中信建投证券股份有限公司

关于

《关于山东科源制药股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金申请

的审核问询函》回复之

核查意见

独立财务顾问

（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）

二〇二五年八月

深圳证券交易所上市审核中心：

山东科源制药股份有限公司（以下简称“上市公司”“公司”或“科源制药”）于 2025 年 7 月 10 日收到深圳证券交易所上市审核中心下发的《关于山东科源制药股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2025〕030007 号）（以下简称“审核问询函”）。中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析与核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本审核问询函回复中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本审核问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本审核问询函回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询函所列问题	**黑体（加粗）**
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书的修改、补充	**楷体（加粗）**

目 录

问题一、关于本次交易目的及必要性 3
问题二、关于标的资产资金占用事项 42
问题三、关于标的资产收入真实性 47
问题四、关于标的资产的生产经营 92
问题五、关于标的资产财务状况 114
问题六、关于标的资产销售费用 150
问题七、关于评估 178
问题八、关于同业竞争和关联交易 236
问题九、关于标的资产历史股份变动 248
问题十、关于上市公司控制权稳定性 267
问题十一、关于交易对方 284
问题十二、关于商标及业务资质 302
问题十三、关于标的资产的经营合规性 320
问题十四、关于本次交易需履行的审批程序 330
问题十五、关于业绩承诺 333
问题十六、关于上市公司货币资金被冻结 344
问题十七、关于信息披露的完整性和准确性 347

问题一、关于本次交易目的及必要性

申请文件显示：（1）上市公司和山东宏济堂制药集团股份有限公司（以下简称宏济堂或标的资产）业务领域存在差异。上市公司主营业务为化学原料药、化学药品制剂及中间体的研发、生产和销售，标的资产主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产和销售。（2）报告期各期，标的资产剔除投资收益后的利润总额分别为-0.39 亿元和 0.05 亿元。标的资产在本次交易中的市盈率为 33.29，高于市场可比交易的均值（19.28）和中位数（16.46）。（3）报告期各期末，标的资产流动比率、速动比率、应收账款周转率、存货周转率低于同行业上市公司平均水平，资产负债率高于同行业上市公司平均水平。（4）本次交易完成后，上市公司每股收益下降 7.39%，流动比率下降 69.04%，资产负债率增加 28.55 个百分点。（5）公开信息显示，标的资产 2020 年拟重组上市，而后终止重组事项，并在此后两次接受 IPO 辅导。（6）标的资产部分股东取得标的资产股份时，力诺投资控股有限公司（以下简称力诺投资）、力诺集团股份有限公司（以下简称力诺集团）、高元坤、标的资产，与其签署了约定业绩承诺及补偿、股份回购、实现上市等特殊权利条款的文件。

请上市公司补充披露：（1）上市公司实际控制人及其利益相关方与标的资产股东签署约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件的具体情况，包括但不限于是否存在回购安排、收益补偿、资产注入上市公司等相关约定或其他利益安排以及后续补充约定，截至回函日相关协议的解除情况，是否全部解除，是否存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等，并结合相关协议或约定的具体内容补充披露上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产是否作为义务人仍承担相关义务，如是，进一步披露承担相关义务对标的资产权属清晰性及本次交易的影响。（2）基于前述内容，进一步结合标的资产重组上市终止原因、辅导上市相关情况、标的资产报告期内经营业绩及财务状况、本次交易估值的公允性、本次交易对上市公司的影响等，审慎论证本次交易的目的和必要性，是否构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条的规定。（3）结合标的资产与上市公司产品、

客户、供应商、研发、技术等差异以及标的资产内部控制的有效性，补充披露上市公司对标的资产在研发、药品运营、资产、财务、资金、人员、机构等方面的具体整合管控安排及有效性，以及如何保障上市公司及标的资产独立性。

请结合上市公司与标的资产的采购、生产、销售、研发、技术、管理等具体情况，以及本次交易对上市公司业务开展、财务状况、经营成果、现金流等的具体影响，补充说明本次交易的产业逻辑，交易后协同效应的具体体现。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上市公司实际控制人及其利益相关方与标的资产股东签署约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件的具体情况，包括但不限于是否存在回购安排、收益补偿、资产注入上市公司等相关约定或其他利益安排以及后续补充约定，截至回函日相关协议的解除情况，是否全部解除，是否存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等，并结合相关协议或约定的具体内容补充披露上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产是否作为义务人仍承担相关义务，如是，进一步披露承担相关义务对标的资产权属清晰性及本次交易的影响

（一）上市公司实际控制人及其利益相关方与标的资产股东签署约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件的具体情况，包括但不限于是否存在回购安排、收益补偿、资产注入上市公司等相关约定或其他利益安排以及后续补充约定

特殊权利条款情况上市公司已在《重组报告书》“第三节/一/（三十九）/6、宏济堂历史对赌情况”补充披露如下：

“宏济堂及其控股股东力诺投资、力诺集团、实际控制人高元坤曾与宏济堂现有股东中的部分股东签署补充协议，其中仅济南财投新动能对赌协议里约定宏济堂作为回购义务承担主体，约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款（以下统称“对赌协议”），具体情况如下：

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
1	宁波东旸投资中心（有限合伙）	《投资协议》	2015-05	1. 业绩承诺及补偿 如 2015 年宏济堂经审计的扣除非经常性损益后的净利润低于 1.7 亿元，则投资方有权要求控股股东（即力诺集团及力诺投资）现金补偿或无偿转股。 2. 回购权 如以下任一条件达成：（1）宏济堂未能于 2018 年 12 月 31 日前上市，或新三板挂牌后，因流通性不够投资人无法获利退出；（2）未经投资方事先书面同意，宏济堂的控股股东和实际控制人地位在上市前发生变更；（3）宏济堂或其子公司收到重大处罚或有其他重大不合规情况而对宏济堂业务产生重大不利影响或对上市产生实质性障碍；（4）本次投资完成后，任一年会计师事务所对于宏济堂出具保留的或否定意见或者拒绝出具年度审计报告，则：投资人有权要求控股股东、实际控制人按照投资款加上每年 12%的利息进行回购。 3. 其他特殊股东权利 优先购买权、共同出售权、反稀释权、优先认购权、优先清算权、信息权、控股股东及实际控制人转股限制
2	广东银石投资有限公司	《投资协议》	2015-05	1. 业绩承诺及补偿 如 2015 年宏济堂经审计的扣除非经常性损益后的净利润低于 1.7 亿元，则投资方有权要求控股股东（即力诺集团及力诺投资）现金补偿或无偿转股。 2. 回购权 如以下任一条件达成：（1）宏济堂未能于 2018 年 12 月 31 日前上市，或新三板挂牌后，因流通性不够投资人无法获利退出；（2）未经投资方事先书面同意，宏济堂的控股股东和实际控制人地位在上市前发生变更；（3）宏济堂或其子公司受到重大处罚或有其他重大不合规情况而对宏济堂业务产生重大不利影响或对上市产生实质性障碍；（4）本次投资完成后，任一年会计师事务所对于宏济堂出具保留的或否定意见或者拒绝出具年度审计报告，则：投资人有权要求控股股东、实际控制人按照投资款加上每年 12%的利息进行回购。 3. 其他特殊股东权利 优先购买权、共同出售权、反稀释权、优先认购权、优先清算权、信息权、控股股东及实际控制人转股限制
3	北京中企和润投资管理中心（有	《补充协议》	2017-12	1. 业绩承诺及补偿 如发生以下情况，投资方有权要求力诺集团、力诺投资、高元坤回购其持有的宏济

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
	限合伙）			堂全部或部分股权：（1）宏济堂未能在 2020 年 12 月 31 日前在 A 股（上交所或深交所）成功上市；（2）宏济堂及其实际控制人出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2020 年 12 月 31 日前提交上市申报材料无法实现；（3）宏济堂 2017、2018、2019 年 3 个会计年度合计实际净利润低于 7.1 亿元，则投资方可在年度审计报告出具后 100 个工作日内要求回购。回购价格为投资款加上 10%利息。 2. 其他特殊股东权利 优先转让权
4	上海梓献企业管理合伙企业（有限合伙）	《股权转让补充协议》	2018-06	1. 回购权 如宏济堂因任何原因未能于 2020 年 12 月 31 日前上市，投资方有权要求控股股东对投资方持有的宏济堂股权进行回购，回购起始点为 2020 年 12 月 31 日之后，股权回购价款为 4,700 万元。
5	嘉兴华斌股权投资合伙企业（有限合伙）	《股份转让合同之补充协议》	2018-07	1. 回购权 如宏济堂在 2020 年 6 月 30 日前未能完成首次公开发行股票并上市或者在 2018 年 12 月 31 日前未能申报 IPO 材料，投资方在 3 个月内有权要求控股股东以现金回购投资方全部股权，回购价格为投资款加上 10%利息。
6	池州徽元中小企业发展基金合伙企业（有限合伙）	《<股份认购协议>之补充协议》	2020-12	1. 业绩承诺及补偿 高元坤、力诺集团及力诺投资承诺，如果宏济堂 2020 年度经审计净利润低于 10,800 万元、2021 年度经审计净利润低于 24,300 万元及 2022 年度经审计净利润低于 35,100 万元，则投资方有权要求高元坤、力诺集团及力诺投资以现金形式向其支付估值调整的补偿，分年度补偿金额=投资方投资款金额*（1-公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润）-已分红金额。 2. 回购权 如果本次股份认购公司股东名册变更后至合格 IPO 前，宏济堂发生下列情形之一，则投资方有权要求高元坤、力诺集团及力诺投资购买其持有的宏济堂股份：（1）宏济堂在 2023 年 12 月 31 日前未能完成上市发行的（上市板块为主板、创业板、中小板及科创板）；（2）宏济堂在 2020 年至 2023 年中任意一年度未能完成本协议约定之当年承诺净利润的 70%；（3）未经投资方事先书面同意，宏济堂的实际控制人（高元坤）在宏济堂完成 IPO 或上市之前丧失对宏济堂控制权的；（4）未经投资方同意，宏济堂的主营业务发生实质性变化的。 认购价格按投资方的投资款加上按 10%的年化收益率（单利）所计算的利息之和并

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				扣除历年累计分红、补偿确定。 3. 其他特殊股东权利 共同出售权、反稀释权
7	济南财投新动能投资管理有限公司	《合作协议》《合作协议之补充协议》	2021-02 2025 年	1. 业绩承诺及补偿 如宏济堂未能实现其各年度应实现的扣除非经常性损益的合并报表税后每股净利润目标：2021 年度不少于 1.18 元/股，2022 年度不少于 1.30 元/股，则投资方有权选择要求力诺集团、高元坤对其进行现金补偿或股权补偿。 2. 回购权 当出现以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团回购其所持有的宏济堂的全部股份：（1）在投资方支付增资价款至宏济堂账户之日起 30 个自然日内，力诺集团未完成相关股东合计 33,289.00 万元股权回购款的支付并向投资方提供相关付款证明；（2）不论任何主观或客观原因，宏济堂不能在 2025 年 12 月 31 日前通过证监会上市核准；（3）在投资方增资后，宏济堂任一经营年度出现亏损；（4）宏济堂或力诺集团存在业绩造假等；（5）山东科源制药股份有限公司通过向乙方股东发行股份、支付现金等方式购买乙方股份之重大资产重组终止。 回购价款=投资价款及按 10%年化利率计算的利息
8	国元创新投资有限公司	《<股份认购协议>之补充协议》	2021-03	1. 业绩承诺及补偿 高元坤、力诺集团及力诺投资承诺，如果宏济堂 2020 年度经审计净利润低于 10,800 万元、2021 年度经审计净利润低于 24,300 万元及 2022 年度经审计净利润低于 35,100 万元，则投资方有权要求高元坤、力诺集团及力诺投资以现金形式向其支付估值调整的补偿。 任意一年度补偿金额=投资方投资款金额*（1-公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润）-已分红金额 2. 回购权 如果本次股份认购公司股东名册变更后至合格 IPO 前，宏济堂发生下列情形之一，则投资方有权要求高元坤、力诺集团及力诺投资购买其持有的宏济堂股份：（1）宏济堂在 2023 年 12 月 31 日前未能完成上市发行的（上市板块为主板、创业板、中小板及科创板）；（2）宏济堂在 2020 年至 2023 年中任意一年度未能实现本协议约定之当年承诺净利润的 70%；（3）未经投资方事先书面同意，宏济堂的实际控制人（高元坤）在宏济堂完成 IPO 或上市之前丧失对宏济堂控制权的；（4）未经投资方

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				同意，宏济堂的主营业务发生实质性变化的。 若出现上述任一情形，则认购价格按投资方的股份认购价款加上按 10%的年化收益率（单利）所计算的利息之和并扣除历年累计分红、补偿确定。 3. 其他特殊股东权利 共同出售权、反稀释权
9	济南三价融智知识产权股权投资合伙企业（有限合伙） 山东玖悦资本有限公司	《投资暨股权转让协议》	2021-12	信息权、优先认购权、反稀释权、优先购买权、共同出售权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2021-12	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.16 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.12 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4 亿元，投资方有权要求补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权
10	陈晓辉	《投资暨股权转让协议》	2021-12	信息权、优先认购权、反稀释权、优先购买权、共同出售权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2021-12	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.16 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.12 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4 亿元，投资方有权要求补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权等
11	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	《增资协议》	2021-12	信息权、优先购买权、共同出售权、反稀释权、优先认购权、最惠国待遇
		《增资协议之补充协议》	2021-12	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.43 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.51 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4.5 亿元，投资方有权要求力诺投资、高元坤补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺投资、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）投资完成后，控股股东（力诺投资）在未得到投资方同意下转让其持有的股份导致其控股地位发生变化，或实际控制人（高元坤）在未得到投资方同意下转让其持有的股份导致公司实际控制人发生变化；（2）宏济堂（含宏济堂董事、监事、高级管理人员）存在重大违法违规行为或违反投资协议的行为并影响公司正常经营的；（3）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前完成境内首次公开发行股票并在主板、创业板或科创板上市；（4）若宏济堂、力诺集团或力诺投资因任何原因被宏济堂曾存在的工会委员会的原持有人或济南乐威、济南宏凯、济南鲲特的持有人起诉或提起仲裁，且足以影响宏济堂 IPO 上市的；（5）宏济堂提供的资料和信息与实际存在重大偏差或在信息披露过程中存在重大的隐瞒、误导、虚假陈述或涉嫌欺诈的；（6）宏济堂违反与投资方签订的协议或者章程并对投资方利益构成重大损害，并自投资方提示之日起 15 日内仍未改进；（7）宏济堂被依法吊销营业执照，责令关闭或者被撤销，因债权人申请进入破产清算程序或发生其他对宏济堂存续造成重大影响的事件；（8）实际控制人（高元坤）、控股股东（力诺投资）所持有的宏济

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				堂之股份因行使质押权等原因，导致所有权发生实质性转移或者存在此种潜在风险的；（9）宏济堂的生产经营、业务范围发生实质性调整，且未经投资方同意的；（10）宏济堂因其核心知识产权之权属纷争或被任何第三方提起重大侵权诉讼或仲裁，给公司正常生产经营造成重大障碍的；（11）宏济堂、控股股东（力诺投资）及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（12）标的公司 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-宏济堂历年累计向投资方的利润分配，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权、优先清算权
12	鲁康投资有限公司	《增资协议》	2021-10	信息权、优先购买权、共同出售权、反稀释权、优先认购权、最惠国待遇
		《增资协议之补充协议》	2021 年	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.16 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.12 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4 亿元，投资方有权要求力诺投资、高元坤补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权
13	厦门德福悦安投资合伙企业（有限合伙）	《增资协议书》	2021 年	信息权、优先购买权、共同出售权、反稀释权、优先认购权、最惠国待遇
		《投资协议补充	2021 年	1. 业绩承诺及补偿

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
		协议》		若宏济堂未能实现以下任一业绩承诺，则投资人有权自行选择现金补偿、股份补偿及经投资人确认的法律法规允许的其他安排中的一项或多项措施要求控股股东（即力诺集团及力诺投资）、实际控制人（高元坤）对投资人进行补偿，且宏济堂应对控股股东、实际控制人的补偿义务承担无限连带责任： （1）宏济堂 2021 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润不低于人民币 2.7 亿元； （2）宏济堂 2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润不低于人民币 3.9 亿元； （3）宏济堂 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润不低于人民币 5 亿元； （4）宏济堂 2021 年度、2022 年度、2023 年度每一年度应收账款占营业收入比例不超过 40%； （5）宏济堂 2021 年度、2022 年度、2023 年度每一年度经营性现金流入占营业收入的比例不低于 75%。 2. 回购权 如果发生下列任一情形，投资人有权（但无义务）要求控股股东和/或实际控制人回购投资人通过本次交易所持全部或部分公司股份，具体回购股份数量由投资人自行决定，且回购价格应等于以下金额孰高者：（i）投资人已支付的投资款加自交割日到完成回购期间每年 12%单利计算的回报（不满一年的按比例计算）加上已分配但是尚未支付的股息，减去投资人届时全部取得的分红、现金、股份补偿等各类公司收益；（ii）投资人届时所持公司股份的市场公允价值（该等市场公允价值由投资人和控股股东、实际控制人共同同意的独立第三方评估机构确定）；（iii）拟受让公司股份的第三方提供的对价： （1）公司、控股股东或实际控制人存在违反交易文件所约定的声明、陈述、保证和承诺的行为；（2）公司、控股股东或实际控制人成为失信被执行人或存在其他重大诚信问题或违反中国或其他适用的法律法规产生刑事违法行为或承担重大民事责任，对公司经营产生重大不利影响；（3）集团公司严重违反工商、税务、环保、土地、海关、外汇、安全生产、食品安全等相关法律法规且受到重大行政处罚；（4）未经投资人同意，宏济堂变更主营业务；（5）公司未完成本协议第 4.1（a）条约定的任一业绩承诺；（6）公司未能于 2025 年 6 月 30 日前完成合格 IPO，或公司合格 IPO 申请经审核后被否决，或在 2025 年 6 月 30 日以前已有充分证据证明公司无

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				法在 2025 年 6 月 30 日前完成合格 IPO；（7）除投资人外公司其他股东要求公司、控股股东或实际控制人回购其持有的公司股份；（8）集团公司超过净资产 50%的有效资产因行使抵押权被拍卖等原因导致所有权不再由集团公司持有或者存在此种潜在风险，并且在合理时间内（不超过 6 个月）未能采取有效措施解决由此给集团公司造成的重大不利影响；（9）宏济堂的控制权发生变更；（10）本次交易交割后，任一会计师事务所对公司出具保留或否定的审计意见或者拒绝出具年度审计报告；（11）控股股东及其关联方直接或间接占用集团公司资金或从事对集团公司正常运营产生不利影响的活动。 3. 其他特殊股东权利 最惠国待遇、控股股东及实际控制人转股限制、优先购买权、共同出售权、优先认购权、反稀释权、强制出售权、董事委派权、信息权、检查权
14	济南玖熙产业投资合伙企业（有限合伙）	《投资暨股权转让协议》	2022-01	信息权、优先认购权、优先购买权、共同出售权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2022-01	1. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=33.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。
15	济南嘉和投资合伙企业（有限合伙）	《投资暨股权转让协议》	2022-01	信息权、共同出售权、优先购买权、优先认购权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2022-01	1. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前未能提交上市申报材料或提交上市申报材料但未获受理。 回购金额=41.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。
16	济高投保联动股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	《投资暨股权转让协议》	2022 年	信息权、优先购买权、共同出售权、优先认购权、反稀释权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2022-01	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.16 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.12 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4 亿元，投资方有权要求力诺集团、高元坤补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前未能提交上市申报材料或提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权
17	济高科技产业有限公司	《投资暨股权转让协议》	2022 年	信息权、优先购买权、共同出售权、优先认购权、反稀释权、最惠国待遇
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2022-01	1. 业绩承诺及补偿 若宏济堂 2021 年未实现经审计净利润 2.16 亿元、2022 年未实现经审计净利润 3.12 亿元、2023 年未实现经审计净利润 4 亿元，投资方有权要求力诺集团、高元坤补偿：现金补偿金额=投资方投资金额*[1-(公司分年度实现的净利润/公司分年度业绩承诺净利润)]-已分红金额。 2. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前未能提交上市申报材料或提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2021 年-2023 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 80%。 回购金额=22.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权
18	济南鑫控股权投资母基金合伙企业（有限合伙）	《<股份转让协议>之补充协议》《关于山东宏济堂制药集团股份有限公司<股份转让协议>补充协议》	2022-01 2025 年	1. 业绩承诺及补偿 高元坤及力诺集团承诺宏济堂 2021 年、2022 年及 2023 年经审计的净利润分别不低于 27,000 万元、39,000 万元及 50,000 万元。若宏济堂 2021 年度、2022 年度及 2023 年度任一年度未完成高元坤及力诺集团承诺业绩的 70%，投资方有权要求高元坤、力诺集团以现金形式向其支付估值调整的补偿，某个年度补偿金额=投资方本次投资额金额*（1-宏济堂某个年度实现的净利润/宏济堂某个年度业绩承诺净利润）-某个年度已分红金额。 2. 回购权 如果自本次股份转让公司股东名册变更后，目标公司发生下列情形之一，投资方有权要求高元坤及力诺集团购买其通过本次股份转让所持有的公司股份：（1）宏济堂在 2025 年 12 月 31 日前未能完成上市发行的（上市板块为主板、创业板及科创板）；（2）未经投资方事先书面同意，宏济堂实际控制人（高元坤）在宏济堂完成 IPO 或上市之前丧失对宏济堂控制权的；（3）科源制药通过向宏济堂股东发行股份、支付现金等方式购买宏济堂股权之重大资产重组终止；（4）未经投资方同意，宏济堂主营业务在其完成 IPO 或上市之前发生实质性变化的；（5）宏济堂（包括子公司、孙公司）被诉讼或仲裁标的额在 3000 万元以上，或相应标的额资产或股权被查封或冻结，且在六个月内不能消除的；（6）宏济堂出现重大亏损（1000 万元以上）、经营 管理严重困难等影响其经营可持续性或严重影响宏济堂股权价值的重大问题的；或宏济堂、高元坤及力诺集团涉及重大诉讼、重大安全事故、重大违法违规事件的，从而对目标公司上市产生实质性障碍的。 回购价格=投资方本次受让股份支付的价款*(1+10%*投资方持股年限)-投资方从宏济堂取得的历年累计分红款。 3. 其他特殊股东权利

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				反稀释权、共同出售权
19	济南市华盈生物工程中心	《投资暨股权转让协议》	2022-01	信息权、共同出售权、优先购买权、优先认购权、最惠国待遇
		《<投资暨股权转让协议>之补充协议》	2022-01	1. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2024 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2024 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理。 回购金额=41.00 元/股*回购股数*（1+10%*n）-投资方在书面提出回购之日前取得的各类公司收益，其中 n 代表投资方持有股权的时间。
20	老百姓医药集团有限公司	《投资暨股权转让协议》	2022-08	信息权、优先购买权、共同出售权、优先认购权
		《投资暨股权转让协议之补充协议》	2022-08	1. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2025 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂及实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2025 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2022 年-2024 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 70%。 回购价格按投资方支付的股份受让价款加上按 10%的年化收益率（单利）所计算的利息之和并扣除投资方获得的各类受益确定。
21	济南财金投资有限公司	《股份转让协议三之补充协议》《股份转让协议三之补充协议二》	2022-12 2025 年	1. 业绩承诺及补偿 高元坤及力诺集团承诺宏济堂 2022 年及 2023 年经审计的净利润分别不低于 39,000 万元及 50,000 万元。若宏济堂 2022 年度及 2023 年度任一年度未完成高元坤及力诺集团承诺业绩的 70%，投资方有权要求高元坤、力诺集团以现金形式向其支付估值调整的补偿，某个年度补偿金额=投资方本次投资额金额*（1-宏济堂某个年度实现的净利润/宏济堂某个年度业绩承诺净利润）-某个年度已分红金额。 2. 回购权 自本协议签署之日起，宏济堂发生下列情形之一，投资方有权要求高元坤及力诺集团购买其所持有的公司股份：（1）宏济堂在 2025 年 12 月 31 日前未能完成上市发行的（上市板块为主板、创业板及科创板）；（2）未经投资方事先书面同意，宏济

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
				堂实际控制人（高元坤）在宏济堂完成 IPO 或上市之前丧失对宏济堂控制权的；（3）未经投资方同意，宏济堂主营业务在其完成 IPO 或上市之前发生实质性变化的；（4）宏济堂（包括子公司、孙公司）被诉讼或仲裁标的额在 3000 万元以上，或相应标的额资产或股权被查封或冻结，且在六个月内不能消除的；（5）宏济堂出现重大亏损（1000 万元以上）、经营管理严重困难等影响其经营可持续性或严重影响宏济堂股权价值的重大问题的；或宏济堂、高元坤及力诺集团涉及重大诉讼、重大安全事故、重大违法违规事件的，从而对宏济堂上市产生实质性障碍的；（6）因高元坤、力诺集团或宏济堂原因，投资方未能按照本协议约定对宏济堂进行审计；（7）科源制药通过向宏济堂股东发行股份、支付现金等方式购买宏济堂股权之重大资产重组终止。 回购价格=投资方本次受让股份支付的价款*(1+10%*投资方持股年限)-投资方获得的补偿及其从宏济堂取得的历年累计分红款。 3. 其他特殊股东权利 反稀释权、共同出售权
22	星臻瀚智股权投资基金（淄博）合伙企业（有限合伙）	《股份转让协议之补充协议》	2023-05	1. 回购权 发生以下任一情况时，投资方有权要求力诺集团、高元坤回购投资方持有的宏济堂股权：（1）宏济堂未能在 2025 年 12 月 31 日前在 A 股（上海证券交易所或深圳证券交易所）上市；（2）宏济堂、实际控制人（高元坤）及关联方出现任何对上市造成实质性障碍的变化，致使 2025 年 6 月 30 日前提交上市申报材料但未获受理；（3）宏济堂 2023 年-2025 年期间未能实现三年合计承诺净利润的 70%。 回购价格按投资方支付的相应股份认购价款加上按 8%的年化收益率（单利）所计算的利息之和并扣除投资方获得的各类收益确定。 2. 其他特殊股东权利 优先购买权、变现权、反稀释权
23	济南汇中企业管理集团有限公司	《承诺函》	2023-06	1. 业绩承诺及补偿 如宏济堂三年（2023 年-2025 年）合计经审计的净利润低于承诺利润额的 70%（即 12.6 亿元），且年度分红等其他形式已获得的三年累计增值收益未达到年化 8%，则投资方有权要求力诺集团对其进行现金补偿，现金补偿金额=投资方支付的投资额*（1+8%*投资年限）-年度分红等其他形式已获得的三年累计增值收益，但若宏济堂于 2025 年 12 月 31 日前申报 IPO 且成功上市，力诺集团无需进行现金补偿。

序号	涉及的标的公司股东名称	协议名称	签署日期	特殊权利条款具体内容
24	首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）	《关于山东宏济堂制药集团股份有限公司之股份转让协议之补充协议》	2024-10	1. 回购权 在本协议签署后十八（18）个月内，宏济堂不能实现被山东科源制药股份有限公司通过发行股份购买资产的方式完成重组的（以投资方实际获得科源制药股份为准），投资方有权要求力诺投资及/或高元坤连带地按照股份转让价款本金加上按照12%年单利计算出来的投资收益（从投资方支付股份转让价款之日计算至力诺投资支付回购价款之日）的价格（“回购价款”）回购投资方所持有的宏济堂全部股份，因此产生的成本及税费由力诺投资及高元坤承担。 2. 收益保障 尽管有上述第一条的约定，即使在本协议签署后十八（18）个月内宏济堂被科源制药通过发行股份购买资产的方式完成重组，但后续投资方在退出科源制药后其收益率低于 8%年单利的（“最低收益”），则力诺投资及/或高元坤连带地应通过现金方式向投资方补偿最低收益与投资方实际收益之间的差额，因此产生的成本及税费由力诺投资及/或高元坤承担。

截至本报告出具之日，除上述所列特殊权利条款书面文件外，上市公司实际控制人及其利益相关方未与标的资产现有股东签署其他约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件，亦不存在其他利益安排或后续补充约定。”

（二）截至回函日相关协议的解除情况，是否全部解除，是否存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等，并结合相关协议或约定的具体内容补充披露上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产是否作为义务人仍承担相关义务，如是，进一步披露承担相关义务对标的资产权属清晰性及本次交易的影响

1、截至回函日相关协议的解除情况，是否全部解除，是否存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等

截至本回复出具之日，标的公司、上市公司控股股东及其相关方与标的公司现有股东中的 25 名股东曾签有对赌协议。就前述对赌协议，标的公司、上市公司控股股东及其相关方与其中的 24 名交易对方于 2025 年 4 月签署了《购买资产协议书》，就交易对方所签署的对赌协议进行了解除，明确约定：对赌协议中标的公司作为义务人承担义务的相关条款在《购买资产协议书》签署之日不可撤销地终止并自始无效；对于标的公司作为义务人承担义务相关条款以外的其他条款，在《购买资产协议书》签署之日终止，在上市公司终止本次重组之日起自动恢复效力并视同该等条款从未终止，自始有效。具体条款约定如下：

“6.1 乙方（交易对方）、丙方（标的公司）及丁方（高元坤）同意并确认，丙方部分股东取得宏济堂股份时，乙方一（力诺投资）、乙方二（力诺集团）作为丙方控股股东、丁方作为丙方实际控制人、丙方，与丙方部分股东签署了约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件（“对赌协议”），经丙方、乙方一、乙方二、丁方及签署对赌协议的相关丙方股东（以下合称“对赌协议签署方”）友好协商，一致同意于本协议签署之日起终止对赌协议，对赌协议项下对赌协议签署方义务均告解除并终止并自始无效；对赌协议签署方确认，对赌协议签署方就对赌协议的签署、履行及终止均不存在任何现实或潜在的争议、纠纷。

6.2 对赌协议签署方一致同意并确认，（1）对赌协议中丙方作为义务人承担义务的相关条款，自本协议签署之日起不可撤销地终止；（2）除对赌协议中丙方作为义务人承担义务相关条款外的其他条款，在上市公司终止本次重组之日起自动恢复效力，并视同该等条款从未终止，自始有效。

6.3 乙方、丙方及丁方确认，截至本协议签署日，除本协议第 6.1 条所述事项外，乙方未单独或共同地与丙方或丙方其他股东、丙方董事、监事、高级管理人员、丁方通过口头约定、签署书面协议等任何方式，进行（1）涉及股东权利再次分配，或者影响宏济堂股权结构稳定性之任何安排（包括但不限于：业绩承诺及补偿、股份（股权）回购、反稀释条款、优先权等对赌安排或相关安排）；（2）涉及限制丙方或其子公司进行股份发行、融资、重组、控制权变更等重大事宜之任何安排；或（3）涉及丙方的管理、所有权或控制权、包括投票权、优先购买权、优先认购权及/或其他优先权利等安排。

6.4 乙方、丙方及丁方进一步确认，截至本协议签署日，除本协议第 6.1 条所述事项外，乙方仅依据法律法规和公司章程的规定享有股东权利，承担股东义务，未享有其他特殊股东权利。”

由于标的公司股东之一上海梓献未参与本次交易，因而本次交易过程中，未能就上海梓献与标的公司、标的公司控股股东及其相关方签署的《股权转让补充协议》（即上表中第 4 项，“上海梓献对赌协议”）进行解除，上海梓献主要与标的公司控股股东约定了回购权，具体条款为：“如宏济堂因任何原因未能于 2020 年 12 月 31 日前上市，投资方有权要求控股股东对投资方持有的宏济堂股权进行回购，回购起始点为 2020 年 12 月 31 日之后，股权回购价款为 4,700 万元”。上海梓献对赌协议的义务承担方为标的公司控股股东（即上市公司控股股东），并非标的公司。宏济堂已于 2024 年 10 月 9 日就本次交易相关事宜向上海梓献发出通知，截至本回复出具日，上海梓献尚未回复，亦未以任何形式提出要求行使回购权，或对本次交易提出任何异议。

针对上海梓献对赌协议事项，力诺投资、力诺集团及高元坤已出具《承诺函》：“关于宏济堂、力诺投资、力诺集团等相关方与上海梓献签署的对赌协议，鉴于上海梓献持有宏济堂的股份比例较低、相关协议明确约定回购金额为 4,700 万元，力诺投资及力诺集团有足够资金履行回购义务，即使上海梓献明确提出行使回购权，力诺投资、力诺集团及宏济堂实际控制人高元坤亦将与其积极协商、履行相关义务，预计不会对宏济堂资产权属清晰性及本次交易产生重大不利影响。”

除此之外，标的公司其余特殊权利条款均已全部解除，不存在其余应披露

而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等。亦不存在其他上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产作为义务人仍承担对赌协议项下相关义务的情形。

2、结合相关协议或约定的具体内容补充披露上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产是否作为义务人仍承担相关义务，如是，进一步披露承担相关义务对标的资产权属清晰性及本次交易的影响

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一/（三十九）/6、宏济堂历史对赌情况”补充修订披露如下：

“截至本报告书出具之日，标的公司、上市公司控股股东及其相关方与标的公司现有股东中的 25 名股东曾签有对赌协议，明确约定了回购权、业绩承诺及补偿以及共同出售权/反稀释权等其他特殊权利条款。除上述所列特殊权利条款书面文件外，标的公司、上市公司实际控制人及其利益相关方未与标的资产现有股东签署其他约定业绩承诺及补偿、股份回购等特殊权利条款的书面文件，亦不存在其他特殊权利条款、利益安排或后续补充约定。

就前述对赌协议，标的公司、上市公司控股股东及其相关方与其中的 24 名交易对方于 2025 年 4 月签署了《购买资产协议书》，就交易对方所签署的对赌协议进行了解除，约定：对赌协议中标的公司作为义务人承担义务的相关条款在《购买资产协议书》签署之日不可撤销地终止并自始无效；对于标的公司作为义务人承担义务相关条款以外的其他条款，在《购买资产协议书》签署之日终止，在上市公司终止本次重组之日起自动恢复效力并视同该等条款从未终止，自始有效。就该等 24 名标的公司股东所签署的对赌协议，上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产已不作为义务人承担相关义务。

除前述情形外，仅上海梓献未参与本次交易，其与标的公司、标的公司控股股东及其相关方签署的《股权转让补充协议》尚未解除，其中主要约定的特殊权利条款为“如宏济堂因任何原因未能于 2020 年 12 月 31 日前上市，投资方有权要求控股股东对投资方持有的宏济堂股权进行回购，回购起始点为 2020 年 12 月 31 日之后，股权回购价款为 4,700 万元”。上海梓献相关对赌协议未解除，并且未参与本次交易，不会对标的公司资产权属清晰性及本次交易产生

重大不利影响，具体原因如下：

（1）上海梓献与标的公司及其相关方的《股份转让补充协议》中，回购义务人为标的公司控股股东（即上市公司控股股东），并非标的公司，因此即便履行回购义务，也不会对标的公司自身的经营管理造成重大不利影响；（2）上海梓献相关对赌协议约定标的公司控股股东在触发回购约定的情形下，需要承担的回购金额为 4,700.00 万元，截至本报告书出具之日，上海梓献未对标的公司控股股东及相关方提出回购请求。此外，标的公司控股股东旗下拥有众多优质资产，经营情况良好，有足够资金履行相关回购义务，即使上海梓献明确提出行使回购权，标的公司控股股东亦将与其积极协商、履行相关义务；（3）上海梓献作为外部财务投资人，持有标的公司的股份比例仅有 0.58%，持股比例较低，其不会对标的公司的公司治理以及经营管理产生重大影响，不会影响交易完成后上市公司对标的公司的控制地位以及管理整合；（4）在本次交易过程中，标的公司多次联系上海梓献，截至本报告书签署日，上海梓献方面仍无回应，亦未以任何形式提出要求行使回购权，或对本次交易提出任何异议；（5）标的公司已经为股份公司，本次交易无需取得上海梓献的事先认可或同意，本次交易已经履行了现阶段所有必要的程序，交易过程合法合规。

综上所述，上市公司控股股东、实际控制人已与本次交易的全部交易对方就对赌协议的解除作出明确安排并达成一致，相关对赌协议已于《购买资产协议书》签署之日起终止。上海梓献未参与本次交易并且未就其对赌协议进行解除，预计不会对标的公司的资产权属清晰性及本次交易产生重大不利影响。除此之外，标的公司不存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等，亦不存在其他上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产作为义务人仍承担对赌协议项下相关义务的情形，前述对赌协议安排不会对标的资产权属清晰性及本次交易产生重大不利影响。”

二、基于前述内容，进一步结合标的资产重组上市终止原因、辅导上市相关情况、标的资产报告期内经营业绩及财务状况、本次交易估值的公允性、本次交易对上市公司的影响等，审慎论证本次交易的目的和必要性，是否构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条的规定

（一）标的公司资产重组上市终止及辅导上市相关情况

1、标的公司资产重组上市终止的相关情况

上市公司已在《重组报告书》“第四节/十五/（一）标的公司资产重组上市终止的相关情况”补充披露如下：

“2019 年，标的公司筹划进行上市并与亚星化学（600319.SH）商讨重组事宜，考虑到重组上市的成本较高、股权稀释较多，为增强重组标的资产的业绩规模，标的公司与科源制药协商共同作为医药类标的资产，与亚星化学进行重组。2019 年 12 月 30 日，亚星化学发布公告，亚星化学拟发行股份购买科源制药及宏济堂 100.00%股权。

后续由于交易双方对交易价格、利润承诺及补偿等核心条款未能达成一致意见，2020 年 6 月 22 日，亚星化学公布终止重大资产重组的公告，终止重组上市交易。”

2、标的公司辅导上市相关情况

上市公司已在《重组报告书》“第四节/十五/（二）标的公司辅导上市相关情况”补充披露如下：

“根据中国证券监督管理委员会山东监管局（以下简称“山东证监局”）发布的《山东宏济堂制药集团股份有限公司首次公开发行股票并上市接受辅导公告》，2021 年 9 月 28 日，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）与宏济堂签订辅导协议，聘请华泰联合担任标的公司首次公开发行股票并上市的辅导机构，后经友好协商，标的公司与华泰联合于 2024 年 1 月签署终止协议，终止上市辅导关系。

2024 年 1 月，中信建投证券与标的公司签署《首次公开发行股票并上市之

辅导协议》（以下简称“《辅导协议》”），约定中信建投担任标的公司首次公开发行股票并上市的辅导机构。2024 年 1 月 29 日，山东证监局受理标的公司辅导备案。中信建投证券每季度向山东证监局报送标的公司辅导进展报告。

辅导期内，中信建投证券会同各方中介机构对标的公司进行了尽职调查，依据《辅导协议》的约定，督促、协助辅导标的公司董事、监事、高级管理人员等学习包含《公司法》《证券法》等 IPO 相关重点法律法规，协助标的公司股东大会、董事会、监事会规范运作，通过专题讨论、定期培训等形式协助标的公司建立符合自身经营特征和有关法规要求的内控制度和公司治理体系。”

（二）标的资产报告期内经营业绩及财务状况

上市公司已在《重组报告书》“第四节/十/（五）经营业绩及财务状况”补充披露如下：

“报告期内，标的公司主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
资产总额	425,326.72	344,513.91
负债总额	218,621.04	150,622.31
所有者权益	206,705.68	193,891.59
营业收入	128,287.26	118,859.63
营业成本	63,029.18	55,212.70
研发费用	8,328.84	6,843.24
净利润	10,814.08	6,898.78

报告期内，标的公司的资产规模及盈利水平呈现增长态势，标的公司资产总额从 2023 年末的 344,513.91 万元增长至 2024 年末的 425,326.72 万元，营业收入从 2023 年度的 118,859.63 万元增长到 2024 年度的 128,287.26 万元，净利润从 2023 年度的 6,898.78 万元增长到 2024 年度的 10,814.08 万元。”

（三）本次交易估值的公允性

上市公司已在《重组报告书》“第六节/四/（五）交易定价公允性”补充修订披露如下：

“1、标的公司估值水平与同行业上市公司比较

选取主要业务涉及中成药及其相关行业的上市公司作为同行业可比公司，与标的公司在本次交易中的估值水平进行对比，情况如下：

序号	股票代码	股票简称	市盈率	市净率
1	600085.SH	同仁堂	36.47	4.22
2	600329.SH	达仁堂	10.64	3.02
3	000423.SZ	东阿阿胶	25.94	3.92
4	002644.SZ	佛慈制药	65.63	2.20
5	600222.SH	太龙药业	57.81	1.85
6	002275.SZ	桂林三金	17.00	2.95
平均值			**35.58**	**3.03**
宏济堂			**33.29**	**1.61**

注：1、数据来源于 Wind 资讯；2、可比公司市盈率、市净率指标，取本次重组评估基准日 2024 年 12 月 31 日股价收盘价，可比上市公司市盈率＝（收盘价×总股本）÷2024 年度归属母公司所有者的净利润，可比上市公司市净率＝（收盘价×总股本）÷2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益；3、标的公司市盈率＝标的公司评估值÷2024 年度归属于母公司所有者的净利润；4、标的公司市净率＝标的公司评估值÷2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益。

根据同行业上市公司对比，标的公司市盈率以及市净率均低于可比公司平均值，估值水平具有合理性。

2、标的公司估值水平与市场可比交易比较

选取近年来医药制造业上市公司收购资产作为可比交易，与标的公司在本次交易中的估值水平进行对比，情况如下：

序号	股票代码	股票名称	标的公司	评估基准日	市盈率	市净率
1	600062	华润双鹤	华润紫竹药业有限公司 100%股权	2023/8/31	11.61	2.92
2	603439	贵州三力	贵州汉方药业有限公司 50.26%股权	2023/5/31	12.34	2.11
3	002644	佛慈制药	广东佛慈普泽医药有限公司 60%股权	2022/12/31	12.76	2.46
4	300534	陇神戎发	甘肃普安制药股份有限公司 70%股权	2022/3/31	21.54	3.85
5	688131	皓元医药	药源药物化学（上海）有限公司 100%股权	2021/12/31	37.28	6.18
6	300239	东宝生物	青岛益青生物科技股份有限公司 60%股权	2021/6/30	20.16	1.36

序号	股票代码	股票名称	标的公司	评估基准日	市盈率	市净率
平均值					**19.28**	**3.15**
宏济堂				**2024-12-31**	**33.29**	**1.61**

注：1、同行业公司的 PE 和 PB 数据来源于相关上市公司的公告；2、标的公司市盈率＝标的公司评估值÷2024 年度归属于母公司所有者的净利润；3、标的公司市净率＝标的公司评估值÷2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益。

根据市场可比交易对比，本次交易标的公司市净率低于市场可比交易平均值。标的公司市盈率水平高于市场可比交易平均值，低于皓元医药交易，处于相对合理区间。

标的公司市盈率高于部分可比交易，主要系标的公司评估选择资产基础法评估结果作为最终评估结论。资产基础法是在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。因此，未充分体现标的公司的盈利能力，导致估值结果与收益法存在系统性差异。

同时，标的公司净资产较大，反映出标的公司拥有较强的股东权益保障及偿债能力。此外，标的公司 2024 年资产减值及营业外支出较多，中成药业务持续加大投入，包括研发与市场投入较大，中成药整体经营业绩尚未体现，随着宏济堂前期投入逐步体现、资金占用的解决及成本费用的合理控制，预计未来经营业绩将逐步释放。

整体来看，标的公司本次估值水平具有合理性，未损害上市公司及中小股东利益。”

（四）本次交易对上市公司的影响

本次交易对上市公司的影响已在《重组报告书》“重大事项提示/三、本次重组对上市公司的影响”补充修订披露如下：

“（一）本次交易对上市公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司主营业务为化学原料药、化学药品制剂及中间体的研发、生产和销售，标的公司主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产和销售。宏济堂是我国中华老字号、国家级非物质文化遗产、中成药工业百强品牌、国家高新技术企业，具有较强的品牌优势及销售渠道资源，

本次交易完成后，上市公司主营业务将延伸至中成药及健康产品、麝香酮等领域，实现部分生产办公设施集约化使用及采购、销售渠道协同，有助于上市公司优化产品布局、加强销售采购渠道整合、降低经营成本，打造具备规模优势、行业知名度高的医药大健康平台，提升上市公司综合实力和整体价值。

（二）本次交易对上市公司主要财务数据的影响

根据上市公司财务报表及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》（上会师报字（2025）第 6307 号），不考虑募集配套资金，上市公司本次交易前后主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度		
	交易前	交易后（备考）	变动率
资产总额	**155,247.43**	**580,555.15**	**273.95%**
负债总额	**19,287.07**	**237,889.12**	**1,133.41%**
所有者权益	**135,960.35**	**342,666.03**	**152.03%**
归属于母公司所有者权益	**135,879.56**	**340,821.27**	**150.83%**
营业收入	46,371.68	174,513.72	276.34%
营业成本	25,843.31	88,858.65	243.84%
营业利润	6,826.26	17,849.31	161.48%
利润总额	6,570.85	16,647.54	153.35%
净利润	6,027.19	16,841.27	179.42%
归属于母公司股东的净利润	6,044.87	16,796.23	177.86%
基本每股收益（元/股）	0.56	0.52	**-7.14%**
稀释每股收益（元/股）	**0.56**	**0.52**	**-7.14%**
资产负债率	**12.42%**	**40.98%**	**增加 28.55 个百分点**
流动比率	**5.77**	**1.79**	**-69.04%**
速动比率	**4.69**	**1.28**	**-72.81%**

注：基本每股收益=P÷S；S=S0+S1+Si×Mi÷M0－Sj×Mj÷M0－Sk；其中：P 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S 为发行在外的普通股加权平均数；S0 为年初股份总数；S1 为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；Si 为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；Sj 为报告期因回购等减少股份数；Sk 为报告期缩股数；M0 报告期月份数；Mi 为增加股份下一月份起至报告期年末的月份数；Mj 为减少股份下一月份起至报告期年末的月份数。

本次交易完成后，宏济堂将成为上市公司的控股子公司，上市公司在资产

总额、归属于母公司所有者权益、营业收入、归属于母公司股东的净利润等各方面都将有所提升，有助于增强上市公司的可持续发展能力和盈利水平，给投资者带来持续稳定的回报。

根据《备考审阅报告》，本次交易前，上市公司 2024 年度基本每股收益为 0.56 元/股，本次交易后，上市公司 2024 年度基本每股收益为 0.52 元/股，上市公司每股收益将被摊薄。

早期，标的公司经营团队对市场销售较为乐观，存货产品能得到快速消化。因而为推动业务发展，宏济堂在中成药领域进行了大力投入，尤其在连锁药房渠道做了较多的客户开发工作，具体包括以下几方面：（1）大力投入研发，2023 年及 2024 年研发费用分别为 6,843.24 万元以及 8,328.84 万元，研发费用率分别为 5.76%以及 6.49%，大幅高于同行业可比公司 3.93%和 3.78%的平均水平，其中研发人员薪酬占比约 50%；（2）招聘了较多的销售人员开展渠道推广，人员增幅较大；（3）进行产能扩增，导致折旧增加较多。

但 2023 年以来，受公共卫生事件放开后中成药市场回归常态化增长、国家医保支付速度减慢、宏观经济阶段性承压等短期因素影响，下游连锁药房等终端渠道表现较为疲软，导致报告期内公司业绩尚未完全释放，业绩与公司前期投入尚不具有匹配性。

但整体来看，考虑到：（1）医疗消费具有长期性、可持续性，尤其随着我国人口老龄化趋势加剧，未来对各类慢性病用药、日常疾病用药、保健用药的需求势必稳步增长；（2）政府陆续出台多项政策提振消费、优化医保结算政策，并于 2025 年 3 月发布《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，全面鼓励中成药市场发展，下游连锁药房等终端渠道的经营业绩预计得到持续改善；（3）宏济堂医院终端的收入占比较低，但医院终端医保覆盖面较广，患者需求稳定，未来宏济堂将加大对医院等医疗终端的开发力度，进一步优化客户结构，发掘新的利润增长点；（4）随着宏济堂资金占用得到解决，营运资金更加充足，同时前期各项超配的成本费用得到合理控制，产能逐渐得到释放，预计未来经营业绩将逐步释放并增厚上市公司每股收益。

……

（三）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前后，上市公司控股股东均为力诺投资，实际控制人均为高元坤，上市公司控制权不会发生变更。

本次交易前，截至本报告书签署日，上市公司总股本为 108,290,000 股。按照本次交易标的资产交易价格以及发行股份购买资产的发行价格，不考虑募集配套资金的情况下，本次交易对上市公司股权结构影响具体如下表所示：

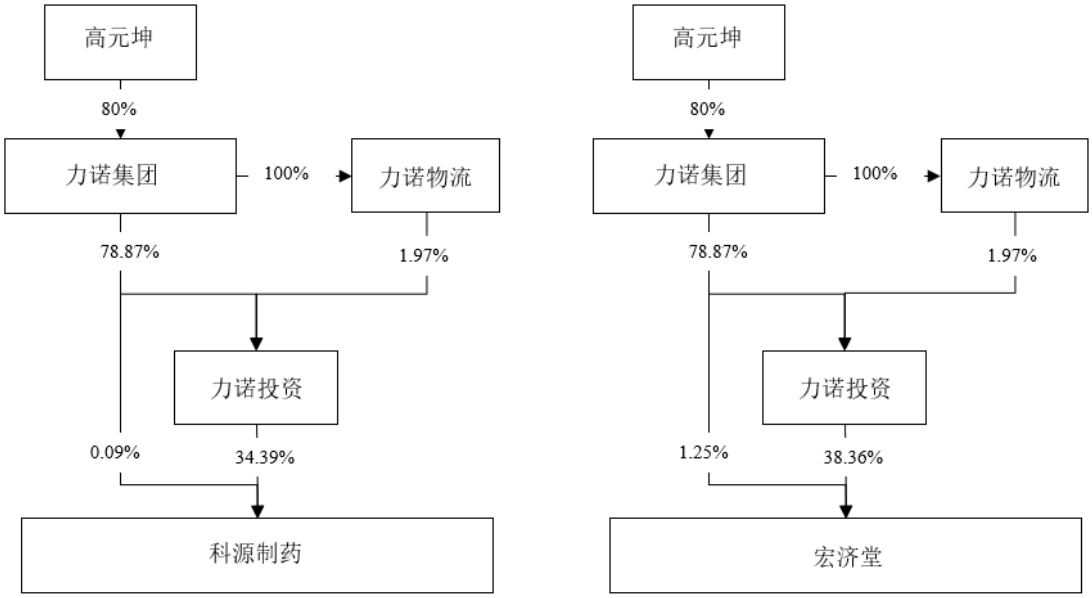
单位：股

序号	股东名称	本次重组前		本次重组后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
1	力诺投资方	37,338,000	34.48%	112,198,092	34.53%
1-1	力诺投资	37,240,000	34.39%	109,730,076	33.77%
1-2	力诺集团	98,000	0.09%	2,468,016	0.76%
2	济南金控下属企业	11,942,000	11.03%	102,787,194	31.64%
2-1	济南财投新动能	-	-	39,273,687	12.09%
2-2	济南财金投资	2,800,000	2.59%	35,528,072	10.93%
2-3	济南鑫控	-	-	18,843,435	5.80%
2-4	济南财金科技	5,110,000	4.72%	5,110,000	1.57%
2-5	济南财投基金	4,032,000	3.72%	4,032,000	1.24%
3	问泽鸿	7,129,800	6.58%	7,129,800	2.19%
4	济南安富创业投资合伙企业（有限合伙）	6,300,000	5.82%	6,300,000	1.94%
5	厦门德福悦安	-	-	5,653,030	1.74%
6	鲁康投资有限公司	2,800,000	2.59%	4,684,343	1.44%
7	北京中企和润	-	-	4,482,174	1.38%
8	济南鼎佑健康产业投资合伙企业（有限合伙）	4,200,000	3.88%	4,200,000	1.29%
9	首都大健康	-	-	2,962,794	0.91%
10	其他股东	38,580,200	35.63%	74,505,843	22.93%
总股本合计		108,290,000	100.00%	324,903,270	100.00%

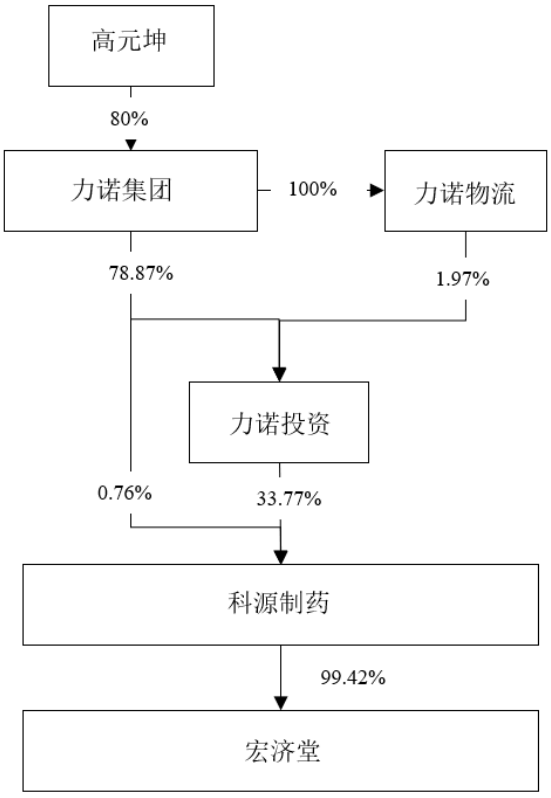
注：本次交易前的股权结构为截至 2025 年 7 月 31 日的数据。

本次交易前后股权结构对比图如下：

本次交易前股权结构示意图



本次交易后股权结构示意图



（四）本次交易对上市公司现金流的影响

本次交易上市公司拟通过发行股份方式购买标的资产，未采取支付现金方式购买标的资产，因此本次交易不会对上市公司现金流产生重大影响。

宏济堂报告期内现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	-11,791.36	11,508.98
投资活动产生的现金流量净额	499.40	-11,049.11
筹资活动产生的现金流量净额	14,406.67	-806.57
汇率变动对现金及现金等价物的影响	44.59	0.13
现金及现金等价物净增加额	3,159.30	-346.57

报告期末，标的公司自身现金流量情况良好，现金及现金等价物净增加额为 3,159.30 万元，本次交易完成后，预计可为上市公司带来正向的净现金流入，提升上市公司的现金储备。”

（五）本次交易的目的和必要性，是否构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形，是否符合《重组办法》第四十四条的规定

1、本次交易的目的和必要性

本次交易目的和必要性上市公司已在《重组报告书》“第一节/一/（二）本次交易的目的”补充修订披露如下：

“1、整合集团内优质中成药资产，打造具有市场竞争力的医药大健康平台

本次交易前，上市公司主营业务为化学原料药、化学药品制剂及中间体的研发、生产和销售，标的公司宏济堂主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产与销售。宏济堂是我国中华老字号、国家级非物质文化遗产、中成药工业百强品牌、国家高新技术企业，具有较强的品牌优势及销售渠道资源，本次交易完成后，上市公司主营业务将延伸至中成药、麝香酮等领域，有助于上市公司打造具备规模优势、行业知名度高的医药大健康平台。

2、丰富上市公司产品布局，增厚上市公司业绩，提升上市公司抗风险能力及市场竞争力

目前上市公司主要产品格列齐特、盐酸二甲双胍、盐酸罗哌卡因以及单硝酸异山梨酯的终端需求相对稳定，而行业潜在进入者规模和技术不断提高，可能导致行业内企业降低价格、扩张产能，上市公司增长乏力，市场竞争加剧的风险持续存在。

标的公司宏济堂系中华老字号中药企业，截至本报告书签署日，宏济堂拥有 150 个药品批件，涵盖心脑血管类、感冒消炎类、咽喉口腔类、消化系统类、泌尿系统类等众多领域，并拥有金鸣片、前列欣胶囊及麝香心痛宁片等 7 个药品独家品种、复方西羚解毒胶囊等 2 个独家剂型。其中特色产品阿胶、安宫牛黄丸、麝香酮等拥有长期积淀与良好市场口碑。通过集团内资源整合，上市公司由原料药制造企业转型为医药大健康平台，丰富上市公司产品线，提升上市公司抗风险能力及市场竞争力。

3、充分发挥协同优势，提高上市公司盈利水平以及资产规模

通过本次交易，上市公司将与宏济堂充分发挥协同效应，一方面，上市公司的化学**药品**制剂业务起步较晚，市场知名度及销售渠道有待进一步增强，而宏济堂在零售药店、医药流通以及医院等渠道具有较强的网络覆盖，且拥有经验丰富的销售团队，可进一步提高上市公司的销售能力。另一方面，上市公司与宏济堂同属于医药制造行业，通过本次交易可以在研发、生产、采购、日常管理等各方面形成协同互补，可以实现生产办公集约化经营及联合采购，降低经营成本。

本次交易完成后，随着优质资产注入，上市公司盈利能力将进一步提升，上市公司**资产规模**将进一步提高。”

2、是否构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形

上市公司已在《重组报告书》“第一节/三/（四）本次交易不构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形”补充披露如下：

“报告期内，标的公司经营业绩良好，资产规模及营收水平呈现增长趋势，完成重大资产重组后，上市公司产品线、业绩、抗风险能力及市场竞争力均得到增强。此外，考虑到宏济堂股东历史投资成本因素，经各方协商一致，本次交易中针对不同的交易对方实施差异化定价，标的公司控股股东及其相关方所持标的公司股权的作价低于其他交易对方。同时，本次交易中标的公司估值与同行业上市公司估值及市场可比交易估值不存在重大差异，处于合理范围区间。综上所述，本次交易不构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形。”

3、是否符合《重组办法》第四十四条的规定

上市公司已在《重组报告书》“第八节/一/（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定”补充披露如下：

“本次重组完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，通过本次重组，上市公司的资产质量以及盈利水平将得到提升，持续经营能力增强，不存在可能导致上市公司本次重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，不会导致上市公司财务状况发生重大不利变化，不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

本次交易的标的资产权属清晰，不存在质押、冻结、司法查封情形，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产注入上市公司不存在法律障碍。

标的资产主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产和销售，根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），所属行业为“C27 医药制造业”，与上市公司现有业务属于同行业。标的公司与上市公司在业务发展方面具有一定的协同效应，但不存在可显著量化的协同效应，从谨慎性角度出发，本次评估及交易定价未考虑标的公司与上市公司现有业务的协同效应。

上市公司最近十二个月规范运作，标的公司宏济堂系中华老字号中药企业，截至本报告书签署日，宏济堂拥有 150 个药品批件，涵盖心脑血管类、感冒消炎类、咽喉口腔类、消化系统类、泌尿系统类等众多领域，并拥有金鸣片、前列欣胶囊及麝香心痛宁片等 7 个药品独家品种、复方西羚解毒胶囊等 2 个独家剂型。其中特色产品阿胶、安宫牛黄丸、麝香酮等拥有长期积淀与良好市场口碑。通过重组整合，上市公司可对标的公司进行直接管理，在原有化药基础之上延伸至中成药领域，丰富产品线，将上市公司打造为集团内统一的医药制造平台。本次重组属于上市公司在医药细分领域内的进一步延伸，可能带来一定的管理整合风险，上市公司及标的公司的实际控制人均为高元坤，重组完成后，将积极对人员、组织架构、业务流程等进行调整优化，确保管理整合进展顺利。

本次交易上市公司未采取分期发行股份支付购买资产对价方式。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条相关规定。”

三、结合标的资产与上市公司产品、客户、供应商、研发、技术等差异以及标的资产内部控制的有效性，补充披露上市公司对标的资产在研发、药品运营、资产、财务、资金、人员、机构等方面的具体整合管控安排及有效性，以及如何保障上市公司及标的资产独立性

（一）标的公司与上市公司产品、客户、供应商、研发、技术等差异以及标的资产内部控制的有效性

1、标的公司与上市公司产品、客户、供应商、研发、技术等差异

上市公司主要从事化学原料药及其制剂产品的研发、生产和销售，产品覆盖降糖类、麻醉类、心血管类及精神类等重点疾病领域。标的公司主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产与销售。标的公司与上市公司产品、客户、供应商、研发、技术的主要差异如下表所示：

项目	标的公司	上市公司
产品	中成药及健康产品、麝香酮等	化学原料药及化学药品制剂
客户	北京联馨（麝香酮客户）、医药经销商/配送商、医院、贸易商等	医药制造企业或贸易商、医药经销商/配送商等
供应商	精细化工企业、中药材生产贸易商	精细化工企业、原料药供应商
研发	主要进行中药研发、中成药临床研究、提升产品工艺、休眠品种激活等研发	主要进行化学原料药及制剂产品开发、提升产品工艺、休眠品种激活等研发
技术	麝香酮以化学合成技术为主，结合智能化纯化工艺，制备高纯度麝香酮 而中成药主要采用传统药材炮制、萃取、浓缩等物理变化工艺	化学原料药以化学合成技术为主，具体包括结晶、精制、缩合、合成等各类化学合成工艺 化学药品制剂主要采取药物原料与辅料制剂工艺，将其加工制成特定形态的产品

综上所述，上市公司与标的公司的主要产品不同，在客户、供应商、研发以及技术层面存在一定差异，但在客户、供应商、研发以及技术的部分细分类别或方向等方面亦存在一定相似性。

2、标的资产内部控制的有效性

报告期内，标的公司作为非上市公司，为支持关联企业发展，标的公司间接控股股东力诺集团及其关联方存在对标的公司资金占用的情形。截至本次重大资产重组草案披露之日（2025 年 4 月 21 日），力诺集团及其关联方已归还全部资金占用金额及相应利息，标的公司股东及其关联方不存在对标的公司的

非经营性资金占用。

标的公司已全面梳理、健全并严格执行公司内部控制制度，完善资金管理、关联交易相关内控制度。其中针对关联交易，标的公司将执行严格的审批程序，相关内部控制制度自解决资金占用至本回复出具之日得到有效执行，相关内部控制制度不存在较大缺陷。

（二）上市公司对标的资产在研发、药品运营、资产、财务、资金、人员、机构等方面的具体整合管控安排及有效性

上市公司已在《重组报告书》“第九节/六/（一）上市公司对标的公司的整合方案”补充修订披露如下：

“本次交易为同一控制下的资产整合。本次交易完成后，为了提高本次交易的整合绩效以及更好地发挥协同效应，上市公司从公司经营和资源配置等角度出发，拟在研发、业务及药品运营、资产、财务及资金、人员、机构等方面与标的公司进一步深度融合，并制定如下整合措施：

1、研发方面

上市公司核心业务是化学原料药、制剂及中间体，标的公司的核心业务是中成药、麝香酮及健康产品，具备较强的中药研发创新能力，在本次交易完成之后，上市公司将依据自身及标的公司各自特点，做好市场和产品定位的区分，系统性地梳理研发方向，进行研发资源整体统筹调配，确保研发体系内资源共享和赋能，降低研发成本、提升研发质量和研发效能。

2、业务及药品运营方面

本次交易完成后，标的公司业务将纳入上市公司业务体系。本次交易完成后，**上市公司将进一步加强指导和把控标的公司的经营计划和业务渠道**，通过资源共享和优势互补，**建立协同搜寻拓展机制，持续拓展化学制剂、中成药、健康产品的业务渠道，持续提升市场份额**。

在药品销售推广方面，标的公司具有丰富的药品运营经验和成熟的商业化团队，本次交易完成后，上市公司将整体考虑已上市和即将上市药品的运营战略，充分整合利用标的公司现有运营、渠道资源和团队经验，并结合上市公司

化学药品制剂的产品优势，搭建覆盖范围更广、专业性更强的药品运营网络。

3、资产方面

本次交易完成后，标的公司作为上市公司的控股子公司，仍保留独立的法人地位，享有独立的法人财产权利，资产将保持独立。根据上市公司统筹战略规划，标的公司对购买和处置、对外投资、对外担保等事项的管理需按照上市公司的相关治理制度进行完善并履行相应程序。同时，上市公司依托自身管理水平及资本运作能力，结合标的公司市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产利用率，增强上市公司和标的公司的综合竞争力。

4、财务及资金方面

目前，标的公司已形成较为规范的公司财务运作及资金管理体系，已全面梳理、健全并严格执行公司内部控制制度，完善资金管理、关联交易相关内控制度。交易完成后，上市公司将继续参照上市公司财务及内控制度的要求，并结合标的公司的经营特点、业务模式及组织架构等，加强管理和引导，强化内部控制体系，降低运营成本，严格防范关联方资金占用行为，提升公司规范运作标准和治理水平。

5、人员方面

交易完成后，上市公司将进一步加强宏济堂人员管理，同时参照上市公司的各项标准对宏济堂进行约束和考核，进一步加强宏济堂的人才培养、人员管理以及薪酬绩效考核，优化人力资源配置，实现深度整合。上市公司将在标的公司独立运营、核心团队稳定的基础上，为标的公司的经营和发展提供充足的支持。

6、机构方面

本次交易完成后，标的公司将保持现有内部机构整体相对稳定，业务流程与管理部门持续运转。上市公司将要求标的公司执行规范的内部控制制度，全面防范内部控制风险。上市公司也将进一步提升整体内部管理水平、改善公司经营水平，增强公司的竞争力。”

（三）保障上市公司及标的资产独立性的方式

上市公司已在《重组报告书》“第十三节/十三、保障上市公司及标的资产独立性的方式”补充披露如下：

“本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范且独立运营的管理体制，在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司与标的公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人、控股股东及间接控股股东保持独立。为了避免损害上市公司及其他股东的利益，上市公司及标的公司的实际控制人高元坤、控股股东力诺投资及间接控股股东力诺集团均已出具《关于减少与规范关联交易的承诺》和《关于保证上市公司独立性的承诺函》。

综上所述，本次交易有利于上市公司持续规范关联交易，保障上市公司及标的公司的独立性。”

四、请结合上市公司与标的资产的采购、生产、销售、研发、技术、管理等具体情况，以及本次交易对上市公司业务开展、财务状况、经营成果、现金流等的具体影响，补充说明本次交易的产业逻辑，交易后协同效应的具体体现

（一）请结合上市公司与标的资产的采购、生产、销售、研发、技术、管理等具体情况，以及本次交易对上市公司业务开展、财务状况、经营成果、现金流等的具体影响

上市公司与标的资产的采购、生产等具体情况详见本题回复之“三、结合标的资产与上市公司产品、客户、供应商、研发、技术等差异以及标的资产内部控制的有效性，补充披露上市公司对标的资产在研发、药品运营、资产、财务、资金、人员、机构等方面的具体整合管控安排及有效性，以及如何保障上市公司及标的资产独立性”的相关内容。

本次交易对上市公司业务开展、财务状况、经营成果及现金流的具体影响详见本题回复之“二/（四）本次交易对上市公司的影响”的具体内容。

（二）本次交易的产业逻辑

1、产品与业务结构具有互补性

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），上市公司与标的公司同属于“医药制造业（C27）”，双方在产品、业务结构、生产技术及客户渠道覆盖等产业与业务结构方面具有一定的相似性和互补性，具体如下表所示：

项目	上市公司	标的公司	互补性体现
核心产品	化学原料药及制剂	中成药、健康产品、麝香酮等	本次交易完成后，上市公司主要产品将从化学原料药及制剂延伸至中药大健康领域，丰富上市公司产品种类，形成“化药+中药”双轮驱动
生产技术路径	化学合成工艺及化药制剂加工工艺	高纯度制备麝香酮化学合成工艺、中药炮制提取及加工工艺、配方工艺	上市公司与标的公司在技术生产路径可互相借鉴，提高生产效率
客户渠道覆盖	医药制造企业或贸易商、医药配送商	医药配送商、医院等医疗终端	标的公司具有丰富的药品运营经验和成熟的商业化团队，本次交易完成后，上市公司充分整合利用标的公司现有渠道资源，并结合上市公司化学药品制剂的产品优势，搭建覆盖范围更广、专业性更强的药品运营网络

本次交易完成后，标的公司对上市公司的互补性有助于上市公司优化产品布局、加强销售采购渠道整合、降低经营成本，打造具备规模优势、行业知名度高的医药大健康平台，提升上市公司综合实力和整体价值。

2、解决上市公司增长瓶颈，提升盈利能力及市场竞争力

根据上市公司 2024 年年度报告，2024 年科源制药实现营业收入 46,371.68 万元，较上年同期增长 3.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 6,044.87 万元，较上年同期减少 21.54%。主要原因系上市公司格列齐特、盐酸二甲双胍等主要产品受经济环境影响，细分行业竞争加剧，销售数量增加但销售价格下降，使其毛利较 2023 年下降 21,149.17 万元，降幅为 2.94%。同时，上市公司销售人员增加以及制剂产品销量较 2023 年增长，致使发生的市场推广费增加等，导致销售费用增加 1,375.45 万元，增幅为 21.69%。

标的公司系中华老字号中药企业，截至本回复出具日，宏济堂拥有 150 个

药品批件，涵盖心脑血管类、感冒消炎类、咽喉口腔类、消化系统类、泌尿系统类等众多领域，特色产品阿胶、安宫牛黄丸、麝香酮等拥有长期积淀与良好市场口碑。标的公司营业收入、净利润高于上市公司，本次交易后，上市公司2024 年营业收入、净利润均大幅增长；通过集团内资源整合，上市公司由原料药制造企业转型为医药大健康平台，丰富上市公司产品线，解决上市公司目前面临的产品增长瓶颈问题，提升上市公司抗风险能力及市场竞争力。

（三）交易后协同效应的具体体现

本次交易完成后，上市公司将与宏济堂充分发挥协同效应，上市公司与宏济堂同属于医药制造行业，通过本次交易可以在销售、采购、研发、日常经营等各方面形成协同互补，可以实现集约化经营及联合采购，有效降低运营成本，具体如下：

1、销售的协同效应

本次交易完成前，上市公司以化学原料药、制剂及中间体的研发、生产、销售为核心业务，标的公司以中成药、麝香酮及健康产品的研发、生产、销售为核心业务。上市公司和标的公司经过多年的发展积淀，积累了丰富的行业和销售经验，均具备稳定客户资源。本次交易完成后，标的公司在零售药店、医药流通以及医院等渠道具有较强的网络覆盖，且拥有经验丰富的销售团队，可进一步提高上市公司在零售、医院、医药流通等渠道的销售能力，助力上市公司化学制剂产品和业务的多渠道发展。双方将在客户重叠度较高的领域充分发挥协同效应，进一步整合客户资源，提升市场开拓效率，扩大市场占有率。

2、采购的协同效应

本次交易完成后，上市公司和标的公司将发挥在采购方面的协同效应。上市公司与标的公司主要原材料存在差异，但对于重合的对外采购材料，如化学原料、辅料、包材等，双方可以共享采购渠道和供应商资源。本次交易完成后上市公司能够对双方原有的材料供应商进行综合评价、统一管理和考核，对双方的采购需求进行集中统筹管理，公开招标、供应链协同共建，实现采购、物流的规模效应，打造高效、透明、集中化的采购流程，优化上市公司与标的公司的供应链体系，保障原材料稳定供应，降低对外采购成本。

3、技术研发的协同效应

上市公司经过二十多年的发展，核心产品格列齐特、盐酸二甲双胍、盐酸罗哌卡因、单硝酸异山梨酯等产品均拥有先进的技术路线和生产工艺。公司将技术研发作为业务发展的核心，重视技术开发和创新工作，加大研发投入力度，以确保公司技术研发实力持续提升，研发投入的方向紧密围绕公司核心产品及未来发展规划，经过多年的发展和技术积累，公司已具备在技术创新体系、核心技术积累、核心技术人员等研发方面的核心竞争力。

标的公司为中华老字号、国家级非物质文化遗产、中成药工业百强品牌、国家高新技术企业，拥有 150 个药品批件，特色产品阿胶、安宫牛黄丸市场份额排名靠前，其参与开发的《人工麝香研制及其产业化》项目于 2015 年荣获国家科技进步一等奖。标的公司深耕中药领域四十余年，积累了大量医药研发创新项目经验、培养了大量技术和研发人才，已建立起一支与标的公司经营管理规模及市场地位相匹配，且能促进企业可持续发展的研发团队。

本次交易完成后，标的公司将极大增强上市公司在医药领域的研发能力，上市公司将充分挖掘标的公司丰富的历史文化价值和中华老字号药品批件资源，重点打造大单品及持续培育高增长潜力的产品，对现有研发技术与成果进行深度整合。结合双方的产品定位和发展战略，系统性地统筹研发资源，确保研发体系内资源共享，降低研发成本，同时提升研发质量和研发效能，有利于提升上市公司核心竞争力和品牌影响力。

4、日常经营的协同效应

通过本次交易，宏济堂成为上市公司的控股子公司，科源制药将按上市公司运营标准和规则帮助标的公司进一步完善公司治理结构、财务制度、内部控制制度以及业务流程。此外，上市公司现有的管理团队具有强大的执行力和丰富的人力资源整合经验，能够有效应对人员整合的挑战。本次交易完成后，标的公司将保持原有主要管理团队、业务团队、技术研发团队等核心人员稳定，充分发挥管理团队的人才优势和管理经验，提高经营效率，降低运营成本。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅宏济堂的工商档案；查阅宏济堂历史上各股东入股时签署的所有相关文件，包括但不限于投资协议、转让协议及相关补充协议等；查阅上市公司、宏济堂、交易对方、高元坤签署的《购买资产协议书》；取得并查阅各交易对方填写的交易对方核查表；

2、查询亚星化学的相关公告，分析前次重组上市终止原因；获取并查阅了华泰联合与标的公司签订的《辅导终止协议》及中信建投与标的公司签订的《辅导协议》；查阅了华泰联合及中信建投报送的《辅导进展情况报告》；获取并审阅本次交易标的公司《审计报告》；获取并审阅本次交易的《评估报告》《评估说明》；查询同行业上市公司和可比交易的市盈率、市净率情况，分析本次交易评估作价的合理性；获取上市公司年度报告，分析本次交易对上市公司的影响；访谈上市公司管理人员，了解本次交易背景，分析本次交易的目的和必要性；

3、访谈上市公司及标的公司管理人员，获取上市公司、标的公司产品、客户、供应商、研发、技术等信息，了解标的公司内部控制有效性，分析上市公司与标的公司的在前述指标下的差异；访谈上市公司及标的公司管理人员，获取上市公司、标的公司关于研发、药品运营、资产、财务、资金、人员、机构等方面信息，了解本次交易完成后上市公司对标的公司具体整合管控安排及有效性；获取并查阅实际控制人、控股股东及间接控股股东出具的《关于减少与规范关联交易的承诺》《关于保证上市公司独立性的承诺函》，分析本次交易保障上市公司及标的资产独立性的方式；

4、访谈上市公司及标的公司管理人员，获取上市公司及标的公司在采购、生产、销售、研发、技术、管理等具体情况，以及本次交易对上市公司业务开展、财务状况、经营成果、现金流的影响，分析本次交易的产业逻辑及协同效应体现；查阅《重组报告书》；查阅上市公司 2024 年年度报告；获取宏济堂、上市公司出具的书面说明；获取宏济堂控股股东、实际控制人的书面确认。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、除前述已披露的内容外，不存在其余应披露而未披露的可能对本次交易产生影响、影响标的资产独立性的协议或其他安排等情形，亦不存在其他上市公司、上市公司控股股东、实际控制人及其关联人、标的资产作为义务人仍承担对赌协议项下相关义务的情形；前述对赌协议安排不会对标的资产权属清晰性及本次交易产生重大不利影响；

2、标的公司在中成药、麝香酮及健康产品等领域，具备较强的竞争优势且报告期内经营业绩及财务表现良好，本次交易有助于整合集团内优质中成药资产，打造具有市场竞争力的医药大健康平台，同时丰富上市公司的产品线，充分发挥协同优势，提高上市公司盈利能力及资产规模，增强上市公司抗风险能力及市场竞争力，本次交易具有合理的目的和必要性；标的公司经营业绩良好，资产规模及营收水平呈现增长趋势，本次交易采取差异化定价，标的公司估值与同行业上市公司估值及市场可比交易估值不存在重大差异，处于合理范围区间，本次交易不构成上市公司向相关方进行利益倾斜的情形；本次交易不会导致上市公司财务状况发生重大不利变化，标的公司与上市公司在业务发展方面具有一定的协同效应，符合《重组管理办法》第四十四条规定；

3、上市公司与标的公司之间存在协同效应，同时，上市公司在研发、业务及药品运营、资产、财务及资金、人员、机构等方面制定了切实可行的整合管控计划，能够实现对标的公司的有效整合，上市公司及标的公司将参照上市公司相关要求，确保资产独立性；

4、本次交易系同一控制下并购重组，上市公司与宏济堂同属于医药制造行业，通过本次交易可以在销售、采购、研发、日常经营等各方面形成协同互补，具有产业逻辑。

问题二、关于标的资产资金占用事项

申请文件显示：（1）报告期内，力诺集团及其下属公司存在对标的资产的非经营性资金占用，报告期末占用的本金金额为 6.29 亿元。（2）报告期各期，标的资产的资产负债率分别为 43.72%、51.40%，经营活动产生的现金流量净额分别为 1.15 亿元、-1.18 亿元，资产负债率上升，最近一期经营活动现金流为负，主要系力诺集团及其关联方占用资金，以及下游行业经营压力增大、客户回款延后，导致标的资产需通过对外借款保障日常经营。

请上市公司补充说明：（1）报告期内力诺集团及其关联方资金占用的形成原因、占用形式、发生金额、占用资金流向，以及截至回函日资金占用余额、本金及利息偿还时间及金额，截至回函日是否存在未解决或新增的资金占用。（2）标的资产是否已建立防范资金占用相关内部控制制度，以及是否有效执行，本次交易完成后上市公司对标的资产的管控安排，后续避免资金占用的应对措施及有效性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内力诺集团及其关联方资金占用的形成原因、占用形式、发生金额、占用资金流向，以及截至回函日资金占用余额、本金及利息偿还时间及金额，截至回函日是否存在未解决或新增的资金占用

报告期内，力诺集团及其关联方对标的公司的资金占用情况如下：

单位：万元

年份	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
2024 年度	70,624.43	23,212.22	30,917.23	62,919.42
2023 年度	63,485.31	27,307.25	20,168.13	70,624.43

注：上表为资金占用对应的本金。

上述关联方资金占用的形成原因主要系力诺集团及其关联方基于其自身资金周转的需要，通过资金拆出、长期未支付货款等具体形式，形成对标的公司的资金占用。

标的公司与力诺集团及其关联方签订资金拆借合同并按照标的公司历史融

资成本计提相应利息，2023 年资金占用利息金额为 4,161.75 万元，2024 年资金占用利息金额为 4,377.89 万元。

力诺集团及其关联方资金占用主要用途具体如下：

单位：万元

资金具体用途	2023 年度	2024 年度
偿还借款本金及利息	15,692.67	9,317.63
日常经营款	10,214.58	12,357.25
股权投资款	1,400.00	1,537.34
合计	**27,307.25**	**23,212.22**

2025 年 3 月 21 日至 2025 年 4 月 8 日，力诺集团及其关联方累计偿还资金占用金额合计 72,418.65 万元，其中偿还 2024 年末资金占用本金 62,919.42 万元以及资金占用利息 9,499.23 万元。截至本次重大资产重组草案披露之日（2025 年 4 月 21 日），力诺集团及其关联方已归还全部资金占用金额及相应利息，标的公司不存尚未解决或新增的资金占用事项。

二、标的公司是否已建立防范资金占用相关内部控制制度，以及是否有效执行，本次交易完成后上市公司对标的公司的管控安排，后续避免资金占用的应对措施及有效性

（一）标的公司是否已建立防范资金占用相关内部控制制度，以及是否有效执行

1、标的公司已建立防范关联方占用公司资金的管理制度

为了进一步加强和规范资金管理，避免公司关联方占用标的公司资金，切实保护标的公司资金安全，标的公司采取了以下内部控制措施：

（1）通过《公司章程》，规定标的公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违反规定的，给标的公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

（2）制定了《资金管理制度》，对资金的审批和支付流程进行了明确规定。

（3）制定了《关联交易管理制度》，明确关联交易事项的决议程序，并规定在董事会、股东大会审议有关关联交易事项时，关联董事、关联股东应当回

避表决。同时，明确约定标的公司应当采取有效措施防止股东及其关联方以各种形式占用或转移标的公司的资金、资产及其他资源。标的公司不得为股东及其关联方提供担保。

2、标的公司为防范资金占用相关内部控制制度的执行情况

报告期内，标的公司曾经存在关联方资金占用的情形，标的公司对关联方资金占用进行了全面清理和整改，截至本次重大资产重组草案披露之日，标的公司与关联方的资金占用本息已结清。此后，标的公司未发生关联方资金占用情况。

综上所述，标的公司已建立防范关联方占用公司资金的管理制度，报告期内曾存在关联方资金占用情形但已完成整改，此后未再发生关联方资金占用情况，标的公司相关管理制度得到有效执行。

（二）本次交易完成后上市公司对标的公司的管控安排，后续避免资金占用的应对措施及有效性

本次交易完成后，上市公司将按照《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》《公司章程》等相关规定，定期对标的公司的货币资金、与实际控制人及其他关联方之间的交易和资金往来等情况进行检查，核实是否存在被控股股东及其关联方占用标的公司的资金或其他资产的情形发生。

此外，标的公司控股股东及实际控制人已经出具《关于减少或规范关联交易的承诺函》《关于避免资金占用的承诺函》，确保标的公司关联方资金占用不再发生。具体如下：

承诺	具体内容
关于减少或规范关联交易的承诺函	1、本企业/本人及本企业/本人控制的其他企业将尽量避免与上市公司及其控股子公司之间发生关联交易；对于确有必要且无法回避的关联交易，将按照平等、自愿、公平、等价有偿的原则进行，交易价格按市场的公允价格确定，并按相关法律、法规、规范性文件及上市公司内部制度的规定履行交易审批程序及信息披露义务，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益； 2、如违反以上承诺，本企业/本人愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上市公司及上市公司其他股东造成的损失； 3、本承诺函在本企业/本人作为上市公司的关联方期间持续有效且不可撤销。

承诺	具体内容
关于避免资金占用的承诺函	1、本企业/本人将不以任何方式（包括但不限于借款、代偿债务、代垫款项或其他直接或间接方式）占用标的公司的资金或其他资产，并承诺不通过本企业/本人控制的其他企业占用标的公司的资金或其他资产。 2、本企业/本人将不利用关联关系要求标的公司提供任何形式的担保，避免标的公司资金被占用风险。 3、若违反承诺，本企业/本人愿意依法承担由此产生的全部责任，赔偿或补偿由此给标的公司造成的所有损失。

综上所述，本次交易后，上市公司将按照深交所及公司相关规定定期核查标的公司的资金及关联交易情况，核实是否存在关联方资金占用的情况，此外，标的公司控股股东及实际控制人已出具相关承诺，确保标的公司关联方资金占用不再发生，因此，标的公司后续避免资金占用的应对措施具备有效性。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、获取报告期内标的公司与关联方资金拆借明细表，及其向关联方拆出资金签订的协议、银行回单等支持性文件；访谈相关人员了解报告期内标的公司关联方资金占用的形成原因、占用形式、发生金额、占用资金流向；

2、审阅标的公司《资金管理制度》《关联交易管理制度》等制度，获取控股股东及实际控制人出具的《关于减少或规范关联交易的承诺函》《关于避免资金占用的承诺函》。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司资金占用主要系力诺集团及其关联方基于其自身资金周转的需要，通过资金拆出、长期未支付货款等具体形式，形成对标的公司的资金占用。力诺集团及其相关方占用资金主要用于偿还借款本金及利息、支付日常经营以及股权回购款等。力诺集团及其相关方已经偿还所有资金占用本金及对应利息，截至回函日不存在未解决或新增的资金占用事项；

2、目前，标的公司已建立防范资金占用的制度并且有效执行。本次交易完成后上市公司将根据上市公司相关要求对标的公司进行严格管控，避免产生资金

占用事项，相关措施具备有效性。

问题三、关于标的资产收入真实性

申请文件显示：（1）报告期各期，标的资产破损、质量退货及已发出产品调回金额合计分别为 1.63 亿元、6.52 亿元，占收入比例分别为 13.75%、50.89%。（2）标的资产采用直销、经销及配送商相结合的销售模式，经销、配送商模式下，标的资产将产成品销售给药品经销商及商业配送商，再由药品经销商及商业配送商销售给药店、医院等医疗终端，2024 年标的资产前五大经销商中，安徽司美格医药有限公司（以下简称司美格医药）成立于 2024 年 1 月，成立当年即成为标的资产第二大经销商。（3）报告期内，标的资产第三方回款金额分别为 65.58 万元和 348.70 万元，主要为客户实际经营者、客户员工及其亲属代客户回款。（4）2024 年，标的资产营业收入同比增长 7.93%，应收账款期末账面价值较期初增长 86.10%，应收账款增长较快，且增幅大于营业收入增幅，主要系关联方北京联馨药业有限公司（以下简称北京联馨）回款临时性延后等因素影响。北京联馨 2024 年业绩下滑。（5）2024 年，标的资产新开展贸易配送业务，收入金额按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确定。净额法确认的贸易模式收回货款现金流和支付货款现金流均为 89685 万元。

请上市公司补充说明：（1）结合退货及已发出产品调回的形成原因、相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方等，说明标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性，对应存货变化及跌价准备计提情况，相关税务处理，是否符合行业惯例，是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在跨期调节收入、利润的情形。（2）不同销售模式下销售价格、主要客户类型是否存在差异，与同行业可比公司是否一致，司美格医药成立当年即成为标的资产前五大经销商的原因及合理性，标的资产向其销售金额与其经营规模是否匹配。（3）第三方回款的对象、形成原因及真实性，与相关合同、订单出库单、物流单等是否匹配，标的资产、上市公司及董监高及关联方同第三方回款支付方是否存在关联关系或其他利益安排。（4）标的资产报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅的原因，报告期内是否存在放宽信用政策的情形，应收账款预期信用损失关键参数

的计算标准，期后回款情况，计提坏账准备是否充分，对关联方北京联馨销售产品收入确认依据是否充分，报告期销售数量逐月变化情况，销售数量与北京联馨的实际需求是否匹配。（5）北京联馨及标的资产其他客户是否存在协助标的资产囤货等情形，相关销售产品是否已实际发出、是否存在期后退回。（6）标的资产开展贸易配送业务的原因及具体情况，报告期内贸易配送业务主要客户、供应商及定价模式具体情况，收入确认时点及成本核算的依据，是否具有商业实质，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并说明对标的资产收入真实性、准确性，经销收入的核查过程、核查比例和核查结论。

【回复】

一、结合退货及已发出产品调回的形成原因、相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方等，说明标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性，对应存货变化及跌价准备计提情况，相关税务处理，是否符合行业惯例，是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在跨期调节收入、利润的情形

（一）退货及已发出产品调回的形成原因、相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方

1、退货及已发出产品调回的形成原因

报告期内，宏济堂存在因质量或包装问题形成的退货，同时存在一定规模的已发出产品调回的情形，主要系：

中成药作为我国医药行业的重要细分领域，长期以来保持稳定的增长态势，根据中康 CMH 统计数据显示，2017 年至 2019 年，我国中成药销售额分别为 1,439.49 亿元、1,501.42 亿元以及 1,553.07 亿元，复合增长率为 3.87%。2020 年受公共卫生事件影响，中成药市场规模短暂回落至 1,478.25 亿元，但受益于呼吸系统等日常疾病用药需求的大幅增加，2021 年以及 2022 年，我国中成药市场规模迅速上升至 1,559.01 亿元以及 1,808.82 亿元，2020 年至 2022 年的复合增长率为 10.62%，显著高于以往水平。

但 2023 年及 2024 年，受公共卫生事件放开及宏观经济增速放缓影响，中成药市场逐步回归常态，2023 年中成药市场规模为 1,743.34 亿元，同比下降 3.62%，但仍大幅高于前期水平，2024 年中成药市场规模为 1,680.31 亿元，相较 2019 年（1,553.07 亿元）年复合增长率为 2.34%，相较 2021 年（1,559.01 亿元）年复合增长率为 3.80%，增长趋于稳定。

前期基于中成药市场的快速增长，标的公司及客户均对市场销售较为乐观，判断会有大幅度的销售增长，因此客户备货较为积极，但 2023 年及 2024 年中成药市场销售放缓，使得终端销售未及标的公司前期预期。

基于中成药行业的销售特点，除向连锁药店等客户进行直销外，标的公司同时通过经销商向下游进行产品推广及销售。基于对前述市场情况的重新评估，为避免经销商扰乱终端价格体系、影响公司品牌声誉以及下游销售回款，报告期内，标的公司进一步结合市场及终端销售的最新情况，同时基于谨慎性原则，经客户确认后，对部分已发出产品进行调回，导致报告期内产生较大金额的已发出产品调回。

相关调回事项系标的公司基于市场变化以及销售策略，取得客户认可后作出的阶段性决策，是重要的战略性调整措施，标的公司相应调整了相关考核及内部管理，并进一步优化了库存备货管理，预计后续将不再发生相关调回行为。

2、退货及已发出产品调回的相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方

报告期内，标的公司已发出产品调回和因质量或包装问题退货的相关产品销售年份如下：

单位：万元

退回原因	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
已发出产品调回	**50,147.69**	**64,647.01**	**15,861.00**
其中：对应发货销售年份为 2024 年	38,617.95	22,533.57	-
对应发货销售年份为 2023 年	7,897.25	34,359.99	15,661.14
对应发货销售年份为 2023 年以前	3,632.48	7,753.44	199.86
包装或质量问题退货	**795.79**	**634.29**	**486.26**

注 1：2025 年 1-6 月数据未经审计，本回复中涉及的 2025 年 1-6 月数据均为未审计数据；

注 2：报告期内，包装或质量问题退货金额较小，均冲减退货当年的收入，因此不再具体列示对应的销售年份。

报告期内，标的公司已发出产品调回对应的主要客户均非关联方，具体情况如下：

单位：万元

序号	已发出产品调回客户	已发出产品调回金额	已发出产品调回金额占比
2025 年 1-6 月			
1	山东药菁选医药有限公司	3,774.51	7.53%
2	云南佳能达医药有限公司	3,623.83	7.23%
3	临沂洪福医药有限公司	3,548.37	7.08%
4	山东自力医药有限公司	2,961.77	5.91%
5	湖南南方医药有限公司	2,487.33	4.96%
6	河北森烈医药有限公司	2,359.05	4.70%
7	江苏广度医药有限公司	2,230.09	4.45%
8	哈尔滨兴安堂医药有限公司	1,887.03	3.76%
9	湖南一块医药科技有限公司	1,570.89	3.13%
10	陕西惠药康达医药有限公司	1,570.20	3.13%
合计		**26,013.07**	**51.87%**
2024 年度			
1	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	8,614.88	13.33%
2	华润张家口医药有限公司	5,611.83	8.68%
3	上药科园信海黑龙江医药有限公司	5,435.58	8.41%
4	哈尔滨兴安堂医药有限公司	4,386.67	6.79%
5	江苏华晓医药物流有限公司	3,835.45	5.93%
6	山东颐养健康集团药业有限公司	3,656.07	5.66%
7	南京医药常州有限公司	3,496.56	5.41%
8	瑞康医药（山东）有限公司	3,074.99	4.76%
9	国药控股宁波有限公司	2,938.52	4.55%
10	华润南通医药有限公司	2,858.37	4.42%
合计		**43,908.91**	**67.92%**
2023 年度			
1	国药控股浙江有限公司	3,381.46	21.32%
2	西安怡康医药连锁有限责任公司	987.07	6.22%

序号	已发出产品调回客户	已发出产品调回金额	已发出产品调回金额占比
3	国药控股济南有限公司	802.01	5.06%
4	山西康迈加医药有限责任公司	494.06	3.11%
5	华润湖南双舟医药有限公司	429.25	2.71%
6	康泽药业连锁有限公司	423.80	2.67%
7	陕西健源医药有限公司	376.75	2.38%
8	湖南南方医药有限公司	364.00	2.29%
9	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	340.65	2.15%
10	江苏众益康医药有限公司	336.16	2.12%
合计		**7,935.21**	**50.03%**

报告期内，标的公司因包装或质量问题退货主要客户均非关联方，具体情况如下：

单位：万元

序号	包装或质量问题退货客户	退货金额	退货金额占比
2025 年 1-6 月			
1	丰沃达医药物流（湖南）有限公司	757.89	95.24%
2	大参林医药集团股份有限公司	15.58	1.96%
3	国药控股常州有限公司	5.17	0.65%
4	华润新龙（山西）医药有限公司	4.58	0.58%
5	石药集团河北中诚医药有限公司	4.22	0.53%
6	陕西惠药康达医药有限公司	1.64	0.21%
7	华东医药温州有限公司	1.53	0.19%
8	四川本草堂药业有限公司	1.05	0.13%
9	江西友商医药有限公司	0.80	0.10%
10	茂名大参林连锁药店有限公司	0.77	0.10%
合计		**793.23**	**99.68%**
2024 年度			
1	湖南一块医药科技有限公司[注]	202.56	31.94%
2	华润湖南双舟医药有限公司	92.99	14.66%
3	陕西医药控股集团派昂医药有限责任公司	82.23	12.96%
4	安徽广誉恒生药业有限公司	54.51	8.59%
5	武汉小药药医药科技有限公司	39.73	6.26%

序号	包装或质量问题退货客户	退货金额	退货金额占比
6	山西同丰医药物流有限公司	37.52	5.92%
7	辽宁大熊制药有限公司	25.31	3.99%
8	内蒙古蒙缘堂药业科技有限公司	14.45	2.28%
9	山东三江医药有限公司	13.32	2.10%
10	国药控股本溪有限公司	11.68	1.84%
合计		**574.31**	**90.54%**
2023 年度			
1	云南鸿翔中药科技有限公司	117.10	24.08%
2	国药控股本溪有限公司	116.81	24.02%
3	重庆信禾医药有限公司	60.46	12.43%
4	国药控股苏州有限公司	21.43	4.41%
5	湖北汇中制药股份有限公司	21.42	4.40%
6	山东优益药业有限公司	19.45	4.00%
7	丰沃达医药物流（湖南）有限公司	17.75	3.65%
8	济南北方平民药品零售连锁有限公司	8.45	1.74%
9	湖南中和制药有限公司	7.98	1.64%
10	昆药集团医药商业有限公司	7.03	1.45%
合计		**397.89**	**81.83%**

注：湖南一块医药科技有限公司为老百姓医药 70%股东谢子龙关系密切的家庭成员担任董监高的企业，老百姓医药持有标的公司 0.70%股权。

（二）标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性，对应存货变化及跌价准备计提情况，相关税务处理，是否符合行业惯例，是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在跨期调节收入、利润的情形

1、标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性

报告期内，标的公司已发出产品调回和因质量或包装问题退货的金额如下：

单位：万元

退回原因	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
已发出产品调回	50,147.69	64,647.01	15,861.00
包装或质量问题退货	795.79	634.29	486.26

2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-6 月，标的公司因包装或质量问题退货的金额分别为 486.26 万元、634.29 万元和 795.79 万元，金额较小。

2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-6 月，标的公司已发出产品调回金额分别为 15,861.00 万元、64,647.01 万元和 50,147.69 万元。其中，2024 年度和 2025 年 1-6 月，标的公司已发出产品调回金额较 2023 年度增幅较大，主要系：

（1）中成药作为我国医药行业的重要细分领域，长期以来保持稳定的增长态势，根据中康 CMH 统计数据显示，2017 年至 2019 年，我国中成药销售额分别为 1,439.49 亿元、1,501.42 亿元以及 1,553.07 亿元，复合增长率为 3.87%。2020 年受公共卫生事件影响，中成药市场规模短暂回落至 1,478.25 亿元，但受益于呼吸系统等日常疾病用药需求的大幅增加，2021 年以及 2022 年，我国中成药市场规模迅速上升至 1,559.01 亿元以及 1,808.82 亿元，2020 年至 2022 年的复合增长率为 10.62%，显著高于以往水平。

但 2023 年及 2024 年，受公共卫生事件放开及宏观经济增速放缓影响，中成药市场逐步回归常态，2023 年中成药市场规模为 1,743.34 亿元，同比下降 3.62%，但仍大幅高于前期水平，2024 年中成药市场规模为 1,680.31 亿元，相较 2019 年（1,553.07 亿元）年复合增长率为 2.34%，相较 2021 年（1,559.01 亿元）年复合增长率为 3.80%，增长趋于稳定。

前期基于中成药市场的快速增长，标的公司及客户均对市场销售较为乐观，判断会有大幅度的销售增长，因此客户备货较为积极，但 2023 年及 2024 年中成药市场销售放缓，使得终端销售未及标的公司前期预期。

（2）基于中成药行业的销售特点，除向连锁药店等客户进行直销外，标的公司同时通过经销商向下游进行产品推广及销售。基于对前述市场情况的重新评估，为避免经销商扰乱终端价格体系、影响公司品牌声誉以及下游销售回款，报告期内，标的公司结合市场及终端销售的最新情况，同时基于谨慎性原则，经客户确认后，对部分已发出产品进行调回，导致报告期内尤其是 2024 年下半年至 2025 年初产生了较大金额的已发出产品调回。

（3）相关调回事项系标的公司基于市场变化以及销售策略，取得客户认可后作出的阶段性决策，是重要的战略性调整措施，标的公司相应调整了相关考

核及内部管理，并进一步优化了库存备货管理，预计后续将不再发生相关调回行为。相关已发出产品调回后，冲减对应发货当年的营业收入和成本，财务报表更加合理、谨慎地体现公司的实际经营情况和业绩水平。标的公司控股股东力诺投资、力诺集团进行承诺，在交易协议签署后、承诺期间内，除产品质量问题、包装破损等合同约定的可退货情形外，宏济堂不应发生因其他退货原因导致的退货，否则将就进一步发生的退货进行补偿，具体补偿方式详见重组报告书“第七节/二/（二）业绩承诺及补偿义务”的相关内容。

2、对应存货变化及跌价准备计提情况

（1）已发出产品调回

已发出产品调回，相关产品调回后计入存货科目，在调回当年，已发出产品调回至标的公司仓库后计入库存商品，相应库存商品在当期末，按照成本与可变现净值孰低计量，当其可变现净值低于成本时，按照成本和可变现净值的差额计提存货跌价准备。若调回产品对应的发货时间为之前年度的，该部分调回产品冲减发货当年的营业收入及营业成本，并于之前年度的资产负债表日计入发出商品，比照库存商品进行减值测试。

为体现调回产品的整体规模情况，标的公司调回产品的营业成本列示如下。

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
已发出产品调回金额	50,147.69	64,647.01	15,861.00
已发出产品调回对应营业成本	22,746.71	37,200.16	9,534.14
其中：对应发货销售年份为 2024 年	16,553.86	12,630.14	-
对应发货销售年份为 2023 年	3,034.52	18,638.29	9,533.80
对应发货销售年份为 2023 年以前	3,158.33	5,931.73	0.34

报告期各期末，标的公司调回产品对应存货及计提的跌价准备情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
库存商品账面原值	**16,800.15**	**10,275.06**	**2,195.01**
库存商品跌价准备	1,005.65	1,091.92	386.61
库存商品账面价值	15,794.50	9,183.14	1,808.41

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
发出商品账面原值	**-**	**22,746.71**	**30,762.88**
发出商品跌价准备	-	128.59	282.82
发出商品账面价值	-	22,618.12	30,480.06

注：部分调回的已发出产品在调回当期期末前已发出至客户，导致期末库存商品金额小于调回当期已发出产品调回的营业成本。

（2）质量、包装问题发生的退货

对于质量或包装问题发生的退货，相关退货金额较小，退货发回至宏济堂仓库后计入库存商品。报告期各期末，根据企业会计准则的要求，相应库存商品按照成本与可变现净值孰低计量，当其可变现净值低于成本时，按照差额计提存货跌价准备。

若存货出现质量问题，无法对外销售，预计可变现净值为零，将全额计提跌价准备；若可以低价出售，将按照成本与可变现净值孰低计量，当其可变现净值低于成本时，按照成本与可变现净值的差额计提存货跌价准备。产品出现包装破损等问题，标的公司在更换外包装后可再次销售给原客户，由于有订单支持、且包装成本相对较低，无需因包装破损等问题计提存货跌价准备。

3、相关税务处理

（1）增值税

根据《国家税务总局关于增值税纳税义务发生时间有关问题的公告》（国家税务总局公告 2011 年第 40 号）及《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》的规定，发生应税销售行为的，为收讫销售款项或者取得索取销售款项凭据的当天；先开具发票的，为开具发票的当天，而因销售货物退回或者折让而退还给购买方的增值税额，应从发生销售货物退回或者折让当期的销项税额中扣减。对因质量或包装问题形成的退货及对已发出调回的产品，标的公司在货物发出客户签收后开具发票，申报缴纳增值税，而在退货及调回当期开具红冲发票，冲减当期的增值税销项税，符合税收相关规定。

（2）企业所得税

依据《国家税务总局关于确认企业所得税收入若干问题的通知》（国税函[2008]875 号）第一条第一项规定：“企业销售商品同时满足下列条件的，应确认收入的实现：①商品销售合同已经签订，企业已将商品所有权相关的主要风

险和报酬转移给购货方；②企业对已售出的商品既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有实施有效控制。”标的公司在产品发出至客户当期已经按照税法要求申报缴纳企业所得税，符合税收相关规定。

根据《国家税务总局关于确认企业所得税收入若干问题的通知》（国税函[2008]875 号）第一条第五项规定，在税收相关规定层面，标的公司已经确认销售收入的售出商品发生销售折让和销售退回，应当在发生当期冲减当期销售商品收入。标的公司因质量、包装问题导致的退货、已发出产品调回发生时，均根据税收相关要求，冲减退货及已发出产品调回当期的企业所得税应纳税额，符合税收相关规定。

（3）报告期内，标的公司无税务方面行政处罚、严重失信等违规记录，标的公司控股股东已出具税务兜底承诺

根据山东省社会信用中心出具的《山东省经营主体公共信用报告》（无违法违规记录证明上市专版），报告期内标的公司在税务方面不存在行政处罚、严重失信等违规记录。

标的公司控股股东已出具《关于税收风险的承诺函》，如标的公司因报告期内的生产经营行为而受到税务行政处罚或被要求补缴税款、滞纳金等任何税务风险对标的公司造成损失的，则该等损失由标的公司控股股东负责赔偿。

综上所述，标的公司退货及已发出产品调回的税务处理合法合规。

4、退回及调回是否符合行业惯例

经公开查询，同行业上市公司因质量或包装问题退货的案例较多，但基于信息披露相关规则，未查询到同行业上市公司较大比例已发出商品退回的公开案例。报告期内，标的公司相关退回及调回均基于市场情况变化、自身经营策略并经客户协商之后做出，具有商业合理性，符合中成药行业的外部市场变化、行业销售特点以及自身经营需求，具体分析如下：

（1）从中成药行业外部市场变化来看，中成药作为我国医药行业的重要细分领域，长期以来保持稳定的增长态势，根据中康 CMH 统计数据显示，2017 年至 2019 年，我国中成药销售额分别为 1,439.49 亿元、1,501.42 亿元以及 1,553.07 亿元，复合增长率为 3.87%。2020 年受公共卫生事件影响，中成药市

场规模短暂回落至 1,478.25 亿元，但受益于呼吸系统等日常疾病用药需求的大幅增加、居民对疾病预防及保健意识的快速提升，2021 年以及 2022 年，我国中成药市场规模迅速上升至 1,559.01 亿元以及 1,808.82 亿元，2020 年至 2022 年的复合增长率为 10.62%，显著高于以往年度。但 2023 年及 2024 年，受公共卫生事件放开及宏观经济增速放缓影响，中成药市场逐步回归常态，2023 年中成药市场规模为 1,743.34 亿元，同比下降 3.62%，但仍大幅高于前期水平，2024 年中成药市场规模为 1,680.31 亿元，相较 2019 年（1,553.07 亿元）年复合增长率为 2.34%，相较 2021 年（1,559.01 亿元）年复合增长率为 3.80%，增长趋于稳定。

（2）从中成药行业的销售特点来看，我国医疗终端数量众多，医药生产企业自身销售团队的覆盖范围相对有限，因而除直销外，普遍销往经销商客户，由经销商向下游进行销售。

（3）对于标的公司自身而言，基于中成药行业的销售特点，除向连锁药店等客户进行直销外，标的公司同时通过经销商向下游进行产品推广及销售。基于对前述市场情况的重新评估，为避免经销商扰乱终端价格体系、影响公司品牌声誉以及下游销售回款，报告期内，标的公司进一步结合市场及终端销售的最新情况，同时基于谨慎性原则，经客户确认后，对部分已发出产品进行调回，导致报告期内产生较大金额的已发出产品调回。

由上可见，标的公司相关调回事项系标的公司基于市场变化和客户需求所做出的经营调整行为，符合近年来中成药行业的市场变化趋势，有助于标的公司稳定终端价格体系，同时加强对销售渠道的控制力度，更好的维护客户关系，具有商业合理性，符合中成药行业的销售特点以及自身的经营需求。

5、是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形

标的公司存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，具有合理性，具体分析如下：

（1）针对质量、包装问题发生的退货，该部分金额较小，具有偶然性，后续继续向发生此类退货的客户销售具有合理性

针对质量、包装问题发生的退货，该部分金额较小、具有偶然性；报告期

内不存在因产品质量、包装问题产生的纠纷或诉讼仲裁，不会对双方合作产生较大影响，后续继续向发生此类退货的客户销售具有合理性。

（2）针对已发出产品从客户处调回，该部分客户通常经营规模较大，持续开展医药销售业务，并且认可宏济堂产品，宏济堂通常仍持续向其销售

已发出产品从客户处调回的背景参见本问题“一/（一）/1、退货及已发出产品调回的形成原因”的具体内容。已发出产品调回系标的公司在特定行业时期结合市场情况调整销售策略的行为，具有阶段性特点，后续预计将不再发生类似调回行为。由于该部分客户通常经营规模较大，较多为行业知名企业，其持续开展医药销售业务，并且认可标的公司产品，基于双方共同商业诉求，标的公司通常仍持续向其销售。

6、报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在跨期调节收入、利润的情形

（1）会计准则收入确认相关规定

根据《企业会计准则第 14 号—收入》：

“第四条 企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。

……第十三条 对于在某一时点履行的履约义务，企业应当在客户取得相关商品控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，企业应当考虑下列迹象：（一）企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务。（二）企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权。（三）企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品。（四）企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬。（五）客户已接受该商品。（六）其他表明客户已取得商品控制权的迹象。”

（2）标的公司收入确认符合会计准则相关规定

标的公司内销收入在标的公司将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认营业

收入并结转对应营业成本。外销收入在标的公司已根据合同约定将产品报关，取得提单，已收取货款或取得了收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认营业收入并结转对应营业成本。标的公司收入确认符合会计准则相关要求，具体分析如下：

①标的公司与客户之间的销售商品合同通常仅包含转让商品的履约义务，具体约定了产品质量标准、交付方式、验收标准以及结算方式等条款，根据协议约定，标的公司将产品直接发往客户指定的地点并完成签收交付，产品所有权及控制权相应转移。

②在完成产品交付签收后，标的公司就该部分商品取得现时收款权利、客户就该部分商品负有现时付款义务。

③标的公司与客户的合同不附有无条件退回的相关条款，仅约定除质量或包装等问题可以进行退回。

（3）会计准则产品退回相关规定

根据《企业会计准则第 14 号—收入》“第三十二条 对于附有销售退回条款的销售，企业应当在客户取得相关商品控制权时，按照因向客户转让商品而预期有权收取的对价金额（即，不包含预期因销售退回将退还的金额）确认收入，按照预期因销售退回将退还的金额确认负债”。

根据《企业会计准则第 29 号——资产负债表日后事项》：“第二条 ……资产负债表日后调整事项，是指对资产负债表日已经存在的情况提供了新的或进一步证据的事项。……第四条 企业发生的资产负债表日后调整事项，应当调整资产负债表日的财务报表。”

而根据《企业会计准则应用指南-第三十章资产负债表日后事项》：“企业在资产负债表日已根据收入确认条件确认资产销售收入，但资产负债表日后获得关于资产收入的进一步证据，如发生符合资产负债表日后调整事项判断条件的销售退回等，此时也应调整财务报表相关项目的金额。需要说明的是，资产负债表日后发生的销售退回，既包括报告年度或报告中期销售的商品在资产负债表日后发生的销售退回，也包括以前期间销售的商品在资产负债表日后发生的销售退回”。

（4）标的公司产品退回相关会计处理方式符合会计准则相关要求

报告期内，标的公司对于因质量或包装问题形成的退货，标的公司于退货发生时冲减退货当期营业收入及对应营业成本。而对于已发出商品调回，对发货签收时间属于当年度的（即调回当年），冲减当年度的营业收入及营业成本，若发货签收时间属于以前年度的，冲减发货签收当年的营业收入及对应营业成本，具体原因分析如下：

①标的公司与客户签署的合同不附有无条件退货相关约定，报告期内，标的公司产品退回包括因包装或质量问题形成的退货，以及已发出产品调回两类。其中，因包装或质量问题形成的退货金额较小，仅为 486.26 万元以及 634.29 万元，并且较难准确预估；已发出商品调回属于在外部市场发生变化之下，标的公司基于行业销售特点，为加强经销渠道管控，避免经销商随意低价销售扰乱终端价格体系所采取的销售策略调整，具体阶段性特点，后续亦不再进一步发生，同样难以准确预估。因此，在销售确认收入时，标的公司无需同时预估退货率并计提相应负债。

②对于报告期内较大金额的已发出商品调回，对发货签收时间属于以前年度的，标的公司前期已经根据会计准则相关规定确认收入，但由于相关调回属于标的公司管理层在行业变化情况下，结合中成药行业销售特点以及自身经营管理需求，最终与客户协商作出的阶段性特定商业行为，对报告期内的收入确认金额以及财务报表披露质量具有重大影响，因此为了更合理地反映公司经营情况，减少阶段性特定行为对公司经营情况判断的波动性影响，基于谨慎性考量，标的公司管理层判断该等调回事项属于资产负债表日后调整事项，进而冲减历史发货签收期间的营业收入及对应营业成本。

③本次标的公司申报财务报表为两年联审报表，相关已发出产品调回事项具有阶段性，已发出产品调回冲减发货签收期间的收入，视同该部分产品自始未影响标的公司利润水平，能够实质上反映报告期内的业绩水平。同时，能够使标的公司报告期财务数据与交易完成后未来财务数据更为可比，更有利于投资者理解标的公司经营状况并保护上市公司利益。由于 2024 年、2025 年度上半年存在较大金额的已发出产品调回事项，若按照已发出产品调回冲减调回当期的收入方式进行模拟测算，2023 年度和 2024 年度标的公司业绩将不够谨慎、

净资产及相应资产基础法估值可能存在高估的风险，不利于合理反映标的公司业绩并进行年度比较，亦不利于保护上市公司中小股东利益。

④若按照已发出产品调回冲减调回当期的收入方式模拟测算，模拟测算后标的公司 2024 年度营业收入 124,791.78 万元、净利润 14,989.55 万元，2023 年度营业收入 153,019.77 万元、净利润 23,418.01 万元，利润水平高于目前财务报表。标的公司按照目前处理方式（已发出产品调回冲减历史发货签收期间收入）的会计确认方法对应净利润水平低于模拟测算的净利润水平，估值水平预计低于模拟测算方式下的估值，具有谨慎性。

经综合判断，标的公司判断已发出产品调回属于资产负债表日后调整事项，冲减产品发货签收当期的财务报表，从实质重于形式角度符合会计准则的规定，更能真实合理反映标的公司业绩，有利于保护上市公司及中小股东利益。

综上所述，标的公司各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定，不存在跨期调节收入、利润的情形。

二、不同销售模式下销售价格、主要客户类型是否存在差异，与同行业可比公司是否一致，司美格医药成立当年即成为标的资产前五大经销商的原因及合理性，标的资产向其销售金额与其经营规模是否匹配

（一）不同销售模式下销售价格、主要客户类型是否存在差异，与同行业可比公司是否一致

1、不同销售模式下的销售价格情况

宏济堂采用直销、经销/配送、贸易商销售相结合的销售模式。直销模式下，宏济堂将产成品直接销售给连锁药房等下游终端客户；在经销/配送模式下，宏济堂将其产成品销售给药品经销商及商业配送商，再由药品经销商及商业配送商销售给连锁或单体药店、医院、基层医疗卫生机构等医疗终端；在贸易商销售模式下，考虑到下游医疗终端企业较为分散，标的公司无法全面覆盖小型医疗终端企业以及距离较远的销售区域，部分专业贸易商会搜集下游客户的需求并向标的公司采购产成品，其中部分贸易商会转销至境外。

2023 年至 2024 年标的公司产品各销售模式下主营业务收入具体情况如下：

单位：万元

内容	2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比
直销	81,422.56	64.04%	72,151.86	65.54%
经销及配送	40,770.67	32.07%	31,867.56	28.95%
贸易商	4,956.33	3.90%	6,071.60	5.52%
合计	**127,149.56**	**100.00%**	**110,091.02**	**100.00%**

由于不同销售模式下产品结构、销售终端及销售地区存在差异，报告期内标的公司不同销售模式下主要产品的销售价格存在差异，具体情况如下表所示：

单位：万元、元/丸、元/g

2024 年度						
产品	直销模式		经销及配送模式		贸易商模式	
	收入	单价	收入	单价	收入	单价
麝香酮	37,683.61	217.70	-	-	-	-
安宫牛黄丸（双人工）	7,110.96	29.85	12,659.97	64.76	1,030.26	137.74
阿胶	9,409.83	0.79	9,311.23	1.06	27.38	1.82
牛黄清心丸	3,107.35	9.85	1,650.52	12.84	65.07	17.26
苏合香丸	0.22	30.97	3,311.17	9.69	-	-
2023 年度						
产品	直销模式		经销及配送模式		贸易商模式	
	收入	单价	收入	单价	收入	单价
麝香酮	35,800.73	217.70	-	-	-	-
安宫牛黄丸（双人工）	7,495.01	27.60	9,666.44	75.11	956.18	134.27
阿胶	5,336.32	0.81	6,200.87	0.80	1.42	0.71
牛黄清心丸	650.86	9.37	151.17	15.07	-	-
苏合香丸	0.63	88.05	4,117.13	48.75	-14.47	不适用

注 1：上表选取报告期内收入前五大具体产品进行分析；

注 2：2023 年苏合香丸贸易商模式收入负数为退货导致。

（1）麝香酮

如上表所示，标的公司麝香酮均为直销，且销售价格稳定，主要原因系标的公司为人工麝香上游原料麝香酮的唯一供应商，向北京联馨独家供应麝香酮产品，标的公司多年以来与北京联馨保持稳定的合作关系，报告期内麝香酮的价格并未发生变化。

（2）安宫牛黄丸

报告期内，安宫牛黄丸直销价格低于经销/配送及贸易商销售价格，主要原因系：①直销模式下，标的公司主要客户为上市的大型连锁药房（例如老百姓、漱玉平民、一心堂等），而经销/配送及贸易商销售模式下，标的公司主要通过经销商销往各地小型、分散的连锁/单体药房。由于大型上市连锁药房对供应商的考察较为严格，形成合作后通常采购量大且保持稳定，并且拥有较强的议价能力，使得标的公司对其直销价格低于经销/配送及贸易商销售模式下的产品销售价格。②经销及配送模式下，经销商或配送商主要销往中小型连锁/单体药店或医院/基层医疗卫生机构等医疗机构，而标的公司安宫牛黄丸为高货值产品并且用药存在一定要求，除依托经销商开展下游销售外，为凸显标的公司产品特点及价值，标的公司组建了较大规模的销售团队同时配合开展推广宣传，并且通过配送商销往医院等医疗机构的情况下（两票制），标的公司亦通过推广服务商开展市场推广，进而产生一定销售推广成本。而直销模式下，客户主要为稳定合作的大型连锁药店，标的公司自身所需的推广成本相对较低，综合使得标的公司经销及配送模式的安宫牛黄丸定价高于直销客户。③贸易商模式下，安宫牛黄丸主要销售至境外客户，同类产品的海外市场价格普遍较高，使得标的公司向贸易商的销售价格相对较高。

（3）阿胶

报告期内，阿胶 2023 年直销价格与经销价格基本一致，2024 年经销价格提升，并高于直销价格，主要原因系：①阿胶为历史悠久的传统中成药，市场知名度高，其主要市场在连锁药店等院外市场，毛利率也相对低于安宫牛黄丸等产品，标的公司采用较严格的价格控制政策，统一不同渠道的出厂价及零售价，因此在不同销售模式下，阿胶售价差异较小；②2024 年，标的公司阿胶产品中新增鹿骨胶产品，该产品所用药材成本较高，定价较高，标的公司采用经销模式由有丰富经验的特定经销商进行销售，故阿胶的经销价格相对较高。

报告期内，阿胶存在零星向贸易商销售的情况，主要销售至境外客户，销售价格根据双方谈判情况协商确定，故存在一定波动，不具有可比性。

（4）牛黄清心丸

报告期内，牛黄清心丸直销价格低于经销价格，与安宫牛黄丸类似，由于直销客户主要为大型上市连锁药房，其合作稳定、采购需求量较大并且议价能力较强；而对于经销商/配送商客户，其主要销往中小型连锁/单体药店或医院/基层医疗卫生机构等医疗机构，为加大牛黄清心丸的市场教育，标的公司配合开展一定市场推广活动，综合使得该产品的直销价格低于经销价格。

（5）苏合香丸

报告期内，苏合香丸主要采用经销模式进行销售，直销及贸易商销售系零星发生，销售价格根据双方谈判情况协商确定，不具有可比性。

2024 年度，苏合香丸经销价格为 9.69 元/丸，相较于 2023 年度的价格 48.75 元/丸显著下降，主要原因系 2023 年度标的公司苏合香丸主要通过配送商销往医疗终端，相关配送商主要承担配送职能，具体的市场推广由标的公司通过外部推广服务商开展，因此售价相对较高；2024 年度，标的公司结合市场反馈以及自身销售安排，优化调整苏合香丸的销售策略，标的公司不再通过合作的推广服务商进行推广，直接由具有丰富经验的特定经销商司美格医药进行销售，并由司美格医药负责该产品的后续推广工作，因此使得 2024 年度苏合香丸向其的销售单价较低。

综上所述，标的公司产品各模式的销售价格差异主要系终端客户结构差异、标的公司销售策略以及相关销售模式下所需承担推广成本不同等因素导致，上述情况符合行业惯例，具有商业合理性。

2、不同销售模式下的主要客户

直销模式下，标的公司将产品直接销售给医药制造企业、连锁药房等下游终端，主要客户系连锁药房及医药制造企业；在经销、配送商模式下，宏济堂将其产品销售给药品经销商及商业配送商，再由药品经销商及商业配送商销售给医疗终端，主要客户系医药商业公司；在贸易商销售模式下，主要客户系医药贸易商，其中部分贸易商会转销至境外。2023 年度、2024 年度经销模式、直销模式与贸易商销售模式下主要客户情况如下：

（1）2024 年度

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	收入占比	产品类别
经销及配送模式				
1	九州通医药集团股份有限公司	3,423.99	2.67%	中成药
2	安徽司美格医药有限公司	2,952.48	2.30%	中成药
3	中国医药集团有限公司	2,918.39	2.27%	中成药
4	湖南一块医药科技有限公司	2,847.65	2.22%	中成药
5	山东康健医药有限公司	1,508.46	1.18%	中成药
合计		**13,650.97**	**10.64%**	**-**
直销模式				
1	北京联馨药业有限公司	37,683.61	29.37%	麝香酮
2	老百姓大药房连锁股份有限公司	5,499.89	4.29%	中成药
3	漱玉平民大药房连锁股份有限公司	2,730.04	2.13%	中成药
4	大参林医药集团股份有限公司	2,579.56	2.01%	中成药
5	湖南益丰医药有限公司	1,882.41	1.47%	中成药
合计		**50,375.51**	**39.27%**	**-**
贸易商模式				
1	NAM HA PHARMACEUTICAL JOINT STOCK	803.54	0.63%	中成药
2	运通贸易行	588.41	0.46%	中成药
3	山东固本堂健康产业开发集团股份有限公司	503.87	0.39%	健康食品
4	XINYI（HONG KONG）CHEMICALS CO., LTD	287.73	0.22%	中成药
5	上海山皓医疗科技有限公司	194.60	0.15%	中成药
合计		**2,378.15**	**1.85%**	**-**

注：以上客户已经按照同一控制下合并口径进行列示。

（2）2023 年度

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	收入占比	产品类别
经销及配送模式				
1	中国医药集团有限公司	5,971.26	5.02%	中成药
2	九州通医药集团股份有限公司	2,623.44	2.21%	中成药
3	华润医药集团有限公司	2,437.99	2.05%	中成药
4	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	2,369.43	1.99%	中成药
5	上药控股有限公司	1,773.50	1.49%	中成药

序号	客户名称	销售金额	收入占比	产品类别
合计		**15,175.62**	**12.77%**	
直销模式				
1	北京联馨药业有限公司	35,800.73	30.12%	麝香酮
2	老百姓大药房连锁股份有限公司	4,686.67	3.94%	中成药
3	全亿健康产业集团有限公司	3,299.94	2.78%	中成药
4	一心堂药业集团股份有限公司	2,135.11	1.80%	中成药
5	力诺集团股份有限公司	1,671.23	1.41%	健康食品、中成药
合计		**47,593.67**	**40.04%**	**-**
1	山东固本堂健康产业开发集团股份有限公司	1,953.06	1.64%	健康食品
2	NAM HA PHARMACEUTICAL JOI	818.59	0.69%	中成药
3	XINYI（HONG KONG）CHEMICAL	494.76	0.42%	中成药
4	运通贸易行	400.84	0.34%	中成药
5	国药控股本溪有限公司	316.96	0.27%	中成药
合计		**3,984.21**	**3.35%**	**-**

注：以上客户已经按照同一控制下合并口径进行列示。

3、与同行业可比公司是否一致

重组报告书中所选择的同行业可比公司为同仁堂、达仁堂、东阿阿胶、佛慈制药、太龙药业和桂林三金，由于需按照销售模式类型分析产品销售价格、主要客户等内容，考虑到同仁堂、达仁堂、东阿阿胶、佛慈制药、太龙药业和桂林三金业上市时间较早，其公开披露的年度报告未详尽披露分模式的主要客户及价格情况，故本回复进一步选取了粤万年青、津同仁和万高药业三家近期公开披露具体信息的公司进行分析。

根据比较，同行业公司中亦较多通过直销及经销等模式开展销售，其不同销售模式的客户类型与标的公司不存在重大差异，亦存在直销售价低于经销价格的情形。因此，标的公司的销售模式、不同销售模式主要客户以及价格差异情况与同行业可比公司不存在重大差异，具有商业合理性。部分同行业可比公司分模式的销售情况如下表所示：

可比公司简称	销售模式	各销售模式价格情况	各销售模式主要客户情况

可比公司简称	销售模式	各销售模式价格情况	各销售模式主要客户情况
粤万年青	针对药品销售业务，可比公司主要采用经销模式销售，可比公司将产品以买断方式销售给经销商。	部分产品直销低于经销价格： 2020 年归脾液产品直销价格为 16.78 元/瓶，经销价格为 38.01 元/瓶 2019 年归脾液产品直销价格为 11.31 元/瓶，经销价格为 31.85 元/瓶	直销模式客户：主要客户为医药连锁公司 经销模式客户：主要医药商业公司及经销商
津同仁	可比公司产品主要采用经销模式销售，由经销商销售至全国各终端市场；少量采用直销模式，可比公司直供终端市场。	部分产品直销低于经销价格： 2022 年，肾炎康复片（45 片）直销价格 15.41 元/盒，经销价格 18.78 元/盒 2022 年，脉管复康片（36 片）直销价格 21.94 元/盒，经销价格 24.78 元/盒 2022 年，血府逐瘀胶囊（24 粒）直销价格 14.85 元/盒，经销价格 15.47 元/盒 2022 年，血府逐瘀胶囊（36 粒）直销价格 20.23 元/盒，经销价格 22.73 元/盒	直销模式客户：主要为连锁药店等终端客户 经销模式客户：主要为配送经销商和推广经销商
万高药业	产品的销售主要采用经销模式，通过持有药品经营许可证的医药流通企业将产品销售到各等级医院、基层医疗卫生机构、药店等终端客户。此外，可比公司有少量产品采取直销模式，即由可比公司直接销售给连锁药店等终端客户。	部分产品直销低于经销价格： 2023 年 1-6 月，缬沙坦氢氯噻嗪分散片直销价格 1.08 元/片，经销价格 1.19 元/片 2023 年 1-6 月，羟苯磺酸钙分散片直销价格 0.39 元/片，经销价格 0.52 元/片 2023 年 1-6 月，苯扎贝特分散片直销价格 0.56 元/片，经销价格 0.69 元/片	直销模式客户：主要为连锁药店等终端客户 经销模式客户：主要为医药流通企业

（二）司美格医药成立当年即成为标的资产前五大经销商的原因及合理性，标的资产向其销售金额与其经营规模是否匹配

1、司美格医药基本情况

公司名称	安徽司美格医药有限公司
注册资本	500 万元
注册地址	安徽省亳州市高新区合欢路亳芜现代产业园 2.5 产业园 323-326 室
注册时间	2024-01-15
经营范围	许可项目：药品批发；药品零售；药品进出口；第三类医疗器械经营；第三类医疗器械租赁；消毒器械销售（依法须经批准的项目，经相关部门批

	准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：第一类医疗器械销售；第一类医疗器械租赁；第二类医疗器械销售；第二类医疗器械租赁；消毒剂销售（不含危险化学品）；化妆品批发；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；医护人员防护用品批发；食品销售（仅销售预包装食品）；保健食品（预包装）销售；婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品销售；特殊医学用途配方食品销售；专用化学产品销售（不含危险化学品）；中草药收购；初级农产品收购；农副产品销售；地产中草药（不含中药饮片）购销；农作物种

2、司美格医药成立当年即成为标的资产前五大经销商的原因及合理性

2023 年度，标的公司苏合香丸主要通过配送商销往医疗终端，相关配送商主要承担配送职能，具体的市场推广由标的公司通过外部推广服务商开展。2024 年度，标的公司结合市场反馈以及自身销售安排，优化调整苏合香丸的销售策略，标的公司不再通过合作的推广服务商进行推广，直接由具有丰富经验的特定经销商司美格医药进行销售，并由司美格医药负责该产品的后续推广工作，因此在 2024 年与司美格医药开展合作。

司美格医药核心团队拥有多年其他品牌苏合香丸的销售推广经验，对该产品的市场情况较为了解，熟练掌握终端渠道等，具备销售推广所需的专业能力，司美格医药虽然成立时间较短，但药品销售流通主要依托团队的销售渠道资源，因此不影响其开展业务的能力，因此经过标的公司遴选后，该客户成为 2024 年度新增主要客户，具有商业合理性。

3、标的公司向司美格医药销售产品金额与其经营规模相匹配

报告期内标的公司与司美格医药的合作情况如下表所示：

序号	时间	金额（万元）	占营业收入的比例	占司美格销售额的比例
1	2024 年度	2,952.48	2.30%	约 25%
2	2023 年度	-	-	-

标的公司对司美格医药的销售行为均基于苏合香丸销售策略调整及自身发展需求所开展，相关销售具有商业合理性及真实交易背景。

本次交易中介机构已实地走访司美格医药的办公经营场所，司美格医药真实开展业务，不存在经营异常的情形。根据签署盖章版本的走访问卷，司美格医药向标的公司采购产品金额占其经营规模约 25%，司美格医药并非专门为标的公司提供服务的公司，其亦和国药太极集团等知名医药企业存在合作，推广生力雄丸等其他中成药，还同时开展西药和医疗器械的销售流通业务。标的公

司与司美格医药的交易规模与司美格医药自身的经营规模匹配。

三、第三方回款的对象、形成原因及真实性，与相关合同、订单出库单、物流单等是否匹配，标的公司、上市公司及董监高及关联方同第三方回款支付方是否存在关联关系或其他利益安排

（一）第三方回款的对象、形成原因及真实性

报告期内标的公司第三方回款情况如下：

单位：万元

客户名称	年度	第三方付款人	第三方回款原因	第三方回款金额
山西康迈加医药有限责任公司	2024	程*香	宏济堂因货款纠纷起诉该客户并申请冻结该客户账户，由对方业务人员代打款	200.00
济南朗科医药技术有限公司	2023	张*	客户实际控制人打款	30.00
	2024			44.20
济南桓罡贸易有限公司	2023	石*利	客户法定代表人打款	17.79
	2024			54.98
药匠世家健康产业（山东）有限公司	2024	刘*美	客户法定代表人打款	33.17
高新区（新市区）长春北路尚仁堂中西医诊所	2023	郝*华	客户合作方打款	6.28
	2023	华*伟		1.06
	2024	郝*华		0.29
	2024	华*伟		0.44
	2024	李*涛		0.57
	2024	张*		0.02
其他[注]	2023	第三方代付	主要为客户法定代表人或客户合作方打款	10.46
	2024			15.03
总计	-	-	-	**414.28**

注：其他为第三方代付款金额较小的诊所、卫生室等客户。

2023 年度和 2024 年度，标的公司第三方回款金额分别为 65.58 万元和 348.70 万元。2024 年第三方回款金额有所增多，主要是标的公司因货款纠纷起诉客户山西康迈加医药有限责任公司并申请冻结其账户，由于客户银行账户被冻结，对方业务人员程*香代山西康迈加医药有限责任公司向标的公司付款，并提供代付款证明。除此之外，标的公司第三方回款原因主要为客户法定代表人

打款、客户合作方打款等，具有商业合理性。

（二）与相关合同、订单出库单、物流单等是否匹配

通过取得第三方回款涉及客户所签订的销售合同、销售订单、出库单、物流单及客户签收单等支持性单据，并取得其第三方回款的声明函，标的公司第三方回款所涉及合同、订单出库单、物流单等具有匹配性，标的公司确认相关收入真实准确。

（三）标的公司、上市公司及董监高及关联方同第三方回款支付方是否存在关联关系或其他利益安排

标的公司第三方回款支付方已经出具声明函，并通过上市公司公开信息、标的公司关联方清单等进行交叉检查确认，标的公司、上市公司、董监高及关联方与第三方回款支付方不存在关联关系，无其他利益安排。

四、标的公司报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅的原因，报告期内是否存在放宽信用政策的情形，应收账款预期信用损失关键参数的计算标准，期后回款情况，计提坏账准备是否充分，对关联方北京联馨销售产品收入确认依据是否充分，报告期销售数量逐月变化情况，销售数量与北京联馨的实际需求是否匹配

（一）标的公司报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅的原因

1、标的公司报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅的原因

报告期内，应收账款增幅及营业收入增幅情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
应收账款余额	81,766.58	44,774.05
应收账款净额	72,921.87	39,184.79
营业收入金额	128,287.26	118,859.63
应收账款周转率（次）	2.03	2.38

注：应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末平均余额。

2023 年度和 2024 年度，标的公司应收账款周转率分别为 2.38 和 2.03，2024 年末应收账款余额较 2023 年末增长 82.62%，高于营业收入增长幅度，主

要系：

（1）2024 年第四季度，标的公司麝香酮客户北京联馨的采购负责人因工作调整发生变动，使得对 2024 年最后一批发货的尾款未及时跟进，导致年底北京联馨未及时支付相应货款，并于 2024 年末形成应收账款余额 8,443.94 万元，而 2023 年末标的公司无对北京联馨的应收账款，导致 2024 年末整体应收账款有所增长。该笔货款已于 2025 年第一季度全部收回。

（2）2024 年标的公司新增贸易配送业务，主要贸易配送客户重庆民之健医药有限公司、济南亦初医药物流有限公司、济南同科医药物流有限公司 2024 年应收账款余额为 6,720.41 万元，但标的公司对贸易配送业务采用净额法进行核算，该等业务对 2024 年度的收入贡献极小。

（3）报告期内，标的公司中药代煎业务收入持续增加，从 2023 年的 5,479.12 万元增加至 2024 年的 10,415.87 万元，收入增加 4,936.75 万元；因中药代煎业务客户主要为医院，回款审批周期较长，中药代煎业务客户的应收账款余额由 2023 年 12 月 31 日的 2,843.90 万元增加至 2024 年 12 月 31 日的 5,430.21 万元，增长 2,586.31 万元。

（4）剔除贸易配送业务，标的公司 2024 年末应收票据和应收款项融资金额较 2023 年末减少 2,915.71 万元，标的公司收到票据的减少也导致 2024 年末应收账款金额有所增加。

（5）标的公司 2024 年度营业收入为 128,287.26 万元，较 2023 年度营业收入 118,859.63 万元同比增长 9,427.63 万元，增幅为 7.93%，营业收入增长使得应收账款相应增长。

（6）受行业政策及宏观环境等因素影响，为控制经营风险及阶段性的医药行业压力，下游客户亦加强了对付款的控制，导致标的公司 2024 年回款周期有所加长，期末应收账款增加。根据公开信息，老百姓、漱玉平民、一心堂等连锁药房上市公司 2024 年度净利润均存在不同程度的下降。

2、宏济堂已加强对销售回款的考核，且控股股东就回款进行承诺补偿

控制销售发货方面，标的公司已修订《应收账款管理制度》，设立专人进行应收账款预警、超期、回款计划管理，对超期应收账款的回款情况进行跟踪，避免显著异常的销售发货发生。同时，在销售发货前，由负责商务、财务、法

务、风控审计、销售职能的部门组成跨部门客户资信管理机构，负责客户分级评估，将客户分为 A-D 四个信用等级，分别给予 0-1 年不等的账期以及 0 元-1 亿元不等的赊销额度。对于超期应收账款，纳入绩效考核体系。通过加强应收账款管理，可有效控制显著超出合理范围的销售发货。

加强人员考核方面，标的公司已更新制定销售业绩考核措施，明确以终端销售、回款作为主要核心指标。通过改变考核重点，督促销售人员加强终端销售回款，控制销售发货。

同时，标的公司控股股东力诺投资、力诺集团承诺，截至 2026 年末收回的 2024 年 12 月 31 日应收账款金额不低于 72,921.87 万元（宏济堂截至 2024 年 12 月 31 日应收账款净额）。应收账款收回情况按照“先进先出原则”确定，即标的资产针对同一客户收回的应收账款视同清偿就该客户最早发生的应收账款。

（二）报告期内是否存在放宽信用政策的情形

报告期内，标的公司前十大客户主要信用政策情况如下：

客户名称	2024 年信用政策	2023 年信用政策	备注
北京联馨	账期 30 到 90 天	账期 30 到 90 天	除 2024 年底因业务人员工作调动导致应收账款年底未及时收回，其余应收账款账期均在 30 天到 90 天以内
丰沃达医药物流（湖南）有限公司	实销月结	实销月结	实际回款周期在 90 天到 180 天
安徽司美格医药有限公司	账期 180 天	尚未合作	2024 年新增客户，实际应收账款账期在 30 天之内
湖南一块医药科技有限公司	账期 180 天	账期 180 天	实际回款周期在 30 天之内
漱玉医药物流（山东）有限公司	账期 30 天	账期 30 天	2023 年实际回款周期在 30 到 90 天，2024 年实际回款周期在 90 天到 180 天
湖南益丰医药有限公司	账期 45 天	账期 45 天	实际回款周期在 30 天到 90 天
山东康健医药有限公司	账期 30 天	账期 30 天	实际回款周期在 90 天到 180 天
山东新华医药贸易有限公司	账期 30 天	尚未合作	2024 年新增客户，回款周期在 30 天之内
大参林医药集团股份有限公司	账期 45 天	账期 45 天	实际回款周期在 180 天到 1 年
湖南康全医药有限公司	账期 90 到 180 天	尚未合作	2024 年新增客户，实际回款周期在 180 天到 1 年
山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	账期 120 天	账期 120 天	实际回款周期在一到两年
山东固本堂健康产业开发集团股份有限公司	账期 30 天	账期 30 天	实际回款周期在 30 天到 90 天
一心堂药业集团股份有限公司	账期 30 天	账期 30 天	实际回款周期在 90 天到 180 天

客户名称	2024 年信用政策	2023 年信用政策	备注
力诺集团股份有限公司	账期 90 天	账期 90 天	实际回款周期在 30 天到 180 天
重庆医药集团河南有限公司	预付款	预付款	无应收账款余额，符合信用政策
江苏恒泰华洋医药有限公司	账期 30 天	账期 30 天	2023 年回款周期大约在 30 天到 90 天，2024 年回款周期大约在 90 天到 180 天
国药控股河南股份有限公司	账期 90 天	账期 90 天	2023 年回款周期大约在 90 天到 180 天，2024 年回款周期大约在 180 天到 1 年

如上表所示，报告期内，标的公司前十大客户合同签订主要信用政策为账期 30 天到 180 天，对比标的公司 2023 年度和 2024 年度前十大客户信用政策，所约定的信用期未发生变化，报告期内标的公司不存在放宽信用政策的情形。考虑到客户付款存在一定审核流程，以及行业环境影响、部分客户短期业绩承压，在实际回款中，客户会根据自身经营状况特别是现金流状况进行回款，导致存在部分客户实际回款周期会大于合同约定账期的情形，使得 2024 年末应收账款有所增加。

同时，宏济堂已加强对销售回款的考核，且控股股东力诺投资、力诺集团就销售回款进行承诺，具体详见本问题“四/（一）/2、宏济堂已加强对销售回款的考核，且控股股东就回款进行承诺补偿”的回复内容。

（三）应收账款预期信用损失关键参数的计算标准，计提坏账准备是否充分

标的公司根据历史信用损失计算得出的各期预期信用损失率低于标的公司坏账计提比例，基于谨慎性和一致性原则，标的公司仍按原坏账计提比例估计预期信用损失率，坏账准备计提充分。具体分析如下：

标的公司应收账款预期信用损失关键参数通过迁徙率计算，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

标的公司应收账款预期信用损失关键参数的具体计算过程如下：

1、根据历史应收账款账龄分布数据，计算各账龄段的迁徙率及平均迁徙率

账龄	2023-2024 年迁徙率	2022-2023 年迁徙率	2021-2022 年迁徙率	2020-2021 年迁徙率	平均迁徙率	平均迁徙率代码
6 月以内	66.22%	13.97%	21.71%	40.20%	35.53%	A
6-12 月	35.41%	33.03%	12.82%	26.32%	26.90%	B

账龄	2023-2024 年迁徙率	2022-2023 年迁徙率	2021-2022 年迁徙率	2020-2021 年迁徙率	平均迁徙率	平均迁徙率代码
1-2 年	66.02%	51.78%	6.47%	47.84%	43.03%	C
2-3 年	61.83%	44.02%	12.73%	83.54%	50.53%	D
3-4 年	76.96%	56.77%	64.12%	93.02%	72.72%	E
4-5 年	95.90%	69.69%	68.36%	64.66%	74.65%	F
5 年以上	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	G

2、根据平均迁徙率计算历史损失率

账龄	计算公式	历史平均损失率
6 月以内	A×B×C×D×E×F×G	1.13%
6-12 月	B×C×D×E×F×G	3.17%
1-2 年	C×D×E×F×G	11.80%
2-3 年	D×E×F×G	27.43%
3-4 年	E×F×G	54.28%
4-5 年	F×G	74.65%
5 年以上	G	100.00%

3、根据历史损失率及前瞻性信息确定应收账款预期损失率

以历史损失率为基础，考虑前瞻性影响，计算预期信用损失率。标的公司基于当前可观察信息并考虑前瞻性因素对第二步中所计算的历史信用损失率做出调整，以反映并未影响历史数据所属期间的当前状况及未来状况预测的影响。

账龄	历史平均损失率	前瞻系数	预期损失率	实际执行的预期信用损失率
6 月以内	1.13%	1.05	1.18%	3.00%
6-12 月	3.17%	1.05	3.33%	5.00%
1-2 年	11.80%	1.05	12.39%	10.00%
2-3 年	27.43%	1.05	28.80%	30.00%
3-4 年	54.28%	1.05	57.00%	50.00%
4-5 年	74.65%	1.05	78.38%	80.00%
5 年以上	100.00%		100.00%	100.00%

4、根据历史信用损失经验计算的预期坏账损失与公司目前使用的预期损失率计算的预期坏账损失对比情况

2024 年 12 月 31 日预期坏账损失对比如下：

单位：万元

账龄	2024 年 12 月 31 日应收账款余额	历史信用损失经验计算的预期坏账损失		标的公司目前使用的预期损失率计算的预期坏账损失	
		损失率	坏账准备	损失率	坏账准备
6 月以内	46,523.44	1.18%	548.98	3.00%	1,395.70
6-12 月	13,252.32	3.33%	441.30	5.00%	662.62
1-2 年	8,690.11	12.39%	1,076.70	10.00%	869.01
2-3 年	9,144.11	28.80%	2,633.50	30.00%	2,743.23
3-4 年	1,921.96	57.00%	1,095.52	50.00%	960.98
4-5 年	107.33	78.38%	84.13	80.00%	85.86
5 年以上	352.96	100.00%	352.96	100.00%	352.96
小计	**79,992.24**		**6,233.09**		**7,070.37**

注：应收账款余额为剔除单项计提后的金额。

2023 年 12 月 31 日预期坏账损失对比如下：

单位：万元

账龄	2023 年 12 月 31 日应收账款余额	历史信用损失经验计算的预期坏账损失		标的公司目前使用的预期损失率计算的预期坏账损失	
		损失率	坏账准备	损失率	坏账准备
6 月以内	20,013.52	1.18%	236.16	3.00%	600.41
6-12 月	4,525.82	3.33%	150.71	5.00%	226.29
1-2 年	14,206.86	12.39%	1,760.23	10.00%	1,420.69
2-3 年	3,705.29	28.80%	1,067.12	30.00%	1,111.59
3-4 年	167.91	57.00%	95.71	50.00%	83.95
4-5 年	41.57	78.38%	32.58	80.00%	33.26
5 年以上	326.48	100.00%	326.48	100.00%	326.48
小计	**42,987.45**		**3,668.99**		**3,802.66**

注：应收账款余额为剔除单项计提后的金额。

（四）期后回款情况

标的公司应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

时点	应收账款账面价值 A	截至 2025 年 7 月 31 日回款金额 B	期后回款覆盖比例 C=B/A
2024 年 12 月 31 日	72,921.87	43,661.88	59.87%

截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司应收账款账面价值 72,921.87 万元，截

至 2025 年 7 月 31 日，标的公司 2024 年末应收账款对应客户共计回款 43,661.88 万元，回款覆盖比例为 59.87%。

标的公司自 2025 年第二季度加强回款考核、将回款纳入销售人员业绩考核指标后，回款情况明显好转。2025 年 1 月至 7 月，剔除贸易配送业务外，标的公司客户回款金额 83,198.98 万元，达到上年末应收账款账面价值的 114.93%，占去年收入比例为 65.43%，较去年同期的 66,601.40 万元增加 16,597.58 万元，同比增加 24.92%，应收账款规模已经得到明显控制，回款状况显著好转。

同时，控股股东力诺投资、力诺集团就回款提供保证承诺，具体详见本问题“四/（一）/2、宏济堂已加强对销售回款的考核，且控股股东就回款进行承诺补偿”的回复内容。

（五）对关联方北京联馨销售产品收入确认依据是否充分，报告期销售数量逐月变化情况，销售数量与北京联馨的实际需求是否匹配

报告期内，标的公司对北京联馨销售产品发货后并取得对方盖章确认的接收单据确认收入，确认依据充分。

报告期内，标的公司向北京联馨销售情况如下：

年度	月份	销售数量（kg）	销售金额（万元）
2024 年	1 月	301.18	6,556.55
	4 月	301.08	6,554.48
	6 月	677.68	14,753.03
	9 月	451.06	9,819.54
小计		**1,731.00**	**37,683.61**
2023 年	1 月	228.00	4,963.54
	3 月	378.85	8,247.53
	6 月	509.39	11,089.38
	9 月	528.27	11,500.28
小计		**1,644.51**	**35,800.73**

北京联馨向标的公司采购麝香酮周期通常为每季度一次，采购较为稳定，根据宏济堂与北京联馨签署的长期供货合同，约定北京联馨会预留全年需求量约 30%作为储备库存。根据对北京联馨的访谈，北京联馨期末麝香酮库存通常为一个季度的采购量，标的公司向北京联馨销售数量与北京联馨实际需求相匹

配。

五、北京联馨及标的公司其他客户是否存在协助标的公司囤货等情形，相关销售产品是否已实际发出、是否存在期后退回

（一）北京联馨及标的公司其他客户是否存在协助标的公司囤货等情形

标的公司主要客户基本能够实现对外销售，不存在协助标的公司囤货的情形。标的公司前十大客户当期收入金额及期末库存结余金额情况如下：

报告期内，标的公司各期前十大客户的收入合计分别为 53,218.57 万元、59,282.73 万元，占当年主营业务收入的比例分别为 48.34%、46.62%；前十大客户期末库存结余金额占当年收入的金额比例分别为 35.93%、31.92%，比例较低且较为稳定；截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司主要客户的库存消化情况较好，不存在协助标的公司囤货的情形，具体分析如下：

单位：万元

序号	客户名称	当年收入金额 A	当年末库存结余金额 B	当年末库存结余比例 C=B/A	情况说明
2024 年度					
1	北京联馨药业有限公司	37,683.61	9,578.76	25.42%	1、为国内人工麝香的唯一生产商，具有较高的行业地位和市场知名度； 2、期末库存结余比例低，主要为储备库存，期后已全部回款
2	丰沃达医药物流（湖南）有限公司（老百姓 603883.SH 的子公司）	5,332.01	1,319.10	24.74%	1、为知名上市连锁药房老百姓（603883.SH）的子公司，2024 年老百姓收入为 223.58 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末库存结余比例不高，主要为适当的储备库存
3	安徽司美格医药有限公司	2,952.48	73.68	2.50%	1、综合性的医药流通企业，战略合作伙伴包括国药太极集团等知名医药企业，还同时开展西药和医疗器械的销售流通业务； 2、期末库存结余比例低
4	湖南一块医药科技有限公司（药师帮 9885.HK 的子公司）	2,847.65	2,592.08	91.03%	1、为港股上市数字化医疗服务平台药师帮（9885.HK）的子公司，2024 年药师帮收入为 179.04 亿元； 2、期末结余金额较大，主要系其向标的公司采购的定制化非标产品（加贴一块医药品牌及商标），其较多采用先款后货的方式进行结算，期末应收账款仅为 286.82 万元，其采购后自行决定销售推广策略，不存在协助标的公司囤货的风险
5	漱玉医药物流（山东）有限公司（漱玉平民 301017.SZ 的子公司）	2,568.08	1,332.52	51.89%	1、为知名上市连锁药房漱玉平民（301017.SZ）的子公司，2024 年漱玉平民收入为 95.70 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末存在一定结余，主要系其 2024 年业绩承压，库存消化情况有所放缓，但库存量仍保持合理水平，截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 948.34 万元（不考虑 2024

序号	客户名称	当年收入金额 A	当年末库存结余金额 B	当年末库存结余比例 C=B/A	情况说明
					年 12 月 31 日期后发货部分），其保持稳定的库存消化节奏
6	湖南益丰医药有限公司（益丰药房 603939.SH 的子公司）	1,882.41	957.99	50.89%	1、为知名上市连锁药房益丰药房（603939.SH）的子公司，2024 年益丰药房收入为 240.62 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末存在一定结余，主要系其 024 年业绩承压，库存消化情况有所放缓，但库存量仍保持合理水平，截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 412.37 万元（不考虑 2024 年 12 月 31 日期后发货部分），保持稳定的库存消化节奏，且相关货款已全部收回
7	山东康健医药有限公司	1,592.98	838.76	52.65%	1、为山东立健药店连锁有限公司的子公司，山东立健药店连锁有限公司为米内网评选 2024 年全国连锁药店综合实力第 16 名，年收入在 20-30 亿元左右，系山东省知名的区域性连锁药店，对购及库存具有严格的管控体系； 2、期末存在一定结余，主要系其 2024 年业绩承压，库存消化情况有所放缓，但库存量仍保持合理水平，2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 547.70 万元（不考虑 2024 年 12 月 31 日期后发货部分），剩余应收账款金额 279.64 万元（不考虑 2024 年 12 月 31 日期后发货部分），其保持稳定的库存消化节奏，且相关货款的回收比例较高
8	山东新华医药贸易有限公司（新华医疗 600587.SH 的子公司）	1,511.24	1,042.83	69.01%	1、为知名国有上市医药企业新华医疗（600587.SH）的子公司，2024 年新华医疗收入为 100.21 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 105.74 万元（不考虑 2024 年 12 月 31 日期后发货部分），相关货款已全部收回
9	大参林医药集团股份有限公司（大参林 603233.SH 的子公司）	1,499.96	145.72	9.71%	1、为知名国有上市医药企业大参林（603233.SH）的子公司，2024 年大参林收入为 264.97 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末库存结余比例低

序号	客户名称	当年收入金额 A	当年末库存结余金额 B	当年末库存结余比例 C=B/A	情况说明
10	湖南康全医药有限公司	1,412.31	1,040.10	73.65%	1、为湖南地区的专业医药销售流通企业，年收入在 1.5 亿元左右，其与老百姓大药房及其旗下药师堂开展合作； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 84.05 万元（不考虑 2024 年 12 月 31 日期后发货部分），存货期后消化比例较高
小计		**59,282.73**	**18,921.54**	**31.92%**	-
2023 年度					
1	北京联馨药业有限公司	35,800.73	11,102.65	31.01%	2023 年末库存结余比例低，2023 年末不存在对北京联馨的应收账款，相应库存已于 2024 年度全部消化
2	丰沃达医药物流（湖南）有限公司（老百姓 603883.SH 的子公司）	3,938.92	1,918.72	48.71%	1、为知名上市连锁药房老百姓（603883.SH）的子公司，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 246.79 万元（不考虑 2023 年 12 月 31 日期后发货部分），库存消化情况良好，并且相关货款已全部收回
3	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司（怡亚通 002182.SZ 的子公司）	2,369.43	438.86	18.52%	1、为知名国有上市流通企业怡亚通（002182.SZ）的子公司，2024 年怡亚通收入为 776.16 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末库存结余比例低
4	山东固本堂健康产业开发集团股份有限公司	1,953.06	166.09	8.50%	1、为山东省知名健康产业集团，山东省阿胶行业协会副会长单位、济南老字号协会会员，2024 年收入为 4 亿元； 2、期末库存结余比例低
5	一心堂药业集团股份有限公司（002727.SZ）	1,714.32	2,166.19	126.36%	1、为知名上市连锁药房（002727.SZ），其 2024 年度收入达 180.00 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末结余比例较高，主要系客户当年订单需求增加所致，截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 215.37 万元（不考虑 2023 年 12 月 31 日期后发货部分），消化比例在 90%以上，并且相关货款已全部收回
6	力诺集团股份有限公司	1,671.23	-	-	标的公司控股股东，期末无库存结余，其采购主要用于职工福利以及对外业务招待等，并且相关货款已全部收回

序号	客户名称	当年收入金额 A	当年末库存结余金额 B	当年末库存结余比例 C=B/A	情况说明
7	重庆医药集团河南有限公司（重药控股 000950.SZ 的子公司）	1,544.63	1,088.93	70.50%	1、为国有上市集团重药控股（000950.SZ）的子公司，重药控股 2024 年度收入达 805.62 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 246.38 万元（不考虑 2023 年 12 月 31 日期后发货部分），消化情况良好，并且相关货款已全部收回
8	湖南益丰医药有限公司（益丰药房 603939.SH 的子公司）	1,502.62	912.44	60.72%	1、为知名上市连锁药房益丰药房（603939.SH）的子公司，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 131.23 万元（不考虑 2023 年 12 月 31 日期后发货部分），消化情况良好，并且相关货款已全部收回
9	江苏恒泰华洋医药有限公司	1,458.26	1,097.69	75.27%	1、为知名医药流通集团全亿健康产业集团的子公司，米内网评选 2024 年全国连锁药店综合实力第 7 名，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、截至 2025 年 6 月 30 日，该客户持有标的公司产品的金额为 243.09 万元（不考虑 2023 年 12 月 31 日期后发货部分），期后库存消化情况良好，并且相关货款已全部收回
10	国药控股河南股份有限公司（国药控股 01099.HK 子公司）	1,265.36	229.77	18.16%	1、为知名国有医药流通上市公司国药控股（01099.HK）的子公司，国药控股 2024 年收入为 5,845.08 亿元，其对采购及库存具有严格的管控体系； 2、期末库存结余比例低
小计		**53,218.57**	**19,121.36**	**35.93%**	-

注：以上库存余额为不含税金额。

（二）相关销售产品是否已实际发出、是否存在期后退回

标的公司内销收入是将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认；外销收入是根据合同约定将产品报关，取得提单，已收取货款或取得了收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。标的公司确认收入的产品已安排相关物流公司实际发出。因此，标的公司相关销售产品均已经实际发出给客户并由客户进行签收确认。

截至 2025 年 6 月 30 日，报告期各期前十大客户期后退回情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	期后退回金额	备注
2024 年度				
1	北京联馨药业有限公司	37,683.61	-	-
2	丰沃达医药物流（湖南）有限公司	5,332.01	757.33	包装问题，具体为客户根据最新法规，要求药品包装粘贴追溯码，因此退回至标的公司，粘贴追溯码后再运输至该客户
3	安徽司美格医药有限公司	2,952.48	-	-
4	湖南一块医药科技有限公司	2,847.65	-	-
5	漱玉医药物流（山东）有限公司	2,568.08	-	-
6	湖南益丰医药有限公司	1,882.41	0.20	包装破损
7	山东康健医药有限公司	1,592.98	-	-
8	山东新华医药贸易有限公司	1,511.24	-	-
9	大参林医药集团股份有限公司	1,499.96	10.80	包装破损
10	湖南康全医药有限公司	1,412.31	6.69	-
小计		**59,282.73**	**775.02**	-
2023 年度				
1	北京联馨药业有限公司	35,800.73	-	-
2	丰沃达医药物流（湖南）有限公司	3,938.92	2.92	包装破损
3	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	2,369.43	-	-
4	山东固本堂健康产业开发集团股份有限公司	1,953.06	-	-

序号	客户名称	收入金额	期后退回金额	备注
5	一心堂药业集团股份有限公司	1,714.32	1.21	包装破损
6	力诺集团股份有限公司	1,671.23	-	-
7	重庆医药集团河南有限公司	1,544.63	14.47	包装破损
8	湖南益丰医药有限公司	1,502.62	2.79	包装破损
9	江苏恒泰华洋医药有限公司	1,458.26	18.90	包装破损
10	国药控股河南股份有限公司	1,265.36	-	-
小计		**53,218.57**	**40.29**	-

注：表格数据未包括已发出产品调回金额。

如上表所示，报告期内，标的公司销售的产品于期后退回主要系更换包装或包装破损等原因而发生的退换货，退货金额及比例较低、具有偶发性，具有合理性。

六、标的资产开展贸易配送业务的原因及具体情况，报告期内贸易配送业务主要客户、供应商及定价模式具体情况，收入确认时点及成本核算的依据，是否具有商业实质，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（一）标的公司开展贸易配送业务的原因及具体情况

2024 年标的公司新增贸易配送业务，贸易配送业务系标的公司作为上游供应商的分销商，将采购的药品销售给其他医药流通企业的商业行为，该行为在医药行业较为普遍。

1、丰富医药商业渠道，增加上下游的触达广度以及深度

药品品类较多，对于下游客户，尤其是综合性的医药企业，会倾向于集中向同一供应商采购较多品类的产品，用以降低物流费用并取得规模优势。因此在药品流通行领域，便产生了诸多全国性医药流通企业以及具有区域渠道资源的地方性医药流通企业。

同时，一方面由于部分商业企业获得下游客户采购订单时，存在因自身不具有特点药品的代理权限而无法直接向客户提供相应的药品的情形，故亦需要通过其他具有代理权的医药商业企业间接采购；另一方面，不同医药流通企业在供应商资源、区域物流等存在一定差异，部分医药流通企业直接从另一医药流通企业进行集约化采购，相对单独寻找医药制造企业采购更具有便利性。因

此，便产生了医药流通企业互相之间销售调配产品的情形，有利于医药企业之间调节库存和渠道互补。

通过开展贸易配送业务，可以丰富标的公司的渠道资源，加强对上下游的触达广度以及深度。

2、持续提升标的公司在山东地区的影响力

贸易配送业务具有明显的区域性。首先是药品具有较强的时效性，近效期对药品的价值影响较大，下游客户对于药品的需求也有一定紧迫性，从而决定了配送的区域性。其次是全国各地招标采购方案均对一级配送商属地、配送时限等相关问题提出了具体要求，从而必然导致医药流通的区域化，贸易配送业务有助于区域型医药流通企业在其主营业务区域建立业务优势。

2024 年标的公司依托于自身的影响力主要在山东区域开展医药贸易配送业务。基于谨慎性考虑，贸易配送业务收入按净额法确认，2024 年标的公司贸易配送业务收入为 319.65 万元。

（二）报告期内贸易配送业务主要客户、供应商及定价模式具体情况，收入确认时点及成本核算的依据，是否具有商业实质，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定

1、报告期内主要客户定价模式具体情况，收入确认时点的依据

标的公司自 2024 年度开展贸易配送业务，报告期内，贸易配送业务的前五大客户及其定价模式、收入确认时点情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	收入确认时点及依据	定价模式
1	山东康健医药有限公司	84.52	标的公司在完成最终履约义务后，将货物交付给客户，取得客户出具的盖章签收资料后确认收入。	报告期内，标的公司向贸易配送业务客户销售产品的价格由交易双方协商确定，以标的公司产品采购价格加上相关存储、运输等费用为定价原则
2	山东羲禾贸易有限公司	54.01		
3	重庆民之健医药有限公司	24.24		
4	山东新智选商贸有限公司	22.23		
5	青海延乐堂医药连锁有限公司	21.24		
合计		**206.23**	-	-

注：上述客户采用净额法确认收入。

如上表所示，标的公司贸易配送业务的定价模式是在产品采购成本的基础

上添加一定比例的配送费，作为对外销售的总价格。

贸易配送业务中，标的公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》第四条规定“企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时确认收入”要求，标的公司在完成最终履约义务后，将货物交付给客户，取得客户出具的盖章签收资料后确认收入。

综上，标的公司收入确认时点符合《企业会计准则》的相关规定。

2、报告期内主要供应商定价模式具体情况，成本核算的依据

标的公司自 2024 年度开展贸易配送业务，报告期内，贸易配送业务的采购金额前五大的供应商及其成本核算依据情况如下：

单位：万元

供应商名称	采购金额（总额法）	采购金额（净额法）	成本核算的依据
山东新华医药贸易有限公司	16,510.85	0.00	标的公司贸易业务的成本主要包括存货采购成本和为实现销售而发生的其他必要成本，包括运输及存储成本等，成本核算依据包括采购合同、采购发票、费用发票、入库单、验收单
山东九州通医药有限公司	7,986.85	0.00	
山东颐养健康集团药业有限公司	7,481.95	0.00	
商丘市新先锋药业有限公司	5,465.24	0.00	
安徽省安天医药有限公司	4,981.73	0.00	
合计	**42,426.62**	**0.00**	-

《<企业会计准则第 14 号——收入>应用指南》规定：“企业向客户销售商品同时，约定企业需要将商品送至客户指定地点的情况下，企业需要根据相关商品控制权转移时点判断运输活动是否构成单项履约义务，一般情况下，控制权转移至客户之前发生的运输活动，运输风险由销售方承担的不构成单项履约义务，是企业为了履行合同必须执行的，其成本应当作为合同履约成本。”

标的公司贸易业务的成本主要包括存货采购成本和为实现销售而发生的其他必要成本，包括存货采购成本、运输及存储成本等，成本核算依据包括采购合同、采购发票、费用发票、入库单、验收单，成本核算符合《企业会计准则》的规定。

基于报告期内相关贸易配送业务按照净额法确认收入，在确认相关贸易配送业务收入成本时，采用净额法列报，冲减涉及贸易配送业务的对应的收入，故净额法确认的成本为 0。综上，标的公司成本核算符合《企业会计准则》的

相关规定。

3、标的公司贸易配送业务具有商业实质，采用净额法确认贸易配送业务收入

医药商业市场中，此类贸易配送业务属于真实交易，具有商业实质，也符合标的公司增加山东地区影响力，增加产品下游渗透率的发展战略。

标的公司贸易配送业务按照净额法确认收入。《企业会计准则第 14 号——收入》中关于收入确认的总额法和净额法判断如下：“第三十四条企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。

企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：

（1）企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。

（2）企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。

（3）企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：

（1）企业承担向客户转让商品的主要责任。

（2）企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。

（3）企业有权自主决定所交易商品的价格。

（4）其他相关事实和情况。”

标的公司在产品采购成本的基础上添加一定比例的配送费，作为对外销售的总价格，对产品价格的调整有一定限制；标的公司部分贸易配送收入是从商业配送公司采购产品后销售给其他商业配送公司，因此基于谨慎性原则，判断

标的公司贸易配送业务主要承担代理人的责任，故采用净额法确认收入，相关收入确认方法符合《企业会计准则》的规定。

七、说明对标的资产收入真实性、准确性，经销收入的核查过程、核查比例和核查结论

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、与标的公司管理层及销售管理人员进行访谈，了解标的公司经销管理制度及其执行情况、采取经销商模式的必要性及合理性；

2、了解与收入确认相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

3、检查主要客户的销售合同，了解主要合同条款或条件，评价收入确认方法是否适当；

4、获取收入明细表，按产品、客户等对经销收入和毛利率实施分析程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明原因；

5、对标的公司的主要客户进行实地走访，了解经销商（含配送商，下同）的销售情况、各期末库存情况，核实经销商与标的公司业务往来的背景以及真实性，实地确认经销商的经营场所。报告期内，对标的公司客户的走访比例分别为 69.01%以及 65.75%。

6、对销售收入实施细节测试，检查报告期内主要销售合同、物流单据、签收单发票、回款凭证等。其中，对于经销商实施细节测试的金额及占比如下：

单位：万元

年份	2024 年度	2023 年度
经销收入金额	40,770.67	31,867.56
细节测试金额	28,876.26	28,201.38
占比	**70.83%**	**88.50%**

7、对主要客户销售收入进行函证程序，各年发函和回函比例如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
主营业务收入 A	127,149.56	110,091.02

项目	2024 年度	2023 年度
发函金额 B	89,909.91	86,208.35
发函金额占比 C=B/A	**70.71%**	**78.31%**
回函及调节确认金额 D	87,150.97	82,326.37
回函及调节确认收入金额占比 E=D/A	**68.54%**	**74.78%**

注：未回函的部分已经执行替代程序。

其中：对经销商的函证比例如下：

单位：万元

年份	2024 年度	2023 年度
经销收入金额 A	40,770.67	31,867.56
发函金额 B	29,774.97	22,900.70
回函金额 C	24,166.90	20,764.45
发函比例 D=B/A	**73.03%**	**71.86%**
回函及调节确认收入金额占比 E=C/A	**59.28%**	**65.16%**

8、对主要客户及其主要终端客户进行网络核查，通过国家企业信用信息公示系统及企查查等，获得经销客户的注册资本、股东、董监高、经营范围等信息，核查工商信息是否存在异常、是否存在关联关系；通过访谈或取得主要客户的财务报表，了解客户的销售收入、采购情况，核查客户经营范围是否与标的公司业务相关、客户规模是否与标的公司销售规模相符等。报告期内，开展网络核查比例为 80.01%、80.08%，经销商客户收入的网络核查比例为 92.48%、85.21%。

9、获取主要经销商的进销存及流向确认文件，核实主要经销商的采购、库存及对外销售情况，以及经销商对外的具体销售客户明细情况，验证经销商收入的真实性，报告期内，获取进销存及流向的经销商客户占经销收入的比例分别为 60.85%、63.76%；

10、对主要经销商客户的下游客户进行穿透走访，核实标的公司产品是否销往下游终端，报告期内，开展穿透走访的经销商客户占经销收入的比例分别为 13.70%、19.46%；

11、对主要经销商客户向下游客户的销售发货相关单据进行抽样穿透核查；

12、核查标的公司产品在终端药店是否存在销售，通过“美团”“饿了么”两大外卖平台进行查询，针对 53 个被检索城市（省会城市+随机抽取的省内城

市），定位其“人民政府”所在地，检索“宏济堂”关键字，共查询到 1,584 家药店，其中销售标的公司主要产品的 1,147 家，占比 72.41%。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为标的公司收入真实准确，经销收入真实准确，核查程序充分。

八、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、访谈销售负责人，了解退货及已发出产品调回的形成原因、标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性、是否符合行业惯例、是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形；取得退货及已发出产品调回明细，复核是否系关联方，取得存货明细；查阅退货相关税务会计规定；

2、查阅并取得收入明细表，确认标的公司各销售模式下的收入情况及主要产品的销售价格和各销售模式下的主要客户；查阅并取得司美格医药与标的公司签订的合同及相关协议；查阅并取得司美格医药的工商信息；访谈司美格医药实际控制人；对司美格医药进行函证；

3、获取并查阅标的公司报告期内第三方回款统计表，抽查涉及第三方回款客户的销售合同、销售订单、出库单、物流单及签收单等；核查合同、订单的签署方与付款方是否一致，复核第三方回款统计的准确性；通过企查查等公开途径，查询付款方与合同方之间的关系；获取并查阅第三方回款相关方出具的代付款协议及声明函等；获取标的公司关联方清单，查阅上市公司年报信息，交叉检查第三方回款付款方与标的公司、上市公司、董监高及关联方之间的关联关系、利益安排；

4、访谈销售负责人，了解标的公司报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅的原因；对标的公司主要客户合同进行核查，确认信用政策是否发生变化；获取标的公司应收账款账龄明细表，根据历史平均迁徙率计算历史损失率，对比标的公司坏账准备计提比例，确认坏账准备计提是否充分；获取标的公司期后回款明细表，核实期后回款的真实性与准确性；获取并核查标的公司确认关

联方北京联馨收入的确认单据；获取标的公司向关联方北京联馨销售明细、双方的长期供货合同，并通过走访确认标的公司销售北京联馨麝香酮数量与北京联馨实际需求的匹配性；

5、对于内销收入，选取项目检查相关支持性文件，包括销售合同、订单、销售发票、出库单、运输单、客户签收单等；对于出口收入，获取电子口岸信息并与账面记录核对，并选取项目检查相关支持性文件，包括销售合同、出口报关单、货运提单、销售发票等；实施截止测试，检查收入是否在恰当期间确认；获取资产负债表日后的销售退回记录，检查是否存在资产负债表日不满足收入确认条件的情况；对标的公司主要客户进行走访，确认其业务往来的真实性以及收入金额的准确性。

6、访谈宏济堂贸易配送业务负责人，了解标的公司销售模式、开展贸易配送业务的原因及相关定价模式；查阅同行业上市公司公开信息。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、基于中成药行业的销售特点，除向连锁药店等客户进行直销外，标的公司同时通过经销商向下游进行产品推广及销售。基于对前述市场情况的重新评估，为避免经销商扰乱终端价格体系、影响公司品牌声誉以及下游销售回款，报告期内，标的公司进一步结合市场及终端销售的最新情况，同时基于谨慎性原则，经客户确认后，对部分已发出产品进行调回，导致报告期内产生了较大金额的已发出产品调回。相应跌价准备计提合理，相关税务处理合规，已发出产品调回具有合理性，存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定，不存在跨期调节收入、利润的情形；

2、标的公司退回及调回相关存货已根据药品相关监管要求发回标的公司仓库，并根据会计政策以及会计估计进行减值测试并计提相应跌价准备，相关税务处理合规；存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形；报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定，有利于保护上市公司及中小股东利益，不存在跨期调节收入、利润

的情形；

3、标的公司产品各模式的销售价格差异主要系终端客户结构差异、标的公司销售策略以及相关销售模式下所需承担推广成本不同等因素导致，上述情况符合行业惯例，具有商业合理性，与同行业可比公司不存在重大差异；司美格医药成立当年即成为标的资产前五大经销商主要原因系司美格医药核心团队拥有多年的苏合香丸销售推广经验，对该产品的市场情况较为了解，熟练掌握终端渠道维护等，具备销售推广所需的专业能力，虽然公司成立时间较短，但不影响其开展业务的能力，因此该客户成为 2024 年度新增主要客户具有商业合理性，标的资产向其销售金额与其经营规模匹配；

4、报告期内，标的公司第三方回款主要系由客户员工、客户法定代表人及客户合作方打款，相关交易具有真实性；相关合同、销售订单、出库单、物流单及签收单等具有匹配性；标的公司、上市公司及董监高及关联方同第三方回款支付方不存在关联关系或其他利益安排；

5、标的公司报告期应收账款金额增幅高于营业收入增幅具有合理性，宏济堂已加强对销售回款的考核，且控股股东就回款进行承诺；报告期内不存在放宽信用政策的情形，应收账款预期信用损失计提合理，计提坏账准备充分；对关联方北京联馨销售产品收入确认依据充分，北京联馨通常一季度采购一次，销售数量与北京联馨的实际需求匹配；

6、北京联馨及标的公司其他客户不存在协助标的公司囤货等情形，相关销售产品已实际发出，除已发出产品调回外，不存在期后大额退回的情况；

7、2024 年标的公司开展贸易配送业务具有商业合理性，相关业务主要客户供应商为其他医药商业配送公司，定价模式为成本加成；标的公司收入确认时点及成本核算符合《企业会计准则》的相关规定；标的公司贸易配送业务主要承担代理人的责任，故采用净额法确认收入，相关收入确认方法符合《企业会计准则》的规定。

问题四、关于标的资产的生产经营

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产营业收入呈增长趋势但毛利基本持平，净利润分别为 0.69 亿元、1.08 亿元，其中投资收益分别为 1.08 亿元、0.96 亿元，投资收益主要来源于对联营企业北京联馨的投资收益和利息收入，剔除投资收益后净利润分别为-0.39 亿元、0.12 亿元。（2）公开信息显示，2025 年一季度中国城市实体药店中成药市场销售金额下跌 14.99%。（3）报告期内，标的资产主营业务毛利率分别为 57.26%、51.39%，其中阿胶、麝香酮毛利率均呈下滑趋势，2024 年，标的资产主要产品麝香酮、阿胶、安宫牛黄丸的产能利用率分别为 73.38%、38.36%和 72.81%，产能利用率较 2023 年均有所下滑，且阿胶产能利用率处于较低水平，报告期内标的资产开展了商河新建项目、丸剂车间新建项目、莱芜厂区新建项目等项目建设。

请上市公司补充说明：（1）结合报告期内及期后标的资产中成药及麝香酮市场份额变化、历史期产销量及售价波动情况、下游行业市场供需及竞争情况等，说明剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因，主营业务毛利率持续下滑的趋势与可比公司是否一致，《中药标准管理专门规定》等医药行业法律法规及集中带量采购等是否对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施，标的资产该业务的持续经营能力是否存在不确定性。（2）结合报告期内在建工程主要项目进展、产品及产能规划情况等，说明在主要产品毛利率下滑及产能利用率下滑的情况下建设新厂区、新车间的原因及合理性，预计相关产能投产安排和产能消化情况，在建工程计价准确性、转固及时性、与投资活动现金流支出的匹配性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合报告期内及期后标的资产中成药及麝香酮市场份额变化、历史期产销量及售价波动情况、下游行业市场供需及竞争情况等，说明剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因，主营业务毛利率持续下滑的趋势与可比公司是否一致，《中药标准管理专门规定》等医药行业法律法规及集中带量采购等是否对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施，标的资产该业

务的持续经营能力是否存在不确定性

（一）结合报告期内及期后标的资产中成药及麝香酮市场份额变化、历史期产销量及售价波动情况、下游行业市场供需及竞争情况等，说明剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因，主营业务毛利率持续下滑的趋势与可比公司是否一致

1、报告期内及期后标的资产中成药及麝香酮市场份额变化、历史期产销量及售价波动情况、下游行业市场供需及竞争情况等

报告期内标的公司主要中成药产品为安宫牛黄丸、阿胶（报告期内合计占中成药收入比例分别为 64.10%、63.57%），标的公司凭借自身的技术优势及销售渠道优势，主要产品拥有一定的市场知名度和行业份额。

（1）麝香酮

①市场份额变化

报告期内，标的公司麝香酮产品均销售至北京联馨用于人工麝香的生产，标的公司系人工麝香原料麝香酮的唯一供应商，而北京联馨系当前唯一人工麝香的生产企业。标的公司麝香酮产品占用于人工麝香领域的比例为 100%，具体情况如下表所示：

单位：万元

年度	2024 年度	2023 年度
标的公司麝香酮业务营业收入	37,683.61	35,800.73
用于生产人工麝香的麝香酮行业市场规模	37,683.61	35,800.73
标的公司麝香酮业务市场份额	100%	100%

注：经公开查询，部分化妆品使用麝香酮原料作为香料，与标的公司所生产麝香酮用途存在明显差异。

报告期后，截至本回复出具日，不存在其他获批或进入临床试验阶段的人工麝香产品，标的公司仍为北京联馨的麝香酮独家供应商。

②报告期产销量及售价波动情况

报告期内，标的公司独家供应麝香酮产品，销售价格保持稳定，销量逐步提升。具体情况如下表所示：

单位：万克、元/克

年度	2024 年度	2023 年度
产量	146.75	216.93
销量	173.10	164.45
产销率	117.96%	75.81%
销售价格	217.70	217.70

2023 年度、2024 年度，标的公司主要产品麝香酮产销率分别为 75.81%、117.96%，产能利用率保持较高水平。标的公司麝香酮销售价格 217.70 元/克，保持稳定。

③下游行业市场供需及竞争情况

产生天然麝香的野生麝鹿资源稀缺，已被列为国家一级保护动物，禁止非法捕猎和采集麝香。麝香为超过 400 种中成药的关键原料，为心脑血管疾病（如片仔癀、安宫牛黄丸）、跌打损伤类中成药的核心原料。

随着国家中医药产业持续推出支持政策，麝香相关中成药产品市场空间广阔，人工麝香与天然麝香等同配方使用，人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，解决了天然麝香长期供应不足的状态，人工麝香的市场需求将保持稳定增长态势，市场空间广阔。同时，在化妆品领域，人工麝香因其独特的香气与调香特性，被广泛应用于高端护肤品、香水等领域，亦具有较好的市场增长需求。

北京联馨系我国人工麝香唯一生产商，宏济堂系人工麝香上游原料麝香酮的唯一供应商，人工麝香及其麝香酮存在较高的技术壁垒，供给保持稳定，竞争格局良好。

（2）安宫牛黄丸

①市场份额变化

安宫牛黄丸组方源自清代吴瑭（1758-1836）《温病条辨》，由 11 味药材组成。安宫牛黄丸主要用于治疗脑卒中急性期、重型颅脑损伤和精髓损伤、重型感染、病毒性脑炎和肿瘤等引起的高热、昏迷。近年来，我国安宫牛黄丸行业市场规模整体保持增长，2024 年安宫牛黄丸销售额为 46.91 亿元。根据米内网数据统计，报告期内，标的公司安宫牛黄丸市场占有率稳定，报告期各期市

占率均超 10%，位列行业第三。报告期后，标的公司继续加大安宫牛黄丸产品的推广，市场地位领先，市场份额较为领先。

②报告期产销量及售价波动情况

报告期内，安宫牛黄丸销售价格基本保持一致，销量及产量波动较小，具体情况如下：

单位：万丸、元/丸

年度	2024 年度	2023 年度
产量	422.30	435.94
销量	483.30	461.61
产销率	114.44%	105.89%
销售价格	51.01	50.18

注：安宫牛黄丸未区分单人工系列及双人工系列。安宫牛黄丸（双人工）系配方中同时使用了人工麝香和人工牛黄替代了天然的麝香和牛黄，安宫牛黄丸（单人工）系配方中仅使用了人工麝香替代天然麝香，而牛黄仍使用天然牛黄。

标的公司主要产品安宫牛黄丸 2023 年度产销率为 105.89%，2024 年度产销率为 114.44%。报告期内，标的公司安宫牛黄丸产销率较高，销售价格保持稳定。

③下游行业市场供需及竞争情况

近年来，我国安宫牛黄丸行业市场规模保持增长。根据米内网数据显示，2020-2024 年我国安宫牛黄丸销售额从 35.09 亿元增加到 46.91 亿元，复合增长率为 7.53%。未来，随着中国社会老龄化趋势的加剧，以及人们对健康问题的重视，安宫牛黄丸在治疗脑卒中等疾病方面的需求有望增加。特别是在中老年人群中，预计未来将有更广泛的应用，市场仍有上升空间。

报告期内，安宫牛黄丸主要厂商为北京同仁堂、南京同仁堂以及标的公司等老字号中成药企业，相关企业的品牌知名度较高，更受终端用户的认可。根据米内网数据统计，安宫牛黄丸市场主要厂商如下表所示，主流厂商的市场竞争格局保持稳定：

排名	2024 年度		2023 年度	
	公司	市场份额	公司	市场份额
1	北京同仁堂	40%以上	北京同仁堂	40%以上
2	南京同仁堂	15%以上	南京同仁堂	15%以上

排名	2024 年度		2023 年度	
	公司	市场份额	公司	市场份额
3	宏济堂	10%以上	宏济堂	10%以上

（3）阿胶

①市场份额变化

我国阿胶产业具有明显的集中性，且市场规模巨大，2024 年我国阿胶销售额到达 50.43 亿元。从地域看，山东、河南、河北、四川等省份是阿胶的主要产区，其中山东省尤为突出，是我国阿胶生产第一大省。从企业看，阿胶作为传统中药产品，其品牌对消费者的影响较大。根据米内网中阿胶行业产品销售数据，宏济堂阿胶位列市场前列。

根据米内网数据统计，标的公司阿胶产品 2023 年度及 2024 年度市占率均超 10%，市场地位领先。

②报告期产销量及售价波动情况

报告期内，标的公司阿胶产品，销售价格保持稳定，销量逐步提升，但产量下降明显，具体情况如下表所示：

单位：万克、元/克

年度	2024 年度	2023 年度
产量	16,572.05	46,137.68
销量	20,720.40	14,363.88
产销率	125.03%	31.13%
销售价格	0.90	0.80

标的公司主要产品阿胶 2023 年度产销率为 31.13%，2024 年度产销率为 125.03%，阿胶产量及产销率波动主要原因系 2023 年度标的公司判断市场会有大幅增长，因此针对阿胶产品大量排产，增加渠道备货以开拓市场，因此产销率较低，但销售情况未及预期，阿胶存货增加，标的公司调整 2024 年度生产计划，减少阿胶生产，因此产销率增加。

③下游行业市场供需及竞争情况

根据米内网数据显示，2020 年至 2022 年，受公共卫生事件影响，阿胶销售额增长放缓，但随着居民健康保健意识提升，消费者加大了对阿胶的购买需

求，2023 年市场规模快速恢复。随着上述影响变弱后，受宏观经济增速放缓以及消费动力减弱等因素影响，2024 年阿胶销售额回落至 50.43 亿元，但仍保持较高水平。未来，随着宏观经济逐步稳中向好，提振消费相关措施得到稳步推行，同时我国人口老龄化加剧，健康意识提升，阿胶的市场规模将持续增长，市场空间较大。

报告期内，阿胶主要厂商为东阿阿胶、山东福牌阿胶以及标的公司等，相关企业的品牌知名度较高，更受终端用户的认可。根据米内网数据统计，报告期各期，阿胶市场主要厂商如下表所示：

排名	2024 年度		2023 年度	
	公司	市场份额	公司	市场份额
1	东阿阿胶	45%以上	东阿阿胶	45%以上
2	山东福牌阿胶	25%以上	山东福牌阿胶	25%以上
3	宏济堂	10%以上	宏济堂	10%以上

未来，阿胶行业龙头效应将加快体现，东阿阿胶、山东福牌阿胶及宏济堂前三位的市占率较高，未来阿胶产品的市场占有率将逐步向龙头聚集。

2、剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因

（1）标的公司投资收益情况

2023 年度和 2024 年度，标的公司投资收益金额分别为 10,764.19 万元和 9,607.97 万元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和债权投资在持有期间取得的利息收入。宏济堂投资收益的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
权益法核算的长期股权投资收益	5,230.08	6,499.11
债权投资在持有期间取得的利息收入	4,377.89	4,161.75
处置长期股权投资产生的投资收益	-	103.34
合计	**9,607.97**	**10,764.19**

①权益法核算的长期股权投资收益

权益法核算的长期股权投资收益具体为北京联馨 24%股权产生的投资收益。标的公司持有北京联馨 24%股权，并派驻一名董事，标的公司对北京联馨 24%股权计入长期股权投资科目，采用权益法核算。北京联馨核心产品为人工麝香，

该产品为中成药重要中药材，北京联馨为唯一获批生产人工麝香的企业，盈利能力较好，进而权益法核算的长期股权投资收益金额较大。

②债权投资在持有期间取得的利息收入

债权投资在持有期间取得的利息收入具体为报告期内，标的公司存在控股股东及其关联方的资金占用，标的公司对相应资金占用计提的利息收入。

（2）剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄

2023 年度和 2024 年度，剔除投资收益后，标的公司净利润分别为-3,865.41 万元和 1,206.11 万元，净利润水平较薄。其中，标的公司因大股东资金占用利息收入具有阶段性，大股东资金占用相应影响标的公司资金周转情况，使得标的公司有息融资规模扩大、利息支出显著提高，不考虑大股东资金占用的情况下，标的公司自身的利息支出将显著减少；同时，北京联馨盈利水平突出，标的公司对北京联馨的投资收益具有可持续性。因此，考虑投资收益的净利润亦能够有效体现宏济堂的盈利水平。

同时，随着外部市场转好，宏济堂中成药业务业绩逐渐释放，同时标的公司已加强人员考核和成本费用的有效性管理，员工数量有所减少，职工薪酬有所下降，各项费用开支更加匹配标的公司经营规模，标的公司的盈利能力将有所提升。具体分析如下：

①标的公司报告期内存在控股股东及其关联方资金占用，导致标的公司的财务费用较高

报告期内，间接控股股东力诺集团及其关联方存在从标的公司拆出资金情形，截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团及其关联方占用标的公司的本金金额为 6.29 亿元，拆借系出于力诺集团的资金周转需要。具体情况详见本回复“问题二/一、报告期内力诺集团及其关联方资金占用的形成原因、占用形式、发生金额、占用资金流向，以及截至回函日资金占用余额、本金及利息偿还时间及金额，截至回函日是否存在未解决或新增的资金占用”的具体内容。

鉴于上述资金占用的情况，标的公司基于自身业务发展及资金周转需求，从金融机构借款的金额较大，报告期内产生较大金额的利息支出，2023 年度和 2024 年度，利息支出金额分别为 4,636.34 万元和 4,881.79 万元。截至 2025 年 6

月 30 日，标的公司向金融机构借款金额相较于报告期末下降了 2,088.17 万元，随着标的公司逐步理清自身资金需求，合理安排控股股东所偿还的各项资金，后续标的公司向金融机构的借款金额将逐步下降，利息支出亦将同步下降。

②标的公司基于对前期对市场的判断，认为收入会有大比例的增长，因此报告期内人员配置较多，各项费用开支金额较大

报告期内，标的公司销售费用分别为 40,468.65 万元和 36,535.08 万元，销售费用率分别为 34.05%和 28.48%，销售费用较高，并且销售费用主要为销售人员薪酬。主要系前期基于对市场的积极预判，标的公司组建了较大规模的销售团队，为有效推广标的公司产品，标的公司建立了大规模的中成药销售团队，2023 年末以及 2024 年末，标的公司销售人员分别为 1,611 人以及 1,202 人，人数众多，使得报告期内标的公司销售人员职工薪酬金额较高，分别为 20,716.29 万元以及 19,593.68 万元，相应的各项差旅费、招待费用较高。同时，标的公司也阶段性投入了较高的广告宣传费用，进一步拉高了销售费用。

报告期内，标的公司研发费用分别为 6,843.24 万元和 8,328.84 万元，占营业收入的比例分别为 5.76%和 6.49%。报告期内，基于市场需求快速增长的判断，标的公司配备了较多的研发人员，开展各类新产品的研发工作，同时进行较多新产线工艺的产品验证，研发人员数量及研发领料增加明显，其中 2024 年度莱芜新产线工艺验证投入材料费用 805.00 万元。标的公司研发费用占营业收入比例分别为 5.76%以及 6.49%，明显高于同行业上市公司平均水平 3.93%以及 3.78%。

③北京联馨盈利水平突出，标的公司对北京联馨的投资收益具有可持续性

由于人工麝香研发技术壁垒及规模化生产壁垒较高，自北京联馨人工麝香获批新药证书至本回复出具日，仍不存在获批生产人工麝香或进入临床试验阶段的人工麝香企业，当前北京联馨系我国人工麝香唯一生产商。标的公司对北京联馨的投资收益具有可持续性。

人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔，具体详见本回复 “问题七/一/（三）/2、人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市

场空间广阔”具体内容。

④标的公司已加强人员业绩考核和成本费用有效性管理，更加贴合市场行情以及标的公司的实际经营需求

标的公司已加强人员业绩考核和成本费用有效性管理，2025 年以来相关的人员薪酬、差旅费、业务招待费以及广告费用等支出更为重视投入产出原则。此外，标的公司研发费用在经过前期集中投入后，后续更加注重费用开支的使用效率，使其更加与标的公司的发展阶段以及经营规模相匹配。

3、主营业务毛利率持续下滑的趋势与可比公司是否一致

报告期内，标的公司主营业务的毛利率与可比上市公司对比情况如下：

公司简称	2024 年度	2023 年度	毛利率变动
同仁堂	43.77%	47.11%	-3.34%
达仁堂	48.16%	43.95%	4.22%
东阿阿胶	72.49%	70.30%	2.18%
佛慈制药	30.62%	31.11%	-0.49%
太龙药业	44.05%	44.94%	-0.88%
桂林三金	79.14%	79.15%	-0.01%
平均值	**53.04%**	**52.76%**	**0.28%**
宏济堂	**51.39%**	**57.26%**	**-5.87%**

报告期内，可比上市公司主营业务毛利率的平均值分别为 52.76%、53.04%，整体持平。

报告期内，标的公司主营业务毛利率有所下降，主要系中成药业务中的阿胶产品毛利率下降较多所致，2023 年度标的公司阿胶毛利率为 36.02%，2024 年度，标的公司结合市场以及库存情况，控制阿胶产品的产量，由上年度的 46,137.68 万克下降至当年的 16,572.05 万克，导致当期阿胶产品分摊的单位成本较高，毛利率下降至 25.43%，进而拉低了标的公司 2024 年主营业务毛利率。2024 年标的公司阿胶的产销率为 125.03%，未来随着存货陆续得到消化，标的公司生产安排将更加合理，毛利率预计将得到回升。

2024 年，同行业可比上市公司中，同仁堂、佛慈制药、太龙药业、桂林三金的主营业务毛利率较 2023 年出现不同程度下滑，而达仁堂、东阿阿胶的主营

业务毛利率有所上升，主要系：1、2024 年达仁堂主营业务毛利率上升，主要系达仁堂 2024 年主营业务收入由 82.06 亿元下滑至 72.92 亿元同比下降 11.13%，其中医药工业收入下降 4.39 亿元，同比下降 8.19%，医药商业收入同比下降 6.49 亿元，同比下降 17.25%。医药工业业务毛利率为 72.57%，远高于医药商业业务毛利率 6.78%，基于收入结构发生变动，达仁堂主营业务毛利率上升；2、东阿阿胶于 2024 年通过供应链智能化升级，并扩大了高毛利产品占比，其成本端进一步优化，导致当年营业成本上涨幅度小于营业收入上涨幅度，毛利率出现小幅上升。

因此，同行业可比上市公司中，较多亦呈现毛利率下降的态势，标的公司与部分同行业可比上市公司的主营业务毛利率变动存在差异，主要系产品结构差异以及标的公司阶段性进行生产安排调整所致，具有商业合理性，未来随着外部市场向好，库存持续消化，标的公司进一步优化生产安排，毛利率预计将有所回升。

（二）《中药标准管理专门规定》等医药行业法律法规及集中带量采购等是否对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施

1、《中药标准管理专门规定》

（1）《中药标准管理专门规定》政策实施背景

2024 年 2 月 5 日，国家药品监督管理局发布《中药标准管理专门规定（征求意见稿）》，适用范围包括中药材、中药饮片、中药配方颗粒、中药提取物、中成药等药品标准管理。围绕建立“最严谨的标准”，将药品标准的通用性要求与中药自身特点相结合，针对中药标准管理的共性问题、难点问题，从政策、技术层面予以明确。该规定旨在进一步加强中药标准管理，建立符合中医药特点的中药标准体系，促进中医药传承创新发展。国家药品监督管理局于 7 月 4 日审议通过《中药标准管理专门规定》,该规定自 2025 年 1 月 1 日起施行。

（2）《中药标准管理专门规定》是否对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施

《中药标准管理专门规定》紧扣中药标准特点和要求，彰显传承中医药特色，注重强调中药质量的整体控制和过程控制，全面系统梳理中药标准管理的

有关规定和内容，在吸纳《中国药典》“凡例”“通则”以及《国家药品标准工作手册》等内容基础上，针对中药标准管理的共性问题、难点问题，从政策、技术层面分别予以明确，形成总则、基本要求、中药材标准、中药饮片标准、中药提取物与中药配方颗粒标准、中成药标准、中药标准修订和监督实施。

宏济堂为药品制定了高于国家药品标准的公司内部质量控制标准，提高了药品关键检查项目的指标，进行药品上市前后全流程质量溯源控制。标的公司通过研发管理、临床研究、产品中试、新产品试制及质量控制等环节，充分保证了产品质量的可靠性、稳定性和先进性。标的公司始终采用严格的质量标准控制药品质量，从物料到中间产品再到成品均严格把关。

宏济堂根据《药品管理法》《药品生产监督管理办法》文件要求，制定了相应的纠正预防措施，明确药品质量风险管理职责，保障持续健全的质量管理体系。报告期内，标的公司未发生质量纠纷情况，《中药标准管理专门规定》未对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施。

2、集中带量采购

（1）集中带量采购政策实施背景

自 2018 年 11 月开始实施的药品集中带量采购政策是继“两票制”政策后国家深化医药卫生体制改革、完善药品价格形成机制的进一步举措。相关政策颁布后，国家、省级以及省际联盟已开展了多批次的药品集中带量采购，其中主要涉及化学药和生物制品。2021 年 1 月，国务院办公厅发布《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》，要求推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展，药品范围逐步覆盖国内上市的临床必需、质量可靠的各类药品，做到应采尽采。

为贯彻落实国务院办公厅的前述意见，2021 年 9 月 25 日，湖北省牵头组织实施首个中成药省际联盟集中带量采购，此后广东联盟、北京市中成药带量采购、山东省中成药集中带量采购及全国中成药联盟集中带量采购等陆续展开。

（2）集中带量采购政策实施主体

《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》中明确，国家和地方分级开展药品集中带量采购工作。其中，国家组织对部分通过一致性

评价的药品开展集中带量采购，根据市场情况开展专项采购，指导各地开展采购工作；各省（自治区、直辖市）对本区域内除国家组织集中带量采购范围以外的药品独立或与其他省份组成联盟开展集中带量采购。

中成药集中带量采购方面，湖北联盟、广东联盟及全国中成药联盟集中带量采购均系各省份与其他省份共同组成联盟开展集中带量采购，并委派代表组成中成药省际联盟集采领导小组办公室（或相似职责组织）实施中成药集中带量采购；北京市中成药带量采购与山东省中成药集中带量采购分别为北京市、山东省组织开展。前述中成药集中带量采购具体实施主体分别是：

项目	开展时间	参与地区	具体实施主体
湖北联盟	2021.09.25	湖北省、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、福建省、江西省、河南省、湖南省、海南省、重庆市、四川省、贵州省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团	湖北省医疗保障局承担中成药省际联盟集采领导小组办公室日常工作并负责具体实施
广东联盟	2021.12.24	广东省、山西省、河南省、海南省、宁夏回族自治区、青海省	广东省药品交易中心有限公司负责具体实施
北京市中成药带量采购	2022.07.29	北京市	北京市医疗保障局组织开展
山东省中成药集中带量采购	2022.08.11	山东省	山东省公共资源交易中心负责具体实施
全国中成药联盟集中带量采购（注）	2022.09.09	湖北省、北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、江西省、山东省、河南省、广东省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团	国家医疗保障局指导，湖北省医疗保障局承担联合采购办公室日常工作并负责具体实施
《全国中成药采购联盟集中采购文件（首批扩围接续）》	2024.12.01	湖北省、北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、江西省、山东省、河南省、广东省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团	国家医疗保障局指导，湖北省医疗保障局承担联合采购办公室日常工作并负责具体实施

上述最终集中带量采购中选结果的具体执行由各省、自治区、直辖市医疗保障局在省级药品集中采购平台组织开展。

（3）集中带量采购是否对标的资产生产经营产生重大不利影响及应对措施

截至本回复出具之日，标的公司已经形成销售的产品中，仅血府逐瘀口服液产品涉及集中带量采购。血府逐瘀口服液的销售情况及销售金额占标的公司营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年
血府逐瘀口服液销售收入	2,431.80	2,124.29
营业收入	128,287.26	118,859.63
占比	1.90%	1.79%

报告期内，标的公司纳入集中采购的产品销售金额、销售金额占营业收入比例较小，“集中带量采购”政策对标的公司收入、利润、市场占有率等日常生产经营方面不存在重大不利影响。

（三）标的资产该业务的持续经营能力是否存在不确定性

1、标的公司业务具有较大的市场基础及增长空间

标的公司主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产和销售。得益于居民生活水平提升、健康意识增强以及国家持续加大的政策支持力度，近年来中成药市场规模呈现稳步增长态势。综合各方面因素研判，中成药市场在中长期内预计仍将保持上升趋势。国家对中成药发展的鼓励与扶持政策持续强化，将进一步驱动中药工业规模的扩张。

近年来，中国中成药市场呈现出稳定增长的发展态势，已成为全球最大的中成药市场之一。随着居民生活水平的提高和健康意识的增强，加之近几十年来我国居民的疾病出现了从传染性疾病向慢性非传染性疾病转变的趋势，心脑血管疾病、呼吸系统疾病、内分泌系统疾病等疾病的发病率呈现明显的上升趋势，中成药因其天然、副作用小等特点，市场需求持续增长。根据中康 CMH 统计数据显示，2017 年至 2022 年，我国中成药销售额由 1,439.49 亿元上升到 1,808.82 亿元，达到近几年高峰。2023 年及 2024 年受国内经济增速放缓、公共卫生事件放开后回归常态化增长等因素影响略有回落，但下游领域的市场需求基础较大。

2、标的公司作为中华老字号，品牌效应较强，产品布局丰富

宏济堂的核心业务涵盖中成药、健康产品以及麝香酮等产品的研发、生产与销售。标的公司产品线丰富且品类齐全，截至本报告书签署日，已累计获得药品注册批件 150 个。在这些产品中，35 个入选国家基本药物目录，90 个纳入国家医保目录，并拥有 7 个独家品种和 2 个独家剂型药品。

市场表现方面，据米内网数据库统计，宏济堂的阿胶及安宫牛黄丸在 2023 年市场份额行业地位领先，市场认可度较高。此外，宏济堂作为人工麝香核心原料——麝香酮的全国独家供应商，其《人工麝香研制及其产业化》项目曾荣获国家科学技术进步一等奖。

经过多年发展，宏济堂构建了成熟的经营体系，服务网络遍布全国大部分省份。标的公司品牌底蕴深厚，“宏济堂”于 2006 年被商务部认定为首批“中华老字号”，其传统中医药文化亦入选国家级非物质文化遗产名录。宏济堂还获得了多项重要资质与荣誉，包括山东省独角兽企业、山东省瞪羚企业、山东省百年品牌重点培育企业、山东省制造业百家高端品牌培育企业等。

3、标的公司拥有显著的竞争优势

标的公司具备明显的产品质量优势、品牌优势，完整的产品服务体系，可靠的客户服务能力，优秀的销售能力，能够满足下游医疗终端的需求，树立了标的公司的品牌和影响力，具体参见本回复 “问题七/五/（二）/2、标的公司作为中华老字号，品牌效应较强，产品布局丰富，参与的《人工麝香研制及其产业化》项目于 2015 年荣获国家科技进步一等奖，科研能力较强，具有较强的竞争优势”相关内容。

4、标的公司中成药及麝香酮业务居于国内领先地位，核心单品均位于行业前三名

标的公司的中成药及麝香酮业务均居于国内领先地位，其标的公司麝香酮产品均销售至北京联馨用于人工麝香的生产，标的公司麝香酮产品系人工麝香麝的香酮原料唯一供应商。而安宫牛黄丸、阿胶等产品市场行业地位领先。具体参见本回复之“问题四/一/（一）结合报告期内及期后标的资产中成药及麝香酮市场份额变化、历史期产销量及售价波动情况、下游行业市场供需及竞争情况等，说明剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因，主营业务

毛利率持续下滑的趋势与可比公司是否一致”的具体内容。

二、结合报告期内在建工程主要项目进展、产品及产能规划情况等，说明在主要产品毛利率下滑及产能利用率下滑的情况下建设新厂区、新车间的原因及合理性，预计相关产能投产安排和产能消化情况，在建工程计价准确性、转固及时性、与投资活动现金流支出的匹配性

（一）在建工程主要项目进展、产品及产能规划情况

报告期各期末，标的公司主要的在建工程项目为商河新建项目、丸剂车间新建项目和莱芜厂区新建项目，上述在建工程项目合计占报告期各期末在建工程期末余额的比例分别为81.19%、83.06%，上述在建工程项目基本情况如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日		2023年12月31日		工程状态	达到预计可使用状态时间
	余额	占比	余额	占比		
商河新建项目	6,000.94	41.91%	744.79	4.70%	建设中	2026年上半年
丸剂车间新建项目	4,629.22	32.33%	0.26	0.002%	建设中	2026年上半年
莱芜厂区新建项目	995.40	6.95%	12,411.11	78.35%	主要工程已转固	主要工程已转固
合计	**11,625.56**	**81.19%**	**13,156.17**	**83.06%**	-	-

上述在建工程主要在建项目的产品及产能规划情况如下所示：

（1）截至2024年12月31日，商河新建项目仍在建设中，预计2026年上半年达到可使用状态进行生产，项目规划的主要产品为麝香酮，规划产能为麝香酮3吨；

（2）2024年6月，莱芜厂区新建项目主要工程完工投产，达到预计可使用状态转为固定资产，项目规划的主要产品为雏凤精、海龙蛤蚧口服液、血府逐瘀口服液等口服液类产品，规划产能约4.6亿支口服液类产品；

（3）截至2024年12月31日，丸剂车间新建项目仍在建设中，预计2026年上半年达到可使用状态开始生产，主要产品为安宫牛黄丸、牛黄清心丸和苏合香丸等大蜜丸类产品，规划产能约2,015万丸。

（二）建设新厂区、新车间的原因及合理性，预计相关产能投产安排和产能消化情况

报告期内，标的公司新建产能涉及的相关产品具有一定市场空间，竞争格局较好。本次新建产能将进一步加强标的公司安宫牛黄丸等丸剂、麝香酮、各类口服液等核心产品的生产效率，降低标的公司产品单位成本，形成规模效应，解决标的公司产能瓶颈，扩大优势、核心产品产量，进一步提高市场占有率，进一步提升标的公司竞争力，助力标的公司实现跨越式发展，具有必要性及合理性：

1、标的公司产能利用率相对较高，无法满足标的公司未来 5 年持续发展的需要

标的公司新建厂区及车间涉及的主要产品为麝香酮、口服液类产品以及丸剂类产品，上述主要产品的产能利用率情况如下所示：

单位：万支/万克/万丸

序号	主要产品名称	项目	2024 年度	2023 年度
1	麝香酮	产能	200.00	200.00
		产量	146.75	216.93
		产能利用率	73.38%	108.47%
2	口服液类产品	产能	2,100.00	5,040.00
		产量	1,620.80	4,615.09
		产能利用率	77.18%	91.57%
3	大蜜丸类产品	产能	1,160.00	1,160.00
		产量	1,586.51	764.30
		产能利用率	136.77%	65.89%

注：口服液类产品仅统计老厂区 2024 年 1-5 月产能，未统计莱芜厂区新建项目产能，2024 年 6 月后标的公司口服液类产品更换至莱芜厂区新建项目进行生产。

报告期各期，标的公司新建产能涉及的主要产品系麝香酮、口服液类及丸剂类产品，具体分析如下：

（1）商河新建项目

商河新建项目是由标的公司和商河县政府共同建设的集自动化、数字化、智能化于一体的绿色生态型医药产业项目。报告期内，标的公司的麝香酮产能为 2 吨、报告期内平均产能利用率为 90.92%，标的公司麝香酮产品产能利用率较高，标的公司根据市场需求变化趋势且麝香酮产品的毛利率较高，建设新厂

区打造智能工厂扩大产能，建成后麝香酮规划产能可达 3 吨。

麝香是逾 400 种中成药的关键成分，尤其在心脑血管（如片仔癀、安宫牛黄丸）及跌打损伤类药品中不可或缺。然而，作为天然麝香来源的野生麝鹿资源匮乏，属国家一级保护动物，严禁非法捕猎与取香。随着国家持续出台中医药产业扶持政策，麝香类中成药市场前景广阔。人工麝香作为天然麝香的等效替代品，在配方中已获同等应用，有效缓解了天然麝香长期供应短缺的局面。

除此以外，自 1994 年标的公司麝香酮及北京联馨人工麝香获得新药证书后，至今尚无其他企业的同类产品获批或进入临床。人工麝香作为独家品种，且其核心原料麝香酮由宏济堂独家供应，已维持超 30 年；麝香酮技术门槛高，宏济堂融合智能化纯化工艺产出高纯度产品，其人工麝香研发与产业化项目曾获国家科技进步一等奖，仿制难度大；宏济堂麝香酮生产工艺严格保密，外部企业难以获取生产流程、参数及质量标准等关键信息，且宏济堂已拥有多项相关授权发明专利。

人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔，具体详见本回复“问题七/一/（三）/2、人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔”具体内容。此外，标的公司为北京联馨人工麝香独家供应麝香酮原料，北京联馨独家生产人工麝香，在产能利用率已经较高的情况下，若因产能不足影响麝香酮供应以及北京联馨人工麝香的生产，会影响较多中成药的生产安排，因此标的公司亦需要提前规划产能建设工作，新建相关产能具有合理性。

（2）莱芜新建厂区

莱芜新建厂区主要产品为各类口服液，莱芜新建厂区投产之前，2023 年度标的公司口服液的产能为 5,040.00 万支，产能利用率为 91.57%，产能利用率较高，其中代表性产品雏凤精、海龙蛤蚧以及血府逐瘀等口服液受市场认可，销量保持增长态势，有望成为标的公司未来的主打产品。受困于产能不足，报告期内无法将口服液类产品的业绩完全释放，因此决策投资新厂发展市场前景良好的中成药业务中的口服液类产品，预计口服液产能达 4.6 亿支，并替代原有老旧生产车间。

莱芜新建厂区通过数智化生产流程改进生产工艺、提高了产品质量、降低了综合生产成本、综合提升了标的公司运营效率，与标的公司未来经营战略相契合具备合理性及必要性。2024 年 6 月莱芜新建厂区通过 GMP 验收后，达到预定可使用状态，2024 年 7-12 月标的公司口服液类产品产量约为 7,257 万支，环比上升 447.79%，年化产量将超过 1 亿支，随着莱芜新建厂区产能逐步爬坡，产能利用率将逐步提升。

国家政策对中成药的鼓励和支持持续向好，中成药口服液因其便利性、便于携带、易吸收、在体内很快达到有效血药浓度，越来越多的方剂开始逐步转为通过口服液进行生产，具有较大的市场空间。而标的公司自成立以来深耕中成药行业，作为中华老字号，品牌效应较强，具有品牌、产品及质量等优势等，雏凤精、海龙蛤蚧等拳头口服液产品市场知名度持续上升，销量增长迅速，口服液将成为标的公司未来的主打剂型。

综上所述，报告期内受限于产能，无法完全释放口服液类产品业绩，中成药类口服液市场预计向好，标的公司具有明显的品牌优势、产品优势及质量优势，随着莱芜新建厂区完成产能爬坡，标的公司口服液类产品的产量及销量将持续提升，标的公司新建口服液类产品产能具有合理性。

（3）丸剂车间新建项目

丸剂车间新建项目主要产品为大蜜丸及其封装产品，具体包括安宫牛黄丸、牛黄清心丸、苏合香丸等。报告期内，标的公司主要丸剂产品的产销状况良好，平均产能为 1,160 万丸，2024 年产能利用率为 136.77%，产能利用率处于较高水平，主要原因系标的公司现大蜜丸类产能受限，相关生产线的自动化水平较低，且现有产能不能满足逐渐增长的需求，标的公司增配生产人员，采用 24 小时生产的方式进行生产。因此建设新厂区扩大产能提高产量，同时新产线自动化水平的提高会降低产品生产成本，丸剂车间投产后，可实现 2,015 万丸的产能。

丸剂数智工厂首创六角形锦缎盒全自动包装产线，该产线能够实现包装流程自动化操作，解决传统人工包装效率低、质量不稳定的问题，将提升中药产品包装标准化与精细化水平，标的公司丸剂车间新建项目具有合理性及必要性。

此外，丸剂类中成药市场规模亦增加明显，以丸剂类核心产品安宫牛黄丸为例，近年来，我国安宫牛黄丸市场规模持续扩大，米内网数据显示，其销售额已从2020 年的 35.09 亿元攀升至 2024 年的 46.91 亿元，复合年增长率（CAGR）达7.53%。未来，伴随中国社会老龄化进程加速及居民健康意识提升，安宫牛黄丸在脑卒中等疾病的治疗需求预计将进一步增长。此外，其他牛黄清心丸、苏合香丸等丸剂产品由于其价格相对较低，在日常预防以及长期服用等方面具有一定优势，尤其在庞大的中老年群体中，也呈现出良好的应用前景，市场空间有望持续扩容。

综上所述，报告期内受限于产能，无法完全释放丸剂类产品业绩，且丸剂类中成药市场规模持续提升。随着新建产线完工，标的公司丸剂类产品的产量及销量将持续提升，标的公司新建丸剂类产能具有合理性。

2、标的公司新建产能所需时间较长，在现阶段新建产能具有必要性

由于药品生产对生产条件和环境要求较高，且需要主管部门验收并取得 GMP 认证方能进行生产，药品产品的生产线建设从规划立项到竣工生产的周期较长，一般需要 4-5 年甚至更长的时间。这就要求医药制造企业必须提前规划产能，否则将会丧失未来市场竞争中的主动权，不利于标的公司抓住市场机会扩大经营规模。由于目前产能利用率和产销率已经较高，为了在未来市场竞争中取得主动权，现阶段标的公司扩大产能具有较强的必要性。

3、标的公司将提升营销推广能力，拓展国际市场，积极消化新建产能

上述项目建成并投产后，标的公司将通过优化经销商/配送商管理体系、完善销售团队建设、加强学术推广等措施进一步提高营销能力，从而保证新增产能的消化，具体措施如下：

（1）标的公司将继续深化与配送商及推广商的合作关系，维护并拓展具有优势渠道资源的经销商/配送商，为其提供专业的培训活动，并加强监督管理，构建强有力的经销商/配送商管理体系；

（2）发行人将构建更加高效的销售团队，在员工数量、绩效激励、业务培训、售后服务等方面进一步优化补强，通过打造专业化的销售团队帮助标的公司拓展更多市场份额；

（3）目前，标的公司海外销售占比较低，未来仍有较大提升空间。新建项目建成并投产后，发行人将积极拓展海外销售的渠道，并开发实力雄厚的海外客户，提升海外市场份额，从而保证新增产能的消化。

综上，新建产能涉及的主要产品具有一定市场空间，竞争格局较好，产能规划合理，具有必要性及合理性，新增产能的消化障碍较小，不存在重大不确定性。

（三）在建工程计价准确性、转固及时性、与投资活动现金流支出的匹配性

1、在建工程计价准确性、转固及时性

根据《企业会计准则》及应用指南的相关规定，自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成；是否达到预定可使用状态具体从以下几个方面判断：（1）符合资本化条件的资产的实体建造（包括安装）或者生产工作已经全部完成或者实质上已经完成；（2）所购建或者生产的符合资本化条件的资产与设计要求、合同规定或者生产要求基本相符，即使有极个别与设计、合同或者生产要求不相符的地方，也不影响其正常使用；（3）继续发生在所购建或生产的符合资本化条件的资产上支出的金额很少或者几乎不再发生。

对于生产线、设备等需要调试安装类在建工程，标的资产的设备类资产完成安装调试、达到合同预定验收标准及标的公司相关部门验收标准且通过 GMP 验收后予以转固，经相关人员签字确认后的固定资产验收报告作为在建工程达到预定可使用状态转固的依据。

报告期内，标的公司主要在建工程项目转固时点主要情况如下：

单位：万元

主要转固项目	转固金额	转固时间点	转固依据
莱芜厂区新建项目	19,267.00	2024 年 5-6 月陆续转固	通过 GMP 验收后，达到预定可使用状态后转固

综上所述，报告期内，标的公司在建工程成本归集及核算的相关内部控制完善并得到有效执行，标的公司会计基础工作规范，能够确保在建工程核算准确、完整。

标的公司在建工程核算办法中规定了在建工程的核算范围，标的公司主要在建工程合同均已建立台账，并及时记录相关合同信息、发票信息及支付信息，工程支出已经相关管理层审批复核。标的公司各在建工程均为独立的建设项目，可单独区分，标的公司根据合同、发票、付款资料、工程进度单等原始凭据确认在建工程的入账价值，达到预定可使用状态时转入固定资产。标的公司在建工程转固具有及时性，不存在达到预定可使用状态未结转到固定资产的情况，在建工程转固时点及时，转固时点符合《企业会计准则》的规定。

2、在建工程各期增加金额和投资活动现金流支出金额的匹配性

报告期内标的公司在建工程各期增加金额和投资活动现金流支出金额具体如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
资产负债表科目：		
固定资产增加金额	10,556.00	1,559.28
在建工程增加金额	18,644.21	6,880.22
人员工资计入在建工程金额	-2,371.22	-1,664.23
借款利息资本化计入在建工程金额	-173.97	
长期资产相关进项税	1,725.67	656.77
无形资产、长摊增加金额	463.54	525.20
其他非流动资产增加	-1,011.79	-634.67
应付长期资产购建款减少	-13,439.60	160.14
票据支付长期资产款	-3,043.93	-2,899.91
融资租赁资产	-2,253.00	
合计	**9,095.90**	**4,582.79**
现金流量表科目：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金：	9,095.90	4,582.79

如上表所示，标的公司报告各期“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”与账面长期资产增加金额相匹配。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅并取得米内网数据，确认标的公司主要产品所占市场份额情况；查阅并取得收入明细表，确认标的公司各主要产品的销售金额及报告期内销售价格；查阅并取得标的公司投资收益明细表；查阅并取得同行业上市公司定期报告，与标的公司重要财务指标进行对比；查阅《中药标准管理专门规定》等医药行业法律法规及集中带量采购相关制度规定；获取并查阅标的公司收入成本明细表，确认标的公司纳入集中带量采购的产品收入情况；

2、获取报告期各期末标的公司在建工程明细表，了解各在建工程项目的具体构成；获取标的公司大额在建工程相关立项报告、建设施工合同、发票、付款凭证、验收报告等支持性文件，检查在建工程计价是否正确；访谈标的公司高级管理人员，了解标的公司主要在建工程项目的建设周期、报告期各期工程进度，是否存在应转固而未转固的情形；对报告期末在建工程进行实地监盘程序，观察在建工程进度，核实在建工程的存在性及是否达到可使用状态，是否存在减值迹象。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、剔除投资收益后报告期内标的资产净利润较薄的原因主要系宏济堂控股股东对宏济堂存在资金占用，宏济堂对外有息负债规模较大，导致财务费用上升、报告期内标的公司期间费用较高、报告期内标的公司业绩尚未完全释放；标的公司主营业务毛利率持续下滑的趋势与可比公司一致；《中药标准管理专门规定》等医药行业法律法规对标的公司的生产经营活动不存在重大不利影响；

2、标的公司报告期内新建项目所涉及的产品并不存在毛利率明显下滑及产能利用率下滑的情况，建设新厂区、新车间具有合理性；标的公司在建工程计价准确、转固及时、与投资活动现金流支出具有匹配性。

问题五、关于标的资产财务状况

申请文件显示：（1）报告期末，标的资产存货账面价值为 8.41 亿元，其中库存商品占比 46.10%，计提减值准备 0.86 亿元，原材料占比 7.41%，未计提减值准备，原材料主要为驴皮、牛黄、连翘等，存货周转率为 0.69 次，远低于行业平均值。（2）报告期内，标的资产前五大供应商中吉林省易康堂药业有限公司（以下简称易康堂）、兰陵县霁桦皮毛购销有限公司、山东立成皮毛有限公司参保人数为 0 人，易康堂成立于 2023 年 3 月，2024 年即成为标的资产第五大客户。（3）2024 年末标的资产长期应付款余额为 2.13 亿元，为融资租赁款。（4）报告期内，标的资产授权关联方山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司、山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司以及济南宏济堂中医医院有限公司使用部分宏济堂商标并收取 5 万元/年的商标使用费，同时，也授权江西仁浩医药有限公司等 4 家非关联方使用宏济堂等品牌或注册号。

请上市公司补充说明：（1）报告期各期末库存商品保质期、库龄、退货及调回情况、生产周期及销售周期、库存水平的合理性及变动的原因，订单覆盖情况、期后销售价格，结合中成药及麝香酮存货体系具体情况，说明库存商品金额持续增加的原因及合理性。（2）原材料的具体构成金额及占比，主要原材料的采购周期、备货政策，不同原材料品质、品级价格差异及库存情况。（3）发出商品对应的客户情况，期后确认收入时点，是否均有订单支持。（4）标的资产存货跌价准备测试过程和结果，同行业可比公司对比情况及差异原因分析，各期末减值准备期后转回情况，并结合存货品种、库龄、保质期以及减值测试的具体过程说明存货跌价准备计提是否充分。（5）易康堂等部分供应商参保人数较少的原因，与标的资产的合作年限，标的资产向其采购的金额是否与其生产规模相匹配，标的资产是否为易康堂等公司的主要或唯一客户，采购合同相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款是否存在差异，采购价格是否公允。（6）标的资产融资租赁的具体内容及需求情况，出租方是否为关联方及融资租赁的必要性。（7）标的资产收取商标使用费的定价标准、收入确认标准和确认时点，向关联方及非关联方收取商标使用费的价格是否存在重大差异及公允性，并结合相关合同条款等说明被许可人使用宏济堂商标生产药品产生的药品质量风险的具体承担方式。（8）标的资产采购的原材料是否涉

及濒危或法律法规保护的动植物制品等需要相关部门特殊审批的原材料，使用相关原材料的合法合规性及供应稳定性，原材料采购是否存在现金收付款、采购对方为自然人或个体工商户的情形，开票情况与采购对象、数量、金额是否匹配，相关的内部控制是否有效。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，是否采取合理措施准确区分存货库龄、质量、品级，重点说明对标的资产报告期内采购和存货项目的核查方式、核查金额和比例、核查结论。

【回复】

一、报告期各期末库存商品保质期、库龄、退货及调回情况、生产周期及销售周期、库存水平的合理性及变动的原因，订单覆盖情况、期后销售价格，结合中成药及麝香酮存货体系具体情况，说明库存商品金额持续增加的原因及合理性

（一）报告期各期末库存商品保质期、库龄、退货及调回情况、生产周期及销售周期、库存水平的合理性及变动的原因，订单覆盖情况、期后销售价格

1、报告期各期末库存商品保质期

报告期各期末，标的公司库存商品明细及保质期情况如下：

单位：万元

2024 年 12 月 31 日				
项目	**账面余额**	**剩余效期**		
		<180 天	**180-360 天**	**1 年以上**
中成药	38,116.01	6,004.66	2,436.37	29,674.97
其中：阿胶	16,796.37	2,705.85	1,082.72	13,007.81
安宫牛黄丸	5,755.85	360.85	17.01	5,377.99
麝香酮	1,323.64	-	-	1,323.64
健康产品	1,548.93	835.13	416.78	297.02
蒙脱石	1,647.58	0.15	0.13	1,647.29
其他	4,772.26	1,258.32	136.68	3,377.26
合计	**47,408.41**	**8,098.26**	**2,989.97**	**36,320.19**

2023 年 12 月 31 日				
项目	账面余额	剩余效期		
		<180 天	180-360 天	1 年以上
中成药	26,186.99	4,186.16	831.26	21,169.57
其中：阿胶	17,033.28	3,187.92	23.83	13,821.53
安宫牛黄丸	1,298.66	0.38	1.17	1,297.10
麝香酮	1,051.61	-	-	1,051.61
健康产品	1,937.78	890.99	640.83	405.96
蒙脱石	977.44	0.10	-	977.35
其他	2,366.56	1,251.18	486.08	629.31
合计	**32,520.38**	**6,328.41**	**1,958.17**	**24,233.79**

报告期各期末，标的公司库存商品的剩余效期主要为 1 年以上，占比分别为 74.52%及 76.61%。标的公司根据会计准则相关规定对存货进行减值测试，于资产负债表日存货成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，标的公司同时考虑有效期对库存商品市场可变现能力的影响，对剩余效期 6 个月内（含 6 个月）的库存商品，标的公司结合行业惯例，判断可变现净值为零，相应全额计提跌价准备。

2、报告期各期末库存商品库龄

报告期各期末，标的公司库存商品库龄分布如下表所示：

单位：万元

库龄	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比	账面余额	占比
1 年以内	33,452.32	70.56%	15,025.36	46.20%
1-2 年	2,930.57	6.18%	6,429.32	19.77%
2-3 年	4,750.11	10.02%	7,316.98	22.50%
3 年以上	6,275.42	13.24%	3,748.72	11.53%
合计	**47,408.41**	**100.00%**	**32,520.38**	**100.00%**

2023 年 12 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日，标的公司库存商品库龄 1 年以内的存货余额占比分别为 46.20%及 70.56%，考虑标的公司主要产品保质期较长（如安宫牛黄丸、阿胶保质期均为 5 年），产品保质期与库龄结构匹配。

3、库存商品退货及调回情况

报告期内，标的公司存在因包装、质量问题退货及已发出商品调回的情形，对相关退回或调回产品，标的公司已经根据会计政策进行减值测试，并计提相应存货跌价准备。详见本回复“问题三/一、结合退货及已发出产品调回的形成原因、相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方等，说明标的资产报告期内退回及调回金额大幅增长的合理性，对应存货变化及跌价准备计提情况，相关税务处理，是否符合行业惯例，是否存在从客户处退货或调回产品后，仍持续向其销售的情形，报告期各期收入确认金额、时点、退回金额相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在跨期调节收入、利润的情形”的回复内容。

4、库存商品生产周期及销售周期、库存水平的合理性及变动的原因

报告期内，标的公司主要库存商品的生产周期通常在 1-2.5 个月之间，考虑到标的公司相关产品的保质期相对较长，因此标的公司会适当进行大批量生产备货，通常用于未来 12 个月内的销售计划。

2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，标的公司库存商品余额分别为 32,520.38 万元以及 47,408.41 万元，2023 年度以及 2024 年度，标的公司营业成本分别为 55,212.70 万元以及 63,029.18 万元，标的公司库存商品保持相对合理水平，预计在未来可以得到陆续消化。

报告期各期末，标的公司库存商品增长较多，主要系报告期内，标的公司存在一定金额已发出商品调回的情形，其中 2024 年调回的存货金额较大，并在 2024 年末计入库存商品，导致 2024 中成药库存商品余额有所增加，2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，标的公司库存商品中属于调回产品的存货余额分别为 2,195.01 万元以及 10,275.06 万元。

5、报告期各期末库存商品的订单覆盖情况及期后销售价格

（1）报告期各期末库存商品的订单覆盖情况

报告期各期末，库存商品订单覆盖情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
库存商品余额	47,408.41	32,520.38
在手订单对应的存货金额	5,217.24	9,281.55
在手订单覆盖率	11.00%	28.54%

注 1：在手订单对应存货金额为订单产品对应的存货金额；
注 2：在手订单覆盖率=期末在手订单对应的存货金额/库存商品余额。

报告期各期末时点，公司库存商品的在手订单覆盖率分别为 28.54%和 11.00%。各期末公司在手订单覆盖率较低，主要系标的公司并非为订单式生产，而是根据未来一段时间的销售计划，提前进行物料采购以及排产工作，以规模化生产摊薄固定成本，并快速响应市场。

同时，标的公司与客户、经销商、配送商签订合同以及要货的周期较短，导致期末时点的在手订单金额较低。整体来看，标的公司主要产品的市场需求稳定，标的公司具有较高的品牌知名度，随着下游市场逐渐回升，标的公司库存商品预计消化情况良好。

（2）期后销售价格

标的公司主要库存商品的期后销售价格与报告期主要产品销售价格不存在重大差异。2025 年 1-6 月，麝香酮的销售价格稳定，与报告期各年度销售价格不存在差异。2025 年 1-6 月，标的公司主要库存商品阿胶及安宫牛黄丸的销售价格相较 2024 年度保持稳定，受客户结构变动影响单价可能产生一定变动，未出现大幅下降的情形。

（二）结合中成药及麝香酮存货体系具体情况，说明库存商品金额持续增加的原因及合理性

1、中成药及麝香酮的库存商品情况

报告期各期末，中成药及麝香酮的库存商品情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值
中成药	38,116.01	6,004.66	32,111.34
其中：阿胶	16,796.37	2,705.84	14,090.53

安宫牛黄丸	5,755.85	360.85	5,395.01
麝香酮	1,323.64	-	1,323.64
小计	**39,439.65**	**6,004.66**	**33,434.98**
库存商品合计	**47,408.41**	**8,660.13**	**38,748.29**
项目	**2023 年 12 月 31 日**		
	账面余额	**跌价准备**	**账面价值**
中成药	26,186.99	4,186.16	22,000.83
其中：阿胶	17,033.28	3,187.92	13,845.36
安宫牛黄丸	1,298.66	0.38	1,298.28
麝香酮	1,051.61	-	1,051.61
小计	**27,238.59**	**4,186.16**	**23,052.44**
库存商品合计	**32,520.38**	**7,050.38**	**25,470.00**

2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，宏济堂中成药及麝香酮库存商品合计账面余额分别为 27,238.59 万元以及 39,439.65 万元，占报告期各期末库存商品账面余额分别为 83.76%以及 83.19%。

2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，中成药库存商品账面余额分别为 26,186.99 万元以及 38,116.01 万元，其中，阿胶账面余额分别为 17,033.28 万元以及 16,796.37 万元，整体保持稳定，安宫牛黄丸账面余额分别为 1,298.66 万元以及 5,755.85 万元，较 2023 年末增加 4,457.19 万元。

2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，麝香酮账面余额分别为 1,051.61 万元以及 1,323.64 万元，较 2023 年末增加 272.03 万元。

2、库存商品金额持续增加的原因及合理性

报告期各期末，麝香酮库存商品账面余额基本保持稳定，其增长处在合理区间范围内。中成药库存商品账面余额增加较多，主要系报告期内，标的公司存在一定金额已发出商品调回的情形，其中 2024 年调回的存货金额较大，并在 2024 年末计入库存商品，导致 2024 中成药库存商品余额有所增加，2023 年末以及 2024 年末，标的公司库存商品中属于调回产品的存货余额分别为 2,195.01 万元以及 10,275.06 万元。

前期基于对市场的积极判断，标的公司预计有较大的销售增幅，下游客户备货亦较为积极，使得标的公司前期生产产品较多，市场销售增长不及预期，

也导致库存商品金额相对较高。后续公司拟通过控制新增同类产品生产，优先消耗现有库存，使得库存商品与销售规模更加精准地匹配。

此外，报告期内标的公司存货中库存商品跌价准备计提政策较为谨慎，对于近效期为 180 天内的库存商品判断可变现净值为零，均全额计提跌价准备。报告期各期末，标的公司存货跌价准备计提比例高于同行业可比公司，存货跌价准备计提具有充分性。

二、原材料的具体构成金额及占比，主要原材料的采购周期、备货政策，不同原材料品质、品级价格差异及库存情况

（一）原材料的具体构成金额及占比

标的公司原材料主要包括牛黄、连翘、羚羊角、人工麝香等。报告期各期末，原材料的具体构成金额及占比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例
牛黄	793.27	12.74%	1,158.64	20.44%
连翘	28.34	0.46%	736.96	13.00%
羚羊角	9.79	0.16%	664.86	11.73%
人工麝香	294.73	4.73%	222.04	3.92%
羊外肾	470.02	7.55%	8.74	0.15%
其他	4,630.89	74.37%	2,877.59	50.76%
合计	**6,227.04**	**100.00%**	**5,668.84**	**100.00%**

（二）主要原材料的采购周期、备货政策

报告期内，主要原材料采购周期、备货政策具体情况如下：

项目	采购周期	备货政策
牛黄	30 天左右	根据生产需要数量以及原材料市场行情进行备货，通常备货量在 3-6 个月左右；对于个别预期价格上涨幅度较大的原材料，备货量在 1 年及以上
连翘	30 天左右	
羚羊角	45-60 天左右	
人工麝香	30 天左右	
羊外肾	30 天左右	

标的公司不同的原材料采购周期存在差异，标的公司针对各类产品的生产

计划、订单情况、生产周期、材料市场价格等综合因素制定了具体的采购政策，标的公司原材料通常备货量在3-6个月左右，期末原材料库存水平合理。

（三）不同原材料品质、品级价格差异及库存情况

标的资产原材料中，牛黄、丹参、当归、黄芪、朱砂等存在不同品级的相关要求，不同品级原材料采购单价及库存情况如下表所示：

项目	品级	单位	当期采购单价	期末库存数量	期末库存金额
2024 年度/2024 年 12 月 31 日					
牛黄	天然牛黄	元/克、克、万元	未采购	8,725.09	574.22
	人工牛黄		0.40	437,175.00	16.78
	体外培育牛黄		111.51	18,489.03	202.27
朱砂	朱砂/粉	元/千克、千克、万元	1,194.69	447.82	24.81
	朱砂/水飞		918.58	3,658.98	307.96
丹参	统货	元/千克、千克、万元	23.44	9,247.56	20.24
	饮片		39.45	-	-
	鲜切片		39.45	2,999.00	11.83
当归	统货	元/千克、千克、万元	107.27	9,472.10	69.56
	统货(配方颗粒）		115.14	-	-
	当归（尾）		90.68	13.77	0.09
	当归/净制		未采购	-	-
	饮片		142.20	400.00	5.63
黄芪	统货	元/千克、千克、万元	21.14	4,430.20	10.63
	统货(配方颗粒）		21.47	-	-
	饮片		32.52	3,905.90	11.21
2023 年度/2023 年 12 月 31 日					
牛黄	天然牛黄	元/克、克、万元	658.99	16,547.09	1,089.00
	人工牛黄		0.59	366,469.00	21.36
	体外培育牛黄		110.62	4,364.99	48.29
朱砂	朱砂/粉	元/千克、千克、万元	557.45	1,621.35	89.51
	朱砂/水飞		557.52	870.09	48.51
丹参	统货	元/千克、千克、万元	22.22	4,744.39	12.12
	饮片		31.05	3,099.00	9.47
	鲜切片		未采购	-	-

项目	品级	单位	当期采购单价	期末库存数量	期末库存金额
当归	统货	元/千克、千克、万元	95.64	1,609.31	21.96
	统货(配方颗粒）		未采购	-	-
	当归（尾）		91.39	5.55	0.05
	当归/净制		89.53	-	-
	饮片		未采购	-	-
黄芪	统货	元/千克、千克、万元	30.04	2,748.52	7.10
	统货（配方颗粒）		未采购	-	-
	饮片		39.30	4,957.50	20.22

上表可见，主要原材料中，牛黄不同品级采购价格的差异较大，其他原材料价格波动相对较小。其中人工牛黄受市场行情影响2023年采购单价较高；体外培育牛黄2024年末库存金额较2023年末增加，主要系标的资产根据生产计划安排，于2024年12月底新增采购入库，导致期末库存上升；标的资产根据各类产品的生产计划、订单情况、生产周期等因素合理备货，因此不同品级材料期末库存波动具有合理性。其他原材料存在少量的不同品质品级，通常价格差异较小、金额较小。

三、发出商品对应的客户情况，期后确认收入时点，是否均有订单支持

报告期内，标的公司发出商品余额主要由两部分构成，一是部分已发出产品调回后，若发货签收为以前年度的，则在发货签收当期末计入发出商品；二是已发出客户尚未签收的发出商品。

报告期各期末，标的公司发出商品余额前十名客户情况如下：

单位：万元

序号	2024 年 12 月 31 日		
	客户名称	发出商品余额	占期末发出商品比例
1	山东新华医药贸易有限公司	4,443.08	16.18%
2	临沂洪福医药有限公司	2,038.76	7.42%
3	山东药菁选医药有限公司	2,027.21	7.38%
4	江苏广度医药有限公司	1,470.50	5.35%
5	山东自力医药有限公司	1,093.45	3.98%
6	江苏众益康医药有限公司	1,084.59	3.95%
7	河北森烈医药有限公司	1,052.77	3.83%

8	哈尔滨兴安堂医药有限公司	1,049.08	3.82%
9	云南佳能达医药有限公司	863.13	3.14%
10	湖南一块医药科技有限公司	841.31	3.06%
合计		**15,963.88**	**58.12%**

序号	**2023 年 12 月 31 日**		
	客户名称	**发出商品余额**	**占期末发出商品比例**
1	山东省怡亚通医疗供应链管理有限公司	3,837.58	9.74%
2	华润张家口医药有限公司	3,591.96	9.12%
3	上药科园信海黑龙江医药有限公司	3,270.43	8.30%
4	南京医药常州有限公司	2,422.20	6.15%
5	江苏华晓医药物流有限公司	2,320.26	5.89%
6	国药控股宁波有限公司	2,077.38	5.27%
7	华润南通医药有限公司	1,970.02	5.00%
8	瑞康医药（山东）有限公司	1,877.47	4.77%
9	山东颐养健康集团药业有限公司	1,212.92	3.08%
10	湖南一块医药科技有限公司	1,181.26	3.00%
合计		**23,761.47**	**60.31%**

对于发出商品，标的公司在客户取得相关商品控制权时点确认收入，对于调回产品，已经退回至公司仓库当中，待重新对外销售并满足控制权转移的时点确认收入。具体如下：

项目	**收入确认时点**
内销产品	内销收入在公司将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。
外销产品	外销收入在公司已根据合同约定将产品报关，取得提单，已收取货款或取得了收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。

报告期各期末，发出商品订单支持率如下：

单位：万元

项目	**2024 年 12 月 31 日**	**2023 年 12 月 31 日**
发出商品期末金额 A	27,466.76	39,397.79
其中：已发出产品调回（期末时点无订单支持）	22,746.71	30,762.88
已发出客户尚未签收确认（期末时点有订单支持）B	4,720.05	8,634.91
订单支持率 C=B/A[注]	17.18%	21.92%

注：订单支持率=期末时点有销售订单支持的发出商品余额/期末发出商品余额。

标的公司已发出商品调回若属于以前年度发货签收的，则在发货签收年度的期末时点形成发出商品，在发货签收年度期末时点无订单支持，但相关发出商品在调回之后将计入库存商品并陆续消化，2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日以及 2025 年 6 月 30 日，存货余额中属于已调回产品（包括库存商品以及发出商品）的金额分别为 32,957.89 万元、33,021.77 万元以及 16,800.15 万元，已经显著降低，期后消化情况良好。已发出客户尚未签收确认的发出商品有订单支持。

2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，发出商品的订单支持率为 21.92%以及 17.18%；剔除已发出产品调回导致的发出商品，标的公司发出商品均有订单支持。

四、标的公司存货跌价准备测试过程和结果，同行业可比公司对比情况及差异原因分析，各期末减值准备期后转回情况，并结合存货品种、库龄、保质期以及减值测试的具体过程说明存货跌价准备计提是否充分

报告期各期末，标的公司存货情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日			2023 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	6,227.04	-	6,227.04	5,668.84	-	5,668.84
在产品	1,595.35	-	1,595.35	5,557.38	1,490.57	4,066.81
库存商品	47,408.41	8,660.13	38,748.29	32,520.38	7,050.38	25,470.00
发出商品	27,466.76	128.59	27,338.17	39,397.79	282.82	39,114.97
自制半成品	5,564.73	-	5,564.73	3,889.40	-	3,889.40
包装物	4,580.82	-	4,580.82	2,281.92	-	2,281.92
合计	**92,843.10**	**8,788.72**	**84,054.38**	**89,315.71**	**8,823.77**	**80,491.94**

（一）标的公司存货跌价准备测试过程和结果

1、存货跌价计提方法

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值，其中对于近效期 180 天内（距保质期到期小于 180 天）的产品，判断可

变现净值为零；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

2、存货跌价准备的具体计算过程及依据

报告期内，标的公司存货主要为原材料、在产品、库存商品、发出商品等，标的公司各类存货项目跌价准备测试的具体计算过程及依据如下：

（1）原材料、包装物、自制半成品

原材料、包装物、自制半成品跌价准备测试的依据：原材料、包装物、自制半成品主要为根据销售订单、安全库存等生产活动所用的存货，均为需要经过加工的材料存货。报告期内公司对原材料库存的未来可使用性进行核查判断，是进行减值测试、计提减值准备的重要依据，具体为：对于未能领用的超过有效期的原材料、停产产品的包装物全额计提存货跌价准备；对于可继续生产产品并对外实现销售的原材料，结合产品销售毛利率及销售价格扣除完工时估计将要发生的成本、预计销售费用及税金后按照可变现净值与成本孰低计算存货跌价准备。

原材料、包装物、自制半成品跌价准备测试情况：标的公司的毛利率分别为 53.55%以及 50.87%，保持较高水平，经过对原材料、包装物、自制半成品按照成本与可变现净值进行减值测试，不存在可变现净值低于存货成本的情况，无需计提存货跌价准备。

（2）在产品

在产品跌价准备测试的依据：公司在产品为根据生产安排，将原材料投入生产后、尚未最后完工的产品。具体为：预计未来再投入生产形成产品对外销售可能性很小的部分全额计提存货跌价准备；对于可继续生产产品并对外实现销售的在产品，结合产品销售毛利率及订单销售价格扣除完工时估计将要发生的成本、预计销售费用及税金后按照可变现净值与成本孰低计算存货跌价准备。

经测试，2024 年 12 月 31 日，标的公司相关产品的毛利率较高，相关在产品的可变现净值高于账面价值，无需计提存货跌价准备。2023 年 12 月 31 日，

标的公司对在产品计提跌价准备 1,490.57 万元，2023 年末跌价准备计提的金额系 2018 年阿胶车间投产的订单因属于验证产品，标的公司决策不进行后续生产且已经超过有效期无法对外销售，故对该部分在产品在到期之后全额计提跌价准备，标的公司在产品存货跌价准备计提充分。计提跌价准备的在产品测试情况具体如下：

单位：万元

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
阿胶验证批次在产品	1,490.57	-	-	-	1,490.57
合计	**1,490.57**	**-**	**-**	**-**	**1,490.57**

（3）库存商品

库存商品跌价准备测试的依据：库存商品系主要为根据在手订单及安全库存等进行的存货备货。报告期内公司对库存商品未来预计可实现销售、毛利率水平进行核查判断，具体为：预计未来实现销售可能性很小的部分、近效期 180 天内的部分全额计提存货跌价准备；对于可实现对外销售的库存商品，结合产品销售毛利率及订单销售价格扣除预计销售费用及税金后按照可变现净值与成本孰低计算存货跌价准备。其中对于可实现对外销售的库存商品，期末根据在手订单备货的库存商品依据对应订单价格，根据收入与销售费用比计算销售费用率，根据收入与税费比计算税费率；而期末根据安全库存备货的库存商品依据期末同种或同类产品销售价格，根据前述方法计算销售费用率及税费率扣除相关费用及税金后确定可变现净值。

经测试，2023 年末和 2024 年末，标的公司对库存商品分别计提跌价准备 7,050.38 万元和 8,660.13 万元，主要为部分售价显著较低的配方颗粒以及近效期 180 天以内的中成药产品，标的公司库存商品存货跌价准备计提充分，计提跌价准备的库存商品测试情况具体如下：

①2024 年 12 月 31 日

单位：万元

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
配方颗粒	1,969.18	109.74	26.15	83.59	1,885.59
健康产品	1,006.39	172.22	29.70	142.52	863.87
阿胶产品	2,705.84	-	-	-	2,705.84

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
复方西羚解毒胶囊	805.60	-	-	-	805.60
血府逐瘀口服液	600.65	-	-	-	600.65
安宫牛黄丸	360.85	-	-	-	360.85
其他产品	1,437.73	-	-	-	1,437.73
合计	**8,886.24**	**281.96**	**55.85**	**226.11**	**8,660.13**

②2023 年 12 月 31 日

单位：万元

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
配方颗粒	2,618.47	280.26	66.80	213.46	2,405.01
健康产品	983.21	96.85	13.70	83.15	900.06
阿胶产品	3,187.92	-	-	-	3,187.92
血府逐瘀口服液	323.31	-	-	-	323.31
其他产品	234.08	-	-	-	234.08
合计	**7,346.99**	**377.11**	**80.50**	**296.61**	**7,050.38**

（4）发出商品

发出商品跌价准备测试的依据：发出商品为公司已发货尚未签收确认的产成品以及调回的部分产品，报告期内按照成本与可变现净值进行减值测试。其中，对于期末有对应订单的发出商品，按合同销售价格扣除相关费用及税金后按照可变现净值，对于没有订单的发出商品，比照库存商品确定其可变现净值。

经测试，2023 年末和 2024 年末，标的公司对发出商品分别计提跌价准备 282.82 万元和 128.59 万元，主要为近效期 180 天以内的中成药产品，标的公司发出商品存货跌价准备计提充分，计提跌价准备的库存商品测试情况具体如下：

①2024 年 12 月 31 日

单位：万元

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
血府逐瘀口服液	85.17	-	-	-	85.17
其他产品	43.42	-	-	-	43.42
合计	**128.59**	-	-	-	**128.59**

②2023 年 12 月 31 日

单位：万元

产品	库存成本	估计收入金额	估计销售费用及相关税费	可变现净值	计提跌价准备
血府逐瘀口服液	106.29	-	-	-	106.29
前列欣胶囊	97.53	-	-	-	97.53
其他产品	79.00	-	-	-	79.00
合计	**282.82**	-	-	-	**282.82**

（二）同行业可比公司存货跌价准备率对比情况

报告期内，标的公司存货跌价准备率高于同行业平均值，存货跌价准备计提充分。同行业可比公司存货跌价准备率情况如下表所示：

公司名称	2024 年度	2023 年度
同仁堂	2.42%	2.94%
达仁堂	6.37%	5.08%
东阿阿胶	0.82%	20.84%
佛慈制药	0.37%	0.48%
太龙药业	3.08%	3.64%
桂林三金	9.37%	6.10%
平均值	**3.74%**	**6.52%**
标的公司	**9.47%**	**9.88%**

注：数据来源于同行业可比公司年度报告。

（三）各期末减值准备期后转回情况

报告期内，标的公司原材料等存货期后一般用于继续生产、销售或报废，同时对计提的存货跌价准备予以转销，不存在已经计提的跌价准备转回的情况。报告期各期末，标的公司存货跌价准备转销情况如下表所示：

（1）2024 年度

单位：万元

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
		计提	转销	
原材料	-	87.27	87.27	-
在产品	1,490.57	-	1,490.57	-

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
		计提	转销	
库存商品	7,050.38	2,168.22	558.47	8,660.13
发出商品	282.82	128.59	282.82	128.59
自制半成品	-	110.80	110.80	-
合计	**8,823.77**	**2,494.88**	**2,529.93**	**8,788.72**

（2）2023 年度

单位：万元

项目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
		计提	转销	
原材料	-	34.99	34.99	-
在产品	1,490.57	-	-	1,490.57
库存商品	4,284.67	3,097.97	332.27	7,050.38
发出商品	170.96	282.82	170.96	282.82
自制半成品	-	102.80	102.80	-
包装物	-	243.89	243.89	-
合计	**5,946.20**	**3,762.47**	**884.90**	**8,823.77**

（四）公司各期期末存货库龄和保质期情况

报告期各期末，标的公司存货余额库龄情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日				
	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
原材料	5,213.86	857.14	108.04	48.00	6,227.04
在产品	1,595.35	-	-	-	1,595.35
库存商品	33,452.32	2,930.57	4,750.11	6,275.42	47,408.41
发出商品	21,273.91	3,034.52	2,695.24	463.10	27,466.76
自制半成品	5,431.93	49.67	36.62	46.51	5,564.73
包装物	3,647.78	760.38	66.13	106.52	4,580.82
合计	70,615.15	7,632.28	7,656.14	6,939.54	92,843.10
项目	**2023 年 12 月 31 日**				
	1 年以内	**1-2 年**	**2-3 年**	**3 年以上**	**合计**
原材料	4,162.79	1,306.40	42.22	157.43	5,668.84

项目	2024 年 12 月 31 日				
	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
在产品	4,066.81	-	-	1,490.57	5,557.38
库存商品	15,025.36	6,429.32	7,316.98	3,748.72	32,520.38
发出商品	30,307.73	7,179.03	1,769.05	141.98	39,397.79
自制半成品	2,946.12	75.96	93.97	773.35	3,889.40
包装物	1,885.27	82.40	92.76	221.48	2,281.92
合计	58,394.08	15,073.11	9,314.98	6,533.53	89,315.71

如上表所示，2023 年末以及 2024 年末，标的公司库龄 1 年以内的存货金额占比分别为 65.38%以及 76.06%，库龄 2 年以内的存货金额分别为 82.26%以及 84.28%。

标的公司 2 年以上库龄的存货主要为库存商品和发出商品，具体包括阿胶以及安宫牛黄丸等中成药产品，主要系：1、相关产品的毛利率较高且保质期较长（阿胶以及安宫牛黄丸均为 5 年），公司在前期进行集中生产有利于控制生产成本；2、报告期内，标的公司基于市场情况、行业销售特点以及自身销售策略，与客户协商后进行了一定金额的产品调回，使得库龄相对有所拉长。报告期各期末，标的公司已根据会计准则相关要求，对存货进行跌价测试并计提相应存货跌价准备，标的公司存货跌价准备计提充分。

报告期内，公司主要存货的保质期情况如下：

项目	保质期
原材料	无特定期限，定期复验
库存商品及发出商品	通常为 2-5 年，其中阿胶、安宫牛黄丸为 5 年

标的公司原材料主要为中药材，中药材在保存良好的情况下，实际的保质期并无特定期限，标的公司会定期复验是否符合质量标准；同时，标的公司根据历史经验设立内部管理标准，对于普通中药材 7 年强制报废、矿物类中药材 10 年强制报废。标的公司主要存货主要为阿胶、安宫牛黄丸、麝香酮等产品，整体保质期在 2-5 年左右，其中阿胶及安宫牛黄丸均为 5 年。

报告期各期末，标的公司已经对存货进行了跌价测试，同时结合行业惯例，对近效期 180 天内的产成品均判断可变现净值为零，并全额计提跌价准备，标的公司存货跌价准备计提充分。

五、易康堂等部分供应商参保人数较少的原因，与标的公司的合作年限，标的公司向其采购的金额是否与其生产规模相匹配，标的公司是否为易康堂等公司的主要或唯一客户，采购合同相关条款同标的公司向其他供应商采购的条款是否存在差异，采购价格是否公允

（一）易康堂等部分供应商参保人数较少的原因，与标的公司的合作年限，标的公司向其采购的金额是否与其生产规模相匹配，标的公司是否为易康堂等公司的主要或唯一客户

经核查，报告期内，标的公司主要供应商中吉林省易康堂药业有限公司、兰陵县霁桦皮毛购销有限公司、山东立成皮毛有限公司参保人数为0人。上述三家公司与标的公司开展业务情况如下表所示：

客户名称	采购期间	采购产品类型	采购额（万元）	占当年营业成本比重	供应商经营规模（万元）	开始合作时间	公开信息显示参保人	供应商其他主要客户
吉林省易康堂药业有限公司	2024年	羚羊角	917.43	1.46%	-	2024年	0	未能提供
兰陵县霁桦皮毛购销有限公司	2024年	驴皮（新疆皮）	632.82	1.00%	3,000-3,500	2018年	0	同仁堂、东阿阿胶
	2023年	驴皮（新疆皮）	3,333.26	6.04%	6,000-7,000			
山东立成皮毛有限公司	2024年	驴皮	505.17	0.80%	4,000-5,000	2018年	0	东阿阿胶、福牌阿胶
	2023年	驴皮	667.75	1.21%	7,000-8,000			

上述三家供应商主要向标的公司提供羚羊角、驴皮等上游产品，参保人数较少一方面系其公开查询的参保人数并不一定为其实际参保人数；另一方面，中药材贸易行业较为分散，集中度较低，存在较为明显的区域性特征，部分厂商通常选择家庭劳动力或灵活就业人员开展相关业务。同时，驴皮加工企业的多数从业人员为农村户籍，已经参与新农合新农保缴纳。具体情况如下：

（1）吉林省易康堂药业有限公司系自然人投资设立的有限责任公司，标的公司主要向易康堂采购羚羊角，其具有解热、镇静的功效，是标的公司复方西羚解毒胶囊等产品的主要成分之一。标的公司基于对羚羊角未来价格判断及生产销售计划，并经过筛选比较羚羊角供应商给出的商业条件，由于羚羊角的采购渠道相对有限，并且吉林省易康堂药业有限公司符合标的公司对采购数量及时间的各项需求，2024年选择向吉林省易康堂药业有限公司采购羚羊角。标的公司向其采购金额占营业成本比例较小，仅占当年营业成本的1.46%，对标的公

司影响较小，2025年开始，标的公司未再向该供应商进行采购，标的公司未能取得其财务报表、客户情况等相关资料。

（2）兰陵县霁桦皮毛购销有限公司、山东立成皮毛有限公司系自然人投资设立的有限责任公司，自2018年起分别与标的公司建立合作关系，其主营业务为驴皮的收购及销售。兰陵县霁桦皮毛购销有限公司、山东立成皮毛有限公司系贸易商类企业，日常经营中主要侧重于和客户的关系维护以及下游市场的业务拓展工作，人数较少即可完成工作，不需要较大规模的经营团队。且该类企业通常选择家庭劳动力或灵活就业人员，同时，驴皮加工企业的多数从业人员为农村户籍，已经参与新农合新农保缴纳。如上表所示，标的公司向山东立成皮毛有限公司的采购金额占其营业规模比例小于10%，不为其主要客户；标的公司向兰陵县霁桦皮毛购销有限公司采购金额占其营业收入比例较大，但并非供应商唯一客户。

综上所述，该类供应商用工情况符合中药材产品行业供应商的生产经营特点，标的公司向相关供应商的采购产品规模具有合理性、真实性。

（二）采购合同相关条款同标的公司向其他供应商采购的条款是否存在差异，采购价格是否公允

报告期内，标的公司采购上述供应商产品情况与从其他供应商处采购相同产品的对比情况如下表所示：

1、2024年对比情况

单位：元/千克

供应商	采购产品	平均采购单价	同类产品平均采购单价	重要合同约定	同类产品其他供应商重要合同约定	核查结论
吉林省易康堂药业有限公司	羚羊角	36,697.25	34,776.70	宏济堂收到林业行政许可批文后5个工作日内支付50%的总货款。货到且验收合格后供应商开具发票。收到发票后，在5个工作日内将合同剩余50%货款一次性支付给易康堂。	宏济堂签订合同后支付20-30%货款，取得林业部门行政审批许可后支付70%，验收后支付剩余尾款或全额付款后发货。	合同条款均设置了分批次付款条件，且易康堂付款条件更为严格，尾款比例更高；采购价格与同类产品平均采购单价差异较小，采购价格公允
兰陵县霁桦皮毛购销有限公司	驴皮（新疆）	268.77	278.01	兰陵县霁桦皮毛购销有限公司于合同签订之日起45-90天内将全部货物合格交付完成。货到验收合格分批付款。	供应商于合同签订之日起45-90天内将全部货物合格交付完成。货到验收合格分批付款。	合同条款不存在显著差异，采购价格公允
山东立成皮毛有限公司	驴皮	285.00	278.01	山东立成皮毛有限公司应于合同签订之日起45天内将全部货物合格交付完成，到货时间以货物到达宏济堂仓库的时间为准。货到验收合格分批付款。		

2、2023年对比情况

单位：元/千克

供应商	采购产品	平均采购单价	同类产品平均采购单价	重要合同约定	同类产品其他供应商重要合同约定	核查结论
兰陵县霁桦皮毛购销有限公司	驴皮（新疆皮）	238.00	238.00	兰陵县霁桦皮毛购销有限公司于合同签订之日起45-90天内将全部货物合格交付完成。货到验收合格分批付款。	供应商于合同签订之日起45-90天内将全部货物合格交付完成。货到验收合格分批付款。	合同条款不存在显著差异，采购价格公允
山东立成皮毛有限	驴皮	277.64	276.34	山东立成皮毛有限公司应于合同签订之日起45天内将全部货物		合同条款不存在显著差异，采购价格公允

供应商	采购产品	平均采购单价	同类产品平均采购单价	重要合同约定	同类产品其他供应商重要合同约定	核查结论
公司				合格交付完成，到货时间以货物到达甲方仓库的时间为准。货到验收合格分批付款。		

综上所述，标的公司向兰陵县霁桦皮毛购销有限公司、山东立成皮毛有限公司采购的金额与其生产规模相匹配，且上述供应商亦向同仁堂、东阿阿胶等知名阿胶企业供应驴皮。其中，标的公司向山东立成皮毛有限公司的采购金额占其营业规模比例小于10%，不为其主要客户；标的公司向兰陵县霁桦皮毛购销有限公司采购金额占其营业收入比例较大，但并非供应商唯一客户，主要系2023年标的公司阿胶产品销售金额及产量上升所致。易康堂并未提供相关资料、未确认其销售规模等情况，但标的公司向易康堂采购产品金额较小，占营业成本比例较低，不会对标的公司日常生产经营活动产生影响。经比对，易康堂、兰陵县霁桦皮毛购销有限公司和山东立成皮毛有限公司等供应商的采购合同中相关条款同其他供应商不存在明显异常差异，采购价格公允。

六、标的公司融资租赁的具体内容及需求情况，出租方是否为关联方及融资租赁的必要性

（一）标的公司融资租赁的具体内容及需求情况，出租方是否为关联方

报告期各期末，标的公司长期应付款主要系应付设备融资租赁款，具体如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
长期应付款本金	22,245.52	15,045.30
长期应付款未确认融资费用	948.82	832.91
长期应付款合计数	21,296.69	14,212.39

截至报告期末，存在长期应付款余额的融资租赁出租方具体情况如下：

单位名称	2024年末余额（万元）	是否为关联方	租赁物
浦银金融租赁股份有限公司	7,000.00	否	口服液生产线及丸剂生产线相关生产设备
中关村科技租赁股份有限公司	5,523.24	否	麝香酮加压柱生产工艺及配套设备、片剂生产线相关生产设备及研究检验设备等
北银金融租赁有限公司	4,404.82	否	智能灭菌物流系统设备、精密质检仪器及提取浓缩自控设备等口服液产线相关生产设备
海尔融资租赁股份有限公司	2,700.01	否	伊马外包联线、压片机等生产设备及自动化立体仓库相关配套设备

单位名称	2024年末余额（万元）	是否为关联方	租赁物
永赢金融租赁有限公司	1,213.79	否	安宫牛黄丸外包装产线、机器人智能拆包机和全自动立式装盒线
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	454.83	否	口服液生产线相关配套生产设备及口服液自动物流系统等
合计	**21,296.69**	-	

截至报告期末，标的公司长期应付款融资租赁款的余额为21,296.69万元，主要系报告期内标的公司以自身生产设备作为租赁物与浦银金融、中关村科技以及北银金融等多家融资租赁企业开展融资租赁业务，相关融资租赁出租方均非关联方。

（二）融资租赁的必要性

报告期内，标的公司收入呈增长态势，发展的同时亦带来了一定的资金周转压力，标的公司为满足经营活动的资金需要，对部分新增大额生产设备采用融资租赁的方式租入使用，从而降低了标的公司的资金压力。

标的公司融资租赁的展开有利于盘活标的公司资产，拓宽标的公司融资渠道，优化标的公司融资结构，为标的公司运营及发展资金提供一定的保障。相较于传统贷款的审批周期长、抵押要求高，融资租赁业务可盘活标的公司的存量资产，快速筹集资金，并且融资租赁的租金支付期通常为12-36个月，可平滑日常的资金支出，避免一次性还款的压力，标的公司设备也能继续正常使用，不影响标的公司经营发展，因此标的公司开展融资租赁业务具有必要性。

综上所述，融资租赁符合标的公司经营发展需要和资金筹措需求，报告期内标的公司融资租赁规模扩大，致使长期应付款上升，报告期各期末长期应付款余额较大。

七、标的资产收取商标使用费的定价标准、收入确认标准和确认时点，向关联方及非关联方收取商标使用费的价格是否存在重大差异及公允性，并结合相关合同条款等说明被许可人使用宏济堂商标生产药品产生的药品质量风险的具体承担方式

（一）标的资产收取商标使用费的定价标准、收入确认标准和确认时点，向关联方及非关联方收取商标使用费的价格是否存在重大差异及公允性

1、标的资产收取商标使用费的定价标准

（1）基于关联方自身经营规模较小、盈利能力一般，并参考同行业案例，经标的公司与关联方协商，确定收取商标使用费的定价标准为 5 万元/年

报告期内，标的公司授权关联方山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司、山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司以及济南宏济堂中医医院有限公司使用部分宏济堂商标。考虑到关联方自身经营规模较小、盈利能力一般，并参考同行业案例，经标的公司与关联方协商，确定标的资产向关联方收取商标使用费的定价标准为 5 万元/年。报告期内，相关关联方的财务状况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司	422.72	137.33	344.43	73.31
山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司	119.51	-206.34	49.18	-480.20
济南宏济堂中医医院有限公司	1,960.14	-95.00	602.90	-624.53

经公开查询，标的公司向关联方授权使用商标的定价标准在医药上市公司案例的合理范围内，具有合理性。

公司简称	授权商标情况
金达威（002626.SZ）	2025 年，公司拟许可关联方金达威医疗科技（上海）有限公司及其子公司（以下简称“金达威医疗”）使用相关商标并签署相关协议，**金达威医疗每年支付商标授权许可使用费 12 万元**，许可使用期限 3 年。
步长制药（603858.SH）	2024 年，步长制药及全资子公司山东步长医药销售有限公司（以下简称“山东步长医药销售”）拟许可山东华涛药业有限公司（以下简称“山东华涛”）使用相关商标，**山东华涛每年分别向步长制药及山东步长医药销售支付 10 万元商标授权许可使用费**。
联环药业（600513.SH）	2020 年，联环药业许可联环大药房在许可范围内有偿使用联环药业已在国家工商总局商标局注册登记的商标（注册证号：1038793、1038794），

公司简称	授权商标情况
	联环大药房向联环药业**每年支付许可使用费 2 万元（含税）**，许可使用期限为 5 年。

（2）标的公司向非关联方授权使用宏济堂商标，主要背景系标的公司委托第三方（即被授权方）贴牌生产或者与第三方合作开拓市场，标的公司通过生产销售环节盈利，向第三方无偿授权使用商标为合作组成部分、并非盈利主要手段

报告期内，标的公司授权非关联方使用的主要资产情况详见本回复“问题十七/三/（二）许可他人使用资产的主要内容及本次重组对相关许可合同效力的影响”的具体内容。

标的公司委托第三方（即被授权方）贴牌生产并授权第三方使用标的公司商标，具体情况为标的公司为丰富产品线，就非关联方（被授权方）拥有药品注册批件的产品等进行合作，被授权方根据标的公司指令生产其名下拥有药品注册批件的产品等，产品包装使用标的公司商标，非关联方仅负责生产环节，标的公司或指定第三方负责对外销售。因此，标的公司无偿授权使用商标为委托非关联方（被授权方）生产合作的必要部分，具有商业化合理性。

此外，标的公司与部分第三方合作开拓市场并授权第三方使用标的公司商标，具体情况为开拓市场（如海外市场），标的公司与部分经销商进行合作，合作双方采用双方各自商标进行包装设计，标的公司负责生产，合作经销商对外销售，标的公司无偿授权经销商使用商标，因此商标授权为合作的必要部分，具有商业合理性。

2、标的资产收取商标使用费的收入确认标准和确认时点

标的公司收取商标使用费的收入确认标准为按照合同约定的商标使用费固定金额收取确认，标的资产在许可期间内按权责发生制确认收入。

3、向关联方及非关联方收取商标使用费的价格是否存在重大差异及公允性

标的公司向关联方收取商标使用费的定价标准为 5 万元/年，具有公允性，分析详见本问题“七/（一）/1、标的资产收取商标使用费的定价标准”的具体内容。

标的公司未向非关联方收取商标使用费，主要背景系标的公司委托第三方（即被授权方）贴牌生产或者与第三方合作开拓市场，标的公司通过生产销售环节盈利，向第三方无偿授权使用商标为合作的组成部分、并非盈利主要手段，具有公允性。

因此，向关联方及非关联方收取商标使用费的价格存在一定差异均具有合理性。

（二）结合相关合同条款等说明被许可人使用宏济堂商标生产药品产生的药品质量风险的具体承担方式

关联方使用宏济堂商标不存在用于生产药品的情形，具体为：报告期内，宏济堂授权关联方山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司、山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司以及济南宏济堂中医医院有限公司使用部分宏济堂商标。山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司使用宏济堂商标用于生产酿造酒，山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司使用宏济堂商标用于对外宣传，济南宏济堂中医医院有限公司对外提供诊疗服务，在提供诊疗服务过程中存在使用宏济堂部分商标的情形，相关关联方均不存在使用宏济堂商标生产药品的情形。

非关联方使用宏济堂商标存在用于生产药品的情形，药品质量风险的具体承担方式具体如下：

序号	宏济堂与第三方（即商标被授权方）合作方式	药品质量风险的具体承担方式
1	委托第三方（即商标被授权方）贴牌生产	药品生产厂商（即商标被授权方）保证其提供产品符合国家法定质量标准和有关质量要求，因药品生产厂商的原因产生的质量问题，由药品生产厂商或其合作方（非宏济堂）承担
2	与第三方合作开拓市场	宏济堂持有药品注册批件并负责生产，因药品生产环节产生的质量问题由宏济堂承担

八、标的资产采购的原材料是否涉及濒危或法律法规保护的动植物制品等需要相关部门特殊审批的原材料，使用相关原材料的合法合规性及供应稳定性，原材料采购是否存在现金收付款、采购对方为自然人或个体工商户的情形，开票情况与采购对象、数量、金额是否匹配，相关的内部控制是否有效

（一）标的资产采购的原材料是否涉及濒危或法律法规保护的动植物制品等需要相关部门特殊审批的原材料，使用相关原材料的合法合规性

1、野生动物及制品

根据《中华人民共和国野生动物保护法》《国家重点保护野生动物名录》《国家重点保护野生药材物种名录》《山东省重点保护野生药材物种名录》等相关规定，报告期内，标的公司采购的原材料及中药饮片涉及濒危或法律法规保护的动物制品包括羚羊角、鹿骨、蟾酥、鹿茸片、全蝎、穿山甲、熊胆粉等共 23 种，具体采购情况如下：

单位：万元

序号	品种	2024 年度		2023 年度	
		金额	占采购总额比例	金额	占采购总额比例
1	羚羊角	917.43	2.21%	2,538.70	6.12%
2	鹿骨	693.55	1.67%	163.07	0.39%
3	蟾酥	167.98	0.40%	-	-
4	鹿茸片	152.14	0.37%	2.92	0.01%
5	全蝎	90.33	0.22%	22.16	0.05%
6	其他	249.45	0.60%	94.85	0.23%
合计		**2,270.88**	**5.47%**	**2,821.70**	**6.80%**

根据《中华人民共和国野生动物保护法》第二十七条的规定：“禁止出售、购买、利用国家重点保护野生动物及其制品。因科学研究、人工繁育、公众展示展演、文物保护或者其他特殊情况，需要出售、购买、利用国家重点保护野生动物及其制品的，应当经省、自治区、直辖市人民政府野生动物保护主管部门批准，并按照规定取得和使用专用标识，保证可追溯，但国务院对批准机关另有规定的除外。”同时结合原林业部（现已更名为国家林业和草原局，以下简称“国家林草局”）系列规定，亦对部分野生动物制品入药管理进行了相应行政许可规定。

报告期内，标的公司采购使用原材料及中药饮片中涉及野生动物及其制品中，羚羊角、穿山甲、熊胆粉及蛤蚧需取得当地省级林业主管部门的行政许可，羚羊角、穿山甲、熊胆粉需要加载“中国野生动物经营利用管理专用标识”，其余动物制品系人工培育，无需相关部门特殊审批。

具体情况如下表所示：

序号	原材料名称	是否需要行政许可	是否需要加载“中国野生动物经营利用管理专用标识”	相关政策
1	羚羊角	是	是	《关于加强赛加羚羊、穿山甲、稀有蛇类资源保护和规范其产品入药管理的通知》（林护发〔2007〕242 号）
2	穿山甲	是	是	
3	熊胆粉	是	是	《关于进一步加强麝、熊资源保护及其产品入药管理的通知》（林护发〔2004〕252 号）
4	蛤蚧	是	否	2021 年 12 月 8 日，国家林草局官网互动留言《含有野生蛤蚧药品是否需要贴有野生动物标识》
5	其他动物制品	均系人工培育，无需行政许可	否	-

标的公司使用羚羊角、穿山甲、熊胆粉及蛤蚧均取得了山东省自然资源厅的相关行政许可；标的公司已在使用羚羊角、穿山甲及熊胆粉所生产的药品上加载“中国野生动物经营利用管理专用标识”，使用蛤蚧所生产的药品无需加载“中国野生动物经营利用管理专用标识”。

2、野生植物及制品

根据《中华人民共和国野生植物保护条例》《国家重点保护野生植物名录》《国家重点保护野生药材物种名录》《山东省重点保护野生药材物种名录》等相关规定，报告期内，标的公司采购的原材料及中药饮片涉及濒危或法律法规保护的植物制品包括连翘、柴胡、川贝母、西洋参、黄连片等共 117 种，具体情况如下：

单位：万元

序号	品种	2024 年度		2023 年度	
		金额	占采购总额比例	金额	占占采购总额比例
1	连翘	53.26	0.13%	1,603.00	2.43%
2	柴胡	229.86	0.55%	207.89	0.32%
3	川贝母	247.18	0.60%	57.63	0.09%
4	西洋参	115.51	0.28%	77.13	0.12%
5	黄连片	108.67	0.26%	67.25	0.10%
6	其他	1,235.53	2.98%	645.32	0.98%
合计		**1,990.00**	**4.80%**	**2,658.22**	**4.04%**

根据《中华人民共和国野生植物保护条例》第十八条规定：“禁止出售、收购国家一级保护野生植物。出售、收购国家二级保护野生植物的，必须经省、自治区、直辖市人民政府野生植物行政主管部门或者其授权的机构批准”。该条例对于购买人工培育的国家保护植物并未作出限制性规定。

报告期内，标的公司购买的涉及国家重点保护植物的药材包括连翘、柴胡、川贝母、西洋参、黄连片等药材，均系人工培育，不存在采购《国家重点保护野生植物名录》《国家重点保护野生药材物种名录》等规定的野生植物的情形。

3、使用相关原材料的合法合规性

根据山东省社会信用中心出具的《山东省经营主体公共信用报告》（无违法违规记录专项证明上市专版），报告期内，标的公司在自然资源和规划、药品安全、卫生健康方面不存在行政处罚、严重失信等违法违规记录。

（二）相关原材料的供应稳定性

报告期内，前述原材料供应情况稳定，标的公司与相关原材料供应商保持着良好的业务合作关系，各方合作以来均能在订单约定时限内完成供货任务，并未出现过商业纠纷或违约的情形。公司为确保供应稳定性，对主要原材料的供应普遍储备 2 家及以上的合格供应商，对主要供应商不存在重大依赖，原材料供应商在全国范围内分布较为广泛，易在市场中找到合格供应商，替代性较强，相关原材料供应存在较强的稳定性。

（三）原材料采购是否存在现金收付款、采购对方为自然人或个体工商户的情形，开票情况与采购对象、数量、金额是否匹配，相关的内部控制是否有效

报告期内，标的公司采购上述原材料不存在现金收付款的情形。采购对方为自然人或个体工商户的明细及开票情况相匹配，具体如下：

供应商名称	供应商性质	采购数量（千克）	采购金额（万元）	开票数量（千克）	开票金额（万元）
永城市新健农副产品门市部	个体工商户	14,189.24	342.77	14,189.24	342.77
永城市会源农副产品门市部	个体工商户	13,631.57	324.43	13,631.57	324.43
其他小额零星采购	自然人/个体工商户	-	13.07	-	13.07
合计		-	**680.27**	-	**680.27**

标的公司已建立了与采购业务相关的内部控制制度以及有关职责分工的政策和程序，对物资请购、选择供应商、签订合同、质检、验收、货款结算等环节实施相应的内部控制措施，对采购业务及财务核算进行了严格的管理和控制。报告期内，标的公司根据采购业务具体的内部控制措施核算相关采购成本，相关内部控制措施得到了有效执行。

九、是否采取合理措施准确区分存货库龄、质量、品级，重点说明对标的资产报告期内采购和存货项目的核查方式、核查金额和比例、核查结论

标的公司已建立信息化库存管理系统，对于各类采购及期末存货，均通过库存管理系统进行管理，列明具体的规格、质量内控等具体参数，公司根据采购订单所要求的规格，等级进行验收入库，同时可追溯相应的存货入库、出库等信息，因此标的公司已经采取合理措施区分存货库龄、质量以及品级。

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、访谈标的公司管理层，了解生产模式和采购管理模式，分析存货余额波动的原因及合理性；

2、访谈标的公司财务负责人，了解存货存在的跌价风险以及公司跌价准备的计提政策，查阅标的公司报告期各期末存货的库龄明细表；对标的公司存货

跌价准备计提进行复核，评估管理层在存货减值测试中使用的相关参数的合理性，对存货跌价准备的金额进行重新计算；

3、获取标的公司存货相关的内部控制制度，核查标的公司制度设计是否合理，相关制度的执行是否有效；

4、获取存货期末仓库账和财务账，核对期末结存是否一致，了解期末存货各项目的具体构成情况、存放地点等，分析存货的结存是否与产销情况一致；获取标的公司报告期各期末在产品和库存商品对应的订单情况，计算分析有订单对应的存货占比及备货情况，了解其与标的公司产品特征、备货政策是否相匹配；

5、获取标的公司报告各期末存货库龄明细表进行分析，检查库龄划分是否准确，结合生产工艺、生产周期、生产模式等因素对存货结构及库龄情况进行合理性分析；查阅各类存货的库龄分布情况，分析长库龄存货形成的原因，检查长库龄存货在报告期内的领用情况；了解标的公司产品的存储条件、保质期情况，分析标的公司是否具备长期有效保存原材料、库存商品的能力；

6、对主要原材料和库存商品进行计价测试，检查原材料和库存商品的收入和发出价格是否正确，检查存货结存金额的准确性；

7、复核报告期各期末发出商品的具体构成情况，对标的公司重要客户的发出商品进行函证，并检查发出商品对应的在手订单是否相符；检查标的公司发出商品的期后确认情况，检查了订单、对账单、发票、销售出库单、客户验收单等相关单据；访谈标的公司财务总监、销售相关负责人，了解并分析了报告期内退换货情况，是否存在质量纠纷、滞销等情况；

8、查询同行业可比公司公开披露信息，获取同行业可比公司存货跌价准备计提政策及计提情况，并与公司进行对比分析；

9、获取并核查标的公司采购明细表、应付账款明细表，对采购的主要原材料成本、价格、数量进行统计并分析，检查原材料采购量与产量之间的匹配关系；查阅标的公司内部信息管理系统，确认标的公司与供应商的首次合作时间；对标的公司主要供应商进行现场走访、函证，确认标的公司主要供应商的真实性及交易的准确性；

10、对标的公司主要供应商进一步核查，具体核查过程如下：

（1）实施细节测试，包括：函证程序、走访程序、检查报告期内主要采购合同、采购订单、采购发票、入库单、付款凭证等支持性凭证，实施细节测试的金额及占比情况如下；

单位：万元

项目	2024 年	2023 年
采购额	41,478.99	65,837.85
细节测试金额	35,645.40	56,436.90
占比	**85.94%**	**85.72%**

（2）通过国家企业信用信息公示系统、企查查等网络平台查询主要供应商的工商信息，了解其经营范围、注册资本、成立时间和股东构成等情况，核查供应商与公司及其实际控制人、董监高等关联方是否存在关联关系；

（3）对标的公司主要供应商进行了访谈，了解双方合作年限、合作背景、具体的合作情况、结算方式、产品质量及售后服务情况、与标的公司是否存在关联关系、有无牵涉诉讼和仲裁事项等。此外走访过程中取得了包括但不限于营业执照复印件（加盖公章）、受访者的名片或身份证复印件、与标的公司是否存在关联关系之声明等文件。

报告期内，针对供应商的走访核查比例如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
采购额	41,478.99	65,837.85
走访供应商采购金额	22,558.76	41,449.04
走访比例	**54.39%**	**62.96%**

（4）对标的公司主要供应商实施函证程序并将发函地址、回函地址与函证供应商的注册地址、主要经营地址进行核对；对回函不符的供应商编制发生额调节表并核实差异是否合理；对未回函供应商执行替代性程序，获取包括采购订单、采购入库单、送货单、采购发票、付款凭证等，核查标的公司采购的真实性、准确性。

报告期内，对供应商采购额函证的情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
采购金额 A	41,478.99	65,837.85
采购发函金额 B	35,339.12	55,034.60
发函比例 C=B/A	**85.20%**	**83.59%**
采购回函金额 D	29,408.47	43,320.98
回函比例 E=D/A	**70.90%**	**65.80%**

11、获取标的公司存货盘点制度和报告期各期末存货盘点表,了解标的公司关于存货的盘点方法、存货盘点情况，查看存货盘点账实是否一致；

12、对标的公司报告期末存货实施监盘及函证程序

（1）对报告期存货实施的监盘程序、监盘范围、监盘比例及监盘结果

对标的公司 2024 年 12 月末存货进行了监盘，具体情况如下：

①监盘程序：评价管理层用以记录和控制存货盘点结果的指令和程序；观察管理层制定的盘点程序的执行情况；检查存货；执行抽盘。

②监盘范围：标的公司存放在厂区的所有存货（不含发出商品）。

③执行抽盘情况：

单位：万元

基准日	存货种类	存货账面余额	标的公司盘点金额	占比	中介机构抽盘金额	占比
2024 年 12 月 31 日	原材料	6,227.04	6,227.04	100.00%	2,844.03	45.67%
	在产品	1,595.35	1,595.35	100.00%	592.48	37.14%
	库存商品	47,408.41	47,408.41	100.00%	24,661.37	52.02%
	自制半成品	5,564.73	5,564.73	100.00%	2,709.80	48.70%
	包装物	4,580.82	4,580.82	100.00%	2,296.38	50.13%
	小计	**65,376.35**	**65,376.35**	**100.00%**	**33,104.06**	**50.64%**

⑤盘点结果：经核查，标的公司存货的数量真实完整，存货归属标的公司，存货无毁损、陈旧、过时、残次和短缺等状况。

（2）对报告期内发出商品进行函证确认，并检查报告期内调回确认函情况

具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
发出商品余额 A	27,466.76	39,397.79
函证确认金额 B	4,443.08	13,908.31
调回确认函确认金额 C	22,729.89	23,544.21
确认金额 D=B+C	**27,172.97**	**37,452.52**
确认比例 D/A	**98.93%**	**95.06%**

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司制定了适合自身经营情况的存货管理制度和采购管理制度，且相关制度均得到了有效的执行；标的公司采取了合理措施准确区分存货库龄、存货质量和品级情况。

十、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、取得报告期各期末库存商品明细表，分析标的公司库存商品的变动是否存在异常情况，库存商品金额增长与营业收入变动情况是否匹配；获取标的公司报告期各期末库存商品库龄明细表，分析存货跌价准备计提是否充分；获取标的公司报告期各期末存货跌价准备明细及计算过程，复核计算方法是否符合《企业会计准则》，计提是否充分；结合中成药、麝香酮等库存商品情况，分析库存商品金额持续增加的原因及合理性；

2、访谈标的公司管理层，了解生产模式和采购管理模式，分析存货余额波动的原因及合理性；

3、获取报告期各期末发出商品余额前十大客户情况，对标的公司重要客户的发出商品进行函证；检查发出商品对应的在手订单是否相符，计算发出商品的订单支持率；

4、查询同行业可比公司年报，获取同行业可比公司存货跌价准备计提政策及计提情况，并与标的公司进行对比分析；访谈标的公司财务负责人，了解存

货存在的跌价风险以及标的公司跌价准备的计提政策，并查阅标的公司报告期各期末存货的库龄明细表，了解长库龄存货的形成原因及存货状态；计算标的公司存货跌价准备；

5、访谈兰陵县霁桦皮毛购销有限公司等部分参保人数较少的主要供应商，对兰陵县霁桦皮毛购销有限公司等部分参保人数较少的主要供应商进行函证，并取得相应回函；查阅兰陵县霁桦皮毛购销有限公司等部分参保人数较少的主要供应商合同，并与其他供应商就主要条款进行对比；根据采购明细表计算采购单价，并与其他主要供应商进行比较；

6、获取标的公司融资租赁的合同、发票和付款凭证等资料，了解标的公司报告期内融资租赁的具体内容；访谈高级管理人员，了解标的公司开展融资租赁业务的原因，了解公司的融资需求及业务发展情况等信息；

7、访谈标的公司相关人员，查阅标的资产收取商标使用费的相关合同，了解商标使用费定价的合理性、收入确认标准和确认时点及被许可人使用宏济堂商标生产药品产生的药品质量风险的具体承担方式；

8、查阅《国家重点保护野生动物名录》《国家重点保护野生药材物种名录》《山东省重点保护野生药材物种名录》等相关规定了解国家重点保护野生动物及植物情况；取得并查阅报告期内标的公司采购需特殊审批原材料的行政许可文件；查阅山东省社会信用中心出具的《山东省经营主体公共信用报告》（无违法违规记录专项证明上市专版）；访谈标的公司采购负责人，了解标的公司与供应商业务合作情况；取得原材料采购明细，复核原材料采购是否存在现金收付款、采购对方为自然人或个体工商户的情形；查阅相关采购制度，了解相关的内部控制是否有效。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期各期，标的公司库存商品效期分布合理，库存商品跌价准备计提充分，库龄结构良好，中成药、麝香酮等主要库存商品金额变动合理，与标的公司生产经营活动情况及营业收入变动情况匹配；

2、标的公司针对原材料具体制定了采购政策及备货政策，报告期内主要原

材料结构较为稳定，为满足及时供货、合理安排生产，标的公司综合考虑市场需求预测、原材料市场价格等因素通常保持一定的原材料储备规模，具有合理性；

3、报告期内，发出商品对应的客户具有真实的交易背景；期后收入确认时点准确；发出商品除报告期内已发出产品调回部分外，均有订单支持；

4、报告期内，标的公司存货跌价准备具体计提方法谨慎，与同行业公司不存在较大差异；标的公司存货不存在期后跌价准备转回的情况；存货库龄主要集中在 2 年以内，剩余保质期较长，存货状态良好，存货计提跌价准备充分；

5、对于兰陵县霁桦皮毛购销有限公司等参保人数较少的供应商，标的公司向其采购的金额与其生产规模相匹配，如上表所示，标的公司向山东立成皮毛有限公司的采购金额占其营业规模比例小于 10%，不为其主要客户；标的公司向兰陵县霁桦皮毛购销有限公司采购金额占其营业收入比例较大，但并非供应商唯一客户。采购合同相关条款同标的公司向其他供应商采购的条款不存在明显异常差异，采购价格公允；易康堂购金额占营业成本比例较小，2025 年未再向该供应商进行采购，对标的公司影响较小；

6、标的公司融资租赁主要为生产设备融资租赁，符合经营发展需要和资金筹措需求；出租方不是关联方且融资租赁具有必要性；

7、标的向关联方及非关联方收取商标使用费的定价合理；标的公司按照合同约定的商标使用费固定金额收取确认相关收入，相关收入在许可期间按权责发生制确认收入；向关联方及非关联方收取商标使用费的价格差异具有合理性；非关联方使用宏济堂商标存在用于生产药品的情形，药品质量风险通常由药品生产商或其合作方承担；

8、标的资产采购的部分原材料涉及濒危或法律法规保护的动植物制品等需要相关部门特殊审批的原材料，标的公司采购使用涉及审批的相关原材料已取得相关许可，相关原材料供应较为稳定，原材料采购不存在现金收付款的情况，存在采购对方为自然人或个体工商户的情形，开票情况与采购对象、数量、金额匹配，相关的内部控制有效。

问题六、关于标的资产销售费用

申请文件显示：（1）报告期各期，标的资产销售费用分别为 4.04 亿元、3.65 亿元，占营业收入的比例分别为 34.05%和 28.48%，高于同行业可比上市公司均值，销售费用主要包括职工薪酬、宣传促销费、服务费、差旅费及市场推广费等，其中市场推广费金额分别为 0.47 亿元、0.16 亿元，占营业收入比例分别为 3.91%、1.28%。（2）2024 年，标的资产营业收入同比增长 7.93%，销售费用同比下滑 9.72%，管理费用同比上升 8.51%，研发费用同比上升 21.71%，销售费用下滑主要系标的资产减少销售人员，少量产品由客户承担推广职能。

请上市公司补充说明：（1）2024 年销售费用变动趋势与营业收入及其他期间费用变动趋势不一致原因及合理性，将推广职能转移给客户承担的具体情况，支付对象中是否存在关联方及相关费用的支付依据，是否符合商业模式和行业惯例。（2）结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等，以及市场推广费与销售收入相应的匹配关系；同时，说明公司自身营销团队与推广服务商具体职责划分，推广活动包括组织方、活动内容、地区、频次、人次与费用的匹配性及合理性，与同行业可比公司相比是否存在较大差异。（3）结合市场推广服务商的选取标准、选择程序、推广服务的主要内容，前五大推广服务提供商及其业务占比和成立时间、市场服务的具体对象、推广费的支付对象及付费标准，说明是否存在支付回扣的情况；主要推广商与标的资产、标的资产控股股东及实控人、标的资产董监高、员工或前员工等是否存在关联关系，相关交易价格是否公允，控股股东、实际控制人及其关联方是否存在通过推广服务商变相占用上市公司资金的情形，推广商是否专为标的资产营销服务设立，是否存在替标的资产进行费用过账情形；推广服务商报告期内是否存在相关处罚或立案调查情形。（4）标的资产市场推广费支出的审批等流程情况，入账依据及其合法性，包括但不限于合同签订、审批单据、报销单据、会议凭证附件等是否一致，是否存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象以及推广服务商是否存在开具虚假增值税发票、通过发票套取大额现金的情形，相关的拓展业务是否真实开

展、费用金额确认是否准确完整。（5）标的资产是否制定防范商业贿赂的内部管理制度和有效措施及具体执行情况；报告期内是否涉及不正当竞争、商业贿赂，是否存在违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人五条禁令和医药代表七条禁令的情形，是否存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况，是否存在违反医保基金使用等医保政策的情况，是否存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见，并说明针对标的资产报告期内市场推广费的真实性、完整性、合规性的核查情况，包括但不限于核查范围及覆盖比率、核查手段和核查结论。

【回复】

一、2024 年销售费用变动趋势与营业收入及其他期间费用变动趋势不一致原因及合理性，将推广职能转移给客户承担的具体情况，支付对象中是否存在关联方及相关费用的支付依据，是否符合商业模式和行业惯例

（一）2024 年销售费用变动趋势与营业收入及其他期间费用变动趋势不一致原因及合理性

2024 年度，标的公司销售费用、营业收入及其他期间费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度
	金额	变动率	金额
销售费用	36,535.08	-9.72%	40,468.65
管理费用	8,508.32	8.51%	7,840.89
研发费用	8,328.84	21.71%	6,843.24
财务费用	4,887.52	3.18%	4,736.75
营业收入	128,287.26	7.93%	118,859.63

报告期内，标的公司管理费用、研发费用和营业收入均呈现增长趋势，财务费用保持相对稳定，主要原因分析如下：

1、2024 年度，标的公司管理费用 8,508.32 万元，同比增长 667.43 万元，增长率为 8.51%，主要系职工薪酬同比增长 663.18 万元所致。标的公司管理费用中职工薪酬增长主要原因为随着营业收入的增长及莱芜新产线投产，标的公

司对精细化管理的要求也相应提升，管理人员数量增加，职工薪酬随之增长。

2、2024 年度，标的公司研发费用 8,328.84 万元，同比增长 1,485.60 万元，增长率为 21.71%，主要为职工薪酬和材料投入分别同比增长 889.89 万元和 676.07 万元。2024 年度，为提升研发实力，标的公司加大研发投入，增加了研发人员数量，因此职工薪酬有所增长，此外，标的公司于 2024 年度开展了新产线工艺的产品验证，投入材料费用 805.00 万元，使得材料投入增长较多。

3、2024 年度，标的公司财务费用 4,887.52 万元，同比增长 3.18%，保持相对稳定，主要为标的公司的金融机构贷款利息支出。

4、2024 年度，标的公司营业收入 128,287.26 万元，同比增长 9,427.63 万元，增长率 7.93%，主要系 2024 年标的公司中成药、中药代煎、麝香酮等业务的收入稳健增长所致。

报告期内，标的公司销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	19,593.68	53.63%	20,716.29	51.19%
宣传促销费	9,949.36	27.23%	9,380.17	23.18%
服务费	1,691.00	4.63%	1,184.26	2.93%
差旅费	1,482.61	4.06%	1,935.10	4.78%
市场推广费	1,641.94	4.49%	4,651.99	11.50%
业务招待费	790.32	2.16%	953.86	2.36%
其他	1,386.17	3.79%	1,646.98	4.07%
合计	**36,535.08**	**100.00%**	**40,468.65**	**100.00%**

2024 年度，标的公司销售费用为 36,535.08 万元，同比减少 3,933.57 万元，主要系销售费用中占比较大的职工薪酬及市场推广费减少较多导致，具体原因分析如下：

1、销售人员结构优化

2024 年 12 月 31 日，标的公司销售人员为 1,202 人，较上年末减少 409 人，降幅为 25.39%%，导致职工薪酬同比减少 1,122.61 万元。标的公司优化销售人员结构主要系标的公司早期基于对市场乐观预计，招聘了较多的销售人员，

2024 年，受宏观经济阶段性承压、市场消费疲软以及自身销售管理不及预期等因素影响，标的公司销售推广效果不佳，因此优化了部分销售人员。

2、市场推广策略调整

2024 年度，标的公司市场推广费 1,641.94 万元，同比减少 3,010.05 万元，主要原因系：2023 年度标的公司苏合香丸主要通过配送商销往医疗终端，相关配送商主要承担配送职能，具体的市场推广由标的公司通过外部推广服务商开展，因此售价相对较高，相应产生较大金额的市场推广费；2024 年度，标的公司结合市场反馈以及自身销售安排，优化调整苏合香丸的销售策略，标的公司不再通过合作的推广服务商进行推广，直接由具有丰富经验的特定经销商司美格医药进行销售，并由司美格医药负责该产品的后续推广工作，因此使得 2024 年度苏合香丸向其的销售单价较低，并且产生的市场推广费金额亦相对较少。

综上所述，报告期内，标的公司销售费用减少主要原因系销售人员结构优化和市场推广策略调整所致；管理费用增加主要原因系管理人员增加；研发费用增加主要原因系研发人员增加及新产线工艺的产品验证投入材料增长；财务费用保持相对稳定；营业收入增长主要系市场认可度较高的中成药、中药代煎业务和麝香酮产品销售增长所致。标的公司销售费用与营业收入及其他期间费用变动趋势不一致具备商业合理性。

（二）推广职能转移给客户承担的具体情况

报告期内，标的公司推广职能转移给客户承担的具体情况如下：

2024 年之前，苏合香丸的推广模式为标的公司委托推广服务商开展市场推广，并通过配送商销往医疗终端。但由于苏合香丸的终端客户较为分散，2024 年标的公司基于成本及推广效果的考虑，决定与具有苏合香丸较强推广经验及渠道资源的经销商司美格医药合作，由经销商司美格医药自主负责后续产品推广以及下游的销售渠道，苏合香丸的销售模式由配送经销变更为传统经销。

配送经销模式下，通常由企业自身承担推广职能，而传统经销模式下，主要由经销商承担推广职能，相关模式系医疗行业惯例，同行业其他上市或拟上市公司的销售模式及推广职能分配情况如下：

公司	销售模式及推广职能分配情况
多瑞医药	传统经销模式下公司产品的市场推广工作由传统经销商承担；配送经销模式下，公司自主统筹产品的市场推广工作并委托第三方推广服务商具体实施，配送经销商仅承担药品向终端医疗机构销售过程中的储存、物流配送职能。
力捷迅	配送经销模式下，配送经销商仅承担药品配送职能，不参与药品市场推广工作；传统经销模式下，传统经销商除承担药品配送的职能外，还要负责部分终端渠道开发和市场推广职能。
粤万年青	专业化推广模式下（经销商为配送经销商），公司负责产品的宣传和推广；传统经销模式下，客户负责产品的宣传和推广，公司将产品销售给客户后，由客户自主决定销售渠道、开拓终端市场。

如上所述，报告期内，标的公司苏合香丸的销售模式进行调整，从而导致市场推广费下降的情况符合行业惯例，具有商业合理性。

（三）支付对象中是否存在关联方及相关费用的支付依据，是否符合商业模式和行业惯例

1、支付对象中是否存在关联方

报告期内，标的公司销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	19,593.68	53.63%	20,716.29	51.19%
宣传促销费	9,949.36	27.23%	9,380.17	23.18%
服务费	1,691.00	4.63%	1,184.26	2.93%
差旅费	1,482.61	4.06%	1,935.10	4.78%
市场推广费	1,641.94	4.49%	4,651.99	11.50%
业务招待费	790.32	2.16%	953.86	2.36%
其他	1,386.17	3.79%	1,646.98	4.07%
合计	**36,535.08**	**100.00%**	**40,468.65**	**100.00%**

（1）职工薪酬、差旅费和业务招待费

报告期内，标的公司销售费用中职工薪酬主要是向销售人员支付的工资、奖金、社保、住房公积金、福利费等；差旅费主要是销售人员报销的交通费、住宿费等费用；业务招待费主要为销售人员报销的餐饮费等业务开展过程中的招待费用。职工薪酬、差旅费和业务招待费的支付对象主要为标的公司销售人员，不存在标的公司其他关联方。

（2）宣传促销费

报告期内，标的公司宣传促销费主要包括对外的广告宣传费、举办或赞助行业会议所产生的会务费和为推广和销售产品发生的陈列费/促销费/样品费等市场开发费，其报告期各期前五大支付对象情况如下：

单位：万元

年度	序号	支付对象	金额	是否关联方
2024 年度	1	山东羲禾贸易有限公司	812.96	否
	2	老百姓大药房连锁股份有限公司	443.76	否
	3	ARLO VIETNAM COMPANY LIMITED	421.60	否
	4	济南广播电视台	386.59	否
	5	河北金框文化传媒有限公司（济南高舜广告有限公司）	364.31	否
	合计		**2,429.22**	-
2023 年度	1	北京雅迪广告有限公司	2,043.09	否
	2	天津市同润堂大药房连锁有限公司	1,105.38	否
	3	山东广播电视台	750.08	否
	4	ARLO VIETNAM COMPANY LIMITED	390.86	否
	5	广州中康数字科技有限公司	324.55	否
	合计		**4,613.96**	-

注：河北金框文化传媒有限公司与济南高舜广告有限公司实际为同一控制下的企业。

由上表可见，标的公司宣传促销费的支付对象主要为广告商、会议举办方和连锁药店等，上述支付对象中均不存在标的公司关联方。

（3）市场推广费

报告期内，标的公司销售费用中市场推广费主要为市场调研费和渠道建设费，其报告期各期前五大支付对象情况如下：

单位：万元

年度	序号	支付对象	金额	是否关联方
2024 年度	1	成都创享康云科技有限公司	991.44	否
	2	济南脉学中医药研究院	128.27	否
	3	攸宁（宁夏）科技有限公司	128.13	否
	4	吉安县威宏信息咨询服务有限公司	80.00	否
	5	北京医百科技有限公司	76.23	否

年度	序号	支付对象	金额	是否关联方
	合计		**1,404.07**	
2023 年度	1	江西乐道医药科技有限公司	750.27	否
	2	江西六方商务服务有限公司	473.12	否
	3	北京医百科技有限公司	374.44	否
	4	九江众平康商务咨询有限公司	303.66	否
	5	海南子午互联网医院有限公司	214.94	否
	合计		**2,116.43**	

由上表可见，标的公司市场推广费的支付对象主要为推广服务商，上述支付对象中均不存在标的公司关联方。

（4）服务费

报告期内，标的公司销售费用中服务费主要为门店及仓库租赁费、采购平台服务费等，其报告期各期前五大支付对象情况如下：

单位：万元

年度	序号	支付对象	金额	是否关联方
2024 年	1	瑞康医药（山东）有限公司	449.90	否
	2	拉加代尔商业运营管理（山东）有限公司	221.57	否
	3	江苏恒泰华洋医药有限公司	160.38	否
	4	仁华医药集团股份有限公司	56.36	否
	5	华润张家口医药有限公司	53.04	否
	合计		**941.24**	-
2023 年	1	瑞康医药（山东）有限公司	201.29	否
	2	拉加代尔商业运营管理（山东）有限公司	166.61	否
	3	山东九州通医药有限公司	110.38	否
	4	大族环球科技股份有限公司	86.54	否
	5	力诺集团股份有限公司	62.00	是
	合计		**626.82**	-

由上表可见，标的公司服务费的支付对象主要为门店及仓库出租方、采购平台等，2023 年度，标的公司向关联方力诺集团支付服务费主要系仓库租赁费，除力诺集团外，上述支付对象不存在标的公司关联方。

（5）其他

报告期内，标的公司销售费用中其他主要为折旧与摊销、办公费和运输费等，其支付对象中不存在标的公司关联方。

2、相关费用的支付依据，是否符合商业模式和行业惯例

（1）市场推广费及宣传促销费

报告期内，标的公司市场推广费主要由市场调研费和渠道建设费构成。标的公司就市场推广费的支付制定了严格的内部控制制度，基于销售推广的需求，标的公司按内部控制制度履行审批程序后，标的公司与推广服务商签订推广服务协议，双方按协议约定实施市场推广活动；按照合同约定进行履约后，推广服务商按照协议规定提交市场推广活动执行情况的相关文件和服务结算单、发票等，作为费用确认及支付的依据；标的公司相关人员对推广服务商进行的销售推广活动产生的各项费用予以确认，并按照合同约定支付相关费用。

报告期内，标的公司宣传促销费主要包括广告宣传费、会务费和市场开发费。广告宣传费主要系在电视台、车站大屏等投放的广告费用，会务费主要系公司为宣传产品参加的药品展览会、论坛等会议费以及相关的展台搭建费，市场开发费主要系为推广和销售产品发生的陈列费、促销费、样品费等。标的公司宣传促销费均按照市场价并根据双方签署的合同，根据合同约定的具体交付成果以及价格支付相关费用。

通过市场推广和宣传促销促进产品市场拓展和销售是医药行业惯例，标的公司同行业可比上市公司亦存在相关业务推广费，具体如下：

公司	销售费用相关明细科目
同仁堂	市场拓展费、广告费
达仁堂	市场拓展维护费、宣传咨询费、会议展览费
东阿阿胶	宣传及推广费
佛慈制药	市场开发费、广告宣传费、促销费
太龙药业	广告宣传费、销售服务费及展览费、市场拓展费
桂林三金	广告及业务宣传费、业务推广费
宏济堂	市场推广费、宣传促销费

由上表可见，报告期内标的公司业务推广模式与同行业公司之间不存在明显差异，符合医药行业业务推广的商业模式和行业惯例。

（2）服务费、职工薪酬、差旅费和业务招待费及其他

报告期内，标的公司服务费按照市场价格并根据双方签署的租赁合同、服务合同等予以确认，职工薪酬根据各员工的薪酬标准进行计提并发放，差旅费和业务招待费根据实际产生的费用由销售人员据实报销，其他费用根据相关方签署的协议等据实入账。因此，上述相关费用的支付依据合理，符合商业模式和行业惯例。

二、结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等，以及市场推广费与销售收入相应的匹配关系；同时，说明公司自身营销团队与推广服务商具体职责划分，推广活动包括组织方、活动内容、地区、频次、人次与费用的匹配性及合理性，与同行业可比公司相比是否存在较大差异

（一）结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等，以及市场推广费与销售收入相应的匹配关系

1、结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等

报告期内，标的公司市场推广费具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
市场调研费	745.89	45.43%	2,329.79	50.08%
渠道建设费	896.05	54.57%	2,322.21	49.92%
合计	**1,641.94**	**100.00%**	**4,651.99**	**100.00%**

标的公司市场推广费主要由市场调研费和渠道建设费构成。通过市场调研和渠道建设促进产品市场拓展和销售是医药企业的行业惯行的推广方式，由于医药行业对业务推广的专业性要求较高，并且仅依靠自身团队所能覆盖的渠道

相对有限，报告期内标的公司存在通过委托专业化推广服务商进行市场推广的情形。

报告期内，标的公司推广服务商进行的推广活动主要包括信息收集、医院拜访、终端开发、商业流向收集和终端维护等，其具体内容如下：

项目		主要内容
市场调研费	信息收集	包括招标动态、议价动态、医保政策等市场动态信息收集，竞品价格、库存信息等竞品数据收集以及患者反馈等信息的收集等。
	医院拜访	对医院的医务人员进行拜访，传递产品的学术信息，提升宏济堂产品的品牌影响力。
渠道建设费	终端开发	为终端客户提供服务，协助宏济堂进行终端开发。
	商业流向收集	收集标的公司特定产品在相关商业公司每月的流向数据，了解产品销售市场终端医疗机构的分布情况。
	终端维护	为终端客户提供服务，协助宏济堂进行终端维护。

报告期内，标的公司市场推广费的明细情况具体如下：

单位：万元

项目		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例	金额	比例
市场调研费	信息收集	712.75	43.41%	1,908.50	41.03%
	医院拜访	33.14	2.02%	421.29	9.06%
渠道维护费	终端开发	239.91	14.61%	468.35	10.07%
	商业流向收集	274.81	16.74%	535.04	11.50%
	终端维护	381.32	23.22%	1,318.81	28.35%
合计		**1,641.94**	**100.00%**	**4,651.99**	**100.00%**

报告期内，标的公司市场推广费以信息收集、终端维护、终端开发、商业流向收集为主，主要原因为：标的公司品牌知名度相较于东阿阿胶、同仁堂等知名企业有待进一步提升，同时标的公司多款主要产品为国内独家，且报告期内标的公司开拓了中药代煎等新业务，因此宏济堂在加强终端开发和维护、提升医生对标的公司产品及业务的了解程度的基础上，仍需持续对市场动态、竞品数据以及自身产品终端流向进行收集以快速掌握市场信息并做出针对性销售策略。

综上所述，标的公司以信息收集、终端维护、终端开发、商业流向收集为主的市场推广模式与标的公司业务相匹配，符合标的公司实际情况，具备合理

性。

2、市场推广费与销售收入相应的匹配关系

标的公司市场推广费占营业收入的比例与同行业可比上市公司对比如下：

公司简称	2024 年度	2023 年度
同仁堂	4.69%	3.60%
达仁堂	14.26%	14.26%
东阿阿胶	25.45%	22.82%
佛慈制药	4.18%	3.65%
太龙药业	1.07%	1.13%
桂林三金	4.91%	3.57%
平均值	**9.09%**	**8.17%**
宏济堂	**1.28%**	**3.91%**

注 1：以上信息根据上市公司定期报告、公开信息整理得出；
注 2：可比公司销售费用披露口径有所不同，根据其费用明细的注释，同仁堂推广费取自市场拓展费，达仁堂取自市场拓展维护费，东阿阿胶取自宣传及推广费，佛慈制药推广费取自市场开发费，太龙药业推广费取自市场拓展费，桂林三金推广费取自业务推广费。

整体来看，标的公司的市场推广费占营业收入的比重较低，主要系标的公司主要产品麝香酮所需要销售费用极低，同时主要中成药以院外市场销售为主，主要通过直销以及经销开展中成药销售，因此市场推广费相对较少。

2023 年度，标的公司市场推广费占营业收入的比例与同仁堂、佛慈制药和桂林三金相当，高于太龙药业，低于达仁堂以及东阿阿胶，主要原因系太龙药业主要产品以生活常用中成药为主，市场教育已相对成熟，所需推广力度较小，而标的公司有较多市场独家产品，需投入大量推广费进行市场教育，因此太龙药业市场推广费占营业收入的比例更低。而东阿阿胶年报披露的相关销售费用明细包括其广告宣传费用，范围较标的公司市场推广费更广，其次达仁堂部分心脑血管产品以院内市场占比较高，主要通过两票制进行销售，因此市场推广费用率较高。

2024 年度，标的公司市场推广费占营业收入的比例降低至 1.28%，低于剔除达仁堂和东阿阿胶后的行业平均水平 3.71%，主要原因系：1、标的公司调整苏合香丸等产品的销售模式，由原先自主委托推广服务商进行推广、通过配送商销售至下游（配送商模式），调整为由特定经销商自主开展下游市场推广以

及后续销售（传统经销模式）；2、标的公司重点聚焦院外直销及经销市场，因此 2024 年整体配送商模式（主要销往医院终端，通过两票制进行销售）的收入有所减少，导致标的公司 2024 年度市场推广费随之下降。

综上所述，标的公司 2023 年市场推广费占营业收入的比例与同行业可比公司同仁堂、佛慈制药和桂林三金相当，与太龙药业、达仁堂以及东阿阿胶存在差异主要系产品类型不同所致。标的公司 2024 年市场推广费占营业收入的比例有所下降并低于行业平均水平，主要系苏合香丸等产品的市场推广策略调整导致。整体而言，标的公司市场推广费占营业收入的比例处于同行业可比上市公司合理区间内，市场推广费与销售收入规模基本匹配，符合标的公司自身的经营特点。

（二）说明公司自身营销团队与推广服务商具体职责划分，推广活动包括组织方、活动内容、地区、频次、人次与费用的匹配性及合理性，与同行业可比公司相比是否存在较大差异

1、说明公司自身营销团队与推广服务商具体职责划分

标的公司自身营销团队与推广服务商的主要职责如下：

主体	具体职责
宏济堂自身营销团队	（1）负责制定产品的市场营销计划并负责布置销售任务与指标的分解、组织与实施； （2）根据产品推广需求和公司的遴选标准及程序选聘推广服务商，负责推广服务协议的签订，对推广服务商是否达到约定的推广效果进行评估； （3）建立健全营销网络，与客户保持良好的沟通关系； （4）对推广服务商服务过程中的推广行为及合同约定进行监督。
推广服务商	根据标的公司的要求，负责市场推广策略的具体执行。具体包括： （1）根据宏济堂的市场推广计划，针对指定区域的目标客户，通过信息收集、医院拜访、终端开发、商业流向收集及终端维护等推广方式促进公司产品的推广； （2）协助标的公司对相关产品的安全性信息、不良反应等信息进行收集反馈、客户开发和维护协助工作以及其他售后支持等相关支持服务。

2、推广活动包括组织方、活动内容、地区、频次、人次与费用的匹配性及合理性，与同行业可比公司相比是否存在较大差异

报告期内，标的公司推广活动主要由成都创享康云科技有限公司、江西乐道医药科技有限公司等推广服务商进行组织，推广活动地区主要集中在华东、华中、华南及西南地区，活动内容包括信息收集、医院拜访、终端开发、商业

流向收集和终端维护等，具体服务内容详见本问题回复之“二/（一）/1、结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等”的相关内容。

报告期内，标的公司市场推广费以信息收集、商业流向收集和终端维护为主，明细费用合计金额分别为 3,762.35 万元和 1,368.88 万元，占市场推广费的比例合计分别为 80.88%和 83.37%。报告期内，标的公司采用信息收集、商业流向收集和终端维护进行市场推广的频次、金额及平均单价具体如下：

（1）信息收集

报告期内，标的公司信息收集的频次、金额及平均单价具体如下：

单位：万元、次、万元/次

项目	2024 年度			2023 年度		
	数量	金额	平均单价	数量	金额	平均单价
信息收集	13,210	712.75	0.05	34,710	1,908.50	0.05

2024 年度，标的公司市场动态信息收集数量以及金额均同比下降，平均单价相对稳定，主要原因系标的公司苏合香丸由推广服务商进行推广调整为交由特定经销商进行推广及销售，同时配送商模式下的整体收入规模有所下降，因此标的公司信息收集频次降低，信息收集金额下降。

标的公司的信息收集与同行业其他上市或拟上市公司的信息收集单价比较如下：

可比公司	核算内容	单价
科源制药	市场动态有效信息反馈，患者用药疗效、产品认可度信息收集。	约 0.05-0,08 万元
浙江震元	用药疗效及产品认可度信息收集。	约 0.08 万元
威高血净	向透析治疗患者进行问卷调研，了解患者透析治疗习惯、对于透析治疗的理解、对发行人产品的评价等信息。	约 0.03 万元
威门药业	对竞争产品开展市场动态、市场策略、推广方式、竞争优势、竞争劣势等信息的收集。	约 0.05 万元
万高药业	主要是通过对药品临床信息、不良反应和不良事件信息、竞品信息、行业及地区政策、目标医院等信息收集，了解药品上市后临床情况和市场竞争情况，发现空白或潜在市场，为公司有针对性的营销策划提供信息服务。	约 0.11-0.12 万元

可比公司	核算内容	单价
标的公司	收集并反馈推广区域内医院数据、招标动态、议价动态、医保政策等。	约 0.05 万元

注：可比公司数据来源于反馈回复或问询回复的披露数据，上述可比公司选自与公司推广服务项目类似的同行业上市或拟上市公司，下同。

由上表可知，标的公司同行业其他公司的信息收集单价约为 0.03-0.12 万元，标的公司的信息收集单价与同行业其他上市或拟上市公司的单价不存在重大差异。

（2）商业流向收集

报告期内，标的公司商业流向收集的频次、金额及平均单价具体如下：

单位：万元、条、万元/条

项目	2024 年度			2023 年度		
	数量	金额	平均单价	数量	金额	平均单价
商业流向收集	5,362	274.81	0.05	10,569	535.04	0.05

2024 年度，同样受部分产品销售模式调整以及配送商模式收入整体下降等因素影响，标的公司商业流向收集的数量及金额均有所减少。报告期内，标的公司商业流向收集单价约 0.05 万元/次，保持相对稳定，标的公司商业流向收集单价与同行业其他上市或拟上市公司的商业流向收集单价比较如下：

可比公司	核算内容	单价
康亚药业	统计公司产品的终端销售具体情况。	约 0.01 万元
国创医药	统计终端流向。	约 0.03 万元
科源制药	对于原有覆盖终端医院需要实时关注产品配送情况、产品终端流向等。	约 0.05 万元
宏济堂	收集企业特定产品在相关商业公司每月的流向数据，了解产品销售市场终端医疗机构的分布情况。	约 0.05 万元

由上表可知，标的公司同行业其他公司的商业流向收集单价约为 0.01-0.05 万元，标的公司的商业流向收集单价与同行业其他上市或拟上市公司的单价不存在重大差异。

（3）终端维护

报告期内，标的公司终端维护的数量、金额及平均单价具体如下：

单位：万元、次、万元/次

项目	2024 年度			2023 年度		
	数量	金额	平均单价	数量	金额	平均单价
终端维护	4,821	381.32	0.08	2,179	1,318.81	0.61

2024 年，标的公司终端维护同比增长 2,642 次，拜访单价下降 0.53 万元/次，主要原因系 2024 年度维护单价较低的基层及其他医院维护次数增长所致。2023 年，标的公司终端维护主要产品为苏合香丸，并主要销往大型医院，因此 2023 年医院终端维护较多为三级医院和二级医院，单价较高。2024 年，标的公司调整苏合香丸的销售模式，由特定经销商负责后续的市场推广以及销售，相应终端开发更多围绕中药代煎业务，大型医院往往自建中药煎煮中心，基层医院出于成本的考虑通常不自建煎煮中心而通过采购中药代煎服务，因此标的公司将社区基层及其他作为业务推广的重点，社区基层及其他的维护次数较多，单价也相对较低。

标的公司的终端维护单价与同行业其他上市或拟上市公司的终端维护单价比较如下：

公司名称	核算内容	单价
科源制药	原有医疗终端的维护。	三级医院 0.80-1.80 万元/家、二级医院 0.40-0.60 万元/家、社区基层及其他 0.04-0.06 万元/家
达嘉维康	对终端客户进行有效服务维护，并提交维护工作清单。	终端维护单价约 0.03 万元/次
风和医疗	对终端客户进行有效服务维护，并提交维护工作清单。	终端维护单价约 0.15 万元/次
宏济堂	对终端客户提供的服务，协助宏济堂进行终端维护。	三级医院 0.90 万元/次左右、二级以下医院 0.08~0.5 万元/次。

由上表可知，宏济堂的终端开发单价与同行业其他上市或拟上市公司的单价不存在重大差异。

三、结合市场推广服务商的选取标准、选择程序、推广服务的主要内容，前五大推广服务提供商及其业务占比和成立时间、市场服务的具体对象、推广费的支付对象及付费标准，说明是否存在支付回扣的情况；主要推广商与标的资产、标的资产控股股东及实控人、标的资产董监高、员工或前员工等是否存在关联关系，相关交易价格是否公允，控股股东、实际控制人及其关联方是否存在通过推广服务商变相占用上市公司资金的情形，推广商是否专为标的资产营销服务设立，是否存在替标的资产进行费用过账情形；推广服务商报告期内

是否存在相关处罚或立案调查情形

（一）结合市场推广服务商的选取标准、选择程序、推广服务的主要内容，前五大推广服务提供商及其业务占比和成立时间、市场服务的具体对象、推广费的支付对象及付费标准，说明是否存在支付回扣的情况

1、推广服务商的选取标准、选择程序、推广服务的主要内容

（1）推广服务商的选取标准

标的公司在选聘推广服务商时，将对推广服务商的经营资质、业务推广能力、合规情况等多种因素进行综合考量，符合选聘标准的方可聘用，具体准入标准为：①服务商是合法注册的工商组织，经营规模与标的公司要求相匹配；②营业期在营业执照有效期内，企业经营范围需包含市场营销推广、企业管理咨询、医药咨询服务、商务信息咨询等内容；③具备医药终端推广经验，能够进行药品的专业化学术推广；④未列入工商、税务、药监等相关政府部门的黑名单；⑤无不良经营的历史记录；⑥公司名称中不含其他特定行业的名称；⑦未受到税务机关处罚。

在与推广服务商首次合作时，标的公司会要求推广服务商提供营业执照复印件、银行开户许可证复印件、经营场所证明、完税证明材料和社保缴纳凭据等材料以核查推广服务商是否具备从事医药行业市场推广的资质及能力，是否合规经营。

此外，标的公司亦会对推广服务商进行日常监督与管理，具体措施主要包括：①对推广服务商市场推广活动的合法合规性进行日常监督，并对服务商的服务质量、效果等进行评估，作为推广服务商备选资格的参考依据，评估内容包括但不限于服务商服务响应速度、服务质量，是否按照服务协议约定实施服务，提供的服务是否能够满足需求等；②若发现推广服务商行为违反协议，标的公司的法务部门、财务部门与销售部门一并制定实施处理方案，确保标的公司的市场推广服务合法合规；③当出现推广服务商不履行其义务、违反服务协议相关条款的行为、双方经营理念发生分歧或市场推广情况有较大变化等情况发生时，标的公司将与推广服务商解除合作关系。

综上，标的公司针对推广服务商首次聘用和日常监督均较为严格，一般而

言，推广服务商十分重视其推广服务过程及后续服务效果，并合法合规地履行推广服务责任。

（2）推广服务商选择程序

标的公司针对推广服务商的选择程序如下：①通过展会、配送商推介、推广服务商转介绍等方式，获取意向推广服务商信息；②标的公司指定人员初步筛选出符合选聘要求的推广服务商；③筛选出符合要求的推广服务商后，标的公司与推广服务商协商拟定服务协议条款，经标的公司审核后执行。服务协议除约定具体服务项目外，还约定服务行为的合法合规条款，禁止推广服务商及其人员在推广活动中以任何形式的商业贿赂等违法违规手段获取不法利益或市场机会，一旦发现违法违规情形，立即终止合作。

（3）推广服务商的主要服务内容

标的公司推广服务商主要提供信息收集、医院拜访、终端开发、商业流向收集和终端维护等，具体服务内容详见本问题回复之“二/（一）/1、结合开展市场推广的主要策略和方式、标的资产或推广服务商举办的推广活动费用明细，说明市场推广费的具体构成情况，包括但不限于费用发生的原因、主要内容、对应的支出情况等”的相关内容。

2、前五大推广服务提供商及其业务占比和成立时间、市场服务的具体对象、推广费的支付对象及付费标准

（1）前五大推广服务提供商及其业务占比和成立时间

报告期内，标的公司前五大推广服务提供商具体情况如下：

单位：万元

年度	序号	单位名称	金额	占比	成立时间
2024 年	1	成都创享康云科技有限公司	991.44	60.38%	2020-11-06
	2	济南脉学中医药研究院	128.27	7.81%	2019-12-09
	3	攸宁（宁夏）科技有限公司	128.13	7.80%	2020-04-29
	4	吉安县威宏信息咨询服务有限公司	80.00	4.87%	2023-11-10
	5	北京医百科技有限公司	76.23	4.64%	2016-09-22
	合计		**1,404.07**	**85.51%**	-

年度	序号	单位名称	金额	占比	成立时间
2023 年	1	江西乐道医药科技有限公司	750.27	16.13%	2021-08-30
	2	江西六方商务服务有限公司	473.12	10.17%	2023-04-04
	3	北京医百科技有限公司	374.44	8.05%	2016-09-22
	4	九江众平康商务咨询有限公司	303.66	6.53%	2020-11-27
	5	海南子午互联网医院有限公司	214.94	4.62%	2015-05-28
	合计		**2,116.43**	**45.50%**	-

江西六方商务服务有限公司和吉安县威宏信息咨询服务有限公司成立时间较短便与标的公司建立合作关系，主要系推广服务商主要采取轻资产运营，主要依靠核心人员在当地的渠道资源以及市场推广经验展业，相关推广服务商的主要人员在该公司成立前已有较多医药行业市场推广经验及相关资源，后开立新公司，标的公司经过评估及遴选之后，认为其符合标的公司市场推广的资质标准，具备相应的推广能力，因此与之建立了合作关系。

（2）市场服务的具体对象、推广费的支付对象及付费标准

标的公司市场推广服务的具体对象主要为医院、社区服务中心、诊所等终端医疗机构，以及患者等，支付对象均为向标的公司提供推广服务的推广服务商，标的公司根据推广服务商完成相应的推广服务内容并依据双方签署的协议进行结算付费。

具体而言，标的公司根据《市场推广活动管理制度》等相关制度与推广服务商签署的服务协议，推广服务商根据服务协议完成相应的服务内容，向标的公司提供推广服务相关的成果文件，标的公司对推广服务商提供的服务内容及相关材料进行验收，确认合格后，标的公司据此结算并支付，具体情况如下：

项目	付费标准	价格
信息收集	参考市场价格，结合信息收集的内容、收集的难度、信息的有效性等因素双方协商确定付费标准并签订协议。	市场动态信息收集 0.70-0.10 万元/条；问卷调研 0.03-0.05 万元/条；患者反馈 0.05-0.08 万元/条。
医院拜访	双方主要参考市场价格协商确定付费标准并签订协议。	线上拜访约 0.02 万元/次，线下拜访 0.03-0.05 万元/次。
终端开发	参考市场价格，结合开发医院的类型等因素双方协商确定付费标准并签订协议。	三级医院 9-10 万元/家；二级医院 4-5 万元/家；社区基层及其他 1-2 万元/家。
商业流向收集	参考市场价格，结合商业流向收集难度等因素双方协商确定付费标准并签订协议。	0.05-0.06 万元/家。
终端维护	参考市场价格，结合维护医院的类型等因	三级医院 0.8-1 万元/次；二级医

项目	付费标准	价格
	素双方协商确定付费标准并签订协议。	院约 0.5 万元/次；基层医院及其他约 0.1 万元/家。

3、说明是否存在支付回扣的情况

报告期内，标的公司制定了《市场推广活动管理制度》等内控制度，明确了推广服务商选取标准和选择程序，同时在与推广服务商签订的推广服务协议中明确约定了推广服务的具体内容及付费标准，标的公司根据推广服务商提供的服务内容进行相应的付费。此外，标的公司要求主要销售人员和主要推广服务商签署了《反商业贿赂承诺书》和《推广机构守法经营承诺书》。综上所述，标的公司不存在支付回扣的情况。

（二）主要推广商与标的资产、标的资产控股股东及实控人、标的资产董监高、员工或前员工等是否存在关联关系，相关交易价格是否公允，控股股东、实际控制人及其关联方是否存在通过推广服务商变相占用上市公司资金的情形，推广商是否专为标的资产营销服务设立，是否存在替标的资产进行费用过账情形

1、主要推广商与标的资产、标的资产控股股东及实控人、标的资产董监高、员工或前员工等是否存在关联关系，相关交易价格是否公允

经对标的公司主要推广服务商进行网络核查，并比对标的公司的工商档案等资料，报告期内，标的公司的主要推广服务商与标的公司、标的公司控股股东及实控人、标的公司董监高、员工或前员工等不存在关联关系。

结合前述对比分析，报告期内，标的公司各项推广服务的价格与市场价格不存在明显差异，各方在推广服务协议中予以明确并严格执行，相关交易价格公允。

2、控股股东、实际控制人及其关联方是否存在通过推广服务商变相占用上市公司资金的情形

经过对标的公司控股股东、实际控制人、董监高等进行资金流水核查，报告期内，标的公司控股股东、实际控制人及其关联方不存在通过推广服务商变相占用标的公司资金的情形。

3、推广商是否专为标的资产营销服务设立，是否存在替标的资产进行费用过账情形

报告期内，标的公司与主要推广服务商均签订推广合同，推广服务商根据合同约定开展相关业务并向标的公司交付推广成果底稿资料，相关推广服务具有效果，不存在专为标的公司营销服务而设立的情形，不存在替标的公司进行费用过账情形。

（三）推广服务商报告期内是否存在相关处罚或立案调查情形

经查询国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询网站、最高人民检察院官方网站、中国裁判文书网、信用中国、国家卫生健康委等网站，报告期内，标的公司主要推广服务商不存在因不正当竞争、商业贿赂受到相关处罚或被立案调查的情形。

四、标的资产市场推广费支出的审批等流程情况，入账依据及其合法性，包括但不限于合同签订、审批单据、报销单据、会议凭证附件等是否一致，是否存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象以及推广服务商是否存在开具虚假增值税发票、通过发票套取大额现金的情形，相关的拓展业务是否真实开展、费用金额确认是否准确完整。

（一）标的资产市场推广费支出的审批等流程情况，入账依据及其合法性，包括但不限于合同签订、审批单据、报销单据、会议凭证附件等是否一致

标的公司针对推广活动的开展制定了《市场推广活动管理制度》等内控制度，对推广活动及市场推广费支出的审批进行了规定。标的公司推广服务费的具体审批流程如下：

1、标的公司推广服务费执行先计划后使用原则，标的公司根据推广服务商的服务情况制定预算并审批；

2、市场推广服务商按照协议完成推广服务之后，按照标的公司的要求提供推广服务资料；

3、取得推广服务资料后，标的公司制定人员提交费用报销申请及相关的市场推广活动资料；

4、事业部负责人审核推广活动资料的实质内容、推广活动效果是否达到预期等；

5、财务部对推广活动资料的完备性及费用发票的合规性进行审核，审核通过后结算相关费用。

报告期内，标的公司严格按照合同签订方、发票开具方和收款方三方一致的原则支付相关费用，相关费用的支付对象为与标的公司签订协议的推广服务商。

综上，标的公司针对推广服务商制定了健全的内部控制制度，并有效执行；标的公司推广服务费的入账依据充分，推广服务合法合规，推广服务合同、审批单据、报销单据、会议凭证附件等一致。

（二）是否存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象以及推广服务商是否存在开具虚假增值税发票、通过发票套取大额现金的情形

报告期内，标的公司根据与推广服务商签订的协议以及其提供推广服务的相关证明材料、服务结算单及发票入账，不存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象。

报告期内，标的公司推广服务商根据其提供的服务证明材料开具发票，相关推广服务证明材料真实有效，推广服务商不存在开具虚假增值税发票、通过发票套取大额现金的情形。

（三）相关的拓展业务是否真实开展、费用金额确认是否准确完整

报告期内，标的公司与推广服务商进行合作时会就合作的具体内容及涉及服务相关的收费标准在合同中进行明确约定。标的公司要求各推广服务商提供服务内容对应的各项活动成果或活动材料并进行核对；此外，标的公司指定专门人员负责核对推广活动的证明材料；最后，财务部门会根据各项服务内容的具体金额进行核对并入账。因此，报告期内，标的公司针对推广服务商的各项服务进行严格监督和审批，能确保推广服务商提供的服务真实开展，相应的服务费金额确认准确、完整。

五、标的资产是否制定防范商业贿赂的内部管理制度和有效措施及具体执

行情况；报告期内是否涉及不正当竞争、商业贿赂，是否存在违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人五条禁令和医药代表七条禁令的情形，是否存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况，是否存在违反医保基金使用等医保政策的情况，是否存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为

（一）标的资产是否制定防范商业贿赂的内部管理制度和有效措施及具体执行情况

标的公司采取了多项措施以杜绝员工在与相关利益群体合作过程中可能发生的商业贿赂等不正当竞争行为，主要包括以下几个方面：

1、标的公司制定了相应的内控制度

标的公司已根据《公司法》《企业内部控制基本规范》等有关法律、法规和规章制度的要求，结合实际情况、自身特点和管理需要，建立了《市场推广活动管理制度》《反商业贿赂管理制度》《会计内部稽核制度》《资金支付及费用报销管理规定》等内部管理制度，从推广服务商的遴选、与推广服务商合同的签订以及市场推广费用的审批、支付、监督等各个环节进行规范，有效防止利益输送、商业贿赂等不正当竞争行为的发生。标的公司要求销售人员签署《反商业贿赂承诺函》并严格执行，定期参与廉洁自律培训，树立反对商业贿赂的理念，杜绝商业贿赂等行为。

2、标的公司针对市场推广活动建立了相对完善的推广服务商管理机制

根据标的公司制定的内控制度，标的公司与推广服务商合作前严格审查其资质与背景情况，对于符合条件者与之建立合作关系；在合作过程中，一旦发现推广服务商出现违法违规情形，立即终止合作。

标的公司要求推广服务商签订《推广机构守法经营承诺书》，承诺严格执行与宏济堂约定的推广活动管理制度，在市场推广活动中，严格遵守相关制度，规范推广行为。

3、标的公司定期开展人员合规性培训工作，提升相关人员的合规意识

为规范经营管理，有效控制风险，保障标的公司的合法合规经营，标的公

司定期开展人员合规性培训工作，提升销售人员的合规意识，了解相关法律法规、行业规范的变化和合规要求，提高销售人员对商业贿赂的识别和防范能力，加强相关人员对《中华人民共和国药品管理法》《药品经营和使用质量监督管理办法》《药品经营质量管理规范》等相关法规的学习、培训，使相关人员熟悉法律法规的规定。

综上所述，标的公司已建立完善的内控制度杜绝商业贿赂等不正当竞争等行为，报告期内相关内控制度得到有效执行。

（二）报告期内是否涉及不正当竞争、商业贿赂，是否存在违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人五条禁令和医药代表七条禁令的情形，是否存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况

1、报告期内是否涉及不正当竞争、商业贿赂

报告期内，标的公司不存在涉及不正当竞争、商业贿赂的情形。标的公司及其控股股东、实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员及主要销售人员签署了《反商业贿赂承诺函》，承诺严格遵守《药品流通监督管理办法》等国家相关法律、法规以及公司反商业贿赂相关规定，此外，主要销售人员签署了《关于销售合规性的说明》，说明本人/本主体作为山东宏济堂制药集团股份有限公司相关主体，不存在因商业贿赂受到行政处罚或被立案调查的情形。

2、是否存在违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人五条禁令和医药代表七条禁令的情形，是否存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况

《医药代表备案管理办法（试行）》对药品上市许可持有人 5 条禁令规定如下：“第十二条 药品上市许可持有人不得有下列情形：（一）未按规定备案医药代表信息，不及时变更、删除备案信息；（二）鼓励、暗示医药代表从事违法违规行为；（三）向医药代表分配药品销售任务，要求医药代表实施收款和处理购销票据等销售行为；（四）要求医药代表或者其他人员统计医生个人开具的药品处方数量；（五）在备案中提供虚假信息。”

《医药代表备案管理办法（试行）》对医药代表 7 条禁令规定如下：“第

十三条 医药代表不得有下列情形：（一）未经备案开展学术推广等活动；（二）未经医疗机构同意开展学术推广等活动；（三）承担药品销售任务，实施收款和处理购销票据等销售行为；（四）参与统计医生个人开具的药品处方数量；（五）对医疗机构内设部门和个人直接提供捐赠、资助、赞助；（六）误导医生使用药品，夸大或者误导疗效，隐匿药品已知的不良反应信息或者隐瞒医生反馈的不良反应信息；（七）其他干预或者影响临床合理用药的行为。”

根据标的公司提供的资料及书面说明、相关政府部门出具的证明文件，标的公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及主要销售人员出具的书面说明，并经查询国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询网站、最高人民检察院官方网站、中国裁判文书网、信用中国、国家卫生健康委等网站，报告期内，标的公司不存在因违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人 5 条禁令和医药代表 7 条禁令而受到行政处罚的情形，不存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况。

（三）是否存在违反医保基金使用等医保政策的情况，是否存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为

报告期内，标的公司不存在因违反医保基金使用等医保政策而受到所在地的医疗保障监督管理部门作出相关行政处罚的情形，不存在违反医保基金使用等医保政策的情况。

根据标的公司开具的合规证明，标的公司及控股股东、实际控制人和董事、监事、高级管理人员出具的相关承诺函，标的公司董事、监事、高级管理人员所在地的派出所出具的无犯罪记录证明文件，报告期内，标的公司不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

综上所述，标的公司已制定防范商业贿赂的内部管理制度和措施且有效执行；报告期内不涉及不正当竞争、商业贿赂，不存在因违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人 5 条禁令和医药代表 7 条禁令而受到行政处罚的情形，不存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况，不存在违反医保基金使用等医保政策的情况，不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

六、说明针对标的资产报告期内市场推广费的真实性、完整性、合规性的核查情况，包括但不限于核查范围及覆盖比率、核查手段和核查结论

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅标的公司市场推广费明细表，了解标的公司报告期内市场推广费的具体构成；

2、获取标的公司《市场推广活动管理制度》等内控制度，了解标的公司推广服务商选取标准及程序；

3、访谈标的公司管理层了解标的公司市场推广模式、推广服务协议签署情况、定价及结算依据和推广服务费保留的单据等；

4、抽查了标的公司报告期内市场推广费用相关的合同、结算单、记账凭证、银行回单、发票等主要文件，检查单据的合规性、真实性；

5、了解主要推广服务商的基本情况，并进行穿行测试，取得了主要推广服务商的推广服务协议、结算单据、服务成果报告、活动支持性文件、发票以及标的公司市场推广费用的支付凭证，对市场推广费的抽样测试比例分别为 50.56%和 51.07%；

6、对报告期内主要推广商实施函证程序，报告期各期函证推广服务商回函金额占比分别为 71.87%及 73.06%；

7、对标的公司董事、监事、高管、主要销售人员以及控股股东、实际控制人报告期内的资金流水进行核查，核查是否存在与推广服务商之间的异常资金往来；

8、对标的公司主要推广服务商进行网络核查，通过查询国家企业信用信息公示系统、人民法院公告网、裁判文书网等手段，了解标的公司主要推广服务商报告期内是否存在相关处罚或立案调查情形，网络核查比例分别为 100.00%和 100.00%。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，标的公司已建立并有效执行了针对市场推广活动的内控制度，市场推广相关单据真实、完整，推广行为合规。

七、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅标的公司报告期销售及期间费用明细表，访谈标的公司财务负责人，了解标的公司报告期内营业收入和期间费用构成情况，了解销售费用支付依据及各销售费用明细的支付对象是否存在关联方；访谈标的公司销售负责人，了解推广职能转移给客户承担的具体情况；

2、访谈标的公司销售负责人，了解宏济堂市场推广的主要策略和方式、发生的原因及主要内容、自身营销团队与推广服务商具体职责划分；查阅标的公司销售费用明细，了解市场推广费的具体构成并分析其与销售收入的匹配性；查阅同行业公司市场推广情况，分析标的公司市场推广频次、单价等与同行业公司是否存在较大差异；

3、获取标的公司《市场推广活动管理制度》等内控制度，了解标的公司推广服务商选取标准及程序；查阅主要推广服务商的推广服务协议，了解其中关于服务内容、付费标准、结算条款以及双方权利义务等内容；查阅宏济堂报告各期末员工名册；通过“企查查”查询标的公司前五大推广服务商的成立日期、股东及主要人员，并与标的公司花名册比对，核查推广服务商与标的公司、标的公司控股股东及实控人、标的公司董监高、员工或前员工是否存在关联关系；通过查询国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询网站等网络核查手段，了解主要推广服务商报告期内是否存在相关处罚或立案调查情形；

4、访谈标的公司销售负责人，了解标的资产市场推广费支出的审批等流程情况；抽查主要推广服务商为标的公司提供服务的支持性文件、佐证资料及支付凭证，确认推广服务费结算是否经过适当审批流程，核实相关推广服务的真实性；

5、查阅标的公司防范商业贿赂的内控制度，并获取标的公司主要销售人员出具的《反商业贿赂承诺书》《关于销售合规性的说明》，获取标的公司及其

控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员出具的《反商业贿赂承诺书》，获取主要推广服务商签署的《推广机构守法经营承诺书》，了解内控制度的执行情况；查询国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询网站、最高人民检察院官方网站、中国裁判文书网、信用中国、国家卫生健康委等公开信息，核查标的公司是否存在商业贿赂的情形，是否受到相关行政处罚或被立案调查等情况；查阅交易对方、宏济堂董事、监事、高级管理人员填写的调查表；取得并查阅宏济堂出具的书面说明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2024 年销售费用变动趋势与营业收入及其他期间费用变动趋势不一致具备合理性；标的公司销售费用的支付对象中不存在关联方，相关费用的支付依据符合商业模式和行业惯例；

2、标的公司市场推广费主要由市场调研费和渠道建设费构成，标的公司的市场推广费与销售收入基本相匹配；标的公司自身营销团队与推广服务商具体职责划分明确、合理，标的公司各项推广服务活动均系围绕标的公司产品展开，具备合理性，各项推广活动与费用相匹配，各项推广服务费单价与同行业可比公司相比不存在较大差异；

3、报告期内，标的公司制定了明确的推广服务商选取标准和选择程序，同时推广服务协议中约定了推广服务的具体内容及付费标准，标的公司根据推广服务商提供的服务内容进行相应的付费，不存在支付回扣的情况；报告期内，主要推广服务商与标的公司、标的公司控股股东及实控人、标的公司董监高、员工或前员工等不存在关联关系，相关交易价格公允；标的公司控股股东、实际控制人及其关联方不存在通过主要推广服务商变相占用标的公司资金的情形，主要推广服务商不存在专为标的公司营销服务设立的情形，不存在替标的公司进行费用过账情形；主要推广服务商报告期内不存在受到相关处罚或被立案调查的情形；

4、报告期内，标的公司针对推广服务商制定了健全的内部控制制度，并有效执行；市场推广费支出的入账依据充分，推广服务开展合法合规，推广服务

合同签订、审批单据、报销单据、会议凭证附件等一致，不存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象，推广服务商不存在开具虚假增值税发票、通过发票套取大额现金的情形；相关的拓展业务真实开展、费用金额确认准确完整；

5、标的公司已制定防范商业贿赂的内部管理制度和有效措施且有效执行；报告期内不涉及不正当竞争、商业贿赂，不存在因违反《医药代表备案管理办法（试行）》规定的药品上市许可持有人 5 条禁令和医药代表 7 条禁令而受到行政处罚的情形，不存在因相关违法违规情形被立案调查、处罚或媒体报道的情况；不存在违反医保基金使用等医保政策的情况，不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

问题七、关于评估

申请文件显示：（1）本次交易采用资产基础法结果，标的资产 100%股权评估值为 36.01 亿元，评估增值率 60.54%。（2）资产基础法下，标的资产持有的北京联馨 24%股权采用市场法进行评估，可比公司选取同仁堂等 4 家上市公司计算修正后价值乘数，评估增值率为 191.44%。（3）存货中库存商品评估增值率 37.65%，发出商品评估增值率 18.14%，主要系评估中考虑适当数额的税后净利润及未实现的产品毛利。（4）其他无形资产账面价值 0.15 亿元，评估值 5.33 亿元，评估增值率为 3453.33%，其中麝香酮无形资产组使用预期收益法评估，报告期内麝香酮实际毛利率分别为 89.31%、87.74%，预测期平均毛利率为 89.17%，高于实际水平，采用综合评价法选取风险系数的取值系数，风险报酬率为 12.92%。（5）经收益法评估，标的资产股东全部权益价值为 33.16 亿元。收益法评估中，预计标的资产 2025 年期间费用总额 4.69 亿元，较 2024 年低 1.14 亿元。

请上市公司补充说明：（1）北京联馨与同仁堂等上市公司生产规模、经营状况、利润水平是否存在重大差异，评估中修正后价值乘数、缺乏流动性折扣率的确定依据，与可比案例是否存在重大差异，评估增值的原因及合理性。（2）结合发出商品退回及调回情况，存货评估参数的选取依据及珍贵特殊存货的评估过程，说明存货评估增值率较高的原因及合理性。（3）结合对麝香酮无形资产组预期收益法评估过程，包括但不限于未来收益额、技术收入分成率、技术衰减率等主要参数取值依据、风险报酬率取值等，说明专利权无形资产组的评估依据及合理性。（4）收益法评估中预测期间费用的过程及依据，低于 2024 年的合理性，是否存在低估期间费用以抬高估值的情形。收益法评估结果是否公允。（5）结合标的资产报告期内盈利波动情况、未来年度业绩稳定的可行性、所处行业周期及终端需求变动预期、行业竞争格局及技术更替等情况，说明在资产基础法评估值高于收益法评估值的情况下，标的资产是否存在经营性资产减值的风险，本次评估定价是否公允。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、北京联馨与同仁堂等上市公司生产规模、经营状况、利润水平是否存在重大差异，评估中修正后价值乘数、缺乏流动性折扣率的确定依据，与可比案例是否存在重大差异，评估增值的原因及合理性

（一）北京联馨与同仁堂等上市公司生产规模、经营状况、利润水平是否存在重大差异

1、相较于同仁堂等大型综合医药公司，北京联馨作为人工麝香产业化承担主体，经营规模相对较小

北京联馨与可比公司同仁堂、达仁堂、片仔癀均涉及中成药产业链的制造环节，主营业务均涉及国家中药保密品种的研发、生产及销售，且北京联馨主要产品人工麝香为可比公司部分产品的核心原料，其主营业务及经营模式相似。

相较于同仁堂等可比上市公司，北京联馨经营规模相对较小，主要系北京联馨设立背景为经原卫生部、国家中医药管理局批准，由中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂（标的公司前身）、上海市药材有限公司四家人工麝香研究单位于 1999 年联合发起设立，主要从事人工麝香生产，为全国唯一具有人工麝香生产批件的企业，专注于独家品种人工麝香；而可比公司为知名中成药企业，整体经营规模、盈利能力均强于北京联馨。

单位：万元

公司名称	2024年末总资产	2024年末净资产	2024年收入	2024年毛利	2024年净利润	主营业务
同仁堂（600085.SH）	3,119,752.40	2,090,100.09	1,859,728.16	817,616.05	228,033.75	同仁堂主营业务为中成药的生产与销售，拥有包括中药材种植、中药材加工、中成药研发、中成药生产、医药物流配送、药品批发和零售在内的完整产业链条，常年生产的中成药超过400个品规，产品剂型丰富，覆盖内科、外科、妇科、儿科等类别，主要产品包括安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸、六味地黄丸，金匮肾气等，属于综合型中药龙头企业。
达仁堂（600329.SH）	1,076,862.50	784,993.63	730,673.61	352,072.10	221,521.85	达仁堂主营业务为医药大健康产业链、产品链、人才链，业务涵盖中药材、中成药、化学原料及制

公司名称	2024年末总资产	2024年末净资产	2024年收入	2024年毛利	2024年净利润	主营业务
						剂、营养保健品的研发制造及医药商业和药品零售等，以速效救心丸为核心产品，年销超5000万盒，同时布局多个中药品种，为心脑血管领域龙头企业。
片仔癀（600436.SH）	1,753,966.17	1,483,873.70	1,078,786.31	461,022.03	299,552.66	片仔癀主营业务为医药制造业、医药流通业及化妆品业等。公司的主要产品是肝病用药、心脑血管用药、其他用药，其以片仔癀锭剂为核心，拥有“林麝养殖-麝香提取-药品生产”全产业链，属于高端中药单品型企业。
北京联馨	177,158.00	144,484.52	108,274.79	34,468.47	20,303.16	北京联馨主营业务以人工麝香的生产与销售为核心，人工麝香是一种由国家保密的中药一类新药，作为濒危动物药材麝香的替代品，被广泛应用于中成药的生产中，其产品主要聚焦人工麝香于单一品类，属于细分领域专精型企业。

2、本次对北京联馨的市场法评估中，已通过公司规模财务指标对规模差异进行修正

对北京联馨采用市场法评估过程中，通过选取成长能力和盈利能力财务指标对其经营状况与利润水平差异进行修正，从而可以消除经营状况与利润水平差异的影响。北京联馨与同仁堂等可比上市公司 2024 年经营状况与利润水平均存在一定差异，由于北京联馨核心收入来源为人工麝香，主要客户为中药制剂企业（如片仔癀、安宫牛黄丸生产企业），经营模式以“原料药供应”为主，其经营状况依赖单一原料药产品，而可比公司通过全产业链或多元化布局分散风险，经营稳定性更强；同时，北京联馨的利润水平受原材料价格与下游需求影响较大，而可比公司通过品牌溢价等方式维持更高的盈利水平。

北京联馨与同仁堂等可比上市公司 2024 年经营状况与利润水平差异情况对比分析如下：

证券代码	证券名称/单位名称	收入增长率	利润增长率	销售毛利率	销售净利率
600085.SH	同仁堂	4.12%	-11.73%	43.96%	12.26%
600329.SH	达仁堂	-11.14%	128.68%	48.18%	30.31%
600436.SH	片仔癀	7.25%	5.06%	42.74%	27.77%
-	北京联馨	-16.03%	-30.29%	31.83%	18.75%

（二）评估中修正后价值乘数、缺乏流动性折扣率的确定依据，与可比案例是否存在重大差异

1、评估中修正后价值乘数的确定依据

本次市场法评估计算了可比公司的息税折旧摊销前利润（EBITDA）价值比率乘数，但由于可比公司和被评估单位存在生产规模、经营状况及利润水平等方面的差异，因此需要对可比公司的上述价值比率乘数进行适当修正。

（1）修正模型

本次评估采用各类财务指标对所选取的价值比率乘数进行修正，具体修正公式如下：

被评估单位的价值比率乘数=可比公司的价值比率乘数×修正系数

修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=被评估单位系数/可比公司系数

（2）价值比率乘数修正

①修正因素的确定

参考《企业绩效评价标准值（2024）》分别从公司规模、盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长状况等方面对被评估单位和可比公司进行分析，如下表所示：

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
公司规模	每股总资产（元）	29.52	18.36	8.46	11.85
	每股净资产（元）	24.08	11.42	4.95	6.76
盈利能力状况	EBITDA率	24.13%	16.65%	13.19%	33.36%
	净资产收益率	18.08%	13.87%	18.23%	54.22%
	总资产报酬率	12.78%	10.67%	12.88%	43.90%
	盈余现金保障倍数	1.15	0.35	1.33	0.38
运营能力状况	总资产周转率（次）	0.61	0.74	1.12	1.35

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
	流动资产周转率(次)	0.79	1.73	1.11	0.69
	存货周转率（次）	0.66	0.97	2.94	1.32
	两金占流动资产比重	95.68%	44.50%	30.90%	33.81%
发展能力状况	营业收入增长率	-16.03%	4.12%	-11.14%	8.45%
	资本保值增长率	102.06%	118.07%	77.67%	134.95%
	利润总额增长率	-30.82%	-15.10%	-6.16%	8.35%
	研发投入强度	4.99%	1.45%	2.22%	1.81%
偿债能力状况	资产负债率	18.43%	37.80%	41.52%	31.89%
	速动比率	0.18	1.71	1.89	3.64
	现金流动负债比率	37.06%	10.02%	32.81%	36.36%
	有息负债率	0.00%	26.13%	0.80%	40.22%

②调整系数的确定

参考 2024 年中药材及中成药加工行业主要财务指标绩效标准值，建立本次市场法评估的调整评价体系，将纳入评价的财务指标按照区间分为差、较差、较低、中等、良好以及优秀六个评价等级区间。

将被评估单位和可比公司的各财务指标评价基准值分别设定为 100，然后根据被评估单位和可比公司测算得到的财务指标数值与绩效标准值进行比较评价打分，确定相应财务指标落入的评价等级区间，不同评价等级区间对应的评价打分标准如下：

评分标准	评价等级	评分
大于或等于绩效评价优秀值	优秀	110
介于绩效评价良好值和优秀值之间	良好	108
介于绩效评价中等值和良好值之间	中等	106
介于绩效评价较低值和中等值之间	较低	104
介于绩效评价较差值和较低值之间	较差	102
小于或等于绩效评价较差值	差	100

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定方法，各影响因素调整系数详见下表：

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
公司规模	每股总资产	优秀	良好	中等	中等

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
	每股净资产	优秀	中等	较低	中等
盈利能力状况	EBITDA 率	优秀	良好	良好	优秀
	净资产收益率	优秀	良好	优秀	优秀
	总资产报酬率	优秀	优秀	优秀	优秀
	盈余现金保障倍数	中等	较差	中等	较低
运营能力状况	总资产周转率（次）	中等	良好	优秀	优秀
	流动资产周转率（次）	较低	优秀	中等	较低
	存货周转率（次）	差	差	中等	较低
	两金占流动资产比重	差	中等	优秀	良好
发展能力状况	营业收入增长率	差	较低	差	较低
	资本保值增长率	较低	良好	差	优秀
	利润总额增长率	差	差	较差	较低
	研发投入强度	优秀	差	较差	较差
偿债能力状况	资产负债率	优秀	优秀	优秀	优秀
	速动比率	差	优秀	优秀	优秀
	现金流动负债比率	优秀	较低	优秀	优秀
	有息负债率	优秀	中等	中等	较低

续表：

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
公司规模	每股总资产	110	108	106	106
	每股净资产	110	106	104	106
盈利能力状况	EBITDA 率	110	108	108	110
	净资产收益率	110	108	110	110
	总资产报酬率	110	110	110	110
	盈余现金保障倍数	106	102	106	104
运营能力状况	总资产周转率（次）	106	108	110	110
	流动资产周转率（次）	104	110	106	104
	存货周转率（次）	100	100	106	104
	两金占流动资产比重	100	106	110	108
发展能力	营业收入增长率	100	104	100	104

项目	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
状况	资本保值增长率	104	108	100	110
	利润总额增长率	100	100	102	104
	研发投入强度	110	100	102	102
偿债能力状况	资产负债率	110	110	110	110
	速动比率	100	110	110	110
	现金流动负债比率	110	104	110	110
	有息负债率	110	106	106	104

③修正系数调整表

各个财务指标的修正系数=被评估单位得分/可比公司得分，最终对各个指标的修正系数进行乘数加权，各指标类别的权重均为 20%，进而最终得出可比公司的价值乘数调整系数，具体调整表如下：

项目（权重）	内容	北京联馨	同仁堂	达仁堂	片仔癀
公司规模（20%）	每股总资产	1.00	1.02	1.04	1.04
	每股净资产	1.00	1.04	1.06	1.04
盈利能力状况（20%）	EBITDA 率	1.00	1.02	1.02	1.00
	净资产收益率	1.00	1.02	1.00	1.00
	总资产报酬率	1.00	1.00	1.00	1.00
	盈余现金保障倍数	1.00	1.04	1.00	1.02
运营能力状况（20%）	总资产周转率（次）	1.00	0.98	0.96	1.00
	流动资产周转率（次）	1.00	0.95	0.98	1.02
	存货周转率（次）	1.00	1.00	0.94	0.96
	两金占流动资产比重	1.00	0.94	0.91	0.93
发展能力状况（20%）	营业收入增长率	1.00	0.96	1.00	1.00
	资本保值增长率	1.00	0.96	1.04	1.00
	利润总额增长率	1.00	1.00	0.98	0.98
	研发投入强度	1.00	1.10	1.08	1.04
偿债能力状况（20%）	资产负债率	1.00	1.00	1.00	1.00
	速动比率	1.00	0.91	0.91	1.00
	现金流动负债比率	1.00	1.06	1.00	0.91
	有息负债率	1.00	1.04	1.04	1.06
修正系数		**1.00**	**1.01**	**0.99**	**0.98**

④被评估单位修正后价值比率乘数

根据上述数据，被评估企业的价值乘数=可比公司的价值乘数×修正系数，得出被评估单位 EV/EBITDA 价值乘数如下表所示：

EV/EBITDA价值乘数			
可比公司	评估基准日价值乘数		
	修正前价值乘数	调整系数	修正后价值乘数
同仁堂	17.95	1.01	18.04
达仁堂	20.23	0.99	20.11
片仔癀	35.13	0.98	34.28
平均值	**24.44**	**-**	**24.14**

2、修正后的价值乘数与可比交易案例的对比情况

经查询近年来医疗健康行业采用市场法评估且最终选取的价值乘数为息税折旧摊销前利润（EBITDA）的案例，本次市场法评估计算的修正后 EV/EBITDA 价值乘数取值为 24.14，低于平均值，介于市场交易案例区间范围内，取值具有合理性和谨慎性。市场交易中修正后的 EV/EBITDA 价值乘数统计情况如下：

上市公司	交易标的	评估基准日	修正后的 EV/EBITDA
博雅生物	罗益生物 48.87%股权	2019/9/30	29.03
新开源	NKYUS100%股权	2021/6/30	27.27
皓元医药	药源药物 100%股权	2021/12/31	24.00
艾迪药业	南大药业 31.161%股权	2023/12/31	17.53
平均值			**24.46**
科源制药	**宏济堂持有的北京联馨 24%股权**	**2024/12/31**	**24.14**

3、缺乏流动性折扣率的确定依据

（1）缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上

市公司，其股权不可以在股票交易市场上交易，这种不可流通性对其价值有一定影响。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：①对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”（Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL），即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；②对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”（Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM），即由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反应而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

（2）缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

限制性股票交易价格研究途径（Restricted Stock Studies）。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流动性折扣。在美国的上市公司中，存在一种转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交易，或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以

进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值(%)
1	SECOverallAverage	1966-1969	25.8
2	SECNon-reportingOTCCompanies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	StandardResearchConsultants	1978-1982	45
8	WillametteManagementAssociates	1981-1984	31.2
9	SilberStudy	1981-1988	33.8
10	FMVStudy	1979-1992.4	23
11	FMVRestrictedStockStudy	1980-2001	22.1
12	ManagementPlanning,Inc.	1980-1995	27.7
13	BruceJohnson	1991-1995	20
14	ColumbiaFinancialAdvisors	1996-1997.2	21
15	ColumbiaFinancialAdvisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30%左右，利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20%左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

IPO 前交易价格研究途径（Pre-IPO Studies）研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会（SEC）报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况，因此 IPO 前研究一般根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率。

IPO 前研究 RobertW.Baird&Company 的研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 ValuationAdvisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO前交易时间	1-90天	91-180天	181-270天	271-365天	1-2年
1999折扣率中位值	30.80%	53.90%	75.00%	76.90%	82.00%
2000折扣率中位值	28.70%	45.10%	61.50%	68.90%	76.60%
2001折扣率中位值	14.70%	33.20%	33.40%	52.10%	51.60%
2002折扣率中位值	6.20%	17.30%	21.90%	39.50%	55.00%
2003折扣率中位值	28.80%	22.30%	38.40%	39.70%	61.40%
2004折扣率中位值	16.70%	22.70%	40.00%	56.30%	57.90%
2005折扣率中位值	14.80%	26.10%	41.70%	46.10%	45.50%
2006折扣率中位值	20.70%	20.80%	40.20%	46.90%	57.20%
2007折扣率中位值	11.10%	29.40%	36.30%	47.50%	53.10%
2008折扣率中位值	20.30%	19.20%	45.80%	40.40%	49.30%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

（3）国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内适用，国内的缺少流通性折扣客观存在。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估结合国内实际情况采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类 2024 年的非上市公司的少数股权交易并购案例和截止于 2024 年末的上市公司市盈率数据，得到如下数据：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率

比较估算非流动性折扣比率表（2024 年按行业）

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	17	17.55	63	24.26	27.67%
2	电力、热力、煤气、水的生产和供应业	91	21.35	108	26.98	20.87%
3	房地产业	41	30.24	42	40.58	25.49%
4	建筑业	22	23.51	59	29.85	21.24%
5	交通运输、仓储业	39	16.87	95	23.13	27.05%
6	银行业	47	0.50	43	0.58	13.74%
7	证券、期货业	48	29.75	49	37.66	21.01%
8	其他金融业	86	26.47	16	35.41	25.24%
9	社会服务业	477	30.31	162	45.79	33.81%
10	农、林、牧、渔业	9	29.03	21	43.08	32.62%
11	批发和零售贸易	128	30.84	122	43.94	29.82%
12	信息技术业	72	43.95	195	63.32	30.59%
13	电子制造业	23	39.96	351	57.72	30.76%
14	机械、设备、仪表制造业	80	32.68	738	43.95	25.65%
15	金属、非金属制造业	31	26.66	221	36.36	26.67%
16	石油、化学、塑胶、塑料制造业	51	29.98	352	40.04	25.12%
17	食品、饮料制造业	16	26.51	137	37.91	30.07%
18	医药、生物制品制造业	10	24.50	210	39.08	37.31%
19	其他制造行业	20	26.09	147	35.97	27.46%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
20	**合计/平均值**	**1,308**		**3,131**		**26.96%**

数据来源：Wind资讯、CVSource

通过以上数据的对比和分析，本次最终选医药、生物制品制造业 37.31%作为市场法评估的缺乏流动性折扣率。

4、缺乏流动性折扣率与可比交易案例的对比情况

经查询近年来医疗健康行业采用市场法评估且披露缺乏流动性折扣率数据的案例，本次评估计算流动性折扣率取值 37.31%，高于市场交易的平均值，取值具有合理性和谨慎性。市场交易的缺乏流动性折扣率统计情况如下：

上市公司	交易标的	评估基准日	缺乏流动性折扣率
荣丰控股	威宇医疗 30.15%股权	2020/12/31	23.50%
皓元医药	药源药物 100%股权	2021/12/31	41.16%
艾迪药业	南大药业 31.161%股权	2023/12/31	31.6%
三友医疗	水木天蓬 37.1077%股权	2024/4/30	28.00%
新诺威	石药百克 100%股权	2024/6/30	35.00%
嘉必优	欧易生物 63.2134%股权	2024/9/30	29.30%
奥浦迈	澎立生物 100%股权	2024/12/31	37.31%
平均值			**32.27%**
科源制药	**宏济堂持有的北京联馨 24%股权**	**2024/12/31**	**37.31%**

（三）本次市场法评估增值的原因及合理性分析

经市场法评估，于评估基准日 2024 年 12 月 31 日，宏济堂持有的北京联馨 24%的股权评估值为 94,922.61 万元，与评估基准日账面价值 32,570.21 万元相比评估增值 62,352.40 万元，增值率为 191.44%。评估增值的原因系本次基于市场可比交易或公开市场数据，反映了被投资企业当前或预期的市场价值，而企业对长期股权投资采用权益法核算，其账面值则反应了初始投资额和已实现利润，两者的价值基础不同导致长期股权投资评估增值。

评估增值的合理性主要源于北京联馨自身存在的技术壁垒及产品稀缺性、人工麝香广阔的市场空间及稳健的经营业绩，具体为：

1、北京联馨拥有的人工麝香为一类新药、独家品种，北京联馨和宏济堂等相关单位因人工麝香研制及其产业化荣获国家科技进步一等奖，技术壁垒高、竞争格局良好

北京联馨经原卫生部、国家中医药管理局批准，由中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂（标的公司前身）、上海市药材有限公司四家人工麝香研究单位于 1999 年联合发起设立，主要从事人工麝香生产，为全国唯一具有人工麝香生产批件的企业。北京联馨拥有的人工麝香为独家品种，竞争格局良好。

北京联馨和宏济堂等相关单位因人工麝香研制及其产业化荣获国家科技进步一等奖，技术壁垒高；同时，北京联馨人工麝香生产工艺处于对外保密状态，拥有专利超过 100 项，较难仿制。

2、人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔

产生天然麝香的野生麝鹿资源稀缺，已被列为国家一级保护动物，禁止非法捕猎和采集麝香。

麝香为超过 400 种中成药的关键原料，为心脑血管疾病（如片仔癀、安宫牛黄丸）、跌打损伤类中成药的核心原料。随着国家中医药产业持续推出支持政策，麝香相关中成药产品市场空间广阔，人工麝香与天然麝香等同配方使用，人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，解决了天然麝香长期供应不足的状态，市场空间广阔。

同时，在化妆品领域，人工麝香因其独特的香气与调香特性，被广泛应用于高端护肤品、香水等领域，具有较好的市场增长需求。

3、北京联馨经营较为稳健，盈利能力较为突出，能够持续为宏济堂贡献投资收益

北京联馨 2021 年至 2024 年的营业收入分别为 95,732.96 万元、125,005.92 万元、128,947.51 万元以及 108,274.79 万元，净利润分别为 22,287.14 万元、28,562.40 万元、29,123.47 万元以及 20,303.16 万元，盈利能力较为突出。

本次评估中对应北京联馨市场法整体估值为 395,510.89 万元，市盈率为

19.48 倍（对应 2024 年净利润）、16.00 倍（对应 2023 年与 2024 年平均净利润），同时考虑到北京联馨作为人工麝香唯一生产企业的稀缺性，其估值具有合理性。

二、结合发出商品退回及调回情况，存货评估参数的选取依据及珍贵特殊存货的评估过程，说明存货评估增值率较高的原因及合理性

（一）评估基准日存货构成、账面价值及评估价值

根据资产基础法，从宏济堂母公司财务报表进行出发，对其各项资产负债进行评估并最终得出评估结果。宏济堂存货由原材料、产成品、在产品、发出商品构成，2024 年 12 月 31 日，母公司单体口径存货的账面价值、计提的跌价准备及评估价值具体如下：

单位：万元

存货构成	账面价值	评估价值	增减值	增减率
原材料	11,669.43	11,669.43	-	-
产成品（库存商品）	30,376.82	41,814.03	11,437.21	37.65%
在产品（自制半成品）	1,027.13	1,027.13	-	-
发出商品	15,508.89	18,321.77	2,812.88	18.14%
存货合计	**58,582.27**	**72,832.36**	**14,250.09**	**24.32%**

（二）发出商品退回及调回情况

截至各期末，标的公司发出商品分为销售并发出给客户尚未取得客户确认的产品和期后已经调回产品在本期末确认的发出产品。其中，已发出产品调回情况详见本回复“问题三/一/（一）退货及已发出产品调回的形成原因、相关产品销售年份及主要客户情况、是否系关联方”的具体内容。

1、评估测算对于发出商品中已经发出确认销售的产品，按照评估测算的通常思路：根据签订的销售合同价格确定产品销售单价，减去该部分产品应承担的税金及附加和所得税费用后，确定评估值。

2、发出商品中属于基准日后调回的产品

（1）有质量问题和近效期 180 天内的产品已经全额计提减值准备，评估测算时按照 0 元处理。

（2）对于调回的正常产品，考虑到该部分产品虽然在发出商品科目列示，

但其已经不具备发出商品的性质，评估对该部分产品按照产成品（库存商品）的测算思路确定评估值。测算公式如下：

评估价值=实际数量×不含税销售单价×（1－销售费用率－税金及附加率－所得税费用率－净利润率×r）

税金及附加率=税金及附加/营业收入

销售费用率=销售费用/营业收入

所得税费用率=所得税/营业收入

净利润率=净利润/营业收入

r 为一定的扣除率，畅销产品为 0%，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

（三）存货评估参数的选取依据及珍贵特殊存货的评估过程

1、原材料

宏济堂原材料主要为各类药材、包装材料等。评估人员在财务、库管部门陪同下，对库存原材料进行了抽查盘点，未发现账实不符现象。原材料周转较快，账面价格与市场价基本相符，按账面值确定评估值。

原材料中单价超过 5 万元/千克的珍贵存货主要为天然牛黄、人工麝香及体外培育牛黄，无评估增减值。评估基准日后，天然牛黄、人工麝香及体外培育牛黄市场价格不存在低于评估基准日账面价格的情形，具体为：体外培育牛黄和人工麝香，标的公司用量较大，由长期合作的供应商武汉健民大鹏药业有限公司、北京联馨稳定供货，评估基准日后供货价格与评估基准日账面单价保持一致；评估基准日后天然牛黄市价高于评估基准日账面价格。同时，该部分珍贵药材后续将用于高毛利的中成药产品，无评估增减值具有合理性。

单位：kg、万元/kg、万元

原材料	数量	单价	账面价值	评估价值	增减值	增减率
天然牛黄	8.73	65.81	574.22	574.22	-	-
人工麝香	51.24	5.75	294.73	294.73	-	-
体外培育牛黄	18.49	10.94	202.27	202.27	-	-

2、在产品（自制半成品）

标的公司在产品核算的是未下产线的药品已发生的生产费用，对于在产品以其账面核算成本作为评估值。

3、产成品（库存商品）

标的公司产成品主要包括其生产的各类药品等，对于产成品采用现行市价法进行评估。首先根据盘点结果以及账面记录，确定产成品在评估基准日的实存数量，其次通过了解相关产品的销售市场情况，确定产成品的销售情况和畅滞销程度，评估人员依据调查情况和企业提供的资料分析，对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。对于存货跌价，评估师通过了解跌价计提方式，跌价的产品均为过期药品，无法对外销售，按照核实后的账面值确认跌价损失。

评估价值=实际数量×不含税销售单价×（1－销售费用率－税金及附加率－所得税费用率－净利润率×r）

税金及附加率=税金及附加/营业收入

销售费用率=销售费用/营业收入

所得税费用率=所得税/营业收入

净利润率=净利润/营业收入

r 为一定的扣除率，畅销产品为 0%，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

上述税费参数的选取为模拟合并口径财务报表数据（与收益法评估保持），模拟合并范围包括山东宏济堂制药集团股份有限公司（母公司）、海南宏济堂医药有限公司、宏济堂制药（莱芜区）有限公司和山东宏济堂制药集团医药有限公司，采用该口径进行模拟合并并计算税费主要原因如下：1、模拟合并的四家公司主要从事麝香酮、中成药等产品的研发、生产和销售，该部分收入占 2024 年合并口径营业收入的 88.94%，为宏济堂核心业务组成部分。目前的经营模式以山东宏济堂制药集团股份有限公司（母公司）、宏济堂制药（莱芜区）有限公司为生产主体，以山东宏济堂制药集团股份有限公司、山东宏济堂制药集团医药有限公司和海南宏济堂医药有限公司为销售主体进行运营，业务上不

可分割；2、模拟合并范围内的子公司均为全资子公司；3、未纳入模拟合并范围的其他公司相对较小，与模拟合并的四家公司业务关联性较小，对公司整体价值影响较小。以下收益法分析数据均为模拟合并的四家公司的财务数据（以下简称“收益法模拟合并口径数据”）。

产成品参数指标表（依据审计后宏济堂收益法模拟合并口径 2024 年度合并财务报表数据）如下：

单位：万元

序号	项目	计算公式或依据	2024 年度
1	营业收入	申报的总体数据	114,098.15
2	销售费用	申报的总体数据	32,456.92
3	销售费用率	3=(2)/(1)*100%	28.45%
4	营业税金及附加	申报的总体数据	1,361.88
5	营业税金及附加率	5=(4)/(1)×100％	1.19%
6	净利润	申报的总体数据	10,819.36
7	净利润率	7=(6)/(1)*100%	9.48%
8	所得税	申报的总体数据	-833.10
9	所得税率	9=(8)/(1)*100	0.00%

标的公司的产成品中珍贵特殊存货主要为麝香酮。具体测算过程示例如下：

数量：489.28KG

账面值：1,275.92 万元

评估价值的确定：

评估值=数量×单位产品不含税售价×（1－销售费用率－税金及附加率－所得税费用率－净利润率×r）

麝香酮评估基准日的不含税售价为 21.77 万元/kg，产品的销售费用率参照上表取 28.45%，税金及附加率取 1.19%，所得税费用率取 0.00%，净利润率取 9.48%，宏济堂是人工麝香核心原料麝香酮的全国独家供应商，产品为畅销产品，r 取 0%。

评估值=489.28×21.77×（1-28.45%-1.19%-0-9.48%×0%）

=7,494.44（万元）

综上，麝香酮评估增值 6,218.52 万元，增值率为 487.38%。

4、发出商品

标的公司发出商品包括已销售产品和发出退回的产品。对于发出商品中已经发出确认销售的产品按照已经签订的合同价格确定销售单价减去全部税金确定评估值。对于发出商品中发出但于基准日后退回的产品，仍按照库存商品的测算思路确定评估值。

（四）存货评估增值率较高的原因及合理性

宏济堂存货由原材料、产成品、在产品、发出商品构成，2024 年 12 月 31 日，存货中，原材料、在产品（自制半成品）无评估增值；产成品（库存商品）、发出商品评估增值率分别为 37.65%、18.14%，具有合理性，主要系：1、产成品中增值部分主要系麝香酮，麝香酮增值额 6,218.52 万元，主要系麝香酮毛利率较高；2、发出商品主要为中成药等产品，标的公司所在的中成药行业毛利率较高。2023 年度及 2024 年度，合并口径下中成药毛利率分别为 46.90%和 39.33%。存货产成品和发出商品评估值测算，以产品市场售价或已签订的合同价格为基础，扣减相应税费确定存货评估值。标的公司产品综合毛利率较高，扣减相应税费后存在一定增值，系正常盈利医药企业存货的普遍情况，存货存在一定增值具有合理性。存货的账面价值、计提的跌价准备及评估价值具体如下：

单位：万元

存货构成	账面价值	评估价值	增减值	增减率
原材料	11,669.43	11,669.43	-	-
产成品（库存商品）	30,376.82	41,814.03	11,437.21	37.65%
在产品（自制半成品）	1,027.13	1,027.13	-	-
发出商品	15,508.89	18,321.77	2,812.88	18.14%
存货合计	**58,582.27**	**72,832.36**	**14,250.09**	**24.32%**

三、结合对麝香酮无形资产组预期收益法评估过程，包括但不限于未来收益额、技术收入分成率、技术衰减率等主要参数取值依据、风险报酬率取值等，说明专利权无形资产组的评估依据及合理性

（一）评估方法介绍

专利等技术类资产和商标资产：对于未来收益可以预计的专有技术、专利

权、软件著作权等技术类无形资产和商标资产，可采用收益法进行评估。具体评估思路是首先通过估算被评估无形资产在合理的收益期限内未来收益，并采用适宜的折现率折算成现值，然后累加求和，得出被评估无形资产的收益现值。

技术类无形资产和商标资产评估最常用的方法为收益现值法。收益现值法的关键是要界定委估无形资产所产生的未来收益，这通常是采用分成收益法来进行的。分成收益法应用中，借鉴国际贸易中的分成基数与分成率的匹配关系，有两种具体的计算方法，即净收益分成法和销售收入分成法。本次评估经综合分析决定对无形资产采用销售收入分成法来进行对评估对象的评估值的计算。这是因为：销售收入以销售合同为基础，以销售发票为证据，是比较容易查证的。而会计利润是在收入的基础上扣减各项成本费用和税金后得到的，各项成本费用的合理性是由技术实施方控制的，计算也比较复杂，容易引起权利方与被许可实施方之间的争议，增加了核查成本。

就无形资产进行资产评估的角度来看，也不宜以会计净利润为基础进行技术分成计算。会计净利润是在收入的基础上扣减了各项成本费用和税金后得到的，遵循会计准则的要求，在持续经营的前提下，应用了谨慎性原则后进行的会计处理。

对于具体企业来说，无形资产价值在一定程度上取决于相关无形资产应用给企业带来的经营利润，但就无形资产本身价值大小而言，与企业利润之间也不是等比例的关系。因此，通常在实践中更普遍采用的是另一种办法即销售收入分成法。一方面是销售价格或销售收入相对来讲是比较公开的资料，比较易于把握；另一方面更为重要的是销售价格涵盖了成本和利润，价值范畴全面。因此，这种方法在无形资产评估中较为通行，其合理性和可行性已被普遍接受。

由于委估的专有技术、专利权、商标等都已在产品中得到应用，其价值均可以体现在产品的超额获利能力中，因此，采用销售收入分成率法进行评估是评估方法比较现实的合理选择。

采用分成模型对无形资产进行评估，其公式表述为：

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i\times K}{(1+r)^i}$$

其中：P——无形资产评估值；

K——分成率；

R_i——第 i 期的收入；

n——收益期限；

r——折现率。

（二）麝香酮无形资产组预期收益法评估过程

本次评估以麝香酮生产专有技术及客户渠道组成的麝香酮无形资产组合的评估作为评估计算示例。

1、经济寿命期的确定

对于整个社会而言，技术不断发展。随着技术的发展和更新，更先进的技术将取代老技术，或与现有技术相类似技术在未来成为行业公知技术。因此任何技术均有一定的经济寿命年限。在确定被评估单位关于技术类无形资产未来收益预测年限时，综合考虑了技术的经济使用年限和法定保护年限、该行业技术的更新换代年限、市场规模和竞争及产品寿命等因素，详细分析如下。

麝香酮无形资产组合的应用领域为生产人工麝香，人工麝香研制及其产业化获得国家科技进步一等奖。本次评估将麝香酮无形资产组合未来预测收益年限以麝香酮业务未来可能的更新换代年限为主要考虑因素。确定麝香酮无形资产组合未来收益可能长期存在，本次评估按照年限不少于 50 年进行测算，即从评估基准日至 2074 年 12 月 31 日。主要影响因素包括：（1）麝香酮及人工麝香于 1994 年获批新药证书以来，无其他企业的相关产品获批或进入临床阶段，人工麝香作为独家品种、宏济堂生产的麝香酮独家供应生产人工麝香的状态至今已超过 30 年；（2）麝香酮技术壁垒高，宏济堂结合智能化纯化工艺，制备出高纯度麝香酮，人工麝香研制及其产业化获得国家科技进步一等奖，其他企业较难仿制；（3）宏济堂麝香酮生产工艺对外保密，其他企业难以取得具体生产流程、生产参数及质量标准等相关信息，同时，宏济堂就麝香酮生产已获授权多项发明专利。

2、销售收入的预测

麝香系鹿科动物林麝脐下腺分泌物，属珍稀中药材，具有开窍醒神、活血通络、消肿止痛的功效，用于治疗常见病、多发病和疑难病症，已有 2000 多年

的历史，目前正在生产销售的以麝香为关键原料的中成药超过 400 种。因长期猎麝取香，麝资源严重破坏，我国已于 2003 年将麝列为一级保护动物，严禁猎杀，因此，麝香药源紧缺，伪劣掺假品充斥市场，严重影响中成药质量和用药安全。

人工麝香从二十世纪七十年代开始立项科研，由原卫生部药政局和中国药材公司联合下达研究课题，“六五”期间被列入国家科委的攻关项目。1975 年，原卫生部和中国药材公司委托中国医学科学院药物研究所牵头、组织了由山东济南中药厂（宏济堂前身）和上海市中药研究所参加的联合攻关协作组，在国家科委“六五”攻关等项目的资助下，展开了系统的人工麝香研究。人工麝香于 1994 年获中药一类新药证书，是卫生部药政局批准的首个一类中药材代用品的新药；1994 年 2 月 25 日，中华人民共和国卫生部颁发人工麝香新药证书（编号：（93）卫药证字 Z-70 号）、麝香酮新药证书（编号：（93）卫药证字 Z-66 号）及质量标准（试行）。

根据国家中医药管理局出具《关于成立北京联馨药业有限公司的批复》（国中医药生[1998]18 号），由中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂（宏济堂前身）、上海市药材有限公司组建成立北京联馨作为生产人工麝香主体。1999 年 9 月，中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂（宏济堂前身）、上海市药材有限公司签署《合资设立北京联馨药业有限公司合同书》，明确约定由山东济南中药厂（宏济堂前身）向北京联馨供应原料麝香酮，后续北京联馨于 1999 年 11 月成立。2004 年 3 月，北京联馨取得人工麝香的药品注册批件（国药准字 Z20040042）。

人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔，具体详见本问题“一/（三）/2、人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，广泛应用在中成药及化妆品等领域，市场空间广阔”具体内容；麝香酮作为人工麝香核心原料，销售规模将在历史基础上保持相对稳定并具有潜在增长性。经预测，麝香酮产品未来收入如下表所示：

单位：万元

产品或服务名称	预测年度				
	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
麝香酮收入	27,212.39	29,389.38	31,566.37	33,743.36	35,920.35

2030 年度及后续收入与 2029 年度保持一致。

3、技术分成率的确定

（1）可比公司的选择

采用对比公司法确定分成率。评估专业人员参照同行业上市公司收益分成率资料，分析确定技术类无形资产整体的销售收入分成率。

本次评估的麝香酮无形资产组合对应的产品，是供应给国内唯一生产人工麝香的企业，而其产品人工麝香被国家保密局批准为国家机密级产品（保密期 10 年，2015 年过期，但各方仍参照保密要求进行管理）。因此在本次评估中，参考中药生产行业进行选取对比公司，采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

①对比公司近三年经营为盈利公司；

②对比公司必须为至少有两年上市历史；

③对比公司从事中药生产行业，其主营业务中有国家保密配方产品，并且生产该产品历史不少于 3 年。

根据上述三项原则，利用 IFIND 数据系统进行筛选，最终选取了以下 3 家上市公司同仁堂、达仁堂、片仔癀作为对比公司。

（2）各类别无形资产分成率权重的确定

分成率的理论基础是基于无形资产的贡献率。由于无形资产必须与其他有形资产有机结合才能创造收益，在评估过程中，无形资产带来的超额利润一般无法单独评估测算，通常采用从无形资产运作后企业的收入分成的办法进行评估测算。因此，合理的分成率是评估无形资产的一项重要参数。

①可比公司比率比较

本次评估采用分析对比公司资本结构的方法来估算分成率。由于委托评估的无形资产组合是涉及保密配方药品的无形资产，因此对比公司选择上述生产

同类或类似产品的上市公司。

由于本次评估的技术资产是间接销售模式实现收益，因此，技术资产产生的收益以技术的价值在公司的资本结构中所占的比率来估算其产生的收益，其资本结构与同行业的上市公司相比应有某些相同或相似的地方。为此，以对比公司的资本结构估计并以此为参考确定使用该技术资产组合公司应有的资本结构，进而估算其贡献率或分成率。

通过计算，本次选择的 3 家对比公司的资本结构如下：

可比公司资本结构

对比对象		同仁堂	达仁堂	片仔癀	平均值
股票代码		600085	600329	600436	-
营运资金比重	2021-12-31	28.8%	29.8%	5.6%	23.8%
	2022-12-31	32.9%	31.9%	10.1%	
	2023-12-31	31.2%	23.4%	14.2%	
	2024-9-30	39.2%	24.6%	13.9%	
有形非流动资产比重	2021-12-31	9.3%	12.4%	0.4%	6.5%
	2022-12-31	9.2%	13.6%	0.6%	
	2023-12-31	7.8%	16.3%	0.9%	
	2024-9-30	0.7%	6.6%	0.4%	
无形非流动资产比重	2021-12-31	61.9%	57.8%	94.0%	69.7%
	2022-12-31	57.8%	54.5%	89.2%	
	2023-12-31	61.0%	60.2%	84.8%	
	2024-9-30	60.1%	68.8%	85.7%	

由上表看出，对比公司资本结构的平均值为营运资金 23.8%，有形非流动资产 6.5%，无形非流动资产 69.7%。

②各类别无形资产技术分成率的确定

无形资产包括技术类无形资产、商标类无形资产（品牌资产）、商誉类无形资产，传统的“四分说”、“三分说”以及按照国际国内统计数据进行收入分成已经不合时宜或不适用。通过对各个无形资产所起的作用进行分析，得出技术类无形资产所占权重。本次评估经过评估人员分析确定采用 AHP（层次分析法）模型来估算各驱动因素在无形资产中的贡献程度来确定。

层次分析法（Analytic Hierarchy Process 简称 AHP）是美国学者

S.L.SAATY 提出的一种运筹学方法，即运用多层次模糊(Fuzzy)综合评价的方法，是一种综合的定性及定量方法，通过构建多层次模糊综合评价模型，将相关因素通过模糊数学的方法加以量化，合理分配各因素的权重，形成相对客观的判断标准，以反映客观事物因素间的层次和模糊关系，使评价结果能够较好地反映现实情况。

运用层次分析法建模，大体上可按下面四个步骤进行：

A．建立递阶层次结构模型；

B．构造出各层次中的所有判断矩阵；

C．层次单排序及一致性检验；

D．层次总排序及一致性检验。

在这个模型下，复杂问题被分解为元素的组成部分。这些元素又按其属性及关系形成若干层次。上一层次的元素作为准则对下一层次元素起支配作用。这些层次可以分为三类：最高层(目标层)、中间层(准则层)和最底层(方案层)。

A．建立递阶层次结构

根据对无形资产构成的分析和 AHP 的方法原理，以及各类无形资产对收益贡献的影响路径，建立递阶层次。

B．构造各层次因素的判断矩阵

a. 准则层判断矩阵：

评估人员通过分析委估技术的产品市场份额增长、销售价格溢价和成本费用节约对收益的贡献，并进行两两比较，得到准则层判断矩阵。

b. 方案层判断矩阵：

评估人员通过分析被评估单位的商誉及其他类资产和麝香酮无形资产组合分别对市场份额增长、销售价格溢价和成本费用节约的影响和贡献，并进行两两比较，得到方案层判断矩阵。

c. 层次单排序

计算比较判断矩阵的特征向量及最大特征根 λmax（特征向量 W 及最大特征根的计算方法不在此述）。比较判断矩阵特征向量的值，表示了同一层次中若干元素对相邻上一层次某一元素的相对重要性排序权重。层次分析法的计算

问题基本上归结为如何计算判断矩阵的最大特征根及其对应的特征向量。这里仅介绍一种简单的近似计算方法——方根法。其计算步骤如下：

计算判断矩阵每一行元素的乘积 Mi。

$M_{i=}\prod^{n} a_{ij}$(i=1,2,…，n)

计算 Mi 的 n 次方根 W。

$\overline{W} = \sqrt[n]{M_i}$(i=1,2,…，n)

对向量 $W_i = (\overline{W_1}, \overline{W_2}, \overline{W_3}, \overline{W_4})^T$进行归一化处理，即使

$W_i = \frac{\overline{W_i}}{\sum_{i=1}^{n} \overline{W_i}}$(i=1,2,…，n)

则 W=（W1，W2，W3）T 即为判断矩阵的特征向量。

计算判断矩阵的最大特征 λ_{max}。

$$\lambda_{max} = \sum_{i=1}^{n} \frac{(AW)_i}{nW_i}$$

式中，$(AW)_i$同样表示向量 (AW)的第 i 个元素。

D.一致性检验

上述排序权重由经验和判断形成的比较判断矩阵计算得到，主观的经验和判断是否有客观的一致性（不致出现相互矛盾），即排序权重是否有满足性要求，必须进行检验。检验方法分三步进行：

计算一致性指标 CI

CI= $\frac{\lambda_{max}-n}{n-1}$

式中：λmax—比较判断矩阵的最大特征根

n—比较判断矩阵阶数

根据比较判断矩阵阶数 n，查出平均随机一致性指标 RI

计算一致性比率 CR

CR= $\frac{CI}{RI}$

当 CR<0.1，认为比较判断矩阵具有满意的一致性，排序权重可以接受。

经检验，上述比较判断矩阵 CR<0.1，则排序权重可以接受。

E. 计算结果

经对上述判断矩阵进行归一化计算，均通过一致性检验。根据层次总排序结果，具体计算结果如下表：

确定分成率	市场份额增长	销售价格溢价	成本费用节约	B 层总值排序
	0.2970	**0.5396**	**0.1634**	
商誉及其他类资产	0.5000	0.6667	0.3333	0.5627
麝香酮无形资产组合	0.5000	0.3333	0.6667	0.4373

（3）待估资产技术分成率的确定

由上表可知，待估麝香酮无形资产组合贡献为总体的 43.73%，即待估麝香酮无形资产组合的收入分成率需要在整体分成率的基础上乘以 43.73%。

另一方面，根据 3 家对比公司的有关报表数据，可以得到以下数据：

序号	对比公司名称	股票代码	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	无形非流动资产中专利、专有技术所占比重	专有技术、专利在资本结构中所占比重	相应年份的业务税息折旧/摊销前利润 EBITDA	技术对主营业务现金流的贡献	相应年份的主营业务收入	技术分成率
A	B	C	D	E	F	G=E*F	H	I=G*H	J	K=I/J
1	同仁堂	600085	2021-12-31	61.86%	43.73%	27.05%	320,951.6	86,818.5	1,460,310.1	5.95%
			2022-12-31	57.85%	43.73%	25.30%	343,639.2	86,927.4	1,537,242.3	5.65%
			2023-12-31	60.98%	43.73%	26.67%	393,262.7	104,875.0	1,786,089.1	5.87%
			2024-9-30	60.12%	43.73%	26.29%	247,458.3	65,060.5	1,381,971.0	4.71%
2	达仁堂	600329	2021-12-31	57.82%	43.73%	25.29%	92,841.0	23,475.1	690,754.4	3.40%
			2022-12-31	54.53%	43.73%	23.85%	103,879.3	24,770.3	824,925.0	3.00%
			2023-12-31	60.22%	43.73%	26.33%	121,223.8	31,920.2	822,231.2	3.88%
			2024-9-30	68.79%	43.73%	30.08%	86,324.8	25,967.1	561,093.3	4.63%
3	片仔癀	600436	2021-12-31	94.03%	43.73%	41.12%	320,863.9	131,928.5	802,155.0	16.45%
			2022-12-31	84.82%	43.73%	37.09%	324,486.4	120,356.9	869,400.2	13.84%
			2023-12-31	89.23%	43.73%	39.02%	361,216.2	140,937.1	1,005,849.7	14.01%
			2024-9-30	85.74%	43.73%	37.49%	322,372.9	120,867.6	845,032.2	14.30%

从上表中可以得到对比公司技术组合占全部资本结构比重平均值为 30.46%，

分成率平均值为 7.97%。

另外，还需对被评估麝香酮无形资产组合贡献占收入比率进行毛利率调整。

被评估无形资产贡献比率＝对比公司无形资产贡献比率

$$\times \frac{\text{目标无形资产产品毛利率}}{\text{对比公司无形资产产品毛利率}}$$

对比公司产品销售毛利分析表

项目	对比公司名称	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-9-30	平均值
销售毛利润率	同仁堂	47.62%	48.80%	47.29%	43.70%	46.86%
	达仁堂	39.91%	39.93%	44.01%	48.97%	43.20%
	片仔癀	50.72%	45.64%	46.76%	45.44%	47.14%
	平均值	**46.09%**	**44.79%**	**46.02%**	**46.04%**	**45.73%**
	被评估产品预测期平均毛利率	-	-	-	-	**89.17%**

被评估麝香酮无形资产组合分成率计算表

序号	名称	对比公司前4年平均销售毛利润率	被评估技术组合代表产品预测期平均毛利率	毛利率差异	对比公司技术组合占全部资本结构比重平均值	对比公司分成率平均值	技术组合分成率
		A	B	C=A-B	D	E	F=E-C*D
1	技术组合	45.73%	89.17%	-43.44%	30.46%	7.97%	21.21%

根据上述分析计算，从而得到麝香酮无形资产组合收入分成率为 21.21%。标的公司麝香酮业务毛利率较高，2023 年度和 2024 年度，麝香酮业务毛利率分别为 89.31%和 87.74%，明显高于同仁堂、达仁堂和片仔癀毛利率水平；同时，麝香酮产品独家供应至北京联馨，无需单独建立销售团队开拓市场，销售费用金额较小。因此，麝香酮无形资产收入分成率具有合理性，是谨慎的。

经查询市场公开案例，部分案例与本次麝香酮无形资产分成率接近。

上市公司名称	标的资产	评估基准日	分成率名称	分成率
九洲药业	南京康川济医药科技有限公司 51%股权	2021 年 6 月 30 日	药品研发技术、客户关系收入分成率	22.16%
康缘药业	江苏中新医药有限公司 100%股权	2023 年 12 月 31 日	在研候选新药管线营业收入分成率	15.00%

4、技术衰减率

委估的麝香酮生产技术已经十分成熟并在实际生产中应用多年，相关技术具有较高的技术门槛，目前标的公司作为北京联馨的设立股东之一以及唯一的

麝香酮供应商，双方签有长期的供货协议，并且我国并未提供其他麝香酮作为人工麝香原料的研发路径，具有明显的独家性特点。此外，考虑到中药生产技术对稳定性的更高要求，结合其在过去 30 多年的生产中没有较大变动的实际情况，委估麝香酮无形资产组合未来在产品生产销售中所发挥的作用能够维持稳定，故收入分成率未来不考虑衰减。

5、折现率

根据《专利资产评估指导意见》，运用收益法进行专利资产评估时，应当综合考虑评估基准日的利率、投资回报率、资本成本，以及专利实施过程中的技术、市场、经营、资金等因素，合理确定折现率。

本次评估采用风险累加法计算折现率，即折现率=无风险报酬率+风险报酬率。

（1）无风险报酬率。

根据《资产评估专家指引第 12 号收益法评估企业价值中折现率的测算》，无风险利率通常可以用国债的到期收益率表示，选择国债时应当考虑其剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性。所以此次评估选取了 10 年以上国债到期收益率 2.97%，即无风险报酬率为 2.97%。

（2）风险报酬率

对专利技术而言，影响风险报酬率因素包括技术风险、市场风险、资金风险、管理风险及政策风险，根据专利资产的特点，本次评估确定专利资产风险溢价系数取值范围为 0-8%，各因素风险系数的取值系数采用综合评价法。

根据目前评估惯例，4 个风险系数各取值范围在 0%—8%之间(合计 32%)，具体的数值根据测评表求得。

①技术风险分析及评价

委估专利的技术风险细分为技术转化风险、技术替代风险、技术权利风险和技术整合风险，根据委估专利的现状，各项风险确定如下：

技术风险取值表

考虑因素	权重	分值							权重分合计
		100	**80**	**60**	**40**	**20**	**0**	合计	
技术转化风险	0.3	-	-	-	-	20	-	20	6
技术替代风险	0.3	-	-	-	-	30	-	30	9
技术权利风险	0.2	-	-	60	-	-	-	60	12
技术整合风险	0.2	-	-	-	-	20	-	20	4
合计	-	-	-	-	-	-	-	-	**31**

其中各风险因素取值如下：

技术转化风险：工业化生产（0）；小批量生产（20）；中试（40）；小试（80）；实验室阶段（100）。

技术替代风险：无替代产品(0)；替代产品较少（20）；存在若干替代产品（40）；替代产品较多（60）；替代产品非常多（100）。

技术权利风险：风险小（0-20）；风险较小（20-40）；风险中等（40-60）；风险较大（60-80）；风险大（80-100）。已取得专利权，或者通过保密保护技术权利，可认为技术权利风险小；如保密措施不完善或执行力差，技术权利风险将会增加，正在申请中的专利在公开后授权前其技术权利风险程度也较高。

技术整合风险：相关技术完善（0）；相关技术在细微环节需要进行一些调整，以配合待估技术的实施（20）；相关技术在某些方面需要进行一些调整（40）；某些相关技术需要进行开发（60）；相关技术的开发存在一定的难度（80）；相关技术尚未开发（100）。

说明：

A、技术转化风险：

委估技术是在研发实践中产生，目前大规模应用，据此确定技术转化风险较小，确定分值为 20。

B、技术替代风险

目前被评估单位委估技术产品在国内较为先进，没有替代产品，国外存在替代产品，据此确定技术替代风险分值为 30。

C、技术权利风险

申报评估的技术为被评估单位自行研制，主要技术为专有技术，另有一些非主要技术获得授权专利证书，但是技术被盗用的维权难度较高。综合确定技术权利风险分值为 60。

D、技术整合风险

被评估单位技术比较完善，生产的产品具有稳定性，且已经大规模使用。据此，技术整合风险分值确定为 20。

E. 技术风险系数确定

技术风险系数取值一般在 0-8%之间，根据以上技术风险评价，技术风险系数确定如下：

技术风险系数=0%+(8%-0%)×31%=2.48%

②市场风险评价

市场风险包括市场容量风险和市场竞争风险，根据委估专利对应产品的市场状况，各项风险确定如下：

市场风险取值表

权重	考虑因素		分权重	分值						权重分合计
				100	**80**	**60**	**40**	**20**	**合计**	-
40%	市场容量风险 1		-	-	-	-	40	-	40	16
60%	市场竞争风险	市场现有竞争风险 2	70%	-	-	-	-	20	20	8.4
		市场潜在竞争风险 3	30%	-	-	-	34	-	34	6.12
-	**合计**		-	-	-	-	-	-	-	**30.52**

市场潜在竞争风险取值表

权重	考虑因素	序号	分值						权重分合计
			100	**80**	**60**	**40**	**20**	**合计**	
30%	规模经济性(A)	1	-	-	-	40	-	40	12
40%	投资额(B)	2	-	-	-	40	-	40	16
30%	销售网络(C)	3	-	-	-	-	20	20	6
-	**合计**	-	-	-	-	-	-	-	**34.0**

市场容量风险：市场总容量大且平稳(0)；市场总容量一般，但发展前景好(20)；市场总容量一般且发展平稳(40)；市场总容量小，呈增长趋势(80)；市场总容量小，发展平稳(100)。

市场现有竞争风险：市场为新市场，垄断经营(0)；市场总厂商数量较少，实力无明显优势(20)；市场总厂商数量较少，但其中有几个厂商具有较明显的优势(40)；市场总厂商数量较高，但其中有几个厂商具有较明显的优势(60)；市场总厂商数量众多，较有实力的厂商也只占较少份额，竞争激烈(100)。

市场潜在竞争风险：市场潜在竞争风险由以下三个因素决定。

一是规模经济性。根据三种情况加以区分：企业存在明显的规模经济(0)；企业存在一定的规模经济(40)；企业基本不具规模经济(100)。企业如具备一定的规模，则将具有相当的抗风险能力。

二是投资额及转换费用。首先，必须了解该项目的投资额是否已落实，在投资落实的基础上，投资额总量的档次分为一亿以上、五千万至一亿以及五千万以下三档分别评分。项目投资额及转换费用高(0)；项目投资额及转换费用中等(40)；项目投资额及转换费用低(100)。

三是销售网络。从销售的角度分析，分为：产品有完善的销售网络(0)；产品的销售网络一般(40)；产品的销售网络较差(100)。销售网络越完善，则风险程度越低。

A. 市场容量风险

中药行业目前市场总容量较大，发展平稳。据此确定市场容量风险较小，分值评定为 40。

B. 市场现有竞争风险

被评估单位起步较早，在产品品质、技术水平方面具有优势。市场总厂商数量较少，具有先发优势，但随着行业的发展，可能会存在竞争。据此确定市场现有竞争风险分值评定为 20。

C. 市场潜在竞争风险：

市场潜在竞争风险分值评定为 34，具体评定过程见前面的市场潜在竞争风险取值表。

D. 市场风险系数确定

市场风险系数取值一般在 0-8%之间，根据以上市场风险评价，市场风险系数确定如下：

市场风险系数=0%+(8%-0%)×30.52%=2.44%

③资金风险评价

资金风险主要包括融资固定资产风险和流动资金风险，根据企业现状，各项风险评价如下：

资金风险取值表

权重	考虑因素	序号	分值						权重分合计
			100	80	60	40	20	合计	
50%	融资固定资产风险 1	1	-	-	-	50	-	50	25
50%	流动资金风险 2	2	-	-	-	50	-	50	25
-	合计	-	-	-	-	-	-	-	50

融资固定资产风险：根据项目投资额低(0)、项目投资额中等(40)、项目投资额高(100)等项目需要投资额的情况确定。需要融资的额度越大，则风险越大。

流动资金风险：根据流动资金需要额少(0)、流动资金需要额中等(40)、流动资金需要额高(100)等的流动资金需求情况确定。其风险程度同上述。

A. 融资固定资产风险：项目短期内没有大规模固定资产投资的需求，但总体设备投资较大。因此综合分析后，融资固定资产风险分值评定为 50。

B. 流动资金风险：先期材料采购流动资金有一定需求。综合分析后，流动资金风险分值评定为 50。

C. 资金风险系数确定

资金风险系数取值一般在 0-8%之间，根据以上资金风险评价，资金风险系数确定如下：

资金风险系数=0%+(8%-0%)×50%=4.00%

④管理风险评价

管理风险主要包括经营管理战略风险、管理机制和体系构建风险、管理人员和员工素质风险以及技术开发风险，根据企业现状，各项风险评价如下：

管理风险取值表

权重	考虑因素	序号	分值						权重分合计
			100	80	60	40	20	合计	
25%	经营管理战略风险	1	-	-	-	40	-	40	10

权重	考虑因素	序号	分值						权重分合计
			100	80	60	40	20	合计	
25%	管理机制和体系构建	2	-	-	60	-	-	60	15
25%	管理人员和员工素质风险	3	-	-	60	-	-	60	15
25%	技术开发风险	4	-	-	-	40	-	40	10
-	**合计**	-	-	-	-	-	-	-	**50**

经营管理战略风险：根据被评估企业日常经营管理中是否制定明确发展战略、发展规划和经营目标等的情况确定。如果制定得越完善，则风险相对较小。

管理机制和体系构建风险：根据被评估企业经营管理中是否有促进企业发展的良好管理机制，是否制定体系化的管理制度、管理流程和操作规范等确定。其风险程度同上述。

管理人员和员工素质风险：根据被评估企业管理人员尤其是高层管理人员的素质（工作经验、学历、敬业精神等），一般员工的技能、学历等素质，还有企业的培训管理确定。如果人员素质越高，则风险相对较小。

技术开发风险：技术力量强，研究与开发投入高(0)；技术力量较强，研究与开发投入较高(40)；技术力量一般，有一定的研究与开发投入(60)；技术力量弱，研究与开发投入少(100)。

A. 经营管理战略风险：被评估企业已根据实际情况和市场发展趋势制定了未来战略规划，确定了相应的经营目标，但由于该企业作为民营企业经营仍有一些需完善的地方，故风险分值评定为 40。

B. 管理机制和体系构建风险：被评估单位因为目前管理较为完善，但现代化的企业管理体系尚未完全建立，存在管理机制和体系构建风险。故风险分值评定为 60。

C. 管理人员和员工素质风险：被评估企业高层管理人员都是业内经验丰富的专家，管理经验丰富；公司基层员工学历水平较高，公司的现代企业制度已基本建立起来，企业的运作相对规范；高层员工和技术骨干相对稳定，存在一定的流动性，基层员工素质参差不齐。企业管理仍需完善，故风险分值评定为 60。

D. 技术开发风险：被评估企业研发人员队伍存在流动性；技术力量一般，

研究与开发投入尚可。故风险分值评定为 40。

E. 管理风险系数确定

管理风险系数取值一般在 0-8%之间，根据以上管理风险评价，管理风险系数确定如下：

管理风险系数=0%+(8%-0%)×50%=4.00%

⑤风险报酬率

风险报酬率=技术风险+市场风险+资金风险+管理风险

=2.48%+2.44%+4.00%+4.00%

=12.92%

（3）折现率结果

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=15.89%

6、评估结果

将上述各参数代入评估模型，经测算麝香酮无形资产组合评估值为 47,832.00 万元。

技术类无形资产价值评估计算表

单位：万元

序号	项目	预测数据						
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
1	收入	27,212.39	29,389.38	31,566.37	33,743.36	35,920.35	35,920.35	35,920.35
2	销售分成率	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%
3	销售分成额	5,770.99	6,232.67	6,694.35	7,156.03	7,617.71	7,617.71	7,617.71
4	折现率	15.89%	15.89%	15.89%	15.89%	15.89%	15.89%	15.89%
5	折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50
6	折现系数	0.9289	0.8015	0.6916	0.5968	0.5150	0.4443	0.3834
7	折现值	5,360.74	4,995.70	4,629.98	4,270.61	3,922.75	3,384.84	2,920.70

（续表）

序号	项目	预测数据		
		2032 年-2072 年	2073 年	2074 年
1	收入	35,920.35	35,920.35	35,920.35

序号	项目	预测数据		
		2032 年-2072 年	2073 年	2074 年
2	销售分成率	21.21%	21.21%	21.21%
3	销售分成额	7,617.71	7,617.71	7,617.71
4	折现率	15.89%	15.89%	15.89%
5	折现期	-	48.50	49.50
6	折现系数	-	0.0008	0.0007
7	折现值	18,335.41	5.96	5.14
8	合计	47,832.00		

（三）宏济堂中成药技术类无形资产组合预期收益法评估过程

宏济堂中成药技术类无形资产组合，是宏济堂中成药生产过程中积累的生产工艺技术、检测及质量控制技术等。

1、经济寿命期的确定

本次评估将中成药技术类无形资产组合未来预测收益年限以中成药业务未来可能的更新换代年限为主要考虑因素，结合与企业相关负责人访谈以及其他情况，确定中成药技术类无形资产组合未来收益可能在 8 年左右，即从评估基准日至 2032 年 12 月 31 日。

2、销售收入的预测

中成药技术类无形资产组合的收益来自其中药产品的收入，收入预测数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	报告期		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
中成药收入	61,011.81	75,336.36	92,928.49	114,456.87	132,322.16	143,242.44	152,204.97

2030 年后收入与 2029 年保持一致。

3、技术分成率的确定

（1）可比公司的选择

采用可比公司法确定提成率。评估专业人员参照同行业上市公司收益提成率资料，分析确定技术类无形资产整体的销售收入提成率。

筛选对比公司的标准如下：可比公司近三年经营为盈利公司；可比公司必须为至少有两年上市历史；可比公司从事中药生产行业。

根据上述标准，本次中成药技术类无形资产组合评估所选择的同行业上市公司共 48 家。

（2）各类别无形资产分成率权重的确定

经对判断矩阵进行归一化计算，均通过一致性检验。根据层次总排序结果，具体计算结果如下表：

确定分成率权重	市场份额增长	销售价格溢价	成本费用节约	B 层总值排序
	0.6483	0.2297	0.1220	
商誉及其他	0.4000	0.4126	0.1429	0.3715
技术类资产	0.2000	0.2599	0.7143	0.2765
商标类资产	0.4000	0.3275	0.1429	0.3520

（3）中成药技术类无形资产组合收入分成率

由上表可知，待估中成药技术类无形资产组合贡献为总体的 27.65%，即待估中成药技术类无形资产组合的收入分成率需要在整体分成率的基础上乘以 27.65%。

我们根据 48 家对比公司的有关报表数据，可以得到对比公司技术分成率平均值 3.26%。另外，还需对被评估中成药技术类无形资产组合贡献占收入比率进行毛利率调整。

$$\text{被评估无形资产贡献比率} = \text{对比公司无形资产贡献比率} \times \frac{\text{目标无形资产产品毛利率}}{\text{对比公司无形资产产品毛利率}}$$

序号	名称	对比公司以前年度平均销售利润率	委估技术产品预计销售利润率	销售利润率差异	技术占全部资本结构比重平均值	对比公司技术提成率	产品技术提成率
		A	B	C=A-B	D	E	F=E-C*D
1	中成药技术类无形资产组合	56.34%	37.22%	19.12%	15.50%	3.26%	0.30%

根据上述分析计算，从而得到中成药技术类无形资产组合收入分成率为 0.30%。

4、技术衰减率

从 2026 年至 2032 年，结合经济寿命期，中成药技术类无形资产组合的技术衰减率设定为 0.04%。委估中成药技术类无形资产的分成率为 0.30%。中成药行业市场未来竞争仍会存在，行业内技术水平会逐步提高，技术未来在生产中所发挥的作用通常呈下降趋势，综合考虑后在盈利预测中从 2026 年起分成率保持一定的衰减。委估的中成药技术类无形资产组合收益期为 8 年，按照评估基准日后 8 年分成率衰减为 0 考虑，则每年衰减率为 0.04%。

5、折现率

（1）无风险报酬率

此次评估选取了 5-10 年国债到期收益率 2.20%，即无风险报酬率为 2.20%。

（2）风险报酬率

对专利技术而言，影响风险报酬率因素包括技术风险、市场风险、资金风险、管理风险及政策风险，根据专利资产的特点，本次评估确定专利资产风险溢价系数取值范围为 0-8%，各因素风险系数的取值系数采用综合评价法。本次评估的风险报酬率为 15.62%。

（3）折现率结果

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=17.82%

6、评估结果

将上述各参数代入评估模型，测算中成药技术类无形资产组合评估值为 1,010.00 万元。

（四）宏济堂品牌商标预期收益法评估过程

宏济堂品牌始创于 1907 年，2006 年商务部认定“宏济堂”为首批“中华老字号”，2024 年米思会发布的中成药企业排行榜中，宏济堂位列中国中药企业 50 强。宏济堂具有较强的品牌优势，获得了下游客户及消费者的广泛认可。

本次收益法测算的商标为以“宏济堂 1907”为核心的用于中药生产和健康食品的宏济堂系列商标，以下简称“宏济堂品牌商标”。

1、经济寿命期的确定

宏济堂品牌创立已超过百年，作为首批“中华老字号”具有一定品牌知名度和美誉度。中华老字号 China Time-honored Brand，是指历史悠久，拥有世代传承的产品、技艺或服务，具有鲜明的中华民族传统文化背景和深厚的文化底蕴，取得社会广泛认同，形成良好信誉的品牌。

通过在现场访谈沟通，与管理层访谈，评估人员了解到：

（1）企业不打算废除该商标，且还会充分发挥老字号品牌的作用，继承和发扬老字号的品牌文化、技艺和传统，使老字号品牌得以传承和发展。

（2）该商标出现在企业现有产品及服务中。

（3）商标如到期，企业将对其进行续展，使之不断延续。

根据经验和上述考虑因素，本次评估判断宏济堂品牌商标的收益期为永续。

2、销售收入的预测

宏济堂品牌商标的收益来自其中成药产品的收入，收入预测数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	报告期		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
预测收入	61,011.81	75,336.36	92,928.49	114,456.87	132,322.16	143,242.44	152,204.97

2030 年后收入与 2029 年保持一致。

3、技术分成率的确定

（1）可比公司的选择

采用可比公司法确定提成率。评估专业人员参照同行业上市公司收益提成率资料，分析确定技术类无形资产整体的销售收入提成率。

筛选对比公司的标准如下：可比公司近三年经营为盈利公司；可比公司必须为至少有两年上市历史；可比公司从事中药生产行业。

根据上述标准，本次宏济堂品牌商标评估所选择的同行业上市公司共 48 家。

（2）各类别无形资产分成率权重的确定

经对判断矩阵进行归一化计算，均通过一致性检验。根据层次总排序结果，具体计算结果如下表：

确定分成率权重	市场份额增长	销售价格溢价	成本费用节约	B 层总值排序
	0.6483	0.2297	0.1220	
商誉及其他	0.4000	0.4126	0.1429	0.3715
技术类资产	0.2000	0.2599	0.7143	0.2765
商标类资产	0.4000	0.3275	0.1429	0.3520

（3）宏济堂品牌商标收入提成率

由上表可知，待估宏济堂品牌商标贡献为总体的 35.20%，即待估宏济堂品牌商标的收入分成率需要在整体分成率的基础上乘以 35.20%。

我们根据 48 家对比公司的有关报表数据，可以得到对比公司商标分成率平均值 4.15%。另外，还需对被评估宏济堂品牌商标贡献占收入比率进行毛利率调整。

$$\text{被评估无形资产贡献比率} = \text{对比公司无形资产贡献比率} \times \frac{\text{目标无形资产产品毛利率}}{\text{对比公司无形资产产品毛利率}}$$

序号	名称	对比公司以前年度平均销售利润率	委估商标产品预计销售利润率	毛利率差异	商标占全部资本结构比重平均值	对比公司技术提成率	商标提成率
		A	B	C=A-B	D	E	F=E-C*D
1	宏济堂品牌商标	56.34%	37.22%	19.12%	19.73%	4.15%	0.38%

根据上述分析计算，从而得到宏济堂品牌商标收入分成率为 0.38%。作为百年“中华老字号”品牌，上述分成率及估值是较为谨慎的。

4、技术衰减率

商标品牌是中成药行业的重要无形资产，并且通常时间越久的品牌，往往更容易取得终端人群的认可，具有更高的商业价值，宏济堂是我国中华老字号、国家级非物质文化遗产、中成药工业百强品牌，具有较强的品牌优势及销售渠道资源，因此宏济堂品牌商标未考虑技术衰减率，具有合理性。

5、折现率

（1）无风险报酬率

此次评估选取了 5-10 年国债到期收益率 2.20%，即无风险报酬率为 2.20%。

（2）风险报酬率

对专利技术而言，影响风险报酬率因素包括技术风险、市场风险、资金风险、管理风险及政策风险，根据专利资产的特点，本次评估确定专利资产风险溢价系数取值范围为 0-8%，各因素风险系数的取值系数采用综合评价法。本次评估的风险报酬率为 15.62%。

（3）折现率结果

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=17.82%

6、评估结果

将上述各参数代入评估模型，测算宏济堂品牌商标评估值为 3,110.00 万元。

（五）主要评估参数的取值依据及合理性

本次评估对标的公司纳入范围不同类别的无形资产经过分析采用各自相适应的评估方法，其中麝香酮无形资产组合、宏济堂中成药技术类无形资产组合和宏济堂品牌商标均采用了预期收益法进行评估，其他不同类型无形资产均采用行业较为通用的无形资产评估方法；针对标的公司外购软件（办公、财务软件）、技术类无形资产（专利技术、专有技术、著作权）、商标等，目前均在产品生产中正常使用，是被评估单位的重要生产要素；麝香酮无形资产组合为标的公司的重要技术资产，常年在标的公司高毛利的麝香酮产品生产中发挥重要作用；宏济堂中成药技术类无形资产组合是标的公司正常生产经营的组成要素之一；宏济堂品牌商标作为“中华老字号”在标的公司的市场竞争中发挥不可替代的作用。评估过程中对由无形资产产生的现金流（或收益）和由企业其它资产产生的现金流（或收益）进行了合理区分，在标的公司对无形资产能够按预测有效应用的前提下，采用收益法评估依据充分，估值具有合理性。

四、收益法评估中预测期间费用的过程及依据，低于 2024 年的合理性，是否存在低估期间费用以抬高估值的情形。收益法评估结果是否公允

本次交易收益法采用的收益类型为模拟合并口径企业自由现金流量，模拟合并范围包括山东宏济堂制药集团股份有限公司（母公司）、海南宏济堂医药有限公司、宏济堂制药（莱芜区）有限公司和山东宏济堂制药集团医药有限公司，对其他子公司所持有长期股权投资进行单独评估（作为溢余资产），并最终加总得出收益法的评估结果，采用该收益法总体评估思路的主要原因如下：

1、模拟合并的四家公司主要从事麝香酮、中成药等产品的研发、生产和销售，该部分收入占 2024 年合并口径营业收入的 88.94%，为宏济堂核心业务组成部分。目前的经营模式以山东宏济堂制药集团股份有限公司（母公司）、宏济堂制药（莱芜区）有限公司为生产主体，以山东宏济堂制药集团股份有限公司、山东宏济堂制药集团医药有限公司和海南宏济堂医药有限公司为销售主体进行运营，业务上不可分割；2、模拟合并范围内的子公司均为全资子公司；3、未纳入模拟合并范围的其他公司相对较小，与模拟合并的四家公司业务关联性较小，对公司整体价值影响较小。以下收益法分析数据均为模拟合并的四家公司的财务数据（以下简称“收益法模拟合并口径数据”）。

收益法中，溢余资产长期股权投资金额为 119,022.31 万元，主要为北京联馨 24%股权、宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司 90%股权及山东宏济堂健康产业有限公司 100%股权，合计评估值为 118,438.16 万元，占长期股权投资评估值比例为 99.51%。北京联馨 24%股权采用市场法评估，不涉及收益预测；宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司、山东宏济堂健康产业有限公司采用收益法评估，但合计评估值仅为 23,515.54 万元，体量较小。因此，分析收益法模拟合并口径数据有代表性。

单位：万元

主要被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值	评估方法
北京联馨	23%	24,655.39	94,922.61	市场法
宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司	90%	6,000.00	12,700.40	收益法
山东宏济堂健康产业有限公司	100%	8,600.00	10,815.14	收益法
小计	-	**39,255.39**	**118,438.16**	-

（一）收益法评估中预测期间费用的过程及依据，低于 2024 年的合理性，是否存在低估期间费用以抬高估值的情形

收益法模拟合并口径数据下，2025 年期间费用金额 46,973.09 万元，较 2024 年金额 51,906.47 万元（剔除未纳入模拟合并范围主体的期间费用金额）减少 4,933.38 万元，减少幅度为 9.50%；同时，预测期期间费用率低于 2024 年，主要原因为：

1、参考报告期内收入增长情况，宏济堂收入预计持续增长，而部分成本费用相对固定，随着收入规模增加，单位收入所需要分摊的固定成本会降低，带动期间费用率下降。

2、报告期内，标的公司前期基于市场乐观判断各项投入较大，期间费用率高于同行业可比上市公司平均水平，但受报告期内阶段性市场波动以及销售管理等因素影响，报告期内业绩未完全释放，费用金额相对较高；标的公司已加强人员考核和成本费用有效性管理，员工数量有所减少，进而预测期职工薪酬有所下降，与职工薪酬相关的差旅费等费用相应进行调整。

3、报告期内，存在被大股东资金占用的情形，截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团及其下属公司对宏济堂资金占用的本金为 62,919.42 万元，为日常运营需要，宏济堂对外融资规模较大、财务费用较高，截至重组报告书（草案）首次披露之日（2025 年 4 月 21 日），大股东资金占用已解决，后续宏济堂的融资规模将有所下降，带动未来财务费用下降。

以下对各期间费用（收益法模拟合并口径数据下）的预测进行分析如下：

1、销售费用预测

标的公司的销售费用主要包括职工薪酬、宣传促销费、服务费、差旅费、市场推广费、业务招待费、办公费等。2023 年度和 2024 年度，标的公司销售费用分别为 37,510.81 万元和 32,456.92 万元，占营业收入的比例为 35.53%和 28.45%。

2024 年度，销售费用较去年同期下降 5,053.90 万元，主要系职工薪酬、市场推广费有所下降。2024 年度，销售人员职工薪酬金额为 17,498.48 万元，同比减少 1,525.57 万元，主要系标的公司加强人员业绩考核和成本费用有效性管理，使得销售人员有所下降；市场推广费为 173.30 万元，同比减少 4,127.63 万

元，主要系：标的公司部分产品销售模式发生变化，原由标的公司负责市场推广，转为由下游客户承担市场推广职能、标的公司销售产品的价格相应下调；同时标的公司减少了配送商模式（主要销往医院等医疗机构）的销售规模。

本次评估标的公司销售费用按照职工薪酬、宣传促销费、市场推广费、差旅费、业务招待费、办公费、折旧与摊销、服务费、运输费等进行拆分预测。其中，职工薪酬按照未来人均薪酬和人数预测，本次评估预计 2025 年根据整体销售人员规划确定销售人员薪酬，后续销售人员薪酬随着业务规模进一步扩大同步增加；宣传促销费、市场推广费按照预测收入与历史期各类细分销售费用占收入比例进行预测；差旅费按照销售人员人工成本的变化同比率进行预测；折旧与摊销按照历史水平进行预测，保持稳定；业务招待费、办公费、运输费、服务费等费用参考历史水平保持适当增长进行预测。

具体而言，预测期第一年（即 2025 年）销售费用低于 2024 年销售费用，并较 2024 年同期下降 636.90 万元，主要系职工薪酬和差旅费有所下降。2025 年度，销售人员职工薪酬金额为 16,619.41 万元，同比减少 879.07 万元，主要系标的公司加强人员业绩考核和成本费用有效性管理，预计销售人员有所下降；2025 年度差旅费为 1,370.60 万元，同比减少 72.50 万元，主要系差旅费按照销售人员人工成本的变化同比率进行预测，销售人员规模相较 2024 年减少所致。

标的公司报告期和预测期销售费用（收益法模拟合并口径）数据如下：

单位：万元

项目	报告期（收益法模拟合并口径）		预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬	19,024.05	17,498.48	16,619.41	19,241.95	21,385.50	22,752.04	23,896.46
宣传促销费	8,980.51	9,755.59	9,967.99	11,809.57	13,375.24	14,416.00	15,310.48
服务费	795.82	1,284.95	1,323.50	1,363.20	1,404.10	1,446.22	1,489.61
差旅费	1,898.52	1,443.10	1,370.60	1,586.88	1,763.66	1,876.36	1,970.74
市场推广费	4,300.93	173.30	180.97	216.69	246.92	266.75	283.67
业务招待费	1,377.82	1,319.36	1,358.95	1,399.71	1,441.71	1,484.96	1,529.51
折旧与摊销	335.29	433.05	433.05	433.05	433.05	433.05	433.05
办公费	451.30	417.93	430.47	443.39	456.69	470.39	484.50
运输费	210.62	44.43	45.76	47.13	48.55	50.00	51.50

项目	报告期（收益法模拟合并口径）		预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
其他	135.97	86.72	89.32	92.00	94.76	97.60	100.53
销售费用	**37,510.81**	**32,456.92**	**31,820.02**	**36,633.58**	**40,650.18**	**43,293.37**	**45,550.06**
营业收入	**105,561.02**	**114,098.15**	**120,647.78**	**144,457.01**	**164,613.30**	**177,835.48**	**189,111.63**
销售费用率	**35.53%**	**28.45%**	**26.37%**	**25.36%**	**24.69%**	**24.34%**	**24.09%**

2、管理费用预测

2023 年度和 2024 年度，标的公司管理费用分别为 5,414.98 万元和 7,492.68 万元，占营业收入的比例分别为 5.13%和 6.57%，主要包括职工薪酬、折旧与摊销、业务招待费、服务费、办公费、差旅费等费用。2024 年度，管理费用-职工薪酬增幅较大，主要系标的公司 2024 年增加职能部门，管理人员数量增加所致。

本次评估标的公司管理费用按照职工薪酬、折旧与摊销、业务招待费、服务费、办公费、差旅费等进行拆分预测。其中，本次评估中，2025 年管理人员薪酬按照整体管理人员规划及历史人均薪酬水平确定，后续管理人员薪酬保持小幅增长；折旧与摊销按照历史水平进行预测，保持稳定；服务费、业务招待费基于未来实际需求进行预测，并保持稳定增长；办公费、差旅费基于历史水平保持稳定增长。

具体而言，预测期管理费用率低于 2024 年度、略低于 2023 年度，预测期 2025 年管理费用较 2024 年同期下降 1,693.23 万元，主要系职工薪酬、业务招待费、服务费等有所下降。2025 年度管理人员职工薪酬金额为 3,199.11 万元，同比减少 910.06 万元，主要系标的公司加强人员管理考核和成本费用有效性管理，使得 2025 年管理人员有所下降所致；2025 年度业务招待费为 100.00 万元，同比减少 230.62 万元，主要系业务招待费基于标的公司管理人员减少以及费用预算控制计划进行相应预测；2025 年度服务费为 370.48 万元，同比减少 537.65 万元，2024 年服务费主要为标的公司资本运作等服务费支出金额较大，由于本次交易后续相关费用将由上市公司支付，预测 2025 年及后续预测期服务费将有所下降。

标的公司报告期和预测期管理费用（收益法模拟合并口径）数据如下：

单位：万元

项目	报告期（收益法模拟合并口径）		预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬	2,537.15	4,109.17	3,199.11	3,295.09	3,393.94	3,495.76	3,600.63
折旧与摊销	1,180.53	1,312.66	1,312.66	1,312.66	1,312.66	1,312.66	1,312.66
服务费	940.36	908.13	370.48	381.60	393.05	404.84	416.98
办公费	324.59	462.69	433.69	446.70	460.10	473.90	488.12
业务招待费	247.65	330.62	100.00	103.00	106.09	109.27	112.55
差旅费	105.03	116.90	123.42	127.13	130.94	134.87	138.91
其他	79.67	252.51	260.08	267.88	275.92	284.20	292.72
管理费用	**5,414.98**	**7,492.68**	**5,799.45**	**5,934.06**	**6,072.70**	**6,215.50**	**6,362.58**
营业收入	**105,561.02**	**114,098.15**	**120,647.78**	**144,457.01**	**164,613.30**	**177,835.48**	**189,111.63**
管理费用率	**5.13%**	**6.57%**	**4.81%**	**4.11%**	**3.69%**	**3.50%**	**3.36%**

3、研发费用的预测

标的公司的研发费用主要包括职工薪酬、材料投入、技术开发费、折旧与摊销、能源费等。2023 年度和 2024 年度，标的公司研发费用分别为 5,695.26 万元和 7,211.26 万元，占营业收入的比例分别为 5.40%和 6.32%。2024 年，标的公司研发人员职工薪酬金额 3,206.24 万元，较去年同期增加 612.16 万元，主要系标的公司加大研发投入，研发人员数量增加所致；材料投入金额 1,635.83 万元，较去年同期增加 675.84 万元，主要系标的公司为开展新产线工艺的产品验证，投入材料 805.00 万元。

本次评估标的公司研发费用按照职工薪酬、材料投入、技术开发费、折旧与摊销、能源费等进行拆分预测。其中，2025 年研发人员薪酬按照整体研发人员规划及历史人均薪酬水平确定，后续研发人员薪酬保持小幅增长；折旧与摊销按照历史水平进行预测，保持稳定；材料投入、技术开发费、能源费等基于历史水平保持稳定增长。

具体而言，预测期前两年研发费用低于 2024 年研发费用，预测期 2025 年研发费用较 2024 年同期下降 338.68 万元，主要系材料投入有所下降。2025 年度，材料投入金额为 988.79 万元，同比减少 647.04 万元，主要系 2024 年标的公司为开展新产线工艺的产品验证投入材料 805.00 万元，为阶段性支出，扣除该笔费用后，预测期研发费用金额高于 2024 年度，且 2027 年度及以后研发费

用实际金额均超过报告期金额。

标的公司报告期和预测期研发费用（收益法模拟合并口径）数据如下：

单位：万元

项目	报告期（收益法模拟合并口径）		预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬	2,594.08	3,206.24	3,467.46	3,571.48	3,678.62	3,788.98	3,902.65
材料投入	959.99	1,635.83	988.79	1,018.46	1,049.01	1,080.48	1,112.89
技术开发费	695.26	817.96	842.5	867.78	893.81	920.62	948.24
折旧与摊销	821.52	797.83	797.83	797.83	797.83	797.83	797.83
能源费	312.06	316.49	325.98	335.76	345.83	356.21	366.89
其他费用	312.36	436.91	450.01	463.51	477.42	491.74	506.49
研发费用	**5,695.26**	**7,211.26**	**6,872.57**	**7,054.81**	**7,242.52**	**7,435.86**	**7,635.01**
营业收入	**105,561.02**	**114,098.15**	**120,647.78**	**144,457.01**	**164,613.30**	**177,835.48**	**189,111.63**
研发费用率	**5.40%**	**6.32%**	**5.70%**	**4.88%**	**4.40%**	**4.18%**	**4.04%**

4、财务费用的预测

报告期内，标的公司的财务费用主要包括利息支出、利息收入、银行手续费等，其中利息支出金额较大，主要为标的公司的金融机构贷款利息支出。

财务费用包括利息支出、利息收入、手续费支出等。利息支出按企业的长短期借款金额的基础上考虑实际情况进行预测，假设该借款是企业经营所必要的，预测期保持一定金额的借款。

具体而言，预测期财务费用低于 2024 年财务费用，其中，预测期 2025 年财务费用较 2024 年同期下降 2,266.56 万元，主要系利息支出有所下降。2025 年度，利息支出金额为 2,479.05 万元，同比减少 2,147.35 万元，主要系利息支出按企业的长短期借款金额的基础上考虑实际情况进行预测，截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团及其下属公司对标的公司资金占用的本金为 62,919.42 万元，因力诺集团及其关联方于 2025 年归还全部资金占用金额及相应利息，故标的公司根据其资金使用情况计划于 2025 年至 2026 年期间逐年降低借款本金金额合计 2 亿元，故而形成利息支出低于历史期间同期水平的情况。

标的公司报告期和预测期财务费用（收益法模拟合并口径）数据如下：

单位：万元

项目	报告期（收益法模拟合并口径）		预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
利息支出	4,290.07	4,626.40	2,479.05	2,037.05	1,816.05	1,816.05	1,816.05
财务费用	**4,598.69**	**4,745.61**	**2,479.05**	**2,037.05**	**1,816.05**	**1,816.05**	**1,816.05**
营业收入	**105,561.02**	**114,098.15**	**120,647.78**	**144,457.01**	**164,613.30**	**177,835.48**	**189,111.63**
财务费用率	**4.36%**	**4.16%**	**2.05%**	**1.41%**	**1.10%**	**1.02%**	**0.96%**

（二）收益法评估结果是否公允

收益法主要评估参数合理谨慎，相关指标预测符合标的公司经营特点和同行业可比公司特点，具有合理性。本次评估收益法预测过程合理，取值依据充分，因此，收益法评估结果具有公允性。收益法的主要评估参数如下：

单位：万元

项目\年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	120,647.78	144,457.01	164,613.30	177,835.48	189,111.63
营业成本	65,035.18	75,734.89	85,395.16	91,410.82	96,309.65
毛利率	46.10%	47.57%	48.12%	48.60%	49.07%
销售费用	31,820.02	36,633.58	40,650.18	43,293.37	45,550.06
管理费用	5,799.45	5,934.06	6,072.70	6,215.50	6,362.58
研发费用	6,872.57	7,054.81	7,242.52	7,435.86	7,635.01
财务费用	2,479.05	2,037.05	1,816.05	1,816.05	1,816.05
折现率					11.01%

收入方面，收益法模拟合并口径下，2023 年度和 2024 年度，营业收入金额分别为 105,561.02 万元和 114,098.15 万元，增长率为 8.09%；2025 年营业收入 120,647.78 万元，较去年同期增长 5.74%；2024 年至 2029 年收入年复合增长率为 10.63%，略高于历史期增长率，主要考虑到未来中成药行业逐步回升，经营业绩将逐渐释放，并且标的公司解决资金占用问题后，营运资金更加充足，有利于自身各项业务开展，具有合理性，具体分析详见本问题“五/（二）未来年度业绩稳定的可行性”的回复内容。

毛利率方面，收益法模拟合并口径下，2023 年和 2024 年毛利率水平分别为 56.30%和 51.65%，预测期间 2025 年至 2029 年整体毛利率分别为 46.10%、47.57%、48.12%、48.60%、49.07%，平均毛利率水平 47.89%，低于报告期毛

利率水平，预测期毛利率具有谨慎性和合理性。

期间费用方面，预测具有合理性，分析详见本题回复之“四/（一）收益法评估中预测期间费用的过程及依据，低于 2024 年的合理性，是否存在低估期间费用以抬高估值的情形”的相关内容。

折现率方面，本次交易收益法中的折现率为 11.01%，与可比交易平均值 11.20%基本持平，处于可比交易的合理区间内。同时，近年来国债收益率及银行存款利率大幅下降，10 年期国债到期收益率已由 2021 年末的 2.78%下降至 2024 年末的 1.68%，带动无风险报酬率下降。因此，此次评估折现率取值合理谨慎。

序号	股票代码	股票名称	标的公司	评估基准日	折现率	其中：无风险报酬率
1	600062	华润双鹤	华润紫竹药业有限公司 100%股权	2023/8/31	10.90%	未披露
2	603439	贵州三力	贵州汉方药业有限公司 50.26%股权	2023/5/31	10.44%	2.69%
3	002644	佛慈制药	广东佛慈普泽医药有限公司 60%股权	2022/12/31	未披露	未披露
4	300534	陇神戎发	甘肃普安制药股份有限公司 70%股权	2022/3/31	10.99%	3.64%
5	688131	皓元医药	药源药物化学（上海）有限公司 100%股权	2021/12/31	12.45%	3.80%
6	300239	东宝生物	青岛益青生物科技股份有限公司 60%股权	2021/6/30	未披露	未披露
平均值					**11.20%**	**3.38%**
本次交易				**2024/12/31**	**11.01%**	**2.97%**

五、结合标的资产报告期内盈利波动情况、未来年度业绩稳定的可行性、所处行业周期及终端需求变动预期、行业竞争格局及技术更替等情况，说明在资产基础法评估值高于收益法评估值的情况下，标的资产是否存在经营性资产减值的风险，本次评估定价是否公允

（一）标的资产报告期内盈利波动情况

报告期各期，标的公司实现营业收入分别为 118,859.63 万元和 128,287.26 万元，归属于母公司所有者的净利润分别为 6,898.78 万元和 10,814.08 万元，具体分析详见本回复“问题一/二/（二）标的资产报告期内经营业绩及财务状况”

的具体内容。

（二）未来年度业绩稳定的可行性

1、中成药市场空间广阔，未来整体发展趋势不断向好，中成药收入预计将持续增长

（1）近年来中成药市场规模稳健提升，随着居民生活水平的提高和健康意识的增强、国家持续推出支持中成药政策，中成药市场仍将持续提升

近年来中成药市场规模稳健提升，随着居民生活水平的提高和健康意识的增强、国家持续推出支持中成药政策，中成药市场长期内仍将持续提升，具体参见本问题“五/（三）/1、所处行业周期及终端需求变动预期”的具体内容。

国家政策对中成药的鼓励和支持持续向好，中药工业规模将持续扩大。例如，国务院发布的《中医药发展战略规划纲要（2016-2030 年）》是首次在国家层面编制中医药发展规划，标志着中医药发展已列入国家发展战略。2023 年 2 月 28 日，《中医药振兴发展重大工程实施方案》正式发布，该《方案》明确推进中医药振兴发展的基本原则，并统筹部署了 8 项重点工程，包括中医药健康服务高质量发展工程、中西医协同推进工程、中医药传承创新和现代化工程、中医药特色人才培养工程（岐黄工程）等，安排了 26 个建设项目。2025 年 3 月 20 日，国办发布了《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，对中医药全产业链做出了支持和部署，提出了 8 个方面 21 项任务，以提升中药质量为基础，以科技创新为支撑，以体制机制改革为保障，推动形成传承创新并重、布局结构合理、装备制造先进、质量安全可靠、竞争能力强的中医药产业高质量发展格局，更好增进人民健康福祉和服务中国式现代化。

（2）中成药行业集中度不断提高，利好具有一定资金实力、产品布局丰富的中成药企业

根据米内网信息，2024 年在中国城市实体药店终端，187 个销售额超过 1 亿元的中成药品牌归属 90 多个集团（二级），高销售额的产品更多地集中在少数头部企业旗下，反映出行业集中度有所提升。中成药行业集中度不断提高，利好具有一定资金实力、产品布局丰富的中成药企业。

2、标的公司作为中华老字号，品牌效应较强，产品布局丰富，拥有多个具有较大潜力的独家产品在加大推广中，参与的《人工麝香研制及其产业化》项目于 2015 年荣获国家科技进步一等奖，科研能力较强，具有较强的竞争优势

（1）品牌优势

宏济堂品牌始创于 1907 年，2006 年商务部认定“宏济堂”为首批“中华老字号”，宏济堂中医药文化入选国家非物质文化遗产名录；宏济堂获得中药工业百强品牌、山东省独角兽企业、山东省瞪羚企业、山东省百年品牌重点培育企业、山东省制造业百家高端品牌培育企业等资质或认可。宏济堂具有较强的品牌优势，获得了下游客户及消费者的广泛认可。

（2）产品优势

宏济堂聚焦于中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产与销售，具有产品线丰富、特色品种多等优势，截至本回复出具日，宏济堂拥有 150 个药品批件，涵盖心脑血管类、感冒消炎类、咽喉口腔类、消化系统类、泌尿系统类等众多领域，并拥有金鸣片、前列欣胶囊及麝香心痛宁片等 7 个药品独家品种、复方西羚解毒胶囊等 2 个独家剂型。目前上述独家产品的销售规模尚小，随着推广效果逐步展现，未来将成为公司新的业绩增长点。

其中，宏济堂安宫牛黄丸、阿胶具有较好的客户基础，市场影响力逐步提升，市场占有率还有显著上升空间。同时，人工麝香作为贵重药材天然麝香的替代品，由北京联馨进行独家生产，宏济堂系人工麝香核心原料麝香酮的全国独家供应商，具备产品独特性。

（3）质量优势

宏济堂为药品制定了高于国家药品标准的公司内部质量控制标准，提高了药品关键检查项目的指标，进行药品上市前后全流程质量溯源控制。标的公司通过研发管理、临床研究、产品中试、新产品试制及质量控制等环节，充分保证了产品质量的可靠性、稳定性和先进性。公司始终采用严格的质量标准控制药品质量，从物料到中间产品再到成品均严格把关。

（4）科研优势

宏济堂拥有国家企业技术中心、博士后科研工作站、山东省技术创新中心等多个省级以上创新平台，进行中药创新药物研发、经典名方及名优中成药二

次开发等研究。公司目前在推进多个产品的开发，在上市后预计将为公司带来新的业绩贡献与增长。

宏济堂承担国家、省市级重点科技攻关项目三十余项，其中国家“十一五”重大新药创制专项 2 项、国家“十二五”重大新药创制专项 1 项、“十三五”重点研发计划 2 项，“十四五”重点研发计划 1 项，山东省重点研发计划 4 项，山东省新旧动能转换重大产业攻关项目 2 项。宏济堂麝香酮作为人工麝香核心原料，《人工麝香研制及其产业化》项目于 2015 年荣获国家科技进步一等奖，《瘀毒理论指导下肺系疾病论证体系的创建与应用》项目于 2022 年荣获山东省科学技术奖一等奖。

3、宏济堂将控制优化期间费用，外部融资及财务费用将减少下降

宏济堂通过加强人员考核和成本费用有效性管理控制人员数量、减少日常不必要开支、优先市场推广支出，控制期间费用在合理范围。具体详见本问题“四、收益法评估中预测期间费用的过程及依据，低于 2024 年的合理性，是否存在低估期间费用以抬高估值的情形。收益法评估结果是否公允”的具体内容。

同时，宏济堂大股东资金占用已解决，自有货币资金大幅提升，后续外部融资规模将下降，财务费用预计将相应下降。

4、报告期内，因大股东资金占用，宏济堂整体资金较为紧张；大股东资金占用已完全解决，宏济堂资金较为充足，能够有效支持宏济堂开展业务

报告期内，因大股东资金占用，宏济堂整体资金较为紧张。截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团及其下属公司对标的公司资金占用的本金为 62,919.42 万元，主要系资金拆借款、代垫款等。大股东资金占用已完全解决，宏济堂资金较为充足，能够有效支持宏济堂开展业务。

5、毛利率预测的合理性

预测成本根据标的公司各品规的成本结构表（有原辅料、包材、能源等单耗及单位成本），结合整体人工成本、制造费用（分为折旧、摊销、机物料消耗、排污费、维修费等）分别根据历史数据进行预测。原辅料根据历史期间的单耗水平和总耗量进行预测；包材根据历史期间的单耗水平和总耗量进行预测；人工成本根据企业历史期间的薪金水平结合企业人工成本预算及考虑未来一定

的增长变化综合考虑确定；制造费用包括折旧、摊销、机物料消耗、排污费、维修费以及其他支出，折旧、摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测，机物料消耗、排污费、维修费以及其他支出等在历史期间水平的基础上进行预测。对于麝香酮业务，测算根据 2024 年该品规的整体毛利水平进行预测。

收益法模拟合并口径下，2023 年、2024 年毛利率水平为 56.30%、51.65%，预测期间 2025 年至 2029 年整体毛利率分别为 46.10%、47.57%、48.12%、48.60%、49.07%，平均毛利率水平 47.89%，低于报告期毛利率水平，预测期毛利率具有谨慎性和合理性。

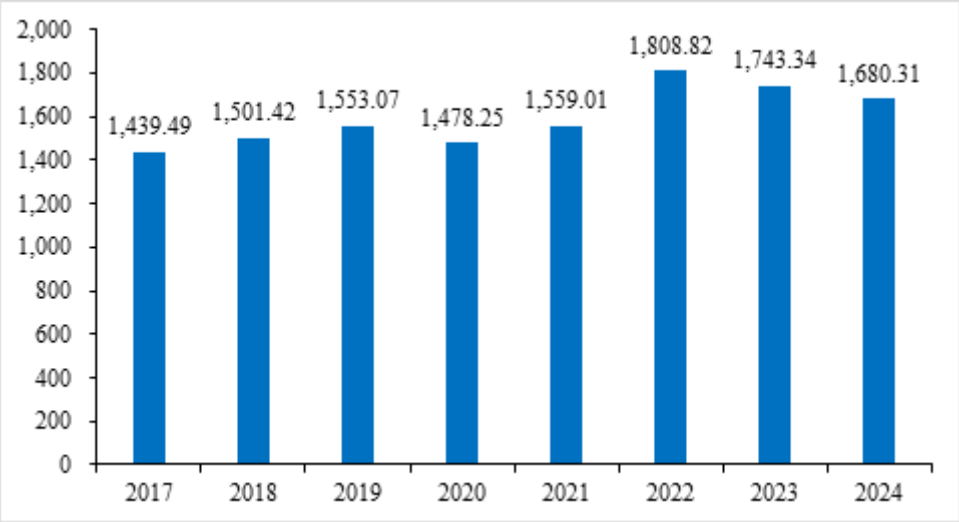
（三）所处行业周期及终端需求变动预期、行业竞争格局及技术更替等情况

1、所处行业周期及终端需求变动预期

根据国家统计局、工信部统计，2023 年规模以上医药工业增加值约 1.3 万亿元，按照不变价格计算同比下降 5.2%；规模以上医药工业企业实现营业收入 29,552.5 亿元，同比下降 4%；实现利润 4,127.2 亿元，同比下降 16.2%；三项指标增速多年来首次均为负增长。而中成药及中药饮片是当中唯二营收、利润均正增长的领域。2023 年度，中成药在全国等级医院销售总额超 1,729 亿元，同比增长 12.1%。

近年来，中国中成药市场呈现出稳定增长的发展态势，已成为全球最大的中成药市场之一。随着居民生活水平的提高和健康意识的增强，加之近几十年来我国居民的疾病出现了从传染性疾病向慢性非传染性疾病转变的趋势，心脑血管疾病、呼吸系统疾病、内分泌系统疾病等疾病的发病率呈现明显的上升趋势，中成药因其天然、副作用小、疗效确切等特点，市场需求持续增长。根据中康 CMH 统计数据显示，2017 年至 2022 年，我国中成药销售额由 1,439.49 亿元上升到 1,808.82 亿元，达到近几年高峰。2023 年及 2024 年受国内经济增速放缓、需求萎缩等因素影响略有回落。

我国中成药销售额（亿元）



数据来源：中康 CMH

我国中成药市场将保持良好的发展态势，并在我国医药工业中占据重要地位。随着中医药国际化进程的加快，以及国内消费者对健康需求的提升，中成药市场有望继续保持高速发展。此外，随着创新药物的涌现和中药现代化进程的推进，中成药产品结构将不断优化，进一步推动市场规模的增长。未来几年，中成药市场将继续受益于国家政策的支持和市场需求的增长，市场规模有望进一步扩大，行业前景广阔。

2、技术更替行业竞争格局及技术更替

中成药产品生产经营要经过研究开发、临床前研究、临床试验、试生产、规模化生产到产品销售等多个环节。在中成药产品生产经营过程中对技术要求高，资金投入大，审批与研究环节周期较长，新药产品的开发更需要投入大量的资金、人才、设备。我国虽拥有众多中药制造企业，但受制于企业规模普遍偏小、研发资源配置不足等结构性因素，行业整体创新效能尚未完全释放，关键技术突破仍存在提升空间。

我国中药生产行业贯彻“科技兴药”方针，积极推进在中药研究、开发及生产方面的标准化和现代化。目前，我国中成药生产行业整体技术水平处于从传统中药生产到采用现代工艺生产的过渡期，中成药产品的研发技术和生产工艺正逐步实现标准化和现代化。其中，高新技术包括高效液相色谱检测、指纹图谱检测、超微粉碎技术等，先进的制药设备包括高速混合制粒机、真空履带

干燥设备、真空包衣机、全自动高效节能压片机等。随着前述高新技术与先进制药设备在中成药生产企业的逐渐普及，整体技术工艺水平得到了显著提升，使中药制剂不断向着剂量小、疗效高、起效快方向发展，中药制剂的使用、携带及储存也更加便捷。

（四）标的资产是否存在经营性资产减值的风险，本次评估定价是否公允

1、标的公司未来年度业绩提升具有可实现性

报告期内，标的公司仍处于业务增长阶段，销售费用率稳步下降，但仍处于同行业公司较高水平，是影响标的公司盈利能力的重要原因。由于标的公司所处行业市场空间广阔，中成药需求量持续增长，标的公司具有品牌优势、产品优势、质量优势、研发优势等将逐步体现，未来年度业绩提升具有可行性。

2、标的公司与终端客户的合作具有可持续性

标的公司与下游销售渠道具有良好的合作关系，对不同的客户市场采用针对性的销售策略，主要包括：麝香酮产品独家供应至北京联馨，合作关系稳固，合作年份超过 20 年；对于药店零售终端，标的公司搭建广泛的销售网络，通过店员教育和消费者广告宣传等措施，提高企业和产品的品牌知名度，建立起稳定的销售渠道。销售渠道的稳定对供需双方均有重要的意义，标的公司与终端客户合作具备一定的可持续性。

3、标的公司经营性资产的主要构成为固定资产和无形资产，不存在减值迹象

标的公司固定资产购置期限较短，成新率较高。公司主要固定资产系药品加工生产、研发用途，房屋建筑物的建造、设备购置增加与标的公司主营业务发展及生产战略布局相匹配，同时标的公司销售规模逐步提升，产线最终将达到合理产能利用率，不会发生产线闲置、利用率持续下降而造成资产价值损失情况。标的公司账面无形资产主要为土地使用权，主要宗地购置时间较早，未来在标的公司产能利用率保持稳定、土地资产正常使用情况下，不存在减值迹象。

本次评估中对麝香酮生产专有技术及客户渠道、中成药专有技术商标进行评估，麝香酮独家供应至北京联馨用于生产人工麝香，宏济堂为百年老字号、

品牌美誉度高，评估谨慎公允，具体详见本问题“三、结合对麝香酮无形资产组预期收益法评估过程，包括但不限于未来收益额、技术收入分成率、技术衰减率等主要参数取值依据、风险报酬率取值等，说明专利权无形资产组的评估依据及合理性”的具体内容。

4、基于评估规则，收益法评估较为谨慎，略低于资产基础法具有合理性

宏济堂当前处于投入期，业绩未充分释放，收益法基于未来期间现金流预测计算得出公司价值，在较短的 5 年预测期后进入永续期，无法完全体现公司的长远价值及中华老字号的战略稀缺性。对于中成药业务，宏济堂商品品牌价值、公司与连锁药房等零售渠道良好的合作关系、丰富的中药药品注册批件是宏济堂的核心竞争力，由于宏济堂资金相对有限、前期研发销售投入过高、产品销售规模体现需要一定过程，业绩尚未充分体现，且中成药业务处于扩张发展期，较多产品贡献收入较小；宏济堂经过持续研发投入形成多个独家中药品种，独家中药品种具有稀缺性，转化成收入需要持续的市场培育，后续转化为收入回报的时间点存在一定不确定性。同时，基于谨慎性，本次收益法评估未包含存在一定不确定性、且非企业可控的政府补助等影响，因此收益法评估值低于资产基础法评估值具有合理性。

5、选取的评估方法和最终交易价格已经由国有资产有权管理部门核准

中水致远资产评估有限公司已于 2025 年 4 月 20 日出具了《山东科源制药股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及山东宏济堂制药集团股份有限公司股东全部权益价值项目》资产评估报告（中水致远评报字[2025]第 010079 号），并经济南市财政局等国有资产有权管理部门备案。本次交易的交易价格是以评估机构出具的评估报告作为定价的参考依据，且最终交易价格以经由国有资产有权管理部门备案的评估值确定。

综上，标的公司正处于业务增长阶段，未来年度业绩提升具有可行性，与下游客户合作具备一定的可持续性，不会发生产线闲置、利用率持续下降而造成固定资产、无形资产等主要经营性资产价值损失情况，标的资产不存在经营性资产减值风险。本次评估符合相关法律、法规及规范性文件的规定，单项资产较账面成本增值合理，评估定价具备合理性、公允性。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅评估机构出具的《评估报告》《评估说明》；查阅可比公司财务指标、企业规模、企业所处成长阶段、业务结构以及经营模式等情况，分析可比公司选取情况合理性；了解缺乏流动性折扣的计算方式，分析缺乏流动性折扣合理性；复核北京联馨市场法评估测算过程，分析评估增值合理性；

2、取得标的公司的存货的构成、库龄、账面金额、计提的跌价准备；了解标的公司存货退回和调回的会计处理；核实存货评估参数和珍贵特殊存货的评估测算过程，分析存货增值的合理性；

3、查阅标的公司审计报告、公司产品名册、无形资产清单，了解相关产品收入情况，相关商标、专利、专有技术、著作权在生产经营中的具体情况以及记账情况；获取并核查专利证书等权属文件，通过国家知识产权局等官方渠道验证真实性了解技术先进性、应用场景、与主营业务的关联性；获取麝香酮产品历史年度收入及营业利润财务数据，了解与北京联馨的合作背景情况；复核麝香酮无形资产组评估测算过程和参数；核查无形资产折现率无风险报酬率的取值依据；分析无形资产评估增值的合理性；

4、查阅标的公司审计报告，查阅标的公司销售费用、管理费用、财务费用、研发费用明细；访谈财务负责人，了解《评估报告》中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用未来预测合理性；对应分析预测数据与报告期数据的差异原因；复核《评估报告》收益法测算过程及主要取值参数的合理性；

5、查阅关于中成药行业的市场政策及行业研究报告；分析资产基础法和收益法评估值差异的合理性，分析标的公司是否存在经营性资产减值的风险，定价是否公允。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、北京联馨市场法评估中修正后参数与可比案例不存在重大差异，评估增值主要源于北京联馨自身存在的技术壁垒及产品稀缺性、人工麝香广阔的市场

空间及稳健的经营业绩，具有合理性；

2、标的公司产品综合毛利率较高，扣减相应税费后存在一定增值，系正常盈利医药企业存货的普遍情况，存货存在一定增值具有合理性；

3、无形资产组的评估参数合理，评估值具有合理性；

4、收益法评估中预测期间费用低于 2024 年数据具有合理性，不存在低估期间费用以抬高估值的情形，收益法评估结果公允；

5、标的公司未来年度业绩提升具有可实现性、与终端客户的合作具有可持续性；标的公司经营性资产的主要构成为固定资产和无形资产，不存在减值迹象；基于评估规则，收益法评估较为谨慎，低于资产基础法具有合理性；选取的评估方法和最终交易价格已经由国有资产有权管理部门核准。因此，标的资产不存在经营性资产减值的风险，本次评估定价公允。

问题八、关于同业竞争和关联交易

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产存在前五大客户与供应商重叠情形，其中北京联馨系 2004 年 3 月由国家食品药品监督管理局以国药准字 Z20040042 批准的国内人工麝香唯一生产企业，人工麝香为原国家保密配方、国家一类新药，标的资产向其采购人工麝香并独家供应麝香酮，标的资产持有北京联馨 24%股权、标的资产董事长高元坤担任北京联馨副董事长。（2）根据上市公司 2024 年备考财务数据，本次交易完成后关联交易金额和比例上升，关联销售金额为 4.03 亿元，占营业收入的 23.06%。（3）上市公司实际控制人高元坤控制的医疗行业企业还包括上海宏济堂中医门诊部有限公司、济南宏济堂中医医院有限公司，公开资料显示，高元坤还控制山东肺康中医药科技有限责任公司、山东诺心贸易有限公司、上海鸿诺国际贸易有限公司等，其中，山东肺康经营范围包括地产中草药购销。

请上市公司补充说明：（1）标的资产与北京联馨形成交易关系的具体背景，同时向北京联馨采购人工麝香、销售麝香酮的原因及商业合理性，报告期内与北京联馨产生关联交易的金额及定价公允性，相比第三方销售及市场可比价格是否存在重大差异，是否存在通过关联交易调节收入、利润的情形，后续保持关联交易定价公允、规范关联交易的具体措施及有效性。（2）结合标的资产向北京联馨独家供应麝香酮相关协议约定具体内容、到期时间等，说明本次交易完成后，上市公司对控股股东及关联方是否存在重大依赖，人工麝香国家保密配方到期对北京联馨及标的资产生产经营是否产生重大不利影响。（3）本次交易是否新增重大不利影响的同业竞争和严重影响独立性或显失公平的关联交易，是否符合《重组办法》第四十四条相关规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请会计师核查（1）并发表明确意见。请律师核查（2）（3）并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产与北京联馨形成交易关系的具体背景，同时向北京联馨采购人工麝香、销售麝香酮的原因及商业合理性，报告期内与北京联馨产生关联交易的金额及定价公允性，相比第三方销售及市场可比价格是否存在重大差异，

是否存在通过关联交易调节收入、利润的情形，后续保持关联交易定价公允、规范关联交易的具体措施及有效性

（一）标的资产与北京联馨形成交易关系的具体背景，同时向北京联馨采购人工麝香、销售麝香酮的原因及商业合理性

报告期内，标的公司与北京联馨的关联交易情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	产品内容
关联采购	2,937.76	1,954.72	人工麝香
关联销售	37,683.61	35,800.73	麝香酮

根据国家中医药管理局出具《关于成立北京联馨药业有限公司的批复》（国中医药生[1998]18 号），由中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂（宏济堂前身）、上海市药材有限公司组建成立北京联馨作为生产人工麝香主体。1999 年 9 月，中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、宏济堂有限、上海市药材有限公司签署《合资设立北京联馨药业有限公司合同书》，明确约定由宏济堂有限向北京联馨供应原料麝香酮，后续北京联馨于 1999 年 11 月成立，2004 年 3 月，北京联馨取得人工麝香的药品注册批件（国药准字 Z20040042）。因此，北京联馨作为承担人工麝香生产的主体，标的公司作为人工麝香共同研制单位，向北京联馨独家供应人工麝香原料麝香酮。

同时，标的公司采购人工麝香主要用于生产安宫牛黄丸等中成药产品，北京联馨为全国唯一拥有人工麝香生产批件的企业，标的公司向北京联馨采购人工麝香用于生产具有必要性及合理性。

（二）报告期内与北京联馨产生关联交易的金额及定价公允性，相比第三方销售及市场可比价格是否存在重大差异，是否存在通过关联交易调节收入、利润的情形，后续保持关联交易定价公允、规范关联交易的具体措施及有效性

1、标的公司向北京联馨销售麝香酮的金额及定价公允性

2023 年度和 2024 年度，宏济堂向北京联馨销售麝香酮金额分别为 35,800.73 万元和 37,683.61 万元，呈小幅增长趋势；麝香酮销售单价分别为 217.70 元/g 和 217.70 元/g，价格保持稳定。

根据国家中医药管理局出具的《关于成立北京联馨药业有限公司的批复》

（国中医药生[1998]18 号）、《合资设立北京联馨药业有限公司合同书》以及宏济堂和北京联馨签署的长期供货合同等文件，北京联馨生产人工麝香采购使用宏济堂提供的经国家批准并符合药用标准的麝香酮原料，不得擅自使用其他单位生产的麝香酮原料。麝香酮系标的公司向北京联馨独家供应，销售价格系双方根据双方各自利润空间、人工麝香销售价格等协商确定，并由北京联馨董事会进行审议确认，关联销售具有公允性。报告期内，标的公司向北京联馨销售麝香酮的价格保持一致，不存在改变关联销售单价调节收入、利润的情形。

2、标的公司向北京联馨采购人工麝香的金额及定价公允性

期间	采购产品名称	采购金额（万元）	宏济堂采购单价	北京联馨其他主要客户采购单价
2024 年度	人工麝香	2,937.76	57.52 元/克	57.52 元/克
2023 年度	人工麝香	1,954.72	57.52 元/克	57.52 元/克

报告期内，标的公司主要向北京联馨采购人工麝香产品，北京联馨向标的公司销售人工麝香的平均单价保持稳定，与向其他客户的平均销售价格不存在较大差异，具备公允性。不存在通过关联交易调节收入、利润的情形。

3、后续保持关联交易定价公允、规范关联交易的具体措施及有效性

（1）与宏济堂采购麝香酮定价需双方协商确定，宏济堂单方无法控制麝香酮定价

宏济堂仅持有北京联馨 24%的股权，并派驻一位董事，无法对北京联馨形成控制。同时，宏济堂向北京联馨销售麝香酮的价格经双方协商确定，并由北京联馨董事会进行审议确认，宏济堂无法单方面控制相关麝香酮的定价。

（2）严格履行关联交易审议及信息披露程序，保持关联交易决策程序的合法性及信息披露的规范性

本次交易前，上市公司及标的公司与关联方之间的关联交易采用市场化原则定价、价格公允。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，主要关联交易为标的公司向北京联馨销售麝香酮及采购人工麝香等，针对以上关联交易，上市公司拟采取以下具体规范措施：

①独立董事专门会议将对交易的定价机制、商业合理性进行审议并形成审核意见，确认未损害中小股东权益；

②董事会将审议关联交易金额是否符合业务需求，定价是否参照市场价，定价方式是否合理，关联交易价格是否公允，是否影响公司的独立性等，确认关联交易的公允性、必要性和合理性，并依据公司章程和相关监管规则要求，及时将达到金额标准的关联交易提交股东大会审议。

此外，标的公司将严格遵守《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——交易与关联交易》等法律法规以及《公司章程》《关联交易决策制度》关于关联交易事项的规定，按照平等、自愿、等价、有偿的原则进行交易，加强对关联交易的内部控制，完善标的公司治理，相关关联交易均将按照规定的决策程序进行，并及时对关联交易事项进行信息披露，不利用关联交易调节利润，切实维护上市公司及股东尤其是中小股东的合法权益。

（3）上市公司的控股股东和实际控制人已出具《关于减少与规范关联交易的承诺》

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司的控股股东和实际控制人已出具《关于减少与规范关联交易的承诺》，具体内容如下：1、本企业/本人及本企业/本人控制的其他企业将尽量避免与上市公司及其控股子公司之间发生关联交易；对于确有必要且无法回避的关联交易，将按照平等、自愿、公平、等价有偿的原则进行，交易价格按市场的公允价格确定，并按相关法律、法规、规范性文件及上市公司内部制度的规定履行交易审批程序及信息披露义务，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益；2、如违反以上承诺，本企业/本人愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上市公司及上市公司其他股东造成的损失；3、本承诺函在本企业/本人作为上市公司的关联方期间持续有效且不可撤销。

（4）上市公司将加强对标的公司关联交易的监督管理和财务管控，保障标的公司关联交易的公允性和合理性

标的公司目前已形成了较为规范的公司运作体系。本次交易完成后，上市

公司将参照上市公司财务及内控制度的要求，结合标的公司的经营特点、业务模式及组织架构等，进一步加强对标的公司的管理和引导，防范财务风险，加强财务管控，有效控制标的公司的关联采购、关联销售行为，保障标的公司关联交易的公允性和合理性。

二、结合标的资产向北京联馨独家供应麝香酮相关协议约定具体内容、到期时间等，说明本次交易完成后，上市公司对控股股东及关联方是否存在重大依赖，人工麝香国家保密配方到期对北京联馨及标的资产生产经营是否产生重大不利影响

（一）标的资产向北京联馨独家供应麝香酮相关协议约定具体内容、到期时间情况

宏济堂深度参与人工麝香的研发，并于 1994 年 2 月获得人工麝香原料麝香酮新药证书（编号：（93）卫药证字 Z-66 号），人工麝香作为一类新药，国家原保密品种，国家组织科研攻关所取得的重大成果，对于人工麝香的配方生产工艺均严格限制，其中就宏济堂向北京联馨独家供应麝香酮的相关文件如下：

文件名称	出具/签署主体	出具/签订日期	约定宏济堂独家供应麝香酮的具体内容	到期时间
国家中医药管理局关于成立北京联馨药业有限公司的批复（国中医药生[1998]18 号）	国家中医药管理局	1998 年 7 月 29 日	一、……同意由中国药材公司、中国医学科学院药物研究所、山东济南中药厂、上海市药材有限公司按照现代企业制度组建股份制的人工麝香生产企业—北京联馨药业有限公司 **二、……公司生产人工麝香的原料由中国医学科学院药物所、山东济南中药厂（即标的公司前身）、上海市药材有限公司提供……**	-
合资设立北京联馨药业有限公司合同书	中国医学科学院药物研究所、宏济堂有限、上海市药材有限公司和中国药材公司	1999 年 9 月 22 日	第十九条： ……乙方（宏济堂有限）保证质量合格前提下按时按量按价向公司（北京联馨）供应生产所需原料，积极配合公司组建工作。……	-
北京联馨药业有限公司与济南宏济堂制药有限责任公司合同书（即长期供货合同）	北京联馨、宏济堂	2000 年 1 月 7 日	第一条、甲方（北京联馨）生产人工麝香所用原料，原料名称为麝香酮（以下简称原料），**指定使用乙方（宏济堂）提供的经国家批准并符合药用标准的原料，甲方不得擅自使用其它单位原料。**	2015 年 1 月 7 日

文件名称	出具/签署主体	出具/签订日期	约定宏济堂独家供应麝香酮的具体内容	到期时间
			第十条、本合同甲、乙双方签字之日起生效，有效期 15 年。	
北京联馨药业有限公司与山东宏济堂制药集团股份有限公司合同书（即长期供货合同）	北京联馨、宏济堂	2025 年 7 月 25 日	第一条、甲方（北京联馨）生产人工麝香所用原料，原料名称为麝香酮（以下简称原料），**指定使用乙方（宏济堂）提供的经国家批准并符合药用标准的原料，甲方不得擅自使用其它单位原料。** 第十条、本合同甲、乙双方签字之日起生效，有效期自 2025 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日止。	2029 年 12 月 31 日

根据国家中医药管理局出具的《关于成立北京联馨药业有限公司的批复》（国中医药生[1998]18 号）《合资设立北京联馨药业有限公司合同书》、宏济堂和北京联馨签署的长期供货合同等文件，北京联馨生产人工麝香采购使用宏济堂提供的经国家批准并符合药用标准的麝香酮原料，不得擅自使用其他单位生产的麝香酮原料。2025 年 7 月，宏济堂和北京联馨签署《北京联馨药业有限公司与山东宏济堂制药集团股份有限公司合同书》，合同有效期至 2029 年 12 月 31 日。

（二）本次交易完成后，上市公司对控股股东及关联方是否存在重大依赖

本次交易完成后，根据《备考审阅报告》，2024 年度上市公司备考合并口径关联销售金额占上市公司营业收入的比例为 23.15%，关联采购占营业成本比例为 3.89%。关联销售占营业收入比例较高主要系标的公司向北京联馨销售麝香酮所致，相关关联销售定价公允，且双方基于历史关系长期合作，具有商业合理性及必要性，关联采购对主营业务的影响较小。

报告期内，上市公司的日常关联交易均因上市公司及下属子公司正常的生产经营需要而发生，上市公司与主要客户、供应商在多年产品配套过程中，建立起相互信任、相互合作、共同发展的稳定配套关系，是互相选择、双方共赢的结果，上市公司的关联交易具有合理性及必要性。

关联交易遵循市场经营规则进行，交易价格基于公平合理的定价原则，关联方客户及供应商多数为行业内知名企业，对外销售、采购及定价的标准及程序较为严格，拥有独立的销售、采购和定价体系，非单方股东可以独立决定，其对外采购面向所有供应商采用一致的标准。上市公司在与竞争对手进行公平

竞争的基础上取得项目订单，符合市场化原则，关联交易具有公允性。

此外，上市公司与关联方之间的关联交易严格依据有关法律、法规、规范性文件及上市公司章程等规定履行关联交易决策程序，并依法履行信息披露义务。

综上，上市公司的日常关联交易符合上市公司及下属子公司的实际情况，具有必要性和合理性，上市公司与关联方的交易按一般的商业条款原则进行，关联交易定价公允且履行了必要的关联交易决策程序及信息披露义务，不会影响上市公司及所属子公司的独立性，上市公司对控股股东、实际控制人等关联方不存在重大依赖。

（三）人工麝香国家保密配方到期对北京联馨及标的资产生产经营是否产生重大不利影响

1、人工麝香作为独家品种、标的公司生产的麝香酮独家供应生产人工麝香的状态至今已超过 30 年，保密证书到期后各方内部仍按保密管理，未有其他企业的产品进入临床研发阶段

自从 1993 年 11 月卫生部批准人工麝香试生产以来，标的公司便作为人工麝香的唯一麝香酮供应商进行供货，距今已经超过 30 年。

即便北京联馨人工麝香的保密技术证书已于 2015 年到期，但北京联馨及标的公司基于人工麝香的重要性，仍对其原料组分含量、配方及生产工艺等进行各自保密，均未对外公开。保密技术证书到期距今已经超过 10 年，截至本回复出具日，无其他企业的相关产品获批或进入临床阶段。

2、标的公司麝香酮多年作为人工麝香的核心原料，工艺已较为完善，具有较高的技术壁垒和行业知名度，国家亦尚未出台人工麝香仿制或原料变更的实施路径，短期内难以被其他产品进行替代

麝香酮是人工麝香的主要有效成分，其产品品质决定了人工麝香是否具备替代天然麝香的作用。标的公司供货麝香酮超过 30 年，均作为人工麝香的核心原料进行供应，工艺已较为完善，并积累了稳定且丰富的生产技术数据和相关经验，可以满足人工麝香所需必备的颜色、香味和纯度要求，具有较高的技术壁垒和行业知名度。《人工麝香研制及其产业化》项目更于 2015 年荣获国家科

技进步一等奖，相关产品拥有专利超过 100 项。

人工麝香属于药材，麝香酮属于其原料，国家目前尚未出台人工麝香仿制以及原料变更的具体实施路径，其他工艺路线/其他厂家所生产的麝香酮无法满足人工麝香的安全性、产业化要求，亦无法实现人工麝香的仿制。因此从法规层面，人工麝香以及标的公司的麝香酮短期内均难以被其他厂商的产品进行仿制替代。

3、人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，已经稳定且广泛应用在众多中成药及化妆品等领域，变更原材料影响较大，短期内中成药厂商更换原料的意愿相对较弱

人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，已经广泛应用在众多中成药及化妆品等领域，相关工艺稳定、药政成熟。对于中成药厂商而言，采用其他厂商的人工麝香属于工艺变更，需要进行相应的工艺变更研发并履行变更程序，会产生额外的研发成本，并且可能需要承担原料变更带来的产品药效/安全性等变动风险。同时，中成药的毛利率较高，人工麝香的成本占比较低，中成药厂商更换人工麝香的意愿相对较弱。

综上所述，人工麝香国家保密配方到期对北京联馨及标的公司的生产经营不会构成重大不利影响。

三、本次交易是否新增重大不利影响的同业竞争和严重影响独立性或显失公平的关联交易，是否符合《重组办法》第四十四条相关规定

（一）本次交易未新增重大不利影响的同业竞争

除上市公司、宏济堂及上市公司、宏济堂控制的下属企业外，报告期内，上市公司控股股东、实际控制人控制的医疗行业企业及其基本情况如下：

序号	被投资企业名称	注册资本	投资比例	成立日期	经营情况
1	上海宏济堂中医门诊部有限公司	50 万元	力诺集团持股 100%	2024-09-20	门诊，尚未开展业务
2	济南宏济堂中医医院有限公司	150 万元	力诺集团持股 100%	2019-03-26	中医医院

报告期内，上述企业与上市公司、宏济堂均不存在同业竞争。

除上述企业外，审核问询函题述相关企业的情况如下：

序号	被投资企业名称	注册资本	投资比例	成立日期	是否涉及同业竞争
1	山东肺康中医药科技有限责任公司	1,000 万元	宏济堂持股 100%	2022-07-12	系宏济堂全资子公司，不涉及同业竞争
2	山东诺心贸易有限公司	500 万元	上市公司持股 100%	2018-09-07	系上市公司全资子公司，不涉及同业竞争
3	上海鸿诺国际贸易有限公司	6,885 万元	力诺集团持股 100%	2014-03-26	主营业务为货物、技术进出口，与上市公司、宏济堂不存在同业竞争

本次交易完成后，上市公司将持有宏济堂 99.42%股份，上市公司主营业务将延伸至中成药及健康产品、麝香酮等领域。本次交易有助于力诺集团内医药资产的整合协同，不会新增同业竞争。

上市公司控股股东力诺投资、力诺集团、实际控制人高元坤已出具《关于避免同业竞争的承诺》，该等承诺内容明确可执行，符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定。

上市公司已在《重组报告书》“第十一节/一（二）本次交易完成后的同业竞争情况”补充披露如下：

“本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人控制的企业不存在同业竞争情形。”

（二）本次交易未新增严重影响独立性或显失公平的关联交易

根据《重组报告书》《备考审阅报告》、上市公司控股股东、间接控股股东及实际控制人出具的《关于减少与规范关联交易的承诺》，宏济堂于报告期内发生的持续性关联交易主要如下：

（1）关联采购

报告期内，宏济堂向关联方的采购额分别为 5,643.28 万元和 6,390.21 万元，其中主要为向北京联馨采购人工麝香和向力诺集团采购水电气。

①宏济堂向北京联馨采购人工麝香用于生产安宫牛黄丸等主要产品。北京联馨为全国唯一具有人工麝香生产批件的企业，因此宏济堂向北京联馨采购人工麝香具备必要性，宏济堂向北京联馨的采购价格基于北京联馨向其他第三方销售价格确定，价格长期稳定，不存在明显差异，具备公允性。

②宏济堂向力诺集团采购水电气。宏济堂位于力诺科技园区，园区内水、

电、蒸汽等能源均由力诺集团统一生产并提供，与能源相关的设备和管廊等基础设施亦由力诺集团统一建设，宏济堂为了稳定性、连续性和便利性向力诺集团采购上述能源，具有必要性，相关能源价格均参照市场价格协商确定，具备公允性。

（2）关联销售

报告期内，宏济堂向关联方的销售额分别为 37,889.68 万元和 40,395.50 万元，其中主要为宏济堂向北京联馨销售人工麝香原材料麝香酮，宏济堂向济南宏济堂中医医院有限公司销售药品及提供代煎服务，宏济堂向力诺集团销售健康产品等用作礼品和员工福利等。

①宏济堂向北京联馨销售人工麝香原材料麝香酮。根据国家中医药管理局出具的《关于成立北京联馨药业有限公司的批复》（国中医药生[1998]18 号）等文件，设立人工麝香产业化企业北京联馨，宏济堂向北京联馨供应人工麝香原料麝香酮，因此，宏济堂向北京联馨销售麝香酮具有必要性；麝香酮系公司向北京联馨独家供应，销售价格系双方根据双方各自利润空间、人工麝香的历史价格等协商确定，具备公允性。

②宏济堂向关联方销售产品用作礼品及员工福利。前述销售主要系宏济堂的产品质量优异，相关交易符合商业逻辑，该等交易同宏济堂与非关联客户间的同类型产品交易在定价模式均基于市场价格基础上确定，价格无实质性差异，具备公允性。

（3）关联租赁

报告期内，宏济堂向关联方出租房屋及土地的租赁金额分别为 68.34 万元、68.34 万元；向关联方承租房屋建筑物的租赁金额分别为 1,156.13 万元、137.32 万元。租赁价格均参考周边地区同类型房屋及土地租赁价格确定，具备公允性。

本次交易完成后，宏济堂将纳入上市公司的合并范围，导致上市公司将新增部分关联交易，但该等新增关联交易系宏济堂正常经营过程中所产生，具有必要性和合理性，上市公司已在《重组报告书》中披露了上市公司交易前后的关联交易变化情况及规范关联交易的措施。

因此，本次交易完成后，上市公司新增关联交易具有必要性，关联交易的

具体情况及未来变化趋势合理，上市公司为保证关联交易价格公允拟采取的具体措施具有有效性，本次交易未新增严重影响独立性或显失公平的关联交易，符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定。

综上所述，本次交易未新增重大不利影响的同业竞争和严重影响独立性或显失公平的关联交易，符合《重组管理办法》第四十四条相关规定。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下主要核查程序：

1、取得并查阅北京联馨工商信息；取得并查阅标的公司销售明细及采购明细；访谈北京联馨相关人员；取得并查阅报告期内标的公司关联交易合同、《宏济堂审计报告》；

2、查阅人工麝香保密证书；查阅《国家中医药管理局关于成立北京联馨药业有限公司的批复》《合资设立北京联馨药业有限公司合同书》《北京联馨药业有限公司与济南宏济堂制药有限责任公司合同书》；查阅上市公司及标的公司关联交易审议及信息披露程序；查阅上市公司的控股股东和实际控制人出具的《关于减少与规范关联交易的承诺》；访谈北京联馨相关人员；

3、取得并查阅报告期内标的公司关联交易合同、《宏济堂审计报告》；取得并查阅上市公司控股股东、实际控制人填写的调查表；取得并查阅上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于避免同业竞争的承诺》《关于减少与规范关联交易的承诺》、力诺集团出具的《关于宏济堂土地及房产的承诺函》；通过国家企业信用信息公示系统等公开查询上市公司控股股东、北京联馨、实际控制人控制的其他企业的信息；查阅《重组报告书》《备考审阅报告》。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、宏济堂作为人工麝香研发单位及原材料供应单位，与其他研发单位合同发起成立北京联馨，并根据国家中医药管理局批复要求及与北京联馨签署的合作协议要求，向北京联馨独家供应麝香酮产品；人工麝香是标的公司生产安宫牛黄丸等中成药产品的重要原材料，北京联馨为全国唯一具有人工麝香生产批

件的企业，标的公司向北京联馨采购人工麝香用于生产，报告期内标的公司同时向北京联馨采购人工麝香、销售麝香酮具有商业合理性；宏济堂与北京联馨的交易定价公允，相比第三方销售及市场可比价格不存在重大差异，不存在通过关联交易调节收入、利润的情形，后续将保持关联交易定价公允、规范关联交易；

2、本次交易完成后，上市公司对控股股东及关联方不存在重大依赖，人工麝香国家保密配方到期对北京联馨及标的资产生产经营不产生重大不利影响；

3、本次交易未新增重大不利影响的同业竞争和严重影响独立性或显失公平的关联交易，本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人控制的企业不存在同业竞争情形，符合《重组管理办法》第四十四条相关规定。

问题九、关于标的资产历史股份变动

申请文件显示：（1）2015 年 7 月，力诺集团将持有的标的资产前身济南宏济堂制药有限责任公司（以下简称宏济堂有限）的部分股权分别转让给上海景林景惠股权投资中心（有限合伙）等 9 家机构，力诺投资、宏济堂有限工会委员会将持有的标的资产前身宏济堂有限的部分股权分别转让给济南宏舜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称济南宏舜）等标的资产员工持股平台，不同方受让宏济堂有限的价格存在差异。（2）2018 年 3 月力诺集团以标的资产生产经营所需的不动产对标的资产进行增资，但由于力诺集团以该等不动产为自身银行贷款设置抵押，无法将相关不动产过户，力诺集团按照评估价值以现金置换的方式完成出资。（3）2022 年 1 月，力诺集团向济高投保联动股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）、济南玖熙产业投资合伙企业（有限合伙）、济南市华盈生物工程中心（有限合伙）等 9 家单位转让标的资产股份，不同方受让标的资产股份的价格存在差异。（4）报告期内，老百姓大药房连锁股份有限公司（以下简称老百姓）分别为标的资产的第二、第三大客户。2022 年 8 月，力诺集团将其持有的标的资产 200 万股股份转让给老百姓的控股股东老百姓医药集团有限公司，转让价格为 0.54 亿元，转让价格低于 2022 年 1 月和 2023 年 2 月，力诺集团向其他方转让的价格。（5）历史期，力诺集团存在数次向投资人回购标的资产股份的情形，回购价格参照投资人历史投资成本及对应利息。2024 年 10 月、2025 年 3-4 月，力诺集团回购王硕、陈晓辉等 4 名投资人股权，回购对应的价格存在差异。（6）报告期内，济南宏舜等标的资产员工持股平台存在出资额转让等情形。

请上市公司补充披露：（1）不同投资人在同一时间受让标的资产股份价格存在差异的原因及合理性，相关受让方是否为职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，并结合股份转让价格的公允性补充披露是否存在股份支付。（2）各员工持股平台历史期入股价格、后续出资额转让的价格是否公允，是否构成股份支付。（3）相关不动产截至回函日的权属状态，是否完成过户，如否，补充披露至今未办理权属变更的原因及存在的障碍，相关不动产目前的实际使用状态，并结合力诺集团的财务情况、偿债能力等补充披露相关不动产是否存在被债权人处置的风险，对标的资产的权属清晰性和生产经营是否存在

不利影响。（4）老百姓集团入股价格低于前次、后次力诺集团向投资人转让股份价格的原因及合理性，结合标的资产同老百姓集团及相关方购销交易的公允性、入股价格的公允性等披露老百姓集团入股是否构成股份支付，结合老百姓集团入股前后对标的资产采购数量、毛利率变化情况和增资等协议约定，说明是否存在以客户增资换取市场资源的情形。（5）力诺集团向不同投资人回购价格存在差异的原因及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师对（1）（2）（4）核查并发表明确意见，请律师对（3）核查并发表明确意见。

【回复】

一、不同投资人在同一时间受让标的资产股份价格存在差异的原因及合理性，相关受让方是否为职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，并结合股份转让价格的公允性补充披露是否存在股份支付

（一）不同投资人在同一时间受让标的公司股份存在差异的原因及合理性

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/4、不同投资人在同一时间受让标的公司股份存在差异的原因及合理性”中补充披露如下：

“（1）2015 年 7 月，股权转让

2015 年 7 月，上海景林景惠股权投资中心（有限合伙）、易方达资产管理有限公司等外部投资者与济南宏舜、济南惠宏等员工持股平台同时受让宏济堂股权，转让价格存在差异，具体情况如下：

① 力诺集团对外转让

2015年7月，为满足自身发展需要，力诺集团将其持有的标的公司的1,801.21万元出资额以55,500.00万元转让给上海景林景惠股权投资中心（有限合伙）、易方达资产管理有限公司等9家投资机构，转让价格为30.81元/出资额，具体情况如下：

受让方	是否为利益相关方（注）	转让出资额（万元）	转让价格（元/出资额）	对应估值（亿元）
上海景林景惠股权投资中心(有限合伙)	否	584.18	30.81	34.00

受让方	是否为利益相关方（注）	转让出资额（万元）	转让价格（元/出资额）	对应估值（亿元）
易方达资产管理有限公司	否	275.86		
长安财富资产管理有限公司	否	243.41		
上海开弦投资管理中心(有限合伙)	否	162.27		
南通皓誉创业投资中心（有限合伙）	否	162.27		
青岛金石灏汭投资有限公司	否	162.27		
珠海乾亨投资管理有限公司	否	113.59		
宁波东旸投资中心（有限合伙）	否	64.91		
广东银石私募基金管理有限公司	否	32.45		

注：利益相关方，指标的公司的职工、顾问、客户、供应商。

力诺集团将其股权转让给上述投资者的价格系双方协商确定，转让价格公允，不符合《企业会计准则第11号——股份支付》的相关规定，不构成股份支付。

② 力诺投资对外转让

2015年7月，为对员工进行股权激励，力诺投资将其持有标的公司331.03万元出资额以820.95万元价款转让给员工持股平台济南宏舜、济南惠宏，转让价格为2.48元/出资额，具体情况如下：

受让方	是否为利益相关方	转让出资额（万元）	转让价格（元/出资额）
济南宏舜	员工持股平台	198.77	2.48
济南惠宏	员工持股平台	132.26	

济南宏舜、济南惠宏为员工持股平台，为开展员工激励，力诺投资以2.48元/出资额的价格向其转让标的公司股权，股权转让价格低于公允价值，属于企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易，符合《企业会计准则第11号——股份支付》的规定，构成股份支付。标的公司按照2015年7月引进战略投资者的股权转让价格，确认股份支付费用，并一次性计入当期损益。

③ 宏济堂有限工会委员会对外转让

2015年7月，为满足股权规范性要求，标的公司决定对工会委员会进行清理，工会委员会原股东转入新的持股平台进行持股，所以由原工会委员会将其持有的416.11万元出资额，以416.11万元的价款平价转让给济南乐威、济南宏凯、济南鲲特，具体情况如下：

受让方	是否为利益相关方	转让出资额（万元）	转让价款（万元）	转让价格（元/出资额）
济南乐威	是	152.72	152.72	1.00
济南宏凯	是	139.57	139.57	
济南鲲特	是	123.82	123.82	

上述股权转让实质为持股形式变更，原工会委员会中持股员工转入新的持股平台进行持股，因此按照原价进行转让，不存在对上述工会委员会持股成员再次进行股权激励的行为，不符合《企业会计准则第 11 号——股份支付》的相关规定，不构成股份支付。

（2）2022年1月，股权转让

2021年4月，标的公司以资本公积向全体股东每10股转增10股，合计转增13,498.66万股。转增完成后标的公司股份总数增至26,997.31万股。该次资本公积转增股本后，投资人入股的每股价格相应除权下调。2022年1月，力诺集团为满足自身发展需要，决定向济高投保、济南玖熙、济南华盈等9名投资人转让标的公司957.50万股股份，转让作价为27,475.00万元，具体情况如下：

受让方	是否为利益相关方	协议签署时间	转让数量（万股）	每股价格（元/股）	对应估值（亿元）
济南三价融智	否	2021 年 12 月	181.82	22.00	62.89
山东玖悦	否	2021 年 12 月	23.00	22.00	
济高投保	否	2022 年 1 月	136.36	22.00	
济高科技	否	2022 年 1 月	90.91	22.00	
陈晓晖	否	2021 年 12 月	45.45	22.00	
王硕	否	2021 年 12 月	15.00	22.00	
济南玖熙	否	2022 年 1 月	303.03	33.00	94.34
济南嘉和	否	2022 年 1 月	101.31	41.00	117.21
济南华盈	否	2022 年 1 月	60.62	41.00	

2021 年 12 月至 2022 年 1 月，力诺集团陆续与各投资人分别协商确定价格，签署协议日期亦有不同，标的公司于 2022 年 1 月完成股权变更手续。

济南三价融智系山东玖悦担任执行事务合伙人的有限合伙企业，济南财投新动能持有其 50%出资额，济南高新技术产业开发区管理委员会通过济南人力资本产业研究院及其控股子公司山东省人力资本产业创业投资有限公司合计持有其 25%出资额，山东省科创集团有限公司下属单位山东山科产研人才价值股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有其 14%出资额。综合考虑其出资人国有背景、本地资源等因素，经各方协商一致，济南三价融智、山东玖悦按 22 元/股受让力诺集团持有的宏济堂股份。

济高投保、济高科技均为济南高新控股集团有限公司下属公司，实际控制人均为济南高新技术产业开发区国有资产管理委员会，具有丰富的行业及地方政府资源，有利于提升标的公司在济南和山东地区的影响力。经各方协商一致，按 22 元/股受让力诺集团持有的标的公司股份。

陈晓晖、王硕作为个人投资者，同样参考前述投资方的价格，按照 22 元/股的价格受让力诺集团持有的标的公司股份。

济南玖熙、济南嘉和以及济南华盈看好标的公司发展，但自身缺少产业相关资源，且历史上不存在医疗行业的相关投资，力诺集团考虑其作为标的公司股东的协同效果弱于其他投资人，因此经各方协商一致，济南嘉和以及济南华盈同意按 41 元/股受让力诺集团持有的标的公司股份，济南玖熙认购规模较大，其按 33 元/股受让力诺集团持有的标的公司股份，整体高于其他投资人的转让价格。

综上所述，上述股权转让相关方的转让价格系转让双方经协商一致确定，系双方的真实意思表示，受让方独立与力诺集团谈判确定，因受让方的背景、股东资源不同，使得受让方对估值的接受程度存在差异。截至本报告书签署之日，股权转让方与受让方之间未就上述股权转让事宜发生纠纷或争议。”

（二）相关受让方是否为职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，并结合股份转让价格的公允性补充披露是否存在股份支付

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/5、相关受让方是否为职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，并结合股份转让价格的公允性补充披露是否存在股份支付”补充披露如下：

“力诺投资向济南宏舜、济南惠宏转让存在股份支付；标的公司工会委员

会向持股平台的转让系变更持股形式，不属于再次股份授予，不构成股份支付；其余投资者均不属于标的公司职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，入股价格均为公允价格，标的公司不存在对投资机构进行股权激励的行为，不符合《企业会计准则第 11 号——股份支付》的相关规定，故不构成股份支付。”

二、各员工持股平台历史期入股价格、后续出资额转让的价格是否公允，是否构成股份支付

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/6、各员工持股平台历史期入股价格、后续出资额转让的价格是否公允，是否构成股份支付”补充披露如下：

“（1）持股平台成立

2015年7月，宏济堂有限召开股东会，全体股东一致同意力诺投资将其持有的标的公司1.80%、1.20%股权分别转让给济南宏舜、济南惠宏，转让价款分别为492.95万元、328.00万元；同意宏济堂有限工会委员会将其持有的宏济堂有限1.38%、1.27%、1.12%股权分别转让给济南乐威、济南宏凯、济南鲲特，转让价款分别为152.72万元、139.57万元、123.82万元。具体情况如下：

受让方	转让方	转让出资额（万元）	转让价格（万元）	转让价格（元/出资额）	定价依据
济南宏舜	力诺投资	198.77	492.95	2.48	与员工协商定价
济南惠宏		132.26	328.00		
济南乐威	工会委员会	152.72	152.72	1.00	变更持股形式，平价转让
济南宏凯		139.57	139.57		
济南鲲特		123.82	123.82		

济南宏舜、济南惠宏为员工持股平台，为开展员工激励，力诺投资以低于公允价格的2.48元/出资额向其转让标的公司股权，符合《企业会计准则第11号——股份支付》的规定：“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易”，构成股份支付，并已确认股份支付费用，在当期计入损益。

由于济南乐威、济南宏凯、济南鲲特，系原工会委员会变更持股形式，原工会委员会中持股员工转入新的持股平台进行持股，按照平价进行转让，不属

于再次股份授予，不符合《企业会计准则第11号——股份支付》的相关规定，不构成股份支付。

（2）持股平台增资

2021年4月，宏济堂分别召开第二届董事会第十次会议、2021年第三次临时股东大会，审议通过《关于资本公积转增股本（注册资本）的议案》，以截至2021年3月31日的总股本13,498.66万股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增10股，合计转增13,498.66万股。具体情况如下：

持股平台	转增前股数（万股）	转增股数（万股）	转增后股数（万股）	转增价格（元/股）
济南宏舜	198.77	198.77	397.54	1.00
济南惠宏	132.26	132.26	264.52	1.00
济南乐威	152.72	152.72	305.44	1.00
济南宏凯	139.57	139.57	279.14	1.00
济南鲲特	123.82	123.82	247.64	1.00

标的公司本次以资本公积向全体股东进行同比例转增资本，员工持股平台所持有标的公司股权比例未发生变化，不符合《企业会计准则第11号——股份支付》的相关规定，不构成股份支付。

（3）持股平台转让

2023年3月，济南宏舜部分合伙人因离职退出以及主动减持等原因，将部分出资份额转让给力诺集团，济南宏舜与力诺集团签署《股权转让协议》，约定济南宏舜将所持标的公司 100.00万股股份转让给力诺集团，转让价格为361.00万元，转让价格为3.61元/股。具体情况如下：

转让方	受让方	变更前股数（万股）	转让股数（万股）	变更后股数（万股）	转让价格（元/股）
济南宏舜	力诺集团	397.54	100.00	297.54	3.61

本次股权转让价格在济南宏舜原始入股价格1.24元/股（资本公积转增股本除权后）基础之上，综合考虑合伙人持股时间以及一定收益率后综合确定为3.61元/股。因济南宏舜所持标的公司股份系力诺集团一致行动人力诺投资通过转让方式授予、授予时已构成股份支付并确认相关股份支付费用，本次济南宏舜部分合伙人离职退出以及主动减持并由力诺集团进行回购，不构成对力诺集团的股权激励，不符合《企业会计准则第11号——股份支付》的规定，不构

成股份支付。”

三、相关不动产截至回函日的权属状态，是否完成过户，如否，补充披露至今未办理权属变更的原因及存在的障碍，相关不动产目前的实际使用状态，并结合力诺集团的财务情况、偿债能力等补充披露相关不动产是否存在被债权人处置的风险，对标的资产的权属清晰性和生产经营是否存在不利影响

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/7、以现金置换方式完成出资所对应的不动产权属状态”补充披露如下：

“2018 年 3 月，力诺集团以宏济堂经营阿胶及山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司生产经营所需的不动产对宏济堂进行增资，不动产作价根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的房屋建筑物和土地使用权价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1036 号、第 1037 号）确定的评估值作价 10,869.77 万元，其中宏济堂经营阿胶按评估值作价 7,298.79 万元，山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司生产经营所需的不动产按评估值作价 3,570.97 万元，对应增资价格每股人民币 44 元，增资款中 247.04 万元计入注册资本，其余部分计入资本公积。

其中，就上述涉及宏济堂经营阿胶所需不动产，力诺集团已按约定将相关不动产交付宏济堂使用，但由于力诺集团以该等不动产为自身银行贷款设置抵押，无法将相关不动产过户至宏济堂。2025 年 3 月 31 日，宏济堂召开 2025 年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司股东变更出资方式的议案》，同意力诺集团按照出资涉及宏济堂经营阿胶所需不动产的出资作价（即评估价值）7,298.79 万元，以现金置换的方式完成相关不动产出资。此外，2025 年 3 月及 6 月，宏济堂与力诺集团签署《房屋租赁合同》，约定宏济堂自力诺集团处承租使用相关不动产，租赁期限自 2025 年 4 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日。

因此，力诺集团已通过现金置换方式补足未到位资产，已消除了出资不到位的法律风险，无需再将相关不动产过户至宏济堂名下；截至本报告书出具之日，宏济堂自力诺集团处承租使用相关不动产。

根据力诺集团提供的不动产登记证明、《人民币流动资金贷款合同》《抵押合同》及力诺集团的书面确认，力诺集团以上述相关不动产为编号

HTZ370618800LDZJ2025N008 的《人民币流动资金贷款合同》项下全部债务提供担保，被担保主债权数额为 16,000 万元，债务履行期限为 2025 年 3 月 25 日至 2027 年 3 月 24 日。

根据力诺集团提供的财务报表及出具的书面说明，截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团净资产 1,099,474.79 万元，其中货币资金 142,544.53 万元，资产负债率 44.41%；力诺集团财务状况及现金流情况良好，预计偿还相关债务不存在障碍；截至本报告书出具之日，力诺集团未收到任何债权人关于提前清偿相关债务或要求处置相关不动产的通知。

力诺集团已出具《关于宏济堂土地及房产的承诺函》，承诺“报告期内及截至本承诺函出具日，本公司及本公司下属企业向宏济堂及其子公司出租不动产用于生产经营，上述关联交易均已履行相关内部决策程序，关联租赁金额按照合同签订时同地段同类型市场价格确定，价格公允。

本公司将维持本公司及本公司下属企业对宏济堂及其子公司不动产租赁的稳定性，在相应租赁协议到期后，如宏济堂及其子公司因生产经营的客观需要，向本公司或本公司下属企业提出继续承租相应不动产的，本公司将协调下属企业继续将该等土地使用权及房产出租给宏济堂，租赁价格按照市场公允价格予以确定，并按照有关法律法规、规范性文件以及公司章程的规定履行决策程序，确保宏济堂及其子公司根据生产经营的实际需要可以持续使用该等土地及房产。

如因本公司原因导致宏济堂及其子公司在租赁期内无法使用相关不动产或因此受到任何损失的，本公司承诺将在尽可能短的时间内负责在原场地附近寻找商业价值相似的物业供宏济堂及其子公司使用，并全额补偿宏济堂及其子公司因此受到的一切经济损失，以保障不会对宏济堂及其子公司的生产经营造成重大不利影响。”

四、老百姓集团入股价格低于前次、后次力诺集团向投资人转让股份价格的原因及合理性，结合标的资产同老百姓集团及相关方购销交易的公允性、入股价格的公允性等披露老百姓集团入股是否构成股份支付，结合老百姓集团入股前后对标的资产采购数量、毛利率变化情况和增资等协议约定，说明是否存在以客户增资换取市场资源的情形

老百姓集团，即老百姓医药集团有限公司，《重组报告书》中简称为“老百姓医药”。上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/8、老百姓医药入股价格低于前次、后次力诺集团向投资人转让股份价格的原因及合理性，是否构成股份支付，是否存在以客户增资换取市场资源的情形”补充披露如下：

“（1）老百姓医药入股价格低于前次、后次力诺集团向投资人转让股份价格的原因及合理性

2022年8月，力诺集团将其持有标的公司的200.00万股股份，以5,400.00万元的对价转让至老百姓医药，转让价格为27元/股，价格介于2022年、2023年宏济堂外部股东入股价格区间之内，具体情况如下：

协议日期	受让方	转让数量（万股）	每股价格（元/股）
2021 年 12 月	济南三价融智	181.82	22.00
2021 年 12 月	山东玖悦	23.00	22.00
2022 年 1 月	济高投保	136.36	22.00
2022 年 1 月	济高科技	90.91	22.00
2021 年 12 月	陈晓晖	45.45	22.00
2021 年 12 月	王硕	15.00	22.00
2022 年 1 月	济南玖熙	303.03	33.00
2022 年 1 月	济南嘉和	101.31	41.00
2022 年 1 月	济南华盈	60.62	41.00
2022 年 8 月	老百姓医药	200.00	27.00
2023 年 2 月	安徽协和成	35.22	41.00
2023 年 5 月	星臻瀚智	58.77	35.00
2023 年 6 月	青岛贝拉国融	79.26	41.00
2023 年 6 月	刘志涛	73.75	41.00
2023 年 6 月	济南汇中	89.14	41.00
2023 年 11 月	钟慧鑫	313.66	41.00

注：上表仅列示外部机构投资人投资的情况，员工股权激励以及标的公司控股股东回购股

权等未列示在内。

由上可见，2022 年初，标的公司股权转让价格主要为 22 元/股，由于 2022 年中成药市场增长较快，加上 2022 年底公共卫生事件放开后对于市场的乐观预期，2023 年以来，结合标的公司的经营业绩情况，其股权转让价格上升至 35-41 元/股。而老百姓医药系于 2022 年 8 月投资标的公司，其入股价格为 27 元/股，介于 2022 年初以及 2023 年外部投资人的投资价格区间内，符合其投资时点的外部市场以及标的公司的经营变化情况，具有商业合理性。

其中，2022 年 1 月济南玖熙、济南嘉和、济南华盈三家机构投资标的公司的价格高于老百姓医药，主要系济南玖熙、济南嘉和以及济南华盈看好标的公司发展，自身并非产业投资人，力诺集团考虑其作为标的公司股东情况及其意愿，经各方协商一致，济南嘉和以及济南华盈同意按 41 元/股受让力诺集团持有的标的公司股份，济南玖熙认购规模相对较大，其按 33 元/股受让力诺集团持有的标的公司股份，整体高于其他投资人的转让价格。

老百姓医药下属上市公司老百姓（603883.SH）为知名医药连锁企业，2024年营业收入2,235,761.02万元，是行业内的战略投资机构，老百姓医药入股标的公司，能够增进标的公司与老百姓零售终端的业务合作、拓宽销售渠道并提升宏济堂的品牌影响力。此外，老百姓医药入股对应标的公司的估值已达77.19亿元，与标的公司目前股东及间隔不到一年的2021年12月入股股东相比，其入股标的公司对应估值整体更高，不存在低价入股情形。

（2）结合标的公司同老百姓医药及相关方购销交易的公允性、入股价格的公允性等披露老百姓医药入股是否构成股份支付

老百姓医药于 2022 年 8 月投资入股标的公司。2022 年至 2024 年，老百姓向标的公司采购主要产品为安宫牛黄丸、阿胶产品，该等产品占比分别为 80.54%、88.33%以及 60.62%。其中安宫牛黄丸（双人工）占比分别为 32.01%、55.41%以及 28.29%，安宫牛黄丸（单天然）占比分别为 10.95%、19.80%以及 18.33%，阿胶占比分别为 37.58%、13.12%以及 14.01%。标的公司对老百姓销售安宫牛黄丸、阿胶产品的平均价格与其他客户对比情况如下：

项目	2024年度		2023年度		2022年度	
	老百姓单价	前十大连锁药房客户单价	老百姓单价	前十大连锁药房客户单价	老百姓单价	前十大连锁药房客户单价
安宫牛黄丸（双人工）（元/丸）	35.01	34.90	28.73	33.41	31.61	37.23
安宫牛黄丸（单天然）（元/丸）	112.12	118.51	92.07	98.79	103.55	111.68
阿胶（元/克）	0.59	0.67	0.51	0.88	0.69	0.76

由上表可知，标的公司向老百姓的销售价格略低于其他主要同类客户的平均价格，主要系：

①老百姓是全国知名的上市连锁药店，市场排名常年位居市场前列，其拥有领先的药品门店销售渠道（2023年12月31日和2024年12月31日，其门店数量分别为9,180家和9,981家），作为行业头部企业，拥有严格的采购管理体系，其对药品的采购价格控制较为严格。

②老百姓与标的公司合作多年，在老百姓医药入股之前与标的公司已开展合作，且业务规模较大，其中2021年标的公司向老百姓销售规模达到4,290.81万元，老百姓系宏济堂2024年第二大客户（除北京联馨外第一）、2023年第三大客户（除北京联馨外第二），标的公司为加强与大客户的战略合作，因此相较其他同类客户给予一定的折扣。

③标的公司不存在向老百姓高于其它销售客户定价并输送利益情形，2023年度标的公司向老百姓的售价有所降低，主要系标的公司结合前期市场行情向好，为快速扩大湖南等前期劣势区域的市场规模，并依托老百姓的连锁网络进行辐射，提高产品知名度，于2023年给予老百姓更高的价格优惠，促使老百姓加大对产品的重视及销售，提升产品知名度及销售规模。

老百姓医药的入股价格公允，其入股价格介于2022年初以及2023年外部投资人的入股价格区间，符合其投资时点的外部市场以及标的公司的经营变化情况，具有商业合理性，并且其投资绝对估值为77.19亿元，整体不属于较低的估值水平，不符合《企业会计准则第11号——股份支付》相关规定，不构成股份支付。

（3）结合老百姓医药入股前后对标的公司采购数量、毛利率变化情况和

增资等协议约定，说明是否存在以客户增资换取市场资源的情形

老百姓医药入股前后，老百姓向标的公司采购的金额整体呈稳定上升趋势，毛利率波动具有合理性，增资协议中不涉及产品销售相关内容，双方合作能够形成互利共赢，不存在以客户增资换取市场资源的情形。具体分析如下：

2022 年 8 月，老百姓医药通过股份受让形式入股标的公司，其入股前后，标的公司向其销售收入金额和毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
销售金额	5,499.89	4,686.67	4,481.57	4,290.81
增长幅度	17.35%	4.58%	4.45%	
毛利率	15.35%	-2.33%	16.91%	15.60%

标的公司向其销售主要产品的数量情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
安宫牛黄丸(双人工)（万丸）	44.43	90.40	45.39	33.96
安宫牛黄丸（单天然）（万丸）	8.99	10.08	4.74	7.80
阿胶（万克）	1,305.74	1,205.56	2,440.57	2,925.79

由上表可知，老百姓医药入股前后，老百姓向标的公司采购产品数量和金额并未发生异常变化的情况，其中 2024 年度收入增长幅度相对较大，主要系老百姓作为大型连锁药店，对供应商的遴选、供应商具体产品的准入及采购额均有严格的管理要求，除原有安宫牛黄丸以及阿胶等优势品种外，标的公司同时大力推广牛黄清心丸、金鸣片等其他中成药潜力产品，老百姓在经过前期的市场教育后，2024 年加大了相关潜力产品的采购，因此带动了销售收入的增加。

除2023年外，老百姓向标的公司采购的毛利率稳定在15%左右，2023年度毛利率为负，主要系当期销售价格较低，2023年标的公司为快速扩大湖南等前期劣势区域的市场规模，并依托老百姓的连锁网络进行辐射，提高产品知名度，于2023年主动给予老百姓更高的价格优惠，促使老百姓加大对标的公司产品的重视及销售，进而提升自身产品的知名度及销售规模。2024年开始，标的公司结合前期产品推广效果，减少了对老百姓的价格折扣，毛利率相应得到回升。

老百姓医药在入股之前与标的公司已开展合作，且业务规模较大；老百姓医药入股协议主要对投资价格、投资事宜、股东权利、投资后股权转让进行约

定等，并不涉及产品销售相关内容，并且老百姓医药的投资形式为老股受让，并非对标的公司进行增资。其次，标的公司安宫牛黄丸及阿胶产品具有一定知名度，销售情况较好，老百姓作为头部连锁药店，其采购标的公司的产品符合其经营需求，可丰富其产品布局。此外，老百姓作为大型上市连锁药店，其对供应商管理以及采购有严格的内部要求，其采购价格未高于其它客户，老百姓医药进行投资与老百姓的采购事项为不同主体开展。综上所述，标的公司不存在以客户投资换取市场资源的情形，属于正常的商业合作。”

五、力诺集团向不同投资人回购价格存在差异的原因及合理性

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/9、力诺集团向不同投资人回购价格存在差异的原因及合理性”补充披露如下：

力诺集团向不同投资人回购价格差异的原因如下表所示：

序号	时间	转让方	受让方	转让股份数（万股）	原因	作价依据及合理性	价格计算过程	股权变动相关方的关联关系
1	2019 年 9 月	长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）	力诺集团	708.00	协议约定回购	回购单价约 49.30 元/股，根据双方协议约定进行回购	根据投资期限以及 13%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
2	2019 年 9 月	上海景林景惠股权投资中心（有限合伙）	力诺集团	584.18	协议约定回购	回购单价约 49.30 元/股，根据双方协议约定进行回购	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
3	2019 年 9 月	珠海蓝帆巨擎股权投资中心（有限合伙）	力诺集团	279.33	协议约定回购	回购单价约 49.30 元/股，根据双方协议约定进行回购	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
4	2019 年 9 月	易方达资产管理有限公司	力诺集团	275.86	协议约定回购	回购单价约 46.81 元/股，根据双方协议约定进行回购	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
5	2019 年 9 月	长安财富资产管理有限公司	力诺集团	243.41	协议约定回购	回购单价约 48.27 元/股，依据双方协议约定进行回购	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
6	2019 年 9 月	青岛金石灏汭投资有限公司	力诺集团	162.27	协议约定回购	回购单价约 43.99 元/股，参考双方协议约定并经友好协商确定	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
7	2019 年 9 月	东方证券股份有限公司	力诺集团	140.00	协议约定回购	回购单价约 50.11 元/股，参考双方协议约定并经友好协商确定	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
8	2019 年 9 月	厦门仁和壹号投资合伙企业（有限合伙）	力诺集团	139.39	协议约定回购	回购单价约 46.74 元/股，依照双方协议约定价回购	根据投资期限分段计息，并经双方协商确定	无

序号	时间	转让方	受让方	转让股份数（万股）	原因	作价依据及合理性	价格计算过程	股权变动相关方的关联关系
9	2019 年 9 月	上海开弦投资管理中心（有限合伙）	力诺集团	62.27	协议约定回购	回购单价约 48.06 元/股，依照双方协议约定并协商确定	根据投资期限、转让新余人合厚乾 100 万股导致的本金减少以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
10	2019 年 9 月	南通皓誉创业投资中心（有限合伙）	力诺集团	53.55	协议约定回购	回购单价约 48.06 元/股，依照双方协议约定并协商确定	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
11	2020.12	南通皓誉创业投资中心（有限合伙）	力诺集团	108.72	协议约定回购	回购单价约 57.30 元/股，依照双方协议约定并协商确定	根据投资期限以及 12%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
12	2020.12	新余新鼎	力诺集团	270.30	协议约定回购	回购单价约 48.10 元/股，依照双方协议约定并协商确定	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
13	2022 年 3 月	长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）	力诺集团	1,031.27	回购投资人股份	约 29.30 元/股，根据双方协商，参照投资人历史投资成本及对应利息定价	根据投资期限以及 13%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
14	2024 年 10 月	王硕	力诺集团	15.00	经双方协商一致，回购投资人股权	约 28.23 元/股，双方协商定价	根据投资期限以及 10%的年化收益率分段计算，并经双方协商确定	无
15	2025 年 3-4 月	陈晓晖	力诺集团	22.73	经双方协商一致，回购投资人股权	29.14 元/股，双方协商定价	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无
16		国元创新投资有限公司		106.85		19 元/股，根据双方协商，参照投资人历史投资成本及对应利息定价	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无

序号	时间	转让方	受让方	转让股份数（万股）	原因	作价依据及合理性	价格计算过程	股权变动相关方的关联关系
17		乌鲁木齐徽元中医药产业投资合伙企业（有限合伙）		194.74		约 26.71 元/股，双方协商定价	根据投资期限以及 10%的年化收益率计算，并经双方协商确定	无

由上表可知，力诺集团向不同投资人回购价格主要受到投资人持有宏济堂股权时长、对赌协议约定的投资收益率影响。2021 年 4 月，宏济堂以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，合计转增 13,498.66 万股。转增完成后宏济堂股份总数增至 26,997.31 万股。该次资本公积转增股本后，投资人入股的每股价格相应进行除权下调。

综上所述，力诺集团向不同投资人回购价格差异主要系入股价格、约定收益率、投资期限不同等因素造成，具有商业合理性。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下主要核查程序：

1、查阅宏济堂提供的工商档案；查阅宏济堂历史上各股东入股时签署的相关文件，包括但不限于投资协议、转让协议及相关补充协议等；

2、访谈宏济堂管理层，了解股权转让的背景、原因以及定价的依据等；了解员工股权激励计划的基本情况，包括激励对象的资格认定及人员构成、服务期等条件、定价依据等；

3、查阅宏济堂提供的工商档案、股东名册、相关股东大会决议；取得并查阅宏济堂的书面确认；查阅力诺集团提供的不动产登记证明、《人民币流动资金贷款合同》及《抵押合同》；查阅力诺集团的财务报表；取得并查阅力诺集团出具的书面确认及《关于宏济堂土地及房产的承诺函》；

4、查阅并取得收入明细表、老百姓医药及下属企业与标的公司签订的合同及相关协议；根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》等法规的相关要求，查阅并复核了标的资产股份支付的计算过程及其准确性；结合标的资产最近一次外部增资估值等的比较情况，分析论证标的资产股份支付公允价值认定的合理性；

5、查阅宏济堂历史上各股东入股时签署的相关文件，包括但不限于投资协议、转让协议及相关补充协议等。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、济南宏舜、济南惠宏为员工持股平台，2015 年自力诺投资受让宏济堂股权，受让价格低于公允价格，构成股份支付，并已确认股份支付费用；除此之外，不同投资人在同一时间受让标的资产股份价格系转让双方经协商一致确定，系双方的真实意思表示，存在差异具有合理性，相关受让方非职工、顾问、客户、供应商及其他利益相关方，不构成股份支付；

2、济南宏舜、济南惠宏为员工持股平台，2015 年自力诺投资受让宏济堂股权，受让价格低于公允价格，构成股份支付，并已确认股份支付费用；济南宏舜向力诺集团转让宏济堂股份不构成股份支付；

3、力诺集团已通过现金置换方式补足未到位资产，已消除了出资不到位的法律风险，无需再将相关不动产过户至宏济堂名下；截至本回复出具日，宏济堂自力诺集团处承租使用相关不动产；前述情况对标的资产的权属清晰性和生产经营不存在重大不利影响；

4、老百姓医药入股价格介于2022年、2023年力诺集团向投资人转让股份价格区间之内，不存在低价入股情形，不构成股份支付；老百姓医药入股后对标的资产采购规模稳定增长、毛利率波动具有合理性，增资协议中不涉及产品销售相关内容，不存在以客户增资换取市场资源的情形；

5、力诺集团向不同投资人回购价格差异主要系入股价格、约定收益率、投资期限不同等因素造成，具有商业合理性。

问题十、关于上市公司控制权稳定性

申请文件显示：（1）本次交易前，高元坤合计控制上市公司 34.48%股份，是上市公司的实际控制人。济南市财政局通过下属企业合计持有上市公司 11.03%的股权。本次交易后，不考虑募集配套资金，高元坤通过力诺投资及力诺集团合计持有上市公司 34.53%股份，济南市财政局通过下属企业合计持有上市公司 31.64%股份，股权比例差距 2.90%。若出现力诺集团、力诺投资以持有上市公司股份承担业绩补偿及减值补偿义务等情况，将造成力诺集团、力诺投资所持上市公司股份比例下降。（2）历史上，力诺集团存在数次向投资人回购标的资产股份的情形。（3）除通过下属企业直接持有标的资产股份外，济南市财政局下属企业还通过直接或间接持有厦门德福悦安、济南三价融智份额的方式间接持有标的资产股份。（4）截至 2025 年 3 月 31 日，力诺投资所持上市公司股份的 73.28%处于质押状态。（5）申请文件中称，因本次交易前后上市公司控制权不会发生变更，本次交易不构成重组上市。

请上市公司补充披露：（1）基于《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定，披露上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间取得标的资产权益的情况，并在剔除相关股份后进行测算本次交易对上市公司控制权的影响。（2）结合前述补充披露内容，本次交易后高元坤及控制企业、济南市财政局及下属企业直接间接持有上市公司股份情况，高元坤及控制企业所持上市公司股份的质押冻结情况，质押冻结涉及债务的偿还计划和资金安排，高元坤及其控制企业对外担保、借贷等财务状况，履行业绩或减值补偿对所持上市公司股份的量化影响等，补充披露本次交易对上市公司控制权稳定性是否存在不利影响，本次交易是否构成重组上市，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施及有效性。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请上市公司补充披露：（1）基于《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定，披露上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间取得标的资产权益的情况，并在剔除相关股份后进行测算本次交易对上市公司控制权的影响

上市公司已在《重组报告书》“第一节/四/（三）/1、上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间取得标的公司权益的情况，剔除相关股份后对上市公司控制权的影响”补充披露如下：

“上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间持有标的资产权益的情况为合计净对外转让 342.35 万股，股权比例为 1.20%，持股比例有所减少，不存在通过增持标的资产权益来巩固本次交易后上市公司控制权的情形。具体为：（1）2024 年 10 月，力诺投资向首都大健康转让宏济堂 357.35 万股股份，股权比例为 1.25%；（2）2024 年 10 月，力诺集团受让王硕持有的宏济堂 15.00 万股股份，股权比例为 0.05%。

基于谨慎性考虑，后续分析仅考虑力诺集团受让王硕持有的宏济堂 15.00 万股股份的影响。根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的，以该部分权益认购的上市公司股份，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算，但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前，前述主体已通过足额缴纳出资、足额支付对价获得标的资产权益的除外。2024 年 10 月，力诺集团受让王硕持有的宏济堂 15.00 万股股份，转让价格为 423.55 万元，该笔转让款于 2025 年 1 月完成支付，在上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议（2024 年 10 月）后支付全额对价，分析时需剔除力诺集团收购王硕股权部分后的持股比例。

本次交易前后，力诺投资、力诺集团与济南金控下属企业持有上市公司股份数量对比情况如下：

单位：股

序号	股东名称	本次重组前		本次重组后		本次重组后（剔除收购王硕股权）	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
1	力诺投资	37,240,000	34.39%	109,730,076	33.77%	109,730,076	33.77%
2	力诺集团	98,000	0.09%	2,468,016	0.76%	2,368,860	0.71%
力诺投资方合计		37,338,000	34.48%	112,198,092	34.53%	112,098,936	34.50%
3	济南财投新动能	-	-	39,273,687	12.09%	39,273,687	12.09%
4	济南财金投资	2,800,000	2.59%	35,528,072	10.93%	35,528,072	10.93%
5	济南鑫控	-	-	18,843,435	5.80%	18,843,435	5.80%
6	济南财金科技	5,110,000	4.72%	5,110,000	1.57%	5,110,000	1.57%
7	济南财投基金	4,032,000	3.72%	4,032,000	1.24%	4,032,000	1.24%
济南金控下属企业合计		11,942,000	11.03%	102,787,194	31.64%	102,787,194	31.64%
上市公司总股本		108,290,000	100.00%	324,903,270	100.00%	324,903,270	100.00%

由上表可知，本次交易后，力诺投资方合计持有上市公司股权比例为 34.53%，济南金控下属企业合计持有上市公司股权比例为 31.64%，股权比例差距为 2.90%；剔除力诺集团收购王硕的股份后，本次交易后力诺投资方合计持有上市公司股权比例为 34.50%，济南金控下属企业合计持有上市公司股权比例为 31.64%，股权比例差距为 2.87%，差距略有缩小。”

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示/一、实际控制人控制权稳定性风险”与“第十二节 风险因素/一/（六）实际控制人控制权稳定性风险”补充披露如下：

“截至本报告书签署之日，力诺集团直接持有上市公司股权比例为 0.09%，力诺投资持有上市公司股权比例为 34.39%，

高元坤通过力诺集团、力诺投资控制上市公司股权比例为 34.48%。济南金控下属企业济南财金科技、济南财投基金、济南财金投资合计持有上市公司股权比例为 11.03%。

本次交易后，不考虑募集配套资金，高元坤通过力诺投资及力诺集团合计持有上市公司 34.53%股份，济南金控下属企业合计持有上市公司 31.64%股份，股权比例差距 2.90%。根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关要求，剔除力诺集团在本次交易停牌前六个月内及停牌期间因收购王硕所持有标的公司 0.05%股份外，高元坤通过力诺投资及力诺集团合计持有上市公司股权比例为 34.50%，与济南金控下属企业合计持有上市公司的股权比例差距为 2.87%。”

二、结合前述补充披露内容，本次交易后高元坤及控制企业、济南市财政局及下属企业直接间接持有上市公司股份情况，高元坤及控制企业所持上市公司股份的质押冻结情况，质押冻结涉及债务的偿还计划和资金安排，高元坤及其控制企业对外担保、借贷等财务状况，履行业绩或减值补偿对所持上市公司股份的量化影响等，补充披露本次交易对上市公司控制权稳定性是否存在不利影响，本次交易是否构成重组上市，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施及有效性

（一）本次交易后高元坤及控制企业、济南市财政局及下属企业直接间接持有上市公司股份情况

上市公司已在《重组报告书》“第一节/四/（三）/2、本次交易后高元坤及控制企业、济南金控下属企业直接间接持有上市公司股份情况”补充披露如下：

“本次交易后高元坤及控制企业、济南金控下属企业直接间接持有上市公司股份情况如下表所示：

单位：股

序号	股东名称	本次重组前		本次重组后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
1	力诺投资方	37,338,000	34.48%	112,198,092	34.53%
1-1	力诺投资	37,240,000	34.39%	109,730,076	33.77%
1-2	力诺集团	98,000	0.09%	2,468,016	0.76%
2	济南金控下属企业	11,942,000	11.03%	102,787,194	31.64%
2-1	济南财投新动能	-	-	39,273,687	12.09%
2-2	济南财金投资	2,800,000	2.59%	35,528,072	10.93%
2-3	济南鑫控	-	-	18,843,435	5.80%
2-4	济南财金科技	5,110,000	4.72%	5,110,000	1.57%
2-5	济南财投基金	4,032,000	3.72%	4,032,000	1.24%
3	厦门德福悦安	-	-	5,653,030	1.74%
4	鲁康投资	2,800,000	2.59%	4,684,343	1.44%
5	济南三价融智	-	-	1,507,474	0.46%
6	其他股东	56,210,000	51.90%	98,073,137	30.19%
总股本合计		108,290,000	100.00%	324,903,270	100.00%

注 1：济南财投基金全资子公司济南财金生物医药产业投资有限公司持有济南生技医疗产业发展母基金合伙企业（有限合伙）37.13%的出资额，济南生技医疗产业发展母基金合伙

企业（有限合伙）持有济南德福三期股权投资基金合伙企业（有限合伙）19.02%的出资额，济南德福三期股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有厦门德福悦安 38.32%的出资额，据此计算，济南金控下属企业通过厦门德福悦安间接持有宏济堂 0.07%股份；
注 2：力诺集团持有鲁康投资 20.00%股权，高元坤担任鲁康投资董事。

由上表可知，本次交易完成后，高元坤及其控制企业合计控制上市公司 34.53%股份，剔除上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间取得标的资产权益对应的本次交易完成后上市公司股份，高元坤及其控制企业合计控制上市公司 34.50%股份；济南金控下属企业合计控制上市公司 31.64%股份，股权比例差距 2.87%。”

（二）高元坤及控制企业所持上市公司股份的质押冻结情况，质押冻结涉及债务的偿还计划和资金安排

上市公司已在《重组报告书》“第一节/四/（三）/4、高元坤及控制企业所持上市公司股份的质押冻结情况，质押冻结涉及债务的偿还计划和资金安排”补充披露如下：

“根据力诺投资提供的相关股权质押清单、质押协议及其主债权协议及力诺投资出具的书面说明，截至本回复出具日，力诺投资以所持上市公司 2,934.00 万股股份（占上市公司总股本的 27.09%）为力诺集团及其下属企业银行贷款提供担保，对应主债权余额为 52,198.00 万元；除上市公司股份质押担保外，力诺集团还以所持有的部分商标、不动产等就相关债务提供担保，具体如下：

序号	债务人	债权人	借款余额（万元）	借款期限	质押上市公司股数（万股）	其他担保方式
1	力诺集团	农业银行股份有限公司济南自贸区支行	7,998	2024-09-19 至 2025-09-18	900	山东力诺瑞特新能源有限公司以作价 22,087.06 万元的商标专用权提供质押担保
2	力诺集团	农业银行股份有限公司济南自贸区支行	3,000	2024-08-21 至 2025-08-20		
2	力诺集团	齐鲁银行股份有限公司济南泉城支行	11,400	2024-12-20 至 2027-12-10	534	力诺投资、高元坤、陈莲娜提供保证担保
3	力诺集团	国民信托有限公司	6,500	2024-04-25 至 2025-10-25	450	高元坤、申英明、赵青提供保证担保
			1,500	2024-05-13 至 2025-11-13		
4	力诺集团	中国邮政储蓄银行股份有限公司济南市分行	5,000	2023-01-20 至 2026-01-19	150	力诺集团以所持“鲁（2018）济南市不动产权第 0000856 号”不动产（评估价值 3,068.10 万元）、“鲁（2018）济南市不动产权第 0001154 号”不动产（评估价值 1,021.45 万元）提供抵押担保； 武汉力诺投资控股集团有限公司以所持“鄂（2021）武汉市青山不动产权第 0030402 号”不动产（评估价值 31,320.99 万元）提供抵押担保； 力诺投资、山东力诺光伏高科技有限公司、高雷提供保证担保
5	力诺集团	中国邮政储蓄银行股份有限公司济南市历城区支行	8,000	2025-03-13 至 2026-03-09	450	力诺投资、高元坤、陈莲娜、申英明、王元莲提供保证担保
6	力诺集团	中国邮政储蓄银行股份有限公司济南市历城区支行	3,800	2025-08-06 至 2026-08-05	205	力诺投资、高元坤、陈莲娜、申英明、王元莲提供保证担保
7	山东力诺瑞特新能源有限公司	日照银行股份有限公司济南分行	2,000	2025-03-28 至 2026-03-04	245	力诺投资、力诺集团、高元坤、陈莲娜、申英明、王元莲提供保证担保
			3,000	2025-03-29 至 2026-02-27		
合计			52,198.00	-	2,934.00	-

除前述情形外，高元坤及其控制企业所持上市公司股份不存在质押冻结情况。

截至 2024 年 12 月 31 日，力诺集团净资产金额为 1,099,474.79 万元，流动资产合计 831,106.40 万元，其中货币资金 142,544.53 万元，交易性金融资产 55,018.34 万元。

根据力诺集团出具的书面说明，上述股份质押对应的债务（以下简称“主债务”）均系力诺集团正常生产经营过程中进行的银行融资；力诺集团财务状况正常，净资产规模及其中流动资产规模较大，能够及时足额偿还相关债务，不存在重大偿债风险；力诺集团结合实际经营情况及资金状况，已提前制定还款预案，确保资金来源稳定、还款流程合规，避免逾期风险，具体资金筹措方式如下：

（1）经营性现金流优先覆盖：优先以力诺集团日常经营产生的现金净流入（如销售收入回款、应收账款变现等）作为还款资金主来源，确保主营业务资金与还款资金的合理分配。

（2）存量融资置换/续贷：对于符合续贷条件的银行贷款，提前与金融机构沟通，办理续贷或借新还旧手续，通过债务期限调整保障还款连续性。

（3）新增融资补充：若经营性现金流及续贷资金不足，计划通过资产证券化、股权融资（包括但不限于以力诺集团持有的创业板上市公司山东力诺医药包装股份有限公司（301188.SZ）股票、以实际控制人高元坤之子高雷持有的香港联合交易所有限公司上市公司武汉有机控股有限公司（2881.HK）股票进行质押融资）等合规方式筹集资金，补充还款缺口。

（4）资产处置调剂：对于非核心资产，在不影响主营业务的前提下，可通过股权转让、资产变现等方式盘活存量资产，补充还款资金。”

（三）高元坤及其控制企业对外担保、借贷等财务状况

上市公司已在《重组报告书》“第一节/四/（三）/5、高元坤及其控制企业对外担保、借贷等财务状况”补充披露如下：

“根据高元坤出具的书面说明，其通过力诺集团开展对外投资并对相关企

业进行控制，截至本回复出具日，高元坤本人无借贷，除力诺集团及其下属企业外，高元坤未向其他方提供担保。

根据山东泉城会计师事务所有限公司出具的力诺集团 2024 年度《审计报告》（鲁泉会事财审字[2025]第 1062 号），力诺集团主要财务状况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
资产总额	1,977,852.73
流动资产	831,106.40
非流动资产	1,146,746.32
负债总额	878,377.94
所有者权益	1,099,474.79
营业收入	950,326.99
利润总额	58,040.14
净利润	53,985.53
经营活动产生的现金流量净额	58,363.17
投资活动产生的现金流量净额	-19,123.48
筹资活动产生的现金流量净额	-20,316.93

截至 2024 年 12 月 31 日，除对合并范围内子公司提供担保外，力诺集团无对外担保，其长期借款余额为 221,333.56 万元，短期借款余额为 315,414.03 万元，资产负债率为 44.41%，流动比率为 1.56，力诺集团整体财务状况保持稳健。”

（四）履行业绩或减值补偿对所持上市公司股份的量化影响

上市公司已在《重组报告书》“第一节/四/（三）/6、履行业绩或减值补偿对所持上市公司股份的量化影响”补充披露如下：

“根据《业绩预测补偿及减值补偿协议》，力诺投资、力诺集团承诺如下：

（1）麝香酮相关资产在 2025 年、2026 年及 2027 年各会计年度应实现的承诺收入数分别不低于 27,212.39 万元、29,389.38 万元及 31,566.37 万元；

麝香酮资产当期补偿金额=（麝香酮资产截至当期期末的累积承诺收入－麝香酮资产截至当期期末累积实际收入）÷麝香酮资产承诺期间各年的承诺收入总和×麝香酮资产交易作价 47,832.00 万元×补偿义务人本次交易前持有宏

济堂股份比例 39.61%—麝香酮资产累积已补偿金额。

（2）中成药相关资产在 2025 年、2026 年及 2027 年各会计年度应实现的承诺收入数（不包括宏济堂医药配送业务收入及麝香酮相关资产收入）分别不低于 92,928.49 万元、114,456.87 万元及 132,322.16 万元；

中成药资产当期补偿金额=（中成药资产截至当期期末的累积承诺收入—中成药资产截至当期期末累积实际收入）÷中成药资产承诺期间各年的承诺收入总和×中成药资产交易作价 4,120.00 万元×补偿义务人本次交易前持有宏济堂股份比例 39.61%—中成药资产累积已补偿金额。

3、力诺投资、力诺集团承诺截至 2026 年末收回的 2024 年末应收账款金额不低于 72,921.87 万元，且承诺期内宏济堂不应发生因其他退货原因导致的退货；

4、针对麝香酮相关资产、中成药相关资产（合称“收入承诺资产”）以及市场法评估资产，在补偿期间每一个会计年度结束后对其进行减值测试。如市场法评估资产发生减值的，则力诺投资、力诺集团应以其在本次交易中获得的上市公司股份向上市公司另行补偿。

上市公司将在股东大会审议通过后按 1.00 元总价回购并注销补偿义务人应补偿的股份数量。若上市公司股东大会未能审议通过上述回购注销方案，上市公司应于股东大会决议公告后 5 个工作日内书面通知补偿义务人，补偿义务人应在收到通知后的 30 个工作日内将上述应补偿的股份赠与给上市公司上述股东大会股权登记日在册的除补偿义务人之外的其他股东，除补偿义务人之外的其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除补偿义务人持有的本次交易获得的股份数后的上市公司股本数量的比例获赠股份。

本次交易完成前后，力诺投资方及济南金控下属企业持有上市公司股份变化情况如下：

单位：股

股东名称	本次重组前		本次重组后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
力诺投资方	37,338,000	34.48%	112,198,092	34.53%
济南金控下属企业	11,942,000	11.03%	102,787,194	31.64%

股东名称	本次重组前		本次重组后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
总股本合计	108,290,000	100.00%	324,903,270	100.00%

本次交易完成后，力诺投资方持股数量为 112,198,092 股，济南金控下属企业持股数量为 102,787,194 股，股权数量差距为 9,410,898 股，按上市公司本次发行股份购买资产的价格 16.53 元/股计算，当补偿金额达到二者乘积，即 15,556.21 万元时，力诺投资方与济南金控下属企业持股比例相同。当补偿金额超过 15,556.21 万元时，力诺投资方持股比例将低于济南金控下属企业合计持股比例。以下按照补偿金额分别为 1 亿元、1.5 亿元、2 亿元时，对力诺投资方持有上市公司股份比例进行测算如下：

项目	金额
情形一：补偿金额 1 亿元	
补偿金额（万元）①	10,000.00
本次发行股份购买资产价格（元/股）②	16.53
力诺投资方需要补偿股份数量（股）③=①/②	6,049,607
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股份数量（股）④	106,148,485
力诺投资方补偿股份后上市公司总股本（股）⑤=④-③	318,853,663
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股权比例⑥=④/⑤	33.29%
情形二：补偿金额 1.5 亿元	
补偿金额（万元）①	15,000.00
本次发行股份购买资产价格（元/股）②	16.53
力诺投资方需要补偿股份数量（股）③=①/②	9,074,411
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股份数量（股）④	103,123,681
力诺投资方补偿股份后上市公司总股本（股）⑤=④-③	315,828,859
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股权比例⑥=④/⑤	32.65%
情形三：补偿金额 2 亿元	
补偿金额（万元）①	20,000.00
本次发行股份购买资产价格（元/股）②	16.53
力诺投资方需要补偿股份数量（股）③=①/②	12,099,214
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股份数量（股）④	100,098,878
力诺投资方补偿股份后上市公司总股本（股）⑤=④-③	312,804,056
力诺投资方补偿股份后持有上市公司股权比例⑥=④/⑤	32.00%

就业绩承诺而言，出现以下情形之一，将导致力诺投资方持股比例将低于济南金控下属企业持股比例：1、标的公司麝香酮相关资产三年累计实现收入金额低于 15,775.87 万元，即低于承诺期麝香酮承诺收入总和 88,168.14 万元的 17.89%，此时需要补偿的金额为 15,556.21 万元；2、标的公司截至 2026 年末收回的 2024 年末应收账款金额低于 57,365.66 万元，此时需要补偿的金额为 15,556.21 万元；3、收入承诺资产以及市场法评估资产减值金额合计超过 15,556.21 万元；4、承诺期内标的公司因其他退货原因导致的退货毛利金额超过 15,556.21 万元。其中，中成药相关资产评估对价 4,120.00 万元，金额较小，测算时未予考虑。

针对上述可能出现的情形，力诺投资、力诺集团及高元坤已出具《关于维持上市公司控制权稳定事项的说明》：“如因本企业/本人履行本次交易相关的业绩预测补偿或减值补偿义务，导致控制的上市公司股份比例与济南财金投资控股集团有限公司及其下属企业合计持有上市公司股份比例之差低于本次交易后二者股份比例差距的（指考虑本次交易募集配套资金后的股份比例差距），本企业/本人将采取增持或一致行动方式等措施，确保该等股权比例差距不会进一步缩小，保证上市公司控制权的稳定性。”

（五）本次交易对上市公司控制权稳定性是否存在不利影响，本次交易是否构成重组上市，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施

1、本次交易不构成重组上市

本次交易前后，上市公司控股股东均为力诺投资，实际控制人均为高元坤，上市公司控制权不会发生变更。本次交易前三十六个月内，上市公司实际控制人未发生变更，不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成重组上市。上市公司已在《重组报告书》“第一节/三/（三）本次交易不构成重组上市”披露上述内容。

2、本次交易对上市公司控制权稳定性是否存在不利影响，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施

上市公司已在《重组报告书》“第一节/三/（五）本次交易对上市公司控制权稳定性是否存在不利影响，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施”补充披露如下：

“（1）报告期内，上市公司控制权稳定

①股东大会层面

自报告期初至今，力诺投资为上市公司第一大股东，高元坤通过力诺集团、力诺投资合计控制上市公司超过 34%股权，为上市公司实际控制人。此外，为进一步巩固控制权，上市公司首次公开发行股票并上市时除力诺投资外的其他持股 5%以上的股东问泽鸿、济南安富创业投资合伙企业（有限合伙）、济南鼎佑健康产业投资合伙企业（有限合伙）、济南财金科技及其关联方济南财金投资均出具《关于不谋求发行人控制权的承诺函》，承诺不以任何方式谋求成为发行人的控股股东或实际控制人，不与发行人其他股东签订与控制权相关的任何协议且不进行任何可能影响发行人控制权的行为。

②董事会层面

截至本报告书签署之日，上市公司董事会共 7 名董事，除 3 名独立董事外，4 名非独立董事中的 3 名非独立董事均在力诺集团或其下属企业任职。

综上，自报告期初至今，高元坤通过力诺集团、力诺投资合计控制上市公司超过 34%股权并担任上市公司董事，且上市公司 4 名非独立董事中 3 名非独立董事均在力诺集团或其下属企业任职，高元坤为上市公司实际控制人，上市公司控制权稳定。

（2）本次交易后对上市公司董事会及高级管理人员的安排，能够有效保证上市公司控制权稳定

截至本报告书签署日，上市公司董事会共 7 名董事，除 3 名独立董事外，4 名非独立董事中的 3 名非独立董事均在力诺集团或其下属企业任职。

济南财金投资、济南财投新动能及济南鑫控出具《关于不谋求山东科源制药股份有限公司控制权的承诺》，本次交易完成后 36 个月内，在股东大会、董事会等上市公司内部各层级治理结构中行使的表决权不谋求对上市公司股东会层面的控制权；不会以任何方式谋求对上市公司董事会层面的控制权，包括但不限于通过提名取得董事会多数席位、通过与他人达成一致行动关系等。

根据上市公司《公司章程》规定，上市公司设总经理 1 名，上市公司总经

理、副总经理、董事会秘书、财务总监为上市公司高级管理人员。本次交易完成后，力诺投资、力诺集团及高元坤将促使董事会在遵守上市公司相关法律法规、治理规则及《公司章程》的前提下，保持上市公司高级管理人员团队的延续性和稳定性；暂无在本次交易完成后调整上市公司高级管理人员的相关安排。

同时，济南金控下属企业主要从事股权投资、企业管理等业务，仅作为财务投资人投资持股，自 2023 年 1 月 1 日至本报告书签署日，未实际参与上市公司及宏济堂的日常经营管理。

（3）济南金控下属企业系财务投资人，未实际参与上市公司及宏济堂的日常经营管理，济南金控下属企业济南财金投资、济南财投新动能及济南鑫控出具《关于不谋求山东科源制药股份有限公司控制权的承诺》

济南财金投资、济南财投新动能、济南鑫控、财金科技及济南财投基金（合称为“济南金控下属企业”）系济南金控下属投资企业。济南金控下属企业主要从事股权投资、企业管理等业务，未有医疗相关产业背景及运营经验，仅作为财务投资人投资持股上市公司及宏济堂，自 2023 年 1 月 1 日至本报告书签署日未实际参与上市公司及宏济堂的日常经营管理。

为进一步维持本次交易完成后上市公司控制权稳定，济南财金投资、济南财投新动能及济南鑫控出具《关于不谋求山东科源制药股份有限公司控制权的承诺》，承诺如下：

“1、本次交易前后，本股东均充分认可并尊重高元坤作为上市公司实际控制人的地位，单独控制上市公司的日常业务经营和战略决策，不存在谋求获得上市公司控制权的意图；

2、本次交易完成后，本股东及关联方不会以任何方式直接或间接、单独或与第三方联合谋求上市公司的控制权，包括但不限于增持股权/股份（但因上市公司以资本公积金转增股本等被动因素除外）、接受表决权委托、联合其他股东达成一致行动关系等；

3、本次交易完成后，本股东及关联方不会通过与第三方串通方式协助或促使第三方谋求上市公司的控制权，包括但不限于通过与第三方签订一致行动协议或其他安排等；

4、本次交易完成后，本股东承诺在股东大会、董事会等上市公司内部各层级治理结构中行使的表决权不谋求对上市公司股东会层面的控制权；

5、本次交易完成后，本股东不会以任何方式谋求对上市公司董事会层面的控制权，包括但不限于通过提名取得董事会多数席位、通过与他人达成一致行动关系等。

本承诺自本股东签署即合法有效，有效期限至本次交易完成之日（即宏济堂股东名册变更之日）起满 36 个月之日。”

（4）上市公司控股股东、实际控制人出具说明维持上市公司控制权稳定

为进一步维持本次交易完成后上市公司控制权稳定，上市公司控股股东、实际控制人出具《关于维持上市公司控制权稳定事项的说明》，内容如下：

“1、截至本确认函出具之日，力诺投资控股集团有限公司（下称“力诺投资”）对上市公司的股份质押系出于力诺投资或其关联方合法的融资需求，力诺投资或其关联方未将股份质押融入资金用于非法用途；

2、截至本确认函出具之日，力诺投资以上市公司股份质押对应的力诺投资或其关联方融资不存在逾期偿还或者其他违约情形、风险事件；

3、力诺投资、力诺集团股份有限公司（下称“力诺集团”）具备依约对所负债务进行清偿并解除股份质押的能力（包括但不限于来源合法的资金或资产），并将依约清偿上市公司股份质押担保的债务，力诺投资、力诺集团名下上市公司股份质押不会影响本企业/本人对上市公司的控制权，该等控制权具有稳定性；

4、若力诺投资、力诺集团持有的质押股份触及平仓线（如涉及）或出现约定的质权实现情形，本企业/本人将积极与质权人进行协商，采取提前偿还融资款项购回股份、追加保证金或补充提供担保物等方式积极履行补仓义务，避免力诺投资持有的上市公司的股份被处置，确保本企业/本人对上市公司控制权的稳定性；

5、若因上市公司股价下跌导致本企业/本人对上市公司的控制权出现变更风险时，本企业/本人将积极采取增信措施，确保本企业/本人对上市公司控制权的稳定性；

6、如力诺投资、力诺集团名下的上市公司股份质押担保的债务未能如约履行的，本企业/本人将尽最大努力优先处置本企业/本人拥有的除上市公司股份之外的其他资产，以确保本企业/本人对上市公司控制权的稳定性；

7、如因本企业/本人履行本次交易相关的业绩预测补偿或减值补偿义务，导致控制的上市公司股份比例与济南财金投资控股集团有限公司及其下属企业合计持有上市公司股份比例之差低于本次交易后二者股份比例差距的（指考虑本次交易募集配套资金后的股份比例差距），本企业/本人将采取增持或一致行动方式等措施，确保该等股权比例差距不会进一步缩小，保证上市公司控制权的稳定性；

8、本次交易完成后，本企业/本人将促使董事会在遵守上市公司相关法律法规、治理规则及《公司章程》的前提下，保持上市公司高级管理人员团队的延续性和稳定性；暂无在本次交易完成后调整上市公司高级管理人员的相关安排。”

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅力诺投资与首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）签署的《力诺投资控股集团有限公司与首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）关于山东宏济堂制药集团股份有限公司之股份转让协议》、力诺集团与王硕签署的《山东宏济堂制药集团股份有限公司股份转让协议》及前述转让股份、受让股份的支付凭证等文件；

2、查阅力诺投资提供的股权质押清单、质押协议及其主债权协议；

3、取得并查阅力诺投资出具的书面说明；

4、取得并查阅济南财金投资、济南财投新动能及济南鑫控出具《关于不谋求山东科源制药股份有限公司控制权的承诺》、上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于维持上市公司控制权稳定事项的说明》。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已补充披露上市公司控股股东、实际控制人及一致行动人在本次交易停牌前六个月及停牌期间取得标的资产权益的情况，并在剔除相关股份后进行测算本次交易对上市公司控制权的影响，对上市公司控制权影响较小；

2、本次交易对上市公司控制权稳定性不存在重大不利影响，本次交易不构成重组上市，相关方为保障上市公司控制权稳定性拟采取的具体应对措施可行有效，上市公司已补充披露。

问题十一、关于交易对方

申请文件显示：（1）上市公司本次拟向控股股东力诺投资等 38 名交易对方购买标的资产 99.42%的股份。（2）济南财投新动能投资管理有限公司、济南鑫控股权投资母基金合伙企业（有限合伙）等数名交易对方不存在控制的下属企业。（3）截至 2025 年 6 月，池州徽元中小企业发展基金合伙企业（有限合伙）、新余人合厚信投资合伙企业（有限合伙）等交易对方的存续期已不足 12 个月，短于本次交易的锁定期安排。（4）由于契约型基金在工商登记备案时存在限制，广东银石私募基金管理有限公司代其管理的契约型基金产品“银石聚宝 1 期基金”（包括其上层契约型基金“银石双动力 1 期基金”）、“银石双动力 2 期基金”作为标的资产的股东。根据广东银石提供的清算报告，银石双动力基金 1 期、银石双动力基金 2 期分别于 2018 年 3 月、2018 年 5 月进入清算期。（5）申请文件未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（以下简称《26 号准则》）第十五条的规定全面披露力诺集团、济南财金投资有限公司等交易对方相关的产权及控制关系。

请上市公司补充披露：（1）结合相关交易对方具体从事的经营业务、持有其他股权投资、控制的下属企业等情况，补充披露相关交易对方是否专为本次交易设立，如是，补充披露相关锁定安排是否合规。（2）按照《26 号准则》的有关规定，全面披露相关交易对方的产权控制关系，并结合交易对方的穿透披露情况补充披露穿透计算后总人数是否符合《证券法》发行对象不超过 200 名的相关规定，标的资产是否符合《非上市公众公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定。（3）结合相关法律法规及合伙企业具体协议条款，补充披露针对部分交易对方存续期已短于锁定期的情形拟采取的具体措施及有效性。（4）结合相关基金截至回函日的最新进展情况、相关基金契约的条款等，补充披露相关交易对方为确保锁定期承诺履行拟采取的措施及有效性。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合相关交易对方具体从事的经营业务、持有其他股权投资、控制的下属企业等情况，补充披露相关交易对方是否专为本次交易设立，如是，补充披露相关锁定安排是否合规

上市公司已在《重组报告书》“附件三、交易对方的设立目的、其他投资、存续期限情况”补充披露如下：

“相关交易对方具体从事的经营业务、持有其他股权投资、控制的下属企业、是否专为本次交易设立等情况如下表所示：

序号	企业名称	主营业务	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他对外投资	主要控制的下属企业及其他对外投资情况	存续期限
1	力诺投资	股权投资	否	否	是	持有山东科源制药股份有限公司 34.39%股权；山东力诺医药包装股份有限公司 32.92%股权；力诺电力集团股份有限公司 70.00%股权等	2002-11-21 至无固定期限
2	力诺集团	股权投资	否	否	是	持有力诺投资 78.87%股权；武汉双虎涂料股份有限公司 72.73%股权；山东力诺新能源发展有限公司 100.00%股权；山东力诺太阳能电力股份有限公司 98.12%股权等	1994-09-28 至无固定期限
3	济南财投新动能	以自有资金从事投资活动、财务咨询、信息技术咨询服务等	否	否	是	持有济南市海右泉才股权投资基金合伙企业（有限合伙）30.00%出资额；济南乡村发展振兴种业投资合伙企业（有限合伙）30.00%出资额等	2020-09-27 至无固定期限
4	济南财金投资	从事政府授权范围内的国有资产投资、管理、运营，国有股权投资、管理	否	否	是	持有济南财金工信投资有限公司 100.00%股权；济南金控资产运营有限公司 87.34%股权	2014-11-18 至无固定期限
5	济南鑫控	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务	否	否	是	持有济南鑫慷股权投资基金合伙企业（有限合伙）59.00%出资额	2021-11-08 至 2031-11-07
6	厦门德福悦安	股权投资	否	否	是	持有厦门德福多肽投资合伙企业（有限合伙）49.99%出资额；厦门德福浩睿投资合伙企业（有限合伙）50.00%出资额；广州德福医疗投资合伙企业（有限合伙）42.25%出资额等	2020-11-13 至 2070-11-12

序号	企业名称	主营业务	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他对外投资	主要控制的下属企业及其他对外投资情况	存续期限
7	北京中企和润	投资管理、资产管理、投资咨询、经济贸易咨询、企业管理咨询	否	是	否	-	2014-09-22 至无固定期限
8	首都大健康	股权投资	否	否	是	持有北京鼎持生物技术有限公司 3.28%股权；成都齐碳科技有限公司 1.07%的股权等	2021-07-13 至无固定期限
9	济南乐威	宏济堂员工持股平台	否	是	否	-	2015-06-19 至 2027-06-18
10	济南玖熙	以自有资金从事投资活动	否	是	否	-	2021-12-28 至无固定期限
11	济南宏舜	宏济堂员工持股平台	否	是	否	-	2015-07-24 至 2027-07-23
12	济南宏凯	宏济堂员工持股平台	否	是	否	-	2015-06-19 至 2027-06-18
13	济南惠宏	宏济堂员工持股平台	否	是	否	-	2015-07-24 至 2027-07-23
14	济南鲲特	宏济堂员工持股平台	否	是	否	-	2015-06-19 至 2027-06-18
15	鲁康投资	健康产业股权投资	否	否	否	持有山东省齐天医药有限责任公司 100.00%股权；城投鲁康医养产业投资基金（潍坊市）合伙企业（有限合伙）34.49%出资额等	2015-09-25 至无固定期限
16	山东鲁信	股权投资	否	否	是	持有烟台泓信创业投资合伙企业（有限合伙）29.56%出资额；广州南砂晶圆半导体技术有限公司 2.40%股权等	2018-11-12 至 2027-11-11
17	新余人合厚乾	企业投资管理、资产管	否	是	否	-	2016-12-22 至 2027-12-21

序号	企业名称	主营业务	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他对外投资	主要控制的下属企业及其他对外投资情况	存续期限
		理、实业投资、项目投资、投资咨询					
18	老百姓医药	以自有资产进行医药零售批发项目的投资管理	否	否	是	持有老百姓大药房连锁股份有限公司 23.74%股权；湖南天宜医疗集团有限公司 100%股权；湖南天宜创业投资有限责任公司 100%股权等	2001-10-25 至无固定期限
19	济南三价融智	创业投资、以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动	否	否	是	持有山科（济南）新材料股权投资基金合伙企业（有限合伙）59.99%出资额；山东百廿学府科技服务有限公司 50.00%股权	2021-04-22 至 2028-04-21
20	嘉兴华斌	股权投资及相关咨询服务	否	是	否	-	2018-04-23 至 2028-04-22
21	济高投保	股权投资	否	否	是	持有华安检测集团有限公司 3.43%股权；济南森峰激光科技股份有限公司 1.60%股权	2020-06-28 至 2030-06-27
22	新余人合厚实	实业投资、投资管理及投资咨询、企业管理与咨询服务、资产管理与咨询服务、商务信息咨询	否	否	否	曾参股博奥信生物技术（南京）有限公司并持有其 4.17%股权	2016-04-26 至 2027-04-25
23	宁波东旸	从事实业投	否	是	否	-	2015-05-05 至无

序号	企业名称	主营业务	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他对外投资	主要控制的下属企业及其他对外投资情况	存续期限
		资、投资管理等					固定期限
24	池州徽元	股权投资、投资管理及投资咨询	否	否	是	持有安徽晟华光学科技有限公司 11.19%股权；铜陵星瑞智能科技有限公司 6.77%股权等	2019-05-20 至 2026-05-19
25	济南嘉和	股权投资、投资管理及投资咨询	否	是	否	-	2021-12-29 至无固定期限
26	新余人合厚信	股权投资	否	否	否	曾参股上海沐田网络科技有限公司并持有其 2%股权、参股英诺激光科技股份有限公司并持有其 0.7%的股份	2016-03-16 至 2026-03-15
27	济高科技	股权投资	否	否	是	持有济南高新财金投资有限公司 100.00%股权；济南高新临空经济区园区开发有限公司 100.00%股权；济南高新创新谷园区开发有限公司 100.00%股权等	2019-03-26 至无固定期限
28	济南汇中	企业管理咨询、物业管理；酒店管理咨询；房屋租赁；批发、零售建材、设备等	否	否	否	持有济南汇中星空间商业运营管理有限公司 100.00%股权；济南汇中星空间物业管理有限公司 100.00%股权等	2020-03-19 至无固定期限
29	青岛贝拉国融	以自有资金从事投资活动	否	否	是	持有织金嘉合物流有限公司 90.00%股权；织金赢合物流有限公司 90.00%股权等	2022-01-25 至无固定期限
30	广东银石	私募证券投资基金管理服务	否	是	否	-	2010-10-26 至无固定期限
31	济南华盈	以自有资金从事投资活动	否	是	否	-	2021-12-28 至无固定期限

序号	企业名称	主营业务	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他对外投资	主要控制的下属企业及其他对外投资情况	存续期限
32	星臻翰智	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务	否	是	否	-	2022-10-08 至无固定期限
33	国元创新	项目投资、股权投资	否	否	是	持有深圳市盈沣创业投资合伙企业（有限合伙）99.53%股权；嘉兴翎贲数擎股权投资合伙企业（有限合伙）85.47%出资额等	2012-11-28 至 2062-11-28
34	安徽协和成	药品生产，药品批发，药品零售，药品进出口；茶制品生产，饮料生产；食品生产及销售；化妆品生产及销售；农副产品收购及销售；地产中药材购销；中草药种植	否	否	否	持有安徽省本草国药饮片有限公司 100.00%股权；安徽协和成制药有限公司 100.00%股权等	2005-02-24 至 2050-02-23
35	山东玖悦	以自有资金投资	否	否	否	持有济南三价融智知识产权股权投资合伙企业（有限合伙）1%出资额；济南胜悦投资管理有限公司 51.00%股权；山东和悦投资有限公司 100.00%股权等	2019-10-17 至无固定期限

由上表可知，本次交易对方均非为本次交易专门设立，北京中企和润、济南玖熙、嘉兴华斌、新余人合厚乾、宁波东旸、济南嘉和、济南华盈、星臻翰智及宏济堂持股平台济南乐威、济南宏舜、济南宏凯、济南惠宏及济南鲲特无其他对外投资，以持有标的资产为目的，基于审慎性考虑，北京中企和润、济南玖熙、嘉兴华斌、新余人合厚乾、宁波东旸、济南嘉和、济南华盈、星臻翰智上层权益持有人持有的份额已进行穿透锁定，宏济堂持股平台济南乐威、济南宏舜、济南宏凯、济南惠宏及济南鲲特执行事务合伙人已承诺不配合其他有限合伙人处分其因本次交易间接取得的上市公司股份，前述锁定期安排符合《重组管理办法》等相关规定。

综上所述，本次重组交易对方相关锁定安排合规。

二、按照《26 号准则》的有关规定，全面披露相关交易对方的产权控制关系，并结合交易对方的穿透披露情况补充披露穿透计算后总人数是否符合《证券法》发行对象不超过 200 名的相关规定，标的资产是否符合《非上市公众公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定

本次交易中合伙企业交易对方穿透至最终出资人情况详见《重组报告书》“附件五 合伙企业交易对方穿透至最终出资人及各层出资人出资方式、资金来源情况”。

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一、发行股份购买资产的交易对方”披露各交易对方的产权控制关系情况，并在“第三节/一/（三十九）其他”里补充披露如下：

“8、穿透计算后总人数及合规情况

根据《证券法》及《非上市公众公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》相关规定，截至本报告书签署日，宏济堂穿透后股东人数为 144 人，未超过 200 人，具体如下：

序号	股东名称/姓名	穿透后计算股东人数（名）	穿透计算说明
1	力诺投资控股集团有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为 1 名股东
2	济南财投新动能投资管理有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为 1 名股东

序号	股东名称/姓名	穿透后计算股东人数（名）	穿透计算说明
3	济南财金投资有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为1名股东
4	济南鑫控股权投资母基金合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
5	厦门德福悦安投资合伙企业（有限合伙）	5	GP进行穿透计算；其LP为已备案私募基金
6	北京中企和润投资管理中心（有限合伙）	13	仅投资宏济堂，穿透至自然人或非专为投资宏济堂设立的主体
7	首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）	27	已备案私募基金，但于本次交易预案披露前6个月入股，全部穿透计算
8	钟慧鑫	1	自然人
9	济南乐威企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	1	员工持股平台
10	济南玖熙产业投资合伙企业（有限合伙）	2	全部穿透后计算
11	济南宏舜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	1	员工持股平台
12	济南宏凯企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	1	员工持股平台
13	济南惠宏企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	1	员工持股平台
14	济南鲲特企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	1	员工持股平台
15	鲁康投资有限公司	1	全部穿透计算
16	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
17	新余人合厚乾投资合伙企业（有限合伙）	24	已备案私募基金，但仅投资宏济堂，穿透至自然人或非专为投资宏济堂设立的主体
18	老百姓医药集团有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为1名股东
19	济南三价融智知识产权股权投资合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
20	嘉兴华斌股权投资合伙企业（有限合伙）	13	已备案私募基金，但仅投资宏济堂，穿透至自然人或非专为投资宏济堂设立的主体
21	上海梓献企业管理合伙企业（有限合伙）（非本次交易对方）	7	已备案私募基金，但仅投资宏济堂，穿透至自然人或非专为投资宏济堂设立的主体
22	国元创新投资有限公司	1	全部穿透计算
23	济高投保联动股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金

序号	股东名称/姓名	穿透后计算股东人数（名）	穿透计算说明
24	新余人合厚实投资合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
25	宁波东旸投资中心（有限合伙）	2	全部穿透计算
26	池州徽元中小企业发展基金合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
27	济南嘉和投资合伙企业（有限合伙）	2	全部穿透计算
28	新余人合厚信投资合伙企业（有限合伙）	1	已备案私募基金
29	济高科技产业有限公司	1	全部穿透计算
30	济南汇中企业管理集团有限公司	2	全部穿透计算
31	青岛贝拉国融股权投资合伙企业（有限合伙）	2	全部穿透计算
32	刘志涛	1	自然人
33	广东银石私募基金管理有限公司	2	已登记私募基金管理人，系代其管理的银石聚宝 1 期基金、银石双动力 2 期基金持有宏济堂股份，银石聚宝 1 期基金、银石双动力 2 期基金均系已备案私募基金
34	济南市华盈生物工程中心（有限合伙）	3	全部穿透计算
35	星臻瀚智股权投资基金（淄博）合伙企业（有限合伙）	15	已备案私募基金，但仅投资宏济堂，穿透至自然人或非专为投资宏济堂设立的主体
36	陈晓晖	1	自然人
37	安徽协和成药业饮片有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为 1 名股东
38	力诺集团股份有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为 1 名股东
39	山东玖悦资本有限公司	1	非专为本次交易设立的法人，认定为 1 名股东
合计		144	/

三、结合相关法律法规及合伙企业具体协议条款，补充披露针对部分交易对方存续期已短于锁定期的情形拟采取的具体措施及有效性

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一、发行股份购买资产的交易对方”披露各交易对方的产权控制关系情况，并在“第三节/一/（三十九）/7、本次交易的交易对方存续期与锁定期匹配情况”里补充修订披露如下：

“2025 年 8 月 15 日，上市公司召开第四届董事会第十一次会议，审议通

过《关于调整公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案且本次交易方案调整不构成重大调整的议案》《关于修订<山东科源制药股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）>及其摘要的议案》，由于中国证监会于 2025 年 5 月 16 日对《重组管理办法》进行修正，根据修正后的《重组管理办法》第四十七条相关规定对相关私募投资基金交易对方的锁定期进行调整。

前述调整完成后，合伙企业及契约性私募基金交易对方的存续期限及锁定期安排如下：

序号	合伙企业/契约型私募基金名称	存续期限	持续拥有权益时间是否超过48个月[注1]	是否为已备案私募基金	锁定期安排	假设本次交易于2025年末完成发行，前述存续期限能否覆盖锁定期
1	济南鑫控	2021-11-08至2031-11-07	否	是	自本次股份发行结束之日起12个月	是
2	厦门德福悦安	2020-11-13至2070-11-12	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
3	北京中企和润	2014-09-22至无固定期限	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	是
4	首都大健康	工商登记的合伙企业期限：2021-07-13至无固定期限 合伙协议约定的基金存续期限：2022-02-14至2027-02-13	否	是	注2	是
5	济南乐威	2015-06-19至2027-06-18	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
6	济南玖熙	2021-12-28至无固定期限	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
7	济南宏舜	2015-07-24至2027-07-23	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
8	济南宏凯	2015-06-19至2027-06-18	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
9	济南惠宏	2015-07-24至2027-07-23	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
10	济南鲲特	2015-06-19至2027-06-18	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
11	鲁信新动能母基金	2018-11-12至2027-11-11	否	是	自本次股份发行结束之日起12个月	是
12	新余人合厚乾	2016-12-22至2027-12-21	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	是
13	济南三价融智	2021-04-22至2028-04-21	否	是	自本次股份发行结束之日起12个月	是

序号	合伙企业/契约型私募基金名称		存续期限	持续拥有权益时间是否超过48个月[注1]	是否为已备案私募基金	锁定期安排	假设本次交易于2025年末完成发行，前述存续期限能否覆盖锁定期
14	嘉兴华斌		2018-04-23至2028-04-22	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	是
15	济高投保		2020-06-28至2030-06-27	否	是	自本次股份发行结束之日起12个月	是
16	新余人合厚实		2016-04-26至2027-04-25	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	是
17	宁波东旸		2015-05-05至无固定期限	是	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
18	池州徽元		2019-05-20至2026-05-19	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	否
19	济南嘉和		2021-12-29至无固定期限	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
20	新余人合厚信		2016-03-16至2026-03-15	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	否
21	青岛贝拉国融		2022-01-25至无固定期限	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
22	济南华盈		2021-12-28至无固定期限	否	否	自本次股份发行结束之日起12个月	是
23	星臻瀚智		工商登记的合伙企业期限：2022-10-08至无固定期限 合伙协议约定的基金存续期限：2023-02-15至2030-02-15	否	是	自本次股份发行结束之日起12个月	是
24	广东银石	银石聚宝1期基金	2015-05-18至2033-05-18	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	是
25		银石双动力1期基金（银石聚宝1期基金的	清算中	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	否[注3]

序号	合伙企业/契约型私募基金名称		存续期限	持续拥有权益时间是否超过48个月[注1]	是否为已备案私募基金	锁定期安排	假设本次交易于2025年末完成发行，前述存续期限能否覆盖锁定期
		上层股东）					
26		银石双动力2期基金	清算中	是	是	自本次股份发行结束之日起6个月	否[注3]

注1：指上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时（即第四届董事会第二次会议决议公告日，2024年10月22日），私募投资基金对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月。

注2：根据首都大健康出具的承诺函，其就因本次交易取得的上市公司锁定期承诺如下：

“1、本企业/本人因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起12个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份；但如截至本次发行股份购买资产发行结束之日，本企业/本人对用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月的，则本企业/本人因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起36个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。

2、本次交易实施完成后，本企业/本人通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本企业/本人应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。”

首都大健康于2024年10月取得宏济堂股份，因此，如本次交易于2025年10月后完成股份发行，则其就本次交易获得的上市公司股份锁定期为自本次股份发行结束之日起12个月；如本次交易于2025年10月前完成股份发行，则其就本次交易获得的上市公司股份锁定期为自本次股份发行结束之日起36个月。

注3：由于契约型基金在工商登记备案时存在限制，广东银石代其管理的契约型基金产品“银石聚宝1期基金”（包括其上层契约型基金“银石双动力1期基金”）、“银石双动力2期基金”作为标的公司的股东；根据广东银石提供的银石双动力基金1期、银石双动力基金2期清算报告，银石双动力基金1期、银石双动力基金2期分别于2018年3月、2018年5月进入清算期。

……

假设本次交易于 2025 年 12 月 31 日完成发行，则除池州徽元、新余人合厚信以及广东银石作为管理人代为持股的部分主体（银石双动力 2 期基金、银石聚宝 1 期基金的上层股东银石双动力 1 期基金）外，相关交易对方的存续期安排能够与锁定期安排相匹配，具有合理性。

（1）池州徽元

根据池州徽元提供的合伙协议，其经营期限为七年，自基金成立之日起计算；基金存续期满可延长两次，每次 1 年，须经合伙人一致通过。

为此，池州徽元全体合伙人出具相关承诺函，承诺：“就本次交易，池州徽元出具了《关于锁定期的承诺》，就池州徽元因本次交易取得的上市公司股份锁定期事宜作出承诺。如池州徽元存续期不足以覆盖其就本次交易出具的锁定期承诺的，本企业同意将池州徽元的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。”

（2）新余人合厚信

根据新余人合厚信提供的合伙协议，其经营期限自 2016 年 3 月 16 日起至 2026 年 3 月 15 日，合伙协议中未提及合伙企业延长经营期限的决策流程。

为此，新余人合厚信出具了《关于锁定期的承诺》，承诺：“如本企业存续期不足以覆盖本企业就本次交易出具的锁定期承诺的，本企业同意将本企业的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。”

新余人合厚信全体合伙人出具相关承诺函，承诺：“就本次交易，新余人合厚信出具了《关于锁定期的承诺》，就新余人合厚信因本次交易取得的上市公司股份锁定期事宜作出承诺。如新余人合厚信存续期不足以覆盖其就本次交易出具的锁定期承诺的，本企业/本人同意将新余人合厚信的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。”

（3）广东银石相关主体

根据广东银石提供的银石聚宝 1 期基金在中国证券投资基金业协会登记的基本信息，银石聚宝 1 期基金的基金到期日为 2033 年 5 月 18 日，能够覆盖其

就本次交易出具的锁定期承诺。

根据银石双动力 1 期基金（银石聚宝 1 期基金的上层股东）及银石双动力 2 期基金的基金合同（以下简称“基金合同”），广东银石作为相关基金的基金管理人，有权按照基金合同的约定独立管理和运用基金财产，依照有关规定行使因基金财产投资所产生的权利；相关基金的基金份额持有人有权监督基金管理人及基金托管人履行投资管理和托管义务的情况，但基金份额持有人不得违反基金合同的规定干涉基金管理人的投资行为。此外，根据基金合同，自基金合同终止之日起 30 个工作日内，由基金管理人、基金托管人等相关人员组成清算小组，清算小组负责基金清算资产的保管、清理、估价、变现和分配，清算小组可以依法以基金的名义进行必要的民事活动。

为此，广东银石出具了《关于存续期限的承诺》，承诺：

“本企业系代本企业管理的产品银石聚宝 1 期基金、银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金（以下合称为“基金”）作为宏济堂的股东，其中，本企业管理的产品银石聚宝 1 期基金、银石双动力 2 期基金直接持有宏济堂股份、本企业管理的产品银石双动力 1 期基金通过银石聚宝 1 期基金间接持有宏济堂股份。

就本次交易，本企业代表基金出具了《关于锁定期的承诺》，就基金因本次交易直接或间接取得的上市公司股份锁定期事宜作出承诺。

如银石聚宝 1 期基金存续期不足以覆盖银石聚宝 1 期基金就本次交易出具的锁定期承诺的，本企业同意将银石聚宝 1 期基金的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。

银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金已进入清算状态，本企业承诺，在银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金就其因本次交易直接或间接取得的上市公司股份锁定期届满前，本企业保证银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金不办理注销手续并持续直接或间接持有上市公司股份，以确保锁定期能够有效履行。”

此外，银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金清算小组出具《关于存续期限的承诺》，承诺：

“就本次交易，广东银石代表基金出具了《关于锁定期的承诺》，就基金因本次交易直接或间接取得的上市公司股份锁定期事宜作出承诺。

银石双动力 1 期基金/银石双动力 2 期基金已进入清算状态，根据银石双动力 1 期基金/银石双动力 2 期基金合同，清算小组负责基金清算资产的保管、清理、估价、变现和分配，清算小组可以依法以基金的名义进行必要的民事活动。

本清算小组承诺，在银石双动力 1 期基金就其因本次交易直接或间接取得的上市公司股份锁定期届满前，本企业保证银石双动力 1 期基金不办理注销手续并持续直接或间接持有上市公司股份，以确保锁定期能够有效履行。”

根据基金合同约定，清算小组负责基金清算资产的变现和分配并有权以基金的名义进行必要的民事活动，银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金清算小组成员已出具关于存续期限的承诺函，以确保锁定期能够有效履行。”

综上所述，针对部分交易对方存续期短于锁定期的情形，相关交易对方已承诺将及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。”

四、结合相关基金截至回函日的最新进展情况、相关基金契约的条款等，补充披露相关交易对方为确保锁定期承诺履行拟采取的措施及有效性

针对部分存续期无法覆盖锁定期的交易对方，上市公司将严格按照其锁定期办理其所取得上市公司股份的限售登记，并定期和交易对方保持沟通，确保其履行锁定期相关承诺，相关交易对方为确保锁定期承诺履行拟采取的措施及有效性详见本回复“问题十一/三、结合相关法律法规及合伙企业具体协议条款，补充披露针对部分交易对方存续期已短于锁定期的情形拟采取的具体措施及有效性”。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问履行了如下主要核查程序：

1、查阅交易对方提供的工商档案；

2、查阅交易对方的公司章程/合伙协议、基金合同等；

3、取得并查阅交易对方填写的调查表；

4、通过国家企业信用信息公示系统、中国证券投资基金业协会公开查询各交易对方相关信息；

5、查阅上市公司第四届董事会第十一次会议的相关资料；

6、取得并查阅各交易对方及相关方出具的关于锁定期的承诺；

7、取得并查阅池州徽元、新余人合厚信全体合伙人出具的承诺函、广东银石提供的银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金清算小组成员出具的关于存续期限的承诺。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易对方均非为本次交易专门设立。基于审慎性考虑，北京中企和润、济南玖熙、嘉兴华斌、新余人合厚乾、宁波东旸、济南嘉和、济南华盈、星臻翰智上层权益持有人持有的份额已进行穿透锁定，宏济堂持股平台济南乐威、济南宏舜、济南宏凯、济南惠宏及济南鲲特执行事务合伙人已承诺不配合其他有限合伙人处分其因本次交易间接取得的上市公司股份，前述锁定期安排符合《重组管理办法》等相关规定；

2、标的公司股东穿透后未超过 200 人，符合《非上市公众公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》的相关规定；

3、针对部分交易对方存续期短于锁定期的情形，相关交易对方已承诺将及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行；

4、根据基金合同约定，银石双动力 1 期基金及银石双动力 2 期基金清算小组负责基金清算资产的变现和分配并有权以基金的名义进行必要的民事活动，其已出具关于存续期限的承诺函，以确保锁定期承诺能够有效履行。

问题十二、关于商标及业务资质

申请文件显示：（1）宏济堂品牌始创于 1907 年，2006 年商务部认定“宏济堂”为首批“中华老字号”，品牌优势为标的资产的核心竞争优势。（2）2025 年 4 月，山东宏济堂医药集团有限公司向济南市中级人民法院提交《民事起诉状》，请求标的资产及子公司停止侵害其商标专用权等，申请文件认定该诉讼仅涉及宏济堂子公司的中药代煎业务，不涉及标的资产核心专利、商标、技术、主要产品，不会对宏济堂的持续经营能力和持续盈利能力造成重大不利影响。（3）宏济堂与山东宏济堂医药集团有限公司之间对于“宏济堂”商标和字号的享有和使用，均有历史传承。（4）标的资产的药品生产许可证、食品经营许可证等有效期将在 12 个月内到期。

请上市公司补充披露：（1）结合诉讼的具体情况，截至回函日进展等补充披露认定“诉讼仅涉及宏济堂子公司的中药代煎业务，不涉及标的资产核心专利、商标、技术、主要产品”的具体依据及合法、合理性，标的资产是否计提预计负债，并披露如后续该诉讼产生损失的具体承担方式。（2）标的资产与山东宏济堂医药集团有限公司之间对“宏济堂”商标和字号的享有和使用的具体情况，是否存在明确约定范围，并结合外部客观证据论证标的资产的品牌和商标是否存在权属争议或类似情形，如是，进一步披露相关情况对标的资产的持续经营能力是否存在不利影响及标的资产的具体应对措施及有效性。（3）结合相关行业监管法律法规等，以表格形式详细列示标的资产生产、销售、研发各药品已取得的相关资质，相关资质到期时间，换发或再注册条件，历史换发再注册等情况，并补充披露标的资产是否已取得全部所需的生产经营资质，到期换发或再注册等是否存在实质性障碍。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合诉讼的具体情况，截至回函日进展等补充披露认定“诉讼仅涉及宏济堂子公司的中药代煎业务，不涉及标的资产核心专利、商标、技术、主要产品”的具体依据及合法、合理性，标的资产是否计提预计负债，并披露如后续该诉讼产生损失的具体承担方式

上市公司已在《重组报告书》“第四节/七、涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况”补充披露如下：

“（一）诉讼仅涉及宏济堂子公司的中药代煎业务，不涉及标的资产核心专利、商标、技术、主要产品

1、诉讼仅涉及宏济堂子公司的中药代煎业务，不涉及标的资产核心专利、商标、技术、主要产品”的具体依据及合法、合理性

根据山东宏济堂医药集团有限公司（简称“宏济堂医药”“原告”）的诉讼请求，宏济堂医药认为宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司（“扁鹊中药房”，宏济堂控股子公司）主要从事药品零售，并在其微信公众号头像、宣传页、药品外包装的醒目位置以放大字体突出显示‘宏济堂’字样，已构成商标性使用，两被告（宏济堂、扁鹊中药房）的行为侵害了原告的商标专用权；恶意注册成立扁鹊中药房，损害原告的合法权益，亦构成不正当竞争。

根据山东博睿律师事务所出具的《关于宏济堂医药公司诉宏济堂扁鹊中药房、宏济堂制药集团侵害商标权及不正当竞争纠纷案件的法律分析意见》，“民事诉讼应围绕原告的诉讼请求进行审理。本案中，原告（指山东宏济堂医药集团有限公司）的诉讼请求包含停止侵害商标专用权、停止不正当竞争行为、赔偿损失及澄清事实、消除影响等几项，在诉讼请求所依据的事实与理由中，原告的主要观点为：宏济堂制药集团于 2021 年注册成立宏济堂扁鹊中药房，宏济堂扁鹊中药房的主营业务中药代煎业务属于药品零售，侵犯了原告第 35 类‘宏济堂’商标专用权，且宏济堂扁鹊中药房的企业名称也同时构成不正当竞争，也就是说，原告的诉讼请求完全是围绕宏济堂扁鹊中药房的主营业务展开的，涉及宏济堂制药集团的行为原告仅主张为帮助宏济堂扁鹊中药房进行了侵权行为。宏济堂制药集团围绕着目前的核心业务，注册了第 5 类中成药、中药饮片为核心的‘宏济堂’商标，并在全类别的商品或服务上注册了数百枚‘宏济堂’商标。原告的诉讼请求不涉及宏济堂制药集团的核心专利、商标、技术和产品。”

此外，扁鹊中药房主要从事中药代煎业务，其下游客户主要系中医院等医疗机构，与通常意义的零售业务存在一定差异，亦不涉及宏济堂核心专利、商标、技术及主要产品。

综上，宏济堂医药在《民事起诉状》中所述事实及提出的诉讼请求均围绕扁鹊中药房的主营业务展开，不涉及宏济堂核心专利、商标、技术及主要产品。

（二）标的资产是否计提预计负债，并披露如后续该诉讼产生损失的具体承担方式

1、该事项并非很可能导致经济利益流出企业，根据《企业会计准则第 13 号—或有事项》第四条要求，无需确认预计负债

根据山东博睿律师事务所出具的《关于宏济堂医药公司诉宏济堂扁鹊中药房、宏济堂制药集团侵害商标权及不正当竞争纠纷案件的法律分析意见》，“本所认为，本案中宏济堂扁鹊中药房及宏济堂行为不应被认定为商标侵权及不正当竞争，本所认为本案对宏济堂扁鹊中药房及宏济堂的诉讼风险较低，最终生效判决判令驳回医药公司的全部诉讼请求的可能性较高”。因此，该事项并非很可能导致经济利益流出企业，根据《企业会计准则第 13 号—或有事项》第四条要求，无需确认预计负债。

2、后续该诉讼产生损失的，由力诺投资、力诺集团承担相关赔偿责任

力诺投资、力诺集团已出具承诺，“本企业将积极推动宏济堂、扁鹊中药房的应诉及相关应对措施，如宏济堂及/或扁鹊中药房因上述诉讼而需承担任何赔偿责任，或前述诉讼纠纷对宏济堂及/或扁鹊中药房造成任何实际损失的，本企业将及时、全额承担宏济堂及/或扁鹊中药房需支付的全部费用（包括但不限于赔偿金、诉讼费及律师费等）及造成的所有实际损失，且在承担后保证不向宏济堂及/或扁鹊中药房追偿，以保障不会对宏济堂及其子公司的生产经营造成重大不利影响。”

二、标的资产与山东宏济堂医药集团有限公司之间对“宏济堂”商标和字号的享有和使用的具体情况，是否存在明确约定范围，并结合外部客观证据论证标的资产的品牌和商标是否存在权属争议或类似情形，如是，进一步披露相关情况对标的资产的持续经营能力是否存在不利影响及标的资产的具体应对措施及有效性

上市公司已在《重组报告书》“第四节/七、涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况”补充披露如下：

“（三）标的资产与山东宏济堂医药集团有限公司之间对“宏济堂”商标和字号的享有和使用的具体情况

1、宏济堂与宏济堂医药之间对“宏济堂”商标和字号的享有和使用未作出明确书面约定，双方均各自享有和使用“宏济堂”商号，并就其各自拥有的“宏济堂”注册商标享有商标专用权

宏济堂与宏济堂医药未就“宏济堂”商标和字号的享有和使用范围作出明确的书面约定。根据中华人民共和国最高人民法院“（2014）民申字第 1192 号”《民事裁定书》，最高人民法院认为“‘宏济堂’老字号在公私合营之后，其资产及业务分别划归不同企业进行管理和发展，并分别历经了分立、合并、整合、改制和更名等多次调整，宏济堂制药集团公司（即标的公司）与宏济堂阿胶公司的母公司宏济堂医药集团公司（即诉讼原告）都与宏济堂老字号存在一定的历史渊源。‘宏济堂’老字号分立时的资产及业务划分格局并不能作为现在或将来限制宏济堂制药集团公司或宏济堂医药集团公司经营范围的依据。宏济堂制药集团公司受让第 5 类上的‘宏济堂’商标，及其后注册其他类别上的商标，与宏济堂医药集团公司的下属企业在第 35 类上注册的‘宏济堂’商标及使用相关字号，均有历史上的原因，有关各方在使用‘宏济堂’字号及‘宏济堂’商标进行生产经营活动时，均应遵守诚实信用、公平竞争原则，不仅应该共同维持‘宏济堂’字号和‘宏济堂’商标的良好形象和声誉，而且应该善意区分各自的产品及服务，尊重历史并善意地处理竞争中出现的字号及商标之间的冲突，避免造成相关公众的混淆误认。”

2、中药代煎业务与通常意义的零售业务存在区别，且不涉及宏济堂核心专利、商标、技术及主要产品；山东博睿律师事务所出具专项意见，认为最终生效判决判令驳回原告全部诉讼请求的可能性较高

中药代煎业务与通常意义的零售业务存在区别，中药代煎业务属于医药制造业务，销售给医院等医疗机构，通常意义的零售业务通常为对外零星销售，两者存在区别。同时，宏济堂制药集团围绕着目前的中成药核心业务，注册了第 5 类中成药为核心的“宏济堂”商标，本次诉讼仅涉及 35 类商标（广告销售类），不涉及宏济堂核心专利、商标、技术及主要产品。

根据山东博睿律师事务所出具的《关于宏济堂医药公司诉宏济堂扁鹊中药

房、宏济堂制药集团侵害商标权及不正当竞争纠纷案件的法律分析意见》，认为最终生效判决判令驳回原告全部诉讼请求的可能性较高，具体如下：

“四、权利的界限以及‘宏济堂’商标是否存在权属争议问题

（一）‘宏济堂’字号的权利界限

按照程序设计，司法是矛盾纠纷的终极解决机制。根据宏济堂制药集团及其子公司与宏济堂医药公司及其子公司之间的数次诉讼中，法院的司法观点可知，最高院及山东省院均倾向于认定宏济堂制药集团与医药公司对‘宏济堂’这一老字号的发展和传承都作出了贡献，故法院秉持善意共存、共同发展的观点，处理相关纠纷，认定宏济堂制药集团与医药公司设立的子公司均来自于股东的授权，可以使用‘宏济堂’字号。

（二）‘宏济堂’商标是否存在权属争议问题

宏济堂制药集团围绕着目前的核心业务，注册了第 5 类中成药、中药饮片为核心的“宏济堂”商标，并在全类别的商品或服务上注册了数百枚“宏济堂”商标。针对宏济堂制药集团拥有的核心的第 5 类商标，截至目前，宏济堂医药公司未开展任何针对宏济堂制药集团的商标侵权诉讼，当前的侵权争议不涉及宏济堂制药集团的核心专利、商标、技术和产品，本所律师认为宏济堂制药集团的核心商标权利是不存在侵权风险的，是稳定的。

五、案件诉讼风险

综上分析，本所认为，本案中宏济堂扁鹊中药房的行为不应被认定为商标侵权及不正当竞争，本所认为本案对宏济堂扁鹊中药房及贵司的诉讼风险较低，最终生效判决判令驳回医药公司的全部诉讼请求的可能性较高。但诉讼均存在风险，本案尚需以法院最终的判决结果为准。”

3、截至本报告书签署日，除前述诉讼外，标的资产的品牌和商标不存在权属争议或类似情形

经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、人民法院公告网、12309 中国检察网公开信息，截至本报告书签署日，除上述诉讼外，宏济堂不存在其他涉及宏济堂品牌和商标存在权属争议的未决诉讼、仲裁。”

三、结合相关行业监管法律法规等，以表格形式详细列示标的资产生产、销售、研发各药品已取得的相关资质，相关资质到期时间，换发或再注册条件，历史换发再注册等情况，并补充披露标的资产是否已取得全部所需的生产经营资质，到期换发或再注册等是否存在实质性障碍

上市公司已在《重组报告书》“附件六 生产、销售、研发相关资质及换发、再注册情况”补充披露如下：

一、标的资产生产、销售、研发各药品已取得的相关资质，相关资质到期时间

1、药品生产环节

（1） 药品生产相关资质

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
1	宏济堂	药品生产许可证	鲁 20160010	2020-12-01 至 2025-11-30	山东省药品监督管理局
2	宏济堂	排污许可证	91370100163142804X001V	2025-03-21 至 2030-03-20	济南市生态环境局
3	宏济堂制药（莱芜区）有限公司	药品生产许可证	鲁 20240003	2024-03-08 至 2029-03-07	山东省药品监督管理局
4	宏济堂制药（莱芜区）有限公司	排污许可证	91370116MAC5KB5UXY001U	2023-11-08 至 2028-11-07	济南市生态环境局
5	宏济堂	符合性检查通知书	2021-GMP-14 号	2021-03-05	山东省食品药品审评认证中心
6	宏济堂	符合性检查通知书	/	2021-07-13	省局官网公示
7	宏济堂	符合性检查通知书	2021-GMP-138 号	2021-12-29	山东省食品药品审评查验中心
8	宏济堂	符合性检查通知书	/	2022-11-04	省局官网公示
9	宏济堂	符合性检查通知书	GMP2022133	2022-12-06	山东省药品监督管理局
10	宏济堂	符合性检查通知书	/	2023-04-28	省局官网公示
11	宏济堂	符合性检查通知书	GMP2023202	2023-12-19	山东省药品监督管

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
					理局
12	宏济堂	符合性检查通知书	上市后 GMP2023109	2024-01-27	山东省药品监督管理局
13	宏济堂	符合性检查通知书	上市后 GMP2024121	2024-06-12	山东省药品监督管理局
14	宏济堂	符合性检查通知书	上市后 GMP2024066	2024-10-21	山东省药品监督管理局

（2）药品（再）注册证书

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
1	宏济堂	国药准字 Z37020023	启脾丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
2	宏济堂	国药准字 Z37020024	牛黄上清丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
3	宏济堂	国药准字 Z37020145	大活络丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
4	宏济堂	国药准字 Z37021435	逍遥丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
5	宏济堂	国药准字 Z37021037	归脾丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
6	宏济堂	国药准字 Z37021038	桂附地黄丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
7	宏济堂	国药准字 Z37021044	石斛夜光丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
8	宏济堂	国药准字 Z37021045	舒肝丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
9	宏济堂	国药准字 Z37020215	木瓜丸	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
10	宏济堂	国药准字 Z20050695	小儿消食颗粒	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
11	宏济堂	国药准字 Z37020110	三七片	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
12	宏济堂	国药准字 Z37020019	局方至宝散	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
13	宏济堂	国药准字 Z37020030	紫雪散	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
14	宏济堂	国药准字 Z37020113	小儿牛黄散	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
15	宏济堂	国药准字 Z37020190	生三七散	2030 年 07 月 14 日	2025 年 07 月 14 日
16	宏济堂	国药准字 Z37020191	生三七散	2030 年 07 月 16 日	2025 年 07 月 16 日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
17	宏济堂	国药准字Z37020211	安宫牛黄散	2030年07月14日	2025年07月14日
18	宏济堂	国药准字Z37021547	银翘合剂	2030年07月14日	2025年07月14日
19	宏济堂	国药准字Z20153048	阿胶	2025年09月03日	2020年09月22日
20	宏济堂	国药准字Z20063559	通关藤片（消癌平片）	2026年02月02日	2021年01月28日
21	宏济堂	国药准字Z20163086	鹿角胶	2026年08月12日	2021年09月13日
22	宏济堂	国药准字Z20163113	鹿骨胶	2026年12月23日	2021年12月25日
23	宏济堂	国药准字H20093045	蒙脱石	2028年07月05日	2023年07月23日
24	宏济堂	国药准字H20093638	蒙脱石散	2028年10月23日	2023年11月20日
25	宏济堂	国药准字Z20090732	肾骨片	2028年09月21日	2023年11月20日
26	宏济堂	国药准字Z20090737	复方西羚解毒胶囊	2028年09月21日	2023年11月20日
27	宏济堂	国药准字Z20093127	消渴灵片	2028年09月21日	2023年11月20日
28	宏济堂	国药准字Z37020218	牛黄清心丸(局方)	2029年12月26日	2025年02月02日
29	宏济堂	国药准字Z10950010	前列欣胶囊	2029年12月26日	2025年01月21日
30	宏济堂	国药准字Z37020161	复方丹参片	2029年12月26日	2025年01月21日
31	宏济堂	国药准字Z20003040	小儿消食片	2029年12月29日	2025年01月21日
32	宏济堂	国药准字Z37020012	牛黄解毒丸	2030年02月02日	2025年02月02日
33	宏济堂	国药准字Z37020013	香苏正胃丸	2030年02月02日	2025年02月02日
34	宏济堂	国药准字Z37020017	人参归脾丸	2030年02月02日	2025年02月02日
35	宏济堂	国药准字Z37020020	补中益气丸	2030年02月05日	2025年02月02日
36	宏济堂	国药准字Z37020021	杞菊地黄丸	2030年02月02日	2025年02月02日
37	宏济堂	国药准字Z37020022	附子理中丸	2030年02月01日	2025年02月01日
38	宏济堂	国药准字Z37020026	小儿至宝丸	2030年02月05日	2025年02月01日
39	宏济堂	国药准字Z37020115	乌发丸	2030年02月02日	2025年02月02日
40	宏济堂	国药准字Z37020120	清胃保安丸	2030年02月05日	2025年02月01日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
41	宏济堂	国药准字Z37020123	清热化毒丸	2030年02月05日	2025年02月01日
42	宏济堂	国药准字Z37020124	羚翘解毒丸	2030年02月05日	2025年02月01日
43	宏济堂	国药准字Z37020141	清宁丸	2030年02月05日	2025年02月01日
44	宏济堂	国药准字Z37020152	复方西羚解毒丸	2030年02月01日	2025年02月01日
45	宏济堂	国药准字Z37020157	柏子养心丸	2030年02月01日	2025年02月01日
46	宏济堂	国药准字Z37020159	人参健脾丸	2030年02月02日	2025年02月02日
47	宏济堂	国药准字Z37020162	清眩丸	2030年02月05日	2025年02月01日
48	宏济堂	国药准字Z37020166	健脾丸	2030年02月02日	2025年02月02日
49	宏济堂	国药准字Z37020167	冠心苏合丸	2030年02月01日	2025年02月01日
50	宏济堂	国药准字Z37020174	安宫牛黄丸	2030年01月21日	2025年01月21日
51	宏济堂	国药准字Z37020175	归脾丸	2030年02月01日	2025年01月21日
52	宏济堂	国药准字Z37020185	石斛夜光丸	2030年02月02日	2025年02月02日
53	宏济堂	国药准字Z37020187	槐角丸	2030年02月01日	2025年02月01日
54	宏济堂	国药准字Z37020189	止嗽青果丸	2030年02月05日	2025年02月02日
55	宏济堂	国药准字Z37020193	养阴清肺丸	2030年02月02日	2025年02月02日
56	宏济堂	国药准字Z37020194	妙灵丸	2030年02月05日	2025年02月01日
57	宏济堂	国药准字Z37020196	保婴镇惊丸	2030年02月01日	2025年02月01日
58	宏济堂	国药准字Z37020197	益母丸	2030年02月05日	2025年02月02日
59	宏济堂	国药准字Z37020199	保胎丸	2030年02月05日	2025年02月01日
60	宏济堂	国药准字Z37020203	橘红丸	2030年02月01日	2025年02月01日
61	宏济堂	国药准字Z37020204	桂附地黄丸	2030年02月02日	2025年02月02日
62	宏济堂	国药准字Z37020206	舒肝丸	2030年02月05日	2025年02月01日
63	宏济堂	国药准字Z37020207	苏合香丸	2030年02月02日	2025年02月02日
64	宏济堂	国药准字Z37020208	小活络丸	2030年02月01日	2025年02月01日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
65	宏济堂	国药准字Z37020209	通宣理肺丸	2030年02月01日	2025年02月01日
66	宏济堂	国药准字Z37020210	清瘟解毒丸	2030年02月01日	2025年02月01日
67	宏济堂	国药准字Z37020213	天王补心丸	2030年02月01日	2025年02月01日
68	宏济堂	国药准字Z37020214	乌鸡白凤丸	2030年02月05日	2025年02月02日
69	宏济堂	国药准字Z37020216	六味地黄丸	2030年02月01日	2025年02月01日
70	宏济堂	国药准字Z37020217	万氏牛黄清心丸	2030年02月05日	2025年02月01日
71	宏济堂	国药准字Z37020219	牛黄镇惊丸	2030年02月01日	2025年02月01日
72	宏济堂	国药准字Z20013167	柏子养心丸	2030年02月02日	2025年02月02日
73	宏济堂	国药准字Z20013168	附子理中丸	2030年02月05日	2025年02月02日
74	宏济堂	国药准字Z20013169	清胃保安丸	2030年02月01日	2025年02月02日
75	宏济堂	国药准字Z20013170	通宣理肺丸	2030年02月05日	2025年02月02日
76	宏济堂	国药准字Z20013171	乌鸡白凤丸	2030年01月21日	2025年02月01日
77	宏济堂	国药准字Z20013172	橘红丸	2030年02月02日	2025年02月02日
78	宏济堂	国药准字Z20023021	止嗽青果丸	2030年02月10日	2025年02月02日
79	宏济堂	国药准字Z37020104	石斛夜光丸	2030年02月05日	2025年02月02日
80	宏济堂	国药准字Z37021039	桂附地黄丸	2030年02月05日	2025年02月02日
81	宏济堂	国药准字Z37021040	槐角丸	2030年02月05日	2025年02月02日
82	宏济堂	国药准字Z37021041	健脾丸	2030年02月02日	2025年02月02日
83	宏济堂	国药准字Z37021046	杞菊地黄丸	2030年02月02日	2025年02月02日
84	宏济堂	国药准字Z37021350	六味地黄丸	2030年02月01日	2025年02月01日
85	宏济堂	国药准字Z37021434	乌发丸	2030年02月02日	2025年02月02日
86	宏济堂	国药准字Z37020146	银翘解毒丸	2030年02月05日	2025年02月02日
87	宏济堂	国药准字Z37021043	人参健脾丸	2030年02月01日	2025年02月01日
88	宏济堂	国药准字Z37020016	安神补心丸	2030年02月01日	2025年02月01日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
89	宏济堂	国药准字Z20025251	加味香砂枳术丸	2030年02月05日	2025年02月02日
90	宏济堂	国药准字Z37020018	防风通圣丸	2030年02月02日	2025年02月02日
91	宏济堂	国药准字Z37020027	七珍丸	2030年02月05日	2025年02月02日
92	宏济堂	国药准字Z37020029	舒气丸	2030年02月02日	2025年02月02日
93	宏济堂	国药准字Z37020041	逍遥丸	2030年02月05日	2025年02月02日
94	宏济堂	国药准字Z37020106	调气丸	2030年02月01日	2025年02月01日
95	宏济堂	国药准字Z37020107	木香顺气丸	2030年02月05日	2025年02月02日
96	宏济堂	国药准字Z37020108	喉症丸	2030年01月20日	2025年01月20日
97	宏济堂	国药准字Z37020114	小儿回春丸	2030年02月05日	2025年02月02日
98	宏济堂	国药准字Z37020116	四消丸	2030年02月05日	2025年02月02日
99	宏济堂	国药准字Z37020142	黄连上清丸	2030年02月05日	2025年02月02日
100	宏济堂	国药准字Z37020148	脑立清丸	2030年02月05日	2025年02月02日
101	宏济堂	国药准字Z37020149	芎菊上清丸	2030年02月05日	2025年02月02日
102	宏济堂	国药准字Z37020150	藿香正气丸	2030年02月05日	2025年02月02日
103	宏济堂	国药准字Z37020151	七制香附丸	2030年02月05日	2025年02月02日
104	宏济堂	国药准字Z37020158	香砂养胃丸	2030年02月05日	2025年02月02日
105	宏济堂	国药准字Z37020165	栀子金花丸	2030年02月01日	2025年02月01日
106	宏济堂	国药准字Z37020186	西黄丸	2030年01月20日	2025年01月20日
107	宏济堂	国药准字Z37020188	六灵丸	2030年02月05日	2025年02月02日
108	宏济堂	国药准字Z37020220	开胸顺气丸	2030年02月05日	2025年02月02日
109	宏济堂	国药准字Z37020250	龙胆泻肝丸	2030年02月05日	2025年02月02日
110	宏济堂	国药准字Z37020251	补中益气丸	2030年02月05日	2025年02月02日
111	宏济堂	国药准字Z37021349	抗栓再造丸	2030年02月02日	2025年02月02日
112	宏济堂	国药准字Z37020119	熊胆救心丸	2030年02月01日	2025年02月01日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
113	宏济堂	国药准字Z10983028	六味地黄胶囊	2030年02月05日	2025年02月01日
114	宏济堂	国药准字Z37020195	麝香风湿胶囊	2030年02月05日	2025年02月01日
115	宏济堂	国药准字Z37020014	板蓝根颗粒	2030年02月01日	2025年02月01日
116	宏济堂	国药准字Z37020015	板蓝根颗粒	2030年02月01日	2025年02月01日
117	宏济堂	国药准字Z37020137	升血颗粒	2030年02月01日	2025年02月01日
118	宏济堂	国药准字Z37020163	小儿清咽颗粒	2030年02月01日	2025年02月01日
119	宏济堂	国药准字Z37020200	感冒解热颗粒	2030年02月01日	2025年02月01日
120	宏济堂	国药准字Z10910011	金鸣片	2030年01月21日	2025年01月21日
121	宏济堂	国药准字Z37020025	复方西羚解毒片	2030年01月20日	2025年01月20日
122	宏济堂	国药准字Z37020105	桑菊感冒片	2030年02月05日	2025年02月01日
123	宏济堂	国药准字Z37020111	小儿消食片	2030年01月21日	2025年01月21日
124	宏济堂	国药准字Z37020117	抗菌消炎片	2030年01月21日	2025年01月21日
125	宏济堂	国药准字Z37020118	利胆片	2030年02月01日	2025年02月01日
126	宏济堂	国药准字Z37020121	养血安神片	2030年02月05日	2025年02月01日
127	宏济堂	国药准字Z37020138	猴菇片	2030年02月05日	2025年02月01日
128	宏济堂	国药准字Z37020139	维C银翘片	2030年02月05日	2025年02月01日
129	宏济堂	国药准字Z37020143	宁神补心片	2030年02月05日	2025年02月01日
130	宏济堂	国药准字Z37020147	银翘解毒片	2030年02月05日	2025年02月01日
131	宏济堂	国药准字Z37020153	舒筋活血片	2030年01月20日	2025年01月20日
132	宏济堂	国药准字Z37020154	羚翘解毒片	2030年02月05日	2025年02月01日
133	宏济堂	国药准字Z37020155	穿心莲片	2030年02月05日	2025年02月01日
134	宏济堂	国药准字Z37020192	妇科十味片	2030年02月05日	2025年02月01日
135	宏济堂	国药准字Z37020198	婴儿安片	2030年02月05日	2025年02月01日
136	宏济堂	国药准字Z37020212	牛黄解毒片	2030年02月05日	2025年02月01日

序号	主体	药品名称	批准文号	有效期限	前次批准的有效期限
137	宏济堂	国药准字Z37021042	金鸣片	2030 年 02 月 01 日	2025 年 02 月 01 日
138	宏济堂	国药准字Z37020201	穿心莲片	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
139	宏济堂	国药准字Z20023144	维 C 银翘片	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
140	宏济堂	国药准字Z20040135	麝香心痛宁片	2030 年 01 月 20 日	2025 年 01 月 20 日
141	宏济堂	国药准字Z20064272	利胆片	2030 年 02 月 01 日	2025 年 02 月 01 日
142	宏济堂	国药准字Z37020205	藿香正气水	2030 年 02 月 01 日	2025 年 02 月 01 日
143	宏济堂	国药准字Z37020109	川贝止嗽合剂	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
144	宏济堂	国药准字Z37020122	复方丹茵膏	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
145	宏济堂	国药准字Z37020164	益母草膏	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
146	宏济堂	国药准字Z37020112	小儿咳喘灵口服液	2030 年 02 月 01 日	2025 年 02 月 01 日
147	宏济堂	国药准字Z37020156	海龙蛤蚧口服液	2030 年 01 月 20 日	2025 年 01 月 20 日
148	宏济堂	国药准字Z20010063	海龙蛤蚧口服液	2030 年 02 月 05 日	2025 年 02 月 01 日
149	宏济堂	国药准字Z20050033	血府逐瘀口服液	2030 年 01 月 20 日	2025 年 01 月 20 日
150	莱芜宏济堂	国药准字Z37020144	雏凤精	2030 年 01 月 20 日	2025 年 01 月 20 日

（二）药品销售环节

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
1	宏济堂	互联网药品信息服务资格证书	（鲁）-非经营性-2016-0099	2021-07-09 至 2026-07-08	山东省药品监督管理局
2	宏济堂	对外贸易经营者备案登记	04636007	2022-03-22	/
3	宏济堂	海关进出口货物收发货人备案	/	2020-09-21	泉城海关
4	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251033 号	2025-01-24 至 2027-01-23	山东省药品监督管理局
5	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251034 号	2025-01-24 至 2027-01-23	山东省药品监督管理局
6	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251050 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
7	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251051 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局
8	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251052 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局
9	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251053 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局
10	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251054 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局
11	宏济堂	药品出口销售证明	鲁 20251055 号	2025-02-14 至 2027-02-13	山东省药品监督管理局
12	宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司	药品经营许可证	鲁 DA53109312	2021-09-10 至 2026-09-09	济南市历城区行政审批服务局
13	宏济堂扁鹊中药房（山东）有限公司	互联网药品信息服务资格证书	（鲁）-非经营性-2021-0741	2021-12-30 至 2026-12-29	山东省药品监督管理局
14	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司	药品经营许可证	鲁 DA531e00094	2025-02-18 至 2030-02-17	济南市历城区行政审批服务局
15	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司机场店	药品经营许可证	鲁 DB0536949	2022-06-24 至 2027-06-23	济南高新技术产业开发区管理委员会审批服务部
16	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司西客站店	药品经营许可证	鲁 DB531c00005	2024-03-05 至 2028-05-22	济南市槐荫区行政审批服务局
17	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司宽厚里店	药品经营许可证	鲁 DA53109755	2022-08-15 至 2027-08-14	济南市历下区行政审批服务局
18	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司宽厚里店	互联网药品信息服务资格证书	(鲁)-非经营性-2024-0139	2024-04-11 至 2029-04-10	山东省药品监督管理局
19	山东宏济堂制药集团医药有限公司	药品经营许可证	鲁 AA531000085	2021-11-16 至 2026-11-15	山东省药品监督管理局
20	山东宏济堂	医疗器械经营许	鲁济药监械经营许	2024-11-12	济南市行政

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
	制药集团医药有限公司	可证	20240896 号	至 2029-07-07	审批服务局
21	山东宏济堂制药集团医药有限公司	第二类医疗器械经营备案凭证	鲁济药监械经营备 20240612 号	2024-03-24	济南市行政审批服务局
22	山东宏济堂制药集团医药有限公司	对外贸易经营者备案登记	04642296	2021-08-25	/
23	山东宏济堂制药集团医药有限公司	海关进出口货物收发货人备案	4053500185	2017-03-30	/
24	海南宏济堂医药有限公司	医疗器械经营许可证	琼澄迈药监械经营许 20240012 号	2024-08-13 至 2029-08-12	澄迈县行政审批服务局
25	海南宏济堂医药有限公司	第二类医疗器械经营备案凭证	琼澄迈药监械经营备 20240040 号	2024-07-23	澄迈县行政审批服务局
26	海南宏济堂医药有限公司	药品经营许可证	琼 AA898000617	2025-04-23 至 2029-02-04	海南省药品监督管理局

（三）药品研发环节

序号	主体	证书名称	编号	发证日期/有效期限	颁证机关
1	宏济堂	药品临床试验批准通知书	2024LP00013	2023-12-28 至 2026-12-27	国家药品监督管理局

二、相关资质换发或再注册条件

序号	资质名称	换发或再注册条件
1	药品生产许可证	《中华人民共和国药品管理法实施条例》第八条：“《药品生产许可证》有效期为 5 年。有效期届满，需要继续生产药品的，持证企业应当在许可证有效期届满前 6 个月，按照国务院药品监督管理部门的规定申请换发《药品生产许可证》。”
2	排污许可证	《排污许可管理条例》第十四条：“排污许可证有效期为 5 年。排污许可证有效期届满，排污单位需要继续排放污染物的，应当于排污许可证有效期届满 60 日前向审批部门提出申请。审批部门应当自受理申请之日起 20 日内完成审查；对符合条件的予以延续，对不符合条件的不予延续并书面说明理由。”
3	药品（再）注册证书	《药品注册管理办法》第八十二条：“持有人应当在药品注册证书有效期届满前六个月申请再注册。境内生产药品再注册申请由持有人向其所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门提出。” 《药品注册管理办法》第八十三条：“药品再注册申请受理后，省、自治区、直辖市药品监督管理部门或者药品审评中心对持有人开展药品上市后评价和不良反应监测情况，按照药品批准证明文件和药品监督管理部门要求开展相关工作情况，以及药品批准证明文件载明信息变化情况等进行审查，符合规定的，予以再注册，发给药品再注册批准通知书。不符合规定的，不予再注册，并报请国家

序号	资质名称	换发或再注册条件
		药品监督管理局注销药品注册证书。”
4	互联网药品信息服务资格证书	《互联网药品信息服务管理办法》第十七条规定：“《互联网药品信息服务资格证书》有效期为 5 年。有效期届满，需要继续提供互联网药品信息服务的，持证单位应当在有效期届满前６个月内，向原发证机关申请换发《互联网药品信息服务资格证书》。原发证机关进行审核后，认为符合条件的，予以换发新证；认为不符合条件的，发给不予换发新证的通知并说明理由，原《互联网药品信息服务资格证书》由原发证机关收回并公告注销。省、自治区、直辖市食品药品监督管理部门根据申请人的申请，应当在《互联网药品信息服务资格证书》有效期届满前作出是否准予其换证的决定。逾期未作出决定的，视为准予换证。”
5	药品经营许可证	《药品经营和使用质量监督管理办法》第二十六条规定：“药品经营许可证有效期届满需要继续经营药品的，药品经营企业应当在有效期届满前六个月至两个月期间，向发证机关提出重新审查发证申请。发证机关按照本办法关于申请办理药品经营许可证的程序和要求进行审查，必要时开展现场检查。药品经营许可证有效期届满前，应当作出是否许可的决定。经审查符合规定条件的，准予许可，药品经营许可证编号不变。不符合规定条件的，责令限期整改；整改后仍不符合规定条件的，不予许可，并书面说明理由。逾期未作出决定的，视为准予许可。在有效期届满前两个月内提出重新审查发证申请的，药品经营许可证有效期届满后不得继续经营；药品监督管理部门准予许可后，方可继续经营。”
6	医疗器械经营许可证	《医疗器械经营监督管理办法》第十六条规定：“医疗器械经营许可证有效期届满需要延续的，医疗器械经营企业应当在有效期届满前 90 个工作日至 30 个工作日期间提出延续申请。逾期未提出延续申请的，不再受理其延续申请。原发证部门应当按照本办法第十三条的规定对延续申请进行审查，必要时开展现场核查，在医疗器械经营许可证有效期届满前作出是否准予延续的决定。经审查符合规定条件的，准予延续，延续后的医疗器械经营许可证编号不变。不符合规定条件的，责令限期整改；整改后仍不符合规定条件的，不予延续，并书面说明理由。逾期未作出决定的，视为准予延续。延续许可的批准时间在原许可证有效期内的，延续起始日为原许可证到期日的次日；批准时间不在原许可证有效期内的，延续起始日为批准延续许可的日期。”
7	药品临床批件	《药品注册管理办法（2020）》第三十二条规定：“药物临床试验应当在批准后三年内实施。药物临床试验申请自获准之日起，三年内未有受试者签署知情同意书的，该药物临床试验许可自行失效。仍需实施药物临床试验的，应当重新申请。” 《中华人民共和国药品管理法（2019 修订）》第十九条规定：“开展药物临床试验，应当按照国务院药品监督管理部门的规定如实报送研制方法、质量指标、药理及毒理试验结果等有关数据、资料和样品，经国务院药品监督管理部门批准。国务院药品监督管理部门应当自受理临床试验申请之日起六十个工作日内决定是否同意并通知临床试验申办者，逾期未通知的，视为同意。其中，开展生物等效性试验的，报国务院药品监督管理部门备案。”
8	药品出口销售证明	《药品出口销售证明管理规定》第七条规定：“《药品出口销售证明》有效期不超过 2 年，且不应超过申请资料中所有证明文件的有效期，有效期届满前应当重新申请。” 《药品出口销售证明管理规定》第四条规定：“药品上市许可持有

序号	资质名称	换发或再注册条件
		人、药品生产企业办理药品出口销售证明的，应当向所在地省级药品监督管理部门提交。”

三、相关资质报告期内换发/再注册情况

序号	主体	证书名称	原证书编号	原证书有效期限	新证书编号	新证书有效期限
1	宏济堂	药品生产许可证	鲁20160010	2016-01-01至2020年12月31日	鲁20160010	2020-12-01至2025-11-30
2	宏济堂	排污许可证	91370100163142804X001V	2020-03-26至2023-03-25	91370100163142804X001V	2022-11-22至2027-11-21
3	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司	药品经营许可证	鲁DA531e00094	2024-05-20至2025-02-19	鲁DA531e00094	2025-02-18至2030-02-17
4	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司机场店	药品经营许可证	鲁DB0536949	2017-06-26至2022-06-25	鲁DB0536949	2022-06-24至2027-06-23
5	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司西客站店	药品经营许可证	鲁DB0537354	2023-05-23至2028-05-22	鲁DB531c00005	2024-03-05至2028-05-22
6	宏济堂扁鹊大药房（山东）有限公司宽厚里店	药品经营许可证	鲁DA53109755	2022-08-15至2027-08-14	鲁DA53109755	2023-05-17至2027-08-14
7	山东宏济堂制药集团医药有限公司	医疗器械经营许可证	鲁济药监械经营许20240896号	2024-07-08至2029-07-07	鲁济药监械经营许20240896号	2024-11-12至2029-07-07

综上所述，截至本报告书签署日，宏济堂已取得全部所需的生产经营资质，该等资质均在有效期限内，到期换发或再注册不存在实质性法律障碍。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅与宏济堂医药相关的诉讼文件；查阅山东博睿律师事务所出具的《关于宏济堂医药公司诉宏济堂扁鹊中药房、宏济堂制药集团侵害商标权及不正当竞争纠纷案件的法律分析意见》；查阅宏济堂提供的扁鹊中药房业务资质、重大业务合同；查阅上市公司、交易对方、宏济堂及高元坤签署的《购买资产协议》；查阅宏济堂的商标证书；

2、查阅中华人民共和国最高人民法院“（2014）民申字第 1192 号”《民事裁定书》；通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网、人民法院公告网、12309 中国检察网进行公开查询；

3、查阅宏济堂的相关资质证书；取得并查阅宏济堂出具的书面说明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、宏济堂医药诉讼请求均围绕扁鹊中药房的主营业务中药代煎业务展开，不涉及宏济堂核心专利、商标、技术及主要产品；标的公司未就该诉讼计提预计负债；该诉讼产生损失将由力诺投资、力诺集团承担；

2、宏济堂与宏济堂医药之间对“宏济堂”商标和字号的享有和使用未作出明确书面约定，双方均各自享有和使用“宏济堂”商号，并就其各自拥有的“宏济堂”注册商标享有商标专用权；山东博睿律师事务所出具专项意见，认为最终生效判决判令驳回原告全部诉讼请求的可能性较高；截至本回复出具日，除前述诉讼外，标的资产的品牌和商标不存在权属争议或类似情形；

3、截至本回复出具日，宏济堂已取得全部所需的生产经营资质，该等资质均在有效期限内，到期换发或再注册预计不存在实质性法律障碍。

问题十三、关于标的资产的经营合规性

申请文件显示：（1）力诺投资、力诺集团出具了《关于税收风险的承诺函》，承诺如宏济堂因报告期内的生产经营行为而受到税务行政处罚或被要求补缴税款、滞纳金等任何税务风险对宏济堂造成损失的，则该等损失由其负责赔偿。（2）公开信息显示，标的资产历史上存在因生产销售劣质药品、产品抽检不合格等被行政处罚的情况。（3）标的资产报告期内拥有微信公众号、视频号等。

请上市公司补充披露：（1）标的资产历史期是否存在受到税务行政处罚、刑事处罚或相关风险，或被要求补缴税款、滞纳金等情形。（2）标的资产历史被行政处罚的具体情况及后续整改情况，标的资产保障产品质量的具体措施及有效性，上市公司本次购买标的资产控股权是否符合《重组办法》第十一条的规定。

请上市公司补充说明标的资产拥有境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城以及境外网站、APP、第三方线上商城的具体情况，并说明是否存在收集用户个人信息的情形以及标的资产互联网相关业务的经营合规性、用户个人信息收集使用的合规性。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产历史期是否存在受到税务行政处罚、刑事处罚或相关风险，或被要求补缴税款、滞纳金等情形

上市公司已在《重组报告书》“第四节/八、标的公司合法合规情况”补充披露如下：

“（一）标的资产历史期是否存在受到税务行政处罚、刑事处罚或相关风险，或被要求补缴税款、滞纳金等情形

报告期内，宏济堂及其子公司未受到税务行政处罚、刑事处罚，不存在因未申报而补缴税款的情形，存在缴纳滞纳金的情况，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
滞纳金	132.19	1,153.45

截至本报告书签署日，标的公司已完成滞纳金的缴纳。

根据山东省社会信用中心出具的《山东省经营主体公共信用报告》（无违法违规记录证明上市专版），报告期内标的公司在税务方面不存在行政处罚、严重失信等违规记录。

为保护中小股东利益，宏济堂控股股东力诺投资、力诺集团已出具《关于税收风险的承诺函》，承诺“如宏济堂因报告期内的生产经营行为而受到税务行政处罚或被要求补缴税款、滞纳金等任何税务风险对宏济堂造成损失的，则该等损失由本公司负责赔偿。”

二、标的资产历史被行政处罚的具体情况及后续整改情况，标的资产保障产品质量的具体措施及有效性，上市公司本次购买标的资产控股权是否符合《重组办法》第十一条的规定

上市公司已在《重组报告书》“第四节/八、标的公司合法合规情况”补充披露如下：

“（二）标的资产历史被行政处罚的具体情况及后续整改情况，标的资产保障产品质量的具体措施及有效性，上市公司本次购买标的资产控股权是否符合《重组办法》第十一条的规定

经公开信息查询，并根据宏济堂提供的行政处罚决定书、部分罚款缴纳凭证、相关政府部门出具的证明文件及宏济堂的书面说明，报告期内，宏济堂及其子公司未受到行政处罚；2015 年、2017 年，宏济堂曾受到两项与产品质量相关的行政处罚，具体如下：

序号	主体	违法事实	处罚结果	处罚单位	处罚日期
1	宏济堂	在宏济堂抽验的口服固体药用聚丙烯瓶不符合国家药包材标准相关规定。	罚款二万元；责令将已包装药品的药包材立即收回并由处罚单位监督处理。	济南市历城区食品药品监督管理局	2017-08-01
2	宏济堂	宏济堂生产的调气丸的“溶散时限”不符合规定。	没收违法所得 31,773.76 元，并处违法生产药品货值金额一倍罚款	济南市食品药品监督管理局	2015-11-16

序号	主体	违法事实	处罚结果	处罚单位	处罚日期
			31,773.76 元；责令改正违法行为。		

上表第 1 项处罚系宏济堂采购的相关口服固体药用聚丙烯瓶为不合格药包材，于 2017 年 2 月 16 日收到济南市历城区食品药品监督管理局送达的相关告知书后，宏济堂立即展开调查，落实该批次药包材在宏济堂产品生产过程中的使用情况及药品质量情况，并对库存未使用的药包材进行全部退货处理；经内部自查，涉及产品质量合格，经山东省食品药品检验研究院检验结果符合规定，即相关药包材不合格未对公司药品本身质量造成影响；此外，宏济堂已主动联系下游经销商，对生产过程使用到该批次药包材的产品进行召回并按要求将召回产品的药包材在济南市历城区食品药品监督管理局监督下处理；2017 年 8 月 2 日，宏济堂已缴纳相关罚款。

上表第 2 项处罚系宏济堂生产的调气丸因“溶散时限”不符合规定被认定为劣药；根据宏济堂的书面说明，其已缴纳相关罚款，此外，该类药品已无库存且 2014 年、2015 年均未生产；2015 年 12 月 15 日，济南市食品药品监督管理局出具《证明》，确认上表第 2 项处罚不属于重大行政处罚，除该等处罚外，宏济堂自 2013 年 1 月 1 日起至 2015 年 12 月 15 日，能够遵守药品监督管理方面的法律、法规和规章等规范性法律文件，不存在因违反国家级地方有关药品监督管理方面的法律、法规和规章等规范性法律文件而受到行政处罚的情形。

为保障产品质量，宏济堂制定了一系列质量管理制度，包括质量手册、各部门质量职能管理规程、物料供应商的选择、批准及考核管理规程、产品贮存期管理规程、产品审核放行管理规程等。报告期内，宏济堂严格遵照执行前述质量管理制度，未因产品质量问题受到行政处罚。

综上，宏济堂在报告期前曾因产品质量问题受到过主管部门行政处罚，宏济堂已及时缴纳罚款并根据主管部门要求进行了相应整改；宏济堂已制定一系列质量管理制度并在报告期内遵照执行，上市公司本次购买标的资产控股权符合《重组管理办法》第十一条的规定。

三、补充说明标的资产拥有境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城以及境外网站、APP、第三方线上商城的具体情况，并说

明是否存在收集用户个人信息的情形以及标的资产互联网相关业务的经营合规性、用户个人信息收集使用的合规性。

（一）标的资产拥有境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城以及境外网站、APP、第三方线上商城的具体情况，并说明是否存在收集用户个人信息的情形

根据宏济堂提供的相关材料及宏济堂的书面说明，截至本回复出具日，宏济堂拥有境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城以及境外网站、APP、第三方线上商城的具体情况如下：

（1）境内网站

包括宏济堂集团网站（https://www.hjt.cn/）、宏济堂扁鹊中药房网站（https://www.hjtbianque.cn）。

（2）境内 App

无 APP 产品。

（3）微信公众号

包括山东宏济堂制药集团、宏济堂智慧中药房、宏济堂健康、宏济堂食养家、山东宏济堂制药集团医药有限公司、宏济堂特色饮片、宏济堂莱芜有限公司、宏济堂 OTC 事业部云贵大区。

（4）微信视频号

包括山东宏济堂制药集团、宏济堂智慧中药房、宏济堂食养家、宏济堂特色饮片、宏济新声-山东大区、百年品牌—宏济堂、宏济堂 OTC 事业部西南大区、宏济堂零售事业部川渝大区、宏济堂全亿 KA、宏济堂吉林省零售事业部、宏济新声-吉林省、宏济堂 OTC 事业部黑龙江省区、宏济堂山西 KA 一心堂、宏济新声-辽宁大区、宏济堂-福建营销、宏济堂 OTC 事业部安徽、宏济新声-西北大区。

（5）抖音号

包括宏济堂集团、智慧国药宏济堂、宏济堂官方旗舰店、小宏说。

（6）境内第三方线上商城

境内第三方线上商城主要包括：

① 拼多多：宏济堂滋补品专卖店、宏济堂旗舰店、宏济堂食品保健官方旗舰店、宏济堂传统滋补官方旗舰店、宏济堂官方旗舰店、宏济堂滋补品官方旗舰店；

② 抖音：宏济堂集团、智慧国药宏济堂、宏济堂官方旗舰店、小宏说、宏济堂官方旗舰店；

③ 天猫：宏济堂旗舰店；

④ 京东：宏济堂阿胶官方旗舰店、宏济堂京东自营旗舰店；

⑤ 快手：宏济堂旗舰店；

⑥ 小红书：宏济堂保健食品旗舰店；

⑦ 公众号：宏济堂智慧中药房；

⑧ 蘑菇街：宏济堂旗舰店；

⑨ 美团：宏济堂营养保健旗舰店；

⑩ 微信小程序：宏济堂智慧中药房。

（7）境外网站、APP、第三方线上商城

宏济堂不存在境外网站、境外 APP、境外第三方线上商城。

截至本回复出具日，标的资产境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城收集用户个人信息情形如下：

序号	平台类型	名称	收集用户个人信息情形
1	网站	宏济堂集团（https://www.hjt.cn/）	不涉及收集用户个人信息。
2	网站	宏济堂扁鹊中药房（https://www.hjtbianque.cn）	不涉及收集用户个人信息。
3	公众号	山东宏济堂制药集团	不涉及收集用户个人信息。
4	公众号	宏济堂智慧中药房	健康商城功能中，为了完成商品配送，需要收集收货人名称、收货地址及手机号码；订单中还将载明订单编号、所购商品或服务信息、下单时间、应支付金额及支付方式。
5	公众号	宏济堂健康	不涉及收集用户个人信息。
6	公众号	宏济堂食养家	不涉及收集用户个人信息。

序号	平台类型	名称	收集用户个人信息情形
7	公众号	山东宏济堂制药集团医药有限公司	不涉及收集用户个人信息。
8	公众号	宏济堂特色饮片	不涉及收集用户个人信息。
9	公众号	宏济堂莱芜有限公司	不涉及收集用户个人信息。
10	公众号	宏济堂 OTC 事业部云贵大区	不涉及收集用户个人信息。
11	视频号	山东宏济堂制药集团	不涉及收集用户个人信息。
12	视频号	宏济堂智慧中药房	不涉及收集用户个人信息。
13	视频号	宏济堂食养家	不涉及收集用户个人信息
14	视频号	宏济堂特色饮片	不涉及收集用户个人信息。
15	视频号	宏济新声-山东大区	不涉及收集用户个人信息。
16	视频号	百年品牌—宏济堂	不涉及收集用户个人信息。
17	视频号	宏济堂 OTC 事业部西南大区	不涉及收集用户个人信息。
18	视频号	宏济堂零售事业部川渝大区	不涉及收集用户个人信息。
19	视频号	宏济堂全亿 KA	不涉及收集用户个人信息。
20	视频号	宏济堂吉林省零售事业部	不涉及收集用户个人信息。
21	视频号	宏济新声-吉林省	不涉及收集用户个人信息。
22	视频号	宏济堂 OTC 事业部黑龙江省区	不涉及收集用户个人信息。
23	视频号	宏济堂山西 KA 一心堂	不涉及收集用户个人信息。
24	视频号	宏济新声-辽宁大区	不涉及收集用户个人信息。
25	视频号	宏济堂-福建营销	不涉及收集用户个人信息。
26	视频号	宏济堂 OTC 事业部安徽	不涉及收集用户个人信息。
27	视频号	宏济新声-西北大区	不涉及收集用户个人信息。
28	视频号	宏济堂健康	不涉及收集用户个人信息。
29	抖音号	宏济堂集团	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
30	抖音号	智慧国药宏济堂	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
31	抖音号	宏济堂官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。

序号	平台类型	名称	收集用户个人信息情形
32	抖音号	小宏说	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
33	抖音号	宏济堂官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
34	拼多多	宏济堂滋补品专卖店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
35	拼多多	宏济堂旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
36	拼多多	宏济堂食品保健官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
37	拼多多	宏济堂传统滋补官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
38	拼多多	宏济堂官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
39	拼多多	宏济堂滋补品官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
40	天猫	宏济堂旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
41	京东	宏济堂阿胶官方旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
42	京东	宏济堂京东自营旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
43	快手	宏济堂旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。

序号	平台类型	名称	收集用户个人信息情形
44	小红书	宏济堂保健食品旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
45	蘑菇街	宏济堂旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
46	美团	宏济堂营养保健旗舰店	为了完成商品配送，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理。
47	微信小程序	宏济堂智慧中药房	1) 为了用户注册登录，收集用户的手机号码； 2) 为了展示所在城市服务信息，收集用户地理位置信息； 3) 为了完成商品配送，需要收集收货人名称、收货地址及手机号码；订单中还将载明订单编号、所购商品或服务信息、下单时间、应支付金额及支付方式； 4) 为了方便医院给用户送药，收集用户的就诊医院信息、就诊人姓名和就诊人身份证号后六位，以及收货人名称、收货地址和手机号码； 5) 用户可以在设置界面自愿填写或修改账户头像、账户昵称、地址信息，或变更手机号码。

（二）标的资产互联网相关业务的经营合规性

根据宏济堂提供的相关材料及书面说明，报告期内，宏济堂及其子公司开展的互联网相关业务主要包括宏济堂及扁鹊中药房通过官方网站向上网用户提供药品信息、扁鹊中药房通过微信小程序开展中药代煎服务相关患者信息收集及宏济堂产品销售、山东宏济堂电子商务有限公司及山东宏济堂健康产业有限公司在第三方线上商城销售宏济堂食品类产品。

1、宏济堂及扁鹊中药房通过官方网站向上网用户提供药品信息

根据《互联网药品信息服务管理办法》相关规定，拟提供互联网药品信息服务的网站，应当向该网站主办单位所在地省、自治区、直辖市食品药品监督管理部门提出申请，经审核同意后取得提供互联网药品信息服务的资格，并核发《互联网药品信息服务资格证书》。

经核查，宏济堂及扁鹊中药房通过官方网站无偿向上网用户提供药品信息，属于非经营性互联网药品信息服务，宏济堂及扁鹊中药房已相应取得《互联网药品信息服务资格证书》。

2、扁鹊中药房通过微信小程序开展中药代煎服务相关患者信息收集及宏济堂产品销售

扁鹊中药房开展中药代煎服务的主要流程为：通过其建立并管理的“中药智慧管理平台系统”接收医疗机构处方信息，按照处方信息和加工要求进行中药代煎。“中药智慧管理平台系统”系扁鹊中药房内部信息系统，仅扁鹊中药房相关员工有权登录和访问，扁鹊中药房通过微信小程序进行相关患者信息的收集。

此外，扁鹊中药房通过微信小程序销售宏济堂相关产品，扁鹊中药房已取得《药品经营许可证》《食品经营许可证》并完成“仅销售预包装食品备案”。

3、山东宏济堂电子商务有限公司及山东宏济堂健康产业有限公司在第三方线上商城销售宏济堂食品类产品

山东宏济堂电子商务有限公司已完成“仅销售预包装食品备案”，山东宏济堂健康产业有限公司已取得《食品经营许可证》。

（三）用户个人信息收集使用的合规性

标的资产境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城（“线上产品”）收集使用用户个人信息符合《个人信息保护法》《网络安全法》《数据安全法》等法律法规要求，具体体现为：

在收集环节，上述线上产品仅基于业务必要目的收集使用个人信息，没有过度收集个人信息的行为；对于标的资产微信小程序宏济堂智慧中药房，通过《隐私政策》告知收集个人信息收集使用的目的、方式、类型，并征得用户同意。对于第三方线上商城的场景，仅可以在电商平台系统中查看收货人信息（收货人名称、收货地址及手机号码），且收货人信息已去标识化处理，第三方线上商城亦通过《隐私政策》告知个人信息处理的场景，满足《个人信息保护法》等的要求。

在使用环节，收集的个人信息仅用于《隐私政策》约定的用途，不存在滥

用用户个人信息的情形；标的资产亦为用户提供个人信息查询、更正、删除、注销账户等权利的途径，保障用户个人信息权利的行使。此外，标的资产不存在个人信息保护违法违规相关的处罚或者纠纷。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅宏济堂部分税务事项通知书、记账凭证、电子回单、完税证明；通过国家市场监督管理总局、国家税务总局及宏济堂及其子公司所在地省级税务局、市场监督管理局进行公开检索；取得并查阅宏济堂控股股东力诺投资、力诺集团出具的《关于税收风险的承诺函》；取得并查阅宏济堂出具的书面说明；

2、查阅宏济堂相关行政处罚决定书、部分罚款缴纳凭证；

3、访问宏济堂相关境内网站、APP、微信公众号、视频号、抖音号、第三方线上商城以及境外网站、APP、第三方线上商城查阅相关情况；

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，宏济堂及其子公司未受到税务行政处罚、刑事处罚，不存在因未申报而补缴税款的情形，存在缴纳滞纳金的情况，截至本回复出具日，滞纳金已经足额缴纳；

2、宏济堂在报告期外曾因产品质量问题受到过主管部门行政处罚，宏济堂已及时缴纳罚款并根据主管部门要求进行了相应整改；宏济堂已制定一系列质量管理制度并在报告期内遵照执行，上市公司本次购买标的资产控股权符合《重组管理办法》第十一条的规定；

3、标的资产就开展互联网相关业务已取得必要资质；标的资产线上产品收集使用用户个人信息符合《个人信息保护法》《网络安全法》《数据安全法》等法律法规要求。

问题十四、关于本次交易需履行的审批程序

申请文件显示：本次交易尚需获得的批准包括国家市场监督管理总局通过对本次交易涉及的经营者集中事项的审查（如需）。

请上市公司补充说明本次交易是否需通过国家市场监督管理总局的相关审查，如是，进一步披露截至目前的进展情况，预计完成时间，是否存在实质性障碍，对本次交易是否存在不利影响，并据此完善披露信息。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请上市公司补充说明本次交易是否需通过国家市场监督管理总局的相关审查，如是，进一步披露截至目前的进展情况，预计完成时间，是否存在实质性障碍，对本次交易是否存在不利影响，并据此完善披露信息

根据《中华人民共和国反垄断法》《经营者集中审查规定》及《国务院关于经营者集中申报标准的规定》等经营者集中申报相关规定，本次交易适用经营者集中简易程序。2025 年 7 月 18 日，本次交易相关主体向国家市场监督管理总局经营者集中反垄断业务系统提交《经营者集中简易案件反垄断审查申报书》；2025 年 7 月 22 日，国家市场监督管理总局作出《经营者集中案件委托审查函》（反执二审查[2025]816 号），委托上海市市场监督管理局开展本案经营者集中反垄断审查；2025 年 8 月 15 日，上海市市场监督管理局作出《经营者集中反垄断审查受理通知书》（沪市监反垄断审查[2025]313 号），对本案予以受理；根据上海市市场监督管理局网站“经营者集中简易案件公示”栏查询所获公开信息，本案公示期为 2025 年 8 月 15 日至 2025 年 8 月 24 日。根据《中华人民共和国反垄断法》以及《经营者集中审查规定》，结合本次交易对市场竞争的实际影响，预计本次交易不会对相关市场产生排除、限制竞争效果，预计国家市场监督管理总局通过经营者集中申报不存在实质性障碍。

本次经营者集中反垄断审查适用简易程序，对本次重组审核进程影响较小，且本次交易将在经深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会予以注册、国家市场监督管理总局通过对本次交易涉及的经营者集中事项的审查完成后实施。具体分析如下：根据《中华人民共和国反垄断法》《经营者集中审

查规定》的相关规定，市场监管总局应当自受理之日起三十日内，对申报的经营者集中进行初步审查，作出是否实施进一步审查的决定，并书面通知申报人。市场监管总局决定实施进一步审查的，应当自决定之日起九十日内审查完毕，作出是否禁止经营者集中的决定，并书面通知申报人。符合反垄断法第三十一条第二款规定情形的，市场监管总局可以延长本款规定的审查期限，最长不得超过六十日。同时，本次交易为简易案件，根据《市场监管总局反垄断局主要负责人就<经营者集中审查暂行规定>答记者问》的内容，简易案件审查时间大幅缩短。另一方面，根据《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发〔2014〕14 号）相关规定，“优化企业兼并重组相关审批流程，推行并联式审批，避免互为前置条件。实行上市公司并购重组分类审核，对符合条件的企业兼并重组实行快速审核或豁免审核。”

截至本回复出具日，本次交易相关主体已提交经营者集中申报并获上海市市场监督管理局受理，国家市场监督管理总局通过经营者集中申报不存在实质性障碍，预计对本次交易不会构成实质性障碍。

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示/四/（一）本次交易方案已履行的决策和审批程序”补充披露如下：

“2025 年 7 月 18 日，本次交易相关主体就本次交易向国家市场监督管理总局经营者集中反垄断业务系统提交《经营者集中简易案件反垄断审查申报书》；2025 年 7 月 22 日，国家市场监督管理总局作出《经营者集中案件委托审查函》（反执二审查[2025]816 号），委托上海市市场监督管理局开展本案经营者集中反垄断审查；2025 年 8 月 15 日，上海市市场监督管理局作出《经营者集中反垄断审查受理通知书》（沪市监反垄断审查[2025]313 号），对本案予以受理；根据上海市市场监督管理局网站“经营者集中简易案件公示”栏查询所获公开信息，本案公示期为 2025 年 8 月 15 日至 2025 年 8 月 24 日。

本次经营者集中反垄断审查适用简易程序，对本次重组审核进程影响较小，且本次交易将在经深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会予以注册、国家市场监督管理总局通过对本次交易涉及的经营者集中事项的审查完成后实施。”

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅本次交易相关主体向国家市场监督管理总局经营者集中反垄断业务系统提交的《经营者集中简易案件反垄断审查申报书》；

2、查阅国家市场监督管理总局出具的《经营者集中案件委托审查函》（反执二审查[2025]816 号）、上海市市场监督管理局作出的《经营者集中反垄断审查受理通知书》（沪市监反垄断审查[2025]313 号），在上海市市场监督管理局网站“经营者集中简易案件公示”栏查询相关案件公示信息；

3、查阅《中华人民共和国反垄断法》《经营者集中审查规定》《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》相关规定。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本回复出具日，本次交易相关主体已提交经营者集中申报并获上海市市场监督管理局受理，适用简易程序，对本次重组审核进程影响较小，且本次交易将在经深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会予以注册、国家市场监督管理总局通过对本次交易涉及的经营者集中事项的审查完成后实施；国家市场监督管理总局通过经营者集中申报不存在实质性障碍，预计对本次交易不会构成实质性障碍。

问题十五、关于业绩承诺

申请文件显示：（1）力诺投资、力诺集团做出收入承诺、收回应收账款承诺、无其他退货原因导致的退货承诺、收入承诺资产减值承诺、市场法评估资产减值承诺。（2）对未达承诺收入、市场法评估资产减值对应的补偿金额计算公式，同《监管规则适用指引-上市类第 1 号》的相关原则不一致。

请上市公司结合资产评估中对麝香酮资产、中成药资产、应收账款、北京联馨等资产的具体评估过程，补充披露业绩承诺金额同资产评估是否匹配，并结合《监管规则适用指引-上市类第 1 号》的具体要求补充披露本次业绩承诺补偿方案的合规性。

请独立财务顾问、评估师、律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次资产评估中麝香酮资产、中成药资产等资产的具体评估过程

本次交易中，对宏济堂采用资产基础法作为最终评估结论。资产基础法评估中，对麝香酮资产、中成药资产（中成药技术类无形资产组合和宏济堂品牌商标）进行了收益预测，而对应收账款以审定账面价值为评估依据、对北京联馨 24%股权采用市场法进行评估，不涉及收益预测情形。具体情况如下：

（一）麝香酮资产、中成药资产

麝香酮资产、中成药资产具体评估过程具体详见本回复“问题七/三、结合对麝香酮无形资产组预期收益法评估过程，包括但不限于未来收益额、技术收入分成率、技术衰减率等主要参数取值依据、风险报酬率取值等，说明专利权无形资产组的评估依据及合理性”的具体内容。

（二）应收账款

本次重组应收账款评估过程如下：

宏济堂母公司应收账款账面余额 108,034.30 万元，计提坏账准备 7,109.57 万元，账面净额 100,924.73 万元，主要为企业应收的货款等。评估人员收集了相关销售合同，抽查了部分凭证，对部分客户进行了函证并对收回的函证进行了核实，经核实账实相符。对于坏账准备，评估人员了解其发生时间、欠款形

成原因及单位清欠情况、欠债人资金、信用、经营管理状况，在具体分析后对各项应收款收回的可能性进行判断。经与被评估单位核实确定，应收账款坏账准备收回可能性较小，因此本次评估参考计提的单项坏账准备确认评估风险损失，以应收款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

应收账款评估值为 100,924.73 万元，评估无增减值。

（三）北京联馨 24%股权

北京联馨 24%股权评估过程具体详见本回复“问题七/一、北京联馨与同仁堂等上市公司生产规模、经营状况、利润水平是否存在重大差异，评估中修正后价值乘数、缺乏流动性折扣率的确定依据，与可比案例是否存在重大差异，评估增值的原因及合理性”的具体内容。

二、补充披露业绩承诺金额同资产评估是否匹配

资产基础法评估中，对麝香酮资产、中成药资产（中成药技术类无形资产组合和宏济堂品牌商标）进行了收益预测，而对应收账款以审定账面价值为评估依据、对北京联馨 24%股权采用市场法进行评估，不涉及收益预测情形。

根据《业绩预测补偿及减值补偿协议》，麝香酮相关资产在 2025 年、2026 年及 2027 年各会计年度应实现的承诺收入数分别不低于 27,212.39 万元、29,389.38 万元及 31,566.37 万元，与评估中麝香酮产品未来收入保持一致。

根据《业绩预测补偿及减值补偿协议》，中成药相关资产在 2025 年、2026 年及 2027 年各会计年度应实现的承诺收入数（不包括宏济堂贸易配送业务收入及麝香酮相关资产收入）分别不低于 92,928.49 万元、114,456.87 万元及 132,322.16 万元，与评估中中成药产品未来收入保持一致。

综上，麝香酮资产、中成药资产等资产业绩承诺金额同资产评估中预测金额匹配。上市公司已在《重组报告书》“第六节/二/（九）业绩承诺金额与资产评估的匹配情况”补充披露如下：

“（九）业绩承诺金额与资产评估的匹配情况

麝香酮资产、中成药资产评估过程中涉及收益预测，各会计年度应实现的

承诺收入数与本次资产评估预测数据匹配。应收账款评估值已审定账面价值为依据；北京联馨 24%股权采用市场法评估，其减值与补偿金额以每一会计年度结束后减值测试结果为依据。”

三、结合《监管规则适用指引-上市类第 1 号》的具体要求补充披露本次业绩承诺补偿方案的合规性

上市公司已在《重组报告书》“第六节/二/（十）本次业绩承诺补偿方案的合规性”补充披露如下：

“1、基本情况

《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-2 的有关规定与本次交易业绩承诺补偿内容如下：

项目	《监管规则适用指引—上市类第 1 号》1-2 的有关规定	本次交易业绩承诺补偿内容	是否符合
业绩补偿主体与范围	交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。 在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。	如触发《业绩预测补偿及减值补偿协议》约定的业绩补偿及减值测试补偿，力诺投资、力诺集团作为交易对方且系上市公司控股股东，以其在本次交易中获得的上市公司股份优先向上市公司作出补偿，不足部分应以现金作为补充补偿方式。 本次交易最终采用资产基础法进行定价，资产基础法中对麝香酮、中成药相关资产采取预期收益法进行评估，针对该部分力诺集团、力诺投资进行了业绩补偿承诺。	符合
业绩补偿方式	交易对方以股份方式进行业绩补偿时，按照下列原则确定应补偿股份的数量及期限： 1、业绩补偿：以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额；当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格；当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。 2、减值测试：在补偿期限届满时，	1、业绩补偿： （1）收入承诺未达成的补偿 麝香酮资产当期补偿金额=（麝香酮资产截至当期期末的累积承诺收入－麝香酮资产截至当期期末累积实际收入）÷麝香酮资产承诺期间各年的承诺收入总和×麝香酮资产交易作价×补偿义务人本次交易前持有宏济堂股份比例 39.61%－麝香酮资产累积已补偿金额。 中成药资产当期补偿金额=（中成药资产截至当期期末的累积承诺收入－中成药资产截至当期期末累积实际收入）÷中成药资产承诺期间各年的承诺收入总和×中成药资产交易作价×补偿义务人本次交易前持有宏济堂股份比例 39.61%－中成药资产累积已补偿金额。	符合

项目	《监管规则适用指引—上市类第 1 号》1-2 的有关规定	本次交易业绩承诺补偿内容	是否符合
	上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。 以市场法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数	收入资产当期应补偿金额=麝香酮资产当期补偿金额+中成药资产当期补偿金额。 （2）收回应收账款承诺未达成的补偿 截至 2026 年末收回应收账款承诺未达成补偿金额=承诺收回应收账款-实际收回应收账款。 （3）无其他退货原因导致的退货承诺未达成的补偿 承诺期内无其他退货原因导致的退货承诺未达成的当期补偿金额=2024 年及之前的发货于当期退货金额对应的毛利金额（并考虑退货税费的影响）。 2、减值测试： （1）在承诺年度期满后，上市公司应聘请在中国证监会完成从事证券服务业务备案的会计师事务所对收入承诺资产进行减值测试，并在公告前一年度的年度报告后三十个工作日内出具减值测试结果。如期末减值额/收入承诺资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则业绩承诺方力诺投资、力诺集团应以其在本次交易中获得的上市公司股份向上市公司另行补偿。 （2）在补偿期间每一个会计年度结束后，上市公司应聘请在中国证监会完成从事证券服务业务备案的会计师事务所对市场法评估资产进行减值测试，并在公告前一年度的年度报告后三十个工作日内出具减值测试结果。如市场法评估资产发生减值的，则业绩承诺方力诺投资、力诺集团应以其在本次交易中获得的上市公司股份向上市公司另行补偿。	
业绩补偿期限	业绩补偿期限不得少于重组实施完毕后的三年。	业绩承诺期为交割完成日后连续三个会计年度（含交割完成日当年），即 2025 年度、2026 年度及 2027 年度，如交割完成日的时间延后，则业绩承诺期随之顺延为 2026 年度、2027 年度及 2028 年。	符合
业绩补偿保障措施	业绩承诺方保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。	力诺投资、力诺集团出具《关于保障业绩补偿义务实现的承诺函》，主要内容为“1、为保障业绩预测及减值补偿的可实现性，本企业承诺本次交易取得的上市公司股份优先用于履行业绩预测及减值补偿承诺，股份不足补偿的，不足部分将以现金方式补偿（如涉及）；2、本企业承诺不通过质押股份等方式逃避股份补偿义务；未来质押对价股份时，本企业将书面告知质权人上述股份根据《业绩预测补偿及减值补偿协议书》具有潜在业绩预测及减值补偿义务，并在质押协议中就该股份	符合

项目	《监管规则适用指引—上市类第 1 号》1-2 的有关规定	本次交易业绩承诺补偿内容	是否符合
		用于支付业绩预测及减值补偿等事项与质权人作出明确约定；3、如违反上述承诺，本企业愿意承担相应的法律责任。”	

2、收入承诺资产预测中以预测收入金额作为承诺口径，与评估相匹配，市场上多个通过审核案例中收入承诺资产采用收入口径进行业绩补偿

收入承诺资产预测中以预测收入金额作为承诺口径，与评估相匹配，具有合理性；市场上多个通过审核案例中收入承诺资产采用收入口径进行业绩补偿。近年来，收入承诺资产采用收入口径进行业绩补偿的通过审核重组案例如下：

序号	证券简称	评估方法	完成时间	业绩承诺方	交易标的	补偿金额计算公式
1	中船科技	资产基础法	2023 年 8 月	中船重工集团、重庆船舶工业、重庆前卫、洛阳双瑞科技、武汉凌久科技、重庆华渝、汾西重工、重庆齿轮箱、重庆川东船舶、重庆江增机械、重庆跃进机械、重庆红江机械、重庆液压机电、重庆长征重工、长江科技。	中国海装 100%股份、中船风 88.58%股权、新疆海为 100%股权、洛阳双瑞 44.64%少数股权、凌久电气 10%少数股权	补偿义务人当期应补偿金额=(截至当期期末业绩承诺资产累计承诺收入分成-截至当期期末业绩承诺资产累计实际收入分成）÷业绩承诺补偿期内业绩承诺资产承诺收入分成总和 x 业绩承诺资产交易作价 x 补偿义务人所持凌久电气股权比例-截至当期期末累计已补偿金额(如有)。
2	鲁西化工	资产基础法	2023 年 4 月	中化投资、中化聊城	鲁西集团有限公司 100%股权	业绩承诺资产当期补偿金额=[（截至当期期末业绩承诺资产累积承诺收入分成中收入基础数-截至当期期末业绩承诺资产累积实现收入分成中收入基础数）÷业绩补偿期间内各年业绩承诺资产的承诺收入分成中收入基础数总和×业绩承诺资产交易作价×本次交易前业绩补偿义务人持有鲁西集团的股权比例]-业绩补偿义务人就业绩承诺资产累积已补偿金额。
3	徐工机械	收益法	2022 年 8 月	徐州工程机械集团有限公司	徐工施维英—专利及专有技术、徐工施维英—商标权、徐工矿机—专利及专有技术、大连日牵—商标权、南京凯宫—专利及专有技术、内蒙特装—专利及专有技术、阿马凯—专利及专有技术	知识产权类业绩承诺资产当期补偿金额=[（截至当期期末知识产权类业绩承诺资产累积承诺收入分成数—截至当期期末知识产权类业绩承诺资产累积实现收入分成数）÷业绩补偿期间内各年知识产权类业绩承诺资产的承诺收入分成数总和×知识产权类业绩承诺资产交易作价×本次交易前徐工集团持有徐工有限的股权比例]—徐工集团就知识产权类业绩承诺资产累积已补偿金额。
4	苏盐井神	收益法	2022 年 7 月	江苏省盐业集团有限责任公司	部分投资性房地产、固定资产进行业绩	当期补偿金额=（收益法评估资产截至当期期末累计承诺租金收入数—收益法评估资产截至当期期末累计实现租金收入数） ÷承诺期内收益法评估资

序号	证券简称	评估方法	完成时间	业绩承诺方	交易标的	补偿金额计算公式
						产各年的承诺净租金收入数总和×苏盐集团持有收益法评估资产的评估值一苏盐集团就收益法评估资产已补偿股份数×本次发行股份价格。
5	中航西飞	资产基础法	2020 年 12 月	航空工业飞机	航空工业飞机持有的航空工业西飞 100%股权、航空工业陕飞 100%股权、航空工业天飞 100%股权	当期应补偿金额=（三家标的公司截至当期期末收益法评估资产所对应的产品累计承诺实现的合理授权经营费或实现的销售收入合计数一三家标的公司截至当期期末收益法评估资产所对应的产品累计实际实现的合理授权经营费或实现的销售收入合计数） ÷三家标的公司业绩补偿期间内各年的收益法评估资产所对应的产品承诺实现的合理授权经营费或实现的销售收入合计数总和×收益法评估资产交易对价一截至当期期末乙方累积已补偿金额

3、本次交易不构成重组上市，业绩补偿公式中考虑大股东持有标的公司比例具有合理性，市场上多个通过审核案例采用相同公式进行业绩补偿

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》一、业绩补偿之（二）业绩补偿方式的相关要求：“交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。业绩补偿应当先以股份补偿，不足部分以现金补偿。

……当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额”。

由上可见，《监管规则适用指引——上市类第 1 号》明确交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算，本次交易不构成重组上市，本次交易前力诺投资、力诺集团持有宏济堂 39.61%的股份，业绩补偿公式中考虑大股东持有标的公司比例，能够充分体现风险收益配比的原则，具有合理性。

经查询近年来大股东资产注入案例，长江通信、电科数字等上市公司向控股股东、实际控制人购买资产时，业绩补偿公式中考虑大股东持有标的公司比例，力诺投资、力诺集团以持有宏济堂 39.61%的股份为限承担补偿义务，与 A 股上市公司可比案例保持一致，补偿金额计算方式满足《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关要求，相关案例具体情况如下：

序号	证券简称	交易对方	完成时间	上市公司控股股东	上市公司实际控制人	是否大股东资产注入	业绩承诺方	交易标的	补偿金额计算公式
1	长江通信	电信科学技术第一研究所有限公司、青岛宏坤元贾投资管理中心（有限合伙）等10名交易对方	2023年12月	烽火科技集团有限公司（控股股东）；中国信科集团（间接控股股东）	国务院国资委	是	电信科学技术第一研究所有限公司（标的公司控股股东）、宁波爱鑫、宁波荻鑫、申迪天津、爱迪天津、兴迪天津、湖北长江5G基金	迪爱斯信息技术股份有限公司100%股权	当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累计实现净利润数）÷业绩承诺期内各年的预测净利润数总和×标的资产的交易价格×业绩补偿协议签署日该业绩承诺人拟转让股权占标的资产的比例-该业绩承诺方累积已补偿金额
2	电科数字	三十二所、电科投资、中国电科等12名交易对方	2022年9月	三十二所	中国电科	是	电科数字集团、三十二所、中电国睿、国元基金、罗明、邢懋腾	柏飞电子100.00%股权	各补偿义务方当期应补偿金额=所有补偿义务方当期应补偿金额×（该补偿义务方直接或间接持有的实际参与本次交易的标的公司股权比例÷所有补偿义务方直接或间接持有的实际参与本次交易的标的公司股权比例）
3	甘肃能化	能化集团、中国信达、中国华融	2023年2月	靖远煤业集团有限责任公司，能化集团（间接控股股东）	甘肃省国资委	是	能化集团	窑街煤电集团有限公司100%股权	业绩承诺资产一业绩补偿金额=（业绩承诺资产一累计承诺净利润数-业绩承诺资产一业绩承诺期间累计实现净利润数）÷业绩承诺资产一累计承诺净利润数×业绩承诺资产一交易作价×能化集团在窑煤集团的持股比例 当期补偿金额=（自业绩补偿期初至当期期末业绩承诺资产

序号	证券简称	交易对方	完成时间	上市公司控股股东	上市公司实际控制人	是否大股东资产注入	业绩承诺方	交易标的	补偿金额计算公式
									二累计承诺收益额-自业绩补偿期初至当期期末业绩承诺资产二累计实际收益额）÷业绩补偿期间内业绩承诺资产二承诺收益额之和×业绩承诺资产二交易作价×能化集团在窑煤集团的持股比例-自业绩补偿期初至当期期末业绩承诺资产二累计已补偿金额
4	中船科技	交易标的为“中国船舶集团有限公司”对应的中国船舶重工集团有限公司、中国船舶集团重庆船舶工业有限公司等 28 名交易对方	2023 年 8 月	中船工业集团	国务院国资委	是	交易标的一“中国海装”对应中国船舶重工集团有限公司、中国船舶集团重庆船舶工业有限公司等 15 名交易对方	中国海装 100%股份、凌久电气 10%少数股权、洛阳双瑞 44.64%少数股权、中船风电 88.58%股权和新疆海为 100%股权	①各补偿义务人就中国海装业绩承诺无形资产当期应补偿金额=（截至当期期末中国海装业绩承诺无形资产累计承诺收入分成一截至当期期末中国海装业绩承诺无形资产累计实际收入分成）÷业绩承诺补偿期内中国海装业绩承诺无形资产承诺收入分成总和×中国海装业绩承诺无形资产交易作价×各补偿义务人所持中国海装股份比例-截至当期期末就中国海装业绩承诺无形资产已累计补偿金额（如有） …… 各补偿义务人业绩承诺无形资产当年合计应补偿金额=①+②+③所述应补偿金额之和

”

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅标的资产评估报告；

2、查阅《业绩预测补偿及减值补偿协议》及其补充协议；

3、查阅《监管规则适用指引——上市类第 1 号》并查找可比交易案例。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、已列示本次资产评估中麝香酮资产、中成药资产等资产的具体评估过程；

2、麝香酮资产、中成药资产评估过程中涉及收益预测，各会计年度应实现的承诺收入数与本次资产评估预测数据匹配；应收账款评估值已审定账面价值为依据；北京联馨 24%股权采用市场法评估，其减值与补偿金额以每一会计年度结束后减值测试结果为依据。

3、本次业绩承诺补偿方案合规；收入承诺资产预测中以预测收入金额作为承诺口径，与评估相匹配，市场上多个通过审核案例中收入承诺资产采用收入口径进行业绩补偿；业绩补偿公式中考虑大股东持有标的公司比例具有合理性，市场上多个通过审核案例采用相同公式进行业绩补偿。

问题十六、关于上市公司货币资金被冻结

申请文件及上市公司定期报告显示：因上市公司子公司山东力诺制药有限公司与江苏赛邦药业有限公司（以下简称江苏赛邦）发生销售代理合同纠纷，江苏赛邦向法院申请采取保全措施，冻结山东力诺制药有限公司银行存款 0.86 亿元。

请上市公司补充说明相关合同纠纷的具体情况，涉及的金额，截至回函日的进展情况，对上市公司现金流及持续经营是否存在不利影响。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、相关合同纠纷的具体情况，涉及的金额，截至回函日的进展情况

（一）相关合同纠纷的具体背景

2022 年 7 月，力诺制药“单硝酸异山梨酯片”相关产品中选为全国药品集中采购药品；2022 年 7 月 11 日，山东力诺制药有限公司（下称“力诺制药”）与江苏赛邦药业有限公司（下称“江苏赛邦”）签订《产品总代理协议书》（以下称“协议”），约定江苏赛邦代理销售力诺制药产品单硝酸异山梨酯片，负责在全国范围内的力诺制药产品的销售、推广工作。但协议签署后，江苏赛邦未按照协议约定在全国范围内对力诺制药产品进行推广销售，也未按照协议约定向力诺制药申报要货计划，由于该等产品系集采中选产品，为业务开展需要并为避免因未及时履行相关协议导致力诺制药成为医药价格和招采失信企业，力诺制药另行选择代理商负责产品推广销售。

（二）案件进展

1、2024 年 7 月 11 日，力诺制药向济南市历城区人民法院提起诉讼，诉请法院依法解除双方之间签订的协议。2024 年 12 月 17 日，山东省济南市历城区人民法院作出《民事判决书》（（2024）鲁 0112 民初 14537 号），判决力诺制药与江苏赛邦签订的《产品总代理协议书》于 2024 年 8 月 24 日解除。2025 年 1 月 3 日，江苏赛邦提出上诉。2025 年 6 月 18 日，山东省济南市中级人民法院作出《民事判决书》（（2025）鲁 01 民终 4991 号），判决裁定驳回上诉，维持原判。

2、2024 年 9 月 30 日，江苏赛邦向江苏省灌南县人民法院提起诉讼，主张力诺制药违约并请求法院判决力诺制药支付 2023 年全年至 2024 年 6 月 30 日代理费损失人民币 86,172,193 元，并于 2024 年 10 月 23 日向江苏省灌南县人民法院申请诉讼财产保全；2024 年 10 月 28 日，江苏省灌南县人民法院作出《民事裁定书》（（2024）苏 0724 民初 5548 号），裁定对力诺制药账户存款 8,617.2193 万元予以冻结或等额财产予以查封、冻结。后江苏赛邦申请撤诉，2025 年 4 月 22 日，江苏省灌南县人民法院作出《民事裁定书》（（2024）苏 0724 民初 5548 号），准予其撤诉；2025 年 4 月 25 日，江苏省灌南县人民法院作出《民事裁定书》（（2024）苏 0724 民初 5548-1 号），裁定解除对力诺制药账户存款 8,617.2193 万元的查封、冻结。

3、2025 年 4 月 22 日，江苏赛邦就与力诺制药合同纠纷一案向江苏省灌南县人民法院提起诉讼，请求判令力诺制药支付 2023 年至 2024 年 6 月 30 日期间合同价款 5,702.78 万元及其延期支付期间的利息损失；2024 年 7 月 1 日之后的损失因力诺制药财报尚未公示，待公示后另行主张。江苏赛邦向法院申请采取保全措施，冻结力诺制药银行存款 5,700.00 万元。截至本回复出具日，该案件正在审理中。

二、对上市公司现金流及持续经营是否存在不利影响

（一）对上市公司现金流影响

截至 2024 年 12 月 31 日，江苏赛邦诉讼事项导致上市公司资金冻结金额 8,617.22 万元，该冻结事项已经解除；截至本回复出具日，江苏赛邦诉讼事项导致上市公司资金冻结金额 5,700.00 万元，占上市公司 2025 年 6 月 30 日货币资金和交易性金融资产合计金额 36,846.65 万元（未经审计）的 15.47%，占比较小，对上市公司现金流影响较小。

（二）对持续经营的影响

目前力诺制药运营情况正常，尚未解除冻结银行账户并非其主要账户，上市公司非受限资金能够满足力诺制药的日常经营所需，对上市公司的持续经营未产生重大不利影响。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下主要核查程序：

1、查阅上市公司与江苏赛邦药业有限公司销售代理合同纠纷相关的起诉书、《民事判决书》（（2024）鲁 0112 民初 14537 号）、《民事判决书》（（2025）鲁 01 民终 4991 号）、《民事裁定书》（（2024）苏 0724 民初 5548 号）；

2、查阅上市公司与江苏赛邦药业有限公司签订的《产品总代理协议书》；

3、查阅上市公司 2024 年年度报告；

4、取得并查阅上市公司出具的书面确认。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：目前力诺制药运营情况正常，尚未解除冻结的银行账户不是其主要账户，上市公司非受限资金能够满足力诺制药的日常经营所需，对上市公司的现金流和持续经营未产生重大不利影响。

问题十七、关于信息披露的完整性和准确性

申请文件存在以下情形：（1）《重组报告书》“重大事项提示三（二）”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露本次重组对上市公司主要财务指标的影响。（2）《重组报告书》“第三节 交易对方基本情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露交易对方最近三年注册资本变化情况，对部分自然人交易对方未披露其控制的企业和关联企业的基本情况。（3）《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露标的资产及其对应的主要资产产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制；未完整披露许可他人使用资产的主要内容及本次重组对相关许可合同效力的影响等内容；未具体披露标的资产是否存在资产、收入、净资产或利润来源百分之二十以上且有重大影响的下属企业及相关信息。（4）《重组报告书》“第六节 标的资产评估情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露是否存在评估特殊处理、对评估或估值结论有重大影响的事项。（5）在《重组报告书》“第八节 本次交易合规性分析”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露本次交易是否符合《创业板上市公司持续监管办法（试行）》第十八条的规定等内容。（6）《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露行业竞争格局，行业内主要企业及市场份额情况。（7）《重组报告书》“第十一节 同业竞争和关联交易”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露本次交易完成后上市公司与实际控制人及其关联企业之间是否存在同业竞争或关联交易。（8）《重组报告书》“第三节 交易对方基本情况（三十九）其他”中披露，池州徽元执行事务合伙人国元股权投资有限公司出具《关于池州徽元中小企业基金存续期限的说明》，“若并购重组事项完成，适用 6 个月锁定期，池州基金存续期预计可以覆盖锁定期，将无需进行延期”的相关内容同本次交易的锁定期安排存在不一致。（9）《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的公司历史沿革”之“（7）2018 年 3 月，宏济堂第二次增资”中，力诺集团以标的资产经营阿胶及山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司生产经营所需的不动产对标的资产进行增资，不动产增资作价同评估值存在差异。（10）申请文件中关于《重组办法》的条款引用不准确，如《独立财务顾问报告》“第八节 独立财务顾问核查意见”之“十一、

对《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指南第 7 号——上市公司重大资产重组审核关注要点》相关事项的核查情况”之“（九）锁定期安排是否合规”中将《重组办法》第四十七条第三款第一项披露成“《收购管理办法》第四十七条第三款第一项”。

请上市公司及中介机构按照《26 号准则》等有关规定核对申报文件，修改错漏，确保申请文件不存在明显遗漏和低级错误，切实提高信息披露质量；请独立财务顾问质控和内核部门充分核查后发表明确意见。

【回复】

一、《重组报告书》“重大事项提示三（二）”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露本次重组对上市公司主要财务指标的影响

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示/三、本次重组对上市公司的影响”与“第一节/四、本次重组对上市公司的影响”中补充披露如下：

“（二）本次交易对上市公司主要财务数据的影响

本次交易完成后，上市公司将持有宏济堂 99.42%股份，上市公司归属于母公司所有者的净利润将得以提高，有利于增强上市公司的盈利能力，实现股东利益的最大化。

根据上市公司财务报表及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》（上会师报字（2025）第 6307 号），不考虑募集配套资金，上市公司本次交易前后财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度		
	交易前	交易后（备考）	变动率
资产总额	**155,247.43**	**580,555.15**	**273.95%**
负债总额	**19,287.07**	**237,889.12**	**1,133.41%**
所有者权益	**135,960.35**	**342,666.03**	**152.03%**
归属于母公司所有者权益	**135,879.56**	**340,821.27**	**150.83%**
营业收入	46,371.68	174,513.72	276.34%
营业成本	25,843.31	88,858.65	243.84%
营业利润	6,826.26	17,849.31	161.48%

项目	2024 年度		
	交易前	交易后（备考）	变动率
利润总额	6,570.85	16,647.54	153.35%
净利润	6,027.19	16,841.27	179.42%
归属于母公司股东的净利润	6,044.87	16,796.23	177.86%
基本每股收益（元/股）	0.56	0.52	-7.14%
稀释每股收益（元/股）	**0.56**	**0.52**	**-7.14%**
资产负债率	**12.42%**	**40.98%**	**增加 28.55 个百分点**
流动比率	**5.77**	**1.79**	**-69.04%**
速动比率	**4.69**	**1.28**	**-72.81%**

注：基本每股收益=P÷S；S=S0+S1+Si×Mi÷M0－Sj×Mj÷M0－Sk；其中：P 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S 为发行在外的普通股加权平均数；S0 为年初股份总数；S1 为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；Si 为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；Sj 为报告期因回购等减少股份数；Sk 为报告期缩股数；M0 报告期月份数；Mi 为增加股份下一月份起至报告期年末的月份数；Mj 为减少股份下一月份起至报告期年末的月份数。

本次交易完成后，宏济堂将成为上市公司的控股子公司，上市公司在资产总额、归属于母公司所有者权益、营业收入、归属于母公司股东的净利润等各方面都将有所提升，有助于增强上市公司的可持续发展能力和盈利水平，给投资者带来持续稳定的回报。

根据《备考审阅报告》，本次交易前，上市公司 2024 年度基本每股收益为 0.56 元/股，本次交易后，上市公司 2024 年度基本每股收益为 0.52 元/股，上市公司每股收益将被摊薄。

早期，标的公司经营团队对市场销售较为乐观，存货产品能得到快速消化。因而为推动业务发展，宏济堂在中成药领域进行了大力投入，尤其在连锁药房渠道做了较多的客户开发工作，具体包括以下几方面：（1）大力投入研发，2023 年及 2024 年研发费用分别为 6,843.24 万元以及 8,328.84 万元，研发费用率分别为 5.76%以及 6.49%，大幅高于同行业可比公司 3.93%和 3.78%的平均水平，其中研发人员薪酬占比约 50%；（2）招聘了较多的销售人员开展渠道推广，人员增幅较大；（3）进行产能扩增，导致折旧增加较多。

但 2023 年以来，受公共卫生事件放开后中成药市场回归常态化增长、国家医保支付速度减慢、宏观经济阶段性承压等短期因素影响，下游连锁药房等

终端渠道表现较为疲软，导致报告期内公司业绩尚未完全释放，业绩与公司前期投入尚不具有匹配性。

但整体来看，考虑到：（1）医疗消费具有长期性、可持续性，尤其随着我国人口老龄化趋势加剧，未来对各类慢性病用药、日常疾病用药、保健用药的需求势必稳步增长；（2）政府陆续出台多项政策提振消费、优化医保结算政策，并于 2025 年 3 月发布《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，全面鼓励中成药市场发展，下游连锁药房等终端渠道的经营业绩预计得到持续改善；（3）宏济堂医院终端的收入占比较低，但医院终端医保覆盖面较广，患者需求稳定，未来宏济堂将加大对医院等医疗终端的开发力度，进一步优化客户结构，发掘新的利润增长点；（4）随着宏济堂资金占用得到解决，营运资金更加充足，同时前期各项超配的成本费用得到合理控制，产能逐渐得到释放，预计未来经营业绩将逐步释放并增厚上市公司每股收益。

……

（三）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前后，上市公司控股股东均为力诺投资，实际控制人均为高元坤，上市公司控制权不会发生变更。

本次交易前，截至本报告书签署日，上市公司总股本为 108,290,000 股。按照本次交易标的资产交易价格以及发行股份购买资产的发行价格，不考虑募集配套资金的情况下，本次交易对上市公司股权结构影响具体如下表所示：

单位：股

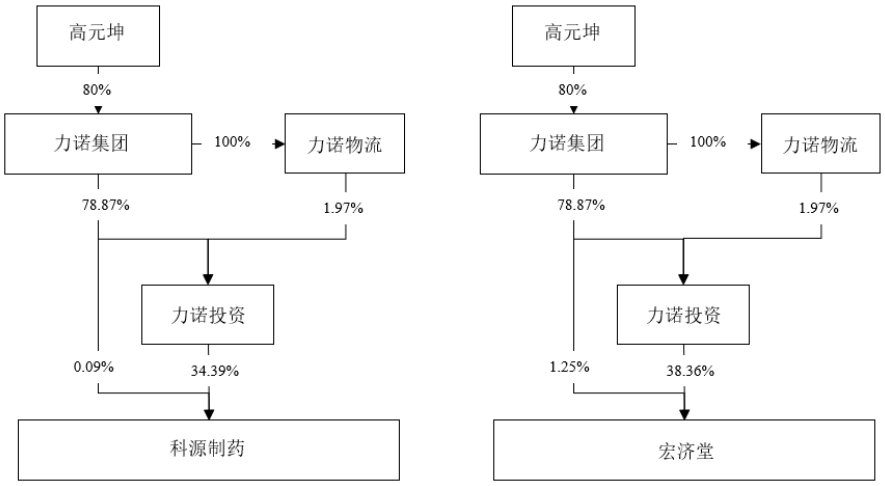
序号	股东名称	本次重组前		本次重组后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
1	力诺投资方	37,338,000	34.48%	112,198,092	34.53%
1-1	力诺投资	37,240,000	34.39%	109,730,076	33.77%
1-2	力诺集团	98,000	0.09%	2,468,016	0.76%
2	济南金控下属企业	11,942,000	11.03%	102,787,194	31.64%
2-1	济南财投新动能	-	-	39,273,687	12.09%
2-2	济南财金投资	2,800,000	2.59%	35,528,072	10.93%
2-3	济南鑫控	-	-	18,843,435	5.80%
2-4	济南财金科技	5,110,000	4.72%	5,110,000	1.57%

序号	股东名称	本次重组前		本次重组后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
2-5	济南财投基金	4,032,000	3.72%	4,032,000	1.24%
3	问泽鸿	7,129,800	6.58%	7,129,800	2.19%
4	济南安富创业投资合伙企业（有限合伙）	6,300,000	5.82%	6,300,000	1.94%
5	厦门德福悦安	-	-	5,653,030	1.74%
6	鲁康投资有限公司	2,800,000	2.59%	4,684,343	1.44%
7	北京中企和润	-	-	4,482,174	1.38%
8	济南鼎佑健康产业投资合伙企业（有限合伙）	4,200,000	3.88%	4,200,000	1.29%
9	首都大健康	-	-	2,962,794	0.91%
10	其他股东	38,580,200	35.63%	74,505,843	22.93%
总股本合计		108,290,000	100.00%	324,903,270	100.00%

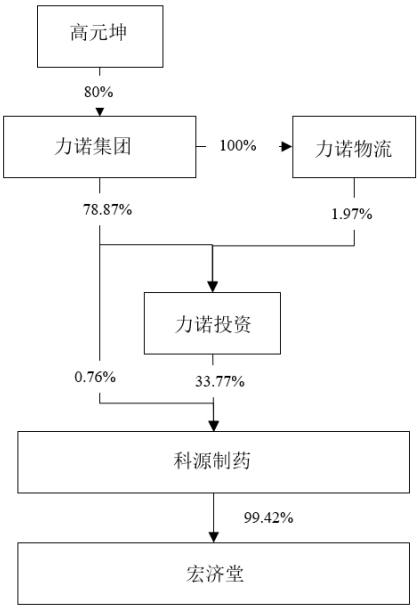
注：本次交易前的股权结构为截至 2025 年 7 月 31 日的数据。

本次交易前后股权结构对比图如下：

本次交易前股权结构示意图



本次交易后股权结构示意图



二、《重组报告书》“第三节 交易对方基本情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露交易对方最近三年注册资本变化情况，对部分自然人交易对方未披露其控制的企业和关联企业的基本情况

（一）交易对方最近三年注册资本变化情况

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一、发行股份购买资产的交易对方”的历史沿革部分中披露了交易对方最近三年注册资本变化情况，现将《重组报告书》“第三节/一、发行股份购买资产的交易对方”中的“历史沿革”标题名修订为**“历史沿革及最近三年注册资本变化情况”**。

（二）部分自然人交易对方未披露其控制的企业和关联企业的基本情况

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一/（九）钟慧鑫”补充披露如下：

“3、控制和关联企业的基本情况”

序号	企业名称	注册资本/出资额（万元）	持股比例	主营业务	关联关系/职务
1	山东赢诺投资有限公司	10,000.00	-	企业管理咨询，广告策划	母亲控制的公司/本人担任副总经理

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一/（三十一）刘志涛”补充披露如下：

“3、控制和关联企业的基本情况”

序号	企业名称	注册资本/出资额（万元）	持股比例	主营业务	关联关系/职务
1	烟台市一川企业管理咨询有限公司	3.00	50.00%	企业管理咨询，广告策划，市场营销策划	法定代表人
2	山东大鹅网络科技有限公司	300.00	-	计算机软、硬件的设计、技术开发；数据库及计算机网络技术服务	监事

上市公司已在《重组报告书》“第三节/一/（三十八）陈晓晖”补充披露如下：

“3、控制和关联企业的基本情况”

序号	企业名称	注册资本/出资额（万元）	持股比例	主营业务	关联关系/职务
1	宇骏（潍坊）新能源科技有限公司	6,960 万美元	-	生产销售太阳能产业的晶体硅料、碇、块、棒，晶体硅芯片、电池片及系统、组件，薄膜型太阳能材料、模组、系统	副总经理

三、《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露标的资产及其对应的主要资产产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制；未完整披露许可他人使用资产的主要内容及本次重组对相关许可合同效力的影响等内容；未具体披露标的资产是否存在资产、收入、净资产或利润来源百分之二十以上且有重大影响的下属企业及相关信息

（一）标的资产及其对应的主要资产产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制

上市公司已在《重组报告书》“第四节/四/（六）标的公司产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制”补充披露，具体内容如下：

“（六）标的公司产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制

截至本报告书签署日，标的公司存在抵押、质押情形的资产情况如下：

序号	抵押资产名称	地址/证号	2024 年末账面价值/评估值（万元）	在押银行

序号	抵押资产名称	地址/证号	2024 年末账面价值/评估值（万元）	在押银行
1	南区制剂车间	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区前列欣胶囊、小儿消食片等重要产品现代化技术改造项目制剂车间 1-101	5,760.43	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
2	南区前处理提取车间	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区前列欣胶囊、小儿消食片等重要产品现代化技术改造项目前处理提取车间 1	5,741.73	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
3	南区麝香酮车间	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区前列欣胶囊、小儿消食片等重要产品现代化技术改造项目麝香酮车间 1-101	2,660.07	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
4	研究院	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂中试车间	2,076.15	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
5	阿胶坊	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂阿胶车间	1,877.45	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
6	南区办公楼	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂综合楼	1,267.09	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
7	博物馆	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂前处理车间	842.91	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
8	动力车间（新）	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂动力车间 1-101	776.62	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
9	阿胶食品生产车间-房屋	历城区经十东路 30766 号力诺永宁车间	743.58	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
10	中医实验室	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区宏济堂中医实验室	279.11	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
11	综合办公楼-中医院新址	历城区经十东路 30766 号力诺永宁综合楼	277.30	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
12	丙类库	历城区经十东路 30766 号力诺科技园南区前列欣胶囊、小儿消食片等重要产品现代化技术改造项目丙类库房 1-101	39.69	中国建设银行股份有限公司济南自贸试验区分行
13	一种人工麝香的检测方法	ZL201510910207.7	评估价值 5,624 万元	济南农村商业银行股份有限公司高新支行
14	4-甲基环十五烷酮的气相色谱检测法	ZL201310097758.7		
15	一种麝香心痛宁制剂的检测方法	ZL201510281762.8		

序号	抵押资产名称	地址/证号	2024 年末账面价值/评估值（万元）	在押银行
16	金贝口服液 HPLC 指纹图谱建立和检测方法	ZL201710881174.7		
17	一种小儿消食药品的检测方法	ZL201510158315.X		
18	一种鸡胚胎提取物的制备方法	ZL201610646620.1		
19	一种当归六黄汤的检测方法	ZL202010995612.4		
20	一种太子参标准对照物质及其分离纯化方法和检测方法	ZL202110515248.1		

上述抵押、质押情形系正常生产经营及融资所致。

综上，标的公司资产及其对应的主要资产产权清晰，除上述已披露的抵押、质押情形外，不存在抵押、质押等权利限制。”

（二）许可他人使用资产的主要内容及本次重组对相关许可合同效力的影响

上市公司已在《重组报告书》“第四节/十三、许可他人使用资产，或者被许可使用他人资产的情况”中修订披露如下：

“报告期内，宏济堂授权关联方山东宏济堂七粮窖酿酒有限公司、山东力诺智慧园文化旅游发展有限公司以及济南宏济堂中医医院有限公司使用部分宏济堂商标并收取 5 万元/年的商标使用费。报告期内，宏济堂授权非关联方使用的主要资产情况如下：

序号	合同名称	被许可方	许可使用内容	许可年限	是否单独收取许可费用	主要应用产品
1	产品定制采购合作协议	江西仁浩医药有限公司、云南金九地生物科技有限公司	乙方（宏济堂）许可定制产品上使用乙方第 5 类“宏济堂”商标，在商标使用许可期限内，乙方会根据甲方对本协议的执行情况，须每年对定制产品签发商标使用许可方可持续使用	2023/7/1-2025/12/31	否	菲牛蛭冻干粉 0.1g/瓶*10 瓶礼盒装；菲牛蛭冻干粉 0.1g/瓶*30 瓶
2	产品定制采购合作协议	江西仁浩医药有限公司、云南金九地生物科技有限公司	乙方**（宏济堂）**许可定制产品上使用乙方第 5 类“宏济堂”商标，在商标使用许可期限内，乙方会根据甲方对本协议的执行情况，须每年对定制产品签发商标使用许可方可持续使用	2023/7/1-2025/12/31	否	熊胆粉(冻干)0.1g/瓶*10 瓶；熊胆粉（冻干）0.1g/瓶*10 瓶礼盒装；熊胆粉(冻干)0.1g/瓶*30 瓶
3	商标使用许可合同	山东岳草堂药业有限公司	**宏济堂许可定制产品上使用乙方第 5 类“宏济堂”商标（**注册号：第 68235771 号**），并代理合作产品独家经销**	**2024/12/12-2027/12/12**	否	感冒清热颗粒、感冒清热颗粒（无糖）、枇杷止咳颗粒
4	产品经销协议	玉龙医疗科技有限公司	宏济堂与玉龙医疗科技有限公司使用“宏济堂”和“赤姬”品牌；进行联名设计宏济堂前列欣胶囊，**并由玉龙医疗科技有限公司在中国澳门地区经销该产品**	产品获批上市后 3 年	否	前列欣胶囊
5	产品经销协议	玉龙医疗科技有限公司	宏济堂与玉龙医疗科技有限公司使用“宏济堂”和“永昌堂”品牌，联名设计宏济堂安宫牛黄丸（双人工），**并由玉龙医疗科技有限公司在中国澳门地区经销该产品**	产品获批上市后 3 年	否	安宫牛黄丸（双人工）
6	**商标使用许可合同**	**山东岐黄明瑞健康管理有限公司**	**允许使用宏济堂商标从事 44 类项下业务**	**2025/6/16-2026/6/15**	**否**	**诊疗服务**
7	**合作协议**	**江西九州通药急送大药房连锁有限公司**	**乙方(江西九州通药急送大药房连锁有限公司)可以使用“宏济堂”品牌在京东、美团、拼多多、抖音等多个平台开设旗舰店，并负责产品的销售、发货、物流配送，客服等**	**本协议有效期至 2025 年 12 月 31 日，若到期**	**否**	**-**

序号	合同名称	被许可方	许可使用内容	许可年限	是否单独收取许可费用	主要应用产品
				后满足合作条件，可自动续展到次年 12 月 31 日，总计可续展 2 次		
8	委托生产合同	药匠世家健康产业（山东）有限公司	宏济堂与药匠世家健康产业（山东）有限公司使用“宏济堂”和“汉御圣济方”品牌，进行联名设计汉御圣济方-阿胶黄精膏	2025/4/22-2026/4/21	否	汉御圣济方-阿胶黄精膏（70g/盒×50盒/箱）
9	委托生产合同	药匠世家健康产业（山东）有限公司	宏济堂与药匠世家健康产业（山东）有限公司使用“宏济堂”和“汉御太乙方”品牌，进行联名设计雄花牡蛎参龙膏	2024/12/2-2025/12/31	否	雄花牡蛎参龙膏
10	商标联名产品生产销售合作框架协议	白家百草（山东）健康产业有限公司	宏济堂与药匠世家健康产业（山东）有限公司使用“宏济堂”和“百草厅白家老号”品牌，进行联名设计	2025/5/27-2028/12/31	否	有机燕麦麸皮、有机米粉、小麦胚芽，有机原浆类，冻干蜂王浆、核桃油、亚麻籽油等油品类，滋补/青方:各类滋补膏方，阿胶糕，阿胶块，阿胶饮、鲜阿胶浆、玫瑰阿胶膏、阿胶果冻等，滋补保健蓝帽:蓝帽阿胶口服液，蓝帽膏方，蓝帽阿胶颗粒蓝帽蜂蜜(护肝眠)等
11	委外生产合同	安徽药知源生物科技发展有限公司	许可乙方（安徽药知源生物科技发展有限公司）在其为甲方（宏济堂）生产的主合同约定的产品包装上使用。许可使用期满，如需延长使用时间则由各方另行续订商标使用许可合同	2023/9/1-2024/8/31	否	赤小豆薏米芡实茶、冬瓜荷叶茶、桂圆红枣枸杞茶、金菊罗汉果茶、人参五宝茶、酸枣仁茯苓百合茶、固元益本茶、黑糖姜茶
12	委外生产合同	江西谷物源食品有限公司	许可乙方（江西谷物源食品有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 32 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/6/10-2026/6/9	否	阿胶营养米糊、阿胶营养米稀、红豆薏米粉、核桃黑芝麻黑豆粉、魔芋代餐粥
13	委外生产合	山东飞龙食品	许可乙方（山东飞龙食品有限公司）定制产品	2025/6/10-	否	阿胶山楂、阿胶金桔、阿胶西梅

序号	合同名称	被许可方	许可使用内容	许可年限	是否单独收取许可费用	主要应用产品
	同	有限公司	上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2026/6/9		
14	委外生产合同	山东枣粮先生生物科技有限公司	许可乙方（山东枣粮先生生物科技有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/6/7-2026/6/6	否	阿胶枣
15	委外生产合同	燕之初健康美（厦门）食品有限公司	许可乙方（燕之初健康美（厦门）食品有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 29 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2023/7/1-2024/7/31	否	即食燕窝、鲜炖燕窝、燕窝粥
16	委外生产合同	博爱县怀仁堂生物科技有限公司	许可乙方（博爱县怀仁堂生物科技有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2024/8/20-2025/8/19	否	铁棍山药粉
17	委外生产合同	吉林省源岭参茸有限公司	许可乙方（吉林省源岭参茸有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 5 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2024/12/1-2025/11/30	否	鹿茸片
18	委外生产合同	霍山茗斛堂石斛有限公司	许可乙方（霍山茗斛堂石斛有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2024/11/15-2025/11/14	否	铁皮石斛
19	委外生产合同	山东东阿东恒阿胶股份有限公司	许可乙方（山东东阿东恒阿胶股份有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 32 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/4/28-2026/4/27	否	阿胶胶原蛋白肽精粹饮
20	委外生产合	山东东阿润福	许可乙方（山东东阿润福堂阿胶制品有限公	2025/4/28	否	阿胶黄芪饮

序号	合同名称	被许可方	许可使用内容	许可年限	是否单独收取许可费用	主要应用产品
	同	堂阿胶制品有限公司	司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 32 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	日-2026/4/27		
21	委外生产合同	东莞市鑫源食品有限公司	许可乙方（东莞市鑫源食品有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/7/21-2026/7/20	否	阿胶果仁酥、阿胶椰蓉酥
22	委外生产合同	济南野风酥食品有限公司	许可乙方（东莞市鑫源食品有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 44 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/6/16-2026/6/15	否	阿胶手工蛋卷
23	委外生产合同	山东可漾饮料有限公司	许可乙方（山东可漾饮料有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 32 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/6/30-2026/6/29	否	金银花露
24	委外生产合同	芊荷（安徽）健康产业有限公司	许可乙方（芊荷（安徽）健康产业有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 30 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/7/1-2026/6/30	否	黄精灵芝杜仲雄花玛咖茶、人参灵芝五指毛桃茯苓茶、亚麻籽无花果灵芝红参茶
25	商标使用许可合同	亳州市康邦生物科技有限公司	许可乙方（亳州市康邦生物科技有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 5、29 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/06/1-2027/12/31	否	海参、燕窝、冬虫夏草、西洋参、石斛、鹿茸、鹿茸片
26	商标使用许可合同	青岛双维食品有限公司	许可乙方（青岛双维食品有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 29 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/06/01-2027/12/31	否	海参

序号	合同名称	被许可方	许可使用内容	许可年限	是否单独收取许可费用	主要应用产品
27	委外生产合同	浙江吉美食品科技有限公司	许可乙方（浙江吉美食品科技有限公司）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 32 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2024/11/25-2025/11/24	否	复合膳食纤维营养素 300g/盒
28	商标许可合同	运通贸易行	许可乙方（运通贸易行）定制产品上使用甲方（宏济堂）第 5 类“宏济堂”商标，许可使用期限届满，如需延长使用期限则由各方另行续签合同	2025/3/1-2026/2/28	否	安宫牛黄丸（单天然）

截至本报告书签署日，本次重组不存在影响上述许可合同效力的情形。”

（三）标的资产是否存在资产、收入、净资产或利润来源百分之二十以上且有重大影响的下属企业及相关信息

上市公司已在《重组报告书》“第四节/五、标的公司下属公司情况”补充披露如下：

“2024 年度，宏济堂不存在经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源百分之二十以上且有重大影响的子公司。”

四、《重组报告书》“第六节 标的资产评估情况”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露是否存在评估特殊处理、对评估或估值结论有重大影响的事项

上市公司已在《重组报告书》“第六节/二/（六）评估特殊处理、对评估结论有重大影响事项的说明”补充披露如下：

“对本次评估或估值结论有重大影响的事项如下所示：

1、评估特殊处理

本次评估不存在其他需要说明的评估特殊处理。

2、对评估结论有重大影响的事项

（1）对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而资产评估专业人员已履行评估程序，仍无法获知的情况下，资产评估机构及资产评估专业人员不承担相关责任。

（2）由宏济堂提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等评估所需资料，是编制本报告的基础。委托人和相关当事人应当对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

（3）由宏济堂提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等评估所需资料，是编制本报告的基础。委托人和相关当事人应当对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

（4）评估程序受到限制的说明

①对隐蔽工程的清查核实，受客观条件所限，资产评估专业人员无法进行

实物勘察，仅通过被评估单位提供的相关资料进行核实。

②评估过程中，资产评估专业人员在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于资产评估专业人员的外观观察和被评估企业提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

③对涉及保密资产和保密文件的核查，受保密要求所限，资产评估专业人员无法进行实物勘察，仅通过与被评估单位工作人员询问了解进行核查。

（5）期后事项

①基准日至报告日之间宏济堂发生股权变动情况，具体如下：

2025 年 3 月 24 日，力诺集团与陈晓晖签署《股份转让协议》，约定力诺集团受让陈晓晖持有的宏济堂 227,273 股股份，转让价格为 6,623,295.62 元。

2025 年 3 月 26 日，力诺集团、力诺投资、高元坤与国元创新投资有限公司签署《股份回购协议书》，约定由力诺集团、力诺投资、高元坤作为回购义务人，回购国元创新投资有限公司持有的宏济堂 1,068,488 股，转让价格为 29,260,000 元；根据各方协商，后由力诺集团作为受让方，受让国元创新投资有限公司持有的宏济堂 1,068,488 股股份。

2025 年 3 月，力诺集团与乌鲁木齐徽元中医药产业投资合伙企业（有限合伙）签署《股份转让协议》，约定力诺集团受让乌鲁木齐徽元中医药产业投资合伙企业（有限合伙）持有的宏济堂 1,947,400 股股份，转让价格为 52,021,823.37 元。

②根据《山东宏济堂制药集团股份有限公司 2025 年第二次临时股东大会会议纪要》（2025 年 3 月 31 日）：“山东宏济堂制药集团股份有限公司于 2018 年 2 月 26 日召开 2018 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司增资扩股的议案》，同意力诺集团股份有限公司（以下简称“力诺集团”）以水针车间对应的不动产评估作价 72,987,941 元对公司增资。鉴于股东力诺集团无法以该不动产出资，经协商，由宏济堂股东力诺集团按照上述 72,987,941 元的评估价值以现金置换的方式完成上述出资。”本次评估以评估基准日资产状况为前提，未考虑期后置换的影响。

（6）本评估结论未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化。

（7）本次评估中所涉及的未来盈利预测是建立在由各级公司管理层制定，并经宏济堂确认的基础上的。各级公司对提供的未来盈利预测的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在宏济堂提供的预测数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事方的责任；资产评估专业人员的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

（8）本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。资产评估专业人员在此提醒委托人和其他有关方面，并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

（9）评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。

（10）本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形

本次资产评估对应的经济行为中，不存在可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。”

五、在《重组报告书》“第八节 本次交易合规性分析”中，未按照《26号准则》的有关规定披露本次交易是否符合《创业板上市公司持续监管办法（试行）》第十八条的规定等内容

上市公司已在《重组报告书》“第八节/一/（八）本次交易符合《重组审核规则》第八条及《持续监管办法》第十八条的相关规定”补充披露如下：

“（八）本次交易符合《重组审核规则》第八条及《持续监管办法》第十八条的相关规定

标的公司主营业务为中成药及健康产品、麝香酮等产品的研发、生产与销售，标的公司主营业务不属于国家产业政策禁止的行业，符合国家产业政策。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），标的公司所属行业为“医药制造业（C27）”。标的公司所处行业符合创业板行业领域要求，不属于《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》中所列的原则上不支持在创业板上市的行业清单。上市公司主要从事化学原料药及其制剂产品的研发、生产和销售。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），上市公司所从事的行业为“医药制造业（C27）”。标的公司与上市公司处于同行业。

因此，本次交易符合《重组审核规则》第八条及《持续监管办法》第十八条的相关规定。”

六、《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”中，未按照《26 号准则》的有关规定披露行业竞争格局，行业内主要企业及市场份额情况

（一）本次重组报告书已披露的内容

本次重组报告书已在“第四节/九/（一）主营业务概况/1、主营业务情况”披露了宏济堂主要产品的市场份额情况；

本次重组报告书已在“第九节/二/（二）/2、主要产品细分行业概况”披露了行业内主要企业情况；

本次重组报告书已在“第九节/二/（二）/4、市场供求状况及变动原因”披露了我国中成药市场的供求情况及变动原因；

本次重组报告书已在“第九节/二/（二）/1、行业概况”披露了行业利润水平及变动趋势；

本次重组报告书已在“第九节/二/（三）影响行业发展的有利因素和不利因素”披露了影响我国医药制造行业发展的有利因素和不利因素；

本次重组报告书已在“第九节/二/（四）行业准入壁垒”披露了我国医药行业的在政策、技术、品牌及渠道方面的准入壁垒；

本次重组报告书已在“第九节/二/（五）行业技术水平特点及行业的季节性、区域性及周期性特征”披露了我国医药行业技术水平特点及行业的季节性、区域性及周期性特征；

本次重组报告书已在“第九节/二/（六）行业上下游的关联性及上下游行业发展对本行业的影响”披露了我国医药行业上下游的关联性及上下游行业发展对本行业的影响；

本次重组报告书已在“第九节/二/（七）标的公司核心竞争力及行业地位”披露了宏济堂在品牌、产品、质量及科研方面的核心竞争优势及行业地位。

（二）补充披露内容

上市公司在《重组报告书》“第四节/九/（一）/1、主营业务情况”补充披露宏济堂主要产品的市场份额情况如下：

“根据米内网数据库，宏济堂阿胶、安宫牛黄丸 2023 年市场份额排名第三，具有较高的市场知名度；宏济堂是人工麝香核心原料麝香酮的全国独家供应商，宏济堂《人工麝香研制及其产业化》项目获得国家科学技术进步一等奖。**最近三年，宏济堂麝香酮、阿胶、安宫牛黄丸市场份额较为稳定。**”

上市公司在《重组报告书》“第九节/二/（二）/3、主要产品市场份额及行业竞争格局”补充披露宏济堂主要产品的市场份额情况如下：

“（1）麝香酮

①市场份额变化

报告期内，标的公司麝香酮产品均销售至北京联馨用于人工麝香的生产，标的公司系人工麝香原料麝香酮的唯一供应商，而北京联馨系当前唯一人工麝香的生产企业。标的公司麝香酮产品占用于人工麝香领域的比例为 100%，具体情况如下表所示：

单位：万元

年度	2024 年度	2023 年度
标的公司麝香酮业务营业收入	37,683.61	35,800.73
用于生产人工麝香的麝香酮行业市场规模	37,683.61	35,800.73
标的公司麝香酮业务市场份额	100%	100%

注：经公开查询，部分化妆品使用麝香酮原料作为香料，与标的公司所生产麝香酮用途存在明显差异。

报告期后，截至本报告书签署日，不存在其他获批或进入临床试验阶段的人工麝香产品，标的公司仍为北京联馨的麝香酮独家供应商。

②下游行业市场供需及竞争格局

产生天然麝香的野生麝鹿资源稀缺，已被列为国家一级保护动物，禁止非法捕猎和采集麝香。麝香为超过 400 种中成药的关键原料，为心脑血管疾病（如片仔癀、安宫牛黄丸）、跌打损伤类中成药的核心原料。

随着国家中医药产业持续推出支持政策，麝香相关中成药产品市场空间广阔，人工麝香与天然麝香等同配方使用，人工麝香作为珍贵药材天然麝香的等效替代品，解决了天然麝香长期供应不足的状态，人工麝香的市场需求将保持稳定增长态势，市场空间广阔。同时，在化妆品领域，人工麝香因其独特的香气与调香特性，被广泛应用于高端护肤品、香水等领域，亦具有较好的市场增长需求。

北京联馨系我国人工麝香唯一生产商，宏济堂系人工麝香上游原料麝香酮的唯一供应商，人工麝香及其麝香酮存在较高的技术壁垒，供给保持稳定，竞争格局良好。

（2）安宫牛黄丸

①市场份额变化

近年来，我国安宫牛黄丸行业市场规模整体保持增长，2024 年安宫牛黄丸销售额为 46.91 亿元。根据米内网数据统计，报告期内，标的公司安宫牛黄丸市场占有率稳定，报告期各期市占率均超 10%，位列行业第三。报告期后，标的公司继续加大安宫牛黄丸产品的推广，市场地位领先，市场份额较为领先。

②下游行业市场供需及竞争格局

近年来，我国安宫牛黄丸行业市场规模保持增长。根据米内网数据显示，2020-2024 年我国安宫牛黄丸销售额从 35.09 亿元增加到 46.91 亿元，复合增长率为 7.53%。未来，随着中国社会老龄化趋势的加剧，以及人们对健康问题的重视，安宫牛黄丸在治疗脑卒中等疾病方面的需求有望增加。特别是在中老年人群中，预计未来将有更广泛的应用，市场仍有上升空间。

报告期内，安宫牛黄丸主要厂商为北京同仁堂、南京同仁堂以及标的公司等老字号中成药企业，相关企业的品牌知名度较高，更受终端用户的认可。根据米内网数据统计，安宫牛黄丸市场主要厂商如下表所示，主流厂商的市场竞

争格局保持稳定：

排名	2024 年度		2023 年度	
	公司	市场份额	公司	市场份额
1	北京同仁堂	40%以上	北京同仁堂	40%以上
2	南京同仁堂	15%以上	南京同仁堂	15%以上
3	宏济堂	10%以上	宏济堂	10%以上

注：数据来源于米内网。

（3）阿胶

①市场份额变化

我国阿胶产业具有明显的集中性，且市场规模巨大，2024 年我国阿胶销售额到达 50.43 亿元。从地域看，山东、河南、河北、四川等省份是阿胶的主要产区，其中山东省尤为突出，是我国阿胶生产第一大省。从企业看，阿胶作为传统中药产品，其品牌对消费者的影响较大。根据米内网中阿胶行业产品销售数据，宏济堂阿胶位列市场前列。

根据米内网数据统计，标的公司阿胶产品 2023 年度及 2024 年度市占率均超 10%，市场地位领先。

②下游行业市场供需及竞争情况

根据米内网数据显示，2020 年至 2022 年，受公共卫生事件影响，阿胶销售额增长放缓，但随着居民健康保健意识提升，消费者加大了对阿胶的购买需求，2023 年市场规模快速恢复。随着上述影响变弱后，受宏观经济增速放缓以及消费动力减弱等因素影响，2024 年阿胶销售额回落至 50.43 亿元，但仍保持较高水平。未来，随着宏观经济逐步稳中向好，提振消费相关措施得到稳步推行，同时我国人口老龄化加剧，健康意识提升，阿胶的市场规模将持续增长，市场空间较大。

报告期内，阿胶主要厂商为东阿阿胶、山东福牌阿胶以及标的公司等，相关企业的品牌知名度较高，更受终端用户的认可。根据米内网数据统计，报告期各期，阿胶市场主要厂商如下表所示：

排名	2024 年度		2023 年度	
	公司	市场份额	公司	市场份额
1	东阿阿胶	45%以上	东阿阿胶	45%以上
2	山东福牌阿胶	25%以上	山东福牌阿胶	25%以上
3	宏济堂	10%以上	宏济堂	10%以上

注：数据来源于米内网。

未来，阿胶行业龙头效应将加快体现，东阿阿胶、山东福牌阿胶及宏济堂前三位的市占率较高，未来阿胶产品的市场占有率将逐步向龙头聚集。”

七、《重组报告书》“第十一节 同业竞争和关联交易”中，未按照《26号准则》的有关规定披露本次交易完成后上市公司与实际控制人及其关联企业之间是否存在同业竞争或关联交易

上市公司已在《重组报告书》“第十一节/一/（二）本次交易完成后的同业竞争情况”补充披露如下：

“本次交易不会导致上市公司控股股东、实际控制人变化。本次交易完成后，上市公司将持有宏济堂 99.42%股份，上市公司主营业务将延伸至中成药及健康产品、麝香酮等领域。本次交易有助于力诺集团内医药资产的整合协同，不会新增同业竞争。

本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人控制的企业不存在同业竞争情形。”

上市公司已在《重组报告书》“第十一节/二/（三）本次交易完成后，上市公司与控股股东及其关联企业之间关联交易的情况”披露如下：

“本次交易后，上市公司的控股股东、实际控制人不会发生变化。上市公司与实际控制人及其关联企业之间关联交易将继续严格按照上市公司的《关联交易管理办法》和有关法律法规及《公司章程》的要求履行交易的决策程序，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，定价依据充分、合理，确保不损害公司和股东的利益。

本次交易前后，上市公司最近一年关联交易的金额及占比情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		
	交易前	交易后（备考）	变动率
采购商品/接受劳务	971.33	7,216.30	642.93 个百分点
占营业成本的比例	3.76%	8.12%	4.36 个百分点
销售商品/提供劳务	-	40,250.30	-
占营业收入的比例	-	23.06%	23.06 个百分点

本次交易完成后，标的公司纳入上市公司的合并范围，导致上市公司新增部分关联交易，但新增的交易是因为标的公司正常经营过程中所产生的，具有必要性和合理性。

本次交易完成后，关联采购占比保持相对稳定；产生的关联销售，其中主要系宏济堂向关联方北京联馨独家供应麝香酮，宏济堂作为麝香酮的独家供应商，在北京联馨 1999 年成立伊始便作为股东之一，承担麝香酮的生产及供应任务，并多年延续至今，持续为宏济堂贡献较为稳定的毛利，具有必要性和合理性。”

八、《重组报告书》“第三节 交易对方基本情况（三十九）其他”中披露，池州徽元执行事务合伙人国元股权投资有限公司出具《关于池州徽元中小企业基金存续期限的说明》，“若并购重组事项完成，适用 6 个月锁定期，池州基金存续期预计可以覆盖锁定期，将无需进行延期”的相关内容同本次交易的锁定期安排存在不一致

池州徽元本次交易取得的股份锁定期为自本次股份发行结束之日起 12 个月。上市公司已在《重组报告书》“第三节 交易对方基本情况/一/（三十九）/7、本次交易的交易对方存续期与锁定期匹配情况”中修订披露其所出具的承诺函如下：

“假设本次交易于 2025 年 12 月 31 日完成发行，则除池州徽元、新余人合厚信、广东银石作为管理人代为持股的部分主体（银石双动力 2 期基金、银石聚宝 1 期基金的上层股东银石双动力 1 期基金）外，相关交易对方的存续期安排能够与锁定期安排相匹配，具有合理性。

（1）池州徽元

根据池州徽元提供的合伙协议，其经营期限为七年，自基金成立之日起计

算；基金存续期满可延长两次，每次 1 年，须经合伙人一致通过。

为此，池州徽元全体合伙人出具相关承诺函，承诺：“就本次交易，池州徽元出具了《关于锁定期的承诺》，就池州徽元因本次交易取得的上市公司股份锁定期事宜作出承诺。如池州徽元存续期不足以覆盖其就本次交易出具的锁定期承诺的，本企业同意将池州徽元的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行。”

此外，结合最新锁定期规则，上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示/一/（四）发行股份情况”修订披露各交易对方的锁定期如下：

股票种类	人民币普通股（A 股）	**每股面值**	人民币 1.00 元
定价基准日	上市公司第四届董事会第二次会议决议公告日，**即 2024 年 10 月 22 日**	**发行价格**	除息前为 16.73 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%，经双方协商一致确定为 16.73 元/股。 上市公司于 2025 年 4 月 10 日召开第四届董事会第六次会议、于 2025 年 5 月 9 日召开了 2024 年年度股东大会，审议通过了 2024 年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。实施完毕后（除权除息日为 2025 年 5 月 20 日），本次发行股份购买资产的发行价格相应除息调整为 16.53 元/股
发行数量	216,613,270 股，占发行后上市公司总股本的比例为 66.67%		
是否设置发行价格调整方案	除派息、送股等除权、除息事项导致的发行价格调整外，本次交易不设置发行价格调整机制		
锁定期安排	交易对方力诺投资、力诺集团承诺： 1、本公司因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让（实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份的除外），包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。 2、根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条的规定，本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者本次交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司因本次交易获得的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月（期间如发生除权、除息、配股等事项，发行价格相应调整）；如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中		

	国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司将不转让在上市公司拥有权益的股份。 3、本次交易实施完成后，本公司通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本公司应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。 4、本公司在本次交易前持有的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 18 个月内不得转让。但是，在适用法律许可的前提下的转让不受此限。本公司在本次交易前持有的上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本公司在本次交易前持有的上市公司股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本公司应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。 交易对方济南财投新动能、济南财金投资、济南鑫控承诺： 1、本企业因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。 2、本次交易实施完成后，本企业通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本企业应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。 **交易对方中企和润、嘉兴华斌、新余人合厚乾、新余人合厚实、新余人合厚信、广东银石（代其管理的契约型基金产品“银石聚宝 1 期基金”（包括其上层契约型基金“银石双动力 1 期基金”）、“银石双动力 2 期基金”，以下合称为“基金”）系在中国证券投资基金业协会备案的私募投资基金，用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，该等交易对方对锁定期承诺修订如下：** **1、本企业/基金系在中国证券投资基金业协会备案的私募投资基金，截至上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时，本企业/基金就用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月。** **2、本企业/基金因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 6 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。** **3、本次交易实施完成后，本企业/基金通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本企业/基金应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。** 除力诺投资、力诺集团、济南财投新动能、济南财金投资、济南鑫控、**中企和润、嘉兴华斌、新余人合厚乾、新余人合厚实、新余人合厚信、广东银石**外的交易对方承诺： 1、本企业/本人因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日

	起 12 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份；但如截至本次发行股份购买资产发行结束之日，本企业/本人对用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月的，则本企业/本人因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。 2、本次交易实施完成后，本企业/本人通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本企业/本人应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。

九、《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、标的公司历史沿革”之“（7）2018 年 3 月，宏济堂第二次增资”中，力诺集团以标的资产经营阿胶及山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司生产经营所需的不动产对标的资产进行增资，不动产增资作价同评估值存在差异

上市公司已在《重组报告书》“第四节/二/（一）/（7）2018 年 3 月，宏济堂第二次增资”修订披露如下：

“2018 年 1 月，北京中天华资产评估有限责任公司出具《山东宏济堂集团股份有限公司资产转让所涉及的部分资产价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1016 号），截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，宏济堂拟转让房产（即以下第**（1）**项相关房产）的评估值为 1,980.46 万元。

同日，北京中天华资产评估有限责任公司出具《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的土地使用权和房屋建筑物价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1002 号），截至评估基准日 2017 年 7 月 10 日，**不考虑最终未用于增资的房屋建筑物部分，力诺集团最终拟用于增资的 129,464 平方米（约 194.2 亩）土地使用权资产（即以下第（2）项相关土地使用权）**评估值为 10,543.55 万元。

同日，北京中天华资产评估有限责任公司出具《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的房屋建筑物和土地使用权价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1036 号），截至评估基准日 2017 年 7 月 10 日，力诺集团拟增资的资产（即以下第**（3）**项宏济堂经营阿胶所需的不动产）评估值为 7,298.79 万元。

同日，北京中天华资产评估有限责任公司出具《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的房屋建筑物和土地使用权价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1037 号），截至评估基准日 2017 年 7 月 10 日，力诺集团拟增资的资产（即以下第**（3）**项山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司（2020 年 4 月已更名为“山东宏济堂健康产业有限公司”）生产经营所需的不动产）评估值为 **3,570.97** 万元。

2018 年 1 月、2018 年 2 月，宏济堂分别召开第一届董事会第十九次会议、2018 年第一次临时股东大会，审议通过《关于 IPO 上市资产整合方案的议案》《关于转让公司房产暨关联交易的议案》《关于公司增资扩股的议案》，对宏济堂资产进行整合，具体资产整合方案如下：

（1）宏济堂将其建设的未在力诺集团增资至宏济堂的土地使用权范围内的房产转让给力诺集团，转让价格根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《山东宏济堂集团股份有限公司资产转让所涉及的部分资产价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1016 号）确定的评估值确定为 1,980.46 万元；

（2）力诺集团以 129,464 平方米（约 194.2 亩）土地使用权对宏济堂进行增资，土地使用权结合北京中天华资产评估有限责任公司出具的《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的土地使用权和房屋建筑物价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1002 号）确定的评估值及宏济堂资产整合方案，**其中 189.83 亩土地使用权作价 7,500.00 万元，剩余土地使用权作价 237.07 万元，合计作价 7,737.07 万元，低于评估值 10,543.55 万元，主要系力诺集团综合相关土地使用权的市场价格以及其他股东利益诉求，按照低于评估值的价格对标的公司进行增资，**对应增资价格每股人民币 44 元，增资款中 175.84 万元计入注册资本，其余部分计入资本公积；

（3）力诺集团以宏济堂经营阿胶及山东宏济堂制药集团济南阿胶制品有限公司生产经营所需的不动产对宏济堂进行增资，不动产作价根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《力诺集团股份有限公司拟投资所涉及的房屋建筑物和土地使用权价值资产评估报告》（中天华资评报字（2018）第 1036 号、第 1037 号）确定的评估值作价 10,869.77 万元，增资价格每股人民币 44 元，增资款中 247.04 万元计入注册资本，其余部分计入资本公积。

上述增资完成后，宏济堂注册资本由 11,759.98 万元增加至 12,182.87 万元。

2018 年 3 月，宏济堂取得济南市工商行政管理局核发的《营业执照》。

就上述第（3）项中涉及宏济堂经营阿胶所需不动产，力诺集团已按约定将相关不动产交付宏济堂使用，但由于力诺集团以该等不动产为自身银行贷款设置抵押，无法将相关不动产过户至宏济堂，2025 年 3 月 31 日，宏济堂召开 2025 年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司股东变更出资方式的议案》，同意力诺集团按照上述 7,298.79 万元的评估价值以现金置换的方式完成上述出资。”

十、申请文件中关于《重组办法》的条款引用不准确，如《独立财务顾问报告》“第八节 独立财务顾问核查意见”之“十一、对《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指南第 7 号——上市公司重大资产重组审核关注要点》相关事项的核查情况”之“（九）锁定期安排是否合规”中将《重组办法》第四十七条第三款第一项披露成“《收购管理办法》第四十七条第三款第一项”

独立财务顾问已在《独立财务顾问报告》“第八节/十一/（九）锁定期安排是否合规”予以更正：

“5、特定对象为私募投资基金的，核查相关锁定期安排是否符合《重组办法》第四十七条相关规定

（1）基本情况

本次交易发行股份购买资产所涉股份锁定安排具体情况详见重组报告书“第五节/一/（八）锁定期安排”。

交易对方中企和润、嘉兴华斌、新余人合厚乾、新余人合厚实、新余人合厚信、广东银石（代其管理的契约型基金产品“银石聚宝 1 期基金”（包括其上层契约型基金“银石双动力 1 期基金”）、“银石双动力 2 期基金”，以下合称为“基金”）系在中国证券投资基金业协会备案的私募投资基金，用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，该等交易对方对锁定期承诺修订如下：

“1、本企业/基金系在中国证券投资基金业协会备案的私募投资基金，截至上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时，本企业/基金就用于

认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月。

2、本企业/基金因本次交易取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起 6 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，不委托他人管理其持有的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份。在此期限届满之后按照中国证监会和证券交易所的相关规定执行。

3、本次交易实施完成后，本企业/基金通过本次交易获得上市公司股份因上市公司送红股、转增股本等原因增加取得的股份，也应遵守前述规定。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和证券交易所的规则办理。如果审核监管部门对锁定期有最新规定或监管要求，则本企业/基金应按审核监管部门的最新规定或监管意见对锁定期进行调整。”

上述交易对方适用于**《重组管理办法》**第四十七条第三款第一项的规定：“特定对象为私募投资基金的，适用第一款、第二款的规定，但有下列情形的除外：（一）上市公司关于本次重大资产重组的董事会决议公告时，私募投资基金对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，且不存在第一款第（一）项、第（二）项情形的，以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起六个月内不得转让；”。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案、**承诺函**及相关协议；

③核对《重组管理办法》的相关规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易部分交易对方**中企和润、嘉兴华斌、新余人合厚乾、新余人合厚实、新余人合厚信、广东银石系在中国证券投资基金业协会备案的私募投资基金，用于认购股份的资产持续拥有权益的时间已满四十八个月，适用于《重组管理办法》**第四十七条第三款第一项的规定。”

十一、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、复核了《重组报告书》《独立财务顾问报告》《评估报告》等申报文件；

2、查阅《26 号格式准则》《重组管理办法》等法律、法规、部门规定；

3、查阅米内网等行业数据库，了解宏济堂市场份额情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，宏济堂将成为上市公司的控股子公司，上市公司在资产总额、归属于母公司所有者权益、营业收入、归属于母公司股东的净利润等各方面都将有所提升，有助于增强上市公司的可持续发展能力和盈利水平，给投资者带来持续稳定的回报。上市公司已补充披露本次重组对上市公司主要财务指标的影响；

2、上市公司已补充披露交易对方最近三年注册资本变化情况、自然人交易对方控制的企业和关联企业的基本情况；

3、标的资产及其对应的主要资产产权清晰，不存在抵押、质押等权利限制；报告期内，宏济堂存在授权第三方使用宏济堂商标的情形，本次重组不存在影响相关授权许可合同效力的情形；2024 年度宏济堂不存在经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源百分之二十以上且有重大影响的子公司；

4、本次评估不存在其他需要说明的评估特殊处理，已补充披露对评估结论有重大影响的事项；

5、标的公司主营业务不属于国家产业政策禁止的行业，符合国家产业政策，标的公司与上市公司处于同行业。本次交易符合《重组审核规则》第八条及《持续监管办法》第十八条的相关规定；

6、最近三年，宏济堂麝香酮、阿胶、安宫牛黄丸市场份额较为稳定；上市公司已补充披露宏济堂主要产品的市场份额情况；

7、本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人控制的企业不存在同业竞争情形；

8、池州徽元本次交易取得的股份锁定期为自本次股份发行结束之日起 12 个月；池州徽元全体合伙人已出具相关承诺函，承诺如池州徽元存续期不足以覆盖其就本次交易出具的锁定期承诺的，同意将池州徽元的存续期及时续期至

锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行；上市公司已结合最新锁定期规则修订披露各交易对方的锁定期；

9、上市公司已补充披露宏济堂第二次增资中不动产增资作价同评估值存在差异的原因；

10、独立财务顾问已在《独立财务顾问报告》中更正引用的条款。

十二、独立财务顾问质控和内核部门充分核查后发表明确意见

根据证监会及交易所对保荐承销业务的内核审查要求，中信建投证券制定了《投资银行类业务内核规则》《权益类证券发行与承销业务规则》《权益类证券发行与承销业务工作手册》等质控、内核方面的规章制度，建立了投资银行业务部门、投行委质控部及内核部三道内部控制防线。根据上述制度，独立财务顾问质控、内核部门对上述事项履行了如下复核程序：

1、复核项目组对本问题的回复内容及回复结论；

2、查阅项目组取得的底稿，包括交易对方出具的承诺函、米内网数据等。

经复核，独立财务顾问质控和内核部门认为：

1、本次交易完成后，宏济堂将成为上市公司的控股子公司，上市公司在资产总额、归属于母公司所有者权益、营业收入、归属于母公司股东的净利润等各方面都将有所提升，有助于增强上市公司的可持续发展能力和盈利水平，给投资者带来持续稳定的回报。上市公司已补充披露本次重组对上市公司主要财务指标的影响；

2、上市公司已补充披露交易对方最近三年注册资本变化情况、自然人交易对方控制的企业和关联企业的基本情况；

3、标的资产及其对应的主要资产产权清晰，不存在抵押、质押等权利限制；报告期内，宏济堂存在授权第三方使用宏济堂商标的情形，本次重组不存在影响相关授权许可合同效力的情形；2024 年度宏济堂不存在经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源百分之二十以上且有重大影响的子公司；

4、本次评估不存在其他需要说明的评估特殊处理，已补充披露对评估结论有重大影响的事项；

5、标的公司主营业务不属于国家产业政策禁止的行业，符合国家产业政策，

标的公司与上市公司处于同行业。本次交易符合《重组审核规则》第八条及《持续监管办法》第十八条的相关规定；

6、最近三年，宏济堂麝香酮、阿胶、安宫牛黄丸市场份额较为稳定；上市公司已补充披露宏济堂主要产品的市场份额情况；

7、本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人控制的企业不存在同业竞争情形；

8、池州徽元本次交易取得的股份锁定期为自本次股份发行结束之日起 12 个月；池州徽元全体合伙人已出具相关承诺函，承诺如池州徽元存续期不足以覆盖其就本次交易出具的锁定期承诺的，同意将池州徽元的存续期及时续期至锁定期届满，以确保锁定期能够有效履行；上市公司已结合最新锁定期规则修订披露各交易对方的锁定期；

9、上市公司已补充修订披露宏济堂第二次增资中不动产增资作价同评估值存在差异的原因；

10、独立财务顾问已在《独立财务顾问报告》中更正引用的条款。

质控、内核部门已对项目组执行的程序、获取的证据及发表的核查结论进行复核并履行必要的质量把关工作，项目组针对上述问题所采取的核查程序充分、获取的核查证据能支撑核查结论。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于<关于山东科源制药股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问协办人签名：_____ _____

胡正刚 李彦伯

财务顾问主办人签名：_____ _____ _____

杨慧泽 王 辉 孙 林

并购业务部门负责人签名：_____

张钟伟

内核负责人签名：_____

张耀坤

法定代表人或授权代表签名：_____

刘乃生

中信建投证券股份有限公司

年 月 日