

股票简称：乐惠国际

股票代码：603076



关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
审核问询函之回复



保荐人（主承销商）



（成都市青羊区东城根上街 95 号）

二〇二六年五月

上海证券交易所：

贵所于2026年4月15日印发的上证上审（再融资）（2026）103号《关于宁波乐惠国际工程装备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“审核问询函”或“问询函”）已收悉。

宁波乐惠国际工程装备股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“乐惠国际”）会同国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“保荐机构”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“发行人律师”）、众华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）对问询函中所提意见进行了逐项落实、核查。现将审核问询函的回复上报贵所，请审核。

如无特殊说明，本回复中使用的简称或名词释义与《宁波乐惠国际工程装备股份有限公司2026年度向特定对象发行股票募集说明书（申报稿）》（以下简称“募集说明书”）中的含义相同。

本回复报告中的字体代表以下含义：

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复	宋体（不加粗）
涉及对募集说明书等申请文件的修改内容	楷体（加粗）

本回复报告中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致。

目 录

1. 关于本次发行方案.....	3
2. 关于公司业务和经营情况.....	31
3. 其他.....	135
保荐机构总体意见.....	166

1. 关于本次发行方案

根据申报材料，1) 公司本次向特定对象发行股票拟募集资金不超过 35,000 万元，扣除相关发行费用后全部用于补充流动资金和偿还贷款。2) 本次发行对象为宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙），简称宁波乐赢，系公司实际控制人赖云来、黄粤宁控制的企业。

请发行人说明：（1）结合宁波乐赢的成立背景、历史沿革、资产负债状况、治理机制、合伙人出资份额及资金到位情况、合伙协议相关约定等，说明以宁波乐赢作为本次认购对象的主要考虑及合理性，是否符合相关规则要求；（2）本次认购对象的资金来源、自有或自筹资金情况及最新进展，本次认购是否存在不确定性，认购对象承诺及核查是否符合相关规则要求；（3）本次发行定价以来公司股票价格的变动情况，与公司基本面、行业整体情况及可比公司走势是否一致；（4）结合本次发行的背景，公司现有资金余额、未来资金流入及流出、现金分红情况、各项资本性支出、资金缺口等，说明本次融资规模的合理性。

请保荐机构进行核查并发表明确意见。请保荐机构及发行人律师根据《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 9 条对问题（1）（2）进行核查并发表明确意见。请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条对问题（4）进行核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、结合宁波乐赢的成立背景、历史沿革、资产负债状况、治理机制、合伙人出资份额及资金到位情况、合伙协议相关约定等，说明以宁波乐赢作为本次认购对象的主要考虑及合理性，是否符合相关规则要求

（一）宁波乐赢的成立背景、历史沿革、资产负债状况、治理机制、合伙人出资份额及资金到位情况、合伙协议相关约定

1、宁波乐赢的成立背景

宁波乐赢，系由实际控制人黄粤宁、赖云来先生于 2021 年 9 月共同出资设立的投资控股平台，主要作为实际控制人的持股平台，用以持有发行人股份。

宁波乐赢成立时的基本情况如下：

企业名称	宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330201MA2KPMKE77
执行事务合伙人	赖云来

住所	浙江省宁波象保合作区智汇佳苑 11 幢 821 室
成立日期	2021 年 9 月 23 日
出资额	2,000 万元
营业期限	2021 年 9 月 23 日至 9999 年 9 月 9 日
企业类型	有限合伙企业
经营范围	一般项目：企业管理；企业管理咨询（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、宁波乐赢的历史沿革

宁波乐赢，系由黄粤宁、赖云来于 2021 年 9 月共同出资设立。同日，宁波市市场监督管理局核发了注册号为 91330201MA2KPMKE77 的《营业执照》，同意宁波乐赢的设立登记申请。

宁波乐赢设立时的出资情况具体如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资金额（万元）	出资比例（%）	出资形式
1	赖云来	普通合伙人	1,000.00	50.00	货币
2	黄粤宁	有限合伙人	1,000.00	50.00	货币
合计			2,000.00	100.00	-

截至本问询回复出具日，宁波乐赢合伙人及其出资情况未发生过变更。

3、宁波乐赢的资产负债状况

截至 2026 年 4 月 30 日，宁波乐赢的主要财务数据情况具体如下：

单位：万元

项目	金额
资产总计	2,725.12
其中：货币资金	2,018.77
其他应收款	60.05
金融资产	640.90
应收股利	5.40
负债总计	722.32
其中：其他应付款	720.10
应付工资	1.14
应交税金	1.08
所有者权益	2,002.80
资产负债率（%）	26.51

注：上述财务数据未经审计

截至 2026 年 4 月 30 日，宁波乐赢无实际经营业务，其账面资产主要为货币资金及金融资产，其中货币资金主要来源于合伙人实际缴付的出资额，金融资产系持有的发行人 27 万股股票，主要为 2024 年期间通过集中竞价方式所取得。宁波乐赢的负债主要为对宁波乐迎商贸有限公司的其他应付款。

4、宁波乐赢的治理机制

根据宁波乐赢的《合伙协议》，其主要治理机制汇总如下：

(1) 执行事务合伙人的职权

宁波乐赢全体合伙人共同委托普通合伙人赖云来作为执行事务合伙人，对外代表企业，负责日常经营管理，其他合伙人不再执行合伙事务。

执行事务合伙人负责召集合伙人会议并报告工作、执行决议、主持生产经营、制定经营计划与投资方案、拟定财务预算/决算、制定基本管理制度等。

(2) 合伙事务的决策与表决

合伙人对宁波乐赢有关事项作出决议，实行合伙人一人一票，除法律、法规、规章和合伙协议另有规定以外，决议应经全体合伙人过半数表决通过；但下列事项应当经全体合伙人一致同意通过：

1) 改变宁波乐赢企业名称、经营范围、主要经营场所地点；2) 处分宁波乐赢的不动产或知识产权等财产权利；3) 以宁波乐赢名义为他人提供担保；4) 聘任合伙人以外的人担任经营管理人员；5) 修改合伙协议；6) 增加或减少对宁波乐赢的出资。

5、宁波乐赢的合伙人出资份额及资金到位情况

宁波乐赢的合伙人出资份额情况详见本节之“2、宁波乐赢的历史沿革”。

根据宁波乐赢 2021 年 9 月的《合伙协议》，赖云来、黄粤宁两位合伙人的出资缴付期限为 2021 年 12 月 31 日前。2026 年 4 月，宁波乐赢合伙人就相关 2,000 万元出资份额已全部实缴到位，并已于 2026 年 5 月办理完成相应的工商变更登记。实际控制人黄粤宁、赖云来先生已出具《宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙）合伙人关于实缴出资的承诺》，具体内容如下：

“因本人未按约定期限履行实缴出资义务，给宁波乐赢、债权人及发行人造成的全部损失，均由本人独立承担全部责任。同时，本人明确免除其他合伙人因其自身逾期出资所应向本人承担的违约责任。”

综上，宁波乐赢合伙人已于 2026 年 4 月完成 2,000 万元的出资份额实缴到位，且合伙人之间已相互免除对方根据法律规定因出资可能涉及的违约责任，其历史未实缴出资的情形不会对宁波乐赢作为认购主体的履约能力及本次发行构成实质性法律障碍。

6、宁波乐赢的合伙协议相关约定

宁波乐赢合伙协议中关于治理机制的相关约定详见本节“4、宁波乐赢的治理机制”之相关内容，关于出资义务的相关约定详见本节“5、宁波乐赢的合伙人出资份额及资金到位情况”之相关内容。

除上述之外，宁波乐赢合伙协议中的其他重要约定汇总如下：

序号	主要项目	具体约定
1	竞业禁止	合伙人不得自营或同他人合作经营与宁波乐赢相竞争的业务，损害宁波乐赢利益，但有限合伙人除外。
2	利润与亏损分配	宁波乐赢的利润和亏损，由合伙人按照实缴出资比例进行分配和分担。
3	执行事务合伙人的责任	执行事务合伙人因故意或者重大过失造成宁波乐赢损失的，由执行事务合伙人承担赔偿责任；执行事务合伙人按照合伙协议或者全体合伙人的决定执行事务的，其他合伙人可以决定撤销委托，对执行事务合伙人除名或予以更换。
4	入伙、退伙、终止及清算	按照《中华人民共和国合伙企业法》的有关规定执行。

(二) 以宁波乐赢作为本次认购对象的主要考虑及合理性，是否符合相关规则要求

1、以宁波乐赢作为本次认购对象的主要考虑及合理性

实际控制人以宁波乐赢作为本次发行的认购对象，主要基于巩固控制权稳定、资金统筹效率等多方面因素综合考虑而定，具体如下：

(1) 巩固控制权稳定性

本次发行的认购对象宁波乐赢，为公司实际控制人共同出资的持股平台。

本次发行完成后，实际控制人通过宁波乐赢持有的发行人股份比例将进一步上升，有利于巩固发行人控制权的稳定，维护发行人治理的连贯性与战略执行的可持续性。同时，本次发行充分展示了实际控制人对发行人支持的决心以及对发行人未来发展的坚定信心，有利于维护投资者关系与公司长期价值。

(2) 提升资金筹措与使用效率

宁波乐赢作为依法设立的合伙企业，具备多元化的资金筹措渠道与灵活的融

资能力,能够通过以其持有及拟持有的发行人股份作为质押物向金融机构申请贷款等多种合规渠道进行融资,在资金归集、调度和使用上相比自然人更具集中性和操作性,更便于进行长期的资本规划与持续性的融资安排,有利于高效落实本次认购所需资金的统筹安排。

此外,实际控制人近年来在二级市场增持发行人股份均通过该主体实施,本次发行沿用宁波乐赢作为认购对象,有利于保持持股主体的一致性,延续既有的资金管理与资本运作安排,进而实现对发行人股份的集中持有与管理,避免因未来其他资本运作导致实控人直接持股数量及比例频繁变动。

综上,以宁波乐赢作为本次发行的认购对象,既能够发挥其作为非自然人主体在资金统筹与执行效率方面的优势,便于实际控制人实现对发行人股份的集中管理,同时也有利于进一步巩固控制权稳定性,体现实际控制人对发行人长期发展的支持,具有合理性。

2、以宁波乐赢作为本次认购对象符合相关规则要求

发行人本次向特定对象发行股票,属于董事会决议确定认购对象的情形。

以宁波乐赢作为本次认购对象,符合《监管规则适用指引—发行类第6号》中“6-9 向特定对象发行股票认购对象及其资金来源”的相关规定,具体如下:

序号	相关规定	宁波乐赢具体情况	是否符合
1	<p>发行人应当披露各认购对象的认购资金来源,是否为自有资金,是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形,是否存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。</p>	<p>宁波乐赢已出具《关于认购资金来源合法的承诺函》,承诺:“本企业用于本次发行的认购资金均系本企业合法自有资金或自筹资金,不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接、间接使用乐惠国际及关联方(实际控制人及其一致行动人除外)资金用于本次认购的情形,不存在乐惠国际直接或通过乐惠国际及其子公司等利益相关方向本企业提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。本企业本次认购的股份不存在委托或代持股权、信托持股、资产管理计划、契约型私募基金股权投资的情形,亦不存在其他利益输送的情形。”</p> <p>发行人已在证券募集说明书“第二节 本次证券发行概要”之“二、发行对象及与发行人的关系”之“(五)发行对象认购资金来源及承诺”披露相关情况。</p> <p>发行人、实际控制人以及持股5%以上的股东均已作出《关于不存在直接或通过利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或补偿的承诺函》,承诺:“公司及其实际控制人、控股股东、主要股东不存在向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺的情形,亦不存在直接或通过利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或补偿的</p>	符合

序号	相关规定	宁波乐赢具体情况	是否符合
		情形。”	
2	认购对象应当承诺不存在以下情形： （一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送。	宁波乐赢已承诺不存在以下情形：（一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送。	符合
3	认购对象的股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司的，应当穿透核查至最终持有人，说明是否存在违规持股、不当利益输送等情形。	宁波乐赢系实际控制人赖云来、黄粤宁直接持股 100%的合伙企业，不属于股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司，不存在违规持股、不当利益输送等情形。	符合
4	中介机构对认购对象进行核查时，应当关注是否涉及证监会系统离职人员入股的情况，是否存在离职人员不当入股的情形，并出具专项说明。	根据宁波乐赢合伙人填写的调查问卷以及认购对象的工商登记资料，并经国家企业信用信息公示系统等网站的公开信息查询，直接或间接持有认购对象宁波乐赢财产份额的所有自然人合伙人均不属于“证监会系统离职人员”。本次发行的认购对象不涉及《监管规则适用指引——发行类第 6 号》规定的“证监会系统离职人员”入股的情况，不存在离职人员不当入股的情形。	符合

综上，以宁波乐赢作为本次认购对象，符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》中“6-9 向特定对象发行股票认购对象及其资金来源”等相关规则要求。

二、本次认购对象的资金来源、自有或自筹资金情况及最新进展，本次认购是否存在不确定性，认购对象承诺及核查是否符合相关规则要求

（一）本次认购对象的资金来源、自有或自筹资金情况及最新进展

本次发行对象为控股股东的一致行动人宁波乐赢，宁波乐赢为实际控制人赖云来和黄粤宁分别持有 50% 合伙企业份额的合伙企业，具体情况如下：

公司名称	宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330201MA2KPMKE77
执行事务合伙人	赖云来
出资额	2,000 万元
成立日期	2021 年 9 月 23 日
经营范围	一般项目：企业管理；企业管理咨询（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）。
合伙人情况	赖云来持有 50% 合伙企业份额、黄粤宁持有 50% 合伙企业份额

参与本次认购的资金来源为宁波乐赢、实际控制人及其一致行动人合法自有资金或自筹资金，宁波乐赢本次参与认购的资金中自有资金及自筹资金比例预计

分别为 20% 和 80%，具体情况如下：

单位：万元

资金来源	金额	比例
自有资金	7,000	20%
自筹资金	28,000	80%
合计	35,000	100%

1、自有资金

自有资金，主要来源于实际控制人赖云来和黄粤宁先生及其一致行动人的货币资金或其他可变现的合法财产，本次发行拟以自有资金认购的金额为 7,000 万元。

根据宁波乐赢财务报表（未经审计）数据显示，截至 2026 年 4 月末，宁波乐赢账面货币资金达 2,018.77 万元。

根据中信证券出具的赖云来先生《中信证券个人金融资产证明》，截至 2026 年 3 月 9 日，赖云来先生在该行持有总资产 912.81 万元；根据黄粤宁先生在上海理成资产管理有限公司的基金份额截图显示，截至 2026 年 2 月 13 日，黄粤宁先生相关投资总市值 2,244.70 万元。上述二人金融资产投资金额合计达 3,157.51 万元。

同时根据公司控股股东乐惠控股 2025 年财务报表（未经审计）数据显示，截至 2025 年末，乐惠控股账面货币资金达 1,530.51 万元，金融资产 534.53 万元，上述资产合计达 2,065.04 万元。并且扣除对乐惠国际的股权投资外，乐惠控股其余对外股权投资账面价值达 3.17 亿元。

此外，根据公司于 2026 年 4 月 29 日发布的《公司 2025 年度利润分配方案公告》，公司拟派发现金 24,140,268.80 元（含税），实际控制人赖云来、黄粤宁通过直接或间接方式合计控制乐惠国际 50.01% 的股份表决权，赖云来和黄粤宁及其一致行动人拟通过本次利润分配获得约 1,000 万元现金股利。

综上，宁波乐赢具备参与本次认购的自有资金实力。

2、自筹资金

自筹资金，认购对象计划主要以银行贷款的方式实现，本次发行拟以自筹资金认购的金额为 28,000 万元。

2026 年 2 月 24 日，上海浦东发展银行股份有限公司宁波分行（以下简称“浦

发银行”）向宁波乐赢出具《贷款意向函》，浦发银行将就本次宁波乐赢“专项用于参与上市公司宁波乐惠国际工程装备股份有限公司定增融资业务”给予不超过3亿元的融资安排。

商业银行的信贷业务流程通常包含以下内容：

项目	具体内容
贷款意向函	在通过初步评估和审批后，银行会向借款人出具贷款意向书，表明银行有意向为借款人提供融资支持，但贷款意向书不构成承诺，不具有法律约束力
授信审批	经过进一步评估和审批后，银行会对借款人进行授信审批，明确授信额度、期限、利率等关键条款，授信额度是银行给予借款人在一定期限内可循环使用的最高信用额度
签署借款协议	在授信协议的基础上，根据具体的借款需求和利率水平，银行与借款人签署借款协议，明确贷款的具体金额、期限、利率、还款方式等细节，借款协议生效后，根据借款人的提款申请，银行将把相应的款项划入借款人的账户

截至本回复出具日，上述贷款已经过浦发银行授信审批等内部流程，浦发银行已于2026年5月正式出具《贷款承诺函（适用于不可撤销）》，浦发银行承诺就“宁波乐惠国际工程装备股份有限公司2026年向特定对象发行股票项目”给予宁波乐赢不超过2.8亿元的融资安排，双方约定该次银行贷款融资期限为10年，融资利率为3%。宁波乐赢及公司实际控制人后续拟根据本次发行审核进度逐步推进相关银行信贷业务流程。

此外，农业银行、中信银行等多家全国性股份制商业银行表达融资意愿，目前正在积极接洽中。

综上，宁波乐赢本次自筹资金贷款期限覆盖锁定期，认购对象自筹资金将根据本次发行审核进度逐步推进，自筹资金不存在不确定性。

同时，宁波乐赢已出具《关于认购资金来源合法的承诺函》，承诺：

“本企业用于本次发行的认购资金均系本企业合法自有资金或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接、间接使用乐惠国际及关联方（实际控制人及其一致行动人除外）资金用于本次认购的情形，不存在乐惠国际直接或通过乐惠国际及其子公司等利益相关方向本企业提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。

本企业本次认购的股份不存在委托或代持股权、信托持股、资产管理计划、契约型私募基金股权持股的情形，亦不存在其他利益输送的情形。”

综上，宁波乐赢参与本次认购的资金来源为实际控制人及其一致行动人的合法自有及自筹资金，认购对象具备相关资金实力。相关资金预计能够覆盖本次资金认购的规模。

（二）本次认购不存在不确定性

1、本次发行已履行相关内部决策程序

公司本次向特定对象发行股票的方案已经 2026 年 3 月 10 日召开的第四届董事会第九次会议审议通过，并经 2026 年 3 月 26 日召开的 2026 年第一次临时股东大会审议通过，发行人本次发行已履行必要的内部决策程序。

2、发行人已与本次发行对象签署相关协议

2026 年 3 月 10 日，发行人已与宁波乐赢签署《宁波乐惠国际工程装备股份有限公司与宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙）关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票之附生效条件的股份认购协议》（以下简称“《股份认购协议》”），协议中双方明确协议的效力、变更、解除及争议解决与违约责任相关内容，具体情况如下：

“8.本协议的效力、变更及解除

8.1 本协议自双方法定代表人或授权代表签署并加盖公章之日起成立，自下列全部条件满足之日起生效：

8.1.1 本协议获得发行人董事会及股东会批准。

8.1.2 发行人本次向特定对象发行股票方案经上交所审核通过并获取中国证监会同意注册的批复。

如上述条件未获满足，则本协议自动终止。

8.2 本协议的变更或补充，须经双方协商一致，并达成书面变更或补充协议。在变更或补充协议达成以前，仍按本协议执行。双方对本协议的变更或补充，作为本协议的组成部分，与本协议具有同等法律效力。

8.3 如因不可抗力情形，导致本协议无法履行或已无履行之必要，双方可协商解除本协议。

9.争议解决与违约责任

……

9.5 本次发行如未获得（1）发行人股东会通过；和（2）上交所审核通过；（3）中国证监会的同意注册批复，而导致本协议无法履行，不构成发行人违约。

9.6 任何一方由于不可抗力造成的不能履行或部分不能履行本协议的义务将不视为违约，但应在条件允许下采取一切必要的救济措施，减少因不可抗力造成的损失。遇有不可抗力的一方，应尽快将事件的情况以书面形式通知对方，并在事件发生后 15 日内，向对方提交不能履行或部分不能履行本协议义务以及需要延期履行的理由的报告。如不可抗力事件持续 30 日以上，一方有权提前 30 日以书面通知的形式终止本协议。

9.7 不可抗力是指不能预见、不可避免并不能克服的客观情况。”

因此，《股份认购协议》将在本次发行经上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后生效。除因为不可抗力等不能预见、不可避免并不能克服的客观情况外，其余情况不影响宁波乐赢根据《股份认购协议》认购本次发行的股份。

3、宁波乐赢具备相关资金实力

宁波乐赢相关资金情况参见本题“（一）本次认购对象的资金来源、自有或自筹资金情况及最新进展”之相关内容。

宁波乐赢参与本次认购的资金来源为实际控制人及其一致行动人合法自有及自筹资金，认购对象具备相关资金实力。

综上，本次发行公司已履行必要内部程序，发行人已与本次发行对象签署相关协议，并且本次发行对象具备认购资金实力，本次认购不存在不确定性。

（三）认购对象承诺及核查符合相关规则要求

认购对象承诺及核查符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》中“6-9 向特定对象发行股票认购对象及其资金来源”的相关规定，具体如下：

序号	规则要求	承诺情况	核查情况	是否符合
1	发行人应当披露各认购对象的认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，是否存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供	宁波乐赢已出具《关于认购资金来源合法的承诺函》，具体内容如下： “本企业用于本次发行的认购资金均系本企业合法自有资金或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接、间接使用乐惠国际及关联方（实际控制人及其一致行动人除外）资金用于本次认购的情形，不存在乐惠国际直接或通过乐惠国际及其子公司等利益相关方向本企业提供财务资	发行人已披露各认购对象的认购资金来源，系认购对象的自有资金或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方（实际控制人及其一致行动人除外）资金用于本次认购的情形，不存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相	符合

序号	规则要求	承诺情况	核查情况	是否符合
	财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。	助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。本企业本次认购的股份不存在委托或代持股权、信托持股、资产管理计划、契约型私募基金股权投资的情形，亦不存在其他利益输送的情形。”	关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。 中介机构已获取并查阅认购对象出具的相关承诺。	
2	认购对象应当承诺不存在以下情形：（一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送。	宁波乐赢已承诺不存在以下情形： （一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股； （三）不当利益输送。	本次发行对象已就相关事项作出承诺，中介机构已获取并查阅认购对象出具的相关承诺。	符合
3	认购对象的股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司的，应当穿透核查至最终持有人，说明是否存在违规持股、不当利益输送等情形。	---	中介机构已获取并查阅认购对象的工商登记资料，认购对象系实际控制人赖云来、黄粤宁直接持股 100%的合伙企业，不属于股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司，不存在违规持股、不当利益输送等情形。	符合
4	中介机构对认购对象进行核查时，应当关注是否涉及证监会系统离职人员入股的情况，是否存在离职人员不当入股的情形，并出具专项说明。	---	中介机构已获取并查阅宁波乐赢合伙人填写的调查问卷以及认购对象的工商登记资料，并经国家企业信用信息公示系统等网站的公开信息查询，直接或间接持有认购对象宁波乐赢财产份额的所有自然人合伙人均不属于“证监会系统离职人员”。 中介机构已出具专项说明。	符合

综上所述，认购对象宁波乐赢已根据《监管规则适用指引—发行类第 6 号》的相关规定出具相关承诺，相关承诺及核查符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》的要求。

综上，发行对象认购资金来源为自有资金或自筹资金，并已做出相关承诺；发行人披露了资金来源相关信息，符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 9 条相关规则要求。

三、本次发行定价以来公司股票价格的变动情况，与公司基本面、行业整

体情况及可比公司走势是否一致

（一）本次发行定价以来公司股票价格的变动情况

本次向特定对象发行股票的定价基准日为公司第四届董事会第九次会议决议公告日，即 2026 年 3 月 11 日。董事会决议公告日前一交易日 2026 年 3 月 10 日公司股票收盘价为 26.88 元/股，截至公司 2025 年年报披露日即 2026 年 4 月 29 日，公司股票收盘价为 30.44 元/股，较本次发行定价基准日前一交易日公司股票收盘价上涨 13.24%，股价整体保持上涨趋势。

受美伊战争等地缘政治冲突，国际金融市场近期波动剧烈。公司股票价格波动整体分为两个阶段：一是 2026 年 3 月 10 日至 2026 年 3 月 23 日，该区间内公司股票价格受全球金融市场波动呈现下跌态势，2026 年 3 月 23 日公司股票收盘价为 22.83 元/股，区间价格下跌 15.07%；二是 2026 年 3 月 23 日至 2026 年 4 月 29 日，随全球地缘政治冲突缓和，全球金融市场呈现回暖态势，公司股价亦保持增长趋势，截至 2026 年 4 月 29 日公司股票收盘价为 30.44 元/股，区间价格涨幅 33.33%。

（二）股价变动与公司基本面整体保持一致

根据公司已披露的 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度营业收入同比增长 0.28%，扣非净利润同比增长 17.58%。

根据公司于 2026 年 4 月 29 日披露的 2025 年年度报告，公司 2025 年度实现营业收入 15.76 亿元，同比增长 5.78%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 2,645.10 万元，同比增长 25.36%。经营活动产生的现金流净额 4.82 亿元，同比增长 44.52%。

2025 年度，公司装备板块主营收入 142,782.74 万元，同比增长 5.91%，公司装备业务板块收入保持稳定增长，在深耕国内市场并进入更多设备领域的同时，充分发挥海外市场的先发优势，持续获取优质海外订单。同时，公司精酿啤酒板块实现收入 14,379.65 万元，同比增长 3.85%，亏损 3,850.51 万元，较去年同期减亏 48.85%，2025 年度，公司通过轻资产化终端模式、深耕核心渠道及加强精细化数字化管理运营能力，实现了精酿啤酒板块收入保持增长的同时大幅减亏，板块盈利水平正呈现趋势性改善。

整体而言，公司 2025 年度财务数据保持增长态势，公司盈利能力有所增强。因此，市场对公司业务发展前景及经营业绩等情况的评价整体较为积极，公司股价上涨主要系资本市场整体波动上涨背景，叠加公司经营情况向好等因素共同影响所致。因此，公司股价整体走势与同期基本面整体保持一致。

（三）股价变动与行业整体情况保持一致

本次发行定价基准日以来，公司股价波动与上证指数（000001.SH）、专用设备制造业指数（700683.TI）、啤酒指数（884189.TI）变动情况对比如下：

名称	收盘价		涨跌幅	收盘价		涨跌幅
	2026/3/10	2026/3/23		2026/3/23	2026/4/29	
上证指数	4,123.14	3,813.28	-7.52%	3,813.28	4,107.51	7.72%
专用设备制造业指数	2,646.08	2,348.82	-11.23%	2,348.82	2,679.47	14.08%
啤酒指数	2,721.40	2,550.65	-6.27%	2,550.65	2,794.47	9.56%
乐惠国际	26.88 元/股	22.83 元/股	-15.07%	22.83 元/股	30.44 元/股	33.33%

注：数据来源于 iFinD 同花顺

自定价基准日至 2026 年 3 月 23 日，美伊战争等地缘政治冲突加剧了全球金融市场的不确定性，造成金融市场剧烈波动，公司及整体市场各大指数均呈现不同程度下跌趋势，其中公司股价与“专用设备制造业指数”的下跌幅度均超 10%。

2026 年 3 月 23 日至 2026 年 4 月 29 日，随着全球地缘政治冲突缓和，政策面的稳增长布局、中长期资金持续入场、证券市场回暖等多重因素推动，上证指数呈上升趋势，专用设备制造业指数、啤酒指数亦呈上升趋势，公司股价同步有所增长，其中公司股价与“专用设备制造业指数”的上涨幅度均超 10%。

综上，发行人股价变动趋势与上证指数、专用设备制造业指数、啤酒指数变动趋势整体一致。

（四）股价变动与可比公司股价走势整体保持一致

名称	收盘价		涨跌幅	收盘价		涨跌幅
	2026/3/10	2026/3/23		2026/3/23	2026/4/29	
达意隆	15.58	13.73	-11.87%	13.73	16.73	21.85%
新美星	13.86	11.60	-16.31%	11.60	11.44	-1.38%
中集安瑞科	12.32	10.67	-13.39%	10.67	10.90	2.16%
永创智能	13.53	11.25	-16.85%	11.25	12.76	13.42%
可比公司平均值	-	-	-14.61%	-	-	9.01%

名称	收盘价		涨跌幅	收盘价		涨跌幅
	2026/3/10	2026/3/23		2026/3/23	2026/4/29	
发行人	26.88 元/股	22.83 元/股	-15.07%	22.83 元/股	30.44 元/股	33.33%

注 1：公司同行业可比公司金星啤酒目前处于港交所 IPO 审核状态，暂无交易数据

注 2：数据来源 iFinD 同花顺

自定价基准日以来至 2026 年 3 月 23 日，同行业可比公司与发行人的股价趋势保持相同，发行人与可比公司涨跌幅平均值较为接近。

2026 年 3 月 23 日至 2026 年 4 月 29 日，除新美星外，其余同行业公司均与发行人股价变动保持相同增长趋势。上述同行业公司股价变动受到基本面、市场情绪等多种因素影响，但整体而言，公司股价与可比公司股价变动相比不存在显著异常，与可比公司股价变动趋势保持一致。

综上所述，发行定价以来公司股价整体呈上涨趋势，公司股票价格具体波动分为两个阶段，一是 2026 年 3 月 10 日至 2026 年 3 月 23 日，受全球金融市场波动呈现下跌态势，区间跌幅达 15.07%；二是 2026 年 3 月 23 日至 2026 年 4 月 29 日，随着全球地缘政治冲突缓和公司年报财务数据增长等因素，呈现股价增长趋势，区间价格涨幅达 33.33%。公司股价与上证指数、专用设备制造业指数（700683.TI）、啤酒指数（884189.TI）及同行业可比公司整体走势基本一致。

四、结合本次发行的背景，公司现有资金余额、未来资金流入及流出、现金分红情况、各项资本性支出、资金缺口等，说明本次融资规模的合理性

目前，终端啤酒消费升级以及装备业务市场需求的多元化驱动了公司过程装备业务的增量需求，同时啤酒高端化的趋势、广阔的市场提升空间以及 2026 年初工信部等部门印发的《酿酒产业提质升级指导意见（2026—2030 年）》推动了公司精酿鲜啤业务的市场需求，在“装备制造+精酿啤酒”的双主业均面临战略发展期的背景下，公司目前的资产负债率长年超过 60%，资产负债率相对较高。

本次拟募资不超过 3.5 亿元用于补充流动资金及偿还贷款，有利于增强公司资本实力，充实营运资金，降低财务费用，提高抵御市场风险的能力，从而提高公司的经营业绩，保障公司业务长期健康、稳定发展所需的资金。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司可自由支配资金为 5.60 亿元。在假设未来三年预测期的市场环境、经济环境不发生重大变化，公司主营业务、经营模式保持

稳定的情况下，结合公司历史年度增长率以及下游行业景气程度，谨慎假设未来装备业务收入与精酿啤酒业务收入每年增长率为 5%，同时以 2021-2025 年度公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的平均数 2.48%进行测算，公司未来三年的经营性现金流入净额为 1.29 亿元。

同时，结合最低现金保有量、未来新增最低货币保有量、现金分红情况、各项资本性支出等，公司未来三年的资金需求合计为 11.23 亿元。

综合考虑公司现有资金余额、未来资金流入及流出、现金分红情况、各项资本性支出等，测算公司未来三年资金缺口为 4.34 亿元。同时公司有偿付经营借款的资金需求，报告期各期末，发行人短期借款余额分别为 6.07 亿元、5.56 亿元和 4.54 亿元，呈现持续性下降趋势，本次募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司拟进一步降低短期借款规模，降低财务费用，提高经营业绩。综上，本次不超过 3.5 亿元的募集资金规模具有合理性。

（一）本次募集资金背景及公司未来业务发展规划

1、本次发行背景

（1）终端啤酒消费升级驱动设备增量需求

需求端，近年来在居民生活水平不断提高的背景下，中高端啤酒消费市场持续向好发展，啤酒高端化趋势明确，各大啤酒厂高端化布局正有序推进，产品升级和结构升级同步进行。此外，随着近年来精酿啤酒市场规模快速增长、精酿啤酒渗透率不断提升，精酿啤酒设备将迎来较好的市场机遇。未来，随着精酿酒厂的大规模落地和传统酒厂高端化战略快速推进，啤酒酿造设备的需求也将出现结构性升级。

供给端，经过多年的发展，国内企业在啤酒酿造领域的过程设备已逐步实现进口替代，随着行业内企业的持续技术研发投入，国内企业已逐步掌握成熟技术。

（2）装备业务市场需求多元化，市场前景广阔

装备业务在食品、饮料、乳制品、调味品、医药、化工、生物等下游领域中存在多元化应用场景，如化工行业需要大量的反应釜、换热器、储存等过程装备；食品饮料行业需要大量静态储罐、罐式运输等过程装备及相关的包装设备。

根据全球行业分析公司 Global Industry Analysts Inc.,(GIA)估算，仅过程装备中细分类别压力容器一项，2022 年全球市场规模约为 1,743 亿美元，预计到

2030 年将达到 2,677 亿美元，复合年增长率约为 5.5%。并且根据观研天下的数据，中国压力容器市场规模 2024 年达到 2,307.36 亿元，2024-2030 年中国压力容器市场 CAGR 预计为 7.32%，表现出强劲的市场需求。

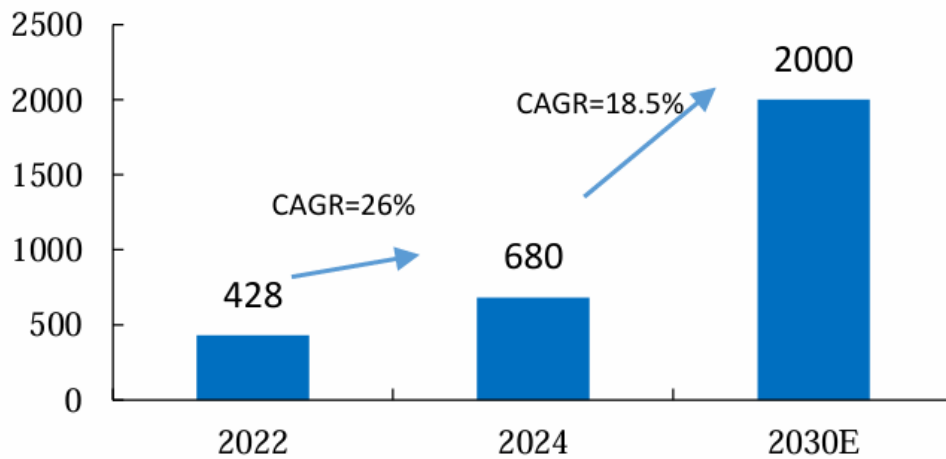
同时根据 Technavio 数据显示，2024 年包装设备下游应用结构中，食品行业占比达到 35.66%。包装设备在食品加工、计量分装、真空包装、保鲜封装等环节中发挥着关键作用，是推动食品工业规模化、标准化和安全化生产的重要基础。其次为饮料行业，占比达 22.68%。该领域涵盖瓶装水、碳酸饮料、乳制品、功能饮品等多个细分市场，尤其在自动灌装、贴标、封口、打码等工序上，对包装设备提出了高速、精准、洁净度高的技术要求。随着消费升级、品类创新和包装多样化趋势的加速，饮料行业对包装设备的依赖程度不断提高，也为包装机械企业提供了广阔的市场空间。

根据全球市场调研机构 Technavio 数据显示，全球包装设备市场规模已由 2019 年的 541 亿美元增长至 2024 年的 613 亿美元。随着全球经济逐步复苏与消费结构持续升级，预计未来五年内，食品、饮料、医药、化妆品等行业对自动化、柔性化、高效率包装设备的需求将持续上升。预计到 2029 年，全球包装设备市场规模将达到 769 亿美元，年复合增长率（CAGR）约为 4.6%，市场前景广阔。

伴随下游多个细分领域高端工业化进程的逐渐深入，装备业务将发挥自身适配多元化需求的特征，将迎来可观的市场前景。

（3）啤酒高端化趋势明确，啤酒行业结构升级正在加速进行

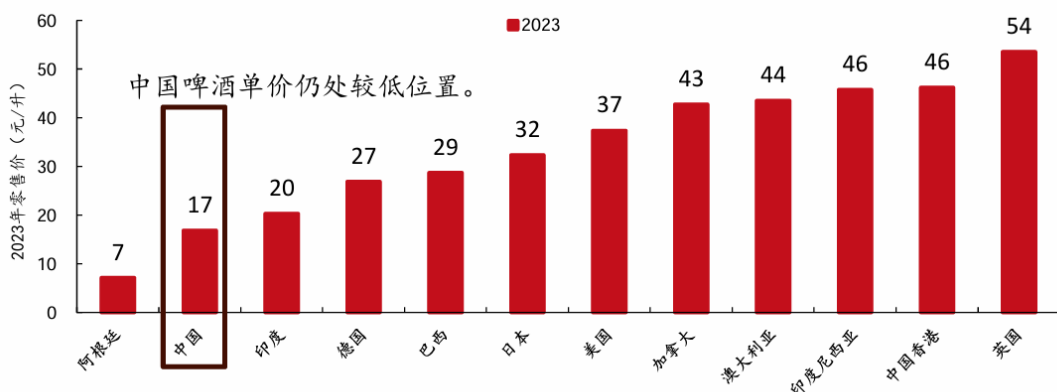
近 10 年期间，在啤酒市场略显疲软的背景下，我国精酿啤酒市场规模增速却保持快速增长；在精酿啤酒市场消费量快速增长背景下，大批企业纷纷入局，行业进入爆发增长阶段。根据中研普华研究院《2025-2030 年中国精酿啤酒行业竞争分析及发展前景预测报告》显示，中国精酿啤酒市场规模已从 2022 年的 428 亿元增长至 2024 年的 680 亿元，预计到 2030 年将突破 2,000 亿元，年复合增长率（CAGR）达 18.5%。



■ 中国精酿啤酒市场规模（亿元）

数据来源：中研普华研究院、开源证券

借鉴美国两轮精酿啤酒的大流行历史，一轮伴随工业啤酒升级，一轮则是高端化的延续，可以看出，随着我国近年来啤酒高端化趋势的明确，精酿啤酒已成为高端化进程中的重要一环。未来啤酒行业空间增长的引擎将是价格提升，高端化亦将是啤酒行业的必由之路。¹



数据来源：欧睿国际，ifind，西部证券

（4）我国精酿啤酒渗透率较低，市场提升空间较大

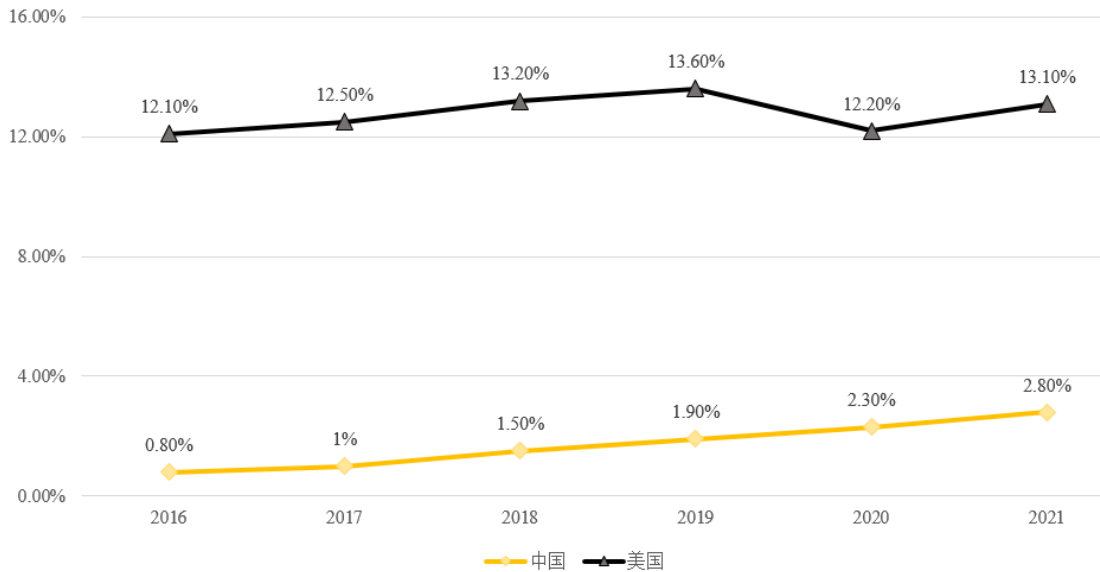
根据日本麒麟啤酒发布的《2021 年全球啤酒消费报告》，中国自 2003 年以来连续 19 年保持全球啤酒第一消费大国，但高端啤酒尤其是精酿啤酒的消费量与美国等发达市场仍差距较大。

横向对比来看，2016 年美国与我国精酿市场渗透率分别为 12.1%、0.8%，为中国市场 15 倍，到 2021 年，美国与我国精酿市场渗透率分别为 13.1%、2.8%，

¹ 《啤酒行业研究框架专题报告》，西部证券，2024 年 8 月

仍为中国市场 4.68 倍，中国精酿市场渗透率处于较低水平，在成长为成熟精酿市场前仍有广阔开拓空间。纵向来看，到 2025 年我国精酿市场渗透率为 3%，拥有较大发展空间²，仍然属于蓝海市场，叠加市场对精酿啤酒的高熟悉度及接纳度（认知度达 76%）³，我国精酿行业拥有巨大发展空间及潜力。

中美精酿啤酒市场渗透率对比



数据来源：观研天下，《中国精酿啤酒行业现状深度调研与发展前景研究报告》

（5）现饮消费推动产品升级趋势加速

啤酒的现饮消费场景主要包括餐饮、酒馆等，其中酒馆是现饮的主要消费场景之一。多样化的现饮消费场景愈发受到年轻一代欢迎，啤酒的现饮消费市场持续扩容。目前高端产品多销售于现饮渠道，具备较高的门槛和溢价水平，因此啤酒行业高端化的结构升级将主要集中于现饮渠道。伴随经济复苏，餐饮、酒馆等现饮消费场景逐步回暖，预计我国啤酒市场中现饮消费占比有望企稳回升。

未来，随着经济消费水平的进一步提高，精酿鲜啤作为精酿啤酒的子行业将凭借其更好的产品品质形成一定产业优势，冷链运输、短保质期等行业壁垒将促使精酿鲜啤生产商牢牢把握住精酿行业新蓝海机遇窗口期。

此外，2026 年 2 月 9 日，工业和信息化部、人力资源社会保障部和市场监管总局印发《酿酒产业提质升级指导意见（2026—2030 年）》，明确“支持企业打造优势大单品系列，适应个性化、时尚化、健康化消费趋势，对酒体设计、营

² 《渠道变革，精酿崛起》，国泰海通证券，2026 年 1 月。

³ 《2022 天猫啤酒趋势白皮书》，天猫联合百威发布，2023 年。

养特性、消费偏好、流行趋势等数据进行深度挖掘和合理开发，向‘精酿酒’‘特色酒’等产品类型拓展，……开发特色果露酒、精酿啤酒、即饮预调酒、跨界融合型食品等。”

2、本次募集资金的具体用途及合理性

公司本次拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 35,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金将全部用于补充流动资金及偿还贷款。

通过本次发行补充流动资金及偿还贷款，有利于增强公司资本实力，充实营运资金，降低财务费用，提高抵御市场风险的能力，从而提高公司的经营业绩，保障公司业务长期健康、稳定发展所需的资金，有利于公司的长远发展，是公司实现持续健康发展的切实保障。

(1) 业务规模的持续发展增加公司营运资金需求

近年来，公司业务规模持续发展，公司报告期内的营业收入分别为 16.52 亿元、14.90 亿元和 15.76 亿元，总体维持较高水平，业务规模的持续发展对营运资金提出了更高的要求。

公司凭借深厚的技术积累及“整厂交钥匙”的综合服务能力，持续获得增量订单，各期新签订单金额（不含税）分别为 13.16 亿元、13.83 亿元和 15.95 亿元，呈稳步增长趋势。

截至 2025 年末，公司装备板块在手订单（不含税）规模达 24.46 亿元，公司新签订单持续提升，业务规模持续扩大，对于公司未来期间的营运资金规模提出了更高的需求。

(2) 优化资本结构，增强公司抗风险能力

合理的资本结构是保障公司长期稳健发展的基础，报告期各期末，公司资产负债率分别为 62.30%、61.37%和 61.58%，资产负债率相对较高。同时报告期各期，公司有息负债金额分别达 9.80 亿元、8.58 亿元及 6.03 亿元，占总资产比例分别为 27.46%、24.69%及 17.71%，占净资产比例分别为 72.84%、63.91%及 46.09%，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
短期借款	45,371.64	55,630.22	60,748.27
长期借款	2,701.76	8,316.24	8,807.51

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
一年内到期的非流动负债	10,696.23	19,358.48	24,369.89
租赁负债	1,489.83	2,500.05	4,041.15
合计	60,259.46	85,804.99	97,966.82
有息负债/总资产比例	17.71%	24.69%	27.46%
有息负债/净资产比例	46.09%	63.91%	72.84%

尽管报告期内，公司通过经营积累积极偿付有息债务，使得有息负债占总资产及净资产比例有所下降，但截至 2025 年末相关有息负债占净资产比例依旧高达 46.09%。

通过本次发行，一方面能够提高公司净资产规模，另一方面能够通过偿还贷款降低有息负债规模，进而能够切实改善公司资本结构，降低公司资产负债率，增强公司抵御风险和可持续发展的能力。

(3) 降低财务费用，提升公司盈利能力

公司本次部分募集资金将用于偿还银行贷款，是基于公司实际生产经营需要，旨在提高募集资金使用效率、降低财务成本的重要举措。

报告期内，公司财务费用金额分别达 1,168.46 万元、1,943.55 万元及 1,169.78 万元，报告期内财务费用占净利润比例分别高达 73.75%、91.44%及 58.59%，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
财务费用	1,169.78	1,943.55	1,168.46
净利润	1,996.65	2,125.39	1,584.33
财务费用/净利润比例	58.59%	91.44%	73.75%

报告期内财务费用对于公司盈利能力的侵蚀影响较高。公司计划将部分募集资金用于偿还银行贷款后，能够有效减少公司利息支出，降低财务费用，进而提升公司净利润水平及盈利能力，促进公司效益提升。

综上，通过本次发行补充流动资金及偿还贷款，有利于增强公司资本实力，充实营运资金，降低财务费用，提高抵御市场风险的能力，从而提高公司的经营业绩，保障公司业务长期健康、稳定发展所需的资金，有利于公司的长远发展，是公司实现持续健康发展的切实保障。

（二）结合公司现有资金余额、未来资金流入及流出、现金分红情况、各项资本性支出、资金缺口测算，本次募集资金具有合理性

综合考虑公司的现有货币资金用途、未来期间经营性净现金流入、最低现金保有量、未来三年新增最低货币保有量、未来期间现金分红等情况，公司测算2026年至2028年的资金缺口为4.34亿元，资金缺口超过本次3.5亿元募集资金所需投入，本次募集资金具有合理性。

综合考虑公司的日常营运需要、公司货币资金余额及使用安排等，具体测算过程如下：

单位：万元

类别	项目	计算方式	金额
可自由支配 资金情况	货币资金余额	A	46,384.90
	其中：受限货币资金	B	2,402.15
	交易性金融资产余额	C	11,973.45
	可自由支配资金	$D=A-B+C$	55,956.20
未来期间 新增资金	未来期间经营性现金流入净额	E	12,923.84
未来期间资金需求	最低现金保有量	F	57,683.28
	未来三年新增最低货币保有量	G	9,092.33
	未来三年拟偿还债务的利息	H	5,659.05
	已审议的投资项目资金需求	I	31,880.79
	未来期间分红资金需求	J	7,990.37
	未来期间资金需求合计	$K=F+G+H+I+J$	112,305.82
总体资金缺口		$L=K-D-E$	43,425.77

1、可自由支配资金

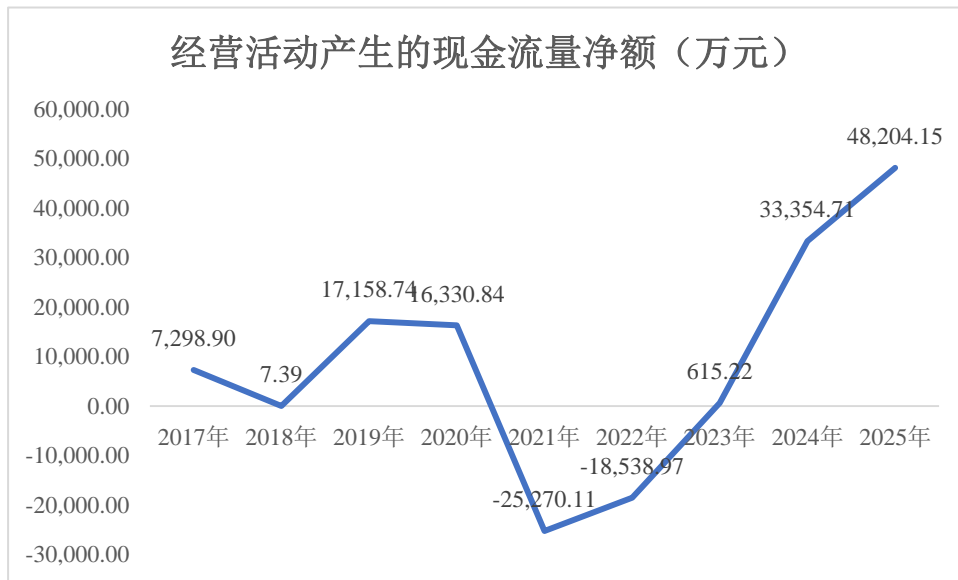
截至2025年末，公司货币资金余额为46,384.90万元，其中受限货币资金为2,402.15万元，此外公司交易性金融资产余额为11,973.45万元。据此测算，公司截至2025年末的可自由支配资金为55,956.20万元。

2、未来三年预计经营活动现金流量净额

公司以未来三年（即2026-2028年）作为预测期间，近年来随着公司加大装备项目执行及验收力度及精酿啤酒板块持续性放量，公司经营活动现金流量持续性改善。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为615.22万元、33,354.71万元和48,204.15万元，呈现逐年增加趋势。报告期内公司经营活动现

现金流量分析参见本问询回复之“2.关于公司业务和经营情况”之“一、结合公司各板块业务的行业发展趋势、产品单价及销量变动、主要客户及订单获取情况、成本费用构成及变化、营销模式及返利政策等，区分业务板块，说明公司报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平是否具备持续性，与前次募投项目发展及实现效益是否匹配，设备制造业务收入是否存在大幅下降的风险，分析报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因及合理性”之“（五）公司报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因及合理性”相关内容。

自上市以来公司经营活动产生的现金流量净额呈现出较大的波动态势，具体情况如下图所示：



鉴于公司经营活动现金流净额受装备业务项目阶段、项目付款节奏及预付款比例的差异而有所波动，公司收款和项目收入亦存在时间上的错配。同时，2023-2024年，国内钢材市场价格持续下降，从而使得2023年和2024年公司经营活动现金流出有所降低，但该价格下降不具有持续性。并且，公司精酿业务亦属于前期投入阶段，2026-2027年公司将持续投资建设昆明和长春城市酒厂项目，参考公司长沙与武汉酒厂项目建设经验，新建酒厂产能释放需一定时间，精酿业务板块经营活动现金流将在新建酒厂建设初期承压。叠加公司新签订单持续提升，业务规模持续扩大，截至2025年末公司装备板块在手订单（不含税）规模达24.46亿元，对于公司未来期间的经营活动现金流提出了更高的要求。

因此，以报告期内公司经营性活动现金流净额的历史数据参考性相对不足，故综合参考过去五年公司经营性活动现金流净额数据进行预估。

2021年至2025年公司经营性活动现金流净额占当期营业收入的比例分别为-25.54%、-15.40%、0.37%、22.38%和30.58%，平均占比2.48%。具体如下：

单位：万元

项目	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年
营业收入	157,647.97	149,037.70	165,178.47	120,420.38	98,936.99
经营活动产生的现金流量净额	48,204.15	33,354.71	615.22	-18,538.97	-25,270.11
占比	30.58%	22.38%	0.37%	-15.40%	-25.54%
平均占比	2.48%				

报告期内，公司营业收入整体保持稳定，其中装备制造板块收入分别为154,460.14万元、134,816.18万元和142,782.74万元，2025年度较于2024年度同比增长5.91%；精酿啤酒业务收入分别为10,191.46万元、13,845.97万元和14,379.65万元，期间复合增长率18.78%。此外，其他业务收入分别为526.88万元、375.55万元和485.58万元，整体收入规模较小。

假设未来预测期间，在市场环境、经济环境不发生重大变化，公司主营业务、经营模式保持稳定的情况下，结合公司历史年度增长率以及下游行业景气程度，谨慎假设未来装备业务收入与精酿啤酒业务收入每年增长率为5%，则装备业务2026-2028年的测算收入分别为149,921.88万元、157,417.97万元和165,288.87万元；精酿业务收入分别为15,098.63万元、15,853.56万元和16,646.24万元；此外，其他业务收入保持每年400万元规模不变。

在上述假设及预测情形下，公司2026年、2027年和2028年的测算营业收入分别为165,420.51万元、173,671.53万元和182,335.11万元。

以2021-2025年公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的平均数2.48%进行测算，未来三年预计公司经营活动现金流量净额为1.29亿元，具体如下：

单位：万元

项目	2026年E	2027年E	2028年E
营业收入	165,420.51	173,671.53	182,335.11
经营活动产生的现金流量净额	4,100.03	4,304.54	4,519.27
未来三年预计经营活动净现金流量合计	12,923.84		

3、最低资金保有量

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，以应对客户回款不及时，支付供应商货款、员工薪酬、税费等短期付现成本。公司管理层结合经营管理经验、现金收支等情况，测算最低货币资金保有量情况如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	金额
经营活动现金流出小计	A	173,049.82
平均每月经营活动现金流出金额	$B=A/12$	14,420.82
最低现金保有量	$C=B*4$	57,683.28

2025 年度，公司平均每月经营活动现金流出金额为 14,420.82 万元，2025 年末公司可自由支配资金覆盖月数为 3.88 个月。因此，公司考虑自身经营管理经验、日常业务开展需求等，按照最低保留 4 个月的付现成本对公司最低货币资金保有量进行测算。2025 年度，公司月均经营活动现金流出金额为 14,420.82 万元，以此确定最低货币资金保有量为 5.77 亿元。

4、未来三年新增最低货币保有量

公司为生产型企业，最低货币资金保有量与公司经营规模高度正相关。假设以 2026 年-2028 年为预测期间，公司每年最低货币资金保有量增长需求与公司营业收入的年增速保持一致，未来三年均为 5%，则预计未来三年新增最低货币资金保有量需求为 9,092.33 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	公式	金额
预测未来营业收入增长率	A	5.00%
2025 年末最低现金保有量需求	B	57,683.28
2026 年末最低现金保有量需求预测	$C=B*(1+A)$	60,567.44
2027 年末最低现金保有量需求预测	$D=C*(1+A)$	63,595.82
2028 年末最低现金保有量需求预测	$E=D*(1+A)$	66,775.61
未来三年新增最低货币资金保有量需求	$F=E-B$	9,092.33

5、未来三年拟偿还债务的利息

报告期内，发行人利息支出分别为 2,961.66 万元、2,632.19 万元和 1,886.35 万元，假设未来三年公司偿还有息债务利息规模与 2025 年水平保持一致，则未来三年偿还有息债务利息支出合计为 5,659.05 万元。

6、已审议的投资项目资金需求

截至 2025 年末，公司已审议的投资项目主要为前次非公开发行股票募投项目，后续拟继续投资金额为 31,880.79 万元，具体如下：

单位：万元

序号	承诺投资项目	投资总额	拟使用募集资金投资金额	募集资金已投资金额	合计尚未投入金额
1	鲜啤三十公里长沙万吨城市工厂项目	8,000.00	8,000.00	8,020.20	-20.20
2	鲜啤 30 公里武汉城市工厂项目	18,000.00	16,313.56	13,575.15	4,424.85
3	昆明鲜啤三十公里城市酒厂项目	15,230.54	10,445.53	1,839.34	13,391.20
4	长春鲜啤三十公里城市酒厂项目	15,577.90	5,004.47	1,492.96	14,084.94
合计		56,808.44	39,763.56	24,927.65	31,880.79

注 1：“鲜啤三十公里长沙万吨城市工厂项目”承诺募集资金投资 8,000 万元，累计投入募集资金 8,020.20 万元，其中 20.20 万元为该项目的募集资金利息收入；

注 2：公司于 2025 年 7 月 16 日召开公司第四届董事会第六次会议、第四届监事会第四次会议，2025 年 8 月 1 日召开 2025 年第三次临时股东大会，会议审议通过了《关于部分募投项目变更的议案》。公司在“长春鲜啤三十公里城市酒厂项目”的实施主体、募集资金用途及募集资金投资规模不发生变更的前提下，对募投项目的设计产能、实施方式、项目总投资规模以及内部投资结构等进行变更。项目投资总额从 7,851.28 万元提高至 15,577.90 万元。

7、未来三年预计现金分红所需资金

报告期内，公司现金分红金额分别为 1,810.52 万元、4,828.05 万元和 2,414.03 万元（公司 2025 年度股东会已审议通过《公司 2025 年度利润分配方案》），占各期归属于母公司所有者的净利润的比例分别为 91.95%、228.82%和 91.26%。

谨慎假设未来三年扣除非经常性损益后归属于上市公司普通股股东的净利润增速与公司营业收入的年增速保持一致，同时未来三年预计分红比例与 2025 年度保持一致（此处不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺）。

发行人未来三年预计现金分红所需资金为 7,990.37 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	金额
未来三年预计现金分红所需资金	$A = (D+E+F) * G$	7,990.37
预计扣非后归母净利润增速	B	5.00%
2025 年扣非后归母净利润	C	2,645.10
2026 年扣非后归母净利润预测	$D = C * (1+B)$	2,777.36
2027 年扣非后归母净利润预测	$E = D * (1+B)$	2,916.22
2028 年扣非后归母净利润预测	$F = E * (1+B)$	3,062.03

财务指标	计算公式	金额
预计分红比例	G	91.26%

因此，截至 2025 年 12 月 31 日，公司可自由支配资金为 5.60 亿元。在假设未来三年预测期的市场环境、经济环境不发生重大变化，公司主营业务、经营模式保持稳定的情况下，结合公司历史年度增长率以及下游行业景气程度，谨慎假设未来装备业务收入与精酿啤酒业务收入每年增长率为 5%，同时以 2021-2025 年度公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的平均数 2.48% 进行测算，公司未来三年的经营性现金流入净额为 1.29 亿元。

同时，结合最低现金保有量、未来新增最低货币保有量、现金分红情况、各项资本性支出等，公司未来三年的资金需求合计为 11.23 亿元。

综合考虑公司现有资金余额、未来资金流入及流出、现金分红情况、各项资本性支出等，测算公司未来三年资金缺口为 4.34 亿元。同时公司有偿付经营借款的资金需求，报告期各期末，发行人短期借款余额分别为 6.07 亿元、5.56 亿元和 4.54 亿元，呈现持续性下降趋势，本次募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司拟进一步降低短期借款规模，提高公司的经营业绩。

综上，本次不超过 3.5 亿元的募集资金规模具有合理性。

【中介机构回复】

一、核查程序

针对问题（1）-问题（2），保荐机构、发行人律师履行了如下核查程序：

- 1、获取并查阅认购对象宁波乐赢的合伙协议、工商登记资料及财务报表；
- 2、获取并查阅认购对象与发行人签署的认购协议，访谈认购对象合伙人赖云来及黄粤宁，获取并查阅认购对象出具的相关说明及承诺；
- 3、获取并查阅发行人实际控制人赖云来及黄粤宁填写的调查问卷表、实际控制人向宁波乐赢的实缴出资凭证及出具的《宁波乐赢企业管理合伙企业（有限合伙）合伙人关于实缴出资的承诺》；
- 4、查阅《监管规则适用指引——发行类第 6 号》等相关规定，核查认购对象的合规性，以及本次认购对象及其资金来源是否符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 9 条的相关规定；

5、获取发行人实际控制人赖云来先生的《中信证券个人金融资产证明》，实际控制人黄粤宁先生在上海理成资产管理有限公司的投资基金份额截图，了解实际控制人金融资产情况；

6、获取并查阅了控股股东乐惠控股 2025 年度财务数据，了解其资金情况及对外投资情况；

7、查阅了上海浦东发展银行股份有限公司宁波分行向宁波乐赢出具的《贷款意向函》及《贷款承诺函（适用于不可撤销）》。

针对问题（3）保荐机构履行了如下核查程序：

1、核查了公司及同行业可比公司股价、相关指数等波动情况，并对公司股票价格情况与公司基本面、行业整体情况及可比公司走势等进行比较。

针对问题（4）保荐机构、申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅发行人与本次发行相关的董事会、股东会等会议资料，了解本次募集资金用途；

2、了解发行人未来业务发展战略和目标；

3、查阅同行业上市公司披露的定期报告、发行人定期报告，对资金缺口进行测算，分析本次融资规模的合理性。

二、核查意见

针对问题（1）-问题（2），经核查，保荐机构、发行人律师认为：

1、宁波乐赢作为本次发行的认购对象，既能够发挥其作为非自然人主体在资金统筹与执行效率方面的优势，便于实际控制人实现对发行人股份的集中管理，同时也有利于进一步巩固控制权稳定性，体现实际控制人对发行人长期发展的支持，以宁波乐赢作为本次认购对象具有合理性；

2、本次认购对象宁波乐赢符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》关于“6-9 向特定对象发行股票认购对象及其资金来源”等相关规则要求；认购对象宁波乐赢已根据《监管规则适用指引—发行类第 6 号》的相关规定出具相关承诺，相关承诺及核查符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》的要求；

3、宁波乐赢参与本次认购的资金来源为宁波乐赢及实际控制人合法自有资金或自筹资金，认购对象具备相关资金实力。同时宁波乐赢已做出相关承诺，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第9条等相关规则要求；

4、本次发行公司已履行必要内部程序，发行人已与本次发行对象签署相关协议，并且本次发行对象具备认购资金实力，除因为不可抗力等不能预见、不可避免并不能克服的客观情况外，本次认购不存在不确定性。

针对问题（3），经核查，保荐机构认为：

1、发行定价以来公司股价整体呈上涨趋势，公司股票价格具体波动分为两个阶段，一是2026年3月10日至2026年3月23日，受全球金融市场波动呈现下跌态势，区间跌幅达15.07%；二是2026年3月23日至2026年4月29日，随着全球地缘政治冲突缓和公司经营情况向好等因素，呈现股价增长趋势，区间价格涨幅达33.33%。公司股价与上证指数、专用设备制造业指数（700683.TI）、啤酒指数（884189.TI）及同行业可比公司整体走势基本一致。公司股价整体走势与同期公司基本面未出现重大偏差，与行业整体情况及可比公司整体走势基本一致。

针对问题（4），经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、综合考虑本次募集资金的具体用途、公司未来业务发展规划、现有货币资金余额、未来资金流入及流出、各项资本性支出、资金缺口等情况，测算公司未来三年资金缺口为4.34亿元，同时公司有偿付经营借款的资金需求，本次募集资金拟部分用于偿还银行贷款，公司拟进一步降低短期借款规模，提高公司的经营业绩。综上，本次不超过3.5亿元的募集资金规模具有合理性。

2. 关于公司业务和经营情况

根据申报材料，1) 公司以酒类酿造、罐装等设备制造业务为主，同时经营精酿啤酒生产销售业务。报告期内，公司营业收入分别为 120,420.38 万元、165,178.47 万元、149,037.70 万元和 94,973.78 万元，扣非归母净利润分别为 2,274.95 万元、2,556.26 万元、114.79 万元和 1,679.03 万元，经营活动现金流量净额分别为-18,538.97 万元、615.22 万元、33,354.71 万元和 22,314.14 万元，与对应期间净利润存在差异。2) 公司报告期内境外收入分别为 64,570.49 万元、65,853.97 万元、50,752.04 万元和 32,895.58 万元。3) 报告期各期末，公司应收账款分别为 43,645.20 万元、54,293.24 万元、51,003.54 万元和 44,186.86 万元，合同资产分别为 16,342.16 万元、23,242.83 万元、20,887.27 万元和 15,664.89 万元。4) 报告期各期末，公司存货分别为 123,980.79 万元、122,432.66 万元、118,357.59 万元和 133,817.02 万元。5) 报告期各期末，公司货币资金余额分别为 57,589.22 万元、52,754.99 万元、44,218.60 万元和 41,838.57 万元，有息负债余额分别为 81,899.45 万元、93,925.67 万元、83,304.94 万元和 70,748.78 万元。

请发行人说明：(1) 结合公司各板块业务的行业发展趋势、产品单价及销量变动、主要客户及订单获取情况、成本费用构成及变化、营销模式及返利政策等，区分业务板块，说明公司报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平是否具备持续性，与前次募投项目发展及实现效益是否匹配，设备制造业务收入是否存在大幅下降的风险，分析报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因及合理性；(2) 结合报告期内采用时段法确认收入的主要客户名称、合同签订时间及主要条款、收入确认时间及金额、各年履约进度及其确定依据、客户验收进度、合同约定结算条款和实际回款进度、期后验收及变更情况等，说明发行人对于部分装备业务采用时段法确认收入的原因、具体依据及合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定；前期公司会计差错更正的主要原因，相关整改情况及效果；(3) 结合应收账款及合同资产对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构，信用政策、结算约定及实际履行情况，期后回款情况，对应产品存放及使用状况，已完工未结算的具体原因，纠纷或诉讼情况等，说明公司报告期内应收账款及合

同资产变动的的原因，相关收入确认及成本结转的具体依据及准确性，应收账款、合同资产坏账准备计提是否充分，与同行业可比公司是否存在重大差异；（4）结合在建定制化装备项目的具体内容、项目执行进度与合同约定情况、库龄结构及期后结转情况等，说明公司报告期内存货规模较大的原因及合理性，是否存在长期未验收或未结转的情形，公司存货跌价准备计提是否充分，与同行业可比公司是否存在重大差异；（5）结合主要境外销售区域、产品结构、下游客户需求变化及同行业可比公司情况等，分析报告期内公司境外收入波动的原因，相关收入是否具有可持续性；结合境内外业务运营模式及产品差异、定价模式、成本构成等，说明境外收入毛利率显著高于境内的原因及合理性；分析境外收入与海关报关数据、出口退税金额、汇兑损益、信保数据等是否匹配；（6）公司货币资金的具体构成、受限情况、存放管理情况，分析公司在债务规模较大情况下持有大额货币资金的原因及合理性，利息收入与货币资金规模、利息支出与有息债务规模是否匹配；结合公司债务结构、资金拆借情况、到期期限、利息水平、未来偿债计划、现金流状况及后续融资安排等，分析是否存在短期偿债压力及流动性风险。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、结合公司各板块业务的行业发展趋势、产品单价及销量变动、主要客户及订单获取情况、成本费用构成及变化、营销模式及返利政策等，区分业务板块，说明公司报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平是否具备持续性，与前次募投项目发展及实现效益是否匹配，设备制造业务收入是否存在大幅下降的风险，分析报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因及合理性

（一）结合公司装备板块的行业发展趋势、产品单价及销量变动、主要客户及订单获取情况、成本费用构成及变化、营销模式及返利政策等，公司装备板块报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

装备板块，主要得益于亚非拉等新兴市场啤酒销量扩张、国内白酒行业智能化技改需求扩大、啤酒罐化率持续提升、灌装设备国产替代趋势驱动等因素影响，

公司市场空间不断扩大。报告期内收入整体维持在 13-16 亿元的高位水平，各类型产品单价因定制化特征及定价模式而略有波动。公司主要客户为荷兰喜力、百威英博、华润啤酒等行业头部企业，各期新签订单规模逐年增长，截至 2025 年末在手订单（不含税）达 24.46 亿元。公司装备板块成本结构稳定，主要采用直销模式，不存在返利政策。受无菌灌装设备发展策略优化等因素影响，公司装备板块收入略有波动，同时受啤酒酿造设备境外收入占比下降、市场竞争日趋激烈等因素影响，报告期内毛利率整体略有下降，最终使得扣非后归母净利润有所下降。相关收入、毛利率及净利润变动情形具有合理性，与同行业可比公司保持一致。具体分析如下：

1、装备板块的行业发展趋势

(1) 酒类酿造设备下游市场需求整体呈增长态势，主要得益于亚非拉等新兴市场啤酒销量扩张、国内白酒行业智能化技改需求扩大等因素

① 新兴市场销量扩张较快拉动相关地区啤酒酿造设备需求

亚非拉地区是过去 10 年全球啤酒产量主要增量市场，也是啤酒装备的主要增量市场。近年来，全球啤酒市场整体呈现平稳复苏态势，根据欧睿数据，2018 年至 2023 年全球啤酒市场销量 CAGR 为 0.2%，其中亚非拉等地区市场的啤酒销量增长速度较快，拉美、中东与非洲、南非、亚太扣除中日韩（东南亚国家为主）等新兴市场增速靠前，2018 年至 2023 年啤酒市场销量 CAGR 分别为 2.7%、1.6%、3.1% 和 1.4%。亚非拉等地区啤酒销量的提升拉动了相关地区啤酒酿造设备需求。⁴

② 国内白酒企业开启智能酿造技改，节能降耗与智能化成酒类酿造设备新需求

目前，国内白酒行业生产工艺仍以传统技术为主，制曲、发酵、勾调及包装等环节生产效率存在较大优化空间，行业整体智能化酿造水平偏低。同时，白酒酿造属高耗能产业，生产过程中水耗、气耗及废弃物排放水平较高，通过技术改造实现节能降耗的需求迫切。

在此背景下，生产设备数字化转型与智能化升级已成为国内各大白酒企业的现实需求。2020 年以来，包括贵州茅台、泸州老窖、五粮液、古井贡酒在内的

⁴ 《啤酒酿造设备龙头，外延探索精酿业务》，方正证券，2025 年 2 月

多家白酒主流企业，在积极扩产的同时持续加大智能化技改项目投入，自动化酿造装备有望逐步替代传统落后产能，为酒类酿造设备市场带来新的增量需求。

综上，在亚非拉等新兴市场啤酒销量扩张、国内白酒行业智能化技改需求扩大等背景下，公司酒类酿造设备下游市场需求整体呈增长趋势。

(2) 无菌灌装设备下游市场需求整体呈增长态势，主要得益于啤酒罐化率持续提升、灌装设备国产替代趋势驱动等因素

① 啤酒的易拉罐装需求日益上升带动灌装设备下游市场需求

啤酒包装形式主要包含玻璃瓶、易拉罐以及不锈钢 keg 桶，目前，我国啤酒包装形式以玻璃瓶为主。相较于瓶装啤酒，易拉罐装啤酒运输方便、携带便捷、包装成本较低、密封性能优越，能更大程度保持啤酒的固有风味。根据中国酒业协会发布的《中国酒业“十四五”发展指导意见》，其中提到大力引导啤酒企业调整产品结构，促进啤酒产品转向高端化、便捷化、个性化、小型化发展，为罐装化提供了政策指引。

根据欧睿数据，近年来，我国啤酒罐化率逐渐上升，国内啤酒罐化率已由 2010 年 16.6% 提升至 2024 年 29.6%，但仍显著低于日本约 90% 的罐化率水平；根据欧睿预测，2028 年我国啤酒罐化率有望达到 36.5%。在保守假设未来啤酒销量整体规模保持平稳的情况下，两片罐行业规模仍有望从 2023 年 580 亿罐增长至 719 亿罐，CAGR 为 4.8%⁵。

② 食品饮料行业持续增长，对国产核心包装设备需求上升

包装设备下游应用领域广泛，饮料、食品为主要应用领域。根据全球市场调研机构 Technavio 数据显示，全球包装设备市场规模已由 2019 年的 541 亿美元增长至 2024 年的 613 亿美元。预计到 2029 年，全球包装设备市场规模将达到 769 亿美元，2024–2029 年间的年复合增长率（CAGR）约为 4.6%，市场前景广阔，行业发展动能充足。

灌装设备作为包装生产线的核心，其技术壁垒较高。目前国际知名的供应商主要集中在欧美发达国家，其灌装设备具有高速、成套、自动化程度高、可靠性强等特点；而国产设备在速度、稳定性以及精度等方面与国外设备存在一定差距，导致国内液态食品灌装线核心设备的国产化率整体较低。未来，随着国产灌装线

⁵ 《金属包装：提价&出海齐头并进，龙头盈利改善可期》，信达证券，2026 年 1 月

核心设备逐步打破国外技术壁垒，灌装设备的国产化率有望持续提升。

综上，在啤酒罐化率日益上升及灌装设备国产替代趋势驱动等背景下，公司无菌灌装设备下游市场需求整体呈增长态势。

2、装备板块的产品单价及销量变动

报告期内，公司装备板块的各类型产品因定制化特征及定价模式而使得各期单价及销量略有波动，具体情况列示如下：

类别	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
整厂交钥匙项目	主营业务收入（万元）	30,836.60	17,633.87	22,714.54
	项目数量（个）	8	4	7
	平均单价（万元/个）	3,854.58	4,408.47	3,244.93
工艺系统项目	主营业务收入（万元）	60,746.42	62,251.42	68,396.00
	项目数量（个）	39	33	38
	平均单价（万元/个）	1,557.60	1,886.41	1,799.89
单机设备	主营业务收入（万元）	41,363.00	42,422.86	52,206.27
	设备数量（台）	858	872	745
	平均单价（万元/台）	48.21	48.65	70.08
配件、技改、维修等	主营业务收入（万元）	9,836.71	12,508.03	11,143.32
装备板块主营业务收入（万元）		142,782.74	134,816.18	154,460.14

注：工艺系统项目的销售内容主要为原料处理、糖化、发酵、包装等工艺系统的成套设备；单机设备的销售内容主要为发酵罐、清酒罐、洗瓶机、灌装机、反应釜、储罐等。

由上表可见，报告期各期，公司装备板块分别实现主营业务收入 154,460.14 万元、134,816.18 万元和 142,782.74 万元，整体维持在 13-16 亿元的高位水平。

其中，整厂交钥匙项目各期数量分别为 7 个、4 个及 8 个，各期有所波动，主要系该类项目规模相对较大，定制化程度相对较高，整体执行周期相对较长，通常为 2 年左右，因此，该类项目各期数量受项目建设、验收节奏等因素影响较大；工艺系统项目报告期各期数量分别为 38 个、33 个及 39 个，整体较为稳定；随着公司积极拓展生物过程装备在食品、化工、新能源、医药等多元化领域的应用，报告期内，单机设备交付数量从 2023 年的 745 台提升至 2025 年的 858 台，整体有所增加。

产品单价方面，报告期内，公司整厂交钥匙项目、工艺系统项目以及单机设备的均价各期存在一定波动，主要系产品定制化特征及定价模式所致。

公司装备板块产品主要为非标产品，具有定制化程度较高、设备价值较大及执行周期较长等特点。因此，公司主要采取“一单一议”的定价模式，不同项目/设备的销售价格受市场竞争情况、项目体量、技术难度、客户议价能力及执行周期等因素影响存在一定差异，进而导致公司各期产品单价存在一定波动。

3、装备板块的主要客户及订单获取情况

报告期内，公司装备板块主要客户包括荷兰喜力、百威英博、华润啤酒、燕京啤酒、珠江啤酒等国内外啤酒行业头部企业；以及古井贡酒等国内知名白酒头部企业，公司报告期内主要客户的销售情况列示如下：

单位：万元

序号	客户名称	主要销售内容	主营业务收入	占装备板块收入比重
2025 年度				
1	燕京啤酒 (000729.SZ)	酒类酿造设备	16,604.65	11.63%
2	珠江啤酒 (002461.SZ)	酒类酿造设备	12,905.87	9.04%
3	Singha Beverage Co.,Ltd.	酒类酿造设备、无 菌灌装设备	8,381.67	5.87%
4	荷兰喜力	酒类酿造设备	7,192.99	5.04%
5	Baltika Breweries	酒类酿造设备	6,348.39	4.45%
-	合计	-	51,433.58	36.02%
2024 年度				
1	(LLC)LIMITED LIABILITY COMPANY "BCK"	酒类酿造设备	13,540.00	10.04%
2	荷兰喜力	酒类酿造设备	11,605.84	8.61%
3	华润啤酒 (00291.HK)	酒类酿造设备	10,653.41	7.90%
4	安徽古井贡酒股份有限公司	酒类酿造设备	9,176.54	6.81%
5	Ministere Du Developpement Industriel	酒类酿造设备	8,169.41	6.06%
-	合计	-	53,145.20	39.42%
2023 年度				
1	百威英博	酒类酿造设备、无 菌灌装设备	22,925.20	14.84%
2	珠江啤酒 (002461.SZ)	酒类酿造设备、无 菌灌装设备	14,417.18	9.33%
3	荷兰喜力	酒类酿造设备	13,986.19	9.05%
4	(LLC)LIMITED LIABILITY COMPANY "BCK"	酒类酿造设备	10,590.00	6.86%

序号	客户名称	主要销售内容	主营业务收入	占装备板块收入比重
5	华润啤酒 (00291.HK)	酒类酿造设备、无 菌灌装设备	9,733.69	6.30%
-	合计	-	71,652.26	46.39%

注 1: 上表将同一控制下主体合并列示;

注 2: Singha Beverage Co.,Ltd., 系泰国知名啤酒酿造商胜狮集团 (Boon Rawd Brewery) 旗下的主要生产企业, 主要负责啤酒及饮料产品的生产与销售;

注 3: Baltika Breweries, 系俄罗斯最大的啤酒制造商及出口商之一, 产品广泛出口至西欧、北美及亚太等地区;

注 4: (LLC)LIMITED LIABILITY COMPANY "BCK", 系俄罗斯本土企业, 业务范围包括工程机械和装备的租赁服务、建筑工程与安装服务、批发贸易等;

注 5: Ministere Du Developpement Industriel, 系布基纳法索工业发展主管政府部门, 代表政府开展工业领域合作与项目管理。

近年来, 随着亚非拉市场啤酒销量的持续增长及国内白酒行业智能化技改需求扩大, 相关酒类酿造设备需求相应提升, 在此背景下, 公司各期前五大客户集中度分别为 46.39%、39.42% 和 36.02%, 公司客户群体持续扩大, 客户结构持续优化, 客户集中度有所下降。

在此背景下, 公司装备板块各期新签订单金额 (不含税) 分别为 13.16 亿元、13.83 亿元和 15.95 亿元, 新签订单量持续增长, 订单储备较为充足, 截至 2025 年末, 公司装备板块在手订单 (不含税) 规模达 24.46 亿元, 为公司装备板块未来经营业绩的稳步释放提供了有力支撑。

4、装备板块的成本费用构成及变化

公司装备板块的成本结构主要由直接材料、人工费用、制造费用、分包成本及运费所构成。其中, 直接材料是装备板块成本费用的核心组成部分, 占比接近 60%, 主要包括不锈钢材料、各式阀门及泵类等关键原材料。具体成本构成情况列示如下:

单位: 万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	67,603.30	59.87%	58,185.07	56.64%	69,563.51	57.64%
人工费用	9,406.53	8.33%	11,530.80	11.23%	7,132.76	5.91%
制造费用	15,594.47	13.81%	13,455.81	13.10%	20,367.96	16.88%
分包成本及运费	20,313.62	17.99%	19,549.00	19.03%	23,622.73	19.57%
主营业务成本	112,917.92	100.00%	102,720.68	100.00%	120,686.96	100.00%

报告期各期，公司装备板块直接材料金额占主营业务成本的比例分别为 57.64%、56.64%和 59.87%，整体较为稳定；人工费用、制造费用、分包成本及运费占比分别在 10%、15%、20%的水平小幅波动，主要系不同项目在工序流程复杂度、客户定制化要求及现场工作量等方面存在差异所致，符合公司生产经营特点，具有合理性。

5、装备板块的营销模式及返利政策

公司装备板块主要采用直销模式。经过近 30 年在啤酒装备制造领域的深耕，公司积累了大量的优质、头部企业客户，能够持续获得增量订单；同时，作为全球少数具备“整厂交钥匙”能力的设备供应商，公司凭借深厚的技术积累、优质的产品质量及良好的业内口碑，积极开拓新的客户资源。

由于过程及包装装备的专业性较强，客户对设备的安全性及可靠性均有较高要求，国内外主流食品饮料企业均实行严格的供应商准入制度并建立合格供应商名录。供应商需经过严格和较长时间的考核，方能获得投标资格。

进入合格供应商名录后，公司销售部门在获取招标信息后组织多部门联动评估，审慎决定是否参与竞标，并最终依据中标结果与客户签署合同，并严格按照合同约定进行设备生产及项目建设。

基于上述营销模式，公司装备板块不存在返利政策。

在上述营销模式下，报告期内，公司装备板块销售费用主要为职工薪酬，以及包括差旅费、业务招待费、办公费等在内的行政费用等，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,095.60	34.28%	974.90	38.20%	970.84	27.28%
行政费用	1,032.33	32.30%	943.61	36.98%	770.37	21.65%
广告及业务宣传费用	868.32	27.17%	477.11	18.70%	815.82	22.92%
售后服务费 ^注	-	-	-	-	925.45	26.00%
其他	199.55	6.24%	156.26	6.12%	76.56	2.15%
销售费用	3,195.80	100.00%	2,551.88	100.00%	3,559.03	100.00%

注：根据财政部于 2024 年 12 月发布的《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）的相关规定，2024 年度起，公司售后服务费转入营业成本核算。

由上表可见，公司装备板块销售费用主要由职工薪酬、行政费用、广告及业

务宣传费用及售后服务费构成，该等费用占销售费用的合计比例约为 95.00%。其中，行政费用、广告及业务宣传费用等明细构成如下：

① 行政费用

公司装备板块行政费用，主要包括：公司销售部门在市场开拓、客情维护及日常办公过程中发生的差旅费、业务招待费、办公费，以及车辆使用费、修理费等其他费用，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
差旅费	551.14	53.39%	462.06	48.97%	464.67	60.32%
业务招待费	421.26	40.81%	391.55	41.50%	218.11	28.31%
办公费	28.56	2.77%	76.10	8.06%	41.34	5.37%
其他	31.37	3.04%	13.89	1.47%	46.26	6.00%
行政费用	1,032.33	100.00%	943.61	100.00%	770.37	100.00%

近年来，随着全球公共卫生事件相关影响逐步消除，公司持续加大对亚非拉及俄罗斯等地区的市场开拓力度，相应产生的差旅费及业务招待费整体有所增加。

上述行政费用的最终支付对象不存在公司关联方，以及上下游客户/供应商；相关费用用途合理，具有真实商业背景，不存在关联交易及利益输送情形。

② 广告及业务宣传费用

公司装备板块的广告及业务宣传费用，主要系公司为开拓客户资源、扩大行业影响力而发生的广告宣传费、国内外展会费，以及为实施“装备制造+精酿啤酒”双主业发展战略而发生的战略咨询费，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广告宣传费	190.24	21.91%	143.17	30.01%	139.68	17.12%
展会费	678.07	78.09%	333.94	69.99%	204.44	25.06%
咨询费	-	-	-	-	471.70	57.82%
广告及业务宣传费用	868.32	100.00%	477.11	100.00%	815.82	100.00%

上述广告及业务宣传费用的支付对象为广告公司、出版社、会展公司、咨询公司等，不存在公司关联方，以及上下游客户/供应商；相关费用用途合理，具有真实的商业背景，不存在关联交易及利益输送情形。

综上所述，公司装备板块销售费用构成情况与营销模式相匹配；装备板块各期销售费用中均不存在返利费用；相关费用用途合理，具有真实商业背景，最终支付对象不存在公司关联方，以及上下游客户/供应商，不存在关联交易及利益输送情形。

6、装备板块报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

报告期内，公司装备板块按主要产品列示的主营业务收入、毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额	毛利率
酒类酿造设备	108,584.92	22,935.45	21.12%	101,532.19	23,924.86	23.56%	98,916.00	25,236.69	25.51%
无菌灌装设备	23,875.22	6,021.82	25.22%	20,174.38	5,755.47	28.53%	45,324.63	6,158.27	13.59%
其他生物过程设备	10,322.60	907.55	8.79%	13,109.61	2,415.16	18.42%	10,219.51	2,378.21	23.27%
合计	142,782.74	29,864.82	20.92%	134,816.18	32,095.49	23.81%	154,460.14	33,773.17	21.87%

(1) 主营业务收入变动分析

报告期内，公司装备板块主营业务收入分别为154,460.14万元、134,816.18万元和142,782.74万元，在酒类酿造设备的收入保持逐年稳健增长的情况下，受无菌灌装设备发展策略优化等因素影响，主营业务收入有所波动，相关波动具有合理性，与同行业可比公司保持一致。具体分析如下：

① 如前文所述，得益于亚非拉市场啤酒销量持续增长及国内白酒行业智能化技改需求扩大等因素，公司酒类酿造设备收入由2023年度的98,916.00万元增长至2025年度的108,584.92万元，呈现逐年稳健增长的趋势；

② 无菌灌装设备各期收入分别为45,324.63万元、20,174.38万元和23,875.22万元，呈先降后增的特点，具体原因在于：该业务系依托自身在酒类酿造装备领域长期积累的客户资源与项目经验，向下游延伸提供的一体化配套服务。

2023年度，公司为开拓国内啤酒行业头部客户、提升无菌灌装领域品牌影响力，承接了相关客户多条灌装整线项目，并于2023年度通过验收，当期实现4.5亿元收入，但当期产品毛利率仅为13.59%。在已逐步建立产品口碑并提升市场竞争力的基础上，公司自2024年起战略性选择高质量发展策略，战略性选择高品质、高毛利订单进行合作，因此公司2024及2025年的无菌灌装设备收入分别为

20,174.38万元和23,875.22万元，但是毛利率水平分别达到28.53%以及25.22%，远高于2023年13.59%的毛利率水平。

③ 其他生物过程设备方面，报告期内，公司积极拓展生物过程装备在食品、化工、新能源等多元化领域的应用，分别实现收入10,219.51万元、13,109.61万元和10,322.60万元，收入规模整体较为稳定。

公司装备板块收入变动与同行业可比公司的对比情况如下：

单位：万元

公司名称	可比业务	2025 年度		2024 年度		2023 年度
		收入	变动率	收入	变动率	收入
酒类酿造设备						
中集安瑞科	液态食品装备	362,030.40	-18.67%	445,133.30	3.70%	429,270.20
发行人	酒类酿造设备	108,584.92	6.95%	101,532.19	2.64%	98,916.00
无菌灌装设备						
达意隆	液体包装机械及自动化设备	184,744.06	21.86%	151,603.26	18.74%	127,672.04
新美星	液态包装行业	121,471.15	13.61%	106,924.09	16.05%	92,136.22
永创智能	包装行业	395,284.47	11.90%	353,243.64	14.37%	308,851.99
发行人	无菌灌装设备	23,875.22	18.34%	20,174.38	-55.49%	45,324.63

由上表可见，2024年度，公司酒类酿造设备与中集安瑞科可比业务收入同比增幅均在3%左右的水平；2025年度，中集安瑞科“由于新增订单减少”，导致其液态食品装备收入有所下降，中集安瑞科的液态食品装备主要包括啤酒、果汁、牛奶等液态食品行业的酿造和储运装备，其产品线较多，下游应用领域较为广泛。而公司的酒类酿造设备则聚焦于啤酒、白酒领域，公司在亚非拉市场啤酒销量持续增长及国内白酒行业智能化技改需求扩大等因素的驱动下，酒类酿造设备收入保持逐年稳健增长的趋势。

公司无菌灌装设备收入在2024年出现大幅下降，主要由于公司持续优化无菌灌装设备的发展经营策略所致，公司在前期已逐步建立产品口碑并提升市场竞争力的基础上，自2024年起战略性选择高质量发展策略，战略性选择高品质、高毛利订单进行合作，公司2024年虽然收入跌幅超过50%，但是当期毛利率由2023年的13.59%提升至28.53%的水平，优化效果显著。在持续优化经营策略的情况下，公司2025年度无菌灌装设备收入实现18.34%的增幅，仅次于同行业达意隆21.86%的增幅，相关增幅水平超过新美星、永创智能。

综上，报告期内，公司酒类酿造设备及其他生物过程设备收入整体稳中有升；装备板块收入变动主要受无菌灌装设备发展策略优化等因素影响所致；公司装备板块收入变动趋势与同行业可比公司不存在重大差异，相关收入变动具有合理性。

（2）毛利率变动分析

报告期内，公司装备板块主营业务毛利率分别为21.87%、23.81%和20.92%，整体呈先增后降的变动趋势，主要受啤酒酿造设备境内外收入结构变化、无菌灌装设备发展策略优化等因素综合影响所致，相关波动情形具有合理性，与同行业可比公司保持一致。具体分析如下：

① 公司酒类酿造设备主要应用于啤酒、白酒等酒类酿造过程，其中，啤酒酿造设备系公司传统核心业务，相关收入占装备板块收入的比例约为60%。受境内外市场竞争格局及产业链配套环境等差异影响，公司啤酒酿造设备境外业务毛利率整体高于境内。报告期内，随着啤酒酿造设备境外收入占比由2023年的62.25%，下降至2025年的57.66%，整体有所下降以及境外项目毛利率波动，公司啤酒酿造设备各期毛利率分别为26.15%、28.10%和22.54%，进而导致装备板块毛利率先增后降。

② 报告期内，公司无菌灌装设备毛利率分别为13.59%、28.53%和25.22%，同样呈先增后降的变动趋势，主要由于公司持续优化无菌灌装设备的发展经营策略所致，公司在前期已逐步建立产品口碑并提升市场竞争力的基础上，自2024年起战略性选择高质量发展策略，战略性选择高品质、高毛利订单进行合作，因此公司无菌灌装设备毛利率由2023年的13.59%逐步提升至2024年以来25%以上的水平，优化效果显著。

公司装备板块毛利率与同行业可比公司的对比情况如下：

公司名称	可比业务	2025 年度	2024 年度	2023 年度
酒类酿造设备				
中集安瑞科	液态食品装备	21.70%	21.40%	20.70%
发行人	酒类酿造设备	21.12%	23.56%	25.51%
无菌灌装设备				
达意隆	液体包装机械及自动化设备	26.33%	25.95%	24.05%
新美星	液态包装行业	27.70%	20.41%	24.87%
永创智能	包装行业	26.90%	24.80%	29.77%

公司名称	可比业务	2025 年度	2024 年度	2023 年度
可比公司平均毛利率		26.98%	23.72%	26.23%
发行人	无菌灌装设备	25.22%	28.53%	13.59%

由上表可见，报告期内，公司酒类酿造设备毛利率保持在21%-26%的区间范围内，与中集安瑞科20.70%-21.70%的毛利率水平不存在重大差异。

酒类酿造设备业务方面，公司常年聚焦于啤酒、白酒等酒类酿造领域，产品结构较为成熟集中；中集安瑞科近年来持续拓展液态食品装备的应用领域，其液态食品装备下游已覆盖气泡水、烈酒、乳品等多个细分行业；由于不同下游细分行业在技术要求、市场竞争环境及项目周期等方面有所差异，导致公司酒类酿造设备毛利率水平及变动趋势与中集安瑞科略有差异。

无菌灌装设备业务方面，报告期内，公司无菌灌装设备毛利率分别为13.59%、28.53%和25.22%。在公司持续优化无菌灌装设备的发展经营策略情况下，公司无菌灌装设备毛利率由2023年的13.59%逐步提升至2024年以来25%以上的水平，优化效果显著；与同行业可比公司20.41%-29.77%的毛利率水平不存在重大差异。

综上，公司装备板块报告期内的毛利率变动，是啤酒酿造设备境内外收入结构变化与无菌灌装设备发展策略优化等因素共同作用的结果，与同行业可比公司情况不存在重大差异，相关毛利率变动具有合理性。

（3）净利润变动分析

报告期内，公司装备板块扣非后归母净利润分别为 8,627.77 万元、7,090.07 万元和 5,501.06 万元，有所下降，主要由于啤酒酿造设备境外收入占比下降，以及市场竞争日趋激烈等因素，使得每年 10 亿元左右收入规模的酒类酿造设备毛利率由 2023 年的 25.51%持续下跌至 2025 年的 21.12%所致，与同行业可比公司不存在重大差异，相关净利润变动具有合理性。

报告期内，公司装备板块按主要产品列示的毛利额变动情况如下：

单位：万元

项目	毛利额			毛利率			毛利额变动	
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年	2024-2025 年	2023-2024 年
酒类酿造设备	22,935.45	23,924.86	25,236.69	21.12%	23.56%	25.51%	-989.41	-1,311.83
无菌灌装设备	6,021.82	5,755.47	6,158.27	25.22%	28.53%	13.59%	266.35	-402.80
其他生物过程设备	907.55	2,415.16	2,378.21	8.79%	18.42%	23.27%	-1,507.61	36.95

项目	毛利额			毛利率			毛利额变动	
	2025年	2024年	2023年	2025年	2024年	2023年	2024-2025年	2023-2024年
合计	29,864.82	32,095.49	33,773.17	20.92%	23.81%	21.87%	-2,230.67	-1,677.68

由上表可见，公司装备板块各期毛利额分别为 33,773.17 万元、32,095.49 万元和 29,864.82 万元，2024 及 2025 年较上年同期分别减少 1,677.68 万元和 2,230.67 万元，系导致报告期内公司装备板块扣非后归母净利润水平下降的主要原因，具体而言：

① 酒类酿造设备，是公司传统主营业务，报告期内得益于亚非拉市场啤酒销量持续增长及国内白酒行业智能化技改需求扩大等因素，公司酒类酿造设备收入由 2023 年度的 98,916.00 万元增长至 2025 年度的 108,584.92 万元，呈现逐年稳健增长的趋势。

但受啤酒酿造设备境外收入占比由 2023 年的 62.25% 下降至 2025 年的 57.66%，以及市场竞争日趋激烈等因素影响，酒类酿造设备的毛利率由 2023 年的 25.51% 下降至 2025 年的 21.12%，相关毛利额分别下降 1,311.83 万元以及 989.41 万元。

② 无菌灌装设备，在公司持续优化经营策略的情况下，其收入、毛利率虽有波动，但是各年贡献毛利额分别为 6,158.27 万元、5,755.47 万元以及 6,021.82 万元，整体保持稳定。

③ 其他生物过程设备，报告期内收入分别为 10,219.51 万元、13,109.61 万元以及 10,322.60 万元，基本保持稳定，但受市场竞争激烈、产品规模化效应不明显等因素影响，毛利率由 2023 年的 23.27% 持续下降至 2025 年的 8.79%，相关毛利额由 2023 年的 2,378.21 万元持续下降至 2025 年的 907.55 万元。

综上，公司装备板块扣非后归母净利润下降，主要由于啤酒酿造设备境外收入占比下降，以及市场竞争日趋激烈等因素，使得每年 10 亿元左右收入规模的酒类酿造设备毛利率由 2023 年的 25.51% 持续下跌至 2025 年的 21.12% 所致。

公司装备板块扣非后归母净利润变动与同行业可比公司的对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	扣非后归母净利润	变动率	扣非后归母净利润	变动率	扣非后归母净利润
中集安瑞科	88,787.60	4.18%	85,221.10	-12.86%	97,803.10

公司名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度
达意隆	11,320.49	59.95%	7,077.52	165.37%	2,667.00
新美星	12,079.51	190.91%	4,152.32	25.16%	3,317.61
永创智能	12,936.35	7357.75%	173.46	-98.55%	11,968.60
发行人	5,501.06	-22.41%	7,090.07	-17.82%	8,627.77

注：中集安瑞科为港股上市公司，其年度报告中未披露扣非后归母净利润，上表中中集安瑞科的扣非后归母净利润数据取自 iFinD。

同行业可比公司中，中集安瑞科是公司酒类酿造设备的可比公司，其报告期内的扣非后归母净利润由 2023 年的 97,803.10 万元下跌至 2025 年的 88,787.60 万元，净利润减少逾 9 千万元，与公司酒类酿造设备业务毛利额由 25,236.69 下降至 22,935.45 万元的情形具有可比性。

除中集安瑞科外，达意隆、新美星以及永创智能是公司无菌灌装设备的可比公司，报告期内其净利润均有所增长，与公司无菌灌装设备报告期内毛利率持续增长，且各年分别贡献 6,158.27 万元、5,755.47 万元以及 6,021.82 万元毛利额的情况具有可比性。

（二）结合公司精酿板块的行业发展趋势、产品单价及销量变动、主要客户及订单获取情况、成本费用构成及变化、营销模式及返利政策等，公司精酿板块报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

精酿板块，目前啤酒高端化趋势明确，啤酒行业结构升级正在加速进行，我国精酿啤酒渗透率相对较低，精酿啤酒市场拥有广阔发展空间。在此背景下，公司目前正构建以“经销商+战略大客户+线下小酒馆+线上电商旗舰店”为核心的全方位营销模式，报告期内主要客户包括麦德龙、沃尔玛（山姆）、高鑫零售（大润发）等国内外大型连锁商超，以及海底捞等头部连锁餐饮企业，各期新签订单规模逐年增加。公司针对经销/加盟商制定了明确的返利政策，销售返利均以“发票折扣”形式执行。

报告期内，公司精酿板块销量持续增长，同时由于公司自 2024 年起实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型而使得啤酒单价先增后降，在精酿板块逐步放量、产能利用率稳步提升、采购议价能力增强、生产工艺与数字化体系持续优化的背景下，公司精酿啤酒的单位成本持续下降，毛利率持续提升，盈利能力得到改善，相关收入、毛利率及净利润变动趋势与同行业可比公司保持一致。

1、精酿板块的行业发展趋势

(1) 啤酒高端化趋势明确，啤酒行业结构升级正在加速进行

近年来，受公共卫生事件等宏观因素影响，国内啤酒消费市场规模整体存在一定波动，其中精酿啤酒市场规模保持快速增长，大批企业纷纷入局，行业进入爆发增长阶段。根据中研普华研究院《2025-2030年中国精酿啤酒行业竞争分析及发展前景预测报告》显示，中国精酿啤酒市场规模已从2022年的428亿元增长至2024年的680亿元，预计到2030年将突破2,000亿元，年复合增长率(CAGR)达18.5%。⁶

借鉴美国两轮精酿啤酒的大流行，一轮伴随工业啤酒升级，一轮是高端化的延续，可以看出，随着我国近年来啤酒高端化趋势的明确，精酿啤酒已成为高端化进程中的重要一环。未来啤酒行业空间增长的引擎将是价格提升，高端化将是啤酒行业的必由之路。⁷

(2) 我国精酿啤酒渗透率较低，精酿啤酒市场拥有巨大发展空间

根据日本麒麟啤酒发布的《2021年全球啤酒消费报告》，中国自2003年以来连续19年保持全球啤酒第一消费大国，但高端啤酒尤其是精酿啤酒的消费量与美国等发达市场仍差距较大。横向对比来看，2016年美国与我国精酿市场渗透率分别为12.1%、0.8%，为中国市场15倍，到2021年，美国与我国精酿市场渗透率分别为13.1%、2.8%，仍为中国市场4.68倍，中国精酿市场渗透率处于较低水平；纵向来看，2025年我国精酿啤酒市场渗透率仅约为3%⁸。因此，在成长为成熟精酿市场前，我国精酿啤酒市场空间广阔。

综上，近年来，我国啤酒高端化趋势明确，啤酒行业结构升级正在加速进行；2025年我国精酿啤酒市场渗透率仅约为3%，市场渗透率较低，我国精酿啤酒市场空间广阔。

2、精酿板块的产品单价及销量变动

在我国啤酒市场高端化趋势明确、精酿啤酒市场规模持续扩大的背景下，报告期内，公司精酿啤酒业务逐步放量，各期销量分别为6,605.03吨、8,626.53吨和10,284.34吨。具体产品单价及销量变动情况列示如下：

⁶ 《蜜雪集团：从单一品牌到平台型现制饮料龙头，关注四季度海外拓展》，开源证券，2025年10月

⁷ 《啤酒行业研究框架专题报告》，西部证券，2024年8月

⁸ 《渠道变革，精酿崛起》，国泰海通证券，2026年1月。

单位：万元、吨、元/升

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
主营业务收入	14,379.65	13,845.97	10,191.46
销量	10,284.34	8,626.53	6,605.03
平均单价	13.98	16.05	15.43

由上表可知，公司精酿啤酒报告期各期平均单价分别为 15.43 元/升、16.05 元/升及 13.98 元/升，整体呈先增后降的特点，主要原因如下：

① 2023-2024 年，随着产品销售单价相对较高的直营小酒馆及线上渠道销售收入占比的提升，2024 年产品单价较上年同期略有增长；

② 2024 年下半年起，公司积极推进经销商体系搭建工作，经销商数量逐年增加，产品销售单价相对较低的经销收入占比相应提升；同时，随着公司自 2024 年起全面推行“轻资产加盟”的战略转型，直营小酒馆收入占比有所下降；此外，为丰富产品结构，扩大产品受众人群，公司于 2025 年推出了定价相对较低的精酿原浆（拉格）产品。

受上述因素综合影响，2024-2025 年，公司精酿板块产品单价有所下降。

精酿啤酒的售价主要受产品类型、原料品质、生产规模和品牌定位等因素影响，具体而言，（1）原料成本：进口麦芽、啤酒花（如新西兰啤酒花 25-40 美元/磅）远高于国产原料；（2）生产规模：大批量生产可显著降低单位成本，小批量试产则单价较高；（3）工艺复杂度：IPA、果泥精酿等工艺复杂的品类成本更高；（4）包装与渠道：PET 桶装、罐装等包装形式和直销/经销渠道不同也会影响最终价格。

根据公开信息检索，目前市场上精酿啤酒基本可分为以下三个档次：

主流价格区间	主要特点
经济型（5-10 元/升）	采用国产原料、规模化生产的入门级精酿。例如山东德州部分厂家的德式精酿出厂价约 30 元/6L（合 5 元/升），河马精酿的零糖皮尔森进价约 7 元/升
中端型（10-20 元/升）	使用较好原料、有一定品牌溢价的产品。例如河马精酿的奶皮子口味进价约 10 元/升（60 元/箱）
高端/定制型（30-60 元/升以上）	小批量定制、采用进口原料或特殊工艺的产品。例如 OEM 贴牌代工的小批量（10-100 升）报价可达 58 元/升，餐饮鲜啤代加工报价约 58 元/升

由上表可知，公司报告期内定价 15 元/升左右的精酿鲜啤处于市场中高端的合理价格区间内，具有市场竞争力，相关价格具有公允性。

综上，报告期内，公司精酿板块产品单价有所波动，主要系产品、渠道等收入结构变化导致，符合公司精酿板块实际经营情况，具有合理性。

3、精酿板块的主要客户及订单获取情况

公司目前正构建以“经销商+战略大客户+线下小酒馆+线上电商旗舰店”为核心的全方位营销网络。报告期内公司精酿板块主要客户情况列示如下：

单位：万元

序号	客户名称	主要销售内容	主营业务收入	占精酿板块收入比重
2025 年度				
1	单位 A	精酿啤酒	904.97	6.29%
2	单位 B	精酿啤酒	548.56	3.81%
3	单位 C	精酿啤酒	455.94	3.17%
4	单位 D	精酿啤酒	359.25	2.50%
5	单位 E	精酿啤酒	342.99	2.39%
-	合计	-	2,611.71	18.16%
2024 年度				
1	单位 F	精酿啤酒	1,396.71	10.09%
2	单位 A	精酿啤酒	1,070.09	7.73%
3	单位 B	精酿啤酒	683.46	4.94%
4	单位 C	精酿啤酒	454.45	3.28%
5	单位 D	精酿啤酒	220.90	1.60%
-	合计	-	3,825.61	27.63%
2023 年度				
1	单位 F	精酿啤酒	1,322.73	12.98%
2	单位 A	精酿啤酒	1,114.22	10.93%
3	单位 E	精酿啤酒	482.08	4.73%
4	单位 B	精酿啤酒	452.17	4.44%
5	单位 C	精酿啤酒	291.08	2.86%
-	合计	-	3,662.28	35.93%

注：上表将同一控制下主体合并列示。

报告期内，公司精酿板块主要客户包括麦德龙、沃尔玛（山姆）、高鑫零售（大润发）等国内外大型连锁商超，以及海底捞等头部连锁餐饮企业。

在精酿啤酒行业红利持续释放的背景下，公司积极把握行业机遇，持续完善多维销售体系，报告期内精酿板块客户多元化水平不断提升，前五大客户集中度持续下降，报告期各期分别为 35.93%、27.63%和 18.16%。

依托完善的销售体系与优质的客户资源，公司精酿板块经营情况持续向好，公司精酿板块各期新签订单金额（不含税）分别为 10,475.74 万元、13,910.61 万元和 14,517.00 万元。

4、精酿板块的成本费用构成及变化

得益于精酿板块逐步放量、产能利用率稳步提升、采购议价能力增强、生产工艺与数字化体系持续优化等多重因素，报告期内，公司产品单位成本持续下降，具体成本费用构成情况列示如下：

单位：万元、元/升

项目	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	成本金额	单位成本	占比	成本金额	单位成本	占比	成本金额	单位成本	占比
直接材料	5,433.23	5.26	55.48%	5,004.51	5.80	52.97%	5,352.73	8.10	73.36%
人工费用	448.59	0.43	4.58%	453.50	0.53	4.80%	289.67	0.44	3.97%
制造费用	2,702.38	2.62	27.59%	2,960.86	3.43	31.34%	712.81	1.08	9.77%
运费	1,208.88	1.17	12.34%	1,029.61	1.19	10.90%	941.12	1.42	12.90%
主营业务成本	9,793.09	9.48	100.00%	9,448.48	10.94	100.00%	7,296.33	11.04	100.00%

公司精酿板块的成本结构主要由直接材料、制造费用及运费构成，合计占比约为 95.00%；人工费用占比相对较低，各期占比整体较为稳定。

报告期内，公司精酿板块产品单位成本分别为 11.04 元/升、10.94 元/升和 9.48 元/升，呈逐年下降趋势，直接带动精酿板块主营业务毛利率由 2023 年的 28.41% 提升至 2025 年的 31.90%。单位成本的具体变动分析如下：

① 报告期内，随着精酿板块逐步放量，公司原材料采购规模同步扩大，采购议价能力有所增强，麦芽、啤酒花、包材等主要原材料采购单价相应降低。同时，公司持续进行技术创新及生产工艺优化，一方面应用酵母扩培技术实现酵母自培，进一步降低了原材料成本；另一方面通过提升酿造及无菌灌装系统的智能化与精细化水平，提高了原材料利用率，降低了成品酒损。公司报告期内单位材料成本由 2023 年度的 8.10 元/升持续下降至 2025 年度的 5.26 元/升；

② 公司单位人工费用及制造费用呈先升后降的趋势，主要系公司于 2021

年正式运营“鲜啤 30 公里”品牌，鉴于精酿鲜啤具有保质期短、需全程冷链运输的产品特性，公司实施“就近生产、分布式产能布局”的供应链策略，并在全国各地区主要城市开展前瞻性产能建设。

随着公司长沙、武汉（一期）等城市酒厂相继建成投产，相关人员薪酬及固定资产折旧等固定成本相应增加。而由于精酿板块尚处于产能爬坡阶段，产能利用率处于阶段性低位，导致产品单位固定成本相对较高，进而导致 2024 年单位人工及制造费用有所上升。2025 年，随着产品放量带来的产能利用率提升，相关固定成本得以有效摊薄，带动公司单位人工费用及制造费用相应有所回落。

③ 此外，公司通过近年来与冷链物流企业的紧密协作，对后端物流信息等进行持续升级，不断提升生产制造及冷链物流环节管控效率，带动单位制造费用和运费相应降低。

综上，得益于精酿板块逐步放量、产能利用率稳步提升、采购议价能力增强、生产工艺与数字化体系持续优化等多重因素，报告期内，公司产品单位成本持续下降，进而推动精酿板块主营业务毛利率逐年提升。

5、精酿板块的营销模式及返利政策

报告期内，公司精酿板块主要营销模式及返利政策如下：

销售模式	销售渠道	营销模式	返利政策
直销	战略大客户	采用买断制销售。主要通过行业展会、招投标、自主开拓等方式拓展客户资源，客户以麦德龙、大润发等大型连锁商超，以及全家等大型连锁便利店为主；账期通常为 3 个月以内，销售价格根据商业谈判确定。	无返利政策。
	直营小酒馆	采用买断制销售。通过线上线下协同推广提升品牌市场影响力及产品销售转化，扩大消费者群体；线上主要通过新媒体平台进行流量投放，线下结合当地市场实际情况开展各类营销活动；结算方式为“现款现货”，销售价格为统一线下零售价。	无返利政策。
	电商旗舰店	采用买断制销售。主要通过电商平台流量投放、直播带货、社群运营等方式，提升品牌市场影响力及产品销售转化，扩大消费者群体；货款由电商平台统一代收并根据平台规则结算，销售价格为统一线上零售价。	无返利政策。
经销	经销商	采用买断制销售。主要通过行业展会、线上线下协同推广扩大品牌市场影响力，吸引经销商	① 常规返利：经销商达成市场拓展指标后，根据零售终端拓展数量、零售终端定期销

销售模式	销售渠道	营销模式	返利政策
		合作；同时依托行业资源，通过销售团队主动开拓经销商；结算方式为“款到发货”，销售价格为统一经销商进货价。	量等以“发票折扣”（以下简称“票折”）形式给予固定金额或一定比例的返利；整体返利比例约为*%；具体市场拓展指标根据双方协商确定。 ② 年度返利：经销商达成年度采购额指标后，根据其年度采购额按比例以票折形式返利，比例通常为*%-*%左右；具体采购额指标根据双方协商确定。
	加盟小酒馆	采用买断制销售。主要通过行业展会、线上线下协同推广扩大品牌市场影响力，吸引优质加盟商合作；结算方式为“款到发货”，销售价格为统一加盟商进货价。	① 月度返利：根据单店月度采购额按比例以票折形式返利，比例通常为*%-*%左右。 ② 年度返利：针对开设多家加盟店的加盟商，在其存续门店数量达标后，根据其年度采购总额按比例以票折形式返利，比例通常约为*%。

由上表可见，公司精酿板块主要销售渠道均采用买断制销售。

在信用政策方面，公司通常给予战略大客户 3 个月以内的信用期，直营小酒馆、经销商等渠道主要实行“现款现货”或“款到发货”的结算方式，电商旗舰店渠道则根据平台规则进行资金结算。

（1）加盟商政策及相关会计处理

在加盟模式下，公司对加盟商实行买断制销售，统一制定加盟商进货价格，执行“款到发货”的结算模式。加盟门店的场地租金、人员薪酬、水电费等日常经营成本均由加盟商独立承担、自负盈亏；公司不参与加盟门店日常经营管理，亦不承担门店日常经营成本及经营风险。

根据加盟门店经营规模、运营配置等维度，公司将加盟小酒馆划分为普通加盟店、旗舰加盟店等层级类型。双方签订的特许经营合同约定的合作期限通常为三年，合同签署后，加盟商需一次性向公司缴纳特许加盟费及加盟保证金；按门店类型，单店特许加盟费收费区间为5-10万元，单店加盟保证金区间为0.5-1万元。其中，特许加盟费包括：设备及首批酒水对价、装修设计及选址等服务对价，以及品牌使用费。

公司小酒馆业务自2024年第四季度起推行“轻资产加盟”战略转型，现阶段处于招商拓展关键期，招商扶持力度较大。在此招商策略下，特许加盟费中的设备及首批酒水对价、装修设计及选址等服务对价合计占比超90.00%；而在三年的合作周期内，公司向单店收取的品牌使用费合计仅约0.3万元/家。

针对向加盟商一次性收取的特许加盟费、加盟保证金，公司会计处理如下：

① 设备及首批酒水对价：于商品完成交付并经加盟商验收无误后，一次性确认商品销售收入；

② 装修设计及选址等服务对价：于相关服务全部履约完毕并经加盟商确认无误后，一次性确认相关服务收入；

③ 品牌使用费：收款时计入合同负债科目核算，在合同约定的加盟期限内按直线法分期确认收入。

④ 加盟保证金：收款时计入其他应付款科目核算，待合作终止且无违约情形后按约定退还。

报告期各期，公司分别实现特许加盟费收入 74.67 万元、64.69 万元和 550.37 万元，整体呈快速增长趋势，主要系自 2024 年起推行“轻资产加盟”战略转型后，公司通过行业展会、线上线下协同宣发、区域招商会等方式积极引入优质加盟商，加盟商数量持续增加所致。

截至报告期末，公司加盟小酒馆门店数量为 196 家，对应其他应付款-应付加盟保证金金额为 128.57 万元，平均加盟保证金金额为 0.66 万元/家，与公司制定的加盟商政策相匹配。

公司加盟商均系通过公开招商方式达成合作的独立第三方，不存在公司关联方，不存在关联交易及利益输送情形。

（2）经销返利政策及相关会计处理

公司针对经销/加盟商制定了明确的返利政策，报告期内，销售返利均以“发票折扣”形式执行，具体的会计处理为：

① 当经销/加盟商相关经营指标达到公司规定的返利条件时，公司相应计提当期返利金额，同步确认等额合同负债并冲减对应客户的当期收入；

② 在下一期开具发票时，公司直接以发票折扣方式扣减计提的返利金额，同步结转等额合同负债并冲减对应客户的应收账款。

报告期各期，公司精酿板块经销收入及对应返利金额列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销收入 A	5,203.08	3,756.76	2,006.89
返利金额（票折） B	666.87	181.63	108.58

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
票折前经销收入 C=A+B	5,869.96	3,938.39	2,115.47
返利比例 D=B/C	11.36%	4.61%	5.13%

报告期各期，公司精酿板块经销模式的返利比例分别为 5.13%、4.61% 和 11.36%。随着公司“鲜啤 30 公里”品牌认可度及市场影响力持续提升、产品终端市场需求持续释放，公司经销/加盟商采购规模及销售业绩稳步提升，满足返利条件的经销/加盟商数量及对应采购金额相应增长，对应返利比例整体上升。

公司各期返利比例整体处于公司返利政策规定的*%（*%常规返利+*%年度返利）上限以内，且整体呈快速上升趋势，与公司既定的返利政策相匹配，符合精酿板块实际经营发展情况。

（3）销售费用情况

基于上述营销模式，公司精酿板块销售费用主要由职工薪酬、折旧及摊销、行政费用、销售服务费等构成，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	2,744.46	45.94%	3,847.81	48.57%	3,306.43	54.95%
折旧及摊销	784.51	13.13%	1,629.85	20.57%	622.88	10.35%
行政费用	1,050.73	17.59%	1,043.03	13.16%	692.67	11.51%
销售服务费	1,241.93	20.79%	1,065.09	13.44%	1,185.72	19.70%
其他	152.36	2.55%	337.14	4.26%	209.71	3.49%
销售费用	5,973.99	100.00%	7,922.91	100.00%	6,017.41	100.00%

报告期内，公司销售费用呈先增后降的趋势，主要系受小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型等因素影响，公司职工薪酬、折旧及摊销相应先增后降所致。

公司 2023 年末在全国范围内累计开设小酒馆 161 家，且以“重资产直营”为主。随着小酒馆事业部自 2024 年下半年起实施“轻资产加盟”战略转型，公司主动缩减直营小酒馆布局规模，截至 2025 年末直营数量下降至 3 家。

此外，公司精酿板块销售费用中的行政费用、销售服务费等明细构成如下：

① 行政费用

公司精酿业务板块的行政费用，包括各地 18 个办事处的场地租赁费及日常

办公开支，市场拓展过程中发生的差旅费及业务招待费，以及线下地推营销活动产生的外聘劳务人员的劳务费等，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁费	289.88	27.59%	365.24	35.02%	299.56	43.25%
办公费	162.96	15.51%	316.48	30.34%	162.79	23.50%
差旅费	251.89	23.97%	169.35	16.24%	113.57	16.40%
劳务费	262.01	24.94%	96.27	9.23%	25.04	3.61%
业务招待费	62.18	5.92%	51.07	4.90%	58.83	8.49%
其他	21.81	2.08%	44.62	4.28%	32.89	4.75%
行政费用	1,050.73	100.00%	1,043.03	100.00%	692.67	100.00%

报告期内，公司加速推进精酿业务全国市场布局，收入覆盖范围从 2023 年的 7 个省持续扩大至 2025 年的 14 个省，在持续加大线下市场推广投入的背景下，公司行政费用整体有所增长。

上述行政费用的最终支付对象不存在公司关联方，以及上下游客户/供应商；相关费用用途合理，具有真实的商业背景，不存在关联交易及利益输送情形。

② 销售服务费

公司精酿业务的销售服务费，主要由市场开发费、终端物料费、平台服务费、商超费用等构成，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市场开发费	867.51	69.85%	614.40	57.69%	397.61	33.53%
终端物料费	65.64	5.29%	152.44	14.31%	535.08	45.13%
平台服务费	118.44	9.54%	141.37	13.27%	34.27	2.89%
商超费用	76.49	6.16%	79.49	7.46%	132.98	11.21%
其他	113.85	9.17%	77.38	7.27%	85.78	7.23%
销售服务费	1,241.93	100.00%	1,065.09	100.00%	1,185.72	100.00%

A、市场开发费，主要为公司开展品牌推广与市场拓展所发生的相关支出，具体包括招商大会筹办、线上流量投放、营销活动策划等相关费用。

报告期内，为进一步完善多维销售体系、提高品牌市场知名度与行业影响力，公司逐步扩大经销商及加盟商招商大会的举办规模与频次，同时加大在抖音、天

猫、小红书等各大电商及新媒体平台的流量投放力度，并积极开展品牌营销活动，使得市场开发费明显增长，各期分别为 397.61 万元、614.40 万元和 867.51 万元。

B、终端物料费，主要系公司为直营小酒馆配备冰箱、展示柜、桌椅等低价值设备所发生的费用。2023 年度，公司直营小酒馆新增数量相对较多，截至 2023 年末全国范围内累计开设小酒馆 161 家，且运营模式以“重资产直营”为主，受此影响，当期终端物料费相应达到 535.08 万元的高位水平。2024 年以来，随着小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型，公司主动缩减直营小酒馆布局规模，截至 2025 年末数量下降至 3 家，对应终端物料费明显下降，2025 年仅发生 65.64 万元。

C、平台服务费，主要系公司在京东、天猫、抖音等电商平台开展商品线上销售过程中，向平台方支付的各项费用，具体包括平台基础使用费、按交易额计算的交易服务费等。报告期内，随着公司持续加大线上线下市场推广力度，品牌市场影响力及用户转化率相应提升，电商渠道销售规模实现稳步扩张，线上销售收入由 2023 年的 321.31 万元增长至 2025 年的 858.55 万元，导致公司按平台规则支付的各项服务费用整体有所增长。

D、商超费用，主要核算公司与部分战略大客户合作过程中产生的特定服务费用，具体可分为两类：一是麦德龙等大型连锁商超收取的 VMI（供应商管理库存）物流服务费用；二是罗森等大型连锁便利店收取的商品陈列费、市场营销推广费等渠道支持费用。

其中，在与麦德龙等商超客户的交易模式中，公司的履约义务通常仅限于将产品运送至客户指定的配送中心，因此，该等客户向公司收取此后由配送中心至各门店的仓储、分拣及配送等物流服务费用，相关情况符合行业惯例。报告期内，公司商超费用整体呈现下降趋势，主要系公司主动优化渠道结构，战略性收缩了与罗森等部分便利店客户的合作规模，导致相关陈列及营销费用相应减少。

因此，报告期内，公司精酿业务的销售服务费整体略有增加，由 2023 年的 1,185.72 万元增长至 2025 年的 1,241.93 万元，主要系随着公司持续加大线上线下市场推广力度以及电商渠道销售规模稳步扩大，市场开发费及平台服务费相应增长所致。

上述销售服务费的最终支付对象不存在公司关联方，以及上下游客户/供应

商；相关费用用途合理，具有真实商业背景，不存在关联交易及利益输送情形。

报告期各期，公司销售服务费的主要支付对象列示如下：

单位：万元

序号	单位名称	主要内容	金额
2025 年度			
1	浙江博观瑞思科技有限公司	电商平台流量投放费用	153.88
2	杭州阿里妈妈软件服务有限公司	电商平台流量投放费用	118.83
3	河南达呈文化传媒有限公司	电商平台流量投放费用	81.78
4	麦德龙商业集团有限公司	VMI 物流服务费用	40.07
5	武汉恒信摩尔酒店管理有限公司汉阳威斯汀酒店分公司	经销商招商大会相关费用	32.93
-	合计	-	427.49
2024 年度			
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司	电商平台流量投放费用	113.36
2	麦德龙商业集团有限公司	VMI 物流服务费用	55.02
3	广西京东晴川电子商务有限公司	电商平台流量投放费用、电商平台服务费等	31.42
4	宁波泰谷房地产开发有限公司宁波象山绿城喜来登度假酒店分公司	招商大会相关费用	24.91
5	深圳市水健源食品科技有限公司	电商平台流量投放费用	24.01
-	合计	-	248.72
2023 年度			
1	麦德龙商业集团有限公司	VMI 物流服务费用	51.14
2	上海日尊电子商务有限公司	连锁便利店陈列及营销费用	41.65
3	深圳市鼎顶文化传播有限公司	啤酒节活动相关费用	20.19
4	上海赫致企业管理咨询事务所	营销活动策划及宣传物料等相关费用	12.11
5	上海韬秉文化传播有限公司	营销活动策划及宣传物料等相关费用	9.9
-	合计	-	134.99

综上所述，公司精酿板块销售费用构成与营销模式相匹配；经销返利以票折形式直接冲减当期收入，精酿板块各期销售费用中不存在返利费用；报告期内，主要系受小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型等因素影响，销售费用中的职工薪酬、折旧及摊销相应先增后降，使得精酿板块整体销售费用呈先增后降的趋势。

在前述销售费用优化、产销规模持续放量、产品毛利率稳步提升等因素的综合影响下，公司精酿板块扣非后归母净利润分别为-6,071.51 万元、-6,975.28 万元和-4,308.00 万元，亏损幅度相应有所收窄。

6、精酿板块报告期内收入、净利润及毛利率变动的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

在精酿啤酒行业红利持续释放的背景下，公司积极把握行业机遇，持续完善多维销售体系，同时积极通过线上线下协同推广提升品牌市场影响力及产品销售转化，扩大消费者群体。

在此背景下，报告期内，公司精酿啤酒业务逐步放量，各期分别实现收入 10,191.46 万元、13,845.97 万元和 14,379.65 万元，收入规模逐年稳步增长。

报告期内，公司精酿板块的主营业务收入、毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
主营业务收入	14,379.65	13,845.97	10,191.46
主营业务毛利额	4,586.56	4,397.49	2,895.13
主营业务毛利率	31.90%	31.76%	28.41%
销售费用	5,973.99	7,922.91	6,017.41
扣非后归母净利润	-4,308.00	-6,975.28	-6,071.51

精酿板块销量的持续放量增长推动产能利用率稳步提升、采购议价能力得以增强，同时受益于生产工艺与数字化体系持续优化等多重因素，公司报告期内产品单位成本持续下降，进而推动精酿板块主营业务毛利率逐年提升，各期分别为 28.41%、31.76% 和 31.90%，相关变动具有合理性。

净利润方面，报告期内，公司精酿板块扣非后归母净利润分别为-6,071.51 万元、-6,975.28 万元和-4,308.00 万元，亏损规模整体呈现先扩大后收窄的变动趋势，主要原因分析如下：

① 2023-2024 年，公司精酿板块小酒馆事业部以“重资产直营”的运营模式为主。随着直营小酒馆数量扩张，门店人员薪酬、固定资产折旧、场地租赁及装修摊销等运营支出同步增加，使得精酿板块销售费用由 2023 年的 6,017.41 万元增长至 2024 年的 7,922.91 万元，进而导致 2024 年亏损规模有所扩大。

② 2024-2025 年，随着小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型，公司主动缩减直营小酒馆布局规模，精酿板块销售费用随之明显下降，

2025 年同比降幅达 24.60%；同时，伴随精酿啤酒产销规模持续放量、产品毛利率稳步提升，精酿板块主营业务毛利额逐年增厚。

在销售费用优化与盈利能力改善的双重作用下，公司 2025 年精酿板块亏损规模明显收窄。

公司精酿板块收入、毛利率及净利润变动趋势与同行业可比公司的对比如下：

单位：万元

项目	可比公司	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收入	金星啤酒	147,965.87	73,016.40	35,640.50
	发行人	14,379.65	13,845.97	10,191.46
毛利率	金星啤酒	52.00%	48.90%	未披露
	发行人	31.90%	31.76%	28.41%
净利润	金星啤酒	40,713	12,538	1,220
	发行人	-4,308.00	-6,975.28	-6,071.51

注：金星啤酒数据取自其港交所上市申请材料。其中，收入取自其营业收入，毛利率取自其可比业务“中式精酿啤酒”，净利润取自其归母净利润；鉴于其暂未披露2025年度数据，上表中其2025年度收入、净利润系将2025年1-9月数据经年化后得到，2025年度毛利率为可比业务2025年1-9月毛利率。

报告期内，公司精酿板块收入及毛利率均呈稳步提升态势，与金星啤酒变动趋势较为一致。

净利润方面，公司精酿板块亏损规模整体呈现先扩大后收窄的变动趋势，而金星啤酒净利润水平则呈上升趋势，相关差异主要系不同公司间啤酒业务的发展阶段及战略定位存在差异所致。

具体而言，金星啤酒自 1982 年创立以来，持续深耕啤酒酿造领域四十余年，具备深厚的行业积淀。根据灼识咨询，按 2024 年及 2025 年 1-9 月零售额计，金星啤酒位列中国啤酒行业第八大企业，同时也是第五大本土啤酒企业。因此，凭借其在传统啤酒业务的深厚底蕴，以及近年来“中式精酿啤酒”业务的持续发力，金星啤酒净利润水平较高且保持了良好的增长势头。

相比之下，公司于 2021 年正式运营“鲜啤 30 公里”品牌，目前精酿啤酒业务尚处于品牌建设与市场快速拓展期，全国销售网络布局、终端消费潜力挖掘、产能利用率提升及单位固定成本摊薄等方面均具备较大的优化空间，因此报告期内公司精酿板块净利润水平相对较低。

2025 年度，随着小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型、精酿啤酒产销规模持续放量、产品毛利率稳步提升，精酿板块亏损规模明显收窄，盈利能力逐步改善。

因此，公司精酿板块收入、毛利率及净利润变动趋势与同行业可比公司整体较为一致，不存在重大差异，相关变动具有合理性。

综上所述，报告期内，公司精酿板块收入逐年增长，主要得益于我国啤酒市场转型高端化、精酿啤酒市场规模持续扩容的行业背景；同时，随着精酿啤酒业务持续放量、规模效应逐步释放，精酿板块毛利率逐年提升；净利润变动主要系随着小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型、精酿啤酒业务持续放量，公司销售费用相应优化、盈利水平持续改善所致；公司精酿板块收入、毛利率及净利润变动趋势与同行业可比公司整体较为一致，不存在重大差异，相关变动具有合理性。

（三）公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平具备持续性，与前次募投资项目发展及实现效益较为匹配

1、公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平具备持续性

在精酿啤酒行业长期增长红利逐步释放、公司渠道布局及产能利用率持续优化的背景下，公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平具备持续性，具体而言：

① 近年来，我国啤酒市场高端化趋势明确，精酿啤酒市场规模持续扩容。公司积极把握行业机遇，目前正构建以“经销商+战略大客户+线下小酒馆+线上电商旗舰店”为核心的多维销售体系，收入覆盖范围从 2023 年的 7 个省持续扩大至 2025 年的 14 个省，推动精酿板块收入稳步增长，报告期内分别实现主营业务收入 10,191.46 万元、13,845.97 万元和 14,379.65 万元。

整体而言，公司目前精酿啤酒收入规模相对较小，未来随着行业红利持续释放及公司全国营销网络持续完善，公司精酿啤酒业务收入增长具备持续性。

② 在行业红利释放的背景下，公司精酿啤酒业务产能利用率持续提升、规模效应逐步释放，有效摊薄了产品单位固定成本，推动精酿板块主营业务毛利率逐年提升，各期分别为 28.41%、31.76%和 31.90%。

未来，公司计划重点通过数字化打酒机的规模化投放、继续推广轻量化加盟小酒馆模型及开拓 ODM 定制业务等多项举措，持续扩大即饮渠道终端覆盖面、

优化加盟小酒馆单店盈利模型、将自身供应链优势转化为新的利润增利点。

综上，随着市场持续开拓、销量持续增长、产能利用率逐步提升、规模效应不断释放，以及下游优质客户的合作深化，公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平具备持续性。

2、公司精酿啤酒业务经营情况与前次募投项目发展及实现效益较为匹配

公司前次募投项目发展及实现效益与公司精酿啤酒业务的战略布局、发展阶段及经营情况较为匹配。截至报告期末，公司前次募投项目效益实现情况如下：

单位：万元

项目	项目进展	2025 年度 实现效益	2024 年度 实现效益	2023 年度 实现效益
鲜啤三十公里长沙万吨城市工厂项目	已于 2022 年 9 月投产	-396.55	-922.21	-1,140.59
鲜啤 30 公里武汉城市工厂项目	一期工厂已于 2024 年 7 月投产；二期工厂尚在建设中，预计将于 2027 年 4 月达预定可使用状态	-1,039.68	-919.26	不适用
昆明鲜啤三十公里城市酒厂项目	尚在建设中，预计将于 2027 年 4 月达预定可使用状态	不适用	不适用	不适用
长春鲜啤三十公里城市酒厂项目	尚在建设中，预计将于 2027 年 4 月达预定可使用状态	不适用	不适用	不适用

由上表可见，公司前次募集资金主要投向长沙、武汉、昆明及长春等城市酒厂建设项目。主要系鉴于精酿鲜啤具有保质期短、需全程冷链运输的产品特性，公司实施“就近生产、分布式产能布局”的供应链策略，通过在全国主要城市布局产能，有效缩短产品运输半径、降低冷链物流成本、保障产品新鲜度，同时为后续全国市场拓展奠定坚实的供应链基础。

目前，公司精酿鲜啤业务尚处于品牌建设与市场快速拓展期。报告期内，尽管公司精酿啤酒业务销售收入保持逐年稳定增长态势，但精酿啤酒市场渗透率的提升及市场消费习惯的培育仍需一定周期，公司在全国性销售网络的精细化布局、终端消费场景的深度挖掘、区域市场的全面渗透等方面仍有大量的优化空间。

随着长沙工厂、武汉（一期）工厂的先后投产，公司现有产能已能够充分满足当前销售规模需求；同时，受业务发展阶段影响，公司精酿啤酒业务正处于产能爬坡阶段，报告期内产能利用率暂处于阶段性低位。因此，公司现阶段优先聚焦现有存量产能的利用率提升，通过优化生产计划、拓展终端渠道、提升产品销量等方式，推动产能利用率稳步提高，实现对现有产能的高效利用。

未来，随着精酿啤酒行业增长红利的持续释放、公司全国营销网络的持续完善、终端市场渗透率的不断提升，公司精酿啤酒销量预计将实现稳健增长，产能利用率也将随之提高；届时，昆明、长春两座城市工厂将按预计时间顺利投产，适时补充公司精酿啤酒业务产能，实现产能布局与市场销量的协同发展，进一步强化公司供应链优势，支撑精酿业务长期可持续发展。

报告期内，随着小酒馆事业部实施“从重资产直营向轻资产加盟”的战略转型，同时叠加精酿啤酒业务持续放量、规模效应逐步释放，报告期内精酿板块净亏损规模整体明显收窄。

在此背景下，公司长沙工厂各期分别实现效益-1,140.59万元、-922.21万元和-396.55万元，亏损规模逐年收窄，与精酿板块整体业绩变动趋势较为匹配。

武汉（一期）工厂于2024年7月正式投产，2024年度、2025年度分别实现效益-919.26万元和-1,039.68万元，其中2025年度亏损有所扩大，主要系项目处于投产初期，相较于2024年下半年，2025年度全年折旧摊销、人员薪酬、运营维护等固定成本支出相对较高，进而导致2025年度亏损较2024年下半年有所扩大，具有合理性。随着武汉区域市场的持续拓展、产能利用率的逐步提升，武汉（一期）工厂亏损规模将逐步收窄，盈利能力将逐步改善。

报告期内，公司前次募投项目中已投产的长沙工厂及武汉（一期）工厂的产销情况列示如下：

项目	项目进展	2025年度	2024年度	2023年度
鲜啤三十公里长沙万吨城市工厂项目	产能（吨）	10,000.00	10,000.00	10,000.00
	产量（吨）	3,123.67	1,927.26	1,123.60
	产能利用率	31.24%	19.27%	11.24%
	销量（吨）	3,116.31	1,921.77	1,118.74
	产销率	99.76%	99.72%	99.57%
鲜啤30公里武汉城市工厂项目	产能（吨）	10,000.00	5,000.00	-
	产量（吨）	1,292.93	211.34	-
	产能利用率	12.93%	4.23%	-
	销量（吨）	1,251.49	208.86	-
	产销率	96.79%	98.83%	-

由上表可见，在公司优先聚焦提升现有存量产能利用率的经营策略下，公司长沙工厂及武汉（一期）工厂产能利用率稳步提高，产销率均超过95%，与该等

项目各期实现效益以及精酿板块整体业绩变动趋势较为匹配。

综上所述，公司前次募投项目发展及实现效益与公司精酿啤酒业务的战略布局、发展阶段及经营情况较为匹配，募投项目的实施为公司精酿业务的长期发展提供了有力支撑。

（四）公司设备制造业务收入不存在大幅下降的风险

公司装备（设备）制造业务收入不存在大幅下降的风险，主要由于公司产品技术水平行业领先，下游市场需求呈增长态势，公司报告期内收入整体维持在13-16亿元的高位水平，截至2025年末在手订单达到24.46亿元，同比增幅15.32%，在手订单储备充足，此外，公司产品矩阵与客户结构日趋多元化，为业务收入的持续稳定提供了坚实保障。具体而言：

① 基于数十年来的技术研发及市场沉淀，公司相关产品技术已获得主管部门及市场的高度认可，2025年度，公司主导修订了QB/T 1846-2024《糖化锅》、QB/T 8071-2024《糊化锅》、QB/T 1848-2024《锥形发酵罐》、QB/T 1850-2024《回旋沉淀槽》，全面引领啤酒酿造核心设备的技术标准迭代升级。2025年7月，公司凭借无菌灌装、智能酿造等核心技术突破，蝉联“中国轻工业液态食品机械行业十强企业”及“中国轻工业装备制造行业五十强企业”两项国家级荣誉，彰显公司在液态食品装备领域的技术领导力与全球竞争力。

② 受益于亚非拉等新兴市场啤酒销量的持续扩张、国内白酒行业智能化技改需求的释放、国内啤酒罐化率的持续提升及灌装设备国产替代趋势驱动等因素，下游客户新建产能及技改需求整体呈增长态势，为公司装备制造业务收入的持续释放奠定了坚实的市场基础。

③ 公司在手订单储备充足，且下游客户均为行业头部企业，为装备制造业务收入的持续释放提供了有力支撑。报告期内，公司凭借深厚的技术积累及“整厂交钥匙”的综合服务能力，持续获得增量订单，各期新签订单金额（不含税）分别为13.16亿元、13.83亿元和15.95亿元，呈稳步增长趋势。截至2025年末，公司装备板块在手订单（不含税）规模达24.46亿元，同比增幅为15.32%。充足的订单储备不仅反映了市场对公司技术实力的高度认可，更为公司装备制造业务未来收入的稳步释放提供了有力的支撑，有效平滑了市场波动风险。

④ 此外，公司产品矩阵与客户结构的多元化，进一步增强了装备制造业务的收入稳定性。报告期内，公司加速向饮料、白酒、威士忌、乳品等装备行业横向扩展，同时积极拓展生物过程装备在食品、化工、新能源等领域的应用，构建了“酒类酿造设备+无菌灌装设备+其他生物过程设备”的多元化产品矩阵，有效分散了行业波动风险。同时，公司一方面与荷兰喜力、百威英博等全球啤酒行业龙头深化长期稳定的合作关系，另一方面不断开拓与区域啤酒行业头部企业的合作关系，前五大客户集中度已由2023年度46.39%下降至2025年度的36.02%；客户结构的持续优化有效降低了公司对单一客户的依赖，增强了装备制造业务的收入稳定性。

综上，公司产品技术水平行业领先、下游市场需求呈增长态势、公司在手订单储备充足、产品矩阵与客户结构持续多元化，为公司装备制造业务收入的持续稳定增长提供了坚实保障。公司装备制造业务收入不存在大幅下降的风险。

（五）公司报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因及合理性

报告期内，公司扣非后归母净利润分别为 2,556.26 万元、114.79 万元和 1,193.05 万元，呈先降后升的变动趋势，经营活动现金流量净额分别为 615.22 万元、33,354.71 万元和 48,204.15 万元，整体呈大幅增长态势。

由于公司日常生产经营具备典型的重资产特点，因此各期固定资产、使用权资产、长期待摊费用、无形资产等长期资产的折旧摊销额对经营活动净现金流的正向影响相对较大；同时，报告期内客户回款情况持续改善，应收账款及合同资产规模持续下降，而随着新签订单的增加，各期末合同负债规模持续增长，进而导致报告期内经营活动现金流净额和净利润存在大幅背离的情形。

1、公司报告期内经营活动现金流净额的变动情况分析

公司报告期内经营活动现金流量净额逐年增长，各期金额分为 615.22 万元、33,354.71 万元和 48,204.15 万元，主要系经营活动现金流入稳步增长、经营活动现金流出随业务节奏阶段性波动、采购策略影响等共同所致，具体列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	变动额	金额	变动额	金额
销售商品、提供劳务收到的现金	216,221.39	37,670.25	178,551.13	2,000.96	176,550.17

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	变动额	金额	变动额	金额
收到的税费返还	2,046.70	2,046.70	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	2,985.88	-3,150.92	6,136.81	1,803.75	4,333.06
经营活动现金流入小计	221,253.97	36,566.03	184,687.94	3,804.71	180,883.23
购买商品、接受劳务支付的现金	127,814.44	22,195.96	105,618.48	-32,553.89	138,172.36
支付给职工以及为职工支付的现金	25,085.62	-558.42	25,644.04	1,374.36	24,269.68
支付的各项税费	7,652.69	2,007.50	5,645.19	-327.38	5,972.57
支付的其他与经营活动有关的现金	12,497.08	-1,928.45	14,425.52	2,572.12	11,853.40
经营活动现金流出小计	173,049.82	21,716.59	151,333.23	-28,934.78	180,268.01
经营活动产生的现金流量净额	48,204.15	14,849.44	33,354.71	32,739.49	615.22

(1) 客户回款情况持续改善，经营活动现金流入稳步增长

公司报告期内经营活动现金流入稳步增长，各期分别为 180,883.23 万元、184,687.94 万元和 221,253.97 万元，主要原因如下：

① 随着装备板块相关项目应收账款及合同资产陆续达到付款时点及结算节点，公司同步加强应收款项管理工作，加速资金回笼，应收账款及合同资产规模得到有效控制，2024 及 2025 年末应收账款及合同资产合计余额分别较上年末减少 5,645.26 万元和 19,831.73 万元，资金回笼效率持续改善。

② 公司订单储备充足，各期新签订单规模稳步提升，预收客户货款规模相应提升，合同负债由 2023 年末的 8.27 亿元持续增长至 2025 年末的 10.79 亿元，进一步有效增厚公司销售商品、提供劳务收到的现金。

③ 公司精酿板块主要实行“款到发货”结算模式，仅给予战略大客户 3 个月以内的信用期。在此信用政策下，随着公司精酿啤酒业务的逐步放量，公司销售商品、提供劳务收到的现金同步增加。

在收到其他与经营活动有关的现金方面，各期金额分别为 4,333.06 万元、6,136.81 万元和 2,985.88 万元，整体呈先增后降态势，具体明细构成如下：

单位：万元

项目	是否涉及关联方资金往来	2025 年度	2024 年度	2023 年度
政府及其他补贴收入	否	857.24	1,473.97	886.81
利息收入	否	801.86	841.80	1,002.03
存款质押及保证金减少	否	-	-	79.47

项目	是否涉及关联方资金往来	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营性其他应付款增加	否	1,326.78	-	394.52
经营性其他应收款减少	否	-	3,821.04	1,970.22
收到其他与经营活动有关的现金	否	2,985.88	6,136.81	4,333.06

2024 年及 2025 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别较上年增加 1,803.75 万元、减少 3,150.92 万元，对经营活动现金流入变动的影响较小。

相关现金流入主要系收到的政府补贴、金融机构利息，以及项目履约保证金、经销业务保证金等经营性其他应收/应付款等，具有真实商业背景，不存在关联方资金往来及利益输送情形。

整体而言，在上述多重因素的综合影响下，公司报告期内客户回款情况持续改善，经营活动现金流入稳步增长。

(2) 经营活动现金流出随业务节奏而阶段性波动

公司报告期内经营活动现金流出随业务节奏而阶段性波动，各期分别为 180,268.01 万元、151,333.23 万元和 173,049.82 万元，具体情况如下：

① 公司采购的原材料以钢材为主。2023-2024 年，国内钢材市场价格持续下降，中国钢材价格指数（CSPI）由 2023 年 1 月末的 115.22 下降至 2024 年 12 月末的 97.47。在钢材市场价格整体下行的背景下，公司基于主要原材料市场价格的走势预期，主动优化采购策略，并结合生产排期合理控制存货备货规模。

2024 年末，公司存货及预付款项合计金额较上年末减少 10,848.10 万元，而应付账款金额则较 2023 年末增加 2,858.74 万元。上述资产负债项目余额的变动，表明 2024 年采购端资金占用水平明显回落，公司购买商品、接受劳务支付的现金随之由 2023 年的 138,172.36 万元下降至 2024 年的 105,618.48 万元，是导致 2024 年净现金流同比大幅增长的主要原因。

② 2025 年度，公司新签装备订单（不含税）金额 15.95 亿元，同比增加 2.12 亿元；2025 年末，在手订单（不含税）规模达 24.46 亿元的高位水平。随着公司装备订单进入生产排产与设备交付阶段，公司原材料采购及项目配套支出相应提升，使得公司购买商品、接受劳务支付的现金由 2024 年的 105,618.48 万元增长回升至 2025 年的 127,814.44 万元。

支付的其他与经营活动有关的现金方面，各期金额分别为 11,853.40 万元、14,425.52 万元以及 12,497.08 万元，具体明细构成如下：

单位：万元

项目	是否涉及关联方资金往来	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售及管理费用中的付现金额	否	9,221.30	10,610.38	10,311.43
营业外支出	否	309.94	360.30	310.43
银行手续费	否	154.74	148.63	214.15
支付的保函保证金	否	2,081.51	109.79	-
经营性其他应付款减少	否	-	3,196.42	-
经营性其他应收款增加	否	729.59	-	1,017.39
支付的其他与经营活动有关的现金	否	12,497.08	14,425.52	11,853.40

2024 年及 2025 年，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别较上年增加 2,572.12 万元、减少 1,928.45 万元，不构成经营活动现金流出变动的主要因素。

上述现金流出，主要包括销售及管理费用的付现金额，支付的公益捐赠、工伤补助等营业外支出，保函保证金，以及项目履约保证金、费用报销款、代扣代缴社保/公积金等经营性其他应收/应付款等，具有真实商业背景，不存在关联方资金往来及利益输送情形。

报告期内，公司“支付的其他与经营活动有关的现金”中“销售及管理费用中的付现金额”合计为 3.01 亿元；与此同时，在剔除职工薪酬、折旧及摊销、原材料等项目后，报告期内公司销售、管理及研发费用合计金额为 2.79 亿元，统一按 6% 的税率简化调整后金额为 2.96 亿元，与销售及管理费用中的付现金额较为匹配。

综上所述，报告期内公司经营活动现金流净额逐年增长，主要系 2024 年随着客户回款改善、采购支出下降，经营活动现金流量净额明显改善；2025 年尽管受订单投产影响而采购付现有所回升，但依托回款情况持续向好，公司经营活动现金流量净额仍延续增长态势。

2、公司报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离的原因

报告期内，公司将净利润调节为经营活动现金流量的情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
净利润	1,996.65	2,125.39	1,584.33

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：资产减值准备	343.41	289.75	1,922.87
信用减值损失	1,305.44	2,289.31	2,574.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,797.10	4,266.14	4,087.98
使用权资产摊销	1,152.98	1,736.48	1,008.23
无形资产摊销	362.59	356.23	281.52
长期待摊费用摊销	1,224.57	1,172.60	712.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-222.89	556.81	89.10
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	21.38	13.67	100.69
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	341.64	-938.15	-351.86
财务费用（收益以“－”号填列）	1,487.29	2,636.72	1,956.34
投资损失（收益以“－”号填列）	-549.82	532.86	1,443.71
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	275.17	-96.97	-1,515.45
存货的减少（增加以“－”号填列）	9,667.80	6,444.71	-3,923.37
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	4,451.61	7,126.55	-13,498.05
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	21,549.25	4,842.61	4,142.46
经营活动产生的现金流量净额	48,204.15	33,354.71	615.22

由上表可知，公司报告期内经营活动现金流净额和净利润大幅背离，主要原因在于：

（1）公司各类设备生产以及精酿啤酒生产对应的酒厂建设等工作，具备典型的重资产特点，报告期各期固定资产、使用权资产、长期待摊费用、无形资产等长期资产的折旧摊销额对经营活动净现金流的正向影响金额分别为 6,090.31 万元、7,531.45 万元以及 7,537.24 万元；

（2）存货变动对经营活动净现金流的影响，包括常规存货以及带有存货性质的合同资产-已完工未结算项目的影响，各期影响金额分别为-3,923.37 万元、6,444.71 万元以及 9,667.80，随着装备板块相关项目陆续达到结算节点及付款时

点，公司同步加强应收款项管理等工作，加速资金回笼，合同资产-已完工未结算项目规模持续下降，各期末金额分别为 17,160.78 万元、14,610.43 万元以及 7,423.59 万元，该等存货规模的减少对经营活动净现金流持续贡献正向影响。

(3) 公司 2023 年末应收账款余额由期初的 4.80 亿元增长至 6.11 亿元，进而导致对 2023 年度经营活动净现金流产生负向的 1.35 亿元影响，报告期内，随着装备板块相关项目陆续达到结算节点及付款时点，公司同步加强应收款项管理等工作，加速资金回笼，公司应收账款余额由 2023 年末的 6.11 亿元持续下降至 2025 年末的 4.61 亿元，加之预付账款等的小幅波动，进而导致经营性应收项目在 2024 年、2025 年对经营活动净现金流持续贡献正向影响。

(4) 公司报告期内应付账款规模分别为 26,629.43 万元、29,488.17 万元和 29,404.87 万元，整体保持稳定。随着公司持续获得新签订单，各期新签订单金额（不含税）分别为 13.16 亿元、13.83 亿元和 15.95 亿元，公司合同负债规模持续增长，各期末分别为 8.27 亿元、8.73 亿元以及 10.79 亿元，进而导致经营性应付项目持续增加，报告期内对经营活动净现金流持续贡献正向影响，尤其 2025 年度该影响金额达到 2.15 亿元。

综上，由于公司日常生产经营具备典型的重资产特点，因此各期固定资产、使用权资产、长期待摊费用、无形资产等长期资产的折旧摊销额对经营活动净现金流的正向影响相对较大；同时，报告期内客户回款情况持续改善，应收账款及合同资产规模持续下降，而随着新签订单的增加，各期末合同负债规模持续增长，进而导致报告期内经营活动现金流净额和净利润存在大幅背离的情形。

二、结合报告期内采用时段法确认收入的主要客户名称、合同签订时间及主要条款、收入确认时间及金额、各年履约进度及其确定依据、客户验收进度、合同约定结算条款和实际回款进度、期后验收及变更情况等，说明发行人对于部分装备业务采用时段法确认收入的原因、具体依据及合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定；前期公司会计差错更正的主要原因，相关整改情况及效果

(一) 结合报告期内采用时段法确认收入的主要客户名称、合同签订时间及主要条款、收入确认时间及金额、各年履约进度及其确定依据、客户验收进

度、合同约定结算条款和实际回款进度、期后验收及变更情况等，说明发行人对于部分装备业务采用时段法确认收入的原因、具体依据及合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定

报告期内，公司遵循《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定，主要依据项目合同条款等因素评估履约义务性质，经评估：

① 公司部分酒类酿造设备项目，一方面因合同赋予客户随时变更工作范围的权利且公司负有立即实施此类变更的义务；另一方面，因合同终止时公司负有确保在建设或服务顺利向客户或其指定继任供应商转移的义务，且客户或继任供应商无需重新执行前期工作，有效减少了客户的未来现金流出，使得客户拥有现时权利，能够主导在建商品或服务的使用，且能获得几乎全部经济利益。该等因素使得相关项目满足《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条关于在某一时段内履行履约义务的条件之“（二）客户能够控制企业履约过程中在建的商品”。

② 公司部分酒类酿造设备项目，由于合同标的均为高度非标定制化设备，受合同限制及实际可行性限制具有不可替代用途；同时，合同明确约定客户任意终止权及合理补偿条款，确保在客户终止合同的情形下，客户需根据公司实际发生的成本加上相关合同的利润（成本加价）水平向公司支付“合理补偿”。该等因素使得相关项目满足《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条关于在某一时段内履行履约义务的条件之“（三）企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项”。

因此，公司对于该等履约义务满足在某一时段内履行条件的装备业务按照履约进度确认收入（以下简称“时段法”），具有合理性。

除上述情形外，公司装备业务均在客户取得相关商品控制权时点确认收入（以下简称“时点法”）。

1、发行人采用时段法确认收入的装备业务主要项目情况

报告期各期，公司装备业务按收入确认方法列示的主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
时点法	122,997.14	86.14%	94,641.32	70.20%	115,608.43	74.85%
其中：酒类酿造设备	88,799.32	62.19%	61,357.33	45.51%	60,064.30	38.89%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无菌灌装设备	23,875.22	16.72%	20,174.38	14.96%	45,324.63	29.34%
其他生物过程设备	10,322.60	7.23%	13,109.61	9.72%	10,219.51	6.62%
时段法	19,785.60	13.86%	40,174.86	29.80%	38,851.70	25.15%
其中：酒类酿造设备	19,785.60	13.86%	40,174.86	29.80%	38,851.70	25.15%
合计	142,782.74	100.00%	134,816.18	100.00%	154,460.14	100.00%

由上表可见，公司装备业务收入确认以时点法为主，报告期内采用时点法确认的收入占装备业务主营业务收入的比例均超过 70%。

公司仅针对部分酒类酿造设备业务采用时段法确认收入，各期确认收入金额分别为 38,851.70 万元、40,174.86 万元和 19,785.60 万元，占装备业务主营业务收入的比例分别为 25.15%、29.80% 和 13.86%，整体占比 30% 以内且持续下降。

该等时段法项目主要是境外的“整厂交钥匙项目”以及“工艺系统项目”，项目规划设计、建设施工复杂度整体较高，项目建设周期相对较长，因此毛利率相对较高，各期分别为 39.66%、35.40% 以及 33.33%。该等时段法项目的具体毛利率与各期同类型项目毛利率不存在显著差异，具体如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
时段法项目毛利率	33.33%	35.40%	39.66%
境外整厂交钥匙项目	25.89%	46.54%	30.68%
境外工艺系统项目	41.20%	38.26%	37.24%

该等时段法项目各期对公司装备板块毛利额的占比分别为 45.62%、44.31% 以及 22.08%，整体占比 50% 以内且持续下降。

报告期内，公司采用时段法确认收入的项目主要有 8 个项目，该等项目主要是境外的“整厂交钥匙项目”以及“工艺系统项目”，项目整体情况较为稳定，未发生重大变更；该等项目收入占时段法项目收入比重各期超过 75%。

(1) 时段法项目的主要客户名称、收入确认时间及金额、实际回款进度及变更情况

单位：万元

项目名称	客户名称	是否发生重大变更	期后实际回款进度			2025 年度收入	2024 年度收入	2023 年度收入
			累计结算金额	累计回款金额	期后回款比例			

项目名称	客户名称	是否发生重大变更	期后实际回款进度			2025 年度收入	2024 年度收入	2023 年度收入
			累计结算金额	累计回款金额	期后回款比例			
尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目	单位 G	否	4,614.62	4,166.43	90.29%	346.40	156.68	2,172.07
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	单位 G	否	12,051.76	10,394.32	86.25%	345.50	4,214.62	6,117.49
南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目	单位 H	否	4,255.15	4,255.15	100.00%	4.23	81.83	2,946.83
哥伦比亚大型储罐项目	单位 H	否	17,891.89	17,021.86	95.14%	364.23	3,854.56	14,077.70
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目	单位 I	否	19,940.00	19,940.00	100.00%	-	13,108.00	8,814.00
喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目	单位 J	否	10,828.27	6,257.00	57.78%	6,289.91	4,410.68	-
布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目	单位 K	否	10,364.76	9,454.84	91.22%	2,198.51	8,169.41	-
柬埔寨 DGA 新糖化项目	单位 L	否	5,863.41	5,863.41	100.00%	5,535.07	-	-
合计	-	-	85,809.85	77,353.01	90.14%	15,083.86	33,995.77	34,128.09

注 1：期后实际回款进度情况统计截至 2026 年 3 月末；

注 2：单位 J，系喀麦隆啤酒行业本土龙头企业，主营啤酒、碳酸饮料等产品的生产与销售；

注 3：单位 L，系缅甸本土企业，其集团业务覆盖贸易、建筑、航空等领域。

由上表可见，上述 8 个时段法项目各期确认金额分别为 34,128.09 万元、33,995.77 万元以及 15,083.86 万元。

截至 2026 年 3 月末，时段法下主要项目的期后回款情况良好，综合回款率达 90.14%，主要得益于相关客户以荷兰喜力、百威英博、喀麦隆 UCB 等全球啤酒行业龙头及区域头部企业为主，该类客户资信情况良好、资金实力较为雄厚、经营状况较为稳健，基本能够按照合同约定的里程碑节点在信用期内完成付款。

其中，喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目期后回款率为 57.78%，相对较低，系根据合同约定，该项目 50% 的合同总价款采用三年分期、按季度付款的结算模式，相关剩余款项尚未到达合同约定的付款时点所致。针对该合同存在的重大融资成

分，公司已严格按照会计准则进行相关处理：收入按现销价格计量，合同对价与现销价格的差额计入未实现融资收益，在剩余付款期间内分期摊销。

(2) 时段法项目的合同签订时间、主要条款、合同约定结算条款

时段法下 8 个主要项目的合同签订时间为 2022-2024 年，公司与客户主要采用“收款节点+收款比例”的里程碑式收款方式，主要分为预付款、发/到货款、安装调试完成款、验收款、质保金等阶段款项，合同约定的各节点付款比例与付款周期通常为：

① 预付款：通常为 15%-40%，一般在合同签署后 30 天内支付；

② 发/到货款：通常为 20%-40%，须在货物发运前完成支付，或在货物发运/抵达现场后 30 天内支付；

③ 安装调试完成款：通常为 10%-30%，一般在安装调试完成并经客户确认后 30 天内支付；

④ 验收款：通常为 10%-15%，一般在项目完成现场验收、签署验收证书后 30 天内支付；

⑤ 质保金：通常为 5%-10%，一般在质保期满且无重大质量问题后 30 天内支付。

上述相关客户主要为啤酒行业全球或区域头部企业，信誉情况整体良好，截至 2026 年 3 月末，上述项目的综合回款率达 90.14%，相关客户基本能够按照合同约定的结算条款及时支付相关款项。

时段法下 8 个主要项目与时段法相关的主要合同条款列示如下：

① “工作范围的变更及连贯性”条款

买方有权随时变更合同范围，卖方应立即实施变更；无论因何种原因合同终止，卖方均应提供充分的技术援助和培训，以及所有必要的信息和文件，以促进货物供应和服务提供有序地转移给买方或买方指定的继任卖方，并使得买方或其指定的继任方能够自行完成项目。

② “任意终止”条款

买方有权在提前通知卖方后终止合同。若发生终止，买卖双方应协商确定向卖方支付的合理补偿。确定合理补偿时，应考虑所有在建商品的成本、已完成的服务费用，以及相关成本费用在本合同项下的加价。

根据上述具体合同条款，相关项目满足“客户能够控制企业履约过程中在建的商品”的条件；在由于客户或其他方原因终止合同的情况下，公司有权收取能够补偿已发生成本和合理利润的款项。

(3) 时段法项目的各年履约进度及其确定依据、客户验收进度、期后验收情况

报告期内，公司一贯采用投入法确定履约进度，公司时段法下主要项目的当期履约进度、客户验收进度情况如下：

项目名称	期后验收情况	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
		当期履约进度	客户验收进度	按最终投入或最新预算计算的进度	当期履约进度	客户验收进度	按最终投入或最新预算计算的进度	当期履约进度	客户验收进度	按最终投入或最新预算计算的进度
尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	95.00%	95.00%	97.97%	86.00%	86.00%	86.02%
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	99.00%	99.00%	96.17%	63.00%	63.00%	61.44%
南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	99.90%	99.90%	98.62%	98.00%	98.00%	96.49%
哥伦比亚大型储罐项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	98.00%	98.00%	97.42%	77.00%	77.00%	69.19%
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目	未验收	97.00%	97.00%	97.49%	97.00%	97.00%	97.49%	39.00%	39.00%	36.94%
喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	40.00%	40.00%	37.08%	-	-	-
布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目	已验收	100.00%	100.00%	100.00%	85.00%	85.00%	73.84%	-	-	-
柬埔寨 DGA 新糖化项目	未验收	86.00%	86.00%	86.00%	-	-	-	-	-	-

注 1：期后验收情况统计截至 2026 年 3 月末；
 注 2：客户验收进度系根据中介机构取得的客户回函情况统计；
 注 3：“按最终投入或最新预算计算的进度”的计算口径为：针对已验收项目，按最终投入计算履约进度；针对未验收项目，按最新预算计算履约进度。

上述 8 个项目的合同签订时间，截至本回复出具日的首次发货（交货）执行时间、安装完成时间、调试完成时间、验收时间等节点情况汇总如下：

项目名称	合同签订时间	首次发货执行时间	安装完成时间	调试完成时间	验收时间
尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2024 年 3 月	2024 年 5 月	2025 年 12 月
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	2022 年 9 月	2022 年 12 月	2024 年 4 月	2024 年 7 月	2025 年 12 月
南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目	2022 年 7 月	2022 年 12 月	2023 年 6 月	2023 年 6 月	2025 年 12 月
哥伦比亚大型储罐项目	2023 年 2 月	2023 年 5 月	2024 年 8 月	2024 年 12 月	2025 年 8 月
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目	2023 年 3 月	2023 年 9 月	2025 年 3 月	2026 年 4 月	未完成
喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目	2023 年 11 月	2024 年 7 月	2025 年 3 月	2025 年 10 月	2025 年 12 月
布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目	2024 年 3 月	2024 年 5 月	2024 年 12 月	2025 年 6 月	2025 年 12 月
柬埔寨 DGA 新糖化项目	2024 年 8 月	2025 年 9 月	安装建设过程中	未完成	未完成

公司对于上述项目执行过程中的首次发货(交货)执行时间、安装完成时间、调试完成时间、验收时间等关键节点能够按照合同及客户约定正常履约。

自开始在客户项目现场履行履约义务起，公司于各资产负债表日，以累计投入成本占项目预计总成本的比例作为履约进度，并据此确认当期收入；累计投入成本的归集范围仅包括“已送达客户现场的材料及设备成本，以及为在客户现场履约而实际发生的相关成本费用”。

同时，公司主要结合合同标的、技术参数、原材料价格波动、项目执行计划、现场实地考察等情况，对项目所需材料、人工、分包、物流运输及现场管理费用等分项成本进行合理估算，综合确定项目预计总成本。公司建立动态成本监控机制，定期根据项目执行进展、市场价格变化及合同变更等最新情况，及时更新和调整项目预计总成本，确保履约进度计算的准确性与公允性。

基于上述履约进度的确定方法，公司于 2025 年末确定的履约进度与项目期后验收情况相符；公司报告期各期的当期履约进度与客户验收进度基本相符，且与按最终投入或最新预算计算的履约进度较为一致。

上述 8 个项目中，除哥伦比亚大型储罐项目及布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目外，其余 6 个项目按最终投入或最新预算计算的履约进度，与客户确认的验收进度相比：3 个项目的公司履约进度谨慎略低于客户验收进度，2 个项目略高于客户验收进度，1 个项目与客户验收进度一致，各项目进度偏差处于 -2.92%至 2.97%的区间范围内，整体差异较小。

哥伦比亚大型储罐项目，2023 年度按最终投入或最新预算计算的履约进度较当期客户验收进度低 7.81%，主要系客户结合自身经营规划新增设备需求，双方另行签署增补合同所致。该项目原合同金额 17,814.30 万元，增补合同金额 568.83 万元，增补金额占原合同金额的比例为 3.19%，未构成项目重大变更，相关进度差异具备合理性。

布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目，2024 年度按最终投入或最新预算计算的履约进度较当期客户确认验收进度低 11.16%，同样系客户结合自身经营规划新增设备需求，双方另行签署增补合同所致。该项目原合同金额 8,792.00 万元，增补合同金额 1,568.37 万元，增补金额占原合同金额的比例为 17.84%，未构成项目重大变更，相关进度差异具备合理性。

综上，公司一贯采用投入法确定履约进度，公司时段法下主要项目的当期履约进度、客户验收进度、期后验收情况等整体具有匹配性。

2、发行人主要依据项目合同条款等因素评估履约义务性质，对于履约义务满足在某一时段内履行条件的部分装备业务采用时段法确认收入，具有合理性，符合《企业会计准则》相关规定

报告期内，公司评估时段法下主要项目履约义务性质所依据的具体合同条款列示如下：

项目名称	采取时段法的原因	具体依据的合同主要条款
尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目	经评估，该等项目满足《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条关于在某一时段内履行履约义务的条件之“（二）客户能够控制企业履约过程中在建的商品”	“工作范围的变更及连贯性”条款： 买方有权随时变更合同范围，卖方应立即实施变更；无论因何种原因合同终止，卖方均应提供充分的技术援助和培训，以及所有必要的信息和文件，以促进货物供应和服务提供有序地转移给买方或买方指定的继任卖方，并使得买方或其指定的继任方能够自行完成项目。
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目		
南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目	经评估，该等项目满足《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条关于在某一时段内履行履约义务的条件之“（三）企业履约过程中所产出的商品具有不	“任意终止”条款： 买方有权在提前通知卖方后终止合同。若发生终止，买卖双方应协商确定向卖方支付的合理补偿。确定合理补偿时，应考虑所有在建商品的成本、已完成的服务费用，以及相关成本费用在本合同项下的加价。
哥伦比亚大型储罐项目		
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项		

项目名称	采取时段法的原因	具体依据的合同主要条款
目	可替代用途,且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项”	
喀 麦 隆 Mungo 酒厂 整厂项目		
布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目		
柬埔寨 DGA 新糖化项目		

由上表可见,公司主要依据项目合同条款等因素,对履约义务性质进行评估:经评估,上述项目分别满足“客户能够控制企业履约过程中在建的商品”或“企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途,且企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项”的条件。

因此,公司对于履约义务满足在某一时段内履行条件的部分装备业务采用时段法确认收入,具有合理性,符合《企业会计准则》相关规定。

具体评估过程如下:

(1) 公司采用时段法确认收入的具体方法

根据《企业会计准则第 14 号——收入》应用指南(以下简称“《收入应用指南》”)关于“在某一时段内履行的履约义务的收入确认”的相关规定:“对于在某一时段内履行的履约义务,企业应当在该段时间内按照履约进度确认收入,但是,履约进度不能合理确定的除外。企业应当考虑商品的性质,采用产出法或投入法确定恰当的履约进度,并且在确定履约进度时,应当扣除那些控制权尚未转移给客户的商品和服务。”

公司一贯采用投入法确定履约进度。自开始在客户现场履行履约义务起,公司于各资产负债表日,以累计投入成本占项目预计总成本的比例作为履约进度,并据此确认当期收入。

在累计投入成本的归集方面,公司严格遵循《收入应用指南》中关于“在确定履约进度时,应当扣除那些控制权尚未转移给客户的商品和服务”的相关规定。具体而言,归集范围仅包括“已送达客户现场的材料及设备成本,以及为在客户现场履约而实际发生的相关成本费用”。

在预计总成本的确定方面，公司结合合同标的、技术参数、原材料价格波动、项目执行计划、现场实地考察结果等因素，对项目所需材料、人工、分包、物流运输及现场管理费用等分项成本进行合理估算，综合确定项目预计总成本。公司建立动态成本监控机制，定期根据项目执行进展、市场价格变化及合同变更等最新情况，及时更新和调整项目预计总成本，确保履约进度计算的准确性与公允性。

当履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

(2) 关于相关项目满足“客户能够控制企业履约过程中在建的商品”的情况说明

1) 相关判断依据

根据《监管规则适用指引-会计类第 2 号》之 2-2 规定：

“客户能够控制企业履约过程中在建的商品或服务，是指在企业生产商品或者提供服务过程中，客户拥有现时权利，能够主导在建商品或服务的使用，并且获得几乎全部经济利益。其中，商品或服务的经济利益既包括未来现金流入的增加，也包括未来现金流出的减少。例如，根据合同约定，客户拥有企业履约过程中在建商品的法定所有权，假定客户在企业终止履约后更换为其他企业继续履行合同，其他企业实质上无需重新执行前期企业累计至今已经完成的工作，表明客户可通过主导在建商品的使用，节约前期企业已履约部分的现金流出，获得相关经济利益。”

2) 具体评估过程

结合“尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目”和“尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目”的具体条款，以及与《收入应用指南》相关案例的对比情况等因素进行如下分析：

结合相关装备项目与时段法相关的具体条款，以及与《收入应用指南》相关案例的对比情况等因素分析如下：

① 客户拥有现时权利，能够主导在建商品或服务的使用，并且获得几乎全部经济利益

根据相关装备项目的“工作范围的变更及连贯性”条款，客户拥有随时变更合同范围的权利，且应客户要求，公司负有立即实施此类变更的义务。同时，无

论由于何种原因导致合同终止，公司均应提供充分的技术援助和培训，并按客户要求转移与上游供应商签订的采购协议的合同地位，以及提供包括技术报告、故障排除指南等所有必要的文件，促进设备或服务能够顺利向客户或客户指定的继任供应商转移，并使得客户或客户指定的继任方能够自行完成项目。

因此，公司自开始在客户现场履行履约义务起，在相关装备项目履约过程中，客户对在其现场的在建商品或服务拥有现时权利，能够主导在建商品或服务的使用。

另一方面，尽管公司销售的设备具有高度定制化特征，但客户或继任供应商在公司的技术支持下，基本可顺利地在公司已完工部分的基础上继续履行合同，无需重新执行公司截至合同终止时点累计完成的工作，该情形有效减少了客户的未来现金流出。

因此，在相关装备项目履约过程中，客户获得几乎全部经济利益。

② 比对《收入应用指南》相关案例的分析

参照《收入应用指南》案例十六“甲企业与客户签订合同，在客户拥有的土地上按照客户的设计要求为其建造厂房…本例中，甲企业为客户建造厂房，该厂房位于客户的土地上，客户终止合同时，已建造的厂房归客户，所有这些均表明客户在该厂房建造的过程中就能够控制该在建的厂房。因此，甲企业提供的该建造服务属于在某一时段内履行的履约义务，企业应当在提供该服务的期间内确认收入”。

公司相关装备项目自开始在客户现场履行履约义务起计算履约进度，确认履约进度所依据的当期投入，仅归集“已送达至客户施工建设现场的材料、设备成本，以及为现场履约实际发生的相关成本费用”，可见公司为客户提供的在建商品或服务均位于客户自有土地范围内；同时，根据上述项目的“工作范围的变更及连贯性”条款，合同终止时，公司负有确保在建设设备或服务顺利向客户或其指定继任供应商转移的义务，该约定表明上述在建设设备或服务均归客户所有。

因此，公司相关装备项目情况与《收入应用指南》案例十六具有可比性。

综上，公司结合“尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目”和“尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目”的具体合同条款，以及与《收入应用指南》相关案例的对比情况等因素评估，该等项目的履约义务满足在某一时段内履行的条件之“（二）客

户能够控制企业履约过程中在建的商品”；因此，公司针对该等项目采取时段法确认收入具有合理性，符合《企业会计准则》相关规定。

(3) 关于相关项目满足“企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项”的情况说明

1) 相关判断依据

《企业会计准则第 14 号——收入》及对应的应用指南相关规定列示如下：

项目	相关规定
《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条	<p>…具有不可替代用途，是指因合同限制或实际可行性限制，企业不能轻易地将商品用于其他用途。</p> <p>有权就累计至今已完成的履约部分收取款项，是指在由于客户或其他方原因终止合同的情况下，企业有权就累计至今已完成的履约部分收取能够补偿其已发生成本和合理利润的款项，并且该权利具有法律约束力。</p>
《企业会计准则第 14 号——收入》应用指南	<p>企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。有权就累计至今已完成的履约部分收取款项，是指在由于客户或其他方原因终止合同的情况下，企业有权就累计至今已完成的履约部分收取能够补偿其已发生成本和合理利润的款项，并且该权利具有法律约束力。需要强调的是，合同终止必须是由于客户或其他方而非企业自身的原因所致，在整个合同期间的任一时点，企业均应当拥有此项权利。企业在进行判断时，需要注意下列五点：第一…补偿企业的合理利润并不意味着补偿金额一定要等于该合同的整体毛利水平。下列两种情形都属于补偿企业的合理利润：一是根据合同终止前的履约进度对该合同的毛利水平进行调整后确定的金额作为补偿金额…此外，当客户先行支付的合同价款金额足够重大（通常指全额预付合同价款），以致能够在整个合同期间内任一时点补偿企业已经发生的成本和合理利润时，如果客户要求提前终止合同，企业有权保留该款项并无需返还，且有相关法律法规支持的，则表明企业能够满足在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项的条件。</p> <p>第二，该规定并不意味着企业拥有现时可行使的无条件收款权…企业在判断其是否有权就累计至今已完成的履约部分收取款项时，应当考虑，假设在发生由于客户或其他方原因导致合同在该重要时点、重要事项完成前或合同完成前终止时，企业是否有权主张该收款权利，即是否有权要求客户补偿其累计至今已完成的履约部分应收取的款项。</p>

2) 具体评估过程

结合“南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目”、“哥伦比亚大型储罐项目”、“俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目”、“喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目”、“布基纳法索 Ouagadougou 酒厂复产项目”及“柬埔寨 DGA 新糖化项目”的具体条款、与《收入应用指南》相关案例的对比情况、历史终止项目执行情况等因素进行如下分析：

① 企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项

公司时段法下主要项目的合同标的，主要为非标定制化的啤酒酿造设备，根据合同约定，相关设备需要满足客户具体技术、工艺、参数、指标、尺寸等相关要求，使得公司在技术层面无法轻易地将商品用于其他用途；此外，如公司将合同中约定的商品用作其他用途或销售给其他客户，将承担重大违约成本或返工成本，受到实际可行性限制。

因此，公司在该等项目履约过程中所产出的商品具有不可替代用途。

与此同时，根据“任意终止”等相关条款，客户有权在提前书面通知公司后提前终止合同，在此情况下，客户需根据公司实际发生的成本加上相关合同的利润（成本加价）水平向公司支付“合理补偿”；其中部分项目还进一步约定，“如合同提前终止时任何设备已发运，客户应向公司支付全额相关采购价款”；相关合同条款符合相关地区法律法规，相关权利具有法律约束力。

因此，根据前述《收入应用指南》的相关规定，公司在该等项目的整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

② 比对《收入应用指南》案例十七、十八进行分析

公司该等项目与《收入应用指南》案例十七、十八的对比情况列示如下：

项目	案例详情	公司相关项目情况	对比结论
案例十七	甲公司与乙公司签订合同...在整个合同期间内，如果乙公司单方面终止合同，乙公司需要向甲公司支付违约金，违约金的金额等于甲公司已发生的成本加上 15% 的毛利率，该毛利率与甲公司在类似合同中能够赚取的毛利率大致相同。本例中...在整个合同期间内，如果乙公司单方面终止合同，甲公司根据合同条款可以主张其已发生的成本及合理利润，表明甲公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项...	该等项目的合同条款中，明确约定客户任意终止权及合理补偿条款，在整个合同期间内，如果客户单方面终止合同，公司根据合同条款可以主张自身已发生的成本及合理利润，合理利润根据对应合同的利润（成本加价）水平确定；属于《收入应用指南》规定的补偿企业的合理利润的情形之“一是根据合同终止前的履约进度对该合同的毛利水平进行调整后确定的金额作为补偿金额”。	该等项目与案例十七所述情形类似，表明公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。
案例十八	甲公司是一家造船企业，与乙公司签订了一份船舶建造合同，按照乙公司的具体要求设计和建造船舶。甲公司自己的厂区内完成该船舶的建造，乙公司无法控制在建过程中的船舶。甲公司如果想把该船舶出售给其他客户，需要发生重大的改造成本...本例中，船舶是按照乙公司的具体要求进行设计和建造的，甲公司需要发生重大的改造成本将该船舶改造之后才能将其出售给其他客户，因此，该船舶具有不可替代用途...	该等项目的标的项目及设备均是按照客户的具体要求进行设计和建造的，公司需要发生重大的改造成本将标的设备改造之后才可能将其出售给其他客户。	该等项目与案例十八所述情形类似，表明公司该等项目的标的设备具有不可替代用途。

由上表可见，公司该等项目与《收入应用指南》案例十七、十八所述情形类似，表明公司该等项目的标的设备具有不可替代用途，且在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

③ 历史终止项目执行情况表明公司有权就累计至今已完成的履约部分收取款项

公司尼日利亚啤酒装备项目合同签署于 2022 年 8 月，合同对价 2,579.50 万元，预计总成本 1,501.90 万元。2023 年下半年，因客户自身投资计划变更，客户依据合同约定的“任意终止”条款，在通知公司后终止该合同。根据“任意终止”条款，在收到任意终止通知后，公司和客户应善意协商，基于已发生成本估算确定客户应向公司支付的合理补偿金额；公司对该项目最终累计投入成本 997.43 万元，根据公司与客户确定的合理补偿金额，公司最终累计收取款项 1,802.32 万元，实际毛利率 44.66%，与根据合同对价及项目预计总成本计算的项目毛利率 41.78%较为相符。

因此，公司历史终止项目的执行情况，有效验证了公司在该等项目的整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

综上，公司结合该等项目的相关合同条款、与《收入应用指南》相关案例的对比情况、历史终止项目执行情况等因素评估，该等项目履约义务满足在某一时段内履行的条件之“（三）企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项”；公司针对该等项目采取时段法确认收入具有合理性，符合《企业会计准则》相关规定。

（4）关于时段法与时点法下装备项目的差异说明

公司装备业务根据合同条款、执行方式及权利义务约定，分别采用时段法、时点法确认收入，相关差异如下表所示：

项目		时段法	时点法
收入确认主要方法		自开始在客户现场履行履约义务起，于各资产负债表日，按投入法确定履约进度，并据此确认当期收入	通过客户验收并取得相关验收单据时确认收入
项目建设所在地		厂内进行加工制造及预组装后，发往客户项目现场进行设备总装、安装调试	
是否为定制化设备		是	
客户有权变更合同，且合同终止后，在建项目必须向客户移交	是否约定相关条款	是	否
	相关主要条款	“工作范围的变更及连贯性”条款： 买方有权随时变更合同范围，卖方应立即实施变更；无	“合同变更”条款： 任何一方都可提出变更，但均必

项目		时段法	时点法
		论因何种原因合同终止，卖方均应提供充分的技术援助和培训，以及所有必要的信息和文件，以促进货物供应和服务提供有序地转移给买方或买方指定的继任卖方，并使得买方或其指定的继任方能够自行完成项目。	须经双方协商一致盖章后生效；双方应当就变更的细节进行磋商，包括技术、时间、价款等…
合同因客户原因终止后，公司有权收取能够补偿已发生成本和合理利润的款项	是否约定相关条款	是	否
	相关主要条款	“任意终止”条款： 买方有权在提前通知卖方后终止合同。若发生终止，买卖双方应协商确定向卖方支付的合理补偿。确定合理补偿时，应考虑所有在建商品的成本、已完成的服务费用，以及相关成本费用在本合同项下的加价。	“违约责任”条款： 本合同任一方不履行本合同义务或者履行义务不符合本合同之约定的均属违约。除本合同另有规定外，违约方承担的所有责任以对方遭受的直接损失为限。

由上表可见，公司时段法与时点法下装备项目均为定制化设备，且均采用“厂内预制+现场总装调试”的执行方式。

两者核心差异集中于合同权利义务约定层面：

适用时段法的装备项目，相关合同约定客户可任意变更合同，且约定合同终止后公司需配合移交必要资料、提供技术支持，保障项目后续衔接，从而有效减少客户未来现金的流出；客户对合同行使任意终止权的，公司亦有权收取能够补偿已发生成本和合理利润的款项。

适用时点法的装备项目，相关合同约定客户变更合同需经双方协商一致，在合同终止时，公司无协助移交项目的相关义务；因客户原因终止合同的，公司仅可主张直接损失，一般无法足额弥补已发生成本与合理利润。

因此，公司结合合同条款及履约义务特征，针对履约义务满足在某一时段内履行的条件相关装备项目一贯采用时段法确认收入，对其余装备项目一贯采用时点法确认收入。

(5) 关于时段法装备项目如变更为时点法确认收入对财务指标的影响

公司模拟将原采用时段法确认收入的装备项目，统一调整为时点法确认收入，测算其对公司报告期内主要财务指标的影响，具体情况如下：

单位：万元

项目	模拟调整前			模拟调整后		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	157,647.97	149,037.70	165,178.47	230,762.00	122,610.26	137,076.97
扣非后归母净利润	1,193.05	114.79	2,556.26	23,815.10	-9,872.75	-8,125.30

由测算结果可见，公司时段法装备项目如变更为统一采用时点法确认收入，公司报告期内营业收入分别为 137,076.97 万元、122,610.26 万元和 230,762.00，扣非后归母净利润分别为-8,125.30 万元、-9,872.75 万元和 23,815.10。相关主要财务指标将呈现大幅波动，无法客观反映公司实际经营成果与项目履约进度。

综上所述，公司对于履约义务满足在某一时段内履行条件的部分装备业务采用时段法确认收入，能够公允反映报告期各期的经营业绩与财务状况，符合《企业会计准则》的相关规定，具备合理性。

(6) 公司按投入法确定的履约进度具有准确性

根据前述分析，公司一贯采用投入法确定履约进度，公司时段法下主要项目的当期履约进度、客户验收进度、期后验收情况等整体具有匹配性。

具体详见本题“（一）1、（3）时段法项目的各年履约进度及其确定依据、客户验收进度、期后验收情况”之相关回复内容。

因此，公司按投入法确定的履约进度具有准确性。

(7) 公司对于部分酒类酿造设备业务采用时段法确认收入的情形与同行业可比公司较为一致

公司仅对于部分酒类酿造设备业务，根据具体合同条款约定而采用时段法确认收入，根据公司酒类酿造设备同行业可比上市公司中集安瑞科（3899.HK）年度报告，公司与中集安瑞科的收入确认政策对比如下：

公司名称	收入确认政策
中集安瑞科	<p>…收益在资产控制权转移给客户时确认。资产控制权是在一段时间内或在某一时间点转移，取决于合约的条款与适用于合约的法律规定。如果本集团满足下列条件时，资产的控制权将在一段时间内发生转移：</p> <ul style="list-style-type: none"> •本集团履约过程中，客户同时收到且消耗由本集团履约所带来的经济利益；或 •本集团履约过程中，本集团创建和增强由客户控制的资产；或 •本集团履约过程中，所产出的商品具有不可替代用途，且本集团就累计至今已完成的履约部分拥有可强制执行的付款请求权。 <p><u>如果资产的控制在一时间段内转移，则本集团按在整个合约期间已完成履约义务的进度确认收益。</u> 否则，收益在客户获得资产控制权的时间点确认…</p>
发行人	<p>合同开始日，本公司对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。</p> <p>满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益。 2) 客户能够控制本公司履约过程中在建商品或服务。 3) 本公司履约过程中所产出的商品或服务具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内

公司名称	收入确认政策
	<p>有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。</p> <p>对于在某一时段内履行的履约义务，本公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。</p> <p>对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入…</p>

报告期内，中集安瑞科各业务分部的收入确认情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	时点法	时段法	时点法	时段法	时点法	时段法
清洁能源装备	1,338,201.90	718,398.70	1,154,644.30	563,754.10	1,025,447.50	465,264.60
化工环境装备	219,513.70	-	315,651.30	-	445,882.70	-
液态食品装备	75,690.90	286,339.50	94,399.60	350,733.70	7,134.60	422,135.60

注：中集安瑞科相关业务的时点法、时段法收入金额取自其年度报告之“分部报告”。

中集安瑞科的液态食品装备业务，专注于提供以啤酒酿造为主的液态食品加工装备，中集安瑞科报告期内对于该可比业务基本全部采用时段法确认收入，各期时段法确认收入的比例范围在 78%-98%。

综上所述，公司收入确认政策与中集安瑞科基本一致；公司对于部分酒类酿造设备业务采用时段法确认收入的情形与中集安瑞科可比业务相符；公司对于部分酒类酿造设备业务采用时段法确认收入，具有合理性。

（二）前期公司会计差错更正的主要原因，相关整改情况及效果

1、前期公司会计差错更正的主要原因

公司自 2020 年起拓展白酒装备业务，旨在拓宽业务范围、培育新的业绩增长点。2020 年至 2021 年期间，公司累计承接白酒装备项目订单 4.52 亿元（不含税，下同），截至 2022 年 12 月 31 日，已验收订单金额 3.48 亿元，未验收订单金额 1.04 亿元。在该等项目履约过程中，公司主要承担设计工作，项目执行与交付等核心环节主要交由泸州市润达机械设备有限公司（以下简称“泸州润达”）完成。

前期，公司基于自身承担设计工作的情况，初步判断自身承担了向客户转让商品的主要责任，且有权自主选择供应商履行合同，因此将公司在该等白酒装备业务中的角色判定为主要责任人，并按总额法确认了上述已验收 3.48 亿元订单的收入。

2022年第四季度，公司秉持谨慎性原则，根据《企业会计准则第14号——收入》及应用指南相关规定，会同申报会计师对该等白酒装备业务的收入确认事项进行了更为审慎、全面的复盘评估：

由于在该等业务的交易过程中，公司不承担存货风险，商品材料直接发放到泸州润达等公司并由其独立完成设备制造及货物发放，运输途中的风险由泸州润达等公司承担，同时合同约定货款支付进度、支付时间和方式与客户付款方式同步同比例，公司亦未通过提供重大的服务将上述商品材料与其他商品整合成合同约定的组合产出转让给客户。经评估，公司在该等业务中不完全具备主要负责人的特征，对所有该模式下的业务应按照净额法确认收入。因此，公司相应调整了2022年第一季度报告、2022年度半年报和2022年第三季度报告相关报表的营业收入、营业成本相关科目。

2023年5月，相关差错更正事项经第三届董事会第十二次会议、第三届监事会第十次会议审议通过。

2、相关整改情况及效果

针对上述会计差错更正事项，公司高度重视，第一时间启动专项整改工作以切实提升公司规范运作水平和信息披露质量，制定并落实了以下整改措施：

① 强化法规学习，提升合规意识：组织公司董事、监事、高级管理人员及财务等关键岗位人员，开展《企业会计准则》《上市公司信息披露管理办法》等相关法律法规、监管要求的专项培训和深入学习，重点解读收入确认准则中主要责任人与代理人的判定标准、会计差错更正的相关规定，确保相关人员准确理解准则要求，强化合规意识和责任意识，杜绝因准则理解偏差导致的会计处理失误，同时确保相关人员充分掌握信息披露相关要求，保障信息披露的真实性、准确性和完整性。

② 优化审核流程，明确判断标准：全面梳理公司各类业务的业务实质，明确收入确认方法的判断标准；进一步优化收入确认审核流程，要求财务部门结合合同条款、业务执行情况进行审慎评估，确保收入确认方法与业务实质相匹配。

③ 加强沟通协作，提升核算质量：加强内外部沟通协作，业务部门及时向财务部门反馈业务进展、合同执行情况及业务模式变更等信息，财务部门定期与

外部审计机构沟通会计处理疑问，尤其是收入确认等关键会计事项，确保会计处理符合准则要求和监管规定，提升财务核算的准确性和规范性。

通过上述整改措施，公司相关人员规范运作意识显著提升，内部管理机制更加健全。

根据众华会计师事务所出具的《内部控制审计报告》（众会字（2026）第06652号），申报会计师认为：“宁波乐惠公司于2025年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。”

综上所述，公司针对前期会计差错更正所涉事项已全面落实整改，相关内部控制缺陷已消除；整改后，公司与收入确认相关的内部控制设计合理、运行有效，不存在可能导致定期报告财务数据披露不准确的重大内部控制缺陷，其财务报告内部控制能够合理保证财务信息的真实、准确与完整。

3、公司各项业务收入确认方法

公司前期开展的白酒装备业务中，对于交由泸州润达完成项目执行、交付等核心环节的部分项目，初始采用总额法确认收入；2022年第四季度，公司结合业务实质及会计准则要求，对该类项目的收入确认方法进行更正，统一调整为净额法确认收入。

近年来，随着国内白酒行业智能化技术改造需求持续扩大，为进一步拓宽业务边界、培育新的业绩增长点，公司基于前期与泸州润达建立的良好合作基础，与泸州润达共同出资设立泸州乐惠润达智能装备有限公司（以下简称“泸州乐惠”），并将后续承接的白酒装备项目的执行、交付等核心环节，完全交由泸州乐惠完成；泸州乐惠在公司后续承接的白酒装备项目的执行过程中，亦未再向泸州润达采购相关分包服务。

在控制权方面，公司持有泸州乐惠51%的股权，依法享有过半数表决权，能够主导其股东会决策；同时，泸州乐惠董事会由3名董事组成，其中董事长申林系公司董事，董事舒思晨系公司财务总监，公司能够通过董事会主导其财务及经营决策，能够对泸州乐惠实施控制。因此，公司将其纳入合并财务报表范围。

基于上述业务模式，在合并报表层面，公司作为单一经营主体，全面主导项目从方案设计、原料采购、生产制造、安装调试至最终交付的全流程，能够在将

商品转让给客户之前对商品拥有控制权，符合《企业会计准则》中关于“主要责任人”的判定标准。因此，对于交由泸州乐惠执行的白酒装备项目，公司在合并财务报表层面采用总额法确认收入。报告期各期，公司分别实现白酒装备业务收入 7,998.91 万元、28,212.71 万元和 14,605.24 万元，有效增厚了公司装备制造板块的营收规模，成为公司新的业绩增长点。

除前述交由泸州润达完成核心执行环节的白酒装备项目外，公司在其他装备制造类项目及精酿啤酒业务的履约过程中，均作为主要责任人向客户提供商品或服务。

因此，除 2022 年与泸州润达合作的白酒装备项目外，公司各类业务均一贯采用总额法确认收入，相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

三、结合应收账款及合同资产对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构，信用政策、结算约定及实际履行情况，期后回款情况，对应产品存放及使用状况，已完工未结算的具体原因，纠纷或诉讼情况等，说明公司报告期内应收账款及合同资产变动的原因，相关收入确认及成本结转的具体依据及准确性，应收账款、合同资产坏账准备计提是否充分，与同行业可比公司是否存在重大差异

（一）结合应收账款及合同资产对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构，信用政策、结算约定及实际履行情况，期后回款情况，对应产品存放及使用状况，已完工未结算的具体原因，纠纷或诉讼情况等，说明公司报告期内应收账款及合同资产变动的原因

公司应收账款及合同资产对应主要项目的客户包括荷兰喜力、百威英博、喀麦隆 UCB、珠江啤酒、华润啤酒、嘉士伯等国内外啤酒行业头部企业，以及洋河股份等国内白酒行业上市公司。该等客户经营状况较为稳健，资信情况较为良好，具备较强的履约付款能力。公司主要采用“收款节点+收款比例”的里程碑式收款方式，并结合客户的经营规模、资金实力及历史回款记录等因素，与客户协商确定信用期。公司对百威英博、荷兰喜力、其他客户通常分别给予 245 天以内、180 天以内、90 天左右的信用期。因此，公司各期末应收账款及合同资产主要项目的账龄主要集中在 1 年以内。

截至 2026 年 3 月末，除泰山恒信有限公司因宜宾五粮液项目建设而有近 8 千万款项尚未回款外，各期应收账款主要项目的期后回款率分别为 96.09%、100.00%和 21.42%，各期合同资产主要项目的期后回款率分别为 100.00%、56.53%和 30.04%，部分项目因尚未到达合同约定的结算时点而期后未有回款。各期末主要项目对应产品均存放于客户现场，并处于已通过客户验收或投产调试阶段。公司应收账款及合同资产主要项目不存在纠纷或诉讼情况，合同履行及款项结算均有序推进。

随着公司积极推进项目执行进度，相关项目应收账款及合同资产陆续达到结算节点及付款时点，公司同步加强应收账款管理工作，加速资金回笼，使得应收账款及合同资产规模逐年下降。

公司报告期内应收账款及合同资产的变动情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	账面价值	变动率	账面价值	变动率	账面价值
应收账款	36,531.70	-28.37%	51,003.54	-6.06%	54,293.24
合同资产	15,527.37	-25.66%	20,887.27	-10.13%	23,242.83
其中：未到期的质保金	8,103.78	29.11%	6,276.84	3.20%	6,082.05
已完工未结算项目	7,423.59	-49.19%	14,610.43	-14.86%	17,160.78
合计	52,059.07	-27.59%	71,890.81	-7.28%	77,536.06

由上表可见，公司应收账款各期末金额分别为 54,293.24 万元、51,003.54 万元和 36,531.70 万元，合同资产各期末金额分别为 23,242.83 万元、20,887.27 万元和 15,527.37 万元，均呈逐年下降趋势。

1、公司应收账款对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构，信用政策、结算约定及实际履行情况，期后回款情况，对应产品存放及使用状况，纠纷或诉讼情况等

报告期内，公司应收账款对应主要项目相关情况如下：

单位：万元

项目名称	客户名称	金额	账龄	期后回款	回款率	存放及使用状况
2025 年末						
宜宾白酒装备项目	泰山恒信有限公司	8,006.87	3-4 年	-	-	产品位于客户现场，尚未使用
喀麦隆 Mungo 酒厂整厂项目	UNION CAMEROUNAISE	3,501.35	1 年以内	762.60	21.93%	产品位于客户现场并已投入使用

项目名称	客户名称	金额	账龄	期后回款	回款率	存放及使用状况
	DE BRASSERIES					
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	荷兰喜力	3,133.61	1 年以内	1,476.17	47.11%	产品位于客户现场并已投入使用
中山年产 30 万吨啤酒酿造系统项目	中山珠江啤酒有限公司	1,935.00	1 年以内	-	-	产品位于客户现场并已投入使用
泰州第六与第七号无菌灌装生产线项目	江苏苏萨食品有限公司	1,880.00	1 年以内	-	-	产品位于客户现场并已投入使用
-	合计	18,456.82	-	2,238.77	12.13%	-
2024 年末						
宜宾白酒装备项目	泰山恒信有限公司	10,072.87	2-3 年	2,066.00	20.51%	产品位于客户现场，尚未使用
哥伦比亚大型储罐项目	百威英博	8,234.29	1 年以内 2,599.10 万元；1-2 年 5,635.19 万元	8,234.29	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
泗阳基地白酒装备项目	江苏洋河酒厂股份有限公司	3,203.82	1 年以内	3,203.82	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
佛山新厂原料及糖化系统项目	嘉士伯啤酒（佛山）有限公司	2,983.20	1 年以内	2,983.20	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
凉山发酵罐及清酒罐等定制项目	雪花啤酒（凉山）有限公司	2,057.58	1 年以内	2,057.58	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
-	合计	26,551.76	-	18,544.89	69.84%	-
2023 年末						
宜宾白酒装备项目	泰山恒信有限公司	10,675.87	1-2 年	2,669.00	25.00%	产品位于客户现场，尚未使用
哥伦比亚大型储罐项目	百威英博	5,635.19	1 年以内	5,635.19	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
南非 IBHAYI 酒厂糖化系统项目	百威英博	3,839.71	1 年以内	3,839.71	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	荷兰喜力	3,662.27	1 年以内	3,662.27	100.00%	产品位于客户现场并已投入使用
滕州精酿项目	滕州爱啤士精酿啤酒有限公司	2,320.00	1-2 年	1,715.00	73.92%	产品位于客户现场并已投入使用
-	合计	26,133.04	-	17,521.17	67.05%	-

注 1：期后回款金额统计截至 2026 年 3 月末；

注 2：对应产品存放及使用状况统计截至 2026 年 3 月末。

(1) 应收账款对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构

由上表可见，公司应收账款对应主要项目的客户包括荷兰喜力、百威英博、喀麦隆 UCB、珠江啤酒、华润啤酒、嘉士伯等国内外啤酒行业头部企业，以及洋河股份等国内白酒行业上市公司。上述客户经营状况较为稳健，资信情况整体较为良好，具备较强的履约付款能力。

公司应收账款主要项目的账龄主要集中在 1 年以内，整体账龄结构良好。

其中，泰山恒信有限公司相关款项账龄相对较长，截至 2025 年末已达 3-4 年账龄，具体原因及相关收入确认的合规性说明如下：

公司宜宾白酒装备项目合同签署于 2021 年 5 月，合同标的为白酒不锈钢储存酒罐及酒罐区集成设备的制作安装服务，合同含税总价款 34,613.11 万元，系五粮液大型白酒生产基地的配套装备项目。该大型生产基地项目总投资规模较大，建设内容涵盖基建、厂房及生产设备购置；公司仅承接其中部分白酒酿造设备的供货与安装。

该项目已于 2022 年 6 月由泰山恒信有限公司整体验收合格并出具验收单。根据合同约定“货物风险自到达客户指定地点之日起转移给客户”，公司已将设备实物交付客户，客户已实际占有相关设备，商品所有权上的主要风险已转移给客户；且客户已完成验收，表明其已接受该商品。因此公司在客户取得相关设备控制权并完成验收时确认相关收入，符合《企业会计准则》相关规定。

截至本回复出具日，该项目已回款 26,606.24 万元，整体回款率达 76.87%。根据项目合同约定“货款按进度支付，支付时间与方式和五粮液酒厂付款方式同步同比例”。因此，公司剩余部分款项需待五粮液大型白酒生产基地整体工程竣工验收并完成最终结算后，由泰山恒信有限公司同步同比例支付。受该大型生产基地整体工程建设周期较长、竣工结算流程复杂等因素影响，公司相关应收账款尚未满足付款条件，导致应收泰山恒信有限公司款项期末账龄相对较长，公司已按照坏账计提政策足额计提坏账准备。

泰山恒信有限公司，成立于 2007 年，注册资本 1.15 亿元，荣获国家级“小巨人”企业、制造业单项冠军企业等荣誉，根据企查查等公开信息，该公司目前经营正常，2026 年以来仍接连中标泸州老窖股份有限公司、贵州茅台酒股份有限公司等大型国企项目。

公司对泰山恒信有限公司的应收账款已按照坏账政策足额计提坏账准备，不存在无法收回的重大风险。

(2) 应收账款对应主要项目的信用政策、结算约定及实际履行情况，期后回款情况

公司实施差异化信用政策，主要结合客户的经营规模、资金实力及历史回款记录等因素，与客户协商确定信用期。具体而言，公司对荷兰喜力通常给予 180 天以内的信用期，对百威英博通常给予 245 天以内的信用期，对其他客户通常给予 90 天左右的信用期。

公司应收账款主要项目主要采用“收款节点+收款比例”的里程碑式收款方式，主要分为预付款、发/到货款、安装调试完成款、验收款、质保金等阶段款项，客户基本能够按合同结算约定正常履行付款义务，未出现重大违约情形。

截至 2026 年 3 月末，公司应收账款主要项目各期回款率分别为 67.05%、69.84% 和 12.13%，整体回款率相对偏低，主要原因系泰山恒信有限公司（宜宾白酒装备项目）应收账款所致。剔除该项目影响，公司应收账款主要项目各期回款率分别提升至 96.09%、100.00% 和 21.42%，期后回款情况良好。

其中，2024 年相关款项期后回款率未达 100.00%，主要系滕州爱啤士精酿啤酒有限公司因其精酿啤酒业务尚处于市场开拓阶段，营运资金相对紧张，导致相关项目尾款支付出现延迟所致。该客户目前经营状况正常，报告期内积极履行付款义务，回款有序推进，2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，该公司分别回款 375.00 万元、1,140.00 万元和 200.00 万元，不存在重大回收风险。

2025 年度回款率相对较低，一方面系喀麦隆 UCB（根据相关项目合同约定，该项目 50% 合同价款在三年内分期付款）、荷兰喜力、江苏苏萨食品有限公司等客户相关项目款项仍处于信用期内，另一方面系部分大型国企付款审批流程较长等原因所致。

(3) 应收账款主要项目对应产品的存放及使用状况，纠纷或诉讼情况

截至 2026 年 3 月末，公司应收账款主要项目对应产品均存放于客户现场并已通过客户验收；除宜宾白酒装备项目受整体工程建设周期长、竣工结算流程复杂等因素影响而尚未投入使用外，其他各项目对应产品均已投入使用，运行情况良好。

截至本回复出具日，公司应收账款主要项目不存在纠纷或诉讼情况，合同履行及款项结算均有序推进。

(4) 长账龄应收账款主要项目情况

截至报告期末，公司长账龄（2年以上）应收账款主要项目情况列示如下：

单位：万元

项目名称	客户名称	账面余额	坏账	账龄	是否按合同约定回款	期后回款情况
宜宾白酒装备项目	泰山恒信有限公司	8,006.87	4,003.44	3-4 年	是	截至本回复出具日，期后尚未回款
吉林年产 5 万吨精酿整厂项目	吉林省新梅城精酿啤酒有限公司	1,665.05	499.52	2-3 年	否	截至本回复出具日，期后尚未回款
滕州精酿项目	滕州爱啤士精酿啤酒有限公司	805.00	402.50	3-4 年	否	截至本回复出具日，期后共收到客户回款 300.00 万元
成都精酿项目	成都南门精酿食品饮料有限公司	605.00	302.50	3-4 年	否	截至本回复出具日，期后共收到邛崃市人民法院强制执行款 227.00 万元
哥伦比亚大型储罐项目	百威英博	392.25	117.68	2-3 年	是	截至本回复出具日，期后已全额收回
-	合计	11,474.18	5,325.63	-	-	-

由上表可见，截至本回复出具日，哥伦比亚大型储罐项目相关长账龄应收账款已按合同约定全额收回；除宜宾白酒装备项目外，公司尚未全额回款的长账龄应收账款项目主要集中于精酿啤酒装备项目，主要原因为：近年来，国内精酿啤酒行业快速扩容，精酿啤酒相关企业数量由 2018 年的 1,000 家左右快速增至 2025 年的 15,000 余家。

公司长账龄应收账款主要项目对应的精酿客户均成立于 2020 年以后，目前普遍处于市场开拓期，同时面临较为激烈的市场竞争。因此，受该等客户营运资金较为紧张或自身经营状况等因素影响，相关精酿啤酒装备项目应收账款账龄相对较长。

截至本回复出具日，公司报告期末尚未全额回款的长账龄应收账款主要项目具体情况如下：

① 公司宜宾白酒装备项目合同含税总价款 34,613.11 万元，截至本回复出具日，泰山恒信有限公司已按合同约定回款 26,606.24 万元；报告期末的应收账款余额为 8,006.87 万元，账龄 3-4 年，截至本回复出具日，期后尚未回款。主要系

该项目属于五粮液大型白酒生产基地项目的配套装备部分。根据项目合同约定“货款按进度支付,支付时间与方式和五粮液酒厂付款方式同步同比例”。因此,公司剩余部分款项需待该大型白酒生产基地项目整体竣工验收并完成最终结算后,由泰山恒信有限公司同步同比例支付。受该大型白酒生产基地整体工程建设周期长、竣工结算流程复杂等因素影响,公司相关应收账款尚未满足付款条件,进而导致该项目剩余款项账龄相对较长,且期后尚未回款。该项目的最终客户五粮液(000858.SZ)为国内白酒龙头企业,综合实力较强、信用资质优良,相关款项不存在重大回收风险;公司已按坏账计提政策足额计提坏账准备。

② 公司滕州精酿项目应收账款余额为 805.00 万元,账龄 3-4 年,主要系滕州爱啤士精酿啤酒有限公司精酿业务处于市场开拓期,营运资金较为紧张,未能按合同约定及时支付项目尾款所致。该客户目前生产经营正常,积极履行付款义务,期后回款有序推进,分别于 2026 年 1 月、3 月及 4 月回款 100 万元、100 万元和 100 万元;截至本回复出具日,期后累计回款 300 万元。公司预计相关剩余款项不存在重大回收风险,已按坏账计提政策足额计提坏账准备。

③ 公司成都精酿项目应收账款余额为 605.00 万元,账龄 3-4 年,主要系成都南门精酿食品饮料有限公司基于自身经营状况,未能按合同约定及时支付项目尾款所致。为保障公司及股东合法权益,公司积极采取法律诉讼手段追偿相关款项,法院已对该客户银行账户采取冻结措施。目前,该客户积极履行司法调解协议,分别于 2026 年 4 月、5 月向前述冻结账户汇入款项 7.84 万元、219.16 万元,并由法院依法扣划兑付;截至本回复出具日,公司期后共收到邛崃市人民法院强制执行款 227.00 万元。公司预计相关剩余款项不存在重大回收风险,已按坏账计提政策足额计提坏账准备。因此,对于该笔 605.00 万元余额应收账款,公司期后已收回 227.00 万,并且已经计提 302.50 万元坏账准备,不存在坏账计提不充分的情形。

④ 公司吉林年产 5 万吨精酿整厂项目合同总价款为 5,162.64 万元,截至报告期末,该项目应收账款余额为 1,665.05 万元,账龄 2-3 年,主要系该客户基于自身经营状况,未能按合同约定及时支付项目尾款所致。为保障公司及股东合法权益,公司积极采取法律诉讼手段追偿相关款项;2026 年 5 月 15 日,浙江省象山县人民法院作出一审判决,判令被告吉林省新梅城精酿啤酒有限公司于本判决

生效后 30 日内支付原告宁波乐惠国际工程装备股份有限公司合同欠款 1,665.05 万元及违约金 103.25 万元，合计 1,768.31 万元。截至本回复出具日，该判决尚处于上诉期内，尚未生效。该项目已通过客户验收，债权债务清晰；同时，经公司申请，相关法院已对该客户名下的相关资产设备采取查封措施，保全资产价值 1,768.31 万元，可全额覆盖公司对其应收款项及对应违约金，根据法院保全回执，上述保全不存在轮后冻结情形，亦不存在质押情况。因此，公司预计相关款项不存在重大回收风险，已按坏账计提政策足额计提坏账准备。

整体而言，公司长账龄应收账款形成原因主要系大型白酒生产基地项目整体执行周期较长及相关精酿客户营运资金较为紧张等外部因素所致；相关款项整体不存在重大回收风险，公司已按坏账计提政策足额计提相应的坏账准备。

(5) 关于一年以上存在异常情形的应收账款的情况说明

公司针对报告期末 46,091.28 万元的应收账款余额，全面梳理了其中与客户存在诉讼情形的异常应收账款，相关涉诉款项共计 2,411.79 万元，账龄均在 1 年以上。

此外，公司报告期末 1 年以上的应收账款余额为 21,100.73 万元，客户共计 200 余家，其中应收账款余额达 50 万元及以上的客户数量为 41 家，对应应收账款余额共计 19,955.73 万元，占 1 年以上应收账款总金额的比例为 94.57%。针对应收账款余额达 50 万元及以上的主要客户，公司梳理了其中处于破产重组阶段、法人被限制高消费、已注销等情形的异常客户，对应应收账款余额 2,270.05 万元，剔除前述涉诉款项后，对应应收账款余额 0 元。

综上，报告期末，公司 1 年以上存在异常情形的应收账款共计 2,411.79 万元，相关款项及对应项目情况列示如下：

单位：万元

项目名称	客户名称	账面余额	坏账	账龄	是否按合同约定回款	期后回款情况
吉林年产 5 万吨精酿整厂项目	吉林省新梅城精酿啤酒有限公司	1,665.05	499.52	2-3 年	否	截至本回复出具日，期后尚未回款
成都精酿项目	成都南门精酿食品饮料有限公司	605.00	302.50	3-4 年	否	截至本回复出具日，期后共收到邛崃市人民法院强制执行款 227.00 万元
安顺精酿项目	熊猫精酿（安顺）酒业有限公司	136.55	109.24	4-5 年	否	截至本回复出具日，期后尚未回款
张家港美景荣项目	张家港美景荣化	5.18	5.18	5 年以上	否	截至本回复出具日，期后

项目名称	客户名称	账面余额	坏账	账龄	是否按合同约定回款	期后回款情况
	学工业有限公司					尚未回款
-	合计	2,411.79	916.44	-	-	-

上述 1 年以上存在异常情形的应收账款共计 2,411.79 万元，主要系精酿项目尾款，具体情况如下：

① 公司吉林年产 5 万吨精酿整厂项目应收账款余额为 1,665.05 万元，账龄 2-3 年，公司积极采取法律诉讼手段追偿相关款项。经公司申请，相关法院已对该客户名下的相关资产设备采取查封措施，保全资产价值可全额覆盖公司对其应收款项及对应违约金。因此，公司预计相关款项不存在重大回收风险，已按坏账计提政策足额计提坏账准备。具体参见本题“三、（一）1、（4）长账龄应收账款主要项目情况”相关回复内容。

② 公司成都精酿项目应收账款余额为 605.00 万元，账龄 3-4 年，公司积极采取法律诉讼手段追偿相关款项。目前，该客户积极履行司法调解协议，截至本回复出具日，公司期后共收回款项 227.00 万元。公司预计相关剩余款项不存在重大回收风险，已按坏账计提政策足额计提坏账准备。具体参见本题“三、（一）1、（4）长账龄应收账款主要项目情况”相关回复内容。

③ 公司安顺精酿项目合同总价款为 6,430.83 万元，截至报告期末，该项目应收账款余额为 136.55 万元，账龄 4-5 年，已计提 109.24 万元坏账准备，主要系该客户基于自身经营状况，未能按合同约定及时支付项目尾款所致。为保障公司及股东合法权益，公司积极采取法律诉讼手段追偿相关款项。2025 年 7 月，经法院主持调解，双方达成调解协议。后续，熊猫精酿（安顺）酒业有限公司积极履行司法调解协议，并与公司保持良好沟通；经双方协商一致，报告期末剩余 136.55 万元尾款约定于 2026 年 6 月底前结清。

近年来，熊猫精酿持续拓展全国市场，在多个城市布局线下门店与渠道。目前，该客户生产经营情况正常，注册资本 1.2 亿元、实缴 1.14 亿元，不存在法人被限制高消费或被列为失信被执行人情形，公司预计相关款项不存在重大回收风险，已按坏账计提政策足额计提坏账准备。

④ 公司张家港美景荣项目应收账款余额为 5.18 万元，账龄超过 5 年。目前，张家港美景荣化学工业有限公司进入破产重组程序，公司已完成普通债权申报，并已按坏账计提政策计提坏账准备 5.18 万元。

整体而言，公司 1 年以上存在异常情形的应收账款形成原因主要系相关精酿客户营运资金较为紧张等外部因素所致；相关款项整体不存在重大回收风险，公司已按坏账计提政策足额计提相应的坏账准备。

综上所述，得益于公司应收账款主要客户的良好资信水平，随着相关项目应收账款陆续达到付款时点，公司同步加强应收款项管理能力，加速资金回笼，应收账款规模得到有效控制，整体呈逐年下降趋势。

2、公司合同资产对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构，结算约定及实际履行情况，期后回款情况，对应产品存放及使用状况，已完工未结算的具体原因，纠纷或诉讼情况等

报告期内，公司合同资产对应主要项目相关情况如下：

单位：万元

项目名称	客户名称	性质	金额	账龄	期后回款	回款率	存放及使用状况
2025 年末							
柬埔寨 DGA 新糖化项目	Htoo Wint Htun Company Limited	已完工未结算	2,326.44	1 年以内	2,326.44	100.00%	产品位于客户现场，处于安装调试阶段，尚未使用
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目	(LLC)LIMITED LIABILITY COMPANY "BCK"	已完工未结算	2,253.41	1-2 年	-	-	产品位于客户现场，处于投产调试阶段，尚未使用
中山年产 30 万吨啤酒酿造系统项目	中山珠江啤酒有限公司	质保金	1,290.00	1 年以内	-	-	产品位于客户现场并投入使用
安徽酿酒生产智能化技术改造项目	安徽古井贡酒股份有限公司	质保金	1,035.89	1-2 年	-	-	产品位于客户现场并投入使用
泰州颗粒无菌灌装辅机系统项目	泰州市成央记食品制造有限公司	质保金	840.00	1 年以内	-	-	产品位于客户现场并投入使用
-	合计	-	7,745.75	-	2,326.44	30.04%	-
2024 年末							
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	荷兰喜力	已完工未结算	4,948.93	1 年以内 4,214.62 万元；1-2 年 734.31 万元	3,636.99	73.49%	产品位于客户现场并投入使用
俄罗斯年产 35 万吨	(LLC)LIMITED	已完	2,983.41	1 年以内	730.00	24.47%	产品位于客户现

项目名称	客户名称	性质	金额	账龄	期后回款	回款率	存放及使用状况
啤酒成套设备项目	LIABILITY COMPANY "BCK"	工未结算					场,处在投产调试阶段,尚未使用
哥伦比亚大型储罐项目	百威英博	已完工未结算	1,255.46	1年以内	1,255.46	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
安徽酿酒生产智能化技术改造项目	安徽古井贡酒股份有限公司	质保金	1,035.89	1年以内	-	-	产品位于客户现场并投入使用
尼日利亚冷区项目	荷兰喜力	已完工未结算	838.92	1年以内	631.58	75.29%	产品位于客户现场并投入使用
-	合计	-	11,062.61	-	6,254.03	56.53%	-
2023 年末							
哥伦比亚大型储罐项目	百威英博	已完工未结算	7,232.64	1年以内	7,232.64	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
尼日利亚 KUDENDA 酒厂交钥匙项目	荷兰喜力	已完工未结算	2,271.52	1年以内	2,271.52	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
尼日利亚 AMA 酒厂交钥匙项目	荷兰喜力	已完工未结算	1,501.72	1年以内	1,501.72	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
东莞年产 30 万吨啤酒酿造系统项目	东莞市珠江啤酒有限公司	质保金	1,269.38	1年以内	1,269.38	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
尼日利亚冷区项目	荷兰喜力	已完工未结算	530.39	1年以内 350.08 万元; 1-2 年 180.31 万元	530.39	100.00%	产品位于客户现场并投入使用
-	合计	-	12,805.65	-	12,805.65	100.00%	-

注 1: 期后回款金额统计截至 2026 年 3 月末;

注 2: 对应产品存放及使用状况统计截至 2026 年 3 月末。

(1) 合同资产对应主要项目的客户及资信情况、账龄结构

由上表可见,公司合同资产对应主要项目的客户包括荷兰喜力、百威英博等全球啤酒行业龙头及区域头部企业,以及珠江啤酒、古井贡酒等国内上市公司;上述客户经营状况较为稳健,资信情况整体较为良好,具备较强的履约付款能力。

公司合同资产主要项目的账龄集中在 1 年以内,整体账龄结构良好。其中,2025 年末公司对古井贡酒的质保金款项账龄为 1-2 年,主要系双方合同约定,项

目质保期自验收合格之日起计算，期限为3年；截至2025年末，该项目仍处于质保期内，相关合同资产尚未达到结算节点所致。

(2) 合同资产对应主要项目的结算约定及实际履行情况，期后回款情况，已完工未结算的具体原因

公司合同资产主要由已完工未结算金额及质保金两部分构成。

形成已完工未结算的具体原因，均系公司对于在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，而项目执行进度与合同约定的结算节点通常存在时间性差异所致。

在项目履约过程中，公司自开始在客户现场履行履约义务之日起，采用投入法确定履约进度并相应确认收入，而与客户的结算则需达到合同约定的特定里程碑节点（如安装调试完成、最终验收等）。

因此，在项目执行期间，存在已按履约进度确认收入但尚未达到合同约定结算节点的情形，该部分款项因未形成无条件收款权，故列示为合同资产中的已完工未结算金额。此外，质保金作为合同约定的质量保证金，公司需在约定的质保期满后与客户进行结算，因此公司将尚在质保期内的相关款项列示为合同资产。

公司合同资产对应主要项目的客户，能够按照合同约定的结算条款正常履行付款义务，报告期内未出现重大违约情形。

截至2026年3月末，公司合同资产主要项目在报告期各期末的期后回款率分别为100.00%、56.53%和30.04%。其中，2024年末及2025年末的合同资产整体回款率相对偏低，主要系俄罗斯年产35万吨啤酒成套设备项目正处于投产调试阶段，且中山年产30万吨啤酒酿造系统项目、安徽酿酒生产智能化技术改造项目、泰州颗粒无菌灌装辅机系统项目均处于质保期内，相关款项尚未达到合同约定的结算节点，暂未满足收款条件所致。

(3) 合同资产主要项目对应产品的存放及使用状况，纠纷或诉讼情况

柬埔寨DGA新糖化项目正处于安装调试阶段，该项目签约于2024年8月，截至2025年末的履约进度为86%，2025年度按履约进度确认收入5,535.07万元，截至2026年3月末，公司已收到对应货款，回款比例已达100%。

俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目正处于投产调试阶段，该项目签约于 2023 年 3 月，截至 2025 年末的履约进度为 97.49%，已确认收入 2.19 亿元，其中 1.99 亿元已达结算节点，截至 2026 年 3 月末，公司已全额收到结算金额 1.99 亿元，结算金额回款比例 100%。剩余 0.2 亿元合同资产因仍在投产调试阶段，尚未满足合同约定的“签署验收证书后支付”而因此尚未到达结算时点。

上述项目的合同情况、结算条款、履约进度等情况可参见本题“二、（一）1、发行人采用时段法确认收入的装备业务主要项目情况”相关回复内容。

除上述两个项目因处于安装调试、投产调试阶段，而导致对应产品尚未正式投入使用外，公司合同资产主要项目对应产品均已运至客户现场并均已完成验收，运行使用情况良好。

截至本回复出具日，公司合同资产主要项目不存在纠纷或诉讼事项，合同履行及款项结算均有序推进。

（4）长账龄合同资产主要项目情况

截至报告期末，公司长账龄（2 年以上）合同资产金额共计 3.80 万元，均系天津常压罐项目未到期的质保金，相关款项不存在重大回收风险。

综上所述，得益于公司积极推进项目执行进度，相关合同资产随之达到合同约定的结算节点并转入应收账款核算，公司合同资产规模得到有效控制，整体呈逐年下降趋势。相关合同资产不存在纠纷或诉讼情况。

（二）公司相关收入确认及成本结转的具体依据及准确性

针对采用时点法确认收入的项目，公司在客户取得相关商品或服务控制权时点，以客户出具的验收单作为收入确认的核心依据，确认相关收入并同步结转对应成本，具有准确性。

针对采用时段法确认收入的项目，自开始在客户项目现场履行履约义务起，公司于各资产负债表日，以累计投入成本占项目预计总成本的比例作为履约进度，并据此确认当期收入并结转对应成本；累计投入成本的归集范围包括“已送达客户现场的材料及设备成本，以及为在客户现场履约而实际发生的相关成本费用”。

公司时段法下主要项目的当期履约进度、客户验收进度、期后验收情况等整体具有匹配性。具体参见本题“二、（一）1、（3）时段法项目的各年履约进度及其确定依据、客户验收进度、期后验收情况”相关回复内容。

综上所述，公司依据验收单或履约进度确认相关收入确认并结转对应成本，相关收入确认及成本结转具备准确性。

(三) 公司应收账款、合同资产坏账准备计提是否充分，与同行业可比公司是否存在重大差异

1、公司坏账准备计提政策与可比公司的对比情况

公司按账龄组合计提坏账准备的比例与同行业可比公司的对比情况如下：

公司名称	应收账款坏账计提比例					
	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
中集安瑞科	1.35%-6.80%	10.62%-28.50%	32.70%-41.61%	60.38%-77.24%		100%
达意隆	5.58%-7.99%	14.91%-25.31%	27.61%-31.02%	39.69%-44.29%	53.29%-59.56%	90.74%-93.71%
新美星	5%	10%	30%	50%	80%	100%
永创智能	5%	10%	50%	100%	100%	100%
金星啤酒	3.92%-5.17%	100%				
发行人	5%	10%	30%	50%	80%	100%

注 1：数据来源于各公司定期报告及港交所上市申请材料；

注 2：上表所列中集安瑞科、金星啤酒的坏账计提比例，均为其逾期应收账款对应的计提标准。据中集安瑞科定期报告披露，该公司应收账款信用期以 3 个月以内为主；结合金星啤酒公开信息，其主要采用款到发货的结算模式。本公司将上述可比公司逾期款项按对应账龄列示计提比例，该处理方式具备谨慎性与合理性。

由上可见，公司按账龄组合计提坏账准备的比例与新美星一致，与中集安瑞科、达意隆相关政策较为相符。其中，金星啤酒主营啤酒研发、生产与销售，主要采购款到发货的结算模式，赊销场景有限，整体应收账款规模较小。其基于自

身经营特点及款项回收风险判断，对逾期 1 年以上的应收账款统一按照 100%比例计提坏账准备。

综上，公司按账龄计提坏账准备的比例与同行业可比公司较为相符，不存在重大差异。

2、公司应收账款坏账准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，坏账准备计提充分

公司应收账款坏账准备计提比例与同行业可比公司对比如下：

公司名称	应收账款坏账计提比例		
	2025 年	2024 年	2023 年
中集安瑞科	7.86%	7.55%	7.53%
达意隆	32.24%	33.55%	33.52%
新美星	45.07%	50.95%	41.49%
永创智能	18.34%	19.35%	18.41%
金星啤酒	24.21%	18.54%	7.65%
发行人	20.74%	14.76%	11.17%

由上表可见，公司应收账款坏账准备计提比例分别为 11.17%、14.76% 和 20.74%，呈现逐年上升趋势。主要原因为一方面随着相关应收账款陆续达到付款时点，公司同步加强应收款项管理，使得应收账款整体规模逐年下降；另一方面，受宜宾白酒装备项目 8 千万元大额应收账款尚未满足付款条件影响，其账龄相应拉长，公司据此计提的坏账准备金额也随之增加。

公司应收账款坏账比例整体高于中集安瑞科，与永创智能、金星啤酒等同行业可比公司较为相符，与同行业可比公司不存在重大差异。其中，达意隆、新美星应收账款坏账计提比例相对较高，主要系该等可比公司基于部分客户已处于破产重整阶段、法定代表人被限制高消费等原因，预计相关款项无法全部收回，对相关款项单项计提了较大金额的坏账准备所致。

综上，公司应收账款坏账准备计提比例与同行业可比公司较为相符，不存在重大差异；公司应收账款坏账准备计提具有充分性。

3、公司合同资产坏账准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，坏账准备计提充分

公司合同资产坏账准备计提比例与同行业可比公司对比如下：

公司名称	合同资产坏账计提比例		
	2025 年	2024 年	2023 年
中集安瑞科	1.03%	0.91%	2.40%
达意隆	11.00%	9.86%	8.46%
新美星	5.00%	5.00%	不适用
永创智能	5.00%	5.00%	5.00%
金星啤酒	不适用	不适用	不适用
发行人	4.80%	4.06%	3.54%

由上表可见，公司合同资产坏账准备计提比例分别为 3.54%、4.06% 和 4.80%，呈现逐年上升趋势。主要原因为：一方面，得益于公司积极推进项目执行进度，相关合同资产随之达到合同约定的结算节点并转入应收账款核算，使得合同资产整体规模逐年下降；另一方面，受质保金整体账龄增长影响，公司计提的坏账准备金额有所增加。

公司合同资产坏账准备比例整体高于中集安瑞科，与新美星、永创智能等同行可比公司较为相符，与同行业可比公司不存在重大差异。

综上，公司合同资产坏账准备计提比例与同行业可比公司较为相符，不存在重大差异；公司合同资产坏账准备计提具有充分性。

四、结合在建定制化装备项目的具体内容、项目执行进度与合同约定情况、库龄结构及期后结转情况等，说明公司报告期内存货规模较大的原因及合理性，是否存在长期未验收或未结转的情形，公司存货跌价准备计提是否充分，与同行业可比公司是否存在重大差异

（一）结合在建定制化装备项目的具体内容、项目执行进度与合同约定情况、库龄结构及期后结转情况等，说明公司报告期内存货规模较大的原因及合理性，是否存在长期未验收或未结转的情形

公司装备业务主要涵盖整厂交钥匙项目、原料处理/糖化/发酵/包装等工艺系统项目及独立设备项目；公司根据客户具体的技术、工艺、参数等要求进行定制化生产，设备结构组成较为复杂，项目完整执行周期通常包括“产品生产、现场安装调试、投产调试、项目验收”等多个环节，项目执行周期相对较长，其中整厂交钥匙项目完整执行周期通常约为 2 年，工艺系统项目通常约为 1 年，进而导

致公司存货库龄主要分布于 2 年以内，期后结转情况良好。公司各期新签订单不含税金额分别为 13.16 亿元、13.83 亿元及 15.95 亿元，截至 2025 年末，公司装备板块在手订单（不含税）规模达 24.46 亿元。因此，公司各期末 10 亿元左右的在建项目规模，以及 1 亿元左右的原材料规模与公司生产经营规模，以及订单签订、储备情况相匹配，具有合理性。

此外，报告期内，公司在建项目余额与预收货款情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
存货-在建项目余额	106,344.31	107,466.46	113,329.66
在建项目对应的预收货款余额	87,980.32	81,542.09	67,086.66
占比	82.73%	75.88%	59.20%

由上表可见，报告期各期末公司在建项目对应的预收货款占在建项目余额的比例显著提升，由 2023 年末的 59.20% 上升至 2025 年末的 82.73%，项目资金保障水平稳步提高。主要系近年来，随着公司持续深耕亚非拉等海外新兴市场及精酿啤酒装备市场，客户结构多元化程度持续提升，公司通过提高预付款、发/到货款、安装调试完成款等验收前节点收款比例等方式加强项目全周期风控管理，并严格执行“款到投产、按节点收款”的项目结算政策，从而使得预收货款规模及其对在建项目的覆盖比例持续提升，项目回款风险得到有效控制。

截至 2026 年 3 月末，公司存在 5 个主要在建项目尚未验收情形，其中 3 个项目处于正常业务执行周期内，不属于长期未验收或未结转的情形；2 个项目长期未验收及未结转，主要系全球公共卫生事件、第三方改造后效率不达标、客户技术需求变更等外部因素影响所致，具有合理性。

1、公司报告期内存货规模较大的原因及合理性

公司各期末存货金额分别为 122,432.66 万元、118,357.59 万元和 115,655.02 万元，整体金额处于较高水平、规模相对偏大，主要系产品特点、业务模式、收入确认政策及新增订单持续落地执行等因素所致，相关存货规模与公司生产经营规模，以及订单签订、储备情况相匹配。

报告期各期末，公司存货明细情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	10,719.53	9.27%	12,036.85	10.17%	10,762.28	8.79%
在建项目	104,583.26	90.43%	105,935.67	89.50%	111,352.73	90.95%
库存商品	352.23	0.30%	385.07	0.33%	317.65	0.26%
合计	115,655.02	100.00%	118,357.59	100.00%	122,432.66	100.00%

注：在建项目由在产品、发出商品构成。

由上表可见，公司报告期各期末存货金额分别为 122,432.66 万元、118,357.59 万元和 115,655.02 万元，整体金额处于较高水平、规模相对偏大，主要系产品特点、业务模式、收入政策及新增订单持续落地执行等因素所致，具体分析如下：

① 公司存货中在建项目，各期末占比均在 90% 以上，是存货核心组成部分，在建项目主要归集核算：定制化装备项目对应的在产品及发出商品。

公司装备业务主要涵盖整厂交钥匙项目、原料处理/糖化/发酵/包装等工艺系统项目及独立设备项目；公司根据客户具体的技术、工艺、参数等要求进行定制化生产，设备结构组成较为复杂，项目完整执行周期包括产品生产、现场安装调试、投产调试、项目验收等多个环节。

因此，公司装备项目普遍具备设备价值较高、项目执行周期较长等特征，其中整厂交钥匙项目完整执行周期通常约为 2 年，工艺系统项目通常约为 1 年，独立设备项目根据单机设备数量及定制化要求，执行周期通常在 3-12 个月左右。

② 公司营业收入主要采用时点法确认，报告期内时点法确认收入占比超 70%。在时点法下，公司装备项目以客户取得相关商品及服务控制权为收入确认时点，以客户出具的验收单据作为收入确认的核心依据；项目尚未完成验收前，在建定制化装备项目成本在存货科目归集核算。受设备价值较高、项目整体执行周期较长等因素影响，公司存货金额处于较高水平、规模相对较大。

③ 此外，报告期内公司凭借深厚的技术积累及“整厂交钥匙”的综合服务能力，新签装备订单规模逐年提升，各期新签订单不含税金额分别为 13.16 亿元、13.83 亿元及 15.95 亿元，截至 2025 年末，公司装备板块在手订单（不含税）规模达 24.46 亿元。因此，公司各期末 10 亿元左右的在建项目规模与公司生产经营规模，以及订单签订、储备情况相匹配，具有合理性。

综上，公司存货规模相对较大，主要系产品特点、业务模式、收入确认政策及新增订单持续落地执行等因素所致，相关存货规模与公司生产经营规模，以及订单签订、储备情况相匹配，具备合理性。

2、公司部分主要在建项目存在长期未验收或未结转的情形

报告期各期末，公司主要在建定制化装备项目的具体内容、项目执行进度、库龄结构及期后结转情况等列示如下：

单位：万元

项目名称	销售内容	执行进度	金额	库龄			期后结转金额	消化率
				1年以内	1-2年	2年以上		
2025 年末								
莫桑比克 16000 瓶/小时新型组合包装生产线项目	16000 瓶/小时新型组合包装生产线 1 套	投产调试阶段	3,449.07	-	-	3,449.07	-	-
四川 28/38 口 36000 瓶/小时无菌灌装生产线项目	PET 瓶无菌灌装线 1 套	验收阶段	2,765.57	701.62	2,063.96	-	-	-
泸州天富闭式循环系统项目	制冷设备、循环水系统 1 套	验收阶段	3,053.63	394.47	329.91	2,329.25	-	-
河南年产 3 万吨精酿整厂项目	年产 30000k1 精酿啤酒设备系统 1 套	已验收	3,861.23	2,699.73	1,161.51	-	3,861.23	100.00%
哈萨克斯坦 BLK40000 罐/小时易拉罐包装整线项目	40000 罐/小时易拉罐包装整线 1 套	验收阶段	3,105.74	3,105.74	-	-	-	-
2024 年末								
泸州天富闭式循环系统项目	制冷设备、循环水系统 1 套	验收阶段	2,659.15	329.91	2,329.25	-	-	-
莫桑比克 16000 瓶/小时新型组合包装生产线项目	16000 瓶/小时新型组合包装生产线 1 套	投产调试阶段	3,437.18	-	-	3,437.18	-	-
福建发酵罐及清酒罐等定制项目	37 台立式发酵罐、9 台清酒罐、2 台脱氧水罐	已验收	4,161.91	1,653.69	2,508.22	-	4,161.91	100.00%
泰国酒厂酿造系统项目	小型酒厂酿造工艺成套设备	已验收	5,086.77	756.66	4,018.18	311.93	5,086.77	100.00%
中山年产 30 万吨啤酒酿造系统项目	年产 30 万吨成套酿造设备及系统集成	已验收	2,703.36	2,703.36	-	-	2,703.36	100.00%

项目名称	销售内容	执行进度	金额	库龄			期后结转金额	消化率
				1年以内	1-2年	2年以上		
2023年末								
安徽酿酒生产智能化技术改造项目	不锈钢曲架 105960个	已验收	7,644.11	4,677.04	2,967.07	-	7,644.11	100.00%
凉山发酵罐及清酒罐等定制项目	立式发酵罐 60台、清酒罐 10台、脱氧水罐 2台	已验收	5,477.95	2,203.72	3,274.24	-	5,477.95	100.00%
泰国酒厂酿造系统项目	小型酒厂酿造工艺成套设备	已验收	4,330.11	4,018.18	311.93	-	4,330.11	100.00%
俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目	年产 35 万吨啤酒成套设备	投产调试阶段	4,787.62	4,787.62	-	-	4,787.62	100.00%
佛山新厂原料及糖化系统项目	原料处理及糖化系统成套设备	已验收	3,565.30	3,556.44	8.86	-	3,565.30	100.00%

注：项目执行进度、期后结转情况等统计截至 2026 年 3 月末。

由上表可见，公司报告期内主要在在建定制化装备项目共计 12 个，库龄主要集中在 2 年以内，与各类项目执行周期较为匹配；具体销售内容以啤酒酿造整厂设备、原料/糖化/包装工艺系统成套设备、发酵罐/清酒罐/脱氧水罐等单机设备及相关白酒装备为主。

项目执行进度及期后结转情况方面，截至 2026 年 3 月末，除莫桑比克 16000 瓶/小时新型组合包装生产线项目、四川 28/38 口 36000 瓶/小时无菌灌装生产线项目、泸州天富闭式循环系统项目、哈萨克斯坦 BLK40000 瓶/小时易拉罐包装整线项目、俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目等 5 个项目尚未验收外，公司其他主要在在建定制化装备项目均已根据相关合同安排，通过客户验收并相应结转成本，期后消化率达 100.00%。

其中，俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目属于在某一时段内履行履约义务，公司相应采取时段法确认收入及成本，因此，该项目虽处于投产调试阶段，但 2023 年末相关存货成本已于期后完成结转。履约义务具体评估过程参见本题“二、（一）”中关于时段法项目的说明及具体分析。

上述 5 个尚未验收项目中，3 个项目处于正常业务执行周期内，不属于长期未验收或未结转的情形；2 个项目长期未验收及未结转，主要系全球公共卫生事件、第三方改造后效率不达标、客户技术需求变更等外部因素影响所致，具有合理性。

具体分析如下：

(1) 四川 28/38 口 36000 瓶/小时无菌灌装生产线项目、哈萨克斯坦 BLK40000 瓶/小时易拉罐包装整线项目、俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目
不属于长期未验收或未结转的情况说明

① 四川 28/38 口 36000 瓶/小时无菌灌装生产线项目

该项目合同于 2024 年 7 月签订，根据合同约定，所有设备应在合同生效后 178 日内交货到买方工厂，安装调试期为 45 天；公司已按合同约定完成设备现场安装调试，项目执行情况正常，目前正处于验收阶段。

该项目库龄 2 年以内，执行周期处于公司工艺系统项目的正常范围内；该项目期后尚未验收及未结转的情况具有合理性，不属于长期未验收或未结转的情形。

② 哈萨克斯坦 BLK40000 瓶/小时易拉罐包装整线项目

根据该项目合同约定，设备完成投产调试的日期不晚于 2025 年 12 月，公司已按合同约定完成设备投产调试，项目执行情况正常，目前正处于验收阶段。该项目库龄在 1 年以内，执行周期处于公司工艺系统项目的正常范围内；该项目期后尚未验收及未结转的情况具有合理性，不属于长期未验收或未结转的情形。

③ 俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目

该项目合同总金额超过 2 亿元，目前已收到 1.99 亿元，尚余部分合同资产金额因尚未完成验收，到达结算时点而尚未收回。

该项目规模体量较大、合同价值较高，合同标的涵盖原料处理、糖化等系统集成设备，并附带氨制冷、空压及冷区等系统集成；项目需待所有系统及设备完成投产调试后方可进行验收。合同中约定的最晚系统或设备现场安装调试完成时间为 2025 年 3 月，公司已按约定完成全部系统及设备的安装调试工作，目前项目正处于投产调试阶段。因其体量庞大、系统集成度高，导致投产调试周期相对较长，总体仍处于公司整厂项目的正常执行周期范围内。因此，该项目期后尚未验收的情况具有合理性，不属于长期未验收的情形。

综上，上述 3 个项目执行情况正常，处于公司各类项目的正常执行周期范围内，期后尚未验收或未结转的相关情况具有合理性，不属于长期未验收或未结转的情形。

(2) 莫桑比克 16000 瓶/小时新型组合包装生产线项目、泸州天富闭式循环系统项目长期未验收及未结转的情况说明

① 莫桑比克 16000 瓶/小时新型组合包装生产线项目

该项目库龄达 2 年以上，目前仍处于投产测试阶段，进度不及合同约定且执行周期超过公司工艺系统项目的正常范围，属于长期未验收及未结转情形，主要系受全球公共卫生事件、第三方改造后效率不达标等外部因素影响所致。具体情况如下：

该项目于 2019 年初签订合同，2020 年初完成现场安装。受全球公共卫生事件影响，国际客运受限，公司无法赴项目现场开展设备调试，遂采用远程方式完成调试工作，项目随后进入投产调试阶段。2021-2022 年期间，因客户产能爬坡及新瓶型投产调试需要，公司需赴现场配合相关工作，但受全球公共卫生事件持续影响，相关工作受阻。2023 年，荷兰喜力因自身生产需求，委托第三方对生产线进行改造，改造后整线效率未能达到原合同验收指标。2024 年，随着全球公共卫生事件影响逐步消除，公司赴现场推进整改工作，但受莫桑比克国内社会局势动荡影响，整改工作中止。2025 年上半年，经与荷兰喜力协商一致，鉴于生产线已投入使用多年且经第三方改造，双方同意不再按原合同效率指标验收。2025 年 10 月，经公司现场评估，该项目因积压问题较多、搁置时间较长，需结合现状制定综合整改方案并推进实施。截至本回复出具日，公司正与荷兰喜力积极沟通，推进设备整改及验收工作。

截至 2025 年末，该项目累计发生成本 3,449.07 万元，累计已收到款项折人民币 2,993.26 万元；鉴于该项目执行周期较长、后续执行情况存在较大不确定性，基于谨慎性原则，公司针对上述 455.81 万元的差额部分已全额计提跌价准备。

综上所述，该项目长期未验收及未结转主要系全球公共卫生事件、第三方改造后效率不达标等外部因素影响所致，相关情况具有合理性。荷兰喜力业务遍及全球，公司与其旗下众多子公司保持长期稳定的业务往来，合作关系良好，项目履行情况基本正常。

② 泸州天富闭式循环系统项目

该项目于 2023 年 7 月正式启动，截至报告期末库龄超过 2 年，超出公司工艺系统项目正常执行周期，属于长期未验收及未结转情形。具体情况如下：

项目执行期间，客户根据自身生产需求，单方变更设备技术要求，将原约定的闭式循环系统变更为开式循环系统，导致室外管网、外网电气仪表、能源站设备及配套设施等运行环境发生重大变化，并相应增加地下式收集池等工程作业量。受此影响，2023年11月至2025年11月，公司根据客户最新技术要求，持续推进原合同标的及增补设备的生产、安装调试与试运行工作。截至2026年3月末，项目已进入验收阶段，预计后续可正常完成验收、结转项目成本及收回相关款项。

综上，该项目长期未验收及未结转主要系客户技术需求变更等外部因素影响，项目执行周期相应延长所致，相关情况具有合理性。

（二）公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，存货跌价准备计提充分

公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司对比情况如下：

公司名称	2025年	2024年	2023年
中集安瑞科	3.67%	3.82%	4.05%
达意隆	2.23%	1.71%	2.60%
新美星	1.04%	0.80%	0.82%
永创智能	5.36%	4.32%	3.01%
金星啤酒	-	-	-
发行人	1.50%	1.28%	1.59%

由上表可见，公司存货跌价准备计提比例分别为1.59%、1.28%和1.50%，处于同行业可比公司0.80%-5.36%的区间范围内，整体高于新美星水平，与同行业可比公司不存在重大差异。其中，金星啤酒经营良好，啤酒产品持续放量、毛利率水平较高且存货周转速度较快，未计提存货跌价准备。

综上所述，公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，存货跌价准备计提充分。

五、结合主要境外销售区域、产品结构、下游客户需求变化及同行业可比公司情况等，分析报告期内公司境外收入波动的原因，相关收入是否具有可持续性；结合境内外业务运营模式及产品差异、定价模式、成本构成等，说明境外收入毛利率显著高于境内的原因及合理性；分析境外收入与海关报关数据、出口退税金额、汇兑损益、信保数据等是否匹配

(一) 结合主要境外销售区域、产品结构、下游客户需求变化及同行业可比公司情况等，分析报告期内公司境外收入波动的原因，相关收入是否具有可持续性

1、报告期内公司境外收入波动的原因

报告期内，公司境外收入有所波动主要系全球公共卫生事件、亚非拉市场啤酒销量扩张等因素综合作用所致，公司按产品结构划分的境外收入情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
酒类酿造设备	54,191.01	94.70%	47,858.63	94.30%	56,599.80	85.95%
无菌灌装设备	1,750.48	3.06%	1,517.45	2.99%	6,559.59	9.96%
其他生物过程设备	1,281.73	2.24%	1,375.97	2.71%	2,694.58	4.09%
境外收入	57,223.23	100.00%	50,752.04	100.00%	65,853.97	100.00%

由上表可见，公司境外收入均来自装备制造业务，其中酒类酿造设备收入占比约为 90.00%，系公司境外收入的主要来源。

报告期各期，公司境外收入分别为 65,853.97 万元、50,752.04 万元和 57,223.23 万元，整体维持在 5-6.5 亿元的高位水平，境外收入有所波动主要系全球公共卫生事件、亚非拉市场啤酒销量扩张等因素综合作用所致，具体分析如下：

① 2023-2024 年，公司境外收入金额有所下降，主要系报告期前受全球公共卫生事件影响，国际客运及物流有所受限，公司部分境外项目执行进度有所延迟；随着全球公共卫生事件相关影响逐步消除，公司加大相关境外项目执行力度，积极推进建设及验收工作，部分境外项目于 2023 年度集中通过客户验收，使得 2023 年境外收入基数相对较高，进而导致 2024 年境外收入较 2023 年有所下降。

② 2024-2025 年，公司境外收入有所回升，主要得益于近年来亚非拉等新兴市场啤酒销量持续增长，直接拉动了相关地区啤酒酿造设备需求；公司对亚非拉等地区收入由 2024 年的 33,064.63 万元增长至 2025 年的 41,510.07 万元所致。

报告期内，公司按销售区域划分的境外收入情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
非洲	15,836.34	27.67%	24,146.25	47.58%	17,347.26	26.34%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
亚洲	19,815.91	34.63%	4,786.48	9.43%	13,255.33	20.13%
拉丁美洲	5,857.82	10.24%	4,131.90	8.14%	18,873.40	28.66%
欧洲	11,834.15	20.68%	16,458.96	32.43%	13,856.66	21.04%
其他	3,879.00	6.78%	1,228.45	2.42%	2,521.32	3.83%
境外收入	57,223.23	100.00%	50,752.04	100.00%	65,853.97	100.00%

注：其他地区包括北美地区、大洋洲等。

由上表可见，得益于亚非拉市场对啤酒酿造设备的需求增长，公司报告期内境外收入主要来自非洲、亚洲和拉丁美洲地区，该等地区各期合计收入占境外收入的比例分别为75.13%、65.15%以及72.54%。

此外，公司对欧洲地区收入规模较高，主要系在国家深化中俄合作的政策导向下，公司积极开拓俄罗斯装备业务市场并取得明显成效，进而导致公司对欧洲地区收入保持较高水平。

综上所述，公司报告期境外收入波动，主要系全球公共卫生事件、亚非拉市场啤酒销量扩张等因素综合作用所致，具备合理性。

2、公司境外收入情况与同行业可比公司不存在重大差异

报告期内，公司境外收入情况与同行业可比公司的对比如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	变动率	金额	变动率	金额
中集安瑞科	1,122,730.60	-2.32%	1,149,346.30	0.40%	1,144,786.40
达意隆	78,634.29	19.34%	65,891.48	49.62%	44,038.82
新美星	71,042.77	80.30%	39,401.94	-22.74%	50,998.30
永创智能	48,989.35	1.26%	48,382.02	40.84%	34,353.38
金星啤酒	-	-	-	-	-
发行人	57,223.23	12.75%	50,752.04	-22.93%	65,853.97

由上表可见，公司境外收入变动趋势与新美星较为相符；受国际宏观环境因素影响，中集安瑞科报告期内境外收入亦存在一定程度波动。

境外收入规模稳定性方面，公司报告期内境外收入总体维持在 5-6.5 亿元左右，整体规模较为稳定；中集安瑞科境外收入处于在 112-115 亿元区间，永创智

能总体维持在 3.5-4.8 亿元左右，其收入水平亦表现出较好的稳定性，与公司情况相符。

综上，公司境外收入情况与同行业可比公司不存在重大差异。

3、公司境外收入具有可持续性

公司境外收入具有可持续性，主要系亚非拉市场啤酒销量扩张、俄罗斯装备业务市场开拓情况良好、公司境外市场订单储备充足，为公司境外收入的持续稳定提供了坚实保障，具体而言：

① 受益于亚非拉等新兴市场啤酒销量的持续扩张，相关地区啤酒酿造设备需求呈增长态势。报告期内，公司对亚非拉地区收入由 2024 年的 33,064.63 万元增长至 2025 年的 41,510.07 万元，直接推动境外收入回升。亚非拉地区市场需求的增长为公司境外收入的持续释放奠定了坚实的市场基础。

② 公司积极响应国家深化中俄合作的政策导向，大力开拓俄罗斯装备业务市场并取得明显成效。报告期内，欧洲地区为公司境外收入的重要贡献区域，各期收入占比分别达 21.04%、32.43%及 20.68%，主要系俄罗斯市场的业务拓展有效支撑了公司对欧洲地区的收入规模，进一步丰富了公司境外收入的区域结构，增强了境外收入的稳定性。

③ 公司境外市场订单储备充足，截至 2025 年末，公司在手境外订单（不含税）规模达 11.53 亿元，为境外收入的持续释放提供了有力支撑。

综上所述，亚非拉市场啤酒销量扩张、俄罗斯装备业务市场开拓情况良好、公司境外市场订单储备充足等因素，为公司境外收入的持续稳定提供了坚实保障，公司境外收入具有可持续性。

（二）结合境内外业务运营模式及产品差异、定价模式、成本构成等，说明境外收入毛利率显著高于境内的原因及合理性

公司境内外业务运营模式及定价模式基本一致，不存在明显差异，受跨境物流成本、境外常驻人员薪酬、跨境差旅支出等成本费用较高影响，公司境内外业务的分项成本占比相应有所差异，该等情形并非导致境外毛利率显著高于境内水平的主要原因。

公司境外业务毛利率显著高于境内水平，主要系境内外行业竞争格局、产业链配套环境存在明显差异所致。公司境内业务毛利率较低，主要系国内产业链低

成本优势转化为价格竞争压力，头部客户议价进一步压缩利润空间导致。境外业务毛利率较高，主要系境外竞争对手高运营成本推高市场定价区间，公司依托国内产业链形成成本优势所致，具有合理性。

1、公司境内外业务的运营模式、定价模式、成本构成

公司境内外业务运营模式及定价模式基本一致，不存在明显差异；受跨境物流成本、境外常驻人员薪酬、跨境差旅支出等成本费用较高影响，公司境内外业务分项成本占比相应有所差异。

公司境内外业务运营模式及定价模式基本一致，不存在明显差异，具体如下：

项目	采购模式	生产模式	定价模式
共同点	境内外业务采购模式基本一致，主要采用“以销定产、以产定购”的模式；不锈钢板材、管材、泵阀管件、电气元件等主要原材料均主要采购自境内供应商；境内外项目主要原材料同期采购价格基本保持一致。	境内外业务生产模式基本一致，主要采取“以销定产”的模式。产品主要在国内工厂完成加工制造及预组装后，发往项目现场完成设备总装、安装调试。其中，保温层施工、基座、裙座等非核心工序或部件，主要在产品发运前，交由国内具备相应资质的分包商完成，并由公司技术人员组织验收。	境内外业务定价模式基本一致，境内外收入均主要来源于装备制造业务，相关项目具备定制化程度高、设备价值大、执行周期长等特点。基于上述特点，公司境内外项目主要采用“一单一议”的定价模式，具体定价以成本加成为核心，同时结合竞争对手报价情况进行合理调整。
差异点	境内外业务采购模式不存在明显差异。	境内外业务生产模式不存在明显差异。	境内外业务定价模式不存在明显差异。

报告期内，公司境内外主营业务成本构成情况列示如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内成本						
直接材料	47,339.51	64.75%	42,275.14	59.52%	49,730.27	64.97%
人工费用	6,217.04	8.50%	9,012.44	12.69%	4,236.45	5.53%
制造费用	9,973.05	13.64%	8,329.40	11.73%	11,515.05	15.04%
分包成本及运费	9,576.08	13.10%	11,407.23	16.06%	11,060.00	14.45%
境内成本小计	73,105.68	100.00%	71,024.21	100.00%	76,541.78	100.00%
境外成本						
直接材料	20,263.79	50.90%	15,909.93	50.19%	19,833.24	44.93%
人工费用	3,189.49	8.01%	2,518.37	7.95%	2,896.31	6.56%
制造费用	5,621.42	14.12%	5,126.41	16.17%	8,852.91	20.05%
分包成本及运费	10,737.54	26.97%	8,141.77	25.69%	12,562.73	28.46%
境外成本小计	39,812.24	100.00%	31,696.47	100.00%	44,145.18	100.00%

由上表可见，公司境内外业务成本构成存在一定差异，其中境外业务直接材料成本占比分别为 44.93%、50.19%和 50.90%，整体低于境内业务。公司境内外业务采购模式基本一致，项目主要原材料同期采购价格基本保持一致；因此，该直接材料成本占比差异主要系境外业务的制造费用、分包成本及运费占比明显高于境内业务所致，具体分析如下：

(1) 人工费用占比差异分析

报告期内，公司境外业务人工费用占比分别为 6.56%、7.95%及 8.01%，整体低于境内业务 5.53%-12.69%的占比水平，具体原因如下：

公司人工费用主要来源于厂区内生产制造、项目现场总装及安装调试等环节。公司境外收入主要来自以非洲为主的亚非拉地区，该等区域经济发展及薪酬整体水平低于国内。为提升境外市场服务与执行能力，公司在非洲等主要境外市场招募当地人员组建本地化生产团队。因相关地区人力薪酬成本显著低于国内，使得境外项目在现场总装、安装调试等环节人工费用整体低于境内项目，进而导致境外业务人工费用占比整体低于境内。

其中，2023 年度境外业务人工费用占比较高，主要系当期公司境外生产团队规模及其现场作业经验有限，境外项目现场总装及安装调试工作主要依赖国内人员赴境外实施，相应产生的驻外补贴等薪酬支出，导致当期境外人工费用占比较高。2024 年以来，随着境外生产团队规模经验的提升，相关境外项目现场作业主要由境外生产团队完成，境外业务人工费用占比均低于境内业务水平。

(2) 制造费用占比差异分析

报告期内，公司境外业务制造费用占比分别为 20.05%、16.17%及 14.12%，整体高于境内业务 11.73%–15.04%的占比水平，主要原因如下：

① 为保障境外业务服务质量及本地化生产团队的运营管理，公司需派遣生产管理人员及技术骨干长期驻外；相较于境内，境外常驻人员薪酬额外包含境外工作津贴及风险补偿，整体薪酬水平相对较高，导致境外业务间接人工成本较高。

② 基于装备制造业务定制化程度高、执行周期长等特点，为确保项目交付质量，公司境内项目管理、质检、技术人员需在项目执行期间频繁往返境内外，开展现场勘测、客户技术对接、质量检验及驻场指导等工作。由此产生的大额国际差旅费、驻外补贴相应增加了境外业务制造费用。

受上述因素综合影响，公司境外业务制造费用占比整体高于境内水平。

(3) 分包成本及运费占比差异分析

报告期内，公司境外业务分包成本及运费占比分别为 28.46%、25.69% 及 26.97%，明显高于境内业务 13.10%–16.06% 的占比水平，主要原因系跨境物流成本显著高于境内成本所致。

综上所述，公司境内外业务运营模式及定价模式基本一致，不存在明显差异；受跨境物流成本、境外常驻人员薪酬、跨境差旅支出等成本费用较高影响，公司境内外业务分项成本占比相应有所差异。

总体而言，公司境内外业务在运营模式、定价模式及成本构成等方面的相关差异，并非导致境外毛利率显著高于境内水平的主要原因。

2、公司境内外业务产品差异

公司境内外收入均主要来自酒类酿造设备业务。报告期内，公司按产品结构划分的境内外主营业务毛利率及收入结构情况列示如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
境内业务	17.05%	100.00%	17.81%	100.00%	15.14%	100.00%
其中：酒类酿造设备	11.53%	54.43%	10.29%	54.82%	16.13%	42.83%
无菌灌装设备	24.76%	22.14%	29.17%	19.06%	12.12%	39.24%
其他生物过程设备	7.77%	9.05%	17.69%	11.98%	7.18%	7.62%
精酿啤酒	31.90%	14.39%	31.76%	14.14%	28.41%	10.32%
境外业务	30.43%	100.00%	37.55%	100.00%	32.97%	100.00%
其中：酒类酿造设备	30.75%	94.70%	38.45%	94.30%	32.53%	85.95%
无菌灌装设备	31.09%	3.06%	20.62%	2.99%	22.23%	9.96%
其他生物过程设备	15.99%	2.24%	24.67%	2.71%	68.21%	4.09%

由上表可见，公司境内收入产品结构相对均衡，其中酒类酿造设备为境内收入的主要来源，报告期内酒类酿造设备收入占境内收入总额的比例约为 50.00%；公司境外收入高度集中于酒类酿造设备业务，报告期内占比约为 90.00%，是境外收入的核心支撑。整体而言，公司境内外收入均主要来自酒类酿造设备业务。

在此背景下，公司酒类酿造设备业务境外毛利率分别为 32.53%、38.45%和 30.75%，显著高于该业务境内 10.29%-16.13%的毛利率水平，相关差异系导致境外业务整体毛利率显著高于境内水平的核心原因，具体分析如下。

3、公司境外收入毛利率显著高于境内的原因及合理性

公司境外业务毛利率显著高于境内水平，主要系境内外行业竞争格局、产业链配套环境存在明显差异所致，具备合理性，具体分析如下：

① 境内业务毛利率较低，主要系国内产业链低成本优势转化为价格竞争压力，头部客户议价进一步压缩利润空间导致

我国作为全球主要工业生产大国，拥有全工业门类及丰富的产业链资源，形成了显著的产业链集群优势，该优势在酒类酿造设备领域具体体现为上游钢材等核心原材料供应充足、价格相对偏低，且分包服务供应商数量众多、市场竞争充分，直接奠定了国内酒类酿造设备生产企业的低成本运营基础，进而对公司境内酒类酿造设备项目利润空间形成明显挤压。具体而言：

一是行业竞争激烈，低价竞争特征明显。国内啤酒装备领域存在大量中小型供应商，且产业集群效应显著、产能较为充沛，该等供应商依托国内产业链集群形成的低成本优势，普遍采取低价竞争策略抢占市场份额，直接拉低了国内酒类酿造设备项目的整体定价水平。

二是客户议价能力强，进一步压低定价。国内啤酒行业经过多年整合，市场集中度已处于较高水平，形成了以华润啤酒、青岛啤酒、百威英博、喜力等头部企业为主导的竞争格局。该等头部客户采购规模大、谈判经验丰富，议价能力较强；同时，依托国内酒类酿造设备市场的充分竞争，其议价意愿相对强烈，进一步压低了国内酒类酿造设备项目定价。

综上，国内行业低价竞争格局及头部客户强议价能力，共同导致公司境内酒类酿造设备项目定价偏低、利润空间受到挤压，进而拉低了公司境内业务整体毛利率。

② 境外业务毛利率较高，主要系境外竞争对手高运营成本推高市场定价区间，公司依托国内产业链形成成本优势所致

公司境外业务重点布局于亚非拉及俄罗斯等地区，在该等区域市场中，公司主要竞争对手为 GEA、中集安瑞科、克朗斯、阿法拉伐等国际设备供应商。鉴

于该等竞争对手的海外经营主体主要位于德国、瑞典等欧洲地区，相关经营所在地的原材料采购、分包服务及人工成本均整体高于国内水平。因此，该等竞争对手受自身较高运营成本的限制，在参与境外酒类酿造设备项目竞标时，报价水平通常较高，直接推高了境外项目的整体定价区间。

与上述竞争对手相比，公司境外项目的原材料采购、核心生产环节均在国内完成，可充分依托国内完善的产业链集群优势，在原材料采购、分包服务等方面形成显著成本优势；同时，公司在非洲等重点境外区域依托当地较低的人力成本，相应降低了境外项目现场作业产生的人工费用，进一步强化了公司境外业务整体成本竞争力。

在境外酒类酿造设备项目竞标中，公司依托国内产业链赋予的成本优势，可在提供具备竞争力的报价的同时，实现较高的项目定价，进而推动境外业务整体毛利率维持在较高水平。

综上，公司境外业务毛利率显著高于境内业务，主要系境内外行业竞争格局、产业链配套环境存在明显差异所致，具备合理性。

（三）分析境外收入与海关报关数据、出口退税金额、汇兑损益、信保数据等是否匹配

1、公司境外收入与海关报关数据具有匹配性

报告期各期，公司境外销售收入和海关报关数据的勾稽关系比对如下所示：

单位：万元

项目	公式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
境外收入	-	57,223.23	50,752.04	65,853.97
加：本期报关非本期确认收入金额	-	22,405.03	26,935.50	23,984.05
减：当期未报关但属本期收入金额	-	19,597.72	8,941.77	25,730.50
减：境外子公司境外销售收入金额	-	2,735.86	4,151.34	4,436.10
减：服务收入金额	-	13,601.40	15,703.46	2,287.95
减：转口贸易金额	-	487.36	1,235.68	2,207.73
调整后的境外收入	A	43,205.92	47,655.29	55,175.74
海关报关数据	B	42,642.97	47,946.76	55,764.25
差异金额	C=A-B	562.95	-291.47	-588.51
差异率	D=C/A	1.30%	-0.61%	-1.07%

注：海关报关数据取自报告期各期电子口岸报关金额。

由上表可见，报告期各期，公司经调整后的境外收入与海关报关数据的差异率分别为-1.07%、-0.61%和 1.30%，整体差异较小，具有匹配性。相关调整事项情况如下：

（1）收入确认与海关报关数据确认时点不同

公司境外业务主要为定制化装备项目，执行过程中需分批次制造相关产品并组织发货。公司严格遵循企业会计准则，在时点法下，在客户取得相关商品控制权时点确认收入，在时段法下，于各资产负债表日根据履约进度确认收入；而海关报关数据以货物实际出口申报时点为准。因此，公司收入确认时点与海关报关数据确认时点存在时间性差异。

（2）收入构成中包含无需报关收入

公司境外收入包括无需报关收入，具体为海外安装劳务等服务收入、转口贸易收入以及境外子公司境外销售收入等。

综上，剔除上述事项影响，公司经调整后的境外收入与海关报关数据整体差异较小，具有匹配性。

2、公司境外收入与出口退税金额具有匹配性

报告期各期，公司境外销售收入和出口退税申报金额的比对如下所示：

单位：万元

项目	公式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
境外收入	-	57,223.23	50,752.04	65,853.97
加：本期退税非本期确认收入金额	-	29,626.36	35,264.85	23,984.05
减：当期未退税但属本期收入金额	-	24,236.38	16,163.11	34,059.85
减：境外子公司境外销售收入	-	2,735.86	4,151.34	4,436.10
减：服务收入金额	-	13,601.40	15,703.46	2,287.95
减：转口贸易金额	-	487.36	1,235.68	2,207.73
减：不可退税品类货物销售金额	-	3,434.62	4,068.29	3,810.27
减：发票开具进度影响出口退税申报金额	-	-	-	4,177.00
调整后的境外收入	A	42,353.97	44,695.01	38,859.12
出口退税收入	B	41,716.41	44,468.94	39,336.25
差异金额	C=A-B	637.56	226.07	-477.13
差异率	D=C/A	1.51%	0.51%	-1.23%

注：出口退税收入取自报告期各期电子税务局免抵退税申报表。

由上表可见，报告期各期，公司经调整后的境外收入与出口退税金额的差异率分别为-1.23%、0.51%和 1.51%，整体差异较小，具有匹配性。相关调整事项情况如下：

(1) 收入确认与出口退税金额确认时点不一致

公司严格遵循企业会计准则，在时点法下，在客户取得相关商品控制权时点确认收入，在时段法下，于各资产负债表日根据履约进度确认收入。而出口退税金额以海关报关出口、发票开具完毕、单证收齐且满足税务申报条件作为确认时点。因此，公司收入确认时点与出口退税金额确认时点存在时间性差异。

(2) 收入构成中包含非退税业务收入

公司境外收入包括非退税业务收入，不属于出口退税范围，具体为海外安装劳务等服务收入、转口贸易收入以及境外子公司境外销售收入等。

(3) 不可退税品类货物视同内销处理

部分出口货物（如不锈钢方管、玻璃等）经海关核定属于不可退税品类，按税收政策需视同内销缴纳增值税，不纳入免抵退税外销申报收入，但账面仍正常确认境外收入。

(4) 发票开具进度影响出口退税申报

根据出口退税相关政策，企业需在每年 3 月末前完成上一年度出口货物的发票开具，方可纳入当年或上一年度的退税申报范围。具体影响如下：① 3 月末前已全额开票的项目：可正常申报出口退税，退税申报数据与报关数据基本匹配；② 3 月末前未全额开票的项目：不具备退税申报资格，相关出口货物暂不纳入免抵退税申报范围，需待全额收齐款项后方可申报退税。而公司根据合同约定及项目进度分批发货、分批开票，部分项目因验收未完成、尾款未全额收回等原因，在每年 3 月末前未能完成全部发票开具，导致该部分出口货物虽已完成报关，但未纳入当期出口退税申报数据，进而形成相关差异。

综上，剔除上述事项影响，公司经调整后的境外收入与出口退税金额整体差异较小，具有匹配性。

3、公司境外收入与汇兑损益具有匹配性

公司境外收入主要以美元、欧元、人民币结算。报告期内，美元结算收入占境外收入比例分别为39.54%、24.14%、58.43%；欧元结算收入占比分别为32.51%、42.59%、17.97%；剩余主要为人民币结算。

报告期内，公司境外收入与汇兑损益的匹配情况如下：

单位：万元

币种	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
美元	美元期末汇率	7.03	7.19	7.08
	美元平均汇率	7.14	7.12	7.04
	美元结算外销收入（美元）	4,720.08	1,714.80	3,618.90
	美元结算外销收入（人民币）	33,435.93	12,249.38	26,041.44
	美元结算占比	58.43%	24.14%	39.54%
	美元对应的汇兑损益	-647.67	921.98	261.57
欧元	欧元期末汇率	8.24	7.53	7.86
	欧元平均汇率	8.08	7.72	7.63
	欧元结算外销收入（欧元）	1,234.61	2,807.48	2,829.27
	欧元结算外销收入（人民币）	10,283.67	21,613.26	21,411.67
	欧元结算占比	17.97%	42.59%	32.51%
	欧元对应的汇兑损益	805.40	-642.70	755.56
其他币种	其他币种结算外销收入（人民币）	4,680.43	3,268.02	3,244.93
	其他币种对应的汇兑损益	-0.65	-61.59	127.99
-	境外收入	57,223.23	50,752.04	65,853.97
	扣除人民币结算部分后的境外收入	48,400.03	37,130.66	50,698.04
	汇兑损益	157.08	217.69	1,145.12

报告期内，公司汇兑收益分别为 1,145.12 万元、217.69 万元和 157.08 万元，其波动主要受美元及欧元期末汇率与平均汇率的相对变动影响：

2023 年度，美元及欧元期末汇率均高于全年平均汇率，相关主要外币的升值导致公司当期实现较大金额的汇兑收益。

2024 年度，美元有所升值而欧元有所贬值，公司由此产生的汇兑收益与损失部分抵消，整体仍保持净收益 217.69 万元，但规模较 2023 年同期有所下降。

2025 年度，美元期末汇率低于平均汇率，相应产生汇兑损失 647.67 万元；而欧元期末汇率高于平均汇率，相应产生汇兑收益 805.40 万元。综合影响下导致当期汇兑收益金额为 157.08 万元，金额较小。

综上所述，公司汇兑损益的变动主要系汇率波动导致，与公司境外收入具有匹配性。

4、公司境外收入与信保数据的匹配性

报告期内，公司未对外销业务进行投保。

5、中介机构对公司境外收入及境外客户应收账款实施的函证程序情况

中介机构对公司境外收入及境外客户应收账款执行了函证程序，具体情况列示如下：

单位：万元

核查程序	项目	2025 年度/ 末	2024 年度/ 末	2023 年度/ 末
境外收入 函证程序	境外收入金额 A	57,223.23	50,752.04	65,853.97
	发函金额 B	45,247.70	41,861.20	55,674.56
	发函比例 C=B/A	79.07%	82.48%	84.54%
	回函金额 D	40,822.78	37,764.78	35,046.02
	回函比例 E=D/B	90.22%	90.21%	62.95%
	其中：回函相符金额 F	34,104.16	35,015.95	35,046.02
	回函相符比例 G=F/B	75.37%	83.65%	62.95%
	差异调节、替代测试金额占未回函及回函不符金额的比例	100.00%	100.00%	100.00%
境外客户 应收账款 函证程序	境外客户应收账款余额 H	16,062.04	19,311.57	23,318.81
	发函金额 I	14,033.17	15,721.14	21,532.13
	发函比例 J=I/H	87.37%	81.41%	92.34%
	回函金额 K	10,596.27	11,739.59	8,864.38
	回函比例 L=K/I	75.51%	74.67%	41.17%
	其中：回函相符金额 M	10,207.45	11,256.00	8,864.38
	回函相符比例 N=M/I	72.74%	71.60%	41.17%
	差异调节、替代测试金额占未回函及回函不符金额的比例	100.00%	100.00%	100.00%

中介机构获取了公司的销售台账，根据重要性水平选取函证样本，针对公司境外收入及境外客户应收账款独立执行了函证程序。其中，境外收入的发函比例分别为 84.54%、82.48%和 79.07%；境外客户应收账款的发函比例均超过 80%。

对于回函不符及未回函的客户，中介机构实施了差异调节及替代测试程序，获取并核查了相关客户的销售合同、验收单、履约进度单据、银行回款单据等资料，逐笔核实形成差异的原因，核查比例达到 100%。

综上，报告期内，除公司未对外销业务进行投保导致无信保数据外，公司境外收入与海关报关数据、出口退税金额及汇兑损益相匹配；公司境外收入具有真实性、完整性、准确性。

六、公司货币资金的具体构成、受限情况、存放管理情况，分析公司在债务规模较大情况下持有大额货币资金的原因及合理性，利息收入与货币资金规模、利息支出与有息债务规模是否匹配；结合公司债务结构、资金拆借情况、到期期限、利息水平、未来偿债计划、现金流状况及后续融资安排等，分析是否存在短期偿债压力及流动性风险

（一）公司货币资金的具体构成、受限情况、存放管理情况，分析公司在债务规模较大情况下持有大额货币资金的原因及合理性，利息收入与货币资金规模、利息支出与有息债务规模是否匹配

1、货币资金构成情况

公司报告期各期末的货币资金构成情况汇总如下：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
库存现金	23.79	11.22	14.9
银行存款	43,834.72	43,655.58	43,913.71
其他货币资金	2,526.39	551.8	8,826.38
货币资金合计	46,384.90	44,218.60	52,754.99
其中：受限资金（保证金等）	2,402.15	320.65	210.86
募集资金专户余额	4,880.26	4,599.24	22,240.08
非受限资金	39,102.49	39,298.71	30,304.05

报告期各期末，公司货币资金主要由库存现金、银行存款、其他货币资金所构成，整体规模保持在 4-5 亿元水平，整体保持稳定。

公司各期末受限资金主要为保证金等，占比较低且用途明确。公司募集资金专户余额严格对应募投项目，实行专户管理、专款专用，不得随意挪用。截至 2025 年末，公司尚未使用的募集资金余额为 1.42 亿元，其中募集资金专户余额 0.49 亿元、购买理财产品暂未收回的本金 1.18 亿元，其余为利息收入扣除手续费累计净额、累计收回理财收益等的金额。

除受限资金与募集资金外，公司日常资金规模保持在 3-4 亿元水平，能够覆

盖日常经营、项目周转及短期偿债需求，资金结构清晰、使用合规，不存在资金被挪用、违规占用等情形。

2、货币资金受限情况

报告期各期末，公司受限资金的具体构成明细如下：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末	受限原因
保函保证金	2,392.15	226.37	126.58	保证金
商户收单保证金	10.00	10.00	-	保证金
期货保证金	-	84.27	84.27	保证金
合计	2,402.15	320.65	210.86	-

报告期各期末，公司受限的货币资金分别为 210.86 万元、320.65 万元以及 2,402.15 万元，主要为保函保证金、商户收单保证金等，其中保函保证金规模增长较快，期货保证金截至报告期末已全额解除受限。

上述受限资金均为公司开展正常业务所缴纳的保证金，系为保障相关业务履约、提高资金使用效率而形成，不存在因诉讼或其他原因导致的大额资金被冻结情形，相关受限资金对公司日常经营及资金周转影响较小。

综上所述，公司主要货币资金不存在被冻结或被划扣风险。

3、资金存放管理情况

报告期内，公司的货币资金存放管理情况汇总如下：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
国有大型商业银行	31,745.41	21,155.12	27,341.00
全国性股份制商业银行	8,744.48	14,205.15	17,964.70
外资银行	4,060.64	4,004.98	4,569.45
政策性银行	96.85	852.23	370.30
其他	1,737.52	4,001.11	2,509.55
总计	46,384.90	44,218.60	52,754.99

公司各期末货币资金主要存放机构明细如下：

① 国有大型商业银行：主要包括中国农业银行股份有限公司象山西周支行、中国建设银行股份有限公司南京禄口支行、中国农业银行股份有限公司上海中山支行、中国银行股份有限公司南京江宁开发区支行等；

② 全国性股份制商业银行：主要包括招商银行股份有限公司昆明广卫支行、

中信银行宁波江北支行、兴业银行股份有限公司奉化支行等；

③ 政策性银行：主要包括国家开发银行、中国进出口银行等；

④ 外资银行：主要包括 HSBC Bank、Bank SinoPac Company Limited、Dashen Bank S.C 等；

⑤ 其他：包括宁波银行、长沙银行、上海银行等城市商业银行，网商银行等民营银行，以及非银行支付机构和库存现金等。

截至 2025 年末，公司境内外货币资金的具体存放管理情况如下：

项目	账户数量 (个)	账户金额(万 元)	存放方式
境内	289	42,304.43	-
其中：库存现金	5	3.96	现金库
银行存款	210	39,774.08	活期及定期存款
其他货币资金	74	2,526.39	保证金及支付宝、微信等平台
境外	46	4,080.47	-
其中：库存现金	4	19.83	现金库
银行存款	42	4,060.64	活期及定期存款
其他货币资金	-	-	-
总计	335	46,384.90	-

报告期内，公司建立了严格的资金管理制度，用以完善内部控制机制、防范资金风险、提高资金使用效率、降低资金成本。

4、公司在债务规模较大情况下持有大额货币资金的原因及合理性

报告期各期末，公司的货币资金和有息负债情况如下所示：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
货币资金	46,384.90	44,218.60	52,754.99
其中：受限资金（保证金等）	2,402.15	320.65	210.86
募集资金专户余额	4,880.26	4,599.24	22,240.08
非受限资金	39,102.49	39,298.71	30,304.05
长短期有息负债	58,090.37	82,045.90	92,275.23

报告期各期末，公司货币资金余额分别为 52,754.99 万元、44,218.60 万元、46,384.90 万元，其中剔除保证金、募集资金专户余额外的非受限资金分别为 30,304.05 万元、39,298.71 万元以及 39,102.49 万元，常年保持在 3-4 亿元规模。

同时，公司各期末有息负债余额分别为 92,275.23 万元、82,045.90 万元、58,090.37 万元，公司整体呈现货币资金规模较为稳定，而有息负债规模持续减少的特点。

报告期内，公司各期末 3-4 亿元规模的非受限资金，对应于各项经营活动而言仅属于 2-3 个月的安全资金储备量，具体分析过程如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	127,814.44	105,618.48	138,172.36
支付给职工以及为职工支付的现金	25,085.62	25,644.04	24,269.68
支付的各项税费	7,652.69	5,645.19	5,972.57
支付的其他与经营活动有关的现金	12,497.08	14,425.52	11,853.40
经营活动现金流出小计 A	173,049.82	151,333.23	180,268.01
月均经营活动现金流出 B=A/12	14,420.82	12,611.10	15,022.33
非受限资金 C	39,102.49	39,298.71	30,304.05
安全储备月份数 D=C/B	2.71 个月	3.12 个月	2.02 个月

经过近 30 年的业务发展，公司已成为拥有 1,300 多名员工，业务范围遍及全球，年收入规模常年稳定在 15 亿元左右水平的行业头部企业，公司每月的采购原材料、支付薪酬及税费等的各项经营活动现金流出量为 1.5 亿元/月，公司报告期各期末 3-4 亿元规模的非受限资金，对应于各项经营活动而言仅属于 2-3 个月的安全资金储备量，具备合理性。

同时，公司报告期内整体经营情况向好，各期经营活动产生的现金流量净额分别为 615.22 万元、33,354.71 万元以及 48,204.15 万元，合计产生 8.22 亿元的经营净流入。

在此情形下，公司积极有序偿还银行贷款，有效控制债务规模，报告期各期借款的净偿还资金（偿还债务支付的现金-取得借款所收到的现金）分别为-1.06 亿元、1.01 亿元以及 2.46 亿元，合计净偿还债务 2.41 亿元。

综上，公司在债务规模较大情况下，各期末所持有的货币资金对应于各项经营活动而言属于 2-3 个月的安全资金储备量，具备合理性，同时，公司报告期内整体经营情况向好，公司积极有序偿还银行贷款，有效控制债务规模，债务规模已得到有效降低。

5、利息收入与货币资金规模匹配性分析

报告期内，公司利息收入与货币资金平均余额对比分析情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息收入	801.86	841.80	1,002.03
货币资金平均余额	45,301.75	48,486.80	55,172.11
平均年化收益率	1.77%	1.74%	1.82%

注：货币资金平均余额=（期初余额+期末余额）/2。

发行人报告期内货币资金的年化平均收益率在 1.74%-1.82% 区间，发行人为提高资金使用效率，存放了大额存单、定期存款等利率较高的产品配置。整体收益率与同期银行存款利率相比处于合理区间，利息收入与货币资金规模相匹配。

6、利息支出与有息债务规模匹配性分析

报告期内，公司利息支出与有息债务平均余额对比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	1,886.35	2,632.19	2,961.66
有息债务平均余额	70,034.97	87,058.22	86,801.24
平均年化利率	2.69%	3.02%	3.41%

注 1：有息债务包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款；

注 2：有息债务平均余额=（期初余额+期末余额）/2。

发行人债务结构以短期借款为主，报告期内的平均年化利率从 2023 年的 3.41% 逐步下降至 2025 年的 2.69%，与市场利率走势保持一致，利率水平与中国人民银行公布的同期贷款市场报价利率（LPR）及发行人实际借款成本相比，处于合理区间。

公司报告期内利息支出与有息债务平均余额计算的实际利率、借款合同约定利率、银行实际放款成本等相匹配，不存在利息支出异常、债务规模不实、隐性负债等情形，公司报告期内利息支出与有息债务规模具有匹配性。

（二）结合公司债务结构、资金拆借情况、到期期限、利息水平、未来偿债计划、现金流状况及后续融资安排等，分析是否存在短期偿债压力及流动性风险

截至 2025 年末，公司负债总额 20.96 亿元，其中流动负债 20.42 亿元，占比 97.44%。各项流动负债中，发行人根据合同约定预收到的各类项目款项所形成的合同负债为 10.79 亿元，占流动负债比例 52.83%，是最主要的流动负债组成部分，

对于该部分预收款项，公司将按照合同约定正常推进设备生产及项目建设，通常情形下不会对公司构成短期偿债压力。

除合同负债外，对于公司日常经营所涉及的原材料采购、员工薪酬、税费缴纳等日常开支，公司日常储备有 3-4 亿元的非受限货币资金，对应于各项经营活动而言属于 2-3 个月的安全资金储备量，该等流动负债不会对公司构成短期偿债压力。

除上述流动负债外，公司截至 2025 年末的短期借款、一年内到期的长期借款合计为 5.54 亿元，具体如下：

单位：万元

项目	金额	占比	到期期限/利率
短期借款	45,371.64	81.92%	1 年内，利率约 2.11%-3.05%
一年内到期的长期借款	10,016.96	18.08%	1 年内，利率约 2.24%-2.85%
合计	55,388.60	100.00%	-

由上可知，截至报告期末，公司需要于一年内进行偿还的债务总计 5.54 亿元，贷款利率为 2%-3%的水平。除上述从商业银行取得的短期借款、一年内到期的长期借款外，发行人不存在从其他方拆入资金的情况。

上述 5.54 亿元短期债务，根据借款合同约定的到期期限，将于 2026 年一季度到期 0.56 亿元、二季度到期 1.67 亿元、三季度到期 2.08 亿元、四季度到期 1.23 亿元。截至本回复出具日，公司已于 2026 年 1-4 月期间偿还到期短贷 0.86 亿元，未出现逾期违约情况。

按照公司 2025 年度数据进行测算，公司 2025 年度经营活动产生的现金流入为 22.13 亿元，月均现金流入为 1.84 亿元，一个季度的经营性现金累积流入即为 5.52 亿元，能够满足各季度到期的短贷偿债需求。

同时，公司 2025 年度“取得借款收到的现金”为 6.59 亿元，公司资信情况良好、银企关系稳定，目前有 15.58 亿元尚未使用的银行授信额度，该等银行授信额度能够确保公司有足够流动性用以偿还到期债务。

此外，公司拟通过本次再融资募集不超过 3.5 亿元资金，用于补充流动资金及偿还银行贷款，该次再融资项目的顺利实施，能够进一步优化公司债务结构，有效降低公司短期偿债压力及流动性风险。

综上，结合公司债务结构、资金拆借情况、到期期限、利息水平、未来偿债

计划、现金流状况及后续融资安排等，发行人不存在重大的短期偿债压力及流动性风险。

【中介机构回复】

一、核查程序

保荐机构、申报会计师履行了如下核查程序：

1、访谈公司财务总监、董事会秘书，了解公司各板块经营情况及业绩变动情况、精酿板块营销模式及返利政策、收入确认方法、对相关业务采取时段法确认收入的相关情况、应收账款及合同资产变动情况及对应主要项目的执行情况、存货变动情况及对应主要在在建定制化装备项目的执行情况、境内外业务运营模式及成本结构差异、境外毛利率相关情况；

2、查阅公司定期报告，了解公司业务发展规划；查阅公司下游行业研究报告，了解发行人产品的市场需求及行业发展趋势；

3、获取公司与主要客户订单信息，了解相关订单执行情况，查阅公司与客户营销模式及返利政策；

4、获取发行人报告期内的收入成本明细表，了解发行人各类产品的销售价格、单位成本情况，分析主要产品的销售价格及单位成本变动的合理性，了解经营业绩变动的原因及分析其合理性；

5、获取发行人序时账，执行费用（包含销售费用、管理费用、研发费用、财务费用等）细节测试，获取重大费用的相关合同、凭证等支持性材料，核查各类费用归集、入账的合理性；

6、查阅同行业可比公司公开披露的信息，了解报告期内可比公司的毛利及毛利率的变化情况和变化原因，并与发行人的毛利及毛利率的变化趋势进行比较分析；

7、获取发行人前次募投项目产能利用情况及募投项目实际效益情况；

8、核查采用时段法确认收入的客户销售合同条款、履约进度确认依据、回款单据等，查阅《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定；

9、查阅发行人按客户及项目编制的应收账款及合同资产账龄明细表，以及主要项目对应的销售合同、验收单等资料，复核发行人应收账款与合同资产主要项目情况；

10、获取发行人应收账款对应主要项目的发货记录、海关报关单、发行人与客户的沟通交流记录、项目现场照片等，核查发行人应收账款、合同资产的存放及使用情况；

11、对发行人主要客户执行函证程序，核查发行人与主要客户的交易、往来情况，报告期各期函证核查客户收入金额占比分别为 80.63%、76.97%、74.79%，核查客户应收账款余额占比分别为 90.72%、84.77%、84.25%，核查客户合同资产余额占比分别为 99.01%、98.23%、97.88%；针对回函不符及未回函的客户，实施差异调节及替代测试程序，获取并核查了相关客户的销售合同、验收单、履约进度单据、银行回款单据等资料，逐笔核实形成差异的原因，核查比例达到 100%；

12、以重要性（含报告期各期前五大客户及新增前五大客户）、随机性为原则，选取发行人主要客户样本，对相关样本执行走访程序，获取访谈问卷、营业执照、受访人名片、经营场所实地合影等资料，了解发行人与主要客户的交易背景、业务开展情况、项目执行情况等，报告期各期走访客户收入占比分别为 60.17%、51.55%、54.47%；

13、获取发行人销售明细表，执行销售穿行测试，核查相关合同、凭证、出库单、物流单、发票、验收单、履约进度单据、报关单、提单等，样本涵盖公司全部业务类型；执行销售细节测试，核查验收单、履约进度单据等，报告期各期的核查比例分别为 71.00%、72.56%、72.18%；

14、了解公司合同资产形成原因及收入确认原则，分析合同资产对应的收入确认的合理性；

15、根据合同资产减值准备计提政策、合同资产账龄明细表重新计算报告期内应收账款、合同资产坏账准备金额并与财务报表披露金额进行核对，复核坏账准备计提是否充分及准确；

16、查阅同行业可比公司应收账款及合同资产坏账计提比例情况，复核公司坏账准备计提充分性；

17、获取公司在建定制化装备项目合同、发货单、验收单，了解相关项目的具体情况、执行进度情况；同时，获取发行人关于部分长期未验收或未结转的在建项目的情况说明、发行人与相关客户的沟通记录、项目现场建设照片，了解相关项目未验收或未结转的原因；

18、获取发行人各期末各类存货库龄结构表、分析存货库龄变动的原因及合理性，了解长库龄存货的形成原因、订单支持情况、期后结转情况等；针对报告期末存货情况执行监盘程序，报告期各期监盘比例分别为 63.57%、63.36%、61.67%；

19、查阅同行业可比公司存货跌价准备计提比例，复核公司跌价准备计提充分性；

20、查阅公司分区域及产品的境外销售明细，分析公司境外销售收入波动原因及合理性；

21、获取同行业可比公司境外销售情况数据，分析公司与同行业可比公司间差异；

22、获取公司境内外业务运营模式、产品差异、定价模式、成本构成等信息，分析复核公司境外收入毛利率高于境内的原因及合理性；

23、获取报告期内公司海关出口数据、出口退税金额、汇兑损益等数据，并与公司境外销售收入对比，分析差异形成原因及合理性；

24、获取公司有息负债变动原因及未来资金规划；并结合公司经营状况、盈利能力和现金流，分析其整体偿债能力与偿债压力；

25、查阅公司银行对账单及主要借款合同，检查存款本金、存款利率、借款本金、借款利率、开始日和到期日等信息，对利息收入及利息支出执行分析性复核程序；

26、查阅公司货币资金明细数据，了解公司货币资金的具体构成、受限情况、存放管理情况，分析公司短期偿债压力及流动性情况；针对货币资金执行函证程序，函证内容包括银行存款余额、存款期限、利率、是否存在质押或冻结等情况，验证发行人货币资金真实性及受限情况，报告期各期函证核查比例均超过 99%，针对部分子公司期后注销，相关公章已销毁无法函证的情况，补充获取银行对账

单、工商注销及银行销户证明；对发行人报告期末库存现金实行监盘程序，核查期末现金余额情况；

27、获取发行人序时账、银行对账单，进行双向核对核查发行人报告期内资金往来情况，抽取报告期所有单笔金额在 500 万元以上的银行流水进行核查，且核查样本的合计金额占当期发生额 70% 以上；抽取报告期各期所有单笔金额在 2 万元以上的现金交易进行核查，且核查样本的合计金额占当期发生额 60% 以上。

二、核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、公司装备板块行业发展趋势、销售情况、订单获取情况良好，产品单价、成本结构及变动合理；装备板块主要采取直销模式，不存在返利政策。装备板块收入、毛利率变动主要受无菌灌装设备发展策略优化、啤酒酿造设备境内外收入结构变化等因素影响所致；净利润变动主要受啤酒酿造设备境内外收入结构变化及酒类酿造设备毛利率下跌所致；相关变动与同行业可比公司情况具有可比性，不存在重大异常，具有合理性；

2、公司精酿板块行业发展趋势、销售情况、订单获取情况良好，产品单价、成本结构及变动合理；精酿板块同时采取直销及经销模式，公司针对不同销售渠道实施差异化营销模式，对经销商及加盟小酒馆制定了明确的返利政策。精酿板块收入增长主要得益于精酿啤酒市场规模持续扩容；毛利率变动主要得益于精酿板块逐步放量、产能利用率稳步提升等因素；净利润变动主要系随着小酒馆事业部实施“从重资产直营到轻资产加盟”的战略转型及精酿板块逐步放量，公司销售费用相应优化、盈利水平持续改善所致；相关变动与同行业可比公司情况整体较为一致，不存在重大异常，具有合理性；

3、得益于精酿啤酒行业的长期增长红利、公司渠道布局及产能利用率的持续优化等，公司精酿啤酒业务收入增长及毛利率水平具备持续性，且与前次募投资项目发展及实现效益较为匹配；

4、公司装备（设备）制造业务收入不存在大幅下降的风险，主要系下游市场需求整体呈增长态势、公司在手订单储备充足、产品矩阵与客户结构的多元化，为业务收入的持续稳定提供了良好保障；

5、2023-2024年，公司经营活动现金流净额与扣非归母净利润变动趋势有所背离，主要系装备制造板块盈利回落、精酿板块在重资产直营模式下亏损扩大所致；2024-2025年度，随着公司精酿板块实施轻资产转型、经营业绩持续改善，公司经营活动现金流净额与净利润变动趋势较为一致；上述变动与公司业务布局、经营策略及生产经营等情况高度匹配，具有合理性；

6、公司时段法下主要客户包括荷兰喜力、百威英博、喀麦隆 UCB 等，相关项目基本按照合同约定正常履行，验收情况良好，不存在重大变更情形；时段法下，公司于各资产负债表日，以累计投入成本占项目预计总成本的比例作为履约进度，并据此确认当期收入；公司具体依据相关项目合同条款等因素评估履约义务性质，经评估，相关酒类酿造设备项目满足《企业会计准则第 14 号——收入》第十一条关于在某一时段内履行履约义务的相关条件，因此对于该部分装备业务采用时段法确认收入，具有合理性，符合《企业会计准则》相关规定；

7、公司结合合同条款及履约义务特征，针对在某一时点履行履约义务的相关装备项目一贯采用时段法确认收入，针对履约义务满足在某一时段内履行的条件相关装备项目一贯采用时段法确认收入。适用时段法的装备项目，相关合同约定客户可任意变更合同，且约定合同终止后公司需配合移交必要资料、提供技术支持，保障项目后续衔接，从而有效减少客户未来现金的流出；客户对合同行使任意终止权的，公司亦有权收取能够补偿已发生成本和合理利润的款项。适用时点法的装备项目，相关合同约定客户变更合同需经双方协商一致，在合同终止时，公司无协助移交项目的相关义务；因客户原因终止合同的，公司仅可主张直接损失，一般无法足额弥补已发生成本与合理利润。上述收入确认方法符合《企业会计准则》相关规定。

8、前期公司会计差错更正的主要原因为经公司评估，公司在前期与泸州润达合作的相关白酒装备项目履约过程中，不完全具备主要责任人的特征，因此将原先按总额法确认的相关白酒装备项目收入更正为按净额法确认；公司针对前期会计差错更正所涉事项制定并落实了多项整改措施，并取得良好效果，相关内部控制缺陷已消除；

9、公司应收账款及合同资产对应主要项目的客户包括荷兰喜力、百威英博、喀麦隆 UCB、珠江啤酒、华润啤酒等，相关客户资信情况良好；剔除宜宾白酒

装备项目、俄罗斯年产 35 万吨啤酒成套设备项目等存在相关合理情况的项目后，应收账款及合同资产对应主要项目相关款项账龄结构、期后回款情况、产品存放及使用状况良好；公司实施差异化信用政策，相关客户基本能够按合同结算约定正常履行付款义务，未出现重大违约情形；截至本回复出具日，相关主要项目不存在纠纷或诉讼情况；形成已完工未结算的具体原因为采取时点法确认收入的项目执行进度与合同约定的结算节点存在时间性差异所致；

10、公司报告期各期末应收账款及合同资产金额均呈逐年下降趋势，主要系随着公司积极推进项目执行进度，相关项目应收账款及合同资产陆续达到付款时点及结算节点，公司同步加强应收账款管理能力，加速资金回笼，使得应收账款及合同资产规模相应下降，具有合理性；公司具体依据验收单或履约进度确认相关收入确认并结转对应成本，相关收入确认及成本结转具备准确性，符合《企业会计准则》相关规定；公司应收账款、合同资产坏账准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，应收账款、合同资产坏账准备计提充分；

11、公司主要在建定制化装备项目销售内容以酒类酿造设备、无菌灌装设备为主，库龄结构及期后结转情况整体较为良好，项目执行进度基本根据合同约定有序推进，其中部分期后未结转项目的相关情况具有合理性；公司存货规模相对较大，主要系业务模式、收入确认政策及新增订单持续落地执行等因素所致，具备合理性；部分项目长期未验收及未结转主要系全球公共卫生事件、第三方改造后效率不达标等外部因素影响所致，具有合理性；公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，存货跌价准备计提充分；

12、公司境外收入主要来自亚非拉及俄罗斯等地区，酒类酿造设备收入占境外收入比例约为 90.00%；公司报告期境外收入波动，主要系全球公共卫生事件、亚非拉市场啤酒销量扩张等因素综合作用所致，与同行业可比公司情况不存在重大差异，具备合理性；得益于亚非拉市场啤酒销量扩张、俄罗斯装备业务市场开拓情况良好、公司境外市场订单储备充足等因素，公司境外收入具有可持续性；

13、公司境内外业务运营模式、定价模式较为一致，不存在明显差异，受跨境物流成本、境外常驻人员薪酬、跨境差旅支出等成本费用较高影响，公司境内外业务分项成本占比相应有所差异；公司境外业务毛利率显著高于境内水平，主要系境内外行业竞争格局、产业链配套环境存在明显差异所致，具备合理性；除

公司未对外销业务进行投保导致无信保数据外，公司境外收入与海关报关数据、出口退税金额及汇兑损益相匹配；

14、公司货币资金主要由库存现金、银行存款、其他货币资金所构成，存放管理情况良好；受限资金均为公司开展正常业务所缴纳的保证金，对公司日常经营及资金周转影响较小；公司在债务规模较大情况下，各期末所持有的货币资金对应于各项经营活动而言属于2-3个月的安全资金储备量，相关情况具备合理性；公司利息收入与货币资金规模、利息支出与有息债务规模相匹配；公司不存在短期偿债压力及流动性风险。

3. 其他

3.1 请发行人说明:(1)自本次发行董事会决议日前六个月起至本次发行前,公司实施或拟实施的财务性投资(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(含类金融业务)情形。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第18号》第1条进行核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、自本次发行董事会决议日前六个月起至本次发行前,公司实施或拟实施的财务性投资(含类金融业务)的具体情况

公司于2026年3月10日召开第四届董事会第九次会议,审议通过了本次向特定对象发行股票的议案,自本次发行相关董事会决议日(2026年3月10日)前六个月至本回复日,发行人不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形,具体如下:

1、投资产业基金、并购基金

2022年2月,公司与其他各方签订《苏州弘卓创业投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》,约定向苏州弘卓创业投资合伙企业(有限合伙)(后更名为“上海弘卓创业投资合伙企业(有限合伙)”,以下简称“上海弘卓”)投资1,000万元。

2025年5月,公司与其他各方签订《宁波酒嗨企业管理合伙企业(有限合伙)合伙协议》,约定向宁波久嗨企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“宁波久嗨”)投资500万元。

上海弘卓与宁波久嗨主要投资于大消费产业,公司投资相关股权主要系在实现资本升值的同时,获得同基金投资组合企业的业务协同机会,助力公司精酿鲜啤业务发展,公司基于谨慎性认定相关投资为财务性投资。

上述投资实际发生行为距离本次发行相关董事会决议日已超6个月。

除上述投资外,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,公司不存在新投入和拟投入产业基金、并购基金的情形。

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，公司不存在新投入和拟投入对外拆借资金的情形。

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，公司不存在新投入和拟投入委托贷款的情形。

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，公司不存在新投入和拟投入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

2023年11月，公司印度子公司使用暂时闲置的资金购买了权益类基金产品“ICICI Prudential Mutual Fund”，计入交易性金融资产科目核算。该权益类基金产品属于收益波动大且风险较高的金融产品，截至报告期末，公允价值为157.18万元，公司将其认定为财务性投资。

上述投资实际发生行为距离本次发行相关董事会决议日已超6个月。

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，公司不存在购买或拟购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

为提高资金使用效率，降低公司财务成本，公司存在使用暂时闲置的资金购买券商收益凭证产品进行现金管理的情况，该事项经公司董事会等有权机构审议通过后实施。该类收益凭证均为本金保障型的低风险产品，且期限不足一年，因此不界定为财务性投资。

6、投资其他金融业务和类金融业务

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，公司不存在新投入和拟投入金融业务和类金融业务的情形。

综上，自本次发行相关董事会决议日（2026年3月10日）前六个月至本回复日，发行人不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形。

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（含类金融业务）情形

根据中国证监会 2023 年 2 月 17 日发布的《监管规则上市指引——上市类第 1 号》《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》及《监管规则上市指引——发行类第 7 号》等相关监管规定，对财务性投资及类金融业务的认定标准如下所示：

相关文件	具体规定
《监管规则上市指引——上市类第 1 号》	<p>财务性投资除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金及其他类似基金或产品的，同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：①上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基金（产品）的实际管理权或控制权；②上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。</p>
《证券期货法律适用意见第 18 号》	<p>（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资或产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。</p> <p>（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。</p> <p>（三）上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。</p> <p>（四）基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。</p> <p>（五）金额较大是指，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十（不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额）。</p> <p>（六）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。</p> <p>（七）发行人应当结合前述情况，准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。</p>
《监管规则上市指引——发行类第 7 号》	<p>一、除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、融资担保、商业保理、典当及小额贷款等业务。</p> <p>二、发行人应披露募集资金未直接或变相用于类金融业务的情况。对于虽包括类金融业务，但类金融业务收入、利润占比均低于 30%，且符合下列条件后可推进审核工作：（一）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入类金融业务的金额（包含增资、借款等各种形式的资金投入）应从本次募集资金总额中扣除。（二）公司承诺在本次募集资金使用完毕前或募集资金到位 36 个月内，不再新增对类金融业务的资金投入（包含增资、借款等各种形式的资金投入）。</p> <p>三、与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融业务计算口径。</p>

（一）发行人对外投资情况

截至报告期末，除发行人控股子公司以外，发行人对外投资情况如下表所示：

公司名称	注册资本	公司持股	主营业务	投资目的	是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资
杭州鲜啤三十公里科技有限公司	1,000 万元	宁波投资持股 20%	鲜啤销售	获取鲜啤销售渠道	是
上海一尺之间文化传播有限公司	598.6594 万元	宁波投资持股 4.80%	品牌餐饮连锁	获取鲜啤销售渠道	是
上海弘卓创业投资合伙企业（有限合伙）	51,100 万元	宁波投资持有 1.96% 份额	产业基金	资本升值、获取鲜啤销售渠道	是
宁波久嗨企业管理合伙企业（有限合伙）	2,000 万元	宁波投资持股 25%	产业基金	资本升值、获取鲜啤销售渠道	是
哈尔滨鲜啤三十公里科技有限公司	500 万元	宁波投资持股 20%	鲜啤销售	获取鲜啤销售渠道	是

由上表可知，杭州鲜啤三十公里科技有限公司（以下简称“杭州鲜啤”）与哈尔滨鲜啤三十公里科技有限公司（以下简称“哈尔滨鲜啤”）均从事鲜啤销售业务，公司与相关主体合作系预拓宽公司的精酿鲜啤销售渠道，进一步发展公司精酿业务。

上海一尺之间文化传播有限公司（以下简称“一尺之间”）是一家以咖啡商业空间运营为核心，文化创意内容及衍生品研发相结合的“生活方式类”品牌企业。公司通过该投资与一尺之间达成战略合作，公司“鲜啤 30 公里”产品全面入驻一尺之间旗下“一尺花园”品牌连锁餐饮门店。

报告期内公司与杭州鲜啤、哈尔滨鲜啤及一尺之间的业务往来情况具体如下：

单位：万元

单位名称	主要销售内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杭州鲜啤三十公里科技有限公司	啤酒销售	455.94	454.45	289.08
哈尔滨鲜啤三十公里科技有限公司	啤酒销售	173.76	207.06	33.78
上海一尺之间文化传播有限公司	啤酒销售	71.94	191.13	85.44

1、杭州鲜啤

发行人借助杭州鲜啤在杭州地区的品牌影响力及终端覆盖率，快速提升了精酿产品在杭州核心区域的市场占有率，实现了区域市场的深度渗透。依托杭州鲜啤在杭州地区的成熟渠道网络，双方交易金额从 2023 年的 289.08 万元增长至 2025 年的 455.94 万元，保持了持续稳定的增长态势。

2、哈尔滨鲜啤

发行人主要向哈尔滨鲜啤销售“鲜啤 30 公里”啤酒，哈尔滨鲜啤利用哈尔滨作为啤酒产地的优势，优化了北方区域的物流与供应成本，同时帮助发行人成功切入东北市场，实现了供应链与区域市场的协同。双方交易金额从 2023 年的 33.78 万元稳步增长至 2025 年的 173.76 万元，合作规模处于高位。

3、一尺之间

发行人通过与一尺之间达成战略合作，产品全面入驻“一尺花园”连锁门店，不仅拓展了餐饮特供渠道，更借助其“生活方式”的品牌调性，提升了“鲜啤 30 公里”在年轻及中高端消费群体中的品牌曝光度与认知度。

综上，发行人与上述企业报告期内均发生正常啤酒领域交易，根据中国证监会《证券期货法律适用意见第 18 号》等相关规定，发行人对杭州鲜啤、哈尔滨鲜啤及一尺之间的权益投资是围绕鲜啤业务，以获取鲜啤销售渠道为目的的产业投资，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

上海弘卓与宁波久嗨，主要投资于大消费产业，公司投资相关股权主要系在实现资本升值的同时，获得同基金投资组合企业的业务协同机会，助力公司精酿鲜啤业务发展，基于谨慎性，公司认定该等投资属于财务性投资。

（二）发行人相关会计科目具体情况

截至报告期末，公司交易性金融资产等可能构成财务性投资及类金融业务的相关会计科目具体情况如下：

单位：万元

科目	账面价值	其中：财务性投资金额	内容
货币资金	46,384.90	-	库存现金、银行存款、其他货币资金等
交易性金融资产	11,973.45	157.18	固定收益类理财产品等
衍生金融资产	34.74	-	远期外汇合约因汇率波动形成的公允价值变动
其他应收款	4,017.91	-	海关出口退税、保证金、备用金、股权回购款等
一年内到期的非流动资产	3,221.67	-	一年内到期的大额定期存单等
其他流动资产	14,020.22	-	预缴税费和增值税留抵税额、短期理财产品等
长期应收款	3,092.22	-	分期应收款项、长期回收款、股权回购款等
其他权益工具投资	850.00	-	一尺之间、杭州鲜啤、哈尔滨鲜啤等战略投资等
其他非流动金融资产	1,062.50	1,062.50	对上海弘卓、宁波久嗨等产业基金投资
合计	84,657.61	1,219.68	-

1、货币资金

截至 2025 年末，公司货币资金具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
库存现金	23.79	-
银行存款	43,834.72	-
其他货币资金	2,526.39	-
合计	46,384.90	-

截至 2025 年末，公司货币资金账面余额为 46,384.90 万元，公司货币资金主要由库存现金、银行存款、其他货币资金构成，其他货币资金主要是保函保证金、信用证保证金。公司货币资金中不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

2、交易性金融资产

截至 2025 年末，公司交易性金融资产具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,973.45	-
其中：方正证券收益凭证金添利 ZD25022 号	9,010.64	-
方正证券收益凭证金添利 ZD25023 号	1,001.45	-
浙商银行单位结构性存款（产品代码：EEH25043DT）	902.09	-
浙商银行单位结构性存款（产品代码：EEH25043UT）	902.09	-
ICICI Prudential Mutual Fund	157.18	157.18
合计	11,973.45	157.18

截至 2025 年末，公司持有的交易性金融资产 11,973.45 万元。上述投资中，浙商银行单位结构性存款（产品代码:EEH25043DT）、浙商银行单位结构性存款（产品代码:EEH25043UT）、方正证券收益凭证金添利 ZD25022 号及方正证券收益凭证金添利 ZD25023 号均为固定收益类理财。

ICICI Prudential Mutual Fund 系公司印度子公司使用暂时闲置的资金于 2023 年 11 月购买的权益类基金产品，属于收益波动大且风险较高的金融产品。截至报告期末，该权益类基金产品公允价值为 157.18 万元，公司将其认定为财务性投资。

除 ICICI Prudential Mutual Fund 外，公司持有的上述交易性金融资产均为安全性高、低风险、稳健性好的产品，旨在满足公司各项资金使用需求的基础上，提高资金的使用管理效率，不属于“收益波动大且风险较高的金融产品”，不属于财务性投资。

3、衍生金融资产

截至 2025 年末，公司衍生金融资产具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
远期外汇合约	34.74	-
合计	34.74	-

截至 2025 年末，公司衍生金融资产账面价值 34.74 万元，系远期外汇合约因汇率波动而形成的公允价值变动。由于公司承接境外项目，相关项目多以美元等外币进行结算，为有效规避主营业务收款面临的汇率波动风险，公司开展了与主营业务密切相关的美元远期外汇合约业务。该业务以锁定汇兑成本、规避汇率风险为目的，不属于财务性投资。

4、其他应收款

截至 2025 年末，公司其他应收款具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
往来款	2,237.89	-
保证金	1,644.71	-
员工备用金	91.87	-
出口退税补贴	43.44	-
合计	4,017.91	-

截至 2025 年末，公司其他应收款账面价值 4,017.91 万元，主要系往来款、保证金、员工备用金及出口退税补贴。

其中，往来款由雪树精酿啤酒（沈阳）有限公司股权回购款等构成，雪树精酿啤酒（沈阳）有限公司及其子公司大连鲜啤三十公里酒水销售有限公司的少数股东因违反竞业禁止协议，经法院审理判决，责令该少数股东回购公司持有的该等公司股权。截至报告期末，该笔股权回购款账面余额为 2,314.87 万元，公司已按照坏账计提政策相应计提坏账准备 231.48 万元。鉴于该笔股权回购款具有明确的法院判决作为执行依据，相关股权回购义务明确；经公司申请，相关法院已对该少数股东名下资产采取冻结措施，保全资产价值 3,392.77 万元，可全额覆盖

公司对其应收款项，及对应违约金和相关诉讼费用，根据法院保全回执，上述保全不存在轮后冻结情形。因此，公司预计相关款项不存在重大回收风险，已按坏账计提政策足额计提坏账准备。

保证金是指公司项目执行过程中项目履约保证金、投标保证金及预付款保函保证金等；员工备用金相关员工为了公司业务而向公司申请的备用金；出口退税补贴系公司申报的出口退税应收款。

综上，公司其他应收款主要为海关出口退税补贴、保证金、员工备用金、雪树精酿啤酒（沈阳）有限公司股权回购款等，均不属于财务性投资。

5、一年内到期的非流动资产

截至 2025 年末，公司一年内到期的非流动资产具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
一年内到期的大额定期存单	3,221.67	-
其中：2026 年到期的招商银行大额存单及计提利息	3,221.67	-
合计	3,221.67	-

截至 2025 年末，公司一年内到期的非流动资产账面价值 3,221.67 万元，主要为一年内到期的大额定期存单，上述大额存单不属于“收益波动大且风险较高的金融产品”，不属于财务性投资。

6、其他流动资产

截至 2025 年末，公司其他流动资产具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
理财产品	10,432.32	-
其中：广发银行大额存单及计提利息	5,431.78	-
中信证券收益凭证（SSCQ61）-7 天存款及计提利息	5,000.54	-
增值税留抵税额	3,365.05	-
预缴企业所得税	221.41	-
预缴其他税费	1.44	-
合计	14,020.22	-

截至 2025 年末，公司其他流动资产账面价值 14,020.22 万元，主要为预缴税费和增值税留抵税额，以及短期理财产品等。

其中，预缴税费及增值税留抵税额系正常经营资产，不构成财务性投资。理财产品均不属于“收益波动大且风险较高的金融产品”，且主要服务于公司的资金流动性管理需求，不属于《证券期货法律适用意见第 18 号》所界定的财务性投资。

7、长期应收款

截至 2025 年末，公司长期应收款具体构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
长期应收客户款	2,101.99	-
长期回收款	810.00	-
股权回购款	180.23	-
合计	3,092.22	-

截至 2025 年末，公司长期应收款账面价值 3,092.22 万元，主要系长期应收客户款、长期回收款及股权回购款。

其中长期应收客户款为对喀麦隆 UCB 等客户的分期收款款项；股权回购款系怡啤精酿（南京）餐饮管理有限公司（以下简称“怡啤精酿”）股权回购款，公司曾投资怡啤精酿，但投资效果不及预期，后根据相关投资协议约定退出，该款项系公司退出股权回收款项。

长期回收款系公司对原子公司雪树精酿啤酒（沈阳）有限公司（以下简称“雪树精酿”）提供的支持性资金。因雪树精酿及其子公司大连鲜啤三十公里酒水销售有限公司的少数股东违反竞业禁止协议，经法院审理判决，责令该少数股东回购公司持有的该等公司股权。基于司法判决及公司终止业务合作的决定，自 2025 年 9 月起，公司不再对雪树精酿实施实质性控制，根据《企业会计准则》中“实质重于形式”的原则，公司不再将其纳入合并财务报表范围，从而导致该笔内部往来款被动转为对合并范围外的长期回收款。上述事项公司先后在 2025 年 10 月公告的《2025 年第三季度报告》、2026 年 4 月公告的《2025 年年度报告》及《2025 年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明》中予以披露。

根据双方签署的借款协议，该笔款项的借款期限为 2024 年 8 月至 2027 年 7 月，约定到期一次性归还。截至报告期末，该笔款项尚处于合同约定的借款期限内，未发生逾期情形。该笔长期回收款账面余额为 900.00 万元，公司已按照坏

账计提政策相应计提坏账准备 90.00 万元。雪树精酿目前生产经营情况正常，公司已与对方协商提前收回款项。经公司申请，相关法院已采取资产保全等措施，保全资产价值 3,392.77 万元。鉴于相关保全资产价值量较高，该笔款项不存在重大回收风险。

上述均系公司正常经营过程中产生的债权资产，不属于《证券期货法律适用意见第 18 号》所界定的财务性投资。

8、其他权益工具投资

截至 2025 年末，公司其他权益工具投资构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
上海一尺之间文化传播有限公司	750.00	-
哈尔滨鲜啤三十公里科技有限公司	100.00	-
合计	850.00	-

截至 2025 年末，公司其他权益工具投资账面价值为 850.00 万元，上述产业投资系对上海一尺之间文化传播有限公司、杭州鲜啤三十公里科技有限公司、哈尔滨鲜啤三十公里科技有限公司的股权投资。

相关投资情况分析参见本题之“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（含类金融业务）情形”之“（一）发行人对外投资情况”内容。

上述产业投资属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，不构成财务性投资。

9、其他非流动金融资产

截至 2025 年末，公司其他非流动金融资产构成如下：

项目	金额（万元）	财务性投资金额
上海弘卓创业投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	1,000.00
宁波久嗨企业管理合伙企业（有限合伙）	62.50	62.50
合计	1,062.50	1,062.50

截至 2025 年末，公司其他非流动金融资产账面价值为 1,062.50 万元，系对上海弘卓及宁波久嗨的投资。具体分析参见本题之“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（含类金融业务）情形”之“（一）发行人对外投资情况”相关内容。

公司投资相关股权主要系在实现资本升值的同时，获得同基金投资组合企业的业务协同机会，助力公司精酿鲜啤业务发展，公司基于谨慎性将上述投资认定为财务性投资。

综上所述，最近一期末发行人财务性投资金额为 1,219.68 万元，占合并报表归属于母公司所有者权益的 0.95%，未超过合并报表归属于母公司所有者权益的 30%。发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

【中介机构回复】

一、核查程序

保荐机构、申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅《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》，了解财务性投资、类金融业务的认定标准；核查董事会决议日前六个月至本问询函回复出具日，发行人已实施或拟实施的对外投资情况，核查其与发行人主营业务的相关度，判断是否属于财务性投资；

2、查阅发行人 2025 年年度财务报告，了解交易性金融资产、其他应收款、其他流动资产、长期应收款、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等相关资产科目的情况，对是否属于财务性投资进行分析；

3、获取发行人对外投资协议等相关文件资料，了解公司的对外投资与主营业务的关系，对外投资的主要目的等。

二、核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、自本次发行相关董事会决议日（2026 年 3 月 10 日）前六个月至本回复日，发行人不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形；

2、最近一期末发行人财务性投资金额为 1,219.68 万元，未超过合并报表归属于母公司净资产的 30%，发行人最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

3.2 请发行人说明：（1）报告期内，发行人及其子公司相关行政处罚及整改情况，是否对本次再融资构成实质障碍；（2）报告期内，发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁情况，是否对公司日常经营、财务状况产生重大不利影响，预计负债计提是否充分。

请保荐机构及发行人律师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条对问题（1）进行核查并发表明确意见。请保荐机构、发行人律师、申报会计师对问题（2）进行核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、报告期内，发行人及其子公司相关行政处罚及整改情况，是否对本次再融资构成实质障碍

（一）报告期内发行人及其子公司的相关行政处罚及整改情况

报告期内（即 2023 年-2025 年）发行人及其子公司受到安全生产、消防相关领域的行政处罚共计 2 起，其中：安全生产行政处罚 1 起，涉及罚款金额 4.50 万元；消防行政处罚 1 起，涉及罚款金额 0.51 万元。

发行人已就上述处罚事项缴纳罚没款，并按照相关处罚部门的要求对违法情形进行整改与纠正，具体情况如下：

序号	涉事单位	处罚日期、单位及文号	处罚依据及内容	具体事由	整改情况	不构成严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为的原因	是否属于重大违法行为
安全生产处罚							
1	乐惠国际	2025年6月17日，宁波市象山县应急管理局，“(甬象)应急罚[2025]第10号”《行政处罚决定书》	依据《生产安全事故报告和调查处理条例》第三十二条第二款、《中华人民共和国安全生产法》第八十七条、第一百零三条第二款的规定，对乐惠国际作出罚款4.5万元的行政处罚	2025年3月，乐惠国际发生一起高处坠落事故，造成1人死亡。经象山县人民政府事故调查组调查和象山县人民政府批复，该事故是一起一般生产安全责任事故，乐惠国际对承包单位象山建龙钢结构有限公司（以下简称“建龙公司”）的安全生产工作统一协调、管理不到位，未及时制止建龙公司存在的违规施工行为	<p>(1) 强化安全生产责任体系，明确并落实对承包单位的统一协调、管理与监督责任；</p> <p>(2) 全面修订与所有承包单位的安全协议，依法在合同或独立协议中明确双方安全生产职责；</p> <p>(3) 加强承包单位准入与过程管理，提高准入审查标准，并增加现场安全管理人员配置与巡检频次，对高风险作业实施旁站监督，建立违规行为即时处理机制，同时通过定期召开安全生产协调会实施统一协调；</p> <p>(4) 深入开展安全教育培训，组织管理人员专题学习相关法律法规，并对所有承包单位员工实行统一的入厂安全教育和考核；</p> <p>(5) 全面开展安全隐患排查整治，重点针对高处作业等领域进行为期一个月的大检查，并对问题实行闭环管理。</p>	<p>(1) 根据《证券期货法律适用意见第18号》，相关处罚依据未认定该行为属于情节严重情形的，可不认定为重大违法行为；</p> <p>(2) 2026年2月9日，象山县应急管理局出具的证明，明确该事故未造成重大人员伤亡，事故发生后乐惠国际已积极妥善处理，未造成恶劣社会影响，未严重损害社会公共利益，不属于重大违法行为，乐惠国际已依法履行该行政处罚决定，并已完成相应的整改工作，整改完成后乐惠国际的安全生产情况符合相关法律法规的规定；</p> <p>(3) 该违法行为系安全生产事故，不涉及环境污染，且发行人已取得上述证明，明确该违法行为未造成重大人员伤亡，未造成恶劣社会影响。</p>	否

序号	涉事单位	处罚日期、单位及文号	处罚依据及内容	具体事由	整改情况	不构成严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为的原因	是否属于重大违法行为
消防行政处罚							
2	长沙鲜啤	2024年2月4日，长沙高新技术产业开发区消防救援大队，“高消行罚决字[2024]第0023号”《行政处罚决定书》	根据《中华人民共和国消防法》第六十条第一款第三项和《湖南省消防救援机构行政处罚案件裁量指导意见》第二十二條（002-7）的规定，对长沙鲜啤处以罚款5,100元	疏散通道设置影响安全疏散的障碍物	<ul style="list-style-type: none"> （1）规定期限内完全拆除设置在疏散通道内的功能性布房； （2）对疏散通道进行全面清理，移除所有可能影响安全疏散的物品，确保通道畅通； （3）组织全体员工重新学习消防法律法规及公司安全制度，重点强调保障疏散通道畅通的重要性，以强化员工的消防安全意识。 	<ul style="list-style-type: none"> （1）根据《证券期货法律适用意见第18号》，相关处罚依据未认定该行为属于情节严重情形的，可不认定为重大违法行为； （2）公司相关罚款属于相关罚则的较低档次金额； （3）该违法行为不涉及环境污染、人员伤亡、恶劣社会影响的情形。 	否

(二) 报告期内发行人及其子公司相关行政处罚不构成重大违法行为

1、安全生产行政处罚及整改情况

序号	时间	实施机关	处罚对象	处罚事由	文件编号	处罚依据	处罚结果
1	2025.6.17	象山县应急管理局	发行人	2025年3月8日发生一起高处坠落事故(造成1人死亡),发行人对承包单位的安全生产工作统一协调、管理不到位	(甬象)应急罚[2025]第10号	《生产安全事故报告和调查处理条例》第三十二条第二款、《中华人民共和国安全生产法》第八十七条、第一百零三条第二款	罚款45,000元,已完成整改并缴纳罚款

(1) 处罚及整改情况

2025年3月8日,因发行人对承包单位的安全生产工作统一协调、管理不到位,发生高处坠落事故造成1人死亡。象山县应急管理局于2025年6月17日对发行人作出罚款4.5万元的行政处罚。

事故发生后,发行人积极协助处理,并于2025年6月18日及时足额缴纳罚款。同时,发行人在事故发生后积极整改,包括但不限于强化安全生产责任体系,明确并落实对承包单位的统一协调、管理与监督责任;全面修订与所有承包单位的安全协议,依法在合同或独立协议中明确双方安全生产职责;加强承包单位准入与过程管理,提高准入审查标准,并增加现场安全管理人员配置与巡检频次,对高风险作业实施旁站监督,建立违规行为即时处理机制,同时通过定期召开安全生产协调会实施统一协调;深入开展安全教育培训,组织管理人员专题学习相关法律法规,并对所有承包单位员工实行统一的入厂安全教育和考核;全面开展安全隐患排查整治,重点针对高处作业等领域进行为期一个月的大检查,并对问题实行闭环管理。

(2) 不属于重大违法行为的对照分析

上述违法行为符合《证券期货法律适用意见第18号》第2条的规定,不属于重大违法行为,具体如下:

序号	相关规定	对照分析
1	违法行为轻微、罚款金额较小	不适用。
2	相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形	根据事故调查报告、行政处罚决定书,发行人相关行为不属于事故发生的直接原因,行政处罚决定书及相关处罚依据未认定该等行为属于情节严重的情形。

序号	相关规定	对照分析
3	有权机关证明该行为不属于重大违法行为	发行人已于 2026 年 2 月 9 日取得象山县应急管理局出具的证明，明确该事故未造成重大人员伤亡，事故发生后发行人已积极妥善处理，未造成恶劣社会影响，未严重损害社会公共利益，不属于重大违法行为。
4	违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外	该违法行为系安全生产事故，不涉及环境污染，且发行人已于 2026 年 2 月 9 日取得象山县应急管理局出具的上述证明，明确该违法行为未造成重大人员伤亡，未造成恶劣社会影响。

综上，上述违法行为相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形，且已经有权机关证明该行为不属于重大违法行为，同时未造成重大人员伤亡和恶劣社会影响，亦不涉及环境污染；该违法行为符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条的规定，不属于重大违法行为。

2、消防行政处罚及整改情况

序号	时间	实施机关	处罚对象	处罚事由	文件编号	处罚依据	处罚结果
1	2024.2.4	长沙高新技术产业开发区消防救援大队	长沙鲜啤	疏散通道设置影响安全疏散的障碍物	高消行罚决字[2024]第 0023 号	《中华人民共和国消防法》第六十条第一款第三项和《湖南省消防救援机构行政处罚案件裁量指导意见》第二十二条（002-7）	罚款 5,100 元，已完成整改并缴纳罚款

（1）处罚及整改情况

因疏散通道设置影响安全疏散的障碍物，长沙高新技术产业开发区消防救援大队于 2024 年 2 月 4 日对长沙鲜啤处以罚款 5,100 元。

根据长沙鲜啤提供的资料，长沙鲜啤已于 2024 年 2 月 5 日及时足额缴纳罚款。同时，长沙鲜啤已积极完成整改，包括但不限于在规定期限内完全拆除设置在疏散通道内的功能性布房；对疏散通道进行全面清理，移除所有可能影响安全疏散的物品，确保通道畅通；组织全体员工重新学习消防法律法规及公司安全制度，重点强调保障疏散通道畅通的重要性，以强化员工的消防安全意识。

（2）不属于重大违法行为的对照分析

上述违法行为符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条的规定，不属于重大违法行为，具体如下：

序号	相关规定	对照分析
----	------	------

序号	相关规定	对照分析
1	违法行为轻微、罚款金额较小	根据《湖南省消防救援机构行政处罚案件裁量参照表》第 002-7 的规定，长沙鲜啤被处以 5,100 元的罚款金额较小且属于相关罚则规定的下限。
2	相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形	根据该项行政处罚的行政处罚决定书，行政处罚决定书、处罚依据均未认定发行人上述行为属于情节严重的情形。
3	有权机关证明该行为不属于重大违法行为	不适用。
4	违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外	该违法行为不涉及环境污染、人员伤亡、恶劣社会影响的情形。

上述违法行为未被认定为情节严重的情形，且违法行为轻微、罚款金额较小；根据有权机关及发行人出具的相关文件，该行为不涉及环境污染、人员伤亡、恶劣社会影响的情形；因此，该违法行为符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条的规定，不属于重大违法行为，不会构成本次发行的实质性障碍。

（三）报告期内发行人及其子公司相关行政处罚未严重损害投资者合法权益、社会公共利益

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条规定，严重损害投资者合法权益、社会公共利益的判断标准为：“对于严重损害上市公司利益、投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，需根据行为性质、主观恶性程度、社会影响等具体情况综合判断。在国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域存在重大违法行为的，原则上构成严重损害社会公共利益的违法行为。上市公司及其控股股东、实际控制人存在欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为的，原则上构成严重损害上市公司利益和投资者合法权益的违法行为。”

首先，从行为性质角度，发行人上述行政处罚涉及的违法行为主要为生产安全事故责任、消防设施维护不到位。该等行为属于生产经营活动中的操作与管理性违规，而非系统性、蓄意违反国家安全、生态安全等领域核心监管要求的违法行为，均未造成严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的后果。

其中，安全生产事故虽造成 1 名人员伤亡，但已被有权机关明确认定为不构成重大违法行为，且未引发恶劣社会影响。因此，该等违法行为的行为性质未达到严重损害投资者合法权益、社会公共利益的程度。其次，从主观恶性角度，发

行人上述行政处罚主要系因发行人初期安全生产等管控体系不完善、合规管理意识较为薄弱、日常运营风险排查机制不足、内部管理制度执行不到位、操作人员疏忽等阶段性因素导致，并无欺诈、虚假陈述或故意以逃避监管为目的的恶意，主观恶性程度较低。

再次，从社会影响角度，上述违法行为的影响主要局限于发行人自身生产经营场所内部或特定管理环节，未引发区域性环境事件、大规模群体性事件、媒体广泛负面报道或对公共安全、市场秩序造成重大冲击。对于生产安全处罚，发行人已取得相应行政主管部门出具的专项证明，明确认定相关行为不属于重大违法行为。

综上，发行人上述违法行为均不属于《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条规定的在国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为，上述处罚事项均不涉及欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为。

发行人报告期内所受行政处罚，其行为性质属于生产经营过程中的管理性、操作性的具体违规，主观上无损害投资者或公共利益的恶意，客观上未造成严重后果且社会影响有限，且针对主要处罚已取得有权机关出具的不属于重大违法行为的证明。因此，该等违法行为不构成《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条所规定的严重损害投资者合法权益、社会公共利益的情形。

（四）结论性意见

综上所述，报告期内发行人及其子公司相关行政处罚不属于重大违法行为，发行人及其子公司已及时完成整改，发行人最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，报告期内发行人及其子公司相关行政处罚对本次再融资不构成实质障碍。

二、报告期内，发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁情况，是否对公司日常经营、财务状况产生重大不利影响，预计负债计提是否充分

（一）报告期内，发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁情况

报告期内发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁案件仅有一起，具体情况如下：

序号	原告	被告	案由	受理法院	涉案金额(万元)	案件状态
1	Finnah Packteck GmbH 的破产财产管理人	乐惠国际	基于“安慰函”而产生的付款诉求	德国明斯特地方法院	658.01 万欧元及相应利息	审理中

本案源于发行人境外子公司 Finnah Packtec GmbH（该子公司系发行人于 2018 年 3 月境外收购所得，以下简称“Finnah”）的破产清算程序。该子公司因资不抵债，于 2020 年 1 月 15 日经其申请，由德国明斯特地方法院裁定启动破产程序，Stefan Meyer 被指定为破产管理人。

该诉讼的起因是发行人在 2018 年收购 Finnah 时向其出具的一份安慰函（Letter of Comfort）。该函件载明，发行人承诺至少直至 2019 年 12 月 31 日，将确保 Finnah 获得足够资金以履行其到期债务。在破产清算过程中，破产管理人认定该“安慰函”构成一项具有法律约束力的持续性保证。因此，破产管理人代表破产财团，据此向发行人提出付款诉求，主张发行人对 Finnah 经破产程序确认的债务承担偿付责任，从而引发该起诉讼。

该案件启动后，诉讼程序已历经数次延期。首次庭审原定于 2025 年 7 月 2 日，后因各方申请、日程冲突及法院排期等因素数次改期。

截至本回复出具日，该案仍处于一审审理阶段，且已于 2026 年 5 月 13 日完成首次庭审。

根据德国 Heuking Kühn Lüer Wojtek PartGmbH 律师事务所（以下简称“德国律师”）就首次庭审最新情况所回复的书面意见，法院将于 2026 年 6 月 3 日就是否以及如何继续推进本案程序作出下一步决定。

（二）该起未决诉讼案件对公司日常经营、财务状况不存在重大不利影响

根据发行人取得的资料，及德国律师出具的法律意见（以下简称“德国诉讼法律意见书”），上述案件的原告为发行人子公司 Finnah 的破产管理人 Stefan Meyer（以下简称“原告”），其核心主张是发行人曾向该子公司出具的“安慰函”。

原告认为，此函件在法律性质上属于“硬性”安慰函，构成发行人对子公司债务的持续性担保与资金支持承诺。因此，在子公司于 2021 年进入破产程序后，原告作为破产管理人，有权依据该函件直接向发行人追索子公司在破产程序中未能清偿的债务。其诉讼请求是要求发行人支付总计 6,580,141.14 欧元及相应利息。

针对原告的上述诉求，发行人及德国律师提出了多项实质性法律抗辩，包括：① “安慰函”为不具有强制付款义务的“软性安慰函”；② “安慰函”已于2019年12月31日依法终止；③ 原告未能充分举证证明债权真实存在及金额合理性；④ Max Automation SE（以下简称“MAX”）申报的债权已通过仲裁和解清偿完毕，原告构成重复主张；⑤ 索赔债权已过诉讼时效等多重抗辩理由。

根据德国诉讼法律意见书，前述任何一项抗辩理由的成立，均可能使原告的全部请求被法院驳回，且前述各项法律抗辩理由单独成立的可能性均具备合理基础；因此，综合而言，发行人的抗辩立场有较大可能获得法院支持，原告的全部索赔主张存在被驳回的可能性。

此外，针对原告索赔金额中对应的主要债权人 MAX 在破产债权表中申报的 4,180,965.86 欧元债权部分，发行人与 MAX 之间存在另案仲裁。双方已于 2024 年 8 月 7 日达成《和解协议》，发行人已向 MAX 支付 450 万欧元，该和解协议已于 2024 年 9 月正式履行完毕，相关仲裁与执行程序均已终结，具体内容详见公司《宁波乐惠国际工程装备股份有限公司关于德国仲裁和解协议履行完毕的公告》（2024-037）。

基于此项已履行完毕的和解，发行人及德国律师在本案中提出抗辩，主张相关债权已获清偿。根据德国诉讼法律意见书，该抗辩理由的成立具有合理性，据此法院应驳回原告该部分索赔请求。该抗辩理由若被法院采纳，将大幅缩减原告的索赔金额，从而显著降低本案的潜在风险。

此外，根据德国诉讼法律意见书，针对破产债权表中申报的其他一系列债权，破产管理人仅确认了其中 1,317,091.25 欧元的债权，对剩余债权提出了异议，进一步印证原告主张的索赔金额缺乏充分依据。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，德国法院在债权举证责任、安慰函终止效力、MAX 债权重复主张、诉讼时效合理性等核心争议点上，均已表达对发行人抗辩立场的倾向意见与审查支持；法院认定原告举证尚不充分，现阶段暂无法支持其诉讼请求；前述各项抗辩若有一项或多项被法院最终采纳，均将直接导致原告诉请被全部或部分驳回。

综上所述，上述未决诉讼案件所涉争议内容为因发行人历史上的境外并购事件引发的债务及利息，不涉及发行人的核心专利、商标、技术及主要产品，涉案

金额合计约为 658.01 万欧元，以中国人民银行授权中国外汇交易中心 2025 年 12 月 31 日 1 欧元对人民币 8.2355 元汇率中间价计算，上述金额占发行人截至 2025 年 12 月 31 日净资产（按合并财务报表归属于母公司所有者权益合计数计算）的比例约为 4.22%，占比相对较小。

截至本问询回复出具日，发行人财务状况正常，经营现金流稳定，日常生产经营有序开展，上述案件未影响发行人整体经营稳定性。

（三）发行人未计提预计负债具有合理性

截至报告期末，上述案件已多次延期并且尚未开庭，且根据德国诉讼法律意见书，原告的诉讼主张及索赔金额缺乏充分依据，相关全部索赔主张存在被驳回的可能性。同时，该诉讼跨境执行存在不确定性，实际偿付金额与可能性无法可靠预计；此外，发行人结合其他境内上市公司对于类似境外诉讼的会计处理惯例，暂未就上述案件计提预计负债。

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》（以下简称“准则”）第四条规定，“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：1、该义务是企业承担的现时义务；2、履行该义务很可能导致经济利益流出企业；3、该义务的金额能够可靠地计量。”

就上述案件情况，公司对照准则第四条规定，具体分析如下：

企业会计准则相关规定	具体分析	结论
该义务是企业承担的现时义务	<p>1、“安慰函”性质目前仍处于未决状态，根据德国律师意见，案涉“安慰函”在法律性质上属于“软性安慰函”，仅具有道义上的支持性质，不构成现时义务；</p> <p>2、截至报告期末，该案件尚未开庭，截至本回复出具日，该案件已完成首次庭审；根据德国律师的意见，法院已就公司提出的多项抗辩作出初步审查意见，原告现阶段举证不足，法院暂未作出明确裁判，不构成现时已判决义务；</p> <p>3、德国判决在中国境内的法律效力存在不确定性。</p>	不满足
履行该义务很可能导致经济利益流出企业	<p>1、根据德国律师的意见，公司抗辩理由充分，经济利益流出可能性未达到“很可能”标准；</p> <p>2、根据德国律师的意见，德国诉讼周期长，且在中国境内执行存在不确定性，即便公司部分败诉，导致经济利益流出的可能性亦未达到“很可能”标准。</p>	不满足

企业会计准则相关规定	具体分析	结论
该义务的金额能够可靠地计量	1、根据德国律师的意见，相关诉讼纠纷目前处于审理阶段，原告就债权金额缺乏充分、准确的依据，债权金额与责任范围均存在重大不确定性； 2、根据德国律师的意见，案件存在和解空间，金额尚无法固定； 3、德国判决在中国执行存在不确定性，即便产生对公司不利裁判结果，该义务金额尚无法可靠计量。	不满足

1、关于“该义务是企业承担的现时义务”的分析

根据《企业会计准则》对“现时义务”的界定，其是指企业在现行条件下已承担的义务，而非由未来发生的交易或事项形成的义务。判断一项或有事项是否构成现时义务，需结合具体事实与法律依据综合判定。

根据德国律师的意见，公司在本案中并未承担确定的、具有法律约束力的现时付款义务。具体如下：

(1) “安慰函”的法律性质不构成现时义务

根据德国律师的意见，在本案中，原告 Finnah 破产管理人主张权利的核心依据为公司出具的“安慰函”。“安慰函”在德国不被视为法定的保证(Bürgschaft)，因此不直接适用《德国民法典》中关于保证合同的严格规定，对于乐惠国际出具的安慰函属于带有强制执行力的“强安慰函”还是不具有执行力的“软安慰函”，尚有待德国法院判决。

德国律师基于函件原文措辞及交易背景分析，案涉“安慰函”在法律性质上应属于“软性安慰函”，仅具有道义支持性质，并不构成德国法下具有强制执行效力的硬性安慰函或法定债务。

同时，根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，公司是否因“安慰函”承担具有强制约束力的现时义务，仍处于未决状态。

(2) 根据德国律师意见，发行人败诉风险较小，不构成现时已判决义务

① 德国法院就安慰函终止事宜作出对公司有利的倾向性认定

根据德国律师的意见，公司已就案涉“安慰函”于 2019 年 12 月 31 日终止提出抗辩，如该终止事宜被法院最终认定有效，则公司的责任范围将仅限于该终止日期之前已发生并到期的债务，原告主张的其他债权将因超出安慰函有效期而无法获得支持。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，法院在庭审中已对该项终止抗辩予以审查并作出有利倾向认定，同时明确要求原告就其所主张的债权发生时间及到期情况进一步举证，不认可原告直接以破产债权表作为所有债权依据的主张。

若发行人的终止抗辩最终成立，将大幅缩小公司承担责任的范围。

② 诉讼时效抗辩具备法律依据，法院已初步认可其合理性

根据德国律师的意见，依据《德国民法典》（BGB）第 195 条，德国法下请求权的普通诉讼时效期间为三年；在案证据显示，Finnah 在 2019 年已存在资不抵债情形，相关基于“安慰函”的付款请求权最迟于 2019 年已经产生并到期。

依据德国法，该等请求权的诉讼时效应自 2019 年起算，并于 2022 年底已全部届满。

本案原告直至 2023 年才提起诉讼，已超过三年普通诉讼时效期间，该部分诉讼请求应被驳回。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，针对公司提出的前述主张，法院在庭审中认为该观点存在合理性，该项抗辩具备充分法律基础与论证空间。

③ 核心债权已通过和解实质消灭，重复主张依据不足

根据德国律师的意见，原告主张金额中，对应 MAX 的债权约 418 万欧元，发行人已于 2024 年 8 月与 MAX 达成和解协议，并于 2024 年 9 月依约支付完毕，相关仲裁及执行程序均已依法终结。

原告就同一笔债权再次向发行人主张权利，缺乏事实依据，构成重复受偿。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，庭审中法院明确对该部分债权金额的合理性提出疑问，质疑相关债权在和解函件出具后仍以原金额主张的合理性，并将该部分债权是否存续的举证责任分配给原告。

公司已在该次庭审中充分说明仲裁和解背景、协议效力及付款事实，该抗辩理由若最终获法院采纳，将直接削减绝大部分索赔金额。

④ 原告举证不足，债权真实性与金额无法认定

根据德国律师的意见，原告在本案中未能就其主张的付款请求权完成充分举证，未对债权产生原因、成立依据、到期时间、具体构成及金额计算依据等提供

有效证明材料，亦未就各债权是否已过诉讼时效、是否存在清偿、抵销、抗辩事由等关键事实进行明确说明，无法证实案涉债权真实、合法、有效。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，庭审中法院明确指出，原告未能充分证明其所主张的破产债权真实存在，现阶段无法支持原告诉请，案件继续推进需以原告完成举证为前提。

因此，原告所主张的债权及金额均尚未取得德国法院认可，公司并不因此承担确定的付款义务。

(3) 德国法院判决在中国境内不直接产生法律效力

根据《承认及执行外国仲裁裁决公约》和《中华人民共和国民事诉讼法》第二百九十八条，“外国法院作出的发生法律效力判决、裁定，需要人民法院承认和执行的，可以由当事人直接向有管辖权的中级人民法院申请承认和执行，也可以由外国法院依照该国与中华人民共和国缔结或者参加的国际条约的规定，或者按照互惠原则，请求人民法院承认和执行。”

德国生效判决若需在中国执行，须向公司住所地或财产所在地的中级人民法院申请承认和执行，经法院根据规定程序审查并裁定承认该判决效力后，方能依法予以执行。

故而即使原告所持德国法院生效胜诉判决在该国境内已发生法律效力，在中国境内有管辖权的人民法院裁定承认其效力之前，该判决在中国境内尚不具有法律效力与强制执行力。因此公司目前并不承担现时赔付义务。

综上，本案存在重复索赔抗辩、证据不足抗辩、诉讼时效抗辩、安慰函性质抗辩等多项独立且有效的法律抗辩理由，任一抗辩理由被法院采纳均可导致原告诉请被全部或部分驳回。

根据德国律师书面意见，原告诉请极大概率无法得到全额支持，且存在全案驳回的可能性；在一审庭审过程中，法院在多项核心问题上对公司立场予以认可或倾向审查，原告诉请尚未获得支持。此外，即使原告持有德国法院作出的生效胜诉判决，该判决在中国境内并不直接具有法律效力与强制执行力，需由中国法院根据规定程序审查并裁定承认其效力后，方可在中国境内予以执行。

因此，公司并未因案涉函件承担现时、确定且具有法律约束力的法定付款义务。

2、关于“履行该义务很可能导致经济利益流出企业”的分析

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》应用指南规定，本准则第四条规定了或有事项相关义务确认为预计负债应当同时满足的条件：（一）该义务是企业承担的现时义务。企业没有其他现实的选择，只能履行该义务，如法律要求企业必须履行、有关各方合理预期企业应当履行等。（二）履行该义务很可能导致经济利益流出企业，通常是指履行与或有事项相关的现时义务时，导致经济利益流出企业的可能性超过 50%。

履行或有事项相关义务导致经济利益流出的可能性，通常按照下列情况加以判断：

结果的可能性	对应的概率区间
基本确定	大于 95%但小于 100%
很可能	大于 50%但小于或等于 95%
可能	大于 5%但小于或等于 50%
极小可能	大于 0 但小于或等于 5%

准则应用指南规定“很可能”是指发生的可能性大于 50%但小于或等于 95%。如果可能性小于或等于 50%，则不应确认为预计负债。

（1）公司败诉并导致经济利益流出的可能性未达到“很可能”的标准

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，公司已提出多项独立有效抗辩，法院在庭审中对公司多项抗辩予以关注或初步认可，公司因本案败诉并导致经济利益流出的可能性未达到“很可能”的标准。具体参见本节之“1、关于‘该义务是企业承担的现时义务’的分析”部分内容。

（2）即使公司部分败诉，相关执行亦存在不确定性

根据德国律师的意见，德国民事诉讼实行三审制，案件审理程序复杂、整体周期较长，同类复杂案件一审通常需 2 至 3 年，二审通常需约 2 年，短期内无法形成生效判决；

若在诉讼全流程中出现对公司不利的裁判结果，德国法院强制执行范围仅限于公司在德国境内的财产，若公司届时在德国境内无可供执行的财产，德国法院将无法采取执行措施，亦无权对在中国境内财产采取执行措施。

根据《中华人民共和国民事诉讼法》第二百九十八条，“外国法院作出的发

生法律效力的判决、裁定，需要人民法院承认和执行的，可以由当事人直接向有管辖权的中级人民法院申请承认和执行，也可以由外国法院依照该国与中华人民共和国缔结或者参加的国际条约的规定，或者按照互惠原则，请求人民法院承认和执行。”

由上，德国生效判决若需在中国执行，须向公司住所地或财产所在地的中级人民法院申请承认和执行。

截至目前，中国与德国尚未缔结关于民商事判决承认与执行的双边司法协助条约，中国亦未加入 2019 年海牙《外国民商事判决承认与执行公约》（以下简称“2019 年海牙判决公约”），因此中国法院仅能依据“互惠原则”进行审查，即使原告方胜诉，原告就其德国生效胜诉判决向中国法院申请承认与执行亦存在不确定性。

综上，综合德国律师的意见，以及本案跨境执行方面的相关不确定性，公司履行该义务导致经济利益流出的可能性并未达到“很可能”的标准，不符合准则确认的“履行该义务很可能导致经济利益流出企业”条件。

3、关于“该义务的金额能够可靠地计量”的分析

预计负债的金额，应当是清偿该负债所需支出的最佳估计数。

根据德国律师的意见，结合本案事实、法律抗辩与司法程序进展，与本案相关的现时义务金额尚不能可靠计量，具体如下：

（1）案件实体争议尚未解决，诉讼结果存在不确定性，金额无法合理估计

根据德国律师的意见，公司已就本案提出多项独立且具备法律依据的抗辩，包括原告举证不足、MAX 债权已和解清偿、诉讼时效届满、安慰函不具有强制付款效力、安慰函已依法终止等。

根据德国律师意见及最新庭审情况，前述抗辩均存在单独或多数被法院采纳的可能性，原告案涉索赔存在被全部或部分驳回的可能。

同时，根据德国律师意见以及其就 2026 年 5 月 13 日首次庭审情况的书面回复，原告未就各笔债权的发生时间、到期日、构成明细等完成举证，亦未就诉讼时效是否经过提供有效证明，未履行其应承担的举证责任；因原告举证存在重大不足，目前既无法准确识别哪些债权已过诉讼时效、哪些仍在时效内，亦无法合理划分已过时效部分对应的具体金额，债权范围、时效状态、赔付基数均处于不清晰、不确定状态。

根据德国律师的意见，德国法院在庭审中已经明确指出，原告未能充分举证证明其所主张债权的真实存在与金额合法性，现阶段无法支持其诉请。

在原告未完成举证、债权金额与时效边界无法确定、各项抗辩尚未获得司法终局认定的情况下，公司是否需要承担责任、承担责任的比例及具体金额均缺乏可靠计量的基础。

因此，公司就上述案件所应承担义务的金额尚无法进行可靠、合理的估计。

(2) 审理进程中，该案件亦存在协商和解空间，最终偿付金额亦不固定

本案目前仍处于一审审理阶段，案件程序尚在持续推进过程中。

根据德国律师就 2026 年 5 月 13 日首次庭审最新情况回复的书面意见，在首次庭审中，法院已就和解可能性征询双方意见，原告亦表示原则上存在和解意愿。

根据德国律师的意见，无论本案后续一审裁判结果如何，公司均可与原告就争议事项开展协商、调解并寻求达成和解安排，最终是否和解，以及和解金额、偿付比例、支付期限与支付安排等均需通过双方谈判确定，最终偿付金额并非固定或可直接确定，不满足义务金额能够可靠计量的条件。

(3) 跨境执行存在不确定性，即便产生对公司不利的裁判结果，实际偿付金额与可能性无法可靠预计

鉴于中德之间尚未缔结民商事判决承认与执行双边司法协助条约，亦不适用 2019 年海牙判决公约，德国生效判决在中国的承认与执行仅能依据互惠原则审查。

原告就其德国生效胜诉判决向中国申请承认与执行存在不确定性。无论本案判决结果如何，实际可执行金额、执行时点及最终偿付义务均无法可靠预计。

综上，结合德国律师的意见，本案在实体裁判、和解金额、跨境执行三个层面均存在不确定性，原告单方面主张的约 658 万欧元金额缺乏法律和事实支撑，不能作为可靠计量的基础。

因此，在无法确定公司需承担责任的前提下，该义务无法形成可靠的金额计量，不符合准则确认的“该义务的金额能够可靠地计量”条件。

4、其他上市公司对于类似境外诉讼的处理惯例

经查阅其他涉及境外诉讼的上市公司案例，对于未决诉讼是否计提预计负债，何时计提预计负债，境内上市公司普遍遵循“以生效判决或确定的法律义务为计

提前提”的原则。在案件处于审理阶段、存在重大抗辩理由或尚无确定判决时，通常不计提预计负债。

具体上市公司案例汇总如下：

公司	案件基本情况	预计负债计提分析	计提时点
ST 德豪 (002005)	<p>ST 德豪曾于 2014 年 6 月被境外公司向美国联邦法院、美国加州法院发起涉及“侵占商业秘密、违反《加利福尼亚州综合计算机数据访问及欺诈法案》、侵占、违反信托责任、违反合同、诱使违反信托责任、不公平竞争、滥用普通法以及违反《反计算机诈骗和滥用法》境外诉讼。</p> <p>该案历经四年，直至 2018 年 8 月美国加州法院作出最终裁决，判定德豪润达须赔偿 6,600 万美元公司计提相关预计负债（《关于 Lumileds 诉讼事项的进展公告》，2019-56）。</p>	<p>基于该已生效的司法判决构成了企业的现时义务，ST 德豪在后续财务处理中（2018 年度财务报告中）计提了相关预计负债（《关于补充计提 2018 年度预计负债的公告》，2019-138）。</p>	<p>以生效判决为计提时点</p>
青岛中程 (300208)	<p>青岛中程其印尼子公司曾于 2023 年 11 月被印尼西雅加达地方法院判决赔偿 1.45 亿元，青岛中程认为“鉴于本案尚处于上诉期内，TBR 及 BMU 已向印尼西雅加达地方法院提起上诉申请并获受理，因此本案的一审判决暂不具备永久法律效力。但该案件最终判决结果、执行情况等均存在不确定性，暂时无法判断本次诉讼对公司本期利润或期后利润的影响，最终实际影响以法院生效判决结果为准。公司暂未计提相关的预计负债”（《关于印尼子公司重大诉讼的公告》，2023-048）。</p> <p>2024 年 3 月，青岛中程查询到印尼雅加达高级法院的二审判决书，收到二审判决后，青岛中程按照《企业会计准则第 13 号——或有事项（财会[2006]3 号）》相关规定对该案件 2023 年度计提预计负债 1.44 亿元（《关于印尼子公司重大诉讼进展的公告》，2024-036）</p>	<p>青岛中程涉及印尼子公司诉讼案，2023 年虽收到一审判决，但因公司及时提起上诉且二审尚未判决，法律效力尚不确定。因此，上市公司在公告中明确披露“本案一审判决暂不具备永久法律效力……暂时无法判断影响”，并据此暂未计提相关的预计负债。</p> <p>直至后续二审败诉等确定性事件发生后，公司才进行相应的会计处理。</p>	<p>以二审诉讼结果确认为判断依据</p>

对比上述境内上市公司案例，发行人目前的案件状态与上述相关上市公司存在高度相似。一是均处于未决状态：发行人案件虽已于 2026 年 5 月 13 日开庭审理，但目前仍处于审理进程中，尚无生效判决；二是结果高度不确定性，在法院作出终局判决前，经济利益流出的可能性及具体金额均无法可靠计量。

因此，发行人目前暂未计提预计负债的处理方式，符合相关规定，亦与其他境内上市公司的会计处理惯例保持一致。

综上，鉴于该未决诉讼事项不满足《企业会计准则第 13 号——或有事项》

第四条规定的“现时义务”、“很可能导致经济利益流出”及“金额可靠计量”三个必要条件，公司暂未计提预计负债的会计处理，符合相关规定。该处理方式客观反映了案件的法律实质和公司当前的财务状况。

（四）结论性意见

综上所述，报告期内发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁案件仅一起，系因其历史境外并购事件而引发的境外债务纠纷，不涉及发行人的核心专利、商标、技术及主要产品，涉案金额占净资产比例较低，且发行人已提出多项具备法律依据及事实依据的抗辩理由，该起未决诉讼案件不会对公司日常经营、财务状况产生重大不利影响。

同时，基于德国诉讼法律意见书的抗辩理由，原告的诉讼主张及索赔金额缺乏充分依据，相关全部索赔主张存在被驳回的可能性；同时该诉讼跨境执行存在不确定性，实际偿付金额与可能性无法可靠预计；此外，发行人结合其他境内上市公司对于类似境外诉讼的会计处理惯例，暂未就上述案件计提预计负债，相关处理具有合理性。

【中介机构回复】

一、核查程序

针对问题（1），保荐机构、发行人律师履行了如下核查程序：

1、获取并查阅有权机关就相关行政处罚出具的行政处罚决定书、现场处理措施决定书、专项说明、事故调查报告及批复文件、整改复查意见书、调解协议书等文件；

2、获取并查阅发行人及其子公司就相关行政处罚出具的事故整改报告、罚款缴纳凭证、赔偿金支付凭证及书面确认函等文件；

3、获取并查阅境外律师事务所出具的法律意见及相关底稿；

4、获取并查阅发行人及境内子公司专项信用报告（无违法违规证明）；

5、访谈发行人安全生产负责人，了解相关行政处罚及整改情况；

6、在相关政府部门网站进行公开信息的检索，了解发行人相关行政处罚情况。

针对问题（2），保荐机构、发行人律师及申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取并查阅发行人报告期内的定期报告、诉讼相关公告，核查发行人预计负债计提及诉讼情况；

2、获取并查阅发行人出具的说明文件，核查报告期内发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁情况；

3、获取并查阅报告期内发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁的相关案件材料；

4、获取并查阅境外律师事务所出具的法律意见及相关底稿；

5、复核发行人预计负债是否符合《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定；

6、获取德国律师的回函及书面回复意见，了解案件最新进展及胜诉/败诉可能性；

7、查阅 ST 德豪（002005）、青岛中程（300208）等涉及境外诉讼的上市公司情况，了解相关公司对于未决诉讼计提预计负债的情况。

二、核查意见

针对问题（1），经核查，保荐机构、发行人律师认为：

1、报告期内发行人及其子公司相关行政处罚不属于重大违法行为，发行人及其子公司已及时整改，发行人最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，报告期内发行人及其子公司相关行政处罚对本次再融资不构成实质障碍。

针对问题（2），经核查，保荐机构、发行人律师及申报会计师认为：

1、报告期内发行人作为被告或被申请人的未决诉讼或仲裁案件仅一起，系因其历史上并购事件引发的境外债务纠纷，不涉及发行人的核心专利、商标、技术及主要产品，涉案金额占净资产比例较低，且发行人已提出多项具备法律依据及事实依据的抗辩理由，该起未决诉讼案件不会对公司日常经营、财务状况产生重大不利影响；

2、该未决诉讼事项不满足《企业会计准则第 13 号——或有事项》第四条规定的“现时义务”、“很可能导致经济利益流出”及“金额可靠计量”这三个必

要条件，公司未计提预计负债的会计处理具有合理性，符合《企业会计准则》相关规定。

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，为宁波乐惠国际工程装备股份有限公司《关于宁波乐惠国际工程装备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之回复》之签章页)




2026年5月29日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于宁波乐惠国际工程装备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之回复》的全部内容，确认审核问询函之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。

发行人董事长：



赖云来



宁波乐惠国际工程装备股份有限公司

2026年5月28日

(本页无正文，为国金证券股份有限公司《关于宁波乐惠国际工程装备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之回复》之签章页)

保荐代表人：


谢栋斌


姚文良



2026年5月28日

保荐机构法定代表人声明

本人已认真阅读《关于宁波乐惠国际工程装备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之回复》的全部内容，了解本次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，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。

法定代表人（董事长）：



冉云



2026年5月29日