑损益金额与汇率变动相匹配。

2、标的公司针对汇率波动风险的应对措施及有效性

标的公司为系统性管控汇率波动风险，在资金端，建立集团资金归集中心，将外币收支、存量外币资金集中归集，由集团层面统筹实施结售汇操作与汇率对冲安排，有效收拢外汇风险敞口。同时合理运用外汇掉期金融工具，在锁定汇率风险的基础上，满足内部资金营运需求。在业务端坚持多元化发展战略，持续丰富海外销售版图，分散汇率风险；积极布局海外生产基地，构建本地化的经营模式，从业务底层减少跨币种交易。内部控制方面，标的公司建立完善的外币敞口动态监测与预警机制，定期、实时汇总统计集团及各主体外币资产、外币负债规模与结构，结合汇率变动趋势开展风险研判。形成事前防范、事中监控、事后处置的完整汇率风险管理体系。

报告期内，标的公司依托多元化汇率风险管理举措，2024、2025 年度财务费用中汇兑净损益绝对值占营业收入比例分别控制在 0.44%、0.20%，汇率波动对经营成果影响较小。同时，标的公司合理运用外汇掉期工具开展风险对冲，报告期内分别实现收益 251.08、1,697.22 万元，有效抵减汇率波动风险带来的损失，进一步稳固了盈利水平，汇率风险管理成效突出。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅森大公司与标的公司子公司签署的《商标转让框架协议》《商标转让协议》，了解收购商标所涉具体商标注册状态、注册国家，了解收购境外注册商标所需流程及标的公司商标收购的具体进展；

2、查阅标的公司持有的赞比亚及坦桑尼亚矿业权证书，了解相关矿业权的具体内容；查阅赞比亚及坦桑尼亚勘探权续期的具体流程、所需条件，了解标的公司在赞比亚及坦桑尼亚矿业权的开发及实现的营业收入情况；了解标的公司临近到期矿业权的续期进展；

3、取得并查阅了标的公司未决诉讼清单及相应未决诉讼的起诉状、听证通知等相关法律文书资料，统计标的公司未决诉讼的合计金额；取得了标的公司报告期内的财务报表，了解标的公司未决诉讼的预计负债计提情况。

4、获取标的公司报告期各期货币资金明细表及银行对账单，与账面银行存款核对；取得报告期内标的公司的借款台账、借款合同等，确定标的公司的有息负债情形及偿还期限等，对银行存款、银行借款执行银行函证程序，核对资金余额及受限情况；并查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司的存、贷款情况，分析标的公司同时存在大额借款及存款的合理性，是否符合行业惯例；

5、获取财务费用明细表，核查报告期内利息收支金额的合理性；依据存贷金额、存贷款利率测算利息收支，核对利息收支与资金规模、利率水平的匹配性；

6、获取预付款项明细表及相关合同，了解期末主要预付款项的采购内容及账龄情况，检查预付金额与合同约定是否一致，核实长账龄预付款项是否存在资金占用或其他利益安排；同时，检查预付款项的期后结转情况，了解未结转预付款项的具体原因及后续进展；

7、查询国家外汇管理局官方汇率，收集各期外币汇率数据；获取标的公司

汇兑损益明细表，结合业务场景测算分析汇兑损益与汇率变动是否匹配。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、特福国际与森大集团收购商标的注册地域遍布亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲，所涉五十余个国家，境外商标权属变更需遵照当地法定流程执行，交易双方应先行签署符合规范的商标转让合同，全套申请文件须依次完成公证、国内外交部认证及商标注册国使领馆认证。前述手续办结后，由受托专业代理机构向各国知识产权主管机关提交转让申请。审查阶段，还需配合主管机关要求补充完善申请材料。各国商标管理制度、审查流程与审批效率存在客观差异，因此整体办理周期较长，尚未完全办理完毕全部收购商标的权属变更登记，目前各项手续仍在正常推进，不存在实质性障碍，预计于本次交易完成后 12 个月内完成权属变更登记；

在交易协议已签署、过渡期权利安排清晰、交易双方对商标转让事项无异议且相关手续稳步推进的基础上，本次评估未就商标权属变更登记办理周期额外考虑单独评估折价或专项风险调整，具有一定合理性。相关事项对标的公司收入实现、持续经营及本次评估结论不构成重大不利影响；

2、标的公司临近到期的海外矿业权的类型均为勘探权，尚未取得采矿权，科达赞比亚及科达坦桑尼亚的权利仅为在许可区域内寻找矿物、并进行必要的作业和采集样本以测试土地的含矿性，不享有进行商业开采并产生经济回报的权利，因此对公司收入和持续经营均不存在影响。标的公司已提交赞比亚勘探权续期申请，将根据坦桑尼亚法律法规的规定在坦桑尼亚勘探权到期前 6 个月提交续期申请，续期不存在实质性法律障碍；

3、标的公司及其子公司作为被告的其他未决诉讼共计 44 件，其中包括 34 件单个诉讼请求金额较小的劳动诉讼案件，非劳动类未决诉讼案件合计金额为 3,454.01 万元，未决诉讼金额较特福国际整体估值而言，金额较小，故前述未决诉讼案件对于特福国际交易估值影响较小，对标的公司持续经营影响较小；标的公司未决诉讼及仲裁事项已在评估报告特别事项说明中予以披露；结合标的公司出具的情况说明、代理律师意见、案件所处阶段、案件性质以及相关案

件对标的公司持续经营的影响程度，本次评估未在收益法现金流中额外确认预计赔付损失，具有合理性。上述未决诉讼及仲裁事项对标的公司持续经营和本次交易估值不构成重大不利影响；

4、标的公司货币资金的存放地点、类型及对应利率与实际经营情况相符，存在质押权利受限的货币资金已按要求完整披露。报告期内，标的公司有息负债规模相较同行业可比公司偏高，但占总资产比例呈下降趋势，系产能扩张期的阶段性特点，符合行业惯例；

5、报告期内，标的公司的利息收入、利息支出与存贷款金额及对应的利率水平相匹配，不存在重大异常；

6、报告期内，标的公司预付款项主要为原材料、运费及服务预付款等，具有商业合理性；长账龄预付款项不存在资金占用或其他利益安排；除部分合同尚未完结的预付款项外，标的公司主要预付款项期后已正常结转；

7、标的公司汇兑损益与汇率变动的变化趋势基本一致，具有匹配性。

（本页无正文，为《国泰海通证券股份有限公司关于科达制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函回复之核查意见》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表：

郁伟君

内核负责人：

杨晓涛

部门负责人：

郁伟君

项目主办人：

骆小军　　唐谙祺　　王亚沁

项目协办人：

陈赛德　　朱凯凯

康　欣　　吴丞昊

国泰海通证券股份有限公司

2026 年 7 月 13 日