

**关于浙江云中马股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
审核问询函的回复报告
(修订稿)**

保荐机构（主承销商）



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO.,LTD.

二〇二六年五月

上海证券交易所：

贵所于 2026 年 4 月 28 日出具的《关于浙江云中马股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》（以下简称“《问询函》”）已收悉，浙江云中马股份有限公司（以下简称“云中马”、“公司”或“发行人”）与中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”、“中信建投证券”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等有关中介机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对问询函所列的问题进行了逐项核查和落实，现回复如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本问询函回复报告中的简称或名词释义与《浙江云中马股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中的相同。

本问询函回复报告中所列数据可能因四舍五入原因而与所列示的相关单项数据直接计算得出的结果略有不同。

二、本回复报告中的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
对问题的回复	宋体
对本回复、募集说明书的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

目 录	2
问题 1、关于本次募投项目	4
问题 2、关于经营情况	34
问题 3、其他	59
保荐机构总体意见	67

问题 1、关于本次募投项目

根据申报材料，1) 公司本次拟募集资金不超过 64,000.00 万元，拟用于“年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布项目”。2) 前次募投项目“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项”未实现预计效益。

请发行人说明：(1) 本次募投项目与公司现有业务、前次募投项目的区别与联系，是否涉及产品升级迭代或新产品、新技术，公司是否具备项目实施相应的技术、人员、设备等储备，本次募集资金是否符合投向主业要求，是否存在重复建设；(2) 结合行业发展趋势、竞争格局、市场需求、公司及同行业可比公司现有及拟建产能、产能利用率、产销率、在手订单及客户拓展情况，以及前次募投项目未达预计效益的原因和对本次募投项目的影 响，说明本次募投项目产能规划合理性及实施必要性，是否存在产能消化风险；(3) 本次募投项目各项投资构成的测算依据及公允性，与公司同类项目和同行业公司可比项目是否存在显著差异；(4) 结合本次募投项目产品销售单价、毛利率等关键指标的测算依据、市场价格变动趋势以及前次募投项目效益未达预期的原因，说明本次募投项目效益测算是否谨慎、合理。

请保荐机构核查并发表明确意见，请申报会计师对问题(3)、(4)核查并发表明确意见。

回复：

一、本次募投项目与公司现有业务、前次募投项目的区别与联系，是否涉及产品升级迭代或新产品、新技术，公司是否具备项目实施相应的技术、人员、设备等储备，本次募集资金是否符合投向主业要求，是否存在重复建设

(一) 本次募投项目与公司现有业务、前次募投项目的区别与联系，是否涉及产品升级迭代或新产品、新技术

本次向特定对象发行股票的募集资金均用于“年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布项目”，建设完成后，DTY 丝年产能将新增 13.5 万吨，坯布年产能将新增 12 万吨。本次募投项目不会增加革基布产能。

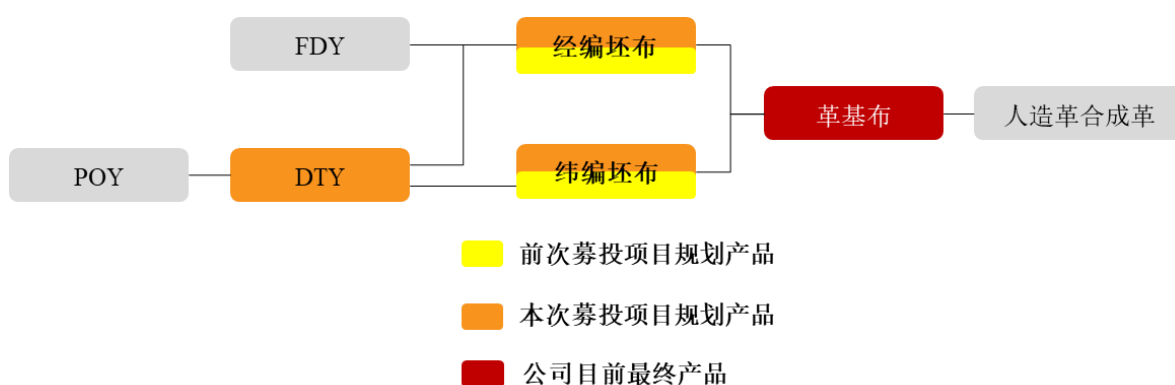
前次募投项目“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目”规划

新增 4 万吨 DTY 丝和 5 万吨革基布坯布产能，生产的 DTY 丝和坯布用于公司革基布生产。

本次募投项目“年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布项目”建设完成后，DTY 丝年产能将新增 13.5 万吨，坯布年产能将新增 12 万吨，规划所生产的坯布全部用于公司革基布生产，DTY 丝有 9.6 万吨进一步用于本次募投项目的坯布生产，剩余 3.9 万吨则计划对外销售。

公司的主营业务为革基布的研发、生产和销售。两者的联系在于本次募投项目所产坯布是现有主要产品革基布的原材料，均计划用于公司主营业务革基布的生产，不对外销售。两者的区别在于公司现有业务的目标客户为人造革合成革厂商，本次募投项目所产部分 DTY 丝计划对外销售，目标客户主要为坯布厂商。

前次、本次募投项目规划产品所在产业链位置



注 1：前次募投项目所生产的 DTY 丝均由公司自用生产坯布

注 2：上图所示 DTY、经编坯布、纬编坯布、革基布为公司目前业务所在范围

公司现有产能、前次募投项目与本次募投项目规划产能情况具体如下：

单位：万吨

项目	截至报告期末产能			本次募投项目 新增产能②	本次募投项目满产 后预计产能 ③=①+②
	公司自有资金 建设产能	IPO 募投项 目建设产能	小计①		
DTY 丝	1.76	4.00	5.76	13.50	19.26
坯布	2.20	5.00	7.20	12.00	19.20
革基布	25.70	-	25.70	-	25.70[注 1]

注 1：假设募投项目满产当年公司革基布产能与 2025 年持平

综上所述，本次募投项目所规划的产品系公司已实现生产的产品，不涉及产品升级迭代或新产品、新技术。

（二）公司是否具备项目实施相应的技术、人员、设备等储备

本次募投项目拟投产产品与前次募投项目采用相同工艺流程，均包含DTY丝生产、坯布生产，公司具备开展本次募集资金投资项目所需的技术、人员、设备等储备。

公司IPO募集资金投资项目即规划建设了DTY丝产线和坯布产线，目前已实现稳定投产，因此公司具备扎实的技术储备保障本次项目顺利建设并投产。此外，在DTY丝生产方面，由于公司一贯要求供应商提供包含关键控制点的技术方案与生产流程，因此积累了充足的技术资料储备。坯布生产方面，公司不仅拥有多年成熟的生产经验，现有生产团队亦具备丰富实操能力。

针对本项目新增的生产人员，公司将采用“老员工带新员工”的培养方式，可以使得新员工快速掌握标准化的生产操作方法，确保了产能的快速提升与产品的工艺稳定。

参考前次募投项目所采购设备，公司为本次募投项目的设备均已选定合适的供应厂商，具备相应的设备储备。

总的来说，公司依托持续高强度的研发投入与多年沉淀的核心技术储备以及人才储备，为项目的顺利实施构建了坚实的技术支撑体系。

（三）本次募集资金是否符合投向主业要求，是否存在重复建设

1、符合投向主业要求

本次募集资金均用于“年产13.5万吨DTY丝及12万吨高性能革基布坯布项目”，本次募投项目是在公司现有主营业务的基础上，结合国家产业政策和行业发展特点，以现有技术为依托实施的投资计划，对现有业务的产能升级及产业链延伸项目。

首先，扩大了高性能革基布坯布产能，解决公司坯布产能瓶颈，假设公司未来坯布需求量与2025年度持平，则本次募投项目完全投产后，坯布自给率可从目

前约30%提升到约80%，不存在重复投资的情况。本项目拟建设12万吨高性能革基布坯布生产线，突破现有的产能瓶颈，满足未来业务规模扩大的需要，并依托公司现有的品牌优势及产品竞争力，进一步扩大公司的市场占有率，提升公司的竞争地位，满足公司生产需求，从而达到公司长远发展的目标。

其次，从源头把控产品质量稳定性，提升公司产品市场竞争力。DTY丝是革基布坯布的主要原料，它的质量好坏直接影响布料的品质，进而影响到革基布的产品品质。本项目公司拟建设年产13.5万吨DTY丝生产线，建设项目的目标较为明确，其核心是要把关键原材料的供应从外部采购为主转变为内部生产为主。通过向高性能革基布坯布上游产业链拓展，从DTY丝源头自主控制产品质量，有利于增强公司革基布坯布质量的稳定性，进而能在一定程度上提升公司革基布产品质量的稳定性以及确保交货期，进一步夯实公司产品在市场中的竞争力。

2、不存在重复建设

本次募投项目拟投产产品与前次募投项目采用相同工艺流程，均包含 DTY 丝生产、坯布生产，本次募投项目在设备选型，产能规划，设计布局等方面，基于前次募投项目的经验，重新进行了优化和改进，能够较大幅度的降低产品单位能耗，提高生产效率。

此外，前次募投项目所生产的 DTY 丝均由公司自用生产坯布，本次募投项目则规划所生产的 DTY 丝有 9.6 万吨进一步用于本次募投项目的坯布生产，剩余 3.9 万吨则计划对外销售。

本次募投项目与前次募投项目对比情况如下：

项目	前次募投项目	本次募投项目	对比情况
所在地	丽水市松阳县王村工业区	丽水市松阳经济开发区新兴区块 SY-A-03 号地块	不同
不动产证编号	浙（2021）松阳县不动产权第 0002772 号[注 1]	浙（2024）松阳县不动产权第 0005362 号	不同
实施主体	云中马	云中马智造	不同
总投资额	49,000.00 万元	104,705.67 万元	不同，本次募投项目总投资额更大
募集资金投入金额/拟投入金额	45,001.28 万元	53,000.00 万元	不同，本次拟募集资金金额更大

项目	前次募投项目	本次募投项目	对比情况
主要设备	德国卡尔迈耶经编机 78 台； 巴马格加弹机 32 台；	特里科经编机 150 台； 高速加弹机 105 台；	不同，本次募投项目有所优化
规划产能	5 万吨坯布（自产本项目所需 DTY 丝）	13.5 万吨 DTY 丝和 12 万吨坯布	不同，本次募投项目规模更大

注 1：后更换为浙（2023）松阳县不动产权第 0014696 号，所在地为丽水市松阳县望松街道万邦路 8 号

综上所述，本次募投项目与前次募投项目虽然规划产品类别相同，但建设地点、实施主体、投资金额、主要设备、规划产能均存在差异，系两个独立的项目，不存在重复建设。

综上，本次募投项目不存在重复性投资，符合募集资金主要投向主业的要求。

二、结合行业发展趋势、竞争格局、市场需求、公司及同行业可比公司现有及拟建产能、产能利用率、产销率、在手订单及客户拓展情况，以及前次募投项目未达预计效益的原因和对本次募投项目的影响，说明本次募投项目产能规划合理性及实施必要性，是否存在产能消化风险

（一）行业发展趋势、竞争格局、市场需求

1、行业发展趋势

从行业现状来看，随着国家产业政策的调控以及环保监管力度的加强，部分污染严重、技术落后、生产管理水平较低的中小革基布生产企业因经营压力而被迫关闭。根据沙利文咨询数据测算，报告期内云中马的市场占有率从2023年的33.20%上升至2025年的37.43%，随着未来中小企业逐步出清，公司市场占有率将进一步提升。在行业订单需求向大型革基布生产企业聚集的趋势下，上游不同坯布厂商的响应能力、供应坯布的质量稳定性存在差异，单家坯布厂商越发难以满足公司大规模坯布需求。

2、竞争格局

本次募投项目涉及从POY丝-DTY丝-坯布的产业链生产，从产业链竞争格局来看，上游POY丝、FDY丝规格较为统一，市场参与者主要集中在桐昆股份、恒逸石化、恒力石化、新凤鸣、东方盛虹、荣盛石化等上市公司范围。下游DTY

丝因其规格众多导致不同规格产能分散且质量不稳定，而革基布坯布市场参与者多为中小企业，所生产坯布产能较小且难以保证质量稳定可靠。因此公司选择在松阳扩建产能，采购POY丝、FDY丝生产DTY丝、坯布具有合理性。

3、市场需求

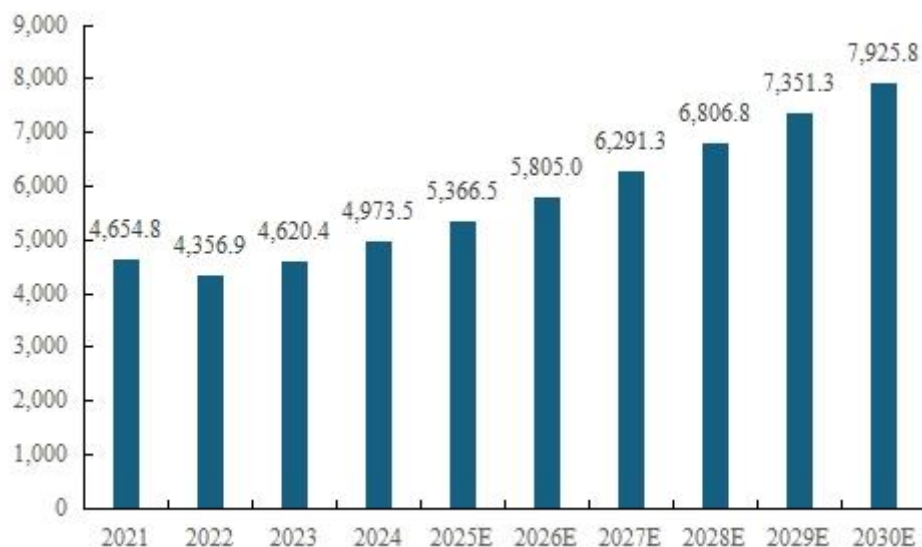
从革基布需求端看，鞋、箱包、家居装饰及家具行业作为公司革基布的主要终端应用行业，其稳定、健康的发展对革基布行业具有积极影响，当前外界环境如下：

（1）鞋行业

中国已成为全球最大的鞋业制造基地，也是全球第一大鞋类产品消费市场。随着线上零售等多种多样销售渠道的发展，中国居民对于鞋类产品的需求量会进一步增大，未来中国鞋类行业市场规模将保持增长趋势，根据 Euromonitor 披露的数据显示，预计 2023-2028 年中国鞋类行业市场规模将以年均增长率 4.4% 的趋势增长，到 2028 年中国鞋类行业市场规模将达到 6,119 亿元。

根据沙利文咨询数据，我国鞋类消费品零售总额在过去四年以 4.5% 的年均复合增长率增长至 2024 年的 4,973.5 亿元，除 2022 年下降外，其余年份均呈上升趋势。未来，随着时尚产业的快速发展，公民健康意识的加强，我国鞋类消费品零售总额预计从 2025 年的 5,366.5 亿元增长至 2030 年的 7,925.8 亿元。2024 年鞋革领域革基布销量 42.7 万吨，到 2030 年销量将增长到 61.6 万吨，2025 年至 2030 年年均复合增长率达到 6.2%。

中国鞋类消费品零售总额（亿元）



数据来源：沙利文咨询

(2) 箱包行业

根据欧睿数据，2024 年全球箱包行业零售规模估计约为 1,604 亿美元，同比持平，较 2019 年增长 3%。预计 2024 年至 2029 年全球箱包市场规模复合增速 5.5%，到 2029 年零售额有望达到 2,100 亿美元。

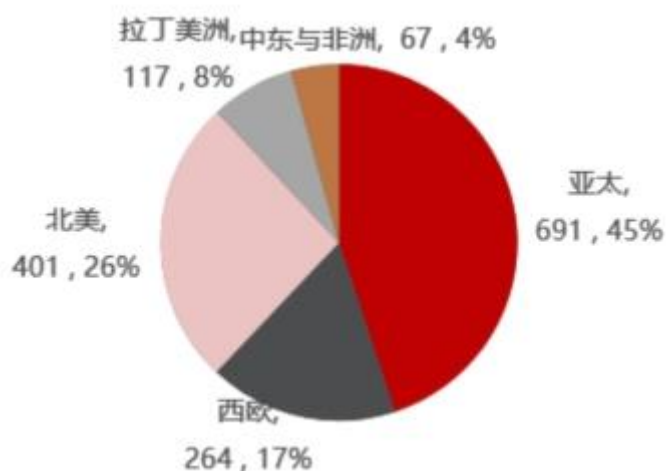
2010 年-2029 年全球箱包市场规模



数据来源：欧睿，民生证券研究院

2024 年亚太地区市场箱包市场规模占全球市场规模的 45%，欧睿预计 2024 年至 2029 年亚太市场复合增速为 7.3%，亚太地区市场将继续引领增长。

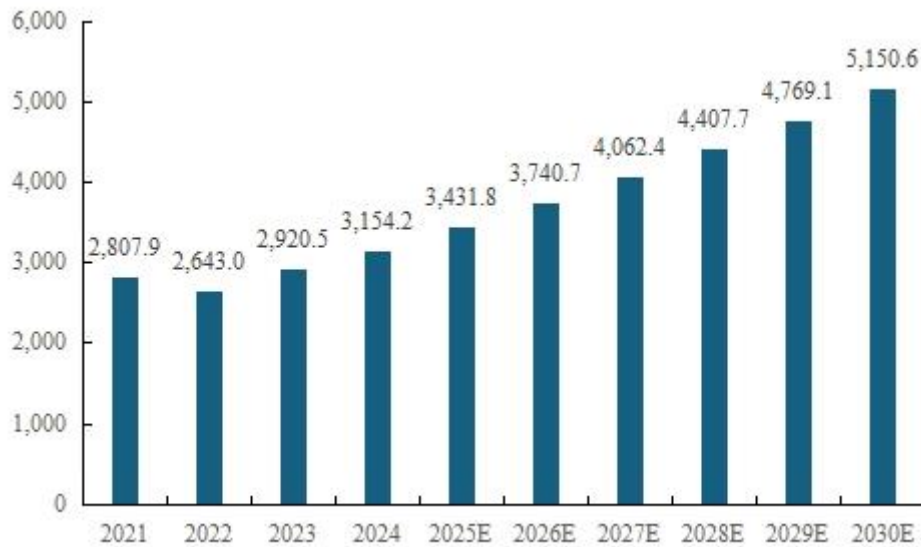
全球箱包市场细分品类规模（亿美元）



数据来源：欧睿，民生证券研究院

根据沙利文咨询数据，我国箱包消费品零售总额在过去四年以 4.0% 的年增长率增长至 2024 年的 3,154.2 亿元。除 2022 年下降外，其余年份均呈上升趋势。未来，随着国内消费升级的趋势，我国箱包市场有望迎来持续增长。目前中国本土箱包品牌以中低端市场为主要目标市场，未来本土品牌有望提升产品质量、加强品牌建设，进一步促进我国中端消费者的箱包消费。基于此，我国箱包消费品零售总额预计从 2025 年的 3,431.8 亿元增长至 2030 年的 5,150.6 亿元。2024 年箱包革领域革基布销量 17.0 万吨，到 2030 年销量将增长到 24.1 万吨，2025 年至 2030 年年均复合增长率达到 5.8%。

中国箱包消费品零售总额（亿元）



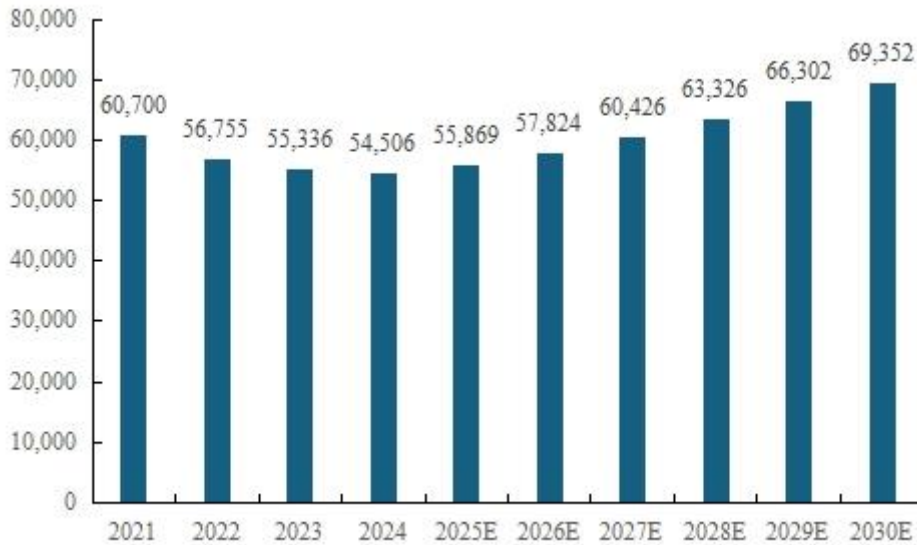
数据来源：沙利文咨询

（3）家居装饰及家具行业

受房地产行业影响，我国家居装饰及家具行业销售额在过去四年呈下降趋势，从 2021 年的 60,700.0 亿元以-3.5%的年均复合增长率下降至 2024 年的 54,506.0 亿元。

根据沙利文咨询预测，受益于单位平方米装修支出的增长，旧房翻新、二次装修需求及家居装饰类产品的销售渠道多样化，我国家居装饰及家具市场有望迎来持续增长，销售额预计从 2025 年的 55,869.0 亿元增长至 2030 年的 69,352.0 亿元。2024 年家具革领域革基布销量 19.8 万吨，到 2030 年销量将增长到 27.1 万吨，2025 年至 2030 年年均复合增长率达到 5.3%。

中国家居装饰及家具行业销售额（亿元）

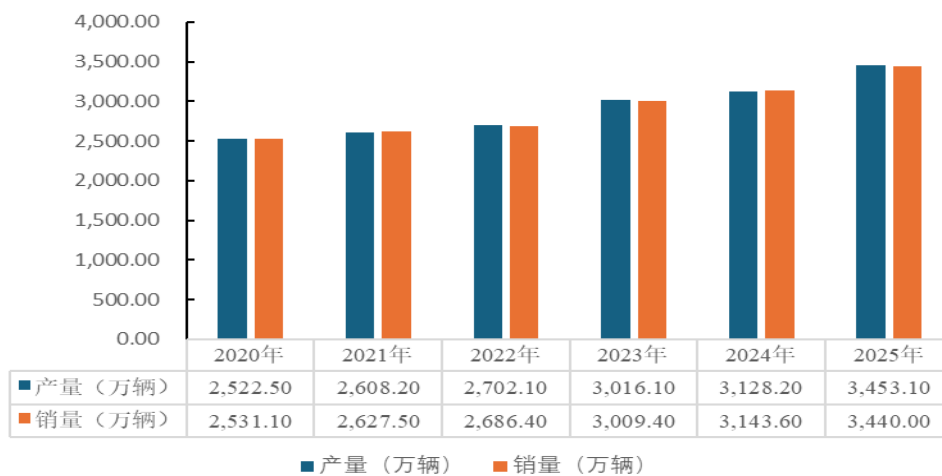


数据来源：沙利文咨询

(4) 汽车内饰行业

中国汽车工业经过 60 多年的发展，已经成为中国经济的支柱产业之一。我国汽车工业在中外企业合资中不断融合发展，随着全球分工体系的确立和汽车制造产业的转移，我国汽车工业现已成为全球汽车工业体系的重要组成部分。随着我国经济的持续发展以及居民平均消费水平的提高，我国汽车产业在近年来获得了较快的发展。

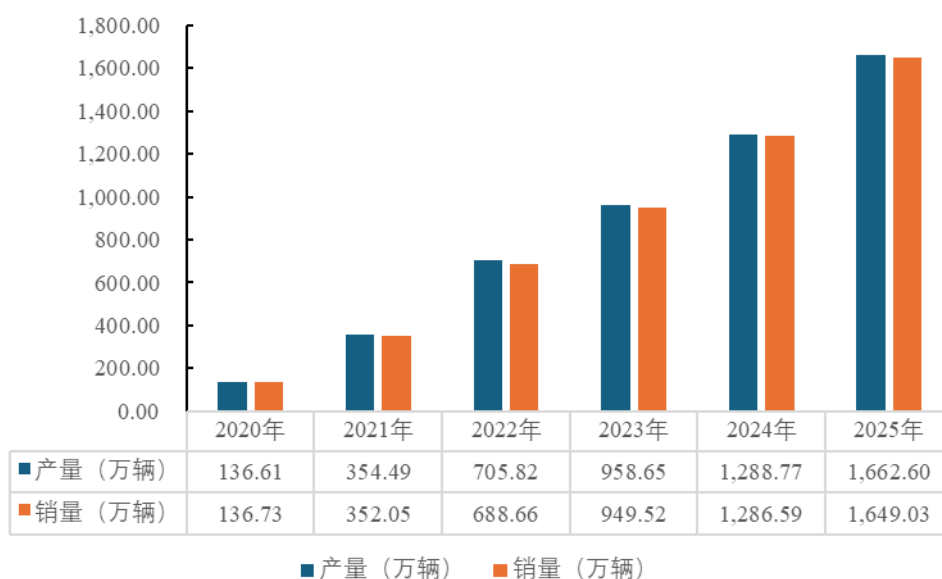
2020-2025 年全国汽车产销量情况（万辆）



数据来源：中国汽车工业协会

我国是全球最大的汽车市场之一，随着我国经济的快速发展，消费者对汽车内饰品质的要求也在提高，对环保、高品质、舒适性好的内饰面料的需求逐渐增加，另外我国新能源汽车市场快速增长，新能源汽车对于内饰面料的需求也在增加，为内饰面料行业提供了新的发展机遇。

2020-2025 年全国新能源汽车产销量情况（万辆）



数据来源：中国汽车工业协会

据华经产业研究院统计，2023 年我国汽车内饰面料市场规模约为 153.4 亿元，同比增长 10.76%，增速紧跟汽车市场发展。

根据沙利文咨询，2024 年汽车革领域革基布销量 5.0 万吨，到 2030 年销量将增长到 7.9 万吨，2025 年至 2030 年年均复合增长率达到 8.0%。

综上所述，募投项目的终端革基布市场应用领域广泛，下游市场规模增长稳定，可为募投项目产能消化提供充分市场需求。

（二）公司及同行业可比公司现有及拟建产能

1、公司现有及拟建产能

报告期内，公司革基布产品的产能、产量和产能利用率情况如下：

单位：吨

项目名称	2025 年	2024 年	2023 年
产能	257,000.00	237,000.00	195,000.00
产量	245,759.28	224,876.92	192,472.39
产能利用率 (%)	95.63	94.88	98.70

公司此次募投项目并非直接扩建革基布产能，而是向革基布上游 DTY 丝、坯布产业拓展。募投项目建设完成后，DTY 丝年产能将新增 13.5 万吨，坯布年产能将新增 12 万吨。本次募投项目不会增加革基布产能。

2、行业现有及拟建产能

目前，全球革基布产业的主要生产基地集中在欧洲和亚洲，欧洲主要分布在意大利、法国、葡萄牙、法国等国家，亚洲包括：中国大陆、日本、中国台湾、韩国、印度、印尼等国家和地区，目前中国是世界上最大的革基布生产地，产量占世界总量 80% 以上。中国大陆的革基布生产厂家数量众多，主要集中在浙江、福建、江苏、广东、河北等地。2021 年以来，公司所在细分行业（针织革基布）产量和销量情况如下：

2021 年-2030 年中国针织革基布产销量及预测（万吨）



数据来源：沙利文咨询

由沙利文数据可知，2025 年中国针织革基布产量和销量分别为 68.0 万吨和 66.7 万吨，产销率为 98.09%。2021 年至 2025 年，产量与销量呈先下降后上升趋势

势，产销率稳定在 96% 以上且呈上升趋势。因此，针织革基布行业不存在产能过剩的情况。

虽然针织革基布行业整体上产销量保持平衡，但是近年来国家有关部门对于工业生产过程中的污染排放问题越来越重视，对革基布行业环保监管力度加大，而有效控制生产中的污染排放，增加回收利用率又需要较强的技术支持，一些不符合环保要求的革基布生产企业将被市场淘汰，新进入者的门槛也将进一步提高。

（三）产能利用率、产销率

本次募投项目建设完成后，DTY 丝年产能将新增 13.5 万吨，革基布坯布年产能将新增 12 万吨（其中，经编革基布坯布年产能将新增 10 万吨，纬编革基布坯布年产能将新增 2 万吨）。

考虑到坯布与革基布的配比关系根据革基布型号存在一定差异，无法直接用坯布与革基布产能数量计算自给率，公司选取自产与外采坯布数量计算 2025 年及募投项目满产后的坯布自给率，具体如下：

单位：万吨

项目	2025 年		本次募投项目满产当年	
	数量	比例	数量	比例
坯布需求总量	24.38	100.00%	24.38[注 1]	100.00%
其中：内部生产坯布	7.50[注 2]	30.77%[注 3]	19.50	79.99%
其中：外部采购坯布	16.88	69.23%	4.88	20.01%

注 1：假设募投项目满产当年公司坯布需求与 2025 年持平

注 2：公司坯布批复产能共 7.2 万吨，实际生产中因坯布型号差异导致产量会有所浮动，2025 年坯布实际产量为 7.5 万吨

注 3：即 2025 年的坯布自给率

由上表可知，2025 年原材料坯布织造产品自给率为 30.77%，仍然有绝大部分坯布依靠外采满足生产需求，本次募投项目满产后新增的坯布产能可全部由公司内部消化，在公司坯布需求不变的前提下使公司坯布自给率达到 79.99%。

报告期内革基布的产能利用率分别为 98.70%、94.88% 和 95.63%，产销率分别为 98.68%、98.02% 和 98.44%，产能利用率和产销率均较高，预计产能消化风险较小。

（四）在手订单及客户拓展情况

本项目规划的12万吨坯布产能全部由公司自用于革基布生产，规划的13.5万吨DTY丝计划9.6万吨进一步用于本次募投项目的坯布生产，剩余3.9万吨则计划对外销售。

2025年下半年，公司已销售了小批量的DTY丝供客户试验，客户为海宁市亨利达经编股份有限公司、浙江周氏新材料有限公司，客户反馈情况良好；截至本回复出具日，公司与海宁市亨利达经编股份有限公司存在已签订但尚未完成的DTY丝订单金额约394.45万元（含税）。其余有采购意向的储备客户包括海盐荣华经编有限公司、海宁市超逸经编针织有限公司、海宁新印象经编股份有限公司等坯布厂商。综上，公司DTY丝产品已有一定数量在手订单且客户处于持续拓展阶段，市场开拓情况良好。

（五）前次募投项目未达预计效益的原因和对本次募投项目的影响

1、前次募投项目未达预计效益的原因

公司前次募投项目“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目”实现效益未及预期，具体情况如下：

单位：万元

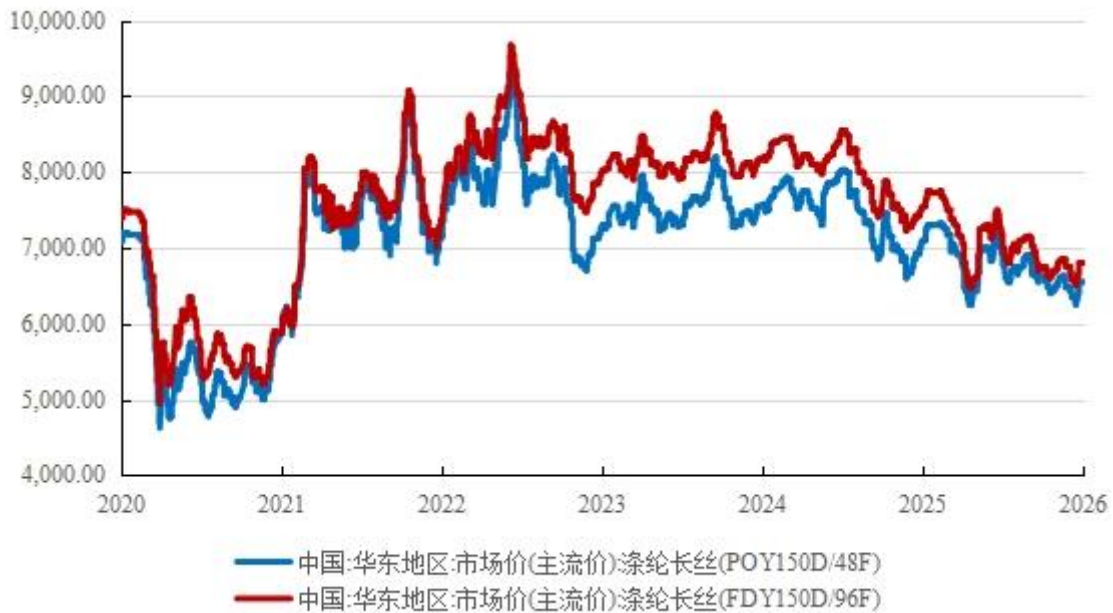
序号	实际投资项目 项目名称	截止日投资项目累计产能利用率	承诺效益	最近三年实际效益			截止日累计实现效益
				2023年	2024年	2025年	
1	年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目	98.36%	17,732.03	1,216.70	4,530.63	4,214.69	9,962.02
2	补充流动资金项目	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
3	偿还银行贷款项目	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用

公司“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目”原计划于 2023 年 4 月达到预定可使用状态，后因前募项目建设期与公共卫生事件期间存在重合，项目建设相关的物流、人员、采购等均受到影响，导致项目土建工程延误，连带设备进场时间，招工培训计划都向后延迟，因此，延期至 2023 年 12

月。

截至 2025 年 12 月 31 日，由于前募项目达到预定可使用状态日期的延迟，2023 年实际生产负荷仅为设计生产能力的 63.29%，未达到预期的 80%，因此效益实现率仅为 24.04%；此外，2023 年 12 月投产以来，由于前募项目生产线工艺和设备存在一定期间的磨合期，同时，项目投产时原材料价格相较于项目立项时测算价格有较大上涨，使得毛利空间被压缩，导致 2024 年和 2025 年效益实现率分别为 71.54% 和 66.55%。

2020-2025 年涤纶长丝价格走势（元）



数据来源：隆众资讯，Wind 数据库，数据截至 2025 年 12 月

除了给公司产生直接的经济效益外，“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目”的建设还带来了多方面的积极影响。通过自主生产坯布，公司实现了对坯布原材料品质稳定性的源头把控，有效降低了外采坯布质量波动所引发的品控风险。同时，自产坯布显著缩短了公司新产品调试周期，降低了单位原材料的库存成本。最后，向产业链上游的拓展还增强了公司与供应商谈判的议价能力，进一步降低了供应链风险，进一步加强了公司的综合竞争力。

综上所述，公司前募项目效益实现受项目延期、产线投产初期磨合和原材料成本上涨等因素影响未达预期，原因存在合理性。

2、对本次募投项目的影 响

由上可知,前次募投项目截至 2025 年 12 月 31 日累计产能利用率达 98.36%,实现效益未达预期并非产能利用不充分及产能消化不足所致,前次募投未达预计效益的因素不会对本次募投产能消化产生不利影响。

(六) 说明本次募投项目产能规划合理性及实施必要性, 是否存在产能消化风险

本次募投项目建设完成后,DTY 丝年产能将新增 13.5 万吨,革基布坯布年产能将新增 12 万吨(其中,经编革基布坯布年产能将新增 10 万吨,纬编革基布坯布年产能将新增 2 万吨)。

坯布方面,本项目新增的 12 万吨坯布产能全部由公司自用于革基布生产,坯布自给率将由 30% 上升至 80% 左右。报告期内革基布的产能利用率分别为 98.70%、94.88% 和 95.63%,产销率分别为 98.68%、98.02% 和 98.44%,产能利用率和产销率均较高,预计产能消化风险较小。

DTY 丝方面,DTY 丝系坯布的主要原材料,根据估算目前公司平均每生产 1 个单位的坯布需要消耗约 0.80 个单位的 DTY 丝,因此,公司本次新增年产 12 万吨坯布产能完全达产后,每年需消耗约 9.6 万吨 DTY 丝,仅内部需求即可消化约 70% 本项目规划的 DTY 丝产能。其余约 30% (约 3.9 万吨) 的产能公司将依靠对外销售方式消化,公司制定了切实可行的销售计划,一方面,公司可以充分依托现有供应链实现客户资源的内生性转化,公司外购坯布的核心供应商因自身生产需采购 DTY 丝原料,天然形成对公司产品的需求,且基于双方长期合作建立的信任基础,相对于开拓陌生客户,可以相对轻松地完成产品销售,并形成“原料采购—成品加工—反售公司”的良性循环,不仅可以降低市场开拓成本,更通过供应链协同间接保障公司产品的质量稳定性;另一方面,公司在市场上已积累了一定的品牌效应,公司产品将依托其现有的品牌影响力快速渗透市场,构建多元化销售渠道。截至本回复出具日的 DTY 丝市场开拓情况详见本回复报告之“问题 1、二(四)在手订单及客户拓展情况”。

综上所述,本次募投项目产能规划合理性,具备实施必要性。本次募投项目

新增的坯布产能全部由公司自用于革基布生产，约70%的新增DTY丝产能由公司自用于坯布生产，30%的新增DTY丝产能对外销售，公司对本次项目制定了较为清晰的规划，为新增产能消化提供有力保障，产能消化风险较小。公司已在募集说明书中披露了“市场需求波动风险”。

三、本次募投项目各项投资构成的测算依据及公允性，与公司同类项目和同行业公司可比项目是否存在显著差异

（一）本次募投项目各项投资构成的测算依据及公允性

公司本次募投项目按照国家发改委与建设部颁布的《建设项目经济评价方法与参数（第三版）》有关规定及国家现行的有关财税政策，并结合行业规定，对项目财务状况进行测算和评价。本项目总投资包括建设投资和铺底流动资金；本项目总投资 104,705.67 万元，其中：建设投资 98,405.67 万元，铺底流动资金为 6,300.00 万元。具体投资构成如下表所示：

单位：万元

序号	项目	项目资金	占比	拟使用募集资金金额	是否属于资本性支出
1	建设投资	98,405.67	93.98%	53,000.00	是
1.1	建筑工程费	20,176.23	19.27%	15,000.00	是
1.2	设备购置及安装费	75,121.50	71.75%	38,000.00	是
1.3	工程建设其他费用	241.76	0.23%	-	是
1.4	预备费	2,866.18	2.74%	-	否
2	铺底流动资金	6,300.00	6.02%	-	否
3	项目总投资	104,705.67	100.00%	53,000.00	/

本项目建设投资为 98,405.67 万元，包括建筑工程费 20,176.23 万元、设备购置及安装费 75,121.50 万元、工程建设其他费用 241.76 万元、预备费 2,866.18 万元。具体如下：

1、建筑工程费

本项目建筑工程费用预估为 20,176.23 万元，主要为生产车间、员工宿舍、配电房、保安室等工程费用。建筑工程的建筑面积主要根据公司项目建设规划进行估算，工程价格参考公司历史厂房建设成本及施工单位根据《浙江省房屋建筑

与装饰工程概算定额》（2018 版）结合当前市场行情的施工报价综合确定。

2、设备购置及安装费

本项目设备购置及安装费合计为 75,121.50 万元，主要系购置生产及配套设备所产生的支出，其中机器设备投资 62,162.80 万元、配电设施 11,202.50 万元、其他设备 707.00 万元、智能化系统设备 539.20 万元以及安装费 510.00 万元。本次募投项目设备测算主要参考公司历史设备采购价格、国内外设备市场最新价格动态以及拟购买设备厂商提供的报价。

具体设备购置及安装费用如下表：

单位：台、套、万元

序号	设备名称	品牌/型号/参数	数量	含税单价	设备金额
机器设备					
DTY 丝设备					
1	高速加弹机	RT-LL(V)	55	195.00	10,725.00
2	高速加弹机	15 节 900 型	20	105.00	2,100.00
3	高速加弹机	eFK-PET	30	330.00	9,900.00
4	磁悬浮空气压缩机	ATM400-2	12	85.00	1,020.00
5	冷却塔	-	12	5.00	60.00
6	磨皮辊机	SA804TF	4	1.95	7.80
7	自动换纱圆试编机	HF-37,3.5"220 针, 37 口	30	4.50	135.00
8	加弹机油烟净化装置	ZJEE-JT55K	18	20.00	360.00
9	加弹管道	空压管线	110	9.00	990.00
10	加弹机辅助（网络喷嘴）	其他工器具	110	4.50	495.00
11	丝车	其他工器具	500	0.26	130.00
12	AGV 叉车	系统配套硬件	9	34.00	306.00
小计					26,228.80
坯布设备					
1	特里科经编机	TM3-E32-340	150	150.00	22,500.00
2	分段整经机	SGZ420Z	23	80.00	1,840.00
3	纬编机双面	34 寸 42G84F	350	20.00	7,000.00
4	中央空调	-	2	340.00	680.00
5	行车	5 吨	14	6.00	84.00

序号	设备名称	品牌/型号/参数	数量	含税单价	设备金额
6	盘头	40,34.5 寸	7,500	0.36	2,700.00
7	螺杆空压机	250Kw	4	52.00	208.00
8	丝车	其他工器具	3,500	0.26	910.00
9	冷冻式干燥机	10 立方	4	3.00	12.00
小计					35,934.00
配电设施					
1	有源滤波装置	配电设施	1	400.00	400.00
2	高压工程	配电设施	31,250	0.07	2,062.50
3	光伏发电设备	发电设施	30	180.00	5,400.00
4	低压工程	配电设施	668	5.00	3,340.00
小计					11,202.50
其他设备					
1	监控	监控设施	1	500.00	500.00
2	叉车	其他工器具	11	7.00	77.00
3	数字式电子汽车衡	地磅	1	30.00	30.00
4	安全设施		1	100.00	100.00
小计					707.00
智能化系统设备					
1	MES 系统	系统及配套硬件	583	0.40	233.20
2	AGV 叉车	系统配套硬件	9	34.00	306.00
小计					539.20
	安装费				510.00
合计					75,121.50

3、工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用为 241.76 万元，主要为建设单位管理费，根据《基本建设项目建设成本管理规定》财建[2016]504 号文件要求测算。

4、预备费

项目预备费合计 2,866.18 万元，包括基本预备费和涨价预备费。

(1) 基本预备费

基本预备费取建设投资中建筑工程费、设备购置费、安装工程费和工程建设其他费用之和的3.00%，基本预备费计2,866.18万元。

(2) 涨价预备费

涨价预备费参照国家计委《关于加强对基本建设大中型项目概算中“价差预备费”管理有关问题的通知》（计投资[1999]1340号），投资价格指数按零计算。

(二) 公司同类项目和同行业公司可比项目是否存在显著差异

1、与公司同类项目比较

公司前次募投项目“年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目”规划产品为 5 万吨革基布坯布年产能（含中间品 DTY 丝，全部自用）。本次募投项目拟投产产品与前次募投项目采用相同工艺流程，均包含 DTY 丝生产、坯布生产，本次募投项目则规划所生产的 DTY 丝有 9.6 万吨进一步用于本次募投项目的坯布生产，剩余 3.9 万吨则计划对外销售。将项目总投资额与规划坯布产能进行对比，情况如下：

单位：吨/年、万元、万元/（吨/年）

序号	募投项目	规划坯布产能	总投资额	单位坯布产能所需投资额
1	年产 50000 吨高性能革基布坯布织造生产线建设项目	50,000.00	49,000.00	0.98
2	年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布项目	120,000.00	104,705.67	0.87

由上表可知，公司两次募投项目的单位坯布产能所需投资较为接近，本次募投项目较前次募投项目单位产能所需投资略低 0.11 万元/（吨/年），主要系前次募投项目规划主要生产设备以进口设备为主，此次募投项目则选取了单价更低的国产设备替代部分进口设备，因此单位产能所需投资额有所降低，具有合理性。

2、与同行业可比公司项目比较

本次募投项目与同行业上市公司不存在完全相同的建设项目，以下选取其他上市公司相似项目中的总投资额以及产能进行对比：

单位：万元、万元/（吨/年）

序号	公司名称	项目名称	规划产能	总投资额	单位产能所需投资
1	台华新材	智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目	年产 12 万吨高性能 PA66 及 PA6 系列的 FDY、POY、ATY 及 DTY 高性能环保锦纶纤维	156,100.00	1.30
2	新凤鸣	桐乡市中益化纤有限公司年产 60 万吨智能化、低碳差别化纤维项目	年产 60 万吨智能化、低碳差别化纤维	189,720.00	0.32
3	桐昆股份	福建恒海年产 240 万吨新型智能化功能性纤维及 20 万吨 DTY 差别化纤维项目	年产 240 万吨新型智能化功能性纤维及 20 万吨 DTY 差别化纤维	1,170,000.00	0.45
4	凤竹纺织	河南凤竹（安阳）3 万吨印染项目	年产 3 万吨针织面料印染	30,000.00	1.00
平均					0.77
	公司	年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布项目	年产 13.5 万吨 DTY 丝及 12 万吨高性能革基布坯布	104,705.67	0.87

由上表可知，公司募投项目单位坯布所需投资为0.87万元/（吨/年），上市公司相似项目区间范围为0.32-1.30万元/（吨/年）。公司单位产能所需投资高于新凤鸣、桐昆股份，主要系上述两个项目仅规划了与公司本次募投项目DTY丝产品相似的纤维产能，但未规划与本次募投项目坯布相似的下stream面料产能，因此单位产能所需投资比公司更低。公司单位产能所需投资低于台华新材、凤竹纺织，主要系公司本次募投项目规划从外部采购POY丝进行加工，而台华新材项目则从纺丝工艺开始，较本次募投项目工序更多，所需设备更为复杂且该项目锦纶纤维对生产环节中温控，稳定性等工艺要求比涤纶纤维高，设备单价较高，因此单位产能所需投资更高；凤竹纺织项目涉及到印染环节，环保水处理投资高，而且规模小，公司本次募投项目坯布产能共计12万吨，规划产能较大，通过共享车间、配电、装饰等基础设施可在一定程度上分摊投资，较前者单位产能所需投资更低。公司募投项目单位产能所需投资位于上市公司相似项目区间内，投资测算合理且具有谨慎性。

综上所述，“年产13.5万吨DTY丝及12万吨高性能革基布坯布项目”中建筑工程费、设备及软件购置费、工程建设其他费用、预备费及铺底流动资金等资金需求系公司结合项目实际投资情况严格依据相关政策文件规定进行的审慎测算，项目测算具有公允性，与公司同类项目、同行业上市公司相似项目相比不存在显著差异。

四、结合本次募投项目产品销售单价、毛利率等关键指标的测算依据、市场价格变动趋势以及前次募投项目效益未达预期的原因，说明本次募投项目效益测算是否谨慎、合理

（一）本次募投项目产品销售单价、毛利率等关键指标的测算依据、市场价格变动趋势

1、本次募投项目产品销售单价、毛利率等关键指标的测算依据

本项目涉及产品型号包括 13.5 万吨 DTY 和 12 万吨革基布坯布（包括经编革基布坯布 10 万吨、纬编革基布坯布 2 万吨），其中 9.6 万吨 DTY 和 12 万吨革基布坯布用于内部供应，不对外进行销售，故并不直接产生经济效益，因此未进行营业收入测算，仅计算其节约成本情况。以下列示 DTY 丝销售单价、毛利率等关键指标的测算依据：

（1）营业收入测算过程

本项目革基布坯布类产品包括经编革基布坯布和纬编革基布坯布，计划全部自用，不直接产生收入和利润，不涉及效益测算，预计项目达产后，公司革基布坯布类产品全部用于自产革基布。

本项目 DTY 丝达产产能为 13.5 万吨，其中 9.6 万吨将直接用于生产革基布坯布，其节约成本将在革基布坯布中体现，不直接产生收入和利润，不涉及效益测算。此外 3.9 万吨 DTY 丝对外销售，DTY 丝销售单价根据化纤信息网提供的 2024 年全国 DTY75/72 平均价格 8,809.50 元/吨（不含税）作为测算依据。

根据历史采购单价以及目前市场行情推断确定，并假定当期的产量等于当期销量。项目建设期 36 个月，第 2 年开始试生产，当年产能释放 70%；第 3 年产能释放 90%；第 4 年达产 100%，为达产期。

(2) 成本费用测算过程

本项目的成本费用的估算参照公司近三年的实际经营情况，根据项目所需的直接材料、人工成本、委外加工费用、制造费用等对项目的成本费用进行估算。

①直接材料

其中直接材料主要为 POY 丝,POY 丝采购价格根据化纤信息网提供的 2024 年全国 POY75/72 平均价格 6,853.90 元/吨（不含税）作为测算依据。

②人工成本

项目人员平均年薪及定员人数情况如下，建设期内至达产期内逐步增加人员数量至定员数量。

岗位/工序	薪资含福利费 (万元/年/人)	定员
操作工、保全、质检员、上丝工、班组长	11.80	300
挡车工、保全、整经工上丝工、班组长	11.00	200
叉车工、仓管、称重员、打包人员、班组长	10.50	60
机修电工、能源设备科、系统维护人员、行政人员	11.50	15

③委外加工费用

本次募投项目无委外加工费用。

④制造费用

A.折旧与摊销

固定资产折旧政策及无形资产摊销政策参考公司会计政策确定，具体如下：

序号	资产类别	公司会计政策			本项目政策		
		估计使用年限	净残值率	年折旧率	估计使用年限	净残值率	年折旧率
1	土地	50	0	2.00%	50	0.00%	2.00%
2	房屋及建筑物	20	5%	4.75%	20	5.00%	4.75%
3	专用设备	10	5%	9.50%	10	5.00%	9.50%
4	通用设备	5	5%	19.00%	5	5.00%	19.00%

序 号	资产类别	公司会计政策			本项目政策		
5	运输设备	5	5%	19.00%	5	5.00%	19.00%

B.能源成本

本次募投项目主要消耗能源为电力，参考电力市场历史价格取 0.7 元/度作为测算依据，估计公司生产单位 DTY 丝、经编坯布、纬编坯布消耗电量分别为 850 度/吨、360 度/吨和 450 度/吨。本次募投项目还预计配套一部分光伏发电，预计每年发电量为 2700 万度用以在用电高峰期替代部分电网电量，其中 82% 光伏发电供给 DTY 丝生产，18% 光伏发电供给坯布生产。

C.其他制造费用

根据 2022 年至 2024 年其他制造费用占营业收入比例的均值作为测算依据，具体如下：

序号	科目名称	2022 年	2023 年	2024 年	均值	本项目取值
1	除折旧、能源以外其他制造费用（合并）	2,820.42	3,498.79	4,053.56	/	/
2	营业收入	188,896.12	232,470.77	261,803.62	/	/
3	其他制造费用占营收比例	1.49%	1.51%	1.55%	1.52%	1.52%

综上所述假设，毛利率具体测算表格如下：

单位：万元

序号	项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10	T+11	达产期 (T+4至 T+11)年均
1	主营业务收入①	-	24,049.95	30,921.36	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06	34,357.06
2	主营业务成本 ②=③+④+⑤+⑥	409.77	21,735.80	28,437.53	31,340.31	31,340.31	31,340.31	31,311.11	31,311.11	31,311.11	31,311.11	31,311.11	31,322.06
2.1	直接材料③	-	18,711.14	24,057.19	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21	26,730.21
2.2	直接人工④	-	599.52	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54	1,196.54
2.3	委外加工费⑤	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.4	制造费用 ⑥=⑦+⑧+⑨	409.77	2,425.14	3,183.81	3,413.56	3,413.56	3,413.56	3,384.37	3,384.37	3,384.37	3,384.37	3,384.37	3,395.31
2.4.1	折旧⑦	409.77	816.88	1,116.04	1,116.04	1,116.04	1,116.04	1,086.85	1,086.85	1,086.85	1,086.85	1,086.85	1,097.80
2.4.2	能源成本⑧	-	1,243.79	1,599.16	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84	1,776.84
2.4.3	其它制造费用⑨	-	364.47	468.61	520.68	520.68	520.68	520.68	520.68	520.68	520.68	520.68	520.68
3	毛利⑩	-409.77	2,314.14	2,483.82	3,016.76	3,016.76	3,016.76	3,045.95	3,045.95	3,045.95	3,045.95	3,045.95	3,035.00
4	毛利率⑪=⑩/①	0.00%	9.62%	8.03%	8.78%	8.78%	8.78%	8.87%	8.87%	8.87%	8.87%	8.87%	8.83%

(3) 同行业毛利率比较情况

2023年-2025年同行业公司相似产品毛利率情况如下：

①DTY丝可比产品

可比公司	可比产品	2023年	2024年	2025年	平均毛利率
东方盛虹	涤纶丝	6.12%	6.82%	5.68%	6.21%
新凤鸣	DTY	5.49%	7.75%	6.24%	6.49%
平均		5.81%	7.29%	5.96%	6.35%

本次募投项目发行人生产DTY产品主要用于内部生产，部分对外销售，因此仅将对外销售部分毛利率与行业内可比公司东方盛虹、新凤鸣可比产品毛利率进行对比。本项目产品在整个期间(即T+2-T+11年)的毛利率平均值为8.83%，整体毛利率与公司自身毛利率接近，略高于东方盛虹、新凤鸣可比产品毛利率。主要原因为近年国产设备逐渐成熟，公司选取部分国产设备替代进口设备，设备单价更低使得项目单位折旧较可比公司更低，且项目规划了光伏发电有助于降低能源成本。此外，其他厂商的DTY丝型号较为丰富，而本次募投项目生产的DTY丝拟集中在少量型号，可不必频繁调试切换生产参数，较其他厂商可节约调试和维护成本。

②坯布可比产品

报告期内，发行人所生产的革基布坯布系主营产品生产流程中的中间品，主要用于内部生产环节。基于其“中间工序产出品”的属性，不具备独立核算毛利率的条件。

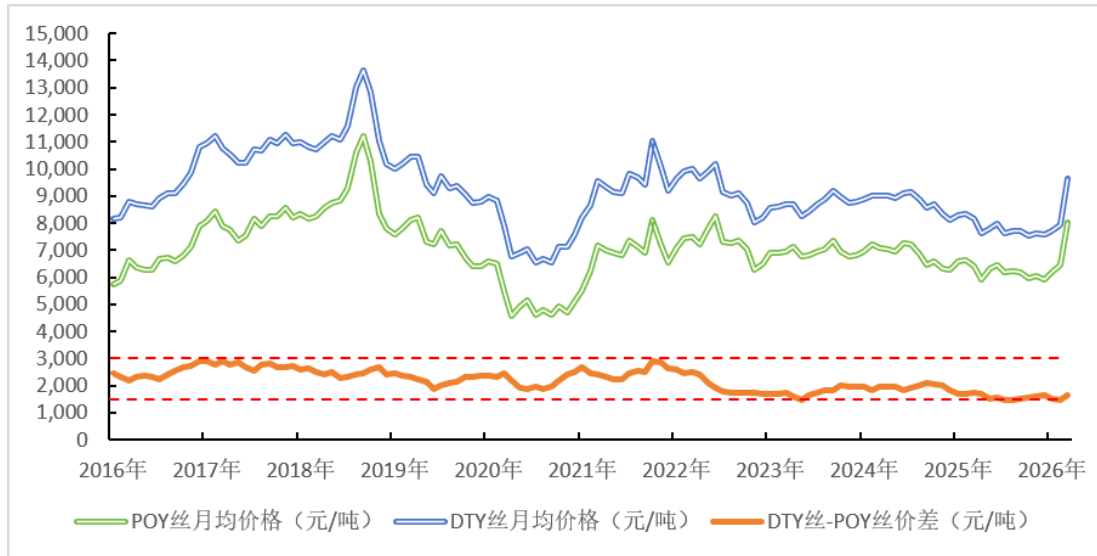
综上所述，本次募投项目效益测算关键假设合理，测算结果具备合理性与谨慎性。

2、市场价格变动趋势

2016年至2026年，DTY丝和POY丝市场价格变动趋势整体呈现明显的周期性，2026年初市场价格再次进入上升通道。POY丝是DTY丝的上游原料，DTY丝市场价格与POY丝价格保持高度相关性，而POY丝上游是石油化工产业，受原油价格影响，DTY丝和POY丝存在较为明显的周期性，长期来看DTY丝-POY丝价差亦与两者

价格呈现较为一致的波动性，DTY丝和POY丝市场价格变动趋势具体如下：

2016年-2026年3月DTY丝、POY丝及价差市场价格情况



2016年-2026年3月DTY丝、POY丝及价差历史均价情况

单位：元/吨

年度	POY 丝	DTY 丝	DTY 丝-POY 丝价差
2016 年	6,582.31	9,036.74	2,454.43
2017 年	8,035.96	10,790.49	2,754.53
2018 年	9,034.15	11,512.63	2,478.47
2019 年	7,328.24	9,546.24	2,218.00
2020 年	5,163.50	7,331.09	2,167.59
2021 年	6,912.24	9,431.93	2,519.70
2022 年	7,257.74	9,298.98	2,041.24
2023 年	6,949.29	8,715.34	1,766.05
2024 年	6,853.90	8,809.50	1,955.60
2025 年	6,234.78	7,828.38	1,593.61
2026 年 1-3 月	6,890.52	8,433.39	1,542.87
均值 (2016 年-2025 年)	7,035.21	9,230.13	2,194.92
均值 (2021 年-2025 年)	6,841.59	8,816.83	1,975.24

数据来源：中国化纤信息网，截至2026年3月，POY丝价格取自“直纺半光POY 75D/72F (135分特)”规格型号，DTY丝价格取自“涤纶DTY 75D/72F轻网”规格型号，均已调整

为不含税价格

本次募投项目效益测算选取2024年度DTY丝、POY丝全年平均价格及对应价差作为核心测算基准，主要考虑因素如下：

从近十年行情走势来看，DTY丝、POY丝整体价格呈现波动走势：2020年是十年内的首个低谷期，受DTY丝、POY丝价格剧烈波动影响，两者价差同步探底后回升；2021年至2022年上半年两者价差处于高位区间，主要由原料价格大幅上涨、市场需求短期激增带动；2022年下半年至2023年上半年，受前期需求刺激行业产能扩张影响，加工价差有所回落进入历史低谷；2023年下半年至2024年末，涤纶长丝价格再次小幅回升后保持长时间平稳后下降，DTY丝-POY丝价差修复到合理水平，全年价差保持稳定，维持了较长时间的“稳定状态”；2025年至2026年1月价差回落，受DTY丝、POY丝价格再次下行影响，两者价差被压缩至成本临界区间，行业整体经营承压，该低价差为周期下行阶段形成的短期极端行情，无法长期稳定延续。2026年1月以来，DTY丝、POY丝价格有所回升，预计两者价差亦将同步回升。

从行业历史价格分析，公司选取的POY丝、DTY丝测算价格6,853.90元/吨、8,809.50元/吨，低于近十年POY丝、DTY丝价格均值7,035.21元/吨、9,230.13元/吨，与近五年价格均值6,841.59元/吨、8,816.83元/吨接近。从两者历史价差分析，DTY丝对POY丝的加工价差合理区间在1,500-2,900元/吨，2016年至今两者价差多次探底1,500元/吨后回升。2024年期间两者价格、价差稳定时间长，波动小，维持了较长时间的“稳定状态”。公司选取的2024年DTY丝-POY丝价差1,955.60元/吨，低于近十年的DTY丝-POY丝价差均值2,194.92元/吨、与近五年DTY丝-POY丝价差均值1,975.24元/吨接近。

根据目前行业观点，2025年是POY丝、DTY丝等涤纶长丝的行业周期底部，预计未来价格趋势将有所回转。根据民生证券测算，2025年的DTY的原料价差位于自2020年以来的5%分位数（截至2025年7月23日），处于历史极低位置；涤纶长丝行业格局将进一步优化，告别低价内卷的恶性竞争，聚酯产品的盈利有望持续改善。中信证券、申万宏源证券、长城证券、招商证券等券商研究所2026年5月出具的研究报告均给出“2026年涤纶长丝景气上行”“长丝炼化景气复苏”

“长丝及炼化景气回暖”“涤纶长丝行业景气度复苏”等观点。

综上所述，本次募投项目产品DTY丝属于石化产品，受原油价格影响，产品价格具有周期波动性；本次效益测算产品销售单价选取价格“相对稳定”的2024年平均价格，与近五年的历史平均价格接近，低于近十年的历史平均价格，处于行业长期合理水平，符合市场价格变动趋势，选取具有合理性；2025年以来产品价格波动下降，但处于长期以来的价格底部区域，从行业观点看不可持续，未影响效益测算的价格逻辑，相关计算基础未发生明显变化，对效益测算不构成重大不利影响，募投项目效益测算谨慎、合理。

（二）前次募投项目效益未达预期的原因

前次募投项目效益未达预期的原因详见“问题1、关于本次募投项目”之“二、（五）前次募投项目未达预计效益的原因和对本次募投项目的影响”。

云中马前募项目效益实现受项目延期、产线投产初期磨合和原材料成本上涨等因素影响未达预期，以下逐项对比前募项目效益未达预期的因素：（1）本次募投项目正在按项目规划进度推进中，截至本回复出具日，不存在延期风险；（2）公司已通过前次募投项目积累了足够生产经验，预计产线投产磨合时间将有所缩短；（3）本次募投主要原材料成本参考中国化纤网公布的2024年价格取均价测算（POY丝单价为6,853.90元/吨（不含税），FDY丝单价7,643.14元/吨（不含税）），较于前次募投项目立项时测算价格（POY丝单价5,180元/吨（不含税），FDY丝单价6,090元/吨（不含税））更为谨慎，本次募投项目的原材料成本上涨风险较小。

（三）本次募投项目效益测算是否谨慎、合理

综上所述，本次募投项目效益测算关键指标的测算依据合理，效益测算已经考虑了产品市场价格的变动情况，市场价格变动趋势不会对效益测算产生不利影响，前次募投项目效益未达预期的原因不会影响本次募投项目效益测算，本次募投项目效益测算谨慎、合理。

五、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

1、查阅了发行人首次公开发行股票招股说明书、前次募集资金投资项目可行性研究报告等文件，了解前次募集资金投资测算明细；

2、查阅了发行人董事会编制的募集资金存放和使用情况报告，了解前次募集资金效益实现情况；

3、访谈了发行人管理层，了解前次募集资金预计效益不达预期的原因，了解发行人本次募投项目的技术、人员、设备储备情况；

4、查阅发行人本次募集资金投资项目的可行性研究报告，了解投资构成情况，了解测算依据；

5、查阅《产业结构调整指导目录（2024年本）》《环境保护综合名录（2021年版）》等与发行人主营业务和本次募集资金投资项目相关的产业政策、研究报告，了解发行人主营业务、本次募集资金是否符合投向主业要求，是否符合产业政策；

6、查阅同行业上市公司公开披露的建设项目信息，比较本次募投项目投资测算价格的公允性；

7、查阅 POY 丝、DTY 丝在中国化纤网等公开网站报价、相关行业研究报告等资料，了解涤纶长丝价格走势。

针对问题（3）、（4），申报会计师执行了以下核查程序：

1、查阅发行人本次募集资金投资项目的可行性研究报告，了解投资构成情况，了解测算依据；

2、查阅《产业结构调整指导目录（2024年本）》《环境保护综合名录（2021年版）》等与发行人主营业务和本次募集资金投资项目相关的产业政策、研究报告，了解发行人主营业务、本次募集资金是否符合投向主业要求，是否符合产业政策；

3、查阅同行业上市公司公开披露的建设项目信息，比较本次募投项目投资测算价格的公允性；

4、查阅 POY 丝、DTY 丝在中国化纤网等公开网站报价、相关行业研究报告等资料，了解涤纶长丝价格走势。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、本次募投项目与前次募投项目均计划用于发行人主营业务革基布的生产，不属于产品升级迭代或新产品、新技术，发行人具备项目实施相应的技术、人员、设备等储备，本次募集资金符合投向主业要求，不存在重复建设；

2、本次募投项目产能规划基于行业和发行人自身情况测算，具有合理性及实施必要性，产能消化措施完善，产能消化风险较小；

3、本次募投项目各项投资构成的测算谨慎、合理，具有公允性，与发行人同类项目和同行业公司可比项目不存在显著差异；

4、本次募投项目效益测算过程参考发行人历史数据和相关行业数据，相关假设测算过程合理，预计效益测算谨慎、合理。

针对问题（3）、（4），申报会计师认为：

1、本次募投项目各项投资构成的测算谨慎、合理，具有公允性，与发行人同类项目和同行业公司可比项目不存在显著差异；

2、本次募投项目效益测算过程参考发行人历史数据和相关行业数据，相关假设测算过程合理，预计效益测算谨慎、合理。

问题 2、关于经营情况

根据申报材料，1)报告期各期，发行人主营业务毛利率分别为 10.43%、8.63% 和 7.85%，扣非归母净利润分别为 9,652.56 万元、8,016.94 万元和 7,464.26 万元。2)报告期各期末，发行人应收账款账面价值分别为 29,151.23 万元、40,328.96 万元和 42,601.10 万元。3)报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-33,702.31 万元、6,804.50 万元和 36,496.36 万元。4)报告期末，发行人货币资金余额为 60,840.37 万元，短期借款、长期借款金额分别为 59,124.18 万元、16,499.16 万元。

请发行人说明：（1）结合行业发展趋势、竞争格局、产品售价及原材料价格变动等情况，说明报告期内公司毛利率、扣非归母净利润下滑的原因及合理性，与同行业可比公司的对比情况，公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分；（2）报告期内公司应收账款余额增长的原因，结合应收账款账龄结构、期后回款及逾期情况、与同行业可比公司的比较情况等，说明公司应收账款坏账准备计提是否充分；（3）报告期内公司经营活动现金流量净额波动较大的原因及合理性，与扣非归母净利润变动趋势相反的原因；（4）报告期内发行人货币资金与有息负债金额均较高的原因及合理性，是否符合行业惯例；货币资金存放地点，是否存在使用受限的情况，利息收入与货币资金规模的匹配性。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展趋势、竞争格局、产品售价及原材料价格变动等情况，说明报告期内公司毛利率、扣非归母净利润下滑的原因及合理性，与同行业可比公司的对比情况，公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分

（一）结合行业发展趋势、竞争格局、产品售价及原材料价格变动等情况，说明报告期内公司毛利率、扣非归母净利润下滑的原因及合理性

1、公司利润表的主要构成

报告期内，公司利润表的主要构成如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	变动金额	金额	变动金额	金额
综合毛利	22,009.37	-1,513.53	23,522.89	-1,355.79	24,878.68
其中：主营业务毛利	20,878.53	-1,622.61	22,501.13	-1,676.43	24,177.56
其他业务毛利	1,130.84	109.08	1,021.76	320.64	701.12
期间费用	12,604.92	-31.67	12,636.59	950.87	11,685.73
其中：销售费用	1,257.31	-134.32	1,391.63	-117.82	1,509.45
管理费用	5,716.75	134.71	5,582.04	144.04	5,438.00
研发费用	4,785.03	394.96	4,390.07	351.91	4,038.15

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	变动金额	金额	变动金额	金额
财务费用	845.83	-427.03	1,272.86	572.74	700.12
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-440.14	20.24	-460.39	569.10	-1,029.49
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-187.66	142.57	-330.24	-212.82	-117.42
扣非归母净利润	7,464.26	-552.68	8,016.94	-1,635.62	9,652.56

报告期内公司扣非归母净利润分别为9,652.56万元、8,016.94万元和7,464.26万元，呈下降趋势。由上表，利润表中对扣非归母净利润有影响的主要科目包括：（1）报告期内主营业务毛利分别为24,177.56万元、22,501.13万元和20,878.53万元，呈下降趋势，是扣非归母净利润下降的主要原因；（2）报告期内其他业务毛利呈上升趋势；（3）报告期内期间费用合计呈先升后降趋势，变动金额较小；（4）报告期内信用减值损失呈上升趋势，资产减值损失呈先降后升趋势，变动金额较小。

综上所述，报告期内公司扣非归母净利润下滑主要系主营业务毛利下滑导致的。

2、产品销售单价下降的原因及合理性

公司产品采取“原材料价格+加工价格”的定价模式，“原材料价格”为坯布原材料的采购价格，随行就市；公司会根据下游市场需求量、产品销量、市场份额等情况，实时调整产品销售策略以及“加工价格”，以实现公司利益最大化。

报告期内，公司经编革基布单价、纬编革基布单价和外采坯布价格如下：

单位：元/吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经编革基布单价	10,516.49	11,700.62	11,972.06
经编用坯布外采单价	8,214.62	9,035.65	9,025.48
差价	2,301.87	2,664.97	2,946.58
纬编革基布单价	11,764.60	12,974.02	13,759.66
纬编用坯布外采单价	8,445.67	9,108.37	9,008.93
差价	3,318.93	3,865.65	4,750.73

报告期内，公司经编革基布的单位价格分别为 11,972.06 元/吨、11,700.62 元/吨和 10,516.49 元/吨，纬编革基布的单位价格分别为 13,759.66 元/吨、12,974.02 元/吨和 11,764.60 元/吨，均呈下降趋势，主要原因包括：

(1) 公司革基布产品价格以原材料坯布价格为基础定价，2025 年原材料坯布外采价格较 2023 年和 2024 年有较大幅度的下滑，导致 2025 年公司产品价格随之下滑。

(2) 从行业发展趋势和竞争格局角度，革基布行业是一个市场化竞争较为充分的行业，2024 年以来革基布行业内主要头部企业扩大的产能得到释放，短期内市场竞争加大，公司根据市场形势，同时也为了提高自身市场占有率，调低了“加工价格”，造成革基布价格下降。

3、主营业务毛利和毛利率分析

报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 10.43%、8.63% 和 7.85%，扣非归母净利润分别为 9,652.56 万元、8,016.94 万元和 7,464.26 万元，均呈下降趋势。报告期内主要产品毛利和毛利率分析如下：

(1) 主要产品毛利分析

报告期内，经编革基布销量、销售单价、单位成本变动对毛利的贡献：

项目	2025 年度	同比变动幅度 (%)	2024 年度	同比变动幅度 (%)	2023 年度
销售数量 (吨)	221,766.30	12.05	197,917.71	19.69	165,362.60
销售收入 (万元)	233,220.31	0.71	231,575.93	16.97	197,973.05
成本 (万元)	216,029.17	1.15	213,566.20	18.25	180,602.52
销售单价 (元/吨)	10,516.49	-10.12	11,700.62	-2.27	11,972.06
单位成本 (元/吨)	9,741.30	-9.72	10,790.66	-1.20	10,921.61
单位毛利 (元)	775.19	-14.81	909.96	-13.37	1,050.45
毛利率	7.37%	-5.25	7.78%	-11.36	8.77%
销量变动对毛利的贡献 (元)	2,170.13		3,419.75		N/A
销售单价变动对毛利的贡献	-26,260.01		-5,372.28		N/A

项目	2025 年度	同比变动幅度 (%)	2024 年度	同比变动幅度 (%)	2023 年度
(元)					
单位成本变动对毛利的贡献 (元)		23,271.30		2,591.72	N/A

注：销量变动对毛利的贡献=（本年度销售数量-上年度销售数量）×（上年度销售单价-上年单位成本）；销售单价变动对毛利的贡献=本年度销售数量×[（本期平均单价-上期单位成本）-（上期平均单价-上期单位成本）]；单位成本变动对毛利的贡献=本年度销售数量×[（本期平均单价-本期单位成本）-（本期平均单价-上期单位成本）]

报告期内，纬编革基布销量、销售单价、单位成本变动对毛利的贡献：

项目	2025 年度	同比变动幅度 (%)	2024 年度	同比变动幅度 (%)	2023 年度
销售数量 (吨)	27,878.54	23.93	22,496.16	-8.40	24,560.23
销售收入 (万元)	32,798.00	12.37	29,186.58	-13.63	33,794.04
成本 (万元)	29,110.61	17.88	24,695.17	-8.49	26,987.00
销售单价 (元/吨)	11,764.60	-9.32	12,974.02	-5.71	13,759.66
单位成本 (元/吨)	10,441.94	-4.88	10,977.50	-0.10	10,988.09
单位毛利 (元)	1,322.66	-33.75	1,996.52	-27.96	2,771.57
毛利率	11.24%	-26.95	15.39%	-23.60	20.14%
销量变动对毛利的贡献 (元)		1,074.60		-572.07	N/A
销售单价变动对毛利的贡献 (元)		-3,371.67		-1,767.37	N/A
单位成本变动对毛利的贡献 (元)		1,493.05		23.81	N/A

注：销量变动对毛利的贡献=（本年度销售数量-上年度销售数量）×（上年度销售单价-上年单位成本）；销售变动单价对毛利的贡献=本年度销售数量×[（本期平均单价-上期单位成本）-（上期平均单价-上期单位成本）]；单位成本变动对毛利的贡献=本年度销售数量×[（本期平均单价-本期单位成本）-（本期平均单价-上期单位成本）]

(2) 主要产品毛利率分析

报告期内，经编革基布销售单价、单位成本对毛利率的影响如下：

单位：元/吨

项目	2025 年		2024 年		2023 年
	金额	毛利率影响数	金额	毛利率影响数	金额
平均单价	10,516.49	-10.38%	11,700.62	-2.12%	11,972.06
单位成本	9,741.30	9.98%	10,790.66	1.12%	10,921.61
毛利率	7.37%	-0.41%	7.78%	-1.00%	8.77%

注：平均单价对毛利率影响数=（本期平均单价-上期单位成本）/本期平均单价-（上期平均单价-上期单位成本）/上期平均单价；单位成本对毛利率影响数=（本期平均单价-本期单位成本）/本期平均单价-（本期平均单价-上期单位成本）/本期平均单价

报告期内，纬编革基布销售单价、单位成本对毛利率的影响如下：

单位：元/吨

项目	2025 年		2024 年		2023 年
	金额	毛利率影响数	金额	毛利率影响数	金额
平均单价	11,764.60	-8.70%	12,974.02	-4.84%	13,759.66
单位成本	10,441.94	4.55%	10,977.50	0.08%	10,988.09
毛利率	11.24%	-4.15%	15.39%	-4.75%	20.14%

注：平均单价对毛利率影响数=（本期平均单价-上期单位成本）/本期平均单价-（上期平均单价-上期单位成本）/上期平均单价；单位成本对毛利率影响数=（本期平均单价-本期单位成本）/本期平均单价-（本期平均单价-上期单位成本）/本期平均单价

报告期内经编革基布的毛利率分别为8.77%、7.78%和7.37%，纬编革基布的毛利率分别为20.14%、15.39%和11.24%，均呈下降趋势。由以上数据可知，报告期内公司经编革基布和纬编革基布的“加工价格”因市场竞争原因下降，导致销售单价下降幅度大于单位成本下降幅度，从而导致毛利率下滑和毛利下降。

（3）主要产品毛利率差异分析

①纬编革基布毛利率高于经编革基布

报告期内，纬编革基布毛利率高于经编革基布，主要原因包括：

A. 纬编革基布的工艺流程更为复杂，生产时长较长，对生产环节的控制要求更严格，如：纬编坯布相对紧密，染色容易出现瑕疵，染色效率更低；纬编革基布较为平整，染色后的清洗要更为充分才能达到理想的起毛效果；纬编革基布织造更为平整紧密，需要预定型加起毛剂才能更好的控制起毛效果；

B. 纬编革基布在弹性延伸性、柔软舒适度、透气性和耐曲折能力方面具有

显著优势，适用于需要复杂曲面贴合和优异手感的产品，在女鞋（靴）、手套、电子包装等领域具有经编革基布难以替代的性能优势，相对来说纬编革基布的产品溢价更高。

基于以上两点，客户接受纬编革基布更高的溢价，纬编革基布的“加工价格”高于经编革基布，因此毛利率略高。尽管纬编革基布毛利率更高，但由于生产周期长，其单位生产时长对应的经济效益低于经编产品，而且受下游应用领域影响整体市场需求量低于经编革基布。报告期内公司生产经编革基布的比重更大，占比分别为86.99%、89.84%和88.67%。

②纬编革基布毛利率降幅高于经编革基布

2024年和2025年，经编革基布毛利率分别较上年下降1.00个百分点和0.41个百分点，纬编革基布毛利率分别较上年下降4.75个百分点和4.15个百分点。纬编革基布毛利率下降更多，主要原因包括：

A. 产品价格降幅大。报告期内公司纬编革基布的市场占有率低于经编革基布，2024年下半年以来公司计划着重提升纬编革基布市场占有率，纬编革基布的“加工价格”下调幅度大于经编革基布；

B. 单位成本降幅低。报告期内经编革基布单位成本分别为10,921.61元/吨、10,790.66元/吨和9,741.30元/吨，纬编革基布单位成本分别为10,988.09元/吨、10,977.50元/吨和10,441.94元/吨，经编革基布单位成本下降幅度大于纬编革基布，主要系报告期内经编革基布的坯布自给率不断提升，纬编革基布的原材料均为外采坯布，未使用自产坯布。

综上，报告期内经编革基布和纬编革基布的单位成本和单位价格均呈下滑趋势，但由于短期市场竞争加大，公司调低了“加工价格”，单位毛利降低，导致销售单价下降幅度大于单位成本下降幅度，造成了毛利率、扣非归母净利润下滑。报告期内纬编革基布毛利率高于经编革基布，主要系纬编革基布工艺复杂、耗时更长、产品溢价更高导致的；报告期内纬编革基布毛利率下降幅度大于经编革基布，一方面，公司为提升纬编革基布市场占有率，更大幅度的调减了纬编产品的“加工价格”；另一方面，经编坯布自给率提升，导致经编革基

布单位成本下降幅度更大。

（二）与同行业可比公司的对比情况

最近两年，可比公司凤竹纺织、宏达高科的毛利率和毛利变动情况如下：

公司简称	产品种类	2025 年			2024 年		
		收入同比变动幅度	毛利率同比变动	毛利同比变动幅度	收入同比变动幅度	毛利率同比变动	毛利同比变动幅度
凤竹纺织	染整成品和加工业务	7.44%	上升 0.91 个百分点	16.38%	14.81%	下降 0.34 个百分点	11.39%
宏达高科	染整和家纺业务	10.13%	上升 10.49 个百分点	59.58%	-44.02%	下降 14.60 个百分点	-65.55 %
云中马	革基布	2.16%	下降 0.76 个百分点	-6.43%	12.62%	下降 1.72 个百分点	-5.45%

注：凤竹纺织的染整成品和加工业务与云中马业务相似，宏达高科染整和家纺业务与云中马业务相似，上表仅列示可比公司相似业务数据

凤竹纺织、宏达高科与云中马业务仅有类似，而非完全重合或一致。凤竹纺织的染整成品和加工业务与云中马业务相似，但下游为服装业（主要为各种童装、运动服、中高档 T 恤和内衣生产厂家提供面料），与公司下游差异较大。宏达高科以面料织造、医疗器械和贸易业务为主，染整和家纺对收入的贡献相对较小，下游主要为服饰、汽车内饰、家纺等，与公司下游差异较大。

综上，凤竹纺织、宏达高科因与云中马业务有所不同，下游差异较大，报告期内毛利率和毛利变动趋势与公司不同。

（三）公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分

报告期内公司业绩下滑，主要系 2024 年以来革基布行业内企业扩大的产能规模得到释放，短期内市场竞争加大，革基布产品价格有所下滑，导致 2024 年以来销售单价下降幅度大于单位成本下降幅度，拉低了毛利率。公司 2025 年扣非归母净利润有所下滑，主要系 2025 年一季度短期内市场竞争剧烈造成产品价格下降较多造成的，2025 年一季度综合毛利率仅为 7.47%，扣非后归母净利润仅为 1,013.86 万元，综合毛利率和扣非后归母净利润与上年同比分别下降 2.68 个百分点和 49.42%；2025 年 4 月以来市场情况逐步向好，公司的业绩情况明显改

善，2025年4-12月综合毛利率上升至8.44%，扣非后归母净利润为6,450.40万元，与上年同比上升了7.29%。2026年一季度，市场情况持续回暖，公司根据市场形势调高了“加工价格”，利润空间有所增加，综合毛利率上升至9.22%，扣非后归母净利润与上年同比上升了65.34%。另外，基于市场情形公司制定了针对性的经营战略，力求从提升市场占有率、降低综合成本等方面增加自身利润空间和竞争优势。

综上，2025年4-12月的业绩情况相较于2025年一季度有了显著的改善，2026年一季度公司毛利率大幅回升，扣非后归母净利润较上年同比上升了65.34%，相关不利影响未持续，未形成短期内不可逆转的下滑。公司已在募集说明书中披露“业绩下滑风险”，风险揭示充分。

二、报告期内公司应收账款余额增长的原因，结合应收账款账龄结构、期后回款及逾期情况、与同行业可比公司的比较情况等，说明公司应收账款坏账准备计提是否充分

（一）报告期内公司应收账款余额增长的原因

报告期内，公司营业收入主要来源于革基布的销售，应收账款主要为下游箱包革、鞋革、沙发革、装饰用革生产商的货款。报告期各期末，公司应收账款账面价值分别是29,151.23万元、40,328.96万元和42,601.10万元，占营业收入比例分别为12.54%、15.40%和15.93%。报告期各期末，公司应收账款账面价值逐年增长，主要系公司销售收入不断增长、客户订货锁价支付的预付款大幅下降造成的。报告期各期公司应收账款占营业收入比例逐年增高，主要系报告期内客户订货锁价支付的预付款大幅下降所致。一方面，报告期内革基布产品价格走低，同时行业竞争影响客户资金充裕度，因此，客户提前预付款项订货锁价的意愿减弱。另一方面，公司上市后资信水平显著提升，能够以较低成本获取充足的资金，资金压力得到缓解，同时考虑到下游市场变化，公司于2023年12月降低了客户订货锁价的预付款比例要求。

（二）结合应收账款账龄结构、期后回款及逾期情况、与同行业可比公司的比较情况等，说明公司应收账款坏账准备计提是否充分

1、报告期各期末应收账款的账龄结构如下：

单位：万元

账龄	2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内（含1年）	44,774.85	95.84%	41,886.73	95.30%	29,566.39	91.71%
1至2年	199.55	0.43%	697.27	1.59%	1,247.77	3.87%
2至3年	380.63	0.81%	120.48	0.27%	527.69	1.64%
3至4年	120.48	0.26%	377.69	0.86%	48.70	0.15%
4至5年	372.69	0.80%	42.16	0.10%	293.75	0.91%
5年以上	870.01	1.86%	827.85	1.88%	556.41	1.73%
合计	46,718.21	100.00%	43,952.17	100.00%	32,240.72	100.00%

2、报告期各期末应收账款的期后回款及逾期情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占期末余额比例	金额	占期末余额比例	金额	占期末余额比例
应收账款账面余额	46,718.21	100.00%	43,952.17	100.00%	32,240.72	100.00%
应收账款逾期金额	5,248.62	11.23%	4,087.00	9.30%	5,137.01	15.93%
其中：逾期1个月	3,976.75	8.51%	3,332.36	7.58%	1,869.94	5.80%
逾期1-2个月	301.45	0.65%	248.98	0.57%	1,303.85	4.04%
逾期2个月以上	970.42	2.08%	505.67	1.15%	1,963.23	6.09%
期后回款金额	43,850.17		41,970.00		30,221.19	
期后回款比例（剔除单项100%计提坏账的应收账款）	97.77%		99.74%		99.82%	

注1：期后回款比例=期后回款金额/（期末账面余额-单项100%计提坏账的应收账款）；

注2：报告期各期末的应收账款期后回款均系统计截至2026年4月末的回款金额。

报告期各期末，公司应收账款逾期金额占比分别为15.93%、9.30%和11.23%；逾期超过2个月的应收账款余额占比分别为6.09%、1.15%和2.08%，整体占比较低，逾期2个月以上的原因主要系客户协商延期付款。

报告期各期末，剔除单项100%计提坏账的应收账款影响后，应收账款期后回款比例分别为99.82%、99.74%和97.77%，2023年和2024年期后回款未达到100%主要系期后退货冲回导致的，应收账款整体期后回款情况良好，应收账款可回收性风险较低。

3、报告期各期末同行业可比公司应收账款账龄结构及坏账准备计提情况如下：

(1) 2025 年度

单位：万元

账龄	公司		凤竹纺织		宏达高科	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	44,774.85	95.84%	15,932.34	83.73%	10,527.74	96.90%
1 至 2 年	199.55	0.43%	1,747.36	9.18%	43.01	0.40%
2 至 3 年	380.63	0.81%	339.11	1.78%	0.97	0.01%
3 至 4 年	120.48	0.26%	1,010.46	5.31%	9.97	0.09%
4 至 5 年	372.69	0.80%				
5 年以上	870.01	1.86%			282.36	2.60%
小计	46,718.21	100.00%	19,029.27	100.00%	10,864.05	100.00%
坏账准备	4,117.11		3,513.10		841.78	
合计	42,601.10		15,516.17		10,022.27	
坏账计提比例	8.81%		18.46%		7.75%	

(2) 2024 年度

单位：万元

账龄	公司		凤竹纺织		宏达高科	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	41,886.73	95.30%	17,102.38	90.90%	15,114.93	97.99%
1 至 2 年	697.27	1.59%	466.86	2.48%	2.53	0.02%
2 至 3 年	120.48	0.27%	127.39	0.68%	9.57	0.06%
3 至 4 年	377.69	0.86%	1,118.21	5.94%	16.01	0.10%
4 至 5 年	42.16	0.10%				
5 年以上	827.85	1.88%			282.29	1.83%
小计	43,952.17	100.00%	18,814.84	100.00%	15,425.33	100.00%
坏账准备	3,623.21		3,483.36		1,068.95	
合计	40,328.96		15,331.48		14,356.38	
坏账计提比例	8.24%		18.51%		6.93%	

(3) 2023 年度

单位：万元

账龄	公司		凤竹纺织		宏达高科	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内（含1年）	29,566.39	91.71%	16,826.16	88.57%	12,083.53	96.02%
1至2年	1,247.77	3.87%	928.92	4.89%	27.26	0.22%
2至3年	527.69	1.64%	75.91	0.40%	10.12	0.08%
3至4年	48.70	0.15%	1,167.61	6.15%	13.78	0.11%
4至5年	293.75	0.91%				
5年以上	556.41	1.73%			449.74	3.57%
小计	32,240.72	100.00%	18,998.60	100.00%	12,584.43	100.00%
坏账准备	3,089.49		2,235.54		1,064.18	
合计	29,151.23		16,763.06		11,520.25	
坏账计提比例	9.58%		11.77%		8.46%	

(4) 同行业可比公司应收账款各账龄段的坏账计提比率如下：

账龄组合坏账政策	公司	凤竹纺织	宏达高科
1年以内（含1年）	5.00%	5.00%	5.00%
1至2年	10.00%	10.00%	10.00%
2至3年	50.00%	30.00%	20.00%
3至4年	80.00%	40.00%	40.00%
4至5年	80.00%	40.00%	40.00%
5年以上	100.00%	40.00%	100.00%

公司账龄两年以内的应收账款坏账准备计提比例与凤竹纺织及宏达高科一致，两年以上应收账款坏账准备计提比例略高于凤竹纺织及宏达高科，处于合理区间。

报告期各期末，公司一年以内应收账款占比分别为91.71%、95.30%和95.84%，与同行业可比公司宏达高科相比，不存在较大差异，与凤竹纺织相比，公司一年以内应收账款占比偏高，主要系公司客户质量较高，回款及时，长账龄应收款较少。

(5) 报告期各期末，公司按单项计提坏账准备情况

截至2025年12月31日，按单项计提坏账准备情况如下：

单位：万元

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
温州诚远制革有限公司	532.79	532.79	100.00	客户经营困难,预计无法收回
泰兴市天成瑞克超纤革业有限公司	412.67	412.67	100.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江正瑞科技有限公司	275.61	275.61	100.00	客户经营困难,预计无法收回
安徽众益合成革有限公司	167.75	167.75	100.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江力邦制革有限公司	152.79	152.79	100.00	客户经营困难,预计无法收回
安徽正昇皮革有限公司	129.80	129.80	100.00	客户经营困难,预计无法收回
三明市呈宇皮革有限公司	71.16	71.16	100.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江鸿升合成革有限公司	45.09	45.09	100.00	客户经营困难,预计无法收回
江西欣亚新材料有限公司	38.91	38.91	100.00	客户经营困难,预计无法收回
福建腾浩合成革有限公司	19.44	19.44	100.00	客户经营困难,预计无法收回
丽水市聚丰新材料有限公司	19.17	19.17	100.00	客户经营困难,预计无法收回
杭州国康合成革有限公司	3.99	3.99	100.00	客户经营困难,预计无法收回
合计	1,869.18	1,869.18	-	-

截至2024年12月31日,按单项计提坏账准备情况如下:

单位：万元

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
温州诚远制革有限公司	532.79	532.79	100.00	客户经营困难,预计无法收回
泰兴市天成瑞克超纤革业有限公司	412.67	165.07	40.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江正瑞科技有限公司	275.61	275.61	100.00	客户经营困难,预计无法收回
安徽众益合成革有限公司	167.75	167.75	100.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江力邦制革有限公司	152.79	152.79	100.00	客户经营困难,预计无法收回
三明市呈宇皮革有限公司	71.16	71.16	100.00	客户经营困难,预计无法收回
浙江鸿升合成革有限公司	45.09	45.09	100.00	客户经营困难,预计无法收回
江西欣亚新材料有限	38.91	38.91	100.00	客户经营困难,预计无法收回

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
公司				
丽水市聚丰新材料有限公司	24.17	24.17	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
福建腾浩合成革有限公司	19.44	19.44	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
杭州国康合成革有限公司	3.99	3.99	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
合计	1,744.37	1,496.77	-	-

截至 2023 年 12 月 31 日, 按单项计提坏账准备情况如下:

单位: 万元

名称	期末余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
温州诚远制革有限公司	536.98	536.98	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
浙江力邦制革有限公司	302.79	302.79	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
浙江正瑞科技有限公司	275.61	275.61	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
安徽众益合成革有限公司	192.43	192.43	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
三明市呈宇皮革有限公司	71.16	71.16	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
浙江鸿升合成革有限公司	63.82	63.82	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
丽水市聚丰新材料有限公司	24.17	24.17	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
福建腾浩合成革有限公司	19.44	19.44	100.00	客户经营困难, 预计无法收回
合计	1,486.39	1,486.39	-	-

整体上, 公司应收账款主要来自长期合作的客户, 回款稳定, 坏账风险较低, 公司采用的坏账政策符合行业特征和自身经营情况, 应收账款坏账计提充分。

三、报告期内公司经营活动现金流量净额波动较大的原因及合理性, 与扣非归母净利润变动趋势相反的原因

报告期内, 公司经营活动现金流量具体情况如下:

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	294,787.34	266,154.90	223,953.62
收到的税费返还	404.08	252.83	998.83
收到其他与经营活动有关的现金	2,080.90	4,327.91	4,510.26
经营活动现金流入小计	297,272.32	270,735.65	229,462.71
购买商品、接受劳务支付的现金	230,952.03	235,347.48	239,471.93
支付给职工以及为职工支付的现金	22,157.92	20,083.10	16,022.59
支付的各项税费	6,062.05	6,842.32	6,021.10
支付其他与经营活动有关的现金	1,603.95	1,658.25	1,649.40
经营活动现金流出小计	260,775.96	263,931.15	263,165.02
经营活动产生的现金流量净额	36,496.36	6,804.50	-33,702.31

报告期各期内，公司的经营活动产生的现金流量净额分别为-33,702.31 万元、6,804.50 万元和 36,496.36 万元，波动较大，主要系受销售规模、供应商付款方式及存货备货规模的影响。

2024 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年增加了 40,506.81 万元，主要原因包括：（1）2024 年公司业务规模扩大、销售收入增加，公司应收账款回款情况较好，带来的现金流入较上年增加；（2）2023 年底，公司依据对下半年市场行情变动情况预计原材料价格会有所上升，公司采取了备货策略，同时针对采购付款政策，公司增加了部分供应商订货款比例，故 2023 年原材料采购支出较多。而 2024 年末原材料价格较为稳定，公司未通过预付款提前锁定材料价格，减少了 2024 年度原材料采购支出。

2025 年度经营活动产生的现金流量净额较上年增加 29,691.86 万元，主要原因包括：（1）2025 年公司业务规模扩大、销售收入增加；（2）公司给予银行汇款客户一定比例的现金折扣，随着票据贴现费率的下降，2025 年度客户倾向于票据贴现后以银行汇款的形式支付货款，以获取公司提供的现金折扣；（3）2025 年公司以票据结算支付供应商货款的金额较 2024 年有所增加，购买商品支付的现金减少。

报告期内，将扣非归母净利润调节为经营活动现金流量的过程如下：

单位：万元

项目	2025年	2024年	2023年
扣非归母净利润	7,464.25	8,016.94	9,652.56
资产减值准备及信用减值准备	627.80	790.63	1,146.91
固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销	9,605.90	7,933.62	5,350.03
财务费用（收益以“-”号填列）	1,663.06	1,952.12	1,328.55
其他项目影响小计	1,518.21	566.18	3,122.12
存货的减少（增加以“-”号填列）	9,768.29	-1,651.14	-4,464.37
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-8,377.61	-3,110.66	-48,264.78
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	14,226.46	-7,693.19	-1,573.32
经营活动产生的现金流量净额	36,496.36	6,804.50	-33,702.30

报告期内，公司扣非归母净利润呈现持续下降的趋势，经营活动产生的现金流量净额为持续上升趋势。

2024年较2023年，公司扣非归母净利润下降1,635.62万元，经营活动产生的现金流量净额上升40,506.81万元，趋势相反主要系经营性应收项目的变动导致的：（1）2024年预付账款余额的减少变动（期初数-期末数）较2023年增加23,324.43万元，系2023年底公司预计原材料价格会上涨所以增加了订货款比例，而2024年末原材料价格较为稳定，公司预付原材料订货款金额下降；（2）经营活动的其他货币资金余额的减少变动（期初数-期末数）2024年较2023年增加17,299.08万元，系2023年至2024年合并范围内公司之间开具银行票据的规模逐步增加，直接向外部供应商开具银行票据的情况相应减少，导致相关票据保证金的现金流量分类由经营活动转向筹资活动，2024年度在经营活动现金流量中核算的保证金较2023年明显减少。

2025年较2024年，公司扣非归母净利润下降552.69万元，经营活动产生的经营活动流量净额上升29,691.86万元，趋势相反主要系存货的变动和经营性应付项目的变动导致的：（1）2025年存货余额较期初下降10,098.53万元，主要系公司优化了库存管理调减了存货储备规模造成的；（2）2025年应付票据余额的增加变动（期末数-期初数）较2024年增加了32,928.63万元，主要系公司支付原材料货款的方式由银行汇款为主转变为银行承兑汇票为主，2024年至2025年

上半年公司倾向于将合并范围内公司之间开立的票据贴现后以银行汇款形式支付采购款，在合并现金流量表中反映为筹资活动现金流量增加和经营活动现金流量减少；2025年下半年公司以银行承兑汇票形式支付采购款的情况增多，该结算方式无现金流量支出。

四、报告期内发行人货币资金与有息负债金额均较高的原因及合理性，是否符合行业惯例；货币资金存放地点，是否存在使用受限的情况，利息收入与货币资金规模的匹配性

（一）报告期内发行人货币资金与有息负债金额均较高的原因及合理性，是否符合行业惯例

1、发行人货币资金与有息负债金额均较高（以下简称“存贷双高”）的原因及合理性

报告期各期末，公司货币资金余额分别为65,187.15万元、82,707.63万元和60,840.37万元，其中用于开具银行承兑汇票及信用证而质押的受限资金账面价值分别为21,751.68万元、45,984.49万元和25,855.96万元，占货币资金账面价值的33.37%、55.60%和42.50%。

报告期各期末，公司长短期借款合计金额分别为65,575.46万元、126,676.12万元和77,716.16万元，其中短期借款中的融资性票据贴现借款金额较高，系合并范围内公司之间开立的银行票据（包括银行承兑汇票、信用证等，下同）向银行贴现或保理在期末未到期导致的。如剔除合并范围内公司之间开立的票据贴现产生的融资性票据贴现借款，报告期各期末，公司的保证、信用、抵押借款的总额分别为21,509.46万元、27,251.12万元和31,194.75万元，银行贷款余额较为稳定且未处于较高水平，未呈现“存贷双高”的情况。

综上，报告期内合并范围内公司之间开立的银行票据向银行贴现未到期的情况较多，导致了“存贷双高”。

2、合并范围内公司之间开立银行票据及贴现的原因及合理性

（1）合并范围内公司之间开立银行票据的原因及合理性

公司根据生产工序、种类结构及产能规划等综合考虑，赋予母公司及子公司

不同的职能，其中母公司云中马在报告期内是唯一的生产主体，俊马贸易主要负责对外采购，云中马贸易负责对外销售，各主体之间独立核算，增强了独立核算的清晰度和准确性。

2023年至2025年，合并范围内公司票据开具规模分别为56,428.00万元、191,874.45万元和148,602.06万元。公司2022年11月上市之前，母子公司、各子公司之间内部交易主要以银行汇款方式支付；公司上市后资信水平显著提升，银行给予了较高的银行票据开具额度，公司母子公司、各子公司之间的内部交易以银行票据支付的情况增多。

(2) 合并范围内公司票据开具是否具备真实交易背景

报告期内，合并范围内公司票据开具规模与内部交易规模匹配性如下：

单位：万元

项目	交易内容	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
云中马销售给云中马贸易	坯布/加工费	开具汇票金额	32,282.63	56,840.00	41,638.00
		交易金额	96,143.06	122,564.17	83,150.35
		交易金额-开具汇票金额	63,860.43	65,724.17	41,512.35
俊马贸易销售给云中马贸易	坯布	开具汇票金额	78,348.41	85,877.00	4,500.00
		交易金额	82,687.68	164,625.09	30,475.58
		交易金额-开具汇票金额	4,339.27	78,748.09	25,975.58
俊马贸易销售给云中马	涤纶丝	开具汇票金额	28,485.00	46,747.45	10,140.00
		交易金额	30,753.57	47,837.99	8,628.44
		交易金额-开具汇票金额	2,268.57	1,090.54	-1,511.56
云中马新材料销售给云中马贸易	革基布[注1]	开具汇票金额	9,485.02	-	-
		交易金额	59,546.04	-	-
		交易金额-开具汇票金额	50,061.02	-	-
云中马贸易销售给云中马	研发用坯布	开具汇票金额	-	2,410.00	150.00
		交易金额	1,470.15	1,509.08	2,416.20
		交易金额-开具汇票金额	1,470.15	-900.92	2,266.20

注1：2025年5月云中马新材料100%股权对外转让，转让前将其库存的革基布转移给

云中马贸易，为偶发交易；

注 2：交易金额为含税额

报告期各年度内，仅存在 2 笔交易金额小于开具银行承兑汇票金额的情形，主要系内部交易收入确认时点与票据付款时点不一致导致跨期，造成短期内交易金额略低于票据开具金额；合并范围内公司票据开具规模整体小于内部交易规模，交易内容与各公司职能定位一致，具有匹配性。

经抽查，合并范围内公司之间开具的银行票据均向银行提供了对应的合同、发票，合同和发票的交易内容匹配，金额足以覆盖银行票据金额，发票能够与采购入库单据匹配，可追溯到具体的交易行为。

综上所述，合并范围内公司票据开具规模整体不存在超出内部交易规模的情况，上述票据开立有合同、发票支持，可追溯到具体的交易行为，具有真实交易背景。

(3) 合并范围内公司之间开立的银行票据进行贴现的原因及合理性

报告期内合并范围内公司之间开立的银行票据贴现的情况较多，贴现未到期部分在合并报表层面以短期借款中的融资性票据贴现借款形式列示，造成“存贷双高”的情况。

报告期内合并范围内公司之间开具的票据贴现的资金流向，主要为支付原材料的采购款。公司以银行汇款形式支付原材料货款可以获取供应商提供的 2% 的采购折扣，报告期内公司合并范围内开具的票据实际贴现费率（贴现利息/票面金额）分别为 0.82%、0.67% 和 0.56%，2% 的采购折扣高于票据贴现费率，将银行票据贴现后支付原材料货款较为划算，因此 2023 年至 2025 年上半年合并范围内公司之间开立的银行票据向银行贴现的情况较多。2025 年 5 月工业和信息化部办公厅等三部门发布了《关于 2025 年度享受增值税加计抵减政策的先进制造业企业名单制定工作有关事项的通知》，明确了“总分支机构间、同一控制下的企业间发生应税交易，取得的进项税额不得计提加计抵减额”，根据上述税收政策，2025 年下半年云中马股份逐步开始自行采购涤纶丝，不再通过子公司采购，合并范围内公司之间开立的银行票据向银行贴现的情况减少。

综上所述，2022 年 11 月公司上市后，银行授予的票据开具额度有所增加，

因此公司内部交易采用银行票据结算的情形相应增多，相关票据开具具备真实交易背景。由于票据贴现费率低于供应商针对银行汇款支付提供的采购折扣，公司将内部交易票据贴现后支付采购款更具有经济性，因此内部交易票据贴现的情形相应增多，贴现未到期部分在合并报表层面以短期借款科目列示，导致报告期内发行人货币资金与有息负债金额均较高，具有合理性。

3、是否符合行业惯例

经核查，可比公司凤竹纺织和宏达高科不存在较大金额的合并范围内公司之间开立的银行承兑汇票向银行贴现的情况，上述情况不属于行业惯例，但上市公司中存在合并范围内公司之间开立的银行承兑汇票向银行贴现的情况较多，会计处理与公司一致，列举如下：

上市公司简称	披露公告名称	披露情况
闰土股份	2025 年年度报告	内部开具票据贴现期末未到期期末余额 103,000,000.00 元
赛腾股份	2025 年年度报告	银票商票票据贴现系合并报表范围内公司之间开具票据，其中期末尚未到期的内部银行承兑汇票贴现款为 8,270.00 万元，期末尚未到期的内部商业承兑汇票贴现款为 2,170.00 万元
海航科技	2025 年年度报告	本公司将集团内部交易形成的应收票据进行了贴现尚未到期金额 811,449,451.90 元
金牌家居	2024 年年度报告	银行承兑汇票系金牌厨柜家居科技股份有限公司为出票人，江苏金牌厨柜有限公司作为收款人向银行贴现期末未到期的银行承兑汇票 765,000,000.00 元，计入短期借款科目
天元股份	2024 年年度报告	期末票据贴现、信用证解付款系合并报表范围内公司之间开具银行承兑汇票，尚未到期的票据贴现款 9,999,281.70 元以及合并报表范围内公司之间开具远期信用证，尚未到期的信用证贴现款 202,797,489.29 元
瀚川智能	2024 年年度报告的信息披露监管问询函回复	合并范围内公司之间发生内部交易，开具了高信用等级银行承兑汇票，相关票据期末已被贴现，但期末尚未到期。从单体层面来看，期末，该类票据收票方公司单体已向银行贴现，且票据终止确认，单体层面不会还原确认应收票据。从合并层面来看，该类票据系内部交易而开具的票据，交易需要合并抵消，实质表现为公司从银行获得了一笔资金，因此重分类列示在“短期借款-已贴现未到期的承兑汇票”。该部分影响金额为 6,000 万元

(二) 货币资金存放地点，是否存在使用受限的情况，利息收入与货币资金规模的匹配性

1、货币资金存放地点

报告期各期末，除 2024 年末存放于公司办公地的 4.40 元库存现金外，公司银行存款及其他货币资金的存放地点如下表：

单位：万元

存放地点	存款机构类型	2025 年末	2024 年末	2023 年末
境内	国有商业银行	12,072.74	9,878.93	5,522.36
	全国股份制商业银行	22,101.56	20,471.71	13,625.49
	其他商业银行及金融机构	26,666.08	52,356.99	46,039.30
合计		60,840.37	82,707.63	65,187.15

注 1：国有商业银行主要包括中国工商银行股份有限公司松阳支行、中国建设银行股份有限公司松阳支行、中国农业银行股份有限公司松阳县支行、中国银行股份有限公司杭州余杭欧美金融城支行、中国银行股份有限公司松阳县支行、中国邮政储蓄银行股份有限公司温州市龙湾支行；

注 2：全国股份制商业银行主要包括华夏银行股份有限公司丽水分行、上海浦东发展银行股份有限公司丽水分行、招商银行股份有限公司温州瓯海支行、浙商银行股份有限公司丽水松阳支行、浙商银行股份有限公司温州龙湾支行、中国光大银行股份有限公司温州分行、中国民生银行股份有限公司温州锦绣支行、中信银行股份有限公司丽水分行；

注 3：其他商业银行及金融机构主要包括温州银行股份有限公司丽水松阳小微企业专营支行、浙江松阳农村商业银行股份有限公司西屏支行、杭州银行股份有限公司丽水松阳支行、宁波银行股份有限公司温州分行、温州银行股份有限公司丽水分行。

2、受限资金的情况

报告期各期末，公司受限货币资金的情况如下表：

单位：万元

项目	受限/质押用途	2025 年末	2024 年末	2023 年末
银行存款	用于开具银行承兑汇票	14,178.22	24,926.42	3,000.00
银行存款	用于开具信用证	1,000.00	350.00	350.00
其他货币资金	用于开具银行承兑汇票	10,677.73	20,708.07	18,401.68
合计		25,855.95	45,984.49	21,751.68

报告期各期末，公司受限货币资金分别为 21,751.68 万元、45,984.49 万元和 25,855.95 万元，为开具银行承兑汇票及信用证的保证金。报告期内受限货币资金余额呈先升后降趋势，主要是受合并范围内公司开具的票据在各期末余额变

动的影响。报告期各期末，合并范围内公司开具的票据余额分别为 44,166.00 万元、99,425.00 万元和 46,521.41 万元，呈先升后降趋势。

3、货币资金与利息收入的匹配情况

报告期内，公司货币资金与利息收入的匹配情况如下表：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息收入	893.72	794.68	685.84
货币资金年平均余额	71,774.00	73,947.39	75,030.47
货币资金收益率	1.25%	1.07%	0.91%

注：货币资金年平均余额=（期初货币资金余额+期末货币资金余额）/2

公司货币资金主要以银行存款及各类保证金形式存放，存放地点为合作银行，其中货币资金主要利率情况如下：

项目	2025 年利率	2024 年利率	2023 年利率
活期及协定存款	0.05%~1.9%	0.2%~1.7%	0.2%~1.7%
票据保证金	0.7%~1.2%	0.2%~1.7%	0.2%~1.7%
定期存款	0.1%~3.1%	0.1%~3.1%	1.45%~3.1%

报告期内公司货币资金收益率与利率情况相符，综上，公司货币资金规模与利息收入具有匹配性。

五、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师执行了以下核查程序：

- 1、查阅报告期内发行人所处行业的行业研究报告，分析行业发展趋势；
- 2、访谈发行人管理层及销售部门负责人，了解报告期内行业竞争环境变化、发行人毛利率和扣非归母净利润下滑的原因；
- 3、获取了发行人报告期内的收入成本明细，量化发行人主要产品销量、单价和成本变动对毛利和毛利率的影响；
- 4、获取可比公司报告期内的毛利率、扣非归母净利润数据及变动趋势；

5、了解与应收账款相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

6、复核以前年度已计提坏账准备的应收账款的后续实际核销或转回情况，评价管理层过往预测的准确性；

7、对于以单项为基础计量预期信用损失的应收账款，获取管理层单项计提的依据，评价单项计提的合理性和准确性；

8、对于以组合为基础计量预期信用损失的应收账款，评价管理层按信用风险特征划分组合的合理性；测试管理层对坏账准备的计算是否准确；

9、获取逾期应收账款的具体情况，了解重大应收账款未回款原因；

10、查阅主要客户工商登记信息，对经营异常或被列为失信被执行人的客户，复核发行人是否做出相应的会计处理；通过工商查询网站等途径查询主要客户的经营状况、诉讼情况等，作为减值准备计提的重要参考依据；

11、查阅同行业上市公司公开披露的信息，比较管理层计提应收账款减值的合理性；

12、获取发行人报告期内各期现金流量表的编制基础和编制过程，复核其计算准确性；分析发行人经营活动现金流净额波动较大且与净利润差异较大的原因；获取发行人报告期内各期现金流量表、现金流量表各项目明细及现金流量表附注补充资料，将现金流量表中各项目的构成情况与发行人财务报表数据进行核对，对具体金额变动进行分析；

13、获取发行人报告期内的货币资金与有息负债明细表；

14、访谈发行人财务负责人，了解发行人货币资金与有息负债金额均较高的原因及合理性，了解合并范围内公司之间开立银行票据金额波动的原因；

15、获取发行人报告期内序时账，对合并范围内开具的票据贴现的资金流向进行核查；

16、获取原材料供应商给予的银行汇款采购折扣确认函；

17、获取合并范围内各公司的职能定位说明、交易规模、合并范围内票据

的开具和贴现明细表，并将合并范围内开具的票据规模与内部交易规模进行匹配；

18、抽查合并范围内公司之间开具的银行票据向银行提供的合同、发票，对合同、发票交易内容匹配性以及是否能追溯到采购入库单进行核查，对合同、发票金额是否能覆盖银行票据金额进行核查；

19、查阅上市公司披露的公告，核查是否存在合并范围内公司之间开立的银行承兑汇票向银行贴现的情况；

20、查阅发行人货币资金相关的内部控制制度，评价其设计是否有效，测试控制是否得到有效运行；

21、获取并检查发行人《已开立银行结算账户清单》及银行对账单，了解各账户用途，与账面记录核对，确认货币资金完整性；

22、获取并检查发行人受限资金及存单质押的具体情况，包括受限金额、受限期限、对应业务背景等；

23、向发行人报告期内所有银行账户寄发银行询证函，确认货币资金存放情况、余额情况及受限情况等；

24、获取发行人货币资金明细表，对发行人货币资金与利息收入的匹配性进行测算，分析利息收入的合理性。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、报告期内经编革基布和纬编革基布的单位成本和单位价格均呈下滑趋势，但由于短期市场竞争加大，发行人调低了“加工价格”，单位毛利降低，导致销售单价下降幅度大于单位成本下降幅度，造成了毛利率、扣非归母净利润下滑；报告期内纬编革基布毛利率高于经编革基布，主要系纬编革基布工艺复杂、耗时更长、产品溢价更高导致的；报告期内纬编革基布毛利率下降幅度大于经编革基布，一方面，发行人为提升纬编革基布市场占有率，更大幅度的调减了纬编产品的“加工价格”；另一方面，经编坯布自给率提升，导致经编革基布单

位成本下降幅度更大；

2、凤竹纺织、宏达高科因与云中马业务有所不同，下游差异较大，报告期内毛利率和毛利变动趋势与发行人不同；

3、发行人2025年4-12月的业绩情况相较于2025年一季度有了显著的改善，2026年一季度市场情况持续回暖，相关不利影响未持续，未形成短期内不可逆转的下滑。发行人风险揭示充分；

4、发行人应收账款账面价值逐年增长，主要系发行人销售收入不断增长、客户订货锁价支付的预付款大幅下降造成的；

5、发行人单项计提项目均在计提依据形成当年充分计提坏账准备，不存在前期减值计提不充分的情况；

6、发行人按照账龄组合计提坏账准备的3-5年以上应收账款坏账计提比例为80%，5年以上应收账款坏账计提比例为100%，符合发行人实际情况，且与同行业上市公司相比计提更谨慎，坏账计提充分且审慎；

7、报告期内，发行人经营活动现金流量净额波动较大，部分年度与净利润变动趋势存在差异，主要原因为主要系受销售规模、供应商付款方式及存货备货规模的影响。上述因素共同导致经营活动现金流量净额波动较大，且部分年度与净利润变动趋势存在差异，具有合理性；

8、2022年11月发行人上市后，银行授予的票据开具额度有所增加，因此发行人内部交易采用银行票据结算的情形相应增多，相关票据开具具备真实交易背景。由于票据贴现费率低于供应商针对银行汇款支付提供的采购折扣，发行人将内部交易票据贴现后支付采购款更具有经济性，因此内部交易票据贴现的情形相应增多，贴现未到期部分在合并报表层面以短期借款科目列示，导致报告期内发行人货币资金与有息负债金额均较高，具有合理性；

9、货币资金与有息负债金额均较高的情况并非行业惯例，但上市公司中存在合并范围内公司之间开立的银行承兑汇票向银行贴现的情况较多，会计处理与发行人相同；

10、发行人的货币资金全部存放于境内；报告期各期末，发行人受限货币资金分别为21,751.68万元、45,984.49万元和25,855.95万元，为开具银行承兑汇票及信用证的保证金，报告期内受限货币资金余额呈先升后降趋势，主要是受合并范围内公司开具的票据在各期末余额变动的影。发行人的利息收入及其变动情况与货币资金规模具有匹配性。

问题 3、其他

3.1 请发行人说明：（1）自本次董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的具体情况；（2）最近一期末公司是否存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、自本次董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的具体情况

公司于 2025 年 5 月 22 日召开第三届董事会第十八次会议，审议通过了关于公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票的相关议案。自本次发行相关董事会决议日前六个月（2024 年 11 月 22 日）起至本回复出具日，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融业务）情况如下：

1、公司控股和投资的企业情况

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司控股和投资的企业情况如下：

序号	公司名称	注册资本/ 出资额	持股比例	经营范围
公司的控股子公司				
1	云中马贸易	10,000 万人民币	100%	一般项目：革基布、人造革贝斯委外加工、销售。货物进出口、技术进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
2	俊马贸易	10 万人民币	100%	一般项目：针纺织品及原料销售；煤炭及制品销售；纺织专用设备销售；制冷、空调设备销售；特种设备销售；安防设备销售；新

序号	公司名称	注册资本/ 出资额	持股比例	经营范围
				型催化材料及助剂销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
3	云中马智造	35,000 万人民币	100%	一般项目：针织或钩针编织物及其制品制造；针纺织品销售；面料纺织加工；面料印染加工；家用纺织制成品制造；纤维素纤维原料及纤维制造；产业用纺织制成品制造；产业用纺织制成品销售；生物基材料制造；合成纤维销售；新材料技术研发；合成纤维制造；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；纺纱加工；针纺织品及原料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
4	云中马新材料	2,000 万人民币	已转让 100%股权	一般项目：塑料制品制造；塑料制品销售；皮革制品制造；面料纺织加工；针纺织品销售；机械设备租赁；针织或钩针编织物及其制品制造；纺织专用设备制造；新材料技术研发；皮革制品销售；面料印染加工；服饰研发；纺织专用设备销售；家用纺织制成品制造；针纺织品及原料销售；合成纤维制造；合成纤维销售；合成材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
公司投资的企业				
1	中玺新材料	22,938.3285 万人民币	10.2901%	超高分子量聚乙烯和己烷生产、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
2	嘉兴熠天	3,294 万人民币	60.7165%	一般项目：创业投资（限投资未上市企业）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
3	德联重科	1,000 万人民币	30%	一般项目：纺织专用设备制造；纺织专用设备销售；环境保护专用设备制造；环境保护专用设备销售；能量回收系统研发；工业自动控制系统装置制造；工业自动控制系统装置销售；余热余压余气利用技术研发；普通机械设备安装服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
4	航升卫星	1,351.1112 万人民币	5.2632%	卫星通信技术、通讯产品、通信产品、电子、通信与自动控制技术、电子产品、机电产品、电气技术、卫星、卫星载荷系统、卫星导航定位应用系统及软硬件产品的研发；卫星、

序号	公司名称	注册资本/ 出资额	持股比例	经营范围
				航天器及运载火箭、计算机整机、计算机零部件、计算机外围设备、计算机应用电子设备、导航、测绘、气象及海洋专用仪器、通信设备的制造；卫星、航空航天配套零部件、航空航天地面装备、航空航天非标设备、北斗卫星导航应用终端设备、计算机、计算机软件、计算机辅助设备、通信设备、机电设备、电子产品、计算机零配件销售；航空航天配套零部件、航空航天地面装备、航空航天非标设备设计；航空航天配套零部件、航空航天地面装备、航空航天非标设备、电子产品的生产；能源技术研究、技术开发服务；工程和技术基础科学研究服务；计算机技术开发、技术服务；智能化技术的研发、服务；软件测试服务；自然科学研究和试验发展；电子技术转让；软件技术服务；集成电路设计、制造；电子产品设计服务；会议、展览及相关服务；文化艺术交流活动的组织；科技信息咨询服务；信息技术咨询服务；货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，未经批准不得从事 P2P 网贷、股权众筹、互联网保险、资管及跨界从事金融、第三方支付、虚拟货币交易、ICO、非法外汇等互联网金融业务）

注：注册资本/出资额及持股比例以工商登记为准。

截至本回复出具日，公司主营业务为革基布的研发、生产和销售，不属于类金融机构，未进行类金融业务。截至本回复出具日，公司投资的企业情况如下：

(1) 中玺新材料

公司累计已对中玺新材料投资8,597.30万元，2023年4月至2024年7月投资2,597.30万元，2025年3月投资2,000.00万元，2026年5月投资4,000.00万元（截至本回复出具日尚未完成工商变更），公司对中玺新材料的投资属于财务性投资。

(2) 嘉兴熠天

公司于2023年8月作为有限合伙人对嘉兴熠天投资2,000.00万元，占当时3,294.00万合伙份额的比例为60.7165%。2025年12月，嘉兴熠天进行减资并将投

资款退回公司，减资议案已经2025年第一次合伙人会议审议通过，减资后公司对嘉兴熠天的投资金额变为1,369.29万元，占目前2,255.22万元合伙份额的比例为60.7165%（截至本回复出具日尚未完成工商变更）。嘉兴熠天为专项投资基金，用于认购天科新能源有限责任公司的股权，以该公司经营的股权分红和股权增值实现收益，因此公司对嘉兴熠天的投资属于财务性投资。经确认，公司对嘉兴熠天无进一步投资计划。

（3）航升卫星

公司于2026年3月对航升卫星投资5,000.00万元，公司对航升卫星的投资属于财务性投资。

（4）德联重科

公司于2026年1月认缴出资300.00万元成立德联重科，旨在开发公司生产所需的设备，系向产业链上游拓展，与公司主营业务具有强协同性，不以短期收益或资本增值为目的，不属于财务性投资。报告期内公司与德联重科未发生交易，2026年3月至本回复出具日，公司向德联重科采购闭环定型融合机3台、废气净化器5台、布车铁笼400辆，交易金额合计为1,235.00万元。

综上所述，公司对中玺新材料、嘉兴熠天、航升卫星的投资属于财务性投资，除此之外无其他实施的财务性投资情况。自本次发行相关董事会决议日前六个月（2024年11月22日）起至本回复出具日，公司实施的财务性投资（含类金融业务）包括：（1）2025年3月对中玺新材料投资2,000.00万元；（2）2026年3月对航升卫星投资5,000.00万元；（3）2026年5月对中玺新材料投资4,000.00万元（截至本回复出具日尚未完成工商变更），合计11,000.00万元。

2、拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在对合并范围外公司拆借资金的情形。

3、委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在委托贷款的情形。

4、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形。

5、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

6、非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在投资金融业务的情形。

7、公司拟实施的财务性投资的具体情况

截至本回复出具日，公司不存在拟实施的其他财务性投资或类金融业务的情况。

综上所述，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）包括：（1）2025年3月对中玺新材料投资2,000.00万元；（2）2026年3月对航升卫星投资5,000.00万元；（3）2026年5月对中玺新材料投资4,000.00万元（截至本回复出具日尚未完成工商变更），合计11,000.00万元。经公司2026年5月10日召开的第四届董事会第五次会议审议通过，将11,000.00万元财务性投资金额从本次募集资金总额中扣除，扣除后本次向特定对象发行股票募集资金总额为不超过53,000.00万元，扣除发行费用后将全部用于“年产13.5万吨DTY丝及12万吨高性能革基布坯布项目”。

二、最近一期末公司是否存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至2025年12月31日，公司可能涉及财务性投资（包括类金融业务）的相关的会计科目核查情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	是否为财务性投资
货币资金-其他货币资金	10,677.73	否
交易性金融资产	-	否
应收款项融资	9,871.96	否
其他应收款	33.52	否
其他流动资产	11,747.98	否
衍生金融资产	-	否
其他权益工具投资	-	否
长期应收款	-	否
长期股权投资	1,266.68	是
其他非流动金融资产	9,466.90	是
投资性房地产	-	否
其他非流动资产	5,589.38	否
交易性金融负债	-	否
衍生金融负债	-	否

根据上表，截至 2025 年 12 月 31 日，公司可能涉及财务性投资（包括类金融业务）的各财务报表科目具体分析如下：

1、货币资金-其他货币资金

截至 2025 年 12 月 31 日公司货币资金-其他货币资金账面价值为 10,677.73 万元，其他货币资金主要为公司办理银行承兑汇票及信用证存入的保证金，不属于财务性投资或类金融业务。

2、应收款项融资

截至 2025 年 12 月 31 日公司应收款项融资账面价值为 9,871.96 万元，公司应收账款融资为银行承兑汇票，其形成与公司主营业务相关，不属于财务性投资或类金融业务。

3、其他应收款

截至 2025 年 12 月 31 日公司其他应收款账面价值为 33.52 万元，为押金保证金、应收暂付款，其构成均与公司经营业务有关，不存在拆借资金、委托贷款、对外投资等财务性投资或类金融业务。

4、其他流动资产

截至 2025 年 12 月 31 日公司其他流动资产账面价值为 11,747.98 万元，为待抵扣增值税进项税额、预缴所得税，不属于财务性投资或类金融业务。

5、长期股权投资

截至 2025 年 12 月 31 日公司长期股权投资账面价值为 1,266.68 万元，系公司在 2023 年认购的嘉兴熠天 60.7165% 份额。该基金为专项投资基金，用于认购天科新能源有限责任公司的股权，以该公司经营的股权分红和股权增值实现收益，属于财务性投资。

6、其他非流动金融资产

截至 2025 年 12 月 31 日，公司累计对中玺新材料投资共计 9,466.90 万元，报告期末，公司参考中玺新材料于 2025 年 12 月引入新投资者时的估值确定持有的股权价值，确认了 4,869.60 万元公允价值变动损益。中玺新材料的主营业务为超高分子量聚乙烯的生产、销售，与公司主营业务无关，公司对中玺新材料的投资属于财务性投资。

7、其他非流动资产

截至 2025 年 12 月 31 日公司其他非流动资产账面价值为 5,589.38 万元，系公司预付的工程设备款，其形成与公司主营业务相关，不属于财务性投资或类金融业务。

综上，截至 2025 年 12 月 31 日，公司未从事类金融业务，公司涉及财务性投资的科目金额为 10,733.58 万元（含投资中玺新材料的公允价值变动损益 4,869.60 万元），占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为 7.56%，占比未超过 30%，不属于金额较大的财务性投资。

截至 2026 年 3 月 31 日，公司未从事类金融业务，公司涉及财务性投资的科目金额为 15,881.64 万元（含投资航升卫星的 5,000.00 万元、投资中玺新材料的公允价值变动损益 4,869.60 万元），占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为 11.07%，占比未超过 30%，不属于金额较大的财务性投资。

三、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师执行了以下核查程序：

- 1、根据《注册管理办法》《证券期货法律适用意见第18号》《监管规则适用指引——发行类第7号》，对财务性投资和类金融业务进行界定；
- 2、访谈发行人管理层，了解本次发行相关董事会决议日前六个月起发行人的投资情况、投资目的、合同签署情况，确认是否存在未披露的实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）；
- 3、获取发行人报告期内序时账、银行流水，对投资情况进行核查；
- 4、查阅本次发行相关董事会决议日前六个月以来的发行人内部决议文件，确认是否存在审议财务性投资、类金融业务相关事项的决议，核实决策程序的合规性；
- 5、查询发行人控股和投资企业的工商信息；
- 6、查阅发行人财务报表、科目余额表、明细账，重点核查“交易性金融资产”“可供出售金融资产”等与财务性投资相关的科目；
- 7、对于已实施的投资，收集相关协议，核实投资标的主营业务、与发行人主营业务的关联性，判断是否属于财务性投资。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

- 1、综上所述，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，发行人实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）包括：（1）2025年3月对中玺新材料投资2,000.00万元；（2）2026年3月对航升卫星投资5,000.00万元；（3）2026年5月对中玺新材料投资4,000.00万元（截至本回复出具日尚未完成工商变更），合计11,000.00万元。经发行人第四届董事会第五次会议审议通过，将11,000.00万元财务性投资金额从本次募集资金总额中扣除，扣除后本次向特定对象发行股票募集资金总额为不超过53,000.00万元，扣除发行费用后将全部用于

“年产13.5万吨DTY丝及12万吨高性能革基布坯布项目”；

2、截至 2025 年 12 月 31 日，发行人未从事类金融业务，发行人涉及财务性投资的科目金额为 10,733.58 万元（含投资中玺新材料的公允价值变动损益 4,869.60 万元），占发行人合并报表归属于母公司净资产的比例为 7.56%，占比未超过 30%，不属于金额较大的财务性投资；

截至 2026 年 3 月 31 日，发行人未从事类金融业务，发行人涉及财务性投资的科目金额为 15,881.64 万元（含投资航升卫星的 5,000.00 万元、投资中玺新材料的公允价值变动损益 4,869.60 万元），占发行人合并报表归属于母公司净资产的比例为 11.07%，占比未超过 30%，不属于金额较大的财务性投资。

保荐机构总体意见

对本回复材料中的公司回复，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（本页无正文，为《关于浙江云中马股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》之盖章页）




浙江云中马股份有限公司

2026年5月26日

发行人董事长声明

本人作为浙江云中马股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函回复报告郑重声明如下：

“本人已认真阅读浙江云中马股份有限公司本次审核问询回复报告的全部内容，本次审核问询函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。”

董事长签名： 
叶福忠

浙江云中马股份有限公司



(本页无正文，为《关于浙江云中马股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》之签章页)

保荐代表人签名: 邵路伟
邵路伟

段玲玉
段玲玉



关于本次问询意见回复报告的声明

本人已认真阅读浙江云中马股份有限公司本次问询意见回复报告的全部内容，了解报告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，问询意见回复报告不存在虚假记载、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/董事长签名：


刘 成

