

股票代码：603191.SH

股票简称：望变电气



**关于重庆望变电气（集团）股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
审核问询函的回复**

保荐人（主承销商）



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇二六年六月

上海证券交易所：

贵所于 2026 年 5 月 6 日出具的《关于重庆望变电气（集团）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》（上证上审（再融资）[2026]127 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉，重庆望变电气（集团）股份有限公司（以下简称“望变电气”、“发行人”、“公司”或“上市公司”）与中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“保荐人”或“保荐机构”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）、北京市嘉源律师事务所（以下简称“发行人律师”）等相关方已就审核问询函中提到的问题进行了逐项落实并回复。

如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《重庆望变电气（集团）股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书（申报稿）》中的含义相同。本回复报告部分表格中单项数据加总与合计数据可能存在微小差异，均系计算过程中的四舍五入所致。

本回复报告的字体代表以下含义：

| 字体 | 含义 |
|---------------|------------------|
| 黑体（加粗） | 审核问询函所列问题 |
| 宋体 | 对审核问询函所列问题的回复 |

目录

| | |
|-------------------|----|
| 1. 关于本次发行方案 | 3 |
| 2. 关于经营情况 | 26 |

1. 关于本次发行方案

根据申报材料，公司本次向特定对象发行股票募集资金总额为30,000.00万元，拟用于补充流动资金。发行对象为耀泽商管，预计于2026年5月完成注册资本实缴出资。认购资金构成为耀泽商管自有资金1亿元，商业银行提供并购贷款2亿元。

请发行人说明：（1）以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑，耀泽商管认购资金的具体来源、注册资本缴纳进展、资金来源及合规性、可行性，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形；（2）并购贷款的具体进展情况，如涉及利用发行人股票质押融资，结合拟质押比例、后续还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性；（3）本次发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限，是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定；（4）本次发行完成后，实控人及其一致行动人在公司拥有权益的股份比例，相关股份锁定期限是否符合上市公司收购等相关规则的监管要求；（5）结合定价基准日以来股价变动情况、与公司基本面、行业整体情况及可比公司股价变动趋势的比较情况等，说明本次发行定价的合理性；（6）结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况、前次募集资金用于非资本性支出的情况等，说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性。

请保荐机构核查并发表明确意见，请发行人律师结合《监管规则适用指引——发行类第6号》第9条核查并发表明确意见。

回复：

一、以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑，耀泽商管认购资金的具体来源、注册资本缴纳进展、资金来源及合规性、可行性，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形

（一）以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑

1、优化上市公司股权结构，巩固控股股东的控制地位

截至本问询函回复出具之日，公司实际控制人杨泽民先生、秦惠兰女士、杨耀先生以及杨秦女士均通过个人直接持有上市公司股份。本次向特定对象发

行股票完成后，公司实际控制人将通过耀泽商管及个人直接持股方式共同持有望变电气股票，有利于优化上市公司股权结构，提升公司控股股东及实际控制人的持股比例，进而巩固控股股东的控制地位。

2、增加公司控股股东融资渠道，降低融资成本

耀泽商管系公司控股股东、实际控制人之一的杨泽民先生与公司实际控制人之一的杨耀先生共同投资设立的企业。根据《商业银行并购贷款管理办法》，并购贷款是指商业银行向境内并购方企业或者其子公司发放的，用于支付并购交易价款和费用的贷款。《商业银行并购贷款管理办法》中提及的并购方为“企业”，强调并购贷款用于支持境内并购方企业通过受让现有股权、认购新增股权、收购资产或者承接债务等方式，实现实际控制、合并或者参股已设立并持续经营的目标企业或者资产。由此可见，并购贷款的发放对象通常是企业。

鉴于法人主体可申请银行并购贷款，可获得较普通贷款更高的授信额度，且其适用的贷款利率普遍低于自然人贷款利率，因此以法人主体作为认购方，有助于降低实际控制人参与本次发行的综合融资成本。

截至本问询函回复出具之日，公司实际控制人控制的除上市公司及其子公司以外的其他法人主体为重庆凌云远景投资有限公司以及新设的耀泽商管，而重庆凌云远景投资有限公司存在其他自然人股东，股权结构较为复杂。由于公司本次向特定对象发行股票的最终认购方系公司实际控制人，不涉及其他方，故无法直接使用现有法人主体。

重庆凌云远景投资有限公司的基本信息如下：

| 企业名称 | 成立日期 | 注册资本 | 股权结构 |
|--------------|------------|---------|--|
| 重庆凌云远景投资有限公司 | 2013-06-03 | 2,000万元 | 杨泽民40.50%，李佐云10.00%，李春华10.00%，林家鹤10.00%，莫红露5.50%，姚伦武5.50%，高翔3.50%，刘红3.50%，张达斌2.50%，张智2.50%，任柯1.50%，马清平1.50%，王刚1.00%，王化水1.00%，周明1.00%，王军0.50% |

综上所述，以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑系优化公司股权结构，巩固控股股东的控制地位；增加公司实际控制人的融资渠道，降低融资成本，本次发行以耀泽商管为认购主体具有必要性及合理性。

(二) 耀泽商管认购资金的具体来源、注册资本缴纳进展、资金来源及合

规性、可行性，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形

耀泽商管认购资金来源构成如下：

| 序号 | 认购资金来源 | 资金提供方 | 预计金额 | 具体来源 |
|----|----------------|-------|--------|------------------------------------|
| 1 | 公司实际控制人自有及自筹资金 | 实际控制人 | 1.00亿元 | 实际控制人自有资金4,300万元，实际控制人第三方借款5,700万元 |
| 2 | 耀泽商管申请的并购贷款 | 银行 | 2.00亿元 | 银行并购贷款 |

注：上述认购资金安排系公司实际控制人基于目前资金使用计划、资金筹措情况作出的初步安排，后续认购资金实际支出时如情况发生变更，可能对上述资金安排进行相应调整。

1、公司实际控制人自有及自筹资金

公司实际控制人自有及自筹资金包括公司实际控制人自有资金4,300万元，杨泽民先生及秦惠兰女士向杨泽民先生之朋友（以下简称“出借人”）借款5,700万元，合计1.00亿元。

根据杨泽民先生、秦惠兰女士与两名出借人分别签订的《借款合同》，借款本金为5,700万元，其中，5,000万元借款期限为18个月，借款年利率为6%；700万元借款期限为1年，借款年利率为12%。两名出借人均系杨泽民先生多年好友，与公司实际控制人不存在亲属关系，与望变电气、耀泽商管亦不存在关联关系。截至本问询函回复出具之日，两名出借人已将前述5,700万元转账予秦惠兰女士。

根据出借人出具的《承诺函》及出借人访谈确认，本次出借资金来源于出借人自有合法资金。

经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国等官方网站，出借人不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁案件，亦未被列入失信被执行人名单，其信用状况良好。

出借人已就上述借款事项出具《承诺函》，具体内容如下：

“一、本人与杨泽民、秦惠兰签署的《借款合同》为真实意思表示，除该合同载明的内容外，不存在任何其他的口头/书面的补充协议、备忘录或其他安排。

二、本次借款的借款资金全部为本人自有合法资金，资金来源合法合规。

该等资金不存在对外募集资金、接受他人委托出资、结构化安排（如分级、收益分成、优先劣后等）情形，也不来源于任何非法渠道。

三、本人具备足够的资金实力，能够按照《借款合同》约定的时间和金额，及时足额提供全部借款资金，不存在障碍。

四、本人与杨泽民、秦惠兰之间仅存在上述借款关系，不存在任何委托持股关系或其他特殊利益安排的情况，不存在任何不当利益输送的情况。本人对杨泽民、杨耀持有的重庆耀泽商业管理有限公司股权及重庆耀泽商业管理有限公司认购本次发行的股票不存在任何权属争议或纠纷，也不享有任何与本次发行股票相关的收益权、表决权、处分权或其他任何股东权利。”

此外，根据杨泽民先生、杨耀先生及秦惠兰女士签署的《确认函》，公司实际控制人已明确了前述自有及自筹资金的安排，具体如下：

“杨泽民先生、秦惠兰女士系配偶，杨耀先生系杨泽民先生、秦惠兰女士成年子女。本次发行的认购资金来源于银行并购贷款及杨泽民先生、秦惠兰女士的自有及自筹资金，资金来源合法合规。

各方确认，本次部分认购资金来源于杨泽民先生、秦惠兰女士，系夫妻家庭累计、经营所得或合法自筹借款资金，系夫妻共同财产，用于杨泽民先生、杨耀先生控制的耀泽商管认购望变电气本次发行的股票，属于家庭财产的内部安排。各方确认，秦惠兰女士对杨泽民先生、杨耀先生持有的耀泽商管的股权权属和耀泽商管拟认购的望变电气本次发行的股票权属不存在任何委托持股关系的情形，也不存在任何权属争议或纠纷。”

截至本问询函回复出具之日，杨泽民先生、杨耀先生已完成对耀泽商管合计1.00亿元的实缴出资。

2、耀泽商管申请的并购贷款

截至本问询函回复出具之日，中信银行股份有限公司重庆分行（以下简称“中信银行重庆分行”）已完成对耀泽商管的授信审批工作，授信额度为2.00亿元，贷款期限不超过5年；同时，耀泽商管与兴业银行股份有限公司重庆分行（以下简称“兴业银行重庆分行”）就本次发行认购资金的借款事项进行了洽谈，兴业银行重庆分行正在推进对耀泽商管的授信审批流程，预计将于2026年6月中

旬前完成授信审批。

本次并购贷款的具体期限、利率、还款方式等条款尚待耀泽商管与前述银行协商确认，并签署正式的借款协议。

3、关于本次认购资金的合规性

本次认购资金构成已明确，不存在直接或间接使用上市公司资金用于本次认购等情形，耀泽商管已就认购资金来源作出承诺：

“1、认购人参与认购本次发行的资金，全部为认购人自有资金或合法自筹资金，资金来源合法合规；

2、认购人不存在对外募集、代持、结构化安排等情形；

3、认购人不存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形，亦不存在发行人直接或通过其他利益相关方向本人提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形；

4、认购人本次认购的股份不存在法律法规规定禁止持股的情形，不存在信托持股、委托持股或其他任何代持的情形；不存在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的情形；不存在不当利益输送的情形。”

此外，发行人已承诺：

“本公司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，也不存在直接或通过利益相关方向发行对象提供财务资助或补偿的情形。”

因此，本次认购资金来源具有合规性。

综上所述，耀泽商管用于本次认购的资金来源系实际控制人自有及自筹资金注入及耀泽商管申请的并购贷款，耀泽商管股东已完成1.00亿元的实缴出资，并购贷款已通过中信银行重庆分行的授信审批，正在推进兴业银行重庆分行的授信审批，本次认购资金安排具有可行性、合规性，不存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形。

二、并购贷款的具体进展情况，如涉及利用发行人股票质押融资，结合拟

质押比例、后续还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性

（一）并购贷款的具体进展情况

本次发行并购贷款的具体进展情况详见本题回复之“一、以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑，耀泽商管认购资金的具体来源、注册资本缴纳进展、资金来源及合规性、可行性，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形”之“（二）耀泽商管认购资金的具体来源、注册资本缴纳进展、资金来源及合规性、可行性，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形”之“2、耀泽商管申请的并购贷款”。

（二）如涉及利用发行人股票质押融资，结合拟质押比例、后续还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性

1、通过股票质押融资筹集认购资金不影响发行人控制权稳定性

截至本问询函回复出具之日，公司实际控制人杨泽民先生、秦惠兰女士、杨耀先生、杨秦女士分别直接持有公司52,618,391股、40,841,700股、18,000,050股和18,015,000股股票，合计持股比例为39.24%，公司实际控制人所持公司股票均无质押融资情形，可开展质押融资及追加质押融资的空间较大。

根据耀泽商管与中信银行重庆分行、兴业银行重庆分行的沟通情况，本次并购贷款拟以耀泽商管本次认购股份作为质押，并由杨泽民先生、杨耀先生提供保证担保。本次发行股份数量为19,493,177股，占发行完成后公司总股本的比例为5.58%，占发行完成后公司实际控制人持股的比例为13.09%，占比均较低。即使极端假设情形下，该等质押股票被全部执行，公司实际控制人的持股比例仍为37.05%，不会影响发行人控制权稳定性。

2、发行人实际控制人开展股票质押融资具备充足还款能力

自2022年上市以来，截至2025年末，公司已累计实施现金分红12,646.14万元，最近三年公司实际控制人取得的税前分红金额为4,907.73万元。截至本问询函回复出具之日，除在发行人及其子公司中持有权益外，发行人实际控制人不存在重大外部股权投资，不存在重大到期未清偿债务，发行人实际控制人未来自发行人取得的现金分红可以全部作为本次认购所涉借款的还款资金来源。

根据《重庆望变电气（集团）股份有限公司公司章程》及《重庆望变电气

《（集团）股份有限公司未来三年（2026-2028年）股东分红回报规划》，在符合相应条件的情况下，公司未来三年（2026-2028年）每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年度实现的可供分配利润的20%，公司原则上每年年度股东会召开后进行一次现金分红，并可以根据公司的盈利状况及资金需求状况进行中期现金分红。

鉴于能源结构转型与新能源技术突破正推动电力设备市场进入高速增长周期，公司经营业绩有望稳步增长。以公司最近三年平均分红金额概算，未来5年公司实际控制人可积累不低于8,179.55万元的增量分红收入，

即使融资期限内存在期间错配等情形，公司实际控制人仍有充足持股可供办理展期或滚动质押延长还款期限，或通过减持锁定期满后的股份减持以偿还贷款本息，以2026年1月1日至2026年4月30日公司股票收盘价的平均值21.18元/股计算，除本次发行所认购股份以外，公司实际控制人直接持股对应市值约27.42亿元，耀泽商管及公司实际控制人开展股票质押融资及偿还融资本息具有可行性。

三、本次发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限，是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定

（一）本次发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限

公司本次向特定对象发行股票募集资金总额为30,000.00万元，按照发行价格15.39元/股计算，发行股票数量为19,493,177股。根据公司与杨泽民先生及耀泽商管签署的《附条件生效的股份认购协议》《附条件生效的股份认购协议之补充协议》（以下统称“《股份认购协议》”），发行对象将按照《股份认购协议》约定的价格和条件，认购公司本次发行的全部股票，最终认购金额为30,000.00万元。

为进一步明确本次发行认购股票数量或金额的下限，发行对象耀泽商管出具《关于本次发行认购股票金额及数量的承诺函》，具体承诺如下：“耀泽商管将按照《附条件生效的股份认购协议》《附条件生效的股份认购协议之补充协议》约定的价格和条件认购本次发行的全部股票，即耀泽商管拟认购股票数量为19,493,177股，最终认购数量以中国证监会同意注册的发行数量上限为准。若发行人股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股

本等除权除息事项，或发行人本次发行的股份总数因监管政策变化或根据发行批复文件的要求予以调整的，则本次认购的股票数量将进行相应调整。按照发行价格15.39元/股计算，耀泽商管认购金额为30,000.00万元，即本次认购股票金额及数量的下限与本次发行股票金额及数量的上限一致。”

2026年4月2日、2026年4月24日，公司分别召开第四届董事会第十八次会议、2025年年度股东会，审议通过了《关于公司2025年度利润分配方案的议案》，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.5元（含税）。根据本次发行定价原则，完成利润分配后，公司将对本次向特定对象发行股票的发行价格、发行数量进行相应调整，募集资金总额仍为30,000.00万元，具体调整如下：

1、发行价格的调整

本次向特定对象发行股票的价格将由“15.39元/股”调整为“15.34元/股”，具体计算如下： $P_1 = P_0 - D = 15.39 \text{元/股} - 0.05 \text{元/股} = 15.34 \text{元/股}$ 。

2、发行数量的调整

本次向特定对象发行股票的数量将由“19,493,177股”调整为“19,556,714股”，计算过程如下：本次向特定对象发行股票数量=本次募集资金总额/调整后每股发行价格（并向下取整）= $[30,000.00 \text{万元} / (15.34 \text{元/股})] = 19,556,714 \text{股}$ 。

（二）是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定

本次发行认购对象耀泽商管已明确认购股份的金额及数量，即本次认购股票金额及数量的下限与本次发行股票金额及数量的上限一致。本次发行对象耀泽商管的认购金额及数量符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条相关规定。

四、本次发行完成后，实控人及其一致行动人在公司拥有权益的股份比例，相关股份锁定期限是否符合上市公司收购等相关规则的监管要求

（一）本次发行完成后，实控人及其一致行动人在公司拥有权益的股份比

例

按照本次发行规模19,493,177股模拟测算，本次发行完成后，公司实际控制人及其一致行动人的持股情况如下：

| 股东名称 | 发行前 | | 发行后 | |
|------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | 持股数量（股） | 持股比例 | 持股数量（股） | 持股比例 |
| 杨泽民 | 52,618,391 | 15.95% | 52,618,391 | 15.06% |
| 秦惠兰 | 40,841,700 | 12.38% | 40,841,700 | 11.69% |
| 杨秦 | 18,015,000 | 5.46% | 18,015,000 | 5.16% |
| 杨耀 | 18,000,050 | 5.46% | 18,000,050 | 5.15% |
| 耀泽商管 | - | - | 19,493,177 | 5.58% |
| 小计 | 129,475,141 | 39.24% | 148,968,318 | 42.63% |
| 杨厚群 | 2,269,844 | 0.69% | 2,269,844 | 0.65% |
| 合计 | 131,744,985 | 39.93% | 151,238,162 | 43.28% |

如上表，本次发行完成后，耀泽商管持股比例为5.58%，公司实际控制人合计持股比例为42.63%，公司实际控制人及其一致行动人合计持股比例为43.28%。

（二）相关股份锁定期限是否符合上市公司收购等相关规则的监管要求

1、本次发行的股份锁定期限符合《注册管理办法》相关规定

根据《注册管理办法》第五十九条，向特定对象发行的股票，自发行结束之日起六个月内不得转让。发行对象属于本办法第五十七条第二款规定情形的，其认购的股票自发行结束之日起十八个月内不得转让。

根据《注册管理办法》第五十七条第二款，上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东会决议公告日或者发行期首日：（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。

本次发行对象耀泽商管为公司控股股东、实际控制人之一杨泽民先生持股

51.00%、公司实际控制人之一杨耀先生持股49.00%的企业，属于《注册管理办法》第五十七条第二款规定的情形，耀泽商管已出具《发行对象关于股份锁定的承诺函》，具体如下：

“1、认购人通过本次发行取得的发行人股份自相关股份发行结束之日起36个月内不转让；

2、本次发行完成后，认购人通过本次发行取得的发行人股份因发行人配股、送红股、转增股本等原因增持的部分，亦遵守上述股份锁定安排；

3、若国家法律法规及证券监管机构、上海证券交易所对本次发行股票的限售期有最新规定、监管意见或审核要求的，将根据最新规定、监管意见或审核要求等对限售期进行相应的调整；

4、上述锁定期届满后，相关股份转让和交易按届时有效的法律法规、中国证券监督管理委员会及上海证券交易所的有关规定执行。”

因此，耀泽商管本次发行认购的股份锁定期限符合《注册管理办法》的相关规定。

2、本次发行的股份锁定期限符合《上市公司收购管理办法》相关规定

(1) 股份的锁定期安排符合《上市公司收购管理办法》第六十三条的规定

根据《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，“有下列情形之一的，投资者可以免于发出要约：……（三）经上市公司股东会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，投资者承诺3年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东会同意投资者免于发出要约；……”。

公司于2026年4月20日召开2026年第一次临时股东会，审议通过了《关于提请股东会批准认购对象及其一致行动人免于发出要约的议案》，同意耀泽商管及其一致行动人免于发出要约，关联股东履行了回避表决程序。

本次发行对象耀泽商管已承诺其认购的本次向特定对象发行的股份自发行结束之日起36个月内不转让，经公司股东会非关联股东批准，耀泽商管及其一致行动人免于发出要约，符合《上市公司收购管理办法》第六十三条规定的监管要求。

(2) 股份的锁定期安排符合《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定

按照本次发行规模19,493,177股模拟测算，本次发行完成后，公司实际控制人及其一致行动人合计持股比例为43.28%，超过公司总股本的30%。

根据《上市公司收购管理办法》第七十四条，在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后18个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述18个月的限制，但应当遵守本办法第六章的规定。

公司实际控制人杨泽民先生、秦惠兰女士、杨耀先生、杨秦女士及其一致行动人杨厚群女士已出具《关于特定期间不减持上市公司股票的承诺函》，具体如下：

“1、本人在本次发行完成前持有的公司股份，自本次发行完成之日起18个月内将不会以任何方式转让，但在本人控制的不同主体之间进行转让的除外。

2、自本次发行完成之日起至上述股份锁定期届满之日止，本人在本次发行完成前所持公司股份因公司分配股票股利、资本公积转增股本等情形所新增的股票亦应遵守上述限售期的安排。若中国证券监督管理委员会、上海证券交易所对上述股份锁定期的要求发生变化，本人同意按照变更后的要求执行。”

上述相关股份锁定期限符合《上市公司收购管理办法》的相关规定。

综上，本次发行完成后，本次发行认购对象耀泽商管本次发行取得的股份以及公司实际控制人及其一致行动人在本次发行完成前所持公司股份的锁定期安排符合《上市公司收购管理办法》《注册管理办法》等相关规则的监管要求。

五、结合定价基准日以来股价变动情况、与公司基本面、行业整体情况及可比公司股价变动趋势的比较情况等，说明本次发行定价的合理性

(一) 本次发行履行了必要的法律程序，发行定价符合相关规定，定价基准日系公司基于自身资金需求和战略发展需要作出的合理安排

1、本次发行履行了必要的法律程序

2026年2月6日、2026年4月3日和2026年4月20日，公司分别召开第四届董事会第十七次会议、第四届董事会第十九次会议和2026年第一次临时股东会，审议通过公司本次向特定对象发行股票的相关议案。

本次发行对象耀泽商管系公司控股股东、实际控制人之一杨泽民先生控制的企业，本次发行构成关联交易。公司董事会和股东会审议本次发行涉及的相关议案时，关联董事和关联股东均进行了回避表决，由非关联董事、非关联股东表决通过。公司本次发行履行了必要的法律程序。

2、本次发行定价符合相关规定

本次发行对象为公司控股股东、实际控制人之一杨泽民先生控制的企业耀泽商管，本次发行的定价基准日为公司第四届董事会第十七次会议决议公告日（2026年2月7日）。本次发行的发行价格为15.39元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。上述均价的计算公式为：定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量。

若公司在本次发行定价基准日至发行日期间发生派息、送红股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则本次发行的发行价格将进行相应调整。调整方式如下：

派发现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

送红股或转增股本： $P_1=P_0/(1+N)$ ；

派发现金股利同时送红股或转增股本： $P_1=(P_0-D)/(1+N)$ ；

其中， P_0 为调整前发行价格， D 为每股派发现金股利， N 为每股送红股或转增股本数， P_1 为调整后发行价格。

本次发行定价的原则和依据符合《注册管理办法》等法律法规的相关规定，本次发行定价的原则和依据合理。

3、本次发行的定价基准日系公司基于自身资金需求和战略发展需要作出的合理安排

公司聚焦以电力变压器为主的输配电及控制设备业务、以取向硅钢为主的电工钢业务，并积极拓展以重卡超充站为主的电动汽车充电业务，已发展成为西南地区电力设备龙头企业、民营取向硅钢行业前列企业，以及重卡超充站领域的新兴力量。2023年至2025年，公司营业收入分别为271,778.88万元、335,157.00万元和391,700.83万元，年均复合增长率达到20.05%，2026年1-3月，

公司营业收入为88,895.25万元，同比增长13.03%，随着公司业务规模的扩张以及公司发展战略的实施，公司资金需求逐步增加。关于本次募集资金用于补充流动资金的合理性及必要性详见本题回复之“六、结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况、前次募集资金用于非资本性支出的情况等，说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性”。

本次向特定对象发行股票募集资金以补充流动资金，可以为公司业务发展提供资金支持，实现战略发展目标。同时，有利于公司增强资本实力，优化资本结构，提高公司抗风险能力。因此，本次发行的定价基准日系公司基于自身资金实际需求和战略发展需要作出的合理安排。

综上，公司本次发行履行了必要的法律程序，发行定价符合相关规定，本次发行的定价基准日系公司基于自身资金需求和战略发展需要作出的合理安排。

（二）公司股价变动符合公司基本面、行业整体情况及可比公司股价变动趋势

1、公司股价变动趋势符合公司基本面、行业整体情况

截至2026年5月29日，公司股票收盘价为21.87元/股，较2026年2月6日（本次发行董事会决议日）收盘价20.26元/股的上涨幅度为7.95%，较2025年12月31日收盘价14.81元/股上涨幅度为47.67%。

报告期内，公司主营业务为输配电及控制设备和取向硅钢的研发、生产与销售，致力于以“高端材料（取向硅钢）与核心装备（电力装备）”双轮驱动为基础，纵向深化打造“取向硅钢—硅钢铁心—电力变压器—箱式变电站/成套设备—智能运维服务”的一体化产业链。

当前能源结构转型与新能源技术突破正推动电力设备市场进入高速增长周期，行业进入景气周期。其一，在光伏、风电等可再生能源装机量持续攀升的驱动下，全球能源体系加速向低碳化演进。其二，制造业智能化转型推动产线电气化率显著提升，工业互联网对供电质量提出更高要求。其三，人工智能、云计算等数字技术基础设施的快速发展，催生高密度算力设备的规模化部署，形成支撑用电需求增长的新动能。其四，全球电网正面临新能源渗透率持续攀升、并网特性与负荷结构深刻变化、源荷时空分布失衡加剧，以及区域性基础设施老化加剧等多重挑战，这些压力驱动电网系统加速向智能柔性化升级、多

能协同优化、跨国电力互联等方向演进，也进而催生电力设备全产业链的增量市场空间。特别是2026年1月，国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，有望为电力设备市场带来显著的需求增长。

2025年度，公司实现营业收入391,700.83万元，同比增长16.87%；实现归属于上市公司股东的净利润6,924.32万元，同比增长6.26%，均在一定程度上反映了行业景气度的回升。

2、公司股价走势符合可比公司股价变动趋势

2025年12月31日至2026年5月29日期间，以收盘价计算，输变电设备（申万）指数（857381.SI）由7,295.56上涨至9,201.11，上涨幅度为26.12%。前述变动主要系在AI算力驱动海外需求爆发、国内电力改革加速推进以及国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达到4万亿元等众多利好因素下，输变电设备行业板块成为市场资金热点所致。

公司股价、输变电设备（申万）指数及上证指数自2025年12月31日至2026年2月6日（本次发行董事会决议日）、自2025年12月31日至当前（2026年5月29日）的变动情况如下：

单位：元/股、点

| 指数代码 | 项目 | 2025年12月31日 | 2026年2月6日 | | 2026年5月29日 | | |
|-----------|-------------|-------------|-----------|------------------|------------|------------------|----------------|
| | | 收盘价 | 收盘价 | 较2025年12月31日变动比例 | 收盘价 | 较2025年12月31日变动比例 | 较2026年2月6日变动比例 |
| 603191.SH | 望变电气 | 14.81 | 20.26 | 36.80% | 21.87 | 47.67% | 7.95% |
| 857381.SI | 输变电设备（申万）指数 | 7,295.56 | 9,057.53 | 24.15% | 9,201.11 | 26.12% | 1.59% |
| 000001.SH | 上证指数 | 3,968.84 | 4,065.58 | 2.44% | 4,068.57 | 2.51% | 0.07% |

如上表，整体而言，自2025年末至当前（2026年5月29日），公司股价走势与可比公司股价变动趋势基本一致。

综上所述，本次发行已履行了必要的法律程序，发行定价等相关安排符合

《注册管理办法》等有关规定；自定价基准日以来，公司股价变动符合公司基本面、行业整体情况及可比公司股价变动趋势。因此，本次发行定价具有合理性。

六、结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况、前次募集资金用于非资本性支出的情况等，说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性

（一）公司业务规模、业务增长情况

报告期内，公司主要产品的销售收入情况具体如下：

单位：万元、元/kVA、万元/吨

| 产品类型 | | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 |
|----------------|----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | | 数额 | 增长率 | 数额 | 增长率 | 数额 |
| 电力变压器 | 销售收入 | 189,785.40 | 27.85% | 148,449.32 | 85.73% | 79,927.62 |
| | 销量（万kVA） | 4,536 | 35.12% | 3,357 | 172.93% | 1,230 |
| 箱式变电站 | 销售收入 | 44,246.92 | 67.58% | 26,402.99 | -22.12% | 33,901.57 |
| | 销量（万kVA） | 395 | 89.00% | 209 | -27.18% | 287 |
| 成套电气设备 | 销售收入 | 17,051.08 | -7.55% | 18,443.01 | -14.20% | 21,495.87 |
| | 销量（台） | 6,509 | -14.84% | 7,643 | -45.14% | 13,931 |
| 输配电及控制设备销售收入小计 | | 251,083.40 | 29.90% | 193,295.32 | 42.84% | 135,325.06 |
| 取向硅钢 | 销售收入 | 127,823.86 | -4.22% | 133,457.90 | 3.23% | 129,286.00 |
| | 销量（吨） | 178,116 | 6.03% | 167,988 | 35.72% | 123,776 |
| 主营业务收入合计 | | 378,907.25 | 15.96% | 326,753.22 | 23.48% | 264,611.06 |
| 营业收入合计 | | 391,700.83 | 16.87% | 335,157.00 | 23.32% | 271,778.88 |

报告期内，发行人主营业务收入分别为264,611.06万元、326,753.22万元和378,907.25万元，占营业收入的比例分别为97.36%、97.49%和96.73%，发行人主营业务收入占比较高。2024年度，发行人营业收入同比增长23.32%，主要系发行人2024年收购云变电气，其自2024年4月1日起纳入合并报表范围，新增较大规模输配电及控制设备业务收入所致。2025年度，发行人营业收入同比增长16.87%，主要系发行人扩能改造完成产能提升，产品结构优化升级，以及持续加大市场开拓力度，输配电及控制设备业务增长较多所致。

输配电及控制设备业务方面，报告期内销售收入分别为135,325.06万元、193,295.32万元和251,083.40万元，2024年收入规模较2023年同比增长42.84%，2025年收入规模较2024年增长29.90%，报告期内呈现增长态势，一方面输配电及控制设备行业持续景气，发行人凭借其深耕行业的技术优势以及作为国内唯一一家打通上游关键原材料研发生产的输配电及控制设备企业，收入规模随着产能落地逐步增长，且逐步开拓新领域客户，电力变压器、箱式变电站产品销量增长；另一方面，2024年，公司通过成功收购云变电气79.97%股权，战略性切入220kV及以上高端电力变压器市场，并依托云变电气的技术积淀和铁路牵引变领先优势，显著提升公司在输配电及控制设备领域的研发能力、产品档次及市场竞争力。

取向硅钢业务方面，报告期内销售收入分别为129,286.00万元、133,457.90万元和127,823.86万元，有所波动，2024年收入规模较2023年增长3.23%，系发行人紧跟新兴市场需求，大力开拓市场，虽然单位销售价格仍处于降低趋势，但发行人八万吨高端磁性材料项目投产，取向硅钢产能、产量均有所提升，2024年销售量较2023年增加4.42万吨，增长35.72%，收入规模整体维持增长态势；2025年收入规模较2024年同比下降4.22%，主要系单位销售价格进一步下滑，尽管2025年销售量较2024年增加1.01万吨，但整体销售收入仍有所下滑。

随着收入规模增加，公司将面临着持续性的资金需求，公司本次向特定对象发行股票的募集资金用于补充流动资金能有效缓解公司的资金压力，进一步降低经营风险，为公司实现持续健康发展提供切实保障。

（二）现金流状况

报告期各期，公司经营活动的现金流情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 285,973.46 | 254,215.89 | 203,650.19 |
| 收到的税费返还 | 416.45 | 2,172.44 | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 4,872.91 | 16,343.06 | 10,478.87 |
| 经营活动现金流入小计 | 291,262.83 | 272,731.40 | 214,129.06 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 214,524.53 | 220,266.03 | 133,163.28 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 32,468.69 | 28,426.60 | 21,368.17 |
| 支付的各项税费 | 7,634.15 | 4,088.28 | 9,066.48 |

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 13,652.61 | 17,884.64 | 21,344.73 |
| 经营活动现金流出小计 | 268,279.98 | 270,665.55 | 184,942.66 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 22,982.85 | 2,065.85 | 29,186.40 |

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 29,186.40 万元、2,065.85 万元和 22,982.85 万元，虽报告期各期均保持净流入，但经营活动现金净流入规模相对有限且存在一定波动，同时公司在原材料采购、生产备货及研发投入等环节需持续投入资金，仅依靠当期经营活动现金流难以充分覆盖公司业务规模扩张及日常运营周转的全部资金需求，本次向特定对象发行股票的募集资金用于补充流动资金能够进一步优化资金结构、增强抗风险能力、保障主营业务持续稳定发展。

（三）应收账款和存货的增长占用公司营运资金

1、资产构成

报告期内，公司主要资产构成情况如下

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | | 2024年12月31日 | | 2023年12月31日 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产： | | | | | | |
| 其中：货币资金 | 138,520.47 | 19.08% | 115,527.41 | 17.69% | 137,313.51 | 28.17% |
| 应收账款 | 197,021.06 | 27.14% | 164,201.52 | 25.14% | 96,678.22 | 19.83% |
| 存货 | 99,257.44 | 13.67% | 86,995.19 | 13.32% | 50,907.14 | 10.44% |
| 其他 | 59,142.87 | 8.16% | 47,282.16 | 7.23% | 27,042.83 | 5.54% |
| 流动资产合计 | 493,941.84 | 68.05% | 414,006.28 | 63.38% | 311,941.70 | 63.98% |
| 非流动资产： | | | | | | |
| 其中：固定资产 | 192,350.42 | 26.50% | 201,690.29 | 30.88% | 111,480.87 | 22.87% |
| 其他 | 39,546.48 | 5.45% | 37,498.32 | 5.74% | 64,101.62 | 13.15% |
| 非流动资产合计 | 231,896.90 | 31.95% | 239,188.61 | 36.62% | 175,582.49 | 36.02% |
| 资产总计 | 725,838.74 | 100.00% | 653,194.89 | 100.00% | 487,524.19 | 100.00% |

报告期各期末，公司资产总额分别为487,524.19万元、653,194.89万元和725,838.74万元，流动资产分别为311,941.70万元、414,006.28万元和493,941.84万元，占比分别为63.98%、63.38%和68.05%，呈逐年上升趋势。公司流动资产主要

由货币资金、应收账款和存货等构成。

2、资金占用

单位：万元

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 应收票据 | 28,669.27 | 22,476.29 | 12,249.74 |
| 应收账款 | 197,021.06 | 164,201.52 | 96,678.22 |
| 应收款项融资 | 3,743.35 | 1,499.52 | 1,224.47 |
| 预付账款 | 14,270.93 | 8,076.26 | 5,781.28 |
| 存货 | 99,257.44 | 86,995.19 | 50,907.14 |
| 经营性流动资产小计 | 342,962.06 | 283,248.78 | 166,840.85 |
| 应付票据 | 87,815.81 | 62,461.42 | 53,991.04 |
| 应付账款 | 74,399.28 | 85,553.72 | 55,301.36 |
| 预收账款、合同负债 | 12,780.59 | 11,485.02 | 8,472.70 |
| 经营性流动负债小计 | 174,995.67 | 159,500.17 | 117,765.09 |
| 经营性资金占用 | 167,966.39 | 123,748.61 | 49,075.76 |

报告期各期，经营性资金占用随公司业务发展持续增长，分别为49,075.76万元、123,748.61万元和167,966.39万元。经营性流动资产主要为应收账款及存货，应收账款规模较高，分别为96,678.22万元、164,201.52万元和197,021.06万元；存货规模逐年上升，分别为50,907.14万元、86,995.19万元和99,257.44万元。经营性流动负债主要为应付票据、应付账款等，应付票据分别为53,991.04万元、62,461.42万元和87,815.81万元，应付账款分别为55,301.36万元、85,553.72万元和74,399.28万元。公司业务增长导致生产备货及订单履约环节对经营性资金的占用有所增加。

综上，随公司业务发展，应收账款和存货的增长占用了公司大量的营运资金，增加了公司在日常运营中对资金的需求，使得公司补充流动资金的需求日益迫切。未来，随着公司现有业务规模扩大及新业务拓展，公司将存在较大的资金支出需求。

（四）前次募集资金用于非资本性支出的情况

截至2025年12月31日，公司前次募投项目均已投资完毕并达到预定可使用状态，募集资金专项账户均已销户。前次募集资金实际用于资本性支出和非资本性支出的情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 募集资金净额 | 实际投资金额 | 其中：资本性支出 | 非资本性支出 |
|---------------|---------------------------|------------------|-----------------------|------------------|------------------|
| 1 | 智能成套电气设备产业基地项目 | 24,268.47 | 21,020.72 | 21,020.72 | - |
| 2 | 110kV及以下节能型变压器智能化化工厂技改项目 | 7,330.59 | 6,062.70 | 6,062.70 | - |
| 3 | 低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目 | 12,832.68 | 13,007.87 | 13,007.87 | - |
| 4 | 研发中心及信息化建设项目 | 6,250.00 | 3,686.11 | 3,556.61 | 129.50 |
| 5 | 智控设备及金属制品智能工厂建设项目（一期） | 14,774.44 | 19,891.19 | 19,891.19 | - |
| 6 | 补充流动资金 | 20,000.00 | 20,000.00 | - | 20,000.00 |
| 7 | 节余募集资金（包括利息及理财收益）永久补充流动资金 | - | 4,669.31 ^注 | - | 4,669.31 |
| 合计 | | 85,456.18 | 88,337.90 | 63,539.09 | 24,798.81 |
| 非资本性支出占募集资金净额 | | | | | 29.02% |

注：公司已于2025年12月31日将实际最终结余募集资金4,669.31万元永久补充流动资金，用于公司日常生产经营及业务发展，其中包含募集资金投资项目累计投入金额与承诺投入金额的差额为1,787.59万元，扣除手续费后的利息收入、现金管理收益为2,881.72万元。

前次募集资金投资项目中，“智能成套电气设备产业基地项目”、“110kV及以下节能型变压器智能化化工厂技改项目”、“低铁损高磁感硅钢铁心智能制造项目”、“智控设备及金属制品智能工厂建设项目（一期）”的募集资金投入均属于资本性支出，“研发中心及信息化建设项目”的募集资金投入存在部分非资本性支出，主要系支付研发项目的软件授权使用费、数字咨询费等，累计金额为129.50万元。前次募集资金用于非资本性支出主要为补充流动资金、节余募集资金（包括利息及理财收益）永久补充流动资金、“研发中心及信息化建设项目”中非资本性支出部分，合计为24,798.81万元。

公司前次募集资金净额为85,456.18万元，其中用于非资本性支出金额为24,798.81万元，占前次募集资金净额的比重为29.02%，未超过30%。

（五）本次补充流动资金的原因及规模的合理性

综合考虑公司的货币资金、日常营运资金需要、未来预计现金分红等因素，公司未来三年预计资金缺口为46,479.79万元，具体测算过程如下。

单位：万元

| 项目 | 序号 | 金额 |
|-----------|----|------------|
| 货币资金 | ① | 138,520.47 |
| 最低货币资金保有量 | ② | 149,637.02 |

| 项目 | 序号 | 金额 |
|------------|---------|------------|
| 未来三年营运资金缺口 | ③ | 122,279.53 |
| 未来三年现金分红 | ④ | 6,000.00 |
| 资金需求合计 | ⑤=②+③+④ | 277,916.55 |
| 未来三年经营积累 | ⑥ | 92,916.29 |
| 资金缺口 | ⑦=⑤-①-⑥ | 46,479.79 |

1、货币资金余额

截至2025年末，公司货币资金余额为138,520.47万元。

2、最低货币资金保有量

最低货币资金保有量为企业为维持其日常运营所需要的最低货币资金，公司管理层结合公司生产经营情况预计最低货币资金保有量需满足 5 个月的付现成本费用支出。

单位：万元

| 项目 | 2025 年 |
|---------------|-------------------|
| 加：营业成本 | 347,018.96 |
| 税金及附加 | 2,363.71 |
| 销售费用 | 11,406.51 |
| 管理费用 | 13,342.37 |
| 研发费用 | 4,575.42 |
| 财务费用 | 2,182.65 |
| 减：折旧摊销 | 21,760.76 |
| 付现成本合计 | 359,128.85 |

公司最低货币资金保有量=359,128.85/12*5=149,637.02万元。

3、预计未来三年经营积累及分红情况

假设2026-2028年公司累计实现归属于母公司股东的净利润30,000.00万元且为收到现金净额（此处不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺），合计分配现金股利6,000.00万元（此处不构成分红承诺）。

4、未来三年营运资金缺口

在其他经营要素不变的情况下，根据2023年-2025年经营情况，结合对2026年-2028年市场情况的判断以及公司自身的发展规划，采用销售百分比法对公司

未来三年的流动资金缺口情况进行测算，公司业务需求增长产生的未来三年运营资金追加额为122,279.53万元，具体测算情况如下：

前提假设：

A、预测期内公司各项经营性资产、经营性负债占营业收入的比重与公司历史三年（2023年至2025年）平均占比保持一致；

B、流动资金占用额=应收票据+应收账款+应收账款融资+合同资产+预付账款+存货-应付票据-应付账款-预收账款-合同负债；

C、新增流动资金缺口=2028年末流动资金占用额-2025年末流动资金占用额；

D、2023年至2025年三年营业收入增长的复合增长率为20.05%，2026年至2028年营业收入增长率根据企业实际情况、行业趋势及未来发展战略假设为20%。

单位：万元

| 项目 | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|
| 营业收入 | 271,778.88 | 335,157.00 | 391,700.83 | 470,040.99 | 564,049.19 | 676,859.03 |
| 应收票据 | 12,249.74 | 22,476.29 | 28,669.27 | 34,403.13 | 41,283.75 | 49,540.50 |
| 应收账款 | 96,678.22 | 164,201.52 | 197,021.06 | 236,425.28 | 283,710.33 | 340,452.40 |
| 应收款项融资 | 1,224.47 | 1,499.52 | 3,743.35 | 4,492.02 | 5,390.43 | 6,468.51 |
| 预付账款 | 5,781.28 | 8,076.26 | 14,270.93 | 17,125.12 | 20,550.14 | 24,660.17 |
| 存货 | 50,907.14 | 86,995.19 | 99,257.44 | 119,108.92 | 142,930.71 | 171,516.85 |
| 经营性流动资产小计 | 166,840.85 | 283,248.78 | 342,962.06 | 411,554.47 | 493,865.36 | 592,638.44 |
| 应付票据 | 53,991.04 | 62,461.42 | 87,815.81 | 105,378.97 | 126,454.76 | 151,745.71 |
| 应付账款 | 55,301.36 | 85,553.72 | 74,399.28 | 89,279.14 | 107,134.97 | 128,561.96 |
| 预收账款、合同负债 | 8,472.70 | 11,485.02 | 12,780.59 | 15,336.70 | 18,404.04 | 22,084.85 |
| 经营性流动负债小计 | 117,765.09 | 159,500.17 | 174,995.67 | 209,994.81 | 251,993.77 | 302,392.52 |
| 经营性资金占用 | 49,075.76 | 123,748.61 | 167,966.39 | 201,559.66 | 241,871.59 | 290,245.91 |
| 未来3年流动资金缺口合计 | | | | | | 122,279.53 |

5、未来三年新增经营活动现金流

2023年度至2025年度，公司经营活动产生的现金流量净额占当期营业收入的比值分别为10.74%、0.62%和5.87%，平均值为5.43%。以2025年营业收入391,700.83万元为基数，假设未来三年营业收入增长率为20%，经营活动产生的现金流量净额占营业收入比值为5.43%，则未来三年新增经营活动产生的现金流量

净额为92,916.29万元，计算过程如下：

单位：万元

| 项目 | 2026E | 2027E | 2028E | 合计 |
|---------------|------------|------------|------------|--------------|
| 营业收入 | 470,040.99 | 564,049.19 | 676,859.03 | 1,710,949.22 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 25,526.45 | 30,631.74 | 36,758.09 | 92,916.29 |

综上，公司未来三年总体资金缺口总额为46,479.79万元，本次补充流动资金有利于补足公司资金缺口，一定程度缓解未来流动资金压力，降低公司经营风险。本次融资规模具有合理性。

七、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人和发行人律师主要执行了以下核查程序：

1、访谈公司实际控制人杨泽民先生，了解以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑、耀泽商管认购资金的具体来源及其注册资本缴纳进展；

2、取得杨泽民先生、秦惠兰女士与出借人签署的《借款合同》，出借人出具的《承诺函》，杨泽民先生、杨耀先生及秦惠兰女士就资金安排签署的《确认函》；访谈出借人，了解其基本情况、借款背景和原因、是否存在股权代持及其他利益安排等情况；检索中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国等官方网站，核查出借人信用状况；取得杨泽民先生、杨耀先生对耀泽商管实缴出资的银行回单；

3、访谈中信银行重庆分行、兴业银行重庆分行工作人员，了解并购贷款的具体进展、所涉股票质押等情况；

4、查阅耀泽商管出具的《发行对象关于本次认购资金来源的承诺函》，公司披露的《关于本次向特定对象发行股票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事宜的公告》；

5、查阅公司历年权益分派实施公告、《重庆望变电气（集团）股份有限公司公司章程》及《重庆望变电气（集团）股份有限公司未来三年（2026-2028年）股东分红回报规划》；

6、查阅公司与杨泽民先生及耀泽商管签署的《附条件生效的股份认购协

议》《附条件生效的股份认购协议之补充协议》，了解本次发行股份认购数量及认购金额；

7、查阅耀泽商管出具的《关于本次发行认购股票金额及数量的承诺函》；

8、查阅耀泽商管出具的《发行对象关于股份锁定的承诺函》，公司实际控制人杨泽民先生、秦惠兰女士、杨耀先生、杨秦女士及其一致行动人杨厚群女士出具的《关于特定期限不减持上市公司股票的承诺函》；

9、查阅公司关于本次发行相关的董事会、股东会决议文件；

10、对比分析公司股价变动与公司基本面、行业整体情况和所属行业指数变动的趋势情况；

11、查阅发行人定期报告、审计报告及财务报表，核查公司业务规模、业务增长情况、现金流量状况、资产构成及资金经营性占用情况；结合相关情况，复核发行人营运资金需求测算情况，量化分析本次补充流动资金规模的合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人和发行人律师认为：

1、以新成立的耀泽商管作为本次发行对象的主要考虑系优化公司股权结构，巩固控股股东的控制地位，并增加公司实际控制人的融资渠道，降低融资成本，本次发行以耀泽商管为认购主体具有必要性及合理性；耀泽商管用于本次认购的资金来源系实际控制人自有及自筹资金注入及耀泽商管申请的并购贷款，其中，耀泽商管已于2026年5月底完成注册资本实缴，本次认购资金安排具有可行性、合规性，不存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形。

2、本次并购贷款已通过中信银行重庆分行的授信审批，正在同步推进兴业银行重庆分行的授信审批；本次并购贷款拟以耀泽商管本次认购股份作为质押，通过股票质押融资筹集认购资金不会影响公司控制权的稳定性，公司实际控制人亦具备充足还款能力。

3、本次发行对象已明确认购股票数量及金额下限，符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定。

4、本次发行完成后，公司实际控制人及其一致行动人在公司拥有权益的股

份有所上升，相关股份锁定期限符合上市公司收购等相关规则的监管要求。

5、本次发行已履行了必要的法律程序，发行定价等相关安排符合《注册管理办法》等有关规定；自定价基准日以来，公司股价变动符合公司基本面、行业整体情况及可比公司股价变动趋势。因此，本次发行定价具有合理性。

6、随着发行人业务规模逐步增长，发行人存在较大的资金需求，现有流动资金难以充分满足公司日常生产经营周转及业务持续开展的需要，本次补充流动资金具有必要性，补充流动资金规模具备合理性。

2. 关于经营情况

根据申报材料，1) 报告期各期，发行人毛利率分别为17.08%、10.97%和11.41%，扣非归母净利润分别为22,512.62万元、3,612.17万元和6,479.46万元。2) 报告期各期末，发行人应收账款账面价值分别为96,678.22万元、164,201.52万元和197,021.06万元。3) 报告期各期末，发行人存货账面价值分别为50,907.14万元、86,995.19万元和99,257.44万元。4) 报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为29,186.40万元、2,065.85万元和22,982.85万元。

请发行人说明：（1）结合行业发展趋势，输配电及控制设备、取向硅钢销售价格变动等情况，说明报告期内公司毛利率、扣非归母净利润变动的原因及合理性，与同行业可比公司的对比情况，公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分；（2）报告期内公司应收账款余额增长的原因，结合应收账款账龄结构、期后回款及逾期情况、坏账准备单项计提情况，说明公司应收账款坏账准备计提是否充分；（3）结合存货构成、库龄、产品市场价格变动、期后销售情况、同行业可比公司跌价准备计提等情况，以及存货跌价准备计算过程，说明存货跌价准备计提是否充分；（4）报告期内公司经营活动现金流量净额波动较大的原因及合理性；（5）本次董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的具体情况，最近一期末公司是否存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展趋势，输配电及控制设备、取向硅钢销售价格变动等情况，说明报告期内公司毛利率、扣非归母净利润变动的原因及合理性，与同行业可比公司的对比情况，公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分

(一) 报告期内公司毛利率、扣非归母净利润变动的原因及合理性

单位：万元

| 项目 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 |
|---------|----------|--------|----------|---------|-----------|
| | 数额 | 增长率 | 数额 | 增长率 | 数额 |
| 毛利率 | 11.41% | 4.01% | 10.97% | -35.77% | 17.08% |
| 扣非归母净利润 | 6,479.46 | 79.38% | 3,612.17 | -83.95% | 22,512.62 |

报告期内，发行人毛利率分别为17.08%、10.97%及11.41%，扣非归母净利润分别为22,512.62万元、3,612.17万元和6,479.46万元，报告期内发行人业绩有所波动。

1、行业发展趋势，输配电及控制设备、取向硅钢销售价格变动等情况

(1) 输配电及控制设备

输配电及控制设备主要应用于电力系统和下游用电企业的电能传输和电能控制等，直接影响电网的建设、安全与可靠运行，输配电及控制设备行业属于国家重点鼓励发展的领域之一，是我国重要的战略性产业。2025年，全国电网工程建设完成投资6,395亿元，同比增长5.1%。同时，风光大基地建设推动特高压直流输电通道工程投资快速增长，2025年直流工程投资同比增长25.7%；交流工程投资同比增长4.7%。2025年，全国新增220千伏及以上变电设备容量（交流）32,043万千伏安，新增220千伏及以上输电线路长度47,529千米。

在此背景下，2020年至2024年，变压器行业市场规模由1,844.93亿元增长至3,754.35亿元，期间年复合增长率19.44%。根据头豹研究院预测，2025年至2029年，变压器行业市场规模将由4,268.14亿元增长至7,142.87亿元，期间年复合增长率13.74%。

2026年1月，国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，重点聚焦构建更智能、更绿色的电网体系，将带动新型电力系统全产业链协同发展。

报告期内，发行人输配电及控制设备产品的销售情况具体如下：

单位：万元、元/kVA、万元/台

| 主要产品 | | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|--------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 电力变压器 | 销售收入 | 189,785.40 | 148,449.32 | 79,927.62 |
| | 销量（万kVA） | 4,536 | 3,357 | 1,230 |
| | 销售均价 | 41.84 | 44.22 | 64.98 |
| 箱式变电站 | 销售收入 | 44,246.92 | 26,402.99 | 33,901.57 |
| | 销量（万kVA） | 395 | 209 | 287 |
| | 销售均价 | 112.02 | 126.33 | 118.12 |
| 成套电气设备 | 销售收入 | 17,051.08 | 18,443.01 | 21,495.87 |
| | 销量（台） | 6,509 | 7,643 | 13,931 |
| | 销售均价 | 2.62 | 2.41 | 1.54 |
| 收入合计 | | 251,083.40 | 193,295.32 | 135,325.06 |

报告期内，发行人输配电及控制设备业务销售收入分别为135,325.06万元、193,295.32万元和251,083.40万元，2024年收入规模较2023年同比增长42.84%，2025年收入规模较2024年同比增长29.90%，报告期内呈现增长态势，一方面系输配电行业持续景气，发行人凭借其深耕行业的技术优势以及作为国内唯一一家打通上游关键原材料研发生产的输配电企业，收入规模随着产能落地逐步增长，并逐步开拓新领域客户，电力变压器、箱式变电站产品销量增长；另一方面，2024年，发行人通过成功收购云变电气，战略性切入220kV及以上高端电力变压器市场，并依托其技术积淀和铁路牵引变领先优势，显著提升发行人在输配电设备领域的研发能力、产品档次及市场竞争力。同时，由于发行人于2024年收购以高电压等级电力变压器为主的云变电气，且持续开拓高电压等级电力变压器领域，叠加行业竞争有所加剧，导致电力变压器销售均价（元/kVA）显著下降，箱式变电站销售均价（元/kVA）变化不大，成套电气设备销售均价（元/kVA）则随产品提质升级有所提升。

（2）取向硅钢

随着新能源汽车、高效电力变压器及工业电机、抽水蓄能大型发电机等市场处于增量通道，硅钢整体表观需求呈现增长态势，其中也存在高等级的结构性机会。根据中国金属学会电工钢分会统计数据，2025年我国取向硅钢总产量为337万吨，同比增长14.3%，延续了2024年较2023年约12%的增长态势。其

中，民营企业产量为169万吨，占比已超过50%。产能方面，2024年较2023年亦新增产能64万吨，整体产能扩张节奏保持平稳；2025年全国产能为402万吨，较2024年增加64万吨。

报告期内，发行人取向硅钢产品的销售情况具体如下：

单位：万元、吨、万元/吨

| 主要产品 | | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|------|------|------------|------------|------------|
| 取向硅钢 | 销售收入 | 127,823.86 | 133,457.90 | 129,286.00 |
| | 销量 | 178,116 | 167,988 | 123,776 |
| | 销售均价 | 0.72 | 0.79 | 1.04 |

取向硅钢业务方面，发行人报告期内销售收入分别为129,286.00万元、133,457.90万元和127,823.86万元，报告期内有所波动，2024年收入规模较2023年同比增长3.23%，系发行人紧跟新兴市场需求，大力开拓市场，虽然单位销售价格仍处于降低趋势，但发行人八万吨高端磁性材料项目投产，取向硅钢产能、产量均有所提升，2024年销售量较2023年增加4.42万吨，增长35.72%，收入规模整体维持增长态势；2025年收入规模较2024年同比下降4.22%，主要系单位销售价格进一步下滑，尽管2025年销售量较2024年增加1.01万吨，但整体销售收入仍有所下滑。

2、毛利率变动原因及合理性

报告期内，发行人各业务毛利率情况如下：

单位：%

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 输配电及控制设备 | 13.22 | 14.48 | 14.76 |
| 取向硅钢 | 8.40 | 6.14 | 19.61 |
| 主营业务毛利率 | 11.60 | 11.08 | 17.13 |
| 其他业务毛利率 | 5.81 | 6.82 | 15.32 |
| 毛利率 | 11.41 | 10.97 | 17.08 |

报告期内，发行人综合毛利率分别为17.08%、10.97%和11.41%，其中，发行人主营业务毛利率分别为17.13%、11.08%和11.60%。报告期内，发行人毛利率整体呈现波动趋势，其中输配电及控制设备业务毛利率在报告期内呈现下降趋势，一方面系输配电及控制设备主要原材料之一铜材采购价格在此期间有较大幅度增加，且行业内部竞争激烈，部分项目出现“低价中标”现象；另一方面，发行人

合并云变电气以来加大对新客户、新兴业务领域的开拓，由于云变电气在国网、南网等电网领域的价格竞争较其在具有显著优势的铁路牵引变领域更加激烈，其产品毛利空间受到一定压缩，导致云变电气部分高电压等级电力变压器产品毛利率较低以及发行人输配电及控制设备业务的毛利率有所下降。取向硅钢业务领域方面，2024年度较2023年下降13.47%，主要系取向硅钢产品受行业价格下跌影响导致毛利率整体下降较多所致，2025年较2024年同比提升2.26%，主要系发行人八万吨高端磁性材料项目投产以后，高牌号产品产出逐步提升，弥补了销售价格持续下滑带来的部分影响；同时发行人进一步优化取向硅钢业务生产流程，持续内部挖潜、降本增效，单位生产成本下降大于单位售价下降，进而带来毛利率的提升。

3、营业收入提升，扣非归母净利润波动

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 |
| 主营业务收入 | 378,907.25 | 15.96% | 326,753.22 | 23.48% | 264,611.06 |
| 其中：输配电及控制设备 | 251,083.40 | 29.90% | 193,295.32 | 42.84% | 135,325.06 |
| 取向硅钢 | 127,823.86 | -4.22% | 133,457.90 | 3.23% | 129,286.00 |
| 主营业务成本 | 334,968.42 | 15.28% | 290,564.38 | 32.50% | 219,289.97 |
| 主营业务毛利 | 43,938.84 | 21.42% | 36,188.83 | -20.15% | 45,321.09 |
| 其中：输配电及控制设备 | 33,197.76 | 18.58% | 27,996.21 | 40.17% | 19,973.11 |
| 取向硅钢 | 10,741.08 | 31.11% | 8,192.62 | -67.68% | 25,347.98 |
| 归母净利润 | 6,924.32 | 6.26% | 6,516.65 | -72.22% | 23,458.67 |
| 非经常性损益 | 444.86 | -84.68% | 2,904.48 | 207.01% | 946.05 |
| 扣非归母净利润 | 6,479.46 | 79.38% | 3,612.17 | -83.95% | 22,512.62 |

报告期内，发行人主营业务收入分别为264,611.06万元、326,753.22万元和378,907.25万元，其中，输配电及控制设备业务收入分别为135,325.06万元、193,295.32万元和251,083.40万元，取向硅钢业务收入分别为129,286.00万元、133,457.90万元和127,823.86万元。归属于母公司所有者的净利润分别为23,458.67万元、6,516.65万元和6,924.32万元。扣除非经常性损益归属于母公司所有者的净利润分别为22,512.62万元、3,612.17万元和6,479.46万元。发行人主营业务收入保持增长，扣除非经常性损益归属于母公司所有者的净利润存在一定波动，主要为

发行人主营业务毛利波动导致。

报告期内，输配电及控制设备业务收入分别为135,325.06万元、193,295.32万元和251,083.40万元，毛利分别为19,973.11万元、27,996.21万元和33,197.76万元，毛利率分别为14.76%、14.48%和13.22%。报告期内发行人输配电及控制设备业务收入呈现增长态势，一方面输配电行业持续景气，发行人凭借其深耕行业的技术优势以及作为国内唯一一家打通上游关键原材料研发生产的输配电企业，收入规模随着产能落地逐步增长，逐步开拓新领域客户，电力变压器、箱式变电站产品销量增长；另一方面，2024年，发行人通过收购云变电气，战略性切入220kV及以上高端电力变压器市场，并依托云变电气技术积淀和铁路牵引变领先优势，显著提升发行人在输配电设备领域的研发能力、产品档次及市场竞争力。输配电及控制设备业务毛利率在报告期内呈现下降趋势，主要系输配电及控制设备产品的主要原材料铜材大幅度涨价导致生产成本增加，叠加行业竞争加剧，以及发行人合并云变电气以来加大对新客户、新兴业务领域的开拓，部分高电压等级电力变压器产品毛利率较低所致。

报告期内，取向硅钢业务收入分别为129,286.00万元、133,457.90万元和127,823.86万元，毛利分别为25,347.98万元、8,192.62万元和10,741.08万元。毛利率分别为19.61%、6.14%和8.40%。2024年收入规模较2023年增长3.23%，系发行人紧跟新兴市场需求，大力开拓市场，虽然单位销售价格仍处于降低趋势，但取向硅钢产销量提升，取向硅钢收入规模整体维持增长态势；2025年收入规模较2024年同比下降4.22%，主要系单位销售价格进一步下滑，尽管2025年销售量较2024年增加1.01万吨，但整体销售收入仍有所下滑。2024年较2023年毛利大幅度下滑，主要原因系取向硅钢市场价格下降，取向硅钢平均销售单价降幅显著高于单位销售成本降幅，导致取向硅钢业务毛利率同比下降13.47%。2025年较2024年毛利提升的主要原因系发行人进一步优化取向硅钢业务生产流程，降本增效，单位生产成本下降大于单位售价下降带来的毛利率提升。

报告期内，发行人非经常性损益金额分别为946.05万元、2,904.48万元和444.86万元，其中2024年度非经常性损益较高，主要系当期计入损益的产业发展专项资金等政府补助金额较大所致。

综上，发行人报告期内营业收入提升、扣非归母净利润波动的原因系发行人

持续拓展输配电及控制设备业务，收购云变电气实现高电压等级电力变压器突破，产能持续释放、客户群体不断拓宽，带动该业务营业收入、毛利规模逐年大幅提升。公司持续推进取向硅钢产品产销量提升、生产流程优化、落实降本增效举措，有效降低取向硅钢业务单位生产成本，并提高高牌号产品占比，一定程度上对冲了报告期内取向硅钢产品售价持续下滑造成的营业收入、毛利波动，2025年取向硅钢业务毛利、毛利率同比回升，改善了发行人整体盈利状况。

（二）与同行业可比公司的对比情况

报告期内，发行人输配电及控制设备业务同行业可比公司的毛利率、扣非归母净利润情况如下：

单位：%、万元

| 项目 | 公司名称 | 毛利率 | 扣非归母净利润 |
|---------|---------------|--------------|-----------------------------|
| 2025 年度 | 金盘科技 | 25.85 | 60,958.19 |
| | 科林电气 | 19.30 | 22,802.15 |
| | 特锐德 | 27.36 | 103,477.00 |
| | 中能电气 | 18.69 | -9,120.22 |
| | 顺钠股份 | 20.99 | 9,438.32 |
| | 昇辉科技 | 18.42 | -11,549.30 |
| | 可比公司平均值 | 21.77 | 29,334.36 |
| | 发行人输配电及控制设备业务 | 13.22 | 6,479.46^注 |
| 2024 年度 | 金盘科技 | 24.32 | 55,114.06 |
| | 科林电气 | 21.64 | 14,176.57 |
| | 特锐德 | 25.92 | 76,387.17 |
| | 中能电气 | 17.72 | -8,294.06 |
| | 顺钠股份 | 21.01 | 9,074.73 |
| | 昇辉科技 | 17.20 | -2,980.53 |
| | 可比公司平均值 | 21.30 | 23,912.99 |
| | 发行人输配电及控制设备业务 | 14.48 | 3,612.17^注 |
| 2023 年度 | 金盘科技 | 22.81 | 48,076.50 |
| | 科林电气 | 23.77 | 23,693.24 |
| | 特锐德 | 23.36 | 40,313.26 |
| | 中能电气 | 19.53 | 4,916.50 |
| | 顺钠股份 | 21.49 | 7,211.36 |
| | 昇辉科技 | 18.07 | -171,395.42 |

| 项目 | 公司名称 | 毛利率 | 扣非归母净利润 |
|----|---------------|-------|------------------------|
| | 可比公司平均值 | 21.51 | -7,864.09 |
| | 发行人输配电及控制设备业务 | 14.76 | 22,512.62 ^注 |

注：发行人主营业务分为输配电及控制设备业务，取向硅钢业务，上表中扣非归母净利润为公司整体业务扣非归母净利润金额。

报告期内，发行人输配电及控制设备业务毛利率低于可比公司平均水平，主要系发行人相较于可比公司，输配电及控制设备业务的产品电压等级、容量、销售区域、应用领域与可比公司存在一定差异。发行人 2024 年收购云变电气，战略性切入 220kV 及以上高端电力变压器市场，结合云变电气在铁路牵引变压器领域的技术优势，进一步开拓电网领域、新能源领域的客户，由于切入新兴领域，产品的性能配置要求均有所提升，产品暂未形成规模效应，影响发行人毛利率；此外，对部分新兴领域新客户采取一定的价格优惠策略亦对毛利率产生一定影响。

发行人取向硅钢业务同行业可比公司的毛利率、扣非归母净利润情况如下：

单位：%、万元

| 项目 | 公司名称 | 毛利率 | 扣非归母净利润 |
|---------|-----------|-------|------------------------|
| 2025 年度 | 甬金股份 | 4.88 | 52,813.41 |
| | 安泰科技 | 17.19 | 32,185.04 |
| | 翔楼新材 | 24.03 | 20,556.24 |
| | 可比公司平均值 | 15.37 | 35,184.90 |
| | 发行人取向硅钢业务 | 8.40 | 6,479.46 ^注 |
| 2024 年度 | 甬金股份 | 5.74 | 68,389.88 |
| | 安泰科技 | 17.54 | 23,294.81 |
| | 翔楼新材 | 25.75 | 20,298.76 |
| | 可比公司平均值 | 16.34 | 37,327.82 |
| | 发行人取向硅钢业务 | 6.14 | 3,612.17 ^注 |
| 2023 年度 | 甬金股份 | 4.79 | 42,613.02 |
| | 安泰科技 | 17.56 | 22,020.48 |
| | 翔楼新材 | 25.36 | 18,081.39 |
| | 可比公司平均值 | 15.90 | 27,571.63 |
| | 发行人取向硅钢业务 | 19.61 | 22,512.62 ^注 |

注：发行人主营业务分为输配电及控制设备业务，取向硅钢业务，上表中扣非归母净利润为发行人整体业务扣非归母净利润金额。

报告期内，2023 年发行人取向硅钢业务毛利率高于可比公司平均水平，2024 年、2025 年受取向硅钢产品价格大幅下跌影响，发行人 2024 年、2025 年毛利率

低于可比公司平均水平，与可比公司差异主要系可比公司甬金股份、安泰科技、翔楼新材均为国内钢铁生产上市公司与发行人生产取向硅钢生产流程虽具备可比性，但在下游产品应用领域存在显著差异，由于钢材种类及用途各异价格相差较大，因此发行人与可比公司毛利率存在一定差异。

报告期内，发行人主营业务分为输配电及控制设备业务，取向硅钢业务，发行人扣非归母净利润为两项业务合计，与各业务可比公司情况存在差异。发行人2024年扣非归母净利润下降主要系取向硅钢价格大幅下跌影响，取向硅钢业务毛利下降17,155.36万元，扣非归母净利润随之下降。由于发行人取向硅钢业务与可比公司下游产品应用领域存在显著差异，扣非归母净利润变动趋势与可比公司差异较大。2025年扣非归母净利润提升主要系发行人输配电及控制设备业务收入规模较2024年增长29.90%，毛利增长5,201.55万元，可比公司业务与发行人变动趋势一致。

（三）公司业绩是否存在持续下滑风险，风险揭示是否充分

未来随着发行人输配电及控制设备业务逐步在新客户、新兴业务领域中逐步稳固市场竞争力，高电压等级电力变压器产量提升逐步形成规模化优势；取向硅钢业务逐步完成高端化转型升级，发行人整体业绩预计将有所改善。

发行人存在经营业绩下滑的风险，发行人已在募集说明书之“重大事项提示”之“一、风险提示”进行披露，具体内容如下：

“（一）经营业绩下滑的风险

报告期各期，发行人营业收入分别为271,778.88万元、335,157.00万元、391,700.83万元，归属于母公司所有者净利润分别为23,458.67万元、6,516.65万元、6,924.32万元。报告期内，发行人营业收入稳步增长。若未来宏观环境发生重大变化、发行人产品更新迭代难以满足市场要求、下游市场需求呈现持续下降态势，或者出现市场竞争程度趋于激烈、产品价格面临向下协商调整压力、原材料价格大幅上涨且无法向下游有效传导等情形，这些因素叠加将导致发行人出现业绩大幅下滑甚至亏损的风险。”

“（六）取向硅钢产品价格下行并维持低位运行的风险

报告期内，受行业产能扩张及市场竞争加剧等因素影响，取向硅钢产品价格整体呈下行趋势，并维持低位运行。同时，行业供需结构呈现分化态势，高牌号产品产能与产量持续释放，依托更优能效及综合性价比，需求结构加速向其倾斜；中低牌号产品受替代效应影响，需求承压，阶段性供给过剩加剧，价格竞争进一步加剧。2026 年一季度以来，取向硅钢价格企稳；但若未来宏观经济环境、行业政策或下游电气设备市场需求发生波动，叠加结构性供需失衡因素，公司取向硅钢产品价格仍可能持续承压，从而对公司盈利水平产生不利影响。”

二、报告期内公司应收账款余额增长的原因，结合应收账款账龄结构、期后回款及逾期情况、坏账准备单项计提情况，说明公司应收账款坏账准备计提是否充分

（一）报告期内，发行人应收账款增加主要系收购云变电气所致，规模变动符合其业务拓展趋势

报告期各期末，发行人应收账款余额分别为 96,678.22 万元、164,201.52 万元和 197,021.06 万元，占发行人资产总额的比例分别为 19.83%、25.14%和 27.14%，发行人应收账款余额逐年增长，一方面系发行人业务规模快速扩张，营业收入大幅增加所致，另一方面，2024 年收购云变电气，纳入合并范围应收账款余额增加所致。报告期各期末，发行人应收账款情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2025/12/31 | 2024/12/31 | 2023/12/31 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| 账面余额 | 218,402.33 | 182,563.49 | 107,899.94 |
| 其中：望变电气原口径 ^{注1} 应收账款余额 | 113,870.16 | 105,114.12 | 107,899.94 |
| 云变电气应收账款余额 | 104,532.17 | 77,449.37 | - |
| 坏账准备 | 21,381.27 | 18,361.97 | 11,221.72 |
| 账面价值 | 197,021.06 | 164,201.52 | 96,678.22 |

注 1：望变电气原口径指剔连云变电气并表影响后的发行人自身经营主体。

根据上表，报告期各期末，望变电气原口径应收账款整体不存在较大波动，发行人应收账款增加主要系收购云变电气，应收账款规模整体有所增加所致。

云变电气的主营业务为生产及销售 220kV 级及以下电力变压器、牵引变压器等类型变压器，同时具备 500kV 变压器生产能力，发行人原输配电及其控制设备产品包括 110kV 级及以下电力变压器、成套电气设备和箱式变电站等。通过本次

收购，公司快速提升了 220kV 级及以下变压器的研发能力及市场竞争力，获取了 500kV 级电力变压器生产能力，同时有助于扩大公司的产品业务规模，进一步提升公司的整体竞争力。2024 年末、2025 年末云变电气应收账款的构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025/12/31 | 2024/12/31 | 变动情况 |
|------|------------|------------|--------|
| 账面余额 | 104,532.17 | 77,449.37 | 34.97% |
| 坏账准备 | 8,114.85 | 6,963.50 | 16.53% |
| 账面价值 | 96,417.32 | 70,485.87 | 36.79% |

2024 年末、2025 年末云变电气应收账款分别为 77,449.37 万元、104,432.97 万元，2025 年末云变电气应收账款增加 27,082.80 万元，同比增长 34.97%，主要系云变电气并入望变电气体系后，大力开拓客户，夯实市场基础，通过集团营销业务的统一整合，不断优化对国网、南网、铁路、新能源市场的资源配置，实现资源最大化，各市场订单实现全面增长，收入规模增加所致，云变电气应收账款与营业收入变动对比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年末/2025 年度 | 2024 年末/2024 年度 | 变动情况 |
|--------|-----------------|-----------------|--------|
| 应收账款余额 | 104,532.17 | 77,449.37 | 34.97% |
| 营业收入 | 130,858.57 | 90,876.26 | 44.00% |

根据上表，云变电气应收账款规模增长与其营业收入变动趋势一致，应收账款规模变动符合其业务拓展趋势，具备合理性。

（二）发行人应收账款账龄结构与可比公司不存在较大差异，期后回款情况良好，主要客户应收账款不存在严重逾期的情况

1、发行人应收账款账龄情况

报告期各期末，发行人应收账款余额的账龄情况如下：

单位：万元

| 账龄 | 2025/12/31 | | 2024/12/31 | | 2023/12/31 | |
|---------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 1 年以内 | 161,943.62 | 74.15% | 122,851.66 | 67.29% | 81,651.86 | 75.67% |
| 1 至 2 年 | 31,414.40 | 14.38% | 41,765.04 | 22.88% | 14,009.69 | 12.98% |
| 2 至 3 年 | 14,387.22 | 6.59% | 8,655.73 | 4.74% | 5,147.42 | 4.77% |
| 3 至 4 年 | 3,956.80 | 1.81% | 3,422.43 | 1.87% | 3,801.71 | 3.52% |

| 账龄 | 2025/12/31 | | 2024/12/31 | | 2023/12/31 | |
|------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 4至5年 | 2,124.49 | 0.97% | 2,473.05 | 1.35% | 1,309.43 | 1.21% |
| 5年以上 | 4,575.80 | 2.10% | 3,395.59 | 1.86% | 1,979.83 | 1.83% |
| 合计 | 218,402.33 | 100.00% | 182,563.49 | 100.00% | 107,899.94 | 100.00% |

报告期各期末，发行人应收账款的账龄主要集中在1年以内，1年以上的应收账款占比分别为24.33%、32.71%和25.85%，整体呈现波动趋势。可比公司1年以上的应收账款占比与发行人对比情况如下：

单位：%

| 可比公司 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 金盘科技 | 24.46 | 21.27 | 14.58 |
| 科林电气 | 28.68 | 33.99 | 27.28 |
| 特锐德 | 32.75 | 31.74 | 32.23 |
| 中能电气 | 42.78 | 43.61 | 45.42 |
| 顺钠股份 | 24.08 | 24.75 | 35.34 |
| 昇辉科技 | 74.65 | 74.32 | 47.69 |
| 输配电可比公司 | 37.90 | 38.28 | 33.76 |
| 甬金股份 | 7.07 | 7.02 | 4.22 |
| 安泰科技 | 12.98 | 15.18 | 21.83 |
| 翔楼新材 | 0.04 | 0.00 | 0.05 |
| 取向硅钢可比公司 | 6.70 | 7.40 | 8.70 |
| 可比公司平均水平 | 27.50 | 27.99 | 25.40 |
| 发行人 | 25.85 | 32.71 | 24.33 |

根据上表，发行人1年以上应收账款整体小于输配电可比公司平均水平，大于取向硅钢可比公司平均水平，不存在发行人客户主要客户回款显著慢于可比公司的异常情况，发行人应收账款账龄结构与可比公司不存在较大差异。

2、发行人应收账款期后回款情况

截至2026年4月末，发行人应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|--------|------------|------------|------------|
| 应收账款余额 | 218,402.33 | 182,563.49 | 107,899.94 |
| 期后回款额 | 72,878.63 | 135,726.51 | 85,982.49 |

| 项目 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|--------|--------|--------|--------|
| 期后回款比例 | 35.05% | 75.86% | 86.58% |

根据上表，截至2026年4月末，发行人应收账款期后回款占应收账款期末余额的比例分别为86.58%、75.86%和35.05%，期后回款比例相对较高，未回款的客户主要系项目未达到回款时点所致，发行人项目回款主要与客户建设周期和客户项目业主方回款进度相关，发行人已对应收账款充分计提减值准备，其中账龄组合计提主要参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失；对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，结合客户信用状况、是否正常还款，是否出具还款承诺等单项计提预期信用损失。

3、发行人主要客户应收账款及期后回款情况

报告期各期末，发行人主要应收账款对应客户情况如下：

单位：万元

| 2025年 | | | | | | | |
|-------|--------------------|--------|------------------|---------------|-----------------|---------------|----------|
| 序号 | 客户名称 | 是否为关联方 | 应收账款余额 | 占比 | 期后回款情况 | 回款比例 | 是否存在逾期情况 |
| 1 | 中国铁建电气化局集团有限公司 | 否 | 9,854.71 | 4.51% | 2,268.03 | 23.01% | 否 |
| 2 | 中铁武汉电气化局集团有限公司 | 否 | 5,832.33 | 2.67% | 3,308.40 | 56.73% | 否 |
| 3 | 京昆高速铁路西昆有限公司 | 否 | 3,767.60 | 1.73% | - | - | 否 |
| 4 | 中铁武汉电气化局集团物资贸易有限公司 | 否 | 2,999.50 | 1.37% | 400.00 | 13.34% | 否 |
| 5 | 中国电建集团重庆工程有限公司 | 否 | 2,635.72 | 1.21% | 2,096.93 | 79.56% | 否 |
| 合计 | | | 25,089.86 | 11.49% | 8,073.36 | 32.18% | - |
| 2024年 | | | | | | | |
| 序号 | 客户名称 | 是否为关联方 | 应收账款余额 | 占比 | 期后回款情况 | 回款比例 | 是否存在逾期情况 |
| 1 | 中国铁建电气化局集团有限公司 | 否 | 10,021.56 | 5.49% | 7,740.91 | 77.24% | 否 |
| 2 | 中国铁路青藏集团有限公司 | 否 | 3,860.26 | 2.11% | 3,642.76 | 94.37% | 否 |
| 3 | 长江沿岸铁路集团湖北有限公司 | 否 | 2,663.20 | 1.46% | 2,663.20 | 100.00% | 否 |
| 4 | 山西集大原高速铁路有限责任公司 | 否 | 2,576.00 | 1.41% | 2,392.00 | 92.86% | 否 |
| 5 | 内蒙古三峡蒙能能源有限公司 | 否 | 2,460.02 | 1.35% | 1,974.59 | 80.27% | 否 |

| 合计 | | 21,581.04 | 11.82% | 18,413.46 | 85.32% | - | |
|-------|-----------------|-----------|-----------|-----------|----------|---------|-----------------------------|
| 2023年 | | | | | | | |
| 序号 | 客户名称 | 是否为关联方 | 应收账款余额 | 占比 | 期后回款情况 | 回款比例 | 是否存在逾期情况 |
| 1 | 内蒙古三峡蒙能能源有限公司 | 否 | 3,917.33 | 3.63% | 3,431.90 | 87.61% | 是，主要系客户产品调整，双方友好协商项目情况后逐步回款 |
| 2 | 国网电商科技有限公司 | 否 | 1,821.11 | 1.69% | 1,621.02 | 89.01% | 是，主要系电力三产公司回款相对较慢 |
| 3 | 中铁十一局集团第五工程有限公司 | 否 | 1,789.28 | 1.66% | 1,494.33 | 83.52% | 是，主要系工程行业下行影响回款较慢 |
| 4 | 中国电建集团重庆工程有限公司 | 否 | 1,668.18 | 1.55% | 1,668.18 | 100.00% | 否 |
| 5 | 仁怀市电力实业有限责任公司 | 否 | 1,655.08 | 1.53% | 1,170.67 | 70.73% | 是，主要系电力三产公司回款相对较慢 |
| 合计 | | | 10,850.98 | 10.06% | 9,386.10 | 86.50% | - |

根据上表，报告期各期末发行人主要应收账款客户中，除2023年部分公司回款存在逾期外，2024年、2025年主要客户均不存在回款逾期的情况，上述逾期客户期后也逐步回款，发行人主要客户应收账款不存在严重逾期的情况。

(三) 发行人已按照会计准则规定严格计提坏账准备，对于存在信用状况显著恶化客户已单项计提坏账准备，坏账准备计提方法与可比公司不存在重大差异

报告期各期末，发行人应收账款坏账准备计提情况如下：

单位：万元

| 类别 | 2025/12/31 | | | | |
|-----------|------------|---------|-----------|--------|------------|
| | 账面余额 | | 坏账准备 | | 账面价值 |
| | 金额 | 比例 | 金额 | 计提比例 | |
| 按单项计提坏账准备 | 3,774.08 | 1.73% | 3,218.92 | 85.29% | 555.16 |
| 按组合计提坏账准备 | 214,628.25 | 98.27% | 18,162.34 | 8.46% | 196,465.91 |
| 合计 | 218,402.33 | 100.00% | 21,381.27 | 9.79% | 197,021.06 |
| 类别 | 2024/12/31 | | | | |
| | 账面余额 | | 坏账准备 | | 账面价值 |
| | 金额 | 比例 | 金额 | 计提比例 | |

| | | | | | |
|-----------|-------------------|----------------|------------------|---------------|-------------------|
| 按单项计提坏账准备 | 3,922.13 | 2.15% | 2,912.47 | 74.26% | 1,009.66 |
| 按组合计提坏账准备 | 178,641.36 | 97.85% | 15,449.49 | 8.65% | 163,191.87 |
| 合计 | 182,563.49 | 100.00% | 18,361.97 | 10.06% | 164,201.52 |
| 类别 | 2023/12/31 | | | | |
| | 账面余额 | | 坏账准备 | | 账面价值 |
| | 金额 | 比例 | 金额 | 计提比例 | |
| 按单项计提坏账准备 | 3,688.70 | 3.42% | 2,744.08 | 74.39% | 944.61 |
| 按组合计提坏账准备 | 104,211.24 | 96.58% | 8,477.64 | 8.14% | 95,733.60 |
| 合计 | 107,899.94 | 100.00% | 11,221.72 | 10.40% | 96,678.22 |

报告期各期末，发行人应收账款余额中按单项计提坏账准备的分别为 2,744.08 万元、2,912.47 万元和 3,218.92 万元，按单项计提坏账准备的应收账款主要系报告期各期末客户信用状况显著恶化、发行人已提起诉讼等情形，预计无法收回（或预计部分无法收回）的款项。

报告期各期末前五大单项计提客户的情况如下：

单位：万元

| 年份 | 会计核算主体 | 往来单位名称 | 原值 | 坏账准备 | 单项计提比例 | 计提原因 |
|--------|---------|------------------------|--------|--------|---------|-------------------------------------|
| 2025 年 | 望变电气母公司 | 黔西南州西南木子电力设备有限公司 | 497.84 | 497.84 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 遵义诚黔农电发展有限公司 | 457.18 | 274.31 | 60.00% | 公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气 | 重庆锦润实业有限公司 | 420.00 | 420.00 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 黔南望江 | 贵州黔铭物资贸易有限公司 | 226.88 | 136.13 | 60.00% | 母公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气 | 重庆东宏地产（集团）有限公司观澜华府销售中心 | 199.32 | 199.32 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| 2024 年 | 望变电气母公司 | 黔西南州西南木子电力设备有限公司 | 497.84 | 497.84 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |

| 年份 | 会计核算主体 | 往来单位名称 | 原值 | 坏账准备 | 单项计提比例 | 计提原因 |
|-------|---------|------------------------|--------|--------|---------|-------------------------------------|
| | 望变电气母公司 | 遵义诚黔农电发展有限公司 | 457.18 | 274.31 | 60.00% | 公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆锦润实业有限公司 | 420.00 | 420.00 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆云鸥产业有限公司 | 334.08 | 200.45 | 60.00% | 公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆东宏地产（集团）有限公司观澜华府销售中心 | 199.32 | 119.59 | 60.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| 2023年 | 望变电气母公司 | 黔西南州西南木子电力设备有限公司 | 497.84 | 497.84 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 遵义诚黔农电发展有限公司 | 462.15 | 277.29 | 60.00% | 公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆锦润实业有限公司 | 420.00 | 420.00 | 100.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆云鸥产业有限公司 | 417.03 | 250.22 | 60.00% | 公司被列为失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |
| | 望变电气母公司 | 重庆东宏地产（集团）有限公司观澜华府销售中心 | 199.32 | 119.59 | 60.00% | 公司被列为经营异常、失信被执行人，由于信用状况显著恶化单项计提坏账准备 |

根据上表，发行人对异常客户已充分计提减值准备。报告期内发行人按照预期信用损失模型对应收款项计提坏账准备，具体分为单项计提和按账龄组合计提两类，其中按账龄计提应收账款的比例与可比公司对比情况如下：

| 账龄 | 应收账款预期信用损失率（%） | | | | | |
|-----------------------|---|---------|---------|---------|---------|------|
| | 1年以内（含） | 1-2年（含） | 2-3年（含） | 3-4年（含） | 4-5年（含） | 5年以上 |
| 输配电及控制设备业务可比公司 | | | | | | |
| 金盘科技 | 5 | 10 | 20 | 50 | 80 | 100 |
| 科林电气 | 5 | 10 | 20 | 50 | 80 | 100 |
| 特锐德 | 5 | 10 | 30 | 50 | 70 | 100 |
| 中能电气 | 公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款组合账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失 | | | | | |

| | | | | | | |
|-------------------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 顺钠股份 | 2 | 10 | 20 | 30 | 50 | 90 |
| 昇辉科技 | 5 | 10 | 20 | 40 | 80 | 100 |
| 取向硅钢业务可比公司 | | | | | | |
| 甬金股份 | 5 | 10 | 30 | 100 | 100 | 100 |
| 安泰科技 | 根据应收款项类似信用风险特征（债务人根据合同条款偿还欠款的能力），按历史款项损失情况及债务人经济状况预计可能存在的损失情况，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失 | | | | | |
| 翔楼新材 | 5 | 10 | 30 | 50 | 80 | 100 |
| 发行人 | 5 | 10 | 20 | 30 | 50 | 100 |

根据上表，发行人与可比公司的应收账款坏账计提比例基本相当，符合谨慎性原则。

综上所述，报告期内，发行人应收账款增加主要系收购云变电气所致，规模变动符合其业务拓展趋势。发行人应收账款账龄结构与可比公司不存在较大差异，期后回款情况良好，主要客户应收账款不存在严重逾期的情况。发行人已按照会计准则规定严格计提应收账款坏账准备，对于存在信用状况显著恶化客户已单项计提坏账准备，坏账准备计提方法与可比公司不存在重大差异，发行人应收账款坏账准备已充分计提。

三、结合存货构成、库龄、产品市场价格变动、期后销售情况、同行业可比公司跌价准备计提等情况，以及存货跌价准备计算过程，说明存货跌价准备计提是否充分

报告期各期末，发行人存货构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025/12/31 | | 2024/12/31 | | 2023/12/31 | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 账面价值 | 占比 | 账面价值 | 占比 | 账面价值 | 占比 |
| 原材料 | 19,979.60 | 20.13% | 15,937.82 | 18.32% | 10,993.78 | 21.60% |
| 在产品 | 20,494.32 | 20.65% | 18,957.70 | 21.79% | 12,472.64 | 24.50% |
| 库存商品 | 43,306.28 | 43.63% | 29,101.67 | 33.45% | 18,852.43 | 37.03% |
| 发出商品 | 15,477.23 | 15.59% | 22,997.99 | 26.44% | 8,588.29 | 16.87% |
| 合计 | 99,257.44 | 100.00% | 86,995.19 | 100.00% | 50,907.14 | 100.00% |

报告期各期末，发行人存货分别为 50,907.14 万元、86,995.19 万元和 99,257.44 万元，占发行人资产总额的比例分别为 10.44%、13.32%和 13.67%。发行人存货主

要由原材料、库存商品、在产品及发出商品组成。报告期内，发行人存货变动、库龄情况、市场价格变动及期后实现销售等情况如下：

（一）报告期内，发行人存货变动情况具备合理性，存货周转率与可比公司不存在较大差异

1、2024 年末存货余额较 2023 年末变动情况的说明

2024 年末公司存货较 2023 年末增加 36,088 万元，同比增长 70.89%，主要系云变电气纳入合并增加 35,685 万元。剔除该影响，原合并范围各产品类型变动幅度不大，具体情况如下：

单位：万元

| 剔除非云变 后发行人 | 2024/12/31 | | | 2023/12/31 | | | 变动幅度 | | |
|---------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|------------------|--------------|---------------|---------------|
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 10,423.73 | 80.07 | 10,343.66 | 11,241.03 | 247.25 | 10,993.78 | -7.27% | -67.62% | -5.91% |
| 库存商品 | 19,286.81 | 346.99 | 18,939.83 | 19,180.86 | 328.43 | 18,852.43 | 0.55% | 5.65% | 0.46% |
| 发出商品 | 9,962.02 | 379.99 | 9,582.03 | 8,588.29 | - | 8,588.29 | 16.00% | - | 11.57% |
| 在产品 | 11,918.86 | 219.12 | 11,699.74 | 12,472.64 | - | 12,472.64 | -4.44% | - | -6.20% |
| 合计 | 51,591.41 | 1,026.16 | 50,565.25 | 51,482.82 | 575.67 | 50,907.14 | 0.21% | 78.25% | -0.67% |

2、2025 年末存货余额较 2024 年末变动情况的说明

2025 年末，公司存货较 2024 年末增加 12,262.25 万元，同比增长 14.10%，主要系发行人库存商品新增 14,204.61 万元，同比增长 48.81%。库存商品库存增加主要集中在云变电气和望变电气母公司，原因系：一方面，云变电气为满足电网、铁路等领域客户一季度交付要求，规避节假日带来的供应链及生产风险，进行的提前生产备货。根据电网领域和铁路牵引变领域客户交付计划，2026 年 2 月末需完成发货的产品约 1.5 亿元，云变电气的 220kV 的大型变压器生产周期约在 50-60 天，为避免 2026 年 2 月假期期间供应商停产、工人放假等因素造成延期交付风险，因此云变电气在 2025 年末完成提前生产备货，确保订单能够按时交付；另一方面，由于取向硅钢市场价格下行，部分成品未对外销售，导致望变电气母公司库存商品有所增加，其中，望变电气母公司库存商品对比情况如下：

单位：万元

| 望变电气母公司 库存商品类型 | 2025 年末 | | 2024 年末 | | 差额 |
|-------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|-----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | |
| 取向硅钢 | 9,137.54 | 36.19% | 3,609.09 | 20.50% | 5,528.45 |
| 其他库存商品 | 16,114.00 | 63.81% | 13,997.70 | 79.50% | 2,116.31 |
| 合计 | 25,251.54 | 100.00% | 17,606.79 | 100.00% | 7,644.75 |

综上，报告期各期末发行人存货变动情况具备合理性。

报告期内，发行人与同行业可比上市公司存货周转率对比情况如下：

| 项目 | 代码 | 简称 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|----------|-----------------|------|-------------|-------------|-------------|
| 存货周转率（次） | 688676.SH | 金盘科技 | 1.89 | 2.37 | 2.97 |
| | 603050.SH | 科林电气 | 4.70 | 3.27 | 2.61 |
| | 300001.SZ | 特锐德 | 4.28 | 4.28 | 4.39 |
| | 300062.SZ | 中能电气 | 3.20 | 2.86 | 4.47 |
| | 000533.SZ | 顺钠股份 | 4.85 | 5.53 | 4.78 |
| | 300423.SZ | 昇辉科技 | 1.17 | 2.08 | 2.36 |
| | 输配电及控制设备可比公司平均值 | | 3.35 | 3.40 | 3.60 |
| | 603995.SH | 甬金股份 | 12.82 | 15.47 | 18.24 |
| | 000969.SZ | 安泰科技 | 2.96 | 2.72 | 2.56 |
| | 301160.SZ | 翔楼新材 | 3.14 | 3.35 | 3.33 |
| | 取向硅钢可比公司平均值 | | 6.31 | 7.18 | 8.05 |
| | 可比公司平均值 | | 4.33 | 4.66 | 5.08 |
| | 603191.SH | 发行人 | 3.73 | 4.33 | 4.72 |

注：数据来源于上市公司定期财务报告、Wind。

根据上表，存货周转率方面，除甬金股份存货周转率较高以外，发行人与同行业可比公司不存在明显差异。

（二）报告期各期末，发行人存货库龄主要集中在一年以内，已根据存货的账面成本与可变现净值孰低，对存货计提跌价准备，并且跌价准备计提已考虑产品市场价格波动情况

1、发行人库龄主要集中在 1 年以内

2025 年末，发行人输配电产品各项存货、取向硅钢产品各项存货的库龄情况如下：

单位：万元

| 业务名称 | 库龄 | 原材料 | 在产品 | 库存商品 | 发出商品 | 合计 | 库龄占比 |
|---------------|-------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| 望变电气母公司-取向硅钢 | 1年以内 | 5,611.58 | 5,292.59 | 9,137.54 | 672.93 | 20,714.64 | 96.80% |
| | 1-2年 | 399.67 | - | - | - | 399.67 | 1.87% |
| | 2年-3年 | 126.49 | - | - | - | 126.49 | 0.59% |
| | 3年以上 | 159.60 | - | - | - | 159.60 | 0.75% |
| | 小计 | 6,297.35 | 5,292.59 | 9,137.54 | 672.93 | 21,400.40 | 100.00% |
| 望变电气母公司-输配电业务 | 1年以内 | 5,028.28 | 3,732.11 | 10,878.36 | 4,975.75 | 24,614.51 | 94.36% |
| | 1-2年 | 568.06 | - | 321.81 | 37.46 | 927.33 | 3.56% |
| | 2年-3年 | 223.80 | - | 84.25 | - | 308.05 | 1.18% |
| | 3年以上 | 138.71 | - | 96.03 | - | 234.74 | 0.90% |
| | 小计 | 5,958.85 | 3,732.11 | 11,380.46 | 5,013.21 | 26,084.63 | 100.00% |
| 云变电气-输配电业务 | 1年以内 | 6,000.11 | 7,677.97 | 16,927.69 | 13,073.06 | 43,678.84 | 95.07% |
| | 1-2年 | 506.03 | - | 1,534.08 | - | 2,040.11 | 4.44% |
| | 2年-3年 | 88.8 | - | 36.56 | - | 125.36 | 0.27% |
| | 3年以上 | 54.32 | - | 44.32 | - | 98.64 | 0.21% |
| | 小计 | 6,649.26 | 7,677.97 | 18,542.65 | 13,073.06 | 45,942.95 | 100.00% |

注：报告期内发行人存货主要集中在望变电气母公司及云变电气，2025年末望变电气母公司及云变电气存货合计占发行人存货比例为94.38%，故此处仅分析望变电气母公司及云变电气单体口径，下同。

根据上表，发行人取向硅钢业务存货的库龄主要集中在1年以内，1年以上的存货主要为部分设备及设备配件、元器件等取向硅钢原材料，大多无损耗可以正常使用，发行人结合其生产经营安排陆续对相关原材料进行使用；输配电业务方面1年以上的存货主要为云变电气库存商品及原材料，其中1年以上的库存商品金额较大但大多有订单覆盖。

综上所述，发行人不存在明显长库龄闲置减值的存货情况。

2、发行人已根据存货的账面成本与可变现净值孰低，对存货计提跌价准备，并且跌价准备计提已考虑产品市场价格波动情况

2025年末，发行人各项存货的减值计提情况如下：

| 业务名称 | 项目 | 金额 | 减值计提金额 | 计提比例 |
|-----------|------|----------|--------|-------|
| 望变电气-取向硅钢 | 原材料 | 6,297.35 | 37.37 | 0.59% |
| | 在产品 | 5,292.59 | 162.40 | 3.07% |
| | 库存商品 | 9,137.54 | 215.38 | 2.36% |

| 业务名称 | 项目 | 金额 | 减值计提金额 | 计提比例 |
|------------|-----------|------------------|-----------------|--------------|
| | 发出商品 | 672.93 | 105.60 | 15.69% |
| | 合计 | 21,400.41 | 520.75 | 2.43% |
| 望变电气-输配电业务 | 原材料 | 5,958.85 | 89.71 | 1.51% |
| | 在产品 | 3,732.11 | 184.97 | 4.96% |
| | 库存商品 | 11,380.46 | 527.25 | 4.63% |
| | 发出商品 | 5,013.21 | 297.10 | 5.93% |
| | 合计 | 26,084.63 | 1,099.03 | 4.21% |
| 云变电气-输配电业务 | 原材料 | 6,649.26 | 40.05 | 0.60% |
| | 在产品 | 7,677.97 | 225.96 | 2.94% |
| | 库存商品 | 18,542.65 | 333.46 | 1.80% |
| | 发出商品 | 13,073.06 | 52.70 | 0.40% |
| | 合计 | 45,942.95 | 652.17 | 1.42% |

报告期内，发行人对存货进行了减值测试，资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。对存货计提跌价准备中存货的预计售价，发行人的选取依据如下：

| 产品类别 | 标准产品 | | 定制产品 |
|----------|--|------------------------|------|
| | 成熟产品 | 新产品 | |
| 取向硅钢 | 【当月有销售】当月末平均销售价格 【当月无销售】按月倒推近期平均销售价格（以一个月为单位往前追三个月） 【最近三个月无销售】销售部门拟定预计售价 | 历史销售经验、客户需求，销售部门拟定预计售价 | 不适用 |
| 输配电及控制设备 | 【当月有销售】当月末平均销售价格 【当月无销售】按季倒推近期平均销售价格（以一个季度为单位往前追一年） 【最近一年无销售】销售部门拟定预计售价 | 历史销售经验、客户需求，销售部门拟定预计售价 | 合同价格 |

综上，发行人存货减值的确定过程和依据合理。

同时，发行人在存货跌价准备计提已考虑产品市场价格波动情况。由于发行人输配电及控制设备产品受型号、电压等级、容量等产品价格存在较大差异，

产品价格主要基于生产成本、同类产品历史销售价格或招投标情况综合确定，因此报告期内输配电及控制设备产品价格整体波动较小，对存货跌价准备计提影响不大。但是发行人取向硅钢产品（高磁感取向硅钢、一般取向硅钢）价格有所波动，市场价格走势对比情况如下：



数据来源：钢联数据。

根据上表，报告期内，发行人取向硅钢产品受行业产能扩张及市场竞争加剧等因素影响，取向硅钢产品价格整体呈下行趋势，并维持低位运行，2025年12月以来达到相对低位，于2026年1月触底，并于2026年3月底止跌企稳，2026年4月以来小幅回升。针对取向硅钢产品市场价格下滑情况，发行人已对取向硅钢相关存货进行了跌价测试，首先判断取向硅钢存货是否为内部使用，对于内部使用的取向硅钢存货，发行人判断不存在跌价迹象，因此未计提坏账准备；然后对于对外销售的存货，发行人根据存货的账面成本与可变现净值孰低，对其计提跌价准备。取向硅钢报告期各期末存货跌价计提情况如下：

单位：万元

| 可比情况 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 取向硅钢存货余额 | 21,400.40 | 12,159.61 | 22,526.56 |
| 跌价准备计提金额 | 520.75 | 144.40 | 215.29 |
| 发行人取向硅钢业务跌价计提 | 2.43% | 1.20% | 0.96% |

根据上表，发行人取向硅钢存货跌价准备计提金额整体与价格变动情况一致，发行人取向硅钢跌价准备计提已考虑产品市场价格波动情况。

（三）发行人存货跌价计提政策、具体计提比例与可比公司不存在较大差

异

发行人与可比公司的存货跌价计提政策对比情况如下：

| 可比公司 | 存货跌价计提政策 |
|------|--|
| 金盘科技 | <p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响，除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，本期期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定，其中：</p> <p>1) 产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；</p> <p>2) 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。</p> <p>计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。</p> |
| 科林电气 | <p>可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。</p> <p>在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。</p> <p>计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。</p> <p>资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。本集团存货主要包括原材料、在产品、库存商品、周转材料（低值易耗品和包装物）、发出商品等。</p> <p>存货实行永续盘存制，存货在取得时按实际成本计价；领用或发出存货，采用移动平均法确定其实际成本。低值易耗品和包装物采用一次转销法进行摊销。</p> <p>库存商品、在产品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，其可变现净值按该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的材料存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定。</p> |
| 特锐德 | <p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。对于</p> |

| 可比公司 | 存货跌价计提政策 |
|------|--|
| | 数量较多、单价较低的存货，按存货类别计提存货跌价准备。存货可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。 |
| 中能电气 | <p>存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。</p> <p>资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备，为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别估计可变现净值，计提存货跌价准备。资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。</p> |
| 顺钠股份 | <p>期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。</p> <p>以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。</p> |
| 昇辉科技 | 资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。 |
| 甬金股份 | 资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。 |
| 安泰科技 | <p>期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按</p> |

| 可比公司 | 存货跌价计提政策 |
|------|---|
| | 照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。 以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。 |
| 翔楼新材 | 资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低原则计价。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。 产成品、商品和用于出售的材料等可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的材料等存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。 |
| 发行人 | 资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。 |

根据上表，发行人存货跌价政策与同行业可比公司相比不存在重大差异。发行人与可比公司的具体存货跌价计提比例对比情况如下：

| 可比情况 | 可比公司 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|----------------|------|--------------|--------------|--------------|
| 输配电及控制设备领域可比公司 | 金盘科技 | 1.29% | 0.90% | 1.09% |
| | 科林电气 | 6.48% | 4.81% | 1.63% |
| | 特锐德 | 6.15% | 6.09% | 4.34% |
| | 中能电气 | 0.72% | 0.40% | 0.55% |
| | 顺钠股份 | 8.56% | 10.90% | 10.44% |
| | 昇辉科技 | 33.35% | 35.17% | 34.08% |
| 输配电及控制设备领域可比公司 | 平均水平 | 9.43% | 9.71% | 8.69% |
| 发行人输配电及控制设备业务 | 发行人 | 1.99% | 1.65% | 1.26% |
| 取向硅钢领域可比公司 | 甬金股份 | 1.31% | 1.45% | 0.52% |
| | 安泰科技 | 2.19% | 2.49% | 2.17% |
| | 翔楼新材 | 0.46% | 0.12% | 0.18% |
| 取向硅钢领域可比公司 | 平均水平 | 1.32% | 1.35% | 0.96% |
| 发行人取向硅钢业务 | 发行人 | 2.43% | 1.20% | 0.96% |
| 发行人 | 望变电气 | 2.09% | 1.56% | 1.12% |

根据上表，顺纳股份、昇辉科技存货跌价准备计提比例远高于同行业其他可比公司，主要系其下游房地产等行业周期性调整致订单锐减，对发出商品计提较大减值准备所致，可比性相对较差，剔除后发行人存货跌价计提比例整体位于可比公司跌价计提比例区间内，与同行业可比公司存货跌价计提比例不存在重大差异。

（四）发行人存货期后实现销售情况良好

截至 2026 年 4 月末，发行人发出商品均有订单覆盖，望变电气母公司、云变电气库存商品的订单覆盖情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025/12/31 | 2025/12/31 |
|----------------------|---------------|---------------|
| | 望变电气母公司 | 云变电气 |
| 库存商品 | 25,251.54 | 18,644.42 |
| 截至 2026 年 4 月末订单覆盖金额 | 22,018.26 | 18,600.10 |
| 订单覆盖率 | 87.20% | 99.76% |

根据上表，望变电气母公司、云变电气库存商品订单覆盖率均相对较高，订单覆盖率均达到 85% 以上。

此外，报告期各期末，发行人主要发出商品期后结转情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025/12/31 | 2024/12/31 | 2023/12/31 |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|
| 发出商品（望变电气母公司+云变电气） | 15,899.91 | 22,641.96 | 8,588.29 |
| 截至 2026 年 4 月末结转收入 | 13,683.50 | 22,641.96 | 8,588.29 |
| 占比 | 86.06% | 100.00% | 100.00% |

根据上表，发行人发出商品期后销售情况相对较好，截至 2026 年 4 月末，期后结转收入占比相对较高，整体收入实现不存在重大风险。

综上所述，发行人存货库龄结构相对合理，期后存货销售实现情况良好，发行人已按照存货的账面成本与可变现净值孰低，对存货计提跌价准备，跌价准备已考虑产品市场价格波动情况，计提政策和具体计提比例与可比公司不存在较大差异，发行人已充分计提存货跌价准备。

四、报告期内公司经营活动现金流量净额波动较大的原因及合理性

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 29,186.40 万元、

2,065.85万元和22,982.85万元，经营活动产生的现金流量情况如下：

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 285,973.46 | 254,215.89 | 203,650.19 |
| 收到的税费返还 | 416.45 | 2,172.44 | |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 4,872.91 | 16,343.06 | 10,478.87 |
| 经营活动现金流入小计 | 291,262.83 | 272,731.40 | 214,129.06 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 214,524.53 | 220,266.03 | 133,163.28 |
| 支付给职工及为职工支付的现金 | 32,468.69 | 28,426.60 | 21,368.17 |
| 支付的各项税费 | 7,634.15 | 4,088.28 | 9,066.48 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 13,652.61 | 17,884.64 | 21,344.73 |
| 经营活动现金流出小计 | 268,279.98 | 270,665.55 | 184,942.66 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 22,982.85 | 2,065.85 | 29,186.40 |

2024年度公司经营活动现金流量净额较上年同期出现较大降幅，主要原因系公司于2024年4月1日完成对云变电气的收购并将其纳入合并报表范围后，对云变电气经营性现金流管理采取了积极的优化措施，具体包括：

| 序号 | 主要措施 | 主要内容 |
|----|------------------|---|
| 1 | 主动清偿历史欠款，优化供应商关系 | 为改善云变电气供应链信誉及合作关系，公司在收购完成后制定专项计划，集中支付了云变电气2023年及以前年度形成的部分供应商欠款，以降低历史履约风险。 |
| 2 | 以支付节奏换取采购成本下降 | 公司利用收购后的信用重塑窗口期，与核心供应商进行商务谈判，通过加快存量货款支付节奏、缩短付款周期等安排，换取供应商在后续原材料采购中的价格优惠或更优的商务条款，从而实现长期采购成本下降。 |
| 3 | 并购整合驱动供应商结构优化 | 在推进云变电气与公司现有业务整合过程中，公司主动对部分供应商进行清理与优化。针对拟终止合作的供应商，采取清欠全部剩余货款的方式，一次性解决后续质保、服务等潜在纠纷，确保整合工作平稳完成。 |

受上述综合因素影响，云变电气在2024年度（自收购日起）经营性现金流量呈现净流出2.03亿元，进而导致公司合并层面的经营活动现金流量净额较上年同期有所下降。

2025年度，公司继续加强对云变电气的投后整合管理，优化其生产及销售网络布局，协同效应逐步显现，带动公司整体营业收入规模显著增长；同时公司进一步强化了对销售部门的回款考核管理，销售回款质量有效提升，销售商品、提供劳务收到的现金明显增加，从而导致公司经营活动产生的现金流量净额实现明显回升。

综上，2024年度公司经营活动产生的现金流量净额处于较低水平，与上述现金流出的相关安排直接相关，主要系公司为改善云变电气供应链效率、降低未来采购成本、推动并购后业务整合而采取的主动管理行为。虽然短期内对经营性现金流形成一定压力，但有利于提升云变电气长期经营效益及公司整体资产质量。因此，公司报告期内经营活动现金流量净额波动较大，与其实际经营情况、收购整合进程及后续管理提升紧密相关，波动原因真实、合理。

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

（一）财务性投资的认定标准

1、财务性投资的认定

中国证监会《注册管理办法》规定：“除金融类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资。”

中国证监会《证券期货法律适用意见第18号》规定：

“（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投资产业基金、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。

（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。

（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。

（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。

（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)。

(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。

(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。”

2、类金融业务的认定

中国证监会《监管规则适用指引——发行类第7号》规定:

“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。”

(二) 自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今, 公司实施或拟实施的财务性投资情况

2026年2月6日, 公司召开第四届董事会第十七次会议审议通过了关于公司向特定对象发行股票的有关议案, 自本次发行相关董事会决议日(即2026年2月7日)前六个月起至今, 公司实施或拟实施的财务性投资的情况具体如下:

1、投资或从事类金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日, 公司不存在融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融业务的情形, 亦无拟投资或从事类金融业务的计划。

2、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)

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日, 公司不存在实施或拟实施投资金融业务的情形, 亦不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形。

3、投资或设立产业基金、并购基金

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施投资产业基金、并购基金的情况。

4、拆借资金

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日，公司不存在借予他人款项的情形，亦无拟借予他人款项的计划。

5、委托贷款

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日，公司不存在委托贷款的情形，亦无拟实施委托贷款的计划。

6、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日，公司不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

7、公司拟实施的其他财务性投资情况

自本次发行董事会决议日前六个月起至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形。

（三）公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资（包括类金融业务）的情形

截至2025年12月31日，公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

截至2025年12月31日，公司可能涉及财务性投资的情况列示如下：

| 序号 | 项目 | 账面价值 (万元) | 财务性投资 (万元) | 财务性投资金额 占合并报表归属 于母公司净资产 的比例 |
|----|----------|--------------|---------------|--------------------------------------|
| 1 | 其他应收款 | 12,266.94 | - | - |
| 2 | 其他流动资产 | 192.37 | - | - |
| 3 | 其他权益工具投资 | 1,512.30 | 1,512.30 | 0.61% |

| 序号 | 项目 | 账面价值 (万元) | 财务性投资 (万元) | 财务性投资金额 占合并报表归属 于母公司净资产 的比例 |
|----|---------|------------------|-----------------|--------------------------------------|
| 4 | 长期应收款 | 364.21 | - | - |
| 5 | 长期股权投资 | 1,610.43 | - | - |
| 6 | 其他非流动资产 | 1,132.09 | - | - |
| 合计 | | 17,078.34 | 1,512.30 | 0.61% |

1、其他应收款

截至2025年12月31日，公司其他应收款账面价值为12,266.94万元，主要由子公司云南变压器电气股份有限公司应收的原工厂土地政府收储补偿款、保证金及押金、备用金等组成，不属于财务性投资。

2、其他流动资产

截至2025年12月31日，公司其他流动资产账面价值为192.37万元，主要由待抵扣增值税进项税税额及预交税款等组成，不属于财务性投资。

3、其他权益工具投资

截至2025年12月31日，公司其他权益工具投资账面价值为1,512.30万元，系云变电气持有的交通银行原始股票，系云变电气早期认购的交通银行上市前的股份，发生时间较早，非报告期内发生，距离本次发行董事会决议日超过六个月。相关事项是基于历史原因形成的财务性投资，不涉及在本次再融资中扣减。

4、长期应收款

截至2025年12月31日，公司长期应收款账面价值为364.21万元，为渝巴专用铁路高站台代建应收款，不属于财务性投资。

5、长期股权投资

截至2025年12月31日，公司长期股权投资账面价值为1,610.43万元，为参股重庆能投长寿经开区售电有限公司和深圳南海电气科技有限公司投资具体情况如下：

(1) 重庆能投长寿经开区售电有限公司

重庆能投长寿经开区售电有限公司（以下简称为“能投售电”）的基本情况如下：

| | |
|----------|--|
| 公司名称 | 重庆能投长寿经开区售电有限公司 |
| 成立时间 | 2016-04-01 |
| 注册资本 | 5,000 万元人民币 |
| 统一社会信用代码 | 91500115MA5U5AQF63 |
| 法定代表人 | 尹刚 |
| 股权结构 | 重庆能投售电有限公司持股 70%； 望变电气持股 30%。 |
| 住所 | 重庆市长寿区晏家街道齐心大道 20 号 4-2 室 |
| 经营范围 | 许可项目：承装、承修、承试供电设施和售电设施（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：电力生产及销售；电力购销及电力贸易；热力生产及购销；配电网建设；电力技术的开发、技术转让、技术咨询及能源服务；分布式能源（微电网）建设；销售：五金、交电、电力器材、电力设备；电力设备租赁及维护；非自有房屋租赁，分布式交流充电桩销售，集中式快速充电站，智能输配电及控制设备销售，机动车充电销售，技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（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） |

能投售电是重庆能投集团旗下专注长寿经开区及周边的区域型售电与综合能源服务商，核心服务长寿经开区工业用户、园区企业，具备售电资质与电力设施承装（修、试）许可。能投售电主要从事电力购销、代理购电、电力市场交易等售电核心业务，同时开展电力设施安装、检修、运维等配套服务，并依托园区资源提供热力供应、综合能源服务及相关电力技术咨询，为区域内工业企业及用户提供一体化供电、用能保障服务。主营业务为发行人下游领域，报告期内存在向发行人采购变压器设备及维护等服务。

能投售电也在积极开拓光伏发电、储能的投资运营，若相关项目落地，将在同等情况下考虑优先采购上市公司电力设备产品，与发行人业务存在一定协同性。

（2）深圳南海电气科技有限公司

深圳南海电气科技有限公司（以下简称为“南海电气”）的基本情况如下：

| | |
|----------|--------------------|
| 公司名称 | 深圳南海电气科技有限公司 |
| 成立时间 | 2025-01-24 |
| 注册资本 | 1,500 万元人民币 |
| 统一社会信用代码 | 91440300MAEAJ4A508 |
| 法定代表人 | 钟雄辉 |

| | |
|-------------|---|
| 股权结构 | 钟雄辉持股 35%； 望变电气持股 35%； 丁宁持股 30%。 |
| 住所 | 深圳市龙岗区南湾街道下李朗社区布澜路 21 号联创科技园 31 栋厂房 801 |
| 经营范围 | 合同能源管理；工程管理服务；太阳能发电技术服务；风力发电技术服务；企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息技术咨询服务；电力设施器材制造；电力电子元器件制造；电力设施器材销售；机械电气设备销售；电气设备修理；新材料技术研发；非金属矿及制品销售；新型金属功能材料销售；电工器材销售；配电开关控制设备销售；信息系统集成服务；电工仪器仪表销售；以自有资金从事投资活动。（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）^发电业务、输电业务、供（配）电业务；电气安装服务；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验；建设工程施工；供电业务；建筑劳务分包。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） |

南海电气致力于为客户提供电力行业及工业自动化领域的解决方案及产品，核心聚焦电力智能监测、电气设备、新材料、综合能源服务四大板块，主营变压器油中溶解气体/铁芯接地电流等电力智能在线监测装置研发、生产与销售；提供电力电子元器件、高低压电气设备、新型金属功能材料（硅钢等）的制造与销售；开展电力设施安装运维、配电工程、新能源（光伏/风电）技术服务、合同能源管理及电力系统集成；同时布局新材料技术研发、电力工程施工与电气设备检修，面向电网、工业、能源企业提供电力智能化与综合能源解决方案。主营业务为发行人下游领域，报告期内向发行人采购部分材料等。

南海电气聚焦电力智能监测、电力工程、新能源系统集成及综合能源服务，能为望变电气的变压器等产品配套智能化监测与运维服务，提升产品附加值与后市场能力。同时，南海电气立足深圳及华南区域，可助力望变电气拓展南方电网、大湾区新能源及工业客户市场，双方共同推进智能电网、光伏储能等项目落地，增强整体市场竞争力。

根据中国证监会《证券期货法律适用意见第 18 号》规定比较情况如下：

| 序号 | 法规要求 | 能投售电 | 南海电气 |
|----|--|---------|---------|
| 1 | 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；投资产业基金、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 | 未开展相关业务 | 未开展相关业务 |

| 序号 | 法规要求 | 能投售电 | 南海电气 |
|----|---|---|-----------------------|
| 2 | 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 | 为发行人下游，具备协同效应不属于财务性投资 | 为发行人下游，具备协同效应不属于财务性投资 |
| 3 | 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 | 不涉及 | 不涉及 |
| 4 | 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 | 不涉及 | 不涉及 |
| 5 | 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） | 公司长期股权投资账面价值为 1,610.43 万元占归属于母公司净资产的比例为 0.65%，且非财务性投资，不涉及相关事项 | |
| 6 | 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 | 不涉及 | 不涉及 |
| 7 | 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 | 已披露 | 已披露 |

根据以上规则对照，发行人参股的能投售电和南海电气主营业务为发行人下游领域，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

6、其他非流动资产

截至2025年12月31日，公司其他非流动资产账面价值为1,132.09万元，为采购长期资产预付款，不属于财务性投资。

综上所述，公司最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形，符合《注册管理办法》《证券期货法律适用意见第18号》《监管规则适用指引——发行类第7号》等相关规定。

六、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对业绩变动相关事项，保荐人和申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、结合公司输配电及控制设备业务，取向硅钢业务情况及行业状况，分析报告期内毛利率及扣非归母净利润的变动情况及原因；

2、查阅同行业可比公司相关数据并比较配电及控制设备业务，取向硅钢业

务情况。

针对应收账款相关事项，保荐人和申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、访谈公司管理层，了解并复核公司应收账款信用政策、信用期变动及依据分析其对应收账款的影响；复核营业收入与应收账款的变动趋势，对比两者增长幅度的匹配性；结合业务情况分析应收账款逐年增长的原因及合理性；

2、获取公司应收账款明细表，复核应收账款账龄结构、逾期情况、周转率及变动趋势，结合下游应用领域分析回款风险；对主要客户执行函证、访谈；检查期后回款情况；验证应收账款真实性与回收情况；查阅同行业可比公司坏账计提政策及比例，对比分析差异合理性；检查坏账准备计提政策、方法及计算过程，复核计提是否充分、合理。

针对存货相关事项，保荐人和申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、了解公司存货跌价准备计提政策；选取项目评价存货估计售价的合理性，复核估计售价是否与销售合同价格、市场销售价格、历史数据等一致；评价管理层就存货至完工时将要发生的成本、销售费用和相关税费所作估计的合理性；测试管理层对存货可变现净值的计算是否准确；将公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司进行对比分析，检查是否存在显著差异；

2、查询主要原材料市场价格信息，分析其价格变动趋势及对跌价准备计提的影响；了解公司产品的售价波动，分析其变动原因；获取并查阅公司报告期末存货期后转销情况、订单覆盖情况，分析转销比例、订单覆盖比例；

3、获取存货库龄明细表，分析存货库龄结构变化，结合存货监盘和检查公司盘点情况，识别和分析存货跌价准备计提的充分性；

针对经营活动现金流相关事项，保荐人和申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、获取公司 2023 年度、2024 年度及 2025 年度的财务报告，公司子公司云变电气 2024 年 4-12 月及 2025 年度的财务报表，了解影响经营活动现金流量流入和流出的主要内容以及对公司合并财务报表的影响；

2、查阅公司重要供应商和客户业务合同，了解采购及销售相关收付款政策；

3、访谈公司财务总监，了解公司经营活动产生的现金流量净额波动的原因，分析影响经营活动现金流量流入和流出的主要因素。

针对财务性投资相关事项，保荐人和申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、查阅发行人相关科目明细，了解发行人其他应收款、其他流动资产、其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、其他非流动资产等科目的具体内容，持有背景；

2、查阅公司相关公告等，分析发行人相关科目是否属于财务性投资，在相关期间是否存在新投入和拟投入财务性投资的情形；

3、访谈公司管理层，了解公司持有能投售电和南海电气的投资背景。

（二）核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、结合行业发展趋势、产品销售价格变动以及同行业可比公司对比情况，公司毛利率、扣非归母净利润变动具有合理性；公司存在业绩持续下滑风险，风险已充分揭示。

2、发行人应收账款规模变动符合其业务拓展趋势，应收账款账龄结构与可比公司不存在较大差异，期后回款情况良好，主要客户应收账款不存在严重逾期的情况。发行人已按照会计准则规定计提坏账准备，对于存在信用状况显著恶化客户已单项计提坏账准备，坏账准备计提方法与可比公司不存在重大差异，发行人已充分计提应收账款坏账准备。

3、发行人存货库龄结构与可比公司不存在重大差异，期后存货销售实现情况良好，发行人已按照存货的账面成本与可变现净值孰低，对存货计提跌价准备，跌价准备考虑产品市场价格波动情况，具体计提比例与可比公司不存在重大差异，公司存货跌价准备计提充分。

4、公司报告期内经营活动现金流量净额的波动，与其实际经营情况、收购整合进程及后续管理提升紧密相关，波动原因真实、合理。

5、发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形，符合《注册管理办法》《证券期货法律适用意见第18号》《监管规

则适用指引——发行类第7号》等相关规定。

附：保荐人关于发行人回复的总体意见

对本回复材料中的发行人回复，保荐人均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（此页无正文，为《关于重庆望变电气（集团）股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复》之盖章页）

重庆望变电气（集团）股份有限公司

2025年6月1日



发行人法定代表人、董事长声明

本人已认真阅读《关于重庆望变电气（集团）股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复》的全部内容，确认回复内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并承担相关法律责任。

法定代表人、董事长：


杨泽民

重庆望变电气（集团）股份有限公司

2026年6月1日



(此页无正文，为《关于重庆望变电气(集团)股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人：

李艳萍

李艳萍

杨家旗

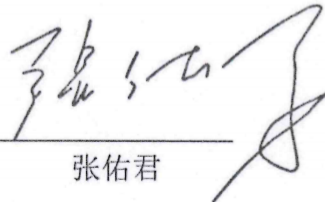
杨家旗



保荐机构法定代表人、董事长声明

本人已认真阅读《关于重庆望变电气（集团）股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复》的全部内容，了解本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：


张佑君

