

国泰海通证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对常州中英科技股份有限公司的

重组问询函》回复

之核查意见

独立财务顾问



国泰海通证券股份有限公司
GUOTAI HAITONG SECURITIES CO., LTD.

中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

二〇二六年九月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

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

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

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

本核查意见的字体：

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

目 录

问题 1	3
问题 2	19
问题 3	36
问题 4	55
问题 5	72
问题 6	95
问题 7	110
问题 8	125
问题 9	137
问题 10	146
问题 11	161

问题 1

关于标的公司经营业绩与成长性。报告书显示：（1）报告期内，标的公司实现营业收入分别为 26258.97 万元、38531.76 万元和 11277.54 万元，实现归母净利润分别为 5015.42 万元、11190.95 万元和 2943.06 万元。2025 年度营业收入同比增长 46.72%，归母净利润同比增长 123.13%。（2）标的公司绝缘成型制品收入占比约 85%，2025 年绝缘成型制品产能利用率为 96.62%，产销率为 103.18%。（3）评估预测 2027 年度营业收入同比增长 20%，2028 年至 2031 年增长率分别为 7.53%、4.73%、3.56%、2.38%。请你公司：

（1）结合标的公司 2024 年、2025 年的主要财务数据，说明标的公司自 2024 年以来营业收入和净利润的变动趋势，2025 年业绩大幅增长的具体原因及合理性，与行业发展趋势、同行业可比公司是否存在较大差异。

（2）量化分析 2025 年营业收入增长 46.72% 中销量增长和价格变动的贡献比例，结合主要产品产能利用率、产销率情况，说明 2025 年产销率超过 100% 的原因，是否存在通过渠道压货提前确认收入的情形。

（3）结合标的公司 2026 年 1-3 月已实现收入、在手订单金额及覆盖率、主要客户采购计划、行业景气度等，说明 2026 年全年收入预测的可实现性；2027 年收入预测增长 20% 的具体依据，是否已取得相应订单或客户意向，预测的谨慎性和合理性。

（4）标的公司境外销售收入占比分别为 45.83%、54.30% 和 56.29%，持续上升。请说明境外收入的主要地区分布、主要境外客户情况、结算货币及汇率风险敞口，境外收入与海关出口数据、出口退税数据的匹配性，国际贸易摩擦对标的公司境外业务的具体影响及应对措施。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

问题回复：

一、结合标的公司 2024 年、2025 年的主要财务数据，说明标的公司自 2024 年以来营业收入和净利润的变动趋势，2025 年业绩大幅增长的具体原因及合理性，与行业发展趋势、同行业可比公司是否存在较大差异

（一）标的公司自 2024 年以来营业收入和净利润的变动趋势，2025 年业绩大幅增长的具体原因及合理性

1、标的公司自 2024 年以来营业收入和净利润的变动趋势

标的公司自 2024 年以来营业收入和净利润的变动趋势如下所示

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	11,277.54	40.27%	38,531.76	46.74%	26,258.97
净利润	2,943.06	133.10%	11,190.95	123.13%	5,015.42

注：此处营业收入增长率 46.74%与其他处表述的 46.72%存在差异，为尾数差异导致。

2024 年以来标的公司业绩持续增长，2024 年度、2025 年度标的公司实现营业收入分别为 26,258.97 万元和 38,531.76 万元，收入增长 46.74%；实现归母净利润分别为 5,015.42 万元和 11,190.95 万元，净利润增长 123.13%。2024 年以来营业收入和净利润大幅增加。标的公司 2025 年收入增长 46.74%，其中销售数量同比增长 33.67%，平均销售单价同比增长 9.41%，报告期内销量和售价均在稳步上升。

2、标的公司 2025 年业绩大幅增长的具体原因及合理性

标的公司主营业务为输变电设备用绝缘材料及其成型制品的研发、生产与销售，电压等级覆盖交流 110kV~1000kV、直流±200kV~±800kV 等高压、超高压、特高压领域，是国内少数具备全电压等级配套能力的绝缘材料制造商。标的公司现已建成常州、临沂、合肥、武汉四大生产基地，产品广泛用于输电网、新能源等下游领域，主要客户包括日立能源、西门子能源、通用电气、晓星集团、现代重工、保变电气（600550.SH）、特变电工（600089.SH）、山东电工等国内外知名电气设备企业。报告期内，标的公司盈利快速增长，主要得益于下游输变电设备的市场需求持续高涨带来的销售增加。

根据国泰海通证券研究所 2025 年 11 月 26 日发布的《电力设备出海专题：数据中心等带动变压器，开关需求，供给缺口明显》报告：“全球数据中心市场持续增长导致数据中心的电力需求增加，其中一半的电力需求，由新能源发电来满足。而各类发电站和数据中心，都需要变压器，因此数据中心和新能源建设，

带动了变压器的需求。而从供给端来看，目前变压器订单积压严重。根据 IEA 披露的变压器积压订单情况表，预计 2025 年交货周期仍将处于高位，产能紧张局面预计难以缓解。”因此，标的公司生产的绝缘材料作为变压器核心部件之一，在报告期内处于供不应求的状态，产品的出货量和价格均快速增长，带来标的公司盈利快速增长。

从外部环境分析，近年来国家高度重视电网及特高压建设，相关领域获得国家政策支持，根据国家电网规划，“十五五”期间其固定资产投资将达 4 万亿元，聚焦新型电力系统、特高压、新能源并网及电网改造等领域。海外市场方面，新数据中心建设加速催生了对电力能源的需求增长，促使欧美存量电网改造与能源转型加速落地，东南亚、中东等新兴经济体电力建设提速，共同为行业出口业务带来广阔市场机遇。整体市场需求的不断扩张能够为标的公司实现持续经营与盈利提供充足的保障。

从内部因素分析，标的公司是一家技术实力与行业地位突出的企业，获得过国家科学技术进步二等奖（2018 年）、国家电网科学技术进步二等奖（2020 年）、南方电网科技进步二等奖（2017 年）等重要奖项，超/特高压变压器高密度大张绝缘纸板、用于超高压或特高压变压器的绝缘均压管两类产品入选国家重点新产品名单，同时标的公司是国内最早从事超高压、特高压变压器绝缘材料研发与制造的企业之一，也是行业内较早参与关键绝缘部件国产化替代攻关的企业之一。标的公司的技术实力、品牌效应与行业地位能够为标的公司实现持续经营与盈利提供必要的驱动因子。

（二）标的公司 2025 年业绩大幅增长与行业发展趋势、同行业可比公司是否存在较大差异

2024 年和 2025 年，标的公司营业收入和净利润与同行业可比公司的对比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度
	营收金额	同比增速	营收金额
神马电力	172,069.91	27.94%	134,489.11
东方电缆	1,084,348.28	19.26%	909,252.18

大连电瓷	177,904.50	18.92%	149,603.22
长缆科技	144,037.32	15.97%	124,207.13
广信科技	79,552.47	37.74%	57,754.18
东材科技	518,121.33	15.91%	447,010.64
平均值	/	22.62%	/
标的公司	38,531.76	46.74%	26,258.97
项目	2025 年度		2024 年度
	净利润金额	同比增速	净利润金额
神马电力	43,167.73	38.92%	31,072.97
东方电缆	127,140.89	26.11%	100,815.73
大连电瓷	21,186.25	1.17%	20,940.34
长缆科技	15,019.69	82.40%	8,234.51
广信科技	19,740.01	69.92%	11,617.18
东材科技	26,963.79	75.24%	15,386.72
平均值	/	48.96%	/
标的公司	11,190.95	123.13%	5,015.42

从上表可知，报告期内标的公司的营业收入和净利润变动趋势与行业发展趋势、同行业可比公司基本一致，受益于下游输变电设备市场需求持续增加带来的销售增加，报告期内标的公司和同行业可比公司的盈利状况均快速增长。

2025 年度标的公司的营收和净利润增速高于同行业平均水平，主要原因是标的公司 2024 年度的营收和净利润基数较低，在行业整体快速增长的背景下，营收和净利润的增速更快。具体来看，与标的公司产品具有较高相似性的广信科技 2025 年营收同比增长 37.74%，净利润同比增长 69.92%，均实现大幅增长，与标的公司的业绩增长情况基本一致。

二、量化分析 2025 年营业收入增长 46.72% 中销量增长和价格变动的贡献比例，结合主要产品产能利用率、产销率情况，说明 2025 年产销率超过 100% 的原因，是否存在通过渠道压货提前确认收入的情形

（一）量化分析 2025 年营业收入增长 46.72% 中销量增长和价格变动的贡献比例

2025 年，标的公司营业收入增长贡献情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度			2024 年度
	收入金额	收入增长贡献额	贡献比例	收入金额
主营业务收入	38,053.38	12,032.15	98.04%	26,021.23
其他业务收入	478.38	240.63	1.96%	237.75
合计	38,531.76	12,272.79	100.00%	26,258.97

由上表可知，标的公司 2025 年主营业务收入同比增长 46.24%，是营业收入增长的主要贡献来源。进一步拆分标的公司 2025 年主营业务收入增长情况如下：

单位：万元/吨、吨、万元

项目	2025 年度			2024 年度
	金额/数量	收入增长贡献额	贡献比例	金额/数量
销售单价	4.13	3,271.55	27.19%	3.77
销售数量	9,223.60	8,760.60	72.81%	6,900.43
主营业务收入	38,053.38	12,032.15	100.00%	26,021.23

由上表可知，标的公司 2025 年主营业务收入增长中由销售数量增长贡献的比例为 72.81%，由销售单价增长贡献的比例为 27.19%。因此，标的公司的收入快速增长主要得益于下游输变电设备的市场需求持续高涨带来的销售数量增加。

根据国泰海通证券研究所 2025 年 11 月发布的研究报告显示，变压器订单积压严重，2025 年交货周期仍将处于高位，产能紧张局面预计难以缓解。因此标的公司生产的绝缘材料作为变压器核心部件之一，在报告期内处于供不应求的状态，产品的出货量和价格均快速增长，带来标的公司收入快速增长。

（二）结合主要产品产能利用率、产销率情况，说明 2025 年产销率超过 100% 的原因，是否存在通过渠道压货提前确认收入的情形

报告期内，标的公司主要产品为绝缘材料及其成型制品，其产能利用率、产销率情况如下：

单位：吨

产品	项目	代码	2026年1-3月	2025 年度	2024 年度
绝缘材料	产能	A	3,450.00	13,100.00	10,900.00
	产量	B	3,123.55	12,492.33	10,174.35
	自用量	C	2,302.21	6,712.33	5,130.34
	销量	D	797.06	3,964.13	3,222.13

产品	项目	代码	2026年1-3月	2025 年度	2024 年度
	产能利用率	$E=B/A$	90.54%	95.36%	93.34%
	产销率	$F=(C+D)/B$	99.22%	85.46%	82.09%
绝缘材料成型制品	产能	A	1,690.00	5,450.00	4,040.00
	产量	B	1,664.48	5,265.87	3,820.10
	销量及自用量	D	1,553.95	5,433.17	3,749.92
	产能利用率	$E=B/A$	98.49%	96.62%	94.56%
	产销率	$F=D/B$	93.36%	103.18%	98.16%

注：绝缘材料成型制品的自用量较少，与销量合并列示。

其中 2025 年绝缘材料成型制品的产销率为 103.18%，超过 100%，主要原因是绝缘材料成型制品的产量统计口径不包括标的公司委托华电武汉、协亚纺织加工的数量，所以存在 2025 年产销率超过 100%的情况，考虑华电武汉、协亚纺织委托加工的数量后的总产量和总销量情况如下：

单位：吨

企业	项目	代码	2025 年度
标的公司	产量	A	5,265.87
华电武汉	委托加工数量	B	181.59
协亚纺织	委托加工数量	C	27.77
总产量合计		$D=A+B+C$	5,475.23
标的公司	销量及自用量	E	5,433.17
总产销率		$F=E/D$	99.23%

从上表可知，2025 年标的公司的销量小于其产量和委托加工数量总和，总产销率为 99.23%，低于 100%。2025 年产销率较高的主要原因为受数据中心电力需求增大、电网建设投资增加等因素导致电力设备相关需求提高，标的公司产品存在供应较为紧张的情况，标的公司一方面加大自身产量以满足市场需求，另一方面通过向华电武汉、协亚纺织采购绝缘材料成型制品加工服务以弥补标的公司的产能缺口。

2025 年 12 月及 2026 年 1 月标的公司收入及占比情况如下：

单位：万元

期间	收入金额	收入占比
2025 年 12 月份	3,262.28	8.47%
2026 年 1 月份	4,136.30	36.68%

期间	收入金额	收入占比
2026 年 2 月份	3,223.95	28.59%
2026 年 3 月份	3,917.30	34.74%

注：2026 年收入占比系当月收入/2026 年第一季度收入。

从上表可知，标的公司 2025 年 12 月和 2026 年 1 月份的收入占比均不存在异常情况，不存在提前发货确认收入的情形。报告期内，标的公司均自行发货至终端客户，不存在发货至经销商囤货销售的情形。

综上所述，2025 年产销率超过 100%主要是电力设备相关需求提高导致下游客户订单需求快速增加，标的公司通过委托加工以满足产能缺口，不存在通过渠道压货提前确认收入的情形。

三、结合标的公司 2026 年 1-3 月已实现收入、在手订单金额及覆盖率、主要客户采购计划、行业景气度等，说明 2026 年全年收入预测的可实现性；2027 年收入预测增长 20%的具体依据，是否已取得相应订单或客户意向，预测的谨慎性和合理性

（一）结合标的公司 2026 年 1-3 月已实现收入、在手订单金额及覆盖率、主要客户采购计划、行业景气度等，说明 2026 年全年收入预测的可实现性

1、标的公司已实现收入、在手订单金额及覆盖率

2026 年 1-3 月，标的公司已实现收入 11,277.54 万元。标的公司截至 2026 年 3 月末在手订单金额约 9,925.89 万元，2026 年 4-8 月新签订单金额约 22,257.85 万元。

根据预测期数据，标的公司 2026 年预测收入为 44,655.90 万元，标的公司 2026 年 1-3 月已实现收入、截至 2026 年 3 月末在手订单金额和 2026 年 4-8 月新签订单金额合计覆盖率约 97.32%，覆盖率较高。

2、标的公司主要客户采购计划

标的公司主要客户的采购计划或意向如下：

主要客户	采购计划或意向
客户 1	标的公司成功入围 2026 年变压器、电抗器产品成品、半成品绝缘件规模集中采购项目，共中标 23 个包，总包价为 10,368.48 万元。标的公司已与实际采购主体签署框架采购

主要客户	采购计划或意向
	合同等协议。
客户 2	标的公司已签署 2026 年框架采购合同。截至 2026 年 8 月，标的公司已接到客户订单 2,770.98 万元。
客户 3	截至 2026 年 8 月，标的公司已接到客户订单 3,326.82 万元。
客户 4	截至 2026 年 8 月，标的公司已接到客户订单 1,845.11 万元。
客户 5	截至 2026 年 8 月，标的公司已接到客户订单 655.40 万元。

截至 2026 年 8 月，标的公司主要客户采购计划或意向充足，不存在重大不利变化。

3、行业景气度

绝缘材料行业当前处于需求高景气、供给偏紧、国产替代加速的上行周期，景气度明确向上。核心驱动来自电网投资持续加码、特高压建设提速、变压器出口高速增长以及高端绝缘材料国产替代，超/特高压等级产品供不应求、价格持续上行。同花顺行业数据库中，来源于工商业联合会统计的高压绝缘材料价格指数如下：



从高压绝缘材料价格指数波动情况来看，2023 年价格指数趋势性上涨，波动情况以持续向上突破为主，而非周期性的循环涨跌，2026 年开始价格指数大幅上涨，处于行业景气度上升期。报告期内标的公司绝缘材料相关收入处于行业上行周期，其涨跌幅与市场波动趋势相符。

4、2026 年全年收入预测的可实现性

报告期内，标的公司分季度收入情况如下：

单位：万元

年度	一季度		二季度		三季度		四季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
2024 年	4,628.02	17.62%	6,334.03	24.12%	6,681.44	25.44%	8,615.49	32.81%
2025 年	8,040.06	20.87%	10,033.04	26.04%	10,597.87	27.50%	9,860.78	25.59%

由上表可知，标的公司基本没有明显的季节性波动迹象，一季度主要涉及春节假期的影响，一般来说收入占比较低。2026 年第一季度标的公司已实现收入 11,277.54 万元，根据前述季节性分析，一季度的收入全年占比约 20%，故按 2026 年一季度已实现收入测算 2026 年全年收入约 56,387.71 万元，目前预测期 2026 年预测收入为 44,655.90 万元，整体预测较为谨慎，具有可实现性。

（二）2027 年收入预测增长 20%的具体依据，预测的谨慎性和合理性

2027 年随着新厂产能持续释放和下游需求持续增加，预计收入增长率进一步提高。随着“十四五”规划 3800 亿元投资落地和“十五五”建设高峰来临，特高压作为国家能源战略的关键一环，正步入发展快车道。2025 年 1-9 月，国家电网完成固定资产投资超 4200 亿元，同比增长 8.1%，预计国家电网全年投资规模将首次突破 6500 亿元，电网建设持续提速。作为构建新型电力系统的重要举措，交直流特高压输电工程已成为中国电网重点投资方向，“十四五”期间国家电网特高压工程总投资达 3800 亿元，2025 年有望开工 2 交 4 直，“十五五”期间储备项目超 20 条特高压直流。绝缘材料是保障特高压设备安全运行的关键，随着电力、通信和家电等行业快速发展，中国绝缘材料行业规模持续扩张，国产替代加速。

图：2018年-2025年中国绝缘材料市场规模(亿元)



数据来源：开源证券、华经产业研究院数据整理

根据华经产业研究院于 2026 年发布的研究报告，2025 年我国绝缘材料市场规模约 811.2 亿元。绝缘材料及制品市场空间广阔，标的公司未来业绩成长潜力强劲。

未来，随着电气设备向高电压、大容量、轻量化方向发展，对绝缘材料的性能要求越来越高。标的公司是国内最早从事超高压、特高压变压器绝缘材料研发与制造的企业之一，也是行业内较早参与关键绝缘部件国产化替代攻关的企业之一，技术成果“超/特高压变压器纸板绝缘材料关键技术研发及应用”具有自主知识产权，整体技术达到国际先进水平。凭借丰富的核心数据与成熟技术，标的公司国产化替代进程日益加速，未来市场占有率有望进一步提升。

因此，综合考虑绝缘材料及制品市场规模增长和标的公司未来市场占有率提升等多种有利因素后，在本次交易的评估中预测标的公司 2027 年收入同比增长 20%，具有合理性。

对比标的公司预测期增长率与同行业可比公司的未来年度预测增长率，情况如下：

证券代码	证券名称	预测增长率 2026 年	预测增长率 2027 年	预测增长率 2028 年
603530.SH	神马电力	39.73%	30.51%	27.55%
603606.SH	东方电缆	18.49%	16.06%	14.18%
002606.SZ	大连电瓷	14.80%	7.77%	13.27%

证券代码	证券名称	预测增长率 2026 年	预测增长率 2027 年	预测增长率 2028 年
002879.SZ	长缆科技	16.36%	14.32%	13.34%
920037.BJ	广信科技	33.15%	27.28%	23.10%
601208.SH	东材科技	31.22%	27.65%	23.50%
平均		25.63%	20.60%	19.16%
标的公司		15.89%	20.00%	7.53%

注：同行业可比公司的未来年度预测增长率数据摘自同花顺 iFinD 金融终端。

从上表可知，标的公司预测期增长率低于同行业预测增长率平均水平，预测结果具有谨慎性。

四、标的公司境外销售收入占比分别为 45.83%、54.30%和 56.29%，持续上升。请说明境外收入的主要地区分布、主要境外客户情况、结算货币及汇率风险敞口，境外收入与海关出口数据、出口退税数据的匹配性，国际贸易摩擦对标的公司境外业务的具体影响及应对措施

（一）境外收入的主要地区分布情况

报告期标的公司境外收入的主要地区分布情况如下：

单位：万元

地区分布	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
亚洲	4,397.33	70.02%	14,516.24	70.26%	7,273.92	60.99%
欧洲	1,332.22	21.21%	5,131.67	24.84%	4,156.73	34.85%
北美洲	234.32	3.73%	416.68	2.02%	286.02	2.40%
南美洲	97.51	1.55%	505.78	2.45%	192.63	1.62%
非洲	206.09	3.28%	81.8	0.40%	—	—
大洋洲	12.33	0.20%	9.75	0.05%	16.63	0.14%
合计	6,279.81	100.00%	20,661.93	100.00%	11,925.93	100.00%

报告期内，标的公司境外收入主要集中于亚洲和欧洲地区，两大区域合计占比分别为 95.84%、95.10%和 91.23%，其中，亚洲为第一大境外销售区域，占比分别为 60.99%、70.26%和 70.02%，欧洲占比分别为 34.85%、24.84%和 21.21%。

（二）主要境外客户情况

报告期内标的公司主要境外客户情况如下：

单位：万元

2026 年 1-3 月			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	客户 4	842.97	13.42%
2	客户 3	702.59	11.19%
3	客户 8	594.86	9.47%
4	客户 6	421.76	6.72%
5	客户 5	390.76	6.22%
合计		2,952.94	47.02%
2025 年度			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	客户 3	2,454.49	11.88%
2	客户 5	2,268.27	10.98%
3	客户 4	2,212.16	10.71%
4	客户 13	1,829.68	8.86%
5	客户 6	1,753.64	8.49%
合计		10,518.24	50.91%
2024 年度			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	客户 3	1,654.34	13.87%
2	客户 6	1,378.19	11.56%
3	客户 13	1,327.22	11.13%
4	客户 7	1,194.84	10.02%
5	客户 4	1,141.51	9.57%
合计		6,696.10	56.15%

注：以同一控制下合并口径列示，不包括同一控制下境内主体的交易金额。

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月标的公司境外销售前五大客户的收入合计分别为 6,696.10 万元、10,518.24 万元和 2,952.94 万元，占各期境外收入比例分别为 56.15%、50.91%和 47.02%。标的公司的主要境外客户均为知名变压器制造企业，与标的公司合作年限较长，业务关系稳定。标的公司报告期主要境外客户的具体情况如下：

1、客户 4

客户 4 系中东地区领先的电力变压器制造商，主要生产大中型电力变压器。

标的公司自 2016 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

2、客户 3

客户 3 为全球电气化领域的头部企业，覆盖全球多个国家和地区，业务涵盖电气化领域的各个环节。标的公司自 2004 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

3、客户 8

客户 8 为南亚地区的电气工程行业领导者，拥有多家制造工厂。标的公司自 2024 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

4、客户 6

客户 6 是韩国著名综合商社之一，在全球电力设备和能源解决方案领域处于领先地位。标的公司自 2007 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

5、客户 5

客户 5 系国内企业出海经营的经营主体，主营业务为在境外国家或地区参与电力项目的执行与管理。标的公司自 2023 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

6、客户 7

客户 7 为欧洲地区领先的电力变压器设计及生产集团，产品包括大、中功率及配电变压器，业务遍布多个国家。标的公司自 2014 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品。

7、客户 13

客户 13 为欧洲地区知名的电力变压器设计及生产企业，主营电力变压器和牵引变压器的设计与生产。标的公司自 2022 年起与其合作，主要向其销售绝缘材料成型制品及绝缘材料。

（三）结算货币及汇率风险敞口

标的公司以人民币为记账本位币，境外销售主要以美元、欧元和人民币结算，

外汇敞口以外币货币性资产为主（主要为美元、欧元应收账款及货币资金），无重大的外币负债，因此汇率风险敞口主要源于外币货币性项目因汇率变动产生的折算差异，主要包括已确认收入但尚未收汇的外币应收账款，以及外币货币资金，因汇率波动产生折算风险和从合同签订到实际收汇期间，汇率变动可能导致实际结汇人民币金额与预期不一致的风险。

报告期标的公司外币货币性项目及汇率风险敞口量化按各期末汇率换算为人民币的情况如下：

单位：万元

项目	币种	2026年3月 31日	2025年12月 31日	2024年12月 31日
货币资金	美元	8,665.24	5,582.08	1,213.32
	欧元	17.49	17.88	507.33
	其他币种	0.19	661.13	0.15
	小计	8,682.91	6,261.09	1,720.79
应收账款	美元	5,319.06	4,218.99	2,618.04
	欧元	1,423.90	1,429.86	1,171.32
	小计	6,742.96	5,648.85	3,789.36
外币货币性资产	美元	13,984.30	9,801.07	3,831.36
	欧元	1,441.39	1,447.74	1,678.65
	其他币种	0.19	661.13	0.15
	合计	15,425.87	11,909.95	5,510.15
外币货币性负债	美元	282.44	480.29	104.01
	欧元	—	—	—
	小计	282.44	480.29	104.01
净敞口	美元	13,701.86	9,320.78	3,727.35
	欧元	1,441.39	1,447.74	1,678.65
	其他币种	0.19	661.13	0.15
	合计	15,143.44	11,429.65	5,406.15

2025年末其他币种货币资金中主要为港币，余额为660.94万元，各期末受外汇波动影响的其他币种金额较小。

考虑公司主要结算币种，基于各期末美元、欧元净敞口静态测算，假设人民币对美元和欧元分别升值/贬值5%，所得税税率按15%测算，对净利润的影响测

算如下：

汇率变化	对净利润影响金额及比例		
	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上升 5%（人民币升值 5%）	减少 643.60 万元	减少 485.76 万元	减少 229.76 万元
下降 5%（人民币贬值 5%）	增加 643.60 万元	增加 485.76 万元	增加 229.76 万元
绝对值占当期净利润比例	21.87%	4.34%	4.58%

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月，标的公司汇率风险敞口以美元为主，各期末净敞口分别为 5,406.15 万元、11,429.65 万元和 15,143.44 万元，主要随境外收入规模增长而扩大。在人民币对美元和欧元同时升值 5% 的假设下，对净利润的税后影响分别为减少 229.76 万元、485.76 万元和 643.60 万元，占各期归母净利润的比例分别为 4.58%、4.34% 和 21.87%，2024 年度及 2025 年度占比较低。2026 年 1-3 月占比上升主要因季度净利润较小相比年度净利润较小所致，因此汇率变动导致的净利润影响总体较小，汇率风险整体可控。

（四）境外收入与海关出口数据、出口退税数据的匹配性

报告期内，标的公司境外销售收入与海关出口数据匹配情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
境外销售收入不含税金额①	6,279.81	20,661.93	11,925.93
适用增值税征税政策的出口货物计提的销项税额②	93.08	314.05	183.61
海关出口报关金额（含税）③	6,480.67	20,985.76	12,121.74
差异金额④=①+②-③	-107.78	-9.78	-12.20
其中：汇率差异	-20.11	-26.38	-12.2
其中：时间性差异	-87.67	16.60	—

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月，标的公司账面境外销售收入与海关出口数据的差异金额分别为-12.20 万元、-9.78 万元和-107.78 万元，整体差异较小。差异主要系两方面原因所致：一是汇率差异，海关出口数据采用的人民币汇率与账面确认收入时的人民币汇率两者存在汇差；二是时间性差异，海关出口数据记录为报关单出口时间，标的公司外销收入确认时点，对于 FOB 和 CIF 的贸易类型，其收入确认时点为报关单上记载的出口日期或提单上记载的出口日期，对于 EXW 和 FCA 的贸易类型，其收入确认时点为货交承运人货物运单上记载

的日期，两者存在差异。报告期内上述差异率较低，境外收入与海关出口数据整体匹配。

报告期内，标的公司境外销售收入与出口退税数据匹配情况如下：

单位：万元

项目	2026年 1-3月	2025 年度	2024 年度
境外销售收入金额①	6,279.81	20,661.93	11,925.93
减：本期已确认收入但尚未申报出口退税的金额②	266.94	117.34	65.68
减：适用增值税征税政策的出口货物销售额③	716.00	2,413.24	1,412.37
加：前期已确认收入但于本期申报出口退税的金额④	109.48	65.68	61.91
调整后金额⑤=①-②-③+④	5,406.35	18,197.03	10,509.80
增值税退（免）税的计税依据金额⑥	5,406.44	18,197.13	10,509.86
差异金额⑦=⑥-⑤	0.09	0.11	0.06

其中，扣除的“本期已确认收入但尚未申报出口退税的金额”主要系已满足收入确认条件但尚未收齐退税单证的出口订单，属于正常时间性差异；扣除的“适用增值税征税政策的出口货物销售额”主要系部分出口业务视同内销处理，不纳入出口退税申报范围或申报退税率为0，调节后2024年度、2025年度和2026年1-3月，标的公司账面境外销售收入金额与增值税退（免）税计税依据的差异金额分别为0.06万元、0.11万元和0.09万元，差异较小，标的公司境外收入与出口退税申报数据匹配。

（五）国际贸易摩擦对标的公司境外业务的具体影响及应对措施

标的公司境外销售主要包括欧洲、中东、南亚、东南亚等地区，目前上述地区的国际贸易政策基本保持稳定，标的公司境外业务目前未受到国际关系和地缘政治的重大不利影响。同时，标的公司的主要境外客户均为知名变压器制造企业，与标的公司合作年限较长，业务关系稳定，标的公司境外业务受国际贸易摩擦的影响较低。

为避免国际贸易摩擦影响，标的公司持续优化境外客户结构，积极拓展不同地区的客户资源，分散单一市场波动风险。报告期内，标的公司境外客户数量及覆盖区域持续增加，客户集中度逐年降低，前五大客户占外销收入比例由56.15%降至47.02%，有效降低了对特定国家/地区市场的依赖。

在手订单方面，全球电力设备相关的绝缘材料及成型制品市场目前仍处于供不应求的状态，标的公司在手订单充裕。公司通过参加国际行业展会、客户拜访等方式持续深耕境外市场，境外业务具有可持续性。

公司已在重组报告书的“重大风险提示”中披露“国际贸易摩擦风险”，提醒投资者关注国际贸易的相关政策的较大不确定性可能带来的风险。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内标的公司盈利快速增长，主要得益于下游输变电设备的市场需求持续高涨带来的销售增加，与行业发展趋势、同行业可比公司基本一致，具有合理性；

2、标的公司的收入快速增长主要得益于下游输变电设备的市场需求持续高涨带来的销售数量增加，2025 年产销率超过 100%主要是因为电力设备相关需求提高导致下游客户订单需求快速增加，标的公司通过委托加工以满足产能缺口，不存在通过渠道压货提前确认收入的情形；

3、标的公司 2026 年全年收入预测数具有可实现性。2027 年收入预测增长 20%主要是考虑绝缘材料及制品市场规模增长和标的公司未来市场占有率提升等因素，已取得相应订单或客户意向，收入预测增长率低于同行业预测增长率平均水平，预测具有谨慎性和合理性；

4、报告期内标的公司境外收入主要集中于亚洲和欧洲地区，主要境外客户均为知名变压器制造企业，结算货币以美元、欧元和人民币为主，汇率风险整体可控，境外收入与海关出口数据、出口退税数据具有匹配性，标的公司境外业务受国际贸易摩擦的影响较低。

问题 2

关于标的公司盈利能力。报告书显示：（1）报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 40.02%、47.23%和 49.30%，呈持续上升态势。（2）评估预测 2026 年 4-12 月至 2031 年毛利率分别为 42.85%、40.86%、40.61%、39.55%、39.47%、

39.29%，永续年度为 39.63%。（3）标的公司主要原材料为纸浆、木材、酚醛树脂，报告期内纸浆采购均价分别为 5216.44 元/吨、5317.84 元/吨和 5295.35 元/吨，较为稳定。请你公司：

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

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

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

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

请独立财务顾问、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

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

（一）销售单价、单位成本、毛利率及变动情况

报告期内，标的公司主要产品的销售单价、单位成本、毛利率及变动情况如下：

单位：万元/吨

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

1、绝缘材料

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

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

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

2、绝缘材料成型制品

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

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

（二）量化分析各产品毛利率变动对综合毛利率的影响

报告期内，标的公司各类产品毛利率变动及收入占比变化对综合毛利率的影响如下：

产品类别	项目	2026 年 1-3 月较 2025 年度	2025 年度较 2024 年度
绝缘材料	该类产品毛利率变动贡献	-0.65%	+0.83%

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

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

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

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

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

（一）产品销售价格变动、产品结构变化情况

标的公司产品销售价格变动、产品结构及毛利率情况如下：

单位：万元/吨

产品	2026 年 1-3 月			2025 年度			2024 年度		
	销售 单价	收入 占比	毛利率	销售 单价	收入 占比	毛利率	销售 单价	收入 占比	毛利率
绝缘材料	1.74	12.44%	32.44%	1.70	17.75%	36.09%	1.40	17.38%	31.34%
绝缘材料 成型制品	6.29	87.56%	51.70%	5.95	82.25%	49.63%	5.85	82.62%	41.85%
合计	4.75	100.00%	49.30%	4.13	100.00%	47.23%	3.77	100.00%	40.02%

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

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

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

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

（二）原材料采购价格变动分析

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

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

从原材料采购价格来看，报告期内标的公司主要原材料采购价格总体保持稳定，对标的公司主要产品的单位成本影响较低。

（三）单位成本和规模效应分析

报告期内，标的公司主要产品的单位成本变动情况如下：

单位：万元/吨

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度
	单位成本	变动情况	单位成本	变动情况	单位成本
绝缘材料	1.18	8.04%	1.09	13.03%	0.96

绝缘材料成型制品	3.04	1.38%	3.00	-11.81%	3.40
----------	------	-------	------	---------	------

1、绝缘材料

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

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

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

2、绝缘材料成型制品

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

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

2026 年 1-3 月，标的公司绝缘材料成型制品单位成本小幅上升，主要是因为当年度绝缘纸板的单位成本有所上升，导致绝缘材料成型制品单位成本上升。

（四）同行业可比公司毛利率水平

报告期内，标的公司综合毛利率与同行业可比公司的对比情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
神马电力	49.05%	46.18%	43.62%
东方电缆	23.56%	22.11%	18.83%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
大连电瓷	37.55%	32.12%	34.53%
长缆科技	27.58%	30.90%	36.43%
广信科技	38.95%	38.99%	33.50%
东材科技	17.13%	15.71%	13.92%
平均值	32.30%	31.00%	30.14%
标的公司	49.33%	47.49%	40.33%

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

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

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

从收入结构来看，广信科技的收入以境内销售为主，2024 年度及 2025 年度境外收入占比分别约为 0.43%和 0.08%，境外收入占比较低；而标的公司境外收入占比分别为 45.83%、54.30%和 56.29%，呈持续上升趋势，主要客户包括日立能源、晓星集团等国际知名变压器厂商。由于国内及国际市场竞争状况、定价机制及客户对产品性能要求的差异，境外订单毛利率一般高于境内订单。

从销售模式来看，广信科技销售模式包括直销和经销模式，根据招股说明书披露数据，其 2024 年经销收入占比为 24.03%，而标的公司销售模式以直销为主，

直销模式下产品定价更为充分、客户合作关系更为紧密，毛利率一般高于经销模式。

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

（五）报告期内毛利率持续上升的原因及合理性

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

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

（六）毛利率上升趋势是否具有可持续性

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

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

（一）说明预测毛利率下降的原因

1、销售单价下降

绝缘纤维材料及其成型制品的下游市场主要为电力变压器、电抗器、电机等电力设备的核心材料和部件，是电网建设的重要组成部分，在“十五五”期间变压器、电机等电力设备整体规模有望持续增长，国内超/特高压用绝缘纤维材料

将进入国产化率快速提升的阶段，将为绝缘纤维材料及成型制品市场的持续增长奠定坚实基础。近年来国内同行在扩张绝缘材料产能，若行业供给集中释放，可能引发价格竞争，故预测期考虑了销售单价可能下调，故预测期毛利率水平有所下降。

2、固定成本增加

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

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

上述存量资产和增量资产的预测期折旧金额增加导致标的公司毛利率水平下降。

3、预测材料成本上升

标的公司主要原材料为纸浆、木材、酚醛树脂，报告期内纸浆采购均价较为稳定。

国家统计局发布的历史年度进口针叶浆价格变动趋势如下：



总体来看，标的公司的采购价格变动趋势和市场变动趋势相同。通过分析国家统计局发布的历史年度进口针叶浆价格，2026 年一季度进口针叶浆均价较历

史均价略低，预测时考虑未来原材料可能上涨回到历史年度均价水平，未来直接材料成本略有上涨，故预测期毛利率下降。

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

报告期内，同行业内可比公司毛利率水平如下：

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

可比公司中毛利率水平较低的几家可比公司情况如下：

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

长缆科技毛利率近年来持续下滑，从 2020 年的约 54% 下滑至 2026 年的约 28%，其主要原因和东方电缆相似，也是由原材料铜价格的高位震荡引起的。

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

剔除上述特殊因素后同行业公司毛利率水平具体如下：

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

由上表可知，剔除上述特殊因素后同行业公司毛利率水平 34%-46% 之间，

标的公司永续年毛利率水平在同行业可比公司合理区间内，永续年度毛利率取值合理，与同行业可比公司毛利率平均水平不存在重大差异。

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

（一）说明研发费用的具体构成

报告期内，标的公司研发费用具体构成如下：

单位：万元

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

报告期内，标的公司研发费用分别为 859.17 万元、1,386.16 万元和 454.35 万元，占营业收入比例分别为 3.27%、3.60%和 4.03%，呈持续上升态势。其中，研发人员职工薪酬为研发费用主要组成部分，主要系标的公司为保证产品的迭代更新，不断加大研发投入力度，招聘的研发人员较多。除此之外，随着研发项目推进及新产品试制需求增加，材料及动力费占比逐年提升。折旧与摊销费及其他费用占比较小。

（二）研发投入与毛利率水平之间的匹配关系

报告期内，标的公司研发费用占营业收入比例与毛利率的匹配情况如下：

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

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

成本控制提供了技术支撑，与毛利率提升趋势相匹配。

报告期内，标的公司研发费用率与同行业可比公司对比如下：

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

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

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

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

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

报告期前，标的公司通过对产品研发关键环节和技术难点的持续投入和专项攻关，形成了主要核心技术，且根据客户需求提升及行业发展趋势保持迭代、更

新，目前均广泛应用于标的公司各类绝缘材料及其成型制品中。截至报告期末，公司已取得专利权 50 项，其中发明专利 15 项，报告期内新增取得专利权 5 项，研发成果有效支撑了产品升级与收入增长，为标的公司在未来保持高毛利率水平提供了坚实基础。

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

（三）核心技术是否存在被替代或迭代的风险，是否对毛利率持续提升构成支撑

1、核心技术不存在被替代或迭代的风险

（1）绝缘纸板是变压器的主流绝缘材料

标的公司的绝缘材料主要应用于油浸式变压器。油浸式变压器采用“油+纸”复合绝缘结构，以矿物绝缘油作为绝缘与冷却介质、绝缘纸板作为固体绝缘材料，是目前电力系统中应用最广泛、技术最成熟的变压器类型。其核心应用场景覆盖了从配电变压器到特高压输电变压器的全部电压等级和容量范围，是电力主干网、超特高压输电工程及新能源并网系统的绝对主力设备。根据 Global Info Research 于 2025 年 7 月发布的报告，变压器市场按类型划分，油浸式变压器是最大的细分市场，占比约 90%。

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

（2）绝缘纸板被其他技术路线替代的风险很低

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

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

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

（3）标的公司围绕绝缘纸板构建了完善的核心技术体系

自成立以来，标的公司高度重视技术的开发与积累，坚持自主研发的路线，在绝缘材料及其成型制品领域形成了一系列核心技术（如下表），广泛用于主营产品，并且技术水平处于行业领先地位，核心技术不存在被替代或迭代的风险。

核心技术名称	技术优势及先进性	所处阶段	技术来源
超、特高压变压器绝缘材料制造技术	1、研发了柔性环形纸板生产线，可按客户的需求定制内径800~1200mm、外径1800~3100mm规格的专用环形料，相较于传统方形纸板工艺，原材料利用率提升30%以上； 2、国内最早建成全自主国产化大张纸板生产线的企业之一，可生产3000×6000mm幅向的高密度绝缘纸板，对标国际3200×6300mm标准纸板。生产线剪切工艺创新采用水刀切割技术，避免了金属刀具切割纸胚导致的金属污染风险。产品整体技术达到国际先进水平； 3、自主研发了层压材料的低温粘结剂、自动滚涂及喷淋上胶技术。自研不饱和聚酯树脂层压纸板的纵横向收缩率≤0.1%、纵向抗弯强度≥120Mpa、横向抗弯强度≥100Mpa，机械性能达到国际先进水平。通过自动涂胶机喷淋工艺上胶，胶层定量控制更加稳定，产品的电气和理化性能达到国际先进水平。	大批量生产	自研

核心技术名称	技术优势及先进性	所处阶段	技术来源
超、特高压变压器绝缘成型制品制造技术	1、研发了超、特高压变压器绝缘用纸质螺杆，通过纸板浸渍工艺有效提升了绝缘层压纸板的机械强度，纸螺杆的抗拉强度已经超越了木质螺杆，如内部测试结果：M12 某国外品牌木螺杆抗拉强度 50~60MPa，同规格自研纸螺杆抗拉强度 70~80MPa； 2、根据超、特高压变压器技术使用工况，研发全套差异化专用绝缘制品。超、特高压配套产品外形尺寸较常规产品增大 60%以上，受尺寸影响，产品结构设计生产工艺均异于常规品类。标的公司已熟练掌握超、特高压产品生产工艺，覆盖了相应绝缘材料 90%以上的品类； 3、研发了喷浆和湿法两项成型工艺，突破了特高压成型件加工技术瓶颈，产品电气、机械性能稳定可靠，综合性能达到国际先进水平； 4、研发了特高压金属件的挂浆技术，攻克了特高压金属件的绝缘难题。该技术是特高压产品制造的核心技术之一； 5、研发了适配超、特高压变压器及套管试验工况的出线装置产品，目前最高研制成果可配套±1100kV 套管试验装置； 6、研发了适用于特高压变压器的超长角环。常规角环弧长约 600~800mm，特高压变压器因线圈直径加大，在不改变分瓣情况下弧长需求可能超过 1000mm，该技术可满足特高压产品的配套需求。	大批量生产	自研
常规变压器特种绝缘成型制品制造技术	1、研发了适用于变压器轴向绝缘的撑条链和坦克链。该产品可以批量制造，供客户按需选用； 2、研发了立式闭口铁轭端圈，产品的机械性能更为稳定； 3、研发了新型支撑纸筒，相较传统的绑扎类支撑纸筒，生产成本降幅大于 80%； 4、研发了绝缘材料预装供货技术，可以将绝缘材料进行预装后供货。由于产品不需要散件装箱，在物流方面包装数量节省了 70%以上。预装可同步完成产品的尺寸检验和匹配检验，交付的产品合格率大幅提升。同时可省去客户分拣、组装工序，产品到货即可投产绕线，生产效率提升约 30%； 5、研发了 L 型支架，解决了变压器支架类产品侧面打孔容易导致材料层间开裂的难题； 6、研发了层压纸板制造工艺，降低了层压纸板层间易开裂的风险。	小批量生产	自研
变压器绝缘材料专用装置的开发技术	1、针对坦克链这类高度人工依赖型产品，标的公司自研专用自动化生产设备，降低了人工成本，提升了产品质量的稳定性； 2、自研了柔性角环的自动化生产设备，大幅提升了产品的生产效率； 3、研发了车间内部行车防异物掉落装置，有效的保障了绝缘材料表面洁净度，防止杂物污染； 4、针对变压器绝缘材料的各类环形产品，自主设计了新型割圆设备，可实现各类形状原材料、各类环形料的割圆作业，相较于利用圆心定位割圆的传统设备，有效提升了原材料的利用率。	大批量应用阶段	自研
变压器绝缘产	1、建成了大型 X 光检测平台，解决了超、特高压大型机加工件无法做内部探测的难题，可检测极小尺寸的异物；	大批量应用阶段	自研

核心技术名称	技术优势及先进性	所处阶段	技术来源
品性能的检测技术	2、研制了造纸工序内部异物的在线检测装置，提升了生产线制造产品的质量稳定性； 3、研发了纸板层间粘结力的测试方法，实现纸板层间粘结力性能的量化检测（国标中测试方法为目视法）； 4、国际上绝缘材料的局放性能是电气性能的关键指标，标的公司建成了油中模拟局放测试大厅，开发了局放测试平台，可精准检测绝缘材料局放性能，检测能力达到国际先进水平。曾多次接受国家重大电网实施项目的材料验证委托，使用该平台进行局放性能判定。		

2、核心技术能够支撑毛利率维持较高水平

（1）行业技术壁垒高，竞争格局稳定，客户黏性较强

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

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

（2）标的公司核心技术竞争力突出

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

标的公司拥有完善的研发与试验条件，建有江苏省特高压变压器绝缘材料工程研究中心，配备 300kV 油中模拟局部放电试验室及 50 多台套高压试验设备，

具备全套 IEC 国际标准及国家相关标准的试验能力，可独立完成力学、电气、老化等各类高精尖性能验证，能充分满足客户对新产品的开发、测试与优化需求，为技术迭代提供有力支撑。

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

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

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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

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

3、标的公司预测期毛利率下降主要考虑到销售单价下降、固定成本增加、

预测材料成本上升的影响，永续年度毛利率在同行业可比公司合理区间内，具有合理性；

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

问题 3

关于收购协同性与整合管控。报告书显示，上市公司主营业务为高频覆铜板、VC 散热片、引线框架等电子材料，近年来以储能行业为切入点开拓电力设备业务，该业务处于起步阶段。标的公司主营业务为输变电设备用绝缘材料及其成型制品。报告书称本次交易在战略、客户、产品、新兴业务拓展、研发、营销及管理等多方面存在协同效应。请你公司：

（1）结合上市公司和标的主营业务、产品、客户、技术、渠道等，详细分析本次交易在战略、客户、产品、研发、营销、管理等方面的协同效应，说明协同效应的具体体现、实现路径和预计时间，是否有明确可落地的协同计划，避免使用模糊表述。

（2）上市公司储能业务处于起步阶段，请说明该业务的具体开展情况，包括收入规模、客户、产品、技术储备，与标的公司绝缘材料业务之间的协同性具体体现，是否具备实质性的业务协同基础。

（3）上市公司原有业务（高频覆铜板、VC 散热片、引线框架）的下游客户主要为通信设备、智能手机、半导体封装厂商，标的公司下游客户主要为变压器等电气设备制造商，两类客户重叠度较低。请说明客户资源协同的具体方式和可实现性。

（4）上市公司对标的公司的整合管控安排，包括董事会席位安排、高管人

员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制等，如何保障上市公司对标的公司的控制权，如何防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险。

(5) 俞彪、俞英忠承诺在业绩承诺期及期满后 12 个月内全职为英中电气服务。请说明业绩承诺期满后标的公司核心管理团队和技术团队的稳定性安排，是否存在竞业限制约定，核心人员流失对标的公司经营的影响及应对措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

问题回复

一、结合上市公司和标的公司的主营业务、产品、客户、技术、渠道等，详细分析本次交易在战略、客户、产品、研发、营销、管理等方面的协同效应，说明协同效应的具体体现、实现路径和预计时间，是否有明确可落地的协同计划，避免使用模糊表述

上市公司与标的公司在产品战略、客户、营销、技术、研发、管理等方面存在协同效应，具体体现、实现路径与协同计划、预计时间情况如下表：

协同效应	具体体现	实现路径与协同计划	预计时间
产品战略协同	标的公司绝缘产品应用于输配端，上市公司储能产品应用于储能端，形成“输配端绝缘材料+储能端设备集成”业务布局，共同服务新型电网建设。	结合双方产品在智能电网输配端与储能端的差异化定位实现产业链互补，共同响应国家民营企业参与新型电网建设的号召，把握行业增长机遇。	交易完成后 3 年内
客户与营销协同	标的公司电气设备领域客户积极布局储能赛道，是上市公司储能业务的潜在客户。上市公司将与标的公司分层次纵向拓展相关潜在客户。	共享客户渠道，推动上市公司储能业务向标的公司客户的储能业务板块延伸。具体计划如下： 未来 36 个月内，标的公司将于上市公司协同拓展日立能源、西门子能源、现代重工、晓星集团、特变电工、山东电工等客户的储能业务。	交易完成后 3 年内
技术协同	1、技术工艺协同：①混胶、涂胶及浸渍等工艺的核心控制要求一致；②同属热固型树脂体系，固化工艺技术可互通互鉴；③均采用压合工艺。 2、技术指标与测试设备相通，技术团队能力匹配。	建立技术工艺联合攻关机制，围绕产品性能优化方向建立常态化交流机制，共享设备资源与测试数据库。	交易完成后 1 年内
研发协同	1、新技术探讨：双方已在粘结剂、防晕带等新技术领域开展交流。 2、新产品研发：上市公司热固性树脂经验可赋能标的公司干式变压器绝缘材料研发。	建立交流与协作机制，推动上市公司树脂、玻纤材料等领域研发经验向绝缘材料产品开发迁移，共同立项研发课题，助力双方的新技术、新产品落地。	交易完成后 1 年内

协同效应	具体体现	实现路径与协同计划	预计时间
管理协同	1、生产管理：生产管理体系更规范、自动化程度更高。 2、供应链管理：双方均需要树脂、填料、玻纤材料等原材料，且存在共同供应商。	向标的公司导入上市公司自动化生产的管理经验；共享采购渠道集中采购。	交易完成后1年内

上市公司与标的公司在产品战略、客户、营销、技术、研发、管理等方面存在协同效应的详细情况如下：

（一）产品战略协同

标的公司的绝缘材料及其成型制品主要应用于变压器等电力设备，是特高压传输设备的核心材料，能够保障电力输送“大动脉”的平稳运行。上市公司的业务之一储能直流侧部分设备的集成服务，主要应用于储能电站，在用电低谷时储存电能，在用电高峰时释放电能，从而平抑波动，在智能电网中发挥“稳定器”的作用。这两类产品分别应用于智能电网中的输配端和储能端，能够在完善智能电网产业链布局方面形成战略协同效应。

根据国家发改委规划，“十五五”全国电网固定资产投资将达到5万亿元以上。2026年9月，国家能源局召开的新型电网建设工作部署会指出，支持广大民营企业积极投资新型电网建设，共享新机遇、新红利。在此背景下，新型电网相关产业将迎来广阔的发展空间。本次交易完成后，上市公司将形成“输配端绝缘材料+储能端设备集成”的业务布局，积极响应国家民营企业参与新型电网建设的号召，充分把握行业增长机遇，拓宽未来业绩增长空间。

（二）客户与营销协同

标的公司主要客户为日立能源、西门子能源、通用电气、晓星集团、现代重工、保变电气、特变电工、山东电工等国内外知名电气设备企业，其产品广泛应用于各类特高压输变电工程，深度绑定电网基建与新能源并网需求。随着电力行业新能源强制配储政策全面推行，积极布局储能赛道已成电气设备行业的共识，多家头部电气设备企业的储能系统和储能专用变压器业务增长迅猛。标的公司主要客户在储能领域规模化业务布局情况如下所示：

序号	企业名称	储能业务情况
1	日立能源	通过收购 eks Energy 整合推出自有品牌 PCS，深度参与全球重大储能项

序号	企业名称	储能业务情况
		目（如澳大利亚 Waratah 超级电池项目），储能业务已形成规模化全球布局。（信息来源：日立能源官网）
2	晓星集团	韩国 ESS（Energy Storage System）市场占有率领先，2026 年积极拓展海外市场，先后进入澳大利亚及日本 ESS 市场，在手项目规模持续扩大。（信息来源：晓星集团官网及韩国《亚洲经济》（Asiae））
3	特变电工	通过子公司西科公司开展储能业务，2026 年 1-5 月储能系统签约约 1GWh，产品涵盖储能变流升压一体机、储能成套设备及系统集成服务。（信息来源：特变电工投资者平台问答）
4	山东电工	专注于全钒液流电池研发，2026 年 35kV 构网型储能升压一体机完成研发测试。（信息来源：中国电气装备集团官网）
5	西门子能源	提供混合电池储能系统解决方案，同时布局压缩空气储能和液流电池等技术路线，2026 年参与德国 1.6GWh 大型电池储能项目。（信息来源：西门子能源官网）
6	现代重工	蔚山总部建成大规模工业用 ESS 中心并已投运，同时开发船舶储能系统及低碳高效电气推进解决方案。（信息来源：现代重工官网）

标的公司在电力设备领域长期积累的成熟渠道和良好口碑，可与上市公司储能业务形成客户与营销协同，既可助力上市公司拓展储能领域增量客户、加速订单规模化落地，也可依托双方产品在储能电站中的配套关系，面向同一客户打包提供储能系统与绝缘相关产品的综合解决方案，实现客户资源的高效复用与协同价值的充分释放。

本次交易完成后，双方将建立共享客户资源库，定期更新维护，并协同跟进业务机会，推动各类产品在目标客户群中的高效匹配与有序落地。

（三）技术协同

1、技术工艺协同

（1）混胶、涂胶及浸渍等工艺的核心控制要求一致

上市公司的高频覆铜板生产流程，与标的公司绝缘材料成型制品生产流程，均涉及混胶、涂胶及浸渍等生产工艺环节，并且对均匀性都有较高的要求。均匀性的控制涉及十分复杂的技术细节，受树脂体系及配比、溶剂体系、填料种类、填料添加比例、填料粒径形貌等多维度因素影响。而均匀性的控制水平直接关系到高频覆铜板的介电性能与信号传输稳定性，以及绝缘材料成型制品的电气强度与机械强度。

本次交易完成后，上市公司与标的公司的研发与生产技术人员将围绕混胶、涂胶及浸渍等工艺中均匀性控制相关技术难点，尽快建立联合攻关机制，互相借

鉴优化经验，加快工艺技术迭代升级，进一步提升产品的一致性与稳定性。

(2) 同属热固型树脂体系，固化工艺技术可互通互鉴

上市公司的高频覆铜板与标的公司的绝缘材料成型制品均采用热固型树脂体系，但双方在固化工艺上各有侧重方向与积累优势。上市公司在复合材料的中高温固化及快速固化方面积累丰富，标的公司在厚制品的低温固化均匀性与热应力释放控制方面经验深厚。双方这种技术优势上的差异，形成了可以相互借鉴、互为补充的协同空间。

本次交易完成后，双方技术人员计划围绕固化温区设计、固化速率优化、低逸出物固化工艺等方向进行深度交流、相互借鉴优势经验，共同缩短工艺优化周期。

(3) 均采用压合工艺

上市公司的高频覆铜板和标的公司的绝缘材料，均属于压合类材料，均需要经过压合工艺处理。上市公司生产的覆铜板是将半固化片和铜箔、膜等多种材料叠合在一起，经过层压工艺，再冷却后制得。而标的公司将纸浆、木片等原材料通过压合工艺制作成层压纸板或层压木板材，后经进一步机加工制成特定尺寸规格的绝缘件。

本次交易完成后，双方技术人员计划围绕压合工艺中的温度控制、压力控制、叠层结构设计、压实度及均匀性等方向开展技术交流，借鉴双方在压合质量管控中的成熟做法，共同推动产品加工精度和质量管控能力的持续提升。

2、技术指标与测试设备相通，技术团队能力匹配

(1) 技术指标

上市公司的高频覆铜板与标的公司的绝缘材料成型制品虽然应用场景不同，但底层技术相通。两类产品均以热固型树脂为基体，以纤维材料为增强体，因此性能优化方向也十分相近，比如均需追求尺寸稳定性提升、热膨胀系数降低、绝缘性能增强、热变形温度提高、耐溶剂性能改善，以及导热与散热性能的优化。这些性能指标的达成路径具有显著相似性，双方积累的宝贵经验具备互相借鉴的实用价值。

(2) 测试设备

上市公司与标的公司在上述技术指标相关的测试设备配置上也存在大量重合与互补之处。例如热老化试验设备（箱式电阻炉、电热恒温鼓风干燥箱、真空干燥箱）、流变与粘度测试设备（指针式粘度计、纸浆粘度测定仪）、力学性能测试设备（电子拉力试验机）、电气绝缘性能测试设备（工频高电压试验控制台、智能化介质损耗测试仪、高绝缘电阻测试仪、电导率仪），以及 pH 计、电子天平、真空浸渍机、真空滤油机、调温电热器等辅助及处理设备。

(3) 技术团队

由于性能优化方向相近，底层技术相关的测试设备相通，上市公司与标的公司的技术团队在专业素养与能力结构上也具备较高的匹配性。双方技术人员知识结构均涉及材料科学与工程、有机化学、热力学与传热学、固体力学、电介质物理学等多学科交叉领域，需具备树脂的配方设计、复合材料改性策略，以及热学、力学与电学性能的综合调控与失效分析等实践经验。虽终端产品形态与应用场景不同，但两类产品在学科底层逻辑上高度相通，双方技术团队具备开展深度协作的良好基础。

综上所述，上市公司与标的公司主要产品的技术指标相通、测试设备协同、技术团队能力匹配，具备良好的技术协同基础。本次交易完成后，双方技术团队计划围绕产品性能优化方向建立常态化交流机制，共享工艺改进课题成果、测试设备及测试数据库等资源，共同推动工艺优化与产品性能的持续提升。

(四) 研发协同

由于底层技术相通，上市公司与标的公司在新技术研发与新产品开发方面也存在协同效应。

1、新技术研发

上市公司与标的公司在粘结剂、防晕带等新技术方面开展技术探讨。标的公司生产绝缘材料及其成型制品的过程中，需要使用专用的粘结剂，标的公司与上市公司围绕这种专用粘结剂的成分与性能开展了技术交流；高压电机及变压器用的防晕带产品，是由树脂和玻纤增强材料加工而成的复合绝缘材料，可用于电晕防护，以及防止电场集中导致的放电和绝缘老化。上市公司在树脂和玻纤材料应

用领域经验丰富，标的公司与上市公司围绕防晕带的核心技术难点和研发可行性进行深入研究。

2、新产品开发

上市公司的热固性树脂的应用和相应的研发积累有利于标的公司新型绝缘产品的研发。标的公司的绝缘材料及其成型制品目前主要应用于油浸式变压器，且通过多年发展在下游行业积累了丰富的客户资源和品牌声誉。而以热固性树脂为绝缘材料的干式变压器中集成了 IGBT、电路控制器等电子元器件，能够集变压、电能变换、智能控制等功能于一体，在新能源并网、算力数据中心等场景中有着广泛的市场需求。上市公司的覆铜板产品最终应用于印制电路板，在涉及电子元器件集成的绝缘应用场景中积累了丰富的实践经验，可为标的公司新型绝缘产品的研发提供关键技术支撑，挖掘干式变压器绝缘材料的市场机遇。

因此，上市公司与标的公司在新技术研发、新产品开发方面存在协同效应。本次交易完成后，双方研发团队计划围绕上述技术方向建立交流与协作机制，将上市公司在树脂、玻纤材料领域积累的研发经验赋能标的公司绝缘材料产品的开发，助力标的公司丰富绝缘材料产品线、提升产品附加值。

（五）管理协同

1、生产管理

在生产管理方面，上市公司拥有更加规范和高效的生产管理制度，以及自动化程度更高的设备和产线。上市公司能够帮助标的公司建立更加完善的管理体系。同时，结合标的公司的产品特点，帮助标的公司提升产线自动化程度，进一步提升标的公司生产效率，提高产品质量稳定性。本次交易完成后，双方生产管理人员计划围绕管理体系优化、自动化改造及质量控制等方向开展交流协作，将上市公司在生产管理方面的制度经验与自动化实践导入标的公司现有生产环节，助力标的公司提升产线效率与产品质量稳定性。

2、供应链管理

上市公司从事高频覆铜板业务，原材料包括铜箔、树脂、玻纤材料、填料等。标的公司从事绝缘材料及其成型制品业务，原材料包括纸浆、木材、树脂、填料等。两家公司均需要采购树脂、填料，且存在部分共同供应商，本次交易完成后，

双方能够共享采购渠道，集中采购更有利于成本管理。

此外，标的公司绝缘材料生产过程中的热压排水环节，通常使用不锈钢网作为过滤介质，目前正在测试使用合适口径的玻纤材料替代不锈钢网。该项技术改进一方面能够进一步控制金属污染风险，另一方面可大幅降低过滤材料的采购成本。未来该项技术改进成功落地后，标的公司将增加对玻纤材料的采购需求，与上市公司玻纤材料的采购产生协同效应。

本次交易完成后，双方计划围绕树脂、填料等共用原材料的供应链管理展开协作，同时推动玻纤材料改进技术顺利落地，持续优化采购策略，控制各项业务的综合采购成本。

综上所述，上市公司与标的公司在产品战略、客户、营销、技术、研发、管理等方面存在协同效应，双方已初步制定协同实施计划，预计可在本次交易完成后逐步落地并持续释放协同价值，助力上市公司整体盈利能力与市场竞争力的稳步提升。

二、上市公司储能业务处于起步阶段，请说明该业务的具体开展情况，包括收入规模、客户、产品、技术储备，与标的公司绝缘材料业务之间的协同性具体体现，是否具备实质性的业务协同基础

（一）上市公司储能业务的具体开展情况

1、业务定位及收入规模

上市公司储能业务由控股子公司开展，定位为储能系统集成商。储能业务目前处于起步阶段，自该业务开展以来，储能相关业务累计收入近 1,000 万元，收入规模尚小，但业务已实现从 0 到 1 的落地，具备一定的發展基础。

2、客户及项目情况

上市公司储能集成业务的客户主要包括金风科技旗下新能源子公司等储能系统集成商及新能源领域客户，已落地新疆达坂城、国华丰宁、广西百色平果、山东垦利、重庆广川、云南楚雄等多地的发电侧、电网侧储能项目，上述项目系为国内主要发电集团投资建设的储能电站提供储能系统产品。

3、产品体系

储能产品主要包含户储（1.28kWh-10kWh+）及大储（5MWh+）领域，产品具有高能量密度、智能化控制、灵活适配的特点，可满足发电侧、电网侧、用户侧等不同场景的储能需求。

4、技术储备与制造能力

上市公司储能业务已建成从电芯检测、模组及电池包组装到储能系统集成测试的完整产线，储能年产能 2,000MWh 以上。凭借多个发电侧与电网侧项目的成功落地交付，上市公司已构建起涵盖储能系统整机集成、制程工艺管控及现场实施交付于一体的综合业务能力。

（二）与标的公司绝缘材料业务之间的协同性具体体现

1、产业链协同

双方处于新能源储能产业链上下游，具备业务衔接与协同开发的基础。储能系统核心部件对绝缘、耐压、阻燃、耐高温材料存在刚性需求，绝缘材料系储能系统安全运行的关键配套物料。标的公司深耕输变电绝缘材料领域，具备绝缘材料研发制造能力，可依托既有技术能力向储能应用领域延伸拓展，形成产业链上下游的协同配套关系。

2、客户资源协同

上市公司储能业务已建立与储能系统集成商的稳定合作关系，并通过项目交付积累了储能产业链相关配套渠道资源，标的公司绝缘材料产品存在向储能行业的延伸空间；同时，标的公司主要客户在储能领域存在规模化的业务布局，上市公司储能业务亦可借助该客户基础向储能业务板块延伸。本次交易完成后，双方将共享客户资源，为彼此业务延伸提供相关市场渠道。

3、拓展产品应用场景协同

上市公司凭借储能系统集成业务的实践积累，能够更方便地了解储能复杂工况下绝缘材料的性能标准与可靠性要求，进而向标的公司精准传递场景化技术需求，助力其开发适配储能应用场景的绝缘产品，缩短产品进入储能领域的技术验证与认证周期。

（三）是否具备实质性的业务协同基础

1、产业链协同逻辑客观成立

储能系统对绝缘材料的刚性需求系行业客观属性，标的公司绝缘材料业务向储能领域延伸具有明确的应用场景与市场空间，双方处于同一产业链上下游，产业链协同逻辑客观成立。

2、具备实际生产能力与技术基础

上市公司通过储能业务开展，便于理解储能场景对绝缘材料的性能要求，标的公司具备输变电绝缘材料研发制造能力及头部电气设备客户资源，双方能力互补，具备将协同逻辑转化为实际业务的技术基础。

3、客户基础与市场渠道成熟完备

上市公司储能业务已落地多个发电侧、电网侧储能项目，建立了与储能系统终端用户的合作渠道。标的公司已进入特变电工、日立能源等头部电气设备企业供应链，双方客户与渠道资源为协同落地提供了现实通道。

综上，上市公司储能业务与标的公司绝缘材料业务在产业链位置、技术适配、客户资源等方面具备实质性的业务协同基础，协同方向明确、路径清晰，相关协同效益将随业务发展逐步释放。

三、上市公司原有业务（高频覆铜板、VC 散热片、引线框架）的下游客户主要为通信设备、智能手机、半导体封装厂商，标的公司下游客户主要为变压器等电气设备制造商，两类客户重叠度较低。请说明客户资源协同的具体方式和可实现性

（一）双方客户结构差异系产业链定位不同所致，但双方业务场景存在关联性与互补性

1、客户结构差异分析

上市公司主要产品为高频覆铜板及高频聚合物基复合材料、VC 散热片、引线框架，产品应用于移动通信基站、消费电子及半导体封装等领域，下游客户以通信设备制造商、消费电子厂商及半导体封装厂商为主；上市公司亦布局储能系统集成业务，储能产品经新能源系统集成商（如金风科技旗下金风零碳）集成后，

应用于各大发电集团投资建设的储能电站项目。标的公司绝缘材料及其成型制品主要应用于变压器等输变电设备，系特高压传输设备的关键配套材料，下游客户以日立能源、西门子能源、通用电气、晓星集团、现代重工、保变电气、特变电工、山东电工等国内外知名电气设备企业为主。上述客户结构差异系各方所处产业链环节及应用领域不同所致，但不构成双方业务协同的障碍。

2、双方业务场景存在关联性与互补性

（1）新能源并网及储能电站领域

储能电站建设需同时配置储能系统及变压器等配电设备。上市公司储能产品聚焦于储能电站的储能系统，标的公司绝缘件产品则经变压器厂商配套应用于储能电站的配电设备。同时，标的公司绝缘材料业务可向储能系统高压部件的绝缘配套需求延伸。因此，双方产品可服务于同一储能电站项目、面向同一下游客户（如发电集团、新能源项目开发商），属于同一终端场景下的配套关系。

（2）算力与数据中心领域

算力与数据中心建设需同时配套电力输配设备及高频高速通信材料。标的公司绝缘件产品应用于数据中心的供电变压器，上市公司目前高频覆铜板产品主要应用于移动通信领域，其在研的高频高速覆铜板产品面向 AI 算力服务器、数据中心高速互连等应用场景。因此，算力与数据中心领域为标的公司现有业务及上市公司在研产品共同的增长型下游市场，为双方业务拓展提供增量空间。

（二）客户资源协同的具体方式

1、向标的公司客户的储能业务板块延伸

标的公司主要客户为日立能源、西门子能源、通用电气、晓星集团、现代重工、保变电气、特变电工、山东电工等国内外知名电气设备企业，其产品广泛应用于各类特高压输变电工程，深度绑定电网基建与新能源并网需求。随着电力行业新能源强制配储政策全面推行，积极布局储能赛道已成电气设备行业的共识，多家头部电气设备企业的储能系统和储能专用变压器业务增长迅猛。例如，特变电工旗下特变电工新能源主营光伏逆变器、储能系统等业务，日立能源为全球领先的电网及储能技术企业，两家企业在储能领域均已形成规模化业务布局。标的公司在电力设备领域长期积累的成熟渠道和良好口碑，可与上市公司储能业务形

成客户与营销协同，既可助力上市公司拓展储能领域增量客户、加速订单规模化落地，也可依托双方产品在储能电站中的配套关系，面向同一客户打包提供储能系统与绝缘相关产品的综合解决方案，实现客户资源的高效复用与协同价值的充分释放。

2、拓展绝缘材料新产品线

电气绝缘材料品类较为丰富，除纸板类绝缘材料外，采用树脂和玻纤材料制备复合绝缘制品，同样是行业内的重要技术路线，主要面向高压输变电装备、发电机、风电装备、轨道交通等领域，用于制备支撑、包扎、防晕带等绝缘产品。上市公司在树脂和玻纤材料领域积累了丰富的产品开发及生产制造经验，相关技术与制造经验可迁移至绝缘材料业务，助力标的公司拓展绝缘材料新产品。目前，双方已围绕防晕带等绝缘产品新方向开展技术交流。

3、国际客户认证体系及渠道建设经验

标的公司已通过日立能源、西门子能源、通用电气等国际知名电气设备制造商的合格供应商认证，在供应商资质审核、质量体系对接及持续改进机制等方面积累了丰富的国际化认证经验，境外业务持续增长。标的公司国际化认证经验及海外商务渠道可与上市公司共享，有利于上市公司产品开拓海外市场。

4、区域优势互补与商务协同布局

上市公司主要经营地包括常州、蚌埠、徐州等，标的公司主要经营地包括常州、临沂、合肥、武汉等。双方在常州拥有共同的地理经营基础，同时在其他经营区域亦可结合各自资源条件进行协同布局，形成以常州为核心、多区域联动的协作格局。在客户开发层面，双方可统筹客户拜访与商务对接安排，减少重复投入；在售后服务层面，双方可共用区域服务团队及技术支持网络，提升客户响应效率。此外，双方可就招投标信息获取、行业展会参展、地方政府及行业协会资源对接等方面开展协作，提升区域市场影响力，降低客户拓展的边际成本。

（三）协同效应的可实现性

1、客观基础

上市公司储能业务已具备储能系统集成能力并落地发电集团相关项目，标的

公司绝缘件产品与储能电站配套升压变电设备存在直接配套关系，双方在储能场景具备真实的业务协同基础。标的公司主要客户均为各领域头部电气设备企业，供应商准入体系完善，绝缘件向客户储能产品线延伸具有现实可行性。

2、实施安排

本次交易完成后，上市公司与标的公司建立交流与协作机制，通过共享项目信息、联合商务开发等方式分阶段推进：整合初期（交易完成后一年内）完成业务资源梳理及协同路径规划；导入期（一至三年）推动双方产品在储能及相关场景的批量导入；长期实现面向重点场景的方案级协同销售。

3、本次评估及交易对价未考虑协同效应收益

电气设备及储能客户的供应商认证通常需履行严格的测试与考察程序，协同效应的释放存在合理周期，上市公司对此已有充分预期。本次交易定价及业绩承诺均未包含协同效应收益，协同价值将作为交易完成后的增量逐步释放，不影响本次交易的公允性及业绩承诺的可实现性。

综上所述，本次交易完成后，上市公司储能业务与标的公司业务在储能电站场景中形成上下游配套关系，标的公司可依托主要客户的储能业务布局实现绝缘件产品的业务延伸。标的公司主要客户在储能领域存在规模化的业务布局，上市公司储能业务亦可借助该客户基础向储能业务板块延伸。双方通过业务链延伸、项目信息共享、区域渠道协同等方式开展合作，本次交易的业务协同具有清晰的实现路径和现实基础，具备可实现性。

四、上市公司对标的公司的整合管控安排，包括董事会席位安排、高管人员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制等，如何保障上市公司对标的公司的控制权，如何防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险

（一）上市公司对标的公司的整合管控安排，包括董事会席位安排、高管人员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制等

1、标的公司董事会席位安排

根据交易安排，自本次交易的交割日起，标的公司设立董事会，由 3 名董事构成；其中上市公司有权提名 2 名董事，董事长由上市公司提名的董事担任。根

据标的公司新章程的规定，董事会会议应当有过半数的董事出席方可举行。董事会作出决议，应当经全体董事的过半数通过。通过前述安排，上市公司能够通过提名的董事对标的公司董事会形成有效控制，保证上市公司在董事会的影响力和决策权。

2、标的公司高管人员委派

根据交易安排，自本次交易的交割日起，标的公司设经理 1 名，由交易对方共同提名的人士担任，经理代表公司执行公司事务，担任标的公司的法定代表人；标的公司设 1 名财务负责人，由上市公司委派的人员担任；标的公司除经理、财务负责人以外的其他高级管理人员，应由经理向公司董事会提议，由公司董事会决定聘任或解聘。通过前述安排，上市公司能够通过董事会的有效控制进而控制标的公司的高级管理人员的任免。

3、财务管控和内部控制

根据《股权转让协议》的约定，自交割日起，标的公司设 1 名财务负责人，由上市公司委派的人员担任，上市公司通过委派财务负责人实现其对标的公司的日常财务管理和监督，实现对标的公司真实的业务经营和财务情况的知情权和监督权。此外，标的公司已经按照上市公司的要求，配备相应的信息系统。

在本次交易完成后，标的公司及其子公司将按照上市公司治理相关要求完善财务管理和内部控制制度，在财务管理、采购管理、销售管理、重大事项决策、信息披露以及日常事务管理方面进行规范，并严格执行各项制度。

4、重大事项的决策机制

自交割日起，标的公司及其子公司的重大事项应当分别经标的公司股东会和董事会审议通过，具体按照标的公司新章程的规定执行。根据涉及事项的重要性，设定不同的股东会决策机制，其中股东会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议等，应当经代表三分之二以上表决权的股东通过；股东会审议其他事项，应当经代表半数以上表决权的股东通过。董事会作出决议，应当由公司全体董事的过半数审议通过方为有效。

（二）如何保障上市公司对标的公司的控制权

上市公司已经与交易对方就标的公司的董事会席位安排、高管人员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制进行明确约定，并在本次交易完成后执行。

标的公司已经根据上市公司的要求配备相应的信息系统，自交割日起，可以与上市公司的财务管理体系有效对接。此外，标的公司将根据上市公司的要求，及时移交标的公司及子公司营业执照、印章印鉴资料、财务税务资料、业务资料以及移交银行账户权限等资料。

综上所述，在交割日后，上市公司可以根据转让协议、标的公司新章程以及相关管控措施保障上市公司对标的公司的控制权。

（三）如何防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险

1、上市公司关于防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险的防控措施

上市公司将严格遵循《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律法规和公司章程的规定行使职权，做出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护上市公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，为上市公司发展提供制度保障。

上市公司已经建立规范的财务管理和内部控制体系，制定《关联交易决策制度》《对外提供财务资助管理制度》《对外担保管理制度》等制度并严格执行。上市公司的重大事项，应当分别经过董事会和股东会进行表决。上市公司进行关联交易，定价应当公允；达到上市公司章程和制度规定的标准的，应当分别经董事会和股东会审议。在进行关联交易表决时，与关联方有任何利害关系的董事，在董事会就该事项进行表决时，应当回避；关联股东在审议与其相关的关联交易的股东会上，应当回避表决。

此外，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人已经就本次交易出具《关于减少和规范关联交易的承诺函》《关于切实履行填补被摊薄即期回报相关措施的承诺函》和《关于避免同业竞争的承诺函》；如果违反上述承诺，需承担相应的责任。

2、标的公司关于防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险的防控措施

在标的公司股东会层面，标的公司股东可以按照股权比例行使表决权，股东会就一般事项作出决议，应当经代表过半数表决权的股东通过；股东会就重大事项作出决议，应当经代表三分之二以上表决权的股东通过。在董事会层面，须由公司全体董事的过半数董事通过方可作出决议。

在交割日后，标的公司将参照上市公司的标准相应完善财务管理体系，完善关联交易管理制度等规章制度，并将严格执行。标的公司的大额资金使用等重大事项，根据标的公司新章程的规定，将分别提交标的公司董事会和股东会审议。

交易对方以及标的公司的高级管理人员已就本次交易出具《关于减少和规范关联交易的承诺函》，且交易对方已经出具《关于避免资金占用和违规担保的承诺函》《关于避免同业竞争的承诺函》等。如果违反前述承诺，需承担相应的责任。

综上所述，上市公司对标的公司的整合管控采取较为完善的安排或保障措施，可以通过董事会席位安排、高管人员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制等，实现上市公司对标的公司的控制权，并防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险。

五、俞彪、俞英忠承诺在业绩承诺期及期满后 12 个月内全职为英中电气服务。请说明业绩承诺期满后标的公司核心管理团队和技术团队的稳定性安排，是否存在竞业限制约定，核心人员流失对标的公司经营的影响及应对措施

（一）标的公司核心管理团队人员构成及基本情况

截至报告期末，标的公司核心管理团队人员构成及基本情况如下：

序号	姓名	职务	简介
1	俞彪	执行公司事务的董事	男，1986 年 2 月出生。2004 年 3 月至今，就职于英中电气，目前担任执行公司事务的董事；2012 年 10 月至今，担任常州市嘉纳酒店投资管理有限公司的执行董事兼总经理。
2	俞英忠	监事	男，1958 年 9 月出生。2002 年 8 月至 2023 年 6 月，担任常州市北港变压器通用件厂的厂长；2005 年 12 月至今，担任常州市华电绝缘材料有限公司的监事；2004 年 3 月至今，就职于英中电气，目前担任监事；2020 年 10 月至 2025 年 12 月，担任常州市英中新材有限公司的监事。

序号	姓名	职务	简介
3	费恪	运营副总经理	男，1966年7月出生。1989年7月至1992年2月，担任兰州通用机器厂工艺部的产品工艺员；1992年3月至1998年1月，担任常州市吉诺尔电器（集团）公司（曾用名：常州希诺制冷电器（集团）公司）的总经理助理兼技术部部长；1998年2月至2004年2月，担任常州市华电绝缘材料有限公司（曾用名：常州市兰陵毛线厂、常州市华电绝缘材料厂）的副厂长；2004年3月至今，就职于英中电气，担任运营副总经理。
4	丁朱颖	销售副总经理	男，1980年12月出生。2002年7月至2003年2月就职于常州星海电子股份有限公司（曾用名：常州星海电子有限公司）；2003年3月至今，就职于英中电气，担任销售副总经理。
5	李洪	技术质量副总经理	男，1978年12月出生。2011年8月进入英中电气工作，历任物流部部长、质量部部长、质量总监，2019年1月至今任英中电气技术质量副总经理；主要负责产品制造技术升级、制定质量管理标准等工作，2020年获国家电网科学技术进步二等奖。
6	王飞宇	生产副总经理	男，1981年7月出生。1999年6月至2002年5月担任常州市武进银河电源设备厂有限公司（曾用名：武进银河电源设备厂）的售后员；2002年6月至2005年9月担任常州森源开关有限公司（曾用名：常州精伦电器有限公司）的生产调度员；2006年2月至今，就职于英中电气，担任生产副总经理。
7	左维磊	财务负责人	女，1985年12月出生。2007年7月至今，就职于英中电气，担任财务负责人。

（二）标的公司核心技术团队人员构成及基本情况

截至报告期末，标的公司的核心技术人员共4名，均在标的公司任职多年，参与多个重要研发项目，具有较长的从业年限和丰富的研发经验。报告期内，公司核心技术团队较为稳定。核心技术人员具体情况如下：

序号	姓名	职务	简介
1	李洪	技术质量副总经理	男，1978年12月出生。2011年8月进入英中电气工作，历任物流部部长、质量部部长、质量总监，2019年1月至今任英中电气技术质量副总经理；主要负责产品制造技术升级、制定质量管理标准等工作，2020年获国家电网科学技术进步二等奖。
2	蒋志锋	总工程师	男，1979年5月出生。2000年6月进入英中电气工作，历任技术员、技术部部长、副总工程师，2026年2月至今任英中电气总工程师；主要负责生产工艺文件编制、自动化设备研发设计等工作，2014年获常州市科学技术进步二等奖，2026年获评“江苏省劳动模范”。
3	刘乾	质量部部长	男，1982年5月出生。2006年10月进入英中电气工作，历任技术员、质量部副部长，2020年11月至今任英中电气技术质量部长兼试验中心主任；主要负责

			产品品质管理、质量及检测规范文件的编制等工作，曾多次参与国家标准、行业标准的制修订工作，2020年起任全国绝缘材料标准化技术委员会委员。
4	陈志平	技术部部长	男，1980年9月出生。2007年5月进入英中电气工作，历任机械工程师、技术部副部长，现任技术部部长；主要负责产品的开发设计及技术管理等工作，2014年获常州市科学技术进步二等奖，2017年获南方电网科学研究院科技进步一等奖。

（三）业绩承诺期满后标的公司核心管理团队和技术团队的稳定性安排

上述核心管理人员和核心技术人员均在英中电气工作十年以上，其在英中电气工作期间有稳定、可观的工资收入和绩效奖励。长期共同工作以及与企业共同成长的经历，本身已体现出较强的稳定性。标的公司已与上述核心管理人员和核心技术人员签署无固定期限《劳动合同》或《退休返聘协议》，且相关协议仍在有效执行。此外，交易对方俞彪、俞英忠已出具《关于全职服务的承诺》，承诺在业绩承诺期内以及业绩承诺期满后的12个月内全职为英中电气服务，不会终止与英中电气的劳动或服务关系。

标的公司已制定了《开放式科技创新平台管理办法》《新产品研究开发组织管理制度》《科技人员绩效考核与激励办法》《科技成果转化的组织实施与激励奖励制度》等规章制度并严格执行，通过多种途径和方式对技术人员进行约束和激励，研发内控管理整体较为有效。此外，在本次交易完成后，英中电气将进一步建立健全业绩考核和奖励、管理监督及激励约束机制，强化核心管理团队与英中电气长期发展目标的一致性，并将持续优化员工福利、岗位晋升通道，针对核心管理、技术人员设立专项激励，充分调动核心人员积极性，降低人员流失意愿。

（四）是否存在竞业限制约定

标的公司的核心管理人员与核心技术人员均与标的公司签订了覆盖业绩承诺期的《劳动合同》或《退休返聘协议》，同时签署了《竞业限制协议》与《员工保密承诺书》，就核心管理人员及核心技术人员的任职或服务期间以及在任职期间及离职以后的竞业限制和保守公司商业秘密的有关事项进行了约定。

根据《竞业限制协议》，上述核心管理人员与核心技术人员在标的公司任职期间及离职后约定的竞业限制期内，在中华人民共和国境内以及标的公司产品已出口或已有明确业务拓展计划的国家和地区，不得从事如下活动：1.不得在与标

的公司生产或经营超/特高压变压器绝缘材料（包括但不限于高密度绝缘纸板、出线装置及全套绝缘件系列）等同类产品、从事同类业务的有竞争关系的其他用人单位任职或提供任何形式的服务（包括但不限于担任顾问、投资等）；2.不得自行生产、经营与标的公司有竞争关系的同类产品或业务；3.不得唆使、引诱标的公司其他员工离职或损害标的公司声誉和利益。《竞业限制协议》约定的竞业限制期限为员工离职之日后的 24 个月。

（五）核心人员流失对标的公司经营的影响及应对措施

标的公司已经建立较完善的研发、采购、生产、销售、质量控制和财务管理体系，且持续有效运行多年。根据相关法律法规的规定和《员工保密承诺书》的约定，核心人员在公司任职期间形成的相关研发成果的知识产权归属于标的公司所有。标的公司核心技术人员在公司任职期间形成的研发成果，由标的公司根据需要以发明专利或技术秘密等形式进行保护。标的公司已经建立了较为完善的研发、保密和知识产权保护体系，并采取相应的保密措施。标的公司拥有的技术已应用于标的公司产品 and 日常业务，并持续为公司创造价值。

截至本回复出具之日，标的公司与核心人员签署的劳动合同和退休返聘协议均处于有效期内；该等核心人员均与标的公司签署了《竞业限制协议》和《员工保密承诺书》，核心人员如违反竞业限制或保密义务，须向标的公司支付违约金并承担赔偿责任。据此，标的公司通过竞业限制和保密约定等安排，能够在一定程度上控制核心人员流失的风险。

根据标的公司的说明，经过多年经营发展，公司已形成成熟的人才培养体系和人才梯队，核心岗位均配备后备骨干人员，可以实现核心技术、生产管理和质量控制等经验的内部沉淀与延续，避免核心人员单一依赖，可以保障标的公司团队的长期稳定。

因此，标的公司已采取有效措施应对核心人员流失的风险，预计即使核心人员流失，亦不会对标的公司的生产经营产生重大不利影响。

综上所述，标的公司已就业绩承诺期满后核心管理团队和技术团队的稳定性采取相关措施，标的公司与核心管理团队和技术团队成员之间存在竞业限制约定，核心人员流失对标的公司的经营不会产生重大不利影响。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司与标的公司在产品战略、客户营销、技术、研发、管理等方面具有协同效应，已规划具体的协同计划、实施路径和预计时间；
- 2、上市公司储能业务已具备一定的發展基础，与标的公司绝缘材料业务之间具备实质性业务协同基础；
- 3、上市公司与标的公司之间的客户资源协同体现在拓展储能业务、绝缘材料新产品，以及渠道经验与区域优势互补等方面，该协同效应具备可实现性；
- 4、上市公司对标的公司的整合管控采取较为完善的安排或保障措施，可以通过董事会席位安排、高管人员委派、财务管控、内部控制、重大事项决策机制等，实现上市公司对标的公司的控制权，并防范少数股东权益受损或关联方利益输送风险；
- 5、标的公司核心管理团队和技术团队稳定，均已签订覆盖业绩承诺期的劳动合同或退休返聘协议，以及相关保密和竞业协议，人员流失对标的公司经营的影响较小。

问题 4

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

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

（2）上市公司如何筹措资金，大额现金支付对上市公司流动性、财务状况、

日常经营的影响，是否存在因支付本次交易对价而导致上市公司资金链紧张的风险。

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

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

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

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

请独立财务顾问、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

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

(一) 本次交易 55,998 万元现金对价的具体支付安排

本次交易 55,998 万元现金对价的具体支付安排如下：

期数	支付时间	支付方式	支付比例	支付金额 (万元)
第一期	在《股权转让协议》及相关附属文件（包括《业绩承诺协议》、《股权转让协议之补充协议》、承诺函等）生效后的 20 个工作日内	现金	55%	30,798.90
第二期	如下条件全部满足后的 20 个工作日内：（1）交易对方已就本次交易向税务机关申报并缴纳税款，并向上市公司提供证明文件；（2）交易对方已就本次交易在市场监督管理部门完成工商登记	现金	15%	8,399.70
第三期	合格审计机构出具标的公司 2026 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
第四期	合格审计机构出具标的公司 2027 年的业绩承诺完成	现金	10%	5,599.80

	情况的专项审核报告后的 20 个工作日内			
第五期	合格审计机构出具标的公司 2028 年的业绩承诺完成情况专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
合计			100%	55,998.00

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

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

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

（1）自有资金

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

（2）银行并购贷款

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

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

2、是否已取得相关融资承诺或协议

截至本问询函回复出具日，上市公司正积极推进并购贷款事宜，已与多家银行进行初步接洽，并与部分银行达成合作意向且取得《贷款意向书》。针对并购

贷事宜，部分银行内部授信审批尚在推进中，正式借款协议将在本次交易履行完毕相关审批程序后签署。

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

（一）资金筹措整体方案

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

（二）本次交易对上市公司流动性、财务状况及日常经营的影响

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

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

本次交易不会对公司现有业务的日常经营产生重大不利影响。根据《股权转让协议》，本次对价分五期支付，并购贷款借款协议将在本次交易履行完毕相关审批程序后签署，可于首期价款支付前到位，公司不存在因单一时点集中支付而

动用全部流动资金的情形；截至 2026 年 6 月 30 日，公司自有货币资金及结构性存款合计约 3.21 亿元，拟申请的并购贷款额度不超过 3.5 亿元并将根据对价实际支付进度按需提款，叠加公司主营业务持续产生的经营性现金流，上述资金渠道合计可同时满足本次交易对价支付及日常经营资金需求。同时，公司实行滚动资金预测与动态调配管理，已结合本次对价支付节奏为原有业务的采购、生产、研发、人员及市场拓展等预留了充足的营运资金空间，并将根据实际支付进度动态调整资金配置，确保本次交易不影响公司现有业务的正常开展。

（三）本次交易不存在导致上市公司资金链紧张的重大风险

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

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

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

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

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

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

金链紧张的重大风险。

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

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

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

单位：万元

负债科目	交易前	交易后	变动金额	增量来源	有息/ 无息
短期借款	-	4,773.82	4,773.82	标的带入原有负债	有息
应付票据	-	2,045.38	2,045.38	标的带入原有负债	无息
应付账款	6,518.81	10,998.27	4,479.47	标的带入原有负债	无息
合同负债	6.69	616.23	609.55	标的带入原有负债	无息
应付职工薪酬	616.39	1,494.85	878.46	标的带入原有负债	无息
应交税费	838.94	2,651.94	1,813.00	标的带入原有负债	无息
其他应付款	227.26	48,890.35	48,663.09	备考模拟未支付股权转让对价/标的带入原有负债（注）	无息
一年内到期的非流动负债	101.65	719.06	617.41	标的带入原有负债	有息/ 无息
其他流动负债	1,249.83	2,666.96	1,417.13	标的带入原有负债	无息
长期借款	1,000.83	10,229.20	9,228.37	标的带入原有负债	有息
租赁负债	398.83	1,190.31	791.49	标的带入原有负债	无息
长期应付款	-	2,700.00	2,700.00	标的带入原有负债	无息
递延所得税负债	219.56	566.67	347.12	标的带入原有负债	无息
递延收益	2,727.45	2,727.45	-	标的带入原有负债	无息
合计	13,906.24	92,270.50	78,364.26		

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

各构成项目具体说明：

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

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

（二）资产负债率上升至 42.90%对上市公司财务安全性的影响

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

1、偿债能力指标测算（交易完成后备考口径）

本次交易前后，上市公司主要财务指标如下表所示：

单位：万元

负债科目	2025.12.31/2025 年度	
	交易前数据	备考数据
资产总额	114,339.85	215,082.07
负债总额	13,906.24	92,270.50
归属于母公司所有者权益	100,907.97	106,736.44
资产负债率（注 1）	12.16%	42.90%
流动资产	63,902.98	106,425.02
速动资产（注 2）	55,532.61	85,804.63
流动负债	9,559.57	74,856.86
流动比率（注 3）	6.68	1.42
速动比率（注 4）	5.81	1.15
利息保障倍数（注 5）	-0.39	25.62

注 1：资产负债率=负债总额/资产总额
 注 2：速动资产=流动资产-存货-预付账款-其他流动资产
 注 3：流动比率=流动资产/流动负债
 注 4：速动比率=速动资产/流动负债
 注 5：利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

2、与同行业上市公司主要财务指标对比情况

与同行业上市公司主要财务指标对比情况如下表所示：

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

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

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

（一）说明商誉 37,333.79 万元的计算过程

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

单位：万元

项目	序号	金额
经审计的合并净资产	A	22,346.09
测算增值	B	-
2025 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值（注 1）	C=A+B	22,346.09
购买股权比例	D	51%
2025 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值的份额	E=C*D	11,396.50
合并对价（注 2）	F	48,621.68

项目	序号	金额
重组产生的商誉	G=F-E	37,225.17
上市公司原有商誉（截至 2025 年 12 月 31 日）	H	108.62
收购后上市公司的商誉	I=G+H	37,333.79

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

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

（二）商誉占净资产比例 29.72% 的水平是否合理

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

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

（三）商誉减值测试的关键假设和参数

1、商誉减值测试的关键假设主要包括：

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

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

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

响；

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

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

(6) 税收政策和执行税率无重大变化；

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

(8) 无其他不可预测和不可抗力因素对资产组所在单位经营造成重大影响。

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

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

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

单位：万元

2026.3.31/2026 年 1-3 月						
假设商誉减值比例		-1%	-5%	-10%	-15%	-20%
商誉	减值前	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17	37,225.17
	减值后	36,852.92	35,363.91	33,502.65	31,641.39	29,780.14
净利润	减值前	2,735.16	2,735.16	2,735.16	2,735.16	2,735.16
	减值后	2,362.91	873.91	-987.35	-2,848.61	-4,709.87
	变动率	-13.61%	-68.05%	-136.10%	-204.15%	-272.20%
利润总额	减值前	3,270.26	3,270.26	3,270.26	3,270.26	3,270.26

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

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

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

（一）上市公司进行大额现金收购的必要性和合理性

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

1、在智能电网领域形成业务联动

标的公司与上市公司在智能电网建设方面存在协同作用。标的公司的绝缘材料及其成型制品主要应用于变压器等电力设备，是特高压传输设备的核心材料，能够保障电力输送“大动脉”的平稳运行。上市公司的业务之一储能直流侧部分设备的集成服务，主要应用于储能电站，在用电低谷时储存电能，在用电高峰时释放电能，从而平抑波动，在智能电网中发挥“稳定器”的作用。这两类产品分别应用于智能电网中的输配端和储能端，共同支撑智能电网实现安全、高效、清洁、互动的核心目标。

标的公司与上市公司在客户资源方面存在协同作用。标的公司下游客户覆盖特变电工、保变电气等头部电气设备企业，产品最终应用于各类特高压输变电工

程，深度绑定电网基建与新能源并网需求。随着电力行业新能源强制配储政策全面推行，积极布局储能赛道已成电气设备行业的共识，多家头部电气设备企业的储能系统和储能专用变压器业务增长迅猛。标的公司在电力设备领域长期积累的成熟渠道和良好口碑，有利于上市公司储能业务拓展增量客户、加速订单规模化落地，实现优质客户资源高效复用，充分释放协同价值。

2、技术工艺与生产管理经验赋能

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

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

在生产管理方面，上市公司拥有更加规范和高效的生产管理制度，以及自动化程度更高的设备和产线。上市公司能够帮助标的公司建立更加完善的管理体系。同时，结合标的公司的产品特点，帮助标的公司提升产线自动化程度，进一步提升标的公司生产效率，提高产品质量稳定性。

3、加快标的公司新产品研发进程

上市公司的热固性树脂的应用和相应的研发积累有利于标的公司新型绝缘产品的研发。标的公司的绝缘材料及其成型制品目前主要应用于传统的湿式变压器，且通过多年发展在下游行业积累了丰富的客户资源和品牌声誉。而以热固性树脂为绝缘材料的干式变压器中集成了 IGBT、电路控制器等电子元器件，能够

集变压、电能变换、智能控制等功能于一体，在新能源并网、算力数据中心等场景中有着广泛的市场需求。上市公司的热固性树脂应用经验，可为标的公司新型绝缘产品的研发提供关键技术支撑。有利于标的公司进一步发挥客户和声誉积累的优势，挖掘干式变压器绝缘材料的市场机遇，为业务规模的进一步扩大奠定良好的基础。

4、丰富新材料产品线，对冲行业周期波动风险

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

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

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

（二）本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力

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

电力工业稳步发展带动绝缘材料及其成型制品行业市场规模持续增长。标的公司在绝缘材料及其成型制品领域的技术实力与行业地位突出，曾获得过国家科学技术进步二等奖（2018 年）、国家电网科学技术进步二等奖（2020 年）、南方电网科技进步二等奖（2017 年）等重要奖项，“超/特高压变压器纸板绝缘材料关

键技术研发及应用”技术成果被国家工业信息安全发展研究中心认定为整体技术达到国际先进水平。凭借技术积累、客户资源等多方面优势，标的公司有望把握行业高成长阶段的发展红利，未来成长潜力较大。

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

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

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

1、本次交易对价的支付与业绩承诺完成情况挂钩

本次交易对价的具体支付安排如下：

期数	支付时间	支付方式	支付比例	支付金额 (万元)
第一期转让价款	在《股权转让协议》及相关附属文件（包括《业绩承诺协议》、《股权转让协议之补充协议》、承诺函等）生效后的 20 个工作日内	现金	55%	30,798.90
第二期转让价款	如下条件全部满足后的 20 个工作日内：（1）交易对方已就本次交易向税务机关申报并缴纳税款，并向上市公司提供证明文件；（2）交易对方已就本次交易在市场监督管理部门完成工商登记	现金	15%	8,399.70
第三期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2026 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
第四期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2027 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
第五期转让价款	合格审计机构出具标的公司 2028 年的业绩承诺完成情况的专项审核报告后的 20 个工作日内	现金	10%	5,599.80
合计			100%	55,998.00

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

在业绩承诺期内的任一年度，如标的公司截至当期末的累计实现净利润低于

截至当期末的累计承诺净利润，则交易对方应按年度对上市公司进行现金补偿。

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

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

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

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

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

2、对价分期支付与业绩补偿期限是否匹配

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

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

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

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

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

(二)如何保障上市公司在交易对方未完成业绩承诺时能够有效执行现金补偿

1、从股权转让价款中直接抵扣

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

2、以现金或者其他资产变现执行补偿

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

此外，交易对方已就其履行业绩补偿义务以及用于履行业绩补偿义务的资产出具承诺：“(1) 自本承诺函出具之日起至业绩承诺期满后十二个月内（“限制期限”），未经上市公司书面同意，本人不会直接或间接转让、出售、赠与或以其他方式处置本人所持有的标的公司存量股权，不会就该等股权设置质押、抵押或其他任何第三方权利负担，亦不会通过协议安排、表决权委托、收益权转让等方式处置或变相处置该部分股权或转移该部分股权对应的股东权利。(2) 限制期限内，本人将持续作为标的公司股东，依法行使股东权利、履行股东义务，不断优化完善标的公司的治理结构、经营管理架构、财务管理和内部控制等，保障标的公司的各项工作稳定有序开展。(3) 如果本人根据适用法律法规或交易文件的规定需要向上市公司或标的公司承担义务或责任(包括但不限于补偿责任、赔偿责任等)的，本人将积极配合，通过自有资金、自筹资金、资产处置变现资金、融资资金及其他合法资金按期、足额向上市公司和标的公司履行相关义务和责任，确保上市公司利益不受损害。(4) 在本人履行完毕交易文件项下的义务以前，本人不会通过恶意处置或转移资产等方式逃避履行本人对上市公司及标的公司应当承担

的义务和责任。(5) 如果本人违反上述承诺，给上市公司、标的公司造成损失的，本人将向上市公司和标的公司承担全额赔偿责任。(6) 本承诺函自出具之日生效，且不可撤销。”

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

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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

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

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

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

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

6、上市公司商誉占净资产比例合理；

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

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

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

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

问题 5

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

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

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

（3）说明不动产增值补偿全部分配给交易对方的合理性。上市公司本次交

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

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

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

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

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

请独立财务顾问、律师、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

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

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

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

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

截至本回复出具日，上述两处不动产尚未完成正式评估，因此暂无评估值。

（二）《结算单》的主要内容和结算金额

常州市钟楼区新闻街道办事处与标的公司于 2024 年 11 月 20 日签署了《结算单》，结算单中载明：常州市钟楼区新闻街道“退二进三”片区新庆路新丰路地块被征收企业为常州市英中电气有限公司，其征收补偿总价合计为 22,300 万元。

（三）已预收征收补偿款 2700 万元的形成时间、对应补偿事项、会计处理

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

借：银行存款

贷：专项应付款

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

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

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

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

综上所述，涉征不动产所在地政府尚未就涉征不动产作出正式征收决定，未与标的公司签署正式征收与补偿协议，且无确切预计时间，征收事项对标的公司生产经营不会产生重大不利影响。

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

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

1、不动产征收事项的具体背景

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

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

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

2、相关协议安排

由于本次评估和交易对价确定均未考虑该不动产的征收补偿情况，如果未来两处不动产征收成功可能造成交易对方权益受损。因此，上市公司与交易对方、标的公司签署《股权转让协议之补充协议》。

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

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

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

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

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

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

3、本次交易市净率与市盈率倍数确定方法及公允性

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

事项	标的公司主营业务	进展	评估基准日	交易作价 (万元)	标的市 盈率
爱柯迪定增收购卓尔博 71%股权	微特电机精密零部件的研发、生产与销售	完成	2024/12/31	111,825.00	10.25

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

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

截至评估基准日，标的公司及可比上市公司市盈率和市净率的对比情况如下：

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

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

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

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

（1）标的公司新厂区预计 2026 年内投产，产能未受老厂区征收影响

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

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

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

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

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

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

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

本次交易对价如果参考评估基准日标的公司净资产，则其市净率为 2.98。如

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

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

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

1、标的公司老厂区未能独立产生现金流入，评估未能将其作为单独资产组进行评估

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

2、假设以市场价值为基准测算交易价值

如果以市场价值为基准模拟测算涉征不动产的交易价值，相关假设如下所示：

①房屋建筑物

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

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

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

②土地使用权

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

③机器设备

机器设备采用重置成本法进行估算，匡算金额=重置价值×成新率

基于如上假设，以拟被征收不动产的市场价值模拟测算，相关市场价值如下所示：

单位：万元

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

注：上述匡算测算基准日为 2026 年 3 月 31 日。

因此，涉征不动产参考市场价值测算的交易价值为 9,931.65 万元。

3、参考本次交易市净率测算交易价值

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

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

单位：万元

项目	账面净值
无形资产-土地	898.10
固定资产-房屋建筑物	988.59
固定资产-设备	1,614.20
合计	3,500.89

注：上述机器设备主要为不可搬迁设备。

如上表所示，本次交易评估基准日涉征不动产的账面净值为 3,500.89 万元。

本次交易对应的市净率倍数为 2.98 倍。由此计算得到账面交易价值为 10,432.65 万元。

4、参考本次交易市净率计算交易价值与评估值、市场价值的对比结果

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

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

注：上述匡算测算基准日为 2026 年 3 月 31 日。

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

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

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

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

（一）说明不动产增值补偿全部分配给交易对方的合理性

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

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

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

就标的公司获得的不动产补偿，将按照如下原则和顺序进行处理：

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

动产税费”);

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

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

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

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

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

(二) 是否实质上构成对交易对方的额外对价支付

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

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

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

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

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

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

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

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

《补充协议》的解除向其他方承担任何义务或责任。

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

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

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

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

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

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

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

借：银行存款

贷：专项应付款

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

（二）该 2700 万元在补充协议约定的征收补偿款分配安排

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

（三）不动产增值补偿分配的安排已经解除

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

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

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

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

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

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

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

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

2、若与政府正式签署征收协议，通常会给予企业一定时间产线搬迁与产能转移

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

大不利影响。

3、对于不动产的征收补偿系非经常性损益，不影响业绩承诺

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

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

4、业绩补偿与征收补偿分配之间不存在冲突或重复计算的情形

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

因此，交易对方业绩补偿与征收增值补偿分配之间不存在冲突或重复计算的情形。

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

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

1、老厂区、新厂区具体情况

（1）老厂区具体情况

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

50,902.80 m²。报告期内，老厂区的产能、产能利用率情况如下所示：

单位：吨

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

（2）新厂区建设的进展情况、面积、产能、投资金额、预计投产时间

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

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

单位：吨

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

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

2、老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排及搬迁费用与损失的承担安排

（1）老厂区征收与新厂区投产的时间衔接安排

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

（2）搬迁费用与损失的承担安排

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

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

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

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

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

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

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

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

八、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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

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

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

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

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

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

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

问题 6

关于关联交易与业务独立性。报告书显示：（1）报告期内，常州华电（标的公司实际控制人俞英忠、朱丽娟合计持股 100%）为标的公司前五大客户，销售金额分别为 2653.87 万元、3771.42 万元，占比分别为 10.11%、9.79%。标的公司通过常州华电向下游客户销售的原因系常州华电已通过该等客户的合格供应商认证。（2）STB Electrical（标的公司实际控制人俞彪及配偶合计持股 100%）2025 年为标的公司第二大供应商，采购金额 1025.41 万元，占比 8.82%，系为实现采购信息隔离而通过 STB Electrical 向新渠道采购纸浆。（3）常州华电武汉分公司华电武汉为标的公司提供加工服务，2024 年、2025 年采购金额分别为 597.60 万元、1028.81 万元。请你公司：

（1）列表说明报告期内标的公司与常州华电、STB Electrical、华电武汉、雷纳机械、嘉纳管理等所有关联方之间的关联交易明细，包括交易内容、金额、占比、定价依据及公允性，关联交易是否履行了必要的审议和披露程序。

（2）说明通过常州华电作为通道向下游客户销售的具体商业合理性，相关下游客户的名称、销售金额、最终实现销售情况，标的公司向常州华电的销售价格与常州华电向最终客户的销售价格之间的差异及原因，是否存在通过关联交易虚增收入或利润的情形。

（3）说明标的公司目前是否已全部通过相关下游客户的合格供应商认证并实现直接供货，2026 年以来通过常州华电的销售是否已停止，如未完全停止，预计停止时间及对标的公司收入和利润的影响。

（4）说明 2025 年通过 STB Electrical 采购纸浆的具体背景，STB Electrical 向标的公司的销售价格与其向供应商的采购价格之间的差异，是否存在通过关联交易转移利润或成本的情形，该关联采购是否已完全停止。

（5）结合上述关联交易情况，说明标的公司业务是否具备独立性，是否对关联方存在重大依赖，本次交易完成后上市公司为减少和规范关联交易已采取和拟采取的具体措施。

请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

问题回复：

一、列表说明报告期内标的公司与常州华电、STB Electrical、华电武汉、雷纳机械、嘉纳管理等所有关联方之间的关联交易明细，包括交易内容、金额、占比、定价依据及公允性，关联交易是否履行了必要的审议和披露程序

(一) 关联销售情况

1、报告期内标的公司关联销售内容、金额及占比情况

根据标的公司的模拟财务报表和立信出具的《审计报告》，报告期内标的公司发生的关联销售情况如下：

单位：万元

关联方名称	关联销售内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
常州华电	绝缘材料、绝缘材料成型制品等	401.53	3.56%	3,567.67	9.26%	2,616.64	9.96%
常州华电	提供劳务收入	54.96	0.49%	203.75	0.53%	37.22	0.14%
常州华电合计		456.49	4.05%	3,771.42	9.79%	2,653.87	10.11%
嘉纳酒店	利息收入	-		46.12	0.12%	51.02	0.19%
嘉纳酒店合计		-		46.12	0.12%	51.02	0.19%
协亚纺织	销售商品	7.29	0.06%	-	-	-	-
协亚纺织合计		7.29	0.06%	-	-	-	-
关联销售合计		463.77	4.11%	3,817.54	9.91%	2,704.89	10.30%

注：标的公司与常州华电的交易金额包含与其分公司华电武汉的交易金额。占比按照关联销售金额占营业收入金额比例计算。

由上表可知，标的公司的关联销售主要为与常州华电产生的关联销售。

2、报告期内标的公司关联销售背景、定价依据及公允性情况

(1) 常州华电、华电武汉

1) 交易背景及定价依据

常州华电为中山日立能源变压器有限公司和重庆日立能源变压器有限公司的合格供应商，由于没有及时申请将合格供应商认证切换至标的公司，标的公司向上述客户提出合格供应商认证申请的时间较晚，因此报告期内主要通过常州华电向该等客户销售。由于绝缘材料成型制品为定制化产品，不存在统一的定价标准，因此标的公司以按照终端客户售价扣除合理利润的价格向常州华电进行销售。

随着标的公司启动业务整合，在 2026 年标的公司已通过该等客户的合格供应商认证，实现向该等客户的直接供货，因此当年度向常州华电的销售大幅减少。截至本回复出具日，常州华电已停止生产与销售同类产品，并已变更相应经营范围。

常州华电的武汉分公司华电武汉系标的公司实际控制人在 2015 年 4 月成立的主要生产基地之一，成立之初的目的系为维护武汉阿尔斯通和武汉西门子等客户而选择就近办厂。报告期内，标的公司向华电武汉销售纸板等绝缘材料，用于华电武汉将产品进一步加工成绝缘材料成型制品并自行向客户销售。由于绝缘材料的标准化程度较高，标的公司在参考市场价的基础上设置年度结算价格，并按照结算价格向华电武汉进行销售。随着标的公司启动业务整合，2025 年末标的公司新设武汉子公司收购华电武汉的经营性资产，因此 2026 年度该项销售不再产生。

标的公司向常州华电提供劳务服务的收入主要是为重庆日立能源变压器有限公司提供的劳务服务的结算收入。标的公司为维护客户关系向重庆日立提供劳务服务，由于常州华电为重庆日立的合格供应商，因此其劳务服务费主要由重庆日立先与常州华电结算，再由常州华电与标的公司结算。

2) 交易价格公允性分析

报告期内，标的公司向常州华电、华电武汉的销售单价与境内客户平均销售单价对比如下：

单位：万元/吨

产品种类	客户	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
绝缘材料	华电武汉	-	1.58	1.28
	境内客户平均	-	1.61	1.31
绝缘材料成型制品	常州华电	4.98	5.00	4.33
	境内客户平均	5.83	5.69	5.46

注：2026 年 1-3 月不存在标的公司向华电武汉销售绝缘材料。

由上表可知，标的公司主要向华电武汉销售绝缘材料、向常州华电销售绝缘材料成型制品，其中向华电武汉销售绝缘材料参考市场价格进行定价，销售单价与境内客户平均销售单价不存在较大差异；向常州华电销售绝缘材料成型制品的销售单价相比境内客户的平均销售单价较低，主要原因为常州华电为中山日立能源变压器有限公司和重庆日立能源变压器有限公司的合格供应商，标的公司主要

通过常州华电向该等客户销售，销售单价以按照终端客户售价扣除合理利润的价格结算，因此标的公司向常州华电的销售单价较低。

同行业可比上市公司中，广信科技主要生产绝缘纤维材料和绝缘成型件产品，与标的公司生产的产品具有较高相似性，报告期内标的公司对常州华电的销售毛利率与广信科技经销销售的毛利率对比如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
标的公司对常州华电的销售毛利率	36.04%	34.28%	25.74%
广信科技经销模式销售毛利率	未披露	未披露	28.90%

由上表可知，2024 年度标的公司向常州华电的销售毛利率与广信科技经销模式销售毛利率不存在较大差异，2025 年度和 2026 年 1-3 月广信科技未披露经销模式销售毛利率，假设上述期间广信科技经销模式收入占比情况保持不变，根据广信科技综合销售毛利率推算该年度的经销模式销售毛利率分别为 34.49%和 34.45%，与标的公司对常州华电的销售毛利率不存在较大差异。因此，标的公司的产品销售价格具有公允性。

标的公司向常州华电结算劳务服务的价格按照常州华电向重庆日立结算的劳务服务的价格确定，与常州华电向客户结算劳务服务的价格不存在较大差异，因此标的公司提供劳务服务的价格具有公允性。

（2）嘉纳酒店

报告期内，标的公司对嘉纳酒店的关联销售主要是嘉纳酒店向标的公司借款产生的利息收入，利率参照同期银行贷款利率确定，销售价格具有公允性。该项关联销售与标的公司主营业务无关且金额较小，对标的公司经营状况不产生重大影响。

（3）协亚纺织

报告期内，标的公司对协亚纺织的关联销售主要是部分委托加工材料损坏的罚款收入，价格按照标的公司同类材料的销售价格确定，销售价格具有公允性。该项关联销售金额较小，对标的公司经营状况不产生重大影响。

（二）关联采购情况

1、报告期内标的公司关联采购内容、金额及占比情况

根据标的公司的模拟财务报表和立信出具的《审计报告》，报告期内标的公司发生的关联采购情况如下：

单位：万元

关联方名称	关联采购内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
常州华电	关联方代垫劳务成本还原	-	-	1,058.61	9.11%	913.62	10.14%
常州华电	成型制品加工服务	-	-	663.01	5.70%	545.38	6.05%
常州华电	采购边角料等	-	-	73.75	0.63%	52.22	0.58%
常州华电	业务整合购买经营性资产	790.57	23.63%	-	-	-	-
常州华电合计		790.57	23.63%	1,795.37	15.45%	1,511.22	16.77%
STB Electrical	采购纸浆	-	-	1,025.41	8.82%	-	-
STB Electrical	代为支付居间服务费	-	-	101.17	0.87%	32.94	0.37%
STB Electrical 合计		-	-	1,126.58	9.69%	32.94	0.37%
雷纳机械	机械加工服务	-	-	144.63	1.24%	72.31	0.80%
雷纳机械	模具	-	-	220.93	1.90%	260.73	2.89%
雷纳机械	业务整合购买经营性资产	137.72	4.12%	-	-	-	-
雷纳机械合计		137.72	4.12%	365.56	3.15%	333.04	3.70%
协亚纺织	成型制品加工服务	31.98	0.96%	257.32	2.21%	106.24	1.18%
协亚纺织	松紧带	91.07	2.72%	178.27	1.53%	149.44	1.66%
协亚纺织合计		123.05	3.68%	435.59	3.75%	255.68	2.84%
嘉纳酒店	发生业务招待费用	11.22	0.34%	62.12	0.53%	77.24	0.86%
嘉纳酒店合计		11.22	0.34%	62.12	0.53%	77.24	0.86%
关联采购合计		1,062.57	31.76%	3,785.22	32.57%	2,210.12	24.52%
关联采购（除关联方代垫劳务成本还原、业务整合购买经营性资产外）合计		134.28	4.01%	2,726.61	23.46%	1,296.50	14.39%

注：标的公司与常州华电的交易金额包含与华电武汉的交易金额。占比=关联采购金额/原材料采购金额。

由上表可知，标的公司的关联采购主要为与常州华电、STB Electrical、雷纳

机械和协亚纺织产生的关联采购。报告期内关联采购占比较高，主要是因为：1) 标的公司业务整合前因业务架构设置原因存在较多与关联方之间的采购交易；2) 报告期内存在关联方代垫劳务成本还原、业务整合购买经营性资产等偶发性因素导致的关联采购金额较大。在标的公司业务整合后，剔除因业务整合购买经营性资产的采购金额外的关联采购金额占比明显下降。

2、报告期内标的公司关联采购背景、定价依据及公允性情况

(1) 常州华电、华电武汉

1) 关联方代垫劳务成本还原

2024 年和 2025 年，部分生产人员与常州华电签订劳动合同并由常州华电发放薪酬，而该等人员实际上从事标的公司的生产活动，为标的公司的生产人员。因此，该关联交易为将该等人员薪酬调整至标的公司报表内而产生，关联交易价格按照实际发生的人员薪酬进行结算，关联交易定价具有公允性。

2) 成型制品加工服务

常州华电的分公司华电武汉系标的公司实际控制人设立的主要生产基地之一，向标的公司提供绝缘材料成型制品加工服务。报告期内标的公司将绝缘材料以参考市场价格制定的结算价格向华电武汉进行销售，华电武汉将加工完的绝缘材料成型制品按照公允价格向标的公司进行销售，已按照会计准则要求进行净额法调整并列示，因此报告期内标的公司采购成型制品加工服务的结算价格为向华电武汉采购绝缘材料成型制品的价格减去向华电武汉销售绝缘材料价格的净额，确认为委托加工费用。上述相关交易定价均参照市场价格决定，定价依据分析详见关联销售中关于常州华电、华电武汉的分析，定价依据具有合理性，关联交易定价具有公允性。

2025 年末标的公司新设武汉子公司收购华电武汉的经营性资产，因此 2026 年度该项加工服务不再产生。

3) 采购边角料

华电武汉在生产绝缘材料成型制品的过程中存在部分绝缘材料的边角料，其中部分边角料可通过处理进行回收利用，混合浆料再重新制作成纸板。由于纸板

生产线均在英中电气主体内，因此华电武汉将边角料销售给英中电气，销售价格以参考市场价格制定的结算价为准，定价依据具有合理性，关联交易定价具有公允性。由于边角料回收较少，因此整体金额不大，对标的公司经营情况不存在重要影响。

4) 业务整合购买经营性资产

2025 年末标的公司启动业务整合，由标的公司收购常州华电的经营性资产，由标的公司新设子公司武汉英中收购华电武汉的经营性资产，因此产生与常州华电、华电武汉的关联交易。该关联交易的价格按照评估价值、账面价值确定，其中机器设备按照评估价值定价，存货因周转较快按照账面价值定价，相关定价依据具有合理性，关联交易定价具有公允性。

(2) STB Electrical

1) 采购纸浆

STB Electrical 为标的公司实际控制人、总经理俞彪于 2023 年在香港设立的公司，主要从事转口贸易和设备技术服务业务。报告期内，标的公司部分纸浆供应商供应出现问题，标的公司开始从新渠道处采购纸浆，但此时原渠道供应商获悉此事，与标的公司协商停止从新渠道采购。标的公司为了维护供应商关系和实现采购信息隔离，决定从 STB Electrical 向新渠道下采购订单。因此标的公司 2025 年度向 STB Electrical 采购纸浆。后续标的公司停止通过 STB Electrical 进行采购，因此该关联采购已不再发生。

报告期内，标的公司与 STB Electrical 的关联采购主要是向 STB Electrical 采购虹鱼纸浆，其交易价格与其他虹鱼纸浆供应商的交易价格对比情况如下：

单位：元/吨

供应商名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
STB Electrical	-	5,534.01	-
其他供应商均价	5,055.39	5,480.08	5,336.18

从上表可知，标的公司向 STB Electrical 的采购单价与其他同类产品的供应商的采购单价基本一致，交易价格具有公允性。标的公司已停止通过 STB Electrical 进行采购，因此该关联采购已不再发生。

2) 代为支付居间服务费

标的公司存在通过 STB Electrical 支付居间费用的情况，主要是因为跨境支付便利性要求，由香港公司直接支付部分境外居间商的居间费用更方便快捷，所以通过 STB Electrical 支付居间费用。该关联交易主要为通过 STB Electrical 代付境外居间商的居间费用，按照实际发生的居间费用进行结算，关联交易价格具有公允性。该关联交易金额较小，对标的公司经营状况不产生重大影响。标的公司已停止通过 STB Electrical 支付居间费用，因此该关联采购已不再发生。

(3) 雷纳机械

报告期内，标的公司与雷纳机械的关联采购主要是向雷纳机械采购模具和机械加工服务，由于标的公司所需的模具具有强定制化、频次多、单次数量少、单价低等特点，其他供应商较难配合标的公司及时供货，标的公司不存在其他同类型供应商。标的公司向雷纳机械的采购主要按照成本加成定价：模具按照铝金属的市场价格和重量计算材料成本，再加上合理利润计算价格；加工费按照雷纳机械的人员成本和能耗费用，再加上合理利润计算价格。关联交易价格具有合理性、公允性。

为确保业务独立性，减少关联交易，英中电气向雷纳机械收购生产模具相关的经营性资产。因此 2026 年 1-3 月，标的公司对雷纳机械的采购主要为收购经营性资产。交易价格参考评估报告确定，具有合理性、公允性。

报告期内，标的公司向雷纳机械采购的金额较低，对标的公司的经营情况不存在重要影响。随着标的公司启动业务整合，该关联交易后续已不再发生。

(4) 协亚纺织

报告期内，标的公司与协亚纺织的关联采购主要是向协亚纺织采购松紧带和成型制品加工服务，标的公司采购的松紧带主要用于异形件产品的生产，同时标的公司存在机加工工段产能不足的情况，委托协亚纺织进行绝缘件产品的外协加工。标的公司不存在其他同类型的第三方供应商。标的公司向协亚纺织的采购主要参考市场价格定价：松紧带采购价格参照同类型产品的市场价格；成型制品加工服务的结算价格为绝缘材料成型制品的售价扣除合理利润后的价格减去销售绝缘材料价格的净额，确认为委托加工费用。关联交易价格具有合理性、公允性。

报告期内，标的公司向协亚纺织采购的金额较低，对标的公司的经营情况不存在重要影响。

（5）嘉纳酒店

报告期内，标的公司与嘉纳酒店的关联采购主要是在嘉纳酒店招待客户而产生的餐饮、住宿等业务招待费用，按照实际发生的支出进行结算，相关采购价格具有合理性、公允性。报告期内，标的公司向嘉纳酒店采购的金额较低，对标的公司的经营情况不存在重要影响。

（三）关联租赁情况

根据标的公司的模拟财务报表和立信出具的《审计报告》，报告期内标的公司发生的关联租赁情况如下：

单位：万元

出租方名称	租赁资产种类	简化处理的短期租赁和低价值资产租赁的租金费用		
		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
雷纳机械、雷纳物资	房屋	32.69	-	-
出租方名称	租赁资产种类	支付的租金		
		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
雷纳机械、雷纳物资	房屋	65.38	-	-

标的公司收购雷纳机械的经营性资产后，继续租用雷纳机械的厂房进行生产，按照附近厂房的市场价结算租赁费用，相关交易定价合理、公允。

（四）关联交易的审议和披露情况

标的公司已于 2026 年 7 月 15 日召开年度股东会，对标的公司报告期内的关联交易事项进行了审议。标的公司报告期内的关联交易情况已在重组报告书及本次问询函回复中进行披露。因此，报告期内标的公司的关联交易情况均已完成了必要的审议和披露程序。

本次交易完成后，上市公司将召开董事会和股东会，对标的公司交割完成后预计发生的关联交易进行审议和披露。

二、说明通过常州华电作为通道向下游客户销售的具体商业合理性，相关下游客户的名称、销售金额、最终实现销售情况，标的公司向常州华电的销售价格与常州华电向最终客户销售价格之间的差异及原因，是否存在通过关联交易虚增收入或利润的情形

（一）通过常州华电作为通道向下游客户销售的具体商业合理性

常州华电成立于 1984 年 3 月，为国内较早从事变压器绝缘件产品研发、生产与销售的企业之一，在变压器行业内具有较高知名度。报告期内，常州华电为中山日立能源变压器有限公司和重庆日立能源变压器有限公司等客户的合格供应商，标的公司向上述客户提出合格供应商认证申请的时间较晚，由于没有及时申请将合格供应商认证切换至标的公司，因此报告期内主要通过常州华电向该等客户销售。

随着标的公司启动业务整合，在 2026 年标的公司已通过该等客户的合格供应商认证，实现向该等客户的直接供货，因此当年度向常州华电的销售大幅减少。截至本问询函回复出具日，常州华电已停止生产与销售同类产品，并已变更相应经营范围。

（二）相关下游客户的名称、销售金额、最终实现销售情况

报告期内标的公司通过常州华电销售的全部下游终端客户及销售金额如下所示：

单位：万元

客户名称	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
中山日立能源变压器有限公司	415.50	79.03%	1,686.54	64.40%	1,258.37	76.43%
重庆日立能源变压器有限公司	110.23	20.97%	811.31	30.98%	212.28	12.89%
山东鲁能泰山电力设备有限公司	-	-	120.03	4.58%	153.05	9.30%
苏州安泰变压器有限公司	-	-	0.85	0.03%	22.71	1.38%
合肥日立能源变压器有限公司	-	-	0.14	0.01%	-	-
合计	525.73	100.00%	2,618.88	100.00%	1,646.41	100.00%

由上表可知，常州华电的主要下游终端客户为中山日立能源变压器有限公司

和重庆日立能源变压器有限公司。报告期内，标的公司通过常州华电销售的货物均由标的公司直接向终端客户发货，并取得终端客户的签收单据，因此该等销售均已最终实现销售。

（三）标的公司向常州华电的销售价格与常州华电向最终客户的销售价格之间的差异及原因

报告期内，标的公司向常州华电的销售金额与常州华电向最终客户的销售金额的差异情况如下：

单位：万元

供应商名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
标的公司向常州华电的销售金额①	401.53	2,140.65	1,395.83
常州华电向最终客户的销售金额②	525.73	2,618.88	1,646.41
差额②-①	124.20	478.23	250.57

由上表可知，标的公司向常州华电的销售价格相比常州华电向最终客户的销售价格较低，主要原因是常州华电在变压器行业内具有较高知名度，为中山日立能源变压器有限公司和重庆日立能源变压器有限公司等客户的合格供应商，具有一定的客户渠道优势，标的公司与常州华电约定以终端客户售价扣除合理利润后的价格进行结算；经与同行业可比上市公司广信科技经销商销售毛利率相比差异不大，详见关联销售中与常州华电、华电武汉的相关交易价格公允性分析，具有合理性与公允性。

（四）是否存在通过关联交易虚增收入或利润的情形

综上所述，常州华电为中山日立能源变压器有限公司和重庆日立能源变压器有限公司等客户的合格供应商，在标的公司完成合格供应商认证前，标的公司向上述客户销售的货物均需通过常州华电进行转销，标的公司向常州华电的销售价格低于常州华电向最终客户的销售价格，主要原因为常州华电具有一定的客户渠道优势，标的公司与常州华电约定以终端客户售价扣除合理利润后的价格进行结算，相关货物均由标的公司自行联系物流公司向终端客户发货并已实现最终销售，因此不存在标的公司通过关联交易虚增收入或利润的情形。

三、说明标的公司目前是否已全部通过相关下游客户的合格供应商认证并实现直接供货，2026 年以来通过常州华电的销售是否已停止，如未完全停止，预计停止时间及对标的公司收入和利润的影响

截至本问询函回复出具日，标的公司已通过全部相关下游客户的合格供应商认证，实现向该等客户的直接供货，常州华电已停止生产与销售同类产品，并已变更相应经营范围。

四、说明 2025 年通过 STB Electrical 采购纸浆的具体背景，STB Electrical 向标的公司的销售价格与其向供应商的采购价格之间的差异，是否存在通过关联交易转移利润或成本的情形，该关联采购是否已完全停止

（一）2025 年通过 STB Electrical 采购纸浆的具体背景

2025 年，标的公司主要是通过 STB Electrical 向浙江东方纸业有限公司采购纸浆厂生产的虹鱼纸浆。因为虹鱼纸浆生产厂商的股东发生变动，新股东对虹鱼纸浆的渠道商进行重新梳理，开发新的渠道商，标的公司原有虹鱼纸浆的供应商开始出现交货延迟、无货等情况，同时浙江东方纸业有限公司联系标的公司称其为虹鱼纸浆厂新的中国区总代理，可以及时给标的公司供货。标的公司为了保证原材料供应的及时性，开始从浙江东方纸业有限公司处采购纸浆。

在标的公司与浙江东方纸业有限公司及其关联方开展纸浆采购业务后，原有虹鱼纸浆的供应商知悉此事，多次寻找标的公司协商，承诺将会恢复供应，希望标的公司重新从该渠道下达采购订单。标的公司基于供应稳定性和供应链可靠性的考虑，打算同时与两家供应商保持合作关系。因为电子级纸浆的采购信息存在一定公开性，各渠道商可通过生产厂商等渠道了解纸浆的实际购买方的信息。因此标的公司基于维护供应商关系的考量，决定通过 STB Electrical 向新渠道下采购订单，从而实现采购信息隔离。

除浙江东方纸业有限公司外，标的公司通过 STB Electrical 向 Stora Enso、Elof Hansson Trade AB、Fibre Excellence Provence 等境外供应商采购纸浆，采购金额较小，主要是 STB Electrical 付汇较为方便，部分供应商对收汇时间有要求，因此通过 STB Electrical 采购。

(二) STB Electrical 向标的公司的销售价格与其向供应商的采购价格之间的差异, 是否存在通过关联交易转移利润或成本的情形, 该关联采购是否已完全停止

STB Electrical 向标的公司的销售价格与其向供应商的采购价格之间的差异情况如下:

单位: 吨、万美元

序号	供应商名称	数量	销售金额	销售金额占比	采购金额	差异
1	浙江东方纸业有限公司	1,299.57	100.87	70.16%	96.07	4.76%
2	Stora Enso	249.74	19.40	13.49%	18.00	7.19%
3	Elof Hansson Trade AB	201.14	15.69	10.91%	14.08	10.26%
4	Fibre Excellence Provence	102.90	7.82	5.44%	7.68	1.79%
合计		1,853.35	143.77	100.00%	135.83	5.52%

由上表可知, STB Electrical 向标的公司销售的综合毛利率为 5.52%, 毛利金额为 7.94 万美元, 金额较小, 主要用于覆盖 STB Electrical 日常经营开支, 不存在标的公司通过关联采购向关联方转移利润或成本的情形。

标的公司已完全停止通过 STB Electrical 进行采购, 未来将不再产生该类型关联采购。为了减少和规范本次交易完成后可能发生的关联交易, 维护上市公司及其社会公众股东的合法权益, 俞彪出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》, 主要内容如下:

“(1) 本人和本人的关联方将采取切实有效的措施尽可能地规范和减少与英中电气及其子公司之间的关联交易。

(2) 本人和本人的关联方将不以任何方式违法违规占用英中电气及其子公司资金或要求英中电气及其子公司违法违规提供担保, 切实维护英中电气及其股东的合法权益。

(3) 本人和本人的关联方将不会通过非公允关联交易、利润分配、资产重组、对外投资等任何方式损害英中电气及其股东的合法权益。

(4) 如在今后经营活动中, 本人和本人的关联方与英中电气及其子公司之间发生无法避免的关联交易, 则此种关联交易将遵循正常、公允的商业条件开展, 并按照相关法律、法规、规范性文件、监管规则以及英中电气内部管理制度严格

履行审批程序。

(5) 本人和本人的关联方将不会以任何方式影响英中电气的独立性，保证英中电气资产完整、人员独立、财务独立、机构独立和业务独立。

(6) 本承诺函对本人和本人的关联方均具有法律约束力。如本人或本人的关联方违反上述承诺而导致英中电气及其股东合法权益受到损害，本人将依法承担相应的赔偿责任。”

五、结合上述关联交易情况，说明标的公司业务是否具备独立性，是否对关联方存在重大依赖，本次交易完成后上市公司为减少和规范关联交易已采取和拟采取的具体措施

(一) 结合上述关联交易情况，说明标的公司业务是否具备独立性，是否对关联方存在重大依赖

综上所述，标的公司的关联交易主要是 2024 年和 2025 年标的公司及关联方的业务架构所导致的，标的公司已于 2025 年末启动业务整合，收购相关经营性资产并完成合格供应商认证，减少相关的关联交易。业务整合完成后，标的公司的关联交易金额较低，对标的公司的经营情况不存在重要影响。因此，标的公司业务具备独立性，对关联方不存在重大依赖。

(二) 本次交易完成后上市公司为减少和规范关联交易已采取和拟采取的具体措施

为了减少和规范关联交易，维护上市公司及其社会公众股东的合法权益，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人已出具《关于减少和规范关联交易的承诺函》，主要内容如下：

“1. 本企业/本人和本企业/本人的关联方将采取切实有效的措施尽可能地规范和减少与中英科技及其子公司之间的关联交易。

2. 本企业/本人和本企业/本人的关联方将不以任何方式违法违规占用中英科技及其子公司资金或要求中英科技及其子公司违法违规提供担保，切实维护中英科技及其中小股东的合法权益。

3. 本企业/本人和本企业/本人的关联方将不会通过非公允关联交易、利润分

配、资产重组、对外投资等任何方式损害中英科技及其中小股东的合法权益。

4.如在今后经营活动中，本企业/本人和本企业/本人的关联方与中英科技及其子公司之间发生无法避免的关联交易，则此种关联交易将遵循正常、公允的商业条件开展，并按照相关法律、法规、规范性文件、监管规则以及中英科技内部管理制度严格履行审批程序。

5.本企业/本人和本企业/本人的关联方将不会以任何方式影响中英科技的独立性，保证中英科技资产完整、人员独立、财务独立、机构独立和业务独立。

6.本承诺函对本企业/本人和本企业/本人的关联方均具有法律约束力。如本企业/本人或本企业/本人的关联方违反上述承诺而导致中英科技及其中小股东合法权益受到损害，本企业/本人将依法承担相应的赔偿责任。”

本次交易完成后，上市公司将继续严格依照相关法律、法规、《上市规则》的要求，遵守《公司章程》等关于关联交易的规定，履行必要的法律程序，依照合法有效的协议进行关联交易，并在实际工作中充分发挥独立董事的作用，遵循公平、公正、公开的原则，履行信息披露义务，从而保护中小股东利益。

本次交易完成后，上市公司依照相关法律、法规、《上市规则》和《公司章程》等规定召开董事会和股东会，对关联交易事项进行审议和披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司的关联交易主要为与常州华电之间的关联销售和关联采购，与 STB Electrical、雷纳机械、协亚纺织的关联采购，关联交易的定价依据合理，关联交易价格具有公允性，已履行了必要的审议和披露程序；

2、标的公司通过常州华电作为通道向下游客户销售的主要原因为常州华电为下游客户的合格供应商，主要下游客户为中山日立和重庆日立，均已实现最终销售。标的公司向常州华电的销售价格较低，主要是因为常州华电具有一定的客户渠道优势，标的公司与常州华电约定以终端客户售价扣除合理利润后的价格进行结算，不存在通过关联交易虚增收入或利润的情形；

3、标的公司目前已全部通过相关下游客户的合格供应商认证并实现直接供

货，已停止通过常州华电向下游客户销售；

4、标的公司 2025 年通过 STB Electrical 采购纸浆主要是因纸浆生产厂家更换渠道商导致供应商变更，标的公司为了维护供应商关系和实现采购信息隔离，决定从 STB Electrical 向新渠道下采购订单。标的公司向 STB Electrical 的采购单价与其他同类产品的供应商基本一致，不存在通过关联交易转移利润或成本的情形。标的公司已完全停止通过 STB Electrical 进行采购，未来将不再产生该类型关联采购；

5、报告期内标的公司的关联交易主要是因为 2024 年和 2025 年标的公司及关联方的业务架构所导致的，标的公司已于 2025 年末启动业务整合减少相关的关联交易。业务整合完成后，标的公司预计发生的关联交易金额较低，对标的公司的经营情况不存在重要影响。因此，标的公司业务具备独立性，对关联方不存在重大依赖。上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，本次交易完成后上市公司将按照法律法规的要求履行必要的法律程序和信息披露义务，保护中小股东利益。

问题 7

关于标的公司财务情况。报告书显示：（1）报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 9050.76 万元、10701.11 万元和 13173.75 万元，持续增长。

（2）标的公司其他应收款账面价值 11677.40 万元，评估中将其列为非经营性资产。（3）标的公司存货账面价值分别为 5198.23 万元、5980.75 万元。（4）评估基准日标的公司有息负债 14456.16 万元。请你公司：

（1）列表说明报告期各期末应收账款前五大客户的金额、账龄、期后回款情况，应收账款增长与营业收入增长的匹配性，应收账款周转率与同行业可比公司的对比情况，坏账准备计提是否充分。

（2）详细说明其他应收款的具体构成，包括欠款方名称、与标的公司的关联关系、形成原因、账龄、是否计提坏账准备，是否存在关联方非经营性资金占用情形，该等款项的回收计划和可回收性。

（3）列表说明报告期各期末存货的类别（原材料、在产品、库存商品、发

出商品等)、金额、库龄、跌价准备计提情况, 存货周转率与同行业可比公司的对比情况, 存货跌价准备计提是否充分。

(4) 说明标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额情况, 与净利润的匹配性, 是否存在净利润大幅增长但经营活动现金流未同步增长的情形及原因。

(5) 列表说明标的公司有息负债的具体构成(短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债等), 包括债权人、金额、利率、期限、担保情况, 标的公司的偿债能力和流动性风险。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

问题回复:

一、列表说明报告期各期末应收账款前五大客户的金额、账龄、期后回款情况, 应收账款增长与营业收入增长的匹配性, 应收账款周转率与同行业可比公司的对比情况, 坏账准备计提是否充分。

(一) 列表说明报告期各期末应收账款前五大客户的金额、账龄、期后回款情况

报告期各期末应收账款前五大客户的金额、账龄及期后回款情况如下:

单位: 万元

序号	客户名称	应收账款	合同资产	合计	账龄	期后回款	回款比例
2026 年 3 月 31 日							
1	客户 1	2,327.58		2,327.58	1 年以内	2,327.58	100.00%
2	客户 2	1,218.31		1,218.31	1 年以内	1,218.31	100.00%
3	客户 4	1,031.79		1,031.79	1 年以内 1,030.06 万元; 1 年以上 1.73 万元	1,031.79	100.00%
4	客户 3	1,014.16		1,014.16	1 年以内	1,014.16	100.00%
5	客户 5	967.48		967.48	1 年以内 965.34 万元; 1 年以上 2.14 万元	666.52	68.89%
合计		6,559.32		6,559.32	—	6,258.35	95.41%
2025 年 12 月 31 日							

序号	客户名称	应收账款	合同资产	合计	账龄	期后回款	回款比例
1	客户 1	2,316.05	191.25	2,507.30	1 年以内	2,507.30	100.00%
2	客户 3	965.90		965.90	1 年以内	965.90	100.00%
3	客户 4	807.22		807.22	1 年以内 805.56 万元；1 年以上 1.66 万元	807.22	100.00%
4	客户 5	728.55		728.55	1 年以内 726.41 万元；1 年以上 2.14 万元	728.55	100.00%
5	客户 7	725.20		725.20	1 年以内	725.2	100.00%
合计		5,542.92	191.25	5,734.17		5,734.17	100.00%
2024 年 12 月 31 日							
1	客户 1	2,748.26	126.57	2,874.83	1 年以内	2,874.83	100.00%
2	客户 7	1,002.82		1,002.82	1 年以内	1,002.82	100.00%
3	客户 5	843.95		843.95	1 年以内 816.47 万元；1 年以上 27.48 万元	843.95	100.00%
4	客户 3	677.37		677.37	1 年以内	677.37	100.00%
5	客户 4	378.79		378.79	1 年以内 377.12 万元；1 年以上 1.66 万元	378.79	100.00%
合计		5,651.19	126.57	5,777.76		5,777.76	100.00%

注：回款统计截至 2026 年 8 月 31 日，受同一控制下的企业按合并口径披露

报告期各期末，标的公司应收账款前五大客户合计金额分别为 5,777.76 万元、5,734.17 万元和 6,559.32 万元，占应收账款总额的比例分别为 60.04%、50.75% 和 47.19%，占比有所下降。截至 2026 年 8 月 31 日，各期末前五大应收账款客户的期后回款比例分别为 100%、100%和 95.41%，客户回款情况良好，不存在大额坏账风险。

报告期标的公司应收账款持续增长与收入增长相匹配，受益于新型电力系统建设、特高压工程加速推进及进口替代趋势，标的公司近年来经营规模快速扩大、业绩增长稳健、盈利能力持续提升，成长特征显著。

（二）应收账款增长与营业收入增长的匹配性

2024 年末、2025 年末和 2026 年 3 月末，标的公司应收账款余额及坏账准备情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
应收账款账面余额	13,901.06	11,298.64	9,623.58
坏账准备	727.31	597.53	572.82
应收账款账面价值	13,173.75	10,701.11	9,050.76
营业收入	11,277.54	38,531.76	26,258.97
应收账款账面余额/营业收入	30.82%	29.32%	36.65%

注：2026 年 1-3 月数据为按年化计算。

报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 9,050.76 万元、10,701.11 万元和 13,173.75 万元；2024 年-2025 年，应收账款账面余额占营业收入的比例分别为 36.65%和 29.32%，整体占比不高。

报告期各期，标的公司的主营业务收入分别为 26,021.23 万元、38,053.38 万元和 11,155.02 万元，其中 2025 年营业收入较 2024 年增长 46.24%；标的公司应收账款账面价值分别为 9,050.76 万元、10,701.11 万元和 13,173.75 万元，其中 2025 年期末应收账款较 2024 年末增长 18.23%，低于营业收入增长速度，主要是因为新型电力系统建设、特高压工程加速推进及进口替代趋势等因素导致下游客户经营情况较好，回款情况良好。2026 年 3 月末应收账款较 2025 年末增长 23.11%，主要系部分客户应收款项尚未全部收回。整体来看，应收账款增长与营业收入增长趋势一致。

（三）应收账款周转率与同行业可比公司的对比情况

报告期各期，标的公司与同行业可比公司的对比如下：

单位：次

公司名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
神马电力	1.90	2.43	2.69
东方电缆	2.99	3.23	3.03
大连电瓷	2.94	2.73	2.84
长缆科技	1.77	2.16	1.97
广信科技	8.67	12.97	9.89
东材科技	5.44	5.42	5.37
平均值	3.95	4.82	4.30
标的公司	3.78	3.90	2.62

注：2026 年 1-3 月数据已进行年化处理。

报告期内，标的公司经年化处理的应收账款周转率分别为 2.62 次/年、3.90 次/年和 3.78 次/年，总体呈上升趋势，回款效率持续改善。与同行业可比公司相比，标的公司应收账款周转率低于行业平均值，主要系广信科技销售模式、客户结构和收入规模与标的公司存在较大差异，其应收账款周转率远高于其他可比公司，拉高了行业平均值所致。剔除广信科技后，同行业可比公司经年化处理的平均应收账款周转率分别为 3.18 次/年、3.19 次/年和 3.01 次/年，标的公司与之相比处于合理水平，不存在重大差异。

（四）坏账准备计提是否充分

1、标的公司应收账款客户质量及回款情况

标的公司主要应收账款对应客户均为国内外知名变压器制造商及电力设备企业，客户资信状况良好，实力较强，历史回款记录良好，报告期内未发生大额坏账损失。报告期各期末，标的公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，占比分别为 97.56%、98.20%和 98.53%，账龄结构良好。

标的公司经年化处理的应收账款周转率分别为 2.62 次/年、3.90 次/年和 3.78 次/年，总体呈上升趋势，回款效率持续改善。截至 2026 年 8 月 31 日，各期末前五大客户期后回款比例分别为 100%、100%和 95.41%，回款情况良好，应收账款回收风险较低。

2、通过预期信用损失模型验证分析情况

标的公司结合交易情况和公开信息对客户财务信用状况进行评估，未发现需要单项计提坏账准备的情形，均按照账龄组合计提坏账准备。标的公司基于历史应收账款实际迁徙率测算历史损失率，并综合考虑宏观经济环境、行业发展趋势及客户信用状况等因素进行前瞻性调整，得出预期信用损失率，与现行账龄组合计提比例金额进行对比分析：

单位：万元

账龄区间	历史平均迁徙率	预期信用损失率	应收账款余额	按照预期信用损失率测算①	按照坏账政策比例测算②	差异=①-②
2026 年 3 月 31 日						
1 年以内	2.95%	0.30%	13,698.48	41.56	684.92	-643.36

1-2 年	35.73%	10.28%	149.94	15.41	14.99	0.41
2-3 年	39.49%	28.76%	16.32	4.69	4.90	-0.20
3-4 年	87.59%	72.82%	21.86	15.92	10.93	4.99
4-5 年	83.13%	83.13%	14.46	12.02	11.57	0.45
5 年以上	100.00%	100.00%				
合计			13,901.06	89.60	727.31	-637.71
账龄区间	历史平均迁徙率	预期信用损失率	应收账款余额	按照预期信用损失率测算①	按照坏账政策比例测算②	差异=①-②
2025 年 12 月 31 日						
1 年以内	1.77%	0.14%	11,093.25	15.95	554.66	-538.71
1-2 年	30.54%	8.13%	152.65	12.41	15.26	-2.85
2-3 年	48.53%	26.63%	18.54	4.94	5.56	-0.63
3-4 年	74.24%	54.86%	17.74	9.73	8.87	0.86
4-5 年	73.90%	73.90%	16.47	12.17	13.17	-1.01
5 年以上	100.00%	100.00%				
合计			11,298.65	55.20	597.52	-542.34
账龄区间	历史平均迁徙率	预期信用损失率	应收账款余额	按照预期信用损失率测算①	按照坏账政策比例测算②	差异=①-②
2024 年 12 月 31 日						
1 年以内	2.05%	0.31%	9,388.55	28.92	469.43	-440.51
1-2 年	36.50%	15.06%	73.54	11.07	7.35	3.72
2-3 年	63.88%	41.24%	49.38	20.36	14.81	5.55
3-4 年	81.51%	64.56%	28.21	18.22	14.11	4.11
4-5 年	79.20%	79.20%	83.89	66.45	67.12	-0.67
5 年以上	100.00%	100.00%				
合计			9,623.57	145.02	572.82	-427.80

基于上述测算，按历史迁徙率模型计算并经前瞻性调整后的预期信用损失率整体低于标的公司现行账龄组合计提比例。标的公司现行坏账计提政策较预期信用损失模型更为谨慎，坏账准备计提充分，能够有效覆盖应收账款预期信用损失。

3、应收账款坏账准备计提情况与同行业可比公司的对比情况

报告期各期末，标的公司坏账准备总体计提比例分别为 5.95%、5.29%和 5.23%。标的公司及同行业可比公司坏账准备占应收账款余额的比例如下：

公司名称	2026/3/31	2025/12/31	2024/12/31
神马电力	未披露	2.06%	1.60%
东方电缆	未披露	10.12%	9.54%
大连电瓷	未披露	8.91%	7.98%
长缆科技	未披露	12.06%	11.23%
广信科技	未披露	5.38%	5.13%
东材科技	未披露	5.16%	5.19%
平均值	-	7.28%	6.78%
标的公司	5.23%	5.29%	5.95%

公司 2024 年末、2025 年末应收账款坏账准备占应收账款余额的比例略低于行业平均水平，高于东材科技、神马电力，与广信科技相仿，主要系账龄结构差异导致，根据可比上市公司披露的公开信息，2024 年度、2025 年度可比公司应收账款账龄分布如下：

公司名称	2025 年 12 月 31 日					
	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年 /3 年以上	4-5 年	5 年以上
神马电力	95.40%	4.19%	0.12%	0.29%	未披露	未披露
东方电缆	78.84%	12.55%	4.94%	2.00%	1.61%	0.06%
大连电瓷	83.09%	8.11%	4.56%	1.64%	0.70%	1.90%
长缆科技	79.58%	10.19%	6.33%	1.48%	1.12%	1.30%
广信科技	99.04%	0.42%	0.31%	0.23%	未披露	未披露
东材科技	99.36%	0.63%	0.00%	0.00%	未披露	未披露
平均值	89.22%	6.01%	2.71%	0.94%	1.14%	1.09%
标的公司	98.18%	1.35%	0.16%	0.16%	0.15%	0.00%
公司名称	2024 年 12 月 31 日					
	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年 /3 年以上	4-5 年	5 年以上
神马电力	98.54%	0.97%	0.19%	0.30%	未披露	未披露
东方电缆	76.71%	15.10%	5.93%	2.20%	0.04%	0.02%
大连电瓷	84.46%	9.16%	2.96%	1.55%	0.36%	1.51%
长缆科技	78.84%	13.69%	3.10%	1.70%	1.67%	1.00%
广信科技	99.12%	0.61%	0.02%	0.25%	未披露	未披露
东材科技	99.33%	0.60%	0.05%	0.02%	未披露	未披露
平均值	89.50%	6.69%	2.04%	1.00%	0.69%	0.84%

标的公司	97.56%	0.76%	0.51%	0.29%	0.87%	0.00%
------	--------	-------	-------	-------	-------	-------

标的公司应收账款账龄主要集中在1年以内，2024年末和2025年末占比分别为97.56%和98.18%，显著高于同行业可比公司平均值。标的公司1年以上应收账款占比仅为2.44%和1.82%，显著低于同行业平均水平。由于1年以内应收账款按5%计提坏账准备，而1年以上各账龄段计提比例显著提高，长账龄应收账款占比较高的公司其整体坏账准备计提比例相应更高。标的公司因客户质量较高、回款及时，长账龄应收账款占比极低，因此在加权平均计算下的整体计提比例低于账龄结构较长的同行业公司，具有合理性。

与业务模式及客户结构最为相近的广信科技相比，标的公司坏账准备计提比例与广信科技基本持平，处于合理水平。

综上所述，报告期各期末，标的公司应收账款账龄主要集中在1年以内，账龄结构良好，期后回款情况整体良好；应收账款增长与营业收入增长相匹配，应收账款周转率逐年提升，现行坏账准备计提较为谨慎，标的公司坏账计提与同行业可比公司相比谨慎合理，应收账款坏账准备计提充分。

二、详细说明其他应收款的具体构成，包括欠款方名称、与标的公司的关联关系、形成原因、账龄、是否计提坏账准备，是否存在关联方非经营性资金占用情形，该等款项的回收计划和可回收性

（一）详细说明其他应收款的具体构成，包括欠款方名称、与标的公司的关联关系、形成原因、账龄、是否计提坏账准备

截至2026年3月31日，标的公司其他应收款账面价值为11,677.40万元，具体构成如下：

欠款方名称	其他应收款 账面余额 (万元)	与标的公司关联 关系	款项形成原因	账龄分布	是否计 提坏账 准备	坏账 准备	是否存在关 联方非经营 性资金占用	截至 2026 年 8 月 31 日收回情况
常州市嘉纳管理有限公司	11,348.50	俞英忠、俞彪和 朱丽娟控制	雷纳债权转让及出售华 美达酒店不动产形成	1 年以内	是	567.43	否	已全部收回
蒙阴名裕资产运营有限公司	500.00	无	购买临沂厂区土地保证 金	1 年以内	是	25.00	否	已转为土地购买 价款
常州市雷纳机械制造有限公司	260.19	俞英忠的兄弟俞 英方控制	借款	1 年以内	是	13.01	是	已全部收回
俞英忠	51.35	本公司的控股股 东、实际控制人	借款	1-2 年	是	5.14	是	已全部收回
常州市钟楼区新闻街道办事处	20.00	无	购买土地保证金	5 年以上	是	20.00	否	暂未收回
江苏常州钟楼经济开发区管理 委员会	20.00	无	项目高效利用保证金	1-2 年	是	2.00	否	暂未收回
常州凯尔泵业制造有限公司	20.00	朱丽娟的弟弟朱 志文担任董事长 兼总经理，弟媳 黄建芬担任董事	借款	1-2 年	是	2.00	是	已全部收回
中国电气装备集团供应链科技 有限公司	13.06	无	投标保证金	1 年以内	是	0.65	否	暂未收回
无锡天行健透水道路工程有限 公司	10.00	无	借款	2-3 年	是	3.00	否	暂未收回
代扣代缴社保、公积金等	54.39	无	代扣代缴社保、公积金	1 年以内	是	2.72	否	已全部收回
其他款项	23.84	无	备用金、押金等	1 年以内 21.28 万元, 1 年以上 2.56 万元	是	2.98	否	已结转 5.63 万元
合计	12,321.33					643.93		

(二) 是否存在关联方非经营性资金占用情形，该等款项的回收计划和可回收性

报告期内，标的公司其他应收款中涉及关联方非经营性资金占用为常州市雷纳机械制造有限公司借款 260.19 万元、俞英忠个人借款 51.35 万元、常州凯尔泵业制造有限公司借款 20.00 万元。上述三笔款项已于 2026 年 8 月 31 日前全部收回。截至本回复出具日，标的公司不存在关联方非经营性资金占用余额。

其余关联方往来款项为对常州市嘉纳管理有限公司的其他应收款 11,348.50 万元，系雷纳债权转让及出售华美达酒店不动产形成，具有商业实质，不属于非经营性资金占用，且已于 2026 年 8 月 31 日前全部收回。

三、列表说明报告期各期末存货的类别（原材料、在产品、库存商品、发出商品等）、金额、库龄、跌价准备计提情况，存货周转率与同行业可比公司的对比情况，存货跌价准备计提是否充分。

(一) 列表说明报告期各期末存货的类别（原材料、在产品、库存商品、发出商品等）、金额、库龄、跌价准备计提情况

报告期内，标的公司各期末存货按类别列示如下：

单位：万元

类别	2026 年 3 月 31 日			2025 年 12 月 31 日			2024 年 12 月 31 日		
	账面 余额	跌价 准备	账面 价值	账面 余额	跌价 准备	账面 价值	账面 余额	跌价 准备	账面 价值
原材料	2,794.22		2,794.22	1,829.62		1,829.62	1,316.78		1,316.78
在产品	1,360.54		1,360.54	923.44		923.44	764.69		764.69
库存商品	2,417.10	213.58	2,203.52	2,547.31	203.24	2,344.07	2,436.04	170.72	2,265.32
周转材料	222.61		222.61	286.61		286.61	287.60		287.60
发出商品	652.86		652.86	597.01		597.01	563.84		563.84
合计	7,447.33	213.58	7,233.75	6,183.99	203.24	5,980.75	5,368.95	170.72	5,198.23

报告期各期末，标的公司存货账面余额分别为 5,368.95 万元、6,183.99 万元和 7,447.33 万元，存货跌价准备分别为 170.72 万元、203.24 万元和 213.58 万元，存货账面价值分别为 5,198.23 万元、5,980.75 万元和 7,233.75 万元。标的公司存货主要由原材料、在产品、库存商品、周转材料和发出商品构成。其中，原材料主要为纸浆、木材、酚醛树脂等，用于生产绝缘材料及绝缘材料成型制品；在产

品系生产过程中已投入尚未完工、有待进一步加工的半成品；库存商品主要为绝缘纸板、层压木板材等绝缘材料，可用于加工成绝缘材料成型制品；周转材料包括生产及设备安装维护过程中的辅助性低值易耗品和包装材料等；发出商品系已发货但尚未满足收入确认条件的产品。

标的公司报告期各期末存货库龄情况如下：

单位：万元

类别	2026 年 3 月 31 日			2025 年 12 月 31 日			2024 年 12 月 31 日		
	账面 余额	1 年 以内	1 年 以上	账面 余额	1 年 以内	1 年 以上	账面 余额	1 年 以内	1 年 以上
原材料	2,794.22	2,499.02	295.20	1,829.62	1,531.66	297.96	1,316.78	1,064.25	252.53
在产品	1,360.54	1,360.54		923.44	923.44		764.69	764.69	
库存商品	2,417.10	2,047.65	369.45	2,547.31	2,280.66	266.66	2,436.04	2,154.26	281.78
周转材料	222.61	180.19	42.41	286.61	208.67	77.94	287.60	264.82	22.78
发出商品	652.86	652.86		597.01	597.01		563.84	563.84	
合计	7,447.33	6,740.26	707.06	6,183.99	5,541.44	642.56	5,368.95	4,811.86	557.09
占比	100.00%	90.50%	9.50%	100.00%	89.61%	10.39%	100.00%	89.62%	10.38%

报告期各期末，标的公司存货库龄主要集中在 1 年以内，占比分别为 89.62%、89.61%和 90.50%，整体库龄结构良好。1 年以上库龄存货主要系原材料中的木材及库存商品中的纸板和绝缘件，其中作为原材料的木材质量状况基本良好，产品销售价格不存在明显下降，标的公司的原材料可变现净值高于成本，因此未计提存货跌价准备。

（二）存货周转率与同行业可比公司的对比情况

报告期内，标的公司存货周转率分别为 3.53 次/年、3.62 次/年和 3.46 次/年（经年化处理），整体保持稳定。存货周转率与同行业可比公司的对比情况如下：

单位：次

公司名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
神马电力	1.80	2.41	2.63
东方电缆	2.08	2.85	3.20
大连电瓷	1.48	1.84	1.86
长缆科技	2.68	3.38	2.85
广信科技	4.60	4.86	4.28
东材科技	9.92	9.88	8.40

公司名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
平均值	3.76	4.20	3.87
标的公司	3.46	3.62	3.53

注：2026 年 1-3 月存货周转率经年化处理。

标的公司存货周转率和同行业可比公司平均水平基本一致。

（三）存货跌价准备计提是否充分

报告期各期末，标的公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司的对比情况如下：

公司名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
大连电瓷	未披露	0.47%	2.77%
东材科技	未披露	8.42%	6.58%
东方电缆	未披露	0.72%	0.91%
广信科技	未披露	0.00%	0.00%
神马电力	未披露	3.18%	2.47%
长缆科技	未披露	0.47%	0.00%
平均值	-	2.21%	2.12%
标的公司	2.87%	3.29%	3.18%

标的公司存货跌价准备计提比例高于同行业可比公司平均水平，与神马电力等公司计提比例接近，高于东方电缆、大连电瓷、长缆科技等公司，低于东材科技。东材科技计提比例较高主要系其产品涉及化工材料，受原材料价格波动影响较大，而标的公司产品种类相对集中，存货减值风险相对较低。综上所述，标的公司存货库龄结构良好、整体周转效率较高、存货跌价准备计提与同行业不存在重大差异，存货跌价准备计提较为充分。

四、说明标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额情况，与净利润的匹配性，是否存在净利润大幅增长但经营活动现金流未同步增长的情形及原因

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额与净利润的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
净利润	2,943.06	11,190.95	5,015.42
存货的减少（增加以“—”号填列）	-1,263.33	-815.04	-1,673.96

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3,173.73	-1,090.26	-2,243.21
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	1,013.60	-643.43	-16.83
长期资产摊销	335.29	1,151.14	1,043.94
资产及信用减值损失	393.37	-102.92	626.52
财务费用	355.73	425.04	377.43
专项储备	91.94	270.87	240.44
其他调节项目	-110.58	39.82	-46.54
经营活动产生的现金流量净额	585.35	10,426.17	3,323.21

报告期各期，经营活动现金流量净额与净利润的差异分别为-1,692.22 万元、-764.78 万元和-2,357.71 万元。其中，2025 年度净利润较 2024 年度增长 6,175.53 万元，增长 123.13%；经营活动现金流量净额较 2024 年度增长 7,102.96 万元，增长 213.74%，经营活动现金流量净额增长率高于净利润增长率，增长趋势同步。

标的公司报告期各期折旧摊销金额较为稳定，无大额的单项资产减值损失，财务费用中利息费用和汇兑损益占净利润比例较为稳定，经营活动现金流量净额与净利润的差异主要系存货及经营性应收项目增加所致，具体如下：

报告期各期，存货增加额分别为 1,673.96 万元、815.04 万元和 1,263.33 万元。随着下游市场需求持续旺盛，标的公司订单量逐年增加，为满足生产交付需求，原材料备货量相应增长；同时各期末产量增加，在产品和库存商品余额同步上升，存货占用资金增加导致经营活动现金流与净利润偏离。

报告期各期，经营性应收项目增加额分别为 2,243.21 万元、1,090.26 万元和 3,173.73 万元。2025 年末应收项目增加主要系营业收入较 2024 年增长 46.74%，应收账款相应增长所致。2026 年 3 月末应收项目大幅增加，主要系一季度销售形成的应收款项尚在信用期内、尚未到结算期所致，属于正常经营周期内波动。

综上，经营活动现金流量净额与净利润的差异主要系存货及应收账款增加所致，2025 年度经营活动现金流量净额增长与净利润增长趋势同步，且经营活动现金流量净额增长速度高于净利润增长速度，不存在净利润大幅增长但经营活动现金流未同步增长的情形。

五、列表说明标的公司有息负债的具体构成（短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债等），包括债权人、金额、利率、期限、担保情况，标的公司的偿债能力和流动性风险

（一）列表说明标的公司有息负债的具体构成（短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债等），包括债权人、金额、利率、期限、担保情况

报告期末，标的公司有息负债的具体构成如下：

报表项目	债权人	期末余额 (万元)	利率	期限	担保情况
短期借款	工商银行	1,370.00	2.30%	2025/10/14-2026/10/9	保证担保
短期借款	农业银行	800.00	2.80%	2025/4/29-2026/4/28	保证担保
短期借款	江苏银行	600.00	2.75%	2025/5/7-2026/5/6	保证担保
短期借款	光大银行	500.00	2.67%	2025/5/28-2026/8/12	保证担保
短期借款	光大银行	500.00	2.67%	2025/5/30-2026/8/12	保证担保
长期借款	工商银行	633.58	2.51%	2025/10/30-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	工商银行	233.58	2.51%	2025/11/27-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	工商银行	455.50	2.51%	2025/12/22-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	工商银行	1,404.32	2.51%	2025/12/15-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	工商银行	130.65	2.51%	2026/1/29-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	工商银行	195.97	2.51%	2026/2/12-2030/10/25	保证担保、抵押担保
长期借款	农业银行	1,381.40	2.70%	2025/6/27-2030/06/26	保证担保、抵押担保
长期借款	农业银行	692.20	2.70%	2026/1/15-2030/6/26	保证担保、抵押担保
长期借款	华夏银行	3,920.00	2.38%	2025/12/12-2028/12/12	保证担保
长期借款	华夏银行	1,200.00	2.45%	2025/6/30-2027/6/30	保证担保
一年内到期的非流动负债	农业银行	98.60	2.70%	2025/6/27-2026/12/26	保证担保、抵押担保
一年内到期的非流动负债	农业银行	49.40	2.70%	2026/1/15-2026/12/26	保证担保、抵押担保
一年内到期的非流动负债	华夏银行	80.00	2.38%	2025/12/12-2026/11/21	保证担保
一年内到期的非流动负债	华夏银行	200.00	2.45%	2025/6/30-2026/12/21	保证担保
短期借款	应计利息	2.85	-	-	-

报表项目	债权人	期末余额 (万元)	利率	期限	担保情况
一年内到期的 非流动负债	应计利息	8.13	-	-	-
合计		14,456.16	-	-	-

(二) 标的公司的偿债能力和流动性风险

截至 2026 年 3 月末，标的公司有息负债余额为 14,456.16 万元，主要为短期借款和一年内到期的长期借款，资产负债率为 45.98%，流动比率为 1.52，速动比率为 1.10，整体偿债能力指标处于合理水平，流动性风险较低。具体分析如下：

1、标的公司银行授信额度充足

标的公司信贷记录良好，与多家大型金融机构建立了长期、稳定的合作关系。截至 2026 年 3 月末，标的公司合计拥有各银行未使用授信额度 19,004.82 万元，其中信用方式授信额度 7,058.40 万元，担保及抵押方式授信额度 11,946.42 万元，未使用授信额度充足。标的公司可通过续贷、银行贷款置换等方式偿还银行借款，不存在重大偿债风险。

2、现金或可变现资产充裕

截至 2026 年 3 月末，标的公司货币资金余额为 9,945.25 万元，可用于偿还利息或借款本金；应收账款余额为 13,901.06 万元，账龄主要集中在 1 年以内，账龄结构合理，回收风险低，具备较强的变现能力；存货账面余额为 7,447.33 万元，公司存货整体周转良好且交付周期较短，后续可随生产、销售发货按合同约定和信用政策确认收入并陆续回款。上述现金或可变现资产合计为 31,293.64 万元，足以覆盖一年内到期的银行债务。

综上，标的公司银行授信额度充足，可变现资产规模充裕，足以覆盖现有有息负债，偿债能力良好，不存在重大流动性风险。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司应收账款增长与营业收入增长具有匹配性，应收账款周转率与同行业可比公司相近，坏账准备计提充分；

2、截至本回复出具日，标的公司的关联方往来款项均已归还；

- 3、标的公司存货周转率与同行业可比公司相近，存货跌价准备计提充分；
- 4、标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额情况，与净利润具有匹配性，不存在净利润大幅增长但经营活动现金流未同步增长的情形；
- 5、标的公司有息负债主要由短期借款、长期借款等构成，标的公司经营状况较好，具备较强的偿债能力，标的公司不存在流动性风险。

问题 8

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

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

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

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

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

请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复：

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

（一）市场法可比公司选取

根据《资产评估执业准则——企业价值》的要求，市场法评估应当选择与标的公司有可比性的公司。本次评估确定可比上市公司的选择原则如下：

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

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

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

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

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

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

（二）价值比率类型

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

在选择影响企业价值的指标时，主要遵循以下几点：

1、全面性原则

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

2、关键性原则

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

3、可得性原则

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

根据上述三原则，结合被评估单位行业特点和回归分析、指标离散系数等综合分析。

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

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

（三）市场法计算过程

1、计算可比公司股权价值

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

经上述计算的股权市场价值如下表：

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

2、可比公司的价值比例调整计算

单位：亿元

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

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

整。

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

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

样本及数据来源：产权交易所、Wind 资讯、CVSource

3、市场法修正计算

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

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

每个可比公司与被评估单位在成长性和风险性等方面都会存在差异。采用财

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

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

故根据打分情况调整系数情况如下:

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
盈利能力指标						
净资产收益率(%)	1.00	1.0204	1.0309	1.0417	1.0526	1.0417

项目	被评估单位	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司	可比上市公司
	英中电气	神马电力	东方电缆	大连电瓷	长缆科技	东材科技
偿债能力指标						
资产负债率(%)	1.00	0.9615	0.9901	0.9804	0.9524	1.0000
营运能力指标						
存货周转率(次)	1.00	1.0101	1.0000	1.0101	1.0000	0.9615
应收账款周转率(次)	1.00	1.0204	1.0101	1.0101	1.0204	0.9709
规模指标						
总资产(亿元)	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9901	0.9615
归属母公司股东权益(亿元)	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9901	0.9709
营业收入(亿元)	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	1.0000	0.9804
成长能力指标						
营业收入增长率2年复合(%)	1.00	0.9901	1.0101	0.9709	1.0204	1.0101
盈利能力指标	1.00	1.0204	1.0309	1.0417	1.0526	1.0417
偿债能力指标	1.00	0.9615	0.9901	0.9804	0.9524	1.0000
营运能力指标	1.00	1.0153	1.0051	1.0101	1.0102	0.9662
规模指标	1.00	0.9901	0.9524	0.9901	0.9934	0.9709
成长能力指标	1.00	0.9901	1.0101	0.9709	1.0204	1.0101
综合得分	1.00	0.9765	0.9869	0.9916	1.0266	0.9871

故经对可比公司 PB 指标进行修正，计算平均结果如下表：

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

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

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

单位：万元

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

故采用市场法评估后的模拟合并股东全部权益价值=股东全部权益价值（经营性）+非经营性资产-非经营性负债=123,500.00+13,276.11-6,774.28=130,000.00 万元（取整）

（四）市场法结论与收益法结论差异原因

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

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

本次评估结论采用收益法评估结果，具体原因如下：收益法与市场法评估结果均涵盖了诸如客户资源、人力资源、管理优势等无形资产的价值。考虑到市场法中价值乘数受可比公司股价波动影响，且受市场公开信息限制，对价值比率的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。鉴于本次评估目的为股权收购，投资者更看重的是被评估单位未来的经营情况和获利能力。经综合分析，本次评

估认为收益法得出的评估结果能够更科学、更客观地反映被评估单位市场价值，故本次评估以收益法评估结果作为常州市英中电气有限公司模拟合并的股东全部权益的最终评估结论。

近期采用市场法和收益法评估的相关案例统计如下：

股票名称	评估对象	评估基准日	收益法结果	市场法结果	差异率
科达制造	广东特福国际股东全部权益价值	2025-12-31	1,453,000.00	1,672,000.00	15.07%
希荻微	诚芯微股东全部权益价值	2024-10-31	31,100.00	47,400.00	34.39%
北自科技	苏州穗柯股东全部权益价值	2025-3-31	14,039.65	16,386.88	14.32%
国旅联合	江西润田实业股东全部权益价值	2025-10-31	314,300.00	421,300.00	34.04%
德尔股份	爱卓智能股东全部权益价值	2025-6-30	30,000.00	35,100.00	17.00%
平均差异率					22.96%

本次评估收益法与市场法的差异率为 18.29%，在合理区间范围内。

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

（一）永续年度各项参数的取值逻辑与计算过程

永续年度各利润科目与上一年度的差异比对情况如下：

单位：万元

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

如上表所述，永续年度的收入情况与详细预测期最后一年一致，未考虑增长。

除折旧摊销科目的测算有差异外，其他成本费用科目永续年的金额均与详细预测期最后一年金额相等。折旧摊销的差异具体原因如下：

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

永续期折旧摊销的计算逻辑如下：永续期的折旧摊销可分两段，第一段为永续期开始日存在资产的折旧摊销，第二段为永续期后的资本性支出形成的折旧摊销。第一段，其特征是资产已经部分折旧摊销，故按剩余每期折旧摊销额按有限年金现值折现到永续期开始日。第二段，每次资本更新支出后则按折旧摊销年限每年计提折旧摊销，超过折旧摊销年限又未达经济使用年限的则折旧摊销为 0。故首先按折旧摊销年限为年金期计算出的现值；然后以此为年金，以经济使用期相应的折现率计算永续年金现值。将两段折现到永续期开始日的金额加总，则为永续期后所有折旧摊销至永续期开始日的现值。将永续期开始日的现值乘以折现率，则为永续期折旧摊销的年金。

（二）永续期资本性支出的年金化计算方法

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

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

（三）永续增长率为 0%与永续期净利润增长之间是否存在矛盾

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

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

（一）说明新厂区项目的总投资金额、建设进度、预计投产时间、达产后的产能情况

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

单位：吨

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

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

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

本次新厂区预计总投资金额为 2.55 亿元，不含税金额为 22,907.36 万元，截至评估基准日标的公司已支付的金额为 13,575.63 万元，尚需支出金额为 9,331.73 万元。故 2026 年 4-12 月资本性支出 12,441.97 万元由两部分构成，一是存量资产的更新资本性支出 3,110.24 万元，二是在建工程的后续支出 9,331.73 万元。大部分存量资产在基准日已达经济使用寿命，故于 2026 年 4-12 月更新，本次更新

后，剩余经济寿命内无需再次更新，由此引起后续预测期的更新资本性支出金额有所下降。增量资产的资本性支出为在建工程的后续支出，在建工程达到预定可使用状态后不再发生，故后续详细预测期无新增资本性支出。新厂区转固后每年增加 1,608.18 万元的折旧金额，已经充分在盈利预测中考虑。

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

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

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

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

预测期经营性现金流情况如下：

单位：万元

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

在经营性现金流中评估模型充分考虑了应当追加的资本性支出和营运资金追加额，计算得出 2026 年 4-12 月的经营性现金流量为-3,716.50 万元。同时本次评估将货币资金科目中高于最低现金保有量和受限资金的金额 5,937.17 万元确认为溢余资产单独加回。故标的公司有足够的资金可以支付在建工程后续支出金

额和营运资金追加额部分，不存在资金缺口。故目前企业的借款资金规模可以满足预测期内的资金需求，故预测期的融资规模保持与评估基准日一致。

综上所述，评估模型中的经营现金流量测算过程已充分考虑标的公司预测期内的资金需求，标的公司的溢余资产足够覆盖资金需求，不存在资金缺口，不需要新增融资安排，该事项对标的公司的持续经营能力不存在不利影响。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、本次市场法评估选取的可比公司具有合理性，选取标准、价值比率类型及计算过程符合评估准则要求，市场法与收益法的评估差异在合理区间范围内；
- 2、永续年度各项参数的取值逻辑和计算过程合理，永续增长率为 0%与永续期净利润增长不存在矛盾；
- 3、新厂区折旧增加对未来盈利能力的影响已在评估预测中充分考虑；
- 4、标的公司不存在资金缺口，不会因资金短缺而对持续经营能力产生不利影响。

问题 9

关于业绩承诺与补偿安排。报告书显示，交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟承诺标的公司 2026 年、2027 年、2028 年实现净利润分别不低于 1.1 亿元、累计不低于 2.3 亿元、累计不低于 3.6 亿元。业绩承诺期满，如果累计实现净利润超过累计承诺净利润且标的资产不存在减值，标的公司将超额实现净利润的 50%以定向分红或其他合法方式支付给交易对方作为奖励。请你公司：

(1) 评估预测 2026 年全年净利润约为 10866 万元，2027 年为 11997.78 万元，2028 年为 12992.98 万元。业绩承诺数（1.1 亿、1.2 亿、1.3 亿）与评估预测数基本持平或略高。请说明业绩承诺数的确定依据，业绩承诺是否具有可实现性，是否存在承诺利润偏低从而降低交易对方补偿责任的情形。

(2) 业绩承诺方中俞彪取得交易对价 45018 万元，俞英忠和朱丽娟各取得 5490 万元。请说明三人之间业绩补偿责任的分担比例和方式，是否承担连带责

任，如部分补偿方无力补偿时其他方是否承担兜底责任。

(3) 交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟均已取得匈牙利长期居留权。请说明该等情况对业绩承诺履行和现金补偿能力的影响，交易对方为保障业绩补偿承诺可执行性已采取或拟采取的具体措施（如对价分期支付、资金监管、股份质押等），是否存在交易对方取得对价后转移资产、逃避补偿义务的风险。

(4) 超额业绩奖励比例为超额净利润的 50%，请说明该奖励比例的确定依据和合理性，奖励上限是否明确，超额业绩奖励是否实质上构成对交易对方的额外对价支付，是否损害上市公司及中小股东利益。

请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

问题回复：

一、评估预测 2026 年全年净利润约为 10866 万元，2027 年为 11997.78 万元，2028 年为 12992.98 万元。业绩承诺数（1.1 亿、1.2 亿、1.3 亿）与评估预测数基本持平或略高。请说明业绩承诺数的确定依据，业绩承诺是否具有可实现性，是否存在承诺利润偏低从而降低交易对方补偿责任的情形

（一）业绩承诺数的确定依据

根据本次交易签署的《股权转让协议》与《业绩承诺协议》，交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟承诺标的公司 2026 年、2027 年、2028 年的实际净利润（指标的公司合并财务报表口径的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司所有者的净利润，下同）应分别不低于如下所列金额：

（1）2026 年度标的公司的实现净利润不低于 1.1 亿元；

（2）2026 年度和 2027 年度标的公司的累计实现净利润不低于 2.3 亿元；

（3）2026 年度、2027 年度和 2028 年度标的公司的累计实现净利润不低于 3.6 亿元。

本次交易的业绩承诺金额综合考虑了标的公司的业绩成长、经营规划、在手订单等因素，并参照本次评估报告下的收益法预测净利润为基础确定。

根据银信评估出具的银信评报字（2026）第 X00001 号《资产评估报告》，银信评估采用收益法和市场法两种方法对标的公司股东全部权益价值进行评估，

并最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的股权的评估结论。在收益法评估下，标的公司的评估期间的预测净利润如下：

单位：万元

项目	2026年 4-12月	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	永续 年度
一、营业总收入	33,378.36	53,586.68	57,623.13	60,346.47	62,495.20	63,985.34	63,985.34
二、营业利润	9,556.11	14,455.16	15,654.19	15,593.92	15,920.90	16,061.90	16,225.05
三、利润总额	9,556.11	14,455.16	15,654.19	15,593.92	15,920.90	16,061.90	16,225.05
减：所得税	1,633.44	2,457.38	2,661.21	2,650.97	2,706.55	2,730.52	2,758.26
四、净利润	7,922.67	11,997.78	12,992.98	12,942.95	13,214.35	13,331.38	13,466.79

在收益法预测净利润中，2026年4-12月、2027年和2028年的预测净利润分别为7,922.67万元、11,997.78万元和12,992.98万元，对应年度2026年、2027年和2028年的业绩承诺净利润分别为1.1亿元、1.2亿元和1.3亿元，均不低于收益法对应年度的预测净利润。

（二）业绩承诺是否具有可实现性

绝缘材料行业当前处于需求高景气、供给偏紧、替代加速的上行周期，景气度明确向上。核心驱动来自电网投资持续加码、特高压建设提速、变压器出口高速增长以及高端绝缘材料替代，超/特高压等级产品供不应求、价格持续上行。截至本问询函回复出具之日，标的公司在手订单充足，主要客户的采购计划或意向均不存在重大不利变化。

根据标的公司产品目前的市场需求情况和产品紧缺程度，预计业绩承诺期内完成业绩承诺的概率较高。

（三）是否存在承诺利润偏低从而降低交易对方补偿责任的情形

本次交易业绩承诺安排系前期磋商阶段交易双方基于市场化原则、在充分协商后达成的商业共识。业绩承诺金额综合考虑了标的公司的业绩成长、经营规划、在手订单等因素，并参照本次评估报告下的收益法预测净利润为基础确定。

业绩承诺金额的设定符合评估报告的预测趋势，同时也反映了交易对方基于标的公司经营现状、行业前景及发展规划所作出的合理预期。该等安排符合商业逻辑及市场化原则，具有合理性和可实现性，不存在承诺利润偏低从而变相降低交易对方补偿责任的情形，符合上市公司和投资者的利益。

二、业绩承诺方中俞彪取得交易对价 45018 万元，俞英忠和朱丽娟各取得 5490 万元。请说明三人之间业绩补偿责任的分担比例和方式，是否承担连带责任，如部分补偿方无力补偿时其他方是否承担兜底责任

（一）请说明三人之间业绩补偿责任的分担比例和方式，是否承担连带责任

根据《业绩承诺协议》，若触发业绩补偿条件，由交易对方按年度对上市公司进行现金补偿；交易对方，即俞彪、俞英忠、朱丽娟，应就《业绩承诺协议》项下的义务共同和连带地向上市公司承担责任（包括但不限于补偿责任等）。

《民法典》第一百七十八条规定，二人以上依法承担连带责任的，权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。连带责任人的责任份额根据各自责任大小确定；难以确定责任大小的，平均承担责任。实际承担责任超过自己责任份额的连带责任人，有权向其他连带责任人追偿。

据此，若交易对方需就《业绩承诺协议》项下的业绩补偿义务向上市公司承担责任，上市公司有权要求任一或全体交易对方承担业绩补偿义务。

（二）如部分补偿方无力补偿时其他方是否承担兜底责任

根据《民法典》第一百七十八条的规定，若任一交易对方无力足额履行补偿义务，其他交易对方有义务根据上市公司的请求向上市公司足额履行业绩补偿义务，即由其他交易对方承担兜底责任。因此，如部分补偿方无力补偿时，其他方承担兜底责任。

综上所述，交易对方内部按照相对比例对业绩补偿义务产生的责任进行分配。交易对方应就《业绩承诺协议》项下的义务共同和连带地向上市公司承担责任（包括但不限于补偿责任等），上市公司有权要求任一或全体交易对方承担业绩补偿义务。如部分补偿方无力补偿时，其他方承担兜底责任。

三、交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟均已取得匈牙利长期居留权。请说明该等情况对业绩承诺履行和现金补偿能力的影响，交易对方为保障业绩补偿承诺可执行性已采取或拟采取的具体措施（如对价分期支付、资金监管、股份质押等），是否存在交易对方取得对价后转移资产、逃避补偿义务的风险。

（一）该等情况对业绩承诺履行和现金补偿能力的影响

1、对业绩承诺履行的影响

交易对方拥有中国国籍，为中国公民，且长期居住在中国境内，根据中国法律的规定具有独立的民事权利能力和行为能力。尽管交易对方均已取得匈牙利长期居留权，但不拥有匈牙利国籍。因此，交易对方取得匈牙利长期居留权不影响其在标的公司履职和服务的能力。

业绩承诺完成情况核心依赖于标的公司的业务和管理体系、核心团队、市场环境及上市公司的整合管控能力，标的公司的核心经营不依赖单一主体。本次交易完成前，标的公司业绩持续稳定增长。本次交易完成后，上市公司将通过派驻董事、财务负责人等多种方式实现对标的公司的整合和管控；在不影响上市公司对标的公司控制权的前提下，标的公司将独立运营，且标的公司将采取有效措施保持管理团队的稳定。交易对方俞彪、俞英忠已承诺，其在业绩承诺期内以及业绩承诺期满后的 12 个月内，将全职为英中电气服务，不会终止与英中电气的劳动或服务关系。根据《业绩承诺协议》的约定，如果标的公司未能实现业绩承诺的，交易对方将向上市公司承担补偿责任。

因此，交易对方取得匈牙利长期居留权不会对业绩承诺的履行构成实质障碍。

2、对现金补偿能力的影响

交易对方均为中国国籍，在中国境内拥有永久性住所并长期居住，主要资产和收入来源均位于中国境内，资产实力较强。根据中国人民银行征信中心出具的交易对方的《个人信用报告》，并经查询中国执行信息公开网等公开信息，交易对方信用记录良好，不存在失信被执行的情况，不存在大额到期债务未清偿的情况，未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁，具备良好的履约信用。

交易对方取得匈牙利长期居留权主要出于个人家庭安排。根据交易对方的说明，交易对方在取得匈牙利长期居留权后，实际未在匈牙利长期居住，未在匈牙利取得永久性住所，未从匈牙利获得收入，未发生核心资产向境外转移的情形。因此，交易对方的匈牙利长期居留权对其现金偿付能力不会产生实质不利影响。

（二）交易对方为保障业绩补偿承诺可执行性已采取或拟采取的具体措施

1、交易对价分期支付，与业绩完成情况挂钩

本次交易的交易对价将分五期支付，其中第三期转让价款、第四期转让价款和第五期转让价款将分别于合格审计机构出具对应年度业绩承诺完成情况的专项审核报告后支付，股权转让价款的支付覆盖整个业绩承诺期。如果未能完成任何一期业绩承诺的，上市公司有权直接从应支付的股权转让价款中抵扣应补偿金额，抵扣后剩余部分再支付给交易对方。

通过该安排，上市公司留存了 30%的交易对价作为业绩承诺的实现保障，补偿款可直接从应付未付对价中扣减，从源头降低补偿不能的风险。如应补偿金额超过未付对价，上市公司仍可向交易对方追偿。

2、交易对方已出具及时履行义务的承诺

交易对方已就其履行业绩补偿等义务出具承诺，相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“六、本次交易相关各方所作出的重要承诺”中补充披露：

“（1）自本承诺函出具之日起至业绩承诺期满后十二个月内（“限制期限”），未经上市公司书面同意，本人不会直接或间接转让、出售、赠与或以其他方式处置本人所持有的标的公司存量股权，不会就该等股权设置质押、抵押或其他任何第三方权利负担，亦不会通过协议安排、表决权委托、收益权转让等方式处置或变相处置该部分股权或转移该部分股权对应的股东权利。

（2）限制期限内，本人将持续作为标的公司股东，依法行使股东权利、履行股东义务，不断优化完善标的公司的治理结构、经营管理架构、财务管理和内部控制等，保障标的公司的各项工作稳定有序开展。

（3）如果本人根据适用法律法规或交易文件的规定需要向上市公司或标的公司承担义务或责任（包括但不限于补偿责任、赔偿责任等）的，本人将积极配合，通过自有资金、自筹资金、资产处置变现资金、融资资金及其他合法资金按期、足额向上市公司和标的公司履行相关义务和责任，确保上市公司利益不受损害。

(4) 在本人履行完毕交易文件项下的义务以前，本人不会通过恶意处置或转移资产等方式逃避履行本人对上市公司及标的公司应当承担的义务和责任。

(5) 如果本人违反上述承诺，给上市公司、标的公司造成损失的，本人将向上市公司和标的公司承担全额赔偿责任。

(6) 本承诺函自出具之日生效，且不可撤销。”

(三) 是否存在交易对方取得对价后转移资产、逃避补偿义务的风险

根据《股权转让协议》《业绩承诺协议》，交易双方已就业绩承诺、补偿安排、减值测试和补偿安排、超额业绩奖励、违约责任等事项进行明确约定，设置了充分的履约保障措施，《股权转让协议》项下交易价款的收付均在中国境内完成，不存在资金跨境安排。本次交易的股权转让对价将分期进行支付，其中第三期股权转让价款、第四期股权转让价款和第五期股权转让价款的支付分别与 2026 年度、2027 年度和 2028 年度的业绩承诺完成情况挂钩，交易对方可自由处分的资金低于交易总对价。如果未能完成业绩承诺的，上市公司有权从应支付给交易对方的股权转让价款中直接进行抵扣交易对方应承担的补偿金额。

报告期内，标的公司业务经营和盈利情况持续稳定，且经交易对方预测，标的公司在业绩承诺期内具有良好的业绩预期和盈利能力。在本次交易完成后，交易对方合计持有标的公司 49%的股权，且具有较高经济价值；如果完成业绩承诺，交易对方还可以获得超额业绩奖励。此外，交易对方还拥有其他公司股权、不动产等高价值资产。

此外，交易对方已经出具书面承诺，保证在其履行完毕《股权转让协议》和《业绩承诺协议》项下的义务以前，不会通过恶意处置或转移资产等方式逃避履行本人对标的公司以及上市公司应当承担的义务和责任。

综上所述，交易对方取得对价后转移资产、逃避补偿义务的风险较低。

四、超额业绩奖励比例为超额净利润的 50%，请说明该奖励比例的确定依据和合理性，奖励上限是否明确，超额业绩奖励是否实质上构成对交易对方的额外对价支付，是否损害上市公司及中小股东利益。

（一）超额业绩奖励比例为超额净利润的 50%，请说明该奖励比例的确定依据和合理性

在本次交易完成后，标的公司将作为独立主体继续存续和运营，并将继续履行其与员工之间已经签署的劳动合同。在业绩承诺期内，各方应当相互配合，尽最大努力保持公司管理团队的稳定。俞彪和俞英忠将继续为标的公司服务，且交易对方将承担业绩承诺和补偿义务。在设置业绩承诺的同时，设置超额业绩奖励条款可以有效激励交易对方团结和领导标的公司经营管理团队，提升管理团队凝聚力，充分调动其积极性，创造超预期的业绩，从而进一步提升上市公司及中小股东可以分享的收益。因此，上市公司与交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟基于市场化原则，经友好协商，就本次交易设置了超额业绩奖励。

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定：“上市公司重大资产重组方案中，对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员设置业绩奖励安排时，应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%”。本次交易中业绩奖励的条件是交易各方在《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等规定的基础上进行协商的结果，以交易各方共同签署的《股权转让协议》《业绩承诺协议》为依据，符合相关法规的要求。

经检索，在相关交易中给予相关方超额业绩奖励符合行业市场实践情况，具体案例情况如下：

序号	日期	证券代码	公司简称	报告名称	超额业绩奖励占超额净利润的比例
1	2026-07-07	600358	国旅联合	国旅文化投资集团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	50%，且累积不得超过 3,000 万元。
2	2026-06-12	301357	北方长龙	北方长龙新材料技术股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）	50%
3	2026-02-28	688522	纳睿雷达	广东纳睿雷达科技股份有限公司发行股份及支付现金购	50%

				买资产并募集配套资金报告 书（草案）（修订稿）	
--	--	--	--	----------------------------	--

综上所述，本次交易设置的超额业绩奖励条件充分考虑了上市公司及全体股东的利益、对业绩承诺方、标的公司核心经营团队的激励效果、超额业绩贡献、相关法规等多项因素，有利于促进标的公司业绩承诺期内持续稳定发展，保护上市公司和中小股东的权益，且符合同行业上市公司的市场实践，具有合理性。

（二）奖励上限是否明确

根据《业绩承诺协议》，超额业绩奖励总额不应超过《股权转让协议》项下的转让价格总额的 20%。前述约定上限明确，如果计算的奖励金额超过交易所涉全部标的资产交易总对价的 20%的，则用于奖励的奖金总额以交易所涉全部标的资产交易总对价的 20%为准，符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中对业绩奖励要求的“应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%”的相关规定。

（三）超额业绩奖励是否实质上构成对交易对方的额外对价支付，是否损害上市公司及中小股东利益

本次交易超额业绩奖励对象为交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟，根据《上市公司执行企业会计准则案例解析》《企业会计准则第 20 号——企业合并》，其性质为上市公司在完成资产收购后基于超额业绩表现向交易对方支付的或有对价。超额业绩奖励对上市公司合并报表的影响为，在购买日需按超额业绩奖励在购买日的公允价值确认金融负债，并相应增加合并成本。或有对价在后续每个资产负债表日需按公允价值重新计量。

超额业绩奖励生效需要同时满足业绩承诺期标的公司累计实现净利润超过累计承诺净利润，以及业绩承诺期末标的资产不存在减值。若标的公司未实现超额净利润，或虽实现超额利润但期末标的资产发生减值，则超额业绩奖励条款不予触发，标的公司无需向交易对方支付任何奖励。同时奖励还需经过标的公司董事会制定方案、股东会审议通过的内部决策流程，该约定进一步强化了对超额业绩奖励进行支付的约束性。

《业绩承诺协议》中超额业绩奖励的比例设置符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中对业绩奖励的要求，且上市公司董事会、独立董事已审议通过

了《关于公司签署本次交易相关交易文件的议案》等议案，履行了上市公司保护中小投资者的内部决策程序，关于本次交易的相关议案还将提交上市公司股东会审议。因此超额业绩奖励的设置不会损害上市公司及中小股东利益。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、业绩承诺数的确定依据合理，业绩承诺具有可实现性，不存在承诺利润偏低从而降低交易对方补偿责任的情形；

2、交易对方内部按照相对比例对业绩补偿义务产生的责任进行分配。交易对方应就《业绩承诺协议》项下的义务共同和连带地向上市公司承担责任（包括但不限于补偿责任等），上市公司有权要求任一或全体交易对方承担业绩补偿义务。如部分补偿方无力补偿时，其他方承担兜底责任；

3、交易对方取得匈牙利长期居留权不会对业绩承诺的履行构成实质障碍，对其现金补偿能力不会产生实质不利影响。为保障业绩补偿承诺可执行性，已采取了交易对价分期支付、交易对方出具履行业绩补偿义务的承诺等措施。交易对方取得对价后转移资产、逃避补偿义务的风险较低；

4、超额业绩奖励条件充分考虑了上市公司及全体股东的利益、对业绩承诺方、标的公司核心经营团队的激励效果、超额业绩贡献、相关法规等多项因素，有利于促进标的公司业绩承诺期内持续稳定发展，保护上市公司和中小股东的权益，具有商业合理性。超额业绩奖励总额不超过《股权转让协议》项下的转让价格总额的 20%，奖励上限明确。超额业绩奖励为上市公司在完成资产收购后基于超额业绩表现向交易对方支付的或有对价。超额业绩奖励的比例设置符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中对业绩奖励的要求，且上市公司董事会、独立董事已审议通过了《关于公司签署本次交易相关交易文件的议案》，履行了上市公司保护中小投资者的内部决策程序，并将提交上市公司股东会审议。因此超额业绩奖励的设置不会损害上市公司及中小股东利益。

问题 10

关于资产剥离与模拟合并。报告书显示：（1）本次交易采用模拟合并财务报

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

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

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

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

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

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

（6）2026 年 6 月，俞英忠将其持有的英中电气 50%股权以 500 万元（1 元/

注册资本)转让给俞彪。请说明该次股权转让的背景和原因,定价依据,距本次交易仅约 2 个月的时间内进行股权转让的原因及合理性,是否存在为本次交易进行股权架构调整或利益安排的情形。

请独立财务顾问、律师、会计师和评估机构核查并发表明确意见。

问题回复:

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

报告期内标的公司向嘉纳管理出售资产情况如下表所示:

标的/资产	交易时间	定价依据	评估值/债权分析价值 (万元)	合同价格 (万元)	价款 支付情况
华美达酒店不动产	2026 年 3 月	评估报告	9,985.28	9,985.28	于 2026 年 6 月支付完毕
嘉纳酒店 100%股权	2025 年 12 月	评估报告	395.30	396.79	于 2025 年 12 月支付完毕
对雷纳机械其他应收款	2025 年 12 月	债权价值 分析报告	6,013.22	6,013.22	于 2026 年 7 月支付完毕

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

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

标的公司委托江苏中企华中天资产评估有限公司对标的公司持有的雷纳机械债权的市场价值进行了分析,出具了苏中资咨报字(2025)第 0138 号债权价

值分析报告。标的公司持有的雷纳机械债权的可变现最大价值为 6,013.22 万元。本次债权转让系交易双方充分协商后，根据评估机构出具的债权价值分析报告定价，交易价格与报告结果一致。

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

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

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

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

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

（二）该资产报告期内产生的收入和利润情况

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

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

（三）剥离该资产对标的公司盈利能力的影响

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

（四）交易价款是否已全部收取

截至 2026 年 8 月 31 日，交易价款 9,985.28 万元已全部收取。

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

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

1、对雷纳机械其他应收款形成背景

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

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

2、账龄、坏账准备计提情况

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

（二）以 6013.22 万元出售给嘉纳管理的定价依据

为确认英中电气享有的债权的公允价值，江苏中企华中天资产评估有限公司于 2025 年 12 月 25 日针对本次债权转让所涉资产出具了《常州市英中电气有限公司拟转让不良债权所涉及的常州市雷纳机械制造有限公司不良债权价值分析报告》（苏中资咨报字（2025）第 0138 号）。《不良债权价值分析报告》采用假设清算法对标的公司持有的雷纳机械债权进行分析，对雷纳机械按持续经营假设下的有序模拟清算方式进行价值分析，根据雷纳机械总资产可变现价值依次扣除有担保债权（或优先偿还债权）、职工债权、国家税款后，得出可用于偿还普通债权的金额，再计算出普通债权受偿率后，计算得出标的公司持有的雷纳机械不良债权所能获得的最大受偿金额。根据《不良债权分析报告》，英中电气持有的雷纳机械债权可变现最大价值为 6,013.22 万元。

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

（三）是否存在通过出售不良债权美化标的公司财务报表的情形

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

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

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

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

单位：万元

序号	受让方	转让方	标的/资产	交易时间	定价依据	评估值	交易价格 (含税)
1	英中电气	俞英忠、俞彪、费恪	合肥绝缘100%股权	2026年3月24日	净资产	/	1,400.00
2	英中电气	常州华电	常州华电部分经营性资产(机器设备)	2025年12月28日	评估机构出具的报告	87.95	93.28
3	武汉英中	常州华电、华电武汉	华电武汉部分经营性资产(机器设备)	2025年12月28日	评估机构出具的报告	314.46	353.21
4	武汉英中	华电武汉	华电武汉部分经营性资产(存货)	2025年12月28日	账面价值	/	438.62
5	英中电气	雷纳机械	雷纳机械部分经营性资产	2025年12月25日	评估机构出具的报告	148.15	156.59

注：评估值与交易价格差异主要为增值税差异。

(二) 收购价格的公允性，是否存在通过关联收购向关联方输送利益的情形

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

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

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

的税率后确定交易价格。

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

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

（一）模拟合并财务报表的编制是否符合《企业会计准则》及相关规定

标的公司模拟报表以持续经营假设为基础，假设各项模拟事项已于报告期前（即 2024 年 1 月 1 日前）完成，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号）、《企业会计准则第 20 号——企业合并》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》、企业会计准则应用指南及解释（财会〔2006〕3 号等）、中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等相关规定进行模拟编制，符合企业会计准则的有关规定。本次模拟合并财务报表涉及的模拟调整事项如下：

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

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

3、常州市英中电气有限公司在 2026 年 3 月出售固定资产华美达酒店大楼并办妥相关手续（截至 2023 年 12 月 31 日，原值 91,134,673.77 元，累计折旧 38,607,013.59 元，净值 52,527,660.18 元），受让方为常州市嘉纳管理有限公司，转让对价为 9,985.28 万元，本次模拟合并假设该事项已在 2024 年 1 月 1 日前完

成，英中电气在 2024 年度、2025 年度出租华美达酒店大楼产生的收入金额分别为 2,857,142.84 元、2,857,142.84 元，本次模拟合并假设该部分收入未产生。

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

本次模拟合并财务报表的编制，系基于标的公司实际发生的交易与事项，在明确的模拟假设基础上对财务报表范围进行合理界定，并审慎剔除了与主业无关事项的影响。上述模拟调整符合《企业会计准则》的相关规定，具体依据如下：一是标的公司收购合肥英中绝缘材料有限公司 100%股权属于同一控制下企业合并，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定，在编制比较报表时视同该合并已在报告期初完成，对前期比较报表进行追溯调整；二是标的公司将与主业无关的资产（华美达酒店大楼）、非核心业务主体（嘉纳酒店）及非经营性债权（雷纳机械债权）进行剥离，相关假设具有合理商业逻辑，符合企业会计准则关于资产确认和终止确认的相关规定；三是模拟报表的编制基础已在附注中充分披露，明确说明了各项模拟假设及其对财务报表的影响，符合《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》关于披露要求的规定。

（二）模拟调整对标的公司报告期各期资产负债表、利润表主要科目的具体影响金额

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

单位：万元

报表汇总项目/ 报表项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度			2024 年 12 月 31 日/2024 年度		
	模拟合并报 表①	原始合并 报表②	调整金额= ①-②	模拟合并 报表①	原始合并 报表②	调整金额= ①-②	模拟合并 报表①	原始合并 报表②	调整金额= ①-②
流动资产	45,342.73	44,064.34	1,278.39	42,522.04	31,790.79	10,731.25	38,433.42	27,416.95	11,016.48
非流动资产	25,259.84	24,578.36	681.48	20,995.01	25,022.10	-4,027.09	7,252.85	11,488.14	-4,235.29
资产合计	70,602.58	68,642.71	1,959.87	63,517.05	56,812.89	6,704.16	45,686.27	38,905.08	6,781.19
流动负债	19,259.93	17,521.24	1,738.70	16,675.61	15,149.03	1,526.58	21,856.97	22,197.10	-340.13
非流动负债	14,533.18	14,114.81	418.37	13,066.97	12,595.68	471.29	1,483.21	808.48	674.73
负债合计	33,793.11	31,636.05	2,157.06	29,742.58	27,744.72	1,997.87	23,340.18	23,005.58	334.60
所有者权益合 计	36,809.47	37,006.66	-197.20	33,774.46	29,068.17	4,706.29	22,346.09	15,899.50	6,446.59

报表汇总项目/ 报表项目	2026年3月31日/2026年1-3月			2025年12月31日/2025年度			2024年12月31日/2024年度		
	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②	模拟合并报表①	原始合并报表②	调整金额=①-②
营业收入	11,277.54	11,181.11	96.43	38,531.76	39,550.26	-1,018.50	26,258.97	28,268.14	-2,009.16
营业成本	5,714.24	5,963.83	-249.59	20,234.83	20,905.66	-670.83	15,668.99	16,675.25	-1,006.26
期间费用	1,618.47	1,616.87	1.60	4,885.76	6,878.86	-1,993.10	3,840.08	5,728.94	-1,888.86
投资收益	48.26	48.26		16.27	3,144.73	-3,128.46	-	-	
资产处置收益	-	5,195.41	-5,195.41	-7.49	-7.49	-	0.01	0.01	-
利润总额	3,535.13	8,355.29	-4,820.16	13,117.86	14,648.11	-1,530.25	5,928.16	5,110.73	817.43
净利润	2,943.06	7,846.55	-4,903.49	11,190.95	12,931.25	-1,740.29	5,015.42	4,371.47	643.95

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

其中，主要报表项目调整分析如下：

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

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

（3）流动负债。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减340.13

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

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

（5）营业收入。报告期各期，模拟合并报表较原始合并报表分别调减 2,009.16 万元、调减 1,018.50 万元和调增 96.43 万元。2024 年度及 2025 年度调减主要系模拟转让嘉纳酒店股权事项将嘉纳酒店营业收入自模拟合并范围中剔除的影响，其中 2024 年度调减营业收入 1,958.27 万元、2025 年度调减 1,538.46 万元。2026 年 1-3 月调增 96.43 万元，主要系模拟收购合肥绝缘事项将合肥绝缘营业收入纳入合并范围的影响。

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

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

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

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

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

(三) 模拟财务报表是否真实、公允地反映了标的公司的财务状况和经营成果

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

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

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

(四) 以模拟合并报表为基础进行评估和业绩承诺是否合理

本次评估的范围与模拟财务报表的范围一致，均基于经审计的模拟合并财务报表所反映的资产、负债及业务架构。评估机构以经审计的模拟财务报表数据为

基础，采用收益法对标的资产价值进行评估，评估结果反映了标的公司核心主营业务的持续经营价值。

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

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

上市公司	具体情形
云南铜业（000878）	鉴于本次交易前，标的公司拟将所持五龙富民 51.07%股权、鼎立矿业 100.00%股权以及相关资产负债分立至新设公司富鼎矿业；在本次交易审计评估基准日前，上述分立事项尚未完成，为了更好的反映标的公司分立后的财务状况、经营成果及现金流量，并为完成分立后存续的标的公司的评估作价提供财务数据依据，标的公司管理层假设上述分立事项于报告期初（2023 年 1 月 1 日）完成，即从 2023 年 1 月 1 日起，标的公司不再包含子公司五龙富民、鼎立矿业及相关资产负债，编制了模拟财务报表。
宁波建工（601789）	1、本公司拟将持有宁波交工矿业有限公司 100%的股权无偿划转给宁波交投资源有限公司，视同在本模拟财务报表最早期间之期初已经完成相关划转，在本模拟财务报表中对该股权通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产相关损益直接计入净资产，不再纳入本模拟利润表。2、本公司拟将持有宁波象山湾疏港一期高速公路有限公司 18.84%股权和浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司 12.67%股权，无偿划转给宁波大通开发有限公司，视同在本模拟财务报表最早期间之期初已经完成相关划转，在本模拟财务报表中对该股权通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产相关损益直接计入净资产，不再纳入本模拟利润表。
中航电测（300114）	2023 年 7 月 25 日，中航工业集团出具批复无偿划转标的公司及其下属公司的部分股权和非股权资产，相关方签署资产划转协议。截至审计评估基准日以及审计评估报告出具日，无偿划转尚未实施完毕。本次重组审计评估基于模拟财务报表，对于标的公司拟无偿划转出去的资产，视同于模拟财务报表最早期间之期初已经完成划转交割，模拟财务报表对该等资产通过冲减报告期净资产的方式剥离，相应的该等资产及折旧（摊销）、相关损益直接计入净资产，不再纳入模拟利润表。审计报告基于前述资产剥离在报告期初即已完成的假设编制，评估范围内的资产、负债账面价值为经审计后的模拟报表数据，与企业财务报表数据存在差异。
昊华科技（600378）	为聚焦标的公司主业，提升注入上市公司的资产质量和盈利能力，标的公司对部分子公司股权和瑕疵土地房产进行了剥离。截至审计评估基准日，部分资产剥离尚未完成。为便于理解和一贯反映上述事项对标的公司报告期财务状况和经营成果等产生的影响，假设上述股权转让、资产剥离事项已于 2020 年 1 月 1 日前完成，同时本

上市公司	具体情形
	次模拟不考虑相关税金及减值损失影响。重组审计评估基于模拟财务报表。

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

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

（一）请说明该次股权转让的背景和原因

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

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

（二）定价依据

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

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

根据对俞英忠、俞彪、朱丽娟进行的访谈确认，该次股权转让并非临时决策。

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

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

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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

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

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

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

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

6、俞英忠将其持有的英中电气 50% 股权以 500 万元（1 元/注册资本）转让

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

问题 11

其他事项。报告书显示：（1）标的公司报告期内存在环保行政处罚，常州市生态环境局出具《行政处罚决定书》（常环钟行罚〔2025〕12号），罚款33万元。

（2）交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟均已取得匈牙利长期居留权。请你公司：

（1）详细说明标的公司环保行政处罚的具体违法事实、处罚依据、整改情况，该处罚是否构成重大违法行为，是否影响标的公司高新技术企业资格，是否对标的公司生产经营产生重大不利影响。标的公司及其子公司是否还存在其他未披露的行政处罚、违法违规或诉讼仲裁事项。

（2）交易对方均取得匈牙利长期居留权，请说明该等情况是否影响本次交易的合规性，交易对方是否属于境外投资者，本次交易是否需要履行外商投资相关审批或备案程序，交易对方转让境内股权的税务处理是否合规。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

问题回复：

一、详细说明标的公司环保行政处罚的具体违法事实、处罚依据、整改情况，该处罚是否构成重大违法行为，是否影响标的公司高新技术企业资格，是否对标的公司生产经营产生重大不利影响。标的公司及其子公司是否还存在其他未披露的行政处罚、违法违规或诉讼仲裁事项。

（一）详细说明标的公司环保行政处罚的具体违法事实、处罚依据、整改情况

根据常州市生态环境局作出的《行政处罚决定书》（常环钟行罚〔2025〕12号），常州市生态环境局于2025年9月30日、2025年10月16日对标的公司进行调查，发现标的公司实施了以下生态环境违法行为：标的公司从事绝缘件的生产及销售，角环车间西南角地沟内设置一台水泵，利用该水泵将地沟内积水打入车间外西南角雨水井内，并最终通过雨水排放口排放至厂区外南门市政雨水管网

中。标的公司上述行为违反了《排污许可管理条例》第十七条“排污许可证是对排污单位进行生态环境监管的主要依据。排污单位应当遵守排污许可证规定，按照生态环境管理要求运行和维护污染防治设施，建立环境管理制度，严格控制污染物排放。”的规定。

常州市生态环境局依据《排污许可管理条例》第三十四条第二项“违反本条例规定，排污单位有下列行为之一的，由生态环境主管部门责令改正或者限制生产、停产整治，处 20 万元以上 100 万元以下的罚款；情节严重的，吊销排污许可证，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：（二）通过暗管、渗井、渗坑、灌注或者篡改、伪造监测数据，或者不正常运行污染防治设施等逃避监管的方式违法排放污染物”，以及《长江三角洲区域生态环境行政处罚裁量规则》表 5“通过逃避监管方式排放污染物违法行为行政处罚裁量表”的相关裁量标准，结合《中华人民共和国行政处罚法》第三十二条第一项“当事人有下列情形之一的，应当从轻或者减轻行政处罚：（一）主动消除或者减轻违法行为危害后果的”之规定，对标的公司作出罚款 33 万元的行政处罚。

根据上述《行政处罚决定书》并经对标的公司有关人员进行访谈确认，标的公司于 2025 年 10 月 1 日发现问题后即时启动整改，已完成压机密封圈更换、雨水井封堵、隔油收集池建设及 6.64 吨污染积水的危废规范化处置，整改措施已落地见效。根据《行政处罚决定书》，常州市钟楼生态环境局确认标的公司整改及时且整改措施到位，有效消除了污染隐患。根据标的公司提供的付款凭证，标的公司已于 2025 年 12 月 18 日足额缴纳罚款。此外，根据常州市钟楼生态环境局出具的《情况说明》，英中电气在上述违法行为调查过程中，能积极配合我局的调查，在收到《行政处罚决定书》后，及时、足额地缴纳了罚款，并及时采取了有效的整改措施。

（二）该处罚是否构成重大违法行为，是否影响标的公司高新技术企业资格，是否对标的公司生产经营产生重大不利影响。

1、该处罚是否构成重大违法行为

根据《排污许可管理条例》第三十四条，“违反本条例规定，排污单位有下列行为之一的，由生态环境主管部门责令改正或者限制生产、停产整治，处 20

万元以上 100 万元以下的罚款；情节严重的，吊销排污许可证，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：（一）超过许可排放浓度、许可排放量排放污染物；（二）通过暗管、渗井、渗坑、灌注或者篡改、伪造监测数据，或者不正常运行污染防治设施等逃避监管的方式违法排放污染物。”常州市生态环境局依据前述规定及《长三角区域生态环境行政处罚裁量规则》表 5 “通过逃避监管方式排放污染物违法行为行政处罚裁量表”的相关裁量标准的规定，对标的公司给予 33 万元的行政处罚，处罚金额处于法定罚款区间的较低区间，且标的公司未出现因情节严重被吊销排污许可证或者停业、关闭的情形；此外，常州市生态环境局系结合《行政处罚法》第三十二条第一项“当事人有下列情形之一的，应当从轻或者减轻行政处罚：（一）主动消除或者减轻违法行为危害后果的”之规定作出处罚，标的公司的行为属于主动消除或者减轻违法行为的情形。

常州市钟楼生态环境局已于 2025 年 12 月 31 日出具《情况说明》：“英中电气在上述违法行为调查过程中，能积极配合我局的调查，在收到《行政处罚决定书》后，及时、足额地缴纳了罚款，并及时采取了有效的整改措施。英中电气所涉行为没有造成严重环境污染或严重环保事故，未对周边环境产生严重后果，亦未导致重大人员伤亡、社会影响恶劣等。”

综上所述，标的公司受到的行政处罚罚款金额处于法定罚款区间的较低区间，并已经按时足额缴纳了罚款并完成整改，相关行政处罚决定书及处罚依据未认定上述违法排放行为属于情节严重的情形，且认定标的公司具备从轻处罚情形；标的公司所在地环保主管部门已出具相关说明，标的公司所涉行为没有造成严重环境污染或严重环保事故，未对周边环境产生严重后果，亦未导致重大人员伤亡、社会影响恶劣等。因此，标的公司上述行政处罚不属于重大违法行为。

2、是否影响标的公司高新技术企业资格

根据《高新技术企业认定管理办法》第十九条，“已认定的高新技术企业有下列行为之一的，由认定机构取消其高新技术企业资格：（一）在申请认定过程中存在严重弄虚作假行为的；（二）发生重大安全、重大质量事故或有严重环境违法行为的；（三）未按期报告与认定条件有关重大变化情况，或累计两年未填报年度发展情况报表的。对被取消高新技术企业资格的企业，由认定机构通知税务机关按《税收征管法》及有关规定，追缴其自发生上述行为之日所属年度起已

享受的高新技术企业税收优惠。”如前文所述，标的公司上述行政处罚不属于严重环境违法行为，且没有造成严重环境污染或严重环保事故，未对周边环境产生严重后果，亦未导致重大人员伤亡、社会影响恶劣等。

根据标的公司出具的说明并通过网络查询，截至本问询函回复出具之日，标的公司未收到江苏省科技厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局对标的公司进行调查或者拟取消其高新技术企业资格的通知。因此，在标的公司满足《高新技术企业认定管理办法》第十一条第（一）项至第（七）项规定以及其他条件的前提下，标的公司不会因该行政处罚而影响其高新技术企业资格。

3、是否对标的公司生产经营产生重大不利影响

上述行政处罚决定于 2025 年 12 月作出后，标的公司已足额缴纳相关罚款，并采取了有效的整改措施。截至本问询函回复出具之日，标的公司仍在持续正常经营，该事项未导致标的公司被责令停产停业、吊销资质或许可证，上述行政处罚不会对标的公司的生产经营造成重大不利影响。

（三）标的公司及其子公司是否还存在其他未披露的行政处罚、违法违规或诉讼仲裁事项

根据标的公司及其子公司有关主管部门出具的专项信用报告或公共信用报告、标的公司及其子公司出具的说明、营业外支出明细表，并经公开渠道查询，报告期内，除重组报告中已披露的两项行政处罚外，标的公司及其子公司不存在其他未披露的行政处罚、违法违规或诉讼仲裁事项。

二、交易对方均取得匈牙利长期居留权，请说明该等情况是否影响本次交易的合规性，交易对方是否属于境外投资者，本次交易是否需要履行外商投资相关审批或备案程序，交易对方转让境内股权的税务处理是否合规

（一）交易对方均取得匈牙利长期居留权是否影响本次交易的合规性

本次交易系中英科技拟以支付现金的方式收购俞彪、俞英忠、朱丽娟持有的英中电气 51% 股权。交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟均系具有完全民事行为能力 and 民事行为能力的中国公民，拥有合法有效的中国居民身份证。根据中国相关法律法规的规定，中国不承认中国公民具有双重国籍；定居外国的中国公民自愿加入或取得外国国籍的，即自动丧失中国国籍。根据交易对方的说明，交易对方取

得匈牙利长期居留权，未取得外国国籍。取得外国长期居留权与取得外国国籍属于不同法律事实，交易对方取得匈牙利长期居留权本身不会导致丧失中国国籍。此外，根据公安机关出具的《无犯罪记录证明》，交易对方均为中国国籍。交易对方具备实施本次交易的主体资格。

交易对方持有的标的股权权属清晰，不存在质押、冻结、查封等情形，不属于法律法规禁止或限制转让的财产，股权转让不存在实质性法律障碍。英中电气主营业务为输变电设备用绝缘材料及其成型制品的研发、生产与销售，属于制造业，不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》和《市场准入负面清单（2025年版）》限制或禁止外商投资的领域。交易对方使用中国居民身份证登记设立英中电气，且英中电气已被登记为有限责任公司（自然人投资或控股）；根据《关于外国投资者并购境内企业的规定（2009修订）》第五十五条的规定，境内公司的自然人股东变更国籍的，不改变该公司的企业性质。基于前述规定，交易对方持有匈牙利长期居留权，不改变英中电气的企业性质。

中英科技是依法设立并有效存续的股份有限公司，且股票在深交所创业板上市交易，具备实施本次交易的主体资格。本次交易方案及相关协议不存在违反法律、行政法规强制性规定的情形，本次交易已履行现阶段应当履行的批准和授权程序；在上市公司股东会审议批准本次交易且深交所等监管机构未对本次交易提出异议后，不存在其他需要政府或行业主管部门批准、授权的情形。

综上所述，交易对方取得匈牙利长期居留权不影响本次交易的合规性。

（二）交易对方是否属于境外投资者

经核查交易对方的身份证、护照、户籍资料、匈牙利长期居留证明及出入境记录，取得交易对方关于国籍、住所、境内外居住情况及居民身份的书面说明及对交易对方进行访谈，交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟为中国国籍，具有匈牙利的长期居留权；其常年在境内定居，且没有放弃中国国籍或者取得匈牙利国籍的计划。根据交易对方的书面说明，其不属于境外投资者。

根据《外商投资法》及《外商投资法实施条例》的规定，“外商投资”是指外国的自然人、企业或者其他组织（以下称外国投资者）直接或间接在中国境内进行的投资活动；定居在国外的中国公民在中国境内投资，参照外商投资法及实

施条例执行。现行外商投资法律法规未对“定居在国外”作出具体界定，参照《关于界定华侨外籍华人归侨侨眷身份的规定》（国侨发〔2009〕5号），取得住在国长期或永久居留权，并已在住在国连续居留两年、两年内累计居留不少于18个月的，通常可认定为定居国外。

经核查交易对方的出入境记录、护照和交易对方出具的书面说明，交易对方在最近十年内，每年在匈牙利停留时间均不超过一周，不存在任一连续两年内在匈牙利累计居留不少于18个月的情形，不属于“定居在国外”的情形。经电话咨询常州市数据局（常州市政务服务管理办公室）和常州市商务局，得到的答复为企业类型根据其股东的国籍确定，若自然人拥有中国国籍，持有有效的居民身份证且用于办理相关登记，则其应被认定为属于境内投资者，并不会因其持有境外长期居留权而致使其投资的公司性质发生变更。因此交易对方不属于境外投资者。

标的公司主营业务为输变电设备用绝缘材料及其成型制品的研发、生产和销售，不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》和《市场准入负面清单（2025年版）》限制或禁止外商投资的领域。因此，即使交易对方被认定为外国投资者，只需按照外商投资信息报告制度的要求报送投资信息，不影响交易对方对标的公司的所有权，亦不会对标的公司的主营业务产生重大不利影响；如果交易对方被认定为境外投资者，但未按照外商投资信息报告制度的要求报送投资信息的，由商务主管部门责令限期改正；逾期不改正的，处十万元以上五十万元以下的罚款。交易对方已承诺，如果因为其被认定为境外投资者，其将根据适用法律法规的规定及商务主管部门和其他主管部门（如适用）的要求及时履行相关程序（包括但不限于报送外商投资信息），并将自行承担由此产生的全部责任和后果；如果未能及时履行相关义务给标的公司或上市公司造成损失的，将向标的公司和上市公司进行足额赔偿。

综上所述，交易对方不属于境外投资者，主管部门并不会因交易对方俞彪、俞英忠、朱丽娟具有匈牙利长期居留权而将其认定为境外投资者。即使被认定为境外投资者，不会给标的公司或上市公司产生重大不利影响。

（三）本次交易是否需要履行外商投资相关审批或备案程序

本次交易系中英科技拟以支付现金的方式收购俞彪、俞英忠、朱丽娟持有的英中电气 51% 股权。中英科技为在中国境内注册成立并存续的上市公司，主营业务为通信材料及半导体封装材料。交易对方均为中国公民，不属于境外投资者或定居国外的中国公民。交易对方以中国居民身份证登记设立标的公司和办理历次工商变更登记；标的公司已经依法登记为有限责任公司（自然人投资或控股），交易对方拥有的境外长期居留权不改变标的公司的企业性质；标的公司主营业务为输变电设备用绝缘材料及其成型制品的研发、生产和销售，不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》和《市场准入负面清单（2025 年版）》限制或禁止外商投资的领域。故本次交易无需履行外商投资相关审批或备案程序。

（四）交易对方转让境内股权的税务处理是否合规

1、交易对方为中国税收居民，依法应在中国境内纳税

根据《中华人民共和国个人所得税法》第一条规定，在中国境内有住所，或者无住所而一个纳税年度内在中国境内居住累计满一百八十三天的个人，为居民个人。交易对方均为中国国籍，且常居中国境内，依法属于中国税收居民，应就本次交易在中国境内依法纳税。

根据《中华人民共和国政府和匈牙利共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》（“《中匈税收协定》”）第四条规定，同时属于中国和匈牙利双方居民的个人，应依次按照永久性住所、重要利益中心、习惯性居处及国籍确定其居民身份。

交易对方俞彪、俞英忠和朱丽娟均为中国国籍，在中国境内有永久性住所，长期在中国境内居住、工作和生活，主要任职、经营活动及经济利益关系主要位于中国境内，持续在中国纳税，且主要家庭关系位于中国境内。根据交易对方的说明，交易对方虽然已经取得匈牙利长期居留权，但在匈牙利没有永久性住所和资产，未在匈牙利任职、工作或取得收入，未在匈牙利长期居留。

此外，本次交易系俞彪、俞英忠、朱丽娟向中英科技转让其持有的英中电气股权，英中电气为中国境内依法设立的企业，相关股权转让所得属于来源于中国

境内的所得。

基于前述情形，根据《中匈税收协定》第四条的规定，交易对方均应认定为中国居民。因此，交易对方应当依法在中国缴纳个人所得税，且其在中国申报和缴纳税款符合《中匈税收协定》的相关规定。

2、本次股权转让涉及的中国境内税务申报及纳税安排

根据《股权转让协议》的约定，因本次交易产生的税费由各方依法分别自行承担。交易对方应当自行承担其获得转让价款、分红等产生的税费（包括但不限于个人所得税）。在中英科技向交易对方支付第一期转让价款后的 20 个工作日内，交易对方和标的公司应当就本次交易向税务机关申报并缴纳税款，在市场监督管理部门办理完毕本次交易的工商变更登记手续。如果根据适用法律法规的规定或税务机关的要求，中英科技或英中电气需要就交易对方应当缴纳的所得税等税费承担代扣代缴义务的，中英科技和英中电气将进行代扣代缴并将扣减税费后的净额支付给交易对方。

3、交易对方关于税务合规的承诺

为进一步明确交易对方的纳税义务，交易对方已经就本次交易出具承诺：本人将及时就本次交易依法在中国申报并缴纳全部税款；如果因本人的匈牙利长期居留权而需要就本次股权转让所得在匈牙利承担纳税义务，本人将及时申报和缴纳税款；如果因本人未及时履行纳税义务产生的全部责任（包括但不限于税款、滞纳金、罚款、征缴成本及其他责任等），均由本人自行承担，本人不会要求中英科技或英中电气承担、分担、补偿或返还任何相关款项；如因本人未依法履行纳税义务，导致中英科技或英中电气遭受任何损失或其他不利影响，本人将对中英科技及英中电气予以足额赔偿。

综上所述，交易对方均为中国国籍，其取得匈牙利长期居留权的情况不影响本次交易的合规性；交易对方不属于境外投资者，本次交易不需要履行外商投资相关审批或备案程序；交易对方转让境内股权的税务处理符合中国相关法律法规的规定，且不违反《中匈税收协定》的规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司的环保行政处罚不属于重大违法行为，不会影响标的公司高新技术企业资格，不会对标的公司生产经营产生重大不利影响。报告期内，除重组报告书中已披露的两项行政处罚外，标的公司及其子公司不存在其他未披露的行政处罚、违法违规或诉讼仲裁事项；

2、交易对方均为中国国籍，取得匈牙利长期居留权不影响本次交易的合规性。交易对方不属于境外投资者。本次交易无需履行外商投资相关审批或备案程序。交易对方转让境内股权的税务处理符合中国相关法律法规的规定，且不违反《中匈税收协定》的规定。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国泰海通证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对常州中英科技股份有限公司的重组问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

李 智

李文毅

梁宇谦

国泰海通证券股份有限公司

年 月 日