

证券代码：600052

证券简称：东望时代

公告编号：临 2026-023

# 浙江东望时代科技股份有限公司

## 关于回复上海证券交易所股权收购相关事项 监管工作函的公告

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。

浙江东望时代科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”或“东望时代”）于 2026 年 2 月 13 日收到上海证券交易所下发的《关于浙江东望时代科技股份有限公司股权收购相关事项的监管工作函》（上证公函[2026]0425 号）（以下简称“工作函”）。公司收到工作函后高度重视，根据工作函的要求及时组织相关部门及中介机构对工作函所列事项进行了认真核查、逐项落实，并召开第十二届董事会第十九次会议对本次交易的方案进行了修改，具体详见公司于 2026 年 4 月 22 日在上海证券交易所官方网站（www.sse.com.cn）披露的《关于调整购买浙江科冠聚合物有限公司 51%股权暨关联交易方案的公告》，核心交易条款变更对照如下：

调整前	调整后
交易对价： 参考评估值并经各方协商，标的公司 100%股权交易对价为 38,000.00 万元，本次上市公司购买标的公司 51%股权的交易价格为 19,380.00 万元。	交易对价： 参考评估值并经各方协商，标的公司 100%股权交易对价为 <b>30,400.00</b> 万元，本次上市公司购买标的公司 51%股权的交易价格为 <b>15,504.00</b> 万元。
业绩承诺： 标的公司 2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年各年/各期实现的当年/当期净利润分别不低于 2,600 万元、2,900 万元、3,400 万元、3,900 万元、4,300 万元。	业绩承诺： 标的公司 2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年各年/各期实现的当年/当期净利润分别不低于 <b>2,080 万元、2,320 万元、2,720 万元、3,120 万元、3,440 万元</b> 。

调整前	调整后
超额奖励： 无	超额奖励：（新增） <u>业绩奖励总金额按累积实现净利润总和高于累积承诺预测净利润总额部分的 20%确定，且不超过业绩承诺方在本次交易中转让出售股权交易对价的 10%。具体奖励方式由标的公司董事会在业绩承诺整体实现情况的专项审计报告出具后确定。</u>
技术人员服务期限承诺： 标的公司核心技术人员均需签署《保密协议》及《竞业禁止协议》，并承诺本次交易交割完成后五年内将不会从标的公司离职且离职后两年内不得从事相关业务。	技术人员服务期限承诺： 标的公司核心技术人员均需签署《保密协议》及《竞业禁止协议》，并承诺本次交易交割完成后 <u>八年</u> 内将不会从标的公司离职且离职后两年内不得从事相关业务。
履约保障措施： 无	履约保障措施：（新增） <u>交易对方应在上市公司向交易对方支付首期股权转让款后的 90 个工作日内通过二级市场购买上市公司股票并质押给上市公司指定方（作为质权人）作为交易对方的履约担保。交易对方购买股票的总金额不得低于上市公司向交易对方支付的首期股权转让款并扣除相关税费后的 60%。前述股票在业绩承诺期届满三年后方可解除质押。</u>

现就有关事项具体回复如下：

一、公告显示，标的公司从事的新材料业务与上市公司现有主业不相关，本次交易有助于公司获得利润增长点，降低单一业务周期性风险。标的公司主要产品包括高阻隔 PVDC 乳液等，广泛应用于医药包装、食品包装等领域，其为国内医用 PVDC 胶乳的核心供应商，产品性能已接近国际头部供应商，未来有望逐步实现国产替代。

请公司：（1）结合公司主业经营情况、发展规划，说明本次跨界收购的主要原因及合理性，并结合标的公司核心技术、经营能力等，说明公司是否具备整合管控能力和具体措施；（2）补充披露标的公司所处细分行业的市场规模、竞争格局以及标的公司的竞争优势，说明上述行业地位相关表述的依据。

公司回复：

(一) 结合公司主业经营情况、发展规划,说明本次跨界收购的主要原因及合理性,并结合标的公司核心技术、经营能力等,说明公司是否具备整合管控能力和具体措施;

## 1、上市公司主业经营情况及发展规划

### (1) 上市公司主营业务发展情况

2021年7月,东阳市人民政府国有资产监督管理委员会通过司法拍卖、大宗交易等方式成为公司实际控制人,2021年-2022年公司通过收购浙江正蓝节能科技股份有限公司(以下简称“正蓝节能”)及重庆汇贤优策科技有限公司(以下简称“汇贤优策”),确立了以园区生活服务为核心、影视文化内容为补充、其他配套服务协同发展的业务架构,形成以园区生活服务为核心,开展热水供应系统投资建设及运营服务;延伸开发校园高频生活增值服务(直饮水、共享洗衣等),并试点探索光伏、电池租赁等综合能源管理及智慧校园业务,构建多层次服务体系。

2023年度、2024年度及2025年1-9月,公司主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2025-09-30	2024-12-31	2023-12-31
资产总额	298,770.37	299,396.63	347,029.14
负债总额	26,454.39	43,399.00	50,230.78
归属于母公司所有者权益合计	270,762.84	254,621.88	295,656.56
项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度
营业收入	46,289.47	44,746.32	40,820.59
利润总额	6,238.29	-33,138.20	12,537.16
归属于母公司所有者的净利润	6,603.84	-36,692.08	11,326.54

注:2023年度、2024年度财务数据经审计,2025年1-9月财务数据未经审计。

经公司财务部门初步测算,2025年公司预计实现营业收入约5.87亿元,其中,从事收单业务的子公司浙江东望时代数智科技有限公司(以下简称“东望数智”)1-7月营业收入2.02亿元。由于东望数智已于2025年8月完成公开挂牌转让,剔除东望数智的影响后,2025年公司预计实现营业收入约3.85亿元,主要来源于下属子公司正蓝节能和汇贤优策的热水供应系统运营管理及建设服务收

入。2025 年公司预计实现的归属于母公司所有者的净利润约为-4.50 亿元，将出现亏损的情况。

## **(2) 上市公司未来发展规划**

面对日趋激烈的市场竞争环境和业绩增长压力，公司将采取“聚焦核心主业，同时积极探索培育新的增长动能”的发展战略，具体发展规划如下：

1) 坚定将园区生活服务作为核心业务做大做强，重点发力新项目获取与市场拓展。通过提升综合竞争力、深化区域布局、优化服务模式，持续扩大市场份额与业务规模，巩固行业领先地位；

2) 严控风险，盘活影视资产：严格遵循“盘活存量、严控增量”的原则，在不新增重大资金投入的前提下，着力提升现有项目运营效率与价值回收能力，聚焦推进在制项目开发，审慎推进存量剧本；

3) 积极探索，培育新增长点：积极评估符合战略发展方向的新业务领域与项目机会，旨在识别和培育未来新的业绩增长点，为公司长远发展注入动力。

## **2、本次跨界收购的主要原因及合理性**

### **(1) 上市公司当前主营业务增长陷入瓶颈，亟需稳定持续的第二增长曲线**

当前上市公司收入主要来源于园区生活服务业务，来源相对单一且呈现明显的季节性波动。该业务受学校寒暑假影响显著，全年有效运营时间受限。同时，随着行业竞争加剧以及部分存量项目进入运营后期，业务整体增长动能减弱，可持续扩张能力不足。现有业务模式对校园场景依赖度高，资产和运营能力难以向更广阔的市场或业态有效复制与延伸，导致上市公司整体资产利用效率和规模经济潜力未能充分释放。同时，园区增值服务与能源管理类探索性业务仍处于早期阶段，未能形成规模化贡献，短期内无法成为业绩增长的有力支撑。除园区生活服务业务外，上市公司另一业务板块影视文化业务的项目投资周期较长、回报不确定性高，目前处于消化存量、逐步退出的阶段，预计未来亦难以形成稳定贡献。

为突破当前发展瓶颈、优化资产配置效率，提高盈利能力和抗风险能力，上市公司亟需通过战略转型培育新的增长曲线，探索和布局具备更大市场空间与成长潜力的业务方向。

## **(2) 本次交易是上市公司向新质生产力转型升级，实现高质量发展的最优战略选择**

证监会在《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》中明确提出，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集，支持上市公司加快向新质生产力转型步伐。公司积极响应国家政策号召，在坚持规范运作的前提下，布局产业转型升级，寻求第二增长曲线和跨越式发展机遇。

本次拟收购的标的公司自成立以来一直专注于高阻隔 PVDC（聚偏二氯乙烯）乳液及其衍生涂布膜产品的研发、生产与销售业务。标的公司深耕 PVDC 行业二十余年，在立足食品胶乳及高阻隔食品包装膜两大业务板块的基础上，经过多年研究开发，已实现国内市场药用 PVDC 乳液（以下简称“医用胶乳”）的批量化生产与交付，打破国外厂商垄断，实现进口替代。标的公司医用胶乳产品目前已进入国内多家主流药包材企业供应链，基本覆盖国内头部药包材企业，并已通过部分境外客户的产品检验并已获得部分意向订单，正处于高速发展阶段。标的公司所处行业属于新材料领域，具备技术壁垒和先发优势，未来发展前景良好。公司通过本次交易快速切入新材料领域是公司向新质生产力转型升级，提升可持续发展能力，实现高质量发展的最优战略选择。

## **(3) 本次交易是上市公司提高盈利能力和股东回报的有效途径**

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司合并报表范围。届时，上市公司的总资产、净资产等主要财务指标预计将有所增长，收入规模及盈利能力预计将得到提升。本次交易有助于提高上市公司的核心竞争力，分享新材料领域高速发展成果和进口替代红利，为上市公司带来稳定的利润增长点，是提高盈利能力和股东回报的有效途径。

### **3、标的公司核心技术及经营能力**

## (1) 标的公司主营业务概述

标的公司主要从事高阻隔聚偏二氯乙烯（PVDC）胶乳及其衍生涂布膜产品研发、生产与销售业务。主要产品包括食品胶乳、医用胶乳、高阻隔食品包装膜及其他胶乳等。具体情况介绍如下：

序号	类型	产品名称	产品介绍
1	PVDC 乳液产品	医用胶乳	主要用于药品泡罩包装，通过在 PVC 硬片表面涂覆 PVDC 乳液，显著提升包装的阻隔性能，有效解决 PVC 硬片阻氧、阻湿能力不足的问题，是保障药品质量、延长保质期的关键材料
2		食品胶乳	主要用于烘焙、糖果、坚果、预制菜等快消品的复合包装膜面涂阻隔层
3		其他胶乳	主要为特种 PVDC、PVA 共混乳液，用于耐酒精、高附着等特殊场景
4	包装材料（高阻隔食品包装膜）		主要应用于月饼、干果、巧克力、预制菜等食品的包装

食品胶乳及高阻隔食品包装膜产品为标的公司传统优势产品，市场成熟、需求稳定。近年来，面对传统产品日趋激烈的市场竞争环境，标的公司成功研发了医用胶乳产品，打破了 Syensqo 世索科（苏威）和日本旭化成两家外国企业对医用胶乳的市场垄断，实现了医用胶乳的国产替代。自 2021 年起标的公司已开始向国内客户少量供货医用胶乳并不断测试、改进，截至本回复披露日，标的公司已实现向下游主流药包材企业的批量供货，医用胶乳收入占比从 2023 年的 8.10% 上升至 2025 年的 16.91%，毛利占比从 2023 年的 20.13% 上升至 2025 年的 45.95%。未来，随着医用胶乳产品国产替代的进一步深化及海外客户的逐步拓展，标的公司医用胶乳收入占比有望进一步得到提高。

标的公司深耕 PVDC 行业二十余年，掌握了成熟的乳液聚合技术等拥有自主知识产权的核心技术，是国家级高新技术企业、浙江省专精特新中小企业、浙江省中小型创新企业。截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司拥有授权专利 4 项，其中发明专利 3 项。基于持续的生产实践与技术迭代，标的公司在工艺控制、配方优化及产品稳定性方面积累了丰富的丰富且成熟的经验，形成了包括工艺参数、应用经验在内的专有技术体系，具备较强的核心竞争力。

## (2) 标的公司核心技术

PVDC 胶乳中共聚单体的种类及配比对最终产品的阻隔性及柔韧性有非常重要的影响。此外，聚合工艺参数的设定（例如温度、搅拌速度、进料速率等）对产品长期稳定性亦有重要影响。标的公司核心技术主要在于掌握 PVDC 胶乳中共聚单体的种类和配比以及生产过程中的聚合工艺参数，同时具备长期的后续涂布应用经验，有效缩短了新产品的开发及验证时间。

根据标的公司内部出具的《试验检测报告》，截至本回复披露日，标的公司医用胶乳性能已与国外产品基本相当，标的公司医用胶乳产品与国外同类产品主要参数对比如下：

项目	苏威 193D	科冠 B35	苏威 A736	科冠 B33
固含量 (%)	55	55	60	60
密度 (g/ml)	1.3	1.3	1.32	1.32
表面张力 (mN/m)	40	45	46	48
最低成温度	16	16	16	16
PH 值	3	2.5-3	3	3
溶残 ppm	30	20	30	20
水透 g/m	10	10	9	9.3

数据来源：标的公司内部实验结果（测试单位涂布量为 3g/m<sup>2</sup>）。

注：表格中产品名称中苏威即为现 Syensqo 世索科（苏威）生产的产品牌号。

## (3) 标的公司主要财务指标

根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的【中汇会审[2026]4262】号《审计报告》及标的公司 2023 年财务报告，2023 年至 2025 年，标的公司主要财务指标如下：

单位：万元

资产负债表项目	2025-12-31	2024-12-31	2023-12-31
资产总计	14,623.90	21,404.24	17,200.61
负债总计	3,863.47	11,758.69	8,961.99
归属于母公司所有者权益合计	10,760.43	9,645.55	8,238.63
利润表项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度

营业收入	13,177.83	15,036.80	14,630.27
营业成本	10,518.63	11,730.96	11,778.51
净利润	1,529.07	1,815.86	1,677.88
归属于母公司所有者的净利润	1,529.07	1,815.86	1,677.88
<b>现金流量表项目</b>	<b>2025 年度</b>	<b>2024 年度</b>	<b>2023 年度</b>
经营活动产生的现金流量净额	821.56	2,789.12	1,862.99
投资活动产生的现金流量净额	6,587.47	-4,075.35	-2,054.98
筹资活动产生的现金流量净额	-7,408.81	1,174.98	-54.51
现金及现金等价物净增加额	1.86	-100.83	-246.15
<b>主要财务指标</b>	<b>2025-12-31/ 2025 年度</b>	<b>2024-12-31/ 2024 年度</b>	<b>2023-12-31/ 2023 年度</b>
流动比率（倍）	2.03	1.48	1.51
速动比率（倍）	1.50	1.34	1.33
资产负债率	26.42%	54.94%	52.10%
应收账款周转率（次/年）	4.86	5.28	5.57
存货周转率（次/年）	5.75	7.17	6.58
综合毛利率	20.18%	21.99%	19.49%

注：标的公司 2025 年资产总额及负债总额下降的主要原因系标的公司于 2025 年 1-8 月归还了部分银行贷款所致。

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司资产负债率降至 26.42%，财务结构趋于稳健。2023 年至 2024 年营业收入稳定在 1.50 亿元左右，净利润保持增长，综合毛利率维持在 20%左右，盈利能力平稳。经营活动现金流充裕，高于同期净利润，整体运营状况良好。受食品胶乳及薄膜产品竞争加剧的影响，2025 年度标的公司营业收入及净利润较 2024 年度出现小幅下降。未来随着标的公司医用胶乳产品销售规模的逐步扩大，公司营业收入及净利润水平预计将得到提高。

2023 年至 2025 年，标的公司主要产品收入及占比情况如下：

单位：万元

产品名称	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医用胶乳	2,228.21	16.91%	1,516.23	10.08%	1,184.96	8.10%
食品胶乳	3,461.79	26.27%	4,403.20	29.28%	4,654.72	31.82%
其他胶乳	63.70	0.48%	106.45	0.71%	72.26	0.49%

产品名称	2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
胶乳小计	<b>5,753.70</b>	<b>43.66%</b>	<b>6,025.88</b>	<b>40.07%</b>	<b>5,911.94</b>	<b>40.41%</b>
包装材料及其他	7,397.82	56.14%	8,931.35	59.40%	8,683.67	59.35%
主营业务收入	<b>13,151.52</b>	<b>99.80%</b>	<b>14,957.22</b>	<b>99.47%</b>	<b>14,595.61</b>	<b>99.76%</b>
其他业务收入	26.31	0.20%	79.58	0.53%	34.67	0.24%
营业收入合计	<b>13,177.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>15,036.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>14,630.27</b>	<b>100.00%</b>

标的公司营业收入在 2023 年至 2024 年间保持稳定主要得益于医用胶乳及食品胶乳与包装材料等各类业务的持续拓展。标的公司自 2020 年起研发符合医用标准的 PVDC 胶乳产品，2021 年逐步开拓医用胶乳产品销售，截至本回复披露日，医用胶乳已向国内头部药包材企业实现批量供货，收入占比逐年提升。

2023 年至 2025 年，标的公司主要产品毛利及占比情况如下：

单位：万元

产品名称	2025年		2024年		2023年	
	毛利金额	占比	毛利金额	占比	毛利金额	占比
医用胶乳	1,221.95	45.95%	825.33	24.88%	574.20	20.13%
食品胶乳	749.67	28.19%	1,173.36	35.37%	1,151.75	40.39%
其他胶乳	23.24	0.87%	46.07	1.39%	19.98	0.70%
胶乳小计	<b>1,994.86</b>	<b>75.02%</b>	<b>2,044.76</b>	<b>61.64%</b>	<b>1,745.93</b>	<b>61.22%</b>
包装材料	658.79	24.77%	1,262.51	38.06%	1,109.80	38.92%
主营业务毛利	<b>2,653.65</b>	<b>99.79%</b>	<b>3,307.27</b>	<b>99.69%</b>	<b>2,855.73</b>	<b>100.14%</b>
其他业务毛利	5.56	0.21%	10.14	0.31%	-3.97	-0.14%
毛利合计	<b>2,659.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,317.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,851.76</b>	<b>100.00%</b>

从毛利构成来看，胶乳产品是标的公司的主要利润来源，2023 年至 2025 年毛利贡献占比均在 60% 以上。其中，医用胶乳产品毛利由 2023 年的 574.20 万元增长至 2025 年的 1,221.95 万元，复合增长率为 45.88%。总体而言，标的公司毛利结构持续优化，未来随着医用胶乳销售占比的持续提高，标的公司整体盈利能力有望得到继续提升。

#### 4、整合管控能力和具体措施

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，纳入上市公司的管理范围，标的公司仍将保持经营实体存续，并主要由其原管理团队进行日常经营管理。

本次交易完成后，标的公司董事会由 5 名董事组成，上市公司向标的公司委派 3 名董事，董事长由上市公司委派的董事担任。同时，标的公司的财务负责人由上市公司推荐，经标的公司董事会批准后予以聘任。上市公司将通过标的公司股东会、董事会及财务管理层面实现对标的公司在重大战略布局、经营决策、内部控制等方面的决策和风险管控。

本次交易完成后，标的公司将引进新材料领域技术人才，丰富人才储备，提高研发团队的整体实力。同时，标的公司核心技术人员均将签署《保密协议》及《竞业禁止协议》，并承诺本次交易交割完成后八年内不会从标的公司离职且离职后两年内不得从事相关业务。同时，核心技术人员将就标的公司技术秘密持续履行保密义务。若核心技术人员违反保密义务，致使上市公司及/或标的公司遭受损失、支出费用的，该等损失、费用全部由本次交易的交易对方向上市公司进行足额补偿。

综上，本次交易完成后，上市公司将对标的公司进行整合并管控整合风险。上市公司具备对标的公司的整合管控能力，相关整合措施具备有效性和可行性。

**（二）补充披露标的公司所处细分行业的市场规模、竞争格局以及标的公司的竞争优劣势，说明上述行业地位相关表述的依据**

### **1、标的公司所处细分行业的市场规模**

#### **（1）PVDC 胶乳行业**

PVDC（聚偏二氯乙烯）乳液是 PVDC 高性能阻隔材料的重要形态之一，凭借其极低的氧气、水蒸气透过率以及优异的耐化学腐蚀和保香性能成为包装领域的关键材料。它主要以涂层形式应用于食品、药品、化妆品及无菌医疗等包装，其中食品和医用包装是该材料最大的应用领域。

根据 QYResearch 出具的《2026-2032 全球及中国 PVDC 胶乳行业研究及十五五规划分析报告》（以下简称“行业研究报告”），2021 年到 2025 年，全球 PVDC

胶乳市场规模由 20,539 万美元增长到 24,338 万美元，复合增长率为 4.33%，销量由 80,948 吨增长到 100,836 吨。QYResearch 预计，未来全球 PVDC 胶乳将继续保持增长态势，全球 PVDC 胶乳市场规模将由 2025 年的 24,338 万美元增长到 2032 年的 36,601 万美元，复合增长率为 6.00%，销量由 100,836 吨增长到 155,906 吨。

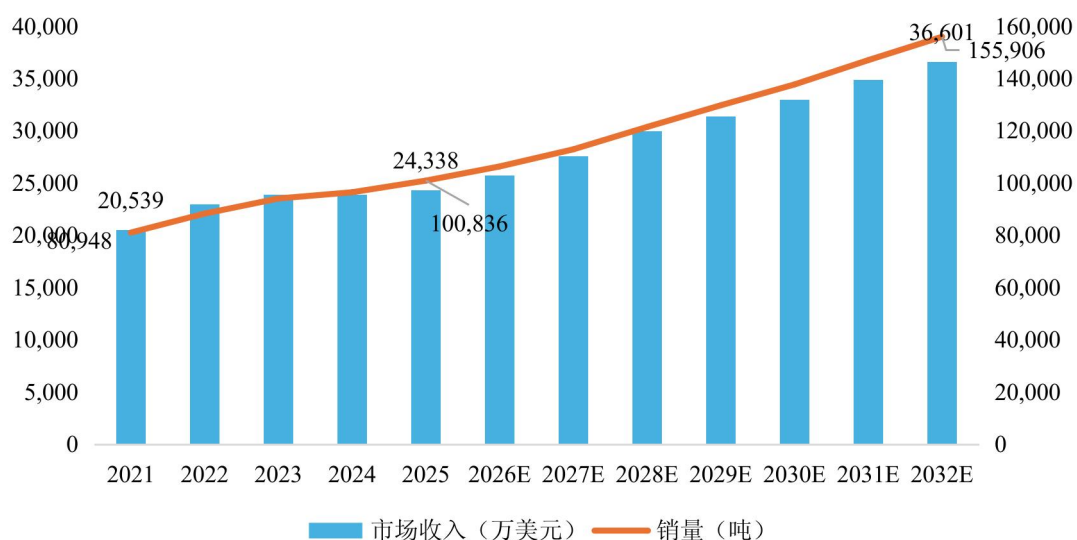


图 1：2021-2032 年全球 PVDC 胶乳市场规模及销量

根据 QYResearch 出具的行业研究报告，中国 PVDC 胶乳市场是全球第二大的市场，2025 年度，中国市场规模占全球市场规模的 24.43%，并呈现稳定增长趋势。2021 年到 2025 年，中国市场 PVDC 胶乳市场规模由 5,203 万美元增长到 5,946 万美元，复合增长率为 3.39%，销量由 21,362 吨增长到 27,791 吨。QYResearch 预计，未来中国 PVDC 胶乳市场规模将由 2025 年 5,946 万美元增长到 2032 年的 9,197 万美元，复合增长率为 6.43%，销量由 27,791 吨增长到 44,140 吨。

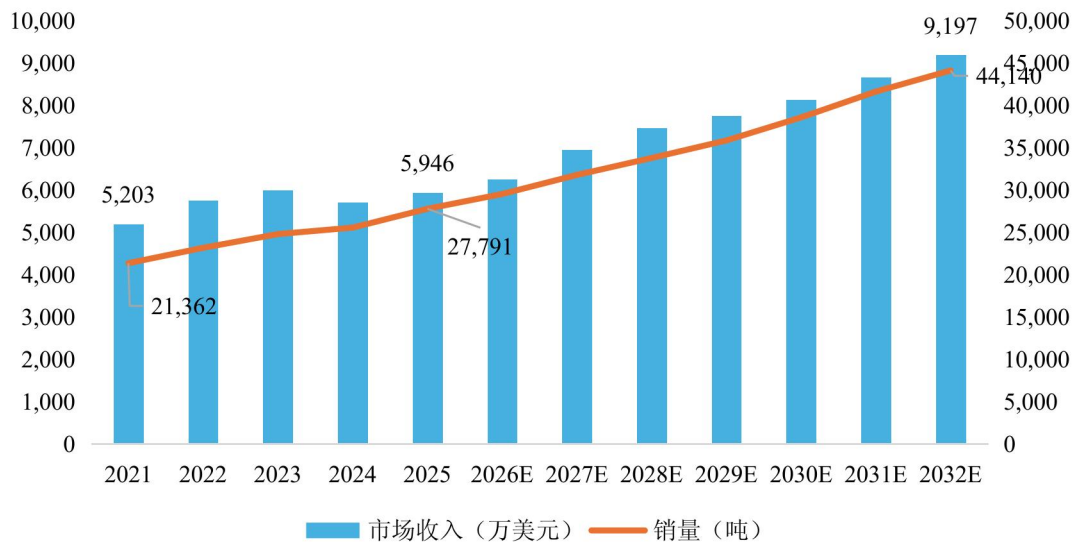


图 2：2021-2032 年中国 PVDC 胶乳市场规模及销量

PVDC 胶乳典型应用包括食品与医药包装的阻隔涂层（如软包高阻隔涂布膜、纸基阻隔涂层、泡罩包装结构中的阻隔层）、工业防护与防腐底涂/屏障涂层，以及对耐化学/耐湿热/耐渗透要求较高的功能涂层场景。从下游领域来看，全球市场医用胶乳市场规模占比最高，是 PVDC 胶乳最大的细分领域。根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2025 年全球市场医用胶乳市场规模为 15,834 万美元，销量为 55,113 吨，收入市场份额为 65.06%。2025 年中国市场医用胶乳市场规模为 2,152 万美元，销量为 6,818 吨，收入市场份额为 36.19%。中国市场当前食品胶乳市场规模占比最高，未来，随着国家药品一致性评价政策的深入实施，下游药企对包装材料的质量稳定性和合规性要求持续提升，医药包装用 PVDC 胶乳作为符合高端制剂包装需求的核心材料，有望在行业标准升级的进程中，进一步提升市场份额。

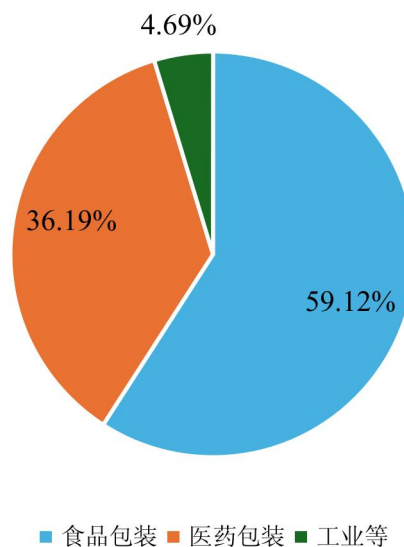
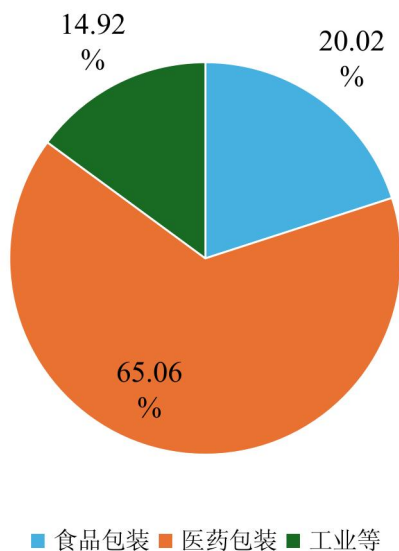


图 3: 2025 年全球 PVDC 行业细分领域收入市场份额

图 4: 2025 年中国 PVDC 行业细分领域收入市场份额

## (2) 医用 PVDC 胶乳

根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2021 年到 2025 年，全球市场医用胶乳市场规模由 12,538 万美元增长到 15,834 万美元，复合增长率为 6.01%，销量由 41,048 吨增长到 55,113 吨。QYResearch 预计，未来全球医用胶乳市场规模将由 2025 年的 15,834 万美元增长到 2032 年的 25,946 万美元，复合增长率为 7.31%，销量由 55,113 吨增长到 95,579 吨。

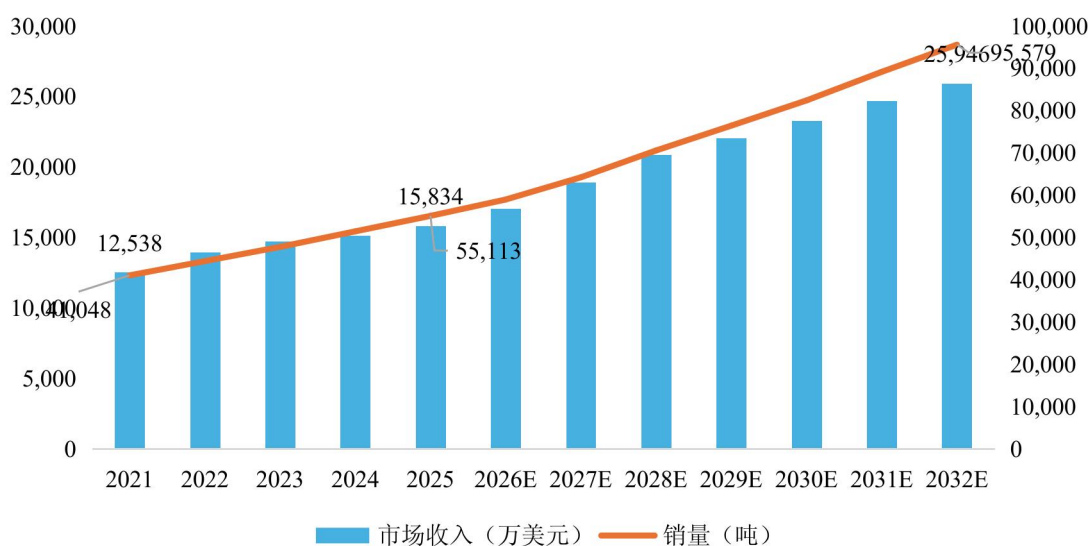


图 5: 2021-2032 年全球市场医用胶乳规模及销量

根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2021 年到 2025 年，中国市场医用胶乳市场规模由 1,415 万美元增长到 2,152 万美元，复合增长率为 11.05%，销量由 4,005 吨增长到 6,818 吨。QYResearch 预计，未来中国医用胶乳市场规模将由 2025 年的 2,152 万美元增长到 2032 年的 3,710 万美元，复合增长率为 8.09%，销量由 6,818 吨增长到 12,456 吨。

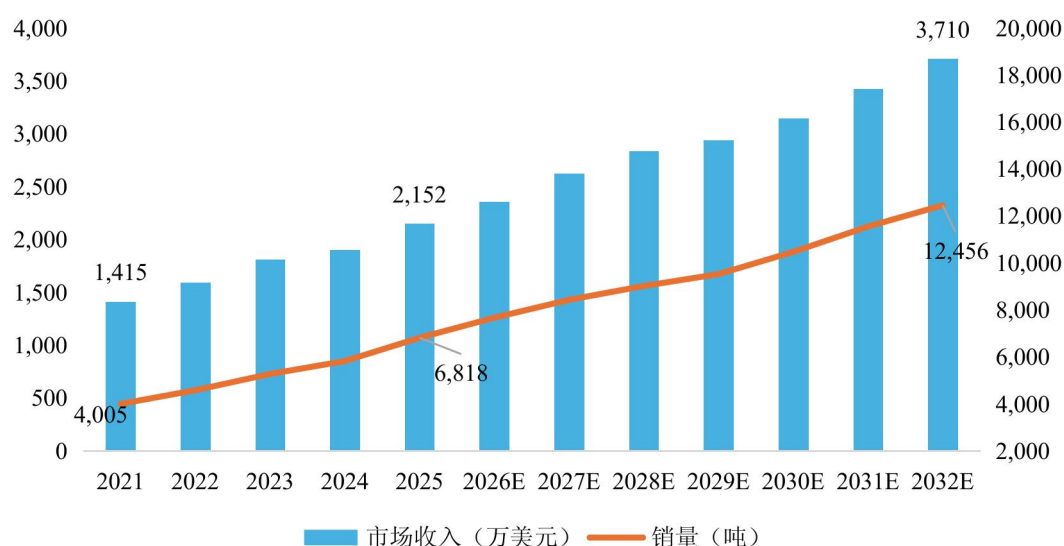


图 6：2021-2032 年中国市场医用胶乳规模及销量

## 2、标的公司所处细分行业的竞争格局

### (1) PVDC 胶乳行业

全球 PVDC 胶乳行业主要厂商包括 Syensqo 世索科（苏威）、Asahi Kasei（日本旭化成）、Borchers、浙江巨化、科冠聚合物（标的公司）以及山东兴鲁化工。根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2025 年度全球 PVDC 胶乳行业主要厂商中，Syensqo 世索科（苏威）市场规模为 11,906 万美元、销量为 39,753 吨，收入市场份额为 48.92%，为全球第一。标的公司 2025 年度收入市场份额为 4.05%，排名全球第四，在中国厂商中排名第一，主要系标的公司食品胶乳销量较大。

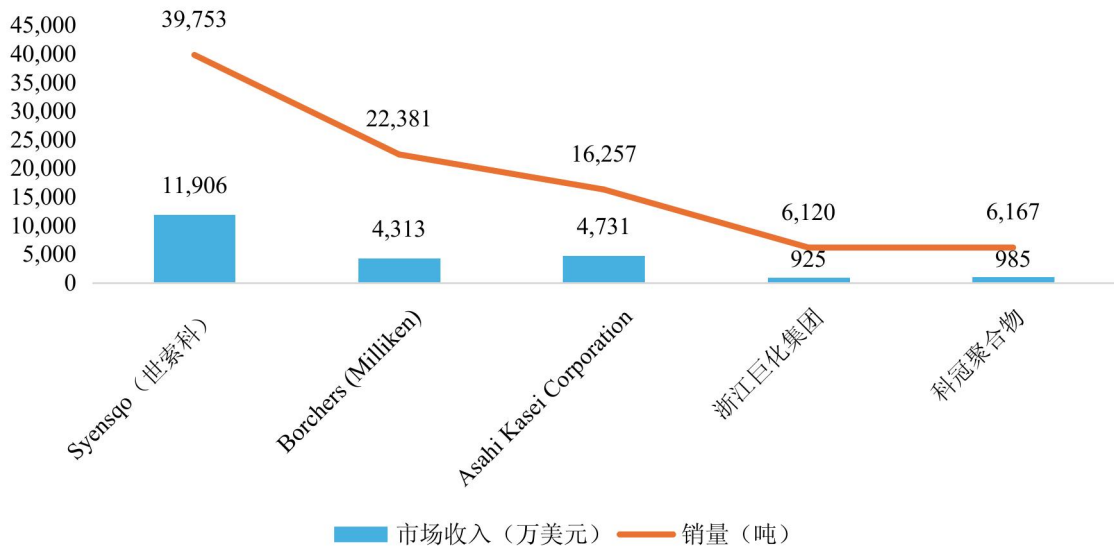


图 7：2025 年全球 PVDC 胶乳前五名市场规模（万美元）及销量（吨）

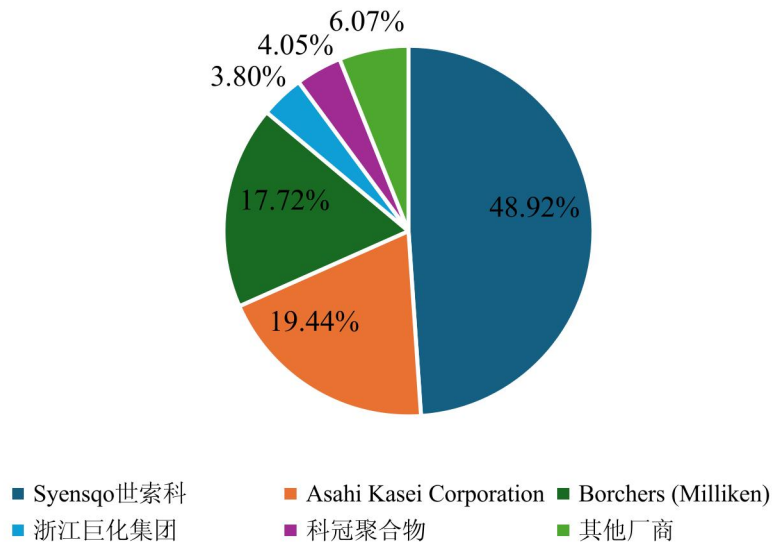


图 8：2025 年全球 PVDC 胶乳收入竞争格局

根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2025 年度中国 PVDC 胶乳市场中，Syensqo 世索科（苏威）市场规模为 2,445 万美元、销量为 6,996 吨，收入市场份额为 41.12%，为中国市场第一。标的公司 2025 年度收入市场份额为 15.39%，排名第二，在中国厂商中排名第一，主要系标的公司国内医用胶乳单价较高且占比较大，且竞争对手浙江巨化集团主要以生产、销售 PVDC 树脂为主，Asahi Kasei（日本旭化成）国内仅有少量医用 PVDC 胶乳产品销售。

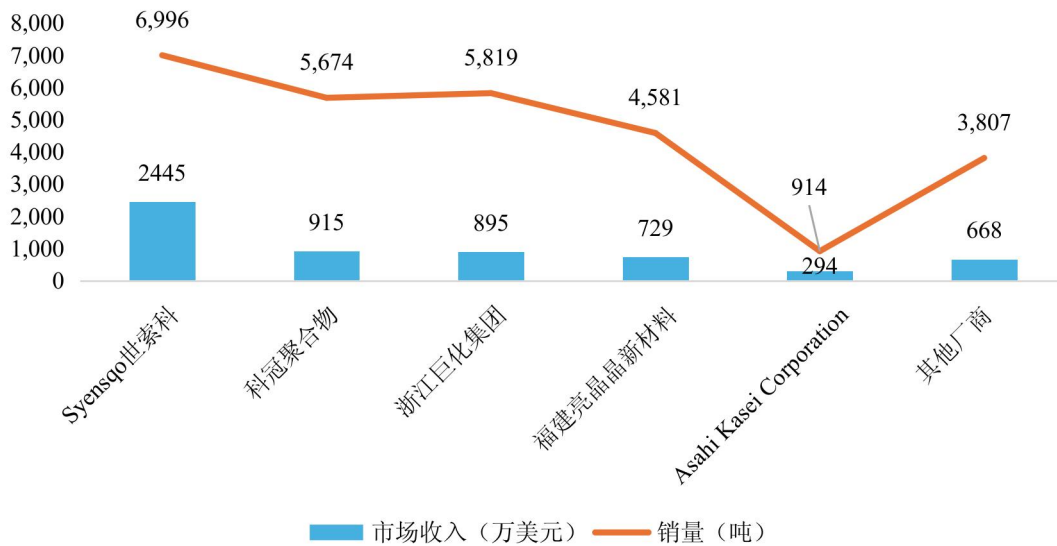


图 9：2025 年中国 PVDC 胶乳前五名市场规模及销量

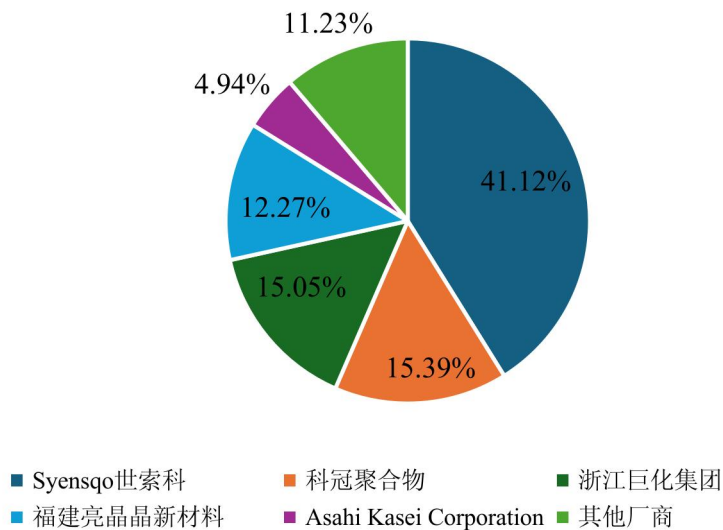


图 10：2025 年中国 PVDC 胶乳市场收入竞争格局

## (2) 医用 PVDC 胶乳

相较于食品 PVDC 胶乳，医用 PVDC 胶乳技术难度高，生产厂家较少，Asahi Kasei（日本旭化成）和 Syensqo 世索科（苏威）占据了全球超过 96.97% 的份额。标的公司系国内医用胶乳市场规模最大的本土厂商。根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2025 年度全球医用胶乳主要厂商中，Syensqo 世索科（苏威）市场规模为 11,073 万美元、销量为 38,286 吨，收入市场份额为 69.93%，为全球市场第一。标的公司 2025 年度收入市场份额为 2.12%，排名全球第三，在中国厂商中排名第一。

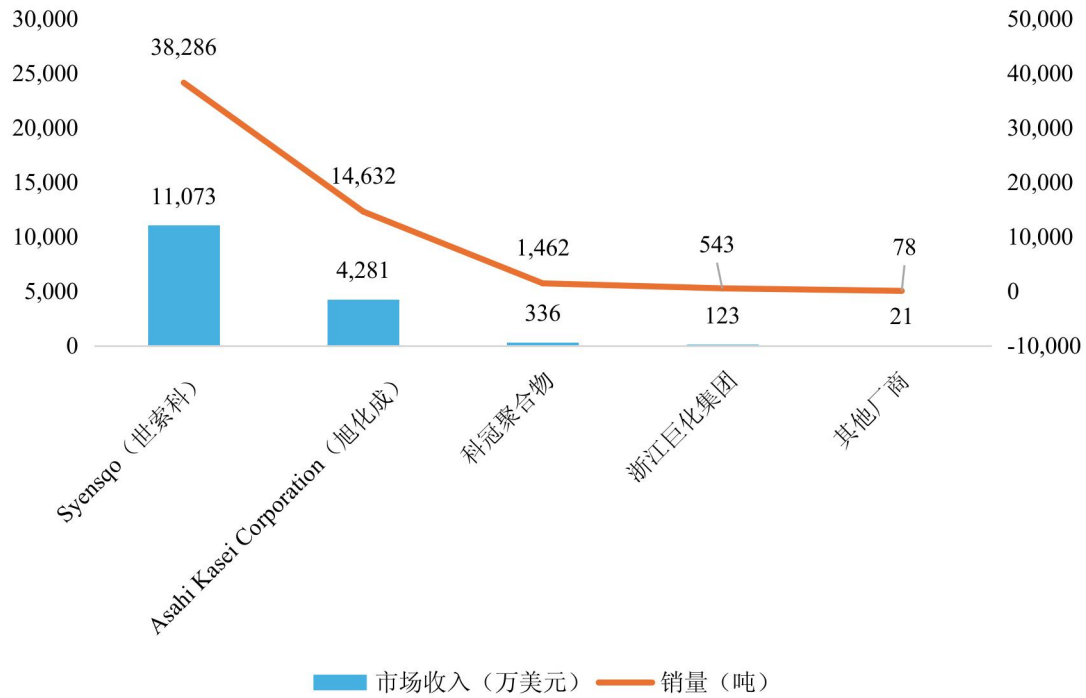


图 11: 2025 年全球医用 PVDC 胶乳前五名市场规模 (万美元) 及销量 (吨)

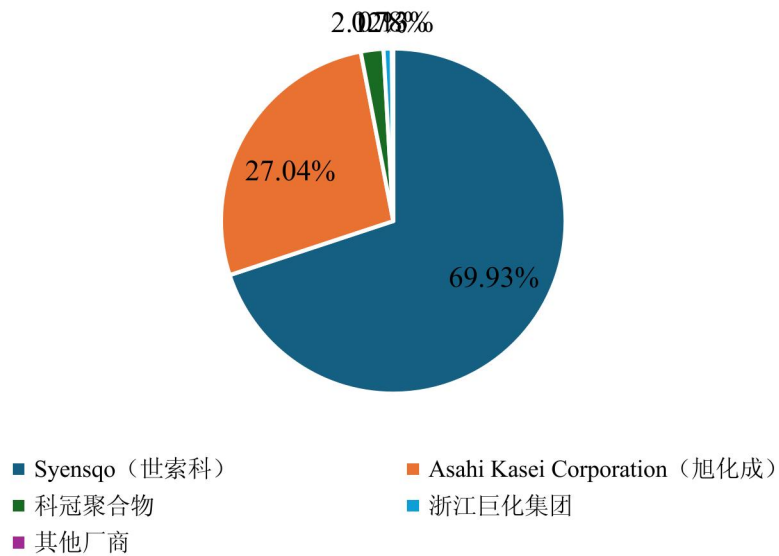


图 12: 2025 年全球医用 PVDC 胶乳市场收入竞争格局

根据 QYResearch 出具的行业研究报告，2025 年度中国医用胶乳市场中，Syensqo 世索科（苏威）市场规模为 1,465 万美元、销量为 4,056 吨，收入市场份额为 68.08%，为中国市场第一。标的公司 2025 年度收入市场份额为 12.59%，排名第三，在中国厂商中排名第一。

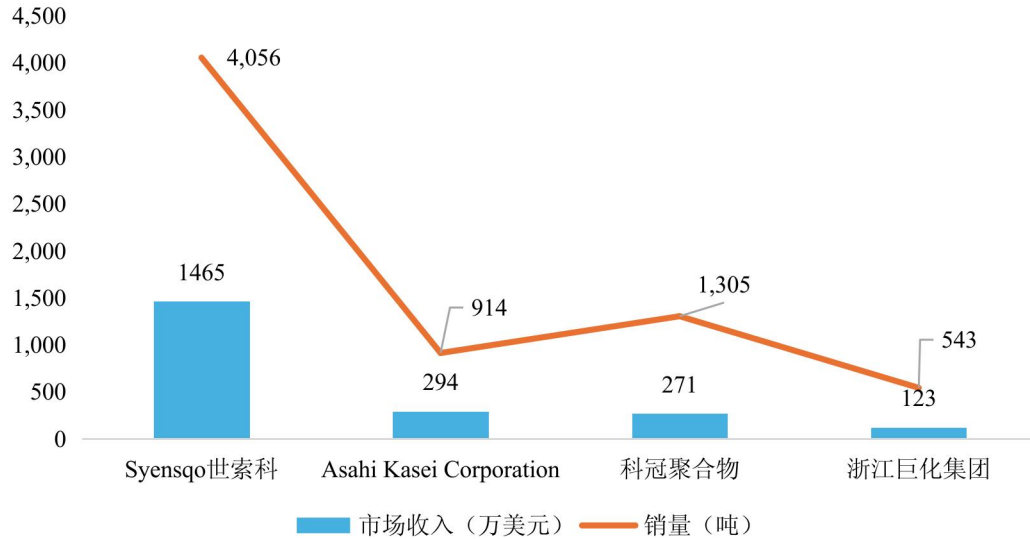


图 13：2025 年中国医用 PVDC 胶乳前五名市场规模（万美元）及销量（吨）

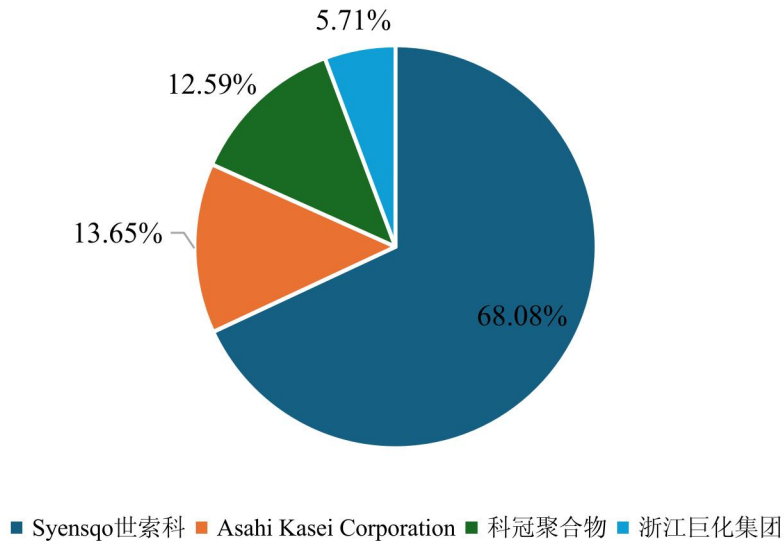


图 14：2025 年中国医用 PVDC 市场收入竞争格局

### 3、标的公司的竞争优势

#### (1) 技术及产品优势

标的公司在 PVDC 胶乳共聚单体的种类及配比以及聚合工艺参数等方面具备一定的技术优势。具体内容详见本题回复“（一）结合公司主业经营情况、发展规划，说明本次跨界收购的主要原因及合理性，并结合标的公司核心技术、经营能力等，说明公司是否具备整合管控能力和具体措施”之“3、标的公司核心技术及经营能力”。

## **(2) 快速响应优势**

除产品技术指标之外，能否快速响应并满足供货需求是国内药包材企业选择供应商的重要考虑因素。医用胶乳的保质期通常为 12 个月，从境外订货到运输至国内一般需要 2-3 个月。相较于国外医用胶乳供应商，标的公司作为本土供应商具备显著的区位与速度优势，能够快速理解并响应客户需求，提供灵活、高效的定制化解决方案。从配方调整、工艺优化到小批量试产，均可实现快速启动与产品交付，大幅缩短客户的研发与生产周期。同时，标的公司依托国内完善的供应链与就近服务体系，能在技术支持、样品提供及应急补货等方面实现快速反应，确保客户供应链的稳定与顺畅，有效助力客户应对市场变化。

## **(3) 客户优势**

在药包材行业中，原料供应商的准入遵循严格的合规与质量要求，需完成国家相关产品注册备案，并接受下游客户对质量管理体系、产品安全及生产过程的全面审核，方可进入其合格供应商名录。通常原料供应商在完成严格的注册与验证流程后可以实现长期、大批量的稳定供货，客户黏性较强。

## **(4) 成本优势**

标的公司与 PVDC 胶乳上游核心原料供应商已建立长期深度的战略合作关系，供应商对标的公司的采购需求给予高度重视，确保标的公司原材料供应的及时、稳定，有力支撑生产运行的连续性与市场响应的敏捷性。同时，基于标的公司与其供应商长期稳定的战略合作关系，标的公司在原材料采购定价方面具备一定的成本优势。2024 年及 2025 年，标的公司医用胶乳的单位售价约为进口产品的 60%-70%，毛利率达 50%以上，具备明显的成本优势。

## **4、标的公司的竞争劣势**

### **(1) 综合实力与全球领先企业存在差距**

标的公司自成立以来坚持技术创新，持续进行产品迭代升级，但与 PVDC 胶乳行业全球领先企业相比，标的公司在生产规模、研发投入和国际市场声誉等方面仍存在较大差距，标的公司的行业影响力仍需进一步提升。

## **(2) 海外销售渠道需进一步拓宽**

尽管标的公司医用胶乳产品具备一定的先发优势, 并已逐步开始拓展海外客户, 但海外销售渠道尚处于开拓阶段, 销售渠道相对单一。标的公司部分海外市场通过代理商进行销售, 海外销售渠道仍需进一步拓宽。

二、公告及审计报告显示，2024年和2025年1-8月，标的公司分别实现营业收入15,036.80万元、8,407.50万元，实现归母净利润1,815.86万元、1,141.03万元；同期标的公司毛利率分别为26.88%、20.66%，其中2025年1-8月PVDC胶乳产品毛利率为35.28%。此外，标的公司向关联方野风集团有限公司的资金拆借拆出金额为1.17亿元。

请公司：（1）分别列示2023年至2025年标的公司前五大客户、供应商情况，包括但不限于名称及关联关系、成立时间及注册资本、交易内容、交易金额、合作年限、合同签订及执行情况、往来款余额、期后结转情况等，对于客户供应商出现较大变化的，说明具体原因；（2）说明下游客户是否为经销商，标的公司与主要经销商达成合作意向的背景、方式、途径，补充披露经销商向最终客户销售的情况；（3）结合国内外同行业可比公司情况，说明标的公司2025年1-8月综合毛利率下降以及PVDC胶乳产品毛利率较高的原因，与行业平均水平是否存在差异，如是，说明原因及合理性；（4）补充披露标的公司2025年全年经营业绩及同比变动率，若下滑，结合主要客户、供应商、产品结构、产销量、毛利率等情况，说明业绩下滑的具体原因；（5）补充披露近两年标的公司与关联方发生大额资金拆借的原因及合理性，并说明后续结算安排。

公司回复：

（一）分别列示2023年至2025年标的公司前五大客户、供应商情况，包括但不限于名称及关联关系、成立时间及注册资本、交易内容、交易金额、合作年限、合同签订及执行情况、往来款余额、期后结转情况等，对于客户供应商出现较大变化的，说明具体原因；

1、2023年至2025年标的公司前五大客户基本情况

单位：万元人民币

序号	年份	客户名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易额	往来款余额	期后结转情况
1	2025年	江苏凯威药用包装有限公司	1994年1月26日	5,600	医用胶乳	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,359.29	767.69	截至26年3月20日回款477.95
2		浙江长宇新材料股份有限公司	2000年4月12日	6,171.6961	食品胶乳、涂布膜	否	2013年1月	直接签订	正常履行	1,001.99	508.33	截至26年3月20日回款114.96
3		杭州广源包装材料有限公司	2022年5月20日	50	涂布膜	否	2023年3月	直接签订	正常履行	674.69	80.12	截至26年3月20日回款80.12
4		日本大山股份有限公司(OHYAMACO.,LTD.)	1971年4月	1亿日元	涂布膜	否	2023年5月	直接签订	正常履行	686.94	34.36	截至26年3月20日回款34.36
5		江苏鹏翻新材料有限公司	2021年7月15日	5,000	食品胶乳	否	2023年3月	直接签订	正常履行	596.44	426.64	截至26年3月20日回款49.48
1	2024年	张家港保税区康得菲尔实业有限公司	2005年10月27日	50,000	触感膜	否	2019年12月	直接签订	正常履行	1,661.58	7.68	截至25年末回款7.68
2		江苏凯威药用包装有限公司	1994年1月26日	5,600	医用胶乳	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,282.30	649.84	截至25年末回款649.84
3		日本大山股份有限公司(OHYAMACO.,LTD.)	1971年4月	1亿日元	涂布膜	否	2023年5月	直接签订	正常履行	1,217.16	108.85	截至25年末回款108.85
4		浙江长宇新材料股份有限公司	2000年4月12日	6,171.6961	食品及其他胶乳,涂布膜	否	2013年1月	直接签订	正常履行	907.48	385.71	截至25年末回款385.71

序号	年份	客户名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易额	往来款余额	期后结转情况
5		江苏鹏翻新材料有限公司	2021年7月15日	5,000	食品胶乳	否	2023年3月	直接签订	正常履行	845.70	389.51	截至25年末回款389.51
1	2023年	张家港保税区康得菲尔实业有限公司	2005年10月27日	50,000	触感膜	否	2019年12月	直接签订	正常履行	1,622.79	66.02	截至24年末回款66.02
2		浙江长宇新材料股份有限公司	2000年4月12日	6,171.6961	食品胶乳,涂布膜	否	2013年1月	直接签订	正常履行	1,203.02	579.41	截至24年末回款579.41
3		江苏凯威药用包装有限公司	1994年1月26日	5,600	医用胶乳	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,008.51	581.47	截至24年末回款581.47
4		江西多盛新材料科技有限公司	2018年9月7日	480	食品及其他胶乳	否	2019年3月	直接签订	正常履行	897.95	642.94	截至24年末回款642.94
5		江苏鹏翻新材料有限公司	2021年7月15日	5,000	食品胶乳	否	2023年3月	直接签订	正常履行	739.38	365.50	截至24年末回款365.50

2023年-2025年前五大客户变化的原因如下：

(1) 日本大山股份有限公司

2025年，标的公司对日本大山股份有限公司销售金额出现下滑，主要原因系在薄膜产品市场竞争日趋激烈的背景下，该客户于2025年阶段性选择竞争对手产品，导致对标的公司采购量有所减少。目前，标的公司正积极通过加强与日本代理商三井塑料的合作，推动日本市场的修复。

### (2) 张家港保税区康得菲尔实业有限公司

张家港保税区康得菲尔实业有限公司自 2019 年起为公司重要客户，2025 年以来销售金额显著下降，主要原因系受中美贸易关税政策影响，客户主动减少采购量。因其最终客户位于美国，双方自 2025 年第一季度后合作暂缓。目前其正在泰国筹建新工厂，待项目投产后有望恢复后续合作。

### (3) 其他客户

江苏凯威药用包装有限公司系标的公司长期客户，由于标的公司医用胶乳及涂布膜产品性能良好、质量稳定，其对标的公司的采购额持续提升，近年来稳定位列前五大。杭州广源包装材料有限公司、江苏鹏翻新材料有限公司等客户随着产品验证顺利、批量供货等阶段性里程碑推进，采购规模逐步扩大，于 2025 年首次进入前五大客户名单。受公司对其他客户销售金额增加的影响，江西多盛新材料科技有限公司在标的公司销售结构中占比下降，2024 年及 2025 年未进入标的公司前五大客户。

## 2、2025 年标的公司医用胶乳前五大客户基本情况

单位：万元

序号	年份	客户名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易金额	往来款余额	期后结转情况
1	2025年	江苏凯威药用包装有限公司	1994年1月26日	5,600	医用胶乳	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,359.29	767.69	截至26年3月20日未回款477.95
2		四川汇利实业有限公司	2007年5月11日	8,000	医用胶乳	否	2025年5月	直接签订	正常履行	239.95	115.57	截至26年3月20日回款25.54

序号	年份	客户名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易金额	往来款余额	期后结转情况
3		上海春宜药品包装材料有限公司	2014年6月24日	5,000	医用胶乳	否	2023年3月	直接签订	正常履行	203.10	164.24	截至26年3月20日回款24.99
4		浙江多凌药用包装材料有限公司	2005年5月27日	6,875	医用胶乳	否	2024年12月	直接签订	正常履行	162.61	75.84	截至26年3月20日回款27.55
5		上海佑鑫包装材料有限公司	2014年5月16日	50	医用胶乳	否	2024年6月	直接签订	正常履行	102.01	56.55	截至26年3月20日回款33.12

### 3、2023年至2025年标的公司前五大供应商基本情况

单位：万元人民币

序号	年份	供应商名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易金额	往来款余额	期后结转情况
1	2025年	浙江衢州巨塑化工有限公司	2005年12月2日	88,500	偏二氯乙烯	否	2015年8月	框架协议	正常履行	2,731.44	-	-
2		华瑞达包装材料股份有限公司	2000年11月1日	10,204.8	BOPA膜	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,431.34	32.08	截止26年2月末支付32.08
3		浙江金瑞薄膜材料有限公司	2013年1月21日	36,000	BOPP膜	否	2021年10月	直接签订	正常履行	971.14	-13.82	-
4		福融新材料股份有限公司	2012年3月27日	51,850	BOPP膜	否	2022年9月	直接签订	正常履行	521.49	-	-

序号	年份	供应商名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易金额	往来款余额	期后结转情况
5		宁波今汇贸易有限公司	2012年9月18日	200	十二烷基联苯醚	否	2022年3月	直接签订	正常履行	481.63	27.65	截止26年2月末支付27.65
1	2024年	浙江衢州巨塑化工有限公司	2005年12月2日	88,500	偏二氯乙烯	否	2015年8月	框架协议	正常履行	2,647.17	521.26	截至25年末支付521.26
2		黄山永新新材料有限公司	2020年1月6日	10,000	BOPP膜	否	2023年6月	直接签订	正常履行	844.79	0.48	截至25年末支付0.48
3		华瑞达包装材料股份有限公司	2000年11月1日	10,204.8	BOPA膜	否	2021年10月	直接签订	正常履行	836.32	38.43	截至25年末支付38.43
4		昆山运城塑业有限公司	2010年4月29日	8,247.4227	BOPA膜	否	2023年6月	直接签订	正常履行	802.10	280.21	截至25年末支付280.21
5		福融新材料股份有限公司	2012年3月27日	51,850	BOPP膜	否	2022年9月	直接签订	正常履行	701.67	-0.82	-
1	2023年	浙江衢州巨塑化工有限公司	2005年12月2日	88,500	偏二氯乙烯	否	2015年8月	框架协议	正常履行	3,034.46	449.86	截至24年末支付449.86
2		浙江金瑞薄膜材料有限公司	2013年1月21日	36,000	BOPP膜	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,543.33	-	-
3		华瑞达包装材料股份有限公司	2000年11月1日	10,204.8	BOPA膜	否	2021年10月	直接签订	正常履行	1,135.82	23.91	截至24年末支付23.91

序号	年份	供应商名称	成立时间	注册资本	交易内容	是否为关联方	初始合作年份	合同签订情况	执行情况	交易金额	往来款余额	期后结转情况
4		黄山永新新材料有限公司	2020年1月6日	10,000	BOPP膜	否	2023年6月	直接签订	正常履行	663.91	-	-
5		漳州市易立贸易有限公司	1999年11月22日	641.2	BOPA膜	否	2022年7月	直接签订	正常履行	628.80	-0.62	-

注：往来款余额为负值为标的公司向供应商预付货款。

标的公司基于自身生产需求、供应稳定性、采购成本、时间周期等因素考虑向多家供应商进行采购，因此供应商排名可能出现变动。报告期内，标的公司与供应商之间合作稳定，不存在供应商发生重大变化的情况。

(二) 说明下游客户是否为经销商，标的公司与主要经销商达成合作意向的背景、方式、途径，补充披露经销商向最终客户销售的情况

2023年-2025年前十大客户中属于经销商的终端销售情况如下：

单位：元

序号	年份	经销商名称	销售金额	部分终端客户名称
1	2025年	杭州广源包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 6,746,857.51	EVER resource international limited
				常州柏涵商贸有限公司
				青岛华泓星塑胶有限公司
2	2025年	上海佑鑫包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 3,975,627.17 医用PVDC胶乳 1,020,132.76	四川鑫之源包装制品有限公司
				香港融丞
				临沂市国盛彩印包装有限公司
				安徽梅地亚包装印务有限公司
3	2024年	杭州广源包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 4,984,593.49	漯河顺发新材料包装有限公司
				EVER resource international limited
				青岛市华泓星塑胶有限公司
				佛山市和谐包装有限公司
4	2024年	上海佑鑫包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 1,802,781.10 医用PVDC胶乳 1,053,938.06 BOPA膜 71,419.24	香港融丞
				临沂市国盛彩印包装有限公司
				佛山市日精科创包装材料有限公司
				安徽飞梵包装有限公司
				四川明龙印务有限公司
5	2023年	杭州广源包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 1,405,545.74	佛山市和谐包装有限公司
				温州凯伟标牌有限公司
				EVER resource international limited
6	2023年	上海佑鑫包装材料有限公司	高阻隔食品包装膜 1,513,429.91	临沂市国盛彩印包装有限公司
				佛山市日精科创包装材料有限公司
				安徽飞梵包装有限公司
				四川明龙印务有限公司
				漯河顺发新材料包装有限公司

注：上表数据来源于经销商提供的书面确认材料，但受限于核查手段的限制，无法保证上表

中终端客户数据的准确性，同时，由于经销商无法对具体客户销售数量进行拆分，因此无法列示具体终端客户销售数据。

杭州广源包装材料有限公司与上海佑鑫包装材料有限公司均系通过公开市场渠道与标的公司达成合作意向。其中，杭州广源包装材料有限公司依托公开市场信息，与标的公司建立业务联系，主要采购包装膜产品销售至国内外下游客户；上海佑鑫包装材料有限公司亦通过公开市场渠道接触标的公司，采购胶乳及包装膜产品后，面向下游包装膜及胶乳应用领域的客户进行销售。借助经销商现有的客户资源与渠道网络，标的公司可以在较短时间内提升产品市场渗透率，扩大产品销售规模，具备商业合理性。

（三）结合国内外同行业可比公司情况，说明标的公司 2025 年 1-8 月综合毛利率下降以及 PVDC 胶乳产品毛利率较高的原因，与行业平均水平是否存在差异，如是，说明原因及合理性

### 1、标的公司主要产品毛利率水平及变动原因

2023 年至 2025 年 1-8 月，标的公司主要产品的毛利率情况如下：

产品名称	2025 年	2025 年 1-8 月	2024 年	2023 年
医用胶乳	54.84%	55.92%	54.43%	48.46%
食品胶乳	21.66%	22.25%	26.65%	24.74%
其他胶乳	36.48%	33.99%	43.29%	27.65%
包装材料	8.82%	9.49%	14.25%	12.78%
其他	12.14%	12.36%	11.63%	9.16%
综合毛利率	20.18%	20.68%	22.18%	19.57%

#### （1）标的公司 2025 年 1-8 月综合毛利率下降原因

2025 年 1-8 月，标的公司综合毛利率为 20.68%，较 2024 年度下降 1.5 个百分点，主要原因系食品胶乳及包装材料毛利率出现下滑。食品胶乳及包装材料市场均较为成熟，市场竞争充分。2025 年以来食品胶乳及包装材料市场竞争加剧，标的公司前述产品的销售单价及销量均呈现下降趋势，其中，2025 年 1-8 月食品胶乳销量为 2,783.77 吨，下降 13.95%，平均销售单价由 8,195.07 元/吨下降到 7,865.38 元/吨，下降 4.02%；包装材料销量为 3,026.78 吨，下降 2.42%，平均销售单价由 16,559.65 元/吨下降到 15,374.27 元/吨，下降 7.16%。由于 2025 年 1-8

月食品胶乳及包装材料收入占比较高，导致标的公司综合毛利率出现小幅下降。未来随着医用胶乳收入占比的持续提升，公司综合毛利率预计将得到逐步提高。

## (2) 医用 PVDC 胶乳毛利率较高原因

医用胶乳是药品阻隔包装的核心原材料，药包材企业对医用胶乳的质量稳定性及合规性要求较高。在配方设计、聚合工艺及应用适配等方面，医用胶乳存在一定的技术门槛，生产难度高于其他胶乳产品。目前，全球医用胶乳市场主要由 Syensqo 世索科（苏威）和 Asahi Kasei（日本旭化成）等厂商主导，其他企业进入该行业需经历较长的研发周期及客户验证周期，市场竞争程度相对有限。

国内药包材企业对医用胶乳的议价能力较弱，进口医用胶乳的价格较高。2025 年，Syensqo 世索科（苏威）及 Asahi Kasei（日本旭化成）医用胶乳产品在国内市场平均售价约 20,000 元/吨（含税）。标的公司医用胶乳产品参照国外同行业厂商的市场价格进行定价，略低于国外同行业厂商，但仍处于较高水平。标的公司医用胶乳主要成本为原材料成本，占成本比在 80% 以上。标的公司深耕 PVDC 胶乳行业二十余年，与核心原料供应商已建立长期深度的战略合作关系，在原材料采购方面具备一定的成本优势。因此，标的公司医用胶乳产品保持了较高的毛利率水平。

## 2、国内外同行业可比公司毛利率水平

根据 QYResearch 出具的行业研究报告以及同行业可比公司定期报告，同行业可比公司最近两年 PVDC 胶乳毛利率情况如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
Asahi Kasei（日本旭化成）	32.99%	32.36%	31.59%
Syensqo 世索科（苏威）	29.95%	29.36%	28.51%
巨化股份（600160.SH）	30.97%	23.42%	30.18%
中位数	30.97%	29.36%	30.18%
平均数	31.30%	28.38%	30.09%
标的公司	34.63%	33.87%	29.53%

注 1：Asahi Kasei 及 Syensqo 的 PVDC 胶乳毛利率数据来源于 QYResearch 行业研究报告；巨化股份 2025 年毛利率为 2025 年 1-6 月业务分类中食品包装材料业务毛利率。

标的公司近三年 PVDC 胶乳毛利率分别为 29.53%、33.87% 和 34.63%。2023

年，标的公司 PVDC 胶乳毛利率与同行业可比公司平均水平基本一致。2024 年及 2025 年标的公司 PVDC 胶乳毛利率略高于同行业平均水平，主要原因系标的公司医用胶乳陆续通过客户验证，销售占比逐步提高。标的公司 PVDC 胶乳产品与巨化股份 PVDC 树脂产品类别及结构不同，标的公司医用胶乳产品毛利率较高且收入占比逐年提升，故标的公司胶乳产品毛利率水平略高于巨化股份；相比于海外厂商，标的公司在原材料采购等方面具备一定的成本优势，导致标的公司 PVDC 整体毛利率水平优于 Asahi Kasei（日本旭化成）及 Syensqo 世索科（苏威）。综上，标的公司 PVDC 胶乳毛利率水平与同行业可比公司接近，不存在明显差异。

根据上市公司及新三板挂牌企业定期报告，国内生产包装材料（薄膜）产品的可比公司毛利率水平如下：

公司名称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
和顺科技（301237.SZ）	9.56%	6.93%	11.04%
双星新材（002585.SZ）	18.22%	18.97%	21.48%
长宇股份（837765.NQ）	7.27%	11.14%	10.73%
中位数	9.56%	11.14%	11.04%
平均数	11.68%	12.35%	14.42%
标的公司	9.43%	14.27%	12.86%

注：和顺科技毛利率为其薄膜业务毛利率；双星新材毛利率为其热缩材料膜产品毛利率；长宇股份毛利率为其涂布膜产品毛利率。

标的公司最近两年一期包装材料（薄膜）产品的毛利率分别为 12.86%、14.27%和 9.43%，均处于同行业可比公司毛利率范围内，与同行业可比公司毛利率水平相近，不存在显著差异。

**（四）补充披露标的公司 2025 年全年经营业绩及同比变动率，若下滑，结合主要客户、供应商、产品结构、产销量、毛利率等情况，说明业绩下滑的具体原因**

#### 1、标的公司 2025 年全年经营业绩及同比变动率

标的公司 2025 年全年经营业绩及同比变动率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	变动率
营业收入	13,177.83	15,036.80	-12.36%
营业成本	10,518.63	11,730.96	-10.33%
营业利润	1,734.52	1,962.12	-11.60%
利润总额	1,732.52	1,946.93	-11.01%
净利润	1,529.07	1,815.86	-15.79%
归属于母公司所有者的净利润	<b>1,529.07</b>	<b>1,815.86</b>	<b>-15.79%</b>

## 2、标的公司 2025 年按主要产品分类的收入及毛利率情况

标的公司 2025 年按主要产品分类的收入及毛利率情况如下：

单位：万元

产品名称	销售金额			毛利率		
	2025 年度	2024 年度	变动率	2025 年度	2024 年度	变动率
医用胶乳	2,228.21	1,516.23	46.96%	54.84%	54.43%	0.75%
食品胶乳	3,461.79	4,403.20	-21.38%	21.66%	26.65%	-18.72%
其他胶乳	63.70	106.45	-40.16%	36.48%	43.28%	-15.71%
<b>胶乳小计</b>	<b>5,753.70</b>	<b>6,025.87</b>	<b>-4.52%</b>	<b>34.59%</b>	<b>33.93%</b>	<b>2.18%</b>
包装材料	7,207.24	8,844.31	-18.51%	8.82%	14.27%	-38.19%
其他	190.58	87.04	118.96%	12.14%	11.65%	4.21%
<b>合计</b>	<b>13,151.52</b>	<b>14,957.22</b>	<b>-12.07%</b>	<b>20.18%</b>	<b>22.18%</b>	<b>-9.02%</b>

受中美贸易关税政策、市场竞争加剧等影响，2025 年标的公司食品胶乳及包装材料产品销量、销售价格均呈下降趋势，导致经营业绩出现下滑，但医用胶乳产品销量保持较高增长，销售收入同比增长 46.96%，毛利率水平保持相对稳定态势。2025 年标的公司经营业绩下滑的具体原因如下：

(1) 受中美贸易关税影响，标的公司主要客户张家港保税区康得菲尔实业有限公司（以下简称“康得菲尔”）因其终端客户位于美国，自 2025 年第一季度后合作中断，导致销量下降。2025 年标的公司向康得菲尔实现销售收入 284.29 万元，同比下降 1,377.29 万元。

(2) 受行业市场竞争日趋激烈的影响，标的公司食品胶乳及包装膜产品 2025 年销售价格与销量均出现下滑。其中，食品胶乳全年销售量为 4,432.26 吨，

较 2024 年下降 17.51%，销售均价为 7,810 元/吨，较 2024 年下降 4.69%；包装膜全年销售量为 4,779.58 吨，较 2024 年下降 10.30%，销售均价为 15,080 元/吨，较 2024 年下降 9.15%。

(3) 标的公司医用胶乳销售情况良好，2025 年销售量为 1,461.75 吨，同比上升 49.88%，同时销售均价基本保持稳定。

**(五) 补充披露近两年标的公司与关联方发生大额资金拆借的原因及合理性，并说明后续结算安排**

### **1、近两年标的公司与关联方资金拆借情况**

2024 年，野风集团有限公司（以下简称“野风集团”）向标的公司新增拆借资金 2,660 万元，归还拆借资金 460 万元。截至 2024 年末，野风集团拆借资金余额为 7,100 万元。

2025 年 1-8 月，野风集团向标的公司新增拆借资金 4,620 万元，归还拆借资金 11,720 万元。截至 2025 年 8 月末，野风集团拆借资金余额为零。

### **2、标的公司与关联方发生大额资金拆借的原因及合理性**

2024 年及 2025 年 1-8 月，标的公司与野风集团发生的资金拆借主要原因系标的公司与野风集团的实际控制人均为俞蔺先生，野风集团根据自身资金的需求情况，对资金进行统一管理和调配安排，野风集团根据银行贷款利率向标的公司支付借款利息。同时，俞蔺先生及野风集团也为标的公司银行借款提供担保。因此，标的公司与野风集团之间的资金拆借存在一定合理性。

截至 2025 年 8 月末，野风集团向标的公司的拆借资金已全部还清，利率定价公允。野风集团已承诺在本次交易的资产交割完成后，将严格遵守相关监管要求，不再与标的公司发生拆借资金行为。

三、公告显示，本次交易设置五年业绩承诺期，业绩承诺方承诺标的公司2026年至2030年分别实现净利润2600万元、2900万元、3400万元、3900万元、4300万元，累计承诺净利润不低于1.71亿元。上述年度净利润相较2024年净利润的增幅分别为43.18%、59.70%、87.24%、114.77%、136.80%。

请公司：（1）结合标的公司业务开展情况及发展规划，补充披露标的公司在手订单数量、金额、执行情况、销售毛利率、期间费用等，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性；（2）结合标的公司历史业绩情况说明前述业绩承诺的可实现性。请评估师发表意见。

公司回复：

（一）结合标的公司业务开展情况及发展规划，补充披露标的公司在手订单数量、金额、执行情况、销售毛利率、期间费用等，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性；

#### 1、标的公司业务开展情况及发展规划

##### （1）标的公司业务开展情况

标的公司业务开展情况详见本工作函回复“问题一（一）结合公司主业经营情况、发展规划，说明本次跨界收购的主要原因及合理性，并结合标的公司核心技术、经营能力等，说明公司是否具备整合管控能力和具体措施”之“3、标的公司核心技术及经营能力”之“（1）标的公司主营业务概述”部分。

##### （2）标的公司业务发展规划

标的公司未来将在食品胶乳及高阻隔食品包装膜两大板块稳步发展的基础上，重点开拓医用PVDC胶乳领域，将医用PVDC胶乳作为未来公司经营的核心范畴。

截至本回复披露日，标的公司已在国内市场实现对主要药包材企业的覆盖，体现出较强的市场渗透能力与客户认可度。在此基础上，标的公司正在积极推动该类产品的国际化销售，已与多家国际客户完成验厂及产品测试工作并获得部分意向订单，标志着其产品质量与合规体系已初步具备参与国际竞争的条件。国内

外市场的同步拓展，不仅有助于提升标的公司业务区域均衡性与抗风险能力，也为后续规模化发展奠定了市场基础。

2、标的公司目前在手订单数量、金额、执行情况、历史期的销售毛利率、期间费用等情况，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性

(1) 营业收入历史情况，测算依据、具体过程及合理性

1) 营业收入历史情况

2023 年至 2025 年 1-8 月，标的公司各项业务收入及占比情况如下：

单位：万元

项目/年度	2023 年		2024 年		2025 年 1-8 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医用胶乳	1,184.96	8.10%	1,516.23	10.08%	1,396.29	16.61%
食品胶乳	4,654.72	31.82%	4,403.20	29.28%	2,189.54	26.04%
其他胶乳	72.26	0.49%	106.45	0.71%	44.66	0.53%
包装材料	8,683.67	59.35%	8,931.35	59.40%	4,760.70	56.62%
主营业务收入小计	14,595.61		14,957.22		8,391.18	
其他业务收入	34.67	0.24%	79.58	0.53%	16.31	0.19%
营业收入合计	14,630.27	100.00%	15,036.80	100.00%	8,407.50	100.00%

标的公司自 2021 年起开展医用胶乳业务，2023 年至 2025 年 1-8 月，医用胶乳已实现批量供货，收入金额及占比逐步提升。

2) 营业收入测算依据及具体过程

①行业未来发展趋势良好，境内医用胶乳市场国产替代加速

标的公司未来业绩主要增长点集中在医用胶乳产品，行业未来预期增长率较高。根据 QYResearch 关于未来年度 PVDC 胶乳销量的预测数据，2026-2032 年中国食用胶乳复合增长率为 6.93%、医用胶乳复合增长率为 10.53%。

标的公司深耕 PVDC 行业二十余年，在立足食品胶乳及高阻隔食品包装膜两大板块的基础上，于 2020 年开始研发符合医用标准的 PVDC 胶乳产品，自

2021年起已开始向国内客户少量供货并不断测试、改进，并于2023年至2025年陆续进入国内多家头部药用包装企业的供应商库，实现向国内下游市场头部药包材企业的稳定供货。标的公司凭借其产品质量稳定、关键性能与进口产品相近，同时又具备明显的价格优势和本地快速供货优势，正加速对国际品牌实现国产替代，基本实现国内头部药包材企业的覆盖。

本次评估对预测期主要国内医用胶乳客户通过现场走访的形式进行调查访谈，了解其与标的公司的合作开展情况以及未来合作规划。经与国内5家主要医用胶乳客户进行访谈确认，其2026年医用胶乳预计采购需求合计约3,250吨。

### ②境外医用胶乳客户合作正有序推进

标的公司致力于海外客户的拓展，通过客户拜访、海外展会宣传等途径与国外主要药包材生产厂家逐步建立合作关系，目前已供货或已送样的主要境外客户基本情况如下：

序号	客户名称	国家	性质	基本情况
1	客户 A	瑞士	终端客户	成立于1965年，是全球知名塑料薄膜与包装集团。
2	客户 B	新加坡	终端客户	成立于1962年，是全球领先的制药和医疗行业初级包装材料生产商，其总部位于瑞士巴塞尔，并在德国、新加坡、美国均设有生产基地。
3	客户 C	印度	终端客户	主要生产PVC、PVDC、Aclar®等高阻隔包装材料，服务全球药企。成立于1961年，业务领域涉及胶囊、制造机械和设备以及保护性包装材料等。
4	客户 D	巴西	终端客户	业务聚焦于医药包装材料，服务巴西及拉美地区制药企业。核心产品包括PVC硬片、PVDC高阻隔膜、药用复合膜等。
5	客户 E	印度	终端客户	印度孟买证券交易所上市公司，主要从事柔性聚氯乙烯产品的开发和制造，包括硬质和软质PVC薄膜、PVDC涂层薄膜、塑料挤出产品。主要提供药品包装材料供应。
6	客户 F	印度	终端客户	属Sarup家族控股公司，专注于医药包装用硬质PVC、PVDC涂层、多层复合、冷成型泡罩薄膜的生产与销售。
7	客户 G	印度	终端客户	印度药品包装膜厂商，核心产品为PVC/PVDC高阻隔包装材料。
8	客户 H	印度	终端客户	成立于2013年，主要生产无毒刚性PVC薄膜和片材。

9	客户 I	墨西哥	终端客户	墨西哥高性能包装方案及塑料薄膜提供商，业务覆盖北美、中美和南美地区。
10	客户 J	印度	终端客户	印度包装薄膜制造商，产品包括 PVC 硬质泡膜、PVC 泡壳膜、药品包装膜等。
11	客户 K	印度	终端客户	印度 PVDC 涂布领域的厂商，专注医药级高阻隔涂层。
12	客户 L	伊朗	终端客户	伊朗医药包装制造商，主营药用 PVC/PVDC 膜与复合包装。
13	客户 R	香港	经销商	主要代理标的公司医用胶乳产品在印度市场的销售。

医用胶乳由于其特殊性，需要长期的稳定性测试，通常产品验证周期较长。截至 2026 年 3 月末，标的公司已开拓多家境外客户并进入产品检验阶段，部分境外客户已完成对标的公司医用胶乳产品的性能测试和验厂等工作，并实现小批量供货。2025 年以来，标的公司境外终端客户产品检验及进展情况如下：

序号	客户名称	送样时间	最新进展	预计开始供货时间
1	客户 A	2025 年 6 月、 2025 年 10 月	预计 2026 年 4 月 考察标的工厂	2026 年
2	客户 B	2025 年 7 月、 2026 年 2 月	预计 2026 年 6 月 考察标的工厂	2026 年
3	客户 C	2025 年 3 月、 2025 年 6 月、 2026 年 3 月	已于 2026 年 1 月 考察标的工厂	2026 年
4	客户 D	2025 年 3 月、 2025 年 7 月	2026 年 3 月订货 7.5 吨	2026 年 4 月 已供货
5	客户 E	2025 年 11 月、 2026 年 2 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2026 年 2 月 已供货
6	客户 F	2025 年 4 月、 2025 年 12 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2026 年 4 月 已供货
7	客户 G	2025 年 3 月、 2026 年 3 月	2026 年 3 月提供 产品检测	2026 年
8	客户 H	2025 年 9 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年
9	客户 I	2025 年 6 月、 2025 年 9 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年
10	客户 J	2025 年 4 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2025 年 8 月 已供货
11	客户 K	-	2026 年 1-2 月合 计订货 45 吨	2023 年 12 月已供货
12	客户 L	2025 年 7 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年

### ③标的公司在手订单及执行情况

根据标的公司提供的 2026 年 3 月财务报表（未经审计），标的公司 2026 年 1-3 月已实现营业收入 3,839.00 万元，同比增长 36.35%。由于标的公司产品销售订单具有交期较短、频率较高的特点，按照行业采购惯例，现有下游客户根据自身生产需求，结合公司报价、供应稳定性等因素滚动下达采购订单。少部分客户与标的公司签订年度框架合同约定年度意向，后续根据自身实际采购需求发出采购订单，因此在手订单规模相对较小。截至 2026 年 3 月末，标的公司在手订单为 917.64 万元。标的公司在手订单仅能代表客户短期的采购需求，难以覆盖客户全年实际采购需求量。

截至 2026 年 3 月末，根据标的公司与医用胶乳客户签署的合同、框架协议、客户访谈/邮件确认等情况整理，标的公司医用胶乳意向采购量约为 7,600 吨，参照 2025 年度公司产品平均价格计算，医用胶乳意向订单金额（不含税）为 11,585.00 万元，对于评估预测 2026 年医用胶乳收入 4,905.53 万元的覆盖率为 236.16%。标的公司医用胶乳意向采购量具体如下：

单位：吨

序号	客户名称	确认方式	2026 年意向采购量	备注
1	客户 M	访谈	1,300.00	2023 年 1 月开始供货, 2025 年实现销售 900.20 吨
2	客户 N	访谈	350.00	2023 年 12 月开始供货, 2025 年实现销售 135 吨
3	客户 O	访谈	1,000.00	2025 年 6 月开始供货, 2025 年实现销售 144.65 吨
4	客户 P	访谈	500.00	2025 年 1 月开始供货, 2025 年实现销售 105.15 吨
5	客户 Q	访谈	100.00	2025 年 4 月开始供货, 2025 年实现销售 68.75 吨
6	客户 A	邮件	1,050.00	已于 2025 年 6 月提供产品检测, 预计 2026 年 4 月验厂, 预计 2026 年开始供货
7	客户 R[注 1]	框架协议	2,000.00	经销商, 2026 年 1-3 月累计已采购 112.50 吨
8	客户 L	邮件	1,300.00	已于 2025 年 9 月提供产品检测
9	客户 S	-	未明确	已于 2025 年 7 月提供产品检测, 预计 2026 年 6 月验厂, 2026 年开始供货

10	客户 C[注 2]	-	未明确	2026 年 3 月提供产品检测
11	客户 D	-	未明确	2026 年已开始供货 7.50 吨
12	客户 H[注 3]	-	未明确	已于 2025 年 9 月提供产品检测
13	客户 I[注 4]	-	未明确	已于 2025 年 9 月提供产品检测
14	客户 G[注 5]	-	未明确	已于 2025 年 3 月及 2026 年 3 月提供产品检测
合计			<b>7,600.00</b>	-

注 1：客户 R 代理的标的公司产品的终端客户 2025 年合计全球进口医用 PVDC 产品量 4,200.31 吨，故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 2：客户 C 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 3,919.17 吨，故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 3：客户 H 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 767.10 吨，故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 4：客户 I 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 265.40 吨，故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 5：客户 G 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 1,250.85 吨，故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 6：注 1-5 数据来源于腾道数据 (<https://www.tendata.cn/>)

上表中第 7 个客户为客户 R，系标的公司经销商，主要代理标的公司医用胶乳产品在印度市场的销售。截至目前，标的公司拟通过客户 R 代理的终端客户及其 2025 年进口医用 PVDC 数量情况如下：

单位：吨

序号	终端客户	终端客户 2025 年医用 PVDC 全球进口量	2025 年向标的公司采购量	2026 年 1-3 月向标的公司采购量
1	客户 E[注 1]	2,350.00	-	22.50
2	客户 F	1,591.36	-	22.50
3	客户 J	170.20	32.50	22.50
4	客户 K	88.75	88.75	45.00
合计		<b>4,200.31</b>	<b>121.25</b>	<b>112.50</b>

注 1：标的公司已与客户 E 签署了《供货协议》，标的公司将以协议约定的价格自 2026 年 4 月 1 日起向客户 E 提供医用胶乳产品，并约定在 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日未能购买 30 个整箱货物（22.5 吨/整箱），则标的公司将从 2027 年 7 月 1 日起将价格提高 5%。根据终端客户 2025 年医用 PVDC 全球进口量及 2026 年 1-3 月向标的公司实际采购量的情况，该部分客户对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 2：上表数据来源于腾道数据 (<https://www.tendata.cn/>)。

上表中第 8 个客户为客户 L，为中东地区医药包装制造商，系标的公司的终端客户。标的公司自 2024 年开始向客户 L 提供样品进行检验，目前处于稳定性

检测阶段。考虑到战争影响，预计标的公司向客户 L 供货时间将推迟。在不考虑客户 L 的情况下，标的公司现有客户 2026 年意向采购量合计 6,300 吨，参照 2025 年度公司医用胶乳平均价格计算，医用胶乳意向订单金额（不含税）为 9,603.36 万元，对于评估报告中采用的 2026 年医用胶乳预测收入 4,905.53 万元的覆盖率为 195.77%。截至 2026 年 3 月末，标的公司医用胶乳 2026 年累计已发货 494.65 吨，其 2025 年 1-3 月医用胶乳销售量为 272.50 吨，增长 81.52%。

### 3) 营业收入测算结果及合理性

标的公司预计未来业绩增长的核心在于医用胶乳销售规模的快速增长，食品胶乳、其他胶乳及包装膜将维持 2025 年水平。标的公司对于未来年度营业收入预测情况如下：

单位：万元，吨

项目/年度	2025 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
医用胶乳	833.50	2,229.79	4,905.53	6,377.19	7,652.63	8,800.52	9,680.57
销量	540.00	1,444.00	3,177.00	4,130.00	4,956.00	5,700.00	6,270.00
食品胶乳	1,290.55	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09
其他胶乳	22.25	66.91	66.91	66.91	66.91	66.91	66.91
包装膜	2,787.85	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55
合计	4,934.15	13,325.33	16,001.08	17,472.74	18,748.18	19,896.07	20,776.12
增长率	-	-10.91%	20.08%	9.20%	7.30%	6.12%	4.42%

注：上表中医用胶乳的销量为根据 2025 年 1-8 月平均单价计算得出。

本次评估基于标的公司历史业务构成和变化情况、行业发展趋势、国内外客户开拓情况以及通过现场走访等方式对标的公司预测的营业收入进行了分析核实，其中医用胶乳预计销售情况通过走访及查阅标的公司与客户之间往来邮件等方式调查了解主要客户和潜在客户的年预计采购量合计约为 7,600 吨，而本次预测结合客户历史销售规模、潜在客户的合作推进进度等因素，综合考虑采购意向实现的不确定性，对于 2026 年医用胶乳的预测销售量为 3,177 吨，约为上述调查合计意向采购量的 41.80%，业绩承诺期末 2030 年医用胶乳的预测销量为 6,270 吨，为本次调查反馈的合计意向年采购量的 82.50%。综合分析标的公司所在行

业发展情况以及客户开拓情况等，标的公司业绩承诺期相关收入的预测较为谨慎、合理。

## (2) 营业成本测算依据、具体过程及合理性

营业成本主要包括职工薪酬、折旧摊销、交通运输费、房租费用、材料及其他成本等。标的公司根据历史主营业务成本构成和金额、占营业收入之比等，并结合未来业务发展计划，对各项主营业务成本进行预测。

营业成本预测情况具体如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
直接材料	3,008.70	9,101.51	9,634.84	10,097.06	10,513.06	10,831.99
其他成本	250.34	763.94	811.92	853.50	890.92	919.61
交通运输费	170.08	547.66	596.23	638.32	676.20	705.24
职工薪酬	325.77	954.72	973.82	993.30	1,013.16	1,033.42
折旧摊销	160.16	428.50	628.39	628.44	614.95	597.50
房租费用	3.33	15.25	-	-	-	-
合计	3,918.38	11,811.58	12,645.20	13,210.62	13,708.29	14,087.76
综合毛利率	20.59%	26.18%	27.63%	29.54%	31.10%	32.19%

其中，直接材料参照历史年度不同产品的材料成本比率对标的公司的直接材料成本分产品进行预测，具体情况如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
医用胶乳	302.06	1,777.76	2,311.09	2,773.31	3,189.31	3,508.24
食品胶乳	748.39	2,018.10	2,018.10	2,018.10	2,018.10	2,018.10
其他胶乳	11.22	33.74	33.74	33.74	33.74	33.74
包装膜	1,947.03	5,271.91	5,271.91	5,271.91	5,271.91	5,271.91
合计	3,008.70	9,101.51	9,634.84	10,097.06	10,513.06	10,831.99

直接材料增幅主要源于医用胶乳收入增加所带来的材料成本上升。本次医用胶乳直接材料预测参照标的公司历史年度材料成本占比进行测算，医用胶乳直接材料增长幅度与医用胶乳收入增长幅度相匹配。标的公司食品胶乳、其他胶乳及

包装膜的收入规模预计将维持 2025 年水平，对应产品的直接材料成本在未来预测期内保持不变。综上，本次评估中直接材料按照标的公司各产品直接材料成本占比进行预测，与各产品收入增幅相匹配，符合标的公司实际经营情况。

综上，标的公司未来年度毛利率逐年上升，主要原因系高毛利的医用胶乳收入权重逐步增加，带动了毛利率的上涨。其各项成本取值均参照历史水平预测，已充分体现未来产能、产量和收入变化带来的影响，成本预测具有合理性。

### (3) 税金及附加测算依据、具体过程及合理性

标的公司按照未来预测的营业收入和营业成本、预计追加的资本投入金额等预测相应的增值税并考虑适用的附加费率，加上预计需缴纳的房产税和土地使用税计算得到未来年度的税金及附加。税金及附加预测情况具体如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
城市维护建设税	6.43	4.61	41.66	45.63	50.72	53.09
教育费附加	3.86	2.77	25.00	27.38	30.43	31.86
地方教育附加	2.57	1.84	16.66	18.25	20.29	21.24
印花税	1.48	4.80	5.24	5.62	5.97	6.23
房产税	4.00	12.01	32.13	32.13	32.13	32.13
土地使用税	13.53	25.68	14.95	14.95	14.95	14.95
合计	31.87	51.71	135.64	143.96	154.49	159.50
占收入比	0.65%	0.32%	0.78%	0.77%	0.78%	0.77%

其中，2026 年税金及附加占收入比重较低，主要原因系当年度建设年产 3 万吨 PVDC 胶乳项目存在大额可抵扣进项税，导致当期以应交增值税作为计税基数的城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加支出有所减少；2027 年及以后年度税金及附加占收入比重高于历史年度，主要原因系标的公司新建成的新厂房屋面积较大，相应需缴纳的房产税有所增加。

综上所述，税金及附加按照标的公司实际承担的税负和未来经营规划进行计算，税金及附加预测较为合理。

#### (4) 销售费用测算依据、具体过程及合理性

销售费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销和广告宣传费等其他销售费用。标的公司根据历史销售费用情况、未来销售计划，对各项销售费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	29.79	91.16	92.98	94.83	96.73	98.67
折旧摊销	12.53	33.52	49.16	49.16	48.11	46.74
其他可变费用	24.42	79.18	86.46	92.77	98.45	102.80
合计	66.74	203.86	228.60	236.76	243.29	248.21
占收入比	1.35%	1.27%	1.31%	1.26%	1.22%	1.19%

标的公司主要通过拜访客户、参加展会等方式获取业务机会和客户资源，广告宣传等支出金额较小。从上表看，标的公司业绩承诺期内销售费用发生额逐年上升，但考虑未来业务增长的主要来源医用胶乳的主要目标客户相对集中，且大部分客户已开始批量供货或已完成验厂工作，后续对销售人员薪酬、市场开拓支出等方面的需求不会明显增加，销售费用增幅预计将低于销售收入增幅，因此随着销售收入的增长，未来销售费用占营业收入比例整体呈下降趋势。本次对于销售费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，销售费率不存在显著偏离历史期的情况，销售费用预测金额相较于历史期有所增加，销售费用预测较为合理。

#### (5) 管理费用测算依据、具体过程及合理性

管理费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销、房租费用和办公费等其他管理费用。标的公司根据历史管理费用情况、管理人员数量和薪酬水平，结合经营规划，对各项管理费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	39.09	142.08	144.93	147.83	150.79	153.80
折旧摊销	19.30	51.62	75.71	75.71	74.09	71.98
房租费用	1.52	4.55	-	-	-	-
其他可变费用	69.04	223.88	244.48	262.32	278.38	290.70

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
其他固定费用	16.83	31.15	31.15	31.15	31.15	31.15
合计	145.78	453.28	496.27	517.01	534.41	547.63
占收入比	2.95%	2.83%	2.84%	2.76%	2.69%	2.64%

经核查，本次对于管理费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，管理费率不存在显著偏离历史期的情况，管理费用预测较为合理。

#### (6) 研发费用测算依据、具体过程及合理性

研发费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销、股份支付、材料投入等其他费用。标的公司根据历史年度研发人员数量和薪酬水平、研发材料占收入比等方式，结合业务发展规划，对各项研发费用预测如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	100.89	295.52	301.44	307.47	313.61	319.88
折旧摊销	17.44	46.66	68.43	68.43	66.96	65.06
其他可变费用	150.27	487.30	532.12	570.97	605.92	632.73
合计	268.60	829.48	901.99	946.87	986.49	1,017.67
占收入比	5.44%	5.18%	5.16%	5.05%	4.96%	4.90%

经核查，本次对于研发费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，研发费率不存在显著偏离历史期的情况，研发费用预测较为合理。

#### (7) 财务费用测算依据、具体过程及合理性

鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，并且金额较小，本次预测不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑其他不确定性收支损益。历史年度手续费支出较为稳定，参照其占收入比例进行预测；对于利息支出，按照标的公司目标资本结构下未来各年所需借款金额及其借款利率对未来年度利息支出进行预测。财务费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
手续费支出	0.23	0.75	0.82	0.88	0.93	0.98
利息支出	43.37	4.17	159.20	163.30	166.24	167.13
合计	43.60	4.92	160.02	164.18	167.17	168.11
占收入比	0.88%	0.03%	0.92%	0.88%	0.84%	0.81%

其中，2026年利息支出金额较少，系年产3万吨PVDC胶乳项目建设过程中的利息支出作为资本化计入相关固定资产原值中。

本次对于财务费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营过程中所需的借款利息支出确定，财务费用预测较为合理。

#### (8) 其他收益测算依据、具体过程及合理性

其他收益主要系与企业日常经营活动相关的政府补助，具体包括增值税即征即退、政府补助、个税手续费返还及进项税加计抵减。增值税即征即退根据《财政部国家税务总局关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》（财税〔2016〕52号）相关规定，按照标的公司安置的残疾人人数和相应的计算标准对增值税退税金额进行预测；增值税加计抵减额根据财政部、税务总局发布《关于先进制造业企业增值税加计抵减政策的公告》按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳增值税税额。对于政府补助和个税手续费返还，其未来发生的不确定性较大，故不考虑相关收益。其他收益预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
增值税即征即退	79.55	92.20	238.66	238.66	238.66	238.66
进项税加计抵减	9.88	38.29	27.70	-	-	-
合计	89.43	130.49	266.36	238.66	238.66	238.66
占收入比	1.81%	0.82%	1.52%	1.27%	1.20%	1.15%

其中，2026年增值税即征即退金额较少，主要原因系当期建设年产3万吨PVDC胶乳项目发生的进项税金额较多，导致当期所需缴纳的增值税金额减少，可享受的增值税退税金额同步减少；进项税加计抵减政策由于只持续到2027年12月31日，故2028年及以后年度未考虑相关收益。

经核查，其他收益按照标的公司自身实际经营情况以及国家相关税收优惠政策进行预测，其他收益预测较为合理。

### （9）所得税费用测算依据、具体过程及合理性

所得税税率的确定：标的公司的所得税税率为 15%，其全资子公司浙江森兰的所得税税率为 25%。所得税税率按 2025 年 1-8 月各家公司营业利润占比及其适用税率综合确定为 15.24%。

所得税加计扣除：根据相关税收优惠政策规定，标的公司可享受研发费用加计扣除、安置残疾人工资加计扣除、残疾人即征即退增值税免缴所得税等优惠政策。

本次预测根据标的公司利润总额扣减所得税税前抵扣项后应纳税所得额乘以所得税率确定其所得税费用。所得税费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
利润总额	548.61	2,776.67	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
所得税费用	23.24	263.65	290.03	373.63	454.54	517.24
综合所得税率	4.24%	9.49%	9.15%	9.92%	10.47%	10.81%

经核查，本次所得税费用预测过程中充分考虑了标的公司适用税率、优惠政策、政策有效期等因素的影响，所得税费用预测较为合理。

### （10）预测结果汇总

根据上述测算过程计算得出的预测期净利润情况具体如下表：

单位：万元

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业收入	4,934.15	16,001.08	17,472.74	18,748.18	19,896.07	20,776.12
减：营业成本	3,918.38	11,811.58	12,645.20	13,210.62	13,708.29	14,087.76
税金及附加	31.87	51.71	135.64	143.96	154.49	159.50
销售费用	66.74	203.86	228.60	236.76	243.29	248.21
管理费用	145.78	453.28	496.27	517.01	534.41	547.63
研发费用	268.60	829.48	901.99	946.87	986.49	1,017.67

项目	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
财务费用	43.60	4.92	160.02	164.18	167.17	168.11
加：其他收益	89.43	130.49	266.36	238.66	238.66	238.66
二、营业利润	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
加：营业外收入						
减：营业外支出						
三、利润总额	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
减：所得税费用	23.24	263.65	290.03	373.63	454.54	517.24
四、净利润	525.37	2,513.09	2,881.35	3,393.81	3,886.05	4,268.66

(二) 结合标的公司历史业绩情况说明前述业绩承诺的可实现性。请评估师发表意见。

### 1、标的公司历史业绩及业绩承诺情况

2024年及2025年度，标的公司分别实现营业收入15,036.80万元、13,177.83万元，实现归母净利润1,815.86万元、1,529.07万元。

根据《浙江东望时代科技股份有限公司与野风集团有限公司、东阳市源泰实业投资合伙企业(有限合伙)、浙江野风创业投资有限公司、东阳市野风控股有限公司关于购买浙江科冠聚合物有限公司股权之资产购买协议(修订稿)》(以下简称“《资产购买协议(修订稿)》”)，业绩承诺方共同且连带地向甲方承诺，标的公司2026年、2027年、2028年、2029年、2030年各年/各期实现的当年/当期净利润分别不低于2,080万元、2,320万元、2,720万元、3,120万元、3,440万元。

“当期实现的实际净利润”指业绩承诺期内各期当期的经审计净利润，但剔除标的公司对相关员工实施股权激励而产生的股份支付对财务报表数据的影响且包含当期内标的公司因享受“安置残疾人增值税优惠政策”而实际收到的退税金额。

### 2、标的公司业绩承诺的可实现性

标的公司以PVDC胶乳为核心，在传统业务方面，食品级胶乳及涂布膜业务市场成熟、需求稳定，为公司贡献了持续的经营性现金流与利润，构成了业绩的基本盘。在增量业务方面，公司是国内目前少数实现医用胶乳规模化稳定供货的企业，其产品在关键性能上能满足医用标准产品的应用要求，已成功切入国内主

流药包材企业供应链，同时正在积极开拓境外客户。标的公司业绩承诺期的净利润增量主要来源于医用胶乳产品收入的持续增长。综合考虑标的公司所处行业发展趋势、竞争格局及产品验证推广等情况，标的公司业绩承诺具备可实现性，具体如下：

### **(1) 国内主要客户已完成产品验证，医用胶乳国产替代加速**

标的公司医用胶乳产品质量稳定，关键性能与进口产品相近，同时又具备明显的价格优势和本地快速供货优势，国内客户综合考虑价格、供应速度及供货安全性等因素，已逐步将医用胶乳采购转移至标的公司，向标的公司开始批量采购。鉴于标的公司已完成国内主要药包企业的产品验证并实现批量供货，未来随着客户逐步转向境内采购及客户自身扩产完成，预计医用胶乳销售额将会持续放大。

### **(2) 标的公司已开拓海外客户，意向采购需求充足**

标的公司致力于海外客户的拓展，通过客户拜访、海外展会宣传等途径与国外主要药包材生产厂家逐步建立合作关系，例如，标的公司目前已取得部分境外客户订单并开始小批量供货。同时，国际主要医用胶乳的使用厂商如德国某集团、印度某集团等已对标公司产品进行检测。部分境外客户已通过邮件反馈了意向采购量，还有部分境外客户也在陆续开展产品检验、测试、验厂等工作，标的公司未来海外市场的前景广阔。

## **3、中介机构意见**

经核查，评估机构认为，标的公司受益于下游行业发展与国产替代趋势，凭借其稳定的产品质量、与进口产品相近的性能，以及明显的成本优势、快速响应和灵活服务优势，已成功拓展国内优质客户资源，未来随着海外客户的进一步开拓，市场份额有望继续得到提升，标的公司业绩承诺具有较强的可实现性。

四、公告及资产评估报告显示，以 2025 年 8 月 31 日为基准日，标的公司的股东全部权益价值评估值为 3.80 亿元。本次交易选用收益法评估结果，评估值与合并报表中归属于母公司的所有者权益相比增加 2.77 亿元，增值率高达 269.08%。此外，因公司大股东东阳复创信息技术有限公司的实控人为本次交易对方的实控人或执行事务合伙人，交易对方构成公司关联方。

请公司：（1）补充披露选用收益法进行评估的依据、主要参数及测算过程，结合标的公司过往经营业绩及业绩承诺可实现性等，说明评估增值率较高的原因及合理性，与行业可比公司是否存在较大差异；（2）结合交易对方的关联关系，说明本次交易价格的公允性，是否存在向关联方倾斜利益的情形。

公司回复：

（一）补充披露选用收益法进行评估的依据、主要参数及测算过程，结合标的公司过往经营业绩及业绩承诺可实现性等，说明评估增值率较高的原因及合理性，与行业可比公司是否存在较大差异；

#### 1、选用收益法进行评估的依据

##### （1）收益法定义和原理

企业价值评估中的收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法中常用的两种具体方法是股利折现法和现金流量折现法。

本次评估根据《资产评估执业准则——企业价值》和《资产评估执业准则——资产评估方法》，采用现金流折现法对被评估单位的股东全部权益价值进行估算。现金流折现法（DCF）是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，估计企业价值的一种方法。

##### （2）收益法的应用前提

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。应用收益法必须具备的基本前提有：

- 1) 评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；
- 2) 预期收益所对应的风险能够度量；

3) 收益期限能够确定或者合理预期。

### **(3) 收益法选择的理由和依据**

标的公司经营多年，其管理和技术团队、销售和采购渠道已基本稳定，生产技术已逐步成熟。根据标的公司提供的历年经营数据和未来经营情况预测资料，预计其未来可持续经营及稳定发展，整体获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量；同时，与评估对象相关的资产所承担行业风险、经营风险、财务风险、政策风险等基本能够量化，折现率可以合理确定，因此本次评估采用收益法。

综上所述，本次评估采用收益法进行评估具有合理性。

## **2、主要参数及测算过程**

### **(1) 净利润的预测**

本次收益法评估中，标的公司未来净利润的预测过程详见本回复第三题之“（二）结合标的公司业务开展情况及发展规划，补充披露标的公司在手订单数量、金额、执行情况、销售毛利率、期间费用等，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性”。

### **(2) 折旧与摊销的预测**

#### **1) 折旧预测**

标的公司的固定资产主要包括房屋建筑物及构筑物、机器设备、电子设备和车辆等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以评估基准日的经营性固定资产账面原值、预计使用期、资产更新等估算未来经营期的折旧额。折旧预测结果详见《折旧与摊销预测表》。

#### **2) 摊销预测**

截至评估基准日，摊销包括无形资产摊销和长期待摊费用摊销。本次评估按照标的公司的无形资产和长期待摊费用摊销政策、未来无形资产和长期待摊费用投资计划等估算未来各年度的摊销额（剔除非经营性资产的摊销）。摊销预测结果详见《折旧与摊销预测表》。

## 折旧与摊销预测表

单位：万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
折旧摊销	209.43	560.30	821.69	821.74	804.11	781.28	649.47

### (3) 资本性支出的预测

资本性支出是指被评估单位在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入，主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必需的资产更新等。

标的公司现有产能及利用率情况如下：

单位：吨

2025 年			
产品名称	产能	产量	产能利用率
胶乳产品	12,000	7,650.77	63.76%
高阻隔食品膜	7,500	4,576.95	61.03%
2024 年			
产品名称	产能	产量	产能利用率
胶乳产品	12,000	7,834.63	62.89%
高阻隔食品膜	7,500	4,849.74	64.66%

**追加资本性支出：**经向管理层了解，标的公司在预测期内需追加的资本性支出主要为年产 3 万吨 PVDC 医用胶乳项目的建设，结合新厂房的建设费用及原有厂房的回收价值，未来年度追加资本性支出金额合计 6,578.36 万元。

**更新资本性支出：**是在维持现有经营规模的前提下未来各年所必需的更新投资支出。即补充现有生产经营能力所耗（折毕）资产的更新改造支出。

永续期资本性支出采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置价值（不包括已作为溢余资产及非经营性资产的各项资产）、经济寿命年限、尚可使用年限。根据各项资产的尚可使用年限和经济寿命年限将永续期内各更新时点的资产更新支出现值之和年金化至各期。资本性支出预测情况详见《资本性支出预测表》。

## 资本性支出预测表

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
追加资本性支出	573.55	6,004.81	-	-	-	-	-
更新资本性支出	63.79	11.25	38.94	157.79	31.84	169.18	357.30

### (4) 营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

根据对标的公司的历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。营运资金预测结果详见《企业自由现金流预测表》。

### (5) 利息支出

根据企业自由现金流量折现模型，本次预测将财务费用中的利息支出扣除所得税后的金额加回。

### (6) 企业自由现金流的预测

根据上述预测，汇总得出预测期企业自由现金流。详见《企业自由现金流预测表》。

## 企业自由现金流预测表

单位：万元

项目	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
一、营业收入	4,934.15	16,001.08	17,472.74	18,748.18	19,896.07	20,776.12	20,776.12
减：营业成本	3,918.38	11,811.58	12,645.20	13,210.62	13,708.29	14,087.76	13,986.95
税金及附加	31.87	51.71	135.64	143.96	154.49	159.50	157.05
销售费用	66.74	203.86	228.60	236.76	243.29	248.21	240.32
管理费用	145.78	453.28	496.27	517.01	534.41	547.63	535.49
研发费用	268.60	829.48	901.99	946.87	986.49	1,017.67	1,006.70
财务费用	43.60	4.92	160.02	164.18	167.17	168.11	159.94
加：其他收益	89.43	130.49	266.36	238.66	238.66	238.66	238.66
二、营业利润	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90	4,928.33
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90	4,928.33
减：所得税费用	23.24	263.65	290.03	373.63	454.54	517.24	617.31
四、净利润	525.37	2,513.09	2,881.35	3,393.81	3,886.05	4,268.66	4,311.02
加：折旧与摊销	209.43	560.30	821.69	821.74	804.11	781.28	649.47
减：资本性支出	637.34	6,016.06	38.94	157.79	31.84	169.18	357.30
减：营运资金增加	-625.36	786.00	399.75	367.34	326.63	252.05	-
加：利息支出	36.76	3.53	134.94	138.42	140.91	141.66	134.74
五、企业自由现金流量	759.58	-3,725.14	3,399.29	3,828.84	4,472.60	4,770.37	4,737.93

### (7) 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E}$$

式中：

WACC: 加权平均资本成本

Ke: 权益资本成本

Kd: 债务资本成本

T: 所得税率

D/E: 目标资本结构

根据上述公式计算得到标的公司的加权平均资本成本 WACC 为 10.42%。

### (8) 股东全部权益的计算

#### 1) 溢余资产、非经营性资产（负债）净额（C）

所谓溢余资产、非经营性资产（负债）是分析剥离出来的与被评估单位主营业务没有直接关系的资产（负债），由于这些资产（负债）对被评估单位的主营业务没有直接贡献，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此采用收益法得出的评估结果均没有包括上述资产。但这些资产（负债）仍然是被评估单位的资产（负债），因此，将分析、剥离出来的溢余资产、非经营性资产（负债）单独评估出其市场价值后加回到收益法估算的结论中。

截至评估基准日：标的公司的溢余资产和非经营性资产（负债）情况具体如下表所示：

单位：元

项目	账面价值	评估价值	备注
一、溢余资金：	17,433,418.25	17,433,418.25	
二、非经营性资产：	13,928,460.28	20,642,365.13	
东阳市源泰实业投资合伙企业(有限合伙)	200.00	200.00	往来款
2027 年厂房搬迁后闲置资产	13,198,472.09	19,912,376.94	
浙江康吉尔药业有限公司	729,788.19	729,788.19	其他非流动资产
三、非经营性负债：	317,797.98	26,888.89	
短期借款-应付利息	26,888.89	26,888.89	
递延收益	290,909.09	-	
溢余、非经营性资产负债净额	31,044,080.55	38,048,894.49	

注：公司在建年产3万吨PVDC乳液项目将于2026年底建成，建成后原有厂区的房产、土地、设备部分资产存在闲置，本次评估将上述闲置资产以2026年底的市场价值折现后的现值作为非经营性资产加回。

## 2) 付息债务价值(D)

经分析，评估基准日标的公司的付息负债为3,000.00万元。

## 3) 股东全部权益价值

将计算得到的预测期内企业自由现金流、永续的收益增长率、折现率、溢余及非经营性资产价值（负债）、付息债务代入公式，计算可知标的公司于评估基准日的股东全部权益价值，见下表：

股东全部权益价值计算表

金额单位：人民币万元

项目	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
企业自由现金流	759.58	-3,725.14	3,399.29	3,828.84	4,472.60	4,770.37
折现期	0.17	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83
折现率	10.42%	10.42%	10.42%	10.42%	10.42%	10.42%
折现系数	0.9833	0.9207	0.8338	0.7551	0.6839	0.6193
预测期现金流量现值	746.90	-3,429.74	2,834.33	2,891.16	3,058.81	2,954.29
永续期现金流量现值	28,159.41					
溢余及非经营性资产（负债）净额	3,804.89					
企业整体价值	41,020.00					
付息债务价值	3,000.00					
股东全部权益价值	38,020.00					

注：折现期按照预测期内现金流均衡产生的假设计算；计算结果保留至十万元。

## 3、评估增值率较高的原因及合理性

本次评估以收益法确定的市场价值38,020.00万元作为标的公司的股东全部权益价值，评估价值与合并财务报表中归属于母公司的净资产相比评估增值额为27,718.66万元，增值率为269.08%；与母公司财务报表中净资产相比评估增值额为29,195.69万元，增值率为330.86%。增值的主要原因如下：

(1) 标的公司通过长期技术积累与产品迭代，打破国际厂商的垄断，实现医用胶乳的国产替代，具备一定的技术壁垒和先发优势。标的公司在其发展的各个关键阶段，均以实现关键材料的国产化与性能突破为核心目标，逐步构建起具有延续性的技术壁垒。公司早期在烟包及食品包装材料领域的技术积累，为其奠定了高分子材料聚合与涂布工艺的基础。进入药用包装领域后，面对该市场长期被少数国际化工企业垄断的局面，公司依托超过二十年的行业经验与自主技术体系，成功实现了医用胶乳的国产化。标的公司医用胶乳产品在核心性能指标上已与进口产品相近，并通过了国内主流药包材企业的严格验证，成为国内少数能够稳定批量供货的供应商。标的公司通过持续的技术迭代与工艺沉淀，形成了从技术理解、配方优化到稳定生产的综合能力，从而在高端应用领域逐步打破了外部依赖，确立了自身在细分市场的领先优势。

(2) 标的公司致力于海外客户的拓展，通过客户拜访、海外展会宣传等途径与国外主要药包材生产厂家逐步建立合作关系，部分境外客户已完成了对标的公司医用胶乳产品的性能测试和验厂等工作，目前已处于样品检测或小批量供货阶段，并表达了意向采购需求。

(3) 标的公司从需求对接到定制交付，具备优于国外供应商的快速响应与灵活服务能力。相较于国外医用胶乳供应商，标的公司作为国内供应商具备显著的区位与速度优势，能够快速理解并响应客户需求，提供灵活、高效的定制化解决方案。从配方调整、工艺优化到小批量试产，均可实现快速启动与产品交付，大幅缩短客户的研发与生产周期。同时，标的公司依托国内完善的供应链与就近服务体系，能在技术支持、样品提供及应急补货等方面实现快速反应，确保客户供应链的稳定与顺畅，有效助力客户应对市场变化。

综上所述，本次采用收益法进行评估，着眼于被评估单位未来整体的盈利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值。收益法不仅能够体现企业各项资产和负债组合成为一个有机的并持续经营的综合体所能发挥的总体收益能力，还体现了未在财务报表上出现的如客户关系、产品性能、服务能力等对标的资产盈利能力的贡献，评估增值具有合理性。

#### **4、与行业可比公司是否存在较大差异**

经查询，上市公司近三年新材料收购案例静态市盈率平均值 80.60 倍，剔除极端值后为 15.40 倍，增值率平均值 301.99%，具体如下：

上市公司	收购标的	100%股权估值	静态市盈率	增值率
华鼎股份	亚特新材 100%股权	130,527.00	11.67	229.66%
帝科股份	浙江索特 60%股权	116,000.00	22.84	80.30%
德邦科技	泰吉诺 89.42%股权	28,840.00	-14.87	458.23%
隆扬电子	威斯双联 51%股权	23,520.00	371.65	288.42%
隆扬电子	德佑新材 70%股权	110,400.00	11.70	453.32%
平均值			80.60	301.99%
平均值（剔除极端值）			15.40	301.99%
东望时代	科冠聚合物 51%股权	38,020.00	20.93	269.08%

本次交易中，标的公司按评估值测算静态市盈率为 20.93 倍，按实际交易价格测算静态市盈率为 16.74 倍，处于同行业可比交易案例的静态市盈率范围内，与平均值（剔除极端值后）相近。标的公司目前正处于快速发展阶段，标的公司医用胶乳产品已实现国产替代，同时已拓展海外客户并开始小批量供货，未来随着标的公司医用胶乳产品销售占比的逐步提高，预计将带动标的公司整体经营业绩的提升。本次交易评估增值率处于同行业可比交易案例范围内，且低于同行业可比交易案例平均值。

综上，本次交易静态市盈率及评估增值率均处于同行业可比交易案例范围内，评估增值率低于同行业可比交易案例平均值，与可比交易相比不存在重大差异。

**（二）结合交易对方的关联关系，说明本次交易价格的公允性，是否存在向关联方倾斜利益的情形。**

### **1、本次交易对方与上市公司之间的关联关系**

本次交易的交易对方为野风集团有限公司、东阳市源泰实业投资合伙企业（有限合伙）、浙江野风创业投资有限公司、东阳市野风控股有限公司。

上市公司 5%以上股东东阳复创信息技术有限公司的实际控制人为俞藩先生。本次交易对方中，野风集团有限公司、浙江野风创业投资有限公司、东阳市野风控股有限公司均为俞藩先生实际控制的企业。东阳市源泰实业投资合伙企业（有

限合伙)为标的公司员工持股平台,执行事务合伙人为俞蔺先生。上市公司董事、总经理张舒先生兼任标的公司董事,上市公司董事周卫国先生兼任标的公司董事,上市公司副总经理朱晨先生兼任标的公司董事。综上,本次交易的交易对方均系上市公司关联方,本次交易构成关联交易。

## **2、本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性**

本次交易聘请的评估机构为天源资产评估有限公司,评估机构及评估人员与本公司、本次交易的相关各方除业务关系外,无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益或冲突,评估机构具有独立性。

评估机构出具的评估报告的假设前提能按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况和本次交易的实际情况,评估假设前提具有合理性。

本次评估的目的是为本次交易定价提供公允性分析,评估机构采用了资产基础法和收益法对标的资产价值进行了评估,并最终选用收益法得到的评估值作为标的公司股东全部权益的评估结果。评估机构评估方法选用恰当,评估结论合理,评估方法与评估目的具有相关性。

本次评估实施了必要的评估程序,评估机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则,运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法,评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况,本次评估结果具有公允性。本次交易的交易各方参考标的资产的评估价格协商确定交易价格,标的资产的评估定价公允,本次交易标的资产定价方式合理,交易价格公允。

## **3、本次交易方案有利于保护上市公司利益**

本次交易设置了业绩补偿、分期付款等一系列保障措施,有效保护了上市公司利益,具体情况如下:

### **(1) 业绩承诺等补偿安排**

本次交易中设置了业绩承诺及补偿安排，业绩承诺期为 5 年。在业绩承诺期内，若标的公司未能完成业绩承诺，业绩承诺方将以现金方式向上市公司进行补偿并就此承担连带付款责任。

当期的业绩补偿金额按照如下方式计算：

当期业绩补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现的实际净利润）÷业绩承诺期内五年合计净利润承诺数 13,680 万元×本次交易的总对价总额－业绩承诺方累计已实际支付的业绩补偿金额。

#### （2）商誉减值测试补偿

业绩承诺期届满后，上市公司将聘请审计机构对标的公司进行减值测试，并在业绩承诺期最后一年年度报告披露时出具关于减值测试结果的专项报告。经减值测试，如标的股权期末减值额>业绩承诺期内已补偿现金总额，则交易对方将就标的股权期末减值额与业绩承诺期内已补偿现金总额之间的差额，对上市公司给予现金补偿。

#### （3）分期付款安排

根据上市公司与交易对方签署的《资产购买协议（修订稿）》，本次交易首期股权转让款为全部股权转让对价的 51%，剩余股权转让款在标的公司完成当年业绩承诺或者业绩承诺方按时足额支付业绩承诺补偿款项的情况下分 5 年支付。

#### （4）履约保障措施

根据上市公司与交易对方签署的《资产购买协议（修订稿）》，交易对方应在上市公司向交易对方支付首期股权转让款后的 90 个工作日内通过二级市场购买上市公司股票并质押给上市公司指定方（作为质权人）作为交易对方的履约担保。交易对方购买股票的总金额不得低于上市公司向交易对方支付的首期股权转让款并扣除相关税费后的 60%。前述股票在业绩承诺期届满三年后方可解除质押。

此外，本次交易还设置了应收账款回收承诺及补偿、违反保密义务赔偿、核心技术人员服务期限承诺等保障措施。

综上，本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。本次交易评估报告已按照相关法律法规的规定履行内部决策流程，程序合法合规。本次交易方案设置了业绩补偿、商誉减值补偿、分期付款安排等一系列保障措施，有利于保护上市公司及中小股东利益，不存在向关联方利益倾斜的情况。

特此公告。

浙江东望时代科技股份有限公司董事会

2026年4月22日