

目 录

问题一.....	第 1—34 页
问题二.....	第 34—83 页

关于银川威力传动技术股份有限公司 审核问询函中有关财务事项的说明

天健函〔2026〕1005 号

深圳证券交易所：

由银川威力传动技术股份公司转来的《关于银川威力传动技术股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2026〕020061 号，以下简称审核问询函）奉悉。我们已对审核问询函所提及的银川威力传动技术股份有限公司（以下简称威力传动公司或公司）财务事项进行了审慎核查，现汇报如下。

一、根据申报材料，本次发行拟募集资金总额不超过 60,000 万元（含本数），将用于投资风电增速器智慧工厂（一期）项目和补充流动资金。风电增速器智慧工厂（一期）项目完全达产后，预计年新增风电增速器产能 2,000 台，达产后预计销售毛利率为 23.54%，高于现有同类业务毛利率。发行人首发募集资金净额 5.55 亿元，用于精密风电减速器生产建设项目、研发中心建设项目、补充流动资金项目等 3 个项目，其中精密风电减速器生产建设项目累计实现收益低于承诺，主要系受项目达产进度、市场环境变化及客户排产延后影响。

请发行人：（1）说明本次募投项目的具体建设内容和主要产品，列示说明与公司主营业务及前次募投项目在具体生产产品、所需原材料、应用领域、下游客户、主要技术参数等的区别和联系，是否存在重复建设，是否在前述方面具有协同性；结合发行人具体技术掌握、研发进度、人员和客户储备等情况，说明本次募投项目的实施是否存在重大不确定性，是否符合募集资金投向主业的要求。（2）说明在项目一预计毛利率高于发行人报告期内风电增速器业务毛利率的原因及合理性，内部收益率和毛利率是否与同行业可比公司情况存在较大差异，效益测算是否谨慎、合理。（3）结合本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况、在手订单或意

向性协议、公司现有产品产能利用率情况、同行业可比公司扩产情况等，说明本次募投项目新增产能的必要性及具体产能消化措施，是否存在产能消化风险。

(4) 结合现有固定资产、在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响，是否存在进一步降低短期盈利能力的风险。(5) 结合报告期内关联交易的具体情况，说明本次募投项目的实施是否新增关联交易，如是，新增关联交易价格的公允性及保证公平的相关措施，是否符合《注册办法》第十二条的相关规定。(6) 结合前次募投项目未达承诺效益的原因，说明相关不利因素是否持续，是否会对本次募投项目的实施造成重大不利影响及理由。(7) 结合本次募投项目的投资明细和募集资金拟投入情况、未来营运资金需求等情况，说明本次融资必要性、补充流动资金的规模合理性，本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查(2) - (7) 并发表明确意见，请发行人律师核查(5) (7) 并发表明确意见。(审核问询函问题一)

(一) 说明在项目一预计毛利率高于发行人报告期内风电增速器业务毛利率的原因及合理性，内部收益率和毛利率是否与同行业可比公司情况存在较大差异，效益测算是否谨慎、合理

1. 项目一预计毛利率高于公司报告期内风电增速器业务毛利率的原因及合理性

报告期内各期，公司风电增速器的产品毛利率为-37.06%、11.73%和 0.55%，低于本次募投项目达产后的预计毛利率 23.54%，原因包括：(1) 为提高业务拓展初期客户接受度，公司报告期内风电增速器产品主要应用滚动轴承技术路线，目前公司已掌握滑动轴承路线核心技术并持续推进相关产品应用，完全应用后预计滑动轴承技术路线能使公司风电增速器产品单位材料成本降低 6%-8%；(2) 公司当前产品生产预留了较高的安全冗余，即实现产品预定功能的基础上，在安全性和稳定性设计方面设定了更高标准，使得单位产品耗材更多，单位成本水平偏高；未来公司风电增速器产品取得普遍市场认可，且产品经过一定时间整机运行磨合后，公司计划将生产管理重点转变至降本减重，即在保证产品各方面性能符合客户要求的前提下，通过生产工艺优化降低单位成本以提高产品毛利率；(3)

公司风电增速器工厂尚未达产，在原材料采购、人力效率和资产折旧摊销等成本方面尚未产生规模效应。

公司目前正在进行滚动轴承到滑动轴承等技术路线的切换，未来随着增速器产品获得更高的市场认可度，公司亦计划逐步推进产品减重和成本控制工作。同时，随着风电增速器工厂产量持续扩大，规模效应会使得产品单位成本逐步下降。结合 2025 年风电增速器产品各项成本占收入比例，公司计划达到预计毛利率的具体途径及量化指标如下：

项目	2025 年度比例	降本途径及影响比例	项目达产后预计比例
产品毛利率	0.55%	-	23.54%
产品成本占收入比重	99.45%	-	76.46%
其中：直接材料占比	82.30%	途径 1：滚动轴承路线切换至滑动轴承路线，直接材料成本降低约 7%	65.74%
		途径 2：通过核心零部件自产率提高，预计直接成本降低幅度约 4.81%	
		途径 3：通过供应商规模化采购降价，预计直接成本降低幅度约 8.32%	
直接人工占比	7.02%	根据项目定员测算，达产后直接人工占营业收入比例预计降低至 3.85%	3.85%
制造费用占比	8.89%	根据项目折旧、能源耗用等测算，达产后制造费用占营业收入比例预计降低至 5.64%	5.64%
运输费用占比	1.23%	假设不变	1.23%

除上述可量化预测的降本途径外，公司还计划从工艺减重及技术优化等层面积极推动产品降本。2026 年 1-3 月，公司风电增速器实现销售 84 台，产品毛利率为 6.37%，较 2025 年度已有所上升。综合上述情况，项目一完全达产后达到预计产品毛利率的可行性较强。

综上，项目一预计毛利率高于公司现有业务毛利率的原因合理性较强，相关测算较为谨慎。

2. 内部收益率和毛利率是否与同行业可比公司情况存在较大差异，效益测算是否谨慎、合理

(1) 内部收益率

本次募投项目与近年来风电零部件领域同行业可比公司募投项目的内部收益率比较如下：

公司简称	披露年份	项目名称	建设内容	内部收益率（税后）
德力佳	2025 年	德力佳 10 兆瓦以上大型陆上及海上用风电齿轮箱研发制造项目（一期）	风电增速器（未披露投产后产能）	17.23%
锡华科技	2025 年	风电核心装备产业化项目（一期）	风电齿轮箱专用部件（15 万吨/年）	14.90%
海锅股份	2023 年	年产 10 万吨风电齿轮箱锻件自动化专用线项目	风电齿轮箱锻件（10 万吨/年）	20.07%
平均值				17.40%
威力传动	2026 年	风电增速器智慧工厂（一期）项目（本次募投项目）	达产后年产风电增速器 2,000 台	15.89%

根据上述表格统计，本次募投项目内部收益率与同行业可比公司募投项目水平不存在较大差异。

（2）毛利率

报告期内，公司同行业可比公司的毛利率情况如下：

公司简称	公司综合毛利率			风电相关产品
	2025 年度	2024 年度	2023 年度	
中国高速传动	21.65%	14.90%	14.10%	风电增速器
德力佳	25.36%	25.29%	23.66%	风电增速器
新强联	28.00%	18.53%	26.66%	风电轴承
日月股份	16.93%	17.34%	18.66%	风电铸件
吉鑫科技	19.26%	15.95%	23.90%	风电铸件
平均值	22.39%	18.40%	21.40%	-

由上表可见，报告期内，同行业可比公司毛利率均值分别为 21.40%、18.40% 和 22.39%，与本次募投项目风电增速器产品达产后毛利率 23.54% 差异不大。在从事风电增速器生产的可比公司中，中国高速传动主营业务中包含部分贸易业务，故其报告期内毛利率低于本次募投项目预计毛利率；德力佳主营产品与本次募投产品均为风电增速器，本次募投项目产品预计毛利率与德力佳报告期内综合毛利率水平较为接近。

综上，本次募投项目预计毛利率与同行业可比公司情况不存在较大差异，效益测算谨慎、合理。

3. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

- (1) 查阅公司本次募投项目可行性研究报告；
- (2) 查阅公司本次发行《募集说明书》；
- (3) 查阅同行业公司披露的定期报告、《募集说明书》等信披文件；

(4) 访谈公司管理层，了解项目一预计毛利率高于公司报告期内风电增速器业务毛利率的原因及合理性；了解项目一达到预计毛利率公司计划执行的相关措施，并通过公开信息搜集、核算报告期内自制与外协零部件成本差异、了解采购部拟执行的采购计划等方式复核相关措施的可行性。

经核查，我们认为，项目一预计毛利率高于报告期内风电增速器产品实际毛利率的原因具备合理性；项目一内部收益率和毛利率与同行业可比公司情况不存在较大差异，效益测算谨慎、合理。

(二) 结合本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况、在手订单或意向性协议、公司现有产品产能利用率情况、同行业可比公司扩产情况等，说明本次募投项目新增产能的必要性及具体产能消化措施，是否存在产能消化风险

1. 募投项目新增产能、扩产倍数情况

本次募投项目之“风电增速器智慧工厂（一期）项目”的产品为风电增速器产品。除报告期内已建设的该项目产能外，公司无其他风电增速器产能，故本次募投项目不适用统计扩产倍数，主要情况如下：

单位：台

类别	风电增速器智慧工厂（一期）项目	本项目实施前风电增速器产能	扩产倍数
风电增速器	2,000	0	不适用

本次募投项目建设前，公司无其他风电增速器产能，故风电增速器产品属公司开发的新产品。风电增速器产品与公司报告期内主营的风电减速器产品同属风电传动设备领域，公司可以通过风电减速器生产、销售历史积累的研发技术、生产管理经验和市场地位和客户关系迅速打通风电增速器研发、生产和销售链条。2025年度，公司风电增速器销售178台，销售收入22,542.40万元。随着公司风电增速器生产能力逐步提高，对应销售规模也将快速上升。另外，根据行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况，目前我国风电增速器需求缺口较大，

公司 2,000 台风电增速器产能预计能够较好消化。

2. 行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况

(1) 下游行业发展前景

风电行业是公司产品最为重要的应用领域。风能作为一种清洁、绿色的可再生能源，凭借其资源总量丰富、环保、运行管理自动化程度高、度电成本持续降低等突出资源禀赋优势与良好的发展趋势，目前已成为开发和应用最为广泛的可再生能源之一。发展风电行业对于解决能源危机、减少环境污染、调整能源结构等方面都有着非常重要的意义，世界多个国家和地区已将发展风能等可再生能源作为应对新世纪能源和气候变化双重挑战的重要手段。

1) 国家政策为本次募投项目提供可预期的长期增长环境

在全球积极推动绿色低碳发展的大背景下，中国以“双碳”目标为引领，构建起全方位、多层次的政策支持体系，为风电行业及相关产业链的发展注入了强大动力，政策体系从顶层设计到落地执行形成完整闭环，为行业发展构建了长期利好的政策环境。

顶层设计层面，国家目前已将风能发电机装备及零部件制造列为战略性新兴产业，《机械通用零部件行业“十四五”发展规划》亦明确“五兆瓦级风电齿轮箱”为重点发展产品。这一政策定位不仅凸显了风电齿轮箱在产业链中的核心地位，更通过技术指标引导行业向大功率、高可靠性方向升级。国家要求推动关键零部件国产化、提升高端装备自主供给能力，系列政策支持为具备技术积累的企业打开市场空间。

同时，政策组合拳破除补贴依赖，从中央到地方陆续出台配套措施，构建“双碳目标-能源结构转型-产业技术升级”政策闭环。例如，国家能源局提出 2024 年非化石能源发电装机占比提升至 55%、风电发电量占比超 17%，2025 年非化石能源发电装机占比提高到 60%左右，以硬性指标倒逼装机规模增长；国务院“设备更新行动”“千乡万村驭风行动”等政策，分别激活存量设备替换需求与农村分散式风电市场，创造差异化增量空间；2026 年发布的“十五五规划”指出深入实施能源安全新战略，加快构建清洁低碳安全高效的新型能源体系，建设能源强国，推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源，坚持风光水核等多能并举，实施非化石能源十年倍增行动，统筹就地消纳和外送，建设“三北”风电光伏、西南水风光一体化、海上风电等清洁能源基地。这些政策表明，风电行业已从“补

贴驱动”转向“政策+市场”双轮驱动，产业发展韧性增强，为企业提供了可预期的长期增长环境。

2) 全球风力发电市场快速发展

① 全球风力发电行业概况

风力发电是可再生能源领域中技术最成熟、最具规模开发条件和商业化发展前景的发电方式之一，且可利用的风能在全世界范围内分布广泛、储量巨大。同时，随着风电相关技术不断成熟、设备不断升级，全球风力发电行业高速发展。根据GWEC的统计，截至2025年底，全球风电累计装机容量为1,299GW，2014-2025年的年均复合增长率为12.09%；2025年度全球风电新增装机容量为164.6GW，2014-2025年的年均复合增长率为11.10%。目前，全球风电开发仍以陆上风电为主，2025年底全球风电累计装机容量中陆上风电占比约为92.88%，2025年度全球风电新增装机容量中陆上风电占比约为94.35%。

2014-2025 年底全球累计风电装机容量（GW）



数据来源：GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2026》

2014-2025 年度全球新增风电装机容量（GW）



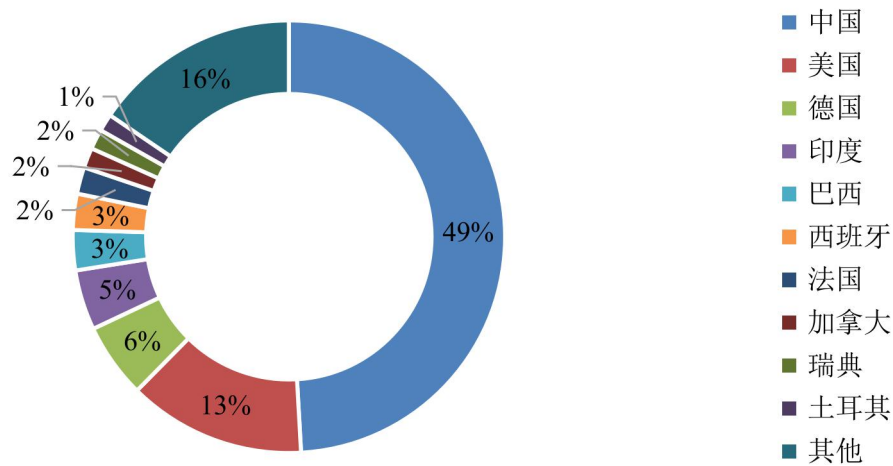
数据来源：GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2026》

根据 GWEC 预测，全球风电新增装机容量在 2026 年将达到 178GW，2026 至 2030 年的复合年均增长率将达到 5.2%；到 2030 年，全球风电新增装机容量预计将达到 969 GW，即平均每年新增装机容量为 194GW。

② 全球主要风电市场

目前，全球开展风电项目建设的国家主要集中在亚洲、欧洲、美洲。从各国分布来看，截至 2025 年底，中国、美国、德国、印度、巴西为全球陆上风电累计装机容量排名前五的国家，上述各国陆上风电累计装机容量占全球陆上风电累计装机容量的比例分别为 49%、13%、6%、5%和 3%，合计占比为 76%。

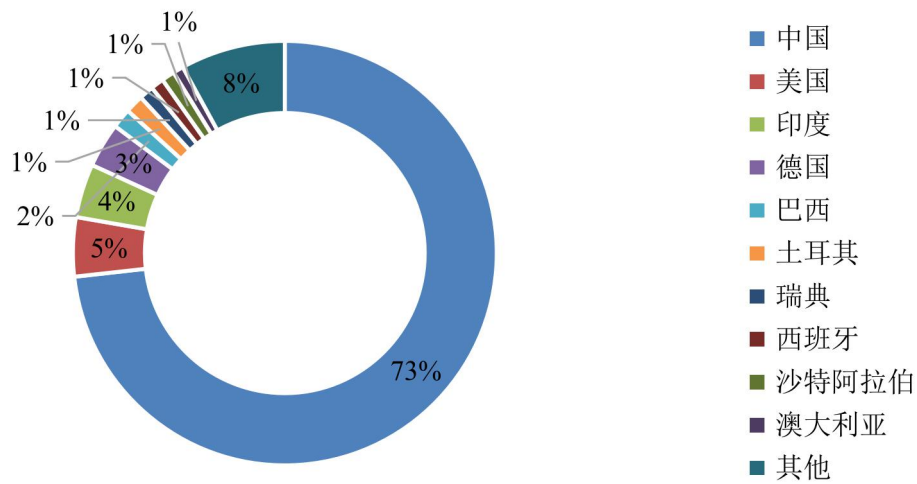
截至 2025 年底全球陆上风电累计装机容量前十国家



数据来源：GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2026》

2025 年度，全球陆上风电新增装机容量排名前五的国家为中国、美国、印度、德国和巴西，上述各国陆上风电新增装机容量占 2025 年全球陆上风电新增装机总量的比例分别为 73%、5%、4%、3%和 2%，合计占比为 87%。

2025 年度全球陆上风电新增装机容量前十国家



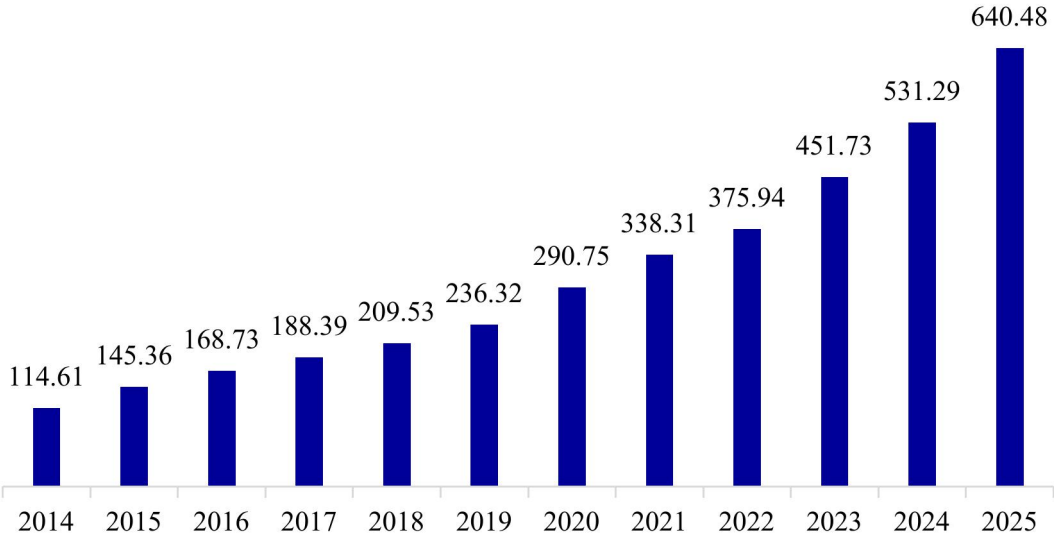
数据来源：GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2026》

3) 中国风力发电市场快速发展

中国为全球最大的风电市场，根据 GWEC 统计，截至 2025 年底，我国风电累计装机容量为 640.48GW，占全球风电累计装机容量的 49%；2025 年度我国风电新增装机容量为 120.48GW，占同期全球风电新增装机容量的 73%，2014-2025 年

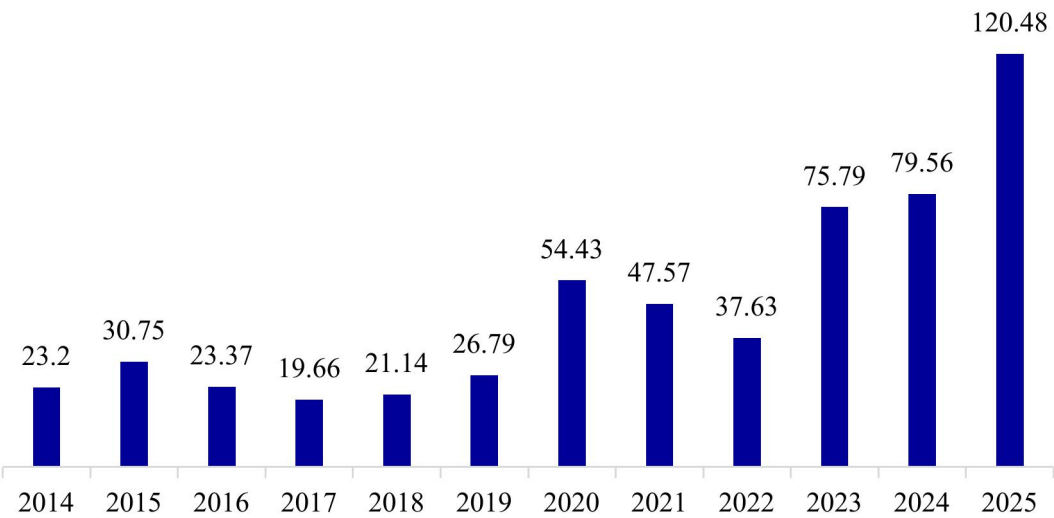
我国风电新增装机容量年均复合增长率为 16.93%。目前，我国风电开发亦以陆上风电为主，2025 年底我国风电累计装机容量中陆上风电占比约为 92.44%，2025 年度我国风电新增装机容量中陆上风电占比约为 94.53%。

2014-2025 年底我国累计风电装机容量（GW）



数据来源：2014-2020 年数据来源为中国风能协会发布的《2020 年中国风电吊装容量统计简报》，2021-2025 年数据来源为 GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2023》《GLOBAL WIND REPORT 2024》《GLOBAL WIND REPORT 2025》《GLOBAL WIND REPORT 2026》

2014-2025 年度我国新增风电装机容量（GW）



数据来源：2014-2020 年数据来源为中国风能协会发布的《2020 年中国风电吊装容量统计简报》，2021-2025 年数据来源为 GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2023》《GLOBAL WIND REPORT 2024》《GLOBAL WIND REPORT 2025》《GLOBAL WIND REPORT 2026》

中国作为全球最大的风电市场，近年来风电行业发展较为迅速，但目前风力发电在我国能源结构中的占比仍然较低，根据国家能源局数据，截至 2025 年末，我国风电累计并网容量达到 6.4 亿千瓦，同比增长 22.9%，占比为 16.45%；2024 年度风力发电量占全国总发电量的比例仅为 9.88%。结合风电在能源供应中的占比、能源发展规划及行业增长趋势，我国风电行业具有巨大发展空间。

4) 全球及国内风电行业发展趋势

① 风力发电成本持续降低，已实现平价上网

风电在发展初期成本较高，对国家补贴政策依赖较大。随着风电相关技术不断进步，同时风电装机量迅速增长后带来的规模经济效益显现、风电运营经验逐步积累和风电项目投资环境改善，风电设备价格、风电场投资和运行维护成本持续降低，风电成本较行业发展初期明显下降，目前风电已实现平价上网。

根据国际可再生能源署网站披露的公开数据，随着风电行业的技术进步，我国陆上风电度电成本持续下降，近十年来已由 2014 年的 0.381 元/千瓦时降至 2025 年的 0.193 元/千瓦时，降幅约为 49.36%。目前，我国风电度电成本与其他主要可再生能源发电方式的对比情况如下：

金额单位：元/千瓦时

发电方式	水电	陆上风电	海上风电	光伏发电
2025 年度电成本	0.350-0.372	0.193	0.350	0.257

注：数据来源于国际可再生能源署发布的《Renewable Power Generation Costs in 2025》，并按年度平均汇率折算为人民币成本

如上表所示，目前我国主要可再生能源发电方式中，陆上风电的度电成本最低，已成为最具竞争力的可再生能源发电方式。与煤电相比，陆上风电发电成本亦具有一定优势。综合来看，未来随着风电度电成本的持续下降，将带动风力发电行业竞争力的不断增强。

② 风机平均单机容量不断增加

根据 GWEC 数据，2024 年全球风电新增装机的机组平均功率已超过 5.5MW，

与十年前相比，全球风电单机平均功率显著增长。在全球市场范围内，陆上风电领域，随着平价大基地项目、分散式风电项目需求的增加，对风电机组的风力资源利用率要求不断提高，陆上风机功率正逐步迈入 10MW 及以上时代；海上风电领域，由于工作环境相较陆上风电更为复杂，且未来将面向远海、深海领域持续开拓，对产品本身和成本管控能力将不断提出新要求，大兆瓦机型推出的趋势更为突出。

根据行业统计数据，风机单机容量大型化趋势具备确定性，大功率、高可靠性、高经济效益的风电项目整体解决方案市场认可度更高，具备大功率机型产品生产能力的整机厂商市场竞争力更强。风电行业技术进步是风机单机容量大型化的基础，单机容量大型化将有效提高风能资源利用效率、提升风电项目投资开发运营的整体经济性、提高土地/海域利用效率、降低度电成本、提高投资回报、利于大规模项目开发，而风电度电成本又是平价上网政策稳步推进的重要基础，平价上网政策也将加速和促进风电行业降成本和大功率机型开发趋势。

③ 市场集中度不断提高

近年来，全球风电整机市场集中度不断提高。根据彭博新能源财经 BNEF 统计，2025 年全球风机前五大制造商合计市场份额为 59.80%，较 2024 年增长了 3.30 个百分点。在国产替代的浪潮下，我国风电市场集中度也在不断提高。根据中国风能协会数据，2016 年我国前十大风机制造商合计市场份额为 84.2%；随着供给端产能结构调整不断深化，根据彭博新能源财经 BNEF 统计，2025 年我国前十大风机制造商合计市场份额已增至 99%左右。未来，随着风电行业的不断发展，具有明显竞争优势的风机制造企业市场份额将进一步增加，行业集中度将进一步提高。

(2) 市场需求情况

1) 新增装机对风电增速器的需求情况

从市场规模层面研判，受益于下游风电行业的快速发展，风电增速器全球市场容量逐年扩张。根据 QY Research 统计数据，2024 年全球风电增速器市场规模大约为 58.27 亿美元，预计 2030 年将达到 83.70 亿美元。近年来随着国家节能减排、“双控”“双碳”政策目标的推进落实，我国风电行业也迎来高速发展，风电增速器作为风电整机制造的核心部件，其市场规模随之迅猛扩张。根据 QY Research 统计数据，2024 年中国风电增速器市场规模大约为 33.58 亿美元，且

未来将保持一定速度增长。

从出货量层面研判，下游行业的政策利好为风电增速器行业提供了广阔的市场空间和良好的发展机遇，在国家政策的大力扶持下，风电齿轮箱出货量预计将长期保持快速良好的发展态势。

根据全球风能理事会（GWEC）的预测，2026 年到 2030 年，全球风电年均新增装机容量为 193.90GW；2025 年度全球风电新增装机容量中，我国风电整机厂商装机量比率已达 78.52%。结合以上数据，不考虑我国风电整机厂商在全球风电新增装机量中占比持续提升的趋势，谨慎预测中国风机整机厂商 2026-2030 年度年均装机量约 152GW。另外，结合 GWEC 对全球各国新增风电装机总量的统计以及 IRENA 对各国新增风电装机平均功率数据加权平均测算，2025 年全球新增风电装机平均功率约为 6.21MW。按此测算未来五年我国风机整机厂商对风电增速器年均需求台数约 2.45 万台/年。

2) 老旧风场改造对风电增速器的需求情况

2023 年 6 月，国家能源局印发《风电场改造升级和退役管理办法》，“风电场改造升级”是指对风电场风电机组进行“以大代小”，对配套升压变电站、场内集电线路等设施进行更换或技术改造升级，并网运行超过 15 年或单机容量小于 1.5 兆瓦的风电场开展改造升级和退役，将单台机组小于 1.5 兆瓦的小容量机组纳入优先改造的范围。

在国家发改委“风电改造升级”政策推动下，1.5MW 以下老旧机组的“以大代小”正在全国范围内展开。根据水电水利规划设计院数据，2024 年涉及 15 省改造升级项目，规模约 800 万千瓦，2025 年涉及 19 省改造升级项目，规模约 600 万千瓦。改造后机组以 5MW 及以上为主。根据中国物资再生协会风光设备循环利用专委会预测，预计到 2030 年，累计将有超过 3 万台机组达到退役年限。2030-2035 年间，累计退役风机规模将超过 100GW。上述老旧风电场“以大代小”的改造升级，将为风电市场带来新的增量。

(3) 行业竞争格局

市场竞争方面，风电增速器行业具有极高的资金与技术壁垒，具备规模化生产能力的主要供应商较少。近年来，随着技术工艺的成熟，我国风电增速器市场进口替代趋势明显，从成本角度考量我国风电整机厂趋于向国内供应商采购风电增速器，故未来公司风电增速器产品直接竞争对手多为国内供应商。

国内生产风电增速器产品的主要竞争对手包括南高齿、德力佳以及远景能源（风电增速器产品主要供自用）。根据全国能源信息平台的数据，南高齿 2024 年度风电增速器产品出货量约 9,000 台，结合其年报公告的年度营业收入变化及其境外销售占比，测算南高齿 2025 年度风电增速器产品国内出货量为 8,000-8,800 台，其中部分产品销售给境外风电整机企业；根据德力佳年度报告，其 2025 年风电增速器销量为 3,545 台；根据全国能源信息平台的数据，远景能源 2024 年风电增速器产品出货量约 2,700 台，结合公开新闻报道，测算其 2025 年风电增速器产品出货量为 3,000-4,000 台，且以自用为主。除上述企业之外，其他国内风电增速器生产企业还包括中车戚墅堰机车车辆工艺研究所股份有限公司、重庆齿轮箱有限责任公司、杭齿前进（601177.SH）、大连重工（002204.SZ）等，合计测算 2025 年度出货量约 2,000 台。

结合前述风电增速器新增装机的潜在市场需求约 2.45 万台/年，以及行业竞争厂家 2025 年度销量情况，预计未来五年我国风电增速器产品年均需求缺口约为 6,200-8,000 台/年。如考虑老旧风场改造对风电增速器的需求，上述缺口将进一步放大。公司本次募投项目计划产能为 2,000 台/年，从未来市场供需情况看本次募投项目产能消化风险较低。

3. 在手订单或意向性协议情况

截至 2026 年 6 月 30 日，公司风电增速器在手订单金额约 5,291.91 万元（不含税金额）；根据风电增速器产品已实现收入、与客户签署的框架协议、已签署订单、业主指定函及客户往来邮件等信息综合预估，保守估计公司风电增速器产品 2026 年度销售金额为 75,231.26 万元（不含税金额；上述金额仅供测算，不构成盈利预测）。

综上，公司风电增速器产品在手订单和意向性订单充足，与主要客户进展良好，本次募投项目产能消化风险较低。

4. 公司现有产品产能利用率情况

公司主营业务为风电齿轮箱的研发、生产和销售。除本次募投项目的风电增速器产品外，公司的主要产品为风电减速器。2025 年度，公司风电减速器产品产能利用率达 98.83%，较为充足。

公司本次募集资金将用于“风电增速器智慧工厂（一期）项目”，本次募投项目建设完成达产后，将形成年产风电增速器 2,000 台产能。本次募投项目涉及

新产品、新产能，系依托公司风电传动设备核心技术实现的产品横向应用拓展。募投项目的实施及后续运作将不会使用风电减速器产品现有产能。目前，风电增速器工厂主体设备已陆续进场，公司正在根据各工序设备完成调试、验证的进度以及生产人员培训情况紧凑安排生产计划。但由于整体生产流程尚未完全稳定，故无法统计产能及产能利用率数据。从实际产量角度看，2026 年 1-3 月，公司风电增速器产品产量合计 95 台，且 2026 年第二季度产量进一步增长，产能爬坡进度符合预期。

5. 同行业可比公司扩产情况

近年来，同行业可比上市公司均在积极布局风电传动设备领域产能建设，2023 年以来，同行业可比上市公司 IPO、再融资募投项目扩产的情况如下：

序号	简称	融资方式	注册时间	扩产项目	产品名称	扩产产能
1	新强联	再融资	2026 年	6MW 及以上大功率风电主轴 承、偏航变桨轴承及零部件 建设项目	风力发电机组 配套主轴承、偏 航变桨轴承	1,150 台/年
					风塔法兰	250 台/年
2	德力佳	IPO	2025 年	年产 1000 台 8MW 以上大型 陆上风电齿轮箱项目	风电增速器	1,000 台/年
				汕头市德力佳传动有限公 司年产 800 台大型海上风 电齿轮箱汕头项目（已变 更）	风电增速器	800 台/年
				德力佳 10 兆瓦以上大型陆 上及海上用风电齿轮箱研 发制造项目（一期）（变更 后）	风电增速器	未披露
3	锡华科技	IPO	2025 年	风电核心装备产业化项目 （一期）	风电齿轮箱专 用部件	15 万吨/年
4	崇德科技	IPO	2023 年	年产 3 万套高精滑动轴承 高效生产线建设项目	风电齿轮箱滑 动轴承及相关 产品	32,236 套/年
5	海锅股份	再融资	2023 年	年产 10 万吨风电齿轮箱锻 件自动化专用线项目	风电齿轮箱锻 件	10 万吨/年

数据来源：募集说明书及招股说明书等上市公司公告

2023 年以来，同行业公司采用非募投项目模式投资于风电传动领域及其零
部件产能建设的情况如下：

公司名称	投产时间	扩产项目及产能情况	数据来源
中车戚墅堰机车	2025 年 12 月	中车戚墅堰所包头风电传动基地建设，	《包头日报》微信公

车辆工艺研究所股份有限公司		年产 800 台风电齿轮箱	众号
	2025 年 3 月	中车戚墅堰所新能源风电传动系统产业化基地，年产 1,800 台风电齿轮箱	武进新闻网
恒润股份	2026 年（一期项目投资 5 亿元，2025 年 7 月开工，建设周期 12 个月）	年产 2,000 套风电齿轮箱零部件项目，计划总投资 12 亿元，达产后年产 2,000 套风电齿轮箱零部件	恒润股份公告

综上，同行业扩产呈现明确趋势，且产能投放节奏密集、定量指标清晰。公司实施募投项目，具有充分的必要性和合理性。

6. 募投项目新增产能的必要性

综合本次募投项目的新增产能情况、现有产品产能利用率、在手订单、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求等方面，本次新增产能规模与行业市场需求、公司自身订单承接及运营能力较为适配，具有充分必要性：

（1）在全球积极推动绿色低碳发展的大背景下，中国以“双碳”目标为引领，构建起全方位、多层次的政策支持体系，为风电行业及相关产业链的发展注入了强大动力，政策体系从顶层设计到落地执行形成完整闭环，为行业发展构建了长期利好的政策环境。作为风电传动设备企业，本次募投项目的实施能够推动公司新产品的研发生产，拓展与完善公司产品结构，有利于公司抓住我国能源绿色低碳转型的市场机遇，提高产品市场占有率，提升公司的市场竞争力。

（2）全球及中国风电装机规模呈现出持续扩大的态势，行业增速显著，下游市场快速增长导致风电增速器市场供应缺口增大。另外，大功率机型的普及、效率提升的需求，要求风电增速器具备更高的可靠性、精密性，这推动着产品不断升级，同时也促使市场份额向具备技术优势的企业集中。公司深耕风电精密传动领域，凭借其在技术和工艺上的优势，有能力满足市场对高端风电增速器的需求，在市场增长的浪潮中抢占更多份额。

（3）公司凭借多年在风电传动设备领域的经营积累，已在较短期间内打通风电增速器研发、生产和销售的全链路渠道。目前，公司已掌握风电增速器生产必备的相关核心技术并正在推动风电增速器产品的规模化生产和工艺改进。市场方面，报告期内公司风电增速器产品销售快速增长，市场份额持续扩大，且在手订单充足，募投项目将有助于满足存量客户订单需求及新增客户合作需求。

7. 募投项目具体产能消化措施

为保障本次募投项目建成达产后新增产能的顺利消化，公司已制定了具体产

能消化措施：

(1) 针对客户需求，快速推动多型号风电增速器通过客户产品验证

通过长期的行业深耕和积累，公司与下游知名风机制造商建立了良好的业务合作关系，并深刻了解各客户的产品需求。风电增速器属定制化产品，相关产品需配套下游客户的风电整机产品并经过设计讨论、产品验证与样机供应阶段方能开始规模性供货。公司将定制化、有针对性地快速推动更多型号风电增速器通过客户验证，进而推进公司风电增速器产品销量快速增长。

(2) 积极拓展海外客户订单

海外客户订单一般具有高毛利的特点，拓展海外客户订单一方面能提高公司产品在全球范围内的知名度和美誉度，另一方面也能提高产品毛利、增强公司盈利能力。公司目前已进入西门子-歌美飒(Siemens Gamesa)、德国恩德(Nordex)、韩国斗山(Doosan)、印度阿达尼(Adani)、印度苏司兰(Suzlon)、德国爱纳康(Enercon)等国外知名风电企业的合格供应商名录，后续计划重点推进风电增速器产品销售事项。

(3) 顺应行业发展趋势，聚焦配套风机大型化产品

紧抓下游行业向大功率、高可靠性、高经济效益升级的机遇，充分发挥公司在配套大功率风电传动设备的技术优势，重点研究开发能够配套大功率风机且同时具备质量稳定与成本指标良好的产品，优化产品结构，持续提升产品盈利空间与市场认可度。

(4) 持续优化生产管理，提升综合交付能力

通过数字化、自动化改造与工艺优化，不断提升生产效率和产品质量。同时，强化供应链管理，保障核心原材料供应稳定，提升产品交付能力和服务能力，以优质服务持续拓展市场份额。

8. 是否存在产能消化风险

本次募投项目投产后，公司的生产能力将大幅提升。能否顺利开拓市场并消化新增产能，将直接影响到项目投资的收益。尽管公司已对本次募投项目进行了全面细致的可行性论证，对项目的市场、技术、财务等影响进行了详细的预测分析，但如果后期市场情况发生不可预见的变化，或者公司不能有效开拓新市场，将存在产能扩大而导致的销售风险。

9. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

- (1) 查阅公司本次募投项目可行性研究报告；
- (2) 查阅公司本次发行《募集说明书》；
- (3) 查阅相关行业研究报告及统计数据；
- (4) 查阅公司在手订单、意向性订单情况；
- (5) 查阅报告期内同行业公司的股权融资的《募集说明书》等信披文件；
- (6) 查阅报告期内同行业公司的新闻报道；
- (7) 访谈公司管理层，了解本次募投项目新增产能的合理性及具体消化措施。

经核查，我们认为，本次募投项目中风电增速器智慧工厂（一期）项目将新增风电增速器产能，系面对行业快速发展的增长趋势，结合竞争格局，迎合下游市场需求的重要战略规划；公司具备较为充足的在手订单或意向性协议，本次募投项目新增产能具备必要性，公司已经对新增产能的消化措施做出合理规划且已在募集说明书中对产能消化相关风险进行恰当披露。

（三）结合现有固定资产、在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响，是否存在进一步降低短期盈利能力的风险

1. 现有固定资产情况

截至 2025 年 12 月 31 日，公司固定资产金额为 71,800.33 万元，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

类别	原值	累计折旧	减值准备	账面价值	成新率
房屋及建筑物	32,399.99	2,174.09	—	30,225.90	93.29%
专用设备	44,694.34	7,398.99	—	37,295.35	83.45%
通用设备	5,814.65	1,813.06	—	4,001.59	68.82%
运输工具	631.65	354.16	—	277.49	43.93%
合计	83,540.63	11,740.30	—	71,800.33	85.95%

2. 现有在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对公司未来盈利能力及经营业绩的影响，是否存在进一步降低短期盈利能力的风险

截至 2025 年 12 月 31 日，公司在建工程账面余额 107,365.36 万元，主要为本次募投项目风电增速器智慧工厂（一期）项目，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	在建工程账面余额	预计转固时间
风电增速器智慧工厂（一期）项目	102,420.54	2026 年 3 月至 2026 年 12 月
风电减速器工程生产设备	2,829.47	2026 年 1 月至 2027 年 3 月
威马电机生产设备	183.52	2026 年 8 月至 2027 年 6 月
上海威邳生产设备	1,931.82	2026 年 10 月至 2027 年 4 月
合计	107,365.36	-

截至报告期末，公司在建工程账面余额中绝大部分为风电增速器智慧工厂（一期）项目相关厂房和设备，其他在建工程合计金额 4,944.81 万元，影响较小。故后续测算假设风电增速器智慧工厂（一期）项目以外在建工程转固后产生的效益与折旧持平，不对公司整体效益产生影响。参照公司现有会计政策中固定资产和无形资产对应的折旧/摊销方法、折旧/摊销年限、残值率，并结合本次募投项目的新增资产原值、预测营业收入、净利润，测算新增折旧、摊销对公司未来经营业绩的影响如下：

金额单位：人民币万元

项目	建设期			运营期								
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年
对营业收入的影响												
除风电增速器外现有营业收入（A）	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81	63,995.81
本次募投项目预计收入（B）	-	-	142,560.00	184,800.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00	264,000.00
预计营业收入（C=A+B）	63,995.81	63,995.81	206,555.81	248,795.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81	327,995.81
本次募投项目预计新增折旧摊销（D）	-	-	9,915.16	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03	10,380.03
预计新增折旧摊销占预计营业收入的比例（E=D/C）	0.00%	0.00%	4.80%	4.17%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%
对归母净利润的影响												
扣除风电增速器期间费用后现有归母净利润（F）	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47	-6,304.47
本次募投项目预计净利润（G）	-1,950.00	-4,317.00	7,119.73	12,966.30	23,666.03	23,154.26	23,868.26	24,582.26	25,130.51	25,398.26	25,486.23	25,497.71
预计净利润（H=F+G）	-8,254.47	-10,621.47	815.26	6,661.83	17,361.55	16,849.79	17,563.79	18,277.79	18,826.04	19,093.79	19,181.76	19,193.24
预计新增折旧摊销占预计净利润的比例（I=D/H）	0.00%	0.00%	1,216.20%	155.81%	59.79%	61.60%	59.10%	56.79%	55.14%	54.36%	54.11%	54.08%

注 1：上述假设仅为测算本次募投项目新增折旧摊销对公司未来经营业绩的影响，不代表公司对未来年度盈利情况的承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断

注 2：除风电增速器外现有营业收入（A）及扣除风电增速器期间费用后现有归母净利润（F）按 2025 年公司营业收入扣除风电增速器产品收入及净利润扣除可明确区分为风电增速器相关的期间费用金额进行测算，并假设未来保持不变

注 3：风电增速器智慧工厂（一期）项目预测营业收入、净利润以可行性研究报告为准；建设期第 1 年为 2024 年 7 月-2025 年 6 月，后续年份以此类推

综上，本次募投项目建成后，公司将新增较大规模的厂房、机器设备等固定资产或土地使用权等无形资产，相应折旧和摊销费用将有所增加。

根据测算，自建设期第3年开始本次募投项目折旧摊销将明显增加，第4年进入运营期并开始全额计提固定资产折旧和无形资产摊销，第5年项目完全达产。预计项目达产后平均每年新增折旧摊销金额为10,380.03万元，新增折旧及摊销金额占同期营业收入的比例为3.16%，占比较小；占同期归属于母公司净利润的比例为54.08%-61.60%，由于作为本次募投项目外公司未来盈利水平预测基准的2025年度业绩亏损，上述指标比例较高。随着未来公司整体盈利能力持续增强，上述折旧摊销占归母净利润的比例预计将低于测算数。

项目测算的第3年和第4年，本次募投项目新增折旧摊销分别为9,915.16万元和10,380.03万元，占含募投测算收入比例分别为4.80%、4.17%，占比较低。本次募投项目新增折旧及摊销金额占同期归属于母公司净利润的比例为1,216.20%和155.81%，占比较高的主要原因为：（1）本次募投项目外公司盈利预测基准亏损；（2）第3年和第4年募投项目尚在产能爬坡而折旧摊销已基本全额计提。上述新增折旧摊销金额会对公司短期盈利情况造成较大压力，但根据测算本次募投项目预计不会进一步降低公司短期盈利能力：根据上述测算，第3年和第4年本次募投项目净利润分别为7,119.73万元和12,966.30万元，均能够改善公司整体盈利能力。

综上，结合现有固定资产、在建工程情况，本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销会对发行人未来盈利能力产生一定压力。经量化分析，本次募投项目、拟建及在建项目预计产生的效益能够覆盖其新增折旧摊销。

3. 是否存在进一步降低短期盈利能力的风险

本次募集资金投资项目实施以后，公司固定资产投资规模将增长，固定资产折旧也将随之增加，这将增加公司的整体运营成本，如本次募集资金投资项目产能释放、实现收入情况不及预期，则存在新增折旧摊销进一步降低公司短期盈利能力的风险。

3. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

（1）查阅公司本次募投项目可行性研究报告；

- (2) 查阅报告期内公司的财务报告；
- (3) 查阅本次发行的《募集说明书》；
- (4) 复核公司募集资金项目新增折旧摊销测算过程。

经核查，我们认为，结合现有固定资产、在建工程情况，本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销会对公司未来盈利能力产生一定压力。经量化分析，本次募投项目、拟建及在建项目预计产生的效益能够覆盖其新增折旧摊销；公司已经对已在募集说明书中对新增折旧摊销进一步降低短期盈利能力的风险进行恰当披露。

(四) 结合报告期内关联交易的具体情况，说明本次募投项目的实施是否新增关联交易，如是，新增关联交易价格的公允性及保证公平的相关措施，是否符合《注册办法》第十二条的相关规定

1. 报告期内关联交易的具体情况

报告期内，公司发生的关联交易包括关联方为公司提供担保、公司向关键管理人员支付报酬，具体列示如下：

(1) 关联担保

报告期各期末，公司尚未履行完毕的关联担保情况如下：

金额单位：人民币万元			
担保方	2025. 12. 31	2024. 12. 31	2023. 12. 31
李阿波、李想	113,095.40	73,183.95	28,101.27
李想	58.06	127.72	197.39
李阿波、吴晓凤、李想、甘倍仪	-	-	7,997.68
李阿波	-	-	1,000.00
合 计	113,153.46	73,311.67	37,296.35

(2) 关键管理人员报酬

报告期各期，公司关键管理人员报酬情况如下：

金额单位：人民币万元			
项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
关键管理人员报酬	469.40	291.64	275.11

2. 本次募集资金投资项目的实施预计不会新增关联交易

公司本次募集资金投资项目涉及厂房及配套设施建设、设备采购等，所生产的产品主要包括风电增速器，公司预计不会因本次募集资金投资项目的实施而向

关联方采购设备、原材料等或接受关联方提供的服务，亦无向关联方销售本次募集资金投资项目所涉及产品之计划。因此，本次募集资金投资项目的实施预计不会新增关联交易。

公司已在《公司章程》及《银川威力传动技术股份有限公司关联交易管理制度》等制度中明确规定关联交易决策权限、决策程序，有助于确保关联交易决策的独立性。若未来因本次募集资金投资项目的实施而确有必要新增关联交易的，公司将严格按照相关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》《银川威力传动技术股份有限公司关联交易管理制度》的规定履行决策程序与信息披露义务，遵循公允、合理的定价原则，保证价格的公允性，不会对公司生产经营的独立性产生重大不利影响。

3. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 查阅报告期内公司披露的定期报告以及关联交易相关资料，了解公司报告期内关联交易情况；查阅本次募集资金投资项目的可行性分析报告，访谈公司管理层，了解本次募集资金投资项目是否可能新增关联交易；

(2) 查阅《公司章程》及《银川威力传动技术股份有限公司关联交易管理制度》，了解相关制度中关于关联交易决策权限、决策程序的要求。

经核查，我们认为，本次募集资金投资项目的实施预计不会新增关联交易。若未来确有必要新增关联交易，公司将严格按照相关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》《银川威力传动技术股份有限公司关联交易管理制度》的规定履行决策程序与信息披露义务，遵循公允、合理的定价原则，保证价格的公允性，不会对公司生产经营的独立性产生重大不利影响。

(五) 结合前次募投项目未达承诺效益的原因,说明相关不利因素是否持续,是否会对本次募投项目的实施造成重大不利影响及理由

1. 前次募投项目未达承诺效益的原因

报告期内，公司前次募集资金投资项目实现效益情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

实际投资项目		承诺效益 [注]	最近三年实际效益			截止日 累计实现效 益	是否达到 预计效益
序号	项目名称		2023 年	2024 年	2025 年		

1	精密风电减速器生产建设项目	33,361.38	592.30	-4,526.11	-2,377.50	-6,311.31	否
2	研发中心建设项目	--	--	--	--	--	--
3	补充流动资金项目	--	--	--	--	--	--

[注]承诺效益和最近三年实际效益均系净利润。其中承诺效益列示的效益为根据可研报告投入运营当年至截止日折算的累计效益，承诺效益=2023 年度承诺效益+2024 年度承诺效益+2025 年度承诺效益

由上表所示，公司报告期的累计承诺效益为 33,361.38 万元，截至 2025 年 12 月 31 日累计实际效益为-6,311.31 万元，前次募投项目未达承诺效益。前次募投项目的计划盈利指标与实际盈利指标比较如下：

项目	完工后第一年		完工后第二年		完工后第三年	
	可研报告 预测数据	2023 年度 实际数据	可研报告 预测数据	2024 年度 实际数据	可研报告 预测数据	2025 年度 实际数据
销量（台）	17,384	15,193	28,974	11,509	28,974	27,207
收入（万元）	47,047.16	21,956.02	78,414.95	14,739.11	78,414.95	33,522.68
单价（万元/台）	2.71	1.45	2.71	1.28	2.71	1.23
毛利率	18.18%	22.04%	24.03%	8.34%	24.03%	14.87%

注：为保证可比性，上表计划指标和实际数据均根据前次募投项目投资设备报告期内实际工时占同期风电减速器工厂整体实际工时比例统计

由上表可知，前次募投项目效益未达预期的主要原因为风电减速器产品实际销售单价较预期单价大幅下降、2024 年销量台数不及预期、2024 年和 2025 年销售毛利率低于预期。相关背景为市场环境变化及客户排产延后、实际达产进度慢于预期，具体分析如下：

（1）市场环境变化及客户排产延后

1) 下游风电整机企业竞争激烈，风电减速器售价大幅下降，产品毛利持续压缩

在 2020 年“抢装潮”及其后期间，由于风机整机厂过度竞争，我国陆上风机中标价格从 2020 年的超 4,000 元/kW 逐步降低至 2024 年的 1,300 元/kW 以下。报告期内，下游风电整机企业降本需求逐步向上游风电零部件企业传导，导致风电减速器产品的市场平均价格下降。报告期内，前次募投项目产品风电减速器销售单价大幅低于预期，是前次募投项目收入、效益未达预期的最主要原因。

毛利率方面，报告期内公司积极优化生产工艺降本增效，但产品售价降幅仍超过原材料、工艺优化带来的成本降幅。风电减速器售价下降亦使前次募投项目 2024 年度、2025 年度毛利率低于预期，进而导致前次募投项目效益未达预期。

2) 整机厂商持续下调装机计划、延后排产交付

2024 年度，由于下游风电整机中标价格跌至历史最低水平，风电整机厂商普遍通过下调装机计划、延后排产交付来应对低毛利项目执行对盈利情况带来的不利影响。根据风机厂装机进度安排，公司部分订单出现延迟情形，加之公司主动放弃了部分毛利较低的订单，上述两方面因素导致前次募投项目 2024 年产线开工不足，产能利用率较低，进而使得销量不及预期，项目未达预计效益。

(2) 项目实际达产进度慢于可研预期

2023 年度系前次募投项目投产第一年。根据可研报告测算，当年产能产量需要达到项目完全达产后水平的 60%。由于前次募投项目产线设备集中进场、同步转固，设备调试、工艺磨合、人员熟化周期超出立项测算，导致项目投产初期产能爬坡缓慢，2023 年度产销量低于预期，进而导致当年效益不及预期。

2. 说明相关不利因素是否持续，是否会对本次募投项目的实施造成重大不利影响及理由

(1) 相关不利因素是否持续

整体而言，造成前次募投项目效益不及预期的前述不利因素均为阶段性因素。目前，各不利因素正逐步转好，相关不利影响不具备持续性。具体表现如下：

1) 风电市场环境已显著回暖

在国家“双碳”战略目标驱动下，新能源基础设施建设投资维持高位运行，风电作为清洁能源的重要组成部分，其产业链需求保持旺盛态势，为公司创造了有利的外部市场环境。根据 GWEC 的数据，2025 年度我国新增风电装机量为 120.48GW，同比 2024 年增长 51.43%。下游风电装机量的提升直接带动前次募投项目风电减速器产品的销量快速增加。未来，随着下游风电市场环境进一步回暖，公司风电减速器产品销售收入预计进一步增加。

毛利率方面，在国家“反内卷”政策引导以及行业自律组织推动下，下游风电整机厂商低价竞争趋势已经反转。根据风能专委会的数据，我国陆上风机平均中标价格从 2024 年 9 月的 1,286 元/kW 已增至 2026 年一季度的约 1,600 元/kW。在此背景下，风电减速器市场价格快速下跌的趋势减缓，同时公司积极落实风电

减速器产品的工艺优化与降本增效,2025 年度产品毛利率已较 2024 年有所回升。未来公司将继续推动降本政策,努力提升风电减速器产品毛利率及前募项目效益

2) 客户排产延后问题得到改善

2024 年期间,客户排产延后的主要原因为风机中标价格过低导致执行意愿不强。目前,我国风机中标价格已较 2024 年水平大幅回升,中标项目执行节奏已趋于正常。另外,公司与国内头部整机商达成了深度战略合作,整机商给予了公司强有力的订单支持,客户年度装机规划清晰稳定,交付排期可提前锁定,大幅减少大规模延后排产情况。

3) 产能爬坡带来的成本压力已缓解

截至目前,前次募投项目投入的风电减速器产线已完成完整爬坡周期,工艺、人员、设备均稳定成熟。随着公司风电增速器产品产销量进一步增加,产能利用率亦持续回升,固定成本摊薄效果正在逐步显现。

综上所述,造成前次募投效益不达预期的各项因素均属于阶段性、暂时性因素,目前已逐步缓解,不存在持续负面影响。

(2) 是否会对本次募投项目的实施造成重大不利影响及理由

本次募投项目产生效益的产能建设项目为风电增速器智慧工厂(一期)项目,该项目达产后年新增风电增速器产能 2,000 台。相比前次募投项目,本次募投项目产品技术含量、所处行业趋势、价格和业绩预估、产能投放模式等方面均针对性规避了历史风险,造成前次募投项目效益未达预期的因素不会对本次募投项目的实施造成重大不利影响。具体理由如下:

1) 本次募投项目产品与前次募投项目存在差异

与前次募投项目产品风电减速器相比,本次募投项目产品风电增速器的技术含量更高,是风电机组中技术壁垒最高的大型零部件之一。基于技术高壁垒等限制,全球风电增速器市场格局相对集中,同时国产替代有望挤占海外企业份额。风电增速器市场格局较好,盈利空间较优,好于大部分风电零部件环节。上述因素使得本次募投项目能够更好应对行业上升趋势不及预期以及潜在竞争者进入的风险,维持产品单价和毛利率持续处于合理水平,进而增强达到预期效益的可行性。

2) 风电行业整体态势趋暖

前次募投项目实施于我国风电行业整体处于下滑期间,而本次募投项目计划

实施期间我国风电行业整体态势趋暖。根据 GWEC 发布的《GLOBAL WIND REPORT 2026》，2025 年全球新增风电装机容量为 164.6GW，同比 2024 年增加 40.68%，且 2026 至 2030 年的复合年均增长率将达到 5.2%，在未来五年风电行业有望维持高景气。2025 年公司营业收入达到 8.77 亿元，同比大幅增长 154.13%；2025 年公司风电减速器产品毛利率为 14.32%，较 2024 年增加 8.10%。2026 年第一季度公司营业收入为 2.29 亿元，同比大幅增长 107.54%。行业形势目前有利于公司发展，且已在公司经营情况上逐步反映。行业趋势的回暖有助于本次募投项目达到预期销售价格、销量以及毛利率，进而增强达到预期效益的可行性。

3) 本次募投产品单价预测审慎合理

前次募投项目效益不及预期的最主要原因为市场环境变化导致产品单价低于预期。本次募投项目风电增速器产品单价以 132 万元/台测算，与报告期内各期平均销售单价 126.64 万元/台-142.33 万元/台的水平相接近。另外，报告期内各期公司已实现的风电增速器平均销售单价有所下滑，主要原因系报告期内销售型号较为单一，形成一定供货量后销售价格下降。未来，公司将依托风机大型化的市场趋势，努力拓展适配高功率风电整机、高销售单价的风电增速器销售比例，从而提高风电增速器产品的平均销售价格。最后，结合同行业可比公司德力佳披露的 2025 年度风电增速器产品年均平均售价 151.53 万元/台，本次募投项目产品单价预测审慎合理，预计效益可达成性较强。

4) 产能投放模式优化，规避集中转固风险

本次募投项目采用分期建设、分阶段投产方案，根据在手订单释放节奏灵活安排设备进场与投产时间，避免一次性大额资产集中转固；同步提前储备成熟生产团队、标准化工艺方案，尽量缩短产能爬坡周期及其对本次募投项目效益达成可能造成的潜在不利影响。

综上所述，前次募投项目实际效益不及承诺效益主要系阶段性行业下行、客户排产延后、项目产能爬坡进度不及预期三类短期因素叠加导致。目前，各不利因素正逐步转好，相关不利影响不具备持续性。本次募投项目在产品技术含量、所处行业趋势、价格和业绩预估、产能投放模式等方面均针对性降低了历史风险，项目盈利测算审慎合理，前述造成前次募投项目效益不及预期的不利因素不会对本次募投项目建设、产能释放及效益实现构成重大不利影响。

3. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 查阅前次募投项目的可行性研究报告、前次募集资金使用情况报告及其鉴证报告；

(2) 访谈公司管理层，了解前次募投项目效益未达预期的原因；

(3) 查阅行业研究报告、行业相关政策，查阅主要客户订单，研判造成前次募投项目效益未达预期的因素是否持续；

(4) 查阅本次募投项目的可行性研究报告，研判造成前次募投项目效益未及预期的不利因素是否会影响本次募投项目。

经核查，我们认为，导致公司前次募投项目效益未达承诺的不利因素不会造成持续影响，不会对本次募投项目的实施造成重大不利影响。

(六) 结合本次募投项目的投资明细和募集资金拟投入情况、未来营运资金需求等情况，说明本次融资必要性、补充流动资金的规模合理性，本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定

1. 本次募投项目的投资明细和募集资金拟投入情况

本次发行募集资金总额不超过 60,000 万元（含本数），在扣除相关发行费用后的募集资金净额将全部用于以下项目：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	风电增速器智慧工厂（一期）项目	200,000.00	50,000.00
2	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
合计		210,000.00	60,000.00

风电增速器智慧工厂（一期）项目总投资 200,000.00 万元，拟使用募集资金投资 50,000.00 万元，具体投资安排如下：

序号	项目	项目资金	拟投入募集资金
1	工程费用	166,859.90	45,000.00
2	工程建设其它费用	11,328.78	-
3	预备费	3,337.20	-
4	建设期利息	10,584.00	-
5	铺底流动资金	7,890.12	5,000.00
合计		200,000.00	50,000.00

公司本次募投项目支出主要包括场地投入费用、建筑工程费用、设备及软件购置费用、预备费和铺底流动资金，均为投资项目必要的支出项，本次融资具有

必要性。

2. 结合未来营运资金需求等情况，说明本次融资必要性，补充流动资金的规模合理性，本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定

(1) 经测算，补充流动资金规模具有合理性

综合考虑公司的可自由支配资金、未来期间经营性现金流入净额、最低现金保有量、未来三年预计现金分红、未来投资需求等，除本次募投项目的投资需求外，公司未来仍存在总体资金缺口 30,209.61 万元，本次募集资金补充流动资金规模具有合理性，具体测算如下：

金额单位：人民币万元			
序号	项目	计算公式	金额
1	截至 2025 年末货币资金余额	①	6,127.60
2	其中：受限货币资金	②	5,440.47
3	截至 2025 年末交易性金融资产	③	2,150.61
4	截至 2025 年末可自由支配资金	④=①-②+③	2,837.74
5	未来三年预计经营活动产生的现金流量净额	⑤	26,843.19
6	最低现金保有量	⑥	7,642.29
7	未来三年新增营运资金需求	⑦	35,455.11
8	未来三年预计现金分红支出	⑧	-
9	在建或拟建投资项目资金需求	⑨	-
10	偿还银行借款所需资金	⑩	16,793.14
11	资金需求合计	⑪=⑥+⑦+⑧+⑨+⑩	59,890.54
12	未来三年累计资金缺口	⑫=⑪-④-⑤	30,209.61

(2) 可自由支配资金

截至 2025 年末，公司货币资金余额为 6,127.60 万元，其中使用受限的货币资金金额为 5,440.47 万元，交易性金融资产金额为 2,150.61 万元，剩余可以自由支配的货币资金金额为 2,837.74 万元。

(3) 未来期间经营性现金流入净额

未来 3 年预计经营活动产生的现金流量净额按照未来 3 年预计营业收入合计乘以预估的经营活动产生的现金流量净额与营业收入比值测算。

1) 营业收入

根据公司所处行业变化情况，结合对自身产能释放节奏、意向性订单的判断，

保守假设未来三年营业收入增长率分别为 50.00%、40.00%和 20.00%，审慎测算 2026 年度至 2028 年度的营业收入如下：

金额单位：人民币万元

项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业收入	131,584.28	184,217.99	221,061.58

上述相关假设及预估的财务数据仅用于本次资金缺口测算，不构成业绩指引以及盈利预测或承诺。

2) 经营活动产生的现金流量净额

公司属于风电零部件行业，受行业波动影响公司最近 3 年（2023 年-2025 年）经营性现金净流量/营业收入分别为-9.16%、-9.73%、-8.82%，持续为负。考虑到目前行业整体趋势回暖，公司未来经营业绩预计持续改善；且随着本次募投项目的销量持续扩大，预计会有效改善公司经营性现金流情况。综合上述判断，保守估计未来三年公司经营性现金净流量/营业收入为 5%。

经测算，未来三年预计日常经营产生的现金流量金额分别为 6,579.21 万元、9,210.90 万元、11,053.08 万元，合计 26,843.19 万元，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业收入	131,584.28	184,217.99	221,061.58
经营活动产生的现金流量净额	6,579.21	9,210.90	11,053.08
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	5%	5%	5%

(4) 最低现金保有量

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金金额。根据 2025 年度财务数据，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为 7,642.29 万元。截至 2025 年末，公司可自由支配资金为 2,837.74 万元，低于最低现金保有量但缺口绝对值不大，公司可以通过新增短期借款对运营基本资金需求缺口予以弥补。

上述最低现金保有量的具体测算过程如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	计算公式	2023 年	2024 年	2025 年
1	营业成本	①	43,656.61	31,657.63	77,950.33
2	期间费用总额	②	9,883.24	13,038.24	18,827.62
3	减：非付现成本总额	③	4,184.14	5,938.49	6,372.46
4	付现成本总计	④=①+②-③	49,355.72	38,757.38	90,405.49
5	月平均付现成本	⑤=④/12	4,112.98	3,229.78	7,533.79
6	2023-2025 年月均付现成本		4,958.85		
7	货币资金余额	⑥	28,107.46	7,095.77	6,127.60
8	交易性金融资产	⑦	-	4,507.59	2,150.61
9	受限货币资金	⑧	4,298.39	4,006.59	5,440.47
10	募集资金专户余额	⑨	11,316.71	-	-
11	可自由支配资金余额	⑩=⑥+⑦-⑧-⑨	12,492.36	7,596.77	2,837.74
12	可支配资金余额覆盖月均付现成本月数	⑪=⑩/⑤	3.04	2.35	0.38
13	2023-2025 年平均可支配资金余额覆盖月均付现成本月数		1.54		
14	最低现金保有量=2023-2025 年平均月均付现成本*2023-2025 年平均可支配资金余额覆盖月均付现成本月数		7,642.29		

(5) 未来三年新增营运资金需求

公司以 2025 年度营业收入为基础，结合所处行业变化情况、未来经营计划情况，对公司 2026 年至 2028 年营业收入进行估算。在收入预计基础上，假设公司各项经营性资产、经营性负债与销售收入比例保持较稳定，选取 2025 年的比例为依据，利用销售百分比法估算 2026 年-2028 年公司营业收入增长所导致的相关流动资产及流动负债的变化，进而估算公司未来生产经营对流动资金的需求量。经测算，2026 年至 2028 年未来三年新增流动资金缺口规模为 35,455.11 万元。具体测算过程如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年度 /2025 年年末		2026 年度/ 2026 年末	2027 年度/ 2027 年末	2028 年度/ 2028 年末
	金额	占比	金额	金额	金额
营业收入	87,722.85	100.00%	131,584.28	184,217.99	221,061.58
应收票据	4,086.86	4.66%	6,130.29	8,582.41	10,298.89

应收账款	32,972.24	37.59%	49,458.36	69,241.70	83,090.04
应收款项融资	5,417.78	6.18%	8,126.67	11,377.34	13,652.81
合同资产	6,498.98	7.41%	9,748.47	13,647.86	16,377.43
预付款项	621.53	0.71%	932.30	1,305.21	1,566.26
存货	47,164.80	53.77%	70,747.20	99,046.08	118,855.30
①经营性流动资产	96,762.19	110.30%	145,143.29	203,200.60	243,840.72
应付票据	6,968.67	7.94%	10,453.01	14,634.21	17,561.05
应付账款	65,707.61	74.90%	98,561.42	137,985.98	165,583.18
预收款项	10.28	0.01%	15.42	21.59	25.91
合同负债	749.90	0.85%	1,124.85	1,574.79	1,889.75
②经营性流动负债	73,436.46	83.71%	110,154.69	154,216.57	185,059.88
③营运资金（①-②）	23,325.73	26.59%	34,988.60	48,984.03	58,780.84
新增营运资金	-	-	11,662.87	13,995.44	9,796.81
未来三年合计新增营运资本需求					35,455.11

（6）未来三年预计现金分红

2024 年度和 2025 年度，公司归属于上市公司股东的净利润为负，亦不存在现金分红情形。因此从谨慎性原则出发，假设未来三年公司仍不考虑现金分红。

（7）在建或拟建投资项目资金需求

除本次募投项目外，公司暂无在建的大额投资项目；拟建的大额投资项目为风电增速器智慧工厂（二期）项目，具体支出安排、投建时间、实施计划尚需结合未来市场环境变化、公司资金情况及本次募投项目实施情况综合研判。故相应资金需求预估按 0 元计算。

（8）偿还银行借款所需资金

截至 2025 年底，公司短期借款及一年内到期的长期借款等近期需偿还的银行借款金额为 41,982.85 万元，明细如下：

金额单位：人民币万元

序号	项 目	账面余额
1	短期借款	31,612.31
2	一年内到期的长期借款	10,370.54
合 计		41,982.85

假设公司短期借款及一年内到期的长期借款到期偿还而非滚动续期的比例为 40%，公司偿还上述银行借款所需资金金额为 16,793.14 万元。

综上所述,随着公司主营业务的持续发展,公司资金缺口为 30,209.61 万元,高于本次募集资金用于补充流动资金规模 10,000.00 万元,需要通过融资补充资金,以满足公司业务扩展的资金需求。因此,本次融资的必要性较强,补充流动资金规模具有合理性。

3. 本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定

本次募集资金投资项目中,各项目中场地投入费用、建筑工程费用、设备及软件购置费用等使用募集资金的资本性支出和补充流动资金项目总额及占募集资金总额的比例情况如下:

金额单位:人民币万元

序号	项目名称	投资金额	使用募集资金金额	使用募集资金的非资本性支出金额	占募集资金总额的比例
1	风电增速器智慧工厂(一期)项目	200,000.00	50,000.00	5,000.00	8.33%
2	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	10,000.00	16.67%
合计		210,000.00	60,000.00	15,000.00	25.00%

如上表所示,公司本次拟投入募集资金合计 60,000.00 万元。其中,风电增速器智慧工厂(一期)项目非资本性支出 5,000.00 万元;补充流动资金项目非资本性支出 10,000.00 万元。本次发行募投项目非资本性支出总额为 15,000.00 万元,占募集资金总额的比例为 25.00%,未超过本次募集资金总额的 30%。

综上,公司本次募集资金中,补充流动资金等非资本性支出的占比未超过本次募集资金总额的 30%,符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定。

4. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序:

- (1) 查阅公司的财务报告,获取公司主要会计数据和财务指标;
- (2) 访谈管理层,了解公司未来公司业绩规划,分析公司收入增长及营运资金需求测算假设合理性;
- (3) 查阅公司董事会公告文件以及现金分红公告文件;
- (4) 查阅《证券期货法律适用意见第 18 号》等法规文件。

经核查,我们认为,根据本次募投项目的投资明细和募集资金拟投入情况、未来营运资金需求等情况,本次融资具备必要性,补充流动资金规模具备合理性;

本次补充流动资金占比符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

(七) 请发行人补充披露相关风险

1. 产能消化风险的披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、重大风险提示”之“(二)募集资金投资项目风险”以及“第六节 与本次发行相关的风险因素”之“四、与本次发行相关的风险”之“(一)募集资金投资项目风险”明确披露产能消化风险如下：

“本次募投项目投产后，公司的生产能力将大幅提升。能否顺利开拓市场并消化新增产能，将直接影响到项目投资的收益。尽管公司已对本次募投项目进行了全面细致的可行性论证，对项目的市场、技术、财务等影响进行了详细的预测分析，但如果后期市场情况发生不可预见的变化，或者公司不能有效开拓新市场，将存在产能扩大而导致的销售风险。”

2. 新增折旧摊销进一步降低短期盈利能力风险的披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、重大风险提示”之“(二)募集资金投资项目风险”以及“第六节 与本次发行相关的风险因素”之“四、与本次发行相关的风险”之“(一)募集资金投资项目风险”明确披露新增折旧摊销进一步降低短期盈利能力的风险如下：

“本次募集资金投资项目实施以后，公司固定资产投资规模将增长，固定资产折旧也将随之增加，这将增加公司的整体运营成本，如本次募集资金投资项目产能释放、实现收入情况不及预期，则存在新增折旧摊销进一步降低公司短期盈利能力的风险。”

二、根据申报材料，最近三年，公司营业收入分别为 55,315.26 万元、34,519.23 万元和 87,722.85 万元；扣非归母净利润分别为 725.54 万元、-11,643.15 万元、-11,346.94 万元，下滑较大且 2024 年度、2025 年度持续亏损；公司风电减速器的毛利率分别为 20.79%、6.22%和 14.32%，公司风电增速器的毛利率分别为-37.06%、11.73%、0.55%，变动较大。报告期内，公司曾受到中国证券监督管理委员会宁夏监管局的行政监管措施，并被深圳证券交易所出具监管函。

最近三年末，公司前五大客户销售收入占公司营业收入的比例分别为

97.31%、91.73%和86.73%；公司合并资产负债率分别为43.90%、64.26%和79.65%，呈持续上升趋势；公司流动比率分别为1.85倍、1.16倍和0.84倍，速动比率分别为1.64倍、0.82倍和0.41倍，持续降低。最近三年末，公司短期借款分别为13,305.25万元、16,934.70万元、31,612.31万元；货币资金余额分别为28,107.46万元、7,095.77万元、6,127.60万元。报告期内，公司的应收账款周转率、存货周转率低于同行业可比公司平均水平，截至报告期各期末，公司应收账款净值占营业收入比重分别为66.71%、108.83%及37.59%，波动较大，存货跌价准备占存货余额比例分别为3.22%、2.38%及2.00%，低于同行业可比公司。

请发行人：（1）区分业务板块说明报告期内收入波动、归母净利润2024年至今持续为负、毛利率波动的原因及合理性，是否与同行业可比公司存在较大差异，相关负面影响因素是否持续，是否存在业绩下滑的风险。（2）结合相关行政监管措施的具体情况、整改措施，说明是否构成重大违法违规行为，发行人相关内控制度是否健全并得到有效执行，是否符合《注册办法》第十一条以及《证券期货法律适用意见第18号》的相关规定。（3）说明客户集中度高的原因及合理性，是否存在对客户的重大依赖，本次募投项目的实施是否会对公司生产经营独立性有不利影响。（4）说明资产负债率持续上升的原因及合理性，结合发行人货币资金、经营活动现金流、营运资金需求、带息债务及偿还安排、在建或拟建项目支出安排、未使用银行授信情况等，说明是否会对公司生产经营造成重大不利影响。（5）结合报告期内主要客户的信用政策、账龄、主要客户类型与同行业的差异等，说明发行人应收账款占营业收入的比例波动较大的原因，以及应收账款周转率低于同行业可比公司的原因及合理性，报告期内应收账款坏账准备计提是否充分。（6）结合报告期内存货结构变动、原材料价格变动情况、库龄、在手订单、期后销售数据、产品更新迭代情况、近期市场销售价格趋势、同行业可比公司情况等，说明存货周转率低于可比公司的原因及合理性，存货跌价准备计提是否充分。（7）列示可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例等；结合最近一期期末对外股权投资情况，包括公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财

务性投资（包括类金融业务）的情形；自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（1）（3）-（7）并发表明确意见，请发行人律师核查（2）并发表明确意见。（审核问询函问题二）

（一）区分业务板块说明报告期内收入波动、归母净利润 2024 年至今持续为负、毛利率波动的原因及合理性，是否与同行业可比公司存在较大差异，相关负面影响因素是否持续，是否存在业绩下滑的风险

1. 区分业务板块说明报告期内收入波动、归母净利润 2024 年至今持续为负、毛利率波动的原因及合理性

（1）报告期内公司业绩波动总体情况及行业发展趋势情况说明

1) 报告期内公司业绩波动总体情况

报告期内各期，公司营业收入分别为 55,315.26 万元、34,519.23 万元和 87,722.85 万元，呈现先降后增的态势；归母净利润分别为 4,120.14 万元、-2,954.97 万元和-9,376.79 万元，最近两年持续为负；毛利率分别为 21.08%、8.29%和 11.14%，呈现先降后增的态势。具体情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	数值	变动	数值	变动	数值
营业收入	87,722.85	154.13%	34,519.23	-37.60%	55,315.26
归母净利润	-9,376.79	-217.32%	-2,954.97	-171.72%	4,120.14
毛利率	11.14%	上升 2.85 个百分点	8.29%	下降 12.79 个百分点	21.08%

2) 行业发展趋势情况说明

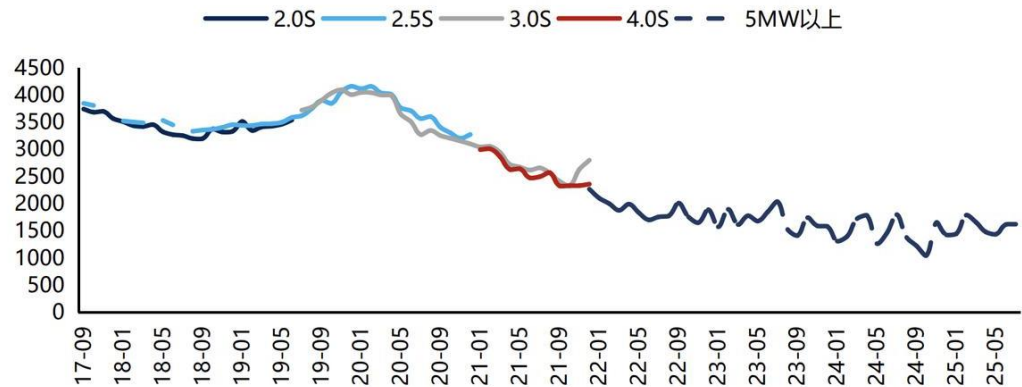
公司主要从事风电减速器、风电增速器的研发、生产和销售业务，经营业绩和下游风电整机厂的市场及利润空间关联度很大。

2020 年起，由于风机整机厂过度竞争，风机销售价格持续下滑。根据国信证券经济研究所的数据，我国陆上风机中标价格从 2020 年的超 4,000 元/kW 逐步降低至 2024 年的 1,300 元/kW 以下。价格大幅下降导致我国风机整机制造企业利润整体大幅下滑，头部上市企业（金风科技股份有限公司（以下简称金风科技）、明阳智慧能源集团股份公司（以下简称明阳智能）、运达能源科技集团股

份有限公司（以下简称运达股份）、三一重能、上海电气风电集团股份有限公司（以下简称电气风电）风机相关业务平均毛利率自 2021 年度的 17.05%降至 2024 年度的 6.08%。

图：我国陆上风机中标价格走势（含税）

单位：元/kW



数据来源：国信证券经济研究所

2024 年下半年，中共中央政治局会议首次提及防止“内卷式”竞争，中央经济工作会议随之提出综合整治“内卷式”竞争。基于上述背景，2024 年 10 月，在风能专委会（CWEA）的推动下，我国 12 家风机整机企业代表共同签署了《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，要求重点整治低价恶性竞争等问题。自此之后，我国风电整机价格维稳向上，根据风能专委会的数据，我国陆上风机平均中标价格从 2024 年 9 月的 1,286 元/kW 已增至 2026 年一季度的约 1,600 元/kW。

公司 2024 年度营业收入、归母净利润、毛利率下降及 2025 年营业收入、扣非归母净利润、毛利率回升的业绩指标波动情况整体与行业发展趋势情况相匹配。

(2) 报告期内收入波动的原因及合理性

1) 报告期内收入波动总体情况、原因及合理性

报告期内各期，公司营业收入分别为 55,315.26 万元、34,519.23 万元和 87,722.85 万元，呈现先降后增的态势。

2024 年度，公司营业收入为 34,519.23 万元，同比下降 37.60%，主要系：①受风电行业市场竞争进一步加剧影响，风电产业链下游降本压力向上游供应商传导，影响了公司整体的盈利空间；②在风机大型化趋势及市场竞争的压力下，

部分下游客户出现排产延后的情形，从而影响了整体主机吊装进度，对公司风电减速器产品交付进度和收入实现产生不利影响。

2025 年度，公司营业收入为 87,722.85 万元，同比上升 154.13%，创公司历史最高水平，主要系：①随着市场环境改善公司有效订单显著增加、前期延后订单产品陆续实现交付等有利因素影响，公司风电减速器产品销量大幅提升；②风电增速器产品通过客户验证后逐步实现一定销量，2025 年度实现营业收入 22,542.40 万元。

2) 区分业务板块的收入波动具体情况、原因及合理性

报告期内各期，公司主营业务收入占营业收入的比例均超过 98%，是影响公司营业收入波动的核心因素。报告期内各期，公司主营业务收入区分业务板块的构成情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
风电减速器	63,163.93	72.99%	26,529.53	78.27%	53,711.52	98.93%
风电增速器	22,542.40	26.05%	7,016.80	20.70%	427.00	0.79%
其他	831.88	0.96%	349.93	1.03%	155.16	0.29%
合计	86,538.21	100.00%	33,896.26	100.00%	54,293.67	100.00%

注：其他产品包括工程机械减速器、车用减速器、三相异步电动机、永磁同步电动机等

由上表可知，2024 年公司营业收入大幅下滑的原因为风电减速器产品销售规模大幅下滑；2025 年公司营业收入大幅回升的原因为风电减速器和风电增速器销售金额均出现大幅增长。报告期内，公司风电减速器及风电增速器产品收入波动具体情况如下：

① 风电减速器

报告期内各期，公司风电减速器收入分别为 53,711.52 万元、26,529.53 万元、63,163.93 万元，占主营业务收入的比例分别为 98.93%、78.27%、72.99%，具体情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	数值	变动	数值	变动	数值
销量（台）	51,263	139.87%	21,371	-41.76%	36,692

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	数值	变动	数值	变动	数值
单位售价（万元/台）	1.23	-0.74%	1.24	-15.20%	1.46
收入（万元）	63,163.93	138.09%	26,529.53	-50.61%	53,711.52

公司风电减速器产品收入在 2024 年下滑较多，2025 年大幅增加，波动原因如下：

2024 年，公司风电减速器产品收入显著下降系量价同步显著下滑：价格方面，当年下游整机厂商竞争较为激烈，下游利润空间显著收窄传导至上游供应商，使得风电减速器产品市场售价下降 15.20%；销量方面，在市场售价下跌的行业背景下，公司主动放弃了部分毛利率较差的订单，同时因部分客户排产延后，导致销量下滑 41.76%。

2025 年，公司风电减速器产品收入大幅增加，系销量大幅上升 139.87%，主要系随着市场环境改善公司有效订单显著增加、前期延后订单产品陆续实现交付。

② 风电增速器

报告期内各期，公司风电增速器产品收入分别为 427.00 万元、7,016.80 万元、22,542.40 万元，销售收入快速上升，占主营业务收入的比例分别为 0.79%、20.70%、26.05%，具体情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	数值	变动	数值	变动	数值
单位售价(万元/台)	126.64	-6.15%	134.94	-5.20%	142.33
销量（台）	178	242.31%	52	1,633.33%	3
收入（万元）	22,542.40	221.26%	7,016.80	1,543.28%	427.00

报告期内，公司风电增速器产品收入快速上升，主要原因为产品通过客户验证后逐步实现一定销量，报告期内各期分别为 3 台、52 台、178 台，促使产品收入持续大幅上升。公司近年来着力拓展风电增速器业务及客户群体，且随着公司风电增速器智慧工厂的逐步建成，公司核心竞争力和持续经营能力将进一步增强，从而为公司创造更多业务收入。

综上所述，受风电行业市场竞争情况、主要客户排产情况、公司风电增速器产品拓展情况等因素影响，报告期内公司收入发生波动，相应原因具有合理性。

(3) 归母净利润 2024 年至今持续为负的原因及合理性

1) 归母净利润 2024 年至今持续为负的总体情况、原因及合理性

报告期内各期，公司归母净利润分别为 4,120.14 万元、-2,954.97 万元、-9,376.79 万元。2024 年度和 2025 年度，公司归母净利润持续为负，主要损益项目情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售毛利 A	9,772.52	2,861.60	11,658.65
其中：营业收入	87,722.85	34,519.23	55,315.26
营业成本	77,950.33	31,657.63	43,656.61
毛利率	11.14%	8.29%	21.08%
期间费用 B	18,827.61	13,038.25	9,883.24
其中：销售费用	2,229.61	1,313.71	920.82
管理费用	7,558.07	5,362.03	3,885.60
研发费用	6,784.63	5,134.78	4,255.96
财务费用	2,255.31	1,227.72	820.87
销售毛利-期间费用 A-B	-9,055.09	-10,176.65	1,775.41
归母净利润	-9,376.79	-2,954.97	4,120.14

注：2024 年度公司归母净利润-2,954.97 万元较销售毛利与期间费用的差额-10,176.64 万元高 7,221.67 万元，主要系 2024 年度公司收到的政府补助金额较多，其他收益金额达到 8,614.33 万元

由上表，2024 年度、2025 年度，销售毛利及期间费用为公司归母净利润为负的主要影响项目，各期销售毛利减期间费用的差额分别为-10,176.65 万元、-9,055.09 万元，期间费用金额远超销售毛利金额、两者差额超出或接近于归母净利润金额，即销售毛利水平较低、期间费用金额较高为公司归母净利润为负的主要原因。

总体来看，2024 年度归母净利润持续为负的原因为系受风电行业市场竞争加剧影响，叠加部分下游客户出现排产延后的情形，风电减速器产品收入和毛利率下滑导致销售毛利下降，无法覆盖期间费用，进而导致归母净利润为负；2025 年度，随着风电行业开始转暖，公司风电减速器产品收入和毛利率均开始回升，销售毛利大幅上升，但由于风电增速器产品销售毛利显著较低、相应期间费用开支增大，公司销售毛利仍无法覆盖期间费用，导致归母净利润为负。

2) 归母净利润 2024 年至今持续为负的主要原因、具体情况及合理性

① 销售毛利水平较低

2024 年度、2025 年度，公司销售毛利和毛利率处于较低水平，其中销售毛利金额分别为 2,861.60 万元、9,772.52 万元；毛利率分别为 8.29%、11.14%，处于较低水平。区分主要业务板块具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	收入	毛利	毛利率	收入	毛利	毛利率	收入	毛利	毛利率
风电减速器	63,163.93	9,043.08	14.32%	26,529.53	1,650.31	6.22%	53,711.52	11,168.19	20.79%
风电增速器	22,542.40	124.99	0.55%	7,016.80	823.36	11.73%	427.00	-158.25	-37.06%

A、风电减速器

报告期内，风电减速器产品毛利分别为 11,168.19 万元、1,650.31 万元、9,043.08 万元，毛利率分别为 20.79%、6.22%、14.32%，其中 2024 年度显著较低，主要系：价格方面，当年下游整机厂商竞争较为激烈，下游利润空间显著收窄传导至上游供应商，使得风电减速器产品市场售价下降 15.20%；销量方面，在市场售价下跌的行业背景下，公司主动放弃了部分毛利率较差的订单，同时因部分客户排产延后，导致销量下滑 41.76%、销售规模显著较低。

B、风电增速器

报告期内，风电增速器产品毛利分别为-158.25 万元、823.36 万元、124.99 万元，毛利率分别为-37.06%、11.73%、0.55%，毛利及毛利率均较低，其中毛利金额较低主要系公司风电增速器产品仍处于初期阶段，销量仅分别为 3 台、52 台、178 台；毛利率较低主要系公司从事风电增速器产品生产销售时间尚短且规模较小，产品销售、工艺路线及规模效应等方面尚未达到成熟水平。

公司销售毛利变动与收入及毛利率波动密切相关，相应波动情况详见本说明二（一）1(2)和二（一）1(4)。

② 期间费用水平较高

报告期内各期，公司各项期间费用情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	2,229.61	2.54%	1,313.71	3.81%	920.82	1.66%
管理费用	7,558.07	8.62%	5,362.03	15.53%	3,885.60	7.02%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
研发费用	6,784.63	7.73%	5,134.78	14.88%	4,255.96	7.69%
财务费用	2,255.31	2.57%	1,227.72	3.56%	820.87	1.48%
合计	18,827.61	21.46%	13,038.25	37.77%	9,883.24	17.87%

2024 年度、2025 年度，公司期间费用金额及其占营业收入比例较高，其中期间费用总额分别为 13,038.24 万元、18,827.61 万元，期间费用金额占营业收入比例分别为 37.77%、21.46%，原因包括：

A、销售费用及管理费用增加：为拓展风电增速器业务，公司销售和管理等各类型人员增长较多、薪资开支增加较多，展览和差旅支出有所增长；

B、研发费用增加：风电增速器产品及风电减速器新型号产品研发需求较大，导致研发支出增加较多；

C、财务费用增加：风电增速器智慧工厂建设相关的借款金额持续显著增加，使得利息支出显著增加。

综上所述，受销售毛利水平较低、期间费用水平较高等因素影响，公司 2024 年度、2025 年度归母净利润持续为负，相应原因具有合理性。

(4) 报告期内毛利率波动的原因及合理性

1) 报告期内毛利率波动总体情况、原因及合理性

报告期内各期，公司综合毛利率分别为 21.08%、8.29%和 11.14%，呈现先降后增的态势。

2024 年度，公司综合毛利率为 8.29%，较 2023 年度下降 12.79 个百分点，主要系当年下游整机厂商竞争较为激烈，下游利润空间显著收窄传导至上游供应商，使得公司风电减速器产品单位售价下降幅度较大。

2025 年度，公司综合毛利率为 11.14%，较 2024 年度上升 2.85 个百分点，主要系：公司风电减速器产品产销量大幅提升后成本端规模效应开始显现，单位产品料工费均下降；另外，钢材大宗商品价格有所下降，加之公司与供应商协商完成降本，单位产品直接材料成本下降。上述因素促使公司风电减速器产品毛利率上升，带动公司综合毛利率回升。

2) 区分业务板块的毛利率波动具体情况、原因及合理性

报告期内各期，公司毛利来源主要为主营业务毛利；区分业务板块的毛利率

及其变动情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率
风电减速器	14.32%	97.08%	6.22%	69.07%	20.79%	101.90%
风电增速器	0.55%	1.34%	11.73%	34.46%	-37.06%	-1.44%
其他	17.71%	1.58%	-24.14%	-3.54%	-32.04%	-0.45%
主营业务	10.76%	100.00%	7.05%	100.00%	20.19%	100.00%

结合毛利贡献率可以看出，公司主营业务毛利率 2024 年度下降、2025 年度回升的主要原因为风电减速器产品毛利率先降后升。报告期内，公司风电减速器及风电增速器产品毛利率波动具体情况如下：

① 风电减速器

报告期内各期，公司风电减速器产品毛利率分别为 20.79%、6.22%和 14.32%，其单位售价及单位成本具体情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额 (万元/台)	变动	金额 (万元/台)	变动	金额 (万元/台)
单位售价	1.23	-0.74%	1.24	-15.20%	1.46
单位成本	1.06	-9.31%	1.16	0.40%	1.16
其中：单位材料	0.851	-6.16%	0.907	-7.10%	0.976
单位人工	0.066	-2.23%	0.068	18.44%	0.057
单位制费	0.120	-28.79%	0.169	57.04%	0.108
单位运费	0.018	-11.52%	0.021	11.57%	0.018
毛利率	14.32%	上升 8.10 个百分点	6.22%	下降 14.57 个 百分点	20.79%

2024 年度，公司风电减速器毛利率同比下降 14.57 个百分点，主要系当年下游整机厂商竞争较为激烈，下游利润空间显著收窄传导至上游供应商，使得减速器产品单位售价下降 15.20%。

2025 年度，公司风电减速器毛利率同比上升 8.10 个百分点，主要系随着市场环境改善公司有效订单显著增加、前期延后订单产品陆续实现交付等有利因素影响，产销量大幅提升后成本端规模效应开始显现，单位产品料工费均下降；另外，钢材大宗商品价格有所下降，加之公司与供应商协商完成降本，单位产品直接材料成本进一步下降。上述因素促使公司风电减速器产品单位成本下降 9.31%，进而使得产品毛利率有所上升。

② 风电增速器

报告期内各期，公司风电增速器产品毛利率分别为-37.06%、11.73%、0.55%，其单位售价及单位成本具体情况如下：

产品类别	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额 (万元/台)	变动	金额 (万元/台)	变动	金额 (万元/台)
单位售价	126.64	-6.15%	134.94	-5.20%	142.33
单位成本	125.94	5.74%	119.10	-38.95%	195.08
其中：单位材料	104.23	2.79%	101.40	-26.12%	137.25
单位人工	8.89	42.47%	6.24	-84.66%	40.67
单位制费	11.26	8.08%	10.42	-28.82%	14.64
单位运费	1.56	48.93%	1.05	-58.45%	2.53
毛利率	0.55%	下降 11.18 个百分点	11.73%	上升 48.79 个 百分点	-37.06%

2023 年度，公司风电增速器产品毛利率为-37.06%，主要系：2023 年是公司风电增速器产品实现销售的首年，销量仅为 3 台，均为客户验证用样机，原材料非批量购买导致材料支出成本高、当期厂房及设备折旧摊销分摊金额大、新产品初期耗费的生产工时和制造费用水平高等原因使得产品单位成本高于单位售价较多。

2024 年度，公司风电增速器的毛利率为 11.73%，毛利率转正，主要系：当年实现销量 52 台，产销量上升后规模效应有所显现，人工、制造费用等分摊的生产成本单位金额下降，加之公司生产更为稳定使得单位材料成本下降明显。上述因素使公司风电增速器产品单位成本由 2023 年度的 195.08 万元/台下降至 2024 年度的 119.10 万元/台。

2025 年，公司风电增速器的毛利率下降至 0.55%，其中单位售价下降 6.15%，而单位成本上升 5.74%，主要系：1) 报告期内实现销售的增速器产品售予金风科技，其中 2023 年及 2024 年部分产品供验证且售价较高，而 2025 年公司形成一定规模销售后，产品价格有所下降；2) 为应对风电增速器产品产能扩张，公司新聘较多生产人员且人效水平较低，导致单位人工提升；在建工程持续转固导致产品单位制费水平上升；产品销售向高功率风电增速器拓展，新型号产品初制阶段单位生产成本较高。

报告期内，公司增速器产品以 5-7MW 功率为主。未来，伴随着风机大型化趋

势，公司 8-10MW 功率及更高功率产品的占比将逐步增加，预计增速器产品售价将逐步提升；随着公司产品产销量持续扩大、生产制造经验逐步积累，单位产品的直接人工、制造费用水平将有所下降。综上，预计增速器产品毛利率水平长期向好。

综上所述，受风电行业市场竞争情况、公司风电增速器产品起步及拓展情况等因素影响，报告期内公司毛利率发生波动，相应原因具有合理性。

2. 是否与同行业可比公司存在较大差异

(1) 与同行业可比公司收入的比较情况

报告期内，公司与同行业可比公司营业收入金额及变动情况如下：

公司简称	风电相关产品	2025 年度		2024 年度		2023 年度
		营业收入 （亿元）	变动 （%）	营业收入 （亿元）	变动 （%）	营业收入 （亿元）
中国高速传动	风电齿轮箱	173.61	15.79	149.93	0.69	148.90
德力佳		54.20	45.89	37.15	-16.36	44.42
新强联	风电轴承	46.28	57.11	29.46	4.32	28.24
日月股份	风电铸件	62.56	33.21	46.96	0.87	46.56
吉鑫科技		14.06	15.61	12.16	-12.48	13.90
同行业可比公司平均值		70.14	33.52	55.13	-4.59	56.40
威力传动	风电齿轮箱	8.77	154.13	3.45	-37.60	5.53

注：数据来源为同行业可比公司公开披露数据，下同；中国高速传动数据取风电齿轮传动设备金额

报告期内各期，同行业可比公司营业收入平均值呈现先降后增趋势，与公司情况一致。2024 年度，公司营业收入同比 2023 年度下滑 37.60%。同行业可比公司中德力佳和吉鑫科技同期营业收入也出现较大幅度下滑，其余三家可比公司营业收入同期仅实现微增，上述同行业可比公司 2024 年度营业收入变动趋势与公司基本一致。公司 2024 年度营业收入下滑比例超过同行业可比公司，主要原因为：与同行业可比公司相比，公司报告期内营业收入主要来源于在风电整机中成本占比较低的风电减速器产品，导致公司受风电行业环境变化影响较大；另外，公司 2024 年度主动放弃了部分毛利率较差的订单，进一步导致公司当年营业收入下滑比例超过同行业可比公司。

2025 年度，公司营业收入同比 2024 年度增长 154.13%，大幅超过同行业可比公司，主要原因如下：1) 公司 2024 年营业收入体量较小，增长基数小使得增

长幅度超过同行业可比公司；2) 公司持续拓展风电增速器业务，2025 年度实现风电增速器收入达 22,542.40 万元，进一步促进当年营业收入快速增长。

综上，公司报告期内营业收入与同行业可比公司波动趋势基本一致，差异具备合理原因。

(2) 与同行业可比公司归母净利润的比较情况

报告期内，公司与同行业可比公司归母净利润金额及变动情况如下：

公司简称	风电相关产品	2025 年度		2024 年度		2023 年度
		归母净利润 （亿元）	变动 （%）	归母净利润 （亿元）	变动 （%）	归母净利润 （亿元）
中国高速传动	风电齿轮箱	2.11	注	注	注	0.96
德力佳		8.27	54.87	5.34	-15.77	6.34
新强联	风电轴承	8.18	1,158.46	0.65	-82.67	3.75
日月股份	风电铸件	5.53	-11.38	6.24	29.46	4.82
吉鑫科技		1.35	350.00	0.30	-77.10	1.31
同行业可比公司平均值		5.09	387.99	3.13	-36.52	3.44
威力传动	风电齿轮箱	-0.94	-217.32	-0.30	-171.72	0.41

注：剔除中国高速传动 2024 年度受贸易业务影响导致的归母净利润为 -65.57 亿元的显著异常数据

报告期内各期，同行业可比公司归母净利润平均值呈现先降后增趋势，其中 2024 年度与公司情况一致，2025 年度与公司情况相左；若以扣非归母净利润为比较指标，则公司变化趋势与同行业可比公司一致。

公司 2024 年度、2025 年度归母净利润持续为负，且 2025 年度变化趋势与同行业可比公司存在差异，主要原因包括：1) 与同行业可比公司相比，公司报告期内销售毛利主要来源于在风电整机中成本占比较低的风电减速器产品，导致公司受风电行业环境变化影响较大；2) 由于人员支出、折旧摊销、期间费用存在一定刚性，公司营收规模较低导致净利润显著承压；3) 公司报告期内持续大规模投入风电增速器产能建设，导致人员工资、固定资产折旧、财务费用等多项成本费用支出明显升高，在风电增速器产品尚未充分放量的情况下，公司业绩难以盈利。

(3) 与同行业可比公司毛利率的比较情况

报告期内，公司与同行业可比公司毛利率及变动情况如下：

公司简称	风电相关产品	2025 年度		2024 年度		2023 年度
		毛利率 (%)	变动 (百分 点)	毛利率 (%)	变动 (百分 点)	毛利率 (%)
中国高速传动	风电齿轮箱	21.65	6.75	14.90	0.80	14.10
德力佳		25.36	0.07	25.29	1.63	23.66
新强联	风电轴承	28.00	9.47	18.53	-8.13	26.66
日月股份	风电铸件	16.93	-0.41	17.34	-1.32	18.66
吉鑫科技		19.26	3.31	15.95	-7.95	23.90
同行业可比公司平均值		22.24	3.84	18.40	-2.99	21.40
威力传动	风电齿轮箱	10.76	3.71	7.05	-13.14	20.19

报告期内各期，同行业可比公司毛利率水平平均值呈现先降后增趋势，与公司情况一致。

公司 2024 年度、2025 年度毛利率低于同行业可比公司较多，主要原因为：

1) 与同行业可比公司相比，公司营业收入主要来源于在风电整机中成本占比较低的风电减速器产品，导致公司在行业中的议价能力不高，受风电行业环境变化冲击较大；2) 2024 年度，公司风电减速器业务规模显著降低，由于人员支出、折旧摊销、期间费用存在一定刚性，导致毛利率承压明显；3) 为应对风电增速器产品产能扩张，公司新聘较多生产人员且人效水平较低，导致单位人工提升；在建工程持续转固导致产品单位制费水平上升；产品销售向高功率增速器拓展，新型号产品初制阶段单位生产成本较高。

综上，报告期内公司营业收入、归母净利润和毛利率波动趋势与同行业可比公司总体一致，相应指标差异具有合理性。

3. 相关负面影响因素系暂时性因素，且已逐步改善，业绩下滑的风险较小

根据上述分析，报告期内导致公司业绩波动的主要负面因素包括：①风电行业市场竞争加剧致使公司销售毛利实现情况欠佳；②风电增速器产品生产、销售初期规模效应较弱，产品毛利对公司盈利的贡献增长无法覆盖相应期间费用增长。上述负面影响因素均系暂时性影响因素，目前已处于逐步改善过程中，具体情况如下：

1) 风电行业市场竞争情况好转，销售毛利规模将显著提升

2024 年 7 月，中共中央政治局会议首次提及防止“内卷式”竞争；2024 年 12 月，中央经济工作会议提出综合整治“内卷式”竞争。基于上述背景，2024

年 10 月，在风能专委会（CWEA）的推动下，我国 12 家风机整机企业代表共同签署了《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，要求重点整治低价恶性竞争等问题。自此之后，我国风电整机价格维稳向上，根据风能专委会数据，我国陆上风机平均中标价格从 2024 年 9 月的 1,286 元/kW 已增至 2026 年一季度的约 1,600 元/kW。风电行业市场竞争情况好转；随着价格回暖，市场有效订单显著增加、前期延后订单产品陆续实现交付。

在上述背景下，公司 2025 年度、2026 年一季度营业收入分别同比上升 154.13%、107.54%；公司 2025 年度、2026 年一季度综合毛利率分别为 11.14%、11.63%，较 2024 年度毛利率 8.29%亦有所回升。在营业收入、毛利率两方面利好变化下，公司 2025 年度、2026 年一季度销售毛利分别为 9,772.52 万元、2,662.10 万元，同比实现增长额分别为 241.51%和 288.38%，均实现大幅增长。

2) 本次募投项目预计未来会给公司贡献可观利润

截至目前，公司风电增速器产品仍处于产能爬坡初步阶段，2025 年度销量仅为 178 台，距本次募投项目 2,000 台设计产能存在显著差距。未来，随着公司风电增速器产品业务规模和客户群体持续扩大，且规模化采购、生产能力、工艺路线、制造效率、技术水平、折旧摊销费用分摊等方面逐步达到更为成熟的水平，公司预计风电增速器产品规模效应将持续凸显，进而为公司创造可观的经营成果和利润贡献。

3) 公司期间费用率预计持续降低

2024 年度以来，公司期间费用率情况如下：

金额单位：人民币万元			
项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	22,896.35	87,722.85	34,519.23
期间费用金额	4,541.01	18,827.61	13,038.24
期间费用率	19.83%	21.46%	37.77%

注：2026 年 1-3 月数据未经审计

2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月，公司期间费用率分别为 37.77%、21.46%和 19.83%，呈显著下降趋势，预计未来公司期间费用率将进一步下降，主要原因包括：1) 报告期内，为拓展风电增速器业务，公司已储备较多销售和管理等各类型人员，报告期后相应人员数量及薪资开支增幅预计将有所下降；2) 随着风电行业转暖以及公司风电增速器智慧工厂项目产能爬坡，未来公司营业收入增

幅预计显著高于期间费用增幅，并促使公司期间费用率水平进一步降低。公司期间费用率持续显著降低，将有利于公司经营成果和利润水平的实现和留存。

综上所述，造成公司业绩波动的相关负面影响因素均系暂时性因素，且已逐步改善，公司业绩进一步下滑的风险较小。

4. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 查阅公司年度报告、财务报表及其附注，了解公司经营业绩数据及其波动情况；

(2) 获取公司主营产品收入成本明细、主要费用及损益构成明细等影响经营成果的支持性资料，区分业务板块了解公司业绩波动的原因及合理性；

(3) 查阅行业报告、政策文件、研究报告，了解公司所处行业发展趋势和市场变化情况；

(4) 查阅同行业可比公司年度报告、财务报表及其附注等公开信息披露文件，了解公司报告期内业绩波动与同行业可比公司的差异及其合理性、同行业可比公司的未来业绩预期；

(5) 访谈公司管理层，了解公司发展战略、经营方针、业绩波动原因及未来发展预期；

(6) 查阅公司报告期后财务数据、在执行订单清单、已签署销售协议等，了解公司报告期后业绩变动趋势。

经核查，我们认为，(1) 报告期内公司收入波动、归母净利润 2024 年至今持续为负、毛利率波动及其原因具有合理性；(2) 报告期内营业公司收入、归母净利润、毛利率波动趋势总体与同行业可比公司总体一致，相应指标差异具有合理性；(3) 造成公司业绩波动的相关负面影响因素均系暂时性因素，且已逐步改善，公司业绩进一步下滑的风险较小。

(二) 说明客户集中度高的原因及合理性, 是否存在对客户的重大依赖, 本次募投项目的实施是否会对公司生产经营独立性有不利影响

1. 客户集中度较高的原因及合理性

(1) 公司客户集中度较高的具体情况

报告期内各期，公司前五大客户及各期销售情况如下：

金额单位：人民币万元

客户名称	营业收入金额	营业收入占比（%）
2025 年度		
客户一	34,787.09	39.66
客户二	15,590.25	17.77
客户三	13,585.63	15.49
客户四	8,021.81	9.14
客户五	4,095.06	4.67
小计	76,079.84	86.73
2024 年度		
客户一	13,491.61	39.08
客户二	6,208.32	17.99
客户四	5,128.75	14.86
客户三	4,560.63	13.21
客户六	2,274.78	6.59
小计	31,664.10	91.73
2023 年度		
客户四	14,617.71	26.43
客户二	14,581.28	26.36
客户一	12,517.45	22.63
客户三	11,110.81	20.09
客户五	993.20	1.80
小计	53,820.45	97.31

公司产品主要销售给下游风电整机制造商。由于风电行业存在技术壁垒高、资金投入要求高及产业链合作稳定等特点，下游风机制造商市场集中度较高。根据彭博新能源财经 BNEF 统计，近三年我国前十大风机制造商合计市场份额均保持在 99%左右；另根据全球风能理事会和世界风能协会的数据，2025 年度我国风电整机厂商前五大市场份额测算已达 87.09%。公司产品主要销售给我国风电整机制造商，下游风机制造企业集中度较高直接导致公司客户集中度较高。

2023-2025 年公司前五大客户销售收入占公司营业收入的比例分别为 97.31%、91.73%和 86.73%，客户集中度较高，与下游行业集中度较高的特点相一致，公司的前五大客户集中度较高具有合理性。

（2）同行业可比公司客户集中度情况

同行业可比公司 2023-2025 年前五大客户销售占比情况如下：

公司简称	主要产品	主要客户所在行业	前五名客户营业收入占比（%）		
			2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国高速传动	风电齿轮箱、工业齿轮箱、机器人减速器、新能源汽车齿轮箱	风电整机制造、工业机械、机器人、汽车	62.00	45.50	47.30
德力佳	风电齿轮箱	风电整机制造	94.16	94.73	95.92
新强联	风电轴承、盾构机轴承、海工设备轴承	风电整机制造、盾构机设备制造、大型轴承制造	74.80	72.45	70.26
日月股份	风电铸件、塑料机械铸件和柴油机铸件、加工中心铸件等其他铸件	风电整机制造、注塑机制造等	53.52	53.16	48.67
吉鑫科技	风电铸件	风电整机制造	84.03	86.22	72.33
同行业可比公司平均值			73.70	70.41	66.90
威力传动	风电齿轮箱	风电整机制造	86.73	91.73	97.31

注：数据来源于上述同行业可比公司定期报告及问询函回复

如上表，公司同行业可比公司亦存在客户集中度较高的情况，公司前五大客户收入占比整体与仅从事风电零部件业务的吉鑫科技和德力佳较为一致；公司客户集中度与新强联、日月股份、中国高速传动相比略高，主要系这三家可比上市公司除风电零部件业务外还经营其他业务，客户多样性较高。

综上所述，公司的前五大客户集中度较高具有合理性。

2. 公司是否存在对客户的重大依赖

报告期内，公司客户相对集中，主要与下游风机制造商市场集中度较高有关。虽然客户数量整体有限，但公司目前已实现主流客户全覆盖，单一客户销售占比处于可控水平，客户结构呈多元化均衡态势，能有效缓冲个别客户需求波动的风险。另外，公司正加速全球化及多赛道布局，持续优化客户结构。在海外市场，已成功拓展西门子-歌美飒（Siemens Gamesa）、德国恩德（Nordex）、韩国斗山（Doosan）、印度阿达尼（Adani）、印度苏司兰（Suzlon）、德国爱纳康（Enercon）等国际知名风电客户；在工程机械板块，已实现对多家客户的批量交付，并持续开发新客户，非风电领域收入贡献稳步提升。上述有利因素预计未来将进一步降低单一客户对公司的影响，公司对单一客户整体不存在重大依赖。

2024 年度和 2025 年度，公司向金风科技销售金额分别为 13,491.61 万元和

34,787.09 万元，占当年营业收入比重分别为 39.08%和 39.66%，存在占比超过 30%的情形，主要原因系风电增速器业务开展初期产品均销往金风科技，且销量显著增加，使得公司对金风科技销售收入快速上升。目前，公司正逐步落实风电增速器产品的客户多元化战略：公司以重点战略合作客户金风科技为切入口，稳步孵化增速器业务能力；公司与其他多家客户已分别进入样机生产、样机试验、方案设计或批量供货阶段。后续，随着公司风电增速器客户矩阵持续扩大，预计单一客户对公司业务的影响会持续下降，公司不存在对单一客户重大依赖的情形。

综上所述，公司客户集中度高与下游产业格局一致，与同行业公司情况相一致。公司目前已通过全覆盖布局、海外拓展及多赛道发力，形成明确的分散化路径，不存在对单一客户的重大依赖。

3. 本次募投项目的实施是否会对公司生产经营独立性有不利影响

在关联交易方面，本次募集资金投资项目的实施预计不会新增关联交易，具体分析详见本说明一（四）2。

截至本说明出具之日，公司的控股股东为李阿波，实际控制人为李阿波、李想。在同业竞争方面，公司控股股东、实际控制人不存在控制除公司以外其他企业的情况，公司不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同、相似业务的情况；本次募投项目投资于风电增速器产能建设，与公司主营业务同属风电传动设备领域，本次募投项目的实施不会使公司新增同业竞争情况。

另外，本次募投项目的研发、采购、生产、销售、财务、人员、机构均由公司自主完整管控，不存在依赖控股股东、实控人及关联方的情形，实施后不会对公司生产经营独立性造成不利影响。

综上所述，本次募投项目的实施不会对公司生产经营独立性产生不利影响。

4. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

（1）询问销售负责人和公司管理层，了解公司所处行业特征、公司下游客户的行业特征及募投项目实施后相关情况；

（2）查阅同行业可比公司资料，了解同行业可比公司的客户集中情况，分析公司客户集中情况与同行业可比公司是否存在较大差异；

（3）通过企查查等平台查询公司的关联方情况，判断募投项目实施后对公司独立经营的影响。

经核查，我们认为，公司客户高度集中符合下游客户的行业特征，具有合理性；公司对主要客户不存在重大依赖；本次募投项目的实施不会对公司生产经营独立性产生不利影响。

（三）说明资产负债率持续上升的原因及合理性，结合发行人货币资金、经营活动现金流、营运资金需求、带息债务及偿还安排、在建或拟建项目支出安排、未使用银行授信情况等，说明是否会对公司生产经营造成重大不利影响

1. 说明资产负债率持续上升的原因及合理性

报告期各期末，公司资产负债率、资产总额和负债总额情况如下：

金额单位：人民币万元			
项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
资产负债率	79.65%	64.26%	43.90%
资产总额	305,797.77	210,692.65	150,116.84
负债总额	243,552.86	135,386.02	65,902.83

报告期各期末，公司资产负债率分别为 43.90%、64.26%和 79.65%，整体呈现上升趋势，主要原因系公司持续加大风电增速器智慧工厂固定资产投入，长期借款增加较多；且公司风电减速器产品随着行业趋势转暖销售规模大幅提升，风电增速器销售规模随产能爬坡亦快速增加，公司营运资金需求增加导致应付账款及有息负债金额增加较多。

报告期各期末，公司有息负债和应付账款情况如下：

金额单位：人民币万元			
项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
有息负债			
短期借款	31,612.31	16,934.70	13,305.25
一年内到期的非流动负债	10,758.57	2,656.02	2,556.44
长期借款	114,063.20	66,522.10	13,640.62
长期应付款		57.64	124.27
租赁负债	548.41	1,005.67	1,166.50
小计	156,982.49	87,176.13	30,793.08
应付账款			
货款及劳务费	40,957.26	24,915.39	16,096.81
工程及设备款	23,810.53	13,554.17	3,925.27
费用类款项	939.82	506.90	483.56

项目	2025. 12. 31	2024. 12. 31	2023. 12. 31
小计	65,707.61	38,976.47	20,505.64
合计	222,690.10	126,152.60	51,298.72

报告期各期末，公司短期借款分别为 13,305.25 万元、16,934.70 万元和 31,612.31 万元。公司短期借款持续增长，主要是公司业务规模增长较快，日常营运资金需求快速增长。

报告期各期末，公司长期借款余额分别为 13,640.62 万元、66,522.10 万元和 114,063.20 万元；一年内到期的非流动负债余额分别为 2,556.44 万元、2,656.02 万元和 10,758.57 万元。公司长期借款增长较多，主要是为满足风电增速器智慧工厂固定资产投资需求。

报告期各期末，公司应付账款余额分别为 20,505.64 万元、38,976.47 万元和 65,707.61 万元，主要是应付货款及劳务费、工程及设备款。报告期各期末，公司应付账款余额呈上升趋势，主要系随着公司生产和业务发展需要，相应材料采购、设备工程支出等增加，应付账款余额随之增长。

综上，报告期内公司资产负债率持续提升，主要系为建设风电增速器智慧工厂的长期借款增加、随销售规模提升产生的应付账款和有息负债增加较多，具有合理性。

2. 结合公司货币资金、经营活动现金流、营运资金需求、带息债务及偿还安排、在建或拟建项目支出安排、未使用银行授信情况等，报告期内资产负债率持续上升不会对公司生产经营造成重大不利影响

报告期内资产负债率持续上升不会对公司生产经营造成重大不利影响，具体分析如下：

(1) 货币资金情况

截至 2025 年末，公司货币资金和交易性金融资产情况如下：

金额单位：人民币万元	
项目	2025. 12. 31
货币资金 A	6,127.60
交易性金融资产 B	2,150.61
受限资金 C	5,440.47
可自由支配的货币资金及现金等价物 D=A+B-C	2,837.74

截至 2025 年末，公司可自由支配的货币资金及现金等价物余额为 2,837.74 万元。

(2) 经营活动现金流和营运资金需求情况

根据测算，公司未来三年（2026-2028 年）营运资金需求缺口为 35,455.11 万元。详细测算过程请见本说明一（六）2。

最近一年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7,736.76 万元，呈净流出状态的原因包括：1) 由于公司持续加大风电增速器工厂期间费用开支等原因，当期净利润为负；2) 随着公司营收规模持续扩大，存货、应收账款等经营性资产规模相应增长。针对上述因素 1)，未来随着风电行业大环境进一步好转、本次发行募投项目逐步投产，公司自身盈利能力将逐步改善，进而带动经营性现金流情况相应改善；针对上述因素 2)，相应变化对公司经营的潜在影响已在上述营运资金需求中予以考虑。

(3) 带息债务及偿还安排

报告期各期末，公司带息债务情况说明详见本说明二（三）1。

公司带息负债主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债等流动负债，以及以项目贷为主的长期借款。针对流动负债，公司可通过滚动续期方式应对偿债压力。针对各长期借款，随着风电行业整体趋暖，以及本次募投项目投产并产生效益，公司各投资项目未来产生利润整体能覆盖相应借款的还本付息要求，且还款周期与收益周期不匹配造成的暂时性资金缺口也可以通过未使用银行授信予以补足。

(4) 在建或拟建项目支出安排

截至 2025 年末，风电增速器智慧工厂（一期）项目累计投资额已完成 139,644.07 万元，剩余未完成的固定资产投入金额在本次募投项目计划募集资金规模以内。除本次募投项目外，公司暂无在建的大额投资项目；拟建的大额投资项目为风电增速器智慧工厂（二期）项目，具体支出安排、投建时间、实施计划尚需结合未来市场环境变化、公司资金情况及本次募投项目实施情况综合研判。

另外，本次募投项目采用分期建设、分阶段投产方案，公司根据在手订单释放节奏灵活安排设备进场与投产的时间，并能在各阶段形成一定规模的风电增速器完整生产能力；预计后续因资金缺口对风电增速器工厂效益造成重大不利影响的风险较小。

(5) 未使用银行授信情况

报告期内，公司信用记录良好，银行渠道融资通畅。截至 2025 年末，公司银行授信总额为 28.75 亿元，剩余未使用授信额度约 7.97 亿元。公司剩余未使用银行授信较为充裕。相较于未来三年营运资金需求 3.55 亿元尚有较大余量。另外，未使用银行授信金额可以较好补足带息债务偿还过程中的潜在缺口，以及满足公司未来临时性资金需求。

(6) 其他筹资渠道情况

1) 期末未受限资产

公司主要以存货、固定资产、在建工程、无形资产作为银行借款的抵押物。截至 2025 年末，相关资产的剩余未受限金额合计为 13.24 亿元，具体如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	受限金额	受限原因	未受限金额
存货	47,164.80	20,000.00	抵押担保	27,164.80
固定资产	71,800.33	28,863.97	抵押担保	42,936.36
在建工程	107,365.36	46,356.01	抵押担保	61,009.35
无形资产	11,868.77	10,615.52	抵押担保	1,253.25
合计	238,199.26	105,835.50	/	132,363.76

如上表所示，截至报告期末，公司可作为抵押物以获取银行融资的未受限资产充裕，必要情况下可利用上述资产作为抵押物申请新增银行授信及借款。

2) 本次向特定对象发行股票进行融资

根据前述分析，较高的资产负债率不会对公司经营造成重大不利影响，但本次发行的必要性仍较强。一方面，本次发行能有效降低公司资产负债率，降低公司财务成本的同时增强公司经营的安全垫；另一方面，为保证建设进度，风电增速器智慧工厂（一期）项目的部分资本性投入公司已采用银行借款的形式先行投入，本次发行募集资金到位后公司将对前期投入进行部分置换，也能有效降低公司偿还有息借款的压力。

综上，报告期内，公司资产负债率持续上升，主要原因为建设风电增速器智慧工厂的长期借款增加、随销售规模提升产生的应付账款和有息负债增加较多。截至目前，除本次募投项目外，公司暂无在建的大额投资项目；拟建的大额投资项目为风电增速器智慧工厂（二期）项目，具体支出安排、投建时间、实施计划尚需结合未来市场环境变化、公司资金情况及本次募投项目实施情况综合研判。

带息债务方面，公司短期债务可滚动续期，且本次募投项目产生效益可较好满足该项目长期借款的本息还款需求，偿还安排明确。未来三年，随着公司业务规模扩张，营运资金需求预计逐步扩大，应收账款、存货等经营性资产科目的增加预计会给经营活动现金流造成一定压力，但公司盈利能力改善将一定程度削弱经营活动现金流出的资金压力，加之公司可以灵活运用未使用银行授信进行补足，满足日常经营需要。除上述情况外，公司还可以通过质押未受限资产或向特定对象发行股票融资等方式筹措资金。

综合上述分析，公司各项资金需求均有合理途径满足，报告期内公司资产负债率持续上升不会对生产经营造成重大不利影响。

3. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 查阅公司年度报告，访谈管理层，了解公司资产负债率持续上升的原因并分析合理性；

(2) 访谈管理层，了解本次募投项目资金投资进度，了解公司是否存在其他重大在建或拟建项目支出安排；

(3) 查阅公司银行借款台账、长期借款合同、本次募投项目可研报告以及公司财务报告，了解公司带息债务及偿还安排并分析其可行性；

(4) 查阅公司年度报告，测算公司营运资金需求，分析公司经营活动现金流变动的原因，取得公司银行授信清单及授信合同。

经核查，我们认为，(1) 公司资产负债率持续上升，主要系为建设风电增速器智慧工厂的长期借款增加、随销售规模提升产生的应付账款和有息负债增加较多，具有合理性；(2) 报告期内公司资产负债率持续上升不会对生产经营造成重大不利影响。

(四) 结合报告期内主要客户的信用政策、账龄、主要客户类型与同行业的差异等，说明发行人应收账款占营业收入的比例波动较大的原因，以及应收账款周转率低于同行业可比公司的原因及合理性，报告期内应收账款坏账准备计提是否充分

1. 主要客户的信用政策情况

报告期内各期，公司对主要客户的信用政策包括到货款和质保金两部分，具体情况为：(1) 对于到货款（占合同款项总额的比例一般超过 90%），公司对

主要客户信用期整体分布在 60-90 天；（2）对于质保金（占合同款项总额的比例一般为 5%-10%），公司对存在质保金款项的主要客户质保期一般为 5-6 年。

报告期内，公司对主要客户信用期整体较为稳定，未发生重大不利变化，不存在公司主动放宽信用政策以增加收入的情形。

2. 应收账款账龄情况

报告期各期末，公司应收账款账龄情况如下：

金额单位：人民币万元

账龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面余额 (万元)	占比	账面余额 (万元)	占比	账面余额 (万元)	占比
1 年以内	33,184.17	89.58%	30,753.90	74.69%	36,669.93	92.01%
1-2 年	1,325.20	3.58%	8,248.22	20.03%	1,334.90	3.35%
2-3 年	439.29	1.19%	874.62	2.12%	1,683.72	4.22%
3-4 年	805.51	2.17%	1,132.41	2.75%		
4-5 年	1,126.41	3.04%			27.10	0.07%
5 年以上	164.82	0.44%	164.82	0.40%	137.73	0.35%
合计	37,045.40	100.00%	41,173.98	100.00%	39,853.37	100.00%

报告期内各期，公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内。2024 年末，公司账龄在 1 年以上的应收账款占比增加较多，主要系在当年风电行业整体周期性不利波动影响背景下，部分项目客户因自身资金周转或支付结算周期安排而延迟付款，公司为维护与其良好合作关系，对应收款项的催收相对较缓。随着 2025 年风电行业整体转暖，前期账龄较长的应收账款逐步回款，2025 年末公司账龄在 1 年以上的应收账款比例恢复至较低水平。整体而言，公司账龄结构良好，坏账风险相对较小。

3. 主要客户类型与同行业的差异

报告期内，公司与同行业可比公司主要客户类型比较情况如下：

公司简称	主要客户及类型
中国高速传动	风电整机生产企业、工业装备生产企业、机器人制造企业、新能源汽车制造企业
德力佳	风电整机生产企业
新强联	风电整机生产企业、盾构机生产企业、海工设备生产企业
日月股份	风电整机生产企业、注塑机生产企业

公司简称	主要客户及类型
吉鑫科技	风电整机生产企业
威力传动	风电整机生产企业

数据来源：各上市公司公告、各公司官网

报告期内，公司主要客户类型为风机整机企业，与德力佳和吉鑫科技较为一致。相比于其他可比公司，公司主要客户类型较为单一。

4. 公司应收账款占营业收入的比例波动较大的原因

报告期各期，公司应收账款占营业收入比重情况如下：

项目	金额单位：人民币万元		
	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
应收账款账面价值	32,972.24	37,568.65	36,899.48
营业收入	87,722.85	34,519.23	55,315.26
应收账款占营业收入比例	37.59%	108.83%	66.71%

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 36,899.48 万元、37,568.65 万元和 32,972.24 万元，未出现大幅增长。应收账款净值占营业收入比重分别为 66.71%、108.83%及 37.59%，2023 年、2024 年该比例较高的原因如下：

1) 报告期内公司营业收入波动较大：在风机大型化趋势及市场竞争的压力下，公司风电减速器产品量价双降导致 2023 年至 2024 年营业收入分别较前一年下降了 10.65%和 37.60%。特别在 2024 年，在风电减速器产品市场售价下跌的行业背景下，公司还主动放弃了部分毛利空间较差的订单产品，导致销量有所下滑，导致当年公司营业收入进一步加速下滑，进而使应收账款占营业收入的比重持续上升；

2) 部分客户逾期导致应收账款回款较慢：2024 年为风电行业较困难的一年，在整体周期性不利波动影响背景下，部分项目客户因自身资金周转或支付结算周期安排而延迟付款，公司为维护与其良好合作关系，对应收款项的催收相对较缓。导致公司 2024 年应收账款账面价值占营业收入比重较 2023 年度进一步升高。

2025 年度，随着我国风电行业整体情况转暖，公司营业收入快速增加。另外，公司坚持落实应收账款催收相关政策，2025 年度应收账款账面价值占营业收入比重为 37.59%，已回归合理水平。

综上，报告期内公司应收账款占营业收入的比例波动较大具有合理性，2025 年应收账款占收入比重已回归正常水平。

5. 应收账款周转率低于同行业可比公司的原因及合理性

报告期内，公司与同行业可比公司的应收账款周转率如下：

单位：次/年

公司简称	应收账款周转率		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国高速传动	3.26	3.01	3.09
德力佳	3.06	2.55	3.43
新强联	3.18	2.40	2.71
日月股份	4.00	2.90	2.96
吉鑫科技	2.72	2.26	2.20
同行业可比公司平均值	3.24	2.62	2.88
威力传动	2.49	0.93	1.66

注：数据来源于同行业可比公司定期报告及问询函回复

报告期内，公司应收账款周转率低于同行业可比公司，其中 2023 年度和 2024 年度应收账款周转率低于同行业可比公司较多，主要原因如下：

(1) 公司的客户议价能力较低：报告期内公司销售的主要产品为风电减速器产品，在风电机组中的价值占比较低；与同行业可比公司相比，客户均为风电行业头部企业，较为单一，上述因素导致公司与客户的议价能力不强。一方面，公司与客户合同约定的回款周期长于同行业可比公司，例如公司与德力佳的客户信用政策均为货到票到后 60-90 天支付到货款，但德力佳信用政策为货到票到后 60 天支付货款的客户比例高于公司。另一方面，议价能力不强也造成公司在落实货到后及时开票、逾期账款催收等方面难度较大，客观造成公司应收账款周转率低于同行业可比公司。

(2) 2023 年至 2024 年，在风机大型化趋势及市场竞争的压力下，公司风电减速器产品量价双降，导致营业收入下降。特别在 2024 年，在风电减速器产品市场售价下跌的行业背景下，公司主动放弃了部分毛利空间较差的订单产品，营业收入下滑速度超过同行业其他企业。营业收入的波动导致公司 2023 年、2024 年应收账款周转率较同行业公司较低。

(3) 公司部分客户逾期导致应收账款回款较慢：2024 年为风电行业较困难的一年，在整体周期性不利波动影响背景下，部分项目客户因自身资金周转或支付结算周期安排而延迟付款，公司为维护与其良好合作关系，对应收款项的催收

相对较缓。与同行业公司相比，公司收入规模较小且主要客户集中度较高，受行业波动影响较大，进一步导致公司 2023 年、2024 年应收账款周转率低于同行业可比公司。

综上，公司应收账款周转率低于同行业可比公司具有合理性。

6. 报告期内应收账款坏账准备计提是否充分

报告期内各期，公司与同行业可比公司均按照“单项+组合”模式计提应收账款坏账准备，其中组合计提坏账准备的应收账款均按照账龄分类确定坏账准备计提比例。公司和同行业可比公司按账龄分类的应收账款预期信用损失率情况如下：

账龄	公司	新强联	吉鑫科技	日月股份	德力佳
1 年以内（含）	5	5	2-5	5	5
1-2 年	10	10	20	20	20
2-3 年	30	20	50	50	50
3-4 年	50	50	100	100	80
4-5 年	80	80	100	100	100
5 年以上	100	100	100	100	100

注：数据来源于同行业可比公司定期报告及问询函回复，中国高速传动按照预期信用减值模型每期调整预期信用损失率，故未在上表列示

针对 1 年以内的应收账款，公司坏账准备计提比例高于吉鑫科技，且与新强联、日月股份、德力佳相同。1 年以上的应收账款坏账准备计提比例略高于新强联、略低于其他同行业可比公司。考虑到公司应收账款账龄结构以 1 年以内为主，故公司与同行业可比公司对应收账款计提坏账准备的相关会计政策和会计估计无较大差异。

报告期内各期，公司与同行业可比公司应收账款实际计提比例情况如下：

金额单位：人民币万元、%

公司简称	项目	2025. 12. 31	2024. 12. 31	2023. 12. 31
德力佳	应收账款账面余额	226, 743. 24	148, 808. 82	159, 350. 07
	坏账准备	12, 985. 42	8, 203. 51	8, 988. 49
	坏账准备计提比例	5. 73	5. 51	5. 64
新强联	应收账款账面余额	178, 904. 41	159, 827. 78	130, 432. 59
	坏账准备	24, 509. 12	23, 195. 00	21, 720. 75

公司简称	项目	2025. 12. 31	2024. 12. 31	2023. 12. 31
	坏账准备计提比例	13. 70	14. 51	16. 65
日月股份	应收账款账面余额	140, 961. 84	191, 131. 97	152, 815. 21
	坏账准备	8, 626. 53	10, 580. 15	9, 318. 43
	坏账准备计提比例	6. 12	5. 54	6. 10
吉鑫科技	应收账款账面余额	66, 254. 75	66, 836. 92	73, 981. 93
	坏账准备	11, 743. 35	17, 824. 40	15, 446. 45
	坏账准备计提比例	17. 72	26. 67	20. 88
威力传动	应收账款账面余额	37, 045. 40	41, 173. 98	39, 853. 37
	坏账准备	4, 073. 15	3, 605. 33	2, 953. 89
	坏账准备计提比例	11. 00	8. 76	7. 41

注：数据来源于同行业可比公司定期报告及问询函回复，中国高速传动报告期内存在贸易业务单项计提，坏账计提比例极高，与公司不可比，故未列示

报告期内各期，公司应收账款坏账准备实际计提比例高于同行业可比公司德力佳和日月股份、低于新强联和吉鑫科技，主要由于各公司账龄结构、单项计提坏账准备的应收账款规模有所差异。

综上所述，与同行业可比公司相比，公司应收账款计提坏账准备的相关会计政策和会计估计无较大差异，且实际计提比例处于同行业可比公司中位数水平。公司应收账款主要欠款客户资信情况良好，且已单项计提了个别收回风险较高的应收账款坏账准备。公司应收账款相应减值准备计提充分。

7. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 检查与客户签订的销售合同及订单，查看合同关于销售模式、信用政策等约定，判断是否与了解的内容存在重大偏差；

(2) 取得并核查 2023-2025 年度销售收入明细表、各期末应收账款明细表，对比分析公司应收账款期末余额占营业收入比例的波动情况；

(3) 询问公司财务部负责人和销售人员，公司应收账款划分的依据和方法，获取公司账龄明细表，复核账龄划分的准确性；

(4) 检查公司应收账款坏账准备计提政策，复核公司应收账款预期信用损失率的确定方法是否合理，并与同行业可比公司披露的会计政策对比是否存在重大差异，坏账准备计提是否充分；根据坏账计提政策、应收账款账龄明细表复核公

司应收账款坏账准备金额的准确性。

经核查，我们认为，公司报告期内应收账款占营业收入比例波动较大、应收账款周转率低于同行业可比公司主要系各期营业收入变动及回款情况差异，具有合理性；公司报告期内应收账款坏账准备计提充分。

（五）结合报告期内存货结构变动、原材料价格变动情况、库龄、在手订单、期后销售数据、产品更新迭代情况、近期市场销售价格趋势、同行业可比公司情况等，说明存货周转率低于可比公司的原因及合理性，存货跌价准备计提是否充分

1. 存货结构变动情况

报告期各期末，公司存货账面余额情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
原材料	19,613.38	8,130.49	4,995.13
自制半成品	4,843.05	2,676.85	1,337.17
在产品	15,253.04	4,779.71	709.69
库存商品	7,087.13	2,812.64	2,144.17
发出商品	1,143.98	138.60	241.08
委托加工物资	150.23	828.28	2.62
合同履约成本	36.04	25.90	38.74
合计	48,126.83	19,392.46	9,468.60

报告期内，公司存货构成较为稳定，主要内容为原材料、自制半成品、在产品 and 库存商品。报告期内，公司存货规模逐年大幅上升主要原因系 1) 随着风电增速器工厂产能爬坡，公司风电增速器销售快速增加，相关配件及材料大量备货量同步增加，同时因风电增速器生产周期较长、工序较多、产品结构复杂，且公司多个型号同步投产，导致期末在产品逐年大幅增加；2) 为了规避核心主材大宗商品价格上行风险，公司提前锁定材料价格，进行备料；3) 根据在手订单和预计销售情况，对风电减速器销售和生产进行了备货备料。

公司的存货规模逐年上升，相关原因符合实际情况，具备合理性。

2. 原材料价格变动情况

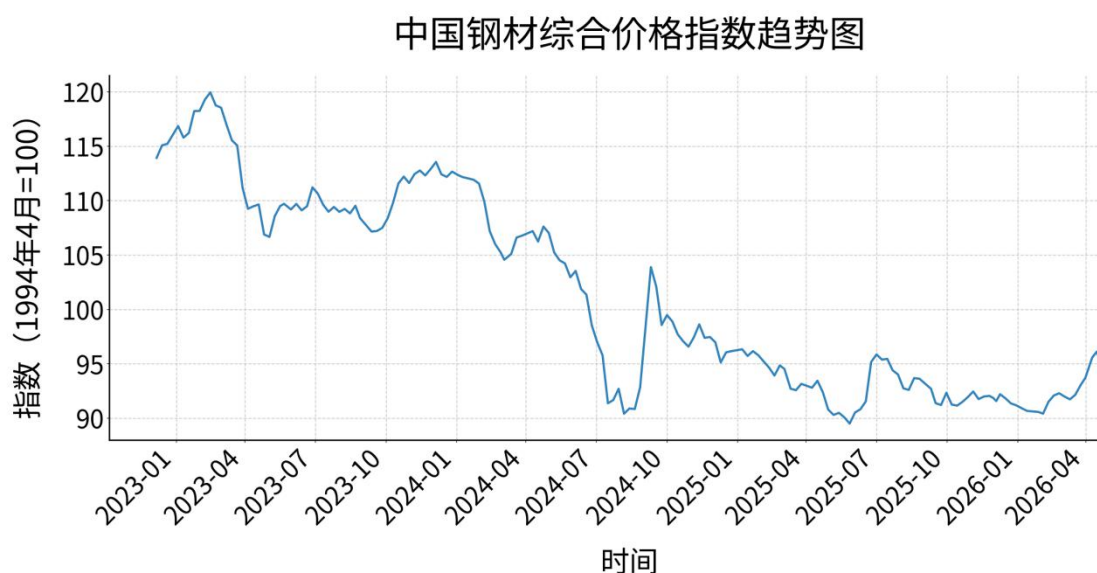
公司主要原材料包括齿轮及齿轮轴、铸件、锻件、电机及轴承等，上述原材料采用的基材为特钢、球墨铸铁、硅钢和铜，具体对应关系如下：

类别	基材	具体材料
齿轮及齿轮轴	特钢	18CrNiMo7-6, 20CrMnMo、42CrMo 等
铸件	球墨铸铁	球墨铸铁 QT400-18L、球墨铸铁 QT500-7、球墨铸铁 QT700-2 等
锻件	特钢	铬钼钢 42CrMoA、铬钼钢 40CrMoA 等
电机	硅钢、铜	硅钢片、铜、铸铝（ADC12）、铸铁（HT200）等
轴承	特钢	轴承钢 GCr15 等

公司原材料采购价格较大程度取决于对应基材的大宗商品价格走势。报告期内，公司原材料基材不存在短期较大幅度下跌情况，公司存货减值风险较低，具体按基材类别分析如下：

1) 特钢

公司主要原材料齿轮及齿轮轴、锻件、轴承的主要基材为特钢，报告期中国钢材综合价格指数如下图所示：



数据来源：wind

由上表所示，中国钢材综合价格指数 2023 年至 2025 年呈震荡下降趋势，幅度在合理范围内。2026 年以来钢材价格整体呈上升趋势，公司主要原材料基材特钢不存在价格急剧下跌的风险。

2) 球墨铸铁

公司主要原材料铸件的主要基材为球墨铸铁，报告期球墨铸铁的均价走势如下表所示：



数据来源：同花顺 iFinD

由上表所示，我国球墨铸铁市场价格 2023 年至 2025 年上半年呈震荡下降趋势，2025 年 6 月市场价格开始回升；2026 年以来球墨铸铁价格整体呈上升后平稳波动趋势，短期内不存在价格急剧下跌的风险。

3) 铜及硅钢

公司主要原材料电机的主要基材为铜和硅钢，相应价格具体变化趋势如下：

① 铜

报告期铜的月度均价走势如下表所示：



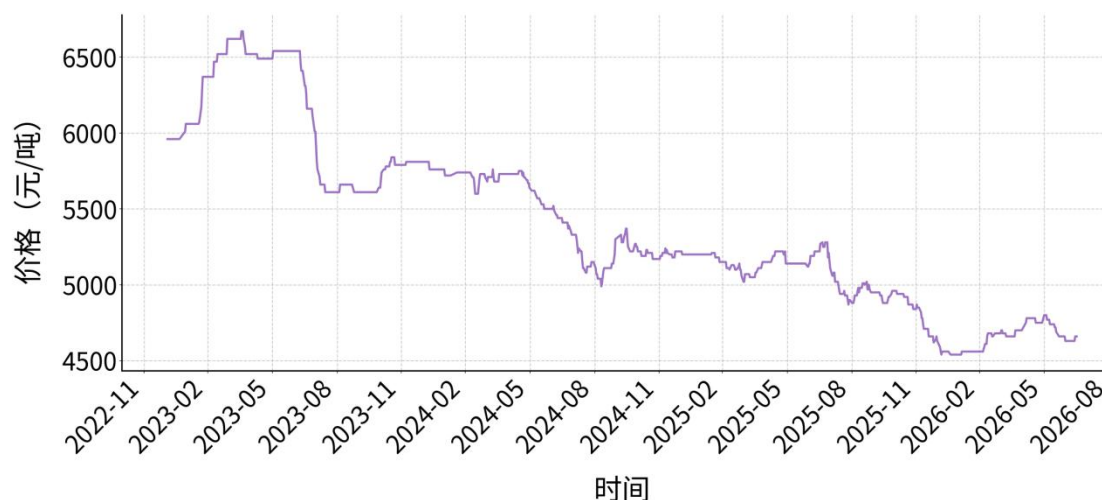
数据来源：同花顺 iFinD

由上表所示，2023 年度低位震荡，全年运行于 6.5 万-7.5 万元/吨区间；受 AI 算力、光伏、新能源车用铜需求增加，2024 年至今铜价持续上升。目前，铜价处于高位区间，短期内价格急剧下跌的风险较低。

② 硅钢

报告期内，冷轧无取向硅钢的价格走势如下表所示：

冷轧无取向硅钢50WW600价格趋势图



数据来源：同花顺 iFinD

由上表所示，2023 年度以来，冷轧无取向硅钢的市场价格整体呈波动向下趋势；2026 年度，冷轧无取向硅钢市场价格涨跌交替，整体趋于平稳，短期内不存在价格急剧下跌的风险。

综上所述，结合原材料主要基材市场价格变动情况看，公司原材料基材短期内不存在价格急剧下跌的风险，对应的原材料跌价风险较低。

3. 库龄情况

报告期各期末，公司存货的库龄情况如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	42,446.09	88.20%	14,949.49	77.09%	6,431.40	67.92%
1-2 年	1,613.55	3.35%	1,969.05	10.15%	1,732.20	18.29%
2-3 年	1,755.25	3.65%	1,223.48	6.31%	853.58	9.01%
3 年以上	2,311.94	4.80%	1,250.44	6.45%	451.42	4.77%
合 计	48,126.83	100.00%	19,392.46	100.00%	9,468.60	100.00%

报告期各期末，公司存货库龄主要集中在 2 年以内，占比在 85%以上，存货库龄结构相对健康。报告各期末公司存在库龄较长的存货主要系 1) 公司产品保修期材料备件，已考虑备件状态、发生售后维修的可能性计提存货跌价准备；2)

已停产、终止合作客户或者呆滞的产成品，公司已对其全额计提跌价。

报告期内各期，公司存货周转正常，不存在应计提而未计提大额跌价准备的迹象。

4. 在手订单情况

报告期内各期，公司在手订单情况如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
在手订单总金额(A)	31,815.89	26,250.35	28,203.53
在手订单对应成本价值 (C=A*(1-B))	28,271.60	24,074.20	21,990.29
库存商品及发出商品余额 (D)	8,231.10	2,951.24	2,385.25
订单与库存商品及发出商品 余额比例(C/D)	3.43 倍	8.16 倍	9.22 倍

报告期各期末，公司在手订单充足，订单覆盖比例远超 100%，不存在因期末库存商品积压而应计提而未计提的大额存货跌价准备迹象。

5. 期后销售数据情况

报告期各期末，公司库存商品及发出商品期后销售情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
库存商品及发出商品账面余额 A	8,231.10	2,951.24	2,385.25
期后结转金额 B	5,072.86	1,111.07	1,271.12
期后未结转部分计提跌价金额 C	733.39	562.03	536.00
期后未结转且未计提跌价金额 D=A-B-C	2,424.85	1,278.14	578.13
期后未结转且未计提跌价比例 E=D/A	29.46%	43.31%	24.24%

注：上表中各期末库存商品及发出商品期后结转金额、计提跌价金额统计截止日期均为 2026 年 6 月 30 日

报告期各期末，公司库存商品及发出商品余额分别为 2,385.25 万元、2,951.24 万元、8,231.10 万元，期后结转金额分别为 1,271.12 万元、1,111.07 万元、5,072.86 万元。2023 年末和 2024 年末，公司存在部分期后未结转且未计提跌价或未完全计提跌价准备的库存商品和发出商品，期后未结转且未计提跌价金额分别为 578.13 万元和 1,278.14 万元，占当期余额比例分别为 24.24%和

43.31%。上述未结转且未计提金额产生的原因包括：(1) 公司期末对滞销品计提了存货跌价准备，但考虑到其中通用部件的改型价值以及专用品部件的材料回收价值，未对滞销品全额计提存货跌价准备；(2) 公司期末库存商品中存在部分备件，系前期销售过程中考虑售后维修可能性预留的备件，该等备件未计提或适当计提了部分存货跌价准备。

综上，公司报告期各期末库存商品及发出商品持续结转，期后未结转且未计提存货跌价准备金额整体可控，且具备合理原因。公司不存在应计提而未计提大额存货跌价准备的情况。

6. 产品更新迭代情况

公司主营业务为风电齿轮箱的研发、生产和销售，主要产品包括风电减速器和风电增速器。由于风电零部件行业特点，公司在规模化销售前通常根据客户适配风电整机机型及技术需求，定制化开发特定型号产品并交由客户确认，客户认证通过并下达具体订单后才会开始批量原料采购及生产销售，除特殊情况外公司一般不会因为产品迭代而产生呆滞存货。

公司自 2023 年开始与客户沟通讨论风电增速器产品型号设计事项，2025 年度部分型号已产生一定规模销售。目前，公司正在销售的风电增速器型号较少，均为近期确定设计方案并开始样机供货或目前已形成一定规模销售的主力机型，尚不存在产品更新迭代的情况。

由于风机大型化及下游风机整机厂降本趋势明显，报告期内公司风电减速器产品存在部分订单签署后客户调整型号要求的情况。针对该情况，公司积极与客户沟通型号需求变化，对已生产旧型号产品进行生产改型并重新销售。报告期各期末，公司依据库存商品账面成本和根据合同对价确定的可变现净值判断是否存在存货减值迹象并计提存货跌价准备；对于由于产品改型而判断无法继续销售的产品，公司已全额计提存货跌价准备。

综上所述，公司因产品更新迭代而计提大额跌价准备的风险较低。

7. 近期市场销售价格趋势

2025 年度及 2026 年 1-3 月，公司主要产品的单价、单位成本及毛利率情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度
----	--------------	---------

	单价（万元/台）	单位成本（万元/台）	毛利率	单价（万元/台）	单位成本（万元/台）	毛利率
风电减速器	1.21	1.02	16.17%	1.23	1.06	14.32%
风电增速器	123.02	115.18	6.37%	126.64	125.94	0.55%

由于风电行业存在较为明显的风机大型化和降本趋势，向同一客户销售的同一型号风电齿轮箱产品每年均会面临一定降价压力。单一型号风电齿轮箱产品经过一定时间整机运行磨合，结合生产工艺优化，单位成本一般也会逐年下降。故风电齿轮箱生产企业毛利增量主要来源于降本速度超过产品降价速度，以及新型号、高毛利产品持续落地。

2026 年 1-3 月，公司各类产品销售单价较 2025 年度均有所下降，但未出现应计提而未计提的大额跌价准备迹象。主要原因如下：

1) 根据前述分析，单一型号风电齿轮箱产品单位售价及单位成本逐年降低系行业特点。2026 年 1-3 月，公司风电减速器、风电增速器产品毛利率分别为 16.17%和 6.37%，较 2025 年度均有所回升，公司产品降本速度超过单位售价下降速度，未出现相应存货大额跌价准备迹象；

2) 公司生产模式以“以销定产”为主，大部分库存商品均有对应订单支撑。公司已对预计无法实现销售的呆滞存货，以及根据订单价格测算存货账面价值低于可变现净值部分计提存货跌价准备，其余存货未出现存货大额跌价准备迹象；

3) 2025 年以来，随着下游风电整机中标价格回升，公司客户的降本压力已大幅减小，风电齿轮箱行业不太可能出现短期大幅降价的极端情况，公司存货不存在相应计提大额跌价准备的迹象。

综上所述，公司存货不存在应计提而未计提大额跌价准备的迹象。

8. 存货周转率低于可比公司的原因及合理性

报告期内各期，公司存货周转率及与同行业可比公司的比较情况如下：

单位：次/年

公司简称	存货周转率		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国高速传动	2.46	2.98	3.07
德力佳	2.76	2.43	3.20
新强联	3.14	2.64	2.38
日月股份	4.00	4.14	5.01

公司简称	存货周转率		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度
吉鑫科技	4.32	4.31	4.12
同行业可比公司平均值	3.34	3.52	3.65
威力传动	2.36	2.25	5.20

注：数据来源上市公司定期报告和问询函回复

如上表所示，2023 年度公司存货周转率高于同行业可比公司，与日月股份较为接近，高于中国高速传动、德力佳、新强联和吉鑫科技，主要系中国高速传动和德力佳产品主要为风电增速器且生产周期较长、当年公司主要生产风电减速器产品且生产周期较短；吉鑫科技 2023 年收入增速低于同行业可比公司，且库存较多；新强联 2023 年度收购的子公司圣久锻件存货周转率较低，拖累整体存货周转率低于公司。

2024-2025 年度公司存货周转率低于可比上市公司均值，主要系 2024 年末和 2025 年末公司存货规模大幅增加且增加节奏整体领先于公司收入增长。公司存货规模增加的项目分析见本说明二（五）1。

9. 存货跌价准备计提是否充分

（1）公司存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司存货跌价准备计提情况如下：

金额单位：人民币万元

类别	2025 年 12 月 31 日			2024 年 12 月 31 日			2023 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	19,613.38	52.92	19,560.46	8,130.49	53.28	8,077.21	4,995.13	65.48	4,929.65
在产品	15,253.04		15,253.04	4,779.71		4,779.71	709.69		709.69
库存商品	7,087.13	862.02	6,225.11	2,812.64	396.00	2,416.64	2,144.17	235.06	1,909.11
合同履约成本	36.04	36.04		25.90		25.90	38.74		38.74
发出商品	1,143.98		1,143.98	138.60		138.60	241.08		241.08
自制半成品	4,843.05	11.05	4,832.00	2,676.85	11.36	2,665.49	1,337.17	4.60	1,332.57
委托加工物资	150.23		150.23	828.28		828.28	2.62		2.62
合计	48,126.83	962.03	47,164.82	19,392.46	460.65	18,931.83	9,468.60	305.14	9,163.46

报告期各期末，公司存货跌价准备金额分别为 305.14 万元、460.65 万元、962.03 万元。公司基于客户销售订单和业务需求进行采购、生产，存货发生跌价损失的风险较小。公司存货跌价准备的内容包括预计无法实现销售的呆滞存货，

以及根据订单价格测算存货账面价值低于可变现净值部分。

(2) 公司存货跌价准备计提政策与同行业可比公司基本一致

报告期内，公司与同行业可比公司存货跌价准备计提政策比较如下：

公司名称	存货跌价准备的计提政策
中国高速传动	存货按成本及可变现净值两者的较低者列账。成本采用加权平均成本法确定。产成品及在产品的成本包括原材料、直接人工、其他直接费用和相关的间接生产费用（依据正常经营能力分摊）。可变现净值为日常经营活动中的估计售价，减去完工时预计产生的成本以及预计发生的必要销售费用
德力佳	资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。 产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，应当以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，应当以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。 资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，应当分别确定其可变现净值，并与其相对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。 期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。
新强联	期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。 期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但本公司钢球、滚子、刀具等原材料，均属于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；本公司主要库存商品为风电主轴轴承、偏航轴承及变桨轴承、盾构机主轴轴承及关键零部件、船用轴承及其他轴承类产品、工业锻件等，均系依据客户的订单进行生产、备货，相关库存商品具有相同或类似最终用途，该等库存商品按照合

	同订单，分批次合并计提存货跌价准备。
日月股份	资产负债表日，存货应当按照成本与可变现净值孰低计量。当存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。 产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。
吉鑫科技	公司于每年中期期末及期末在对存货进行全面盘点的基础上，对遭受损失，全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本的存货，根据存货成本与可变现净值孰低计量。 可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。 可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。 在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提存货跌价准备。
威力传动	对于原材料、自制半成品，公司区分有对应在售产品和作为售后备件的情况。对于有对应在售产品的原材料、自制半成品，考虑对应产品订单是否取消、产品毛利率等因素，判断是否存在减值迹象；对于存在减值迹象的存货，按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备；对于作为售后备件的原材料、自制半成品，考虑备件状态、对应产品发生维修的可能性判断是否发生减值迹象，对状态不佳和发生售后维修可能性较小如配套减速器型号产品陈旧、终止合作客户相关产品的备件计提了存货跌价准备。 对于在产品、库存商品和发出商品，公司综合考虑产品毛利率、库龄、存货状况、产品订单是否取消和产品定制化程度等判断是否存在减值迹象。对于存在减值迹象的存货，按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备。

由上表可知，公司存货跌价准备的计提政策与同行业可比公司基本一致，不

存在重大差异。

(3) 存货跌价准备计提比例与同行业可比公司比较情况

报告期内各期，公司与同行业可比公司存货跌价准备占期末存货余额比例情况如下：

公司简称	存货跌价准备占期末存货余额比例		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国高速传动	3.07%	9.37%	3.22%
德力佳	6.47%	7.45%	4.64%
新强联	3.63%	4.65%	1.75%
日月股份	5.60%	4.91%	9.57%
吉鑫科技	8.04%	13.34%	12.85%
同行业可比公司平均值	5.36%	7.94%	6.41%
威力传动	2.00%	2.38%	3.22%

注：数据来源上市公司定期报告和问询函回复

如上表所示，报告期各期末，公司存货跌价准备占存货余额比例分别为3.22%、2.38%及2.00%，比例低于同行业可比公司，主要系(1) 公司存货余额中风电增速器相关物料金额及占比显著提升，风电增速器产品均根据客户最新需求生产，迭代时间短，减值风险低。扣除风电增速器存货影响后公司2025年末存货跌价准备占存货余额比例为3.89%，与同行业可比公司水平基本可比；(2) 报告期内风电减速器销售、生产规模增速均较快，对应新增的短库龄存货规模亦显著较高，该部分短库龄存货计提跌价准备的可能性较小，进一步使得公司存货跌价准备占存货余额比例降低。

10. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 访谈公司采购、销售、财务人员，了解报告期内存货结构变动、原材料价格变动情况、库龄、在手订单、期后销售数据、产品更新迭代情况、近期市场销售价格趋势、存货周转率低于同行业可比公司的原因；

(2) 根据公开信息获取并分析同行业可比公司定期报告，了解同行业可比公司存货周转率、存货跌价情况；

(3) 取得报告期公司存货跌价测试表，复核存货跌价计提的准确性。

经核查，我们认为，公司存货周转率低于可比公司主要系2024年末和2025

年末公司存货规模大幅增加且增加节奏整体快于公司收入增长，具有合理性；公司存货跌价准备计提充分。

（六）列示可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例等；结合最近一期期末对外股权投资情况，包括公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形；自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形

1. 列示可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例等

（1）财务性投资及类金融业务的定义

根据中国证监会《证券期货法律适用意见第 18 号》《监管规则适用指引—发行类第 7 号》等有关文件，对财务性投资和类金融业务的界定标准及相关规定如下：

1) 财务性投资

① 财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

② 围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

③ 上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

④ 基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。

⑤ 金额较大是指，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十（不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额）。

⑥ 本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。

⑦ 公司应当结合前述情况，准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。

2) 类金融业务

① 除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、融资担保、商业保理、典当和小额贷款等业务。

② 公司应披露募集资金未直接或变相用于类金融业务的情况。对于虽包括类金融业务，但类金融业务收入、利润占比均低于 30%，且符合下列条件后可推进审核工作：

A、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入类金融业务的金额（包含增资、借款等各种形式的资金投入）应从本次募集资金总额中扣除。

B、公司承诺在本次募集资金使用完毕前或募集资金到位 36 个月内，不再新增对类金融业务的资金投入（包含增资、借款等各种形式的资金投入）。

③ 与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融业务计算口径。

(2) 可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例

截至 2025 年 12 月 31 日，公司可能涉及财务性投资的相关会计科目总体情况如下：

金额单位：人民币万元					
序号	科目	账面价值	主要内容	其中：财务性投资金额	财务性投资金额占最近一期末归母净资产比例
1	货币资金	6,127.60	银行存款、保证金等	-	-
2	交易性金融资产	2,150.61	理财产品	2,150.61	3.46%
3	其他应收款	248.19	押金保证金、应收暂付款等	-	-
4	一年内到期的非流动资产	-	-	-	-

序号	科目	账面价值	主要内容	其中：财务性投资 金额	财务性投资金额 占最近一期末归 母净资产比例
5	其他流动资产	6,183.68	待抵扣增值税进项税额等	-	-
6	债权投资	-	-	-	-
7	长期股权投资	-	-	-	-
8	其他权益工具投资	-	-	-	-
9	其他非流动金融资产	-	-	-	-
10	投资性房地产	-	-	-	-
11	其他非流动资产	7,148.20	合同资产、预付设备款等	-	-
合计		21,858.28	-	2,150.61	3.46%

截至 2025 年 12 月 31 日，公司可能涉及财务性投资的、余额不为零的相关会计科目的具体明细情况如下：

1) 货币资金

截至 2025 年 12 月 31 日，公司货币资金账面价值为 6,127.60 万元，具体构成如下：

金额单位：人民币万元		
项目	金额	其中：财务性投资金额
库存现金	2.53	-
银行存款	649.16	-
其他货币资金	5,475.91	-
其中：保函保证金	2,313.47	-
信用证保证金	1,472.79	-
回购股份专用款	1,578.88	-
项目保证金	75.33	-
电商存款	35.43	-
票据保证金	0.01	-
合计	6,127.60	-

截至 2025 年 12 月 31 日，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金主要是保函保证金、信用证保证金、回购股份专用款等，均不属于财务性投资。

2) 交易性金融资产

截至 2025 年 12 月 31 日，公司交易性金融资产账面价值为 2,150.61 万元，具体构成如下：

金额单位：人民币万元

项目	金额	其中：财务性投资金额
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,150.61	2,150.61
其中：基金	-	-
信托理财产品	2,150.61	2,150.61
合计	2,150.61	2,150.61

截至 2025 年 12 月 31 日，公司交易性金融资产为信托理财产品，具体为“陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·乐盈 125 号单一资金信托”产品，底层资产为 2024 年 1 月发行的三年期明阳可交换债及可交换债换股所得股票，为收益波动大且风险较高的金融产品，属于财务性投资。该产品具体情况如下：

项目	内容
发行时间	2024 年 1 月
产品期限	三年
债券全称	明阳新能源投资控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）
债券简称	24MYEB1
债券代码	137184.SH
债券发行人	明阳新能源投资控股集团有限公司
正股简称	明阳智能
正股代码	601615.SH
正股上市公司	明阳智慧能源集团股份公司
威力传动投资成本	2,000.00 万元

3) 其他应收款

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他应收款账面价值为 248.19 万元，具体构成如下：

金额单位：人民币万元

项目	金额	其中：财务性投资金额
押金保证金	206.50	-
应收暂付款	128.59	-
应收设备处置款	-	-
员工借取备用金	6.02	-
账面余额	341.11	-
减：坏账准备	92.92	-
账面价值	248.19	-

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他应收款主要为押金保证金、应收暂付款等，均为公司日常经营活动形成，不属于财务性投资。

4) 其他流动资产

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他流动资产账面价值为 6,183.68 万元，具体构成如下：

金额单位：人民币万元		
项目	金额	其中：财务性投资金额
待抵扣增值税进项税额	6,177.99	-
预缴企业所得税	5.68	-
合计	6,183.68	-

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他流动资产为待抵扣增值税进项税额和预缴企业所得税，不属于财务性投资。

5) 其他非流动资产

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他非流动资产账面价值为 7,148.20 万元，具体构成如下：

金额单位：人民币万元		
项目	金额	其中：财务性投资金额
合同资产	6,498.98	-
预付设备款	525.13	-
预付软件款	124.08	-
合计	7,148.20	-

截至 2025 年 12 月 31 日，公司其他非流动资产为合同资产、预付设备款、预付软件款，均为公司日常经营活动形成，不属于财务性投资。

综上所述，截至 2025 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资金额为交易性金融资产科目下以明阳可交换债及可交换债换股所得股票为底层资产的信托理财产品，金额为 2,150.61 万元，占最近一期末归母净资产的比例为 3.46%，金额及占比较低。

2. 结合最近一期期末对外股权投资情况，包括公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形

(1) 公司最近一期期末不存在对外股权投资情况

截至 2025 年 12 月 31 日，公司子公司均为全资子公司、无参股公司，即不存在对外股权投资情况。

(2) 公司最近一期期末不存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形

结合本题前述回复内容，截至 2025 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资为交易性金融资产科目下以明阳可交换债及可交换债换股所得股票为底层资产的信托理财产品，金额为 2,150.61 万元，占最近一期期末归母净资产的比例为 3.46%，金额及占比较低，即最近一期期末不存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

3. 自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形

2025 年 7 月 17 日，公司召开第三届董事会第三十三次会议，首次审议通过了本次向特定对象发行股票的相关议案。本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在新增已实施或拟实施的财务性投资或类金融业务的情形，不涉及募集资金扣减情形，具体情况如下：

(1) 类金融业务

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实施或拟实施的投资类金融业务的情形。

(2) 非金融企业投资金融业务

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实施或拟实施的投资金融业务的情形。

(3) 与公司主营业务无关的股权投资

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实施或拟实施的与公司主营业务无关的股权投资的

(4) 投资产业基金、并购基金

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实施或拟实施的投资产业基金、并购基金的情形。

(5) 拆借资金

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实

施或拟实施的对合并报表范围以外主体的拆借资金的情形。

(6) 委托贷款

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在已实施或拟实施的委托贷款的情形。

(7) 购买收益波动大且风险较高的金融产品

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在新增已实施或拟实施的购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

(8) 公司拟实施的财务性投资或类金融业务的具体情况

截至本回复报告出具日，公司不存在拟实施的财务性投资或类金融业务的情形。

(9) 其他需说明的情况

本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司存在通过全资子公司赣州市威盛矿业有限公司购买与主营业务相关的探矿权的情形，具体情况如下：

项目	内容
名称	江西省全南县凤尾铜多金属矿勘查探矿权
矿种	金属矿产-铜矿
地理位置	江西省赣州市全南县陂头镇
出让方	江西省自然资源厅
成交时间	2026 年 7 月 17 日
成交金额	3, 216. 60 万元人民币

公司购买该铜矿探矿权的背景和原因如下：近年来公司主营产品所需电机持续由外购转为自制，同时电机直接对外销售业务规模上升，而铜为电机的核心原材料且铜价近年来持续大幅波动，因此公司为满足电机自制和外销需要、充分自主把控铜材料成本、降低铜材料价格波动带来的经营风险，从而购入了该铜矿探矿权。

《证券期货法律适用意见第 18 号》第一条第二款规定：“（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。”公司购买该铜矿探矿权属于围绕产业链上游以获取原料为目的的投资，符合公司主营业务及战略发展方向，不属

于财务性投资。

综上所述，本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在新增已实施或拟实施的财务性投资或类金融业务的情形，不涉及募集资金扣减情形。

4. 核查程序及核查意见

我们实施了以下核查程序：

(1) 查阅《证券期货法律适用意见第 18 号》《监管规则适用指引—发行类第 7 号》等文件，了解财务性投资和类金融业务的界定标准及相关规定；

(2) 查阅公司最近一期可能涉及财务性投资的相关会计科目明细情况，了解公司最近一期末对外股权投资情况、是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）情形；

(3) 访谈公司管理层，了解公司本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日公司是否存在已实施或拟实施的财务性投资的具体情况。

经核查，我们认为，(1) 截至 2025 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资金额为 2,150.61 万元，占最近一期末归母净资产的比例为 3.46%，金额及占比较低；(2) 截至 2025 年 12 月 31 日，公司不存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形；(3) 本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复报告出具日，公司不存在新增已实施或拟实施的财务性投资或类金融业务的情形，不涉及募集资金扣减情形。

(七) 请发行人补充披露相关风险

1. 业绩下滑风险的披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、重大风险提示”之“（一）业绩波动风险”以及“第六节 与本次发行相关的风险因素”之“一、经营风险”之“（一）业绩波动风险”明确披露业绩下滑的相关风险如下：

“若不利因素持续影响公司业绩，如未来出现宏观经济形势持续下行、风电行业市场竞争显著加剧、公司所处行业的发展趋势和产业政策发生重大不利变化、产品或原材料供需情况严重失衡、新业务拓展及实现利润速度不及预期从而无法覆盖折旧和人员成本的增加等情况，则公司经营业绩可能持续下滑。”

2. 客户集中风险的披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、重大风险提示”之“（六）

“报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 36,899.48 万元、37,568.65 万元、32,972.24 万元，占流动资产的比例分别为 41.79%、50.24%、31.41%，金额及占比较高；报告期各期末，公司应收账款坏账准备计提金额分别为 2,953.89 万元、3,605.33 万元、4,073.15 万元，呈上升趋势。如果下游行业发展或主要客户经营状况发生重大不利变化等因素，可能发生因应收账款不能及时收回而形成坏账的风险，从而对公司的资金使用效率及经营业绩产生不利影响。”

5. 存货跌价风险的披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“（五）存货跌价风险”以及“第六节 与本次发行相关的风险因素”之“三、财务风险”之“（三）存货跌价风险”明确披露存货发生跌价的相关风险如下：

“报告期各期末，公司存货账面价值分别为 9,163.45 万元、18,931.82 万元、47,164.80 万元，占流动资产的比例分别为 10.38%、25.32%、44.93%，规模较大且持续显著增加；报告期各期末，公司存货跌价准备计提金额分别为 305.14 万元、460.65 万元、962.03 万元，呈上升趋势。如果市场发生重大不利变化或销售实现情况不及预期，可能发生因存货滞销而形成跌价的风险，从而对公司的资金使用效率及经营业绩产生不利影响。”

专此说明，请予察核。



中国注册会计师：

方国华



中国注册会计师：

蒋狄龙



二〇二六年八月五日

公司已往募集说明书“重大事项提示”之“（五）存货跌价风险”以及“第

六节 与本次发行相关的风险因素”之“三、财务风险”之“（三）存货跌价风险”明确披露存货发生跌价的相关风险如下：

“报告期各期末，公司存货账面价值分别为 9,163.45 万元、18,931.82 万元、47,164.80 万元，占流动资产的比例分别为 10.38%、25.32%、44.93%，规模较大且持续显著增加；报告期各期末，公司存货跌价准备计提金额分别为 305.14 万元、460.65 万元、962.03 万元，呈上升趋势。如果市场发生重大不利变化或销售实现情况不及预期，可能发生因存货滞销而形成跌价的风险，从而对公司的资金使用效率及经营业绩产生不利影响。”

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国·杭州

中国注册会计师：

二〇二六年八月五日