

证券代码：603718

证券简称：海利生物

公告编号：2025-058

上海海利生物技术股份有限公司

关于对上海证券交易所《关于上海海利生物技术股份有限公司收购子公司少数股权的监管工作函》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个别及连带责任。

风险提示：

公司本次收购陕西瑞盛生物科技有限公司（以下简称“瑞盛生物”）剩余 41% 股权完成后，对瑞盛生物的持股比例达到 96%。若瑞盛生物业绩持续下滑甚至后续出现亏损，随着公司对其持股比例的增加，则相应用对公司业绩的负面影响将会增加，而相比原剩余 45% 股权对应的业绩补偿和减值保障亦有所减少，因此有关风险敞口加大，敬请广大投资者注意投资风险。

2025 年 12 月 1 日，上海海利生物技术股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“海利生物”）收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于上海海利生物技术股份有限公司收购子公司少数股权的监管工作函》（上证公函【2025】3974 号）（以下简称“监管工作函”）。根据《监管工作函》的要求，公司对《监管工作函》所列事项逐一复核落实，现就《监管工作函》所列事项进行逐项回复并说明如下。

本回复的字体代表以下含义：

字体	含义
黑体（加粗）	监管工作函所列问题
宋体	对监管工作函所列问题的回复及说明

本监管工作函回复中，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

问题 1：关于标的公司业绩下滑态势与评估作价合理性。

公告显示，本次交易公司以 2025 年 6 月 30 日为基准日的评估作价（即前次下调交易价格时的估值）购买瑞盛生物 41% 股权。关注到，瑞盛生物 2025 年上半年分别实现营业收入 7,837 万元、净利润 3,377 万元，而 2025 年第三季度仅实现营业收入 2,677 万元、净利润 929 万元，较前两个季度仍大幅下滑。请公司说明本次交易评估作价是否合理，前次评估预测与标的公司当前最新经营业绩及趋势是否已产生较大差异。

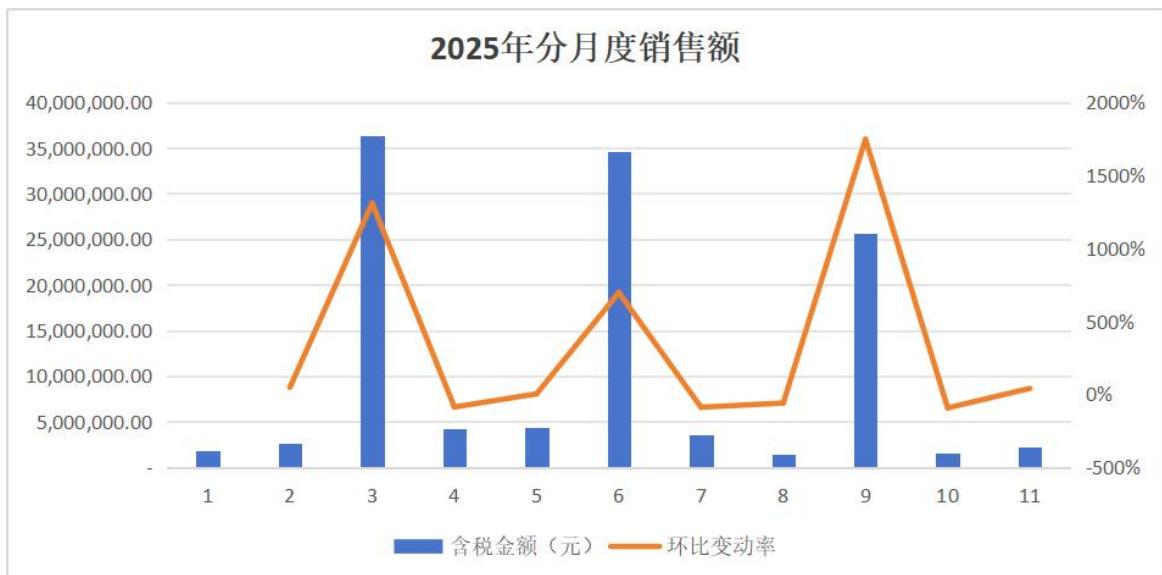
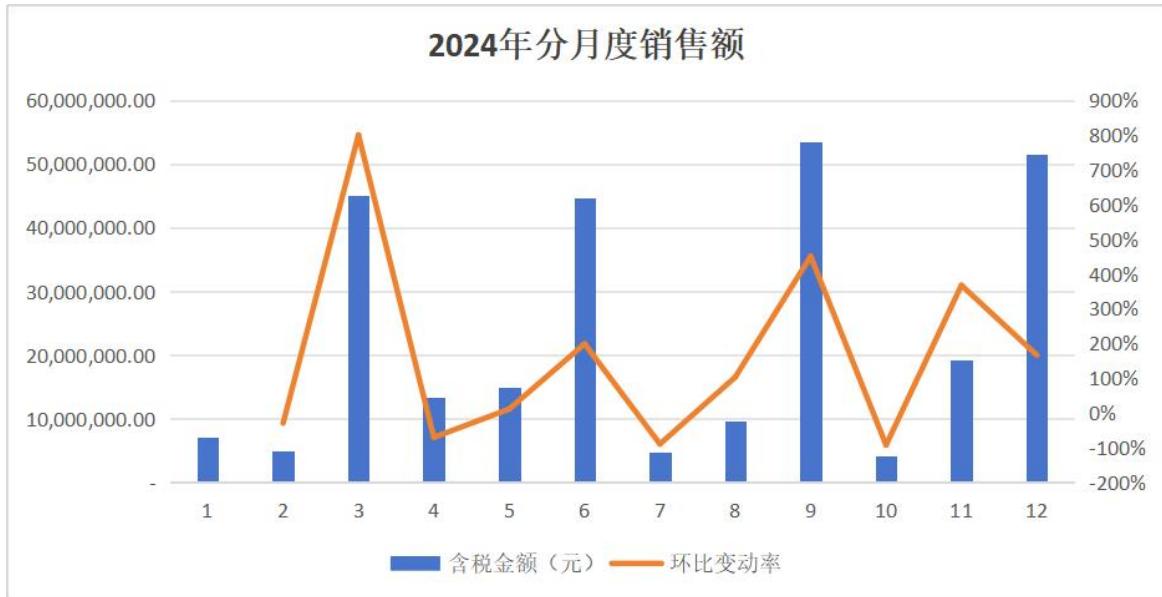
【公司回复】

瑞盛生物 2023 年至 2025 年第三季度分季度营业收入及利润情况如下：

项目	单位：万元										
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入	5,532.11	5,347.38	6,018.80	5,627.59	5,549.59	7,090.62	6,602.86	7,278.13	3,952.67	3,884.41	2,677.40
净利润	3,202.31	2,338.96	3,004.67	2,625.96	2,830.86	3,564.70	3,970.65	3,559.00	1,703.62	1,673.08	928.98

从上表分析，瑞盛生物的销售不存在明显的季节性规律，而 2025 年第三季度业绩相比前两个季度下滑，一方面是由于瑞盛生物从 2025 年 5 月起不再享受 3% 简易征收增值税的优惠政策，调整为按 13% 征收，且由于瑞盛生物原材料进价较低，可供抵扣的进项税较少，因此对收入和净利润影响较大，若按享受优惠税收政策的口径，则 2025 年第三季度营业收入 29,373,412.86 元，净利润 11,499,272.91 元；另一方面由于市场准入门槛降低，竞争加剧引发“价格战”，导致瑞盛生物主要产品 2025 年 6 月出现价格低点后，为进一步处理上半年急速降价带来的市场问题，相关影响集中体现在第三季度所致。本次交易采用的评估报告虽然基准日为 2025 年 6 月 30 日，但由北京卓信大华资产评估有限公司于 2025 年 9 月 12 日出具，并以收益法评估结果作为最终评估结论，在评估过程中已充分考虑了相关因素对瑞盛生物业绩的影响，使得整体估值从 17 亿下降至 9.74 亿元。

瑞盛生物 2024 年至 2025 年 11 月月度销售额变化情况图如下：



评估对瑞盛生物 2025 年 7-12 月的净利润预测值与瑞盛生物实际完成情况对比如下：

单位：万元

	2025 年 7-12 月预测值	2025 年 7-11 月实际完成金额	完成比例
净利润	1,761.73	851.36	48.32%

如上表所示，虽然截至 2025 年 11 月的净利润完成率不足 50%，主要系 10 月和 11 月营业收入较低（月收入低于 200 万）导致略有亏损所致。但根据瑞盛生物年度销售任务的分解，截至 2025 年 11 月，销售额完成率已接近 90%。且根据上图中

瑞盛生物 2024 年至 2025 年 11 月的月度销售额变化情况分析，其销售明显的呈现出每季度末集中销售发货的“脉冲式”规律，因此第四季度业绩将集中在 12 月体现，目前实际经营符合预期，预计可以完成评估预测的净利润及 2025 年业绩承诺目标。

瑞盛生物口腔线产品 2024 年至 2025 年 11 月平均单价环比变动情况如下：

月度	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	202409	202410	202411	202412
单价环比变动率	-	-7%	10%	-5%	4%	-3%	-34%	24%	8%	-6%	-5%	-16%

月度	202501	202502	202503	202504	202505	202506	202507	202508	202509	202510	202511
单价环比变动率	14%	-5%	0%	-15%	-15%	-21%	-15%	-16%	-10%	-16%	45%

2024 年 3 月，国家药监局对免于临床评价补充说明并增补类别，涉及瑞盛生物的主要产品骨粉和骨膜，该准入门槛的降低导致行业新竞争者开始增加，且普遍采用低价的竞争策略，因此瑞盛生物相关产品价格自 2024 年 7 月起开始有明显下调，但鉴于瑞盛生物的行业地位和品牌美誉度，未对其业绩造成实质性的影响。但从 2025 年二季度开始，行业竞争者增加引发的“价格战”影响开始显现，整体市场的产品价格呈现出明确且加速下行的价格趋势，行业整体产品价格相比 2024 年普遍的下降幅度都在 50% 以上，其中经销商的渠道价格亦从 5 月开始也相应下降，与其成本暨瑞盛生物对经销商的售价出现了倒挂的情况，为维护核心销售渠道的稳定性，保障瑞盛生物长期市场份额，瑞盛生物在 6 月较大幅度的降价后，在 7 至 10 月进一步通过加大促销力度和发货量降低价格以平衡其成本，因此在财务核算的过程中体现出单价进一步下滑的情况。

从整体趋势而言，三季度开始瑞盛生物产品价格下降幅度相比前期收窄，而且从 11 月开始回升，表明前期行业急速降价带来的不利影响在逐步消化、减弱，相对应的对经销商的售价也基本调整到位，与经销商的渠道价格恢复到正常的差价水平。且由于本轮整体降价幅度较大（将近 60%-70%），行业整体利润空间被压缩，毛利率持续走低，这一方面降低了外部资本参与行业竞争的热度，10 月以来仅新增骨粉注册证 2 家，骨膜未有新注册证；另一方面对于已加入的新竞争者而言，由于尚未形成规模效应，“价格战”将无法长久维持，而核心竞争对手的价格亦在三季度以后基本保持平稳，因此判断本次调整后的相关价格政策至少保持半年以上的稳定，不会再出现前期“断崖式”下跌的情况。

行业已逐步从高毛利时代转向成本控制与渠道效率驱动的规模竞争时代，而瑞盛生物将凭借行业龙头地位以及突出的成本优势，通过不断提高市场份额对冲价格下行的不利影响，支撑收入逐步恢复增长。整体情况与提供给评估的预测依据基本相符，因此本次交易以该评估报告作为作价依据是合理的，该评估预测与瑞盛生物当前最新经营业绩及趋势未有较大差异。

问题 2：关于交易必要性与风险敞口。

根据前次交易安排，美伦公司应于 2026 年 1 月之前向公司退还 3.99 亿元的交易差价，但其仅退还 5,000 万元并以资金紧张为由选择以股抵债。此前美伦公司已将剩余 45% 股权全额质押给公司作为业绩承诺担保，本次交易后业绩承诺担保股权仅剩 4%。

请公司：（1）结合瑞盛生物业绩持续下滑及行业变化情况，量化分析持有相关债权和股权对公司财务状况分别有何种影响，以及公司接受美伦公司以股抵债方案的主要考虑；（2）结合前述问题及本次交易后的业绩承诺保障安排，说明本次交易后公司风险敞口是否显著增大，本次交易是否有助于维护上市公司利益；（3）结合美伦公司的资产业务及资信情况、已付对价资金流向等，说明公司在 2025 年 9 月调整方案时是否充分尽调美伦公司具备退还交易差价的能力，公司及实际控制人、董监高等相关方与美伦公司及其相关方是否存在其他未披露的关联关系和利益安排，以及前次交易方案调整与本次以股抵债是否为一揽子交易。

【公司回复】

（一）结合瑞盛生物业绩持续下滑及行业变化情况，量化分析持有相关债权和股权对公司财务状况分别有何种影响，以及公司接受美伦公司以股抵债方案的主要考虑

虽然受相关政策和市场的影响，瑞盛生物业绩出现下滑，但是凭借其在行业细分领域的龙头地位，在产品品质、成本和业务规模上较竞争对手仍具有较大优势，因此完成调整后的业绩承诺（2025 年 5000 万、2026 年 5800 万）具备可实现性，具体分析详见公司于 2025 年 10 月 29 日披露的《上海海利生物技术股份有限公司关于

对上海证券交易所<关于上海海利生物技术股份有限公司 2025 年半年度报告的信息披露监管问询函>的回复公告》（公告编号：2025-045）中相关问题的回复。在美伦管理有限公司（以下简称“美伦公司”）明确无法按期还款的情况下，假设瑞盛生物可以完成业绩承诺，公司持有相关债权和股权对财务状况的影响分别如下：

单位：万元

	持有债权（股权 55%）	股抵债后持有股权 96%
对 2025 年度的影响		
应收账款	+34,930	不额外增加
应计提坏账准备（1 年以内 5%）	+1,746.5	不额外增加
净利润	-1,484.525	+200-300（注）
对 2026 年度的影响		
应收账款	+34,930	不额外增加
应计提坏账准备（1 至 2 年 20%）	+6,986	不额外增加
净利润	-5,938.10	+2,378

注：瑞盛生物前三季度已实现净利润 4,305.67 万元，因此第四季度按 694.33 万元预测，结合公司将于 2025 年 12 月 16 日召开股东会审议本次收购瑞盛生物少数股权的议案，因此预计增加 41% 股权对本年度公司净利润影响为 200-300 万元。

如上表分析，若美伦公司无法按期还款，公司存在较大的应收账款无法回收的风险，虽然可以通过法律途径追偿，但由于美伦公司为境外主体，在实际追偿执行过程中存在难度，无论在可现实性和时间上都存在较大不确定性，因此对应计提较大额的坏账准备无法避免，从而必然对公司净利润产生较大的负面影响。而接受以股抵债的方案，上述风险则将避免，且公司未新增投资成本、未新增商誉，结合瑞

盛生物的盈利情况，对公司未来的业绩也将产生正面影响。公司大幅度提高对瑞盛生物的控股比例后，我们将依托瑞盛生物成熟的管理团队和销售队伍，在口腔再生与种植领域寻找新的投资并购机会，有助于实现公司主营业务在更广阔平台上的转型升级。

(二) 结合前述问题及本次交易后的业绩承诺保障安排，说明本次交易后公司风险敞口是否显著增大，本次交易是否有助于维护上市公司利益

结合前述问题的回复，若公司不实施本次交易，公司将同时面对大额应收账款无法回收和业绩承诺未达成美伦公司无法补偿的双重风险，本次交易后大额应收账款无法回收风险可以避免，同时美伦公司也同意将剩余 4% 股权(对应股权价值 3,896 万元)继续质押给公司且将已支付的 5,000 万元转为保证金用于担保其业绩承诺及减值补偿义务的履行，风险敞口未显著加大。但上述情况是基于瑞盛生物完成业绩承诺以及持续盈利的前提，若瑞盛生物业绩持续下滑甚至出现亏损的情况，则由于公司对其的持股比例在本次交易后由 55% 增加至 96%，相应的负面影响亦会显著增加，且相比原剩余 45% 股权对应的业绩补偿和减值保障亦有所减少，从这个角度分析，有关风险敞口加大。但本次交易后，美伦公司将完全退出瑞盛生物的日常经营管理，公司的控制力将全面加强，有利于整体资源调配和整合，优化口腔业务的统一管理，提升运营效率，促使瑞盛生物业绩的顺利达成和持续稳定发展，降低后续可能发生的业绩下滑甚至亏损的风险，更好的维护上市公司利益。

(三) 结合美伦公司的资产业务及资信情况、已付对价资金流向等，说明公司在 2025 年 9 月调整方案时是否充分尽调美伦公司具备退还交易差价的能力，公司及实际控制人、董监高等相关方与美伦公司及其相关方是否存在其他未披露的关联关系和利益安排，以及前次交易方案调整与本次以股抵债是否为一揽子交易。

美伦公司基本信息如下：

公司名称	美伦管理有限公司 (MAYLION MANAGEMENT LIMITED)
企业性质	于英属维尔京群岛注册成立的有限公司
注册地址	Palm Grove House, P. O. Box 438, Road Town, Tortola, British Virgin Islands
负责人	张政武 (CHEUNG, Ching Mo)

公司名称	美伦管理有限公司 (MAYLION MANAGEMENT LIMITED)
注册资本	50,000 美元
注册号	1733417
成立时间	2012 年 9 月 13 日
主营业务	投资控股
股权结构	张政武 100%持有

美伦公司依法存续且经营正常，截至 2025 年 9 月 30 日美伦公司总资产 104,466.54 万港元，相比 2023 年总资产 49,688.57 万港元增长 110.24%；总权益 102,861.02 万港元，相比 2023 年 8,356.48 万港元增长 113.09%。且与美伦公司同一实控人的张政武先生在境内亦有相关投资，包括目前瑞盛生物租用的办公场地所有方陕西艾尔肤组织工程有限公司以及给瑞盛生物提供相关检测服务的深圳艾尼尔角膜工程有限公司等。美伦公司主营业务是投资，根据其资产规模的增长及交易过程中的沟通，之前公司已支付对价的资金已主要用于新的投资项目。经查询，美伦公司及其实控人张政武先生不属于失信被执行人。因此从美伦公司及张政武先生总体资产规模及增长情况分析，公司认为其具备退还交易差价的能力。

基于张政武先生在公司收购瑞盛生物时做出的“关于规范和减少关联交易”的承诺，在重大资产购买完成后，公司基于谨慎性原则新增认定美伦公司为关联方，导致相关交易构成关联交易。但实际美伦公司、张政武先生及其相关方与公司及实际控制人、董监高等相关方均无关联关系，不存在其他未披露的关联关系和利益安排。公司与美伦公司签署的《关于收购陕西瑞盛生物科技有限公司 55%股权之交易的补充协议》中未对剩余股权的收购有明确约定，且协议生效后，双方均严格按协议履行，2025 年 10 月 11 日美伦公司支付 5,000 万元的首期交易差价，同时于 2025 年 10 月 27 日完成将美伦公司剩余股权追加质押用于担保上述交易差价退还义务履行的变更登记手续。直至 2025 年 11 月 21 日，公司收到美伦公司发出的《关于无法按期退还交易差价、建议以股权进行抵偿的沟通函》后，为避免大额应收账款无法收回的风险，及时与美伦公司进行了沟通并接受了其以股抵债的方案。因此前次交易方案调整与本次以股抵债不构成一揽子交易。

问题 3：关于交易方案审慎性。

本次交易系公司在 2025 年 9 月变更交易方案后，再次变更前期交易方案。

请公司：（1）结合瑞盛生物业绩持续下滑情况和短期内行业变化趋势，说明公司全体董监高在交易谈判过程中是否勤勉尽责，相关尽职调查工作是否完备、审慎；（2）结合标的公司在本次交易前后的经营管理模式，以及公司对标的公司并表后的人员及业务管理安排，说明公司是否有能力实现对瑞盛生物的有效管理并保证其稳定发展。

【公司回复】

（一）结合瑞盛生物业绩持续下滑情况和短期内行业变化趋势，说明公司全体董监高在交易谈判过程中是否勤勉尽责，相关尽职调查工作是否完备、审慎

瑞盛生物 2020 年至 2025 年 11 月营业收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022	2023 年	2024 年	2025 年 1-11 月
营业收入	3,418.63	6,611.30	11,709.95	22,525.88	26,521.19	11,144.85
净利润	827.57	1,775.21	5,064.97	11,171.89	13,925.21	4,228.06

如上表所示，瑞盛生物 2020-2024 年经营稳定，业绩呈现快速健康的发展趋势，直至 2025 年业绩出现显著下滑，主要原因如下：

（1）受国家政策影响导致行业竞争者增加引发“价格战”，导致 2025 年二季度以后整体市场产品价格快速走低，截至目前才逐步趋于平稳，本轮整体的下降幅度高达 60%-70%，为确保市场份额，瑞盛生物亦只能被动降价，相比 2024 年由于降价对收入利润造成的负面影响超过 50%；

（2）根据财税[2014]57 号、财税[2009]9 号、国家税务总局公告“2012 年第 20 号”文件规定，瑞盛生物的主营产品关键原材料为动物组织，以往可申请办理一般纳税人按 3% 简易征收增值税。2024 年开始，国家对该税收优惠政策的执行开始收紧，瑞盛生物自 2025 年 5 月起已按税务要求改为一般计税方式即按 13% 的税率

征收增值税。同时由于瑞盛生物原材料进价较低，可供抵扣的进项税较少，因此对瑞盛生物收入利润的负面影响预计将超过 700 万元。

因此可见其业绩下降确系受有关外部客观因素的影响，而非其内部的生产经营出现了问题。但对于上述可能发生的风险实际公司在尽调过程中已经有所发现并重点关注，包括但不限于可能发生的税收风险（高新技术企业复审未能通过、增值税优惠税率政策执行收紧）、美伦公司关联方对瑞盛生物的资金占用问题、瑞盛生物新厂房未能通过 GMP 认证的风险以及 2024 年 3 月国家药监局器审中心增补了包括骨粉、骨膜在内的相关具体产品的临床评价的推荐路径，降低了市场的准入门槛可能导致的竞争加剧问题等事项，并与美伦公司进行了充分的沟通。因此才能在有关情况发生时及时与美伦公司进行谈判，使其同意调整估值退还交易差价的方案，而不是待三年业绩承诺期满后再来沟通有关业绩承诺及减值补偿义务的履行，降低了投资风险和业绩承诺无法达成风险以及由此造成的大额商誉减值风险。虽然短期内由于美伦公司资金周转的问题导致方案再次变更，但交易对手方非公司可以控制，而公司始终以其剩余的 45% 股权为为抓手，坚持要求其办理抵押手续，才使得本次以股抵债方案可以实施，避免了大额应收账款无法回收的风险。同时，经过谈判让其同意将之前已支付的 5000 万转为保证金并继续将剩余的 4% 股权质押用于担保其业绩承诺及减值补偿义务的履行，避免了有关风险敞口的加大。公司董监高在交易谈判过程中始终坚持以公司和股东利益为首位，相关尽职调查工作完备、审慎，将相关问题、相关风险提前考虑，争取了后续谈判的主动，有效维护了上市公司和全体股东的利益。

(二) 结合标的公司在本次交易前后的经营管理模式，以及公司对标的公司并表后的人员及业务管理安排，说明公司是否有能力实现对瑞盛生物的有效管理并保证其稳定发展

瑞盛生物本次交易前后，其公司治理的有关变化对比如下：

	本次交易前	本次交易后
董事会	3 名，公司提名 2 人，美伦公司提名 1 人	3 名，均由公司提名

	名 1 人，董事长由公司提名人员担任	
总经理	美伦公司提名人员担任	公司提名人员担任
财务总监	公司提名人员担任	公司提名人员担任
财务部长	美伦公司提名人员担任	公司提名人员担任

从上表可见，本次交易后美伦公司将全面退出对瑞盛生物的经营管理，仅作为持有 4%股份的小股东按照瑞盛生物《章程》规定来履行义务和享受权益。瑞盛生物董事长、法定代表人由公司副总经理项小强先生担任，项小强先生于 2009 年入职瑞盛生物，从 2012 年 2 月起担任其副总经理主持工作，迄今已经 16 年；财务总监由公司财务副总监郭利萍女士担任，郭利萍女士 2017 年入职瑞盛生物，迄今已经 8 年；总经理崔杰勇先生 2017 年入职瑞盛生物，2018 年开始担任总经理且主要分管销售工作，迄今已经 8 年。瑞盛生物销售模式稳定，一直以经销为主，分区域、大区、总监三级管理模式，实施季度考核，市场销售团队规模近三年来始终保持在 100 人左右，且平均司龄在 4 年以上，整体稳定。其他核心管理人员包括：生产总监王红刚先生 2013 年入职，迄今已经 12 年；质量总监任国华先生 2016 年入职，迄今已经 9 年；首席技术官戚朦女士 2020 年入职，迄今已经 5 年；人事行政总监师小燕女士 2009 年入职，迄今已经 16 年。由此可见，瑞盛生物销售团队稳定、整体管理团队稳定，均系职业经理人队伍，与美伦公司及张政武先生均没有关联关系，不会因为随着美伦公司的退出而出现核心人员变动的情况。本次交易完成后，公司基本可以实现对瑞盛生物的完全控制，有利于公司将更多的资源向瑞盛生物进行倾斜和整合，促使其进一步的发展。同时，公司在今年全面推行“海利生物数字化转型项目”，上线用友 YonSuite 企业数字化管理平台，建立集团化财务和生产供应经营数字化系统，为更好实现对子公司的管理提供了技术支撑。因此，公司有能力实现对瑞盛生物的有效管理并保证其稳定发展。

2025 年 12 月 13 日