



**葫芦娃药业**

HULUWA PHARMACEUTICAL

**关于海南葫芦娃药业集团股份有限公司  
向不特定对象发行可转换公司债券  
申请文件的审核问询函的回复  
(修订稿)**

**保荐人（主承销商）**



**中信建投证券股份有限公司**

**CHINA SECURITIES CO.,LTD.**

（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）

**二〇二四年五月**

## 上海证券交易所：

2023年8月21日，海南葫芦娃药业集团股份有限公司（以下简称“葫芦娃”、“公司”或“发行人”）收到贵所《关于海南葫芦娃药业集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函》（上证上审（再融资）（2023）599号）（以下简称“问询函”）。公司会同保荐人中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐人”）、发行人律师北京国枫律师事务所（以下简称“发行人律师”）、申报会计师安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等相关方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就问询函所提问题逐条进行了认真讨论、核查和落实，现回复如下，请予审核。

关于回复内容释义、格式等事项的说明：

1、如无特殊说明，本回复中使用的简称或名词释义与《海南葫芦娃药业集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》一致；

2、本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致；

本回复的内容按如下字体列示：

问询函所列问题	<b>黑体（加粗）</b>
对问询函所列问题的回复	宋体（不加粗）
对募集说明书、审核问询函内容的修改、补充	<b>楷体（加粗）</b>
对募集说明书内容的引用	楷体（不加粗）

# 目 录

目 录.....	2
问题 1.关于本次募投项目必要性.....	3
问题 2.关于融资规模与效益测算.....	23
问题 3.关于业务及经营情况 .....	46
问题 3.1 .....	46
问题 3.2 .....	69
问题 4.关于其他.....	81
问题 4.1 .....	82
问题 4.2 .....	88
问题 4.3 .....	95
问题 4.4 .....	98

## 问题 1. 关于本次募投项目必要性

根据申报材料，1) 公司本次募投项目包括“南宁生产基地二期项目”、“数字化建设项目”等。“南宁生产基地二期项目”拟生产的药品主要包括复方甘草口服溶液等已有产品，拟生产药品的注册批件有效期均为 2025 年 9 月。该项目预计建设期为三年。“数字化建设项目”拟通过购置、升级相关软硬件设备，完善现有信息化体系。2) 公司曾于 2021 年申请非公开发行股票募集资金 10 亿元，但最终未发行，发行批文到期失效。前次非公开发行募投项目之一为“南宁生产基地二期项目”，与本次募投项目之“南宁生产基地二期项目”为同一建设项目，该项目截至目前已投资金额为 10,043.54 万元。

请发行人说明：(1) “南宁生产基地二期项目”拟生产药品的注册批件到期后是否能申请再注册，申请再注册的流程、是否存在取得障碍，结合以上情况说明本次募投项目是否具备可行性，并进行风险提示；(2) “南宁生产基地二期项目”作为前次募投项目，截至目前建设进度较低的原因，结合南宁生产基地的规划情况、建设进度、产能释放情况等，说明该项目建设是否具有紧迫性和必要性；(3) 结合“南宁生产基地二期项目”各产品的市场需求情况、未来市场空间以及报告期内产能利用率、本次新增产能情况、具体产能消化措施等，说明本次募投项目是否存在产能消化风险；(4) “数字化建设项目”与公司主营业务的关系，是否符合募集资金投向主业的规定；公司主营业务及本次募投项目是否符合国家产业政策；公司及子公司是否存在房地产业务。

请保荐人进行核查并发表明确意见，请发行人律师对问题(1)(4)进行核查并发表明确意见。

回复：

一、“南宁生产基地二期项目”拟生产药品的注册批件到期后是否能申请再注册，申请再注册的流程、是否存在取得障碍，结合以上情况说明本次募投项目是否具备可行性，并进行风险提示

(一)“南宁生产基地二期项目”拟生产药品的注册批件到期后是否能申请再注册

“南宁生产基地二期项目”拟生产的药品主要包括复方甘草口服溶液、养阴清肺膏、强力枇杷露等液体制剂及颗粒剂，截至本回复出具日，相关已有药品及注册批件情况如下：

序号	药品生产企业/上市许可持有人	药品名称	剂型	药品批准文号	有效期至
1	广西维威	复方甘草口服溶液	口服溶液剂	国药准字 H45020939	2025.09.09
2	广西维威	养阴清肺膏	煎膏剂 (膏滋)	国药准字 Z45021888	2025.09.09
3	广西维威	强力枇杷露	糖浆剂	国药准字 Z45021573	2025.09.09
4	广西维威	小儿止咳糖浆	糖浆剂	国药准字 Z45021858	2025.09.09
5	广西维威	益母草膏	煎膏剂 (膏滋)	国药准字 Z45021860	2025.09.09
6	广西维威	养血当归糖浆	糖浆剂	国药准字 Z45021887	2025.09.09
7	广西维威	小建中合剂	合剂	国药准字 Z45021849	2025.09.09
8	广西维威	参芪首乌补汁	糖浆剂	国药准字 Z45021882	2025.09.09
9	广西维威	银翘解毒合剂	合剂	国药准字 Z45021561	2025.09.09
10	广西维威	小儿感冒颗粒	颗粒剂	国药准字 Z45021857	2025.09.09
11	广西维威	生脉饮	合剂	国药准字 Z45021163	2025.08.22
12	广西维威	蛇胆川贝液	糖浆剂	国药准字 Z45021023	2025.08.22
13	广西维威	川贝枇杷糖浆	糖浆剂	国药准字 Z45021158	2025.08.22
14	广西维威	藿香正气水	酏剂	国药准字 Z45021169	2025.08.22
15	广西维威	复方鲜石斛颗粒	颗粒剂	国药准字 Z20083007	2028.02.26

## (二) 申请再注册的流程、是否存在取得障碍

药品再注册申请相关规定如下：

文件名称	相关条款
《药品注册管理办法（2020年修订）》	第十二条药品注册证书有效期为五年，药品注册证书有效期内持有人应当持续保证上市药品的安全性、有效性和质量可控性，并在有效期届满前六个月申请药品再注册。
	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，境外生产药品再注册申请由持有人向药品审评中心提出。
	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，并报请国家药品监督管理局注销药品注册证书。

文件名称	相关条款
	第九十九条药品再注册审查审批时限为一百二十日。
中华人民共和国药品管理法实施条例（2019年修订）	第四十一条国务院药品监督管理部门核发的药品批准文号、《进口药品注册证》、《医药产品注册证》的有效期为5年。有效期届满，需要继续生产或者进口的，应当在有效期届满前6个月申请再注册。药品再注册时，应当按照国务院药品监督管理部门的规定报送相关资料。有效期届满，未申请再注册或者经审查不符合国务院药品监督管理部门关于再注册的规定，注销其药品批准文号、《进口药品注册证》或者《医药产品注册证》。药品批准文号的再注册由省、自治区、直辖市人民政府药品监督管理部门审批，并报国务院药品监督管理部门备案；《进口药品注册证》、《医药产品注册证》的再注册由国务院药品监督管理部门审批。

根据发行人提供的药品注册批件，发行人为相关药品注册批件的持有人，依法有权在相关药品注册批件有效期届满前六个月申请再注册。

相关药品申请再注册的流程为：

（1）持有人在药品注册证书有效期届满前六个月向其所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门提出再注册申请；

（2）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进行审查，审查审批时限为一百二十日；

（3）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，并报请国家药品监督管理局注销药品注册证书。

截至本回复出具日，发行人相关药品不存在下述不予再注册的情形：

文件名称	不予再注册情形	发行人相关情况对照
《药品注册管理办法（2020年修订）》	有效期届满未提出再注册申请的	将于相关药品注册批件有效期届满前六个月申请再注册
	药品注册证书有效期内持有人不能履行持续考察药品质量、疗效和不良反应责任的	药品注册证书有效期内履行持续考察药品质量、疗效和不良反应责任
	未在规定时限内完成药品批准证明文件和药品监督管理部门要求的研究工作且无合理理由的	药品批准证明文件和药品监督管理部门未就相关药品提出研究工作要求
	经上市后评价，属于疗效不确切、不良反应大或者因其他原因危害人体健康的	经查验定期安全性更新报告等文件，发行人对相关药品的安全性、有效性和质量可控性定期开展上市后评价，截至本回复出具日，相关药品不存在疗效不确切、不良反应大或者因其他原因危害人体健康等情形

文件名称	不予再注册情形	发行人相关情况对照
《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》	国家基本药物目录（2012年版）中2007年10月1日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在2018年底前完成一致性评价，其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种，应在2021年底前完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。化学药品新注册分类实施前批准上市的其他仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。	复方甘草口服溶液未列入需完成仿制药一致性评价的品种目录，无需完成一致性评价；其他药品的类别为中药，不属于化学药品，无需完成一致性评价
《国家药品监督管理局关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》	化学药品新注册分类实施前批准上市的含基本药物品种在内的仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一致性评价。逾期未完成的，企业经评估认为属于临床必需、市场短缺品种的，可向所在地省级药品监管部门提出延期评价申请，经省级药品监管部门会同卫生行政部门组织研究认定后，可予适当延期。逾期再未完成的，不予再注册。	
《药品不良反应报告和监测管理办法（2011年修订）》	未按照要求提交定期安全性更新报告的	已按照要求提交定期安全性更新报告
	未按照要求开展重点监测的	经查验《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》（国卫办医函〔2019〕558号）、《关于印发第二批国家重点监控合理用药药品目录的通知》（国卫办医政函〔2023〕9号）、《关于印发国家短缺药品清单的通知》（国卫办药政发〔2020〕25号）等文件，相关药品未列入重点监测药品目录

综上，截至本回复出具日，“南宁生产基地二期项目”拟生产药品均为已获批上市超15年的品种，已历经多次再注册程序，未发生不予再注册的情形。同时，根据再注册相关规定，上述15个药品不存在不予再注册的情形，到期后能申请再注册，在相关规定不发生重大变化且发行人后续仍持续遵守相关规定的情况下，相关药品再注册预计不存在重大风险。

### （三）本次募投项目是否具备可行性，并进行风险提示

结合前述并经发行人确认，本次募投项目中，“南宁生产基地二期项目”拟生产药品的注册批件到期后可以申请再注册，且截至本回复出具日，发行人相关

药品再注册不存在不予再注册的情形，相关药品再注册不存在取得障碍。据此，相关情况不会影响本次募投项目的可行性。同时，发行人本次募投项目南宁生产基地二期项目符合中药、儿药相关产业的发展方向，发行人具有丰厚的技术积累和人才储备、具有优质的客户资源基础与品牌影响力；发行人数字化建设项目符合行业信息化转型的主流趋势、符合相关产业政策规定，且发行人具备规范的管理制度，为项目建设提供良好的基础条件；补充流动资金有利于降低发行人资产负债率，控制财务风险，满足发行人业务发展需要，保障发行人持续稳定经营。因此本次募投项目具备可行性。

公司已就本次募投项目相关风险在募集说明书“重大事项提示”之“六、提请投资者重点关注的风险”之“（五）募集资金投资项目实施的风险”以及“第三节风险因素”之“三、其他风险”之“（二）募集资金投资项目实施的风险”中做了相应的风险提示，具体如下：

“公司本次募集资金投资项目包括‘南宁生产基地二期项目’、‘数字化建设项目’和‘补充流动资金’，可行性分析是基于公司实际情况、市场环境、医药行业发展趋势等因素做出的，虽然公司做出决策过程中综合考虑了各方面的情况，为投资项目作了多方面的准备，但是在项目实施过程中可能因为国家和产业政策变化、市场环境变化、项目建设进度不及预期、项目建设和运营成本上升及其他不可预见的因素，影响项目实际实施情况，导致出现项目未能按期投入运营或不能达到预期效益的风险。”

综上所述，保荐人及发行人律师认为，本次募投项目具备可行性，募集说明书已对募投项目相关风险予以提示。

**二、“南宁生产基地二期项目”作为前次募投项目，截至目前建设进度较低的原因，结合南宁生产基地的规划情况、建设进度、产能释放情况等，说明该项目建设是否具有紧迫性和必要性**

**（一）“南宁生产基地二期项目”作为前次募投项目，截至目前建设进度较低的原因**

“南宁生产基地二期项目”作为前次募投项目，截至目前建设进度较低，主要系公司主动减少投入所致。由于前次非公开未最终发行，公司以自有资金投入“南宁生产基地二期项目”和“美安儿童药基地”项目，如同步投入上述两个项

目，公司自有资金压力较大，考虑到“美安儿童药基地”系公司未来新总部所在地，公司目前总部空间及人员配置已严重饱和，建设新总部紧迫性更高，因此公司决定先行建设“美安儿童药基地”项目，暂缓“南宁生产基地二期”项目建设。因此，“南宁生产基地二期项目”截至目前建设进度相对低于前次募投计划建设预期。“南宁生产基地二期”项目暂缓建设系公司基于自有资金保有配置考虑做出的主动性决策，如本次可转债成功发行，公司资金获得补充，将迅速加快“南宁生产基地二期”项目的建设进度，本次募投项目实施不存在实质障碍。

**（二）结合南宁生产基地的规划情况、建设进度、产能释放情况等，说明该项目建设是否具有紧迫性和必要性**

1、公司中药产品销售增长速度较快，中药产品中的主要剂型产能已完全饱和，最近一期主要液体制剂和颗粒剂产能利用率均超过 100%，通过南宁生产基地二期建设增加公司相关产能，将缓解目前产能饱和现状，项目建设具有紧迫性

1、公司中药产品销售增长速度较快，中药产品中的主要剂型产能已完全饱和，最近一期主要液体制剂和颗粒剂产能利用率均超过 100%，通过南宁生产基地二期建设增加公司相关产能，将缓解目前产能饱和现状，项目建设具有紧迫性

**2021-2023** 年，公司中成药产品销售增长速度较快，中成药产品收入从 **88,822.68** 万元增长至 **138,361.19** 万元，复合增长率 **24.81%**，占公司收入比例已超过 70%。

报告期内，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率及产销率情况如下：

项目		2023 年度	2022 年	2021 年	2020 年
口服溶液剂、煎膏剂、糖浆剂等	产能（万升）	<b>200.00</b>	200.00	200.00	200.00
	产量（万升）	<b>214.97</b>	174.40	131.65	101.02
	销量（万升）	<b>209.35</b>	187.09	145.64	86.18
	产能利用率	<b>107%</b>	87%	66%	51%
	产销率	<b>97%</b>	107%	111%	85%
颗粒剂	产能（万袋）	<b>99,992.00</b>	93,992.00	93,992.00	93,992.00
	产量（万袋）	<b>115,357.89</b>	87,435.99	86,542.38	78,140.84
	销量（万袋）	<b>115,886.77</b>	90,230.80	85,634.83	72,167.73
	产能利用率	<b>115%</b>	93%	92%	83%
	产销率	<b>100%</b>	103%	99%	92%

公司于 2022 年底收购广西梧州三箭 50 个批件，其中的中成药产品由广西维威南宁生产基地一期生产线进行生产，在补充上述批件生产后，广西维威南宁生产基地一期生产线产能已完全饱和。

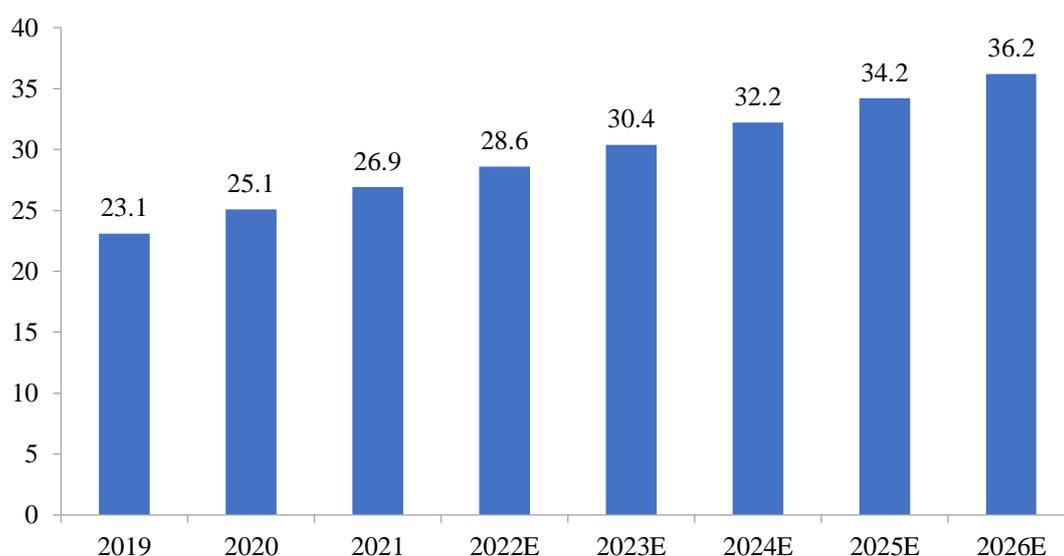
报告期内，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率连续增加，2023 年，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率均超 105%，产能完全饱和，亟需扩大相关产能，缓解一期项目产能紧张情况，因此南宁生产基地二期建设具有紧迫性。

此外，广西维威制药产品销售增速较快，现有一期工程建设的仓库已不能满足仓储需求，公司计划在南宁生产基地二期项目中建设新仓库，满足日益增加的仓储需求，因此南宁生产基地二期建设具有紧迫性。

2、新规格软包装产品无法与公司现有产品共线生产，相关拟生产产品市场空间较大且已取得批件，亟需相应产能，项目建设具有必要性

软袋装产品特别是液体软袋装产品，由于其体积更小、重量更轻、便于运输和存储、便于服用（特别是儿童）等特点，受到市场广泛欢迎，市场空间可观。软包装全球市场认可度较高，目前国内医药软包装市场应用仍有较大的发展空间。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年我国医药软包装市场规模为 26.90 亿美元，预计 2026 年我国医药软包装市场规模将达到 36.20 亿美元，具有良好的市场前景。

**2019-2026 年中国医药软包装市场规模（亿美元）**



数据来源：弗若斯特沙利文

目前，公司已取得复方甘草口服溶液、养阴清肺膏、强力枇杷露、小儿止咳糖浆、益母草膏、养血当归糖浆、小建中合剂、参芪首乌补汁、银翘解毒合剂等

九个产品的软袋包装规格补充申请备案件，公司还在不断拓展软包装的应用产品范围。待本项目投产后，公司将针对软包装产品加大推广，迅速开拓儿童药领域新市场新客户，进一步打开增量市场空间。

目前南宁生产基地一期口服液体、糖浆剂等生产线主要为多剂量口服聚酯瓶瓶装生产线，而南宁生产基地二期项目涉及的 9 个品种为液体软袋单剂量包装，分（灌）装模式及设备与南宁生产基地一期存在较大差异，不能与现有的口服溶液剂、糖浆剂等共线生产，因此采用新规格包装的 9 个品种亟需相应产能，需通过本项目另外建立新的分（灌）装及包装生产线，建设具有必要性。

公司软包装产品的包装材料为聚酯/铝/聚乙烯药品包装用复合膜，系从药包材生产厂商采购。国内直接接触药品的包装材料目前实行登记管理，药包材生产企业需将其药包材产品在国家药监局登记平台进行登记。公司软包装产品采用的上述包装材料为广泛使用的药包材，目前已完成登记的相关生产厂商超过 100 家，公司在其中通过招标选定具体供应商。因此，公司软包装产品采用的包装材料拥有成熟稳定的采购渠道，不会对相关产品的生产形成制约影响。

3、公司收购梧州三箭的多个药品批件，部分产品市场需求较大，可与公司现有产品共享 OTC 销售渠道优势，亦尚缺合适的生产产能，建设具有必要性

2023 年，公司收购了梧州三箭的多个药品批件，其中部分液体产品市场规模和市场需求较大，如藿香正气水 2022 年度医院端和药店端市场规模超过 43 亿元，生脉饮 2022 年度医院端和药店端市场规模超过 9 亿元。上述类似产品与广西维威产品共享 OTC 销售渠道，近年来公司 OTC 销售渠道收入增长迅速，直销模式（主要针对 OTC 销售渠道）收入占比从 2021 年的 28.50% 上升至 2023 年的 39.16%，OTC 渠道优势持续扩大。因此，公司拟利用南宁二期项目的部分新建产能，生产自梧州三箭新收购的部分中药液体产品，建设具有必要性。

本项目拟生产的 15 个产品品种中，4 个公司尚未生产销售的品种藿香正气水、生脉饮、蛇胆川贝液、川贝枇杷糖浆均为公司自梧州三箭收购品种中近年拟加强投放布局的重点品种。梧州三箭为神冠控股（0829.HK）下属子公司，上述品种转让系其将所持有的全部药品批件进行打包出售，主要系因其处于持续亏损状态，且相关制药业务并非神冠控股拟重点发展的核心业务，因此拟停止从事相关业务。因此，梧州三箭在出售上述 4 个品种前，除蛇胆川贝液存在少量生产外，

其他品种均处于停产状态。但该4个品种均为已上市销售并被广泛使用的中成药品种，生产工艺较为成熟稳定，公司拥有丰富的同类中成药产品生产经验，并已完成该4个品种的小批量样品生产，未来投产不存在障碍。此外，该4个品种作为传统中成药品种，群众知名度和认可度较高，市场空间较大，同时公司拥有成熟的销售体系，并具有较强的连锁药店销售渠道优势和品牌优势，销售实现和产能消化的确定性较强。

三、结合“南宁生产基地二期项目”各产品的市场需求情况、未来市场空间以及报告期内产能利用率、本次新增产能情况、具体产能消化措施等，说明本次募投项目是否存在产能消化风险

(一)“南宁生产基地二期项目”各产品的市场需求情况、未来市场空间

南宁二期项目拟生产产品均为公司近年拟加强投放布局的重点品种。其中多数品种已形成一定的销售规模，且随着公司加大布局推广力度，销售额增长迅速。各产品品种的市场需求、市场空间以及公司销售情况具体如下：

序号	药品名称	药品分类	项目设计产能(万盒)	2022年公司销售数量(万盒)	2022年公司销售额(万元)	2020-2022年公司销售额年均复合增长率	2020-2022年产品市场年均复合增长率	2022年药店及医院端合计市场规模
1	强力枇杷露	儿科成人双跨	1,500	1,037.60	3,190.22	47.27%	35%	不低于 18.24 亿元
2	小儿止咳糖浆	儿科药	1,000	596.37	1,295.21	86.45%	18%	不低于 2.14 亿元
3	养阴清肺膏	儿科成人双跨	500	226.40	2,213.47	63.00%	28%	不低于 5.97 亿元
4	复方甘草口服溶液	儿科成人双跨	200	238.49	785.28	59.21%	12%	不低于 8.19 亿元
5	小建中合剂	儿科成人双跨	100	28.09	155.66	12.49%	18%	约数千万元
6	银翘解毒合剂	儿科成人双跨	50	8.76	167.77	345.16%	36%	不低于 2.4 亿元
7	养血当归糖浆	成人药	50	21.86	185.89	126.20%	0%	约数千万元
8	益母草膏	成人药	50	149.66	453.94	26.57%	16%	不低于 13.36 亿元
9	参芪首乌补汁	儿科成人双跨	50	11.52	166.94	245.05%	-3%	约数百万元
10	藿香正气水	儿科成人双跨	1,550	-	-	-	21%	不低于 43.97 亿元
11	生脉饮	儿科成人双跨	1,000	-	-	-	27%	不低于 9 亿元
12	蛇胆川贝液	儿科成人双跨	500	-	-	-	29%	不低于 2.69 亿元

序号	药品名称	药品分类	项目设计产能(万盒)	2022年公司销售数量(万盒)	2022年公司销售额(万元)	2020-2022年公司销售额年均复合增长率	2020-2022年产品市场年均复合增长率	2022年药店及医院端合计市场规模
13	川贝枇杷糖浆	儿科成人双跨	500	-	-	-	33%	不低于2.78亿元
14	小儿感冒颗粒	儿科药	1,100	126.26	489.12	70.45%	11%	不低于4.82亿元
15	复方鲜石斛颗粒	儿科成人双跨	900	591.50	4,612.14	114.04%	185%	不低于8.80亿元

注1：藿香正气水、生脉饮、川贝枇杷糖浆、蛇胆川贝液系公司于2023年上半年自梧州三箭收购的药品品种，报告期内尚未有生产销售；

注2：因同一品种存在多个包装规格（包装材料以及每盒中产品毫升/克/袋数不同），上表中2022年公司销售数量系根据销售产品的毫升/克/袋数，按照本项目拟生产产品包装规格折算的盒数；

注3：银翘解毒合剂2020年尚未销售，公司年均复合增长率系2022年同比2021年的增长率；

注4：药店及医院端市场规模及市场增长数据来源为米内网；鉴于公司销售数据以不含税出厂价计算，米内网市场规模数据以终端零售含税价格计算，且药店渠道主要采用经销模式，医院渠道主要采用配送商模式，公司不含税出厂价大幅低于终端零售含税价，因此无法直接以公司销售收入除以终端市场规模计算公司产品市场占有率；

注5：米内网市场规模数据系采用样本药店及医院销售数据放大测算，因此参芪首乌补汁、养血当归糖浆等非普及性品种市场规模及市场复合增长率数据可能存在一定误差。参芪首乌补汁、养血当归糖浆生产厂家相对较少，主动市场推广厂家较少，产品市场规模相对平稳。

根据以上分析，公司南宁生产基地二期项目拟生产药品市场需求明确，市场空间整体较为广阔。公司近年来进行重点推广布局，已取得显著效果，销售增速较快。但受制于目前产能不足，公司上述产品的销售规模仍有较大提升潜力。本项目建设完成后，将解除产能制约，公司将加大上述品种推广销售力度，进一步释放增长潜力，消化项目产能的确定性较高。

此外，南宁二期项目现有产能设计主要用于生产已取得生产批件的产品，公司尚有四十余个在研产品项目，其中超过十个在研产品有望于南宁二期项目完全达产前获批，如新产品获批后，公司亦可利用南宁二期项目产能直接或进行简单改造后生产新产品，消化设计产能。

综上，预计新增产能消化不存在重大不确定性。

## （二）报告期内产能利用率、本次新增产能

报告期内，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率及产销率情况如下：

项目		2023 年度	2022 年	2021 年	2020 年
口服溶液剂、煎膏剂、糖浆剂等	产能（万升）	<b>200.00</b>	200.00	200.00	200.00
	产量（万升）	<b>214.97</b>	174.40	131.65	101.02
	销量（万升）	<b>209.35</b>	187.09	145.64	86.18
	产能利用率	<b>107%</b>	87%	66%	51%
	产销率	<b>97%</b>	107%	111%	85%
颗粒剂	产能（万袋）	<b>99,992.00</b>	93,992.00	93,992.00	93,992.00
	产量（万袋）	<b>115,357.89</b>	87,435.99	86,542.38	78,140.84
	销量（万袋）	<b>115,886.77</b>	90,230.80	85,634.83	72,167.73
	产能利用率	<b>115%</b>	93%	92%	83%
	产销率	<b>100%</b>	103%	99%	92%

本次南宁生产基地二期项目，预计项目达产年将新增液体制剂及颗粒制剂 9,050 万盒的生产能力，具体产能设计如下：

序号	名称	规格	单位	设计产能
<b>液体制剂</b>				
1	复方甘草口服溶液	10ml*6 袋/盒	万盒	200
2	强力枇杷露	15ml*6 袋/盒	万盒	1,500
3	益母草膏	10g*9 袋/盒	万盒	50
4	养阴清肺膏	10ml*6 袋/盒	万盒	500
5	小儿止咳糖浆	5ml*12 袋/盒	万盒	1,000
6	养血当归糖浆	10ml*9 袋/盒	万盒	50
7	小建中合剂	10ml*9 袋/盒	万盒	100
8	参芪首乌补汁	10ml*9 袋/盒	万盒	50
9	银翘解毒合剂	10ml*9 袋/盒	万盒	50
10	生脉饮	10ml*5 只/盒	万盒	1,000
11	蛇胆川贝液	10ml*6 只/盒	万盒	500
12	川贝枇杷糖浆	100ml/盒	万盒	500
13	藿香正气水	10ml*5 只/盒	万盒	1,550
<b>固体制剂</b>				
1	小儿感冒颗粒	12g/袋*12 袋/盒	万盒	1,100
2	复方鲜石斛颗粒	5g/袋*6 袋/盒	万盒	900
<b>合计</b>			<b>万盒</b>	<b>9,050</b>

(三) 具体产能消化措施，说明本次募投项目是否存在产能消化风险

## 1、具体产能消化措施

### (1) 巩固与现有客户的合作关系，满足现有颗粒剂产品客户需求

2021-2023 年，公司中成药产品销售增长速度较快，中成药产品收入从 88,822.68 万元增长至 138,361.19 万元，复合增长率 24.81%，占公司收入比例已超过 70%。报告期内，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率连续增加，2023 年，公司主要液体制剂和颗粒剂产能利用率均超 105%，产能完全饱和，亟需扩大相关产能。因此，南宁生产基地二期项目投产后，公司将迅速扩大相关产品产量，满足客户需求。

### (2) 加强软包装产品推广，迅速开拓新市场新客户

软袋装产品特别是液体软袋装产品，由于其体积更小、重量更轻、便于运输和存储、便于服用（特别是儿童）等特点，受到市场广泛欢迎，市场空间可观，详见本问题回复之“二”之“(二)”之“2、新规格软包装产品无法与公司现有产品共线生产，相关拟生产产品市场空间较大且已取得批件，亟需相应产能，项目建设具有必要性”。目前，公司已取得复方甘草口服溶液、养阴清肺膏、强力枇杷露、小儿止咳糖浆、益母草膏、养血当归糖浆、小建中合剂、参芪首乌补汁、银翘解毒合剂等九个产品的软袋包装规格补充申请备案件，公司还在不断拓展软包装的应用产品范围。待本项目投产后，公司将针对软包装产品加大推广，迅速开拓儿童药领域新市场新客户，进一步打开增量市场空间。

### (3) 充分利用公司销售渠道及品牌优势，迅速开拓新收购产品市场

公司已形成成熟的销售体系及品牌优势，特别是在连锁药店渠道具备较强的销售优势。目前公司产品销售已覆盖全国 2,300 余个县级市场，连锁、单体药店累计超过 30 万家。公司与益丰系统、大参林系统、老百姓系统、一心堂系统、高济连锁系统、国大药房系统、健之佳健康大药房系统、漱玉平民大药房系统、养天和连锁大药房系统等 30 余家全国头部连锁和省级区域的头部连锁形成紧密型战略合作关系。在 OTC 零售市场，已形成头部大 KA 连锁辐射、影响区域主流连锁的示范效应，公司全产品在覆盖率、动销率方面得到大幅提升。近年来，公司 OTC 销售渠道收入增长迅速，直销模式（主要针对 OTC 销售渠道）收入占比从 2021 年的 28.50% 上升至 2023 年的 39.16%，OTC 渠道优势持续扩大。此外，公司多年来持续以打造“中国儿药第一品牌”为目标，着力进行品牌形象建设，“葫芦娃”品牌在儿科用药以及 OTC 领域已形成较强的市场知名度。公司荣

获“中国中药企业百强”、“中华民族医药优秀品牌企业”等荣誉称号，多个主打产品在中国药品零售行业峰会获评“最受药店欢迎的企业品牌”、“最受药店欢迎的明星单品”等荣誉。

2023年，公司收购了广西梧州三箭的多个中药产品批件，上述产品品种与广西维威的现有产品品种均为主要通过药店渠道销售的中成药品种，可共享销售渠道和目标客户。公司拟在南宁二期项目生产自梧州三箭新收购的部分中药液体产品，并利用公司药店销售渠道及品牌优势资源，迅速消化新产品产能，丰富公司中药产品系列，满足下游中药产品客户多样化需求。

(4) 公司持续研发及引进液体制剂及颗粒制剂产品，充分消化该项目产能。目前，公司拥有超过四十项在研液体制剂及颗粒制剂项目，其中部分产品如地氯雷他定口服溶液、托莫西汀口服液等已于近期获批上市，另有超过十项在研液体制剂及颗粒制剂有望于南宁二期项目完全达产前获批。此外，公司亦在持续调研并计划引进具有广阔市场前景的新制剂产品，以丰富完善现有产品体系。液体制剂及颗粒制剂新上市或新收购后，可利用南宁二期项目产能直接或进行简单改造后生产新产品，充分消化现有设计产能。

## 2、产能消化风险

公司已制定了一系列产能消化措施，如巩固与现有客户的合作关系，满足现有颗粒剂产品客户需求，加强软包装产品推广，迅速开拓新市场新客户、利用新收购产品和在研产品获批后消化现有设计产能等。尽管公司具有行业竞争优势并同时制定了产能消化措施，但若后续产业政策、竞争格局、市场需求等方面出现重大不利变化，则公司仍可能面临新增产能无法消化的风险。

关于本次募投项目产能不被完全消化的风险，发行人已在募集说明书之“第三节 风险因素”之“三、其他风险”补充披露了新增产能不能完全消化的风险提示，具体内容如下：“公司本次募集资金投资项目“南宁生产基地二期项目”计划新增年产液体制剂及颗粒制剂 9,050 万盒的生产能力。如果本次募投项目实施后公司市场开拓受阻或市场需求不达预期、市场竞争加剧等，则可能导致公司本次募投项目新增产能不能完全消化，进而对公司整体经营业绩产生不利影响。”

四、“数字化建设项目”与公司主营业务的关系，是否符合募集资金投向主业的规定；公司主营业务及本次募投项目是否符合国家产业政策；公司及子公

## 司是否存在房地产业务

### （一）“数字化建设项目”与公司主营业务的关系，是否符合募集资金投向主业的规定

报告期内，发行人的主营业务一直为中成药及化学制剂的研发、生产和销售业务。

“数字化建设项目”为葫芦娃集团美安儿童智能制造基地项目的子项目，建设内容包含生产智能化（主要为生产物料自动运转）、仓库自动化（主要为智能仓储管理系统自动完成进出库管理）、办公自动化（包括办公信息系统、营销系统、研发系统）等数字化建设部分。

《“十四五”中医药发展规划》提出，加快中药制造业数字化、网络化、智能化建设，加速中药生产工艺、流程的标准化和现代化。经过十余年的快速发展与积累，发行人深耕儿药领域，业务规模增长较快。随着市场对发行人产品需求的与日俱增，现有的信息化系统已难以支撑发行人业务发展需要。与此同时，数字化技术的进步深刻影响了医药产业的发展方向和进程。人工智能、5G、区块链、物联网等数字化技术为医药生产、营销等环节提供了效率更高、效果更佳、成本更低的手段，推动制药行业创新发展不断加速。“数字化建设项目”有利于解决各业务模块之间的信息孤岛问题，及时掌握市场信息与响应市场变化，为发行人市场分析和市场营销提供强有力的支持，从而有效增强发行人各个经营环节的协同度及对市场变化的反应速度，提升信息传递的及时性，突破业务快速增长带来的信息系统瓶颈，为发行人未来业务规模的快速扩张提供有力的保障。

经查询公开披露的信息，近期上市公司再融资项目募投项目中涉及数字化建设项目、信息化建设项目的部分案例如下：

序号	上市公司简称及代码	项目类型	相关募投项目名称	上市公司主营业务	再融资项目进度
1	扬电科技 (301012)	定增	新型高效节能输配电设备数字化建设项目	节能电力变压器、铁心、非晶及纳米晶磁性电子元器件的研发、生产与销售	2023年7月发行上市
2	东方电气 (600875)	定增	东锅数字化建设项目	发电汽轮机等设备的研发、设计、制造等	2023年7月获交易所审核通过
3	心脉医疗 (688016)	定增	营销网络及信息化建设项目	高端医疗器械的研发、生产和销售	2023年7月获交易所审核通过

序号	上市公司简称及代码	项目类型	相关募投项目名称	上市公司主营业务	再融资项目进度
4	鑫铂股份 (003038)	定增	数字化建设项目	铝合金型材的研发、生产及销售	2023年5月获证监会同意注册批复
5	漱玉平民 (301017)	可转债	数字化建设项目	医药零售业务	2023年1月发行上市

综上所述，保荐人及发行人律师认为，“数字化建设项目”符合募集资金投向主业的规定。

## (二) 公司主营业务及本次募投项目是否符合国家产业政策

报告期内，发行人的主营业务一直为中成药及化学制剂的研发、生产和销售业务。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，发行人属于“C27 医药制造业”；根据中国证监会发布的《2021年3季度上市公司行业分类结果》，发行人属于“C27 医药制造业”。

根据发行人2022年度股东大会审议通过的《关于公司2023年度向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司2023年度向不特定对象发行可转换公司债券预案的议案》以及本次募投项目可行性分析报告、可行性研究报告、企业投资项目备案证等资料，本次募投项目包括“南宁生产基地二期项目”、“数字化建设项目”和“补充流动资金”，均投向发行人主营业务。

发行人以儿科用药为发展特色，主要从事中成药及化学药品的研发、生产和销售。发行人所处行业系国家鼓励类行业，已纳入国家医药产业规划布局，不属于《产业结构调整指导目录（2024年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能。本次募投项目围绕发行人儿童用药、**民族药的开发和生产**的相关产品进行产能扩张并开展数字化建设工作，属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》规定的“第一类 鼓励类”之“十三、医药”之“儿童药”、“**民族药的开发和生产**”项目。在国家政策大力支持的背景下，发行人通过本次募投项目布局相关业务，有利于扩大发行人业务规模、提升市场份额，在未来进一步巩固和提高发行人的行业地位。

此外，近年来，国家和地方制定了一系列鼓励和促进医药产业发展的政策，发行人的主营业务及本次募投项目符合该等政策文件要求，具体如下：

序号	产业政策	发布机关	发布年份	主要内容
----	------	------	------	------

序号	产业政策	发布机关	发布年份	主要内容
1	《中医药振兴发展重大工程实施方案》	国务院办公厅	2023年	加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。
2	《“十四五”国民健康规划》	国务院办公厅	2022年	到2025年，卫生健康体系更加完善，中国特色基本医疗卫生制度逐步健全，重大疫情和突发公共卫生事件防控应对能力显著提升，中医药独特优势进一步发挥，健康科技创新能力明显增强，人均预期寿命在2020年基础上继续提高1岁左右，人均健康预期寿命同比例提高。
3	《“十四五”医药工业发展规划》	工信部、发改委等九部门	2021年	到2025年，主要经济指标实现中高速增长，前沿领域创新成果突出，创新动力增强，产业链现代化水平明显提升，药械供应保障体系进一步健全，国际化水平全面提高。到2035年，医药工业实力将实现整体跃升；创新驱动发展格局全面形成，产业结构升级，产品种类更多、质量更优，实现更高水平满足人民群众健康需求，为全面建成健康中国提供坚实保障。
4	《“十四五”全民医疗保障规划》	国务院办公厅	2021年	到2025年，医疗保障制度更加成熟定型，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务，医疗保障政策规范化、管理精细化、服务便捷化、改革协同化程度明显提升。
5	《浙江省医药产业发展“十四五”规划》	浙江省发改委	2021年	到2025年，全省医药产业总产值力争达到4,000亿元，规模进入全国各省市前四位。2025年全省规模以上医药企业研发经费支出占营业收入比重达到5.5%。到2025年，全省超百亿医药行业龙头企业集团达5家以上。
6	《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》	国务院办公厅	2021年	对通过仿制药质量和疗效一致性评价的药品优先纳入采购范围，所有公立医疗机构均应参加药品集中带量采购。约定采购量根据采购量基数和约定采购比例确定，鼓励公立医疗机构对药品实际需求超出约定采购量以外的部分，优先采购中选产品。对通过一致性评价的仿制药、原研药和参比制剂不设置质量分组，直接以通用名为竞争单元开展集中带量采购，不得设置保护性或歧视性条款。
7	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	国务院	2020年	深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革：坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。推进构建区域性、全国性联盟采购机制，形成竞争充分、价格合理、规范有序的供应保障体系。做好仿制药质量和疗效一致性评价受理与审评，通过完善医保支付标准和药品招标采购机制，支持优质仿制药研发和使用，促进仿制药替代。

序号	产业政策	发布机关	发布年份	主要内容
8	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	全国人大	2020年	坚持基本医疗卫生事业公益属性,深化医药卫生体制改革,加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局,加快建设分级诊疗体系,加强公立医院建设和管理考核,推进国家组织药品和耗材集中采购使用改革,发展高端医疗设备。支持社会办医,推广远程医疗。
9	《推动原料药产业绿色发展的指导意见》	工信部、生态环境部、国家卫健委、国家药监局四部门	2020年	加强原料药生产企业排污许可管理,严格持证、按证排污,落实制药工业大气污染物排放标准,重点区域执行特别排放限值,强化源头预防、过程控制、末端治理等综合措施,做好无组织排放管控,确保实现稳定达标排放。
10	《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	国务院	2018年	促进仿制药研发,提升仿制药质量疗效,提高药品供应保障能力,更好地满足临床用药及公共卫生安全需求,加快我国由制药大国向制药强国跨越;加快推进仿制药质量和疗效一致性评价工作,对临床使用量大、金额占比高的品种加快评价工作进度;促进仿制药替代使用,将与原研药质量和疗效一致的仿制药纳入与原研药可相互替代药品目录;推动仿制药产业国际化,加强与相关国际组织和国家的交流,加快药品研发、注册、上市销售的国际化步伐;支持企业开展国际产能合作,建立跨境研发合作平台。

综上所述,发行人主营业务及本次募投项目符合国家产业政策,属于国家鼓励类行业及项目。

### (三) 公司及子公司是否存在房地产业务

截至本回复出具日,发行人共有9家控股子公司,发行人及其控股子公司的经营范围及主营业务均不涉及房地产相关业务,具体如下:

序号	名称	成立日期	股权比例	经营范围	主营业务
1	承德新爱民	2003.09.30	发行人持股 100%	凭取得的行业许可证在其核定范围和有效期内从事药品生产(具体经营范围以许可证核定为准);企业自产产品出口和生产所需的机器设备、零部件、原辅材料的进口业务(国家禁止经营进出口的商品及技术除外)	药品生产、销售

序号	名称	成立日期	股权比例	经营范围	主营业务
2	葫芦世家	2006.10.30	发行人持股 100%	许可项目：药品批发；第二类增值电信业务（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，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；保健食品（预包装）销售；化妆品批发；日用化学产品销售；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售；化妆品零售；日用百货销售；货物进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。	药品销售
3	葫芦娃科技	2009.01.19	发行人持股 100%	医药产品、保健品、化妆品研究开发及技术咨询咨询服务	药品研究、开发
4	海南葫芦娃	2011.03.14	发行人持股 100%	许可项目：药品批发；药品零售；第三类医疗器械经营；保健食品（预包装）销售；食品销售（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）一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；市场营销策划；市场调查（不含涉外调查）；会议及展览服务；包装材料及制品销售；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售；食品销售（仅销售预包装食品）（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）	药品销售
5	广西维威	2015.07.27	发行人持股 100%	药品生产、中药材加工（以上项目凭许可证在有效期内经营，具体项目以审批部门批准的为准）；道路货物运输	药品生产、销售
6	来宾维威	2016.05.24	广西维威持股 100%	许可项目：药品生产（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：中草药种植；地产中草药（不含中药饮片）购销；新材料技术研发；包装材料及制品销售；日用化学产品制造；日用化学产品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	药品生产、地产中草药购销

序号	名称	成立日期	股权比例	经营范围	主营业务
7	葫芦娃医疗	2021.01.20	发行人持股 51%；李文英持股 49%	许可项目：第二类医疗器械生产；第三类医疗器械生产；第三类医疗器械经营；保健食品销售；食品生产；保健食品生产；食品经营（销售预包装食品）；食品经营；特殊医学用途配方食品销售；食品经营（销售散装食品）；食品进出口；特殊医学用途配方食品生产；医疗服务（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）一般项目：医学研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；第二类医疗器械销售；第一类医疗器械销售；第一类医疗器械生产；养生保健服务（非医疗）；中医养生保健服务（非医疗）（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）	医疗器械、保健食品、特医食品研发、生产和销售，尚未开展经营
8	江西荣兴	2011.05.05	发行人持股 51%	一般经营项目：医药原料中间体生物产品生产、批发、零售；自营产品进出口。（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）	医药原料中间体生物产品生产、销售
9	来宾葫芦娃	2023.01.12	广西维威持股 100%	许可项目：药品生产；道路货物运输（不含危险货物）。（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）	药品生产、销售

截至本回复出具日，发行人及其控股子公司共有2家分公司，上述分公司的经营范围及主营业务均不涉及房地产相关业务，具体如下：

序号	名称	成立日期	类型	经营范围	主营业务
1	遂溪分公司	2018.10.16	发行人分公司	粉针剂（含头孢菌素类）；冻干粉针剂（含头孢菌素类、抗肿瘤类）；小容量注射剂；片剂、胶囊剂、颗粒剂（均含头孢菌素类）；干混悬剂、散剂（均为头孢菌素类）；软胶囊剂；无菌原料药（盐酸甲氯芬酯、头孢匹胺钠）；原料药（头孢米诺钠、硫酸头孢匹罗、头孢硫脒、头孢孟多酯钠、头孢克肟、赖氨匹林、氨曲南、精氨酸阿司匹林、新鱼腥草素钠、硫普罗宁、氨甲环酸、葡萄糖酸依诺沙星、更昔洛韦、炎琥宁、奥扎格雷、盐酸雷莫司琼、卡络磺钠、氟马西尼、尼麦角林、盐酸伐昔洛韦、甘草酸二铵、甲磺酸左氧氟沙星、盐酸尼莫司汀、葡萄糖酸钠、单磷酸阿糖腺苷、兰索拉唑、磷酸依托泊苷、帕米膦酸二钠、头孢替唑钠、盐酸头孢吡肟）；I类、II类医疗器械、保健食品的生产、销售，药品、医疗器械、保健食品技术开发服务和药品、医疗器械、保健食品技术转让，中药材种植、加工、前处理及提取。（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）	药品生产和销售

序号	名称	成立日期	类型	经营范围	主营业务
2	来宾提取车间	2018.09.13	广西维威分公司	中药材加工,道路货物运输。(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。)	中药材加工

经查验发行人《审计报告》、各控股子公司、分公司的财务报表,报告期内,发行人及其控股子公司、分公司未实际从事房地产相关业务;发行人及其控股子公司、分公司的营业收入均为主营业务收入,不存在来源于房地产相关业务的情形。

综上所述,保荐人及发行人律师认为,发行人及其控股子公司不存在房地产业务。

## 五、保荐人及发行人律师核查程序及核查意见

### (一) 核查程序

1、获取公司“南宁生产基地二期项目”拟生产药品及注册批件,对公司副总经理关于药品再注册流程、公司药品批件状态等相关问题进行访谈;

2、查询并分析药品再注册申请的相关法律规定;

3、通过查询《药品注册管理办法(2020年修订)》等关于药品申请再注册流程的有关规定,逐项对照分析相关法律法规规定的药品不予再注册情形并访谈公司副总经理进行确认“南宁生产基地二期项目”生产药品是否存在不予再注册的情形;

4、获取公司营业执照、公司章程、报告期内《审计报告》、财务报表以及相关业务合同,结合公司管理层陈述,并查询公司所属《国民经济行业分类》,确认公司业务发展情况及未来发展规划;

5、查阅《关于公司2023年度向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司2023年度向不特定对象发行可转换公司债券预案的议案》,并获取本次发行募投项目的全部可行性分析报告、可行性研究报告、企业投资项目备案证等资料,确认“数字化建设项目”与公司主营业务的关系;

6、查询公开披露的近期上市公司再融资项目募投项目中涉及数字化建设项目、信息化建设项目的案例;

7、查询并确认《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业；

8、查询《中医药振兴发展重大工程实施方案》《“十四五”国民健康规划》等多项近年发布的医药行业发展政策文件，确认公司主营业务及本次募投项目符合国家产业政策；

9、结合公司陈述，获取公司及其控股子公司的营业执照、企业登记资料，并查询公司及控股子公司的主营业务及经营范围是否存在房地产相关业务。

## （二）核查意见

通过上述核查，保荐人、发行人律师认为：

1、“南宁生产基地二期项目”拟生产药品的注册批件到期后申请再注册不存在取得障碍，本次募投项目具备可行性，募集说明书已对募投项目相关风险予以提示；

2、“南宁生产基地二期项目”建设具有紧迫性和必要性；

3、“南宁生产基地二期项目”拟生产药品市场空间较为广阔，新增产能消化预计不存在重大不确定性；公司已采取多种产能消化措施，但本次募投项目仍存在产能消化风险，募集说明书已对募投项目产能消化风险予以提示；

4、“数字化建设项目”与公司主营业务具备紧密联系，符合行业发展趋势，符合募集资金投向主业的规定；公司主营业务及本次募投项目符合国家产业政策；公司及子公司不存在房地产业务。

## 问题 2. 关于融资规模与效益测算

根据申报材料，1) 本次拟向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金总额不超过 50,000.00 万元(含本数)，拟用于“南宁生产基地二期项目”25,000.00 万元、“数字化建设项目”10,000.00 万元、补充流动资金 15,000.00 万元。2) “南宁生产基地二期项目”的预计内部收益率为 15.14%、静态投资回收期为 8.53 年(含建设期)。

请发行人说明：(1) 建筑工程、设备购置及安装、渠道与客户管理、流向及数据清洗费用等具体内容及测算依据，与新增产能或研发项目的匹配关系，

建筑面积与公司对应区域业务规模及员工数量的匹配关系；(2) 结合公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入情况，说明本次融资规模的合理性，实际用于非资本性支出金额是否超过本次募集资金总额的 30%；(3) 效益测算情况，包括单价、销量、毛利率等关键测算指标的确定依据，测算是否审慎，与现有类似产品及同行业可比公司的对比情况；(4) 本次募集资金投资构成是否存在董事会审议前已投入的情形。

请保荐人及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条、《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 5 条进行核查并发表明确意见。

回复：

一、建筑工程、设备购置及安装、渠道与客户管理、流向及数据清洗费用等具体内容及测算依据，与新增产能或研发项目的匹配关系，建筑面积与公司对应区域业务规模及员工数量的匹配关系

(一) 建筑工程、设备购置及安装、渠道与客户管理、流向及数据清洗费用等具体内容及测算依据

#### 1、南宁生产基地二期项目

本项目计划投资总额为40,901.58万元，具体投资构成如下：

单位：万元

序号	项目	金额	投资比例	董事会前已投入金额	未投入金额	拟使用募集资金金额
1	工程费用	37,691.62	92.15%	11,105.24	26,586.38	25,000.00
1.1	建筑工程	31,855.72	77.88%	10,224.18	21,631.54	20,000.00
1.2	设备购置及安装费用	5,835.89	14.27%	881.06	4,954.83	5,000.00
2	工程建设其他费用	683.26	1.67%	602.90	80.36	
3	预备费	767.50	1.88%	180.34	587.16	-
4	铺底流动资金	1,759.21	4.30%	-	1,759.21	-
合计		<b>40,901.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,888.48</b>	<b>29,013.10</b>	<b>25,000.00</b>

其中，建筑工程、设备购置及安装、工程建设其他费用的具体内容及测算依据如下：

#### (1) 建筑工程

公司基于项目建设规划确定建筑面积，并参照当地同类工程价格水平、建设

要求对生产场地及配套设施的建设、装修费用进行估算，具体如下：

序号	名称	工程量 (m <sup>2</sup> )	单位造价 (元/m <sup>2</sup> )	费用合计 (万元)
一	<b>主体建筑</b>			
1	综合库房	13,850.85	2,446.85	3,389.09
2	智能制造中心	25,629.27	2,446.85	6,271.09
3	标准化厂房	31,607.48	4,944.19	15,627.34
4	门卫	21.00	2,000.00	4.20
二	<b>其他</b>			
1	环保	-	-	934.00
2	消防	-	-	3,380.00
3	综合库房及制造中心净化装修工程	-	-	2,250.00
<b>合计</b>		<b>71,108.60</b>	<b>-</b>	<b>31,855.72</b>

## (2) 设备购置及安装费用

公司根据生产工艺流程等拟定各生产环节需要配备的设备明细，采用询价或同类设备的订货价等方式确定价格，各型设备数量、单价和总金额具体如下：

序号	设备名称	数量 (台/套)	单价 (万元)	金额 (万元)
1	货梯 1	1	60.19	60.19
2	钢托盘 1	1	51.17	51.17
3	电力设备供应与安装工程	1	165.00	165.00
4	阴凉库、冷库设备供应与安装工程【二期】	1	224.00	224.00
5	污水处理设备及安装调试【二期】	1	66.00	66.00
6	月台升降台【综合库房】	1	43.50	43.50
7	口服液灌装线设备【二期】	1	24.50	24.50
8	货梯 2	1	84.89	84.89
9	钢托盘 2	1	12.79	12.79
10	电力设备供应与安装工程	1	385.00	385.00
11	阴凉库、冷库设备供应与安装工程	1	96.00	96.00
12	月台升降台	1	4.35	4.35
13	口服液灌装线设备	1	465.50	465.50
14	口服液配制线设备	1	320.00	320.00
15	口服液灌装线后端自动装盒装箱联线	1	530.00	530.00
16	压缩空气制备系统	1	40.00	40.00

序号	设备名称	数量 (台/套)	单价 (万元)	金额 (万元)
17	纯化水制备系统	1	65.00	65.00
18	制氮机组	1	30.00	30.00
19	真空机组	1	28.00	28.00
20	CIP 在线清洗系统	1	60.00	60.00
21	洗衣干衣设备	1	25.00	25.00
22	辅助生产用具/不锈钢制品 1	1	55.00	55.00
23	车间办公、质检设备	1	35.00	35.00
24	蔗糖粉碎机组	1	32.00	32.00
25	沸腾干燥制粒联线（制粒线）	1	490.00	490.00
26	槽型混合机	1	30.00	30.00
27	摇摆制粒机	1	25.00	25.00
28	颗粒储罐	1	20.00	20.00
29	二维运动混合机	1	38.00	38.00
30	颗粒分装、装盒、装箱联线（包装线）	1	2,200.00	2,200.00
31	监管码系统	1	70.00	70.00
32	辅助生产用具/不锈钢制品 2	1	60.00	60.00
合计		32	-	5,835.89

### （3）工程建设其他费用

工程建设其他费用包括本项目相关工程勘察费、设计费、监理费、咨询费等，属于资本性支出，具体如下：

单位：万元

序号	项目	建设期			费用合计
		第1年	第2年	第3年	
1	工程勘察费	91.36	49.09	4.22	144.67
2	项目设计费	179.80	139.65	24.74	344.19
3	工程监理费	15.60	31.20	23.40	70.20
4	工程咨询费	38.00	58.20	28.00	124.20
合计		324.76	278.14	80.36	683.26

## 2、数字化建设项目

本项目计划投资总额为10,680.52万元，具体投资构成如下：

单位：万元

序号	名称	合计	比例	拟使用募集资金金额
1	软件	6,708.12	62.81%	6,100.00
2	硬件	3,972.40	37.19%	3,900.00
合计		<b>10,680.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>10,000.00</b>

其中，软件和硬件投资的具体内容如下：

(1) 软件

软件投资主要涉及资源运营系统、智能制造系统、营销赋能、研发实验项目系统、报表整合门户、智慧园区管理平台等，具体如下：

单位：万元

序号	项目	单价	数量	合计
一	<b>资源运营系统</b>			
1	企业资源管理平台 ERP	254.10	1	254.10
2	财务共享系统	600.00	1	600.00
3	全面预算系统	350.00	1	350.00
4	设备管理	90.00	1	90.00
5	主数据	150.00	1	150.00
小计		-	<b>5</b>	<b>1,444.10</b>
二	<b>智能制造系统</b>			
1	MES 管理系统	312.00	1	312.00
2	SDACA 采集系统	195.00	1	195.00
小计		-	<b>2</b>	<b>507.00</b>
三	<b>营销赋能</b>			
1	渠道与客户管理	1,821.60	1	1,821.60
2	流向及数据清洗	221.81	9	1,996.30
3	协同平台	53.47	1	53.47
4	营销分析平台	141.85	1	141.85
小计		-	<b>12</b>	<b>4,013.22</b>
四	<b>研发实验项目系统</b>			
1	化验室系统	331.50	1	331.50
2	研发项目管理系统	180.00	1	180.00
小计		-	<b>2</b>	<b>511.50</b>
五	<b>报表整合门户</b>	<b>150.00</b>	<b>1</b>	<b>150.00</b>

序号	项目	单价	数量	合计
六	智慧园区管理平台	82.30	1	82.30
合计		-	23	6,708.12

营销赋能项目中，渠道与客户管理、流向及数据清洗费用的具体内容及测算依据如下：

### ① 渠道与客户管理

渠道与客户管理主要为采购部署CRM等系统功能模块并支付其后续服务订阅费用的相关投入，根据厂商报价以及近期市场价格确定，具体如下：

序号	系统功能模块	报价金额（万元）
1	CRM（客户关系管理）	616.80
2	Events（会议管理）	605.28
3	MCM（多渠道营销）	599.52
合计		1,821.60

### ② 流向及数据清洗

流向及数据清洗主要为向大数据服务商采购公司终端销售流向数据处理系统安装、初始配置以及运维服务的相关投入，根据厂商报价以及预估需处理数据量进行测算，具体如下：

序号	项目	单价（万元）	数据批量	合计金额（万元）
1	直连安装实施及数据核对	20.40	9	183.60
2	直连客户端安装及运维	15.00		135.00
3	服务器及系统平台租赁	24.00		216.00
4	客户主数据清洗服务	0.08		0.72
5	数据收集、处理和报告	155.30		1,397.74
6	日数据监控和处理	7.03		63.24
合计		221.81		1,996.30

### （2）硬件

硬件投资主要包括智能制造仪器、智能（园区）办公设备、应用存储设备、信息安全设备、网络架设设备、展示平台设备等，具体如下：

单位：万元

序号	项目	单价	数量	合计
一	智能制造仪器			
1	高效液相色谱仪	54.50	16	872.00

序号	项目	单价	数量	合计
2	气相色谱仪	70.00	3	210.00
3	原子吸收光谱仪	61.00	3	183.00
4	紫外分光光度计	21.00	2	42.00
5	数据库（AIC 软件）	23.70	2	47.40
6	傅立叶变换红外光谱仪	19.35	2	38.70
7	百万之一电子天平	13.65	3	40.95
8	电子天平（十万分之一）	2.25	4	9.00
9	电子天平（万分之一）	0.80	6	4.80
10	电子天平	0.80	6	4.80
11	工控电脑	0.50	31	15.50
12	电位滴定仪	9.00	4	36.00
13	卡尔费休水分测定仪	8.90	4	35.60
14	PH 计	0.50	2	1.00
小计		-	<b>88</b>	<b>1540.75</b>
二	智能（园区）办公			
1	视频监控系统	17.51	2	35.02
2	门禁系统	8.52	1	8.52
3	梯控系统	1.47	1	1.47
4	人车跟踪系统	11.26	1	11.26
5	智能会议	387.01	1	387.01
6	计算机	0.80	700	560.00
小计		-	<b>706</b>	<b>1,003.28</b>
三	应用存储			
1	存储	9.95	16	159.20
2	前置服务器	3.05	42	128.21
小计		-	<b>58</b>	<b>287.41</b>
四	信息安全			
1	深信服	51.75	5	258.75
2	安全防火墙	20.00	5	100.00
3	行为管理	19.00	4	76.00
4	网管服务器	4.10	4	16.41
5	网管软件	8.17	4	32.69
6	数据库审计与防护系统	8.06	1	8.06

序号	项目	单价	数量	合计
7	终端安全管理系统	11.75	2	23.49
8	数据保护服务器软件	14.69	2	29.39
9	日志收集与分析系统	7.61	2	15.21
10	安全隔离与信息交互系统	7.61	2	15.23
小计		-	31	575.22
五	网络架设			
1	路由器	2.43	5	12.16
2	千兆单模光模块	0.04	86	3.50
3	24口千兆接入交换机	0.34	39	13.10
4	16口POE交换机	0.51	8	4.11
5	24口POE交换机	0.62	6	3.71
6	无线控制器	3.38	4	13.52
7	普通AP	0.18	123	21.96
8	高密AP	0.28	24	6.80
9	无线认证平台	5.29	4	21.17
10	综合布线系统	18.46	1	18.46
11	电话交换系统	28.79	1	28.79
12	机房工程	67.30	5	336.51
小计		-	306	483.78
六	展示平台			
1	互动屏	2.96	1	2.96
2	弧形大屏	78.99	1	78.99
小计		-	2	81.95
合计		-	1,191	3,972.40

(二) 上述投入项目与新增产能或研发项目的匹配关系，建筑面积与公司对应区域业务规模及员工数量的匹配关系

上述投入项目中，数字化建设项目系在公司美安智能制造基地内实施数字化系统安装以及相关配套设备布设，不涉及新增产能或研发项目、不涉及新增建筑面积；南宁生产基地二期项目中的建筑工程、设备购置及安装费用与新增产能的匹配关系、建筑面积与公司对应区域业务规模及员工数量的匹配关系具体分析如下：

## 1、建筑工程、设备购置及安装费用与新增产能的匹配关系

南宁生产基地二期项目达产后，将新增年产藿香正气水、生脉饮、小儿感冒颗粒、复方鲜石斛颗粒、强力枇杷露等液体及颗粒制剂9,050万盒的生产能力。

本项目与同行业上市公司类似募集资金投资项目的比较情况如下：

公司简称	募集资金投资项目	生产品种	达产年产能(万盒)	建筑工程及装修(万元)	每盒工程投资额(元)	设备购置及安装(万元)	每盒设备投资额(元)
佐力药业	智能化中药生产基地建设与升级项目	乌灵胶囊、灵泽片、聚卡波非钙片等	3,372.20	21,847.00	6.48	34,153.00	10.13
仁和药业	中药经典名方产业升级技改项目	大活络丸、鼻炎宁颗粒等	13,718.00	26,121.00	1.90	4,823.00	0.35
葫芦娃	南宁生产基地二期项目	藿香正气水、生脉饮、小儿感冒颗粒等	<b>9,050.00</b>	<b>31,855.72</b>	<b>3.52</b>	<b>5,835.89</b>	<b>0.64</b>

其中，佐力药业的每盒产品设备投资额相对较高，主要系因其产品涉及真菌发酵等生产工艺，需求自动化发酵系统等设备投资额较大。公司南宁生产基地二期项目每盒工程投资额以及每盒设备投资额整体处于合理范围内，建筑工程、设备购置及安装费用与项目新增产能相匹配。

## 2、建筑面积与公司对应区域业务规模及员工数量的匹配关系

南宁生产基地二期项目建筑面积及劳动定员数量与同行业上市公司类似募集资金投资项目的比较情况如下：

公司简称	募集资金投资项目	生产品种	达产年产能(万盒)	建筑面积(m <sup>2</sup> )	每万盒建筑面积(m <sup>2</sup> )	劳动定员数量(人)	每人建筑面积(m <sup>2</sup> )
佐力药业	智能化中药生产基地建设与升级项目	乌灵胶囊、灵泽片、聚卡波非钙片等	3,372.20	41,800.00	12.40	198	211.11
仁和药业	中药经典名方产业升级技改项目	大活络丸、鼻炎宁颗粒等	13,718.00	65,936.84	4.81	未披露	-
葫芦娃	南宁生产基地二期项目	藿香正气水、生脉饮、小儿感冒颗粒等	9,050.00	71,108.60	7.86	300	237.03

其中，仁和药业项目的平均每盒产品建筑面积相对较低，主要系因其拟生产品以丸剂等固体制剂为主，生产设备占地面积与液体制剂相比较小；佐力药业项目的平均每盒产品建筑面积相对较高，主要系因其乌灵胶囊、灵泽片等产品涉及药用真菌发酵等生产工艺，所需自动化发酵系统等设备占地面积较大，且其项

目规划亦包含部分为未来新开发品种储备的产能空间。公司南宁生产基地二期项目建筑面积系根据产品生产工艺、所需生产设备及配套设施情况以及所在地块整体面积等综合因素进行规划，每盒建筑面积以及每人建筑面积整体处于合理范围内，建筑面积与对应区域业务规模及员工数量相匹配。

## 二、结合公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入情况，说明本次融资规模的合理性，实际用于非资本性支出金额是否超过本次募集资金总额的30%

### （一）结合公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入情况，说明本次融资规模的合理性

综合考虑公司的日常营运需要、货币资金余额及使用安排等因素，基于公司截至2023年12月31日的现有状况，测算公司未来三年（2024-2026年）的资金需求缺口为55,404.71万元，超过本次募集资金规模50,000.00万元，本次融资规模具有合理性。具体测算情况如下：

项目		计算公式	金额（万元）
现有资金余额及未来现金流入	截至2023年底可支配货币资金余额	①	52,093.77
	预计2024-2026年经营活动产生的净现金流入	②	50,950.89
	2024-2026年总体可用资金合计	A=①+②	103,044.66
未来资金需求及总体资金缺口	预计2024-2026年合理现金保有量	③	57,117.71
	截至2023年底在建及拟投资项目资金需求	④	87,870.56
	预计2024-2026年现金分红所需资金	⑤	13,461.10
	2024-2026年总体资金需求合计	B=③+④+⑤	158,449.37
	总体资金缺口	B-A	55,404.71

#### 1、截至2023年底可支配货币资金余额

截至2023年12月31日，公司账面货币资金余额为52,268.99万元，其中，票据保证金、保函保证金、ETC保证金等受限资金共175.22万元，公司可支配货币资金余额为52,093.77万元。

#### 2、预计2024-2026年经营活动产生的净现金流入

公司上市以来，受产品市场需求、客户付款方式倾向变化以及公司采购备货等因素影响，经营性应收应付项目变动较大，因此经营活动产生的现金流量净额

占营业收入比例亦变动较大，具体情况如下：

单位：万元

报告期内	2023年度	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32	116,170.58
经营活动产生的现金流量净额	2,825.23	23,871.14	10,248.39	329.99
经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例	1.48%	15.76%	7.57%	0.28%

结合公司报告期内净利率情况以及未来三年的业务发展规划，假设未来三年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例维持在公司上市以来各年度平均水平，即**6.27%**。以**报告期内**公司营业收入复合增长率**18.63%**作为**2024-2026年**公司营业收入增长率进行营业收入测算，公司未来三年预计经营活动产生的净现金流入为**50,950.89**万元，具体如下：

单位：万元

未来三年预计	2024年度	2025年度	2026年度
营业收入	226,010.49	268,114.74	318,062.73
经营活动产生的现金流量净额	14,178.29	16,819.61	19,952.99
未来三年预计经营活动产生的净现金流入合计	50,950.89		

注：此处未来三年预计营业收入仅为测算资金缺口所需，不构成对公司未来业绩的预测。

### 3、预计**2024-2026年**合理现金保有量

合理现金保有量系公司为维持日常营运所需要持有的货币资金金额。受客户回款以及公司付款节奏的影响，公司账面货币资金量存在明显的周期性波动：一般年底的回款和付款结算规模较大，所需保有的资金量亦较大，随着持续对外投入支付，年中保有资金量有所减少。**报告期内各年度**，公司第三季度末账面货币资金金额占年末账面货币资金金额的比例分别为**46.73%**、**38.95%**和**35.16%**。

基于公司现金流量周期性波动情况，为控制资金风险，公司于**报告期内各年末**，平均需持有按当年月均经营活动现金流出金额计算的**4.00**个月的经营活现金流出现金量。随着公司业务规模的持续增长，公司日常营运所需资金量亦不断上升，具体如下：

单位：万元

报告期	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日	2021年度/ 2021年12月31日
营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32

报告期	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日	2021年度/ 2021年12月31日
经营活动现金流出	160,779.98	159,685.61	130,586.18
月均经营活动现金流出	13,398.33	13,307.13	10,882.18
账面货币资金	52,268.99	48,036.92	48,768.08
账面货币资金/月均经营活动现金流出	3.90	3.61	4.48
三年平均值	4.00		

考虑到公司业务规模仍保持快速增长趋势，基于**2023年度**公司月均经营活动现金流出金额，按照**报告期内**公司营业收入复合增长率**18.63%**测算，预计**2024-2026年**公司月均经营活动现金流出金额分别为**15,894.35**万元、**18,855.36**万元、**22,367.99**万元，平均为**19,039.24**万元。根据公司历史平均资金保有量，保守按3个月的经营活动现金流出资金量预计，公司未来三年的合理现金保有量为**57,117.71**万元。

#### 4、截至**2023年底**在建及拟投资项目资金需求

截至**2023年12月31日**，公司已经审议或公告披露的预计**2024-2026年**内完成的主要在建和拟投资项目尚需投入资金总额为**87,870.56**万元，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	预算投资总额	截至2023年末已投入资金金额	尚需投入资金金额
1	南宁生产基地二期项目	40,901.58	27,556.76	13,344.82
2	美安儿童药智能制造基地项目	72,000.00	59,045.61	12,954.39
3	营销体系建设及品牌推广项目	14,057.00	4,046.61	10,010.39
4	儿科药品研发项目	7,505.00	1,533.85	5,971.15
5	其他在研项目委托研发款项 2024年度预算	9,874.20	-	9,874.20
6	植物饮料及特种食品项目	6,600.00	384.39	6,215.61
7	高端特色原料药生产线项目	38,000.00	8,500.00	29,500.00
合计		188,937.78	101,067.22	87,870.56

#### 5、预计**2024-2026年**现金分红所需资金

根据**2023年12月**修订的《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》等相关规定，鼓励上市公司提高现金分红水平，上市公司年度报告期内盈利且母公司报表中未

分配利润为正，未进行现金分红或者拟分配的现金红利总额与当年净利润之比低于30%的，应充分说明相关原因。根据公司2023年度利润分配预案，基于公司截至2023年12月31日的总股本计算，拟派发现金红利5,001.36万元，占公司2023年度归属于母公司股东净利润的比例为46.96%。

参照上述相关规定要求，假设公司2024-2026年各年度现金分红金额占当年归属于母公司股东净利润的比例为30%；参照“2、预计2024-2026年经营活动产生的净现金流入”中对于2024-2026年公司营业收入的预计，假设2024-2026年公司归母净利率与报告期内各年度平均值保持一致，测算2024-2026年公司归属于母公司股东的净利润，预计公司未来三年现金分红所需资金为13,461.10万元，具体如下：

单位：万元

报告期内	年度	2023年度	2022年度	2021年度
	营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32
	归母净利润	10,649.78	8,568.20	7,213.79
	归母净利率	5.59%	5.66%	5.33%
预计营业收入增长率 (2021-2023年复合增长率)		18.63%		
预计归母净利率 (2021-2023年平均值)		5.52%		
未来三年预计	年度	2024年度	2025年度	2026年度
	营业收入	226,010.49	268,114.74	318,062.73
	归母净利润	12,486.23	14,812.33	17,571.77
	现金分红金额	3,745.87	4,443.70	5,271.53
	现金分红所需 资金合计	13,461.10		

注：此处未来三年预计营业收入及归属于母公司股东的净利润仅为测算资金缺口所需，不构成对公司未来业绩的预测。

## (二) 实际用于非资本性支出金额是否超过本次募集资金总额的30%

公司本次募集资金投资项目包括南宁生产基地二期项目、数字化建设项目和补充流动资金，其中南宁生产基地二期项目、数字化建设项目拟投入募集资金全部用于资本性支出，实际用于非资本性支出金额即为补充流动资金规模15,000.00万元，占本次募集资金总额50,000.00万元的30%，符合《证券期货法律适用意见第18号》规定。

**三、效益测算情况，包括单价、销量、毛利率等关键测算指标的确定依据，测算是否审慎，与现有类似产品及同行业可比公司的对比情况**

**（一）效益测算情况，包括单价、销量、毛利率等关键测算指标的确定依据，测算是否审慎**

公司本次募集资金投资项目中，仅南宁生产基地二期项目涉及效益测算，该项目具体效益测算情况如下：

**1、收入测算**

本项目收入基于各产品预计单价和产销量进行测算，具体如下：

**（1）单价测算**

本项目拟生产产品销售单价主要依据2022年公司同品种同规格产品平均销售单价或市场同类产品主要销售单价确定，具体如下：

序号	产品	规格	项目测算单价（元/盒）	是否在销售及参照价格
1	小儿感冒颗粒	12g*12袋/盒	8.18	已在销售，参考2022年公司同类产品平均销售单价
2	复方鲜石斛颗粒	5g*6袋/盒	9.20	
3	强力枇杷露	15ml*6袋/盒	5.50	
4	小儿止咳糖浆	5ml*12袋/盒	8.08	
5	养阴清肺膏	10ml*6袋/盒	12.00	
6	复方甘草口服溶液	10ml*6袋/盒	4.30	
7	银翘解毒合剂	10ml*9袋/盒	16.00	
8	养血当归糖浆	10ml*9袋/盒	15.00	
9	益母草膏	10g*9袋/盒	10.50	
10	参芪首乌补汁	10ml*9袋/盒	10.00	
11	小建中合剂	10ml*9袋/盒	4.50	
12	藿香正气水	10ml*5只/盒	8.50	尚未销售，参考市场同类产品药店终端零售单价（注）
13	生脉饮	10ml*5只/盒	9.00	
14	蛇胆川贝液	10ml*6只/盒	14.00	
15	川贝枇杷糖浆	100ml/盒	13.00	

注：藿香正气水、生脉饮、蛇胆川贝液、川贝枇杷糖浆系公司于2023年上半年自梧州三箭收购的药品品种，报告期内尚未有生产销售；药店终端零售单价系以终端零售含税价格计算，公司项目测算单价（不含税出厂价）已考虑该口径差异。

**（2）销量测算**

本项目拟生产产品产销量根据规划产能以及项目建成后各年度产能爬坡的

情况确定（项目建设期3年，预计第3年达产率40%、第4年达产率70%、第5年达产率90%、第6年起完全达产），具体如下：

单位：万盒

序号	产品	规划产能	产销量			
			第3年	第4年	第5年	第6年及以后
达产率			40%	70%	90%	100%
1	藿香正气水	1,550	620	1,085	1,395	1,550
2	生脉饮	1,000	400	700	900	1,000
3	小儿感冒颗粒	1,100	440	770	990	1,100
4	复方鲜石斛颗粒	900	360	630	810	900
5	强力枇杷露	1,500	600	1,050	1,350	1,500
6	小儿止咳糖浆	1,000	400	700	900	1,000
7	蛇胆川贝液	500	200	350	450	500
8	川贝枇杷糖浆	500	200	350	450	500
9	养阴清肺膏	500	200	350	450	500
10	复方甘草口服溶液	200	80	140	180	200
11	银翘解毒合剂	50	20	35	45	50
12	养血当归糖浆	50	20	35	45	50
13	益母草膏	50	20	35	45	50
14	参芪首乌补汁	50	20	35	45	50
15	小建中合剂	100	40	70	90	100
合计		9,050	3,620	6,335	8,145	9,050

### (3) 收入测算

基于上述各产品预计单价和产销量，测算本项目收入情况具体如下：

序号	产品	产销量（万盒）				单价（元/盒）	销售收入（万元）			
		第3年	第4年	第5年	第6年及以后		第3年	第4年	第5年	第6年及以后
1	藿香正气水	620	1,085	1,395	1,550	8.50	5,270.00	9,222.50	11,857.50	13,175.00
2	生脉饮	400	700	900	1,000	9.00	3,600.00	6,300.00	8,100.00	9,000.00
3	小儿感冒颗粒	440	770	990	1,100	8.18	3,598.00	6,296.50	8,095.50	8,995.00
4	复方鲜石斛颗粒	360	630	810	900	9.20	3,312.00	5,796.00	7,452.00	8,280.00
5	强力枇杷露	600	1,050	1,350	1,500	5.50	3,300.00	5,775.00	7,425.00	8,250.00
6	小儿止咳糖浆	400	700	900	1,000	8.08	3,230.40	5,653.20	7,268.40	8,076.00

7	蛇胆川贝液	200	350	450	500	14.00	2,800.00	4,900.00	6,300.00	7,000.00
8	川贝枇杷糖浆	200	350	450	500	13.00	2,600.00	4,550.00	5,850.00	6,500.00
9	养阴清肺膏	200	350	450	500	12.00	2,400.00	4,200.00	5,400.00	6,000.00
10	复方甘草口服溶液	80	140	180	200	4.30	344.00	602.00	774.00	860.00
11	银翘解毒合剂	20	35	45	50	16.00	320.00	560.00	720.00	800.00
12	养血当归糖浆	20	35	45	50	15.00	300.00	525.00	675.00	750.00
13	益母草膏	20	35	45	50	10.50	210.00	367.50	472.50	525.00
14	参芪首乌补汁	20	35	45	50	10.00	200.00	350.00	450.00	500.00
15	小建中合剂	40	70	90	100	4.50	180.00	315.00	405.00	450.00
合计		3,620	6,335	8,145	9,050	-	31,664.40	55,412.70	71,244.90	79,161.00

## 2、成本费用测算

本项目成本费用依据公司历史财务数据以及产品生产工艺、项目规划等相关情况进行测算，具体如下：

### (1) 成本测算

本项目生产成本主要包括原辅材料及燃料动力、人工成本、折旧及摊销费用等；其中，原辅材料成本参照公司同类产品2022年毛利率以及预计毛利率水平确定；燃料动力成本参照产品估算用量及其市场价格确定；人员工资依据项目劳动定员，按照公司各类员工的历史工资水平计算；折旧费用参照公司现行财务制度中的折旧政策计算。相关成本结构情况具体如下：

占生产成本比重	本项目测算				公司中药产品 2022年度数据
	第3年	第4年	第5年	第6年达产后	
直接材料	75.78%	75.86%	77.07%	77.79%	80.12%
直接人工	8.08%	5.25%	4.98%	4.52%	7.44%
制造费用	16.14%	18.89%	17.95%	17.69%	12.44%

本项目制造费用占整体生产成本比重高于公司中药产品目前实际水平，而直接材料和直接人工成本占比略低于现有水平，主要系因项目新增固定资产投资，折旧费用相对较高。项目生产成本测算整体具有合理性。

### (2) 费用测算

#### ① 销售费用

本项目拟生产产品均为主要在连锁药店渠道销售的中成药产品。参照公司报告期内直销和经销模式(主要针对连锁药店渠道)下的中药产品平均销售费用率，

本项目销售费用按照占当年营业收入比例20%测算。

本项目测算销售费用 占营业收入比例	公司直销和经销模式下中药产品销售费用率			
	2022年度	2021年度	2020年度	三年平均值
20.00%	21.91%	18.15%	14.76%	18.27%

② 管理费用

参照公司报告期内管理费用率水平,并考虑到随着公司业务规模的持续增长,管理费用率仍将保持下降趋势,同时本次项目建设不会导致管理投入大幅增加,本项目管理费用按照占当年营业收入比例4%测算。

本项目测算管理费用 占营业收入比例	报告期内公司管理费用率			
	2022年度	2021年度	2020年度	三年平均值
4.00%	4.61%	4.98%	5.70%	5.10%

③ 研发费用

本项目实施主体广西维威并非公司主要研发主体,其研发投入低于公司整体水平;且随着公司业务规模的持续增长,研发费用率将进一步下降。因此,本项目研发费用参照高新技术企业规定水平按照占当年营业收入比例3%测算。

(3) 税费测算

项目相关税费均按照目前国家及当地规定税率进行测算。

3、项目效益总体情况

单位:万元

项目	第3年	第4年	第5年	第6年及以后
营业收入	31,664.40	55,412.70	71,244.90	79,161.00
减:营业成本	20,425.37	35,706.57	45,190.39	49,744.80
毛利	11,239.03	19,706.13	26,054.51	29,416.20
减:销售费用	6,331.88	11,082.54	14,248.98	15,832.20
管理费用	1,266.58	2,216.51	2,849.80	3,166.44
研发费用	948.93	1,662.38	2,137.35	2,374.83
税金及附加	-	281.34	559.89	622.10
利润总额	2,691.64	4,463.35	6,258.49	7,420.63
减:所得税	403.75	669.50	938.77	1,113.09
净利润	2,287.89	3,793.85	5,319.72	6,307.53
毛利率	35.49%	35.56%	36.57%	37.16%

项目	第3年	第4年	第5年	第6年及以后
净利润率	7.23%	6.85%	7.47%	7.97%

经测算，本项目达产后的平均毛利率为37.16%，税后内部收益率为16.61%。

综上，本项目单价、销量等关键测算指标系根据公司实际情况结合未来市场预测、项目特点、产能规划等确定，毛利率与公司现有同类产品整体水平不存在重大差异。本项目关键测算指标确定依据合理，测算审慎。

## （二）与现有类似产品及同行业可比公司的对比情况

### 1、与现有类似产品的对比情况

本项目效益测算中选取的产品销售单价系依据2022年公司同品种同规格产品平均销售单价或市场同类产品主要销售单价确定。本项目达产后各产品毛利率与公司现有同类产品的对比情况如下：

序号	产品	项目测算毛利率	参考对比毛利率	
1	小儿感冒颗粒	25.00%	公司已在销售，可参照同类产品2022年度销售毛利率	28.28%
2	复方鲜石斛颗粒	84.00%		84.06%
3	强力枇杷露	42.00%		40.45%
4	小儿止咳糖浆	25.00%		27.54%
5	养阴清肺膏	6.00%		-8.30%(注)
6	复方甘草口服溶液	55.00%		56.44%
7	银翘解毒合剂	35.00%		34.82%
8	养血当归糖浆	58.00%		59.35%
9	益母草膏	40.00%		39.33%
10	参芪首乌补汁	68.00%		67.93%
11	小建中合剂	45.00%		46.98%
12	藿香正气水	33.00%	公司尚未销售，可参照2022年度公司直销和经销模式（主要针对连锁药店渠道）下中药产品的整体毛利率	46.84%
13	生脉饮	35.00%		
14	蛇胆川贝液	37.00%		
15	川贝枇杷糖浆	36.00%		

注：养阴清肺膏2022年销售毛利率为负，主要系因其原材料川贝母价格大幅上升（详见问题3.1之二之“（二）原材料采购价格和产品成本结构变动”），导致成本增加较多，公司预计后续一定时期内原材料价格会有所回落，并由于规模效应，毛利率预计有一定上升；如原材料价格不回落，公司拟考虑后续适当提价，确保合理利润率水平。

本项目拟生产产品中，10个公司已在销售品种的测算毛利率与公司现有同类产品2022年销售毛利率水平基本相当；4个公司尚未销售的收购品种测算毛利率

基于公司管理层合理预计，不高于公司2022年直销和经销模式（主要针对连锁药店渠道）下中药产品的整体毛利率；养阴清肺膏毛利率基于公司管理层合理预计，毛利率处于微利水平；上述预测具有审慎性。

## 2、与同行业可比公司的对比情况

本项目达产后的平均毛利率与报告期内中药行业可比公司毛利率水平以及公司直销和经销模式（主要针对连锁药店渠道）下中药产品销售毛利率水平的对比情况如下：

公司简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
佛慈制药	31.06%	28.08%	27.29%
贵州百灵	55.29%	60.12%	59.62%
康恩贝	58.48%	59.30%	64.40%
葵花药业	56.29%	57.75%	59.27%
同行业可比公司平均值	50.28%	51.31%	52.65%
公司整体	52.77%	57.85%	59.74%
其中：直销和经销模式下中药产品	42.06%	46.84%	42.40%
本项目达产后	37.16%		

上述同行业可比上市公司的选取依据及其业务结构、销售模式等基本情况详见问题3.1之二之（三）之“1、同行业可比上市公司的选取依据”。其中，佛慈制药产品以中药非处方药为主，主要通过连锁药店渠道销售，且以经销模式为主导，因此毛利率明显偏低；贵州百灵、康恩贝、葵花药业均存在一定比例主要通过医疗机构渠道销售的化药及处方药产品，因此毛利率较高。公司整体毛利率水平亦高于仅直销和经销模式（主要针对连锁药店渠道）下中药产品销售毛利率水平。

本项目拟生产产品均为主要在连锁药店渠道销售的中成药产品，且公司针对连锁药店渠道以直销模式为主，因此，本项目达产后的平均毛利率高于佛慈制药，但低于贵州百灵、康恩贝、葵花药业，与公司报告期内直销和经销模式下的中药产品销售毛利率相近，处于合理水平，效益测算结果具有谨慎性。

## 四、本次募集资金投资构成是否存在董事会审议前已投入的情形

公司于2023年3月16日召开第三届董事会2023年第一次临时会议审议通过本次募集资金投资项目。本次可转债董事会决议日前，除公司已向南宁生产基地二

期项目投入11,888.48万元外，不存在其他已投入资金的情形。上述董事会审议前已投入的资金未列入本次募集资金投资构成中，公司本次募集资金投资构成不存在董事会审议前已投入的情形。

## 五、保荐人及申报会计师核查程序及核查意见

### （一）保荐人核查程序及核查意见

保荐人执行了以下核查程序：

1、查阅了发行人本次募集资金投资项目可行性研究报告以及测算明细，了解本次募集资金投资项目的具体投资构成以及测算依据、效益测算的具体过程、关键测算指标的确定依据等情况；

2、查阅了同行业上市公司同类募集资金投资项目的相关公开披露信息，与发行人本次募集资金投资项目相关情况进行对比分析，核查其投资和效益测算的合理性和审慎性；

3、对发行人管理层进行了访谈，了解本次募集资金投资项目投资构成是否包含相关董事会审议前已投入资金，是否包含非资本性支出的情况；

4、查阅了发行人审计报告以及目前已审议的投资项目计划，了解公司未来资本性支出情况，结合公司现有资金余额、用途和未来现金流入等情况，测算公司资金缺口，分析本次融资规模的合理性。

经核查，保荐人根据《证券期货法律适用意见第18号》第五条、《监管规则适用指引——发行类第7号》第5条发表核查意见如下：

#### 1、根据《证券期货法律适用意见第18号》第五条发表的核查意见

序号	《证券期货法律适用意见第18号》 第五条规定	核查意见
1	通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。	经核查，保荐人认为：发行人本次向不特定对象发行可转债募集资金总额50,000.00万元，其中补充流动资金规模15,000.00万元，占本次募集资金总额的比例未超过30%；除此以外，本次募集资金不存在其他实际用于非资本性支出的情形。
2	金融类企业可以将募集资金全部用于补	经核查，保荐人认为：

	充资本金。	发行人不属于金融类企业，不适用该规定。
3	募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出。	经核查，保荐人认为：发行人本次募集资金投资项目中，“南宁生产基地二期项目”“数字化建设项目”拟投入募集资金全部用于资本性支出，不存在将募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的情形；拟用于非资本性支出的仅为“补充流动资金”，规模占本次募集资金总额的比例未超过30%。
4	募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产。	经核查，保荐人认为： 本次募集资金未用于收购资产，不适用该规定。
5	上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性。	经核查，保荐人认为： 发行人已在募集说明书等相关文件中披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，已充分考虑公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况等因素。发行人本次补充流动资金的原因及规模具有合理性。

## 2、根据《监管规则适用指引——发行类第7号》第5条发表的核查意见

序号	《监管规则适用指引——发行类第7号》第5条规定	核查意见
1	对于披露预计效益的募投项目，上市公司应结合可研报告、内部决策文件或其他同类文件的内容，披露效益预测的假设条件、计算基础及计算过程。发行前可研报告超过一年的，上市公司应就预计效益的计算基础是否发生变化、变化的具体内容及对效益测算的影响进行补充说明。	经核查，保荐人认为： 发行人已结合可研报告、内部决策文件等内容，披露了效益预测的假设条件、计算基础及计算过程。截至本回复出具日，发行人本次募集资金投资项目可研报告出具未超过一年。
2	发行人披露的效益指标为内部收益率或投资回收期的，应明确内部收益率或投资回收期的测算过程以及所使用的收益数据，并说明募投项目实施后对公司经营的预计影响。	经核查，保荐人认为： 发行人本次募集资金投资项目内部收益率和投资回收期的测算过程以及所使用的收益数据合理，发行人已在募集说明书中披露了募投项目实施后对公司经营的预计影响。
3	上市公司应在预计效益测算的基础上，与现有业务的经营情况进行纵向对比，说明增长率、毛利率、预测净利率等收益指标的合理性，或与同行业可比公司的经营情况进行横向比较，说明增长率、毛利率等收益指标的合理性。	经核查，保荐人认为： 发行人已在预计效益测算的基础上，与现有业务的经营情况进行了纵向对比，并与同行业可比公司的经营情况进行了横向比较；本次募集资金投资项目的增长率、毛利率等收益指标具有合理性。
4	保荐人应结合现有业务或同行业上市公司业务开展情况，对效益预测的计算方式、计算基础进行核查，并就效益预测的	经核查，保荐人认为： 发行人本次募集资金投资项目效益预测具有谨慎性、合理性。发行人已在募集

	谨慎性、合理性发表意见。效益预测基础或经营环境发生变化的，保荐人应督促公司在发行前更新披露本次募投项目的预计效益。	说明书中披露了募投项目效益预测情况及其计算方式、计算基础。截至本回复出具日，本次募投项目效益预测基础或经营环境未发生变化。
--	---	---

## (二) 申报会计师核查程序及核查意见

基于为公司2021年度、2022年度、**2023年度**财务报表整体发表意见的审计工作，申报会计师主要执行了以下工作：

1、查阅发行人本次募投项目的可行性分析报告及测算明细，了解本次募集资金投资项目的具体投资构成以及测算依据、效益测算的具体过程、关键测算指标的确定依据等情况；查阅公司申报期年度报告的财务信息，检查发行人测算数据及指标的合理性；

2、了解发行人现有资金余额、资金用途和安排及营运资金缺口的情况，分析本次融资规模的合理性，了解并测算非资本性支出的占比情况；

3、查阅本次募投项目的经济效益预测，了解关键测算指标确定及选取的合理性，查阅并对比同行业上市公司同类募集资金投资项目的信息，评估发行人投资和效益测算的合理性和审慎性；

4、访谈发行人管理层并查阅公司的董事会会议纪要，了解本次募集资金投资项目投资构成是否包含相关董事会审议前已投入资金，是否包含非资本性支出的情况。

经核查，申报会计师发表意见如下：

### 1、根据《证券期货法律适用意见第18号》第五条发表核查意见

(1) 通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人对于本次向不特定对象发行可转债募集资金中用于补充流动资金金额占募集资金总额的比例未超过30%的说明，与我们了解的信息一致。

(2) 金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人不属于金融类企业，不适用上述规定。

(3) 募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人对于本次募集资金投资项目中资本性支出及补充流动资金的说明，与我们了解的信息一致。

(4) 募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人本次募集资金未用于收购资产，不适用上述规定。

(5) 上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人对本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成和补充流动资金占募集资金的比例的披露，以及结合其业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成情况论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性的说明，与我们了解的信息一致。

## **2、根据《监管规则适用指引——发行类第7号》第5条发表的核查意见**

(1) 对于披露预计效益的募投项目，上市公司应结合可研报告、内部决策文件或其他同类文件的内容，披露效益预测的假设条件、计算基础及计算过程。发行前可研报告超过一年的，上市公司应就预计效益的计算基础是否发生变化、变化的具体内容及对效益测算的影响进行补充说明。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人结合可研报告、内部决策文件等内容对本次募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程合理性的说明，与我们了解的信息一致。发行人本次募投项目可研报告出具时间至本回复签署日

未超过一年，与我们了解的信息一致。

(2) 发行人披露的效益指标为内部收益率或投资回收期的，应明确内部收益率或投资回收期的测算过程以及所使用的收益数据，并说明募投项目实施后对公司经营的预计影响。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人对本次募投项目内部收益率和投资回收期的测算过程及所使用的收益数据合理性的说明，以及募投项目实施后对公司经营预计影响的说明，与我们了解的信息一致。

(3) 上市公司应在预计效益测算的基础上，与现有业务的经营情况进行纵向对比，说明增长率、毛利率、预测净利率等收益指标的合理性，或与同行业可比公司的经营情况进行横向比较，说明增长率、毛利率等收益指标的合理性。

基于执行的上述核查程序，我们认为：发行人对于本次募投项目预计效益测算与公司现有水平和同行业相比处于合理范围的说明，以及发行人对本次募投项目收益指标具有合理性的说明，与我们了解的信息一致。

### **问题 3. 关于业务及经营情况**

**问题 3.1 根据申报材料，1) 报告期各期，公司经销收入占比维持在 30%以上。2) 报告期各期，公司综合毛利率分别为 61.81%、59.74%、57.85%和 54.02%，逐年下降。3) 报告期内，公司经营活动现金流净额与净利润差异较大，且最近一期大额为负。**

**请发行人说明：(1) 公司与经销商之间的合作模式，是否符合行业惯例，主要经销商背景以及所对应主要终端客户及销售情况，公司与前述经销客户及其主要终端客户合作的可持续性，报告期内销售退回情况及占比；(2) 结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期内毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，相关不利因素是否将持续对公司经营发展造成影响；(3) 使用间接法将净利润调节为经营活动现金流量的具体过程，经营性应收及应付项目所对应具体资产的情况，与相关科目的勾稽情况，是否与实际业务的发生相符。**

**回复：**

**一、公司与经销商之间的合作模式，是否符合行业惯例，主要经销商背景以及所对应主要终端客户及销售情况，公司与前述经销商客户及其主要终端客户合作的可持续性，报告期内销售退回情况及占比**

**(一) 公司与经销商之间的合作模式，是否符合行业惯例**

公司与经销商之间的合作模式如下：公司与经销商签署经销协议，赋予经销商指定药品在协议区域内的经销权。公司按合同约定的价格、质量标准、数量、规格、供货期限等条款向经销商提供相关产品，并按合同约定取得相关价款。该合作模式下产品为买断式销售，公司根据协议约定将货物交付给客户，完成风险和报酬转移时即确认收入。公司产品依照经销商客户要求，通过物流等运输方式送达经销商指定的地址，经销商通过直接向医疗终端运送或通过分销商等主体运送的方式，实现药品最终运送至医疗终端。主要终端客户包括基层医院、小型零售终端、诊所及部分公立医疗机构等。**2023 年度自公司收购江西荣兴后，存在部分原料药中间体经销收入，合作模式与制剂经销模式相同，主要终端客户为制药企业。**

公司与经销商的合作模式符合行业惯例，同行业上市公司经销合作模式如下：

序号	公司名称	经销商合作模式
1	佛慈制药	公司与经销商之间的销售商品合同均为买断型销售合同，通常包含转让商品并送货至客户的履约义务。公司通常在综合考虑了取得商品的现时收款权利、商品所有权上的主要风险和报酬的转移、商品的法定所有权的转移、商品实物资产的转移、客户接受该商品的基础上，以客户签收时点为准，并在取得客户确认的随货同行单时确认收入。
2	贵州百灵	招商代理开展：即公司——省级/区域代理商——医院的销售模式；自有营销团队开展：销售部（各省级区域办事处）——商业公司——药房、诊所等销售模式。
3	康恩贝	公司将 OTC 产品及部分在零售渠道销售的处方药产品销售到一级经销商或国内大中型连锁药店，再由经销商渠道和连锁渠道分别配送覆盖到全国绝大部分区域的社会单体及连锁零售药店。
4	葵花药业	公司采取一级代理、二级分销的网络模式，其中一级经销商直接与公司发生货、款往来，二级经销商从一级经销商处分销产品，并将产品销往医院、连锁及零售终端。
5	新华制药	公司的经销业务模式为经销商买断的销售模式，即公司的产品直接销售给经销商，公司与经销商之间进行货款的结算。经销商通过其销售渠道将药品最终销售给生产厂家、医院、药店、诊所等终端，结算方式主要为电汇、承兑汇票，结算周期通常取决于交易惯例，根据不同客户性质以及与客户谈判结果确定，一般为 30-90 天。
6	新赣江	发行人经销模式均为买断式经销。经销商购买发行人产品后利用其自有的销售渠道对外进行销售，并承担相应产品全部的风险。

序号	公司名称	经销商合作模式
7	振东制药	公司业务采用经销模式，将药品销售给具有医药经营资质的经销商，与经销商签订销售合同，并根据合同约定进行发货和开具发票，公司履行了合同中的履约义务，经销商收到相应药品时即确认了公司营业收入，同时药品的控制权和风险由公司转移给了经销商。
8	百利天恒	经销模式，公司与经销商实行买断式销售，公司向经销商销售产品后，商品的控制权即转移至经销商，再由经销商销售至医疗机构、零售终端等。

由上述同行业公司经销商合作模式的统计可以看出，经销商模式为同行业公司的主要销售模式之一，发行人与经销商的合作模式符合行业惯例。

## （二）主要经销商背景、所对应主要终端客户和销售情况以及合作的可持续性

报告期各期，公司经销商（根据受同一实际控制人控制合并）前五名共涉及 9 家客户，除原料药客户外均为全国性或区域性医药商业公司，主要经销商的背景信息、所对应主要终端客户和销售情况如下：

序号	客户名称	是否为上市公司	成立时间	合作开始时间	实缴资本（万元）	实际控制人	主要股东	2023 年药品分销收入（亿元）	行业地位
1	九州通医药集团股份有限公司	是	1999-03-09	2015 年	390,889.17	刘宝林	上海弘康实业投资有限公司	1,240.42	第 4 名
2	国药控股股份有限公司	是（港股）	2003-01-08	2017 年	312,065.62	国药产业投资有限公司	国药产业投资有限公司	4,410.51	第 1 名
3	湖南庆春祥中医药有限公司	否	2019-07-01	2023 年	605.40	蔡晓卫	湖南小葵花母婴用品有限公司	约 3 亿元	暂无
4	华润医药控股有限公司	是（港股）	2007-03-22	2011 年	1,500,000.00	华润医药集团有限公司	华润医药集团有限公司	2,021.54	第 3 名
5	必康润祥医药河北有限公司	否	2015-01-09	2017 年	15,000.00	李宗松	陕西必康制药集团控股有限公司	20.71（2022 年数据）	第 69 名
6	昆药集团医药商业有限公司	是（上市公司全资子公司）	1998-10-20	2018 年	25,000.00	昆药集团股份有限公司	昆药集团股份有限公司	33.69	第 36 名
7	湖南医药集团有限公司	否（上市公司老百姓联营企业）	2019-11-06	2020 年	68,000.00	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	湖南医药发展投资集团有限公司	未披露	暂无
8	河北康德瑞祥医药有限公司	否	2021-10-14	2023 年	1,000.00	郭腾飞	河北康德物流有限公司	约 2 亿元	暂无

序号	客户名称	是否为上市公司	成立时间	合作开始时间	实缴资本(万元)	实际控制人	主要股东	2023年药品分销收入(亿元)	行业地位
9	富士胶片和光纯药制膜材料(无锡)有限公司	否(日本上市公司富士胶片控股子公司)	2003-7-11	2023年	1,000万美元	富士胶片和光纯药株式会社	富士胶片和光纯药株式会社	不适用	暂无

注：公司向上述客户或旗下控股商业公司进行销售；2023年药品分销收入数据来源为上市公司披露的2023年年报数据，其中必康润祥医药河北有限公司和昆药集团医药商业有限公司为上市公司披露的子公司营业收入数据，湖南庆春祥中医药有限公司和河北康德瑞祥医药有限公司数据来源于访谈了解；行业地位数据来源为商务部发布的《2021年药品流通行业运行统计分析报告》；富士胶片和光纯药制膜材料(无锡)有限公司系原料药子公司江西荣兴原料药客户

报告期内，公司主要经销客户多为大型国有医药集团旗下商业公司或上市公司旗下医药商业公司，经营规模和药品分销收入规模较高，具有一定行业影响力。其中报告期内公司各年度前五大经销客户均包括国药控股股份有限公司、华润医药控股有限公司和九州通医药集团股份有限公司，上述公司在医药流通行业地位分别位列第1名、第3名和第4名。上述经销客户从公司购入商品后，通常销往医院、基层医疗机构、连锁及单体药店、大型互联网电商平台、互联网医疗平台和下游医药分销商等客户。

根据各上市公司公开披露资料，九州通下游客户主要包括各级医院、基层医疗机构、连锁及单体药店、大型互联网电商平台、互联网医疗平台和下游医药分销商(准终端)等，全渠道B端客户规模约50.57万家，其中城市及县级公立医院客户1.38万家，连锁及单体药店客户21.41万家(合计覆盖零售药店数量38万余家)，基层及民营医疗机构客户25.49万家(其中民营医院客户1.42万余家)，下游医药分销客户1.2万余家，其他客户约1.1万家，主要下游客户包括阿里健康大药房医药连锁有限公司、山东飞跃达医药物流有限公司、西安国际医学中心有限公司、深圳市海王易点药医药有限公司等。

报告期内，公司对主要经销商的经销收入情况如下：

序号	客户名称	金额(万元)	占经销收入比例	期末账龄1年内应收账款余额比例
2023年度				
1	华润医药控股有限公司	6,284.36	11.26%	99.48%
2	湖南庆春祥中医药有限公司	3,993.37	7.15%	100.00%
3	九州通医药集团股份有限公司	3,950.62	7.08%	99.15%

序号	客户名称	金额(万元)	占经销收入比例	期末账龄1年内应收账款余额比例
4	河北康德瑞祥医药有限公司	3,393.98	6.08%	100.00%
5	富士胶片和光纯药制膜材料(无锡)有限公司	2,078.73	3.72%	-
合计		19,701.06	35.29%	99.78%
<b>2022年度</b>				
1	国药控股股份有限公司	8,987.64	19.70%	98.71%
2	必康润祥医药河北有限公司	6,364.48	13.95%	-
3	昆药集团医药商业有限公司	4,557.18	9.99%	100.00%
4	九州通医药集团股份有限公司	3,923.87	8.60%	95.52%
5	华润医药控股有限公司	3,443.15	7.55%	99.18%
合计		27,276.32	59.79%	98.38%
<b>2021年度</b>				
1	国药控股股份有限公司	8,907.53	20.50%	98.73%
2	华润医药控股有限公司	6,673.18	15.36%	97.59%
3	九州通医药集团股份有限公司	4,881.25	11.23%	94.84%
4	昆药集团医药商业有限公司	1,957.03	4.50%	100.00%
5	湖南医药集团有限公司	948.73	2.18%	99.97%
合计		23,367.72	53.78%	97.86%

注：以上客户为根据受同一实际控制人控制合并计算的销售额；期末账龄1年内应收账款余额比例系各期末1年以内应收账款金额占期末应收账款总金额的比例；2022年末必康润祥医药河北有限公司仅余约2万元逾期应收账款，金额较小；富士胶片和光纯药制膜材料(无锡)有限公司为公司新增原料药客户，2023年末不存在应收账款。

报告期内，公司前五大经销商销售收入分别为23,367.72万元、27,276.32万元和19,701.06万元，占经销收入的比重分别为53.78%、59.79%及35.29%。2023年前五大经销商销售收入金额有所下降，因公司持续推进直销模式发展，部分区域大型经销客户业务由直销客户承接。2021年、2022年和2023年，公司经销模式销售收入分别为43,452.46万元、45,620.71万元和55,822.16万元，2023年经销模式总体收入稳中有升。2023年前五大经销商销售收入占比下降主要系经销模式销售收入整体上升，且公司新增部分原料药及制剂经销客户所致。报告期内，公司前五大经销客户合计应收账款账龄1年内比例一直维持在95%以上，大部分为持续合作客户，经销商销售回款风险较小，公司对经销商客户销售的产品基本已实现对外销售。

报告期各期，公司经销商收入中持续合作及新增经销商的收入情况如下：

单位：万元

经销商	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持续合作	37,820.03	67.75%	44,402.71	97.33%	41,746.08	96.07%
新增客户	18,002.13	32.25%	1,218.00	2.67%	1,706.38	3.93%
合计	55,822.16	100.00%	45,620.71	100.00%	43,452.46	100.00%

报告期各期内，公司营业收入来自于持续合作的客户的金额分别为41,746.08万元、44,402.71万元及**37,820.03**万元，占整体经销收入的比重分别为96.07%、97.33%及**67.75%**。公司与主要经销商持续合作占比较高，同时公司与主要经销商合作时间多为3年以上，在合作期间未因产品质量、验收等产生纠纷，合作具有可持续性。**2023**年度新增客户比例较多，主要系**2023**年新增原料药经销客户且部分零散经销商整合、替换至更具渠道实力的大经销商所致。

### （三）报告期内销售退回情况及占比

报告期内，公司销售退回金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
销售退回金额	2,262.06	1,505.27	843.43
营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32
销售退回比例	1.19%	0.99%	0.62%

报告期内，销售退回率分别为0.62%、0.99%和**1.19%**，销售退回占比较小，上述退换货的发生主要是由于运输过程中的药品破损或储存不当等造成的，对公司正常经营影响较小。

公司对经销商客户销售的产品整体对外销售状况良好，主要理由系：

**1、公司主要经销客户大部分属于大型国有医药集团旗下商业公司、上市公司旗下医药商业公司或区域大型医药商业公司，具有较强行业背景，会合理控制自身存货规模及风险**

公司主要经销客户大部分为大型国有医药集团旗下商业公司、上市公司旗下医药商业公司或区域大型医药商业公司，行业排名领先，经营规模和药品分销收入规模较高，公司规范性较好，有严格的库存监控内控制度，如无法消化对公司产品的库存，通常不会选择继续扩大采购，而公司主要经销客户在报告期内持续

对公司保持较大采购规模，并未出现因库存问题缩减采购规模的情形。

报告期内，公司前五十大经销商客户（同一控制合并口径，按报告期总经销收入金额排序）收入占公司 2021 年、2022 年和 2023 年经销模式收入比例为 73.79%、77.33%和 72.00%，其中大型国有医药集团旗下商业公司、上市公司旗下医药商业公司或区域大型医药商业公司共 32 家，占报告期内公司前五十大经销商客户收入比例为 91.07%、92.87%和 85.88%，均为公司主要的经销客户。

## 2、公司主要经销客户回款情况稳定，应收账款保持在合理水平，大部分为持续合作客户

如经销商内部库存较大无法实现终端销售，通常不会对上游供应商保持正常回款状态；报告期内公司主要经销客户均正常回款，报告期内，公司前五大经销客户合计应收账款账龄 1 年内比例一直维持在 95%以上，经销商销售回款风险较小。报告期内公司总体应收账款占营业收入比例保持在合理水平，具体情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
应收账款余额	58,420.01	33,439.32	36,251.00
应收账款账面价值	54,060.08	31,249.29	34,012.61
营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32
应收账款占营业收入比例	28.38%	20.63%	25.12%

就前五大经销客户而言，除 2023 年由于前五大经销客户收入金额下降导致应收账款占比较高外，2021 年至 2022 年应收账款占收入比例处于合理水平。

单位：万元

前五大经销客户	经销收入	总收入	应收账款	应收账款占收入比例
2023 年	19,701.06	33,094.71	11,228.28	33.93%
2022 年	27,276.32	55,310.99	12,513.53	22.62%
2021 年	23,367.72	52,224.84	13,200.98	25.28%

注：因前五大经销客户亦是非经销客户，应收账款无法对应经销及非经销收入，故以应收账款占总收入比例进行列示

## 3、报告期内公司退换货未出现异常情况

报告期内，公司全口径销售退回率分别为 0.62%、0.99%和 1.19%，销售退回占比较小，上述退换货的发生主要是由于运输过程中的药品破损或储存不当等造成的，对公司正常经营影响较小，未出现异常情况。

从上述客户特点、回款状况及后续退货等情况进行综合分析，公司对经销商

客户销售的产品对外销售状况良好，较好地实现了对外销售。

## 二、结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期内毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，相关不利因素是否将持续对公司经营发展造成影响

### （一）各年度毛利率及产品销售价格、单位成本变动分析

报告期内，公司各类型产品毛利率变动情况如下：

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
呼吸系统用药	47.92%	-6.20%	54.12%	-0.13%	54.25%
消化系统用药	69.25%	-2.84%	72.09%	-0.10%	72.19%
全身用抗感染药物	39.86%	-5.23%	45.09%	-23.13%	68.23%
其他药物	56.55%	-0.80%	57.36%	2.82%	54.54%
合计	52.77%	-5.08%	57.85%	-1.88%	59.74%

注：毛利率变动为相较同期绝对数值的增减

报告期内，公司主要产品毛利率变动的贡献情况如下：

#### 1、2023 年较 2022 年变化情况

项目	毛利率		占营业收入比重		对毛利率贡献		毛利率贡献变动
	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	
	A	B	C	D	E=A*C	F=B*D	
呼吸系统用药	47.92%	54.12%	59.86%	61.56%	28.68%	33.32%	-4.63%
消化系统用药	69.25%	72.09%	21.00%	23.90%	14.55%	17.23%	-2.69%
全身用抗感染药物	39.86%	45.09%	7.70%	8.43%	3.07%	3.80%	-0.74%
其他药物	56.55%	57.36%	11.45%	6.10%	6.47%	3.50%	2.97%
合计毛利率	52.77%	57.85%	100.00%	100.00%	52.77%	57.85%	-5.08%

2023 年，公司毛利率下降主要系呼吸系统用药毛利率贡献变动所致。其中小儿肺热咳喘颗粒毛利率下降 1.66 个百分点，克咳片毛利率下降 5.72 个百分点，复方板蓝根颗粒毛利率下降 20.08 个百分点。2023 年，公司呼吸系统用药毛利率下降 6.20 个百分点，主要系当期产品价格和结构有所变化，毛利率相对较高的核心产品小儿肺热咳喘颗粒收入占比有所下降，其他低毛利率产品收入占比有所提升，同时直销模式收入占比进一步增加，复方板蓝根颗粒、克咳片等产品的中药材原材料价格进一步上涨，导致单位成本分别上升 26.18% 和 9.20%，因此整

体毛利率有所下滑；公司消化系统用药毛利率下降 2.84 个百分点，主要系核心产品肠炎宁胶囊单价下降 3.80%，复方鲜石斛颗粒产品单位成本上升 35.65%所致。

2023 年公司各类型主要产品价格及单位成本变化如下：

应用领域	主要产品	2023 年相比 2022 年		
		价格变动	单位成本变动	毛利率变动
呼吸系统用药	小儿肺热咳喘颗粒	0.11%	5.13%	-1.66%
	克咳片	-12.03%	9.20%	-5.72%
	复方板蓝根颗粒	3.43%	26.18%	-20.08%
	注射用盐酸溴己新	11.79%	-20.02%	4.38%
	强力枇杷露	9.72%	2.32%	4.02%
消化系统用药	肠炎宁胶囊	-3.80%	2.49%	-2.03%
	复方鲜石斛颗粒	15.76%	35.65%	-2.74%
	注射用法莫替丁	2.75%	-15.15%	2.29%
全身用抗感染药物	头孢克肟分散片	-0.33%	-7.42%	5.50%
	注射用克林霉素磷酸酯	-22.89%	-9.38%	-5.62%

注：毛利率变动为相较同期绝对数值的增减

呼吸系统用药方面：2023 年公司呼吸系统用药主要产品小儿肺热咳喘颗粒、克咳片和复方板蓝根颗粒毛利率均有所下降，与产品价格下降和原材料价格上升有关。小儿肺热咳喘颗粒、克咳片产品价格有所下降，主要系公司直销模式收入占比进一步增加所致；小儿肺热咳喘颗粒、克咳片、复方板蓝根颗粒等产品单位成本增加较多，主要系上述产品的主要原材料板蓝根、连翘、麦冬等中药材 2022 年以来涨价明显，2023 年采购单价分别上涨 32.23%、48.67%和 6.67%。因此单位成本有所上升。

消化系统用药方面：2023 年肠炎宁胶囊毛利率下降，导致消化系统用药整体毛利率略微下降，主要系直销模式收入占比进一步增加导致产品价格下降。

全身用抗感染药物方面：2023 年注射用克林霉素磷酸酯因第七批国家集采执标毛利率下降明显，同时公司新产品注射用头孢西丁钠中标国家集采，由于集采中标价较低导致该产品毛利率较低，影响全身用抗感染用药整体毛利率。

## 2、2022 年较 2021 年变化情况

项目	毛利率		占营业收入比重		对毛利率贡献		毛利率贡献变动
	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	
	A	B	C	D	E=A*C	F=B*D	
呼吸系统用药	54.12%	54.25%	61.56%	61.22%	33.32%	33.21%	0.10%
消化系统用药	72.09%	72.19%	23.90%	22.39%	17.23%	16.17%	1.06%
全身用抗感染药物	45.09%	68.23%	8.43%	10.39%	3.80%	7.09%	-3.28%
其他药物	57.36%	54.54%	6.10%	6.00%	3.50%	3.27%	0.23%
<b>合计毛利率</b>	<b>57.85%</b>	<b>59.74%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>57.85%</b>	<b>59.74%</b>	<b>-1.88%</b>

2022 年公司毛利率下降主要系全身用抗感染药物毛利率贡献变动所致，其中头孢克肟分散片毛利率下降 36.06%。2022 年度，公司全身用抗感染药物毛利率下降 23.13 个百分点，主要系为适应产品市场竞争及应对竞品降价冲击，公司头孢克肟分散片产品价格较上年下降 13.15%，同时由于头孢克肟原料药采购价格大幅上涨，2022 年度相比上年上涨 94.71%，导致单位材料成本上升 62.83%，两者综合作用下导致毛利率大幅下降。

2022 年公司全身用抗感染用药及头孢克肟分散片毛利率大幅下降，与同行业竞争情况一致，具体情况如下：

同行业公司	具体情况	公司产品毛利率影响因素
东亚药业	2022 年度公司 $\beta$ -内酰胺类抗菌药毛利率较 2021 年下降 3.83 个百分点，主要系：2022 年公司头孢克洛原料药毛利率较 2021 年下降 3.15 个百分点，虽然 2022 年公司头孢克洛原料药销售单价较 2021 年有所上涨，但由于 2022 年主要原材料青霉素 G 钾盐平均采购价格较 2021 年上涨 43.11% 导致头孢克洛原料药生产成本上涨，销售单价涨幅低于单位成本涨幅导致 2022 年公司头孢克洛原料药毛利率较 2021 年下降。	头孢类原料药/中间体采购价格上升
川宁生物	2022 年 1-6 月头孢类及抗生素类中间体单价大幅上升，6-APA 涨价 44.16%，青霉素 G 钾盐涨价 48.40%，7-ACA 涨价 8.06%，D-7ACA 涨价 10.86%，7-ADCA 涨价 15.22%。	头孢类原料药/中间体采购价格上升
灵康药业	2022 年公司注射用头孢唑肟钠、注射用头孢呋辛钠、注射用盐酸头孢甲肟销售单价分别下降 41.88%、57.49% 和 23.08%，毛利率分别下降 28.78%、54.66% 和 9.22%；其中注射用头孢呋辛钠、注射用盐酸头孢甲肟单位材料成本分别上涨 20.79% 和 15.52%。	头孢类药物市场竞争激烈导致降价，同时原材料价格有所上涨
悦康药业	2022 年公司注射用头孢呋辛钠毛利率较 2021 年下降 15.78%，系由于受到集采未能中标的影响，导致销量、收入一定幅度下降，毛利率下降。	头孢类药物集采导致市场竞争激烈导致价格、毛利率下降

2022 年公司各类型主要产品价格及单位成本变化如下：

应用领域	主要产品	2022 年相比 2021 年		
		价格变动	单位成本变动	毛利率变动
呼吸系统用药	小儿肺热咳喘颗粒	2.00%	4.76%	-0.87%
	克咳片	5.69%	-3.57%	2.28%
	复方板蓝根颗粒	-7.56%	10.46%	-14.89%
	注射用盐酸溴己新	-9.70%	10.26%	-2.79%
	强力枇杷露	-1.59%	-11.94%	7.00%
消化系统用药	肠炎宁胶囊	16.10%	1.18%	4.58%
	复方鲜石斛颗粒	-45.51%	-44.07%	-0.41%
	注射用法莫替丁	-17.24%	8.11%	-3.09%
全身用抗感染药物	头孢克肟分散片	-13.15%	62.83%	-36.06%
	注射用克林霉素磷酸酯	-17.15%	5.31%	-6.85%

注：毛利率变动为相较同期绝对数值的增减

全身用抗感染药物方面：2022 年公司全身用抗感染药物头孢克肟分散片、注射用克林霉素磷酸酯单价均有所下降，主要系抗感染药物市场竞争激烈，同时受集采政策影响，以配送模式为主的化药产品价格较上年有一定程度下降。头孢克肟原材料采购价格大幅上涨导致头孢克肟分散片毛利率下降较多。

除全身用抗感染药物外，复方板蓝根颗粒毛利率下降较多，主要系产品降价，以及主要原材料板蓝根 2022 年采购价格上涨 30.92%所致。

报告期内，公司各销售模式及产品主要分类毛利率如下表所示：

单位：万元

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	收入金额	占比	毛利率	收入金额	占比	毛利率	收入金额	占比	毛利率
<b>按销售模式分类</b>									
配送	60,082.85	31.54%	76.93%	54,916.85	36.25%	81.83%	53,344.16	39.40%	85.49%
经销	55,822.16	29.30%	51.26%	45,620.71	30.11%	50.47%	43,452.46	32.10%	47.15%
直销	74,613.20	39.16%	34.44%	50,967.09	33.64%	38.62%	38,582.70	28.50%	38.31%
总计	190,518.22	100.00%	52.77%	151,504.65	100.00%	57.85%	135,379.32	100.00%	59.74%
<b>按中药化药分类</b>									
中药	138,361.19	72.62%	50.95%	110,719.98	73.08%	56.02%	88,822.68	65.61%	52.43%
化药	45,010.05	23.63%	60.82%	40,585.29	26.79%	62.88%	46,488.51	34.34%	73.59%
其他	7,146.97	3.75%	37.28%	199.37	0.13%	19.07%	68.13	0.05%	72.21%
总计	190,518.22	100.00%	52.77%	151,504.65	100.00%	57.85%	135,379.32	100.00%	59.74%
<b>按儿药非儿药分类</b>									
儿药	68,526.45	35.97%	58.90%	63,814.92	42.12%	59.69%	53,188.30	39.29%	62.68%
非儿药	114,705.70	60.21%	50.11%	87,457.78	57.73%	56.60%	82,100.28	60.64%	57.83%
其他	7,286.06	3.82%	36.97%	231.94	0.15%	25.84%	90.74	0.07%	62.45%
总计	190,518.22	100.00%	52.77%	151,504.65	100.00%	57.85%	135,379.32	100.00%	59.74%

注：儿药主要指专用于儿童的药物，非儿药包括成人及儿童均适用的药物；其他类主要包括原料药中间体、保健食品、凝胶贴等

报告期内，公司配送模式收入毛利率持续下降，与集采政策、药品普遍降价趋势有关；经销模式毛利率在 2021 年有所下降，之后有所上升，主要系公司根据当年市场竞争情况进行产品经销价格调整所致；直销模式毛利率有所上升且 2021 年至 2023 年相对稳定，主要系公司报告期内与大连锁药房如老百姓、一心堂、益丰大药房等逐步建立良好合作关系，合作趋于稳定所致。公司不同销售模式区别如下：

对比项目	直销模式	传统经销模式	配送商模式
客户类型	连锁药店等终端客户	传统经销商	配送商
终端类型	大中型零售药店为主	小型零售药店、部分非公立医疗机构等	公立医疗机构为主
销售价格	售价较低	售价较低	售价较高
销售费用	由直销客户负责相应区域内产品的推广和销售，同时，公司通过柜台展示、药品宣传、促销等形式进行宣传，公司承担的销售费用较低	由经销商负责授权区域的产品推广和销售工作，公司协助经销商进行产品培训、用药讲解，主要由经销商承担相关推广费用	由公司或公司委托第三方市场推广服务商对产品进行推广，公司承担的销售费用较高
权利义务	公司自主负责向终端零售药店等直销客户的产品销售	公司与经销商签署经销协议，赋予经销商指定药品在协议区域内的经销权；公司按合同约定的价格、质量标准、数量、规格、供货期限等条款向经销商提供相关产品，并按合同约定取得相关价款	公司与配送商签署购销协议，赋予配送商指定药品在协议区域内的配送权；公司按合同约定的价格、质量标准、数量、规格、供货期限等条款向配送商提供相关产品；配送商自公司采购的商品按照约定的价格，一般为各省市中标价格，销售并配送至指定的终端医院

报告期内，公司配送模式毛利率较高，主要系该模式下公司直接负责药品的市场推广职能，一般委托专业的市场推广服务企业执行终端客户的产品推广，由公司自行承担推广服务费，产品出厂定价为药品中标价格或挂网价格扣除配送费用，因此产品定价及毛利率较高。经销模式主要由经销商承担产品推广职能，直销模式下会由连锁药店等客户承担部分产品推广职能，因此产品出厂单价和毛利率低于配送模式。

公司经销模式毛利率高于直销模式，主要系：（1）两种模式产品结构有所不同。直销模式产品以 OTC 普药为主，2022 年直销模式下 OTC 产品占比超过 90%，

该类产品毛利率相对较低；经销模式下处方药比例高于直销模式，该类产品毛利率相对较高；（2）公司直销模式下大型连锁药店集团客户较多，包括大参林、老百姓、一心堂、益丰大药房、养天和、漱玉平民等，上述客户相比于普通经销商议价权更强，具有更强的渠道影响力，因此公司产品价格和毛利率相对较低。

综上所述，公司报告期内毛利率持续下降，主要系：（1）公司销售模式变动和集采政策影响导致部分产品单价有所下降，报告期内，公司直销模式收入占比逐年上升，直销模式下公司产品价格相对较低，因此产品价格有所下降；（2）公司原材料采购成本及其他成本上升导致产品单位成本上升。

## （二）原材料采购价格和产品成本结构变动

报告期内，公司主要原材料单价变动趋势如下：

原材料	2023 年度	2022 年度	2021 年度
	相比上年价格变动趋势	相比上年价格变动趋势	相比上年价格变动趋势
白砂糖	12.39%	4.70%	-0.79%
头孢克肟	-17.42%	94.71%	-3.05%
川贝母	0.00%	26.97%	12.27%
金银花	-17.63%	-0.80%	-12.55%
板蓝根	32.23%	30.92%	-37.40%
连翘	48.67%	36.55%	7.43%
野菊花	-13.73%	12.32%	-19.76%
防风	81.42%	169.79%	15.61%
麦冬	6.67%	18.41%	-8.56%

近年来受国内社会经济、天气、政策、市场需求、炒作等多方面因素影响，中药材整体呈现价格上涨的趋势，公司主要产品原材料的价格也有所上涨。

2021 年公司各类中药材价格有所波动，其中川贝母、连翘、防风的价格有所上升，其他原材料的价格有所下降。

2022 年，公司各类中药材价格均大幅上涨，包括川贝母、板蓝根、连翘、野菊花、防风和麦冬等，同时头孢克肟原材料价格大幅上涨，导致相关产品材料成本有所提升，毛利率进一步下降。

2023 年，公司各类中药材价格进一步上涨，包括板蓝根、连翘和防风等，同时白砂糖原材料价格进一步上涨，导致相关产品材料成本有所提升，毛利率进一步下降。

报告期内，公司总体成本结构变动如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	70,822.40	78.71%	48,925.39	76.62%	42,482.86	77.94%
直接人工	7,399.10	8.22%	5,008.25	7.84%	4,520.28	8.29%
制造费用	11,761.71	13.07%	9,924.59	15.54%	7,506.52	13.77%
合计	89,983.21	100.00%	63,858.23	100.00%	54,509.67	100.00%

报告期内，公司直接材料成本占比保持 75%以上，为产品成本的主要构成部分，因此公司产品原材料价格波动对主营业务成本的影响较大。报告期内，直接材料成本不断增加，材料成本上涨为公司毛利率下降的主要影响因素之一。

### （三）与同行业公司的对比情况

#### 1、同行业可比上市公司的选取依据

公司产品包含中成药及化学药品，并涵盖呼吸系统类、消化系统类、全身抗感染类等多个用药领域，以儿科用药为发展特色。根据业务结构、产品布局、销售模式、整体规模特征等因素，公司选取佛慈制药、贵州百灵、康恩贝、葵花药业作为中药行业可比上市公司，灵康药业、海辰药业、誉衡药业、莱美药业作为化药行业可比上市公司。除本次向不特定对象发行可转债外，公司首发上市以及前次非公开发行股票过程中，亦选取上述公司作为同行业可比上市公司。上述公司的基本情况具体如下：

公司简称		主要产品	2023 年度营业收入（万元）	业务结构		销售模式	
				项目	占比	项目	占比
中药行业可比上市公司	佛慈制药	六味地黄丸、逍遥丸、香砂养胃丸等，以连锁药店销售渠道为主	116,313.43	中药、中药材及防护用品	99.29%	经销模式	60.44%
				食品保健品	0.15%	代理模式	10.55%
				核酸检测服务	0.01%	终端直供	14.78%
				其他	0.54%	基药配送业务	14.23%
	贵州百灵	维 C 银翘片、咳速停糖浆、小儿柴桂退热颗粒等，覆盖呼吸系统类、心脑血管类、小儿类药品等	426,297.14	中成药	90.13%	未具体披露	
				西药	6.92%		
				医疗服务	1.38%		
				其他	1.57%		
	康恩贝	肠炎宁系列、奥美拉唑	673,279.70	全品类中药	54.50%	B2B	90.89%

公司简称	主要产品	2023 年度营业收入（万元）	业务结构		销售模式	
			项目	占比	项目	占比
	系列、普乐安片等，覆盖消化系统、呼吸系统、泌尿系统等治疗领域		特色化学药	35.94%	B2C	9.11%
			特色健康消费品	8.72%		
			其他	0.84%		
			其他	0.26%		
葵花药业	小儿肺热咳喘口服液、小儿氨酚黄那敏颗粒、胃康灵等，深耕儿童用药、老年慢性病用药、妇科用药领域	570,028.67	中成药	72.71%	OTC 模式	83.04%
			化学药	23.85%		
			营养保健品	3.18%	其他	16.96%
			其他	0.26%		
灵康药业	注射用丙氨酰谷氨酰胺、注射用头孢唑肟钠、注射用奥美拉唑钠，涵盖肠外营养药、抗感染药、消化系统药等领域	18,931.04	肠外营养类	52.07%	以医疗机构销售渠道为主，未具体披露	
			抗感染类	5.82%		
			消化系统类	17.81%		
			其他	24.30%		
海辰药业	注射用盐酸兰地洛尔、注射用托拉塞米、利伐沙班片等，涵盖心脑血管、抗感染、消化系统等治疗领域	51,783.22	心脑血管类	69.43%	经销模式	99.22%
			利尿类	7.89%		
			抗生素类	12.34%	直销模式	0.42%
			抗病毒类	2.59%		
其他	7.75%	其他业务	0.36%			
誉衡药业	注射用磷酸肌酸钠、奥美沙坦酯氨氯地平片、鹿瓜多肽注射液等，涵盖骨骼肌肉、心脑血管、抗感染等领域	262,603.93	化药	95.86%	经销模式	88.32%
			中药	3.84%		
			其他	0.30%	其他销售模式	11.68%
莱美药业	纳米炭混悬注射液、盐酸克林霉素注射液、艾司奥美拉唑肠溶胶囊等，涵盖抗肿瘤药、消化系统药、肠外营养药、抗感染类等	89,559.27	特色专科类	67.42%	经销模式	93.49%
			抗感染类	13.33%		
			医药流通业务	13.35%	其他销售模式	4.12%
			其他品种	5.90%	其他业务	2.38%

注：部分上市公司销售模式划分口径下的“经销模式”对应公司的“传统经销模式”以及“配送商模式”。

## 2、公司毛利率与同行业公司的对比情况

报告期内，公司与同行业可比上市公司综合毛利率对比情况如下：

公司名称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
佛慈制药	31.06%	28.08%	27.29%
贵州百灵	55.29%	60.12%	59.62%
康恩贝	58.48%	59.30%	64.40%

公司名称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
葵花药业	56.29%	57.75%	59.27%
中药行业平均	50.28%	51.31%	52.65%
灵康药业	46.67%	67.81%	79.38%
海辰药业	81.35%	75.30%	81.15%
誉衡药业	58.39%	76.86%	73.62%
莱美药业	69.33%	73.50%	71.47%
化药行业平均	63.93%	73.37%	76.40%
综合平均	57.11%	62.34%	64.52%
葫芦娃	52.77%	57.85%	59.74%

注：上述数据来源于同行业上市公司定期报告

从毛利率变动幅度来看，同行业上市公司平均毛利率 2022 年和 2023 年均持续下降。公司报告期内毛利率持续下降，主要系一方面，公司产品结构及销售模式发生变化，报告期内公司中药收入占比由 2021 年的 65.61% 上升至 2023 年的 72.62%，毛利率水平更趋近中药行业公司，而中药行业平均毛利率低于化药行业，同时报告期内公司深耕连锁市场，提高了连锁药店的市场占有率，直销模式收入占比持续增长，而直销模式下毛利率相对较低，因此整体业务毛利率有所下降；另一方面，受上下游市场供求变化影响，报告期内公司部分产品降价、部分材料成本及人工成本增加导致毛利率有所下降。

2021 年至 2023 年，康恩贝、葵花药业、灵康药业综合毛利率也持续呈现下降趋势；2023 年贵州百灵、誉衡药业、莱美药业综合毛利率也呈现下降趋势。从毛利率绝对值来看，公司综合毛利率接近中药行业可比上市公司，与公司收入结构基本相符。因此，公司毛利率变动趋势与部分同行业可比公司基本一致，公司毛利率绝对值水平变化受公司产品结构、产品价格、成本变动影响较大，变动具有合理性。

综上所述，公司毛利率变化符合公司实际经营情况，上述变动具有合理性。

#### （四）相关不利因素影响分析

相关不利因素预计不会对公司经营发展造成重大不利影响，主要原因如下：

1、发行人毛利率下降主要系销售收入和产品结构变化，非不利影响因素，随着直销模式收入占比提升，销售费用率亦逐步下降，公司总体盈利水平未大幅下滑

报告期内，公司主要盈利指标情况如下：

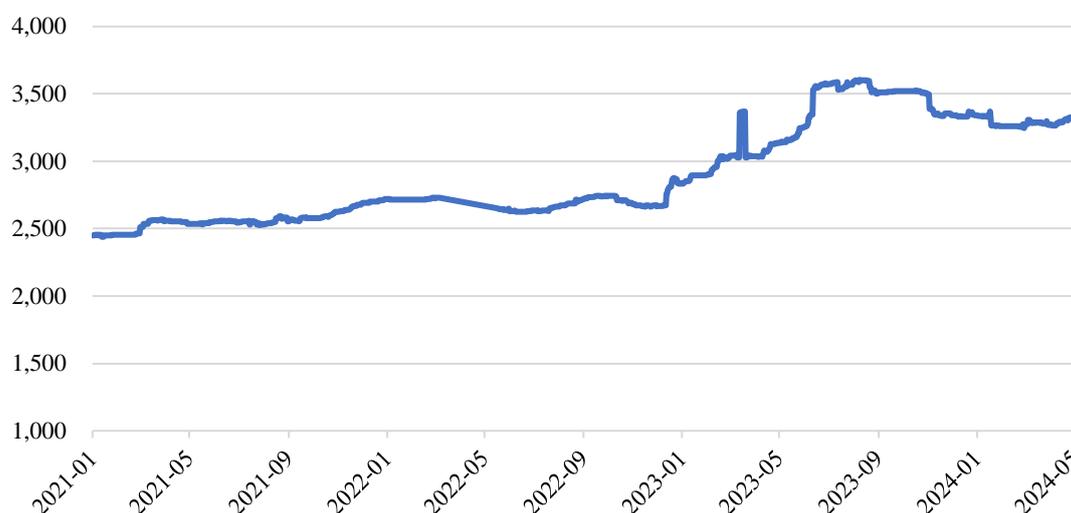
单位：万元

主要财务数据及指标	2023 年度	2022 年度	2021 年度
营业收入	190,518.22	151,504.65	135,379.32
归母净利润	10,649.78	8,568.20	7,213.79
扣非归母净利润	8,180.68	6,805.33	5,042.41
毛利率	52.77%	57.85%	59.74%
销售费用率	33.50%	38.56%	40.30%
研发费用率	4.93%	6.97%	7.42%
归母净利率	5.59%	5.66%	5.33%
扣非归母净利率	4.29%	4.49%	3.72%

报告期内，公司毛利率持续下降，变动率分别为-1.88%和-5.08%；同时，销售费用率亦同步下降，变动率分别为-1.74%和-5.06%。报告期内公司扣非归母净利率为 3.72%、4.49%和 4.29%，公司总体盈利能力仍相对稳定。

2、中药材价格波动具有一定周期，近年来成本上涨主要与社会经济、天气、政策、市场需求、炒作等多方面短期因素所影响，对公司长期业绩形成重大不利影响的风险较小

2021 年 1 月至 2024 年 4 月中药材价格指数（综合 200）趋势



数据来源：Wind 数据库

报告期内，2021 年中药材价格指数相对平稳，2022 年下半年以来中药材价格指数异常增长，与质量标准及成本提高、天气灾害、供需失衡和投机炒作等因素均有一定关系。2023 年 6 月，江苏省医药行业协会、广东省医药协会、亳州市中药饮片产业促进会先后发布关于中药材价格异常增长、呼吁相关政策出台的

公告。中国中药协会于6月成立专项工作组，组织开展调研，向有关部门报送《关于中药材价格异常上涨情况调研报告》；于7月发表倡议书，倡议全行业坚决反对、也绝不以任何形式参与到哄抬和操纵药材价格、投机炒作等扰乱药材市场秩序的不正当乃至违法行为中去。**2024年年初，中药材价格指数已有所回落。**综上所述，中药材涨价的态势预计不会长期持续，2023年价格上涨主要系短期因素影响，行业协会提出倡议有助平抑药材价格异常的局面。

因此，原材料价格上涨因素短期内对公司毛利率水平有一定不利影响，但对公司长期业绩形成重大不利影响的风险较小。

### 三、使用间接法将净利润调节为经营活动现金流量的具体过程，经营性应收及应付项目所对应具体资产的情况，与相关科目的勾稽情况，是否与实际业务的发生相符

报告期内，发行人将净利润调节为经营活动现金流量的具体过程如下所示：

单位：元

项目	2023年	2022年	2021年
净利润	<b>112,620,893.56</b>	84,741,734.14	69,555,907.63
加：资产减值准备及信用减值损失	<b>30,906,413.91</b>	5,599,574.18	4,680,735.94
固定资产折旧	<b>36,275,351.98</b>	34,021,274.08	32,732,374.27
使用权资产折旧	<b>6,511,271.58</b>	4,783,704.88	3,408,757.38
无形资产摊销	<b>16,094,946.22</b>	12,223,884.20	12,023,998.13
长期待摊费用摊销	<b>833,822.55</b>	543,468.20	308,870.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	<b>81,489.78</b>	11,182.80	90,383.42
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-	536,003.33	383,922.95
财务费用(收益以“-”号填列)	<b>18,236,553.32</b>	17,996,675.01	15,231,758.13
投资损失(收益以“-”号填列)	<b>-347,779.66</b>	-554,914.34	-316,525.41
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	<b>-4,444,896.72</b>	3,021,648.41	6,952,853.23
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	<b>2,945,631.95</b>	-	-
存货的减少(增加以“-”号填列)	<b>-59,961,443.85</b>	-6,061,214.60	-28,793,076.91
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	<b>-205,084,225.62</b>	-245,051,766.76	-34,154,697.34

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	<b>73,584,287.37</b>	326,900,188.76	20,378,630.73
经营活动产生的现金流量净额	<b>28,252,316.37</b>	<b>238,711,442.29</b>	<b>102,483,892.77</b>

发行人将净利润调节为经营活动现金流量的编制原理为以公司报告期内按照权责发生制计算的净利润为起点，经过对有关项目的调整，转换为按照收付实现制计算出的经营活动发生的现金流量净额。

具体过程为公司合并范围内各子、分公司依据以下方法单独编制并经汇总及合并抵消后的金额列示，编制具体方法为公司净利润加上以下调整项目：

1、“资产减值准备”及“信用减值损失”：依据坏账准备、存货跌价准备、合同资产减值准备、商誉减值准备报告期各期发生额列示；

2、“固定资产折旧”“使用权资产折旧”“无形资产摊销”及“长期待摊费用摊销”：依据固定资产、无形资产、使用权资产报告期各期计提的累计折旧（或摊销）金额，及长期待摊费用报告期各期摊销额进行列示；

3、“处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失”：为报告期各期资产处置损益金额；

4、“固定资产报废损失”：为报告期各期营业外支出、营业外收入中“固定资产报废金额”；

5、“财务费用”：为报告期各期发生的除经营活动中列示存款利息收入、正常业务手续费支出外的其他财务费用；

6、“投资损失”：为报告期各期投资损益金额；

7、“递延所得税资产减少”、“递延所得税负债增加”及“存货的减少”：为报告期各期递延所得税资产、递延所得税负债及存货的增减变动。

8、“经营性应收项目的减少”、“经营性应付项目的增加”：为报告期各期经营性应收应付项目涉及会计科目的增减变动。

报告期内，发行人经营性应收及付项目变动所对具体资产的情况与相关科目的勾稽情况：

单位：元

项目	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
受限制的银行存款减少	<b>14,775,658.41</b>	-1,426,815.00	-15,100,994.23
应收票据减少	<b>1,952,755.82</b>	-14,175,514.20	-30,616,705.91

项目	2023年12月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
应收账款减少	-249,889,715.86	27,867,306.36	-75,421,820.45
应收款项融资减少	108,310,438.81	-201,080,967.43	97,948,643.31
预付账款减少	46,189,744.97	-58,575,148.75	-1,708,922.20
其他应收减少	-4,307,155.70	999,658.17	1,323,945.60
其他流动资产减少	4,551,016.27	1,339,714.09	-10,578,843.46
应付票据增加	-37,399,712.24	2,265,831.17	37,746,506.00
应付账款增加	91,503,567.49	90,808,077.91	-41,765,662.93
合同负债增加	-140,414,591.67	196,176,682.95	-17,136,962.04
应付职工薪酬增加	7,823,529.00	2,982,535.17	3,868,334.99
应交税费增加	31,165,577.69	12,910,084.55	18,162,647.33
其他应付款增加	-1,981,314.70	-1,751,065.47	-2,521,637.70
其他流动负债增加	-18,510,210.42	25,502,968.80	-2,221,789.01
递延收益增加	14,730,473.88	-1,994,926.32	24,247,194.09
<b>经营性应收及应付项目净变动</b>	<b>-131,499,938.25</b>	<b>81,848,422.00</b>	<b>-13,776,066.61</b>

如上表所示，发行人经营性应收的变动主要与应收账款及应收款项融资等科目的变动有关，其中应收账款余额及应收款项融资余额增加与公司整体销售规模增长、销售量增加、外部环境变化等因素有关。

经营性应付项目的变动主要与应付账款及合同负债等科目的变动有关。2022年末公司合同负债增加，主要系受政策及市场变化影响，公司产品市场需求短期内上升，客户倾向于采用预付款的方式购买公司产品；**2023年末**公司应付账款增加，主要系公司增加采购备货；**2023年末**公司合同负债下降，主要系公司产品市场需求回归正常水平，客户通常采用现款或赊账的付款方式。

综上，公司净利润变动与经营活动产生的现金流量净额变动存在差异符合公司经营特点，经营性应收及应付项目与上述相关科目的增减变动存在勾稽关系，与公司实际业务的发生情况相符。

#### 四、保荐人及申报会计师核查程序及核查意见

##### （一）保荐人核查程序及核查意见

保荐人主要履行了如下核查程序：

1、对发行人销售人员访谈，了解公司经销模式，查询同行业上市公司销售模式，分析公司的经销模式是否与同行业上市公司一致；

2、获取发行人收入成本明细，分析公司与主要经销商客户的收入各期的收入情况，对公司部分经销商客户进行访谈，了解其与公司开始开展合作的情况、终端客户及销售情况，并通过公开平台查询公司主要经销商的基本情况 & 背景信息；

3、获取报告期发行人的退货明细，分析其占公司销售收入的占比，并访谈管理层了解退回原因；

4、获取发行人收入成本明细及采购明细，分析公司产品销售价格、产品销售结构、原材料价格变动、成本结构变动等因素对毛利率的影响，并与同行业公司毛利率情况进行对比分析；通过公开渠道查询中药材相关政策、价格指数变动等资料，分析毛利率影响因素对公司经营发展的影响；

5、获取发行人报告期各期现金流量表的编制基础和过程，复核其计算准确性；

6、获取发行人报告期内各期现金流量表、现金流量表各项目明细及现金流量表附注补充资料，将现金流量表中各项目的构成情况与发行人账面记录、申报财务报表数据进行核对、勾稽匹配，对具体金额变动进行分析。

经核查，保荐人认为：

1、公司与主要经销商的合作模式为公司产品依照经销商客户要求，通过物流等运输方式送达传统经销商指定的地址。经销商通过直接向医疗终端运送或通过分销商、配送商等主体运送的方式，实现药品最终运送至医疗终端，符合行业惯例；

2、公司的主要经销商均为长期合作客户，终端客户主要为全国性或区域性医药商业公司，报告期内公司回款风险较小，公司对经销商客户销售的产品基本已实现对外销售；

3、报告期内，公司与主要经销商均为长期合作，合作具有稳定性及持续性；

4、报告期内，公司期后退货情况占公司营业收入比重分别为 0.62%、0.99% 和 1.19%，占比较小，对公司经营不构成重大影响；

5、公司报告期内毛利率持续下降，主要系：（1）公司销售模式变动和集采政策影响导致部分产品单价有所下降；（2）公司原材料采购成本及其他成本上升导致产品单位成本上升。公司毛利率变动趋势与部分同行业可比公司基本一致，变动具有合理性，相关不利因素预计不会对公司经营发展造成重大不利影响；

6、发行人经营性应收及应付项目与相关科目的增减变动存在勾稽关系，与实际业务的发生情况相符。

## （二）申报会计师核查程序及核查意见

基于为公司 2021 年度、2022 年度及 **2023 年度** 财务报表整体发表意见的审计工作，申报会计师主要执行了以下工作：

1、对发行人销售人员访谈，了解公司的经销模式，查询同行业上市公司的销售模式，分析发行人的经销模式是否与同行业上市公司一致；

2、获取发行人的收入成本明细，分析公司主要经销商客户的各期收入情况，对公司部分经销商客户进行访谈，了解其与公司开始开展合作的情况、终端客户及销售情况，并通过公开平台查询公司主要经销商的基本情况 & 背景信息；

3、获取报告期公司的退货明细，分析其占公司销售收入的占比，并访谈管理层了解退回原因；

4、获取发行人收入成本明细及采购明细，分析公司产品销售价格、产品销售结构、原材料价格变动、成本结构变动等因素对毛利率的影响，并与同行业公司毛利率情况进行对比分析；通过公开渠道查询中药材相关政策、价格指数变动等资料，分析毛利率影响因素对公司经营发展的影响；

5、获取发行人报告期各期现金流量表的编制基础和过程，复核其计算准确性；

6、获取发行人报告期内各期现金流量表、现金流量表各项目明细及现金流量表附注补充资料，将现金流量表中各项目的构成情况与发行人账面记录、申报财务报表数据进行核对、勾稽匹配，对具体金额变动进行分析。

基于执行的上述核查程序，申报会计师认为：

1、发行人对于公司与经销商合作模式符合行业惯例，主要经销商背景及所对应终端客户和销售情况，与经销商合作具有可持续性以及销售退回情况的说明，与我们了解的信息一致；

2、发行人对于报告期内毛利率下降原因，与同行业公司对比情况及差异原因，以及相关不利因素对公司经营发展不会造成重大不利影响的说明，与我们了解的信息一致；

3、发行人对于间接法现金流量编制过程、经营性应收及应付项目与相关科

目的勾稽关系以及与实际业务发生情况相符的说明，与我们了解的信息一致。

### **问题 3.2 关于销售费用**

**3.2 根据申报材料，1) 报告期各期，公司销售费用分别为 47,529.56 万元、54,558.32 万元、58,427.11 万元、16,947.82 万元，占营业收入的比例分别为 40.91%、40.30%、38.56%、32.14%。2) 公司销售费用中，业务推广费占比分别为 83.37%、76.86%、73.33%、75.48%，占比较高，业务推广费主要分为市场调研费、学术推广费和渠道拓展费。**

**请发行人说明：（1）公司报告期内支付大额业务推广费的原因及合理性，与相关业务规模的匹配性，是否符合行业惯例；（2）区分市场调研费、学术推广费和渠道拓展费，分别说明服务内容、支付对象选取标准、付费标准、主要支付对象成立时间以及与合作公司的合作时间，是否与公司存在关联关系或其他利益安排，是否存在仅为公司提供推广服务的情形，是否存在公司离职员工作为主要股东的情形，是否实际履行相应义务或专为公司营销服务而设立；（3）结合上述内容，说明报告期内公司及董监高、控股股东、实际控制人等是否存在商业贿赂行为。**

**请保荐人及申报会计师对问题 3.1-3.2 进行核查并发表明确意见。请发行人律师对问题 3.2 进行核查并发表明确意见。**

回复：

**一、公司报告期内支付大额业务推广费的原因及合理性，与相关业务规模的匹配性，是否符合行业惯例**

#### **（一）报告期内支付大额业务推广费的原因及合理性**

公司采用直销模式、传统经销模式及配送商模式相结合的销售模式；其中，配送商模式下主要由公司负责产品的营销推广工作，传统经销模式下主要由经销商负责产品的营销推广工作，直销模式下公司和连锁药店等直销客户均会承担部分营销推广工作。因此配送商模式下主要由公司承担销售费用，销售费用率较高；直销模式下公司承担部分销售费用，销售费用率低于配送商模式；经销模式下主要由下游经销商承担相应费用。

由于公司产品销售覆盖全国，终端医疗机构和药店客户数量较多且分散程度

较高；同时公司产品线丰富、涉及适应症广泛、作用机理及用法多样，部分临床医生、药师以及患者对公司产品的了解和熟悉度仍有待提高，公司需在各销售区域进行推广投入，加深终端客户以及相关人士对公司产品的认识，同时开发和跟踪维护销售渠道，了解公司产品在各区域市场的基本情况，提高公司产品的市场知名度和竞争力，促进产品销售持续增长。

报告期内，公司支付的业务推广费即为基于公司销售策略及市场推广计划，自行或通过专业的市场推广服务商开展相关营销推广活动所发生的费用，具有合理性。

## （二）业务推广费与相关业务规模的匹配性

报告期内，公司积极推动市场开拓和推广工作，支付业务推广费有所增加；同时，公司整体营业收入规模亦相应持续增加，具体如下：

单位：万元

项目	2023年度	2022年度	2021年度
业务推广费	<b>44,311.37</b>	42,841.88	41,932.50
营业收入	<b>190,518.22</b>	151,504.65	135,379.32
业务推广费占营业收入比例	<b>23.26%</b>	28.28%	30.97%

报告期内，公司业务推广费占营业收入比例有所下降，主要原因如下：

1、公司基于多年市场推广和销售渠道积累，营销推广效果不断显现，公司产品的市场认可度持续提高，推广效率有所提升；

2、报告期内，公司深耕连锁药店市场，持续加大连锁药店渠道的推广力度，同时国内连锁药店市场持续改善恢复（2021-2022年期间，各地连锁药店以及呼吸系统药物销售受到一定管控，连锁药店销售渠道不畅；2022年底以来，随着政策放开，连锁药店销售渠道逐渐改善恢复），公司直销模式（主要针对连锁药店渠道）收入大幅提升，同时配送商模式（主要针对医疗机构渠道）收入占比有所下降；由于直销模式业务推广费用率相比于配送商模式相对较低，因此整体业务推广费用率有所下降。

综上，公司业务推广费与公司业务规模及经营状况变动一致，具有匹配性。

## （三）业务推广费是否符合行业惯例

通过营销推广活动促进产品市场拓展和销售是医药企业的行业惯例，公司销

售模式以及业务推广模式与同行业公司之间不存在明显差异。报告期内，公司同行业可比上市公司亦存在相关业务推广费，其占相应营业收入比例的情况具体如下：

公司简称	销售费用相关 明细科目	2023年度			2022年度			2021年度		
		营业收入 (万元)	业务推广费 金额 (万元)	业务推广费 占营业收入 比例	营业收入 (万元)	业务推广费 金额 (万元)	业务推广费 占营业收入 比例	营业收入 (万元)	业务推广费 金额 (万元)	业务推广费 占营业收入 比例
佛慈制药	市场开发费、会议 费、促销费	116,313.43	5,016.82	4.31%	101,917.63	2,975.81	2.92%	81,764.08	1,572.77	1.92%
贵州百灵	市场开拓及促销费 用	426,297.14	169,116.66	39.67%	354,013.23	101,463.97	28.66%	311,164.95	68,082.34	21.88%
康恩贝	市场费、会务费	673,279.70	120,796.21	17.94%	600,044.34	99,237.43	16.54%	615,086.06	122,294.90	19.88%
葵花药业	广告及业务宣传 费、促销咨询服务 费	570,028.67	107,776.34	18.91%	509,451.13	106,818.73	20.97%	446,089.99	98,457.80	22.07%
灵康药业	市场营销服务费、 会务费	19,683.14	11,064.49	56.21%	28,926.32	22,916.47	79.22%	74,032.75	41,328.67	55.82%
海辰药业	市场开发费	51,783.22	22,882.99	44.19%	52,646.53	25,492.75	48.42%	57,831.50	32,813.36	56.74%
誉衡药业	市场费用	262,603.93	88,107.31	33.55%	310,794.52	168,935.34	54.36%	314,531.17	141,241.82	44.91%
莱美药业	市场开发及促销 费、会务费	89,559.27	38,367.48	42.84%	88,458.68	45,135.45	51.02%	122,522.42	61,386.73	50.10%
平均值(注)		312,837.91	78,866.26	28.77%	288,189.44	78,579.93	31.84%	278,427.17	75,121.39	31.07%
葫芦娃		190,518.22	44,311.37	23.26%	151,504.65	42,841.88	28.28%	135,379.32	41,932.50	30.97%

注：灵康药业报告期内受集采政策影响收入大幅下降，业务推广费率呈现异常波动，因此在平均值计算过程中予以剔除。

报告期内，公司业务推广费占营业收入比例与同行业可比上市公司平均水平基本一致。公司与其他公司业务推广费率差异主要受各公司销售模式及产品结构不同影响。其中，佛慈制药以直销和经销为主，贵州百灵、康恩贝和葵花药业主要采取自建营销团队与经销相结合的方式，其销售费用中职工薪酬和广告宣传费占比较高，因此业务推广费率相对较低；海辰药业、誉衡药业、莱美药业和灵康药业以化药产品为主，化药产品配送商模式占比较高，业务推广费率相对较高。

**二、区分市场调研费、学术推广费和渠道拓展费，分别说明服务内容、支付对象选取标准、付费标准、主要支付对象成立时间以及与公司的合作时间，是否与公司存在关联关系或其他利益安排，是否存在仅为公司提供推广服务的情形，是否存在公司离职员工作为主要股东的情形，是否实际履行相应义务或专为公司营销服务而设立**

公司业务推广费根据推广活动性质主要分为渠道拓展费、学术推广费和市场调研费。报告期内，公司业务推广费以渠道拓展费和学术推广费为主，具体构成如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
渠道拓展费	30,878.89	69.69%	30,110.37	70.28%	26,478.61	63.15%
其中：配送商模式下渠道开发维护	20,937.88	47.25%	20,363.03	47.53%	20,491.96	48.87%
非配送商模式下药店陈列促销、培训等	9,941.01	22.43%	9,747.35	22.75%	5,986.65	14.28%
学术推广费	12,991.53	29.32%	12,375.71	28.89%	15,177.66	36.20%
市场调研费	440.95	1.00%	355.80	0.83%	276.24	0.66%
合计	44,311.37	100.00%	42,841.88	100.00%	41,932.50	100.00%

报告期内，公司直销模式（主要针对连锁药店渠道）销售增长显著，收入占比提升，同时配送商模式（主要针对医院等医疗机构渠道）收入占比有所下降。因此，公司配送商模式下渠道开发维护费用占比相应有所降低，同时非配送商模式下药店陈列促销、培训等费用占比有所提升。

### （一）服务内容及付费标准

公司各类业务推广费对应的服务内容及付费标准具体如下：

#### 1、渠道拓展费

渠道拓展费系公司自行或通过推广服务商进行销售渠道开拓和维护、开展产品陈列促销活动、组织人员培训等发生的相关支出；包括：聘请推广服务商进行医疗终端和配送商开发及维护、应收配送商款项催收回款、药品流向跟踪、售后患者信息跟踪等，开展药店陈列促销、品牌宣传等营销推广活动，组织各级销售及推广业务人员、经销商、连锁药店业务人员或各级推广服务商的培训及督导，进行相关宣传物料及工具的设计与制作等。

除公司直接开展药店陈列促销活动、组织培训的费用外，渠道拓展费以配送商模式下的渠道开拓和维护费用为主。公司根据配送商渠道及医疗终端渠道开发维护的难度、配送商及医疗终端的业务规模等因素，确定向推广服务商支付的费用；为鼓励推广服务商开发新客户，公司对于新开发的医疗终端及配送商渠道，向推广服务商支付渠道开发费用，对于相关医疗终端及配送商渠道持续业务，向推广服务商支付渠道维护费用，相应的费用标准具体如下：

#### (1) 配送商渠道建立及维护

项目	新建立费用（一次性） （万元/家）	维护费用 （万元/家/月）
配送 10 家及以上医疗机构	0.6~1.0	0.5~0.8
配送 5-9 家医疗机构		0.4~0.6
配送 5 家以下医疗机构		0.2~0.4

#### (2) 医疗终端渠道建立及维护

项目	新开户费用（一次性） （万元/家）	维护费用 （万元/家/月）
三级甲等医院	2.5~3.5	0.4~0.6
三级乙等医院	1.5~2.5	0.3~0.5
二级甲等医院	0.8~1.2	0.2~0.4
二级乙等医院	0.8~1.2	0.15~0.25
一级医院（含社区基层）	0.08~0.12	0.04~0.06
医院使用数据调研	-	0.01~0.02

## 2、学术推广费

学术推广费系公司自行或通过推广服务商为推广产品召开学术会议的相关支出，通过学术会议宣讲探讨公司产品疗效和使用方法，加深医疗人员对公司产品的理解和认识，提升公司品牌形象以及产品认可度和影响力；包括：在各级区域举行的医疗行业及医疗卫生领域学术会、专题研讨会、沙龙会、交流宣传会等。

相应的费用标准具体如下：

项目	费用标准（万元/人/场）
大型学术培训会（约 100-200 人）	0.05~0.20
中型学术推广会（约 20-50 人）	0.10~0.30
医院内部科室会（约 15 人以下）	0.03~0.05

### 3、市场调研费

市场调研费系公司委托推广服务商进行市场准入、市场空间、竞品情况等调研分析等所发生的相关支出，其主要服务内容包括搜集各地与产品相关的政策动态，统计整理区域市场情况、重点医院用药情况、尚未覆盖的空白医院情况等，进行竞品分析、销售计划预测等。

公司根据市场调研的范围大小、覆盖的公司产品数量、推广服务商市场调研花费的时间成本、人工成本、差旅成本等因素，考虑推广服务商提供的市场调研报告价值，与其确定具体的费用金额。一般情况下，费用标准具体如下：

项目	全国调研报告 （万元/份）	省级调研报告 （万元/份）	地级市调研报告 （万元/份）	县级调研报告 （万元/份）
单一品种	5.0~20.0	3.0~10.0	1.5~4.0	0.8~1.2
多品种	10.0~60.0	6.0~30.0	3.0~15.0	1.5~3.6

#### （二）支付对象选取标准

报告期内，公司自行开展推广活动产生的业务推广费主要为直销模式下开展药店陈列促销活动等相关费用支出，主要支付对象为连锁药店。除公司自行开展部分推广活动外，公司主要委托专业的市场推广服务商协助公司完成相关推广活动，主要支付对象为推广服务商。公司在推广服务商的选取过程中，将综合考量推广服务商的经营资质、推广能力、合规记录等多方面因素，具体标准如下：

项目	评价标准
经营资质	经营范围中包含与提供推广服务相关的内容，其所提供的推广服务在其合法经营范围之内，具备开展推广服务的行政许可条件
推广能力	在其提供推广服务的区域具有一定的资源以及良好的口碑，能够对接当地医疗机构及其他专业机构，且相关服务人员拥有与公司推广服务内容相匹配的专业能力和经验
合规记录	能够合规经营，不得具有商业贿赂等不良行为；不存在重大行政处罚、经营异常、严重违法等情形

#### （三）主要支付对象

##### 1、报告期内业务推广费主要支付对象

因公司产品种类较多、销售区域较广，且医药市场推广具有较强地域和专业

属性，为公司提供服务的推广服务商数量较多且较为分散。报告期各期内，为公司提供服务的推广服务商均超过400家，其中各期前五大业务推广费支付对象具体如下：

单位：万元

序号	业务推广服务商	费用金额	占比	主要服务项目
<b>2023年度</b>				
1	大参林医药集团股份有限公司	873.58	1.97%	药店陈列促销
2	湖南泽千家健康科技有限公司	805.09	1.82%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
3	贵州铭荣锦信息咨询服务服务有限公司	655.51	1.48%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
4	湖南堃旺健康科技有限公司	496.32	1.12%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
5	益丰大药房连锁股份有限公司	494.95	1.12%	药店陈列促销
合计		3,325.45	7.50%	-
<b>2022年度</b>				
1	老百姓大药房连锁股份有限公司	848.03	1.98%	药店陈列促销
2	湖南泽千家健康科技有限公司	842.44	1.97%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
3	大参林医药集团股份有限公司	771.59	1.80%	药店陈列促销
4	一心堂药业集团股份有限公司	511.52	1.19%	药店陈列促销
5	湖南昶墨健康科技有限公司	496.34	1.16%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
合计		3,469.91	8.10%	-
<b>2021年度</b>				
1	益丰大药房连锁股份有限公司	1,502.74	3.58%	药店陈列促销
2	上海莱易商务信息咨询有限公司	1,007.80	2.40%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
3	湖南泽千家健康科技有限公司	879.29	2.10%	学术会议、医疗终端及配送商开发维护
4	一心堂药业集团股份有限公司	789.95	1.88%	药店陈列促销
5	大参林医药集团股份有限公司	777.70	1.85%	药店陈列促销
合计		4,957.49	11.82%	-

注：控股股东相同的企业按合并口径计算

报告期内，公司前五大业务推广服务商存在一定变动，主要系与医药市场推广服务行业状况以及公司业务推广策略有关。医药市场推广服务行业自公立医疗机构药品采购缩减经销流通环节的政策推广实施后才开始加速发展，且因药品通常以区域性限制方式进行销售，各区域内医疗机构及药店数量众多，单一推广服务商覆盖能力有限，目前尚处于高度分散状态，单一推广服务商规模较小。此外，公司产品种类较多、销售区域较广，为了实现更好的推广覆盖，公司可能会在不

同区域针对不同产品选择不同的推广服务商，并会根据推广服务商动态考核结果、公司重点推广计划等因素对推广服务商进行更换或加强与能力较强的推广服务商的合作力度，进而导致各期前五大业务推广服务商有所变动。经查询，华纳药厂、苑东生物、悦康药业、倍特药业、南新制药等医药行业企业中均存在报告期内前五大推广服务商变动较大的现象，符合行业惯例。

## 2、主要业务推广服务商成立时间及其与公司合作时间情况

上述报告期内业务推广费主要支付对象的成立时间及其与公司建立合作的时间具体如下：

主要支付对象	成立时间	与公司合作时间
大参林医药集团股份有限公司	1999-02	2015-08
湖南泽千家健康科技有限公司	2019-10	2020-01
贵州铭荣锦信息咨询服务服务有限公司	2022-08	2023-01
<b>湖南莛旺健康科技有限公司</b>	<b>2019-07</b>	<b>2019-08</b>
益丰大药房连锁股份有限公司	2008-06	2017-01
老百姓大药房连锁股份有限公司	2005-12	2016-09
一心堂药业集团股份有限公司	2000-11	2019-09
湖南昶墨健康科技有限公司	2017-09	2017-10
上海莱易商务信息咨询有限公司	2020-04	2021-03

上述主要业务推广服务商存在部分与公司合作时间距其成立时间较短的情况，主要系因医药市场推广服务行业主要自公立医疗机构药品采购缩减经销流通环节的政策推广实施后才开始加速发展，新推广服务商持续涌现并进入该行业；公司在考量推广服务商是否具备推广能力时，一般重点考量其团队是否具备相关从业经验，虽然此类新成立推广服务商成立时间较短，但因其相关人员通常具有医药行业经营经验，了解药品推广的组织、策划和实施环节，也拥有多年来积累的一定行业资源，因此具备药品推广活动所需的专业能力。经查询，华纳药厂、西点药业、多瑞医药、亨迪药业等医药行业企业亦存在部分主要推广服务商成立时间短的情况。

## 3、主要业务推广服务商与公司的关联关系及其服务履行情况

上述主要业务推广服务商与公司不存在关联关系或其他利益安排，不存在公司离职员工作为其主要股东的情形。服务商的相关人员不存在仅为公司提供推广服务的情形，并非专为公司营销服务而设立。服务商均按照与公司签订的推广服

务协议的约定实际履行相应义务，公司在收到其服务工作成果或相关证明材料后，按照协议约定向其支付相应费用。

### **三、结合上述内容，说明报告期内公司及董监高、控股股东、实际控制人等是否存在商业贿赂行为**

#### **（一）发行人制定了防止商业贿赂的相关内部控制制度并有效执行**

为防范发生商业贿赂的风险，公司制定了《营销推广合规管理制度》等关于禁止不正当竞争、反商业贿赂的内部制度性文件，销售人员签署了《预防商业贿赂承诺书》《销售行为规范》等规范性承诺。公司通过严格执行前述管理制度以及财务管理、费用报销等相关财务内控制度，有效规范了公司的业务行为和财务行为，保证公司销售费用的如实入账，从多方面采取了有效措施防范不正当竞争、商业贿赂行为的出现。

此外，在公司与推广服务商签订的服务协议中，推广服务商均确认并签署了《服务行为准则》，确定了推广服务商推广行为的基本原则：“（1）公司禁止任何推广人员在代表公司开展相关业务推广、市场营销、药品销售等商业活动中采取任何形式的腐败、贿赂的手段以获得任何不法利益或商业竞争机会；（2）公司禁止任何推广人员为增加药品销量向任何医务人员提供任何形式的商业贿赂；（3）在开展商业活动以及药品推广、学术交流、科学研讨等活动的过程中，公司允许因业务需要而产生的合理的招待费用、赠送具有纪念意义且价值较低礼品、支出合理的活动费用、为学术及科研等目的赞助并支持相关领域的学术交流活动等；（4）公司要求所有推广人员在开展商业活动时均遵守国家相关法律法规，包括但不限于《反不正当竞争法》等，合法诚信经营。”

#### **（二）报告期内公司及其实际控制人、董监高不存在因涉及商业贿赂而受到行政处罚或被追究刑事责任的情况**

公司已取得海口市市场监督管理局出具的合规证明，公司实际控制人、董监高均已取得公安机关开具的无犯罪记录证明，公司及其实际控制人、董监高均不存在因涉及商业贿赂而受到行政处罚或被追究刑事责任的情况。

经检索中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国、国家企业信用信息公示系统等网站，报告期内，公司及其董监高、控股股东、实际控制人不存在涉及不正当竞争或商业贿赂的案件，不存在不正当竞争或商业贿赂等违法违规行

为，不存在因不正当竞争或商业贿赂等违法违规情形被主管行政机关处罚的情形。

### **（三）公司实际控制人及董监高已出具相关承诺**

公司实际控制人刘景萍、汤旭东出具了《关于无商业贿赂行为的说明与承诺》：“自2020年以来，公司在经营过程中，严格遵守法律法规，不存在商业贿赂、利益输送以及不正当方式获取订单的情形。如公司存在商业贿赂或不正当竞争行为与合同相对方产生诉讼或其他法律纠纷或受到主管部门处罚，本人将依法承担相应法律责任并承担公司由此受到的经济损失。”

公司全体董事、监事及高级管理人员出具了《关于无商业贿赂行为的说明与承诺》：“2020年以来，本人承诺严格遵守法律法规，在公司任职期间，不存在以公司或个人（包括亲属）名义采用财务或者其他手段进行商业贿赂、利益输送以及不正当方式获取订单的情形；如因商业贿赂等行为导致公司承担法律责任的，自愿接受公司追偿损失，并承担相应的法律责任。”

综上，报告期内，公司及董监高、控股股东、实际控制人不存在商业贿赂行为。

## **四、保荐人、申报会计师及发行人律师核查程序及核查意见**

### **（一）保荐人和发行人律师核查程序及核查意见**

保荐人和发行人律师主要履行了如下核查程序：

1、取得公司推广服务费明细表、推广服务费台账等资料，获取公司各类业务推广费相关推广服务协议、大额支出的会计凭证等；

2、查阅可比上市公司公开信息，分析业务推广费的具体构成、必要性、合法性，与同行业可比公司不存在重大差异；

3、查阅公司报告期内业务推广费相关活动资料以及推广服务商提供的工作成果文件或相关证明材料，包括但不限于合同协议、渠道跟踪评分表、学术推广会议申请表、签到表、现场照片、会议资料、调研报告等；

4、访谈公司财务总监及销售业务负责人，了解公司推广服务商的主要服务内容、选取标准、与公司是否存在关联关系或其他利益安排等；

5、取得了公司董监高的调查表，核查其投资任职等相关信息是否与公司推广服务商存在关联关系；

6、对主要推广服务商的工商信息进行了网络检索，将报告期内主要推广服

务商的股东、董监高与报告期内公司主要股东、董监高、员工花名册进行比对核查，确认是否存在重合情况；

7、取得了公司主要服务商对于其基本情况、相关人员团队从业经验、与公司是否存在关联关系、与公司合作情况、经营合法合规情况等出具的说明，其中明确说明“本公司以及本公司股东、主要人员及其关系密切的家庭成员与葫芦娃以及葫芦娃股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员不存在关联关系或除正常业务合作外的其他利益安排；本公司股东、主要人员及其关系密切的家庭成员不存在曾经或现时在葫芦娃任职、兼职或通过其他方式领取报酬的情形；本公司主要人员均具有医药推广行业相关经验（包括在本公司成立前于其他主体从事相关业务），且并非仅为葫芦娃提供推广服务；本公司并非专为葫芦娃营销服务而设立”；

8、通过国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国裁判文书网、企查查等公开渠道对公司主要推广服务商进行了网络核查，查询公司报告期内主要推广服务商是否存在被司法机关立案调查、行政处罚等情形；

9、取得了公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员的无犯罪记录证明。经核查，保荐人和发行人律师认为：

1、公司报告期内支付的业务推广费为基于公司销售策略及市场推广计划，自行或通过专业的市场推广服务商开展相关营销推广活动所发生的费用，具有合理性；业务推广费金额与公司整体业务规模及经营状况变动一致，具有匹配性；符合行业惯例；

2、报告期内，公司主要业务推广服务商存在部分与公司合作时间距其成立时间较短的情况，主要系与医药市场推广服务行业状况、公司业务推广策略以及公司对于推广服务商相关人员团队专业能力的考量因素有关，具有合理性；

3、报告期内，公司主要业务推广服务商与公司不存在关联关系或其他利益安排，不存在公司离职员工作为其主要股东的情形；服务商的相关人员不存在仅为公司提供推广服务的情形，并非专为公司营销服务而设立；服务商均按照与公司签订的推广服务协议的约定实际履行相应义务；

4、报告期内，公司及董监高、控股股东、实际控制人不存在商业贿赂行为。

## （二）申报会计师核查程序及核查意见

基于为公司2021年度、2022年度及**2023年度**财务报表整体发表意见的审计工作，申报会计师主要执行了以下工作：

1、了解并测试发行人2021年度、2022年度及**2023年度**与市场推广费相关的内部控制设计和执行的有效性；

2、获取发行人的推广服务费明细、推广服务费台账等资料，选取样本检查报告期业务推广费相关活动资料以及推广服务商提供的工作成果文件或相关证明材料，包括但不限于合同协议、渠道跟踪评分表、学术推广会议申请表、签到表、现场照片、会议资料、调研报告等；

3、查阅可比上市公司公开信息，分析发行人业务推广费与同行业公司相比是否存在重大差异；

4、访谈公司财务总监及销售业务负责人，了解公司推广服务商的主要服务内容、选取标准、与公司是否存在关联关系或其他利益安排等；

5、取得公司董监高的调查表、主要推广服务商的工商资料，检查公司与现有推广服务商是否存在关联关系或其他利益安排等；

6、获取公司主要服务商说明，了解主要服务商的经营情况以及与公司报告期内的合作情况，包括主要服务商的基本情况、与公司是否存在关联关系、双方合作的背景、公司在主要服务商的地位等；

7、通过国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国裁判文书网、企查查等公开渠道对公司主要推广服务商进行了网络核查，查询公司报告期内主要推广服务商是否存在被司法机关立案调查、行政处罚等情形。

基于执行的上述核查程序，申报会计师认为：

1、发行人对于公司报告期内支付大额业务推广费的合理性，与相关业务规模相匹配且符合行业惯例的说明，与我们所了解的信息一致；

2、发行人对于不同类型推广费服务内容及付费标准、支付对象选取标准及主要支付对象的情况，推广服务商不存在与公司之间的关联关系、仅为公司提供推广服务或公司离职员工作为其主要股东，推广服务商实际履行相应义务并非专为公司营销服务而设立的说明，与我们所了解的信息一致；

3、发行人对于报告期内公司及董监高、控股股东、实际控制人等不存在商业贿赂行为的说明，与我们所了解的信息一致。

#### **问题 4. 关于其他**

问题 4.1 根据申报材料，截至 2023 年 3 月 31 日，公司长期股权投资账面价值为 1,953.83 万元，系对杭州康领先医药科技有限公司的参股权投资。

请发行人说明：（1）对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系，是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资等情形；（2）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

请保荐人及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条进行核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系，是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资等情形

截至本回复出具日，公司对外投资标的杭州康领先成立于 2022 年 4 月，主营业务为医药技术研发。杭州康领先基本情况及经营范围如下：

公司名称	杭州康领先医药科技有限公司
统一社会信用代码	91330109MA7MDWT7XK
法定代表人	汤琪波
成立时间	2022 年 4 月 8 日
注册资本	5,000.00 万元
实缴资本	4,000.00 万元
注册地址	浙江省杭州市萧山区杭州空港经济区保税路西侧保税大厦 156-8 室
经营范围	一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；医学研究和试验发展（除人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：药品生产（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，具体经营项目以审批结果为准）。
股权结构	公司持股 40%、北京新领先医药科技发展有限公司持股 40%、杭州康嘉瑞企业管理合伙企业（有限合伙）持股 20%

杭州康领先由公司与北京新领先医药科技发展有限公司（以下简称“北京新领先”）、杭州康嘉瑞企业管理合伙企业（有限合伙）共同投资设立，设立目标为打造儿童高端制剂国际化创新平台。北京新领先是国内知名医药研发机构，具备丰富的新药研发经验。本次公司与北京新领先设立合资公司的主要目的是凭借双

方在药物研发端的技术优势，共同合作研发高端制剂药物以增强公司研发能力并进一步扩容公司产品线。本次对外投资符合公司构建研发核心竞争力、向儿童高端制剂领域延伸的长期发展目标，与公司主营业务存在紧密协同性，系围绕公司核心业务进行的相关产业投资。

## **二、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除**

### **（一）财务性投资的定义**

根据《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见一-证券期货法律适用意见第 18 号》（以下简称“《证券期货法律适用意见第 18 号》”）第一条，财务性投资的定义如下：“

财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务(不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资)，与公司主营业务无关的股权投资，投资产业基金、并购基金，拆借资金，委托贷款，购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。”

### **（二）自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本次发行前，公司实施或拟实施的财务性投资情况**

2023 年 3 月 16 日，公司召开第三届董事会 2023 年第一次临时会议，首次审议通过了本次向不特定对象发行可转债的相关议案。自本次发行的董事会决议日前六个月（2022 年 9 月 16 日）至本回复出具日，结合《证券期货法律适用意

见第 18 号》对于财务性投资的定义,公司不存在新投入和拟投入的财务性投资,具体情况如下:

1、投资类金融业务、非金融企业投资金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在投资类金融业务,亦不存在非金融企业投资金融业务的情形,本次发行前亦无此类投资计划。

2、与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在与主营业务无关的股权投资,本次发行前亦无此类投资计划。

3、投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在投资产业基金、并购基金的情形,本次发行前亦无此类投资计划。

4、拆借资金

自本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在资金拆出的情形

5、委托贷款

自本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在对外委托贷款的情形,本次发行前亦无此类投资计划。

6、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在购买理财产品情况。

综上所述,自本次发行首次董事会决议日前六个月至本回复出具日,公司不存在新投入的和拟投入的财务性投资,不涉及需从本次募集资金总额中扣除的情况。

**(三) 结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求**

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第一条(五)中对于“最近一期末不

存在金额较大的财务性投资”的理解与适用，金额较大是指：公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十（不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额）。

根据企业会计准则及相关规定，截至 2023 年 12 月 31 日，公司财务报表中可能涉及核算财务性投资的财务报表科目具体列示如下：

### 1、其他应收款

截至 2023 年 12 月 31 日，公司其他应收款账面价值为 **629.94** 万元，主要系往来款、业务保证金、备用金等。因此，最近一期末，公司其他应收款科目下不存在金额较大的财务性投资，具体情况如下：

单位：万元

款项性质	期末账面余额	比例
往来款	237.75	31.30%
押金保证金	294.04	38.71%
应收暂付款	137.27	18.07%
备用金	88.21	11.61%
其他	2.31	0.30%
合计	759.58	100.00%
减：坏账准备	129.64	17.07%
账面价值	629.94	82.93%

### 2、长期股权投资

截至 2023 年 12 月 31 日，公司长期股权投资余额 **2,044.42** 万元，全部系对杭州康领先医药科技有限公司的投资成本及权益法下确认的投资收益。杭州康领先医药科技有限公司系公司围绕核心业务以扩容产品线、开展高端制剂研发而进行的投资，其不属于金融企业、产业基金、类金融企业的范畴。因此，最近一期末，公司长期股权投资科目下不存在金额较大的财务性投资。

### 3、其他非流动资产

截至 2023 年 12 月 31 日，公司其他非流动资产账面余额为 **5,454.90** 万元，主要系预付工程设备款、预付无形资产款，不存在拆借资金、委托贷款等财务性投资性质的款项。因此，最近一期末，公司其他非流动资产科目下不存在金额较

大的财务性投资，具体情况如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日			
	账面余额	减值准备	账面价值	比例
预付工程及设备款	4,207.37	-	4,207.37	77.13%
预付无形资产款	1,247.53	-	1,247.53	22.87%
合计	5,454.90	-	5,454.90	100%

综上所述，截至2023年12月31日，公司合并报表归属于上市公司母公司股东的净资产（合并报表范围内无类金融业务投资）112,038.57万元，财务性投资金额共0.00万元。公司已持有和拟持有的财务性投资占合并报表归属于母公司净资产的0.00%，未超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十，公司合并报表满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。最近一期末，公司不存在金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

### 三、保荐人及申报会计师核查程序及核查意见

#### （一）保荐人核查程序及核查意见

保荐人主要采取了以下核查程序：

- 1、对《证券期货法律适用意见第18号》第1条进行了逐项核查；
- 2、获取并查阅发行人的财务报告，董事会、监事会、股东大会相关会议文件及其他公开披露文件，了解本次董事会决议日前6个月内至今，发行人是否存在新投入和拟投入的财务性投资的情形；
- 3、获取发行人参股公司杭州新领先的营业执照和业务说明，查阅发行人与合作方签订的合作协议和合作框架协议，了解发行人股权投资的背景及目的和经营现状，分析并判断发行人的股权投资是否与主业相关，是否属于财务性投资；
- 4、获取发行人并复核发行人2023年12月31日财务报表及科目明细，对涉及财务性投资的科目明细执行核查，与公司业务相结合分析对应明细的性质，分析和判断发行人的是否存在金额较大的财务性投资。

经核查，保荐人认为：

- 1、发行人对于杭州康领先医药科技有限公司的股权投资属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不属于财务性投资。发行人财务性投

资的界定口径符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条的规定；

2、自本次发行董事会决议日前六个月起至本回复出具日，发行人不存在已实施或拟实施的财务性投资，不涉及相关财务性投资需要从本次募集资金总额中扣除的情形。

3、发行人截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

## （二）申报会计师核查程序及核查意见

基于对公司截至 2023 年 12 月 31 日止的财务信息执行的必要核查程序，申报会计师主要执行了以下工作：

1、查阅《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见—证券期货法律适用意见第 18 号》中关于财务性投资及类金融业务的相关规定，了解财务性投资认定的要求并进行逐条检查；

2、访谈发行人管理层，了解发行人对外投资的原因和目的，对外投资企业的主营业务情况；

3、获取并查阅发行人的财务报告，董事会、监事会、股东大会相关会议文件及其他公开披露文件，了解本次董事会决议日前 6 个月内至今，发行人是否存在新投入和拟投入的财务性投资的情形；

4、查阅发行人的对外投资协议、对外投资公告及相关决议文件，并通过国家企业信用信息公示系统等网站查询了发行人对外投资企业的基本情况；

5、获取发行人 2023 年 12 月 31 日财务报表及科目明细，对涉及财务性投资的科目明细执行核查，与公司业务相结合分析对应明细的性质，分析和判断发行人的是否存在金额较大的财务性投资。

基于执行的上述核查程序，申报会计师认为：

1、发行人对于杭州康领先医药科技有限公司的股权投资情况，根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条对财务性投资的界定及说明，与我们了解的信息一致；

2、发行人对于自本次发行董事会决议日前六个月起至本回复出具日，不存在已实施或拟实施的财务性投资，不涉及相关财务性投资需要从本次募集资金总

额中扣除情形的说明，与我们所了解的信息一致。

3、发行人对于截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的说明，与我们所了解信息一致。

**问题 4.2 根据申报材料，发行人控股股东及实际控制人所持股份存在质押情况，截至申报文件出具日，合计质押股数 9,615.60 万股。**

**请发行人说明：（1）股权质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形；（2）结合控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，说明是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，并说明控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。**

**请保荐人及发行人律师根据《监管规则适用指引—发行类 6 号》第 11 条进行核查并发表明确意见。**

回复：

#### **一、股权质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形**

##### **（一）发行人控股股东、实际控制人及其一致行动人股权质押情况**

截至本回复出具日，发行人控股股东、实际控制人及其一致行动人所持发行人的股份及其质押情况如下：

序号	质押人	质押权人	质押股数 (万股)	质押股份占发行人总股本的比例	融资金额 (万元)	质押期限
1	汤旭东	华西证券股份有限公司	1,095.60	2.74%	8,000.00	2023.07.11-2024.07.11
2	葫芦娃 投资	海口市农村信用合作联社	900.00	2.25%	18,000.00	2022.09.15-2027.09.13
3		海南万宁农村商业银行股份有限公司	562.50	1.41%		
4		定安县农村信用合作联社	337.50	0.84%		
5		乐东黎族自治县农村信用合作联社	562.50	1.41%		
6		琼海市农村信用合作联社	1,218.75	3.05%		
7		儋州市农村信用合作联社	918.75	2.30%		
8		广发证券股份有限公司	2,603.00	6.51%		
合计			8,198.60	20.49%	41,000.00	-

公司控股股东葫芦娃投资所持有发行人股份为 16,707.90 万股，占发行人总股本的 41.76%，其累计质押股份数量为 **7,103.00** 万股，占其所持发行人股份比例为 **42.51%**，占发行人总股本比例为 **17.75%**。

公司实际控制人之一汤旭东持有公司股份总数为 1,095.60 万股，累计质押股数为 10,965.60 万股，占汤旭东先生持股总数的 100.00%，占发行人总股本比例为 2.74%。

公司控股股东葫芦娃投资、实际控制人汤旭东及其一致行动人孚旺钜德、中嘉瑞、卢锦华、汤杰丞合计持有发行人股份总数为 30,676.80 万股，合计质押股数为 **8,198.60** 万股，占前述主体合计持股总数的 **26.73%**，占发行人总股本比例为 **20.49%**。

## **(二) 质押的原因及合理性、质押资金具体用途**

根据公司提供的质押合同、公告披露的有关公开信息及访谈公司控股股东、实际控制人，公司控股股东葫芦娃投资、实际控制人汤旭东先生质押融资资金主要系补充其及下属企业生产经营资金、对外股权类投资及帮助其一致行动人偿还债务等，具有合理性，质押资金具体用途如下：

1、葫芦娃投资股权质押融资金额中的**18,000**万元，资金用途主要系投资认购海南国海诚远融资担保有限责任公司股权；融资金额中的**15,000**万元，资金用途主要系为其一致行动人中嘉瑞偿还股权质押借款**13,000**万元以及用于企业日常补充流动资金**2,000**万元。

2、汤旭东股权质押融资金额为**8,000.00**万元，资金用途主要系用于葫芦娃投资及其投资的其他企业的生产经营等业务。

## **(三) 约定的质权实现情形**

根据葫芦娃投资、汤旭东与各质权人签署的相关股份质押协议，约定当出质人或债务人出现异常情形、出质人违约、债务人不履行主合同项下到期债务或存在其他违约事项等，质权人有权处置质押财产，实现对应的质权。

**二、结合控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，说明是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，**

并说明控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。

(一) 控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力

根据葫芦娃投资提供的2023年财务报告，葫芦娃投资最近一年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日
资产总额	50,744.85
负债总额	43,803.03
所有者权益	6,941.82

注：以上为单体数据，2023年度财务数据未经审计。

根据葫芦娃投资填写的股东情况调查表并经查询公示系统，截至本回复出具日，除公司及其控制的企业外，葫芦娃投资对外投资情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	海南国海诚远融资担保有限责任公司	10,000.00	33.00%	融资担保、非融资担保服务融资咨询服务、财务咨询、以自有资金从事投资活动
2	海南知于行企业管理咨询有限责任公司	100.00	海南国海诚远融资担保有限责任公司持股95%	企业管理咨询、融资咨询等
3	海南好优亘企业管理咨询有限责任公司	100.00	海南国海诚远融资担保有限责任公司持股95%	企业管理咨询、财务咨询等

根据公司实际控制人汤旭东填写的《关联方核查表》、查询公示系统并经其确认，截至本回复出具日，其拥有的个人财产包括自有房产、汽车等固定资产以及银行存款、股票、股权等金融性资产，其中主要财产系其直接或通过葫芦娃投资间接持有的公司股份及其直接或间接投资的其他主体的股权。截至本回复出具日，除公司及其控制的企业及前述葫芦娃投资投资的其他企业外，汤旭东其他对外投资情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	杭州中嘉瑞管理合伙企业（有限合伙）	6,000.00	67.08%	企业管理、医药项目投资
2	海南文昌嘉盛投资有限公司	7500.00	20.00%	酒店管理、旅游、新能源项目投资，房地产开发经营，物业服务，商务信息咨询，房屋租赁，室内外装饰装修

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
				工程, 房地产信息咨询及营销策划
3	海南海天中正投资有限公司	1,000.00	60.00%	房地产项目投资及开发经营, 旅游项目投资, 能源项目投资
4	海南海天东升房地产开发有限公司	1,000.00	海南海天中正投资有限公司持股100%	房地产开发、房地产项目投资、旅游项目投资、能源项目投资
5	海南康迪健康产业投资有限公司	1,000.00	20.00%	养生, 养老, 健康养生文化推广管理、咨询及服务, 房地产投资与管理、企业管理咨询(金融投资类除外)、商务信息咨询(金融投资类除外)
6	海南文昌农村商业银行股份有限公司	42,504.00	海南康迪健康产业投资有限公司持股2.19%	银行金融业务
7	文昌市农村信用合作联社	4,231.76	海南康迪健康产业投资有限公司持股2.68%	银行金融业务
8	则正(上海)生物科技有限公司	239.49	1.50%	医药研发服务

根据中国人民银行征信中心出具的葫芦娃投资《企业信用报告》及汤旭东《个人信用报告》，控股股东葫芦娃投资、实际控制人汤旭东信用记录良好，未发生不良负债，股票质押借款均正常还本付息，不存在违约情形。同时，经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国网站并经葫芦娃投资、汤旭东确认，截至本回复出具日，控股股东葫芦娃投资、实际控制人汤旭东不存在尚未结清的贷款逾期情形，也不存在被列入失信被执行人名单的情形，不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，葫芦娃投资及汤旭东的整体资信情况及债务履约情况良好，风险承受能力较强。

**(二) 发行人的股价变动情况，是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更**

根据公司提供的股票质押协议及其补充协议，葫芦娃投资及汤旭东所质押股份对应的预警线、平仓线情况如下：

单位：万元

序号	股东名称	质押股份数量 (万股)	融资金额	预警线对应股 票市值	平仓线对应股 票市值
1	汤旭东	1,095.60	8,000.00	12,800.00	11,200.00
2	葫芦娃投资	900.00	18,000.00	24,300.00	21,600.00
3	葫芦娃投资	562.50			
4	葫芦娃投资	337.50			
5	葫芦娃投资	562.50			
6	葫芦娃投资	1,218.75			
7	葫芦娃投资	918.75			
8	葫芦娃投资	2,603.00	15,000.00	25,500.00	22,500.00
合计		8,198.60	41,000.00	62,600.00	55,300.00

根据公司提供的说明并经查询公开资料，公司最近一年（2023年5月10日至2024年5月10日）的收盘价格（复权）变动情况如下：

公司最近一年收盘价（复权）



数据来源：wind资讯

以2024年5月10日为基准日（含当天，下同），该日前20、60、120个交易日的公司股价均值及公司控股股东、实际控制人股份市值测算情况如下：

单位：万元

序号	日期	股价均值 (元/股)	持股数量市值	未质押股份数 量市值	质押股份数量 市值
1	基准日前20个 交易日	11.54	354,010.27	259,502.29	94,507.98
2	基准日前60个 交易日	11.99	367,814.83	269,621.53	98,193.30
3	基准日前120 个交易日	13.83	424,260.14	310,997.98	113,262.17

如上表所示，公司控股股东及实际控制人基准日前20、60、120个交易日质押股份市值均远高于股份质押融资金额（**41,000**万元），且远高于相关预警线、平仓线。

截至本回复出具日，公司控股股东、实际控制人及其一致行动人尚未质押股份为**22,487.20**万股，基准日前20、60、120个交易日的未质押股份数量市值均在**25**亿元以上，亦远高于相关股份的预警线、平仓线。截至本回复出具日，公司控股股东及实际控制人未发生质押股份强制平仓情形。

公司近一年股票价格走势有一定波动，但一年前后价格整体差异较小，未来即便公司股价出现大幅下跌的情形，葫芦娃投资、汤旭东亦可通过补充质押、及时筹措资金偿还借款本息、解除质押等方式规避股票质押的违约处置风险，从而保证公司实际控制人的控制权地位。

此外，截至本回复出具日，葫芦娃投资、汤旭东及其一致行动人合计持有发行人30,676.80万股股份，持股比例为76.67%，即使发生平仓风险，葫芦娃投资、汤旭东及其一致行动人仍可合计持有公司**56.20%**的股份，不影响其控股股东、实际控制人地位。同时，公司仅次于前述股东之下的股东为**高毅**，其持股比例仅为**0.87%**，远低于葫芦娃投资、汤旭东及其一致行动人的持股比例。因此，公司控股股东和实际控制人拥有较高的控股地位。

综上所述，葫芦娃投资、汤旭东信用状态良好，质押股份有相应的履约保障，质押股份平仓风险整体可控，公司控制权发生变更风险较小，不会对公司持续经营能力产生重大不利影响。

公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“三、其他风险”之“（十）股份质押的风险”中就控股股东、实际控制人股份质押情况补充风险提示：“截至本募集说明书签署日，公司控股股东葫芦娃投资、实际控制人汤旭东及其一致

行动人合计持有上市公司股份数量为30,676.80万股，占上市公司总股本的比例为76.67%，上述各方累计质押的公司股份合计为8,198.60万股，占其持股数量比例为26.73%，占公司总股本的比例为20.49%。若未来出现严重影响公司控股股东及实际控制人偿债能力的事项，或未来受宏观经济、经营业绩及市场环境等因素影响导致质押股票出现平仓风险或融资违约风险，且未能及时采取相应有效措施防控，其质押上市公司股份可能面临处置风险，可能会对公司控制权的稳定带来不利影响。”

### **（三）控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施**

根据公司控股股东、实际控制人出具的说明，公司控股股东及其一致行动人将严格控制质押比例，保持一定的安全边界，并还将采取多种举措，包括但不限于由上市公司股份分红、取得对外投资收益等，且汤旭东正在推进出售控股子公司海天东升股权事宜，获取资金支持并归还股票质押融资款项后，控股股东、实际控制人及其一致行动人的股票质押比例有望在目前水平上进一步下降。

## **三、保荐人及发行人律师核查程序及核查意见**

### **（一）核查程序**

1、取得了公司提供的结算公司出具的《合并普通账户和融资融券信用账户前200名明细数据表》和《证券质押明细表》，核查葫芦娃投资、汤旭东及其一致行动人的持股情况、股份质押情况；

2、取得葫芦娃投资、汤旭东正在履行的股份质押相关协议并查询公司发布信息披露网站的有关公告进行复核；

3、取得了葫芦娃投资填写的《股东情况调查表》、汤旭东填写的《关联方核查表》，核查其对外投资情况、诉讼、仲裁、处罚情况；

4、通过公开信息查询葫芦娃投资、汤旭东的诉讼及被执行情况；

5、取得了葫芦娃投资、汤旭东出具的说明并对其进行访谈，了解其质押原因、用途及其资产情况；

6、通过wind资讯网站查询发行人股价走势情况；

7、查阅了葫芦娃投资最近一年及一期的审计报告/财务报表及其《企业信用报告》、汤旭东的《个人信用报告》等；

8、查阅了葫芦娃投资、汤旭东关于采取积极措施以防止质押股份被平仓的说明。

## **(二) 核查意见**

通过上述核查，保荐人、发行人律师认为：公司股票质押原因与质押资金用途合法、合理，截至本回复出具日，尚未出现约定的质权实现情形，控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力良好，公司最近一年股价变动在合理范围内，控股股东、实际控制人不存在较大的平仓风险，公司因股票质押平仓而导致控制权变动的可能性较小，公司控制权稳定。

**问题 4.3 根据申报材料，1) 公司前次募投项目之“儿科药品研发”项目截至报告期末的建设进度为 24.56%。2) 公司存在变更部分募投项目实施主体等情形。**

**请发行人说明：公司相关募投项目进展缓慢或变更实施主体等的原因及合理性，公司前次各募投项目的实施进度是否符合预期、募集资金是否按计划投入。**

**请保荐人进行核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、公司相关募投项目进展缓慢或变更实施主体等的原因及合理性，公司前次各募投项目的实施进度是否符合预期、募集资金是否按计划投入**

### **1、公司相关募投项目变更实施主体的原因及合理性**

2020 年，公司将首次公开发行股票募集资金投资项目中的“营销体系建设及品牌推广项目”的实施主体由公司变更为全资子公司海南葫芦娃。本次变更系根据公司生产经营实际情况进行的变更，实施主体为公司的全资子公司，不改变募集资金的用途及实施方式，不会对公司正常的生产经营和业务发展产生不利影响。

2、公司前次各募投项目的实施进度是否符合预期、募集资金是否按计划投入，相关募投项目进展缓慢的原因及合理性

截至2023年12月31日，公司IPO募投项目进展情况如下：

投资项目			截止日募集资金累计投资额				项目达到预定可使用状态日期（或截止日项目完工程度）
序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额	
1	儿科药品研发	儿科药品研发	5,000.00	5,000.00	1,533.85	(3,466.15)	(注1)
2	营销体系建设及品牌推广	营销体系建设及品牌推广	4,103.97	4,103.97	4,046.61	(57.36)	(注1)
3	补充流动资金	补充流动资金	6,000.00	6,000.00	6,002.60	2.60 (注2)	不适用
	<b>合计</b>		<b>15,103.97</b>	<b>15,103.97</b>	<b>11,583.06</b>	<b>(3,520.91)</b>	

注1：儿科药品研发项目不属于固定资产投资建设类项目，研发进度受多重因素影响，从而无法准确评估，故公司《首次公开发行股票招股说明书》未对项目达到预定可使用状态日期进行预测；营销体系建设及品牌推广项目非独立运营项目，亦不属于固定资产投资建设类项目，其达到预定可使用状态日期无法定量评估，故公司《首次公开发行股票招股说明书》仅就项目进度进行说明（预计分三年实施）。

注2：截至2023年12月31日，补充流动资金项目承诺投资人民币6,000.00万元，实际投资金额人民币6,002.60万元，差异人民币2.60万元系募集资金产生的利息继续投入补充流动资金项目。

“营销体系建设及品牌推广”、“补充流动资金”两个募投项目均已按原计划投入募集资金，不存在进展缓慢情况。

“儿科药品研发项目”进展不及预期，截止本回复出具日，儿科药品研发项目的研发进度如下：

单位：万元

项目名称	初始投资金额	最新进度	预计进度
小儿化积颗粒研发项目	3,200.00	临床 III 期已完成 168 例入组	预计 2024 年 6 月底前完成所有受试者入组工作，2024 年年底完成 III 期临床总结报告
小儿麻龙止咳平喘颗粒研发项目	2,995.00	临床 II 期已完成总结报告，现正在处于 III 期临床试验的准备阶段	1、预计 2024 年 5 月底完成方案定稿； 2、预计 2024 年 7 月底获组长单位伦理审批； 3、预计 2024 年 10 月底前所有中心启动
小儿肺炎贴研发项目	1,310.00	临床暂停	尚待进一步与专家沟通讨论

儿科药品研发项目投入相对较慢，主要系儿科药物临床试验入组难度较大，家长通常不愿意儿童入组临床试验，尤其是小儿麻龙止咳平喘颗粒这类新药临床试验，因此整体临床入组进度相对较慢，投入金额亦相对较慢。

根据与公司研发主要负责人员的访谈，小儿化积颗粒研发项目及小儿麻龙止咳平喘颗粒研发项目目前研发进度顺利，除因儿童临床试验入组进度较慢这一客观因素影响外，目前不存在其他影响项目推进的实质障碍，项目前景较为确定；小儿肺炎贴项目因给药方式为贴剂作用于全身，在临床过程中，发现作用机理及效果尚有待确认，因此公司出于谨慎性考虑，决定与 CDE 专家进行进一步沟通讨论再行决定项目未来方向。

截止 2023 年 12 月 31 日，儿科药品研发项目已投入募集资金金额合计 1,533.85 万元，与募投承诺投资金额 5,000.00 万元的差额为 3,466.15 万元，根据公司研发主要负责人员陈述，小儿化积颗粒研发项目和小儿麻龙止咳平喘颗粒研发项目初始投资计划合计 6,195.00 万元，后续投入将基本可以覆盖募集资金未投资余额 3,466.15 万元，募集资金仍按照计划投入。

## 二、保荐人核查程序及核查意见

### （一）核查程序

- 1、取得了申报会计师出具的《前次募集资金使用情况鉴证报告（安永华明（2024）专字第70060529\_X05号）》，核查公司前次募集资金使用情况；
- 2、查询《海南葫芦娃药业集团股份有限公司关于变更部分募投项目实施主体的公告》，了解公司变更部分募投项目实施主体的原因；
- 3、访谈公司研发负责人，了解公司儿科药品研发项目具体进度及后续计划。

### （二）核查意见

通过上述核查，保荐人认为：公司相关募投项目变更实施主体具有合理性，实施主体为公司的全资子公司，不改变募集资金的用途及实施方式，不会对公司正常的生产经营和业务发展产生不利影响。“营销体系建设及品牌推广”、“补充流动资金”两个募投项目均已按原计划投入募集资金，不存在进展缓慢情况。“儿科药品研发项目”进展不及预期，除因儿童临床试验入组进度较慢这一客观因素影响外，目前不存在其他影响项目推进的实质障碍，小儿化积颗粒研发项目和小儿麻龙止咳平喘颗粒研发项目后续投入将基本可以覆盖募集资金未投资余额，募集资金仍按照计划投入。

问题 4.4 请发行人在募集说明书中补充披露：公司持股 5%以上股东或董事、监事、高管是否参与本次可转债发行认购。若参与，应披露在本次可转债认购前后六个月内是否存在减持上市公司股份或已发行可转债的情况或者安排；若不存在，应出具承诺并披露。

请保荐人及发行人律师进行核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、发行人持股 5%以上股东或董事、监事、高管是否参与本次可转债发行认购

根据公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员出具的认购意向及承诺书，上述主体中全体独立董事以及部分非独立董事、监事、高级管理人员明确不参与本次可转债发行认购外，其他主体将视情况参与本次可转债发行认购，具体情况如下：

序号	公司名称/人员姓名	与发行人的关系	是否参与本次可转债发行认购
1	海南葫芦娃投资发展有限公司	控股股东	视情况参与认购
2	浙江孚旺钜德健康发展有限公司	持股 5%以上股东	视情况参与认购
3	杭州中嘉瑞管理合伙企业（有限合伙）	持股 5%以上股东	视情况参与认购
4	刘景萍	实际控制人、董事长、总经理	视情况参与认购
5	汤旭东	实际控制人	视情况参与认购
6	卢锦华	持股 5%以上股东	视情况参与认购
7	汤杰丞	持股 5%以上股东	视情况参与认购
8	李君玲	董事、副总经理	否
9	于汇	董事、副总经理、财务总监	否
10	汤琪波	董事	视情况参与认购
11	王桂华	独立董事	否
12	王世贤	独立董事	否
13	刘秋云	独立董事	否

序号	公司名称/人员姓名	与发行人的关系	是否参与本次可转债发行认购
14	徐鹏	监事	否
15	刘萍	监事	视情况参与认购
16	万保坤	监事	否
17	王清涛	董事会秘书	视情况参与认购
18	李培湖	副总经理	视情况参与认购
19	韦天宝	副总经理	视情况参与认购

**二、若参与，应披露在本次可转债认购前后六个月内是否存在减持上市公司股份或已发行可转债的情况或者安排；若不存在，应出具承诺并披露**

根据公司提供的股东名册、董监高股份变动明细及公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员出具的认购意向及承诺书并经查询公开披露的信息及经公司确认，本回复出具日前六个月内，公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员不存在减持发行人股份的情况及安排。虽然公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员目前不存在减持发行人股份计划，但不排除上述主体未来要求减持的可能性，公司将根据上述主体减持情况履行信息披露义务。

截至本回复出具日，公司未发行过可转债，本回复出具日前六个月内，公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员亦不存在减持发行人已发行可转债的情况。若上述主体参与本次可转债认购，上述主体将严格遵守承诺在认购之日起至本次可转债发行完成后六个月内不减持所持有的发行人可转债。

上述主体关于本次可转债发行认购及减持相关事项的承诺如下：

**（一）持股5%以上的机构股东**

“1、截至本认购意向及承诺书出具之日，本单位不存在持有发行人可转债的情况，亦不会在认购本次可转债之日前六个月内减持发行人可转债，本单位将根据市场情况决定是否参与本次可转债的认购，若成功认购，本单位将严格遵守《中华人民共和国证券法》《可转换公司债券管理办法》等相关法律法规对短线交易的要求，自本单位认购本次可转债之日起至本次可转债发行完成后六个月内不减持所持有的发行人可转债；

2、截至本认购意向及承诺书出具之日，本单位不存在减持公司股票的意见，如在认购本次可转债之日前后六个月内存在减持股票相关意向及安排，本单位将根据具体减持情况严格履行信息披露义务，并严格遵守《中华人民共和国证券法》及中国证监会、上海证券交易所等相关法律法规对禁止短线交易的要求。

3、本单位自愿作出上述承诺并接受承诺约束。若本单位违反上述承诺违规减持发行人可转债及股票，本单位因减持发行人可转债及股票的所得收益全部归发行人所有，并依法承担由此产生的法律责任；

4、若本承诺函出具之后适用的相关法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求发生变化的，本单位/本人承诺将自动适用变更后的相关法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求。”

## **(二)视情况参与本次认购的持股5%以上自然人股东、非独立董事、监事、高级管理人员**

“1、截至本认购意向及承诺书出具之日，本人及配偶、父母、子女不存在持有发行人可转债的情况，亦不会在认购本次可转债之日前六个月内减持发行人可转债，本人及配偶、父母、子女将根据市场情况决定是否参与本次可转债的认购，若成功认购，本人及配偶、父母、子女将严格遵守《中华人民共和国证券法》《可转换公司债券管理办法》等相关法律法规对短线交易的要求，自本人及配偶、父母、子女认购本次可转债之日起至本次可转债发行完成后六个月内不减持所持有的发行人可转债；

2、截至本认购意向及承诺书出具之日，本人及配偶、父母、子女不存在减持公司股票的意见，如在认购本次可转债之日前后六个月内存在减持股票相关意向及安排，本人及配偶、父母、子女将根据具体减持情况严格履行信息披露义务，并严格遵守《中华人民共和国证券法》及中国证监会、上海证券交易所等相关法律法规对禁止短线交易的要求。

3、本人及配偶、父母、子女自愿作出上述承诺并接受承诺约束。若本人及配偶、父母、子女违反上述承诺违规减持发行人可转债及股票，本人及配偶、父母、子女因减持发行人可转债及股票的所得收益全部归发行人所有，并依法承担由此产生的法律责任；

4、若本承诺函出具之后适用的相关法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求发生变化的，本人承诺将自动适用变更后的相关法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求。”

### **（三）全体独立董事以及明确不参与本次认购的非独立董事、监事、高级管理人员**

“1、本人及配偶、父母子女承诺将不参与本次可转债的认购，亦不会委托其他主体参与本次可转债的认购；

2、本人及配偶、父母子女自愿作出上述承诺并接受承诺约束。若本人及配偶、父母子女违反上述承诺，由此所得收益归发行人所有，并依法承担由此产生的法律责任。”

上述承诺及相关认购情况已在募集说明书“重大事项提示”之“七、上市公司持股5%以上股东或董事、监事、高级管理人员的拟认购情况”中补充披露。

综上所述，公司持股5%以上股东、董事、监事、高管就本次可转债发行认购及减持相关事项出具了承诺，上述承诺及相关情况已在募集说明书中补充披露。

## **三、保荐人及发行人律师核查程序及核查意见**

### **（一）核查程序**

1、取得了公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员出具的《关于海南葫芦娃药业集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券认购意向及承诺书》；

2、查询公司发布信息披露网站的有关公告确认公司截至本回复出具日未发行过可转债；

3、与公司管理层沟通并进一步确认公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员对于本次发行可转债的认购意向。

### **（二）核查意见**

通过上述核查，保荐人、发行人律师认为：公司持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员已就本次可转债发行认购及减持相关事项出具了承诺。上述主体中全体独立董事以及部分非独立董事、监事、高级管理人员明确不参与本次

可转债发行认购外，其他主体将视情况参与本次可转债发行认购，并承诺若参与本次可转债发行认购则在本次可转债发行完成后六个月内不减持所持有的公司可转债。上述承诺及相关情况已在募集说明书中补充披露。

(本页无正文，为《关于海南葫芦娃药业集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之盖章页)

海南葫芦娃药业集团股份有限公司



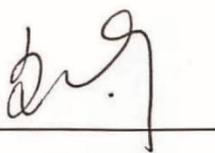
2024年5月13日

## 发行人董事长声明

本人作为海南葫芦娃药业集团股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函的回复郑重声明如下：

“本人已认真阅读海南葫芦娃药业集团股份有限公司本次审核问询函的回复的全部内容，确认本次审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。”

发行人董事长签名：



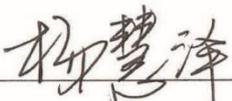
刘景萍

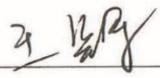
海南葫芦娃药业集团股份有限公司



2024年5月13日

(本页无正文，为《关于海南葫芦娃药业集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人：   
杨慧泽

  
王辉

中信建投证券股份有限公司  
  
2024年5月13日

## 关于本次审核问询函回复的声明

本人已认真阅读海南葫芦娃药业集团股份有限公司本次审核问询函回复的全部内容，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人/董事长签名：



王常青

中信建投证券股份有限公司

