

关于南昌三瑞智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的回复

保荐人（主承销商）



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）

二〇二五年十二月

深圳证券交易所：

根据贵所于 2025 年 12 月 9 日印发的《关于南昌三瑞智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〔2025〕010060）（以下简称“审核中心意见落实函”）的要求，南昌三瑞智能科技股份有限公司（以下简称“三瑞智能”、“发行人”、“公司”）会同国泰海通证券股份有限公司（以下简称“保荐人”、“国泰海通”）、上海市方达律师事务所（以下简称“发行人律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”），对审核中心意见落实函提出的问题逐项进行了认真核查落实。现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词释义与招股说明书具有相同含义。

本审核中心意见落实函回复中的字体代表以下含义：

项目	字体
审核中心意见落实函所列问题	黑体
对审核中心意见落实函所列问题的回复	宋体（不加粗）
引用原招股说明书的内容	宋体（不加粗）
回复中涉及对招股说明书修改、补充的内容	楷体（加粗）

本审核中心意见落实函回复部分表格中若出现合计数与所列数值加总不符，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1.关于业绩可持续性	3
---------------------	---

问题 1. 关于业绩可持续性

申请文件及审核问询回复显示，2025 上半年，发行人营业收入 4.36 亿元，收入增速同比放缓至 28.83%。

请发行人披露：

(1) 2025 年 1-9 月发行人主要业绩变动情况及主要影响因素，2025 年上半年及期后业绩增速放缓的原因；结合发行人最新行业排名、市场份额等变动情况，分析行业竞争格局、发行人未来业绩稳定性是否存在重大不利变化，是否存在业绩大幅下滑风险，并完善相关风险揭示。

(2) 结合与同行业可比公司对比情况、前述影响发行人业绩因素、各区域业务拓展或新客户、新产品拓展情况、2025 年业绩预计情况、在手订单、竞争优势劣势等，进一步分析发行人业绩的可持续性、成长性及具体依据。

请保荐人、申报会计师简要概括核查过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、发行人披露

(一) 2025 年 1-9 月发行人主要业绩变动情况及主要影响因素，2025 年上半年及期后业绩增速放缓的原因；结合发行人最新行业排名、市场份额等变动情况，分析行业竞争格局、发行人未来业绩稳定性是否存在重大不利变化，是否存在业绩大幅下滑风险，并完善相关风险揭示

1、2025 年 1-9 月发行人主要业绩变动情况及主要影响因素，2025 年上半年及期后业绩增速放缓的原因

(1) 2025 年 1-9 月发行人主要业绩变动情况及影响因素

根据立信会计师出具的《审阅报告》（信会师报字[2025]第 ZF11317 号），2025 年 1-9 月，发行人主要业绩变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	同比变动率	2025 年 7-9 月	2024 年 7-9 月	同比变动率
营业收入	80,884.97	63,623.49	27.13%	37,321.26	29,808.97	25.20%
毛利率	60.14%	60.32%	下降 0.18 个 百分点	60.87%	64.51%	下降 3.64 个 百分点

项目	2025年 1-9月	2024年 1-9月	同比变动率	2025年 7-9月	2024年 7-9月	同比变动率
归属于母公司所有者的净利润	31,755.18	25,608.12	24.00%	15,729.24	13,416.82	17.24%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	30,735.28	24,987.05	23.00%	15,420.43	13,264.86	16.25%

2025年1-9月，发行人营业收入为80,884.97万元，同比增长27.13%，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为30,735.28万元，同比增长23.00%，发行人营业收入与净利润规模保持稳定增长态势。分业务来看，2025年1-9月无人机动力量业务收入同比增长24.18%，仍高于弗若斯特沙利文预测的2025年全球无人机动力量系统（不含电池）14.6%的行业增速；机器人动力业务系统业务收入同比增长125.83%，展现出较强的发展潜力。分季度来看，第三季度发行人收入规模相对较大，发行人2025年第三季度营收环比增长54.45%，受产能瓶颈影响，第三季度较去年同期增速有所放缓，同比增长25.20%。整体而言，2025年1-9月公司经营仍保持较好态势，影响业绩变动的主要因素分析如下：

1) 行业持续高景气，市场需求强劲

在技术迭代升级、下游应用场景持续拓展、产业链上下游协同深化及国家政策大力扶持等多重利好因素驱动下，无人机及无人机动力量系统行业均保持快速增长态势，为公司业务扩张提供广阔市场空间。根据QYResearch统计数据，截至2025年上半年，我国无人机行业运营企业数量已突破2万家，行业总产值达到2,100亿元，同比增长39.5%。国家统计局数据显示，7月份我国智能无人飞行器制造增加值分别同比增长80.8%，工业机器人、民用无人机等智能化产品产量分别同比增长24%和18.9%；规模以上高技术制造业中，2025年前三季度，我国智能无人飞行器制造增加值增长59.9%。在行业快速增长且集中度持续提升趋势下，发行人作为头部企业，凭借产品品质与响应能力获取增量订单，有力支撑营业收入增长。

2) 产品矩阵拓展成效显著，新增长点快速崛起

公司围绕无人机和机器人两大核心赛道，持续完善产品布局，非电机类产品

及新业务板块贡献显著增量。在无人机动力系统领域，“电机引领+多品类协同”战略持续推进，2025年1-9月电调、螺旋桨及一体化动力系统收入同比增长76.81%，占主营业务收入比重从2024年的32.06%提升至42.23%。在机器人动力系统领域，受益于外骨骼机器人等细分赛道快速发展，2025年1-9月该板块收入达6,956.97万元，同比增速高达125.83%，展现出较好的发展潜力。

(2) 2025年上半年及期后业绩增速放缓的原因

2025年1-6月，发行人实现营业收入4.36亿元，同比增长28.83%；2025年1-9月，营业收入同比增速为27.13%，2025年第三季度营收环比增长54.45%，2025年1-6月及期后业绩增速有所放缓，主要受以下因素影响：

1) 发行人产能利用率处于较高水平，产能扩建存在一定周期

报告期内，发行人电机产品产能利用率从2022年度的73.79%提升至2024年度的123.26%，结合发行人电调、螺旋桨自建产能完成以及产能利用率的提升，支撑发行人营收在2022年-2024年的快速增长，复合增长率达到51.64%。

2025年1-6月，发行人电机产品产能利用率持续维持在123.78%的高位，与此同时，电子调速器和螺旋桨产品的产能利用率分别达到87.08%和88.40%。2025年1-9月，各产品产能利用率进一步攀升，电机、电子调速器和螺旋桨产品的产能利用率分别达到134.55%、97.41%、100.54%，发行人当前产能瓶颈突出，短期内在一定程度上限制了发行人产出和收入规模的快速提升，从而影响业绩增速。

基于已面临的产能瓶颈，发行人募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”已于2025年7月动工，以加速提升产能。

2) 发行人的业务收入基数较高，增速放缓具备合理性

报告期内，发行人营业收入保持持续高速增长。2024年度，发行人无人机动力系统业务收入达到7.28亿元，在全球无人机动力系统（不含电池）市场的份额达7.1%，排名第二。在发行人业务规模基数已较大的背景下，营收增速放缓具备合理性。

发行人2024年和2025年第三季度整体订单交付量均较大，由于存在产能

瓶颈，导致发行人 2025 年第三季度营收同比增长 25.20%，数理上使得营收增速呈现放缓表征，但三季度营收环比增长 54.45%，未改变当前发行人产能满负荷以及产品下游需求旺盛的态势。

3) 受美国市场外部环境波动影响，发行人对美国销售收入下降

受美国贸易环境及地缘政治变化等因素影响，2025 年 1-6 月，发行人实现美国地区收入 2,186.68 万元，同比下降 31.26%，对发行人期后整体业绩增速形成一定拖累。其中，2025 年以来，美国政府先后以所谓“芬太尼问题”及“对等关税”为由对所有中国商品加征关税，对此发行人并未对出口价格进行调整，坚持买方承担关税的原则，在维持毛利率水平的同时，客观上美国地区销量也受到一定影响。2025 年 7-9 月，发行人实现美国地区收入 1,155.30 万元，环比增长 25.93%，2025 年 1-9 月美国市场收入占比仅为 4.15%，进一步影响有限。

2、结合发行人最新行业排名、市场份额等变动情况，分析行业竞争格局、发行人未来业绩稳定性是否存在重大不利变化，是否存在业绩大幅下滑风险，并完善相关风险揭示

(1) 发行人最新行业排名、市场份额等变动情况

1) 市场份额及行业头部地位稳固

在无人机动力系统（不含电池）行业中，目前尚未形成按月度、季度等实时更新的官方权威排名体系。因此，截至目前，无法取得 2025 年 1-6 月/1-9 月无人机行业以及动力系统行业整体市场规模及增速的权威数据。

发行人 2025 年 1-6 月实现无人机动力系统产品收入较 2024 年同期增幅为 29.62%，2025 年 1-9 月同比增长 24.18%，均高于弗若斯特沙利文行业研究报告预测的 2025 年全球及我国无人机动力系统（不含电池）的增速 14.6%和 17.6%。整体而言，发行人市场份额仍保持稳定，行业头部地位稳固。

2) 2025 年上半年行业排名存在变化

同行业企业中，仅好盈科技在其招股说明书中披露了 2025 年 1-6 月的经营业绩。2025 年 1-6 月，好盈科技无人机动力系统产品收入达到 43,371.66 万元，增幅达到 147.17%，其收入规模超越发行人同期收入水平。从产能分布看，2025

年 1-6 月，好盈科技的一体化动力系统与电机产品产能，在可比口径下（按 2024 年全年产能的一半为基准折算）分别实现 66.21%和 80.73%的增长，从而保障了其在取得订单后的收入贡献。

发行人方面，受现有厂区空间限制（厂区核心生产区域已饱和），过往通过车间改造、设备优化等方式进行的产能扩充已逐渐到达极限，短期产能约束对收入增长形成一定约束。为突破这一瓶颈，发行人已于 2025 年 7 月使用自有资金先行启动募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”建设，为后续收入增长提供核心支撑。

(2) 行业竞争格局总体稳定

在技术迭代升级、下游应用场景持续拓展、产业链上下游协同深化及国家政策大力扶持等多重利好因素驱动下，无人机及其动力系统行业均保持快速增长态势。当前主要参与者格局稳定，行业集中度持续提升，头部企业普遍呈现“高增长”与“高毛利”叠加的态势，竞争核心聚焦于技术与产品创新，整体呈现差异化、健康有序的发展局面，未出现恶性竞争。无人机动力系统行业竞争格局总体稳定，未发生对行业发展或企业经营产生重大不利影响的变化，具体分析如下：

1) 国家政策持续加码，助力无人机产业链快速发展

无人机行业是国家重点扶持的新质生产力代表，下游应用领域极为广泛，对推动中国工业转型升级、迈向制造业强国意义重大。根据工信部赛迪研究院发布的《中国低空经济发展研究报告（2024）》，低空经济是以低空飞行活动为核心，以无人驾驶飞行、低空物联网等技术组成的新质生产力与空域、市场等要素相互作用，带动低空基础设施、低空飞行器制造、低空运营服务和低空飞行保障等领域发展的综合性经济形态。作为低空经济的核心组成部分，2023 年度，我国低空经济产业规模已经超过 5,000 亿元，无人机产业已经贡献了约 23.2%的低空经济总体规模。

2025 年以来，我国低空经济政策进一步升级，正从地方政策上升为国家战略。“十五五”规划建议明确将低空经济纳入国家战略性新兴产业，致力于将其打造为新兴支柱产业；同时，鼓励民间资本参与产业链创新与基础设施建设，推进《民营经济促进法》等政策，持续优化营商环境，引导社会资本投入整机研发

制造及低空设施建设，为产业发展注入持续动力。根据中国民航局预测 2025 年我国低空经济规模将达到 1.5 万亿元，2035 年将突破 3.5 万亿元，市场空间巨大，为发行人营造更有利的经营环境，夯实增长基础。

2) 主要参与者格局稳定，行业集中度不断提升

发行人生产的无人机动力系统作为下游无人机整机的核心执行部件，对无人机整机的运行起到关键作用，直接影响到无人机整机的运行效率、可靠性、载负荷重、续航能力、使用寿命等核心指标。尤其是在分布式驱动架构下，每台无人机搭载多套动力单元，单套系统的性能偏差都可能引发整机运行风险。因此，在行业处于快速发展的背景下，整机厂客户为保障并提升自身产品竞争力，更倾向于购买产业链中稳定性较好、知名度高的龙头企业产品。

从市场参与者结构来看，报告期内全球无人机动力系统市场的核心竞争梯队保持稳定，前五大厂商名单及整体竞争态势未发生重大变化，且中国企业凭借技术积累与产业链优势始终占据主导地位。随着行业规模快速扩张，市场集中度持续提升，前五大厂商的市场份额（CR5）自 2022 年度的 46.1%快速提升至 2024 年度的 58.6%，头部企业市场份额持续扩张趋势明显。

2025 年 1-6 月及 1-9 月，发行人无人机动力系统业务收入分别实现同比增长 29.62%和 24.18%，均高于弗若斯特沙利文行业研究报告预测的 2025 年全球及我国无人机动力系统（不含电池）的增速 14.6%和 17.6%，发行人行业地位及市场份额稳固。

3) 行业健康发展，无恶性竞争，头部企业均呈现“高毛利”叠加“高增长”态势

近年来，无人机产业迎来良好的发展机遇。动力系统作为无人机的核心部件，对无人机整体性能表现发挥重要作用，因此，当前行业竞争主要围绕产品技术迭代速度、定制化开发能力与综合服务能力展开。

从行业整体需求来看，国家统计局问答中明确提到，规模以上高技术制造业中，2025 年前三季度，我国智能无人机飞行器制造增加值增长 59.9%。根据已上市无人机主机厂披露的定期报告，2025 年 1-9 月，无人机主机厂商普遍取得较好的营收及业绩增长水平，具体情况如下：

单位：万元

下游整机厂商	企业类型	2025年1-9月营业收入	营业收入同比增速	2025年1-9月毛利率
亿航智能	已上市	26,572.60	-8.96%	61.93%
纵横股份	已上市	32,236.15	57.01%	48.86%
华测导航	已上市	261,822.71	15.47%	60.41%
平均值	-	106,877.15	21.17%	57.07%

下游企业的良好发展，为无人机动力系统供应商提供了较好的发展机遇，在保持盈利能力的同时，打开了市场空间。

从动力系统行业来看，报告期内，发行人在保持营收快速增长的同时，无人机动力系统业务毛利率分别为 52.39%、56.20%、60.56%及 60.53%，2025 年 1-9 月发行人无人机动力系统业务毛利率为 61.48%，维持在较高水平；同行业其他企业，也呈现了“高增长”与“高毛利”叠加的状态。

综上，当前无人机行业整体发展健康有序，基于动力系统重要性，下游主机厂倾向于与头部企业合作，使得头部动力系统企业集中度呈上升态势，因此，动力系统企业之间当前不存在非理性价格竞争的情形。

4) 同行业企业各有特点，不存在同质化竞争

无人机动力系统领域的主要专业供应商均以各自核心动力产品为起点，逐步形成差异化发展路径：发行人自 2009 年设立起即聚焦动力系统中核心实现电能转换为机械能的电机产品，逐步构建“电机+电调+螺旋桨+一体化动力系统”全品类矩阵，聚焦中高端工业级市场，其大中型动力系统产品在主要客户中占据主要份额，市场地位稳固。

行业内主要企业亦普遍遵循“单品类深耕—产品矩阵扩充”的发展路径，但在核心品类各有侧重。即便聚焦相同品类，基于下游整机广泛的应用领域，使得行业内主要企业凭借各自的定位与差异化路径实现对不同细分市场的侧重，并未形成同质化竞争的情形。

(3) 发行人未来业绩稳定性不存在重大不利变化，不存在业绩大幅下滑风险

综合发行人核心竞争力、行业基本面及经营状况的分析，发行人业绩稳定性具备明确支撑，不存在重大不利变化，整体经营风险可控，不存在业绩大幅下滑

风险，具体分析如下：

1) 业绩增速放缓属阶段性合理调整，增长趋势未发生改变

2025 年上半年及 2025 年 1-9 月，发行人无人机动力系统收入增速有所放缓，主要受产能利用率持续高位、营收基数较高及发行人对美国销售收入下降等因素影响。其中，发行人已于 2025 年 7 月启动募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”建设，项目建成后将能够有效扩容生产空间，新增年产各类电机 100 万台（折算标准产量）、电子调速器 80 万台、螺旋桨 80 万支的产能；美国市场影响方面，美国市场收入在 2025 年第三季度实现环比增长 25.93%，2025 年 1-9 月美国市场占发行人收入比例已降至 4.15%，相关负面影响已充分释放，且对发行人进一步影响有限。2025 年 10 月中美吉隆坡经贸磋商后，美国对华加征关税有所下降，并暂停更高“对等关税”一年，贸易环境趋于缓和。

上述因素均为短期外部或阶段性约束，而非发行人产品或企业竞争力弱化。

2) 行业高速增长趋势明确，发行人市场地位稳固

在全球各国正积极布局并大力推动无人机产业的背景下，无人机下游应用领域多元化裂变，市场规模不断扩张。根据弗若斯特沙利文行业研究报告，全球及我国民用无人机市场规模增长迅速，最近五年复合增长率分别为 24.14%和 20.57%。同时，根据预测，2025-2029 年全球及我国民用无人机产业年复合增速将达到 15.62%和 17.56%。这一持续增长态势为包括发行人在内的业内企业带来了广阔的发展空间，行业整体前景明朗，增长趋势明确。

发行人 2024 年无人机动力系统全球市场份额为 7.1%，2025 年 1-9 月该业务收入同比增长 24.18%，高于 14.6%的行业整体预测增速水平，发行人市场份额及市场地位稳固。

3) 行业健康发展，无恶性竞争，头部企业均呈现“高毛利”叠加“高增长”态势

当前无人机行业整体发展健康有序，基于动力系统重要性，下游主机厂倾向于与头部企业合作，使得头部动力系统企业集中度呈上升态势，因此，动力系统企业之间当前不存在非理性价格竞争的情形。动力系统行业头部企业普遍呈现“高增长”与“高毛利”叠加的状态。具体参见本回复问题 1 之“一”之“（一）”

之“2”之“(2)”之“3)行业健康发展,无恶性竞争,头部企业均呈现‘高毛利’叠加‘高增长’态势”。

4) “产能扩建+产品结构优化”带来巨大发展潜力

2024年及2025年1-9月,发行人产能利用率持续处于高位。为应对短期产能瓶颈,发行人一方面积极优化产品结构,优先生产并交付大功率、大尺寸、高附加值产品;另一方面推进根本性解决方案,于2025年7月正式启动募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”建设,为后续规模扩张奠定产能基础。

在产品矩阵建设上,发行人已构建覆盖“电机+电调+螺旋桨+一体化动力系统”的全品类产品矩阵,发行人持续推进“电机引领+多品类协同”的战略布局,依托电机产品的核心优势,带动电调、螺旋桨配套销售,协同效应逐步显现。2025年1-9月,搭配采购电机与电调/螺旋桨的客户数量占比达55.36%,其中年销售额超20万元的客户搭配采购比例达到76.76%。此外,发行人积极拓展机器人动力系统业务,2025年1-6月该业务收入同比增长106.39%,2025年1-9月增幅进一步达到125.83%,呈现较快增长。随着机器人产业商业化加速,该业务将与无人机动力系统形成“双赛道驱动”格局,进一步拓宽长期成长边界,为整体业绩增长提供多元化支撑。

随着产品结构持续优化,非电机无人机动力系统产品(包括电调、螺旋桨、一体化动力系统)及机器人动力系统产品收入占比已分别从2024年的32.06%、5.26%提升至2025年1-9月的42.23%、8.63%,产品矩阵协同效应进一步显现,为后续募投产能释放后的持续增长奠定了市场基础。

5) 多元客户基础叠加完整产品矩阵,显著增强经营韧性

公司长期秉持以客户需求为导向的产品开发与营销策略,凭借优异的产品性能、可靠的产品质量和完善的技术服务,成功将产品推广至亚洲、欧洲、美洲、非洲、大洋洲等全球超过100个国家和地区,每年为约1,800家客户提供产品和服务,累计服务客户超过8,000家,形成“地域广、数量多、行业散”的多元结构,既能抵御区域市场波动,又为经营稳定奠定坚实基础。

同时,公司能够在无人机电动力系统领域实现电机、电调、螺旋桨(聚合物桨和碳纤桨)全品类自研自产,并构建了从核心部件设计制造到系统集成的全

栈技术解决能力。依托贯穿上下游的技术纵深，公司可针对不同场景需求高效开发并优化动力解决方案，形成覆盖广泛的多元化产品矩阵——既包含 60 余个系列 400 余款产品无人机电动力系统产品，适配农林植保、工业巡检、测绘地理信息、快递物流、应急救援、安防监控、航模运动、FPV 竞速、航拍娱乐、灯光秀表演等无人机领域；也延伸布局机器人动力系统领域，推出 10 余个系列 70 余款产品，覆盖人形机器人、外骨骼及穿戴设备、四足机器人等新兴赛道。

在无人机与机器人行业快速发展阶段，公司凭借“多元客户基础+完整产品矩阵”的双重优势，依托广泛客户网络捕捉全球市场机遇，并通过全品类产品灵活响应不同场景需求，从而在市场竞争中保持了较强的经营韧性与稳定性，为业绩持续增长提供了坚实保障。

6) 产能利用率高位运行，充足订单保障业绩稳定增长

发行人核心产品长期处于供不应求的状态，旺盛的市场需求与紧平衡的供给关系共同推动业绩持续增长。在产能方面，报告期内，发行人产能利用率持续提升，电机产品产能利用率从 2022 年度的 73.79% 提升至 2024 年度的 123.26%，整体产能负荷较高。2025 年 1-6 月，发行人电机产品产能利用率持续维持在 123.78% 的高位，与此同时，电子调速器和螺旋桨产品的产能利用率也分别达到了 87.08% 和 88.40%。2025 年 1-9 月，发行人电机、电子调速器和螺旋桨产品的产能利用率分别达到为 134.55%、97.41%、100.54%。

从经营业绩与订单储备来看，根据公司 2025 年 1-9 月的《审阅报告》，2025 年 1-9 月公司实现营业收入 80,884.97 万元，同比增长 27.13%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 30,735.28 万元，同比增长 23.00%。截至 2025 年 11 月 30 日，发行人在手订单金额达 1.48 亿元（已预收款项 6,751.76 万元），在手订单金额较 2024 年同期增长 9.20%，订单储备充足且结构不断优化，为发行人的业绩持续增长构筑了坚实保障。

综上，发行人未来业绩的稳定性与成长性具备多维度支撑：从长期根基看，无人机与机器人动力系统两大核心赛道需求持续扩张，叠加国家政策支持，为业绩增长奠定了坚实的行业基础；从短期来看，公司经营业绩良好、在手订单充足、产能利用率持续高位运行，市场份额稳固，业绩增长具备持续性；从风险抵御能

力看，发行人依托广泛的客户基础、区域与产品结构的多元化布局，以及募投产能的逐步释放，全面增强了经营的韧性与应对不确定性的能力。整体而言，发行人业绩稳定性具备明确支撑，不存在重大不利变化，经营风险可控，不存在业绩大幅下滑风险。

（4）风险提示

发行人已在招股说明书“第二节 概览”之“一、重大事项提示”之“（一）特别风险提示”之“5、经营业绩增长放缓或下滑的风险”和“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（二）经营风险”之“3、经营业绩增长放缓或下滑的风险”就发行人经营业绩增长放缓或者下滑的风险进行了充分的风险提示。

（二）结合与同行业可比公司对比情况、前述影响发行人业绩因素、各区域业务拓展或新客户、新产品拓展情况、2025 年业绩预计情况、在手订单、竞争优势劣势等，进一步分析发行人业绩的可持续性、成长性及具体依据

基于对行业发展趋势、市场竞争格局及发行人自身经营状况的综合研判，无人机动力系统行业正处于快速增长期，市场集中度不断提高，头部企业普遍呈现“高增长”与“高毛利”叠加的态势；行业竞争核心聚焦于技术与产品创新，整体呈现差异化、健康有序的发展局面，未出现恶性竞争。同时，发行人区域业务拓展顺利，期后业绩稳健，在手订单充足，核心竞争优势保持稳定，业绩具备良好的可持续性与成长潜力，具体依据及分析如下：

1、与同行业可比公司比较情况

在无人机动力系统行业公开信息披露范围内，当前仅好盈科技作为同行业可比公司，对外披露了与发行人业务具有直接可比性的财务数据及经营信息。

根据好盈科技招股说明书，2025 年 1-6 月，其营业收入同比增长 76.57%，其中其无人机动力系统业务收入同比增长 147.17%，是其收入增长的主要来源，主要受益于低空经济政策支持，无人机行业呈现快速增长趋势。同时，截至 2025 年 6 月末，好盈科技在手订单较多，产品需求旺盛。整体而言，发行人面临的市场机遇与好盈科技一致，基于目前行业高速增长，以及后续增长趋势明确，发行人整体营收在报告期内亦保持快速增长，在手订单亦较为充足。受制于产能利用

率持续保持高位、过往整体营收基数较高、叠加美国市场收入下降影响，发行人2025年1-6月整体营收增速有所下滑，但与同业经营业绩趋势不存在重大差异。

基于目前良好的行业发展环境，发行人与好盈科技都保持“高毛利”“高增长”的态势。

2、短期增速放缓因素持续缓解，市场份额稳固

发行人2025年1-9月营业收入增速放缓至27.13%，主要受短期产能瓶颈、美国市场外部环境波动两大阶段性因素，以及过往整体营收基数较高所致。

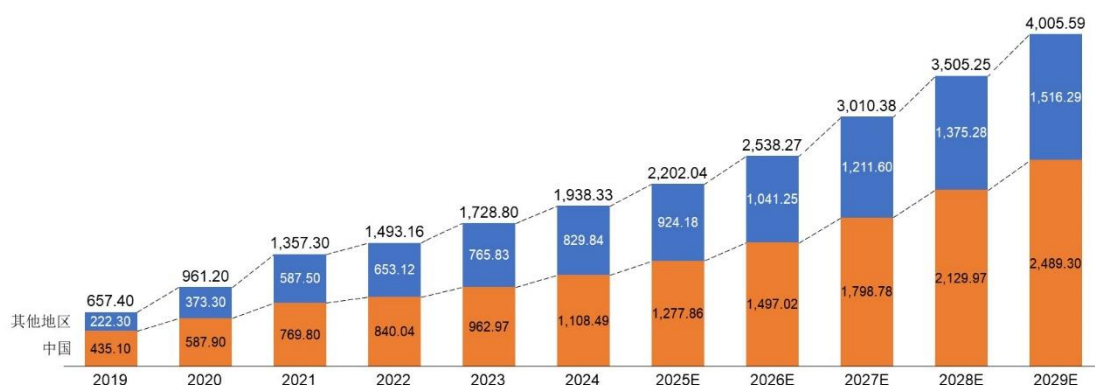
在产能瓶颈方面，发行人已于2025年7月正式启动募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”，从根本上推进产能瓶颈破解。在美国市场外部环境波动方面，2025年1-6月美国地区收入占比降至5.04%，2025年7-9月，实现美国地区收入1,155.30万元，环比增长25.93%，2025年1-9月美国市场收入占比仅为4.15%，相关影响因素已充分释放，且进一步影响有限；与此同时，发行人积极拓展非美市场，叠加2025年10月中美吉隆坡经贸磋商后美国对华关税下降、暂停更高“对等关税”一年的利好，外部贸易环境趋于缓和。

可以看出，2025年上半年及期后收入增速放缓是短期阶段性调整，并非业绩增长逻辑变化，相关影响已逐步缓解，发行人核心竞争力未发生变化。即便在受到产能及美国业务影响下，发行人2025年上半年及期后无人机动力系统业务收入仍实现快速增长，市场份额稳固。

3、全球和国内无人机产业发展趋势明确，政策支持加码叠加下游应用领域拓展，行业发展环境持续向好

在全球各国正积极布局并大力推动无人机产业的背景下，无人机下游应用领域多元化裂变，市场规模不断扩张。根据弗若斯特沙利文行业研究报告，全球及我国民用无人机市场规模增长迅速，最近五年复合增长率分别为24.14%和20.57%，预计2025-2029年全球及我国民用无人机产业年复合增速将达到15.62%和17.56%。

2019 年以来全球及中国民用无人机市场规模（亿元）



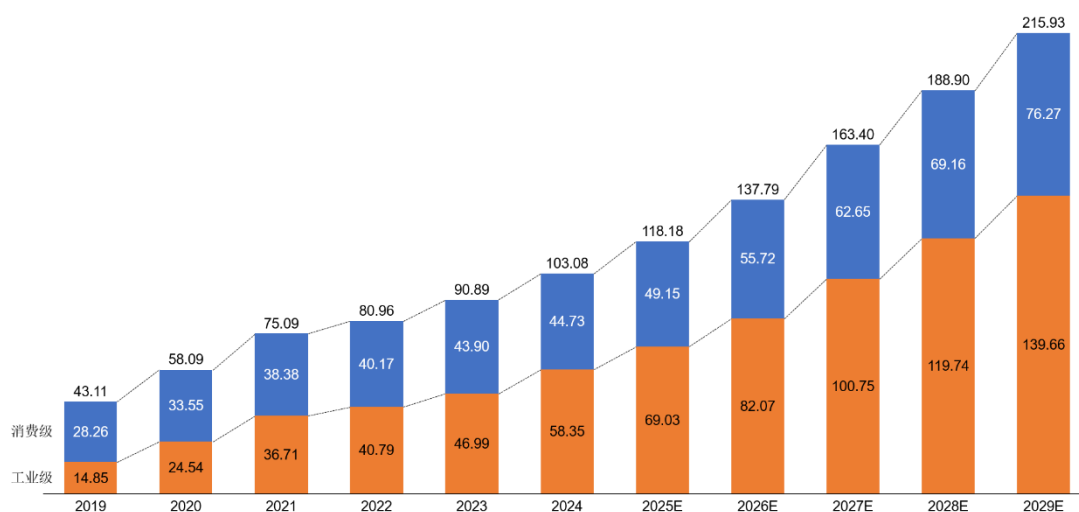
资料来源：弗若斯特沙利文

根据中国工信部赛迪研究院发布的《中国低空经济发展研究报告（2024）》显示，2023 年我国低空经济规模突破 5,000 亿元，达到 5,059 亿元，其中民用无人机产业规模达到 1,174.3 亿元。无人机作为与通用航空并列的支持低空生产的服务方式，已经成为我国低空经济产业中的重要组成。

近年来，受益于我国低空经济发展、无人机产业支持等相关政策，我国无人机产业得到快速发展，下游应用领域不断拓展。2025 年以来，我国进一步围绕低空经济发展、新质生产力培育、长期规划与民营经济扶持等方面出台一系列支持政策，为行业注入强劲动力。在“十五五”规划建议中，我国将低空经济产业列为战略性新兴产业集群，打造为新兴支柱产业，完善产业生态，实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，加快新兴产业规模化发展。中国民用航空局预测，到 2025 年，中国低空经济的市场规模将达到 1.5 万亿元；到 2035 年，市场规模有望攀升至 3.5 万亿元，产业前景广阔。

聚焦至无人机动力系统方面，其作为产业链关键部分，同样呈现高增长态势。根据弗若斯特沙利文行业研究报告，全球无人机电动力系统（不含电池）行业的市场规模由 2019 年的 43.11 亿元增长至 2024 年的 103.08 亿元，年复合增长率为 19.05%。预计至 2029 年，全球无人机电动力系统（不含电池）市场整体规模将达到 215.93 亿元，2024 年-2029 年复合增速将达到 15.94%，市场规模有望翻倍，其中，工业级领域复合增长率将达到 19.07%，高于消费级领域的 11.26%，凸显出无人机电动力系统市场广阔的发展空间与强劲的增长潜力。

全球工业级及消费级无人机电动力系统市场规模（不含电池，亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文

总体来看，在政策赋能与应用场景不断丰富的背景下，无人机产业迎来快速发展机遇。国家围绕低空经济、新质生产力、民营经济支持等方面陆续出台政策，为行业注入持续动能。这一积极态势也为包括发行人在内的产业链企业创造了良好的外部发展环境与市场空间。

4、产品矩阵不断完善，产品结构持续优化，市场空间加大

发行人聚焦无人机和机器人动力系统两大核心赛道，报告期内，发行人逐步实现电调和螺旋桨的自产能力提升，持续完善产品矩阵并优化产品结构，构筑起“电机引领+多品类协同”的发展格局，展现出较好的未来成长潜力。

(1) 无人机动力系统全品类协同与产品结构持续优化

在无人机动力系统领域，公司作为能够实现电机、电调、螺旋桨（聚合物桨、碳纤维桨）及一体化动力系统全品类自研自产的企业，具备从核心部件到系统集成形成全栈技术能力，可提供一站式动力解决方案。

非电机类产品自制能力增强，配套销售提升：2025年1-9月，电调、碳纤维桨产品（含一体化动力系统）自产比例已分别达到54.78%、58.88%，有效保障产品交付效率与性能一致性。同时，发行人依托“电机引领+多品类协同”战略，积极提升电调、螺旋桨等非电机产品的配套销售，2025年1-9月搭配采购电机与电调/螺旋桨的客户占比已达55.36%，其中年销售额超20万元的客户搭配采购比例进一步提升至76.76%。非电机无人机动力系统产品（包括电调、螺旋桨、

一体化动力系统)收入占比从2024年的32.06%提升至2025年1-9月的42.23%，产品矩阵协同效应进一步显现。

一体化动力系统契合农林植保等市场需求：作为国内最早推出一体化动力系统的企业之一，公司依托在动力系统领域的技术优势，针对农林植保、物流运输等无人机作业场景特性，成功开发了基于模块化电力推进技术的A系列一体化动力系统。该系列产品采用高度集成与模块化设计，具备高功率密度、智能控制、高效散热及长效耐用等特性。公司通过对核心工艺的持续迭代，该系列产品不仅实现了性能的显著提升，也保障了良好的毛利率水平。2024年，该系列产品正式推向市场，除聚焦农林植保领域外，已同步拓展至物流、教育培训等多类行业。2025年1-9月，该产品的销售收入突破800万元。截至目前，公司已开拓多家国内无人机厂商，并完成小批量采购，该产品正成为公司连接垂直领域新客户、挖掘增量市场的重要抓手。

(2) 机器人动力系统业务呈现高速增长

受益于全球机器人产业的高速发展，公司机器人动力系统业务呈现强劲增长态势，2022-2024年复合增长率达29.39%，2025年1-9月同比增速达到125.83%。依托在高精度伺服控制、机器人减速器设计等核心技术的积累，公司精准对接人形机器人、四足机器人、外骨骼机器人等细分领域需求，成功开拓极壳科技等一批行业内优质新客户，为业务长期增长注入持续动力。

综上，通过持续提升非电机产品自制与配套销售能力、推出契合场景需求的一体化产品、以及战略性拓展机器人动力系统新赛道，公司的产品矩阵不断完善，业务结构呈持续优化。2025年1-9月，非电机无人机动力系统产品（电调、螺旋桨、一体化动力系统）及机器人动力系统产品收入占比，已从2024年的32.06%、5.26%提升至42.23%、8.63%，产品矩阵协同效应与结构优化成效显著，为业绩持续增长奠定坚实基础。

5、各区域业务拓展情况

(1) 销售体系与网络布局

报告期内，公司采用直销、非直销相结合的多元化销售体系，持续完善市场布局，有效支撑业务规模的快速扩张与客户覆盖能力的提升。在直销方面，公司

主要面向境内外无人机与机器人整机厂商、巡检监测服务商及专业用户群体，通过官网推广、行业展会、赛事赞助与客户互访等方式主动开拓市场，并由技术、销售、生产等多部门协同完成订单评审与交付。在经销体系建设方面，公司已在中国、韩国、日本、英国、德国、法国、美国等无人机产业较为发达的国家和地区布局了 100 余家授权经销商，充分发挥其本地化服务与客户资源优势，有效降低市场拓展与维护成本，提升区域渗透效率。在贸易渠道方面，公司基于海外市场需求旺盛、下游应用领域多元化的特点，积极引入跨境贸易商，整合海外终端需求，形成规模采购效应，快速响应全球市场增量。同时，针对行业客户分布分散、单笔金额偏小的特点，公司还布局了国内外线上销售平台，进一步提升客户触达与服务效率。

截至目前，公司已构建起覆盖全球 100 余个国家和地区、累计服务超 8,000 家客户的销售网络，该网络既实现对主流应用场景、重点区域市场的全面覆盖，又能通过快速响应机制满足客户个性化需求，同时通过多渠道协同分散单一区域或模式的经营风险。

（2）各区域收入构成及变动情况

2025 年 1-9 月，公司主营业务收入按照客户区域划分的具体情况如下：

单位：万元

区域		2025 年 1-9 月		2024 年 1-9 月	
		金额	占比	金额	占比
境外	亚洲	18,485.07	22.93%	15,568.73	24.50%
	欧洲	15,748.55	19.53%	10,317.40	16.24%
	北美洲	4,521.28	5.61%	6,041.32	9.51%
	大洋洲	444.73	0.55%	376.17	0.59%
	南美洲	173.34	0.22%	329.96	0.52%
	非洲	119.02	0.15%	94.12	0.15%
	小计	39,492.00	48.98%	32,727.70	51.51%
境内	41,129.95	51.02%	30,808.85	48.49%	
合计	80,621.95	100.00%	63,536.55	100.00%	

注 1：上述区域按照客户注册地址统计；

注 2：境内指中华人民共和国除中国香港、中国澳门、中国台湾地区以外的其他地区实现收入。

核心区域拓展方面，公司在稳固国内市场的基础上，持续深化境外重点区域布局。公司境外收入始终保持重要战略地位，收入主要来源于欧洲、亚洲及北美

洲等无人机产业基础扎实，需求旺盛的地区。2025 年 1-9 月境外收入合计达 39,492.00 万元，同比增长超过 20%。

欧洲和亚洲作为境外销售核心区域，依托当地较好的无人机应用生态、旺盛的市场需求，收入实现稳定增长。具体来看，在欧洲区域，英国、法国、德国、荷兰、波兰等欧洲无人机产业核心国家，因无人机商业化应用持续深化，需求不断增加，带动 2025 年 1-9 月收入同比增长均超过 50%，增长势头强劲；在亚洲区域，公司在东南亚、日韩、阿联酋等市场取得较大突破，该等地区得益于积极的产业支持政策，以及在农林植保、物流运输及油气巡检等场景的规模化应用，推动业务实现稳步增长。2025 年 1-9 月亚洲区域收入达 18,485.07 万元，持续发挥境外业务“压舱石”作用。整体而言，欧洲与亚洲市场共同构成了公司境外业务的核心增长点，为公司业绩稳定增长奠定了坚实基础。

北美洲市场方面，受美国地区外部环境影响，收入同比有所下降，但区域内市场结构持续优化。2025 年 7-9 月，公司实现美国地区收入 1,155.30 万元，环比增长 25.93%，且 2025 年 1-9 月美国市场收入占比仅为 4.15%，相关外部因素带来的负面影响已充分释放，后续进一步影响空间有限；同时，加拿大市场需求显著释放，2025 年 1-9 月实现翻倍式增长，为北美洲区域业务注入新动力，推动区域整体收入保持 4,521.28 万元规模。

展望未来，随着全球民用无人机市场的快速增长，公司境外销售业务将延续增长趋势。

6、2025 年业绩预计及在手订单情况

结合当前市场环境及公司的实际经营状况，公司 2025 年度的业绩预计情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度（预计区间）	2024 年度	变动比例
营业收入	103,000.00-110,000.00	83,147.85	23.88%-32.29%
归属于母公司股东净利润	42,000.00-45,000.00	33,250.04	26.32%-35.34%
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润	40,000.00-43,000.00	32,050.83	24.80%-34.16%

注：上述 2025 年度业绩预计情况为公司初步预计数据，未经审计或审阅，不构成公司的盈利预测或业绩承诺。

经公司初步预计，公司 2025 年度预计可实现营业收入约为 103,000.00 万

元至 110,000.00 万元，较 2024 年度增长 23.88%至 32.29%，延续稳健增长态势；2025 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约为 40,000.00 万元至 43,000.00 万元，较 2024 年度增长 24.80%至 34.16%。

2025 年业绩增长主要得益于两大核心驱动因素：一是无人机及动力系统行业高景气，叠加政策扶持、技术迭代等利好，行业整体规模实现快速扩张，公司作为头部企业获得大量增量订单；二是公司持续完善无人机、机器人两大赛道的产品布局，实现了电调、螺旋桨、一体化动力系统等非电机类产品及机器人动力系统新业务的快速增长，成为拉动业绩增长的重要支撑。营业收入的稳步提升为净利润增长提供了坚实支撑，反映出公司营收规模与盈利水平的同步向好。

在手订单方面，截至 2025 年 11 月 30 日，发行人在手订单金额为 1.48 亿元（已预收款项 6,751.76 万元），在手订单金额较 2024 年同期增长 9.20%，目前公司订单储备充足，且订单结构不断优化，为后续经营业绩的稳定增长奠定了坚实基础。

7、竞争优势构筑核心壁垒，劣势逐步改善

发行人依托多年来构建起覆盖技术、产品、客户、供应链的体系化竞争壁垒，为核心业务的持续稳健发展与新增长点的培育落地提供了坚实保障，也为公司中长期成长奠定基础，公司竞争优劣势具体体现在：

（1）竞争优势构筑核心壁垒

1) 规模化生产能力奠定高品质口碑基础

当前无人机产业处于快速发展期，下游主机厂的量产需求持续增加，而动力系统的质量问题可能引发连锁反应——以多旋翼无人机为例，其通常采用 4 轴、6 轴、8 轴设计，单个动力系统出现质量问题就可能整架无人机发生事故，不仅会给主机厂带来直接经济损失，更可能损害其商业信誉，使其错失行业快速发展的机遇。

发行人依托领先的业务体量，搭建了覆盖研发设计、生产制造、质量检测全流程的体系化生产管理能力和品质保障能力，确保批量生产的动力系统产品在功率、效率、重量等指标上保持高度一致性，并通过 AS9100D 航空航天质量管理体系认证，满足下游客户对产品可靠性、一致性的严苛标准，覆盖从样品验证到规模化采购的全

阶段需求。作为行业内历史最悠久的无人机电动动力系统供应商之一，发行人凭借始终如一的高品质，在业内赢得了广泛信赖，为持续深化客户合作、开拓市场奠定了坚实的基础。

2) 全品类自研自产支撑一站式方案解决

无人机电动动力系统中，电机、电调及螺旋桨紧密连接，需实现高效调节耦合，以实现最佳飞行效果。在无人机运用场景日趋丰富，载荷要求日益提升的大背景下，用户对于无人机载荷能力、安全性、续航能力、飞行稳定性等指标提出了更高的要求，更倾向于由动力系统供应商提供完整飞行动力解决方案，这对于动力系统供应商对各品类产品的理解、研发设计以及生产制造能力提出了更高的要求。

公司能够在无人机电动动力系统领域实现电机、电调、螺旋桨（聚合物桨和碳纤桨）全品类自研自产，并构建了从核心部件设计制造到系统集成的全栈技术解决能力。依托贯穿上下游的技术纵深，公司可针对不同场景需求高效开发并优化动力解决方案，形成覆盖广泛的多元化产品矩阵——既包含 60 余个系列 400 余款产品无人机电动动力系统产品，适配农林植保、工业巡检、测绘地理信息、快递物流、应急救援、安防监控、航模运动、FPV 竞速、航拍娱乐、灯光秀表演等无人机领域；也延伸布局机器人动力系统领域，推出 10 余个系列 70 余款产品，覆盖人形机器人、外骨骼及穿戴设备、四足机器人等新兴赛道。

这种“全品类自研自产+多场景产品覆盖”的模式，不仅满足了客户对动力系统“高性能、高可靠、高适配”的核心需求，更通过一站式解决方案降低客户采购与适配成本。目前公司已累计服务全球超 8,000 家客户，以全栈技术为支撑、场景驱动为导向的产品开发体系，成为公司巩固行业地位、支撑业绩持续增长的竞争优势。

3) 行业领先的技术指标与定制化开发能力

公司主要产品核心技术指标处于行业领先地位，依托全栈式方案解决能力，公司动力系统产品功率密度最高可达 7.84W/g，额定力效可达 13.2g/W；2025 年推出的 S200 产品实现单电机额定拉力 120kg、峰值拉力 230kg，技术指标优势突出。

同时，公司具备全流程高效服务能力与基于丰富案例实践的快速响应、定制化能力。经过 16 年的研发投入和技术积累，公司已构建覆盖电机、电调、螺旋桨领域的独有数据库体系及模块化开发体系，可精准解析并快速响应客户需求。依托持续迭代的创新能力，公司紧密追踪前沿技术趋势，高效完成动力系统的性能优化、结构适配及外形定制等，在严控交付周期前提下满足客户多层次、多元化的需求，构建从需求分析到方案设计再到产品交付的完整服务体系，具备行业领先的定制化开发能力。

4) 覆盖广泛且深度绑定的客户基础

公司自 2009 年成立至今，始终专注于无人机电动力系统的研发、生产和销售，经历了全球无人机产业完整的发展历程，伴随国内外客户成长，建立了庞大的客户基础。发行人每年为全球约 1,800 家客户提供优质产品和服务，累计服务客户超过 8,000 家。

①行业领先的海外市场客户网络

作为伴随全球无人机产业成长的企业，考虑到全球无人机产业率先在海外市场落地兴起，因此公司较早确立了海外市场战略，成为行业内较早实施出海布局的企业。凭借优质的产品品质及对海外市场客户的长期培育，发行人在海外市场积累了大量的用户、产品案例，建立起较好的品牌知名度和口碑。最近三年，发行人每年稳定服务海外客户（不含机器人动力系统产品客户）超 900 家，覆盖超过 100 个国家和地区。

对于客户集中度较为分散的海外无人机市场，发行人基于长期积累搭建的海外市场客户网络，构建了较强的海外竞争优势。

②深度覆盖国内主流整机厂商，合作壁垒高

发行人在客户合作战略中，始终聚焦无人机产业链核心资源，将国内主流整机厂商作为关键合作对象，通过技术适配、服务协同与长期共创，实现了对国内主流无人机厂商的深度覆盖。

从客户覆盖来看，综合行业权威机构（如 Drone Industry Insights、Berg

Insight)及相关公开信息¹确定的 37 家具备显著市场影响力的国内主流无人机厂商中, 发行人已成功建立合作关系的达 28 家, 整体覆盖比例达 75.68%。合作客户涵盖巡检测绘、安防监控、灯光秀表演、快递物流等核心应用领域(其中巡检测绘、安防监控领域实现高比例覆盖), 并包括航天电子、纵横股份、华测导航、丰翼科技等细分领域头部企业, 在国内主流无人机动力系统供应市场中形成了广泛且稳固的客户基础。

在合作深度方面, 发行人依托“电机+电调+螺旋桨”全栈自研与一体化动力系统解决方案, 能够高度契合主流整机厂商对性能、可靠性及定制化的严苛要求, 已成为多家客户主力机型的重要动力系统供应商。这种以技术和产品为支撑、以服务为纽带的合作模式, 不仅强化了客户黏性, 也构建了较高的竞争壁垒, 持续巩固发行人在国内工业级无人机动力系统市场的领先地位。

(2) 竞争劣势逐步改善

报告期内, 发行人启动推进电调、螺旋桨产品的自主产能建设, 持续提升相关产品自给率, 但相关产能与电机产品的产能匹配仍存在明显不足。在单组件产品维度, 发行人在规模化生产方面相较于长期聚焦螺旋桨、电子调速器生产的竞争对手仍存在提升空间。随着发行人自主产能的持续提升, 2025 年 1-9 月, 发行人电调和碳纤桨产品(含一体化动力系统)的自产比例已分别达到 54.78%、58.88%, 其中, 7-9 月自产比例进一步上升至 61.39%、71.76%, 呈现持续上升态势, 核心部件的自制能力持续增强, 为未来规模扩张与成本控制提供支撑。

此外, 发行人依托在中高端领域积累的技术与品牌影响力, 以及 16 年行业深耕积累的渠道基础, 具备较好的技术向下兼容能力和市场渗透优势, 可向更广阔的中低端市场延伸, 具备广阔的成长空间, 并继续保持可观的盈利水平。

综上所述, 从行业维度, 受需求增长及国家政策支持力度加大, 行业景气度持续向好, 增长趋势明确, 且市场空间较大; 与此同时, 头部企业市场集中度提升, 同业企业亦保持“高增长”叠加“高毛利”态势, 与发行人趋势一致。从企

¹ 国内主流无人机厂商范围系依据德国市场研究机构 Drone Industry Insights 于 2023 年 11 月发布的《Drone Manufacturers Ranking 2023》报告, 瑞典市场研究机构 Berg Insight 于 2025 年 4 月发布《Connected Commercial Drones》报告, 以及行业内相关上市公司及拟上市企业(如纵横股份、极飞科技等)的公开披露信息, 2025 第九届世界无人机大会、胡润研究院、《财富》杂志等发布的相关榜单及奖项等公开信息综合确定。具体参见第二轮审核问询函回复问题 2 之“一”之“(一)”之“1”之“(1)”本回复所讨论的全球主流无人机整机厂范围”。

业维度，一是发行人 2025 年 1-9 月增速放缓，核心是产能瓶颈限制所致，发行人已于 2025 年 7 月启动扩产，以缓解产能压力；二是发行人目前在手订单充沛，支撑发行人产能持续满负荷运营；三是发行人产品矩阵不断丰富，且电机、电调、螺旋桨产品收入结构持续优化，随发行人产品对应的单动力系统价值量提升，为发行人带来进一步增长空间；四是在当前下游市场集中度不高的背景下，发行人基于产品品质、技术能力建立的品牌认可度以及海内外客户基础是较强的竞争优势，发行人行业地位和市场份额能够得到持续保障；五是发行人 2025 年全年业绩预计仍能保持较好增长。因此，发行人业绩具有可持续性和成长性。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

中介机构主要履行了如下核查程序：

1、查阅弗若斯特沙利文发布的行业报告，获取无人机及动力系统市场规模、增速数据、市场集中度，分析行业发展情况，并对比发行人收入增速与行业平均增速，评估发行人市场份额稳定性。

2、结合公司产能利用率情况分析现有厂区空间限制对公司短期产能的具体影响；查阅募投项目“无人机及机器人动力系统扩产项目”备案文件、工程进度报告等资料，确认 2025 年 7 月项目动工，了解项目建设最新进展情况。

3、查阅同行业可比公司的招股说明书，整理发行人与可比公司在业务规模、核心财务指标及运营数据等维度的信息；在此基础上，审慎评估其在较高基数下增速放缓的合理性；分析行业整体盈利水平与头部企业的运营质量，识别是否存在异常波动或结构性变化；分析行业总体竞争态势，重点核查是否存在恶性价格竞争情况，为判断发行人持续经营环境提供依据。

4、查阅 2025 年美国地区业务相关资料，包括但不限于美国“芬太尼关税”“对等关税”政策文件、美国地区主要客户的合作终止协议及沟通记录、对美出口产品报关单等，复核美国地区营业收入及占比，验证该区域收入占比下降趋势及对整体业绩影响的可控性。

5、查阅国家层面 2025 年以来围绕低空经济发展、新质生产力培育、长期规划与民营经济扶持等方面出台的系列支持政策；查阅国家统计局 2025 年前三

季度无人机制造相关数据、已上市无人机主机厂定期财务报告等，分析下游整机需求增长情况，验证动力系统行业需求支撑力度，动力系统市场发展空间。

6、查阅发行人审阅报告、全年业绩预测数据、在手订单明细表，核实期后增长稳定性，分析发行人业绩增长的可持续性。

7、查阅主营业务收入按区域统计情况，分析报告期新客户数量及新客户收入、新产品收入情况。

8、统计 2025 年 1-9 月电调、碳纤桨自产比例，核查自制能力提升情况；综合分析发行人业绩可持续性与成长性。

（二）核查意见

经核查，中介机构认为：

1、2025 年 1-9 月，发行人营业收入与净利润规模保持稳定增长态势；2025 上半年及期后业绩增速放缓属短期阶段性影响，主要系现有核心产品产能利用率持续高位、业务基数较高、美国市场受外部影响所致。

2、在技术迭代升级、下游应用场景持续拓展、产业链上下游协同深化及国家政策大力扶持等多重利好因素驱动下，无人机及其动力系统行业均保持快速增长态势。当前主要参与者格局稳定，行业集中度持续提升，头部企业普遍呈现“高增长”与“高毛利”叠加的态势，竞争核心聚焦于技术与产品创新，整体呈现差异化、健康有序的发展局面，未出现恶性竞争。无人机动力系统行业竞争格局总体稳定，未发生对行业发展或企业经营产生重大不利影响的变化。

3、发行人未来业绩的稳定性与成长性具备多维度支撑：从长期根基看，无人机与机器人动力系统两大核心赛道需求持续扩张，叠加国家政策支持，为业绩增长奠定了坚实的行业基础；从短期来看，公司经营业绩良好、在手订单充足、产能利用率持续高位运行，市场份额稳固，业绩增长具备持续性；从风险抵御能力看，发行人依托广泛的客户基础、区域与产品结构的多元化布局，以及募投产能的逐步释放，全面增强了经营的韧性与应对不确定性的能力。整体而言，发行人业绩稳定性具备明确支撑，不存在重大不利变化，经营风险可控，不存在业绩大幅下滑风险。

4、从行业维度，受需求增长及国家政策支持力度加大，行业景气度持续向好，增长趋势明确，且市场空间较大；与此同时，头部企业市场集中度提升，同业企业亦保持“高增长”叠加“高毛利”态势，与发行人趋势一致。从企业维度，一是发行人2025年1-9月增速放缓，核心是产能瓶颈限制所致，发行人已于2025年7月启动扩产，以缓解产能压力；二是发行人目前在手订单充沛，支撑发行人产能持续满负荷运营；三是发行人产品矩阵不断丰富，且电机、电调、螺旋桨产品收入结构持续优化，随发行人产品对应的单动力系统价值量提升，为发行人带来进一步增长空间；四是在当前下游市场集中度不高的背景下，发行人基于产品品质、技术能力建立的品牌认可度以及海内外客户基础是较强的竞争优势，发行人行业地位和市场份额能够得到持续保障；五是发行人2025年全年业绩预计仍能保持较好增长。因此，发行人业绩具有可持续性和成长性。

（以下无正文）

本页无正文，为南昌三瑞智能科技股份有限公司《关于南昌三瑞智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的回复》之签章页）

法定代表人：


吴 敏

南昌三瑞智能科技股份有限公司

2025 年 12 月 17 日



发行人董事长声明

本人已认真阅读南昌三瑞智能科技股份有限公司本次审核中心意见落实函回复的全部内容，确认本次审核问询函回复不存在虚假记载、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。

董事长：


吴敏

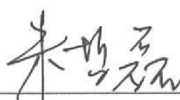
南昌三瑞智能科技股份有限公司

2025 年 12 月 17 日



（本页无正文，为国泰海通证券股份有限公司《关于南昌三瑞智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的回复》之签章页）

保荐代表人：



朱哲磊



张翼



国泰海通证券股份有限公司

2025年 12月 17日

保荐人（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读《关于南昌三瑞智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的回复》的全部内容，了解回复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，审核问询函回复不存在虚假记载、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。

保荐人（主承销商）董事长：_____



朱 健



国泰海通证券股份有限公司

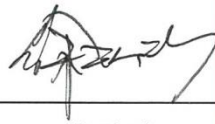
2025 年 12 月 17 日

（本页无正文，为《立信会计师事务所（特殊普通合伙）关于南昌三瑞智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的回复》之签章页）

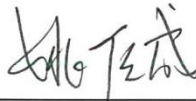
签字注册会计师：



凌 燕



徐珍珍



姚佳成

