



关于江苏泽润新能科技股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的
审核中心意见落实函之回复

保荐人（主承销商）



新疆乌鲁木齐市高新区（新市区）北京南路 358 号大成国际大厦 20 楼 2004 室

二〇二四年一月

深圳证券交易所：

贵所于 2023 年 12 月 22 日下发的《关于江苏泽润新能科技股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（审核函（2023）010399 号）（以下简称“意见落实函”）已收悉。申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“保荐机构”或“保荐人”）作为江苏泽润新能科技股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“泽润新能”）首次公开发行股票并在创业板上市的保荐人，已会同发行人、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”），就需要发行人及各相关中介机构做出书面说明和核查的有关问题逐项落实，并对招股说明书等申请文件进行了相应的修改、补充和完善。现将意见落实函回复如下，请予审核。

如无特别说明，本意见落实函回复所使用的简称与《江苏泽润新能科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书（上会稿）》（以下简称“招股说明书”）中的释义相同。

意见落实函所列问题	黑体（加粗）
意见落实函所列问题的回复	宋体（不加粗）
对招股说明书的修改、补充	楷体（加粗）

本意见落实函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

目 录

1.关于光伏行业产能及行业发展变化情况	3
2.关于反向吸收合并程序瑕疵	21
3.关于募投项目	25

1.关于光伏行业产能及行业发展变化情况

请发行人结合发行人下游光伏组件的具体需求变化、发行人所处行业的产能及行业竞争格局等情况，进一步说明光伏行业是否存在产能过剩或者经营环境发生重大不利变化，分析其对发行人的具体影响，并客观、准确地进行风险提示，突出重大性、针对性。

请保荐人发表明确意见。

【发行人回复】

一、发行人下游光伏组件的具体需求变化、发行人所处行业的产能及行业竞争格局

（一）发行人下游光伏组件的具体需求变化

受益于全球各国绿色、可持续的发展理念，光伏行业保持了稳健增长的发展趋势，终端光伏电站的新增装机量持续提升，体现了对于光伏组件需求的稳步提升。

1、全球和国内市场装机情况

从全球市场来看，根据欧洲光伏产业协会和中国光伏行业协会的统计数据，2020年至2022年全球光伏新增装机量分别为138.5GW、167.8GW和230.0GW，过去三年保持了稳健的增长趋势。根据欧洲光伏产业协会的预测，全球2023年-2025年的光伏新增装机量分别为341GW、401GW和462GW，光伏新增装机量的持续提升对光伏组件的需求量提升显著。长期来看，根据国际可再生能源机构（IRENA）《世界能源转型展望2023》报告，为实现1.5℃巴黎气候目标，到2030年全球在运太阳能光伏容量需达5,400GW，到2050年全球太阳能光伏装机总量需超18,200GW。截至2022年，全球累计光伏装机总量为1,177GW，2030年、2050年累计装机目标分别为2022年的4.59倍、15.46倍。

分地区来看，随着《通胀削减法案》的落地，美国光伏装机需求得到有效刺激，2023年1-9月美国新增太阳能装机15.8GW，同比增长31.3%，随着美国加

息周期的结束，大型地面电站有望迎来新的装机潮，根据兴业证券预测，2023年美国组件需求将达到42GW-48GW，考虑到《通胀削减法案》对于本土制造业的税收抵免，美国本土光伏企业有望迎来订单需求的显著增长；在中东地区，受全球能源转型浪潮的推动，阿联酋与沙特阿拉伯为中东光伏市场主要支柱，先后发布《2050年能源战略》《2030年远景规划》，其中阿联酋目标到2050年将低碳能源份额提高到50%，沙特阿拉伯预计到2030年可再生能源占比达到50%，分别实现60GW可再生能源装机、40GW光伏发电装机，中东地区有望成为未来光伏组件出口的重要增长极；欧洲地区，尽管前期库存压力犹在，2023年9月12日欧盟议会通过了修订后的可再生能源指令（REDIII），正式上修2030年可再生能源的占比目标，其中光伏装机约600GW，包括意大利、德国、西班牙等多个欧洲国家大幅上调2030年的装机目标，体现了光伏行业在欧洲地区的强劲增长力。

从中国市场来看，根据国家能源局发布的统计数据，2023年1-11月我国光伏新增装机量163.9GW，已超过中国光伏行业协会2023年6月对于2023年的全年预测，Morgan Stanley的2023年11月的研究报告中预测中国2023年的新增装机量将达到180GW，同比增长105.95%，2024年将达到198GW，根据首创证券的预测，中国2025年新增装机量将达到220GW，短期内光伏行业终端对于光伏组件的需求强劲。2023年6月，国家能源局组织发布《新型电力系统发展蓝皮书》，制定转型“三步走”路线，到2030年，推动新能源成为发电量增量主体，装机占比超过40%，发电量占比超过20%。截至2022年，光伏装机占比约15%，光伏发电占全国发电量的5%，光伏发电渗透率仍有较大提升空间。

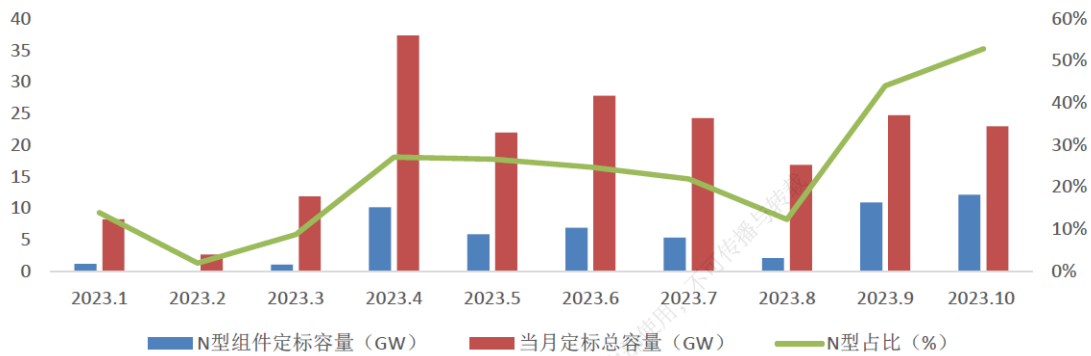
因此，无论是全球市场还是国内市场，受益于各国绿色、可持续的发展理念，从长期来看，为了达成双碳目标，在较长的一段时间内，新增光伏装机量将保持持续快速增长；从短期来看，2020年至2022年，光伏新增装机实现了快速增长的态势，2023年至2025年仍将保持快速的增长。

2、组件技术迭代需求变化情况

从组件的技术类别来看，在晶硅组件领域，随着单晶P型PERC电池的转化效率不断逼近理论极限，行业逐渐向下一代电池技术发展，TOPCon、HJT、XBC

等 N 型电池组件的市场份额不断提升。2023 年是光伏行业从 P 型技术快速向 N 型技术切换的一年，从需求端看，N 型组件招标定标的比例呈现爆发式增长。根据国开证券研究与发展部的统计数据，2023 年 9-10 月 N 型组件定标呈现爆发式增长，其中 10 月组件采购定标 22.91GW，N 型组件采购比例 53%。由于 TOPCon 技术的先发优势，在部分央企国企的招标集采中已经占据逾 70% 的份额，体现了终端客户对于光伏组件的需求向 N 型电池组件倾斜的趋势。

2023 年 1-10 月月度 N 型组件采购情况



数据来源：国开证券研究与发展部

在薄膜电池组件领域，碲化镉电池组件在薄膜电池组件中占据主导地位，2022 年全球薄膜电池组件的产能约为 11GW、产量约为 9.2GW，同比增长 10.3%。其中碲化镉电池组件的产量约为 9.18GW，占比逾 99%。从性能角度来看，薄膜电池组件凭借弱光效应好、透光率高等特点，更为适合光伏建筑一体化的 BIPV 应用场景，根据 CPIA 的数据，预计 2025 年国内 BIPV 组件需求量将达到 81.8GW，其中薄膜电池组件的需求量约为 30.9GW。

综上所述，公司下游光伏组件的具体需求仍将在短期和较长的一段时期内保持快速增长的态势，不存在市场需求萎缩或下降的情形。从技术路线来看，在晶硅组件领域，行业正处于从 P 型电池组件向 N 型电池组件快速切换过程，N 型电池组件需求正快速增加；在薄膜电池组件领域，受益于其特定的性能优势，其市场需求仍将保持较为强劲的增长态势。

（二）发行人所处行业的产能及行业竞争格局

1、发行人产品下游的光伏组件行业产能情况及竞争格局

（1）产能情况

根据中国光伏行业协会数据，2020年至2022年全球光伏组件的产能与产量情况如下：

项目	2022年末/2022年度	2021年末/2021年度	2020年末/2020年度
全球光伏组件名义产能	682.7GW	465.2GW	320.0GW
全球光伏组件产量	347.4GW	220.8GW	163.7GW

注：全球光伏组件名义产能即指全球光伏组件年末的产能情况。

如上表所示，2020年至2022年末全球光伏组件的名义产能大于光伏组件的产量。由于过去三年以来，下游光伏装机规模的快速扩张，光伏产业链各环节产能持续高速扩张，光伏组件产能扩张较为明显。

而从产能结构来看，随着电池技术的迭代，2023年以来新增产能主要为TOPCon为代表的新一代电池技术组件，根据平安证券研报，2023年以来N型组件招标占比持续提升，大唐、华能、华电等部分项目中TOPCon组件招标占比达到40%-50%或更高；预计2023年TOPCon组件出货量有望达到120GW，市场渗透率有望达到20-30%，随着TOPCon项目持续投产，2024年TOPCon出货量或超过300GW，市场渗透率有望超过50%，成为主流光伏电池组件技术路线。下游光伏组件龙头企业亦大力布局N型电池技术，如：根据天合光能(688599.SH)2023年7月公告的预案中拟募集资金建设20GW N型高效电池产能和10GW N型高效组件产能；根据阿特斯(688472.SH)公告，其目前在建和规划的电池产能均使用N型TOPCon技术，满足全球客户对N型高效组件的需求，2023年N型TOPCon扩产分为三个基地：首先是宿迁基地8GW TOPCon电池片产能已于2023年4月投产，其次是扬州基地14GW TOPCon电池片产能和泰国基地8GW TOPCon电池片产能，均正常爬坡推进中。

综上，尽管目前光伏行业名义产能呈现较为突出的过剩特征，但从内在结构来看，优质的N型组件产能仍处于增长期，PERC组件受到需求转换至N型影响，排产量减少加速退出，光伏行业先进产能和落后产能存在结构上的不平衡，实际的产能过剩情况将低于名义产能情况。

（2）竞争格局

从制造业布局来看，全球光伏组件的生产制造中心仍然在中国大陆，2022年中国大陆的光伏组件产能约占全球产能的80.8%，产量约占全球产量的84.8%。除中国大陆外，东南亚地区是中国企业主要的海外生产基地，2022年其组件产能和产量在全球的占比分别为9.3%和7.5%。但是，在全球碳中和与能源安全的时代背景下，欧美陆续发布如《通胀削减法案》《净零工业法案》等产业扶持政策以推动本土光伏制造业发展，提振本土光伏产能，如德国光伏制造企业AE Solar计划在罗马尼亚建立10GW的光伏组件产能。根据PV Infolink统计，预计2024年海外光伏组件产能或达到270GW，同比增长约78%。

从市场集中度来看，全球光伏组件行业的产业集聚度持续提升，头部企业在规模优势、成本优势和品牌渠道优势的加持下愈发具备市场竞争力。2020年至2022年，全球前十大光伏组件企业（CR10）的产量分别为109.52GW、162.95GW和255.93GW，其产量占全球光伏组件产量的比重分别为66.9%、73.8%和73.7%，产量增速明显，且市场占有率整体呈现上升的趋势。2022年度，中国前十大光伏组件企业合计出货量超过240GW，同比增长约60%。在目前技术迭代和市场竞争加剧的背景下，头部集中化的趋势有望进一步加强。

从行业一体化趋势来看，光伏组件环节具备较强研发能力及资金实力的企业倾向于向上游的电池片、硅片、硅料等主产业链环节布局形成垂直一体化的产能，以保证供应链的稳定、平抑产业链价格波动对于组件产品盈利能力的影响。与此同时，电池片、硅片、硅料等环节的龙头企业亦在向下游拓展产业链布局，凭借在供应链的成本优势和稳定性，实现组件环节的产业布局。如TCL中环作为全球光伏单晶硅片的“双寡头”之一，依托在硅片领域的供应链优势，积极布局组件环节的产能，其2022年光伏组件出货量达6.61GW；通威股份作为全球光伏电池片的龙头企业，亦在近年布局光伏组件的产能，其2022年光伏组件出货量达7.94GW。

综上，从光伏组件行业分布情况来看，目前光伏组件的产能主要分布在中国大陆地区，而在我国国内市场，光伏组件产能呈现较为明显头部集中化和一体化的趋势，光伏组件及产业链的龙头企业凭借其技术、资金、品牌和市场等优势，有望在技术转型、市场竞争中进一步取得优势。而在欧美市场中，尽管其目前光伏组件制造产能占比较低，但随着相关各国清洁能源政策以及对本土制造业扶持

和保护等政策的实施，各国本地光伏组件制造产能有望得到提升，与国内较为激烈的市场竞争相比，受本土产业扶持性政策的加持，在下游需求持续旺盛的情况下，国外光伏组件竞争格局相对缓和。

2、光伏组件接线盒的产能情况及竞争格局

（1）产能情况

由于光伏组件接线盒为光伏组件的配套产业且所处行业相对细分，因此相关产能情况尚未有较为权威的第三方数据统计。根据同行业可比公司的公开信息，其光伏组件接线盒的产能情况如下：

公司	公告日期	产能情况
通灵股份	2023/3/10	接线盒全年产能约 6,600 万套
快可电子	2023/4/24	2022 年度接线盒产能 7,000 万套
谐通科技	无	无
江苏海天	无	无
发行人	无	接线盒年产能约 5,000 万套

注：发行人接线盒年产能系考虑在 2023 年 6 月 30 日投产产能的年化情况。

（2）竞争格局

随着光伏行业的蓬勃发展以及我国光伏装机量的快速提升，光伏组件接线盒行业也迎来发展机遇。根据安信证券研究所分析，在光伏组件接线盒行业中暂时不存在规模较大或具备较强竞争力的海外企业。除中国大陆外，参与者包括 Shoals Technologies（美国纳斯达克上市公司）、Enphase Energy（美国纳斯达克上市公司）、Bizlink Technology（中国台湾地区证券交易所上市公司）等。与光伏组件产能的全球分布特点类似，光伏组件接线盒产能目前主要分布在中国大陆地区，中国生产的接线盒除了满足国内光伏电站的装机需求外，还大量出口到欧洲、美国、亚洲等地区。国内光伏组件接线盒厂商以民营企业为主，市场化较高，包括公司在内的通灵股份、快可电子、江苏海天、谐通科技、浙江人和光伏科技有限公司、浙江中环赛特光伏科技有限公司等企业已在行业内占据一定的市场先发优势。

从需求端来看，随着全球对绿色能源的重点支持和光伏行业的快速发展，为满足日益提升的光伏发电新增装机需求，行业内的光伏组件龙头厂商均制定了扩

产计划，与之对应的光伏组件接线盒采购需求预计将持续增加；从供给端来看，随着行业内光伏接线盒扩产产能的逐步释放，光伏组件接线盒行业的市场供给将有所提升。因此，对行业的竞争格局而言，中小厂商在日益激烈的行业竞争中难以在技术水平、成本管控以及规模化生产等方面形成有效的竞争力，具备规模、资金、技术等优势的大型企业优势更为明显，行业集中度有望进一步提升形成产业的生态平衡。

综上，光伏组件接线盒是光伏组件重要组成部分，作为光伏行业相对细分的配套产业，相关产能情况尚未有较为权威的第三方数据统计，在光伏组件接线盒行业中暂时不存在规模较大或具备较强竞争力的海外企业，而在国内市场上，光伏组件接线盒厂商以民营企业为主，目前已有通灵股份和快可电子两家上市公司。随着下游光伏组件竞争加剧，行业竞争将可能加剧，具备规模、资金、技术等优势的大型企业优势更为明显，行业集中度有望进一步提升。

二、说明光伏行业是否存在产能过剩或者经营环境发生重大不利变化

（一）发行人下游光伏组件行业存在结构性及阶段性产能过剩，但整体行业属于正常发展范围，经营环境未发生重大不利变化

1、国内下游光伏组件行业的产能过剩属于阶段性和结构性的产能过剩，属于行业的正常发展范围

2023年11月15日，中国工业和信息化部有关负责人表示，当前中国光伏行业确实存在一定阶段性和结构性过剩风险，但总体属于行业发展正常范围。目前全球光伏产业进入景气发展周期，同时也出现周期性震荡、供应链阶段性供需错配等情况。中国光伏行业总体仍处在正常范围，其原因在于：一是绿色低碳大趋势促使光伏行业大发展，适当的供大于求才能引导企业合理竞争，这是行业经营和市场竞争的正常现象；二是光伏行业总体属于泛半导体领域，具有周期性发展特征，阶段性的震荡也是行业正常属性；三是光伏产业链条长、技术迭代快，且各环节建设周期不尽相同，在一定阶段可能出现结构性过剩现象¹。通威集团董事局主席刘汉元认为，当下光伏产能过剩会在短时间内迎来新的平衡，但未来

¹ <https://www.nbd.com.cn/articles/2023-11-15/3114323.html>

光伏行业的潜力、增长空间还很巨大，产业过剩几乎会在短时间内（半年、一年或者稍微长一点的时间）重新取得新的平衡。²

（1）结构性产能过剩的具体情况

从光伏组件的具体环节分析，尽管光伏组件短期的名义产能高于市场需求量，但由于光伏行业属于技术迭代周期较快的行业，从多晶到单晶、从 PERC 电池到 TOPCon、HJT、XBC 等电池、从 166mm 到 182mm/210mm，围绕着光伏组件各环节的技术迭代持续进行，推动光伏组件发电效率的不断提升。因而光伏组件的产能不能一概而论，上述的产能中存在大量技术、尺寸等方面落后的无效产能，导致行业存在结构性的产能过剩。

根据中国光伏行业协会统计，2021 年、2022 年 PERC 电池市场占有率分别为 91.20%、88.00%，当前光伏组件行业正由 P 型电池逐步迭代至 N 型电池，N 型 TOPCon 电池理论转换效率 28.7%，目前 P 型 PERC 电池的转换效率已达到 23.1%，接近理论极限效率 24.5%，上升空间有限，市场对于由 N 型电池逐渐对 PERC 电池实现迭代成为未来主流电池技术路线已达成共识。N 型 TOPCon 电池在组件端和系统端已经表现出经济性，从量产角度来看，2023 年阿特斯 TOPCon 电池量产转化效率 25.6%。根据西南证券的研究报告，2023 年行业新老参与者新规划的产能以 TOPCon 为主，2024 年 PERC 电池产线开始淘汰，TOPCon 成为主流，XBC、HJT 逐步放量，电池片优质产能紧缺，供需紧张。PV Infolink 预计 2023 年 TOPCon 组件出货占比约 29%，2024 年 TOPCon 产能将超过 PERC，N 型组件产品出货占比有望提升至 60% 左右。

因此 PERC 组件受到需求转换至 N 型影响，排产量减少加速退出，而 TOPCon 组件则受到需求转换刺激，考虑产线爬坡释放，排产仍在增加，光伏行业先进产能和落后产能存在结构上的不平衡。

（2）阶段性产能过剩的具体情况

光伏组件行业属于泛半导体领域，行业本身即具备周期性发展的特征，阶段性的震荡属于行业的正常属性，即产能建设和产量释放通常会领先于下游的装机

² <https://www.nbd.com.cn/articles/2023-11-14/3113278.html>

需求，由于近年来下游光伏装机的快速增加，光伏产业链各环节持续高速扩张，光伏组件产能扩张较为明显，而下游光伏装机需求增长速度暂时低于产能扩张的速度，导致在一定时期内存在不匹配的情形。在全球光伏市场蓬勃发展的趋势下，根据长江证券研究所和中金公司预测，到 2030 年、2050 年和 2060 年，全球年新增光伏装机量将分别达到 1,057GW、1,870GW 和 2,416GW，下游市场的稳定增长预期引导上游光伏组件企业进行产能扩张，提前抢占市场先机，随着下游装机容量的扩大，已有的产能将逐步转换为有效供给，因而行业阶段性的产能过剩属于行业的正常属性。

2、由于在竞争策略、市场定位、销售渠道等方面的独到优势，叠加本土产业扶持和保护政策的支持，海外本土光伏组件企业的竞争格局较为稳定

尽管 2022 年度中国大陆地区的组件产能占全球光伏组件产能约 80.8%，全球光伏组件的生产制造中心仍处于中国大陆，但在欧洲、美国等国家或地区亦存在一定的光伏组件产能，且部分海外的头部组件企业亦能实现稳定的组件销量。

相对于国内市场，欧美光伏市场起步较早，行业已经历了多轮迭代与洗牌，伴随着中国光伏产业的崛起及国内组件出口量的逐步提升，能够在激烈的市场竞争环境下存活的海外光伏企业往往在竞争策略、市场定位、销售渠道等方面具备其独到的竞争优势，以支持其经营业绩的持续增长。如客户 B 为全球知名的光伏建筑一体化（BIPV）企业，其光伏屋顶产品 Solar Roof 主要面向欧美住宅和其他地区的高端住宅市场，通过差异化的客户群体定位取得了可观的市场空间。

随着各国能源安全意识的提升和能源独立的时代背景下，欧美各国陆续通过本土产业扶持和保护政策的方式支持本土光伏制造业的发展，为上述经历激烈竞争后存活的海外光伏企业提供了更为宽松的竞争环境。美国《通胀削减法案》中 3,690 亿美元用于能源和气候领域项目，其中 10 年的消费税收抵免直接利好美国屋顶太阳能等的发展；该法案在制造端增加了税收抵免，对光伏生产的全产业链（多晶硅、硅片、电池、组件、背板、逆变器等环节）提供不同程度的投资税收抵免及补贴，且在税收抵免机制和补贴政策的设计中均针对劳工、设备供应方、项目落地地点等进行了美国本土化的倾斜，以鼓励美国本土生产、为美国本土员工提供就业机会以及在特定地区进行投资的项目；欧洲《净零工业法案》提出，

到 2030 年欧盟将生产制造其所需净零技术的 40%，当前欧洲本土硅片、电池片、组件环节产能缺口较大，或有更多欧洲本土光伏企业受益。在全球碳中和发展的背景下，欧美各国的新增光伏装机需求持续提升，稳定且持续增长的订单需求使得海外光伏龙头企业的产能能够维持可观的消纳比例。

因此，由于海外光伏组件企业自身在竞争策略、市场定位、销售渠道等方面的独到优势，叠加欧美本土产业扶持和保护政策的支持，海外光伏组件企业市场竞争格局较为稳定、竞争态势相对缓和。

（二）发行人所处的光伏组件接线盒行业产能过剩风险较低，不存在经营环境发生重大不利变化

1、光伏组件接线盒企业的产能扩张所对应的市场需求确定性更强

相比于光伏组件行业，光伏组件接线盒行业产能过剩的风险较低，主要系光伏组件接线盒的产能扩张周期较短。在不考虑土建、厂房装修等因素下，光伏组件接线盒的扩产周期约为 2 个月，光伏组件的扩产周期约为 6-10 个月。考虑到光伏组件接线盒的产能扩张周期较短，包括公司在内的光伏组件接线盒企业的产能扩张一般以匹配下游光伏组件客户的市场需求为决策基础，即光伏组件接线盒企业会根据下游组件行业的现有产量、产能规划、订单情况等因素综合判断下游的市场需求，公司与同行业可比公司亦采用以销定产的生产模式，根据下游组件客户的市场需求设计布局公司的新产能及生产计划。因此，光伏组件接线盒行业的产能扩张与下游光伏组件企业提前进行产能布局，抢占市场先机的扩张模式有所不同，新增产能对应的市场需求确定性更强，光伏组件接线盒行业产能过剩的风险较低。

2、光伏组件接线盒的新进入者相对较少

光伏组件接线盒作为光伏组件的必要配件之一，是光伏组件的重要辅材。尽管辅材占光伏组件的成本相对较低，但其对于光伏组件 25 年生命周期的稳定运行起至关重要的作用。相较于硅料、硅片、电池片、组件等光伏主产业链，光伏组件接线盒行业的规模相对较小，往往缺少第三方成熟的生产线解决方案提供商，行业的生产线建设、生产工艺积累、良率管控等核心环节通常由行业中的企业自行掌握，也是新参与者进入行业面临的行业门槛。因此，跨界进入光伏的企业在

布局时，往往首选产值较大、设备供应链发展成熟的主产业链切入，主产业链龙头企业在一体化的过程中也较少大规模布局光伏组件接线盒等辅材的产能，光伏组件接线盒的产能扩张以现有参与者为主，扩张步伐相对更为理性，竞争情况相较于主产业链更为缓和。

因此，发行人所处的光伏组件接线盒行业产能过剩风险较低，行业不存在经营环境的重大不利变化。

综上所述，公司下游光伏行业短期和长期都将保持较为快速的增长，尽管目前国内光伏组件市场存在结构性及阶段性产能过剩，但仍属于行业的正常发展范围，随着光伏组件技术迭代及组件下游需求的稳步增长，产能过剩的问题将得以逐步解决；而公司业务占比较高的海外光伏组件市场，由于其自身的特征以及本土化政策和销售渠道优势，竞争格局较为稳定，竞争环境仍保持较为缓和态势。公司产品所在光伏组件接线盒属于光伏组件重要的辅材，但其在光伏组件的总成本中占比相对较低，扩张步伐相对更为理性，竞争情况相较于主产业链更为缓和，产能过剩风险较低。因此，公司下游光伏组件行业及所在的光伏组件接线盒行业不存在经营环境发生重大不利变化的情形。

三、对发行人生产经营的具体影响

尽管公司下游光伏行业目前存在结构性、阶段性产能过剩，但仍属于行业的正常发展范围，光伏组件接线盒行业产能过剩风险较低，随着 N 型组件优质产能的逐步切换，短期内优质产能仍然有较高确定性需求，不会对公司生产经营带来重大不利影响。长期来看，随着我国“碳达峰-碳中和”国家战略目标的稳步推进，以及 2023 年 11 月 15 日，中美两国在关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明中提出两国将争取到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍，并计划从现在到 2030 年在 2020 年水平上充分加快两国可再生能源部署，以加快煤油气发电替代。因此光伏行业的长期发展前景广阔，存在巨大的确定性需求，有利于公司的长期稳定发展。

光伏行业短期内结构性和阶段性产能过剩对公司具体的生产经营不会产生重大不利影响，具体分析如下：

（一）公司生产经营的特征

公司是一家专注于新能源电气连接、保护和智能化技术领域，专业提供光伏组件接线盒产品一体化解决方案的高新技术企业及国家级专精特新“小巨人”企业。公司秉承技术驱动、市场导向的理念，通过多年的技术积累，在国内外光伏组件接线盒领域确立了较为突出的行业地位和品牌形象。与同行业可比公司相比，公司在技术创新和境外业务收入上具有较为明显优势，具体如下：

1、公司具有较强的技术创新能力，在光伏组件接线盒领域拥有较强的技术积淀，具有不断迭代富有行业竞争力、技术领先性、符合市场需求产品的能力

公司作为一家以技术驱动为理念的公司，自成立以来始终坚持自主研发，以技术创新作为公司核心发展战略。公司在光伏组件接线盒领域形成了一系列自主研发的核心技术积淀，能够及时响应下游组件技术革新的需求，不断迭代具有行业竞争力、技术领先性、符合市场需求的产品。

公司在报告期内推出了如 Z8C 接线盒、Z8X 接线盒、Z8S 接线盒、客户 A 接线盒等一系列具有较强市场竞争力的产品。其中 Z8C 接线盒通过创新性的产品结构，在提升整体电路安全性的同时为客户降低了光伏组件接线盒的成本，荣获多个行业奖项；Z8X 接线盒为行业内首个取得 TUV 莱茵 35A 认证的光伏组件接线盒，满足下游组件对于光伏组件接线盒载流能力的要求；Z8S 接线盒为中国大陆首个取得 TUV 莱茵认证的三分体智能接线盒；客户 A 接线盒应用冷锻工艺实现光伏组件接线盒降高，为客户节约组件的运输成本。上述新产品的推出，带动了公司销售收入的快速增长，公司所具备的较强的技术创新能力将会为公司持续发展奠定基础。

2、公司积累了较为优质的海外客户和海外市场口碑，境外业务收入占比较高

公司自成立以来始终坚持国际化的发展战略，凭借公司核心团队多年在跨国企业的工作经历，公司陆续开发了客户 B、客户 A、Maxeon、客户 C 等国际知名光伏企业，在海外光伏市场具有较强的影响。报告期内，公司主营业务收入中境外收入的占比分别为 27.80%、58.28%、46.40%和 44.28%，境外收入的持续稳定增长为公司业绩的持续发展奠定了基础。

(二) 由于海外光伏组件市场的竞争格局及公司海外客户所具备的优势，公

司外销业务收入受市场竞争激烈影响较小，未来仍将保持持续增长

报告期内，公司境外业务收入占比较高，公司外销业务占各期主营业务收入的的比例分别为 27.80%、58.28%、46.40% 和 44.28%，且整体相对公司内销业务毛利率较高。

如前所述，受差异化的竞争策略、本土化政策和销售渠道优势影响，海外光伏组件市场的竞争格局较为稳定。公司主要海外客户客户 A、客户 B、Maxeon 为知名的海外光伏组件企业，在细分领域具有较强的技术优势，其中客户 B 是全球领先的新能源汽车企业，也是知名的光伏建筑一体化（BIPV）企业，其光伏屋顶产品 Solar Roof 能够替代传统的屋顶瓦片，允许建筑物吸收太阳能，并将其转化为电能，以供居住或商业用途，该产品主要面向欧美住宅和其他地区的高端住宅市场；Maxeon 是全球领先的高端太阳能组件制造商，是 IBC 技术产业化的开拓者和技术领导者，掌握全球 IBC 及叠瓦组件专利体系。公司主要海外客户质量较为优质，在海外市场竞争中也占有较为有利的优势地位，其产能布局和消纳情况较为有序，海外业务面临的产品降价风险较低，公司在海外市场的经营业绩有望保持良好的增长态势。

从外销销量来看，根据公司与客户 A 签订的《主要供应协议》以及其提供的 2024 年采购需求预测，公司预计 2024 年对其销量仍将保持 20% 左右的增长；在新产品开发方面，公司 2023 年向客户 B 新交付产品型号预计 2024 年销量将持续增长，同时公司正在为客户 C 开发新产品，根据客户 C 对该款产品的研发和量产时间规划，公司预计 2024 年将带来新增销售收入。根据现有客户的排产订单以及生产计划，2024 年公司预计全年外销收入将达到 4.5 亿元以上。

因此，公司外销业务预计将保持稳定增长，且公司外销业务占比相对较高，有利于公司整体经营的持续稳定发展。

（三）光伏组件接线盒占组件成本比例较低，光伏组件接线盒的质量和稳定性是光伏组件企业的首要要求，组件企业对光伏组件接线盒成本敏感性相对较低，尽管受光伏行业短期内结构性和阶段性产能过剩影响，目前光伏组件接线盒面临一定的竞争压力，但整体仍处于相对稳定的区间

光伏组件成本中太阳能电池片等主材占比较高，接线盒等辅材占比较低，电

池片价格下降是光伏组件价格下降的最主要影响因素，根据索比光伏网测算，光伏组件接线盒在光伏组件成本中的占比约为 2.6%，对光伏组件的成本影响较低；此外，光伏组件接线盒是光伏组件和光伏电力系统的核心配件之一，在光伏电力系统中起到关键的连接和保护作用，光伏组件接线盒品质的可靠性决定光伏电站运行的稳定性，如果光伏组件接线盒的性能或质量不达标，将导致组件产品质量受到影响，更严重的，可能导致光伏电站出现光伏组件损毁乃至失火的风险。因此在光伏组件市场需求快速增长的背景下，光伏组件企业更为重视供应链的稳定性，作为光伏组件中成本比例较低但对组件质量、尤其是长期使用至关重要的辅材，光伏组件接线盒的质量和稳定性、产品交付能力、订单响应能力是组件企业首要要求。因此组件企业对于光伏组件接线盒的价格敏感性相对较低。

但在国内下游光伏组件企业存在的结构性、阶段性产能过剩大背景下，国内下游客户预计会将部分优化成本的竞争压力传导至上游公司所在光伏组件接线盒行业，由此可能对公司主营业务产品光伏组件接线盒的销售价格、毛利率产生一定的竞争压力。

但由于光伏组件接线盒产品所具备的上述特征，相较于光伏行业其他产品，其所面临的竞争压力相对更小，基于公司具有一定的行业影响力、市场地位以及产品的技术优势，公司亦具备一定的议价能力。此外，公司亦可以将部分接线盒价格竞争压力传导至公司上游原材料供应商，通过规模化采购降低采购价格等方式降低对公司业绩的影响，同时随着公司业务规模的扩张，公司还可以通过改善生产现场管理、提高生产效率等方式进一步摊薄固定成本以降低产品成本。因此，尽管公司光伏组件接线盒产品面临着一定的竞争压力，但仍处于相对稳定的区间。

（四）公司坚持创新驱动，现有产品的性能满足先进组件产能的要求且成本更具优势，在激烈的市场竞争中具备较强的综合竞争优势，有利于公司进一步开拓国内市场

公司依托于研发创新能力，成功研发出 Z8C 接线盒等创新性的产品，其额定电流可达到 35A，在满足大尺寸高效率的先进组件的功率基础上也为更大功率的组件预留了空间，能够适配下游组件行业先进产能的性能要求。Z8C 接线盒通过创新性的结构设计省去导电器件，有效减少了光伏组件接线盒中 30% 以上的电

气连接点,在提升电路安全性的同时显著降低了光伏组件接线盒在光伏组件中的成本,相较于市面主流接线盒盒体约有 15%~20%的成本降低,因此即使下游光伏组件行业短期产能过剩,导致光伏组件接线盒企业竞争加剧产品价格有所下降,公司亦具备相对成本优势。公司主要产品所具备的性能和价格优势,使得公司在报告期内营业收入实现了大幅度的增长。在目前较为激烈的市场竞争环境下,公司产品所具备的性能和价格优势,为公司抢占市场奠定了基础。

在国内客户开拓方面,目前公司在国内已积累百余家客户,国内客户资源日趋丰富且结构优化。同时公司正在加大头部组件客户扩展力度,天合光能已通过初步审厂,正在进行认证测试,目前处于试产供货前准备阶段;阿特斯小批试产供货订单已经交付,目前正在沟通中批试产供货订单。在下游客户产能过剩竞争压力之下,公司 Z8C 接线盒具有相对成本优势、性能优势,更有利于公司进一步拓展头部企业客户,公司预计上述客户 2024 年将带来部分新增销售。同时,公司 2023 年新开拓的大恒能源、横店东磁等客户预计 2024 年亦将保持一定的销售增长,因此预计随着新客户的持续开拓和增长,公司内销业务亦将保持稳步增长。

因此,尽管在国内下游光伏组件企业存在的结构性、阶段性产能过剩大背景下,下游客户预计会将部分优化成本的竞争压力传导至上游公司所在光伏组件接线盒行业,但由于公司主要产品所具有的较为明显的性能和价格优势,在激烈的市场竞争环境下,公司 Z8C 接线盒等产品仍具有较强的市场竞争力,目前公司国内新客户拓展情况良好,预计在未来一段时间内,公司国内市场销售情况仍将保持持续稳定增长。

(五) 长期来看,光伏全产业链降价的趋势将进一步刺激终端光伏新增装机需求的释放,有利于光伏行业的长期健康发展

从长期需求来看,根据相关报告,为实现 1.5℃ 巴黎气候目标,到 2030 年全球在运太阳能光伏容量需达 5,400GW,到 2050 年全球太阳能光伏装机总量需超 18,200GW,以 2022 年全球累计光伏装机总量 1,177GW 为基础,2030 年、2050 年累计装机目标分别为 2022 年的 4.59 倍、15.46 倍。从短期需求来看,根据相关机构预测,2024 年中国光伏新增装机量将达到 198GW,2025 年将达到 220GW,

全球 2023 年至 2025 年的光伏新增装机量分别为 341GW、401GW 和 462GW，因而 2023 年至 2025 年光伏组件仍将保持快速的增长。从技术路线来看，近年来行业将快速地完成从 P 型电池组件向 N 型电池组件快速切换过程，N 型电池组件需求正快速增加，在薄膜电池组件领域，受益于其特定的性能优势，其市场需求仍将保持较为强劲的增长态势。因此，尽管可能会面临短期的结构性和阶段性产能过剩，无论是全球市场还是国内市场光伏行业都将面临着较长时间的景气周期，这将为公司业绩持续稳定发展奠定基础。

光伏全产业链降价的趋势将进一步刺激终端光伏新增装机需求的释放。今年以来上游硅料价格的大幅下降传导至组件环节，带动组件价格大幅下降。据国金证券的测算，2023 年末全球组件均价较 2023 年初 0.26USD/W 下降约 42%至 0.15USD/W，对应光伏系统造价下降约 23%，即使考虑较高比例的配储需求、或电价下降、或一定比例弃光，光伏发电项目的经济性/投资回报率预计仍将保持在具有较高吸引力的水平。因此受光伏全产业链降价的影响，光伏电站投资成本降低，从而推动光伏发电度电成本下降，进而促进光伏电站项目收益率明显提升，将进一步刺激终端光伏新增装机需求的释放，光伏新增装机量的提升将增加对于光伏组件的需求量，也将同步带动光伏组件接线盒的市场需求。

根据国开证券研究报告，2023 年以来 N 型组件均价已经从年初的 1.7-1.8 元/W 跌至 11 月的 1.058 元/W，7 月开始 N 型/P 型组件价差大幅缩减，根据 2023 年央企国企中标情况来看，N 型/P 型价差维持在 0.1 元/W 左右，这使得企业更加青睐度电成本更低的 N 型产品。兴业证券研究报告认为，在产能过剩背景下，企业内部管理优势、供应链优势、品牌优势以及技术优势将发挥更大的作用，落后和高成本产能将逐步淘汰。因此光伏全产业链降价的趋势也有利于加快落后产能的淘汰和出清，提升优质产能的占比，实现光伏行业的长期健康发展。因此，阶段性的光伏产能过剩将促进行业的优胜劣汰，作为产业链的头部企业之一，公司将积极利用当前的市场机会，不断提升自身的核心竞争力，为持续发展奠定基础。

综上所述，尽管公司下游的光伏组件行业在国内市场存在结构性及阶段性产能过剩，但属于行业的正常发展范围，尤其是海外光伏组件市场，由于其自身的特征以及本土化政策和销售渠道优势，竞争环境仍保持较为缓和态势，公司下游

行业不存在经营环境的重大不利变化。由于公司自身经营特征，公司外销业务占比较高且主要客户关系较为稳定，受竞争策略、市场定位、销售渠道等方面的优势影响，叠加本土产业扶持和保护政策的支持及在其相应的细分领域具有较强的技术优势，公司主要海外客户受结构性及阶段性产能过剩的影响相对较小，公司外销业务收入预计将保持稳定增长；公司内销业务受下游行业的结构性、阶段性产能过剩影响存在一定的价格竞争压力，但公司坚持创新驱动，现有产品的性能满足先进组件产能的要求且成本更具优势，在产品价格下行的环境下具备较强的综合竞争优势，有利于公司进一步开拓国内市场，公司新客户及大客户开拓情况较好，预计国内市场竞争加剧不会造成公司经营业绩发生重大不利变化。因此，光伏行业的竞争加剧不会对发行人生产经营产生重大不利影响。

四、风险提示

公司已在招股说明书“第三节 风险因素”之“二、与行业相关风险”补充披露并在“第二节 概览”之“一、重大事项提示”之“（一）特别风险提示”提示特别风险如下：

“（二）下游行业的结构性、阶段性产能过剩风险

从光伏行业发展历史来看，全球光伏新增装机呈现持续增长态势，曾出现阶段性和结构性产能过剩情形。近年来，公司所处的光伏行业处于高速发展阶段，光伏组件正在进行产品技术迭代，转换效率更高的N型组件市场需求较强，下游厂商正持续增加产能建设，原有低转换效率、小尺寸等落后产能市场份额逐步下降，光伏行业先进产能和落后产能存在结构上的不平衡。同时若行业产能扩张速度阶段性高于终端应用市场增速，使得下游光伏组件行业竞争加剧，行业面临竞争性扩产带来的阶段性或结构性产能过剩风险。上述风险可能导致下游客户将部分优化成本的竞争压力传导至公司，或者公司下游部分客户组件订单减少而降低光伏组件接线盒的采购需求，若公司不能积极应对上述风险，对公司的市场开拓和经营业绩将造成不利影响。”

【中介机构核查程序及核查意见】

一、核查程序

保荐人执行了以下核查程序：

1、查阅行业研究报告分析光伏组件行业的需求变化及光伏组件接线盒行业的竞争格局，查阅同行业可比公司的公告了解其产能情况。

2、查阅中国光伏行业协会、欧洲光伏产业协会、国际能源署、PV Infolink等研究机构出具的行业研究报告，分析光伏组件行业及光伏组件接线盒行业是否存在产能过剩或者经营环境的重大不利影响，分析对发行人生产经营的影响。

3、查阅发行人海外客户的公告，了解其生产经营情况及核心经营数据。

4、访谈发行人销售负责人，了解发行人与主要境外客户及2023年新拓展客户的合作情况及2024年的销量预测。

二、核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人下游光伏组件的具体需求仍将在短期和较长的一段时期内保持快速增长的态势，发行人下游的光伏组件行业在国内市场存在结构性及阶段性产能过剩，属于行业的正常发展范围，海外市场的产能消纳能力较为可观，行业不存在经营环境的重大不利变化；发行人所处的光伏组件接线盒行业产能过剩风险较低，行业不存在经营环境的重大不利变化。

2、由于发行人自身经营特征，发行人外销业务占比较高且主要客户关系较为稳定，受竞争策略、市场定位、销售渠道等方面的优势影响，叠加本土产业扶持和保护政策的支持及在其相应的细分领域具有较强的技术优势，公司主要海外客户受结构性及阶段性产能过剩的影响相对较小，发行人外销业务收入预计将保持稳定增长；发行人内销业务受下游行业的结构性、阶段性产能过剩影响存在一定的价格竞争压力，但发行人坚持创新驱动，现有产品的性能满足先进组件产能的需求且成本更具优势，在产品价格下行的环境下具备较强的综合竞争优势，有利于发行人进一步开拓国内市场，发行人新客户及大客户开拓情况进展较好，预计国内市场竞争加剧不会造成发行人经营业绩发生重大不利变化。

2.关于反向吸收合并程序瑕疵

审核问询回复显示：

泽润有限于 2021 年 12 月吸收合并母公司泽润实业，仅通知了部分债权人，未严格按照《公司法》的规定履行通知全体债权人程序。发行人未说明其未通知全体债权人的原因、未通知的债权人对应的债务及偿还情况、是否存在纠纷及诉讼风险。

请发行人说明未通知全体债权人的原因、未通知的债权人对应的具体债务及其偿还情况，分析是否存在纠纷或潜在纠纷，对发行人的影响。

请保荐人及发行人律师发表明确意见。

【发行人回复】

一、说明未通知全体债权人的原因、未通知的债权人对应的具体债务及其偿还情况

（一）未通知全体债权人的原因

经访谈泽润实业、泽润有限反向吸收合并经办人员，由于泽润有限 2021 年反向吸收合并泽润实业时，经办人员基于市场监督主管部门关于反向吸收合并办理工商登记的资料要求，误认为通知债权人和登报公告两种通知债权人的方式选择其一即可，因此未一一通知全体债权人。

泽润有限、泽润实业按照规定在吸收合并决议作出之日（即 2021 年 10 月 30 日）起 3 日内（即 2021 年 11 月 2 日）已在江苏省级报刊《扬子晚报》A10 版面“公告信息”栏目刊登“吸收合并公告”，相关内容为“……根据《中华人民共和国公司法》和相关法律法规的规定，合并双方的资产债权债务由江苏泽润新材料有限公司承继。请相关债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自本次公告发布之日起四十五日内，以书面形式凭有效债权凭证要求公司清偿债务或者提供相应的担保。债权人未在规定期限内行使上述权利的，吸收合并将按照法定程序实施……”，该公告公示期满 45 天后，于 2021 年 12 月 18 日完

成公示，符合《公司法》的相关规定。公示期内无相关债权人向泽润有限、泽润实业提出清偿债务或提供相应担保的请求。泽润有限、泽润实业吸收合并公告内容完整明确，公告方式及公告时限均符合《公司法》相关规定。

（二）未通知的债权人对应的具体债务及其偿还情况

吸收合并时泽润实业未通知的债权人对应债务主要系材料及设备类供应商因业务往来而形成的经营欠款，对应的具体债务金额及偿还情况如下：

项目	金额（万元）
未通知的债权人对应的债务余额①	51.54
其中：货款类	25.50
设备类	22.87
其他	3.17
已偿还金额②	51.54
未偿还余额③=①-②	0.00

截至本回复出具日，未通知的债权人对应的债务已全部偿还。

二、分析是否存在纠纷或潜在纠纷，对发行人的影响

（一）吸收合并双方履行了公告程序，公告期限符合《公司法》的规定

泽润实业、泽润有限于2021年11月2日在《扬子晚报》刊登了吸收合并公告，该公告公示期满45天后，于2021年12月18日完成公示。2021年12月22日，常州市金坛区市场监督管理局向泽润实业出具了准予注销登记通知书，泽润实业注销；同日，常州市金坛区市场监督管理局核准泽润有限本次工商变更登记，泽润有限吸收合并泽润实业事宜完成。泽润有限、泽润实业吸收合并公告内容完整明确，公告方式及公告时限均符合《公司法》相关规定。

（二）吸收合并登报公示期内至工商登记完成时，泽润有限、泽润实业未收到债权人要求公司清偿债务或提供担保的情形

自泽润实业、泽润有限在报纸上刊登吸收合并公告之日起至本次吸收合并的工商变更登记完成之日，无相关债权人向泽润有限、泽润实业提出清偿债务或提供相应担保的请求。

（三）泽润实业未通知债权人对应的债务已全部偿还

吸收合并时，泽润实业未通知的债权人对应债务主要系材料及设备类供应商因业务往来而形成的经营欠款，应付余额较小，仅为 51.54 万元；此外，根据吸收合并协议约定吸收合并后相关债权债务由存续主体泽润有限承继，截至本回复出具日，公司已全部偿还泽润实业未通知债权人对应的债务，不会对公司的经营产生重大不利影响。

（四）公司及泽润实业不存在因此受行政处罚的情形

根据常州市市场监督管理局分别于 2023 年 1 月 31 日、2023 年 7 月 25 日出具的《证明》，公司报告期内在常州市市场监督管理局无受到行政处罚的记录。

经登录国家企业信用信息公示系统、信用中国、信用常州网络查询，公司及泽润实业报告期内不存在受到常州市市场监督管理局行政处罚的情形。

（五）公司及泽润实业不存在因此产生诉讼、仲裁情形

根据常州市金坛区人民法院分别于 2023 年 3 月 1 日、2023 年 7 月 26 日出具的《证明》，公司报告期内在该院无主诉或被诉民事案件。

根据公司、泽润实业报告期内的营业外支出明细表，经登录中国裁判文书网、人民法院公告网等网站查询，公司、泽润实业不存在因此产生诉讼情形。

根据公司控股股东、实际控制人出具的承诺函，“若该次反向吸收合并程序瑕疵给泽润实业、泽润新能原债权人造成损失并需承担赔偿责任的，本人将依法承担相应的赔偿责任，并在承担前述款项后，不会就该等款项向泽润新能行使追偿权。”

综上，吸收合并未通知全体债权人的情形不存在纠纷或潜在纠纷；吸收合并双方签署的吸收合并协议约定吸收合并后相关债权债务由存续主体泽润有限承继，截至本回复出具日，公司已全部偿还泽润实业未通知债权人对应的债务，不会对公司经营产生重大不利影响。

【中介机构核查程序及核查意见】

一、核查程序

保荐人、发行人律师执行了以下核查程序：

1、查阅发行人自设立以来至 2023 年 11 月 30 日的工商档案、泽润实业注销的相关税务及工商核准资料。

2、查阅泽润实业、泽润有限关于反向吸收合并事项的股东会决议，关于反向吸收合并的登报公告、向债权人发送的通知邮件、泽润有限与泽润实业签署的《吸收合并协议》。

3、访谈经办吸收合并事项的经办人员。

4、查阅泽润实业在吸收合并时应付账款明细及期后偿还情况。

5、查阅发行人、泽润实业营业外支出明细。

6、登录中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国、信用常州、人民法院公告网等网站进行网络核查，查询发行人、泽润实业是否存在诉讼情况。

7、查阅常州市市场监督管理局出具的证明文件。

8、登录国家企业信用信息公示系统查询发行人、泽润实业是否存在行政处罚的情形。

9、查阅发行人出具的关于反向吸收合并后债务履行情况以及是否存在诉讼、纠纷等情形的确认。

二、核查意见

经核查，保荐人、发行人律师认为：

发行人吸收合并未通知全体债权人的情形不存在纠纷或潜在纠纷；吸收合并双方签署的吸收合并协议约定吸收合并后相关债权债务由存续主体泽润有限承继，发行人已全部偿还泽润实业未通知债权人对应的债务，不会对发行人经营产生重大不利影响。

3.关于募投项目

申报材料显示：

发行人募投项目中包括使用 1.5 亿元补充流动资金。

请发行人：

(1) 结合货币资金持有量、相关资金用途、报告期内进行现金分红等背景，量化分析补充流动资金规模的测算依据、必要性及合理性。

(2) 说明报告期内现金分红的必要性和合理性，以及对财务状况和新老股东利益可能产生的影响，并说明股东收取现金分红后的资金使用情况，是否存在资金体外循环的情况。

请保荐人发表明确意见。

【发行人回复】

一、结合货币资金持有量、相关资金用途、报告期内进行现金分红等背景，量化分析补充流动资金规模的测算依据、必要性及合理性

(一) 货币资金持有量

报告期各期末，公司货币资金的构成情况如下：

单位：万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
库存现金	2.76	3.03	0.72	-
银行存款	6,956.65	9,239.39	924.84	1,529.77
其他货币资金	599.97	1,328.60	-	-
货币资金合计	7,559.38	10,571.02	925.56	1,529.77
其中：受限的货币资金	599.97	1,328.60	371.27	-
可支配的货币资金	6,959.41	9,242.42	554.29	1,529.77

注 1：2021 年末受限货币资金系由于泽润实业税务登记未注销，银行账户被冻结所致。

注 2：2022 年末、2023 年 6 月末受限货币资金系银行承兑汇票保证金。

报告期各期末，公司货币资金余额分别为 1,529.77 万元、925.56 万元、

10,571.02 万元和 7,559.38 万元，剔除银行承兑汇票保证金等受限货币资金后，公司可支配的货币资金余额分别为 1,529.77 万元、554.29 万元、9,242.42 万元和 6,959.41 万元，其中 2020 年和 2021 年，公司业务规模扩大和长期资产投入导致公司货币资金余额较小，但随着 2022 年外部股东对公司增资 8,897.02 万元，公司 2022 年以后的整体资金情况有所改善。

（二）相关资金用途情况

截至 2023 年 6 月末，公司货币资金余额为 7,559.38 万元，其中可支配的货币资金余额为 6,959.41 万元，相关资金具体用途安排如下：（1）为满足业务发展和经营规模扩大，公司对江苏常州、湖北襄阳以及泰国的生产基地进行扩建或新建，预计前期已建成产能的设备等尾款支付、新增产能建设投入等支出约 3,000.00 万元；（2）偿还银行借款 1,200.00 万元；（3）支付一年内到期的租赁负债 568.79 万元；（4）满足部分日常经营所需支付的经营贷款及零星支出等的最低现金保有量。

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金金额，最低现金保有量=年付现成本总额/货币资金周转次数计算。根据公司 2023 年 1-6 月财务数据年化测算，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金金额为 14,773.51 万元，具体测算过程如下：

项目	计算公式	计算结果
最低现金保有量（万元）	①=②*2/③	14,773.51
2023 年 1-6 月付现成本总额（万元）	②=④+⑤-⑥	32,501.73
2023 年 1-6 月主营业务成本（万元）	④	30,173.06
2023 年 1-6 月期间费用总额（万元）	⑤	3,208.21
2023 年 1-6 月非付现成本总额（万元）	⑥	879.54
货币资金周转次数（现金周转率）	③=360/⑦	4.40
现金周转期（天）	⑦=⑧+⑨-⑩	81.86
存货周转期（天）	⑧	51.93
应收款项周转期（天）	⑨	170.86
应付款项周转期（天）	⑩	140.93

注 1：期间费用包括管理费用、研发费用、销售费用以及财务费用。

注 2：非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销及使用权资产摊销。

注 3: 存货周转期=360/存货周转率。

注 4: 应收款项周转期=360*(平均应收账款账面余额+平均应收票据账面余额+平均应收款项融资账面余额+平均预付款项账面余额)/营业收入。

注 5: 应付款项周转期=360*(平均应付账款账面余额+平均应付票据账面余额+平均合同负债账面余额+平均预收款项账面余额)/营业成本。

(三) 现金分红情况

报告期内,公司及泽润实业共进行过 3 次利润分配,系公司及泽润实业对股东的合理投资回报。其中泽润实业于 2021 年度进行现金分红 2,000.00 万元,公司于 2022 年度进行现金分红 2,338.00 万元,累计现金分红金额占报告期内累计净利润 19,992.32 万元的 21.70%,处于合理水平。

报告期内,公司营业收入分别为 14,943.37 万元、29,667.78 万元、52,192.55 万元和 41,427.90 万元,净利润分别为 747.62 万元、3,778.39 万元、8,639.91 万元和 6,826.40 万元,公司经营业绩保持快速增长,盈利能力较强,具备现金分红的条件,现金分红未对公司的正常生产经营产生重大不利影响。

此外,本次募集资金总额为 72,000.00 万元,其中补充流动资金金额为 15,000.00 万元,累计现金分红金额远低于本次募投项目的资金需求。自 2023 年以后,公司未再实施现金分红,且上市前亦无其他现金分红计划。

(四) 补充流动资金规模的测算依据

报告期内,公司营业收入分别为 14,943.37 万元、29,667.78 万元、52,192.55 万元和 41,427.90 万元,2020 年至 2022 年复合增长率为 86.89%,公司以经审计的 2023 年 1-6 月经营数据、未经审计的 2023 年 7-12 月的管理层经营数据为基础,预测 2023 年的营业收入约为 84,000.00 万元。在 2023 年预测营业收入基础上,谨慎假设公司 2024 年至 2025 年营业收入年均增长率为 30%,则 2024 年、2025 年公司预计营业收入分别为 109,200.00 万元、141,960.00 万元(该数据仅用于测算未来三年预计营业收入情况,不构成公司盈利预测或业绩承诺,投资者不应据此进行投资决策)。

假定公司各项经营性流动资产和流动负债占营业收入的比例保持稳定关系(以 2022 年各项指标占收入比例作为依据),以及公司未来三年仅通过自身生产经营活动产生的现金流量开展运营,不考虑可能发生的外部融资行为。根据上

述假设，采用销售百分比法测算公司未来三年（2023年至2025年）流动资金的需求情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2023年度 E	2024年度 E	2025年度 E
营业收入	52,192.55	84,000.00	109,200.00	141,960.00
应收票据	7,538.92	12,133.33	15,773.33	20,505.33
应收账款	20,795.16	33,468.25	43,508.73	56,561.35
应收款项融资	1,046.50	1,684.26	2,189.54	2,846.40
预付账款	202.03	325.15	422.70	549.51
存货	8,751.79	14,085.35	18,310.96	23,804.25
经营性流动资产小计①	38,334.40	61,696.34	80,205.26	104,266.84
应付票据	6,431.47	10,350.97	13,456.26	17,493.14
应付账款	11,521.78	18,543.44	24,106.47	31,338.41
合同负债	317.40	510.83	664.08	863.30
经营性流动负债小计②	18,270.65	29,405.24	38,226.81	49,694.85
流动资金占用金额③=①-②	20,063.75	32,291.10	41,978.45	54,571.99
未来三年新增营运资金需求金额				34,508.24

注 1：上述测算系结合公司历史数据按假设条件进行的计算，不构成公司的盈利预测或业绩承诺。

注 2：未来三年新增营运资金需求金额=2025 年流动资金占用金额-2022 年流动资金占用金额。

根据上述测算，公司未来三年（2023年至2025年）的新增营运资金需求合计为 34,508.24 万元，本次募集资金投资项目拟使用 15,000.00 万元募集资金用于补充流动资金具有必要性及合理性。

（五）补充流动资金的必要性及合理性

1、满足公司业务持续发展产生的流动资金需求

近年来公司持续提升产能规模，稳步实现业务发展战略规划。报告期内，公司营业收入分别为 14,943.37 万元、29,667.78 万元、52,192.55 万元和 41,427.90 万元，2020 年至 2022 年复合增长率为 86.89%，随着业务的持续发展和产能规模的持续提升，公司需不断投入人员、设备与资金，以保证实现业务发展目标，对营运资金的需求将持续上升，根据前述测算，2023 年至 2025 年公司未来三年新增营运资金需求金额为 34,508.24 万元。因此，充足的流动资金是公司稳健发展

的重要保障，本次募集资金补充流动资金后，将有效满足公司业务规模扩大带来的新增流动资金需求，促进公司业务的持续增长，降低公司财务风险，巩固和提升公司的市场竞争力。

2、降低应付账款水平，缓解流动资金周转压力

报告期各期末，公司应付账款和应付票据情况如下：

单位：万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
应付账款	20,689.16	11,521.78	6,886.79	2,406.70
应付票据	8,710.65	6,431.47	-	-
合计	29,399.81	17,953.25	6,886.79	2,406.70

报告期各期末，公司应付账款及应付票据随着公司经营规模的扩大而呈现增长趋势，主要为日常生产经营过程中形成的对供应商的材料采购款，且以一年以内为主，而截至2023年6月30日，公司可自由支配的货币资金余额为6,959.41万元，存在一定的流动性资金周转压力。

未来，随着公司业务规模的不断增长，公司对供应商的采购款项支付需求将进一步增长，同时公司亦需要保持必要的周转资金用于支付员工工资和税费等，而现有流动资金难以满足未来业务快速发展的需要，公司将部分募集资金用于补充流动资金具有合理性、必要性。

3、优化资本结构，增强财务稳健性

报告期各期末，公司偿债能力指标与同行业可比公司的对比情况如下：

财务指标	公司名称	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
流动比率 (倍)	通灵股份	2.43	2.73	3.50	1.98
	快可电子	2.63	2.90	1.69	1.79
	谐通科技	/	1.32	1.18	1.44
	江苏海天	1.22	1.14	1.31	1.73
	平均值	2.09	2.02	1.92	1.74
	公司	1.72	1.84	1.88	2.69
速动比率 (倍)	通灵股份	2.11	2.37	3.13	1.64
	快可电子	2.39	2.63	1.37	1.51

	谐通科技	/	1.13	0.97	1.22
	江苏海天	1.04	0.90	0.85	1.49
	平均值	1.85	1.76	1.58	1.47
	公司	1.49	1.52	1.42	2.23
资产负债率 (合并)	通灵股份	35.38%	32.46%	26.22%	39.91%
	快可电子	31.85%	32.56%	50.88%	46.21%
	谐通科技	/	66.98%	73.60%	66.94%
	江苏海天	79.53%	77.62%	72.67%	63.77%
	平均值	48.92%	52.40%	55.84%	54.21%
	公司	50.19%	47.95%	46.45%	31.32%

注 1：同行业可比公司的数据来源于相关公司招股说明书、问询回复、年度报告等。

注 2：谐通科技因终止挂牌事宜未披露其 2023 年半年度报告。

注 3：流动比率=流动资产/流动负债。

注 4：速动比率=(流动资产-存货)/流动负债。

注 5：资产负债率=负债总额/资产总额。

报告期内，公司处于产能扩张和规模的上升期，与同行业可比公司相比，公司融资渠道相对单一，主要依靠银行贷款融资，2021 年至 2023 年 1-6 月公司流动比率、速动比率低于同行业可比公司平均值，资产负债率位于同行业可比公司的中位数。尽管公司资信情况良好且与银行、供应商等建立了稳定的合作关系，但公司通过股权融资更有利于匹配公司长期资本支出计划及营运资金规划，优化资本结构，增强财务稳健性和提高抗风险能力，本次募集资金部分用于补充流动资金，将有助于提升公司偿债能力，具有合理性、必要性。

综上，根据公司的日常经营及资金安排情况，公司目前的可支配资金仍存在一定的缺口；报告期内现金分红水平亦远低于本次募投项目的资金需求；本次募集资金投资项目拟使用 15,000.00 万元募集资金用于补充流动资金，补流金额在公司未来营运资金需求缺口范围内，具有必要性、合理性。

二、说明报告期内现金分红的必要性和合理性，以及对财务状况和新老股东利益可能产生的影响，并说明股东收取现金分红后的资金使用情况，是否存在资金体外循环的情况

(一) 报告期内现金分红的必要性和合理性

报告期内，公司共计进行 2 次现金分红，金额合计为 2,338.00 万元，公司原

母公司泽润实业在吸收合并前共计进行 1 次现金分红，金额为 2,000.00 万元，上述现金分红的必要性如下：

1、报告期内现金分红的必要性

2021 年 10 月 25 日，泽润实业股东会作出决议，泽润实业全体股东一致同意向全体股东按持股比例派发现金股利共计 800.00 万元，向陈泽鹏定向派发现金股利共计 1,200.00 万元。本次现金分红的必要性如下：（1）泽润实业于 2009 年设立，自设立以来较少分红，经过多年发展和股东持续的资金投入，公司的业务规模持续增长，盈利能力不断提升，基于外部股东入股时间较长，期望获得投资回报，在兼顾自身可持续性发展和长远利益的情况下，与股东分享公司发展的阶段性成果；（2）陈泽鹏作为泽润实业控股股东、实际控制人，因其历史上对泽润实业增资而存在较大金额的个人对外借款，出于上市规范考虑，在向全体股东进行现金分红的同时，亦向陈泽鹏进行定向现金分红以满足其偿还个人借款需求，陈泽鹏本次分红所得主要用于偿还因对泽润实业增资形成的个人对外借款。

2022 年 6 月 18 日，泽润有限股东会作出决议，泽润有限全体股东一致同意向陈泽鹏定向派发现金股利共计 838.00 万元。本次现金分红的必要性如下：陈泽鹏作为股东于 2011 年对泽润实业进行实物出资，相关资产在出资时已履行评估和验资并实缴到位，但因出资时间久远，部分设备原始文件已无法找到，因此在 IPO 工作筹备过程中，基于谨慎性原则，拟由陈泽鹏对历史沿革中实物出资 669.74 万元置换为等额货币出资。鉴于陈泽鹏已实际履行出资义务，仅由于出资手续文件完善性及上市规范要求的考虑而进行货币出资置换，因此经泽润有限全体股东一致同意，泽润有限对陈泽鹏进行定向分红，陈泽鹏以取得的分红款扣缴完个人所得税后所得合计 669.74 万元用于变更上述实物出资为货币出资。

2022 年 11 月 10 日，泽润有限股东会作出决议，泽润有限全体股东一致同意向全体股东按持股比例派发现金股利共计 1,500 万元。本次现金分红的必要性如下：2022 年以来，公司经营业绩保持快速增长，因此通过适当的现金分红与股东共享公司发展的阶段性成果。

2、报告期内现金分红的合理性

（1）泽润有限、泽润实业现金分红履行了相应决策程序，符合《公司章程》

以及有关法律法规的规定

根据《公司法》及泽润有限、泽润实业的《公司章程》，董事会负责制定利润分配方案和弥补亏损方案，股东会负责审议批准利润分配方案和弥补亏损的方案。报告期内，泽润有限、泽润实业历次现金分红已履行了相关的董事会及股东会决策程序，并经董事会全体董事及股东会全体股东一致审议通过；利润分配方案不存在导致利润分配金额超出提取公积金后的未分配利润金额情形，符合《公司章程》以及有关法律法规的规定。

(2) 现金分红未对公司生产经营产生重大不利影响

报告期内，公司营业收入分别为 14,943.37 万元、29,667.78 万元、52,192.55 万元和 41,427.90 万元，净利润分别为 747.62 万元、3,778.39 万元、8,639.91 万元和 6,826.40 万元，经营业绩保持快速增长，盈利能力较强，具备现金分红的条件；报告期各期末，公司流动比率、资产负债率等偿债能力指标未发生重大变化，偿债能力及流动性仍保持在合理水平，具有持续稳定的盈利能力，报告期内的现金分红未对公司生产经营产生重大不利影响。

(3) 现金分红系满足股东诉求，有利于公司长期、稳定发展

报告期内，公司业务规模稳步扩大，盈利能力不断提高，公司经营成果持续积累，基于股东入股时间较长，期望获得投资回报，在兼顾自身可持续性发展和长远利益的情况下，与股东分享公司发展的阶段性成果，体现了公司重视对股东的合理回报，有利于公司长期、稳定发展。

综上，泽润有限、泽润实业报告期内进行现金分红具备必要性和合理性。

(二) 报告期内现金分红不会对公司财务状况和新老股东利益产生重大影响

以 2023 年 6 月末的财务数据为基础，公司及泽润实业现金分红对财务状况的影响测算如下：

单位：万元

项目	2023 年 6 月末		
	实施现金分红后的实际科目余额	假设未实施现金分红的科目余额	变动比例
货币资金、应收票据和应收款项融	28,617.01	32,955.01	15.16%

资合计金额			
流动资产	62,913.02	67,251.02	6.90%
资产总额	78,251.09	82,589.09	5.54%
应付股利	-	-	-
流动负债	36,492.18	36,492.18	-
负债合计	39,276.31	39,276.31	-
未分配利润	10,886.34	10,886.34	-
归属于母公司股东权益合计金额	38,974.78	43,312.78	11.13%
流动比率（倍）	1.72	1.84	6.98%
速动比率（倍）	1.49	1.61	8.05%
资产负债率（合并）	50.19%	47.56%	-5.24%

如上表所述，现金分红对公司货币资金、资产规模、偿债能力的影响均较小，公司偿债能力及流动性仍保持在合理水平，公司经营状况良好，具有持续稳定的盈利能力，报告期内现金分红不会对公司生产经营产生不利影响；此外，公司仍留存了金额较高的未分配利润由上市后新老股东共享，因此现金分红不会对新老股东利益产生重大不利影响。

同时，公司已制定了上市后适用的《公司章程（草案）》和《上市后三年股东分红回报规划》，并经公司股东大会审议通过，对公司发行上市后的利润分配政策和股东分红回报规划作出了规定。公司上市前后利润分配政策无实质性差异，上市后仍将继续重视对投资者的合理投资回报。

（三）股东收取现金分红后的资金使用情况，是否存在资金体外循环的情况

截至本回复出具日，股东收到报告期内公司及泽润实业现金分红后的资金使用情况如下表所示：

单位：万元

分红情况	序号	股东	分配额	个税	实际分配额	主要使用情况
泽润实业 2021 年现金分红 2,000.00 万元	1	陈泽鹏	1,596.00	319.20	1,276.80	归还个人借款、购买银行理财及家庭用款等
	2	长盈鑫	120.00	-	120.00	项目股权投资
	3	长盈粤富	64.00	-	64.00	日常运营管理
	4	何燕林	60.00	12.00	48.00	家庭支出及个人消费
	5	陈锦鹏	54.00	10.80	43.20	证券投资、归还公司借款等

	6	高国亮	45.60	9.12	36.48	购买理财产品及证券投资
	7	黄福灵	26.00	5.20	20.80	银行理财
	8	罗强	13.60	2.720	10.88	归还银行借款
	9	徐坚	8.00	1.60	6.40	家庭支出及个人消费
	10	熊轶民	8.00	1.60	6.40	家庭支出及个人消费
	11	宋致远	4.8	0.96	3.84	家庭支出及个人消费
泽润有限 2022 年现金分红 838.00 万元	1	陈泽鹏	838.00	167.60	670.40	置换实物出资
泽润有限 2022 年现金分红 1,500.00 万元	1	陈泽鹏	651.03	130.21	520.83	归还房贷、存放于银行账户
	2	长盈鑫	197.28	-	197.28	日常运营管理
	3	鑫润合伙	119.57	-	119.57	对合伙人进行分配
	4	润峡招赢	82.97	-	82.97	暂留银行存款
	5	高国亮	81.54	16.31	65.23	购买理财产品及证券投资
	6	何燕林	67.14	13.43	53.71	家庭支出及个人消费
	7	陈锦鹏	55.9	11.18	44.72	证券投资及个人消费
	8	黄福灵	42.74	8.55	34.20	用于证券投资
	9	招赢科创	41.49	-	41.49	对投资人进行分配
	10	厦门 TCL	34.92	-	34.92	暂留银行存款
	11	罗强	22.36	4.47	17.89	归还银行借款
	12	成长共赢	13.83	-	13.83	对投资人进行分配
	13	徐坚	13.15	2.63	10.52	家庭支出及个人消费
	14	刘俐雅	13.15	2.63	10.52	家庭支出及个人消费
	15	熊轶民	13.15	2.63	10.52	家庭支出及个人消费
	16	柴育中	13.15	2.63	10.52	家庭支出及个人消费
	17	何康	13.15	2.63	10.52	家庭支出及个人消费
	18	宋致远	7.89	1.58	6.31	家庭支出与子女教育
	19	李何燕	7.50	1.50	6.00	家庭支出及个人消费
	20	常州苍龙	6.58	-	6.58	日常运营管理
	21	天津中环	1.50	-	1.50	对投资人进行分配

公司股东已经出具承诺函，承诺如下：“本企业/本人承诺，上述用途真实、准确，除上述用途外，收到的泽润新能分红款不存在直接或间接流向泽润新能客户、供应商及其控股股东、实际控制人、主要合作伙伴、关键管理人员、关键经办人员等情形；不存在直接或间接流向泽润新能其他直接或间接股东、董事、监

事、高级管理人员、员工等情形；不存在利用现金分红协助泽润新能进行虚构交易、体外收支、体外代垫成本费用、体外资金循环等情形；与泽润新能及其股东、董事、监事、高级管理人员、客户、供应商及前述对象的关联方之间，不涉及与泽润新能相关的其他利益安排。”

综上，公司股东取得的现金分红用途主要为归还借款、理财、投资、经营及家庭和个人消费等，不存在资金体外循环的情况。

【中介机构核查程序及核查意见】

一、核查程序

保荐人执行了以下核查程序：

1、了解发行人本次募集资金部分用于补充流动资金的合理性，测算未来三年新增营运资金需求。

2、访谈发行人财务总监，了解发行人、泽润实业现金分红背景、原因。

3、查阅发行人报告期内财务报表，了解发行人主要财务指标以及现金分红对发行人财务状况和新老股东利益可能产生的影响。

4、取得股东出具的分红确认函，了解股东取得分红后的资金用途及具体流向。

二、核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人本次募集资金部分用于补充流动资金具有必要性及合理性。

2、报告期内发行人及泽润实业现金分红具有必要性和合理性，未对发行人财务状况和新老股东利益产生重大不利影响；股东取得的现金分红用途主要为归还借款、理财、投资、经营及家庭和个人消费等，不存在资金体外循环的情况。

（本页无正文，为《关于江苏泽润新能科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函回复》之盖章页）

江苏泽润新能科技股份有限公司



发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于江苏泽润新能科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的审核中心意见落实函之回复》全部内容，确认回复的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

发行人董事长：

陈泽鹏

陈泽鹏

江苏泽润新能科技股份有限公司

2024年1月3日

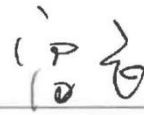


(本页无正文，为《关于江苏泽润新能科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的审核中心意见落实函之回复》之签字盖章页)

保荐代表人：



彭奕洪



雷晨

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2024年1月3日



保荐人（主承销商）法定代表人、董事长声明

本人已认真阅读《关于江苏泽润新能科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的审核中心意见落实函之回复》的全部内容，了解上述文件涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长：


张 剑

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2024年1月3日