2026年6月22日 星期一
制作：刘雄 电话：010-83251716 E-mail:zqrb9@zqrb.sina.net
证券日报

证券代码：603718 证券简称：*ST海利 公告编号：2026-052

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对外投资事项的监管工作函》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。

重要内容提示：

一、为进一步保障上市公司利益，确保对有关收购标的公司的管控，经与交易对手方协商，就有关《陕西瑞盛生物科技有限公司及长沙得悦科技发展有限公司、长沙泽尔顿嘉腾企业管理合伙企业（有限合伙）、蒋华、李佳关于收购湖南泽尔顿新材料有限公司60%股权项目之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）相关条款进行修改，并签订了《关于股权转让协议的补充协议》，具体如下：

1.《股权转让协议》中关于超额业绩奖励的相关条款删除；

2.《股权转让协议》中关于现金分红政策的相关条款删除；

3.《股权转让协议》中关于若标的公司出现业绩严重下滑，经营不善、内部管理混乱等负面情况需要更换总经理时，交易对方长沙得悦科技发展有限公司对于标的公司总经理人选不再具有提名权，而由上市公司委派。

二、标的公司2025年度海外销售占比达90%，海外销售主要分以自有品牌销售为主的直接出口业务和通过外贸经销商获取“OEM”订单为主的间接出口业务，其中，标的公司间接出口业务占比高达73.23%。由于标的公司是通过外贸经销商获取订单并根据其要求将货物发送到其指定的国内地址，因此无法具体获知其具体的海外销售国家、是否进一步销售以及最终销售客户。

三、标的公司由于海外销售业务占比较高，受有关关税、出口退税等政策的影响，2026年产品价格相比2025年有所下降，通过外贸经销商的间接出口业务一季度至今仍有小幅下降，因此预计2026年业绩相比2025年有所下降。后续标的公司将通过增加销量以及加大直接出口比例降低有关产品价格下降的影响，但业绩承诺实现受行业、市场等多重因素影响，存在不确定性风险，敬请广大投资者注意投资风险。

近日，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二部下发的《关于上海海利生物技术股份有限公司对外投资事项的监管工作函》（上证公函【2026】1000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：关于交易方案及交易价格。

公告显示，公司控股子公司陕西瑞盛生物科技有限公司（以下简称瑞盛生物）拟以自有或自筹资金出资9,360万元，收购湖南泽尔顿新材料有限公司（以下简称标的公司）60%的股权，交易对方将剩余40%股权质押给瑞盛生物用于担保其业绩承诺补偿义务的履行。根据评估情况，标的公司净资产3,469万元，收益法下的评估值为1.57亿元，增值率352%。近两年净利润分别为1190万元、1597万元，但业绩承诺2026年至2028年净利润仅分别为1200万元、1300万元、1400万元，低于2025年净利润水平。业绩承诺期满后需将实际净利润超出承诺净利润的40%作为管理层激励。业绩承诺期内，净利润达到业绩承诺标准即可进行不低于净利润50%的现金分红，业绩承诺期满后，利润分配金额不得低于当年可供分配利润的50%。关注到，公司前期收购瑞盛生物业绩不及预期，导致大额商誉减值。

请公司补充披露：（1）评估详细过程，包括收入、利润、期间费用预测情况，结合关键参数选取说明本次估值合理性，并结合标的公司近三年业绩情况，说明业绩承诺金额设置明显低于2025年实现业绩的原因，是否与评估预测相一致、是否与实际经营情况相一致，是否存在相关风险防控作用；（2）补充说明本次收购标的公司60%的股权，交易对方质押40%股权的主要原因，是否存在收购剩余股权的安排；（3）补充披露管理层激励对象人员范围，是否已签署竞业限制协议，是否包含本次的交易对方，并结合上述情况，说明业绩承诺期满后将超过部分的40%作为管理层激励的原因及合理性，是否存在利益输送或其他利益安排；（4）结合标的公司近几年的期间费用投入情况、现金分红情况及未来发展规划与资金需求，说明拟采取的现金分红政策是否合理，是否会对标的公司未来经营发展与业务拓展造成不利影响，是否损害上市公司利益。

【公司回复】

（一）评估详细过程，包括收入、利润、期间费用预测情况，结合关键参数选取说明本次估值合理性，并结合标的公司近三年业绩情况，说明业绩承诺金额设置明显低于2025年实现业绩的原因，是否与评估预测相一致、是否与实际经营情况相一致，是否存在相关风险防控作用

1、评估详细过程，包括收入、利润、期间费用预测情况如下：

1）营业收入的预测如下：

通过对湖南泽尔顿新材料有限公司（以下简称“标的公司”或“泽尔顿公司”）未来发展预测、历史年度营业收入的变动分析，结合以上主要经营业务的特点，对营业收入的主要指标及其历史变动趋势进行分析判断：

标的公司主营收入来源于3D-Pro-ML、ST-ML型号氧化锆的销售收入。通过与标的公司管理层的访谈，以及对近2年主营收入的分析了解到：从整体来看，标的公司主营收入是呈上升趋势。

对3D-Pro-ML、SHT等型号的氧化锆，标的公司基于2026年1-4月份在手订单分析，2026年1-4月份收入相对于2025年同期是下降趋势，并依据销售部提供的销售计划，对当年各型号的销量占比来预测2026年收入。2027年至2030年的未来收入，结合历史增长率与行业增长率进行预测。整体来看，最终使标的公司步入稳定发展的趋势。

由于其他经营产品和染色液与氧化锆的销量收入有关，故按照氧化锆的历史收入占比进行预测。

未来年度各个产品的销售单价根据标的公司销售部门结合2025年、2026年1-4月份产品销售情况进行预测。

具体预测如下：

单位：万元

序号	产品类型	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年及以后年度
1	3D-Pro-ML氧化锆	4,127.26	4,281.39	4,441.30	4,607.16	4,779.23
2	SHT氧化锆	32.74	33.96	35.23	36.55	37.92
3	SHT-C氧化锆	21.63	22.44	23.28	24.14	25.04
4	SHT-ML氧化锆	369.53	383.32	397.64	412.49	427.90
5	ST氧化锆	398.44	413.32	428.76	444.77	461.38
6	ST-C氧化锆	323.40	335.48	348.02	361.02	374.51
7	ST-ML氧化锆	496.35	514.88	534.10	554.05	574.74
8	UT-ML氧化锆	13.58	14.09	14.62	15.16	15.73
9	其他经营产品和染色液	17.08	17.72	18.38	19.06	19.78
	销量环比变动率	3.73%	3.73%	3.73%	3.73%	3.74%
	单价环比变动率	-12.97%	与2026年基本持平			
	收入合计（万元）	5,800.00	6,016.61	6,241.31	6,474.42	6,716.24
	收入环比增长率	-9.72%	3.73%	3.73%	3.73%	3.74%

2026年标的公司母体1-4月份的订单不含税收入为1,712.83万元，相对于2025年1-4月份订单不含税收入1,986.72万元下降13.79%，主要系竞争加剧，为抢占市场产品价格下降造成，但销量整体呈稳中有升的态势。基于标的公司2026年第一季度的业绩及在手订单情况，认为销量的增加尚不能覆盖价格下降的影响，因此谨慎预计2026年营业收入相比2025年会有所下滑。但经与标的公司沟通，并根据行业其他可比上市公司未来年度预测的增长情况，认为2026年单价下滑是市场短期竞争加剧，标的公司为抢占市场所致，未来预计能够保持平稳，销量保持低速增长且低于可比上市公司收入增长率预测，故2027年及以后营业收入呈稳步增长的趋势。

可比上市公司的营业收入预测增长率情况如下：

序号	公司简称	2024A	2025A	2026Q1A	2026E	2027E	2028E
1	国瓷材料	4.86%	13.24%	9.15%	13.77%	15.38%	14.54%
2	凯盛科技	-2.32%	20.15%	15.07%	18.18%	15.27%	16.11%
3	正海生物	-12.19%	0.25%	-16.82%	1.45%	10.42%	10%
4	爱迪特	13.81%	16.51%	25.35%	24.78%	29.81%	22.52%
	平均值	1.04%	12.54%	8.18%	14.55%	17.72%	15.79%

数据来源：同花顺iFinD及上市公司定期报告

标的公司预测的2026年收入基于2026年订单相对于同期下降情况进行保守预测，2027及未来年度预测增长率低于对比公司平均值，故其未来年度营业收入的预测具有合理性。

2）营业成本的预测如下：

单位：万元

序号	项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年及以后年度
1	营业成本	3,091.60	3,207.05	3,326.83	3,451.08	3,579.99
2	毛利率	46.7%	46.7%	46.7%	46.7%	46.7%

营业成本主要为各项目产品的材料费、人工费、制造费用，2024年综合毛利率45.8%、2025年综合毛利率47.2%。标的公司综合毛利率近两年较稳定，故未来年度毛利率采用历史年度平均毛利率进行预测。

3）期间费用的预测如下：

单位：万元

序号	项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年及以后年度
1	销售费用	467.82	483.08	497.36	513.67	532.13
2	管理费用	350.01	356.81	364.81	374.34	388.30
3	研发费用	497.64	517.81	517.49	539.82	563.07
4	财务费用	2.21	2.29	2.37	2.46	2.55
合计		1,317.68	1,359.98	1,382.03	1,430.30	1,486.05
占营业收入比		22.72%	22.60%	22.14%	22.09%	22.13%

标的公司历史年度及未来年度期间费用占收入比较稳定。

4）净利润的预测如下：

单位：万元

序号	项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年及以后年度
1	营业利润	1,451.76	1,494.77	1,537.59	1,550.73	1,608.27
2	所得税费用	145.09	148.59	155.13	153.83	159.06
3	净利润	1,306.68	1,346.18	1,382.46	1,396.89	1,449.21

5）折现率的确定

折现率模型

本次评估采用加权平均资本成本定价模型（WACC）。

R（WACC）=Re×We+Rd×（1-T）×Wd

式中：

Re：权益资本成本

Rd：付息负债资本成本

We：权益资本结构比例

Wd：付息债务资本结构比例

T：适用所得税税率。

其中，权益资本成本Re采用资本资产定价模型（CAPM）计算。

计算公式如下：

Re = Rf+β×MRP+Rc

Rf：无风险收益率

MRP（Rm-Rf）：市场平均风险溢价

Rm：市场预期收益率

β：预期市场风险系数

Rc：企业特定风险调整系数

5.1）无风险收益率的确定

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。通常国债是一种比较安全的投资，因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，通过查询WIND金融终端，选取距评估基准日剩余到期年限为10年以上的国债平均到期收益率2.32%作为无风险收益率。

5.2）市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价（Market Risk Premium）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场预期回报率与无风险利率的差。

本次评估以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定，经测算，市场风险溢价确定为6.39%。

5.3）风险系数β值的确定

β值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询WIND金融终端，在综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的β值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的β值，取其算术平均值，即1.0933。

5.4）公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。在综合考虑被评估单位的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素后，经综合分析，确定被评估单位的特定风险系数为1.5%。

5.5）权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为11.61%。

Re=Rf+β×MRP+ Rc

=11.61%

5.6）加权平均资本成本折现率的确定

根据上述资本结构确定原则及方法，Wd、We、Rd的确定如下：

Wd：付息债务资本结构比例为11.87%；

We：权益资本结构比例为88.13%；

Rd：本次评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后，Rd以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出，取3.50%；

则：R=Re×We+Rd×（1-T）×Wd

=10.58%

折现率R（WACC）为10.58%。

6）评估值具体计算过程如下：

单位：万元

项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年	2031年至永续期
净利润	1,306.68	1,346.18	1,382.46	1,396.89	1,449.21	1,367.03
+ 折旧	106.47	97.62	68.13	64.04	66.04	66.04
+ 无形资产摊销	18.36	18.36	18.36	18.23	18.08	18.08
- 追加资本性支出	12.06	4.66	6.61	26.74	154.98	84.12
- 营运资金净增加	-619.72	60.56	62.96	64.53	67.31	
+ 扣税后利息	-	-	-	-	-	
净现金流量	2,039.17	1,396.94	1,399.37	1,387.89	1,311.05	1,367.03
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	10.58%	10.58%	10.58%	10.58%	10.58%	10.58%
折现系数	0.9510	0.8600	0.7777	0.7033	0.6360	6.0101
折现值	1,939.15	1,201.30	1,088.24	976.04	833.77	8,215.94
经营性资产价值	14,254.44					
溢余资产价值	591.39					
非经营性资产及负债价值	31.99					
长期股权投资价值	975.41					
企业价值	15,853.22					
付息债务价值	200.14					
股东权益价值	15,700.00					

2、业绩承诺金额设置明显低于2025年实现业绩的原因，是否与评估预测相一致、是否与实际经营情况相一致，是否存在相关风险防控作用

泽尔顿公司成立于2020年8月，早期受益于整体口腔行业尤其是口腔种植体行业的快速增长而发展较快，目前行业竞争愈发激烈，为实现长期的可持续发展，泽尔顿公司有业务升级、产能优化、产品迭代等布局会导致相关投入有所增加。另一方面，目前泽尔顿的海外销售业务占比较高，有关出口退税政策、关税政策等不确定性增大，为抢占市场降低产品价格以维持销量的增长，结合2026年一季度的业绩以及2026年1-4月的订单情况，基于谨慎性原则预计销量的增长暂无法弥补价格下降的影响，因此相比2025年预计业绩会有所下降。后续，受益于中国对日本实施氧化钇等关键稀有金属出口管制影响，日本主流氧化锆粉供应商供货出现困难，给中国氧化锆企业带来了尤其在高端市场国产替代的机遇，故预计后续价格会整体保持稳定，销量稳步增长，业绩会逐步恢复，因此目前设置的业绩承诺金额是合理的，与泽尔顿公司实际经营情况相符。根据如上评估预测的分析，泽尔顿公司母体未来三年净利润预测平均值为1345万元，与业绩未来三年承诺平均值1,300万也基本一致。同时，相对谨慎、保守的业绩承诺有利于避免估值的增加，也降低了业绩承诺无法完成的风险和商誉减值风险。

（二）补充说明本次收购标的公司60%的股权，交易对方质押40%股权的主要原因，是否存在收购剩余股权的安排

交易对方将剩余40%股权质押给瑞盛生物是用于担保其业绩承诺补偿义务的履行，目前不存在对收购剩余股权的安排。

（三）补充披露管理层激励对象人员范围，是否已签署竞业限制协议，是否包含本次的交易对方，并结合上述情况，说明业绩承诺期满后将超过部分的40%作为管理层激励的原因及合理性，是否存在利益输送或其他利益安排

1、管理层激励对象人员范围

姓名	岗位	是否已签署竞业限制协议	是否为本次交易对方	备注
陈清良	总经理	是	是	通过得悦科技间接持股18.5451%
孙先华	管理者代表兼质量总监	是	是	通过嘉腾合管间接持股0.4796%
蔡成李	综合部主任	是	是	通过嘉腾合管间接持股0.4796%
李佳	常务副总兼技术总监	是	是	直接持股9.5923%；通过嘉腾合管间接持股1.1990%
王艳群	财务经理	是	否	
刘一璇	生产工艺主管	是	是	通过嘉腾合管间接持股4.7962%
唐勇妹	外贸销售主管	是	否	
张臻国	总账会计	是	否	
魏红宇	生产总监	是	否	通过嘉腾合管间接持股0.7194%；通过得悦科技间接持股0.2440%
胡维宇	研发人员	是	否	
陈思日	研发主管	是	否	
王治焕	研发人员	是	否	
何婷	采购	是	否	
刘坤池	生产部主管	是	否	
王书智	仓储物流部主管	是	否	

注：“得悦科技”和“嘉腾合管”分别指标的公司股东长沙得悦科技发展有限公司和长沙泽尔顿嘉腾企业管理合伙企业（有限合伙）

2、业绩承诺期满后将超过部分的40%作为管理层激励的原因及合理性，是否存在利益输送或其他利益安排

泽尔顿公司一家以“人才”为核心驱动的高新技术企业，因此对核心骨干人员的激励尤为重要，是泽尔顿公司完成业绩承诺、持续发展的关键所在。从上表已知，15名核心骨干人员均已签署竞业限制协议，而其中仅有5人直接或者间接持有泽尔顿公司股份，除李佳是本次交易的直接对手方外，其他人均为间接持股，且相对比例较低（除陈清良外，其他人员持股不足5%），因此整体而言，上述核心骨干人员所承担的完成有关业绩承诺的压力与其获得的收益并不能完全匹配。同时超额业绩奖励需要三年业绩承诺期满后实施，且是对届时的核心骨干团队的激励而非目前团队，一方面是对现有团队兼顾了激励和督促，减少核心骨干人员三年内离职的风险；另一方面也为引入新的人才预留了空间，整体可以更好的确保泽尔顿承诺业绩的达成，因此具有合理性，涉及的相关人员与公司或瑞盛生物也均不存在关联关系，亦不存在利益输送或其他利益安排的情况。

但是，鉴于该事项实际属于泽尔顿公司自身在生产经营过程中需要决策的事项，应由泽尔顿公司董事会在三年业绩承诺期满后，在上市公司统一激励考核政策体系下，综合考量届时泽尔顿公司经营情况后再决定具体的考核奖励政策更为适宜，因此经与交易对方沟通，双方已签订补充协议，将《股权转让协议》中有关超额业绩奖励的约定予以删除。

（四）结合标的公司近几年的期间费用投入情况、现金分红情况及未来发展规划与资金需求，说明拟采取的现金分红政策是否合理，是否会对标的公司未来经营发展与业务拓展造成不利影响，是否损害上市公司利益

1、期间费用及现金分红情况

1）标的公司2023-2025年期间费用情况

单位：万元

序号	项目	2023年	2024年	2025年
1	销售费用	361.42	494.48	759.82
2	管理费用	170.68	523.29	468.48
3	研发费用	317.50	378.11	523.93
4	财务费用	3.03	15.87	25.40
合计		852.63	1,411.75	1,777.62
占当年度营业收入的比例		16.66%	22.52%	24.39%

2）2024年至2026年第一季度标的公司分别实施了2023年、2024年和2025年度的利润分配安排，累计现金分红1,502万元，占三年累计净利润的35.82%，均按照股东持股比例分配并完成了相应的税收缴纳，符合标的公司章程及有关法律法规的规定。

2、拟采取的现金分红政策的合理性

如上表所示，标的公司期间费用整体相对稳定，且标的公司现金流相对充裕，2025年度经营活动产生的现金流量净额达到16,215,361.84元，相比2024年度增长74%，2026年一季度账上的货币资金也超过1,000万元，具备现金分红的条件和能力且亦有每年度分红的惯例，也有利于瑞盛生物可以获得实际的投资回报，符合公司对外投资的目的，具有合理性。

但由于《股权转让协议》中“在不影响标的公司的正常生产经营前提下”的表述相对模糊，现金分红的具体事宜需泽尔顿公司股东会在实际经营过程中，根据有关预决算完成情况并结合有关行业政策、市场变化的情况综合决策更为合适，为降低相关分红约定对标的公司正常生产经营的潜在不确定性影响，因此经与交易对方沟通，双方已签订补充协议，将《股权转让协议》中有关现金分红政策的约定予以删除。

问题2：关于标的公司经营情况。

公告显示，标的公司主营口腔技工材料的研发、生产和出口销售，立足于全瓷义齿用氧化锆瓷块等口腔材料的开发。目前国内市场竞争较为激烈，标的公司海外销售占比超过80%。

请公司补充披露：（1）列示标的公司所处行业内的国内主要竞争对手情况，包括产品类型、国内市场销售规模与占有率、是否具有国际销售资格及取得时间、国际市场销售规模与占有率，并结合所处行业国内外市场规模、行业准入门槛与竞争情况等，充分说明标的公司的行业地位与竞争优劣势；（2）结合国内种植牙集采等行业政策影响，说明标的公司近年国内市场主要产品价格、毛利率、销售数量、销售范围等变动情况；列示标的公司海外主要销售国家和地区、近三年前十大客户名称、交易金额、开始合作时间、是否存在较大变动、订单期限等，以及标的公司与同行业主要竞争对手的产品类型、销售价格、销售渠道等差异；（3）结合上述情况以及标的公司所处行业近年国内外的产品价格差异与趋势，国内外主要竞争对手的市场布局与发展路径等，以及标的公司海外销售的竞争优势等，客观分析标的公司未来经营发展是否面临较大竞争压力与重大不确定性风险，是否具备可持续性。

【公司回复】

（一）列示标的公司所处行业内的国内主要竞争对手情况，包括产品类型、国内市场销售规模与占有率，是否具有国际销售资格及取得时间、国际市场销售规模与占有率，并结合所处行业国内外市场规模、行业准入门槛与竞争情况等，充分说明标的公司的行业地位与竞争优劣势

1、标的公司所处行业的国内主要竞争对手情况

名称	成立时间	产品类型	国内市场占有率排名	国际销售资格及取得时间	国际市场占有率排名
深圳爱尔创科技有限公司（以下简称“爱尔创”）	2003年3月	高强度白色和多维度渐变彩色氧化锆瓷块为主	1	CE：2008年 FDA：2012年	2
爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司（以下简称“爱迪特”）	2007年3月	多维度渐变彩色氧化锆瓷块为主	2	CE：2008年 FDA：2015年	1
深圳市翔通光电技术有限公司（以下简称“翔通”）	2001年5月	高强度白色/单色氧化锆瓷块为主	3	CE：2013年 FDA：2017年	4
成都贝施美医疗科技股份有限公司（以下简称“贝施美”）	2017年9月	高强度白色/单色氧化锆瓷块为主	4	CE：2015年 FDA：2018年	5
深圳玉皮成口腔材料有限公司（以下简称“玉皮成”）	2017年11月	多维度渐变彩色氧化锆瓷块为主	5	CE：2008年 FDA：2012年	3

根据恒州博智（QY Research）发布的《全球及中国义齿氧化锆瓷块行业调研报告》，2024年中国市场规模约30多亿元，全球约80亿元；2025年全球义齿氧化锆瓷块市场销售额达到了11.88亿美元，预计2032年将达到19.98亿美元，年复合增长率为7.8%（2026-2032），中国市场占比约20%-25%（按收入），是单一最大区域市场。爱尔创和爱迪特无论在国内市场还是国际市场的占有率都处于绝对领先的位置，剩余三家公司紧随其后，是行业整体的第一梯队。

2、标的公司行业地位与竞争优劣势

泽尔顿公司2025年国内市场营业收入7,333,499.35元，国际市场营业收入65,561,637.12元，稳居第二梯队，正处于通过有关差异化战略积极追赶的态势，具体竞争优劣势如下：

1）竞争劣势

● 泽尔顿公司成立于2020年8月，相比前五大品牌起步较晚，不具备先发优势、品牌效应较弱。

● 泽尔顿公司2021年获得FDA认证、2025年获得CE认证，导致进入国际市场的时间也明显晚于前五大品牌。

2）竞争优势

● 工艺优势：泽尔顿公司自主研发的“3D-Pro多层色氧化锆瓷块”拥有国内领先的无胶工艺路线，具有强度渐变、透性渐变、颜色渐变等多层渐变特征，已成为氧化锆瓷块行业的主流技术方向，极大简化了义齿的制作工艺。在2021年市场相对空白时，泽尔顿公司凭借该产品切入中高端市场，快速获得了客户的认可。

● 生产模式优势：泽尔顿公司创新打造了贯穿“接单—建模—生产—出货”全流程的“义齿智造云工厂”系统：通过电商平台在线接单→基于AI口腔扫描数据进行智能建模→实现自动化定制生产，最快可在24小时内交付。目前已建成全自动化生产线，将原本需上百人的传统车间精简至20人、人工成本下降80%，设计产能可以达到100万片氧化锆瓷块，经济产能为60万片，产能与效率显著提升。

● 海外销售差异化优势：由于起步晚、自身品牌力弱，因此采取了“OEM”为主、自有品牌销售为辅的外贸销售策略，通过明星产品3D-Pro的高性价比和产品性能稳定性加持，海外销售实现了较快的增长，与第一梯队的差距逐步缩小。

综上，随着全球老龄化加深、新兴市场种植牙渗透率提高以及消费理念的升级，义齿氧化锆瓷块行业未来仍有较大的增长空间。义齿氧化锆瓷块属于二类医疗器械，有明确的原材料与性能要求，同时需要通过有关生物相容性评价，若涉及出口业务的话，需要取得有关FDA或CE等境外资质的认证，因此整体存在较高的准入门槛。而在需求方面，市场也正从“功能修复”向“美学与功能并重”转变，患者不再仅满足于简单的牙齿替代，更追求外观自然、贴合度高的产品，从而对义齿氧化锆瓷块的技术要求也进一步提高。在这样的背景下，泽尔顿公司凭借其相对领先的技术和产品差异化的销售策略，成立以来实现了较快的发展，成为行业的“后起之秀”，后续会继续打磨产品，实现产品的迭代升级，加大自有品牌的推广，以更高性价比的产品抓住境内外“国产替代”的机会，实现持续稳定的发展。

（二）结合国内种植牙集采等行业政策影响，说明标的公司近年国内市场主要产品价格、毛利率、销售数量、销售范围等变动情况；列示标的公司海外主要销售国家和地区、近三年前十大客户名称、交易金额、开始合作时间、是否存在较大变动、订单期限等，以及标的公司与同行业主要竞争对手的产品类型、销售价格、销售渠道等差异

1、标的公司2023-2025年国内市场主要产品价格、毛利率、销售数量、销售范围等变动情况

单位：元

		2023年	2024年	2025年
国内市场营业收入		3,667,825	4,617,365	7,333,499
销售数量环比变动率		-	18.36%	81.57%
价格环比变动率		-	6.36%	-12.53%
国内市场平均毛利率		42.64%	42.86%	43.36%
主要产品情况				
3D-Pro-ML氧化锆	收入	1,572,666	2,831,044	3,238,774
	销售数量环比变动率	-	104.59%	26.42%
	价格环比变动率	-	-11.71%	-9.94%
	毛利率	49.69%	47.85%	50.65%
多层ST-ML/SHT-ML氧化锆	收入	114,916	4,969	1,022,056
	销售数量环比变动率	-	-94.58%	18,053.85%
	价格环比变动率	-	-20.63%	13.39%
	毛利率	33.26%	40.97%	47.78%
单色ST-C/SHT-C氧化锆	收入	704,930	812,193	1,040,173
	销售数量环比变动率	-	14.09%	31.87%
	价格环比变动率	-	0.79%	-2.36%
	毛利率	27.14%	28.95%	40.80%
白块ST/SHT氧化锆	收入	1,275,314	969,159	2,032,496
	销售数量环比变动率	-	-25.52%	132.54%
	价格环比变动率	-	1.98%	-9.71%
	毛利率	43.35%	39.95%	30.84%

国内种植牙集采+牙冠竞价挂网的政策虽然未直接涉及对氧化锆瓷块的带量采购，但终端种植牙集采降价推动了整体种牙量的显著提升后，从而带动了牙冠的需求。随着数字化进程加速和患者对产品美观度要求的提升，氧化锆全瓷牙对传统金属烤瓷牙的替代显著加速，氧化锆瓷块销量也迅速提升。另一方面，终端种植牙由于集采价格下降的压力必然向行业上游传导，氧化锆产品价格间接承压下行。同时四川等多地已开展氧化锆牙冠产品信息采集/集采试点，未来若纳入省级/国家级集采或DRG控费，则氧化锆产品价格有进一步下行的趋势。从泽尔顿公司2023年至2025年国内市场主要产品价格、销量分析，也呈现出“量升价跌”的趋势，与国内整体行业趋势相符。在毛利率方面，由于核心产品“3D-Pro-ML氧化锆”毛利率较高，且销量整体增速较快，降低了单位成本，因此虽然单价有所下降，但整体毛利率仍保持了小幅的增长。

2、标的公司海外主要销售国家和地区

标的公司的海外销售主要分为由下属子公司长沙泽尔顿生物科技有限公司进行的以自有品牌销售为主的直接出口业务和通过外贸经销商获取“OEM”订单为主的间接出口业务，2025年直接出口业务占整体销售的比例约16.71%，间接出口业务占比高达73.23%，为外贸销售的主要方式，但由于是通过外贸经销商获取订单并根据其要求将货物发送到其指定的国内地址，因此无法具体获知其具体的海外销售国家、是否进一步销售以及最终销售客户。但经与主要外贸经销商沟通，了解到其主要是销往东南亚、中东地区和俄罗斯，其次是美洲和欧洲。直接出口业务近三年前十大海外出口国的销售情况如下：

单位：元

序号	国家名称	2023-2025年销售总额（含税）
1	俄罗斯	10,264,658.67
2	土耳其	6,784,115.80
3	美国	2,801,911.22
4	叙利亚	1,721,105.13
5	以色列	1,501,395.31
6	伊朗	1,378,266.87
7	亚美尼亚	1,204,607.43
8	捷克	1,069,964.69
9	利比亚	932,412.97
10	巴西	832,055.86

3、近三年前十大客户的销售情况

● 2025年

单位：元

序号	客户名称	类型	交易金额（含税）	开始合作时间	订单期限	截至2025年年末的应收账款余额	截至2026年5月31日期后回款情况
1	湖南为思迈生物科技有限公司	外贸经销商	7,448,000.05	2020.12.21	月结	308,714.28	余额已回款
2	安徽省米升智能科技有限公司	外贸经销商	5,705,552.40	2024.6.20	2个月	35,369.00	余额已回款
3	中山市米一新材料科技有限公司	外贸经销商	5,516,221.78	2022.4.11	2个月	112,551.84	余额已回款
4	浙江赞登生物科技有限公司	外贸经销商	4,281,674.20	2021.7.12	月结	-247,848.00（预收）	-
5	得阿普（郑州）贸易有限责任公司	外贸经销商	3,421,767.54	2022.10.17	月结	33,455.00	余额已回款
6	土耳其 Arena Dis Deposu A.S.	直销客户	3,286,519.72	2023.6.15	预收	-14,823.81	-
7	得渭（郑州）国际贸易有限公司	外贸经销商	2,867,401.00	2025.6.4	月结	287,870.00	余额已回款
8	济南敦特商贸有限公司	外贸经销商	2,732,626.00	2021.2.4	2-3月	344,897.00	余额已回款
9	长沙鸿崇科技有限公司	外贸经销商	2,550,783.00	2020.12.21	月结	50,869.95	余额已回款
10	广州拓普生物科技有限公司	外贸经销商	2,452,268.00	2021.4.25	月结	500,093.00	余额已回款

● 2024年

单位：元

序号	客户名称	类型	交易金额（含税）	开始合作时间	订单期限	截至2024年年末的应收账款余额	余额是否已回款
1	湖南为思迈生物科技有限公司	外贸经销商	7,325,973.50	2020.12.21	月结	680,667.45	是
2	中山市米一新材料科技有限公司	外贸经销商	7,034,988.00	2022.4.11	2个月	1,075,218.00	是
3	得阿普（郑州）贸易有限责任公司	外贸经销商	6,385,450.20	2022.10.17	月结	1,089,660.50	是
4	浙江赞登生物科技有限公司	外贸经销商	5,505,756.00	2021.7.12	月结	210,692.20	是
5	长沙鸿崇科技有限公司	外贸经销商	4,584,677.00	2020.12.21	月结	396,767.95	是
6	安徽省米升智能科技有限公司	外贸经销商	4,108,096.00	2024.6.20	2个月	1,233,567.00	是
7	土耳其 Arena Dis Deposu A.S.	直销客户	2,454,187.14	2023.6.15	预收	-13,575.29	-
8	广州拓普生物科技有