

证券代码:603038 证券简称:华立股份 公告编号:2026-005

东莞市华立实业股份有限公司关于上海证券交易所对公司收购事项问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

东莞市华立实业股份有限公司(以下简称“华立股份”或“公司”)于2026年1月18日收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的上证公函[2026]10064号《关于对东莞市华立实业股份有限公司收购事项的问询函》(以下简称“问询函”)，公司经审慎研究并认真核查落实，现将相关问题回复如下：

问题一关于交易目的。
公司上市以来主营业务复合化材料业务，2024年11月通过收购开始从事水务业务，跟建材料相关业务。2025年10月30日，公司公告收购珠海华立中汇科技投资有限公司(以下简称“中汇科技”)51%股权，进入水务业务等新领域。2025年12月30日，公司公告称因交易各方未能就交易核心条款达成一致共识终止该交易。本次交易收购标的主体业务为物业服务及公共空间清洁服务，交易完成后，公司将成为标的公司第二大股东。相关关注到，上市公司2025年1-9月经营活动产生的现金流量净额为-0.90亿元，较2024年同期由正转负。

请公司：(1)补充披露本次交易的具体决策过程与决策依据，并结合前期筹划收购中汇科技又终止的相关情况，说明公司短期内再度筹划投资的原因与合理性，公司是否制定明确的战略发展规划及其具体情况，本次交易是否有利于支持上市公司主营业务发展。(2)补充披露本次收购的公司参股股权的主要考虑和必要性，详细说明在标的公司主营业务存在较大差异的情况下，双方在业务协同、资源互补、业务拓展等方面如何协同，公司收购标的公司参股股权的必要性，是否有利于保护投资者利益。(3)结合上市公司经营活动现金流量净额偏低且规模较大的情况，说明本次交易的必要性，是否有利于提升上市公司盈利能力。(4)请充分提示本次交易涉及的相关风险，请独立董事发表意见。

【回复】
一、补充披露本次交易的具体决策过程与决策依据，并结合前期筹划收购中汇科技又终止的相关情况，说明公司短期内再度筹划投资的原因与合理性，公司是否制定明确的战略发展规划及其具体情况。本次交易是否有利于支持上市公司主营业务发展。
(一)本次交易的具体决策过程与决策依据

期间	筹划阶段	主要内容	决策程序与核心依据
1.前期筹划与启动	2025年8月-2025年12月中旬	双方初步沟通，就业务合作、股权转让等事宜进行初步磋商。	根据《公司法》《证券法》等法律法规，启动尽职调查程序。
2.尽职调查与评估	2025年12月中旬-2026年1月中旬	成立尽职调查组，对标的公司财务状况、经营情况、法律风险等进行全面评估。	聘请中介机构出具审计报告、资产评估报告、法律意见书。
3.方案设计与谈判	2026年1月中旬-2026年1月18日	设计交易方案，明确交易标的、支付方式、业绩承诺等核心条款。	经董事会、监事会审议通过，并由董事长签署相关文件。
4.后续进展	2026年1月19日	收购事项未能达成一致，双方决定终止交易。	双方协商一致终止交易，并就相关事宜达成一致意见。

(二)前期筹划收购中汇科技又终止的相关情况，及公司短期内再度筹划投资的原因及合理性
2025年10月30日，公司公告收购中汇科技51%股权，看重其在多行业跨界应用领域的技术积累，旨在探索将其成熟的智能化技术应用于水务业务市场，进一步提升公司在多领域的数字化能力。在交易推进过程中，公司与中汇科技及关联方就交易对价、业绩承诺、股权交割条件等核心条款进行了多轮协商，但由于双方在部分核心条款上存在较大分歧，且经过反复沟通未能达成共识，为保障公司及全体股东的合法权益，公司于2025年12月30日公告终止该次交易。前次交易终止是公司基于客观情况作出的审慎决策，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

本次交易收购标的主体业务为物业服务及公共空间清洁服务，与公司在多行业跨界应用领域的技术积累，旨在探索将其成熟的智能化技术应用于水务业务市场，进一步提升公司在多领域的数字化能力。在交易推进过程中，公司与中汇科技及关联方就交易对价、业绩承诺、股权交割条件等核心条款进行了多轮协商，但由于双方在部分核心条款上存在较大分歧，且经过反复沟通未能达成共识，为保障公司及全体股东的合法权益，公司于2025年12月30日公告终止该次交易。

公司投资收购严格遵循战略规划，此次收购标的公司核心业务与集团战略方向一致，属正常商业谈判结果。本次投资并购符合是公司既定战略的延伸，其他业务资源可借助助力公司本次投资布局在大湾区及香港市场的布局。同时，公司将推出数字化管理系统为并购清洁集团控股有限公司(以下简称“并购集团”)赋能，提升其运营效率。

(三)公司的战略发展规划及其具体情况，本次交易是否有利于支持上市公司主营业务发展
公司以装饰复合材料和智慧水务业务为基础，以赋能自身转型升级业务数字化转型为增长点，积极拓展海内外市场。具体情况如下：

1. “装饰+智慧复合材料+智慧水务”双主业驱动，加速国际化市场布局。公司的国际市场业务已形成一定规模，2023-2024年，公司境外市场收入为1.09亿元、1.07亿元，2025年前三季度境外市场收入为0.02亿元。公司将继续深耕海外市场，增加出口业务收入。

2. 把握数字化、智能化技术，推动传统业务数字化转型。将致力于利用数字化手段实现现有管理、生产和销售等环节的数字化转型，提升运营效率，降低生产成本，提升客户体验和运营效率；及为企业和用户提供智能化的生产解决方案。

公司以定制化、精装修业务转型为家庭建材业务、智慧水务业务、跟建材料业务、产业数字化业务的综合经营体系，主营业务为装饰复合材料和智慧水务业务。通过本次交易布局大湾区及香港市场与产业在终端市场的规模化应用，可实现市场收入规模的进一步拓展。本次交易有利于支持上市公司主营业务发展。

二、补充披露本次收购的公司参股股权的主要考虑和必要性，详细说明在标的公司主营业务存在较大差异的情况下，双方在业务协同、资源互补、业务拓展等方面如何协同，公司收购标的公司参股股权的必要性，是否有利于保护投资者利益。
(一)本次收购的公司参股股权的主要考虑和必要性

从业务合作协同发展的角度考虑，公司采取投资参股的方式，通过提名董事参与标的公司的重大决策，能够有效控制投资风险，是与标的公司建立长期战略合作、提升运营效率、保障自身标的公司经营稳健性、又有财务稳健的审慎考虑，还通过股权纽带建立信任及协同作用，既符合上市公司“稳健经营”原则，也有利于保护投资者利益。

(二)标的公司为公司业务协同、资源互补、行业发展等方面的协同性
标的公司主营业务为物业服务及公共空间清洁服务，与公司现有业务存在一定差异，但双方在客户资源、品牌等方面具有一定的协同性，且公司可为标的公司提供数字化解决方案助力公司的数字化转型。

公司“上市公司治理”的“家庭与社区关系解决”方案，已在家居、商用领域，直饮水设备三个方向实现突破，形成覆盖家庭、社区、校园等场景的解决方案体系。2025年下半年开始推出了三款智能全屋净水设备(RY-UP-8000A)、商务净水一体机(RY-RO-4L-01)、双反渗透净水设备(RY-UP-8000A)、单口直饮水机(RY-HY-111)、双出水直饮水机(RY-RO-2XTX-2)等产品，形成收入1.73亿元，尚处形成规模化收入，公司将持续加大该领域的推广。标的公司的客户主要包括700多家物业管理公司、商业综合体运营单位、政府机关等，可以利用其运营提供供应链接口和潜在的净水设备销售空间，在经营过程中协助客户“净水+设备+服务”，双方可以形成优势互补，能够降低公司的获客、获客成本。此外，在标的公司与政府采购大客户招标时，可以共享公司的净水设备为增值服务方案提供投标。标的公司的数百个项目、众多的服务点位和稳定的客户，也可为公司数字化管理解决方案提供数据支持。

同时，公司可以将把在数字化技术上既有技术积累和“泛移”领域的品牌影响力，可依托公司自身资源体系，助力标的公司实现智能化建设与智能化升级。同时针对3000多名员工，通过上市实现实时考勤、作业进度监控、排班优化、通过传感器监控材料及设备使用状态，实现精准排班、降低成本、实现精准生产及系统操作质量提升等。公司目前与标的公司签署《战略合作协议》，具体合作方案仍需进一步研究和协商确定，能否实现预期效果仍存在不确定性。

三、结合上市公司经营活动现金流量净额偏低且规模较大的情况，说明本次交易的必要性，是否有利于保护上市公司利益
(一)上市公司经营活动现金流量净额偏低且规模较大的原因
公司2025年1-9月经营活动产生的现金流量净额为-0.969666万元，较2024年同期由正转负，主要原因如下：

1. 业务扩张导致经营性支出增加
2024年11月，公司收购珠海华立中汇科技投资有限公司，公司增加了在项目交付、市场推广、技术研发等方面的投入。2025年1-9月，公司水务业务相关的项目交付支出、原材料采购支出、市场推广费用等经营性支出较上年同期增加3,340.27万元，导致经营活动现金流量流出增长较快。

2. 应收账款回收周期延长
受宏观经济环境及行业竞争加剧的影响，公司应收账款回收速度放缓，应收账款周转天数由2024年9月30日的49.12天增至2025年9月30日的140.1天。2025年1-9月，公司应收账款余额较上年同期增加4.61亿元，导致公司经营活动现金流量流入未能完全抵消现金流支出及匹配。

3. 季节性因素影响
由于行业终端客户多为地方政府事业单位，公司业务存在一定的季节性特征，通常在下半年集中确认收入及回款。
综上，公司经营活动现金流量净额偏低是阶段性的，主要受业务拓展、应收账款回收及业务季节性因素等影响。随着客户回款的持续增加，以及公司加强应收账款管理、优化付款周期等措施的实施，公司经营活动现金流量有望逐步改善并恢复正向。

(二)本次交易是否具有必要性，有利于保护上市公司利益

本次交易的买方为华立(亚洲)实业有限公司，系公司在香港设立的全资子公司，其主营业务为建材的出口贸易。华立(亚洲)实业有限公司通过近年来的贸易经营，积累了丰富的现金形式存放在香港本地银行，资金使用效率较低。本次投资能够充分利用华立(亚洲)实业有限公司的自有资金，提高资产利用率。本次交易对价为4,750万港币，折合人民币约4,300万元(按照2026年1月16日港币兑人民币中间价折算)，2025年9月30日公司可用流动资金余额为2.6亿元。本次交易对价的支付不会对公司日常经营资金需求产生重大不利影响。

综上所述，本次交易具有必要性，有利于保护上市公司利益。此外，充分运用本次交易及相关的关联交易。

1. 审批与交割过程与风险
本次交易资金来源于香港公司的自有资金或自筹资金，属于企业投资的境外企业开展境外投资，在完成境外法律手续前，尚需商务主管履行审批报告，但若在后续推进过程中，其资金性质被主管机关认定为构成跨境的境外投资，则存在需要履行境外投资备案(核准)程序的风险，可能导致本次交易的延期、调整或终止。本次交易尚需在协议约定的交割条件满足后方可完成，因此，本次交易能否顺利完成以及交割时间均尚存在不确定性。

2. 汇率波动及风险
本次投资的标的以港币计价和交易，而公司的财务报表以人民币为记账本位币，在持有期间及未来处置时，港币兑人民币的汇率波动将直接影响该项投资以人民币计量的资产价值及损益，可能对公司财务报表产生负面影响。

3. 收购后整合及协同的风险
标的公司的经营状况、财务状况及未来盈利能力受宏观经济、行政政策以及自身行业竞争、技术迭代、管理理念等多种因素影响，存在业务整合与转型成效不达预期、实际经营成果可能不及预期，进而影响公司本次投资回报及市场交易风险。

标的公司作为港股市场中小市值上市公司，流动性有限，未来在进行减持退出时，较大的交易量可能对标的公司股票价格产生不利影响，导致实际退出价值低于预期，并承担较强的冲击成本。同时，港股市场交易机制、价格波动性与A股存在差异，可能增加投资退出的不确定性。

5. 跨市场监管与合规风险
公司的投资涉及地区法规及监管规则差异，与A股市场监管环境、信息披露要求、公司治理标准等方面存在差异，公司作为跨境投资者，在行使股东权利、获取充分信息、履行合规程序等方面可能面临跨市场监管带来的挑战与合规成本。

6. 双方合作的执行风险
截至本公告披露日，公司与标的公司签署了《战略合作协议》，双方在业务、数字化解决方案及国际化布局等领域开展深度合作，但由于战略合作具有长期性与复杂性，协议下具体合作事项的研、设计、推进及最终落地效果，仍取决于双方在技术对接、市场拓展及企业文化等方面的深度合作与协作。若双方未能按照既定计划有效整合资源并执行落地，可能导致协议约定效益无法如期实现，请投资者注意相关合作执行风险。

公司将持续关注标的公司的经营动态与市场环境变化，审慎评估并积极应对相关风险，严格按照相关规定履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险，谨慎决策。

7. 关联交易及关联交易风险
本次交易符合公司的战略发展规划，且本次交易的决策过程符合相关法律法规和公司内部规章制度要求，履行了全面的尽职调查、内部审议等程序，交易定价依据合理，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

公司已充分认识到本次交易可能涉及的审批与交割过程风险、汇率波动风险、投资回报不及预期的风险、流动性风险及市场交易风险、跨市场监管与合规风险等相关风险，双方合作的执行风险，并制定了相应的风险防范与应对措施。公司将持续关注标的公司运营情况，防范产生重大不利影响。

综上所述，战略发展委员会一致认为本次交易具备必要性、合理性和可行性，有利于支持上市公司主营业务发展，有利于保护上市公司及全体股东的利益，同意公司实施本次交易。

问题二关于标的公司及交易安排。
公告显示，公司拟以4,750万港币受让上的公司原股东所持的19%股权，交易价格为0.126港元/股。根据公告信息，标的公司2024年度营业收入最低60+，净利润率为17.9%，最近12个交易日涨幅为28.3%。同时，标的公司2025年1-6月收入同比增长10.14%，归母净利润同比增长21.78%。截至2024年末，标的公司员工人数8160人，但人均月收入仅82.8元/人。此外，标的公司应收账款及逾期金额持续增长，2024年末2025年未加14.05%至2.68亿元。2025年上半年未收2024年末未加16.99%至3.22亿元；经营活动现金流量净额2024年度及2025年1-6月分别为-5,309.80万元和-266.90万元，均呈现净流出状态。

请公司：(1)补充说明本次交易定价依据，上市公司受让股份的相关限售安排，详细解释交易定价原则与合理性，补充披露上市公司及其控股股东、实际控制人、持股5%以上股东、董事、高级管理人员与交易对方是否存在关联关系或其他利益安排。
(2)结合标的公司毛利率、期间费用率、资产负债率、应收账款周转率、经营性现金流、应收账款周转率、经营活动现金流净额与净利润等因素，(4)结合上述信息分析标的公司人均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

【回复】
一、本次交易定价的依据，上市公司受让股份的相关限售安排，详细解释交易定价原则与合理性，补充披露上市公司及其控股股东、实际控制人、持股5%以上股东、董事、高级管理人员与交易对方是否存在关联关系或其他利益安排

本次交易定价依据、期间及其合理性
本次交易价格为0.126港元/股，折合人民币4,750万港币。交易定价是根据标的公司当前市场估值状况、转让方的意愿需求及本次交易的战略意图，在受让股份每股净资产(基于2025年半年报数据)打五折的基础上，再通过谈判综合确定的。

作为A股上市公司，公司通过全资子公司成为标的公司参股股东，将提名一位标的公司执行董事，因此公司在某种程度上对标的公司具备一定的治理义务。通过本次交易，公司与标的公司也将成为战略合作伙伴。本次交易为公司的长期投资行为。

综上所述，本次交易价格低于标的公司的二级市场公开价格是合理的。

(二)受让股份的限售安排
本次受让的股份是存量(存股)股份，属于二级市场股东之间的转让，香港交易所对这部分股份没有法定限售要求，但是在实际操作中，变更受监管规则限制，本次交易完成后，如从公司提名的人选及进入的公募基金等，按照香港证券法相关规定，公司需遵守标的公司董事的相关规定。在招股说明书发布的60天内，半年或季度业绩披露前的30天内“锁定期”，同样被禁止买卖任何股份。受香港证券市场监管交易活跃度、标的公司市值等因素影响，本次受让的股份在二级市场可能面临成交困难、换手率较低导致流动性不足的风险。提醒投资者注意相关流动性风险。

(三)补充披露上市公司及其控股股东、实际控制人、持股5%以上股东、董事、高级管理人员与交易对方是否存在关联关系或其他利益安排
经自查，上市公司、实际控制人、持股5%以上股东、董事、高级管理人员与交易对方及关联方不存在关联关系，亦不存在未披露的其他利益安排。

二、结合标的公司毛利率、期间费用率等情况，说明标的公司2025年上半年业绩下滑的原因，相关因素是否持续影响标的公司业绩，对上市公司可能产生的影响
(一)结合标的公司毛利率、期间费用率等情况，说明标的公司2025年上半年业绩下滑的原因
标的公司收入人持续增长，毛利率有所提升，期间费用率略有上升，主营业务经营健康稳健，持续向好。造成标的公司2025年上半年业绩下滑的主要原因系其投资的新三板公司的股价下跌计入按公允价值计量的金融资产公允价值变动所致。

附：并购清洁集团财务报表(根据公开数据)

项目	2024	2025	2025H1	2025H1	2025H1	2025H1
营业收入	104.24	204.24	103.17	67.58	38.79	38.29
净利润	14.46	32.46	14.46	10.70	7.00	10.21
毛利率	13.67%	15.87%	14.08%	15.83%	18.02%	26.67%
销售费用	16.46	16.71	16.46	11.97	6.50	6.50
管理费用	12.21	12.21	12.21	6.54	3.28	3.28
研发费用	34.39	27.89	34.39	19.38	9.38	9.38
财务费用	14.39	14.39	14.39	8.58	5.58	5.58
资产减值损失	26.39	27.89	26.39	15.58	7.58	7.58

1. 收入增长、毛利率提升
截至2025年1-9月营业收入为359亿元，较去年同期3.26亿元增长10.14%，毛利率较去年同期

的9.83%提升并16.78%，说明标的公司的主营业务盈利能力在增强。标的公司毛利率与盈利能力提升的核心原因：
(1)业务结构优化：毛利项目占比提升，标的公司于2024年及2025年上半年持续调整项目组合，专注于“具有较高毛利率及更优条款”的订单。存项目利润薄，随着前期交付的一些低毛利、抢占市场的专项订单高毛利率订单逐步交付，“从规模导向”向“利润导向”转变。

(2)精细化管理：人工成本增速低于收入增速，2025年上半年收入增长10.14%，但销售成本仅增长1.66%，直接提升毛利。同时，公司加强了内部成本管控措施，通过优化人工配置，在维持服务产出的前提下，降低了单人人工成本。

(3)香港业务及附加增值服务的有效收益：标的公司于2024年完成了对香港物业管理公司的收购，其销售及物业管理费占比普遍高于内地。

2. 期间费用略有上升
标的公司2025年上半年期间费用总额较去年同期增长17.84%，但期间费用率从去年同期的6.75%小幅提升至7.22%，主要是员工成本增加，对净利润影响较小。

3. 按公允价值计量的金融资产公允价值变动
标的公司投资的新三板公司“百事达”(代码:833204)股份在2024年10月至2025年4月之间按照金融资产核算，股价波动计入按公允价值计量的金融资产公允价值变动。2024年因“百事达”股价上涨增加利润3,726.58万元，2025年因股价下跌减少利润2,539.4万元。该事项是造成标的公司2025年上半年业绩下滑的主要原因。

4. 股权激励费用增加
股权激励的费用(特指增加至25%)，改以权益法入账，其股价的变动不会影响标的公司业绩。扣除此项费用后，标的公司业绩同比增长。

(二)相关因素不会持续影响标的公司业绩，不会对上市公司业绩产生重大不利影响
导致标的公司2025年上半年业绩下滑的原因并非主营业务因素且影响不会持续，标的公司主营业务实际持续向好，本次交易为参股股权投资，不会影响上市公司业绩产生重大不利影响。

三、结合标的公司的业务模式、下游客户结构情况、信用政策等方面，分析公司的应收账款及票据持续增长、经营活动现金流净额下降的原因
(一)标的公司业务模式、下游客户结构情况、信用政策

1. 业务模式
根据年报及中期报告，标的公司的业务模式系利用自有专业人员及设备为客户提供全面的物业服务能力。

2. 客户结构与信用政策
标的公司客户主要由大型物业管理公司、政府机关及国企企事业单位。主要是分布在14个省、市的700多个项目，标的公司通常给予客户60天的信用账期，账期超过60天的应收账款采取相应的催收措施。而上述主要客户信誉良好，但审核流程复杂或预算拨付周期影响，实际付款周期较长。

标的公司应收账款及票据持续增长系收入增长的自然带动。随着营收规模扩大，2024年上半年的3.26亿元增长至2025年上半年的3.59亿元，应收账款及票据随之增加。2025年上半年末，应收账款总额达3.45亿元，其中账龄在0-60天的占比为57.88%，账龄在61-180天占比15.6%，账龄在181-365天的占比12.4%，一年以上的占比14.4%，账龄上应收账款主要集中在2025年业务开展过程中，已在区域形成了“一定规模的客户效应”。

一方面是由于支付账期的(账出快)：清洁行业是典型的动态服务型行业，工资必须按月支付，根据2024年上半年，标的公司有1,186名员工、雇员福利开支为3.82亿元，2025年上半年末，有8,068名员工，2025年上半年末雇员福利开支1.61亿元，大额工资必须每个月刚性流出，不能拖欠。

另一方面是由于人工成本的(账后慢)：人工成本，除工资外，还包括社保、公积金等支出。

因此，标的公司由于业务规模持续扩大收入支出前错账期导致其2024年度及2025年上半年经营性现金流下降。

四、结合上述信息及标的公司人均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(一)标的公司人均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二)相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三)行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四)核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(八)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(九)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十一)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十二)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十三)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十四)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十八)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(十九)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十一)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十二)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十三)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十四)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十八)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(二十九)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十一)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十二)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十三)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十四)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十八)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(三十九)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十一)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十二)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十三)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十四)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十八)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(四十九)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十一)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十二)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十三)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十四)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十五)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十六)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素。

(五十七)其他因素，及上市公司收购标的公司均效率在同行业水平、相关业务风险、行业格局及核心竞争力等因素，及上市公司收购标的公司均效率