证券代码：688395 证券简称：正弦电气 公告编号：2026-025

深圳市正弦电气股份有限公司关于2025年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性依法承担法律责任。

深圳市正弦电气股份有限公司(以下简称公司或正弦电气)于近日收到上海证券交易所下发的《关于深圳市正弦电气股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》(上证科创公函【2026】0279号)(以下简称《问询函》)。公司会同立信会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称年审会计师)及国泰海通证券股份有限公司(以下简称保荐机构)，对《问询函》关注的问题逐项进行了认真核查与落实，现就相关问题回复如下：

本回复公告中若出现合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致；如无特殊说明，本回复公告涉及币种为人民币。鉴于公司回复内容中披露的部分信息涉及商业秘密，公司针对该部分内容进行豁免披露。

1、关于营业收入与应收账款情况。

2025年营业收入44,193.08万元，同比增长20%；期末应收账款12,068.32万元，同比增长4%。

请公司：(1)列示前五大客户的名称、销售内容、销售金额及占比、期末应收账款余额及期后回款情况，说明较上年变化情况；(2)列示前五大应收账款客户的名称、销售内容、报告期销售金额、期末应收账款余额及期后回款情况，说明是否存在逾期情况。如存在，请列示逾期客户名称、账龄、逾期时间和主要原因，并说明坏账准备计提是否充分。

一、公司回复：

(一)列示前五大客户的名称、销售内容、销售金额及占比、期末应收账款余额及期后回款情况，说明较上年变化情况

1、公司2024-2025年前五大客户的名称、销售内容、销售金额及占比、期末应收账款余额及期后回款情况

单位：万元

年度	客户名称	销售内容	销售金额	占年度销售总额比例%	期末应收账款余额	期后回款情况(截至2026年5月31日)	合作时间
2025年	客户一	变频器、伺服系统	2,960.95	6.70	1,937.20	1,126.16	2018年
	客户二	变频器、伺服系统	1,930.90	4.37	483.34	483.34	2018年
	客户三	一体化专机	1,466.29	3.32	817.71	630.00	2023年
	客户四	变频器、伺服系统	1,296.35	2.93	110.71	110.71	2019年
	客户五	变频器、一体化专机、伺服系统	1,142.31	2.58	128.02	128.02	2012年
	合计		8,796.81	19.90	3,476.98	2,478.23	-
2024年	客户一	变频器、伺服系统	2,319.81	6.32	1,525.29	1,525.29	2018年
	客户四	变频器、伺服系统	1,574.34	4.29	413.46	413.46	2019年
	客户五	变频器、一体化专机、伺服系统	1,203.10	3.28	152.28	152.28	2012年
	客户六	变频器、一体化专机、伺服系统	1,013.51	2.76	6.08	6.08	2012年
	客户二	变频器、伺服系统	873.44	2.38	207.17	207.17	2018年
	合计		6,984.20	19.04	2,304.28	2,304.28	-

2、2025年前五大客户较上年变化情况的说明

单位：万元

客户名称	客户排名		销售金额较2024年变动	期末应收账款余额较2024年末变动	注册资本	2025年参保人数
	2024年	2025年				
客户一	第一名	第一名	641.14	411.91	13,109.29	808
客户二	第五名	第二名	1,057.46	276.17	1,055.00	23
客户三	第十二名	第三名	974.12	489.32	2,000.00	132
客户四	第二名	第四名	-277.99	-302.75	150.00	15
客户五	第三名	第五名	-60.79	-24.26	50.00	8
客户六	第四名	第七名	-145.65	-4.43	500.00	9

根据上表可知，客户一、客户二、客户四、客户五于2024-2025年期间始终为公司前五大客户；客户三于2025年成为公司前五大客户；客户二、客户六于2024年成为公司前五大客户；客户六于2025年退出公司前五大客户。以上客户均为公司2024-2025年期间原有客户，具体排名及交易金额的变化，主要源于客户订单需求量的自然波动，该变动符合行业正常的经营特征，具备合理的商业背景。

客户三于2023年与公司开展合作，并在2025年跻身成为公司前五大客户。2023年至2025年，客户三对公司的采购金额分别为157.59万元、492.17万元和1,466.29万元，呈快速增长态势。该客户主营施工升降机业务，自有品牌在行业口碑突出，伴随其市场拓展力度加大及经营规模持续扩张，对公司产品的采购需求同步增加。与此同时，公司针对该客户搭建了快速响应服务体系，投入专项资源并匹配定制化解决方案，持续优化适配其业务需求的产品，辅以全周期售后保障，充分获得客户信赖。基于客户自身业务增长与公司配套服务能力的协同效应，双方合作规模持续提升，客户三于2025年成为公司前五大客户。

公司前五大客户中，客户一、客户二、客户三三家企业注册资本体量较大，参保员工人数较多；客户四、客户五、客户六三家企业注册资本相对偏低。其中客户四、客户五均为贸易经销企业，该行业注册资本准入门槛较低，用工规模偏小，两家企业均实现全员参保，经核查社保缴纳相关凭证，客户六2025年参保人数为9人，已实现全员参保。

(二)列示前五大应收账款客户的名称、销售内容、报告期销售金额、期末应收账款余额及期后回款情况，说明是否存在逾期情况。如存在，请列示逾期客户名称、账龄、逾期时间和主要原因，并说明坏账准备计提是否充分

1、2025年前五大应收账款客户名称、销售内容、报告期销售金额、期末应收账款余额及期后回款情况

单位：万元

客户名称	销售内容	报告期销售金额	2025年末应收账款余额	期后回款情况(截至2026年5月31日)	2025年末应收账款坏账准备余额	是否在在逾期
客户一	变频器、伺服系统	2,960.95	1,937.20	1,126.16	96.86	是
客户三	一体化专机	1,466.29	817.71	630.00	40.89	是
客户七	一体化专机、变频器	397.80	586.54	154.37	36.17	是
客户二	变频器、伺服系统	1,930.90	483.34	483.34	24.17	否
客户八	变频器、伺服系统	785.98	336.43	285.98	16.82	是
合计		7,541.92	4,161.22	2,679.85	214.91	-

2、逾期客户名称、账龄、逾期时间和主要原因

客户名称	账龄	逾期时间	主要原因
客户一	1年以内	1-7月	客户于2025年实施业务系统切换，同时采购对接人员发生变动，导致对账时间滞后，回款时间较长，相关情况并非其自身经营状况或资金问题所致
客户三	1年以内	1-2月	客户付款流程周期较长，存在短期付款延迟的情况
客户七	1年以内、1-2年	1-10月	客户因实施投资扩产，资金大量投入厂房建设，导致部分供应商款项未能按期足额支付
客户八	1年以内	1-3月	客户付款流程周期较长，存在短期付款延期的情况

3、坏账准备计提情况说明

根据上表可知，公司前五大客户应收账款虽有部分逾期，但2025年度及期后回款情况正常，未发生停止回款等异常情形。上述客户经营状况稳定，不存在被列为失信被执行人等不良记录，对应应收账款的信用减值风险未出现明显上升。

公司按照信用风险特征，将期末余额前五名客户的应收账款归入账龄组合，并以账龄作为该组合的信用风险划分依据，在此基础上测算预期信用损失。

公司及同行业上市公司对应收账款账龄分析组合的坏账准备计提比例如下：

应收账款账龄	伟创电气计提比例%	步科股份计提比例%	众辰科技计提比例%	正弦电气计提比例%
1年以内	5.00	5.00	5.00	5.00
1-2年	10.00	10.00	10.00	10.00
2-3年	30.00	30.00	50.00	30.00
3-4年	80.00	50.00	100.00	100.00
4-5年	100.00	80.00	100.00	100.00
5年及以上	100.00	100.00	100.00	100.00

根据上表可知，公司1年以内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年及以上各档应收账款账龄对应的坏账计提比例，与同行业可比公司基本保持一致，不存在较大差异。结合账龄组合计提方式测算，公司针对前五大客户应收账款计提的坏账准备充分。

二、年审会计师回复

(一)核查程序

年审会计师实施的核查程序包括但不限于：

1、了解、评估并测试了销售流程的内部控制，包括识别减值客观证据和计算减值准备的控制；

2、获取公司2024年至2025年收入成本明细表，对公司销售部门负责人及管理层进行访谈，了解2024年至2025年公司前五大客户变动的原因、合理性及应收账款逾期原因；

3、对账面记录的收入交易选取样本，核对相关销售合同、订单、物流记录、销货单、对账单等；

4、选取样本执行函证程序，对营业收入及应收账款发函确认；

5、检查主要客户应收账款期后回款情况；

6、结合公司实际情况，比较同行业上市公司应收款项的坏账准备计提政策，确认坏账政策是否合理；

7、检查客户的工商背景，判断客户的信用状况；

8、测试并复核公司编制的应收款项的账龄分析表是否准确，测算坏账准备计提金额是否准确。

(二)核查结论

经核查，年审会计师认为：

基于已实施的上述核查程序，我们未发现公司上述提供情况与我们在执行财务报表审计过程中了解的情况存在重大不一致的情况。我们认为，就财务报表整体的公允反映而言，公司2025年度前五大应收账款的确认和坏账准备计提在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定。

三、保荐机构核查程序及核查意见

(一)核查程序

1、了解、评估并测试了管理层评估和确认销售流程的内部控制，包括识别减值客观证据和计算减值准备的控制；

2、获取公司2024年至2025年收入成本明细表和前五大客户名单，对公司销售部门负责人及管理层进行访谈，了解2024年至 2025年公司前五大客户变动的原因、合理性及应收账款逾期原因；

3、复核年审会计师对相关客户应收账款余额的函证情况；

4、复核年审会计师对相关客户营业收入及应收账款的函证情况；

5、检查相关客户回款情况以及期后回款情况；

6、结合公司实际情况，比较同行业上市公司应收款项的坏账准备计提政策，确认坏账政策是否合理；

7、检查相关客户的工商背景，判断客户的信用状况；

8、复核公司编制的应收款项的账龄分析表是否准确，测算坏账准备计提金额是否准确。

(二)核查意见

经核查，保荐机构认为：基于已实施的核查程序，未发现公司回复情况与保荐机构通过核查程序了解的情况存在重大不一致的情形。

2、关于腾禾电机收购事项。腾禾精密电机(苏州)有限公司为公司2023年、2024年第一大、第二大供应商，采购额分别为3,133.41万元、1,592.31万元。你公司于2024年12月完成对腾禾电机100%股权的收购，形成商誉192.46万元。根据《评估报告》，以2025年12月31日为评估基准日，可收回金额为2,145.36万元，账面价值1,945.57万元，商誉未出现减值。

请公司：(1)列示腾禾电机2022-2024年(收购前)，公司对其的采购金额及占腾禾电机当期营业收入的比例，说明腾禾电机是否存在对你公司的重大销售依赖；对比腾禾电机对公司与其他客户的定价情况及销售情况，说明其业务独立性及前期收购定价的公允性；(2)区分收购前后，列示公司与腾禾电机历史股东常州步云的交易情况，说明交易背景、交易内容，结合同期与非关联方交易价格，说明与其交易的商业合理性、定价的公允性；(3)补充说明商誉减值测试中预测期各年收入增长率、税前折现率等关键参数的取值依据，结合腾禾电机2025年实际经营业绩，说明可收回金额计算的合理性、是否存在商誉减值计提不充分情形；(4)列示腾禾电机2025年经营业绩情况，量化说明其营业收入、净利润对你公司合并报表的贡献金额及占比。计算扣除腾禾电机并表影响后公司营业收入、净利润对你公司合并报表的贡献金额及占比。计算扣除腾禾电机并表影响后公司营业收入及净利润增速，分析公司2025年经营业绩情况，与同行业可比公司是否存在重大差异。若存在，请说明具体原因。

一、公司回复：

(一)列示腾禾电机2022-2024年(收购前)，公司对其的采购金额及占腾禾电机当期营业收入的比例，说明腾禾电机是否存在对你公司的重大销售依赖；对比腾禾电机对公司与其他客户的定价情况及销售情况，说明其业务独立性及前期收购定价的公允性

1、公司2022-2024年(收购前)对腾禾电机的采购金额及占腾禾电机当期营业收入情况

单位：万元

年度	采购金额	占腾禾电机当期营业收入比例%	是否存在重大依赖
2022年	1,859.39	41.87	否
2023年	3,133.41	46.99	否
2024年(收购前)	1,592.31	30.75	否

注：本回复公告中“2024年(收购前)”均指2024年1月1日至2024年11月30日；未标注(收购前)的 2024 年为完整自然年度。

2022年至2024年(收购前)期间，公司对腾禾电机的采购额占其当期营业收入的比例分别为41.87%、46.99%和30.75%，均未超过50%，腾禾电机未出现单一客户过度集中的情况；此外，该比例自2023年至2024年呈下降趋势，客户集中度持续改善。综上，腾禾电机对公司未构成重大销售依赖，双方合作地位对等。

2、腾禾电机对公司与其他客户的定价情况对比

单位：元

主要销售产品	销售对手方	2024年(收购前)单价	2023年单价
型号1	深圳市正弦电气股份有限公司	2,522.12	2,535.81
	除正弦外其他客户	2,523.66	2,500.68
型号2	深圳市正弦电气股份有限公司	2,318.58	2,331.17
	除正弦外其他客户	2,129.74	2,189.00
型号3	深圳市正弦电气股份有限公司	2,982.30	2,998.48
	除正弦外其他客户	2,906.46	2,818.49

根据上表可知，腾禾电机型号1产品2023年、2024年(收购前)对公司、除正弦外其他客户的销售单价差额分别为35.13元/台、-1.54元/台；型号2产品两年价差分别为142.17元/台、188.84元/台；型号3产品两年价差分别为179.99元/台、75.84元/台，各型号销售单价差额较小、处于合理区间，不存在显著异常，腾禾电机与本公司的关联交易定价具备公允性。

3、腾禾电机对公司与其他客户的销售情况对比

单位：万元

年度	销售对手方	收入金额	收入占比%	毛利率%
2024年(收购前)	深圳市正弦电气股份有限公司	1,592.31	30.75	21.29
	除正弦外其他客户	3,585.87	69.25	20.03
	合计	5,178.18	100.00	20.41
2023年	深圳市正弦电气股份有限公司	3,133.41	46.99	15.48
	除正弦外其他客户	3,535.35	53.01	13.71
	合计	6,668.76	100.00	14.55

根据上表可知，2024年(收购前)腾禾电机对公司、除正弦外其他客户及整体毛利率分别为21.29%、20.03%和20.41%；2023年对应毛利率分别为15.48%、13.71%和14.55%。对比连续两年数据，腾禾电机销售给公司产品的毛利率，与其销售给其他客户的毛利率、整体毛利率之间不存在较大差异，相关毛利水平具备合理性。

4、腾禾电机业务独立性及前期收购定价的公允性说明

本次收购前，公司与腾禾电机不存在关联关系。腾禾电机产品销售实行自主定价，通过商务谈判与客户协商确定交易价格；双方过往合作均基于正常经营、产品采购需求开展，具备真实商业逻辑。收购前，双方在产权、资产、债权债务、人员等各方面相互独立，不存在权属交叉、人员混同或其他利益倾斜安排，腾禾电机业务具备完整独立性。

公司收购腾禾电机的定价遵循公平合理原则，以具备证券期货相关业务资质且符合《证券法》要求的资产评估机构出具的评估报告结果为核心依据，经交易各方平等协商后最终确定，定价依据充分、程序合规。

(二)区分收购前后，列示公司与腾禾电机历史股东常州步云的交易情况，说明交易背景、交易内容，结合同期与非关联方交易价格，说明与其交易的商业合理性、定价的公允性

1、收购前后，公司与常州步云的交易情况

单位：万元

年度	销售额	毛利率%	交易内容	交易背景
2023年	550.63	31.65	变频器、伺服系统	常州步云根据自身业务需求向公司下达采购订单，公司根据订单向其销售和交付对应产品
2024年(收购前)	785.53	35.68		
2025年	1,930.90	26.36		

根据上表可知，2025年公司对常州步云的销售毛利率较以往年度出现较大幅度下降，主要系当期合并了腾禾电机对常州步云的伺服电机销售业务。该部分伺服电机销售收入占比58.33%，毛利率为17.21%，从而拉低了公司对常州步云销售的整体毛利率。

2、公司向常州步云销售的主要产品与同期其他客户的交易价格情况

单位：元

年度	主要销售产品	常州步云			其他客户			平均单价变动比例%
		销售额	数量(台)	平均单价	销售额	数量(台)	平均单价	
2025年	型号4	1,546,314.33	2,199	703.19	1,829,773.90	2,562	714.2	-1.54
	型号5	1,226,663.64	855	1,434.69	3,817,048.77	2,800	1,363.23	5.24
	型号6	815,169.45	1,280	636.85	1,240,119.97	1,845	672.15	-5.25
	型号7	223,716.00	191	1,171.29	7,073,731.13	6,344	1,115.03	5.05
	型号8	65,102.03	166	392.18	9,526,766.60	25,548	372.9	5.17
2024年	型号4	2,219,153.01	2,800	792.55	1,019,695.55	1,309	778.99	1.74
	型号6	951,687.90	1,360	699.77	2,728,528.28	3,847	709.26	-1.34
	型号5	859,096.60	568	1,512.49	3,366,411.66	2,438	1,380.81	9.54
	型号9	436,081.75	1,005	433.91	2,431,760.31	6,310	385.38	12.59
	型号7	259,107.56	209	1,239.75	6,994,468.00	6,290	1,112.00	11.49

3、公司与常州步云交易的商业合理性及定价公允性说明

常州步云的主营业务包括自动化系统集成以及机电产品及其配件的销售，其部分客户存在伺服系统产品需求，公司自产伺服驱动器，因此其向公司采购伺服驱动器系列产品，成为公司客户。双方交易依托真实业务需求开展，交易模式与其他客户保持一致，属于互惠互利的合作，具备充分的商业合理性。

对比公司向常州步云及其他客户销售同类产品的平均单价、单价变动幅度及对应毛利率，各项指标均未出现明显偏离，处于合理区间。公司对各类客户执行统一的定价政策，所有交易价格均经商务谈判协商确定，定价具备公允性。

(三)补充说明商誉减值测试中预测期各年收入增长率、税前折现率等关键参数的取值依据，结合腾禾电机2025年实际经营业绩，说明可收回金额计算的合理性、是否存在商誉减值计提不充分情形

1、商誉减值测试中预测期各年收入增长率、税前折现率等关键参数的取值依据说明及可收回金额计算的合理性

2025年度，公司聘请深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司对企业合并形成的腾禾精密电机(苏州)有限公司商誉进行减值测试，评估商誉所属资产组的可收回金额。相关减值测试中关键参数的取值依据如下：

(1)预测期各年收入增长率合理性分析

① 基于腾禾电机历史经营数据预测收入增速合理性分析

历史期腾禾电机实现营业收入情况如下：

历史年度	2023年	2024年	2025年
实现营业收入(万元)	6,668.76	5,563.45	5,624.42

预测期各年收入增长率及营业收入情况如下：

预测期年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
收入增速%	10.78	14.27	13.94	5.73	1.99
预测营业收入(万元)	6,230.77	7,119.96	8,112.13	8,576.77	8,747.45

根据上表可知，腾禾电机历史年度最高营业收入为6,668.76万元，2025年度营业收入较2024年度实现小幅增长。

公司于2024年12月完成对腾禾电机的股权收购。2025年，公司重点推进与腾禾电机在供应链、财务、销售等体系的整合，保障业务平稳过渡，在此背景下，腾禾电机当年营业收入仍实现小幅增长。目前供应链、财务、销售等业务整合工作已落地完成，叠加后续完成的生产升级改造项目，预计后续腾禾电机营业收入将迎来明显提升，并超过历史年度最高营业收入。

2026年预测收入增长率及营业收入依据如下：2025年末，腾禾电机在手订单金额338.89万元，较2024年末增长32.74%；2026年1-3月，腾禾电机实现营业收入1,513.22万元。基于腾禾电机期末在手订单增长趋势及2026年第一季度实际收入实现情况，预测2026年度全年营业收入6,230.77万元，收入增长率10.78%。

2027-2028年预测收入增长率及营业收入依据如下：按照公司项目规划，“腾禾电机生产升级改造项目”将于2026年度竣工投产。现阶段腾禾电机定子绕线作为核心生产工序高度依赖人工操作，存在生产效率偏低、生产成本较高、产品良率受限等问题；本次改造完成后，该工序将替换为自动化设备作业，能够显著提升生产效率、逐步释放产能并强化产品市场竞争力。叠加2026年腾禾电机市场份额持续拓展的有利因素，预计其2027-2028年营业收入将实现快速增长。

2029-2030年预测收入增长率及营业收入依据如下：随着行业市场逐步成熟、企业产能完全释放，营收增速将逐步回落至行业平均水平，预计其2029-2030年营业收入分别为8,576.77万元、8,747.45万元，对应增速5.73%、1.99%；永续期采用零增长假设进行测算。

② 基于同行业经营数据预测收入增速合理性分析

公司选取四家可比上市公司，对各方近三年营业收入增长率进行对比分析，具体情况如下：

证券代码	可比公司简称	2023年营业收入增长率%	2024年营业收入增长率%	2025年营业收入增长率%
603583.SH	捷昌驱动	0.91	20.37	10.52
603015.SH	弘讯科技	-1.57	16.88	-1.68
300124.SZ	汇川技术	32.21	21.77	21.77
002334.SZ	英威腾	12.03	-5.84	3.52
平均		10.90	13.30	8.53

根据上表可知，可比公司2023年至2025年的最高收入增长率分别为32.21%、21.77%和21.77%；2023年至2025年平均收入增长率分别为10.90%、13.30%和8.53%。

与可比上市公司相比，腾禾电机竞争力偏弱，因此其预测期的收入增速要略低于上市公司，考虑其营业收入基数较小，预测其2027年至2030年营业收入增长率分别为14.27%、13.94%、5.73%和1.99%，低于同行业上市公司历史年度最高收入增长率。

综上所述，公司完成对腾禾电机的收购后，其2026年至2030年营业收入预测是以2023年至2025年腾禾电机历史营收数据为基础，结合其产线升级改造、产能释放及市场拓展规划综合测算得出。本次测算同步选取同行业可比上市公司2023年至2025年营收增速作为对标依据开展交叉验证。综合腾禾电机自身历史经营情况与行业增长水平双重维度判断，腾禾电机2026年至2030年营业收入增长率预测取值审慎、测算依据充分，预测结果具备合理性。

(2)税前折现率取值依据说明

根据企业会计准则的规定，为了资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。该折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。

本次商誉减值测试税前折现率为15.74%，采用加权平均资本成本模型来确定，具体情况如下：

① 加权平均资本成本模型

计算公式：WACC=(Re× We)+[Rd× (1-T)× Wd]

其中：Re为公司普通权益资本成本

Rd为公司债务资本成本

We为权益资本在资本结构中的百分比

Wd为债务资本在资本结构中的百分比

T为公司有效的所得税税率

② 普通权益资本成本的确定

本次商誉减值测试采用资本资产定价修正模型(CAPM)，来确定公司普通权益资本成本Re，计算公式为：Re=Rf+ β × (Rm-Rf)+Rc

其中：Rf为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

Rm为市场期望报酬率历史平均值；

(Rm-Rf)为市场风险溢价；

Rc为企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的选取过程

a.无风险利率Rf的确定

无风险利率是投资者将资金投资于无风险资产所能获得的收益率，核心反映资金的时间价值。根据公司统一测算标准，本次商誉减值测试基准日2025年12月31日的无风险利率，以Wind资讯数据库查询的距评估基准日10年以上中长期国债的到期收益率算术平均值确定，取值为2.26%。

b.权益系统风险系数 β 的确定

权益系统风险系数(β 系数)用于衡量单项资产或资产组合相对于整体市场的系统性风险水平，反映标的资产收益率变动对市场组合收益率变动的敏感性。本次商誉减值测试在计算 β 系数时，采用评估基准日前60个月作为统计期间，统计间隔周期为月，选取与公司市场风险溢价测算口径一致的沪深300 指数作为相对市场指数。

对比公司的选取：

测试对象为盈利企业，并且在基准日前三年连续盈利，因此初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

第一、对比公司必须为至少有5年上市历史；

第二、对比公司和目标公司一样只发行人民币A股；

第三、对比公司和目标公司处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于24个月；

第四、其它方面(如：产品结构、品种、供应渠道/销售渠道等)相似。

第五、对比公司股票与选定的股票市场指标指数的相关性检验要通过。

宏观而言，根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012版)及产权持有人的业务特点，选取4家对比公司：捷昌驱动、弘讯科技、汇川技术和英威腾无财务杠杆贝塔值如下：

对比公司名称	股票代码	无财务杠杆的贝塔(β u)
捷昌驱动	603583.SH	1.0500
弘讯科技	603015.SH	0.8292
汇川技术	300124.SZ	1.1949
英威腾	002334.SZ	1.0411
对比公司平均值(算术平均值)	-	1.0288

通过以下公式，将各可比的有财务杠杆 β 系数转换成无财务杠杆的 β 系数，有财务杠杆的 β 与无财务杠杆的 β 的转换可由下面公式得出：

β 1/ β u=1+D/E× (1-T)

式中： β 1—有财务杠杆的 β ；

β u—无财务杠杆的 β ；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

将对比公司的 β u计算出来后，取其平均值1.0288作为测试企业的 β u。本次商誉减值测试采用可比公司平均的资本结构作为本次测试企业的资本结构比率。在假设未来税率保持不变的前提下，所得税以测试企业所得税税率25%计算。则被评估企业的权益系统风险系数 β = β u× [1+D/E× (1-T)]=1.0288 × [1+0.00%× (1-25%)]=1.0288

c.市场超额收益率ERP的确定

市场风险溢价(ERP，又称股权风险溢价)，是投资者投资于充分风险分散的市场投资组合，所要求的高于无风险收益率的额外回报率。

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》要求，主要经营业务在中国境内的被评估企业，折现率计算应优先选择中国证券市场数据测算历史风险溢价。过程如下：

以沪深300指数自基日2004年12月31日起至2025年12月31日的月数据为基础，计算月均收益率并年化得到市场风险报酬率；

采用计算区间内各年度年末10年以上中长期国债到期收益率的算术平均值，作为对应期间的无风险利率；

逐年计算市场风险溢价(市场风险报酬率 - 当期无风险利率)后取平均值。

最终确定2026年度公司统一采用的中国市场风险溢价为5.87%。

d.企业特定风险调整系数的确定

本次商誉减值测试考虑到测试企业在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数Rc=2.15%，主要考虑因素如下：

序号	因素	产权持有人特征
1	企业所处经营阶段	企业处于成长经营阶段
2	历史经营情况	企业经营情况一般
3	企业的财务风险	企业资产负债率低
4	企业业务市场的连续性	业务市场的连续性较好
5	企业经营业务、服务和地区的分布	关联交易，对母公司依赖度较高
6	企业内部管理及控制机制	企业内部管理和控制机制较好
7	管理人员的经验和资历	企业管理人员经验丰富

e.权益资本成本的确定：

Re=2.26%+ 1.0288 × 5.87% +2.15%

=10.45%

③ 债务资本成本的确定

本次测试采用中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于2025年12月22日公布的贷款市场报价利率(LPR)5年期3.50%作为债务资本成本(Rd)。

④ 税后WACC的确定

WACC=(Re× We)+[Rd× (1-T)× Wd]

=10.45%× 100.00%+ 3.50%× (1-25%)× 0.00%

=10.45%

⑤ 税前WACC的确定

由于市场可观察的无风险利率、股权风险溢价、可比公司贝塔系数及债务成本均为税后口径，直接计算税前折现率缺乏可靠市场参数。参考《资产评估专家指引第12号——收益法评估折现率》推荐方法，本次测试采用税后WACC迭代法计算税前折现率，该方法为目前国内资本市场商誉减值测试的通用标准方法，能够准确反映资产的税前风险水平。

本次测试首先基于CAPM 模型及市场债务成本计算得出税后加权平均资本成本(税后 WACC)，再通过迭代求解满足以下等式的税前折现率：

$$\sum_{t=1}^{n}\frac{FCFF_{pre,t}}{(1+r_{pre})^{t}}=\sum_{t=1}^{n}\frac{FCFF_{post,t}}{(1+r_{post})^{t}}$$

其中：

FCFFpre,t：第 t期税前全投资现金流量(与税后现金流量仅差异所得税费用，其余参数完全一致)

FCFFpost,t：第 t期税后全投资现金流量

rpost：税后加权平均资本成本(已计算完成)

rpre：待求的税前折现率(税前WACC)

具体计算过程：

a.首先计算税后加权平均资本成本：本次测试通过资本资产定价模型(CAPM)计算股权资本成本，结合评估基准日市场平均债务成本及目标资本结构，计算得出税后WACC为10.45%。

b.建立迭代计算模型，以税后WACC为初始值，通过Excel单变量求解功能进行多次迭代，不断调整税前折现率的取值。

c.设定收敛条件：当两次迭代计算得出的税前现金流量现值与税后现金流量现值的绝对差值小于0.01万元，或折现率变动幅度小于0.0001% 时，视为迭代收敛。

d.计算结果：经迭代计算，本次测试税前折现率(税前WACC)为 15.74%(保留小数点后两位)。

如上，商誉减值测试中税前折现率参数取值依据充分。

综上所述，商誉减值测试中预测期收入增长率及税前折现率等参数取值合理，不存在重大异常情况，可收回金额计算合理。

2、腾禾电机2025年实际经营业绩及商誉减值计提充分性说明

(1)腾禾电机2025年经营情况如下：

单位：万元

项目	2025年
营业收入	5,624.42
营业利润(会计报表口径)	187.69
净利润(会计报表口径)	170.41

根据上表可知，2025年腾禾电机实现营业收入5,624.42万元、净利润170.41万元，当期经营实现盈利，营收规模稳定、盈利状态良好，整体经营状况良好。

(2)商誉减值计提充分性说明

截至2025年末，公司账面商誉金额为192.46万元，占期末总资产、期末净资产及2025年度净利润的比例分别为0.19%、0.25%和4.80%，对公司2025年度经营成果影响较小。

根据企业会计准则，公司每年末对商誉进行减值测试。

2025年度，公司聘请深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司对企业合并形成的腾禾精密电机(苏州)有限公司商誉进行减值测试。深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司对商誉所属资产组进行了可收回金额测算，根据其出具的《评估报告》(长基评报字[2026]第067号)，以2025年12月31日为评估基准日，包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为2,145.36万元，账面价值1,945.57万元，商誉未出现减值。

2024年度，公司聘请国众联资产评估土地房地产估价有限公司对企业合并形成的腾禾精密电机(苏州)有限公司商誉进行减值测试。国众联资产评估土地房地产估价有限公司对商誉所属资产组进行了可收回金额测算，根据其出具的《评估报告》(国众联评报字(2025)第3-0098号)，以2024年12月31日为评估基准日，包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为1,940.57万元，账面价值1,347.05万元，商誉未出现减值。国众联资产评估土地房地产估价有限公司2024年度评估时，其预测的腾禾电机2025年度的经营情况与实际经营情况如下：

单位：万元

项目	2025年度-评估报告预计	2025年度实际财务情况
① 营业收入	7,161.66	5,624.42
② 营业成本	6,211.06	4,654.98
③ 税金及附加	22.57	26.57
④ 销售费用	75.61	109.79
⑤ 管理费用	288.7	260.77
⑥ 研发费用	150.84	103.74
⑦ 财务费用	23.56	11.02
⑧ 营业利润=① -② -③ -④ -⑤ -⑥ -⑦	389.32	457.55

腾禾电机营业收入与估值预测存在差异，主要系公司完成股权收购后，2025年重点推进与腾禾电机在供应链、财务、销售等体系的整合工作，保障其业务平稳过渡，将资源优先投向优质客户及业务发展。该策略虽使短期收入增长不及预期，但显著提升了盈利质量，营业利润已达到预测水平之上。2025年完成业务整合后，腾禾电机2026年度第一季度收入及净利润同比均实现大幅增长，综上，腾禾电机的经营发展符合预期，不存在商誉减值计提不充分情形。

(四)列示腾禾电机2025年经营业绩情况，量化说明其营业收入、净利润对你公司合并报表的贡献金额及占比。计算扣除腾禾电机并表影响后公司营业收入及净利润增速，分析公司2025年经营业绩情况，与同行业可比公司是否存在重大差异。若存在，请说明具体原因。

1、2025年腾禾电机经营业绩对公司合并报表的贡献情况

单位：万元

项目	公司合并报表口径	腾禾电机单体报表口径	腾禾电机合并抵销口径(对公司合并报表业绩贡献金额)	腾禾电机合并抵销后口径对公司合并报表业绩贡献占比%
营业收入	44,193.08	5,624.42	3,130.34	7.08
净利润	4,007.06	170.41	$0.69	1.27

根据上表可知，2025年腾禾电机合并抵销后对公司合并报表营业收入及净利润贡献占比分别为7.08%、1.27%，对公司形成一定收益贡献，但整体占比相对有限。腾禾电机业务主要为公司伺服系统产品配套供货，起到业务协同支撑作用；公司合并报表业绩增长核心驱动力，仍来自变频器、伺服系统、一体化专机等自有主营产品。

2、扣除腾禾电机并表影响后公司2025年经营业绩增速与同行可比公司的对比情况

| 项目 | 伟创电气 | 众辰科技 | 步科股份 | 平