证券代码:603023　　证券简称:威帝股份　　公告编号:2026-034

哈尔滨威帝电子股份有限公司关于对上海证券交易所《关于对哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函》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、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示:

1、商誉减值风险。本次交易构成非同一控制下企业合并。根据立信中联会计师出具的《备考审阅报告》,交易完成后上市公司的合并资产负债表中将新增商誉76,099.66万元,占2025年10月31日上市公司备考合并报表总资产和归属于母公司净资产的比例分别为27.27%和98.83%。根据《企业会计准则》相关规定,本次交易形成的商誉不作摊销处理,但需在未来至少每年年度终了进行减值测试。如本次拟收购标的公司未来出现业绩下滑、现金流恶化、核心人才流失等经营状况恶化的情形,则存在商誉减值的风险,进而对上市公司当期损益和净资产造成不利影响。敬请广大投资者注意投资风险。

2、业绩波动风险。2023年、2024年、2025年一季度及2026年一季度(未经审计),标的公司营业收入分别为9,334.79万元、17,494.29万元、29,011.48万元、21,209.46万元,扣非归母净利润分别为575.41万元、1,371.68万元、4,105.17万元、1,633.49万元。2026年一季度收入和利润较2025年一季度下降26.89%、60.21%,主要系2025年一季度受2024年下半年开始的首期家电国补政策落地的影响,收入和扣非归母净利润较2024年大幅增长65.83%、199.28%,由此使得2025年一季度收入和利润占全年比重异于往年、从全年最低变为全年最高,一季度收入和利润占全年比重分别约为往年常规水平的一倍、三倍;2026年尽管国补政策仍在持续,但拉动效应递减,同时叠加一季度标的公司推出具有创新结构的新产品、处于新老产品换代升级过渡期的影响,因此2026年一季度收入和利润占比回归到常态水平。若未来宏观经济环境、行业竞争格局发生不利变化,原材料价格持续上涨或新业务拓展不及预期,可能导致标的公司经营业绩不达预期。敬请广大投资者注意投资风险。

哈尔滨威帝电子股份有限公司(以下简称"威帝股份""公司"或"上市公司")收到上海证券交易所《关于对哈尔滨威帝电子股份有限公司重大资产重组草案的信息披露问询函》(上证公函【2026】0626号)(以下简称"《问询函》")。公司已按上海证券交易所的要求对问询函进行了回复,现将对问询函的回复公告如下:

问题1

关于董事会审议结果。公司披露的《第六届董事会第八次会议决议公告》显示,公司董事郁琼对《关于公司支付现金购买资产暨构成重大资产重组的议案》投反对票,理由是本次交易是全部现金且大比例收购标的公司股权,对后续标的公司管理和经营存在较大风险,对于本次收购需要并购贷款7亿元,交易完成后,公司高负债运营也存在较大财务风险。关注到,标的公司负债水平较高,截至2023年、2024年及2025年10月(以下简称报告期)各期末,标的公司资产负债率分别为80.94%、73.81%、65.98%,截至2025年10月末,总负债规模约6.8亿元。

请公司:(1)结合标的公司经营模式及现金流特征,对比同业可比公司资产负债率与负债结构,说明标的公司资产负债率较高的原因,测算其未来现金流入能否覆盖现金流出,是否存在重大偿债风险;(2)结合本次交易的具体资金来源、支付安排,借款规模、期限结构及利率水平,以及标的公司负债规模、现金流和盈利情况,测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响;(3)结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等,说明采用现金方式一次性收购标的公司90%股权的合理性,本次交易相关安排能否保障上市公司利益;(4)结合对标的公司后续整合管控安排等情况,说明上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制,并充分提示整合风险。请独立财务顾问发表意见。

回复:

一、结合标的公司经营模式及现金流特征,对比同业可比公司资产负债率与负债结构,说明标的公司资产负债率较高的原因,测算其未来现金流入能否覆盖现金流出,是否存在重大偿债风险

(一)结合标的公司经营模式及现金流特征,对比同业可比公司资产负债率与负债结构,说明标的公司资产负债率较高的原因

1、标的公司经营模式对资产负债率的影响

玖星精密下游主要应用领域家电行业存在以票据作为主要结算方式的行业惯例,海尔、美的集团(000333)等境内家电行业龙头通常以票据结算,由此导致玖星精密应收票据规模较大。根据应收票据贴现和背书核算政策,对未到期的已贴现和已背书应收票据按承兑主体信用等级分类,其中商业承兑汇票和低信用等级银行承兑汇票还原列示为应收票据,根据贴现和背书分别确认为短期借款和其他流动负债;资产和负债同时增加,由此导致资产负债率提升。

2、现金流特征

因玖星精密存在资金需求时会将客户票据贴现,按企业会计准则的规定部分票据贴现不能终止确认,相关现金流量不能计入经营活动而是计入筹资活动,由此导致了报告期内玖星精密经营活动产生的现金流量净额为负。玖星精密还原票据贴现后的经营活动现金流量净额与同期净利润基本匹配,经营性现金流不存在重大异常,具体如下表所示:

表1-1:玖星精密还原票据贴现后的经营活动现金流量情况

单位:万元

项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
经营活动产生的现金流量净额	-1,514.68	-1,681.64	-998.52
票据贴现还原	11,813.76	9,266.19	5,923.68
还原后的经营活动现金流量净额	10,299.08	7,584.55	4,925.16
净利润	9,461.64	11,542.26	6,372.18

3、对比同业可比公司资产负债率与负债结构,说明标的公司资产负债率较高的原因

(1)同业可比公司资产负债率

①同行业可比公司最近两年一期资产负债率情况如下表所示:

表1-2:同行业可比公司最近两年一期资产负债率情况

项目	名称	2025年10月31日/2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
资产负债率	海达尔(920699)	36.24%	42.24%	40.47%
	合肥高科(920718)	38.90%	38.16%	39.31%
	可比公司平均	37.57%	40.20%	39.89%
	玖星精密	65.98%	73.81%	80.94%

注1:同行业可比公司中,立霸股份(603519)2023年取得投资收益12.48亿元(含投资本金9,108万元),对资产负债率产生较大影响。因此,立霸股份资产负债率和负债结构可比性较弱,故予以剔除。

中瑞股份(301587)锂电池结构件业务的收入占比为100%,而玖星精密的锂电池电芯外壳业务属于2024年新增的业务板块、锂电池电芯外壳收入占比不超过10%,两者在资产负债率层面可比性较弱,故予以剔除。

注2:玖星精密使用2025年10月31日数据,同行业可比公司使用2025年12月31日数据。

②同行业可比公司上市时报告期内资产负债率情况如下表所示:

表1-3:同行业可比公司上市时报告期内资产负债率情况

项目	名称	上市报告期			
		最后一期	第三年	第二年	第一年
资产负债率	海达尔(920699)	/	58.40%	70.53%	57.23%
	合肥高科(920718)	56.59%	63.65%	61.03%	55.98%
	可比公司平均	/	61.03%	65.78%	56.61%

由上表可知,玖星精密资产负债率高于同行业可比公司,但与同行业可比公司上市报告期内的资产负债率水平接近。

(2)同业可比公司负债结构

同行业可比公司最近两年一期负债结构情况如下表所示:

表1-4:同行业可比公司最近两年一期负债结构情况

单位:万元

时间	项目	海达尔(920699)		合肥高科(920718)		可比公司平均数	玖星精密	
		金额	占比	金额	占比		金额	占比
2025年10月31日/2025年12月31日	流动负债	18,799.58	96.86%	34,995.97	94.49%	95.67%	65,121.05	95.76%
	非流动负债	609.10	3.14%	2,042.27	5.51%	4.33%	2,885.28	4.24%
2024年12月31日	流动负债	21,419.08	95.17%	32,100.98	92.27%	93.95%	68,358.21	91.25%
	非流动负债	1,086.75	4.83%	2,520.72	7.28%	6.05%	6,558.38	8.75%
2023年12月31日	流动负债	16,945.63	97.23%	30,417.34	93.18%	95.21%	53,295.60	97.90%
	非流动负债	483.16	2.77%	2,225.29	6.82%	4.79%	1,145.19	2.10%

注:玖星精密使用2025年10月31日数据,同行业可比公司使用2025年12月31日数据。

由上表可知,玖星精密与同行业可比公司负债结构基本一致,负债主要为流动负债。

(3)标的公司资产负债率较高的原因

报告期各期末,玖星精密资产负债率分别为80.94%、73.81%和65.98%,随着盈利能力的增强逐年改善。报告期内,玖星精密资产负债率较高的原因如下:

①玖星精密作为未上市公司筹资渠道有限,只能通过债务融资解决快速发展阶段资金需求

家电行业客户通常需要供应商提供一定的信用期,上游的精密金属零部件企业从开始生产到最终回款需要较长的周期,从而需要占用大量资金。报告期内,玖星精密营业收入增长较快,需要配套的流动资金规模不断增加,单纯依靠留存收益的滚动投入无法满足经营需求。玖星精密作为未上市公司,筹资渠道有限,只能通过银行短期借款解决资金需求,从而导致各期末资产负债率较高。同行业可比公司为上市公司,融资方式较为多样,权益性资产占比较高、资产负债率较低。

②玖星精密未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大

报告期内,玖星精密未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大,导致资产负债率较高。扣除上述影响前后,玖星精密资产负债率情况对比如下表所示:

表1-5:玖星精密扣除已贴现和已背书应收票据后的资产负债率情况

单位:万元

项目	2025年10月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
总资产(A)	103,070.81	101,501.64	67,262.71
总负债(B)	68,006.33	74,916.59	54,440.78
已贴现未到期未终止确认-计入短期借款(C1)	11,813.76	9,740.97	5,923.31
已背书未到期未终止确认-计入其他流动负债(C2)	10,447.20	13,394.03	10,907.74
资产负债率(X=B/A)	65.98%	73.81%	80.94%
扣除上述票据影响后资产负债率(Y=(B−C)/(A−C))	56.61%	66.08%	74.58%

海达尔和合肥高科由于上市后资金较为充裕,未到期的已贴现和已背书应收票据规模小,因而其资产负债率受该因素影响较小。

综上所述,截至报告期末,玖星精密资产负债率为65.98%,资产负债率较高,主要系因玖星精密为未上市公司,融资渠道有限,为满足业务快速发展阶段的资金需求,一方面保持较高规模的短期借款,另一方面将应收票据进行贴现和背书,使得未到期的已贴现和已背书应收票据未终止确认的金额较大,符合行业经营特点。

与同行业可比公司差异较大主要系海达尔、合肥高科分别于2023年5月与2022年12月上市并取得首发募集资金,受此影响,自2023年以来,海达尔、合肥高科的资产负债率均较上市前大幅下降近20%。如参考前述同行业可比公司首发上市的报告期末的资产负债率水平,则玖星精密与其不存在重大差异。

(二)测算其未来现金流入能否覆盖现金流出,是否存在重大偿债风险

根据银信评估出具的《资产评估报告》,预测期玖星精密自由现金流如下表所示:

表1-6:玖星精密预测期自由现金流量情况

单位:万元

项目/年度	2025年11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
企业自由现金流量	2,096.86	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06

由上表可知,玖星精密未来各年度自由现金流量为正,预计未来的现金流入能覆盖现金流出。

根据银信评估出具的《资产评估报告》,预测期玖星精密息前税后净利润及税后利息支出如下表所示:

表1-7:玖星精密预测期利息保障倍数情况

单位:万元

项目/年度	2025年11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
息前税后净利润	2,295.59	13,186.64	14,942.91	16,254.67	17,200.43	18,138.90	17,984.35
税后利息支出	80.28	409.56	409.56	407.56	407.56	407.56	407.56
利息保障倍数(倍)	28.59	32.20	36.49	39.88	42.20	44.51	44.13

由上表可知,玖星精密未来各年度的利息保障倍数超过30倍,未来各年度的自由现金流量平均超过1亿元,预计未来不存在重大偿债风险。

二、结合本次交易的具体资金来源、支付安排,借款规模、期限结构及利率水平,以及标的公司负债规模、现金流和盈利情况,测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响

(一)本次交易的具体资金来源、支付安排,借款规模、期限结构及利率水平

1、具体资金来源

本次交易对价为109,482.95万元。根据上市公司资金安排及与银行初步洽谈结果,本次收购资金来源为上市公司自有资金和自筹资金,其中约39,500万元计划来源于自有资金,约70,000.00万元计划来源于自筹资金,自筹资金主要为银行并购贷款。

2、支付安排

本次交易价款分六期支付,具体如下表所示:

表1-8:本次交易价款支付安排情况

单位:万元

支付期数	预计时间	交易价款支付的先决条件和具体支付时间	支付比例	支付金额(含税)
第一期	2026年	定金,自协议成立之日起十个工作日内存入共管账户,协议生效后转为股权转让款	4.57%	5,000.00
第二期	2026年	协议生效之日起十个工作日内	15.43%	16,896.59
第三期	2026年	交割日起十个工作日内	50.00%	54,741.47
第四期	2027年	审计机构对玖星精密2026年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29
第五期	2028年	审计机构对玖星精密2027年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29
第六期	2029年	审计机构对玖星精密2028年度财务报表进行审计并出具审计报告之日起十个工作日内	10.00%	10,948.29
合计			100.00%	109,482.95

3、借款规模、期限结构及利率水平

截至本回复出具日,上市公司已与工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等达成初步合作意向,并提交了相关申请材料,各期拟贷款金额、期限结构及利率水平如下表所示:

表1-9:上市公司预计贷款情况

单位:万元

序号	时间	拟贷款金额	期限	利率
1	2026年	37,138.06	10年	不超过LPR
2	2027年	10,948.29		
3	2028年	10,948.29		
4	2029年	10,948.29		
合计		69,982.95	−	−

上市公司正在积极与银行洽谈并购贷款的相关事宜和具体细节,具体贷款情况以届时签订生效的并购贷款协议为准。

(二)标的公司负债规模、现金流和盈利情况

1、负债规模

截至报告期末,玖星精密负债合计68,006.33万元,其中流动负债合计65,121.05万元,占比95.76%。流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成,具体如下表所示:

表1-10:玖星精密主要流动负债明细

单位:万元

项目	金额	占比	备注
流动负债:	65,121.05	95.76%	/
短期借款	29,192.06	42.93%	/
其中:保证借款和信用借款	17,358.30	25.52%	/
商业承兑汇票贴现	11,813.76	17.37%	根据企业会计准则规定,该部分票据贴现后不能终止确认。主要为海尔开立的票据,违约风险较小,且历史未发生票据到期未兑付情况,发生因海尔到期未兑付而被追索的风险较低。
应付账款	17,079.37	25.11%	主要为应付供应商货款以及设备采购款。
其他流动负债	10,480.28	15.41%	主要为已背书未到期票据。主要系海尔开立的票据,发生背书转让后因海尔到期未兑付而被追索的风险较低。

由上表可知,剔除票据背书和贴现的影响后,玖星精密报告期末的未来需偿还的负债主要为短期借款17,358.30万元和应付账款17,079.37万元,整体负债规模合理可控。

2、现金流和盈利情况

根据银信评估出具的《资产评估报告》,预测期玖星精密自由现金流如下表所示:

表1-11:玖星精密预测期自由现金流量情况

单位:万元

项目/年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
息前税后净利润	13,186.64	14,942.91	16,254.67	17,200.43	18,138.90	17,984.35
加:折旧与摊销	3,704.34	3,248.19	2,707.83	2,533.79	2,389.40	2,607.26
减:资本性支出	2,424.05	5,255.93	1,667.29	1,965.55	586.55	2,918.30
减:营运资金增加	2,998.45	1,551.46	1,444.50	1,354.47	1,386.96	−
减:少数股东损益	2,376.67	2,653.01	2,851.39	2,963.29	3,069.30	3,041.26
企业自由现金流量	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06

由上表可知,玖星精密未来的净利润整体保持稳健增长的趋势,考虑未来资本性支出及营运资金的变动后,未来的企业自由现金流量平均各年度亦超过1亿元。

(三)测算并说明相关支付安排及后续本息偿还是否会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响

本次交易完成后,上市公司将控股标的公司,后续本息偿还的还款来源为上市公司经营收入和标的公司产生的增量现金流。根据上市公司拟向银行申请贷款的计划,测算未来十年每年需要偿还的并购贷款本息具体情况如下表所示:

表1-12:上市公司贷款偿还计划

单位:万元

年度	期初贷款本金余额(A)	本期新增贷款本金(B)	本期偿还贷款本金(X)	本期计息本金余额(C=A+B−X)	本期偿还贷款利息(Y=C*3%)	本期偿还贷款本息合计(Z=X+Y)
2026	−	37,138.06	−	37,138.06	557.07	557.07
2027	37,138.06	10,948.29	5,598.64	42,487.71	1,274.63	6,873.27
2028	42,487.71	10,948.29	5,598.64	47,837.37	1,435.12	7,033.76
2029	47,837.37	10,948.29	5,598.64	53,187.02	1,595.61	7,194.25
2030	53,187.02	−	5,598.64	47,588.39	1,427.65	7,026.29
2031	47,588.39	−	5,598.64	41,989.75	1,259.69	6,858.33
2032	41,989.75	−	5,598.64	36,391.12	1,091.73	6,690.37
2033	36,391.12	−	5,598.64	30,792.48	923.77	6,522.41
2034	30,792.48	−	5,598.64	25,193.84	755.82	6,354.45
2035	25,193.84	−	25,193.84	−	−	25,193.84

注1:根据上市公司与各银行的初步沟通,并购贷款的年化利率区间预计在2.80%-3.00%,上表按3.00%估算。

注2:为方便计算,假设2026年自7月1日起计算并购贷款利息(即2026年计息周期为半年),2027年、2028年、2029年均自1月1日起计息。

注3:并购贷款本金按第一年宽限,第二年开始偿还8%的本金,第十年还完剩余本金计算。

根据公司自由现金流预测,除本次并购标的公司外,上市公司预计未来三年无重大资本支出计划及重大资本支出产生的日常运营资金增加,第四年及之后为永续期。基于上述因素,经测算,上市公司2026年至2035年各年度的可使用现金情况如下:

表1-13:上市公司现金流量预测

单位:万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
期初可使用现金(H1)	48,609.98	22,388.91	24,637.52	30,952.96	37,501.00	46,251.58	54,316.69	62,549.76	70,950.79	79,520.78
交易前公司的自由现金流(A)	4,744.20	391.19	349.89	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38	291.38
标的公司并入后的自由现金流(B)	9,091.80	8,730.69	12,999.31	13,450.91	15,485.49	14,632.06	14,632.06	14,632.06	14,633.06	14,632.06
交易后公司现金流合计(C=A+B)	13,836.00	9,121.88	13,349.20	13,742.29	15,776.87	14,923.44	14,923.44	14,923.44	14,924.44	14,923.44
加:本次交易并购贷款本金(D)	37,138.06	10,948.29	10,948.29	10,948.29						
减:需要支付的本次交易对价(E)	76,638.06	10,948.29	10,948.29	10,948.29						
减:偿还的并购贷款本息(F)	557.07	6,873.27	7,033.76	7,194.25	7,026.29	6,858.33	6,690.37	6,522.41	6,354.45	25,193.84
现金流净增加额(G=C+D−E−F)	−26,221.07	2,248.61	6,315.44	6,548.04	8,750.58	8,065.11	8,233.07	8,401.03	8,569.99	−10,270.40
期末可使用现金(H2=H1+G)	22,388.91	24,637.52	30,952.96	37,501.00	46,251.58	54,316.69	62,549.76	70,950.79	79,520.78	69,250.38

根据上表测算,上市公司在考虑日常运营资金需求、未来资本性投入、银行融资以及标的公司的相关影响后,预计2026年至2028年现金流净增加额分别为-26,221.07万元、2,248.61万元和6,315.44万元。截至2025年10月31日,上市公司账面现金及现金等价物余额48,609.98万元,可以覆盖2026年资金缺口-26,221.07万元,现金流较为充裕。2026年至2028年末,上市公司在偿还各年度的并购贷款本息后每年的可使用现金分别为22,388.91万元、24,637.52万元和30,952.96万元,后续每年将逐年增加,至2034年末将增加至79,520.78万元,2035年末偿还最后一笔本息25,193.84万元后,2035年末的可使用现金为69,250.38万元。

此外,由于玖星精密目前需偿还的有息负债主要是17,358.30万元短期借款,假设公司计划在未来五年内逐步偿还全部17,358.30万元的短期借款,全部偿还完毕后的第五年2030年末的可使用现金仍有28,893.28万元,2035年末的可使用现金为51,892.08万元。

综上所述,相关支付安排及后续本息偿还不会对上市公司偿债能力和生产经营产生不利影响。

三、结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等,说明采用现金方式一次性收购标的公司90%股权的合理性,本次交易相关安排能否保障上市公司利益

(一)结合前述问题及本次交易的支付安排、交易对方是否具备业绩补偿的履行能力等,说明采用现金方式一次性收购标的公司90%股权的合理性

1、本次交易对方是否具备业绩补偿的履约能力

因业绩补偿金额的上限不超过交易总价款,所以交易对方是否具备业绩补偿的履行能力取决于参与业绩补偿的交易对方合计取得的交易对价占该次交易业绩补偿金额上限的比例。

本次交易中,全体补偿义务人以其在本次交易中取得的全部交易价款为限承担业绩补偿义务;且截至本回复出具日,交易对方不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件,最近五年内不存在未按期偿还大额债务的情况,资信情况良好。因此,本次交易对方具备业绩补偿的履约能力。

2、说明采用现金方式一次性收购标的公司90%股权的合理性

(1)上市公司综合考虑自身发展需求和并购效率,快速构建新领域业务基础

本次交易以现金方式收购标的公司股权,有利于缩短整体并购交易实施周期。

本次交易完成后,上市公司无需从零开始培育精密金属零部件业务,依托玖星精密现有的业务规模和成熟的业务体系,可以快速构建上市公司新领域业务基础,大幅度缩短新业务培育周期。

(2)并购贷款政策利好,上市公司资金压力整体可控

根据2025年3月金融监管总局组织开展的适度放宽科技企业并购贷款政策试点工作,对于"控股型"并购,试点将贷款占企业并购交易额放宽至"不应高于80%",贷款期限放宽至"一般不超过十年"。截至目前,18个试点城市"首单"科技企业并购贷款业务均已落地。

基于上述背景,上市公司拟通过申请银行并购贷款用于支付本次交易部分股权收购款项,预计并购贷款申请额度能够在不影响公司营运资金需求的前提下解决上市公司本次交易的资金缺口。本次交易完成后,上市公司后续本息偿还的还款来源为上市公司经营收入和标的公司产生的增量现金流,偿还并购贷款的压力整体可控。

(3)本次交易,上市公司以并购贷款方式增加收购比例,可以大幅增强自身的持续经营能力和盈利能力

本次交易,上市公司拟向银行申请不超过7亿元的并购贷款用以支付本次交易部分股权收购款项。本次交易玖星精密100%股权的估值为12亿元,则约7亿元并购贷款对应收购玖星精密股权比例约为58.32%。该等并购贷款的资金成本及为上市公司带来的扣非归母净利润增加值如下表所示:

表1-14:上市公司并购贷款资金成本及收益比较

单位:万元

项目	2026年7-12月	2027年	2028年	2029年
累计使用并购贷款(A)	37,138.06	48,086.36	59,034.65	69,982.95
利息(B=A*3.00%)	557.07	1,442.59	1,771.04	2,099.49
利息抵税(C=B*15%)	83.56	216.39	265.66	314.92
实际利息成本(D=B−C)	473.51	1,226.20	1,505.38	1,784.57
预计玖星精密的扣非归母净利润(X)	5,500.00	12,000.00	13,000.00	13,000.00
玖星精密58.32%股权对应的扣非归母净利润(Y=X*58.32%)	3,207.60	6,998.40	7,581.60	7,581.60
玖星精密58.32%股权对应的上市公司可净增加的扣非归母净利润(Z=Y−D)	2,734.09	5,772.20	6,076.22	5,797.03

注1:根据上市公司与各银行的初步沟通,并购贷款的年化利率区间预计在2.80%-3.00%,上表按3.00%估算。

注2:为方便计算,假设2026年自7月1日起计算并购贷款利息,2027年、2028年、2029年均自1月1日起计息,且不考虑并购贷款的还款。

注3:上市公司系高新技术企业,企业所得税率为15%。

注4:标的公司2026年、2027年、2028年预计的扣非归母净利润按业绩承诺额列示,并假设标的公司2029年扣非归母净利润较上年度无增长。

由上表可知,上市公司本次申请并购贷款资金成本可控,通过使用并购贷款提高收购比例,上市公司归属于母公司所有者的净利润将显著增加,持续经营能力不断增强,符合上市公司全体股东的利益。

(二)本次交易相关安排能否保障上市公司利益

1、本次交易设置了业绩承诺和相关补偿安排,补偿覆盖率优于近期市场案例

本次交易属于市场化并购,不属于《重组管理办法》中规定的必须进行业绩承诺的情形。本次交易针对上市公司的业绩补偿覆盖率为100%(业绩补偿覆盖率=业绩补偿金额上限/本次交易总价),对上市公司利益的保障程度优于电投能源(002128)、青岛双星(000599)等市场案例。

2、本次交易设置了分期支付、交易对方购股锁定的安排,减少因补偿义务人主观上不履行业绩补偿义务而给上市公司带来的风险

本次交易中,上市公司保留了30%的交易对价分别于三年业绩承诺完成后分期支付,相关款项可直接用于抵扣可能出现的补偿义务;支付安排与南华仪器(300417)、唯万密封(301161)等市场案例可比,有利于保障上市公司利益。同时,本次交易的交易对方承诺以取得交易价款的28%(税后)用于购买上市公司股份并锁定至业绩补偿义务履行完毕之日。通过这一安排,可以将交易对方吸纳为上市公司股东进行深度绑定,同时亦不会影响上市公司控制权的稳定性,可以充分保障上市公司利益。交易对方购买上市公司股票的安排与通业科技(300960)、万辰集团(300972)、兆易创新(603986)、东望时代(600052)等市场案例可比。

通过前述安排,上市公司合计保留、锁定的资产合计约5.73亿元,占本次交易总对价50%以上。因此,上市公司已预留了较为充裕的"安全垫",以应对玖星精密业绩不达预期、且补偿义务人因主观故意拒不履约或逃避履约的情况。

3、上市公司通过相关安排深度绑定交易对方并促使其以业绩承诺履约方、上市公司股东、标的公司重要员工等多重身份参与上市公司长期发展,实现各方互惠共利

针对本次交易,上市公司:①对交易对方设置了服务期,从而维护团队稳定性,降低因核心人员变动可能对标的公司业务发展和整合推进造成的不利影响;②对交易对方设置竞业限制,防范核心技术、商业资源和客户关系的流失;③对交易对方设置超额业绩奖励,加强其收益与玖星精密未来经营表现的关联度,激励交易对方的积极性,助力上市公司及全体股东共享超额收益。

通过前述安排,交易对方的收益和损失均与上市公司整体价值和长期发展休戚相关,从而实现双方利益的深度绑定。该等安排有利于促使交易对方在业绩承诺期内以完成承诺为重心,从而确保既有业绩目标的实现。同时,该等安排亦促使交易对方在业绩对赌期届满后,以上市公司股东的身份继续在战略规划、业务拓展及日常经营管理中持续投入资源和精力,保持经营决策的稳定性和连续性,并在治理框架内参与上市公司长期发展,推动玖星精密业务与上市公司的整体融合,从而对提升上市公司持续经营能力和长期价值发挥积极影响。

综上所述,本次交易相关安排可以充分保障上市公司利益。

四、结合对标的公司后续整合管控安排等情况,说明上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制,并充分提示整合风险。请独立财务顾问发表意见

(一)上市公司后续能否对标的公司经营管理层面施加有效控制

本次交易完成后,为实现对标的公司的有效控制,上市公司将在业务、财务、人员、机构等多个维度对标的公司实施全面整合,包括但不限于以下几个方面:

1、公司治理层面

(1)通过行使股东权利把控标的公司战略发展方向

本次交易完成后,上市公司合计持有玖星精密90.9670%股权。上市公司将根据《公司法》行使其作为股东享有的权利,对标的公司股东会的决策发挥决定性作用,进而从宏观上把控标的公司战略发展方向。

(2)通过控制董事/董事会主导标的公司重大管理决策

上市公司通过控制标的公司执行董事/董事会多数席位,进而保持对标的公司经营管理的最高决策权,以保证对标的公司经营计划制定、投资方案制定、高级管理人员任免等重大事项决策的控制。

(3)通过委派核心高级管理人员和其他关键岗位管理人员参与标的公司日常经营管理

本次交易完成后,玖星精密及智越天成均设总经理一名、财务负责人一名,由上市公司委派。同时,在后续经营整合过程中,上市公司还将根据实际需要逐步委派其他中高级管理人员和关键岗位人员,相关人员通过履行职责参与标的公司日常经营的各个方面,并对标的公司的经营决策施加有效控制。

(4)制定了子公司管理制度

上市公司已制定《哈尔滨威帝电子股份有限公司子公司管理制度》,明确规定了上市公司对控股子公司的公司治理、财务管理、运营管理等重大事项进行统一管理、监控。

2、业务和资源层面

专利、供应商资格等是玖星精密生产经营的必要条件,且在短期内难以全部复制,上市公司通过持有玖星精密90.9670%股权控制该等资产或资源,从而确保对业务的控制。本次交易完成后,在业务结构方面,上市公司将基于自身长期发展目标,将玖星精密的精密金属零部件业务逐步纳入公司整体发展战略中,从而实现标的公司与上市公司业务的整体融合。

报告期内,玖星精密主要通过"BtoE"的模式开展销售,销售依靠技术积累开展、依靠产品质量维系,不存在严重依赖标的公司原实控人或核心销售团队的情形。本次收购后,上市公司将继续加大研发投入和专利保护,一方面,通过研发团队的定制化开发与技术服务深度挖掘客户潜在需求,协同行业标杆客户共同培育新兴应用市场;另一方面,加强产品质量控制,以更安心的产品稳定既有客户。

3、财务层面

上市公司将标的公司纳入统一财务管理体系中,财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接,进一步按照上市公司财务制度规范玖星精密日常经营活动。由此,上市公司得以及时、准确、全面地了解标的公司的经营和财务情况,从而实现控制。

4、人员层面

本次交易的交易对方覆盖标的公司核心团队。本次交易,上市公司设置了为期三年的服务期和竞业限制等安排,保障标的公司技术体系和经营管理的连续性,维护核心团队的稳定性,降低因核心人员流动可能对标的公司业务发展和整合推进造成的不利影响。

上市公司将在标的公司现有经营管理团队基本稳定的基础上,基于业务整合及分工协作原则,充分发挥标的公司现有团队成熟的专业能力与业务经验。同时,上市公司将逐步加强对标的公司的整合与管理,通过开展企业文化宣导及上市公司规范运营相关培训,建立系统化的长效融合机制,促进上市公司与标的公司员工团队的融合,增强员工归属感与团队凝聚力,与上市公司利益长期绑定一致,从而实现人员的整合管控。

综上所述,本次交易完成后,上市公司将围绕公司治理、业务和资源、财务、人员等进行整合管理,可以对标的公司经营管理施加有效控制。

(二)充分提示整合风险

上市公司已在重组报告书"重大风险提示"之"一、与本次交易相关的风险"、"第十一节 风险因素"中就整合风险提示如下:

"(六)标的公司业务整合风险

本次交易完成后,标的公司将成为上市公司的控股子公司。上市公司与玖星精密需在业务体系、组织结构、管理制度等方面进一步整合。如上述整合未达预期,可能会影响上市公司的运营,进而导致本次重组效果不如预期。敬请广大投资者注意投资风险。"

五、独立财务顾问的核查程序及核查意见

(一)核查程序

针对上述事项,独立财务顾问履行了以下核查程序:

1、查阅同行业可比公司定期报告等公开披露文件,了解其负债结构及资产负债率变动原因,并结合行业经营模式与现金流量特征,分析玖星精密资产负债率较高的原因;查阅银信评估师出具的《资产评估报告》,分析预测期自由现金流及利息支出等情况,分析玖星精密是否存在重大偿债风险。

2、获取并查阅本次交易的《股权转让协议》,了解本次交易的支付安排,以及上市公司对本次交易的资金安排和并购贷款的申请情况;获取并查阅中汇会计师出具的《审计报告》和银信评估师出具的《资产评估报告》,分析标的公司负债规模、现金流和盈利情况,并测算对上市公司未来偿债能力的影响。

3、了解本次股权交易的背景和目的;获取并查阅本次交易的《股权转让协议》《业绩承诺补偿协议》,了解本次交易的交易方案和相关安排,并查阅相关市场案例,分析交易相关安排是否能够充分保障上市公司利益。

4、获取并查阅本次交易的《股权转让协议》,了解上市公司后续整合管控安排;查阅上市公司制定的《子公司管理制度》,了解上市公司对控股子公司的管理方式。

(二)核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、玖星精密资产负债率较高,主要系受到行业经营模式、自身所处发展阶段及融资渠道有限的影响,具有合理性;玖星精密未来现金流入能够覆盖现金流出,不存在重大偿债风险。

2、上市公司本次收购资金来源为自有资金和自筹资金;交易对价共分6期支付,其中协议成立后向共管账户支付总价款4.57%的定金(协议生效后转为转让款)、协议生效后支付15.43%、交割后支付50%、三年业绩承诺期达成业绩后分别支付10%;上市公司拟申请并购贷款规模约7亿元,期限为10年,利率为不超过LPR,具体以届时签订生效的并购贷款协议为准;玖星精密的负债规模合理,未来现金流及盈利能力较好;上市公司收购玖星精密后资金能满足支付安排及偿还贷款需求,相关支付安排及后续本息偿还不会对上市公司偿债能力和生产经营产生重大不利影响。

3、上市公司采用现金方式一次性收购玖星精密90. 9670%股权已设置了业绩承诺、分期支付、交易对方购股锁定等一系列安排,本次交易具有合理性,相关交易安排可以保障上市公司利益。

4、本次交易完成后,上市公司将围绕公司治理、业务和资源、财务、人员等方面对标的公司进行整合管控,后续可以对标的公司经营管理施加有效控制;上市公司已在重组报告书"重大风险提示"及"第十一节 风险因素"提示"(六)标的公司业务整合风险"。

问题2

关于标的公司业绩。报告期内,标的公司实现营业收入55,149.65万元、85,083.20万元、80,933.78万元,各期毛利率分别为33.94%、33.01%及29.24%,2025年11-12月的毛利率进一步下降至27.13%,呈现营收快速增长但毛利率持续下滑的态势。分产品来看,PCM结构件的销售均价从2024年度的11.24元下降至6.96元,降幅达38.08%,铝合金外观件的销售均价从33.05元下降至23.02元,降幅达30.35%,上述两类产品占公司整体营收的比重超40%。分客户来看,海尔集团为公司第一大客户,营收占比超50%。

请公司:(1)补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等,并说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形;(2)结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素,量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因,并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势;(3)结合标的公司与海尔集团的合作模式、定价机制及后续业务合作情况,说明标的公司对海尔集团是否存在重大依赖以及后续业务开展的可持续性。请会计师和独立财务顾问发表意见。

回复:

一、补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等,并说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

(一)补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等

上市公司已在重组报告书"第八节 管理层讨论与分析"之"三、标的公司财务状况及盈利能力分析"之"(二)盈利能力分析"之"5、毛利及毛利率分析"部分补充披露如下:

"以下结合各产品主要客户结构对毛利率分析如下:

①精密滑轨

报告期内,精密滑轨产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下:

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2018年	9,306.57	33.84%	35.38%
	2	客户二	2024年	3,084.31	11.22%	32.82%
	3	客户三	2020年	1,819.38	6.62%	37.15%
	4	客户四	2020年	1,806.33	6.57%	35.75%
	5	客户五	2022年	1,474.13	5.36%	35.26%
	合计			17,490.72	63.61%	35.14%
2024年度	1	客户一	2018年	12,283.33	45.25%	34.51%
	2	客户四	2020年	2,435.38	8.97%	38.14%
	3	客户三	2020年	1,611.06	5.93%	39.55%
	4	客户六	2020年	929.64	3.42%	39.47%
	5	客户七	2018年	861.89	3.18%	38.74%
	合计			18,121.30	66.75%	35.90%
2023年度	1	客户一	2018年	8,327.10	47.27%	30.37%
	2	客户四	2020年	1,680.38	9.54%	33.21%
	3	客户三	2020年	927.14	5.26%	35.26%
	4	客户八	2018年	733.35	4.16%	34.16%
	5	客户九	2018年	620.00	3.52%	32.62%
	合计			12,287.97	69.75%	31.47%

报告期内,在收入持续增长的情况下,精密滑轨产品对前五大客户的毛利率分别为31.47%、35.90%、35.14%,呈现先上升后稳定的态势;其中对第一大客户客户一的毛利率分别为30.37%、34.51%、35.38%,逐年上升趋势。

2024年以来毛利率有所提升主要系终端消费者对冰箱可使用容量、美观度要求的提升促使主机厂对隐藏式滑轨产品的需求增加。

②精密铰链

报告期内,精密铰链产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下:

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	7,057.44	72.99%	31.98%
	2	客户七	2020年	429.33	4.44%	34.20%
	3	客户十	2023年	364.08	3.77%	36.63%
	4	客户六	2020年	333.89	3.45%	34.97%
	5	客户十一	2022年	278.49	2.88%	36.56%
	合计			8,463.23	87.53%	32.56%
2024年度	1	客户一	2020年	7,898.37	74.80%	31.90%
	2	客户七	2020年	457.67	4.33%	36.23%
	3	客户十一	2022年	386.66	3.66%	38.41%
	4	客户六	2020年	359.75	3.41%	36.67%
	5	客户十二	2019年	345.68	3.27%	39.28%
	合计			9,448.13	89.47%	32.83%
2023年度	1	客户一	2020年	2,400.34	61.92%	31.69%
	2	客户七	2020年	629.75	16.25%	36.34%
	3	客户十二	2019年	281.56	7.26%	39.20%
	4	客户十一	2022年	213.60	5.51%	33.41%
	5	客户六	2020年	102.14	2.63%	34.01%
	合计			3,627.39	93.57%	33.25%

报告期内,在收入持续增长的情况下,精密铰链产品对前五大客户的毛利率分别为33.25%、32.83%、32.56%,其中对第一大客户客户一的毛利率分别为31.69%、31.90%、31.98%,均保持稳定。

③PCM结构件

报告期内,PCM结构件产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下:

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	21,796.86	98.31%	34.31%
	2	客户十三	2020年	95.86	0.43%	33.29%
	3	客户十四	2022年	90.40	0.41%	34.25%
	4	客户三	2020年	47.09	0.21%	34.34%
	5	客户十五	2022年	32.87	0.15%	34.32%
	合计			22,063.08	99.52%	34.31%
2024年度	1	客户一	2020年	26,894.72	94.41%	34.98%
	2	客户十三	2020年	1,149.90	4.04%	38.42%
	3	客户十四	2022年	190.15	0.67%	34.32%
	4	客户十五	2022年	137.70	0.48%	34.92%
	5	客户三	2020年	59.23	0.21%	34.58%
	合计			28,431.71	99.81%	35.11%
2023年度	1	客户一	2020年	14,407.99	84.03%	38.67%
	2	客户十三	2020年	2,193.06	12.79%	41.80%
	3	客户十五	2022年	289.83	1.69%	38.91%
	4	客户十四	2022年	114.54	0.67%	38.23%
	5	客户十六	2022年	98.52	0.57%	36.64%
	合计			17,103.94	99.75%	39.06%

报告期内,在收入先增长后稳定的情况下,PCM结构件产品对前五大客户的毛利率分别为39.06%、35.11%、34.31%,其中对第一大客户客户一的毛利率分别为38.67%、34.98%、34.31%,均呈现先下降后稳定的态势。

2024年以来毛利率有所下降受两个因素的影响:第一,上年为客户一"将喷粉件改为PCM件"的初期阶段,玖星精密早期承接了少量高毛利订单,随着产品进入稳定供应阶段,异常的高毛利率订单因素消除、毛利率趋于稳定;第二,因PCM结构件产品在装配等环节需要大量人工,报告期内客户采购数量增幅较大、达73.27%,但该业务板块人员未等比例增加,故而玖星精密将部分组装等简单工序进行外协、成本增加。

④铝合金外观件

报告期内,铝合金外观件各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下:

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2017年	2,742.52	27.90%	28.09%
	2	客户十七	2017年	2,281.69	23.21%	28.79%
	3	客户三	2017年	1,466.26	14.92%	28.31%
	4	客户十八	2023年	837.09	8.52%	11.53%
	5	客户七	2023年	788.57	8.02%	27.83%
	合计			8,116.13	82.57%	26.60%
2024年度	1	客户一	2017年	4,616.28	38.13%	28.91%
	2	客户十七	2017年	4,258.90	35.18%	30.09%
	3	客户七	2023年	930.68	7.69%	30.51%
	4	客户十八	2023年	366.26	3.03%	12.13%
	5	客户三	2017年	336.81	2.78%	29.50%
	合计			10,508.93	86.81%	28.96%
2023年度	1	客户一	2017年	7,569.96	54.06%	28.47%
	2	客户十七	2017年	4,186.27	29.89%	30.13%
	3	客户十九	2017年	423.09	3.02%	33.02%
	4	客户三	2017年	415.03	2.96%	30.27%
	5	客户七	2023年	324.28	2.32%	30.56%
	合计			12,918.63	92.25%	29.27%

报告期内,在收入有所下降的情况下,铝合金外观件产品对前五大客户的毛利率分别为29.27%、28.96%、26.60%,整体略有下降,主要系玖星精密承接客户十八的业务,相关订单工艺要求简单、毛利率较低,对整体毛利率水平产生影响。

对第一大客户客户一的毛利率分别为28.47%、28.91%、28.09%,对第二大客户客户十七的毛利率分别为30.13%、30.09%、28.79%,均保持稳定。

⑤锂电池电芯外壳

报告期内,锂电池电芯外壳产品各期前五大客户名称、销售金额及占比、合作年份、毛利率情况等具体如下:

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户二十	2022年	6,070.84	80.43%	11.46%
	2	客户二十一	2024年	1,001.94	13.27%	15.83%
	3	客户二十二	2024年	435.61	5.77%	12.15%
	4	客户二十三	2024年	12.25	0.16%	6.97%
	5	客户二十四	2024年	5.49	0.07%	15.14%
	合计			7,526.13	99.71%	12.07%
2024年度	1	客户二十	2022年	3,282.98	90.20%	22.18%
	2	客户二十二	2024年	225.77	6.20%	17.47%
	3	客户二十一	2024年	116.65	3.20%	23.62%
	4	客户二十三	2024年	9.07	0.25%	10.88%
	5	客户二十五	2024年	3.46	0.10%	21.90%
	合计			3,637.94	99.95%	21.90%

报告期内,在收入大幅增长的情况下,锂电池电芯外壳产品对前五大客户的毛利率分别为21.90%、12.07%,其中对第一大客户客户二十的毛利率分别为22.18%、11.46%,降幅较大。毛利率下降一方面系2025年玖星精密提前布局产能加大投入,人工成本和制造费用有所上升,另一方面也受铝价上涨影响。

目前,玖星精密锂电池电芯外壳产品的毛利率与金杨股份(301210)等电池精密结构件制造商最近两年的毛利率水平基本一致,总体稳定在12%左右。

综上所述,报告期内,玖星精密不存在对主要客户毛利率持续下滑的情形。"

(二)说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

1、产品销售结构变动的主要原因

报告期各期,玖星精密主营业务中主要产品的销售收入及占营业收入的比例情况如下表所示:

表2-1:玖星精密主要产品收入及占比情况

单位:万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	主营收入(A1)	占比(B1)	主营收入(A2)	占比(B2)	主营收入(A3)	占比(B3)
精密滑轨	27,499.69	33.98%	27,145.14	31.90%	17,615.64	31.94%
精密铰链	9,668.73	11.95%	10,559.62	12.41%	3,876.34	7.03%
PCM结构件	22,170.60	27.39%	28,486.21	33.48%	17,146.04	31.09%
铝合金外观件	9,829.37	12.14%	12,105.15	14.23%	14,003.37	25.39%
锂电池电芯外壳	7,547.83	9.33%	3,639.68	4.28%	/	/

报告期内,玖星精密营业收入增幅及占比变动情况如下表所示:

表2-2:玖星精密主要产品营业收入增幅及占比变动情况

项目	2025年1-10月/2025年(模拟)		2024年度	
	主营收入增幅(D1=(A1'−A2)/A2)	占比变动(C1=B1−B2)	主营收入增幅(D2=(A2−A3)/A3)	占比变动(C2=B2−B3)
精密滑轨	19.51%	2.08%	54.10%	−0.04%
精密铰链	13.33%	−0.46%	172.41%	5.38%
PCM结构件	−1.37%	−6.09%	66.14%	2.39%
铝合金外观件	−3.40%	−2.09%	−13.56%	−11.16%
锂电池电芯外壳	152.39%	5.05%	/	4.28%

注:2025年11-12月销售收入按实际发生额(未经审计)预测,据此模拟测算2025年销售收入(A1')并计算主营收入增幅。

(1)2024年

①精密滑轨、PCM结构件收入占比与上年差异较小。②精密铰链产品收入占比较上年提升5.38%,直接原因是该产品收入较上年增加6,683.28万元、增幅较大。精密铰链产品的增长主要源于家电家居场景融合下"嵌入式"家电产品在终端市场的渗透率不断提升,核心客户海尔围绕"嵌入式"方向升级主机产品、大幅增加采购。③锂电池电芯外壳业务为玖星精密于2024年通过收购银航新能源取得,8-12月贡献收入3,639.68万元、占比4.28%。④铝合金外观件产品收入占比较上年下降11.16%,直接原因是在其他各主要产品收入均大幅增长的情况下,该产品收入较上年减少1,898.22万元、降幅较大。铝合金外观件产品收入缩减部分主要是受海尔的影响,因铝合金外观件与PCM结构件在大类上同属外观件、存在一定的替代关系,2024年海尔在大幅增加对PCM结构件采购的同时相应减少对铝合金外观件的采购。

(2)2025年1-10月

①精密滑轨、精密铰链、铝合金外观件的收入占比与上年差异较小。②PCM结构件产品收入占比较上年下降6.09%,直接原因是在其他各主要产品收入较上年继续增长的情况下,PCM结构件收入无明显增长:2025年11-12月销售收入按实际发生额(未经审计)预测,据此测算PCM结构件2025年销售收入为28,095.01万元,与2024年基本一致。③锂电池电芯外壳收入占比较上年提升5.05%,直接原因是2024年只并入8月至12月共5个月的收入、导致上年收入规模较小,而本期合并1-10月数据、收入规模增加。

2、客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形

(1)精密滑轨

报告期内,在收入稳定增长的情况下,精密滑轨产品对前五大客户的毛利率分别为31.47%、35.90%、35.14%,呈现先上升后稳定的态势;其中对第一大客户客户一的毛利率分别为30.37%、34.51%、35.38%,逐年上升趋势。

2024年以来毛利率有所提升主要系终端消费者对冰箱可使用容量、美观度要求的提升促使主机厂对隐藏式滑轨产品的需求增加。具体如下表所示:

表2-3:玖星精密精密滑轨产品各期前五名客户情况

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2018年	9,306.57	33.84%	35.38%
	2	客户二	2024年	3,084.31	11.22%	32.82%
	3	客户三	2020年	1,819.38	6.62%	37.15%
	4	客户四	2020年	1,806.33	6.57%	35.75%
	5	客户五	2022年	1,474.13	5.36%	35.26%
	合计			17,490.72	63.61%	35.14%
2024年度	1	客户一	2018年	12,283.33	45.25%	34.51%
	2	客户四	2020年	2,435.38	8.97%	38.14%
	3	客户三	2020年	1,611.06	5.93%	39.55%
	4	客户六	2020年	929.64	3.42%	39.47%
	5	客户七	2018年	861.89	3.18%	38.74%
	合计			18,121.30	66.75%	35.90%
2023年度	1	客户一	2018年	8,327.10	47.27%	30.37%
	2	客户四	2020年	1,680.38	9.54%	33.21%
	3	客户三	2020年	927.14	5.26%	35.26%
	4	客户八	2018年	733.35	4.16%	34.16%
	5	客户九	2018年	620.00	3.52%	32.62%
	合计			12,287.97	69.75%	31.47%

由上表可知,就前五大客户结构而言,2024年与2023年差异较小:①前三大客户客户一、客户四、客户三合计收入占比均在60%左右、具体收入占比也保持稳定;②除前述客户外,因精密滑轨产品单年销售收入在500万元至1,000万元区间的客户较多、结构比较分散,所以第四、第五大客户随这一区间的客户每年采购金额变化而变动。

2025年1-10月前五大客户结构与2024年有所差异,主要系:①玖星精密成功开拓新客户,上年取得客户二供应商资格后,本期立即向其批量销售隐藏式滑轨和车载冰箱滑轨。因本期对该客户销售收入金额较大、达3,084.31万元,占本期收入的11.22%,对收入结构产生较大影响。②对客户四销售的滑轨产品的终端是客户七,本期客户四收入占比下降主要是因为客户七(第六大客户)直接采购金额增加,所以来自客户四的订单有所减少。③本期客户五收入占比较大,主要系其新开发宽体冰箱系列产品,玖星精密取得相关大截面C型滑轨订单。

(2)精密铰链

报告期内,在收入持续增长的情况下,精密铰链产品对前五大客户的毛利率分别为33.25%、32.83%、32.56%,其中对第一大客户客户一的毛利率分别为31.69%、31.90%、31.98%,均保持稳定。具体如下表所示:

表2-4:玖星精密精密铰链产品各期前五名客户情况

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	7,057.44	72.99%	31.98%
	2	客户七	2020年	429.33	4.44%	34.20%
	3	客户十	2023年	364.08	3.77%	36.63%
	4	客户六	2020年	333.89	3.45%	34.97%
	5	客户十一	2022年	278.49	2.88%	36.56%
	合计			8,463.23	87.53%	32.56%
2024年度	1	客户一	2020年	7,898.37	74.80%	31.90%
	2	客户七	2020年	457.67	4.33%	36.23%
	3	客户十一	2022年	386.66	3.66%	38.41%
	4	客户六	2020年	359.75	3.41%	36.67%
	5	客户十二	2019年	345.68	3.27%	39.28%
	合计			9,448.13	89.47%	32.83%
2023年度	1	客户一	2020年	2,400.34	61.92%	31.69%
	2	客户七	2020年	629.75	16.25%	36.34%
	3	客户十二	2019年	281.56	7.26%	39.20%
	4	客户十一	2022年	213.60	5.51%	33.41%
	5	客户六	2020年	102.14	2.63%	34.01%
	合计			3,627.39	93.57%	33.25%

由上表可知,就前五大客户结构而言,2024年与2023年有所差异,主要系:客户一继2023年主导制定《平嵌电冰箱》行业标准后,于2024年再度发布升级版《平嵌电冰箱技术白皮书》及《消费者指南》,通过建立嵌入式家电的标杆带动市场销量;在重要零部件国产化的背景下,玖星精密是客户一在嵌入式铰链领域的首选供应商。因此,本期客户一大幅增加采购,收入占比明显提升。

2025年1-10月前五大客户结构与2024年基本一致。除第一大客户客户一外,因精密铰链产品单年销售收入在100万元至500万元区间的客户较多、结构比较分散,所以其余前五大客户随这一区间的客户每年采购金额的变化而变动。

(3)PCM结构件

报告期内,在收入先增长后稳定的情况下,PCM结构件产品对前五大客户的毛利率分别为39.06%、35.11%、34.31%,其中对第一大客户客户一的毛利率分别为38.67%、34.98%、34.31%,均呈现先下降后稳定的态势。

2024年以来毛利率有所下降受两个因素的影响:第一,上年为客户一"将喷粉件改为PCM件"的初期阶段,玖星精密早期承接了少量高毛利订单,随着产品进入稳定供应阶段,异常的高毛利率订单因素消除、毛利率趋于稳定;第二,因PCM结构件产品在装配等环节需要大量人工,报告期内客户采购数量增幅较大、达73.27%,但该业务板块人员未等比例增加,故而玖星精密将组装等部分简单工序进行外协、成本增加。具体如下表所示:

表2-5:玖星精密PCM结构件产品各期前五名客户情况

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2020年	21,796.86	98.31%	34.31%
	2	客户十三	2020年	95.86	0.43%	33.29%
	3	客户十四	2022年	90.40	0.41%	34.25%
	4	客户三	2020年	47.09	0.21%	34.34%
	5	客户十五	2022年	32.87	0.15%	34.32%
	合计			22,063.08	99.52%	34.31%
2024年度	1	客户一	2020年	26,894.72	94.41%	34.98%
	2	客户十三	2020年	1,149.90	4.04%	38.42%
	3	客户十四	2022年	190.15	0.67%	34.32%
	4	客户十五	2022年	137.70	0.48%	34.92%
	5	客户三	2020年	59.23	0.21%	34.58%
	合计			28,431.71	99.81%	35.11%
2023年度	1	客户一	2020年	14,407.99	84.03%	38.67%
	2	客户十三	2020年	2,193.06	12.79%	41.80%
	3	客户十五	2022年	289.83	1.69%	38.91%
	4	客户十四	2022年	114.54	0.67%	38.23%
	5	客户十六	2022年	98.52	0.57%	36.64%
	合计			17,103.94	99.75%	39.06%

客户十三为客户一的参股公司,玖星精密对客户十三销售的PCM结构件产品的终端客户也是客户一,自2024年以来,客户一的直接采购量大幅增加,部分订单不再通过客户十三进行采购,从而导致玖星精密对客户十三的销售收入快速下降。

由此,结合上表可知,报告期内,PCM结构件主要客户结构基本一致。除客户一体系的相关客户外,其余客户采购金额较小、结构极其分散,所以其余前五大客户随这一区间的客户每年采购金额的变化而变动。

(4)铝合金外观件

报告期内,在收入有所下降的情况下,铝合金外观件产品对前五大客户的毛利率分别为29.27%、28.96%、26.60%,整体略有下降,主要系玖星精密承接客户十八的业务,相关订单工艺要求简单、毛利率较低,对整体毛利率水平产生影响。

对第一大客户客户一的毛利率分别为28.47%、28.91%、28.09%,对第二大客户客户十七的毛利率分别为30.13%、30.09%、28.79%,均保持稳定。具体如下表所示:

表2-6:玖星精密铝合金外观件产品各期前五名客户情况

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户一	2017年	2,742.52	27.90%	28.09%
	2	客户十七	2017年	2,281.69	23.21%	28.79%
	3	客户三	2017年	1,466.26	14.92%	28.31%
	4	客户十八	2023年	837.09	8.52%	11.53%
	5	客户七	2023年	788.57	8.02%	27.83%
	合计			8,116.13	82.57%	26.60%
2024年度	1	客户一	2017年	4,616.28	38.13%	28.91%
	2	客户十七	2017年	4,258.90	35.18%	30.09%
	3	客户七	2023年	930.68	7.69%	30.51%
	4	客户十八	2023年	366.26	3.03%	12.13%
	5	客户三	2017年	336.81	2.78%	29.50%
	合计			10,508.93	86.81%	28.96%
2023年度	1	客户一	2017年	7,569.96	54.06%	28.47%
	2	客户十七	2017年	4,186.27	29.89%	30.13%
	3	客户十九	2017年	423.09	3.02%	33.02%
	4	客户三	2017年	415.03	2.96%	30.27%
	5	客户七	2023年	324.28	2.32%	30.56%
	合计			12,918.63	92.25%	29.27%

客户三是客户一生态体系内的塑料件供应商,因客户一部分铝合金外观件产品需要和塑料件组装成模块,所以客户一部分铝合金外观件订单实际上是通过客户三进行采购的。将客户一和客户三的收入进行合并后,报告期各期,对客户一体系的相关客户的销售收入分别为7,984.99万元、4,953.09万元和4,208.78万元。

由此,结合上表可知,就前五大客户结构而言,2024年与2023年有所差异,主要系:①因PCM结构件是对铝合金的迭代,随着2024年客户一对PCM结构件产品的放量采购,客户一体系的相关客户对铝合金外观件的采购量随之减少,收入占比明显降低。②客户七采购量有所上升,主要为自然增长量。③除前述客户及客户十七外,其余铝合金外观件的客户采购金额较小、结构比较分散,所以前五大客户结构每年会因各客户当期采购金额的变化而变动。

2025年1-10月与2024年略有差异,主要系:①客户十七因自身在中国地区的家电销量减少,从而其同步降低了对相关零部件的采购量,收入占比有所下降。②最近一期客户二对精密滑轨产品的采购迅速放量,其代工厂客户十八对铝合金外观件的采购亦随之提升。

(5)锂电池电芯外壳

报告期内,在收入大幅增长的情况下,锂电池电芯外壳产品对前五大客户的毛利率分别为21.90%、12.07%,其中对第一大客户客户二十的毛利率分别为22.18%、11.46%,降幅较大。毛利率下降一方面系2025年玖星精密提前布局产能加大投入,人工成本和制造费用有所上升,另一方面也受铝价上涨影响。

目前,玖星精密锂电池电芯外壳产品的毛利率与金杨股份(301210)等电池精密结构件制造商最近两年的毛利率水平基本一致,总体稳定在12%左右。具体如下表所示:

表2-7:玖星精密锂电池电芯外壳产品各期前五名客户情况

单位:万元

期间	序号	名称	合作年份	销售金额	占营业收入的比例	毛利率
2025年1-10月	1	客户二十	2022年	6,070.84	80.43%	11.46%
	2	客户二十一	2024年	1,001.94	13.27%	15.83%
	3	客户二十二	2024年	435.61	5.77%	12.15%
	4	客户二十三	2024年	12.25	0.16%	6.97%
	5	客户二十四	2024年	5.49	0.07%	15.14%
	合计			7,526.13	99.71%	12.07%
2024年度	1	客户二十	2022年	3,282.98	90.20%	22.18%
	2	客户二十二	2024年	225.77	6.20%	17.47%
	3	客户二十一	2024年	116.65	3.20%	23.62%
	4	客户二十三	2024年	9.07	0.25%	10.88%
	5	客户二十五	2024年	3.46	0.10%	21.90%
	合计			3,637.94	99.95%	21.90%

玖星精密对客户二十、客户二十一销售的锂电池电芯外壳产品的终端客户均为国轩高科。2025年1-10月,客户二十一加大对玖星精密产品的采购量,收入占比明显提升,从而对整体客户结构产生影响。除前述客户外,其余锂电池电芯外壳的客户采购金额较小、结构比较分散,所以前五大客户结构每年会因各客户当期采购金额变化而变动。

综上所述,报告期内,玖星精密不存在对主要客户毛利率持续下滑的情形。

二、结合标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局等因素,量化分析销售单价及毛利率下滑的具体原因,并说明销售单价、毛利率及销售规模未来变动趋势

(一)标的公司销售结构、行业发展趋势、下游客户情况、销售定价政策、市场竞争格局

1、销售结构

销售结构变化是导致各期销售单价和毛利率变化的主要原因。

玖星精密销售结构情况参见本问题回复之"一、补充披露标的公司报告期内按产品类别划分的前五大客户名称、销售内容、销售金额及占比、合作年限、毛利率变动情况等,并说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形"之"(二)说明产品销售结构及客户结构变动的主要原因,是否存在对主要客户毛利率持续下滑的情形"之"1、产品销售结构变动的主要原因"。

2、行业发展趋势

报告期内,玖星精密产品的下游主要包括家电、储能两个领域,下游应用领域的增长为玖星精密后续业务发展带来较好的市场基础,具体如下:

①根据中国电研(688128)、福然德(605050)等上市公司公开披露信息,尽管家电行业发展较为成熟,但产业结构升级、消费多元化、大规模设备更新与消费品以旧换新、国家政策对绿色和智能产业发展引导,以及家电行业产品标准升级等,都将为家电行业带来新的机遇和增长点;预计2025年至2030年间,中国家电产业规模将呈现显著增长态势。②根据明冠新材(688560)、远航精密(920912)等上市公司公开披露信息,目前,中国锂电池产业受新能源汽车和风光储能快速发展带动,呈现保持增长趋势;下游需求的增长为锂电池结构件行业注入强劲发展动力,SPIR数据显示,2025年中国锂电池结构件市场规模为610.6亿元,同比增长25.3%,预计到2030年将超过1,291亿元。

报告期内,行业发展趋势良好,不会对销售单价和毛利率产生不利影响。

3、下游客户情况

报告期内,玖星精密下游客户经营情况良好、预计收入增速较快,不会对销售单价和毛利率产生不利影响。

玖星精密主要客户的盈利预测情况见"问题3"之"二、结合玖星精密下游客户、在手订单、行业趋势等因素,说明采用收益法评估时预计家电配件、加热膜等业务板块营收增长较快的依据,营收预测是否审慎"之"(一)采用收益法评估时预计各业务板块营收增长较快的依据"之"1、主要客户及终端客户未来收入持续增长"。

4、销售定价政策

玖星精密采用成本加成法进行定价。销售部门在获取客户需求后在内部发起报价流程,研发部门、采购部门根据原材料价格、生产工艺、用工情况、运费等确定生产成本并加成一定的利润形成报价,利润加成比例综合考虑前期市场及研发投入、工艺复杂程度、同类产品市场价格、客户议价能力等因素。销售部门基于报价单与客户协商确定最终的产品定价。

由此,规格大小不同、功能复杂程度不同的产品生产所需的原材料和加工成本不同,因此最终产品销售单价也不同。从毛利率角度而言,在成本加成法下,当原材料价格波动较大时,玖星精密会及时与客户协商重新定价,一定程度上将原材料价格波动传导至下游客户,减少原材料价格变动对毛利率的影响;但价格传导需要一定时间,在传导期内,原材料价格变动仍会对毛利率产生一定影响。

5、市场竞争格局

就精密铰链产品而言,玖星精密作为《嵌入式电冰箱用铰链》行业标准第一起草单位,嵌入式铰链产品实现进口替代,在行业内占据相对垄断的地位。

就精密滑轨产品而言,玖星精密在这一细分领域的主要竞争对手包括海达尔(920699)、无锡晶美精密滑轨有限公司等,前者更擅长C型滑轨、后者以隐藏式滑轨见长,玖星精密在全滑轨领域具备相应的知识产权和对应产品,可以生产小中大各型号的C型滑轨和隐藏式滑轨,具有较强的市场竞争力。

就PCM结构件而言,目前在终端产品上大规模使用PCM结构件的主机厂主要为海尔。玖星精密在这一细分领域的主要竞争对手主要为青岛河钢新材料科技股份有限公司,与其相比,玖星精密作为海尔PCM结构件的主要供应商,掌握核心生产工艺、产品良率较高,竞争优势较强。

就铝合金外观件而言,因产品的技术含量相对较低,市场参与者较为广泛,玖星精密主要凭借众多的客户资源和精密金属零部件"一站式服务"的整体优势参与市场竞争。

就锂电池电芯外壳而言,玖星精密于2024年8月方进入这一市场,该业务板块体量相对较小、市场地位尚弱。

总体而言,玖星精密凭借丰富的产品矩阵和较强的技术优势,全面支撑客户对高性能精密金属零部件的定制化需求,已占据一定的市场地位,具有一定的产品定价能力,可以维持较高的毛利率水平。

(二)量化分析销售结构变动对单价及毛利率的影响

1、销售结构变动对单价的影响

(1)精密滑轨

报告期内,精密滑轨产品平均销售单价变动情况如下表所示:

表2-8:玖星精密精密滑轨产品各期平均销售单价情况

单位:元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
营业收入(A)	27,499.69	/	27,145.14	54.10%	17,615.64
销量(B)	1,609.99	/	1,660.60	61.29%	1,029.55
平均销售单价(C=A/B)	17.08	4.46%	16.35	−4.44%	17.11

报告期内,精密滑轨产品的平均销售单价整体较为稳定。2023年、2025年1-10月,精密滑轨产品的平均销售单价分别为17.11元/件、17.08元/件;2024年,精密滑轨产品的平均销售单价在报告内相对较低,较2023年小幅下降4.44%,为16.35元/件。

因不同应用领域、同一领域不同客户、甚至同一客户不同终端产品对精密金属零部件产品的要求各不相同,因而玖星精密销售的精密金属零部件属于定制产品。以下根据价格区间对精密滑轨产品的各期销量进行拆分,并结合销售结构分析如下表所示:

表2-9:玖星精密精密滑轨产品各期平均销售单价分层情况

单位:元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品:单价大于30	10.72%	35.48	3.27%	42.34	4.86%	44.20
中单价产品:10至30(含)	74.65%	16.96	79.38%	17.94	81.13%	17.63
低单价产品:小于10(含)	14.63%	4.19	17.35%	4.17	14.01%	4.73

2024年,精密滑轨产品销量较2023年大幅增加61.29%,当期增长的销量主要来源于隐藏式滑轨和中小截面C型滑轨、大截面C型滑轨增量较小。滑轨产品的规格越小、单价越低,中低单价产品权重上升导致平均销售单价较上年略有下降。

2025年1-10月,精密滑轨凭借产品质量优势替代竞争对手取得了客户四、客户五、客户七等客户的部分大截面C型滑轨订单,由此使得当期高单价产品权重增加,从而带动平均销售单价较上年略有增长。

(2)精密铰链

报告期内,精密铰链产品平均销售单价变动情况如下表所示:

表2-10:玖星精密精密铰链产品各期平均销售单价情况

单位:万元、万件、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
营业收入(A)	9,668.73	/	10,559.62	172.41%	3,876.34
销量(B)	396.17	/	428.29	131.90%	184.69
平均销售单价(C=A/B)	24.41	−1.01%	24.66	17.48%	20.99

2023年,精密铰链产品的平均销售单价为20.99元/件;2024年,精密滑轨产品的平均销售单价提升17.48%,为24.66元/件;2025年1-10月,平均销售单价保持稳定,为24.41元/件。

因2023年、2024年,精密铰链产品的毛利率分别为32.82%、33.45%,较为稳定,所以2024年精密铰链的平均销售单价提升主要是产品销售结构的变化所致。以下结合销售结构分析如下表所示:

表2-11:玖星精密精密铰链产品各期平均销售单价分层情况

单位:元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品:单价大于25	65.76%	30.29	57.89%	31.27	29.96%	35.57
中单价产品:15至25(含)	13.35%	22.28	23.06%	21.87	44.76%	20.35
低单价产品:小于15(含)	20.88%	7.23	19.05%	7.92	25.28%	4.83

玖星精密生产的铰链主要为嵌入式铰链,在满足主机对"嵌入式"的核心需求的基础上,还可叠加自动缓冲、阻尼闭门、悬停等多种功能。精密铰链产品的功能越复杂,单价越高。

2023年,精密铰链平均销售单价较低,主要系2023年产品结构中功能单一的普通铰链占比较大。2024年以来,嵌入式冰箱在终端市场的增幅跑赢行业,核心客户客户一为抢占中高端嵌入式冰箱市场,对嵌入式铰链的功能性需求增加,使得高单价产品的占比大幅增加,从而带动平均销售单价的提升。2025年1-10月,精密铰链产品的平均销售单价与上年差异较小。

(3)PCM结构件

报告期内,PCM结构件产品平均销售单价变动情况如下表所示:

表2-12:玖星精密PCM结构件产品各期平均销售单价情况

单位:万元、万件、元/件

项目	2025年1-10月	变动率	2024年度	变动率	2023年度
营业收入(A)	22,170.60	/	28,486.21	66.14%	17,146.04
销量(B)	3,187.03	/	2,535.13	73.47%	1,461.46
平均销售单价(C=A/B)	6.96	−38.08%	11.24	−4.18%	11.73

2023年、2024年,PCM结构件的平均销售单价变动不大,分别为11.73元/件、11.24元/件;2025年1-10月,平均销售单价大幅下降38.08%,为6.96元/件。

2024年、2025年1-10月PCM结构件的毛利率分别为34.95%、34.29%,并未发生重大变化,所以2025年1-10月PCM结构件的平均销售单价大幅下降主要是产品销售结构变化所致。以下结合销售结构分析如下表所示:

表2-13:玖星精密PCM结构件产品各期平均销售单价分层情况

单位:元/件

价格分层情况	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价	销量占比	平均销售单价
高单价产品:单价大于20	11.41%	25.32	30.91%	25.01	23.19%	26.00
中单价产品:10至20(含)	12.25%	16.38	10.40%	16.28	26.43%	16.09
低单价产品:小于10(含)	76.35%	2.70	58.69%	3.09	50.38%	2.88

2025年,PCM结构件的核心客户客户一的采购需求发生一定变化,新增大量小型冲压产品,低单价产品占比大幅提升导致平均销售单价下降。

(下转B10版)