股票代码:600429　股票简称:三元股份　公告编号:2026-005

北京三元食品股份有限公司关于公司业绩预告相关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法律责任。

近期，北京三元食品股份有限公司（简称“公司”“三元股份”）收到上海证券交易所下发的《关于北京三元食品股份有限公司业绩预告相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】0078号）。公司在收到上述监管工作函后高度重视，现就监管工作函相关问题回复如下：

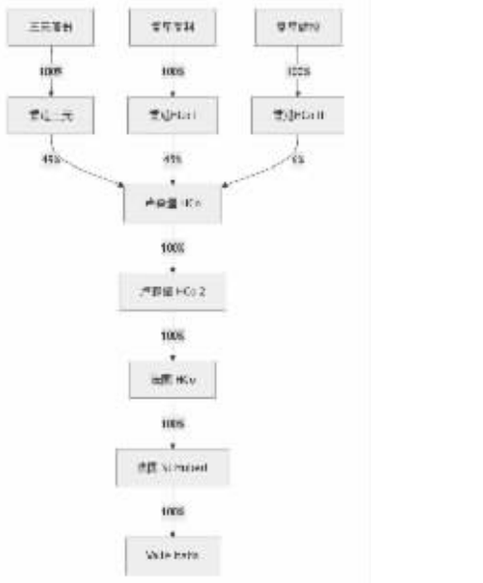
2026年1月17日，公司披露业绩预亏预告称，预计2025年度实现归母净利润为-3.56亿元至-1.78亿元，主要因境外参股公司法国HCo France S.A.S.（以下简称法国HCo）预计计提大额商誉减值，公司对法国HCo的长期股权投资账面价值预计减少4.96亿元至6.16亿元。公司2025年度前三季度实现归母净利润2.36亿元，上述减值计提导致公司净利润由盈转亏。鉴于上述情况，根据本所《股票上市规则》第13.1.1条等有关规定，请公司进一步补充说明以下事项。

一、关于长期股权投资。2017年，公司与关联方复星高科、复星健控通过共同收购SPV（卢森堡）100%股权持有法国HCo100%股权。2023年度、2024年度，法国HCo形成长期股权投资期末账面余额分别为17.65亿元、18.26亿元，截至2025年6月30日，法国HCo长期股权投资期末账面余额20.59亿元。此外，2023年11月，公司与关联方复星高科、复星健控将对该法国HCo的股东借款合计1.83亿欧元转增为法国HCo资本金；2024年3月，公司向SPV（卢森堡）增资约1813万欧元。请公司：(1)补充披露法国HCo及其上层境外持股平台近三年的主要财务指标，包括但不限于营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润、毛利率、财务费用等情况；(2)结合前述情况，说明本次计提长期股权投资减值的依据、计算方法及过程，并说明前期减值计提是否存在不及时、不充分的情形。

公司回复：

（1）补充披露法国HCo及其上层境外持股平台近三年的主要财务指标，包括但不限于营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润、毛利率、财务费用等情况；

2017年，公司与股东复星集团合收购法国百年植物涂抹酱企业St Hubert S.A.S.（含其销售公司意大利Valle' Italia S.r.l.，简称“法国St Hubert”）股权时，使用法国HCo France S.A.S.（简称“法国HCo”）作为收购主体，总交易金额约6.26亿欧元（折合人民币约49.32亿元）。出资路径为：三元股份在香港设立全资子公司香港三元食品股份有限公司（简称“香港三元”），复星在香港设立全资子公司HCo I (HK) Limited（简称“香港HCo Ⅰ”）及HCo II (HK) Limited（简称“香港HCo Ⅱ”）（合并称“香港复星”），香港三元、香港复星在卢森堡设立合资公司HCo Lux S.à.r.l.（简称“卢森堡HCo”），双方持股比例为49:51，按照该持股比例，香港三元向HCo Lux增资8,980万欧元（折合人民币7.07亿元），同时向其提供8,980万欧元股东借款（年利率7.8%），合计17,960万欧元（折合人民币14.14亿元）；香港HCo Ⅰ及香港HCo Ⅱ共向HCo Lux增资9,347万欧元（折合人民币7.36亿元），同时向其提供9,346万欧元（折合人民币7.36亿元）股东借款（年利率7.8%），合计18,693万欧元（折合人民币14.72亿元）。



综上，HCo Lux共获得股东增资款18,327万欧元（折合人民币14.43亿元）、股东借款18,326万欧元（折合人民币14.43亿元）。然后，HCo Lux向HCo France（即法国HCo）增资18,327万欧元（折合人民币14.43亿元），同时向HCo France提供18,326万欧元（折合人民币14.43亿元）股东借款（年利率8%），共计36,653万欧元（折合人民币28.86亿元）。HCo France向银行贷款26,000万欧元（折合人民币20.46亿元）。HCo France共获得资金62,653万欧元（折合人民币49.32亿元），以实施收购。2018年1月，本次收购完成交割相关工作。2023年12月，出于对法国子公司未来长远发展考虑，香港三元、香港HCo I、香港HCo II将前述股东借款本金及利息按照持股比例全额转为卢森堡HCo的资本金；同时，卢森堡HCo向法国HCo提供的股东借款本金及利息亦全额转为法国HCo的资本金。

公司持有卢森堡HCo（含下属法国HCo及下级企业）49%股权，计入长期股权投资。截至目前，公司与上述参股企业的股权结构如下图所示：

5、Valle' Italia（意大利销售公司），经营规模占法国HCo的10%左右，2023年营业收入9,868万元，净利润473万元；2024年营业收入9,736万元，净利润730万元；2025年营业收入10,595万元，净利润117万元；2025年经营利润有所下滑。

(2)结合前述情况，说明本次计提长期股权投资减值的依据、计算方法及过程，并说明前期减值计提是否存在不及时、不充分的情形。

公司本次长期股权投资减少主要是由于参股子公司法国HCo 2025年计提商誉减值导致公司投资收益减少，并非公司直接计提长期股权投资减值。公司持有参股子公司法国HCo 49%股权，采用权益法核算，按照参股子公司净利润的49%确认投资收益，并调整长期股权投资账面价值。

法国HCo减值测算主要依据法国HCo管理层2025年制定的未来6年商业计划及财务预测，采用收益法进行估值，主要依据及计算过程如下：

（一）主要依据

1、销量、营业收入、毛利润、EBITDA、EBIT参数

根据法国HCo管理层制定的2025年商业计划中的未来经营计划（2026年至2031年），将业务划分为St Hubert法国及出口业务（St Hubert France & Export）、Valle'意大利业务（Valle' Italy）两个业务单元，具体预测及依据如下分析：

（1）St Hubert法国及出口业务（St Hubert France & Export）

预计2026年至2031年期间营业收入复合年均增长率（CAGR）为8.6%，由预测的2026年1.14亿欧元到2031年1.72亿欧元。主要驱动因素有：

①法国涂抹酱业务（Retail France Spreads），由于微观的市场竞争环境，预计营业收入复合年均增长率为3.1%，由预测的2026年1.02亿欧元到2031年1.19亿欧元，反映了有限的销量增长假设，且单位销售价格相对稳定，约4.35欧元。

②法国零售奶油新品品类（Retail France New Creamery）业务，在推出新产品的驱动下，预计营业收入复合年均增长率29.4%，由预测的2026年516万欧元到2031年1,876万欧元，主要由于预期销量增加及单位销售价格预期年化增长率为3.9%。

③出口业务（Export）收入预计每年约200万欧元左右。

④通过发展新的商业渠道增加收入并丰富收入来源的多样性。A代加工业务（Copacking）营业收入预期在2026年的409万欧元增长至2031年的2,529万欧元。其中：子品牌代加工业务收入约占5%，已经与现有客户Charles & Alice签订了三年期合同；渠道自有品牌（指零售商等渠道委托供应商生产的品牌，类似于山姆Member's Mark、京东京造）代加工业务收入约占95%。2024年的市场调查结果显示，欧洲市场总量为40万吨；在未来几年中，可进入的市场份额为4.5万吨（约占总量的10%），因此预计到2031年，法国St Hubert将拥有约1.2万吨的市场机会。B食品餐饮服务业务（Out of home）营业收入预计由2026年的35万欧元增长至2031年的700万欧元。

2026年至2031年期间，St Hubert法国及出口业务（St Hubert France & Export）年均收入增长率预计基本保持在7.0%-8.5%的范围内。2028年营业收入预计同比增长12.0%，主要由于预计代加工业务增加，该业务收入由2027年的929万欧元增长至2028年的1,729万欧元。2031年营业收入预计同比增长7.14%，新乳制品业务和代加工业务等在2031年后可能会有额外增长，但因时间周期较长，本期测试不再予以考虑。

毛利率由预测的2026年56.7%降至2031年的50.6%。其中，法国涂抹酱业务（Retail France Spreads）毛利率预计由2026年的60.2%小幅下降至2031年的59.5%，反映出人造黄油系列产品组合的影响。随着收入结构中法国零售奶油新品品类（Retail France New Creamery）业务（目标毛利率45%）和食品餐饮服务（Out of home）业务（目标毛利率21%）占比的增加，对整体毛利率有一定的稀释影响。

预计息税折旧摊销前利润率由预测的2026年27.1%提高至2031年的28.9%，主要得益于期间费用改善。预计息税前利润率由预测的2026年的23.6%提高至2031年的26.7%。

（2）Valle' 意大利业务（Valle' Italy）

预计2026年至2031年期间营业收入复合年均增长率为-1.0%，由预测的2026年1,596万欧元到2031年的1,518万欧元。其中，意大利涂抹酱业务预计收入复合年均增长率为0%，反映了在低增长市场环境中对风险敞口的严格把控；同时，计划在2028年终止业务表现疲弱且盈利能力偏低的生面团（Doughs）业务，导致Valle' Italy整体营业收入下降。

息税前利润率由预测的2026年的6%提高至2031年的13%，主要由于新业务（自有品牌（private label）、代加工生产（Copacking）和食品餐饮服务业务（Out of home））的销量增加带来的产品生产成本降低。

2、关键参数

（1）折现率。①法国折现率（WACC）：8.6%，无风险利率3.8%，去杠杆化贝塔系数0.62，股权风险溢价5.8%，规模风险溢价2.0%，债权比（D:E）25.4%，以及相对于当地无风险利率有60个基点利差的债权资本成本。②意大利折现率（WACC）：9.0%，无风险利率3.8%，去杠杆化贝塔系数0.62，股权风险溢价5.8%，国家风险溢价0.4%，规模风险溢价2.0%，债权比（D:E）25.4%，以及相对于当地无风险利率有60个基点利差的债权资本成本。

（2）永续增长率。永续增长率为2.0%，反映欧元区长期通胀预期，系基于国际货币基金组织长期欧元区通胀预期。

（二）计算方法

收益法是指将预期收益的资本化或折现，确定估值对象价值的估值方法。

本次估值选用企业自由现金流折现模型。

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出－营运资金增加－资本性支出

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E为被估值单位的股东全部权益的市场价值，D为负息负债的市场价值，B为企业整体市场价值。

$$B = P - \sum C_i$$

式中：P为经营性资产价值，∑Ci为估值基准日的非经营性资产负债（包含溢余资产）的价值。

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

式中：Rt：估值基准日后第t年预期的企业自由现金流量；

r：折现率；

n：预期期；

g：明确的预期期后，预计未来收益每年增长率。本次估值取值为2%。

各参数确定如下：

自由现金流Rt的确定

Rt＝净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出

折现率r采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_n \frac{D}{D+E}(1-T)$$

式中：Re：权益资本成本；

Rd：负息负债资本成本；

T：所得税率。

权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM)计算

Re＝Rf＋β×ERP＋Rs

式中：Re为股权回报率；

Rf为无风险回报率；

β为风险系数；

ERP为市场风险超额回报率；

Rs为公司特有风险超额回报率。

（三）测算结果

2025年度，根据法国HCo初步减值测试结果，股东全部权益的公允价值约为3.89亿欧元，较账面价值5.15亿欧元有所减少，形成减值约1.26亿欧元，导致法国HCo及卢森堡HCo合并层面当年净利润减少1.26亿欧元。

公司长期股权投资计算结果：按照持股比例49%计算投资收益，2025年度投资收益及长期股权投资账面价值减少约5亿元人民币（1.26×年平均汇率8.03×49%），导致公司当年合并利润减少约5亿元人民币。目前，法国HCo尚处于减值测试阶段，且尚未出具由审计师确认的审计报告，最终结果以第三方机构审定数为准。

2023、2024年经营情况稳定，外部市场环境未发生重大变化，企业对未来的经营预期相对乐观，经法国德勤减值测试，结论为：2023年、2024年法国HCo股东全部权益公允价值高于账面价值，未发生减值。经法国玛泽年度审计，审计结论为无保留意见。公司对法国HCo长期股权投资权益法核算依据充分、金额准确，法国HCo减值不存在不及时、不充分的情形。

二、关于法国HCo商誉减值。根据公告，因法国HCo 2025年度计提商誉减值，2025年度公司对法国HCo的长期股权投资期末账面余额预计减少4.96亿元至6.16亿元。以前年度法国HCo未计提商誉减值。请公司核实并说明：(1)本期商誉减值测试的主要假设、关键参数及计算过程；(2)就2023年以来的历年商誉减值测试过程与本次商誉减值测试过程进行对比，就收入、利润及其增长率、费用率、折现率等重大预测假设和参数的差异进行量化分析，说明产生差异的原因、识别差异的时间，以及重大参数确定的依据和合理性；(3)结合法国HCo近年经营绩变化以及对未来经营业绩的预测，充分说明报告期集中计提大额商誉减值的原因及合理性，前期及本次商誉减值计提是否充分，是否符合准则要求。

公司回复：

（1）本期商誉减值测试的主要假设、关键参数及计算过程；

2025年商誉减值测试主要依据法国HCo管理层制定的未来6年商业计划及财务预测，采用预计未来现金流量法，主要参数依据及计算过程如下：

（一）主要依据

1、销量、营业收入、毛利润、EBITDA、EBIT参数

请见上题回复。

2、关键参数

请见上题回复。

（二）减值测试方法

商誉是不可辨认无形资产，因此对于商誉的减值测试需要估算与商誉相关的资产组（CGU）的可收回金额来间接实现，也即通过估算该资产组（CGU）的预计未来现金流量的现值及公允价值扣除处置费用的估算来实现。

公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。处置费用是指与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用。“公允价值-处置费用”也即公允价值净额。

预计未来现金流量的现值，是指资产组（CGU）在现有会计主体，按照现有的经营模式持续经营该资产组的前提下，未来现金流的现值。

可收回金额是公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。

1、预计未来现金流量的现值估值的原则及方法

资产在使用过程中所创造的收益会受到使用方式、使用者经验、能力等方面的因素影响。不同的使用方式，不同的使用者，可能在使用同样资产时产生不同的收益。因此，对于同样的资产，不同的使用方式或使用者会有不同的在用价值。

对于未来收益的预测完全是基于被并购方会计主体现状使用资产组（CGU）的方式、力度以及使用能力等方面的因素，即按照目前状态及使用、管理水平使用资产组（CGU）可以获取的预测收益，采用收益途径方法进行测算。

收益途径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。

本次评估采用企业自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

式中：Ri：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；

r：折现率；

n：预测期；

g：明确的预测期后，预计未来收益每年增长率。

2、公允价值扣除处置费用的估值原则及方法

公允价值评估需要在资产组（CGU）最佳用途前提下进行。鉴于成本途径无法确定商誉资产的可收回金额，本次采用市场途径进行测算。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

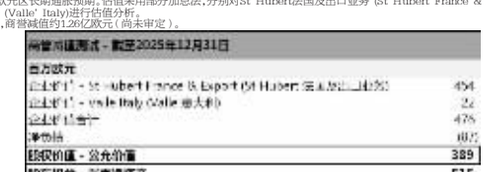
处置费用包括与资产处置有关的中介机构费用、挂牌交易费用及相关税费等，但是财务费用和所得税费用等不包括在内。其中，中介机构费用按照中介机构的收费市场行情进行计算，中介机构包括会计师事务所、资产评估机构、律师事务所；挂牌交易费用参照产权交易市场公示的基础交易费用计算。

（三）减值测试结果

截至2025年12月31日的减值测试中，相关资产组的可收回金额基于预计未来现金流量现值确定，与以前年度保持一致。

测算预计未来现金流量现值：商业计划的预测期为6年，以后期间采用永续增长率进行预测。2025年预计未来现金流量现值系基于法国HCo管理层制定的2026年至2031年的商业计划进行测算。法国和意大利的折现率，由市场参数计算得出，永续增长率为2.0%，反映欧元区长期通胀预期。估值采用部分加总法，分别对St Hubert法国及出口业务（St Hubert France & Export）、Valle'意大利业务（Valle' Italy）进行估值分析。

经测算，商誉减值约1.26亿欧元（尚未审定）。

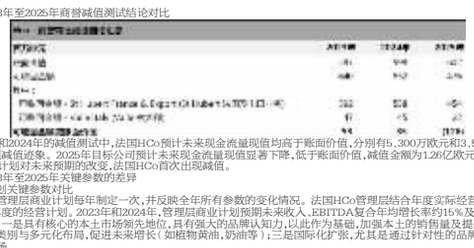


商誉减值测试 - 截至2025年12月31日	
百万欧元	
企业实体1 - St-Hubert France & Export (St Hubert 法国及出口业务)	454
企业实体1 - Valle Italy (Valle 意大利)	24
企业实体合计	478
净负债	107
股权价值 - 公允价值	389
股东投资 - 期末净资产	515
减值金额	(126)

(2)就2023年以来的历年商誉减值测试过程与本次商誉减值测试过程进行对比，就收入、利润及其增长率、费用率、折现率等重大预测假设和参数的差异进行量化分析，说明产生差异的原因、识别差异的时间，以及重大参数确定的依据和合理性；

公司回复：

（一）2023年至2025年商誉减值测试结论对比



在2023年和2024年的减值测试中，法国HCo预计未来现金流量现值均高于账面价值，分别有5,300万欧元和3,500万欧元的减值空间，未出现减值迹象。2025年目标公司预计未来现金流量现值显著下降，低于账面价值，减值金额为1.26亿欧元。整体来看，由于2025年商业计划对未来预期的改变，法国HCo首次出现减值。

（二）2023年至2025年关键参数的差异

1、商业计划关键参数对比

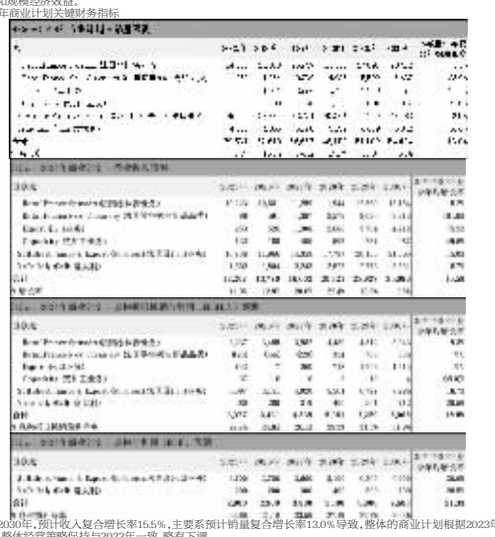
法国HCo管理层商业计划每年制定一次，并反映全年所有参数的变化情况。法国HCo管理层结合年度实际经营及完成预算情况，调整未来年度的经营计划。2023年和2024年，管理层商业计划预期未来收入、EBITDA复合年均增长率约15%及以上，主要基于三大战略支柱：一是具有核心的本土市场领先地位，具有强大的品牌认知力，以此作为基础，加强本土的销售量及提高市场份额；二是拓展新产品类别与多元化布局，促进未来增长（如植物黄油，奶油等）；三是国际化扩张，尤其是通过针对性的品牌重塑和特制配方进入德国市场。

（1）2023年商业计划关键财务指标

2024年至2029年，预计收入复合增长率16.5%，销量复合增长率11.4%，主要措施包括在法国、意大利市场开发新产品类别（植物黄油和奶油）及向其他欧洲地区扩张，德国市场的开拓。

2024年至2029年，预计息税折旧摊销前利润率增长约3%，由28.2%提高至31.2%，主要源于预期的收入增长及工厂更新带来的盈利能力提升和规模经济效益。

（2）2024年商业计划关键财务指标



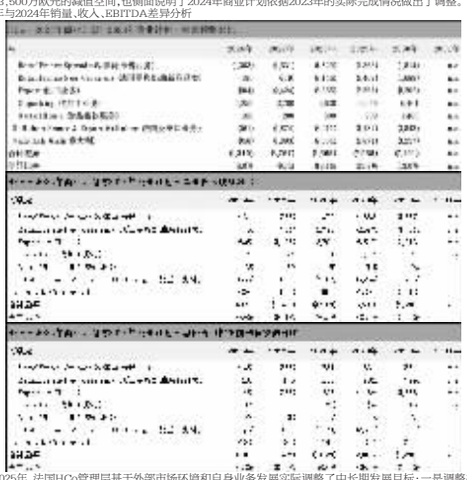
2025年至2030年，预计收入复合增长率15.5%，主要系预计销量复合增长率13.0%导致，整体的商业计划根据2023年实际完成情况作出调整，整体经营策略保持与2023年一致，略有下调。

2025年至2030年，预计息税折旧摊销前利润率增长约4%，由27.7%提高至31.9%，主要源于收入增长及通过工厂更新和规模化效应带来的盈利能力提升。息税折旧摊销前利润率与2023年商业计划中预期的水平相当。

（3）2024年与2023年销量、收入、EBITDA差异分析

2024年商业计划是基于2023年实际经营业绩，在2023年商业计划上的更新与调整，企业整体的规划及策略未发生重大调整，长期增长和利润率基本保持一致。从2023年、2024年的测试结果来看，法国HCo预计未来现金流量现值均高于账面价值，分别有5,300万欧元和3,500万欧元的减值空间，也侧面说明了2024年商业计划依据2023年的实际完成情况做出了调整。

（4）2025年与2024年销量、收入、EBITDA差异分析



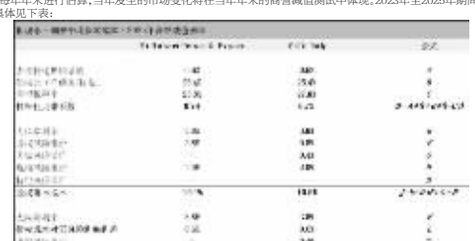
2024年至2025年，法国HCo管理层基于外部市场环境和自身业务发展实际调整了中长期发展目标：一是调整核心业务（法国涂抹酱业务和意大利）销量复合年均增长率；二是退出出口市场的品牌化相关举措（如停止在其他欧洲国家销售St Hubert产品）；三是优化法国乳制品业务相关举措（如停止经营植物黄油业务）。将经营重心重新聚焦于的核心领域：一是在法国及欧洲市场拓展渠道自有品牌业务；二是进军B2B餐饮服务领域；三是开展代加工生产业务，充分利用现有产能并分摊固定成本。如上图所示，收入结构反映了上述调整，预计出口（Export）及意大利本土业务（Valle' Italy）销量显著下降，而代加工业务（Copacking）及食品餐饮服务（Out of Home）销量有所增加。上述战略转变导致长期目标较2023年、2024年预测有所降低。

因而，2024年商业计划中（与2023年商业计划较为接近），预计2030年实现息税折旧摊销前利润约8,008万欧元，其中新业务约占30.3%。而2025年商业计划重新聚焦核心业务，预计2031年实现息税折旧摊销前利润约5,238万欧元，其中新业务约占11.3%。

虽然2023年至2024年期间已出现部分经营压力（如通胀、竞争加剧、新举措推进受挫等），但这些因素并未对当时的长期业务规划假设产生重大影响。直至2025年，战略举措的持续表现不及预期、竞争对手的持续价格压力、财务灵活性的减弱，以及对长期增长假设的结构性调整，共同导致预期未来现金流量出现明显下降。

2、折现率对比

市场参数每年年末进行估算，当年发生的市场变化将在当年年末的商誉减值测试中体现。2023年至2025年期间，市场参数未发生重大变化，具体见下表：



2023年折现率：9.1%，包括：杠杆贝塔系数0.77（基于行业市场数据），无风险利率3.3%，股权风险溢价6.0%，规模风险溢价2.3%，特定风险溢价0.5%（用于反映未来实现商业计划的不确定性）。自法国HCo被收购以来，上述0.5%特定风险溢价持续应用于各年度商誉减值测试。

2024年折现率：9.2%。与2023年相比仅上升0.1%，主要原因系行业平均杠杆率由24.3%下降至20.3%。

2025年折现率：8.6%。与2023年相比下降0.6%，主要由于：杠杆化贝塔系数由2024年的0.75降至2025年的0.74；市场总回报率由9.3%升至9.6%；规模风险溢价由2.3%降至2.0%；特定风险溢价为0%，主要原因系2025年商业计划所基于的6年期预测较以往更为保守，预计未来业绩不确定性更低。

3、永续增长率对比

永续增长率为2.0%，反映欧元区长期通胀预期，系基于国际货币基金组织长期欧元区通胀预期。2023年至2025年未发生变化和调整。

(3)结合法国HCo近年经营业绩变化以及对未来经营业绩的预测，充分说明报告期集中计提大额商誉减值的原因及合理性，前期及本次商誉减值计提是否充分，是否符合准则要求。

（一）2025年计提商誉减值的原因及合理性

1、市场与财务背景

市场整体需求下降。局部战争引发通胀、消费降级态势持续，2025年消费品销量同比下降3.8%，明显高于2024年（同比下降1.8%）与2023年（同比下降1.1%）降幅。涂抹酱市场总规模持续下降，2023、2024、2025年分别同比下降1.1%、0.4%、1.6%。法国St Hubert制定2025年预算时，预计涂抹酱市场总规模同比增长0.7%，实际下跌1.6%，差异为2.3%，导致2025年收入减少240万欧元。

下游零售商（超市）结盟。（1）法国年度零售价格谈判通常2月末完成，2025年各零售商谈判未能如期完成，行业谈判首次推迟1个月至3月末。同时，消费品原材料成本持续上涨，2024年成本上涨压力实现100%向下游传导，2025年成本传导率仅为73%，造成200万欧元EBITDA损失。（2）法国St Hubert代加工合作方Charles and Alice公司，因本次价格谈判遭零售商合作调整，Charles and Alice公司自有产品被下架，不再委托法国St Hubert代加工。

市场竞争加剧。（1）渠道自有品牌（指零售商等渠道委托供应商生产的品牌，类似于山姆Member's Mark、京东京造）低价策略冲击St Hubert品牌业务。渠道自有品牌涂抹酱市场占有率持续提升，2025年，法国市场市占率同比提升0.5%至23.8%，意大利市场市占率同比提升4.2%至9.4%。意大利Valle'公司受渠道自有品牌冲击，市场份额下降6%，收入减少150万欧元。（2）竞争对手低价策略：来自Lactalis（全球最大乳制品集团）和Flora Food Group（欧洲植物基涂抹酱市场第一）的市场竞争持续加剧，两者在推进涂抹酱产品创新的同时，均采取激进的定价策略抢占市场。基于零售商端核定价格，法国St Hubert涂抹酱与Lactalis旗下Primev è re涂抹酱的价差幅度由此前的25%扩大至45%。

市场龙头启动行业整合。（1）2025年3月，比利时食品巨头Vandemoortele宣布并购美国Bunge在欧洲涂抹酱业务（该业务年收入约4.5亿欧元，800名员工，20个品牌），交易完成后Vandemoortele欧洲植物基涂抹酱市场第二，仅次于Flora Food Group。Vandemoortele以To B业务为主，收购整合后，预计可能采取低价策略，进一步影响法国St Hubert等To C业务为主的企业。（2）市场对涂抹酱业务前景出现悲观情绪。法国St Hubert在推进外延并购工作中，比利时某潜在标的创始人的出售态度发生显著反转，6月时无意洽谈出售事宜，7月则表现出强烈的出让意愿。

2025年财务约束收紧。（1）法国HCo月度EBITDA已接近债务协议所约定的限制标准。（2）债务协议杠杆比率（净金融债务/EBITDA）由2024年第三季度的4.5倍收紧至2025年第四季度的3.7倍，并将于2026年第三季度进一步降至2.75倍，限制了在创新或扩张方面的战略灵活性。因为通过产品创新或地域扩张推动收入增长，需要研发、市场推广、招聘和产品发布成本等前期投入，这些成本通常在收入尚未完全实现前发生，短期内压低 EBITDA，但长期来看有助于提升企业价值。短期内任何导致EBITDA下降或增长放缓的行为都会导致杠杆比率随之恶化（净金融债务/EBITDA上升），可能引发债务协议违约风险，因此限制了法国HCo在创新或扩张方面的战略灵活性。

2、根据前期战略举措的实际成效，2025年法国HCo管理层对长期预测进行调整。

2023至2024年，法国HCo 实施了多项战略举措，以应对核心市场下滑趋势并拓展多元化收入渠道。但经过市场验证未达预期，因此，2025年对相关战略举措进行调整。

新产品发展预期调整。大幅下调在法国和意大利推出新型植物乳品产品（奶油、牛奶、奶油奶酪及黄油等）的预期。虽然此类创新产品带来了增量收入，但仍需经历一定的增长爬坡期，在此阶段其 EBITDA 表现为负值。鉴于法国涂抹酱业务利润率下降，以及债务协议条款限制，对新产品推广投入有限，预期三年内无法实现盈亏平衡的目标。

出口及国际市场拓展计划调整。所带来的收入有限且波动较大，在德国市场，通过自有品牌 St Hubert Gourmet 推进发展，并针对当地市场定制专属配方并完成区域测试。尽管初期已投入资源，但相关举措的成效未达预期。当前若要实现市场份额提升，仍需额外投入约 200至300万欧元用于贸易与营销支出。此外，2025年法国HCo在德国寻找分销战略合作伙伴面临困难，且在德国实现全国性市场所需投资远高于初始预期，而法国HCo现有财务状况无法支撑此类大额资金投入。整体来看，“新兴国家”业务板块2023年实现收入100万欧元。根据2023年商业计划，预计2024年收入为120万欧元，2025年为250万元欧元。但截至2025年12月，该板块2025年实际收入预计为110万欧元，较原计划目标下降 56.5%。

代加工业务调整。鉴于前述表现未达预期，法国HCo进行了战略调整，拓展代加工业务，以维持一定的销售规模，分摊生产线固定成本。根据2025年商业计划，代加工业务预计2031年实现收入2,529万欧元，比2024年商业计划中2030年实现收入1,877万欧元的目标显著提升。然而，从品牌推出战略转向代加工业务，也将导致运营绩效下滑，预计2031年代加工业务EBITDA利润率将较近0%。

综合以上2025年各项因素影响，法国HCo修订了对未来长期发展前景的预期，2025年商业计划较此前商业计划作出调整：一是核心法国涂抹酱及出口业务（Retail France Spreads & Export）收入增长假设更为谨慎，反映了对核心业务销量复合年均增长率的调整，以及对法国乳制品产项目的重新梳理（如停止生产植物黄油），并退出出口市场的品牌化项目（如在其他欧洲国家停售St Hubert系列产品）；二是在意大利扩张受控，降低乳制品的发展目标；三是预计新的重点领域产生的利润低于之前的预期水平；四是进军食品餐饮服务领域；五是在法国及欧洲市场拓展渠道自有品牌业务，开展代加工生产，充分利用现有产能并分摊固定成本。上述调整导致本次减值测试中企业价值的可收回金额低于账面价值，因此2025年计提减值具备合理性。

从结论交叉核验的角度，2025年减值测试计算的企业价值为4.76亿欧元，对应2025年EBITDA、除合的EV/EBITDA倍数为15.8倍。该倍数高于行业水平。但是，公司特定业务仍处于发展阶段，其2025年实现的利润率水平，不能公允反映商业计划中预期的长期盈利能力。考虑到法国和意大利新乳制品业务的增长预期，基于预期EBITDA（含乳制品业务成熟后的贡献）测算的隐含EV/EBITDA倍数为13.2倍，处于可比公司倍数区间。需说明的是，可比公司业务覆盖范围更广，整体利润率水平更低。

（二）过往未确认减值准备的恰当性

1、2023至2024年期间，减值测试的编制方法具有一致性。采用了一致的方法（预计未来现金流量现值法，具有可比性的预测期限和价值计算方法）；与市场一致的财务参数，包括折现率和永续增长率；围绕相同战略支柱构建的长期商业计划；一致的商誉减值测试流程（由同一外部估值专家采用相同方法执行）。

2、2023年及2024年商业计划中的长期收入与EBITDA目标，基于管理层确认的战略支柱制定。尽管短期表现不及预期，但管理层认为需设定更长观察期，以评估所实施战略的恰当性及长期目标的合理性。

3、截至2024年末，资产可收回金额仍高于其账面价值；尽管二者差额较小，但该差额仍足以确认当时未发生减值，符合《国际会计准则第36号》（IAS 36）的相关规定。

4、2025年出现多项新增且具有重大影响的因素，这些因素在以往期间均未存在。具体包括：法国涂抹酱市场需求下降、竞争压力加剧；下游零售商结盟；更为严格的财务契约条款，限制了新项目融资能力；以及因业务表现不及预期而对出口及新品业务相关举措进行了重新评估。上述因素综合导致长期财务预测出现结构性且持续性下调，构成在2025年新出现的资产减值迹象。

基于以上因素，管理层得出结论认为2025年应确认相应资产减值，而2023年及2024年经减值测试未发生资产减值。

历年经审计的合并财务报表均系根据欧盟采用的国际财务报告准则（IFRS）相关要求编制，真实公允地反映了截至当年结束时的经营成果、财务状况以及纳入合并范围的所有实体在年末的资产状况。审计师已对以前年度的财务报告进行确认，2025年度审计工作尚在进行中。

特此公告。

北京三元食品股份有限公司董事会
2026年2月26日

证券代码:688336　证券简称:三生国健　公告编号:2026-005

三生国健药业（上海）股份有限公司关于自愿披露公司重组抗IL-4Rα人源化单克隆抗体注射液新药上市申请获得受理的公告

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、准确性和完整性依法承担法律责任。

重要内容提示：

近日，三生国健药业（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》，公司产品重组抗IL-4Rα人源化单克隆抗体注射液（研发代码：SSGJ-611）的新药上市申请（NDA）获得受理。

由于药品在获得上市申请受理后，尚需通过国家药品监督管理局相关审评程序并获批准后方可上市、销售。本次新药上市申请能否获得批准存在不确定性。敬请广大投资者谨慎决策，注意防范投资风险。

现将相关情况公告如下：

一、药品基本情况

药品名称	重组抗IL-4R α 人源化单克隆抗体注射液	申请事项	境内生产药品注册上市许可
剂型	注射剂	申请人	三生国健药业（上海）股份有限公司
受理号	CXSS2600030		

二、药品相关情况

SSGJ-611是公司自主研发设计、筛选并人源化的抗IL-4R α 单克隆抗体，具有全新的氨基酸序列。SSGJ-611能够通过特异性的结合IL-4R α，阻断IL-4和IL-13的信号传导达到缓解特应性皮炎等疾病的作用。

特应性皮炎（Atopic Dermatitis，AD）是一种慢性、复发性、炎症性皮肤病，中重度特应性皮炎患者通常全身大部位皮肤红疹，引发强烈持续的瘙痒、皮肤干燥、结痂、渗液等症状，治疗药物非常有限，严重地影响了患者生活质量。过去30年，全球范围内AD患病率逐渐增加，我国成人患病率为6.1%。

SSGJ-611在中国成人中重度特应性皮炎患者中开展的III期临床研究已达到主要终点：与安慰剂组相比，SSGJ-611试验组（600mg+300mg Q2W）在16周EASI-75和IGA 0/1（代表IGA达到0分或1分且较基线下降≥2分）两个主要疗效终点的应答上均显著优于安慰剂组（P值均＜0.0001）。同时，SSGJ-611还表现出显著缓解瘙痒的治疗作用，第16周瘙痒NRS周平均值较基线降低≥4分应答率达45.4%，明显高于安慰剂组15.6%（P值＜0.0001）。另外，III期临床研究维持期以SSGJ-611 300 mg Q2W或300 mg Q4W给药，第52周仍维持EASI-75的受试者百分比分别为96.9%和95.8%，第52周仍维持IGA 0/1的受试者百分比分别为89.6%和89.1%，两种给药间隔仍维持率呈现出高于其他相似试验设计的同靶点抗体趋势。SSGJ-611在核心治疗期和长达52周治疗期间，均具有良好的安全性和耐受性。

三、风险提示

根据我国药品注册相关的法律法规要求，药品在获得上市申请受理后，尚需通过国家药品监督管理局相关审评程序并获批准后方可上市、销售。本次新药上市申请能否获得批准存在不确定性。

由于医药产品具有高科技、高风险、高附加值的特点，药品从临床试验报批到投产周期长、环节多，容易受到一些不确定性因素的影响，公司将按有关规定积极推进上述研发项目，并严格按照有关规定及时对项目后续进展情况履行信息披露义务，敬请投资者谨慎决策，注意防范投资风险。

特此公告。

三生国健药业（上海）股份有限公司
董事会
2026年2月26日

证券代码:600376　证券简称:首开股份　公告编号:2026-010

北京首都开发股份有限公司2026年第一次临时股东会决议公告

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。

重要内容提示：

● 本次会议是否有否决议案：无

一、会议召开和出席情况

(一)股东会召开的时间：2026年2月25日

(二)股东会召开的地点：北京市朝阳区望京阜荣街10号首开广场四层会议室

(三)出席会议的普通股股东及其持有股份情况：

1、出席会议的股东和代理人人数	2,145
2、出席会议的股东所持有表决权股份总数（股）	151,021,340
3、出席会议的股东所持有表决权股份数占公司有表决权股份总数的比例（%）	12.3659

(四)表决方式是否符合《公司法》及《公司章程》的规定，会议主持情况等。

本次股东会以现场投票与网络投票相结合的方式对本次股东会通知中列明的事项进行了投票表决。出席本次股东会现场会议的股东以记名表决的方式对本次股东会通知中列明的事项进行了投票表决并进行了计票、监票。公司董事长李岩先生因公务未出席本次股东会，按照《公司法》的规定，由半数以上的董事共同推举董事赵龙节先生主持本次股东会。本次股东