

深圳好博窗控技术股份有限公司

Shenzhen HOPO Window Control Technology Co., Ltd.

(深圳市光明区玉塘街道红星社区星工二路6号1楼A区、6楼)



关于深圳好博窗控技术股份有限公司

首次公开发行股票并在主板上市

申请文件的第二轮审核问询函的回复报告

保荐人（主承销商）



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO.,LTD.

(深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦十六层至二十六层)

深圳证券交易所：

贵所《关于深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函》（审核函〔2024〕110032号，以下简称“问询函”）已收悉。

按照贵所问询函的要求，深圳好博窗控技术股份有限公司（以下简称“好博窗控”、“发行人”或“公司”）会同国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“保荐人”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等中介机构对问询函所涉事项认真核查、落实和回复，并对招股说明书等相关申请文件进行了相应的修改、补充和说明。《关于深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复报告》（以下简称“本回复报告”）为按照贵所问询函逐条进行的回复，请予审核。

除另有说明外，本回复报告中的简称和名词释义与《深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书（申报稿）》（以下简称“招股说明书”）中的含义一致。

本回复报告中部分合计数与各明细直接相加之和在尾数上如有差异，均为四舍五入所致。

目 录

1. 关于经营业绩稳定性	4
2. 关于业务模式	18
3. 关于终端客户及经营业绩变动	21
4. 关于经销收入	41
5. 关于主营业务毛利率	52

1. 关于经营业绩稳定性

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 根据中国五金制品协会数据，我国建筑五金行业拥有超过 4,000 家企业，市场竞争格局较为分散，行业集中度较低。

(2) 家装门窗五金行业的市场需求主要来源于房地产新房门窗需求、存量住宅的二次装修换装门窗和自建房新装门窗。

请发行人披露：

(1) 结合市场竞争格局、行业壁垒、生产基地布局、产能与产量、产品创新及技术实力、销售渠道及终端等，披露发行人的竞争优势及是否可持续。

(2) 报告期内营业收入持续增长是否符合行业现状，与同行业可比公司收入波动是否一致，未来发展空间及可持续性。

请保荐人简要概括核查过程，并发表明确意见。

【回复】

一、结合市场竞争格局、行业壁垒、生产基地布局、产能与产量、产品创新及技术实力、销售渠道及终端等，披露发行人的竞争优势及是否可持续

(一) 门窗五金行业的竞争格局、行业壁垒

1、竞争格局

我国门窗五金行业市场较为零散，产品种类繁多、档次差异较大，行业内呈现多层次的竞争格局：

(1) 国外门窗五金企业依靠先发优势、品牌影响力、消费者历史认知等，在中高端市场占据部分市场份额，包括诺托、丝吉利娅、格屋、HOPPE 等。

(2) 国内门窗五金企业依靠技术创新、因地制宜解决国内市场需求等，逐步建立起品牌优势。同时，门窗五金厂商根据门窗厂和终端业主的使用场景，逐步分化形成了家装市场和工装市场的细分领域，目前国内家装门窗五金企业包括好博窗控、希美克、瑞纳斯、派阁等，工装门窗五金企业包括坚朗五金、合和五金、立兴杨氏、兴三星等。

(3) 门窗五金行业存在大量小规模、小品牌或无品牌的五金加工厂，以低成本、低售价参与市场竞争，市场份额零散、无序。

2、行业壁垒

门窗五金行业壁垒具体如下：

(1) 品牌和客户壁垒

门窗是建筑外立面的重要组成部分，关系到房屋和居住安全，门窗五金作为门窗重要子系统，对门窗启闭控制、承重保护等起到重要作用。门窗厂在选择合作的门窗五金品牌时，需要综合考虑门窗五金的产品品质、功能性能等，保证门窗售出后的使用安全，减少售后问题；同时，亦需要考虑门窗五金的外观颜值、品牌知名度等，降低门窗销售过程中与终端业主的沟通成本，利用门窗五金厂商的品牌知名度为自身门窗产品背书。

我国门窗五金市场已形成了一批具备体量规模和品牌优势的门窗五金品牌，通过多年持续服务，积累了一定的客户和渠道资源，进入了门窗厂的供应链体系；同时，产品经过多年市场检验，积累形成了品牌知名度和美誉度，为市场上新进企业建立了较高的品牌和客户渠道壁垒。

(2) 产品研发和技术壁垒

门窗五金厂商需要对产品进行持续的创新优化和迭代升级，以满足门窗厂及终端业主变化的需求。产品研发和技术壁垒具体体现为：

①客户渠道壁垒使得新进企业无法精准获取市场上产品的优化升级需求，难以针对行业需求趋势和痛点问题进行点对点创新，无法持续满足客户要求。

②已形成技术优势的门窗五金厂商注重自主知识产权保护，通过申请专利等方式，为新进企业构建了较高的技术壁垒。

③市场上相对成熟的门窗五金厂商已建立了完善的产品研发体系，通过对产品材质和工艺的分析，选择最优的生产工艺路径，能够在实现产品预期功能性能的基础上控制成本，在市场竞争中获取价格优势。

(二) 发行人的竞争优势及可持续性

公司通过多年深耕家装门窗五金行业，已经形成了稳定的业务模式，并构筑了支撑业务长效运转的成熟平台。公司抓住“微笑曲线”的两端，注重产品的研发创新和市场推广：

1、公司重视产品研发创新和知识产权保护，具备产品开发和迭代能力

公司产品开发和技术创新主要是围绕解决两个层面的问题：其一是针对门窗厂，提升门窗五金安装效率和容错率；其二是针对终端业主，提升门窗的整

体性能、外观设计、操作体验等。

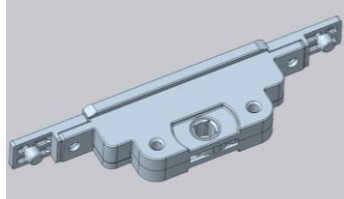

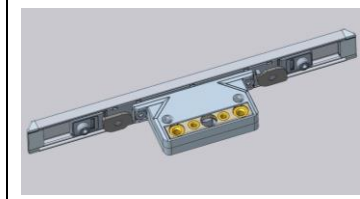
(1) 公司具备对门窗控制装置产品持续优化迭代的能力

公司通过十余年深耕门窗五金控制系统，已开发出内开内倒、窗纱一体、悬挂外开等核心产品，并在不断收集下游门窗厂及终端用户对门窗产品需求的基础上，持续对已有产品系列进行优化迭代。

以内开内倒产品为例，公司不断对内开内倒产品方案进行优化，相继开发推出隐藏式内开内倒、快装内开内倒、180°开启内开内倒、智能开启内开内倒、性价比产品等多种系列，满足门窗厂及业主的不同需求，具体情况如下：

					
合页式	隐藏式	快装	180° 开启	智能开启	
2018 年之前	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2023 年
截取胶条，密封性较差；五金外露，影响美观	无需截取胶条，密封性更好；无外露合页，美观性更好	配件与传动铝杆夹持固定，免冲孔；设计预装定位点，提升安装效率	180° 开启不占用室内空间，防止磕碰事故发生	智能化升级，电机驱动实现门窗启闭	适应消费者偏好变化，推出性价比产品

除门窗控制装置方案的整套开发迭代外，公司亦对门窗五金组件进行针对性的迭代升级，以解决五金安装和使用过程中的痛点问题。以传动壳为例，公司优化迭代的具体情况如下：

		
第一代传动壳	第二代传动壳	第三代传动壳
型材存在腔体，安装执手时，传动壳易受拉力偏斜	传动壳两侧螺丝孔做成滑块结构，安装执手时滑块抽出传动壳主体，与型材腔体贴合，避免传动壳被拉斜	固定板延长，集成 20mm 和 43mm 孔距，可同时适配无基座执手和传统执手

(2) 公司具备根据市场及门窗厂需求，整体开发五金产品方案的能力

公司建立建成了系统门窗方案能力，在长期研究五金与型材、玻璃、密封等子系统关系的基础上，一方面向门窗五金产业链纵向拓展形成 STORO 业务，

另一方面在门窗层面开发门窗五金产品，使得产品更贴合客户需求。

① 公司考察市场，主动创新门窗控制装置产品，赋能门窗厂

公司主动创新并整体开发了悬挂外开、平移内倒炫开等多种门窗控制装置产品，更好地解决了特定区域的门窗与气候特点的匹配性，丰富了门窗厂的产品选择。同时，伴随国家对节能环保的重视和绿色建材的推广，公司因地制宜的门窗五金产品能够降低门窗能耗，提高门窗产品的节能环保属性。

② 公司根据门窗厂产品需求，开发配套五金产品进行适配

公司可以根据门窗厂的产品应用场景，为其开发适配的门窗五金产品。以窄边系统门窗为例，由于窄边门窗的框体宽度变窄，传统门窗五金零部件不匹配，公司开发窄边系列门窗产品配套控制装置的五金组件及智能执手，解决了窄边窗的启闭停控制问题。

(3) 公司布局智能化产品，把握门窗未来发展趋势

公司向产业链横向拓展，对门窗控制装置进行智能化升级，实现了传动锁闭部件的传动壳电动化、操控部件的执手智能化。同时，发行人产品可与智能家居、传感器、物联网、第三方接口实现多方接入，实现多种场景环境下门窗的智能控制。2023年以来，发行人已向500余家直销客户销售智能化门窗控制产品，智能化产品已初具一定的业务规模。

未来，公司会持续对智能化产品进行设计和性能优化，提质降本，不断提升智能化产品成熟度。门窗智能化是未来的发展趋势，公司提前布局智能化产品，可在之后智能化门窗的市场起量后，利用成熟的产品快速抢占市场份额。

(4) 公司注重知识产权保护，具有较强的产品创新和技术实力

报告期内，公司主要研发项目均实现了较为突出的研发成果，并已推动产业化进程，公司的研发产出效率较高。同时，除在研项目外，公司主要研发项目在结项后均申请了知识产权保护，形成了自主的专利技术。截至报告期末，公司及子公司拥有的已授权的境内专利921项，境外专利21项，包括54项发明专利、346项实用新型和542项外观设计，体现了公司在研发方向、技术成果方面的创新性与代表性，也体现公司研发能力以及研发产业化实力。

2、公司重视产品市场推广，客户覆盖广泛、合作稳定，并利用销售推动研发，形成良性循环

门窗属于高频使用、低频消费的产品，且对于门窗厂而言，若业主使用门窗过程中出现售后问题，门窗厂需要承担较高的维修成本，因此门窗厂更倾向于与品质良好、产品经过市场检验、研发销售体系完整的门窗五金厂商合作。

公司深耕门窗五金行业多年，利用品质稳定、功能新颖、性能突出的产品持续匹配客户需求，产品经过市场检验。公司通过直销和经销相结合的销售模式，直接服务广东省、东北三省地区客户，同时通过 16 家特许经销商，总计覆盖了全国 29 个省级地区的门窗厂，持续拓展客户服务的广度和深度，报告期内服务的门窗厂客户数量超过五千家，主要客户的合作时间均在 5 年以上，在客户服务的广度和深度方面已积累形成一定优势。

在增加客户覆盖面、提升产品市场占有率的同时，公司亦通过销售渠道，与客户建立了日常沟通及信息分享机制，广泛收集并及时跟踪市场信息，为公司产品研发及优化迭代提供时效性更强的创新思路，形成了研发与销售互相推动促进的良性循环。

3、公司加强供应链建设，保障产品品质和交付，研发活动高效可持续

(1) 公司生产基地布局及产能产量情况

公司目前在广东深圳共有三处生产场所，均为租赁取得，厂房面积约 5.5 万平方米。公司正在建设位于广东肇庆的自有厂房，预计 2025 年第三季度可以投入使用。

公司产品所需零配件由供应商 OEM 生产，公司采购后进行组装；公司亦存在将部分窗纱一体铰链、传动壳交由供应商 OEM 生产组装后，公司直接采购成品的情况。此种采购和生产模式，一方面可在保护自身产品专利和技术的情况下，实现供应商工艺的多选优选；另一方面公司可以根据库存规模、下游需求情况灵活安排生产，最大限度保障门窗五金产品保质保量的及时交付。2023 年，公司成套出售门窗控制装置的产量超过 320 万套，不成套出售的组件产量超过 3,800 万件，与自身销量基本匹配。

(2) 公司紧密围绕产品开发打造供应链体系，推动研发活动高效可持续

公司产品开发组织架构以研发部门、系统检测实验室、供应链中心、管理信息化部门为核心，采用供应商 OEM 生产零配件、自行组装的采购和生产模式，可将更多的资源和精力投入到产品研发和渠道建设维护上，维持自身竞争优势，

提升产品的市场占有率。

综上所述，公司竞争优势体现为研发端保证产品创新和技术实力，销售端持续积累客户资源、加强渠道建设维护，采购和生产端保证产品品质和交付、为产品研发储备工艺和材质基础。公司各业务线条各司其职、互相协作，形成了稳定的竞争优势，具有可持续性。

二、报告期内营业收入持续增长是否符合行业现状，与同行业可比公司收入波动是否一致，未来发展空间及可持续性

（一）报告期内营业收入持续增长是否符合行业现状，与同行业可比公司收入波动是否一致

1、发行人营业收入与行业变化趋势的对比情况

公司产品配套家装门窗，终端需求来源主要为三类：①二手房交易后的二次装修、存量房翻新改造等存量房市场；②新房交付后的封阳台、毛坯装修及新房换窗；③自建房新装门窗。

（1）存量房市场为公司业务提供广阔市场空间

伴随我国房地产行业过去二十余年的发展，我国已经形成了广阔的存量房市场，根据国家统计局公布的城镇和乡村人口、及城镇和农村居民人均住房面积数据，2021年存量住宅面积已达625.01亿平方米。庞大的二手房交易、存量房翻新改造带动了家装的各项需求。根据各市级统计局、住房和城乡建设局、房地产管理局等政府机关公布的数据，报告期内，我国31个城市二手房成交信息如下：

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
二手房成交面积（万平方米）	7,214.45	14,596.86	11,170.52	13,995.58
二手房成交套数（万套）	75.08	147.54	115.15	148.88

注1：由于二手房交易数据没有全国、省级统一披露平台，而是各地市政府机关自行选择披露，本次选取样本涵盖了国家统计局发布的《70个大中城市商品住宅销售价格变动情况》所列70个城市中能够充分获取二手房交易数据的21个城市；

注2：在注1选取的样本城市基础上，通过wind获取另外10个能够充分获取二手房交易数据的城市，合计31个城市具体为：北京、上海、广州、深圳、成都、南京、杭州、青岛、郑州、西安、福州、厦门、呼和浩特、南宁、海口、无锡、扬州、金华、平顶山、宜昌、北海、苏州、马鞍山、佛山、东莞、云浮、江门、商丘、赤峰、宝鸡、衢州

2022年受不可控因素、房地产调控政策影响，二手房成交面积和套数有所下滑。随着新房开发节奏放缓、居民购房理念的转变，二手房交易在我国房产

交易中的比例逐步提升，根据住房和城乡建设部数据，2023年1-11月全国二手房交易量占全部房屋交易量的比重为37.1%，全国已经有7个省和直辖市二手住宅的交易量超过了新建商品住宅交易量；2024年1-11月全国二手房交易网签面积同比增长，全国有11个省和直辖市二手住宅交易网签面积超过新建商品住宅。从二手房成交数据来看，2023年以来我国二手房成交面积和套数均实现同比增长。

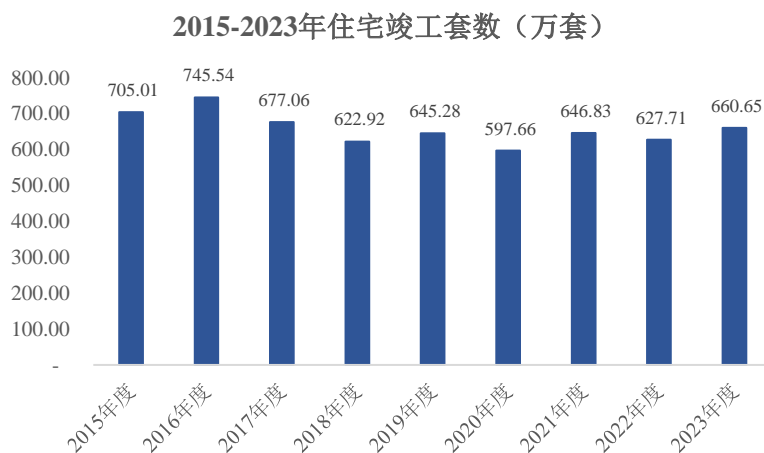
同时，我国二手房交易呈现出“以价换量”趋势。根据国家统计局公布的70个大中城市二手住宅销售价格指数，2021-2024年，二手住宅销售价格指数同比变动分别为0.90%、-3.93%、-4.13%和-7.72%，我国二手房交易价格自2022年以来呈现下降状态。

对于家装市场而言，二手房成交面积和套数的增加代表了二手房交易带来的家装需求基数的提升。同时，随着二手房交易价格下降，居民购置二手房金额减少，或将在家庭装饰装修方面进行更多投入，实现家装需求的有效、高质转化，进而带动家装门窗及门窗五金行业需求释放。

（2）新房竣工推进，保交付维持家装需求释放

公司产品在新房中的应用主要为新房交付后的封阳台、毛坯装修和新房换窗，因此与新房交付相关性较高的“住宅竣工套数”更能代表新房阶段的家装市场。

从住宅竣工套数看，在“保交楼”、支持房企融资等宏观政策引导下，房地产住宅项目竣工整体推进。2021-2023年，我国住宅房屋竣工套数分别为646.83万套、627.71万套和660.65万套。



数据来源：国家统计局

（3）发行人营业收入与行业对比情况

报告期内，公司营业收入分别为 66,815.96 万元、80,006.60 万元、104,208.94 万元和 44,360.46 万元，2021-2023 年年均复合增长率为 24.89%，2024 年 1-6 月营业收入同比下降 2.46%。

2022 年，受不可控因素、房地产开发商业务下滑及停滞等因素影响，二手房交易、新房住宅竣工均出现同比下滑。公司经营业绩 2022 年保持增长，与行业变动趋势存在一定差异，主要系公司内开内倒产品方案成熟度提升，在北方市场增长较快，2022 年度内开内倒产品营业收入同比增长 7,523.01 万元；同时，公司在 2021 年推出 HOPO essential 品牌，推动业务下沉，高性价比窗纱一体和执手产品在 2022 年度增长较快，营业收入同比增长 6,311.32 万元。2022 年度，公司依靠差异化品牌布局、丰富的产品类型、覆盖全国的销售渠道，在二手房交易和新房竣工下滑的背景下，仍能保持增长，具有合理性。

2023 年，不可控因素消除后购房需求释放，同时国家保交楼政策推进住宅项目竣工，二手房交易、新房住宅竣工均同比增长，家装需求较大，公司经营业绩在 2023 年亦实现同比增长，与行业变动趋势一致。

2024 年 1-6 月，虽然二手房交易面积和套数同比增长，但新房竣工面积同比下滑。受房地产市场调整、消费偏好变化等因素影响，公司营业收入出现小幅下降，与行业变动趋势一致。

2、发行人收入与同行业可比公司的对比情况

报告期内，公司与同行业可比公司营业收入及同比增长情况如下：

单位：万元

公司名称	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	营业收入	增长率	营业收入	增长率	营业收入	增长率	营业收入	增长率
公司层面全量对比								
悍高集团	118,480.17	30.79%	222,191.10	37.13%	162,028.69	9.91%	147,422.78	72.80%
好博窗控	44,360.46	-2.46%	104,208.94	30.25%	80,006.60	19.74%	66,815.96	45.61%
顶固集创	54,216.73	-5.46%	128,432.20	19.65%	107,344.25	-17.32%	129,827.67	48.82%
坚朗五金	321,029.92	-4.35%	780,154.98	2.00%	764,827.03	-13.16%	880,682.54	30.72%
可比产品层面对比								
悍高集团 (基础五金)	47,545.95	57.51%	78,326.71	75.60%	44,606.02	43.10%	31,170.69	111.38%
好博窗控	44,360.46	-2.46%	104,208.94	30.25%	80,006.60	19.74%	66,815.96	45.61%
顶固集创 (精品五金)	18,817.93	-7.78%	45,438.88	15.66%	39,286.16	-17.65%	47,703.97	75.41%
坚朗五金 (门窗五金系统)	138,659.28	-16.04%	358,724.90	0.90%	355,533.15	-14.84%	417,474.30	12.33%

(1) 2021-2023 年

2021-2023 年，公司营业收入保持增长趋势，该趋势与可比公司悍高集团相同，主要系公司与悍高集团产品均主要应用于家装市场，主要产品均属于五金类。二者均具有丰富的产品品类、广泛的销售渠道、良好的产品品质，在保交楼建设稳步推进、存量房翻新需求广阔的市场环境下，收入能够保持稳定增长。

公司收入变动与坚朗五金存在差异，主要系坚朗五金产品主要应用于工装市场，产品需求主要来源于房地产开发阶段。在当前房地产开发景气度较低背景下，房屋新开工面积、房地产投资完成额等均有所下降，因此坚朗五金 2022 年营业收入下降。随着保交楼等房地产政策稳步推进，坚朗五金 2023 年营业收入实现小幅增长。

公司收入变动与顶固集创存在差异，主要系顶固集创坚持中高端产品定位，且“整家定制”业务更多来源于业主在新房交付后的一次性装修投入，2022 年度住宅房屋竣工面积同比下降，对顶固集创业务产生一定影响，营业收入下降。2023 年，随着国家促进家居消费等政策落地，一定程度刺激了家居行业的消费需求，“保交楼”项目的稳步推进使得 2023 年度住宅房屋竣工面积同比增加，顶固集创的产品需求提升，营业收入同比增长。

(2) 2024 年 1-6 月

2024 年 1-6 月，公司营业收入同比下降 2.46%，可比公司坚朗五金、顶固集创营业收入亦同比下降，降幅分别为 4.35%和 5.46%，主要系我国房地产市场处于调整周期，2024 年 1-6 月，我国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积均同比下降，对工装、家装门窗市场均造成一定影响；同时，消费者偏好变化，导致消费者消费决策周期延长，甚至延后装修，一定程度上延缓了家装需求的释放，给家装门窗市场带来一定影响，并最终导致公司及可比公司在 2024 年 1-6 月的营业收入同比下降，但总体降幅相对较小。

2024 年 1-6 月，可比公司悍高集团营业收入同比增长 30.79%，其基础五金产品收入同比增长 57.51%，与公司、坚朗五金、顶固集创营业收入同比下滑的趋势不一致，根据悍高集团预披露的招股说明书，增长主要系悍高集团所处家居五金行业集中度逐渐提升，悍高集团通过前期产品和品牌布局、营销渠道建设等，在行业集中度提升的过程中抢占了市场份额。从产品的角度看，悍高集

团的收纳五金、基础五金等系业主日常生活中更换频次较高的产品，部分业主可在有需要时自行采购安装，无需通过专业厂商驻场施工，消费决策周期相对较短，市场需求变现较为稳定，受房地产市场波动影响相对较弱。同时，悍高集团也通过产线自动化等方式，提质增效，在市场竞争中获得价格优势。

综上，2021-2023 年公司营业收入增长趋势与同行业可比公司悍高集团相同，与坚朗五金、顶固集创存在一定差异，主要系产品应用阶段、细分业务领域等存在差异，具有合理性；2024 年 1-6 月，受行业周期变动、消费偏好变化等因素影响，公司与可比公司坚朗五金、顶固集创的营业收入均下降，经营业绩变化趋势一致；公司与可比公司悍高集团经营业绩变动存在差异，主要系公司与悍高集团产品类型、产品家装应用场景等存在差异，亦具有合理性。

（二）未来发展空间及公司收入增长的可持续性

1、存量房市场规模大，换窗需求依然存在

（1）二手房交易活跃，刺激换窗需求持续释放

在“房住不炒”理念普及、新房开发市场景气度较低背景下，居民购房逐渐回归理性，二手房交易市场保持相对活跃，二手房交易占全国房屋交易总量的比重呈上升趋势。随着国家房地产政策的实施落地，我国二手房交易预计会保持活跃，刺激换窗需求持续释放。

（2）房屋进入二次装修周期，铝合金门窗、系统门窗逐步替换塑钢窗

我国房地产自 2010 年前后进入快速发展阶段，距今已 15 年，根据住宅装修的一般周期 8-12 年推算，2015 年之前建成的房屋已开始进入二次装修周期。且 2015 年之前铝合金门窗、系统门窗在我国的普及度不高，住宅使用的门窗普遍以塑钢窗为主，与目前主流的铝合金门窗、系统门窗相比，使用寿命较短，气密性、水密性、保温性、隔热性、隔声性等产品性能较低。例如北方寒冷气候带、海边大风潮湿气候、城市路边楼房对高性能系统门窗存在需求，房屋原有塑钢窗已进入更换周期，成为门窗及门窗五金行业的重要需求来源。

（3）老旧小区改造稳步推进，为市场释放持续的家装需求

老旧小区改造方面，我国于 2017 年启动老旧小区改造试点工作。2020 年 7 月，国务院举行《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》政策例行吹风会，明确重点改造 2000 年底前建成的约 22 万个老旧小区，涉及居民近

3,900 万户。根据住建部公布的数据，2021-2023 年度，我国新开工改造城镇老旧小区数分别为 5.56 万个、5.25 万个和 5.37 万个，大量的小区旧改需求亦将带动二次装修需求增长，亦会为门窗及门窗五金行业持续释放市场需求。

2、“保交楼”政策持续推进，新房交付得到保障

在新房交付后，业主封阳台、毛坯房装修以及新房换窗属于家装市场，会用到公司产品，因此新房交付的稳定一定程度也会为公司产品提供需求场景。保交楼项目稳步推进，将提升业主在新房的入住量，新房入住将会释放家庭装饰装修需求，进而带动家装门窗及门窗五金行业市场空间的稳步发展。

3、自建房平稳发展，为门窗五金释放持续需求

根据住建部数据显示，2020 年，我国全国范围内有 50 万个行政村，共 2.24 亿户农民自建房。据《中国农村自建房行业消费数据与发展白皮书》数据预测，国内每年约有 500 万套农村自建房新建或重建，全国范围内开展的农村住房建设工作将会带来大量自建房新装门窗需求，为门窗及门窗五金行业带来新的市场空间。

4、“以旧换新”政策推动家装需求释放

门窗具有低频消费、高频使用的特性，当前受消费偏好、消费习惯变化等因素影响，家装门窗行业存在消费者换窗需求延后释放的现象。但我国拥有广阔的存量房市场基础，二手房交易、存量房翻新市场的门窗消费需求仍然广泛且持续存在。

2024 年，国务院、发改委、财政部先后出台《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》等多项政策文件，对包括家居在内的产品实行“以旧换新”补贴。门窗作为家居消费、旧房装修的重要部分，亦在补贴范围内，2024 年第四季度推动了家装需求释放。

2025 年 1 月 5 日，发改委、财政部出台《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，对“家装消费品”换新的补贴仍将持续，“优先支持大宗耐用消费品（汽车、家电、家装等）以旧换新”，“加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料的补贴力度，积极促进智能家居消费等”，预计将为门窗及

门窗五金行业提供充足的发展驱动力。

5、公司将利用好自身平台优势，持续投入研发设计和市场推广，巩固竞争优势以实现可持续发展

公司经过在行业内多年的探索、发展和规范，已形成了一个集产品创新研发、供应链品质控制、品牌塑造建设、渠道建设维护等多个业务线条于一体的体系化平台。公司将充分利用自身平台优势，利用覆盖全国的销售渠道捕捉市场动向，为产品创新研发提供思路，并借助供应链加强产品品质管理，最终向下游输出门窗厂和业主功能新颖、性能突出、品质优异、需求稳定覆盖的门窗控制装置产品，助力门窗厂实现差异化竞争，进一步深化渠道合作关系，塑造门窗五金行业一流品牌，形成公司业务的良性循环，保障公司业务可持续发展。

三、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐人实施的主要核查程序如下：

1、访谈发行人董事长，了解当前我国门窗五金市场的竞争格局、市场主要参与企业、行业壁垒等情况；

2、访谈发行人研发负责人、营销负责人、供应链负责人，了解发行人的产品研发和技术优势、销售渠道优势以及供应链优势；

3、查询国家统计局公布的关于我国房地产市场竣工数据，查阅 31 个大中城市统计局、住房和城乡建设局、房地产管理局等政府机关公布的二手房成交数据，了解报告期内我国房地产业发展情况；

4、梳理 2022 年以来推出的“保交楼”、改善房地产企业融资环境等相关的政府会议精神及相关政策文件，分析对新房开发及交付的影响；

5、查阅住建部公布的二手房交易数据、对房龄结构的描述，查阅房屋养老金制度、老旧小区改造相关出政策文件，分析对存量房翻新的影响；

6、访谈发行人总经理，了解发行人经营业绩与行业发展趋势之间的差异及形成原因；

7、查阅同行业可比公司披露的招股说明书、定期报告等公开披露文件，比较发行人与可比公司经营业绩变动的差异并分析原因；

8、查询我国居民及城镇居民的可支配收入和消费支出、消费者信心指数等相关数据，分析当前消费市场情况，及对家装门窗五金市场的影响；

9、查阅国务院、发改委、财政部出台的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，分析对家装门窗行业的影响。

（二）核查结论

经核查，保荐人认为：

1、门窗五金行业市场分散，呈现出多层次的竞争格局，门窗五金行业壁垒主要体现为渠道建设维护、客户资源积累、品牌布局维护、产品研发创新、知识产权保护等。

发行人注重产品研发创新和市场推广，产品创新和技术实力较强，并通过直销和经销模式实现对下游门窗厂的广度覆盖和深度合作，能够有效将自身产品优势转化为经营业绩增长。同时，发行人通过供应商 OEM 生产零配件、自行生产组装等，保证产品质量的基础上，降低产能限制，将更多精力和资源投入到研发端和销售端，不断巩固自身竞争优势，具有可持续性。

2、发行人产品配套家装门窗，终端需求主要来源于存量房翻新、新房交付后封阳台和换窗、自建房新装门窗等。发行人 2022 年营业收入增长与行业变化趋势存在差异，主要系发行人内开内倒产品增长较快，同时推出了高性价比窗纱一体和执手产品，带来了增量收入，2023 年和 2024 年 1-6 月发行人业绩变动与行业变化趋势基本一致。

3、2021-2023 年，发行人与可比公司悍高集团的收入增长趋势相似；与坚朗五金存在的差异主要系坚朗五金产品应用于工装门窗市场，房地产开发景气度下降对工装门窗五金市场受影响较大；与顶固集创存在的差异主要系竣工面积下滑等因素影响，对以整家定制业务为主的顶固集创产生一定影响。2024 年 1-6 月，受房地产市场调整、消费偏好变化等因素影响，发行人营业收入同比下降，与可比公司坚朗五金、顶固集创的业绩波动的趋势一致，与可比公司悍高集团的业绩波动趋势不一致，主要系发行人与悍高集团产品类型、产品家装应用场景等存在差异，具有合理性。

4、发行人产品应用于家装门窗市场，在二手房交易市场相对活跃、自住房改善型装修需求逐步释放、保交楼稳定新房交付的情况下，市场空间具有广泛性和持续性，国家推出的家装消费品以旧换新补贴政策也会为门窗和门窗五金行业提供增长驱动力。发行人将利用好自身平台优势，持续投入研发设计和市场推广，不断丰富产品类型，提升产品性价比，拓宽销售渠道，巩固竞争优势以实现可持续发展。

2. 关于业务模式

申报材料及审核问询回复显示，发行人仅进行研发和组装，不进行五金零部件的生产，本次募集资金将全部用于好博窗控智能系统产业园建设，主要建设内容包括工业厂房、购置生产设备、模具研发制造设备等。

请发行人披露募投项目中购置的生产设备、模具研发制造设备的具体用途，本次募投项目是否新增五金零配件的生产，如是，分析发行人经营业务模式是否会发生重大变化，并进一步分析发行人是否符合业务模式成熟的主板定位要求。

请保荐人简要概括核查过程，并发表明确意见。

【回复】

一、募投项目中购置的生产设备、模具研发制造设备的具体用途，本次募投项目是否新增五金零配件的生产，如是，分析发行人经营业务模式是否会发生重大变化，并进一步分析发行人是否符合业务模式成熟的主板定位要求。

（一）本次募投项目不存在新增五金零配件的生产

本次募投项目采购的机器设备主要为自动化组装设备及模具加工设备，未新增五金零配件的生产设备。

公司本次购买的自动化组装设备旨在提升公司生产组装的自动化水平，将原有需人工操作的螺丝紧固、拼接组装、包装分拣等工序交由设备自动进行，降低人工操作的误差，保证产品品质和质量一致性，提高生产效率，降低人工成本；公司购买模具加工设备，自行开模，有助于公司提升模具的开发效率，更好地提升产品研发效率和产品质量等，同时可以避免公司最新产品和技术外泄，保护知识产权。

公司经过长期的业务探索和供应链体系建设，已经形成了稳定的业务模式，掌握了优质的五金加工工艺供应商资源。未来募投项目建成后，公司将按照现有业务模式开展业务，零配件由供应商 OEM 生产，公司采购后进行产品组装，募投项目不会导致公司经营业务模式发生重大变化。公司现有业务模式成熟稳定，符合主板定位要求。

（二）募投项目中购置的生产设备、模具研发制造设备的具体用途

公司本次募集资金中购置的生产设备的具体用途情况如下：

序号	设备名称	具体用途
一	自动化组装设备	
1	铰链整线自动化	实现铰链组件的自动化组装
2	执手整线自动化	实现执手的自动化组装
3	窗纱一体传动壳自动化	实现窗纱一体传动壳的自动化组装
4	内开内倒整线自动化	实现内开内倒全套组件产品的自动化组装
5	悬挂外开整线自动化	实现悬挂外开全套组件产品的自动化组装
6	安全锁杆 E 组装机	实现安全锁杆的自动化组装
7	翻转支撑座组装机	实现翻转支撑座的自动化组装
8	倾转锁座螺丝机	用于倾转锁座的螺丝紧固，确保螺丝的拧紧力度均匀一致
9	铝杆组装机	实现铝杆的自动化组装
10	传动壳自动化线体	实现传动壳的自动化组装
11	多功能传动壳螺丝机	用于传动壳的螺丝紧固、检测等
12	SP07 方轴组装机	用于 SP07 方轴的组装，确保方轴的尺寸精度和装配质量
13	协作型机械手	与其他设备协同工作，完成五金组件的搬运、组装等任务
14	铰链自动包装机	对成品铰链进行自动包装，确保铰链在运输和存储中不受损坏
15	流水拉线	作为生产线的输送设备，实现门窗五金组件的连续流动生产
16	智能堆高机	用于门窗五金堆垛和搬运，提高仓库的存储效率和管理水平，可以自动识别货物位置和高度，实现精准堆垛
17	智能分拣设备	对门窗五金进行自动分拣，可根据产品的型号、规格等特征自动分类，方便产品的包装和发货
18	空压机	用于螺丝紧固、气动夹具等，为生产设备提供压缩空气动力，驱动气动工具和设备
二	模具加工设备	
1	慢走丝线切割	精密冲模制造；注塑模具制造；压铸模具制造；电极加工；模具修复
2	快走丝线切割	一般模具零件粗加工；简单形状零件加工
3	CNC 数控机	复杂形状模具加工；模具镶件加工；模具雕刻
4	折弯机	模具零件折弯成型；模具外壳制作
5	激光切割机	模具板材切割；复杂形状切割；模具配件加工
6	穿孔机	模具加工中的小孔加工；深孔加工
7	镜面火花机	高精度模具表面加工；复杂形状加工
8	龙门铣床	大型模具加工；模具结构件加工
9	龙门吊机	模具搬运；模具组装
10	摇臂钻床	模具孔加工；攻丝加工
11	行车	模具吊装；模具维修
12	铣床	模具零件平面加工；模具轮廓加工

序号	设备名称	具体用途
13	磨床	模具零件表面磨削；模具刃口磨削
14	数控大水磨	大型模具平面磨削；高精度模具零件磨削
三	其他辅助	
1	仓库货架	可以优化仓库布局

二、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐人、申报会计师和发行人律师实施的主要核查程序如下：

- 1、获取发行人募投项目中购置的生产设备、模具研发设备清单；
- 2、访谈发行人研发中心负责人及生产部负责人，了解设备的具体用途。

（二）核查结论

经核查，保荐人、申报会计师和发行人律师认为：

发行人本次募投项目购置的设备主要为自动化组装设备及模具加工设备，不涉及新增五金零配件生产，发行人经营业务模式不会发生重大变化，发行人业务模式成熟稳定，符合主板定位要求。

3. 关于终端客户及经营业绩变动

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 发行人系统门窗控制装置主要销售至门窗厂，最终由门窗厂生产制造为成套门窗；报告期内，发行人的门窗厂客户已超五千家，其中国际系统门窗网公布的《国内系统门窗品牌 50 强》中 48 家为公司客户。

(2) 报告期各期，发行人主营业务收入分别为 66,700.58 万元、79,908.15 万元和 104,048.72 万元，扣非后归母净利润分别为 6,014.41 万元、8,581.49 万元和 18,760.61 万元；2022 年、2023 年主营业务收入同比分别增长 19.80%、30.21%；扣非后归母净利润增速明显高于收入增速。

请发行人披露：

(1) 结合业务特点，披露发行人主营业务收入对应的终端客户构成情况，发行人来自知名门窗厂的收入规模及占比情况。

(2) 结合发行人向门窗厂客户的销售情况，披露发行人报告期内经营业绩持续增长的合理性，是否符合行业特征；2023 年扣非后归母净利润增速明显高于收入增速的原因。

(3) 结合发行人下游家装门窗行业需求变动情况、行业内竞争情况，披露发行人业绩增长的可持续性，期后业绩实现情况，是否存在较大业绩下滑风险。

请保荐人和申报会计师简要概括核查过程，并发表明确意见。

【回复】

一、结合业务特点，披露发行人主营业务收入对应的终端客户构成情况，发行人来自知名门窗厂的收入规模及占比情况

(一) 发行人终端客户的构成情况

公司终端客户包括门窗厂、贸易商、零星采购及其他，报告期内具体构成情况如下：

单位：家、万元

客户类型	数量	数量占比	金额	金额占比
2024 年 1-6 月				
门窗厂	5,032	54.73%	41,957.30	87.19%
贸易商	145	1.58%	3,419.93	7.11%
零星采购	3,453	37.56%	920.59	1.91%

客户类型	数量	数量占比	金额	金额占比
其他	564	6.13%	1,822.42	3.79%
合计	9,194	100.00%	48,120.24	100.00%
2023 年度				
门窗厂	5,888	47.02%	97,216.41	84.74%
贸易商	196	1.57%	11,387.94	9.93%
零星采购	5,690	45.44%	2,226.47	1.94%
其他	747	5.97%	3,894.38	3.39%
合计	12,521	100.00%	114,725.20	100.00%
2022 年度				
门窗厂	4,784	40.78%	72,230.07	81.09%
贸易商	219	1.87%	10,927.27	12.27%
零星采购	6,106	52.05%	2,049.23	2.30%
其他	621	5.29%	3,861.89	4.34%
合计	11,730	100.00%	89,068.47	100.00%
2021 年度				
门窗厂	4,331	37.73%	61,928.27	81.28%
贸易商	200	1.74%	10,017.62	13.15%
零星采购	6,432	56.04%	1,965.58	2.58%
其他	515	4.49%	2,283.95	3.00%
合计	11,478	100.00%	76,195.43	100.00%

注 1：上表终端客户统计情况包含了公司的客户以及特许经销商的下游客户；

注 2：上表零星采购客户具有单次采购量较小、采购频次不规律等特点，具有类零售的交易属性

注 3：表中金额为不含税金额，其中特许经销商对下游客户的金额=含税金额/1.13

1、公司产品需与门窗配套使用，终端客户绝大部分是门窗厂

门窗五金是系统门窗的四大子系统之一，公司门窗控制装置产品无法单独使用，需要安装在门窗上，方可控制门窗的启闭停运动，配合型材、玻璃、密封等共同实现门窗的功能和性能，因此公司产品的终端客户主要为不同类型的 B 端门窗加工厂，以及少量的建筑商、装修公司、个体户等。报告期各期，公司对门窗厂客户的收入占比均在 80%以上。

从行业层面来看，门窗行业呈现出典型的“大行业、小企业”的特征，门窗厂数量众多，且较为分散。部分未与公司长期合作的门窗厂，存在客户要求配置公司五金，进而采购公司产品的情况，属于订单式的偶发行为，年采购量规模较小，属于零星采购。报告期各期，公司零星采购客户数量较多，但收入占比均不足 3%。

2、公司业务布局全国，受服务半径、管理能力等限制，存在部分贸易商

公司采用直销和经销相结合的模式进行销售，销售渠道覆盖了全国 29 个省市自治区，服务门窗厂数量超过五千家。公司门窗控制装置产品的市场推广需要对门窗厂逐家进行产品讲解、技术支持，与门窗厂合作后亦需要长期拜访、沟通交流，因此受服务半径、管理能力等的限制，公司下游也会存在少量服务当地门窗厂的小型五金贸易商和部分国际贸易商。

报告期内，公司对贸易商客户的收入占比在 10%左右，2024 年 1-6 月受公司国际贸易业务调整、特许经销商减少与中间销售商合作等因素影响，贸易商数量和收入占比均有所下降。

（二）发行人来自知名门窗厂的收入规模及占比情况

我国家装门窗行业竞争激烈，家装门窗厂数量众多、区域分散、品牌多样，市场集中度较低，对于知名门窗厂的认定业内并没有统一的标准。结合行业内主流媒体国际系统门窗网、中国品牌网、盖得排行、新浪家居、网易家居等机构对于家装门窗品牌的排名和评价，统计上榜的家装门窗品牌客户主要包括旭格、YKK、墨瑟、新豪轩、派雅、富轩、轩尼斯、亿合、飞宇、皇派、米兰之窗、安格尔、沃伦、优顿、森鹰等 70 余家。报告期内，公司来自前述门窗厂的收入规模及占比情况如下：

单位：万元

年度	收入规模	占比
2024 年 1-6 月	8,831.62	21.05%
2023 年度	22,658.31	23.31%
2022 年度	18,837.77	26.08%
2021 年度	15,716.41	25.38%

2024 年 1-6 月，公司对知名门窗厂的收入占比下降，主要是受位于广东省直销客户的采购影响：一方面，广东省门窗厂产品类型多为窗纱一体，受消费环境变化等影响，门窗市场竞争激烈，同时公司窗纱一体五金产品也面临激烈的竞争，公司市场份额被小品牌或无牌产品低价抢占；另一方面，2024 年 1-6 月新房竣工面积同比减少，来自新房封阳台等家装需求减弱，门窗厂订单减少，经营规模亦存在下滑。

据优居研究院显示，目前门窗行业 TOP10 企业的市场总占有率不足 5%；TOP30 企业的市场总占有率不足 10%，公司通过经销与直销相结合的销售模式

以及多品牌产品矩阵已将产品推向全国市场，报告期内，公司来自知名门窗厂的收入占比保持在 20% 以上，与家装门窗厂较为分散的竞争格局具有一致性。

二、结合发行人向门窗厂客户的销售情况，披露发行人报告期内经营业绩持续增长的合理性，是否符合行业特征；2023 年扣非后归母净利润增速明显高于收入增速的原因

（一）结合发行人向门窗厂客户的销售情况，披露发行人报告期内经营业绩持续增长的合理性，是否符合行业特征

报告期内，公司营业收入分别为 66,815.96 万元、80,006.60 万元、104,208.94 万元和 44,360.46 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 6,014.41 万元、8,581.49 万元、18,760.61 万元和 7,308.54 万元，2021-2023 年度经营业绩持续增长，2024 年 1-6 月经营业绩同比有所下降，公司经营业绩的变化主要受到外部门窗市场环境和公司内部业务规划的双重影响，具有合理性，具体分析如下：

1、公司通过对中国气候带和系统门窗发展的双重结合研究，完成了多种开启方式的门窗控制装置产品线，以不同类别的产品适应不同的气候、地理和消费者习惯

国内家装系统门窗厂一般具有地区性，特别是在北方、南方市场的布局差异，因此市场需求呈现区域化特征。公司系统门窗控制装置根据国内不同的地域气候、地理环境、消费者习惯与需求等因素开发，包括内开内倒、窗纱一体、悬挂外开、平开门等多种产品系列，不同的产品系列主攻不同的目标市场，覆盖了全国范围，具体内容如下：

单位：万元

目标市场	产品	2024 年 1-6 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
北方	内开内倒	16,772.28	41.48%	37,062.59	38.90%	26,523.24	36.43%	19,000.23	31.38%
南方	窗纱一体	11,091.41	27.43%	27,795.98	29.17%	22,470.67	30.86%	20,019.72	33.07%
华东	悬挂外开	2,549.69	6.31%	8,068.39	8.47%	6,339.32	8.71%	5,188.68	8.57%
全国	执手	6,431.43	15.90%	13,459.39	14.13%	9,916.30	13.62%	8,085.54	13.36%
	平开门	2,151.08	5.32%	5,752.66	6.04%	4,558.44	6.26%	4,212.02	6.96%
	其他系列	1,442.60	3.57%	3,138.73	3.29%	2,998.07	4.12%	4,033.37	6.66%
合计		40,438.49	100.00%	95,277.74	100.00%	72,806.04	100.00%	60,539.55	100.00%

2021-2023 年度，公司系统门窗控制装置不同产品类型销售收入均保持增长，

在窗纱一体系列增速放缓的情况下，适应于北方目标市场的内开内倒系列增长最快，销售收入由 2021 年度的 19,000.23 万元增长至 2023 年度的 37,062.59 万元，销售收入占比由 2021 年度的 31.38% 提高至 2023 年度的 38.90%；2024 年 1-6 月，公司内开内倒产品销售收入为 16,772.28 万元，销售占比进一步提升至 41.48%。

2、公司根据下游门窗厂客户竞争和终端消费者购买力情况，坚持差异化品牌策略，以不同的品牌、不同的档次、不同的售价去匹配全国范围内经营情况差异较大的家装门窗厂群体

公司坚持差异化的品牌策略，品牌定位包括高端、主打和高性价比，不同品牌实行不同的定价策略，有利于维系公司的产品价格体系，并相应保证特定品牌目标市场的竞争地位，保持销售规模和盈利能力的稳定。

报告期内，公司主营业务收入在不同品牌之间的分布情况如下：

单位：万元

定位	品牌	2024 年 1-6 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
高端	wehag	4,534.80	10.23%	12,571.77	12.08%	11,774.73	14.74%	11,097.64	16.64%
主打	HOPO	20,455.59	46.16%	56,555.55	54.35%	49,753.81	62.26%	46,595.49	69.86%
	STORO	1,877.67	4.24%	4,868.72	4.68%	3,835.80	4.80%	3,100.01	4.65%
	iHandle	745.20	1.68%	1,979.48	1.90%	1,781.08	2.23%	1,182.09	1.77%
	小计	23,078.46	52.08%	63,403.75	60.93%	55,370.69	69.29%	50,877.59	76.28%
高性价比	HESE	1,381.84	3.12%	4,669.85	4.49%	3,438.90	4.30%	3,147.03	4.72%
	HOPO essential	10,446.43	23.57%	18,562.35	17.84%	9,323.83	11.67%	1,578.32	2.37%
	essential	4,871.20	10.99%	4,841.00	4.65%	-	-	-	-
	小计	16,699.47	37.69%	28,073.20	26.98%	12,762.73	15.97%	4,725.35	7.09%
总计		44,312.73	100.00%	104,048.72	100.00%	79,908.15	100.00%	66,700.58	100.00%

报告期内，公司一方面稳定高端和主打系列品牌，2021-2023 年度销售收入保持小幅增长；另一方面积极适应消费偏好变化、市场竞争加剧，开发 HOPO essential、essential 品牌等高性价比产品，该类产品的销售收入由 2021 年度的 4,725.35 万元增长至 2023 年度的 28,073.20 万元，销售收入占比由 2021 年度的 7.09% 提高至 2023 年度的 26.98%，2024 年 1-6 月，公司高性价比产品的销售收入为 16,699.47 万元，销售占比进一步提升至 37.69%。

3、不断完善和调整“直销+经销”相结合的销售渠道，一方面扩充和深耕全国市场版图，另一方面通过提升经销商能力和提高直销手段的方式去解决市

场难题、并相应促进销售增长

报告期内，公司通过不断完善和调整销售渠道以促进产品销售，具体措施包括：

(1) 完善经销区域，公司新设了山西、宁夏、内蒙古、甘肃、新疆等 5 个特许经销区域，调整了云南特许经销权，实现了对国内西部省份的覆盖。公司对前述 5 个特许经销商的销售收入由 2022 年度的 1,435.39 万元提高至 2023 年度的 3,909.37 万元。

(2) 督促和指导特许经销商深耕销售渠道，将针对直销客户的有效销售策略和服务方案进行培训，并督促特许经销商增加销售人员、提高服务能力，有效将产品竞争力转化为销售规模。北京博弘为重点指导单位，公司对其销售收入由 2021 年度的 9,384.77 万元提高至 2023 年度的 13,452.01 万元。

(3) 公司于 2022 年将东北三省由北京博弘代管调整为直销，通过“研发+销售”的模式因地制宜地深耕东北市场，公司在东北三省的直销销售收入由 2021 年度的 813.26 万元提高至 2023 年度的 3,019.99 万元。

4、2021-2023 年度公司经营业绩持续增长符合行业特征

公司选取下游门窗厂、同行业可比公司、大家居上市公司龙头的 2021-2023 年度销售收入及增长情况进行对比，具体内容如下：

单位：万元

项目	公司名称	主要产品领域/收入类型	2023 年度		2022 年度		2021 年度
			金额	增长率	金额	增长率	金额
下游门窗厂	森鹰窗业	铝包木窗	92,394.29	5.97%	87,191.86	-7.21%	93,965.94
	豪美新材	铝合金门窗	50,297.29	54.80%	32,492.76	7.64%	30,187.59
	皇派家居	铝合金门窗	98,000 -102,000	-8.78% -5.06%	104,409.17	4.99%	99,450.71
同行业可比上市公司	坚朗五金	营业收入	780,154.98	2.00%	764,827.03	-13.16%	880,682.54
		门窗五金系统	358,724.90	0.90%	355,533.15	-14.84%	417,474.30
	顶固集创	营业收入	128,432.20	19.65%	107,344.25	-17.32%	129,827.67
		精品五金	45,438.88	15.66%	39,286.16	-17.65%	47,703.97
	悍高集团	营业收入	222,191.10	37.13%	162,028.69	9.91%	147,422.78
		基础五金	78,326.71	75.60%	44,606.02	43.10%	31,170.69
大家居上市公司龙头	欧派家居	定制家居	2,230,901.39	1.40%	2,200,052.24	9.21%	2,014,496.75
	索菲亚	定制家居	1,145,621.72	3.56%	1,106,208.95	6.95%	1,034,315.48

项目	公司名称	主要产品领域/收入类型	2023 年度		2022 年度		2021 年度
			金额	增长率	金额	增长率	金额
好博窗控		门窗五金	104,048.72	30.21%	79,908.15	19.80%	66,700.58

注 1：豪美新材的金额为其披露的系统门窗销售金额，下同

注 2：增长率为同比增长率，下同

注 3：皇派家居 2023 年度数据为其预测的营业收入和营业收入增长率，下同

首先，公司 2021 年度销售收入的基数较小，因此报告期内的增速较快。公司下游门窗厂森鹰窗业、皇派家居销售规模在 10 亿元左右，2021-2023 年度处于相对稳定的销售状态；豪美新材的铝合金门窗与森鹰窗业相比，都应用于大宗客户的工装市场，但其销售规模较小，因此报告期内特别是 2023 年度处于高速发展阶段。

其次，公司与悍高集团、欧派家居、索菲亚都属于家装市场，2021-2023 年度销售收入处于增长趋势。欧派家居、索菲亚属于定制家居龙头，销售规模较大，因此销售收入增速较低。公司、悍高集团属于家装门窗五金、家居五金的细分行业龙头，受益于细分行业集中度提高的影响，销售收入增速相对较高。

最后，不同行业不同细分领域的行业集中度不同。（1）欧派家居、索菲亚等定制家居的发展较早，行业集中度的提高也较为明显，其作为行业龙头销售规模超过百亿元。悍高集团的家居五金属于定制家居的上游零部件，随着大家居行业的发展销售规模逐年扩大。（2）家装系统门窗行业的发展相对较晚，目前行业相对较为分散，销售规模在十亿元以上的企业较少。（3）门窗五金、家居五金都是在门窗行业、大家居行业的大发展过程中，作为配套的核心零部件，在下游应用达到一定规模的基础上才逐渐发展壮大的细分行业。坚朗五金的门窗五金应用于房地产工装市场，起步和发展较早，报告期内最高实现了 41 余亿元的销售收入，并随着房地产新房市场的调控而相应下滑至 35 余亿元；公司的门窗五金应用于家装市场，在房地产市场发展到一定阶段、具备了一定规模存量房的基础上才发展起来，目前属于追赶阶段。

综上所述，2021-2023 年，公司经营业绩持续增长符合相关行业特征。

5、2024 年 1-6 月公司经营业绩变化也符合行业特征

公司下游门窗厂、同行业可比公司、大家居上市公司龙头的 2024 年 1-6 月销售收入及增长情况如下：

单位：万元

项目	公司名称	主要产品领域/收入类型	2024年1-6月		2023年度
			金额	同比增长率	金额
下游门窗厂	森鹰窗业	铝包木窗	23,066.21	-30.02%	92,394.29
	豪美新材	铝合金门窗	23,712.73	26.90%	50,297.29
	皇派家居	铝合金门窗	/	/	98,000 -102,000
同行业可比上市公司	坚朗五金	营业收入	321,029.92	-4.35%	780,154.98
		门窗五金系统	138,659.28	-16.04%	358,724.90
	顶固集创	营业收入	54,216.73	-5.46%	128,432.20
		家居五金	18,817.93	-7.78%	45,438.88
	悍高集团	营业收入	118,480.17	30.79%	222,191.10
基础五金		47,545.95	57.51%	78,326.71	
大家居上市公司龙头	欧派家居	定制家居	840,193.23	-13.07%	2,230,901.39
	索菲亚	定制家居	483,187.87	3.81%	1,145,621.72
好博窗控		门窗五金	44,360.46	-2.46%	104,048.72

门窗厂层面，森鹰窗业、皇派家居 2023 年度已达到近 10 亿元的销售规模，但 2024 年 1-6 月受房地产市场调整、消费偏好变化等因素，森鹰窗业营业收入同比下降 30.02%；豪美新材门窗业务 2023 年达到了 5 亿规模，在门窗行业已属于中大规模，其 2024 年 1-6 月通过品牌塑造、行业展会、设计室私享会等方式，不断精细销售渠道，获得了经营业绩的增长。

同行业可比公司层面，2024 年 1-6 月坚朗五金、顶固集创营业收入同比降幅分别为 4.35% 和 5.46%，与公司可比产品收入的降幅分别为 16.04% 和 7.78%，公司营业收入相对于坚朗五金、顶固集创降幅较小。2024 年 1-6 月悍高集团营业收入同比增长 30.79%，与公司可比产品收入的涨幅为 57.51%，与公司、坚朗五金、顶固集创营业收入同比下滑的趋势不一致，主要系悍高集团所处家居五金行业集中度逐渐提升，悍高集团通过前期产品和品牌布局、营销渠道建设等，在行业集中度提升的过程中抢占了市场份额。从产品的角度看，悍高集团的收纳五金、基础五金等系业主日常生活中更换频次较高的产品，部分业主可在有需要时自行采购安装，无需通过专业厂商驻场施工，消费决策周期相对较短，市场需求变现较为稳定，受房地产市场波动影响相对较弱。同时，悍高集团也通过产线自动化等方式，提质增效，在市场竞争中获得价格优势。

大家居上市公司龙头方面，2024 年 1-6 月欧派家居营业收入同比下降 13.07%，索菲亚营业收入同比增长 3.81%，但增长主要来源于第一季度，第二

季度同比下降 4.11%。根据欧派家居公布的 2024 年半年报，2024 年以来，房地产红利消退、消费者偏好变化、消费驱动力不足、行业竞争加剧等因素的综合叠加正给定制家居行业带来严峻的考验，家装需求从新房增量时代向存量时代持续切换，企业亦需要在当前竞争加剧的背景下，及时响应并精准把握消费者需求，迎合刚需和性价比的消费趋势，推出符合消费本质的产品。基于上述行业背景，家居企业收入下降趋势与公司经营业绩变动相符。

综上所述，2024 年 1-6 月，公司经营业绩变动亦符合相关行业特征。

（二）2023 年扣非后归母净利润增速明显高于收入增速的原因

2022 年度至 2023 年度，公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润由 8,581.49 万元提高至 18,760.61 万元，同比增长 118.62%，远高于营业收入的同比增长 30.25%，主要的三个原因为：毛利率提高、三费率降低和财务费用减少。

公司 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润同比净增加金额为 10,179.12 万元，“毛利率提高”、“三费率降低”、“财务费用减少”三个原因对毛利额影响金额为 9,393.78 万元，两者金额较为接近，具体量化分析如下：

项目	计算公式	影响金额（万元）
“毛利率提高”形成的净毛利增加	2023 年度营业收入 × (2023 年度毛利率 - 2022 年度毛利率)	5,470.97
“费用率降低”形成的净毛利增加	2022 年度三费合计 × (1 + 2023 年度营业收入同比增长率) - 2023 年度三费合计	3,150.11
财务费用减少	2022 年度财务费用 - 2023 年度财务费用	772.70
合计		9,393.78

注：三费包括销售费用、管理费用、研发费用。

公司 2023 年度毛利率提高和费用率降低的具体原因分析如下：

1、毛利率的提升

2023 年度，公司主营业务毛利率为 36.71%，较 2022 年度的 31.31% 提升了 5.40 个百分点。

（1）根据公司主要产品的单位售价和单位成本在 2022 年度和 2023 年度的同比变动幅度，产品的单位成本同比下降幅度更大，是产品毛利率提高的主要原因。

（2）原材料价格下降为成本同比下降的主要因素

① 原材料价格变动情况

公司采购零配件的原材料材质主要为不锈钢、锌合金和铝合金，采购比例约为 5: 3: 2。2022 年度，上述主要原材料价格位于高点，2023 年度价格均有所下降，占约八成采购比例的不锈钢和锌合金同比降幅在 20%左右。



数据来源：上海有色金属网

② 原材料价格变动对毛利率的影响

A、原材料价格变动比率

公司的主要原材料为不锈钢、锌合金和铝合金，均属于大宗金属产品，市场价格透明。公司向 OEM 供应商采购零配件的价格，按照采购定价时的大宗原材料市场价格进行计价，2022-2023 年主要原材料年度平均市场价格如下：

单位：元/吨、万元

项目	2023 年度	2022 年度	变动比率
不锈钢-年平均市场价格	15,449.69	18,126.82	-14.77%
锌合金-年平均市场价格	21,698.85	25,210.16	-13.93%
铝合金-年平均市场价格	19,253.41	20,240.27	-4.88%
综合变动比率			-12.54%

注：综合变动比率=Σ各原材料变动比率*各原材料占比，下同

B、分离直接材料中大宗原材料费用和加工费等比例

公司的生产以外购件组装为主，产品物料的压铸、机加工和表面处理等工序由 OEM 供应商完成，故公司直接材料成本由大宗原材料成本、OEM 供应商加工费等其他费用和供应商利润组成。为了分析大宗原材料价格变动对直接材料成本的影响，需分离直接材料中大宗原材料占比。

为了方便分析直接材料中大宗原材料占比，保荐人及申报会计师以最新SRM价目明细表（公司供应链中心对采购的OEM物料进行材料费、加工费、利润空间等分析的系统模型，日常用途为采购定价决策）和2024年上半年采购明细表为基础，共选取3,358个物料，物料包含不锈钢、锌合金、铝合金等各种原材料，占2024年上半年采购物料个数的比例为51.20%，占2024年上半年采购总额的比例为77.18%，进行占比测算。

a.2024年上半年物料原材料市场价格还原至2022年原材料市场价格水平

单位：元/吨、万元

项目	2024年度	2022年度	变动比率
不锈钢-年平均市场价格	13,828.57	18,126.82	-23.71%
锌合金-年平均市场价格	23,349.05	25,210.16	-7.38%
铝合金-年平均市场价格	20,347.38	20,240.27	0.53%
综合变动比率			-13.96%

b.直接材料成本扣除供应商利润

2022年度，公司OEM供应商利润率一般为15%，故在此按照15%扣除直接材料成本中供应商的利润，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
2024年上半年物料原材料成本 A	11,487.62
根据原材料综合变动比率还原至2022年度物料原材料成本 B	13,351.49
2024年上半年采购总成本 C	20,386.30
扣除OEM供应商利润确定的2024年上半年原材料成本及加工费等其他成本费用合计 D	17,328.36
占比 B/D	77.05%

注1：以上成本为不含税金额

注2：直接材料中大宗原材料占比=采购成本中大宗原材料金额/采购金额

注3：B=A/(1+综合变动比率)、D=C*(1-OEM供应商利润率)

C、利用控制变量法，分析原材料价格变动对直接材料的影响

2022年度测算直接材料金额=2022年度直接材料金额*(1+综合变动比率)*直接材料中大宗原材料占比+2022年度直接材料金额*(1-直接材料中大宗原材料占比)

D、分析直接材料变动对毛利率的影响

项目	2022年度测算金额	2022年度实际金额	变动比率
主营业务收入	79,908.15	79,908.15	-
主营业务成本	50,241.85	54,892.67	-8.47%

项目	2022 年度测算金额	2022 年度实际金额	变动比率
其中：直接材料	43,483.98	48,134.80	-9.66%
直接人工	3,059.62	3,059.62	-
制造费用	2,918.26	2,918.26	-
运输费用	779.99	779.99	-
毛利率	37.13%	31.31%	5.82%

② 直接人工薪酬的变动对毛利率的影响

2022 年度-2023 年度，公司主营业务成本中直接人工对应生产人员的数量和薪酬水平情况如下：

单位：万元、人、万元/人

项目	2023 年度	2022 年度	变动率
薪酬总额	3,613.85	3,059.62	18.11%
人员平均数量	361.5	343.5	5.24%
人员平均薪酬	10.00	8.91	12.23%

注：人员平均数量为期初和期末人员数量的平均值，下同

A、控制变量法分析直接人工薪酬变动对直接人工的影响

2022 年度测算直接人工金额=2022 年度直接人工金额*(1+薪酬变动率)

B、分析直接人工变动对毛利率的影响

项目	2022 年度测算金额	2022 年度实际金额	变动比率
主营业务收入	79,908.15	79,908.15	-
主营业务成本	55,266.86	54,892.67	0.68%
其中：直接材料	48,134.80	48,134.80	-
直接人工	3,433.81	3,059.62	12.23%
制造费用	2,918.26	2,918.26	-
运输费用	779.99	779.99	-
毛利率	30.84%	31.31%	-0.47%

③ 制造费用的变动对毛利率的影响

2022 年度-2023 年度，公司制造费用构成比例情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		平均占比	加权占比
	金额	占比	金额	占比		
职工薪酬	1,572.91	47.03%	1,409.04	45.92%	46.48%	2.50%
折旧与摊销	993.24	29.70%	856.30	27.91%	28.81%	1.55%
物料消耗	223.67	6.69%	341.68	11.14%	8.92%	0.48%
水电费	156.42	4.68%	139.25	4.54%	4.61%	0.25%
办公费	146.95	4.39%	108.00	3.52%	3.96%	0.21%
装修租赁费	105.75	3.16%	75.54	2.46%	2.81%	0.15%

项目	2023年度		2022年度		平均占比	加权占比
	金额	占比	金额	占比		
其他	145.53	4.35%	138.67	4.52%	4.44%	0.24%
合计	3,344.47	100.00%	3,068.47	100.00%	100.00%	5.38%

注 1：公司上述制造费用明细统计口径系各期生产成本中的制造费用金额，非营业成本中的制造费用，在日常财务核算中，公司归集制造费用，并依据工时在完工产品之间进行分配，与直接材料、人工成本一并结转至当期入库完工产品；由于公司产品种类丰富，生产批次多，且当期完工产品并非完全对外实现销售，因此参照生产成本制造费用各成本要素结构进行分析

注 2：加权占比=各项目平均占比*制造费用占主营业务成本比重

公司制造费用主要由职工薪酬和折旧与摊销组成，两项占比超过制造费用总额的 73%，两项占比超过主营业务成本总额的 4%。

在一定范围内，在不新增生产机器设备的情况下，公司制造费用中生产机器设备的折旧与摊销不随生产量的增加而增加，其变动与主营业务收入变动无明显的线性关系，而阶梯性关系，故不予考虑其影响。而其他项目如物料消耗、水电费、办公费和装修租赁费占主营业务成本的比重较小，不超过 0.5%，影响较小，故不予考虑其影响。除此之外，仅考虑制造费用当中的人工成本变动对毛利率的影响。

2022年度-2023年度，公司制造费用对应生产人员的数量和薪酬水平情况如下：

单位：人；万元

项目	2023年度	2022年度	变动率
薪酬总额	1,572.91	1,409.04	11.63%
人员平均数量	97.5	96.5	1.04%
人员平均薪酬	16.13	14.60	10.48%

注：人员平均数量为期初和期末人员数量的平均值

A、控制变量法分析制造费用中人工薪酬变动对制造费用的影响

2022年度测算制造费用中人工金额=2022年度制造费用中人工金额*(1+薪酬变动率)

B、分析制造费用中人工薪酬变动对毛利率的影响

项目	2022年度测算金额	2022年度实际金额	变动比率
主营业务收入	79,908.15	79,908.15	-
主营业务成本	55,040.34	54,892.67	0.27%
其中：直接材料	48,134.80	48,134.80	-
直接人工	3,059.62	3,059.62	-

项目	2022 年度测算金额	2022 年度实际金额	变动比率
制造费用	3,065.93	2,918.26	5.06%
其中：职工薪酬	1,556.71	1,409.04	10.48%
其他	1,509.22	1,509.22	-
运输费用	779.99	779.99	-
毛利率	31.12%	31.31%	-0.19%

④ 运输费用的变动对毛利率的影响

由于运输费用与产品运输数量、产品体积、产品重量和运输目的地多重因素有关，很难量化分析其影响，加之运输费用占主营业务成本比重较低，影响较小，故不予考虑其影响。

综上所述，原材料价格变动、直接人工成本变动和制作费用中人工成本变动对毛利率影响具体如下：

项目	比重
原材料价格变动对毛利率的影响	5.82%
人工薪酬变动对毛利率的影响	-0.47%
制造费用中人工薪酬变动对毛利率的影响	-0.19%
合计	5.16%

上述三类主要项目变动对毛利率变动的的影响与毛利率变动情况基本一致，其中原材料价格变动对毛利率的影响为主要因素。

(3) 与同为家居五金/建材五金的可比公司的毛利率提高相一致

2022-2023 年度，公司主营业务毛利率与可比公司毛利率的比较情况如下：

公司名称	产品分类	2023 年度毛利率	2022 年度毛利率	同比提升幅度
坚朗五金	门窗五金系统	40.43%	36.48%	10.83%
顶固集创	精品五金	26.50%	24.88%	6.51%
悍高集团	基础五金	32.44%	27.39%	18.44%
图特五金	五金	31.34%	26.59%	17.86%
好博窗控		36.71%	31.31%	17.25%

注：为保证可比性，选取同行业可比公司坚朗五金的门窗五金系统、顶固集创的精品五金和悍高集团的基础五金毛利率进行对比，选取以五金为主业的在审IPO项目图特五金进行对比

2023 年度，公司可比公司坚朗五金、顶固集创、悍高集团、图特五金的毛利率均同比提升，受产品类别的影响，毛利率同比提升的幅度不同。

公司与可比公司悍高集团、图特五金的产品绝大部分都是五金类，从原材料材质方面更为相似，因此 2023 年度毛利率同比提升幅度分别为 17.25%、18.44%和 17.86%，更为接近。

2、三费率的下降

2022-2023 年度，公司期间费用及变动情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度	
	金额	费用率	金额	费用率
管理费用	6,138.26	5.89%	5,920.19	7.40%
销售费用	5,614.34	5.39%	5,334.35	6.67%
研发费用	4,637.28	4.45%	3,747.32	4.68%
合计	16,389.88	15.73%	15,001.86	18.75%

注：费用率=期间费用/营业收入

2022-2023 年度，公司三费金额随着经营规模的扩大而增长，由于公司“轻资产”模式具有明显的规模效应，因此三费金额的增长幅度低于营业收入的增长幅度，费用率逐年下降。

(1) 管理费用

报告期初，公司已经建立了完善的经营管理体系，逐渐完成了系统性数字化信息体系的改造，建立了以 ERP 系统为基础，包括 SCM 供应链订单管理、PLM 研发及产品生命周期管理、WMS 智能仓储、BI 数据分析等众多业务模块在内的信息化管理系统。

2022-2023 年度，公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		变动比率
	金额	占比	金额	占比	
职工薪酬	3,706.27	60.38%	2,913.72	49.22%	27.20%
股份支付费用	229.14	3.73%	444.95	7.52%	-48.50%
咨询服务费	610.27	9.94%	763.19	12.89%	-20.04%
办公费	534.04	8.70%	531.29	8.97%	0.52%
装修租赁费	109.45	1.78%	219.16	3.70%	-50.06%
业务招待费	64.83	1.06%	52.75	0.89%	22.90%
折旧与摊销	751.90	12.25%	858.86	14.51%	-12.45%
差旅费	115.60	1.88%	50.40	0.85%	129.37%
其他	16.75	0.27%	85.86	1.45%	-80.49%
合计	6,138.26	100.00%	5,920.19	100.00%	3.68%
增长率	3.68%		0.19%		3.49%
管理费用率	5.89%		7.40%		-1.51%

公司的经营管理体系能够提高运营效率，支撑业务规模的扩张；并且随着

业务规模的扩张，规模经济得以显现，公司管理费用率由 7.40% 下降至 5.89%。其中，降幅较大且占比较高的费用为股份支付费用和咨询服务费。股份支付费用降低主要系 2023 年度公司根据最新情况修改预计完成首次公开募股日，并根据会计估计变更的相关准则运用未来适用法将前期差异调整至 2023 年度所致；咨询服务费主要为中介服务费用和知识产权法务费，随着公司知识产权保护和 IPO 进展常态化，相关费用不再发生频繁大额度支出的情况，故咨询服务费有所降低。

（2）销售费用

2022-2023 年度，公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		变动比率
	金额	占比	金额	占比	
职工薪酬	3,457.19	61.58%	3,061.89	57.40%	12.91%
股份支付费用	37.82	0.67%	119.24	2.24%	-68.28%
业务宣传费	387.02	6.89%	765.44	14.35%	-49.44%
办公费	277.41	4.94%	354.39	6.64%	-21.72%
折旧与摊销	323.65	5.76%	274.53	5.15%	17.89%
差旅费	467.48	8.33%	361.40	6.78%	29.35%
业务招待费	206.58	3.68%	152.69	2.86%	35.29%
装修租赁费	260.98	4.65%	201.62	3.78%	29.44%
咨询培训费	164.55	2.93%	29.28	0.55%	461.99%
其他	31.66	0.56%	13.88	0.26%	128.10%
合计	5,614.34	100.00%	5,334.35	100.00%	5.25%
增长率	5.25%		19.65%		-14.40%
销售费用率	5.39%		6.67%		-1.28%

公司专注于品牌销售，销售费用总额保持增加，但公司销售费用率由 6.67% 变动至 5.39%，有小幅度的降低。其中，降幅较大且占比较高的费用为股份支付费用和业务宣传费；股份支付费用降低主要系 2023 年度公司根据最新情况修改预计完成首次公开募股日，并根据会计估计变更的相关准则运用未来适用法将前期差异调整至 2023 年度所致；业务宣传费包括宣传推广费和展会费，公司在租赁的 3 号厂区通过自建展厅替代了原租赁酒店形式举办新品发布会，通过线下邀请门窗厂客户到自建展厅推广的方式进行新产品路演；此外，由于参加行业展会需要提前一年预定，2022 年公司受不可抗力影响未预定 2023 年的行业展会，故业务宣传费有所降低。

(3) 研发费用

2022-2023 年度，公司研发费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		变动比率
	金额	占比	金额	占比	
职工薪酬	2,941.18	63.42%	2,293.42	61.20%	28.24%
股份支付费用	97.40	2.10%	209.63	5.59%	-53.54%
调试测试费	139.62	3.01%	33.11	0.88%	321.69%
折旧及摊销	402.06	8.67%	550.04	14.68%	-26.90%
材料及模具配件	469.98	10.13%	234.50	6.26%	100.42%
租赁费	7.94	0.17%	38.25	1.02%	-79.24%
其他	579.09	12.49%	388.38	10.36%	49.10%
合计	4,637.28	100.00%	3,747.32	100.00%	23.75%
增长率	23.75%		12.94%		10.81%
研发费用率	4.45%		4.68%		-0.23%

公司专注于自主研发，研发费用总额保持增加，与营业收入的增长幅度基本相适应。公司研发费用率分别为 4.68%和 4.45%，保持基本稳定。

综上所述，公司在研发、采购、生产和销售等经营模式方面已经稳定，管理费用、销售费用、研发费用的发生金额与自身经营特点、市场环境相符合。

三、结合发行人下游家装门窗行业需求变动情况、行业内竞争情况，披露发行人业绩增长的可持续性，期后业绩实现情况，是否存在较大业绩下滑风险

(一) 结合发行人下游家装门窗行业需求变动情况、行业内竞争情况，披露发行人业绩增长的可持续性

公司的业务发展规划充分考虑了终端消费者需求、下游门窗厂需求变动、门窗五金行业竞争等因素，并相应制定了应对措施，保证公司业绩增长的可持续性，主要分析如下：

项目	具体情况	公司的应对措施
终端消费需求	1、家装门窗的市场包括商业新房、存量房二次装修、自建房等多领域，虽然新房建设和成交放缓，但巨大存量市场的“旧房改造”、“二次装修”等仍释放大量的门窗需求。 2、消费者需要把门窗需求转化为门窗消费，更加关注自身购买力、门窗性价比和智能家居整体发展情况。	1、持续对产品进行技术创新，满足市场需求方向。 2、加大智能门窗产品的研发，持续降低成本，推动智能门窗的普及。

项目	具体情况	公司的应对措施
下游家装门窗厂竞争导致的市场需求	1、报告期内，国内家装系统门窗厂呈现蓬勃发展，带动了对门窗五金的需求。 2、随着房地产深度调控、消费倾向变动，家装系统门窗厂的竞争加剧，目前处于价格战状态，一方面整体产销有所下滑，一方面对高性价比的门窗五金等零配件需求加大。	1、针对消费偏好变化推出高性价比的品牌，在产品结构、供应链等方面实现有效降本，打造有竞争力的产品体系。 2、在稳定国内市场的基础上，大力开拓国际市场，已经制定关于东南亚、美国等市场的业务开拓计划。
门窗五金行业竞争	门窗五金主流品牌的竞争较为良性，新进入者较少，但随着下游市场需求的下滑，导致竞争加剧。	1、稳定和扩大公司目前具有竞争优势的产品规模，并通过以价换量的形式扩大销售。 2、针对具体的竞品，通过技术创新研发替代品，以竞争胜出完成市场集中。

(二) 公司期后业绩实现情况，是否存在较大业绩下滑风险

公司 2024 年度业绩预计实现及同比变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	同比
营业收入	91,000-93,000	104,208.94	-10.76%~-12.68%
扣非后归母净利润	13,500-14,000	18,760.61	-25.38%~-28.04%

注：2024 年度财务数据未经审计或审阅

公司 2024 年度经营业绩下滑，主要受到 2024 年第三季度国内消费市场发生变化影响，公司在 2024 年第三季度的营业收入同比下滑较大。从 2024 年第二季度开始，国内消费市场开始发生变化，家装门窗厂的经营策略进入保守、思变和调整的阶段，因此 2024 年第三季度公司下游家装门窗厂客户的采购量同比减少，导致公司 2024 年第三季度的营业收入同比下滑较大。

国内家装门窗厂产业链经过 2024 年第三季度的调整，又在国家“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”等政策支持和推出大规模的消费补贴基础上，国内家装门窗市场在 2024 年第四季度逐月好转。公司在 2024 年第四季度的经营业绩已恢复至正常水平。

《人民日报》于 2024 年 12 月 29 日发布文章：国家发展改革委社会发展研究所副所长王元说，消费品以旧换新政策有力促进了消费回暖。9 月下旬以来，一揽子增量政策相继出台落地，与存量政策形成合力，为进一步提振消费信心、释放消费更大潜能提供更有力的支撑。商务部相关负责人表示，家电、家居、家装消费紧贴百姓生活，市场规模大、升级需求旺、发展空间广。将按照中央

经济工作会议部署，与有关方面一道抓紧研究制定明年的相关政策，推动取得更大成效。

在上述政策支持和消费补贴等基础上，公司也针对 2025 年度业务发展制定了相应的措施：一是在产品层面，成功开发了创新窗型五金产品、更低成本门窗五金产品、拓展增量市场的新品、更具性价比优势的智能化产品等多系列、多方案产品规模化推向市场；二是在市场层面，通过加强和重点服务大客户群、积极拓展国际贸易的销售渠道、调整国内部分疲软的销售渠道、调整和优化产品销售策略等实现销售规模同比扩张。

综上所述，虽然国内家具、家装等消费市场在 2024 年第四季度开始回暖和同比增长，但仍然受到国内经济增长压力较大、居民收入增速减缓、消费市场仍在发生变化等多种因素影响，公司 2025 年度的经营措施也存在执行不到位或效果不及预期的情形，加之原材料波动、市场竞争加剧等潜在扰动因素的影响，公司在 2025 年度及未来存在经营业绩下滑的风险。

公司针对未来经营业绩可能增速放缓或下滑的情况，已经在招股说明书披露相关风险如下：

“3、业绩增速放缓或业绩下滑风险

报告期内，公司的营业收入分别为 66,815.96 万元、80,006.60 万元、104,208.94 万元和 **44,360.46 万元**，扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东净利润分别为 6,014.41 万元、8,581.49 万元、18,760.61 万元和 **7,308.54 万元**，公司经营业绩稳定。公司业绩受宏观经济环境、行业下游需求、行业竞争格局、公司技术创新能力和公司成本管控等内外部因素影响，此外公司的产品虽然主要应用于家装门窗市场，但也会受到下游房地产及政策调控影响，如果未来宏观和行业等因素发生重大不利变化，且公司不能采取有效的应对措施，该等因素将可能负面影响公司持续经营能力，则公司未来业绩面临增速放缓风险，可能导致公司经营业绩下滑的风险。”

四、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐人及申报会计师实施的主要核查程序如下：

1、对发行人业务负责人进行访谈，了解发行人的业务特点、行业内知名门

窗厂、下游家装门窗行业需求变动、行业内竞争情况、主要门窗厂客户品牌知名度、合作历史、供货份额、销售变动趋势及原因；

2、对发行人财务负责人进行访谈，了解发行人报告期内业绩持续增长的合理性，2023 年收入增长原因等；

3、查询公开资料，了解行业内知名门窗厂，发行人主要门窗厂客户的基本情况；

4、获取发行人报告期内销售明细表、特许经销商的对外销售明细表，整理发行人主营业务收入对应的终端客户构成、发行人来自知名门窗厂的收入规模及占比、门窗厂客户数量变动、客户集中度变化等情况。

（二）核查结论

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、发行人主营业务收入对应的终端客户以门窗厂为主，发行人来自知名门窗厂的收入规模及占比较为稳定，与行业情况、公司产品和业务特点相匹配。

2、2021-2023 年，发行人经营业绩持续增长，2023 年扣非后归母净利润增速高于收入增速主要是受大宗原材料降价影响，具有合理性，符合行业特征；2024 年 1-6 月，发行人经营业绩存在小幅下降，主要是受房地产市场调整、消费偏好变化等因素影响，具有合理性。

3、发行人产品需求来源主要是存量房翻新改造、新房交付后封阳台和换窗、自建房新装门窗等，市场空间广阔，且在国家家装消费品以旧换新补贴政策推动下，为公司业绩提供增长动力。发行人期后业绩存在一定程度下降，发行人正在进行新产品布局 and 经营策略调整，但若效果不及预期，则会存在经营业绩下滑的风险。

4. 关于经销收入

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 发行人经销以特许经销商模式为主，报告期内特许经销商模式收入分别为 37,791.36 万元、45,217.08 万元、60,717.44 万元，各年占主营业务收入比例在 57%左右。

(2) 2020 年至 2023 年，发行人对特许经销商北京博弘建材有限公司（以下简称“北京博弘”）的销售金额分别为 4,220.86 万元、9,384.77 万元、10,402.37 万元、13,452.01 万元，对特许经销商上海博品建材有限公司的销售金额分别为 10,512.22 万元、13,039.00 万元、13,991.12 万元、17,142.68 万元。

(3) 发行人称北京博弘建材有限公司主要负责北京、山东、天津和河北区域的销售，2022 年之前还代管了山西一部分区域和东北区域的销售，北京经销商经销区域消费能力较强。

请发行人披露：

(1) 北京博弘代管部分区域销售的具体情况及其原因，该事项对收入划分的影响。

(2) 2021 年、2023 年对北京博弘、上海博品建材有限公司销售规模增长较快原因及其合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理。

请保荐人和申报会计师简要概括核查过程，并发表明确意见。

【回复】

一、北京博弘代管部分区域销售的具体情况及其原因，该事项对收入划分的影响

(一) 北京博弘代管部分区域销售的具体情况及其原因

报告期内，北京博弘经销区域的变动情况如下：

时间	经销区域变动情况
2021 年初	北京市、天津市、山东省、河北省、山西省（太原市、大同市、朔州市、阳泉市、忻州市、晋中市、吕梁市），代管辽宁省、吉林省、黑龙江省
2022 年之后	山西省 7 个地级市由山西博达负责，发行人对东北三省直销，北京博弘经销区域剩余：北京市、天津市、山东省、河北省

2021 年之前，公司内开内倒产品和技术尚在不断完善过程中，在北方地区

的销售尚未起量。对于山西省和东北区域，公司一直未找寻到合适的经销商负责两地客户，基于与北京博弘合作时间之久，且北京与两地地理位置较近和产品类型相似等原因，公司将两地区域交于北京博弘管理，两地区域客户对产品的需求由北京博弘进行销售。

2021年之后，随着公司持续的研发投入和创新，不断完善内开内倒产品的产品和技术方案，先后推出隐藏式、快装、180°开启、智能化开启等多种产品，公司也开始在北方地区加大市场推广力度，提升公司品牌在北方市场的知名度，公司在北方地区的销售起量。

为了更好服务山西省客户，更及时响应当地客户的需求，公司一直在当地寻求合作机会。经过公司对当地经销商的考核和刷选，于2021年与在山西拥有较为丰富从业经历和资源的房夫强达成合作意向，并按照公司要求成立合作主体，于2021年12月20日签署了合作协议，授权其负责在山西省区域内进行产品销售及客户维护，同时取消了北京博弘对山西省区域的管理。

公司内开内倒产品的销量及销售收入持续上升，公司为推进内开内倒产品的产品创新和品质提升，对于冬季气候严寒的东北三省地区，对门窗的节能环保、保温隔热等性能要求更高，公司为了加强与东北三省地区门窗厂的产品需求交流，推进适用于北方气候的节能环保、保温隔热等相关产品研发，于2021年10月25日公司在辽宁省沈阳市成立东北分公司，直接对接东北区域的门窗厂客户，并取消了北京博弘对于东北区域的代管。

（二）该事项对收入划分的影响

报告期内，北京博弘代管山西省和东北区域对应的收入情况具体如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
北京博弘销售收入	8,486.97	17,288.40	14,181.73	12,341.38
其中：代管山西省7市销售收入	-	-	-	121.46
代管东北三省销售收入	-	-	-	431.83

北京博弘代管山西省和东北区域对应的收入仅限于2021年度，并且对应的收入金额分别为121.46万元和431.83万元。取消北京博弘对两地区域的代管后，山西省部分区域经销收入转变为山西博达的经销收入，东北区域经销收入转变为公司直销客户收入。2021年北京博弘在山西省、东北三省销售规模较小，不会对直销和经销收入划分造成重大影响。

二、2021年、2023年对北京博弘、上海博品建材有限公司销售规模增长较快原因及合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理

（一）北京博弘建材有限公司

1、2021年对北京博弘销售规模增长较快原因及合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理

（1）2021年对北京博弘销售规模增长较快原因及合理性

2020年度和2021年度，公司对北京博弘销售规模、北京博弘向下游客户销售规模及对应增长情况如下：

单位：万元

项目	2021年度			2020年度 销售金额
	销售金额	增长金额	增长率	
公司对北京博弘销售	9,384.77	5,163.91	122.34%	4,220.86
北京博弘对下游客户销售	12,341.38	5,665.99	84.88%	6,675.39

从产品结构上看，2020年度和2021年度，公司向北京博弘销售的产品结构总体保持稳定，内开内倒和执手产品合计占比分别为80.87%和81.01%。2021年度销售规模的增长是全产品系列的普遍性增长，同时由于北京博弘经销区域的市场需求以内开内倒产品为主，内开内倒产品是增长金额最大的产品品类，具体情况如下：

单位：万元

项目	2021年度				2020年度	
	销售金额	占比	增长金额	增长占比	销售金额	占比
内开内倒	6,387.82	68.07%	3,666.96	71.01%	2,720.86	64.46%
其中：隐藏式内开内倒	3,969.82	42.30%	2,884.72	55.86%	1,085.10	25.71%
合页式内开内倒	2,313.43	24.65%	764.57	14.81%	1,548.86	36.70%
执手	1,214.32	12.94%	521.90	10.11%	692.42	16.40%
其他	1,782.63	18.99%	975.05	18.88%	807.58	19.13%
总计	9,384.77	100.00%	5,163.91	100.00%	4,220.86	100.00%

注：公司向北京博弘销售的产品主要为内开内倒产品，绝大部分按套销售并配置执手，因此拆分公司向北京博弘销售的产品结构时，将内开内倒产品和执手产品作为整体分析更能反映出实际情况，下同

2021年度，公司向北京博弘销售金额增长较快的原因如下：

①公司业务开展初期主要服务华南地区客户，产品以窗纱一体为主，随着公司2018-2019年前后在内开内倒产品逐步实现技术突破，产品趋向成熟，推出

了隐藏式内开内倒产品和快装内开内倒产品，在北方市场形成了较强的竞争能力。2021年，公司加大了在北方地区的市场推广力度，通过参加行业展会等，提升了公司品牌在北方市场的品牌知名度，销售规模增长较快。

②北京博弘经销区域为北京市、天津市、山东省、河北省，具有较强的消费能力，且人口基数庞大，家装需求广泛且可持续。北京博弘经销区域内有以山东临朐为中心的门窗产业集群，家装门窗厂数量众多，为家装门窗五金带来了广阔的市场需求。

③产品的迭代升级为市场带来新的优质选择。2021年度，隐藏式内开内倒正在逐步替代合页式内开内倒，前者相较于后者，采用隐藏式铰链替换合页，具有五金不外露，提升门窗视觉效果；避免切割胶条，大幅提升门窗的水密性、气密性、保温性、隔热性等性能；型材免钻孔，保持型材原有强度，延长门窗使用寿命等多重优点，正在成为主流的内开内倒窗五金配置方案。

随着公司品牌在北方市场影响力提升，及公司隐藏式内开内倒产品不断迭代升级，切实解决了门窗厂和终端业主在门窗生产和使用过程中的潜在问题，门窗厂对公司产品的认可度逐步提升，带动销量增长。2021年公司向北京博弘销售的隐藏式内开内倒产品相较于2020年增加2,884.72万元，占总增长金额的比例为55.86%，是2021年度增长幅度最大的产品品类。

综上所述，受公司品牌在北方市场知名度提升、北京博弘经销区域内消费能力突出、公司内开内倒产品方案趋向完善等因素影响，2021年公司对北京博弘销售规模增长较快，具有合理性。

(2) 2021年门窗厂客户结构，采购规模及销售回款情况

2021年度，由于公司在北方地区的品牌影响力提升较快，北京博弘未能及时组建起足够的销售团队对经销区域内快速增长的需求实现全覆盖，在山东地区合作了部分中间销售商服务当地门窗厂。2021年度北京博弘对下游客户销售规模的增长中，北京博弘对中间销售商的收入增长3,280.51万元，占增长金额的比重为57.90%；对门窗厂客户收入增长为2,343.84万元，占增长金额的比重为41.37%。

门窗厂客户按照销售规模分层统计得到的结构情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度			2020 年度 销售金额
	销售金额	增长金额	增长占比	
100 万元以上	4,289.44	2,285.70	97.52%	2,003.74
10 万元-100 万元（含）	2,406.09	254.11	10.84%	2,151.97
10 万元（含）以下	466.92	-195.97	-8.36%	662.90
合计	7,162.45	2,343.84	100.00%	4,818.61

2021 年度北京博弘对下游客户销售规模在 100 万元以上的门窗厂客户增长金额为 2,285.70 万元，占比为 97.52%，是北京博弘对下游门窗厂客户销售规模增长的主要来源。2021 年度，北京博弘下游客户采购具有持续性，客户结构稳定，对存量大客户销售规模的增长带动了北京博弘整体销售规模的增长。

门窗厂客户的采购是其综合考虑在手订单数量、市场需求预测、安全库存要求、产品配套情况等因素后进行的决策，采购规模与业务规模、公司产品的供货份额相匹配，销售回款情况良好。

2、2023 年对北京博弘销售规模增长较快原因及合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理

（1）2023 年对北京博弘销售规模增长较快原因及合理性

2022 年和 2023 年，公司对北京博弘销售规模、北京博弘向下游客户销售规模及对应增长情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度			2022 年度 销售金额
	销售金额	增长金额	增长率	
公司对北京博弘销售	13,452.01	3,049.64	29.32%	10,402.37
北京博弘对下游客户销售	17,288.40	3,106.67	21.91%	14,181.73

2022 年度和 2023 年度，公司向北京博弘销售的产品结构总体保持稳定，内开内倒和执手产品合计占比分别为 84.33%和 84.77%。2023 年度销售规模的增长主要系内开内倒产品中隐藏式内开内倒销售规模的增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度				2022 年度	
	销售金额	占比	增长金额	增长贡献	销售金额	占比
内开内倒	10,047.02	74.69%	2,269.87	74.43%	7,777.15	74.76%
其中：隐藏式内开内倒	9,136.25	67.92%	2,804.28	91.95%	6,331.97	60.87%
合页式内开内倒	720.46	5.36%	-657.33	-21.55%	1,377.79	13.24%
执手	1,356.32	10.08%	361.32	11.85%	994.99	9.57%

项目	2023 年度				2022 年度	
	销售金额	占比	增长金额	增长贡献	销售金额	占比
其他	2,048.67	15.23%	418.45	13.72%	1,630.22	15.67%
总计	13,452.01	100.00%	3,049.64	100.00%	10,402.37	100.00%

2023 年度，公司向北京博弘销售的隐藏式内开内倒产品销售金额同比增长 2,804.28 万元，占总增长金额的比例为 91.95%，是推动 2023 年公司向北京博弘销售金额增长的主要原因。2023 年度，公司向北京博弘销售隐藏式内开内倒产品增长较快的原因如下：

①品牌下沉为北京博弘带来下游客户的增量市场。2022 年度和 2023 年度，公司向北京博弘销售的隐藏式内开内倒产品中 HOPO essential 和 essential 品牌的金额及占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度				2022 年度	
	销售金额	占比	增长金额	增长贡献	销售金额	占比
HOPO essential	1,034.01	11.32%	787.73	28.09%	246.28	3.89%
essential	287.67	3.15%	287.67	10.26%	-	-
小计	1,321.68	14.47%	1,075.40	38.35%	246.28	3.89%
隐藏式内开内倒	9,136.25	67.92%	2,804.28	91.95%	6,331.97	60.87%

2023 年度，公司向北京博弘销售的产品中 HOPO essential 和 essential 品牌隐藏式内开内倒合计增长 1,075.40 万元，占该产品总增长金额的比例为 38.35%，一定程度促进了公司对北京博弘隐藏式内开内倒产品销售规模的提升。

②基于门窗厂生产效率的产品创新设计为门窗厂提供更优选择。2023 年度，公司持续推进对带有可调节结构的 CATT51 铰链的市场推广，该铰链允许顶部铝杆截取出现±5 毫米误差，提升了门窗厂在门窗生产组装过程中的容错率。2023 年北京博弘利用该产品进一步拓展客户，市场需求增加较快。2023 年度，公司向北京博弘销售 CATT51 铰链的金额增加了 644.63 万元，带动隐藏式内开内倒成套产品的销售规模增长。

同时，北京博弘 2023 年度在山东组建销售团队，直接对接当地门窗厂客户，并在山东省临沂市租赁仓库，以便及时、快速、就近向山东省内客户发货。仓库的增加一定程度上带动了公司向北京博弘销售规模的提升。

综上所述，受公司品牌下沉、内开内倒产品迭代匹配客户需求、增设仓库等因素影响，2023 年公司对北京博弘销售规模增长较快，具有合理性。

(2) 2023 年销售规模增长情况相应门窗厂客户结构，采购规模及销售回款情况

2023 年度，北京博弘开始在山东地区组建自己销售团队，直接对接和服务门窗厂客户，中间销售商的销售占比下降。2023 年度北京博弘对下游客户销售规模的增长中，门窗厂客户收入增长 3,761.57 万元，占增长金额的比重为 121.08%，是北京博弘对下游客户销售规模增长的主要来源。

门窗厂客户可按照销售规模分层统计得到的结构情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度			2022 年度 销售金额
	销售金额	增长金额	增长占比	
100 万元以上	8,008.51	2,546.73	67.70%	5,461.77
10 万元-100 万元（含）	3,553.44	1,213.82	32.27%	2,339.62
10 万元（含）以下	499.78	1.02	0.03%	498.76
合计	12,061.73	3,761.57	100.00%	8,300.16

2023 年度北京博弘对下游客户销售规模在 100 万元以上的门窗厂客户增长金额为 2,546.73 万元，占比为 67.70%，是北京博弘对下游门窗厂客户销售规模增长的主要来源。同时，由于北京博弘在山东地区组建销售团队直接服务门窗厂客户，与门窗厂刚开始建立合作关系，因此销售规模在 10 万元-100 万元（含）之间的门窗厂客户数量增多，此区间门窗厂客户增长金额为 1,213.82 万元，占比为 32.27%。

门窗厂客户的采购是其综合考虑在手订单数量、市场需求预测、安全库存要求、产品配套情况等因素后进行的决策，采购规模与业务规模、公司产品的供货份额相匹配，销售回款情况良好。

(二) 上海博品建材有限公司

1、2021 年对上海博品销售规模增长较快原因及合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理

(1) 2021 年对上海博品销售规模增长较快原因及合理性

2021 年度，公司对上海博品销售增长与上海博品对下游客户销售的对比情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度			2020 年度 销售金额
	销售金额	增长金额	增长率	
公司对上海博品销售	13,039.00	2,526.78	24.04%	10,512.22
上海博品对下游客户销售	19,109.75	4,359.96	29.56%	14,749.79

2021 年度，公司对上海博品销售规模同比增长 2,526.78 万元，增长率为 24.04%，上海博品对下游客户销售规模同比增长 4,359.96 万元，增长率为 29.56%，上海博品对下游客户销售规模与公司对上海博品销售规模均呈现上升趋势。

2021 年度销售规模的增长主要系内开内倒产品销售规模的增长，公司对上海博品销售情况具体如下：

单位：万元

项目	2021 年度				2020 年度	
	销售金额	占比	增长金额	增长贡献	销售金额	占比
内开内倒	4,678.95	35.88%	1,662.42	65.79%	3,016.53	28.70%
窗纱一体	3,678.48	28.21%	635.39	25.15%	3,043.09	28.95%
执手	1,436.41	11.02%	182.98	7.24%	1,253.43	11.92%
悬挂外开	1,553.69	11.92%	-59.15	-2.34%	1,612.84	15.34%
平开门	910.84	6.99%	139.19	5.51%	771.65	7.34%
其他	780.63	5.99%	-34.04	-1.35%	814.67	7.75%
总计	13,039.00	100.00%	2,526.78	100.00%	10,512.22	100.00%

上海博品对下游客户销售规模的提升带动公司对上海博品销售规模的增长。伴随着消费者对系统门窗认知的深入，内开内倒产品逐渐成为长江以北市场的主流门窗控制装置，其次为防范高层建筑外开窗可能存在的坠窗等安全隐患，北京、天津、河北、山东、江苏、上海等华北、华东省市区域陆续出台了一系列政策规范，要求高层建筑不应或不宜使用外开窗。公司根据市场和消费者需求对产品方案持续创新，推出了包括隐藏式、合页式、快装等技术方案，具有一定的市场竞争力。2021 年度，内开内倒产品在市场、政策和技术等多因素促进下，在上海博品经销区域内实现了销售规模的较快增长。

(2) 2021 年门窗厂客户结构，采购规模及销售回款情况

2021 年度上海博品对下游客户销售规模的增长中，门窗厂客户收入增长为 4,589.12 万元，占增长金额的比重为 105.26%，是上海博品对下游客户销售规模增长的主要来源，将门窗厂客户按照销售规模分层统计得到的结构情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度			2020 年度
	销售金额	增长金额	占比	销售金额
100 万元以上	5,890.30	3,548.92	77.33%	2,341.38
10 万元-100 万元（含）	8,212.90	1,261.55	27.49%	6,951.35
10 万元（含）以下	3,274.51	-221.35	-4.82%	3,495.86
合计	17,377.71	4,589.12	100.00%	12,788.59

2021 年度上海博品对下游客户销售规模在 100 万元以上客户增长金额为 3,548.92 万元，占比为 77.33%，是上海博品对下游客户销售规模增长的主要来源。2021 年上海博品下游客户采购具有持续性，客户结构稳定，对存量大客户销售规模的增长带动了上海博品整体销售规模的增长。

门窗厂客户的采购是其综合考虑在手订单数量、市场需求预测、安全库存要求、产品配套情况等因素后进行的决策，采购规模与业务规模、公司产品的供货份额相匹配，销售回款情况良好。

2、2023 年对上海博品销售规模增长较快原因及合理性，相应门窗厂客户结构是否稳定，采购规模及销售回款是否合理

（1）2023 年对上海博品销售规模增长较快原因及合理性

2023 年度，公司对上海博品销售增长与上海博品对下游客户销售的对比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度			2022 年度
	销售金额	增长金额	增长率	销售金额
公司对上海博品销售	17,142.68	3,151.55	22.53%	13,991.12
上海博品对下游客户销售	23,117.69	3,912.47	20.37%	19,205.22

2023 年度，公司对上海博品销售规模同比增长 3,151.55 万元，增长率为 22.53%，上海博品对下游客户销售规模同比增长 3,912.47 万元，增长率为 20.37%，上海博品对下游客户销售规模与公司对上海博品销售规模均呈现上升趋势。

上海博品对下游客户销售规模的提升带动公司对上海博品销售规模的增长。伴随着市场竞争加剧，消费者对于质高价优产品的需求提升，2023 年度，上海博品在经销区域内重点推广 HOPO essential 和 essential 品牌产品，以高性价比的优势快速抢占市场，更好地覆盖了当地大中型门窗厂，在经销区域内实现了销售

规模的较快增长。

(2) 2023 年门窗厂客户结构，采购规模及销售回款情况

2023 年度上海博品对下游客户销售规模的增长中，门窗厂客户收入增长为 3,520.80 万元，占增长金额的比重为 80.75%，是上海博品对下游客户销售规模增长的主要来源，将门窗厂客户按照销售规模分层统计得到的结构情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度			2022 年度
	销售金额	增长金额	占比	销售金额
100 万元以上	8,287.75	1,727.61	49.07%	6,560.14
10 万元-100 万元（含）	9,572.01	1,905.43	54.12%	7,666.57
10 万元（含）以下	3,172.94	-112.24	-3.19%	3,285.18
合计	21,032.70	3,520.80	100.00%	17,511.90

2023 年度上海博品对下游客户销售规模在 100 万元以上客户增长金额为 1,727.61 万元，占比为 49.07%，销售规模在 10 万元-100 万元（含）客户增长金额为 1,905.43 万元，占比为 54.12%。2023 年度上海博品销售规模在 10 万元-100 万元（含）的下游客户数量和销售金额增长较快，主要系伴随着高性价比系列 HOPO essential 和 essential 的市场推广力度加深，契合了中等规模门窗厂对高性价比产品的市场需求，这些客户的数量和采购规模提升。

门窗厂客户的采购是其综合考虑在手订单数量、市场需求预测、安全库存要求、产品配套情况等因素后进行的决策，采购规模与业务规模、公司产品的供货份额相匹配，销售回款情况良好。

三、中介机构核查意见

(一) 核查过程

保荐人和申报会计师实施的主要核查程序如下：

1、获取发行人和北京博弘经销合同，查看其代管区域的变动情况；访谈发行人财务负责人及销售负责人，了解北京博弘代管区域变动的原因；获取北京博弘对下游客户的销售明细表，统计各代管区域销售收入情况；

2、获取发行人向北京博弘、上海博品的销售明细表以及北京博弘、上海博品对下游客户的销售明细表，分析销售规模增长较快原因，以及相应门窗厂客户结构，采购规模及销售回款情况。

(二) 核查结论

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、北京博弘报告期初经销区域包括山西省 7 个地级市，并代管东北区域，主要因为该区域地理位置较近、产品类型相似。管理期间，上述区域客户由北京博弘服务。2021 年北京博弘在上述区域的销售金额较小，不会对直销和经销收入的划分造成重大影响。

2、发行人向北京博弘销售规模增长较快主要系北京博弘对下游客户的销售增长较快。2021 年度，发行人内开内倒产品技术方案逐步成熟，在北方市场加大市场推广力度，存量大客户采购规模增长，带动北京博弘销售规模的增长；2023 年度，内开内倒产品品牌下沉、内开内倒产品进一步拓展客户，同时北京博弘在山东地区组建销售团队和仓储物流体系，直接对接当地门窗厂客户，新增的中大型客户带动了北京博弘销售规模的增长。北京博弘销售规模增长与发行人产品方案成熟、品牌知名度提升、北京博弘自身经营策略调整等有关，相应门窗厂客户结构与市场及产品情况相匹配，采购规模及销售回款合理。

发行人向上海博品销售规模增长较快主要系上海博品对下游客户的销售增长较快。2021 年度，上海博品经销区域内开内倒产品需求提升，存量大客户的采购规模增长，带来上海博品销售规模的增长；2023 年度，上海博品经销区域高性价比 HOPO essential 和 essential 产品需求提升，新增的中型客户采购规模增长，带来上海博品销售规模的增长。上海博品销售规模增长相应门窗厂客户结构与市场及产品情况相匹配，采购规模及销售回款合理。

5. 关于主营业务毛利率

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 报告期各期，发行人主营业务毛利率分别为 30.97%、31.31%、36.71%，2023 年毛利率同比明显提升；发行人称 2023 年度所有类别产品的毛利率均有所上升，主要系大宗原材料价格下降致使成本降低所致。

(2) 伴随着主要原材料价格的波动，2024 年 1-3 月公司综合毛利率为 35.63%（未经审计或审阅）。

请发行人披露：

(1) 2023 年大宗原材料价格变动对发行人主营业务成本、毛利率的主要影响；发行人 2023 年毛利率同比明显提升的合理性，与同行业可比公司是否存在较大差异。

(2) 2024 年以来下游家装门窗行业需求变动、主要原材料价格变动等对发行人销售端、成本端及毛利率的主要影响，发行人主营业务毛利率水平的可持续性；结合发行人期后毛利率情况，披露毛利率是否存在较大下滑风险及其变动趋势。

请保荐人和申报会计师简要概括核查过程，并发表明确意见。

【回复】

一、2023 年大宗原材料价格变动对发行人主营业务成本、毛利率的主要影响；发行人 2023 年毛利率同比明显提升的合理性，与同行业可比公司是否存在较大差异

(一) 2023 年大宗原材料价格变动对发行人主营业务成本、毛利率的主要影响

报告期内，公司产品直接材料费用占主营业务成本的比重约为 88%左右，产品生产所需材料主要为五金零配件等，其采购价格与不锈钢、锌合金、铝合金等大宗商品价格走势密切相关。公司主营业务毛利率受产品成本的影响较大，公司产品定价时参考的是研发当期原材料的成本，一般不会直接将原材料涨价压力传导至客户，在售产品的销售价格一般不会发生变化。报告期内，不锈钢、锌合金、铝合金等大宗原材料价格出现较大波动，具体情况如下：



数据来源：上海有色金属网

原材料价格出现波动，导致公司采购的五金零配件价格相应出现波动，会对公司主营业务毛利率水平产生影响。2023 年度受上游大宗原材料价格下降等因素影响，公司毛利率提升较多，其中，不锈钢价格波动对公司主要产品的毛利率的影响为提升 1.89 个百分点，锌合金价格波动对公司主要产品的毛利率的影响为提升 1.55 个百分点，铝合金价格波动对公司主要产品的毛利率的影响为提升 0.15 个百分点。

（二）发行人 2023 年毛利率同比明显提升的合理性，与同行业可比公司是否存在较大差异

公司 2023 年毛利率同比明显提升，主要系原材料价格下降的影响。2023 年度，公司主营业务毛利率与可比公司的同比情况如下：

单位：百分点

公司名称	2023 年度	2022 年度	变动
坚朗五金	32.43%	30.29%	2.14
顶固集创	27.38%	30.43%	-3.05
悍高集团	34.58%	31.89%	2.69
平均值	31.46%	30.87%	0.59
好博窗控	36.71%	31.31%	5.40

2023 年度，公司主营业务毛利率同比增长，与同行业可比公司变动趋势保持一致。具体来看，公司 2023 年主营业务毛利率增长趋势与坚朗五金和悍高集团保持一致，与顶固集创同比下降存在差异，主要系公司主要产品与可比公司主营产品产品类型等差异导致。为提升与可比公司主营业务毛利率的可比性，

以下列示坚朗五金门窗五金系统、顶固集创精品五金以及悍高集团基础五金与公司可比产品的毛利率情况，并进一步分析如下：

公司名称	产品分类	2023 年度	2022 年度	变动
坚朗五金	门窗五金系统	40.43%	36.48%	3.95
顶固集创	精品五金	26.50%	24.88%	1.62
悍高集团	基础五金	32.44%	27.39%	5.05
平均值		33.12%	29.58%	3.54
好博窗控		36.71%	31.31%	5.40

注：顶固集创精品五金包括智能五金产品（含智能锁、智能晾衣机）和传统功能五金件（含锁类、滑动五金、家具五金、门控五金、卫浴五金等），主要为家具类的五金产品；悍高集团基础五金包括铰链、拉手、滑轨、骑马抽、吊码和阻尼等，主要为生活中起到支撑、连接、固定等功能的五金零配件

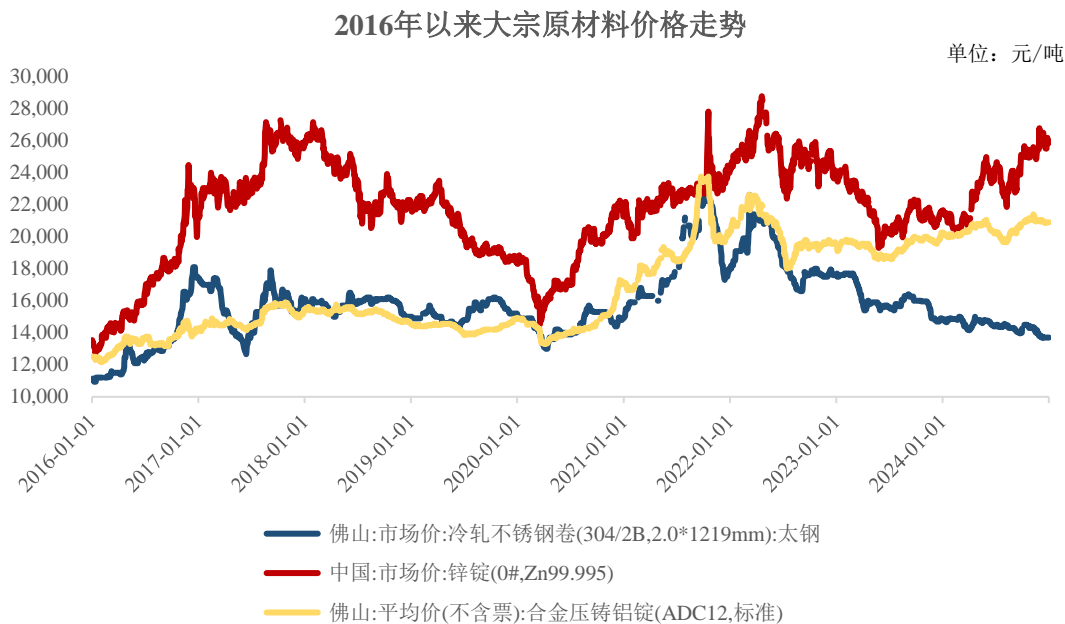
从可比产品的毛利率水平对比来看，2023 年，公司和同行业可比公司均实现了不同程度的毛利率水平的提升。顶固集创五金零配件主要用于橱柜类等家居产品，收入占比较低，受市场环境的影响，毛利率水平提升较低；坚朗五金的产品主要应用于工装且以自主生产为主，以直销方式对外销售，公司的产品主要应用于家装，以组装为主，销售模式为直销和经销相结合，公司毛利率水平受原材料价格影响较大，变动幅度也大于坚朗五金；悍高集团五金零配件主要用于生活家居类产品，销售模式为直销和经销相结合，与公司业务模式较为接近，因此毛利率变动幅度均在 5 个百分点以上。

二、2024 年以来下游家装门窗行业需求变动、主要原材料价格变动等对发行人销售端、成本端及毛利率的主要影响，发行人主营业务毛利率水平的可持续性；结合发行人期后毛利率情况，披露毛利率是否存在较大下滑风险及其变动趋势

（一）下游家装门窗行业需求变动对销售端的影响

2024 年以来下游家装门窗行业需求变动对销售端的影响参见本轮审核问询回复报告“问题 3. 关于终端客户及经营业绩变动”之“三、（二）公司期后业绩实现情况，是否存在较大业绩下滑风险”的回复。

（二）主要原材料价格变动对成本端的影响



从上图 2016 年至今中长周期的原材料价格走势看，不锈钢、锌合金、铝合金的市场价格经过了历史高点，目前处于中档水平。

公司有能力消化原材料价格波动对毛利率的不利影响。2021-2022 年度，公司产品所需原材料价格位于历史高点。公司通过研发创新、开发新产品、更新换代等技术优势，在保持销售价格稳定的情况下，自身有效消化了原材料涨价的压力，保持毛利率水平在 30.64%、31.21%。随着 2023 年原材料价格的普遍下跌，公司毛利率提升至 36.46%。2024 年不锈钢价格有所下降，锌合金、铝合金价格有所上升，2024 年度毛利率同比小幅下降。

（三）2024 年以来发行人毛利率变动情况及可持续性

2024 年 1-6 月，公司主营业务毛利率为 36.56%，相较于 2023 年度的 36.71% 总体保持稳定。2023 年度和 2024 年 1-6 月，公司按产品类别分类的主营业务毛利率及毛利率贡献情况如下：

产品	2024 年 1-6 月			2023 年度		
	收入占比	毛利率	毛利率贡献	收入占比	毛利率	毛利率贡献
门窗控制装置	91.26%	36.24%	33.07%	91.57%	36.57%	33.49%
STORO 系统门窗解决方案产品	5.82%	43.46%	2.53%	6.51%	38.23%	2.49%
智能化门窗控制产品	2.93%	32.93%	0.96%	1.92%	38.47%	0.74%
合计	100.00%	36.56%	36.56%	100.00%	36.71%	36.71%

2024 年 1-6 月，门窗控制装置仍是公司业务中的核心部分，收入占比超过

90%，毛利率较 2023 年度相比保持稳定；STORO 系统门窗解决方案产品附加价值较高，公司议价能力较强，毛利率有所上升；智能化门窗控制产品研发迭代基本完成并进行市场推广，公司给予较多价格优惠政策，毛利率有所下降。

2023 年度和 2024 年 1-6 月，公司门窗控制装置各产品类别的毛利率亦保持稳定，具体各产品的毛利率及毛利率贡献情况如下：

产品	2024 年 1-6 月			2023 年度		
	收入占比	毛利率	毛利率贡献	收入占比	毛利率	毛利率贡献
内开内倒	41.48%	45.43%	18.84%	38.90%	45.93%	17.87%
窗纱一体	27.43%	25.12%	6.89%	29.17%	24.18%	7.06%
执手	15.90%	31.20%	4.96%	14.13%	34.46%	4.87%
悬挂外开	6.31%	42.83%	2.70%	8.47%	44.45%	3.76%
平开门	5.32%	32.76%	1.74%	6.04%	33.49%	2.02%
其他	3.57%	30.84%	1.10%	3.29%	30.11%	0.99%
合计	100.00%	36.24%	36.24%	100.00%	36.57%	36.57%

2024 年 1-6 月，公司毛利率总体保持稳定，不存在大幅下滑趋势。

（四）结合发行人期后毛利率情况，披露毛利率是否存在较大下滑风险及其变动趋势

2024 年度，公司综合毛利率为 34.53%（未经审计），同比下降 1.93 个百分点。公司期后毛利率同比下降，主要系在房地产市场调整、消费偏好变化等趋势下，门窗行业市场竞争进一步加剧，门窗厂普遍存在降价走量趋势，门窗五金的配置成本进一步压低。公司为应对变化的市场环境，推动公司业务和品牌下沉，高性价比产品的销售占比进一步提升；同时，公司也推出了更加优惠的促销政策，一定程度上降低了公司整体毛利率水平。

未来，虽然存量房改善型装修需求市场空间广阔且可持续、保交楼政策一定程度上能够保证新房交付，但门窗行业竞争加剧、消费偏好变化等仍然存在不确定性，门窗五金行业或将面临更直接的价格竞争，一定程度上影响公司产品的销售价格，导致毛利率下降。公司将持续以研发驱动业务发展，加大产品研发投入和市场推广，通过工艺改进、材料升级等方式控制成本，保持毛利率稳定，但若未来市场整体需求不振、消费预期无法修复，公司毛利率仍存在一定的下滑风险。

三、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐人及申报会计师实施的主要核查程序如下：

1、访谈发行人财务负责人，了解 2023 年大宗原材料价格变动对公司主营业务成本、毛利率的影响，公司 2023 年毛利率同比提升的原因；

2、查阅同行业可比公司的年报等公开信息，分析公司 2023 年毛利率同比提升与同行业可比公司是否存在差异；

3、查询 2024 年 1-6 月我国房地产行业投资、竣工、销售情况，查阅家居行业欧派家居、索菲亚等的定期报告，了解家居建材行业发展趋势；

4、查阅发行人 2024 年 1-6 月审计报告，了解发行人经营业绩变动、产品和品牌结构变化情况；

5、获取 2024 年 1-6 月发行人产品主要材质的大宗交易价格及变动情况，测算大宗交易价格变化对发行人成本端的影响；

6、测算 2024 年 1-6 月发行人主要产品的毛利率及毛利率贡献情况；

7、访谈发行人财务总监，了解发行人期后业绩实现及毛利率情况，沟通了解发行人未来业务发展规划。

（二）核查结论

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、原材料价格的波动，导致公司采购的五金零配件价格相应出现波动，对公司主营业务毛利率水平产生影响。2023 年度受上游大宗原材料价格下降等因素影响，公司主营业务成本下降，毛利率提升。

2、2023 年度，公司和同行业可比公司均实现了不同程度的毛利率水平的提升，公司 2023 年毛利率同比提升与同行业可比公司不存在差异。

3、2024 年以来，受房地产市场调整、消费偏好变化等影响，发行人销售端出现一定下降；不锈钢价格下降，锌合金、铝合金价格上涨，成本端有所上涨，导致 2024 年毛利率有小幅下滑。未来，若门窗行业竞争加剧、消费偏好变化，门窗五金行业也将面临更直接价格竞争，存在一定的毛利率下滑风险。发行人将持续研发投入和市场推广，通过多种途径提效降本，保持毛利率稳定可持续。

中介机构总体意见

对本轮审核问询函回复材料中的发行人回复（包括补充披露和说明的事项），保荐人、申报会计师和发行人律师均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

(以下无正文,为《关于深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并在
主板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复报告》之保荐人签字盖章页)

保荐代表人:



周 浩



杨家林

国信证券股份有限公司

2025年1月14日



保荐人（主承销商）法定代表人声明

本人已认真阅读深圳好博窗控技术股份有限公司本次审核问询函的回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函的回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长：



张纳沙

国信证券股份有限公司

2025年1月4日

（本页无正文，为《北京市中伦律师事务所关于深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（四）》之签章页）



北京市中伦律师事务所（盖章）

负责人： 张学兵

张学兵

经办律师： 邓磊

邓磊

经办律师： 程彬

程彬



经办律师： 周雨翔

周雨翔

2025年1月14日

（本页无正文，为天健会计师事务所（特殊普通合伙）《关于深圳好博窗控技术股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复报告》之签章页，我们仅对审核问询函中需要会计师进行核查的事项发表核查意见）



中国注册会计师： 杨熹 
中国注册会计师： 张伟 

二〇二五年一月十四日