

# FUEN

关于

《关于杭州福恩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》

之

回复报告

保荐人（主承销商）



**中信证券股份有限公司**  
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇二五年十二月

**深圳证券交易所：**

贵所于 2025 年 11 月 21 日出具的《关于杭州福恩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〔2025〕110027 号）（以下简称“问询函”）已收悉。

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“保荐人”）作为保荐人和主承销商，与杭州福恩股份有限公司（以下简称“福恩股份”、“发行人”或“公司”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”、“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”、“会计师”）对问询函所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

**说明：**

如无特别说明，《关于<关于杭州福恩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>之回复报告》（以下简称“本回复报告”）相关用语具有与《杭州福恩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”）中相同的含义。

如无特别说明，本回复报告若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

本回复报告使用的字体如下：

黑体	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复
楷体	对招股说明书内容的引用
楷体（加粗）	对招股说明书内容的修改、补充

## 目 录

问题 1、关于行业及业务 .....	3
问题 2、关于收入和主要客户 .....	34
问题 3、关于成本和毛利率 .....	49
问题 4、关于存货和在建工程 .....	61

## 问题 1、关于行业及业务

申报材料及审核问询回复显示：

（1）据 Wise Guy Reports 公布的《全球服装用再生纤维面料市场研究报告》，2024 年全球服装用再生纤维面料的规模为 125.7 亿美元。

（2）发行人与部分直接竞争对手的下游品牌商客户存在重叠。

（3）发行人主要品牌商为 H&M、UNIQLO、GU 等国际品牌。纺织服装行业已经出现向东南亚国家转移的趋势，其中服装成衣加工环节向海外转移节奏最快、出海企业最多，面料行业企业外迁情况较少。

（4）公司在再生面料生产工艺上形成的技术壁垒具有较强的 Know-How 特性（累积性、多元性和系统性）。纺织面料品质主要由纱线品质、后整理工艺决定，公司核心工艺技术主要体现在后整理工艺。报告期各期，发行人存在对纱线、坯布、面料染整等环节的委外加工。

请发行人披露：

（1）结合纤维供应端、品牌商需求端等多维数据，分析服装行业中再生面料产品的市场规模，发行人主要产品再生涤粘混纺面料、再生全涤面料等细分产品类别的市场空间，再生面料产业链各环节的主要参与者及其市场份额，并说明相关行业数据的权威性、客观性。

（2）与直接竞争对手在面料产品类型、功能特性等方面的差异，分析发行人与竞争对手在获取同一品牌商客户订单时的比较优势；目前业内主要面料企业向再生面料转型的进展或计划情况，并分析潜在进入者对再生面料行业竞争格局、发行人生产经营的影响。

（3）近年来中美贸易摩擦及国际贸易环境变化对纺织行业产业链转移、服装品牌商供应链布局带来的影响，发行人在订单获取、供应份额维持、采购及生产成本等方面面临的不利影响，并完善相关风险提示。

（4）发行人与外协供应商是否签订相关保密协议及保密协议的有效性；除为发行人提供服务外，外协供应商是否开展其他再生面料的加工、生产业务，大量外协加工是否会导致设计、纺纱、织造、后整理等环节的核心技术外泄，外协

加工模式是否会影响发行人的核心竞争力。

请保荐人简要概括核查过程，并发表明确意见。

回复：

一、发行人披露

（一）结合纤维供应端、品牌商需求端等多维数据，分析服装行业中再生面料产品的市场规模，发行人主要产品再生涤粘混纺面料、再生全涤面料等细分产品类别的市场空间，再生面料产业链各环节的主要参与者及其市场份额，并说明相关行业数据的权威性、客观性。

1、结合纤维供应端、品牌商需求端等多维数据，分析服装行业中再生面料产品的市场规模，发行人主要产品再生涤粘混纺面料、再生全涤面料等细分产品类别的市场空间

（1）从纤维供应端角度

根据 GRS 发起机构可持续纺织促进会（Textile Exchange）发布的《2024 年材料市场报告》，在再生纤维中，再生涤纶的比例最高，2023 年约占全球纤维产量的 6.84%，其次是再生棉，2023 年约占全球纤维产量的 0.2%，其他包括再生尼龙、再生羊毛、再生人造纤维、再生合成纤维等占比均未超过 0.1%，占比较小。因此，再生面料以再生涤纶面料为主。

根据中国化学纤维工业协会及化纤信息网统计，2023 年再生涤纶短纤维市场产量规模为 470 万吨左右，整体规模较大，再生涤纶短纤维广泛应用于服装、无纺布、填充类、汽车内饰、家用纺织品、产业用纺织品等领域，其中服装用领域的要求相对较高，且近年来随着再生面料终端需求的增长而发展较快。根据化纤信息网测算，服装用再生涤纶短纤维产量已经达到 87 万吨左右。目前，行业中具有一定规模的服装用再生涤纶短纤维生产企业如下：

公司名称	预计产能（万吨）
杭州奔马化纤纺丝有限公司	10-20
宁波大发化纤有限公司	10-20
上海德福伦新材料科技有限公司	10
滁州霞客无染彩色纺有限公司	10

公司名称	预计产能（万吨）
江苏舜恒复合材料有限公司	10

数据来源：根据上市公司招股说明书、企业官网等公开资料整理

再生涤纶长丝同样发展较快，生产厂家数量逐步增长，根据化纤信息网测算，国内再生涤纶长丝的产量预计在 70 万吨左右，其中服装用再生涤纶长丝产量为 35.5 万吨左右。目前，国内面料用再生涤纶长丝的产能和产量具有一定规模的生产厂家主要如下：

公司名称	预计产能（万吨）
江苏东方盛虹股份有限公司	50
慈溪市兴科化纤有限公司	16
浙江海利环保科技股份有限公司	15
仪征市仲兴环保科技有限公司	10
苏州春盛环保纤维有限公司	10
福建赛隆科技有限公司	8

数据来源：化纤信息网

国内传统长丝类龙头企业也逐步开展再生涤纶长丝的生产，主要企业如下：

公司名称	主要内容
恒逸石化股份有限公司	大力投资化学法再生技术，已攻克化学法解聚-再聚合技术，能实现从废旧纺织品到高品质再生聚酯（rPET）的闭环循环；2025 年 9 月 20 日，荆州市江陵县人民政府与浙江恒逸集团有限公司签署年产 100 万吨绿色循环新材料项目投资协议，投资主体为恒逸石化，项目以废旧纺织品为原料生产再生涤纶长丝、短纤和聚酯切片等产品，还将重点发展差异化、功能性再生纤维，满足多元市场需求，旨在成为全球领先的再生材料供应商。
桐昆集团股份有限公司	2024 年，桐昆集团所生产的原液着色聚酯纤维、生物基纤维、再生聚酯纤维成功通过中国化纤协会“绿色纤维”认证。

来源：根据公开资料整理

此外，境外也有部分生产再生涤纶纤维的厂商，包括 Unifi、JB ECOTEX 等，具体介绍如下：

公司名称	简介
Unifi	纽交所上市公司（代码 UFI），全球领先的再生和合成纱线创新者之一，UNIFI 在循环纺织领域的势头得益于 2024 年推出的 REPREEVE Takeback™，这是全球最大的再生高性能涤纶产品系列之一。根据 2024 年可持续报告，迄今为止 Unifi 已回收了 9.5 亿件 T 恤衫当量*的纺织品和纱线废弃物，正按计划在 2030 财年达到 15 亿件 T 恤（当量）的目标；从垃圾填埋场转移了 420 亿个塑料瓶，正朝着到 2025 年 12 月达到 500 亿个塑料瓶的目标前进
JB ECOTEX	注册在印度，主要从事再生塑料原料（PET 废料）采购与加工，以及

公司名称	简介
	纺织机械进口，核心产品包括 PET 碎片（PET Flakes）、再生颗粒（PET Regrind）等，应用于再生涤纶纤维生产
Inocycle Technology Group	是一家总部位于印度尼西亚的环保科技企业，核心业务是回收 PET 废瓶，将其加工成再生聚酯短纤维（Re-PSF）和再生树脂/碎片。再生纤维主要用于制造汽车内饰、服装、家居用品（如枕头、毯子）等；再生树脂/碎片则服务于食品包装、化妆品瓶、电子塑料件等多个行业
Martex Fiber	成立于 1974 年，总部位于美国南卡罗来纳州斯帕坦堡（Spartanburg），核心业务是纺织品废料回收与再生纤维生产

来源：根据公开资料整理

综上，再生纤维生产厂家众多，整体产量较大，供应充足，虽然服装用再生纤维的要求较高，但随着终端需求的释放，服装用再生纤维的规模也越来越大。2023 年，国内服装用再生纤维产量共计 122.5 万吨左右（包括再生涤纶短纤维为 87 万吨左右和再生涤纶长丝 35.5 万吨左右），根据化纤信息网按面料制成率、克重、混纺比例等评估，2023 年，从服装用再生纤维的国内供应端看，对应的服装用再生面料为 75 亿米左右，服装用再生面料的市场规模预计在 1,000 亿元以上，市场规模较大。其中，服装用再生涤粘混纺面料的市场规模预计为 200 亿元左右，服装用再生全涤面料的市场规模预计为 600 亿元左右。

## （2）从品牌商需求端角度

近年来，随着环保议题上升至政府决策层，欧美发达市场以及国内都陆续出台了相关政策推动再生纤维（再生材料）的应用。其中，欧盟出台《可持续产品生态设计法规》旨在推动到 2030 年在纺织业中大幅使用再生纤维，具体要求在 2026 年至 2030 年逐步实施；法国出台《反浪费与循环经济法》要求品牌必须披露产品的再生材料含量，通过市场选择鼓励使用再生材料；美国加州出台《负责任纺织品回收法案》通过生态调节费用对使用再生材料的产品给予费用优惠；日本出台《纺织品回收法》，旨在鼓励再生纤维使用率提升至 25-30%（非强制）；中国也出台了《关于加快推进废旧纺织品循环利用的实施意见》，目标到 2030 年，循环利用率达 30%，再生纤维产量达 300 万吨。

上述政策的出台有力推动了品牌商在产品中使用再生纤维，使得品牌商成为促进再生纤维行业发展的关键力量之一，目前，主要是时装和运动领域的国际品牌商公开了相对明确的再生使用计划，具体如下：

类别	品牌	时间	规划
时装	H&M	2020 年	集团所有采用的棉花均来自可持续的来源
		2030 年	实现所有原料都来自回收或其它可持续材料
		2040 年	实现所有运营环节 100%使用可再生能源等可持续发展目标
	迅销集团（优衣库、GU 等品牌母公司）	2030 年	全服装面料的约 50%替换为环保再生面料，以此实现减排
	INDITEX S.A.（ZARA 等品牌母公司）	2025 年	包括 Zara、Pull&Bear、Massimo Dutti 在内集团所有品牌 100%的产品将用可持续布料制成
	GAP	2025 年	确保所有采用的棉花原料都从“更可持续的来源”采购
	Levi's	2030 年	仅使用第三方首选或经过认证的更可持续的主要材料
	Burberry	2025 年	品牌所有产品的包装都将采用可循环使用、可降解的材料
运动	Adidas	2024 年	尽可能用再生聚酯取代原生聚酯
	NIKE	2025 年	自有或自营设施温室气体排放量减少 70%；实现 50%主要原材料（聚酯纤维、棉花、皮料以及橡胶）使用环境友好型材料；10 倍数量的成品废弃物用于翻新、回收或捐赠；实现供应链中产生的废弃物 100%不进入垃圾填埋场等
	Puma	2025 年	90%的产品用更具可持续性的材料生产，并减少整个生产链中水和化学药品的消耗
	安踏	2030 年	将可持续产品比例提升至 50%
其他	宜家	2030 年	全部产品只使用可再生或回收材料
	奥迪	-	奥迪 A3 座椅及地毯使用再生 PET 塑料制成，其中座椅中 89%的织物材料使用了再回收的 PET 塑料瓶

来源：根据公开资料整理

从公司主要品牌商客户对自身产品使用再生面料的规划角度，H&M 集团承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 29.50%提高到 2030 年的 50%，复合增长率达 9.19%，迅销集团（优衣库、GU 品牌的母公司）承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 18.20%提高到 2030 年的 50%，复合增长率达 18.34%。

目前，全球著名快消和运动品牌凭借其较大的市场体量与全球影响力，正引领全球再生面料市场的快速增长，向市场清晰地证明了再生面料的商业可行性与品牌价值，在它们的示范效应带动下，商务、休闲、奢侈品、户外等领域也有望跟进使用再生面料，全球再生面料市场正展现出巨大的容量与潜力。

综上，随着各地各级政府有关再生纤维推广应用政策的出台和陆续落地，品



牌商中使用再生纤维的产品范围将越来越广，使用再生纤维的比例也将越来越高，必然推动再生面料市场越来越大，从原生面料向再生面料转型已成为一个明确趋势。

2、再生面料产业链各环节的主要参与者及其市场份额

(1) 再生纤维

再生纤维环节（再生涤纶短纤维和再生涤纶长丝）的主要参与者及其产能分布情况请参见本题之“一”之“(一)”之“1”之“(1) 从纤维供应端角度”。

(2) 再生纱线

在再生纱线领域，天虹国际集团有限公司、百隆东方股份有限公司和华孚时尚股份有限公司是最具有代表性的纺纱龙头企业，而山东联润新材料科技有限公司等是近年来加速发展起来的在差异化纱线领域具有特色的生产企业。具体如下：

公司名称	公司简介	产能产量	主要产品
天虹国际集团有限公司	创立于 1997 年，2004 年在港交所上市（代码 2678），是全球最大的棉纺织品制造商之一，更是领先的高附加值包芯纱纺织品生产企业。以上海为销售总部，于中国、越南、土耳其、美洲均有运行中的生产基地，销售网络遍及全球。主要业务包括纱线、坯布、面料和服装的生产及销售，其中，纱线业务是集团的核心收入来源。	拥有 420 万锭及 1,400 台喷气织机的生产能力	再生和原生的涤纶混纺纱（包括色纺和白纱）、纯棉白纱等
百隆东方股份有限公司	是一家集研发、生产、销售色纺纱于一体的外商投资股份制企业，经 30 多年的发展，已成为全球知名的色纺纱制造企业之一，并于 2012 年在上交所主板上市（代码 601339）。百隆推出的色纺纱色号基本覆盖所有流行色，控股子公司分布浙江、江苏、山东、深圳、香港、澳门等地，并在越南西宁省设立海外生产基地。	越南百隆产能已达 126 万锭，占全部产能约 77%。2024 年度销售纱线 24.23 万吨	再生和原生的涤纶混纺纱（包括色纺和白纱）、纯棉白纱等
华孚时尚股份有限公司	于 2005 年在深交所主板上市（代码 002042），成为 A 股首家色纺行业上市公司，也是全球最大的色纺纱制造商和供应商之一，主营中高档色纺纱线，配套提供高档新型的坯纱、染色纱。	纱线产能 206 万锭，年产 29 万吨新型纱线	再生和原生的涤纶混纺纱（包括色纺和白纱）、纯棉白纱等
山东联润新材料科技有限公司	成立于 2011 年，定位“差异化、可持续时尚纱线专业服务商”，拥有白纺和色纺两大板块。公司注重环保和可持续发展，开发了原液着色纤维、海洋再生纤维等生态环保产品。	拥有 18 万锭胚纱规模，年产纱线 2 万吨	差异化的再生和原生的涤纶混纺纱（包括色纺和白纱）

数据来源：根据上市公司年度报告、官网等公开信息整理

(3) 再生坯布和再生面料

产品类别多、行业集中度低是纺织业的主要特征之一，再生面料领域也同样存在这样的特点。再生面料领域中规模相对较大的企业具体如下：

公司名称	产能产量
发行人	再生面料龙头企业；2024 年实现面料销售 9,200 余万米，其中再生面料 7,600 余万米
凯蒙（张家港）纺织有限公司	再生色纺面料产能预计 3,000 万米左右
浙江三元纺织有限公司	面料年产能约 4,800 万米左右，包括再生涤粘混纺面料、纯棉面料等
东丽酒伊织染（南通）有限公司	在功能性服装面料领域具有全球领先性，以全涤面料为主，产能为 16,000 万米/年

来源：根据各公司官方网站等公开资料整理

对于再生坯布，可分为再生面料生产商自带织造产能的情况和主要提供坯布织造服务的情况。对于前者，再生面料主要四家企业中，除凯蒙（张家港）纺织有限公司外，其他三家均自带再生坯布的生产产能；对于后者，国内再生坯布生产主要集中在江苏盛泽、浙江柯桥、浙江兰溪等化纤织造产业集群。

3、相关行业数据的权威性、客观性

相关数据主要来自中国化学纤维工业协会、Wise Guy Reports、可持续纺织促进会（Textile Exchange）、化纤信息网等机构以及其他上市公司招股说明书、年度报告、相关公司的官方网站等资料。

中国化学纤维工业协会是由全国从事化学纤维生产、研究以及联系紧密的上下游企事业单位结成的行业性社会组织，是 5A 级全国性社会组织，职能包括制定行规行约，建立行业自律机制，维护行业整体利益，以及研究国内外化纤行业现状及发展趋势，开展技术经济和市场信息交流、咨询及发布等。Wise Guy Reports 是一家全球性的市场研究公司，专注于提供行业分析、商业前景和市场研究报告。可持续纺织促进会是 GRS/RCS/OCS 等认证标准的持有者，是致力于推动纺织行业可持续发展的国际非营利组织，其核心目标是通过标准制定、数据研究和行业合作，促进环保材料使用和供应链透明化，其主要职能包括标准制定、市场研究、行业倡议等。化纤信息网是国内知名的纺织业专业信息网站，内容涵盖从石化原料到服装面料的七大类行业，目前已拥有包括如中石化、中石油、

BP、逸盛、三菱、壳牌、SABIC、恒力、盛虹、桐昆、华润、三房巷、印度信  
赖、巴斯夫、霍尼韦尔、英威达、赛得利、兰精、郑州商品交易所、大连商品交  
易所等遍及世界各地的客户数万家。

Wise Guy Reports 属于国际市场研究机构，是一家专注于市场研究与行业情  
报的专业机构，目前运营着涵盖 30 余个产业领域、超过 30 万份报告的数据库，  
为全球最大的高级市场研究与统计报告中心之一，为全球客户提供市场规模测算、  
未来趋势预测和行业竞争格局分析等服务。

从服务对象与合作伙伴看，Wise Guy Reports 在实际商业应用中已获得认可，  
其研究服务被联合利华（Unilever）、卡夫（Kraft）、博世（Bosch）、汉莎航空  
（Lufthansa）、赛诺菲（Sanofi）等跨国企业采用，并多次为波士顿咨询（BCG）、  
麦肯锡（McKinsey）、普华永道（PwC）等国际咨询公司提供信息支持。同时，  
Wise Guy Reports 还与 Euromonitor、GlobalData 等知名市场研究机构建立合作关  
系，共享和整合多源数据资源。国际头部企业与咨询机构的实际使用，在一定程  
度上印证了 Wise Guy Reports 研究成果在全球商业实践中的权威性。

在研究方法方面，Wise Guy Reports 的研究通常包括：系统的资料收集，包  
括对官方统计、行业协会数据、上市公司年报以及权威商业数据库的全面整理与  
交叉比对；广泛的一手调研，通过对行业专家、企业管理者的访谈和问卷调查，  
对前述数据进行验证与补充。在此基础上，研究团队利用多种统计与经验模型，  
形成市场规模估算、增长率预测以及细分市场结构判断，提高结论的稳健性与可  
解释性。Wise Guy Reports 的研究流程遵循 ESOMAR（European Society for  
Opinion and Marketing Research）等国际市场研究行业规范，并通过 ISO 质量管  
理体系的相关认证，在数据采集、模型构建、结果呈现等环节遵守统一的质量控  
制标准，保证了报告内容的客观性。

综上，Wise Guy Reports 作为一家专门从事市场研究的专业机构，依托大规  
模的行业数据库、系统化的多源数据整合，并在实践中获得众多跨国企业和顶级  
咨询公司的采用，体现了其在行业情报领域的专业性与权威性；其研究过程遵循  
国际行业规范、强调数据来源透明，提升了研究结论的客观性。

上述机构均为独立的、公认的大型行业研究机构，能够掌握行业的最新动态

和真实数据，具有一定的权威性和客观性。

（二）与直接竞争对手在面料产品类型、功能特性等方面的差异，分析发行人与竞争对手在获取同一品牌商客户订单时的比较优势；目前业内主要面料企业向再生面料转型的进展或计划情况，并分析潜在进入者对再生面料行业竞争格局、发行人生产经营的影响。

1、与直接竞争对手在面料产品类型、功能特性等方面的差异，分析发行人与竞争对手在获取同一品牌商客户订单时的比较优势

发行人目前主要的直接竞争对手包括凯蒙（张家港）纺织有限公司、浙江三元纺织有限公司和东丽酒伊织染（南通）有限公司。四家公司在产品类型、功能特性及比较优势等方面的对比情况具体如下：

序号	公司名称	产品类型			功能特性
		主要面料	是否再生	是否色纺	
1	公司	涤粘混纺面料	是	是	仿毛、免染色、不褪色、易打理
		全涤面料	是	- [注]	仿棉、仿丝、易打理
2	凯蒙（张家港）纺织有限公司	涤粘混纺面料	是	是	仿毛、免染色、不褪色、易打理
3	浙江三元纺织有限公司	纯棉面料	否	色织为主	透气、亲肤、易染色
		涤粘混纺面料	是	是	仿毛、免染色、不褪色、易打理
4	东丽酒伊织染（南通）有限公司	全涤、锦纶面料	全涤面料为再生；锦纶面料为原生	- [注]	轻薄、耐磨、吸湿速干、防水、抗菌等

注：服装用长丝全涤面料主要使用染色工艺，而色纺类长丝全涤面料因穿着舒适性差，较少用于服装行业，主要用于家纺、工业用布等

续表：

序号	公司名称	主要面料	主要服装品类	生产环节	产能产量	生产基地
1	公司	涤粘混纺面料	时尚女装外套、裤子为主	纺纱-织造-染色-后整理	再生面料龙头企业；2024 年实现面料销售 9,200 余万米，其中再生面料 7,600 余万米	中国浙江、中国江苏、越南
		全涤面料				
2	凯蒙（张家港）纺织有限公司	涤粘混纺面料	时尚女装外套、裤子为主	后整理	再生色纺面料产能预计 3,000 万米左右	中国山东

序号	公司名称	主要面料	主要服装品类	生产环节	产能产量	生产基地
3	浙江三元纺织有限公司	纯棉面料	衬衣为主	染纱-织造-后整理	面料年产能约4,800 万平方米左右，包括再生涤粘混纺面料、纯棉面料等	中国浙江
		涤粘混纺面料	男装为主			
4	东丽酒伊织染（南通）有限公司	全涤、锦纶面料	运动为主	织造-染色-后整理	在功能性服装面料领域具有全球领先性，以全涤面料为主，产能为16,000 万平方米/年	中国江苏

由上表，在获取同一品牌商客户订单时，发行人相较于上述其他三家竞争对手的比较优势包括：（1）生产体系更完整：发行人拥有“纺纱-织造-染色-后整理”等除纤维以外的全产业链，生产效率更高、产品更全、质量更稳定；（2）生产规模更大：发行人在时尚领域中的再生面料产销量规模更大，并且拥有境内外三大生产基地。

发行人具备的其他比较优势还包括：

（1）产品开发能力：一方面是具备快速推出大量新产品的能力，公司在国内外拥有百余人的设计开发团队，平均每年开发数千种新款面料，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，有效满足了服装品牌商尤其是快消巨头对产品创新速度的需求，为其节约了大量的研发与设计成本，使服装品牌商在产品创新速度方面对公司产生一定粘性；另一方面，公司有效地解决了再生面料生产技术难点，构建起自身在再生面料核心生产工艺上的技术壁垒，是结合了客户对具体再生面料的具体需求、再生纤维和再生纱线的具体设计与特性，具有较强的 Know-How 特性（累积性、多元性和系统性）。保证了公司在再生面料生产技术上的优势；

（2）快速响应能力：公司长期服务于快消品牌，聚集了一大批具备再生面料供应链资质和能力的上游供应商，经营管理灵活高效，同时积极引进先进生产设备和信息化系统，自动化率高、产品质量稳定、订单反应时间快，成为发行人始终能获得优质订单的一大竞争优势；

（3）客户与品牌优势：在服装再生面料领域，公司已经形成了较强的专业化聚焦服装用再生面料的品牌效应，并得到国际化快消巨头的一致认可，发行人

是 H&M 再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是 GU 再生面料的第一大供应商；

（4）规模及成本优势：公司在再生面料领域的先发优势，使得发行人已完成再生面料产能的规模化布局，同时长期的再生面料行业经验使得发行人具备较强的再生面料成本控制能力。

## **2、目前业内主要面料企业向再生面料转型的进展或计划情况，并分析潜在进入者对再生面料行业竞争格局、发行人生产经营的影响**

再生面料领域具有较强的专业性：一是再生纤维在杂质含量、材质强度、材料色差及着色性等方面更为复杂，需要针对再生面料细分品类的生产进行更具针对性的设备定制和工艺开发；二是针对再生纤维的特性，不仅需要克服技术上的难点痛点，还需要在面料本身的设计上加入大量的创新性技巧，不仅包括花型、颜色等外观设计，还包括纤维、纱线设计等基础材料的设计，以及坯布的组织结构设计、色纺配色方案和染色方案的设计等，前期设计上的处理均会影响最终再生面料的效果呈现，设计是从源头上削弱再生纤维的弱点，为后续的纺、织、染、整等环节奠定基础；三是品牌客户尤其是国际大品牌对再生面料的要求和认证门槛均较高，再生面料在服装品牌商的采购体系中验证周期长，服装用再生面料品牌效应的形成往往需要数年甚至数十年的积累过程，新进入企业很难在短时间内获得行业 and 客户的认可。

因此，传统面料企业转型进入再生面料领域并非易事。一方面，在纺织业上市公司中，彩蝶实业在招股说明书中披露了再生涤纶面料的销售金额，规模在数千万左右，在后续的定期报告中未披露相关信息；鲁泰 A 在年度报告中披露了再生纤维生产线的技改项目投产和再生纤维制备与工艺优化的研发进展，但未披露再生面料的相关产销信息。

但另一方面，也有一些企业如浙江滨康印染有限公司（涤粘混纺面料 15 万米/天的加工能力）、杭州新生印染有限公司（主要从事 TR 涤粘混纺、NR 锦纶粘胶混纺、TC 涤棉混纺、NC 锦纶棉混纺、ACE 醋酸、TENCEL 莱赛尔、MODAL 莫代尔等针梭面料的开发生产和销售，目前拥有 7,000 万米年生产能力）等已经由原来的匹染类原生面料开始转向生产匹染类再生面料，虽然再生面料存在较高

的门槛，相比于色纺类再生面料，匹染类再生面料更适合新进入者，色纺工艺的配色及纺纱难度均较大，相应的有色纤维和纱线的颜色、规格、功能都需要定制，需要长期有效的积累才能形成足够满足品牌商客户多元化需求的方案库，在色纺领域的发展初期参考方案较少的情况下，发行人通过自行设计色纺方案及纺纱实现工艺，指导和培育合格供应商，逐渐建立自身的设计方案库和供应商体系，发行人凭借在色纺领域十余年的设计与生产经验，已经积累了丰富的有色纤维库，通过有色纤维的运用已经积累了数千款颜色的色纺纱线设计方案，相应的色纺面料也均通过了国际品牌商严格的准入认证，发行人积累的设计类无形资产有效地支撑了快速开发能力和快速响应能力，使得新进企业进入色纺领域的实际门槛较高，并且发行人有明显的先发优势。

报告期各期，发行人匹染类再生涤粘混纺面料占主营业务收入的比例分别为 26.47%、22.58%、18.11%和 18.83%，匹染类再生全涤面料占主营业务收入的比例分别为 6.00%、10.01%、14.01%和 10.59%，总体占比均不高，且发行人在开发能力（包括设计壁垒和技术壁垒）、快速响应能力、规模及成本优势、客户和品牌等方面仍具有明显的先发优势，故影响有限。

同时，发行人也采取了积极的预防措施，具体包括：

（1）继续增加色纺类面料的比例，报告期各期，色纺类涤粘混纺面料占涤粘混纺面料收入的比例分别为 59.92%、66.05%、73.06%和 73.73%，呈显著增长趋势；

（2）自建色纺纱厂，发行人新设纱厂预计于 2025 年底达产，年新增色纺纱产量 3,800 吨，2022-2024 年，发行人采购的色纺纱分别为 1.16 万吨、1.18 万吨和 1.56 万吨，新建纱厂满产产能达到 2024 年采购色纺纱的 24%左右，显著增加发行人色纺纱和色纺面料的研发速度和生产速度，同时增加质量的可控性和稳定性。另外，发行人还将通过募投项目新增 7,200 吨色纺纱和 7,500 万米/年色纺面料的产能，为后续发行人持续增加色纺面料的产量奠定基础；

（3）针对全涤面料，发行人通过开发和应用特殊涤纶品种，提升面料的质感和功能，打造差异化竞争优势，具体包括零压保暖双组份弹性聚酯纤维（零压轻量、保暖透气、棉感舒适、优越的弹性）、超细碳捕集环保聚酯纤维（利用二

氧化碳制造，柔软、透气）、抗紫外捕集环保聚酯纤维（抗紫外线）、永白纤维（防透视、隐汗、抑菌除臭）等。

（三）近年来中美贸易摩擦及国际贸易环境变化对纺织行业产业链转移、服装品牌商供应链布局带来的影响，发行人在订单获取、供应份额维持、采购及生产成本等方面面临的不利影响，并完善相关风险提示。

### 1、中美贸易摩擦及国际贸易环境变化的情况

近年来，中美贸易摩擦及全球国际贸易环境的结构性调整，主要通过关税政策调整、区域贸易规则重构等因素影响纺织服装行业。当前国际贸易摩擦核心影响体现为全球范围内相关产品关税的阶梯式攀升，对于中美贸易摩擦层面，从关税政策阶段性升级与调整来看，2018-2019 年美方对中国纺织品服装加征 10%-25% 不等的关税，服装类产品平均税率升至 25%；2024 年初新增“芬太尼关税”，对部分纺织服装产品额外加征 10%，部分品类综合税率一度达 35%；2025 年 4 月美方推出“对等关税”政策，部分纺织服装产品税率短期飙升至 104%-145%；2025 年 11 月美方阶段性缓和关税政策，暂停高税率“对等关税”至 2026 年 11 月，并将“芬太尼关税”下调 10%，关税环境呈现“阶段性紧张、边际缓和”特征。同时，欧洲以及亚洲等区域整体关税贸易政策较为缓和。

2025 年 4 月 2 日，美国对越南拟征收 46%高额关税，超过东南亚大部分其他国家，2025 年 7 月 2 日美越达成框架协议，将关税从 46%降至 20%；从东南亚其他国家来看，2025 年 4 月，美国宣布对柬埔寨、印尼、印度等其他纺织生产国分别加征 36%、32%、50%关税，2025 年 7 月 15 日美国与印尼达成协议，约定 19%统一关税税率，成为东南亚国家中最低，8 月 1 日美国宣布对柬埔寨关税下降至 19%，与印尼达到同一水平。上述关税政策对于全球纺织供应链的成本结构产生一定影响，为避免单一区域的关税风险，部分成衣制造订单由越南转向印尼、孟加拉等国家。

当前中国与越南在纺织相关领域的贸易摩擦相对温和，核心集中在聚酯长丝纱线等上游原料，涉及面料等产品较少，主要以反倾销、保障措施等非关税壁垒为主，主要目的为促进上游原材料厂商赴越南建厂投资。在聚酯纤维领域具体来看，2020 年 4 月，越南工贸部对中国、印度等四国的聚酯长丝纱线发起调查，



2021年10月,越南主管部门首次终裁征税,对于中国涉案产品税率3.36%-17.45%,2025年12月,越南工贸部对原产于中国的聚酯长丝纱线作出反倾销第二次期中复审终裁,将反倾销税下调为3.57%-12.63%,降低相关税负体现中越之间整体相关贸易摩擦较为缓和,同时,越南为支持本土纺织业发展,推出出口导向型进口免税等政策,用于生产出口产品的面料免征进口关税,降低成衣制造商成本,整体来看,相关贸易摩擦对于发行人影响较小。

中国与印尼等其他东南亚国家的贸易摩擦主要集中在钢铁、新能源、电子零部件等制造业领域,部分东南亚国家试图通过关税保护本土产业升级,尤其在钢铁、风电等战略性行业,对于纺织及相关纺织原材料领域涉及较少,整体来看,东南亚相关国家与中国贸易摩擦对于纺织业以及发行人影响较小。

整体来看,中国以及越南等东南亚国家之间的贸易摩擦较为温和,对发行人影响较小,面对上述影响,发行人通过多元化策略积极应对,具体措施包括1)产品升级,加大再生材料、功能性面料研发投入,提升产品附加值;2)供应链弹性改造,发行人同步布局越南工厂建设,强化全球供应链布局,降低贸易摩擦风险;3)客户合作深化,加强产品开发能力,提升客户合作黏性;4)市场多元化拓展,开发运动、功能性产品,拓展新发展空间。

报告期内,发行人结合东南亚国家人力成本低等区位优势,针对东南亚区域对于纺织面料等原材料的需求推动建设越南生产基地,满足终端以及东南亚区域的市场需求,降低相关贸易摩擦风险。同时,建设相关越南生产基地,有助于发行人缩短产品交期,实现对于产品的快速交付,更好的满足品牌商快速反应的要求。

从国际贸易规则与供应链政策调整来看,一方面,欧盟强化《可持续纺织品战略》等区域贸易规则,要求供应链符合环保、劳工标准,重视相关劳工保护等ESG因素;另一方面,跨境贸易合规成本提升,如美国取消跨境电商小包免税政策,叠加原产地证明、反倾销应诉等合规要求,推高纺织服装供应链跨境运营成本,对于SHEIN等以小额跨境包裹为主的跨境贸易品牌商影响较大,对于以门店为主的品牌商影响较小。

## 2、对纺织行业产业链转移的具体影响

中美贸易摩擦及国际贸易环境变化加速了纺织行业产业链的结构性转移，但未改变中国在全球纺织产业链中的核心地位。

从产业链转移的区域流向与规模来看，下游成衣制造环节存在一定的转移趋势，其中东南亚成为核心承接地，越南凭借关税优势（对美出口纺织服装关税率为0-10%）成为主要转移目的地，2024年越南对美纺织服装出口额达187亿美元，同比增长23%；同时孟加拉、柬埔寨、印尼等国承接了较多低端成衣缝制环节订单，但上述国家大部分纺织面料仍依赖中国进口。

从我国产能的结构性调整角度来看，主要表现为劳动密集型环节外迁，高附加值环节留存，其中低附加值的成衣缝制、简单裁剪等劳动密集型环节加速向东南亚转移，但面料研发、高端染整、功能性纤维生产等核心环节仍集中于中国（如长三角等纺织产业集群，其中全球涤纶纤维产能仍聚集于中国），形成“中国研发+中国面料+东南亚加工”的全球纺织供应链分工格局。根据中国化学纤维工业协会官方数据，截至2024年底，中国大陆聚酯总产能达8,560万吨/年，占全球总产能的62%-72%，稳居世界首位，是全球最大的聚酯生产和消费国，主导全球市场。

同时，中国服装企业走出去也成为一定的行业趋势之一，截至2024年末，越南纺织业中中国投资企业占比达65%，进一步巩固了中国在全球纺织原料、面料环节的掌控力。

因此整体来看，国际贸易摩擦推动全球纺织供应链从“单一区域依赖”向“多元化布局”转型，成衣厂等终端产能结构逐步向以东南亚为主的区域进行多点分布，而中国纺织业依托技术优势，逐步向“研发+高端制造”转型，保留复杂工艺、高端面料等技术壁垒较高的产能；越南、柬埔寨等东南亚国家承接基础成衣制造产能，整体来看，亚洲及东南亚区域仍然是全球主要的纺织供应链主要产能聚集地。

从产业结构来看，国际贸易摩擦对于纺织业的结构性分化产生了一定的影响，不同技术水平、产品附加值的企业面临差异化发展态势。整体来看，高附加值纺织产业逆势增长，其中具备技术优势的高端面料企业（如再生面料、功能性面料

领域) 凭借产品差异化与绿色属性, 能够有效对冲关税压力, 得益于全球主要市场均追求环保, 全球再生面料市场复合增长速度高于行业平均水平, 再生面料市场未来发展空间广阔。长期来看, 具备技术创新能力、绿色制造优势及全球供应链布局的企业将逐步占据竞争优势。

综上, 国际贸易摩擦对纺织业的影响贯穿成本、供应链等多个核心环节, 推动行业加速结构调整与转型升级, 行业整体呈现分化加剧、向高质量发展转型的态势, 整体利于包括发行人在内的纺织业新质生产力, 而纺织服装产业历史悠久, 一直以来是我国国民经济的传统支柱产业、重要的民生产业和国际竞争优势明显的产业, 纺织服装产品需求稳定, 产品竞争优势明显, 产业链具备较强优势, 整体对于发行人影响较小。

### 3、对服装品牌商供应链布局的核心影响

上述中美贸易摩擦及国际贸易环境变化推动服装品牌商逐步采取以中国为主, 全球化布局的多元化供应链布局策略, 基于中国在面料研发、柔性生产、交付效率等方面的不可替代性, 头部品牌商仍将中国作为核心供应链基地, 优衣库中国供应链占比维持 43%, 阿迪达斯 95% 的高端产品及创新品类仍由中国制造, ZARA、H&M 仍然依赖中国核心面料供应商。

国际品牌商在越南、孟加拉、印尼等国寻求缝制、制衣等供应商, 承接大众款、基础款订单的生产制造以规避关税, 如耐克将部分基础款鞋服订单从中国转向越南, H&M 在越南的成衣产能占比提升至 30% 以上。SHEIN 实施 “4+1” 供应链战略, 深耕中国珠三角、长三角纺织产业带以保障柔性快反能力, 同时在东南亚建立备份产能, 应对地缘政治及关税风险。ZARA (Inditex 集团) 则优化中国面料供应商结构, 部分成衣环节则分流至越南、土耳其生产。

因此整体来看, 尽管产业链呈现部分外迁特征, 但中国在纺织面料研发、染整技术、产业集群配套、原材料产能优势等方面的核心优势仍未被替代。

综上, 中美贸易摩擦及国际贸易环境变化推动纺织行业产业链呈现低端环节外迁、核心环节留存的结构转移, 服装品牌商则通过中国为主, 全球化布局策略实现供应链多元化布局, 但中国在全球纺织产业链中的核心地位未发生根本性变化, 头部品牌商对中国核心面料供应商的依赖度仍维持较高水平。

本次国际贸易摩擦以美国等国家为主发起，整体来看，国际贸易摩擦对于全球主要品牌商的供应链的稳定性产生了一定的挑战和影响，而国际品牌商则通过调整纺织产业链布局对涉及美国市场的相关产品进行应对。从发行人方面来看，由于主要品牌商 H&M 集团以及迅销集团美国业务占比较低，其他前五大品牌之中，C&A 以及 ZARA 均系欧洲/亚洲区域品牌，仅 GAP 集团美国业务占比较大，因此整体国际贸易摩擦对于发行人以及终端品牌商合作模式影响较小，同时得益于中国厂商整体的研发能力、生产效率以及稳定的供应能力，头部品牌商仍将中国作为核心面料供应链基地，优衣库官网提到，其商品中 90% 为中国生产，以中国为生产重心；为支撑全球供应链管理，H&M 在 22 个核心供应链国家设立“生产办公室”，其中亚洲区域达到 15 个，其中中国是重要生产基地之一；Inditex 集团供应链中位于亚洲的工厂数量达到 3,837 家，占全部 58% 以上。整体来看发行人作为具有较强再生属性的面料供应商，与主要品牌商之间相关合作关系时间较长，合作关系稳定，随着发行人产品的逐步拓展，合作品类范围和合作子品牌数量逐渐增长，未来发展空间较大。

发行人主要品牌商客户之中，涉及美国及北美区域的销售额和占比情况具体如下：

单位：万元

主要品牌商	2025年1-6月 发行人对品 牌商销售额	占发行人 主营业务 收入比重	2024 财年涉及美国区域的业务规模	2024 财年 占品牌商 全部营业 收入比例
H&M	26,601.92	28.53%	北美以及南美地区合计为 517.98 亿瑞士克朗，全球销售额为 2,344.78 亿瑞士克朗	22.09%
UNIQLO	24,541.30	26.32%	北美地区合计为北美 2,177.15 亿日元，全球销售额为 31,038.36 亿日元	7.0%
GU	7,419.71	7.96%		
C&A	4,088.76	4.38%	非上市公司，未披露	-
GAP(Banana Republic)	2,645.77	2.84%	北美地区销售额 144.77 亿美元，全球销售额为 150.86 亿美元	95.96%
ZARA	1,519.16	1.63%	美洲地区 70.39 亿欧元，全球销售额为 386.32 亿欧元	18.22%

整体来看，国际贸易摩擦和关税不确定性导致了终端需求波动，使品牌商采购备货更趋谨慎，但未对产业链核心的面料商合作模式产生重大影响。同时我国以及亚洲地区整体纺织产业链优势明显，报告期内，发行人对于 GAP 集团销售

额分别为 2,797.05 万元、4,638.58 万元、5,504.61 万元和 2,645.77 万元，GAP 集团销售虽以美国为主，但借助于整体再生属性优势以及整体产品开发能力，报告期内发行人对于 GAP 集团销售额呈现增长，整体体现了发行人较强的产业竞争力和产品优势。

综上，目前纺织行业主要外迁环节集中在产业链下游即服装成衣加工业，而发行人主要产品处于产业链中游，对技术、工艺及研发水平要求较高，短期内东南亚等主要外迁区域尚不具备全面承接该环节的基础设施、设备、技术、人才等必要条件；同时，发行人在把握核心技术要素的同时顺应产业链下游环节外迁的趋势，充分利用东南亚的市场增长红利与低成本优势，布局相关越南生产基地，为未来的持续盈利提供了进一步保障，因此产业链下游环节外迁不会对发行人的经营产生重大不利影响。

发行人所处产业链外迁的相关风险已在招股说明书“第三节 风险因素”之“二、与行业相关的风险”对相关风险补充披露如下：

“

#### 1、贸易政策变动与产业链外迁风险

在全球经济发展过程之中，纺织产业多年以来均是我国重要产业之一，近年来，全球范围内贸易保护主义有所抬头，对于以出口为主的纺织企业来说，国际贸易摩擦对于企业经营存在较大的不利影响。其中，美国关税政策变化存在较大不确定性，同时美国对于越南、柬埔寨、孟加拉等东南亚等国家也加征 20%左右的关税，其中美国对印度关税达到 50%。报告期内，公司面料直接销往美国的收入分别为 422.87 万元、571.55 万元、42.79 万元和 17.16 万元，占比较低，同时公司部分终端品牌商客户也位于美国。随着全球贸易摩擦的不断加剧，各种贸易壁垒不断涌现，越南等国家人力成本低廉、产业配套日趋成熟，纺织产业链存在向上述地区加速转移的可能，同时部分品牌商客户也将部分低附加值的生产环节逐步转移至东南亚等地区，但若未来纺织行业持续转移同时东南亚面料市场持续发展，将对发行人相关订单获取、供应份额维持、运输成本等产生一定的影响，公司虽已通过全球化生产基地的布局最大限度避免可能的各国关税政策和产业链转移的影响，但依然存在因关税等国际贸易政策变动以及纺织产业链外迁而对

公司产品生产和销售产生较大影响的风险。

”

（四）发行人与外协供应商是否签订相关保密协议及保密协议的有效性；除为发行人提供服务外，外协供应商是否开展其他再生面料的加工、生产业务，大量外协加工是否会导致设计、纺纱、织造、后整理等环节的核心技术外泄，外协加工模式是否会影响发行人的核心竞争力。

**1、发行人与外协供应商是否签订相关保密协议及保密协议的有效性**

发行人每年都会跟包括外协供应商在内的主要供应商签署《供应商行为准则》，主要内容包括对供应商在商业道德、资产保护、信息保护与信息透明、环境保护、劳动权益、质量保证、检查与审核等各方面的要求。其中，信息保护方面的具体要求如下：供应商必须承诺采取一切必要措施，保证其在与福恩的业务关系中获取的产品信息、商业机密和其他非公开信息不被泄露，包括技术信息（包括但不限于技术方案、工艺资料、工艺与制造流程、制作与检测方法、技术指标、研发记录、产品信息报告、图纸、样品等内容）；经营信息（包括但不限于客户信息、管理诀窍、市场情报、负债信息、销售政策、发展战略、财务信息等内容）。

故发行人与外协供应商签订了保密条款，且每年都会签署，对外协供应商从其与发行人的业务关系中获取的有关发行人的非公开信息都有效，从而显著降低发行人的核心技术在外协中出现泄露的可能性。

**2、除为发行人提供服务外，外协供应商是否开展其他再生面料的加工、生产业务，大量外协加工是否会导致设计、纺纱、织造、后整理等环节的核心技术外泄，外协加工模式是否会影响发行人的核心竞争力**

**（1）发行人主要外协供应商并不是主要为发行人提供服务**

报告期各期，发行人前五大外协供应商的情况如下：

单位：万元

期间	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额	占外协总金额比例
2025 年 1-6 月	1	航民股份	面料染整委外、坯布委外	4,551.46	33.25%
	2	杭州萧山庞涛化纤有限公司	坯布委外	2,165.10	15.81%

	3	正凯集团	坯布委外	1,418.63	10.36%
	4	浙江宜然纺织有限公司	坯布委外	1,071.27	7.83%
	5	杭州萧山新型绸厂	坯布委外	811.22	5.93%
	合计			<b>10,017.68</b>	<b>73.17%</b>
2024	1	航民股份	面料染整委外、坯布委外	9,393.22	36.34%
	2	杭州萧山庞涛化纤有限公司	坯布委外	3,655.10	14.14%
	3	正凯集团	坯布委外	2,202.63	8.52%
	4	浙江宜然纺织有限公司	坯布委外	2,019.77	7.81%
	5	杭州萧山新型绸厂	坯布委外	1,676.41	6.49%
	合计			<b>18,947.13</b>	<b>73.30%</b>
2023	1	航民股份	面料染整委外、坯布委外	7,968.28	42.58%
	2	杭州萧山庞涛化纤有限公司	坯布委外	3,130.37	16.73%
	3	正凯集团	坯布委外	1,793.32	9.58%
	4	杭州萧山新型绸厂	坯布委外	1,148.93	6.14%
	5	吴江市新吴纺织有限公司	坯布委外	963.54	5.15%
	合计			<b>15,004.44</b>	<b>80.18%</b>
2022	1	航民股份	面料染整委外、坯布委外	12,193.02	46.22%
	2	杭州萧山庞涛化纤有限公司	坯布委外	3,585.63	13.59%
	3	正凯集团	坯布委外	2,035.89	7.72%
	4	浙江宜然纺织有限公司	坯布委外	1,684.07	6.38%
	5	杭州迪亚特纺织有限公司	坯布委外	1,347.38	5.11%
	合计			<b>20,845.99</b>	<b>79.01%</b>

注：航民股份包括杭州澳美印染有限公司、杭州航民达美染整有限公司、杭州航民美时达印染有限公司、浙江航民股份有限公司、浙江航民股份有限公司印染分公司和浙江航民股份有限公司织造分公司；正凯集团包括正凯纺织有限公司和山东正凯新材料股份有限公司。

其中，发行人委托航民股份的面料染整委外主要由杭州航民达美染整有限公司完成、坯布委外主要由浙江航民股份有限公司织造分公司完成。报告期各期，发行人与上述主要外协供应商的外协加工金额及其占外协供应商总收入的比例情况如下：

单位：万元

主要外协供应商 名称	2025 年 1-6 月[注]			2024 年度		
	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比

主要外协供应商 名称	2025 年 1-6 月[注]			2024 年度		
	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比
杭州航民达美染整有限公司	3,362.67	56,155.78	5.99%	6,928.21	144,427.40	4.80%
浙江航民股份有限公司织造分公司	1,168.75	2,530.02	46.20%	2,312.82	6,198.64	37.31%
杭州萧山庞涛化纤有限公司	2,165.10	10,207.67	21.21%	3,655.10	24,814.16	14.73%
正凯纺织有限公司	1,418.63	15,823.53	8.97%	2,202.63	29,834.52	7.38%
浙江宜然纺织有限公司	1,071.27	2,353.65	45.52%	2,019.77	5,237.49	38.56%
杭州萧山新型绸厂	811.22	4,157.92	19.51%	1,676.41	7,234.49	23.17%
吴江市新吴纺织有限公司	497.54	9,890.07	5.03%	918.35	30,074.28	3.05%
杭州迪亚特纺织有限公司	585.25	3,603.23	16.24%	895.17	7,173.60	12.48%

(续上表)

单位：万元

主要外协供应商 名称	2023 年度			2022 年度		
	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比	外协加工 金额	外协供应 商总收入	占比
杭州航民达美染整有限公司	6,149.71	124,172.78	4.95%	9,959.85	120,563.89	8.26%
浙江航民股份有限公司织造分公司	1,759.94	7,001.30	25.14%	2,120.48	11,330.84	18.71%
杭州萧山庞涛化纤有限公司	3,130.37	21,871.72	14.31%	3,585.63	24,282.83	14.77%
正凯纺织有限公司	1,793.32	27,454.08	6.53%	2,035.89	35,990.07	5.66%
浙江宜然纺织有限公司	946.24	6,366.65	14.86%	1,684.07	9,556.72	17.62%
杭州萧山新型绸厂	1,148.93	5,784.19	19.86%	1,011.39	6,779.06	14.92%
吴江市新吴纺织有限公司	963.54	32,589.15	2.96%	1,292.40	34,481.43	3.75%
杭州迪亚特纺织有限公司	621.37	6,639.11	9.36%	1,347.38	5,438.28	24.78%

注：杭州航民达美染整有限公司总收入数据来自上市公司年报报告，其他外协供应商总收入数据来自增值税申报表。

报告期各期，发行人与主要外协供应商的外协加工金额占该外协供应商当期总收入的比例不高，主要外协供应商不是主要为发行人提供服务。

## (2) 发行人主要外协供应商的主要客户中未出现发行人的直接竞争对手

发行人主要外协供应商提供的其主要客户清单具体如下：



外协供应商名称	外协供应商的主要客户
杭州航民达美染整有限公司	杭州福恩股份有限公司 绍兴汇头王纺织品有限公司 上海八达纺织印染服装有限公司 浙江溢雅纺织品有限公司 南京旺奔进出口贸易有限公司
浙江航民股份有限公司织造分公司	杭州福恩股份有限公司 浙江耀至光纺织品有限公司 浙江俊瑶纺织有限公司 绍兴柯桥暖丰纺织品有限公司
杭州萧山庞涛化纤有限公司	杭州福恩股份有限公司 杭州尚翔纺织品有限公司 杭州轩帛纺织品有限公司 绍兴市元央纺织品有限公司 绍兴色尚坊贸易有限公司
正凯纺织有限公司	绍兴市丝茜纺织品有限公司 绍兴奕恬纺织品有限公司 杭州福恩股份有限公司 绍兴高瓴纺织品有限公司 杭州云虹纺织品进出口有限公司
浙江宜然纺织有限公司	绍兴柯桥恒元纺织有限公司 绍兴恒宜纺织有限公司 杭州福恩股份有限公司 东阳好而奇服饰有限公司
杭州萧山新型绸厂	杭州福恩股份有限公司 绍兴布宙纺织品有限公司 浙江俊瑶纺织有限公司 浙江家乐纺织有限公司 绍兴柯桥炫爵芙有限公司
吴江市新吴纺织有限公司	杭州福恩股份有限公司 上海卓衣进出口有限公司 杭州东嘉宏实业有限公司 安徽吉美纺织有限公司 浙江信祥贸易有限公司
杭州迪亚特纺织有限公司	杭州云虹纺织品进出口有限公司 杭州福恩股份有限公司 杭州佳虹纺织服饰有限公司 杭州丝顺纺织有限公司 广州市和实纺织有限公司

由上表，发行人主要外协供应商的主要客户中未出现发行人的直接竞争对手凯蒙（张家港）纺织有限公司、浙江三元纺织有限公司和东丽酒伊织染（南通）有限公司等，故发行人的核心技术通过委外而被竞争对手获取的风险较小。

**（3）发行人从多方面采取措施将核心技术外泄的风险降到最低，同时增强自身的核心竞争力**

**1）发行人核心技术的复杂度较高，从根本上降低了同行业企业获取公司核**

## 心技术的动力

发行人的核心技术属于从设计到染整的成套工艺技术，其中，设计不仅包括花型、颜色等外观设计，还包括纤维、纱线设计等基础材料的设计，以及坯布的组织结构设计、色纺配色方案和染色方案的设计等，前期设计上的处理均会影响最终再生面料的效果呈现，且需要大量、长期的积累与迭代，同时结合再生面料的纺纱、织布和染整等环节上的设备改造、工艺改进等，才可能做到将设计方案真正落地，在任何一步相关设计细节与技术秘密缺失的情况下，最终的成品再生面料都不可能复现与发行人再生面料同等的效果。

### ①设计壁垒

发行人的设计壁垒主要体现在针对再生纤维的特殊设计和针对色纺工艺的特殊设计两个方面。一方面，相较于原生纤维，再生纤维因存在强力低、毛羽多、杂质含量高、匀染性差等天然弱点，即需要在工艺技术上有所改进，同时还需要在面料本身的设计上加入大量的创新性技巧，从而在源头上削弱再生纤维的弱点，为后续的纺、织、染、整等环节奠定基础；另一方面，相较于匹染和色织工艺，色纺工艺的配色及纺纱难度均较大，相应的有色纤维和纱线的颜色、规格、功能都需要定制，需要长期有效的积累才能形成足够满足品牌商客户多元化需求的方案库，在色纺领域的发展初期参考方案较少的情况下，发行人通过自行设计色纺方案及纺纱实现工艺，指导和培育合格供应商，逐渐建立自身的设计方案库和供应商体系，发行人凭借在色纺领域十余年的设计与生产经验，已经积累了丰富的有色纤维库，通过有色纤维的运用已经积累了数千款颜色的色纺纱线设计方案，相应的色纺面料也均通过了国际品牌商严格的准入认证，发行人积累的设计类无形资产有效地支撑了快速开发能力和快速响应能力，使得新进企业进入色纺领域的实际门槛较高，并且发行人有明显的先发优势。

针对再生纤维强力低、毛羽多，杂质含量高的问题，设计上采用以下创新方式改善：纱线设计上，采用紧密赛络纺代替传统的环锭纺纺纱方式，所纺制的纱线毛羽少，强力高；设计合理的单纱捻度，也会采用股线代替单纱，运用多级复合捻向结构设计和加捻方式，提升纱线强度和织物性能；面料设计上，通过组织结构和色彩搭配，弱化毛羽、棉结等疵点在织物表面的呈现，提升面料外观品质。

针对再生纱线品类规格、颜色配置相较传统各类原生面料较少的情况，公司加大研发力度，拓展多种颜色配方，提高再生纱线应用范围和利用效率，同时，公司注重面料设计，作为中国纺织工业联合会认定的“再生纤维时装面料产品开发基地”，公司产品“质朴晨韵”“沙丘余韵”分别获得 2024、2025 中国国际面料设计大赛最佳材料应用大奖、最佳生态环保大奖，一定程度印证了其在面料设计、生态环保与材料创新方面的突出实力。

对于快消行业全球头部品牌企业，要求公司具备快速推出大量新产品的能力。公司在国内外拥有百余人的设计开发团队，平均每年开发数千种新款面料，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，有效满足了服装品牌商尤其是快消巨头对产品创新速度的需求，为其节约了大量的研发与设计成本，使服装品牌商在产品创新速度方面对公司产生一定粘性，同时也让公司构建了对其他竞争者的进入壁垒。

②技术壁垒

公司通过长期的工艺探索和技术开发，有效地解决了再生面料生产技术难点，构建起自身在再生面料核心生产工艺上的技术壁垒。公司在再生面料生产上涉及特殊工艺主要表现在对染料配方、染色工艺、保温时间、助剂配方等整体方案的设计，对梳理机、整经机、烧毛机等核心设备的定制化改造，以及对部分设备生产参数的设置和控制等方面，具体情况如下：

环节	技术难点	技术突破
纺纱	强力低，纱线断头多，生产效率低等	1、采用“柔性梳理”工艺，配合设备改造和特定工艺，减少梳理过程对纤维的损伤，确保再生纤维强力保有率达 95%以上； 2、通过智能化自调匀整系统，配合特定工艺，显著减少 5-10%短绒率产生，改善再生面料易起毛起球的问题； 3、改造梳理机等设备，减少再生毛型纤维断裂，提升纱线品质。
织造	强力低、毛羽多，织造过程容易断头、停机，织造效率不高，布面品质不佳等	1、根据不同的再生纤维配比，精准控制送经张力，实现经纱均匀稳定输送，同时设置相匹配的开口大小、喷嘴压力和织布速度，彻底解决开口不清、织造断头、纱线磨损导致的低效低品质的问题； 2、自主研发蒸纱预处理工艺技术和环保浆纱工艺技术，配备特定助剂，使再生毛型纱线的经纱毛羽贴服，解决再生毛型纱线开口不清导致的无法织坏的问题； 3、改造整经机和织机储纬器张力环等设备，解决因再生纱线毛羽多导致的磨损问题，同时降低棉球问题。
前处理	杂质含量高、纱线白度不足，无法有	1、通过自主创新设计冷堆预处理工艺和连续逆流漂洗处理实现对杂质的充分清洗；

环节	技术难点	技术突破
	效清除杂质等	2、通过和助剂供应商协同合作，定制化改进助剂和添加剂组合，提高去除杂质和增加白度的效果。
染色 (适用于匹染面料)	染料对再生纤维的结合力比原生纤维低，存在染色深度不足，匀染性差，易导致染花、批次色差大等问题。	1、自主调制染料配方，精准控制升温速率和保温时间等工艺参数，自主调制中高温易上色、匀染性和覆盖性好、配伍性好的染料组合，实现了再生面料良好的染色牢度和色光；
后整理	1、色纺：抗起毛起球性能差；后整理高湿高热处理，容易导致颜色变化大等问题。 2、匹染：再生纤维的回收来源复杂，且经过再加工处理，导致容易出现手感偏硬、蓬松度不够等问题。	1、采用“烧毛+剪毛”复合工艺，通过精准控制烧毛火口、气体流量、空气配比，以及剪毛张力、刀距、刀速，使再生面料抗起球性能大幅提升； 2、采用低温定型技术，保持面料尺寸稳定性的同时，有效降低再生色纺面料后整理颜色变化程度，显著提升色彩稳定性； 3、通过对定型、罐蒸、蒸呢等特定化开发应用以及特定环保助剂的使用，使再生涤粘面料实现了精纺羊毛或羊绒的高级手感； 4、配套定型机、轧光机、松式干燥机等设备，集合各类无氟防水剂、抗静电剂等功能性助剂和添加剂开发配方，实现再生全涤面料的不同功能性，

公司在再生面料生产工艺上形成的技术壁垒是结合了客户对具体再生面料的具体需求、再生纤维和再生纱线的具体设计与特性，具有较强的 Know-How 特性（累积性、多元性和系统性），不依赖具体个人、机构或环节，其他同行业公司短时间内很难实现，具有较高的不可模仿性。

综上，结合发行人在设计和技术上积累的复杂体系，同行业公司如要做到各生产环节同时、及时、持续，且大批量的获得公司数千款再生面料的设计细节与工艺方面的技术秘密存在极大的难度，且在 H&M、优衣库等国际品牌商严苛的合格供应商认证体系下，即使同行业公司成功复制了少数几款发行人的再生面料，短时间内也无法与公司形成直接竞争关系。

上述实际情况已经从根本上降低了同行业公司获取公司核心技术的动力。

## 2) 发行人与主要外协供应商的合作时间较长

报告期内，发行人主要外协供应商的首次合作时间具体如下：

序号	委外供应商名称	主要委外内容	首次合作时间
1	航民股份	面料染整委外、坯布委外	2002 年
2	杭州萧山庞涛化纤有限公司	坯布委外	2011 年
3	正凯集团	坯布委外	2012 年

序号	委外供应商名称	主要委外内容	首次合作时间
4	浙江宜然纺织有限公司	坯布委外	2021 年
5	杭州萧山新型绸厂	坯布委外	2019 年
6	吴江市新吴纺织有限公司	坯布委外	2010 年
7	杭州迪亚特纺织有限公司	坯布委外	2019 年

注：航民股份包括杭州澳美印染有限公司、杭州航民达美染整有限公司、杭州航民美时达印染有限公司、浙江航民股份有限公司、浙江航民股份有限公司印染分公司和浙江航民股份有限公司织造分公司；正凯集团包括正凯纺织有限公司和山东正凯新材料股份有限公司。

由上表，发行人与主要外协供应商的合作时间较长，且历史上未出现过因核心技术泄露而产生纠纷的情形，双方互信度较高。

### 3) 发行人采取了多方面的必要措施防止核心技术泄露

除与外协供应商签署必要的保密协议外，发行人采取的其他必要措施具体如下：

序号	措施	具体内容
1	控制委外环节	发行人主要将坯布织造、纱线加工等较少涉及自身核心技术和附加值相对不高的环节委外，但因自身产能受限也会进行面料染整委外，而面料染整委外也仅涉及部分染色和加工工艺的核心技术，委外供应商无法掌握相应再生面料的纤维、纱线、坯布等相关的设计秘密
2	现场指导与控制	对于面料染整委外，发行人进行了有效的现场指导与控制，具体包括： 1) 向外协供应商直接提供染料及助剂，并现场指导和监督染料及助剂的使用和后整理工艺，防止外协供应商完全掌握发行人再生面料的染色与后整理方案； 2) 选择大型知名供应商作为面料染整委外供应商，且加深双方互利互惠的合作关系，提高供应商出现技术泄露的综合成本。航民股份是发行人面料染整委外的主要供应商，航民股份是 A 股大型上市公司，2024 年营业总收入达 114.68 亿元，其中纺织业收入达 41.35 亿元
3	供应商隔离	将面料从纤维、纱线到坯布、后整理等各个环节的采购（包括委外）尽可能地分散到不同的供应商，显著提高单个供应商掌握不同环节所有涉及产品设计、工艺、设备参数等信息的难度
4	加快产品更新	加快新品研发速度，缩短产品生命期，掌握当季流行款式和主要客户采购需求的主动性，极大地降低同业复制发行人产品的预期收益，进而降低获取发行人完整技术秘密的动力

通过以上各方面的措施，基本可以保证将核心技术外泄的风险降到最低。

### 4) 外协模式是纺织行业的行业惯例，在确保核心技术不被泄露的前提下有利于发行人提升核心竞争力

我国纺织产业发展较为成熟、产业链齐备、市场竞争充分，行业内存在大量

企业对外提供纺纱、织造、染整等面料生产各环节的加工服务，在确保自身核心技术不被泄露的前提下，根据订单情况及各生产环节产能负荷状况，合理利用外协模式，聚焦高价值环节，提升订单交期响应速度，从而增强自身竞争力属于纺织行业的行业惯例。发行人可比上市公司也都存在外协模式，具体如下：

公司名称	披露内容	主要外协工序
南山智尚	公司采用自主生产为主、委托加工为辅的生产模式。外协生产是指公司提供成品/半成品的设计方案或技术要求以及主要原材料，将特定工序或全部工序委托外协厂商进行生产，并全程跟踪、严格验收，最后将加工好的成品/半成品收回用于进一步加工或销售的方式。2021年至2024年1-6月，外协加工费分别为1,624.31万元、3,095.87万元、1,195.06万元和503.40万元。	精纺纱线加工、精纺坯布加工、成衣加工等
盛泰集团	发行人外协主要系实际生产中，当订单量超过公司全生产链中某些工序产能或需要采用某些公司设备未覆盖的特殊工序时，企业通过将部分工序外包的方式提高综合产量。2018年至2020年外协生产金额分别为48,056.02万元、36,903.56万元和32,503.16万元。	纺纱、印花、裁剪、车缝、绣花、越南当地染纱、染整和织造等
彩蝶实业	在生产组织方面，公司涤纶面料生产采取“自主生产为主、外协加工为辅”的生产方式。产品所涉及的大部分工序由公司自主完成，在产能不足的情况下，公司部分涤纶面料产品的织造工序，后整理涉及的印花、拉毛、磨毛等工序由外协厂商完成。	织造、印花、拉毛、磨毛等
鲁泰 A	由于公司目前的生产能力仍无法满足部分客户的需求，部分订单需要委托协作企业加工。公司与委托加工企业保持了长期的合作关系。委托加工企业主要承担穿箱、织布等环节的生产，也涉及少量其他生产工序的加工业务，公司指派驻厂员监督委托加工的生产过程，委托加工完成后统一交由公司进行后整理等工序，并由公司品质管理部负责质量检测，并最终入库。	穿箱、织布等

发行人的核心竞争力，不仅仅来自设计、生产工艺等方面的核心技术，还来自自身的客户与品牌、快速响应、规模与成本等方面的壁垒，以及其他同行业公司本身存在局限性。具体如下：

### ①客户和品牌壁垒

在服装再生面料领域，发行人已经形成了较强的专业化聚焦服装用再生面料的品牌效应，并得到国际化快消巨头的一致认可，发行人是 H&M 再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是 GU 再生面料的第一大供应商。再生面料在服装品牌商的采购体系中验证周期长，服装用再生面料品牌效应的形成往往需要数年甚至数十年的积累过程，并非可以在短时

间内形成,但一旦形成则将赋予企业较高的护城河,其他面料企业要成为 H&M、优衣库、GU 等快消巨头的再生面料供应链的实际门槛变得非常高,反过来也为发行人建构了较强的客户壁垒。

## **②快速响应能力壁垒**

目前对再生面料需求较大的服装品牌主要在快消领域,而快消领域对产品研发创新与快速响应能力的要求比较高,传统大型面料企业往往对传统模式具有一定依赖性,转型和快速响应能力相对较慢,而小型面料企业则在打造符合快消行业要求的快速响应体系上显得实力不足,因为不仅需要公司内部投入大量人力、物力和时间打造内部信息化、智能化、多部门的协同体系,门槛更高的是需要大量高质量、强协同、能力足的上游供应商的配合。发行人长期服务于快消品牌,聚集了一大批具备再生面料供应链资质和能力的上游供应商,经营管理灵活高效,同时积极引进先进生产设备和信息化系统,自动化率高、产品质量稳定、订单反应时间快,成为发行人始终能获得优质订单的一大竞争优势。

## **③规模及成本壁垒**

纺织面料行业规模效应较为明显,企业需要形成较大的规模才能降低产品的单位成本,保证企业利润空间。此外,再生面料生产工艺复杂,对设备和技术水平要求较高,需要大量的资金投入和专业技术人才长时间的积累。发行人在再生面料领域的先发优势,使得发行人已完成再生面料产能的规模化布局,同时长期的再生面料行业经验使得发行人具备较强的再生面料成本控制能力。而其他纺织企业如意切入该市场需逐步组建再生面料生产体系,较难达到成本规模化效应,不具有成本优势,不具备经济效益。

## **④其他同行业企业本身存在的局限性**

从同行业竞争的角度,短时间内其他服装用涤粘混纺面料企业很难有效削弱发行人在再生涤粘混纺面料行业中的竞争力,尤其对于以原生涤粘混纺面料为主要产品的企业来讲,更是如此。一方面,如上文所述再生面料市场存在较强的核心技术、客户和品牌等方面的壁垒,即使原生面料生产技术足够成熟,转型上也存在着一定障碍;另一方面,涤粘混纺面料市场较分散,缺少大型龙头企业,企业规模小导致研发实力和扩产能力不足、品牌影响力和高端客户开发不深,中小

纺织企业很难获得国内外大型服装品牌长期的大订单。

尽管市场上尚缺少与涤粘混纺面料市场结构相关的权威数据，但仍可以从以下方面印证市场较分散的客观情况：2024 年 1-12 月，发行人主要产品涤粘混纺面料所属海关商品“55151100 主要或仅与粘胶纤维短纤混纺聚酯短纤其他机织物”的全国出口金额为 16.42 亿美元，发行人同期的出口金额为 1.02 亿美元，占该类产品出口金额的比例达到 6.19%，这一占比在纺织行业中已经属于较高水平，主要系纺织业的行业集中度较低，根据国家统计局数据，2023 年，纺织业规模以上工业企业 20,858 家，营业收入 23,059.52 亿元，平均营业收入仅为 1.11 亿元，整体规模偏小；从上市公司角度来看，45 家 C17 纺织业上市公司平均营业收入为 27.92 亿元，规模较大，但总收入仅占规模以上工业企业营业收入的 5%左右。

综上，发行人的核心竞争力来自核心技术和非技术两方面结合的综合性优势，且发行人在外协的过程中，相关的设计、纺纱、织造、后整理等环节的核心技术外泄的实际风险较小，外协模式符合纺织行业的惯例，有利于发行人聚焦高价值环节，提升订单交期响应速度，外协模式不仅不会影响发行人的核心竞争力，相反是发行人增强自身竞争力的途径之一。

## 二、中介机构核查

### （一）核查程序

针对发行人披露事项，保荐人执行了以下核查程序：

1、检索中国化学纤维工业协会、Wise Guy Reports、可持续纺织促进会(Textile Exchange)、化纤信息网等机构公布的信息及其他上市公司招股说明书、年度报告、相关公司的官方网站等；整理再生涤纶短纤维和再生长丝、再生纱线、再生坯布和面料的主要生产厂商及行业动态；检索各国各地区出台的再生纤维应用相关的法规以及品牌商公布的再生纤维应用计划；分析再生面料市场及相关细分市场的预计规模等；

2、检索与直接竞争对手相关的报告、网站及其他公开信息；分析竞争对手主要产品的类型和功能特性、应用领域、生产环节、产能产量、生产基地等基本信息；检索纺织业上市公司有关再生纤维和再生面料等进展的信息；检索和了解其他非上市纺织业企业在再生面料领域中的进展及其原因等；



3、查阅主要销售区域所在国家的贸易政策，了解各大品牌商对于相关贸易政策的战略调整情况，相关面料产业链转移情况，以及了解发行人在订单获取、供应份额维持、采购及生产成本等方面面临的不利影响；

4、查阅发行人与主要外协供应商签订的保密条款；走访主要外协供应商，了解其主要客户、与发行人合作时间和历史等情况；了解行业中其他纺织业企业采购外协加工的情况；了解发行人在外协过程中防止技术秘密泄露所采取的具体措施等。

## （二）核查结论

针对发行人披露事项，经核查，保荐人认为：

1、再生纤维生产厂家众多，整体产量较大，供应充足，在政策和品牌商规划的推动下，服装用再生纤维的规模和再生面料的需求越来越大。从原生面料向再生面料转型已成为一个明确趋势，再生面料市场及发行人主要产品再生涤粘混纺面料、再生全涤面料等细分产品类别的市场空间均较大。再生面料产业链各环节总体上参与者较多，主要参与者相对明确，且其产能产量均已经形成了一定规模。相关行业数据具有一定的权威性、客观性；

2、发行人与直接竞争对手在面料大类上都属于再生涤粘混纺面料或再生全涤面料，但在具体产品的设计、功能、应用的服装品类等方面上存在一定差异；在获取同一品牌商客户订单时，发行人在生产体系完整性、生产规模、产品开发能力、快速响应能力、客户与品牌、规模及成本等方面具有一定的比较优势；目前，一些纺织业上市公司有涉及再生面料，但规模有限，同时，一些纺织业非上市公司有进入匹染类再生面料的情况，给行业带来一定的竞争，但发行人主要以色纺类再生面料为主，且发行人采取了一定的预防措施，上述行业动向对发行人的生产经营影响有限；

3、目前发行人直接对美国出口规模较小，纺织行业主要外迁环节集中在产业链下游即服装成衣加工业，而发行人主要产品处于产业链中游，对技术、工艺及研发水平要求较高，短期内东南亚等主要外迁区域尚不具备全面承接该环节的基础设施、设备、技术、人才等必要条件；同时，发行人在把握核心技术要素的同时顺应产业链下游环节外迁的趋势，充分利用东南亚的市场增长红利与低成本

优势，为未来的持续盈利提供了进一步保障，因此产业链下游环节外迁不会对发行人的经营产生重大不利影响。相关风险已在招股说明书“第三节 风险因素”之“二、与行业相关的风险”中补充披露。

4、发行人与外协供应商签订了保密条款，且每年都会签署，对外协供应商从其与发行人的业务关系中获取的有关发行人的非公开信息都有效；发行人的主要外协供应商的主要客户中不存在发行人的直接竞争对手，且发行人从多方面采取了措施以降低核心技术外泄风险，发行人的外协加工导致设计、纺纱、织造、后整理等环节的核心技术外泄的风险较小，外协加工模式不会对发行人的核心竞争力产生影响。

问题 2、关于收入和主要客户

申报材料及审核问询回复显示，报告期各期，来自前五大品牌商的收入金额分别为 138,632.59 万元、114,678.91 万元、131,254.05 万元和 66,816.60 万元，占主营业务收入的比例分别为 79.60%、76.20%、72.81%和 71.66%，品牌商库存与同期发行人面料销售存在联动关系。

请发行人披露：面料销售与品牌商库存存在联动关系的内在逻辑，前五大品牌商收入金额波动的原因，结合波动情况及其他相关因素评估发行人面料产品对品牌商客户的黏性；报告期内新品牌商客户开拓情况、认证中的品牌客户列表，预计通过认证时间以及未来收入贡献；结合前述情况进一步分析 2025 年全年收入增长情况及未来业绩波动趋势。

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。

一、发行人披露

（一）面料销售与品牌商库存存在联动关系的内在逻辑，前五大品牌商收入金额波动的原因，结合波动情况及其他相关因素评估发行人面料产品对品牌商客户的黏性。

库存管理是现代化企业管理的重要一环，在服装行业库存管理是品牌商经营战略之中的重要组成部分，品牌商一方面通过需求预测以及产品开发来驱动采购，另一方面，也会根据期末库存的消化周期对未来一段时间的采购计划进行调整，具体来说当库存高于安全阈值时会选择减少采购，库存低于安全线则通过补货来补充库存。

1、前五大品牌商收入金额波动的原因

报告期内，发行人前五大品牌商的收入情况如下：

单位：万元

品牌商名称	2025 年 1-6 月	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	收入	收入	相较于上年变动	收入	相较于上年变动	收入
H&M	26,601.92	59,649.02	15.12%	51,812.78	-20.28%	64,991.74
UNIQLO	24,541.30	41,893.33	26.85%	33,026.17	-25.53%	44,350.65

GU	7,419.71	12,631.51	22.39%	10,320.89	2.90%	10,030.09
C&A	4,088.76	7,026.28	-25.42%	9,420.72	114.47%	4,392.56
GAP（Banana Republic）	2,645.77	5,504.61	18.67%	4,638.58	65.84%	2,797.05
ZARA	1,519.16	4,549.29	-16.68%	5,459.78	-54.77%	12,070.50
合计	66,816.60	131,254.05	14.45%	114,678.91	-17.28%	138,632.59
主营业务收入	93,245.66	180,277.48	19.79%	150,498.96	-13.58%	174,151.38
占主营业务收入比	71.66%	72.81%	-	76.20%	-	79.60%

整体来看，发行人前五大品牌商均属于国际领先的服装快消品牌，整体年度销售额均高于 100 亿美元。报告期内各年度，发行人向主要品牌商销售总额均达到 10 亿元人民币以上，整体规模较大，但各个年度之间有所波动。相关波动影响因素包括产品开发情况以及品牌商自身销售库存情况等因素的影响。

总体来看，2023 年，发行人业绩有所下降的主要原因系对 H&M、优衣库和 ZARA 等三大主要品牌商（销售金额均超过 1 亿元）的销售金额有所下降，2024 年，相关品牌商整体业绩销售情况较好，迅销集团业绩增长明显，因此优衣库以及 GU 整体销售额增长较大。相关销售额变动与品牌商业绩匹配情况不存在异常。同时，报告期内，公司加强内销市场推广力度，与绍兴等地贸易企业合作，报告期内销售收入增长，因此导致报告期内前五大品牌商销售额占比有所下降。

分品牌来看，具体情况如下：

#### （1）H&M

报告期内，发行人对 H&M 品牌销售额分别为 64,991.74 万元、51,812.78 万元、59,649.02 万元和 26,601.92 万元。整体规模较大，从品牌商来看，H&M 系全球领先的时尚快消品牌，报告期内 H&M 集团主要经营数据情况如下：

单位：亿瑞典克朗

项目	2025 财年上半年度		2024 财年		2023 财年		2022 财年		2021 财年
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额
期末存货	478.38	18.56%	403.48	8.00%	373.58	-12.09%	424.95	13.91%	373.06
销售额	1,120.47	-1.08%	2,344.78	-0.66%	2,360.35	5.58%	2,235.53	12.36%	1,989.67
存货占销售额比重	21.4%		17.2%		15.8%		19.0%		18.7%

注 1：H&M 集团存货、销售额数据来自于其公开披露的年报；

注 2：H&M 集团各财年为前年 12 月 1 日至当年 11 月 30 日，如 2024 财年为 2023 年 12 月 1 日至 2024 年 11 月 30 日，2025 财年半年度系 2024 年 12 月 1 日至 2025 年 5 月 31 日，相关销售额变动系与去年同期变动数据，相关期末存货数据系与 2024 年 5 月 31 日对比。2025 财年上半年度存货占销售额比重系年化数据，具体计算方式为存货占销售额比重=期末存货/（2025 财年上半年度销售额\*2）

根据上表情况来看，报告期内，H&M 整体销售额较为稳定，存货水平占销售额比重呈现一定的周期性波动，一般情况下存货调整周期为一年左右，相应的影响了发行人对其销售情况。

报告期内，H&M 整体销售规模较大，发行人相关产品销售收入占 H&M 整体比重较低，品牌商根据期末库存的消化周期对未来一段时间的采购计划进行调整，H&M 集团较为重视存货规模以及存货消化周期。一般而言发行人成衣厂客户服装加工周期在 1-2 个月，成衣生产完成向品牌商发货成为品牌商存货，故品牌商的库存情况与同期公司的面料销售情况存在一定联动关系。通常情况下，品牌商当期库存水平越低，会选择补库存，并增加采购，公司面料销售情况也越好；而当品牌商当期库存水平较高时，则会选择消化库存控制采购规模，整体呈现一定波动，但具有合理性。

2025 年 1-6 月，发行人对 H&M 集团销售额同比有所下降，主要因全涤类产品销售额有所下降，时装面料迭代速度较快，如需控制库存，品牌商会优先选择调整此类产品。同时，H&M 下单周期较短，在整体产能受限的前提下，导致其出货量有所波动，从全涤类产品销售额来看，整体 H&M 集团销售额有所下降，而迅销集团的全涤类产品销售额有所增长。

综上，发行人对 H&M 品牌销售收入变动具有合理性。

（2）迅销集团（UNIQLO 和 GU）

报告期内，发行人对优衣库以及 GU 销售的产品销售额合计为 54,380.74 万元、43,347.06 万元、54,524.84 万元和 31,961.00 万元。分品牌来看，报告期内 UNIQLO 和 GU 品牌的销售情况如下：

单位：万元

品牌名称	2025 年 1-6 月	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	收入	收入	相较于上年变动	收入	相较于上年变动	收入
UNIQLO	24,541.30	41,893.33	26.85%	33,026.17	-25.53%	44,350.65

GU	7,419.71	12,631.51	22.39%	10,320.89	2.90%	10,030.09
----	----------	-----------	--------	-----------	-------	-----------

注：发行人财务年度为当年 1 月 1 日至当年 12 月 31 日

报告期内，发行人对于优衣库以及 GU 品牌的销售额增长主要系再生面料销售额持续增长导致。根据迅销集团相关年度报告，其再生材料使用量持续增长，持续带动了发行人相关再生面料产品的持续销售增长，具体情况如下：

品牌商名称	采购再生面料种类	2025 财年再生材料总占比	2024 财年再生材料总占比	2023 财年再生材料总占比	2022 财年再生材料总占比
迅销集团（包括 UNIQLO GU）	再生面料为主	19.4%	15.9%	8.5%	未披露

注：根据 2025 年 11 月 28 日，迅销集团公布的 2024/2025 财年年度报告，其自 2025 年度（截至 8 月期）起，为提升精准度，已将统计对象产品调整为前一年度秋冬商品及当年度春夏商品。

整体来看，报告期内，发行人对于迅销集团销售收入 2023 年度有所减少，2024 年度以及 2025 年 1-6 月较上一年同期均有所增长。2023 年有所减少主要系 2022 财年末，迅销集团整体存货规模较大，因此 2023 年度有所控制采购规模，随着整体存货占当财年销售额占比逐渐下降，发行人对其销售额保持高速增长。

由于迅销集团财年以每年 8 月末作为截止日，与我国财务期间存在一定的差异，以其半年度数据（即每年 2 月末的存货数据以及前年 3 月初至当年 2 月末的营业收入数据）计算与发行人财务报告周期较为吻合。报告期内，迅销集团每年 2 月末存货规模占前 12 个月销售额的比重存在一定波动，具体情况如下：

单位：亿日元

时间点	2025/2/28	2024/2/29	2023/2/28	2022/2/28
存货	4,594.60	4,144.32	4,376.71	3,503.48
上述时间点前 12 个月迅销集团营业收入合计数	32,950.35	30,261.08	26,050.64	24,379.53
存货占前 12 个月营业收入比重	13.94%	13.70%	16.80%	14.37%

注：迅销集团财务数据来自于其公开披露的定期报告

由上表可见，迅销集团相关存货水平基本保持稳定，仅 2022/2023 财年末有所波动增长，与发行人销售情况整体匹配。报告期内，发行人对于迅销集团销售的产品品类持续扩容，自报告期初的涤粘混纺为主，持续推动运动、功能性类面料，带动全涤类面料持续增长，在报告期内，持续开发全涤面料以及其中针织新品等类别的销售，具有商业合理性。

综上，发行人对于迅销集团相关收入增长具有合理性。

### （3）ZARA

报告期内，发行人对于 ZARA 销售额分别为 12,070.50 万元、5,459.78 万元、4,549.29 万元和 1,519.16 万元。

2022 年至 2024 年，发行人对于 ZARA 的销售额持续下降，主要系发行人对于 ZARA 的业务规模整体较小，因此单独款式产品的销售额变动对其销售额变动影响较大，同时，INDITEX 集团（ZARA 母公司）整体对于快反周期要求较高，存货周转率高，在发行人整体产能受限、订单交期紧张的阶段下，公司整体考虑产能限制以及订单毛利情况优化排产，主动将部分同类产品产能根据订单性价比进行接单。

报告期内 INDITEX 集团、H&M 集团和迅销集团存货周转率对比情况如下表所示：

单位：次				
集团名称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
H&M 集团	1.35	2.81	2.88	2.76
迅销集团（UNIQLO 和 GU）	1.79	3.10	2.84	2.48
GAP 集团	1.93	4.36	4.16	3.79
INDITEX 集团	2.26	5.18	4.93	4.50

注 1：2025 财年上半年度数据未经年化，具体计算方式为：存货周转率= 营业成本/（（期初存货+期末存货）/2）；

注 2：（1）H&M 集团各财年为前年 12 月 1 日至当年 11 月 30 日；（2）迅销集团各财年为前年 9 月 1 日至当年 8 月 31 日；（3）GAP 集团各财年通常为当年 2 月初至次年 1 月底，但由于其遵循“每财年 52-53 周”的制度，即财年截止日为 52 周或 53 周后最接近 1 月 31 日的星期六，故各财年截止日略有变化；（4）INDITEX 集团各财年为当年 2 月 1 日至次年 1 月 31 日。

截至 2024 年末，INDITEX 集团亚洲地区供应商工厂数量为 3,837 家，占有供应商工厂数量的 58.00%，亚洲地区仍是 INDITEX 集团供应商工厂的主要分布地区，印度、巴基斯坦、孟加拉国、中国、柬埔寨和越南等为其重要的供应商集群，INDITEX 集团也通过供应商集群积极推动与不同地区供应商的对话与合作。报告期内 INDITEX 集团供应商工厂数量地区分布情况如下表所示：

旗下品牌	2024 年末	2023 年末	2022 年末
------	---------	---------	---------

	供应商 工厂数量	同比变动	供应商 工厂数量	同比变动	供应商 工厂数量
欧盟国家	1,012	-28.07%	1,407	-11.57%	1,591
欧洲其他地区 (不包含欧盟国家)	1,302	-19.43%	1,616	-6.91%	1,736
美国	23	-45.24%	42	7.69%	39
亚洲	3,837	-16.59%	4,600	3.19%	4,458
非洲	441	-3.71%	458	2.46%	447
合计	<b>6,615</b>	<b>-18.56%</b>	<b>8,123</b>	<b>-1.79%</b>	<b>8,271</b>

注 1：以上数据来自于 INDITEX 集团年度报告，2025 年半年度未披露其供应商工厂结构；  
注 2：INDITEX 集团各财年为当年 2 月 1 日至次年 1 月 31 日，如 2024 财年为 2024 年 2 月 1 日至 2025 年 1 月 31 日，下同。

整体来看，INDITEX 集团亚洲区域供应商规模整体保持稳定，采购及认证工作正常开展，不存在各类供应商数量大幅收缩的情况。此外，经查阅报告期内 INDITEX 集团定期报告，不存在大幅缩减亚洲地区供应商采购额的情况。

报告期内，发行人持续深化与 INDITEX 集团的交流合作，合作部门逐步拓展，其中报告期初发行人与 ZARA 的合作主要集中在 ZARA BASIC，目前已逐步拓展至 ZARA MAN、ZARA WOMAN 和 ZARA TRF 等产品线，并成功实现产品导入。截至本回复报告出具日，均已实现在手订单签署，预计未来将逐步实现对 INDITEX 集团旗下不同品牌及产品线的多元化销售，双方合作规模有望进一步扩大。

报告期内，发行人对 INDITEX 集团的主营业务销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年预计销 售额	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
对 INDITEX 集团销售金额	5,000 至 5,300	1,597.12	4,697.39	5,601.38	12,532.83

注 1：2025 年预计销售额为本年度预计实现销售的在手订单以及已经实现的销售收入；  
注 2：本处 INDITEX 集团销售金额包括 ZARA 品牌及 BERSHKA 等子品牌

综上，发行人与 INDITEX 集团建立了长期稳定的合作关系，客户满意度较高，不存在被其他供应商替代的重大异常情况。报告期内公司持续丰富 INDITEX 集团合作的品牌产品线，双方合作深度和广度有望持续提升，结合出货及在手订单规模等情况，预计未来发行人对 INDITEX 集团的销售金额有望企稳回暖，不存在重大的持续下降风险。



#### (4) GAP (Banana Republic)

报告期内，发行人对于 GAP 集团销售额分别为 2,797.05 万元、4,638.58 万元、5,504.61 万元和 2,645.77 万元。整体来看，发行人对 GAP 集团销售规模占 GAP 集团自身销售额比重较低，报告期内，GAP 集团销售额整体较为稳定，具体情况如下：

单位：亿美元

项目	2025 年财年 半年度		2024 财年		2023 财年		2022 财年		2021 财年
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额
销售额	71.88	1.13%	150.86	1.32%	148.89	-4.66%	156.16	-6.32%	166.70

注 1：GAP 集团销售额数据来自于其公开披露的年报；

注 2：GAP 集团各财年通常为当年 2 月初至次年 1 月底，但由于其遵循“每财年 52-53 周”的制度，即财年截止日为 52 周或 53 周后最接近 1 月 31 日的星期六，故各财年截止日略有变化，如 2024 财年为 2024 年 2 月 4 日至 2025 年 2 月 1 日，2025 财年半年度系截止 2025 年 8 月 2 日，相关销售额变动系与去年同期变动数据，相关期末存货数据系与 2025 年 2 月 1 日对比。2025 财年上半年度存货占销售额比重系年化数据，具体计算方式为存货占销售额比重=期末存货/（2025 财年上半年度销售额\*2）

由上表可知，GAP 集团整体销售规模在 150 亿美元左右，而发行人对其销售额整体规模未超 1 亿元，整体占比较低。GAP 集团包括 GAP、Banana Republic、以及 Old Navy 等品牌，主要面向学生、上班族等，注重性价比，发行人面对 GAP 品牌主要以裤装为主，发行人涤粘混纺类产品具有挺括、易打理、仿毛等特点，适合西装、套装等服装产品，同时具有较高的性价比。因此发行人涤粘混纺类产品与 GAP 集团相关品类具有较高的契合度，双方合作关系稳定，合作历史较长。

2022 年至 2024 年，发行人对于 GAP 集团的整体销售额持续增长，主要系 2022 年公司与其交易的整体规模较小，随着公司持续加强客户开发力度，向其销售的产品款式不断丰富，2022 年至 2024 年向其销售的单款销量达 5 万米以上的面料款式数量分别为 5 款、8 款和 11 款，如双层素色小提花面料等产品获得较大的采购，双方交易产品类型和交易规模有所扩大。

#### (5) C&A

报告期内，发行人对于 C&A 集团销售额分别为 4,392.56 万元、9,420.72 万元、7,026.28 万元和 4,088.76 万元。报告期内 C&A 集团未上市，因此无公开的财务数据，但其公布了 2023 年的可持续报告，具体目标包括 2028 年 100%的核心原材料更加可持续，100%的化学原材料更加安全等等。报告期内，发行人对

C&A 的销售收入总体有所增长，主要系公司加大了对 C&A 等欧美品牌的开发力度，客户认可和合作深度加强。公司向 C&A 推出的某类平纹强捻素色涤粘混纺面料，可用于西装、夹克、裤装等各类服装款式，通用性强，获得了客户较大量的采购备货。同时由于公司丰富的产品开发，C&A 品牌选中的面料款式数量也在不断增加。

同时根据 C&A 集团可持续发展报告，其重视原材料的再生环保，2022 年度至 2024 年度，C&A 集团采购再生涤纶纤维重量自 3,542 吨增长至 2024 年的 5,491 吨，驱动了发行人再生面料整体销售额的增长，整体与发行人对其销售情况相符，具有商业合理性。

## 2、结合波动情况及其他相关因素评估发行人面料产品对品牌商客户的黏性

### （1）公司与主要品牌商合作历史较长且保持稳定

公司自 1997 年设立以来，一直坚持从事服装面料相关产品的研发、生产和销售，具有近三十年专注于服装面料领域的发展历史，公司自 2010 年开始在面料中引入色纺纱线，后逐步引入再生涤纶纤维、环保粘胶纤维等，是国内较早一批向环保性转型的面料企业之一，目前再生面料已成为公司的主要产品，同时也较早的与各大品牌商建立了合作关系，公司与主要品牌商的首次合作时间如下：

品牌	首次合作时间	合作历程
H&M	2008 年	2008 年首次跟 HM 女装合作，2009 年开始跟男装合作订单，2011 年进入其子品牌 MONKI，WEEKDAY，同年开始跟旗下高端品牌 COS 合作，2013 年进入&other stories 供应链，2017 年跟 ARKET 合作，2025 年跟 H&M 新运动品牌 MOVE 合作
UNIQLO	2015 年	2015 年开始合作，主要供应涤粘混纺类面料，并在 2022 年开始扩展品类，目前针织面料也已进入优衣库供应链
GU	2018 年	GU 最大的再生面料供应商。
GAP (Banana Republic)	2012 年	2012 年开始 Banana Republic 合作，2022 年开始和 Old Navy 合作。
ZARA	2010 年	2010 年开始和 Zara Basic 合作，2021 年开始和 Zara Man 合作，2022 年开始和 Zara TRF 合作，2023 年开始和 Bershka 合作，2025 年开始和 Zara Woman 以及 Pull & Bear 合作。
C&A	2010 年	2010 年开始跟 C&A 女装合作，2020 年开始跟 C&A 男装合作。

综上，公司与主要品牌商合作历史较长，合作关系稳定，通过多年的产品开

发和客户服务，发行人与主要品牌商开展合作的子品牌数量逐渐增多，产品自女装逐渐拓展至男装、童装，同时自休闲快时尚为主扩充运动类产品，服务深度、广度均有所提升。同时，在再生属性方面，主要品牌商均对于可持续发展战略做出了一系列的目标，未来对于再生纤维直至再生面料的需求持续增长，使得发行人主要产品未来市场需求持续增长。例如迅销集团承诺至 2030 年约一半的所用材料替换为再生材料，截至 2023 年，仅 30.0%的所用涤纶为再生涤纶，作为国内再生面料领域龙头企业，公司与主要品牌商未来市场增长空间广泛。

（2）品牌商环保战略转型一致，公司是服装用再生面料龙头企业，且再生涤粘混纺产品具有一定竞争优势

在全球追求绿色环保的整体趋势之下，服装品牌商是推动纺织业绿色发展的重要力量之一，大型知名服装品牌商均将再生产品的布局纳入到未来战略规划，H&M、ZARA、宜家等承诺到 2025 年实现 100%使用再生面料，优衣库、安踏等承诺到 2030 年实现 50%使用再生面料，再生面料的市场需求潜力巨大，正在迎来快速发展期。具体情况如下：

品牌商名称	可持续	
	是否出具可持续发展报告	具体承诺
H&M	是，年报中涵盖	2040 年实现所有运营环节 100%使用可再生能源等可持续发展目标
UNIQLO	是，年报中涵盖	2030 年全服装面料的约 50%替换为环保再生面料，以此实现减排
GU		
C&A	是，单独报告	到 2028 年 100%的核心原材料更加可持续（低环境影响或者再生类）
Banana Republic (GAP)	是，单独报告	2025 年，45%的涤纶为可再生涤纶，到 2050 年实现零碳排放
INDITEX (ZARA)	是，年报中涵盖	2025 年包括 ZARA、Pull&Bear、Massimo Dutti 在内集团所有品牌 100%的产品将用可持续布料制成

从未来市场增量空间来看，公司主要品牌商客户对自身产品使用再生面料的规划角度，H&M 集团承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 29.50% 提高到 2030 年的 50%，复合增长率达 9.19%，迅销集团（优衣库、GU 品牌的母公司）承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 18.20%提高到 2030 年的 50%，复合增长率达 18.34%。

面料行业作为纺织业的重要组成部分，规模庞大且在全球经济中占据重要地位。中国是全球最大的纺织品生产国和出口国，面料产业规模居世界前列。当前全球“双碳”目标加速落地，时尚产业绿色转型迫在眉睫，纺织行业作为国民经济支柱行业之一，在未来“双碳”目标推动过程之中的发展空间广阔。推动纺织行业绿色发展，大力推广再生面料应用，是纺织行业的重要发展趋势之一。公司是国内服装用再生面料的龙头企业，符合行业趋势。

报告期内，公司再生面料产品收入规模较大，报告期各期，公司再生面料占主营业务收入的比例分别为 75.61%、80.13%、83.20%和 86.63%，呈逐年上升趋势，具体情况如下：

单位：万元

产品类别	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
再生面料	80,774.68	86.63%	149,986.45	83.20%	120,598.03	80.13%	131,676.46	75.61%
其中：涤粘混纺面料	67,678.42	72.58%	122,437.57	67.92%	102,396.49	68.04%	117,976.78	67.74%
全涤面料	10,692.34	11.47%	25,928.53	14.38%	16,597.70	11.03%	12,604.76	7.24%
其他面料	2,403.92	2.58%	1,620.35	0.90%	1,603.85	1.07%	1,094.92	0.63%
原生面料	12,470.98	13.37%	30,291.04	16.80%	29,900.92	19.87%	42,474.92	24.39%
合计	93,245.66	100.00%	180,277.48	100.00%	150,498.96	100.00%	174,151.38	100.00%

公司主要产品再生涤粘混纺面料具有较强的产品竞争力，涤粘混纺面料作为纺织行业的经典主流品类，核心优势源于涤纶与粘胶的性能互补、成本适配、场景多元。涤粘混纺面料通过调节混纺比例，可精准匹配不同场景需求，如高涤纶比例侧重耐磨抗皱，适用于工装、外套；高粘胶比例侧重柔软透气，适用于衬衫、内衣，应用领域广泛，主要下游产品为休闲时装类。

2024 年 1-12 月，公司主要产品涤粘混纺面料所属海关商品“55151100 主要或仅与粘胶纤维短纤混纺聚酯短纤其他机织物”的全国出口金额为 16.42 亿美元，公司同期的出口金额为 1.02 亿美元，占该类产品出口金额的比例达到 6.19%。同时，公司的再生涤粘混纺产品在下游品牌商之中具有较强的产品特色，得到品牌商的认可，公司是 H&M 再生涤粘混纺面料的第一大供应商，被授予金牌面料供应商；是优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是 GU 再生面料的第一大供应商，被优衣库和 GU 授予值得信赖商业伙伴称号。

根据中国纺织工业联合会生产力促进部<sup>1</sup>出具的说明：“福恩股份在生态环保再生时装面料这一细分领域的突破性发展中发挥了行业标杆示范作用，充分实践并不断推动行业绿色创新，是新质生产力的典型代表。福恩股份年销售服装用再生面料七千余万米，在同行业中规模较大，且再生涤粘混纺面料和再生色纺面料的市场占有率均较高。福恩股份属于国内服装用再生面料领域的龙头企业。”

（3）公司具备较强的产品开发能力

针对再生纱线品类规格、颜色配置相较传统各类原生面料较少的情况，公司加大研发力度，拓展多种颜色配方，提高再生纱线应用范围和利用效率，同时，公司注重面料设计，作为中国纺织工业联合会认定的“再生纤维时装面料产品开发基地”，公司产品“质朴晨韵”“沙丘余韵”分别获得 2024、2025 中国国际面料设计大赛最佳材料应用大奖、最佳生态环保大奖，一定程度印证了其在面料设计、生态环保与材料创新方面的突出实力。

对于快消行业全球头部品牌企业，要求公司具备快速推出大量新产品的能力。公司在国内外拥有百余人的设计开发团队，平均每年开发数千种新款面料，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，有效满足了服装品牌商尤其是快消巨头对产品创新速度的需求，为其节约了大量的研发与设计成本，使服装品牌商在产品创新速度方面对公司产生一定粘性，同时也让公司构建了对其他竞争者的进入壁垒。

近年来，服装行业在政策驱动下向“科技、时尚、绿色”的高质量可持续发展。除产品质量外，快时尚服装品牌商对于面料供应商的环保、快反能力以及开发能力提出了更高的需求。

2022 年度至 2024 年度，发行人形成销售的款式占各期打样数量的比重情况具体如下：

单位：个

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
形成销售的款号数量	2,158	2,137	1,853
打样款号数量	6,992	6,737	6,049

<sup>1</sup>注：中国纺织工业联合会生产力促进部系中国纺织工业联合会理事会下属机构。

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
占比	30.86%	31.72%	30.63%

同时，公司相关面料产品在下游品牌商之中整体销量较好，报告期内，公司对各大品牌销售的单款销量达 5 万米以上的面料款式数量具体情况如下：

单位：个

品牌	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
H&M	105	136	107	123
UNIQLO	51	49	39	61
GU	26	22	23	12
GAP（Banana Republic）	13	11	8	5
ZARA	7	16	18	21
C&A	11	13	16	8

注：2025 年 1-6 月按照年化 2.5 万米统计相关数量。

整体来看，报告期内，公司产品开发款式数量较多，开发能力较强，相关款式转换为大规模订单的能力较强，一定程度体现了公司开发能力以及品牌商对于相关开发能力的需求。

#### （4）公司具备大单快反能力优势

近年来看，缩短库存周期，提高快速反应能力成为了服装领域的行业趋势之一，公司主要服务于快时尚服装品牌，对交货期有较高的要求，公司采用按单采购的采购模式以及按单生产的生产模式，且日常业务中高度重视交货及时性，“订单快速反应”为公司核心优势之一，相较于同行业上市公司，公司订单交货周期较快，更加适合目前服装市场下游品牌商的需求。

报告期内，公司与同行业可比上市公司的存货周转率对比如下：

项目	公司	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
存货周转率 （次）	彩蝶实业	2.00	4.48	3.79	3.46
	南山智尚	0.57	1.41	1.46	1.65
	鲁泰 A	0.95	1.99	1.95	2.12
	盛泰集团	1.57	2.81	3.14	3.69
	平均值	1.27	2.67	2.59	2.73
	公司	2.56	5.01	4.62	5.83

公司与同行业可比上市公司的采购模式、生产模式、销售模式对比如下：

公司名称	采购模式	生产模式	销售模式
彩蝶实业	涤纶面料业务：根据库存储备、客户订单情况采购 染整受托加工业务：“以产定购”和“提前备货”相结合 无缝成衣业务：根据库存储备、客户订单情况采购	涤纶面料业务：“以销定产”为主 染整受托加工业务：“以销定产”为主 无缝成衣业务：“以销定产”为主	直接客户为主、贸易商为辅
南山智尚	传统业务：综合考虑订单情况，羊毛库存以及羊毛市场价格波动情况制定采购计划	传统业务：以销定产 新材料业务：根据市场需求进行生产调整	传统业务：直营为主、经销为辅
鲁泰 A	依照市场原则在国内外市场直接采购	一般采用订单生产模式	直销销售为主
盛泰集团	面料业务：“灵活计划、统一采购” 成衣业务：主要从集团内部面料工厂采购面料	主要为“订单生产模式”	直销为主
福恩股份	主要根据面料订单需求确定生产计划，再根据生产计划生成的采购需求量下达采购订单	主要为订单式生产	均为直销，生产商为主、贸易商为辅

注：同行业可比上市公司业务模式根据其定期报告、募集说明书整理

由此，公司相关快速反应能力适应下游快时尚领域服装品牌的需求，具有一定的竞争优势。

（二）报告期内新品牌商客户开拓情况、认证中的品牌客户列表，预计通过认证时间以及未来收入贡献；结合前述情况进一步分析 2025 年全年收入增长情况及未来业绩波动趋势。

报告期内，公司各年度新打样的产品数量接近 7,000 个，不断推出的新产品帮助公司持续强化再生面料领域的市场地位的同时，也推动公司在再生面料领域获得更多新客户、新品牌的认证，持续扩展下游销售渠道，并已成功通过 Lululemon、安踏等具有国际领先地位的新客户认证。

具体来看，报告期内，借助于公司不断完善的产品开发能力，以及市场对于再生面料的需求，公司不断获得新品牌认证，具体情况如下：

年份	区域	新增品牌（验厂通过）	新增量产订单品牌
2022	国际	-	BERSHKA, ZARA TRAFALUC

	国内	九牧王、七匹狼、UR	九牧王、七匹狼、UR
2023	国际	TOMMY HILFIGER、CALVIN KLEIN、JULES	TOMMY HILFIGER、CALVIN KLEIN
	国内	报喜鸟	报喜鸟
2024	国际	NORDSTROM	NORDSTROM、KASPER、LPP、IB COMPANY
	国内	安踏（FILA）	-
2025	国际	LULULEMON	PULL & BEAR, ZARA WOMAN, H&M MOVE
	国内	安踏（ANTA）、劲霸	劲霸

注：新增量产订单是指获得 3,000 米以上的订单。

报告期内，公司对上述新增品牌主营业务销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月销售额+ 截止 10 月末在手订单	2024 年度	2023 年度	2022 年度
新增品牌 销售金额	5,840.58	5,207.05	2,042.80	2,309.87

注：上述在手订单不含 LULULEMON、ANTA2026 年发货订单

2022 年上述品牌新增销售额 2,309.87 万元，至 2024 年进一步扩大至 5,207.05 万元，年均复合增长率 50.14%。2024 年度销售额新增较大，主要系公司与上述新品牌合作加强，新推产品不断获得品牌认可，TOMMY HILFIGER、LPP 和 ZARA TRAFALUC 等品牌订单量增长。未来公司将持续拓展面料产品覆盖面，积极扩展下游品牌商覆盖面，进一步扩大下游市场空间。

2025 年公司受限于产能和交期安排，仍以开发和保障优衣库等老客户为主，未来公司将对新品牌业务投入较大产能及开发力度。随着公司越南工厂等新产能的陆续投产，公司将进一步提升快速响应能力，能更好地兼顾新老品牌的产能需求和业务开发，满足客户交期要求，实现海外交付能力，加强业绩保障，预计未来新品牌销售金额将进一步提升。

综合来看，公司具备较强的新客户持续开发能力以及新品开发能力，近年来，公司基于过去在休闲时装领域的产品优势，着重发力功能型、运动型等新品的预研以及开发，在已有 H&M、优衣库、Inditex（ZARA）、C&A 等以快时尚为主的品牌矩阵的基础上逐步开拓了如安踏（包括旗下 FILA、ANTA）、Lululemon 等运动品牌，并完成了验厂程序。同时，在既有品牌之中，公司逐步开拓针织面料等新品，不断拓展品牌覆盖深度，例如，在优衣库品牌之中，逐步自女装、童装



等领域拓展至男装，公司已取得优衣库男装 200 万米业务订单，预计于 2026 年一季度陆续发货；报告期内，基于公司长期服务全球领先品牌的产品开发、产品质量以及产品类型优势，公司进一步拓展内销品牌商业务，开拓七匹狼、UR、江南布衣、柒牌等国内品牌，并不断贡献增量。

截止本报告出具之日，通过公司的滚动推样，2025 年新增认证的运动品牌客户中，全球领先品牌 Lululemon 已选中相关款式作为 2026 年秋冬季全球门店款，预期未来随着公司新产品的不断开发以及产品滚动推样，公司收入规模整体有望保持稳定增长。

截止报告期末，公司在手订单超 5 亿元，同时 Lululemon 等新客户以及优衣库、H&M 新产品的开发将为公司持续提供业绩增量。

综上，预计 2025 年和未来一定时间内，公司经营业绩具有持续性和稳定性。

## 二、中介机构核查

### （一）核查程序

针对发行人披露事项，保荐人、申报会计师执行了以下核查程序：

- 1、了解品牌商库存与品牌商采购计划的联动关系；
- 2、了解报告期内前五大品牌商收入金额波动的原因；
- 3、分析报告期内，发行人面料产品竞争优势以及与品牌商之间的黏性。

### （二）核查结论

针对发行人披露事项，经核查，保荐人、申报会计师认为：

品牌商一方面通过需求预测驱动采购，同时，品牌商根据期末库存的消化周期对未来一段时间的采购计划进行调整，整体来看，发行人是服装用再生面料龙头企业，在再生涤粘混纺以及再生全涤产品领域具有较高的市场占有率，发行人具备产品开发能力强，快速反应能力强以及长期专注于再生面料产品的技术积累等优势，品牌商客户黏性较强，整体业绩波动受到产品开发、品牌商库存情况波动等因素影响，具有商业合理性。

问题 3、关于成本和毛利率

申报材料及审核问询回复显示：

（1）报告期各期，主营业务毛利率分别为 27.83%、29.89%、28.67%和 26.58%，2025 年 1-6 月再生涤粘混纺面料毛利率下降 2.01 个百分点、再生全涤面料毛利率下降 3.50 个百分点，主要系原材料价格上涨、制造费用增加导致。

（2）报告期各期，同行业可比上市公司面料业务毛利率平均值分别为 27.22%、25.07%、26.26%和 27.34%。

请发行人披露：

（1）最近一期原材料价格上涨的原因，预期未来纱线、坯布价格变动趋势并充分提示相关风险；制造费用增长的主要影响因素；将主要原材料成本波动向下游客户传导的能力，分析原材料价格波动对毛利率的影响并进行敏感性分析，各类主要产品毛利率下滑的因素是否持续，并在招股说明书中完善相关风险提示。

（2）主营业务毛利率与同行业可比上市公司面料业务毛利率走势存在差异的具体原因及合理性。

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。

一、发行人披露

（一）最近一期原材料价格上涨的原因，预期未来纱线、坯布价格变动趋势并充分提示相关风险；制造费用增长的主要影响因素；将主要原材料成本波动向下游客户传导的能力，分析原材料价格波动对毛利率的影响并进行敏感性分析，各类主要产品毛利率下滑的因素是否持续，并在招股说明书中完善相关风险提示。

1、最近一期原材料价格上涨的原因，预期未来纱线、坯布价格变动趋势并充分提示相关风险

最近一期，公司主要原材料采购价格的变动情况如下：

单位：万元、元/千克、元/米

原材料	2025 年 1-6 月			2024 年度		
	采购金额	单价	价格变动	采购金额	单价	价格变动

原材料	2025 年 1-6 月			2024 年度		
	采购金额	单价	价格变动	采购金额	单价	价格变动
纱线	25,130.38	21.96	0.20%	49,905.94	21.92	2.89%
坯布	13,888.69	7.19	5.82%	33,031.73	6.79	-2.94%

最近一期，主要原材料采购均价有所上涨，主要原因如下：

**(1) 纱线**

2025 年 1-6 月，公司纱线采购均价为 21.96 元/千克，较上一年度增长 0.20%，主要受到再生纱线采购价格上涨的影响。最近一期，公司再生纱线采购价格变动情况如下：

单位：万元、元/千克

再生/原生	2025 年 1-6 月			2024 年度		
	采购金额	单价	价格变动	采购金额	单价	价格变动
再生	23,798.39	21.80	1.59%	44,287.34	21.46	2.64%
原生	1,331.99	25.15	-4.25%	5,618.60	26.27	7.72%
整体	25,130.38	21.96	0.20%	49,905.94	21.92	2.89%

从上表可知，2025 年 1-6 月，公司再生纱线采购均价为 21.80 元/千克，较上一年度增长 1.59%，主要系采购结构有所变化。最近一期，公司再生纱线采购主要构成较上年度对比情况如下：

单位：万元、元/千克、元/米

纱线类别	2025 年 1-6 月			2024 年度		
	采购金额	单价	占纱线采购总额比例	采购金额	单价	占纱线采购总额比例
色纺纱	19,265.56	23.54	76.66%	34,814.47	23.44	69.76%
白纱	4,192.34	17.22	16.68%	8,190.06	17.31	16.41%
白丝	277.18	11.43	1.10%	861.39	11.83	1.73%
彩丝	63.30	11.89	0.25%	421.42	13.09	0.84%

最近一期，公司再生色纺纱采购均价为 23.54 元/千克，单价较为稳定，占公司纱线采购总额的比例从 2024 年度的 69.76% 上升至 76.66%，有所提升，使得公司整体采购均价有所提升。

**(2) 坯布**

2025 年 1-6 月，公司坯布采购均价为 7.19 元/米，较上一年度增长 5.82%，

主要系采购品种有所变化，采购坯布的克重上升。2025 年 1-6 月，公司采购的坯布克重结构与上年度对比情况如下：

单位：万元、元/米

坯布克重	2025 年 1-6 月			2024 年度		
	采购金额	单价	占坯布采购总额比例	采购金额	单价	占坯布采购总额比例
轻款	2,851.88	4.47	20.53%	9,744.71	4.78	29.50%
中档	10,230.85	8.41	73.66%	22,756.22	8.23	68.89%
厚款	805.96	10.53	5.80%	530.80	8.88	1.61%
合计	13,888.69	7.19	100.00%	33,031.73	6.79	100.00%

注：轻款为克重 200 及以下，中档为克重 200-400（含），厚款为克重 400 以上

从上表可知，最近一期，轻款坯布采购占比从 29.50%下降至 20.53%，下降 8.97 个百分点，而中档和厚款坯布采购占比均有所上升，分别提高 4.77 个百分点和 4.20 个百分点。通常情况下，布料越厚，单价越高。公司中档和厚款坯布采购占比的提升，使得公司整体坯布采购均价上升。

同时，由于最近一期公司针织面料采购增量较大，针织面料相对加工成本较高，通常价格较高，进一步提升了公司的坯布采购均价。2025 年 1-6 月公司采购针织坯布 4,326.83 万元，采购均价 10.64 元/米，占坯布采购总额的比例为 31.15%，较上年度采购占比提升 10.92 个百分点，导致公司整体原材料采购均价上升。

### （3）预期未来纱线、坯布价格变动趋势并充分提示相关风险

随着未来市场上再生纤维及纱线产能提升，生产技术和工艺持续改善，预计未来公司生产中所需的再生纱线、坯布的价格将保持相对稳定，同时公司通过与供应商长期良好和稳定的合作，及时跟踪原材料市场价格变动安排采购计划，同时公司通过自建纱厂将进一步应对原材料价格波动风险。

招股说明书“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（一）业务经营风险”之“2、原材料供应与价格波动风险”部分，对相关内容补充披露如下：

#### “2、原材料供应与价格波动风险

纺织行业总体上属于比较成熟的行业，上游各环节的供应商相对充足，不存

在原材料供应短缺的风险。但公司的主营业务主要涉及再生涤纶纤维、环保粘胶纤维等对环保和成本要求较高的原材料，尤其是再生涤纶纤维需要上游供应商通过回收瓶片、废旧纺织品等再加工而成，尽管最近几年，再生产业已取得较大的发展，但总体上对企业的管理经验、加工技术等要求较高，产业链尚在成熟过程中。未来，随着公司产能的扩张，及其他涉及使用再生涤纶纤维产业的兴起，可能对公司原材料采购的量价产生不利影响。报告期内，公司直接材料占主营业务成本的比例分别为 64.32%、65.95%、65.39%和 65.75%，原材料采购价格变化对公司产品生产成本影响较大。如若市场上原材料供需情况发生重大变化，或公司基于业务发展需求调整原材料采购结构，可能导致公司面临原材料采购价格波动的风险，从而对公司盈利产生影响。”

2、最近一期制造费用增长的主要影响因素

最近一期，公司制造费用主要由委外加工费、能耗费、折旧及摊销构成，各成本明细构成具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
委外加工费	13,600.54	71.76%	24,642.15	68.45%
能耗费	3,423.42	18.06%	7,285.58	20.24%
折旧及摊销	1,046.29	5.52%	2,025.88	5.63%
其他	882.46	4.66%	2,045.75	5.68%
合计	18,952.71	100.00%	35,999.36	100.00%

公司制造费用各项目变动主要与自产产量与外协产量占比变动、固定资产投资有关。

最近一期，制造费用总额增长主要体现在委托加工费总额增长和折旧及摊销费用略有增长：1）委托加工费总额增长主要系 2025 年上半年由于品牌订单交期较集中，发行人自有产能在生产旺季时无法满足生产排期要求，故发行人整体外协加工规模有所增长；2）折旧及摊销金额略有增长主要系当期公司在建工程转固金额较大。当期固定资产账面原值净增加 25,055.18 万元，其中专用设备账面原值净增加 10,149.71 万元，累计折旧净增加额 891.78 万元，而 2024 年专用设备当年度累计折旧净增加额仅为 1,563.64 万元。

最近一期，公司主营产品单位制造费用与上年度对比情况如下：

单位：元/米

成本类型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	单位成本	占比	单位成本	占比	单位成本	占比	单位成本	占比
直接材料	9.53	65.75%	9.09	65.39%	9.38	65.95%	9.39	64.32%
直接人工	0.75	5.20%	0.70	5.04%	0.83	5.84%	0.76	5.23%
制造费用	4.01	27.68%	3.89	28.00%	3.81	26.81%	4.17	28.55%
运输费用	0.20	1.37%	0.22	1.57%	0.20	1.40%	0.28	1.90%
小计	14.49	100.00%	13.90	100.00%	14.23	100.00%	14.60	100.00%

从上表可知，最近一期公司主营业务单位制造费用从 3.89 元/米上升至 4.01 元/米，一方面系当期订单交期较为集中，公司委托加工规模增长，导致委托加工费增长；另一方面系公司进行新产品布局，由于新产品技术和工艺持续探索中，生产难度较大，同时产品切换及停机维护较多，当期公司面料自主产量有所下滑，产能利用率下降，从而使得单位制造费用上升。

**3、将主要原材料成本波动向下游客户传导的能力，分析原材料价格波动对毛利率的影响并进行敏感性分析，各类主要产品毛利率下滑的因素是否持续，并在招股说明书中完善相关风险提示**

#### **（1）将主要原材料成本波动向下游客户传导的能力**

从产品定价方面，公司根据产品成本制定参考价格，综合考虑产品市场竞争、预计订单规模、产品定位以及品牌定位等因素在参考价格的基础上进行调整确定最终价格。以生产成本为基础的定价模式已考虑了合理的原材料价格波动。

从合同和订单约定方面，公司与客户订立的销售合同主要存在两类情况，第一类是长期框架协议+销售订单，第二类是销售订单。报告期内，公司与部分主要客户签订长期框架协议，长期框架协议就产品标准、产品价格和结算方式等事项进行了原则性约定。根据长期框架协议约定，公司供应的产品销售价格以双方订单文件为准，任何一方皆不得随意变更价格，如因原材料市场价格大幅波动导致发行人供货成本大幅上涨的，双方在协商一致的基础上可以调整相关产品价格。销售订单则多为短期、高频订单，已对下单产品的价格做出明确约定，通常不会进行价格调整。

从行业地位和产品粘性方面，公司作为再生环保面料行业代表性企业，在该领域具有一定的市场份额和行业地位，与 H&M、优衣库等国际品牌保持长期稳定的合作，合作关系良好。公司产品持续推陈出新，融合发行人自主设计和核心工艺，紧跟国际品牌需求趋势，市场稀缺性高，竞争力强，不易被竞争对手轻易模仿和复制。同时，由于面料需要保持颜色、手感、花型的一致性，客户与面料供应商的粘性较强，故公司对下游客户具有较强的议价能力。

综合上述方面，公司向品牌提前报价并与客户签订具体订单后，公司考虑到客户关系的维护，通常不会就价格进行调整，故在报价确定至产品完工期间存在一定的原材料波动风险，报价至价格调整期间存在一定的报价调整滞后性。但由于公司与客户合作良好、产品粘性等因素，使得公司具备向下游传导成本波动的能力。若原材料价格出现大幅上升，按照原销售价格已无法维持合理的利润率水平，公司可与客户进行积极沟通协商。

最近一期公司原材料采购均价上升，主要系公司基于维护客户关系，加快新客户及老客户新品类的开发，提升产品竞争力，自主进行了新品开发和材料升级，产品单位成本有所上升，但原材料采购均价整体变动不大，故未向下游客户传导相关原材料成本波动的影响。从长期来看，公司产品开发升级将提升产品市场竞争力，随着产品开发和结构调整完成，公司产品毛利率将有所回升。

**（2）分析原材料价格波动对毛利率的影响并进行敏感性分析，各类主要产品毛利率下滑的因素是否持续，并在招股说明书中完善相关风险提示**

由于公司考虑到客户关系的维护，与品牌商确定报价后，通常对同款产品不会轻易进行价格调整，故在相关订单执行完毕前，公司可能存在面对原材料价格波动的风险，可能导致公司向客户调价时间滞后于原材料采购价格变动的时间，从而影响产品的生产成本，导致毛利率可能出现波动。原材料价格变动对毛利率影响的敏感性分析如下：

单位：万元

原材料价格变动	项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
不变	直接材料	45,011.18	84,090.04	69,594.58	80,839.47
	成本	68,461.61	128,592.05	105,519.11	125,686.69
	毛利率	26.58%	28.67%	29.89%	27.83%

原材料价格变动	项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
上涨 5%	材料增加额	2,250.56	4,204.50	3,479.73	4,041.97
	成本	70,712.16	132,796.55	108,998.84	129,728.67
	毛利率	24.17%	26.34%	27.58%	25.51%
	毛利率变动	-2.41%	-2.33%	-2.31%	-2.32%
上涨 10%	材料增加额	4,501.12	8,409.00	6,959.46	8,083.95
	成本	72,962.72	137,001.05	112,478.57	133,770.64
	毛利率	21.75%	24.01%	25.26%	23.19%
	毛利率变动	-4.83%	-4.66%	-4.62%	-4.64%
下降 5%	材料增加额	2,250.56	4,204.50	3,479.73	4,041.97
	成本	66,211.05	124,387.54	102,039.39	121,644.72
	毛利率	28.99%	31.00%	32.20%	30.15%
	毛利率变动	2.41%	2.33%	2.31%	2.32%
下降 10%	材料增加额	4,501.12	8,409.00	6,959.46	8,083.95
	成本	63,960.49	120,183.04	98,559.66	117,602.75
	毛利率	31.41%	33.33%	34.51%	32.47%
	毛利率变动	4.83%	4.66%	4.62%	4.64%

注 1：上表收入、成本、毛利率均为主营业务数据；

注 2：材料增加额=当期直接材料金额\*原材料价格波动率

从上表可知，假设公司产品销售价格未随原材料价格波动的情况下，在原材料采购均价不同程度波动时，毛利率变动情况如下：1）当原材料采购均价上涨 5%时，报告期各期毛利率将分别下降 2.32 个百分点、2.31 个百分点、2.33 个百分点和 2.41 个百分点；2）当原材料采购均价上涨 10%时，报告期各期毛利率将分别下降 4.64 个百分点、4.62 个百分点、4.66 个百分点和 4.83 个百分点，公司主营业务毛利率水平仍均保持在 20%以上。如原材料采购均价下降，则会对毛利率进行上述同等程度的提升。

报告期内，影响公司各类产品毛利率变动的原因主要系新产品迭代推广、品牌选中的产品结构变化、交期生产安排等因素导致的产品原材料和生产成本变动，均系正常业务波动，公司各主要产品毛利率整体相对稳定且保持较高水平，原材料市场和客户需求相对稳定。综上，导致公司主要产品毛利率下滑的因素不具有持续性。

招股说明书“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（二）



财务风险”之“5、毛利率下降的风险”部分，对相关内容补充披露如下：

“5、毛利率下降的风险

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 27.83%、29.89%、28.67%和 26.58%，毛利率较为稳定。若未来市场竞争加剧导致产品价格下降，或受到宏观经济环境变化、行业政策变化、原材料价格上升、用工成本上升、汇率波动等潜在不利因素影响，则公司毛利率可能出现下降，影响公司经营业绩和盈利能力。由于公司产品定价、调价与原材料采购定价间存在一定的时滞性，故公司可能面临相关期间原材料采购价格变动导致的毛利率波动风险，同时由于公司产品结构变动可能导致毛利率发生不利变动。假设其他条件不变的情况下，当原材料采购均价上涨 5%时，报告期各期毛利率将分别下降 2.32 个百分点、2.31 个百分点、2.33 个百分点和 2.41 个百分点；当原材料采购均价上涨 10%时，报告期各期毛利率将分别下降 4.64 个百分点、4.62 个百分点、4.66 个百分点和 4.83 个百分点。”

（二）主营业务毛利率与同行业可比上市公司面料业务毛利率走势存在差异的具体原因及合理性。

报告期内，公司与同行业可比公司面料业务毛利率对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	面料业务收入	毛利率	面料业务收入	毛利率	面料业务收入	毛利率	面料业务收入	毛利率
彩蝶实业	21,774.53	33.11%	41,743.55	32.18%	33,156.92	31.16%	37,352.74	31.13%
南山智尚	34,159.29	38.34%	80,973.89	35.54%	89,509.08	34.00%	89,671.95	33.75%
鲁泰 A	185,050.03	24.11%	433,542.34	24.67%	422,479.24	23.79%	514,134.49	28.06%
盛泰集团	38,700.33	13.79%	94,898.60	12.65%	88,663.11	11.32%	89,427.79	15.92%
平均值	69,921.05	27.34%	162,789.60	26.26%	158,452.09	25.07%	182,646.74	27.22%
公司	93,245.66	26.58%	180,277.48	28.67%	150,498.96	29.89%	174,151.38	27.83%

报告期各期，同行业可比上市公司面料业务毛利率平均水平分别为 27.22%、25.07%、26.26%和 27.34%，整体较为稳定。公司主营业务毛利率分别为 27.83%、29.89%、28.67%和 26.58%，报告期内整体稳定但略有下滑。公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司面料业务毛利率走势存在差异主要系产品类型、客户类

型和产业链环节差异。

公司与同行业上市公司产品类型的对比情况如下：

公司名称	产品类型	业务结构	客户结构
彩蝶实业	主要产品为涤纶面料（针织面料）、无缝成衣和涤纶长丝，主要服务为染整受托加工	2022 年至 2025 年 1-6 月，涤纶成品面料销售收入分别为 3.74 亿元、3.32 亿元、4.17 亿元和 2.18 亿元，占营收的 50.77%、46.74%、54.15% 和 57.26%。	涤纶面料业务下游以服装生产企业为主，同时涉及家纺、产业用纺织品等领域；无缝成衣业务下游主要为服装销售业；涤纶长丝及染整受托加工业务下游主要为面料生产企业。2019-2022 年涤纶面料客户主要为 IMPORTADORA 、 THUAN PHUONG、PT.TEXTILE 等，未披露具体品牌商情况。
南山智尚	主要产品包括精纺呢绒面料、服装（职业装）、超高分子量聚乙烯纤维产品和锦纶纤维产品	2022 年至 2025 年 1-6 月，精纺呢绒业务销售收入分别为 8.97 亿元、8.95 亿元、8.10 亿元和 3.42 亿元，占营收的 54.89%、55.94%、50.11% 和 46.70%。	公司精纺呢绒产品面向国内外精纺呢绒中高端市场，是部分奢侈品牌、中高档职业服装、国际一些品牌服装的优质供应商。2017-2020 年精纺呢绒面料客户主要包括 报喜鸟、PEERLESS CLOTHING INC、大杨集团有限责任公司、青岛南山纺织服饰有限公司等。
鲁泰 A	主要产品为以棉为主的高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等	2022 年至 2025 年 1-6 月，色织布面料销售收入分别为 51.41 亿元、42.25 亿元、43.35 亿元和 18.51 亿元，占营收的 74.10%、70.87%、71.18% 和 65.46%。	公司已经成为优衣库、OLYMP 服饰、PVH 公司（下属服装品牌包括 Calvin Klein、Tommy Hilfiger 等）等全球众多知名服装品牌的战略合作伙伴
盛泰集团	主要产品为以棉为主的成衣、梭织面料、针织面料和纱线	2022 年至 2025 年 1-6 月，面料业务销售收入分别为 8.94 亿元、8.87 亿元、9.49 亿元和 3.87 亿元，占营收的 14.99%、19.06% 、 25.88% 和 21.65%。	客户包括拉夫劳伦、优衣库、拉科斯特（Lacoste、鳄鱼牌）、卡文克莱（Calvin Klein）、汤米希尔费格（TommyHilfiger）、斐乐（FILA，安踏旗下高端品牌）、李宁、雨果博斯（HugoBoss）、雅戈尔等。2018 年至 2020 年，针织面料业务主要客户为斐乐体育有限公司，梭织面料业务主要客户为雅戈尔集团股份有限贵公司
公司	以再生涤纶为主的涤粘混纺面、全涤面料，主要为梭织面料	2022 年至 2025 年 1-6 月，面料业务销售收入分别为 17.42 亿元、15.05 亿元、18.03 亿元和 9.32 亿元，占营收的 98.74%、99.21% 、 99.45% 和 99.40%。	最终品牌客户主要为包括 H&M、优衣库、GU、ZARA、C&A 等。直接成衣厂客户主要为华城集团、聚阳实业等。

从产品类型方面，同行业可比上市公司中彩蝶实业面料业务为涤纶针织面料，

且整体规模相对较小，南山智尚面料业务为精纺羊毛面料，鲁泰 A 面料业务为以棉为主的梭织面料，盛泰集团面料业务为以棉为主的梭织和针织面料，上述产品与公司产品均存在一定差异。公司主要面料产品为以再生涤纶、环保粘胶等为主的再生环保面料，属于相对新兴的品类，产品更新迭代较快。公司与同行业上市公司面料在产品类型及底层材质上的差异，导致公司与其在原材料和市场需求方面均存在不同，故毛利率变动趋势有差异。

从客户类型方面，同行业上市公司客户中有部分快时尚品牌，但也包括较多的非快时尚客户。公司则以快时尚品牌为主，为增强客户粘性，拓展新客户和新品类，公司产品迭代速度较快，持续进行产品更新，对采购原材料进行了升级提质，同时为满足交期需求，公司增加了委外加工规模，导致原材料采购均价及产品加工成本有所上升。同时，2025 年 1-6 月公司为加速新产品推广和客户认可，推出了一系列针织面料等新品，在推广初期毛利率相对较低，导致相关期间整体毛利率有所下降。

从产业链环节方面，同行业可比公司自产产业链环节相对较长，如彩蝶实业从上游涤纶长丝生产即开始自建产能，南山智尚自产环节自毛条加工开始，鲁泰 A 覆盖了从棉花种植到成衣制造的全产业链，盛泰集团覆盖纺纱、面料、染整、印绣花和成衣裁剪等产业链。公司重点聚焦再生环保面料的生产，存在较多坯布加工和染整委外。故相较于同行业上市公司，公司产业链环节相对较短，以直接采购纱线和坯布作为原材料，在面对原材料价格波动、采购结构变化时导致面料的生产成本相对更易波动，故与同行业上市公司毛利率变动存在一定差异。报告期末，公司已新建纱厂，初步具有纺纱环节产能。随着公司产业链的延伸，将提升公司应对原材料采购结构及价格波动的能力。

综合对比公司与同行业上市公司情况，公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司面料业务毛利率走势存在差异的原因主要如下：1）发行人与同行业上市公司面料细分品类不同，所用原材料材质及市场需求不同，故变动趋势有所不同；2）发行人服务品牌中，国际大型快时尚品牌占比更高，产品更新迭代快，产品结构及原材料采购结构变化快，导致原材料采购均价波动较大；3）发行人产业链环节相较同行业可比上市公司稍短，委外加工需求占比更大，在面对原材料采购结构及价格波动、委外加工需求变化时生产成本相对更易波动；4）发行人 2025

年 1-6 月毛利率下降，主要系当期公司为加快新客户及老客户新品类的开发，提升产品长期竞争力，自主进行新品开发和材料升级，原材料采购均价有所上升，新品推广毛利率价低，同时新产品开发导致产能利用率有所下滑，综合使得当期产品生产成本上升，毛利率下降。公司毛利率变动受公司主动业务调整和产品布局的影响较大，故与同行业公司毛利率变动存在差异。

同行业上市公司中，彩蝶实业面料业务主要产品为涤纶面料，与公司面料产品材质较为接近。报告期内，彩蝶实业面料业务毛利率高于公司面料业务毛利率，且持续增长，主要系：1）彩蝶实业产业链较长，从上游涤纶长丝生产环节即开始自建产能，各环节均有一定的利润空间，同时更完整的产业链有助于企业在各个生产阶段实现资源共享，降低生产及管理成本，提高生产效率，更好应对原料市场波动；2）彩蝶实业委外加工比例较低，而公司因自有产能紧张，委外加工规模较大，生产成本相对较高；3）彩蝶实业原材料主要为涤纶，而公司原材料主要为再生涤纶及环保粘胶成分的纱线、坯布，价格相对较高；4）彩蝶实业客户相对分散，批量小，毛利率高，而公司主要服务国际大型品牌商，交易规模大，故毛利率控制在合理范围内。

## 二、中介机构核查

### （一）核查程序

针对发行人披露事项，保荐人、申报会计师执行了以下核查程序：

1、取得发行人各期原材料采购明细，统计分析各期原材料采购价格变动情况，分类统计并分析纱线及坯布采购结构变化；查询原材料市场行业信息，了解主要原材料走势变动预期；统计并分析发行人制造费用构成及变动合理性，统计发行人委外加工及产能利用率变动情况；获取发行人与客户签订的框架协议和销售订单，了解发行人产品定价模式，分析产品价格和成本变动原因；测算原材料采购价格不同程度波动下毛利率变动情况；

2、查询同行业上市公司公开信息，了解其主营业务及主要客户，统计各公司面料业务毛利率情况和收入结构；对比分析发行人与同行业可比公司在产品类型、客户结构、生产环节等各方面的差异；查询棉、毛、涤纶等各材质面料行业的发展情况，对比分析不同细分行业发展趋势。

## （二）核查结论

针对发行人披露事项，经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、最近一期原材料价格上涨主要受采购结构变化影响；纱线、坯布价格预计未来将保持相对稳定；发行人制造费用增长具有合理性；发行人具有将主要原材料成本波动向下游客户传导的能力，但基于客户关系维护考虑，在成本波动不大的情况下，不会轻易向客户提出价格调整；发行人存在面对原材料价格波动的风险，原材料价格如若发生不利波动可能会造成毛利率下滑，发行人已采取措施以应对原材料采购价格波动风险；发行人各类主要产品毛利率下滑的因素不具有持续性；发行人已在招股说明书中进行了相关风险提示；

2、发行人主营业务毛利率与同行业可比上市公司面料业务毛利率走势存在差异主要系产品类型、客户类型和产业链环节差异影响，具有合理性。

## 问题 4、关于存货和在建工程

申报材料及审核问询回复显示：

（1）报告期各期末，一年以上库龄存货占比分别为 7.28%、14.30%、14.78% 和 18.85%，其中原材料和库存商品占比持续提升。

（2）对越南福恩产品组合的库存商品、半成品分别根据订单价格、标准成本确定存货可变现净值，并相应计提跌价准备。

（3）发行人按库龄组合和单项组合计提存货跌价准备，报告期内原材料、库存商品同库龄区间（含单项计提组合）的跌价计提比例存在下降的情形，如各期末库龄 1-2 年的原材料存货跌价计提比例分别为 82.25%、60.57%、31.45% 和 30.69%。

请发行人披露：

（1）库龄一年以上存货持续增长的具体原因，存货库龄结构与同行业可比公司的差异及合理性，跌价准备计提的充分性。

（2）越南福恩产品组合下的存货金额、类别及构成、跌价准备计提情况，对越南福恩存货可变现净值的计算是否按照估计售价减去至完工时的预计成本、费用等金额，跌价计提执行情况是否与公司现行存货跌价计提政策一致，同行业可比上市公司是否存在类似情况。

（3）年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目的主要产品、产能，转固后各期产能爬坡、收入贡献及订单获取情况，折旧摊销及其他相关投入对成本、毛利率、净利润的具体影响。

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。

### 一、发行人披露

（一）库龄一年以上存货持续增长的具体原因，存货库龄结构与同行业可比公司的差异及合理性，跌价准备计提的充分性。

报告期各期末，公司库龄 1 年以上的存货具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 6 月 30 日				2024 年 12 月 31 日			
	金额	占存货 余额的 比重	跌价准 备金额	计提 比例	金额	占存货 余额的 比重	跌价准 备金额	计提 比例
原材料	2,680.46	10.26%	1,599.31	59.67%	2,297.07	8.29%	1,520.95	66.21%
半成品	630.30	2.41%	436.14	69.20%	448.37	1.62%	310.10	69.16%
库存商品	1,613.83	6.18%	1,185.85	73.48%	1,348.58	4.87%	1,017.51	75.45%
合计	<b>4,924.59</b>	<b>18.85%</b>	<b>3,221.30</b>	<b>65.41%</b>	<b>4,094.02</b>	<b>14.78%</b>	<b>2,848.56</b>	<b>69.58%</b>

(续上表)

项目	2023 年 12 月 31 日				2022 年 12 月 31 日			
	金额	占存货 余额的 比重	跌价准 备金额	计提 比例	金额	占存货 余额的 比重	跌价准 备金额	计提 比例
原材料	2,279.23	9.53%	1,670.85	73.31%	1,153.25	5.22%	980.35	85.01%
半成品	252.70	1.06%	169.31	67.00%	214.19	0.97%	127.29	59.43%
库存商品	886.68	3.71%	770.59	86.91%	241.93	1.09%	202.89	83.86%
合计	<b>3,418.61</b>	<b>14.30%</b>	<b>2,610.75</b>	<b>76.37%</b>	<b>1,609.37</b>	<b>7.28%</b>	<b>1,310.53</b>	<b>81.43%</b>

报告期各期末，公司 1 年以上的存货余额占各期末存货余额的比重分别为 7.28%、14.30%、14.78%和 18.85%，比重逐年上升。总体呈增长趋势的原因主要系：（1）备货量增加，使得部分存货消化周期变长。为了为更好的满足客户交期要求，提高生产需求的响应效率，降低供应链交付周期延长的风险，公司于 2022 年开始调整经营策略，基于销售预测适当增加备货量，对于通用性较强的纱线、部分需求稳定的坯布或成品、或者资信良好且交期较短的部分客户，会根据需求进行适当备货，综合使得消化周期拉长，1 年以上存货有所增长；（2）受原生向再生面料转型、普通粘胶向环保粘胶转型、市场流行趋势变化等影响，存在部分存货消化缓慢，或者形成呆滞的情况，公司基于仓储容量及市场判断择机进行处理呆滞品及次品，存在导致 1 年以上存货余额增长的情况。如 2022 年末公司 1 年以上存货余额占比较小，主要系当期优化仓库布局，对次品、呆滞成品进行了集中清理，使得 1 年以上存货余额较小；（3）2025 年 6 月末 1 年以上存货占比相对较高，主要系部分存货受客户自身销售安排，推迟提货安排的影响，存在分批或延期出货的情况。针对上述情况，公司会主动要求品牌商客户及时提货，或于下一年度消耗以及拓宽现有产品的销售渠道。

针对 1 年以上存货增长的情况，公司一方面结合仓储、供应链及未来销售预测的需求，积极优化备货策略，通过调整生产排单系统优先使用长库龄存货，另一方面主动要求品牌商客户及时提货，以及拓宽现有产品的销售渠道，同时基于可变现净值足额计提跌价准备。2025 年 6 月末，一年以上存货余额的跌价准备计提比例为 65.41%，其中 2 年以上存货余额的跌价准备计提比例为 86.92%，存货跌价准备计提较为充分。

报告期内，公司 1 年以上存货占比与同行业可比公司不存在明显差异，具体对比情况如下：

同行业可比公司	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
鲁泰 A	21.47%	17.34%	16.15%	18.36%
南山智尚	未披露	未披露	11.56%	14.50%
同行业可比公司平均	21.47%	17.34%	13.86%	16.43%
公司	18.85%	14.78%	14.30%	7.28%

注：鲁泰 A 数据来源于其披露的定期报告，1 年以上面料存货占比=1 年以上面料存货数量/面料存货总数量；南山智尚数据来源于其披露的反馈回复报告；盛泰集团及彩蝶实业未披露相关信息

由上表可见，2022 年末，公司 1 年以上存货比重相对较低，主要系公司集中清理了部分呆滞、长库龄的存货，2023 年末、2024 年末和 2025 年 6 月末，公司与同行业可比公司在库龄结构上不存在显著差异，公司库龄结构具有合理性。

综合上述，报告期内公司 1 年以上存货余额增长的原因具有合理性，且库龄结构与同行业可比公司不存在较大差异，公司存货跌价准备计提比例较高，存货跌价准备计提充分。

**（二）越南福恩产品组合下的存货金额、类别及构成、跌价准备计提情况，对越南福恩存货可变现净值的计算是否按照估计售价减去至完工时的预计成本、费用等金额，跌价计提执行情况是否与公司现行存货跌价计提政策一致，同行业可比上市公司是否存在类似情况。**

报告期期末，越南福恩各类别组合存货库龄均为 1 年以内，其存货余额及存货跌价准备的情况如下：

单位：万元

项目	构成	2025 年 6 月 30 日
----	----	-----------------



		存货金额	跌价准备金额	计提比例
半成品	坯布	146.02	73.47	50.32%
库存商品	成品	335.10	144.11	43.00%
合计		481.12	217.58	45.22%

越南福恩实行订单式生产，对于库存商品，除次品及样布外，其可变现净值根据现有销售订单的估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后确认并据此计提存货跌价准备，对于次品及样布，公司基于谨慎性原则认定其可变现净值为零，全额计提跌价准备。对于半成品，可变现净值根据在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定并据此计提存货跌价准备。

报告期内，公司存货跌价计提的方法为：资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

具体执行时公司根据可变现净值的确定依据，按组合计提存货跌价准备。越南福恩投产前，鉴于公司在手订单覆盖率较高，产品综合毛利率较高且销售费用率较低的特点，公司计提存货跌价的产品组合分为次品呆滞品组合及库龄组合。2025年6月越南福恩投产后，由于其运营初期产能利用率不足导致其存在减值迹象，产品综合毛利率预计为负或者较低，风险特征不同，故根据实际情况新增组合，根据销售订单的预计售价、将要发生的加工成本以及税费等综合确定可变现净值，符合公司存货跌价计提方法的原则性要求，也体现了公司计提存货跌价的谨慎性。

2025年6月30日，公司与越南福恩存货跌价准备计提情况与公司对比如下：

单位：万元

类别	单体	存货金额	跌价准备	计提比例
----	----	------	------	------

类别	单体	存货金额	跌价准备	计提比例
半成品	越南福恩	146.02	73.47	50.32%
	除越南福恩外单体	3,203.67	436.14	13.61%
库存商品	越南福恩	335.10	144.11	43.00%
	除越南福恩外单体	8,627.19	2,201.11	25.51%

由上表可见，越南福恩存货跌价准备计提比例显著高于除越南福恩以外的单体，符合越南福恩实际经营情况，越南福恩存货跌价准备计提政策符合公司现行存货跌价计提政策的要求。

报告期内，公司与同行业可比公司存货跌价计提政策不存在明显差异，同行业可比公司存货跌价计提政策对比如下：

公司名称	存货跌价计提方法
彩蝶实业	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
南山智尚	资产负债表日，本公司存货按照成本与可变现净值孰低计量。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。计提存货跌价准备时，订单存货按照以合同价格为基础确定存货的可变现净值，备货库存基于过去销售经验，包括产品时效性、未来产品更新换代以及市场需求等多重因素，以库龄为基础确定相关存货的可变现净值。在资产负债表日，如果本公司存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，并计入当期损益。如果以前减记存货价值的影响因素已经消失的，本公司将减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。
鲁泰 A	资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，计提存货跌价准备。可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备。对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。
盛泰集团	资产负债表日按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。 在确定存货的可变现净值时，以取得的可靠证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。
公司	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净

公司名称	存货跌价计提方法
	值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

由上表可见，公司存货跌价准备计提政策与同行业可比公司相比不存在重大差异。报告期各期末,公司与同行业可比公司存货跌价准备计提比例的对比情况具体如下：

公司名称	2025年6月 30日	2024年12月 31日	2023年12月 31日	2022年12月 31日
彩蝶实业	4.40%	6.63%	5.87%	4.88%
南山智尚	8.70%	11.06%	12.13%	12.61%
鲁泰 A	11.03%	11.82%	10.20%	10.30%
盛泰集团	14.00%	12.09%	10.79%	7.91%
可比公司平均	9.53%	10.40%	9.75%	8.92%
公司	17.17%	14.40%	14.76%	10.55%

由上表可见，公司存货跌价准备计提政策较为严格，各期末存货跌价准备占存货账面余额的比例高于同行业可比公司平均值，但不存在显著差异。

（三）年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目的主要产品、产能，转固后各期产能爬坡、收入贡献及订单获取情况，折旧摊销及其他相关投入对成本、毛利率、净利润的具体影响。

1、年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目的主要产品、产能，转固后各期产能爬坡、收入贡献及订单获取情况

年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目的主要产品、产能、转固时间、各期产能爬坡情况如下：

项目	主要产品	产能	转固时间	产能爬坡
年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目	毛型色纺纱	3,800 吨/年	厂房产于 2025 年 1 月转固，主要机器设备于 2025 年 6 月转固	2025 年 6 月起小批量试产，2025 年底达产
越南厂区项目	色纺类涤粘混纺面料	1,000 万米/年	越南厂区主要设备已于 2025 年 3 月转固	2025 年下半年小批量试产，2026 年一季度达产

上述项目收入贡献测算及订单获取情况如下：

单位：万元

项目	预计销售量	收入贡献测算	订单获取情况
年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目	3,800 吨	10,640.00	该项目主要为内部生产供应纱线，仅占公司色纺纱采购需求的 24% 左右
越南厂区项目	950 万米	18,050.00	目前已取得订单 150 万米，预计后续满产年度产销率可到 95% 以上

注 1：上述产销量数据以满产年度计算。

注 2：年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目主要用于内部供应，用于生产多品种、小批量的高品质色纺纱，相关价格高于公司整体对外采购均价，参考小批量色纺纱采购价格，按市价 2.8 万元/吨测算；越南厂区项目基于谨慎起见按产销率 95%，单价 19 元/米测算

## 2、折旧摊销及其他相关投入对成本、毛利率、净利润的具体影响

### （1）年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目

年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目转固后折旧摊销情况如下：

单位：万元

期间	人工薪酬	总折旧摊销额	其中：房屋及建筑物	通用设备	专用设备	运输工具	土地使用权
2025 年 1-6 月	616.48	322.75	298.21	-	-	-	24.54
预计 2025 年全年	1,469.14	1,148.66	656.06	-	438.62	-	53.98

该项目 2025 年 1-6 月折旧摊销额为 322.75 万元，固定人员薪酬 616.48 万元。

基于上述实际投入及市场情况，测算该项目满产年度效益情况如下：

单位：万元

预计销售额	折旧摊销	人工薪酬	材料成本	能耗等其他	利润额	模拟毛利率	模拟净利润
10,640.00	1,635.24	1,800.00	4,338.05	1,168.00	1,698.71	15.97%	1,443.90

注：折旧及摊销按公司实际固定资产投入情况核算；人工薪酬按 150 万元/月计算；材料成本参考当前公司实际纤维采购均价（含税价 1.23 万元/吨）及市场价格情况确定，按涤纶纤维 1.20 万元/吨，粘胶纤维 1.50 万元/吨计算；能耗参考实际值按 0.26 万元/吨核算；其他按 15 万元/月计算；模拟净利润为利润额\*（1-所得税率）

从上表可知，该项目 2025 年 1-6 月折旧摊销额为 322.75 万元，固定人员薪酬 616.48 万元，导致 2025 年 1-6 月公司净利润下降。预计该项目 2025 年全年折旧摊销额为 1,148.66 万元，固定人员薪酬 1,469.14 万元，由于 2025 年该项目未达到满产状态，预计将对全年业绩造成不利影响。

按该项目满产年度核算其效益，模拟年销售额 1.06 亿元，模拟利润额 1,698.71

万元，即可减少对外采购色纺纱 1.06 亿元，节省成本 1,698.71 万元，提升公司经营效益和毛利率水平，增加净利润 1,443.90 万元。同时，该纱厂项目的投产将有效提升公司重点产品快速响应能力，有助于扩大与新老客户的合作规模和合作粘性。

## （2）新建越南厂区项目

公司新建越南厂区项目净利润及折旧摊销情况如下：

单位：万元

期间	净利润	总折旧摊销额	其中：房屋及建筑物	通用设备	专用设备	运输工具	土地使用权
2025 年 1-6 月	-591.34	64.21	3.74	20.07	40.27	0.13	-
预计 2025 年全年	-1,000.00 左右	208.47	10.02	63.77	134.18	0.50	-

注：上表 2025 年全年业绩情况系初步预测数。

基于上述实际投入及市场价格情况，测算该项目满产年度效益情况如下：

单位：万元

预计销售额	折旧摊销及租金	人工薪酬	材料成本	能耗等其他	其他期间费用	利润额	模拟毛利率	模拟净利润
18,050.00	520.00	720.00	8,664.00	3,372.50	2,166.00	2,607.50	26.45%	2,607.50

注 1：折旧摊销及租金参考公司实际固定资产投入及厂房租金核算；人工薪酬按 60 万元/月计算；材料成本参考当期公司直接材料占主营收入的比例（48%）确定；能耗参考历史实际值按 0.75 元/米核算；其他费用按 2.8 元/米，其他期间费用参考发行人费用率情况按收入的 12%计算；

注 2：根据越南相关政策规定，公司越南工厂符合政府部门批准的“四免九减半”企业所得税优惠政策，享受优惠政策的达产期间免征企业所得税。

从上表可知，公司新建越南工厂项目 2025 年 1-6 月净亏损 591.34 万元，导致 2025 年 1-6 月公司净利润下降。由于 2025 年该项目未达到满产状态，预计将对全年业绩造成不利影响。按该项目满产年度核算其效益，预计年销售额 1.81 亿元，提升净利润 2,607.50 万元。

## 二、中介机构核查

### （一）核查程序

针对发行人披露事项，保荐人、申报会计师执行了以下核查程序：

1、了解公司存货管理相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；获取存货结存明细表，了解

存货的变动原因，结合公司经营情况分析是否具备合理性；取得公司各报告期末的存货库龄结构表，了解公司存货库龄情况以及长账龄存货的形成原因，并分析报告期内存货库龄结构变动的原因及合理性，查阅同行业可比上市公司公开信息披露文件，分析同行业可比上市公司与公司在库龄结构上的差异，并分析与同行业可比公司差异的合理性；

2、了解公司存货跌价准备计提政策，分析越南福恩存货跌价准备计提政策的合理性，并与同行业可比公司存货跌价政策进行比较；

3、获取年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目在建工程及固定资产清单，核查转固时点及具体内容；了解上述项目具体投产安排及经营计划，测算效益情况。

## **（二）核查结论**

针对发行人披露事项，经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、公司库龄 1 年以上存货持续增长的原因具有合理性，库龄结构与同行业可比公司相比不存在显著差异，存货跌价准备计提充分；

2、越南福恩产品组合下存货跌价准备计提合理，越南福恩存货可变现净值的计算按照估计售价减去至完工时的预计成本、估计的销售费用和相关税费等金额计算，与公司现行存货跌价计提政策、同行业可比公司存货跌价计提政策不存在差异；

3、年产 3800 吨高档毛型色纺环保纱项目、越南厂区项目由于 2025 年仍处于产能爬坡期，当期亏损导致 2025 年 1-6 月净利润及全年预计净利润下滑。随着上述项目于后续满产经营后，将为公司贡献正向收益，降低成本，提高净利润规模，不会对毛利率造成重大不利影响。

## 保荐人总体意见

对本回复报告中的发行人回复（包括补充披露和说明的事项），本保荐人均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于<关于杭州福恩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>之回复报告》之发行人盖章页）

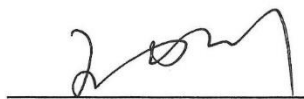




## 发行人董事长声明

本人已认真阅读本次问询回复报告的全部内容，确认本次问询回复报告内容不存在虚假记载、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。

发行人董事长：



王内利



杭州福恩股份有限公司


2015 年 12 月 10 日

（本页无正文，为《关于<关于杭州福恩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>之回复报告》之保荐人签章页）

保荐代表人：



蔡 斌



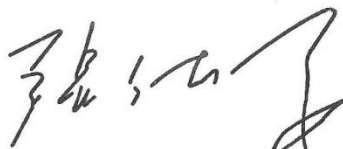
郭 阳



## 保荐人董事长声明

本人已认真阅读杭州福恩股份有限公司本次问询回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核与风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，问询回复报告内容不存在虚假记载、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。

保荐人董事长：



张佑君



## 保荐人总经理声明

本人已认真阅读杭州福恩股份有限公司本次问询回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核与风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，问询回复报告内容不存在虚假记载、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。

保荐人总经理：

  
邹迎光

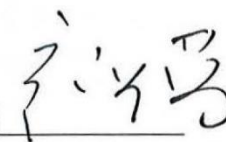


(本页无正文，为《关于<关于杭州福恩股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函>之回复报告》之签署页，仅对审核问询函中需要发行人律师进行核查的事项发表核查意见)

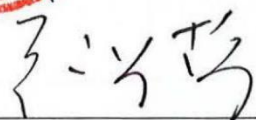


国浩律师(杭州)事务所

经办律师：颜华荣



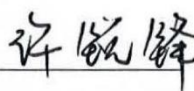
负责人：颜华荣



代其云



许锐锋



2025 年 12 月 16 日

（此页无正文，为天健会计师事务所(特殊普通合伙)《关于<关于杭州福恩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>之回复报告》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：陈焱鑫 鑫陈印焱

中国注册会计师：徐银 之徐印银

二〇二五年十二月十六日