

国金证券股份有限公司
关于
上海证券交易所
《关于对浙江帅丰电器股份有限公司重大资产
重组草案的信息披露问询函》回复
之
核查意见



二零二六年九月

上海证券交易所：

浙江帅丰电器股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”或“帅丰电器”）于 2026 年 8 月 18 日收到贵所下发的《关于对浙江帅丰电器股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函》（上证公函【2026】1395 号）（以下简称“《问询函》”）。国金证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析与核查，现就核查情况回复如下。

除特别说明外，本核查意见所述的词语或简称与《浙江帅丰电器股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

除特别说明外，本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

本核查意见的字体说明如下：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
补充披露内容	楷体（加粗）

目录

目录.....	2
问题 1、关于主营业务及客户与供应商	3
问题 2、关于经营业绩	20
问题 3、关于业绩补偿	28
问题 4、关于收益法评估	37

问题 1、关于主营业务及客户与供应商

草案显示，杭州惠嘉主营业务为智能电网设备、综合能源及电力工程、电网智慧服务，且各主营业务下细分业务众多。报告期内，杭州惠嘉前五大客户销售收入占比均在 80%以上，客户集中度较高。另外，上海纳杰电气成套有限公司（以下简称上海纳杰）为杭州惠嘉 2026 年 1-4 月、2024 年度前五大客户之一，且为 2024 年度前五大供应商之一。报告期内，应收账款前五名包括北京智芯微电子科技有限公司（以下简称北京智芯）、浙江华云清洁能源有限公司（以下简称浙江华云）等客户，但上述客户并不属于公司前五大客户。

请公司补充披露：（1）杭州惠嘉主营业务下各细分业务的具体开展情况，包括但不限于主要产品及在研产品情况、生产销售过程、技术优势、所处市场竞争格局、可比公司及主要竞品、标的公司市场地位等；（2）报告期内，前五大客户的获取方式、合作历史、销售产品、客户粘性等，是否与同行业可比公司一致，并说明报告期内重要客户订单以及客户集中度高对收入的影响及可能存在的风险；并结合前述情况及标的公司主要客户变化等分析标的公司的持续盈利能力；（3）上海纳杰既是标的公司的客户又是供应商的原因及合理性；（4）结合具体业务开展及应收账款账期、款项实际回收情况，说明北京智芯、浙江华云为应收账款前五名但不属于前五大客户的具体原因；标的公司 1 年以上应收账款的减值计提及期后收回情况。请独立财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、杭州惠嘉主营业务下各细分业务的具体开展情况，包括但不限于主要产品及在研产品情况、生产销售过程、技术优势、所处市场竞争格局、可比公司及主要竞品、标的公司市场地位等

标的公司主要从事智能电网设备、综合能源与电力工程的研发、生产与销售，并提供电网智慧服务，标的公司业务所处行业属于输配电及控制设备制造，报告期内，各主营业务收入如下表所示：

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
智能电网设备	4,090.79	97.23%	11,856.93	34.58%	13,416.08	67.48%
综合能源与电力工程	108.23	2.57%	20,561.82	59.97%	3,897.49	19.60%
电网智慧服务	8.29	0.20%	1,868.90	5.45%	2,568.27	12.92%
合计	4,207.30	100.00%	34,287.65	100.00%	19,881.84	100.00%

2024 年、2025 年及 2026 年 1-4 月，标的公司的主营业务收入分别为 19,881.84 万元、34,287.65 万元及 4,207.30 万元，2025 年标的公司收入较上年增加了 14,405.81 万元，增幅为 72.46%，主要系 2025 年度公司综合能源与电力工程业务快速增长所致。

（一）智能电网设备

1、主要产品情况

智能电网设备主要可分为智能配电设备和数智化电网感知设备两大类，其中：智能配电设备涵盖高低压成套柜、智能融合终端、一二次融合断路器等产品，主要应用于中低压电网、户内成套配电、终端供电系统等领域；数智化电网感知设备包括智能组塔安全监测设备、输电线路高清智能视频机、输电线路分布式故障诊断装置、输电线路图像在线监测装置及直流电源在线监测系统，主要运用于电网输电线路监测、故障诊断与预警场景。报告期内，标的公司智能电网设备营业收入分别为 13,416.08 万元、11,856.93 万元及 4,090.79 万元，占比分别为 67.48%、34.58%及 97.23%，是标的公司的核心业务来源之一。

2、生产销售过程

标的公司智能电网设备业务采购实行以销定采模式，主要原材料为断路器、仪表等元器件，结合在手及潜在订单对不同备货周期原材料实施差异化备货，通过 ERP 系统生成采购计划，主要物料在合格供应商名录内择优采购，辅料采用线上线下结合方式采购；生产采用以销定产、适量库存模式，产品多为定制化，由营销对接客户确定产品规格及技术参数，公司独立生产中心完成组装、程序烧录、调试、检验等工序并对生产进度与质量实时管控，非定制产品适度备库；销售主要通过招投标、商务谈判获取订单，辅以针对少量客户特殊个性化需求直接

沟通签约的其他模式，产品交付客户后实现销售。

3、在研产品情况及技术优势

标的公司当前在研项目如下表所示：

项目名称	预计达到的目标	所处阶段	所属业务
输电线路状态智能识别与安全决策系统的研发	针对线路隐患识别滞后、决策主观等问题，融合 AI 与大数据技术，研发智能识别与安全决策系统，实现线路缺陷精准识别、风险预警及智能运维决策，提升电网运行安全稳定性。	小批量试产	智能电网设备，电网智慧服务
智能配电网柔性接入技术的研发	针对分布式能源并网引发的配电网电压波动、潮流紊乱等问题，研发配电网柔性接入关键技术，优化并网控制与电能质量，实现源网荷储良性互动，提升配电网适配性与供电可靠性。	小批量试产	智能电网设备，综合能源与电力工程
基于静默视频的输电线路智能检测装置的研发	针对传统线路视频检测冗余度高、功耗大、实时性差等短板，研发基于静默视频的智能检测装置，依托轻量化 AI 算法，实现线路隐患全天候端侧实时检测与自动告警，降低巡检成本。	样机	智能电网设备
高精度空中自主电力巡检维护关键技术研发	针对高空电力巡检风险高、精度低、自主性不足等难题，研发空中自主巡检维护关键技术，实现无人机自主飞行、高精度缺陷识别与轻量化运维，提升高空作业效率与安全性。	技术论证阶段	智能电网设备，电网智慧服务
高低压配电柜智能化状态监测与运维管理系统的研发	针对配电柜状态难感知、运维零散等问题，搭建智能化监测运维系统，集成多维度传感监测与大数据分析，实现设备状态实时预警、数字化运维管理，保障配电设备稳定运行。	技术论证阶段	智能电网设备，综合能源与电力工程

注：综合能源与电力工程及电网智慧服务研发项目参见上表。

标的公司深耕智能电网数字化、智能化领域，依托多场景项目实践积淀形成差异化技术壁垒，掌握输电线路防外破预警、图像监测、故障诊断、配电网防外破预警、变电站无人机巡检运维等感知采集及智能研判类核心技术，同时通过电气成套柜设计开发、配电箱预装等技术实现高低压柜、环网柜类成套配电产品结构与装配工艺优化提升，可实现输电、变电、配网多业务场景下电力设备、线路运行状态数据采集、隐患识别、故障研判及风险预警。

4、所处市场竞争格局、可比公司及主要竞品市场地位

我国输配电及控制设备制造行业市场化充分，呈分层梯队化竞争格局，下游主要客户为国家电网、南方电网，设备采购主要执行招投标机制，市场主体围绕

技术、产品质量、定价、资质业绩、交付服务等开展竞争。行业企业数量较多、规模分化较大，头部企业普遍延伸布局新能源、储能、电力工程多元业务，行业竞争逐步从单一产品价格竞争转向技术、产品、服务、综合解决方案的全方位综合竞争。

与行业可比公司相比，平高电气主营高压、特高压开关等输配电主设备，具备较强的全产业链配套与大型项目承接能力；国电南自业务聚焦电网保护及自动化控制系统，在电网底层控制架构领域技术积淀深厚；科林电气以中低压配网硬件设备及配网自动化解决方案为主营方向，深耕配网硬件智能化改造领域。标的公司智能电网设备业务收入规模相对较小，业务布局主要涵盖高低压柜、环网柜等成套配电产品，同时重点聚焦电网数字化、智能感知监测细分领域，在设备状态监测、运行风险预警、场景化智能运维场景中形成独特业务特色，依托数据、算法及智能运维服务构建差异化竞争壁垒，数字化、服务化属性突出，具备良好的成长空间与发展潜力。

（二）综合能源与电力工程

1、主要产品情况

依托子公司盛能电力施工总承包二级，电力承装、承修、承试二级等资质，公司开展综合能源与电力工程业务，主要围绕配网自动化开展输变电工程施工、配电设备安装调试及光伏电站工程业务等，主要包括输变电工程总包业务、光伏电站工程业务及配网自动化运维工程业务。其中输变电工程总包业务主要系变电站电气设备的安装、调试；光伏电站工程业务主要系电站工程项目的屋顶开发、勘察排布、项目建设、并网移交等过程的技术集成服务，最终向客户交付分布式光伏电站资产；配网自动化运维工程主要系配网开闭所、智能开关、智能在线监测系统、远传故障指示器系统、智能公变终端等各类配网设备及站内的安装和运维工程。报告期内，标的公司综合能源与电力工程主营业务收入分别为 3,897.49 万元、20,561.82 万元及 108.23 万元，占比分别为 19.60%、59.97%及 2.57%，是标的公司业务成长的重要支撑。

2、生产销售情况

综合能源与电力工程业务方面，盛能电力以项目电力总包方式承揽业务，委

托标的公司自主生产高低压配电柜、动力柜等，并从供应商采购变压器、电缆、光伏组件、逆变器和安装材料等。标的公司成立专项项目组，确定项目经理及项目组成员，明确工程管理的总体要求，编制施工组织方案，组织人员进场，按照施工进度计划开展施工安装，同时做好施工过程管控。施工完工后，组织协调参建各方进行工程调试、试验，合格后报项目竣工验收。

3、所处市场竞争格局、可比公司及主要竞品、技术优势及市场地位

我国综合电力工程服务行业整体较为分散，行业竞争主要由服务资质、项目经验、技术实力、交付能力及成本控制驱动，市场呈现国有企业主导的竞争格局；以中国电建、中国能建为代表的大型国企及工程集团依托业绩积淀、融资实力、全产业链能力与全国资源整合优势，在重大电力基础设施、特高压、大型清洁能源基地等大型项目中占据主要市场份额，区域性及专业化服务商则聚焦勘察设计、咨询监理、配套工程等细分领域开展竞争。随着新型电力系统建设推进，市场需求逐步向具备清洁能源、储能、电网并网、数字化项目管理专业能力的综合服务商倾斜。民营及专业能源服务提供商虽整体规模弱于大型国企，但凭借经营灵活、客户响应迅速的特点，在分布式光伏、工商业配电、用户侧综合能源等细分赛道形成差异化竞争优势，部分企业依靠技术服务、高效响应及一站式解决方案在区域市场实现较强竞争力。

经纬股份作为可比上市公司，深耕电力工程与综合能源服务领域，具备较为齐全的电力工程高阶资质，在电力勘察设计、工程咨询、全过程项目管理方面积累深厚，拥有较为丰富的电网及综合能源项目实施案例，在工程方案策划、项目全流程交付管控方面具备较为突出的竞争优势。

标的公司综合能源与电力工程业务当前整体规模尚小，但业务发展速度较快，并形成自身差异化竞争优势：公司具备智能电网设备业务积淀，可实现设备与工程业务协同，能够为工程项目配套提供高低压柜等设备，智能电网设备领域形成的技术与项目经验可复用至综合能源及电力工程业务；拥有中策橡胶集团、圆通速递及其关联方等优质工业客户资源，相关项目具备一定示范效应，有助于工商业综合能源市场的进一步拓展；同时采用轻资产运营模式，业务开展具备较好的灵活性，可对客户多元化项目需求形成快速响应。

（三）电网智慧服务

电网智慧服务主要包括输电线路状态评价、电缆检测及电力设备状态评价，具体开展电缆在运线路检测、电缆故障定位、寿命评估、电力设备在线及离线隐患排查等技术服务，应用领域包括输电线路检修、电力、新能源及轨交电力电缆检测和电力设备的状态检测；报告期内，标的公司电网智慧服务收入分别为 2,568.27 万元、1,868.90 万元及 8.29 万元，占比分别为 12.92%、5.45%及 0.20%，收入规模相对较小，占比不高。

标的公司主要通过招投标及商务谈判获取电网智慧服务订单，获取业务订单后，下达工作任务，编制技术服务方案，开展现场实施及安全检查，项目完工并取得客户出具的完工确认单据后确认收入；标的公司依托电缆振荡波局放检测、线路故障诊断等方面的技术积累，可开展电缆、输变电设备状态检修类技术服务，契合电网由定期检修向状态检修转型的行业发展趋势。

电网检测运维服务市场规模持续扩容，市场参与者主要包括电网体系下属单位以及第三方专业检测技术服务商，与标的公司该类业务相似度较高的为上海国缆检测股份有限公司，其主要从事电线电缆及光纤光缆的检验检测等第三方检测服务，国缆检测 2025 年实现营业收入 3.34 亿元，收入规模高于标的公司电网智慧服务板块，电网智慧服务仅为标的公司整体业务的一小部分，且二者业务模式存在差异，国缆检测以实验室检测为主，标的公司以项目制现场技术服务为主，依托自身在电力行业的业务积淀，标的公司该板块业务仍将持续发展。

二、报告期内，前五大客户的获取方式、合作历史、销售产品、客户粘性等，是否与同行业可比公司一致，并说明报告期内重要客户订单以及客户集中度高对收入的影响及可能存在的风险；并结合前述情况及标的公司主要客户变化等分析标的公司的持续盈利能力

（一）报告期内，前五大客户的获取方式、合作历史、销售产品、客户粘性等，是否与同行业可比公司一致，并说明报告期内重要客户订单以及客户集中度高对收入的影响及可能存在的风险

1、报告期内，前五大客户的获取方式、合作历史、产品销售及客户粘性

报告期内，前五大客户的获取方式、合作历史、产品销售及客户粘性情况如

下表所示:

(1) 2024 年前五大客户

单位: 万元

客户名称	2024 年 收入	占比	销售产品	获取方式	合作历史	客户 粘性
国家电网 有限公司	7,776.61	39.00%	智能电网设备、电网智慧服务及综合能源与电力工程	招投标及商务谈判	公司于报告期外，较早时间同国家电网下属公司合作，重要主体如北京智芯微、浙江华云清洁能源及浙江省送变电主要在 2019 年及 2020 年开始合作。	持续合作
中国电气 装备集团 有限公司	4,212.86	21.13%	智能电网设备	招投标及商务谈判	2021 年	持续合作
中策橡胶 集团股份 有限公司	3,303.12	16.57%	智能电网设备、电网智慧服务及综合能源与电力工程	招投标及商务谈判	2018 年	持续合作
上海纳杰 电气成套 有限公司	1,048.84	5.26%	智能电网设备	商务谈判	2019 年	持续合作
江西永诚 锂业科技 有限公司	701.10	3.52%	综合能源与电力工程	商务谈判	2024 年	2024 年度项目完工后续暂未合作
合计	17,042.53	85.47%	不适用			

注:国家电网有限公司、中国电气装备集团有限公司及中策橡胶集团股份有限公司为合并口径披露，公司实际与上述集团下属多家子公司开展业务合作，下同。

(2) 2025 年前五大客户

单位:万元

客户名称	2025 年 收入	占比	销售产品	获取方式	合作历史	客户粘性
中策橡胶 集团股份 有限公司	10,766.85	31.38%	智能电网设备、综合能源与电力工程及电网智慧服务	招投标及商务谈判	2018 年	持续合作
圆通速递 有限公司	7,679.53	22.38%	综合能源与电力工程	招投标	2024 年	持续合作

客户名称	2025 年 收入	占比	销售产品	获取方式	合作历史	客户粘性
及其关联方						
苏州吴都能源发展有限公司	3,559.92	10.37%	综合能源与电力工程	商务谈判	2025 年	2025 年度收购光伏电站后续暂未有合作
杭州市能源集团有限公司	3,307.03	9.64%	智能电网设备及综合能源与电力工程	商务谈判	2018 年	持续合作
国家电网有限公司	2,243.86	6.54%	智能电网设备、综合能源与电力工程及电网智慧服务	招投标及商务谈判	公司于报告期外，较早时间同国家电网下属公司合作，重要主体如北京智芯微、浙江华云清洁能源及浙江省送变电主要在 2019 年及 2020 年开始合作。	持续合作
合计	27,557.20	80.31%	不适用			

(3) 2026 年 1-4 月前五大客户

单位:万元

客户名称	2026 年 1-4 月	占比	销售产品	获取方式	合作历史	客户粘性
中国电气装备集团有限公司	1,867.89	44.36%	智能电网设备	招投标	2021 年	持续合作
中策橡胶集团股份有限公司	1,652.99	39.26%	智能电网设备	招投标	2018 年	持续合作
上海纳杰电气成套有限公司	304.46	7.23%	智能电网设备	商务谈判	2019 年	持续合作
圆通速递有限公司及其关联方	108.23	2.57%	综合能源与电力工程	招投标	2024 年	持续合作
杭州新城电力设备安装有限公司	98.23	2.33%	智能电网设备	商务谈判	2025 年	持续合作

客户名称	2026 年 1-4 月	占比	销售产品	获取方式	合作历史	客户粘性
合计	4,031.80	95.76%	不适用			

上表可知，2025 年国家电网板块收入同比下降较多，公司国网板块业务交付体量有所回落，主要系国家电网体系内采购规模阶段性动态调整、项目投放节奏阶段性收紧所致，如变电站无人机机巢、变压器智能组件等专项改造项目集中完工交付后暂未形成后续同类采购需求，部分采购周期产品当期处于技术迭代更新空档期等因素，共同造成电网采购规模收缩。

2、与同行业可比公司的对比分析

同行业可比公司中，科林电气在其《2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中披露，公司主要通过参与招投标及商业谈判的方式获取订单；经纬股份在其《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》中披露，公司主要通过招投标和谈判委托的方式承接业务，前五大客户主要为国网体系客户，合作相对稳定、客户粘性较好。国电南自及平高电气上市时间较早，公开披露资料中未专门披露订单获取方式及主要客户相关销售情况。

标的公司前五大客户对应的订单主要通过招投标及商务谈判方式获取，报告期内与主要客户保持持续合作，部分主要客户合作周期较长，该业务模式与同行业可比公司情况具备一致性。

3、重要客户订单以及客户集中度高对收入的影响及可能存在的风险

（1）标的公司主要客户的集中情况

报告期内，标的公司前五大客户收入金额分别为 17,042.53 万元、27,557.20 万元及 4,031.80 万元，对应营业收入占比分别为 85.47%、80.31%及 95.76%。2026 年 1-4 月，标的公司前五大客户收入占比有所提升，主要系该期间整体收入规模相对较小，同时对中国电气装备集团有限公司、中策橡胶集团股份有限公司下属单位实现的收入占比较高，导致前五大客户收入呈现相对集中的特征。

报告期内，标的公司前五大客户集中度较高的原因主要系：一方面，标的公司智能电网设备及电网智慧服务业务下游客户主要为国家电网下属各级单位。标的公司对国家电网体系的业务收入为合并统计口径，实际业务交易分散于其多家下属子公司，相关交易系与体系内多家独立法人主体分别开展；另一方面，标的

公司部分综合能源与电力工程业务单项目金额较大，提升了对应客户的收入占比：一是圆通速递及其关联方、中策橡胶集团等大型产业客户的大型综合能源项目陆续于 2025 年度完成交付并确认收入；二是安吉、建德及中策橡胶相关光伏电站于 2025 年转让至苏州吴都能源发展有限公司及杭州市能源集团有限公司，对应交易形成当期大额收入。

（2）同行业可比公司的对比分析

同行业公司的集中度情况如下表所示：

可比公司名称	证券代码	主营业务	2025 年度前五大客户收入占比
国电南自	600268.SH	在电力、工业、新能源等领域为客户提供配套自动化产品、信息化产品、集成设备及整体方案	67.12%
平高电气	600312.SH	主要从事中压、高压、超高压及特高压交直流开关设备等输配电装备的研发、制造、销售及运维检修服务	79.41%
科林电气	603050.SH	主要从事全电压等级交直流开关设备、输配电成套装备及核心零部件的研发、生产、销售，并提供设备安装、检修运维相关服务	38.25%
经纬股份	301390.SZ	主要从事电力工程技术服务及地理信息技术服务业务	57.36%
惠嘉科技	不适用	主要从事智能电网设备、综合能源与电力工程的研发、生产与销售，并提供电网智慧服务	80.31%

同行业可比公司中，国电南自及平高电气 2025 年前五大客户收入占比分别接近 70%及 80%，与标的公司较为接近；科林电气 2025 年度前五大客户收入占比为 38.25%，经纬股份为 57.36%，占比略低，主要系前五大客户明细列报口径存在差异：科林电气、经纬股份在前五大客户明细表中均未将不同地域的国网下属客户合并为单一客户列示。而标的公司按照合并口径列报，且下游主要客户为国网体系客户、中国电气装备集团有限公司、中策橡胶集团、圆通速递及其关联方等大型国有企业及产业集团下属主体，下游客户呈现集中的特征，与同行业可比公司趋势一致。

（3）客户集中度高对收入的影响及可能存在的风险

公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之

“（四）客户集中度较高的风险”补充披露：

“报告期内，标的公司前五大客户的销售收入占各期营业收入的比例分别为 85.47%、80.31%以及 95.76%，客户集中度较高。报告期内，标的公司一方面与国家电网下属单位、中国电气装备集团有限公司、中策橡胶集团股份有限公司等主要客户保持长期业务合作，业务合作持续深化；另一方面，公司综合能源与电力工程业务部分单个项目投资规模较大，相关综合能源项目逐步落地，进一步提升了标的公司的收入规模。若未来公司产品和服务无法持续满足中策橡胶集团股份有限公司、国家电网下属单位等主要客户不断变化的业务需求，或主要客户受自身经营、投资规划调整、市场竞争、行业政策变动等因素影响，出现订单减少、推迟或取消的情形；同时综合能源业务尚处于发展拓展阶段，客户储备仍在培育，若后续无法持续获取新的优质市场化项目，将对标的公司经营业绩及持续盈利能力造成不利影响”。

（二）结合前述情况及标的公司主要客户变化等分析标的公司的持续盈利能力

报告期内标的公司客户集中度较高，且前五大客户名单出现一定变动，但结合主要客户的合作基础、客户资质及在手订单储备情况，公司具备持续经营能力，具体分析如下：

1、与主要客户合作时间长，客户粘性较强

公司智能电网设备、电网智慧服务业务核心客户合作周期较长，合作关系稳定。国家电网下属多家业务主体合作时间较早，中策橡胶集团自 2018 年开始合作，中国电气装备集团有限公司自 2021 年起建立合作，上述主体与标的公司历史合作良好，当前持续推进后续合作的落地安排，具备长期合作的基础。

报告期内，公司综合能源与电力工程业务增长较快，主要客户包括中策橡胶集团、圆通速递及其关联方、杭州市能源集团有限公司、苏州吴都能源发展有限公司及江西永诚锂业科技有限公司。公司与中策橡胶集团及圆通速递及其关联方等核心客户合作保持稳定，未发生重大变动，客户粘性较强。

2、主要客户整体质量较高，经营实力较强

公司核心客户结构分为两类：一类为长期合作的电网体系客户，包括国家电

网下属各级单位、中国电气装备集团有限公司等大型央企，资本实力雄厚、信用状况良好，电网投资、设备更新及数字化改造具备持续性，为智能电网设备、电网智慧服务业务提供稳定需求；另一类为产业端优质客户，包括中策橡胶集团、圆通速递及其关联方等大型产业集团，该类客户经营规模大，厂区节能改造、分布式光伏建设等综合能源投资需求旺盛。

报告期内新增进入前五大的综合能源项目客户，大多为具备较强资金实力的地方国企、大型产业主体，履约及付款能力较好。

3、订单储备对后续经营提供有效支撑

公司订单覆盖智能电网设备、综合能源与电力工程、电网智慧服务各主要业务板块，能够对公司后续经营形成有效业务支撑。截至 2026 年 7 月 31 日，标的公司在手订单金额 17,279.24 万元，跟踪订单金额 18,889.52 万元，在手及跟踪订单合计 36,168.76 万元。

三、上海纳杰既是标的公司的客户又是供应商的原因及合理性

上海纳杰电气成套有限公司成立于 2002 年 6 月 10 日，为上海电气输配电集团有限公司控股的企业，注册资本为 10,000 万元，主要从事电气设备研发、生产销售及输配电工程业务。报告期内，上海纳杰既是标的公司的客户又是供应商，主要系：

报告期内，标的公司主要向上海纳杰销售断路器柜、压变柜，该产品属于一二次融合环网柜，为标的公司智能电网产品主要品类。该等环网柜在生产环节向合资品牌采购部分核心部件，上海纳杰采购该产品主要用于其已中标的项目交付。2024 年度，标的公司向上海纳杰采购控制单元、通信单元、断路器及高低压半成品柜等物料，前述物料系标的公司生产一二次深度融合柱上断路器等产品的主要原材料，生产完成后主要用于其他客户中标项目的交付，标的公司对上海纳杰的销售产品与自其采购的产品分属不同产品。

该次采购系标的公司出于供应链灵活管理的经营需要，因下游客户项目交付时间紧且集中，经评估，上海纳杰能够匹配本次供货时效，物料质量及技术指标亦可满足生产需求，标的公司据此向其开展采购。

上海纳杰电气成套有限公司为大型国有控股企业，具备较强技术实力与市场

公信力，标的公司与其开展销售、采购双向业务具备现实业务基础，双方已建立互信的合作关系，本次采购物料具备较高性价比。

四、结合具体业务开展及应收账款账期、款项实际回收情况，说明北京智芯、浙江华云为应收账款前五名但不属于前五大客户的具体原因；标的公司 1 年以上应收账款的减值计提及期后收回情况

（一）结合具体业务开展及应收账款账期、款项实际回收情况，说明北京智芯、浙江华云为应收账款前五名但不属于前五大客户的具体原因

北京智芯及浙江华云系国家电网有限公司控制的企业，按照合并口径披露营业收入，应收账款按照单体口径披露，出现应收账款前五名和前五大客户的差异，按照单体口径，报告期内，北京智芯及浙江华云的营业收入及应收账款排序如下所示：

单位：万元

客户名称	科目	2026 年 1-4 月 /2026 年 4 月末		2025 年度 /2025 年末		2024 年度 /2024 年末	
		金额	排序	金额	排序	金额	排序
北京智芯	营业收入	-	不适用	78.67	前十名外	3,418.13	2
	当期回款	619.65	不适用	1,691.08	不适用	1,508.62	不适用
	应收账款	716.18	4	1,335.83	3	2,881.00	1
浙江华云	营业收入	-	不适用	553.51	14	1,261.40	3
	当期回款	487.27	不适用	848.40	不适用	368.09	不适用
	应收账款	385.74	11	873.00	5	1,062.51	2

注：期末应收账款不包括转列合同资产的质保金。

由上表可知，北京智芯 2024 年度营业收入及应收账款均位列前五大，二者具备匹配性。根据合同约定，北京智芯同标的公司的回款安排主要为在北京智芯收到最终用户相应款项后按比例支付标的公司批次货款，双方未明确约定账期。标的公司 2024 年对北京智芯实现的收入规模较大，其中无人机机巢项目涉及的合作金额为 1,991.20 万元，金额较高。2024 年度，标的公司收到北京智芯回款 1,508.62 万元，剩余款项 2024 年末未收回主要系北京智芯未收到无人机机巢项目最终用户的资金，从而影响北京智芯向标的公司支付；2025 年度标的公司对北京智芯进行小额销售，2026 年 1-4 月无销售，分别收到以前年度货款 1,691.08 万元、619.65 万元。北京智芯 2025 年度、2026 年 1-4 月未能全部收到最终用户

的资金并相应支付标的公司，导致标的公司 2025 年度、2026 年 1-4 月在小额或无销售的情况下，期末仍存在相对较多的应收账款，形成营业收入与应收账款的期间及排序的错配。2026 年 5-8 月，北京智芯回款金额约为 0.08 万元，截至本回复出具日，应收账款尚未结清。公司已加强对接沟通，无人机机巢终端客户资金已逐步到位，相关款项回收风险较低。

浙江华云 2024 年度营业收入及应收账款亦位列前五大，二者规模整体匹配。根据合同约定，其账期为项目实施完毕后支付至总合同金额的 97%，剩余 3%作为质保金于项目实施完毕满一年后支付。标的公司 2024 年度对浙江华云实现的收入为 1,261.40 万元，收到的回款金额为 368.09 万元，小于对应的收入金额，主要系浙江华云的终端客户为国家电网系企业，其结算流程需遵循内部审计流程，待审计确认通过后，国家电网终端客户向浙江华云支付款项，浙江华云收到款项后再向公司进行结算。2025 年度标的公司对浙江华云实现的收入为 553.51 万元，当期回款金额为 848.40 万元，上一年度应收账款大部分已结清，当期应收账款受终端客户内部审计程序影响，未能在当期完成结算，导致 2025 年度应收账款及营业收入的错配。2026 年 1-4 月，标的公司对浙江华云未实现收入，收回前期应收账款 487.27 万元，剩余款项为 385.74 万元，主要为 SF6 表计远传实用化提升技术支撑服务项目款，该项目在 2025 年底验收，账龄在 1 年以内。2026 年 5-8 月，浙江华云尚未有回款，截至本回复出具日，浙江华云应收账款尚未结清，主要为 SF6 表计远传实用化提升技术支撑服务项目款，相关结算流程在平稳推进，款项回收风险较低。

（二）标的公司 1 年以上应收账款的减值计提及期后收回情况

1、标的公司 1 年以上应收账款的减值计提情况

标的公司 1 年以上应收账款按照组合账龄计提减值，如下表所示：

单位：万元

账龄	2026 年 4 月 30 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		计提比例
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备	
1-2 年	1,815.54	181.55	2,475.39	247.54	1,630.68	163.07	10%
2-3 年	279.56	83.87	593.52	178.06	281.00	84.30	30%
3-4 年	291.83	145.91	167.67	83.84	194.83	97.41	50%

账龄	2026 年 4 月 30 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		计提比例
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备	
4-5 年	27.97	13.99	35.52	17.76	124.22	62.11	50%
5 年以上	95.62	95.62	95.62	95.62	-	-	100%
合计	2,510.52	520.94	3,367.72	622.81	2,230.72	406.89	-

标的公司已对 1 年以上的应收账款按照账龄计提减值。

2、标的公司 1 年以上应收账款的期后回款情况

截至 2026 年 4 月 30 日，标的公司 1 年以上应收账款金额为 2,510.52 万元，其中超过 50 万元的客户合计 13 家，金额为 1,985.03 万元，占比接近 80%，具体情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	客户性质	2026 年 4 月末 应收账款余额	其中 1 年以 上金额	5-7 月回款 金额
北京智芯微电子科技有限公司	国家电网控制的企业	716.18	594.69	0.08
PT. MATAHARI TIRE INDONESIA	中策橡胶集团控制的企业	584.68	428.13	11.38
杭州凯达电力建设有限公司	国有企业大有集团控制的企业	156.67	156.67	0.33
中策橡胶（天津）有限公司	中策橡胶集团控制的企业	441.51	114.23	147.58
杭州正泰电气工程有限公司	具备一定经营规模的未上市民营企业	111.50	111.50	-
浙江晨峰电气有限公司	具备一定经营规模的未上市民营企业	100.00	100.00	-
杭州朝阳橡胶有限公司	中策橡胶集团控制的企业	118.45	93.88	167.80
苏州科陆东自电气有限公司	上市公司科陆电子控制的企业	76.64	76.64	37.19
杭州中策清泉实业有限公司	中策橡胶集团控制的企业	727.48	75.38	264.40
浙江群力电气有限公司	国有企业杭州能源集团控制的企业	79.99	74.00	76.79
湖南怀化恒光电力集团有限公司	国有企业国网湖南省电力有限公司控制的	56.09	56.09	-

客户名称	客户性质	2026 年 4 月末 应收账款余额	其中 1 年以 上金额	5-7 月回款 金额
	企业			
杭州地铁运营有限公司	国有企业杭州市地铁集团有限公司控制的企业	53.45	53.45	23.70
浙江大有实业有限公司临平分公司	国有企业大有集团的分公司	50.37	50.37	18.66
合计		3,273.01	1,985.03	747.92

标的公司上述客户账龄在 1 年以上应收账款金额约为 1,985.03 万元，主要系部分客户受其下游客户回款安排自身收款有所延迟或其付款审批流程较长，进而导致对标的公司的回款存在一定延迟。标的公司主要客户为国有企业、上市公司及具备一定经营规模的民营企业，客户整体信誉及经营状况良好，相关款项回款具备较大保障；公司持续加强与长账龄客户的沟通对接，积极开展款项催收工作。部分客户期后回款金额较少，主要系 5-7 月处于年中阶段，时间间隔较短所致。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、访谈标的公司技术人员，查阅标的主要产品、在研项目、生产销售、核心技术等文件，检索行业公开信息梳理竞争格局、可比公司及竞品信息；

2、访谈标的公司业务人员，查阅前五大客户销售合同，并对前五大客户实地访谈，了解合作历史、销售产品等情况；查阅同行业公开信息，与标的公司开展对比分析；

3、访谈标的公司业务人员，获取标的公司与上海纳杰的业务合同，并对上海纳杰开展实地走访，核实上海纳杰既是客户又是供应商的形成原因及业务合理性；

4、查看收入明细表及应收账款明细表，确认北京智芯、浙江华云为应收账款前五名但不属于前五大客户的具体原因；获取并查阅 2026 年 4 月末标的公司 1 年期以上应收账款明细表及期后回款明细，了解长账龄应收账款形成的原因并分析期后回款是否存在重大不确定性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、重大资产重组报告书已经补充披露标的公司主营业务下各细分业务的具体开展情况，包括但不限于主要产品及在研产品情况、生产销售过程、技术优势、所处市场竞争格局、可比公司及主要竞品、标的公司市场地位等；

2、重大资产重组报告书已经补充披露前五大客户的获取方式、合作历史、产品销售及客户粘性等信息，与同行业可比公司不存在重大差异；重大资产重组报告书已经补充披露重要客户订单以及客户集中度高对收入的影响以及可能存在的风险；标的公司主要客户质量较高，合作时间较长，且后续订单支持足，标的公司主要客户变化不会对标的公司持续经营能力产生重大不利影响；

3、上海纳杰既是标的公司客户又是供应商，系基于行业资源利用及供应链灵活采购的商业背景形成，具备合理性；

4、北京智芯、浙江华云为应收账款前五名单不是前五大客户主要系披露口径差异等原因所致；标的公司客户质量良好，1年以上应收账款按照账龄计提减值，回款风险可控。

问题 2、关于经营业绩

草案显示，从整体收入水平看，杭州惠嘉 2024 年、2025 年分别实现营业收入 2.01 亿元、3.43 亿元，收入增速较快，但截至 2026 年 1-4 月，仅实现营业收入 0.42 亿元，存在明显收入季节性波动。从收入构成上看，智能电网设备 2025 年收入为 11,856.93 万元，较上年降低 12.94%；综合能源与电力工程 2025 年收入为 20,561.82 万元，较上年增长 427.57%；电网智慧服务 2025 年收入为 1,868.90 万元，较上年降低 27.23%。

请公司补充披露：（1）结合杭州惠嘉各主营业务实际开展情况，说明报告期内收入变化的原因及合理性，并详细说明各细分业务的收入确认方式、结算及收款方式，是否符合企业会计准则有关规定；（2）收入存在季节性波动的主要原因，是否存在于各主营业务，如是，请分别予以说明，同行业可比公司是否存在类似情况。请独立财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、结合杭州惠嘉各主营业务实际开展情况，说明报告期内收入变化的原因及合理性，并详细说明各细分业务的收入确认方式、结算及收款方式，是否符合企业会计准则有关规定

（一）结合杭州惠嘉各主营业务实际开展情况，说明报告期内收入变化的原因及合理性

报告期内，公司主营业务收入按产品分类明细如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
智能电网设备	4,090.79	97.23%	11,856.93	34.58%	13,416.08	67.48%
综合能源与电力工程	108.23	2.57%	20,561.82	59.97%	3,897.49	19.60%
电网智慧服务	8.29	0.20%	1,868.90	5.45%	2,568.27	12.92%
合计	4,207.30	100.00%	34,287.65	100.00%	19,881.84	100.00%

2024 年、2025 年及 2026 年 1-4 月，公司的主营业务收入分别为 19,881.84 万元、34,287.65 万元及 4,207.30 万元，2025 年公司主营业务收入较上年增加了 14,405.81 万元，增幅为 72.46%，主要系公司综合能源与电力工程业务收入大幅

增长所致。2026 年 1-4 月营业收入规模相对偏低，不具有全年可比性，故以下仅就 2024 年度及 2025 年度变动情况进行分析。

2024 年及 2025 年度，公司主营业务收入构成及变动情况明细如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	变动金额	变动比例
智能电网设备	11,856.93	13,416.08	-1,559.15	-11.62%
综合能源与电力工程	20,561.82	3,897.49	16,664.34	427.57%
电网智慧服务	1,868.90	2,568.27	-699.38	-27.23%
合计	34,287.65	19,881.84	14,405.81	72.46%

1、智能电网设备

2024 年度及 2025 年度，公司智能电网设备业务收入分别为 13,416.08 万元、11,856.93 万元，2025 年度较 2024 年度下降了 1,559.15 万元，降幅为 11.62%，该业务收入下滑主要受以下因素影响：1）变电站无人机机巢等一次性专项改造项目已于 2024 年度集中完工并交付，该类项目属于一次性定制化改造需求，项目完工后客户未产生同类型持续性采购需求，致使相关收入同比下降；2）受部分下游客户阶段性采购需求调整影响，输电线路在线监测设备、变压器智能组件等部分产品的销售规模有所缩减，进一步拉低了该业务板块的整体收入水平。

2、综合能源与电力工程

2024 年度及 2025 年度，公司综合能源与电力工程业务收入分别为 3,897.49 万元、20,561.82 万元，2025 年度较 2024 年度上涨了 16,664.34 万元，涨幅为 427.57%。2025 年度该板块收入大幅增长，系前期中标项目于当期集中交付验收及资产转让完成所致：1）公司于 2024 年 5 月中标的圆通速递及其关联方的降压站电气工程，以及 2024 年 12 月中标的高低压配电工程，均于 2025 年度完成交付并经验收；2）公司于 2024 年 12 月中标的中策橡胶变电站项目，亦于 2025 年度完成交付验收；3）安吉、建德及中策橡胶光伏电站于 2025 年转让至苏州吴都能源发展有限公司及杭州市能源集团有限公司。综合能源与电力工程整体收入波动主要受客户阶段性需求波动影响。

3、电网智慧服务

2024 年度及 2025 年度，公司电网智慧服务收入分别为 2,568.27 万元、1,868.90

万元，2025 年度较 2024 年度下降了 699.38 万元，降幅为 27.23%，该业务整体收入规模较小，收入下滑主要系下游客户输电线路状态评价等服务类订单需求减少所致。

综上，报告期内各业务板块收入变化主要受工程项目施工周期及客户阶段性需求波动等多重因素综合影响所致，各业务板块收入变动趋势与公司实际业务开展情况相匹配，相关收入变动具有合理性。

（二）详细说明各细分业务的收入确认方式、结算及收款方式，是否符合企业会计准则有关规定

1、智能电网设备

项目	内容
收入确认方式	公司向境内客户销售该类产品，于货物交付买方时确认收入；向境外客户销售产品，完成报关手续并取得提单后确认收入。
主要客户结算方式	主要分两种模式：①交付合格后在约定时间内支付全部款项；②预付款（0%-30%）、进度款（结合项目情况最多结算至 70%）、交付款（最多支付至 95%）、质保金（质保期结束支付 5%-10%）。
收款方式	银行转账、银行承兑汇票等。

2、综合能源与电力工程

项目	内容
收入确认方式	该类业务主要包括输变电工程施工、配电设备安装及调试业务、光伏电站业务。输变电工程施工、配电设备安装及调试业务项目周期通常在一年以内，公司在取得工程竣工报告或完工证明时确认相关收入。公司光伏电站工程业务聚焦中小型分布式光伏电站建设，通过转让项目公司股权和资产交付两种方式完成电站交付。资产交付模式下，公司于完成资产交接手续后确认收入；转让项目公司股权模式下，公司于项目公司完成工商变更登记后确认收入。
主要客户结算方式	主要分三种模式：①按照合同约定的付款阶段进行结算，主要付款阶段包括预付款（10%-30%）、进度款（结合项目情况最多结算至 70%）、竣工验收款（项目竣工验收最多支付至 98%）、质保金（质保期结束支付 2%-10%）；②股权转让款：协议生效后 5 个工作日内支付股权转让价款的 30%，完成目标公司工商变更登记后 10 个工作日内，支付股权转让款 50%，完成股权转让、交割手续后 10 个工作日内，支付股权转让款 20%；③资产转让款：协议生效后 7 个工作日内支付标的资产总价的 10%，完成交割手续后 7 个工作日内支付标的资产总价的 80%，剩余 10%合同价款为项目质保金。
收款方式	银行转账、银行承兑汇票等。

3、电网智慧服务

项目	内容
收入确认方式	公司在取得经客户确认的完工相关单据时确认相关收入。
主要客户结算方式	主要分三种模式：①项目完工且验收合格后在约定时间内支付全部款项；②按工程量支付进度款、验收合格后在约定时间内据实结算尾款；③预付款（0%-30%）、进度款（结合项目情况最多结算至 90%）、验收款（项目验收最多支付至 97%）、质保金（质保期结束支付 3%-10%）。
收款方式	银行转账、银行承兑汇票等。

综上，公司各细分业务的收入确认方式、结算及收款方式符合《企业会计准则第 14 号——收入》的相关规定。

二、收入存在季节性波动的主要原因，是否存在于各主营业务，如是，请分别予以说明，同行业可比公司是否存在类似情况

（一）惠嘉科技主营业务各期收入季节性分布情况

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度		2024 年度	
	金额	金额	占比	金额	占比
第一季度	2,968.62	2,353.39	6.86%	1,571.43	7.90%
第二季度	1,238.68	10,392.43	30.31%	2,311.06	11.62%
第三季度	-	6,058.78	17.67%	4,612.01	23.20%
第四季度	-	15,483.06	45.16%	11,387.33	57.28%
合计	4,207.30	34,287.65	100.00%	19,881.84	100.00%

注：2026 年二季度数据仅包含 4 月份。

2024 年、2025 年标的公司下半年收入占比分别达 80.48%、62.83%，其中四季度收入占比依次为 57.28%、45.16%。

（二）惠嘉科技收入季节性波动的主要原因

公司主营业务本身不存在明显的季节性波动，但由于部分终端客户为国家电网，其招投标及项目执行周期对公司的交付节奏产生阶段性影响。国家电网通常在每年的第二季度和第四季度进行集中招投标工作，第三、四季度为交付的高峰期，导致上半年收入占比较低。

另外，综合能源与电力工程业务受工程项目建设周期影响，通常情况下，受

一季度春节假期及冬季施工条件限制，项目前期准备及开工集中在第一季度末至第二季度初；自二季度起，随着施工条件改善和业主方年度投资计划加速落地，各项目陆续进入主体施工阶段，收入开始显著放量。进入下半年，尤其是第四季度，为抢抓年度并网及结算窗口期，多数项目集中进入完工验收、送电调试及资产移交阶段，收入确认达到全年峰值。

(三) 各主营业务报告期内分季度收入情况

1、智能电网设备

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度		2024 年度	
	金额	金额	占比	金额	占比
第一季度	2,965.18	2,097.86	17.69%	1,273.99	9.50%
第二季度	1,125.61	3,583.01	30.22%	2,078.33	15.49%
第三季度	-	1,831.53	15.45%	3,185.98	23.75%
第四季度	-	4,344.52	36.64%	6,877.78	51.26%
合计	4,090.79	11,856.93	100.00%	13,416.08	100.00%

注：2026 年二季度数据仅包含 4 月份。

由上表可知，智能电网设备报告期内收入变动主要受电网客户招投标及交付结算周期影响，下半年尤其是第四季度收入占比较高，第一季度收入占比较低。

2、综合能源与电力工程

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度		2024 年度	
	金额	金额	占比	金额	占比
第一季度	-	247.59	1.20%	160.23	4.11%
第二季度	108.23	6,548.55	31.85%	176.52	4.53%
第三季度	-	4,151.76	20.19%	1,195.07	30.66%
第四季度	-	9,613.92	46.76%	2,365.67	60.70%
合计	108.23	20,561.82	100.00%	3,897.49	100.00%

注：2026 年二季度数据仅包含 4 月份。

由上表可知，2025 年第二季度收入占比同比大幅增加，主要系部分投资较大的圆通项目、中策项目及安吉、建德光伏电站项目于二季度完成验收或交付所致。剔除该部分因素，综合能源与电力工程报告期内收入变动主要受项目建设周

期及验收时点影响，上半年收入占比较低，下半年集中验收确认收入。

3、电网智慧服务

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度		2024 年度	
	金额	金额	占比	金额	占比
第一季度	3.44	7.94	0.42%	137.22	5.34%
第二季度	4.85	260.86	13.96%	56.21	2.19%
第三季度	-	75.49	4.04%	230.96	8.99%
第四季度	-	1,524.61	81.58%	2,143.89	83.48%
合计	8.29	1,868.90	100.00%	2,568.27	100.00%

注：2026 年二季度数据仅包含 4 月份。

由上表可知，电网智慧服务报告期内存在季节性波动，主要受电网客户招投标及验收结算周期影响，下半年尤其是第四季度收入占比较高。

（四）同行业可比公司是否存在类似情况

1、智能电网设备

年度	季度	惠嘉科技	国电南自	平高电气	科林电气
2024 年度	第一季度	9.50%	13.62%	16.48%	18.35%
	第二季度	15.49%	24.25%	24.18%	24.56%
	第三季度	23.75%	23.47%	22.93%	20.54%
	第四季度	51.26%	38.66%	36.42%	36.54%
2025 年度	第一季度	17.69%	19.22%	20.06%	20.78%
	第二季度	30.22%	25.17%	25.45%	28.08%
	第三季度	15.45%	21.01%	21.89%	24.42%
	第四季度	36.64%	34.59%	32.61%	26.71%

注 1：同行业可比公司数据取自各年度报告中营业收入；

注 2：因 2026 年全年数据尚未公布，故 2026 年第一季度占比暂不列示。

2、综合能源与电力工程

年度	季度	惠嘉科技	经纬股份
2024 年度	第一季度	4.11%	7.22%
	第二季度	4.53%	22.39%
	第三季度	30.66%	24.50%

年度	季度	惠嘉科技	经纬股份
	第四季度	60.70%	45.89%
2025 年度	第一季度	1.20%	11.39%
	第二季度	31.85%	29.53%
	第三季度	20.19%	24.31%
	第四季度	46.76%	34.78%

注 1：同行业可比公司数据取自各年度报告中营业收入；

注 2：因 2026 年全年数据尚未公布，故 2026 年第一季度占比暂不列示。

3、电网智慧服务

年度	季度	惠嘉科技	国缆检测
2024 年度	第一季度	5.34%	22.84%
	第二季度	2.19%	26.99%
	第三季度	8.99%	23.90%
	第四季度	83.48%	26.28%
2025 年度	第一季度	0.42%	24.33%
	第二季度	13.96%	26.27%
	第三季度	4.04%	25.95%
	第四季度	81.58%	23.44%

注 1：同行业可比公司数据取自各年度报告中营业收入；

注 2：因 2026 年全年数据尚未公布，故 2026 年第一季度占比暂不列示。

经查阅同行业可比公司公开披露信息，电力行业设备及工程企业普遍存在收入季节性波动，具体表现为：上半年收入占比较低，下半年尤其是第四季度收入占比较高；主要原因为：电网行业客户（国家电网）的招投标多集中在第二、四季度，其采购和验收结算具有明显的季节性特征；工程项目上半年多处于筹备开工阶段，下半年集中施工和验收，收入确认集中在下半年；电网客户执行严格的预算管理制度，年末通常是集中交付验收及结算的高峰期。

公司电网智慧服务业务的客户以电网体系下属单位为主，客户高度集中，属于行业内的特殊现象而非普遍规律。而可比公司国缆检测以检测服务为主，下游领域包括电线电缆及光纤光缆生产企业、电网、石油、轨道交通、航空航天等重大工程建设企业，还包括产品认证机构等，使其收入分布更加平稳。

综上，惠嘉科技收入的季节性波动与同行业可比公司收入季节性分布特征具备可比性。

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并查阅收入明细表，分析复核主要业务收入变动情况，访谈业务人员核实收入变动原因及合理性；查阅报告期主要销售合同及收入确认政策，对主要客户实施函证及实地走访，核查各细分业务收入确认、结算及收款方式是否符合企业会计准则规定；

2、获取并查阅收入明细表，分析标的公司各业务收入季节性波动情况，访谈业务人员核实波动成因，查阅细分行业可比公司季节性数据，确认其波动是否与同行业保持一致。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内收入变化主要系综合能源及电力工程项目施工进度及交付、智能电网设备阶段性需求波动等综合因素的影响所致，具备合理性；标的公司收入确认方式、结算及收款方式符合企业会计准则的规定；

2、标的公司收入季节性波动与电力行业客户采购特点、工程项目建设周期等因素相匹配，与同行业可比公司收入季节性分布特征具备可比性。

问题 3、关于业绩补偿

草案显示，业绩补偿安排中，业绩承诺主体承诺标的公司 2028 年度的应收款项周转率不低于 2 次。若标的公司 2028 年度应收款项周转率未达到承诺周转率的，上市公司有权延期支付最后一期交易对价。交易对方于业绩承诺期后将 2028 年末标的公司的部分应收款收回，视同标的公司 2028 年期末应收账款收回。

请公司补充披露：（1）结合标的公司历史的应收款项周转率，以及同行业可比公司应收账款周转率等情况，说明设置该业绩承诺指标的考虑及可实现性；（2）如交易对方未达到 2028 年度应收款项周转率，请明确业绩承诺期后部分应收款项收回的闭环安排，包括收回时点、确认方式等。请独立财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、结合标的公司历史的应收款项周转率，以及同行业可比公司应收账款周转率等情况，说明设置该业绩承诺指标的考虑及可实现性

（一）设置应收账款周转率承诺指标的考虑

1、标的公司历史应收账款周转率及同行业可比公司应收账款周转率情况

根据《重大资产购买报告书（草案）》，标的公司所属行业为 C382 输配电及控制设备制造，选取的同行业可比上市公司为平高电气、经纬股份、国电南自和科林电气。报告期内，标的公司与同行业可比公司应收账款周转率情况如下：

证券代码	公司简称	2025 年度（次）	2024 年度（次）
600312	平高电气	1.88	1.82
301390	经纬股份	1.22	1.54
600268	国电南自	1.61	1.70
603050	科林电气	1.55	1.58
同行业可比公司平均值		1.56	1.66
标的公司		2.20	1.50

注：参照《业绩承诺与补偿协议》，上表中应收账款周转率系按照各期期初期末应收账款余额为标准进行测算，即应收账款周转率=营业收入/应收账款平均账面余额；《重大资产购买报告书(草案)》“第八节 管理层讨论与分析”该项指标采用应收账款平均账面价值计算，二者计算参数不同，因此指标结果存在差异。

2、设置应收账款周转率指标与净利润承诺形成互补，有助于防范标的公司出现“重收入、轻回款”的经营风险

(1) 标的公司深耕电力装备领域，终端客户以国家电网系统及大型企业客户为主，该类客户采购决策流程较长、项目验收与付款审批环节较多，行业普遍存在回款周期较长、期末应收账款余额较高的特征。报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 12,575.98 万元、16,281.11 万元和 10,977.31 万元，占总资产比例分别为 44.30%、45.51%和 34.68%，应收账款作为标的公司重要的经营性资产，对整体资产质量及经营现金流影响重大。此外，标的公司业务存在显著的季节性特征，客户多在下半年完成项目验收与结算，导致标的公司下半年主营业务收入占比较高。2024 年、2025 年标的公司下半年主营业务收入占比分别达 80.48%、62.83%，其中第四季度收入占比分别为 57.28%、45.16%。其验收结算的经营特点，进一步放大了期末应收账款的规模，也使得应收款项存在一定波动。

本次交易业绩承诺以净利润为核心指标，而净利润基于权责发生制核算，仅体现账面经营成果，无法直观反映回款质量与现金保障水平。若仅考核净利润，交易对方可通过放宽信用政策、加大赊销等方式在短期内做大收入与利润规模，但此类增长缺乏现金流支撑，可能导致应收账款规模持续攀升、坏账风险不断累积，极易出现在业绩承诺期内达标、承诺期结束后坏账集中计提、经营业绩大幅下滑的情形。增设应收账款周转率考核指标，能够直接约束标的公司应收账款的无序增长，有助于防范标的公司出现“重收入、轻回款”的经营风险，保障业绩增长的真实性与稳健性。

(2) 标的公司非上市主体，融资渠道相对单一，缺乏外部增量权益资本补充，因此相较于同行业可比上市公司，其资产负债率相对偏高。报告期各期末，标的公司资产负债率分别为 74.76%、74.19%和 72.13%。此外，标的公司 2024 年度、2025 年度经营活动产生的现金流量净额分别为 1,991.96 万元和 2,360.45 万元，低于同期净利润水平。在此经营背景下，标的公司利润规模的可持续性和经营资金的稳定性，高度依赖于应收账款回款的及时性及坏账风险的有效管控。设置应收账款周转率承诺，将考核维度从单一的“利润规模”延伸至“收入质量与回款效率”，与净利润承诺形成互补约束，确保标的公司在完成利润承诺的同

时保持健康的营运资金循环，避免出现账面盈利但现金流承压、资产质量恶化的经营隐患。

（二）设置该业绩承诺指标的可实现性

1、本次交易承诺的应收账款周转率处于标的公司历史实际水平和同行业平均水平之间，指标设置具备可达成性，亦具有实际约束力

标的公司 2024 年度、2025 年度应收账款周转率分别为 1.50 次、2.20 次。同行业可比上市公司（平高电气、经纬股份、国电南自、科林电气）2024 年度、2025 年度应收账款周转率平均值分别为 1.66 次、1.56 次。本次交易承诺的应收账款周转率不低于 2 次。该指标一方面立足于标的公司历史经营数据，系交易对方通过正常经营努力可实现的水平，并未脱离标的公司的实际经营能力，具有商业上的可实现性；另一方面，该承诺指标高于标的公司 2024 年度实际水平及同行业可比上市公司的平均水平，能够有效约束标的公司在收入增长过程中的应收账款无序增长，防止业绩承诺期届满时应收账款余额异常走高，具有实质性考核与约束意义。

2、标的公司应收账款账龄结构良好，为本次交易承诺的应收账款周转率指标实现提供了基础保障

根据标的公司的《审计报告》，截至 2024 年末、2025 年末和 2026 年 4 月末，标的公司 1 年以内应收账款占比分别为 83.54%、80.88%和 79.03%，账龄结构整体良好，坏账风险较低。报告期各期末前五名客户应收账款占比分别为 43.39%、42.83%和 47.36%，主要应收对象为国家电网系统等信用资质良好的大型客户，回款保障性较强。标的公司良好的应收账款质量结构为本次交易承诺的应收账款周转率实现提供了基础保障。

3、期后收回“视同期末收回”的修正机制兼顾了行业回款时点的不确定性特征

标的公司客户以国家电网系统及大型企业客户为主，个别大型项目回款时点受客户预算安排、内部审批流程等因素影响，存在跨期波动风险。若仅以 2028 年 12 月 31 日时点应收账款余额绝对口径考核，可能因个别客户回款时点的客观波动导致指标失真。本次业绩承诺协议设置特殊调整机制，对 2028 年末部分应

收账款在期后完成收回的，可视同期未收回予以考核，兼顾了行业回款时点的不确定性特征，具有商业合理性，并增强了指标的可执行性。

综上所述，本次交易设置 2028 年度的应收账款周转率不低于 2 次的承诺指标，系基于标的公司历史应收账款周转率和同行业上市公司应收账款周转率水平，并结合标的公司经营特征确定，与本次交易的净利润承诺形成互补，有利于防范标的公司出现“重收入、轻回款”的经营风险；本次交易承诺的应收账款周转率水平低于标的公司 2025 年度已实现的水平，但高于 2024 年度实际水平及同行业可比公司平均水平，具有商业合理性与可实现性。

二、如交易对方未达到 2028 年度应收款项周转率，请明确业绩承诺期后部分应收款项收回的闭环安排，包括收回时点、确认方式等

（一）业绩承诺期后部分应收账款收回的闭环安排

1、业绩承诺期后部分应收账款收回的收回时点、确认方式

上市公司将于 2028 年度结束后聘请具有证券服务业务资格的会计师事务所对标的公司 2028 年度的应收账款周转率进行审核确认，若标的公司经会计师事务所审核确认的 2028 年度应收账款周转率未达到 2 次的，上市公司有权延期支付最后一期交易对价，并进入期后收回考核程序。

2028 年期末应收账款期后部分收回考核期为 18 个月（即 2029 年 1 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日），在前述 18 个月的考核期内实际收回的 2028 年期末应收账款视同标的公司 2028 年期末应收账款已收回，并按修正后口径计算 2028 年度应收账款周转率，具体计算方式为：2028 年度修正后的应收账款周转率=2028 年度营业收入÷〔(2028 年期初应收账款余额+ (2028 年期末应收账款余额-期后收回金额)) ÷2〕。上市公司将聘请具有证券服务业务资格的会计师事务所对标的公司 2028 年度经修正后的应收账款周转率进行审核确认。

2、业绩承诺期后部分应收账款收回的约束机制

若标的公司经会计师事务所审核确认的 2028 年度应收账款周转率未达到 2 次的，上市公司有权延期支付最后一期交易对价，并进入期后收回考核程序。若在 18 个月的考核期内，标的公司经会计师事务所审核确认的 2028 年度经修正后的应收账款周转率达到 2 次的，上市公司将于专项审核报告出具之日起 15

日内一次性支付最后一期交易对价；若 18 个月的考核期届满后（即截至 2030 年 6 月 30 日），标的公司经会计师事务所审核确认的 2028 年度经修正后的应收账款周转率未达到 2 次的，则最后一期交易对价上市公司有权按下列方式扣减差额后支付： $\text{扣减差额金额} = 2028 \text{ 年期末应收账款余额} - \text{期后收回金额} - \text{按照 2028 年度应收账款周转率达到 2 次测算的 2028 年期末应收账款余额}$ ；扣减金额大于最后一期交易对价金额的，上市公司无需再行支付。

（二）本次交易协议的相关约定

针对上述业绩承诺期后部分应收账款收回的闭环安排，上市公司与交易对方签订协议进行约定。根据本次交易的《股权收购协议》《业绩承诺与补偿协议》及《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，关于 2028 年度应收账款周转率承诺及期后部分应收账款收回安排的约定如下：

“（1）2028 年度应收账款周转率承诺

业绩承诺主体承诺，标的公司 2028 年度的应收账款周转率不低于 2 次（ $\text{应收账款周转率} = \text{营业收入} / \text{应收账款的期初期末平均余额}$ ），其中“应收账款”指标的公司的经审计的合并报表口径下应收账款科目账面余额（原值）、“营业收入”指标的公司的经审计的合并报表营业收入。

甲方将于 2028 年度结束后聘请具有证券服务业务资格的会计师事务所对标的公司 2028 年度的应收账款周转率进行审核确认，若标的公司 2028 年度应收账款周转率未达到 2 次，甲方有权延期支付最后一期交易对价（即第五期交易对价 6,150 万元，下同），并启动本协议约定的期后应收账款收回考核程序。因应收账款周转率未达标导致最后一期交易对价延期支付的，甲方无须就该延期支付部分向乙方支付任何资金占用费或其他费用。

（2）期后应收账款收回考核

若标的公司 2028 年度经具有证券服务业务资格的会计师事务所审核确认的应收账款周转率未达到 2 次，乙方应促使并配合标的公司于 2029 年 1 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日（含当日）的期间内积极催收并于该期间内实际收回 2028 年期末应收账款，前述期间内实际收回的款项视同标的公司 2028 年期末应收账款已收回，并按修正后口径计算： $\text{2028 年度修正后的应收账款周转率} = 2028 \text{ 年度}$

营业收入÷〔(2028 年期初应收账款余额+ (2028 年期末应收账款余额-期后收回金额)) ÷2〕。

如标的公司在上述期限内 2028 年度修正后的应收账款周转率达到 2 次的，乙方可通知甲方，甲方将聘请具有证券服务业务资格的会计师事务所按照前述确定的修正方式对标的公司 2028 年度的应收账款周转率进行审核，若会计师事务所确认的标的公司修正后应收账款周转率达到 2 次的，甲方应于专项审核报告出具之日起 15 日内一次性支付最后一期交易对价。

若截至 2030 年 6 月 30 日，经甲方聘请的具有证券服务业务资格的会计师事务所审核确认的标的公司经修正后应收账款周转率仍未达到 2 次的，则最后一期交易对价甲方有权按下列方式扣减差额后支付：扣减差额金额=2028 年期末应收账款余额-期后收回金额-按照 2028 年度应收账款周转率达到 2 次测算的 2028 年期末应收账款余额；扣减金额大于最后一期交易对价金额的，甲方无需再行支付。本款不构成对业绩补偿义务及减值测试补偿义务的减免。”

综上所述，本次交易已针对业绩承诺期后部分应收账款收回设置闭环安排，明确期后部分应收账款收回考核期为 18 个月（即 2029 年 1 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日），并以经具有证券服务业务资格的会计师事务所审核确认的周转率为准。上市公司已与交易对方签署协议对该等安排及约束机制进行约定，闭环安排具备可执行性。

三、交易对方的竞业禁止及不竞争安排

（一）上市公司与交易对方已在交易协议中对交易对方的竞业禁止及不竞争安排进行明确约定

根据本次交易的《股权收购协议》，上市公司对交易对方在标的公司任职期间及离职后 3 年内的竞业禁止及不竞争安排进行了明确约定，具体如下：

1、任职期限承诺

交易对方承诺在业绩承诺期届满前将持续在标的公司任职，除因不可抗力、身体状况等非主观原因导致的无法持续任职情形外。如交易对方违反前述任职期限承诺的，视同交易对方未完成相应业绩承诺，并赔偿对标的公司或上市公司因此造成的损失。

如上述违约责任触发时，上市公司尚余交易对价未支付给交易对方的，上市公司有权在剩余应付的交易对价中直接扣除，不足部分由交易对方以现金方式支付给上市公司。尽管有前述约定，各方同意，在任何情况下，交易对方承担的上述赔偿金和《业绩承诺与补偿协议》项下的业绩补偿、标的公司减值测试补偿的总额，不应超过本次交易的交易对价。

2、任职期间的竞业禁止安排

交易对方承诺其在标的公司任职期间，不得直接或间接从事与上市公司及标的公司相同、类似或者有竞争性、替代性的业务（《股权收购协议》第 2.2 条所述的业务范围，下同）；不以任何名义投资或者与他人共同投资、从事或参与从事或支持他人从事与上市公司及标的公司相同、类似或有竞争性、替代性的业务；不在同上市公司或标的公司存在相同、类似或有竞争性、替代性业务的单位任职或者担任任何形式的顾问；违反竞业禁止承诺的所得归上市公司所有，并须对由于其违反竞业禁止承诺导致的上市公司的损失承担赔偿责任。

3、交易对方自标的公司离职后 3 年内的不竞争要求

交易对方承诺自标的公司离职后 3 年内，不得直接或间接从事与上市公司及标的公司相同、类似或者有竞争性、替代性的业务（《股权收购协议》第 2.2 条所述的业务范围，下同）；不以任何名义投资或者与他人共同投资、从事或参与从事或支持他人从事与上市公司及标的公司相同、类似或有竞争性、替代性的业务；不在与上市公司或标的公司存在相同、类似或有竞争性、替代性业务的单位任职或者担任任何形式的顾问；交易对方违反不竞争承诺的所得归上市公司所有并须对由于其违反不竞争承诺导致上市公司的损失承担赔偿责任。交易对方明确知悉该等承诺并非劳动法范畴的竞业限制，不会据此向标的公司要求相关经济补偿。

（二）交易对方已做出避免同业竞争的专项公开承诺

交易对方已做出《关于避免同业竞争、减少和规范关联交易的承诺函》，其中关于避免同业竞争的承诺具体如下：

“1、截至目前，本人及本人控制的其他企业均未实际经营与标的公司、上市公司及其下属公司相竞争的业务；

2、本次交易完成后，在交易协议确定的不竞争承诺期限内，本人及本人控制的其他企业也不会以任何形式直接或间接地从事与上市公司及其下属公司相竞争的业务；如本人及本人控制的其他企业出现与标的公司、上市公司及其下属公司主营业务有竞争关系时，本人承诺将存在同业竞争关系的企业纳入上市公司，如纳入上市公司未获得上市公司董事会/股东会批准或存在其他法律障碍的，则本人承诺将与标的公司、上市公司或其下属公司存在同业竞争的主体控股权转让给无关联关系的独立第三方，以解决同业竞争问题；

3、如上市公司或其下属公司因本人违反本承诺而产生损失的，本人将承担相应的赔偿责任。”

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司《审计报告》及财务报表，核查标的公司报告期内的应收账款情况、现金流情况以及资产负债情况；

2、通过公开渠道查询同行业可比公司平高电气、经纬股份、国电南自、科林电气 2024 年度和 2025 年度的年度报告，了解同行业上市公司的应收账款周转情况；

3、取得上市公司第三届董事会第二十四次会议和第三届董事会第二十六次会议的会议资料，核查本次交易的交易方案；

4、取得《股权收购协议》《业绩承诺与补偿协议》及《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，核查本次交易的具体安排。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易设置 2028 年度的应收账款周转率不低于 2 次的承诺指标，系基于标的公司历史应收账款周转率和同行业上市公司应收账款周转率水平，并结合标的公司经营特征确定，与本次交易的净利润承诺形成互补，有利于防范标的公司出现“重收入、轻回款”的经营风险；本次交易承诺的应收账款周转率水平低

于标的公司 2025 年度已实现的水平，但高于 2024 年度实际水平及同行业可比公司平均水平，具有商业合理性与可实现性。

2、本次交易已针对业绩承诺期后部分应收账款收回设置闭环安排，明确期后部分应收账款收回考核期为 18 个月（即 2029 年 1 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日），并以经具有证券服务业务资格的会计师事务所审核确认的周转率为准。上市公司已与交易对方签署协议对该等安排及约束机制进行约定，闭环安排具备可执行性。

问题 4、关于收益法评估

草案显示，本次评估作价主要基于收益法评估结果。其中，2026 年营业收入预测中，结合在手订单，智能电网设备、综合能源及电力工程、电网智慧服务三块业务将分别实现收入 1.8 亿元、1.67 亿元、0.25 亿元，与 2025 年公司各业务收入构成存在差异。2027 年至 2030 年，预测的公司各业务收入增长按照一定的增值率实现。此外，在预测模型中对信用减值损失的估计 2026 年为 338.80 万元，2027 年至 2030 年均为 0 万元。

请公司补充披露：（1）目前各细分业务的在手订单情况，包括但不限于获取时间和方式、客户名称、销售产品、交付时间等情况，并对比与 2025 年公司各业务收入构成存在的差异，说明对公司 2026 年收入预测的合理性；（2）结合公司收入波动较大的客观情况，说明对公司 2027 年至 2030 年实现收入按一定的增长率预测的依据与合理性；（3）结合报告期内公司应收账款有关账龄、余额分布情况，说明预测模型中对各年度信用减值损失估计结果的考虑及合理性。请独立财务顾问、评估师发表意见。

回复：

一、目前各细分业务的在手订单情况，包括但不限于获取时间和方式、客户名称、销售产品、交付时间等情况，并对比与 2025 年公司各业务收入构成存在的差异，说明对公司 2026 年收入预测的合理性

（一）各细分业务的在手订单及跟踪情况

标的公司的主营业务包括智能电网设备业务、综合能源与电力工程业务、电网智慧服务业务。

截至 2026 年 7 月 31 日，各细分业务在手订单具体情况如下：

单位：万元，不含税

销售产品/业务	客户名称	订单获取方式	主要订单获取时间	交付时间	2026 年 7 月 31 日在手订单金额
智能电网设备	浙江聚弘凯高压开关有限公司	商务谈判	2026.07	2026.10-2026.12	3,007.26
智能	中策橡胶	招投标	2025.11-2026.07	2026.08-2026.12	1,996.63

销售产品/业务	客户名称	订单获取方式	主要订单获取时间	交付时间	2026年7月31日在手订单金额
电网设备	集团股份有限公司				
智能电网设备	浙江晨峰电力有限公司	商务谈判	2026.06	2026.10-2026.12	1,592.92
智能电网设备	中国电气装备集团有限公司	招投标	2025.08	2026.08-2026.09	677.25
智能电网设备	浙江飞航智能科技有限公司	商务谈判	2026.07	2026.10-2026.12	477.88
智能电网设备	上海诺昶电气机械有限公司	商务谈判	2026.07	2026.10-2026.12	305.15
智能电网设备	国家电网有限公司	招投标	2025.11-2026.01	2026.08-2026.09	173.82
智能电网设备	其他客户	招投标或商务谈判	2026.01	2026.07-2026.12	120.48
智能电网设备小计					8,351.39
综合能源与电力工程	浙江华德利纺织印染有限公司	招投标	2026.07	2026.12	2,216.51
综合能源与电力工程	圆通速递有限公司及其关联方	招投标为主	2025.12-2026.06	2026.08-2026.12	1,743.53
综合能源与电力工程	浙江新盛建设集团有限公司	招投标	2026.07	2026.11-2026.12	1,646.79
综合能源与电力工程	中策橡胶集团股份有限公司	招投标为主	2026.01-2026.07	2026.08-2026.12	1,320.95
综合能源与电力工程	浙江启明海洋电力工程有限公司	招投标	2026.02	2026.08-2026.09	275.23

销售产品/业务	客户名称	订单获取方式	主要订单获取时间	交付时间	2026年7月31日在手订单金额
综合能源与电力工程	国家电网有限公司	招投标	2025.06-2026.04	2026.10-2026.12	234.32
综合能源与电力工程	其他客户	招投标或商务谈判	2025.01-2026.07	2026.07-2026.12	894.88
综合能源与电力工程小计					8,332.22
电网智慧服务	国家电网有限公司	招投标为主	2026.01-2026.07	2026.11-2026.12	345.56
电网智慧服务	浙江启明海洋电力工程有限公司	招投标	2026.06	2026.11-2026.12	169.90
电网智慧服务	其他客户	招投标或商务谈判	2024.08-2026.01	2026.11-2026.12	80.18
电网智慧服务小计					595.64
合计					17,279.24

除在手订单以外，标的公司积极拓展各类业务，持续密切关注客户的招采需求并积极参与竞标。标的公司各业务部门结合历史年度客户招标需求、历史中标履约情况、与客户的合作经验及目前与客户沟通了解的预期需求等因素，系统性梳理了预计 2026 年落地并确认收入可能性较高的跟踪项目情况。截至 2026 年 7 月 31 日，标的公司各业务的跟踪订单（是指目前在跟进的落地可能性较高的预计获取订单）不含税金额约 18,890.00 万元。

（二）与 2025 年公司各业务收入构成存在的差异及公司 2026 年收入预测的合理性

标的公司各业务报告期内已实现收入及 2026 年预测收入情况如下：

单位：万元，不含税

项目\年份	2024 年度	2025 年度	2026年1-4月	2026 年 E
智能电网设备	13,416.08	11,856.93	4,090.79	18,000.00
收入增长率		-11.62%		51.81%

项目\年份	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-4 月	2026 年 E
综合能源与电力工程	3,897.49	20,561.82	108.23	16,700.00
收入增长率		427.57%		-18.78%
电网智慧服务	2,568.27	1,868.90	8.29	2,500.00
收入增长率		-27.23%		33.77%
其他业务	57.25	26.26	3.00	3.00
收入增长率		-54.13%		-88.57%
营业收入合计	19,939.09	34,313.92	4,210.30	37,203.00
收入增长率		72.09%		8.42%

如上表所示，标的公司各细分业务 2025 年收入较上年度有所波动，2026 年 1-4 月由于受季节性特征影响整体收入规模较小。在对历史业绩波动原因进行分析的基础上，标的公司管理层对各业务 2026 年全年收入主要结合 2026 年 1-4 月已实现业绩、在手订单、在跟踪项目情况等进行预测。具体预测分析如下：

1、智能电网设备

（1）报告期及 2026 年营业收入变化原因

智能电网设备收入包括配电设备、数智化电网感知设备等产品收入。其中，配电设备收入 2025 年保持稳步增长，但数智化电网感知设备收入有一定的降幅，导致 2025 年智能电网设备整体收入有所下降。数智化电网感知设备收入下降主要原因：一方面由于企业的变电站无人机机巢、变压器智能组件等设备一次性专项改造项目集中完工交付，后续同类采购业务较小，2025 年收入较 2024 年下降约 1900 万元；另一方面由于输电线路在线监测设备及布控球等部分设备的采购需求阶段性减弱，2025 年收入较 2024 年下降约 2000 万元，均系短期阶段性波动影响。

2026 年预测收入较 2025 年大幅上升，主要源于全国电网基建投资持续加码，配电网智能化改造、特高压建设、新能源并网配套等工程稳步推进，叠加传统电网设备进入更新换代周期，行业智能化升级刚需持续释放，下游客户需求上升，带动标的公司智能电网设备收入明显增长。

（2）在手订单及跟踪订单情况

智能电网设备业务在手订单为 8,351.39 万元，结合产品类订单的执行周期和

客户要求的交付时间，预计该部分在手订单均可以在 2026 年完成。该业务 2026 年 1-4 月已实现收入 4,090.79 万元，因此 2026 年已实现收入及在手订单合计金额约 12,442.18 万元，已超出 2025 年全年收入规模，业务订单充足。

此外，标的公司各业务部门结合历史年度客户招投标需求、历史中标履约情况、与客户的合作经验及目前与客户沟通了解的预期需求等因素，系统性梳理了预计在 2026 年落地并确认收入可能性较高的跟踪项目情况，截至 2026 年 7 月 31 日，智能电网设备的跟踪订单不含税金额约 8,150.00 万元。

标的公司管理层结合 2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单、跟踪订单及客户预期采购需求对 2026 年收入进行预测。2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单及跟踪订单合计规模约 20,600.00 万元，考虑到跟踪订单落地和收入确认存在不及预期的风险，管理层基于审慎性原则，预计 2026 年该业务收入为 18,000.00 万元，已实现收入及在手订单合计覆盖率达 69%，覆盖率较高。

综上，标的公司智能电网设备业务 2025 年收入有所下降主要系部分业务客户短期阶段性采购需求下降的影响，为应对原有产品收入下降的情况，标的公司亦积极拓展了 HPLC 通信单元、双模通信单元等新业务，以保持智能电网设备业务收入未来持续稳定增长。目前该业务在手订单覆盖率较高，在手订单充足，订单量滚动持续增加，跟踪订单预计落地可能性较高。因此，2026 年预测收入可实现性较强，具备合理性。

2、综合能源与电力工程

(1) 报告期及 2026 年营业收入变化原因

综合能源与电力工程业务 2025 年收入大幅度上升，显著带动标的公司 2025 年整体营业收入大幅增长。2025 年该项业务大幅上升主要是由于部分工程业务于 2024 年基本完成但未验收，陆续于 2025 年度验收交付，系受工程项目施工及验收节奏影响。

2026 年预测收入较 2025 年有所下降，系收入确认节奏的时间性差异影响，并非业务量本身萎缩。2025 年收入中包含 2024 年基本已完工但未验收项目于该年度验收交付形成的收入，提高了 2025 年收入基数；2026 年收入基于当期正常施工与验收节奏进行预测，故较上年阶段性高基数收入有所回落。

（2）在手订单及跟踪订单情况

综合能源与电力工程业务在手订单为 8,332.22 万元，结合工程类订单的执行周期、大客户现场走访了解的项目进度及预计项目验收时间，预计该部分在手订单基本均可以在 2026 年完成。该业务 2026 年 1-4 月已实现收入 108.23 万元，因此 2026 年已实现收入及在手订单合计金额约 8,440.45 万元。

此外，标的公司各业务部门结合历史年度客户招投标需求、历史中标履约情况、与客户的合作经验及目前与客户沟通了解的预期需求等因素，系统性梳理了预计在 2026 年落地并确认收入可能性较高的跟踪项目情况，截至 2026 年 7 月 31 日，综合能源与电力工程业务的跟踪订单不含税金额约 8,570.00 万元。

标的公司管理层主要结合 2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单、跟踪订单及客户预期采购需求对 2026 年收入进行预测。2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单及跟踪订单合计规模约 17,000.00 万元，考虑到跟踪订单落地和收入确认存在不及预期的风险，管理层基于审慎性原则，预计 2026 年该业务预测收入为 16,700.00 万元，已实现收入及在手订单合计覆盖率达 51%，覆盖率较高。

综上，标的公司综合能源与电力工程业务 2025 年收入大幅上升主要系部分项目整体验收节奏影响所致。目前该业务在手订单覆盖率较高，在手订单较为充足；跟踪订单大部分为已合作客户的项目，基于历史年度合作经验、客户评价及反馈，预计落地可能性较高。因此，2026 年预测收入的可实现性较强，具备合理性。

3、电网智慧服务

（1）报告期及 2026 年营业收入变化原因

电网智慧服务业务客户以国网体系客户为主，2025 年收入下降主要原因是受电网客户浙江华云清洁能源有限公司部分检测服务的需求暂时性波动影响。

2026 年预测收入较 2025 年回升一方面是由于客户浙江华云清洁能源有限公司的检测服务需求有所恢复，另一方面受益于电力行业景气度持续提升及下游客户需求稳步增长。

（2）在手订单及跟踪订单情况

电网智慧服务业务在手订单为 595.64 万元，结合服务类订单的执行周期、历史时期电网服务订单交付确认时点，预计该部分在手订单基本均可以在 2026 年四季度确认收入。该业务 2026 年 1-4 月已实现收入 8.29 万元，收入规模小主要是受季节性特征影响，电力系统客户每年电缆检测、运维服务等服务需求主要集中在下半年，一般在年末完成验收。报告期内 2024 年及 2025 年电网智慧服务业务四季度收入占该业务全年收入的比例分别为 83.48%、81.58%，即呈现出明显的季节性特征。2026 年已实现收入及在手订单合计金额约 603.93 万元。

此外，标的公司各业务部门结合历史年度客户招投标需求、历史中标履约情况、与合作客户的经验及目前与客户沟通了解的预期需求等因素，系统性梳理了预计在 2026 年落地并确认收入可能性较高的跟踪项目情况，截至 2026 年 7 月 31 日，电网智慧服务业务的跟踪订单不含税金额约 2,170.00 万元。2026 年 8 月 11 日，跟踪订单中客户浙江华云清洁能源有限公司部分项目已中标，对应订单收入金额约 370 万元。

标的公司管理层主要结合 2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单、跟踪订单及客户预期采购需求对 2026 年收入进行预测。2026 年 1-4 月已实现收入、在手订单及跟踪订单合计规模约 2,780.00 万元，考虑到跟踪订单落地和收入确认存在不及预期的风险，管理层基于审慎性原则，预计 2026 年该业务预测收入为 2,500.00 万元，已实现收入、在手订单及跟踪订单中的新中标订单合计覆盖率约 39%，覆盖率相对较低，主要由于该业务客户主要为电网客户，订单需求集中在下半年陆续释放所致，与标的公司历史情况相符。

综上，标的公司电网智慧服务业务 2025 年收入有所下降主要是受电网客户浙江华云清洁能源有限公司部分检测服务的需求暂时性波动影响，2026 年预计浙江华云清洁能源有限公司的检测服务需求会有所恢复，截至目前已新中标该客户订单 370 万元，四季度该客户仍会释放相关服务需求，结合标的公司历史中标情况预计中标可能性较高。目前该业务在手订单覆盖率相对较低主要是受该业务明显的季节性特征影响，后续跟踪订单陆续转化落地，预计实现收入的可能性较高。因此，2026 年预测收入具备可实现性和合理性。

4、其他业务

其他业务收入主要是废料销售、材料销售等零星收入，系偶然发生，且金额较小，未来不予预测。

综上所述，对各主营业务 2026 年全年收入主要结合 2026 年 1-4 月已实现业绩、在手订单、跟踪订单等进行预测，整体在手订单覆盖率约 59%，覆盖率较高。除在手订单及跟踪订单外，标的公司后续四个月仍会承接其他新增订单，订单量会滚动增加。2026 年预测收入具备合理性。

二、结合公司收入波动较大的客观情况，说明对公司 2027 年至 2030 年实现收入按一定的增长率预测的依据及合理性

预测期间各期，标的公司各业务的销售收入预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E	2030 年 E
智能电网设备	18,000.00	18,900.00	19,845.00	20,837.25	21,462.37
收入增长率	51.81%	5.00%	5.00%	5.00%	3.00%
综合能源与电力工程	16,700.00	19,205.00	20,741.40	21,778.47	22,431.82
收入增长率	-18.78%	15.00%	8.00%	5.00%	3.00%
电网智慧服务	2,500.00	2,750.00	3,025.00	3,176.25	3,271.54
收入增长率	33.77%	10.00%	10.00%	5.00%	3.00%
其他业务	3.00	0.00	0.00	0.00	0.00
收入增长率	-88.57%	-100.00%			
营业收入合计	37,203.00	40,855.00	43,611.40	45,791.97	47,165.73
收入增长率	8.42%	9.82%	6.75%	5.00%	3.00%

标的公司 2025 年收入波动较大的原因分析详见本回复之“问题 4.关于收益法评估”之“一、目前各细分业务的在手订单情况，包括但不限于获取时间和方式、客户名称、销售产品、交付时间等情况，并对比与 2025 年公司各业务收入构成存在的差异，说明对公司 2026 年收入预测的合理性”。结合各业务报告期内收入波动较大的客观情况，对标的公司 2027 年至 2030 年收入按一定的增长率预测的依据及合理性分析如下：

标的公司管理层主要根据历史业绩、客户资源情况、电力行业发展前景等对 2027 年至 2030 年各项业务收入主要按金额的增长率进行预测。

（一）客户资源情况

标的公司深耕电气行业多年，凭借多元化的产品以及优质的售后服务，与众多行业核心客户建立了长期稳定的合作关系，搭建了稳固的市场生态链体系。其中：在电网领域有国家电网有限公司及下属各省域公司、北京智芯微电子科技有限公司、珠海许继电气有限公司等多家行业龙头公司；地域性龙头客户有中策橡胶集团、圆通速递等地方龙头客户；公司业务立足华东地区，已扩展至华中、华北等全国其他省域；在客户的认可和带领下，已将业务拓展至海外。经过多年的接触和磨合，客户粘性不断增强。

（二）电力行业发展前景

1、电力行业整体发展情况

电力工业是国民经济发展的基础能源产业，对国民经济各产业的健康发展提供基本支撑，是社会及经济发展的基础产业之一，并受益于经济的发展。在政策加码、电气需求持续增长、电网投资加速、海外电网升级等因素共同驱动下，行业市场规模稳步扩大、出海提速，发展态势良好。

进入“十五五”期间，我国电网建设投资规模大幅提升，全国两大电网合计总投资约 5 万亿元，较“十四五”时期增长 75%以上，整体形成“强骨干、重配网、提智能”的投资布局。其中，国家电网规划固定资产投资总额达 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，年均投资额 8000 亿元，重点投向特高压通道建设、配网升级改造、电网数智化转型以及新能源并网消纳等领域；南方电网预计同期总投资规模约 1 万亿元，2026 年年度投资已达 1800 亿元，主要聚焦存量电网设施更新、城乡配网系统化改造以及区域电网短板补强工程。

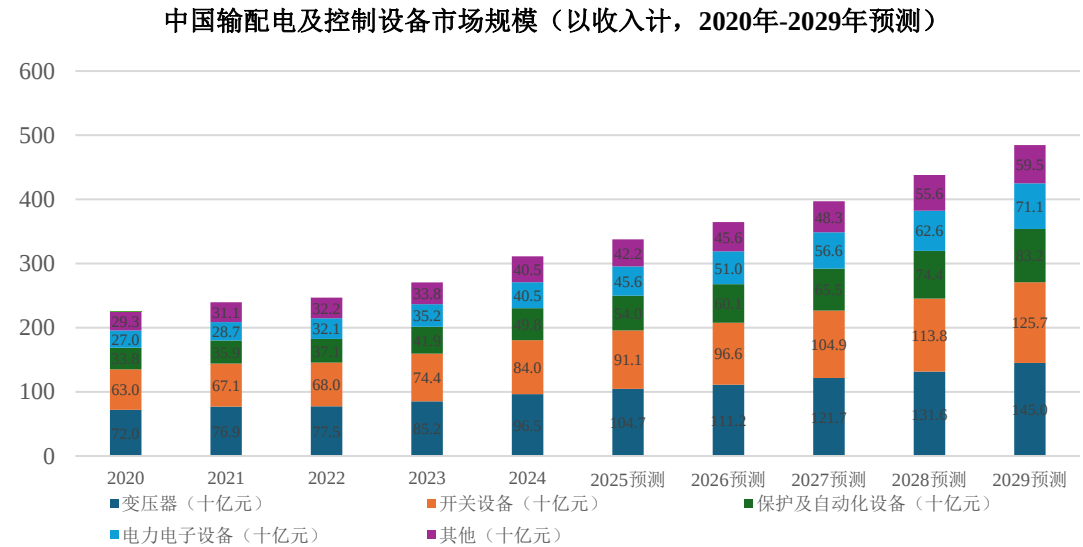
在“双碳”战略与新型电力系统建设的双重驱动下，电网智能化升级及新能源并网消纳需求持续释放，为国内电网设备相关企业带来发展机遇。

2、输配电及控制设备市场规模情况

电力建设规模的稳步发展极大地拉动了电线电缆、开关设备、变电设备等电力工程配套设备产业的发展，推动输配电力装备市场规模快速扩张。随着全球能源转型进程的加速，可再生能源大规模并网、老旧电网升级改造及新兴经济体电力基础设施建设的需求持续攀升，带动了全球输配电及控制设备市场实现稳健增

长。根据弗若斯特沙利文的资料，全球输配电及控制设备市场规模由2020年5,808亿元增长至2024年8,636亿元，复合增速10.4%；预测2029年全球市场规模将达14,755亿元，2025-2029年复合增速11.3%。

国内市场在双碳目标、新型电力系统建设驱动下保持稳健扩容。根据弗若斯特沙利文的资料，2020年国内输配电及控制设备市场规模2,251亿元，2024年增长至3,113亿元，复合增速8.4%；预计2029年国内市场规模达4,834亿元，2025-2029年复合增速9.4%。



数据来源：中国电力企业联合会、中国电器工业协会、弗若斯特沙利文

3、电力工程市场规模情况

电力基础设施、可再生能源及电网建设的持续投资，预计将继续支撑中国综合电力工程行业的增长。根据弗若斯特沙利文报告，中国电力工程市场规模由2020年的1,948亿元扩大至2024年的3,985亿元，并预测到2030年将达到6,786亿元，2026年至2030年的预计复合年增长率为10.5%。

中国综合电力工程行业市场规模



		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 (實際)	2026年 (估計)	2027年 (估計)	2028年 (估計)	2029年 (估計)	2030年 (估計)	2021年至2025年 複合年增長率	2026年(估計)至2030年(估計) 複合年增長率
EPC	人民幣十億元	147.2	182.8	252.7	291.1	323.4	334.1	375.1	418.0	464.0	514.0	567.5	17.8%	11.2%
勘察及設計	人民幣十億元	35.2	39.6	46.9	57.0	54.6	59.5	62.7	67.6	73.1	78.9	85.2	11.1%	7.4%
諮詢	人民幣十億元	3.7	3.9	5.6	5.7	10.3	9.9	10.6	11.6	12.7	13.8	15.1	22.0%	8.8%
監理	人民幣十億元	1.9	2.1	2.5	2.1	2.8	2.5	2.6	2.9	3.1	3.3	3.6	5.4%	7.5%
其他	人民幣十億元	6.9	15.0	5.5	7.0	7.4	5.5	5.8	6.1	6.5	6.8	7.2	-4.5%	5.7%
總計	人民幣十億元	194.8	243.4	313.2	363.0	398.5	411.5	456.8	506.1	559.3	616.9	678.6	16.1%	10.5%

数据来源：弗若斯特沙利文

4、电力监测与运维服务市场规模情况

我国电力监测与智慧运维行业在国家能源安全战略、“双碳”目标以及新型电力系统建设的有力推动下，已逐步构建起较为完备的技术体系与产业链条。根据普华有策研究显示，随着新型电力系统建设的深入推进，预计未来三至五年，我国电力检测与智慧运维市场将保持年均约 10% 的增长态势。

(三) 未来各类营业收入预测分析

1、智能电网设备

智能电网设备分为智能配电设备和数智化电网感知设备两大类。分细分业务看，其中的智能配电设备业务的核心客户为国家电网及下属公司，客户采购计划规范、项目实施节奏具备可预期性。国家电网持续加大新型电力系统建设投资，重点推进城乡配电网改造、配网数字化、自动化升级工程。传统常规配电设备逐步向智能开关柜、环网柜、智能终端、故障监测装置迭代，配电设备智能化、数字化改造为行业带来持续存量更新与新增建设需求，带动企业产品收入持续增长。

其中的数智化电网感知设备 2025 年收入大幅下降，主要系企业变电站无人机巢、变压器智能组件等一次性专项改造项目集中完工交付，后续同类采购业务较小，以及客户对于输电线路在线监测设备等设备阶段性采购需求下降所致。为应对原有产品收入下降的情况，公司积极拓展了 HPLC 通信单元、双模通信单

元等新业务，该产品需求较为稳定，且未来计划拓展至其他省份区域形成增量收入。同时，电力监测设备市场整体保持增长态势。

因此，伴随新型电力系统建设推进，在电网数字化改造驱动下，未来年度智能电网设备收入增长率结合企业发展规划、行业发展趋势、新业务的预期市场拓展节奏等，对 2027 年至 2030 年收入按 5%至 3%逐渐递减的增长率进行预测。

2、综合能源与电力工程

综合能源与电力工程业务 2025 年收入大幅上升主要得益于标的公司拓展的大客户中策橡胶及圆通速递的订单需求上升。对于中策橡胶，该客户于 2025 年 6 月完成上市后，持续推进国内金坛等生产基地扩建及泰国、印尼、越南、墨西哥等海外产能布局。轮胎制造属于高耗能行业，新建厂区、产线升级均需配套变电站、厂区配电等电力工程。标的公司与中策橡胶已建立稳定合作关系，有望持续承接其海内外生产基地电力配套项目，形成持续订单增量。对于圆通速递，标的公司自 2023 年跟踪圆通物流嘉兴全球航空物流枢纽项目，2024 年顺利实施一期高低压配电工程并获得客户认可。该项目实行分期建设，航空货站、自动化仓储、机务维修区用电负荷大、供电标准要求高，二期工程建设规划清晰，基于前期一期配电工程的合作经验，并向客户访谈了解，标的公司继续承接其二期电力工程的可能性较高，为后续该业务收入提供增量支撑。同时，标的公司积极拓展其他客户，例如 2024 年成功拓展客户佑康食品，满足其食品加工园区、生产车间的持续性配电、供电改造需求。一般而言，大型工业电力项目对施工资质、同类项目经验、安全管控能力要求较高，惠嘉科技已拥有大型轮胎工厂、航空物流枢纽项目成功实施案例，在同类项目竞标中具备竞争优势，同时工业厂区光伏配套、能效改造等低碳相关电气工程施工市场逐步扩容，进一步提升业务空间。

因此，未来年度结合大客户扩产计划、存量项目合作基础及行业发展趋势，考虑到在新型电力系统、双碳政策背景下，工业厂区分布式光伏、储能配套、能效改造逐步普及，除传统新建配电工程外，厂区节能改造将给公司的综合能源与电力工程带来新的业务增量，同时公司规划积极拓展其他客户及海外市场，对 2027 年至 2030 年该业务收入按 15%至 3%的增长率进行预测。

3、电网智慧服务

对于电网智慧服务业务，以后年度一方面考虑到标的公司管理层计划在原有电缆检测、电力设备运维服务的业务基础上，拓展全变电站、输电线路等领域的检测业务，进一步拓宽业务边界，带来业务增量。另一方面，结合未来行业发展趋势来看，一是新型电力系统建设持续推进，电网投资重心由传统基建逐步向智能化运维、状态检修倾斜，传统定期停电检修模式逐步向状态检修、带电检测、在线监测转型，电网企业持续加大输变电设备状态感知、隐患诊断、在线监测相关服务采购，设备检测、智能化运维服务市场需求持续扩容；二是电网资产规模持续增长，存量输变电设施逐步进入服役中后期，国内大量输电线路、变电站设备投运年限较长，设备老化、故障风险提升，催生常态化检测、隐患排查、评估诊断刚性需求，检测运维服务具备持续性；三是数字化、智慧化运维成为行业发展主流，电网企业持续推进变电站无人化、少人化改造，推广红外检测、局部放电检测、无人机线路巡检、在线监测装置运维等技术手段，带动第三方专业检测技术服务需求持续释放。因此，对 2027 年至 2030 年该业务收入按 10%至 3%的增长率进行预测。

（四）收入预测合理性分析

1、与历史数据变化趋势对比

未来年度预测的整体收入增长率在 3.00%至 9.82%之间，低于 2025 年的收入增长率 72.09%，预测增速较为稳健。

2、与行业研究报告中预测增长率对比

从电力行业看，“十五五”期间全国的电网固定资产投资将达到 5 万亿元以上，较“十四五”时期增长 75%以上，行业呈高速增长态势。根据弗若斯特沙利文的资料，中国输配电及控制设备市场规模预计 2025 年至 2029 年的复合年增长率为 9.4%。按照详细预测期末年营业总收入规模测算，标的公司管理层预测的 2026 年至 2030 年的收入复合增长率为 6.11%，低于配电设备行业增速，具有谨慎性、合理性。

分细分业务类别看，（1）智能电网设备 2026 年-2030 年的预测收入复合增长率为 4.5%，低于中国输配电及控制设备行业未来复合增长率 9.4%，预测增速低

于行业增速；（2）综合能源与电力工程 2026 年-2030 年的预测收入复合增长率为 7.66%，而根据弗若斯特沙利文的报告，预计中国电力工程市场规模 2026 年至 2030 年的复合年增长率为 10.5%，预测增速低于行业增速；（3）电网智慧服务 2026 年-2030 年的预测收入复合增长率为 6.96%，根据普华有策行业分析，随着新型电力系统建设的深入推进，预计未来三至五年，我国电力监测与智慧运维市场将保持年均约 10% 的增长态势，预测增速亦低于行业增速。

因此，本次未来年度预测的各业务收入增长率均低于行业增速，具备合理性。

3、与可比公司未来预测增长率对比

从同行业可比上市公司看，行业机构对可比上市公司未来三年的收入一致性预测的增长率均值分别为 13.13%、12.42%、15.06%，本次预测的对应各年收入增长率均低于可比公司，预测增速较为审慎合理。

综上，结合标的公司客户维系和拓展情况、行业发展趋势分析，预测期收入增长率具备合理性。

三、结合报告期内公司应收账款有关账龄、余额分布情况，说明预测模型中对各年度信用减值损失估计结果的考虑及合理性

（一）报告期内公司应收账款有关账龄、余额分布情况

标的公司报告期内应收账款的账龄及余额分布情况如下：

单位：万元

账龄\年份	2026 年 4 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
1 年以内	9,460.77	14,248.63	11,318.05
1-2 年	1,815.54	2,475.39	1,630.68
2-3 年	279.56	593.52	281
3-4 年	291.83	167.67	194.83
4-5 年	27.97	35.52	124.22
5 年以上	95.62	95.62	-
合计	11,971.29	17,616.35	13,548.77

标的公司近两年一期各期末应收账款余额的账龄主要分布在 1 年以内及 1-2 年，相关账龄对应余额占各期末应收账款全部余额的比例达 94% 以上，说明标的公司应收账款的账龄较短，预计款项收回的可能性较高。从各期末应收账款余额

变动来看，2025 年随着该年度营业收入的大幅增加，期末应收账款余额较上年度有所上升；2026 年 4 月 30 日的应收账款余额较 2025 年末余额明显下降，系由于 2025 年末的应收款项于 2026 年 1-4 月陆续收回，同时账龄 2 年以上的款项合计金额在 2026 年因收回也有所下降，标的公司回款情况良好。

（二）预测模型中对各年度信用减值损失估计结果的考虑及合理性

标的公司报告期及预测期的信用减值损失情况如下表所示：

单位：万元

项目 \ 年份	2024 年	2025 年	2026 年 1-4 月	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E	2030 年 E
信用减值损失	-7.12	-380.04	338.80	338.80	0.00	0.00	0.00	0.00

收益法评估是将企业未来年度现金流进行折现，即将未来收益年限内的现金流量采用适当折现率折现并加总，然后再加上溢余资产、非经营性资产及负债价值，并减去付息债务价值和少数股东权益价值，最终得到股东全部权益价值。

历史年度信用减值损失系对应收款项等金融工具根据会计准则的相关规定计提坏账准备形成，并非产生实际的现金流出。报告期内标的公司对应收款项已相应计提了坏账准备，受应收款项余额变动及回款冲回减值等因素共同影响，不同期间计提或转回的信用减值损失金额差异较大，导致报告期内信用减值损失大幅波动，2026 年 1-4 月随着应收款项的逐步回款，信用减值损失转回呈现为正数（若为损失，会以负数列示），报告期内信用减值损失合计金额仅为-48.35 万元，金额较小。本次评估预测时考虑到标的公司历史时期实际核销的应收账款金额较小，标的公司客户主要为国有企业、上市公司等履约能力较好的公司，未来应收款项实际无法收回的可能性较低，预计无实际的现金流出，故本次评估对于 2026 年度的信用减值损失按照 1-4 月的实际金额确认，即 2026 年 5-12 月未预测信用减值损失，以后期间亦不再进行预测，具备合理性。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1. 查阅标的公司在手订单及历史收入成本表，抽查主要在手订单的合同，

核验订单的真实性、获取时间、客户名称等信息，通过访谈标的公司管理层了解历史收入波动原因、在手订单预期执行情况等，分析 2026 年预测收入的合理性；

2. 查阅相关行业分析报告、标的公司同行业上市公司公开信息，向标的公司管理层访谈了解现有客户关系维护及客户预期需求情况，对比分析标的公司 2027 年至 2030 年收入增长率预测的合理性；

3. 查阅标的公司审计报告，了解报告期应收账款余额及账龄分布情况，对未来预测的信用减值损失进行合理性分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1. 标的公司各细分业务在手订单真实有效，主要客户资质良好，2026 年收入预测主要基于 2026 年 1-4 月已实现业绩、在手订单及跟踪订单情况进行预测，整体在手订单覆盖率较高，2026 年收入预测具备合理性；

2. 在对标的公司报告期内收入波动较大的客观情况分析的基础上，综合考虑标的公司深耕电气行业多年，与现有客户保持长期稳定的合作关系，客户粘性较强；公司各主营业务未来行业发展前景向好，预测期收入预测增速低于行业增速，2027 年-2030 年收入增长率预测具备合理性；

3. 标的公司报告期内应收账款账龄较短，应收账款质量较好，且标的公司客户主要为国有企业、上市公司等履约能力较强的企业，历史年度实际核销的应收账款金额较小。信用减值损失系对应收款项计提坏账准备形成，未来应收款项实际无法收回的可能性较低，预计无实际的现金流出。本次评估对预测期各期均不再预测信用减值损失，具备合理性。

（本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对浙江帅丰电器股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

王水根

王水根

张剑波

张剑波

