（上接B011版）

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

表2-19：2024年与2023年玖星精密各产品毛利率贡献及变动情况

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

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

表2-20：2024年与2023年玖星精密各产品毛利率贡献因素明细

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

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

（2）2025年1-10月

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

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

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

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

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

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

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

（三）销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势

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

表2-23：玖星精密营业收入及毛利率预测明细

单位：万元

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

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

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

（一）标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况

1、合作模式

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

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

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

2、定价机制

玖星精密基本采用成本加成法的模式定价。

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

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

表2-24：玖星精密对海尔的分产品毛利率情况

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

3、后续合作情况

（1）玖星精密的自身研发能力较强，海尔的客户粘性较高

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

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

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

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

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

因此，海尔对玖星精密产品的需求较为稳定，且双方已形成较为稳固的合作关系。

（3）期后在手订单

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

（二）说明标的公司对海尔集团是否存在重大依赖

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

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

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

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

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

表2-25：同行业可比公司第一大客户情况

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

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

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

（三）后续业务开展的可持续性

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

表2-26：未来三年海尔智家净利润情况预测

单位：亿元

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

数据来源：同花顺iFind

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

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

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

综上所述，玖星精密与海尔的合作具有稳定性及可持续性，客户流失风险较小。

四、会计师、独立财务顾问的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师、独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅玖星精密报告期内各期收入成本明细表，对主要产品的销售金额及毛利率进行了分析性复核，了解报告期内各类产品销售的前五大客户名称、销售金额及占比、合作年限等情况，分析报告期内各类产品销售结构及客户结构变动、毛利率变动的原因及合理性；

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

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

（二）核查意见

经核查，会计师、独立财务顾问认为：

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

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

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

问题3

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

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

回复：

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

（一）玖星精密历次交易估值、业务开展情况、交易方案

表3-1：玖星精密历次交易估值、定价依据及交易方案情况

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

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

表3-2：外部投资者投资前后玖星精密业绩变动情况

单位：万元

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

（二）可比公司估值情况

1、同行业可比公司估值

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

表3-3：同行业可比公司静态市盈率情况

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

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

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

2、可比案例估值

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

表3-4：可比交易案例静态市盈率及收益法增值率情况

单位：万元

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

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

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

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

截至评估基准日，采用收益法评估后玖星精密股东全部权益价值为120,000.00万元：①玖星精密所有者权益账面价值（母公司单体口径）为22,915.25万元，评估增值97,084.75万元，增值率为423.67%，低于可比交易案例增值率（母公司单体口径）的平均数及中位数454.53%；②玖星精密归属于母公司所有者权益账面价值（合并口径）为35,064.48万元，评估增值84,935.52万元，增值率为242.23%，低于可比交易案例增值率（合并口径）的平均数及中位数284.33%。

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

表3-5：可比交易案例动态市盈率及收益法增值率情况

单位：万元

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

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

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

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

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

综上所述，上市公司本次交易的估值合理。

（三）玖星精密估值在短期内快速上升的原因

本次交易估值较前述外部投资者增资估值增长较大的原因如下：

1、依据的业绩基础不同

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

表3-6：外部投资投资前后玖星精密主要财务指标

单位：万元

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

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

2、估值方法不同

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

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

3、是否取得控制权的交易目的不同

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

表3-7：玖星精密历次交易中交易对方取得表决权比例及占有董事会席位情况

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

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

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

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

表3-8：玖星精密考虑增长预测的各业务板块收入增长率情况

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

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

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

（一）采用收益法评估时预计各业务板块营收增长较快的依据

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

1、主要客户及终端客户未来收入持续增长

经查询，各项业务主要客户及终端客户盈利预测如下表所示：

表3-9：玖星精密各业务板块主要客户及终端客户收入预测情况

单位：亿元

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

数据来源：同花顺iFind

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

2、业务所在行业及下游行业增速较快

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

根据思瀚产业研究院数据，预计全球锂电池市场规模到2030年达到约6,284.30吉瓦时，2025年至2030年的复合年增长率为22.7%，显著高于玖星精密锂电池电芯外壳2025年至2030年复合增长率5.40%，高于加热膜2025年至2030年复合增长率10.79%。

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

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

3、玖星精密在手订单情况

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

（二）家电配件、加热膜业务板块营收预测合理性

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

表3-10：玖星精密家电配件及加热膜业务收入增长情况

单位：万元

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

注：2025年11-12月数据未经审计。

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

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

家电配件、加热膜业务2026年1-3月收入情况如下表所示：

表3-11：玖星精密家电配件及加热膜业务收入预测与实际情况比较

单位：万元

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

注：2026年1-3月数据未经审计。

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

综上所述，基于玖星精密具备较高的市场地位、较强的市场竞争力，且与下游主要终端品牌商具备良好合作关系，在未来下游市场空间持续扩大、下游产品需求情况良好的预期下，玖星精密营业收入在预测期内保持一定增长率，具有合理性。

三、结合玖星精密历史毛利率、2026年一季度毛利率变动情况，说明采用收益法评估时预测期内毛利率高于2025年11-12月实际水平且未来保持小幅上升的依据，相关预测是否审慎，与行业发展趋势是否存在显著差异

（一）玖星精密历史毛利率、2026年一季度毛利率变动情况

玖星精密历史毛利率、2026年一季度毛利率情况如下表所示：

表3-12：玖星精密历史及2026年一季度毛利率情况

单位：万元

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

注：2025年11-12月、2026年1-3月数据未经审计。

对玖星精密历史毛利率变动情况的分析参见本回复之"问题二"之"（二）结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素，量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因，并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势"。

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

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

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

1、2025年11-12月预测毛利率

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

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

未来年度玖星精密毛利率预测情况如下表所示：

表3-13：玖星精密营业收入及毛利率预测情况

单位：万元

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

表3-14：玖星精密各业务毛利率预测情况

项目/年度	2025年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
精密滑轨及精密铰链	36.33%	34.16%	34.40%	34.85%	35.31%	35.41%	35.48%	35.28%
PCM结构件	32.16%	33.84%	34.04%	34.45%	34.87%	34.93%	34.97%	34.76%
铝合金外观件	19.57%	25.48%	25.67%	26.07%	26.47%	26.52%	26.53%	26.33%
锂电池电芯外壳	15.77%	12.72%	12.92%	13.34%	13.76%	13.82%	13.85%	13.65%
家电配件	9.73%	4.43%	4.64%	5.07%	5.50%	5.58%	5.62%	5.42%
加热膜	2.69%	-16.42%	2.81%	3.21%	3.61%	3.65%	3.67%	3.47%
消费电子	-34.97%	-59.44%	-12.88%	-3.19%	5.23%	6.38%	7.33%	7.57%

（1）预测期消费电子业务毛利率由负转正

预测期消费电子业务毛利率情况如下表所示：

表3-15：玖星精密消费电子产品预测期毛利率情况

单位：万元

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

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

经查询，消费电子板块毛利率情况如下表所示：

表3-16：消费电子板块毛利率情况

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

数据来源：同花顺iFind

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

（2）规模效应有效摊薄折旧摊销成本，除消费电子外其他业务毛利率略有提升

①除消费电子外其他业务营业成本预测情况

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

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

②规模效应下，折旧摊销被摊薄

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

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

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

（3）研发已形成核心技术，产线自动化助力降本增效

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

2、预测期内毛利率与行业发展趋势是否存在显著差异

同行业可比公司海达尔的毛利率情况如下表所示：

表3-17：同行业可比公司海达尔毛利率情况

单位：万元

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

数据来源：同花顺iFind

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

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

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

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

表3-18：上市公司交易前后资产负债率情况

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

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

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

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

综上所述，本次交易有利于提高上市公司资产质量，增强持续盈利能力。

五、评估师、独立财务顾问的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师、独立财务顾问履行了以下核查程序：

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

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

3、获取消费电子行业相关行业数据，查阅同行业可比公司定期报告，并与玖星精密相关数据进行对比；查阅玖星精密报告期及期后财务数据，了解其毛利率变动原因，对预计毛利率数据的合理性进行分析复核，结合预测期营收增长情况对预测结果进行了论证，确认预测期内毛利率小幅上升预测依据的合理性。

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

（二）核查意见

经核查，评估师、独立财务顾问认为：

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

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

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

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

问题4

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

请公司：（1）结合报告期各期应收账款、应收票据主要客户的名称、信用政策、结算条件，说明各期末逾期款项余额、逾期时长、逾期原因、期后回款、风险客户情况，充分评估应收账款及应收票据的可收回性，并结合票据实际贴现情况分析坏账准备计提的充分性；（2）结合营收变动趋势，说明报告期内应收账款及应收票据余额大幅上升的合理性，以票据作为主要结算方式之一的合理性，结算方式与信用政策是否与可比公司一致，是否存在放宽主要客户信用政策或延长收款时限等以加快销售的情形；（3）结合标的公司应收账款及应收票据规模较大且增长较快的实际情况，分析报告期内应收款项期后回款情况，并说明后续拟采取的应收款项回收安排及保障措施。请会计师和独立财务顾问发表意见。

回复：

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

（一）报告期各期应收账款、应收票据主要客户的名称、信用政策、结算条件

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

1、2025年10月31日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示：

表4-1：截至2025年10月31日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位：万元

客户名称（集团口径）	信用政策	结算条件	应收账款余额	应收票据余额	合计余额
海尔	开票后90天内支付货款，以鑫链或承兑汇票支付	验收并使用后结算	16,603.48	24,530.99	41,134.47
力翔电池	开票后90天内支付货款，以除商业承兑汇票外的方式支付货款	验收合格后	3,711.40	-	3,711.40
美的集团（000333）	开票后的次月起60天内支付货款，以承兑汇票或者美易单的方式支付货款	初步验收合格且对账完成后	2,341.35	0.55	2,341.90
小米通讯技术有限公司	开票后90天内支付货款，以银行转账的方式支付	验收合格且对账完成后	1,800.42	-	1,800.42
万朗磁塑（603150）	开票后的次月90天内支付货款，以美易单或承兑汇票支付货款	验收合格且对账完成后	1,725.33	-	1,725.33
青岛海士豪塑胶有限公司	开票后90天内支付货款，以承兑汇票的方式支付货款	验收合格后	1,669.29	1,764.20	3,433.49
小计			27,851.27	26,295.74	54,147.01
占应收账款和应收票据期末合计数的比例			72.88%	96.17%	82.60%

2、2024年12月31日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示：

表4-2：截至2024年12月31日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位：万元

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

3、2023年12月31日应收账款、应收票据主要客户情况如下表所示：

表4-3：截至2023年12月31日玖星精密应收账款及应收票据主要客户情况

单位：万元

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

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

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

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

表4-4：玖星精密主要客户应收账款逾期及回款情况

单位：万元

客户名称	应收余额	逾期金额	逾期比例	逾期时长	期后回款金额	期后回款比例
2025年10月31日						
海尔	16,603.48	-	-	-	-	-
力翔电池	3,711.40	1,641.36	44.22%	1个月内：532.88 1-2个月：504.75 2-3个月：463.11 3个月以上：140.63	1,641.36	100.00%
美的集团（000333）	2,341.35	-	-	-	-	-
小米通讯技术有限公司	1,800.42	-	-	-	-	-
万朗磁塑（603150）	1,725.33	93.52	5.42%	1个月内：93.52	93.52	100.00%
青岛海士豪塑胶有限公司	1,669.29	-	-	-	-	-
合计	27,851.27	1,734.88	6.63%	-	1,734.88	100.00%
2024年12月31日						
海尔	26,171.59	-	-	-	-	-
力翔电池	2,413.33	368.92	15.29%	1个月内：258.96 3个月以上：109.96	368.92	100.00%
博世（BSH）	2,251.47	1,316.61	58.48%	1个月内：518.91 1-2个月：398.76 2-3个月：292.62 3个月以上：106.32	1,316.61	100.00%
万朗磁塑（603150）	1,973.87	165.87	8.40%	1个月内：102.32 1-2个月：53.20 2-3个月：10.35	165.87	100.00%
青岛海士豪塑胶有限公司	1,189.21	-	-	-	-	-
合计	33,999.47	1,851.40	5.45%	-	1,851.40	100.00%
2023年12月31日						
海尔	15,887.20	-	-	-	-	-
博世（BSH）	1,486.52	440.58	29.64%	1个月内：403.77 1-2个月：36.81	440.58	100.00%
万朗磁塑	1,253.12	229.07	18.28%	1个月内：115.03 1-2个月：114.04	229.07	100.00%
青岛海士豪塑胶有限公司	862.17	-	-	-	-	-
美的集团（000333）	768.56	-	-	-	-	-
合计	20,257.56	669.65	3.31%	-	669.65	100.00%

注：期后回款统计截至2026年3月31日。

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

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

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

（三）结合票据实际贴现情况分析坏账准备计提的充分性

1、玖星精密各期票据实际贴现情况如下表所示：

表4-5：玖星精密应收票据贴现及坏账计提情况

单位：万元

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

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

2、玖星精密各期票据贴现对手方和贴现利率情况如下表所示：

表4-6：玖星精密票据贴现对手方及贴现利率情况

单位：万元

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

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

3、玖星精密主要客户信誉良好，实际发生坏账可能性较小

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

4、玖星精密坏账准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异

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

（1）应收票据

表4-7：同行业可比公司应收票据坏账计提政策

名称	应收票据种类	坏账计提比例
海达尔（920699）	商业承兑汇票	按5%计提
立霸股份（603519）	银行承兑汇票、商业承兑汇票	银行承兑汇票按5%计提，商业承兑汇票按1%计提
合肥高科（920718）	银行承兑汇票、商业承兑汇票、财务公司承兑汇票	银行承兑汇票不计提，其他按5%计提
中瑞股份（301587）	银行承兑汇票、商业承兑汇票	银行承兑汇票不计提，商业承兑汇票按6.61%计提
玖星精密	商业承兑汇票、财务公司承兑汇票	均按5%计提

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

（2）应收账款

表4-8：同行业可比公司应收账款坏账计提政策

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

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

综上所述，报告期内，玖星精密应收票据和应收账款坏账计提充分。

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

（一）结合营收变动趋势，说明报告期内应收账款及应收票据余额大幅上升的合理性

表4-9：玖星精密应收账款及应收票据与主营业务收入增长情况

单位：万元

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

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

综上所述，报告期内玖星精密应收账款及应收票据余额变动具有合理性。

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

1、应收票据余额占营业收入的比例如下表所示：

表4-10：玖星精密应收票据规模及占营业收入比例情况

单位：万元

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

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

报告期各期末，以票据为主要结算方式之一主要原因为玖星精密的主要内销客户为海尔、美的集团等家电龙头企业，结算方式一般为收到玖星精密开具的增值税发票入账后1-3个月支付商业汇票。根据其他以海尔、美的集团等家电行业企业为主要客户的相关公司的公开披露信息，以票据作为主要结算方式符合行业惯例，具体如下表所示：

表4-11：以票据为主要结算方式的相关可比公司情况

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

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

2、与同行业可比公司的对比情况如下表所示：

表4-12：同行业可比公司结算方式及信用政策情况

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

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

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

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

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

截至2026年3月31日，玖星精密应收账款期后回款情况如下表所示：

表4-13：玖星精密应收账款期后回款情况

单位：万元

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

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

（二）说明后续拟采取的应收款项回收安排及保障措施

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

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

四、会计师、独立财务顾问的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师、独立财务顾问履行了以下核查程序：

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

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

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

（二）核查意见

经核查，会计师、独立财务顾问认为：

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

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

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

问题5

关于长期资产。截至各报告期期末，标的公司固定资产账面价值分别为10,528.59万元、13,241.91万元、13,787.41万元，在建工程余额分别为655.44万元、281.76万元、1,033.77万元，合计占总资产的比例为16.63%、13.32%及14.38%。

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

回复：

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

（一）标的公司固定资产情况是否与营收规模及变动趋势相匹配

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

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

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

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

表5-1：同行业可比公司账面原值50万以上机器设备情况

单位：台、万元

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

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

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

2、是否与营收规模及变动趋势相匹配

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

表5-2：同行业可比公司营业收入与固定资产规模比较

单位：万元

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

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

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

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

（2）玖星精密固定资产规模与营收规模的变动趋势对比分析如下表所示：

表5-3：玖星精密固定资产规模与收入规模的变动比较

单位：万元

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

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

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

（二）标的公司产能利用率是否与营收规模及变动趋势相匹配

玖星精密各类主要产品的产能利用率与营业收入规模趋势对比分析如下：

1、精密滑轨产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-4：玖星精密精密滑轨产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元

项目		2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
精密滑轨	产能	2,136.42	-4.38%	2,234.23	26.90%	1,760.62
	产能利用率	76.21%	2.14%	74.61%	28.70%	57.97%
	营业收入	27,499.69	1.31%	27,145.14	54.10%	17,615.64

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

2、精密铰链产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-5：玖星精密精密铰链产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元

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

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

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

3、PCM结构件产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-6：玖星精密PCM结构件产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元、元/件

项目		2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
PCM结构件	产能	3,393.68	-1.05%	3,429.82	60.91%	2,131.55
	产量	3,215.67	/	2,542.52	/	1,467.34
	产能利用率	94.75%	27.82%	74.13%	7.68%	68.84%
	销量	3,187.03	/	2,535.13	/	1,461.46
	平均单价	6.96	/	11.24	/	11.73
	营业收入	22,170.60	-22.17%	28,486.21	66.14%	17,146.04

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

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

4、铝合金外观件产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-7：玖星精密铝合金外观件产能利用率与收入规模变动情况

单位：万件、万元、元/件

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

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

5、锂电池电芯外壳产品的产能利用率与营业收入规模趋势分析如下表所示：

表5-8：玖星精密锂电池电芯外壳产能利用率与收入规模变动情况

单位：万元

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

2025年1-10月，锂电池电芯外壳的产能利用率与营业收入的变动趋势一致。

综上所述，由于营业收入规模除受到产能利用率的影响外，还受到产能、平均单价等因素变动的影响，在综合考虑各种影响因素后，玖星精密的产能利用率与营收规模及变动趋势相匹配。

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

（一）标的公司产能利用率、资产成新率

玖星精密报告期主要产品的产能利用率情况如下表所示：

表5-9：玖星精密主要产品的产能利用率情况

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

由上表可知，截至报告期末，除PCM结构件产品产能利用率为94.75%外，其余产品均有部分产能富余，其中锂电池电芯外壳产品的产能利用率最低，主要系2024年、2025年玖星精密为应对后期销售增长已提前布局产能，产能大幅增长所致。

玖星精密基准日各项资产成新率情况如下表所示（合并口径）：

表5-10：玖星精密资产按类别成新率统计

单位：万元

项目	账面原值	账面净值	成新率
固定资产-房屋建筑物	7,104.14	4,951.61	70%
固定资产-机器设备	11,701.55	7,538.88	64%
固定资产-电子设备	1,329.99	679.26	51%
固定资产-运输工具	1,477.36	617.67	42%
固定资产小计	21,613.03	13,787.41	64%
无形资产-土地使用权	2,550.50	2,309.61	91%
无形资产-其他	70.09	19.87	28%
无形资产小计	2,620.59	2,329.48	89%

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

（二）上市公司后续业务开展规划

本次交易完成后，玖星精密将成为上市公司最重要的业务单元。在业务结构方面，上市公司将基于自身长期发展目标，将玖星精密的精密金属零部件业务逐步纳入公司整体发展战略中，从而实现玖星精密与上市公司业务的整体融合。就玖星精密这一业务单元而言，后续精密滑轨、精密铰链业务将继续围绕技术主线，通过技术迭代和设置专利壁垒巩固竞争优势、增强市场定价能力以扩大营收、利润规模；PCM结构件和铝合金外观件业务主要通过扩展下游应用领域提升盈利能力，通过将部分设备投入较重的非核心工艺外协以扩大自身产能；锂电池电芯外壳业务已在报告期内提前布产，消费电子业务为报告期末新增业务、期后已逐步完成投资扩产，该两类业务目前处于快速发展阶段，后续均将利用充裕的产能逐步扩大销售规模。

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

本次收益法中资本性支出新增及更新预测如下表所示：

表5-11：收益法对资本性支出预测情况

单位：万元

项目/年度	2025年11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
资本性支出-新增	1,039.55	2,225.03	4,562.33	278.13	-	-	-
资本性支出-更新	469.48	199.02	693.60	1,389.16	1,965.55	586.55	2,918.30
合计	1,509.03	2,424.05	5,255.93	1,667.29	1,965.55	586.55	2,918.30

1、资本性支出-新增

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

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

2、资本性支出-更新

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

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

表5-12：玖星精密产能利用率预测情况

单位：万件

项目		2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
精密滑轨及精密铰链	产能	3,435.43	3,435.43	3,435.43	3,435.43	3,435.43
	产量	2,654.31	2,840.11	3,010.51	3,191.15	3,382.61
	产能利用率	77.26%	82.67%	87.63%	92.89%	98.46%
PCM结构件	产能	4,072.42	4,072.42	4,072.42	4,072.42	4,072.42
	产量	4,038.67	4,038.67	4,038.67	4,038.67	4,038.67
	产能利用率	99.17%	99.17%	99.17%	99.17%	99.17%
铝合金外观件	产能	603.25	603.25	603.25	603.25	603.25
	产量	507.92	507.92	507.92	507.92	507.92
	产能利用率	84.20%	84.20%	84.20%	84.20%	84.20%
锂电池电芯外壳	产能	14,145.60	14,145.60	14,145.60	14,145.60	14,145.60
	产量	9,818.02	10,407.10	10,927.46	11,473.83	11,932.79
	产能利用率	69.41%	73.57%	77.25%	81.11%	84.36%
消费电子零部件	产能	2,802.00	2,802.00	2,802.00	2,802.00	2,802.00
	产量	2,460.60	2,534.42	2,610.45	2,688.76	2,769.43
	产能利用率	87.82%	90.45%	93.16%	95.96%	98.84%

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

三、评估师、独立财务顾问的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师、独立财务顾问履行了以下核查程序：

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

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

（二）核查意见

经核查，评估师、独立财务顾问认为：

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

2、上市公司规划后续玖星精密业务无重大变化，玖星精密消费电子业务投资扩产相关的新增资本支出情况、更新资产的资本性支出情况已在预测期考虑，除消费电子业务外，其余各项业务产能可满足预测期生产销售需求，后期无需大规模投资扩产。

问题6

关于公司治理及业绩承诺。根据草案披露，转让方承诺"将不低于所得交易总价款的28%于《股权转让协议》生效之日起2年内用于购买上市公司股票，并自愿承诺锁定至业绩补偿义务履行完毕之日"。

请公司：（1）明确转让方后续增持上市公司股份的具体实施方案，包括但不限于拟采用的增持方式、拟增持的主体、潜在交易对手方等；（2）结合上市公司当前股权结构、治理结构等情况，说明交易对方后续是否存在增持计划，是否可能导致上市公司控制权变更，并说明上市公司拟采取的具体保障措施；（3）结合业绩补偿方案及交易对方相关承诺，说明有关安排能否充分保障业绩承诺的履行。

回复：

一、明确转让方后续增持上市公司股份的具体实施方案，包括但不限于拟采用的增持方式、拟增持的主体、潜在交易对手方等

本次交易对方拟以所取得的不低于所得交易总价款的28%（税后）于协议生效后2年内购买上市公司股票，并自愿承诺锁定至业绩补偿义务履行完毕之日。

本次增持的主体为全体交易对方，增持方式为二级市场集中竞价交易、大宗交易等。因前述交易方式限制，目前暂无法确定潜在交易对手方。

二、结合上市公司当前股权结构、治理结构等情况，说明交易对方后续是否存在增持计划，是否可能导致上市公司控制权变更，并说明上市公司拟采取的具体保障措施

（一）上市公司当前股权结构、治理结构

1、上市公司股权结构

截至2026年4月10日，上市公司前十名股东股份及表决权比例情况如下表所示：

表6-1：上市公司前十名股东股份及表决权比例情况

单位：股

前十名股东名称	持股数量	持股比例	表决权比例
丽水久有	120,445,673	21.58%	21.58%
陈振华	137,524,155	24.64%	5.04%
陈庆华	11,265,761	2.02%	-
宿凤琴	2,964,428	0.53%	0.53%
BARCLAYSBANKPLC	2,267,219	0.41%	0.41%
代学荣	1,898,000	0.34%	0.34%
高盛公司有限责任公司	1,794,936	0.32%	0.32%
李萍	1,636,368	0.29%	0.29%
弭广爱	1,586,976	0.28%	0.28%
董知真	1,500,000	0.27%	0.27%

注1：陈振华所持股份中，除28,104,000股保留表决权外，其余已全部放弃表决权；陈庆华所持股份已全部放弃表决权。

注2：表决权比例=有表决权的股数÷上市公司总股本

截至2026年4月10日，除丽水久有、陈振华外，上市公司无持有5%以上表决权的股东；其中丽水久有持有上市公司21.58%股份及表决权，为上市公司控股股东。

2、上市公司治理结构

截至本回复出具日，上市公司董事会共有7名董事，包括4名非独立董事、3名独立董事，其中非独立董事郁琼由陈振华提名、其余均由丽水久有提名。

（二）交易对方后续是否存在增持计划

截至本回复出具日，本次交易对方暂无进一步增持计划，后续如有增持计划安排，将严格按照相关规定履行信息披露义务。

（三）是否可能导致上市公司控制权变更，并说明上市公司拟采取的具体保障措施

1、任一交易对方在通过本次交易获得的价款范围内，不可能成为上市公司实际控制人

本次交易的交易对方中，除胡涛、万红娟夫妇为一致行动人外，其余交易对方之间不存在关联关系或一致行动关系，且取得的交易价款金额较小。本次交易中，最大的交易对方胡涛、万红娟夫妇实际可取得的全部交易价款（税后）约60,184.71万元（按其目前的计税基础估算）；在前述价款范围内，胡涛、万红娟夫妇无法取得上市公司控制权，原因如下：

（1）结合丽水久有收购上市公司时与陈振华、陈庆华、刘国平签订的相关协议对陈振华、陈庆华未来转让股份行为的相关限制性约定：①除非丽水久有以书面形式予以豁免，否则胡涛、万红娟夫妇无法自陈振华、陈庆华处取得5%以上股份；②即便取得股份，自陈振华、陈庆华处取得的股份表决权恢复比例不超过5%。因此，胡涛、万红娟夫妇不存在通过受让陈振华、陈庆华股份取得上市公司控制权的可能性。

（2）除去丽水久有、陈振华、陈庆华外，上市公司其余股份极其分散。以截至2026年4月10日的《合并普通账户和融资融券信用账户前200名明细数据表》为例，胡涛、万红娟夫妇即便购买上市公司第4名至第200名股东所持全部股份，合计持股比例也仅有15.31%，仍较丽水久有持股少6.27%。

考虑到相关购买股票的行为对二级市场股价的影响，以及《上市公司收购管理办法》等相关法规对持股达5%以上股东增持的诸多限制性规定，实践中即便胡涛、万红娟夫妇投入其自本次交易中取得的全部交易价款，其在二级市场上购买到相应数量股票并直接取得上市公司控制权的可能性几乎为零。

2、上市公司拟采取的具体保障措施

截至本回复出具日，交易对方已出具《关于不谋求上市公司控制权及限制锁定股票用途的承诺》，具体如下：

"（1）本人与其他交易对方的一致行动关系（如有）已向上市公司披露。

（2）自本承诺函签署日至本次交易业绩补偿义务履行完毕之日止，本人将不会单独或采取与其他主体签订一致行动协议或通过任何其他安排，谋求或共同谋求上市公司的控制权。

（3）在锁定期内，本人不会在锁定股票上设定抵押、质押、担保、设定优先权或其他第三方权利；亦不会利用所持有的锁定股票进行股票质押回购等金融交易，但所得资金用于借款给江苏玖星精密科技股份有限公司及其下属公司使用除外（利息不高于同期LPR）。"

截至本回复出具日，上市公司控股股东丽水久有已出具《关于稳定和巩固控制权的承诺函》，具体如下："本企业将积极关注公司股东变化情况，如因本次交易对方购买公司股票导致本企业对公司的控制权可能受到影响，本企业将在遵守相关规定的前提下采取增持公司股票等措施维持和巩固对公司的控制权。"

综上所述，本次交易的交易对方购买上市公司股票的行为不会导致上市公司控制权变更。本次交易的交易对方及上市公司控股股东丽水久有已分别出具《关于不谋求控制权及限制锁定股票用途的承诺》和《关于稳定和巩固控制权的承诺函》，进一步确保上市公司控制权不发生变动。

三、结合业绩补偿方案及交易对方相关承诺，说明有关安排能否充分保障业绩承诺的履行

1、业绩承诺期内预留的支付比例较高

本次交易预留了30%的价款于业绩承诺期内分三期支付，相关尾款的支付取决于玖星精密业绩承诺的实现情况，有利于促使交易对方完成业绩承诺。

同时，预留价款可以用于抵扣业绩承诺补偿，即便玖星精密三年业绩承诺期合计仅完成70%业绩、且补偿义务人拒不支付业绩补偿款，上市公司预留的前述30%价款仍可以覆盖补偿义务人应支付的业绩补偿金额。因玖星精密业绩承诺期内业绩完成度低于70%的概率较小，因此前述分期支付安排可以有效保障业绩补偿的履行。

2、交易对方购股锁定

本次交易中，交易对方承诺将不低于所得交易总价款的28%（税后）于协议生效之日起2年内用于购买上市公司股票，并锁定至业绩补偿义务履行完毕之日。通过该等安排，交易对方将取得上市公司相对较高的股份比例，其收益将与上市公司整体价值和长期发展深度绑定。交易对方与上市公司利益的一致性有利于保障交易对方完成业绩承诺。

3、约定违约责任

《业绩承诺补偿协议》已约定了违约责任，如补偿义务人未根据约定对上市公司履行业绩补偿义务，则上市公司可以根据违约责任条款向补偿义务人进行追偿。

综上所述，本次交易有关安排可以充分保障业绩承诺的履行。

特此回复。

哈尔滨威帝电子股份有限公司董事会

2026年5月18日