

关于山东玉马遮阳科技股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券申请文件
的审核问询函的回复
上会业函字(2024)第 487 号

上会会计师事务所（特殊普通合伙）
中国 上海

**关于山东玉马遮阳科技股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函
的回复**

上会业函字(2024)第 487 号

深圳证券交易所：

贵所于 2024 年 5 月 7 日出具的《关于山东玉马遮阳科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》（审核函〔2024〕020013 号，以下简称“《审核问询函》”）已收悉，上会会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”或“申报会计师”）对山东玉马遮阳科技股份有限公司（以下简称“玉马遮阳”或“公司”或“发行人”）向不特定对象发行可转换公司债券审核问询函中提到的问题进行了逐项落实，具体回复如下：

问题一

申报材料显示，本次拟向不特定对象发行可转债募集资金 55,000 万元，用于年产 1,300 万平方米功能性遮阳新材料建设项目（以下简称项目一）、营销及物流仓储中心建设项目（以下简称项目二）及补充流动资金。项目一建成后，发行人将新增年产 1,300 万平方米遮阳材料产能，并拓展户外面料市场，丰富公司产品线；达产后稳定期年均毛利率为 41.36%，报告期各期，发行人毛利率分别为 47%、44.46%、42.15%、41.68%，呈下降趋势，且高于同行业公司毛利率水平。项目二拟在上海及青岛设立营销及产品展陈中心，加大营销团队建设力度，进行市场推广和运营服务支持，并在广州设立华南物流仓储中心；上海营销中心场地拟采取购置方式取得，青岛及广州的场地以租赁方式取得，项目二总投资金额 11,011.30 万元，其中 6,915.00 万元用于在上海购买场地；报告期各期，发行人销售费用率分别为 3.21%、3.18%、3.92%、4.32%。项目一、项目二用地均尚未确定。发行人持有的环境管理体系认证证书、中国职业健康安全管理体系认证有效期至 2024 年 8 月 30 日。发行人前募之“高分子复合遮阳材料扩产项目”（以下简称遮阳材料扩产项目）规划新增遮阳材料生产能力 1,960 万

平方米，项目达到预定可使用状态的日期为 2023 年 9 月 30 日；2021 年 10 月，前募之“营销渠道建设项目”因募集资金不足终止。2022 年和 2023 年前三季度，发行人产品综合产能利用率分别为 77.30%和 80.78%，较 2021 年和 2020 年呈下降趋势。2023 年末，发行人货币资金余额为 54,577 万元。报告期各期末，发行人资产负债率分别为 8.55%、5.76%、6.30%、7.00%。

请发行人补充说明：（1）结合发行人资产负债率、货币资金余额、未来资金流入及资金使用安排等说明本次发行可转债融资的必要性；（2）项目一拟生产的具体产品明细，户外面料与发行人主营产品遮阳面料、可调光面料、阳光面料的区别与联系，是否为新产品；结合本次再融资方案时点户外面料的收入实现情况，发行人对于生产户外面料的人员、技术和研发储备，说明项目一实施是否具有可行性，是否存在重大不确定性，是否符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定；（3）前募遮阳材料扩产项目目前进展情况，项目一与该项目的区别与联系，是否属于对遮阳材料的进一步扩产，如是，在遮阳材料扩产项目尚未达到预定可使用状态、发行人主要产品产能利用率下滑的情况下筹划本次募投项目进一步扩大遮阳材料产能的必要性；结合市场需求、行业竞争格局、发行人竞争优势、市场占有率、扩产比例、在手订单或意向性协议等说明新增产能的合理性及未来产能消化措施；（4）结合发行人产品行业竞争力、技术优势、议价能力及客户稳定性、行业进入壁垒等说明发行人维持较高毛利率且高于同行业公司毛利率的原因及合理性；结合上述情况及报告期内发行人综合毛利率呈不断下滑趋势、募投产品销售价格及主要原材料波动趋势、同行业可比公司情况等说明项目一毛利率测算是否合理、谨慎；（5）项目二与前募“营销渠道建设项目”的区别与联系，在前募终止近两年后启动项目二的原因及合理性；发行人销售费用在内销、外销的分布情况，主要销售模式，在历年维持较低销售费用率的情况下本次募集资金建设营销中心的原因及必要性，与同行业公司是否存在显著差异；（6）项目一、项目二取得项目用地最新进展情况，预计取得时间，是否存在实质性障碍；项目二在青岛及广州的场地拟以租赁方式取得，而上海场地采取购置方式取得的原因、必要性及经济性；（7）环境管理体系认证证书、中国职业健康安全管理体系认证是否存在续期风险，如是，对发行人业务开展及本次募投项目的影响及发行人的应对措施；发行人是否已具备实施本次募投项目所需的全部资质；（8）量化说明本次募投项目实施后新增折旧与摊销对发行人业绩的影响。

请发行人补充披露（3）（4）（6）（7）（8）相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见；请发行人律师对（2）（6）（7）核查并发表明确意见；请会计师对（1）（2）（3）（4）（5）（8）核查并发表明确意见。

回复：

一、结合发行人资产负债率、货币资金余额、未来资金流入及资金使用安排等说明本次发行可转债融资的必要性

（一）资产负债率情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人资产负债率及与同行业可比公司对比情况如下：

项目	2024/03/31	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31
ST 先锋	15.43%	17.46%	7.89%	13.74%
西大门	6.79%	7.71%	7.06%	7.12%
平均值	11.11%	12.59%	7.48%	10.43%
本公司	5.98%	6.04%	6.30%	5.76%

注：2024 年一季度数据未经审计。

2021 年末，公司资产负债率低于同行业可比公司，主要系公司 2021 年首次公开发行股票募集资金导致总资产增加所致。2022 年末，公司资产负债率与同行业平均水平不存在重大差异；2023 年末，公司资产负债率与西大门大致相当，而 ST 先锋已被实施其他风险警示，不属于正常生产经营情况，年底就财务担保计提了较大金额的预计负债，可参考性较小。

若本次募投项目全部通过银行借款等方式募集资金，在其他条件不变的情况下，公司资产负债率将升至 31.74%，将显著高于同行业均值，因此本次融资能够避免增加公司财务风险。

（二）货币资金余额、未来资金流入及资金使用安排情况

1、可自由支配资金

截至 2024 年 3 月 31 日，公司货币资金余额 46,819.97 万元，构成情况如下：

单位：万元

项目	期末余额
库存现金	1.39

项目	期末余额
银行存款	46,772.24
其他货币资金	46.34
合计	46,819.97

注：上表数据未经审计。

其中，剔除信用证保证金等受限资金 37.03 万元后，可自由支配的现有资金合计 46,782.94 万元。

2、未来经营资金流入情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司经营活动现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金。公司经营活动现金流入、营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年		2022 年		2021 年
	金额	金额	变动幅度	金额	变动幅度	金额
营业收入	15,865.07	66,301.89	21.30%	54,661.54	5.04%	52,037.85
经营活动现金流入小计	17,030.05	70,989.28	14.62%	61,937.01	8.21%	57,237.09
销售商品、提供劳务收到的现金	15,408.36	67,397.43	19.34%	56,476.70	5.84%	53,358.95
收到的税费返还	1,104.35	1,974.39	-50.38%	3,979.10	44.31%	2,757.29
收到其他与经营活动有关的现金	517.35	1,617.45	9.20%	1,481.22	32.15%	1,120.85

注：2024 年一季度数据未经审计。

公司的收入变化、存货波动、客户回款速度等因素均会对公司的经营活动现金流量产生较大影响。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司营业收入快速增长，但也使得公司需预备较多的储备资金应对收入增长等带来的资金需求。

3、资金使用安排情况

(1) 营运资金需求

根据发行人经营性流动资产和负债情况，进行补充流动资金缺口测算如下：

1) 计算方法

公司本次补充流动资金的测算系在估算 2024 年、2025 年、2026 年营业收入的基础上，按照销售百分比法测算未来收入增长所导致的相关经营性流动资产及经营性流动负债的变化，进而测算公司未来期间生产经营对流动资金的需求量，即因营业收入增长所导致的营运资金缺口。

2) 假设前提及参数确定依据

① 营业收入及增长率预计

2020 年度-2023 年度,公司营业收入复合增长率为 19.86%,公司假设 2024 年-2026 年营业收入年增长率为 19.00%。

② 经营性流动资产和经营性流动负债的测算取值依据

选取应收账款、应收票据、存货、应收款项融资和预付款项作为经营性流动资产测算指标,选取应付账款、预收账款/合同负债及应付票据作为经营性流动负债测算指标。

在公司主营业务、经营模式及各项资产负债周转情况长期稳定,未来不发生较大变化的假设前提下,公司未来三年各项经营性流动资产、经营性流动负债与销售收入应保持较稳定的比例关系。

选取 2023 年为基期,公司 2024-2026 年各年末的经营性流动资产、经营性流动负债=各年预测营业收入×2023 年末各项经营性流动资产、经营性流动负债占 2023 年营业收入的比重。

③ 流动资金占用的测算依据

公司 2024-2026 年流动资金占用额=各年末经营性流动资产-各年末经营性流动负债。

④ 新增流动资金需求的测算依据

2024-2026 年各年新增流动资金需求(即流动资金缺口)=各年底流动资金占用额-上年底流动资金占用额。

⑤ 补充流动资金的确定依据

本次补充流动资金规模即以 2024-2026 年三年新增流动资金需求(即流动资金缺口)之和为依据确定。

3) 补充流动资金的计算过程

根据上述假设前提及测算依据,基于销售百分比法,公司未来三年需要补充的流动资金测算如下:

基于销售百分比法,公司未来三年需要补充的流动资金测算如下:

单位：万元，%

项目	2023 年	2024E	2025E	2026E
营业收入	66,301.89	78,899.25	93,890.11	111,729.23
应收票据	-	-	-	-
应收账款	9.59%	7,566.45	9,004.08	10,714.86
应收款项融资	-	-	-	-
应收款项	9.59%	7,566.45	9,004.08	10,714.86
预付款项	1.38%	1,092.08	1,299.57	1,546.49
存货	26.21%	20,676.32	24,604.82	29,279.73
经营资产合计	37.18%	29,334.85	34,908.47	41,541.08
应付票据	-	-	-	-
应付账款	5.63%	4,441.16	5,284.98	6,289.13
预收账款	2.11%	1,662.53	1,978.41	2,354.30
经营负债合计	7.74%	6,103.69	7,263.39	8,643.43
流动资金占用额	19,521.99	23,231.16	27,645.08	32,897.65
预计新增流动资金	-	3,709.18	4,413.92	5,252.57
2024-2026 年预计新增流动资金占用额				13,375.66

注：上述测算仅为测算流动资金缺口为目的，并不构成公司未来盈利预测。

根据上述测算，公司未来三年的新增流动资金需求合计为 13,375.66 万元。

（2）本次募投项目建设支出

本次募投项目建设支出具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	年产 1,300 万平方米功能性遮阳新材料建设项目	37,283.59	35,000.00
2	营销及物流仓储中心建设项目	11,011.30	10,000.00
合计		48,294.89	45,000.00

本次募投项目投资总额为 48,294.89 万元，需要通过公司本次募集资金和自有资金投入，保证本次募投项目的建造进度。

（3）其他投资项目需求

未来三年，公司拟结合市场、行业发展趋势和客户需求，围绕公司主业开展新项目的投资建设，资金需求预计在 5-7 亿元左右。公司将按照相关法规要求及时履行信息披露工作。

综上所述，公司未来生产经营活动对流动资金的需求有较大增长，公司需储备一定量现金以应对正常生产经营活动的资金需求，以保证公司稳健经营。此外，公司本次募投项目建设及预计其他项目支出需要大量资金，公司现有货币资金不足以同时满足公司新增流动资金需求及未来项目投资安排，因此本次可转债融资具有必要性。

二、项目一拟生产的具体产品明细，户外面料与发行人主营产品遮阳面料、可调光面料、阳光面料的区别与联系，是否为新产品；结合本次再融资方案时点户外面料的收入实现情况，发行人对于生产户外面料的人员、技术和研发储备，说明项目一实施是否具有可行性，是否存在重大不确定性，是否符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定

（一）项目一拟生产的具体产品明细，户外面料与发行人主营产品遮阳面料、可调光面料、阳光面料的区别与联系，是否为新产品

项目一拟生产的具体产品明细如下：

单位：万平方米

产品	产能
遮光面料	250.00
阳光面料	750.00
户外遮阳面料	300.00
合计	1,300.00

发行人功能性遮阳面料产品分类具有不同的分类口径。按照工艺划分，产品主要分为遮光面料、可调光面料、阳光面料；按照应用产品与外围护结构的位置关系，产品可分为内遮阳面料、外遮阳面料、中间遮阳面料。目前公司产品主要应用于内遮阳场景，属于内遮阳面料；本次新增户外遮阳面料，将主要应用于外遮阳场景，属于外遮阳面料。但从工艺划分的口径，户外遮阳面料属于阳光面料的一种，本次募投项目拟扩产的户外遮阳面料主要为阳光面料大类中的特斯拉面料与腈纶亚克力面料。本次募投项目规划将户外遮阳面料单独列示，主要系户外遮阳市场迅速增长，为满足日益增长的市场需求，公司提高了户外遮阳面料的战略地位。

特斯拉面料与腈纶亚克力面料与其他阳光面料的区别与联系如下：

特斯拉面料外观同其他阳光面料相似，其生产工艺略有不同，为高强度聚酯纤维编织后，进行完整的高性能复合材料涂层生产而成。特斯拉面料较传统阳光面料而言，具有尺寸稳定性好、耐老化性能更优异、表面更平整等特点。特斯拉面料应用场景分为室内和室外，以工程项目如酒店大堂、候车室等为主。

腈纶亚克力面料的生产工艺和外观与公司其他阳光面料相似，但通过使用国外腈纶纺纱工艺得到的纱线织造密度更高，面料表面经过特殊工艺处理后具有防紫外线、耐高温、抗老化等优点。腈纶亚克力面料主要应用在户外遮阳篷、遮阳伞、家居用布、游艇等高端场景。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人已形成一定规模的特斯拉面料和腈纶亚克力面料的销售，项目一拟生产的户外遮阳面料并非公司新产品。

（二）结合本次再融资方案时点户外面料的收入实现情况，发行人对于生产户外面料的人员、技术和研发储备，说明项目一实施是否具有可行性，是否存在重大不确定性，是否符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定

1、项目一实施具有可行性，不存在重大不确定性

（1）报告期内户外面料的收入实现情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人户外面料的收入分别为 448.00 万元、386.72 万元、334.14 万元和 156.93 万元。户外遮阳面料的客户群体与公司现有客户群体重合度较高，公司未来拓展户外遮阳面料具有较好的销售渠道基础。

（2）发行人对于生产户外面料的人员、技术和研发储备

1) 人员储备

公司深耕遮阳材料行业多年，对于遮阳材料的生产积累了经验丰富的管理人员、研发人员、生产人员和销售人员，建立了一支经验丰富、结构合理、优势互补的核心团队。户外面料实际系阳光面料的一种，生产工艺与其他阳光面料不存在重大差异，公司现有人员储备能够充分满足户外面料的生产需求。

2) 技术储备

发行人综合技术实力属于行业前列。发行人已获得授权且尚在有效期内的专利共一百三十余项。通过多年的运营与探索，发行人掌握了遮阳材料研发、生产的核心技术，均应用于公司主营业务。户外面料的生产技术与其他阳光面料不存在重大

差异，且 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月已实现了一定规模的户外面料销售收入。发行人本次扩大户外面料生产规模不存在技术障碍。

3) 研发储备

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人研发人员约 100 人，年均研发费用约 2,000 万元，居于国内行业前列。遮阳材料行业技术具有一定的渐进性，发行人作为行业龙头，积极加大研发投入，具备持续的技术迭代能力及研发储备，为公司持续经营能力提供了有力支撑。户外面料的大部分生产工艺与其他阳光面料通用，发行人具备户外面料的研发储备能力。

2、项目一符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定

发行人自成立以来一直专注于功能性遮阳材料的研发、生产和销售，主要产品包括遮光面料、可调光面料和阳光面料三大类上千个品种。从工艺划分的口径，户外遮阳面料属于阳光面料的一种，本次募投项目拟扩产的户外遮阳面料主要为阳光面料大类中的特斯拉面料与腈纶亚克力面料，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月已形成一定规模的销售，不属于新产品。综前所述，发行人项目一符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定。

三、前募遮阳材料扩产项目目前进展情况，项目一与该项目的区别与联系，是否属于对遮阳材料的进一步扩产，如是，在遮阳材料扩产项目尚未达到预定可使用状态、发行人主要产品产能利用率下滑的情况下筹划本次募投项目进一步扩大遮阳材料产能的必要性；结合市场需求、行业竞争格局、发行人竞争优势、市场占有率、扩产比例、在手订单或意向性协议等说明新增产能的合理性及未来产能消化措施

（一）前募遮阳材料扩产项目目前进展情况，项目一与该项目的区别与联系，是否属于对遮阳材料的进一步扩产，如是，在遮阳材料扩产项目尚未达到预定可使用状态、发行人主要产品产能利用率下滑的情况下筹划本次募投项目进一步扩大遮阳材料产能的必要性

1、前募遮阳材料扩产项目目前进展情况

发行人前募遮阳材料扩产项目于 2023 年 9 月末整体达到预定可使用状态，2023 年度产能已包括前募遮阳材料扩产项目的大部分产能。前募遮阳材料扩产项目 2023 年度的产能利用率已达到 80.88%，2024 年 1-3 月产能利用率已达到 88.35%，前募遮阳材料扩产项目已达到较高产能利用率水平。

2、项目一与前募遮阳材料扩产项目的区别与联系，属于对遮阳材料的进一步扩产

项目一与前募遮阳材料扩产项目为独立项目，但两项目的主要产品均为遮阳材料，项目一属于对遮阳材料的进一步扩产。项目一与前募遮阳材料扩产项目的区别与联系如下：

项目	项目一	前募遮阳材料扩产项目
产能	总共 1,300 万平方米，其中遮光面料产能 250 万平方米，阳光面料产能 750 万平方米，户外遮阳面料产能 300 万平方米	总共 1,960 万平方米，其中遮光面料和可调光面料产能 1,340 万平方米，阳光面料产能 620 万平方米
产品	遮光面料、阳光面料和户外遮阳面料	遮光面料、可调光面料和阳光面料
自动化程度	项目一通过先进的智能化和自动化设备的引进，较前募遮阳材料扩产项目自动化程度进一步提升，能够更进一步减少人工劳动，增加产品的一致性和稳定性	
联系	项目一与前募遮阳材料扩产项目为独立项目，但两项目的主要产品均为遮阳材料，是公司基于长期经营积累的研发、生产、销售等各项企业资源，对现有主要生产产品的生产能力进行扩张，均是主营业务的深化与加强	

3、本次募投项目进一步扩大遮阳材料产能的必要性

(1) 前募遮阳材料扩产项目已达到预定可使用状态，产能利用率已达到较高水平

发行人前募遮阳材料扩产项目于 2023 年 9 月末整体达到预定可使用状态，2023 年度产能已包括前募遮阳材料扩产项目的大部分产能。前募遮阳材料扩产项目 2023 年度的产能利用率已达到 80.88%，2024 年 1-3 月产能利用率已达到 88.35%，前募遮阳材料扩产项目已达到较高产能利用率水平。

(2) 发行人主要产品产能利用率下滑系发行人产能增加所致，发行人产销量均快速增长

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月公司各产品类别的产能、产量及销量情况如下表：

单位：万平方米/年、万平方米、%

年度	产品	产能	产量	销量	产能利用率
2024 年 1-3 月	遮光面料	862.46	320.80	292.46	83.54
	可调光面料		399.67	425.68	
	阳光面料	391.66	412.99	311.15	105.45
	其他	479.14	308.60	257.78	64.41
	合计	1,733.26	1,442.05	1,287.06	83.20
2023 年度	遮光面料	3,680.67	1,383.28	1,410.98	81.53
	可调光面料		1,617.42	1,613.09	
	阳光面料	1,572.98	1,271.86	1,232.32	80.86

年度	产品	产能	产量	销量	产能利用率
	其他	1,511.43	1,183.14	1,116.62	78.28
	合计	6,765.08	5,455.71	5,373.02	80.65
2022 年度	遮光面料	4,094.17	1,167.11	1,222.31	69.24
	可调光面料		1,667.53	1,556.37	
	阳光面料	1,175.55	1,080.47	1,067.13	91.91
	其他	306.97	395.87	281.29	128.96
	合计	5,576.69	4,310.99	4,127.10	77.30
2021 年度	遮光面料	3,545.59	1,614.14	1,521.05	96.32
	可调光面料		1,800.92	1,816.20	
	阳光面料	1,006.98	1,030.97	992.63	102.38
	合计	4,552.57	4,446.03	4,329.88	97.66

注：上表销量为公司自行生产的遮阳材料销量，不包括外采后销售的销量。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人产能利用率分别为 97.66%、77.30%、80.65%和 83.20%，自 2021 年以来存在一定程度的下降，主要系发行人前募产能陆续释放，发行人产销量处于爬升期所致。2021 年-2023 年，发行人产量分别为 4,446.03 万平方米、4,310.99 万平方米和 5,455.71 万平方米，复合增长率为 10.77%；销量分别为 4,329.88 万平方米、4,127.10 万平方米和 5,373.02 万平方米，复合增长率为 11.40%。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人不断加大国内外市场拓展力度，销量快速增加，也带动了产量的快速增长。按照发行人 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月的产销量增长趋势，预计两年左右产能利用率即可达到 100%，而项目一的建设期为两年半，项目一的建设具有紧迫性。

综上所述，前募遮阳材料扩产项目已达到预定可使用状态，公司 2023 年度产能已包括前募遮阳材料扩产项目的大部分产能；发行人产销量呈快速增长趋势，项目一建设具有紧迫性，因此此次扩产具有合理性与必要性。

（二）结合市场需求、行业竞争格局、发行人竞争优势、市场占有率、扩产比例、在手订单或意向性协议等说明新增产能的合理性及未来产能消化措施

1、市场需求和市场占有率

根据中国建筑装饰装修材料协会建筑遮阳材料分会发布的《建筑遮阳行业发展报告（2022）》，建筑遮阳产业在欧美等发达国家具有较高的市场渗透率，其中功能性遮阳产品渗透率超过 70%，而我国建筑遮阳行业起步于改革发展初期，预计将进入蓬勃发展的时期。2022 年，我国软卷帘、百叶帘、香格里拉帘、蜂巢帘、梦幻帘等

功能性内遮阳产品，年销售额约为 226.3 亿元，预计到 2030 年，内遮阳产品年销售额有望达到 650 亿元，复合增长率 14.10%；外遮阳卷帘、外遮阳百叶等产品，年销售额约为 73.3 亿元，预计到 2030 年，前述产品年销售额有望达到 165 亿元，复合增长率 10.67%。

同时，建筑能耗占我国能源总消耗的比重超过 20%，推行建筑节能成为我国降低总体能耗、实现减排目标的重要举措之一。近年来，国家接连发布了《关于加快发展节能环保产业的意见》、《关于加强节能标准化工作的意见》等多项政策方针，一方面要求对现有建筑物进行节能改造，另一方面对新建筑实施更为严格的节能标准。在此趋势下，环境友好、节能降耗的遮阳材料将迎来良好的发展机遇，市场需求有望得到不断增加。

发行人为国内遮阳材料行业的龙头企业，2023 年度营业收入为 66,301.89 万元，仅占国内遮阳产品销售额的约 3%，市场占有率较低，发行人尚有广阔的境内市场需求亟待开发。而在欧洲、美洲、亚洲、澳大利亚等发达国家与地区，遮阳产品市场渗透率达 70%以上，发行人市场覆盖率仍相对较低，有巨大的增长空间。未来随着建筑遮阳行业的进一步规范、品牌集中度和行业集中度的不断提高，在研发设计、产品创新、工艺水平、客户服务等方面具有优势的遮阳企业将进一步扩大竞争优势。在此背景下，作为行业龙头企业，发行人积极扩增产能，抢占市场份额，顺应了行业发展趋势，有利于提高公司的市场占有率。

2、行业竞争格局

根据中国建筑遮阳材料协会的统计，2022 年，全国功能性建筑遮阳行业企业数量约 3,000 余家，年销售额在 3,000 万元以上的企业约 180 余家，国内遮阳材料行业集中度不高，相对分散。而在国外，Hunter Douglas、Phifer、Mermet、Gale Pacific、Junkers & Müllers、Serge Ferrari 等占据了全球大量的市场份额，在欧洲、美洲、亚洲、澳大利亚等发达国家与地区功能性遮阳产品已经得到消费者的广泛认可，市场相对成熟，市场渗透率达 70%以上。

公司为我国功能性遮阳材料行业的龙头企业，行业国标主编单位，高新技术企业，是我国业内唯一的“中国驰名商标”、“中国遮阳窗饰新材料创新示范基地”授牌单位，公司凭借优质的产品品质、强大的研发能力、丰富的产品系列以及专业化的服务能力，位居国内功能性遮阳材料第一梯队企业，在国内市场主要与西大门、ST 先锋等本土企业竞争。在国际市场，公司的主要竞争对手除了同样面向国际市场

销售的中国企业外，还有 Hunter Douglas、Phifer 等国际大型企业，公司凭借品牌美誉度优势、产品质量优势、技术工艺优势等，具备参与国际中高端产品市场的竞争力。

3、发行人竞争优势

(1) 技术优势

1) 公司保持持续稳定的研发资金和人员投入

公司注重对新产品、新性能、新技术的研发以及产品的时尚创意设计，近年来持续加大在产品开发和技术研发方面的投入。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司研发费用分别为 1,744.97 万元、1,799.51 万元、2,022.13 万元和 456.98 万元，占当期营业收入的比例分别为 3.35%、3.29%、3.05%和 2.88%，研发与技术人员占员工总数的比例为 10.09%、10.40%、10.03%和 10.03%。公司保持持续稳定的研发资金和人员投入，是公司保持相对技术优势以及市场竞争力的有力保障。

2) 公司取得了丰富的研究成果并获得广泛认可

公司拥有行业领先的核心技术，具备自主研发能力。通过技术研发，公司已拥有多层调光面料一次成型织造技术、批量绣花成卷技术、具有高阻燃高日晒的高分子材料造粒技术、环保水性丙烯酸发泡涂层技术、卷帘杯弯克重控制技术等技术，并拥有 130 余项专利，形成了较为优厚的技术优势。公司参与了多项遮阳新材料国家标准的编写工作，多项研发技术获山东省企业技术创新奖，在行业内形成了领先的技术优势。

3) 公司的产品工艺处于较高水平

公司经过多年的技术沉淀和经验积累，在功能性遮阳材料生产领域掌握了多项核心技术和关键生产工艺，工艺水平较为领先，产品质量处于行业领先水平。主要体现在如下关键参数：

① 遮光率

公司全遮光产品遮光率可达到 100%，并在保证高遮光率的前提下降低涂层厚度，更加节能环保。

② 平整度

公司遮光面料可达到整体无荷叶边、无 V 型、无波浪的质量标准，一般遮光卷帘杯弯可控制在 1cm 以内，发泡涂层遮光卷帘杯弯可控制在 2cm 以内。

③ 纬弓纬斜

对于部分种类的可调光面料，行业同类产品透光部分与遮光部分的纬弓 $\leq 5\text{mm}$ ，纬斜 $\leq 15\text{mm}$ ；本公司控制纬弓 $\leq 3\text{mm}$ ，纬斜 $\leq 5\text{mm}$ 。

④ 色牢度

对于阳光面料，采用优质色粉及特有工艺，色牢度达到国标最高级 8 级标准。

⑤ 阻燃性能

利用改性高阻燃高日晒的 PVC 复合材料织造的阳光面料，达到 NFP92-507:2004M1 级（难燃材料，为厚度小于或等于 5mm 的软性材料的最高等级）；燃烧性能等级为 GB8624B1 级（氧指数大于 32%），远高于行业一般标准。

（2）品牌与客户资源优势

公司长期从事功能性遮阳材料的研发、生产和销售，自成立以来，紧随消费升级的发展趋势，从产品升级、服务升级、品质升级等多个层次不断丰富“玉马”品牌内涵，在行业内积累了良好的品牌形象。公司因自身的品牌优势，先后获得“中国遮阳窗饰新材料创新示范基地”、“中国家居装饰装修材料行业百强企业”、“中国建筑遮阳行业影响力品牌”、“山东省瞪羚企业”、“中国驰名商标”、“工信部专精特新‘小巨人’”、“山东省制造业单项冠军”等多项荣誉。经过多年的经营，公司的产品在款式、性能、设计和品类上均获得广泛认可，产品远销全球六大洲的 70 多个国家和地区，与国内外知名厂商建立了长期稳定的战略合作关系。

（3）质量控制优势

经过多年的发展，公司已经建立了成熟稳定的生产管理体系，具有较强的质量控制优势。在生产流程控制方面，公司培养了一大批专业技术人才，成立了专业的质控团队，确保产品从研发、织造、定型涂层一直到分切、包装实行一条龙一站式跟踪和管理；在生产设备方面，公司拥有全球最先进的意大利进口 Smit 织机、德国多尼尔织机以及整理工序中应用的高温定型和专用涂层生产线，公司所使用的生产设备均按行业领先标准进行配置；在原材料采购方面，严把材料关，主要原材料均从国内知名上市公司或者大型企业进行采购，部分原材料从国外进口。因此，公司的产品能够长期保持稳定的高品质，在生产规模扩大的同时确保生产运营的高效率及产品质量的稳定性。

（4）快速响应全球客户个性化需求的优势

公司凭借优质的产品品质、强大的研发能力以及长期积累的专业化的客户服务经验，能快速响应全球不同区域客户的多样化新产品开发需求，为客户提供完善的服务方案，赢得客户的长期信任。目前公司拥有丰富的产品种类，分为遮光面料、可调光面料和阳光面料三大类上千种产品，能够覆盖客户的各种个性化需求，尤其是能够承接国外大客户一次性多品种的较大批量订单。此外，公司还在持续加大产品的研发创新，进一步加强公司的服务能力和核心竞争力，形成明显的差异化优势。同时，公司重视维护与现有客户之间的合作关系，针对各销售区域均配备了专职销售人员，及时把握市场最新的需求和动态，使公司保持在市场潮流的前端，针对客户需求的变化能够快速响应，为公司未来持续争取增量业务提供了有力的支持。

（5）产销量及规模优势

公司作为国内功能性遮阳行业的龙头企业，近年来，功能性遮阳面料的产能规模持续扩大，产能产量规模已遥遥领先，随着研发新产品的陆续投产，产品品种类别更加丰富，室外遮阳产品赛道的拓展，营销渠道的完善，公司承接大客户订单的能力进一步加强，规模优势凸显。

4、扩产比例

2023 年度公司产能为 6,765.08 万平方米/年，项目一拟扩增产能 1,300 万平方米/年，占发行人总产能的 19.22%，发行人主营产品在项目一建设前后的产能变化情况如下：

单位：万平方米/年

产品	扩产前	扩产后	变动比例
遮光面料	3,680.67	3,930.67	6.79%
可调光面料			
阳光面料（包括本次拟扩产的户外遮阳面料品种）	1,572.98	2,622.98	66.75%
其他	1,511.43	1,511.43	-
合计	6,765.08	8,065.08	19.22%

5、在手订单或意向性协议

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，发行人在手订单情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
在手订单金额	9,261.00	10,458.00	6,976.90	7,044.30

2021年末至2023年末，发行人在手订单的复合增长率为21.84%，保持良好增长态势。此外，基于公司的销售模式，通常订单周期较短，在手订单不能完全反映整体销售需求情况。随着本次募投项目的建设完成和逐步达产及公司营销渠道不断完善、市场开拓及客户服务能力不断增强，公司将积极市场订单，促进募投项目产能消化。

综上所述，遮阳材料行业市场空间广阔且增速较快，我国市场呈现较为分散的布局，发行人作为行业龙头具有技术优势、品牌优势、规模优势等竞争优势，2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月产销量和在手订单金额增长势头良好，本次扩产具有合理性与必要性。

6、未来产能消化措施

针对本次募投项目新增产能，发行人已制定了一系列产能消化措施，具体如下：

(1) 提高技术研发水平，促进产能消化

公司通过多年的生产经验和技術沉淀，紧紧围绕质量提升、成本控制及环境保护等方面，不断优化技术路径、生产工艺和生产流程，培育出一批具有市场竞争力的产品，拥有丰富的技术积累。

未来公司将始终重视研发能力建设，围绕提升产品质量、降低生产成本、开发新型产品、改进生产工艺等进行持续研发投入，满足下游市场客户的定制化需求，确保公司在行业内的长期品质优势，完善公司产品质量，进一步提高产品竞争力，以促进未来新增产能的及时消化。

(2) 加大市场开拓力度，完善销售网络

公司将通过本次募投项目，进一步根据业务发展需要，在上海、青岛等枢纽城市设立营销中心，增加考察客户的到访机会，提升营销团队接触和服务国内外客户的便捷性进而提高成交率，帮助营销人员贴近市场，深入挖掘客户需求。同时，本项目通过建设产品展厅，可加强公司产品宣传和推广的力度，进一步提高“玉马”品牌知名度，助推公司业务的发展，提升经营业绩，进而实现产能消化。

(3) 充分利用现有客户资源消化新增产能，同时开拓新市场和新客户

经过多年的发展，公司凭借在工艺技术、生产管控、产品质量等方面的核心竞争力，与国内外优质客户建立了长期稳定的合作关系。公司将全面提升市场服务能力，为客户提供全方位服务，利用现有核心客户资源消化新增产能。

未来，公司将继续加强研发出新和市场开拓，提高产品质量和服务水平，在保证北美洲、欧洲、亚洲等市场优势地位的同时，积极开拓中东和非洲等市场，将空白国家和地区的拓展作为公司新的增长点，充分消化本次募投项目带来的新增产能。

四、结合发行人产品行业竞争力、技术优势、议价能力及客户稳定性、行业进入壁垒等说明发行人维持较高毛利率且高于同行业公司毛利率的原因及合理性；结合上述情况及报告期内发行人综合毛利率呈不断下滑趋势、募投产品销售价格及主要原材料波动趋势、同行业可比公司情况等说明项目一毛利率测算是否合理、谨慎

（一）结合发行人产品行业竞争力、技术优势、议价能力及客户稳定性、行业进入壁垒等说明发行人维持较高毛利率且高于同行业公司毛利率的原因及合理性

1、产品行业竞争力

发行人深耕遮阳材料行业多年，是我国遮阳材料行业的龙头企业。发行人通过多年的经验沉淀和技术积累，在功能性遮阳材料生产领域掌握了多项核心技术和关键生产工艺，其产品在遮光率、平整度、纬弓纬斜、色牢度、阻燃性能等关键参数均处于业内领先地位。发行人通过具有良好的产品质量和优异的性价比的产品，已在业内建立了良好的品牌形象并广受客户信赖，具有较强的产品竞争力。

2、技术优势

发行人注重对新产品、新性能、新技术的研发以及产品的时尚创意设计，2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月研发费用与研发人员均呈现逐渐增长的趋势，为发行人保持相对技术优势以及市场竞争力提供了有力保障。发行人目前已拥有行业领先的核心技术，自主研发了多层调光面料一次成型织造技术、批量绣花成卷技术等核心技术，并拥有130余项专利。同时，发行人也参与了多项遮阳新材料国家标准的编写工作，多项研发技术获山东省企业技术创新奖，在行业内形成了领先的技术优势。

3、议价能力

（1）对客户的议价能力

发行人是国内遮阳材料行业龙头，具备良好的企业形象和品牌影响力，具备一定的议价能力。

在境内销售而言，发行人处于中国建筑遮阳行业龙头企业地位，在生产规模、品牌价值、产品质量稳定性等方面具有较为明显的优势，发行人产品在国内同类型产品定价较高，特别是可调光面料价格区间明显高于国内同类产品价格区间，发行人具备一定的议价能力。

在境外销售而言，功能性遮阳材料行业在德国、法国、荷兰、美国、澳大利亚等发达国家发展较为成熟，发达国家厂商掌握了相关关键生产技术并具备了较成熟的生产经验，产品价格普遍较高。发行人作为国内遮阳材料行业龙头，具备了一定的生产规模和生产技术，能够做到与国际知名厂家同类产品具有类似的质量，但凭借成本优势，定价低于国际知名厂商，产品性价比高，下游客户能够接受使发行人保持相对较高毛利率的价格，也使得发行人具有一定的议价能力。

(2) 对供应商的议价能力

目前，发行人已建立了较为健全的供应链管理体系，在境外及境内均具有良好的采购渠道，采购渠道广阔。发行人主要原材料为聚酯纤维、水性丙烯酸乳液和 PVC。针对聚酯纤维，发行人拥有数个合格供应商，并建立了长期稳定的合作关系，公司能够进行有效询价比价，具有一定议价能力；PVC 作为大宗原材料，发行人采购价格随行就市，不具备议价能力；针对水性丙烯酸乳液，发行人主要自保立佳采购，同时拥有较多采购规模较小的水性丙烯酸乳液供应商，发行人作为保立佳纺织乳液采购规模较大的客户，具有一定议价能力。

4、客户稳定性

公司长期从事功能性遮阳材料的研发、生产和销售，在行业内积累了良好的品牌形象，与境内外多家客户形成了长期、紧密的合作关系，客户稳定性高。公司与主要客户的合作情况如下：

序号	客户名称	合作开始时间
1	SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	2015 年
2	PRZEDSIĘBIORSTWO PRODUKCYJNO HANDLOWE BAMAR-POL D.BLACHA SPOLKA JAWNA、BAMAR-POL SP. Z O. O.	2016 年
3	TRENDIY B.V.、DECORATUM SP. Z O.O.	2016 年
4	上海家馨纺织品有限公司	2016 年
5	UNITED BLINDS(UK)LTD、HOME CREATIONS INTERNATIONAL LIMITED	2016 年
6	TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP WINDOW COVERING LLC、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC.、TOP WINDOW COVERING UK LTD	2013 年

序号	客户名称	合作开始时间
7	OOO AKURA-S	2017 年
8	NEVALUZ VALENCIA, S.L.、NEVALUZ MEXICO SA DE CV.、NEVALUZ PERU S.A.C.、NEVALUZ SEVILIA,S.L.	2014 年
9	NEXT ERA LLC/NEXT ERA INDUSTRY LIMITED	2016 年
10	CREATIVE VISION GENERAL TRADING L.L.C.、CREATIVE VISION TRADING&DECORATION W.L.L.、A.K.M.GENERAL TRADING F.Z.C	2020 年
11	亨特道格拉斯窗饰产品（中国）有限公司	2020 年
12	成都锐宇窗饰制品有限公司	2016 年
13	CAMOOR BLINDS SDN BHD	2018 年
14	CENTRO TEXTILE LIMITED	2021 年
15	ROCA INTERNATIONAL LTD	2016 年

由上表可见，发行人与 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月主要客户均形成了较为稳定的合作关系，不存在主要客户频繁增加或减少的情形。

5、行业进入壁垒

（1）技术壁垒

随着市场的激烈竞争和技术的发展，功能性遮阳材料，尤其是中高端功能性遮阳材料，面临着很多挑战，对遮阳材料生产企业的技术研发提出了较高的要求。此外，遮阳材料的性能要求严格，产品主要为定制化，品种较多，不同产品的材料、技术工艺、生产设备等都不同，这就对生产设备的精度和可靠性有较高的要求，同时也需要对配方、工艺以及下游行业发展的深刻理解和经验积累。

公司深耕遮阳材料行业多年，已拥有行业领先的核心技术，并拥有 130 余项专利。凭借多年的经验积累和快速响应的研发能力，发行人已形成了对新进入者的技术壁垒。

（2）人才壁垒

遮阳材料行业的整体技术集成度非常高，涉及多个领域的技术应用。遮阳材料生产企业需要掌握多项技术，包括纺织、化工、机械等领域的知识，并拥有丰富的经验和专业技能。国内建筑遮阳企业高级人才匮乏，与国外大型品牌商仍存在一定差距，目前行业内人才主要集中于少数规模较大、具有先发优势的企业中。

公司作为行业龙头，积累了经验丰富的管理人员、研发人员、生产人员和销售人员，建立了一支经验丰富、结构合理、优势互补的核心团队，形成了对新进入者的人才壁垒。

（3）资金壁垒

功能性遮阳材料生产企业在生产和销售过程中需要大量投资，包括厂房和生产线的建设、技术的研发和购买、设备的更新以及人员的招聘和培训等。中高端遮阳材料的生产更需要引进价格昂贵的进口设备。同时，具有一定规模的遮阳材料生产企业大批量连续生产的模式和下游客户对遮阳材料生产企业提供一定的付款账期的需求，对企业的资金周转能力提出了较高要求。新进入者如果没有足够的资金实力，就无法在前期形成足够规模和先进的生产线，无法吸引高水平的技术人才，也无法保证充裕的流动资金进行日常备货和周转。

公司作为行业龙头和上市公司，具有较强的资金实力和相对便捷的融资渠道，因此对新进入者形成了资金壁垒。

（4）品牌壁垒

作为遮阳成品的主体材料，功能性遮阳材料的性能直接影响到最终产品的质量，下游客户一般对材料的可靠性、稳定性有较高的要求，而企业知名度和市场声誉一般是产品质量的间接体现，因此品牌成为下游客户选择供应商时考虑的重要因素。同时，行业新进入者进入境外大型客户供应商体系的程序较为复杂，耗时冗长。因此，新进入者很难在短时间内获得客户的信任和支持，建立足够数量的合作关系。

公司长期从事功能性遮阳材料的研发、生产和销售，在行业内积累了良好的品牌形象，与境内外多家客户形成了长期、紧密的合作关系，对新进入者形成了品牌壁垒。

6、发行人毛利率与同行业可比公司的比较情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司主营产品毛利率情况如下：

单位：%

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
遮光面料	40.67	39.60	34.70	33.70
可调光面料	47.91	51.12	53.20	54.16
阳光面料	44.37	45.95	44.48	46.58
其他	14.35	13.01	-11.75	-
合计	40.74	41.34	42.15	44.46

注：2024 年一季度数据未经审计。

公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司比较如下：

单位：%

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
ST 先锋	18.41%	18.42%	17.96%
西大门	38.40%	34.01%	36.79%
平均值	28.41%	26.22%	27.38%
本公司	41.34%	42.15%	44.46%

注：数据来源于可比公司定期报告，可比公司一季报未披露主营业务毛利率。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司毛利率变动趋势和同行业可比上市公司没有明显差异，公司综合毛利率高于同行业可比公司，主要系产品结构差异所致。

（1）与可比公司 ST 先锋对比情况

根据其公开披露的资料，ST 先锋主营业务为“高分子复合遮阳材料（阳光面料）产品的研发、生产和销售”，其主营产品包括遮阳面料和遮阳成品，其中遮阳面料的细分产品为阳光面料、涂层面料和镀铝面料。ST 先锋未披露细分产品的毛利率，且其将产品类别概括为阳光面料，因此选取公司阳光面料产品毛利率与 ST 先锋遮阳面料毛利率对比，具体情况如下：

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	本公司	ST 先锋	本公司	ST 先锋	本公司	ST 先锋
阳光面料毛利率/ 遮阳面料毛利率	45.95%	23.74%	44.48%	21.92%	46.58%	19.60%

注：数据来源于可比公司定期报告，可比公司一季报未披露主营业务毛利率。

公司阳光面料毛利率与 ST 先锋遮阳面料整体毛利率存在一定差异，主要原因包括产品类别结构差异和具体产品特征差异。

1) 根据其公开披露的资料，ST 先锋遮阳面料的细分产品包括阳光面料、涂层面料和镀铝面料，ST 先锋未披露上述三类细分产品各自的毛利率和销售占比情况，因此以其遮阳面料整体毛利率与公司阳光面料毛利率进行比较，在产品类别结构上存在一定差异，不同产品类别的销售比重会对整体毛利率有较大影响。

2) 阳光面料细分产品种类众多，每个细分产品由于具体产品特征差异导致毛利率相差较大。以公司自身情况为例，公司阳光面料产品种类丰富，包含基础款、双层调光款、提印款及其他系列的数百种细分产品，单品毛利率介于 20%-70%之间，呈现差异化特点。不同生产商之间由于产品设计方案、产品开发策略、生产工艺特

点等方面的不同导致具体产品特征差异较大，从而导致同一类产品的平均毛利率存在较大差异是合理的。

（2）与可比公司西大门对比情况

根据西大门披露的公开信息，其主要从事遮阳材料的研发、生产和销售，主要产品包括阳光面料、涂层面料和可调光面料，并逐步向功能性遮阳成品、家居用品制造拓展。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司遮阳材料产品收入占比与西大门的对比情况如下：

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	本公司	西大门	本公司	西大门	本公司	西大门
遮光面料	32.07%	38.00%	32.18%	42.28%	35.59%	47.47%
可调光面料	24.37%	23.91%	30.55%	20.96%	32.47%	13.36%
阳光面料	31.94%	38.09%	33.99%	36.76%	31.94%	39.17%
其他	11.63%	-	3.28%	-	-	-

注：数据来源于可比公司定期报告，可比公司一季报未披露产品收入占比。

公司产品种类丰富，具备全系列产品供应能力，产品可分为遮光面料、可调光面料、阳光面料 3 大类，细分产品达上千种，产品间呈现差异化特征，毛利率也呈现差异化。公司对产品毛利率相对较低的遮光面料的销售占比低于西大门，对毛利率较高的可调光面料的销售占比远高于西大门，产品结构的差异导致公司毛利率高于西大门。

综上所述，公司产品竞争力较强，具备较强的技术优势，在遮阳材料上下游市场中具备一定的议价能力，与众多客户建立了长期稳定的合作关系，具备一定的竞争壁垒，且与同行业可比公司在产品结构上存在一定差异，因此发行人维持较高毛利率且高于同行业公司毛利率具有合理性。

（二）结合上述情况及报告期内发行人综合毛利率呈不断下滑趋势、募投产品销售价格及主要原材料波动趋势、同行业可比公司情况等说明项目一毛利率测算是否合理、谨慎

1、发行人综合毛利率下降的原因

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司主营业务产品毛利及毛利率情况如下：

单位：%

项目	2024年1-3月		2023年度		2022年度		2021年度	
	营收占比	毛利率	营收占比	毛利率	营收占比	毛利率	营收占比	毛利率
遮光面料	28.22	40.67	32.07	39.60	32.18	34.70	35.59	33.70
可调光面料	25.12	47.91	24.37	51.12	30.55	53.20	32.47	54.16
阳光面料	35.09	44.37	31.94	45.95	33.99	44.48	31.94	46.58
其他	11.57	14.35	11.63	13.01	3.28	-11.75	-	-
合计	100.00	40.74	100.00	41.34	100.00	42.15	100.00	44.46

注：2024年一季度数据未经审计。

公司2022年度主营业务毛利率较2021年度下降了2.31个百分点，主要系产品结构略有变化，2022年公司新推出梦幻帘、户外遮阳等其他产品，因产量较小，单位成本较高，因此毛利率为负，拉低了整体的毛利率。

公司2023年度主营业务毛利率较2022年度下降了0.81个百分点，其中遮光面料毛利率较2022年度上升4.90个百分点，主要系全遮光产品销量占比提高，拉高了遮光面料的平均单价；可调光面料毛利率较2022年度下降2.08个百分点，主要系基础款销量占比上升导致销售均价下降所致；阳光面料毛利率较2022年度上升1.47个百分点，主要系PVC采购单价下降导致单位成本下降所致；其他产品毛利率较2022年度上升24.76个百分点，主要系产销量上升，规模效应体现，但新产品仍毛利率远低于发行人综合毛利率，且收入占比由2022年的3.28%增加至2023年的11.63%，拉低了综合毛利率。此外，近年来由于可调光系列毛利率相对较高，国内市场同行竞争加剧，公司策略性放弃低端市场及部分产品的让利，一定程度上也影响了2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月公司产品的毛利率水平。

公司2024年1-3月主营业务毛利率较2023年度下降了0.60个百分点，其中遮光面料毛利率较2023年度上升1.07个百分点，主要系全遮光产品销量占比提高，拉高了遮光面料的平均单价；可调光面料毛利率较2023年度下降3.21个百分点，主要系基础款销量占比上升导致销售均价下降所致；阳光面料毛利率较2023年度下降1.58个百分点，主要系毛利率较低的玻纤基础款销量占比增加所致；其他产品毛利率较2023年度上升1.34个百分点，主要系产销量上升，规模效应体现。

2、募投产品销售价格及主要原材料波动趋势

（1）募投产品销售价格

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，募投产品销售价格变动情况如下：

单位：元/平方米

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
遮光面料	13.14	12.78	12.05	10.58
阳光面料	17.01	16.32	16.49	15.91
户外遮阳面料	29.65	35.82	37.20	32.58

由上表可见，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月遮光面料与阳光面料价格整体呈现增长趋势，不存在显著下滑的情况。而户外遮阳面料价格波动幅度较大，主要系发行人逐渐推出特斯拉基础款、特斯拉涂覆款等新款户外遮阳面料，其单价较原有的特斯拉玻纤款、外遮阳面料等品类更低，导致户外遮阳面料均价有所下滑。

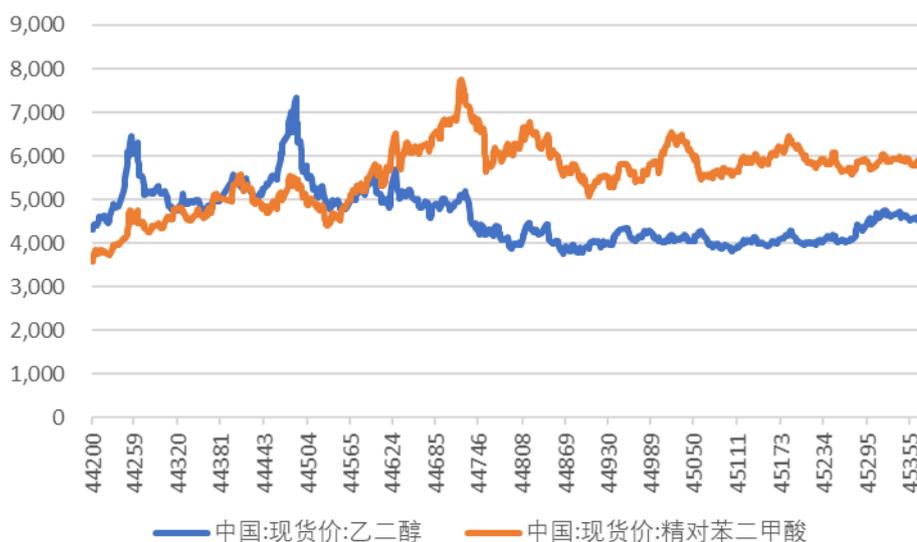
（2）主要原材料波动趋势

发行人主要原材料为聚酯纤维、水性丙烯酸乳液和 PVC，其价格变动趋势如下：

1) 聚酯纤维

企业采购的聚酯纤维为差异化产品，但其价格均与其主要上游原材料精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）存在一定的关联关系。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，PTA 与 MEG 的价格变动趋势如下：

单位：元/吨



数据来源：Wind

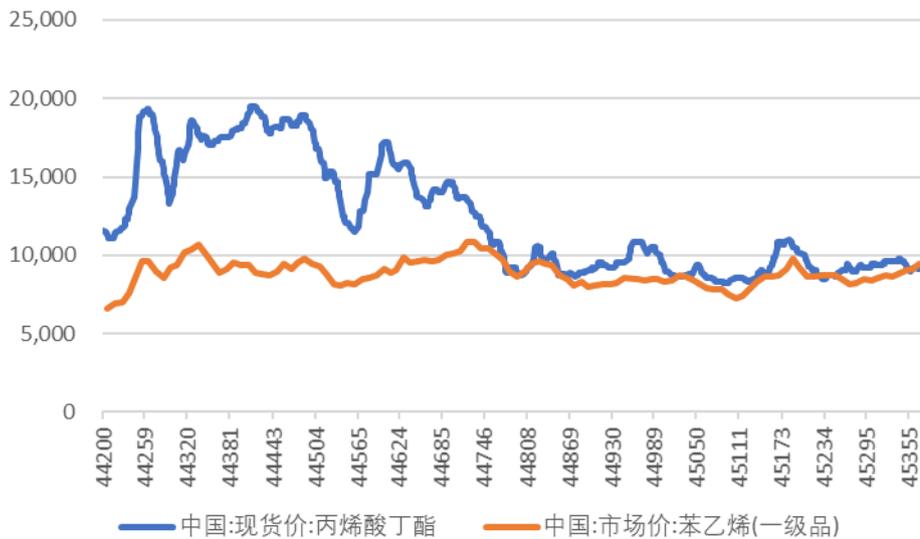
2021 年初至 2022 年 6 月，PTA 价格呈波动上升的趋势，2022 年 7 月至 2024 年一季度，PTA 价格虽有一定波动，但总体均价保持稳定；2021 年，MEG 价格呈现波动上升的趋势，但 2022 年 MEG 价格迅速下滑，2023 年 MEG 价格在相对低位保持

稳定，2024 年一季度略有回升但又呈下滑趋势。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，MEG 与 PTA 的价格变动趋势相反，导致聚酯纤维价格基本稳定。

2) 水性丙烯酸乳液

企业采购的水性丙烯酸乳液为差异化产品，且其配方通常为供应商的商业机密。根据保立佳 2023 年年度报告，“水性丙烯酸乳液的主要原材料包括丙烯酸丁酯、苯乙烯等化工原料，上述原材料的采购成本占丙烯酸乳液企业整体成本的比例较高，达到 60%-65%左右。”因此，水性丙烯酸乳液价格与丙烯酸丁酯、苯乙烯价格存在一定关联关系。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，丙烯酸丁酯、苯乙烯的价格变动趋势如下：

单位：元/吨



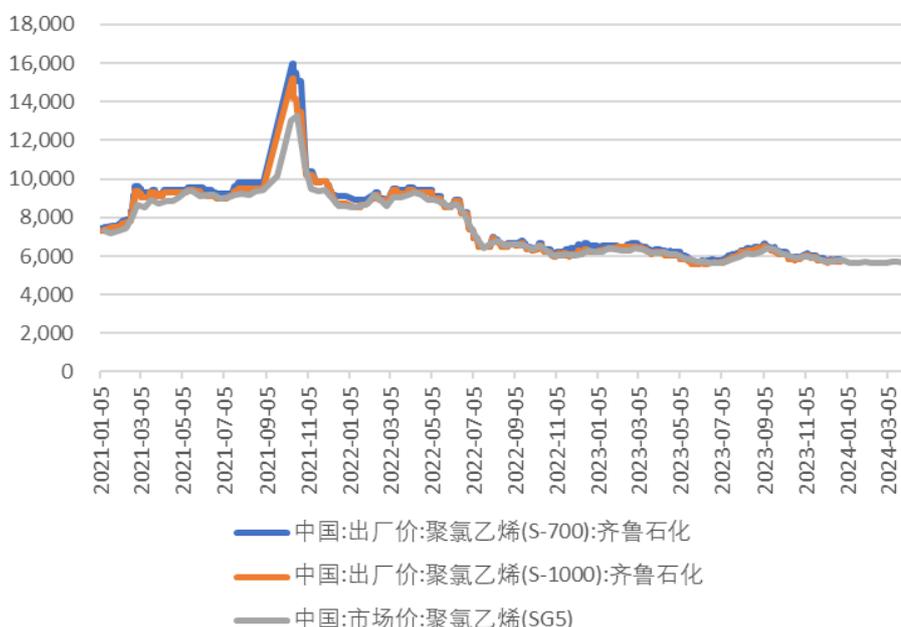
数据来源：Wind，国家统计局

2021 年至 2022 年上半年，丙烯酸丁酯价格迅速上涨后高位波动，但 2022 年下半年以来，丙烯酸丁酯价格迅速下滑，2023 年与 2024 年一季度处于低位震荡的状态；2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，苯乙烯价格虽波动较大，但总体均价保持稳定。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，丙烯酸丁酯价格有较大幅度下滑，而苯乙烯价格相对稳定，导致水性丙烯酸乳液价格呈下滑趋势。

3) PVC

公司 PVC 主要采购于中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司（以下简称“齐鲁石化”）的下游贸易商，主要采购品类包括 PVC（S-1000）和 PVC（S-700），其价格变动趋势如下：

单位：元/吨



数据来源：中塑在线，国家统计局

2021 年四季度，PVC 价格突增后下降；2022 年六至七月，PVC 价格进一步下降；2022 年七月以后，PVC 价格呈现总体稳定，略有波动的态势。

综上所述，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人主要原材料价格呈现稳定或下降的趋势，不存在主要原材料价格大幅度上升的情况。

3、同行业可比公司情况

公司毛利率变动趋势和同行业可比上市公司没有明显差异，公司综合毛利率高于同行业可比公司，主要系产品结构差异所致，发行人毛利率与同行业可比公司比较情况详见本回复“问题一”之“四（一）6、发行人毛利率与同行业可比公司的比较情况”。

4、项目一毛利率测算合理性

（1）项目一测算使用的产品单价合理性

项目一各项产品均为公司已有产品，单价为结合 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月同类产品单价制定，具体情况如下：

单位：元/平方米

项目	项目一	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
遮光面料	11.00	13.14	12.78	12.05	10.58
阳光面料	15.00	17.01	16.32	16.49	15.91
户外遮阳面料	28.00	29.65	35.82	37.20	32.58

基于谨慎性考虑，项目一测算使用的产品单价低于 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月产品单价。

(2) 项目一毛利率与发行人 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月毛利率的对比情况

项目	项目一	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
本公司	年均 41.36%	40.74%	41.34%	42.15%	44.46%

注：2024 年一季度数据未经审计。

项目一毛利率与发行人 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月毛利率相近，不存在重大差异。

综上所述，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人综合毛利率下降系发行人产品结构变动所致，发行人募投产品价格总体呈现增长趋势，主要原材料价格呈现稳定或下降的趋势，公司主要产品毛利率高于同行业可比公司的原因主要系产品结构上存在一定差异，具有合理性。项目一的指标选取合理、审慎，达产后稳定期年均毛利率在 41%左右，与公司综合毛利率接近，因此项目一毛利率测算合理、谨慎。

五、项目二与前募“营销渠道建设项目”的区别与联系，在前募终止近两年后启动项目二的原因及合理性；发行人销售费用在内销、外销的分布情况，主要销售模式，在历年维持较低销售费用率的情况下本次募集资金建设营销中心的原因及必要性，与同行业公司是否存在显著差异

(一) 项目二与前募“营销渠道建设项目”的区别与联系，在前募终止近两年后启动项目二的原因及合理性

1、项目二与前募“营销渠道建设项目”的区别与联系

项目二与前募“营销渠道建设项目”的区别与联系如下：

	项目二	营销渠道建设项目
地点	上海、青岛、广州	北京、上海、广州、深圳、成都、西安
建设内容	营销及产品展陈中心（上海、青岛），物流仓储中心（广州）	设立办事处，进行市场推广和销售服务支持
场地获取方式	租赁（青岛、广州），购置（上海）	租赁
联系	前募“营销渠道建设项目”因募集资金不足而终止，本次项目二为根据市场情况和客户需求对前次募投进行了调整，两次募投项目均旨在拓宽营销渠道，增强公司市场影响力	

2、在前募终止近两年后启动项目二的原因及合理性

前募“营销渠道建设项目”因发行人募集资金不足及当时的全球公共性卫生事件而终止，但随着发行人产销量逐年增长，进一步拓宽营销渠道并加强物流建设势在必行，启动项目二的原因及合理性分析如下：

（1）拓展营销渠道，巩固和提升公司市场份额

遮阳材料下游行业具有客户数量众多、遍布全球、需求多元等特征。国内外客户基于成本和效率的考量，普遍围绕长三角、珠三角以及环渤海纺织产业集群地区集中考察选择供应商。公司经过多年的积累，产品在款式、性能、设计和品类等方面都已达到行业领先水平，然而受限于目前营销渠道的局限性，业务增长潜力尚未得到充分挖掘。

通过本次项目建设，公司将根据业务发展需要，在上海、青岛等枢纽城市设立营销中心，一方面可增加考察客户的到访机会，提升营销团队接触和服务客户，特别是境外客户的便捷性，进而提高成交率；另一方面也有助于营销人员贴近市场，深入挖掘客户需求。同时，因我国功能性遮阳产品的市场渗透率较低，消费者接触到该类产品的渠道相对较少，本项目通过建设产品展厅，可加强产品宣传和推广的力度，进一步提高“玉马”品牌知名度，从而助推公司业务的发展，提升经营业绩。

（2）增强品牌影响力，推动公司实现战略目标

营销渠道建设是实施品牌战略的重要组成部分。渠道建设投入不仅有利于企业对现有市场进行深度挖掘和新市场开拓，还能够帮助企业提高客户满意度，传递企业文化，提高公司产品的影响力和附加值。目前，渠道竞争已成为遮阳材料行业市场竞争的重要因素之一，拥有高效、快速响应的营销渠道有助于企业在未来市场竞争中获得先机。

作为建筑遮阳材料行业的领先企业，公司多年来一直严格把控产品质量，经过多年的深耕细作，已树立良好的品牌形象。然而，现阶段公司渠道建设及市场推广方面的投入仍然较为有限，随着未来经营规模的进一步扩大，公司亟需加大营销渠道投入力度。本项目实施后，公司市场响应速度及服务水平将得到显著提升，同时通过各类市场推广投入，有助于企业树立品质高、服务好的优质品牌形象，进而打造具有国际影响力的功能性遮阳材料企业，强化公司在功能性遮阳材料领域的领导者地位。

（3）加快供货及市场反应速度，提升客户满意度

近年来，公司持续加强国内市场的开拓力度，以减轻传统外销市场波动对业绩的影响。目前国内遮阳面料个性化、多样化需求以及行业竞争加剧的趋势要求企业具备多品类、多款式及快速供货的能力。公司总部位于山东省寿光市，可辐射我国北方市场。为了更好地布局南方及东南亚市场，公司计划在广州建设物流仓储中心，用于遮阳产品的仓储物流及中转。本项目实施将有效提升公司物流效率，降低物流成本，加快对华南及东南亚市场的响应速度。此外，供应链管理能力及客户服务响应速度的提升，也有利于维护客群关系、增强客户粘性，为扩大产品市场占有率打下基础。

综上所述，在前募终止近两年后启动项目二系拓展营销渠道、增强品牌影响力、加快供货及市场反应速度的需要，具有合理性。

（二）发行人销售费用在内销、外销的分布情况，主要销售模式，在历年维持较低销售费用率的情况下本次募集资金建设营销中心的原因及必要性，与同行业公司是否存在显著差异

1、发行人销售费用在内销、外销的分布情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人销售费用构成如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	297.49	39.81%	1,238.49	42.46%	1,006.33	46.92%	781.49	47.21%
广告及业务宣传费	122.92	16.45%	503.17	17.25%	290.19	13.53%	238.05	14.38%
折旧及摊销	98.22	13.14%	288.07	9.88%	168.39	7.85%	161.53	9.76%
咨询费	33.13	4.43%	235.06	8.06%	201.21	9.38%	129.53	7.82%
办公费	28.07	3.76%	121.75	4.17%	99.18	4.62%	81.81	4.94%
清关税费	55.26	7.39%	76.48	2.62%	59.98	2.80%	60.52	3.66%
销售佣金	0.08	0.01%	20.23	0.69%	24.88	1.16%	41.32	2.50%
差旅费	26.76	3.58%	161.34	5.53%	113.57	5.30%	36.93	2.23%
业务招待费	23.7	3.17%	108.58	3.72%	46.82	2.18%	36.73	2.22%
其他	61.73	8.26%	163.33	5.60%	134.27	6.26%	87.55	5.29%
合计	747.36	100.00%	2,916.51	100.00%	2,144.82	100.00%	1,655.48	100.00%

注：2024 年一季度数据未经审计。

发行人销售费用主要由职工薪酬、广告及业务宣传费、折旧及摊销等项目构成。职工薪酬方面，发行人销售部门分为国内业务部、国际业务部、市场部、业务发展部、其他支持部门，其中仅国内业务部及国际业务部可区分针对于境内外销售，人数占比不足销售部门整体人员占比的一半，其他人员同时服务于境内外销售；广告及业务宣传费包括展会等同时向内销与外销客户推广公司产品的活动；销售职能所需的资产折旧及摊销由境内外销售同时使用。因此，发行人难以准确核算销售费用在内销、外销的分布情况。

2、主要销售模式

发行人制定了规范的销售流程，由营销中心负责产品销售推广以及客户维护工作，客户取得方式主要为展会推广、客户介绍、实地开发和主动洽谈等。公司的产品销售采用直销模式，向客户进行买断式销售。公司接收客户下达的订单后，分析客户需求，与客户沟通确认价格、交期后，签订销售合同，并按合同约定的方式完成交货。

3、在历年维持较低销售费用率的情况下本次募集资金建设营销中心的原因及必要性

(1) 由于产能和差旅受限，发行人历史销售费用率较低

历史上，发行人仍主要采用参与展会等传统方式拓展客户，且 2021 年发行人产能利用率达到 97.66%，受限于产能，发行人无需增加销售投入以获取新订单。而 2022 年，受境内外差旅受限等情况影响，发行人难以频繁通过参与展会、增加差旅等方式增加营销投入以获取订单。因此，发行人历史销售费用率较低。

(2) 产能扩张与市场快速增长产生了新的订单需求

2022 年和 2023 年，随着发行人前募项目的逐步投产，发行人产能利用率降低至约 80%，产量有了较大的增长空间，因此产生了新的订单需求，需要通过建设营销中心以促进销售。同时，根据中国建筑装饰装修材料协会建筑遮阳材料分会数据，2022 年内遮阳产品销售额约为 226.3 亿元，预计到 2030 年，内遮阳产品年销售额有望达到 650 亿元，复合增长率 14.10%，遮阳材料行业处于市场迅速扩张的阶段，发行人迎来发展新机遇与新挑战。

发行人作为行业龙头，为了抓住市场机遇，进一步攫取市场份额，理应拓展营销渠道，在上海、青岛等枢纽城市设立营销中心，增加考察客户的到访机会，提升营销团队接触和服务国内外客户的便捷性，同时也使营销人员更加贴近市场，深入挖掘客户需求。

(3) 在青岛、上海建设营销中心有利于发行人品牌形象建设

发行人总部位于山东省寿光市，交通相对不便，经济相对欠发达，不利于在首次接触的客户处建立良好形象。在上海与青岛建设营销中心，发行人的市场响应速度将得到显著提升，有利于提高客户满意度。同时，围绕两地营销中心，发行人可加大各类市场推广投入，有助于树立品牌形象，进而打造具有国际影响力的功能性遮阳材料企业，强化发行人在功能性遮阳材料领域的龙头地位。

综上所述，发行人虽历史销售费用率较低，但为了充分利用前募带来的产能扩张，抓住行业机遇，建设品牌形象，本次募集资金建设营销中心具有合理性和必要性。

4、与同行业公司是否存在显著差异

发行人与同行业可比公司的销售费用率对比情况如下：

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
西大门	16.37%	14.88%	9.82%	6.65%
ST 先锋	1.92%	2.45%	3.58%	3.09%
平均值	9.15%	8.66%	6.70%	4.87%
发行人	4.71%	4.40%	3.92%	3.18%

注：2024年一季度数据未经审计。

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，发行人销售费用率低于行业均值，主要系各公司业务结构和主要经营地点均存在较大差异，致使销售推广费和员工工资等费用差异较大。

西大门销售费用率较高，主要系西大门主营产品包括遮阳成品，遮阳成品销售模式与遮阳材料存在一定区别，西大门通过电商平台、地推等方式推广遮阳成品产生了大额销售费用；此外，西大门位于经济相对发达的浙江地区，销售人员工资薪酬、差旅费等支出均较高，而发行人位于经济相对欠发达的寿光，且西大门2023年度销售人员数量约为发行人的1.6倍。

ST先锋销售费用率较低，主要系其销售人员较少，且其广告费等占营业收入的比例均低于发行人。2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，ST先锋营业收入总体呈现下滑趋势，与发行人可比性较低。

八、量化说明本次募投项目实施后新增折旧与摊销对发行人业绩的影响

（一）项目一新增折旧与摊销对发行人业绩的影响

项目一新增折旧与摊销对发行人业绩情况影响如下：

单位：万元

序号	项目	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96	T+108	T+120	T+132	T+144
一	土地购置费												
1	原值	-	-	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00	3,400.00
2	摊销额	-	-	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00
3	净值	-	-	3,332.00	3,264.00	3,196.00	3,128.00	3,060.00	2,992.00	2,924.00	2,856.00	2,788.00	2,720.00
二	房屋建筑物												
1	原值	-	-	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86	9,957.86
2	折旧额	-	-	236.50	473.00	473.00	473.00	473.00	473.00	473.00	473.00	473.00	473.00
3	净值	-	-	9,721.36	9,248.37	8,775.37	8,302.37	7,829.37	7,356.37	6,883.37	6,410.37	5,937.38	5,464.38
三	设备												
(一)	机器设备												
1	设备原值	-	-	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20	17,061.20
2	设备折旧额	-	-	810.41	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81	1,620.81
3	净值	-	-	16,250.80	14,629.98	13,009.17	11,388.35	9,767.54	8,146.72	6,525.91	4,905.10	3,284.28	1,663.47
(二)	软件												
1	原值	-	-	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73	309.73
2	摊销额	-	-	30.97	61.95	61.95	61.95	61.95	30.97	-	-	-	-

序号	项目	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96	T+108	T+120	T+132	T+144
3	净值	-	-	278.76	216.81	154.87	92.92	30.97	-	-	-	-	-
	折旧摊销总计	-	-	1,145.88	2,223.76	2,223.76	2,223.76	2,223.76	2,192.79	2,161.81	2,161.81	2,161.81	2,161.81

(二) 项目二新增折旧与摊销对发行人业绩的影响

项目二新增折旧与摊销对发行人业绩情况影响如下：

单位：万元

序号	项目	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96	T+108	T+120	T+132	T+144
一	房屋建筑物												
1	原值	-	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00	6,450.00
2	折旧额	-	153.19	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38
3	净值	-	6,296.81	5,990.44	5,684.06	5,377.69	5,071.31	4,764.94	4,458.56	4,152.19	3,845.81	3,539.44	3,233.06
二	装修费												
1	原值	269.72	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33	696.33
2	摊销额	44.95	161.01	232.11	232.11	26.15	-	-	-	-	-	-	-
3	净值	224.77	490.37	258.26	26.15	-	-	-	-	-	-	-	-
三	设备												
1	设备原值	813.81	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96	997.96
2	设备折旧额	77.31	172.12	189.61	189.61	189.61	129.80	-	-	-	-	-	-
3	净值	736.49	748.53	558.92	369.31	179.70	49.90	49.90	49.90	49.90	49.90	49.90	49.90
四	软件												

序号	项目	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96	T+108	T+120	T+132	T+144
1	软件原值	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74	132.74
2	摊销额	13.27	26.55	26.55	26.55	26.55	13.27	-	-	-	-	-	-
3	净值	119.47	92.92	66.37	39.82	13.27	-	-	-	-	-	-	-
五	折旧摊销总计	135.54	512.86	754.65	754.65	548.68	449.45	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38

（三）项目一与项目二合计新增折旧与摊销对发行人业绩的影响

项目一与项目二合计新增折旧与摊销对发行人业绩情况影响如下：

单位：万元

	T+12	T+24	T+36	T+48	T+60	T+72	T+84	T+96	T+108	T+120	T+132	T+144
项目一折旧摊销	-	-	1,145.88	2,223.76	2,223.76	2,223.76	2,223.76	2,192.79	2,161.81	2,161.81	2,161.81	2,161.81
项目二折旧摊销	135.54	512.86	754.65	754.65	548.68	449.45	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38	306.38
合计	135.54	512.86	1,900.53	2,978.41	2,772.44	2,673.21	2,530.14	2,499.17	2,468.19	2,468.19	2,468.19	2,468.19
占 2023 年度归母净利润的比例	0.82%	3.11%	11.52%	18.05%	16.80%	16.20%	15.33%	15.14%	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%

由上表可见，假设发行人归母净利润保持 2023 年度水平，本次募投项目不产生新增利润，本次募投项目新增折旧与摊销最多可能导致发行人归母净利润下降 18.05%。

九、核查程序和核查意见

（一）核查程序

申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比公司定期报告，了解其经营状况及财务状况，了解相关产品的效益情况。

2、复核发行人补充流动资金缺口的计算过程，了解发行人货币资金使用情况、财务状况、报告期内分红情况，分析补充流动资金的必要性及合理性。

3、查阅发行人在手订单明细，了解发行人产销量增长情况，判断发行人是否存在产能过剩风险。

4、查阅发行人募投项目台账、前募鉴证报告，了解发行人前募建设情况。

5、查阅前次与本次募投项目的可行性研究报告，核查相关项目的投资构成及相应的测算过程，比较建设项目投资与新增产能的匹配情况。

6、访谈发行人副总经理，查阅发行人专利技术并检查相关证书，查阅行业研究报告，了解行业发展情况，发行人的产品竞争力、技术优势，本次募投项目实施场地情况，及关于本次募投项目的人员储备、技术储备等情况。

7、了解发行人销售部门组织架构、人员结构，查阅销售费用明细。

8、查阅发行人收入成本大表，测算发行人主营产品价格变动情况。

9、查阅发行人上游供应商的定期报告，通过公开信息检索发行人主要原材料的价格波动情况。

10、查阅发行人本次及前次募投项目可行性分析报告和年度报告，了解本次募投项目折旧与摊销政策与公司现有会计政策的一致性，测算本次募投项目新增折旧与摊销金额对公司经营业绩的影响。

（二）核查意见

经核查，申报会计师认为：

1、综合考虑发行人资产负债率、货币资金余额、未来资金流入及资金使用安排等情况，本次发行可转债融资具有必要性。

2、项目一拟扩增产能遮光面料 250 万平方米/年、阳光面料 750 万平方米/年与户外遮阳面料 300 万平方米/年，项目一拟扩增产能的户外遮阳面料实际系阳光面料

的一种，并非新产品，2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月已形成一定规模的收入，发行人对于生产户外面料具有充足的人员、技术和研发储备，项目一实施具有可行性，不存在重大不确定性，符合《注册办法》第四十条关于主要投向主业的规定。

3、前募遮阳材料扩产项目已整体达到预定可使用状态，项目一与前募遮阳材料扩产项目不存在直接关系，但两项目的主要产品均为遮阳材料，是公司基于长期经营积累的研发、生产、销售等各项企业资源，对现有主要生产产品的生产能力进行扩张，均是主营业务的深化与加强。发行人主要产品产能利用率下滑系发行人产能增加所致，发行人产销量均快速增长，此次扩产具有合理性与必要性。综合考虑市场需求、行业竞争格局、发行人竞争优势、市场占有率、扩产比例、在手订单，本次扩产具有合理性与必要性。针对本次募投项目新增产能，发行人已制定了合理的产能消化措施。

4、综合考虑产品结构、产品行业竞争力、技术优势、议价能力及客户稳定性、行业进入壁垒等情况，发行人维持较高毛利率具有合理性。发行人综合毛利率高于同行业公司毛利率主要系产品结构差异所致。发行人综合毛利率下降系发行人产品结构变动所致，发行人募投产品价格总体呈现增长趋势，主要原材料价格呈现稳定或下降的趋势，项目一毛利率测算合理、谨慎。

5、发行人前募“营销渠道建设项目”因募集资金不足及当时的全球公共性卫生事件而终止，本次项目二为根据市场情况和客户需求对前次募投进行了调整，两次募投项目均旨在拓宽营销渠道，增强公司市场影响力。发行人在前募终止近两年后启动项目二具有合理性。发行人未根据内销、外销分别确认销售费用。发行人的主要销售模式与销售费用匹配。发行人销售费用率低于可比公司西大门，在历年维持较低销售费用率的情况下本次募集资金建设营销中心具有合理性与必要性。

6、项目一与项目二合计新增折旧与摊销可能对发行人业绩产生一定影响。

问题二

报告期各期，发行人营业收入分别为 36,695.42 万元、49,960.87 万元、52,210.30 万元和 45,530.46 万元，其中境外收入占比分别为 68.95%、70.64%、73.50%和 67.68%，主要销往墨西哥、美国、荷兰等国家。2022 年公司新推出梦幻帘、户外遮阳等其他产品，最近一年一期，主营业务中其他产品的营业收入占主营业务的比例分别为 3.28%和 10.95%，毛利率分别为-11.75%和 13.47%，远低于公司主营业务毛利率。报告期内，发行人实现净利润分别为 10,805.03 万元、14,032.16 万元、15,665.38 万元和 11,967.20 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 14,855.00 万元、15,154.81 万元、14,472.28 万元和 11,829.16 万元，变动趋势与净利润不一致。报告期末，发行人应收账款余额为 8,520.94 万元，较上年末增长 65.28%，其中对应收账款第一大客户 BRITE BLINDS LTD 期末余额为 665.10 万元，BRITE BLINDS LTD 为新增应收账款前五大客户，且不属于发行人报告期内收入前五大客户。报告期各期末，发行人存货账面价值分别为 8,287.87 万元、11,809.45 万元、16,668.91 万元和 17,566.31 万元，呈增长趋势。2021 年至 2023 年前三季度，存货周转率分别为 2.92、2.24、2.20，呈逐年下降趋势。报告期末，发行人固定资产账面价值为 40,548.34 万元，2021 至 2023 年前三季度，发行人计提固定资产减值准备金额分别为 130.04 万元、130.04 万元和 164.89 万元，主要系对子公司益可佳口罩机计提的减值准备。2022 年 8 月，发行人作为有限合伙人与普通合伙人湖州行律股权投资合伙企业（有限合伙）及嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称嘉兴蕴峰）等其他有限合伙人共同投资了嘉兴行律道也股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称行律道也），发行人实缴出资 2,000 万元，发行人实际控制人孙承志与崔月青之子孙泽敏作为有限合伙人持有嘉兴蕴峰 64.52%的合伙份额。

请发行人补充说明：（1）境外前五大客户主要情况，包括成立时间、主营业务、公司规模、回款情况、是否为新增客户、与发行人的合作历史、出口退税金额与外销收入是否匹配等，境内外销售毛利率是否存在显著差异及合理性，并结合上述情况说明发行人外销收入是否真实；境外销售分国家地区的情况，国际贸易摩擦是否对发行人境外销售产生重大不利影响，境外收入是否可持续；（2）主营业务中其他产品的具体内容，在上述产品 2022 年毛利率为负、2023 年毛利率显著低于主营业务毛利率的情况下，开展此类业务的原因及必要性，该业务对应主要客户的名称、成

立时间，与上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高是否存在关系；（3）量化分析发行人净利润和经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配的原因及合理性；（4）最近一期末应收账款大幅上升的原因及合理性，是否存在放宽信用政策以增加销售收入的情形；BRITE BLINDS LTD 成为新增应收账款前五大客户的合理性，发行人与 BRITE BLINDS LTD 的主要销售情况及回款情况；结合应收账款账龄、主要客户资质、期后回款情况等说明坏账准备计提是否充分；（5）发行人存货账面价值不断增长、周转率逐年下降的原因及合理性，结合上述情况及期末存货的在手订单覆盖情况、期后结转情况、是否存在长期未能出售的存货等说明存货减值计提是否充分；（6）发行人子公司益可佳的经营情况，收入和净利润的主要来源，固定资产具体情况，包括资产明细、账面余额、计提折旧、减值、账面价值等，结合口罩业务开展情况、相关固定资产使用情况、固定资产减值测试过程等说明相关固定资产减值计提是否充分；（7）发行人投资行律道也的原因及合理性，结合具体权利、义务条款说明发行人与关联方相关交易条件是否平等，该基金目前资金实缴情况及运作情况，是否实际构成对关联方输送利益的情形，相关资产减值准备计提充分性；（8）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情形，如是，请说明具体情况。

请发行人补充披露（1）（4）（5）（6）（7）相关风险。

请保荐人及会计师核查并发表明确意见，请会计师说明对发行人外销收入采取的核查程序、核查比例、核查证据及结论。

回复：

一、境外前五大客户主要情况，包括成立时间、主营业务、公司规模、回款情况、是否为新增客户、与发行人的合作历史、出口退税金额与外销收入是否匹配等，境内外销售毛利率是否存在显著差异及合理性，并结合上述情况说明发行人外销收入是否真实；境外销售分国家地区的情况，国际贸易摩擦是否对发行人境外销售产生重大不利影响，境外收入是否可持续

（一）境外前五大客户主要情况，包括成立时间、主营业务、公司规模、回款情况、是否为新增客户、与发行人的合作历史、出口退税金额与外销收入是否匹配等

1、境外前五大客户主要情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司向前五大境外客户销售情况如下：

单位：万元

年份	客户名称	销售收入	占营业收入比例	应收账款余额	截至 2024 年 4 月底回款比例
2024 年 1-3 月	SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	1,414.69	8.92%	0.57	100.00%
	BAMAR-POL SP. Z O. O	855.96	5.40%	581.61	36.68%
	CENTRO TEXTILE LIMITED	726.71	4.58%	252.66	62.95%
	TRENDIY B.V.	460.61	2.90%	243.23	-
	TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC.、TOP WINDOW COVERING UK LTD	436.91	2.75%	498.63	30.48%
	合计	3,894.88	24.55%	1,576.69	-
2023 年	SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	5,809.56	8.76%	0.56	100.00%
	BAMAR-POL SP. Z O. O	2,983.25	4.50%	609.54	100.00%
	TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC.、TOP WINDOW COVERING UK LTD	2,312.57	3.49%	533.93	90.78%
	TRENDIY B.V.	2,290.44	3.45%	383.51	100.00%
	OOO AKURA-S	1,401.41	2.11%	-	-
	合计	14,797.23	22.32%	1,527.54	-
2022 年	SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	4,493.99	8.22%	169.87	100.00%
	PRZEDSIĘBIORSTWO PRODUKCYJNO HANDLOWE BAMAR-POL D.BLACHA SPOLKA JAWNA	2,844.09	5.20%	379.79	100.00%
	TRENDIY B.V.	2,252.95	4.12%	287.19	100.00%
	NEXT ERA LLC	1,590.88	2.91%	467.39	100.00%
	UNITED BLINDS(UK)LTD、HOME CREATIONS INTERNATIONAL LIMITED	1,544.51	2.83%	-	-
	合计	12,726.41	23.28%	1,304.23	-
2021 年	SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	3,318.88	6.38%	-	-
	PRZEDSIĘBIORSTWO PRODUKCYJNO HANDLOWE BAMAR-POL D.BLACHA SPOLKA JAWNA	3,166.48	6.08%	481.36	100.00%
	TRENDIY B.V.、DECORATUM SP. Z O.O.	3,000.77	5.77%	505.25	100.00%
	UNITED BLINDS(UK)LTD、HOME CREATIONS INTERNATIONAL LIMITED	1,891.96	3.64%	88.76	100.00%

年份	客户名称	销售收入	占营业收入比例	应收账款余额	截至2024年4月底回款比例
	TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP WINDOW COVERING LLC、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC、TOP WINDOW COVERING UK LTD	1,622.26	3.12%	321.26	100.00%
	合计	13,000.34	24.98%	1,396.63	-

注1：上述前五大客户按照同一控制下合并口径计算；

注2：PRZEDSIĘBIORSTWO PRODUKCYJNO HANDLOWE BAMAR-POL D.BLACHA SPOLKA JAWNA 已更名为 BAMAR-POL SP. ZO. O，系同一主体；

注3：TOP WINDOW COVERING LLC 已更名为 TOP WINDOW COVERING USA INC，系同一主体。

2022年，公司境外前五大客户中新增 NEXT ERA LLC，NEXT ERA LLC 为公司2021年境外销售第八名；2023年，公司境外前五大客户中新增 TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC、TOP WINDOW COVERING UK LTD 和 OOO AKURA-S，TOP RAAM DECORATIES B.V.及同一控制下其他主体为公司2022年境外销售第六名，OOO AKURA-S 为公司2022年境外销售第八名；2024年1-3月，公司境外前五大客户中新增 CENTRO TEXTILE LIMITED，该客户2021年-2023年销售收入分别为305.46万元、751.51万元和450.25万元。

上述客户均为公司长期合作的客户，公司与上述主要客户保持了长期稳定的合作关系，境外前五大客户基本保持稳定，交易具有连续性和持续性。

上述主要客户的基本情况如下表所示：

客户名称	成立时间	主营业务	公司规模	开始合作时间
SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	2006-3-20	主要从事窗帘和百叶窗的面料、部件和型材的进口、销售和贸易业务	2022年公司进口货物价值约2,000万美元，约15,000万元人民币	2015年
BAMAR-POL SP. Z O. O	1991年	主要从事非专业贸易批发业务	2021年营业收入为8,625.80万波兰兹罗提，约16,000万元人民币	2016年
CENTRO TEXTILE LIMITED	2019-1-25	主要从事窗帘面料的进出口等贸易业务	2023年公司营业收入约2,000万美元，约15,000万元人民币	2021年
TRENDIY B.V.	2009-10-13	主要从事专业商店的五金、油漆和玻璃零售业务	2021年营业收入11,673.32万欧元，约90,000万元人民币	2016年
DECORATUM SP. Z O.O.	1995-12-15	从事多类型商品的销售业务	2021年营业收入1,714.60万波兰兹罗提，约3,000万元人民币	2016年

客户名称	成立时间	主营业务	公司规模	开始合作时间
TOP RAAM DECORATIES B.V.	1989-11-20	从事其他机械设备的批发业务	2021 年末公司总资产 361.34 万欧元, 约 3,000 万元人民币	2013 年
TOP TEXTILES CANADA INC.	2017-11-27	从事窗帘布专用面料 (工艺面料、滚筒面料、垂直面料) 的进口和批发分销业务	-	2018 年
TOP WINDOW COVERING USA INC	2016 年	公司系经营窗帘布料的制造商和经销商	-	2018 年
TOP WINDOW COVERING UK LTD	2019-5-19	从事纺织品的批发业务	2021 年末总资产 360,512 英镑, 约 330 万元人民币	2021 年
OOO AKURA-S	2017-3-1	从事纺织品的批发业务	2022 年营业收入 310,422.70 万元卢布, 约 25,000 万元人民币	2017 年
NEXT ERA LLC	2014 年	主要提供采购服务	-	2016 年
UNITED BLINDS (UK) LTD	2010-10-28	主要从事家具、家居用品、五金制品的代理销售业务	2022 年末公司总资产 219.79 万英镑, 约 2,000 万元人民币	2016 年
HOME CREATIONS INTERNATIONAL LIMITED	2016-7-1	主要从事窗帘制造及零售业务	-	2018 年

注 1: 上述境外客户的信息来源于中国出口信用保险公司的海外资信报告。

公司与上述主要客户保持了长期稳定的合作关系, 回款情况良好, 境外前五大客户基本保持稳定, 交易具有连续性和持续性。

2、出口退税金额与外销收入匹配情况

根据中国电子口岸系统出口数据, 公司境外销售收入与海关数据匹配情况如下:

单位: 万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
合并口径外销业务收入①	10,593.16	44,238.92	39,828.78	36,635.63
YUMA USA 外销收入 A	1,195.70	4,877.17	3,584.25	2,333.49
销售给 YUMA USA 的合并抵消 B	1,041.31	2,848.04	1,761.47	1,257.69
扣除 YUMA USA 外销收和加回合并抵消的出口业务收入②=①-A+B	10,438.77	42,209.79	38,006.00	35,559.83
海关数据③	10,460.89	42,323.82	37,990.06	35,673.71
与海关差异④=②-③	-22.13	-114.03	15.93	-113.88
海关差异率⑤=④/③	-0.21%	-0.27%	0.04%	-0.32%

注 1: 数据来源: 中国电子口岸系统。

注 2: 此处公司境外销售收入包含主营业务收入和其他业务收入。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月, 公司境外销售收入与海关出口数据的差异率分别为-0.32%、0.04%、-0.27%和-0.21%, 差异率较低。公司境外销售收入与海关出口数据存在差异的主要原因系: (1) 公司出口货物因运输过程中的损

耗等问题给予客户一定的销售折让，发生销售折让时公司冲减销售收入，海关数据不会进行调整；（2）报关日期和出口日期的时间性差异。总体来看，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司境外销售收入与海关出口数据基本匹配。

根据中国电子口岸系统出口数据，公司外销业务收入与出口退税数据的对比情况具体如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
合并口径外销业务收入①	10,593.16	44,238.92	39,828.78	36,635.63
YUMAUSA 外销收入 A	1,195.70	4,877.17	3,584.25	2,333.49
销售给 YUMAUSA、YUMATEXAS 的合并抵消 B	1,041.31	2,848.04	1,761.47	1,257.69
扣除 YUMAUSA 和合并抵消的出口业务收入 ②=①-A+B	10,438.77	42,209.79	38,006.00	35,559.83
免、抵、退办法出口销售额和免税销售额③	10,438.76	42,209.82	38,006.00	35,573.08
与海关差异④=②-③	0.01	-0.03	-	-13.25
海关差异率⑤=④/③	0.00%	0.00%	-	-0.04%
本期免抵金额 C	566.55	3,142.68	1,282.83	1,246.65
本期应退税额 D	955.96	1,936.49	3,708.04	3,185.98
本期免抵退税额⑥=C+D	1,522.51	5,079.17	4,990.87	4,432.63
不得免征和抵扣税额⑦	-	-	-	-
退税率⑧=（⑥+⑦）/③	14.59%	12.03%	13.13%	12.46%
发行人产品出口适用退税率	主要为 13%	主要为 13%	主要为 13%	主要为 13%

注：免、抵、退办法出口销售额和免税销售额取数于增值税及附加税费申报表。

根据上表数据，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司综合退税率与退税率存在一定差异，差异总体较小，发行人外销收入与免、抵、退办法出口销售额和免税销售额匹配程度高；退税率与发行人产品出口适用退税率存在较小差异，主要系发行人货物出口和申报出口退税的时间性差异和发行人向子公司 YUMA USA 销售货物与 YUMA USA 对外实现销售的时间性差异。

（二）境内外销售毛利率是否存在显著差异及合理性，并结合上述情况说明发行人外销收入是否真实

1、境内外销售毛利率是否存在显著差异及合理性

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司境内外销售毛利率对比情况如下：

项目	2024年1-3月		2023年度		2022年度		2021年度	
	境内	境外	境内	境外	境内	境外	境内	境外
遮光面料	33.17%	41.42%	27.15%	41.17%	24.11%	36.11%	26.59%	34.69%
可调光面料	48.30%	47.74%	50.38%	51.48%	50.00%	54.64%	54.03%	54.23%
阳光面料	33.02%	50.65%	34.76%	51.59%	34.40%	48.68%	38.73%	51.68%
其他	10.41%	47.27%	8.96%	48.90%	-12.35%	28.29%	-	-
合计	29.42%	46.30%	29.56%	47.10%	32.80%	45.52%	43.44%	44.88%

公司境内外销售的同类产品的毛利率有所差异，主要原因系：

（1）产品结构差异：公司的产品种类丰富，各大类产品类别下细分产品品类众多，达上千种，不同细分产品的单价、单位成本、毛利率均有所差异。由于不同国家或地区消费偏好、消费习惯、消费能力、自然环境等因素不同，使得不同国家的产品结构有所差异，导致毛利率呈现一定差异。

（2）客户需求偏好差异：国内市场对于中低端的产品需求量比较大，市场竞争激烈，国内客户整体的价格敏感度较高；国外客户由于批量采购和周转时间较长，供应商更换成本较高，因此更关注产品质量的稳定性、服务水平、创新能力、行业品牌、企业信誉、供货及时性等，愿意付出相对较高的合理价格保持稳定的供货渠道。

（3）市场竞争程度差异：遮阳产品质量参差不齐，市场竞争激烈，大部分中小型企业会通过价格竞争等手段获取订单，因此国内市场价格相对较低。国外大部分市场遮阳产品生产企业较少，国外客户更注重产品质量，市场竞争相对缓和，因此外销产品的价格相对较高。

（4）公司销售推广策略和定价差异：国内市场通常会根据实际的市场变化，随时调整销售推广策略，对于新产品或者特别受欢迎的产品会制定差异化的定价策略；而国际市场的销售策略则相对保守和更加稳健一些，更多考量市场的稳定性和长期合作，针对不同的地区或者国家执行不同的销售策略和定价策略。因此会造成同一种产品在内销和外销时价格存在一定差异。

对于公司主要产品毛利率差异的具体分析如下：

（1）遮光面料毛利率差异分析

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，遮光面料境外销售的毛利率高于境内销售毛利率，主要系境外销售遮光面料以全遮光面料为主。遮光面料的生

产工艺相对成熟，技术门槛相对其他面料而言较低，市场竞争相对充分。遮光面料从形态上主要分为垂直帘面料和卷帘面料，从遮光效果上主要分为全遮光面料和半遮光面料。全遮光面料在阳光照射下，可见光无法穿透面料，从而达到高遮光的要求，主要采用发泡涂层、刮浆、贴合工艺。半遮光面料在阳光照射下，光线可部分穿透面料，既能实现一定的透光性（达到 50%-80%的遮光效果），又能保护隐私，主要采用浸渍、刮浆工艺。全遮光面料相较半遮光面料而言，技术门槛相对较高，单价也较高。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，境内全遮光面料的销量占境内遮光面料销量的比例分别为 30.15%、39.38%、43.41%和 43.83%，境外全遮光面料的销量占境内遮光面料销量的比例分别为 56.79%、65.14%、67.36%、68.62%。境外全遮光面料销量占比高于境内，因此毛利率也较高。

（2）可调光面料毛利率差异分析

可调光面料是以聚酯纤维为主要原料，经过特殊织造工艺一次成型，织造成兼具遮光部分和透光部分，实现两层相互错位调光或三层组织结构调光的面料。按照工艺组织结构和外观可分为：柔纱双层调光基础款、柔纱双层调光精细款、柔纱双层调光提绣印款、柔纱多层调光香格里拉系列、柔纱多层调光其他系列。

公司注重对可调光面料的研发投入和产品创新力度，在产品品质、产品品类丰富度、产品设计创新能力、品牌口碑等方面在具有较强的差异化优势，并具备引领市场潮流的能力。公司凭借在可调光面料领域突出的创新能力，成为国内唯一被授予“中国遮阳窗饰新材料创新示范基地”称号的企业。

凭借在可调光面料领域的差异化优势，公司在产品定价中拥有主动的溢价权和相对自主的定价权，从而对公司针对部分市场主动的高价策略或者低价策略提供了条件。新产品推出后能够以一定程度上较高价格进行销售，为后续产品进入成熟期后向下调价留有降价空间。此外，公司能够根据客户偏好和市场潮流变化不断推出新产品，不断增强对市场的引导性和客户黏性，使得可调光面料境内外整体毛利率维持稳定且差异较小。

（3）阳光面料毛利率差异分析

阳光面料是以改性 PVC 包覆聚酯纤维或玻璃纤维形成的包覆丝为纱线，并通过特殊工艺织造而成的面料。阳光面料稳定性极佳，尺寸稳定不易伸长，经日晒不易变形，适合长期使用；开孔均匀，可提供不同的开孔率满足不同的遮阳、透光、通

风要求；阻燃等级高，能满足高楼和公共建筑较高的防火安全标准。按照材料及调光方式的不同，可分为阳光面料基础款、阳光面料双层调光款、阳光面料提印款、阳光面料其他系列。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，阳光面料境内外销售均以阳光面料基础款为主，阳光面料境外销售的毛利率高于境内销售毛利率主要原因系由于境外对遮光效果较好的小开孔率产品需求较高，使得境外销售中阳光面料基础款平均单价上升，因此毛利率也较高。

公司与同行业可比上市公司境内境外销售毛利率对比如下：

项目	地区	2023 年度	2022 年度	2021 年度
ST 先锋	中国大陆地区	10.25%	14.08%	28.51%
	中国大陆以外的国家及地区	19.99%	19.42%	15.91%
	综合毛利率	17.09%	17.90%	19.57%
西大门	中国大陆地区	25.72%	27.40%	33.50%
	中国大陆以外的国家及地区	44.63%	37.90%	38.43%
	主营业务毛利率	38.40%	34.01%	36.79%
本公司	中国大陆地区	29.56%	32.80%	43.44%
	中国大陆以外的国家及地区	47.10%	45.52%	44.88%
	主营业务毛利率	41.34%	42.15%	44.46%

从上表可以看出，同行业可比上市公司 ST 先锋和西大门，其中国大陆以外国家及地区的销售毛利率高于中国大陆地区的销售毛利率（ST 先锋 2021 年除外），且公司境内外产品销售毛利率的差额与西大门基本保持一致。因此公司同类产品境内外销售毛利率存在差异具有合理性。

2、结合上述情况说明发行人外销收入是否真实

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司与境外前五大客户及其同一控制下企业保持了长期稳定的合作关系，客户回款情况良好，公司境外前五大客户不存在重大异常变动，公司出口退税金额与外销金额匹配度较高，境外销售毛利率高于境内销售毛利率具有合理性，且与同行业可比上市公司保持一致。综上，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月公司外销收入具有真实性。

（三）境外销售分国家地区的情况，国际贸易摩擦是否对发行人境外销售产生重大不利影响，境外收入是否可持续

1、境外销售分国家地区的情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司主要境外市场国家或地区销售情况如下：

单位：万元，%

国家或地区	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
墨西哥	1,416.21	8.93%	6,393.02	9.64%	5,133.53	9.39%	3,951.08	7.59%
美国	1,181.26	7.45%	4,909.44	7.40%	3,533.65	6.46%	4,045.48	7.77%
荷兰	722.28	4.55%	3,186.80	4.81%	2,830.51	5.18%	3,783.57	7.27%
波兰	911.59	5.75%	3,067.35	4.63%	2,912.07	5.33%	3,274.93	6.29%
加拿大	363.45	2.29%	2,746.39	4.14%	2,453.75	4.49%	1,543.33	2.97%
中国(港澳台地区)	1,092.42	6.89%	2,490.30	3.76%	1,604.14	2.93%	2,733.29	5.25%
澳大利亚	476.06	3.00%	2,253.32	3.40%	1,570.93	2.87%	1,629.89	3.13%
俄罗斯	440.05	2.77%	2,229.41	3.36%	2,040.49	3.73%	2,392.92	4.60%
英国	549.71	3.46%	1,746.40	2.63%	1,925.00	3.52%	2,063.07	3.96%
合计	7,153.04	45.09%	29,022.43	43.77%	24,004.07	43.90%	25,430.81	48.83%

2、国际贸易摩擦是否对发行人境外销售产生重大不利影响

公司及其子公司的主要出口国为墨西哥、美国、荷兰、波兰、加拿大和港澳台等国家和地区。截至 2024 年 3 月 31 日，除美国外，全球各大经济主体对于公司的遮阳材料的进出口并未在贸易政策上采取限制。公司主要出口国中，仅有美国对中国存在一定的限制性贸易政策，具体内容为：“2018 年 9 月 18 日，美国政府宣布落地实施第二批对中国加征关税清单，对从中国进口的约 2,000 亿美元商品加征关税的措施，自 2018 年 9 月 24 日起加征关税税率为 10%。2019 年 5 月 9 日，美国政府宣布自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2,000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%。公司生产的功能性遮阳材料产品在前述 2,000 亿美元的加征清单内。”尽管发行人的相关产品受美国加征关税影响，但公司对美国销售的金额和占比较低，不会对发行人的外销出口业务造成重大不利影响。其他出口国，并未与中国之间存在大规模的贸易摩擦。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人出口美国的销售收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
出口美国	1,181.26	4,909.44	3,533.65	4,045.48
外销收入	10,593.16	44,238.92	39,828.78	36,635.63
美国出口金额占外销收入比例	11.15%	11.10%	8.87%	11.04%
美国出口金额占营业收入比例	7.45%	7.40%	6.46%	7.77%

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，发行人出口美国的销售收入分别为4,045.48万元、3,533.65万元、4,909.44万元和1,181.26万元，销售金额逐年上升，占当期营业收入的比例分别为7.77%、6.46%、7.40%和7.45%，均未超过10%。综上，国际贸易摩擦不会对发行人境外销售产生重大不利影响。

3、公司在境外销售中将持续保持相对竞争优势，境外销售预计可持续

(1) 不断加强创新能力，巩固产品竞争力

公司作为国内较为领先的功能性遮阳材料生产商之一，经过多年的技术和经验的积累，已经形成了成熟的产品研发体系，产品性价比高，种类繁多，可快速满足不同客户的不同需求，且具备为客户定制产品的能力，产品竞争力较强。公司将依托自身的品牌和质量优势，进一步加大产品的研发和创新力度，及时预测市场需求变化，根据市场趋势、技术演变方向以及消费者偏好的变化，不断进行产品的更新和技术的升级，将技术实力转化为产品的竞争力，把握市场趋势，满足客户差异化的需求，巩固产品的核心竞争力。

(2) 保持并继续提升境外销售渠道覆盖和服务能力

经过多年的经营，公司的产品在款式、性能、设计和品类上均获得广泛认可，形成了一定的境外客户资源，在行业内树立了良好的品牌形象。公司产品远销全球六大洲的60多个国家和地区，与BAMAR、SHADES、TOP、NEVALUZ、HUNDPAS、COULISSE等国外知名厂商建立了长期稳定的战略合作关系，在国际上享有一定的知名度。公司将积极发挥公司的品牌优势，持续加强国际销售渠道覆盖，积极与国际客户开展品牌合作，建设国际化强势品牌，扩大“玉马”品牌影响力；实时关注境外市场需求的差异化和变化，增强公司产品在境外市场的综合竞争力；加强与客户的积极沟通和及时对接、分析客户的需求，提高自身服务的深度，为公司未来进一步拓展境外销售打好坚实的基础。

(3) 不断提升公司国际化水平，提升管理能力和加强人才储备

随着经营规模的日益增长，公司制定了较为完善的管理机制、治理结构和业务管理体系。公司将在现有基础上，继续培养和造就一批具有较强创新意识、懂技术、会管理、善经营的高素质经营队伍，全面优化管理模式，提升管理能力及管理水平，使之与公司的海外业务发展相适应。公司将立足于未来发展需要，进一步加大专门人才引进力度，根据不同部门职能，有针对性地招聘专业化人才，持续提升公司的国际化水平。

功能性遮阳产品在欧美经济发达国家是建筑遮阳的主流，普及率和更换率很高，因此市场需求持续旺盛。经过多年的积累，公司在境外销售中保持着相对竞争优势，能够有效保证境外销售的可持续性。

二、主营业务中其他产品的具体内容，在上述产品 2022 年毛利率为负、2023 年毛利率显著低于主营业务毛利率的情况下，开展此类业务的原因及必要性，该业务对应主要客户的名称、成立时间，与上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高是否存在关系

(一) 主营业务中其他产品的具体内容，在上述产品 2022 年毛利率为负、2023 年毛利率显著低于主营业务毛利率的情况下，开展此类业务的原因及必要性

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司主营业务收入按产品品种分类如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
遮光面料	4,275.17	40.67%	20,287.60	39.60%	16,799.08	34.70%	17,779.01	33.70%
可调光面料	3,805.49	47.91%	15,416.54	51.12%	15,949.46	53.20%	16,223.04	54.16%
阳光面料	5,315.40	44.37%	20,205.63	45.95%	17,748.52	44.48%	15,958.82	46.58%
其他	1,752.65	14.35%	7,355.27	13.01%	1,713.24	-11.75%	-	-
合计	15,148.72	40.74%	63,265.03	41.34%	52,210.30	42.15%	49,960.87	44.46%

公司产品分为遮光面料、可调光面料、阳光面料和其他，其他为公司开发的梦幻帘、户外遮阳等新产品。2022 年公司新推出梦幻帘、户外遮阳等其他产品，因产量较小，单位成本较高，因此毛利率为负；2023 年和 2024 年第一季度，公司其他产品产销量上升，已开始实现盈利，不存在新产品滞销和持续亏损的情况。

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，其他产品毛利率低于遮光面料、可调光面料和阳光面料，主要系在新产品投入市场的初期，公司产品定价策略倾向于抢占市场份额，在一定程度上会影响新产品的毛利率水平。另外，新产品在研发初期，工艺和技术需要不断完善，单位成本与成熟产品相比较为高。

梦幻帘是一种集聚装饰和半遮光效果的面料，既具有布艺窗帘的遮光性，又兼有纱帘的透视感，同时还融合了百叶窗的调光功能，是一款能柔化光线、随意调节光线的时尚窗帘；户外遮阳产品可广泛应用于各种户外遮阳篷布、窗帘及室外家居使用的高性能织物，亦可用于汽车座椅面料、汽车篷布、各种野营帐篷、建筑遮阳顶布、游船篷布等；部分高性能户外遮阳面料甚至可应用于军用产品，如军用背包、炮衣、坦克衣、军用帐篷等。该等产品具有较强的客户需求和市场前景。推出梦幻帘和户外遮阳等其他产品是为满足客户多样化需求，公司不断丰富产品布局及不断进行产品更新换代的业务规划发展。随着产品及市场的成熟，及产品由国内走向国外市场，凭借在产品质量、客户服务、研发设计、销售渠道等方面的经验优势，公司其他产品的毛利率有望持续提升。

2022年度、2023年度和2024年1-3月，其他产品的销售情况如下：

单位：万元、万平方米

项目	2024年1-3月			2023年度			2022年度		
	金额	销量	毛利率	金额	销量	毛利率	金额	销量	毛利率
梦幻帘	1,227.55	205.79	17.91%	5,610.12	931.29	15.31%	1,417.16	232.67	-6.72%
户外遮阳	482.73	50.61	6.35%	1,603.26	179.59	5.20%	265.21	47.33	-40.91%
其他	42.37	1.38	2.22%	141.89	5.74	10.40%	30.87	1.29	7.75%
合计	1,752.65	257.78	14.35%	7,355.27	1,116.62	13.01%	1,713.24	281.29	-11.75%

2023年和2024年第一季度，梦幻帘和户外遮阳产品销量和毛利率提升明显，市场前景广阔。

（二）该业务对应主要客户的名称、成立时间，与上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高是否存在关系

2022年开始，公司通过开发新客户和发展现有客户的方式推广公司新产品，2022年度、2023年度和2024年1-3月，公司其他产品的主要客户销售情况如下：

单位：万元

客户名称	销售产品	销售金额	占比
2024年1-3月			
成都锐宇窗饰制品有限公司	梦幻帘	186.91	10.66%
Pacific Wholesale Distributors	梦幻帘	118.65	6.77%
山东锐哲塑料制品有限公司	户外遮阳	69.89	3.99%
云南双龙窗饰有限公司	梦幻帘	66.22	3.78%
山东盛亿遮阳用品有限公司	梦幻帘	53.06	3.03%
合计	-	494.72	28.23%
2023年度			
Pacific Wholesale Distributors	梦幻帘	581.50	7.91%
成都锐宇窗饰制品有限公司	梦幻帘	547.59	7.44%
山东锐哲塑料制品有限公司	户外遮阳	422.53	5.74%
山西麦琪膜建筑科技有限公司	户外遮阳	350.72	4.77%
杭州贵品智能遮阳科技有限公司	梦幻帘	287.51	3.91%
合计	-	2,189.85	29.77%
2022年度			
成都锐宇窗饰制品有限公司	梦幻帘	243.71	14.23%
湖南依帘智能遮阳技术有限公司	梦幻帘	187.03	10.92%
山东锐哲塑料制品有限公司	户外遮阳	80.83	4.72%
武汉敏安特装饰材料有限公司	梦幻帘	74.68	4.36%
南通长航篷布有限公司	户外遮阳	49.57	2.89%
合计	-	635.82	37.11%

上述公司其他产品的主要客户情况如下：

序号	客户名称	成立时间	股权结构
1	成都锐宇窗饰制品有限公司	2011-05-24	张治民持有 51.67%股权，甄秀芳持有 48.33%股权
2	Pacific Wholesale Distributors	1991-05-30	Peter Taylor 持有 50%股权，Anthony Rost 持有 25%股权，Jacqueline Patricia Rost 持有 25%股权
3	山东锐哲塑料制品有限公司	2020-05-29	葛福泉持有 100%股权
4	云南双龙窗饰有限公司	2021-03-05	刘小雨持有 100%股权
5	山东盛亿遮阳用品有限公司	2019-10-11	张付磊持有 100%股权
6	山西麦琪膜建筑科技有限公司	2021-12-08	刘远鹏持有 60%股权，刘元荣持有 40%股权
7	杭州贵品智能遮阳科技有限公司	2011-11-17	杭州世典智能遮阳科技有限公司持有 100%股权
8	湖南依帘智能遮阳技术有限公司	2011-10-14	倪丹丹持有 51%股权，徐天明持有 49%股权
9	武汉敏安特装饰材料有限公司	2016-06-23	徐仁叁持有 100%股权
10	南通长航篷布有限公司	2005-05-17	黄建华持有 37.50%股权，蔡其章持有 37.50%股权，蔡海涛持有 25%股权

上述主要供应商与公司及其控股股东、实际控制人、董监高不存在关系。

三、量化分析发行人净利润和经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配的原因及合理性

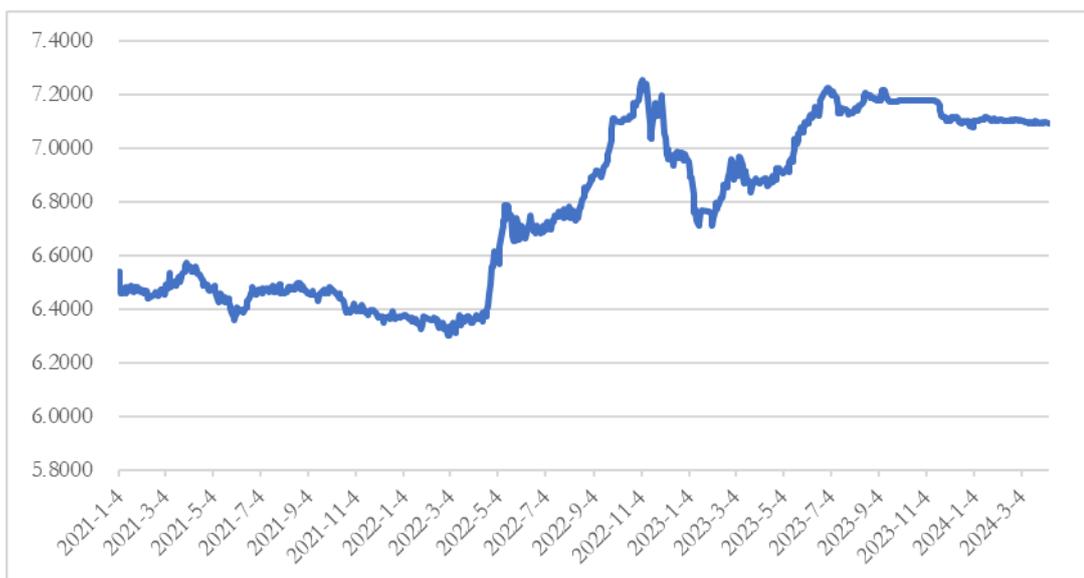
2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，发行人净利润和经营活动产生的现金流量净额之间的差异及差异构成如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
净利润	3,662.17	16,504.41	15,665.38	14,032.16
经营活动产生的现金流量净额	2,734.31	21,016.43	14,472.28	15,154.81
差额	-927.86	4,512.02	-1,193.10	1,122.65
差异构成：				
资产减值准备	69.98	380.21	305.95	416.51
信用减值准备	61.41	120.32	261.02	69.77
固定资产折旧	1,161.16	3,940.54	2,888.98	2,254.44
使用权资产折旧	93.98	330.16	209.39	204.82
无形资产摊销	58.83	235.50	240.84	242.05
长期待摊费用摊销	142.29	553.41	445.34	304.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-		0.64	22.37
固定资产报废损失	-	0.03	7.26	2.23
公允价值变动损失	-	-140.36	-3.80	-
财务费用	57.78	121.95	-1,037.94	371.14
投资损失	-0.51	-439.47	-301.16	-329.73
递延所得税资产减少	-68.40	-228.37	-53.08	-31.73
递延所得税负债增加	-15.51	275.36	96.12	-
存货的减少	-1,014.46	-1,051.51	-5,165.41	-3,808.05
经营性应收项目的减少	-1,166.71	-1,273.33	887.92	-1,188.24
经营性应付项目的增加	-307.68	1,687.59	24.83	2,592.77
合计	-927.86	4,512.02	-1,193.10	1,122.65

2022 年度较 2021 年度，净利润增加而经营活动产生的现金流量净额减少，主要原因是受汇率波动导致财务费用减少及存货变动的影响。

1、汇率波动的影响：公司出口业务主要以美元结算，故净利润会受汇率波动影响。2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，美元对人民币汇率波动情况如下图所示，其中 2022 年波动较大，各期因汇率变动对现金及现金等价物的影响金额分别为-276.32 万元、946.69 万元、-218.67 万元和 19.83 万元，该事项导致 2022 年净利润增加但不影响经营活动产生的现金流量净额。



2、存货的影响：2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，存货余额逐年增长，2022 年末和 2023 年末存货余额较上一年末增长金额分别为 4,907.13 万元、787.18 万元，2022 年末，公司存货余额较 2021 年末增加较多，主要系公司为缩减交货周期，提高发货速度，增加原材料和半成品备货所致。存货增加导致购买商品支付的现金增加，从而导致 2022 年经营活动产生的现金流量净额减少。

2024 年 1-3 月，经营活动产生的现金净额低于净利润，主要原因是受存货规模及应收账款规模进一步增加所致。

综上所述，发行人净利润和经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配主要是受汇率波动、存货增加及应收账款增加的影响，具备合理性。

四、最近一期末应收账款大幅上升的原因及合理性，是否存在放宽信用政策以增加销售收入的情形；BRITE BLINDS LTD 成为新增应收账款前五大客户的合理性，发行人与 BRITE BLINDS LTD 的主要销售情况及回款情况；结合应收账款账龄、主要客户资质、期后回款情况等说明坏账准备计提是否充分

（一）最近一期末应收账款大幅上升的原因及合理性，是否存在放宽信用政策以增加销售收入的情形

1、最近一期末应收账款大幅上升的原因及合理性

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，收入规模逐渐增长，应收账款也随之增长。应收账款增长与收入规模增长情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月末/2024年1-3月		2023年末/2023年度		2022年末/2022年度		2021年末/2021年度
	金额	增长额	金额	增长额	金额	增长额	金额
应收账款	8,061.02	1,287.53	6,773.49	1,617.98	5,155.51	655.50	4,500.01
营业收入	15,865.07	2,823.33	66,301.89	11,640.35	54,661.54	2,623.69	52,037.85
应收账款/营业收入	12.70%	-	10.22%	-	9.43%	-	8.65%

注1：2024年一季度营业收入的增长额系较上年同期的增长额。

注2：2024年一季度的应收账款/营业收入已经年化处理。

2021年度至2023年度应收账款占营业收入的比重逐年上升，2024年1-3月，收入规模较上年同期增加2,823.33万元，应收账款余额增加1,287.53万元，应收账款的增长主要是受收入规模增加所致，应收账款增长具备合理性。

2024年3月末，应收账款余额较上年末增加1,287.53万元，主要是由以下客户应收账款增加所致，具体情况如下：

单位：万元

客户名称	2024年3月末	2023年末	增长金额	增长原因
ROCA INTERNATIONAL LTD	196.24	0.02	196.22	该客户订单量增加，出货量增长导致应收账款增加。
上海涵锦窗饰制品有限公司	154.53	-	154.53	2023年度应收款项已结清，2024年一季度该客户订单量有所增加，出货量增长导致应收账款增加。
LLC"PTC"INTERIOR-STYLE"	132.26	-	132.26	货款已到国内银行省级分行，银行正在进行核查，尚未支付至公司账户，受银行核查时间的影响，应收账款增加。截至本问询回复出具日，已收到全部货款。
NEXT ERA LLC	395.63	269.50	126.13	该客户订单量增加，出货量增长导致应收账款增加。
亨特道格拉斯窗饰产品（中国）有限公司	167.40	50.78	116.62	该客户的信用政策为次月25日结清上月欠款，2024年3月，该客户订单量增加，出货量增长，尚未到结算期。
合计	1,046.05	320.30	725.76	

因此，应收账款增长具备合理性。

2、是否存在放宽信用政策以增加销售收入的情形

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，前五大客户信用政策如下：

客户名称	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
SHADES DE MEXICO SA DE CV AV	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款
BAMAR-POL SP. Z O. O. (PRZEDSIĘBIORSTWO PRODUKCYJNO HANDLOWE BAMAR-POL D.BLACHA SPOLKA JAWNA)	放单前付清全款	放单前付清全款	放单前付清全款	放单前付清全款

客户名称	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
TRENDIY B.V.	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款
DECORATUM SP. Z O.O.	-	-	-	装船后 60 天内付全款
UNITED BLINDS(UK)LTD	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款
HOME CREATIONS INTERNATIONAL LIMITED	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款
上海家馨纺织品有限公司	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款
NEXT ERA LLC	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款
TOP RAAM DECORATIVES B.V.	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款	长期定金+放单前付清全款
TOP WINDOW COVERING USA INC	放单前付清全款	放单前付清全款	放单前付清全款	放单前付清全款
TOP TEXTILES CANADA INC.	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款	装船后 60 天内付全款
TOP WINDOW COVERING UK LTD	装船后 90 天内付全款	装船后 90 天内付全款	装船后 90 天内付全款	装船后 90 天内付全款
OOO AKURA-S	30%货款作为定金, 余款放单前付清	30%货款作为定金, 余款放单前付清	30%货款作为定金, 余款放单前付清	30%货款作为定金, 余款放单前付清
CENTRO TEXTILE LIMITED	放单前付清货款	放单前付清货款	放单前付清货款	放单前付清货款
亨特道格拉斯窗饰产品(中国)有限公司	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款	次月底结清上月欠款

綜上表, 公司主要客户 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月的信用政策未发生变化, 不存在放宽信用政策以增加销售收入的情形。

(二) BRITE BLINDS LTD 成为新增应收账款前五大客户的合理性, 发行人与 BRITE BLINDS LTD 的主要销售情况及回款情况

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月, 公司与 BRITE BLINDS LTD 的主要销售情况与回款情况如下:

单位: 万元

项目	2024年1-3月/2024年3月末	2023年度/2023年末	2022年度/2022年末	2021年度/2021年末
销售金额	95.80	1,178.50	839.69	243.38
应收账款余额	479.16	488.78	201.26	34.97
回款金额	106.43	901.94	721.88	206.89
截至年末累计回款比例	82.17%	80.95%	85.75%	85.01%

注: 截至年末累计回款比例=Σ各年度回款金额/Σ各年度销售金额。

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末, 公司对 BRITE BLINDS LTD 的应收账款余额分别为 34.97 万元、201.26 万元、488.78 万元和 479.16 万元, 其中 2023

年末和 2024 年 3 月末为公司应收账款前五大客户。BRITE BLINDS LTD 成为 2023 年末新增应收账款前五大客户主要系该客户 2023 年末资金周转存在困难，货款未及时支付所致，故 2023 年末成为新增应收账款前五名具有合理性。截至本回复出具日，该客户正在陆续回款中。

（三）结合应收账款账龄、主要客户资质、期后回款情况等说明坏账准备计提是否充分

1、报告期各期末应收账款的账龄情况

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司应收账款余额按账龄的分布情况如下：

单位：万元

账龄	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	余额	比例	余额	比例	余额	比例	余额	比例
1 年以内	7,927.63	98.35%	6,666.82	98.43%	4,988.34	96.76%	4,391.82	97.60%
1 至 2 年	46.20	0.57%	20.85	0.31%	59.44	1.15%	35.71	0.79%
2 至 3 年	5.06	0.06%	3.68	0.05%	35.08	0.68%	6.12	0.14%
3 至 4 年	9.43	0.12%	9.43	0.14%	6.02	0.12%	7.56	0.17%
4 至 5 年	6.02	0.07%	6.02	0.09%	7.84	0.15%	58.79	1.31%
5 年以上	66.69	0.83%	66.69	0.98%	58.79	1.14%	0.00	0.00%
合计	8,061.02	100.00%	6,773.49	100.00%	5,155.51	100.00%	4,500.01	100.00%

各期末，公司 1 年以内的应收账款占比始终保持在 95%以上，应收账款发生坏账损失的风险相对较低。

2、主要客户资质

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司应收账款前五大客户情况如下：

单位：万元

年份	客户名称	应收账款余额	占余额比例
2024 年 3 月末	BAMAR-POL SP. Z O. O.	581.61	7.22%
	TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC.、TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP WINDOW COVERING UK LTD	498.63	6.19%

年份	客户名称	应收账款余额	占余额比例
	BRITE BLINDS LTD	479.16	5.94%
	NEXT ERA LLC	395.63	4.91%
	SIGN FACTORY SA	300.97	3.73%
	合计	2,255.99	27.99%
2023 年末	BAMAR-POL SP. Z O. O.	609.54	9.00%
	TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC、TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP WINDOW COVERING UK LTD	533.93	7.88%
	BRITE BLINDS LTD	488.78	7.22%
	CREATIVE VISION GENERAL TRADING L.L.C 、 CREATIVE VISION TRADING&DECORATION W.L.L	455.14	6.72%
	TRENDIY B.V.	383.51	5.66%
	合计	2,470.89	36.48%
2022 年末	NEXT ERA LLC	467.39	9.07%
	CREATIVE VISION GENERAL TRADING L.L.C 、 CREATIVE VISION TRADING&DECORATION W.L.L	422.81	8.20%
	BAMAR-POL SP. Z O. O.	379.79	7.37%
	TRENDIY B.V.	287.19	5.57%
	TOP WINDOW COVERING UK LTD、TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP TEXTILES CANADA INC.、TOP WINDOW COVERING USA INC	284.34	5.52%
	合计	1,841.52	35.73%
2021 年末	TRENDIY B.V.、DECORATUM SP. Z O. O.	505.25	11.23%
	BAMAR-POL SP. Z O. O.	481.36	10.70%
	CREATIVE VISION GENERAL TRADING L.L.C 、 CREATIVE VISION TRADING&DECORATION W.L.L	343.44	7.63%
	TOP RAAM DECORATIES B.V.、TOP WINDOW COVERING USA INC、TOP TEXTILES CANADA INC.	321.26	7.14%
	NEXT ERA LLC	284.26	6.32%
	合计	1,935.57	43.02%

上述客户资质情况如下：

客户名称	注册国家	行业地位/规模
BAMAR-POL SP. Z O. O.	波兰	欧洲市场知名批发商，2021 年营业收入为 8,625.80 万波兰兹罗提，约 16,000 万元人民币
TOP RAAM DECORATIES B.V.	荷兰	2021 年末公司总资产 361.34 万欧元，约 3,000 万元人民币
TOP TEXTILES CANADA INC.	加拿大	-

客户名称	注册国家	行业地位/规模
TOP WINDOW COVERING USA INC	美国	-
TOP WINDOW COVERING UK LTD	英国	2021 年末总资产 360,512 英镑, 约 330 万元人民币
BRITE BLINDS LTD	加拿大	加拿大市场前五名
NEXT ERA LLC	美国	哥伦比亚市场前五名
SIGN FACTORY SA	阿根廷	-
CREATIVE VISION GENERAL TRADING L.L.C	阿联酋	中东市场知名成品加工商
CREATIVE VISION TRADING&DECORATION W.L.L	阿联酋	中东市场知名成品加工商
TRENDIY B.V.	荷兰	2021 年营业收入 11,673.32 万欧元, 约 90,000 万元人民币
DECORATUM SP. Z O.O	波兰	2021 年营业收入 1,714.60 万波兰兹罗提, 约 3,000 万元人民币

注：上述客户的规模数据来源于中国出口信用保险公司的海外资信报告。

公司各期末应收账款前五名客户主要为多年合作客户或行业地位较高的客户，客户信用资质良好。

3、期后回款情况

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，发行人应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
应收账款余额	8,061.02	6,773.49	5,155.51	4,500.01
期后回款金额	2,996.03	5,511.71	5,035.29	4,413.73
回款占期末应收账款余额比例	37.17%	81.37%	97.67%	98.08%

注：应收账款期后回款金额截至 2024 年 4 月 30 日。

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，发行人应收账款期后回款比例分别为 98.08%、97.67%、81.37%和 37.17%，期后回款情况良好。

4、与同行业公司相比应收账款坏账计提方法及比例

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司的应收款项坏账准备计提比例（账龄分析法）与同行业可比公司对比如下：

单位：%

账龄	ST 先锋	西大门	本公司
1 年以内（含 1 年）	5	5	5
1-2 年	10	10	10
2-3 年	20	20	20

账龄	ST 先锋	西大门	本公司
3-4 年	30	30	40
4-5 年	50	50	80
5 年以上	100	100	100

数据来源：可比公司招股说明书及定期报告。

公司 3-4 年以及 4-5 年的应收账款坏账计提比例略高于同行业可比公司，更为谨慎。

综上，发行人各期末应收账款账龄主要集中在 1 年以内，主要客户资质良好，期后回款良好，坏账计提比例较同行业更为谨慎，发行人坏账准备计提充分。

五、发行人存货账面价值不断增长、周转率逐年下降的原因及合理性，结合上述情况及期末存货的在手订单覆盖情况、期后结转情况、是否存在长期未能出售的存货等说明存货减值计提是否充分

（一）发行人存货账面价值不断增长、周转率逐年下降的原因及合理性

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司存货账面余额情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末
	账面余额	增长率	账面余额	增长率	账面余额	增长率	账面余额
原材料	3,527.77	5.50%	3,343.81	-7.56%	3,617.20	42.36%	2,540.79
在产品	1,290.57	10.49%	1,168.02	1.96%	1,145.62	24.12%	923.03
半成品	4,298.97	-12.13%	4,892.47	11.05%	4,405.77	128.81%	1,925.48
库存商品	8,103.13	12.03%	7,232.78	6.64%	6,782.46	21.50%	5,582.27
发出商品	1,189.51	46.56%	811.61	3.32%	785.55	-6.35%	838.83
委托加工物资	283.52	-3.02%	292.34	25.42%	233.09	-7.56%	252.16
合同履约成本	18.16	14.61%	15.84	-	-	-	-
合计	18,711.62	5.38%	17,756.87	4.64%	16,969.69	40.68%	12,062.56
存货周转率	2.15		2.32	-	2.24	-	2.92

注：2024 年一季度存货周转率已年化。

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，增长较快的存货项目主要是原材料、半成品及库存商品，主要系公司订单量增加，为缩减交货周期，提高发货速度而增加备货所致。2024 年 3 月末，发出商品有所增长，主要系公司产品已完成

出库，但由于部分航线仓位紧张、船期延期等因素尚未完成报关。2022 年末，公司存货周转率较 2021 年末有所下滑，主要系公司为缩减交货周期，提高发货速度，增加原材料和半成品备货及库存商品从而导致存货增加所致。

综上，发行人存货账面价值不断增长、周转率逐年下降主要是受生产规模扩大，备货所致，具备合理性。

（二）结合上述情况及期末存货的在手订单覆盖情况、期后结转情况、是否存在长期未能出售的存货等说明存货减值计提是否充分。

1、期末存货的在手订单覆盖情况

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，存货的在手订单覆盖情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
存货余额	18,711.62	17,756.87	16,969.69	12,062.56
在手订单金额	9,261.00	10,458.00	6,976.90	7,044.30
在手订单覆盖率	49.49%	58.90%	41.11%	58.40%

公司存货主要为原材料、半成品及库存商品，是公司根据对市场需求预测及在手订单而备有的库存。2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，存货的在手订单覆盖率分别为 58.40%、41.11%、58.90%和 49.49%。

2、存货期后结转情况

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，存货期后结转情况如下：

单位：万元

年度	项目	期末余额	期后领用/销售	期后结转率
2024 年 3 月末	原材料	3,527.77	1,561.71	44.27%
	在产品	1,290.57	1,262.25	97.81%
	半成品	4,298.97	2,451.33	57.02%
	库存商品	8,103.13	2,321.96	28.66%
	发出商品	1,189.51	1,164.57	97.90%
	委托加工物资	283.52	83.56	29.47%
	合同履约成本	18.16	17.76	97.80%
	合计	18,711.62	8,863.15	47.37%

年度	项目	期末余额	期后领用/销售	期后结转率
2023 年末	原材料	3,343.81	2,290.39	68.50%
	在产品	1,168.02	1,159.33	99.26%
	半成品	4,892.47	4,108.79	83.98%
	库存商品	7,232.78	4,290.52	59.32%
	发出商品	811.61	795.89	98.06%
	委托加工物资	292.34	208.68	71.38%
	合同履约成本	15.84	15.45	97.54%
	合计	17,756.87	12,869.05	72.47%
2022 年末	原材料	3,617.20	3,316.51	91.69%
	在产品	1,145.62	1,145.62	100.00%
	半成品	4,405.77	4,241.36	96.27%
	库存商品	6,782.46	6,023.97	88.82%
	发出商品	785.55	784.73	99.90%
	委托加工物资	233.09	233.09	100.00%
	合计	16,969.69	15,745.28	92.78%
2021 年末	原材料	2,540.79	2,418.05	95.17%
	在产品	923.03	923.03	100.00%
	半成品	1,925.48	1,873.93	97.32%
	库存商品	5,582.27	5,224.34	93.59%
	发出商品	838.83	838.53	99.96%
	委托加工物资	252.16	252.16	100.00%
	合计	12,062.56	11,530.04	95.59%

注：存货期后结转金额截至 2024 年 4 月 30 日。

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，发行人存货期后结转比例分别为 95.59%、92.78%、72.47%和 47.37%，期后结转情况良好。

3、期末存货库龄情况

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，公司存货库龄情况如下：

单位：万元

2024 年 3 月末									
项目	1 年以内		1-2 年		2-3 年		3 年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
原材料	3,110.43	88.17%	255.62	7.25%	69.16	1.96%	92.56	2.62%	3,527.77
在产品	1,290.57	100.00%	-	-	-	-	-	-	1,290.57

2024年3月末									
项目	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
半成品	3,857.11	89.72%	336.19	7.82%	60.27	1.40%	45.40	1.06%	4,298.97
委托加工物资	283.52	100.00%	-	-	-	-	-	-	283.52
库存商品	6,393.33	78.90%	1,123.09	13.86%	236.67	2.92%	350.04	4.32%	8,103.13
发出商品	1,187.77	99.85%	1.39	0.12%	0.18	0.01%	0.17	0.01%	1,189.51
合同履行成本	18.16	100.00%	-	-	-	-	-	-	18.16
合计	16,140.89	86.26%	1,716.28	9.17%	366.27	1.96%	488.17	2.61%	18,711.62
2023年末									
项目	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
原材料	2,925.99	87.50%	272.38	8.15%	57.53	1.72%	87.91	2.63%	3,343.81
在产品	1,168.02	100.00%	-	-	-	-	-	-	1,168.02
半成品	4,511.72	92.22%	307.08	6.28%	31.39	0.64%	42.28	0.86%	4,892.47
委托加工物资	292.34	100.00%	-	-	-	-	-	-	292.34
库存商品	5,738.67	79.34%	934.41	12.92%	196.02	2.71%	363.69	5.03%	7,232.78
发出商品	808.91	99.67%	2.40	0.30%	0.13	0.02%	0.17	0.02%	811.61
合同履行成本	15.84	100.00%	-	-	-	-	-	-	15.84
合计	15,461.49	87.07%	1,516.28	8.54%	285.05	1.61%	494.05	2.78%	17,756.87
2022年末									
项目	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
原材料	3,363.42	92.98%	128.87	3.56%	45.82	1.27%	79.08	2.19%	3,617.20
在产品	1,145.62	100.00%	-	-	-	-	-	-	1,145.62
半成品	4,250.27	96.47%	91.82	2.08%	36.78	0.83%	26.90	0.61%	4,405.77
委托加工物资	233.09	100.00%	-	-	-	-	-	-	233.09
库存商品	5,757.60	84.89%	453.61	6.69%	210.22	3.10%	361.03	5.32%	6,782.46
发出商品	784.55	99.87%	0.13	0.02%	0.88	0.11%	-	-	785.55
合计	15,534.54	91.54%	674.43	3.97%	293.70	1.73%	467.01	2.75%	16,969.69
2021年末									
项目	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
原材料	2,361.43	92.94%	74.24	2.92%	61.79	2.43%	43.33	1.71%	2,540.79

2024年3月末									
项目	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上		金额合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
在产品	923.03	100.00%	-	-	-	-	-	-	923.03
半成品	1,816.94	94.36%	70.46	3.66%	15.41	0.80%	22.66	1.18%	1,925.48
委托加工物资	252.16	100.00%	-	-	-	-	-	-	252.16
库存商品	4,606.32	82.52%	418.14	7.49%	306.02	5.48%	251.79	4.51%	5,582.27
发出商品	837.95	99.90%	0.88	0.10%	-	-	-	-	838.83
合计	10,797.83	89.52%	563.72	4.67%	383.22	3.18%	317.78	2.63%	12,062.56

2021年末、2022年末、2023年末和2024年3月末，公司存货库龄以一年以内为主，一年以上的存货余额分别为1,264.73万元、1,435.14万元、2,295.38万元和2,570.73万元，占存货余额比重分别为10.48%、8.46%、12.93%和13.74%。

公司产品的细分品种达上千种，公司对常备库存的各类产品都会进行备货，随着备货的产品品种增多，存货库龄也可能随之增长；部分境外客户订单中某类细分产品的订单量较小，出于生产效益考虑，生产量会略大于订单量，多出部分作为备货。因此，部分存货的库龄时间会超过一年。

公司存货库龄分布符合行业特点，存在部分库龄较长的存货主要系产品备货所致。功能性遮光面料不易发生变质、损毁，易于长期保存，不存在长期留存后无使用价值的情形。

4、存货减值计提情况

2021年末、2022年末、2023年末和2024年3月末，存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

2024年3月末			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	3,527.77	5.94	3,521.83
在产品	1,290.57	-	1,290.57
半成品	4,298.97	-	4,298.97
库存商品	8,103.13	385.65	7,717.48
发出商品	1,189.51	-	1,189.51
委托加工物资	283.52	-	283.52
合同履约成本	18.16	-	18.16
合计	18,711.62	391.59	18,320.03

2023 年末			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	3,343.81	5.94	3,337.88
在产品	1,168.02	-	1,168.02
半成品	4,892.47	-	4,892.47
库存商品	7,232.78	375.88	6,856.90
发出商品	811.61	-	811.61
委托加工物资	292.34	-	292.34
合同履约成本	15.84	-	15.84
合计	17,756.87	381.81	17,375.06
2022 年末			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	3,617.20	-	3,617.20
在产品	1,145.62	-	1,145.62
半成品	4,405.77	-	4,405.77
库存商品	6,782.46	300.78	6,481.69
发出商品	785.55	-	785.55
委托加工物资	233.09	-	233.09
合计	16,969.69	300.78	16,668.91
2021 年末			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	2,540.79	-	2,540.79
在产品	923.03	-	923.03
半成品	1,925.48	-	1,925.48
库存商品	5,582.27	253.11	5,329.16
发出商品	838.83	-	838.83
委托加工物资	252.16	-	252.16
合计	12,062.56	253.11	11,809.45

公司存货按成本与可变现净值孰低原则计价，并按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备。

公司期末存货中的原材料主要包括聚酯纤维、水性丙烯酸乳液、PVC 等，半成品主要包括包覆丝、网络团、胶粒、经轴、坯布等，原材料、在产品及半成品具有较强的通用性，绝大部分原材料及各个生产过程中的在产品及半成品可以根据生产计划向下一道工序生产不同类型的坯布及面料产品。2023 年末和 2024 年 3 月末，原材料计提跌价准备 5.94 万元，为子公司益可佳生产口罩的原材料计提的跌价准备。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月各资产负债表日，公司将库存商品分为 A、B、C、D 等 4 个质量等级，根据产品类别和库龄制定不同的价格折扣，作为可变现净值的测试基础，对库存商品进行全面测试，公司依据测试结果，对可变现净值低于账面成本的存货计提跌价准备。

综上，结合期末存货的在手订单覆盖情况、期后结转情况、以及存货库龄情况，发行人各期末存货跌价准备计提充分。

六、发行人子公司益可佳的经营情况，收入和净利润的主要来源，固定资产具体情况，包括资产明细、账面余额、计提折旧、减值、账面价值等，结合口罩业务开展情况、相关固定资产使用情况、固定资产减值测试过程等说明相关固定资产减值计提是否充分

（一）发行人子公司益可佳的经营情况，收入和净利润的主要来源

子公司益可佳成立于 2020 年 2 月，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月收入 and 净利润的主要来源为口罩的生产与销售，已于 2023 年 2 月起停产。益可佳的经营情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
收入	0.28	29.09	217.52	153.81
净利润	-16.19	-98.21	10.98	-205.51

（二）固定资产具体情况，包括资产明细、账面余额、计提折旧、减值、账面价值等

2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，子公司益可佳的固定资产情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
固定资产原值	262.93	262.93	262.93	262.93
累计折旧	57.15	56.03	49.00	39.46
减值准备	164.89	164.89	130.04	130.04
账面价值	40.89	42.02	83.89	93.43

截至 2024 年 3 月末，子公司益可佳的固定资产明细情况如下：

单位：万元

资产名称	数量	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
一拖二全自动口罩生产线及包装机	2	88.50	19.83	52.43	16.23
全自动热收缩膜包装机	1	2.83	0.90	1.41	0.52
超声波焊接机	2	2.65	0.84	1.33	0.49
环氧乙烷灭菌柜	1	17.26	5.48	8.61	3.17
自动耳带机	2	13.27	4.10	6.73	2.44
手持式熔喷布检测仪（带打印机）	1	1.09	0.34	0.55	0.20
气象色谱仪	1	6.19	1.92	3.14	1.14
口罩拉力测试仪 ETT-AM	1	1.24	0.38	0.63	0.23
全自动 N95 连续折叠口罩生产线	1	110.56	18.41	79.23	12.92
喷码机 SC-KP2	1	0.93	0.28	0.48	0.17
儿童口罩打片机 145mm*90mm	1	7.08	1.78	4.00	1.30
GGD 型配电柜	1	1.11	0.33	0.57	0.20
儿童口罩耳带焊接机	1	4.42	1.11	2.50	0.81
0.25T 双级反渗透+EDI 设备	1	3.72	0.94	2.09	0.69
一拖一口罩机	1	2.08	0.51	1.19	0.39
合计	18	262.93	57.15	164.89	40.89

（三）结合口罩业务开展情况、相关固定资产使用情况、固定资产减值测试过程等说明相关固定资产减值计提是否充分

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》及其相关规定，当有确凿证据表明资产存在减值迹象的，应当在资产负债表日进行减值测试，估计资产的可回收金额。公司于每个资产负债表日判断固定资产是否存在减值迹象并对存在减值迹象的资产估计其可回收金额，如果资产的可回收金额低于其账面价值，则按其差额计提资产减值准备，计入当期损益。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。处置费用包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用；资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。

子公司益可佳主营业务为口罩生产与销售，2021年、2022年的产能利用率分别为46.70%、52.50%。2021年末，公司结合口罩市场的未来行情、机器设备的利用率等情况，对其固定资产计提减值准备130.04万元，综合计提比例为61.83%。益可佳于2023年2月起停产，公司结合二手设备市场售价，重新判断其固定资产的可收回金额，并补提减值准备。截至2024年3月末，已计提减值准备金额为164.89万元，综合计提比例为85.60%，固定资产减值计提充分。

七、发行人投资行律道也的原因及合理性，结合具体权利、义务条款说明发行人与关联方相关交易条件是否平等，该基金目前资金实缴情况及运作情况，是否实际构成对关联方输送利益的情形，相关资产减值准备计提充分性

（一）发行人投资行律道也的原因及合理性

截止本回复出具日，行律道也的基本信息如下：

统一社会信用代码	91330402MA2LBDPA6B
名称	嘉兴行律道也股权投资合伙企业（有限合伙）
类型	有限合伙企业
主要经营场所	浙江省嘉兴市南湖区东栅街道南江路1856号基金小镇1号楼175室-5
执行事务合伙人	湖州行律股权投资合伙企业（有限合伙）
出资额	10,000万元
成立日期	2021年8月23日
营业期限	2021年8月23日至2051年8月22日
经营范围	一般项目：股权投资及相关咨询服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

公司参与共同投资设立基金，系在保证公司主营业务发展的前提下，借助投资机构的专业化管理和市场化运作能力及风险控制体系，进一步提升公司对外投资能力，提高资金盈利水平，开拓和完善公司的投资渠道。

综上，发行人投资行律道也符合公司发展战略和实际经营需要，具备合理性。

（二）结合具体权利、义务条款说明发行人与关联方相关交易条件是否平等，该基金目前资金实缴情况及运作情况，是否实际构成对关联方输送利益的情形，相关资产减值准备计提充分性

1、结合具体权利、义务条款说明发行人与关联方相关交易条件是否平等

根据行律道也的合伙协议，玉马遮阳和公司关联方嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）作为有限合伙人的权利包括但不限于：

- (1) 参与决定普通合伙人入伙、退伙；
- (2) 对有限合伙的经营管理提出建议；
- (3) 获取经审计的有限合伙财务会计报告；
- (4) 对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙财务会计账簿等财务资料；
- (5) 在有限合伙中的利益受到侵害时，向有责任的合伙人主张权利或者提起诉讼；
- (6) 执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了有限合伙的利益以自己的名义提起诉讼；
- (7) 依法为合伙企业提供担保。

根据行律道也的合伙协议，玉马遮阳和公司关联方嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）作为有限合伙人，以其按照本协议确定的认缴出资额为限对本有限合伙债务承担责任。此外，有限合伙人需要对管理人支付管理费，具体计算方式如下：

合伙企业应按照如下约定向管理人支付管理费，（1）每个有限合伙人在投资期内按照各自认缴出资额的百分之二（2%）/年支付管理费；投资期届满后按本期管理费支付日前一个月末其合伙人按照认缴出资比例计算的未退出项目投资成本（未退出项目投资成本的金额不得超过合伙企业认缴出资额）的百分之二（2%）/年支付管理费；（2）普通合伙人及其关联方不承担管理费。

综上，玉马遮阳和公司关联方嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）均为合伙企业的有限合伙人，以其认缴的出资额为限对合伙企业债务享有权利并承担义务，与其他有限合伙人不存在重大差异。双方在投资合伙企业过程中地位平等、互利、共存，发行人与关联方相关交易条件平等，不存在严重影响独立性或者显失公平的情形。

2、该基金目前资金实缴情况及运作情况

截至 2024 年 3 月 31 日，行律道也的股权结构及资金实缴情况如下：

序号	合伙人姓名/名称	出资额（万元）	出资比例（%）	资金实缴金额
1	玉马遮阳	2,000.00	20.00	2,000.00
2	嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	20.00	2,000.00
3	超捷紧固系统（上海）股份有限公司	1,000.00	10.00	1,000.00
4	赵何钢	800.00	8.00	600.00
5	北京雅世资产管理有限公司	700.00	7.00	700.00

序号	合伙人姓名/名称	出资额（万元）	出资比例（%）	资金实缴金额
6	雅世商业（北京）有限公司	700.00	7.00	700.00
7	张捷	600.00	6.00	600.00
8	叶晓红	500.00	5.00	500.00
9	蒋春飞	500.00	5.00	500.00
10	虞逝波	500.00	5.00	500.00
11	史英洁	300.00	3.00	300.00
12	莫译	300.00	3.00	300.00
13	湖州行律股权投资合伙企业（有限合伙）	100.00	1.00	100.00
合计		10,000.00	100.00	9,800.00

根据行律道也提供的各合伙人出资凭证，截至 2024 年 3 月 31 日，除有限合伙人赵何钢外，其余各合伙人已实际缴纳资金。合伙人赵何钢为行律道也的执行事务合伙人、湖州行律股权投资合伙企业（有限合伙）的实际控制人，其认缴 800 万，实缴 600 万，剩余 200 万暂未实缴。

截至 2024 年 3 月 31 日，行律道也已完成投资项目仅有南京乐鹰科技股份有限公司，南京乐鹰基本情况如下：

名称	南京乐鹰科技股份有限公司
类型	股份有限公司（非上市、自然人投资或控股）
注册地址	南京市江宁区空港经济开发区吴歌路 9 号（江宁开发区）
法定代表人	赖夏荣
注册资本	6,000 万元人民币
实收资本	6,000 万元人民币
成立日期	2007-04-18
营业期限	无固定期限
经营范围	许可项目：燃气燃烧器具安装、维修；电热食品加工设备生产；建设工程施工；消毒器械生产；消毒器械销售；特种设备制造；特种设备设计；特种设备安装改造修理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：食品、酒、饮料及茶生产专用设备制造；电热食品加工设备销售；燃气器具生产；金属制品研发；金属制品销售；金属制品修理；商业、饮食、服务专用设备销售；商业、饮食、服务专用设备制造；特种设备销售；包装专用设备制造；包装专用设备销售；农副食品加工专用设备制造；农副食品加工专用设备销售；专用设备制造（不含许可类专业设备制造）；机械设备销售；机械设备研发；普通机械设备安装服务；通用设备制造（不含特种设备制造）；生活垃圾处理装备制造；生活垃圾处理装备销售；气体、液体分离及纯净设备制造；气体、液体分离及纯净设备销售；环境保护专用设备制造；环境保护专用设备销售；制冷、空调设备制造；制冷、空调设备销售；企业管理咨询；工程管理服务；专业设计服务；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；货物进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
主营业务	中央厨房设备

行律道也于 2023 年 6 月与南京乐鹰签署投资协议，投资金额 800.00 万元，以增资方式进行，初始占比为 1.00%。截至 2024 年 3 月 31 日，南京乐鹰已完成工商变更。

行律道也基金主要用于投资智能制造、消费、医药健康等潜力行业领域的成长型企业，通过获得、持有及处置投资标的，为合伙人获取长期投资回报，基金运转情况良好。

3、是否实际构成对关联方输送利益的情形

2022 年 7 月 27 日，发行人第二届董事会第一次临时会议审议通过了《关于与专业投资机构合作投资暨关联交易的议案》，同意公司与关联方嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）共同投资行律道也。行律道也认缴出资总额为 10,000.00 万元，发行人认缴的 2,000 万元已于 2022 年 9 月完成实缴出资。

2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，公司与关联方嘉兴蕴峰股权投资合伙企业（有限合伙）不存在除上述共同投资外的业务和资金往来，公司与关联方的共同投资均基于自愿、平等、公平和诚实信用的原则，定价公允，不存在向关联方输送利益的情况。

4、相关资产减值准备计提充分性

截止 2024 年 3 月 31 日，行律道也资产负债表如下：

单位：万元

资产	2024 年 3 月 31 日
流动资产：	
货币资金	8,818.17
交易性金融资产	800.00
预付款项	115.50
流动资产合计	9,733.67
非流动资产：	
非流动资产合计	-
资产总计	9,733.67
负债和合伙人权益（或股东权益）	2024 年 3 月 31 日
流动负债：	
流动负债合计	-
非流动负债：	
非流动负债合计	-
负债合计	-

资产	2024年3月31日
合伙人权益（或股东权益）：	
合伙人资本	9,800.00
未分配利润	-66.33
合伙人权益合计	9,733.67
负债和合伙人权益（或股东权益）总计	9,733.67

（1）货币资金

截至 2024 年 3 月 31 日，行律道也货币资金余额为 8,818.17 万元，系银行存款。

（2）交易性金融资产

截至 2024 年 3 月 31 日，行律道也交易性金融资产余额为 800.00 万元，系对南京乐鹰的股权投资。

（3）预付款项

截至 2024 年 3 月 31 日，行律道也预付款项余额为 115.50 万元，系预付给北京行律投资管理有限公司的基金管理费用。

综上，行律道仅于 2023 年 6 月投资了南京乐鹰，南京乐鹰经营情况良好，不存在重大风险，除前述交易性金融资产外，行律道也资产主要由货币资金构成，行律道也整体运营情况良好，不存在减值迹象，因此无需计提减值准备。

八、自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情形，如是，请说明具体情况

（一）关于财务性投资及类金融业务的认定标准及相关规定

1、财务性投资

根据《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见—证券期货法律适用意见第 18 号》的规定：

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

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

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

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

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

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

（七）发行人应当结合前述情况，准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。”

2、类金融业务

根据《监管规则适用指引——发行类第7号》的规定：

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

二、发行人应披露募集资金未直接或变相用于类金融业务的情况。对于虽包括类金融业务，但类金融业务收入、利润占比均低于30%，且符合下列条件后可推进审核工作：本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入类金融业务的金额（包含增资、借款等各种形式的资金投入）应从本次募集资金总额中扣除。公司承诺在本次募集资金使用完毕前或募集资金到位36个月内，不再新增对类金融业务的资金投入（包含增资、借款等各种形式的资金投入）。

三、与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融业务计算口径。发行人应结合融资租赁、商业保理以及供应链金融的具体经营内容、服务对象、盈利来源，以及上述业务与公司主营业务或主要产品之间的关系，论证说明该业务是否有利于服务实体经济，是否属于行业发展所需或符合行业惯例。”

(二) 公司最近一期期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）

截至 2024 年 3 月 31 日，公司财务报表中可能涉及财务性投资的相关资产情况如下：

单位：万元

序号	项目	账面价值	财务性投资金额	财务性投资占最近一期末归属于母公司净资产比例
1	货币资金	46,819.97	-	
2	交易性金融资产	582.00	-	
3	其他应收款	5,139.04	-	
4	其他流动资产	9.52	-	
5	其他非流动金融资产	2,000.00	2,000.00	1.46%
6	其他非流动资产	3,351.29	-	
合计		57,901.82	2,000.00	1.46%

(1) 货币资金

截至 2024 年 3 月 31 日，公司货币资金的账面价值为 46,819.97 万元，具体如下：

单位：万元

项目	2024/3/31
库存现金	1.39
银行存款	46,772.24
其他货币资金	46.34
合计	46,819.97

公司货币资金主要由库存现金、银行存款、保证金等构成，不属于财务性投资。

(2) 交易性金融资产

截至 2024 年 3 月 31 日，公司交易性金融资产的账面价值为 582.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

产品名称	理财产品本金额	产品类型	起始日	到期日	风险等级	预期年化收益率
中银理财-日积月累日计划	192.00	固定收益类非保本浮动收益型	2024-01-04	无固定期限	低风险产品	2.04%
工银理财·法人“添利宝”净值型理财产品	260.00	固定收益类、非保本浮动收益型	2024-01-05	无固定期限	PR1	2.60%
中信理财之共赢稳健天天利人民币理财产品	130.00	公募、固定收益类、开放式	2024-01-05	无固定期限	PR1（谨慎型）	2.50%
合计	582.00	-	-	-	-	-

注：风险等级系来源于理财产品说明书或协议列示的理财产品划分的风险等级。

2021年度、2022年度、2023年度和2024年1-3月，公司购买的银行理财产品的资金来源为暂时闲置资金，投资上述理财产品主要是为了合理利用短期闲置资金，提高资金使用效率。公司购买的银行理财产品不属于收益波动大且风险较高的金融产品，公司持有的该部分理财产品不属于财务性投资。

（3）其他应收款

截至2024年3月31日，公司其他应收款账面价值为5,139.04万元，具体如下：

单位：万元

项目	2024/3/31
应收出口退税款	131.17
保证金及押金	4,286.84
代垫款	1,000.27
其他往来款	29.86
合计	5,448.15
减：坏账准备	309.11
账面价值	5,139.04

按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况如下：

单位：万元

项目	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
寿光市自然资源和规划局本级	保证金	4,199.23	1-2年	77.08%
寿光市人民政府文家街道办事处	代垫款	1,000.00	1年以内	18.35%
出口退税	出口退税	131.17	3年以内	2.41%
REXFORD INDUSTRIAL	押金	30.98	4-5年	0.57%
卢玉涛	其他往来	20.00	1年以内	0.37%
合计	-	5,381.38	-	98.77%

公司其他应收款主要为应收出口退税款、保证金及押金和代垫款等，上述其他应收款均系公司日常生产经营活动形成，不属于财务性投资。

（4）其他流动资产

截至2024年3月31日，公司其他流动资产的账面价值为9.52万元，具体如下：

单位：万元

项目	2024/3/31
增值税留抵税额	9.50
预缴企业所得税及其他税款	0.02
合计	9.52

公司其他流动资产主要为增值税留抵税额和预缴企业所得税，不属于财务性投资。

（5）其他非流动金融资产

截至 2024 年 3 月 31 日，公司其他非流动金融资产账面价值为 2,000.00 万元，系对嘉兴行律道也股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，出资比例 20%，其基本信息如下：

企业名称	嘉兴行律道也股权投资合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	湖州行律股权投资合伙企业（有限合伙）
出资额	10,000 万元人民币
主要经营场所	浙江省嘉兴市南湖区东栅街道南江路 1856 号基金小镇 1 号楼 175 室-5
成立日期	2021 年 8 月 23 日
经营范围	一般项目：股权投资及相关咨询服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

该合伙企业的主营业务为股权投资及相关咨询服务，公司对其投资属于财务性投资，占最近一期末归属于母公司净资产比例为 1.46%，占比较小。

（6）其他非流动资产

截至 2024 年 3 月 31 日，公司其他非流动资产账面价值为 3,351.29 万元，系预付设备类和工程类款项，不属于财务性投资。

综上，截至 2024 年 3 月 31 日，公司财务性投资金额为 2,000.00 万元，占最近一期末归属于母公司净资产比例为 1.46%，未超过 30%，符合《上市公司证券发行注册管理办法》的相关规定。

（三）董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情形

公司已于 2023 年 7 月 25 日召开董事会审议通过本次向不特定对象发行可转换公司债券的相关议案，本次发行相关董事会决议日前六个月（2023 年 1 月 25 日）起至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融投资具体如下：

1、类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融投资的情形。

2、非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施投资金融业务的情形。

3、与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施投资与公司主营业务无关的股权投资的情形。

4、投资产业基金、并购基金

发行人作为有限合伙人对嘉兴律道也股权投资合伙企业（有限合伙）的投资已于 2022 年 9 月完成实缴出资。

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施投资产业基金、并购基金的情形。

5、拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施对外拆借资金的情形。

6、委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施将资金以委托贷款形式对外借予他人的情形。

7、购买收益波动大且风险较高的金融产品

公司购买的理财产品持有期限短、风险较低、流动性较好，不属于“收益波动大且风险较高的金融产品”的财务性投资范畴。

综上，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复出具日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情形。

九、核查程序和核查意见

（一）核查程序

申报会计师履行了以下核查程序：

1、取得了 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月发行人的客户清单，了解主要境外客户的成立时间、主营业务、公司规模、回款情况、是否为新增客户以及与发行人的合作历史；获取中国电子口岸系统出口数据，对比公司销售收入与

海关数据匹配情况；获取发行人 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月的销售明细表，分析境内外毛利率的差异，了解公司境内外销售的开拓策略，境外销售的可持续性；检索国际贸易摩擦对发行人境外销售产品的影响，分析是否存在重大不利影响。

2、取得了 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月发行人的客户清单，通过中国出口信用保险公司的海外资信报告、国家企业信用信息公示系统、企查查，核查境内外主要客户的成立时间、股权结构等基本信息，核查其他主营产品境内外主要客户与公司、控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员是否存在关联关系。

3、复核 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月各年度现金流量表主要构成的内容及变动情况，分析净利润与经营活动产生的现金流量净额变动的差异及原因。

4、了解发行人主要客户在 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月的信用政策，判断发行人是否存在放宽信用政策以增加收入规模情况；获取并复核发行人期末应收账款明细表，分析影响应收账款增长的主要客户及原因；了解发行人与 BRITE BLINDS LTD 的合作历史、客户资信及规模等情况，获取并复核与发行人的交易及回款情况，分析其期末应收账款的合理性；获取并复核发行人 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末应收账款账龄明细表，以及应收账款余额在期后的回款情况，并核实发行人主要客户资质情况；复核发行人坏账准备计提的准确性，并对比同行业，判断发行人坏账准备计提的充分性。

5、获取并复核发行人 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末存货明细表，结合发行人生产经营活动，分析存货增长的原因及合理性；获取并复核发行人 2021 年末、2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末在手订单覆盖情况；获取并复核发行人存货在期后的销售或领用情况；分析发行人期末存货的库龄情况，判断是否存在长期滞销存货；获取发行人 2021 年度、2022 年度、2023 年度、2024 年 1-3 月存货跌价准备计提表，了解发行人存货跌价准备计算政策，复核发行人存货减值测试计算过程是否符合企业会计准则相关规定，判断发行人存货跌价计提是否充分。

6、了解发行人益可佳子公司的生产经营情况；获取其固定资产明细表，了解固定资产产能利用率及产销率情况；复核发行人固定资产减值测算过程，判断发行人固定资产减值计提是否充分。

7、获取并复核行律道也的合伙协议，了解公司及关联方的权利和义务；获取并复核行律道也提供的各合伙人出资凭证，了解其股权结构及资金实缴情况；获取行律道也与被投资方签署的投资协议；获取 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月发行人和实际控制人的银行流水，核查是否存在对关联方输送利益的情形；获取行律道也资产负债表，复核其资产情况及资产减值情况。

8、查阅中国证监会关于财务性投资（含类金融业务）有关规定，了解财务性投资（含类金融业务）认定的要求；核查公司财务报表及附注、最近一期末公司可能存在财务性投资的科目明细，判断是否存在财务性投资。

（二）核查意见

经核查，申报会计师认为：

1、公司境外销售收入与海关出口数据基本匹配；公司同类产品境内外销售毛利率存在差异具有合理性；公司外销收入具有真实性；国际贸易摩擦不会对发行人境外销售产生重大不利影响，境外收入具有可持续性。

2、主营业务中其他产品主要为梦幻帘和户外遮阳产品，该业务对应主要客户与公司及其控股股东、实际控制人、董监高不存在关系。

3、发行人净利润和经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配具备合理性。

4、最近一期末应收账款大幅上升的原因主要是受收入规模增长所致，具备合理性；发行人不存在放宽信用政策以增加销售收入的情形；BRITE BLINDS LTD 成为新增应收账款前五大客户的主要原因是四季度发货的产品尚在信用期，2023 年末成为新增应收账款前五名具有合理性；发行人应收账款账龄主要集中在 1 年以内，主要客户资质良好且期后回款较好，应收账款坏账准备计提充分。

5、发行人存货账面价值不断增长、周转率逐年下降主要是受生产规模扩大，备货所致，具备合理性；发行人期末在手订单覆盖率较好，存货期后结转率较高，不存在长期未能出售的存货，发行人存货跌价准备计提充分。

6、发行人子公司益可佳已于 2023 年 2 月停产，收入和净利润的主要来源为口罩的生产与销售，发行人固定资产减值准备计提充分。

7、发行人投资行律道也具备合理性；发行人与关联方相关交易条件平等；不存在向关联方输送利益的情况；行律道也无需计提资产减值准备。

8、自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复出具日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情形。

十、请会计师说明对发行人外销收入采取的核查程序、核查比例、核查证据及结论

（一）核查程序、核查比例、核查证据

对于 2021-2023 年度外销收入，申报会计师履行了以下核查程序：

1、访谈发行人管理层、财务负责人及销售负责人，了解发行人外销收入确认会计政策，结合发行人的实际业务模式与流程，判断发行人外销收入确认的会计政策是否符合《企业会计准则》的相关规定。

2、选取发行人外销合同样本，识别销售合同中与商品控制权转移相关的条款，评价发行人的收入确认时点是否符合《企业会计准则》规定。

3、了解发行人销售与收款循环相关的业务流程及内部控制，评价内部控制的设计的合理性并确定内部控制是否得到执行，并通过执行穿行测试等程序，确定控制运行的有效性。

4、取得发行人报告期内销售明细表、成本明细表、销售合同，对外销收入和成本执行分析性程序，对境外主要客户及主要产品的收入、成本、毛利率和占比进行比较分析。

5、选取样本，检查收入确认支持性证据，包括核对销售合同或订单、出库单、出口报关单以及货运提单等，核对客户名称及实际交易的产品、数量和金额与相关原始单据是否一致，并评价收入确认是否与会计政策一致。报告期内对外销收入真实性核查比例分别为 65.00%、55.20%和 59.42%。

6、结合应收账款审计，选取重要的客户对当期销售金额进行函证。报告期各期函证情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
外销营业收入金额	44,238.92	39,828.78	36,635.63
发函金额	30,940.02	33,157.38	32,717.64
回函金额	28,228.12	31,083.75	31,139.14
发函比例	69.94%	83.25%	89.31%
回函比例	63.81%	78.04%	85.00%

针对回函与发函金额不符的询证函，了解差异原因并评价其合理性，确认是否表明存在错报，检查不符事项的支持性单据，并编制回函调节表。对未回函的客户执行替代检查程序，检查对应的销售合同、销售订单、出库单、装箱单、提单、报关单等支持性资料。

7、对外销收入执行截止测试，选取报告期各资产负债表日前后的出库发货及报关单据，与收入明细账进行核对；同时，从收入明细账中选取在资产负债表日前后的凭证，检查对应的收入确认的关键单据，以确认收入是否记录在正确的会计期间。

8、从中国电子口岸系统获取报告期各期的海关出口数据并与境外销售收入进行匹配，获取发行人报告期各期的出口退税数据并与境外销售收入进行匹配，分析差异的原因。

(1) 外销收入与海关出口数据的对比情况

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
合并口径外销业务收入①	44,238.92	39,828.78	36,635.63
YUMA USA 外销收入 A	4,877.17	3,584.25	2,333.49
销售给 YUMA USA 的合并抵消 B	2,848.04	1,761.47	1,257.69
扣除 YUMA USA 外销收入和加回合并抵消的出口业务收入②=①-A+B	42,209.79	38,006.00	35,559.83
海关数据③	42,323.82	37,990.06	35,673.71
与海关差异④=②-③	-114.03	15.93	-113.88
海关差异率⑤=④/③	-0.27%	0.04%	-0.32%

注 1：数据来源：中国电子口岸系统。

注 2：此处公司境外销售收入包含主营业务收入和其他业务收入。

报告期内，公司境外销售收入与海关出口数据的差异率分别为-0.32%、0.04%、-0.27%，差异率较低。差异原因主要是公司出口货物因运输过程中的损耗等问题给予客户一定的销售折让，发生销售折让时公司冲减销售收入，海关数据不会进行调整。总体来看，报告期内，公司境外销售收入与海关出口数据基本匹配。

(2) 外销收入与出口退税数据的对比情况

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
出口退税系统收入金额①	39,070.56	38,391.30	34,528.87
减：上年收入本年申报②	5,683.74	6,428.33	6,146.03

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
加：本年收入下年申报③	8,925.58	5,683.74	6,428.33
减：母公司对境外子公司的销售收入④	2,848.04	1,761.47	1,257.69
加：境外子公司对外的销售收入⑤	4,877.17	3,584.25	2,333.49
调整后出口退税货物销售额(⑥=①-②+③-④+⑤)	44,341.53	39,469.49	35,886.97
境外销售收入⑦	44,238.92	39,828.78	36,635.63
差异(⑧=⑥-⑦)	102.61	-359.29	-748.66
差异率(⑨=⑧/⑦)	0.23%	-0.90%	-2.04%

报告期内，公司境外销售收入与出口退税系统收入金额的差异率分别为-2.04%、-0.90%、0.23%，差异率较低。总体来看，报告期内，公司境外销售收入与出口退税数据基本匹配。

(二) 核查结论

经核查，申报会计师认为：

发行人境外收入真实，确认期间准确。

(本页无正文，为上会会计师事务所（特殊普通合伙）关于山东玉马遮阳科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复之签字盖章页)

上会会计师事务所（特殊普通合伙）



中国 上海

中国注册会计师

(项目合伙人)



中国注册会计师



二〇二四年五月二十七日