

关于湘潭永达机械制造股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的
审核问询函的回复
天职业字[2026]38077号

目 录

审核问询函的回复	1
----------	---

关于湘潭永达机械制造股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函的回复

天职业字[2026]38077 号

深圳证券交易所：

根据贵所出具的《关于湘潭永达机械制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕130010 号）（以下简称“问询函”）的要求，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”或“会计师”）作为湘潭永达机械制造股份有限公司（以下简称“公司”或“永达股份”）的会计师，对问询函中涉及会计师的相关问题进行了逐项核实，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本问询函回复中使用的简称与《湘潭永达机械制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中的释义一致。

本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均为合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入原因所致。

问题 1：关于标的资产经营业绩

申请文件显示：（1）上市公司拟以发行股份及支付现金方式购买江苏金源高端装备有限公司（以下简称标的资产）49.00%股权，标的资产 2022 年-2025 年营业收入分别为 14.51 亿元、12.91 亿元、13.48 亿元和 15.43 亿元，扣非后归母净利润分别为 1.02 亿元、0.84 亿元、0.74 亿元和 1.14 亿元。（2）标的资产的主要下游客户为风电行业企业，报告期内风电业务收入占主营业务收入比例分别为 86.85%和 88.41%。随着新能源发电将全面参与市场化交易，叠加技术迭代推动风机机型向大兆瓦方向升级，部分风电项目投资建设进度有所放缓。（3）报告期内，标的资产对前五大客户的销售金额合计占营业收入的比例分别为 76.10%和 77.40%，其中中国高速传动设备集团有限公司占比分别为 58.13%和 58.09%；标的资产对采埃孚集团的销售采用寄售模式。（4）标的资产影响产能的主要因素是锻造能力和热处理能力，报告期各期锻造产能利用率为 135.59%、141.74%。（5）标的资产所处行业普遍采用“原材料成本+加工费”的定价模式，报告期内标的资产锻件销售均价由 1.06 万元/吨下降至 0.96 万元/吨，主要系钢材采购单价下降 11.68%所致，标的资产主要原材料为镍合金钢、钼合金钢等，报告期内电力、天然气采购价格均存在下降趋势，委外加工费分别为 7417.47 万元和 9151.63 万元。（6）标的资产主要供应商包括上海日昌升物资有限公司、江苏东晟物资贸易有限公司等贸易公司，报告期各期前五大供应商采购占比分别为 70.17%和 73.75%。（7）报告期内标的资产主营业务毛利率由 12.68%上升至 14.79%，其中风电装备领域锻件销售毛利率为 11.29%、13.79%，工程机械领域为 23.14%、26.83%，其他领域为 18.20%、16.82%；报告期内标的资产综合毛利率高于可比公司平均毛利率。（8）报告期内标的资产销售费用率分别为 0.26%、0.29%，管理费用率分别为 1.57%、1.46%，低于可比公司平均水平，研发费用发生额分别为 4234.89 万元、4988.02 万元，主要由研发材料及能源支出、研发薪酬支出构成。

请上市公司补充说明：（1）结合下游风电等行业的发展情况、客户经营需求、同行业可比公司业绩变化、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化情况等，补充说明 2022-2025 年标的资产业绩波动的原因及其合理性，并结合下游行业未来发展趋势对市场需求与销售价格的影响、主要客户业务发展情况、标的资产与主要客户合作的可持续性等，补充说明标的资产未来是否存在业绩下滑风险，是否对持续经营能力存在潜在不利影响。（2）标的资产客户集中度较高是否符合行业惯例，主要客户基本信息、合作背景与历史、业务情况，结合标的资产供应商地位、与主要竞争对手的竞争优势等，补充说明与主要客户合作的稳定

性，并说明对不同客户采用的具体销售、验收方式及其差异原因。(3) 锻造是否为标的资产瓶颈工序，以其计算产能的合理性，标的资产超产能生产的可实现性与合规性。(4) 主要产品销售价格，原材料、能源、委外加工采购价格和成本变动情况等，对比市场价格、同行业可比公司是否不存在重大差异，主要原材料和能源消耗量、委托加工业务量与产品产销情况是否匹配。

(5) 标的资产供应商集中度较高且主要为贸易商的合理性，是否符合行业惯例，主要供应商基本信息、合作背景与历史、业务情况，标的资产与主要供应商合作的稳定性。(6) 结合定价模式、标的资产产品技术含量与附加值、客户与供应商议价能力、原材料和产品价格变化，与同行业公司在产能规模、产品结构、客户结构、成本结构等方面的具体差异等，补充说明报告期内标的资产不同业务领域锻件销售单价与毛利率水平及其变化的合理性，是否存在单价和毛利率下降风险，毛利率处于行业较高水平的合理性。(7) 结合标的资产销售、管理人员数量及薪酬、客户集中度等，补充说明标的资产销售费用率与管理费用率低于可比公司的合理性。(8) 研发费用核算的准确性，相关内部控制是否健全并有效执行，是否存在成本费用混同情形。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并补充说明对标的资产收入真实性、成本费用列报完整性的核查情况，包括但不限于核查范围、核查手段、覆盖比例等，相关核查程序是否充分，获取的核查证据是否足以支撑发表核查结论。

回复：

一、结合下游风电等行业的发展情况、客户经营需求、同行业可比公司业绩变化、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化情况等，补充说明 2022-2025 年标的资产业绩波动的原因及其合理性，并结合下游行业未来发展趋势对市场需求与销售价格的影响、主要客户业务发展情况、标的资产与主要客户合作的可持续性，补充说明标的资产未来是否存在业绩下滑风险，是否对持续经营能力存在潜在不利影响

(一) 结合下游风电等行业的发展情况、客户经营需求、同行业可比公司业绩变化、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化情况等，补充说明 2022-2025 年标的资产业绩波动的原因及其合理性

1、2022 年至 2025 年标的公司的业绩波动整体情况

2022 年至 2025 年，标的公司的业绩数据情况如下表所示：

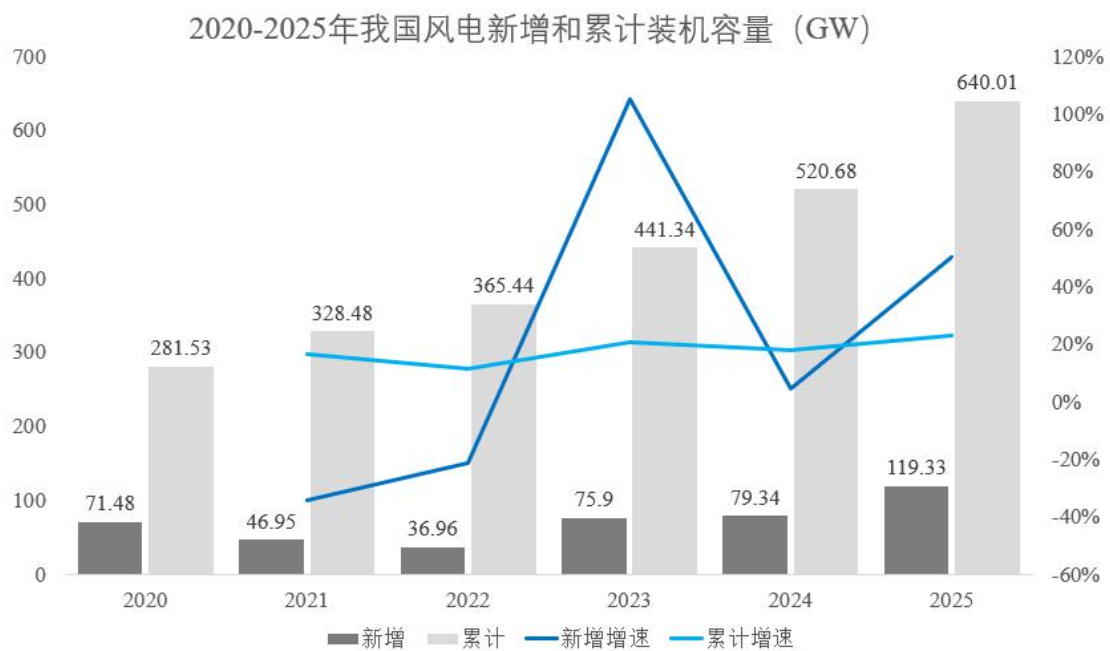
单位：万元，%

利润表项目	2025 年度	2025 年同 比变动	2024 年度	2024 年同 比变动	2023 年度	2023 年同 比变动	2022 年度
营业总收入	154,277.53	14.48	134,763.14	4.35	129,144.43	-10.97	145,060.91
营业总成本	141,637.76	11.41	127,137.33	5.83	120,128.97	-8.21	130,873.39
营业利润	25,331.12	210.10	8,168.70	-19.24	10,114.25	-12.20	11,519.58
利润总额	25,201.85	209.83	8,134.15	-19.08	10,052.43	-11.83	11,400.82
净利润	22,129.95	197.70	7,433.62	-18.20	9,087.95	-15.45	10,749.11
归属于母公司股东的净利润	22,129.95	197.70	7,433.62	-18.20	9,087.95	-15.45	10,749.11
扣非后归属于母公司股东的净利润	11,427.06	55.32	7,357.15	-12.71	8,428.51	-17.57	10,225.63

2023 年度，标的公司的营收及净利润相较于 2022 年度出现了一定程度的下滑。2024 年度，标的公司的营收虽然小幅增长，但净利润依然下滑。2025 年度，标的公司实现营收及净利润大幅增长。

2、2022 年以来下游行业的发展情况及对标的公司业绩的影响

（1）风电行业的整体发展情况



①过渡期：2022 年系平价上网全面落地的元年，前两年抢装潮带来的行业高景气度消退，风电市场参与主体业绩分化，激烈的价格竞争逐步开启

2019 年 5 月，国家发改委发布了《关于完善风电上网电价政策的通知》，调整了风电行业的补贴政策，自 2021 年 1 月 1 日开始国家不再补贴新核准的陆上风电项目。2020 年，财政部、国家发改委、国家能源局联合印发《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，明确 2021 年 12 月 31 日之后，海上风电的国家补贴将全面退出。取消补贴的政策催生了陆上风电在 2020 年及海上风电在 2021 年的连续两波抢装潮。

随着 2022 年风电行业开始全面迈入平价上网运营阶段，正式告别补贴红利时代。一方面，抢装潮带来的短期内需求透支，**且受当年生产及物流环境影响，2022 年度终端装机交付整体延迟，导致**国内风电新增并网装机容量较抢装潮期间有明显下降；另一方面，告别补贴后，风电行业开发商对风机价格敏感度急剧提升，倒逼整机商降价抢单。在 2022 年量价齐降的背景下，叠加抢装潮时期风电行业整机厂商大幅扩张的产能，未来激烈价格战的趋势已显现，并通过产业链开始传导至上游风电零部件供应商。

风电产业链的参与主体包括整机厂以及各级设备、零部件供应商，经历了前两年抢装潮带来的高速增长后，开始逐步进入业绩分化期，能够做好成本控制、拥有技术优势、多元化布局的企业依然保持较强的市场竞争力。

②阵痛及转型期：2023 年及 2024 年，风电行业价格战全面爆发，产业链承压、盈利下探，但在政策端及市场化的双重驱动下，转型高质量发展在即

2023 年及 2024 年是中国风电行业从补贴退坡阵痛期向平价上网高质量发展期转型的关键两年。为抢夺市场份额，头部整机厂商率先大幅下调投标报价，行业正式进入以价换量的竞争模式。在价格战进入白热化的背景下，陆上风机价格探底，部分整机报价逼近生产成本线，低价中标成为市场常态，同时海上风机在抢装潮后的需求增长不达预期。整机厂商在自身业绩受不利影响的情况下，逐步将降本压力传导至上游供应链，产业链进入低谷期，增收不增利现象普遍。

与此同时，政策端开始发力并聚焦于并网消纳保障、市场运作机制的完善、技术创新驱动、市场秩序规范、老旧电场改造、农村与深远海拓展等方向，形成包含保障、准入、鼓励、规范等多层面、更完善的政策体系，推动风电从“粗暴的规模扩张”向“高质量发展”转型，为平价时代行业可持续增长提供了支撑。

2024 年 7 月，中共中央政治局会议提出强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。2024

年 10 月，在 2024 北京国际风能大会上，金风科技、远景能源、运达股份、明阳智能、三一重能、东方电气、电气风电等 12 家重点风电企业代表自愿签署《自律公约》，重点解决低价恶性竞争问题，承诺规范企业竞争行为，维护公平有序的市场环境，共同维护我国风电产业健康发展。

风电从招标到产业链各环节组织生产，再到交付终端装机并网，整体需要一定的周期。在第一、二批风光大基地项目集中启动招标的背景下，2022 年国内风机公开招标量达到了创新高的 98.5GW¹，但受产业链交付及终端装机延迟的影响，2022 年当年新增装机量较低，部分原定 2022 年装机的项目最终延迟到了 2023 年。2023 年，前期招标项目集中进入落地期，新项目审批节奏放缓，国内风电公开招标量阶段性回调至 86.3GW，但受到前一年度终端装机延迟的影响，2023 年新增装机量大幅提高，达到了 75.90GW。2024 年，随着第三批大基地、县域风电项目集中释放，叠加老旧机组“以大代小”改造政策落地，当年国内风机公开招标量为 125.2GW，创历史新高。需求侧的释放保障了 2024 年新增装机量仍然保持在较高水平，比 2023 年略有增长。

在我国能源结构转型的大背景下，风电行业虽然在 2023 年及 2024 年短期承压，但随着市场化程度的不断提升、政策体系的完善以及恶性竞争的消退，风电新增装机量迎来强势反弹，市场需求凸显，逐步走上了良性发展的轨道，为 2025 年摆脱低谷期，迎来全面复苏与可持续发展奠定了坚实基础。

③全面复苏期：2025 年及以后，政策利好不断，恶性竞争消退，多重需求叠加释放，行业供需两端修复，产业链整体量价齐升，迎来快速发展的新周期

随着前两年陆上大基地项目、海上风电项目、老旧机组改造等市场需求的集中释放与落地，2025 年风电行业呈现爆发式增长，全年装机规模创下历史新高。经过两年多低价厮杀，技术落后、资金薄弱的低端产能逐步出清，供需关系从过剩转向平衡，同时海外风电市场逐步回暖，内外双重需求拉动行业景气度上行，下游整机厂商在手订单饱满。

在国家反内卷以及行业自律公约的约束下，恶意低价投标等行为大幅减少，中标价格逐渐回升，行业竞争回归产品质量、技术水平等正常维度。下游整机厂商盈利能力修复，向上游零部件供应商转嫁成本压力的意愿减弱，产业链迎来“量价齐升”的局面。

政策端，新能源上网电价市场化改革持续深化，并继续积极推进第二批、第三批“沙戈荒”大型风电光伏基地和主要流域水风光一体化基地建设，扩大国内有效需求，加快陆上大型风电光伏基地建设，推动海上风电规范有序发展。国家能源局、工信部等四部门，提出 2030 年实

¹ 2022 年度至 2025 年度的风电公开招标数据来源于国信证券《电力设备新能源 2026 年 7 月投资策略》。

现能源关键装备产业链供应链自主可控。“十五五”规划再次强调新能源的重要性，围绕建设能源强国的目标，坚持风光水核等多能并举，统筹就地消纳和外送，促进清洁能源高质量发展。

2024 年国内风机招标量创新高，进而推动 2025 年国内风电新增装机量达到 119.33GW，创历史新高。在此基础上，2025 年国内风机公开招标量仍然保持在较高水平，仅次于 2024 年，达到了历史第二高的 108.2GW。在多重利好的共同推动下，风电行业在 2025 年迎来快速发展的新周期。

④期后发展态势：“十五五”规划相关利好政策持续落地，风电主体地位凸显，未来发展空间明确

根据北极星风力发电网统计，2026 年上半年，风电机组中标市场呈现强劲增长态势，累计定标超 77.7GW。

2026 年 6 月，国家发展改革委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，明确 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。我国电力装机规模已经突破 40 亿千瓦，预计 2030 年将达到 54 亿千瓦，风电和太阳能发电装机比重超过 50%，成为电力装机主体，非化石能源发电量比重达到 50%，成为电量主体。风电及光伏的发展空间得到进一步明确，主体地位凸显。

2026 年 6 月，国家发展改革委、国家能源局陆续印发《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》、《关于组织推进非公共电网可再生能源发电项目绿证核发的通知》，旨在建立完善可再生能源消费和消纳制度体系，有助于从消费侧拉动可再生能源开发建设，有效引导社会各方预期，进一步破解发展外部约束、稳固市场化发展内生动力，推动可再生能源实现高质量发展。

2026 年 7 月，国务院正式印发《“十五五”碳达峰行动方案》，明确提出到 2030 年，风电和太阳能发电总装机容量达到 28 亿千瓦以上。这是继“十四五”之后，国家层面再次为风电、太阳能装机设定明确的量化目标。截至 2025 年底，我国风电和光伏累计装机规模为 18.4 亿千瓦，则“十五五”期间风电和光伏合计还需新增至少 9.6 亿千瓦。其中，《风能北京宣言 2.0》明确提出“十五五”期间我国风电年新增装机不低于 1.2 亿千瓦，即五年新增至少 6 亿千瓦。

综上，近期风电市场利好政策频发，国家在“十五五”能源规划中给予风电行业主体地位，发展目标清晰，规模空间广阔，且配套设立消纳、消费制度体系，为风电行业的可持续发展打下了坚实的基础。基于风电行业的良好发展态势，标的公司预计将在“十五五”期间持续受益，未来业绩有较好的预期。

⑤风电行业发展情况对标的公司业绩的影响

标的公司主营业务为高速重载齿轮锻件的研发、生产和销售。标的公司作为风电产业链的中上游供应商，主要产品系风电齿轮箱的核心零部件。随着风电行业在 2022 年以后逐步进入激烈价格战的低谷期，标的公司 2023 年度的营收及利润相较于 2022 年度显著下滑。2024 年度，虽然受益于风电行业需求回暖，标的公司营收有小幅增长，但行业价格战的持续并充分传导至上游零部件供应商，标的公司净利润持续下滑，陷入了增收不增利的情形。2025 年，随着风电行业的全面复苏，标的公司经营业绩快速回暖，营收及利润均显著增长。

因此，标的公司 2022 年至 2025 年期间的业绩波动情况与风电行业整体周期一致，具有合理性。

（2）工程机械行业的整体发展情况及对标的公司业绩的影响

2022 年至 2025 年，中国工程机械行业经历了周期调整与结构重塑，彻底告别传统地产驱动的高增长模式，逐步形成内需筑底、出口支撑的发展新局面。

2022 年为工程机械行业的深度调整期，受房地产持续下行的影响，国内基建开工受限、终端需求大幅收缩，行业整机销量与企业盈利普遍承压。依托海外基建需求红利，行业出口逆势增长，内需及出海双驱动的新格局初显雏形。

2023 年至 2024 年，工程机械行业逐渐探底并稳步修复。国内稳基建政策持续发力，叠加国四排放标准切换、大规模设备更新政策落地，存量替换需求持续释放，有效对冲地产需求缺口。同时国内企业全球化布局提速，出口规模持续攀升。低端低效产能加速出清，市场集中度持续提升，行业竞争秩序持续优化。

2025 年，工程机械行业迎来部分结构性复苏，超长期特别国债落地带动重大基建项目集中开工，基建投资、设备更新、海外出口多端发力，产销回暖。

由于工程机械行业近年来处于底部修复周期，下游客户整体需求减弱，标的公司锻件业务仍然以风电领域为主，工程机械领域业务规模较小，2022 年至 2025 年期间占营收比重均未超过 10%，对标的公司业绩贡献与影响相对较小。

3、2022 年以来客户经营需求情况及对标的公司业绩的影响

2022 年以来，标的公司前五大客户的营收情况如下表所示：

主要下游客户	2025 年度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	收入单位
	营业收入	收入同比变动	营业收入	收入同比变动	营业收入	收入同比变动	营业收入	
中国高速传动 (0658. HK)	173.61	15.79%	149.93	0.69%	148.90	12.17%	132.74	亿元
杭齿前进 (601177. SH)	11.27	-4.26%	11.77	91.18%	6.16	8.61%	5.67	亿元
大连重工 (002204. SZ)	48.15	21.47%	39.64	35.39%	29.28	10.25%	26.55	亿元
弗兰德集团	12.43	-2.47%	12.74	2.78%	12.40	-7.13%	13.35	亿欧元
采埃孚集团	388.10	-6.20%	413.77	-11.26%	466.27	6.45%	438.01	亿欧元

注 1:中国高速传动收入口径为风电齿轮**传动设备**收入。

注 2: 大连重工收入口径为新能源业务（含风电）收入。杭齿前进收入口径为风电及工业传动产品收入。

注 3: 弗兰德收入口径为风电分部经营业绩，其财年为每年 10 月 1 日至次年 9 月 30 日。

注 4: 采埃孚集团未单独披露风电板块，因此采用集团合并口径收入。采埃孚集团主要收入来源于乘用车及商用车零部件业务板块，风电业务占比较低。

风电齿轮箱是风电机组中技术含量最高的部件之一，其复杂的机械结构、高精度制造和较高性能转化要求以及较高的成本和技术门槛，形成了齿轮箱行业的进入壁垒。从全球范围来看，风电齿轮箱行业头部化现象明显，市场集中度较高。起点研究院（SPIR）数据显示，2024 年全球风电齿轮箱出货 21,663 台，同比增长 11.1%，2023 年同比增长 25%。2024 年全球风电**齿轮箱**出货 CR5 为 74.9%，其中前十分别为南高齿（中国高速传动子公司）、威能极（弗兰德集团子公司）、采埃孚、德力佳、南方宇航、大连重工、重齿、中车戚墅堰、杭齿前进、天津华建。

标的公司前五大客户均为全球风电齿轮箱市场排名行业前列的厂商，第一大客户中国高速传动更是全球市占率第一的风电齿轮箱龙头企业。2023 年至 2024 年，风电行业整体处于低谷期，价格战的加剧导致产业链中小厂商面临产品价格低于成本线的困境，失去利润空间进而陷入亏损，被迫退出市场。风电齿轮箱市场的小规模、低端产能持续出清，反而进一步提升了风电齿轮箱头部厂商的市占率，南高齿市占率从 2022 年度约 30%提升至 2024 年度约 34%。

2022 年以来前五大客户受行业影响的具体情况如下：

（1）中国高速传动：2022 年度国内风机招标量创新高，但受当年度整体项目装机进度延迟影响，其部分风电齿轮箱订单的交付周期延迟至 2023 年度，因此 2023 年度风电齿轮传动设备收入同比增长 12.17%。此外，单价更高的大兆瓦级产品在 2023 年实现批量供应，也带动了

当年收入增长。2024 年度风电齿轮传动设备收入同比增长 0.69%，增速显著放缓，系受到前一年度终端需求放缓、行业竞争加剧导致风电机组价格下行等因素的影响。2025 年度，风电行业全面复苏带动中国高速传动营收大幅增长。

(2) 杭齿前进：根据其 2023 年年度报告显示，受到部分主机厂装机计划未能如期实施，其原定订单延迟提货的影响，相应产品的销售同步延迟，库存量远高往年。虽然风电及工业传动产品在销量上略有下滑，但由于紧跟风电大型化趋势，产品结构向大兆瓦升级，完成 6MW 系列、7MW 系列等重点产品的开发和批量供货，高价值产品的销售带动了 2023 年度风电及工业传动产品收入同比增长 8.61%。2024 年度，滞压库存成功实现销售，带动当年风电及工业传动产品销量大幅增长 44.25%，叠加大兆瓦级产品单价较高，当年该板块营收大幅增长 91.18%。2025 年度营收略有下滑，主要系 2024 年度集中交付前期滞压库存导致 2024 年度营收较高的原因，杭齿前进风电板块业务整体依然保持良好态势。

(3) 大连重工：大连重工的风电业务产品品类覆盖面广，包括增速机、机舱框架、电控系统、箱变、环网柜、主机架、轮毂、底座、塔筒、风电热处理件等。丰富的产品体系以及顺应市场趋势的技术升级，有效保障了大连重工应对市场变化、持续获取客户订单的能力。在 2023 年及 2024 年风电新增装机量大幅反弹的背景下，2023 年风电产品订单同比增长近 6 成，2024 年自主研发的大兆瓦齿轮箱、高端球铁铸件、海陆塔筒的风电订单同比增长 32%，有力地支撑了大连重工新能源板块的营收增长。2025 年，风电行业的全面复苏带动大连重工营收持续增长。

(4) 弗兰德集团：作为面向全球市场的企业，弗兰德集团在中国市场受到本土企业冲击较大，在欧洲市场受到需求疲软的影响增长乏力，在新兴市场也面临较大的竞争。因此，弗兰德集团在 2023 年到 2025 年风电业务在不断调整优化，保持了行业地位的同时，也难以进一步实现增长，营收整体呈现微增微减、相对稳定的状态。

(5) 采埃孚集团：采埃孚集团未单独披露风电业务板块营收，其主要业务收入来源于乘用车及商用车零部件业务板块，风电业务占比较低。2024 年起营收持续下滑主要受到乘用车及商用车零部件业务板块持续下滑的影响。

综上，标的公司前五大客户作为风电齿轮箱头部厂商，其经营需求会受到风电终端采购需求的影响，经营业绩的波动也会受到下游整机厂提货及时性的影响，但整体而言，头部齿轮箱厂商的经营业绩受到行业周期的负面影响有限，除采埃孚集团外，其他大客户的营收整体保持

增长或者稳定。

标的公司作为风电齿轮箱齿轮锻件供应商，按订单生产完毕后，交付给齿轮箱厂商进行再生产，齿轮箱厂商根据整机厂终端装机进度交付。因此标的公司确认收入会早于齿轮箱厂商。

以标的公司第一大客户中国高速传动为例，2022 年度国内风机招标量创新高，终端需求增长带动了中国高速传动积极排产并向上游供应商下单采购，因此标的公司根据订单要求生产交付，并实现 2022 年度销量增长。而中国高速传动的齿轮箱受当年度终端装机进度延迟的影响，其部分风电齿轮箱订单的交付周期延迟至 2023 年度，同时受 2023 年度国内风机招标量下降、短期需求调整的影响，2023 年度中国高速传动向包括标的公司在内的上游零部件厂商新增的订单采购额下降。综合导致 2022 年-2023 年中国高速传动的销售收入同比增长而标的公司对中国高速传动销售额下降的情形。

随着 2024 年、2025 年国内需求量回暖，风机招标量提升，中国高速传动及标的公司销售金额均保持增长。双方之间的趋势变动具有合理性。

此外，虽然大客户需求整体稳定且波动合理，但受到 2023 年至 2024 年价格战影响，产业链成本控制压力仍会传导到标的公司层面，进而对标的公司的经营业绩产生一定负面影响；当 2025 年风电行业转好复苏时，下游大客户面临的市场环境及自身经营情况改善，会显著带动标的公司的经营业绩提升。

4、同行业可比公司经营业绩变化情况及与标的公司的一致性

2022 年以来，标的公司可比公司经营业绩情况如下表所示：

单位：亿元，%

公司名称	财务指标	2025 年	2025 年同比变动	2024 年	2024 年同比变动	2023 年	2023 年同比变动	2022 年
标的公司	营业收入	15.43	14.48	13.48	4.35	12.91	-10.97	14.51
	扣非归母净利润	1.14	55.32	0.74	-12.71	0.84	-17.57	1.02
通裕重工	营业收入	65.88	7.05	61.54	5.94	58.09	-1.76	59.13
	扣非归母净利润	0.60	165.44	0.23	-87.69	1.84	-19.72	2.29
新强联	营业收入	46.28	57.11	29.46	4.32	28.24	6.41	26.53
	扣非归母净利润	7.12	377.56	1.49	-50.23	3.00	-7.43	3.24
恒润股份	营业收入	39.60	129.43	17.26	-6.64	18.49	-4.94	19.45
	扣非归母净利润	0.90	165.19	-1.38	-103.66	-0.68	-198.18	0.69
海锅股份	营业收入	18.77	40.44	13.36	6.25	12.58	-7.04	13.53

公司名称	财务指标	2025 年	2025 年同比 变动	2024 年	2024 年同 比变动	2023 年	2023 年同 比变动	2022 年
	扣非归母净利润	0.46	65.92	0.28	-39.00	0.46	-45.45	0.84
中环海陆	营业收入	7.06	21.96	5.79	-7.36	6.25	-40.04	10.42
	扣非归母净利润	-0.83	50.40	-1.67	-395.11	-0.34	-213.25	0.30
同行业可比公司平均值		/	51.20	/	0.50	/	-9.47	/
		/	164.90	/	-135.14	/	-96.81	/

2023 年度，除新强联营收小幅增长外，同行业可比公司均出现了营收及净利润下降的情形，与标的公司趋势基本一致。恒润股份与中环海陆 2023 年净利润下滑幅度较大，远超其他同行业可比公司，主要系受风电行业价格战冲击，产品价格大幅下滑，叠加前期新建项目转为固定资产，折旧费用大幅增加。

2024 年，同行业可比公司营收整体保持稳定，但净利润仍然下滑，与标的公司趋势基本一致。通裕重工 2024 年净利润下滑幅度较大，主要系受风电行业价格战冲击，风电类产品价格同比下降，高毛利率的风电主轴业务营收大幅下滑。恒润股份与中环海陆 2024 年净利润下滑幅度较大，远超其他同行业可比公司，与前一年度的原因相近，风电业务板块毛利率在 2024 年持续走低。

2025 年，同行业可比公司的营收及利润均实现增长，与标的公司趋势基本一致。部分同行业可比公司增长率较高主要系前一年基数较低的原因。

5、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化及对标的公司业绩的影响

2022 年以来，标的公司锻件销售业务分领域情况如下表所示：

类别		2025 年度	2025 年同比 变动	2024 年度	2024 年同 比变动	2023 年度	2023 年同 比变动	2022 年度
锻件销售业务分领域产品销量及单价								
风电装 备	销量（吨）	130,671.20	29.22%	101,120.26	21.29%	83,370.79	-7.88%	90,502.79
	单价（万元/ 吨）	0.96	-9.98%	1.07	-11.34%	1.20	-0.23%	1.20
工程机 械	销量（吨）	8,009.96	-9.63%	8,863.28	-4.69%	9,299.33	-18.98%	11,477.20
	单价（万元/ 吨）	1.02	-0.50%	1.02	-5.90%	1.08	3.70%	1.05

其他	销量（吨）	7,856.88	20.45%	6,522.71	-13.46%	7,537.39	-21.24%	9,570.59
	单价（万元/吨）	0.96	-7.61%	1.04	-5.88%	1.10	-2.00%	1.12
合计	销量（吨）	146,538.05	25.78%	116,506.25	16.26%	100,207.52	-10.17%	111,550.58
	单价（万元/吨）	0.96	-9.27%	1.06	-10.38%	1.18	0.17%	1.18
主要原材料及能源采购价格变化								
镍合金钢	单价（万元/吨）	0.74	-10.14%	0.82	-11.04%	0.92	1.63%	0.91
铝合金钢	单价（万元/吨）	0.46	-6.56%	0.49	-8.07%	0.54	-8.27%	0.58
钢材平均	单价（万元/吨）	0.65	-11.68%	0.73	-9.55%	0.81	0.99%	0.80
电	元/KWH	0.69	-9.49%	0.76	-6.06%	0.81	11.30%	0.73
天然气	元/立方米	3.72	-2.47%	3.81	-6.28%	4.06	12.84%	3.60
单位成本、毛利及主营业务毛利率变化								
单位成本（万元/吨）		0.82	-11.45%	0.93	-8.88%	1.02	3.88%	0.98
单位毛利（万元/吨）		0.14	6.24%	0.13	-19.33%	0.16	-18.79%	0.20
主营业务毛利率		14.79%	2.11%	12.68%	-1.35%	14.03%	-3.08%	17.11%

标的公司产品主要采用“原材料+加工费”的定价模式，价格构成中原材料成本随上游钢材价格波动调整，能真正提高产品附加值的部分在于产品定制化加工，主要加工工序包括下料、锻造、热处理、机加工和各环节的检测等。标的公司最主要的原材料为钢材，其中镍合金钢使用量最大，近年来占钢材采购总额的比重约 80%。

2023 年，受风电行业及工程行业市场需求萎缩的影响，在销售单价未显著变化的情况，标的公司锻件销量整体减少 10.17%导致当年营收下滑 10.97%。

2022 年国内风机招标量为 98.5GW，2023 年为 86.3GW，风电整机厂商根据中标的终端需求下单排产，并将采购需求及时传导至上游齿轮箱厂商以及零部件供应商。因此，受 2023 年终端需求减弱的影响，标的公司 2023 年整体交付订单显著低于 2022 年度，导致 2023 年度销量下滑。以标的公司主要客户中国高速传动为例，2023 年以来随着招标量下滑，中国高速传动减少了对上游零部件供应商的新订单，转而消化 2022 年下单形成的库存，由此导致标的公司对中国高速传动 2023 年度收入较 2022 年度下滑 11.55%，与标的公司当年销量下滑趋势一致。

此外，锻件产销量的减少削弱了规模效应，叠加能源价格的增长，导致单位成本提升，当年单位毛利及毛利率显著下滑。因此，2023 年标的公司出现营收及净利润均下滑的情形。

2023 年标的公司销售单价与 2022 年基本保持一致。具体原因如下：

(1) 2022 年以来年随着风机大型化趋势及市场竞争，下游风机招标价格持续下降，降本压力逐步由下游风机厂商传导至上游。对于标的公司主要客户即风电齿轮箱厂商而言，齿轮箱最主要成本构成项是原材料成本，铸锻件厂商代表的加工费成本在齿轮箱整体成本中占比有限。因此，在初步面临终端降价压力传导时，齿轮箱厂商优先会通过机组大型化、高扭矩密度技术、齿轮箱内部传动设计等方向的技术改进，来实现材料成本降低，降低终端降价压力的影响。

(2) 标的公司主要客户均为头部齿轮箱厂商，2022-2023 年期间随着小规模、低端产能的持续出清，具备大型化技术优势的头部齿轮箱厂商市占率及销售规模大多实现增长，盈利能力并未显著受终端降本压力影响。

(3) 2023 年，受短期需求调整影响，当期齿轮箱铸锻件订单大幅下降，同时能源价格大幅增长，导致包括标的公司在内的铸锻件厂商生产成本大幅提升。因此，为维护上游供应链的稳定以及与铸锻件厂商的协商沟通，多数齿轮箱厂商在此期间并未对上游铸锻件厂商加工费进行大幅调整。

(4) 虽然主要原材料镍合金钢价格在 2022 年-2023 年期间出现大幅波动的情形，但整体的平均市场价格基本一致，在灵活的调价机制及加工费未做大幅调整的情况下，标的公司 2023 年销售单价相较于 2022 年基本一致。

虽然标的公司当年销售单价未出现显著下滑，但单位毛利下滑明显，终端降价压力对标的公司客户有一定影响，使得标的公司无法通过跟客户争取调高加工费来改善盈利情况。因此，标的公司仍然承受了产业链成本压力的间接影响。

2024 年，风电行业价格战加剧，终端招标价格进一步下滑并探底，产业链降本压力深度传导到产业链上游，工程行业依然处于相对低迷的周期，叠加原材料价格下行，以及齿轮箱厂商迫于成本压力开始进一步下调加工费价格，导致标的公司锻件产品单价下滑且单位毛利也进一步收窄。在陆上风光大基地项目持续建设、风电场“以大换小”升级改造以及“千乡万村驭风行动”带动风电下乡等多重利好刺激下，2024 年国内风机招标量达到 125.2GW，创下历史新高，终端需求释放带动风电整机及齿轮箱厂商积极排产，并向供应商持续下单。作为上游零部件的风电锻件市场需求显著改善，标的公司凭借与客户稳定的合作关系、优秀的技术水平与产品品质，当年对中国高速传动的销售量显著提升，带动了当年风电锻件销量的快速反弹，一定程度上缓冲了单价下滑的影响。2024 年标的公司实现营收小幅增长，但利润空间受到市场环境、下游客户降本压力等因素的影响进一步压缩，毛利率进一步下滑，导致“增收不增利”的情形。

标的公司 2022 年至 2024 年的销售单价变动趋势具有合理性。海锅股份主要从事风电齿轮箱传动锻件、油气产品锻件的生产及销售，在同行业可比公司中业务与标的公司最为接近，其

2022年至2024年的锻件销售单价分别为1.12万元/吨、1.15万元/吨、1.08万元/吨，2023年单价未下滑且在2024年下滑较多，单价变动趋势与标的公司基本一致。

2025年，风电行业迎来全面复苏，国内公开招标量持续保持较高规模，新增装机量创历史新高，带动产业链下游形成“量价齐升”的局面，价格传导压力减弱。标的公司锻件销量大幅增长，虽然销售单价受原材料成本下滑的影响继续降低，但2025年整体营收依然增长了14.48%，且产销量大增带来的规模效应凸显，毛利率提升，利润空间改善，2025年扣非归母净利润同比增长55.32%。

综上，2022年至2025年，从下游风电等行业的发展情况、客户经营需求、同行业可比公司业绩变化、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化情况等方面分析，标的资产的业绩波动具有合理性。

（二）结合下游行业未来发展趋势对市场需求与销售价格的影响、主要客户业务发展情况、标的资产与主要客户合作的可持续性等，补充说明标的资产未来是否存在业绩下滑风险，是否对持续经营能力存在潜在不利影响

1、下游行业未来发展趋势以及对市场需求与销售价格的影响

（1）下游风电行业未来发展趋势

①机组大型化与技术迭代加速，持续提升风电项目经济效益

随着风电技术的持续迭代与创新突破，风电机组单机容量提升趋势显著，行业正加速进入大型化发展新阶段。2024年，我国陆上风电新增装机中，单机容量5MW及以上机组占比已成为主流，海上风电新增装机则以8MW及以上大兆瓦机组为主，机组大型化特征愈发突出。从结构分布看，2024年我国陆上风电新增装机中，5.0~6.9MW及以上机组占比合计接近60%；海上风电新增装机中，10.0MW及以上大兆瓦机组占比超过50%。

风电机组是风电项目投资的核心组成部分，机组大型化已成为降低度电成本、提升项目整体经济效益的重要途径。大容量机组可以提高低风速地区及现有风场条件下风能及发电设备的利用效率、减少风电场的占地面积。单机容量的提升能够在相同风资源条件下捕获更多风能，显著提升单台机组的发电能力与年利用小时数，直接带动发电量增长。虽然短期内因为新技术在机组大型化领域的应用，尚需充分的可靠性验证，导致部分大型化项目放缓，但从长远来看，风机大型化是必然的发展趋势。

②海上风电加速发展，深远海风前景广阔

我国海上风电资源丰富、开发潜力大。2025年8月，国家发改委正式启动“十五五”海洋经济规划编制工作，明确大力发展海上风电等产业。政策的持续出台与大力推动，为海上

风电的长期化、规模化、深远海化发展提供了清晰的顶层架构与有力支撑，海上风电将成为我国风电行业未来发展的主要增长极之一。

根据世界银行（WB）数据显示，全球可用海上风能资源超过 710 亿千瓦，其中深远海（水深超过 50 米）占比超过 70%。大兆瓦机组、漂浮式基础、柔性直流输电等关键技术的不断成熟与落地应用，为行业打开了更广阔的发展空间。

近年来，我国也逐步加快深远海风电项目的开发。2025 年 12 月 15 日，三峡江苏大丰 800MW 海上风电项目全容量并网，以 85.5 公里离岸最远点刷新国内纪录，标志我国海上风电正式进入深远海规模化开发新阶段。深远海风电项目的大力发展，为“十五五”周期海风装机需求的持续增长奠定了坚实的基础。

③ 存量风场更新改造与分散式风电加快发展，打开新增市场空间

自 2008 年进入规模化发展阶段以来，我国已有大量风电场的运行时间达到 10-15 年。该类风电场的风电机组普遍存在发电效率偏低、故障率偏高、安全隐患较多等问题，且因投资建设较早占据了大量优质风区，整体风能利用效率偏低。2023 年 6 月，国家能源局发布《风电场改造升级和退役管理办法》，鼓励并网运行超过 15 年或单台机组容量小于 1.5MW 的风电场开展改造升级或退役。若老旧风场逐步按照当前主流机型予以升级，未来几年老旧风场改造将带来大量的新增需求，为行业发展注入新的增长动力。根据长城证券《“技改升级”提质增效显著，“老旧风场”化身陆风增量——老旧风场技改升级投资策略》研究报告的测算，截至 2025 年底，运行年限超过 10 年的风场装机规模为 145.4GW。预计到“十五五”末，运行超 15 年的 1.5MW 及以下机型风电机组潜在技改规模约为 93GW，存量改造的市场空间大。从长远看，存量改造市场将是政策明确、市场广阔、效益显著的确定性赛道。

分散式风电也成为行业内近年来发展的新方向。2023 年 10 月，国家能源局发布《关于进一步规范可再生能源发电项目电力业务许可管理的通知》，将分散式风电项目纳入许可豁免范围，不要求其取得电力业务许可证，降低了分散式风电项目的准入门槛和开发成本，进一步刺激中小型风电项目的投资。2024 年 3 月，国家发改委、国家能源局、农业农村部发布《关于开展“千乡万村驭风行动”的通知》，明确提出，十四五期间在具备条件的县（市、区、旗）域农村地区，以村为单位，建成一批就地就近开发利用的风电项目，原则上每个行政村不超过 20 兆瓦。根据国家电力投资集团有限公司与西门子能源股份公司联合发布了《中国县域绿色低碳能源转型发展报告》，中国农村地区能源资源丰富，分散式风电技术可开发潜力达 250GW，有望成为行业的重要补充。

④ 全球化布局深化，海外市场成为国内企业盈利提升重要引擎

全球范围内许多国家也在积极推动净零碳排放目标，在新能源领域纷纷加大政策支持和资

本投入，为风电行业未来的持续景气打下了坚实基础。2021 年 11 月，美国正式发布《迈向 2050 年净零排放的长期战略》，明确了实现 2050 年碳中和的时间节点与技术路线。2022 年 9 月，欧盟提出实施“RePowerEU”战略的一揽子计划，明确到 2030 年可再生能源占比将达到 45%。2023 年，印度发布了《国家电力计划 2022-32（NEP2022-32）》，把太阳能光伏和风电作为未来装机的主要增长点。

根据全球风能理事会（GWEC）发布的《2025 全球风能报告》，风能行业未来的复合年平均增长率为 8.8%，到 2030 年全球风能容量将增加 981GW。2024 年欧洲风电总装机 285GW，其中陆风 248GW，海风 37GW。2025-2030 年欧洲预计新增 187GW（年均 31GW），其中欧盟占 140GW，需投资超 5,000 亿欧元，陆风占 75%，海风占 25%（48GW）。2026 年 1 月，英国、德国、丹麦等欧洲国家在汉堡峰会上签署一项重要清洁能源协议，承诺通过跨国联合项目在北海建设 100GW 海上风电装机容量。彭博新能源财经预计，2025-2035 年美国新增风电装机容量 79GW。

除了传统欧美市场外，新兴市场风电装机近年来表现亮眼。根据 GWEC 预测，新兴市场（拉丁美洲、非洲、中东及不包含中国的亚太地区）2030 年预计陆上风电新增装机需求将超过 30GW。彭博新能源财经预计，新兴陆上风电市场（到 2025 年累计装机容量排名未进入前 20 位的市场）将实现 37%的同比增幅。这些市场包括沙特阿拉伯、南非和乌兹别克斯坦，其合计新增装机规模将达到 12GW，首次突破 10GW 大关。

2024 年，我国风电机组新增出口 904 台，容量约 5,194MW，近三年实现快速增长，彰显了我国风电产业的全球竞争力与发展潜力。根据彭博新能源财经发布的全球风电整机商吊装统计，2025 年中国整机厂商继续在规模上占据全球主导地位，其中远景能源的海外吊装量同比激增 15 倍，达到 4.8GW，中国风机制造商首次包揽彭博新能源财经市场份额排名前六位。海外市场的突破不仅体现为整机出口，更呈现全产业链出海的态势。国内风电零部件企业（如叶片、齿轮箱、主轴、海缆等）同步跟进，依托整机企业海外渠道实现协同出海，形成“整机+零部件”一体化出海模式，进一步提升海外市场竞争力和盈利空间。

随着海外风电市场需求的快速增长以及中国风电制造业出海能力的持续提升，未来海外风电市场空间广阔。

⑤平价上网时代来临，促进行业良性可持续发展

2025 年，国家发改委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，风电上网电量原则上全部进入电力市场，电价由市场交易形成，风电全面进入市场定价时代。这一变革从根本上优化了产业发展逻辑，有力推动风电行业步入良性、可持续的高质量发展阶段。平价上网打破了补贴依赖，以度电成本为核心的市场化竞争机制，倒逼企业聚焦技术创新、精细化运营与全链条降本，加速淘汰落后产能，规范市场竞争秩序，实现资源向优质企业集中；同时推动风电更好融入新型电力系统，提升消纳水平与项目收益稳

定性，引导产业从规模扩张转向效益优先、可持续发展。

平价上网不仅夯实了国内风电产业的核心竞争力，也进一步强化了中国风电企业在全球市场的成本与技术优势，为行业长期健康发展与全球化布局提供了坚实支撑。平价上网时代来临是风电行业高质量、可持续发展的新起点。

⑥AI 大模型带动算力高速发展，催生电力需求刚性增长

2024 年 7 月，国家发改委等四部委发布《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，进一步明确到 2025 年底，国家枢纽节点新建数据中心绿电占比不低于 80%，鼓励开展绿电直供、绿证交易等多元化合作模式，为风电等清洁能源接入算力场景提供政策保障。国家层面密集出台政策，构建算力与绿色能源协同发展的制度框架。

AI 大模型的规模化落地与算力基础设施的高速扩张，催生了体量巨大、持续稳定、偏好绿电的新型电力负荷，从用电需求侧为风电行业带来了直接且深远的利好。AI 算力中心作为典型的高耗能负荷，普遍面临严格的能耗管控与碳中和要求，对绿色电力存在刚性采购需求，直接拓宽了风电的市场化消纳渠道，有效缓解风电消纳难题，提升风电场发电利用率与项目收益稳定性；同时，算力负荷的持续高速增长，直接拉动绿电装机规模扩张，风电凭借度电成本低、建设周期短、布局灵活等优势，成为支撑 AI 大模型用电需求的核心可再生能源之一，有力推动风电装机持续增长。

（2）下游风电行业未来发展趋势对市场需求与销售价格的影响

1) 电力市场化改革对中长期风电项目建设规模的影响

A、我国电力需求持续旺盛，用电结构持续优化

近年来，国内电力需求持续增长，用电结构正在加速转型。根据国家能源局发布的《2025 年度中国电力市场发展报告》，2025 年全国全社会用电量首破 10 万亿千瓦时，达到 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%。“十四五”期间全社会用电量保持稳定增长，五年间全社会用电量年均增速 6.6%。从需求总量上看，到 2030 年，全国全社会用电量将达到 13 万亿千瓦时以上。

除了增量显著外，用电产业结构持续优化。分产业看，2025 年第三产业和城乡居民生活用电对用电量增长的贡献达到 50%。在算力大发展的趋势下，AI 与数字经济成为新的用电增长极。

B、供给格局重构，新能源成为主力

2025 年全国发电量 10.58 万亿千瓦时，同比增长 4.8%。可再生能源装机占比超六成，全社会用电量中每 10 度电有近 4 度是可再生能源发电，可再生能源新增发电量超过全社会用电

增量。风光装机容量实现“三连超”。2025 年，风电、太阳能发电装机容量在超过煤电装机容量后，再度超过火电装机和全国最大用电负荷，达到 18.42 亿千瓦，同比增长 30.9%，全年新增装机 4.34 亿千瓦，装机占比达到 47.3%。

2025 年 9 月，习近平总书记在联合国气候变化峰会致辞时提出，到 2035 年中国风电和太阳能发电总装机容量达到 2020 年的 6 倍以上、力争达到 36 亿千瓦。2025 年 10 月，《风能北京宣言 2.0》正式发布，明确提出“十五五”期间我国风电年新增装机不低于 1.2 亿千瓦，2030 年累计装机达 13 亿千瓦、2035 年不少于 20 亿千瓦、2060 年达 50 亿千瓦的目标。十五五规划继续紧扣 2030 碳达峰、2060 碳中和中长期战略，深化能源结构转型，预计到 2030 年，我国非化石能源消费总量占比提升至 25%，新能源发电装机规模突破 30 亿千瓦，较现有规模实现翻番，新能源发电装机占比正式突破 50%，成为电力装机第一主体。

C、风电与其他类型电力的竞争优劣势

风电与其他类型电力的竞争优劣势如下表所示：

类型	核心优势	主要劣势
风电	1. 资源丰富，开发应用基本不受地理条件限制 2. 既适合大规模基地开发，又可以分布式应用 3. 度电成本持续下降，陆风度电成本已低于火电、光伏（含储能成本）、核电等 4. 建设周期短于水电、核电等	1. 出力波动性、间歇性强 2. 海上风电建设周期长、投资大 3. 并网与消纳成本相对较高
光伏	1. 投资成本低，建设周期短 2. 分布式应用场景更灵活 3. 出力曲线与部分负荷高峰匹配	1. 昼夜间歇性更强 2. 占地面积大 3. 并网与消纳成本相对较高 4. 储能配套需求高
火电	1. 出力稳定，调节性能好 2. 电网支撑能力强	1. 碳排放高，面临转型压力 2. 燃料成本波动大 3. 新建煤电受限
水电	1. 调节性能好，运行成本低 2. 兼具发电与防洪等综合效益	1. 受水资源条件限制 2. 生态影响大，开发空间有限
核电	1. 基荷电源，出力稳定 2. 零碳排放，能量密度高	1. 投资巨大，建设周期长 2. 安全要求高，选址受限

风电与其他类型电力的度电成本比较情况如下表所示：

类型	当前度电成本 (元/KWH)	2030 年预测度电成本 (元/KWH)	发展趋势
风电	陆风 0.18-0.22; 海风 0.45-0.50	陆风 0.15; 海风 0.25-0.45	成本持续下降，潜力巨大

类型	当前度电成本 (元/KWH)	2030 年预测度电成本 (元/KWH)	发展趋势
光伏	0.16-0.20	0.12	技术迭代空间大
火电	0.42-0.48	0.45-0.50	稳定性强，碳成本可能上升
水电	0.10-0.20	0.10	区域受限，生态约束
核电	0.30-0.34	0.28	稳定电源，长期利好
储能	0.30-0.40	0.20	成本下行，灵活性提升

注：上述数据主要来自于华泰期货研究报告《电网投资迎来全球浪潮，储能发展获得历史机遇》以及公众号“风光储知识分享库”《从 2025 风、光、水、火、核、储度电成本预测光伏下一轮爆发周期节点》。关于海上风电 2030 年预测度电成本数据来源于中国可再生能源学会风能专业委员会与全球风能理事会联合发布的《2025 全球海上风电产业链发展报告》。

在电力市场化改革的浪潮下，度电成本的高低是市场竞争力最直接的影响因素。风电的度电成本无论是当前还是未来，相较于火电及核电均有优势。水电虽然度电成本最低，但受到区位水资源条件的限制较大；光伏度电成本也较低，但光伏发电的间歇性和波动性更为规律且极端，对储能“削峰填谷”的需求极为刚性，因此其综合度电成本会受到储能成本的影响。

综上，和其他类型电力相比，风电资源丰富，开发限制小，既可以大规模开发也可以分布式应用，整体投资成本、周期可控，且度电成本具备优势，预计未来仍会持续下降，具备较强的市场竞争力。

D、电力市场化改革不会对中长期风电项目建设规模产生负面影响

2025 年 1 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，推动新能源上网电价全面由市场形成，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成。

新能源电力的市场化改革短期内会对风电项目有一定负面影响。市场化交易导致电价下行进而影响部分风电项目盈利，资金实力弱、技术能力差的中小开发商会面临更大经营压力，逐步退出市场。开发商也会更加注重资源禀赋、消纳条件和电价竞争力，低风速、高消纳成本地区项目建设会放缓。

但从中长期来看，电力市场化改革对风电项目的后续开发建设规模不存在负面影响。电力市场化改革鼓励各类型发电主体在市场化环境中竞价，度电成本的高低是市场竞争力的关键。陆上风电当前度电成本相较于其他类型电力，诸如火电、核电等具有优势，预计未来风电度电成本仍有持续下降的空间，具体原因包括：a) 机组大型化趋势，陆上风机从 3-5MW 向 6-8MW、10MW+迈进，海上从 8-12MW 向 15-20MW 跨越，在同等机位数量和土地面积的条件下，单机容量升级的提升有效降低了单位千瓦的投资成本；b) 材料革新与轻量化趋势，碳纤维叶片替代玻璃纤维、高强钢/铝合金塔筒替代传统钢材塔筒以及新型复合材料机舱罩的应用，带来了风机

整体性减重，大幅降低风机承重基建的建设成本，也降低了运输、吊装及施工成本，同时新材料的耐用性更高、故障率更低，减少了停机损失；c) 运营维护成本控制，智能运维技术的应用，包括无人机、机器人巡检、实时监控设备状态的数字孪生平台、区域运维中心建设等，有效降低了风电运维的人工与管理成本。因此，风电在电力市场化竞争的环境中具备较强的竞争优势，市场占比有望进一步提升，潜力巨大。

此外，风电及光伏发电具有波动性、间歇性的特点，保障并网和消纳也是实现持续发展的关键因素。具体措施包括：

a) 从制度层面建立消纳刚性约束，压实各省、各用能行业的消纳责任。2026年6月，《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》正式发布，并于2026年8月1日起正式施行，形成“消费端刚性义务+消纳端属地责任”双轮驱动的全新格局，将宏观要求拆解为可量化、可考核的刚性约束，从省级行政区域和重点用能行业两个层面压实可再生能源消纳和消费责任，建立完善可再生能源消费和消纳制度体系。

b) 全国统一电力市场体系的建立，跨地区电力交易彻底打通，拓宽了消纳空间。到2030年，基本建成全国统一电力市场体系，各类型电源和除保障性用户外的电力用户全部直接参与电力市场，市场化交易电量占全社会用电量的70%左右。跨省跨区和省内实现联合交易，市场基础规则和技术标准全面统一，市场化电价机制基本健全，公平统一的市场监管体系基本形成。

c) 电网的建设与升级，实现风电消纳的“硬件基础”进一步强化。国家规划建设“三横三纵”特高压骨干网架，解决“三北”地区风电外送瓶颈；配电网智能化改造，提升分布式风电接入能力；统筹海缆廊道和登陆点，建设海上风电基地专用送出通道，提升海风消纳能力。

d) 调节机制的进一步完善，提高了风电消纳的灵活性。夜间用电低谷但风力大，午间用电高峰但无风或阵风骤升骤降，系风电消纳的痛点。电力市场改革是把过去电网行政强制无偿调峰，改成市场化有偿调节，通过辅助服务、现货价格、容量电价多种方式，全面激活发电侧（夜间火电压低或者停发让渡空间给风电）、储能侧（多层级储能形成“电力蓄水池”，存储富余风电）、负荷侧（设置虚拟电厂，不依托电网，独立引导市场化用电需求与发电主体交易）等调节主体。

上述改革措施从制度层面压实了各省电网和重点行业对于新能源电力的消纳责任，是风电消纳的基石；全国统一电力大市场的形成以及特高压等送电手段的完善，使得电力资源能够更好的通过跨省跨区交易的方式实现并网，并通过辅助服务市场等调节机制进行更合理的调峰配置，从源头上“削峰填谷”，解决风电消纳的痛点。因此，在电力市场化改革带来的市场化交易大趋势下，风电将充分发挥度电成本的优势，实现被电网大规模消纳的目标。

综上，电力市场化改革在中长期将有助于促进风电项目建设规模提升。风电凭借其低度电

成本的特点，在市场化交易中将占据优势地位，且并网消纳情况的不断改善，风电将吸引来更多的投资，释放其内在经济价值与发展潜力，使其成为新型电力系统中兼具“保供能力、低碳价值、产业价值”的核心品类。因此，风电项目在未来中长期持续进行大规模建设具备合理性，电力市场改革不会产生负面影响。

2) 下游需求的可持续性

国家战略层面，2030年碳达峰、2060年碳中和中长期战略，决定了新能源，尤其风电、光伏发电，在未来中长期将是持续发展的重点领域。2025年9月，习近平总书记在联合国气候变化峰会致辞时提出，2035年中国风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上。根据2025年10月发布的《风能北京宣言2.0》，2030年风电累计装机达13亿千瓦、2035年不少于20亿千瓦、2060年达50亿千瓦。2026年6月，《新型能源体系建设“十五五”规划》正式发布，规划的主要目标是2030年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，其中风电和太阳能发电装机比重超过50%，成为电力装机第一主体。

2026年5月，“2026沙戈荒清洁能源大基地（三北）高质量发展大会·陕甘宁青分会”在青海西宁召开，中国电力设备管理协会新能源运维专委会主任委员张晓朝在演讲中提到，2026年国家能源局加快推进“沙戈荒”大型风光基地建设，全力推进第二、三批基地项目落地，根据规划推算，“十五五”时期，大基地项目将有605GW的装机增长空间，带来陆上风电的稳定增量。存量风场更新改造与分散式风电加快发展，是陆上风电市场未来装机需求的重要补充；海上风电行业尤其是深远海风的加大开发，为“十五五”周期海风装机需求的持续增长奠定了坚实的基础；海外市场对于风电等清洁能源持续的政策支持和资本投入，风电出海装机将成为未来的重要增长点；AI大模型带动算力高速发展，催生电力需求刚性增长，为风电行业实现长期良性、可持续发展注入了来自需求侧的强劲动力。根据国家能源局发布的数据，2025年风电新增装机容量约11,933万千瓦，创历史新高，未来需求侧快速增长的趋势已然显现。

此外，机组大型化与技术迭代加速，也在持续提升风电项目经济效益。平价上网市场化改革的不断深化，加速淘汰落后产能，规范市场竞争秩序，推动风电更好融入新型电力系统，提升消纳水平与项目收益稳定性。风电行业经济效益的改善趋势与良性竞争格局的形成，将有效降低恶性价格战的可能性，保障风电产业链的盈利空间。

综上，风电行业将迎来快速增长的新一轮发展期，市场需求广阔，且中长期将保持持续增长的态势。风电齿轮箱是风电机组中技术含量最高的部件之一，标的公司作为风电产业链的上游零部件供应商，主要产品系风电齿轮箱的核心锻件。风电行业未来的高速发展将拉动对风电设备的需求，并通过产业链从下游整机厂传导至上游供应商，为标的公司带来丰富市场需求与业务机会，在中长期来看具备可持续性。风电行业整体经济效益的提升，产业链各类主体盈利空间的改善，降低了自上游到下游传导的降本压力。

标的公司作为风电齿轮箱核心锻件的供应商，具备良好的市场竞争力，在产业链良性发展的情况下，将有更充足的议价空间。不考虑原材料波动对销售价格影响的前提下，预计未来标的公司产品销售价格因行业发展因素出现持续下行压力的可能性较低，标的公司产品将维持合理且健康的销售价格，充分保障自身盈利能力。

2、主要客户业务发展情况

（1）标的公司主要客户业务情况及行业地位

序号	公司名称	业务情况介绍	客户风电齿轮箱市场地位
1	中国高速传动设备集团有限公司	风电齿轮箱与动力传动系统解决方案专家，港股上市公司，全球风电齿轮箱市场多年市占率第一	全球第一
2	弗兰德集团	德国百年知名传动集团，主营工业齿轮箱、联轴器、电机，旗下风电子品牌威能极系全球风机驱动系统领先的供应商	全球第二
3	采埃孚集团	全球知名工业传动领域领导者	全球第四
4	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	A 股国有上市公司，国内船用齿轮箱、风电齿轮箱知名企业	全球第九
5	大连华锐重工集团股份有限公司	A 股国有上市公司，国内知名多领域大型成套设备供应商	全球第六

注：上述客户市场地位排名来自于 QY Research 出具的《2025-2031 全球及中国风电用主齿轮箱行业研究及十五五规划分析报告》

（2）标的公司主要客户业务发展情况

标的公司营收及近年来发展情况详见本题核查意见之“一、（一）、3、2022 年以来客户经营需求情况及对标的公司业绩的影响”。

综上，风电齿轮箱是风电机组中技术含量最高的部件之一，标的公司主要客户均为全球风电齿轮箱市场排名行业前列的厂商，具有强大的市场竞争力，即便在风电行业景气度相对较低的周期依然能够保持领先地位。风电行业在 2025 年进入了快速发展的新周期，标的公司主要客户作为整机厂核心的配套供应商，整机厂对风电设备需求的持续增长将带动风电齿轮箱厂商的业务发展与效益提升，且当前集中度较高的竞争格局，头部风电齿轮箱厂商占据产能优势、成本优势以及客户口碑优势，获益会更加显著。

3、标的资产与主要客户合作的可持续性

（1）标的公司与主要客户均有悠久的历史，积累了良好的口碑

标的公司与主要客户（前五）合作历史、供应产品情况如下所示：

客户名称	合作开始时间	供应产品
中国高速传动设备集团有限公司	1999 年	风电、工程及轨道交通锻件
弗兰德集团	2012 年	风电齿轮箱锻件
采埃孚集团	2015 年	风电齿轮箱锻件
杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	2009 年	主要为风电齿轮箱锻件
大连华锐重工集团股份有限公司	2018 年	风电齿轮箱锻件

如上所示，标的公司与主要客户的业务合作历史较长，主要客户均为全球风电齿轮箱市场头部企业，标的公司与主要客户保持长期稳定、互信的合作关系，标的公司的产品和服务得到了主要客户及其众多终端客户的认可，树立了良好的市场口碑。

（2）下游客户对于锻件供应商持续性和稳定性的要求较高

风电齿轮箱零部件作为风电装备的核心零部件，对风能发电的安全性、可靠性、可持续性至关重要。整机厂商在选择下游供应商时，为保障风电设备质量，对于其上游供应商及配套厂商都需要经过长期、严格的考核。标的公司主要客户如采埃孚、弗兰德、杭齿前进等对供应商的认证门槛较高，部分知名国际企业认证周期也较长。

大型整机厂商会从研发设计、生产环境、质量控制、财务内控及样本检测等多个角度，对终端锻件产品提供方进行综合评估。一旦通过认证进入其供应链体系，出于质量控制、技术能力和供货及时性等多方面因素考量，会保持长期的合作关系。这种合作具有持续性和稳定性，不会轻易发生改变。

标的公司通过了上述国内外知名企业的认证，进入相关客户供应链体系，建立了稳定、长期的合作和互信关系，在其供应链体系中具有较为重要的地位且具备竞争优势，订单具有连续性和持续性，下游客户存在较强的粘性。

（3）通过持续的技术创新，满足客户的新需求，进一步加强了客户粘性

标的公司不断加强技术创新，集中优势资源不断提升产品技术含量及工艺的先进性，提高产品质量，通过持续提升客户对公司产品和服务的满意度，进一步加强了客户粘性。标的公司关注市场环境的变化及发展需求，注重进行相应的研究，聚焦与大客户的战略合作，配合下游客户深度研发潜在产品，以进一步提高客户粘性。

综上，标的公司与主要客户的合作具有可持续性。

4、补充说明标的资产未来是否存在业绩下滑风险，是否对持续经营能力存在潜在不利影

响

综上所述，一方面，风电行业迎来快速增长的新一轮发展期，将为标的公司带来显著的业务增量，且产品销售价格在产业链良性发展的背景下面临持续下行压力的可能性较低，标的公司产品预计将维持具有合理利润空间的销售价格，保障自身盈利能力；另一方面，标的公司主要客户均为全球风电齿轮箱市场排名行业前列的厂商，对风电设备需求的持续增长将带动主要客户的业务发展，且标的公司与主要客户之间合作的可持续性较强，主要客户的市场需求及经营业绩的持续向好，也将持续利好标的公司。2025 年，标的公司实现营收 154,277.53 万元，同比增长 14.48%，实现扣非归母净利润 11,427.06 万元，同比增长 55.32%，经营业绩改善向好的趋势已显现。

因此，结合下游风电行业及主要客户的未来发展情况，标的公司未来业绩下滑的风险相对较小，标的公司持续经营能力不存在受到潜在不利影响的情形。

二、标的资产客户集中度较高是否符合行业惯例，主要客户基本信息、合作背景与历史、业务情况，结合标的资产供应商地位、与主要竞争对手的竞争优势等，补充说明与主要客户合作的稳定性，并说明对不同客户采用的具体销售、验收方式及其差异原因。

（一）标的资产客户集中度较高是否符合行业惯例，主要客户基本信息、合作背景与历史、业务情况

1、标的公司客户集中度较高符合行业惯例

报告期各期，标的公司前五大客户收入集中度分别为 76.10%、77.40%和 **80.08%**，整体处于较高水平，主要原因如下：

（1）下游客户的供应结构稳定性较高

标的公司生产的金属锻件属于高端装备制造业的关键基础部件，锻件产品质量直接影响下游高端装备的性能和使用寿命。特别是在风电行业领域，标的公司产品的最终用户为风机厂，风力发电设备常年在野外恶劣环境下运行，一旦因质量问题发生事故，将造成巨大损失，因此供应商产品质量的稳定性至关重要。

整个风电供应体系对于供应商的认证和资质审核非常严格，对供应商的产品质量稳定性、生产效率、快速交付等各个方面均提出了严格的标准，需经过多个环节、长周期认证，认证成本高；但经过认证后，客户不会轻易更换主要供应商，会保证核心供应商结构的稳定性，因此下游客户对相关产品的采购也呈现相对集中的现象。

（2）下游行业集中度较高

标的公司产品主要应用于风电行业齿轮箱，该部分产品涉及的行业是一个市场集中度较高的行业，对生产企业的资质、资金、技术、规模、品牌、质量稳定性等有较高的要求，目前南高齿、采埃孚、德力佳等少数几家企业占据了较大的国内外市场份额。根据 QY Research 出具的《2025-2031 全球及中国风电用主齿轮箱行业研究及十五五规划分析报告》，2024 年度全球风电齿轮箱市场，南高齿（中国高速传动子公司）、威能极（弗兰德集团子公司）、采埃孚分别排名第一、第二、第四，标的公司报告期前五大客户在风电齿轮箱市场的市占率及排名情况如下所示：

客户名称	市场排名	市占率
中国高速传动	全球第一	33.98%
弗兰德集团	全球第二	17.28%
采埃孚集团	全球第四	9.95%
杭齿前进	全球第九	2.41%
大连重工	全球第六	3.11%
合计	/	66.73%

如上所示，因行业集中度较高，且标的公司前五大客户均为风电齿轮箱市场头部竞争者，前五大客户的市占率合计已达到全球齿轮箱的 66.73%，标的公司作为该行业上游核心供应商之一，主要向行业头部企业供应风电齿轮箱锻件产品，因此标的公司前五大客户收入占比较高具有合理性。

（3）与同行业可比公司客户集中度对比分析

标的公司与同行业可比公司的前五大客户营业收入占比及业务情况如下：

公司名称	产品类型	产品收入占比情况	前五大客户集中度情况	
			2025 年度	2024 年度
通裕重工	风电主轴、铸件、锻件、冶金等	营收中风电主轴及装备合计占比 33.57%，锻件占比 21.88%，铸件占比 18.41%，除此之外还有粉末冶金等业务	36.86%	37.42%
恒润股份	风电塔筒法兰锻件、算力业务	营收中风电业务占比 40.50%，算力业务占比 42.11%	35.03%	36.26%
中环海陆	主要为轴承、法兰锻件等环形锻件	营收中风电业务占比为 84.33%	78.42%	73.91%
海锅股份	主要产品为风电齿轮	营收中风电装备锻件占比 39.37%，油	51.61%	55.59%

公司名称	产品类型	产品收入占比情况	前五大客户集中度情况	
			2025 年度	2024 年度
	箱传动锻件、油气产品锻件	气锻件占比 35.86%		
新强联	风电回转支承	营收中风电业务占比为 77.36%	74.80%	72.45%
标的公司	齿轮箱齿轮传动锻件	主营业务风电装备占比 88.41%	77.40%	76.10%

数据来源：Wind 资讯、上市公司年报整理。产品收入占比以 2025 年度口径进行分析披露。
2026 年半年度同行业可比公司未披露前五大客户占比情况。

由上表可见，标的公司前五大客户销售收入占比与中环海陆、新强联较为接近，标的公司客户集中度高于通裕重工、恒润股份和海锅股份，主要系与可比公司在产品应用领域、产品类型存在差异导致，标的公司主营业务为高速重载齿轮锻件的研发、生产和销售，其中风电装备锻件为核心业务，占标的公司主营业务收入的占比在 85%以上，风电业务收入占比情况接近中环海陆及新强联，而可比公司通裕重工、恒润股份和海锅股份等除了风电业务外在铸件及冶金、算力、油气等行业均有一定的收入份额，导致客户集中度相对较低。

因此，标的公司客户集中度较高符合行业特点，具有合理性。

2、主要客户基本信息、合作背景与历史、业务情况

标的公司主要客户（前五）基本信息、合作背景与历史、业务情况如下所示：

客户名称	成立时间	注册资本	控股股东	客户简介	合作开始时间	合作背景	营收规模
中国高速传动设备集团有限公司	1969 年	3,000 万美元	Five Seasons XVI Limited	风电齿轮箱与动力传动系统解决方案专家，港股上市公司，全球风电齿轮箱市场多年市占率第一	1999 年	自主拓展	220.75 亿
弗兰德集团	1899 年	/	/	德国百年知名传动集团，主营工业齿轮箱、联轴器、电机，旗下风电品牌威能极系全球风机驱动系统领先的供应商	2012 年	通过其原母公司西门子集团建立了合作关系	22.22 亿欧元
采埃孚集团	1915 年	/	/	全球知名工业传动领域领导者	2015 年	标的公司原客户博世力士乐 2015 年	388.1 亿欧元

客户名称	成立时间	注册资本	控股股东	客户简介	合作开始时间	合作背景	营收规模
						将国内风电业务转给采埃孚，标的公司与采埃孚开始合作	
杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	1997 年	40,771.35 万元	杭州萧山产业发展集团有限公司	A 股国有上市公司，国内船用齿轮箱、风电齿轮箱知名企业	2009 年	自主拓展	23.99 亿元
大连华锐重工集团股份有限公司	1993 年	193,137.0032 万元	大连重工装备集团有限公司	A 股国有上市公司，国内知名多领域大型成套设备供应商	2018 年	自主拓展	155.17 亿

注：上表收入规模为客户披露的最近一次年度报告数据。

如上所示，标的公司与主要客户的业务合作历史较长，尤其是第一大客户中国高速传动，双方已保持超过 20 年长期稳定、互信的合作关系，随着中国高速传动自 2013 年起持续作为全球风电齿轮箱市占率第一，标的公司与中国高速传动合作持续深化。标的公司的产品和服务得到了主要客户及其众多终端客户的认可，树立了良好的市场口碑。

综上所述，标的公司客户集中度较高符合行业惯例，与主要客户业务合作具有稳定性及可持续性。

（二）结合标的资产供应商地位、与主要竞争对手的竞争优劣势等，补充说明与主要客户合作的稳定性，并说明对不同客户采用的具体销售、验收方式及其差异原因

1、结合标的资产供应商地位、与主要竞争对手的竞争优劣势等，补充说明与主要客户合作的稳定性

（1）标的公司供应商地位

①标的公司在主要客户中供应商地位

标的公司在主要客户（前五）中的供应商地位情况如下所示：

客户	客户风电齿轮箱市场地位	主要销售产品	标的公司产品占客户同类型产品的采购比例
中国高速传动	全球第一	风电、工程及轨道交通锻件	20%~40%
弗兰德集团	全球第二	风电齿轮箱锻件	20%~40%
采埃孚集团	全球第四	风电齿轮箱锻件	20%~40%
杭齿前进	全球第九	主要为风电齿轮箱锻件	60%~80%
大连重工	全球第六	风电齿轮箱锻件	≤10%

注：上述标的公司产品占客户同类型产品的采购比例来源于对该客户的实地走访问卷。

如上所示，标的公司主要客户均为全球风电齿轮箱市场头部企业，标的公司在中国高速传动、弗兰德、采埃孚及杭齿前进的供应商体系中均为核心供应商且持续多年保持稳定合作关系。

②标的公司报告期内在主要客户的考核情况

标的公司主要生产齿轮箱锻件，锻件产品质量的稳定性会直接影响下游高端装备的性能和使用寿命，特别是在风电行业领域，标的公司主要客户为风电齿轮箱制造商，最终用户为风机厂，风力发电设备单套价值高且常年在野外恶劣环境下运行，一旦因质量问题发生事故，将造成巨大损失。

因此行业内主要客户在供应商经初步认证纳入合格供应商名录后，会日常根据供应商产品的质量稳定性、供货及时性等方面对供应商进行常态化跟踪及考核，若考核结果未达到预期会影响客户后续订单甚至失去合格供应商供货资格。

报告期内主要客户对标的公司的考核情况如下：

客户	标的公司是否为客户的合格供应商	报告期内考核情况
中国高速传动	是	双方深度合作超过 20 年，标的公司已成为中国高速传动重要战略供应商，双方通过战略合作框架协议长期保持稳定合作。 南高齿日常通过驻厂考察等方式对标的公司产品交付及质量情况进行考察和监督。报告期以来标的公司产品交付及产品质量等满足南高齿要求。
弗兰德集团	是	弗兰德日常通过供应商交付可靠性、交付能力及交付履约情况维度考核标的公司，并不定期向标的公司通报考核数据指标。报告期内标的公司

客户	标的公司是否为客户的合格供应商	报告期内考核情况
		整体交付情况良好，满足弗兰德的考核要求。 标的公司已成为弗兰德重要供应商，双方已签署中长期框架协议保持稳定合作。
采埃孚集团	是	采埃孚日常会对标的公司供货质量及交付及时性进行综合评判，报告期以来标的公司产品质量及交付及时性满足采埃孚要求。 标的公司已成为采埃孚重要供应商，自 2020 年以来双方连续多年签署框架合作协议，合作持续深化。
杭齿前进	是	杭齿前进日常会对标的公司供货质量及交付及时性进行综合评判，报告期以来标的公司产品质量及交付及时性满足杭齿前进要求。报告期内标的公司获得杭齿前进的“年度卓越供应商”表彰
大连重工	是	大连重工通过招投标方式对每一个项目订单进行公开竞标，并根据以往订单执行情况对供应商进行考核和综合评判未来合作。报告期内标的公司产品质量及交付及时性满足大连重工要求，双方合作持续加深。

(2) 标的公司与主要竞争对手的竞争优势

报告期内，标的公司主要产品应用于风电齿轮箱和偏航变桨系统等传动部件，包括齿轮箱大齿轮、行星轮、太阳轮等齿轮锻件，以及少量内齿圈及环锻件，同行业可比公司中海锅股份风电产品整体与标的公司较为接近，属于主要竞争对手，中环海陆主要供应齿圈、环锻件以及法兰，因此在齿圈及环锻件产品与标的公司存在一定的竞争。

恒润股份现有风电产品主要为塔筒和轴承，与标的公司产品线存在区别，其已于 2025 年度公告拟通过子公司新建项目布局风电齿轮箱零部件，未来可能与标的公司存在一定的竞争。新强联和通裕重工主要为风电主轴及回转支承产品，与标的公司直接竞争关系较小。

标的公司目前主要竞争对手情况如下所示：

细分产品	主要竞争对手
风电	①海锅股份（SZ：301063）：主要产品应用于风电齿轮箱、偏航变桨及塔筒连接位置，产品线与标的公司接近，但其进入风电市场整体较晚；向南高齿、中国中车等知名齿轮箱制造公司供货； ②江阴方圆环锻法兰有限公司：知名风电齿轮箱供应商，主要生产风电齿圈、风塔法兰及齿轮锻件，向南高齿等知名齿轮箱制造公司长期供货；

细分产品	主要竞争对手
	③伊莱特能源装备股份有限公司：知名风电齿轮箱供应商，主要生产塔筒法兰及齿轮箱锻件，向德力佳及杭齿前进等知名齿轮箱公司供货； ④中环海陆（SZ：301040）：主要风电产品为内齿圈及环锻件，向南高齿、航发科技等知名齿轮箱公司供货。
工程机械齿轮箱及其他	标的公司非风电产品客户整体较为分散且订单占整体收入比例较低，报告期内占主营业务比例接近 10%。目前主要竞争对手举例如下： ①溧阳市金昆锻压有限公司：专精特新“小巨人”企业，长期提供饲料机械、轨道交通、船舶制造等多个领域锻件产品 ②山东宝鼎重工实业有限公司：专精特新“小巨人”、制造业单项冠军企业，在船舶动力系统锻件领域具有优势，主要客户包括中国船舶集团、中远海运集团等

标的公司与主要竞争对手的竞争优势劣势比对情况如下：

①竞争优势

A、深耕风电市场多年，客户群体优质且合作关系稳定

标的公司深耕风电齿轮箱锻件领域多年，现已通过中国高速传动、采埃孚（ZF）、弗兰德（Flender）、西门子歌美飒（Siemens Gamesa）、通用电气（GE）、维斯塔斯（Vestas）等国内外知名企业的合格供方认证，与风电领域的主要制造企业建立了长期、稳定的合作关系，其中与多数主要客户合作历史已超过 10 年，在长期业务合作过程中主要客户对标的公司的产品信任度逐渐提高，合作规模逐步扩大，报告期内标的公司前五大客户均为国际风电齿轮箱行业头部竞争企业，客户群体较为优质且标的公司在主要客户供应链体系中能够作为核心供应商深度参与产业链的发展。

B、技术积累丰富

标的公司应用于风电等领域的高速重载齿轮锻件产品型号多、定制化程度高，生产制造的锻造和热处理等过程具有高温、高压、非稳态成型、影响因素多、变化大等特点，需经过长期的理论分析与试验研究才能掌握核心工艺技术，保证产品稳定的质量，标的公司深耕锻造行业多年，已在风电等领域高速重载齿轮锻件产品上积累丰富的研发及生产经验，拥有一批具有多年锻造生产经验、掌握各种锻造工艺和专业技能的核心技术人员和研究开发人才，能够保证产品质量的稳定性，产品质量获得了下游应用领域知名客户的认可，并获评中国高速传动、杭齿前进、中国中车等知名企业的优秀供应商。

②竞争劣势

A、产品线不够全面

标的公司主要聚焦于齿轮箱中行星轮、太阳轮、偏航变桨等传动齿轮锻件，而齿轮箱齿圈、法兰、轴承等各类锻件较少涉及，产品线不够丰富，无法满足主要客户多类型齿轮箱零部件的采购需求。

B、产能不足

标的公司产能不足主要体现在整体锻造及热处理加工环节的产能受限，尽管近年来标的公司已通过新建厂房、新增设备及增加员工等方式扩增产能，但报告期以来，随着风电市场的持续回暖，标的公司自有产能仍无法满足主要客户的订单增长需求。

综上所述，标的资产与主要客户合作关系稳定，客户群体较为优质，在主要客户供应链体系中具有一定的竞争优势，预计未来标的公司与主要客户能够保持持续合作。

(3) 报告期内标的资产是否存在退换货或与客户就产品质量存在其他纠纷的情形

标的公司针对自身“小批量、多品种、多规格”的产品特点，紧跟产业发展步伐，以现有生产过程中出现的质量控制要求为牵引，将精细化的管理理念、完善的流程控制制度和先进的生产检测设备相结合，保证产品的高良品率。报告期内，标的公司存在少量因销售的锻件不符合客户需求造成退件、锻件返修的情况，其所产生的对应金额如下表所示：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
退换货产品对应收入金额	198.66	327.40	347.34
营业收入总额	77,779.01	154,277.53	134,763.14
占比	0.26%	0.21%	0.26%

报告期内，标的公司存在少量退换货情形，因退换货产生的金额占营业收入的比重分别为 0.26%、0.21%和 0.26%，金额占比较小，主要为产品外观尺寸不符需重发及零星发生的质量问题等情况。

报告期内，标的公司未曾出现过产品质量事故，亦未发生因产品质量事故、退货和赔偿等导致的纠纷。

2、说明对不同客户采用的具体销售、验收方式及其差异原因

(1) 对不同客户采用的具体销售、验收方式情况

标的公司对不同客户的具体销售模式及验收方式如下：

销售模式	收入确认	验收方式	主要客户
签收模式	通常由标的公司按照合同约定将产品运送至购货方，并由购货方对货物进行验货签收后确认收入。	根据客户合同或订单条款，客户收到货物时会对货物的外观和数量进行验收确认，标的公司同时可根据客户要求提供产品的生产资料、技术资料 and 证明等文件随产品一同交付至客户进行一同验收。	中国高速传动、弗兰德、杭齿前进、大连重工等境内客户
寄售模式	标的公司将产品发出至指定仓库，采埃孚集团从寄售仓库提货后双方会通过对账单对产品数量、型号、价格进行确认，对账无误后确认销售收入。		寄售模式仅有采埃孚集团
出口模式	境外商品销售主要采用 CIF、FOB 的贸易方式，标的公司在相关商品办理完报关手续取得提单后确认收入。		KOBELCO INDUSTRIAL MACHINERY INDIA PRIVATE LTD、LARSEN AND TOUBRO LIMITED 等海外客户

(2) 不同销售模式差异原因

一般情况下，锻造行业可比公司对于内销客户普遍采用签收模式进行销售，对于外销客户根据贸易条款采用 CIF、FOB 等方式进行销售。

标的公司采用寄售模式销售产品的客户仅有采埃孚集团，标的公司与采埃孚集团于 2015 年开展业务合作，双方初步开始合作阶段采用签收模式，随着双方业务量持续增加，标的公司于 2019 年开始与采埃孚集团签署战略采购框架协议，根据采埃孚要求采用寄售模式进一步深化合作。

采埃孚集团作为国际知名厂商，与供应商之间通过寄售业务合作模式成熟，采用寄售模式系为保障其生产供应链的稳定与连续，同时采埃孚集团对于寄售库的库存管理规范，自寄售模式合作以来双方对账及时、结算准确。标的公司对存货管理、异地仓库管理制定了相应的规定，能够通过定期对账、定期及不定期盘点等控制活动对寄售模式下异地仓库进行合理管理。

经核查，标的公司同行业公司中海锅股份、锡华科技等亦存在寄售模式的情形，具有可比

性，具体如下所示：

公司	寄售模式主要客户	收入确认方式
海锅股份	未披露	公司将产品运送至客户指定地点，客户验收合格并领用后，公司在与客户完成对账后，并且符合其他收入确认条件时确认销售收入的实现
锡华科技	采埃孚集团	按照客户领用记录确认收入
标的公司	采埃孚集团	标的公司将产品发出至指定仓库，采埃孚集团从寄售仓库提货后双方会通过对账单对产品数量、型号、价格进行确认，对账无误后确认销售收入。

三、锻造是否为标的资产瓶颈工序，以其计算产能的合理性，标的资产超产能生产的可实现性与合规性

（一）锻造是否为标的资产瓶颈工序，以其计算产能的合理性

1、锻造为标的公司核心瓶颈工序

标的公司主要从事金属锻件研发、生产和销售业务，齿轮锻件需要经过下料切割、锻造、热处理、机加工和探伤检测等生产环节。公司现有生产车间包括下料车间、锻造及压机车间、热处理车间和机加工车间，其中核心生产工序为锻造工艺环节和热处理工艺环节，决定着产品的工艺性能和使用性能，尤其是锻造工序，决定着金属坯料的机械性能、形状以及尺寸，对产品质量以及后续环节加工影响较大。

标的公司产品具有小批量、多品种、定制化的特点，锻件产品的大小、外形以及性能受行业、材质、图号规格等影响存在较大差异，不同产品在加工工序、每道生产工序耗费时间都会存在差异，如果其中某道工序的产能无法与其他工序产能相匹配，则会形成制约产能的瓶颈。

报告期内，标的公司下料、锻造及热处理生产工序环节产能情况如下：

单位：吨

工序产能	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	核心设备
下料	101,000.00	150,000.00	131,000.00	多型号锯床
锻造（A）	57,500.00	105,000.00	86,000.00	空气锤、电液锤、液压机、油压机、天然气加热炉等
热处理	59,000.00	117,000.00	117,000.00	正、退火炉、淬火炉

工序产能	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	核心设备
机加工	32,000.00	60,000.00	55,000.00	粗车（普通车床）、精车（高精度数控车床）
成品产量（B）	79,973.28	148,798.23	116,608.73	/
产 能 利 用 率 =B/A	139.08%	141.71%	135.59%	/

注 1：产能以当期产成品对应的下料重量为统计标准，而非最终交付客户的产成品重量。上表统计数据中成品产量包含工序外协形成产品对应的产量。

注 2：标的公司热处理分为第一热处理和第二热处理，机加工分为粗车及精车，由于大部分产品需经过第一道热处理和粗车工序，因此标的公司此处列示第一热处理和粗车环节产能。

由于锻造行业锻造与热处理的加工工艺及技术要求较高，是标的公司核心优势之一，因此影响标的公司产能的主要是锻造工序和热处理工序，尤其是锻造工序，如上表所示，标的公司锻造环节产能无法与前、后的下料和热处理工序相匹配，导致其成为标的资产瓶颈工序。

报告期内标的公司通过新增机器设备等方式，提升了锻造工序产能，但锻造工序作为核心工序，整体产能较公司订单仍存在缺口。报告期内随着风电行业景气度提升，标的公司主营业务收入快速增长，产能利用率仍持续饱和。

标的公司机加工产能较低主要系该环节属于劳动密集型环节，一般 1 名员工操作 1~2 台设备，工艺较为简单，普通车床即可完成加工，标的公司周边机加工厂数量众多，可以灵活选择加工商进行委外加工，报告期内标的公司主要生产场所、人员配置和生产重心主要聚焦于锻造和热处理环节的生产。

2、同行业可比公司产能计算方法

经核查，标的公司同行业可比公司中，海锅股份、中环海陆在招股说明书等材料中披露的产能及产能利用率均系以锻造产能为口径，因此标的公司以锻造工序计算产能利用率符合行业通用情况，具有合理性。

公司	产能口径	产能利用率情况
海锅股份	锻造工序产能	产能利用率=总产量/产能，其招股书披露其申报期内产能利用率于 2020 年达到 126.26%
中环海陆	锻造工序产能	产能利用率=总产量/产能，其招股书披露其申报期内产能利用率于 2019 年及 2020 年分别达到 111.47%和 111.92%。

公司	产能口径	产能利用率情况
标的公司	锻造工序产能	产能利用率=总产量/产能，报告期内产能利用率分别为 135.59%和 141.71%。

（二）标的资产超产能生产的可实现性与合规性

1、超产能生产的可实现性

报告期内，标的公司主要产品产能利用率情况如下：

单位：吨

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
自主产能（锻造）①	57,500.00	105,000.00	86,000.00
自主锻造产量②	54,200.14	103,900.15	83,617.97
委外锻造	17,984.29	37,009.63	31,227.92
产量（吨）③	79,973.28	148,798.23	116,608.73
锻造工序产能利用率 =②/①	94.26%	98.95%	97.23%
产能利用率=③/①	139.08%	141.71%	135.59%

注：上表中标的公司自主锻造产量和委外锻造量之和略小于产品产量主要系少量产品根据工艺要求无需经过锻造工序以及存在少量外购锻件半成品。

如上所示，标的公司报告期内产能利用率超过 100%系以总产量除以瓶颈工序锻造环节产能，实际生产过程中，锻件生产分为下料切割、锻造、热处理、机加工和检测等生产环节，为提高生产效率，解决生产能力限制和产品交期紧促的影响，标的公司通过工序外协方式弥补自身产能不足，即产品加工流转至特定生产车间时，标的公司结合自身产能、产品工艺要求、交付时间等因素，一般将工艺加工难度相对简单的产品交给外协进行加工，将工艺要求较高、交期紧迫的产品进行自主加工。

报告期内，标的公司锻造工序的实际产能利用率为 97.23%、98.95%和 94.26%，处于接近满负荷生产状态，但未超过产能。经核查，标的公司可比公司中海锅股份、中环海陆、恒润股份等在自有产能不足时，亦通过锻造等工序外协方式进行产能弥补，系行业内通用做法，具有可比性。

综上所述，标的公司超产能生产具有可实现性和合理性。

2、超产能生产的合规性

报告期内，标的公司不存在超环评批复产能生产的情形。截至本核查意见出具日，标的公司已取得的产能批复情况如下：

序号	项目名称	批复产能 (万吨)	立项备案情况	环评批复情况	环保验收情况	节能审查情况
1	年产7.6万吨大型自由锻件异地扩建项目	7.60	2006年11月20日取得溧阳市发展和改革委员会出具的《企业投资项目备案通知书》(备案号:2006554号)	2007年3月30日取得溧阳市行政审批中心(环保局窗口)出具的《审批意见》	2009年9月30日,溧阳市环境保护局在《建设项目竣工环境保护验收申请表》中出具验收意见:同意验收组关于标的公司年产7.6万吨大型自由锻件异地扩建项目的验收意见,准予投入正式生产	当时无正式节能审查机制,无需履行
2	年产3.4万吨传动设备精密锻件生产线新建项目	3.40	2009年8月6日取得溧阳市发展和改革委员会出具的《备案的通知》(备案号:2009115)	2009年8月24日取得溧阳市环境保护局出具的《关于江苏金源锻造股份有限公司年产3.4万吨传动设备精密锻件生产线新建项目环境影响报告表的批复》(溧环表复(2009)76号)	2013年1月10日,溧阳市环境保护局在《建设项目竣工环境保护验收申请表》中出具验收意见:同意验收组关于标的公司年产3.4万吨传动精密锻件生产线项目竣工环保验收意见,准予通过环保竣工验收,投入正式生产	根据《江苏省固定资产投资项 目节能评估和审查暂行规定》 (苏发改投资发(2007)1038 号)要求,该项目年综合能耗 为2,795.89吨标煤,不足 3,000吨标煤,无需单独进行 节能评估,在备案申请报告表 附节能分析专篇
3	高速重载齿轮零部件精密加工项目	6.00	2021年1月6日取得溧阳市行政审批局出具的《江苏省投资项目备案证》(备案证号:溧中行审备(2021)4号)	2021年3月12日取得常州市生态环境局出具的《关于江苏金源高端装备股份有限公司高速重载齿轮零部件精密加工项目环境影响报告表的批复》(常溧环审(2021)42号)	已于2025年3月8日完成自主验收,出具《竣工环境保护自主验收报告》并公示	该 项 目 年 综 合 能 耗 为 4,736.60吨标煤,不超过 5,000吨标煤,根据项目管理 权限,由县区级节能审查机关 负责审查。 2021年3月18日取得溧阳市 发展与改革委员会出具的《关 于节能报告的审查意见》(溧 发改综能[2021]3号)
合计	-	17.00	-	-	-	

综上,标的公司环评批复产能为17万吨,报告期内,标的公司产量分别为11.66万吨、14.88万吨和8.00万吨,小于已获得环评批复产能。因此,报告期内,标的公司不存在超环评批复产能生产的情形,符合相关法规要求。

(1) 环评批复与环保验收程序的合规性

1) 环评批复是否为有权机关批复

根据《中华人民共和国环境影响评价法》《省政府办公厅转发省环保厅省发展改革委关于明确建设项目环境影响评价等审批权限意见的通知》（苏政办发〔2005〕93号）、《常州市建设项目环境影响评价文件分级审批管理办法》（常政办发〔2015〕144号）及《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》，经核查标的公司上述项目的固定资产投资备案文件、环境影响评价报告表等，标的公司上述项目均无需国务院、江苏省环境保护行政主管部门审批环境影响评价批复，2017年以前的项目均应由溧阳市环境保护行政主管部门负责审批相关建设项目的环境影响评价文件，并已取得溧阳市环境保护行政主管部门的环境影响评价批复。

根据《江苏省环保机构监测监察执法垂直管理制度改革实施方案》（苏办发〔2017〕31号）规定，溧阳市（江苏省辖县级市，常州市代管）环保部门环境保护许可等职能上交上级常州市环保部门。“高速重载齿轮零部件精密加工项目”于2021年备案，按规定应由常州市环境保护行政主管部门负责审批相关建设项目的环境影响评价文件，并已取得常州市生态环境局的环境影响评价批复。

综上所述，标的公司上述项目均已按照环境影响评价相关法律法规要求，获得相应级别生态环境主管部门的环境影响评价批复。

2) 环评验收的合规性

标的公司的“年产7.6万吨大型自由锻件异地扩建项目”和“年产3.4万吨传动设备精密锻件生产线新建项目”在竣工后，均按照《建设项目竣工环境保护验收管理办法（2002）》相关规定提交了《建设项目竣工环境保护验收申请表》，溧阳市环保局组织验收组对上述项目进行了环保“三同时”竣工验收，经核查后，溧阳市环保局在验收申请表上签署出具验收意见，作出批准决定。

根据《建设项目环境保护管理条例（2017年修订）》《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4号），明确建设单位系竣工环境保护验收的责任主体，由建设单位组织对配套建设的环境保护设施进行验收。“高速重载齿轮零部件精密加工项目”系根据上述规定要求由标的公司完成自主验收。该项目于2021年4月开始建设，2024年9月完成建设并予以公示，2025年3月8日标的公司组织项目竣工环境保护验收现场检查会，验收组对该项目完成验收，出具了《竣工环境保护自主验收报告》并进行了公示。

综上所述，标的公司上述项目已按照竣工环境保护验收相关法律法规要求，完成了环评验收并取得或出具了相关文件。

(2) 节能审查履行情况

序号	相关政策	相关规定
1	江苏省发改委《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查暂行规定》（2007年9月18日至2011年3月1日有效）	1、年综合能耗 3000 吨标煤以下的项目无需单独开展节能评估，仅需在可行性研究报告中设置节能分析章节； 2、县级以上地方人民政府发展改革部门，按照现行项目管理权限划分，在审查项目可行性研究报告、项目申请报告和备案申请报告（表）时，应当对项目的节能分析专章或者专篇和节能评估意见一并审查； 3、对通过节能评估和审查的项目，发展改革部门依法办理项目的审批、核准或备案手续。未通过节能评估和审查的项目一律不予审批、核准或备案，不得开工建设。
2	国家发改委《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（2010年11月1日至2016年12月31日有效）	固定资产投资项目节能审查按照项目管理权限实行分级管理。由国家发展改革委核报国务院审批或核准的项目以及由国家发展改革委审批或核准的项目，其节能审查由国家发展改革委负责；由地方人民政府发展改革部门审批、核准、备案或核报本级人民政府审批、核准的项目，其节能审查由地方人民政府发展改革部门负责。
3	国家发改委《固定资产投资项目节能审查办法》（2017年1月1日生效至今）	1、年综合能源消费量 5,000 吨标准煤以上的固定资产投资项目，其节能审查由省级节能审查机关负责。其他固定资产投资项目，其节能审查管理权限由省级节能审查机关依据实际情况自行决定； 2、年综合能源消费量不满 1,000 吨标准煤，且年电力消费量不满 500 万千瓦时的固定资产投资项目，以及用能工艺简单、节能潜力小的行业（具体行业目录由国家发展改革委制定并公布）的固定资产投资项目应按照相关节能标准、规范建设，不再单独进行节能审查。
4	江苏省发改委《江苏省固定资产投资项目节能审查实施办法》（2017年4月21日生效至今）	1、年综合能源消费量 5,000 吨标准煤以上（改扩建项目按照建成投产后年综合能源消费量增量计算，电力折算系数按当量值，下同）的固定资产投资项目，其节能审查由省级节能审查机关负责。 2、省发展改革委、经济和信息化委核报省政府核准或备案以及省发展改革委、经济和信息化委核准或备案的年综合能源消耗量 1,000 吨标准煤及以上 5,000 吨标准煤以下的企业投资项目，由设区市节能审查机关出具节能审查意见；其他年综合能源消耗量 1,000 吨标准煤及以上 5,000 吨标准煤以下的企业投资项目，根据项目管理权限，由同级节能审查机关负责审查。 2、年综合能源消费量不满 1,000 吨标准煤且年电力消费量不满 500 万千瓦时的固定资产投资项目，以及用能工艺简单、节能潜力小的行业（具体行业目录由国家发展改革委制定并公布）的固定资产投资项目应按照相关节能标准、规范建设，节能审查机关不再单独进行节能审查。

标的公司的“年产 7.6 万吨大型自由锻件异地扩建项目”系在《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查暂行规定》（苏发改投资发〔2007〕1038 号）及国家发改委《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令第 6 号）正式实施前完成固定资产投资备案的建设项目，当时尚无正式明确的节能审查机制，因此无需履行节能审查程序，无需取得节能审查意见。

标的公司“年产 3.4 万吨传动设备精密锻件生产线新建项目”能耗不超过年综合能耗 3000 吨标煤，根据《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查暂行规定》无需单独进行节能评估；标的公司在该项目备案申请报告中附节能分析专篇，并取得了溧阳市发展和改革局出具的备案文件。

标的公司“高速重载齿轮零部件精密加工项目”由溧阳市行政审批局审批备案，不属于由省发展改革委、经济和信息化委核报省政府核准或备案以及省发展改革委、经济和信息化委核准或备案的项目，同时其年综合能耗为 4,736.60 吨标煤，不超过 5,000 吨标煤。根据《固定资产投资项目节能审查办法》和《江苏省固定资产投资项目节能审查实施办法》相关规定，根据项目管理权限（溧阳市行政审批局审批备案），由同级节能审查机关负责审查（即溧阳市发展与改革委员会），该项目已取得了溧阳市发展与改革委员会出具的节能审查意见。

常州市发展和改革委员会和溧阳市发展和改革委员会出具了《证明》，确认标的公司已建项目在 2011 年之前不需进行节能审查，高速重载齿轮零部件精密加工项目已取得节能审查意见。

综上，自《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查暂行规定》《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》施行以来，标的公司均已依据当时适用的国家和江苏省固定资产投资项目节能评估和审查相关法律法规履行了节能审查手续，取得了当地节能审查机关出具的节能审查意见。

四、主要产品销售价格，原材料、能源、委外加工采购价格和成本变动情况等，对比市场价格、同行业可比公司是否不存在重大差异，主要原材料和能源消耗量、委托加工业务量与产品产销情况是否匹配。

（一）主要产品销售价格，原材料、能源、委外加工采购价格和成本变动情况等，对比市场价格、同行业可比公司是否不存在重大差异

1、主要产品销售价格情况

(1) 产品定价模式

标的公司定价模式为锻造行业内通用的“原材料+加工费”模式，该模式为成本加成方式进行定价，即综合考量原材料采购成本、人员工资、制造费用等基础上加上利润，同时考虑工艺复杂程度、产品需求、市场竞争环境等因素后综合确定产品价格。

(2) 标的公司产品售价变动情况

报告期内标的公司产品销售价格变动与采购价格匹配情况如下所示：

单位：万元/吨

项目	2026 年 1-6 月	变动幅度	2025 年度	变动幅度	2024 年度
锻件销售价格	0.92	-4.60%	0.96	-9.27%	1.06
钢材采购均价	0.63	-2.91%	0.65	-11.68%	0.73

2025 年度，标的公司的锻件产品平均售价较 2024 年度下降 9.27%，主要系原材料钢材价格下降所致，2025 年度标的公司钢材采购单价较 2024 年度下降 11.68%，部分客户针对钢材价格下降情况与标的公司协商后下调产品销售价格。

2026 年半年度，标的公司的锻件产品平均售价较 2025 年度下降 4.60%，原材料采购价格较 2025 年度下降 2.91%，波动趋势与产品售价接近。

(3) 销售价格与市场价格、同行业可比公司的对比情况

标的公司产品为定制化产品，无标准市场价格，与同行业可比公司对比情况如下所示：

单位：万元/吨

同行业公司	锻件销售价格		主要产品	主要原材料
	2025 年度	2024 年度		
通裕重工	0.92	0.86	主要产品为风电主轴、铸件等	主要原材料以废钢、生铁及铁合金等为主，其自身具备钢材冶炼能力
恒润股份	1.25	1.38	主要产品为风电塔筒法兰	主要为碳钢等合金钢
中环海陆	0.69	0.72	主要产品为轴承锻件、法兰锻件、齿圈锻件等	主要为碳钢等合金钢

同行业公司	锻件销售价格		主要产品	主要原材料
	2025 年度	2024 年度		
海锅股份	1.02	1.08	主要产品为风电齿轮箱传动锻件、油气产品锻件	镍钼钢、钼钢及碳素钢等
新强联	0.96	0.99	风电回转支承	原材料材质主要为合金钢及碳素钢
标的公司	0.96	1.06	主要为风电齿轮箱齿轮传动锻件	主要为镍钼钢、钼钢

注：锻件销售价格=锻件产品收入/锻件销售量。**2026 年半年度同行业可比公司未披露产品销量数据。**

①产品价格的影响因素及变动趋势

锻造行业产品定价模式一般为“原材料+加工费”，其中原材料在成本中占比一般能达到60%-80%，锻造行业使用的钢材材质包括镍钼合金钢、钼合金钢等各类合金钢及普通碳素钢，由于镍钼钢中含有价值较高的镍金属，所以一般镍钼合金钢的价格高于钼合金钢及碳素钢。

标的公司主要产品为风电行业齿轮箱锻件，主要使用镍钼合金钢进行加工，主要系齿轮产品由于日常需要高速运行，因此对钢材材质具有较高强度、抗疲劳和耐腐蚀要求，合金钢中加入镍、钼元素达到一定比例后，能提高钢材的强度、机械性能、耐腐蚀性等综合性能，以风电发电机组中的增速齿轮箱为例，作为机舱系统中传动链的重要部件，起到动力传输的作用，使叶片的转速通过增速齿轮箱增速，并且风力发电设备常年在野外恶劣环境下运行，因此对原材料材质具有较高要求。

报告期内，标的公司锻件产品销售价格受原材料价格下降影响，整体为下降趋势，与同行业整体趋势一致。

②与同行业可比公司的比对情况

锻件销售价格除了受原材料钢材材质影响外，还受产品应用领域、产品工艺难度、风电细分产品等影响。标的公司产品销售价格与同行业对比情况如下：

A、标的公司产品价格与海锅股份接近，主要系双方主要产品均为风电齿轮箱齿轮传动锻件，且使用的钢材型号、加工工艺较为接近；

B、中环海陆锻件产品价格较低主要系其原材料主要为价格较低的碳素钢；

C、新强联虽然原材料主要为碳素钢及合金钢，但其风电回转支承领域具备一定的技术和市场优势且一般加工至成品交付，因此加工费较高，销售价格高于中环海陆；

D、恒润股份销量数据与其他可比公司口径不一致，为产成品净重，而不是通用的工艺重量，因此单价较高，不具有可比性；工艺重量即钢材锻造前的坯料下料重量，由于坯料在锻造、热处理和机加工环节均会损失一定重量，尤其是机加工环节，涉及粗车、精车等多道切削环节，而不同客户会根据自身生产需求向标的公司下达订单，订单要求的锻件交付状态不一，导致不同订单交付状态下的锻件产成品重量差异较大。

因此为了便于日常核算及生产管理，标的公司采用锻造行业常用的工艺重量口径进行统计，与可比公司中环海陆及海锅股份口径一致。同行业可比上市公司产销量重量口径具体如下所示：

可比公司	产销量统计标准
通裕重工	产销量以锻后坯料 ^a 的重量为统计标准，而非最终产品的重量
恒润股份	产销量以最终交付客户的产成品重量作为统计标准
中环海陆	产销量均以锻件产品对应下料重量为统计标准，而非最终交付客户的产成品重量
海锅股份	产销量均以锻件产品对应下料重量为统计标准，而非最终交付客户的产成品重量
新强联	未具体披露

注：通裕重工采用锻后坯料重量，由于锻造环节存在少量“火耗”，相较于下料重量一般会损失 3%-7%的重量，具体视产品型号、锻造工艺略有区别。

通裕重工因销售产品中含有铸件、冶金粉末等产品，因此价格及波动趋势与其他公司存在差异，具有合理性。

综上所述，标的公司销售价格与同行业公司变动趋势具有可比性，价格差异具有合理性。

2、原材料采购情况

报告期内，标的公司主要原材料钢材采购情况如下：

原材料	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
镍合金钢	采购金额（万元）	40,355.97	83,094.87	72,854.82
	数量（吨）	54,898.61	112,723.70	88,813.30
	占钢材采购总额的比重	73.04%	78.62%	82.57%
	单价（万元/吨）	0.74	0.74	0.82
钼合金钢	采购金额（万元）	8,477.65	14,106.70	12,817.24

	数量（吨）	17,858.11	30,659.10	26,030.29
	占钢材采购总额的比重	15.34%	13.35%	14.53%
	单价（万元/吨）	0.47	0.46	0.49
其他钢材	采购金额（万元）	6,416.42	8,495.13	2,565.62
	数量（吨）	15,455.29	20,458.12	5,958.14
	占钢材采购总额的比重	11.61%	8.03%	2.91%
	单价（万元/吨）	0.42	0.42	0.43
合计	采购金额（万元）	55,250.04	105,696.70	88,237.68
	数量（吨）	88,212.00	163,840.92	120,801.73
	单价（万元/吨）	0.63	0.65	0.73

注：其他钢材主要为碳素钢、不锈钢等。

标的公司报告期内主要采购镍合金钢和钼合金钢，占钢材总采购量超过 90%，镍合金钢为特种钢，标的公司采购类型为主要 18CrNiMo7-6 系列（该系列钢材为欧标标准，镍含量为 1.4%~1.7%），较为小众，国内暂无相关采购价格指数。钼合金钢主要为 42CrMo 系列钢材（国标规定钼含量 0.15%~0.25%，镍含量小于 0.3%），其平均采购价格与可查询到的 35/42CrMo Φ50 型号系列产品公开市场价格基本一致。

（1）镍合金钢价格公允性



数据来源：Wind

报告期内，镍金属市场平均价格整体呈宽幅震荡下行态势，于 2024 年上半年短暂冲高后，受市场供需格局趋松影响，逐步进入长周期的震荡下行区间；2025 年年末因主要出产国产业政

策扰动出现短期快速拉升，分别于 2026 年 1 月及 4 月拉升至高点后随后价格迅速回落，截至 2026 年 6 月末镍金属价格已回落至 13 万元/吨以下。

1) 以镍金属分析采购价格适当性

标的公司主要产品为风电齿轮箱锻件，风电齿轮箱运行环境较恶劣，而镍合金钢由于其高强度、耐腐蚀和高韧性等优点，是齿轮箱产品的重要原材料。报告期内，标的公司各期钢材采购中镍合金钢占比接近 80%，是标的公司最主要的原材料，标的公司采购镍合金钢型号多样，包括 18CrNiMo7-6、34CrNiMo、20CrNiMo 等多个型号，属于综合性能较好的优特钢型号，其中风电齿轮箱齿轮锻件中应用最广的为 18CrNiMo7-6 型号，占报告期内标的公司镍合金钢采购总额超过 90%。

从钢材整体市场来看，标的公司采购的 18CrNiMo7-6 材质的镍合金钢属于小众化的特钢产品，由于其性能良好且价格较高，一般主要用于风电、轨道及工程机械内长期高速运转的齿轮箱部位，产品应用范围远不及碳钢和 35CrMo/42CrMo 等常用品种。

镍合金钢等特钢产品具有多品种、多规格、小批量的特点，大部分客户需求个性化较多，因此特钢企业在定价时一般根据其采购的铁矿石、废钢材料成本、添加的合金元素成本以及耗用的电费等基础上，考虑相应的利润水平，确定特钢价格。

①国内主流钢铁平台目前未统计相关指数

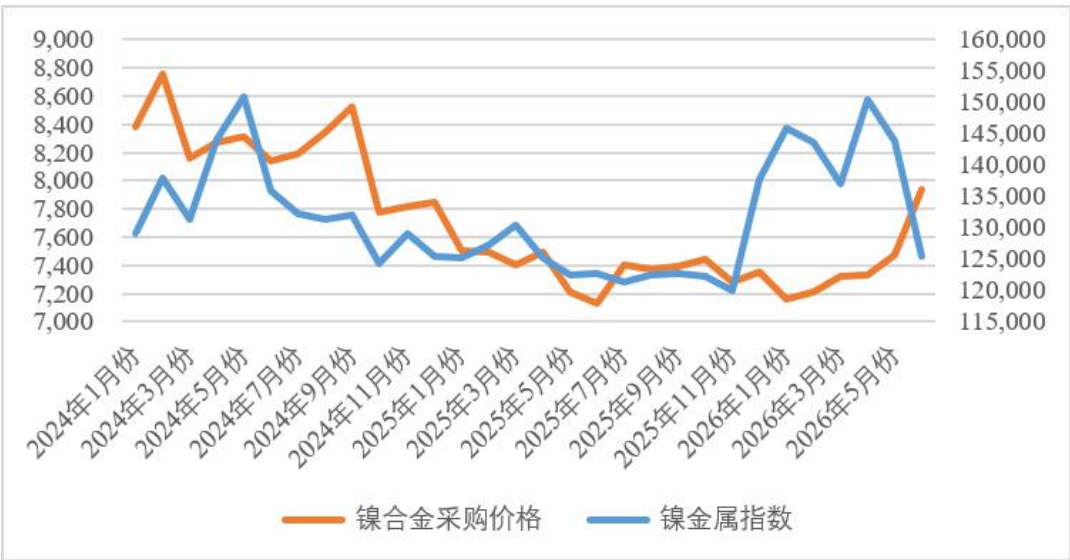
由于标的公司采购镍合金钢型号的小众性，目前国内主流钢铁信息平台未将 18CrNiMo7-6 或者类似材料进行公开市场价格统计。经核查的国内主流钢铁行业资讯平台具体如下所示：

序号	数据平台	平台介绍	是否公布相关材质公开价格
1	我的钢铁网、钢银电商	均为钢银电商旗下国内主流钢铁资讯平台，从事钢铁信息服务、网上交易、网上分销、网上采购等综合服务	否
2	中国钢铁现货网	国内主流钢铁资讯平台，集钢铁行业综合信息、企业网上宣传为一体的综合性电子商务网站。	否
3	钢之家	国内主流钢铁资讯平台，从事钢铁行业信息服务, 钢材交易。	否
4	欧冶云商	中国宝武旗下钢铁生态服务平台	否
5	找钢网	国内钢铁全产业链电商平台，提供钢铁产业链综合型服务。	否
6	Wind	金融数据和分析工具服务商，数据库包括各类现货交易数据	否

②使用镍金属价格进行参照比对的原因

报告期内，国际公开市场镍金属价格持续处于较高水平，镍金属价格长期处于 10 万元/吨之上，平均价格接近 13 万元/吨，以标的公司常用的 18CrNiMo7-6 钢材为例，镍金属含量为 1.4%-1.7%，钢厂在不考虑钢材、能源耗用、人工成本等条件下，光添加镍金属的材料成本就接近 0.2 万元/吨，报告期内标的公司镍合金钢采购均价为 0.82 万元/吨、0.74 万元/吨和 0.74 万元/吨，镍金属占镍合金钢价格的比例较高，对镍合金钢的市场价格影响较大，因此采用镍金属价格进行参照具有合理性。报告期内及期后标的公司的镍合金钢采购价格与公开市场镍金属价格波动情况如下所示：

公开市场镍金属价格与采购镍合金钢价格变动趋势



如上所示，标的公司采购镍合金钢的价格变动趋势高度契合公开市场镍金属价格波动趋势，波动趋势有一定滞后性，主要系标的公司的钢材价格波动以入库为时点进行统计，而从签订采购合同至完成交货存在 1-3 个月的时间差。

标的公司采购镍合金钢主要为 18CrNiMo7-6 齿轮钢，其主要成分系在碳合金钢基础上通过添加镍、铜、锰、铬、硅等元素进行性能调节，以 18CrNiMo7-6 内含量较多、价值较高的镍金属和普钢定量分析价格波动情况如下：

单位：万元/吨

项目	含量	对采购价格影响	变动幅度	2025 年度均价	2024 年度均价
镍金属	1.40% - 1.70%	-0.02	-6.89%	12.41	13.33

项目	含量	对采购价格影响	变动幅度	2025 年度均价	2024 年度均价
碳钢	约 97%	-0.04	-9.13%	0.34	0.38
对镍合金价格影响合计 a ^注		-0.06	-9.17%	0.55	0.61
镍合金钢采购价格 b		-0.08	-10.14%	0.74	0.82
占比=a/b		/		74.74%	73.95%

注：数据来源于 wind、我的钢铁网。对镍合金价格影响=镍金属价格*镍含量+普钢价格，为简化测算，上述镍合金钢的镍含量按 1.70%进行测算。

如上表所示，标的公司采购的镍合金钢中基本成分镍元素和普碳钢的原材料价格占总体价格约 74%，因此对镍合金钢价格影响较大，除此之外，内部添加的其他元素价格波动、冶炼工艺以及市场供需变化也会对镍合金钢的采购价格产生一定影响。

2025 年标的公司采购镍合金钢的价格较 2024 年度下降 10.14%，下降幅度为 0.08 万元/吨，经测算标的公司镍合金钢采购价格下降主要系：

a、镍金属市场整体呈下降趋势，2025 年度镍金属平均价格为 12.41 万元/吨，较 2024 年度的 13.33 万元/吨下降 6.89%，预计影响钢材价格约 0.02 万元/吨；

b、普钢市场价格同步下行，经核查我的钢铁网普钢市场行情，普钢 2025 年价格较 2024 年度下降 9.13%，平均每吨下降 0.04 万元；

c、采购滞后性影响：标的公司钢材采购入库存在合同商定、钢厂排产、交付运输、质检入库等中间环节，入库时间较钢材市场行情滞后约 1-3 月。2024 年至 2025 年镍合金钢市场整体呈先快速波动下行后整体趋稳的走势，而 2023 年底因镍合金钢市场价格较高，部分高价格钢材订单于 2024 年上半年入库，导致 2024 年度钢材入库价格整体偏高，因此 2025 年镍合金钢采购价格下降幅度略大于上述测算比例 9.17%。

综上所述，标的公司使用镍金属价格指数作为参照主要系公开市场无 18CrNiMo7-6 镍合金钢价格指数，因镍金属占镍合金钢成本较高，对镍合金钢的市场价格影响较大，因此使用镍金属价格指数能够较好反应标的公司采购价格波动的趋势和原因。

2026 年 1-6 月，镍金属市场价格波动较大，呈现出“低位反弹-高位震荡-价格回落”的波动行情，主要系：a、2026 年 1-4 月，全球最大镍矿储量国印度尼西亚 RKAB 配额政策收紧，以及硫磺作为镍矿精炼原料，其国际重要供应地区中东国家受美伊冲突影响价格上涨，导致国

际镍金属价格上涨；b、2026年4月以来受印度尼西亚释放补充镍矿配额信号以及国际镍库存充足影响，镍金属价格显著回落。

受镍金属市场行情波动影响，2026年上半年标的公司主要原材料镍合金钢采购价格呈现一定上涨，2026年度一季度和二季度采购价格分别为0.72万元/吨和0.75万元/吨，二季度采购价格较一季度上涨4.14%，波动幅度整体小于镍金属市场价格，主要系：①受上述短期镍金属供给政策变动及国际地区形势影响，镍金属市场价格从2025年12月开始快速大幅冲高，但2026年4月触到高点后即快速回落，截至2026年6月末，镍金属市场价格已回落至2025年下半年平均水平。镍金属占镍合金钢材料成本比例较高，其价格波动对镍合金钢市场价格影响较大，但一方面上述镍金属价格变动属于短期内极端价格震荡调整，短期内已回落调整，同时其他镍合金钢生产原材料如普通钢材、钼金属等价格变动相对较小，另一方面也基于整体产业链稳定运营考虑，上游钢厂排产及定价并未产生显著大幅影响；②根据前述，标的公司采购入库价格较市场行情存在1-3个月滞后性，如2025年12月-2026年1月镍金属价格大幅增长，而标的公司镍合金钢采购价格受前期签署合同影响略有所下降，2026年1月开始标的公司镍金属采购价格逐步增长，符合标的公司采购模式和周期。

标的公司与主要客户南高齿、采埃孚、弗兰德等长期合作并存在调价机制，能够基于钢材市场变动等情况主动与客户协商调整产品售价以降低原材料价格波动带来的影响，保障双方经营及业绩的稳定。2026年上半年，因镍合金钢市场价格上涨，标的公司已根据调价机制与主要客户南高齿、采埃孚及弗兰德等进行了相应调价，相关调价机制一定程度上降低了2026年1-6月因原材料价格上涨对标的公司整体业绩产生的不利影响。2026年1-6月标的公司主营业务毛利率为14.76%，较2025年1-6月同期的13.61%（未审）略有上涨，毛利率受原材料价格增长影响相对较小。

由于标的公司主要原材料镍、钼合金钢价格波动存在不确定性且可能对标的公司的生产经营存在较大影响，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”中对原材料价格波动风险进行充分提示。

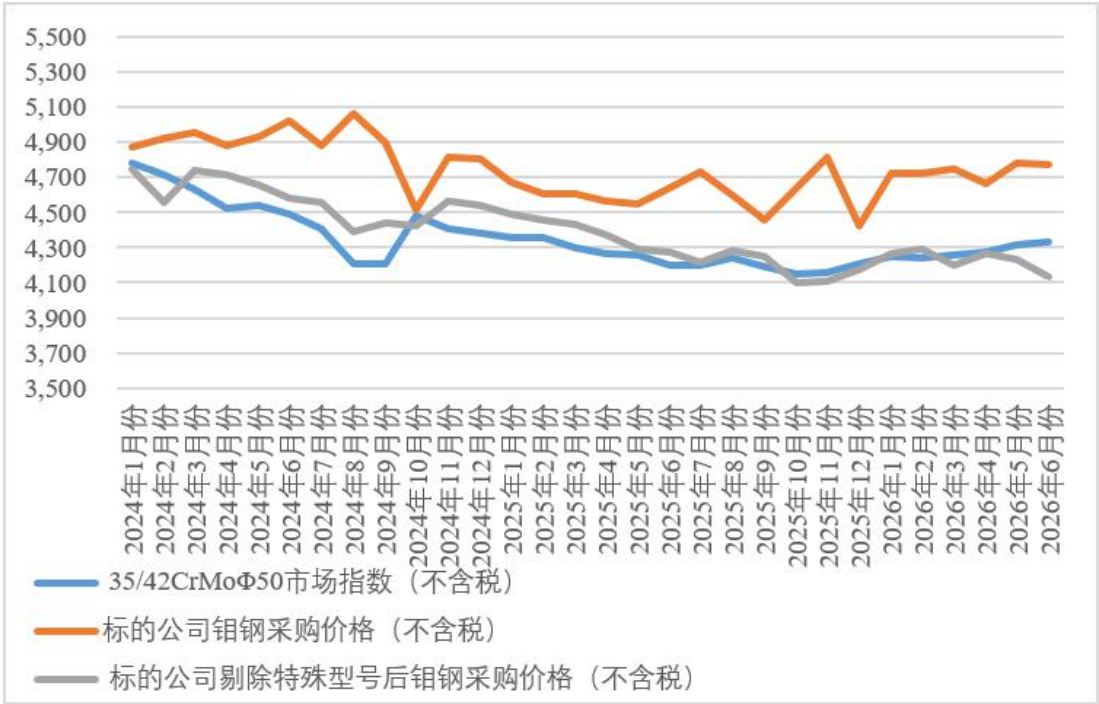
③与同行业可比公司比较情况

报告期内，可比公司未披露18CrNiMo7-6材质或镍合金钢采购价格数据，经核查，标的公司可比公司海锅股份在其首次公开发行上市招股书中披露了于2020年度采购18CrNiMo7-6钢材的单价，且海锅股份采购18CrNiMo7-6钢材主要来自于钢材贸易商上海日昌升，终端钢厂为

中信特钢，与标的公司一致，经核对其采购价格与标的公司基本一致，具有可比性，对比情况如下所示：

年度	公司	采购单价（万元/吨）		
		18CrNiMo7-6	供应商	最终钢厂
2020 年度	标的公司	0.73	上海日昌升	中信特钢
	海锅股份	0.74	上海日昌升	中信特钢

(2) 钼合金钢价格公允性



数据来源：Wind

如上所示，报告期内标的公司钼钢采购价格（不含税）整体高于 35/42CrMo 市场价格指数，主要系 35/42CrMo 市场价格指数主要是指市场上常见的国标 35CrMo 和 42CrMo 型号钢材直径 Φ50 的出厂价格，但日常生产中，标的公司产品型号众多，不同产品对于钼钢材质、冶炼工艺和性能要求等均存在差异，而钢材价格受具体材质型号、冶炼工艺等影响较明显。

标的公司钼钢采购价格较市场指数高且存在波动主要系：

1) 特殊材质钢材影响：标的公司报告期内部分产品对工艺性能要求较高，标的公司会采购 20CrMnMo、AISI4130 和 42CrMo4TT 等高价钢材进行生产。以 42CrMo4TT 为例，相较于普通的 42CrMo 钢材，其本身属于欧标产品，是风电主轴及齿轮箱锻件的高端专用特钢，具备高

纯净度和低温韧性等优点，力学性能更强，一般用于较高端产品生产，价格通常比普通 42CrMo 贵 800 - 1500 元/吨。例如 2025 年 11 月，当月标的公司因采购了 R42CrMo4TT 型号钢材，导致当月平均钼钢采购价格显著高于 35/42CrMo 市场价格指数；

2) 特殊工艺钢材影响：近年来中信特钢和马钢的大直径连铸钢材契合了风电行业大型化、高端化的发展需求，并且钢水纯净度高、气体含量低、尺寸精度更高，逐渐得到下游风电装备市场的普遍认可，标的公司报告期内逐渐增加对中信特钢和马钢的连铸坯和连铸扎圆的采购规模，由于该部分钢材具有性能优异和利用率高的优点，单位重量价格较普通的模铸锭及圆钢价格高 300-700 元/吨。

标的公司剔除上述特殊材质及特殊工艺钢材影响后，采购的钼钢平均价格整体与 35/42CrMo 市场价格指数基本接近，具有合理性。

经核查，2024 年度及 2025 年度标的公司同行业可比公司新强联已披露其连铸圆坯及钢锭的采购均价分别为 0.46 万元/吨、0.46 万元/吨，其钢材材质主要是钼合金钢、碳素钢，标的公司报告期内钼合金钢及碳素钢（碳素钢主要列示在其他钢材类别中）整体采购均价为 0.48 万元/吨和 0.44 万元/吨，与新强联各期采购价格差异±0.02 万元/吨，主要系各家采购钢材具体钢型、型号等存在一定差异，具有可比性及合理性。

3、能源采购情况

标的公司经营所需的主要能源是天然气和电力，报告期内主要能源的采购情况如下：

期间	项目	电	天然气
2026 年 1-6 月	采购量（万 KWH 或万立方米）	4,116.38	535.49
	平均单价（元/KWH 或元/立方米）	0.63	3.84
	金额（万元）	2,577.26	2,058.87
2025 年度	采购量（万 KWH 或万立方米）	7,663.13	996.11
	平均单价（元/KWH 或元/立方米）	0.69	3.72
	金额（万元）	5,289.07	3,700.81
2024 年度	采购量（万 KWH 或万立方米）	6,410.73	877.61
	平均单价（元/KWH 或元/立方米）	0.76	3.81
	金额（万元）	4,888.83	3,343.26

标的公司位于常州溧阳市，天然气价格按照地方政府及当地发改委公布的《关于调整溧阳市非居民用管道天然气销售价格的通知》中的指导价格进行采购，电力采购按照省发改委公布

的工业用电峰谷分时销售电价及电价浮动政策进行结算，天然气和电力采购价格具有公允性。
标的公司与周边地区企业的能源采购价格比对情况如下：

公司	地区	项目	2025 年度	2024 年度
盛德鑫泰	常州市	电（元/KWH）	0.69	0.72
		天然气（元/立方米）	3.77	3.80
环能涡轮	常州市	电（元/KWH）	0.76	0.81
		天然气（元/立方米）	未披露	
翔楼新材	苏州市	电（元/KWH）	0.70	0.73
		天然气（元/立方米）	3.64	3.79
标的公司	常州市	电（元/KWH）	0.69	0.76
		天然气（元/立方米）	3.72	3.81

注：盛德鑫泰、环能涡轮和翔楼新材数据来源于招股书或募集说明书，2025 年度数据口径为 2025 年 1-9 月。前述公司暂未披露 2026 年 1-6 月能源采购价格情况。

如上所示，标的公司天然气及电力采购价格与周边地区企业公开披露的采购价格接近，不存在重大差异。

4、委外加工采购情况

（1）标的公司委外加工情况

报告期内，标的公司委外加工采购情况按照工序列示如下所示：

工序	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
锻造	采购金额（万元）	2,201.35	4,510.43	3,847.63
	加工量（吨）	17,984.29	37,009.63	31,227.92
	采购单价（万元/吨）	0.12	0.12	0.12
热处理	采购金额（万元）	284.31	369.66	177.85
	加工量（吨）	4,969.00	6,431.90	2,962.56
	采购单价（万元/吨）	0.06	0.06	0.06
机加工	采购金额（万元）	2,357.11	4,271.54	3,391.99
	加工量（吨）	56,503.53	107,270.59	89,041.43

工序	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
	采购单价（万元/吨）	0.04	0.04	0.04

受限于产能瓶颈，同时为提高生产效率、控制生产成本，标的公司会视产能情况、订单业务量、交货周期、产品要求等具体情况，适量开展部分委托加工业务，主要包括部分产品的锻造、热处理和机加工工序。

标的公司处于苏锡常机械加工产业集聚地区，周边拥有多家锻造、热处理及机加工配套企业，能够满足标的公司的加工需求。报告期内，随着风电行业景气度回暖，标的公司自身部分工序产能缺口增加，因此锻造、热处理及机加工委外量整体呈现一定增长。

（2）委外加工定价模式

标的公司向委外厂商采购服务的价格，主要根据加工流程、工艺难度、交期、市场供求等因素，由双方综合协商确定，价格随行就市。不同工序的定价模式说明如下所示：

工序	定价模式说明
锻造	主要对外委托中小件产品，与锻造委外加工商根据产品工艺难度、锻造批量、交期等协商议价，根据产品加工重量进行加工费结算。
热处理	区分热处理不同工艺，对正火、回火、退火、淬火等不同工艺进行具体定价，按照产品加工重量进行加工结算。
机加工	主要将半成品锻件委托给机加工外协厂商进行粗车加工，加工费由加工工时和加工工价综合决定，其中加工工时根据产品加工耗时与外协厂商协商决定，加工工价根据车床机型配置以及当地劳动市场价格综合决定。同一产品对所有机加工厂价格保持一致。

报告期内，标的公司与委外加工商合作较为稳定，各委外工序采购均价整体保持平稳。

（3）委外加工单价比较情况

经核查，标的公司同行业可比公司报告期内公开文件并未披露委外加工价格情况，可比公司海锅股份及中环海陆曾于招股书披露其委外锻造及热处理单位重量加工费情况，具体如下所示：

单位：万元/吨

加工工序	可比公司	2020 年度	2019 年度
委外锻造	中环海陆	未披露	未披露

加工工序	可比公司	2020 年度	2019 年度
	海锅股份	0.15	0.10
	标的公司	0.12	0.13
委外热处理	中环海陆	0.06	0.06
	海锅股份	0.06	0.06
	标的公司	0.06	0.07

标的公司委外锻造产品一般为简单锻造工艺，即将坯料锻造成形状简单的毛坯锻件，加工过程容易，加工单价通常在 1,000-1,600 元/吨，标的公司和海锅股份已披露的定价逻辑基本一致，由于外协锻造加工费主要由设备折旧、人员工资成本基础上加上合理利润定价，近年来标的公司对外协锻造的定价政策基本平稳，因此标的公司报告期内外协锻造加工单价具有合理性。

委外热处理一般将产品委托外协进行正火、回火，外协热处理费用主要由电费、设备折旧成本上加上合理利润定价，近年来标的公司当地整体电价政策相对平稳，外协热处理定价政策稳定，因此标的公司报告期内外协热处理加工单价具有合理性。

5、成本变动情况

（1）标的公司报告期内产品销售单位成本与原材料价格变动情况如下：

单位：万元/吨

项目	2026 年 1-6 月	变动幅度	2025 年度	变动幅度	2024 年度
锻件单位成本	0.79	-4.36%	0.82	-11.45%	0.93
其中：单位材料成本	0.58	-5.27%	0.61	-10.81%	0.69
单位制造费用	0.16	-2.24%	0.17	-14.78%	0.20
单位人工费用	0.03	-2.16%	0.03	-5.72%	0.03
单位运费	0.01	12.16%	0.01	-8.25%	0.01
钢材采购均价	0.63	-2.91%	0.65	-11.68%	0.73

2025 年度，标的公司的锻件产品单位成本较 2024 年度下降 11.45%，主要系：①2025 年度标的公司钢材采购单价较 2024 年度下降 11.68%，原材料钢材价格下降导致单位材料成本下降 10.81%；②2025 年标的公司产量增长 27.60%，规模效应使得当期单位制造费用和人工费用分

别下降 14.78%和 5.72%；③因 2025 年度销售增长主要来自于中国高速传动和杭齿前进等周边客户，运输距离较近，因此单位运费有所下降。

2026 年 1-6 月，标的公司的锻件产品单位成本较 2025 年度下降 4.36%，主要系单位材料成本下降 5.27%所致，下降幅度高于当期钢材采购均价变动幅度，主要系：2025 年标的公司钢材采购价格整体呈持续下降趋势，2026 年以来主要原材料镍合金钢采购价格虽受镍金属市场行情波动影响而有所上升，但受库存影响，标的公司从钢材采购入库至产品交付并结转成本会有一定的滞后性，导致当期单位材料成本下降幅度略高于钢材采购均价变动幅度。另一方面，标的公司产销规模进一步提升，规模效应使单位人工和单位制造费用略有降低。

(2) 与同行业可比公司单位成本的比较

单位：万元/吨

同行业公司	锻件单位成本	
	2025 年度	2024 年度
通裕重工	0.80	0.75
恒润股份	1.03	1.23
中环海陆	0.64	0.68
海锅股份	0.90	0.96
新强联	0.67	0.81
标的公司	0.82	0.93

注：锻件单位成本=锻件产品成本/锻件销售量。2026 年 1-6 月同行业未披露单位成本数据。

锻造行业产品原材料在成本中占比一般能达到 60%-80%，成本中原材料占比相对较高，受原材料价格波动较为明显。

标的公司产品单位成本与同行业对比情况如下：

①标的公司产品成本单价略低于海锅股份，主要系双方主要产品均有风电齿轮箱齿轮传动锻件，使用的钢材型号较为接近，但海锅股份报告期内陆续存在新建项目转固，2024 年度及 2025 年度在建工程转固金额分别为 1.96 亿元和 2.05 亿元，各期固定资产及无形资产折旧及摊销金额分别为 5,593.69 万元、7,877.60 万元和 4,630.66 万元，而标的公司报告期内无大额新建项目，报告期各期折旧及摊销金额分别为 3,741.89 万元、3,832.10 万元和 1,921.36 万元，海锅股份折旧摊销等固定成本高于标的公司，同时海锅股份自身产品有较大部分属于油

气行业,2024 年度及 2025 年度油气装备锻件占营业收入比重分别为 41.41%、35.86%和 29.16%,
油气产品异形件较多,加工成本较高;

②中环海陆和新强联锻件产品价格较低主要系原材料主要为价格较低的碳素钢及普通合金钢;

③恒润股份销量数据与其他可比公司口径不一致,为产成品净重,而不是通用的工艺重量,因此成本单价较高,不具有可比性;通裕重工因销售产品中含有铸件、冶金粉末等产品,因此成本及波动趋势与其他公司存在差异,具有合理性。

综上所述,标的公司产品单位成本与同行业公司变动趋势基本一致,成本单价差异具有合理性。

(二) 主要原材料和能源消耗量、委托加工业务量与产品产销情况是否匹配

1、原材料耗用与产品产量情况具有匹配性

报告期内,标的公司原材料耗用量与产品产量变动情况如下所示:

类别	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
钢材耗用量(吨)①	83,732.06	155,503.08	119,074.61
成品入库产量(吨)②	79,973.28	148,798.23	116,608.73
在产品及委托加工物资-期初(吨)③	17,099.35	12,456.16	11,823.85
在产品及委托加工物资-期末(吨)④	18,587.14	17,099.35	12,456.16
外购半成品锻件(吨)⑤	1,731.45	3,543.42	3,618.52
坯料产量(吨)⑥=②-③+④-⑤	79,729.62	149,897.99	113,622.52
投入产出比⑦=⑥/①	95.22%	96.40%	95.42%
下料环节废料重量⑧	3,023.28	5,126.85	4,747.82
合计=⑦+⑧/①	98.83%	99.69%	99.41%

注:钢材下料环节经锯切后成为锻件坯料,锻件坯料为产品工艺重量,后续生产环节均以工艺重量为统计标准,下料环节无法利用的部分成为废料。

报告期内,标的公司按照“以销定产”模式进行采购并生产,钢材耗用量与产品产量具有匹配性。

2、能源耗用与产品产量情况具有匹配性

报告期内，标的公司产品产量与主要能源消耗量对应关系如下所示：

单位：吨

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
天然气耗用量（万立方米）	535.49	996.11	877.61
电力耗用量（万度）	4,492.94	8,520.95	7,299.55
总产量	79,973.28	148,798.23	116,608.73
其中：锻造车间自主加工重量	54,200.14	103,900.15	83,617.97
热处理车间加工重量	56,419.37	116,028.87	99,417.47
单位产品天然气耗用（立方米/吨）	98.80	95.87	104.95
单位成品电力耗用（度/吨）	796.35	734.38	734.23

注 1：电力耗用量包括标的公司从国网采购电力以及通过屋顶光伏自主发电电量；

注 2：由于标的公司部分产品存在工序外协，因此上述分析使用锻造及热处理车间当期加工量测算单位产品耗用能源。

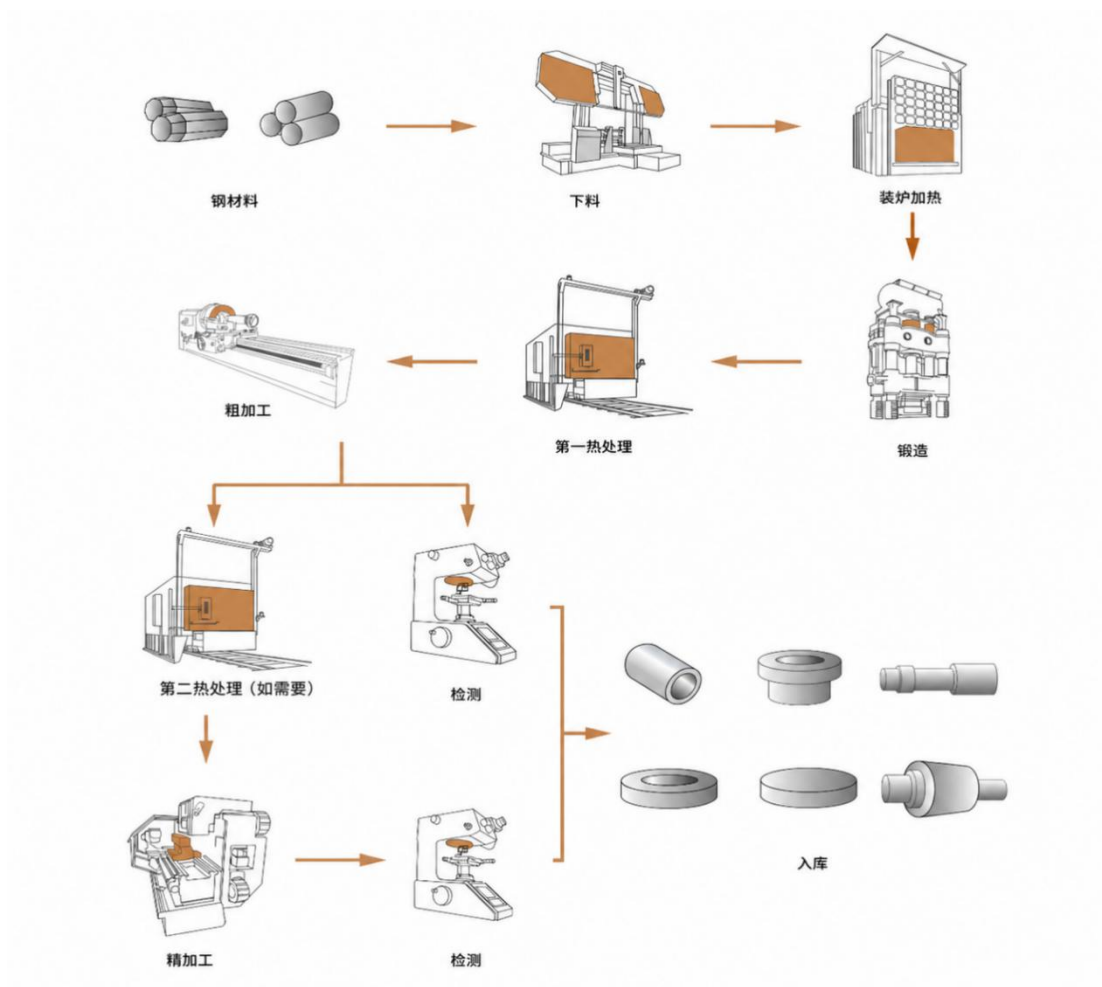
标的公司天然气主要用于锻造环节，将下料后的钢坯加热后用于开坯（改变钢的形态）和锻造（改变钢的性能），而电力主要用于热处理环节。

报告期内，标的公司单位自主加工产品的电力单位耗用量整体平稳，**标的公司 2025 年以来单位产品天然气单位耗用量较 2024 年度略有减少**，主要系：（1）报告期内标的公司通过购买新天然气炉以及对原有老旧燃气炉进行改造，设备加热效率提高，能耗略有降低；（2）标的公司使用的钢材从类型上分为连铸坯和模铸锭，其中模铸锭一般锻造前需要额外进行加热并开坯，随着标的公司报告期内使用模铸锭钢材占比降低，开坯需求下降，单位产品天然气耗用量也略有下降。

综上所述，报告期各期耗用能源数量与自主加工量及产品产量具有匹配性。

3、委托加工业务量与产品产量情况具有匹配性

标的公司产品主要为齿轮锻件，生产流程较复杂，涉及下料、锻造、热处理、机加工、检测等多道工序，关键生产工艺流程图如下所示：



标的公司生产环节主要加工工序、功能及外协情况如下所示：

加工工序		主要功能	产能及外协情况
下料		将钢材锯切至待加工尺寸的坯料	产能充足，无外协
锻造		利用锻压机械对金属坯料施加压力，使其产生塑性成形以获得特定机械性能、形状和尺寸，锻造能有效压合钢材在冶炼时可能残留的缩孔、气孔和微裂纹，使钢材内部组织均匀化。 锻造工序是奠定锻件性能基础的核心加工工序，为后续热处理等工序做好基础。	存在产能瓶颈，标的公司主要将锻造工艺要求较简单的产品进行工序外协
热处理	第一热处理	精准调控锻件“性能指标”，通过正火、退火、回火工序，能够让锻件细化内部组织晶粒、消除锻造缺陷、调整硬度、改善下一步切削加工性等。 第一热处理是大部分锻件产品加工的必要程序（少部分钢材自身硬度较低、切削性好，且锻造应力小，对组织均匀性要求不高，可以不用经过第一热处理工序）	存在产能瓶颈，需进行少量工序外协

	第二热处理	通过淬火和高温回火，可以使锻件加强强度和韧性，进一步提高产品的综合力学性能。 第二热处理工序非标的公司主要产品必需的工序，一般为客户对产品综合力学性能有进一步要求的会在第一热处理后、精车前执行。	自有产能可基本满足 现有客户需求，未进行外协
机加工	粗车	锻件经过热处理工序后，使用普通车床切除锻件表面大部分的加工余量	存在产能瓶颈，需进行工序外协
	精车	使用高精度车床完成表面的最终加工，使零件的精度和表面质量达到齿轮制齿前的最终尺寸	存在产能瓶颈，标的公司精车为自主加工，超出自有产能的可在交付客户后由客户完成。

如上所示，标的公司核心生产工序为锻造工艺环节和热处理工艺环节，决定着产品的工艺性能和使用性能，尤其是锻造工序，决定着金属坯料的机械性能、形状以及尺寸，对产品质量以及后续环节加工影响较大，是标的公司的核心瓶颈工序，虽然报告期内标的公司已通过新增机器设备等方式，提升了锻造工序产能，但锻造工序作为核心工序，整体产能较公司订单情况仍存在一定的缺口。

标的公司对于各工序产能缺口主要通过工序外协方式进行适量补充，标的公司不同委外工序的加工量与产品产量的关系匹配情况如下所示：

（1）锻造环节

报告期内，标的公司委外锻造加工、自主锻造产量及产量情况如下所示：

单位：吨

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
自主锻造产量	54,200.14	103,900.15	83,617.97
委外锻造重量	17,984.29	37,009.63	31,227.92
合计	72,184.43	140,909.78	114,845.89
成品产量	79,973.28	148,798.23	116,608.73

报告期各期，标的公司自主锻造产量与委外锻造重量合计略小于总产量，主要系少量产品因加工工艺要求不需要锻造工序以及存在少量外购锻件半成品。

（2）热处理环节

报告期内，标的公司委外热处理、自主热处理产量及产量情况如下所示：

单位：吨

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
第一热处理①	61,388.37	122,460.77	102,380.03
其中：自主热处理产量	56,419.37	116,028.87	99,417.47
委外热处理重量	4,969.00	6,431.90	2,962.56
第二热处理②	16,490.34	33,166.38	23,552.25
其中：自主热处理产量	16,490.34	33,166.38	23,552.25
合计=①+②	77,878.71	155,627.15	125,932.28
成品产量	79,973.28	148,798.23	116,608.73

热处理是将材料放在一定的介质内加热、保温、冷却，通过改变材料表面或内部的组织结构，来控制其性能的一种综合工艺过程。标的公司热处理工艺分为第一热处理（正火、退火、回火）和第二热处理（调质），具体工艺作用如下所示：

工艺/工序	作用
第一热处理（正火、退火、回火）	正火是将材料加热到适宜的温度后在空气中冷却的热处理工艺，从而得到的组织更细，以达到改善材料的切削性能的效果； 退火是将材料加热到适当温度，根据材料和工件尺寸采用不同的保温时间，然后进行缓慢冷却，目的是使金属内部组织达到或接近平衡状态，获得良好的工艺性能和使用性能，或者为进一步淬火作组织准备； 回火是将正火、淬火后的钢件在某一适当温度进行长时间的保温，再进行冷却，从而达到降低钢件的脆性的目的。
第二热处理（调质）	调质是指把淬火和高温回火结合起来的工艺，以获得一定的强度和韧性。淬火是将材料加热保温后，在水、油或其它无机盐、有机水溶液等淬火介质中快速冷却，从而使材料表面具有高硬度、耐磨性和接触疲劳强度，同时材料的芯部具有高强韧性；

标的公司对于热处理工序的选择主要与客户产品的交付需求相关，标的公司大部分订单经第一热处理工序后即能满足产品性能需求，后续经机加工工序后即可作为锻件成品进行交付；

部分订单产品需要进一步提升产品表面的硬度、耐磨性和接触疲劳强度，因此标的公司会同时采用两道热处理，一般锻造后的工序为①第一热处理：目的是细化晶粒、均匀组织、降低硬度、释放锻造内应力，改善切削性能，为后续粗车做准备；②粗车：切掉大部分余量，锻件基本成型；③第二热处理：提升产品表面的硬度、耐磨性和接触疲劳强度，锻件力学性能成形；

④精车：形成最终锻件交付尺寸。

除上述外，标的公司有少部分订单因钢材自身硬度较低、切削性好，且锻造应力小，对组织均匀性要求不高，可以不用经过第一热处理工序，仅单独执行第二热处理工序即可满足客户交付需求。

2024 年度及 2025 年度，标的公司第一热处理、第二热处理及委外热处理产量合计略高于产成品产量，主要系不同产品按照工艺要求差异可单独采用一道热处理工序或者二道热处理工序。2026 年 1-6 月，标的公司第一热处理、第二热处理及委外热处理产量合计略低于产成品产量，主要系当期不需要热处理工艺的销轴类产品订单量增加。

（3）机加工环节

报告期内，标的公司委外机加工、自主机加工产量及产量情况如下所示：

单位：吨			
项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
自主机加工产量	33,672.62	62,080.51	53,383.16
委外机加工重量	56,503.53	107,270.59	89,041.43
合计	90,176.15	169,351.10	142,424.59
成品产量	79,973.28	148,798.23	116,608.73

注：上表列示的自主机加工产量和委外机加工重量均为粗车工序。

机加工主要为切除锻件坯料表面上的大部分加工余量，提高尺寸精度及表面质量，使毛坯形状和尺寸接近于成品，标的公司机加工工艺分为粗车（使用普通车床初加工）和精车（使用精密数控车床加工），齿轮箱锻件产品在后续制齿阶段前基本均需完成粗车和精车工序，但一方面因标的公司目前精车产能布局相对较少，报告期各期精车产能分别为 5.8 万吨、7.8 万吨和 4.2 万吨，产量分别为 5.89 万吨、7.89 万吨和 4.15 万吨，相较于整体产量仍有一定缺口；另一方面客户会根据自身需求，自主选择由标的公司精车后交付，或粗车后交付，由其制齿阶段一并完成精车工序。

因此标的公司大部分产品需经过粗车，因此上表列示的自主机加工产量系为粗车车间处理总量。

报告期各期，标的公司自主机加工总产量与委外机加工重量合计高于成品总产量，主要系

不同产品加工工艺不同，部分产品需要在热处理工序前后经过 1 次或多次粗车。

相较于锻造环节和热处理环节，标的公司委外机加工量较大，主要系：1）锻造和热处理作为标的公司核心工序，对工艺和技术要求高，是标的公司核心优势之一，标的公司目前主要生产场所、人员配置和生产重心主要聚焦于锻造和热处理环节的生产；2）粗车环节属于劳动密集型环节，一般 1 名员工操作 1~2 台设备，工艺较为简单，普通车床即可完成加工，标的公司周边机加工厂数量众多，标的公司可以灵活选择加工商进行委外加工。

标的公司交付的齿轮锻件已经过锻造、热处理工序，产品整体机械性能指标已基本定型，未来产品应用于风电、工程机械等领域齿轮箱内已符合抗冲击能力、抗疲劳强度、使用寿命等相关要求，经过粗车后产品规格、尺寸已基本成型。因此标的公司大部分产品经过锻造、第一热处理和粗车工序后即已达到交付条件，

第一热处理是标的公司大部分锻件产品加工的必要程序，因此标的公司使用第一热处理产能作为热处理工序产能具有合理性。第二热处理工序非标的公司主要产品必需的加工工序，主要系第二热处理工序系通过“淬火+高温回火”的调质处理，使锻件的韧性及强度、硬度等指标性能获取进一步提升，一般为客户对产品综合力学性能有进一步要求的会在第一热处理后、精车前执行。标的公司目前第二热处理均为自主加工，现有产能基本能够满足客户需求。

粗车工序是标的公司锻件产品必要的加工工序，主要系锻件经锻造、第一热处理工序后，距离客户制齿前的图纸尺寸仍存在一定的余量且锻件表面会附着一层因高温形成的氧化皮，因此需要使用车床先去除锻件表面余量，为后续进一步精车做准备，标的公司一般需要将产品粗车后才能达到客户的交付标准，因此标的公司使用粗车产能作为机加工工序产能具有合理性。

标的公司粗车产能较低主要系该环节属于劳动密集型环节，工艺较为简单且普通车床即可完成加工，标的公司周边粗车机加工厂数量众多，可以灵活选择加工商进行委外加工。

精车工序是齿轮制齿前通过使用高精度车床使锻件达到制齿前的最终尺寸，由于该工序对车床精度及加工精度要求高于粗车，且标的公司周边机加工能力较弱，因此标的公司主要通过自有产能满足客户需求，自有精车产能不足的，交付客户后可由客户自行加工或委托第三方进行精车加工。报告期内标的公司通过采购精车设备及增加人员进一步提升精车产能，满足客户精车需求，2025 年度标的公司精车产能为 7.8 万吨，较 2024 年度增长 2 万吨。

在齿轮箱内部，各核心零部件主要通过齿轮的精密啮合来实现动力传递与扭矩转换，标的

公司交付的齿轮锻件主要为齿轮坯料状态，交付客户后需进一步完成制齿（滚齿、插齿、铣齿、剃齿）、磨齿环节后形成最终的齿轮零部件。

近年来，标的公司为进一步延伸产品加工产业链、提升产品附加值，已逐渐布局制齿环节，进一步提升产品深加工能力。报告期以来标的公司已具备少量铣齿、滚齿加工能力，能够向南高齿等主要客户供应少量齿形锻件。

综上所述，报告期各期，标的公司不同工序环节委托加工业务量与产品产量情况具有匹配性。

4、产销量与成品库结存具有匹配性

报告期内，标的公司存货库存、产量、销量的勾稽情况如下：

单位：吨

锻件类别	计算公式	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
产成品期初结存	A	3,052.75	3,344.33	4,880.75
本期总产量	B	79,973.28	148,798.23	116,608.73
本期总销量	C	79,500.81	149,060.26	118,193.66
其他 ^注	D	91.05	29.55	-48.52
产成品期末结存	E=A+B-C-D	3,434.16	3,052.75	3,344.33

注：其他主要为成品返工、退换货、非销售类样品、成品抽样检测等按净额列示。产成品期初期末存货包括发出商品（在途产品和寄售产品）。

如上所示，标的公司报告期各期产品产销量和成品结存情况具有匹配性。

综上所述，报告期内标的公司主要原材料和能源消耗量、委托加工业务量与产品产销情况均具有匹配性。

五、标的资产供应商集中度较高且主要为贸易商的合理性，是否符合行业惯例，主要供应商基本信息、合作背景与历史、业务情况，标的资产与主要供应商合作的稳定性。

（一）标的资产供应商集中度较高且主要为贸易商的合理性，是否符合行业惯例

1、供应商集中度较高原因

报告期各期，标的公司向前五大供应商采购总额占总采购额比例分别为 70.17%、73.75%和 75.96%，具体如下所示：

期间	排名	供应商名称	交易金额 (万元)	占采购总额 比例	采购内容
2026 年 1-6 月	1	江苏东晟物资贸易有限公司	25,189.02	38.32%	连铸坯
	2	上海日昌升物资有限公司	15,035.98	22.87%	连铸坯
	3	安徽林洪重工科技有限公司	4,568.14	6.95%	钢锭
	4	国网江苏省电力有限公司溧阳市供电分公司	2,577.26	3.92%	电力
	5	山东钢铁股份有限公司	2,558.64	3.89%	连铸坯
		合计	49,929.04	75.96%	/
2025 年度	1	上海日昌升物资有限公司	33,841.73	26.93%	连铸坯
	2	江苏东晟物资贸易有限公司	32,020.11	25.48%	连铸坯
	3	马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	13,495.97	10.74%	连铸坯
	4	安徽林洪重工科技有限公司	8,033.11	6.39%	钢锭
	5	国网江苏省电力有限公司溧阳市供电分公司	5,289.07	4.21%	电力
		合计	92,679.98	73.75%	/
2024 年度	1	江苏东晟物资贸易有限公司	28,356.86	26.85%	连铸坯
	2	上海日昌升物资有限公司	26,852.82	25.42%	连铸坯
	3	马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	9,426.14	8.92%	连铸坯
	4	国网江苏省电力有限公司溧阳市供电分公司	4,888.83	4.63%	电力
	5	安徽林洪重工科技有限公司	4,590.10	4.35%	钢锭
		合计	74,114.76	70.17%	/

标的公司报告期各期主要采购为钢材且整体占比较为集中，主要系：

（1）风电产业链较高准入门槛

标的公司主要产品应用于风电行业，风电产品工作于海上、沙漠、戈壁等恶劣环境，工作强度高、需承受负载大、运行速度高，因此风电行业对产品质量及性能要求严格。产业链下游客户为保证产品质量和性能，对供应链上涉及的特钢等材料、锻件及铸件等基础件、叶片及齿轮箱等重要零部件到风电整机，都会进行认证，认证通过后列入供应商序列。

标的公司为下游客户供货时，在挑选上游钢厂时，会在符合客户及标的公司自身供方标准的合格供应商序列中进行选择。报告期内，标的公司采购钢材的生产钢厂主要来源于中信特钢、马钢、广大特材、林洪特钢、南钢等国内外知名钢厂，相关钢厂能够符合标的公司下游及终端

客户的质量要求，且与标的公司保持多年合作，供货半径距离标的公司较近，因此报告期内标的公司主要采购前述钢厂生产的产品，具有合理性。

(2) 主要钢厂在风电产业链中具备竞争优势

近年来随着风电行业的发展，风机进一步向大型化和高端化方向发展，大兆瓦级风电机组对大型锻件将提出更高的技术标准和要求，市场对于大直径齿轮、轴承等锻件的生产需求增加，促使钢厂对于大直径的连铸坯冶炼工艺的提升，国内中信特钢及马钢等钢厂在风电用齿轮、轴承、法兰等钢材的研发中处于市场领先，其大直径连铸坯契合了风电行业大型化、高端化的发展需求，并且钢水纯净度高、气体含量低、尺寸精度更高，逐渐得到风电下游风电装备市场的普遍认可，在风电市场锻件领域应用广泛。

根据公开市场披露，中信特钢所生产特殊钢材料应用于风电轴承、偏航变桨、风电法兰、主轴风电用钢球、风电钢板、风电塔基螺栓及风电齿轮箱中的关键零部件材料等基本实现全覆盖，且在风电行业市场占有率领先。马钢股份 2025 年高端风电齿轮用钢产量已由 9.9 万吨/年提升至 13.6 万吨/年，且产品已覆盖风电行业齿轮、轴承、塔筒法兰等系列。

报告期内，标的公司主要供应商中钢材采购来源如下所示：

供应商名称	供应商类型	钢材来源	采购内容
上海日昌升物资有限公司	贸易商	中信特钢	主要为风电用大直径连铸坯
江苏东晟物资贸易有限公司	贸易商	马钢	主要为风电用大直径连铸坯
马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	贸易商	马钢	主要为风电用中、大直径连铸坯
安徽林洪重工科技有限公司	钢厂	自产	模铸锭（风电或工程机械等）

如上所示，标的公司从贸易商采购的钢材主要来自于中信特钢及马钢，主要用于生产大兆瓦风电齿轮箱锻件，符合标的公司自身需求，具有合理性。

2、向贸易商采购的合理性及必要性

(1) 标的公司向贸易商采购情况

报告期内，标的公司在基于钢材品质、付款条件等同等条件下一般优先向钢厂直接采购钢材，同时也会基于资金压力、结算周期和供货周期等因素，从钢材贸易商处进行相应采购。报告期内主要钢材供应商（采购额前十）性质及采购情况如下所示：

供应商名称	供应商性质	采购情况
上海日昌升物资有限公司	贸易商	主要为风电用大直径连铸坯
江苏东晟物资贸易有限公司	贸易商	主要为风电用大直径连铸坯
马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	贸易商	主要为风电用中、大直径连铸坯
安徽林洪重工科技有限公司	钢厂	模铸锭（风电或工程机械等）
中信泰富特钢集团股份有限公司	钢厂	主要小口径扎圆（风电或工程机械等）
张家港广大特材股份有限公司	钢厂	模铸锭（风电或工程机械等）
江苏省宏晟重工集团有限公司	钢厂	模铸锭（风电或工程机械等）
山东钢铁股份有限公司	钢厂	中、小口径圆钢（风电或工程机械等）
三鑫特材（常州）股份有限公司	钢厂	模铸锭（风电或工程机械等）
南京钢铁有限公司	钢厂	小口径圆钢（风电或工程机械等）

（2）向贸易商采购的合理性及必要性

报告期内标的公司向钢材贸易商采购必要性及合理性如下：

一方面，近年来随着风电大功率化发展，以中信特钢和马钢为主的大型钢厂生产的大规格连铸坯得到风电行业下游客户认可，标的公司主要产品为风电齿轮箱锻件，采购大规格连铸坯需求逐年增加，由于中信特钢和马钢等大型钢厂一般为款到发货，而钢材贸易商具有大批量采购的能力，可为标的公司提供一定账期，缓解资金压力，因此标的公司基于运营资金考虑具有向贸易商购买的需求。

另一方面，报告期内，由于下游客户交期较为紧张，对标的公司采购周期和生产周期均有一定的考验，直接从钢厂购买钢材一般需要提前告知需求，钢厂组织安排生产。相对于广大特材、林洪重工等合作历史悠久、合作关系紧密的钢铁生产商会相对优先保障标的公司的订单排期，中信特钢、马钢等大型钢厂的钢材排期生产及交付周期则相对较长；而贸易商一般会有一定的现货，并且可以集中客户需求向钢厂批量采购，进而缩短部分采购周期，标的公司可通过从贸易商购买部分钢材来满足生产需求。

标的公司主要贸易供应商的业务情况如下所示：

供应商	成立时间	经营规模	业务情况
上海日昌升物资有限公司	2000-06-19	约 20 亿元	日昌升注册资本为 2,000 万元人民币，是中信特钢、兴澄特钢、淮钢、大冶特钢、新兴铸管等知名钢厂华东地区重点经销商，拥有常年库存 20,000 余吨现货，品种规格齐全。
江苏东晟物资贸易有限公司	2013-09-09	约 10 亿元	东晟物资注册资本为 5,000 万元人民币，国有企业，常年代理马钢等钢厂产品，产品型号齐全，符合标的公司生产需求。
马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	2010-02-05	约 4 亿元	嘉兴元位于马鞍山，常年代理马钢等钢厂产品，产品型号齐全，符合标的公司生产需求。

综上所述，标的公司向贸易商采购主要系基于账期、资金压力及交货周期等考虑，标的公司合作的贸易商主要为中信特钢和马钢的代理商，能够满足标的公司钢材型号、交付周期及账期的需求，因此采购具有必要性及合理性。

3、同行业公司采购情况

报告期各期，标的公司同行业可比公司供应商集中度情况如下所示：

公司名称	前五大供应商集中度情况		贸易商情况
	2025 年度	2024 年度	
通裕重工	36.19%	44.98%	主要原材料为废铁并自主炼钢，与可比公司采购钢材具有差异性
恒润股份	48.34%	71.91%	公开披露长期与钢材各级钢材贸易商保持良好的合作关系，采购碳钢、合金钢等
中环海陆	69.71%	64.97%	公开披露从贸易商购买兴澄特钢、永钢集团等钢材，且主要供应商包括上海日昌升物资有限公司
海锅股份	56.39%	49.21%	公开披露其存在向上海日昌升物资有限公司、马鞍山市嘉兴元商贸有限公司等贸易商采购中信特钢等钢材，从钢厂转向日昌升采购主要系日昌升价格具有竞争力且提供账期。年报披露日昌升曾作为海锅股份第一大供应商。

公司名称	前五大供应商集中度情况		贸易商情况
	2025 年度	2024 年度	
新强联	64.36%	64.38%	未披露
平均值	55.00%	59.09%	/
标的公司	73.75%	70.17%	从日昌升、嘉兴元和东晟物资采购中信特钢、马钢产品

注：2026 年半年度可比公司未披露采购集中度情况。

如上所示，标的公司同行业公司采购集中度平均值接近 60%，整体处于较高水平，其中新强联和中环海陆的采购集中度与标的公司较为接近，因此标的公司采购集中度较高具有可比性。

同行业可比公司中海锅股份、中环海陆和恒润股份均存在同时向钢厂和贸易商采购情形，且标的公司和海锅股份的第一大供应商均为日昌升，具有可比性。

综上所述，标的公司供应商集中度较高符合行业产业链情况，与同行业公司具有可比性。同行业可比公司也存在同时向生产商和贸易商采购钢材的情形，因此，该采购方式符合行业惯例，具有合理性。

（二）主要供应商基本信息、合作背景与历史、业务情况，标的资产与主要供应商合作的稳定性

标的公司报告期内前五大钢材供应商基本信息、合作背景与历史、业务情况见下表：

供应商	成立时间	注册资本	控股股东	合作背景	合作历史	业务情况	是否存在关联关系
上海日昌升物资有限公司	2000-06-19	2,000 万元	方太清	标的公司有中信特钢钢材采购需求，基于账期等考虑和日昌升商务洽谈并开展合作	2007 年开始合作	中信特钢等华东重点经销商，年销售额约 20 亿元	否
江苏东晟物资贸易有限公司	2013-09-09	5,000 万元	江苏省燃料集团有限公司	标的公司有马钢钢材采购需求，基于账期等考虑和东晟物资商务洽谈并开展合作	2017 年开始合作	常年代理马钢产品，年销售额约 10 亿元	否
马鞍山市嘉兴元商贸有限公司	2010-02-05	503 万元	郝鞍	标的公司有马钢钢材采购需求，基于账期等考虑	2019 年开始合作	常年代理马钢产品，年销售额约 4 亿元	否

供应商	成立时间	注册资本	控股股东	合作背景	合作历史	业务情况	是否存在 关联 关系
司				和嘉兴元商务洽谈并开展合作			
张家港广大特材股份有限公司	2006-07-17	28,048.93 万元	张家港广大投资控股集团有限公司	标的公司有模铸锭采购需求，双方商务洽谈并开展合作	2011年开始合作	广大特材年经营规模约 50 亿元，是一家集冶炼、快速锻造、机械加工和产品研发为一体的大型科创板上市企业	否
山东钢铁股份有限公司	2000-12-29	1,069,884.9554 万元	山东钢铁集团有限公司	标的公司有中小口径圆钢采购需求，双方商务洽谈并开展合作	2024年开始合作	山东钢铁年经营规模约 700 亿元，是国内知名钢铁冶炼大型上市公司	否
安徽林洪重工科技有限公司	2010-09-28	18,000 万元	常州林洪新材料有限公司	标的公司有模铸锭采购需求，双方商务洽谈并开展合作	2010年开始合作	林洪重工系长三角地区知名钢材冶炼企业，年营业额约 8 亿元。	否

如上所示，报告期内标的公司与上述主要钢厂及贸易商能保持稳定合作，各供应商提供的各类材质钢材产品质量稳定、服务及时，钢材品质能够得到下游客户认可，能够满足标的公司生产需求。

近年来随着风电大功率化发展，以中信特钢和马钢为主的大型钢厂生产的大规格连铸坯得到风电行业下游客户普遍认可，标的公司主要产品为风电齿轮箱锻件，对相关钢材的需求量增加，符合行业发展趋势，此外，钢材贸易商可提供一定账期，缓解标的公司资金压力，同时钢材交付及时、服务响应迅速，因此标的公司预计将与钢材贸易商保持稳定合作。

标的公司主要合作钢厂广大特材、山东钢铁、林洪重工等主要提供各类材质的模铸锭产品及中小型号扎圆，产品质量稳定，下游客户认可度高，标的公司产品具有定制化和多样性特点，对模铸锭、中小型号圆钢具有持续性需求，因此标的公司将与上述钢厂持续保持良好合作；

综上所述，标的公司预计将与上述供应商持续保持良好合作，合作具有稳定性。

六、结合定价模式、标的资产产品技术含量与附加值、客户与供应商议价能力、原材料和产品价格变化，与同行业公司产能规模、产品结构、客户结构、成本结构等方面的具体差异等，补充说明报告期内标的资产不同业务领域锻件销售单价与毛利率水平及其变化的合理性，是否存在单价和毛利率下降风险，毛利率处于行业较高水平的合理性。

（一）结合定价模式、标的资产产品技术含量与附加值、客户与供应商议价能力、原材料和产品价格变化，与同行业公司产能规模、产品结构、客户结构、成本结构等方面的具体差异等，补充说明报告期内标的资产不同业务领域锻件销售单价与毛利率水平及其变化的合理性，毛利率处于行业较高水平的合理性

1、定价模式

标的公司定价模式为锻造行业内通用的“原材料+加工费”模式，该模式为成本加成方式进行定价，即综合考量原材料采购成本、人员工资、制造费用等基础上加上利润，同时考虑工艺复杂程度、产品需求、市场竞争环境等因素后综合确定产品价格。

2、标的资产产品技术含量与附加值情况

标的公司专业提供高速重载齿轮锻件，产品主要应用于风电、轨道、工程机械中的核心传动设备，主要客户为风电、工程机械等行业头部企业，产品技术含量存在一定的技术壁垒，具体体现如下：

（1）标的公司应用核心技术能够提升高速重载齿轮锻件产品性能、良率及定制化产品研发能力，核心技术存在一定技术壁垒

通常情况下，普通锻件技术壁垒相对较低，而高速重载齿轮锻件是传动设备中的关键件、基础件，需承受的负载较大，运行时所需速度较高，受力情况更为复杂，因此工况特殊，对技术和生产经验积累的要求较高，须具备优良的工作性能才能保证齿轮长期、高效、安全、稳定地工作。相较于普通锻造企业，标的公司在组织性能、力学性能、耐高温高压、耐寒、耐腐蚀、耐磨等产品性能上能够满足下游特殊应用场景的性能需求，且标的公司的核心技术及检测能力能够保证公司产品的良率。

相比之下，普通锻造企业研发能力不够，难以解决技术瓶颈，相关产品性能无法满足复杂或特殊的应用场景、产品质量不稳定、成品率低。此外，标的公司的核心技术体系能够及时满足高速重载齿轮锻件客户多样化、定制化的产品需求，快速高效研发出新产品、新工艺技术，

相较于普通锻造企业快速响应能力更强。

因此，产品性能、良率及定制化产品研发能力均形成了标的公司核心技术的技术壁垒。

(2) 标的公司产品性能参数指标高于行业及下游风电等领域客户标准

高速重载齿轮锻件下游风电、轨道交通、海洋工程等齿轮箱制造商对产品要求非常严格，以风电齿轮箱为例，风电齿轮箱中包含行星轮、太阳轮、中间轴等零件，其中行星传动是风电齿轮箱中最容易出故障的一级传动，要求行星轮需要具备更高的强度、刚度和韧性，更长的疲劳寿命，行星轮锻件也因此需要更高的技术以满足高标准质量要求，需要经过抗疲劳测试、破坏性测试等检验，行业内能生产出符合高质量标准产品并通过供应商认证的厂商较少，标的公司经过多年经验积累和技术创新，能够生产出质量稳定、具备高强度、刚度和韧性的行星轮、太阳轮等高性能高质量风电齿轮箱锻件产品。

通过核心技术的应用标的公司所生产的产品性能参数指标高于行业及风电等领域客户标准，以锻件产品晶粒度指标为例，如锻件生产过程中加热环节温度高于期望值，会引起工件晶粒粗大，进而影响最终锻件产品的强度和韧性，普通锻造企业对天然气加热炉的温度及其均匀性把握能力有限，标的公司自主研发了大锻件加热均匀性控制技术，能够控制天然气加热炉的温度及其均匀性，晶粒度指标参数能够达到 8.5 级以上，高于风电等领域客户对晶粒度指标参数超过 6 级的要求。标的公司产品性能参数指标与行业及客户标准对比如下：

指标	标的公司产品	行业/客户标准	
晶粒度	≥8.5 级	≥6 级	高于行业标准 ISO 6336
抗拉强度	≥1,298MPa	≥1,080MPa	高于下游行业齿轮制造商锻件标准
屈服强度	≥975MPa	≥905MPa	
断后伸长率	≥13.5%	≥11%	
断面收缩率	≥63%	≥35%	
室温平均冲击吸收功	≥146J	≥40J	
超声波探伤单个缺陷	当量≤0.8mm	当量≤1.6mm	高于行业标准 GB/T 37400.15-2019
缺陷处底波降低量	最大值≤6dB	最大值≤8dB	

综上，一般锻造企业较难进入高速重载齿轮锻件市场，标的公司核心技术具备一定先进性，有能力生产出高性能高质量的高速重载齿轮锻件产品，通过核心技术的应用提升产品性能、良率及定制化产品研发能力，快速响应下游客户定制化需求，产品性能参数指标高于行业及风电

等领域客户标准。

因此，标的公司产品具备技术含量，能够生产复杂且高附加值的产品，是标的公司重要竞争力之一。

3、标的公司对客户和供应商议价能力

（1）标的公司与客户存在一定的议价能力

标的公司凭借着自身技术积累、产业链较高的认证壁垒、与主要客户长期稳定的合作以及良好的服务能力及响应速度，能够在与客户议价环节具备一定的议价能力。

针对对锻件产品价格影响最大的原材料价格波动因素，标的公司已与主要客户中国高速传动、采埃孚、弗兰德等签订长期框架协议并约定调价机制，能够基于钢材市场变动等情况主动与客户协商调整产品售价以降低原材料价格波动带来的影响，保障双方经营及业绩的稳定。

报告期内标的公司与前五大客户的相关调价机制及调价情况如下所示：

主要客户	定价及调价机制	报告期内调价情况
中国高速传动 (HK. 0658)	签订框架协议，锻件产品使用的钢材市场价格在连续规定时间内价格变动超过某一比例或金额，则触发调价点。受原材料市场价格变动影响的一方可以向对方提出价格调整。	不定期进行价格调整，报告期内整体为以季度频率进行调价。价格调整达成一致后，一般于当月或者次月产品即按照新价格执行。
采埃孚集团	签订框架协议，主要产品按照使用的钢材季度平均价格变动情况进行调节。	季度调整，调整后当季度即按此价格结算。
弗兰德集团	双方签订框架协议，框架协议约定产品价格，若原材料市场价格变动较大，双方可对产品价格进行协商并调整。	不定期价格调整，价格调整后以双方实际订单价格为准。
杭齿前进 (SH. 601177)	标的公司以年度招投标方式竞标，按照竞标结果执行产品价格。	按照每个年度实际招投标结果价格执行
大连重工 (SZ. 002204)	以招投标方式获得订单	按照每个订单竞标结果价格执行
振华重工 (SH. 600320)	以招投标方式获得订单	按照竞标结果价格执行

（2）标的公司对供应商的议价能力

标的公司采购主要有原材料钢材、能源动力和委外加工，具体定价模式及议价能力情况如

下所示：

采购类型	定价模式	议价能力
钢材	以各型号钢材实时出厂价格定价，一单一议	钢材价格具有大宗产品属性，采购价格一般参照市场价格基础上随行就市。标的公司能够通过 与主要供应商长期合作基础上在账期、支付方式等方面具备一定的议价能力。
能源动力	主要采购天然气、电力，价格参照当地政府及发改委公布的结算价格	以政府及地方发改委公布的通知价格为准，标的公司无议价能力。
委外加工	锻造：根据产品工艺难度、锻造批量、交期等协商议价，根据产品加工重量进行加工费结算。 热处理：区分热处理不同工艺，对正火、回火、退火、淬火等不同工艺进行具体定价，按照产品加工重量进行加工结算。 机加工：加工费由加工工时和加工工价综合决定，其中加工工时根据产品加工耗时与外协厂商协商决定，加工工价根据车床机型配置以及当地劳动市场价格综合决定。同一产品对所有机加工厂商价格保持一致。	标的公司周边委外加工厂商众多，标的公司能够基于质量管理、成本控制、加工量等方面，对委外加工商在市场加工价的基础上具备议价能力。报告期内，标的公司一般对相同工序、工艺要求的委外产品加工单价保持一致。

如上所示，整体而言，标的公司除能源动力采购外，对于钢材供应商和委外加工商，能够基于市场价格通过采购量、合作历史等对供应商具备一定的议价能力。

4、原材料和产品价格变化

标的公司产品价格、原材料采购价格及变动情况详见本题核查意见之“四、（一）主要产品销售价格，原材料、能源、委外加工采购价格和成本变动情况等，对比市场价格、同行业可比公司是否不存在重大差异。”

5、标的公司与同行业公司产能规模、产品结构、客户结构、成本结构等方面的具体差异，毛利率处于行业较高水平的合理性

（1）标的公司与同行业公司在产能规模、产品结构、客户结构等方面的具体差异情况

标的公司与同行业公司在产能规模、产品结构、客户结构的具体差异如下所示：

公司名称	产能规模及产量情况	产品结构	客户结构
通裕重工	产能：主轴、铸件、锻材等年产能合计约 75 万吨。 产量：2024 年 64.63 万吨，2025 年 66.14 万吨	风电主轴、铸件等	主要为风电整机制造企业。锻造主轴客户有中国中车、江阴远景、德国恩德、美国 GE 等；铸造主轴客户主要有三一重能、明阳智能、金风科技、东方电气等。
恒润股份	产能：截至 2023 年末毛坯产能达 25 万吨 产量：2024 年 7.60 万吨，2025 年 11.55 万吨	风电塔筒法兰锻件等	主要为风电整机制造企业。主要客户有金风科技、远景能源、中国中车等。
中环海陆	产能：年产环锻约 15 万吨 产量：2024 年度 7.32 万吨，2025 年度 9.22 万吨	主要为轴承、法兰锻件等环形锻件	主要为风电回转支承生产商，主要客户有中船澄西、南高齿、天顺风能、航发科技、东方电气及森克虏伯、利勃海尔等
海锅股份	产能：官网披露为年产 10 万吨； 产量：2024 年 11.87 万吨，2025 年 16.76 万吨	主要产品为风电齿轮箱传动锻件、油气产品锻件	主要为变桨轴承、偏航轴承等产品知名生产厂商，也向部分齿轮箱制造商和主机厂商销售。主要客户包括知名风电装备制造厂商 SKF、Thyssenkrupp、南高齿、中国中车等，知名油气装备制造厂商 BakerHughes、TechnipFMC、Schlumberger 等
新强联	产能：公开披露截至 2022 年底锻件产能达 33 万吨。 产量：2024 年 22.92 万吨，2025 年 40.05 万吨。	风电回转支承	主要为风电整机制造商企业，风电轴承客户包括明阳智能、远景能源、运达股份、三一重能、东方电气等
标的公司	产能：2025 年度年产 10.5 万吨 产量：2024 年度 11.66 万吨，2025 年度 14.88 万吨。	齿轮箱齿轮传动锻件	主要为齿轮箱制造商，包括中国高速传动、采埃孚、弗兰德、杭齿前进和大连华锐等

(2) 标的公司与同行业公司成本结构方面的具体差异

报告期内，标的公司主营业务成本结构与同行业可比公司披露情况对比如下：

年度	类别	通裕重工	恒润股份	中环海陆	海锅股份	新强联	标的公司
2025 年度	直接材料	未披露	66.21%	59.13%	未披露	未披露	74.81%
	直接人工		4.94%	2.91%			3.87%
	制造费用		28.85%	27.77%			20.44%
	运输费用		/注	10.19%			0.88%
2024 年	直接材料	未披露	64.63%	59.37%	未披露	未披露	74.28%

年度	类别	通裕重工	恒润股份	中环海陆	海锅股份	新强联	标的公司
度	直接人工		5.93%	2.88%			3.64%
	制造费用		29.44%	25.19%			21.24%
	运输费用		/注	12.56%			0.84%

注：数据来源于同行业可比公司年报披露内容。恒润股份的成本结构为风电塔筒和风电轴承产品，恒润股份的运输费在制造费用中，经测算，恒润股份运费占主营业务成本比例分别为7.75%和5.14%。**2026年半年度同行业可比公司未披露主营业务成本结构数据。**

标的公司产品主要采用“原材料+加工费”的定价模式，原材料占总成本比例较高，与同行业可比公司基本一致。标的公司直接材料成本占比显著高于可比公司中环海陆和恒润股份，制造费用占比低于可比公司，主要系标的公司产品主要为齿轮箱锻件，对于钢材材质和钢材工艺要求高于主轴、法兰类锻件，主要材质为18CrNiMo7-6等镍钼合金钢，市场价格明显高于其他部位锻件使用较多的钼钢及碳素钢等，因而直接材料占比较高，具有合理性。

直接人工占比与当地人均薪酬成本及员工人数密切相关，标的公司直接人工占比接近可比公司平均值。标的公司运输费占比显著低于可比公司中环海陆和恒润股份，主要系运输费受客户群体、运输半径和产品运输要求影响：

①运输半径上，标的公司位于常州市，报告期各期主营业务中华东地区客户占比分别为76.25%、78.41%和**79.57%**，且标的公司工厂距离大客户中国高速传动主要生产基地运输半径仅80公里，距离杭齿前进等长三角主要客户运输半径仅200公里；

②客户群体上，标的公司距离较远的主要客户采埃孚为自提方式，无运输费，同时标的公司外销占比仅约5%，而中环海陆**2024年度及2025年度**外销占比为64.01%和57.46%，其运费占成本比重分别为12.56%和10.19%；恒润股份报告期内外销占比为27.80%和14.66%，其运费占比分别为7.75%和5.14%；

③产品运输要求：标的公司主要生产风电齿轮箱齿轮锻件，产品直径以中、小锻件为主，产品形状较为规整，对运输要求较低，而中环海陆和恒润股份主要为环、圈类锻件，产品直径较大且对运输要求高于标的公司。

综上所述，标的公司成本结构与同行业可比公司的差异具有合理性。

（3）标的公司毛利率处于行业较高水平的合理性分析

报告期内，标的公司与同行业可比公司综合毛利率对比情况如下：

公司简称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
通裕重工	14.03%	13.53%	12.74%
新强联	29.63%	28.00%	18.53%
恒润股份	13.75%	8.98%	5.23%
中环海陆	1.64%	2.37%	-4.12%
海锅股份	12.37%	10.79%	9.62%
可比公司平均毛利率	14.28%	12.73%	8.40%
标的公司综合毛利率	13.64%	13.51%	11.72%

报告期内，随着风电行业整体回暖，可比公司毛利率均有不同程度的上升，变动趋势与标的公司一致。标的公司毛利率与可比公司存在差异，主要系标的公司与可比公司在下游应用领域及风电领域中产品类型存在一定差异，风电装备锻件包括风塔、叶片、主轴及轴承、齿轮箱、变桨系统等各部位锻件，各部位对产品性能要求各异，相应对材料材质、工艺水平、性能稳定性等均有不同的要求，同时各可比公司在细分产品领域的市场地位不同、成本结构差异亦导致毛利率有所差异。

由于可比公司通裕重工、恒润股份自身除了锻件产品收入外，还存在铸造、冶金及算力等非锻件收入，为加强毛利率可比性，标的公司与同行业公司主营业务中锻件产品毛利率对比情况如下所示：

公司简称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	产品
通裕重工	13.10%	15.00%	13.59%	主轴锻件
新强联	31.24%	29.97%	18.36%	回转支承锻件
恒润股份	14.18%	14.20%	5.37%	锻件
中环海陆	2.04%	3.95%	-6.53%	轴承锻件
海锅股份	12.58%	11.68%	10.49%	锻件
可比公司平均毛利率	14.63%	14.96%	8.26%	/
标的公司毛利率	14.76%	14.79%	12.68%	锻件

如上所示，标的公司 2024 年度锻件产品毛利率高于可比公司平均值，主要系中环海陆 2024 年度锻件毛利率偏低拉低整体平均值，若剔除中环海陆影响，可比公司锻件产品平均毛利率为 11.95%，与标的公司接近。具体分析如下所示：

①通裕重工风电产品主要为**主轴锻件**，报告期内产品毛利率分别为**13.59%、15.00%和13.10%**，毛利率差异相对较小。

②新强联毛利率显著高于标的公司和其他可比公司，主要系新强联在风电轴承领域具备技术和市场优势，同时借助产业链垂直整合布局及延伸，因此毛利率相对较高，2025年新强联毛利率大幅上升，根据其公开披露信息，主要系其提高核心零部件自产率来降低采购成本、优化生产工艺降低单位成本和调整产品结构聚焦高附加值产品业务等原因；

③中环海陆报告期内锻件产品毛利率情况显著低于标的公司及其他同行业公司，主要系中环海陆主要产品应用领域为风电，但近年来随着市场竞争加剧，中环海陆在风电领域市场占有率明显下降，2022年至2025年，其风电收入分别为8.40亿、4.89亿、4.57亿和5.95亿，2025年因风电行业回暖收入略有回升，但较2022年度已存在明显下滑，中环海陆自2021年上市以来，通过IPO及发行可转债等募集资金新建多个产能项目，但因订单不足预期导致项目转固后产能利用率较低，单位固定成本提升，影响产品毛利率。报告期内中环海陆营收规模分别为标的公司的42.94%、45.75%和44.77%，但折旧及摊销总金额分别为5,701.54万元、5,371.98万元和2,560.81万元，显著高于标的公司的3,741.89万元、3,832.10万元和1,921.36万元；

④恒润股份2025年度以来毛利率略低于标的公司，2024年度毛利率显著低于标的公司及可比公司平均值，主要系：A、恒润股份全资子公司恒润传动投建的轴承项目、恒润环锻投资的法兰及锻件改扩建项目于2024年度达产，但产能利用率未达到预期水平，导致2024年度单位固定成本提升，毛利率较低，2025年度恒润股份风电业务收入显著回暖，当年度风电收入为16.04亿元，较2024年度增长73.06%，收入的显著增长有效提升了产能利用率，单位固定成本降低，毛利率提升；B、恒润股份产品主要为环形锻件及法兰产品，受产品运输要求和运输半径等影响，运费占成本比重**超过5%**，显著高于标的公司，毛利率受到一定影响。

⑤标的公司毛利率整体高于海锅股份，两者毛利率差异主要由客户结构及成本结构等差异导致，主要系：A、客户结构上，标的公司为**风电齿轮箱锻件领域重要供应商**，深耕市场多年，报告期内前五大客户中国高速传动、弗兰德、采埃孚等均为国内外知名风电齿轮箱客户，客户集中度相对较高且较为优质，并保持长期合作，而海锅股份最初油气装备锻件业务为主，2020年度受抢装潮影响风电业务规模才开始扩大，整体进入风电齿轮箱市场较晚，因此标的公司在风电业务的客户优质程度、**议价能力**及成本管控上更具备优势；B、成本结构上，海锅股份报告期内陆续存在新建项目转固，产能陆续释放，折旧摊销等固定成本占总成本比例略高于标的公司。

标的公司与海锅股份风电业务及成本结构具体对比如下所示：

项目	标的公司	海锅股份
风电业务布局	风电业务长期为标的公司核心业务，与全球风电齿轮箱龙头企业南高齿紧密合作超过 20 年，长期作为风电齿轮箱重要供应链企业参与竞争	2019 年及之前，海锅股份核心业务为油气业务，风电业务收入占比较小。随着 2020 年抢装潮风电业务规模才开始扩大，相较于标的公司，海锅股份在风电齿轮箱业务领域系作为后来的竞争者
风电产品	风电产品主要用于风电机组的齿轮箱、偏航变桨系统等传动部件	风电产品主要用于风机的齿轮箱、偏航变桨系统、风塔塔筒连接等部位
风电业务规模	报告期内风电业务占主营业务收入比例超过 85%，风电产品收入分别为 10.77 亿元、12.53 亿元和 6.25 亿元。	报告期内风电业务占主营业务收入比例约 40%，其余主要为油气产品。风电产品收入分别为 4.89 亿元、7.39 亿元和 3.64 亿元。
风电客户结构	标的公司报告期内前五大客户中国高速传动、弗兰德、采埃孚等均为国内外知名风电齿轮箱客户，客户集中度相对较高且较为优质，并保持长期稳定的合作关系。	风电主要客户为南高齿、中国中车等。
成本结构	报告期内标的公司无大额新增建设项目或建设项目转固，产能持续饱和，规模效应显著。	报告期内陆续存在新建项目转固，2024 年度及 2025 年度在建工程转固金额分别为 1.96 亿元和 2.05 亿元，产能陆续释放，报告期内折旧摊销固定成本金额分别为 5,593.69 万元、7,877.60 万元和 4,630.66 万元，高于标的公司的 3,741.89 万元、3,832.10 万元和 1,921.36 万元。

综上所述，报告期内标的公司毛利率水平处于行业较高水平主要与细分产品领域、客户结构及群体、产能利用率、成本结构等因素有关，标的公司毛利率与同行业可比公司的差异具有合理性。

6、报告期内标的资产不同业务领域锻件销售单价与毛利率水平及其变化的合理性

报告期内，标的公司锻件销售按不同产品业务领域锻件销售单价、单位成本、采购单价及毛利率变动情况如下所示：

单位：万元/吨

产品类型	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
风电装备	锻件收入	62,471.16	125,297.29	107,716.73
	单位售价	0.91	0.96	1.07
	单位成本	0.79	0.83	0.94

产品类型	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
	毛利率	13.54%	13.71%	11.29%
工程机械	锻件收入	3,850.66	8,134.35	9,046.33
	单位售价	0.98	1.02	1.02
	单位成本	0.72	0.74	0.78
	毛利率	26.20%	26.83%	23.14%
其他	锻件收入	5,349.42	7,513.71	6,751.35
	单位售价	0.91	0.96	1.04
	单位成本	0.77	0.80	0.85
	毛利率	16.21%	16.82%	18.20%
钢材采购均价		0.63	0.65	0.73

（1）销售单价、单位成本及采购单价变动趋势情况

如上所示，报告期内，标的公司风电装备、工程机械及其他锻件产品的销售单价、单位成本均呈下降趋势，与钢材采购价格趋势变动一致，主要系标的公司采用“原材料+加工费”的定价模式，报告期内随着钢材市场价格下行，标的公司单位销售价格和成本价格均呈下降趋势，具有合理性。

（2）毛利率变动趋势情况

标的公司 **2025 年以来** 风电装备整体毛利率略有提升，主要系风电行业景气度有所提高，订单量及销量均有所提升，2025 年度风电产品销量较 2024 年增长 29.22%，产销量增加形成的规模效应使产品单位制造费用降低，毛利率提升；工程机械与其他锻件产品毛利率变动略有增减，主要系工程机械及其他锻件产品的客户较为分散，报告期内随着客户结构波动导致毛利率略有波动。

风电装备产品整体毛利率低于工程机械与其他锻件，主要系：

1) 客户结构及议价能力差异

标的公司产品主要应用于风电齿轮箱领域，下游全球风电齿轮箱领域整体集中度较高，根据 QY Research 出具的《2025-2031 全球及中国风电用主齿轮箱行业研究及十五五规划分析报告》，2024 年度全球风电齿轮箱市场中，标的公司前五大客户中国高速传动、弗兰德集团、采埃孚集团、杭齿前进和大连重工的市占率合计已达到 66.73%，且风电齿轮箱制造商门槛较高，参与者主要为国内 A 股、港股上市公司以及全球跨国企业，客户资质较好且经营规模较大，能

够提供大规模且稳定的订单，对于供应商的议价能力较强。

相较而言，标的公司工程机械客户包括矿山机械、工程起重等多个细分机械领域，其他产品主要应用于海洋船舶、轨道交通等多个领域，整体客户集中度较低，客户整体资质及经营规模低于风电客户，业务以零星订单为主且需求较少，因此在议价环节，标的公司整体议价能力较强。报告期内，标的公司不同产品应用领域的客户平均收入情况如下所示：

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	客户集中度
风电装备单客户平均收入	5,205.93	9,638.25	7,181.12	报告期内前五客户集中度分别为 91.58%、93.29%和 96.79%，主要客户有南高齿、采埃孚、弗兰德等
风电装备毛利率	13.54%	13.71%	11.29%	
工程机械单客户平均收入	67.56	114.57	101.64	报告期内前五客户集中度分别为 35.90%、30.70%和 45.80%，主要客户有南京斯坦福、印度 KOBELCO、山东华成等
工程机械毛利率	26.20%	26.83%	23.14%	
其他产品单客户平均收入	121.58	153.34	192.90	报告期内前五客户集中度分别为 71.06%、64.20%和 68.30%，集中度较高主要系其他产品中包括轨道交通产品，其大客户为南高齿，报告期各期南高齿轨道交通收入占其他产品比例为 33.52%、26.93%和 19.44%。除南高齿外主要客户有振华重工、VCST GROUP 等
其他毛利率	16.21%	16.82%	18.20%	

2) 产品结构差异

标的公司单件锻件需要经过完整的下料、锻造、热处理及机加工后进行交付，一般而言，交付同等重量产品，单件锻件规模更小，则交付产品总数更多，意味着标的公司需要加工的整体工作量更大，单个锻件规格型号越复杂，例如异形件，意味着加工难度更大。因此对于重量及规格较小、型号越复杂的产品，标的公司在定价时会综合考虑工作量及工作难度，一般会制定更高的价格，产品毛利率亦会更高。

标的公司风电装备锻件主要应用于风电齿轮箱内，由于风电齿轮箱整体规格一般大于工程机械及轨道交通等领域齿轮箱，因此风电产品锻件平均规格及齿轮大于标的公司工程机械及其他领域产品。同时标的公司长期深耕风电齿轮箱领域，对于齿轮箱锻件整体加工工艺熟练，且风电齿轮箱锻件规格型号相对较少，而工程机械及其他产品应用细分领域复杂多样，异形件等

较复杂规格锻件相对更多。因此标的公司在订单议价环节会结合产品工作量及难度，对工程机械及其他产品制定更高的价格，因此工程机械及其他产品毛利率较高具有合理性。

3) 标的公司产能不足，优先选择高毛利业务

标的公司主要风电客户订单量规模较大且持续相对稳定，而标的公司受限于自身产能规模，在产能整体不足时，标的公司一般战略性优先将现有产能优先保障风电核心客户的供货需求。尤其是报告期以来，随着风电行业景气度显著提升，订单需求显著增加，下游风电客户交期紧张，对供应商的交货周期及及时率要求提升，标的公司为优先满足核心客户的订单及交期，对于非风电业务产品订单较为谨慎，标的公司会在获取订单时基于自身产能配置、与客户的关系等因素，优先选择毛利率较高的订单作为自身业务补充。

4) 与同行业公司具有可比性

经核查标的公司同行业可比公司，恒润股份亦存在工程机械锻件产品销售且毛利率高于风电产品的情况，具有可比性。

项目	标的公司		恒润股份	
	2025 年度	2024 年度	2025 年度	2024 年度
风电锻件				
其中：毛利率	13.71%	11.29%	11.35%	0.94%
占锻件收入比例	88.90%	87.21%	54.56%	49.55%
工程机械锻件				
其中：毛利率	26.83%	23.14%	50.44%	35.58%
占锻件收入比例	5.77%	7.32%	8.41%	14.93%
其他锻件				
其中：毛利率	16.82%	18.20%	24.30%	20.88%
占锻件收入比例	5.33%	5.47%	10.09%	13.66%

注：上表列示恒润股份风电锻件为其风电塔筒法兰收入。2026 年半年度恒润股份未披露分行业收入。

综上所述，标的公司风电产品毛利率低于工程机械及其他产品，与风电业务客户经营规模较大、订单规模大且稳定导致标的公司对风电客户整体议价能力相对工程机械客户较低有关，同时毛利率差异受不同行业产品规格差异以及标的公司自身产能配置及订单选择均具有相关性，不同产品毛利率差异具有合理性。

(二) 是否存在单价和毛利率下降风险，毛利率处于行业较高水平的合理性

整体而言，标的公司产品价格、毛利率受原材料市场波动以及行业竞争、产业链终端风机招投标价格波动影响较为明显。

1、原材料价格波动对销售单价及毛利率的影响

标的公司产品定价模式为“原材料+加工费”，一般而言，当原材料钢材市场价格下行，标的公司产品售价会呈下降趋势，原材料价格对标的公司毛利率的影响机制如下所示：

$$\text{毛利率} = \frac{\text{毛利}}{\text{收入}} = \frac{\text{加工费} - \text{非材料成本}}{\text{原材料} + \text{加工费}}$$

如上所示，在原材料价格增长的背景下，若标的公司可与客户及时调整产品销售价格，使得单位产品毛利额不变，标的公司产品的盈利能力没有变化，但销售单价的上涨仍可能导致标的公司毛利率降低。

2、行业竞争、产业链终端风机招投标价格波动对售价及毛利率影响

风电行业市场的产品价格及毛利率情况受产业链终端风机招投标价格波动影响较为显著，若终端风机装机招投标下行，会导致整机厂商下压零部件采购价格，随着产业链价格传导，进而可能导致标的公司加工费下降，产品售价及毛利率下降。

风机招标价格方面，陆上风机招标价格自 2024 年第四季度触底回升，2025 年各季度中标均价呈现环比持续上涨态势。根据比地招标网数据显示，2025 年 1-10 月陆上风机平均中标单价为 1,618 元/kW，同比增长 6.86%；陆上风机（含塔筒）平均中标单价为 2,096 元/kW，同比增长 9.78%。2025 年期间签订的相对高价订单，将在 2026 年集中交付，这将进一步改善风电产业链企业的盈利水平，标的公司可能将因此受益。但未来若终端风机招投标价格下行、产业链竞争加剧，可能导致标的公司产品售价及毛利率均存在下降风险。

针对销售价格及毛利率下行相关风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”中提示，具体如下所示：

“（三）产品价格持续下降的风险

随着 2021 年风电平价上网的全面实施和《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号）的出台，推动了风电行业的市场化同时也可能引发风力发电价格的下降，一方面，风力发电价格的下降导致的风电项目收益率的下降会影响下游市场的需求，另一方面，风力发电价格的下降会导致风机招标价格的下降，从而将降本

压力逐步传导至整个风电行业产业链。

标的公司采用锻造行业普遍的“原材料+加工费”定价模式，自2022年以来，受原材料钢材价格下降及风电行业降本压力综合影响，标的公司锻件销售价格由2022年的1.18万元/吨下降至2026年1-6月的0.92万元/吨。若未来原材料市场持续下行，可能导致标的公司基于定价模式而下调产品价格，而若产业链竞争加剧或行业降本压力增加，可能导致标的公司压缩加工费空间进而导致销售价格下降。

如未来风力发电和风机招标价格持续下降，产业链竞争加剧或行业降本压力增加，而标的公司未能及时通过技术工艺创新、精细化管理等措施提高产品附加值及议价能力，有效降低经营成本，可能出现相关产品毛利率持续下降的风险，对业绩造成不利影响。

（五）原材料价格波动风险

报告期内，标的公司产品的主要原材料为镍钼合金钢、碳素钢等金属材料，原材料价格的波动对标的公司的生产经营存在较大影响。受未来市场需求、经济周期、宏观经济环境等因素的影响，标的公司未来主要原材料价格的波动存在不确定性，若原材料价格短期内出现快速下跌或大幅上涨的情形，而标的公司未能及时对产品售价进行调整，可能导致生产成本发生较大变动，进而影响利润水平。”

七、结合标的资产销售、管理人员数量及薪酬、客户集中度等，补充说明标的资产销售费用率与管理费用率低于可比公司的合理性。

报告期内，标的公司销售费用率与管理费用率与同行业可比公司比较如下：

费用	公司简称	2026年1-6月	2025年度	2024年度
销售费用率	通裕重工	0.75%	1.10%	1.01%
	新强联	0.25%	0.29%	0.41%
	恒润股份	0.55%	0.41%	0.83%
	中环海陆	1.36%	1.56%	1.64%
	海锅股份	0.59%	0.54%	0.62%
	可比公司平均销售费用率	0.70%	0.78%	0.91%
	标的公司销售费用率	0.27%	0.29%	0.26%
管理费用率	通裕重工	2.84%	3.54%	3.37%

费用	公司简称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
	新强联	2.23%	2.21%	2.66%
	恒润股份	2.35%	2.03%	4.89%
	中环海陆	3.04%	3.16%	5.17%
	海锅股份	3.84%	3.00%	3.53%
	可比公司平均管理费用率	2.86%	2.79%	3.92%
	标的公司平均管理费用率	1.35%	1.46%	1.57%

1、标的公司与同行业公司营业规模、前五大客户集中度以及行业分布情况

公司名称	客户集中度	营收规模(万元)	产品营收分布情况
通裕重工	36.86%	658,787.89	营收中风电主轴及装备合计占比 33.57%，锻件占比 21.88%，铸件占比 18.41%，除此之外还有粉末冶金等业务
恒润股份	35.03%	395,991.97	营收中风电业务占比 40.50%，算力业务占比 42.11%
中环海陆	78.42%	70,574.32	营收中风电业务占比为 84.33%
海锅股份	51.61%	187,672.09	营收中风电装备锻件占比 39.37%，油气锻件占比 35.86%
新强联	74.80%	462,783.93	营收中风电业务占比为 77.36%
标的公司	77.40%	154,277.53	主营业务风电业务占比 88.41%

注：上述表格客户集中度、营收规模及行业集中度为各公司 2025 年度数据。

如上所示，标的公司客户集中度较高主要系风电业务占比较高，与同行业可比公司新强联及中环海陆具有相似性，可比公司通裕重工、恒润股份及海锅股份因自身除风电业务外，还存在其他核心业务，因此整体客户集中度较低，具有合理性。

2、标的公司销售、管理人员数量及薪酬与同行业公司对比情况

报告期各期标的公司销售及管理费用中计提的职工薪酬与对应类别员工数量、人均薪酬的情况如下所示：

单位：万元、万元/人

公司	职工薪酬	2025 年度			2024 年度		
		总额	人数	人均	总额	人数	人均
通裕重	销售费用	3,779.71	108	35.00	2,721.82	110	24.74

工	管理费用	12,036.39	385	31.26	8,151.55	365	22.33
新强联	销售费用	722.26	28	25.80	559.93	26	21.54
	管理费用	4,048.09	262	15.45	2,760.81	217	12.72
恒润股份	销售费用	964.28	32	30.13	809.70	23	35.20
	管理费用	4,051.70	129	31.41	3,591.02	173	20.76
中环海陆	销售费用	177.78	9	19.75	186.31	11	16.94
	管理费用	1,288.43	56	23.01	1,593.04	61	26.12
海锅股份	销售费用	708.50	38	18.64	475.55	33	14.41
	管理费用	3,048.01	101	30.18	2,700.20	94	28.73
平均值	销售费用	1,270.51	43	25.86	950.66	41	22.57
	管理费用	4,894.52	187	26.26	3,759.32	182	22.13
标的公司	销售费用	297.17	18	16.51	257.85	18	14.33
	管理费用	1,033.43	39	26.50	714.35	38	18.80

注：同行业可比公司未披露 2026 年 6 月末人数，因此 2026 年半年度不纳入对比分析。

如上表所示，标的公司报告期内整体管理费用和销售费用规模整体明显低于同行业可比公司，其中：

（1）标的公司销售人员规模与管理人员规模整体接近中环海陆，明显低于其他可比公司，主要系中环海陆客户集中度与标的公司接近，且营收规模相对较小。新强联客户集中度与标的公司接近，销售人员规模略高于标的公司，但因营收规模较大，因此整体管理人员及管理费用规模显著高于标的公司。

同行业可比公司中通裕重工、恒润股份和海锅股份因客户集中度更低，营收规模较标的公司更大，因此日常经营及业务拓展所需要的管理人员及销售人员数量更多，整体费用规模显著高于标的公司，具有合理性；

（2）标的公司销售人员整体平均工资低于同行业可比公司平均值，管理人员平均工资接近同行业可比公司，主要系标的公司主要客户与标的公司保持长期且较为稳定的合作，销售人员主要负责现有客户的维护工作，因此薪酬激励幅度略低于同行业可比公司，具有合理性。

经核查，标的公司当地常州市已公布的 **2025 年度**城镇私营单位就业人员人均薪酬为 **8.54** 万元/年，标的公司与当地上市企业薪酬对比如下所示：

单位：万元/年

公司	2025 年度		2024 年度	
	销售人员	管理人员	销售人员	管理人员
安靠智电[300617.SZ]	20.13	17.20	20.02	14.54
科华控股[603161.SH]	18.68	24.76	18.24	21.92
时创能源[688429.SH]	20.68	25.40	23.20	27.29
平均	19.83	22.45	20.49	21.25
标的公司	16.51	26.50	14.33	18.80

注：上述当地上市企业未披露 2026 年 6 月末人数，因此 2026 年半年度不纳入对比分析。

如上所示，标的公司管理及销售薪酬整体略低于溧阳当地的上市制造业公司平均水平，整体薪酬接近科华控股，整体薪酬水平符合溧阳市当地工业企业薪酬水平并具有一定的竞争力。

综上所述，标的公司销售费用率与管理费用率低于可比公司，与标的公司客户集中度较高具有较强的关联性，标的公司现有主要客户为全球风电齿轮箱行业头部竞争者，标的公司作为风电齿轮箱锻件核心供应商之一，日常经营重心聚焦于服务主要客户的订单及交付需求，标的公司与主要客户保持长期稳定的合作关系，报告期内销售团队及管理团队人员及薪酬制度相对保持稳定，且日常用于差旅及招待等费用需求相对较低，因此费用率低于同行业公司具有合理性。

八、研发费用核算的准确性，相关内部控制是否健全并有效执行，是否存在成本费用混同情形

（一）研发费用核算的准确性，相关内部控制是否健全并有效执行

标的公司根据《企业会计准则》等相关规定，制定了与研发相关的内控制度，明确了研发费用的开支范围及归集方法并按照研发费用实际发生金额进行归集、分摊和核算研发费用。

研发费用各项开支的归集、分摊及核算情况如下所示：

1、研发领料的归集及区分

研发项目所需领用的材料，由研发人员在 ERP 系统中填制申请研发项目的原材料需求和研发项目名称，经审核后领料，出库单类别为“研发领用”。财务部门根据领料单内容和出库记录，在“研发费用-直接材料投入”科目中下设各研发项目明细进行归集核算。

标的公司取得研发过程中形成的下脚料、残次品、中间试制品等产品，从已归集研发费用中扣减相应成本；研发过程如形成产品且实现销售，对应研发项目已经归集的研发费用转入生产成本核算。

2、研发人员薪酬的归集和区分

研发人员薪酬费用，是指在研发过程中参与项目研发的所有相关人员的工资薪金、五险一金、福利费等薪酬性支出。根据《监管规则适用指引——发行类第9号：研发人员及研发投入》，“研发人员指直接从事研发活动的人员以及与研发活动密切相关的管理人员和直接服务人员。主要包括：在研发部门及相关职能部门中直接从事研发项目的专业人员；具有相关技术知识和经验，在专业人员指导下参与研发活动的技术人员；参与研发活动的技工等。发行人应准确、合理认定研发人员，不得将与研发活动无直接关系的人员，如从事后勤服务的文秘、前台、餐饮、安保等人员，认定为研发人员。”报告期内，标的公司的研发人员认定严格参照上述原则，仅将专门从事产品技术研发的员工认定为研发人员。

报告期内，日常由研发部门负责统计研发人员参与各研发项目相关工时，人力资源部门每月对研发人员的出勤，绩效，职位等进行考核，财务部对研发人员的工资薪酬根据各研发项目工时进行合理分摊，在“研发费用-职工薪酬”中进行归集。

3、能源动力的归集和区分

标的公司耗用的能源动力包括电力和天然气等。公司根据各研发项目具体情况协调不同车间进行研发生产，根据车间能源实际使用情况合理分摊至各研发项目，在“研发项目-能源动力”中进行归集。

4、研发设备折旧和摊销的归集和区分

标的公司固定资产按部门进行分类管理，财务根据设备具体使用部门归集设备折旧费用。研发部门使用的固定资产发生的折旧费用，合理分摊至各研发项目，在“研发费用-折旧费”科目进行归集核算。

5、与研发直接相关的其他费用的归集及区分

与研发直接相关的技术研发费、咨询费等，由经办人填写报销单，在报销单上列明报销部门、研发项目编号，经审批后，连同发票、合同等原始凭证提交财务部审核报销。财务部根据实际发生的与研发直接相关的费用金额，在“研发费用-其他”中归集核算。

报告期以来，标的公司制定并严格执行了与研发相关的内部控制制度，相关的材料耗用、人工及费用等均按照其所属项目明确划分核算，归集准确，内部控制管理运转有效。

（二）是否存在成本费用混同情形

报告期内，标的公司按照具体研发项目归集各项研发费用，研发费用与其他费用、生产成本能够按照一贯的政策核算，能够明确区分，标的公司研发费用与研发活动直接相关，不存在将应计入成本、费用项目的支出计入研发费用的情形。

综上所述，标的公司研发费用核算准确，相关内部控制健全且有效执行，不存在成本费用混同情形。

九、核查程序及核查意见

（一）核查程序

会计师执行了下述核查程序：

1、获取标的公司 2022 年至 2025 年的经营数据，了解 2022 年以来标的公司下游风电行业及工程机械行业的发展情况并分析对标的公司经营业绩的影响；获取标的公司主要下游客户及同行业可比公司 2022 年以来经营数据，分析标的公司经营业绩波动是否与下游客户需求以及同行业经营数据匹配；获取标的公司主要产品销售情况、原材料及能源采购价格情况并分析对业绩的影响；

2、了解并分析标的公司下游行业未来发展趋势对市场需求与销售价格的影响，了解主要客户业务发展情况以及标的资产与主要客户合作情况，分析标的公司未来与主要客户合作的可持续性；

3、了解标的公司与主要客户的合作历史、背景及业务情况，查阅标的公司行业供应链认证情况，了解下游客户分布、市场排名及市占率情况，了解风电下游行业的发展和形势，对标的公司客户集中度较高的原因及合理性进行分析；查阅同行业可比上市公司的年度报告和公开披露信息，了解同行业可比公司的客户集中度情况并对差异进行分析。

4、现场走访标的公司主要客户，了解标的公司与主要客户的合作历史、背景、标的公司竞争优势情况、标的公司产品占客户同类型产品的采购比例、预计未来合作意愿等情况，了解标的公司与主要竞争对手的优劣势情况；了解标的公司不同销售模式及收入确认、验收方式情

况，分析不同销售模式差异原因并与同行业公司进行比较，确认标的公司销售模式的合理性及可比性；

5、了解标的公司生产工序及不同工序的产能情况，分析锻造工序的重要性以及是否为核心瓶颈工序，查找同行业可比公司计算产能方法，确认标的公司使用锻造产能作为自身产能披露口径的合理性；了解标的公司工序产能不足的弥补方式及可实现性，获取标的公司现行有效的已批复项目的合计产能情况，分析标的公司现有产量是否符合相关法规要求；

6、获取标的公司收入成本大表及采购大表，计算主要产品销售价格、原材料采购价格、成本单价的变动情况并分析变动原因，获取标的公司能源采购、委外加工的采购金额及采购量，了解采购价格及定价模式，分析采购单价变动的合理性，查询同行业可比公司及市场上销售单价、成本单价及各项采购单价情况，分析可比性及合理性；计算标的公司原材料、能源消耗量、委托加工量与产品产量的匹配情况，分析产销量与成品库收发存的匹配情况；

7、了解标的公司主要供应商采购量及占比情况，走访标的公司主要供应商并查询相关工商信息，了解主要供应商基本信息、经营规模、合作背景及历史、主要业务情况；了解标的公司向钢材贸易商采购的原因及合理性，查询同行业可比公司供应商采购集中度及贸易商采购情况，分析可比性及合理性；了解标的公司未来业务发展规划及采购需求，分析未来与现有供应商合作的持续性。

8、了解标的公司定价模式、产品技术含量与附加值、客户与供应商议价能力、原材料和产品价格变化等情况，分析标的公司报告期内销售单价及成本单价的变动情况，查询同行业公司产能规模、产品结构、客户结构、成本结构信息，分析标的公司与同行业可比公司的毛利率差异原因；分析标的公司产品价格及毛利率变动的主要影响因素，分析未来售价及毛利率是否存在下降风险。

9、分析标的公司客户集中度，了解标的公司销售人员、管理人员数量及薪酬情况，查询同行业可比公司销售人员、管理人员数量及薪酬情况、客户集中度情况及营收分布情况，分析标的公司管理费用率及销售费用率低于同行业公司原因，查询标的公司当地城镇私营单位人员薪酬及上市公司薪酬情况，分析标的公司薪酬的合理性。

10、查阅标的公司研发相关内控管理制度，了解标的公司研发费用的核算及归集方式，获取报告期内研发费用明细、研发人员台账及各项研发支出划分依据，分析报告期内各项研发支出的划分准确性、合理性，是否存在应计入成本、费用项目的支出计入研发费用的情形。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、2022 年至 2025 年，从下游风电等行业的发展情况、客户经营需求、同行业可比公司业绩变化、不同领域产品销售数量及单价、主要原材料及能源采购价格变化情况等方面分析，标的资产的业绩波动具有合理性；

2、下游风电行业未来发展趋势良好，风电行业将迎来快速增长的新一轮发展期，市场需求广阔，不考虑原材料波动对销售价格影响的前提下，预计未来标的公司产品销售价格因行业发展因素出现持续下行压力的可能性较低，标的公司产品将维持合理且健康的销售价格，充分保障自身盈利能力；标的公司与主要客户的业务合作历史较长，主要客户均为全球风电齿轮箱市场头部企业，标的公司与主要客户保持长期稳定、互信的合作关系，标的公司与主要客户的合作具有可持续性。

3、标的公司客户集中度较高系下游客户的供应结构稳定性较高、下游行业集中度较高等因素形成，与同行业可比公司具有可比性，符合行业惯例；标的公司与主要客户业务合作具有稳定性，客户群体具有一定优质性，在主要客户供应链体系中具有一定的竞争优势，预计未来标的公司与主要客户能够保持持续合作。标的公司对不同客户采用的具体销售、验收方式符合锻造行业实际情况，存在寄售模式系与主要客户采埃孚的深度合作方式，与同行业公司具有可比性。

4、锻造为标的资产瓶颈工序，以其计算产能符合标的公司自身工序产能分布情况，标的公司同行业可比公司亦存在披露的产能及产能利用率系锻造产能情形，具有可比性；标的公司超产能生产主要系通过工序外协方式实现，与同行业可比公司一致；标的公司报告期内生产产量未超过环评批复产能情况，符合相关法规要求；

5、标的公司主要产品销售价格与原材料采购价格波动趋势一致，产品销售价格波动趋势与同行业可比公司一致，产品销售单价与同行业可比公司的差异主要受产品应用领域、产品工艺难度、风电细分产品等因素影响，具有合理性；标的公司能源采购价格执行当地政府及发改委公布的指导价格，与周边地区公司采购价格具有可比性；委外加工采购定价模式合理，采购价格波动较小，符合市场定价情况；标的公司产品成本变动与原材料采购价格波动趋势一致，波动趋势与同行业可比公司一致，成本单价与同行业可比公司的差异主要受产品材质、工艺难度等因素影响，具有合理性；标的公司主要原材料和能源消耗量、委托加工业务量与产品产销

情况均具有匹配性；

6、标的资产供应商集中度较高主要受风电产业链较高准入门槛、主要钢厂在风电产业链中具备竞争优势等因素形成，标的公司采购主要为贸易商系基于账期、资金压力及交货周期等考虑，标的公司合作的贸易商主要为中信特钢和马钢的代理商，能够满足标的公司钢材型号、交付周期及账期的需求，因此采购具有必要性及合理性，贸易商采购原因及情形与同行业可比公司相似，符合行业惯例。标的公司基于自身生产需求以及现有主要供应商合作情况，预计将与主要供应商持续保持良好合作，合作具有持续性。

7、标的公司定价模式与锻造行业一致，产品具备技术含量，能够生产复杂且高附加值的产品，是标的公司重要竞争力之一。标的公司凭借着自身技术积累、产业链较高的认证壁垒、与主要客户长期稳定的合作以及良好的服务能力及响应速度，能够在与客户议价环节具备一定的议价能力；采购方面，整体而言标的公司除能源动力采购外，对于钢材供应商和委外加工商，能够基于市场价格通过采购量、合作历史等对供应商具备一定的议价能力。标的公司报告期内毛利率与同行业可比公司的差异主要受细分产品领域、客户结构及群体、产能利用率、成本结构等因素有关，差异具有合理性；标的公司不同业务领域锻件销售单价与毛利率水平及其变化受客户结构差异、原材料价格变动等影响，销售单价波动趋势符合原材料价格变动趋势，毛利率差异及波动主要受客户群体结构差异所致，具有合理性。

8、标的资产销售费用率与管理费用率低于可比公司与客户集中度较高存在相关性，标的公司与主要客户保持长期稳定的合作，销售人员主要负责现有客户的维护工作，日常经营重心聚焦于服务主要客户的订单及交付需求，销售团队及管理团队人员及薪酬制度相对保持稳定，且日常用于差旅及招待等费用需求相对较低，因此费用率低于同行业公司具有合理性。

9、报告期内标的公司制定并严格执行了与研发相关的内部控制制度，相关研发支出均按照其所属项目明确划分核算，归集准确，内部控制管理运转有效，不存在成本费用混同情形。

十、补充说明对标的资产收入真实性、成本费用列报完整性的核查情况，包括但不限于核查范围、核查手段、覆盖比例等，相关核查程序是否充分，获取的核查证据是否足以支撑发表核查结论。

（一）收入真实性核查

对标的公司销售收入实施了包括但不限于访谈、检查、函证、执行细节测试及分析性程序

等核查程序，具体核查情况如下：

1、了解标的公司与收入确认相关的内部控制，并测试关键控制执行的有效性；评价收入确认方法是否符合企业会计准则的要求，与同行业可比上市公司对比分析是否存在重大差异；

2、了解标的公司的信用政策，核查报告期信用政策是否发生重大变化，与同行业上市公司应收账款变动情况进行对比分析是否存在重大差异；

3、查询行业信息及同行业上市公司定期报告，了解行业发展趋势和同行业上市公司业务发展情况，分析标的公司与行业发展状况和趋势是否存在重大差异；

4、获取标的公司销售收入明细，对营业收入及毛利率分产品、客户等多个维度实施分析程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明波动原因；

5、检查与收入确认相关的支持性文件，包括销售合同、销售发票、签收单、运单以及回款等；针对资产负债表日前后确认的销售收入核对签收单等支持性文件，以评估销售收入是否在恰当的期间确认，截至本核查意见出具日，收入细节测试核查比例具体如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
细节测试金额（A）	56,195.77	113,691.21	94,828.43
营业收入（B）	77,779.01	154,277.53	134,763.14
细节测试核查比例（C=A/B）	72.25%	73.69%	70.37%

6、对标的公司报告期各期收入执行函证程序

对报告期内标的公司主要客户销售情况执行函证程序，截至本核查意见出具日，主要客户收入函证具体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月 30 日	2025 年度	2024 年度
营业收入（A）	77,779.01	154,277.53	134,763.14
营业收入发函金额（B）	68,089.46	139,575.77	120,290.40
回函相符金额（C）	59,362.09	123,605.57	104,993.77
回函不符金额（D）	5,846.19	11,229.15	9,767.50
回函不符核实差异后可确认金额（E）	5,846.19	11,229.15	9,767.50
未回函金额（F）	2,881.19	4,741.06	5,529.13
未回函替代测试金额（G）	2,881.19	4,741.06	5,529.13

发函比例 (H=B/A)	87.54%	90.47%	89.26%
回函相符比例 (I=C/A)	76.32%	80.12%	77.91%
回函可确认比例 (J=I+E/A)	83.84%	87.40%	85.16%
未回函替代测试金额比例 (K=G/A)	3.70%	3.07%	4.10%
回函及未回函替代测试核查比例合计 (L=J+K)	87.54%	90.47%	89.26%

7、对客户实施访谈，对主要客户进行实地走访程序，确认其业务往来的真实性以及收入金额的准确性，截至本核查意见出具日，主要客户实地走访具体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
访谈客户销售收入金额 (A)	62,885.97	131,798.57	114,224.07
营业收入 (B)	77,779.01	154,277.53	134,763.14
访谈客户销售收入占比 (C=A/B)	80.85%	85.43%	84.76%

8、取得标的公司主要银行账户对账单，检查是否存在大额异常流水，银行回单显示的客户名称、回款金额是否同账面一致。

9、对标的公司主要客户的期末应收账款执行期后回款检查程序。

(二) 成本费用列报完整性核查

对标的公司成本费用实施包括但不限于实地查看、访谈、检查、函证、分析性程序等核查程序，具体核查情况如下：

- 1、了解标的公司采购与付款循环的内部控制，并测试关键控制执行的有效性；
- 2、获取标的公司原材料采购明细，分析主要原材料采购价格，关注同类原材料不同供应商间的采购价格是否存在较大差异，并核查具体原因及合理性；
- 3、检查与采购相关的支持性文件，包括采购订单或合同、采购入库单、采购发票、记账凭证、付款单等，截至本核查意见出具日，采购细节测试核查比例具体如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
细节测试金额 (A)	53,448.52	94,699.56	77,798.83
采购总额 (B)	65,731.56	125,672.71	105,626.54

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
细节测试核查比例 (C=A/B)	81.31%	75.35%	73.65%

4、对主要原材料、产成品进行计价测试，核查存货的计价和分摊是否准确；

5、获取标的公司成本核算明细表，分析主要产品单位成本，检查标的公司产品单位成本是否存在异常波动；

6、获取标的公司的能源采购明细，分析主要能源成本变化的合理性；

7、对存货执行监盘程序，核查存货的存在性，截至报告期末，存货监盘情况如下：

项目	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
期末余额 (A)	36,818.10	33,431.68	31,117.12
监盘金额 (B)	34,450.45	30,753.20	29,356.43
监盘比例 (C)	93.57%	91.99%	94.34%

8、查询标的公司主要供应商的工商资料，核查主要供应商的背景信息，对报告期内各期采购执行了函证程序，截至本核查意见出具日，主要供应商采购函证具体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
采购总额 (A)	65,731.56	125,672.71	105,626.54
采购发函金额 (B)	62,173.29	119,620.75	102,806.33
回函相符金额 (C)	57,331.13	109,652.25	94,475.73
回函不符金额 (D)	2,797.19	6,293.36	4,888.83
回函不符核实差异后可确认金额 (E)	2,797.19	6,293.36	4,888.83
未回函金额 (F)	2,044.98	3,675.14	3,441.77
未回函替代测试金额 (G)	2,044.98	3,675.14	3,441.77
发函比例 (H=B/A)	94.59%	95.18%	97.33%
回函相符比例 (I=C/A)	87.22%	87.25%	89.44%
回函可确认比例 (J=I+E/A)	91.48%	92.26%	94.07%
未回函替代测试金额比例 (K=G/A)	3.11%	2.92%	3.26%
回函及未回函替代测试核查比例合计 (L=J+K)	94.59%	95.18%	97.33%

9、对主要供应商进行实地走访程序，了解交易的商业合理性，确定采购业务的真实性等情况，核查供应商是否与标的公司存在关联关系，截至本核查意见出具日，主要供应商实地走

访具体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
访谈供应商采购金额（A）	57,807.20	112,018.01	93,231.55
采购总额（B）	65,731.56	125,672.71	105,626.54
访谈供应商采购金额占比 （C=A/B）	87.94%	89.13%	88.27%

10、获取标的公司报告期内的固定资产、无形资产明细表，测算标的公司报告期内的折旧摊销金额，核查折旧摊销金额的完整性；

11、获取标的公司各期生产人员名单，分析人员配置是否与公司生产规模相匹配，人均产值是否合理；了解行业人员薪资水平、当地薪资平均水平，分析标的公司生产人员薪资是否处于合理水平；

12、了解标的公司与期间费用相关的内部控制，并测试关键控制执行的有效性；

13、获取标的公司期间费用明细表，分析构成情况及各项目增减变动原因，分析销售费用率、管理费用率、研发费用率及与同行业可比公司的比较情况；

14、分析报告期间费用月度变动，对有重大波动和异常情况的项目应查明原因，判断其合理性；

15、获取标的公司员工花名册、工资表，复核岗位划分、薪酬归集是否合理，结合销售人员、管理人员、研发人员数量和平均薪酬变动情况，分析薪酬变动合理性，并与同行业可比公司相关数据进行比较分析；

16、了解标的公司业务模式，检查研发项目相关的立项文件、开发计划、费用预算、结项文件等相关资料；

17、对研发费用项目进行分析，检查研发支出的成本费用归集范围是否恰当，是否与相关研发活动切实相关，研发费用与营业成本的区分是否合理；

18、执行截止测试检查是否存在费用跨期情形；抽查大额费用项目凭证，获取期间费用相关合同、发票及付款凭证，核查费用入账的合理性和准确性；

19、获取标的公司借款合同、还款凭证、发票、银行回单等资料，执行检查、重新计算等程序，核查账面借款利息费用的准确性。

综上，通过函证、走访等程序对标的公司的收入真实性、成本费用完整性进行了全面核查，经核查，标的公司收入确认真实、准确，成本费用计算完整，相关核查程序充分，获取的核查证据足以支撑核查结论。

问题 2：关于标的资产财务状况

申请文件显示：（1）报告期各期末，标的资产应收票据的账面价值分别为 4281.83 万元和 11516.34 万元，已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的未终止确认应收票据分别为 3488.14 万元和 8853.00 万元；应收账款账面价值分别为 44936.38 万元和 49617.38 万元，对一年以内的应收账款坏账计提比例为 1%，低于同行业可比公司。（2）标的资产应收款项融资包括信用等级较高的银行承兑汇票和“云信”、“中交 E 信通”等数字化应收账款债权凭证。（3）标的资产合同资产主要为一年内到期的合同质量保证金，报告期各期末标的资产合同资产余额分别为 12206.32 万元和 14158.88 万元，参考应收账款整体的预期信用损失率作为合同资产的坏账计提比例。（4）报告期各期末，标的资产存货账面价值分别为 28005.32 万元和 29637.23 万元，主要由原材料、在产品构成，存货跌价准备计提比例分别为 10.00%和 11.35%，高于可比公司平均值，主要系计提原材料、库存商品跌价。（5）标的资产有多项不动产权处于抵押状态。（6）报告期各期末，标的资产机器设备原值分别为 36344.90 万元和 36658.84 万元。

请上市公司补充说明：（1）标的资产应收票据和应收账款增长的原因，与客户合同约定及实际执行的信用政策是否发生较大变化，是否存在回款进度放缓情形，并结合标的资产应收账款迁徙率等测算情况、主要欠款方信用情况、期后回款等，补充说明坏账准备计提是否充分。（2）报告期内标的资产收到、贴现或背书、期末持有的票据、应收账款债权凭证的具体金额，贴现利率、终止和未终止确认的具体情况，期后到期情况，对票据和应收账款债权凭证的列报和减值准备计提等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（3）标的资产合同资产及对应收入是否符合确认条件，是否存在合同质保金未收回的情形，坏账准备计提是否充分。（4）标的资产存货规模和构成的合理性，与可比公司是否存在较大差异及原因，结合存货库龄、实际状态和期后销售情况，补充说明不同存货项目跌价准备计提水平的合理性，存货跌价准备计提的充分性。（5）标的资产不动产权抵押的具体背景，对应债务规模与到期情况，是否偿债风险。（6）结合标的资产经营模式，补充说明机器设备原值与产能规模的匹配性，与同行业可比公司是否存在较大差异及原因，并说明固定资产折旧政策与同行业可比公司相比是否合理，报告期内折旧费用计提是否充分。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产应收票据和应收账款增长的原因，与客户合同约定及实际执行的信用政策是否发生较大变化，是否存在回款进度放缓情形，并结合标的资产应收账款迁徙率等测算情况、主要欠款方信用情况、期后回款等，补充说明坏账准备计提是否充分

（一）标的资产应收票据和应收账款增长的原因

报告期各期末，标的公司应收票据和应收账款账面余额及变动情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年末	2024 年末
应收票据	13,023.47	11,632.67	4,325.08
应收款项融资	15,376.08	10,576.64	17,436.77
小计	28,399.55	22,209.31	21,761.85
占营业收入的比例 ^注	18.26%	14.40%	16.15%
应收账款（X）	50,320.25	51,544.03	46,568.83
合同资产	14,116.61	14,158.88	12,206.32
其他非流动资产-合同资产	3,818.60	3,282.72	2,969.60
小计（Y）	68,255.46	68,985.63	61,744.75
应收账款及全部合同资产占营业收入的比例=Y/营业收入	43.88%	44.72%	45.82%
应收账款余额占营业收入的比例=X/营业收入	32.35%	33.41%	34.56%

注：上述占营业收入比例均已年化处理。

报告期各期末公司应收票据、应收款项融资合计金额为 21,761.85 万元、22,209.31 万元和 28,399.55 万元，标的公司应收票据和应收款项融资主要构成为银行承兑汇票，整体风险较小；占营业收入的比例分别为 16.15%、14.40%和 18.26%，2026 年 6 月末应收票据和应收款项融资余额较 2025 年末提升，主要系当期标的公司银行承兑授信额度提升，根据自身资金管理以及对供应商货款支付安排，当期通过开具银行承兑汇票支付货款增加，通过票据背书等方式支付货款减少，因此期末在手票据规模提升。

报告期各期末公司应收账款、合同资产和其他非流动资产中的合同资产合计金额为 61,744.75 万元、68,985.63 万元和 68,255.46 万元，2025 年末较 2024 年末增长主要系随着营业收入规模增长相应增长所致，占营业收入的比例分别为 45.82%、44.72%和 43.88%，

其中应收账款余额占营业收入的比例分别为 34.56%、33.41%和 32.35%，呈下降趋势，标的公司整体回款情况趋势向好。

（二）标的公司与客户合同约定及实际执行的信用政策是否发生较大变化，是否存在回款进度放缓情形

1、报告期内，标的公司主要客户的信用政策变化情况

报告期内，标的公司与主要客户信用政策基本稳定，具体情况如下：

序号	客户名称	报告期信用政策情况	信用政策是否变化
1	中国高速传动设备集团有限公司	一般为月结 60 天付款 88%，365 天付款 12%质保金，结算方式：6 个月电子银行承兑汇票	未发生变化
2	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	①母公司：产品经甲方验收合格后发票入账之日起第三个月月底支付合同总价款的 90%，合同总价的 10%，在产品验收合格，质保期满无质量问题后 7 个工作日内支付。付款方式：90%银行承兑汇票，10%电汇； ②子公司：甲方于发票入账后第三个月月底银行电子承兑支付合同总价款的 95%，电汇支付质保金 5%，发票入账后 1 年且质保期满无质量问题后无息支付	未发生变化
3	弗兰德集团	收到发票 90 天付款	未发生变化
4	采埃孚集团	（1）2024 年度 信用期：采埃孚天津和北京工厂开票后 75 日内付款，其他工厂开票后 90 天内付款 支付方式：银行承兑不超过 50%且承兑期限不超过 3 个月。 （2）2025 年度 信用期：采埃孚天津和北京工厂开票后 90 日内付款，其他工厂开票后 90 天内付款 支付方式：银行承兑不超过 50%且承兑期限不超过 3 个月。	发生变化
5	大连华锐重工集团股份有限公司	①子公司大连华锐重工集团股份有限公司通用减速机厂：提货款为合同总金额的 60%，到货款为合同总金额的 30%，质保金为合同总金额的 10%。付款方式为 6 个月银行承兑汇票。 ②子公司大连华锐特种传动设备有限公司：到货款为合同总金额的 90%，质保金为合同总金额的 10%。付款方式为 6 个月银行承兑汇票。	未发生变化
6	上海振华重工	收到发票后 60 天付款，付款方式为银行承兑汇票或供应链金融票	未发生变化

序号	客户名称	报告期信用政策情况	信用政策是否变化
	(集团)股份有限公司	据。	

报告期内标的公司与采埃孚集团变更信用期政策，主要系考虑到采埃孚集团行业知名度高，经营规模较大、双方合作历史悠久，客户历史回款良好，且采埃孚集团为了统一对旗下不同地区主体与标的公司进行合作和管理，因此标的公司对于付款政策同意适当调整信用期。

报告期内，除上述采埃孚集团外，标的公司主要客户信用期未发生明显变化。

2、说明是否存在回款进度放缓情形

2024 年度及 2025 年度，标的公司应收账款、合同资产和其他非流动资产中的合同资产余额合计（以下该合计数简称“应收销售款”）为 61,744.75 万元和 68,985.63 万元，增长率为 11.73%，营业收入的增长率为 14.48%，应收销售款余额增长幅度低于营业收入增速，**2026 年 1-6 月收入较上年度同期增长 2.08%，应收销售款规模下降 1.06%**，不存在回款进度放缓的情形，基本情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月末/2026 年 1-6 月			2025 年末/2025 年 1-6 月
	金额	增长额	增长率 (%)	金额
应收销售款	68,255.46	-730.17	-1.06%	68,985.63
营业收入 ^注	77,779.01	1,583.81	2.08%	76,195.20
项目	2025 年末/2025 年度			2024 年末/2024 年度
	金额	增长额	增长率 (%)	金额
应收销售款	68,985.63	7,240.88	11.73%	61,744.75
营业收入	154,277.53	19,514.39	14.48%	134,763.14

注：2026 年 1-6 月营业收入较 2025 年 1-6 月同期进行比较。

综上，标的公司报告期内主要客户信用政策基本稳定，不存在回款进度放缓的情形。

(三) 结合标的资产应收账款迁徙率等测算情况、主要欠款方信用情况、期后回款等，说明坏账准备计提是否充分

1、标的资产应收账款迁徙率等测算情况说明

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）（以下简称“新金融工具准则”）相关规定，以及为与上市公司会计政策保持一致，标的公司对应收账款采用预期信用损失率确定坏账计提比例。

标的公司基于信用损失迁徙模型测算出历史损失率并在此基础上进行前瞻性因素调整，计算得出并确认预期信用损失率。具体流程及方法如下：

①**确定迁移率**：公司结合应收账款的账龄和回款情况，计算应收账款各年度未收回而迁徙至下一个年度的应收账款的比例，即迁徙率；

②**计算历史损失率**：使用迁徙率计算账龄组合应收账款的历史损失率；基于谨慎性考虑，将 3 年以上应收账款平均迁徙率和历史损失率直接认定为 100%；以 2025 年度预期信用损失率计算过程为例说明如下：2025 年度账龄 1 年以内的应收账款迁徙率=2025 年度账龄 1-2 年的应收账款余额/2024 年度 1 年以内的应收账款余额，以此类推；2025 年度平均迁徙率=（2023 年迁徙率+2024 年迁徙率+2025 年迁徙率）/3；每一个账龄阶段迁徙率*高一阶段账龄阶段的历史损失率确定该账龄阶段的历史损失率。2-3 年的历史损失率=58.80%*100%=58.80%，1-2 年的历史损失率=20.03%*58.80%=11.80%（小数后一位取整），1 年以内的历史损失率=6.30%*11.80%=0.70%（小数后一位取整）。

③**前瞻信息调整**：

对于应收账款的预期信用损失，标的公司以历史违约率为基础，并根据前瞻性估计予以调整，标的公司选择合理的前瞻性调整因子的参数及比重，以线性方法确定调整因子系数并直接调整历史损失率模型计算结果。通过给每个相关因素设置一个分数，用历史数据来估计当前情况对违约的影响，根据重要性程度，给不同的因素赋予不同的权重，采用的是近 3 年来的历史数据，假定其有推广性，将年末状况与近 3 年的情况作比较，以 1 至 5 分来衡量当前情况，最后根据该分数映射至相应经济因子。具体前瞻信息调整计算过程为：

A、确定评分标准及线性关系

若 x 分值为“ $1 \leq x < 3$ ”，表示年末情况优于近 3 年来的情况，x 分值为“3”，表示年末情况与近 3 年来的情况相当；x 分值为“ $3 < x \leq 5$ ”，表示年末情况较近 3 年来的情况有所下降。

B、选择合适的经济因子并设定权重

选择国内生产总值增长性、第二产业产值、市场利率变化及金融机构贷款质量作为经济因子并分别按照 30%、20%、25%和 25%作为计算权重，按照上述评分标准及权重计算各经济因子的加权评分并加总为“X”。

C、计算出前瞻性调整系数

前瞻性调整系数 $Y=0.1X+0.7$ 。若 Y 小于 1，表示年末情况优于近 3 年来的情况， Y 分值为“1”，表示年末情况与近 3 年来的情况相当； Y 分值为大于 1，表示年末情况较近 3 年来的情况有所下降。经测算，报告期内前瞻性调整系数分别为 1.14 和 1。

报告期各期预期信用损失率具体测算过程如下：

① 2025 年度：

账龄 区间	2024 年账 龄在 2025 年迁徙率	2023 年账 龄在 2024 年迁徙率	2022 年账 龄在 2023 年迁徙率	平均 迁徙率	历史 损失率	前瞻 性调 整损 失率	测算的预 期信用 损失率	确定的预 期信用 损失率
	A	B	C	$D=(A+B+C)/3$	E	F	$G=E*F$	H
1 年以内	7.60%	10.20%	1.10%	6.30%	0.70%	1.00	0.70%	1.00%
1-2 年	34.60%	2.20%	23.30%	20.03%	11.80%	1.00	11.80%	12.00%
2-3 年	87.80%	87.70%	0.90%	58.80%	58.80%	1.00	58.80%	59.00%
3 年以上	80.60%	99.40%	97.80%	92.60%	100.00%	1.00	100.00%	100.00%

注：上表中“确定的预期信用损失率”与“测算的预期信用损失率”的差异系取整修正所致，方法下同。

因 2026 年 1-6 月信用风险特征和前瞻性信息等预期信用损失估计技术或关键假设未发生重大变化，因此预期信用损失率沿用 2025 年度。

② 2024 年度

账龄 区间	2023 年账 龄在 2024 年迁徙率	2022 年账 龄在 2023 年迁徙率	2021 年账 龄在 2022 年迁徙率	平均 迁徙率	历史 损失率	前瞻 性调 整损 失率	测算的预 期信用 损失率	确定的预 期信用 损失率
	A	B	C	$D=(A+B+C)/3$	E	F	$G=E*F$	H
1 年以内	10.20%	1.10%	2.90%	4.73%	0.70%	1.14	0.80%	1.00%
1-2 年	2.20%	23.30%	43.80%	23.10%	14.20%	1.14	16.19%	17.00%
2-3 年	87.70%	0.90%	96.10%	61.57%	61.60%	1.14	70.22%	74.00%

账龄 区间	2023 年账 龄在 2024 年迁徙率	2022 年账 龄在 2023 年迁徙率	2021 年账 龄在 2022 年迁徙率	平均 迁徙率	历史 损失率	前瞻 性调 整损 失率	测算的预 期信用 损失率	确定的预 期信用 损失率
3 年以上	99.40%	97.80%	94.80%	97.33%	100.00%	1.14	100.00%	100.00%

由上表可知，标的公司根据平均迁徙率、历史损失率、前瞻信息调整损失率测算的预期信用损失率与公司实际坏账计提比例接近，仅存在细微取整修正差异，因此，标的公司各账龄阶段的应收账款坏账计提比例设置依据合理、审慎。

2、报告期各期标的资产主要欠款方信用情况及期后回款情况

（1）报告期各期标的资产主要欠款方信用情况

报告期各期，标的公司应收销售款前五大客户信用情况如下：

序 号	欠款方名称	信用情况		
		性质背景	开始合作 时间	信用情况说明
1	中国高速传动设备集团有限公司	港股上市	1999 年	港股上市公司，为风电齿轮箱生产行业龙头企业，全球风电齿轮箱市场多年市占率领先，双方已保持超过 20 年的长期稳定合作关系，报告期内回款及时，无逾期情况
2	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	国资控股/A 股上市	2009 年	A 股国有上市公司，国内船用齿轮箱、风电齿轮箱知名企业，2025 年年报显示其业绩稳定、现金流状况良好，报告期内回款及时，无逾期情况
3	弗兰德集团	跨国集团	2012 年	德国百年知名传动集团，主营工业齿轮箱、联轴器、电机，旗下风电子品牌威能极系全球风机驱动系统领先的供应商，双方合作关系稳定，报告期内回款及时，无逾期情况
4	天津华建天恒传动有限责任公司	民营控股企业，国有参股	2012 年	国内风电传动领域具备较强技术实力与市场竞争力的核心配套企业，历史上和标的公司合作关系稳定，信用良好，回款及时。天津华建因自身原因逐步出现阶段性财务困境，2026 年初出现较多的债务违约诉讼并于 2026 年 3 月被列为失信被执行人。

序号	欠款方名称	信用情况		
		性质背景	开始合作时间	信用情况说明
				目前天津华建正在推进重整方案并持续对接产业投资人，标的公司已与天津华建积极沟通回款事宜，积极推进回款工作。截至2026年6月末，标的公司对天津华建应收账款余额3,502.43万元，基于天津华建当前的经营及财务情况，标的公司已对该笔应收账款单项全额计提坏账准备。
5	采埃孚集团	跨国集团	2015年	全球知名工业传动领域领导者，为行业内头部跨国企业。双方合作关系稳定，报告期内回款及时，无逾期情况
6	大连华锐重工集团股份有限公司	国资控股/A股上市	2018年	A股国有上市公司，国内知名多领域大型成套设备供应商。财务报告显示其业绩稳定、现金流状况良好，报告期内回款及时，无逾期情况。

(2) 报告期各期末标的资产期后回款情况

截至2026年8月31日，上述客户应收销售款（包含合同资产）的期后回款金额如下：

单位：万元

序号	欠款方名称	2026年6月30日余额及期后回款情况					
		应收销售款余额	占比	坏账准备余额	坏账计提比例	期后回款金额	期后回款占比
1	中国高速传动设备集团有限公司	32,215.67	47.20%	448.47	1.39%	19,444.12	注2
2	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	10,406.48	15.25%	162.47	1.56%	1,114.26	注3
3	弗兰德集团	4,317.81	6.33%	43.18	1.00%	1,684.76	39.02%
4	天津华建天恒传动有限责任公司	3,502.43	5.13%	3,502.43	100.00%	-	注：4
5	大连华锐重工集团股份有限公司	2,741.68	4.02%	31.36	1.14%	1,030.00	37.57%
合计		53,184.07	77.92%	4,188.11	7.87%	23,273.14	43.76%

注1：回款比例=回款金额/应回货款金额，若期后回款（截至2026年8月末）金额超过应收账款余额，则按照应收账款余额列示。上述应收账款余额含合同资产（质保金）余

额，上述标的公司客户的质保金按照双方协议约定正常回款，则按照 100%回款比率计算，下同。

注 2：2026 年 6 月末，标的公司对中国高速传动设备集团有限公司应收余额 32,215.67 万元，其中应收账款余额 19,648.18 万元，质保金余额 12,567.49 万元（质保期 1 年），2026 年 7-8 月共回款 19,444.12 万元，其中含到期应回款质保金为 2,113.47 万元，应收账款回款金额为 17,330.65 万元，因此实际回款比例为 88.20%。

注 3：2026 年 6 月末，标的公司对杭州前进齿轮箱集团股份有限公司应收余额 10,406.48 万元，其中应收账款余额 5,881.29 万元，质保金余额 4,525.18 万元（质保期 5 年），2026 年 7-8 月共回款 1,114.26 万元，其中含到期应回款质保金为 37.98 万元，应收账款回款金额为 1,076.28 万元，因此实际回款比例为 18.30%。

注 4：2026 年 6 月末，因天津华建经营状况恶化，回款情况不及预期，标的公司基于谨慎性已对天津华建应收货款全额计提坏账准备。

接上表：

单位：万元

序号	欠款方名称	2025 年末余额及期后回款情况					
		应收销售款 余额	占比	坏账准备 余额	坏账计 提比例	期后回款 金额	期后回款 占比
1	中国高速传动设备集团有限公司	31,266.05	45.43%	685.91	2.19%	31,266.05	100.00%
2	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	9,440.39	13.72%	229.98	2.44%	5,290.83	注 1
3	弗兰德集团	4,136.48	6.01%	41.36	1.00%	4,136.48	100.00%
4	天津华建天恒传动有限责任公司	3,502.43	5.09%	963.40	27.51%	-	-
5	采埃孚集团	3,339.38	4.85%	33.74	1.01%	3,339.38	100.00%
合计		51,684.74	75.09%	1,954.39	3.78%	44,032.74	85.19%

注 1：2025 年 12 月末，标的公司对杭州前进齿轮箱集团股份有限公司应收余额 9,440.39 万元，其中应收账款余额 5,082.37 万元，质保金余额 4,358.02 万元（质保期 5 年），2026 年 1-8 月共回款 5,290.83 万元，其中含到期应回款质保金为 385.08 万元，应收账款回款金额为 4,905.75 万元，因此实际回款比例为 96.52%。

接上表：

序号	欠款方名称	2024 年末余额及期后回款情况					
		应收销售款 余额	占比	坏账准备 余额	坏账计提 比例	期后回款 金额	期后回款 占比
1	中国高速传动设备集团有限公司	33,596.59	54.41%	555.08	1.65%	33,596.59	100.00%
2	天津华建天恒传动有	5,353.02	8.67%	550.33	10.28%	2,000.00	37.36%

序号	欠款方名称	2024 年末余额及期后回款情况					
		应收销售款 余额	占比	坏账准备 余额	坏账计提 比例	期后回款 金额	期后回款 占比
	限责任公司						
3	杭州前进齿轮箱集团 股份有限公司	4,893.10	7.92%	230.72	4.72%	4,893.10	100.00%
4	弗兰德集团	1,985.14	3.22%	19.85	1.00%	1,985.14	100.00%
5	采埃孚集团	1,903.25	3.08%	19.03	1.00%	1,903.25	100.00%
合计		47,731.10	77.30%	1,375.02	2.88%	44,378.08	92.98%

标的公司与主要欠款方的业务合作历史较长，主要欠款方均为上市公司、国有企业或者跨国集团企业，行业地位高，报告期内，除天津华建天恒传动有限责任公司（以下简称“天津华建”）外，信用状况良好，回款及时，不存在款项逾期情况。

天津华建受其自身经营情况影响出现阶段性财务困境，存在款项逾期情况且期后回款情况较差。

（3）关于标的公司对天津华建应收账款坏账计提情况说明

单位：万元

项目	期初余额	本期增加	本期回款	期末余额	坏账计提 金额	坏账计提 比例
2026 年 1-6 月						
应收账款	3,494.96	-	-	3,502.43	3,502.43	100.00%
合同资产	7.47	-	-	-	-	-
合计	3,502.43	-	-	3,502.43	3,502.43	100.00%
2025 年度						
应收账款	5,245.33	141.94	1,892.31	3,494.96	963.10	27.56%
合同资产	107.69	7.47	107.69	7.47	0.30	4.00%
合计	5,353.02	149.41	2,000.00	3,502.43	963.40	27.51%
2024 年度						
应收账款	5,422.11	2,046.07	2,222.85	5,245.33	547.10	10.43%
合同资产	328.30	107.69	328.30	107.69	3.23	3.00%
合计	5,750.41	2,153.76	2,551.15	5,353.02	550.33	10.28%

2024 年度及 2025 年度各期末，标的公司对天津华建的应收账款余额分别为 5,353.02 万元和 3,502.43 万元，分别回款 2,551.15 万元和 2,000.00 万元。截至 2026 年 6 月 30 日，该笔应收账款账面余额为 3,502.43 万元，已全额计提坏账准备。

天津华建是国资参股企业，是国内风电传动领域具备较强技术实力与市场竞争力的核心配套企业，在风电传动领域具备一定技术优势，为高新技术企业和天津市专精特新企业，天津华建和标的公司于 2012 年开始合作，合作关系持续稳定，存在较强的信任关系，2025 年前，天津华建信用及回款良好。

风电行业自 2023 年起进入阶段性收紧阶段，行业进入“以价换量”的白热化竞争模式，陆上风机价格持续探底，部分整机报价逼近生产成本线，低价中标成为市场常态；同时海上风机抢装潮后需求增长不及预期，整机厂商将降本压力持续向上游供应链传导，行业整体进入增量不增利的低谷期。受上述行业环境和自身经营问题影响，天津华建逐步出现阶段性财务困境，于 2026 年初出现较多的债务违约诉讼，2026 年 3 月被列为失信被执行人和限制高消费。

天津华建在阶段性面临财务压力期间，依然具备开展经营活动的能力，并持续中标江苏国信、中广核、华电新能源等能源企业的采购招标项目。2026 年上半年，根据对天津华建的访谈了解情况如下：1) 为化解阶段性困境，天津华建正在协调地方政府推动银行新增流动性支持、与外部投资者接洽重组等多种方式推进纾困工作，目前已有多家投资人（包括部分上市公司）在接洽中，会计师及律师等中介机构已进场，重整工作正在积极推进中；2) 天津华建部分业务板块、部分子公司主体仍在开展生产经营活动。天津华建新疆子公司位于哈密市，系天津华建重点布局的风电齿轮箱生产基地。作为国家九大千万千瓦级风电基地之一，哈密依托优越的资源与区位，已建成新疆规模最大、产业链最完整的风电装备制造基地。新疆子公司系哈密市政府为进一步完善当地风电产业链重点引进的企业，目前已完成前期建设，正在进行设备安装与调试，尚未投产。受益于 2025 年以来风电行业的复苏态势，预计未来经营状况存在逐步改善的可能性；3) 标的公司管理层持续与天津华建积极沟通回款事宜，标的公司作为天津华建主要的锻件供应商，新疆子公司后续生产经营也依然计划采购标的公司锻件产品，双方的合作关系仍然维持。因此，天津华建重整落地后，将重点保障对所欠标的公司货款的支付。综上，结合天津华建 2024 年-2025 年期间仍持续回款、生产经营状况、纾困措施正在推进等情况，截至 2025 年末按账龄组合计提预期信用损失，能够公允反映其信用风险状况，具有合理性。

2026 年 9 月，通过公开网络查询获悉，天津华建扬州子公司部分设备资产将于 2026 年 9 月 29 日进入法拍程序，对其生产经营产生重大不利影响；经进一步访谈及了解，其原计划 8 月底投产的新疆子公司受资金短缺影响未能及时投产；同时自 2026 年以来天津华建未

向标的公司回款。综合上述情况，公司判断天津华建的整体经营及财务情况不及预期，款项回收存在重大不确定性。

因此，基于谨慎考虑，截至 2026 年 6 月末，标的公司对天津华建的应收账款账面余额为 3,502.43 万元，已全额单项计提坏账准备，2026 年 1-6 月新增坏账计提金额为 2,539.03 万元，考虑所得税影响后，占 2025 年度扣非净利润的比例为 18.89%，占比相对较低，不会对经营业绩产生重大不利影响。“十五五”期间已规划风电和太阳能发电将正式从“补充能源”成为电力装机和发电量的主体，风电行业增量空间明确，有望持续向好。受益于风电行业快速发展的趋势，标的公司当前在手订单充足，经营情况良好，因此预计标的公司期后业绩仍将保持在较好水平，2026 年半年度对天津华建应收账款全额单项计提坏账系一次性事件，对标的公司经营业绩的影响不具有持续性，不会对标的公司生产及经营产生重大不利影响。

综上，标的公司除天津华建外的主要欠款方均为行业龙头企业及上市公司，合作稳定、信用状况良好，期后回款情况正常；结合天津华建当前经营及财务情况，标的公司已对天津华建的应收账款单项全额计提坏账准备；标的公司应收账款预期信用损失计提方法符合会计准则规定，坏账准备计提充分。

本次交易中，标的公司 100%股权的资产基础法评估值为 144,927.89 万元，标的公司 100%股权的交易价格为 142,000 万元，系交易双方在谈判确定交易价格的过程中，基于保护上市公司利益的角度，已将天津华建应收账款剩余风险敞口充分纳入考量。天津华建应收账款若在评估基准日后 100%计提坏账准备，则最大风险敞口为 2,539.03 万元，考虑所得税影响则为 2,158.18 万元，本次交易 100%股权的交易价格比评估值低 2,927.89 万元，足以覆盖最大风险敞口。

二、报告期内标的资产收到、贴现或背书、期末持有的票据、应收账款债权凭证的具体金额，贴现利率、终止和未终止确认的具体情况，期后到期情况，对票据和应收账款债权凭证的列报和减值准备计提等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（一）报告期内标的资产收到、贴现或背书、期末持有的票据、应收账款债权凭证的具体金额，贴现利率、终止和未终止确认的具体情况，期后到期情况

1、报告期内标的资产收到、贴现或背书、期末持有的票据、应收账款债权凭证的具体金额

报告期内标的公司收到的票据分为“6+9”银行及非“6+9”银行承兑汇票，应收账款债权凭证为“中企云链”、“中交 E 信”等供应链融资信用凭证。报告期内，各类别票据与应

收账款债权凭证的期初金额、收到金额、背书及贴现金额、到期承兑金额、期末在手持有金额情况列示如下：

（1）2026 年 1-6 月

单位：万元

项目	2025 年末	本期增加	本期减少			2026 年 6 月 末
		本期收到金额	贴现金额	背书金额	到期承兑 金额	
“6+9” 银行	9,777.46	55,537.40	37,533.00	9,112.00	4,286.22	14,383.65
“非 6+9” 银行	2,779.67	14,834.31	7,303.49	7,016.69	2,707.40	586.40
应收账款债权 凭证	799.18	992.43			799.18	992.43
合计	13,356.31	71,364.15	44,836.48	16,128.69	7,792.80	15,962.48

注：“6+9” 银行系中国银行、中国工商银行等 6 家国有大型商业银行和招商银行、浦发银行等 9 家股份制银行，其出具的承兑汇票信用等级高。

（2）2025 年度

单位：万元

项目	2024 年末	本期增加	本期减少			2025 年末
		本期收到金额	贴现金额	背书金额	到期承兑 金额	
“6+9” 银行	16,740.50	104,953.76	37,929.42	51,104.98	22,882.40	9,777.46
“非 6+9” 银行	836.94	29,845.22		26,165.62	1,736.87	2,779.67
应收账款债权 凭证	696.27	1,752.29		800.00	849.38	799.18
合计	18,273.71	136,551.27	37,929.42	78,070.60	25,468.65	13,356.31

（3）2024 年度

项目	2023 年末	本期增加	本期减少			2024 年末
		本期收到金额	贴现金额	背书金额	到期承兑金额	
“6+9” 银行	16,129.77	89,138.64	5,211.08	54,512.85	28,803.98	16,740.50
“非 6+9” 银行	12,854.21	14,258.65		3,630.10	22,645.82	836.94
应收账款债权凭证	233.16	1,922.05		300.00	1,158.94	696.27
合计	29,217.14	105,319.34	5,211.08	58,442.95	52,608.74	18,273.71

2、票据贴现利率、终止和未终止确认的具体情况，期后到期情况

（1）票据贴现利率情况

标的公司根据经营资金周转情况及资金管理计划执行票据贴现，综合考虑市场贴现利率，报告期内标的公司贴现票据均为“6+9”银行的银行承兑汇票，贴现利率一般为银行当天挂牌贴现利率，报告期内票据贴现利率为0.50%-1.35%。

（2）终止和未终止确认的具体情况

①标的公司票据终止或未终止的会计政策

根据《企业会计准则第23号—金融资产转移》（2017年3月修订）第五条，金融资产满足下列条件之一的，应当终止确认：A、收取该金融资产现金流量的合同权利终止；B、该金融资产已转移，且该转移满足本准则关于终止确认的规定。

同时第七条规定，企业转移了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，应当终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。根据《企业会计准则解释第5号》的规定，企业对采用附追索权方式将持有的金融资产背书转让，应确定该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬是否已经转移。报告期内，若企业已将该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移，应当终止确认该金融资产。

对于银行承兑汇票，若银行信用等级不高，可能无法兑付，企业可能会承担连带责任，债务风险并未完全转移。报告期各期末，标的公司对于已背书或贴现未到期的非“6+9”银行承兑的银行承兑汇票不予终止确认，主要系相对于“6+9”银行承兑汇票，该类票据主体的信用风险较高，一定程度上存在到期无法支付的风险，在背书或贴现的同时与该票据相关

的收取金融资产现金流量的权利未能一同转移给被背书人或被贴现人，存在被追索的可能性，因此未予以终止确认，仍确认为应收票据并确认相应的短期借款或其他流动负债。

报告期内，标的公司计入应收款项融资的应收票据为“6+9 银行”承兑的银行承兑汇票，该类商业银行具有较低的信用风险，到期不获支付的可能性较低，承兑汇票背书或贴现后可以将所有权上的风险和报酬转移，符合终止确认的条件。

对于“中企云链”、“中交 E 信”等供应链融资信用凭证，一般为大型央国企开具，具有较强的信用实力和稳定的经营状况，其使用协议中明确约定了流转后不可追索，因此流转表明已将该项金融资产所有权上几乎所有风险和报酬转移，符合终止确认条件。

②终止和未终止确认的具体情况

报告期各期末，标的公司已背书或贴现但尚未到期的票据、应收账款债权凭证终止和未终止确认的具体情况如下：

单位：万元

项目	方式	2026 年 6 月末		
		期末未到期终止 确认金额	期末未到期未终止 确认金额	期末背书或贴现 已到期
“6+9” 银行	背书	8,761.23		350.77
	贴现	29,927.64		7,605.36
“非 6+9” 银行	背书		6,452.73	563.96
	贴现		5,984.33	1,319.15
应收账款债权凭证	背书			
合计		38,688.87	12,437.06	9,839.24
项目	方式	2025 年末		
		期末未到期终止 确认金额	期末未到期未终止 确认金额	期末背书或贴现 已到期
“6+9” 银行	背书	13,071.25		38,033.73
	贴现	30,372.00		7,557.42
“非 6+9” 银行	背书		8,853.00	17,312.62
应收账款债权凭证	背书			800.00
合计		43,443.25	8,853.00	63,703.77

项目	方式	2024 年末		
		期末未到期终止确认金额	期末未到期未终止确认金额	期末背书或贴现已到期
“6+9” 银行	背书	22,018.94		32,493.91
	贴现	5,211.08		-
“非 6+9” 银行	背书		3,488.14	141.96
应收账款债权凭证	背书			300.00
合计		27,230.02	3,488.14	32,935.87

综上所述，标的公司报告期内对于票据终止和未终止确认符合企业会计准则，具有合理性。

(3) 期后到期情况

截至 2026 年 8 月 31 日，标的公司报告期各期末在手票据期后到期情况如下：

①2026 年 6 月 30 日票据期后到期情况：

单位：万元

项目	2026 年 6 月 30 日持有金额	期末已背书或贴现但尚未到期金额	合计	期后到期金额	期后到期占比
“6+9” 银行	14,383.65	38,688.87	53,072.52	16,847.57	31.74%
“非 6+9” 银行	586.40	12,437.07	13,023.47	6,336.82	48.66%
应收账款债权凭证	992.43		992.43	-	-
合计	15,962.48	51,125.94	67,088.42	23,184.39	34.56%

②2025 年末票据期后到期情况：

单位：万元

项目	2025 年末持有金额	期末已背书或贴现但尚未到期金额	合计	期后到期金额	期后到期占比
“6+9” 银行	9,777.46	43,443.25	53,220.71	53,220.71	100.00%
“非 6+9” 银行	2,779.67	8,853.00	11,632.67	11,632.67	100.00%

项目	2025 年末持有 金额	期末已背书 或贴现但尚 未到期金额	合计	期后到期 金额	期后到期 占比
应收账款债权凭证	799.18		799.18	799.18	100.00%
合计	13,356.31	52,296.25	65,652.56	65,652.56	100.00%

③2024 年末票据期后到期情况：

项目	2024 年末持有 金额	期末已背书 或贴现但尚 未到期金额	合计	期后到期 金额	期后到期 占比
“6+9” 银行	16,740.50	27,230.02	43,970.52	43,970.52	100.00%
“非 6+9” 银行	836.94	3,488.14	4,325.08	4,325.08	100.00%
应收账款债权凭证	696.27		696.27	696.27	100.00%
合计	18,273.71	30,718.16	48,991.87	48,991.87	100.00%

标的公司报告期各期末持有、已背书或贴现但尚未到期的票据、应收账款债权凭证主要为一年以内短期票据，期后已到期票据均正常承兑，不存在无法按期兑付的情况。

报告期内标的公司持有的票据及应收账款债权凭证到期后均正常承兑，已背书或贴现的票据不存在被行使追索权的情形。

(4) 报告期各期末应收账款债权凭证

报告期各期末标的公司不存在已背书或贴现尚未到期的应收账款债权凭证。

截至 2026 年 6 月 30 日标的公司应收账款债权凭证具体基本情况如下所示：

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底 是否已到 期承兑
云信	远景能源有限公司	远景能源有限公司	2026-11-4	355.00	持有	否
中交 E 信通	上海振华重工集团机械设备服务有限公司	中交 E 信通	2026-10-19	314.26	持有	否
中交 E 信通	中交第三航务工程局有限公司	中交 E 信通	2027-2-3	235.86	持有	否

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底是否已到期承兑
中交 E 信通	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	中国建设银行股份有限公司无锡查桥支行	2026-11-26	40.00	持有	否
中交 E 信通	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	中国建设银行股份有限公司无锡查桥支行	2026-9-18	20.00	持有	否
中交 E 信通	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	中国建设银行股份有限公司无锡查桥支行	2026-9-18	17.31	持有	否
中交 E 信通	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	中国建设银行股份有限公司无锡查桥支行	2026-9-18	10.00	持有	否
	合计			992.43		

截至 2025 年 12 月 31 日标的公司应收账款债权凭证具体基本情况如下所示：

单位：万元

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底是否已到期承兑
中交 E 信通	上海振华重工(集团)股份有限公司	中交 E 信通	2026-6-4	209.67	持有	是
云信	无锡市新华起重工具有限公司	无锡市新华起重工具有限公司	2026-4-29	150.48	持有	是
中交 E 信通	上海振华重工(集团)股份有限公司	中交 E 信通	2026-5-22	114.99	持有	是
中交 E 信通	上海振华重工集团机械设备服务有限公司	中交 E 信通	2026-3-9	74.94	持有	是
云信	广州打捞局	广州打捞局	2026-4-29	63.61	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2026-2-13	50.60	持有	是
E 信	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	德力佳传动科技(江苏)股份有限公司	2026-6-24	30.00	持有	是
云信	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	2026-2-26	25.23	持有	是

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底是否已到期承兑
中交 E 信通	中交第三航务工程局有限公司	中交 E 信通	2026-1-20	23.38	持有	是
云信	中车制动系统有限公司	中车制动系统有限公司	2026-4-24	17.00	持有	是
云信	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	2026-4-29	15.00	持有	是
云信	中车广东轨道交通车辆有限公司	中车广东轨道交通车辆有限公司	2026-4-24	10.35	持有	是
中交 E 信通	中交第三航务工程局有限公司	中交 E 信通	2026-1-20	9.33	持有	是
云信	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	2026-6-26	3.69	持有	是
中交 E 信通	中交第三航务工程局有限公司	中交 E 信通	2026-1-20	0.91	持有	是
	合计			799.18		

截至 2024 年 12 月 31 日标的公司应收账款债权凭证具体基本情况如下所示：

单位：万元

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底是否已到期承兑
云信	明阳智慧能源集团股份公司	明阳智慧能源集团股份公司	2025-5-28	357.31	持有	是
云信	中车株洲电力机车研究所有限公司风电事业部	中车株洲所	2025-6-26	50.00	持有	是
云信	明阳智慧能源集团股份公司	明阳智慧能源集团股份公司	2025-6-6	50.00	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	43.66	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	39.93	持有	是
云 E 信	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-3-19	25.50	持有	是
云 E 信	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-3-19	22.00	持有	是
云信	河北京车轨道交通车辆装备有限	江苏瑞铁轨道装备有限	2025-6-24	20.00	持有	是

票据类型	开具方/出票人	承兑人	到期日	票面余额	票据状态	截至 2026 年 8 月底是否已到期承兑
	公司	公司				
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	16.82	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	12.75	持有	是
云信	中车株洲电力机车研究所有限公司风电事业部	中车株洲所	2025-6-26	12.00	持有	是
云信	中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司	江苏瑞铁轨道装备有限公司	2025-1-7	10.00	持有	是
中交 E 信通	中交第三航务工程局有限公司	中交 E 信通	2026-1-20	9.33	持有	是
云信	明阳智慧能源集团股份公司	明阳智慧能源集团股份公司	2025-6-30	8.35	持有	是
云 E 信	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-3-19	6.38	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	5.97	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	2.68	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	2.23	持有	是
中交 E 信通	中交天和机械设备制造有限公司	中交 E 信通	2025-2-14	1.35	持有	是
	合计			696.27		

报告期内，标的公司收到的应收账款债权凭证均为日常销售货物而收到的货款凭证，具有真实的商业背景，均正常到期承兑，不存在被行使追索权的情形。

（二）对票据和应收账款债权凭证的列报和减值准备计提等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定

1、对票据和应收账款债权凭证的列报符合《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》第十八条规定：“金融资产同时符合下列条件的，应当分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：①企业管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标。②该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。”

《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的规定：“应收款项融资”项目，反映资产负债表日以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据和应收账款等。

2021 年 12 月财政部、国务院国资委、银保监会和证监会联合发布了《关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2021 年年报工作的通知》（财会〔2021〕32 号）：“企业因销售商品、提供服务等取得的、不属于《中华人民共和国票据法》规范票据的‘云信’、‘融信’等数字化应收账款债权凭证，不应当在‘应收票据’项目中列示。企业管理‘云信’、‘融信’等的业务模式以收取合同现金流量为目标的，应当在‘应收账款’项目中列示；既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标的，应当在‘应收款项融资’项目中列示。”

报告期内，标的公司管理“6+9”银行承兑汇票、数字化应收账款债权凭证既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，因此在应收款项融资项目中列示。因此标的公司相关会计处理符合《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的相关规定。

2、对票据和应收账款债权凭证的减值准备计提符合《企业会计准则》的相关规定

报告期内，标的公司对票据和应收账款债权凭证减值准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月末		
	账面余额	减值准备	计提比例
“非 6+9” 银行	13,023.47	130.23	1.00%
“6+9” 银行	14,383.65	-	-
应收账款债权凭证	992.43	9.92	1.00%
合计	28,399.55	140.16	/
项目	2025 年		
	账面余额	减值准备	计提比例
“非 6+9” 银行	11,632.67	116.33	1.00%
“6+9” 银行	9,777.46	-	-
应收账款债权凭证	799.18	9.02	1.13%
合计	22,209.31	125.35	/

项目	2024 年		
	账面余额	减值准备	计提比例
“非 6+9” 银行	4,325.08	43.25	1.00%
“6+9” 银行	16,740.50	—	—
应收账款债权凭证	696.27	6.96	1.00%
合计	21,761.85	50.21	/

标的公司对于票据和应收账款债权凭证按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备，基于票据和应收账款债权凭证的信用风险特征以票据和应收账款债权凭证账龄组合计算预期信用损失。

其中：①对于“非 6+9”银行和应收账款债权凭证，基于谨慎性，标的公司参考应收账款预期信用损失率计提坏账准备；②对于“6+9”银行因信用等级较高，银行具有较强的资金实力，经营规模较大，股东多为国资背景，信用风险指标、流动性指标、资本充足率等监管指标良好，标的公司判断其发生无法承兑的可能性极低，因此不计提减值。

经核查标的公司同行业可比公司对于票据和应收账款债权凭证的减值准备计提政策及计提情况如下所示：

公司名称	减值准备计提政策	计提情况
通裕重工	应收票据及应收款项融资：采用整个存续期的预期信用损失的金额计量减值损失	应收票据：1.36%； 应收款项融资：未披露
恒润股份	应收票据及应收款项融资：采用整个存续期的预期信用损失的金额计量减值损失	应收票据：0%（银行承兑汇票）； 应收款项融资：0%
中环海陆	应收票据及应收款项融资：采用整个存续期的预期信用损失的金额计量减值损失	应收票据：5%； 应收款项融资：未披露
海锅股份	应收票据及应收款项融资：采用整个存续期的预期信用损失的金额计量减值损失	应收票据：0%（银行承兑汇票）； 应收款项融资：0%
新强联	应收票据及应收款项融资：采用简化计量方法，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。	应收票据：0%； 应收款项融资：其中银行承兑汇票 0%，应收账款债权凭证 5.53%（基于整个存续期内预期信用损失）

项目		2026 年 6 月末		
		账面余额	减值准备	计提比例
标的公司	银行承兑汇票和应收账款债权凭证按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备		应收票据：1%； 应收款项融资：银行承兑汇票：0%；应收账款债权凭证：1%	

如上所示，标的公司对于票据及应收账款债权凭证的减值准备计提政策与同行业基本一致，具体计提比例因各公司客户群体、所属细分市场、票据账龄等存在差异，计提比例会有所不同，标的公司减值准备计提情况符合自身预期信用损失实际情况，与同行业可比公司不存在显著差异，具有合理性。

三、标的资产合同资产及对应收入是否符合确认条件，是否存在合同质保金未收回的情形，坏账准备计提是否充分

（一）标的资产合同资产及对应收入符合确认条件

1、合同资产的形成来源

标的公司合同资产系质保金，是标的公司与部分客户之间为保证一定期限的产品质量所约定的尾款。因标的公司产品金属锻件属于高端装备制造业的关键基础部件，锻件产品质量直接影响下游高端装备的性能和使用寿命，特别是在风电行业领域，标的公司产品的最终用户为风机厂，风力发电设备常年在野外恶劣环境下运行，对产品质量要求较高，因此部分客户与标的公司约定质保金条款，一般根据合同约定保留为 5%至 12%左右的合同价款作为质保金，质保金期限一般为一年（个别客户为 5 年），标的公司对主要客户的质保金情况如下所示：

序号	公司名称	是否存在质保金	质保金条款约定
1	中国高速传动设备集团有限公司	是	合同款项中 88%款项月结 60 天，剩余 12%作为质保金在 365 天后支付
2	弗兰德集团	否	/
3	采埃孚集团	否	/
4	杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	是	质保期 60 个月，合同总额的 10%作为合同产品质量保证金，质保期满无质量问题 7 个工作日内一次性返还。

序号	公司名称	是否存在质保金	质保金条款约定
5	大连华锐重工集团股份有限公司	是	合同总额的 10%作为合同产品质量保证金, 12 个月后可无质量问题支付。
6	常州天山重工机械有限公司	是	合同总额的 10%作为质量保证金, 36 个月后可无质量问题支付。

注：上述中国高速传动设备集团有限公司包括南京高速齿轮制造有限公司、南京高精齿轮集团有限公司、南京高精轨道交通设备有限公司、南高齿（淮安）高速齿轮制造有限公司、南高齿（包头）传动设备有限公司，除南京高精轨道交通设备有限公司质保金比例为 25%外，其余均为 12%。

标的公司客户一般会在产品无质量问题且质保金到期后将质保金返还至标的公司。

质保金条款主要系交易双方根据市场议价地位、资金状况等协商的资金回款安排，因标的公司主要客户基本均为行业头部企业，营收规模和市场地位相对较高，其对供应商的合同条款通常为统一标准模板，因此标的公司与上述主要客户签署的质保金条款主要系在客户的合同模板基础上协商而来。标的公司主要客户中杭齿前进的质保金回款期限为 60 个月，高于标的公司其他客户，主要系杭齿前进基于其集团内部自身货款支付安排制定的合同条款，经核查杭齿前进对其齿轮箱锻件主要供应商的质保金条款具有一致性。

（1）合同资产变动趋势

报告期各期末，标的公司合同资产构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
合同资产（1 年以内质保金）	14,116.61	14,158.88	12,206.32
其他非流动资产（一年以上质保金）	3,818.60	3,282.72	2,969.60
合计	17,935.21	17,441.60	15,175.92
营业收入	77,779.01	154,277.53	134,763.14
合同资产占收入比例 ^注	11.53%	11.31%	11.26%

注：2026 年半年度合同资产占收入比例已年化处理。

标的公司合同资产主要为一年内到期的合同质量保证金，报告期各期末标的公司合同资产余额分别为 15,175.92 万元、17,441.60 万元和 17,935.21 万元，与标的公司收入规模变动趋势一致。

(2) 合同资产与收入、质保金条款的匹配性

报告期内，标的公司各期末主要合同资产构成情况如下所示：

1) 2026 年 6 月 30 日，标的公司合同资产构成及测算情况如下所示：

单位：万元

客户名称	质保金时间	质保金比例 (X)	2025 年 7 月 至 2026 年 6 月收入金额 (A)	1 年以内质保 金金额 M=A (1+13%) *X	一年以上收 入金额 (B)	1 年以上质保 金金额 N=B (1+13%) *X	期末质保金 余额=M+N
南京高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	56,061.62	7,601.96	-	-	7,601.96
杭州临江前进齿轮箱有限公司	60 个月	10%	7,638.70	863.17	32,224.79	3,641.40	4,504.57
南高齿(淮安)高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	28,293.59	3,836.61	-	-	3,836.61
南京高精轨道交通设备有限公司	1 年	25%	2,288.65	646.54	-	-	646.54
常州天山重工机械有限公司	36 个月	10%	2,016.65	227.88	1,563.54	176.68	404.56
其他	3 个月至 36 个月	5%-12%	7,743.26	940.44	9.15	0.52	940.96
合计			104,042.47	14,116.61	33,797.48	3,818.60	17,935.21

2) 2025 年度，标的公司合同资产构成及测算情况如下所示：

单位：万元

客户名称	质保金时间	质保金比例 (X)	2025 年度收 入金额 (A)	1 年以内质保 金金额 M=A (1+13%) *X	一年以上收 入金额 (B)	1 年以上质保 金金额 N=B (1+13%) *X	期末质保金 余额=M+N
南京高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	56,311.46	7,635.83	-	-	7,635.83
杭州临江前进齿轮箱有限公司	60 个月	10%	10,710.84	1,210.33	27,709.48	3,131.14	4,341.46
南高齿(淮安)高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	28,824.29	3,908.57	-	-	3,908.57
南京高精轨道交通设备有限公司	1 年	25%	1,997.23	564.22	-	-	564.22

客户名称	质保金时间	质保金比例 (X)	2025 年度收入金额 (A)	1 年以内质保金金额 $M=A(1+13\%)*X$	一年以上收入金额 (B)	1 年以上质保金金额 $N=B(1+13\%)*X$	期末质保金余额 $=M+N$
常州天山重工机械有限公司	36 个月	10%	2,067.67	233.65	1,034.75	116.93	350.57
其他	3 个月至 36 个月	5%-12%	4,940.39	606.29	613.28	34.65	640.94
合计			104,851.88	14,158.88	29,357.51	3,282.72	17,441.60

3) 2024 年度, 标的公司合同资产构成及测算情况如下所示:

单位: 万元

客户名称	质保金时间	质保金比例 (X)	2024 年度收入金额 (A)	1 年以内质保金金额 $M=A(1+13\%)*X$	一年以上收入金额 (B)	1 年以上质保金金额 $N=B(1+13\%)*X$	期末质保金余额 $=M+N$
南京高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	47,697.52	6,467.78	-	-	6,467.78
杭州临江前进齿轮箱有限公司	60 个月	10%	6,341.03	716.54	25,548.99	2,887.04	3,603.57
南高齿(淮安)高速齿轮制造有限公司	1 年	12%	22,191.04	3,009.10	-	-	3,009.10
南京高精轨道交通设备有限公司	1 年	25%	2,260.51	638.59	-	-	638.59
南京高精齿轮集团有限公司	1 年	12%	4,644.39	629.78	-	-	629.78
其他	3 个月至 36 个月	5%-12%	7,231.62	744.52	1,458.48	82.56	827.08
合计			90,366.11	12,206.32	27,007.48	2,969.60	15,175.92

如上所示, 报告期各期末, 标的公司合同资产余额与报告期内收入具有匹配性, 一年以上合同资产与历史期间收入具有匹配性。

2、合同资产对应收入符合收入确认条件

(1) 合同资产对应的质保金不构成单项履约义务

①企业会计准则规定

《企业会计准则第 14 号—收入》第九条：“合同开始日，企业应当对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行，然后在履行了各单项履约义务时分别确认收入。履约义务，是指合同中企业向客户转让可明确区分商品的承诺。”

第三十三条：“对于附有质量保证条款的销售，企业应当评估该质量保证是否在向客户保证所销售商品符合既定标准之外提供了一项单独的服务。企业提供额外服务的，应当作为单项履约义务，按照本准则规定进行会计处理；否则，质量保证责任应当按照《企业会计准则第 13 号—或有事项》规定进行会计处理。在评估质量保证是否在向客户保证所销售商品符合既定标准之外提供了一项单独服务时，企业应当考虑质量保证是否为法定要求、质量保证期限以及企业承诺履行任务的性质等因素。客户能够选择单独购买质量保证的，该质量保证构成单项履约义务。”

②是否构成单项履约义务的说明

根据新收入准则应用指南相关规定，企业在评估一项质量保证是否在向客户保证所销售的商品符合既定标准之外提供了一项单独的服务时，应当考虑的因素包括：

A、客户是否能够选择单独购买质量保证

对于客户能够选择单独购买质量保证的，表明该质量保证构成单项履约义务。公司的质量保证服务均依附于主销售合同，客户不能单独选择购买相应的质量保证服务。

B、该质量保证是否为法定要求

当相关法律规章制度要求企业提供质量保证时，通常表明企业承诺提供的相应的质量保证不是单项履约义务，是为了避免客户购买质量瑕疵或缺陷商品。根据公司与客户签订的销售合同中的相关质量保证及售后服务条款，公司系按照国家标准、行业标准等常规性标准向客户提供的质量保证服务，约定的相关服务标准、违约金规定等都是为了保护客户免于承担购买瑕疵产品的风险。

C、质量保证期限

企业提供质量保证的期限越长，超出行业标准或惯例，越有可能表明企业向客户提供了保证商品符合既定标准之外的服务。因此，企业承诺提供的质量保证越有可能构成单项履约义务。

①质保金回款期限与产品质量保证期限

标的公司与主要客户签署的质保金本质上为仅取决于时间流逝而向客户收取对价的权利，属于合同价款结算条款范畴，因此质保金回款期限仍属于合同价款中货款的信用期部分，一般质保金回款期限到期后若卖方产品符合合同要求，则买方应将质保金支付给买方。

产品质量保证期限是产品质量义务期间，一般合同双方对质量保证期限的约定会基于法律法规、行业惯例等进行商业谈判后敲定。在风电行业中，一般为卖方承诺产品符合约定的技术标准，若在该期间内因卖方原因（如生产缺陷、材质问题等）出现质量瑕疵，卖方需要履行维修、更换、赔偿损失等质量责任的期间。

经核查标的公司与主要客户签署的合同，双方合同约定的质保金回款期限与产品质量保证期限如下所示：

主要客户	质保金回款期限	产品质量保证期限
中国高速传动设备集团有限公司	12 个月	72 个月
采埃孚集团	无	24 个月
弗兰德集团	无	36 个月
杭齿前进	5 年	5 年
大连重工	12 个月	60 个月

如上所示，标的公司与主要客户合同约定的质保金回款期限通常短于产品质量保证期限，主要系质保金回款期限仅为交易双方协商确定的交易款项支付安排，质保金到期支付后并不会免除标的公司在产品质量保证期限内的质量保证义务，质保金条款并不构成一项单项履约义务。

其中标的公司主要客户杭齿前进的质保金回款期限较长主要系其作为行业知名企业，根据其集团内部自身货款支付安排制定的统一标准合同条款。

经查询，风电产业链公司中质保金回款期限约定与标的公司不存在显著差异，具体如下所示：

同行业公司	具体细分市场	质保金条款披露情况
通裕重工	风电主轴	一般与客户约定的质保金为货款的 5%-10%，一般为 12 个月，最长 5 年。

同行业公司	具体细分市场	质保金条款披露情况
新强联	风电类轴承	通常为 5%，质保期限为 5 年
海锅股份	风电齿轮锻件	针对客户南高齿，365 天后付款 12%质保金
威力传动	风电齿轮箱减速器	对明阳智能、金风科技、东方电气等主要客户质保金 1-5 年收回
大金重工	风电塔筒、桩基	应收质保金为自项目验收后 1 至 5 年收回。

②标的公司产品质量保证期限符合行业惯例

经查询风电产业链同行业公司披露的质量保证期限情况具体如下所示：

同行业上市公司	具体细分市场	产品质量保证期限
新强联	风电类轴承	质保期为 5 年。
海锅股份	风电齿轮箱锻件	披露与主要客户南高齿质保期为 20 年；其他客户 24 个月-72 个月不等
中环海陆	风电齿轮箱环锻件	披露与主要客户南高齿旗下不同主体的质保期为 5.5 年和 20 年；对其他客户存在 36-72 个月
宏德股份	风电铸件	对主要客户南高齿和金风科技为 20 年；对客户小泉集团、Vestas 为 36 个月或 42 个月。
德力佳	风电齿轮箱	质保期限一般介于 60 个月-72 个月
威力传动	风电齿轮箱减速器	质保期一般为 5 年

根据标的公司与主要客户签订的销售合同中的相关质量保证及售后服务条款，标的公司风电类产品质保期限一般最高为 72 个月。根据中华人民共和国机械行业标准《风力发电机组设计要求》(JB/T10300-2001)第 5.2.2 条，标准风力发电机组的设计寿命应至少 20 年，同时经查询风电产业链同行业公司披露的质量保证期限情况，标的公司作为风力发电机组中的齿轮箱关键零部件供应商，提供的产品质保期限，未超出相关行业标准或惯例，表明标的公司并未向客户提供保证商品符合国家标准、行业标准之外的服务。

D、企业承诺履行任务的性质

如果企业必须履行某些特定的任务才能提供关于产品符合商定规格的保证（例如，企业负责运输瑕疵商品），则此类特定的任务可能不构成单项履约义务。

根据标的公司与客户签订的销售合同中的相关质量保证及售后服务条款，质量保证期间，

产品出现质量问题的，标的公司应提供相应质保及售后服务。标的公司的质保期服务主要是针对产品性能指标提供质保服务，标的公司产品在生产工序各环节均会经过严格的质量检测，并随货发送各项质量检测数据及报告，报告期内，标的公司因质量问题出现退换货的金额及占比极小，且一般在客户生产环节会及时与标的公司进行沟通对接，报告期内未出现因标的公司产品问题导致终端风机厂形成重大安全事故进而向标的公司进行追责和索赔的情形。

综上，标的公司与客户约定的相关质保条款不构成单项履约义务，相关账务处理符合《企业会计准则》的规定。

(2) 合同资产对应的收入确认时点

标的公司存在质保金条款的均为内销业务中以签收模式确认收入的客户，在标的公司按照合同约定将商品运送至客户指定地点，由客户签收后确认合同收入（含质保金），根据合同约定，标的公司收入确认后拥有无条件（即仅取决于时间流逝）向客户收取对价的权利作为应收款项列示，而质保金为标的公司已向客户转让商品而有权收取对价的权利，且该权利取决于时间流逝之外的质量保证服务，所以在收入确认时在合同资产列示。

综上所述，合同资产对应质保金不构成单项履约义务，对应收入符合收入确认条件，具有合理性。

(二) 是否存在合同质保金未收回的情形，坏账准备计提是否充分

1、是否存在合同质保金未收回的情形

报告期各期质量保证金回款情况如下：

单位：万元

年度	期初质保金余额	当期到期质量保证金金额	当期质量保证金回款额	到期质量保证金回款比例	期末质保金余额	截至 2026 年 8 月末是否存在合同质保金到期未收回
2026 年 1-6 月	17,441.60	6,821.98	6,821.98	100.00%	17,935.21	否
2025 年度	15,175.92	12,206.32	12,206.32	100.00%	17,441.60	否
2024 年度	13,354.33	10,012.52	10,012.52	100.00%	15,175.92	否

报告期以来，标的公司合同质保金按照计划回款，不存在未收回的情形。标的公司质保

金核算政策准确、合理，若未来存在到期未收回质保金，在到期时点会由“合同资产”或“其他非流动资产”转入“应收账款”核算，并以形成合同资产或其他非流动资产的时点连续计算账龄，并按应收账款坏账准备的计提方法计提坏账，坏账准备计提政策合理。

2、标的公司合同资产坏账准备计提是否充分

（1）合同资产坏账准备计提政策

对于由《企业会计准则第 14 号——收入》规范的交易形成的合同资产，无论是否包含重大融资成分，标的公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。如果有客观证据表明某项合同资产已经发生信用减值，则标的公司在单项基础上对该合同资产计提减值准备，除此之外，标的公司合同资产计提均依据预期信用损失。

对于合同资产的坏账准备计提政策，由于质量保证金到期后才具有收款权利，且质量保证金的信用风险特征与账龄之间的相关性相对较低，因此标的公司参考应收账款整体的预期信用损失率作为合同资产的坏账计提比例。

（2）与同行业可比公司对比情况

标的公司合同资产预期信用损失计提方法与同行业公司的对比如下：

公司名称	坏账准备计提比例			坏账准备计提政策
	2026 年半年度	2025 年	2024 年	
通裕重工	2.71%	2.71%	2.79%	公司对于因销售商品、提供劳务等日常经营活动形成的合同资产，无论是否存在重大融资成分，均按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。
中环海陆	未具体披露	未具体披露	未具体披露	未具体披露
恒润股份	10.85%	10.47%	9.65%	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，编制合同资产账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。
海锅股份	未具体披露	未具体披露	未具体披露	未具体披露
新强联	3.00%	3.05%	3.83%	按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据。
标的公司	2.00%	4.00%	3.00%	公司采用预期信用损失的简化模型，即始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计

公司名称	坏账准备计提比例			坏账准备计提政策
	2026 年半年度	2025 年	2024 年	
				量其损失准备，因此标的公司参考应收账款整体的预期信用损失率作为合同资产的坏账计提比例。

标的公司与同行业可比公司在合同资产坏账准备计提时均基于预期信用损失，计提依据不存在重大差异。可比公司中恒润股份合同资产减值损失计提比例较高主要与其自身合同资产账龄等相关，标的公司整体坏账准备计提比例接近通裕重工和新强联。

综上，标的公司合同资产坏账准备计提具有合理性及充分性。

四、标的资产存货规模和构成的合理性，与可比公司是否存在较大差异及原因，结合存货库龄、实际状态和期后销售情况，补充说明不同存货项目跌价准备计提水平的合理性，存货跌价准备计提的充分性。

（一）标的资产存货规模和构成的合理性，与可比公司是否存在较大差异及原因

1、标的资产存货规模和构成的合理性

（1）存货规模情况

报告期各期末，标的资产存货整体规模情况如下：

单位：万元，%

项目	2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
存货账面余额	36,818.10	33,431.68	31,117.12
收入规模	77,779.01	154,277.53	134,763.14
存货余额占收入比重	23.67%	21.67%	23.09%
存货周转率 ^注	3.82	4.13	3.59

注：存货周转率=营业成本/存货平均账面余额。2026 年 1-6 月存货余额占收入比重及存货周转率计算已年化处理。

报告期内，受风电行业景气度回升，标的公司订单量增加，收入规模与存货规模均呈增长趋势，标的公司加强存货管理，报告期内存货余额占收入比重及存货周转率整体保持稳定水平。标的公司存货规模增长具有合理性，符合自身经营规模的变动情况。

(2) 存货构成情况

报告期内，标的公司存货结构具体如下所示：

单位：万元，%

项目	2026 年 6 月 30 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比	账面余额	占比	账面余额	占比
原材料	20,360.74	55.30%	17,935.00	53.65%	18,000.41	57.85%
在产品	12,225.75	33.21%	10,794.94	32.29%	8,889.19	28.57%
库存商品	1,863.96	5.06%	2,023.27	6.05%	2,466.84	7.93%
委托加工物资	1,576.05	4.28%	2,174.72	6.50%	1,351.49	4.34%
发出商品	784.54	2.13%	500.06	1.50%	402.14	1.29%
合同履约成本	7.07	0.02%	3.70	0.01%	7.06	0.02%
合计	36,818.10	100.00%	33,431.68	100.00%	31,117.12	100.00%

标的公司存货结构中，呈原材料及在产品占比较高、库存商品占比较低的分布情况，主要系：

①标的公司主要为定制化生产，生产模式为“以销定产”，一般基于在手订单情况制定生产计划和采购计划，由于钢材从钢厂接受订单到排产至最终钢材运输至标的公司现场一般需要 1 个月左右，因此标的公司为了提高生产效率会适当对客户常用型号产品进行提前备货，以满足日常生产需求；报告期内，标的公司原材料规模一般为标的公司 2 个月左右的生产用量，符合标的公司实际生产及经营需求；

②标的公司锻件产品生产工艺流程包括切割下料、锻造、热处理、机加工和探伤检测等工序，工序流程较多，生产周期一般为 1-3 月，在产品主要为各生产工序环节中未完工的半成品。

报告期内由于标的公司自身产能存在瓶颈，为了保证生产产品正常交付周期，标的公司会将部分产品进行外协加工，因此存货结构中会存在委托加工物资；

③标的公司库存商品占比较低，主要系报告期内因下游风电行业景气度提升，标的公司订单增长较快，下游客户对于产品交付需求加快，标的公司库存商品周转效率及交付能力相应提升，期末库存结存规模处于较低水平，具有合理性。

2、与可比公司比较情况

报告期各期末，公司存货规模及结构与同行业可比公司对比情况如下：

单位：%

2026年6月30日							
存货类别	海锅股份	恒润股份	中环海陆	通裕重工	新强联	可比公司均值	本公司
原材料	46.49	32.88	27.81	15.81	29.64	30.53	55.30
在产品	25.24	12.90	27.98	40.77	36.00	28.58	33.21
库存商品	18.85	48.36	17.97	30.14	31.62	29.39	5.06
周转材料	-	-	0.48	9.02	0.05	1.91	-
在途物资	2.81	-	-	-	-	0.56	-
委托加工物资	4.98	-	19.05	-	0.04	4.81	4.28
发出商品	1.63	5.84	6.71	4.26	2.64	4.22	2.13
合同履约成本	-	0.02	-	-	0.02	0.01	0.02
合计	100	100	100	100	100	-	100
存货余额占收入比重	38.31	38.14	24.10	49.06	42.13	38.35	23.67
2025年12月31日							
存货类别	海锅股份	恒润股份	中环海陆	通裕重工	新强联	可比公司均值	本公司
原材料	48.89	35.23	40.37	16.34	34.33	35.03	53.65
在产品	27.48	14.97	17.98	32.74	31.60	24.96	32.29
库存商品	16.28	45.27	18.72	29.48	30.31	28.01	6.05
周转材料	-	-	0.97	10.31	0.06	3.78	-
在途物资	2.62	-	-	-	-	2.62	-
委托加工物资	3.50	-	8.12	-	0.04	3.89	6.50
发出商品	1.24	3.85	13.85	11.13	3.54	6.72	1.50
合同履约成本	-	0.68	-	-	0.12	0.40	0.01
合计	100	100	100	100	100	-	100
存货余额占收入	30.21	24.58	27.45	53.50	28.88	32.92	21.67

比重							
2024 年 12 月 31 日							
存货类别	海 锅 股 份	恒润股份	中环海陆	通裕重工	新强联	可比公司 均值	本公司
原材料	39.08	45.26	31.34	22.03	40.32	35.61	57.85
在产品	27.25	20.63	26.87	34.59	34.53	28.77	28.57
库存商品	18.33	29.05	19.01	27.39	22.61	23.28	7.93
周转材料	-	-	0.84	13.21	0.05	4.70	-
在途物资	0.85	-	-	-	-	0.85	
委托加工物资	6.92	-	10.79	-	0.26	5.99	4.34
发出商品	7.57	3.60	11.15	2.78	2.17	5.45	1.29
合同履约成本	-	1.46	-	-	0.07	0.76	0.02
合计	100	100	100	100	100	-	100
存货余额占收入 比重	41.37	39.81	31.56	51.06	29.79	38.72	23.09

注：2026 年 1-6 月存货余额占收入比重已年化处理。

如上所示，标的公司与同行业可比公司在存货规模及存货结构的比较情况如下：

（1）存货规模比较

标的公司存货余额占收入比重较同行业可比公司低，主要系标的公司日常加强存货规模
管理，生产模式为“以销定产”，一般基于在手订单情况制定生产计划和采购计划，日常严
格对各环节存货状态进行合理安排及管控。如下所示为标的公司与同行业可比公司的存货周
转率比较情况：

公司简称	2026 年 1-6 月/末	2025 年度/末	2024 年度/末
通裕重工	1.74	1.71	1.68
新强联	1.89	3.01	2.56
恒润股份	2.69	4.34	2.53
中环海陆	3.79	3.66	3.13
海锅股份	2.44	2.99	2.44

公司简称	2026 年 1-6 月/末	2025 年度/末	2024 年度/末
可比公司平均值	2.51	3.14	2.47
标的公司	3.82	4.13	3.59

报告期内，标的公司在保证正常生产经营的情况下有效控制库存规模，存货周转效率高于同行业可比公司。

（2）存货结构比较

标的公司存货结构相较于同行业可比公司比较情况如下：

①原材料

标的公司原材料在存货中的占比高于同行业可比公司平均值，主要系标的公司钢材采购材质与同行业具有差异性，标的公司产品主要为风电齿轮箱锻件，对于钢材材质和钢材工艺要求高于主轴、法兰类锻件，主要材质为 18CrNiMo7-6 等镍合金钢，市场价格显著高于其他部位锻件使用较多的 42CrMo4、碳素钢等，一般在同等规模存货备货下，标的公司的原材料价值亦高于同行业可比公司，具有合理性；

2025 年末，海锅股份原材料占比接近标的公司，主要系海锅股份 2025 年度风电收入显著提升，并且海锅股份产品与标的公司接近，原材料亦需要采购大量镍合金钢，具有可比性；

可比公司中通裕重工的原材料占存货总额比例最低，主要系通裕重工主要采购废钢用于自身钢材冶炼，而单位重量废钢价格远低于钢材。

②在产品

标的公司在产品占存货总额比例与同行业可比公司接近，主要系锻造行业同行业公司整体工艺流程及生产周期较为接近。

③库存商品

标的公司库存商品占存货总额比例显著低于同行业可比公司，主要系标的公司日常加强库存商品管理，日常采用以销定产的生产模式，根据客户订单安排生产，减少超量备货导致的库存积压，同时日常加强库存商品的及时周转和交付，有效控制库存商品规模。

④委托加工物资及发出商品

标的公司与可比公司海锅股份及中环海陆等均存在委外加工情形，标的公司委托加工物资占存货比例整体接近海锅股份及中环海陆平均值；

标的公司发出商品主要为在途物资及寄售产品，标的公司发出商品占存货比例整体小于同行业可比公司，主要系：A、标的公司与主要客户运输半径较小，在途物资规模较少；B、标的公司日常严格管控寄售商品的库存规模。

（二）结合存货库龄、实际状态和期后销售情况，补充说明不同存货项目跌价准备计提水平的合理性，存货跌价准备计提的充分性

1、标的公司存货库龄情况

标的公司报告期内存货库龄及跌价计提情况如下所示：

单位：万元

2026年6月30日							
项目	1年以内		1年以上		合计		存货跌价计提比例
	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	
原材料	17,874.25	2.90	2,486.49	1,594.77	20,360.74	1,597.66	7.85%
在产品	11,440.62	54.45	785.14	612.71	12,225.75	667.16	5.46%
库存商品	791.26	10.21	1,072.70	515.72	1,863.96	525.92	28.22%
委托加工物资	1,574.26	36.36	1.79	1.29	1,576.05	37.65	2.39%
发出商品	782.07	0.43	2.47	1.80	784.54	2.23	0.28%
合同履约成本	7.07	-	-	-	7.07	-	-
合计	32,469.52	104.34	4,348.58	2,726.28	36,818.10	2,830.62	7.69%
2025年12月31日							
项目	1年以内		1年以上		合计		存货跌价计提比例
	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	
原材料	15,036.05	7.23	2,898.95	1,889.96	17,935.00	1,897.19	10.58%
在产品	9,792.44	54.17	1,002.49	759.84	10,794.94	814.01	7.54%

库存商品	632.25	8.95	1,391.02	993.32	2,023.27	1,002.27	49.54%
委托加工物资	2,172.92	64.50	1.80	1.26	2,174.72	65.76	3.02%
发出商品	478.39	0.14	21.67	15.08	500.06	15.23	3.04%
合同履约成本	3.70	-	-	-	3.70	-	-
合计	28,115.75	134.99	5,315.93	3,659.46	33,431.68	3,794.45	11.35%
2024年12月31日							
项目	1年以内		1年以上		合计		存货跌价计提比例
	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	余额	跌价准备金额	
原材料	15,623.69	32.19	2,376.71	1,500.91	18,000.41	1,533.10	8.52%
在产品	8,232.21	100.10	656.97	439.42	8,889.19	539.52	6.07%
库存商品	962.80	44.05	1,504.04	966.92	2,466.84	1,010.97	40.98%
委托加工物资	1,349.93	19.84	1.55	1.12	1,351.49	20.96	1.55%
发出商品	399.93	7.04	2.21	0.21	402.14	7.25	1.80%
合同履约成本	7.06	-	-	-	7.06	-	-
合计	26,575.63	203.22	4,541.49	2,908.58	31,117.12	3,111.80	10.00%

报告期各期末,标的公司存货余额分别为 31,117.12 万元、33,431.68 万元和 **36,818.10 万元**。标的公司存货以一年以内库龄为主,占比分别为 85.41%、84.10%和 **88.19%**,库龄结构整体保持稳健。

2、标的公司存货状态

报告期各期末,标的公司库龄一年以上的存货主要是原材料、在产品、库存商品,发出商品库龄一年以上的发出商品金额较小,主要系寄售库尚未领用的存货。库龄一年以上的存货具体情况及原因如下:

(1) 原材料

标的公司产品具有小批量、多品种、定制化的特点,标的公司根据客户订单需求采购不

同规格型号的钢材，因采购量往往以“炉”订购，与订单需求量存在一定程度的不匹配，部分型号钢材日常领用相对较慢，导致标的公司存在部分型号钢材库龄超过一年。

库龄一年以上的辅料主要系该批次辅料均为配套机器设备使用，随着机器设备的更新换代存在部分辅料无后续用途。

标的公司已对库龄一年以上的原材料计提了充分的存货跌价准备。

（2）在产品、库存商品

报告期各期末标的公司在产品、库存商品存在库龄一年以上的情况，主要系报告期内标的公司订单量增长，为更好的提高交货效率、批量化生产对产能的有效利用，标的公司会适当对客户常用型号产品进行提前备货，同时客户的产品需求可能随市场变化或客户自身产品升级而相应变动，导致公司存在部分在产品 and 库存商品呆滞，库龄超过 1 年的情形。

标的公司已对库龄一年以上的在产品、库存商品计提了充分的存货跌价准备。

3、标的公司存货跌价准备计提方法

标的公司根据企业会计准则相关规定制定了存货跌价准备计提有关的会计政策，明确存货跌价准备的计提方法和测试过程：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，按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取存货跌价准备，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，则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。

标的公司在确定存货的可变现净值时，考虑持有存货的目的和存货状况，以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，对于库龄超过 1 年的存货，已超过生产和销售周期，考虑到未来能够继续领用生产具有不确定性，一般基于谨慎，按废钢处置，以废钢估计售价计算可变现净值。资产负债表日，公司在对存货进行全面清查的基础上，主要类别存货具体测试过程如下：

（1）原材料

标的公司原材料主要为各规格型号的合金钢材及少量劳保用品等辅料，对于库龄 1 年以上的钢材，视为未来是否领用存在重大不确定性，按照对应材质废料的市场价格计算预计可

实现销售金额，扣除销售费用及税费后计算可变现净值并与账面结存余额对比，测算存货跌价准备金额；对于库龄 1 年以上的辅料则全额计提跌价准备。库龄 1 年以内的原材料，原则上均不计提减值准备，但因废钢价格大幅波动导致余料减值的情况除外。

（2）在产品、委托加工物资

对于库龄 1 年以内的在产品、委托加工物资，标的公司按照订单价格或估计售价减去至完工时将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费等后的金额确定可变现净值，对于无在手订单匹配、且近期无销售的少数存货，则按废钢价格作为估计售价，计算确定应计提的存货跌价准备。对于期末库龄 1 年以上该类存货，则按照材料对应的废钢市场价格扣除销售费用及税费后作为可变现价值，计提存货跌价准备。

（3）库存商品、发出商品

对于库龄 1 年以内的库存商品、发出商品，标的公司按照库存商品、发出商品对应的订单价格或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，对于无在手订单匹配、且近期无销售的少数存货，则按废钢价格计算可变现净值。对于期末库龄 1 年以上该类存货，则按照材料对应的废料市场价格扣除销售费用及税费后作为可变现价值，计提存货跌价准备。

综上所述，标的公司存货跌价准备计提方法合理、谨慎。

4、期后销售情况

报告期内标的公司销售状况良好，各期末库存商品，发出商品销售情况如下：

单位：万元、%

2026 年 6 月末存货结转情况				
存货类别	库龄	存货余额	期后销售金额	占比
库存商品	一年以内	791.26	645.67	81.60
	一年以上	1,072.70	31.73	2.96
发出商品	一年以内	782.07	719.59	92.01
	一年以上	2.47	-	-
2025 年末存货结转情况				
库存商品	一年以内	632.25	564.38	89.26

2026 年 6 月末存货结转情况				
存货类别	库龄	存货余额	期后销售金额	占比
	一年以上	1,391.02	369.22	26.54
发出商品	一年以内	478.39	477.92	99.90
	一年以上	21.67	19.67	90.76
2024 年末存货结转情况				
库存商品	一年以内	962.80	921.91	95.75
	一年以上	1,504.04	523.13	34.78
发出商品	一年以内	399.93	398.24	99.58
	一年以上	2.21	0.12	5.54

注：期后销售存货情况统计至 2026 年 8 月 31 日。

如上所述，报告期各期末标的公司一年以内的库存商品和发出商品结转比例较高，期后销售情况良好。

标的公司对于库存商品和发出商品存货跌价计提方法谨慎，对于无在手订单匹配、且近期无销售的少数存货，则按废钢价格计算可变现净值，对于期末库龄 1 年以上该类存货，则按照材料对应的废料市场价格扣除销售费用及税费后作为可变现价值，计提存货跌价准备。

5、与同行业可比公司存货跌价计提比例的对比

报告期各期末，标的公司与同行业可比公司存货跌价计提比例对比如下：

可比公司名称	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
通裕重工	2.70%	2.04%	1.70%
新强联	2.73%	3.63%	4.65%
恒润股份	3.07%	3.99%	11.73%
中环海陆	15.13%	14.99%	14.14%
海锅股份	7.80%	8.28%	8.45%
可比公司平均存货跌价计提率	6.28%	6.59%	8.14%
标的公司存货跌价计提率	7.69%	11.35%	10.00%

标的公司根据企业会计准则相关规定制定了存货跌价准备计提有关的会计政策，在资产

负债表日按照存货成本与可变现净值孰低计量并提取存货跌价准备，标的公司已基于谨慎性原则对库龄超过 1 年的存货计提了充分的跌价准备，因此，标的公司存货跌价计提比例高于可比公司平均水平，具有合理性。2026 年 6 月末存货跌价计提率减少主要系当期标的公司进一步加强存货管控，通过处置部分长库龄库存商品以及生产消耗长库龄原材料等方式优化了存货结构。

报告期内可比公司中环海陆存货跌价比例较高主要系 2024 年度开始其因市场竞争、产能利用率未达预期以及前期新建项目转固导致折旧费用提升等原因，产品毛利率较低，因此对存货计提了相应的跌价准备。

五、标的资产不动产权抵押的具体背景，对应债务规模与到期情况，是否偿债风险

（一）标的资产不动产权抵押的具体背景

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司抵押状态的不动产权价值如下所示：

单位：万元

项目	房屋所有权	土地使用权
账面价值	13, 129. 19	3, 203. 93
其中抵押的不动产账面价值	5, 904. 12	1, 777. 63
占比	44. 97%	55. 48%

报告期内，为满足公司经营周转需求，标的公司以部分不动产权抵押作为增信手段向银行申请流动资金贷款，非为第三方债务提供对外担保。以不动产权进行抵押为银行借款提供担保是商业活动中普遍存在的情况，符合商业惯例。

（二）对应债务规模与到期情况，是否存在偿债风险

截至 2026 年 6 月 30 日，公司不动产权抵押和对应债务规模与到期情况的基本情况如下：

序号	银行名称	合同名称	抵押合同编号	合同金额 (万元)	抵押不动产	借款金额 (万元)	利率	借款合同 编号	开始时间	到期时间	期后偿还 情况
1	中国银行股份有限公司溧阳支行	最高额抵押合同	2023 年金源抵 字 1 号	6,277.00	苏（2024）溧阳市 不动产权第 0197207、0197222、 0197202 号	1,500.00	2.20%	150138187D25 110901	2025 年 11 月	2026 年 11 月	未到期，暂未 归还
						2,000.00	2.20%	150138187D2 5122901	2026 年 1 月	2027 年 1 月	未到期，暂未 归还
						2,000.00	2.20%	150138187D2 6012801	2026 年 2 月	2027 年 2 月	未到期，暂未 归还
						2,000.00	2.20%	160138187D2 6030901	2026 年 3 月	2027 年 3 月	未到期，暂未 归还
2	中国农业银行股份有限公司溧阳市支行	最高额抵押合同	321006202300 37023	12,046.00	苏（2023）溧阳市 不动产权第 0144050、0144054、 0144053 号、苏 （2021）溧阳市不 动产权第 0002111 号	1,000.00	2.20%	32010120260 009512	2026 年 2 月	2027 年 2 月	未到期，暂未 归还
						1,000.00	2.20%	32010120260 009532	2026 年 2 月	2027 年 2 月	未到期，暂未 归还
						1,000.00	2.20%	32010120260 020861	2026 年 3 月	2027 年 3 月	未到期，暂未 归还
						1,000.00	2.20%	32010120260 021164	2026 年 3 月	2027 年 3 月	未到期，暂未 归还
						1,000.00	2.20%	32010120260 023128	2026 年 4 月	2027 年 4 月	未到期，暂未 归还
						1,000.00	2.20%	32010120260 039418	2026 年 6 月	2027 年 6 月	未到期，暂未 归还

序号	银行名称	合同名称	抵押合同编号	合同金额 (万元)	抵押不动产	借款金额 (万元)	利率	借款合同 编号	开始时间	到期时间	期后偿还 情况
						1,000.00	2.20%	32010120260 040035	2026年6月	2027年6月	未到期，暂未 归还

截至 2026 年 6 月 30 日，标的资产抵押借款规模为 14,500.00 万元，上述借款在期后均按期履约，未出现逾期情形，截至 2026 年 8 月 31 日，2026 年 6 月末抵押借款余额有 14,500.00 万元未归还，均为未到期债务。

报告期内，标的公司经营活动现金流状况良好，偿债能力较强，经营活动产生的现金流量净额分别为 9,458.45 万元、16,720.97 万元和 4,816.05 万元，资产负债率为 36.29%、34.23%和 43.53%，流动比率为 2.41、1.96 和 1.65，整体偿债风险较低。2026 年 6 月末资产负债率上升、流动比率下降，主要系当期标的公司子公司羽沐精工募投项目建设从上市公司获得借款以及经营需要增加银行承兑汇票支付货款规模，负债规模增长所致，相关变动并未对标的公司偿债能力产生显著不利影响。

六、结合标的资产经营模式，补充说明机器设备原值与产能规模的匹配性，与同行业可比公司是否存在较大差异及原因，并说明固定资产折旧政策与同行业可比公司相比是否合理，报告期内折旧费用计提是否充分

（一）结合标的资产经营模式，补充说明机器设备原值与产能规模的匹配性，与同行业可比公司是否存在较大差异及原因

1、标的资产经营模式

标的公司主要采取以销定产的“订单式”生产模式，以自主生产为主、外协生产为辅。

标的公司产品生产流程涵盖切割下料、锻造、热处理、机加工和探伤检测等工序，各工序根据生产工艺要求分别配置机器设备，设备配置与各生产工序需求对应。受工艺属性、设备配置差异影响，各工序自有产能相互独立、产能规模存在差异。

其中锻造工序为标的公司生产的核心环节，同时为整体生产的瓶颈工序，公司整体产能以锻造工序产能作为核定标准，下料、热处理、机加工等上下游工序产能均配套适配锻造核心产能统筹排布。

综上，公司以锻造工序为核心产能基准，结合自主生产与外协加工相结合的生产模式、以销定产的排产方式，配置对应机器设备，设备投入与产能规模、生产运营模式相匹配

2、补充说明机器设备原值与产能规模的匹配性

2022 年以来，标的公司机器设备原值与产能规模的匹配情况如下：

项目	2026 年 6 月末 /2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度	2022 年 12 月 31 日/2022 年度
----	---------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

项目	2026年6月末 /2026年1-6 月	2025年12月 31日/2025 年度	2024年12月 31日/2024 年度	2023年12月 31日/2023 年度	2022年12月 31日/2022 年度
机器设备原值（万元）	37,264.41	36,658.84	36,344.90	33,374.99	26,289.90
其中：本期新增机器设备原值（万元）	605.58	2,878.55	4,112.54	8,094.89	2,877.41
本期处置或更新改造机器设备原值（万元）	-	2,564.61	1,142.63	1,009.80	1,511.11
产能（吨）	57,500.00	105,000.00	86,000.00	85,000.00	80,000.00
产能/机器设备原值（吨/万元）	3.08	2.86	2.37	2.55	3.04

注：2026年1-6月产能/机器设备原值的比例已年化处理。

2022年末标的公司机器设备原值为26,289.90万元，产能为8万吨，产能占机器设备原值的比例为3.04。

2023年-2024年国内风电行业进入低谷期，价格战全面爆发，降本压力由主机厂商传导至上游零部件厂商，同时标的公司产销量亦有所下降。在此背景下，2023年-2024年标的公司主要针对原有热处理、机加工（精加工）等产能及设备配置相对不足的后端工序，新增购置了相应机器设备，提升了后端加工能力和产品附加值，有效降低了后端工序委外加工比例及优化成本结构。因此，2023年末、2024年末标的公司机器设备原值逐年有所增长，而锻造产能并未明显增长，产能占机器设备原值的比例降低至2.37。

2025年以来，随着风电行业的全面复苏，标的公司在手订单大幅增加，现有产能无法充分满足当前的订单需求，因此2025年标的公司新购置了重型数控径轴向碾环机、1600T环件锻造碾环自动化产线等多台套锻造设备，新增产能至10.5万吨，产能占机器设备原值的比例增长至2.86。**2026年1-6月，随着新增设备产能持续释放，标的公司产能进一步提升，产能占机器设备原值的比例增长至3.08。**

综上，标的公司根据行业发展、订单情况及自身经营策略，对包括锻造、热处理等各工序统筹排布，机器设备原值与产能规模的比例与各工序产能分布相关，整体具有匹配性和合理性。

3、与同行业可比公司不存在较大差异且差异具有合理性

标的公司和同行业可比公司机器设备原值和产能匹配对比情况如下：

单位：万元、吨、吨/万元

公司名称	机器设备原值	产能	单位机器设备原值贡献产能
海锅股份	25,384.51	85,000.00	3.35
中环海陆	20,480.27	126,800.00	6.19
通裕重工	297,862.76	755,000.00	2.53
标的资产	36,658.84	105,000.00	2.86

注：1、因上市公司一般不在年度报告中披露其产能情况，为保证数据来源的权威性与可比性，上述机器设备原值和产能数据选取其最近一次的招股说明书或者募集说明书中披露的数据；

2、恒润股份因最近一次披露数据为 2017 年，不具有可比性，不在表中列示；

3、新强联未披露其锻件有关的机器设备数据，不具有可比性，不在表中列示。

标的公司单位机器设备原值贡献产能与海锅股份和通裕重工相近，低于中环海陆，主要由于产品结构差异所致。中环海陆以环形锻件为主，其专用辗环设备单台产能效率高，配套工序外协占比高，因此同等设备原值下可支撑的产能规模相对较大。

综上，标的公司机器设备原值与产能规模具有匹配性，与同行业可比公司不存在显著差异，相关差异具有合理性。

（二）说明固定资产折旧政策与同行业可比公司相比是否合理，报告期内折旧费用计提是否充分

标的公司固定资产以取得时的实际成本入账，并从其达到预定可使用状态的次月起采用年限平均法计提折旧，其中房屋、建筑物折旧年限为 20 年，机器设备折旧年限为 10 至 15 年，运输工具折旧年限为 4 至 5 年，办公设备及其他资产折旧年限为 3 至 10 年，残值率为 5%。标的资产与同行业可比公司的固定资产折旧政策对比如下：

单位：年

项目名称	通裕重工	恒润股份	中环海陆	海锅股份	新强联	标的公司
折旧方法	年限平均法	年限平均法	年限平均法	年限平均法	年限平均法	年限平均法
房屋、建筑物	20-40	20-40	20	20	10-20	20
机器设备	10-30	10	10-20	5-10	5-10	10-15
运输工具	5	5	4	4	4	4-5
办公设备及其他	5	5-10	3-5	3-5	3-5	3-10
残值率	5%	5%、10%	5%	5%	5%	5%

注：同行业可比公司资料取自其上市公司年报。

报告期内,标的公司固定资产折旧年限及残值率等固定资产折旧政策与同行业可比公司相比不存在重大差异,标的公司固定资产折旧计提政策合理,报告期内折旧费用计提充分。

七、核查程序及核查意见

(一) 核查程序

会计师执行了下述核查程序:

1、获取标的公司应收账款及应收票据明细账,结合报告期内销售收入变动情况、主要客户信用政策变化情况、主要欠款方回款情况,了解标的公司应收账款和应收票据增长的原因。

2、获取标的公司历史应收账款账龄明细并复核账龄准确性,重新计算迁徙率及历史损失率,验证计算准确性,评估前瞻性调整系数的确定依据,检查预期信用损失模型的一贯性应用,复核标的公司各个账龄阶段的预期信用损失率是否合理,并结合主要欠款方信用状况、期后回款情况评价标的公司坏账准备计提是否充分,了解标的公司主要欠款方的回款进度并评估回款放缓的原因,结合客户经营情况、回款及坏账计提情况等评估坏账计提的合理性。

3、获取并查阅标的公司票据备查登记簿、应收账款债权凭证备查登记簿,统计票据及应收账款债权凭证收到、背书及贴现、贴现利率、终止和未终止确认的具体情况以及期后到期情况等数据;

4、统计各类票据的账龄、坏账准备情况及原因,统计报告期末尚未到期票据的出票人名称、涉及金额及期后兑付或背书情况,分析是否存在无法兑付的风险;

5、了解标的公司票据核算会计政策,查询同行业可比公司票据相关列报及会计处理、坏账准备计提政策,分析标的公司票据相关列报、会计处理及坏账准备计提政策是否符合《企业会计准则》相关规定;

6、了解标的公司主要客户销售合同中有关于质保金主要内容,了解合同资产的形成来源,判断质保义务是否构成单项履约义务,合同资产对应收入确认的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定;

7、获取标的公司报告期各期的质保金明细表、回款明细及收入明细，分析主要客户报告期内含质量保证条款的业务收入金额、相关质量保证金金额，结合历史各质量保证金回款情况、同行业可比公司坏账准备计提政策及比例情况，分析标的公司坏账准备计提的充分性；

8、获取报告期各期存货收发存明细表，结合标的公司日常生产经营情况、存货管理方式及收入变动情况，同时对比同行业可比公司存货规模、结构及周转率，分析标的公司存货规模变动及构成的合理性；

9、获取报告期各期末存货各项目的库龄明细表及库存商品和发出商品期后销售情况，了解标的公司存货库龄情况并结合期后销售情况分析存货跌价准备计提方法的合理性；获取并复核报告期各期标的资产存货跌价测算表，分析存货跌价准备计提的合理性，并结合存货期后结转情况及与同行业的存货跌价准备比例情况，分析存货跌价准备计提的充分性及合理性；

10、了解标的公司自有房屋建筑物和土地使用权是否存在抵押情况；取得标的公司的《企业信用报告》，核查标的公司的信贷记录和历史偿债情况；查阅标的公司正在履行中的银行借款合同及担保合同，核查相关不动产抵押对应的债权人及债权金额、房产土地抵押金额及期限情况、借款资金用途及使用主体，结合标的资产经营活动现金流情况、偿债能力情况，分析整体偿债风险。

11、获取标的公司报告期内机器设备的具体构成、新增设备情况及生产环节核心产能设备构成，分析报告期内标的公司设备与产能规模的匹配性；与同行业可比公司机械设备原值及产能进行对比并分析匹配性；

12、获取并复核标的公司固定资产折旧明细表，了解标的公司固定资产的折旧会计政策；查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司固定资产折旧政策与标的资产是否存在差异。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内标的公司应收票据和应收账款增长主要系销售收入增长所致，与营收规模具有匹配性；报告期内标的公司与主要客户合同约定及实际执行的信用政策除采埃孚外未发生变化，与采埃孚调整信用期政策系考虑双方合作历史、经营规模等进行的适当调整，具有

合理性；标的公司主要欠款方除天津华建外均为行业龙头企业及上市公司，合作稳定、信用状况良好，期后回款情况正常；**结合天津华建当前经营及财务情况，标的公司已对天津华建的应收账款单项全额计提坏账准备**；标的公司应收账款预期信用损失计提方法符合会计准则规定，坏账准备计提充分。

2、标的公司票据、应收账款债权凭证确认、计量及列报、减值准备计提等会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

3、标的公司合同资产系质保金，相关质保金及条款不构成单项履约义务，标的公司在达到收入确认条件时全额确认合同收入，符合《企业会计准则》的规定。标的公司到期质量保证金均能够按照合同约定时间收回，回款周期与合同约定的质保期一致，坏账准备计提充分。

4、报告期内标的公司存货规模和存货构成与自身经营规模、存货管理政策等相关，与同行业可比公司差异具有合理性；报告期内标的公司各期末存货库龄结构整体保持稳健，存货状态良好，库存商品及发出商品期后销售情况良好并充分计提了存货跌价准备。报告期内，标的公司存货跌价计提充分，与同行业可比公司相比具有谨慎性及合理性。

5、标的公司将自有工业厂房及土地使用权抵押给商业银行获得借款，借款资金均用于公司生产经营，抵押的房屋建筑物及土地使用权为标的公司主要生产厂房和办公经营场所，标的公司具备良好的经营现金流及偿债能力，历史偿债记录良好，整体偿债风险较低。

6、标的公司根据行业发展、订单情况及自身经营策略，对包括锻造、热处理等各工序统筹排布，机器设备原值与产能规模的比例与各工序产能分布相关，整体具有匹配性和合理性，与同行业可比公司不存在较大差异且相关差异具有合理性。标的公司固定资产折旧年限及残值率等固定资产折旧政策与同行业可比公司相比不存在重大差异，标的公司固定资产折旧计提政策合理，报告期内折旧费用计提充分。

（此页无正文，为天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)《关于湘潭永达机械制造股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函的回复》之签字盖章页。）



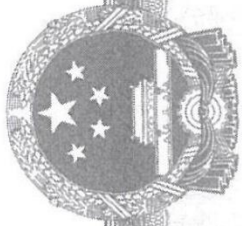
二〇一六年九月二十二日

中国注册会计师：



中国注册会计师：





营业执照

(副本) (15-15)

统一社会信用代码

911101085923425568



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体
验更多应用服务。

名称 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)
类型 特殊普通合伙企业
出资额 12680 万元
成立日期 2012 年 03 月 05 日

执行事务合伙人 邱靖之

主要经营场所 北京市海淀区车公庄西路 19 号 68 号楼

A1 和 A5 区域

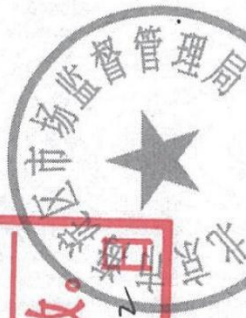
经营范围

审查企业会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务；技术开发、技术咨询、技术服务；应用软件开发；软件开发；数据处理（数据处理中的银行卡中心、PUE 值在 1.4 以上的云计算数据中心除外）；企业管理咨询；销售计算机、软件及辅助设备。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

此复印件仅限于 永定
股份重大资产重组
使用，再次复印无效。

2026 年 9 月 22 日

登记机关



2026 年 07 月 16 日

国家企业信用信息公示系统网址：

<http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过

国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号: 0000175

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

名称:

邱靖之

首席合伙人:

主任会计师:

经营场所:

北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

特殊普通合伙

组织形式:

11010150

执业证书编号:

京财会许可[2011]0105号

批准执业文号:

2011年11月14日

批准执业日期:

此复印件仅限于 永达 使用, 再次复印无效。
2020年9月22日

发证机关:

北京市财政局

二〇一八年七月二十六日

中华人民共和国财政部制

该资质仅用于

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.



年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年
月
日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.



年
月
日

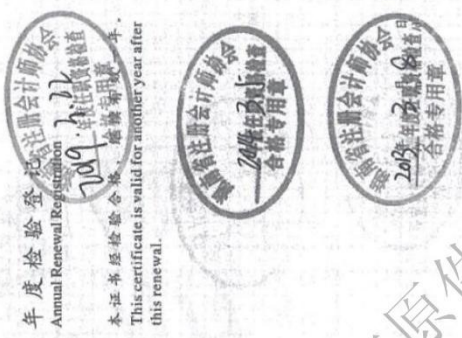


姓名
Full Name
性别
Sex
出生日期
Date of Birth
工作单位
Working Unit
身份证号
Identity Card No.



此复印件仅限于
股伤唐大资产重组
使用，再次复印无效。
2026年9月22日

证书编号:
No. of Certificate
批准注册协会:
Authorized Institute of CPAs
发证日期:
Date of Issuance



年度检验登记
Annual Renewal Registration
本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

与原件一致



此复印件仅限于
股份重大资产重组
使用,再次复印无效。
2026年9月22日

姓名 吴亚 性别 男
Full name 性别
Sex
工作单位 湖南分所
Working unit
身份证号 432503152016
Identity card



年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格,继续有效一年。
This certificate is valid for another year after
this renewal.

证书编号: 110101501296
No. of Certificate

批准注册协会: 湖南省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2023 年 02 月 14 日
Date of Issuance

年 月 日
/ /