

安徽中联合国信资产评估有限责任公司
关于对上海证券交易所
《关于安徽安孚电池科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资
产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》
的回复之专项核查意见（修订稿）

上海证券交易所：

安徽安孚电池科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“安孚科技”）于 2024 年 11 月 8 日收到贵所下发的《关于安徽安孚电池科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2024〕32 号）（以下简称“问询函”），安徽中联合国信资产评估有限责任公司（以下简称：“中联合国信”）收到审核问询函后高度重视，组织相关人员，对问题进行认真分析，现就有关事项发表核查意见。现提交贵所，请予审核。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《安徽安孚电池科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的释义具有相同含义。

问题 4. 关于前次重组

重组报告书披露：（1）公司通过控股公司安孚能源已先后收购亚锦科技 51% 的股权，确认商誉 29.06 亿元；（2）交易对方承诺亚锦科技 2022 年至 2024 年扣非后净利润分别不低于 61,637 万元、65,746 万元和 69,856 万元；2022 年、2023 年亚锦科技累计实现业绩承诺金额的比例为 101.06%。

请公司披露：（1）公司合并亚锦科技时是否已完整识别各项可辨认资产，未单独识别长期客户合同、商标权、专利等资产的原因，合并对价分摊是否准确，商誉金额的确认是否准确；（2）亚锦科技商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性，减值测试与评估时相关参数数值的差异情况；（3）公司通过安孚能源收购亚锦科技股权的资金来源，前次募集资金置换

后的使用情况，公司合并现金流量表对相关交易的列报是否准确；（4）收购完成后，南孚电池分红情况以及分红款的具体流向和用途。

请独立财务顾问和会计师对问题（1）（2）（3）（4），评估师对问题（1）（2）核查并发表明确意见。

回复：

一、公司合并亚锦科技时是否已完整识别各项可辨认资产，未单独识别长期客户合同、商标权、专利等资产的原因，合并对价分摊是否准确，商誉金额的确认是否准确

（一）公司合并亚锦科技时是否已完整识别各项可辨认资产，未单独识别长期客户合同、商标权、专利等资产的原因

1、合并亚锦科技时各项可辨认资产的识别情况

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十四条规定，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

根据《企业会计准则解释第 5 号》（财会〔2012〕19 号）的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：①源于合同性权利或其他法定权利；②能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

上市公司在合并亚锦科技时，为确认亚锦科技可辨认净资产于股权交割日的公允价值，聘请中联信以 2022 年 1 月 31 日为评估基准日对亚锦科技进行评估，并出具了皖中联信评报字（2022）第 173 号《评估报告》，对亚锦科技及其控股子公司南孚电池和各项可辨认资产进行完整识别，其中，亚锦科技及其控股子公司的商标公允价值为 35,327.77 万元，专利技术公允价值为 4,801.52 万元。

2、未单独识别长期客户合同的原因

根据《企业会计准则解释第 5 号》（财会〔2012〕19 号）的相关规定，长期客户合同的辨认要满足以下条件：1）长期客户合同需能够从被购买方中分离

或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换；2）源于合同性权利或其他法定权利。

南孚电池销售模式分为经销模式、平台模式和直销模式，其中经销模式分为线下经销模式、线上分销模式、线上经销模式；平台模式分为 KA 模式、电商平台销售；直销模式分为 OEM 模式、线上直销零售。南孚电池未与客户签署长期供货协议，一般为“现款现货”的结算模式或根据销售情况向南孚电池下达订单，订单周期较短。虽然南孚电池与部分客户建立了长期稳定的合作关系，但其主要源自南孚电池产品本身的质量、性能、消费者对南孚品牌的认可等，而其从合同性权利或其他法定权利角度考量不能可靠估计预计现金流量的流入，不满足“其公允价值能够可靠地计量”的条件。另外，南孚电池与主要客户的合同所产生的现金流量依赖于南孚电池整体的经营产出能力，无法从中分离单独进行交易以取得现金流入。

综上，上市公司合并亚锦科技时已完整识别各项可辨认资产，单独识别了亚锦科技及其控股子公司的商标和专利技术；亚锦科技和南孚电池未与客户签署长期合同，不具备单独识别的条件，符合企业会计准则的相关规定。

（二）合并对价分摊是否准确，商誉金额的确认是否准确

1、合并对价分摊情况

上市公司在对合并对价进行分摊时，以中联国信出具的皖中联国信评报字（2022）第 173 号《评估报告》的评估结果进行确认，具体分摊情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	可辨认资产公允价值	增值额
持有待售资产	17,203.49	17,868.00	664.51
固定资产	48,744.57	63,836.56	15,091.99
无形资产-商标	6.18	35,335.95	35,329.77
其中：南孚电池商标	3.20	34,570.00	34,566.80
无形资产-专利技术	26.92	4,828.44	4,801.52
其中：南孚电池专利技术	10.50	4,730.00	4,719.50
无形资产-土地使用权	1,370.95	3,021.55	1,650.60
存货	32,362.60	36,692.07	4,329.47
长期待摊费用	1,594.03	524.72	-1,069.31

由上表可知，上市公司在合并亚锦科技时已对合并对价进行合理分摊，其中，南孚电池商标价值 34,570.00 万元，南孚电池专利技术价值 4,730.00 万元。

南孚电池的商标和专利技术主要为南孚电池账面记录与未记录的商标和专利权，其价值采用收益法进行评估，以被评估商标和专利技术未来所能创造的收益的现值来确定其评估价值。南孚电池的商标和专利技术具体评估情况如下：

（1）无形资产相关收益预测表

南孚电池合并口径的收益预测表如下：

单位：万元

项目	2022 年 2-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
一、营业收入	338,403.46	425,504.10	454,877.96	484,623.89	515,871.99	515,871.99
减：营业成本	166,372.63	207,596.49	223,028.71	238,230.52	254,265.10	254,265.10
营业税金及附加	2,509.44	3,623.18	3,853.40	4,086.41	4,331.21	4,331.21
销售费用	64,386.78	77,970.64	82,739.84	87,446.63	92,596.35	92,596.35
管理费用	14,253.37	15,989.68	16,661.54	17,364.76	18,100.69	18,100.69
研发费用	12,478.91	14,025.95	14,824.84	15,645.84	16,508.10	16,508.10
财务费用	1,175.27	1,281.84	1,282.73	1,283.66	1,284.63	1,284.63
二、营业利润	77,113.48	105,016.32	112,486.90	120,566.08	128,785.90	128,785.90
三、利润总额	77,113.48	105,016.32	112,486.90	120,566.08	128,785.90	128,785.90
减：所得税	17,135.70	22,794.41	24,465.56	26,283.38	28,126.21	28,126.21
四、净利润	59,977.79	82,221.91	88,021.34	94,282.70	100,659.69	100,659.69

上表为南孚电池合并口径的收益表，其收益包含非全资子公司深圳鲸孚的收益，深圳鲸孚主要从事代理业务，在测算南孚电池商标及专利价值时应剔除深圳鲸孚的收益，深圳鲸孚的收益预测如下：

单位：万元

项目	2022 年 2-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
一、营业收入	11,305.38	16,461.57	18,048.84	19,791.82	21,706.90	21,706.90
减：营业成本	7,103.70	10,256.60	11,244.36	12,328.86	13,520.41	13,520.41
营业税金及附加	83.43	93.46	102.56	112.55	123.54	123.54
销售费用	1,011.73	1,597.26	1,747.94	1,913.25	2,094.70	2,094.70
管理费用	528.59	588.51	617.93	648.83	681.27	681.27
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-	-

项目	2022 年 2-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
二、营业利润	2,609.44	3,925.74	4,336.05	4,788.33	5,286.98	5,286.98
三、利润总额	2,609.44	3,925.74	4,336.05	4,788.33	5,286.98	5,286.98
减：所得税	661.85	985.00	1,087.76	1,201.02	1,325.87	1,325.87
四、净利润	1,947.58	2,940.74	3,248.29	3,587.31	3,961.10	3,961.10

在剔除深圳鲸孚的收益后，南孚电池商标及专利相关收益预测表如下：

单位：万元

项目	2022 年 2-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
一、营业收入	327,098.08	409,042.53	436,829.12	464,832.07	494,165.09	494,165.09
减：营业成本	159,268.93	197,339.89	211,784.35	225,901.66	240,744.69	240,744.69
营业税金及附加	2,426.01	3,529.72	3,750.84	3,973.86	4,207.67	4,207.67
销售费用	63,375.05	76,373.38	80,991.90	85,533.38	90,501.65	90,501.65
管理费用	13,724.78	15,401.17	16,043.61	16,715.93	17,419.42	17,419.42
研发费用	12,478.91	14,025.95	14,824.84	15,645.84	16,508.10	16,508.10
财务费用	1,175.27	1,281.84	1,282.73	1,283.66	1,284.63	1,284.63
二、营业利润	74,504.04	101,090.58	108,150.85	115,777.75	123,498.92	123,498.92
三、利润总额	74,504.04	101,090.58	108,150.85	115,777.75	123,498.92	123,498.92
减：所得税	16,473.85	21,809.41	23,377.80	25,082.36	26,800.34	26,800.34
四、净利润	58,030.21	79,281.17	84,773.05	90,695.39	96,698.59	96,698.59

（2）商标及专利技术评估价值的确定

①商标权评估值计算表

单位：万元

项目	2022 年 2-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
营业利润	74,504.04	101,090.58	108,150.85	115,777.75	123,498.92	123,498.92
利润分成率	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%
利润分成额	3,592.96	4,875.09	5,215.58	5,583.38	5,955.74	5,955.74
折现率	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%
折现期	0.46	1.42	2.42	3.42	4.42	-
折现系数	0.93	0.80	0.68	0.58	0.50	2.94
分成额现值	3,343.49	3,902.89	3,568.78	3,265.34	2,977.02	17,511.65
评估值	34,570.00					

注：利润分成额=营业利润*利润分成率。

②专利技术评估值计算表

单位：万元

项目	2022年2-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业利润	74,504.04	101,090.58	108,150.85	115,777.75	123,498.92/年					
利润分成率	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%
更新替代率	5.00%	15.00%	25.00%	35.00%	45.00%	55.00%	65.00%	75.00%	85.00%	95.00%
利润分成额	1,033.37	1,254.53	1,184.25	1,098.73	991.70	811.39	631.08	450.77	270.46	90.15
折现率	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%
折现期	0.46	1.42	2.42	3.42	4.42	5.42	6.42	7.42	8.42	9.42
折现系数	0.93	0.80	0.68	0.58	0.50	0.43	0.37	0.31	0.27	0.23
分成额现值	961.62	1,004.35	810.33	642.57	495.71	346.65	230.44	140.68	72.15	20.55
评估值	4,730.00									

注：利润分成额=营业利润*利润分成率*（1-更新替代率）。

“南孚”电池已成为国内碱性电池市场知名度较高的品牌，南孚电池通过持续自主研发创新，不断引领国内电池企业的生产技术升级和产品质量提升。南孚电池的商标和专利技术的市场价值较大，是南孚电池的核心竞争力。

（3）无形资产收益年限的确定

无形资产的收益期限是指无形资产发挥作用，并具有超额获利能力的时间。

①商标权收益年限的确定

商标资产的收益期限主要受两方面因素的影响：一是法律效力，目前我国商标的注册有效期为10年，但到期可以申请续展；二是商标所依托的商品的生命周期。本次评估中假设企业持续经营，委估商标到期续展，即不存在法律失效的情况，故本次评估商标资产的收益是永续的。

②专利收益年限的确定

专利的收益预测年限取决于专利的经济寿命年限，即能为投资者带来超额收益的时间。由于各领域科学技术的不断进步和快速更新，可能会使某一领域在某一时出现科技成果的经济寿命短于法律（合同）有效期的现象。因而科技成果的经济寿命期限可以根据专利资产的更新周期剩余经济年限来确定。专利资产的更新周期有两大参照系，一是产品更新周期，在一些高技术和新兴产业，科学技术的进步往往很快转化为产品的更新换代；二是技术更新周期，即新一代技术的出现替代现役技术的时间。

纳入本次评估范围的各项专利技术，陆续于 2003 年-2022 年形成，相关产品已在市场销售多年，升级及替代技术亦处于研发过程中，预计该等专利技术产品的收益期到 2031 年底。在专利技术产品的收益期内，结合企业历年科研成果升级换代情况及技术对收益贡献的变化情况，预计随着未来的相关技术进步，本次评估的专利在收益期内不会完全被更为先进的技术所取代。本次评估的专利技术的收益年限至 2031 年底，但并不意味着专利技术的寿命至 2031 年底结束。

（4）无形资产的利润分成率

利润分成率是指由于使用该商标及专利后，在商品和服务项目的利润中产生的价值贡献程度。利润分成率与产品的商品和服务项目的市场竞争力、市场销量、销售收入等的高低相关。本次无形资产的利润分成率计算公式为：

$$R=m+(n-m)\times r$$

式中：R—商标/专利利润分成率；

m—利润分成率取值下限；

n—利润分成率取值上限；

r—利润分成率调整系数。

①利润分成率的取值上、下限

根据评估实践和国际惯例，结合所评估业务的特点，本次评估中采用四分法计算商标/专利使用的利润分成率，四分法认为产品收益主要由资金、管理、人力和无形资产四种因素贡献，并且假定四种因素对收益的贡献相同，因此评估中无形资产利润分成率总体最高取 1/4（即 25%），最低取 0。

本次评估确定对收益贡献起决定性作用的无形资产有商标、专利、销售网络、客户关系等。经被评估单位对商标、专利、销售网络、客户关系等重要性水平进行打分，得出南孚电池商标在无形资产中的贡献度为 30.00%，专利技术在无形资产中的贡献度为 10%。

综上所述，本次评估商标利润分成率取值上限 $n=25\%\times 30\%=7.5\%$ ，取值下限 $m=0$ ；专利利润分成率取值上限 $n=25\%\times 10\%=2.5\%$ ，取值下限 $m=0$ 。

②利润分成率调整系数

A、商标

本次评估借鉴 Interbrand 公司的商标强度（实力）的计算方法，确定利润分

成率的调整系数。通过对商标进行综合分析并打分，确定利润分成率调整系数，具体情况如下：

项目	标准分	得分	备注
市场性质	10.00	6.00	影响能力较好
品牌稳定性	15.00	12.00	著名商标
品牌行业地位	25.00	20.00	在境内市场占有率高
品牌趋势	10.00	6.00	品牌趋势平稳
品牌支持度	10.00	6.00	导向性及影响力中等
行销范围	25.00	9.30	主要行销范围位于境内
品牌保护	5.00	5.00	商标已注册，受法律保护
合计	100.00	64.30	-

经测算，南孚电池商标的利润分成率调整系数为 $r=64.30\%$

商标利润分成率 $R=m+(n-m) \times r$

$$=0\%+(7.50\%-0\%) \times 64.30\%$$

$$=4.82\%$$

B、专利

影响专利技术类无形资产价值的因素包括法律因素、技术因素、经济因素及风险因素。将上述因素细分为法律状态、保护范围、所属技术领域、先进性、创新性、成熟度、应用范围等 11 个因素，分别给予权重和评分，根据各指标的取值及权重系数，采用加权算术平均计算确定专利利润分成率的调整系数，具体情况如下：

评价因素	权重 (%)	评分值范围	评分值	加权评分值
法律状态	12	0-100	80.00	9.60
保护范围	9	0-100	60.00	5.40
侵权判定	9	0-100	55.00	4.95
技术所属领域	5	0-100	40.00	2.00
替代技术	10	0-100	40.00	4.00
先进性	5	0-100	60.00	3.00
创新性	5	0-100	50.00	2.50
成熟度	10	0-100	90.00	9.00
应用范围	10	0-100	40.00	4.00

技术防御力	5	0-100	40.00	2.00
供求关系	20	0-100	60.00	12.00
合计	100	-	-	58.45

经测算，专利的利润分成率调整系数为 $r=58.45\%$

专利利润分成率 $R=m+(n-m) \times r$

$$=0\%+(2.50\%-0\%) \times 58.45\%$$

$$=1.46\%$$

(5) 专利更新替代率

专利更新替代率主要是体现专利技术贡献率随时间的推移不断有替代的新技术出现，原有技术贡献率受到影响而不断下降的一项技术指标，更新替代率预测明细如下表所示：

项目名称	2022年 2-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
更新替代率	5.00%	15.00%	25.00%	35.00%	45.00%	55.00%	65.00%	75.00%	85.00%	95.00%

(6) 折现率的选取

本次评估中无形资产的折现率是在测算企业税前加权平均资本成本的基础上考虑一定的风险溢价，即：折现率= $WACC/(1-T)+\varepsilon_2$

式中：WACC 为加权平均资本成本；

T 为所得税税率，取值为 25%；

ε_2 为无形资产特性风险调整系数。

①WACC 的确定

WACC 由企业权益资本成本 r_e 和债务成本 r_d 加权平均构成。其中权益资本成本通过资本定价模型 CAPM 求取，债务成本参考评估基准日全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率测算得出。

$$WACC=[r_e \times E/(D+E)]+[r_d \times (1-t) \times D/(D+E)]$$

式中：WACC——加权平均资本成本

r_e ——权益资本成本

r_d ——债务成本

D——有息负债市场价值

E——所有者权益市场价值

t——所得税税率

资本结构采用电气机械及器材制造业行业资本结构。

A、 r_e 的确定

在 CAPM 中： $r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \varepsilon$

式中： r_e ——权益资本成本

r_f ——无风险报酬率

β ——风险系数

r_m ——市场回报率

ε ——企业特定风险溢价（非系统风险）

（A）估算无风险收益率 r_f

无风险收益率 r_f 参考中央国债登记结算公司提供的国债收益率。本次评估以持续经营为假设前提，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率，即 $r_f = 2.70\%$ 。

（B）市场期望报酬率 r_m

本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上证指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

本次评估选取上证指数作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m = 10.14\%$ 。

（C） β 系数

由于被评估单位是非上市公司，无法直接计算其 β 系数，为此本次评估采用“电气机械及器材制造业”的整体 β 系数，估算被评估单位的 β 系数。

Wind 资讯的数据系统提供了上市公司 β 值的计算器，评估机构通过该计算器

以上证指数为衡量标准，计算周期取月，计算的时间范围取评估基准日前三年的时间，收益率计算方式取普通收益率，通过公式计算得到全行业的预期无杠杆市场风险系数为 0.9117，代入公式得出权益 β 系数为 0.9960。

(D) 企业特定风险系数 ε

在确定折现率时需考虑评估对象与全行业在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估机构对企业与全行业进行了比较分析，得出特性风险系数 $\varepsilon=0.5\%$ 。

将上述数据代入权益资本成本 r_e 计算公式得出：

$$\begin{aligned} r_e &= r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \varepsilon \\ &= 2.70\% + 0.9960 \times (10.14\% - 2.70\%) + 0.50\% \\ &= 10.61\% \end{aligned}$$

B、 r_d 的确定

参考全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率作为债务成本，扣税后为 3.45%。

根据被评估单位所在行业的资本结构，经测算 $WACC=9.82\%$ 。

②折现率的确定

通过企业加权平均资本成本（WACC）模型求取的是企业全部资本回报率，包括营运资金、其他非流动资金和无形资产，营运资金、其他非流动资金的回报率通常小于无形资产的回报率，故在 WACC 的基础上增加无形资产特定风险作为本次评估无形资产的折现率。综合考虑，确定商标/技术无形资产的特性风险调整系数 ε_2 为 4%。

$$\begin{aligned} \text{经测算，商标/专利折现率} &= WACC / (1-T) + \varepsilon_2 \\ &= 17\% \end{aligned}$$

综上，上市公司已聘请评估机构对亚锦科技合并时的各项可辨认资产公允价值进行评估，并以评估结果进行合并对价分摊，合并对价分摊准确。

2、商誉金额的确认

上市公司第一次重大资产购买以支付现金的方式购买大丰电器持有的亚锦科技 36%的股份，其后又以支付现金的方式购买大丰电器持有的亚锦科技 15%

的股份，上述两次交易属于一揽子交易，将交易的成本与该交易发生时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值的份额进行比较，确定每一单项交易中产生的商誉。商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
第一次收购 36.00%股份交易	
①交易对价	240,000.00
②取得股权前已宣告发放的股利	7,200.10
③亚锦科技可辨认净资产公允价值	151,373.62
④安孚科技持股比例	36.00%
⑤收购后安孚科技享有亚锦科技可辨认净资产公允价值（③*④）	54,494.50
⑥商誉（①-②-⑤）	178,305.40
第二次收购 15.00%股份交易	
①交易对价	135,000.00
②取得股权前已宣告发放的股利	-
③亚锦科技可辨认净资产公允价值	151,373.62
④安孚科技持股比例	15.00%
⑤收购后安孚科技享有亚锦科技可辨认净资产公允价值（③*④）	22,706.04
⑥商誉（①-②-⑤）	112,293.96
两次累计收购 51.00%股权的商誉合计	290,599.36

由上表可知，两次交易共形成 290,599.36 万元商誉，上市公司商誉确认金额准确。

综上所述，上市公司合并亚锦科技时已完整识别各项可辨认资产，单独识别了亚锦科技及其控股子公司的商标和专利技术；亚锦科技与主要客户合同所产生的现金流量依赖于亚锦科技整体的经营产出能力，无法从亚锦科技中分离单独进行交易以取得现金流入，因此未单独识别长期客户合同，符合企业会计准则的相关规定；上市公司已聘请评估机构对亚锦科技合并时的各项可辨认资产公允价值进行评估，并以评估结果进行合并对价分摊，合并对价分摊准确，商誉金额的确认准确。

二、亚锦科技商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性，减值测试与评估时相关参数数值的差异情况

（一）亚锦科技商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性

1、商誉减值测试概况

上市公司两次交易合计收购亚锦科技 51%股权的交易总对价为 375,000.00 万元。安孚科技将合并成本超过应享有被收购方亚锦科技的可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉，两次累计收购亚锦科技 51.00%股权共形成商誉 290,599.36 万元。

2022 年度、2023 年度和 2024 年度，亚锦科技分别实现营业收入 371,276.21 万元、431,762.21 万元和 463,833.33 万元，分别实现归母净利润 66,211.53 万元、67,740.74 万元和 71,799.32 万元，完成业绩承诺，其利润稳步增长，核心管理团队稳定，上市公司收购亚锦科技形成的商誉未出现明显减值迹象。

为确定收购亚锦科技股权形成的商誉在 2022 年末、2023 年末和 2024 年末是否存在减值，上市公司聘请中联合国信分别以 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2024 年 12 月 31 日为评估基准日对商誉进行减值测试，并分别出具了皖中联合国信评报字（2023）第 163 号、皖中联合国信评报字（2024）第 128 号和皖中联合国信评报字（2025）第 127 号评估报告，经评估，合并亚锦科技形成的包含商誉的相关资产组在评估基准日的可收回金额均高于商誉及相关资产组账面价值，上市公司收购亚锦科技产生的商誉不存在减值，具体情况如下：

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
评估基准日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
商誉减值测试方法	收益法（预计未来现金流量现值）	收益法（预计未来现金流量现值）	收益法（预计未来现金流量现值）
包含整体商誉的资产组账面价值	656,947.82	651,855.96	650,427.53
包含整体商誉的资产组的可回收金额	877,300.00	878,000.00	870,000.00
减值损失	-	-	-
对应股权份额	51%	51%	51%
公司应确认的商誉减值损失	-	-	-

2、商誉减值测试的依据及合理性

(1) 包含商誉的相关资产组的账面价值确定

上市公司将使用权资产、固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用等确认为直接归属于资产组的可辨认资产，资产组主要存在于亚锦科技的子公司南孚电池。2022 年末、2023 年末和 2024 年末，包含商誉的相关资产组的账面价值如下：

单位：万元

项目	2022 年 12 月 31 日账面净值	2023 年 12 月 31 日账面净值	2024 年 12 月 31 日账面净值
使用权资产	691.32	671.25	782.18
固定资产	65,134.49	62,787.05	61,355.72
在建工程	615.95	619.94	4,218.29
无形资产	40,056.15	35,862.21	31,718.48
长期待摊费用	889.11	1,073.43	1,389.58
亚锦科技 100%股权整体商誉	569,802.66	569,802.66	569,802.66
减：少数股权所享有的资产组账面价值	20,241.86	18,960.59	18,839.38
包含整体商誉的资产组账面价值	656,947.82	651,855.96	650,427.53

注 1：2022 年 12 月 31 日少数股权所享有的资产组账面价值系南孚电池 17.82%少数股权、深圳鲸孚 49%少数股权、南孚新能源 52%少数股权及瑞晟新能源 30%少数股权所享有的资产组账面净值；2023 年 12 月 31 日和 2024 年 12 月 31 日少数股权所享有的资产组账面价值系南孚电池 17.82%少数股权、深圳鲸孚 49%、南孚新能源 52%的少数股权所享有的资产组账面净值。

注 2：安孚科技收购亚锦科技 51.00%股权形成的商誉为 290,599.36 万元，换算为 100%商誉为 569,802.66 万元。

(2) 商誉减值测试评估的总体情况

评估机构采用收益法对包含商誉的相关资产组进行评估，并采用了国际通行的 WACC 及 CAPM 模型对折现率进行测算，评估中对预测期收入、成本、期间费用和净利润等相关参数的估算主要根据亚锦科技及控股子公司南孚电池历史经营数据、未来发展规划以及南孚电池对其成长性的判断进行的测算，收益法评估主要参数历史期及预测期比较情况如下：

项目	评估基准日	历史期					预测期							
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2029 年以后
主营业	2022/12/31	18.44%	8.36%	1.60%			7.51%	6.70%	5.98%	6.07%	5.98%			

务收入 增长率	2023/12/31	18.44%	8.36%	1.60%	16.27%			10.94%	9.74%	5.86%	4.82%	3.84%	0.00%	
	2024/12/31	18.44%	8.36%	1.60%	16.27%	7.37%			6.85%	4.96%	4.08%	2.96%	0.00%	0.00%
主营业 务毛利 率	2022/12/31	54.03%	50.26%	50.52%			50.60%	50.62%	50.55%	50.47%	50.36%	50.36%	50.36%	50.36%
	2023/12/31	54.03%	50.26%	50.52%	47.39%			45.26%	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%	41.94%	41.94%
	2024/12/31	54.03%	50.26%	50.52%	47.39%	48.81%			47.32%	46.75%	46.61%	46.28%	46.28%	46.28%
销售费 用/收入	2022/12/31	20.50%	19.81%	18.84%			18.21%	18.15%	18.12%	18.08%	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%
	2023/12/31	20.50%	19.81%	18.84%	17.58%			16.47%	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%	15.29%	15.29%
	2024/12/31	20.50%	19.81%	18.84%	17.58%	18.54%			17.60%	17.37%	17.28%	17.19%	17.19%	17.19%
管理费 用/收入	2022/12/31	4.33%	4.28%	3.51%			3.45%	3.39%	3.35%	3.30%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
	2023/12/31	4.33%	4.28%	3.51%	3.61%			3.34%	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%	3.06%	3.06%
	2024/12/31	4.33%	4.28%	3.51%	3.61%	3.58%			3.46%	3.42%	3.40%	3.43%	3.43%	3.43%
研发费 用/收入	2022/12/31	3.38%	3.29%	3.06%			3.25%	3.22%	3.21%	3.20%	3.19%	3.19%	3.19%	3.19%
	2023/12/31	3.38%	3.29%	3.06%	2.85%			2.70%	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%	2.47%	2.47%
	2024/12/31	3.38%	3.29%	3.06%	2.85%	2.93%			2.86%	2.82%	2.79%	2.79%	2.79%	2.79%
财务费 用/收入	2022/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%			0.32%	0.30%	0.28%	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
	2023/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%	-0.19%			0.49%	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%	0.39%	0.39%
	2024/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%	-0.19%	-0.45%			0.14%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
亚锦科 技销售 净利率	2022/12/31	16.77%	6.50%	22.09%			20.92%	21.06%	21.08%	21.10%	21.08%	21.08%	21.08%	21.08%
	2023/12/31	16.77%	6.50%	22.09%	19.65%			18.47%	17.92%	17.63%	17.42%	17.09%	17.09%	17.09%
	2024/12/31	16.77%	6.50%	22.09%	19.65%	19.71%			19.20%	18.99%	18.97%	18.75%	18.75%	18.75%
南孚电 池销售 净利率	2022/12/31	19.51%	18.68%	21.22%			21.04%	21.18%	21.20%	21.21%	21.20%	21.20%	21.20%	21.20%
	2023/12/31	19.51%	18.68%	21.22%	19.48%			18.58%	18.02%	17.73%	17.52%	17.18%	17.18%	17.18%
	2024/12/31	19.51%	18.68%	21.22%	19.48%	19.76%			19.32%	19.10%	19.08%	18.86%	18.86%	18.86%

(3) 营业收入预测的合理性

亚锦科技自身无实际经营，主要通过其控股子公司南孚电池从事电池的研发、生产和销售业务，在对亚锦科技营业收入进行预测时主要依据其控股子公司南孚电池合并层面的收入进行预测。亚锦科技历史期及预测期的主营业务收入及增长率情况如下：

单位：亿元

项目	评估基准 日	历史期					预测期							
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2029 年以 后
主营	2022/12/31	33.70	36.52	37.10			39.89	42.56	45.11	47.85	50.70	50.70	50.70	50.70

业务收入	2023/12/31	33.70	36.52	37.10	43.14			47.86	52.52	55.60	58.28	60.52	60.52	60.52
	2024/12/31	33.70	36.52	37.10	43.14	46.32			49.49	51.95	54.07	55.67	55.67	55.67
增长率	2022/12/31	18.44%	8.36%	1.60%			7.51%	6.70%	5.98%	6.07%	5.98%			
	2023/12/31	18.44%	8.36%	1.60%	16.27%			10.94%	9.74%	5.86%	4.82%	3.84%		
	2024/12/31	18.44%	8.36%	1.60%	16.27%	7.37%			6.85%	4.96%	4.08%	2.96%	0.00%	0.00%

亚锦科技预测期收入规模预测主要结合行业发展、企业经营情况、市场开拓能力、各类业务的发展前景等进行预测。两次评估时，均根据各类型电池的历史期销量与销售收入确定销售单价，参考历史年度各品类产品增长趋势，根据评估对象的预计市场容量等来确定未来年度销量。预测期亚锦科技营业收入增长的合理性具体如下：

①下游市场发展空间广阔

根据 Global Information 市场调查报告书《2024-2028 年全球碱性电池市场》的预测数据，碱性电池市场预计在 2023-2028 年期间成长 21.8 亿美元，预测期内年复合增长率为 4.44%。据尼尔森的数据统计，**2024 年度**，南孚电池碱性 5 号和 7 号电池品类在我国零售市场的销售额份额/销售量份额分别为 **85.9%/84.7%**。根据中国电池工业协会数据，南孚牌碱锰电池连续 **32 年**（1993 年-**2024 年**）在国内市场销量第一。南孚电池在国内碱性电池市场占有较大优势。

随着我国经济持续增长，我国居民的收入、人均消费支出不断提高，消费能力的提升直接拉动家用电器、电动玩具、家用医疗设备等产品的需求，从而带动了电池行业的增长。另外，近年来中国的锌锰电池制造企业凭借过硬的产品质量、较强的生产能力以及持续的研发创新，通过产业协作和销售自主品牌等方式，逐步走向国际市场，成为全球第一大锌锰电池出口国。据中国化学与物理电源行业协会统计数据显示，我国碱性锌锰电池出口量总体呈上升趋势，由 2016 年的 83.87 亿只增长至 2023 年的 137.58 亿只。南孚电池近年来开始大力拓展海外市场，先后与多家国际知名电池品牌商、国际商业连锁企业、国际大型贸易商以及国际知名电子设备生产厂商等开展合作，未来出口业务也将为南孚电池带来业务收入增长。

②预测期收入增长率低于历史期

2020 年度，亚锦科技主营业务收入较 2019 年度增长 18.44%；2021 年度，亚锦科技主营业务收入较 2020 年度增长 8.36%；2022 年度，在国内外经济形势

等诸多不利因素影响下，亚锦科技主营业务收入仍实现微增；2023 年度，亚锦科技通过各种渠道开拓电池产品销售市场，电池产品境内、境外销售额均实现增长，同时，亚锦科技代理业务红牛系列饮料产品销售金额快速增长，亚锦科技主营业务收入实现 16.27%的增长；2024 年度，亚锦科技通过国内市场精细化运营、加大海外出口业务及红牛系列饮料销售力度，推动主营业务收入增长 7.37%。

2022 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务收入增长率分别为 7.51%、6.70%、5.98%、6.07%和 5.98%，低于亚锦科技 2020 年度和 2021 年度的增长率，评估预测较为谨慎，亚锦科技预测期内营业收入预测具有合理性。从实现情况看，2023 年度实现的主营业务收入超出了预测。

2023 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务收入增长率分别为 10.94%、9.74%、5.86%、4.82%、3.84%，2024 年、2025 年预计营业收入增长较快的主要原因是南孚电池大力开展海外 OEM 业务和红牛饮料代理业务，使得主营业务增长较快。预测期内亚锦科技主营业务收入增长率低于亚锦科技 2023 年度的增长率和 2020 年-2023 年的平均增长率，且呈逐年下降趋势，亚锦科技预测期内营业收入预测较为谨慎合理。

2024 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务收入增长率分别为 6.85%、4.96%、4.08%、2.96%、0.00%，预测期内亚锦科技主营业务收入增长率低于亚锦科技 2023 年度及 2024 年度的增长率，且呈逐年下降趋势，亚锦科技预测期内营业收入预测较为谨慎合理。

（4）毛利率预测的合理性

亚锦科技预测期毛利率与历史期比较情况如下：

项目	评估基准日	历史期					预测期							
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2029 年以后
主营业务毛利率	2022/12/31	54.03%	50.26%	50.52%			50.60%	50.62%	50.55%	50.47%	50.36%	50.36%	50.36%	50.36%
	2023/12/31	54.03%	50.26%	50.52%	47.39%			45.26%	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%	41.94%	41.94%
	2024/12/31	54.03%	50.26%	50.52%	47.39%	48.81%			47.32%	46.75%	46.61%	46.28%	46.28%	46.28%

2020 年度，亚锦科技的主营业务毛利率为 54.03%；2021 年度，亚锦科技加大了出口业务的客户拓展力度并新增了 ENERGIZER 等海外客户业务，毛利率较低的外销收入占比增加导致毛利率有所下降；2022 年度，受国际政治经济形势

影响，尤其是俄乌冲突的爆发，亚锦科技出口业务下滑，导致外销收入占比下滑，毛利率有所回升。2023 年度，亚锦科技的 OEM 代工业务和代理业务快速发展，OEM 代工业务和代理业务毛利率较低拉低了整体的毛利率；2024 年度，亚锦科技在承接境外订单时优先选择毛利率相对较高的订单，同时二氧化锰和锌粉采购均价下降，导致毛利率有所上升。

2022 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务毛利率的最高值为 50.60%，显著低于 2020 年，略高于 2021 年和 2022 年，且呈逐年下降趋势，预测较为谨慎合理。

2023 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务毛利率 45.26%、43.61%、42.89%、42.48%、41.94%、41.94%，预测期南孚电池加大了境外 OEM 代工业务和代理业务的拓展力度，预计未来 OEM 代工业务和代理业务收入将大幅增长，而 OEM 代工和代理业务毛利率低于境内以自主品牌销售的毛利率，预测期毛利率均低于历史年度，且呈逐年下降趋势，预测较为谨慎合理。

2024 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技主营业务毛利率 47.32%、46.75%、46.61%、46.28%、46.28%、46.28%，预测期综合考虑了市场的长期趋势、竞争环境以及策略调整等多方面因素，预测期毛利率均低于历史年度，呈逐年下降趋势，预测较为谨慎合理。

⑤期间费用预测的合理性

亚锦科技预测期期间费用占营业收入比率与报告期比较情况如下：

项目	评估基准日	历史期					预测期							
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2029 年以后
销售费用/收入	2022/12/31	20.50%	19.81%	18.84%			18.21%	18.15%	18.12%	18.08%	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%
	2023/12/31	20.50%	19.81%	18.84%	17.58%			16.47%	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%	15.29%	15.29%
	2024/12/31	20.50%	19.81%	18.84%	17.58%	18.54%			17.60%	17.37%	17.28%	17.19%	17.19%	17.19%
管理费用/收入	2022/12/31	4.33%	4.28%	3.51%			3.45%	3.39%	3.35%	3.30%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
	2023/12/31	4.33%	4.28%	3.51%	3.61%		0.00%	3.34%	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%	3.06%	3.06%
	2024/12/31	4.33%	4.28%	3.51%	3.61%	3.58%			3.46%	3.42%	3.40%	3.43%	3.43%	3.43%
研发费用/收入	2022/12/31	3.38%	3.29%	3.06%			3.25%	3.22%	3.21%	3.20%	3.19%	3.19%	3.19%	3.19%
	2023/12/31	3.38%	3.29%	3.06%	2.85%			2.70%	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%	2.47%	2.47%
	2024/12/31	3.38%	3.29%	3.06%	2.85%	2.93%			2.86%	2.82%	2.79%	2.79%	2.79%	2.79%

财务费用/收入	2022/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%			0.32%	0.30%	0.28%	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
	2023/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%	-0.19%		0.00%	0.49%	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%	0.39%	0.39%
	2024/12/31	1.95%	0.66%	-0.19%	-0.19%	-0.45%			0.14%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%

期间费用中包含固定费用和可变费用，随着销售收入规模的增加，固定费用率将下降，各类可变期间费用也会由于涨幅低于收入涨幅而造成整体期间费用率下降，因此预测期的销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率有所下降，期间费用预测合理。

2023 年 12 月 31 日评估基准日，预测期销售费用率因境外的 OEM 业务不会发生促销费等销售费用，预测期的境外的 OEM 业务收入增长快于其他业务，使销售费用率有所下降。

2024 年 12 月 31 日评估基准日，因亚锦科技 2024 年销售费用增长属偶发阶段性投入，系为了对冲同业品牌周年营销短期冲击、维护终端消费者品牌认知及市场份额，预测期亚锦科技经营将回归常态营销，严控费用预算，预计销售费用率会有所回落。

⑥销售净利率预测的合理性分析

亚锦科技预测期销售净利率与报告期比较情况如下：

项目	评估基准日	历史期					预测期							
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2029年以后
亚锦科技销售净利率	2022/12/31	16.77%	6.50%	22.09%			20.92%	21.06%	21.08%	21.10%	21.08%	21.08%	21.08%	21.08%
	2023/12/31	16.77%	6.50%	22.09%	19.65%			18.47%	17.92%	17.63%	17.42%	17.09%	17.09%	17.09%
	2024/12/31	16.77%	6.50%	22.09%	19.65%	19.71%			19.20%	18.99%	18.97%	18.75%	18.75%	18.75%
南孚电池销售净利率	2022/12/31	19.51%	18.68%	21.22%			21.04%	21.18%	21.20%	21.21%	21.20%	21.20%	21.20%	21.20%
	2023/12/31	19.51%	18.68%	21.22%	19.48%			18.58%	18.02%	17.73%	17.52%	17.18%	17.18%	17.18%
	2024/12/31	19.51%	18.68%	21.22%	19.48%	19.76%			19.32%	19.10%	19.08%	18.86%	18.86%	18.86%

亚锦科技层面，2021 年度，亚锦科技对云南联通诉讼事项全额计提预计负债 2.692 亿元，以及亚锦科技母公司层面账面确认的因可抵扣亏损、坏账准备等暂时性差异形成的递延所得税资产 13,136.53 万元转回，导致 2021 年度销售净利率较低；2020 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年度，亚锦科技销售净利率分别为 16.77%、22.09%、19.65%和 19.71%。南孚电池层面，2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年度，南孚电池销售净利率分别为 19.51%、

18.68%、21.22%、19.48%和 **19.76%**，持续保持在较高水平。

因亚锦科技计提坏账准备及预计负债事项为偶发性事项，亚锦科技的主要经营主体为其持有的南孚电池，因此预测期内亚锦科技销售净利率主要参考南孚电池的销售净利率。

2022 年 12 月 31 日评估基准日，预测期内亚锦科技销售净利率的最高值为 21.10%，低于亚锦科技和南孚电池 2022 年度的销售净利率，预测较为谨慎合理。

2023 年 12 月 31 日评估基准日，预测期考虑了 OEM 业务的低毛利率的影响，预测期内亚锦科技销售净利率均低于历史年度，预测较为谨慎合理。

2024 年 12 月 31 日评估基准日，预测期考虑了 OEM 业务及代理业务低毛利率的影响，预测期内亚锦科技销售净利率呈逐年下降的趋势，预测较为谨慎合理。

⑦折现率的选取依据及合理性

2022 年 12 月 31 日评估基准日，评估采用的税前折现率为 11.28%，2023 年 12 月 31 日评估基准日，评估采用的税前折现率为 11.00%，**2024 年 12 月 31 日评估基准日，评估采用的税前折现率为 11.14%**，具体计算过程如下：

项目	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	依据说明
无风险收益率	0.0284	0.0256	0.0168	两次评估均以 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率作为无风险利率
市场预期报酬率	0.0957	0.0915	0.0924	两次评估均以上证综合指数平均收益率进行测算得到市场预期报酬率
β 系数	0.9807	1.0590	1.0809	两次评估均以“电气机械及器材制造业”测算 β 系数
特性风险系数	0.0050	0.0063	0.0063	两次评估均以考虑评估对象与全行业在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异得出
WACC（税后）	0.0965	0.0936	0.0944	
税前折现率	0.1128	0.1100	0.1114	
税后折现率	0.0965	0.0936	0.0944	

通过网络查询，近年来无业务与亚锦科技完全相同的可比交易案例。参考交易标的属于锂离子电池业务的并购交易案例情况如下：

收购方	收购标的	主营业务	折现率
维科技术	宁波维科电池股份有限公司 71.40%股权	从事锂离子电池的研发、制造和销售。主要产品为锂离子电池，主要应用于手机、平板电脑、移动电源和智能穿戴设备等消费电子产品。根据外包装材料的不同，公司产品可分为铝壳类锂离子电池和聚合物类锂离子电池。	10.61%
欣旺达	东莞锂威能源科技有限公司 49.00%股权	主要从事锂离子电池电芯研发、制造和销售，生产的锂离子电芯被广泛应用于手机、笔记本电脑、平板电脑、无人飞机、医疗设备、移动电源、数码相机、便携式录像机、电动工具等各种消费类电子产品。	未披露

三次评估采用的折现率分别为 9.65%、9.36%和 9.44%，低于维科技术的上述案例，主要原因系：一方面，评估基准日不同，对应的无风险利率不同。宁波维科电池股份有限公司选取国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债的平均到期收益率，无风险收益率为 4.0681%；亚锦科技采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，三次评估的无风险利率分别为 2.84%、2.56%和 1.68%。另一方面，南孚电池特定风险系数确定为 0.50%、0.63%和 0.63%，低于宁波维科电池股份有限公司的 3%。

南孚电池特定风险系统较低的原因如下：

企业特定风险系数影响因素主要包括公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度以及其他因素等。南孚电池作为中国电池行业知名企业，具有较强的规模优势；自 1990 年引进的第一条日本富士 LR6（5 号）碱性锌锰电池生产线正式投产后，通过持续自主研发创新，不断引领国内电池企业的生产技术升级和产品质量提升，企业发展阶段较为成熟；作为电池制造行业的生产商，拥有较强的品牌认可度、庞大的销售体系、持续的研发创新能力、经验丰富的管理团队以及稳定的供应商等关键资源，核心竞争能力较强；基础材料的全球储量较为丰富，下游市场发展前景广阔，对上下游的依赖程度较低；企业融资能力较强，融资成本较低；盈利预测的支撑材料较为充分，可实现性程度较高，盈利预测较为稳健。结合以上分析，南孚电池特定风险系数确定具有合理性。

综上所述，减值测试相关评估中的预测期收入、毛利率、期间费用和销售净利率以历史数据为依据较为稳健合理；折现率的取值及依据具有合理性。

（二）减值测试与评估时相关参数数值的差异情况

三次商誉减值测试及前次收购评估的主要参数包括收入增长率、毛利率、期间费用率、所得税税率和折现率，四次评估的重叠年份为**2025年-2029年**，三次减值测试及前次评估的上述主要参数差异及原因如下：

1、主营业务收入增长率差异情况

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估的主营业务收入增长率在重叠年份的比较情况如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	6.85%	4.96%	4.08%	2.96%	-	-
2023 年末商誉减值测试	9.74%	5.86%	4.82%	3.84%	-	-
2022 年末商誉减值测试	5.98%	6.07%	5.98%	-	-	-
前次收购	6.54%	6.45%	-	-	-	-

注：前次收购时的评估预测期为 2021 年 9-12 月至 2026 年，2027 年开始为永续年；2022 年末商誉减值测试的评估预测期为 2023 年至 2027 年，2028 年开始为永续年；2023 年商誉减值测试的评估预测期为 2024 年至 2028 年，2029 年开始为永续年；**2024 年商誉减值测试的评估预测期为 2025 年至 2029 年，2030 年开始为永续年**；永续年的营业收入均与前一预测年度保持不变，下同。

2022 年末商誉减值测试时的主营业务收入增长率与前次收购评估差异较小。

2023 年末商誉减值测试预测的主营业务收入增长率高于前次收购和 2022 年末商誉减值测试时的评估预测，主要原因如下：

（1）2023 年度南孚电池 OEM 代工业务发展较快，成功开拓并加大了与多家国际优质客户的合作，2023 年度 OEM 业务收入较 2022 年度增长了 80.43%，预计未来短期内 OEM 业务仍将保持较高的增速；

（2）2023 年度南孚电池代理业务取得了较快的发展，新增取得红牛饮料 3 个省份的代理业务，代理业务收入增长 45.42%，预计未来短期内代理业务将保持较高的增速。

南孚电池的主要产品为碱性锌锰电池，锌锰电池行业已形成相对成熟稳定的竞争格局，国际品牌主要以美国和日本为主，国内企业除南孚电池外主要以 OEM 代工为主。从全球范围看，中国已成为全球最大的锌锰电池生产基地，其次是美国和日本，美国三大电池品牌金霸王、劲量、雷诺威在发达地区的中高端市场占据大量份额；日本主要电池厂商为松下、富士和东芝，产品主要供应日本和东南

亚地区，在欧洲和北美也广泛销售。国内市场中，南孚电池主要以自有品牌占据重要地位，市场份额保持在 80%以上，宁波中银、长虹能源、野马电池、浙江恒威和力王股份等企业为国际品牌的贴牌制造商，产品以出口为主。

从存量市场来看，作为移动照明灯具、遥控器、钟表、传统电动玩具、收音机、剃须刀等各类小型电器的配套电源，锌锰电池下游产业聚集了大量的日常必需品，市场规模较为稳定，因此，价格低廉、便于携带的锌锰电池具有较高的需求刚性，存量市场需求整体较为稳定。从增量市场来看，以锌锰电池为主要电源的新兴小型电子产品呈现稳健的增长态势，智能家居的发展推动了各类智能化小型家用电器的普及，物联网的快速发展带动了更多电子设备需求，锌锰电池产品应用场景增多；同时，国家亦在提倡电池碱性化，碱性锌锰电池的需求将不断增加。因此，预计南孚电池主要产品销售收入未来保持稳定增长。

2024 年末商誉减值测试时的主营业务收入增长率与 2022 年末商誉减值测试及前次收购评估差异较小，2024 年末商誉减值测试预测的主营业务收入增长率低于 2023 年末商誉减值测试时的评估预测主要系碱性电池境外业务及其他产品预测增速有所下降所致。

综上，亚锦科技未来年度收入预期与行业和自身发展相关，2022 年末商誉减值测试与前次收购评估的主营业务收入增长率差异较小，2023 年末商誉减值测试主营业务收入增长率高于前次收购和 2022 年末商誉减值测试，主要系南孚电池自身业务结构变化所致，**2024 年末商誉减值测试预测的主营业务收入增长率低于 2023 年末商誉减值测试，主要系亚锦科技结合 2024 年主营业务实际增长情况，对未来业务发展规划有所调整，具有合理性。**

2、毛利率差异情况

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估的毛利率在重叠年份的比较情况如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	47.32%	46.75%	46.61%	46.28%	46.28%	46.28%
2023 年末商誉减值测试	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%	41.94%	41.94%
2022 年末商誉减值测试	50.55%	50.47%	50.36%	50.36%	50.36%	50.36%
前次收购	50.84%	50.71%	50.71%	50.71%	50.71%	50.71%

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估时的毛利率预测均参考历

史年度毛利率、公司业务的发展、各类业务的毛利率等预测未来期间毛利率。

2022 年末商誉减值测试预测毛利率与前次收购时差异较小。

2023 年末商誉减值测试预测毛利率低于前次收购和 2022 年末商誉减值测试时的评估预测，主要原因系南孚电池加大了 OEM 代工业务和代理业务的拓展力度，预计未来 OEM 代工业务和代理业务的收入占比较有所提高，而 OEM 代工业务毛利率和代理业务毛利率均低于南孚电池在境内以自主品牌销售的毛利率，因此预计整体毛利率将有所下降。

2024 年末商誉减值测试预测毛利率高于 2023 年末商誉减值测试时的评估预测，主要系亚锦科技在承接境外订单时优先选择毛利率相对较高的订单，同时二氧化锰和锌粉采购均价下降，导致毛利率有所上升。

综上，亚锦科技 2022 年末商誉减值测试与前次收购评估的毛利率差异较小，2023 年末商誉减值测试毛利率低于前次收购和 2022 年末商誉减值测试，主要系南孚电池自身业务结构变化所致，**2024 年末商誉减值测试预测毛利率高于 2023 年末商誉减值测试时的评估预测，主要系 2024 年碱性电池毛利率有所上升所致，具有合理性。**

3、期间费用率差异情况

（1）销售费用率

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估的销售费用率在重叠年份的比较情况如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	17.60%	17.37%	17.28%	17.19%	17.19%	17.19%
2023 年末商誉减值测试	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%	15.29%	15.29%
2022 年末商誉减值测试	18.12%	18.08%	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%
前次收购	18.04%	17.95%	17.95%	17.95%	17.95%	17.95%

销售费用主要是员工薪酬、折旧费、市场费用、促销费、物流费用、销售行政费用等。在分析历史年度各项费用内容的基础上对各项费用进行预测，市场费用、促销费、物流费用、销售佣金、技术服务费、与营业收入相关性较大，根据预测年度的营业收入占比进行预测；员工薪酬根据年度人员及平均工资预测；折旧根据固定资产原值和折旧年限进行预测，并在未来年度保持不变；租赁费根据现有的租赁合同进行预测，未来年度保持不变；销售行政费用、保险费等其他费

用每年考虑一定幅度的增长。

2022 年末商誉减值测试预测的销售费用率较前次收购股权评估时差异较小。

2023 年末商誉减值测试的销售费用率较前次收购和 2022 年末商誉减值测试时有所下降,主要原因系南孚电池为 OEM 代工业务不需要投入较大的营销费用,从而预计未来销售费用率将有所下降。**2024 年末商誉减值测试的销售费用率与 2022 年末商誉减值测试及前次收购评估差异较小, 2024 年末商誉减值测试预测的销售费用率高于 2023 年末商誉减值测试时的评估预测, 主要系南孚电池业务发展规划有所调整, 鉴于境内市场对碱性电池的需求保持相对稳定的增长态势, 南孚电池维持常态化销售费用, 巩固市场地位, 销售费用率将保持在较高水平。**

(2) 管理费用率

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估的管理费用率在重叠年份的比较情况如下:

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	3.46%	3.42%	3.40%	3.43%	3.43%	3.43%
2023 年末商誉减值测试	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%	3.06%	3.06%
2022 年末商誉减值测试	3.35%	3.30%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
2021 年收购股权	3.73%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%

管理费用主要包括职工薪酬、中介机构服务费、业务招待费、运输修理费、IT 费用及其他。在分析历史年度各项费用内容的基础上对各项费用进行预测。职工薪酬根据历史的人员数量及薪酬水平并考虑增长进行预测; 折旧预测根据资产及折旧政策预测; 无形资产摊销根据无形资产原值和摊销年限进行预测; 租赁费根据现有的租赁合同进行预测, 未来年度保持不变; 其他费用根据费用性质和业务发展的需要每年考虑一定比例增长预测。营业收入快速增长预计将导致管理费用率下降。

2022 年末商誉减值测试、2023 年末商誉减值测试和 **2024 年末商誉减值测试** 预测的管理费用占营业收入的比例略低于前次收购时的预测, 主要原因系: 管理费用中大部分属于固定成本, 2022 年、2023 年和 **2024 年**实际管理费用发生额与前次收购评估管理费用预测期相比具有一定的下降趋势, 因此三次商誉减值测试中管理费用按照亚锦科技实际执行情况进行预测。

(3) 研发费用率

四次评估的研发费用率比较如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	2.86%	2.82%	2.79%	2.79%	2.79%	2.79%
2023 年末商誉减值测试	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%	2.47%	2.47%
2022 年末商誉减值测试	3.21%	3.20%	3.19%	3.19%	3.19%	3.19%
2021 年收购股权	3.23%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%

研发费用主要包括研发人员的人工费、直接投入费用、折旧费用及其他，评估预测时主要在分析历史年度各项费用内容的基础上对各项费用进行预测。人员费用根据预测期的人员数量及薪酬水平并考虑增长进行预测；折旧预测根据资产及折旧政策预测；直接投入根据预测年度的营业收入占比进行预测；其他费用根据业务发展需要预测，未来年度保持不变。

2023 年末商誉减值测试的研发费用率较前次收购和 2022 年末商誉减值测试时有所下降，主要系亚锦科技保持产品技术领先，持续进行研发，但南孚电池 OEM 代工业务和代理业务快速增长导致营业收入增长较快，从而预计研发费用率下降，与亚锦科技和南孚电池实际情况相匹配，具有合理性。2024 年末商誉减值测试的研发费用率高于 2023 年末商誉减值测试主要系亚锦科技业务发展规划有所调整，预测主营业务收入有所下降，与亚锦科技实际情况相匹配，具有合理性。

（4）财务费用率

亚锦科技三次商誉减值测试及前次收购股权评估的财务费用率在重叠年份的比较情况如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续
2024 年末商誉减值测试	0.14%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
2023 年末商誉减值测试	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%	0.39%	0.39%
2022 年末商誉减值测试	0.28%	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
2021 年收购股权	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%

财务费用等于利息支出减去利息收入加上汇兑损益、手续费及其他、未确认融资费用摊销。鉴于企业的货币资金等在生产经营过程中频繁变化，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑手续费及其他不确定性收支损益。预测期考虑保持现有的付息债务规模，借款利息按现行实际利率进行预测，未确认融资费用预计未来年度保持不变。亚锦科技 2023 年末及 2024 年末商誉减值测试与前次收

购股权评估中两次财务费用率略有差异，并于预测期期末逐渐接近，与亚锦科技和南孚电池实际情况相匹配，具有合理性。**2024 年末商誉减值测试的财务费用率较前次收购、2022 年末及 2023 年末商誉减值测试时有所下降**，主要系亚锦科技对现有借款的计划进行了调整，与亚锦科技和南孚电池实际情况相匹配，具有合理性。

4、预测所得税税率差异情况

前次收购时南孚电池尚未取得高新技术企业证书，因此在预测期的所得税税率为 25%；2022 年、2023 年及 **2024 年末商誉减值测试时**，南孚电池已开始享受高新技术企业所得税优惠政策，因此在预测期的所得税税率降至 15%。

5、折现率差异情况

项目	2024 年末商誉减值测试	2023 年末商誉减值测试	2022 年末商誉减值测试	前次收购
折现率	9.44%	9.36%	9.65%	9.70%

注：为便于与收购亚锦科技股权时的折现率对比，上表商誉减值测试折现率为税后折现率。

公司商誉减值测试折现率采用税前折现率，系根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》中的相关规定，将加权平均资本成本（WACC）的计算结果调整为税前口径所得。WACC 则是根据无风险报酬率、资本结构、Beta 系数、市场风险溢价、企业特定风险调整系数、债务资本成本、所得税率等因素计算得出。

三次商誉减值测试和前次收购时使用的折现率的测算方法保持一致，折现率不存在重大差异。三次商誉减值测试时的折现率略低于前次收购，主要系无风险利率逐步下降、市场风险溢价及 Beta 系数在不同的基准日因市场的变化有所差异，故导致最后计算出的折现率稍有差异，具有合理性。

综上，亚锦科技三次商誉减值测试评估相关参数与前次收购时评估所采用的基本假设、计算方式及预测过程基本一致，主要评估参数因评估基准日不同，亚锦科技和南孚电池和业务发展变化而有所差异，具有合理性，商誉减值测试结果合理、审慎。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述情况，评估师履行了以下核查程序

- 1、查阅《企业会计准则第 20 号—企业合并》和《企业会计准则解释第 5 号》（财会〔2012〕19 号）的规定，了解合并中取得的无形资产的计量原则和规定；
- 2、查阅评估机构出具的皖中联合国信评报字（2022）第 173 号评估报告，了解上市公司合并亚锦科技时亚锦科技可辨认净资产公允价值评估情况，关注是否单独识别长期客户合同、商标权和专利权；
- 3、对上市公司合并亚锦科技商誉计算过程进行计算，复核商誉计算金额准确性；
- 4、取得亚锦科技商誉减值测试相关评估报告，并对评估报告主要参数的选取依据等进行分析。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、公司合并亚锦科技时已完整识别各项可辨认资产，并单独识别商标权、专利等资产，亚锦科技和南孚电池未与客户签署长期合同，不具备单独识别的条件，合并对价分摊准确，商誉金额确认准确；
- 2、上市公司合并亚锦科技形成的商誉在 2022 年末、2023 年末及 2024 年末未发生减值，减值测试主要参数的选取具有合理性；亚锦科技三次商誉减值测试评估相关参数与前次收购时评估所采用的基本假设、计算方式及预测过程基本一致，主要评估参数因评估基准日不同，亚锦科技和南孚电池的业务发展变化而有所差异，具有合理性，商誉减值测试结果合理、审慎。

问题 6. 关于评估方法

重组报告书披露：（1）本次对安孚能源的评估采用资产基础法，对亚锦科技的评估采用收益法和市场法，并采用收益法的评估结果；（2）安孚科技 100% 股权评估值为 41.97 亿元，亚锦科技 100% 股权评估值为 90.18 亿元；（3）2023 年 12 月，公司以现金 2.31 亿元购买正通博源持有的安孚能源 6.74% 股权及以现金 4,618.78 万元购买宁波睿利持有的安孚能源 1.35% 股权，对应安孚能源整体

估值为 34.26 亿元；（4）亚锦科技为新三板挂牌公司，存在公开市场价格。

请公司披露：（1）亚锦科技股权评估值与其新三板挂牌价格的差异情况，本次交易作价和市场法评估均未参考亚锦科技公开市场价格的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益；（2）本次收购安孚能源 31% 股权的交易作价与 2023 年 12 月受让安孚能源股权的交易价格存在较大差异的原因，相关股权转让的背景和原因，前期正通博源和宁波睿利持有安孚能源股权是否存在代持、资金过桥或其他利益安排。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、亚锦科技股权评估值与其新三板挂牌价格的差异情况，本次交易作价和市场法评估均未参考亚锦科技公开市场价格的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益

（一）亚锦科技股权评估值与其新三板挂牌价格的差异情况

评估基准日 2023 年 12 月 31 日，亚锦科技股东全部权益价值采用收益法评估，评估价值为 901,845.48 万元，折算每股评估价值 2.40 元/股；如按照本次交易对价进行测算，亚锦科技的整体估值为 807,527.58 万元，折算每股价格为 2.15 元/股。

截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日及 2025 年 2 月 21 日，亚锦科技新三板挂牌价格及与评估值和本次交易价格比较如下：

单位：万元

项目	二级市场价格		亚锦科技股权评估值		按照本次交易对价测算亚锦科技估值	
	价格 (元/股)	市值	金额	差异率	金额	差异率
2023 年 12 月 31 日收盘价	1.48	555,052.39	901,845.48	62.48%	807,527.58	45.49%
2025 年 2 月 21 日收盘价	1.78	667,563.01	901,845.48	35.10%	807,527.58	20.97%

经比较，评估基准日 2023 年 12 月 31 日亚锦科技的市值与亚锦科技股权评估值的差异率为 62.48%，与按照本次交易对价测算的亚锦科技估值差异率为 45.49%；截至 2025 年 2 月 21 日亚锦科技的市值与亚锦科技股权评估值的差异率为 35.10%，与按照本次交易对价测算的亚锦科技估值差异率为 20.97%。

(二) 本次交易作价和市场法评估均未参考亚锦科技公开市场价格的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益

1、亚锦科技新三板市场成交量少，成交金额较低，其价格较难反应公允价值

(1) 亚锦科技与上市公司交易情况比较分析

上市公司和亚锦科技的底层资产均为南孚电池，亚锦科技直接持有南孚电池 82.18% 股权，上市公司穿透计算后持有南孚电池的权益比例仅为 26.09%。亚锦科技自 2014 年开始在新三板基础层挂牌交易。截至 2024 年 12 月 31 日，上市公司与亚锦科技的主要交易指标比较如下：

单位：万元

项目	安孚科技	亚锦科技
市值	603,803.20	600,056.64
最近一年成交额	2,052,351.61	80,092.02
区间换手率	376.81%	20.97%
享有南孚电池比例	26.09%	82.18%
对应南孚电池整体估值	2,314,308.93	730,173.57

亚锦科技持有南孚电池的权益比例是上市公司的 3.15 倍，但上市公司的整体市值却超过亚锦科技 0.62%，最近一年成交额是亚锦科技股票成交额的 25.62 倍，区间换手率也显著高于亚锦科技。即，在亚锦科技持有南孚电池权益比例更高的情况下，投资者出于流动性考虑，更愿意以较高的价格购买上市公司股票。

新三板市场在交易制度、涨跌幅限制、交易活跃度、合格投资者的门槛等各方面与 A 股市场存在较大差异，亚锦科技的股票交易量较小，不足以发挥价值发现功能，其二级市场价格不能完全反映亚锦科技的公允价值。

(2) 亚锦科技与同行业上市公司二级市场价格差异情况

亚锦科技虽然为在全国股转系统挂牌并公开转让的公众公司，但新三板挂牌公司的成交量、成交额等规模均较小，无论从市盈率倍数还是股息率来看，亚锦科技的股票价格均大幅低于同行业上市公司的水平。截至 2024 年 12 月 31 日，亚锦科技与其他同行业上市公司的市盈率倍数及股息率比较如下：

证券名称	市盈率倍数	股息率
野马电池（605378.SH）	26.36	2.60

力王股份（831627.BJ）	85.95	1.56
浙江恒威（301222.SZ）	21.51	1.17
平均数	44.61	1.78
亚锦科技（830806.NQ）	8.53	10.67

注：数据来源于同花顺。

由上表可知，亚锦科技的市盈率倍数显著低于同行业上市公司水平，而股息率显著高于同行业上市公司水平。虽然亚锦科技核心资产南孚电池的经营情况明显优于其他同行业上市公司，但由于股票交易的板块不同、市场流通性不同，导致对应的估值水平差异巨大，亚锦科技股票二级市场价格存在明显低估的情况。

综上，亚锦科技在新三板基础层挂牌交易，并采用做市转让交易方式，成交量较小，导致其新三板价格在一定程度上失真，不能完全反映其公允价值。

2、亚锦科技市盈率水平与近期过会重组案例差异情况

2023 年以来已过会的并购重组相关案例中，采用收益法作为最终评估结论、与亚锦科技同属于制造业且净利润水平在 5,000 万元以上的并购重组相关案例的市盈率倍数与亚锦科技本次交易对应的市盈率倍数比较如下：

序号	过会时间	上市公司简称	标的资产	市盈率
1	2024/3/27	昊华科技（600378）	中化蓝天 100%股权	10.08
2	2024/8/2	华亚智能（003043）	冠鸿智能 51%股权	12.42
3	2023/5/26	乐凯新材（300446）	航天能源 100%股权	26.36
			航天模塑 100%股份	18.40
4	2023/6/20	中瓷电子（003031）	氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债	14.09
			博威公司 73%股权	13.95
5	2023/6/29	铜陵有色（000630）	中铁建铜冠 70%股权	6.61
6	2023/6/29	新强联（300850）	圣久锻件 51.1450%股权	18.44
7	2023/8/29	德马科技（688360）	莫安迪 100%股权	9.26
平均数				14.40
中位数				13.95
本次交易亚锦科技对应市盈率				11.92

注：市盈率以标的公司评估值除以评估基准日前一会计年度标的公司净利润计算得出。

由上表可知，本次交易对应亚锦科技评估值的市盈率为 11.92 倍，低于 2023 年以来过会的重组案例的平均市盈率及中位数水平，本次交易的标的资产不存在

高估值的情况。

（三）参考亚锦科技公开市场价格的情况

经统计，除安孚科技以外，2018 年以来公告已完成的交易金额在 5,000 万元以上的上市公司收购新三板基础层挂牌公司股份交易案例共有 46 单，收购价格较新三板挂牌公司前次公告日收盘价的平均溢价率为 82.50%，具体情况如下：

首次公告日	上市公司简称	标的公司简称	转让价格 P (元/股)	交易金额 (万元)	首次公告日前收盘价 P (元/股)	溢价率 (P/U-1)
2018 年 1 月 8 日	大富科技 (300134.SZ)	配天智造 (832223.NQ)	20.32	60,075.06	20.01	1.55%
2018 年 2 月 6 日	清新环境 (002573.SZ)	必可测 (430215.NQ)	5.40	5,904.04	6.15	-12.20%
2018 年 3 月 12 日	隆平高科 (000998.SZ)	联创种业 (430625.NQ)	14.50	138,690.00	1.80	705.75%
2018 年 3 月 15 日	万润科技 (002654.SZ)	中筑天佑 (834029.NQ)	11.38	20,920.17	5.00	127.53%
2018 年 3 月 24 日	鸿特科技 (300176.SZ)	远见精密 (838110.NQ)	4.76	30,000.00	4.30	10.74%
2018 年 4 月 14 日	维力医疗 (603309.SH)	狼和医疗 (836795.NQ)	9.31	43,000.00	13.41	-30.59%
2018 年 5 月 24 日	吴通控股 (300292.SZ)	嗨皮网络 (837037.NQ)	14.53	7,800.00	15.50	-6.26%
2018 年 7 月 17 日	万业企业 (600641.SH)	凯世通 (870315.NQ)	17.96	49,470.00	3.50	413.23%
2018 年 7 月 17 日	万业企业 (600641.SH)	凯世通 (870315.NQ)	7.37	19,502.00	3.50	110.58%
2018 年 7 月 24 日	美诺华 (603538.SH)	燎原药业 (831271.NQ)	12.81	8,045.50	12.81	0.00%
2018 年 8 月 7 日	振江股份 (603507.SH)	上海底特 (430646.NQ)	5.72	18,883.00	3.39	68.73%
2018 年 9 月 1 日	众生药业 (002317.SZ)	逸舒制药 (832796.NQ)	7.15	7,664.87	6.60	8.33%
2018 年 9 月 4 日	元隆雅图 (002878.SZ)	谦玛网络 (870565.NQ)	28.96	20,851.02	14.00	106.86%
2018 年 9 月 12 日	新力金融 (600318.SH)	手付通 (833375.NQ)	18.99	40,288.02	7.00	171.28%
2018 年 10 月 13 日	汉嘉设计 (300746.SZ)	杭设股份 (837618.NQ)	12.15	58,300.00	7.50	62.01%
2018 年 11 月 29 日	三川智慧 (300066.SZ)	中稀天马 (872222.NQ)	4.45	7,191.20	8.80	-49.43%
2018 年 12 月 24 日	皓宸医疗 (002622.SZ)	万泰中联 (831407.NQ)	4.28	7,954.07	4.75	-10.00%
2018 年 12 月 25 日	高新兴 (300098.SZ)	天维尔 (832296.NQ)	2.82	7,500.00	0.78	261.48%

首次公告 日	上市公司简称	标的公司简称	转让价格 P (元/股)	交易金额 (万元)	首次公告 日前收盘 价 P (元/ 股)	溢价率 (P/U-1)
2019年1月 31日	电魂网络 (603258.SH)	游动网络 (870731.NQ)	10.12	28,997.37	6.50	55.77%
2019年5月 31日	恒林股份 (603661.SH)	永裕家居 (831996.NQ)	5.86	16,049.04	4.58	27.95%
2019年6月 4日	新北洋 (002376.SZ)	华菱电子 (871018.NQ)	10.25	7,839.20	7.92	29.42%
2019年7月 5日	华宏科技 (002645.SZ)	鑫泰科技 (838975.NQ)	11.91	81,000.00	6.79	75.34%
2019年7月 27日	凤形股份 (002760.SZ)	康富科技 (834262.NQ)	7.09	23,562.00	8.06	-12.03%
2019年11 月2日	亚太实业 (000691.SZ)	亚诺生物 (831730.NQ)	4.75	29,070.00	2.55	86.27%
2020年1月 4日	国发股份 (600538.SH)	高盛生物 (872674.NQ)	26.16	35,569.32	8.00	227.00%
2020年2月 19日	联合光电 (300691.SZ)	铁大科技 (872541.NQ)	5.67	5,189.99	2.98	90.34%
2020年3月 24日	豫园股份 (600655.SH)	策源股份 (833517.NQ)	6.98	56,596.28	4.79	45.72%
2020年4月 3日	中超控股 (002471.SZ)	中超新材 (831313.NQ)	1.00	5,500.00	1.67	-40.12%
2020年6月 16日	因赛集团 (300781.SZ)	天与空 (870580.NQ)	29.33	23,459.99	24.00	22.21%
2020年11 月20日	恩捷股份 (002812.SZ)	纽米科技 (831742.NQ)	0.31	6,800.00	0.96	-68.12%
2020年12 月7日	利安隆 (300596.SZ)	康泰股份 (832238.NQ)	11.82	59,584.43	15.20	-22.27%
2021年1月 29日	广农糖业 (000911.SZ)	侨虹新材 (870931.NQ)	1.70	5,000.00	1.56	8.97%
2021年2月 3日	密尔克卫 (603713.SH)	马龙国华 (831655.NQ)	2.15	11,823.00	2.80	-23.23%
2021年3月 18日	科顺股份 (300737.SZ)	丰泽股份 (831289.NQ)	3.94	46,358.87	3.15	24.99%
2021年7月 8日	广电运通 (002152.SZ)	广电五舟 (831619.NQ)	8.63	6,799.58	8.04	7.34%
2021年8月 13日	山东黄金 (600547.SH)	东海证券 (832970.NQ)	7.68	50,000.00	7.58	1.32%
2021年11 月15日	春晖智控 (300943.SZ)	春晖仪表 (871108.NQ)	3.29	5,140.06	3.50	-6.00%
2021年12 月1日	北京利尔 (002392.SZ)	威林科技 (430241.NQ)	2.73	5,090.95	2.55	7.06%
2022年4月 28日	天味食品 (603317.SH)	独凤轩 (838561.NQ)	5.07	10,000.00	1.20	322.50%
2022年4月 30日	光环新网 (300383.SZ)	摘牌赞普 (831405.NQ)	2.20	14,950.00	0.23	856.60%
2022年8月 23日	达仁堂 (600329.SH)	科炬生物 (872334.NQ)	9.00	5,162.31	9.80	-8.16%

首次公告日	上市公司简称	标的公司简称	转让价格 P (元/股)	交易金额 (万元)	首次公告日前收盘价 P (元/股)	溢价率 (P/U-1)
2022年8月30日	新锐股份 (688257.SH)	江仪股份 (430149.NQ)	3.00	6,096.86	1.68	78.57%
2022年9月15日	华金资本 (000532.SZ)	华冠科技 (871447.NQ)	9.04	13,435.89	9.00	0.47%
2022年11月30日	康惠制药 (603139.SH)	春盛药业 (831983.NQ)	3.59	5,679.53	2.39	50.21%
2022年12月9日	棒杰股份 (002634.SZ)	棒杰小贷 (833118.NQ)	1.23	11,070.00	18.80	-93.46%
2023年3月4日	达仁堂 (600329.SH)	科炬生物 (872334.NQ)	8.00	5,280.00	3.80	110.53%
平均值						82.50%

截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，亚锦科技股票新三板挂牌价格为 1.48 元/股，对应市值为 555,052.39 万元，如参考上市公司收购新三板挂牌公司的溢价率 82.50%进行计算，则亚锦科技的估值为 1,012,943.98 万元，高于本次评估值。

综上，亚锦科技在新三板基础层挂牌，且采用做市转让交易方式，其股票流动性较差；亚锦科技和上市公司在底层资产相同且持有南孚电池的权益比例显著高于上市公司的情况下，其市值、成交量和换手率均低于上市公司；亚锦科技的市盈率倍数显著低于同行业上市公司、股息率显著高于同行业上市公司；本次交易价格的评估值低于以 2018 年以来上市公司收购新三板基础层挂牌公司的平均溢价率计算的亚锦科技估值；本次交易对应亚锦科技的市盈率低于近期过会重组案例的平均市盈率，因此，本次交易作价和市场法评估均未参考亚锦科技公开市场价格具有合理性，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

(四) 市场法评估参数及评估结论的合理性

本次市场法评估采用上市公司比较法，通过比较亚锦科技与可比公司在规模、盈利能力、偿付能力、营运能力、发展能力等指标方面的差异，对可比公司截至评估基准日的市盈率进行调整，再考虑流动性折扣后计算得出亚锦科技股东全部权益价值。根据上述方法进行评估，亚锦科技股东全部权益评估价值为 1,480,000.00 万元。

市场法评估指标的选取以及可比上市公司的选取是市场法评估的核心因素，上述两项指标选取的合理性及评估结论的合理性分析如下：

1、选取市盈率作为市场法评估指标的合理性

亚锦科技主要通过控股子公司南孚电池从事电池的研发、生产、销售，主要产品包括碱性电池、碳性电池以及其他电池产品等，其中以碱性电池为核心。碱性电池产品广泛应用于遥控器、数码产品、电脑器材、电动玩具、医疗器械、电动日用品、影音器材电源等领域。南孚电池所处行业发展成熟，行业技术已相对稳定，南孚电池核心产品碱性电池已经发展为国际标准化产品，尺寸、形状、规格等都具有国内外通用标准，碱性电池上游原材料供应竞争充分，价格相对透明，下游应用场景广泛，行业整体周期性不明显。南孚电池从事电池行业三十余年，在碱性电池等领域已取得领先的市场地位，品牌知名度高、营销网络完善、客户资源稳定、历史经营业务较为稳健。

由于亚锦科技控股子公司南孚电池所处行业已较为成熟，南孚电池在行业内已具有一定的领先优势，且历史经营业务稳健，而盈利能力对企业价值影响较大，因此本次市场法评估选用盈利基础价值比率 P/E（股权价值/税后利润）价值比率进行测算，具有合理性。

2、可比公司的选取及其合理性

本次评估在沪、深、北交三市中查找与亚锦科技从事相同或相似业务的公司。亚锦科技的产品主要为碱性电池，经查询，选取主营业务为碱性电池的野马电池、浙江恒威、力王股份作为可比公司，可比公司基本情况及修正前后 PE 情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务	修正前 PE	修正 后 PE
605378. SH	野马电池	锌锰电池的研发、生产和销售。主营产品为碱性电池。	30. 14	32. 14
301222. SZ	浙江恒威	高性能环保碱性电池和环保碳性电池的研发、生产和销售。	24. 11	26. 68
831627. BJ	力王股份	环保碱性锌锰电池、环保碳性锌锰电池和锂离子电池的研发、生产和销售。主要产品和服务为碱性电池、碳性电池、锂离子电池。	20. 59	22. 68
平均值			24. 95	27. 17

上述三家上市公司与亚锦科技所处行业相同，主要产品均为碱性电池，与亚锦科技相同，因此可比公司的选取具有合理性。由于亚锦科技收入规模、盈利能力、营运能力指标优于可比公司，因此修正后的 PE 有所增加，具有合理性。

3、市场法评估结果

市场法评估结果系根据亚锦科技扣除非经营性损益的归属于母公司所有者的净利润，参考经修正后的可比公司的平均市盈率，计算得出基准日的全流通经营性股东全部权益价值，再考虑流动性折扣以及非经营性资产（负债）计算得出；经计算，亚锦科技市场法评估的股东全部权益价值为 1,480,000.00 万元。

综上，本次市场法评估参数的选取具有合理性，本次市场法评估结果具有合理性。

（五）安孚能源采用资产基础法评估的合理性及交易作价的公允性

1、安孚能源仅采用资产基础法评估的合理性

本次对安孚能源的评估采用资产基础法。安孚能源设立的目的为持股平台，主要资产是持有亚锦科技的 51% 股份，不适用收益法和市场法评估，因此对安孚能源采用资产基础法进行评估。仅采用资产基础法对安孚能源进行评估的合理性具体分析如下：

（1）仅采用资产基础法对安孚能源进行评估的原因及合理性分析

根据《资产评估执业准则—资产评估方法》第五章、第二十三条：“当存在下列情形时，资产评估专业人员可以采用一种评估方法：（一）基于相关法律、行政法规和财政部部门规章的规定可以采用一种评估方法；（二）由于评估对象仅满足一种评估方法的适用条件而采用一种评估方法；（三）因操作条件限制而采用一种评估方法。操作条件限制应当是资产评估行业通常的执业方式普遍无法排除的，而不得以个别资产评估机构或者个别资产评估专业人员的操作能力和条件作为判断标准。”因此，根据《资产评估执业准则—资产评估方法》的相关要求，在其他两种评估方法不适用的情况下，可以仅采用一种评估方法。

目前常用的三种基本估值方法为资产基础法、收益法和市场法。根据中国证监会发布的《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》，对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等三种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不

满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

安孚能源自身无实际经营的业务，本次对安孚能源的评估采用资产基础法，安孚能源的评估值是以其持有的亚锦科技 51%股份的评估值为基础，综合考虑安孚能源账面除亚锦科技 51%股份以外的其他净资产确定。本次对亚锦科技的评估采用收益法和市场法，并采用收益法的评估结果作为亚锦科技全部股权的评估值。

安孚能源为无实际经营业务的控股型企业，其管理团队由上市公司相关人员兼职，其核心资产为持有的亚锦科技 51%股权，其余资产主要为货币资金、应收款项等流动性资产，在此情形下，收益法因缺乏经营性数据支撑而无法构建未来收益预测模型，因此收益法评估对于安孚能源不适用；市场法因可比交易案例稀缺且企业价值与亚锦科技股权高度绑定而难以通过市场乘数独立评估，因此市场法对于安孚能源不适用。相比之下，资产基础法通过逐项评估企业可辨认资产（包括亚锦科技股权的公允价值）及负债，能够客观反映其净资产价值，既符合《资产评估准则》中对非经营性资产占主导地位企业的估值要求，又通过直接计量避免了主观预测偏差，从而确保估值结果的审慎性与合理性。另外，安孚能源持有的核心资产为亚锦科技 51%股份，本次评估时已采用收益法和市场法对亚锦科技进行评估，并以其持有的亚锦科技 51%股份的评估值为基础，综合考虑安孚能源账面除亚锦科技 51%股份以外的其他净资产确定其评估值。

综上，仅采用资产基础法对安孚能源进行估值是基于安孚能源的现状能够选取的最优方法，具有合理性，评估方法选择谨慎，符合相关规定。

(2) 仅采用资产基础法评估的相关案例

经过查询相关上市公司公告，在交易标的同样为持股型公司的交易案例中，闻泰科技（600745.SH）收购合肥裕芯控股有限公司股权以及楚天科技（300358.SZ）收购楚天资产管理（长沙）有限公司股权的资产评估时，在持股型公司层面均采用资产基础法评估，对底层资产均采用两种方法评估。

因此，基于安孚能源为无实际经营业务的控股型企业，本次评估对安孚能源仅采用资产基础法进行评估，而对于安孚能源持有的核心资产亚锦科技 51%

股权采用两种评估方法进行评估，符合行业惯例。

2、安孚能源交易作价的公允性

(1) 标的公司的市盈率、市净率

根据中联合国信出具的皖中联合国信评报字（2024）第 162 号《评估报告》，截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，采用资产基础法确定的安孚能源股东全部权益评估价值为 419,652.00 万元。参考上述评估价值，经上市公司与交易对方友好协商，安孚能源 31.00%股权的交易作价为 115,198.71 万元。按照标的交易价格计算的市盈率及市净率如下表：

项目	数值
安孚能源市盈率、市净率	
本次标的资产作价（万元）	115,198.71
按交易作价计算的标的公司 100%股权交易价格（万元）	371,550.00
2023 年度归属于母公司所有者的净利润（万元）	25,239.12
评估基准日归属于母公司所有者的净资产（万元）	317,078.58
市盈率（倍）	14.72
市净率（倍）	1.17
市净率（倍，剔除其他权益工具投资-鹏博实业价值后）	1.25

(2) 与可比上市公司、新三板挂牌公司对比情况分析

安孚能源通过其控股子公司南孚电池主要从事电池的研发、生产和销售，主要产品包括碱性电池、碳性电池以及其他电池产品等，其中以碱性电池为核心。与标的公司业务类似的碱性电池行业或家用电器行业上市公司截至 2023 年 12 月 31 日的市盈率、市净率情况如下：

上市公司	证券代码	市值 (万元)	最近一年净利 润(万元)	最近一年净资 产(万元)	市盈 率	市净 率
野马电池	605378.SH	337,750.22	9,866.54	118,988.23	34.23	2.84
浙江恒威	301222.SZ	301,264.20	12,273.28	126,008.02	24.55	2.39
力王股份	831627.BJ	115,701.25	2,764.62	44,319.60	41.85	2.61
同行业可比上市公司均值					33.54	2.61
安孚能源					14.72	1.17

注：①数据来源：Wind；②可比上市公司市净率=2023 年 12 月 31 日收盘市值/2023

年末归属于母公司所有者的净资产；③可比上市公司市盈率=2023年12月31日收盘市值/已披露的最近一个会计年度归属于母公司股东净利润；④长虹能源2022年度归属于母公司股东净利润为负，因此未将其列为比较范围；⑤剔除其他权益工具投资-鹏博实业价值后，安孚能源的市净率为1.25。

本次交易中，安孚能源的市盈率、市净率均低于可比上市公司的相应指标。本次交易作价以评估机构出具的评估报告为基础，对比同行业上市公司市盈率和市净率指标，本次交易定价公允，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形。

(3) 与可比交易案例对比情况分析

标的公司的核心资产为南孚电池，南孚电池主要从事碱性锌锰电池的生产与销售。根据标的公司的主要业务及产品对上述案例进行筛选，未发现与南孚电池业务精确匹配的可比交易案例。因此，本次筛选出交易标的属于锂离子电池业务的并购交易，对比情况如下：

单位：人民币万元

上市公司	交易标的	标的公司主营业务	按交易价格计算的标的公司全部股东权益价值	评估基准日	市盈率	市净率
维科技术	宁波维科电池股份有限公司71.40%股权	从事锂离子电池的研发、制造和销售。主要产品为锂离子电池，主要应用于手机、平板电脑、移动电源和智能穿戴设备等消费电子产品。根据外包装材料的不同，公司产品可分为铝壳类锂离子电池和聚合物类锂离子电池。	91,000.00	2016-10-31	70.29	3.46
欣旺达	东莞锂威能源科技有限公司49.00%股权	主要从事锂离子电池电芯研发、制造和销售，生产的锂离子电芯被广泛应用于手机、笔记本电脑、平板电脑、无人飞机、医疗设备、移动电源、数码相机、便携式录像机、电动工具等各种消费类电子产品。	148,000.00	2017-12-31	38.86	5.11
均值					54.58	4.29
安孚能源					14.72	1.17

注：①数据来源：巨潮资讯网；②市净率=按交易价格计算的标的公司全部股东权益价格/评估基准日归属于母公司所有者权益账面价值；市盈率=按交易价格计算的标的公司全部股东权益价格/最近一个完整会计年度的经审计的归属于母公司所有者的净利润。欣旺达公告未披露标的公司归属于母公司所有者权益账面价值和归属于母公司所有者的

净利润，根据披露的所有者权益账面价值和净利润计算；③剔除其他权益工具投资-鹏博实业价值后，安孚能源的市净率为 1.25。

综上，安孚能源的市盈率和市净率均低于可比交易案例。与市场同行业可比交易案例相比，本次交易的定价具有公允性。

二、本次收购安孚能源 31%股权的交易作价与 2023 年 12 月受让安孚能源股权的交易价格存在较大差异的原因，相关股权转让的背景和原因，前期正通博源和宁波睿利持有安孚能源股权是否存在代持、资金过桥或其他利益安排

（一）2023 年 12 月受让安孚能源股权的背景和原因、与本次收购交易价格存在差异的原因

1、2023 年 12 月受让安孚能源股权的背景和原因

2022 年 2 月，上市公司启动了进一步收购亚锦科技 15%股权的交易方案，亚锦科技 15%股份的交易对价为 135,000.00 万元，为此上市公司同步启动了向特定对象发行股票，拟募集资金 135,000.00 万元用于支付收购亚锦科技 15%股份，且收购亚锦科技 15%股份不以该次向特定对象发行股票成功为实施前提。

鉴于向特定对象发行股票能否成功实施以及募集资金金额能否达到 135,000.00 万元存在不确定性，因此，上市公司在收购亚锦科技 15%股份时，为筹措收购所需资金，安孚能源在保持上市公司持股比例不变的前提下引入少数股东正通博源 20,000.00 万元投资（该笔增资款来源于庐江高新投资建设有限公司（庐江县财政局全资子公司）向正通博源缴纳的增资款）和宁波睿利 6,000.00 万元投资（该笔增资款来源于袁莉向宁波睿利缴纳的增资款），后续上市公司再根据募集资金实际情况，用置换出的募集资金收购正通博源和宁波睿利本次向安孚能源的出资额。

2023 年 11 月，上市公司向特定对象发行股票成功实施，但实际募集资金净额为 122,703.07 万元，未达到 135,000.00 万元，因此上市公司结合自身资金情况和交易对方的转让意愿，分别收购了正通博源持有的安孚能源的 20,000.00 万元出资额以及宁波睿利持有的安孚能源 4,000.00 万元的出资额。

2、与本次收购交易价格存在差异的原因

2023 年 12 月上市公司受让安孚能源股权与本次收购安孚能源 31.00%股权的

交易作价差异情况如下：

单位：万元

2023年12月收购安孚能源整体估值	本次交易安孚能源整体估值	差异额	差异率
342,629.70	371,550.00	28,920.30	8.44%

注：2023年12月收购安孚能源整体估值和本次交易安孚能源整体估值均以交易对价除以收购股权比例计算得出。

经测算，2023年受让安孚能源股权对应安孚能源的整体估值为342,629.70万元，本次交易对价对应安孚能源整体估值为371,550.00万元，较2023年受让安孚能源股权时的整体估值提高了28,920.30万元，差异率为8.44%，差异较小。两次交易作价的差异主要系交易的交易作价的依据不同所致，具体如下：

（1）2023年12月受让安孚能源股权的定价依据

鉴于正通博源和宁波睿利对安孚能源的增资系为了协助上市公司收购亚锦科技15%股份，而收购亚锦科技15%股份为向特定对象发行股票的募投项目，另外，正通博源拟转让的20,000.00万元出资额的出资合伙人庐江高新投资建设有限公司（庐江县财政局全资子公司）急于退出，因此在收购正通博源和宁波睿利合计持有的安孚能源24,000.00万元出资额时未对安孚能源进行评估，经各方友好协商，采用其投资本金加上投资后安孚能源取得的亚锦科技现金分红进行定价，具体定价依据如下：

单位：万元

安孚能源取得亚锦科技的现金分红	转让方	转让出资额	转让比例	对应分红数	转让对价	增值率	对应安孚能源整体估值
45,902.43	正通博源	20,000.00	6.74%	3,093.91	23,093.91	15.47%	342,629.70
	宁波睿利	4,000.00	1.35%	618.78	4,618.78		
	合计	24,000.00	8.09%	3,712.70	27,712.70		

自正通博源及宁波睿利本次转让的出资额实缴到位至2023年12月期间，安孚能源自亚锦科技取得现金分红合计45,902.43万元，正通博源和宁波睿利按照各自的持股比例对应的现金分红数分别为3,093.91万元和618.78万元，最终定价以其投资成本加上对应的现金分红数计算得出，分别为23,093.91万元和4,618.78万元，增值率为15.47%，对应安孚能源的整体估值为342,629.70万元。

（2）本次交易的定价依据

本次交易定价系以中联信出具的《评估报告》为基础，由交易双方协商确

定。根据中联国信出具的《评估报告》，以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，亚锦科技 100%股份的收益法评估值为 901,845.48 万元，安孚能源 100%股权的评估值为 419,652.00 万元，对应安孚能源 31.00%股权的评估值为 130,112.69 万元。基于上述评估结果，经双方友好协商，安孚能源 31.00%股权的交易作价为 115,198.71 万元。以安孚能源 31.00%股权的交易作价计算的安孚能源整体估值为 371,550.00 万元。

综上，本次交易对应安孚能源整体估值较 2023 年 12 月受让安孚能源股权整体估值的差异率为 8.44%，差异较小；两次交易对应的安孚能源整体估值不同系由于交易作价依据不同所致，具有合理性。

（二）前期正通博源和宁波睿利持有安孚能源股权是否存在代持、资金过桥或其他利益安排

经核查正通博源和宁波睿利向安孚能源出资的银行流水，并经访谈确认，前期正通博源和宁波睿利持有安孚能源股权不存在代持、资金过桥或其他利益安排。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、通过公开信息查询截至评估基准日亚锦科技股票二级市场交易价格，测算亚锦科技收盘价及市值，并与本次评估值比较；
- 2、查阅亚锦科技和上市公司最近一年的交易数据，比较亚锦科技和上市公司的市值、最近一年成交量和区间换手率情况；
- 3、查阅同行业上市公司市盈率和股息率，并与亚锦科技市盈率和股息率进行比较；
- 4、统计 2018 年以来上市公司收购新三板基础层挂牌公司的交易价格信息，了解上市公司收购新三板挂牌公司的溢价情况；
- 5、查阅 2023 年以来已过会的重组案例，并与本次交易的市盈率进行比较；
- 6、查阅上市公司 2023 年 12 月收购安孚能源少数股权的相关公告，并访谈上市公司管理层，了解收购背景和原因、定价依据；
- 7、取得安孚能源取得亚锦科技分红统计表，并测算正通博源和宁波睿利增

资完成后安孚能源取得的现金分红；

8、取得正通博源和宁波睿利出资安孚能源的资金流水，并取得正通博源和宁波睿利出具的说明，确认是否存在代持、资金过桥或其他利益安排。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、截至评估基准日亚锦科技新三板挂牌价格与评估值的差异率为62.48%-65.84%，与按照本次交易价格测算的亚锦科技整体估值的差异率在45.49%-48.50%；亚锦科技在新三板基础层挂牌，且采用做市转让交易方式，其股票流动性较差；亚锦科技和上市公司在底层资产相同且持有南孚电池的权益比例显著高于上市公司的情况下，其市值、成交量和换手率均低于上市公司；亚锦科技的市盈率倍数显著低于同行业上市公司、股息率显著高于同行业上市公司；本次交易价格的评估值低于以2018年以来上市公司收购新三板基础层挂牌公司的平均溢价率计算的亚锦科技估值；本次交易对应亚锦科技的市盈率低于近期过会重组案例的平均市盈率，因此，本次交易作价和市场法评估均未参考亚锦科技公开市场价格具有合理性，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

2、本次收购安孚能源31%股权的交易作价与2023年12月受让安孚能源股权的交易价格的差异率为8.44%，主要系两次收购的背景和定价依据不同所致；经核查正通博源和宁波睿利向安孚能源出资的银行流水，并经访谈确认，前期正通博源和宁波睿利持有安孚能源股权不存在代持、资金过桥或其他利益安排。

3、仅采用资产基础法一种方法对安孚能源进行评估定价具有合理性，评估方法选择谨慎，符合相关规定及行业惯例。

4、安孚能源本次交易的市盈率和市净率均低于同行业上市公司和可比交易案例，本次交易作价与同行业上市公司及可比交易案例相比具有公允性。

5、采用收益法和市场法对亚锦科技进行评估具有合理性；以收益法评估结果作为亚锦科技股东全部权益价值的最终评估结论，具有合理性。

6、亚锦科技市场法评估参数的选取具有合理性，市场法评估结果具有合理性。

问题 7. 关于收益法评估预测

根据重组报告书和评估报告：（1）本次收购安孚能源 31%股权与前期收购亚锦科技 51%股权时，南孚电池全部股权评估值较前次评估值增加了 114,765.70 万元，增值率为 11.59%；（2）2023 年南孚电池营业收入增长的部分原因系代理业务红牛系列饮料产品销售金额增加较多所致；（3）本次与前次重组对亚锦科技均采用了收益法评估，本次评估经营性资产价值相较前次评估值增加 93,996.72 万元，其中永续期现值较上次增加 88,340.96 万元；（4）本次评估与前期评估重合的预测期间为 2024 年至 2026 年，重合期间的主要财务指标均存在差异：本次与前次评估相比，2024 年至 2026 年营业收入预测值增加，毛利率、期间费用预测值下降。

请公司披露：（1）量化分析南孚电池前后两次评估值差异的原因；剔除鹏博实业计提减值损失等非常性损益对估值的影响，比较亚锦科技前后两次评估值的差异情况及原因；（2）销售饮料等代理业务收入对报告期内南孚电池经营业绩的影响，剔除该项业务后亚锦科技能否实现 2022 年、2023 年业绩承诺；两次收益法评估时是否考虑代理业务的影响；（3）结合应用领域、行业需求变化和竞争格局等，披露预测亚锦科技未来经营业绩持续保持增长的原因和依据，是否与行业变化趋势一致；披露标的资产预测期收入的测算过程、依据及合理性；本次相较前次评估永续期经营业绩增加的具体依据；（4）前后两次评估关于亚锦科技 2024 年至 2026 年财务数据预测值的差异情况及原因；（5）结合市场空间与竞争状况，披露本次评估预测的营业收入高于前期评估的原因及合理性，以及本次相较前次评估预测的其他收入差异较大的原因；（6）前后两次评估毛利率存在差异的原因，结合技术、市场等竞争壁垒情况，披露亚锦科技毛利率长期高于竞争对手的原因，相关毛利率预测是否审慎；（7）预测期间期间费用的测算依据及合理性，本次评估相较前次预测重合期期间费用下降的原因；（8）本次相较前次评估 2024 年至 2026 年追加资本投入的差异情况及原因。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、量化分析南孚电池前后两次评估值差异的原因；剔除鹏博实业计提减值损失等非常性损益对估值的影响，比较亚锦科技前后两次评估值的差异情况及原因

（一）量化分析南孚电池前后两次评估值差异的原因

南孚电池本次评估与前次评估的评估值差异情况如下：

单位：万元

项目	评估方法	评估基准日	评估值
本次评估	收益法	2023/12/31	1,105,100.47
前次评估	收益法	2021/8/31	990,334.77
差异金额			114,765.70
差异率			11.59%

南孚电池本次评估值为 1,105,100.47 万元，相较于前次评估增值 114,765.70 万元，增值率为 11.59%。

导致南孚电池两次评估值差异的主要参数及影响额情况如下：

单位：万元

项目	本次评估	前次评估	差异	对评估值的影响额
南孚电池企业所得税税率	15%	25%	10%	72,878.70
折现率	9.36%	9.70%	0.34%	37,968.27
溢余性及非经营性资产	110,787.46	17,877.33	92,910.14	92,910.14
基准日付息债务	91,240.76	41,446.85	49,793.91	-49,793.91
少数股东权益价值	41,826.34	21,925.70	19,900.64	-19,900.64
其他综合因素影响	-	-	-	-19,295.86
股东全部权益价值	1,105,100.47	990,334.77	114,765.70	114,765.70

注：南孚电池所得税税率对评估值的影响额系假设本次评估预测时南孚电池企业所得税税率仍为 25% 计算出的差额；折现率对评估值的影响额系假设本次评估时按照前次的折现率计算出的差额；其他综合因素影响系剔除可单独量化的因素影响后计算出的差额。

经量化分析，南孚电池前后两次评估值的差异主要系南孚电池企业所得税税率变化、折现率变化、溢余性及非经营性资产以及基准日付息债务的差异综合所致。

1、南孚电池企业所得税税率差异情况

前次评估的评估基准日为 2021 年 8 月 31 日，南孚电池尚未取得高新技术企

业证书,因此在评估预测时假设南孚电池在预测期仍适用 25%的企业所得税税率;2022 年初南孚电池已经取得高新技术企业证书,经认定为高新技术企业后南孚电池享受 15%的企业所得税优惠政策,因此在本次评估预测时将南孚电池的企业所得税税率调整为 15%。

经测算,在其他因素不变的情况下,南孚电池企业所得税税率变化导致本次评估值增加了 72,878.70 万元。

2、两次评估的折现率差异情况

两次评估的折现率比较如下:

项目	本次评估	前次评估	差异
折现率	9.36%	9.70%	-0.34%

本次评估选取的折现率为 9.36%,较前次评估折现率取下降了 0.34 个百分点,主要原因系相较于前评估评估基准日,本次评估时的 10 年期国债收益率下降所致。两次评估的无风险利率均采用 10 年期国债收益率作为无风险利率,本次评估时的无风险利率为 2.56%,而前次评估时的无风险利率为 2.85%。

两次评估的折现率差异分析具体详见本回复之“问题 8 关于收益法评估参数”之“一、本次与前次重组收益法评估的评估参数的对比情况及差异原因”之“（六）折现率比较分析”的相关内容。

经测算,在其他因素不变的情况下,折现率的变化导致本次评估值增加了 37,968.27 万元。

3、两次评估的溢余性及非经营性资产以及基准日付息债务差异情况

两次评估的溢余性及非经营性资产和和付息债务比较如下:

单位:万元

科目	本次评估		前次评估	
	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值
交易性金融资产	1,740.08	1,740.08	11,547.57	11,547.57
其他流动资产	8,027.24	7,676.04	2,197.13	2,197.13
其他应收款	-	-	983.26	983.26
递延所得税资产	6,239.14	6,239.14	3,564.00	3,564.00
其他非流动资产	96,964.39	96,964.39	1,923.47	1,923.47
应付账款	-480.40	-480.40	-503.74	-503.74

科目	本次评估		前次评估	
	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值
其他应付款	-3.39	-3.39	-1,739.29	-1,739.29
应付股利	-479.49	-479.49	-	-
应付利息	-54.98	-54.98	-95.08	-95.08
递延所得税负债	-813.91	-813.91	-	-
非经营性资产价值合计	111,138.67	110,787.46	17,877.33	17,877.33
付息债务	91,240.76	91,240.76	41,446.85	41,446.85

相较于前次评估，本次评估基准日，南孚电池溢余性及非经营性资产增加主要系其他非流动资产增加所致。南孚电池的其他非流动资产主要为大额存单和定期存款等理财产品。

本次评估基准日，南孚电池在持续高额现金流入及 LPR 下行周期的情况下，持续存入了三年期大额存单、定期存款等理财产品以锁定较高的收益率，导致其他非流动资产大幅增加，同时借入低息的银行借款用于日常经营所需，从而导致付息债务增加。

两次评估基准日，南孚电池溢余性及非经营性资产增加和付息债务增加合计导致评估值增加了 43,116.23 万元，主要原因系：两次评估基准日期间南孚电池保留了部分利润，本次评估基准日南孚电池净资产较前次评估基准日增加了 31,662.41 万元，同时两次评估基准日期间发生的折旧及摊销等非付现成本亦导致溢余性及非经营性资产有所增加。

综上，南孚电池前后两次评估值的差异主要系南孚电池企业所得税税率变化、折现率变化、溢余性及非经营性资产以及基准日付息债务的差异综合所致。

（二）剔除鹏博实业计提减值损失等非常性损益对估值的影响，比较亚锦科技前后两次评估值的差异情况及原因

评估机构对亚锦科技采用收益法进行评估，在收益法评估时预测的相关指标不包括非经常性损益，在剔除亚锦科技持有的鹏博实业股权价值对估值的影响后，亚锦科技两次评估的估值情况比较如下：

单位：万元

项目	本次评估	前次评估	差异额
亚锦科技评估值	901,845.48	923,576.37	-21,730.89

鹏博实业对评估值的影响	-	82,000.00	82,000.00
剔除鹏博实业后亚锦科技评估值	901,845.48	841,576.37	60,269.11

经测算，在剔除鹏博实业后亚锦科技本次评估较前次评估增值 60,269.11 万元。亚锦科技自身无实际经营，主要通过其控股子公司南孚电池从事电池的研发、生产和销售，亚锦科技评估增值的主要原因系南孚电池评估增值所致。南孚电池本次评估与前次评估的差异及原因详见本题回复之“（一）量化分析南孚电池前后两次评估值差异的原因”的相关内容。

（三）加期评估与本次评估的差异情况

鉴于中联合国信出具的以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日的《资产评估报告》（皖中联合国信评报字（2024）第 162 号）有效期截止日为 2024 年 12 月 30 日，为保护上市公司及全体股东的利益，验证安孚能源、亚锦科技的评估价值是否发生不利变化，中联合国信以 2024 年 6 月 30 日为基准日对安孚能源、亚锦科技进行了加期评估，并出具加期评估报告。

根据中联合国信出具的皖中联合国信评报字（2025）第 112 号《加期资产评估报告》，中联合国信以 2024 年 6 月 30 日为加期评估基准日，采用市场法和收益法两种方法对亚锦科技 100%股权进行评估，并采用了收益法评估结果作为亚锦科技 100%股权的最终评估结论；安孚能源的评估值是以其持有的亚锦科技 51%股份的评估值为基础，综合考虑安孚能源账面除亚锦科技 51%股份以外的其他净资产确定。经收益法评估，亚锦科技 100%股权评估价值为 918,354.15 万元，亚锦科技控股子公司南孚电池 100%股权评估价值为 1,122,691.15 万元，安孚能源 100%股权的评估价值为 441,455.67 万元。上述评估结果显示亚锦科技及安孚能源未出现评估减值情况，标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。本次重组标的资产的作价仍以 2023 年 12 月 31 日基准日的评估结果为依据，加期评估结果不作为作价依据。

1、加期评估与本次评估值差异的总体情况

亚锦科技加期评估与本次评估的评估值差异情况如下：

单位：万元

项目	采用的评估方法	评估基准日	评估值
本次评估	收益法	2023/12/31	901,845.48

项目	采用的评估方法	评估基准日	评估值
本次评估	收益法	2023/12/31	901,845.48
加期评估	收益法	2024/06/30	918,354.15
差异金额	16,508.67		
差异率	1.83%		

亚锦科技加期评估值为 918,354.15 万元，相较于本次评估增值 16,508.67 万元，增值率为 1.83%，与本次评估差异较小，加期评估略有增值的主要原因系加期评估时十年期国债收益率下降导致无风险利率下降，进而导致折现率有所下降所致，具有合理性。加期评估时其他主要参数对评估值影响较小，主要变动情况如下：

加期评估时，基于亚锦科技 2024 年实际经营及市场变化情况，亚锦科技预测期碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池收入预测有所提高，碱性电池、碳性电池及其他电池毛利率预测有所上升，加期评估预测的毛利额、营业利润、利润总额、净利润及归母净利润均略高于本次评估，但整体差异率较小。

另外，加期评估时亚锦科技对大额存单及银行借款的持有计划有所调整，截至 2025 年 3 月 14 日，亚锦科技已赎回/转让全部大额存单，短期借款（含重分类至短期借款的票据融资）规模亦较 2024 年末的 108,722.10 万元减少了 40,699.00 万元，考虑到上述因素，在加期评估时相应减少了预测期付息债务规模，预测期财务费用亦随之下降，但在计算企业自由现金流时相关利息予以加回，因此财务费用预测的变化不会对评估值产生影响。

综上，加期评估时综合考虑了亚锦科技 2024 年度的实际经营情况、大额存单及银行借款持有计划调整以及市场的最新变化，相关评估参数更符合亚锦科技近期内外部环境，加期评估更为谨慎合理。

导致亚锦科技两次评估值差异的主要参数及影响额情况如下：

单位：万元

项目	本次评估	加期评估	差异	对评估值的影响额
折现率	9.36%	9.19%	-0.17 个百分点	16,261.78
溢余性及非经营性资产	109,956.72	55,036.19	-54,920.53	-54,920.53
基准日付息债务	91,240.76	40,000.00	-51,240.76	51,240.76

项目	本次评估	加期评估	差异	对评估值的影响额
少数股东权益价值	238,722.09	248,690.47	9,968.37	-9,968.37
营运资金增加额	-1,026.56	-3,674.67	-2,648.11	2,648.11
其他综合因素影响	-	-	-	11,246.92
股东全部权益价值	901,845.48	918,354.15	16,508.67	16,508.67

注：亚锦科技折现率对评估值的影响额系假设加期评估时按照本次的折现率计算出的差额；营运资金增加额系折现后的金额；其他综合因素影响系剔除可单独量化的因素影响后计算出的差额。

经量化分析，亚锦科技加期评估与本次评估值的差异主要系折现率变化、溢余性及非经营性资产及基准日付息债务的差异综合所致。

（1）两次评估的折现率差异情况

两次评估的折现率比较如下：

项目	本次评估	加期评估	差异
折现率	9.36%	9.19%	-0.17个百分点

加期评估选取的折现率为 9.19%，较本次评估折现率下降了 0.17 个百分点，主要原因系相较于本次评估的评估基准日，加期评估时的 10 年期国债收益率下降所致。两次评估的无风险利率均采用 10 年期国债收益率作为无风险利率，本次评估时的无风险利率为 2.56%，而加期评估时的无风险利率为 2.21%，无风险利率下降了 0.35 个百分点。

两次评估的折现率差异分析具体详见本问题回复之“（三）加期评估与本次评估的差异情况”之“2、加期评估与本次评估的主要评估参数差异情况”之“（7）加期评估折现率合理性及与本次评估对比分析”的相关内容。

经测算，在其他因素不变的情况下，折现率的变化导致加期评估值增加了 16,261.78 万元。

（2）两次评估的溢余性及非经营性资产（负债）以及基准日付息债务差异情况

两次评估的溢余性及非经营性资产（负债）和付息债务比较如下：

单位：万元

科目	本次评估		加期评估	
	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值
货币资金	-	-	36,429.52	36,429.52

科目	本次评估		加期评估	
	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值	非经营性项目 账面值	非经营性项目 评估值
交易性金融资产	1,740.08	1,740.08	1,987.08	1,987.08
其他流动资产	8,111.96	7,757.05	1,522.49	1,489.39
其他权益工具投资	40,300.00	-	-	-
递延所得税资产	6,239.14	6,239.14	5,701.01	5,701.01
其他非流动资产	96,964.39	96,964.39	98,774.11	98,774.11
交易性金融负债	-	-	-28.46	-28.46
应付账款	-480.40	-480.40	-303.53	-303.53
其他应付款	-915.15	-915.15	-911.75	-911.75
应付股利	-479.49	-479.49	-	-
溢余借款	-	-	-87,041.47	-87,041.47
应付利息	-54.98	-54.98	-45.54	-45.54
递延所得税负债	-813.91	-813.91	-1,014.17	-1,014.17
非经营性资产（负债）价值合计	150,611.64	109,956.73	55,069.29	55,036.19
付息债务	91,240.76	91,240.76	40,000.00	40,000.00

本次评估基准日，亚锦科技账面货币资金与其日常经营所需资金基本匹配；加期评估基准日，亚锦科技账面货币资金为 52,792.56 万元，超出其日常经营所需，因此在加期评估时，将 36,429.52 万元货币资金识别为溢余资产。加期评估亚锦科技溢余性及非经营性资产减少主要系溢余借款增加所致，具体分析如下：

如不考虑溢余货币资金及溢余借款的影响，加期评估的非经营性资产（负债）价值合计为 105,648.14 万元，相较于本次评估时减少了 4,308.59 万元，主要原因系：2024 年上半年，亚锦科技实现归母净利润 38,639.41 万元，亚锦科技于 2024 年 4 月进行现金分红 32,000.01 万元；加期评估时评估基准日的经营性资产（主要为初期营运资金占用）增加 12,189.18 万元，上述因素综合影响导致加期评估非经营性资产（负债）有所减少。

本次评估时基于亚锦科技现有付息负债规模进行预测并维持不变，加期评估期间亚锦科技负债结构发生变化，且亚锦科技对大额存单及银行借款的持有计划有所调整，截至 2025 年 3 月 14 日，亚锦科技已赎回/转让全部大额存单，短期

借款（含重分类至短期借款的票据融资）规模亦较 2024 年末的 108,722.10 万元减少了 40,699.00 万元，考虑到上述因素，加期评估将亚锦科技的借款纳入溢余负债考虑范围，以更准确地反映企业未来的财务成本和价值，因此加期评估时考虑亚锦科技溢余借款为 87,041.47 万元，从而导致溢余性及非经营性资产（负债）减少。

经测算，在其他因素不变的情况下，溢余性及非经营性资产（负债）以及基准日付息债务差异导致加期评估值减少 3,679.77 万元。

综上，亚锦科技加期评估与本次评估值的差异主要系折现率变化、溢余性及非经营性资产（负债）以及基准日付息债务的差异综合所致。

2、加期评估与本次评估的主要评估参数差异情况

（1）加期评估收入预测合理性及与本次评估对比分析

①加期评估收入预测的合理性

亚锦科技加期评估预测期营业收入总体情况如下：

单位：万元

项目		2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
主营业务 收入	收入	232,172.41	494,924.63	519,474.23	540,662.47	556,675.97	556,675.97
	增长率	-	6.85%	4.96%	4.08%	2.96%	-
碱性电池	收入	180,393.93	381,524.26	399,303.88	413,273.65	421,586.76	421,586.76
	增长率	-	6.42%	4.66%	3.50%	2.01%	-
碳性电池	收入	17,031.58	36,313.57	38,129.25	40,035.71	42,037.49	42,037.49
	增长率	-	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
其他电池	收入	9,976.01	21,999.18	24,199.10	26,619.01	29,280.91	29,280.91
	增长率	-	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-
其他产品	收入	24,770.89	55,087.62	57,842.00	60,734.10	63,770.80	63,770.80
	增长率	-	10.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-

A、碱性电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

亚锦科技碱性电池分为境内业务和境外业务，加期评估对亚锦科技预测期内的碱性电池境内业务和境外业务分别进行了预测，以 2024 年平均单价为基准，根据销量与销售单价确定销售收入。亚锦科技碱性电池历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碱性电 池	收入	292,219.21	334,981.09	358,520.07	180,393.93	381,524.26	399,303.88	413,273.65	421,586.76
	增长率	-3.89%	14.63%	7.03%	-	6.42%	4.66%	3.50%	2.01%
其中： 境内	收入	261,860.43	268,306.78	279,838.06	136,548.93	291,040.05	299,771.25	308,764.39	311,852.03
	增长率	3.23%	2.46%	4.30%	-	4.00%	3.00%	3.00%	1.00%
境外	收入	30,358.78	66,674.30	78,682.01	43,845.00	90,484.21	99,532.63	104,509.26	109,734.73
	增长率	-39.75%	119.62%	18.01%	-	15.00%	10.00%	5.00%	5.00%

(A) 境内碱性电池收入预测情况

2022 年度、2023 年度及 2024 年度，亚锦科技境内碱性电池收入增长率分别为 3.23%、2.46%和 4.30%。加期评估预测期 2025 年-2028 年预计亚锦科技碱性电池境内业务收入增速分别为 4%、3%、3%和 1%，具体依据如下：

根据 Global Information 发布的市场调查报告书《2024-2028 年全球碱性电池市场》的预测数据，碱性电池市场预计在 2023 年-2028 年期间增长 21.8 亿美元，预测期内年复合增长率为 4.44%；根据智研咨询统计，中国碱性锌锰电池市场规模在 2023 年达到 57.4 亿元，中国碱性锌锰电池的产量在 2023 年达到 251.5 亿只，近 7 年的年复合增长率为 4.9%。亚锦科技控股子公司南孚电池作为国内电池行业知名企业，在产品性能、品牌影响力等方面占有较大优势，预计境内碱性电池收入保持增长。

参考行业整体增速以及亚锦科技境内碱性电池历史收入增长率，考虑到 2024 年 12 月亚锦科技新建 1 条产线已经达产，且另外 3 条新建产线将于 2025 年上半年陆续达产，4 条产线达产后每年将新增产能 10 亿只，因此预测亚锦科技 2025 年-2028 年境内碱性电池收入增速为 4%、3%、3%和 1%，最大增速低于市场预测增速，且呈逐年下降趋势，具有合理性。

2025 年 1 月，亚锦科技实现碱性电池境内业务收入 49,164.48 万元，受下游客户春节备货影响，亚锦科技各年 1 月收入受春节时间因素影响较大，2023 年和 2025 年春节时间均较早，如按照 2023 年 1 月碱性电池境内业务占全年的比例 16.12%进行测算，则亚锦科技 2025 年全年可实现碱性电池境内业务收入 304,971.77 万元，占 2025 年碱性电池境内业务预测数的比例为 104.79%。亚锦

科技碱性电池境内业务预测较为谨慎，评估预测具有可实现性。

(B) 境外碱性电池收入预测情况

亚锦科技过去主要深耕国内市场，近年来开始大力拓展海外市场并取得了良好的发展，先后与多家国际知名电池品牌商、国际商业连锁企业、国际大型贸易商以及国际知名电子设备生产厂商等开展合作。该类客户的经营渠道均位于境外，主要通过商超、在线平台等方式进行销售，不向中国大陆境内进行销售，不会对亚锦科技境内零售业务造成影响。2022 年度、2023 年度 2024 年度，亚锦科技碱性电池境外业务收入分别为 30,827.87 万元、67,180.66 万元和 78,682.01 万元，增速分别为-39.75%、119.62%和 18.01%。2022 年度，受国际政治经济形势影响，尤其是俄乌冲突的爆发，亚锦科技境外业务出现下滑；2023 年度及 2024 年度，亚锦科技境外业务逐步恢复并实现快速增长。考虑到亚锦科技积极发力海外市场，参考历史期境外碱性电池收入增速，加期评估预测期 2025 年-2028 年预计亚锦科技碱性电池境外业务收入增速分别以 15%、10%、5%和 5%，具体依据如下：

a. 南孚电池作为国内碱性电池的龙头企业，在碱性电池出口市场的占有率较低，未来增长空间较大

南孚电池是国内碱性电池的龙头企业，在国内碱性电池零售市场影响力和市场占有率均较高；南孚电池注重新型碱性电池产品研发和技术升级，不断推出放电性能及产品质量领先的碱性电池产品，并于 2023 年 1 月推出聚能环 4 代产品，产品性能进一步提升；另外，南孚电池拥有完善的制造管理体系以及设备、工艺等平台技术储备，可以依据客户的个性化需求进行灵活调整并及时交付。南孚电池拥有电池制造设备的设计、制造能力，在生产自动化、智能化方面拥有一定的优势，并可根据发展需要快速扩充设备产能。

中国是全球最大的锌锰电池生产基地和出口国，2023 年中国锌锰电池出口量为 270.5 亿只，出口总额为 17.8 亿美元，其中碳性锌锰电池出口量为 132.9 亿只，出口金额为 5.89 亿美元；碱性锌锰电池出口量为 137.58 亿只，出口金额为 11.95 亿美元。根据日商环球讯息有限公司发布的《2024-2028 全球碱性电池市场》调查报告书，碱性电池市场预计在 2023-2028 年期间复合年增长率为 4.44%。以此测算，亚锦科技在碱性锌锰电池出口市场的占有率仅为 7%-8%，与

亚锦科技在国内碱性电池市场的市场占有率有较大差异。上市公司在取得亚锦科技和南孚电池控制权后，制定了在继续深耕国内传统碱性电池市场的基础上大力开拓海外市场的发展战略，境外业务收入实现快速增长，凭借在碱性电池领域 30 余年的技术和经验积累以及完善的制造管理体系，亚锦科技未来碱性电池境外业务增长空间较大。

假设中国锌锰电池出口量与全球碱性电池的市场增速保持一致，则 2025 年-2028 年碱性锌锰电池出口量分别为 19.42 亿美元、20.28 亿美元、21.18 亿美元和 22.12 亿美元，按照近期汇率 1 美元=7.2496 元进行折算，亚锦科技 2025 年-2028 年碱性电池境外业务收入预测数占中国锌锰电池出口量的比例分别为 9.58%、10.09%、10.14%和 10.19%，占比仍较低。亚锦科技碱性电池境外业务收入预测具有合理性。

b. 本次评估中境外销售收入的预测基于评估时点取得的亚锦科技在手订单情况

在加期评估时，评估机构取得了亚锦科技截至 2025 年 1 月 31 日境外销售的在手订单。截至 2025 年 1 月 31 日，亚锦科技已经取得将在 2025 年交付的订单合计 22,276.70 万元，占 2025 年境外收入预测数 90,484.21 万元的比例为 24.62%。

亚锦科技 2025 年 1 月实现境外销售收入 8,989.43 万元。亚锦科技 2024 年 1 月实现收入占全年的比例为 8.37%，据此测算，亚锦科技 2025 年全年可实现碱性电池境外业务收入 107,338.79 万元，占 2025 年碱性电池境外业务预测数的比例为 118.63%。亚锦科技碱性电池境外业务预测较为谨慎，评估预测具有可实现性。

c. 亚锦科技与主要境外客户保持了稳定、紧密的合作关系，预计 2024 年可取得增量订单

亚锦科技主要境外客户 ENERGIZER 为劲量控股旗下公司。劲量控股成立于 1896 年，于 2015 年 6 月在纽约证券交易所上市（证券代码：ENR.N），旗下主要电池品牌为“Energizer（劲量）”和“Rayovac（雷诺威）”，主要产品包括原电池和便携式照明产品等，2023 年度和 2024 年 1-6 月营业收入分别为 29.60 亿美元和 13.80 亿美元。2022 年以来，得益于亚锦科技积极拓展境外市场的发

展战略以及 30 余年的技术和经验积累，亚锦科技与劲量控股的合作规模快速增长，2022 年、2023 年以及 2024 年，亚锦科技向劲量控股的销售收入分别为 7,334.43 万元、29,296.05 万元以及 45,546.84 万元，合作规模逐年扩大。本次评估预测 2025 年亚锦科技与劲量控股的合作规模将进一步扩大。

加期评估时综合考虑到亚锦科技 2025 年新建产线投产、与境外客户的良好合作及南孚的技术优势，对 2025 年的预测进行了调整，预计 2025 年增外收入增长速度为 15%。

B、碳性电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

加期评估碳性电池预测期收入以 2024 年平均单价为基准，根据销量与销售单价确定销售收入。亚锦科技碳性电池历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碳性电 池	收入	30,279.23	31,403.42	34,584.34	17,031.58	36,313.57	38,129.25	40,035.71	42,037.49
	增长率	0.42%	3.71%	10.13%	-	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

2022 年度、2023 年度及 2024 年度，亚锦科技碳性电池收入增长率分别为 0.42%、3.71%和 10.13%，2022 年度碳性电池收入增长放缓的主要原因系受国内经济形势等因素影响，国内部分地区的物流无法运达，导致碳性电池销售收入增长放缓。加期评估亚锦科技碳性电池收入 2025 年-2028 年增速分别以 5%、5%、5%和 5%进行预测，具体依据如下：

亚锦科技的碳性电池核心产品为“丰蓝 1 号”等，丰蓝一号为燃气灶电池开创者。2009 年-2022 年，中国城市燃气普及率逐年提高，由 91.41%提升至 98.06%。燃气普及率的提高将带动燃气灶的使用，进一步增加“丰蓝 1 号”燃气灶电池的需求。根据《中国家用燃气设备行业研究报告》预测，中国的燃气灶市场规模呈现出稳步增长的趋势，2024 年-2029 年期间，中国燃气灶行业的复合年均增长率有望达到 7.5%，到 2030 年市场规模预计将超过 860 亿元。考虑到中国拥有庞大的燃气灶、热水器等传统使用一号电池的产品存量市场，由于存量产品的电池更换需求，每年对一号电池的基础需求量较大且稳定，因此评估预测亚锦科技碳性电池营业收入增速具有合理性。

2025 年 1 月，亚锦科技实现碳性电池业务收入 7,320.93 万元，受下游客户

春节备货影响,亚锦科技各年1月收入受春节时间因素影响较大,2023年和2025年春节时间均较早,如按照2023年1月碳性电池业务占全年的比例17.87%进行测算,则亚锦科技2025年全年可实现碳性电池业务收入40,967.32万元,占2025年碳性电池业务预测数的比例为112.82%。亚锦科技碳性电池业务预测较为谨慎,评估预测具有可实现性。

C、其他电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

亚锦科技的其他电池产品主要包括锂离子电池、锂一次电池、镍氢电池等,2021年度、2022年度及2023年度,亚锦科技其他电池收入占营业收入的比例分别为4.15%、4.23%和4.25%,占比较小。亚锦科技其他电池历史期及预测期收入及增长率情况如下:

单位:万元

项目		历史期			预测期				
		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他电 池	收入	15,677.17	18,331.97	19,998.54	9,976.01	21,999.18	24,199.10	26,619.01	29,280.91
	增长率	3.52%	16.93%	9.09%	-	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

2022年度、2023年度及2024年,亚锦科技其他电池收入增长率分别为3.52%、16.93%和9.09%,处于快速增长期。亚锦科技的其他电池产品部分为定制化产品,与客户前期洽谈及产品验证时间较长,考虑到上述因素,在本次评估时预计2024年增长率为8.11%,随着与客户合作进行稳定状态,后续年度增长率预测为10%。2024年度,亚锦科技其他产品实际增长率为9.09%,高于预测数。

加期评估亚锦科技其他电池营业收入以2024年历史收入为基准,预测2025年-2028年增速分别为10.00%、10.00%、10.00%和10.00%,具体依据如下:

据起点研究院统计数据,2024年全球锂电池出货量达1,501.9GWh,同比增长26.0%;据EVTank数据,2024年全球锂离子电池总体出货量1,545.1GWh,同比增长28.5%;据EVTank数据,2024年中国锂离子电池出货量达到1,214.6GWh,同比增长36.9%;根据DataBridgeMarketResearch分析,全球锂离子电池市场预计在2025年-2032年内年复合增长率为18%。考虑到其他电池不是亚锦科技的发展重点,预测年度参考其他电池2022年-2024年历史平均增速为9.85%,考虑到2022年特殊情况影响使收入增速下降,加期评估按正常情况考虑预测,预测期每年增长10%,加期评估预测亚锦科技2025年-2028年其他电池营业收

入的增速每年增速保持在 10%，具有合理性。

2025 年 1 月，亚锦科技实现其他电池业务收入 2,487.09 万元，受下游客户春节备货影响，亚锦科技各年 1 月收入受春节时间因素影响较大，2023 年和 2025 年春节时间均较早，如按照 2023 年 1 月其他电池业务占全年的比例 10.15%进行测算，则亚锦科技 2025 年全年可实现其他电池业务收入 24,499.72 万元，占 2025 年其他电池业务预测数的比例为 111.37%。亚锦科技其他电池业务预测较为谨慎，评估预测具有可实现性。

D、其他产品预测期收入的测算过程、依据及合理性

除电池产品外，亚锦科技利用其营销网络优势销售部分饮料、休闲零食、排插等产品，其中，亚锦科技代理的主要产品为红牛饮料。2022 年度、2023 年度及 2024 年度，亚锦科技其他产品的毛利分别为 5,792.99 万元、7,954.72 万元和 8,194.78 万元，占亚锦科技主营业务毛利的比例分别为 3.09%、3.89%和 3.62%，占比较低。

亚锦科技其他产品历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他产品	收入	32,850.52	46,671.01	50,079.63	24,770.89	55,087.62	57,842.00	60,734.10	63,770.80
	增长率	107.45%	42.07%	7.30%	-	10.00%	5.00%	5.00%	5.00%

2022 年度、2023 年度及 2024 年度，亚锦科技其他产品收入增速分别为 107.45%、42.07%和 7.30%，增速较快，主要系亚锦科技逐步加强与曜尊饮料合作的红牛饮料代理业务所致。加期评估以 2024 年历史收入为基准，预测期 2025 年-2028 年亚锦科技其他产品增速分别为 10%、5%、5%、5%，均低于历史期增速，具体依据如下：

亚锦科技的其他产品主要为亚锦科技代理的红牛饮料等产品，亚锦科技于 2021 年开始与曜尊饮料合作红牛饮料的代理业务，自 2021 年 6 月开始尝试代理海南省业务以来，由于销售情况良好，双方的合作关系不断深化，代理区域逐渐增加至广东省、上海市、广西省、福建省和江西省，业务规模持续扩大。基于双方良好的合作关系，且目前曜尊饮料在国内还有部分区域没有形成总代理的模式，而是由一些零散的经销商销售，因此预计 2025 年亚锦科技可新增 1-2

个省份的红牛饮料代理业务。因此预计2025年亚锦科技其他产品收入增速为10%，具有合理性。

根据 Precedence Research 公布的数据显示，预计到2030年，全球功能性饮料市场规模预计将达到1,293亿美元，年均复合增长率为8.94%。在中国，功能性饮料市场规模已经达到1,402.7亿元，成为增长较快的细分市场之一；智研咨询发布的《2025-2031年中国功能性饮料行业市场竞争态势及前景战略研判报告》预计到2025年中国功能性饮料市场规模将达到2,000亿元，年复合增长率维持在10%以上，因此预测2026年及以后的收入增速保持在5%，具有合理性。

2025年1月，亚锦科技实现其他产品业务收入5,037.69万元，受下游客户春节备货影响，亚锦科技各年1月收入受春节时间因素影响较大，2023年和2025年春节时间均较早，如按照2023年1月其他产品业务占全年的比例5.60%进行测算，则亚锦科技2025年全年可实现其他产品业务收入89,958.29万元，占2025年其他产品业务预测数的比例为163.30%。亚锦科技其他产品业务预测较为谨慎，评估预测具有可实现性。

②与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的收入及增长率预测对比情况如下：

单位：万元

项目			2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
主营业务 收入	收入	本次评估	478,592.47	525,217.21	556,015.74	582,790.29	605,154.63	605,154.63
		加期评估	463,182.58	494,924.63	519,474.23	540,662.47	556,675.97	556,675.97
		差异额	-15,409.89	-30,292.58	-36,541.51	-42,127.82	-48,478.66	-48,478.66
		差异率	-3.22%	-5.77%	-6.57%	-7.23%	-8.01%	-8.01%
	增长率	本次评估	10.94%	9.74%	5.86%	4.82%	3.84%	-
		加期评估	7.37%	6.85%	4.96%	4.08%	2.96%	-
		差异额	-3.57%	-2.89%	-0.90%	-0.74%	-0.88%	-
其中：碱 性电池	收入	本次评估	367,875.68	402,192.95	422,426.34	437,666.09	447,433.37	447,433.37
		加期评估	358,520.07	381,524.26	399,303.88	413,273.65	421,586.76	421,586.76
		差异额	-9,355.61	-20,668.69	-23,122.45	-24,392.44	-25,846.61	-25,846.61
		差异率	-2.54%	-5.14%	-5.47%	-5.57%	-5.78%	-5.78%
	增长率	本次评估	9.82%	9.33%	5.03%	3.61%	2.23%	-
		加期评估	7.03%	6.42%	4.66%	3.50%	2.01%	-

项目			2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
		差异额	-2.79%	-2.91%	-0.37%	-0.11%	-0.22%	-
其中：碱性电池-境内	收入	本次评估	274,531.66	285,512.92	294,078.31	302,900.66	305,929.67	305,929.67
		加期评估	279,838.06	291,040.05	299,771.25	308,764.39	311,852.03	311,852.03
		差异额	5,306.40	5,527.13	5,692.94	5,863.73	5,922.37	5,922.37
		差异率	1.93%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%
	增长率	本次评估	2.32%	4.00%	3.00%	3.00%	1.00%	-
		加期评估	4.30%	4.00%	3.00%	3.00%	1.00%	-
		差异额	1.98%	-	-	-	-	-
碱性电池-境外	收入	本次评估	93,344.02	116,680.03	128,348.03	134,765.43	141,503.70	141,503.70
		加期评估	78,682.01	90,484.21	99,532.63	104,509.26	109,734.73	109,734.73
		差异额	-14,662.01	-26,195.81	-28,815.40	-30,256.17	-31,768.97	-31,768.97
		差异率	-15.71%	-22.45%	-22.45%	-22.45%	-22.45%	-22.45%
	增长率	本次评估	40.00%	25.00%	10.00%	5.00%	5.00%	-
		加期评估	18.01%	15.00%	10.00%	5.00%	5.00%	-
		差异额	-21.99%	-10.00%	-	-	-	-
碳性电池	收入	本次评估	33,091.09	34,745.64	36,482.92	38,307.07	40,222.42	40,222.42
		加期评估	34,584.34	36,313.57	38,129.25	40,035.71	42,037.49	42,037.49
		差异额	1,493.25	1,567.93	1,646.32	1,728.64	1,815.07	1,815.07
		差异率	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%
	增长率	本次评估	5.37%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
		加期评估	10.13%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
		差异额	4.76%	-	-	-	-	-
其他电池	收入	本次评估	19,818.77	21,800.65	23,980.71	26,378.78	29,016.66	29,016.66
		加期评估	19,998.54	21,999.18	24,199.10	26,619.01	29,280.91	29,280.91
		差异额	179.77	198.54	218.39	240.23	264.26	264.26
		差异率	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
	增长率	本次评估	8.11%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-
		加期评估	9.09%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-
		差异额	0.98%	-	-	-	-	-
其他产品	收入	本次评估	57,806.93	66,477.97	73,125.77	80,438.35	88,482.18	88,482.18
		加期评估	50,079.63	55,087.62	57,842.00	60,734.10	63,770.80	63,770.80
		差异额	-7,727.30	-11,390.36	-15,283.77	-19,704.25	-24,711.38	-24,711.38

项目			2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
		差异率	-13.37%	-17.13%	-20.90%	-24.50%	-27.93%	-27.93%
	增长率	本次评估	23.86%	15.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-
		加期评估	7.30%	10.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
		差异额	-16.56%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-

注：加期评估 2024 年相关数据为 2024 年 1-6 月实际数+2024 年 7-12 月预测数计算得出。

由上表可知，加期评估预测的碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池与本次评估预测数整体差异较小。本次评估至加期评估基准日间，随着标的公司业务发展规划有所改变，加期评估预测主营业务收入有所下降，主要系受碱性电池境外业务及其他产品预测增速有所下降所致，具体分析如下：

A、碱性电池境外业务

(A) 2024 年度境外碱性电池业务未达预期的原因分析

2024 年度，亚锦科技碱性电池境外业务实现收入 78,682.01 万元，业绩预测完成率为 84.29%，低于预测数，亚锦科技碱性电池境外业务销量、单价及销售额实际数与预测数对比情况如下：

项目	预测数	实际数	差异额	差异率
销量（万只）	155,202.26	128,201.20	-27,001.07	-17.40%
单价（元/只）	0.60	0.61	0.01	2.05%
销售额（万元）	93,344.02	78,682.01	-14,662.01	-15.71%

亚锦科技 2024 年度碱性电池业务实际数低于预测数主要系受销量未达预期影响，销量未达预测主要系新建产能实际达产时间晚于预测、境内业务增长较快占用部分产能以及下游产品需求结构变化综合影响所致，具体分析如下：

a. 新建产能达产时间晚于预期

2024 年初，亚锦科技碱性电池产能为 376,533 万只/年，其中 LR03（7 号电池）产能为 149,040 万只/年，LR6（5 号电池）产能为 215,280 万只/年，2023 年度，LR6（5 号电池）和 LR03（7 号电池）的产能利用率已分别达 83.31%和 79.68%；为配合大力开拓海外市场的发展战略，亚锦科技控股子公司南孚电池召开董事会审议同意新建 4 条产线合计新增年产 10 亿只碱性电池产能，其中 3 条为 LR6（5 号电池）产线，1 条是 LR03（7 号电池）产线。本次评估时，根据南孚电池的产能规划假设在 2024 年 10 月底完成 2 条 LR6（5 号电池）生产线的建设，该

2 条生产线 2024 年可为亚锦科技新增 LR6（5 号电池）产能 8,333 万只。由于新建产线调试时间较长，2024 年度南孚电池仅有 1 条 LR6（5 号电池）产线于 12 月达产，导致 2024 年实际产能较预测数减少 6,250 万只。期间亚锦科技亦曾尝试由其他合作供应商浙江永高电池股份有限公司代工部分海外订单并签署正式协议，以缓解产能不足的压力，但其代工产品未能达到亚锦科技的准入检验。

b. 境内业务增长超预期占用部分产能

2024 年度，亚锦科技碱性电池境内业务实际销量超过预期 4,983 万只，而境内业务的毛利率较高，因此亚锦科技将部分产能调配用于生产毛利率更高的境内产品，进一步导致境外业务产能不足。

c. 下游客户需求结构变化导致产能错配

另外，本次评估预测 LR6（5 号电池）和 LR03（7 号电池）销量同步增加，而 2024 年度下游客户的需求结构有所变化，对 LR6（5 号电池）产品的采购力度加大，LR03（7 号电池）有所减少，导致亚锦科技产能存在错配，具体如下：

项目	产品类别	2024 年度	2023 年度
产能利用率	LR6（5 号电池）	-	83.31%
	LR03（7 号电池）	-	79.68%

注：公司已申请豁免披露亚锦科技 2024 年度 LR6（5 号电池）和 LR03（7 号电池）产能利用率。

综上，亚锦科技 2024 年度境外碱性电池业务收入实现数低于预测主要系新建产能实际达产时间晚于预测、境内业务增长较快占用部分产能以及下游产品需求结构变化综合影响所致。

（B）加期评估预测 2025 年的境外碱性电池业务增速放缓原因

加期评估时根据最新经营情况、新建产能达产时间等对境内外业务预测进行了调整，将 2025 年碱性电池预测期境外业务收入增长率由本次评估的 25%下调至 15%，2026 年-2028 年加期评估与本次评估的增长率相同，分别为 10%、5%和 5%，评估预测更为谨慎合理。

亚锦科技 2025 年 1 月实现境外销售收入 8,989.43 万元。亚锦科技 2024 年 1 月实现收入占全年的比例为 8.37%，据此测算，亚锦科技 2025 年全年可实现碱性电池境外业务收入 107,338.79 万元，占 2025 年碱性电池境外业务预测数的比例为 118.63%，较 2024 年增长 36.42%。但考虑到国际经济形势的不确定性

加大，贸易摩擦有所升级，可能导致全球消费市场信心波动，进而影响到亚锦科技境外业务发展，因此出于谨慎性考虑，在加期评估时将 2025 年碱性电池预测期境外业务收入增长率由本次评估的 25%下调至 15%，评估预测更为谨慎。

B、其他产品

(A) 2024 年其他产品收入未达预期的原因分析

2024 年度，亚锦科技实现其他产品收入 50,079.63 万元，业绩预测完成率为 86.63%，低于预测数。在本次评估时，综合考量企业过往业务拓展能力、红牛品牌在市场上的扩张需求以及与供应商曜尊饮料的沟通意向，预测 2024 年亚锦科技有望在已经代理 6 个省份的基础上新增 1-2 个省份的红牛饮料代理业务。但在实际执行过程中，曜尊饮料放缓了在国内市场的拓展进度，导致亚锦科技并未取得新增省份的代理权，进而导致亚锦科技 2024 年其他产品收入实现未达预期。

(B) 加期评估预测其他产品收入增速放缓原因

加期评估时，鉴于 2024 年度与曜尊饮料新增代理区域的合作未达成以及对未来市场竞争态势性的综合判断，在充分考虑上述因素后，将 2025 年-2028 年其他产品增长率由本次评估的 15%、10%、10%和 5%下调至 10%、5%、5%和 5%，评估预测更为谨慎合理，具体原因如下：

2024 年度，亚锦科技实现其他产品收入 50,079.63 万元，其中，红牛代理业务收入为 46,975.97 万元，占其他产品收入的比例为 93.80%，较 2023 年度增长 5,237.49 万元，增幅为 12.55%；但由于亚锦科技将大部分资源投入到红牛代理业务中，导致代理的其他产品收入较 2023 年度下降了 1,828.87 万元，降幅为 37.08%，进而导致 2024 年度其他产品收入增幅仅为 7.30%。

加期评估时，鉴于红牛代理业务在其他产品中的占比不断增大，预测期 2025 年-2028 年预测收入增长率主要受红牛业务影响。根据 Precedence Research 预测，全球功能性饮料市场规模年均复合增长率为 8.94%，亚锦科技红牛代理业务 2024 年增长率与市场预测增长率的平均值为 10.77%；另外，基于亚锦科技与曜尊饮料长期以来建立的良好合作关系，双方在市场推广、产品销售等方面合作情况较好，预计 2025 年及之后年度可新增 1-2 个省份的红牛饮料代理业务，因此加期评估预测 2025 年其他产品增速为 10%。但考虑到全球功能性饮料市场竞

争加剧，市场上出现较多红牛饮料的竞品，因此将 2026 年及 2027 年预测增长率由 10%下调至 5%，评估预测更为谨慎合理。

经测算，亚锦科技其他产品收入对加期评估值的影响金额为 14,464.49 万元，占亚锦科技加期评估值的比例仅为 1.58%，整体影响较小。

(2) 加期评估毛利率预测合理性及与本次评估对比分析

①加期评估毛利率预测的合理性

亚锦科技加期评估预测期毛利率总体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
主营业务毛利率	48.38%	47.32%	46.75%	46.61%	46.28%	46.28%
碱性电池毛利率	53.20%	52.32%	51.58%	51.44%	51.12%	51.12%
其中：碱性电池-境内	64.27%	63.76%	63.76%	63.76%	63.76%	63.76%
碱性电池-境外	18.72%	15.53%	14.90%	15.04%	15.18%	15.18%
碳性电池毛利率	36.54%	36.96%	36.96%	36.96%	36.96%	36.96%
其他电池毛利率	59.99%	55.24%	55.24%	55.24%	55.24%	55.24%
其他产品毛利率	16.78%	16.31%	16.31%	16.31%	16.31%	16.31%

加期评估的毛利率预测主要参考历史年度的毛利率实际情况进行预测，具体情况如下：

A、碱性电池毛利率预测

亚锦科技碱性电池分为境内业务和境外业务，其中，境内业务以零售为主，境外业务以 OEM 业务为主，因此在加期评估时对境内业务和境外业务毛利率分别进行预测，具体情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碱性电池	56.19%	52.43%	54.00%	53.20%	52.32%	51.58%	51.44%	51.12%
其中：境内	61.78%	61.42%	63.50%	64.27%	63.76%	63.76%	63.76%	63.76%
境外	8.00%	16.22%	20.21%	18.72%	15.53%	14.90%	15.04%	15.18%

(A) 境内碱性电池业务毛利率

2024 年 7-12 月及 2024 年度，亚锦科技碱性电池境内业务毛利率实现数分别为 64.27%和 63.50%，略高于 2022 年、2023 年度，主要系境内市场对碱性电池的需求保持了相对稳定的增长态势的情况下，电解二氧化锰、锌粉等碱性电

池主要原材料的采购均价下降，导致毛利率有所上升。加期评估时根据亚锦科技实际经营情况对毛利率进行了微调，加期评估碱性电池境内业务毛利率预测具有合理性。

(B) 境外碱性电池业务毛利率

2024 年度亚锦科技碱性电池境外业务毛利率实现数为 20.21%，碱性电池境外业务毛利率高于 2022 年、2023 年度，主要系亚锦科技根据产能情况及时进行调整，并在承接订单时优先选择毛利率相对较高的订单。加期评估时综合考虑了市场的长期趋势、竞争环境以及策略调整等多方面因素，相应调整了预测期的碱性电池境外业务毛利率，调整后亚锦科技碱性电池境外业务毛利率预测低于 2024 年度，更贴合企业实际运营与市场变化，具有合理性。

B、碳性电池毛利率预测

亚锦科技加期评估碳性电池预测期毛利率情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碳性电池毛利率	34.59%	36.82%	37.01%	36.54%	36.96%	36.96%	36.96%	36.96%

亚锦科技的碳性电池业务在 2022 年至 2024 年间，毛利率维持在 34.59%至 37.01%的区间，近三年呈现稳中有升的态势。这主要得益于碳性电池业务以国内市场为主，且近年来运营状况稳定。在进行评估时，参考历史年度的实际毛利率情况进行预测，并假定在预测期内该毛利率将保持稳定。综合各方面因素，加期预测具有合理性。

C、其他电池毛利率预测

亚锦科技加期评估其他电池预测期毛利率情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他电池毛利率	44.60%	50.67%	57.43%	59.99%	55.24%	55.24%	55.24%	55.24%

亚锦科技的其他电池业务在 2022 年至 2024 年间，毛利率维持在 44.60%至 57.43%的区间，近三年呈现稳中有升的趋势；亚锦科技其他电池业务以国内市场为主，近年来以锂为主的主要电池材料价格下降，高毛利率产品占比提升，造成毛利率上升。在加期评估时，参考历史年度的实际毛利率情况进行预测，并假定在预测期内该毛利率将保持稳定，具有合理性。

D、其他产品毛利率预测

亚锦科技加期评估其他产品预测期毛利率情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他产品毛利率	17.63%	17.04%	16.36%	16.78%	16.31%	16.31%	16.31%	16.31%

亚锦科技的其他电池业务在 2022 年至 2024 年间，毛利率维持在 17.63%至 16.36%的区间，近三年呈现下降的态势。主要原因是其他产品业务中，红牛业务占比持续上升，但红牛业务的毛利率较底，造成毛利率有所下降。在加期评估时，参考历史年度的实际毛利率情况进行预测，并假定在预测期内该毛利率将保持稳定，具有合理性。

②与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的毛利率预测对比情况如下：

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
主营业务 毛利率	本次评估	45.26%	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%	41.94%
	加期评估	48.81%	47.32%	46.75%	46.61%	46.28%	46.28%
	差异额	3.55%	3.70%	3.86%	4.13%	4.33%	4.33%
其中：碱 性电池	本次评估	50.31%	48.36%	47.59%	47.32%	46.94%	46.94%
	加期评估	54.00%	52.32%	51.58%	51.44%	51.12%	51.12%
	差异额	3.69%	3.97%	3.98%	4.12%	4.18%	4.18%
其中：碱 性电池-境 内	本次评估	62.24%	62.24%	62.24%	62.24%	62.24%	62.24%
	加期评估	63.50%	63.76%	63.76%	63.76%	63.76%	63.76%
	差异额	1.26%	1.52%	1.52%	1.52%	1.52%	1.52%
碱性电池- 境外	本次评估	15.20%	14.38%	14.04%	13.79%	13.85%	13.85%
	加期评估	20.21%	15.53%	14.90%	15.04%	15.18%	15.18%
	差异额	5.01%	1.15%	0.86%	1.26%	1.33%	1.33%
碳性电池	本次评估	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%
	加期评估	37.01%	36.96%	36.96%	36.96%	36.96%	36.96%
	差异额	0.32%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
其他电池	本次评估	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%
	加期评估	57.43%	55.24%	55.24%	55.24%	55.24%	55.24%
	差异额	9.09%	6.89%	6.89%	6.89%	6.89%	6.89%
其他产品	本次评估	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%

加期评估	16.36%	16.31%	16.31%	16.31%	16.31%	16.31%
差异额	-0.62%	-0.67%	-0.67%	-0.67%	-0.67%	-0.67%

注：加期评估 2024 年相关数据为 2024 年 1-6 月实际数+2024 年 7-12 月预测数计算得出。

2024 年度，亚锦科技主营业务毛利率实际数为 48.81%，较本次评估预测数的 45.26%高 3.55 个百分点，主要系毛利率较高的碱性电池境内业务收入实际数占比较本次评估预测数高 3.05 个百分点，进而导致 2024 年主营业务毛利率实际数高 1.90 个百分点；此外，在产品售价相对稳定的情况下电解二氧化锰、锌粉等主要原材料的采购均价小幅下降，导致各类别、各型号电池产品毛利率均有不同幅度的提升等因素，综合导致 2024 年主营业务毛利率实际数高 2.03 个百分点。

基于亚锦科技 2024 年境内外产品结构及原材料价格变动的长期影响，预测期 2025 年-2028 年，亚锦科技主营业务毛利率加期评估预测数较本次评估预测数分别高 3.70、3.86、4.13 和 4.33 个百分点，其中毛利率较高的碱性电池境内业务收入占比提高导致各预测期主营业务毛利率分别提升了 2.77、3.00、3.20 和 3.40 个百分点。

综上，亚锦科技加期评估预测期主营业务毛利率高于本次评估与亚锦科技实际经营情况相符，预测基础充分，具有合理性。

A、碱性电池境内业务

2024 年 7-12 月及 2024 年度，亚锦科技碱性电池境内业务毛利率实现数分别为 64.27%和 63.50%，比本次评估预测数 62.24%分别高 2.03 和 1.26 个百分点，碱性电池境内业务毛利率超过本次评估预测数，主要系境内市场对碱性电池的需求保持了相对稳定的增长态势的情况下，电解二氧化锰、锌粉等碱性电池主要原材料的采购均价下降，导致毛利率有所上升。

2024 年度亚锦科技碱性电池境内业务毛利率实现数为 63.50%，较 2023 年度上升了 2.08 个百分点，主要系原材料采购价格持续下行所致，其中，二氧化锰采购均价较上年度下降了 1.41%、锌粉采购均价较上年度下降了 1.40%。

结合电解锰、锌等碱性电池主要原材料 2022 年以来的市场价格走势来看，目前的市场价格贴近中位数水平，处于历史期常态化价格区间，具体如下图所示：



数据来源：长江有色金属网-现货均价-1#电解锰



数据来源：生意社-现货价-锌

加期评估时基于亚锦科技 2024 年及 2024 年 7-12 月的实际经营情况，以及主要原材料市场价格处于近年来市场价格的中位数区间，预测 2025 年度碱性电池境内业务毛利率为 63.76%，并在 2026 年-2028 年保持稳定，相较于 2024 年度实际数高 0.26 个百分点，相较于 2024 年 7-12 月实际数低 0.51 个百分点，在窄幅区间内略有波动，与加期评估过程中亚锦科技的实际经营情况和主要原材料市场情况贴合，因此加期评估碱性电池境内业务毛利率预测略高于本次评估具有合理性。

亚锦科技控股子公司南孚电池从事电池行业三十余年且长期保持国内碱性电池行业的龙头地位，和主要原材料供应商建立了长期稳定的合作关系，在采购时具有一定的议价能力；亚锦科技主要原材料均有多家长期合作的供应商，可以通过提高向具有价格优势的供应商的采购份额等方式，在保持与供应商稳定合作的同时尽可能降低采购成本；另外，亚锦科技可基于对市场行情及未来价格走势的判断，在主要原材料价格相对低位时，通过与供应商签署协议或订单，提前锁定部分采购需求进行采购储备，节约采购成本。通过上述方式，亚锦科技可以减少原材料价格短期、小幅波动对生产成本产生的影响。

另外，如原材料市场价格出现极端上涨的情况，亚锦科技亦可调整电池产品出厂价格。2021 年 8 月至 2022 年初，二氧化锰市场价格出现大幅上涨；因此，亚锦科技于 2022 年 4 月起上调了碱性电池产品的出厂价格，通过提高出厂价格，2022 年度，亚锦科技碱性电池实现毛利率 56.19%，较 2021 年的 52.85%上升了 3.34 个百分点，成功抵消了二氧化锰价格上涨带来的成本压力。因此，亚锦科技具有一定的成本转嫁能力。

B、碱性电池境外业务

2024 年度**亚锦科技**碱性电池境外业务毛利率实现数为 20.21%，比本次评估预测数 15.20%高 5.01 个百分点，碱性电池境外业务毛利率超过本次评估预测数，主要系**亚锦科技**根据产能情况及时进行调整，并在承接订单时优先选择毛利率相对较高的订单。加期评估时综合考虑了市场的长期趋势、竞争环境以及策略调整等多方面因素，相应适当上调了碱性电池境外业务毛利率，调整后**亚锦科技**碱性电池境外业务毛利率预测更贴合企业实际运营与市场变化，具有合理性。

(3) 加期评估毛利额预测合理性及与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的毛利额预测对比情况如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
主营业务毛利额	本次评估	216,601.35	229,059.21	238,449.15	247,573.25	253,826.82	253,826.82
	加期评估	226,080.16	234,177.25	242,852.04	251,994.63	257,609.16	257,609.16
	差异额	9,478.82	5,118.04	4,402.89	4,421.38	3,782.34	3,782.34
	差异率	4.38%	2.23%	1.85%	1.79%	1.49%	1.49%
其中：碱性电池	本次评估	185,063.67	194,483.97	201,053.76	207,107.57	210,017.27	210,017.27
	加期评估	193,599.36	199,621.17	205,960.56	212,590.23	215,499.36	215,499.36
	差异额	8,535.69	5,137.20	4,906.80	5,482.66	5,482.08	5,482.08
	差异率	4.61%	2.64%	2.44%	2.65%	2.61%	2.61%
其中：碱性电池-境内	本次评估	170,872.80	177,707.71	183,038.95	188,530.11	190,415.42	190,415.42
	加期评估	177,693.90	185,566.65	191,133.65	196,867.66	198,836.33	198,836.33
	差异额	6,821.10	7,858.93	8,094.70	8,337.54	8,420.92	8,420.92
	差异率	3.99%	4.42%	4.42%	4.42%	4.42%	4.42%
碱性电池-境外	本次评估	14,190.87	16,776.26	18,014.81	18,577.46	19,601.86	19,601.86
	加期评估	15,905.46	14,054.52	14,826.91	15,722.57	16,663.02	16,663.02
	差异额	1,714.59	-2,721.74	-3,187.90	-2,854.88	-2,938.84	-2,938.84
	差异率	12.08%	-16.22%	-17.70%	-15.37%	-14.99%	-14.99%
碳性电池	本次评估	12,140.46	12,747.48	13,384.85	14,054.10	14,756.80	14,756.80
	加期评估	12,800.08	13,420.98	14,092.03	14,796.63	15,536.46	15,536.46
	差异额	659.62	673.50	707.17	742.53	779.66	779.66
	差异率	5.43%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%
其他电池	本次评估	9,580.96	10,539.06	11,592.96	12,752.26	14,027.48	14,027.48
	加期评估	11,485.95	12,151.78	13,366.96	14,703.65	16,174.02	16,174.02

	差异额	1,904.99	1,612.72	1,774.00	1,951.40	2,146.54	2,146.54
	差异率	19.88%	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%
其他产品	本次评估	9,816.26	11,288.70	12,417.57	13,659.33	15,025.26	15,025.26
	加期评估	8,194.78	8,983.33	9,432.49	9,904.12	10,399.32	10,399.32
	差异额	-1,621.48	-2,305.38	-2,985.08	-3,755.21	-4,625.94	-4,625.94
	差异率	-16.52%	-20.42%	-24.04%	-27.49%	-30.79%	-30.79%

受亚锦科技 2024 年度碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池收入增长超过本次评估预期，以及两次评估基准日期间亚锦科技碱性电池、碳性电池及其他电池毛利率有所上升影响，加期评估预测的毛利额有所上升。预测期 2025 年-2028 年期间，加期评估预测毛利额与本次评估预测的差异率分别为 2.23%、1.85%、1.79%和 1.49%，整体差异较小。

(4) 加期评估期间费用预测合理性及与本次评估对比分析

①加期评估期间费用率预测的合理性

本次评估预测期期间与历史期期间费用对比情况如下：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024 年 7-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
期间费用	93,633.71	102,969.38	114,078.34	59,259.08	119,153.32	123,342.83	127,631.08	130,971.12
期间费用率	25.22%	23.85%	24.59%	25.48%	24.08%	23.74%	23.61%	23.53%
销售费用	69,952.47	75,894.95	86,007.60	44,275.21	87,056.26	90,128.20	93,307.58	95,538.88
销售费用率	18.84%	17.58%	18.54%	19.04%	17.59%	17.35%	17.26%	17.16%
管理费用	13,041.39	15,587.75	16,586.92	8,305.32	17,113.22	17,749.22	18,400.90	19,079.47
管理费用率	3.51%	3.61%	3.58%	3.57%	3.46%	3.42%	3.40%	3.43%
研发费用	11,356.60	12,311.01	13,585.45	8,044.70	14,150.68	14,632.25	15,089.44	15,519.61
研发费用率	3.06%	2.85%	2.93%	3.46%	2.86%	2.82%	2.79%	2.79%
财务费用	-716.75	-824.33	-2,101.63	-1,366.15	833.16	833.16	833.16	833.16
其中：利息费用	1,342.72	2,343.16	2,896.67	1,894.73	833.16	833.16	833.16	833.16
财务费用率	-0.19%	-0.19%	-0.45%	-0.59%	0.17%	0.16%	0.15%	0.15%
其中：利息费用率	0.36%	0.54%	0.63%	0.82%	0.17%	0.16%	0.15%	0.15%

如上表所示，亚锦科技 2022 年-2024 年期间费用率均呈现波动放缓的趋势，随着经营规模的扩大，期间费用金额将持续增加但增速将明显放缓，2024 年，亚锦科技营业收入已达 463,833.33 万元，研发投入及管理团队、销售团队都已

具备一定规模，2025 年-2028 年预测期间的期间费用增速将缓于收入增速，整体期间费用率将有所降低。

A、销售费用预测的合理性

从销售费用的构成来看，职工薪酬预测期考虑了平均工资的增长，薪酬平均增长幅度与社会增长幅度接近；市场费用、促销费、物流费用、销售佣金、技术服务费与营业收入相关性较大，参考历史年度的营业收入占比进行预测，上述费用发生金额与业务规模相关性较强，随着业务拓展增长，费用相应会增长，因此以收入同速度增长预测是谨慎合理的；租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变；销售行政费用、保险费等其他费用每年考虑一定幅度的增长，与经营发展相符合。

销售费用率于 2023 年下降主要系境外收入对应销售无相关促销费用、销售服务费、陈列费等等费用支出，境外销售规模的提升降低了销售费用占营业收入的比重。2024 年的销售费用较高，主要系 2024 年适逢同业品牌周年营销节点，其通过高频次广告投放及促销活动提升市场曝光度，为对冲竞品短期冲击、维护终端消费者品牌认知及市场份额，亚锦科技同步强化了品牌推广力度，在核心渠道增加了广告投入，并配套开展终端促销及经销商激励计划，上述原因导致加期评估的销售费用预测较高。由于 2024 年度销售费用增长属偶发性、阶段性投入，亚锦科技后续将回归常态化营销节奏，严格执行费用预算管控机制，因此预计销售费用率回落。另一方面，亚锦科技 2020 年以来积极发力海外市场，出口业务量大幅增加，因此预测期销售费用率将持续降低具有合理性。

B、管理费用预测的合理性

就管理费用而言，主要由职工薪酬、折旧摊销、业务招待费等构成。职工薪酬预测期考虑了平均工资的增长，薪酬平均增长幅度与社会增长幅度接近；折旧和摊销根据现有的折旧摊销政策进行预测；租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变；随着业务拓展增长，其他费用相应会增长，未来年度以 5% 增长，与经营发展相符合。总体上，管理费用预测是合理的。

报告期内亚锦科技已建立稳定的管理团队，且多数人员长期供职于亚锦科技，具有丰富的行业经验，组织管理效率较高，能够支撑亚锦科技当前业务需求，管理费用的增长亦将大幅趋缓，随着公司经营规模的扩大，预测期管理费

用率将持续降低具有合理性。

C、研发费用预测的合理性

研发费用的支出，主要是人员人工费用和直接投入费用，职工薪酬根据人数及薪酬水平预测，薪酬平均增长幅度与社会增长幅度接近，直接投入费用和企业的整体规模相关，随着业务拓展增长，费用相应会增长，因此以收入同速度增长预测是谨慎合理的；折旧摊销根据现有的折旧摊销政策进行预测；其他费用较小且相对固定，未来年度以5%增长，其他相关费用的增加是合理的，总体研发费用预测符合亚锦科技发展趋势及研发计划，具备合理性。

基于前期大量的研发投入和积累，南孚电池成立于1988年，深耕电池行业30余年，已具备成熟的研发和生产经验，在工艺研发方面均具备深厚的技术积累，在售产品的升级迭代由于具备前期研发基础，预期新增投入的研发人员及费用相对较少，预测年度研发支出的绝对额在增长，但随着营业收入的增加，研发支出占收入比有所降低，因此预测期研发费用率将持续降低具有合理性。

D、财务费用预测的合理性

在评估过程中，对被评估单位的财务费用进行预测时一般仅包含预测期有息债务的利息支出，不包含利息收入及手续费等，因此历史期的财务费用与评估报告预测期的财务费用存在口径差异。

2022年末、2023年末及2024年末，亚锦科技合并资产负债表短期借款项目、长期借款项目及一年内到期的非流动负债项目合计金额分别为48,643.02万元、91,305.88万元和111,895.82万元，付息债务规模持续增大；相应年度的利息费用分别为1,342.72万元、2,343.16万元和2,896.67万元，随付息债务规模逐年增加。加期评估期间，亚锦科技对现有大额存单及银行借款的持有计划进行了调整，截至2025年3月14日，亚锦科技已赎回/转让全部大额存单，短期借款（含重分类至短期借款的票据融资）规模亦较2024年末减少了40,699.00万元，考虑到上述因素，在加期评估时将预测期2025年-2028年付息债务规模降至40,000.00万元，相应导致预测期利息费用有所下降，与亚锦科技的实际经营情况相匹配。

亚锦科技财务费用金额总体较小，对经营成果影响较小，加期评估预测时综合考虑了亚锦科技对对现有大额存单及银行借款持有计划的调整，相应调减

了预测期付息债务规模并保持不变，具有合理性。

综上，在满足公司未来年度业务发展和经营规划的前提下，期间费用均根据公司经营需要预测了一定幅度的上涨，但未严格按比例随收入增长而上升，因此占收入比重有所下降，具有合理性。

②与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的期间费用预测对比情况如下：

单位：万元

项目			2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
期间费用	预测金额	本次评估	110,055.71	115,346.52	119,850.88	124,498.92	128,368.63	128,368.63
		加期评估	114,078.34	119,153.32	123,342.83	127,631.08	130,971.12	130,971.12
		差异额	4,022.63	3,806.80	3,491.95	3,132.17	2,602.49	2,602.49
		差异率	3.66%	3.30%	2.91%	2.52%	2.03%	2.03%
	期间费用/收入	本次评估	23.00%	21.96%	21.56%	21.36%	21.21%	21.21%
		加期评估	24.63%	24.08%	23.74%	23.61%	23.53%	23.53%
		差异额	1.63%	2.11%	2.19%	2.24%	2.31%	2.31%
销售费用	预测金额	本次评估	78,843.53	82,834.75	86,219.86	89,768.76	92,540.85	92,540.85
		加期评估	86,007.60	87,056.26	90,128.20	93,307.58	95,538.88	95,538.88
		差异额	7,164.08	4,221.51	3,908.34	3,538.82	2,998.03	2,998.03
		差异率	9.09%	5.10%	4.53%	3.94%	3.24%	3.24%
	销售费用/收入	本次评估	16.47%	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%	15.29%
		加期评估	18.57%	17.59%	17.35%	17.26%	17.16%	17.16%
		差异额	2.09%	1.82%	1.84%	1.85%	1.87%	1.87%
管理费用	预测金额	本次评估	15,968.14	16,637.86	17,249.92	17,878.89	18,533.92	18,533.92
		加期评估	16,586.92	17,113.22	17,749.22	18,400.90	19,079.47	19,079.47
		差异额	618.78	475.36	499.30	522.00	545.55	545.55
		差异率	3.88%	2.86%	2.89%	2.92%	2.94%	2.94%
	管理费用/收入	本次评估	3.34%	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%	3.06%
		加期评估	3.58%	3.46%	3.42%	3.40%	3.43%	3.43%
		差异额	0.24%	0.29%	0.31%	0.34%	0.36%	0.36%
研发费用	预测金额	本次评估	12,911.17	13,541.05	14,048.24	14,518.39	14,960.99	14,960.99
		加期评估	13,585.45	14,150.68	14,632.25	15,089.44	15,519.61	15,519.61
		差异额	674.28	609.64	584.01	571.05	558.62	558.62
		差异率	5.22%	4.50%	4.16%	3.93%	3.73%	3.73%

项目			2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
	研发费用/收入	本次评估	2.70%	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%	2.47%
		加期评估	2.93%	2.86%	2.82%	2.79%	2.79%	2.79%
		差异额	0.24%	0.28%	0.29%	0.30%	0.32%	0.32%
财务费用	预测金额	本次评估	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87
		加期评估	-2,101.63	833.16	833.16	833.16	833.16	833.16
		差异额	-4,434.50	-1,499.71	-1,499.71	-1,499.71	-1,499.71	-1,499.71
		差异率	-190.09%	-64.29%	-64.29%	-64.29%	-64.29%	-64.29%
	财务费用/收入	本次评估	0.49%	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%	0.39%
		加期评估	-0.45%	0.17%	0.16%	0.15%	0.15%	0.15%
		差异额	-0.94%	-0.28%	-0.26%	-0.25%	-0.24%	-0.24%

如上表所示，总体来看期间费用差异主要受销售费用及财务费用变化的影响，管理费用及研发费用整体差异相对较小。

①销售费用

亚锦科技 2024 年的实际销售费用为 86,007.60 万元，高于本次评估预测数 78,843.53 万元，主要系亚锦科技市场促销费等投入随市场环境动态调整所致。2024 年适逢同业品牌周年营销节点，其通过高频次广告投放及促销活动提升市场曝光度，为对冲竞品短期冲击、维护终端消费者品牌认知及市场份额，亚锦科技同步强化了品牌推广力度，在核心渠道增加了广告投入，并配套开展终端促销及经销商激励计划，上述原因导致加期评估的销售费用预测高于本次评估。由于 2024 年度销售费用增长属偶发性、阶段性投入，亚锦科技后续将回归常态化营销节奏，严格执行费用预算管控机制，因此预计销售费用率回落。

②财务费用

评估机构在对亚锦科技的财务费用进行预测时仅预测有息债务的利息支出，而对于已经包含在溢余资产中的大额存单、定期存款等产生的利息收入不予考虑；2024 年度，亚锦科技的大额存单及定期存款产生较大的利息收入，从而导致 2024 年实际财务费用低于本次评估。

加期评估时，鉴于亚锦科技 2024 年 7-12 月的财务数据已基本确定，因此在预测亚锦科技 2024 年 7-12 月的财务费用时考虑了亚锦科技在该期间实际产生的利息收入，但在测算企业净现金流时已将上述利息收入予以减除。

本次评估基准日，亚锦科技付息负债规模为 91,240.76 万元，在本次评估

时基于亚锦科技现有付息负债规模进行预测并维持不变，因此预测期财务费用较高；加期评估期间，亚锦科技对现有大额存单及银行借款的持有计划进行了调整，于2025年3月中旬赎回全部大额存单并相应减少付息负债规模，因此加期评估将亚锦科技的部分借款纳入考虑溢余范围，并相应减少了预测期付息债务规模至40,000.00万元，上述原因导致加期评估2025年-2028年的财务费用预测低于本次评估。

(5) 加期评估营业利润、利润总额及净利润预测合理性及与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的营业利润、利润总额及净利润预测对比情况如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
营业利润	本次评估	103,161.05	109,923.91	114,574.28	118,795.27	121,062.30	121,062.30
	加期评估	107,583.51	111,274.43	115,599.08	120,318.55	122,504.21	122,504.21
	差异额	4,422.46	1,350.53	1,024.80	1,523.28	1,441.90	1,441.90
	差异率	4.29%	1.23%	0.89%	1.28%	1.19%	1.19%
利润总额	本次评估	103,161.05	109,923.91	114,574.28	118,795.27	121,062.30	121,062.30
	加期评估	107,605.35	111,274.43	115,599.08	120,318.55	122,504.21	122,504.21
	差异额	4,444.30	1,350.53	1,024.80	1,523.28	1,441.90	1,441.90
	差异率	4.31%	1.23%	0.89%	1.28%	1.19%	1.19%
净利润	本次评估	88,414.45	94,114.14	98,019.31	101,543.83	103,429.13	103,429.13
	加期评估	91,405.00	94,990.45	98,608.26	102,548.81	104,363.58	104,363.58
	差异额	2,990.56	876.32	588.95	1,004.98	934.46	934.46
	差异率	3.38%	0.93%	0.60%	0.99%	0.90%	0.90%
归母净利润	本次评估	70,196.69	74,608.80	77,562.93	80,181.28	81,430.85	81,430.85
	加期评估	71,799.32	75,035.81	77,749.60	80,707.53	81,893.38	81,893.38
	差异额	1,602.62	427.01	186.67	526.24	462.53	462.53
	差异率	2.28%	0.57%	0.24%	0.66%	0.57%	0.57%

受2024年度亚锦科技碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池收入增长超过本次评估预期，两次评估基准日期间亚锦科技碱性电池、碳性电池及其他电池毛利率有所上升，以及加期评估时将亚锦科技的部分借款纳入溢余范围相应减少了财务费用等综合因素影响，加期评估预测的营业利润、利润总额、净利润及归母净利润略高于本次评估。预测期2025年-2028年期间，亚锦科技加期

评估预测归母净利润与本次评估预测的差异率分别为 0.57%、0.24%、0.66%和 0.57%，整体差异较小。

(6) 加期评估资本性支出与资产更新、折旧摊销、扣税后利息、营运资金增加额预测与本次评估对比分析

加期评估与本次评估的折旧摊销、扣税后利息、营运资金增加额、资本性支出与资产更新预测对比情况如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
资本性支出	本次评估	15,711.86	9,864.42	6,194.69	-	-
	加期评估	10,318.58	9,490.93	5,722.47	-	-
	差异额	-5,393.28	-373.49	-472.22	-	-
	差异率	-34.33%	-3.79%	-7.62%	-	-
资产更新	本次评估	8,172.93	9,134.78	9,668.51	10,081.18	10,081.18
	加期评估	-	8,843.68	9,698.20	9,697.89	9,697.89
	差异额	-8,172.93	-291.10	29.69	-383.29	-383.29
	差异率	-100.00%	-3.19%	0.31%	-3.80%	-3.80%
折旧摊销	本次评估	8,172.93	9,134.78	9,668.51	10,081.18	10,081.18
	加期评估	6,172.70	8,843.68	9,698.20	9,697.89	9,697.89
	差异额	-2,000.23	-291.10	29.69	-383.29	-383.29
	差异率	-24.47%	-3.19%	0.31%	-3.80%	-3.80%
扣税后利息	本次评估	1,974.90	1,974.90	1,974.90	1,974.90	1,974.90
	加期评估	2,462.17	704.54	704.54	704.54	704.54
	差异额	487.27	-1,270.36	-1,270.36	-1,270.36	-1,270.36
	差异率	24.67%	-64.33%	-64.33%	-64.33%	-64.33%
营运资金增加额	本次评估	-436.20	-559.86	-136.79	69.06	-91.27
	加期评估	9,116.11	-1,543.55	144.11	490.13	183.39
	差异额	9,552.31	-983.70	280.90	421.07	274.66
	差异率	-2189.88%	175.70%	-205.35%	609.70%	-300.95%
净现金流量	本次评估	75,113.69	86,784.48	93,936.31	103,449.67	105,495.30
	加期评估	80,605.18	87,747.62	93,446.22	102,763.23	104,884.73
	差异额	5,491.49	963.14	-490.09	-686.44	-610.57
	差异率	7.31%	1.11%	-0.52%	-0.66%	-0.58%

①资本性支出与资产更新

资本性支出为评估基准日后需要购置设备增加的投入以及在建工程转固前的后续支出等；资产更新系对企业现有设备后续更新支出的考虑，具体根据预测期每年的固定资产原值和折旧年限计算得出。

本次评估时，亚锦科技的资本性支出主要系根据亚锦科技拟新建4条生产线的扩产计划进行预测，2024年至2026年分别预测了15,711.86万元、9,864.42万元和6,194.69万元；资产更新系根据亚锦科技当年的折旧摊销金额进行预测。

2024年度，亚锦科技实际资本性支出为10,318.58万元（取自现金流量表“投资支付的现金”），较本次评估预测数低5,393.28万元，加期评估时，预测2025年和2026年的资本性支出分别为9,490.93万元和5,722.47万元，较本次评估分别降低了373.49万元和472.22万元，主要原因系：在新建生产线的实际执行过程中，亚锦科技通过对现有仓库进行改造等方式，控制不必要的支出，同时部分资产支出延迟，从而合计降低了2024年-2026年的资本性支出6,238.99万元。

本次评估时，预测亚锦科技2024年资产更新为8,172.93万元，2024年资产更新的实际数体现在资本性支出中，无法准确区分，但总体金额小于评估预测数，主要原因系：2024年度亚锦科技资产更新预测数系根据固定资产原值和折旧年限进行计算得出，由于亚锦科技控股子公司南孚电池成立时间较早，部分在用的固定资产折旧已全部提完，且无需对现有设备进行大批量的更新，因此2024年实际资产更新金额低于预测数。加期评估时，2025年-2028年资产更新预测数有所下降，主要系亚锦科技2024年实际资本性支出金额以及2025年和2026年的资本性支出计划调整，导致对应年度的固定资产原值下降，进而导致资产更新预测数有所下降。

②折旧摊销

折旧摊销系根据亚锦科技现有的折旧摊销政策进行预测，具体测算公式为：

折旧额=（固定资产原值-固定资产减值准备+预测期新增固定资产）/折旧年限

摊销额=（无形资产（长期待摊费用）+预测期新增无形资产（长期待摊费用））/摊销年限

2024 年度，亚锦科技实际折旧摊销额为 6,172.70 万元，较本次评估预测数低 2,000.23 万元，主要原因系评估测算方法不同及新产线投产转固时间晚于预测所致。加期评估时，预测 2025 年-2028 年的折旧摊销金额较本次评估略有变化，主要系亚锦科技根据产线的最新投资计划对 2025 年和 2026 年的资本性支出计划进行调整所致。

③扣税后利息

本次评估及加期评估时，除 2024 年 7-12 月外，其他预测期间的扣税后利息均以预测期付息负债规模和评估基准日时点的实际利率计算得出。

2024 年度，亚锦科技实际扣税后利息为 2,462.17 万元，较本次评估预测数高 487.27 万元，主要系 2024 年亚锦科技银行借款增加，造成实际的利息支出金额高于预测所致。加期评估时，预测 2025 年-2028 年的扣税后利息均低于本次评估，主要原因系：加期评估期间，亚锦科技对现有借款的计划进行了调整，将赎回全部大额存单并相应减少付息负债规模，因此加期评估将亚锦科技的部分借款纳入考虑溢余范围，并相应将预测期付息债务规模由本次评估的 91,240.76 万元调减至 40,000.00 万元，从而导致加期评估 2025 年-2028 年的扣税后利息预测低于本次评估。

④营运资金增加额

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

2024 年度，亚锦科技实际营运资金增加额为 9,116.11 万元，较本次评估预测数高 9,552.31 万元，主要原因系 2024 年亚锦科技应收账款周转率变慢所致，2023 年度及 2024 年度，亚锦科技主要资产周转率情况如下：

单位：次/年

项目	2023 年实现数	2024 年实现数	2024 年预测数	差异额
存货周转率	5.73	5.72	5.73	-0.01
应收账款周转率	14.31	10.69	14.31	-3.62
应付账款周转率	2.62	2.45	2.62	-0.17

本次评估时，亚锦科技 2024 年度的营运资金测算主要参考其 2023 年度的

资产周转率。加期评估时，亚锦科技 2024 年度的营运资金测算采用其实际数，并参考其 2024 年度的周转率预测未来年度的营运资金，从而导致加期评估与本次评估营运资金增加额产生差异。

(7) 加期评估折现率合理性及与本次评估对比分析

加期评估折现率测算的方法、参数均与本次评估相同，因无风险收益率等参数的变化造成两次折现率的不同，加期评估折现率的测算具有合理性。

两次评估的折现率计算参数选取原则一致，比较如下：

参数	本次评估	加期评估	差异	对折现率的影响	差异原因
无风险收益率	2.56%	2.21%	-0.35 个百分点	-0.30%	两次评估均以 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率作为无风险利率，差异系评估基准日不同，差异具备合理性
市场风险溢价	6.59%	6.80%	0.21 个百分点	0.19%	两次评估均以以上证综合指数平均收益率进行测算得到市场期望报酬率，进而测算市场风险溢价，差异系评估基准日不同，差异具备合理性
权益 Beta 系数	1.0590	1.1191	0.0601	-0.01%	两次评估均以 Wind 资讯查询“电气机械及器材制造业”的整体 Beta 系数，差异系评估基准日不同，差异具备合理性
特定风险系数	0.63%	0.63%	-	-	-
权益资本成本	10.16%	10.44%	0.28 个百分点	-	-
债务资本成本（税后）	3.57%	3.36%	-0.21 个百分点	-0.04%	两次评估均以税后全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率作为税前债务成本，差异系评估基准日不同，差异具备合理性
资本结构	权益比 87.86%，债务比 12.14%	权益比 82.31%，债务比 17.69%	权益比 -5.55%，债务比 +5.55%	-0.01%	两次评估均取自 Wind 资讯查询的“电气机械及器材制造业”行业资格结构，差异系评估基准日不同，差异具备合理性

WACC	9.36%	9.19%	-0.17 个百分点	-0.17%	-
------	-------	-------	------------	--------	---

由上表可知，无风险收益率的下降导致加期评估的折现率下降了 0.30 个百分点，市场风险溢价上升导致加期评估的折现率上升了 0.19 个百分点，权益 Beta 系数上升导致加期评估的折现率下降了 0.01 个百分点，资本结构变化导致加期评估的折现率下降了 0.01 个百分点，债务资本成本（税后）下降导致加期评估的折现率下降了 0.04 个百分点，加期评估的折现率较本次评估下降了 0.17 个百分点主要系评估基准日不同，无风险收益率下降所致。

（8）加期评估少数股东权益价值增值及与本次评估对比分析

少数股东权益价值系以控股子公司收益法全部股东权益价值结果乘以少数股东持股比例得出。加期评估与本次评估采用的方法与亚锦科技整体价值评估相同，相关参数取数标准一致。

加期评估与本次评估的少数股东权益价值对比情况如下：

单位：万元

项目		对比
亚锦科技全部股东权益价值	本次评估	901,845.48
	加期评估	918,354.15
	差异额	16,508.67
	差异率	1.83%
少数股东权益价值	本次评估	238,722.09
	加期评估	248,690.47
	差异额	9,968.37
	差异率	4.18%
其中：南孚电池少数股东权益价值	本次评估	196,895.75
	加期评估	200,029.88
	差异额	3,134.13
	差异率	1.59%
深圳鲸孚少数股东权益价值	本次评估	41,647.92
	加期评估	47,652.40
	差异额	6,004.47
	差异率	14.42%
南孚新能源少数股东权益	本次评估	178.42

益价值	加期评估	1,008.19
	差异额	829.77
	差异率	465.08%

本次评估及加期评估期间，亚锦科技控股子公司的持股比例未发生变化，少数股东权益价值随着控股子公司的全部股东权益价值变化而变化。

加期评估时，亚锦科技评估值较本次评估增加 1.83%，而少数股东权益价值较本次评估增加 4.18%，主要系深圳鲸孚和南孚新能源少数股东权益价值增加较多所致，具体分析如下：

①深圳鲸孚少数股东权益价值增加的原因

加期评估时，深圳鲸孚少数股东权益价值为 47,652.40 万元，较本次评估增加 6,004.47 万元，增长率为 14.42%，主要原因系：亚锦科技的碳性电池及其他电池主要通过深圳鲸孚对外销售，2024 年度深圳鲸孚碳性电池、其他电池销售利润好于预期，实现业绩超出本次评估的预测，加期评估时，参考深圳鲸孚 2024 年度的实际经营情况，对预测未来年度的损益进行调整，导致加期评估的深圳鲸孚全部股东权益价值增加所致。

深圳鲸孚两次评估净利润的预测情况对比如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
净利润	本次评估	5,728.84	6,346.49	6,923.49	7,555.14	8,233.93
	加期评估	7,946.72	6,988.90	7,561.84	8,184.15	8,860.32
	差异额	2,217.88	642.42	638.35	629.01	626.39
	差异率	38.71%	10.12%	9.22%	8.33%	7.61%

②南孚新能源少数股东权益价值增加的原因

加期评估时，南孚新能源少数股东权益价值为 1,008.19 万元，较本次评估增加 829.77 万元，增长率为 465.08%，主要原因系：亚锦科技的纽扣电池主要由南孚新能源生产经营，2024 年度南孚新能源其他电池销售利润好于预期，实现业绩超出本次评估的预测，加期评估时，参考南孚新能源 2024 年度的实际经营情况，对预测未来年度的损益进行调整，导致加期评估的南孚新能源的全部股东权益价值增加所致。

南孚新能源两次评估的预测情况对比如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
净利润	本次评估	156.39	204.32	250.91	302.90	360.86
	加期评估	172.86	269.49	329.17	395.78	470.05
	差异额	16.47	65.17	78.26	92.88	109.19
	差异率	10.53%	31.90%	31.19%	30.66%	30.26%

南孚新能源的整体体量较小，对亚锦科技的整体估值影响较小。

综上，加期评估相关参数与本次评估预测时所采用的基本假设、计算方式及预测过程基本一致，两次收益法评估受评估基准日不同的影响，企业所得税税率、无风险收益率、同行业上市公司资本结构、Beta 系数、LPR 利率等均存在不同程度的波动，综合导致加期评估折现率整体略低于本次评估的折现率，但差异率仅为 0.17 个百分点，具有合理性。

综上，亚锦科技及安孚能源未出现评估减值情况，标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化；亚锦科技加期评估值与本次评估不存在重大差异，加期评估略有增值的主要原因系加期评估时十年期国债收益率下降导致无风险利率下降，进而导致折现率有所下降所致，具有合理性；加期评估时，基于亚锦科技 2024 年实际经营及市场变化情况，亚锦科技预测期碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池收入预测有所提高，碱性电池、碳性电池及其他电池毛利率预测有所上升，加期评估预测的毛利额、营业利润、利润总额、净利润及归母净利润均略高于本次评估，但整体差异率较小；加期评估时基于亚锦科技对大额存单及银行借款的持有计划的调整，相应减少了预测期付息债务规模，预测期财务费用亦随之下降，但在计算企业自由现金流时相关利息予以加回，因此财务费用预测的变化不会对评估值产生影响；加期评估的安孚能源整体估值为 441,455.67 万元，较本次评估增值 21,803.67 万元，增值率为 5.20%，安孚能源加期评估增值率高于亚锦科技的主要原因系两次评估基准日期间安孚能源取得了亚锦科技的现金分红 16,320.00 万元且未进行现金分红所致；本次重组标的资产的作价仍以 2023 年 12 月 31 日基准日的评估结果为依据，有利于保护上市公司及全体中小股东利益，具有合理性。

3、加期评估与 2024 年商誉减值测试主要评估参数差异情况

2024 年度商誉减值测试评估与加期评估在预测数据方面不存在重大差异，因审计调整等导致 2024 年度商誉减值测试评估的营业成本、销售费用和管理费用等与加期评估略有差异，具体情况如下：

因 2024 年度经审计后的固定资产转固金额减少致使预测期折旧金额降低，2024 年度商誉减值测试评估预测的营业成本较加期评估每年低 91.47 万元；因 2024 年度经审计的销售费用二级科目内部分类有所调整，且评估预测时针对不同二级科目的预测方式有所不同，导致 2024 年度商誉减值测试评估预测的销售费用每年增加 68.62 万至 145.50 万元；管理费用同样因上述原因每年增加 4.87 万元至 4.95 万元；财务费用按照评估时亚锦科技实际执行借款利率进行测算，因 2024 年度商誉减值测试评估时借款利率有所下降，导致财务费用每年低 128.03 万元；受上述因素等综合影响，2024 年度商誉减值测试评估预测净现金流量在 2025 年至 2028 年分别变化了-6.49 万元、5.94 万元、-9.01 万元、-39.43 万元，差异较小。

此外，由于评估基准日不同导致无风险收益率、市场风险收益率等有所差异，税后折现率从 9.19%上升到 9.44%。

综上，除因评估基准日不同导致 2024 年度商誉减值测试评估的折现率高于加期评估外，2024 年度商誉减值测试评估与加期评估的主要评估参数差异较小。

二、销售饮料等代理业务收入对报告期内南孚电池经营业绩的影响，剔除该项业务后亚锦科技能否实现 2022 年、2023 年业绩承诺；两次收益法评估时是否考虑代理业务的影响

（一）销售饮料等代理业务收入对报告期内南孚电池经营业绩的影响，剔除该项业务后亚锦科技能否实现 2022 年、2023 年业绩承诺

南孚电池主要通过其控股子公司深圳鲸孚从事代理业务，最近三年，南孚电池代理业务收入及对电池经营业绩的影响情况如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年	2022 年
①代理业务收入	49,274.12	45,196.71	31,080.77
②代理业务毛利	7,913.55	7,154.07	5,254.26

项目	2024 年	2023 年	2022 年
③分摊的期间费用等	4,459.31	4,456.73	3,133.14
④代理业务利润总额（④=②-③）	3,454.24	2,697.34	2,121.12
⑤所得税（25%）（⑤=④*25%）	863.56	674.33	530.28
⑥代理业务净利润（⑥=④-⑤）	2,590.68	2,023.00	1,590.84
⑦代理业务归属于母公司南孚电池净利润（⑦=⑥*51%）	1,321.25	1,031.73	811.33
⑧南孚电池归属于母公司净利润	87,679.79	81,537.77	76,641.22
⑨代理业务占南孚电池归属于母公司净利润比例（⑨=⑦÷⑧）	1.51%	1.27%	1.06%

注：分摊的期间费用等包括营业税金及附加、销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、信用减值损失和资产减值损失。

经测算，最近三年南孚电池代理业务产生的净利润占南孚电池归属于母公司净利润的比例仅为 1.06%、1.27%和 1.51%，对南孚电池经营业绩的影响较小。

根据安孚能源与大丰电器分别于 2021 年 11 月 16 日和 2022 年 2 月 9 日签署的《利润补偿协议》，大丰电器承诺 2022 年、2023 年和 2024 年三个年度内，亚锦科技每年净利润（“净利润”均为扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润孰低者）应分别不低于 61,637.25 万元、65,746.40 万元和 69,855.55 万元。如果亚锦科技 2022 年度或 2023 年度期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数，但截至当期期末累计实际净利润数不低于截至当期期末累计承诺净利润数的 90%（含）的，业绩承诺方暂不需要在当期期末支付补偿金额；该等补偿金额在 2024 年度期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数时一并核算及支付；2022 年度补偿金额暂免支付的，若 2023 年度期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数的 90%（不含），则 2022 年度的补偿金额应与 2023 年度补偿金额一并核算及支付。

剔除代理业务后，2022 年、2023 年和 2024 年亚锦科技的净利润及业绩承诺完成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年	2022 年	合计
①亚锦科技扣非后归母净利润	70,599.37	66,158.16	62,578.36	199,335.89
②代理业务归属于母公司南孚电池净利润	1,321.25	1,031.73	811.33	3,164.31
③代理业务归属于母公司亚锦科技净利润（③=②*82.18%）	1,085.84	847.91	666.77	2,600.52

项目	2024 年	2023 年	2022 年	合计
④剔除代理业务后亚锦科技扣非后归母净利润（④=①-③）	69,513.53	65,310.25	61,911.59	196,735.37
⑤亚锦科技承诺净利润	69,855.55	65,746.40	61,637.25	197,239.20
⑥差额（⑥=④-⑤）	-342.02	-436.15	274.34	-503.83
⑦业绩承诺完成率（⑦=④÷⑤）	99.51%	99.34%	100.45%	99.74%

经测算，在剔除代理业务后，亚锦科技 2022 年仍能完成业绩承诺，2023 年业绩承诺完成率为 99.34%，2024 年业绩承诺完成率为 99.51%，2022 年-2024 年合计业绩承诺完成率为 99.74%，亚锦科技完成业绩承诺对代理业务不存在重大依赖。

（二）两次收益法评估时是否考虑代理业务的影响

评估机构在两次对亚锦科技和南孚电池评估时均考虑了代理业务的影响，在对南孚电池未来收入等进行预测时，将代理业务并入到其他产品收入进行预测。

两次评估时，南孚电池的代理业务收入、成本和毛利率等预测情况如下：

单位：万元

项目	前次/本次	2021 年 9-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
代理业务收入	本次评估	-	-	-	55,259.97	63,548.96	69,903.86	76,894.24	84,583.67
	前次评估	4,210.53	13,894.74	15,284.21	16,812.63	18,493.89	20,343.28	20,343.28	20,343.28
	差异金额	-	-	-	38,447.34	45,055.07	49,560.57	56,550.96	64,240.39

南孚电池在全国建立起了全面、完整的销售网络，通过线下经销商、线下 KA 卖场、线上电商等多种销售渠道，覆盖全中国城市，包括杂货店、中小超市和各类专业店等传统渠道，KA 卖场和 24 小时连锁便利店等现代渠道，以及天猫、京东、拼多多、苏宁易购、抖音等主流平台的线上电商渠道。为充分利用营销网络优势，南孚电池自 2019 年即开始尝试代理部分与电池产品消费属性相同的消费类产品，并取得了快速增长。因此，在两次评估时均考虑了代理业务的影响。在前次评估中，南孚电池在 2019 年、2020 年以及 2021 年 1-8 月的代理业务收入分别为 10,102.05 万元、11,422.49 万元以及 8,421.05 万元；本次评估中，南孚电池在 2022 年、2023 年的代理业务收入分别为 31,080.77 万元和 45,196.71 万元。南孚电池近年来取得代理业务收入的快速增长，而代理业务收入预测基于报告期内的代理业务收入变动趋势开展，因此本次评估中代理业务收入相较前次评

估有所增加。

三、结合应用领域、行业需求变化和竞争格局等，披露预测亚锦科技未来经营业绩持续保持增长的原因和依据，是否与行业变化趋势一致；披露标的资产预测期收入的测算过程、依据及合理性；本次相较前次评估永续期经营业绩增加的具体依据

（一）标的公司主要产品应用领域、行业需求变化和竞争格局

1、南孚电池主要产品应用领域

南孚电池的主要产品包括碱性电池、碳性电池以及其他电池产品等，各产品的主要应用领域如下：

（1）碱性电池

南孚电池的碱性电池产品主要包括 LR03（AAA、7 号）、LR6（AA、5 号）、LR14（C、2 号）、LR20（D、1 号）、6LR61（9V）以及碱性纽扣系列电池，应市场需求有不同的包装。其中，5 号电池和 7 号电池是南孚电池核心产品，是日常生活中经常被消费的碱性电池，被广泛应用于智能门锁、玩具、电动牙刷、体脂称、遥控器、钟表、燃气表、美容仪、无线鼠标和血压仪等领域。南孚电池碱性电池产品的主要用途如下表：

序号	产品类型	主要用途
1	LR03（AAA、7 号）	智能门锁、玩具、电动牙刷、体脂称、遥控器、钟表、燃气表、美容仪、无线鼠标、血压仪等
2	LR6（AA、5 号）	
3	LR14（C、2 号）	燃气灶、热水器、数控机床、医疗器械、手电筒、收音机、玩具、车位锁、电子琴等
4	LR20（D、1 号）	
5	6LR61（9V）	烟雾报警器、红外体温计、无线门铃、万用表、测线仪、无线话筒、玩具遥控器、电箱吉他等
6	碱纽扣系列（包括 LR41、LR44、LR54、LR60、LR66 等不同型号）	汽车智能钥匙、主板电池、汽车玩具、计步器、计算器、遥控器、人体秤、电子手表等

（2）碳性电池

南孚电池的碳性电池产品包括专门针对燃气灶高温高湿环境研发的“丰蓝 1 号”燃气灶电池以及 R03P（AAA、7 号）、R6P（AA、5 号）等常规碳性电池产品。

“丰蓝 1 号”燃气灶电池系南孚电池专门针对厨房湿热环境研发，适用于燃

气灶，也可通用在热水器、手电筒、车位锁、收音机、燃气表、摇椅、按摩椅等其他电器。R03P（AAA、7号）、R6P（AA、5号）等常规碳性电池产品的标称电压、外径和高度以及主要用途与同型号碱性电池相同。

（3）其他电池

南孚电池的其他电池产品主要包括锂一次电池、锂离子电池和镍氢电池等。

锂一次电池产品主要为“传应”锂锰纽扣电池，具体规格包括 CR2032、CR2025、CR2450、CR2016、CR2430、CR1632 等，专门针对物联电器的放电模式开发，相比于普通纽扣电池更兼具防跑电、耐存放和快速响应的脉冲电力。适用于物联电器与智能设备，如智能汽车钥匙、蓝牙门禁卡、智能头盔、智能遥控器、无线开关、智能温湿度计、血糖仪、体重秤、码表和电子玩具等。

锂离子电池产品主要为“TENAVOLTS”充电锂电池，具体包括 AA（5号电池）和 AAA（7号电池）两大型号，配有专用充电器。电池采用聚合物锂离子电芯，输出电压为 1.5V 恒压，相比于传统镍氢充电电池电压更稳定、充电速度更快、电流更强、电芯能量更高、可循环使用次数更多，适合各类高电压、大电流、强动力要求的用电器，如游戏机手柄、闪光灯、无线耳机、吸奶器、电动牙刷和强光手电等。

镍氢电池产品包括常规镍氢充电电池和麦克风专用电池。常规镍氢充电电池型号包括 AA（5号电池）和 AAA（7号电池），可配有充电套装，适用遥控器、无绳电话、美容仪、按摩椅、剃须刀和数码相机等电器。麦克风专用电池专为 KTV 设计，配有 20 槽专用充电器。

（4）其他产品

除上述产品外，南孚电池利用其营销网络优势销售部分饮料、休闲零食、排插等产品，其中，南孚电池代理的主要产品为红牛饮料。

2、行业需求变化情况

（1）国内外市场需求变化情况

①全球市场需求变化情况

由于锌锰电池具有性价比高、使用便捷、安全可靠、易于储存、稳定性强等优势，且被广泛应用于传统家用电器、智能家居、外置鼠标键盘、电动玩具以及家用医疗设备等领域，全球对锌锰电池的需求仍然保持在较高水平，全球便携式

医疗设备、电子消费产品、军事电子设备等使用场景需求增加将在未来进一步推动全球锌锰电池市场。

锌锰电池主要包括碳性电池和碱性电池两大类。碳性锌锰电池生产成本低，但容量小、内阻大、稳定性不高；碱性电池是在碳性锌锰电池的基础上发展而来，容量大、稳定性好、可放置时间长、小电流放电性能好，尤其适用于长期需要小电流放电的环境。近年来，随着锌锰电池碱性化率逐渐提高，全球锌锰电池市场份额以碱性电池为主。根据 Global Information 市场调查报告书《2024-2028 年全球碱性电池市场》的预测数据，碱性电池市场预计在 2023-2028 年期间成长 21.8 亿美元，预测期内年复合增长率为 4.44%。

②国内市场需求变化情况

我国是全球最大的普通锌锰电池生产和消费市场之一，随着我国经济的持续发展，消费者对便携式电子设备的需求不断增加，推动了普通锌锰电池市场的稳步增长。2023 年度，我国普通锌锰电池的总销量达到了约 120 亿只，同比增长 6.8%，市场规模达到了 450 亿元，同比增长了 7.5%，家用电器、玩具、遥控器等传统应用领域仍占据主导地位，新兴的智能穿戴设备和物联网设备市场为锌锰电池市场提供了新的增长点。根据北京博研智尚信息咨询有限公司发布的分析报告，预计到 2025 年，我国普通锌锰电池市场规模将达到约 530 亿元人民币，复合年增长率约为 6.5%。

2015 年以来，我国各部门出台了各种产业政策，大力支持我国碱性锌锰电池产业持续发展，我国锌锰电池碱性化率逐步提高，碱性电池市场规模持续扩大，根据新思界产业研究中心发布的《2024-2028 年中国碱性电池市场分析及发展前景研究报告》，2023 年碱性电池市场规模已超过 60 亿元。

（2）下游行业需求变化情况

①家用电器

锌锰电池是家用电器的重要电子零部件，是日常生活中不可或缺的日用消耗品，广泛应用于电视、空调、厨卫产品等家用电器。随着人民对消费品质的追求不断提升，技术进步带来相应产品迭代产业升级，家电行业总体保持平稳增长。智能控制器作为很多家用电器的配套设备，需求将伴随着家用电器市场规模的稳健增长同步增加，锌锰电池作为其互补品，需求相对有一定增长。根据 Grand View

Research 的数据，2016 年至 2021 年间，全球家用电器市场规模从 3,674 亿美元增长至 5,023 亿美元，复合增长率为 6.45%，预计至 2026 年将进一步上升至 8,188 亿美元。未来，伴随着消费者对家电智能化、模块化、数字化作出更多要求，产品迭代速度加快，全球家电市场规模亦将受此影响保持总体上升的趋势，锌锰电池需求亦将同步上升。

②智能家居

智能家居系统中的各种智能家电，如智能门锁、智能窗帘、智能传感器等，均需要一次性电池作为备用电源或日常供电，近几年，家居智能化的兴起为锌锰电池市场拓展更多下游品类。根据 CSHIA 数据，中国智能家居市场规模有望在 2024 年超过 7,000 亿元，为锌锰电池带来新的需求。智能门锁作为近年来智能家居领域内保持强劲成长势头的细分赛道，为配套消耗品锌锰电池亦带来可观增量需求。根据 Runto 洛图科技数据，2022 年中国智能门锁市场渗透率约为 14%，相比于欧美（35%）及日本（40%）韩国（80%）市场，仍有较大发展空间，预计中国智能门锁的市场规模在 2027 年将有望增长至 409 亿元，2023 年至 2027 年复合增长率为 15%。

③智能玩具

智能玩具行业是玩具市场的一个细分市场，智能玩具将 IT 技术和传统玩具相互整合，形成了有别于传统玩具的新型玩具。智能玩具通过集成传感器、语音识别、人工智能算法等技术，使得玩具能够更好地适应和满足儿童的学习和发展需求，同时也满足了成人对于高科技玩具的需求，智能玩具及其遥控设备需要使用锌锰电池，智能玩具行业的发展亦会对提高锌锰电池的市场需求。根据中研普华产业研究院发布的《2024-2029 年版智能玩具产业政府战略管理与区域发展战略研究咨询报告》显示，2024 年智能玩具市场规模预计为 345.2 亿美元，并有望在 2029 年达到 1,099.8 亿美元，预测期内的年复合增长率为 26.08%。我国作为全球最大的玩具生产国和出口国之一，智能玩具市场也呈现出快速增长的态势。随着国内消费者对高品质、高附加值玩具的需求不断增加，以及家长对孩子教育重视程度的提高，智能玩具市场在我国具有巨大的发展潜力，并带动锌锰电池市场需求。

④医疗设备

医疗仪器、便携式医疗设备等都需要使用电池，且医疗设备对电池的安全性和可靠性要求极高，锌锰电池依靠其高安全性和高可靠性在医疗设备中亦有较大应用。随着医疗技术的进步、人们健康意识的提升及人口老龄化的发展，各类可穿戴医疗设备的普及率大幅提高，家用医疗器械伴随电智化升级快速迭代发展，电子血压计、低频治疗仪、鼻炎治疗仪、家用血糖仪、电子体温计、额温枪、电动按摩器等产品，进一步向智能化、小型化、便携化发展，家用医疗器械市场规模逐年增大，同时带动了锌锰电池新的需求增长。根据中商产业研究院，2024年中国医疗器械市场规模超万亿元，其中与一次电池更相关的可穿戴医疗设备超20亿元，根据 Business Research 数据显示，2022年全球家用医疗器械市场规模达377.9亿美元，并预计于2028年超过570亿美元。

3、行业竞争格局

电池行业是一个高度市场化的行业。当前，在全球电池市场上，中国、日本、韩国和美国等国家是主要生产国和品牌商。经过多年发展，中国在锌锰电池、锂离子电池等领域已经成为全球第一大生产基地，锌锰电池行业在我国已经形成了相对成熟稳定的竞争格局，行业市场化程度较高。在激烈的市场竞争中，许多在生产技术与能力等方面处于落后地位的中小企业逐步退出市场，头部企业凭借较强的品牌认可度、庞大的销售体系、持续的研发创新能力、经验丰富的管理团队以及稳定的供应商等关键资源，进一步显现出竞争优势，占据了大部分市场份额。

我国碱性电池市场主要企业可分为自主品牌和 OEM 两类，总体呈现两极分化局面。自主品牌企业方面，南孚电池的“南孚牌”碱锰电池产品连续 32 年（1993 年-2024 年）在中国市场销量第一，据尼尔森调研数据显示，**2024 年度**，南孚电池碱性 5 号和 7 号电池品类在我国零售市场的销售额份额/销售量份额分别为 **85.9%/84.7%**，品牌影响力广泛，消费者认可度高，在国内碱性电池市场占据主导地位。

（二）亚锦科技未来经营业绩持续保持增长的原因和依据，是否与行业变化趋势一致

亚锦科技预测期经营业绩主要指标情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业收入	478,592.47	525,217.21	556,015.74	582,790.29	605,154.63
毛利	216,601.35	229,059.21	238,449.15	247,573.25	253,826.82
营业利润	103,161.05	109,923.91	114,574.28	118,795.27	121,062.30
净利润	88,414.45	94,114.14	98,019.31	101,543.83	103,429.13

亚锦科技未来经营业绩持续保持增长的原因和依据具体如下：

1、控股子公司南孚电池在国内碱性电池市场具有较大竞争优势

亚锦科技自身无实际经营业务，主要通过其控股子公司南孚电池从事电池的研发、生产和销售业务，南孚电池在国内碱性电池市场占据主导地位，具有较大的竞争优势，具体如下：

（1）品牌影响力高

南孚电池是碱性电池领域的龙头企业，“南孚牌”碱锰电池产品连续 **32** 年（1993 年-2024 年）在中国市场销量第一，市场占有率超过 80%。强大的品牌影响力使得南孚电池在消费者心中具有较高的认可度和忠诚度，有利于产品的销售 and 市场份额的稳定增长。

（2）产品竞争力强

南孚电池不断进行技术研发和产品创新，其产品在性能、质量等方面具有优势。例如，在电量续航、储存寿命等关键指标上表现出色，南孚电池的碱性电池产品能够满足消费者对电池的高品质需求。2023 年 1 月，南孚电池推出聚能环 4 代产品，产品性能进一步提升。随着电子产品市场的不断发展，对电池的需求也在持续增长，南孚电池的产品优势有助于其在市场竞争中占据有利地位。

（3）销售渠道广泛

经过多年的发展，南孚电池已经建立了庞大且稳定的销售渠道，包括线上和线下渠道。线下渠道方面，与众多零售商、超市、便利店等建立了长期合作关系，产品能够快速到达消费者手中；线上渠道方面，在各大电商平台上拥有官方旗舰店和良好的销售业绩。广泛的销售渠道为产品的销售提供了有力保障，有助于提高产品的市场渗透率和销售额。

（4）财务指标良好

南孚电池的主要产品毛利率较高，2021 年-2023 年南孚电池毛利率分别为 50.24%、50.54%、47.39%，近三年平均销售净利率为 19.80%，盈利能力较强，

能够为亚锦科技的整体业绩发展提供有力支撑。南孚电池主要采用先款后货的销售方式，报告期内销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入相匹配，经营活动产生的现金流量较好，2023 年度亚锦科技经营活动现金流量净额为 88,014.04 万元，亚锦科技的持续经营和业务发展提供了充足的现金流保障，有助于亚锦科技在未来进行业务拓展。

2、碱性电池下游市场需求保持增长

(1) 碱性电池整体市场需求呈上升趋势

碱性电池相比碳性电池价格虽然较高，但效能更高，整体效率更好。国家政策大力支持碱性电池替代碳性电池，根据中华人民共和国财政部、国家税务总局《关于对电池、涂料征收消费税的通知》（财税〔2015〕16 号）的规定，自 2015 年 2 月 1 日起，国家将向非鼓励类的电池企业增收 4% 的消费税，碳性电池是非鼓励类电池因此征收消费税，而碱性电池不征收，该文的发出将极大有利于中国碱性电池市场的发展，南孚电池作为碱性电池的主要生产商之一，将受益于这一市场趋势。根据新思界产业研究中心发布的《2024-2028 年中国碱性电池市场分析与发展前景研究报告》，我国碱性电池整体市场需求呈现出上升趋势，市场规模逐渐扩大，2023 年，我国碱性电池市场规模已经超过 60 亿元。

(2) 南孚电池碱性电池对外出口量呈上升趋势

2021 年至 2023 年，我国碱锰电池的出口额和出口量略有下降，其中出口额从 2021 年的 13.03 亿美元下降至 2023 年的 11.95 亿美元；出口量从 2021 年的 145 亿只下降至 2023 年的 138 亿只。虽然碱锰电池的出口额和出口量有所下降，但全球碱性电池市场仍呈现增长态势，根据 Global Information 市场调查报告书《2024-2028 年全球碱性电池市场》的预测数据，碱性电池市场预计在 2023-2028 年期间成长 21.8 亿美元，预测期内年复合增长率为 4.44%。

南孚电池过去主要以深耕国内市场为主，近年来开始大力拓展海外市场并取得了良好的发展，先后与多家国际知名电池品牌商、国际商业连锁企业、国际大型贸易商以及国际知名电子设备生产厂商等开展合作，2022 年度和 2023 年度，南孚电池境外业务收入分别为 30,827.87 万元和 67,180.66 万元，仍处于快速发展阶段，为此，南孚电池拟新增 4 条生产线，投产后新增产能 10 亿只/年，为海外 OEM 业务拓展提供产能支撑。预测期内，预计南孚电池能够凭借行业领先的产

品质量继续获得海外订单，因此，在本次评估中，南孚电池碱性电池出口销量预测期前三年的增速分别为 40%、25%、10%，出口业务收入增长领先于行业整体数据。

3、代理业务保持增长

南孚电池代理的主要产品为红牛饮料。功能饮料市场近年来呈现出快速增长的趋势，消费者对于健康、提神的饮品需求不断增加。红牛作为功能饮料的知名品牌，具有广泛的市场认可度和消费群体，南孚电池代理红牛饮料可以借助其成熟的营销网络和市场基础，快速进入功能饮料销售领域，分享市场增长的红利。目前南孚电池的红牛代理业务仅覆盖我国六个省份，预计能够获得更多区域的代理权。

综上，从整体来看，亚锦科技未来经营业绩持续保持增长与行业变化趋势一致，但由于亚锦科技对外出口量大幅增加及代理业务发展较快，亚锦科技部分业务发展将高于行业整体数据。

（三）标的资产预测期收入的测算过程、依据及合理性

亚锦科技自身无自主经营业务，收入来源于其控股子公司南孚电池，南孚电池主营业务收入来源于电池的研发、生产和销售，主要产品有碱性电池、碳性电池、其他电池及其他产品，其中碱性电池的占比最高。在对亚锦科技的控股子公司南孚电池合并层面收入进行预测时，是对南孚电池及其子公司各主要产品分别进行收入预测并加总后，参考历史内部交易比例进行合并抵消进行预测。亚锦科技预测期营业收入总体情况如下：

单位：万元

项目		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
主营业务 收入	收入	478,592.47	525,217.21	556,015.74	582,790.29	605,154.63	605,154.63
	增长率	10.94%	9.74%	5.86%	4.82%	3.84%	-
碱性电池	收入	367,875.68	402,192.95	422,426.34	437,666.09	447,433.37	447,433.37
	增长率	9.82%	9.33%	5.03%	3.61%	2.23%	-
碳性电池	收入	33,091.09	34,745.64	36,482.92	38,307.07	40,222.42	40,222.42
	增长率	5.37%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	-
其他电池	收入	19,818.77	21,800.65	23,980.71	26,378.78	29,016.66	29,016.66
	增长率	8.11%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-

其他产品	收入	57,806.93	66,477.97	73,125.77	80,438.35	88,482.18	88,482.18
	增长率	23.86%	15.00%	10.00%	10.00%	10.00%	-

1、碱性电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

亚锦科技碱性电池分为境内业务和境外业务，本次评估对亚锦科技预测期内的碱性电池境内业务和境外业务分别进行了预测，以 2023 年平均单价为基准，根据销量与销售单价确定销售收入。亚锦科技碱性电池历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碱性电 池	收入	304,062.08	292,219.21	334,981.09	367,875.68	402,192.95	422,426.34	437,666.09	447,433.37
	增长率	7.56%	-3.89%	14.63%	9.82%	9.33%	5.03%	3.61%	2.23%
其中： 境内	收入	253,673.37	261,860.43	268,306.78	274,531.66	285,512.92	294,078.31	302,900.66	305,929.67
	增长率	1.78%	3.23%	2.46%	2.32%	4.00%	3.00%	3.00%	1.00%
境外	收入	50,388.71	30,358.78	66,674.30	93,344.02	116,680.03	128,348.03	134,765.43	141,503.70
	增长率	50.62%	-39.75%	119.62%	40.00%	25.00%	10.00%	5.00%	5.00%

(1) 境内碱性电池收入预测情况

2021 年度、2022 年度及 2023 年度，亚锦科技境内碱性电池收入增长率分别为 1.78%、3.23%和 2.46%。本次评估预测期 2024 年-2028 年预计亚锦科技碱性电池境内业务收入增速分别为 2.32%、4%、3%、3%和 1%，具体依据如下：

根据 Global Information 发布的市场调查报告书《2024-2028 年全球碱性电池市场》的预测数据，碱性电池市场预计在 2023 年-2028 年期间增长 21.8 亿美元，预测期内年复合增长率为 4.44%；根据智研咨询统计，中国碱性锌锰电池市场规模在 2023 年达到 57.4 亿元，中国碱性锌锰电池的产量在 2023 年达到 251.5 亿只，近 7 年的年复合增长率为 4.9%。南孚电池作为国内电池行业知名企业，在产品性能、品牌影响力等方面占有较大优势，预计境内碱性电池收入保持增长。

考虑到南孚电池拟大力开拓海外市场，2024 年将面临产能不足的情况，而新增产线预计于 2024 年 12 月达产，因此预测南孚电池 2024 年境内碱性电池营业收入增速为 2.32%；预计随着新增产线于 2024 年 12 月后达产，南孚电池的产能受限将得到大幅缓解，因此预测南孚电池 2025 年-2028 年境内碱性电池收入增

速为 4%、3%、3%和 1%，最大增速低于市场预测增速，且呈逐年下降趋势，具有合理性。

2024 年度，亚锦科技碱性电池境内业务实现收入 279,838.06 万元，业绩预测完成率为 101.93%。

（2）境外碱性电池收入预测情况

南孚电池过去主要深耕国内市场，近年来开始大力拓展海外市场并取得了良好的发展，先后与多家国际知名电池品牌商、国际商业连锁企业、国际大型贸易商以及国际知名电子设备生产厂商等开展合作。2021 年度、2022 年度和 2023 年度，南孚电池碱性电池境外业务收入分别为 50,388.71 万元、30,827.87 万元和 67,180.66 万元，增速分别为 50.62%、-39.75%和 119.62%。2022 年度，受国际政治经济形势影响，尤其是俄乌冲突的爆发，南孚电池境外业务下滑；2023 年度，南孚电池境外业务逐步恢复并实现快速增长。考虑到南孚电池积极发力海外市场，参考历史期境外碱性电池收入增速，本次评估预测期 2024 年-2028 年预计亚锦科技碱性电池境外业务收入增速分别以 40%、25%、10%、5%和 5%，具体依据如下：

①南孚电池作为国内碱性电池的龙头企业，在碱性电池出口市场的占有率较低，未来增长空间较大

南孚电池是国内碱性电池的龙头企业，在国内碱性电池零售市场影响力和市场占有率均较高；南孚电池注重新型碱性电池产品研发和技术升级，不断推出放电性能及产品质量领先的碱性电池产品，并于 2023 年 1 月推出聚能环 4 代产品，产品性能进一步提升；另外，南孚电池拥有完善的制造管理体系以及设备、工艺等平台技术储备，可以依据客户的个性化需求进行灵活调整并及时交付。南孚电池拥有电池制造设备的设计、制造能力，在生产自动化、智能化方面拥有一定的优势，并可根据发展需要快速扩充设备产能。

中国是全球最大的锌锰电池生产基地和出口国，2023 年中国锌锰电池出口量为 270.5 亿只，出口总额为 17.8 亿美元，其中碳性锌锰电池出口量为 132.9 亿只，出口金额为 5.89 亿美元；碱性锌锰电池出口量为 137.58 亿只，出口金额为 11.95 亿美元。以此测算，南孚电池在碱性锌锰电池出口市场的占有率仅为 7%-8%，与南孚电池在国内碱性电池市场的市场占有率有较大差异。上市公司在取得南孚

电池控制权后，制定了在继续深耕国内传统碱性电池市场的基础上大力开拓海外市场的发展战略，境外业务收入实现快速增长，凭借在碱性电池领域 30 余年的技术和经验积累以及完善的制造管理体系，南孚电池未来碱性电池境外业务增长空间较大。

②本次评估中境外销售收入的预测基于评估时点取得的南孚电池在手订单情况

在本次评估中，评估机构取得了南孚电池截至 2024 年 3 月 31 日境外销售的在手订单。截至 2024 年 3 月 31 日，南孚电池已经取得并在 2024 年交付（含已交付及 2024 年 4-12 月期间交付）的订单合计 28,258.04 万元，占 2024 年境外收入预测数 93,344.02 万元的比例为 30.27%。

同时，南孚电池 2023 年取得订单的交付周期约为 1.85 个月，2024 年 1-3 月每月平均取得境外销售订单金额为 5,695.08 万元。若南孚电池 2024 年 3 月后每月取得境外订单金额与 2024 年 1-3 月平均水平相当，则 2024 年 3 月后可于 2024 年交付的境外订单金额约为 40,719.80 万元。因此，若基于 2024 年 1-3 月的境外在手订单，南孚电池 2024 年境外销售收入至少为 68,977.84 万元。

③南孚电池与主要境外客户保持了稳定、紧密的合作关系，预计 2024 年可取得增量订单

南孚电池主要境外客户 ENERGIZER 为劲量控股旗下公司。劲量控股成立于 1896 年，于 2015 年 6 月在纽约证券交易所上市（证券代码：ENR.N），旗下主要电池品牌为“Energizer（劲量）”和“Rayovac（雷诺威）”，主要产品包括原电池和便携式照明产品等，2023 年度和 2024 年 1-6 月营业收入分别为 29.60 亿美元和 13.80 亿美元。2022 年以来，得益于南孚电池积极拓展海外市场的发展战略以及 30 余年的技术和经验积累，南孚电池与劲量控股的合作规模快速增长，2022 年、2023 年以及 2024 年 1-6 月，南孚电池向劲量控股的销售收入分别为 7,334.43 万元、29,296.05 万元以及 23,275.00 万元。2024 年初，南孚电池与劲量控股就未来合作进行多次磋商，预计将给南孚电池带来增量订单。

④基于 2024 年境外订单预期，南孚电池积极扩充产能

南孚电池主要采用“以销定产”的生产模式，仅当下游订单预期明确且现有产能难以满足时，才会进行产能扩充。2024 年初，鉴于境外订单呈现出快速增长

的良好预期，南孚电池召开董事会，审议通过了新建产线年产 10 亿只，预计于 2024 年 12 月达产，将为满足境外订单需求提供有力支撑。

⑤亚锦科技 2024 年度碱性电池境外业务实现毛利额超过评估预测数

2024 年度，亚锦科技碱性电池境外业务实现收入 78,682.01 万元，业绩预测完成率为 84.29%，低于预测数，主要系受产能影响。南孚电池新建年产 10 亿只产线达产时间延后，期间亦曾尝试由其他合作供应商代工部分海外订单并签署正式协议，但其代工产品未能达到南孚电池的准入检验，因此碱性电池境外业务实现数低于预测数。

南孚电池根据产能情况及时进行调整，在承接订单时优先选择毛利率相对较高的订单，2024 年度南孚电池碱性电池境外业务毛利额实现数为 15,905.46 万元，比预测数 14,190.87 万元高 1,714.59 万元，碱性电池境外业务毛利额超过评估预测数。

2、碳性电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

本次评估碳性电池预测期收入以 2023 年平均单价为基准，根据销量与销售单价确定销售收入。亚锦科技碳性电池历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
碳性电 池	收入	30,154.07	30,279.23	31,403.42	33,091.09	34,745.64	36,482.92	38,307.07	40,222.42
	增长率	7.27%	0.42%	3.71%	5.37%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

2021 年度、2022 年度及 2023 年度，亚锦科技碳性电池收入增长率分别为 7.27%、0.42%和 3.71%，2022 年度碳性电池收入增长放缓的主要原因系受国内经济形势等因素影响，国内部分地区的物流无法运达，导致碳性电池销售收入增长放缓。本次评估南孚电池碳性电池收入 2024 年-2028 年增速分别以 5.37%、5%、5%、5%和 5%进行预测，具体依据如下：

南孚电池的碳性电池核心产品为“丰蓝 1 号”等，丰蓝一号为燃气灶电池开创者。2009 年-2022 年，中国城市燃气普及率逐年提高，由 91.41%提升至 98.06%。燃气普及率的提高将带动燃气灶的使用，进一步增加“丰蓝 1 号”燃气灶电池的需求。根据《中国家用燃气设备行业研究报告》预测，中国的燃气灶市场规模呈现出稳步增长的趋势，2024 年-2029 年期间，中国燃气灶行业的复合年均增长率有

望达到 7.5%，到 2030 年市场规模预计将超过 860 亿元。考虑到中国拥有庞大的燃气灶、热水器等传统使用一号电池的产品存量市场，由于存量产品的电池更换需求，每年对一号电池的基础需求量较大且稳定，因此评估预测南孚电池碳性电池营业收入增速具有合理性。

2024 年度，亚锦科技碳性电池实现收入 34,584.34 万元，业绩预测完成率为 104.51%。

3、其他电池预测期收入的测算过程、依据及合理性

亚锦科技的其他电池产品主要包括锂离子电池、锂一次电池、镍氢电池等，2021 年度、2022 年度及 2023 年度，亚锦科技其他电池收入占营业收入的比例分别为 4.15%、4.23%和 4.25%，占比较小。亚锦科技其他电池历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他电 池	收入	15,144.82	15,677.17	18,331.97	19,818.77	21,800.65	23,980.71	26,378.78	29,016.66
	增长率	2.23%	3.52%	16.93%	8.11%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

2021 年度、2022 年度及 2023 年度，亚锦科技其他电池收入增长率分别为 2.23%、3.52%和 16.93%，处于快速增长期。本次评估南孚电池其他电池营业收入以 2023 年历史收入为基准，预测 2024 年-2028 年增速分别为 8.11%、10.00%、10.00%、10.00%和 10.00%，具体依据如下：

据起点研究院统计数据，2024 年全球锂电池出货量达 1,501.9GWh，同比增长 26.0%；据 EVTank 数据，2024 年全球锂离子电池总体出货量 1,545.1GWh，同比增长 28.5%；据 EVTank 数据，2024 年中国锂离子电池出货量达到 1,214.6GWh，同比增长 36.9%；根据 Data Bridge Market Research 分析，全球锂离子电池市场预计在 2025 年-2032 年内年复合增长率为 18%。考虑到其他电池不是南孚电池的发展重点，预测年度参考其他电池 2022 年-2023 年历史平均增速约为 10%，本次评估预测亚锦科技 2024 年其他电池营业收入的增速为 8.11%，其后每年增速保持在 10%，具有合理性。

2024 年度，亚锦科技其他电池实现收入 19,998.54 万元，业绩预测完成率为 100.91%。

4、其他产品预测期收入的测算过程、依据及合理性

除电池产品外，南孚电池利用其营销网络优势销售部分饮料、休闲零食、排插等产品，其中，南孚电池代理的主要产品为红牛饮料。2022 年度、2023 年度及 2024 年度，亚锦科技其他产品的毛利分别为 5,792.99 万元、7,954.72 万元和 8,194.78 万元，占亚锦科技主营业务毛利的比例分别为 3.09%、3.89%和 3.62%，占比较低。

亚锦科技其他产品历史期及预测期收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目		历史期			预测期				
		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
其他产品	收入	15,835.06	32,850.52	46,671.01	57,806.93	66,477.97	73,125.77	80,438.35	88,482.18
	增长率	38.63%	107.45%	42.07%	23.86%	15.00%	10.00%	10.00%	10.00%

2021 年度、2022 年度及 2023 年度，亚锦科技其他产品收入增速分别为 38.63%、107.45%和 42.07%，增速较快，主要系南孚电池逐步加强与曜尊饮料合作的红牛饮料代理业务所致。本次评估以 2023 年历史收入为基准，预测期 2024 年-2028 年亚锦科技其他产品增速分别为 24%、15%、10%、10%、10%，均低于历史期增速，具体依据如下：

亚锦科技的其他产品主要为南孚电池代理的红牛饮料等产品，南孚电池于 2021 年开始与曜尊饮料合作红牛饮料的代理业务，自 2021 年 6 月开始尝试代理海南省业务以来，由于销售情况良好，双方的合作关系不断深化，代理区域逐渐增加至广东省、上海市、广西省、福建省和江西省，业务规模持续扩大。基于双方良好的合作关系，且目前曜尊饮料在国内还有部分区域没有形成总代理的模式，而是由一些零散的经销商销售，因此预计南孚电池可新增 1-2 个省份的红牛饮料代理业务。因此预计 2024 年和 2025 年南孚电池其他产品收入增速分别为 23.86% 和 15%，具有合理性。

根据 Precedence Research 公布的数据显示，预计到 2030 年，全球功能性饮料市场规模预计将达到 1,293 亿美元，年均复合增长率为 8.94%。在中国，功能性饮料市场规模已经达到 1,402.7 亿元，成为增长较快的细分市场之一；智研咨询发布的《2025-2031 年中国功能性饮料行业市场竞争态势及前景战略研判报告》预计到 2025 年中国功能性饮料市场规模将达到 2,000 亿元，年复合增长率维持

在 10%以上，因此预测 2026 年及以后的收入增速保持在 10%，具有合理性。

2024 年度，亚锦科技其他产品实现收入 50,079.63 万元，业绩预测完成率为 86.63%，主要原因系南孚电池未能新增与曜尊饮料合作代理红牛饮料区域，导致其他产品收入实现数低于预测。

5、亚锦科技 2024 年预测期收入及净利润实现情况

2024 年度，亚锦科技预测期收入及利润实现情况如下：

单位：万元

项目		2024 年预测数	2024 年实际数	差异额	完成率
营业收入		478,592.47	463,182.58	-15,409.89	96.78%
其中：碱性 电池	境内	274,531.66	279,838.06	5,306.40	101.93%
	境外	93,344.02	78,682.01	-14,662.01	84.29%
	小计	367,875.68	358,520.07	-9,355.61	97.46%
碳性电池		33,091.09	34,584.34	1,493.25	104.51%
其他电池		19,818.77	19,998.54	179.77	100.91%
其他产品		57,806.93	50,079.63	-7,727.30	86.63%
主营业务毛利额		216,601.35	226,080.16	9,478.81	104.38%
其中：碱性 电池	境内	170,872.80	177,693.90	6,821.10	103.99%
	境外	14,190.87	15,905.46	1,714.59	112.08%
	小计	185,063.67	193,599.36	8,535.69	104.61%
碳性电池		12,140.46	12,800.08	659.62	105.43%
其他电池		9,580.96	11,485.95	1,904.99	119.88%
其他产品		9,816.26	8,194.78	-1,621.48	83.48%
期间费用		110,055.71	114,078.34	4,022.63	103.66%
其中：销售费用		78,843.53	86,007.60	7,164.08	109.09%
管理费用		15,968.14	16,586.92	618.78	103.88%
研发费用		12,911.17	13,585.45	674.28	105.22%
财务费用		2,332.87	-2,101.63	-4,434.50	-90.09%
归母净利润		70,196.69	71,799.32	1,602.63	102.28%

注：2024 年实现数已经审计。

如上表所示，亚锦科技 2024 年主营业务收入实际数达到预测数的 96.78%，略低于预测数，但亚锦科技根据产能及时调整策略，在开展碱性电池境外业务时优先选择毛利率更高的订单，叠加原材料采购均价下降等有利因素，亚锦科

技 2024 年主营业务毛利额实际数达到预测数的 104.38%；亚锦科技 2024 年度销售费用、管理费用和研发费用实际数略高于预测数，但由于在评估时不考虑大额存单、定期存款等溢余性资产产生的收益，因此财务费用实际数低于预测数；2024 年度，亚锦科技归母净利润实现数达到预测数的 102.28%，业绩实现情况总体良好。2025 年 1-2 月，评估机构在进行加期评估时，亚锦科技 2024 年财务数据已基本确定，因此 2024 年预测数主要参考亚锦科技财务报表相关数据，加期评估 2024 年预测数与 2024 年经审计的实际数一致。

综上，亚锦科技预测期收入以其历史数据为基础，结合控股子公司南孚电池经营策略和市场发展情况进行预测，具有合理性，亚锦科技 2024 年归母净利润实现数占 2024 年全年预测数的 102.28%，实现情况较好。

（四）本次相较前次评估永续期经营业绩增加的具体依据

两次评估永续期经营业绩对比情况如下：

单位：万元

项目	本次评估	前次评估	差异金额	差异率
营业收入	605,154.63	515,871.99	89,282.64	17.31%
毛利	253,826.82	261,606.89	-7,780.07	-2.97%
营业利润	121,062.30	127,996.16	-6,933.85	-5.42%
净利润	103,429.13	99,869.95	3,559.18	3.56%

本次评估的永续期营业收入较前次评估永续期的营业收入增长了 89,282.64 万元，增长率为 17.31%。前次评估的预测期为前次评估的基准日为 2021 年 8 月 31 日，预测期为五年一期，2027 年开始为永续期，本次评估的本次评估的基准日为 2023 年 12 月 31 日，预测期为五年，2029 年开始为永续期，两次评估时均假设进入永续期后营业收入与永续期前一年度保持一致并不再增长。由于两次评估基准日不同，进入永续期相隔两年，而本次评估基准日前一会计年度亚锦科技的收入规模已大幅高于前次评估前的水平，导致本次评估永续期的营业收入高于前次评估。另外，两次评估时南孚电池自身经营情况亦有所变化：相较于前次评估时，南孚电池持续拓展海外业务，并为配合海外业务拓展拟扩建四条生产线，境外 OEM 业务预测将大幅提高；南孚电池加大了代理业务的拓展力度，预测代理业务将有所增长，从而导致本次评估永续期的营业收入高于前次评估。

本次评估时预计南孚电池境外 OEM 业务和代理业务等低毛利率业务的收入

占比较有所提高，导致本次评估永续期毛利下降，进而导致永续期毛利低于前次评估。

前次评估时南孚电池尚未被认定成高新技术企业，适用的企业所得税税率为 25%；本次评估时，南孚电池已被认定为高新技术企业，企业所得税税率由 25% 降至 15%，导致所得税大幅降低，净利润有所上升。

综上，本次评估永续期经营业绩高于前次评估，具有合理性。

四、前后两次评估关于亚锦科技 2024 年至 2026 年财务数据预测值的差异情况及原因

前后两次评估关于亚锦科技 2024 年至 2026 年财务数据预测值的差异情况及原因分析如下表：

单位：万元

项目	前次/本次	2024 年度	2025 年度	2026 年度	差异原因
营业收入	本次评估	478,592.47	525,217.21	556,015.74	本次评估考虑了拓展海外业务、代理业务，相比于前次评估收入预测有所增加。
	前次评估	454,877.96	484,623.89	515,871.99	
	差异金额	23,714.51	40,593.31	40,143.76	
营业成本	本次评估	261,991.12	296,158.00	317,566.60	亚锦科技的 OEM 业务、代理业务相比于前次评估有所增加，该部分业务毛利率低，从而导致成本增长幅度快于收入，同时也导致本次评估成本预测高于前次评估。
	前次评估	223,028.71	238,230.52	254,265.10	
	差异金额	38,962.40	57,927.48	63,301.50	
营业税金及附加	本次评估	3,384.58	3,788.78	4,023.98	由于本次评估毛利率预测低于前次评估，整体营业税金及附加有所降低。
	前次评估	3,853.40	4,086.41	4,331.21	
	差异金额	-468.82	-297.63	-307.23	
销售费用	本次评估	78,843.53	82,834.75	86,219.86	一方面南孚电池加强了销售费用的管控，通过整合调拨频率、优化运输路线等方式降低了物流降本；另一方面，南孚电池境外收入对应销售无相关促销费用、销售服务费、陈列费等费用支出。
	前次评估	82,739.84	87,446.63	92,596.35	
	差异金额	-3,896.31	-4,611.88	-6,376.50	
管理费用	本次评估	15,968.14	16,637.86	17,249.92	亚锦科技通过组织架构优化、精细化管理和加
	前次评估	17,363.30	18,098.64	18,868.26	

项目	前次/本次	2024 年度	2025 年度	2026 年度	差异原因
	差异金额	-1,395.15	-1,460.78	-1,618.34	强信息化建设，提高了管理效率，管理人员变动较小。
研发费用	本次评估	12,911.17	13,541.05	14,048.24	亚锦科技根据市场需求、技术发展等情况对研发项目的范围或目标进行了调整，减少了部分不必要的研发投入，从而使研发费用降低。
	前次评估	14,824.84	15,645.84	16,508.10	
	差异金额	-1,913.67	-2,104.79	-2,459.87	
财务费用	本次评估	2,332.87	2,332.87	2,332.87	在实际经营过程中，亚锦科技出于业务拓展、扩大生产规模、建设新的生产线等原因，亚锦科技通过借款等方式增加了债务规模，从而导致利息支出等财务费用增加。
	前次评估	1,302.84	1,304.78	1,306.81	
	差异金额	1,030.03	1,028.09	1,026.06	
营业利润	本次评估	103,161.05	109,923.91	114,574.28	相较于前次评估，本次评估成本增长幅度快于收入，造成毛利下降，进而导致营业利润的下降。
	前次评估	111,765.03	119,811.09	127,996.16	
	差异金额	-8,603.98	-9,887.18	-13,421.87	
净利润	本次评估	88,414.45	94,114.14	98,019.31	2022 年初南孚电池经认定为高新技术企业后，企业所得税税率由 25% 降至 15%，导致所得税大幅降低，从而提升了亚锦科技的净利润水平。
	前次评估	87,299.47	93,527.71	99,869.95	
	差异金额	1,114.98	586.43	-1,850.64	

两次评估亚锦科技 2024 年至 2026 年主要财务数据差异的具体情况详见本问题回复之“五”、“六”和“七”的相关内容。

五、结合市场空间与竞争状况，披露本次评估预测的营业收入高于前期评估的原因及合理性，以及本次相较前次评估预测的其他收入差异较大的原因

（一）本次评估预测的营业收入高于前次评估的原因及合理性

本次评估的基准日为 2023 年 12 月 31 日，预测期为 2024 年至 2028 年，2029 年开始为永续期；前次评估的基准日为 2021 年 8 月 31 日，预测期为 2021 年 9-12 月对 2026 年，2027 年开始为永续期。两次评估预测期重叠的 2024 年-2026 年，本次评估亚锦科技的碱性电池、碳性电池和其他电池销售收入与前次相比无重大差异，略低于前次评估，营业收入高于前期评估主要系本次评估的其他产品销售

收入高于前次评估。本次评估与前次评估的营业收入明细对比如下：

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
主营业务 收入	本次评估	478,592.47	525,217.21	556,015.74	582,790.29	605,154.63	605,154.63
	前次评估	454,877.96	484,623.89	515,871.99	515,871.99	515,871.99	515,871.99
	差异额	23,714.51	40,593.31	40,143.76	66,918.30	89,282.64	89,282.64
	差异率	5.21%	8.38%	7.78%	12.97%	17.31%	17.31%
其中：碱 性电池	本次评估	367,875.68	402,192.95	422,426.34	437,666.09	447,433.37	447,433.37
	前次评估	381,222.56	405,520.08	431,334.59	431,334.59	431,334.59	431,334.59
	差异额	-13,346.88	-3,327.13	-8,908.25	6,331.50	16,098.78	16,098.78
	差异率	-3.50%	-0.82%	-2.07%	1.47%	3.73%	3.73%
碳性电池	本次评估	33,091.09	34,745.64	36,482.92	38,307.07	40,222.42	40,222.42
	前次评估	35,578.68	37,337.32	39,231.24	39,231.24	39,231.24	39,231.24
	差异额	-2,487.59	-2,591.68	-2,748.32	-924.17	991.18	991.18
	差异率	-6.99%	-6.94%	-7.01%	-2.36%	2.53%	2.53%
其他电池	本次评估	19,818.77	21,800.65	23,980.71	26,378.78	29,016.66	29,016.66
	前次评估	21,264.09	23,272.61	24,962.88	24,962.88	24,962.88	24,962.88
	差异额	-1,445.32	-1,471.96	-982.17	1,415.90	4,053.78	4,053.78
	差异率	-6.80%	-6.32%	-3.93%	5.67%	16.24%	16.24%
其他产品	本次评估	57,806.93	66,477.97	73,125.77	80,438.35	88,482.18	88,482.18
	前次评估	16,812.63	18,493.89	20,343.28	20,343.28	20,343.28	20,343.28
	差异额	40,994.30	47,984.08	52,782.49	60,095.07	68,138.90	68,138.90
	差异率	243.83%	259.46%	259.46%	295.41%	334.95%	334.95%

（二）本次评估预测期其他产品收入高于前次评估的原因及合理性

亚锦科技的其他产品主要是南孚电池依托现有的销售渠道，充分利用渠道资源，代理部分品牌知名度较高、流转率高且与南孚电池主要产品销售属性相类似的产品，主要系红牛饮料。南孚电池于 2019 年开始尝试代理业务，2021 年开始接触红牛饮料的代理业务，发展情况相对较好。

前次评估基准日至本次评估基准日期间，亚锦科技的其他产品销售收入规模增长较快，2021 年至 2023 年，亚锦科技其他产品销售收入分别为 15,835.06 万元、32,850.52 万元和 46,671.01 万元。亚锦科技的其他产品销售收入主要来自于代理的红牛饮料，2022 年及 2023 年，南孚电池代理的红牛饮料销售收入占代理

业务总收入的比例分别为 84.53%和 91.40%。

两次评估亚锦科技其他产品收入预测具体依据如下：

项目	本次评估	前次评估
评估预测依据	报告期内南孚电池代理业务呈现快速增长的趋势，2022 年-2023 年代理业务收入增速分别为 107%及 42%。2024 年参考历史收入增长情况考虑 20%的增速进行预测，随着市场饱和度的提高，预测期增速有所放缓。	参考历史年度增长率预测未来年度的增长率。南孚电池 2020 年其他产品收入为 11,422.49 万元，同比增长 13.07%，2021 年 9-12 月其他产品收入参考 2021 年 1-8 月其他产品收入 8,421.05 万元进行预测，月均 1,052.63 万元。前次评估预测 2021 年其他产品全年收入为 12,631.58 万元，同比增长 10.59%。预测期收入参考历史年度增长率考虑每年 10%的增速进行预测。

本次评估预测其他产品销售收入继续增长的主要原因系预计代理的红牛饮料销售收入仍将保持增长，具体分析如下：

1、功能饮料市场需求增长

随着人们生活节奏的加快和健康意识的提高，对功能饮料的需求不断增加。功能饮料具有提神醒脑、补充能量等功效，受到消费者的青睐。在整个功能饮料市场不断扩大的趋势下，红牛作为知名的功能饮料品牌，具有较高的品牌知名度和市场认可度，南孚电池在开展红牛产品代理业务的过程中，凭借其代理身份亦能够从功能饮料市场不断增长的态势中分得相应的红利，从而实现自身业务在该领域的拓展与收益提升。

2、渠道优势助力市场拓展，区域市场潜力较大

南孚电池在全国拥有大量的零售终端，为其代理的红牛饮料提供了强大的销售渠道。南孚电池代理的红牛产品能够借助其销售渠道优势快速触达消费者，在市场覆盖和产品推广方面具有较大优势，有助于将红牛饮料推广到更广泛的区域和消费群体中。

南孚电池作为华南区的红牛代理，其销售区域主要包括广东、广西、海南、福建、江西等省份。这些地区经济发展水平较高，消费者的消费能力较强，对功能饮料的需求也相对较大。同时，这些地区的人口密度较高，市场潜力较大，为南孚电池红牛代理业务的发展提供了良好的市场基础。

3、南孚电池代理业务整体保持增长态势

报告期内，南孚电池代理业务呈现快速增长的趋势，2023 年代理业务收入为 45,196.71 万元，同比增长 45.42%。目前南孚电池的红牛饮料代理业务仅覆盖我国六个省份，泰国红牛在国内尚有部分区域未形成总代理的模式，而是由一些零散的经销商销售。南孚电池预计能够获得更多区域的代理权，主要原因如下：

（1）由于电池的消费场景非常广泛，导致南孚电池在全国的经销渠道资源下沉较深，自身的销售渠道体系较为完善；（2）电池和红牛饮料均为较高频次的消费品，使用或消费场景较为类似，能够形成渠道共享，且预计泰国红牛出于避免竞争的考虑不会与其他水饮类的代理商达成合作；（3）报告期内，南孚电池与泰国红牛的合作情况良好，收入规模呈上升趋势，形成了良好的合作基础。因此，泰国红牛在国内市场尚有较大空白市场有待填补，为南孚电池进一步拓展市场份额提供了市场空间。

综上，本次评估预测的营业收入高于前次评估的主要原因系本次评估预测的其他产品销售收入高于前次评估；本次评估的其他产品销售收入高于前次评估具有合理性。

六、前后两次评估毛利率存在差异的原因，结合技术、市场等竞争壁垒情况，披露亚锦科技毛利率长期高于竞争对手的原因，相关毛利率预测是否审慎

（一）两次评估毛利率对比情况

亚锦科技两次评估的毛利率对比情况如下：

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
主营业务收入毛利率	本次评估	45.26%	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%	41.94%
	前次评估	50.97%	50.84%	50.71%	50.71%	50.71%	50.71%
	差异额	-5.71%	-7.23%	-7.83%	-8.23%	-8.77%	-8.77%
	差异率	-11.21%	-14.22%	-15.43%	-16.23%	-17.29%	-17.29%
其中：碱性电池	本次评估	50.31%	48.36%	47.59%	47.32%	46.94%	46.94%
	前次评估	53.09%	52.94%	52.79%	52.79%	52.79%	52.79%
	差异额	-2.78%	-4.58%	-5.20%	-5.47%	-5.85%	-5.85%
	差异率	-5.24%	-8.65%	-9.85%	-10.36%	-11.08%	-11.08%
碳性电池	本次评估	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%

	前次评估	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%
	差异额	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%
	差异率	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%
其他电池	本次评估	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%
	前次评估	48.78%	48.81%	48.84%	48.84%	48.84%	48.84%
	差异额	-0.44%	-0.47%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
	差异率	-0.90%	-0.96%	-1.02%	-1.02%	-1.02%	-1.02%
其他产品	本次评估	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%
	前次评估	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%
	差异额	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%
	差异率	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%

本次评估中，南孚电池碳性电池和其他电池毛利率与前次差异较小。本次评估碱性电池和其他产品毛利率低于前次评估，主要原因如下：

报告期内，南孚电池加大了对境外 OEM 等业务的投入，且预计未来将继续加大对海外市场的拓展力度，相较于国内以自主品牌销售碱性电池，境外 OEM 业务的毛利率较低，因此，本次评估预计碱性电池毛利率低于前次评估。

前次评估时，南孚电池代理的其他产品主要为毛利率较高的打火机、魔芋爽等产品；2021 年 3 月，南孚电池开始与红牛合作，利用南孚电池的营销网络代理销售红牛饮料，该业务增长速度较快，但毛利率较低，因此，本次评估预计其他产品毛利率低于前次评估。

（二）亚锦科技毛利率长期高于竞争对手的原因

1、亚锦科技与可比上市公司毛利率对比情况

与亚锦科技同行业的上市公司主要有野马电池、浙江恒威、力王股份和长虹能源，亚锦科技毛利率高于同行业可比上市公司。亚锦科技与同行业上市公司毛利率对比情况如下：

可比公司	2024 年度	2023 年度
野马电池（605378）	未披露	20.00%
浙江恒威（301222）	未披露	27.84%
力王股份（831627）	未披露	14.84%
长虹能源（836239）	未披露	9.06%

可比公司	2024 年度	2023 年度
平均值	未披露	17.94%
亚锦科技	48.81%	47.39%

2、亚锦科技毛利率长期高于竞争对手的原因

亚锦科技与其他同行业上市公司的业务模式、产品结构及销售市场对比如下：

公司名称	业务模式	产品结构 (2023 年)	销售市场 (2023 年)
野马电池 (605378)	OEM 外销为主	碱性电池占比 84.20%， 碳性电池占比 11.95%	境内收入占比 14.36%，境外收入占 比 85.37%
浙江恒威 (301222)	OEM 外销为主	碱性电池占比 79.24%， 碳性电池占比 19.13%	境内收入占比 13.76%，境外收入占 比 86.24%
力王股份 (831627)	OEM 和自有品牌，内 销为主	碱性电池占比 59.95%， 碳性电池占比 18.59%， 锂离子电池占比 19.26%	境内收入占比 58.56%，境外收入占 比 41.44%
长虹能源 (836239)	主营锌锰电池和锂电 池；碱性、碳性锌锰电 池主要采取 OEM 模 式，锂电池主要为自有 品牌；内销为主	锂离子电池占比 39.96%，碱性电池占比 49.49%，小型聚合物锂 离子电池 7.39%，碳性电 池占比 0.86%	境内收入占比 71.27%，境外收入占 比 28.73%
亚锦科技	主营碱性电池和碳性 电池，碱性电池主要为 自有品牌；内销为主	碱性电池占比 77.65%， 碳性电池占比 7.28%，其 他电池占比 4.25%	境内收入占比 84.43%，境外收入占 比 15.57%

亚锦科技毛利率高于同行业上市公司的主要原因系：亚锦科技控股子公司南孚电池主要以自主品牌在国内销售碱性电池产品，“南孚牌”碱锰电池产品连续 32 年（1993 年-2024 年）在中国市场销量第一，品牌影响力广泛，消费者认可度高，在国内碱性电池市场占据主导地位，因此南孚电池的产品具有较高的品牌溢价。而其他同行业上市公司主要以 OEM 代工业务为主，相较于以自主品牌销售，OEM 代工业务的毛利率较低。

电池行业是一个高度市场化的行业，经过多年发展，中国在锌锰电池、锂离子电池等领域已经成为全球第一大生产基地，锌锰电池行业在我国已经形成了相对成熟稳定的竞争格局。南孚电池经过三十余年在国内碱性电池市场的积累，已经形成了一定的技术和市场壁垒，从而长期保持较高的毛利率，具体分析如下：

（1）技术壁垒

①强大的研发能力与专利技术

南孚电池多年来在技术研发上投入较大，大量的专利技术形成了一定的技术

壁垒，使其产品在性能、质量等方面具有一定优势。例如，南孚电池的聚能环技术能够有效提高电池的电量储存和释放能力，延长电池的使用寿命，提高消费者选择南孚电池的意愿，南孚电池也因此能够在产品定价上拥有更高的自主权，进而提高毛利率。

②先进的生产工艺和技术

南孚电池在电池生产过程中采用了先进的生产工艺和技术，能够提高生产效率、降低生产成本。例如，在电池的电极制造、电解液配方等关键生产环节，南孚电池拥有独特的技术和工艺，能够生产出性能更优、成本更低的电池产品。高效的生产工艺不仅可以降低单位产品的生产成本，还能提高产品的合格率和一致性，减少次品和废品的产生，从而提高整体的毛利率。

③持续的技术创新和产品升级

南孚电池注重技术创新和产品升级，不断推出新的产品和解决方案，满足市场不断变化的需求。公司能够根据市场趋势和客户需求，及时对产品进行改进和升级，推出性能更好、更符合市场需求的电池产品，2023 年 1 月，南孚电池推出聚能环 4 代产品。新产品往往具有更高的附加值和毛利率，能够为公司带来新的利润增长点，从而保持较高的毛利率水平。

（2）市场壁垒

①品牌优势

南孚电池经过多年的市场耕耘，拥有强大的品牌影响力和较高的品牌知名度。“南孚”品牌在消费者中具有良好的口碑和信誉。品牌优势使得南孚电池在市场竞争中具有更强的议价能力，能够以较高的价格销售产品，从而提高毛利率。另外，电池产品的单价较低，消费者在购买电池时，往往更倾向于选择知名品牌，这为南孚电池带来了稳定的客户群体和市场份额。

②广泛的销售渠道和客户资源

南孚电池拥有广泛的销售渠道和丰富的客户资源，能够快速将产品推向市场并销售给终端客户。广泛的销售渠道可以降低产品的销售成本和库存成本，提高产品的销售效率和市场占有率，进而为南孚电池带来更高的毛利率。此外，与大型客户的长期合作关系也为南孚电池提供了稳定的订单和收入来源，增强了南孚电池的市场竞争力。

③行业标准制定的参与

南孚电池积极参与电池行业标准的制定和修订，对行业标准具有一定的影响力。通过参与行业标准的制定，南孚电池能够更好地了解行业的发展趋势和技术要求，提前进行技术研发和产品布局，使产品始终符合行业标准的要求。同时，参与行业标准的制定也提高了南孚电池在行业内的地位和影响力，增强了客户对南孚电池产品的认可度和信任度，为南孚电池的市场拓展和毛利率提升提供了有力支持。

综上，前后两次评估毛利率存在差异具有合理性，亚锦科技控股子公司南孚电池主要以自主品牌在国内销售电池产品，毛利率高于同行业上市公司，南孚电池已形成一定的技术和市场壁垒，毛利率长期高于竞争对手具有合理性，毛利率预测谨慎。

七、预测期间期间费用的测算依据及合理性，本次评估相较前次预测重合期间费用下降的原因

（一）预测期间期间费用的测算依据及合理性

1、预测期间期间费用的测算依据

预测期间费用的测算依据具体如下：

项目	测算依据
销售费用	亚锦科技本部无销售费用，故以其控股子公司南孚电池合并层面的销售费用是以各家单独预测再加和进行预测。主要是员工薪酬、折旧费、市场费用、促销费、物流费用、销售行政费用等。 ①市场费用、促销费、物流费用、销售佣金、技术服务费与营业收入相关性较大，参考历史年度的营业收入占比进行预测； ②职工薪酬根据历史的人员数量及薪酬水平并考虑增长进行预测； ③折旧根据固定资产原值和折旧年限进行预测，并在未来年度保持不变； ④租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变； ⑤销售行政费用、保险费等其他费用每年考虑 5%的增速预测。
管理费用	亚锦科技及其控股公司管理费用主要内容包括职工薪酬、中介机构服务费、业务招待费、运输修理费、IT 费用及其他。 ①职工薪酬根据历史的人员数量及薪酬水平并考虑增长进行预测； ②折旧预测根据现有的折旧政策来确定全年折旧； ③无形资产摊销根据无形资产原值和摊销年限进行预测； ④租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变； ⑤其他费用根据费用性质和业务发展需要每年考虑 5%的增速预测。

项目	测算依据
研发费用	亚锦科技本部无研发费用，故以其控股子公司南孚电池合并层面的研发费进行预测，研发费用主要包括研发人员的人工费、直接投入费用、折旧费用及其他。 ①职工薪酬根据历史的人员数量及薪酬水平并考虑增长进行预测； ②折旧预测根据现有的折旧政策来确定全年折旧； ③直接投入参考历史年度的营业收入占比进行预测； ④其他费用根据费用性质和业务发展需要每年考虑 5%的增速预测。
财务费用	预测期考虑保持现有的付息债务规模，借款利息按现行实际利率进行预测。

如上表所示，本次评估预测期间费用主要依据亚锦科技和南孚电池的历史经营数据，并考虑未来经营变化对期间费用的影响。

2、预测期间期间费用的合理性

本次评估预测期期间与历史期期间费用对比情况如下：

单位：万元

项目	历史期			预测期				
	2021 年	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
期间费用	102,550.89	93,633.71	102,969.38	110,055.71	115,346.52	119,850.88	124,498.92	128,368.63
期间费用率	28.03%	25.22%	23.85%	23.00%	21.96%	21.56%	21.36%	21.21%
销售费用	72,470.96	69,952.47	75,894.95	78,843.53	82,834.75	86,219.86	89,768.76	92,540.85
销售费用率	19.81%	18.84%	17.58%	16.47%	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%
管理费用	15,639.90	13,041.39	15,587.75	15,968.14	16,637.86	17,249.92	17,878.89	18,533.92
管理费用率	4.28%	3.51%	3.61%	3.34%	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%
研发费用	12,026.52	11,356.60	12,311.01	12,911.17	13,541.05	14,048.24	14,518.39	14,960.99
研发费用率	3.29%	3.06%	2.85%	2.70%	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%
财务费用	2,413.50	-716.75	-824.33	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87
财务费用率	0.66%	-0.19%	-0.19%	0.49%	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%

如上表所示，亚锦科技 2021 年-2023 年期间费用率均呈现逐年放缓的趋势，随着经营规模的扩大，期间费用金额将持续增加但增速将明显放缓，2023 年，亚锦科技营业收入已达 431,762.21 万元，研发投入及管理团队、销售团队都已具备一定规模，2024 年-2028 年预测期间的期间费用增速将缓于收入增速，整体期间费用率将有所降低。

(1) 销售费用预测的合理性

从销售费用的构成来看，职工薪酬预测期考虑了平均工资的增长，薪酬平均

增长幅度与社会增长幅度接近；市场费用、促销费、物流费用、销售佣金、技术服务费与营业收入相关性较大，参考历史年度的营业收入占比进行预测，上述费用发生金额与业务规模相关性较强，随着业务拓展增长，费用相应会增长，因此以收入同速度增长预测是谨慎合理的；租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变；销售行政费用、保险费等其他费用每年考虑一定幅度的增长，与经营发展相符合。

销售费用率于 2023 年下降主要系境外收入对应销售无相关促销费用、销售服务费、陈列费等等费用支出，境外销售规模的提升降低了销售费用占营业收入的比重。亚锦科技 2020 年以来积极发力海外市场，出口业务量大幅增加，因此预测期销售费用率将持续降低具有合理性。

(2) 管理费用预测的合理性

就管理费用而言，主要由职工薪酬、折旧摊销、业务招待费等构成。职工薪酬预测期考虑了平均工资的增长，薪酬平均增长幅度与社会增长幅度接近；折旧和摊销根据现有的折旧摊销政策进行预测；租赁费假设以租赁协议约定的租金持续租赁，未来年度保持不变；随着业务拓展增长，其他费用相应会增长，未来年度以 5% 增长，与经营发展相符合。总体上，管理费用预测是合理的。

报告期内亚锦科技已建立稳定的管理团队，且多数人员长期供职于亚锦科技，具有丰富的行业经验，组织管理效率较高，能够支撑亚锦科技当前业务需求，管理费用的增长亦将大幅趋缓，随着公司经营规模的扩大，预测期管理费用率将持续降低具有合理性。

(3) 研发费用预测的合理性

研发费用的支出，主要是人员人工费用和直接投入费用，职工薪酬根据人数及薪酬水平预测，薪酬平均增长幅度与社会增长幅度接近，直接投入费用和企业整体规模相关，随着业务拓展增长，费用相应会增长，因此以收入同速度增长预测是谨慎合理的；折旧摊销根据现有的折旧摊销政策进行预测；其他费用较小且相对固定，未来年度以 5% 增长，其他相关费用的增加是合理的，总体研发费用预测符合亚锦科技发展趋势及研发计划，具备合理性。

基于前期大量的研发投入和积累，南孚电池成立于 1988 年，深耕电池行业 30 余年，已具备成熟的研发和生产经验，在工艺研发方面均具备深厚的技术积

累，在售产品的升级迭代由于具备前期研发基础，预期新增投入的研发人员及费用相对较少，预测年度研发支出的绝对额在增长，但随着营业收入的增加，研发支出占收入比有所降低，因此预测期研发费用率将持续降低具有合理性。

（4）财务费用预测的合理性

亚锦科技及其控股公司财务费用等于利息支出减去利息收入加上汇兑损益、手续费及其他、未确认融资费用摊销。由于货币资金中的溢余现金已经单独加回及企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化，评估预测不考虑存款产生的利息收入，也不考虑手续费及其他不确定性收支损益，同时亚锦科技财务费用金额总体较小，对经营成果影响较小，具备良好的盈利能力，因此预测期考虑保持现有的付息债务规模预测具有合理性。

综上，在满足公司未来年度业务发展和经营规划的前提下，期间费用均根据公司经营需要预测了一定幅度的上涨，但未严格按比例随收入增长而上升，因此占收入比重有所下降，具有合理性。

（二）本次评估相较前次预测重合期期间费用下降的原因

本次评估与前次评估在重合期的期间费用对比情况如下：

单位：万元

项目	前次/本次	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
期间费用	本次评估	110,055.71	115,346.52	119,850.88	124,498.92	128,368.63
	前次评估	116,230.82	122,495.88	129,279.52	129,279.52	129,279.52
	差异金额	-6,175.10	-7,149.36	-9,428.64	-4,780.61	-910.90
销售费用	本次评估	78,843.53	82,834.75	86,219.86	89,768.76	92,540.85
	前次评估	82,739.84	87,446.63	92,596.35	92,596.35	92,596.35
	差异金额	-3,896.31	-4,611.88	-6,376.50	-2,827.59	-55.50
管理费用	本次评估	15,968.14	16,637.86	17,249.92	17,878.89	18,533.92
	前次评估	17,363.30	18,098.64	18,868.26	18,868.26	18,868.26
	差异金额	-1,395.15	-1,460.78	-1,618.34	-989.36	-334.34
研发费用	本次评估	12,911.17	13,541.05	14,048.24	14,518.39	14,960.99
	前次评估	14,824.84	15,645.84	16,508.10	16,508.10	16,508.10
	差异金额	-1,913.67	-2,104.79	-2,459.87	-1,989.71	-1,547.12
财务费用	本次评估	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87	2,332.87
	前次评估	1,302.84	1,304.78	1,306.81	1,306.81	1,306.81

项目	前次/本次	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
	差异金额	1,030.03	1,028.09	1,026.06	1,026.06	1,026.06

如上表所示，总体来看期间费用差异主要受销售费用、研发费用及财务费用变化的影响，管理费用整体差异相对较小。

1、销售费用

销售费用与营业收入相关性较大，根据预测年度的营业收入占比进行预测。一方面加强了销售费用的管控，通过整合调拨频率、优化运输路线等方式降低了物流降本；另一方面，公司境外收入对应销售无相关促销费用、销售服务费、陈列费等费用支出。2023 年，亚锦科技对前期广告投放效果进行分析后采用精准投放广告，在新媒体上突破明显，从而减少了传统途径的广告宣传，市场费用有所下降。同时因亚锦科技合作客户稳定且产品龙头地位明显、预测期所需投入营销费用较少。亚锦科技在长期的发展过程中，建立了广泛且稳定的销售渠道，与经销商和零售商之间的合作关系也较为稳定，减少了渠道拓展方面的销售费用支出。上述原因导致本次评估的销售费用预测低于前次评估。

亚锦科技报告期内 2022 年和 2023 年的实际实现销售费用分别为 69,952.47 万元和 75,894.95 万元，低于前次评估预测 3,697.32 万元和 2,075.69 万元。本次评估销售费用预测相较于前次评估虽有所减少，但相比于报告期实际发生销售费用稳定增长，增长幅度合理。

2、研发费用

亚锦科技 2022 年和 2023 年的实际研发费用分别为 11,356.60 万元和 12,311.01 万元，低于前次评估预测 1,908.41 万元和 1,714.94 万元。因研发项目减少导致亚锦科技 2022 年及 2023 年直接投入费用大幅减少,上述原因导致本次评估的研发费用预测低于前次评估。本次评估研发费用预测相较于前次评估虽有所减少，但相比于报告期实际发生研发费用稳定增长，增长幅度合理。

3、财务费用

鉴于亚锦科技的货币资金等在生产经营过程中频繁变化，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不考虑手续费及其他不确定性收支损益。被评估单位基准日账面存有付息债务，预测期考虑保持现有的付息债务规模，借款利息按现行实际

利率进行预测。前次评估时亚锦科技负债构成中并不包含长期借款，仅存在短期借款这一负债形式，本次评估亚锦科技的债务状况已发生改变，除短期借款之外还增加了长期借款相关利息支出预测，上述原因导致本次评估的财务费用预测高于前次评估。

八、本次相较于前次评估 2024 年至 2026 年追加资本投入的差异情况及原因

两次评估 2024 年至 2026 年追加资本投入的比较情况如下：

单位：万元

项目	前次/本次	2024 年度	2025 年度	2026 年度
追加资本	本次评估	23,448.59	18,439.34	15,726.41
	前次评估	6,207.22	6,292.41	6,335.62
	差异金额	17,241.37	12,146.92	9,390.79
其中： 营运资金增加额	本次评估	-436.20	-559.86	-136.79
	前次评估	990.09	1,075.29	1,118.50
	差异金额	-1,426.30	-1,635.15	-1,255.29
资本性支出	本次评估	15,711.86	9,864.42	6,194.69
	前次评估	-	-	-
	差异金额	15,711.86	9,864.42	6,194.69
资产更新	本次评估	8,172.93	9,134.78	9,668.51
	前次评估	5,217.12	5,217.12	5,217.12
	差异金额	2,955.81	3,917.66	4,451.39

注：追加资本=资产更新+资本性支出+营运资金增加额。

资产更新的预测以每年折旧摊销额考虑为资产更新支出；资本性支出为评估基准日后需要购置设备增加的投入以及在建工程转固前的后续支出等；营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金，本次营运资金采用周转率方式进行测算，参考 2023 年各流动资产和流动负债周转率水平，由于亚锦科技属于先款后货，应收账款周转较快，同时亚锦科技目前所有生产线均处于正常生产状态，采购和销售量较大。南孚电池追加资本的测算是以南孚电池实际经营及财务状况为基础的，预测思路合理，追加资本也较为谨慎，具体分析如下：

本次评估追加资本投入大于前次评估主要系亚锦科技的实际经营情况发生改变，并大力拓展境外销售业务，因此考虑了扩建生产线的需求。为了满足市场需求和未来业务的持续扩展，亚锦科技计划新建碱性电池生产线，本次评估 2024

年至 2026 年分别预测了 15,711.86 万元、9,864.42 万元和 6,194.69 万元的产线设备的资本性支出投入，本次新增产线均为碱性电池产能扩充，根据南孚电池董事会于 2024 年 3 月 29 日在公司住所召开第九届董事会第十三次会议。董事会同意公司 2024 年度资本性支出项目预算总金额为人民币 15,495 万元，上述预算主要用于生产设备维护及降本升级改造、产线添置、基建支出、研发实验设备采购、服务器、数据安全、商务用车、老旧线路改造等方面的支出。2025 年及 2026 年预测资本性支出金额仍较大，主要系根据亚锦科技提供相关支出计划情况，仍需继续进行新产线建设投入。

综上所述，预测期追加资本投入是根据亚锦科技现有规模规划及发展战略进行预测，预测依据充分合理。

九、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅两次评估的评估报告及明细表，比较两次评估的主要参数差异，并对主要参数差异对估值的影响进行定量分析；
- 2、测算鹏博实业对亚锦科技估值的影响，并比较剔除鹏博实业后两次评估亚锦科技的估值情况；
- 3、取得南孚电池代理业务收入和成本明细，并根据收入占比对其他相关费用进行分摊，计算代理业务产生的净利润，以及剔除该部分净利润后亚锦科技 2022 年和 2023 年净利润实现情况；
- 4、查阅评估报告明细表，了解两次评估时是否考虑代理业务；
- 5、通过公开信息查阅标的公司所属行业相关资料，了解下游应用领域、行业市场空间及发展情况、行业竞争格局，并分析未来经营业绩预测的合理性；
- 6、了解本次评估预测收入增长、毛利率、期间费用与前次评估预测的差异原因及合理性，了解本次评估追加资本投入的原因及合理性；
- 7、通过公开信息查阅同行业可比公司毛利率情况，并与标的公司进行比较分析；
- 8、取得中联国信出具的皖中联国信评报字（2025）第 112 号《加期资产评

估报告》，并与本次评估进行比较，了解亚锦科技及安孚能源加期评估后是否存在减值；

9、取得评估机构针对两次评估主要参数对评估值的影响分析表，了解导致加期评估增值的原因，并复核计算过程；

10、比较加期评估及本次评估的收入、毛利率、毛利、期间费用、营业利润、利润总额、净利润及折现率指标，了解两次评估的差异原因；

11、取得《发行股份及支付现金购买资产协议》及补充协议，了解本次交易定价情况，并与本次评估及加期评估的评估值进行比较分析。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、南孚电池本次评估较前次评估增值 114,765.70 万元，主要系企业所得税率不同、折现率不同、溢余性及非经营性资产以及基准日付息债务的差异综合所致；剔除亚锦科技持有的鹏博实业股权计提减值损失后，亚锦科技本次评估估值较前次评估增值 60,269.11 万元，主要系南孚电池评估增值所致；亚锦科技及安孚能源未出现评估减值情况，标的资产价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化；受 2024 年度亚锦科技碱性电池境内业务、碳性电池及其他电池收入增长超过本次评估预期，两次评估基准日期间亚锦科技碱性电池、碳性电池及其他电池毛利率有所上升，以及加期评估时将亚锦科技的部分借款纳入溢余范围相应减少了财务费用等综合因素影响，加期评估预测的毛利额、营业利润、利润总额、净利润及归母净利润均略高于本次评估，但整体差异率较小；加期评估的安孚能源整体估值为 441,455.67 万元，较本次评估增值 21,803.67 万元，增值率为 5.20%，本次重组标的资产的作价仍以 2023 年 12 月 31 日基准日的评估结果为依据，有利于保护上市公司及全体中小股东利益，具有合理性；

2、销售饮料等代理业务收入对报告期内南孚电池经营业绩的影响较小，剔除该项业务后亚锦科技 2022 年、2023 年及 2024 年业绩承诺完成率分别为 100.45%、99.34%和 99.51%，亚锦科技完成业绩承诺对代理业务不存在重大依赖；两次收益法评估时均已考虑代理业务的影响；

3、亚锦科技未来经营业绩保持增长的原因具有合理性，与行业变化趋势基本一致；标的资产预测期收入的测算以历史期为基础，测算过程和依据具有合理

性；本次相较前次评估永续期经营业绩增加主要系基于不同的评估基准日的公司历史经营业绩已实现大幅提升，具有合理性；

4、前后两次评估关于亚锦科技 2024 年至 2026 年财务数据预测值的差异具有合理性；

5、本次评估预测的营业收入高于前期评估具有合理性，本次相较前次评估预测的其他收入增加系南孚电池代理的红牛饮料等产品收入增长，具有合理性；

6、两次评估毛利率差异主要系产品结构预计发生变化所致，亚锦科技基于其品牌影响力、营销网络优势等毛利率长期高于竞争对手具有合理性，相关毛利率预测以历史数据为基础，预测审慎；

7、预测期间期间费用以历史期数据为基础，并结合未来收入结构变化有所下降，具有合理性；

8、本次评估追加资本投入大于前次评估主要系亚锦科技的实际经营情况发生改变，拓展境外销售业务，考虑了扩建生产线的需求，具有合理性；

9、加期评估的各项评估参数调整符合亚锦科技的实际经营情况，具有合理性，加期评估的结果具有合理性；

10、亚锦科技加期评估预测期主营业务毛利率高于本次评估与亚锦科技实际经营情况相符，预测基础充分，具有合理性。

问题 8. 关于收益法评估参数

重组报告书披露：（1）本次与前次收益法评估折现率等评估参数存在差异：本次评估折现率 9.36%，前次评估折现率为 9.70%；（2）本次评估中，评估机构通过查询亚锦科技所属行业“电气机械及器材制造业”的 Beta 系数，代入公式得出的亚锦科技权益 β 系数为 1.0590；（3）特定风险系数取值 0.63%；（4）亚锦科技预测期考虑保持现有的付息债务规模，公司资本结构保持不变。

请公司披露：

（1）本次与前次重组收益法评估的评估参数的对比情况及差异原因；（2）Beta 系数参考行业水平而非可比上市公司的原因，测算采用同行业上市公司 Beta 对权益资本成本的影响；（3）折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因，折现系数的计算过程及其合理性；（4）特定风险系数的取值依据；（5）预测期保持现有的付息债务规模以及假设资本结构不变的

依据及原因,结合预测期净现金流量的主要用途披露相关付息债务是否均为经营所必需的债务融资,如否,请披露对标的资产评估价值的影响;(6)非经营性资产和负债的确认是否准确;(7)同行业可比案例的选择依据,结合其产品内容、收入规模、盈利能力以及研发能力(模式)等,论证是否可比,进一步披露其评估增值情况,并与标的资产增值率做对比。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、本次与前次重组收益法评估的评估参数的对比情况及差异原因

本次评估的基准日为2023年12月31日,预测期为2024年至2028年,2029年开始为永续年;前次评估的基准日为2021年8月31日,预测期为2021年9-12月至2026年,2027年开始为永续年。本次评估与前次评估采用的主要评估参数对比分析如下:

(一) 主营业务收入预测比较分析

单位:万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
主营业务收入	本次评估	478,592.47	525,217.21	556,015.74	582,790.29	605,154.63	605,154.63
	前次评估	454,877.96	484,623.89	515,871.99	515,871.99	515,871.99	515,871.99
	差异额	23,714.51	40,593.32	40,143.75	66,918.30	89,282.64	89,282.64
	差异率	5.21%	8.38%	7.78%	12.97%	17.31%	17.31%
其中:碱性电池	本次评估	367,875.68	402,192.95	422,426.34	437,666.09	447,433.37	447,433.37
	前次评估	381,222.56	405,520.08	431,334.59	431,334.59	431,334.59	431,334.59
	差异额	-13,346.88	-3,327.13	-8,908.25	6,331.50	16,098.78	16,098.78
	差异率	-3.50%	-0.82%	-2.07%	1.47%	3.73%	3.73%
碳性电池	本次评估	33,091.09	34,745.64	36,482.92	38,307.07	40,222.42	40,222.42
	前次评估	35,578.68	37,337.32	39,231.24	39,231.24	39,231.24	39,231.24
	差异额	-2,487.59	-2,591.68	-2,748.32	-924.17	991.18	991.18
	差异率	-6.99%	-6.94%	-7.01%	-2.36%	2.53%	2.53%
其他电池	本次评估	19,818.77	21,800.65	23,980.71	26,378.78	29,016.66	29,016.66
	前次评估	21,264.09	23,272.61	24,962.88	24,962.88	24,962.88	24,962.88
	差异额	-1,445.32	-1,471.96	-982.17	1,415.90	4,053.78	4,053.78

	差异率	-6.80%	-6.32%	-3.93%	5.67%	16.24%	16.24%
其他产品	本次评估	57,806.93	66,477.97	73,125.77	80,438.35	88,482.18	88,482.18
	前次评估	16,812.63	18,493.89	20,343.28	20,343.28	20,343.28	20,343.28
	差异额	40,994.30	47,984.08	52,782.49	60,095.07	68,138.90	68,138.90
	差异率	243.83%	259.46%	259.46%	295.41%	334.95%	334.95%

本次评估中，碱性电池、碳性电池和其他电池产品最近3年的收入预测较前次评估有所降低，主要系南孚电池预计市场需求较前次评估时的情况发生变动所致。南孚电池的电池产品属于日常消费品，其下游市场规模与国民生产总值的增长息息相关，本次评估时基于国内外经济最新发展形势，预计下游市场增速放缓，因此相应调减了电池产品的收入增长。

本次评估中，其他产品的收入预测较前次评估大幅提升，其他产品主要为南孚电池代理的红牛饮料等产品，相较于前次评估时，南孚电池代理业务已实现快速增长，具体如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
其他产品收入	10,102.05	11,422.49	15,835.06	32,850.52	46,671.01
增长率	-	13.07%	38.63%	107.45%	42.07%

前次评估基准日2021年8月31日前一个会计年度，南孚电池其他产品销售收入规模为11,422.49万元，而本次评估基准日2023年12月31日前一个会计年度，南孚电池其他产品收入规模已达到46,671.01万元。南孚电池的其他产品收入主要为代理的红牛饮料，目前南孚电池的红牛代理业务仅覆盖我国六个省份，预计能够获得更多区域的代理权，因此2024年按照20%的增速进行预测，随着市场饱和度的提高，预测期增速有所放缓。

（二）毛利率预测比较分析

两次评估的毛利率预测比较如下：

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
主营业务 收入毛利 率	本次评估	45.26%	43.61%	42.89%	42.48%	41.94%
	前次评估	50.97%	50.84%	50.71%	50.71%	50.71%
	差异额	-5.71%	-7.23%	-7.83%	-8.23%	-8.77%
	差异率	-11.21%	-14.22%	-15.43%	-16.23%	-17.29%

其中：碱性电池	本次评估	50.31%	48.36%	47.59%	47.32%	46.94%	46.94%
	前次评估	53.09%	52.94%	52.79%	52.79%	52.79%	52.79%
	差异额	-2.78%	-4.58%	-5.20%	-5.47%	-5.85%	-5.85%
	差异率	-5.24%	-8.65%	-9.85%	-10.36%	-11.08%	-11.08%
碳性电池	本次评估	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%	36.69%
	前次评估	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%
	差异额	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%
	差异率	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%	2.72%
其他电池	本次评估	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%	48.34%
	前次评估	48.78%	48.81%	48.84%	48.84%	48.84%	48.84%
	差异额	-0.44%	-0.47%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
	差异率	-0.90%	-0.96%	-1.02%	-1.02%	-1.02%	-1.02%
其他产品	本次评估	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%	16.98%
	前次评估	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%	37.86%
	差异额	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%	-20.88%
	差异率	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%	-55.15%

两次评估毛利率差异具体原因详见本回复之“问题 7.关于收益法评估预测”之“六、前后两次评估毛利率存在差异的原因，结合技术、市场等竞争壁垒情况，披露亚锦科技毛利率长期高于竞争对手的原因，相关毛利率预测是否审慎”的相关内容。

（三）期间费用率预测比较分析

两次评估的期间费用率预测比较如下：

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
销售费用/ 主营业务收入	本次评估	16.47%	15.77%	15.51%	15.40%	15.29%	15.29%
	前次评估	18.19%	18.04%	17.95%	17.95%	17.95%	17.95%
	差异额	-1.72%	-2.27%	-2.44%	-2.55%	-2.66%	-2.66%
	差异率	-9.43%	-12.57%	-13.61%	-14.19%	-14.81%	-14.81%
管理费用/ 主营业务收入	本次评估	3.34%	3.17%	3.10%	3.07%	3.06%	3.06%
	前次评估	3.82%	3.73%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%
	差异额	-0.48%	-0.56%	-0.56%	-0.59%	-0.60%	-0.60%
	差异率	-12.66%	-15.07%	-15.23%	-16.18%	-16.32%	-16.32%
研发费用/	本次评估	2.70%	2.58%	2.53%	2.49%	2.47%	2.47%

主营业务收入	前次评估	3.26%	3.23%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%
	差异额	-0.56%	-0.65%	-0.67%	-0.71%	-0.73%	-0.73%
	差异率	-17.25%	-20.18%	-21.04%	-22.15%	-22.74%	-22.74%
财务费用/ 主营业务收入	本次评估	0.49%	0.44%	0.42%	0.40%	0.39%	0.39%
	前次评估	0.29%	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
	差异额	0.20%	0.17%	0.17%	0.15%	0.14%	0.14%
	差异率	68.08%	64.51%	67.83%	60.12%	54.20%	54.20%

本次与前次重组收益法评估中，期间费用预测比较分析参见本回复之“问题7.关于收益法评估预测”之“七、预测期间期间费用的测算依据及合理性，本次评估相较前次预测重合期期间费用下降的原因”的相关内容。

（四）利润总额及净利润预测比较分析

单位：万元

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
利润总额	本次评估	103,161.05	109,923.91	114,574.28	118,795.27	121,062.30	121,062.30
	前次评估	111,765.03	119,811.09	127,996.16	127,996.16	127,996.16	127,996.16
	差异额	-8,603.98	-9,887.18	-13,421.87	-9,200.88	-6,933.85	-6,933.85
	差异率	-7.70%	-8.25%	-10.49%	-7.19%	-5.42%	-5.42%
净利润	本次评估	88,414.45	94,114.14	98,019.31	101,543.83	103,429.13	103,429.13
	前次评估	87,299.47	93,527.71	99,869.95	99,869.95	99,869.95	99,869.95
	差异额	1,114.98	586.43	-1,850.64	1,673.88	3,559.18	3,559.18
	差异率	1.28%	0.63%	-1.85%	1.68%	3.56%	3.56%

利润总额、净利润由收入、成本、费用等因素综合确定，本次评估的利润总额相比前次评估有所下调，主要系本次评估预测的毛利率较前次评估降低，造成预测期各年毛利额下降；本次评估的净利润相比前次评估有所增加，因南孚电池成为高新技术企业，所得税税率由前次评估的 25%降低为本次评估的 15%，使所得税费用减少，增加利润，造成本次评估的净利润略高于前次。

（五）追加投资预测比较分析

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
本次评估	23,448.59	18,439.34	15,726.41	10,150.25	9,989.92	10,081.18
前次评估	6,207.22	6,292.41	6,335.62	5,217.12	5,217.12	5,217.12

差异额	17,241.37	12,146.92	9,390.79	4,933.12	4,772.80	4,864.06
差异率	277.76%	193.04%	148.22%	95%	91%	93%

追加投资包括营运资金增加额、资本性支出、资产更新。两次评估均基于各自的评估基准日，根据最低现金保有量、参考历史年度的存货、应收款项、应付款项周转率测算营运资金增加额。资本性支出，根据亚锦科技的预测期的资本性支出计划进行测算。资产更新按折旧摊销金额进行预测。由于本次评估时，南孚电池董事会批复建设新产线，增加了资本支出及未来年度的更新支出，因此本次追加投资的预测高于前次。总体看，两次评估测算追加投资原则一致，差异具有合理性。

（六）折现率比较分析

两次评估的折现率计算参数选取原则一致，比较如下：

参数	本次评估	前次评估	差异	差异原因
无风险收益率	2.56%	2.85%	-0.29%	两次评估均以 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率作为无风险利率，差异系评估基准日不同，差异具备合理性
市场风险溢价	6.59%	7.62%	-1.03%	两次评估均以上证综合指数平均收益率进行测算得到市场预期报酬率，进而测算市场风险溢价，差异是因为评估基准日不同，相应计算参数不同，差异具备合理性
权益 Beta 系数	1.0590	0.9364	0.1226	两次评估均以 Wind 资讯查询“电气机械及器材制造业”的整体 Beta 系数，以上证指数为衡量标准，计算周期取月，计算的时间范围取评估基准日前三年的时间，收益率计算方式取普通收益率，差异具备合理性
特定风险系数	0.63%	0.50%	0.13%	差异原因系评估基准日不同，考虑评估对象与全行业在公司在规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，本次评估参数选择更为谨慎、合理
权益资本成本	10.16%	10.49%	-0.33%	
债务资本成本（税后）	3.57%	3.49%	0.08%	两次评估均以税后全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率作为税前债务成本；前次评

				估所得税率为 25%，本次所得税率为 15%；市场报价利率、所得税率的变化造成债务成本的变化具有合理性
WACC	9.36%	9.70%	-0.34%	

从差异结果看，本次评估折现率较前次评估折现率有所下降，两次评估折现率差异原因如下：

1、南孚电池企业所得税税率不同

前次评估南孚电池企业所得税税率为 25%。在本次评估中，南孚电池是高新技术企业，《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定：国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15%的税率征收企业所得税，故南孚电池所得税税率按 15%预测。

本次合并口径折现率采用所得税税率 15%预测的原因主要系借款由南孚电池进行借款并由南孚电池进行还款，因此计算折现率中税后债务资本成本中企业所得税率的选取是依据南孚电池所得税税率 15%确定。

2、折现率主要受中国资本市场利率、行业资本结构及市场风险溢价变动的影响。

（1）由于基准日的变化，本次重新测算无风险报酬率和市场预期报酬率，市场利率下降影响以及证券二级市场波动性影响，市场风险溢价有所下降，与前次评估预测时有所差异。

（2）两次评估 Beta 系数计算方式均为“电气机械及器材制造业”的整体 Beta 系数，进而估算被评估单位的 Beta 系数。Wind 资讯的数据系统提供了上市公司 Beta 值的计算器，我们通过该计算器以上证指数为衡量标准，计算周期取月，计算的时间范围取评估基准日前三年的时间，收益率计算方式取普通收益率，通过公式计算得到全行业的预期无财务杠杆市场风险系数。Beta 系数计算方式一致，基于当前时点的宏观经济环境、财政政策以及股市行情综合影响，Beta 系数取值数据具有差异。

综上，本次评估相关参数与前次评估预测时所采用的基本假设、计算方式及预测过程基本一致，两次收益法评估受评估基准日不同的影响，企业所得税税率、无风险收益率、同行业上市公司资本结构、Beta 系数、LPR 利率等均存在不同

程度的变动，综合导致本次交易折现率整体略低于前次交易的折现率，但差异率仅为 0.34%，具有合理性。

综上所述，经比较本次评估与前次评估的主营业务收入、毛利率、期间费用率、利润总额及净利润、追加投资和折现率，两次评估主要参数存在差异具有合理性。

二、Beta 系数参考行业水平而非可比上市公司的原因，测算采用同行业上市公司 Beta 对权益资本成本的影响

（一）Beta 系数参考行业水平而非可比上市公司的原因

亚锦科技通过其控股子公司南孚电池主要从事电池的研发、生产和销售，主要产品包括碱性电池、碳性电池以及其他电池产品等，其中以碱性电池为核心。同行业上市公司包括野马电池（605378.SH）、力王股份（831627.BJ）、浙江恒威（301222.SZ）三家，其上市时间分别为 2021 年 4 月 12 日，2023 年 9 月 7 日，2022 年 3 月 9 日，距本次评估基准日均未超过 3 年。

前次评估期无法找到三个及以上与南孚电池业务、产品完全相同的可比公司，Beta 系数参考了南孚电池所处行业“电气机械及器材制造业”的水平。本次评估时查询，与南孚电池业务、产品相同的可比上市公司样本数量稀缺，仅有的三家上市年限均不足三年，数据时间跨度较短，且上市初期股价波动性较大，使可比上市公司 Beta 值不能真实地反映长期的风险状况，不能满足作为计算南孚电池 Beta 值时选取可比公司的条件。按照折现率计算公式中各参数的一致性原则，Beta 系数测算方式与前次评估保持一致，参考行业水平而非可比上市公司。

（二）测算采用同行业上市公司 Beta 值对权益资本成本的影响

假设选取野马电池、力王股份和浙江恒威 3 家同行业上市公司，其测算结果如下：

序号	股票代码	股票名称	上市时间	原始 Beta	剔除杠杆原始 Beta	剔除杠杆调整 Beta	所得税税率（%）
1	605378.SH	野马电池	2021 年 4 月 12 日	1.2795	1.1873	1.2794	15
2	831627.BJ	力王股份	2023 年 9 月 7 日	-0.1376	0.2378	-0.1343	15
3	301222.SZ	浙江恒威	2022 年 3	1.2402	1.1609	1.2396	15

			月 9 日				
平均值						0.8599	-

wind 数据系统提供了上市公司 Beta 值的计算器，评估师通过该计算器以上证指数为衡量标准，计算周期取月，计算的时间范围取上市时间至评估基准日，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杠杆影响，计算其平均值得到可比公司的预期无财务杠杆市场风险系数。经测算，得到无财务杠杆 Beta 平均值为 0.8599。

在权益比、无风险收益率等参数不变的情况下，代入无财务杠杆 Beta 平均值 0.8599，经测算的权益资本成本为 9.52%，低于评估实际采用行业上市公司 Beta 值计算的 10.16%，将导致评估值增加。本次评估采用数值更高的行业水平 Beta，权益资本成本更高，具有谨慎性。

三、折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因，折现系数的计算过程及其合理性

(一)折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因

标的公司的核心资产为南孚电池，南孚电池主要从事碱性电池、碳性电池等的生产与销售。根据南孚电池的主要业务及产品对交易案例进行筛选，未发现与南孚电池业务精确匹配的可比交易案例。因此，本次筛选出与交易标的业务相对接近的并购交易如下：

收购方	收购标的	标的公司主营业务	折现率
维科技术	宁波维科电池股份有限公司 71.40% 股权	从事锂离子电池的研发、制造和销售。主要产品为锂离子电池，主要应用于手机、平板电脑、移动电源和智能穿戴设备等消费电子产品。根据外包装材料的不同，公司产品可分为铝壳类锂离子电池和聚合物类锂离子电池。	10.61%
欣旺达	东莞锂威能源科技有限公司 49.00% 股权	主要从事锂离子电池电芯研发、制造和销售，生产的锂离子电芯被广泛应用于手机、笔记本电脑、平板电脑、无人机、医疗设备、移动电源、数码相机、便携式录像机、电动工具等各种消费类电子产品。	未披露

其中可比交易案例-欣旺达收购东莞锂威能源科技有限公司 49.00%股权未披露折现率，无法对比。亚锦科技和维科技术收购宁波维科电池股份有限公司 71.40%股权案例折现率对比情况及差异如下：

项目	亚锦科技	宁波维科电池股份有限公司	差异原因
----	------	--------------	------

评估基准日	2023/12/31		2016/10/31		
折现率主要参数	取数	取数依据	取数	取数依据	
无风险收益率 r_f	2.56%	10年期国债收益率	4.07%	10年期的国债收益率	国债收益率下降造成
市场风险溢价 ERP	6.59%	上证综合指数平均收益率进行测算市场期望报酬率,进而测算 ERP	7.05%	投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分,参照美国相关部门估算 ERP 的思路计算中国股市风险收益率为 7.05%	测算思路基本相同
权益 Beta 系数	1.0590	“电气机械及器材制造业”的整体 Beta 系数,进而估算被评估单位的 Beta 系数	0.6612	选取主营业务含电池生产近三年经营为盈利的 A 股上市公司,通过估算可比公司的 Beta 系数进而根据维科电池资本结构迭代计算 Beta 系数	亚锦科技评估采用行业 Beta 系数,而可比交易选取可比公司的 Beta 系数
特定风险系数 ϵ	0.63%	考虑评估对象与全行业在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异	3%	交易标的资产为非上市资产,与同类上市公司比,在融资条件、资本流动性及公司治理等方面存在差异,该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险	南孚电池公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度具有更突出的优势
一、权益资本成本 r_e	10.16%	$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \epsilon$	11.73%	$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$	-
二、债务成本 (税后) r_d	3.57%	参考全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率作为债务成本,再扣税	4.57%	取被评估单位评估基准日的平均贷款利率 K_d	市场利率变化造成,2016 年五年期借款基准利率为 4.9%,2023 年末的 5 年期 LPR 为 4.2%
三、权益比 $E/(D+E)$	87.86%	取行业的资本结构	84.36%	取被评估单位评估基准日资本结构	亚锦科技评估采用行业的资本结构,可比案例采用被评估单位评估基准日资本结构

项目	亚锦科技		宁波维科电池股份有限公司		差异原因
评估基准日	2023/12/31		2016/10/31		
折现率主要参数	取数	取数依据	取数	取数依据	
四、折现率 WACC	9.36%	WACC=[Re×E/(D+E)]+[Rd×(1-t)×D/(D+E)]	10.61%	WACC=Ke×[E/(E+D)]+Kd×(1-T)×[D/(E+D)]	

通过以上对比可以看出，可比案例的测算折现率的方式与亚锦科技评估相同。无财务杠杆 Beta 系数，亚锦科技评估采用行业 Beta 系数而可比交易选取可比公司的 Beta 系数，原因是亚锦科技无法找到三个及以上与南孚电池业务、产品完全相同的可比公司，因此 Beta 系数参考南孚电池所处行业“电气机械及器材制造业”的水平。资本结构，亚锦科技评估采用行业的资本结构，可比案例采用被评估单位评估基准日资本结构，原因是在市场相对稳定的情况下，企业会趋向于一个最优资本结构。总体来看，亚锦科技折现率计算过程中各参数测算合理，与同行业可比案例的差异原因具合理性。

亚锦科技的营业收入规模、利润规模等均高于可比公司，通常规模越大资金相对充实资金链较为安全、在市场上的知名度较高市场份额也较高，因此规模越大则特定风险会越低。从预测经营业绩实现情况来看，宁波维科电池股份有限公司 2017 年度、2018 年度、2019 年度承诺净利润分别不低于 5,000 万元，7,000 万元和 9,000 万元，但实现金额分别为 1,201.85 万元、2,050.90 万元、7,394.0 万元，均未实现。亚锦科技 2022 年、2023 年度承诺利润均已实现。与可比交易案例从规模、经营业绩的稳定性可实现性相比，亚锦科技的折现率具有合理性。

（二）折现系数的计算过程及其合理性

本次评估假设被评估单位的现金流为均匀流入流出。南孚电池的收入和成本等现金流较为均匀地分布在全年，评估机构在对企业进行财务预测和估值时，采用年中折现系数可以更准确地评估企业价值。折现系数计算过程如下：

项目/年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
折现率	0.0936	0.0936	0.0936	0.0936	0.0936
折现期 n	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
折现系数=1/（1+折现率）^n	0.9562	0.8744	0.7996	0.7311	0.6686

年中折现系数更符合南孚电池实际现金流分布情况，能够更好地适应南孚电池业务特点，从而更客观、合理地反映企业的价值。

折现期采用年中是普遍做法，如江苏捷捷微电子股份有限公司收购捷捷微电（南通）科技有限公司、湖南军信环保股份有限公司收购湖南仁和环境有限公司、四川省新能源动力股份有限公司收购四川省能投会东新能源开发有限公司，收益法评估时，折现系数测算时均采用年中折现期进行测算。

四、特定风险系数的取值依据

（一）特定风险系数计算过程

本次评估标的公司的特定风险系数计算过程如下：

风险因素	影响因素分析	影响因素取值	权重	调整系数
企业规模	企业规模与可比公司平均水平相比较	0.5	10	0.05
企业发展阶段	企业占比较大的境内业务处于成熟期，境外业务处于发展期	0.5	20	0.1
企业核心竞争力	企业拥有独立知识产权，研发能力较强，业务发展具有较强的自主能力，核心竞争力较强	0.5	20	0.1
企业对上下游的依赖程度	企业客户集中度不高，国际业务增加对客户有一定的依赖	0.75	10	0.075
企业融资能力及融资成本	企业融资能力较强，主要依赖间接融资，融资成本较低	0.5	15	0.075
盈利预测的稳健程度	盈利预测较为稳健，未来年度增长率与行业水平相关，预测国际业务未来增长相对较快，汇率风险增加	1	20	0.2
其他因素	盈利预测的支撑材料较为充分，可实现性程度相对较高	0.5	5	0.025
合计		0.63%		

在确定折现率时需考虑评估对象与全行业在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估机构对企业与全行业进行了比较分析，得出特性风险系数为 0.63%。

（二）南孚电池特定风险系数合理性分析

与南孚电池面临特定风险类似的交易案例的特定风险系数统计情况如下：

上市公司	交易对象	评估基准日	定价评估方法	特定风险系数	WACC
------	------	-------	--------	--------	------

中船科技	木垒县统原宏燊 新能源开发有限公司	2021/12/31	收益法	0.50%	7.4%-7.9%
新筑股份	四川晟天新能源 发展有限公司	2021/12/31	收益法	0.50%	8.36%-8.09%
重庆啤酒	重庆嘉酿	2020/4/30	收益法	0.50%	11.64%
夏利	鑫安保险	2019/12/31	收益法	0.50%	11.92%
沙隆达 A	ADAMA	2016/6/30	收益法	0.50%	8.61%-8.95%

上市公司的并购交易中，因被评估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素的影响，特定风险系数存在一定的差异，上述案例中被评估单位的特定风险系数均较低。

南孚电池作为中国电池行业知名企业，具有较强的规模优势；自 1990 年引进的第一条日本富士 LR6（5 号）碱性锌锰电池生产线正式投产后，通过持续自主研发创新，不断引领国内电池企业的生产技术升级和产品质量提升，企业发展阶段较为成熟；作为电池制造行业的生产商，拥有较强的品牌认可度、庞大的销售体系、持续的研发创新能力、经验丰富的管理团队以及稳定的供应商等关键资源，核心竞争能力较强；基础材料的全球储量较为丰富，下游市场发展前景广阔，对上下游的依赖程度较低；企业融资能力较强，融资成本较低；盈利预测的支撑材料较为充分，可实现性程度较高，盈利预测较为稳健。结合以上分析，南孚电池特定风险系数确定为 0.63% 具有合理性。

五、预测期保持现有的付息债务规模以及假设资本结构不变的依据及原因，结合预测期净现金流量的主要用途披露相关付息债务是否均为经营所必需的债务融资，如否，请披露对标的资产评估价值的影响

（一）预测期保持现有的付息债务规模以及假设资本结构不变的依据、原因

亚锦科技自身经营状况较好，现金流较为充裕，有较强的现金规划需求，报告期内亚锦科技在进行现金规划的过程中，基于对 LPR 长期下行的趋势判断，于 2022 年底开始持续存入了三年期大额存单从而锁定了相对较高的收益率；同时，为维持日常经营所需资金，亚锦科技借入利率相对较低的银行借款，从而导致评估基准日亚锦科技付息债务规模较大。

本次评估时，将亚锦科技的大额存单及理财等资产列为溢余资产，但亚锦科技维持经营、支付成本费用等有较强的资金需求，预测期每年的付现支出为 36-47

亿。截至评估基准日时，亚锦科技已有一定规模的借款，考虑到在计算股东全部权益价值时需要以企业自由现金流折现值减去评估基准日的付息债务，且测算的企业自由现金流为息前税后净现金流，预测期内的付息债务规模变动不会对评估值产生影响，因此本次评估预测期保持现有的付息债务规模不变。

通过查询近期交易案例，海利生物（603718.SH）收购陕西瑞盛生物科技有限公司、新诺威（300765.SZ）收购石药集团圣雪葡萄糖有限责任公司、天和防务（300008.SZ）收购南京彼奥电子科技有限公司等相关案例，其资本结构均采用行业资本结构且保持不变，预测期财务费用-利息支出均以评估基准日的付息债务为基础进行预测并在预测期保持不变。从交易案例情况来看，预测期保持现有的付息债务规模不变符合评估惯例。

（二）结合预测期净现金流量的主要用途披露相关付息债务是否均为经营所必需的债务融资

1、亚锦科技预测期净现金流量的主要用途

亚锦科技预测期净现金流量是指在预测期间内，企业现金流入量与现金流出的差额所产生的净现金数额。评估时将预测期的净现金流全部予以折现，以体现企业价值，即，在评估时假设预测期的净现金流视同全部分配。

2、亚锦科技预测期经营所需债务融资规模测算

（1）亚锦科技历史期付息债务规模情况

单位：万元

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
付息债务	91,015.96	48,287.57	40,977.23
总资产	303,458.96	257,563.13	292,607.32
付息债务占比	29.99%	18.75%	14.00%

由上表可知，2021 年末，亚锦科技付息债务规模较小，2022 年末及 2023 年末，亚锦科技付息债务规模大幅提升，主要系亚锦科技基于对 LPR 长期下行的趋势判断，于 2022 年底开始持续存入了三年期大额存单从而锁定了相对较高的收益率,同时，为维持日常经营所需资金，借入利率相对较低的银行借款所致。亚锦科技历史期付息债务规模波动较大，不具有参考性。

（2）亚锦科技预测期资金需求测算

亚锦科技的资金需求主要有营运资金需求、新增资本性支出、资产更新等。亚锦科技自身经营情况较好，现金流较为充裕，且大部分销售采用“先款后货”的模式，因此预计预测期内营运资金增加额较小，不需要通过付息债务的方式解决。亚锦科技预测期的付息债务预计主要用于未来年度的新增资本性支出和资产更新。

结合亚锦科技历史年度的资本性支出以及预测期新建产线、更新设备等投资计划，重新测算预测期内亚锦科技资金需求及付息债务规模如下：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
资金需求	9,114.57	18,334.61	15,420.67	9,697.89	9,697.89
其中：新增资本性支出	6,187.03	9,490.93	5,722.47	-	-
资产更新	2,927.54	8,843.68	9,698.20	9,697.89	9,697.89
付息债务规模	9,114.57	18,334.61	15,420.67	9,697.89	9,697.89

经测算，预测期相关付息债务规模大于企业经营所需债务融资。

（三）预测期保持现有的付息债务规模不变对标的资产评估价值的影响

本次评估采用的是企业自由现金流折现模型，在计算股东全部权益价值时需要以企业自由现金流折现值减去评估基准日的付息债务，且测算的企业自由现金流为息前税后净现金流，预测期内保持现有的付息债务规模不会对评估值产生影响。

六、非经营性资产和负债的确认是否准确

（一）非经营性资产和负债确认情况

评估基准日亚锦科技存在的非经营性资产和负债如下：

单位：万元

科目	非经营性项目账面值	非经营性项目评估值	说明
交易性金融资产	1,740.08	1,740.08	理财产品等
其他流动资产	8,111.96	7,757.05	进项税等
递延所得税资产	6,239.14	6,239.14	未考虑对预测损益影响
其他非流动资产	96,964.39	96,964.39	定期存款等
其他权益工具投资	40,300.00	-	鹏博实业股权

应付账款	-480.40	-480.40	应付设备款
其他应付款	-915.15	-915.15	云南亚锦事项
应付股利	-479.49	-479.49	应付股利
应付利息	-54.98	-54.98	借款应付利息
递延所得税负债	-813.91	-813.91	未考虑对预测损益影响
非经营性资产和负债价值合计	150,611.64	109,956.72	

（二）非经营性资产和负债的识别

1、非经营性资产-交易性金融资产：交易性金融资产并不参与产品的生产和销售流程，不能直接为企业创造营业收入的资产，本次评估考虑为非经营性资产。

2、非经营性资产-其他流动资产：其他流动资产为待抵扣进项税，该资产是一种税务上的抵扣权益，评估时一般将其考虑为营运资金或非经营资产，本次评估考虑为非经营性资产。

3、非经营性资产-递延所得税资产：递延所得税资产是由于企业会计准则规定，与税法规定不同，产生资产的账面价值与其计税基础的差异而形成。预测期未考虑其对损益的贡献，本次评估考虑为非经营性资产。

4、非经营性资产-其他非流动资产：其他非流动资产主要为定期存款及利息。定期存款及利息并不参与产品的生产和销售流程，预测期未考虑其对损益的贡献，为非经营性资产。

5、非经营性资产-其他权益工具投资：其他权益工具投资是**亚锦科技**持有的**鹏博实业** 29.4551%股权，因亚锦科技持股比例较低，受到鹏博实业配合度问题等客观条件限制，本次评估无法开展现场勘查或者核查验证工作。根据公开信息查询，鹏博实业多次成为被执行人、股权被冻结、被申请破产。鹏博实业的主要资产是其持有的 ST 鹏博士（股票代码 600804）的股权。2024 年 3 月 29 日，ST 鹏博士发布公告称收到中国证监会出具的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（处罚字[2024]40 号）（以下简称“《告知书》”），根据该《告知书》，因存在未按规定披露关联交易、未按规定披露重大合同以及 2012 年-2022 年年报存在虚假记载等违法事实，中国证监会对 ST 鹏博士责令改正，给予警告，并处以 1,000 万元罚款；对杨学平给予警告，并处以 1,500 万元罚款，其中对其作为直接负责的主管人员处以 500 万元罚款，对其作为实际控制人处以 1,000 万元罚款；对崔

航、吕卫团、王鹏、陈曦、刘杰给予警告，并分别处以 100 万元罚款；对孙向东、陈刚、何云、林楠、武惠忠、王岚、李丽琴、李炜给予警告，并分别处以 50 万元罚款。同时，对杨学平采取 10 年证券市场禁入措施，对崔航、王鹏采取 5 年证券市场禁入措施。另外，根据 ST 鹏博士的财务数据，近两年来 ST 鹏博士的经营情况较差，出现持续性的大额亏损。且根据国务院 2024 年 4 月 12 日发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10 号）、上海证券交易所发布的《上海证券交易所股票上市规则》（征求意见稿）等法规，ST 鹏博士存在一定的风险。本次评估考虑上述因素，将**亚锦科技**其他权益工具投资-鹏博实业评估为零。

6、非经营性负债-应付账款：非经营性应付账款为应付工程、设备款。应付工程、设备款不属于销售商品、提供劳务等经营行为而产生的负债，评估时考虑为非经营性负债。

7、非经营性负债-其他应付款：非经营性其他应付款为与经营不相关的往来款与应付股利，为非经营性负债。

8、非经营性负债-借款：非经营性借款为借款发生的应付利息，为非经营性负债。

9、非经营性负债-递延所得税负债：递延所得税负债因为不是在企业日常生产经营活动中直接产生的债务，而是由于会计和税法差异导致的未来纳税义务的调整，是非经营性负债。

综上分析，本次评估充分识别每一项的资产负债的性质，判断其对预测期损益的影响，根据是否对预测期损益产生贡献进行区分，非经营性资产和负债的确认是准确的。

七、同行业可比案例的选择依据，结合其产品内容、收入规模、盈利能力以及研发能力（模式）等，论证是否可比，进一步披露其评估增值情况，并与标的资产增值率做对比

标的公司的核心资产为南孚电池，南孚电池主要从事碱性电池、碳性电池等的生产与销售。根据南孚电池的主要业务及产品对上述案例进行筛选，未发现与南孚电池业务精确匹配的可比交易案例。因此，本次筛选出交易标的业务相对接近的并购交易，交易案例可比性情况如下：

交易标的	产品内容	收入规模	盈利能力	研发能力	评估增值情况
维科技术 收购宁波 维科电池 股份有限公司 71.40%股权	主要产品为锂离子电池，主要应用于手机、平板电脑、移动电源等。2016年1-10月聚合物类锂离子电池收入占比67.76%，铝壳类锂离子电池收入占比19.64%	2016年度营业收入 131,437.78万元	维科电池2016年归母净利润3,231.36万元；毛利率为14.96%、净利率为2.46%、净资产收益率为12.81%	截至交易报告书签署日，维科电池及其子公司拥有专利25项	维科电池股东全部权益的评估值为91,400万元，较母公司报表净资产增值242.70%；较合并报表归属于母公司所有者权益增值247.84%，对应市盈率28.29倍
欣旺达 收购东莞 锂威能源 科技有限公司 49.00%股权	主要从事锂离子电池电芯研发、制造和销售，生产的锂离子电芯被广泛应用于手机、笔记本电脑、平板电脑等	2017年度营业收入 68,377.83万元	2017年净利润为3,808.14万元，净利率为5.57%、净资产收益率为13.15%	未披露	东莞锂威能源科技有限公司所有者权益账面价值为29,719.68万元，评估价值为152,354.52万元，增值率412.64%，对应市盈率40.01倍
亚锦科技	主要产品包括碱性电池、碳性电池以及其他电池产品等，产品广泛应用于遥控器、数码产品、电脑器材、等领域，2023年度碱性电池占比77.58%，碳性电池占比7.27%	2023年度营业收入 431,762.21万元	2023年度归母净利润67,740.74万元，毛利率为47.39%、净利率为19.65%、净资产收益率为66.40%	截至评估基准日，子公司南孚电池有发明专利53项、实用新型专利315项、外观设计专利146项，境外专利14项；南孚电池研发模式以自主研发为主、合作研发为辅，研发活动包括新产品研发、新生产设备研发和现有工艺在效率、质量方面的改善升级等	亚锦科技所有者权益评估价值为901,845.48万元，较母公司报表净资产增值率58.32%，较合并报表归属于母公司所有者权益增值761.20%，对应市盈率13.31倍

通过以上对比，亚锦科技的产品与交易案例有差异，收入规模、盈利能力以及研发能力均强于交易案例的交易标的，亚锦科技的盈利能力强于交易案例，造成增值率高于交易案例。亚锦科技的市盈率为13.31倍，低于交易案例的市盈率，亚锦科技的评估结果合理。

A股上市公司中有主营业务以碱性电池为主的可比公司，经查询可比公司相关数据，对比情况如下：

交易标的	产品内容	收入规模	盈利能力	研发能力	评估增值情况
------	------	------	------	------	--------

交易标的	产品内容	收入规模	盈利能力	研发能力	评估增值情况
野马电池	2023 年度碱性电池占比 84.06%，碳性电池占比 11.93%	2023 年度营业收入 99,686.17 万元	2023 年度归母净利润 10,554.01 万元，毛利率为 21.48%、净利率为 12.30%、净资产收益率为 9.38%	2021 年 3 月的招股说明书显示，公司已取得专利技术共 75 项，其中发明专利 20 项，实用新型专利 54 项，外观设计 1 项	2023 年末市值 33.78 亿元，市盈率为 32.01 倍
力王股份	2023 年度碱性电池占比 59.35%，碳性电池占比 18.41%	2023 年度营业收入 58,660.75 万元	2023 年度归母净利润 2,764.62 万元，毛利率为 15.78%、净利率为 4.71%、净资产收益率为 8.58%	截至 2022 年 12 月 31 日，公司共有专利 52 项，其中发明专利 7 项、实用新型 45 项	2023 年末市值 11.57 亿元，市盈率为 41.85 倍
浙江恒威	2023 年度碱性电池占比 79.24%，碳性电池占比 19.13%	2023 年度营业收入 58,811.75 万元	2023 年度归母净利润 12,165.6 万元，毛利率为 27.99%、净利率为 20.69%、净资产收益率为 9.21%	2022 年 3 月的招股说明书显示，公司及子公司拥有 4 项发明专利、26 项实用新型专利	2023 年末市值 30.13 亿元，市盈率为 24.77 倍
亚锦科技	2023 年度碱性电池占比 77.58%，碳性电池占比 7.27%	2023 年度营业收入 431,762.21 万元	2023 年度归母净利润 67,740.74 万元，毛利率为 47.39%、净利率为 19.65%、净资产收益率为 66.40%	截至评估基准日，子公司南孚电池有发明专利 53 项、实用新型专利 315 项、外观设计专利 146 项，境外专利 14 项	2023 年末评估价值 90.18 亿元，市盈率为 13.31 倍

通过与可比上市公司对比，亚锦科技的收入规模、盈利能力以及研发能力均强于可比上市公司，亚锦科技的市盈率为 13.31 倍，低于可比上市公司市盈率，亚锦科技的评估结果合理。

八、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅两次评估的评估报告及收益法预测表，比较两次评估的主要参数差异，并对主要参数差异对估值的影响进行定量分析；
- 2、查阅折现率的测算过程，并分析 Beta 系数参考行业水平而非可比上市公司的原因；
- 3、查阅同行业交易案例的折现率情况，并将亚锦科技折现率及计算过程中

各参数与同行业可比案例的对比分析差异原因，分析折现系数的计算过程及其合理性；

4、查阅特定风险系数计算过程，分析特定风险系数的取值依据及结果合理性；

5、核查预测期保持现有的付息债务规模以及假设资本结构不变的依据及原因，核查付息债务是否均为经营所必需的债务融资，并测算对标的资产评估价值的影响。

6、核查非经营性资产和负债的构成，并确认是否准确；

7、核查同行业可比案例的选择依据，并分析其产品内容、收入规模、盈利能力以及研发能力（模式）等。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次与前次重组收益法评估的评估参数的对比：本次评估主营业务收入的差异主要是本次评估南孚电池加大了对境外 OEM 等业务造成；期间费用方面，因进出口业务量大幅增加预测期销售费用率将持续降低具有合理性，随着公司经营规模的扩大预测期管理费用率将持续降低具有合理性，随着营业收入的增加研发支出占收入比有所降低具有合理性，预测期考虑保持现有的付息债务规模预测利息支出具有合理性；所得税税率由前次评估的 25%降低为本次评估的 15%，造成本次评估的净利润略高于前次；本次评估亚锦科技在预测期有资本性支出计划等，造成追加投资大于前次评估；

2、因无法找到三个及以上与南孚电池业务、产品完全相同的可比公司，因此 Beta 系数参考行业水平；如采用可比上市公司 Beta 值，则权益资本成本将会降低；

3、亚锦科技折现率计算过程中各参数测算合理，与同行业可比案例的差异原因具合理性；折现系数的计算过程符合行业惯例；

4、特定风险系数的取值考虑了企业规模、企业发展阶段、企业核心竞争力、企业对上下游的依赖程度、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度、其他因素；经与交易案例对比分析，亚锦科技的特定风险系数选取具有合理性；

5、预测期保持现有的付息债务规模以及假设资本结构不变符合企业经营情

况，相关付息债务规模大于企业经营所需债务融资，预测期保持现有的付息债务规模不会对评估值产生影响；

6、非经营性资产和负债的确认准确；

7、根据南孚电池的主要业务及产品对上述案例进行筛选同行业可比案例，经与案例对比，标的资产增值率具有合理性；

8、亚锦科技收益法评估关键参数的选取具有合理性，收益法评估结果具有合理性。

（本页无正文，为《安徽中联合国信资产评估有限责任公司关于对上海证券交易所〈关于安徽安孚电池科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉的回复之专项核查意见（修订稿）》之盖章页）

经办资产评估师：

何国荣

高艳

安徽中联合国信资产评估有限责任公司

年 月 日