

华龙证券股份有限公司  
关于  
深圳证券交易所  
《关于对甘肃陇神戎发药业股份有限公司的重组问  
询函》  
之核查意见

独立财务顾问



甘肃省兰州市城关区东岗西路 638 号兰州财富中心 21 楼

二〇二二年十月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部《关于对甘肃陇神戎发药业股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函（2022）第 8 号（以下简称“《问询函》”）的相关要求，华龙证券股份有限公司作为甘肃陇神戎发药业股份有限公司重大资产购买暨关联交易的独立财务顾问，对有关事项进行了认真分析和核查，现对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下。

除另有说明外，本回复使用的简称与《甘肃陇神戎发药业股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》释义中的简称具有相同含义。

本回复中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均由四舍五入造成。

本回复中的字体代表以下含义：

<b>黑体（加粗）：</b>	<b>问询意见所列问题</b>
宋体（不加粗）：	对问询意见所列问题的回复
<b>楷体（加粗）：</b>	<b>对重组报告书的修改、补充</b>
楷体（不加粗）：	对重组报告书的引用

# 目录

目录.....	3
一、合法合规性.....	4
问题 1.....	4
问题 2.....	15
二、关于标的公司 .....	23
问题 3.....	23
问题 4.....	43
问题 5.....	53
问题 6.....	62
问题 7.....	72
问题 8.....	77
三、关于评估作价 .....	82
问题 9.....	82
问题 10.....	105
问题 11.....	111
四、关于交易方案 .....	122
问题 12.....	122
问题 13.....	132
问题 14.....	140
五、其他.....	142
问题 15.....	142
问题 16.....	144

## 一、合法合规性

### 问题 1

报告书显示，标的公司核心专利系与李成义共有的两项发明专利。标的公司原股东甘肃农垦药物碱厂有限公司（以下简称“药物碱厂”）与李成义签订的《技术合作开发合同》显示，合同生效后李成义所持技术归合同双方共有，项目成果知识产权归双方共有，药物碱厂优先使用；项目成果转让的，须经双方同意，转让费双方各 50%；项目若投产的，李成义占总投资 5%的股份，年可分配利润在 1000 万以内，李成义享有 5%分红，年可分配利润 1000 万元以上，李成义享有 4%的分红。根据标的公司与李成义签订的《技术分红协议》，标的公司向李成义支付 2017 年至 2019 年分红额 155.54 万元。报告期内，标的公司将应付李成义的技术分红计入管理费用项下技术咨询费，金额分别为 59.90 万元、69.43 万元和 6.20 万元。

甘肃药业集团于 2022 年 9 月签署的《关于甘肃普安制药股份有限公司共有专利及遗留问题的专项承诺》显示，药物碱厂与李成义签订的《技术合作开发合同》可能导致李成义主张持有标的公司股份；甘肃药业集团承诺在本次交易完成后，保留标的公司 5%股份不会向任何第三方转让；如因前述共有专利和普安制药股份纠纷，给普安制药和陇神戎发造成损失的，甘肃药业集团承诺向普安制药和陇神戎发赔偿全部损失（包括可得利益）；若普安制药在向李成义支付相关款项时未履行个人所得税的代扣代缴义务，可能产生的税务风险或处罚等给普安制药或陇神戎发造成损失的，由甘肃药业集团足额承担补偿责任。

(1) 请你公司补充披露李成义作为专利权共有人能否单独实施或许可他人实施共有专利，如是，请进一步说明前述行为对标的公司生产经营以及股权估值可能造成的影响；并充分说明本次交易所涉及的资产权属是否清晰，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第十一条的相关规定，是否会对本次交易构成实质性障碍，标的公司是否存在其他法律纠纷及其对本次交易的影响。

(2) 请你公司补充披露标的公司向李成义已支付和拟支付的分红款的测算

依据及过程，并说明相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定，相关税务处理是否合法合规，是否充分考虑其对标的公司股权估值的影响。

(3) 请你公司补充披露如出现相关纠纷或被处罚等情形，补偿金额的核算口径与方法，相关履约保障措施的有效性。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请会计师对第(2)项核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露李成义作为专利权共有人能否单独实施或许可他人实施共有专利，如是，请进一步说明前述行为对标的公司生产经营以及股权估值可能造成的影响；并充分说明本次交易所涉及的资产权属是否清晰，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020修订）》第十一条的相关规定，是否会对本次交易构成实质性障碍，标的公司是否存在其他法律纠纷及其对本次交易的影响。

(一) 李成义作为专利权共有人实际上无法单独实施或者以普通许可方式许可他人实施专利，对标的公司生产经营和估值不会产生影响，李成义并非标的公司股东不享有标的公司股份的优先购买权

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（十四）与自然人李成义相关的事项”中补充披露如下：

**“3、李成义作为专利权共有人对标的公司生产经营和估值不会产生影响**

根据我国《专利法》第十四条：“专利申请权或者专利权的共有人对权利的行使有约定的，从其约定。没有约定的，共有人可以单独实施或者以普通许可方式许可他人实施该专利；许可他人实施该专利的，收取的使用费应当在共有人之间分配。”的规定，共有专利人存在单独实施或普通许可他人实施专利的权利。但对标的公司生产经营以及股权估值不会造成影响，主要理由如下：

本项目中，标的公司普安制药涉及的共有专利为“一种中药止嗽制剂”和“一种中药止嗽制剂生产工艺”，上述专利的实施需通过生产药品的方式实现，须取得药品注册批件，而且配方中含有属于管制药材的罂粟壳。如果李成义单

独实施或者普通许可他人实施，也需要首先取得含罂粟壳中药研制立项批复文件、其次才能申报含罂粟壳的药品注册；但目前国家已经明确不得申请含罂粟壳复方制剂的麻醉药品、精神药品；不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请；严格控制含罂粟壳中药的研制立项。另外，标的公司就该专利申请的宣肺止咳合剂已经被列为国家二级中药保护品种，只能由标的公司生产。所以，李成义无法通过单独实施或普通许可他人实施该专利。

根据《关于麻醉药品和精神药品实验研究管理规定的通知》（国食药监安〔2005〕529号）“六、有下列情况之一的，不得申请麻醉药品、精神药品实验研究：……（四）含罂粟壳的复方制剂；……”以及《关于加强对含罂粟壳中药注册管理的通知》（食药监注函〔2006〕112号）“罂粟壳是列入麻醉药品管理的品种，根据《药品注册管理办法》，申报含麻醉药品的药品注册，应当提供麻醉药品研制立项批复文件复印件。由于罂粟壳资源有限，根据麻醉药品总量控制的原则，国家食品药品监督管理局对含罂粟壳中药的研制立项一直实行严格控制。2005年，国家食品药品监督管理局下发《关于麻醉药品和精神药品实验研究管理规定的通知》（国食药监安〔2005〕529号），明确规定不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请。各省、自治区、直辖市食品药品监督管理局（药品监督管理局）在受理新药和已有国家标准药品注册申请时，应当加强对含罂粟壳药品的审查，对含有罂粟壳，但未提供相应研制立项批复文件的注册申请，一律不得受理。对于部分已受理的未提供研制立项批复文件复印件的含罂粟壳中药注册申请，因不符合《药品注册管理办法》规定，国家食品药品监督管理局予以退审。”的规定，目前国家不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请，所以，若专利权共有人李成义实施或普通许可他人，无法通过药品注册审批。

《国家食品药品监督管理局中药保护品种公告（第7号）》（国家食品药品监督管理局公告2016年第125号）：“根据《中药品种保护条例》的规定，国家食品药品监督管理局批准……甘肃普安制药有限公司宣肺止咳合剂……共9个中药品种列为首家中药二级保护品种，保护期限自公告日起七年。”《中药品种保护条例》第十六条：“中药二级保护品种在保护期满后可以延长七年。申请延长保护期的中药二级保护品种，应当在保护期满前六个月，由生产企业依照本条例第九条规定的程序申报。”第十七条：“被批准保护的中药品种，在保护期内限于由获得《中药保护品种证书》的企业生产；但是，本条例第十

九条另有规定的除外。”第二十三条：“违反本条例第十七条的规定，擅自仿制中药保护品种的，由县级以上人民政府负责药品监督管理的部门以生产假药依法论处。”的规定，普安制药宣肺止嗽合剂自2016年7月19日取得《中药保护品种证书》，期限至2023年7月19日，且期满后还可以延长7年，在保护期内只能由普安制药生产。所以，专利权共有人即使自行实施或普通许可第三人使用，也无法进行生产。

基于以上事实和规定，公司认为虽然李成义作为上述专利权共有人具有自己单独实施和普通许可他人的权利，但该专利涉及的药品已经由普安制药注册并生产，而且已被列为国家二级中药保护品种，加上药品配方中的罌粟壳属于管制药材，即使李成义自行实施或普通许可他人实施，也无法再行取得该专利涉及药品的注册证书，无法进行生产。所以李成义作为专利权共有人实际上无法单独实施或者以普通许可方式许可他人实施专利，对标的公司生产经营和估值不会产生影响。

#### 4、李成义并非标的公司股东，不享有标的公司股份的优先购买权

##### (1) 李成义并非标的公司股东

李成义据以主张股权所依据的是其与甘肃省药物碱厂于2001年12月26日签订的《技术合作开发合同》第五条第(4)项约定：“项目若投产的，李成义占总投资5%的股份，年可分配利润在1,000万以内，李成义享有5%分红，年可分配利润1,000万元以上，李成义享有4%的分红”。

普安制药并非前述协议的当事人，前述协议的权利和义务也没有通过转让或者承继方式转移至普安制药，依据合同相对性原则，前述协议的效力对普安制药没有约束力。

2004年普安制药成立时，李成义并未确认持有股份，普安制药成立后李成义也没有通过增资取得股份，期间也没有通过其他股东股权转让取得普安制药股份；普安制药的现有股东甘肃农垦集团和甘肃药业集团也不承认李成义的股东身份和地位，李成义也并非普安制药工商登记公示的股东，当然不具有优先购买权。

##### (2) 即使最终确定李成义为普安制药股东，其也不享有优先购买权

标的公司为股份有限公司，根据我国《公司法》第一百三十七条：“股东持

有的股份可以依法转让。”第一百三十八条：“股东转让其股份，应当在依法设立的证券交易场所进行或者按照国务院规定的其他方式进行。”关于股份有限公司股权转让的规定，股份有限公司股东转让其持有公司的股份，其他股东并不享有优先购买权。股东股权转让中的优先购买权，是有限责任公司股权转让的特别规定，并不适用于股份有限公司。就优先购买权事项，标的公司章程也无特别规定。所以，即使最终通过司法途径确定李成义享有普安制药的股权，其也不享有标的公司股份的优先购买权。”

## （二）《技术合作开发合同》对标的公司没有法律约束力

《技术合作开发合同》合同当事人为甘肃省药物碱厂与李成义，目前合同双方均依法存续，也不存在合同权利义务承继或转让的情况，所以该合同仅对甘肃省药物碱厂与李成义具有法律约束力，应由其双方履行；依据合同相对性原则，标的公司不是合同当事人，该合同对标的公司不具有法律约束力。

## （三）《技术分红协议》的性质

2020年为一揽子解决专利共有的问题，标的公司先与李成义签署了名为《技术分红协议》的合同，但实际上李成义并非标的公司股东，不享有在标的公司分红的权利（只有股东才有分红的权利），另外技术分红也不是个标准的法律概念，这个所谓的技术分红实质上是为技术支付的一种费用。

2020年标的公司与李成义签订的《技术分红协议》仅是对2017年至2019年的技术分红款进行的约定，并非长期分红协议。标的公司已经按《技术分红协议》约定完成了全部义务，不存在任何违约行为。

## （四）本次交易的标的资产权属清晰，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020修订）》第十一条的相关规定，不会对本次交易构成实质性障碍，标的公司无其他法律纠纷

本次交易所涉及的标的资产为普安制药70%的股权（其中收购甘肃药业集团持有普安制药19%股权、甘肃农垦集团持有普安制药51%的股权），根据普安制药工商档案、交易对方说明承诺，交易对方已经合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形，标的公司也不存在出资不实或影响合法存续的情况，甘肃药业集团和甘肃农垦集团持有标的公司的股权也不存在出资不足、抽

逃出资、质押、冻结等权利限制的情形，转让不存在法律障碍。

标的公司为国有全资公司，从 2004 年成立之初到后续的多次股权变更，均是在国有企业之间进行，从未改变其国有全资公司属性，其设立和历次股权变更均经过国有企业决策程序和国资监管程序，合法合规，目前由甘肃省国资委实际控制和监管。

即使李成义通过各种途径最终确认其享有普安制药的股权，最多不超过 5%，本次交易的标的资产为普安制药 70%的股权，剩余普安制药 30%的股权依然由甘肃药业集团持有，甘肃药业集团已经承诺若李成义享有标的公司股权将在其持有的未转让的部分解决，不会对本次交易标的（普安制药 70%股权）的权属造成影响。

综上，本次交易标的资产普安制药 70%的股权权属清晰，不存在转让障碍，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第十一条的相关规定；专利共有事项不会对本次交易构成实质性障碍；目前标的公司不存在其他法律纠纷，对本次交易没有影响。

**二、请你公司补充披露标的公司向李成义已支付和拟支付的分红款的测算依据及过程，并说明相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定，相关税务处理是否合法合规，是否充分考虑其对标的公司股权估值的影响。**

**（一）标的公司向李成义已支付和拟支付的技术咨询费测算依据及过程**

**1、标的公司向李成义已支付和拟支付的技术咨询费基本情况**

（1）2020 年 11 月 18 日，标的公司普安制药与李成义签订《技术分红协议》，协议明确鉴于李成义系宣肺止嗽合剂产品专利共有人，且李成义与标的公司原股东甘肃省药物碱厂于 2001 年 12 月 26 日签订了该产品的《技术合作开发合同》，按该合同第五条第（4）项约定执行技术分红。根据该约定，标的公司向李成义支付 2017 年至 2019 年分红额 155.54 万元，支付款项时李成义自行申报并缴纳了个人所得税。

（2）根据上述协议约定，标的公司按照宣肺止嗽合剂所产生的经营成果，在每年年底一次性计算并计提李成义技术咨询费，计入管理费用和其他应付款。报告期内计提的技术咨询费并入管理费用项下“技术咨询费”列示，具体金额如

下：

单位：万元

明细项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度
管理费用-技术咨询费	6.20	69.43	59.90
其中：李成义		63.63	59.90
其他技术服务费或咨询费	6.20	5.80	

## 2、技术咨询费测算依据及过程

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（十四）与自然人李成义相关的事项”中补充披露如下：

### “5、标的公司向李成义支付技术咨询费的测算依据及过程

标的公司普安制药享有的核心专利“一种中药止嗽制剂（专利号：201310176128.9）”和“一种中药止嗽制剂生产工艺（专利号：201310179112.3）”的专利权为普安制药与李成义共有，该专利主要用于生产宣肺止嗽合剂产品。

根据标的公司普安制药前身甘肃普安制药有限公司的原股东甘肃省药物碱厂曾与李成义签订的《技术合作开发合同》，合同约定“项目若投产的，李成义占总投资5%的股份，年可分配利润在1,000万以内，李成义享有5%分红，年可分配利润1,000万元以上，李成义享有4%的分红”。标的公司按照宣肺止嗽合剂产品所产生的经营成果和合同约定比例计算并支付了2017年至2019年技术咨询费。基于上述合同约定和谨慎考虑，标的公司按年度计提了2020年度、2021年度技术咨询费。

根据上述协议约定，标的公司于每年度末按照当年宣肺止嗽合剂产品实际实现的销售收入及营业成本金额，并扣除实际发生的全部期间费用、其他收支和所得税金额后，测算应向李成义支付的技术咨询费。即按照“宣肺止嗽合剂实际销售收入-宣肺止嗽合剂实际销售成本-全部期间费用±其他收支-所得税费用”计算公式得出当期宣肺止嗽合剂实现的净利润，再按照约定比例计算应向李成义支付的技术咨询费。

由于标的公司主要业务为生产销售宣肺止嗽合剂，该产品的销售规模占标的公司整体销售规模的95%以上，除宣肺止嗽合剂外，其他产品占比很小，且生产制造过程相对简单，每年组织生产1-2批次即可满足客户需要。故标的公司在测算技术咨询费时，将期间费用、减值损失和其他收支等全部纳入测算范围，

未进一步细分。2020年11月标的公司已根据上述测算方式确定并支付了2017-2019年技术咨询费。”

## （二）技术咨询费相关会计处理合理

根据甘肃省药物碱厂与李成义签署的相关协议、以往期间标的公司对技术咨询费的计提和支付情况，以及李成义并非标的公司股东的客观事实。标的公司基于《技术合作开发合同》及专利权共有情况，而给予李成义宣肺止嗽合剂产品经营成果一定比例的技术咨询费，实际上是以宣肺止嗽合剂产品的经营成果为计算基准而确认的一项费用，不属于对股东的利润分配，故在计提时计入管理费用，相关计算依据与协议约定一致，会计处理符合企业会计准则的规定，也符合该事项的经济实质。

## （三）税务处理合法合规

### 1、企业所得税相关处理合法合规

由于李成义并非标的公司股东，标的公司基于历史原因而支付或确认的对李成义的技术咨询费，实质上是以宣肺止嗽合剂产品经营成果为计算基准而确认的一项费用，不属于对股东的税后利润分配。根据企业所得税法相关规定，企业实际发生的与生产经营活动相关的真实、合理支出，准予在计算企业应纳税所得额时扣除。2013年至2016年，标的公司向李成义支付相关款项时，李成义提供了税务局代开的“咨询费”发票，标的公司在计算企业所得税时予以税前扣除。2020年11月，标的公司根据相关协议向李成义支付了2017年至2019年的技术咨询费155.54万元，但未取得李成义提供的合法凭据，故在计算企业所得税时进行了纳税调增处理；2020年至2021年，基于谨慎性考虑，标的公司按前期计算口径计提了技术咨询费，确认为管理费用-技术咨询费，因未取得合法的扣除凭据，标的公司进行了纳税调增处理，未在企业所得税前扣除。上述事项的企业所得税处理合法合规。

### 2、个人所得税相关处理合法合规

按照税法规定，标的公司在向李成义支付款项时需履行代扣代缴个人所得税的义务，或由自然人自行向主管税务机关申报缴纳个人所得税。无论以何种方式申报缴纳个人所得税，缴纳个人所得税的义务均发生在实际支付款项之时，故标

的公司以含个人所得税的金额计提技术咨询费。标的公司在向李成义支付2017-2019年技术咨询费时，李成义已向武威市凉州区税务局缴纳了个人所得税并向标的公司提供了完税证明。上述事项的个人所得税处理合法合规。

#### （四）已充分考虑技术咨询费对标的公司股权估值的影响

本次交易中，资产评估机构采用收益法评估结果作为评估结论，在预测标的公司未来年度财务数据时，以经审计后的历史财务数据为基础，充分考虑未来增长率等因素的影响后予以确定。对于与李成义相关的技术咨询费，在本次评估时出于一贯性、一致性和谨慎性的考虑，评估机构已根据相关协议以及目前标的公司执行的计算方法在管理费用之服务费项下进行了预测，具体预测数据如下：

金额：万元

项目\年份	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年
管理费用-服务费	56.88	77.62	90.03	104.41	121.12

续上表：

项目\年份	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
管理费用-服务费	140.50	168.60	202.32	242.78	291.34

综上，在本次对标的资产估值时已经充分考虑了李成义相关技术咨询费对标的公司股权价值的影响。

三、请你公司补充披露如出现相关纠纷或被处罚等情形，补偿金额的核算口径与方法，相关履约保障措施的有效性。

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（十四）与自然人李成义相关的事项”中补充披露如下：

“若因本次交易标的即普安制药70%的股权出现纠纷或被处罚等，补偿金额核算口径及方法如下：

因标的资产出现纠纷的情形；若李成义根据其与药物碱厂签署的协议提起对普安制药股权的确认纠纷，即使李成义最终能够得到法院的支持，其能够取得的普安制药的股权不超过5%。根据甘肃药业集团出具的承诺，由甘肃药业集团在其持有的未转让的部分内与李成义协商解决。补偿金额的核算口径与方法以最终人民法院生效裁判文书确定的金额为准；相关履约保障措施为：由甘肃

药业集团根据其出具的承诺履行，在其持有的未转让的标的公司股权范围内解决。

因出现处罚的情形；若标的公司给李成义支付相关款项时未履行个人所得税的代扣代缴义务，可能产生的税务风险或处罚等给普安制药或陇神戎发造成损失，由甘肃药业集团根据承诺向普安制药或陇神戎发全部补偿；补偿金额的核算口径与方法以最终税务机关出具的处罚决定或处理决定确定的金额为准；相关履约保障措施为：由甘肃药业集团根据其出具的承诺履行，向普安制药或陇神戎发全部补偿。

据此，公司认为，因《技术合作开发合同》由药物碱厂和李成义签订，公司、标的公司及交易对方均非合同当事人；后续普安制药股权的历次变更均是出资人或国资监管部门对普安制药国有资产的管理和划转导致，且全部发生于甘肃省国资委实际控制的国有企业之间。所以，因标的资产可能产生的纠纷或处罚的可能性较小，甘肃药业集团基于真实意思表示出具承诺，履约保障措施真实、有效。”

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

根据《专利法》的规定，李成义作为专利权共有人可以单独实施或普通许可他人实施共有专利，但该专利涉及的药品已经普安制药注册并生产，同时取得中药二级保护品种，配方中有罂粟壳，即使李成义自行实施或普通许可他人实施，也无法再行取得该专利涉及药品的注册证书，无法进行生产，所以不会对标的公司业务构成重大不利影响。对标的公司的股权估值也不会造成影响。本次交易标的的资产权属清晰，不存在转让障碍，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020修订）》第十一条的相关规定，不会对本次交易构成实质性障碍。截止目前，标的公司不存在其他法律纠纷，对本次交易没有影响。

标的公司向李成义已支付和拟支付的技术咨询费计算基础和方法符合相关协议规定，测算数据与标的公司实际经营成果相符。标的公司基于历史原因以及会计确认的谨慎性和实质重于形式原则，为确保各期间费用的完整性，将上述技术咨询费测算计提并计入当期管理费用，符合企业会计准则规定，相关税务处理合法合规。在估值过程中已充分考虑其对标的公司股权估值的影响。

《技术合作开发合同》的合同当事人为甘肃省药物碱厂与李成义，标的公司不是合同当事人，也不存在合同权利义务承继或转让的情况，依据合同相对性原则，该合同对标的公司不具有法律约束力。

李成义并非标的公司股东，不享有在标的公司分红的权利（只有股东才有分红的权利）。标的公司与李成义签署了《技术分红协议》，其中所谓的技术分红实质上是技术支付的一种费用。该协议仅是对 2017 年至 2019 年的费用（技术分红）进行的约定，并非长期分红协议。标的公司已经按协议约定完成了全部义务，不存在任何违约行为。

普安制药为国有全资子公司，股权的历次变更均是出资人或国资监管部门对普安制药国有资产的管理和划转导致，且全部发生于甘肃省国资委实际控制的国有企业之间。所以，因标的资产可能产生的纠纷或处罚的可能性较小，甘肃药业集团基于真实意思表示出具承诺，履约保障措施真实、有效。

## 问题 2

标的公司的主要产品宣肺止嗽合剂的主要成份之一为药用罂粟壳，另一产品盐酸纳洛酮的主要生产原料之一为蒂巴因（罂粟浓缩物）。根据国务院发布的《麻醉药品和精神药品管理条例》，药用罂粟壳和蒂巴因作为药品原料，属于麻醉药品和精神药品管制范围。标的公司首先须提供罂粟壳及蒂巴因采购计划及相关资质证明，经供方和供方药监部门审查合格后方可供货。报告期内，标的公司向甘肃省农垦药物碱厂有限公司及甘肃农垦医药药材有限责任公司采购罂粟壳和蒂巴因的价格按照主管部门制定的指导价格确定。

（1）请你公司补充披露报告期内标的公司相关原材料的采购金额及占比情况、定价依据及其公允性，并说明是否对特定供应商形成依赖，如是，请充分提示风险。

（2）请你公司补充说明本次交易对相关原材料采购的影响，包括但不限于是否需要重新取得相关资质证明、原材料供应量能否满足标的公司未来生产经营需求，如存在不利影响或重大不确定性，请说明应对措施并充分提示风险。

（3）请你公司补充披露标的公司主要产品宣肺止嗽合剂的生产及销售是否需要遵守相关药品管制规定，是否出现重大违法违规情形，如是，请详细披露。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露报告期内标的公司相关原材料的采购金额及占比情况、定价依据及其公允性，并说明是否对特定供应商形成依赖，如是，请充分提示风险。

标的公司购买蒂巴因及罂粟壳的价格由国家统一确定，其定价具有公允性与合理性；标的公司原料采购业务存在向单一供应商采购的情形，上市公司已在报告书中进行了相关风险提示。

（一）报告期内标的公司相关原材料的采购金额及占比情况

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展

情况”之“(五)材料采购及能源供应情况”之“1、普安制药原材料采购情况”之“(1)标的公司报告期主要原材料采购及价格变动情况”中补充披露如下：

“

主要原药材		2022年1-3月	2021年度	2020年度
陈皮	单价(元/kg)	11.00	11.50	14.21
	采购量(kg)	32,000.00	63,150.00	74,003.00
	采购额(元)	352,000.00	726,225.00	1,051,225.80
	占比	<b>2.34%</b>	<b>1.03%</b>	<b>1.77%</b>
紫菀	单价(元/kg)	21.00	21.22	21.70
	采购量(kg)	16,000.00	89,432.00	42,723.00
	采购额(元)	336,000.00	1,897,551.00	926,906.00
	占比	<b>2.23%</b>	<b>2.69%</b>	<b>1.56%</b>
前胡	单价(元/kg)	68.00	70.28	71.52
	采购量(kg)	26,000.00	98,404.00	37,494.00
	采购额(元)	1,768,000.00	6,915,956.00	2,681,479.00
	占比	<b>11.75%</b>	<b>9.82%</b>	<b>4.51%</b>
荆芥	单价(元/kg)	12.00	10.92	8.63
	采购量(kg)	14,300.00	104,597.00	65,424.00
	采购额(元)	171,600.00	1,142,233.50	564,444.80
	占比	<b>1.14%</b>	<b>1.62%</b>	<b>0.95%</b>
桔梗	单价(元/kg)	29.00	29.22	31.56
	采购量(kg)	29,471.00	97,453.00	72,373.00
	采购额(元)	854,659.00	2,847,133.00	2,283,903.00
	占比	<b>5.68%</b>	<b>4.04%</b>	<b>3.84%</b>
鱼腥草	单价(元/kg)	9.70	11.06	14.25
	采购量(kg)	16,000.00	159,761.00	99,649.00
	采购额(元)	155,200.00	1,767,494.30	1,419,667.00
	占比	<b>1.03%</b>	<b>2.51%</b>	<b>2.39%</b>
百部	单价(元/kg)	34.00	34.37	33.33
	采购量(kg)	12,245.00	88,871.00	56,539.00
	采购额(元)	416,330.00	3,054,454.00	1,884,587.00
	占比	<b>2.77%</b>	<b>4.34%</b>	<b>3.17%</b>
甘草	单价(元/kg)	14.50	14.50	12.30
	采购量(kg)	15,000.00	64,950.00	44,900.00
	采购额(元)	217,500.00	941,775.00	552,270.00
	占比	<b>1.45%</b>	<b>1.34%</b>	<b>0.93%</b>
薄荷	单价(元/kg)	9.39	10.60	9.86

	采购量 (kg)	22,500.00	61,938.00	33,891.00
	采购额 (元)	211,230.00	656,725.30	334,055.50
	占比	1.40%	0.93%	0.56%
罂粟壳	单价 (元/kg)	71.80	68.16	65.52
	采购量 (kg)	19,992.00	77,994.00	61,910.00
	采购额 (元)	1,435,430.99	5,315,804.41	4,056,430.16
	占比	9.54%	7.55%	6.82%
蒂巴因	单价 (元/kg)		18,348.62	
	采购量 (kg)		55.00	
	采购额 (元)		1,009,174.31	
	占比		1.43%	
合计金额		5,917,949.99	26,274,525.82	15,754,968.26
占营业成本比重		29.47%	28.74%	19.37%

注：上表中占比为占当期原材料采购金额比例”

## （二）定价依据及公允性

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）材料采购及能源供应情况”之“1、普安制药原材料采购情况”之“（1）标的公司报告期主要原材料采购及价格变动情况”中补充披露如下：

“2019年11月，国家医疗保障局下发《关于做好当前药品价格管理工作的意见》的通知（医保发〔2019〕67号），提出依法管理麻醉药品和第一类精神药品价格。药用罂粟壳和蒂巴因属于麻醉品原料目录品种，因为麻醉品的使用安全性和可及性，国家发展改革委员会2020年3月第31号令将麻醉药品和一类精神药品列入《中央定价目录》。由于药用罂粟壳和蒂巴因属于麻醉药品和精神药品管制范围，故其价格通过主管部门制定的指导价格确定。2020年5月，国家医疗保障局下发《国家医疗保障局关于公布部分麻醉药品和第一类精神药品最高出厂价和最高零售价的公告》（医保发〔2020〕21号），通知中列出了麻醉药品和第一类精神药品（原料）价格表，目前标的公司药用罂粟壳及蒂巴因采购价格依据该价格表进行确定；2020年5月前，麻醉药品和第一类精神药品价格执行国家发展改革委指导文件。综上所述，标的公司采购原材料药用罂粟壳及蒂巴因的价格按照政府主管部门确定的指导价格执行，定价具有公允性。”

## （三）对特定供应商的依赖

根据《麻醉药品和精神药品管理条例》、《麻醉药品和精神药品生产管理办法（试行）》、《罂粟壳管理暂行规定》等相关法规，国家对麻醉药品和精神药品实行定点生产制度，标的公司所需的蒂巴因及罂粟壳仅能从法规许可的特定单位采购。标的公司每年 10 月向甘肃省药品监督管理局提出盐酸纳洛酮原料药所使用的麻醉品原料蒂巴因采购计划及宣肺止嗽合剂所使用的罂粟壳采购计划，甘肃省药品监督管理局下发分配蒂巴因及罂粟壳定点采购企业和批准使用量。其中，蒂巴因的定点采购企业由甘肃省药品监督管理局每年下发分配批准使用量的同时指定。报告期内，标的公司蒂巴因的指定采购企业均为甘肃农垦药物碱厂有限公司。罂粟壳的定点采购企业由标的公司向甘肃省药品监督管理局提出相关请示后，经甘肃省药品监督管理局批准方可确定。根据甘肃省药品监督管理局 2020 年 6 月 2 日下发的《关于甘肃普安制药股份有限公司变更罂粟壳请示的复函》，自 2020 年 6 月 2 日起，标的公司罂粟壳定点供应商由甘肃农垦医药药材有限责任公司变更为甘肃药材有限责任公司。

上市公司在报告书“重大风险提示”之“二、标的公司经营风险”之“(七)个别原料单一供应商依赖风险”中和“第十一节 风险因素”之“二、标的公司经营风险”之“(十)个别原料单一供应商依赖风险”披露风险如下：

“根据《关于明确麻醉药品药用原植物种植企业的批复》（国食药监安[2006]489 号）的规定，甘肃农垦特药集团有限公司为国家指定麻醉药品药用原植物种植企业，执行国家下达的麻醉品生产计划，承担麻醉药品药用原植物种植、加工、销售及安全保卫工作。根据《关于甘肃普安制药股份有限公司变更罂粟壳请示的复函》，甘肃药材有限责任公司为标的公司罂粟壳定点供应商，其采购的罂粟壳也均来自甘肃农垦集团的全资子公司甘肃农垦特药集团有限公司。普安制药罂粟壳原料采购业务存在向单一供应商采购的情形。一旦上述企业罂粟壳生产及供应发生障碍，则有可能对普安制药的生产经营构成不利影响。”

二、请你公司补充说明本次交易对相关原材料采购的影响，包括但不限于是否需要重新取得相关资质证明、原材料供应量能否满足标的公司未来生产经营需求，如存在不利影响或重大不确定性，请说明应对措施并充分提示风险。

报告期内，标的公司主要产品宣肺止嗽合剂的原材料使用情况具体如下：

主要原药材	使用量 (kg)
-------	----------

	2022年1-3月	2021年度	2020年度
陈皮	16,380.00	74,048.40	62,899.20
紫菀	19,500.00	88,150.90	74,880.00
前胡	19,500.00	88,150.80	74,880.00
荆芥	19,500.00	88,144.80	74,880.00
桔梗	19,500.00	88,149.60	74,880.00
鱼腥草	29,250.00	132,216.80	112,320.00
百部	19,500.00	88,150.00	74,880.00
甘草	16,380.00	74,045.50	62,899.20
薄荷	16,380.00	74,042.30	62,899.20
罂粟壳	19,500.00	88,147.70	74,880.00

若 5000 万盒项目建设完成后，标的公司满产情况下原材料需求情况具体如下：

主要原药材	需用量 (kg)
陈皮	385,701.00
紫菀	459,163.00
前胡	459,163.00
荆芥	459,148.00
桔梗	459,160.00
鱼腥草	688,721.00
百部	459,161.00
甘草	385,694.00
薄荷	385,686.00
罂粟壳	459,155.00

标的公司原材料罂粟壳及蒂巴因的采购需在获取相关药品生产许可证及药品批准文号后，方可向相关管理部门提出购买申请，在取得相关管理部门批准后，方可在指定地点采购相关原材料。本次交易完成后，因标的公司无需重新取得药品生产许可证、药品批准文号等相关资质证明，亦不需另行申请其他相关审批，故不会对原材料采购造成影响。

根据《关于明确麻醉药品药用原植物种植企业的批复》（国食药监安[2006]489号）的规定，甘肃农垦集团下属全资公司甘肃农垦特药集团有限公司为国家指定的全国唯一麻醉药品药用原植物种植企业，每年按照国家下达的麻醉品生产计划进行相关种植及生产工作，以确保按照计划向经国家药品监督管理局批准购买的全国各机关及企业供应批准使用量的麻醉药品。标的公司每年按照生

产计划向相关部门提出罂粟壳及蒂巴因采购及使用计划，由其批准后按照批准使用量进行购买，若生产过程中出现相关原材料需求量超过计划量的情况，亦可向相关部门提交追加需用计划的请示，经批准后进行追加购买，故不会存在原材料供应量无法满足标的公司未来生产经营需求的情况。

除上述麻醉药品外，标的公司其他主要原材料皆为常用中药材，市场供应充足，标的公司每年通过招标择优选取供应商采购，能够满足标的公司未来生产经营需求。

综上所述，本次交易不会对标的公司原材料的采购造成影响。

**三、请你公司补充披露标的公司主要产品宣肺止嗽合剂的生产及销售是否需要遵守相关药品管制规定，是否出现重大违法违规情形，如是，请详细披露。**

标的公司主要产品宣肺止嗽合剂的生产需要遵守麻醉药品的管制规定，宣肺止嗽合剂的销售不需要遵守特殊药品管制规定。

**（一）标的公司宣肺止嗽合剂生产需要遵守相关药品管制规定，报告期内不存在相关重大违法违规情形**

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）材料采购及能源供应情况”之“1、普安制药原材料采购情况”之“（1）标的公司报告期主要原材料采购及价格变动情况”中补充披露如下：

“标的公司宣肺止嗽合剂的主要原材料中包含“罂粟壳”，根据《食品药品监管总局、公安部、国家卫生计生委关于公布麻醉药品和精神药品品种目录的通知》规定，“罂粟壳”系麻醉药品品种目录之一，其采购和生产提取过程需遵守如下法律法规及规范性文件关于麻醉药品的如下管制规定：

1) 根据《中华人民共和国禁毒法》的规定，在生产经营中履行禁毒职责或者义务；

2) 履行《麻醉药品和精神药品管理条例》规定的采购、贮存保管的特别规定；

3) 《罂粟壳管理暂行规定》中关于“罂粟壳”的生产、经营、使用、研制等方面的规定；

4)《麻醉药品和精神药品运输管理办法》规定,在“罂粟壳”采购过程中,标的公司需索要生产或经营企业办理的麻醉品运输证明复印件,查证后方可采购入库的规定。

标的公司宣肺止嗽合剂生产过程使用的原材料“罂粟壳”,需遵循上述法律法规及规范性文件关于麻醉药品的管制规定。报告期内,标的公司未因上述事项存在重大违法违规行为。”

## (二) 标的公司宣肺止嗽合剂销售不需要遵守特殊药品管理规定

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“(二) 标的公司的主营业务和主要产品”之“1、标的公司的主营业务情况”之“(2) 标的公司的主营业务”中补充披露如下:

“根据原国家食品药品监督管理局 2008 年 1 月 11 日发布的《关于盐酸西替利嗪片等 30 种药品转换为非处方药的通知》(食药监安[2008]17 号),宣肺止嗽合剂自上述通知下发之日即转换为甲类非处方药。根据国家药品监督管理局《关于印发〈处方药与非处方药流通管理暂行规定〉的通知》(国药管市(1999)454 号)第十二条:“甲类非处方药、乙类非处方药可不凭医师处方销售、购买和使用,但病患者可以要求在执业药师或药师的指导下进行购买和使用。”的规定,宣肺止嗽合剂作为甲类非处方药其销售不需要遵守特殊药品管理规定。报告期内,标的公司未因上述事项存在重大违法违规行为。”

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

标的公司购买蒂巴因及罂粟壳的价格由国家统一确定,其定价具有公允性与合理性;标的公司原料采购业务存在向单一供应商采购的情形,上市公司已在报告书中进行了相关风险提示。

本次交易不需要重新取得购买蒂巴因及罂粟壳的相关资质,亦不存在原材料供应量不能满足标的公司未来生产经营需求的情形。

标的公司宣肺止嗽合剂主要原材料中包含的“罂粟壳”属于麻醉药品品种,其采购、贮存保管、生产、研制等需遵守《中华人民共和国禁毒法》《麻醉药品和精神药品管理条例》《罂粟壳管理暂行规定》《麻醉药品和精神药品运输管理办

法》《麻醉药品和精神药品生产管理办法（试行）》等关于麻醉药品的管制规定；报告期内，标的公司不因上述事项存在重大违法违规行为。标的公司宣肺止嗽合剂作为甲类非处方药，销售过程无需遵守麻醉品和精神药品的管制规定；报告期内，标的公司不因上述事项存在重大违法违规行为。

## 二、关于标的公司

### 问题 3

报告期内，标的公司分别实现主营业务收入 27,112.22 万元、30,515.96 万元和 6,551.76 万元，其中，宣肺止嗽合剂销售收入分别为 26,220.01 万元、29,626.88 万元和 6,498.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 96.71%、97.09%和 99.19%。标的公司在 2021 年第一季度实现主营业务收入 5,170.03 万元，同比下降 50.90%，在 2021 年第四季度实现主营业务收入 14,086.10 万元，同比增长 29.61%。2021 年末，标的公司应收账款账面余额为 4,076.56 万元，同比增长 102.84%。

报告书显示，宣肺止嗽合剂系中成药，功能主治疏风宣肺、止咳化痰；在止咳化痰类中成药市场中，念慈庵蜜炼川贝枇杷膏一品独大，其他品牌的市场份额并不高，品牌优势并不明显，国内常见的同类药物有十余种，标的公司在行业中的市场占有率较小。

(1) 请你公司结合标的公司所处行业的市场容量、竞争状况、标的公司产品市场竞争力等，补充说明本次交易的商业合理性和必要性。

(2) 请你公司结合标的公司和同行业可比公司以前年度的季节性特征、收入确认方式及其变化、信用政策情况、销售退回情况等，补充说明标的公司 2021 年度第一、四季度主营业务收入大幅变化的原因及合理性，2021 年末应收账款大幅增长的原因及合理性，是否存在放宽信用政策以扩增销售的情形，是否存在跨期调节收入的情形。

(3) 请你公司补充披露报告期内标的公司与前五大客户业务合作情况，包括但不限于合作背景、开始时间、金额、结算模式及信用政策、是否存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的情形，并说明前五大客户在报告期内发生变化的原因及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师对第 (2) (3) 项核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合标的公司所处行业的市场容量、竞争状况、标的公司产品市场竞争力等，补充说明本次交易的商业合理性和必要性。

### （一）本次交易的商业合理性

#### 1、标的公司所处行业市场容量巨大

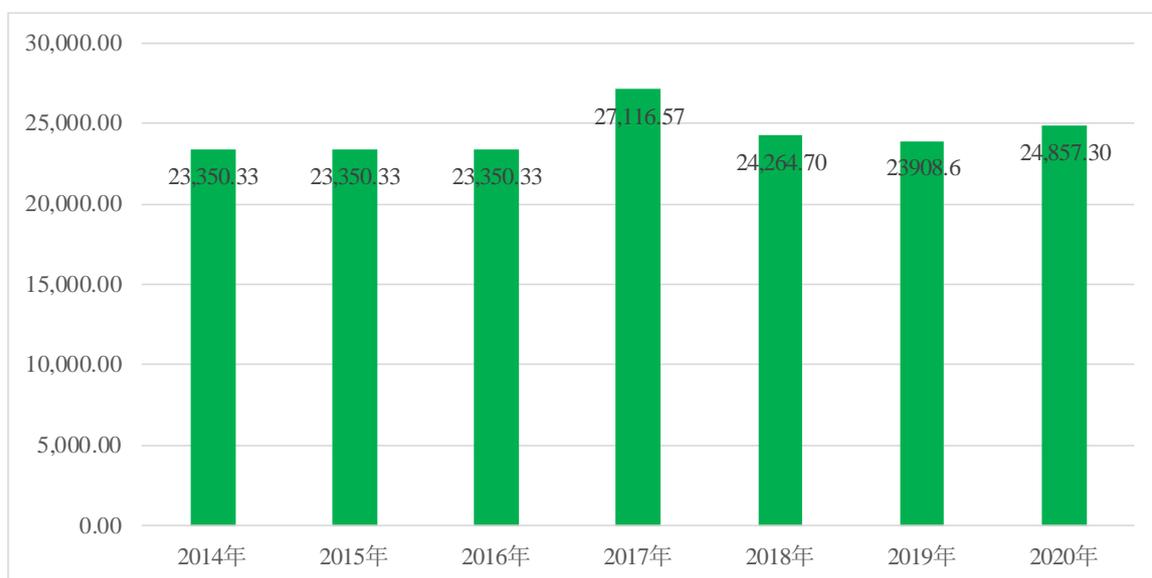
根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，标的公司所处的行业为医药制造类（分类代码为 C27）。此外，根据 GB/T4754-2011《国民经济行业分类》，标的公司所属细分行业为中成药生产（分类代码为 C2740）

中药作为中华文明中的固有精华，是中华民族在几千年生产生活实践和与疾病做斗争中逐步形成并不断丰富发展的产物，是优秀民族文化的重要组成部分。中药行业按产品是否经过加工或加工程度不同可依次分为中药材、中药饮片和中成药三个类别。中药材是制备中药饮片和中成药的原材料；中药材经过种植、捕获、采摘后，再经一系列炮制加工后成为中药饮片；中药饮片经进一步的提取成为中成药后可直接服用。相较于西药副作用小、疗效确切性质温和的特点和优势，日益受到人们关注，中成药优势凸显，行业发展迅猛。

随着我国新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化深入发展，人口老龄化进程加快，健康服务业蓬勃发展，人民群众对中成药服务的需求越来越旺盛，迫切需要继承、发展、利用好中成药，充分发挥中成药在深化医药卫生体制改革中的作用，造福人类健康。2016年2月26日，国务院发布了《中医药发展战略规划纲要(2016—2030年)》，规划到2020年中药工业总产值占医药工业总产值30%以上，中成药产业成为国民经济重要支柱之一。

近年来我国医疗体制改革的持续推进，社会保障体系和医疗卫生体系框架建设基本完成，政府投资建设重点从大中型医院向社区医院、乡村医院转变，国家对卫生支出的比重继续攀升，改革红利为医药市场提供了新的增长空间。同时，考虑到我国经济的持续增长和人均收入水平的提高以及医保体系的健全等因素的驱动，预计未来我国医药产业仍将保持快速增长。近年来，我国医药制造业规模以上工业企业实现营业收入情况如下：

单位：亿元



数据来源：国家统计局发布的统计年鉴。

目前，中成药已成为国内医药工业中仅次于化学药品工业的第二支生力军，整个中药产业市场发展势头良好。

标的公司主打产品宣肺止嗽合剂属呼吸系统疾病用药。呼吸系统用药主要是消除或缓解呼吸道症状，从其功能来看，主要分为镇咳药、平喘药、祛痰药等。根据米内网《2021年度中国医药市场发展蓝皮书》，2020年度，我国城市实体药店中成药销售规模达到1,066.00亿元，其中呼吸系统疾病用药、消化系统疾病用药、心脑血管疾病用药、骨骼肌肉系统用药、补气补血类用药市场份额排名前五。根据米内网的数据，2020年度，我国公立医疗机构各类中成药用药类别中，呼吸系统疾病用药销售额达294.70亿元，占中成药总销售金额的比例达12.29%。根据米内网的数据显示，自2017年至2020年，呼吸系统疾病用药始终处于我国公立医院医疗机构各类中成药销售额占比第二大类，具体情况如下表所示：

**2017年至2020年我国公立医院医疗机构各类中成药销售额占比表**

类别	2020年	2019年	2018年	2017年
心脑血管疾病用药	35.33%	34.72%	36.74%	39.01%
<b>呼吸系统疾病用药</b>	<b>12.29%</b>	<b>15.04%</b>	<b>14.62%</b>	<b>13.94%</b>
骨骼肌肉系统疾病用药	9.79%	8.82%	8.60%	8.15%
肿瘤疾病用药	8.30%	7.90%	8.73%	9.21%
消化系统疾病用药	8.24%	7.75%	7.31%	6.94%
泌尿系统疾病用药	7.66%	6.86%	6.31%	5.80%
妇科用药	5.58%	5.93%	5.84%	6.02%

类别	2020年	2019年	2018年	2017年
神经系统疾病用药	3.24%	2.71%	2.58%	2.44%
五官科用药	3.10%	3.35%	2.92%	2.60%
儿科用药	2.52%	3.21%	2.84%	2.53%
补气补血类用药	1.91%	1.78%	1.73%	1.64%
皮肤科用药	1.08%	1.07%	0.98%	0.96%
其它用药	0.95%	0.86%	0.80%	0.76%

数据来源：米内网

由上表可以看出，呼吸系统疾病用药在 2017 年至 2019 年期间市场份额始终处于增长态势，2020 年受新冠疫情的影响销售额占比略有下降，但整体市场容量仍较大。

根据米内网《2022 年度中国医药市场发展蓝皮书》，2017 年-2021 年，我国城市实体药店中成药市场销售份额排名中，呼吸系统疾病用药排名居前，2021 年度，我国城市实体药店终端中成药大类中呼吸系统疾病用药占比最大，达到 24.60%，具体情况如下：

#### 2017 年-2021 年我国城市实体药店终端中成药市场份额情况

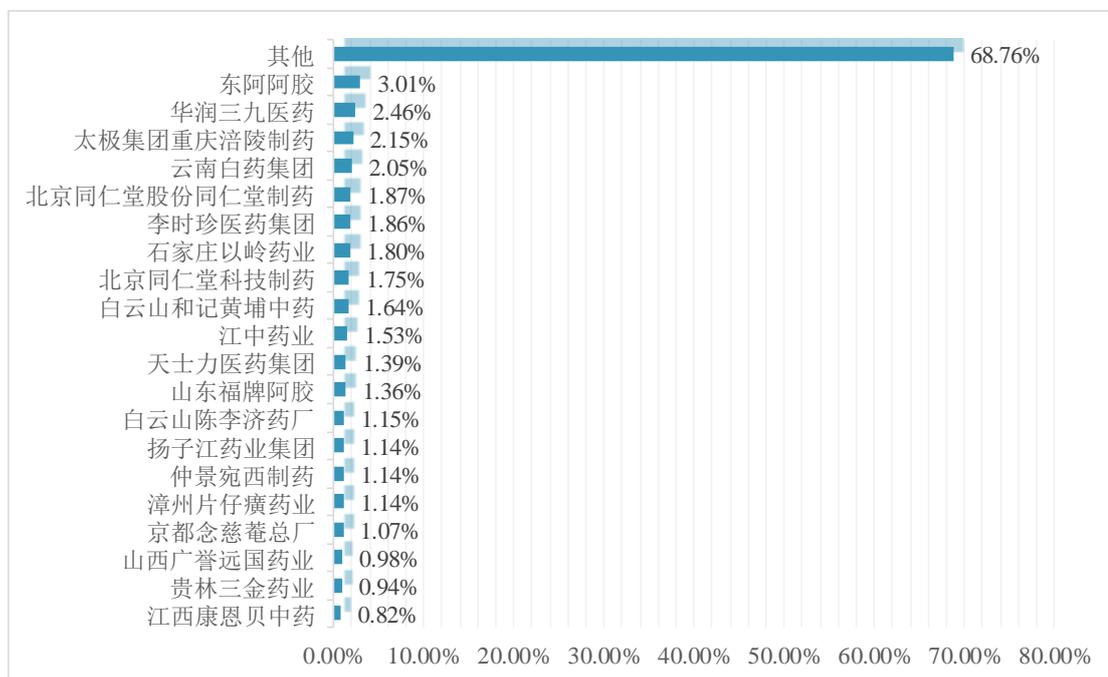
细分领域	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年
呼吸系统疾病用药	24.60%	26.60%	26.90%	26.30%	24.00%
消化系统疾病用药	13.70%	13.20%	12.20%	12.20%	11.90%
补气补血类用药	9.40%	9.10%	10.40%	10.70%	10.20%
心脑血管疾病用药	11.40%	10.90%	9.90%	9.90%	9.90%
骨骼肌肉系统用药	9.70%	9.30%	9.30%	10.00%	12.20%
泌尿系统疾病用药	8.50%	8.40%	8.40%	8.70%	8.60%
五官科用药	7.10%	7.10%	7.10%	6.70%	7.00%
妇科用药	4.50%	4.80%	4.90%	5.20%	5.30%
儿科用药	4.80%	4.20%	4.60%	4.50%	4.40%
神经系统疾病用药	2.10%	2.30%	2.20%	2.10%	2.20%
皮肤科用药	2.00%	1.90%	1.70%	1.70%	1.90%
其他用药	1.00%	1.30%	1.50%	1.60%	1.60%
肿瘤系统用药	1.10%	1.00%	0.80%	0.60%	0.60%

《中国止咳化痰中成药市场评估与投资战略报告（2019 版）》显示，咳嗽为呼吸系统疾病的常见症状。随着自然环境及气候的变化，咳嗽的发病比例呈现不断上升的趋势，特别是经济发达地区，由于人口密集等因素，发病率较高。据国

家卫生部统计,我国每年有近 3 亿人感染呼吸系统疾病,其中咳嗽患者多达 5,000 多万人,城乡居民咳嗽患病率在 15%以上,综上可以看出标的公司主打产品宣肺止咳合剂所属的呼吸系统疾病用药市场容量巨大。

## 2、标的公司所处行业的竞争状况

标的公司细分市场是一个开放和充分竞争的市场。我国中成药生产企业数量多而分散,集中度低,且产品同质化严重,缺乏核心竞争力,企业竞争较为激烈。从中成药的销售终端来看,零售渠道中成药整体格局并不集中,前 20 大中成药生产厂家仅占城市实体药店终端 31%的份额;但品牌在竞争中仍然扮演着重要的作用,2020 年度城市实体药店终端中成药前 20 大厂家均拥有与自身字号相同的同名产品,且其同名产品均具有高占比、或为独家产品的特征。2020 年度,我国城市实体药店终端中成药厂家前 20 大市场格局如下:



数据来源:米内网和兴业证券经济与金融研究院整理

从上图中可以看出,前 20 大中成药厂家中都有与自身字号相同名的品牌主打产品,其中止咳化痰类药物中京都念慈菴总厂地位较为突出;重庆太极实业(集团)股份有限公司虽也生产同名产品太极急支糖浆,但从其披露的 2021 年年度报告中可以看出太极急支糖浆当年实现销售收入 2.77 亿元,其销售收入略小于普安制药 2021 年度宣肺止咳合剂的销售收入。在止咳化痰类药物市场中京都念慈菴一品独大,根据米内网和兴业证券经济与金融研究院整理的数

菴蜜炼川贝枇杷膏在 2020 年城市实体药店终端销售额为 11.42 亿元。京都念慈菴蜜炼川贝枇杷膏是经多年沉淀的一个老产品，其常年品牌宣传效应深得人心，但止咳化痰类中成药市场中的其他品牌市场份额并不高，其细分市场是一个开放和充分竞争的市场。由于没有查询到相关的细分市场专业研究数据，因此无法比较宣肺止嗽合剂的市场份额。

目前，上市公司能够生产的麻杏止咳胶囊和小儿清肺止咳片也属于止咳化痰类中成药，但市场知名度较小，2020 年度和 2021 年度合计销售收入分别为 20.83 万元和 135.48 万元，占同期营业收入的比例分别为 0.08% 和 0.47%，在上市公司销售收入中的占比较小。本次交易完成后，有利于补齐上市公司在止咳化痰类中成药方面的短板，提高上市公司在止咳化痰类药物的市场份额，由此也可以起到提升上市公司整体知名度的作用。

### 3、标的公司产品市场竞争力

标的公司主打产品宣肺止嗽合剂具有一定的市场竞争力。

标的公司主营业务为药品的研发、生产和销售。标的公司拥有 8 个药品批准文号，共有合剂、膜剂、片剂、口服溶液剂、原料药等五种剂型产品。产品包括宣肺止嗽合剂、克霉唑药膜、盐酸纳洛酮、通脉口服溶液、健胃消食片、对乙酰氨基酚口服溶液、诺氟沙星药膜。其中，中成药宣肺止嗽合剂为其主要产品，2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-3 月，宣肺止嗽合剂销售收入分别为 26,220.01 万元、29,626.88 万元和 6,498.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 96.71%、97.09% 和 99.19%。

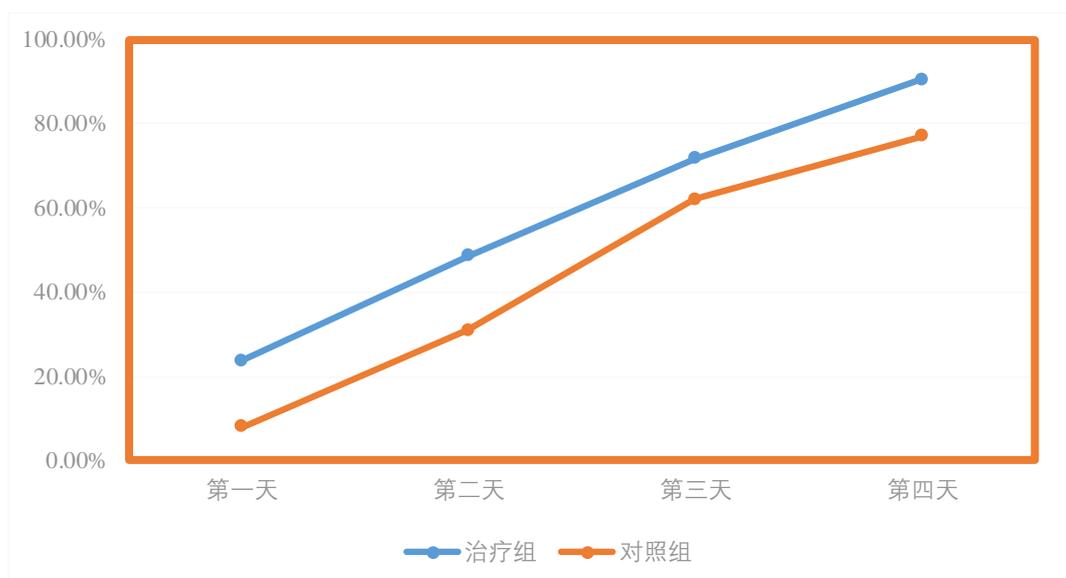
宣肺止嗽合剂属于止咳化痰类药物，功能主治为：疏风宣肺，止咳化痰；用于咳嗽属风邪犯肺证，症见咳嗽、咽痒、鼻塞流涕、恶寒发热、咳痰等。

2004 年北京中医药大学东直门医院联合中国中医研究院广安门医院、天津中医学院第一附属医院、天津中医学院第二附属医院及河南省中医药研究院，共同完成了宣肺止嗽合剂的随机双盲、平行对照、多中心□期临床试验。研究共纳入 480 例受试者，治疗（宣肺止嗽合剂）组 356 例，对照（\*\*糖浆）组 118 例，根据临床使用效果显示宣肺止嗽合剂具有如下特点：

#### （1）起效快、疗程短

宣肺止嗽合剂剂型优势突出，服用后可更好附着于呼吸道粘膜上，增强粘膜

对药物的吸收，起效快而持久。根据宣肺止嗽合剂III期临床试验表明，宣肺止嗽合剂止咳效果显著，总显效率和总有效率分别为 67.05%和 87.61%；起效迅速，服用当天起效，四天即可痊愈；有效祛痰，化痰总有效率达 94.19%。



#### (2) 药性平和、口感好

宣肺止嗽合剂组方中百部、紫菀、罂粟壳、甘草等药材采用蜜炙工艺，且采用薄荷入药，药性平和，疗效确切，服用后口感清凉清爽，适宜于不同人群服用。

#### (3) 无成瘾性，更安全

宣肺止嗽合剂是目前我国对含有罂粟壳吗啡成份唯一制定上下限的产品，吗啡的含量控制在 0.03mg/ml-0.08mg/ml，平均控制在 0.06mg/ml，这既保证了药品的有效性，又防止了药品中吗啡含量过高造成成瘾性，在 2020 年完成的依赖性实验证明不存在精神依赖隐患。宣肺止嗽合剂属中药制剂，无明显毒副作用，不良反应发生率仅为 19ppm，安全可靠。

#### (4) 独家性

目前国家不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请，标的公司宣肺止嗽合剂自 2016 年 7 月 19 日取得《中药保护品种证书》，期限至 2023 年 7 月 19 日，且期满后还可以延长 7 年，在保护期内只能由标的公司生产，具有独家性。

上市公司通过获取同行业上市公司中与宣肺止嗽合剂类似产品的销售情况进行对比分析。因可比公司对相关信息的披露内容与口径有不尽相同之处，仅收集、整理到如下可比公司信息进行对比分析。近年来，宣肺止嗽合剂与可比公司

类似产品销售收入对比情况如下：

单位：亿元

证券简称	产品名称	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度
贵州三力	开喉剑喷雾剂（含儿童型）	8.79	5.99	8.53	6.93
太极集团	急支糖浆	2.77	1.59	未披露	未披露
济川药业	呼吸类药物（主要产品黄龙止咳颗粒）	4.81	2.80	4.30	3.36
葫芦娃	呼吸类药物（主要产品小儿肺热咳喘颗粒、复方板蓝根颗粒、克咳片、注射用盐酸溴己新）	8.29	5.98	7.41	5.22
普安制药	宣肺止嗽合剂	2.96	2.62	2.54	2.14

由上表可以看出，类似产品的销售收入在 2020 年新冠疫情爆发前均处于增长态势。2020 年度新冠疫情对止咳化痰类产品的销售产生了一定程度的影响，类似产品的销售收入均出现了一定程度的下降。标的公司主打产品宣肺止嗽合剂由于止咳效果显著、起效快、疗程短等特性，体现出一定的产品竞争力，使得 2020 年度宣肺止嗽合剂销售收入仍保持增长。

近年来，同行业上市公司类似产品与宣肺止嗽合剂的销量对比情况如下：

证券简称	产品名称/单位	2021 年度	2020 年度	2019 年度
贵州三力	开喉剑喷雾剂（含儿童型）（万盒）	3,671.95	2,520.36	3,560.28
太极集团	急支糖浆100ml（万瓶）	673.26	150.81	3,208.49
济川药业	呼吸类药物（主要产品黄龙止咳颗粒、三拗片）（万盒）	1,460.91	909.02	1,349.89
葫芦娃	小儿肺热咳喘颗粒（万袋）	27,787.65	15,406.63	20,133.24
普安制药	宣肺止嗽合剂（万盒）	1,325.93	1,173.91	1,051.43

注：上表中，急支糖浆按太极集团披露的定期报告将不同规格按 100ml/瓶换算整理

由上表可以看出，近三年与同行业上市公司类似产品相比，标的公司的主打产品宣肺止嗽合剂销量呈现逐年递增的态势，与其他产品相较体现出较强的市场竞争力。

综上所述，标的公司主打产品宣肺止嗽合剂具有一定的市场竞争力。

#### 4、本次交易后上市公司将摆脱对元胡止痛滴丸的单品依赖

本次交易前，上市公司根据制药企业的发展阶段性特点，在自身成长阶段聚集有限的资源，采取了单品突破的经营战略，建立了以元胡止痛滴丸为代表的市场形象和品牌优势，但同时也形成了对元胡止痛滴丸的单品依赖情形，产品结构较为单一，销售收入和经营业绩主要依靠元胡止痛滴丸。本次交易后，普安制药

的主打产品宣肺止嗽合剂也将在上市公司的产品结构中占据较大的比例，陇神戎发与普安制药可以互享并整合双方的业已成熟业务渠道，节约成本，提高效率，同时摆脱了各自存在的单品依赖情形。

综上所述，本次交易具有商业合理性。

## （二）本次交易具有必要性

本次交易是出于早日解决同业竞争、促进甘肃省中医药产业的整合、提升上市公司盈利能力，符合国家鼓励上市公司通过并购重组实现资源优化配置的政策导向。

### 1、本次交易是出于解决同业竞争的需要

普安制药与陇神戎发同属于中成药生产企业，普安制药主要生产“宣肺止嗽合剂”，其产品与陇神戎发生产的“麻杏止咳胶囊、小儿清肺止咳片”在治疗对象和病症等方面存在相同或相似性，存在同业竞争情形。

2019年4月，甘肃省国资委将其所持永新集团100%股权无偿划转至甘肃国投集团后，甘肃国投集团成为上市公司的间接控股股东，甘肃国投集团下属的普安制药与上市公司构成了同业竞争。

2019年4月，甘肃国投集团在上市公司国有股权划转时做出了在36个月内解决陇神戎发与普安制药同业竞争的承诺。2022年4月，该承诺到期，为确保该承诺的履行，加快推进普安制药收购工作，2022年4月，甘肃农垦集团和控股股东甘肃药业集团与上市公司签署《委托管理协议》，将普安制药委托上市公司进行经营管理，委托管理期限自《委托管理协议》签订之日起12个月或将普安制药注入上市公司之日较早者为止。

本次交易后，普安制药将成为上市公司的控股子公司，上市公司与控股股东及其关联企业之间将不再存在同业竞争的情形。

### 2、本次交易有利于甘肃省中医药产业的整合

甘肃省是中药材大省，是全国重要的中药材主产区。在国家药典收录的460个中药材品种中，甘肃省有产的品种达321种，属于重点品种的有276种。甘肃省五大宗道地药材在全国占有举足轻重的地位，当归占全国94%、党参占70%、大黄占50%、黄（红）芪占40%、甘草占30%；同时，省属的甘肃农垦集团拥有全国特药经营“独一份”的资源优势。但与之相对应的全省制药工业的生产水

平却不高，未能形成与之匹配的产业经济优势。

根据《甘肃省国资委关于批复〈甘肃省陇药集团有限责任公司组建方案〉的请示》[甘国资发（2018）507号]：“通过统筹规划、资源整合和专业化运营，把中医药产业打造成我省富民强县的支柱产业，将我省中药材资源优势转化为经济优势”，2018年9月28日，甘肃药业投资集团有限公司成立。本次交易，正是甘肃药业集团秉持其设立初衷，由其控股的上市公司适时实施甘肃省中医药产业整合的重要举措。

### 3、本次交易有利于提升上市公司盈利能力

本次交易前，上市公司的销售收入和经营业绩对其主打产品元胡止痛滴丸较为依赖。由于近年来元胡止痛滴丸在单品的推广方面出现了一定的瓶颈，使得上市公司的营业收入与经营业绩未再发生较大幅度的增长，盈利能力有所下降。

本次交易完成后，陇神戎发将持有普安制药70%的股权。根据大华会计师出具的上市公司备考审阅报告，本次交易完成前后，上市公司一年一期的主要财务数据如下所示：

单位：万元

项目	2022.3.31/2022年1-3月			2021.12.31/2021年度		
	交易前	交易后 (备考)	增幅	交易前	交易后 (备考)	增幅
总资产	80,749.96	101,536.18	25.74%	82,407.29	102,862.03	24.82%
归属于母公司所有者权益	72,086.06	81,623.52	13.23%	72,025.01	81,217.91	12.76%
营业总收入	5,525.88	11,689.11	111.53%	28,781.30	57,580.68	100.06%
净利润	74.34	418.90	463.49%	-629.81	1,199.11	N/A
归属于母公司所有者的净利润	61.05	405.61	564.39%	-910.62	918.30	N/A
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	21.76	336.20	1445.04%	-1,702.30	4.55	N/A
扣除非经常性损益前基本每股收益（元/股）	0.0020	0.0134	570.00%	-0.0300	0.0303	N/A
扣除非经常性损益前稀释每股收益（元/股）	0.0020	0.0134	570.00%	-0.0300	0.0303	N/A
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.0007	0.0111	1485.71%	-0.0561	0.0001	N/A
扣除非经常性损益后稀释每股收益（元/股）	0.0007	0.0111	1485.71%	-0.0561	0.0001	N/A

本次交易完成后，随着标的资产的注入，上市公司的资产规模及业务规模有所增大，总资产、净资产、营业收入、归属于母公司所有者的净利润规模较本次交易前将有所增长，可以进一步提高上市公司的业绩水平，符合上市公司及全体

股东的利益。本次交易后，随着双方业务资源的整合，上市公司盈利能力将大幅提升，未来发展潜力也将有所增强，有利于强化投资者的回报。

#### 4、国家鼓励上市公司通过并购重组实现资源优化配置

2015年8月，中国证监会、财政部、国务院国资委、中国银行业监督管理委员会四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》（证监发[2015]61号），明确提出鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构，提高发展质量和效益；有条件的国有股东及其控股上市公司要通过注资等方式，提高可持续发展能力；支持符合条件的国有控股上市公司通过内部业务整合，提升企业整体价值。

2020年10月9日，国务院发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发[2020]14号），要求充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用，鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展，促进市场化并购重组，推动上市公司做优做强，提高上市公司质量。国家相关法规及政策的出台，为上市公司通过资产重组的途径实现资源优化配置提供了强有力的政策支持。上市企业可以充分发挥其所处的资本市场优势，在政策支持的背景下，整合优势资源，提升上市公司质量，加快做优做强。

综上所述，本次交易具有必要性。

二、请你公司结合标的公司和同行业可比公司以前年度的季节性特征、收入确认方式及其变化、信用政策情况、销售退回情况等，补充说明标的公司2021年度第一、四季度主营业务收入大幅变化的原因及合理性，2021年末应收账款大幅增长的原因及合理性，是否存在放宽信用政策以扩增销售的情形，是否存在跨期调节收入的情形。

**（一）标的公司药品销售具有季节性特征，2021年度第一、四季度主营业务收入大幅变化具有合理性**

#### 1、标的公司和同行业可比公司营业收入的季节性特征

##### （1）标的公司营业收入存在季节性特征

报告期内，标的公司主营业务收入的季节分布情况如下：

单位：万元

季度	2022年1-3月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	6,551.76	100.00%	5,170.03	16.94%	10,528.89	38.83%
第二季度			5,993.32	19.64%	1,252.66	4.62%
第三季度			5,266.51	17.26%	4,462.57	16.46%
第四季度			14,086.10	46.16%	10,868.11	40.09%
合计	<b>6,551.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>30,515.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,112.22</b>	<b>100.00%</b>

标的公司主打产品宣肺止嗽合剂主要功效是疏风宣肺，止咳化痰，多用于感冒引起的呼吸系统疾病。冬季属于呼吸系统疾病多发季节，止咳类药物在市场销售方面存在较为明显的季节性特征。加之四季度临近春节，为保证春节假期前后药品的正常供应，客户一般会在四季度适度增加备货。因此，标的公司四季度销售收入高于其他季度。

2021年第一季度标的公司主要销售区域上海等地新冠肺炎疫情爆发，疫情防控加强；同时在新冠疫情期间，各地药店严格管控发烧、止咳类药品的销售，受此影响，标的公司一季度销售收入较同期下降50%左右。以主要销售区域上海地区为例，2021年一季度该区域销售额为1,600.35万元，2020年一季度销售额为4,434.33万元，2021年一季度上海地区销售额同比下降63.91%。

2021年第四季度临近春节，为保证春节假期前后药品的正常供应，客户加大备货导致2021年四季度销售收入同比增长29.61%。标的公司主要销售区域上海地区2021年第四季度销售收入较上年同期增长27.65%。

## (2) 同行业可比公司营业收入存在季节性特征

通过wind资讯、巨潮资讯等网站获取同行业类似产品的各季度收入数据。因可比公司对收入披露的详尽程度不一，仅收集到两家可比公司关于治疗呼吸、感冒类疾病药物的细分产品收入，具体情况如下：

### 1) 太极集团

单位：万元

季度	2022年1-3月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	45,869.54	100.00%	31,483.41	25.12%	22,558.36	27.90%
第二季度			14,485.59	11.56%	10,093.64	12.48%
第三季度			16,603.00	13.25%	14,475.00	17.90%
第四季度			62,776.50	50.08%	33,741.23	41.72%

合计	45,869.54	100.00%	125,348.50	100.00%	80,868.23	100.00%
----	-----------	---------	------------	---------	-----------	---------

注：以上数据来源于 wind 资讯，数据仅为呼吸系统类产品销售收入。

太极集团主要产品包括曲美、急支糖浆、藿香正气口服液、补肾益寿胶囊、儿康宁、通天口服液、紫杉醇、盐酸格拉斯琼、太罗等。其销售的急支糖浆等产品功效与标的公司主营的宣肺止嗽合剂产品功效具有相似性。由上表数据显示，太极集团呼吸系统类产品的销售存在明显的季节性特征，销售主要集中在每年的四季度，其销售额占年度销售额的 40% 以上。

## 2) 贵州三力

单位：万元

季度	2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	15,868.07	100.00%	12,915.59	13.76%	14,736.55	23.38%
第二季度			24,782.48	26.39%	13,455.40	21.35%
第三季度			23,739.54	25.28%	8,165.61	12.96%
第四季度			32,459.00	34.57%	26,664.94	42.31%
合计	15,868.07	100.00%	93,896.61	100.00%	63,022.50	100.00%

注：以上数据来源于 wind 资讯。

贵州三力产品品种主要围绕儿科、呼吸系统科、心脑血管科、消化内科等领域，主要产品为开喉剑喷雾剂（儿童型）、开喉剑喷雾剂和强力天麻杜仲胶囊等。其中，开喉剑喷雾剂（儿童型）和开喉剑喷雾剂，临床用于上呼吸道感染、急慢性咽炎、扁桃体炎、咽喉肿痛、口腔炎、口腔溃疡、牙龈肿痛等病症。贵州三力与标的公司的主营产品的功效都是以治疗呼吸系统疾病为主。上表数据显示，贵州三力主营产品销售存在明显的季节性特征。

## 2、报告期内收入确认方式未发生变化

标的公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 14 号--收入》（财会〔2017〕22 号）（以下简称“新收入准则”）。标的公司主要从事药品研发、生产和销售业务，将产品运送至合同约定交货地点并由客户接受，已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认收入，属于在某一时点履行的履约义务。

执行新收入准则前后，标的公司收入确认方式没有变化。根据新收入准则相关规定，与履约义务相关的运输费用，从原来的销售费用调整至营业成本核算和

列示。

### 3、报告期内标的公司销售退（换）货情况

#### （1）退货制度及退货流程

##### 1) 退货条件

①因漏液无条件退货；

②因产品质量出现问题无条件退货。

##### 2) 退货流程

###### ①因质量问题出现的退货

A.客户先提出退货申请，明确需要退回产品的批号、数量、生产日期、有效期、出库清单等信息及退货理由，经客户区域经理、分管领导、质量负责人、主管领导签字确认，同时将签字完整的退货申请或情况说明提交至标的公司。

B.标的公司收到客户签署完整的退货申请或情况说明后组织相关部门讨论决定是否同意退货。同意退货的，市场营销部填写退货审批单，客户将需要退回的产品按照相关规定将产品退回至标的公司。

C.标的公司收到退货，市场营销部通知质量保证部现场核查退货产品的批号、数量、生产日期、客户信息，核对无误后，将退货存放至退货区并按照相关制度对退货产品进行管理。

D.由质量管理部门评价药品的性质、所需的贮存条件、药品的现状、历史，以及发运与退货之间的间隔时间等因素，对退货进行原因分析并提出处理。若质量管理部认定产品质量存在问题，则进行焚烧销毁处理。

###### ②其他非质量问题的处理

若药品在运输过程中出现外包装破损情形，经标的公司质量管理部鉴定后，可由标的公司对该部分药品更换包装。

#### （2）报告期内退（换）货情况

报告期内，标的公司不存在产品退货的情形，只存在少量由于外包装破损而进行包装更换的情况。具体情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度
----	-----------	--------	--------

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度
更换外包装增加成本金额	0.33	0.90	-

综上所述，标的公司在报告期内收入确认方式未发生变化，除因少量的外包装破损而进行更换外包装外，不存在退货情况。标的公司产品销售存在季节性特征，一般情况下四季度销量显著高于其他季度。2021年第一季度标的公司主要销售区域上海等地新冠肺炎疫情爆发，受此影响一季度销售收入较同期下降50%左右，2021年第四季度临近春节，为保证春节假期前后药品的正常供应，客户加大备货，再叠加产品销售的季节性效应，导致2021年第四季度销售收入同比增长29.61%。标的公司2021年度第一、四季度主营业务收入大幅变化具有合理性，不存在跨期调节收入情形。

## （二）2021年末应收账款大幅增长具有合理性

报告期内，标的公司应收账款余额持续上升，2021年末应收账款较上年增长426.16%，主要系报告期内标的公司放宽客户信用政策、收入规模不断上升所致。具体如下：

### 1、放宽客户信用政策，应收账款大幅增加

标的公司宣肺止嗽合剂是国家批准的为数不多含罂粟提取物的止咳类产品，具有起效快、疗程短、治愈率高的特点。较同类止咳类产品竞争力强，在部分市场具有较高的知名度和市场占有率，品种自身及品牌优势也使客户接受先款后货的销售政策。

为进一步开拓市场，提高市场占有率，2021年标的公司进一步调整市场销售政策，适度增加赊销范围，标的公司根据客户资信状况、业务规模及合作历史等因素，对部分诚信度高、长期合作的客户进行综合评估后采用赊销政策。对于赊销客户，标的公司给予客户1-3个月不等的信用期；非赊销客户，标的公司主要采用预收账款的模式。客户信用政策的放宽，导致2021年末应收账款大幅增长。

### 2、随着收入规模不断增长，标的公司应收账款余额上升

报告期内，标的公司主营业务收入规模持续增长，叠加信用政策放宽因素，带动应收账款期末余额呈上升趋势，标的公司应收账款余额与当期营业收入的变

动情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-3月/ 2022年3月31日	2021年度/ 2021年12月31日	2020年度/ 2020年12月31日
应收账款余额	2,009.71	4,076.56	774.78
主营业务收入	6,551.76	30,515.96	27,112.22

### 3、应收账款期后回款情况

单位：万元

项目	2022年3月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
应收账款期末余额	2,009.71	4,076.56	774.78
减：账龄长且无法收回款项	239.76	239.76	239.76
信用期内应收账款余额	1,769.95	3,836.80	535.02
期后回款金额	1,733.11	3,792.68	535.02
期后回款占信用期内应收账款余额的比例	97.92%	98.85%	100.00%

截止2020年12月31日标的公司账龄5年以上应收账款余额239.76万元，均系2009年以前应收销售客户款项，因长期无法收回，已全额计提坏账准备。剔除该款项后，报告期各期末应收账款的期后回款率分别是100.00%、98.85%和97.92%。总体来看，应收账款基本在信用期内收回，不存在大额逾期现象，发生坏账的风险较小。

### 4、不存在跨期调节收入的情形

标的公司客户收货期一般为2-6天不等。月底最后两三天营销内勤人员基本停止产品发货活动。若期间存在临时大额订单时，营销内勤人员与物流公司沟通后，根据物流公司实际情况和时间安排可实现当月配送的，由物流公司从标的公司仓库直接整车配送；根据物流公司实际情况预计当月底无法实现配送的订单，于次月完成配送。财务收入确认与实物交付保持一致，不存在跨期调节收入的情形。

综上，报告期内标的公司营业收入规模持续增长，且2021年开始放宽客户信用政策，适度增加赊销客户范围，导致2021年末应收账款余额大幅增加。标的公司销售客户基本在正常信用期内回款，不存在大额逾期现象。报告期内不存在跨期调节收入的情形。

### 三、请你公司补充披露报告期内标的公司与前五大客户业务合作情况，包

括但不限于合作背景、开始时间、金额、结算模式及信用政策、是否存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的情形，并说明前五大客户在报告期内发生变化的原因及合理性。

(一) 报告期内标的公司与前五大客户合作情况

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“(四)主要产品的生产和销售情况”之“4、销售客户情况”中补充披露如下：

“(1) 2022年1-3月份前五大客户合作情况

单位：万元

序号	客户名称	注册地	开始合作时间	销售金额	结算模式及信用政策	是否存在关联方关系
1	国药控股国大复美药业(上海)有限公司	上海市普陀区	2018年5月	920.04	赊销模式, 限额800万元、期限90天	否
2	上药青浦(上海)医药股份有限公司	上海市青浦区	2018年12月	748.96	赊销模式, 限额700万元、期限90天	否
3	湖北金泰源生物医药有限公司	湖北省武汉市	2012年5月	558.26	赊销模式, 限额500万元、期限90天	否
4	云南省医药有限公司	云南省昆明市	2018年1月	482.04	赊销模式, 限额300万元、期限90天	否
5	甘肃药业集团三元医药有限公司	甘肃省兰州市	2019年4月	392.18	赊销模式, 限额600万元、期限90天	是

(2) 2021年度前五大客户合作情况

单位：万元

序号	客户名称	注册地	开始合作时间	销售金额	结算模式及信用政策	是否存在关联方关系
1	国药控股国大复美药业(上海)有限公司	上海市普陀区	2018年5月	4,791.23	赊销模式, 限额800万元、期限90天	否
2	上药青浦(上海)医药股份有限公司	上海市青浦区	2018年12月	2,848.81	赊销模式, 限额700万元、期限90天	否
3	甘肃药业集团三元医药有限公司	甘肃省兰州市	2019年4月	1,893.69	赊销模式, 限额600万元、期限90天	是
4	湖北金泰源生物医药有限公司	湖北省武汉市	2012年5月	1,626.73	赊销模式, 限额500万元、期限90天	否
5	华润国邦(上海)医药有限公司	上海市普陀区	2018年9月	1,610.60	赊销模式, 限额500万元、期限90天	否

(3) 2020年度前五大客户合作情况

单位：万元

序号	客户名称	注册地	开始合作时间	销售金额	结算模式及信用政策	是否存在关联方关系
1	国药控股国大复美药业(上海)有限公司	上海市普陀区	2018年5月	4,288.64	先款后货	否
2	上药青浦(上海)医药	上海市	2018年	2,052.95	先款后货	否

序号	客户名称	注册地	开始合作时间	销售金额	结算模式及信用政策	是否存在关联方关系
	股份有限公司	青浦区	12月			
3	华润国邦（上海）医药有限公司	上海市普陀区	2018年9月	1,660.86	先款后货	否
4	国药控股虹医药（上海）有限公司	上海自贸区	2018年3月	1,527.84	先款后货	否
5	湖北金泰源生物医药有限公司	湖北省武汉市	2012年5月	1,371.12	赊销模式，限额200万元、期限90天	否

报告期内，上市公司陇神戎发的控股子公司甘肃药业集团三元医药有限公司为标的公司普安制药销售客户，陇神戎发持有甘肃药业集团三元医药有限公司51%的股权。”

## （二）报告期内前五大客户变化具有合理性

报告期内，标的公司前五大客户中发生变化的客户为华润国邦（上海）医药有限公司、甘肃药业集团三元医药有限公司、国药控股虹医药（上海）有限公司和云南省医药有限公司，其中华润国邦（上海）医药有限公司2020年和2021年为标的公司前五大客户之一，2022年1-3月份未进入前五大；甘肃药业集团三元医药有限公司2021年和2022年1-3月份为标的公司前五大客户之一，2020年未进入前五大；国药控股虹医药（上海）有限公司2020年为标的公司前五大客户之一，2021年及2022年1-3月份未进入前五大；云南省医药有限公司2022年1-3月份为标的公司前五大客户之一，2020年及2021年未进入前五大。

报告期内，标的公司对上述销售客户各年度的销售收入及其排名情况如下：

单位：万元

客户名称	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
华润国邦（上海）医药有限公司	66.03	18	1,610.60	5	1,660.86	3
甘肃药业集团三元医药有限公司	392.18	5	1,893.69	3	962.24	8
国药控股虹医药（上海）有限公司	——	——	1,176.99	7	1,527.84	4
云南省医药有限公司	482.04	4	1,111.32	8	950.27	9

由上表可见，上述客户均与标的公司长期合作，业务合作规模相对稳定，虽然报告期内部分年度未进入标的公司前五大客户，但从2020年、2021年全年来看，上述客户均属于标的公司前十大客户。除2022年一季度华润国邦（上海）医药有限公司和国药控股虹医药（上海）有限公司销售金额有明显下降外，标

的公司其他主要客户销售金额在正常范围内波动，上述客户的订单具有可持续性。具体分析如下：

#### 1、华润国邦（上海）医药有限公司

受配送费、时效性及回款周期的影响，标的公司从 2022 年开始减少对华润国邦（上海）医药有限公司销售，属于标的公司做出的正常销售策略调整。

#### 2、国药控股东虹医药（上海）有限公司

受商业公司配送费、时效性及回款周期的影响，标的公司从 2022 年开始不再与国药控股东虹医药（上海）有限公司进行商业合作，属于标的公司正常的销售策略调整。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司主打产品为宣肺止嗽合剂，属于止咳化痰类药物，其细分市场属于开放和充分竞争的市场，宣肺止嗽合剂配方具有特殊性，对适应症疗效确切，具备市场竞争力。本次交易有利于解决上市公司同业竞争问题，有利于甘肃省中医药产业整合，本交易完成后上市公司盈利能力将有所增加，符合国家相关并购重组政策。综上所述，本次交易具有商业合理性和必要性。

标的公司主营的宣肺止嗽合剂产品存在季节性特征，四季度销量明显高于其他季度，2021 年四季度末临近春节，客户增加了备货，导致 2021 年度四季度收入较上年同期大幅增加；另外 2021 年一季度标的公司主要销售区域新冠肺炎疫情爆发，受此影响，一季度销量大幅下降，标的公司 2021 年度第一、四季度主营业务收入变动具有合理性。标的公司自 2021 年开始调整销售政策，放宽信用政策，适度增加赊销客户范围，导致应收账款余额较以前年度增加，2021 年末应收账款变动具有合理性。

报告期内，标的公司前五大客户基本稳定，各年度新增或退出前五大的客户在其他期间也均与标的公司有较为稳定的交易。个别客户因自身经营策略变化和标的公司销售策略的调整，导致报告期内交易金额有一定波动。整体而言，报告期内前五大客户销售收入及销售数量的变动具有合理性。除与甘肃药业集团三元医药有限公司的销售属于正常的关联交易外，报告期内标的公司与其他前五大客

户及其实际控制人或主要股东不存在关联关系,标的公司与客户也不存在其他可能导致利益倾斜的情形。

#### 问题 4

报告书显示，标的公司采用专业化推广与传统经销商相结合的销售模式，其中对于医院采用专业化推广销售模式，对于药店、诊所等非医疗机构采用传统的经销商销售模式。报告期内，标的公司销售费用分别为 14,579.24 万元、16,484.14 万元和 3,628.23 万元，占同期营业收入的比例分别为 52.90%、53.71% 和 55.35%，高于同行业上市公司平均水平；其中，销售费用主要由市场推广费构成，金额分别为 4,226.38 万元、15,852.08 万元和 3,415.62 万元，占比分别为 97.58%、96.17%和 94.14%，主要用于产品的学术推广、渠道建设、市场调研与信息收集等事项。2021 年，标的公司实现净利润 1,828.92 万元，同比下降 27.66%；发生销售费用 16,484.14 万元，同比增长 13.07%。

(1) 请你公司结合市场推广费的形式、用途及具体开支情况，第三方推广商的遴选机制以及费用列支的内部控制措施等，补充说明支付大额市场推广费的必要性及真实性，相关市场推广行为是否规范，是否存在不正当竞争或商业贿赂行为等违法违规行为，标的公司是否建立相应的防范措施及其有效性。

(2) 请你公司结合标的公司 2021 年度期间费用、营业外收支等，补充说明净利润与营业收入反向变动的原因及合理性，是否存在调节收入或利润的情形。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对第（1）项核查并发表明确意见，请会计师对第（2）项核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合市场推广费的形式、用途及具体开支情况，第三方推广商的遴选机制以及费用列支的内部控制措施等，补充说明支付大额市场推广费的必要性及真实性，相关市场推广行为是否规范，是否存在不正当竞争或商业贿赂行为等违法违规行为，标的公司是否建立相应的防范措施及其有效性。

标的公司支付大额推广费是必要且真实的，市场推广行为规范，不存在不正当竞争或商业贿赂等违法违规行为，且已经建立有效的防范措施。

## （一）标的公司市场推广费的形式、用途及具体开支情况

1、报告期内，标的公司市场推广费的构成情况如下：

金额：万元

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
学术推广会	1,284.78	37.61%	4,533.90	28.60%	1,952.11	13.72%
渠道建设	1,268.47	37.14%	6,485.08	40.91%	6,783.09	47.68%
市场调研与信息收集等	862.37	25.25%	4,833.10	30.49%	5,491.18	38.60%
合计	<b>3,415.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>15,852.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>14,226.38</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司发生的市场推广费主要用于普安制药产品的学术推广、渠道建设、市场调研与信息收集等事项，具体内容如下：

（1）学术推广会主要是通过举办现场学术推广会、线上新媒体学术研讨会、学术拜访等形式组织开展学术推广活动，提高和加深医务工作者等对标的公司药品的基本情况、适应症、相关治疗方法和知识的了解，主要通过以下会议等形式开展：

科室会：以医院为单位，通过医院科室晨会、日常会议宣传和日常拜访等形式向各科室临床医务人员介绍标的公司产品特性、使用疗效，了解日常使用中反馈的问题。

普通学术会：通过举办学术会形式对以省市县为单位的区域内临床医务人员、销售终端人员进行产品普及、临床用药指导等。

专家学术会：通过举办专题研讨、论坛等形式向跨区域或全国范围内的相关领域专家等交流研讨相关止咳药物治疗领域最新研究进展和医学成果等，提升标的公司产品知名度。

（2）渠道建设：通过线下拜访、线上沟通等方式了解配送商产品库存情况、销售流向及回款等情况，并在维护和管理现有销售渠道同时扩展新的销售渠道。

（3）市场调研与信息收集：通过对药品临床信息、不良反应、竞品信息、行业及地区政策、目标医院等信息收集，了解药品临床使用情况和市场竞争情况，发现空白或潜在市场，为标的公司有针对性的营销策划提供信息服务。

## 2、同行业可比公司相关情况

标的公司行业涉及中成药研发、制造和销售。主要产品宣肺止嗽合剂，主要

功能为疏风宣肺，止咳化痰。选取生产产品涉及中药止咳类的上市公司比较推广费用占医药制造业务收入的比例情况如下：

2021 年度				
证券代码	证券简称	推广费（万元）	医药工业收入（万元）	推广费占医药工业收入的比例
600129.SH	太极集团	229,725.50	769,141.51	29.87%
600594.SH	益佰制药	97,465.47	296,217.89	32.90%
603439.SH	贵州三力	33,882.26	93,883.52	36.09%
300181.SZ	佐力药业	50,068.15	131,917.26	37.95%
603858.SH	步长制药	795,585.29	1,575,531.77	50.50%
普安制药		<b>15,852.08</b>	<b>30,515.96</b>	<b>51.95%</b>
2020 年度				
600129.SH	太极集团	201,309.42	590,384.96	34.10%
600594.SH	益佰制药	85,773.61	297,810.21	28.80%
603439.SH	贵州三力	21,539.81	63,014.84	34.18%
300181.SZ	佐力药业	37,082.62	98,040.63	37.82%
603858.SH	步长制药	802,824.80	1,598,347.01	50.23%
普安制药		<b>14,226.38</b>	<b>27,112.22</b>	<b>52.47%</b>

注：贵州三力推广费列示的为贵州三力公开信息披露的市场开拓及促销费和办公差旅会务及招待费之和。

上述可比公司 2020 年度推广费占医药工业收入的比例区间为 28.80%—50.23%，标的公司 2020 年度推广费占医药工业收入的比例为 52.47%；可比公司 2021 年度推广费占医药工业收入的比例区间为 29.87%—50.50%，标的公司 2021 年度推广费占医药工业收入的比例为 51.95%。可见，与同行业上市公司相比，标的公司推广费用支出略高，主要原因为标的公司宣肺止嗽合剂销售收入占营业收入的 96% 以上，产品收入结构单一，未形成产品推广的规模效应。

## （二）标的公司第三方推广商的遴选机制以及费用列支的内部控制措施

### 1、标的公司第三方推广商的准入和遴选机制

标的公司在与市场推广服务商合作前，对市场推广服务商进行必要的调研和筛选，确保市场推广服务商有能力、有资格与标的公司开展合作，并能够促进标的公司销售业务在目标区域的良好发展。标的公司制定了《推广商准入及遴选管理制度》，对推广服务商的准入和遴选条件、遴选程序、推广商管理、退出机制等作出了明确规定，具体如下：

### (1) 推广服务商应该具备的基本条件

- 1) 合法注册设立的企业法人；
- 2) 营业执照载明的经营范围需包含其能够从事市场推广服务业务所需的内容，具备市场推广服务的资格条件；
- 3) 营业期限必须在营业执照有效期内；
- 4) 推广服务商必须处于正常经营状态，公司营业执照正常年检、正常报税等；
- 5) 推广服务商未被列入相关政府部门的黑名单并不存在失信惩戒情形，未受到过工商、税务、药监等相关政府部门的行政处罚。

### (2) 推广服务商准入需提供以下资质材料：

- 1) 营业执照复印件；
- 2) 银行开户许可证复印件；
- 3) 经营场所证明（不动产登记证或租赁合同、经营场所照片）；
- 4) 公司负责人或实际控制人身份证复印件；
- 5) 市场推广服务商经营与推广人员团队从业经历相关资料；
- 6) 财务报表及完税证明材料
- 7) 关于不存在行政处罚、失信、被政府部门列入黑名单等情形的证明材料或承诺。

### (3) 推广服务商的选择程序

1) 推荐推广服务商：区域销售人员对推广服务商的资质、推广能力、合规记录及纳税情况进行初步调查，包括确定其服务范围符合标的公司业务需求，实地访谈了解其推广服务能力，通过公开信息资料查询其是否存在违法违规行为，获取推广服务商的营业执照及纳税记录等，区域销售人员对推广服务商进行初步调查后，认为其达到标的公司推广服务商的选择标准的，汇总相关资料提交至标的公司销售部门进行审核。

2) 资质审核及确定：标的公司销售部门参照推广服务商选择标准，对提交的推荐资料进行复审，通过网络查询、电话访谈等方式对相关资料进行复核，审核确认符合标的公司标准后，向标的公司提出申请，并提交资质材料，经营销总

监审核及标的公司相关会议审批后，确定为标的公司合格市场推广服务商。

3) 标的公司对通过审查的市场推广服务商进行准入备案，并留存相关资质文件，签订相关协议。标的公司与推广服务商的《推广服务协议》除约定具体服务项目外，还严格、详细约定服务行为的合法合规条款，禁止推广服务商及其人员在推广活动中以任何形式的商业贿赂等违法违规手段获取不法利益或市场机会，一旦发现违法违规情形，标的公司立即终止合作。

4) 市场推广服务商协商在与普安制药合作区域和合作期限内，不得推广可能对普安制药产品构成竞争的第三方产品

## 2、标的公司推广服务费用列支的内部控制措施

(1) 标的公司每年末根据销售部门的销售计划制定下一年推广服务费预算。在预算范围内，标的公司与推广服务商协商确定推广活动计划，明确推广区域、活动类型及各类活动的开展频次，推广服务商根据标的公司需求制定具体计划并组织人员开展推广活动。

(2) 推广活动执行过程中，推广服务商及时向标的公司反馈相应的学术推广活动情况，省区经理对市场推广服务工作进行监督和事中控制。推广活动结束后，推广服务商向销售部门提供阶段性执行结果总结报告和成果文件，标的公司销售部门对其推广服务的工作质量、取得的效果及客户满意度等进行审核及验收。

(3) 标的公司对市场推广服务费用严格执行《预算管理办法》《费用报销管理制度及流程》《财务管理制度》《资金支付审批办法》等内部控制和审批流程。在日常业务中，对市场推广服务费用进行严格把关和审核，省区经理初审→销售部门审核→营销总监审核→财务部审核→财务总监审核→总经理审批→财务支付费用。

(4) 标的公司效能监察部门进行业务督导，对合同的签订至后期履行完成情况进行全程监督和审核。

**(三) 支付大额市场推广费的必要性及真实性，相关市场推广行为是否规范，是否存在不正当竞争或商业贿赂行为等违法违规行为，标的公司是否建立相应的防范措施及其有效性。**

随着国家医药卫生体制改革不断深入，持续推进行业调整，“两票制”、“医

保控费”、“招标二次议价”、“药品集采”等政策相继落地，普安制药销售业务、市场拓展压力不断增大，为积极化解行业变革风险和疫情影响，本着助力营销，加快渠道开发与市场覆盖的原则，普安制药进一步拓展终端客户，推广普安制药产品以及维护销售渠道，不断强化市场调研，进行医药行业分析，开展了系列专业化学术推广活动；同时借助第三方咨询管理企业，获取行业、市场等相关分析报告，为进一步优化调整市场管理和开拓市场提供依据。报告期内，普安制药发生的市场推广费主要用于普安制药产品的学术推广、渠道建设、市场调研与信息收集等事项，开展的市场推广服务业务活动及支付的市场推广费是真实的，具有必要性。

近年来，标的公司为了持续推进主打产品品牌建设和市场开拓，加快渠道开发与市场覆盖，开展系列真实有效的市场推进活动，建立了相应的内控制度，规范推广流程，严格防范不正当竞争和商业贿赂等违法违规行为。

为防范不正当竞争、商业贿赂等违法违规行为，普安制药建立相应防范措施，整个市场推广活动从源头治理、过程控制、事后审查等内控防范体系内运行，主要从费用预算、流程审批等方面严格执行标的公司《推广商准入及遴选管理制度》《预算管理办法》《费用报销管理制度及流程》等相关规定。

在开展相关市场推广行为中，普安制药对市场开拓、学术推广、信息咨询等营销推广业务内容、费用支出有严格的申请、审批等内部控制流程，各省区经理根据业务需求或承办的专业学术推广业务制定计划，向标的公司提出开展推广活动申请，并附具体内容、活动要求及预算方案，经普安制药审批流程批准后方可实施，财务部按照《费用报销管理制度及流程》等规定报销支付相关推广活动费用。标的公司市场推广行为规范运行，不存在不正当竞争或商业贿赂行为等违法违规行为。

防范措施方面，标的公司制定了《反商业贿赂制度》，明确禁止在推广服务过程中进行商业贿赂或不正当竞争；在进行推广服务过程中，与合格市场推广服务商签订了推广服务合同，合同中约定推广服务过程中禁止进行商业贿赂和不正当竞争等行为，并约定了相应的法律责任，约束和规范推广服务商的推广行为。标的公司通过建立制度和签订协议的方式进行双重约束，该种防范措施有效执行。

**二、请你公司结合标的公司 2021 年度期间费用、营业外收支等，补充说明**

净利润与营业收入反向变动的原因及合理性，是否存在调节收入或利润的情形。

标的公司 2021 年度收入确认、成本费用确认、减值损失计提均符合企业会计准则相关规定，净利润与营业收入反向变动具有客观合理性，不存在调节收入或利润的情形。

2021 年度，标的公司营业收入较上期增加 3,131.52 万元，增长率为 11.36%；营业成本增加 1,009.75 万元，同比增长 11.04%；销售费用增加 1,904.90 万元，同比增长 13.07%；管理费用增加 576.45 万元，同比增长 56.39%；研发费用增加 160.91 万元，同比增长 19.12%；信用减值损失增加 258.42 万元，同比增长 264.08%。上述各项大额变动导致 2021 年净利润较上期减少 699.35 万元，出现净利润与营业收入反向变动的情况。

### （一）营业收入与营业成本同比增长

#### 1、营业收入同比增长 11.36%

2021 年度，标的公司实现营业收入 30,693.07 万元，较上年增长 11.36%。主要原因系 2021 年营销整合，调整销售策略和信用政策，主营产品销量大幅增加所致。

#### （1）营销整合、销售策略和信用政策调整导致营业收入增长

为进一步开拓市场，2021 年度标的公司加强营销队伍建设，对公司现有销售渠道进行优化和整合，增加对营销人员的激励措施，加大市场调研和客户走访力度，要求销售人员下沉一线市场，助力标的公司销售规模的增长。同时，标的公司逐步调整市场销售策略，根据客户资信状况、业务规模及合作历史等因素给予其一定信用期，对部分诚信、长久合作的客户进行综合评估后逐步开始采用赊销政策，激励该部分信用客户增加销售订单量。

#### （2）销量增加导致营业收入增长

标的公司主营产品宣肺止嗽合剂规格分为 20ml\*6、100ml、120ml，受产品规格的市场需求影响，标的公司将市场前景广阔的 20ml\*6 规格作为主要销售产品规格，2021 年 20ml\*6 规格销量较上年增加 201.47 万盒，增幅 24.14%；100ml 规格销量较上年下降 59.77 万盒，降幅 50.99%；120ml 产品销量基本持平。综上，在主营产品市场销售价格持平的情况下，销量增加导致营业收入增长。

## 2、营业成本同比例增长

2021 年标的公司收入及成本同比例增长，主要与主营产品销量增加直接相关。除此之外，2021 年宣肺止咳合剂各规格单位成本均小幅增加，主要与该产品的原药材及人工、煤电等成本上涨相关。

### （二）期间费用等增幅较大

#### 1、销售费用同比增长 13.07%

标的公司销售费用中主要包含市场推广费、广告宣传费及其他与销售部门相关费用。2021 年，标的公司的市场推广费及广告宣传费共计 15,934.65 万元，同比增长 11.98%，与营业收入比重基本持平；其他销售费用明细项中，职工薪酬和差旅费较上期增加 205.62 万元，其余基本持平。

##### （1）市场推广费及广告宣传费与营业收入同比例增长

报告期内，市场推广费及广告宣传费与报告期内营业收入占比情况如下：

项 目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
市场推广费及广告宣传费（万元）	3,475.45	15,934.65	14,230.39
营业收入（万元）	6,555.41	30,693.07	27,561.55
占比（%）	53.02	51.92	51.63

（2）2021 年度，标的公司销售费用中职工薪酬增加 137.89 万元，同比增长 86.28%。主要原因系：1）2021 年加强营销队伍建设，销售人员有所增加，同时对营销人员工资加大奖罚力度，综合导致职工薪酬增加 90.35 万元；2）2020 年受新冠疫情影响，国家对企业承担支付的社会保险进行减免，减免金额 36.71 万元，2021 年恢复正常导致职工薪酬上升；3）2021 年开始标的公司为员工缴纳企业年金 6.58 万元，导致 2021 年职工薪酬较同期有所增加。

（3）2021 年度，标的公司销售费用中差旅费增加 67.73 万元，同比增长 153.09%，主要原因系：2021 年标的公司为进一步开拓市场，加大市场调研和客户走访，对现有销售渠道进行优化和整合，要求销售人员每月下沉一线市场时间不少于 20 天，且销售人数有所增加，销售人员差旅费较上年整体呈增加趋势。

#### 2、管理费用同比增长 81.17%

2021 年，标的公司管理费用较上期变动较大，主要系职工薪酬增加 511.03 万元，同比增长 81.17%，具体原因如下：

### (1) 标的公司薪酬管理体系改革及工资自然增长导致职工薪酬普增

标的公司 2021 年进行了薪酬管理体系改革，管理层和基层员工薪酬体系均发生了较大变化。合同制职工基本工资和绩效考核工资各上涨 100 元/人·月，共计上涨 200 元/人·月；派遣制员工绩效考核工资上调 300 元/人·月，并且对部分派遣岗位的日薪进行上调。薪酬体系改革及职工职级变动、工龄增加等自然因素增长增加职工薪酬 256 万元。另外，2021 年标的公司开始为员工缴纳企业年金，职工薪酬较上年增加 63 万元。

### (2) 标的公司管理层人数增加

标的公司由于历史原因高级管理人员配备不到位，2020 年 8 月增加高级管理人员 4 人，导致当年职工薪酬增加 97 万元。

### (3) 2020 年享受社保减免政策

2020 年受新冠疫情影响，国家对企业承担的社会保险费进行减免，减免金额为 62 万元，2021 年恢复正常导致职工薪酬较上年所有增加。

## 3、研发费用同比增长 19.12%

2021 年标的公司发生研发费用 1,002.55 万元，同比增长 19.12%，其中委托研发费用增加 554.12 万元，主要是 2021 年标的公司与北京康众时代医学研究发展有限公司签订技术研发项目合同，合同金额共计 1,940.00 万元，标的公司根据委托研发项目合同约定条款及实际科研进度，确认当期研发费用 534.31 万元。

## 4、信用减值损失增加 258.42 万元

标的公司按照预期信用损失法计算应收账款坏账准备，依据信用风险特征将应收账款划分为账龄组合和关联方组合，2021 年计提应收账款信用减值损失 164.85 万元，较上期增加 243.21 万元。

综上，标的公司 2021 年营业收入同比增长 11.36%，但因期间费用及信用减值损失增幅较大，导致净利润与营业收入呈反向变动关系，变动具有合理性。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，标的公司支付大额市场推广费是根据标的公司经营市场开拓情况支出的，主要用于标的公司产品的学术推广、渠道建设、市场调研与信息收集等

事项，必要且真实，标的公司委托合格推广服务商进行市场推广行为规范，推广服务过程不存在不正当竞争或商业贿赂行为等违法违规行为，标的公司在推广服务过程中建立了相应的防范措施且有效执行。

标的公司 2021 年营业收入同比增长 11.36%，但因期间费用及信用减值损失本期增幅较大，导致净利润与营业收入呈反向变动关系。经核实，标的公司收入确认、成本费用确认、减值损失计提均符合企业会计准则相关规定，不存在调节收入或利润的情形。

## 问题 5

报告书显示,2021年标的公司发生管理费用1,598.77万元,同比增长56.39%,其中职工薪酬1,140.55万元,同比增长81.17%;研发费用1,002.55万元,同比增长19.12%,主要原因系2021年度标的公司发生委托研发费554.12万元。

(1) 请你公司补充披露报告期各期末标的公司的人员构成情况,并结合当地平均薪酬变动情况,说明标的公司2021年度管理费用大幅增长的原因及合理性。

(2) 请你公司补充披露标的公司研发人员的基本情况,包括但不限于专业构成、学历构成、年龄构成、人均薪酬、从业经验、人员流动等,并结合标的公司具体研发投入及成果产出情况,说明标的公司的自身研发能力水平,以及委托第三方研发的原因及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见,请会计师对第(1)项核查并发表明确意见。

回复:

一、请你公司补充披露报告期各期末标的公司的人员构成情况,并结合当地平均薪酬变动情况,说明标的公司2021年度管理费用大幅增长的原因及合理性。

### (一) 标的公司报告各期末人员结构

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十、标的公司人员构成”中补充披露如下:

“截至2020年末、2021年末及2022年3月31日,标的公司合同制员工人数分别为230、239及239人,具体人员构成情况如下:

#### 1、专业构成

项目	2022年3月末		2021年末		2020年末	
	人数	比例	人数	比例	人数	比例
管理人员	35	14.65%	32	13.39%	32	13.91%
研发人员	42	17.57%	42	17.57%	57	24.78%

生产人员	131	54.81%	134	56.07%	121	52.61%
营销人员	31	12.97%	31	12.97%	20	8.70%
合计	239	100.00%	239	100.00%	230	100.00%

## 2、年龄分布

项目	2022年3月末		2021年末		2020年末	
	人数	比例	人数	比例	人数	比例
30岁以下	92	38.49%	116	48.54%	119	51.74%
31—40岁	111	46.45%	89	37.24%	78	33.91%
41—50岁	23	9.62%	22	9.20%	22	9.57%
50岁以上	13	5.44%	12	5.02%	11	4.78%
合计	239	100.00%	239	100.00%	230	100.00%

## 3、学历结构

项目	2022年3月末		2021年末		2020年末	
	人数	比例	人数	比例	人数	比例
研究生及以上	2	0.84%	2	0.84%	0	0
大学(包含大专)	197	82.43%	211	88.28%	89	38.70%
高中(中专、中技、职高)	40	16.73%	26	10.88%	141	61.30%
合计	239	100.00%	239	100.00%	230	100.00%

除上述合同制员工外，标的公司报告期内存在劳务派遣用工的情况，具体如下：

年度	合同制员工人数	劳务派遣工人数	用工总人数	劳务派遣工人数占比
2020年末	230	124	354	35.03%
2021年末	239	123	362	33.98%
2022年3月末	239	123	362	33.98%

”

## (二) 标的公司与当地平均薪酬变动对比情况

项目	2019年	2020年		2021年	
	人均工资	人均工资	增长比例	人均工资	增长比例
标的公司薪酬	5,743.80	6,185.04	7.68%	8,508.24	37.56%
当地平均薪酬	6,217.00	6,298.50	1.31%	6,683.80	6.12%
差异	-473.20	-113.46	6.37%	1,824.44	31.44%

注：人均工资为月度工资

经对比分析标的公司月度人均工资薪酬 2019 年、2020 年略低于当地平均薪酬。2021 年度，标的公司进行了薪酬体系改革，工资薪酬增长金额和比例略高于当地平均水平。

### **（三）标的公司 2021 年度管理费用-职工薪酬大幅增长具有合理性**

#### **1、标的公司薪酬管理体系改革及工资自然增长导致职工薪酬普增**

（1）标的公司 2021 年进行了薪酬管理体系改革，管理层和基层员工薪酬体系均发生了较大变化。合同制职工基本工资和绩效考核工资各上涨 100 元/人·月，共计上涨 200 元/人·月；派遣制员工绩效考核工资上调 300 元/人·月，并且对部分派遣岗位的日薪进行上调。薪酬体系改革及职工职级变动、工龄增加等自然因素增长增加职工薪酬 256 万元。

（2）2021 年标的公司开始为员工缴纳企业年金，职工薪酬较上年增加 63 万元。

#### **2、标的公司管理层人数增加**

标的公司由于历史原因高级管理人员配备不到位，2020 年 8 月增加高级管理人员 4 人，导致当年职工薪酬增加 97 万元。

#### **3、2020 年享受社保减免政策**

2020 年受新冠疫情影响，国家对企业承担的社会保险费进行减免，减免金额为 62 万元，2021 年恢复正常导致职工薪酬较上年所有增加。

**二、请你公司补充披露标的公司研发人员的基本情况，包括但不限于专业构成、学历构成、年龄构成、人均薪酬、从业经验、人员流动等，并结合标的公司具体研发投入及成果产出情况，说明标的公司的自身研发能力水平，以及委托第三方研发的原因及合理性。**

标的公司研发人员多为相关专业人士，自身的研发工作主要集中在现有产品工艺研究及提升方面，具有一定的研发水平；基于行业内相关规定及标的公司实验条件的限制，其委托第三方进行研发工作具有合理性，相关具体情况如下：

### **（一）标的公司研发人员的基本情况**

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展

情况”之“（八）核心技术人员及研发情况”中补充披露如下：

“3、标的公司研发人员的基本情况

截至2022年3月31日，标的公司共有研发人员42人，具体情况如下：

（1）专业构成：

类别	人数（人）	比例
药学相关专业	15	35.71%
化学相关专业	10	23.81%
生物学相关专业	5	11.90%
医学相关专业	4	9.52%
其他	8	19.05%
合计	42	100.00%

（2）学历构成

类别	人数（人）	比例
硕士及以上	1	2.38%
大学（含大专）	39	92.86%
高中（中专、中技、职高）	2	4.76%
合计	42	100.00%

（3）年龄构成

类别	人数（人）	比例
50岁以上	1	2.38%
41-50	3	7.14%
31-40	19	45.24%
30岁及以下	19	45.24%
合计	42	100.00%

（4）在标的公司工作年限

类别	人数（人）	比例
20年以上	1	2.38%
11-20年	8	19.05%
6-10年	13	30.95%
2-5年	12	28.57%
1年及以下	8	19.05%
合计	42	100.00%

（5）从业年限

类别	人数 (人)	比例
20 年以上	1	2.38%
11-20 年	6	14.29%
6-10 年	21	50.00%
2-5 年	9	21.43%
1 年及以下	5	11.90%
合计	42	100.00%

#### (6) 人均薪酬

标的公司部分研发人员为非专职从事研发工作，其工资分研发、生产或管理两部分进行核算。经将计入研发费用的工资进行加权平均，标的公司报告期内研发人员的平均月薪分别为 5,853.17 元、7,648.42 元、8,774.07 元。”

(二) 标的公司的自身研发能力水平，以及委托第三方研发的原因及合理性

1、标的公司研发项目情况具体如下：

项目名称	合作方	研究内容摘要	知识产权归属	取得的成果	金额	项目状态
宣肺止嗽合剂工艺研究	宁波怡和医药科技有限公司	改进宣肺提取工艺，控制各步骤药品有效成分的损失，提高橙皮苷的转化率	普安制药	取得项目总结报告	210 万元	已完成
盐酸纳洛酮工艺研究	自主研发	从蒂巴因合成盐酸纳洛酮合成收率低，工序长，因此考虑通过优化现有的盐酸纳洛酮的合成工艺，来达到降低生产成本的目的。	普安制药	提升工艺	105 万元	开展中
宣肺止嗽合剂真实世界安全性再评价、RCT 临床试验、专家共识研制等系列项目	北京康众时代医学研究发展有限公司	宣肺止嗽合剂真实世界安全性再评价、RCT 临床试验、专家共识、系统临床评价、推荐进入药用指南等	普安制药	宣肺止嗽合剂 3000 例真实世界研究完成全部病例的收集工作；宣肺止嗽合剂治疗可咳嗽临床应用专家共识完成在中华中医药学会的立项工作；宣肺止嗽合剂 480 例 RCT 临床试验完成全部 20 家研究中心的启动	1180 万元	开展中

				工作。		
宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建	北京康众时代医学研究发展有限公司	宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建的必要研究活动	普安制药	已召开第一次专家会，完成药物经济学评价报告	760万元	开展中
克霉唑药膜药学研究补充申请	甘肃药业集团科技创新研究院有限公司	对克霉唑药膜进行药学研究并上报补充申请。	普安制药	开展中	249.9万元	开展中 (2022年4月立项)
宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究	北京康众时代医学研究发展有限公司	(1)临床试验:根据国内新冠肺炎疫情情况,乙方负责试验设计及总结、试验准备及实施、药品供应管理、印刷及文档管理、数据管理、统计分析、EDC系统、医院治疗跟进、受试者招募、专家方案讨论、相关检测等全流程工作,取得真实、全面的试验资料。 (2)报告撰写:按相关技术指导原则要求,管理宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究的数据管理、统计分析、EDC系统录入,撰写统计分析报告和临床试验总结报告。 (3)临床试验结束后,根据项目总结报告撰写相关论文。并发表高质量学术论文两篇。	普安制药	已完成全部病例的入组工作	352.8万元	开展中 (2022年4月立项)

## 2、标的公司自身研发能力水平

标的公司现拥有甘肃省企业技术中心、武威市技术转移中心、武威市止嗽中药技术创新中心、武威市企业技术中心及武威市麻精药品重点实验室五个研发平台,研发人员中95%以上为大学及以上学历,中级职称8人。其研发人员在国内外期刊发表相关论文的具体情况如下:

序号	研发人员姓名	论文名称	论文作者	发表期刊
1	宋月红	大鼠自然戒断和小鼠催促戒断模型评价宣肺止嗽合剂的躯体依赖作用	宋月红、陈瑛、张晨熙、贾艳丽、董福天、韩刚、董延生、宋敏平	《中国医药导报》
2	程进福	PLC在制药设备智能化中的运用	程进福	《写真地理》
3	来宝鹏	药品生产质量管理规	来宝鹏、严智林	《电脑校园》

		范检查的历史与展望		
4	侯娟	制药企业质量管理体系中纠正与预防措施	侯娟	《医药探究》

标的公司研发人员多为包括药学、化学、生物学、医学在内的相关专业人士，自身的研发工作主要集中在现有产品的工艺优化、标准提升等方面，并负责解决现有公司产品在生产过程中可能影响产品质量疑点、堵点的问题。

### 3、委托第三方研发的原因及合理性

近年来宣肺止嗽合剂销售市场发展良好，为企业带来了可观的效益，为社会做出了较大贡献，但从长远来看，若要进一步扩大宣肺止嗽合剂的销售市场，有必要进行大品种培育，宣肺止嗽合剂其中一味中药是罂粟壳，虽然宣肺止嗽合剂中所含罂粟壳成瘾性提取物很低，吗啡含量严格按照质量标准控制，但为了完全保证宣肺止嗽合剂安全性，有必要开展成瘾性可能性试验，为宣肺止嗽合剂安全性提供充分的数据说明。中药保护委员会对宣肺止嗽合剂在品种保护期间的改进意见明确要求“注意本品不良反应监测，并开展临床真实世界的研究”。宣肺止嗽合剂整体的上市后再评价研究有所欠缺，尤其在循证医学证据积累方面，存在相关适应症临床研究较少，学术论文质量较低等问题，没有相应适应症临床专家用药共识及临床用药指南推荐用药，不利于临床专家对产品安全性、有效性评价，而且药物经济学研究资料也需要尽快补充完善。

根据《药品临床试验管理规范》和共识研制要求，为了宣肺止嗽合剂真实世界安全性再评价、RCT 临床试验、专家共识研制等系列项目研究结果真实客观，标的公司无法自行完成项目研究，需委托第三方开展项目研究；宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建项目需委托第三方公司开展；部分项目专业性较强，项目周期长，标的公司在此方面的相关专业技术人员不足且缺乏实验室条件，故需委托第三方开展项目研究。

委托第三方研发项目如下：

项目名称	合作方	研究活动摘要	知识产权归属	取得的成果	金额	项目状态
宣肺止嗽合剂工艺研究	宁波怡和医药科技有限公司	改进宣肺提取工艺，控制各步骤药品有效成分的损失，提高橙皮苷的转化率	普安制药	取得项目总结报告	210万元	已完成
宣肺止嗽	北京康众	宣肺止嗽合剂真实世界安全	普安制	宣肺止嗽合	1180	开展

合剂真实世界安全性再评价、RCT临床试验、专家共识研制等系列项目	时代医学研究发展有限公司	性再评价、RCT临床试验、专家共识、系统临床评价、推荐进入药用指南等	药	剂3000例真实世界研究完成全部病例的收集工作；宣肺止嗽合剂治疗可咳嗽临床应用专家共识完成在中华中医药学会的立项工作；宣肺止嗽合剂480例RCT临床试验完成全部20家研究中心的启动工作。	万元	中
宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建	北京康众时代医学研究发展有限公司	宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建的必要研究活动	普安制药	已召开第一次专家会，完成药物经济学评价报告	760万元	开展中
克霉唑药膜药学研究补充申请	甘肃药业集团科技创新研究院有限公司	对克霉唑药膜进行药学研究并上报补充申请。	普安制药	开展中	249.9万元	开展中 (2022年4月立项)
宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究	北京康众时代医学研究发展有限公司	(1)临床试验:根据国内新冠肺炎疫情情况,乙方负责试验设计及总结、试验准备及实施、药品供应管理、印刷及文档管理、数据管理、统计分析、EDC系统、医院治疗跟进、受试者招募、专家方案讨论、相关检测等全流程工作,取得真实、全面的试验资料。 (2)报告撰写:按相关技术指导原则要求,管理宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究的数据管理、统计分析、EDC系统录入,撰写统计分析报告和临床试验总结报告。 (3)临床试验结束后,根据项目总结报告撰写相关论文。并发表高质量学术论文两篇。	普安制药	已完成全部病例的入组工作	352.8万元	开展中 (2022年4月立项)

综上所述，标的公司委托第三方研发具有合理性。

目前标的公司正在委托第三方开展宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建、宣肺止嗽合剂真实世界安全性、RCT 临床试验、专家共识研制再评价等研发活动，如果相关研发项目进展顺利则可能会促进宣肺止嗽合剂销售额的增长。基于审慎性原则，本次交易在进行标的公司评估工作过程中，评估师未考虑上述研发项目对宣肺止嗽合剂销售收入起到的促进作用。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司 2021 年度管理费用增长主要系职工薪酬的增长所致。标的公司因薪酬管理体系改革、高级管理人员增加、社保减免政策变化等，导致 2021 年度职工薪酬同比大幅增长，管理费用增长具有合理性。

标的公司研发人员多为相关专业人士，自身的研发工作主要集中在现有产品工艺研究及提升方面，具有一定的研发水平；基于行业内相关规定及标的公司实验条件的限制，其委托第三方进行研发工作具有合理性。

## 问题 6

报告书显示，标的公司各报告期末存货账面价值分别为 3,470.80 万元、3,947.41 万元和 4,202.62 万元，其中库存商品的账面价值分别为 2,242.13 万元、2,655.29 万元和 2,725.04 万元，宣肺止嗽合剂的库存量逐期攀升，分别为 449.90 万盒（瓶）、570.88 万盒（瓶）和 595.46 万盒（瓶）；报告期内，标的公司存货周转率处于较低水平，分别为 1.72、1.92 和 0.39，各期计提的存货跌价准备金额分别为 8.38 万元、6.12 万元和 0.69 万元；2019 年，标的公司根据甘肃省药品监督管理局现场检查结果，对两批次不合格的宣肺止嗽合剂全额计提存货跌价准备，金额共计 1,031.29 万元。

（1）请你公司结合市场竞争及价格变化情况、存货库龄及有效期限、存货期后销售情况、同行业可比公司存货周转率及存货跌价准备计提情况等，补充说明标的公司存货可变现净值的测算依据及过程是否合理，存货跌价准备计提是否充分，是否存在调节利润的情形。

（2）请你公司补充披露 2019 年甘肃省药品监督管理局对标的公司现场检查的具体情况，包括但不限于事件背景、检查结果及处理情况，产品不合格的原因、涉及的产品数量及金额、不合格产品的销售及后续处理情况、是否引发行药纠纷及责任承担情况（如有），并说明标的公司采取的整改措施及其效果，是否存在类似的产品不合格风险。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请会计师对第（1）项核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合市场竞争及价格变化情况、存货库龄及有效期限、存货期后销售情况、同行业可比公司存货周转率及存货跌价准备计提情况等，补充说明标的公司存货可变现净值的测算依据及过程是否合理，存货跌价准备计提是否充分，是否存在调节利润的情形。

（一）市场竞争及价格变化情况

1、主营产品具有市场竞争力

标的公司主营业务为药品的研发、生产和销售。标的公司拥有 8 个药品批准文号，共有合剂、膜剂、片剂、口服溶液剂、原料药等五种剂型产品。产品包括宣肺止嗽合剂、克霉唑药膜、盐酸纳洛酮、通脉口服溶液、健胃消食片、对乙酰氨基酚口服溶液、诺氟沙星药膜。其中，中成药宣肺止嗽合剂为其主要产品，2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-3 月，宣肺止嗽合剂销售收入分别为 26,220.01 万元、29,626.88 万元和 6,498.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 96.71%、97.09% 和 99.19%。

宣肺止嗽合剂属于止咳化痰类药物，功能主治为：疏风宣肺，止咳化痰；用于咳嗽属风邪犯肺证，症见咳嗽、咽痒、鼻塞流涕、恶寒发热、咳痰等。宣肺止嗽合剂为独家品种，被列入国家医保目录。2022 年 3 月，宣肺止嗽合剂被列入上海市新冠肺炎治疗用药及《上海市新型冠状病毒感染中医药诊疗专家共识》（2022 年春季版）；2022 年 4 月，宣肺止嗽合剂被列被纳入《甘肃省新型冠状病毒肺炎中医药防治方案》（第四版），均被推荐用于“见咳嗽明显者”。近期，新疆部分地区疫情防控指挥部将宣肺止嗽合剂纳入新疆新冠抗疫防疫包，当地政府及医院纷纷订购，用以保障新冠病毒感染患者的治疗需求。

根据临床使用效果显示宣肺止嗽合剂具有如下特点：

#### （1）起效快、疗程短

宣肺止嗽合剂剂型优势突出，服用后可更好附着于呼吸道粘膜上，增强粘膜对药物的吸收，起效快而持久。根据宣肺止嗽合剂 III 期临床试验表明，宣肺止嗽合剂止咳效果显著，总显效率和总有效率分别为 67.05% 和 87.61%；起效迅速，服用当天起效，四天即可痊愈；有效祛痰，化痰总有效率达 94.19%。

#### （2）药性平和、口感好

宣肺止嗽合剂组方中百部、紫菀、罂粟壳、甘草等药材采用蜜炙工艺，且采用薄荷入药，药性平和，疗效确切，服用后口感清凉清爽，适宜于不同人群服用。

#### （3）无成瘾性，更安全

宣肺止嗽合剂是目前我国对含有罂粟壳吗啡成份唯一制定上下限的产品，吗啡的含量控制在 0.03mg/ml-0.08mg/ml，平均控制在 0.06mg/ml，这既保证了药品的有效性，又防止了药品中吗啡含量过高造成成瘾性，在 2020 年完成的依赖性实验证明不存在精神依赖隐患。宣肺止嗽合剂属中药制剂，无明显毒副作用，不

不良反应发生率仅为 19ppm，安全可靠。

#### (4) 独家性

目前国家不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请，标的公司宣肺止嗽合剂自 2016 年 7 月 19 日取得《中药保护品种证书》，期限至 2023 年 7 月 19 日，且期满后还可以延长 7 年，在保护期内只能由标的公司生产，具有独家性。

综上所述，标的公司主打产品宣肺止嗽合剂具有一定的市场竞争力。

#### 2、价格变化情况

宣肺止嗽合剂 2022 年 1-3 月、2021 年度、2020 年度收入占标的公司主营业务收入的 99.19%、97.09%、96.71%，故仅对宣肺止嗽合剂的主要规格各期的平均销售价格变化进行分析。

单位：元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
100ml 瓶/盒	11.01	10.70	9.00
120ml 瓶/盒	27.49	25.10	24.70
20ml*6 瓶/盒	22.05	22.14	23.00

宣肺止嗽合剂的主要规格中 100ml 和 120ml 的售价逐年提升，20ml\*6 的售价略有下降。

综上，从市场竞争及标的公司主要产品价格变化看，标的公司的期末存货不存在减值迹象。

#### (二) 存货库龄及有效期限

标的公司存货主要为原材料、在产品、自制半成品、库存商品和周转材料，其中，库存商品占存货的 72%左右，原材料占存货的 21%左右。对原材料和库存商品的库龄及有效期分析如下：

##### 1、原材料库龄及有效期

报告期末原材料构成为原料（51.2%）、包材（30.31%）、化玻试剂（7.31%）、备品配件（5.42%）、辅料（4.83%）、燃煤（0.84%）、办公用品（0.09%），故列示主要原材料的库龄和有效期。

单位：元

项目	2022年3月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
原料	5,639,602.99			737.30	注1
辅料	448,799.08			83,249.19	24-36月
包材	1,562,063.17	562,904.56	1,089,289.20	125,120.16	注2
化玻试剂	270,601.32	60,018.09	1,966.87	472,986.72	36-60月
备品配件	471,750.46	93,994.77		31,324.28	注3
项目	2021年12月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
原料	4,873,939.70	128,801.74	-	1,485.16	注1
辅料	770,965.83	-	-	83,218.99	24-36月
包材	1,384,863.81	767,249.62	46,998.03	10,056.56	注2
化玻试剂	161,576.00	72,368.09	211,836.47	259,900.41	36-60月
备品配件	329,631.27	76,488.49	52,202.50	135,115.23	注3
项目	2020年12月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
原料	4,329,311.54	-	-	747.86	注1
辅料	495,206.46	5,528.36	-	130,448.02	24-36个月
包材	3,247,515.26	160,608.94	16,814.96	167,660.06	注2
化玻试剂	159,460.57	-	-	265,261.92	36-60月
备品配件	102,835.93	-	-	289,691.53	注3

注1：原料为中药材，有效期无明确规定，保管妥当可达2-4年，标的公司建立了阴凉库、常温库等各类专业仓库，具备存储各类材料的条件；

注2：包材有效期无明确规定，保管妥当，产品包装未更换情况下，使用前复检合格即可；

注3：备品配件为设备及生产日常所需备用品，不存在明确有效期。

标的公司根据生产经营实际情况，科学采购，保持合理库存，占比最大的是药用原材料和化玻试剂，根据标的公司《物料贮存管理程序》规定，物料按品种、规格和批号分别码放，实际出库时遵循先进先出、易变先出、取样先出、拆包先出和退库先出的原则。

## 2、库存商品库龄及有效期

报告期末库存商品构成为宣肺止嗽合剂（占比96.49%）、盐酸纳洛酮（占比3.21%），其他（0.03%），故列示主要产品的库龄和有效期。

单位：元

项目	2022年3月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	

项目	2022年3月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
宣肺止嗽合剂	25,893,889.37	81,380.91	12,319.94	10,312,897.50	36月
盐酸纳洛酮	1,207,273.78				24月
项目	2021年12月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
宣肺止嗽合剂	24,628,222.59	2,864.21	15,696.39	10,312,897.50	36月
盐酸纳洛酮	1,843,719.07				24月
项目	2020年12月31日库龄				有效期
	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	
宣肺止嗽合剂	18,689,064.20	16,933.80	10,312,897.50		36月
盐酸纳洛酮	2,101,295.99				24月
HT30477	1,534,958.35				24月

标的公司宣肺止嗽合剂中库龄为3年以上部分(其中2020年库龄为2-3年)为2019年甘肃省药品监督管理局现场检查后封存的产品,账面余额1,031.29万元,标的公司已全额计提存货跌价准备。库龄为2-3年的部分主要为少量的近效期产品,标的公司已按照相关会计政策计提存货跌价准备5.70万元。

综上,标的公司库存商品中剔除已封存并全额计提存货跌价准备的产品外,库龄基本在1年以内,不存在库龄较长的产品,存货库龄结构良好。标的公司已对封存产品和少量的近效期产品足额计提存货跌价准备。

### (三) 存货期后销售情况

库存商品中宣肺止嗽合剂数量占2022年3月31日总量的99.87%,其中主要规格100ml、120ml和20ml\*6的数量占宣肺止嗽合剂的98.63%,此三种规格库存商品2022年3月31日结存数量及其后销售情况如下:

单位:盒

物料名称	规格	2022.3.31 结存总量	2022年4-9月实际销量
宣肺止嗽合剂	100ml/瓶/盒	469,663.00	436,564.00
宣肺止嗽合剂	120ml/瓶/盒	642,523.00	1,765,896.00
宣肺止嗽合剂	20ml/支*6/盒	4,793,903.00	5,534,049.00
合计		<b>5,906,089.00</b>	<b>7,736,509.00</b>

截止2022年3月31日,标的公司上述三种主要规格的宣肺止嗽合剂结存数量为590.61万盒(包含以前年度封存并全额计提存货跌价准备部分)。2022年4-9月上述规格药品销售量为773.65万盒,库存商品不存在长期积压的风险。

#### （四）同行业可比公司存货周转率

可比公司最近两年及一期的存货周转率指标情况如下：

指标	可比公司	2022年1-3月	2021年度	2020年度
存货周转率 (次)	太极集团	0.84	2.88	2.42
	益佰制药	0.33	1.35	1.56
	贵州三力	0.45	4.07	4.14
	佐力药业	0.47	1.75	1.74
	步长制药	0.23	1.25	1.59
	平均值	<b>0.46</b>	<b>2.26</b>	<b>2.29</b>
	普安制药	<b>0.39</b>	<b>1.92</b>	<b>1.72</b>

数据来源：wind 资讯。

报告期各期末，标的公司存货周转率略低于同期可比上市公司平均水平。标的公司主要产品宣肺止嗽合剂作为被列入上海市新冠肺炎治疗用药及《上海市新型冠状病毒感染中医药诊疗专家共识》（2022年春季版）、《甘肃省新型冠状病毒肺炎中医药防治方案》（第四版）用药，为保证标的公司生产经营正常进行，避免因疫情反复而出现停产断货风险，报告期内普安制药增加了宣肺止嗽合剂的存货库存。

#### （五）同行业可比公司存货跌价准备计提

可比公司最近两年的存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

可比公司	年度	原值	跌价	计提比例（%）
太极集团	2021	232,932.30	4,964.35	2.13
	2020	261,031.83	4,047.19	1.55
益佰制药	2021	59,641.37	4,178.56	7.01
	2020	50,341.30	505.05	1.00
贵州三力	2021	8,863.34	6.63	0.07
	2020	4,750.77	0.00	0.00
佐力药业	2021	27,704.74	345.85	1.25
	2020	20,811.14	667.01	3.21
步长制药	2021	384,020.58	619.61	0.16
	2020	277,407.72	725.65	0.26
平均值	<b>2021</b>	<b>142,632.47</b>	<b>2,023.00</b>	<b>1.42</b>
	<b>2020</b>	<b>122,868.55</b>	<b>1,188.98</b>	<b>0.97</b>

可比公司	年度	原值	跌价	计提比例 (%)
普安制药	2021	4,993.20	1,045.79	20.94
	2020	4,510.47	1,039.67	23.05

数据来源：wind 资讯。

报告期各期末，标的公司存货跌价准备计提占存货原值的比例高于同期可比上市公司平均计提比例。剔除 2019 年封存产品全额计提存货跌价准备后，2021 年和 2020 年存货跌价准备计提比例分别为 0.29%、0.19%，略低于可比上市公司同期平均计提比例。标的公司存货跌价准备计提已考虑了有效期的影响因素，符合行业特性，存货跌价准备计提比例具有合理性。

#### （六）存货可变现净值的测算依据及过程合理，存货跌价准备计提充分，不存在调节利润的情形

##### 1、存货可变现净值的测算过程

标的公司期末在对存货进行全面盘点的基础上，对于因封存或近效期而不能销售、破损或售价和相关税费之和低于成本等原因对应的存货，按存货单个项目的可变现净值低于其成本的差额计提存货跌价准备。对为生产而持有的材料等，如果用其生产的产成品可变现净值高于成本，则该材料仍然按成本计量，如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量。

截止 2022 年 3 月 31 日，标的公司计提存货跌价准备 1,046.48 万元，其中原材料跌价准备 9.49 万元，库存商品跌价准备 1,036.99 万元。

##### 2、可变现净值确认的依据

标的公司存货按照成本与可变现净值孰低计量。当存货成本高于可变现净值时，存货按可变现净值计量，并按照其差额计提存货跌价准备。产成品以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，则分别确定其可变现净值。

综上所述，标的公司和主要客户及供应商均保持长期、稳定的合作关系，原材料、在产品均为正常生产所需，库存商品均为满足客户供货的正常储备。标的公司主打产品宣肺止咳合剂具有一定的市场竞争力，销售价格相对稳定，毛利率

保持在较高的水平，存货减值风险相对较低；除 2019 年封存的 1,031.29 万元宣肺止嗽合剂和少量近效期已足额计提存货跌价准备的产品外，存货库龄结构整体良好，且均在有效期限内，期后销售情况正常，不存在滞销和积压情况。报告期内，标的公司结合上述情况，并根据存货管理制度和存货跌价计提政策，测算并计提存货跌价准备，测算过程和计提依据合理，存货跌价准备计提充分，不存在通过少计或多提存货跌价准备而调节利润的情形。

二、请你公司补充披露 2019 年甘肃省药品监督管理局对标的公司现场检查的具体情况，包括但不限于事件背景、检查结果及处理情况，产品不合格的原因、涉及的产品数量及金额、不合格产品的销售及后续处理情况、是否引发用药纠纷及责任承担情况（如有），并说明标的公司采取的整改措施及其效果，是否存在类似的产品不合格风险。

上市公司已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况”之“（一）资产结构分析”之“1、流动资产分析”之“（6）存货”之“2）存货跌价准备”中补充披露如下：

#### “①事件背景

2018 年 5 月，普安制药在甘肃农垦集团范围内采购的罂粟壳原料种植基地发生变化，采购的第一批罂粟壳按照宣肺止嗽合剂工艺流程投料生产，产品检测结果全部达标。2018 年 11 月第二批罂粟壳在实际生产过程中发现，按照工艺流程足料生产，则吗啡含量超出标准上限，为保证产品符合相关吗啡含量标准，普安制药在每一批次生产投料前由公司质量保证部门对吗啡含量测定，按照控制量投料生产。生产的每一批次产品均按照《中国药典 2015 版一部》进行严格检测，检测结果为产品符合质量标准。

2018 年 11 月 23 日至 12 月 25 日，甘肃省药品监督管理局对标的公司进行了现场调查。

#### ②检查结果及处理情况

经甘肃省药品监督管理局执法人员调查认为：标的公司对罂粟壳折算投料生产虽然吗啡含量限度符合要求，产品检验符合标准，但鉴于产品成分的高度复杂性和中药产品的综合作用，存在违反《药品生产质量管理规范（2010 年修

订)》行为,根据《中华人民共和国药典》(第四部)凡例第六条“任何违反 GMP 或有未经批准添加物质所生产的药品,即使符合《中国药典》或按照《中国药典》没有检出其添加物质或相关杂质,亦不能认为其符合规定”,故产品也不能视为符合规定的产品。对标的公司处以责令整改并罚款 20,000 元;涉及的产品不得销售;投料结余的蜜罌粟壳及罌粟壳监督销毁。

### ③原因

该次罌粟壳投放不合格事件中涉及的产品宣肺止嗽合剂,按照产品国家标准检验,公司自检和药品监督管理部门抽检的结果为全部合格。但产品生产过程存在违反《药品生产质量管理规范(2010 年修订)》行为,根据《中华人民共和国药典》(第四部)凡例第六条“任何违反 GMP 或有未经批准添加物质所生产的药品,即使符合《中国药典》或按照《中国药典》没有检出其添加物质或相关杂质,亦不能认为其符合规定”,故判定所涉及产品不得销售。

### ④涉及的产品数量及金额

本次事件涉及的产品宣肺止嗽合剂 95 批,共 6,113,560 盒,在检查结果出具前已销售 3,500,720 盒。销毁涉及宣肺止嗽合剂 2,612,650 盒,金额共计 1,031.29 万元。

### ⑤相关产品的销售及后续处理情况

标的公司对该批库存药品全额计提了减值准备,目前已在甘肃省药品监督管理局武威执法局监督下销毁完毕。由于该批产品按照国家标准,标的公司自检和药品监督管理部门抽检的结果为全部合格,故已销售部分的产品未引发用药纠纷及相关责任承担的情况。

根据检查结果,标的公司立即按照相关要求对涉案产品进行了封存处理,并将投料结余的蜜罌粟壳及罌粟壳在甘肃省药品监督管理局执法人员的监督下进行了销毁。至 2021 年末,由于该批封存的涉案产品陆续过期,故标的公司向甘肃省药品监督管理局提交了相关销毁计划,获得甘肃省药品监督管理局许可后,在其执法人员的监督下对该批产品进行了分批销毁,自 2021 年 12 月 7 日起,至 2022 年 6 月 13 日结束,完成了 2,612,650 盒相关产品的销毁工作。

### ⑥ 整改措施及效果

自本次事件后，标的公司全面对生产过程中的流程进行了严格规范及整顿，严格执行《药品生产质量管理规范》，按照注册工艺处方投料并通过了甘肃省药品监督管理局核查验收，报告期内未再发生相关事件，不存在类似的情形。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司和主要客户及供应商均保持长期、稳定的合作关系，原材料、在产品均为正常生产所需，库存商品均为满足客户供货的正常储备。标的公司主打产品宣肺止嗽合剂具有一定的市场竞争力，销售价格相对稳定，毛利率保持在较高的水平，存货减值风险相对较低；除 2019 年封存的 1,031.29 万元宣肺止嗽合剂和少量近效期已足额计提存货跌价准备的产品外，存货库龄结构整体良好，且均在有效期限内，期后销售情况正常，不存在滞销和积压情况。报告期内，标的公司结合上述情况，并根据存货管理制度和存货跌价计提政策，测算并计提存货跌价准备，测算过程和计提依据合理，存货跌价准备计提充分，不存在通过少计或多提存货跌价准备而调节利润的情形。

2019 年 3 月，标的公司由于对罂粟壳折算投料问题而受到了甘肃省药品监督管理局的处罚。标的公司已按照甘肃省药品监督管理局对标的公司行政处罚的要求进行了相关规范及整顿，报告期内标的公司能够严格执行《药品生产质量管理规范》进行生产，未再发生相关事件，不存在类似的产品不合格风险。

## 问题 7

报告书显示，报告期末标的公司劳务派遣用工人数为 123 人，占用工总人数的比例 34%，不符合《劳务派遣暂行规定》的要求，存在受到相关部门处罚的风险。甘肃药业集团就此出具相关承诺，将督促标的公司按照劳动用工法律法规及规范性文件的规定规范劳动用工，并全额补偿标的公司因此遭受的损失。

(1) 请你公司补充披露标的公司报告期内采用较大比例劳务派遣用工的原因、提供的主要服务，劳务派遣服务的采购价格、数量及占营业成本的比重，标的公司可能受到的处罚类型、预计承担的法律风险，并说明是否会对标的公司生产经营产生不利影响，补偿金额的核算口径与方法，相关履约保障措施的有效性。

(2) 请你公司补充披露就保障规范用工已采取和拟采取的具体措施、时间及其合法合规性，并说明相关措施对标的公司生产经营及成本费用的影响。

请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露标的公司报告期内采用较大比例劳务派遣用工的原因、提供的主要服务，劳务派遣服务的采购价格、数量及占营业成本的比重，标的公司可能受到的处罚类型、预计承担的法律风险，并说明是否会对标的公司生产经营产生不利影响，补偿金额的核算口径与方法，相关履约保障措施的有效性。

### (一) 劳务派遣用工的原因、提供的主要服务

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十、标的公司人员构成”中补充披露如下：

“报告期内，标的公司使用劳务派遣用工的主要原因为：第一，标的公司发展迅速，效益稳定增长，为扩大生产，满足市场，在效益增长的同时，标的公司也处于扩产改造的态势，由于生产任务的逐年增长，原有生产线自动化、机械化程度不高，在产品灌装、外包、发运均会产生大量单一、难度低、劳动强度较大的工作，需要大量普通的操作工来完成。第二，标的公司所在地黄羊

镇地处偏僻，土地稀少，地方政府多次与辖区内各企业沟通协调，希望通过吸纳家庭贫困的劳动力的方式，帮助贫困家庭实现脱贫，以此带动地方经济发展。镇上大多数劳动力原来以种地为生，严重缺乏学习经历及工作经验，经标的公司培训后只能从事操作简单，工作性质单一，对学历要求不高的辅助生产岗位、后勤岗位。因此标的公司选择劳务派遣的形式既可以解决标的公司对一般岗位的用人需求，又可以解决当地的就业问题。

标的公司全部劳务派遣工均从事辅助性岗位，包括：灌装、外包、食堂服务、绿化、门卫、污水站（泵房）辅助操作岗。”

## （二）劳务派遣服务的采购价格、数量及占营业成本的比重

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十、标的公司人员构成”中补充披露如下：

“报告期内，标的公司劳务派遣服务的采购情况如下：

金额：万元				
年度	采购金额	劳务派遣人数	占营业成本的比重	平均价格
2020 年度	519.24	124	6.38%	4.19
2021 年度	680.46	123	7.44%	5.53
2022 年 1-3 月	158.80	123	7.91%	1.29

”

## （三）标的公司可能受到的处罚类型、预计承担的法律风险，不会对标的公司生产经营产生不利影响

上市公司认为标的公司因劳务派遣可能遭受行政处罚的几率较小且甘肃药业集团已经承诺补偿损失，对标的公司生产经营不会产生不利影响。

根据《中华人民共和国劳动合同法》第九十二条第二款：“劳务派遣单位、用工单位违反本法有关劳务派遣规定的，由劳动行政部门责令限期改正；逾期不改正的，以每人五千元以上一万元以下的标准处以罚款，对劳务派遣单位，吊销其劳务派遣业务经营许可证。用工单位给被派遣劳动者造成损害的，劳务派遣单位与用工单位承担连带赔偿责任。”《劳务派遣暂行规定》第二十条：“劳务派遣单位、用工单位违反劳动合同法和劳动合同法实施条例有关劳务派遣规定的，按照劳动合同法第九十

二条规定执行。”的规定，若存在处罚，标的公司可能受到处罚为责令限期改正，逾期不改正的处以罚款；按照标的公司劳务派遣 123 人计算，超出劳务派遣比例人员 87 人，若受到处罚，按照上述法律规定处罚预计承担责任为罚款 43.5 万元-87 万元之间，根据甘肃药业集团出具的承诺，由甘肃药业集团按照行政处罚决定书最终确定的罚款数额进行补偿，不会对标的公司生产经营产生不利影响；甘肃药业集团出具的《关于普安制药因劳动用工等事项涉及合规问题的承诺》是其真实意思表示行为，依法成立并有效，若出现承诺中情形，其需根据承诺约定履行相应的补偿义务，合法有效。

标的公司已经采取措施降低劳务派遣的比例，使劳务派遣人数限制在规定的范围内，同时，2022 年 6 月 7 日武威市人力资源和社会保障局出具证明，明确“公司自成立至今，未发现违反《劳动法》《劳动合同法》《劳务派遣暂行规定》等法律法规问题和重大劳动保障违法行为，也未因劳动用工和劳务派遣用工问题受到重大违法行为公布和行政处罚的情形”；公司控股股东甘肃药业集团出具了《关于普安制药因劳动用工等事项涉及合规问题的承诺》，承诺将标的公司劳务派遣用工总数逐步降低至用工总数 10%以下，若标的公司因劳务派遣遭受行政处罚，其将全部补偿标的公司。

因此，上市公司认为标的公司因劳务派遣可能遭受行政处罚的几率较小且甘肃药业集团已经承诺补偿损失，对标的公司生产经营不会产生不利影响。

**二、请你公司补充披露就保障规范用工已采取和拟采取的具体措施、时间及其合法合规性，并说明相关措施对标的公司生产经营及成本费用的影响。**

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十、标的公司人员构成”中补充披露如下：

“标的公司在《劳务派遣用工管理制度》第八章中规定了劳务派遣制职工转正的条件及程序，转正条件与学历及在职期间考核挂钩。同时，根据国家高职扩招、稳定和扩大就业的相关扶持政策精神，2019 年标的公司积极对接当地职业技术学院，开展职工在职学历教育与职业技能培训，以提高劳务派遣工学历层次和技能水平，达到劳务派遣工转正的条件和要求。在标的企业的组织动员下，已有 70 名劳务派遣人员参加学习。

2022 年上半年，在大部分劳务派遣工取得相应学历的情况下，标的公司下发文件《关于在公司内开展劳务派遣工竞聘转正工作的通知》（普安制药通知〔2022〕9 号），按照劳务派遣工 10%的比例选拔优秀劳务派遣工予以转正，截止目前，已完成 15 名劳务派遣工竞聘、成绩公示流程，预计 12 月前与竞聘成功的劳务派遣工签订正式劳动合同，完成 2022 年度劳务派遣工转正工作。

未来标的公司将继续推进劳务派遣工竞聘转正工作，逐步降低劳务派遣比例；同时，标的公司通过“年产 5000 万盒（3 亿支）宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目”，全面提升生产设备自动化程度、提高劳动生产效率，降低生产过程中对人力的依赖程度，降低劳务派遣工用工比例，逐步达成规定的劳务派遣员工的比例，标的公司拟在 2 年内解决上述问题。

待遇方面，公司给劳务派遣单位支付的费用中，包含劳务派遣公司为劳务派遣工正常缴纳各类社会保险的费用；在工会福利、健康体检及劳动保障方面，规定劳务派遣工享受与合同工一致的标准；在薪资及奖金方面，公司从未出现过拖欠、克扣职工工资的情况，在按时、足额发放薪资的同时，根据岗位特性制定对应系数，并根据系数为合同工及劳务派遣工发放全年绩效奖金。

普安制药为使公司劳务派遣人数比例达到规定的要求，降低至 10%以下，拟 2 年内完成规范整改。普安制药拟就公司劳务派遣情况整改对公司经营、成本费用的影响如下：

时间	规范措施	转正人数（人）	劳务派遣费用（人/元/月）	采取规范措施后费用（人/元/月）	人工成本增加值（万/年）	劳务派遣人员比例	是否对公司生产经营造成重大影响
2023 年	转为合同工	56	4,690	6,730	137.09	18.51%	否
2024 年	转为合同工	31	4,971	7,134	80.46	9.94%	否

据此，标的公司拟在 2 年通过将劳务派遣人员转为合同制员工的形式，逐步解决劳务派遣问题，因规范措施造成标的公司人工成本增加不会对公司生产经营产生造成重大影响。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司基于公司扩大生产及帮助所在地贫困家庭实现脱贫、带动地方经济发展等原因使得雇佣的劳务派遣工超过了相关规定比例；其派遣用工均用于非核

心工序；目前公司已经下发相关通知，以派遣工转为合同工的方式逐步解决派遣人员超比例问题；根据武威市人力资源和社会保障局出具的证明，标的公司因劳务派遣遭受处罚的可能性较低；甘肃药业集团已就此事项出具相关承诺，将对相关事项进行督促整改并承担全部潜在风险，故标的公司的劳务派遣用工情况不会对标的公司的生产经营造成重大影响。

标的公司已开始采取派遣员工转为合同工的形式逐步解决劳务派遣人员超比例问题，并计划在2年内完成劳务派遣用工问题的规范整改。标的公司已就此事项制定了相关规范制度，符合《劳动法》《劳动合同法》相关规定；因规范措施导致标的公司人工成本的增加金额较小，不会对标的公司的生产经营造成重大影响。

## 问题 8

报告书显示，2020 年标的公司向甘肃药业集团拆入两笔资金共计 5,000 万元，收回归集资金 5,507.02 万元；各报告期末，标的公司其他应付款分别为 5,860.00 万元、895.49 万元和 890.29，其中，对关联方的其他应付款分别为 72.66 万元、52.66 万元和 52.16 万元。

(1) 请你公司补充披露标的公司资金拆借和资金归集的具体情况，包括但不限于对方名称、发生原因、时间及金额等协议主要内容，并说明相关事项的合规性、相关会计处理是否符合企业会计准则规定，标的公司财务制度是否完备、资金管理使用等相关内部控制是否有效运行，若本次交易达成有无强化上市公司及标的公司财务独立性、防范非经营性资金占用的有效措施。

(2) 请你公司补充披露标的公司与关联方之间其他应付款的具体情况，并说明部分账款长期挂账的原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露标的公司资金拆借和资金归集的具体情况，包括但不限于对方名称、发生原因、时间及金额等协议主要内容，并说明相关事项的合规性、相关会计处理是否符合企业会计准则规定，标的公司财务制度是否完备、资金管理使用等相关内部控制是否有效运行，若本次交易达成有无强化上市公司及标的公司财务独立性、防范非经营性资金占用的有效措施。

### (一) 标的公司资金拆借和资金归集具体情况

#### 1、标的公司资金拆借情况

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“(二) 标的公司在报告期内的关联交易情况”之“2、偶发性关联交易”之“(1) 关联方资金拆借”中补充披露如下：

“2020 年新冠疫情爆发，甘肃省财政厅、中国人民银行兰州中心支行等部门联合发布强化疫情防控重点保障企业资金支持的通知，发布重点保障企业名单，标的公司在保障名单之列。根据相关规定，本次疫情专项贷款由标的公司

控股股东甘肃药业集团统借统还，即甘肃药业集团从银行申请疫情专项贷款，再转付给各子公司，子公司承担还本付息义务。标的公司 2020 年共计收到专项贷款 5,000.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

拆出方	借款日期	款项性质	借款期限	金额	借款利率
甘肃药业集团	2020-2-28	疫情专项贷款	2020-2-28 至 2021-2-22	2,900.00	3.00%
甘肃药业集团	2020-7-30	疫情专项贷款	2020-7-30 至 2021-7-29	2,100.00	3.00%

标的公司在收到甘肃药业集团资金后计入“其他应付款”，并按照合同约定的 3%计提并支付利息，相关账务处理符合企业会计准则的规定。”

## 2、标的公司资金归集情况

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“（二）标的公司在报告期内的关联交易情况”之“2、偶发性关联交易”之中补充披露如下：

### “（2）标的公司资金归集情况

标的公司在甘肃农垦集团控股期间，甘肃农垦集团实施资金集中管理。标的公司归集至甘肃农垦集团的资金，列入“其他应收款”。2020 年 5 月 29 日，甘肃药业集团与甘肃农垦集团签订了《股份转让协议》并进行资产和财务管理权交接，标的公司于 2020 年 6 月 3 日完成工商登记信息变更，甘肃药业集团变更为标的公司股东。2020 年 6 月 30 日，标的公司收回全部已归集资金 5,507.02 万元并自行管理，甘肃农垦集团关闭了对标的公司资金归集通道。

资金归集期间，甘肃农垦集团通过内部结算中心对成员单位资金实施集中统一管理，标的公司将原母公司归集资金计入其他应收款，相关会计处理符合《企业会计准则解释第 15 号》规定。”

### （二）标的公司资金拆借和资金归集事项合规，相关会计处理符合企业会计准则规定

标的公司疫情专项贷款属于甘肃药业集团统借统还业务，由标的公司控股股东甘肃药业集团向金融机构统一取得借款，再转付给标的公司，由标的公司承担还本付息义务。该事项符合甘肃省财政厅等部门对疫情防控资金的管理要求，也

符合甘肃药业集团和标的公司筹资及资金管理制度。标的公司在收到甘肃药业集团资金后计入“其他应付款”，并按照合同约定的3%计提并支付利息，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

在甘肃农垦集团控股期间，标的公司根据甘肃农垦集团通过内部结算中心对成员单位资金实施集中统一管理的制度进行资金归集，符合甘肃农垦集团资金集中管理相关规定。标的公司在资金归集时计入“其他应收款”，相关会计处理符合《企业会计准则解释第15号》规定。

### **（三）标的公司财务制度完备、资金管理使用等相关内部控制运行有效**

标的公司为加强财务管理工作，规范公司财务行为，防范财务风险，维护股东、债权人、公司的合法权益，保证财务会计资料真实、完整，根据《中华人民共和国会计法》、《中华人民共和国公司法》、《企业会计制度》、《企业会计准则》、《会计工作基础规范》等有关法律法规以及《公司章程》的规定，编制了管理制度汇编下册第十六部分财务管理制度，标的公司内部财务管理方法和会计核算体系健全；对各项财务收支的预算、控制、核算和分析工作进行了规范；依法合理筹集资金，控制财务风险，资金管理使用方面标的公司依据公司财务管理制度、资金支付审批办法等有效运行，标的公司财务制度完备、资金管理使用等相关内部控制有效运行。

### **（四）若本次交易达成，上市公司及标的公司在财务独立性、防范非经营性资金占用的有效措施**

若本次交易达成，上市公司将标的公司纳入现有的子公司管理体系，上市公司对标的公司进行统一管理，上市公司及标的公司财务独立，统一执行上市公司财务管理制度，提升公司整体资金使用效率和效果，防范上市公司及标的公司资金被非经营性占用。为了建立防止控股股东及关联方占用资金的长效机制，杜绝控股股东及关联方资金占用行为的发生，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、中国证监会《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等有关法律、法规、规范性文件和《公司章程》，公司已制定了《规范与关联方资金

往来的管理制度》、《关联交易管理制度》、《防范大股东及其关联方占用上市公司资金管理办法》等相关制度并严格执行，有效防止关联方资金占用。

二、请你公司补充披露标的公司与关联方之间其他应付款的具体情况，并说明部分账款长期挂账的原因及合理性。

(一) 标的公司与关联方之间其他应付款的具体情况

报告期各期末，标的公司其他应付款中关联方挂账金额分别 72.66 万元、52.66 万元和 52.16 万元，具体挂账情况如下：

单位：万元

关联方名称	款项性质	2022年3月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
三元药业	履约保证金	20.00	20.00	20.00
甘肃省农垦建筑工程 有限责任公司	质保金	31.16	31.66	51.66
甘肃农垦医药药材 有限责任公司	投标保证金	1.00	1.00	1.00
合计	— —	52.16	52.66	72.66

(二) 部分账款长期挂账的原因与标的公司实际经营情况相符，具有合理性

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“(二) 标的公司在报告期内的关联交易情况”之“4、关联方往来余额”之“(5) 其他应付款”中补充披露如下：

“三元药业为标的公司销售客户。根据标的公司对销售客户的管理规范，销售客户应当按照协议约定履行销售义务，在与标的公司合作期间缴纳一定金额的保证金，待销售客户不再与其进行交易时予以退回。

甘肃省农垦建筑工程有限责任公司负责标的公司研发大楼及食堂的修建，挂账余额为工程质保金尾款。该建设项目已于 2018 年 9 月完工并交付使用，但该项目完工交付使用过程中，由于双方经办人员工作变更、工作衔接不畅等原因，致使部分外墙、地面、修补等后续零星工程尚未完结，导致款项未予及时付讫。

甘肃农垦医药药材有限责任公司为标的公司原料供应商，报告各期末保证金账龄均为 1 年以内。标的公司每年通过招标程序选取供应商，综合考量目标

公司供应能力、供应稳定性及价格等因素后确定，为保证原料质量及供应时间，合作供应商支付的投标保证金一般于次年合同期限届满后予以退付。标的公司2020年末投标保证金1万元已于2021年8月期满退付；2021年9月收到2021年度原材料投标保证金1万元，将于合同期限届满后予以退付。

上述款项长期挂账的原因与标的公司实际经营情况相符，具有合理性。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已在报告书中补充披露了标的公司相关资金拆借及归集情况；标的公司资金拆借和资金归集业务真实，符合疫情防控资金的管理要求及原控股股东资金集中管理规定，相关会计处理符合企业会计准则规定；标的公司财务制度完备，资金管理使用等相关内部控制能够有效运行；若本次交易达成，上市公司将标的公司纳入现有的子公司管理体系，保证财务独立性，有效防止关联方资金占用。

上市公司已在报告书中补充标的公司部分账款长期挂账的原因，标的公司与关联方之间其他应付款交易真实，挂账金额准确，部分账款长期挂账具有合理性。

### 三、关于评估作价

#### 问题 9

报告书显示，标的公司主要产品宣肺止嗽合剂在 2020 年度的产能为 1,300 万盒（按 120 毫升折算），自 2021 年产能增加至 2,500 万盒；报告期内，各期销量分别为 1,173.91 万盒、1,325.93 万盒和 294.86 万盒，其中 2021 年的产能利用率仅为 58%、产销率为 91.45%。

本次收益法评估的假设条件之一为标的公司新建年产 5,000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目按期达产，且生产与销售达到平衡状态。该项目规划分三期建设，一期建设期限为 2022 年 1 月—2023 年 12 月，预计投资 20,433.37 万元，二期建设期限为 2024 年 1 月—2024 年 12 月，预计投资 4,731.71 万元，三期建设期限为 2025 年 1 月—2025 年 12 月，预计投资 4,997.38 万元，该项目于 2022 年 6 月 15 日开工。本次收益法评估的详细预测期长达 9 年 8 个月，其中 2023 年营业收入增长率为 10.15%，2024 年-2027 年的营业收入增长为 15.69%-15.73%，2028 年-2031 年营业收入增长率为 19.63%-19.76%，折现率在 10.40%-11.06%之间，评估增值率为 388.42%。

以前年度曾两次对标的公司进行估值，第一次评估预测标的公司在 2020 年-2022 年分别可实现营业收入 25,484.46 万元、42,840.32 万元和 59,817.34 万元，考虑到未来实现盈利预测的风险较高，选取的折现率为 17.02%；第二次评估预测标的公司在 2020 年-2022 年分别可实现营业收入 28,952.71 万元、39,747.90 万元和 47,378.41 万元，选取的折现率为 9.14%。

（1）请你公司结合新建项目的建设规划及实际进展情况，补充披露该项目的预计达产情况，并明确说明评估假设中“生产与销售达到平衡状态”的具体含义及其对销售数据预测的影响。

（2）请你公司结合标的公司的历史产销量，说明在现有产能利用率较低、库存量逐期攀升的情况下，进行大额投资以扩增两倍产能的原因及必要性，以及相关资金投入安排、资金来源及其对标的公司资本结构、折现率的影响。

（3）请你公司详细披露标的公司营业收入预测的依据及测算过程，并结合

标的公司产品市场竞争力、历史销售数据及增长率、在手订单情况、新冠疫情对治疗咳嗽类药物的影响以及以前年度评估预测与实际数据的对比情况、同行业可比案例情况等，说明营业收入预测依据是否充分、详细预测期设定是否合理、营业收入增长率不断增大是否合理，营业收入是否可实现。

(4) 请你公司补充披露本次评估及第一次评估测算折现率时相关参数的确定依据及其合理性，说明本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的原因及合理性，本次评估选取的折现率与未来实现盈利预测的风险是否匹配，并结合折现率变动对估值影响的敏感性分析、前述营业收入预测情况、同行业可比案例情况等，充分说明本次估值是否合理、谨慎。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合新建项目的建设规划及实际进展情况，补充披露该项目的预计达产情况，并明确说明评估假设中“生产与销售达到平衡状态”的具体含义及其对销售数据预测的影响。

(一) 新建项目的建设规划及实际进展情况，以及预计达产情况

1、上市公司说明

根据《甘肃省投资项目备案证》记载，甘肃普安制药股份有限公司年产 5000 万盒（3 亿支）宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目的建设规划如下：

计划建设时间：2022 年-2025 年，项目建设总投资：30,162.46 万元，建设规模及内容：项目占地面积约 90.52 亩，主要建设中药前处理提取车间、制剂及外包车间，建设锅炉房、污水处理站、循环水系统、露天乙醇罐区、危废库等辅助设施。

新建项目年产 5000 万盒宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目，规划建设期 4 年（2022 年-2025 年），2023 年建成 2000 万盒、2024 年建成 2000 万盒、2025 年建成 1000 万盒。

新建项目完成了备案、环评等相关手续并已开工建设，具体情况如下：

(1) 完成了项目立项和园区备案工作；

(2) 项目环境影响评价已取得武威市生态环境局凉州分局的批复，职业病危害预评价和安全预评价已通过专家审核，社会稳定性风险评估已在政法委完成备案，节能评估已取得省发改委的批复；

(3) 完成了项目“两证一书”（即建设用地规划许可证和建设工程规划许可证、规划条件通知书）的办理；

(4) 取得了武威市自然资源局核发的建设工程设计方案核定通知书；

(5) 完成了项目场地平整；

(6) 完成了项目规划设计、施工图设计文件审查工作。

新建项目已于 2022 年 6 月 15 日开工建设，截止本回复出具日，已完成了新建 15T/h 锅炉房工程等项目投资 1,031.29 万元，标的公司将严格按照施工计划推进项目建设。

## 2、补充披露预计达产情况

上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“（七）评估特别事项说明”之“6、其他需要说明的事项”中补充披露如下：

**“评估测算过程中，以 2021 年度销量为基础，考虑前期市场的开拓程度、产能达峰限制等，预测 2022 年度营业收入增长率为 10.69%，2023 年度营业收入增长率为 10.15%，2024-2027 年度营业收入平均增长率为 15.70%，2028-2031 年度营业收入平均增长率为 19.70%，预计新建项目于 2031 年达产。”**

### （二）评估假设中“生产与销售达到平衡状态”的含义及其对销售数据预测的影响

评估假设中“生产与销售达到平衡状态”，是指新建项目达到正常生产能力即达到设计产能的 80%以上，销量也达到设计产能的 80%以上，产量与销量达到平衡。

对销售数据预测的影响，主要体现在达产后的销售收入是基于达产后的销量进行测算的。本次评估在对管理层批准的盈利预测和发展规划、5000 万盒/年新 建项目可研报告、项目建成达产状态时的产能利用率及产销率进行分析的基础上，结合标的公司历史期的收入增长率、所在行业收入增长率，产品的市场需求及市

场容量等情况，测算产品详细预测期销售量的增长率；通过上述测算过程，新建项目预计 2031 年达产，产量与销量达到平衡，达产后经营达到稳定状态，销售收入按达产后的销量和销售单价进行测算。

二、请你公司结合标的公司的历史产销量，说明在现有产能利用率较低、库存量逐期攀升的情况下，进行大额投资以扩增两倍产能的原因及必要性，以及相关资金投入安排、资金来源及其对标的公司资本结构、折现率的影响。

### （一）标的公司历史产销量情况

2019 年标的公司在 1300 万盒/年的基础上扩能改造，新增产能 1200 万盒/年，扩产后 2021 年标的公司设计产能 2500 万盒/年，扩能改造后第一年产能利用率为 58.00%，产销率达 91.45%，2022 年 1-9 月标的公司产能利用率为 49.14%，产销率达 84.85%，目前正逐步消化新增产能。标的公司历史期的主要产品宣肺止咳合剂产销情况如下表：

单位：（盒/瓶）

年度	2022 年 1-9 月	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度	2019 年
设计产能	25,000,000.00	25,000,000.00	25,000,000.00	13,000,000.00	13,000,000.00
产量	12,284,560.00	3,194,686.00	14,499,292.00	12,120,690.00	11,824,280.00
销量	10,423,690.00	2,948,626.00	13,259,323.00	11,739,060.00	10,514,262.00
产能利用率	49.14%	12.78%	58.00%	93.24%	90.96%
产销率	84.85%	92.30%	91.45%	96.85%	88.92%

注：上表中宣肺止咳合剂均按 120ml 瓶/盒标准换算。

设计产能是理想状态下的生产能力，在实际运行过程中，根据 GMP 要求为确保产品质量和安全环保，所有机器设备等生产系统必须每年要进行 1-2 月的全面停产检修，实际的正常产能为设计产能的 80%左右，即 2500 万盒/年的设计产能，其正常生产能力为年产 2200 万盒左右，则 2021 年正常产能的利用率为 65.9%。

### （二）扩能改造的原因及必要性

1、现有正常产能将于 2023 年满产，为满足市场开发的旺盛需求，有必要提前布局建设新项目

现有设计产能 2500 万盒/年，其实际的正常产能为年产 2,200 万盒。2021 年产量约 1,450 万盒，正常产能利用率约为 65.9%，2022 年预计产量约 1,800 万盒，

正常产能利用率 81.82%，根据市场开发进展情况，2023 年的产量预计将达到正常产能约 2,200 万盒的水平，产销率在 95%以上。标的公司已对营销队伍进行整合和扩大，加大市场开发投入、聚合渠道等营销资源、提高医疗机构的覆盖率，在一系列有力措施下已取得明显的成效，2022 年 1-9 月销量同比增长 43.79%，2022 年销量预计将比上年增长 31%，预计 2023 年正常产能满产、产销率近 100%。为充分满足因加大市场开发投入而带动的旺盛需求，以及与销售资源的投入相协调，有必要布局建设新项目。

2、根据市场开发的计划和进展，项目在四年内分三期逐步建设、逐步达产，产能递进分布有序，不会造成产能的空置。

### 3、主打产品宣肺止嗽合剂市场空间大

截至 2021 年年底，宣肺止嗽合剂在上海市等级医疗机构的开发率为 37%，甘肃省的开发率为 35%，青海省的开发率为 28%，宁夏自治区的开发率为 22%，开发率在 10%-20%的有 9 个省份，其余省份的开发率不足 10%，全国公立医疗机构平均开发率为 6.1%。宣肺止嗽合剂疗效确切，具有较强的市场竞争力，医药市场的开发和占有率有很大的提升空间，项目建成后可有效填补剩余市场空间，满足宣肺止嗽合剂市场需求。

### 4、项目的建设可满足市场化差异需求

项目建设是扩大产品包装规格及“三化”改造的需要，目前宣肺止嗽合剂有 20mL\*6 支/盒、100mL/瓶/盒，120mL/瓶/盒三种主要包装规格，根据市场需求，计划增加 20mL\*12 支/盒、150mL/瓶/盒、180mL/瓶/盒等包装规格。标的公司现有厂房及设备已不能满足增加产品包装规格的需求，需同时提升产业基础设施能力和产业链现代化水平，进一步提高产业的高端化、智能化、绿色化水平，推动企业高质量发展。

### 5、项目的建设是企业新的经济增长点

标的公司目前主要依靠宣肺止嗽合剂单一品种开拓市场，在建成 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目后，可根据市场需求，适时推进标的公司其他产品如通脉口服液、对乙酰氨基酚的生产及市场开拓，有助于标的公司优化产品结构，形成新的经济增长点。

综上，在现有正常产能将于 1-2 年达到现有产能峰值，加大市场开发投入带

动强劲需求的背景下，新建项目是必要的。

### （三）相关资金投入安排、资金来源及其对标的公司资本结构、折现率的影响

根据《甘肃普安制药股份有限公司年产 5000 万盒（3 亿支）宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目的可行性研究报告》，5000 万盒宣肺止咳合剂项目的建设期 4 年，为 2022 年 1 月至 2025 年 12 月。标的公司新建项目投资总额 30,162.46 万元，其中一期投资 20,433.37 万元，二期投资 4,731.71 万元，三期投资 4,997.38 万元，资金来源银行借款 17,000.00 万元，其余资金自筹。资金投入情况见下表：

金额：万元

建设期		借款	投入资金
一期	2022 年	3,600.00	3,000.00
	2023 年	10,850.00	17,433.37
二期	2024 年	2,550.00	4,731.71
三期	2025 年		4,997.38
<b>合计</b>	<b>4 年</b>	<b>17,000.00</b>	<b>30,162.46</b>

标的公司新建项目付息债务根据项目建设期进展增加，其资本结构在（4.68%-33.85%）之间，2025 年达到最高；折现率在（10.40%-11.06%）之间，2031 年达到最高水平。标的公司预测期的资本结构和折现率如下表所示：

年份	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
资本结构 (D/E)	4.68%	13.32%	32.43%	33.85%	29.34%	23.81%	17.82%	12.88%	8.75%	4.68%
折现率	11.03%	10.81%	10.43%	10.40%	10.48%	10.60%	10.73%	10.84%	10.95%	11.06%

资本结构 D/E 中，D 表示付息债务价值，E 表示股权价值。根据企业付息债务市场价值与企业股东全部权益价值计算确定资本结构 D/E。

从上表来看，随着标的公司新建项目付息债务增加，资本结构也随之增大。

折现率是将未来各期收益折算成现值的比率，是投资者在投资风险一定的情况下对投资所期望的回报率。随着标的公司新建项目付息债务增加，折现率随之降低。

三、请你公司详细披露标的公司营业收入预测的依据及测算过程，并结合标的公司产品市场竞争力、历史销售数据及增长率、在手订单情况、新冠疫情

对治疗咳嗽类药物的影响以及以前年度评估预测与实际数据的对比情况、同行业可比案例情况等，说明营业收入预测依据是否充分、详细预测期设定是否合理、营业收入增长率不断增大是否合理，营业收入是否可实现。

### （一）上市公司补充披露情况

上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“（四）收益法评估计算及分析过程”中补充披露如下：

#### “3、企业未来年度营业收入的预测

评估基准日，被评估单位的主营业务为包装规格 100ml、20ml\*6、120ml 的宣肺止嗽合剂以及盐酸纳洛酮等药品的生产与销售。

#### （1）历史营业收入分析

被评估单位历史年度的营业收入主要包括：宣肺止嗽合剂、盐酸纳洛酮、克霉唑药膜的生产与销售。其历史年度收入如下表：

金额：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入合计	25,894.89	27,561.55	30,693.07	6,555.41
主营业务收入	25,611.47	27,112.22	30,515.96	6,551.76
宣肺止嗽合剂收入	25,363.84	26,220.01	29,626.88	6,498.44
其他产品收入	247.63	892.21	889.08	53.32
其他业务收入	283.42	449.32	177.10	3.65

从上表可看出，普安制药 2019 年至 2021 年期间，营业收入在 25,894.89 万元至 30,693.07 之间，收入呈增长趋势，增长率为 6.44%和 11.36%。

#### （2）营业收入预测

普安制药未来年度主要营业收入来源：100ml、20ml\*6、120ml 的宣肺止嗽合剂以及盐酸纳洛酮、克霉唑药膜等药品的生产与销售。2021 年销售的宣肺止嗽合剂 1,326 万瓶。宣肺止嗽合剂作为企业自主研发的国家六类新药，近几年的市场开拓，深受广大患者好评。宣肺止嗽合剂已进入国家医保目录，将更好的服务于咳嗽患者。2022 年 3 月列入上海市新冠肺炎治疗用药及《上海市新型冠状病毒感染中医药诊疗专家共识》（2022 年春季版），2022 年 4 月被纳入《甘肃省新型冠状病毒肺炎中医药防治方案》（第四版）。

本次评估，按照普安制药提供的经营规划考虑了年产 5000 万盒(3 亿支)宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目完工后的资本性支出和相应的现金流。

新项目总投资 30,162.46 万元，总建筑面积约 40,182.20 m<sup>2</sup>，分三期建设，建设期为 4 年(2022 年 1 月—2025 年 12 月)。该项目于 2022 年 6 月 15 日开工，普安制药对项目达产达标期、经营数据进行了预测。普安制药已经制定有明确的达产投资计划、实施途径等充分可行的方案，并且该项目投资符合国家产业政策、投资来源落实。

根据普安制药经营规划和生产销售计划，对未来市场需求、市场竞争、历史增长率等因素分析并参考行业发展情况，对未来收入进行预测。药品售价基本保持现有水平，产品销量通过分析标的公司历史期销量完成情况，结合经营管理层批准的盈利预测，各品种产品销售数量和在手合同订单进行预测。由于营业外收入和营业外支出属于非经常性收入、支出，其发生具有不确定性，故本次预测不予考虑。未来年度营业收入预测情况见下表：

营业收入预测表

金额：万元

项目\年份	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入合计	27,419.14	37,422.91	43,293.16	50,101.25	57,951.64
主营业务收入	27,264.24	37,258.23	43,120.17	49,919.53	57,760.74
宣肺止咳合剂收入	26,481.38	36,141.19	41,916.35	48,614.41	56,392.72
其他产品收入	782.86	1,117.03	1,203.82	1,305.12	1,368.03
其他业务收入	154.90	164.69	172.99	181.72	190.90

续上表：

项目\年份	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
营业收入合计	67,051.53	80,217.06	96,004.99	114,939.10	137,647.87
主营业务收入	66,850.99	80,006.39	95,783.67	114,706.58	137,403.59
宣肺止咳合剂收入	65,415.55	78,498.66	94,198.39	113,038.07	135,645.68
其他产品收入	1,435.44	1,507.73	1,585.28	1,668.51	1,757.90
其他业务收入	200.54	210.67	221.32	232.52	244.29

”

## （二）上市公司说明

标的公司营业收入预测依据及测算过程充分合理，预测期设定合理、营业收入增长率不断增大符合标的公司发展趋势，营业收入预测具有可实现性。

### 1、营业收入预测的依据及测算过程充分合理

#### （1）营业收入预测的依据充分

本次收益法评估是在标的公司经营管理层批准的基于目前实施的年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目前提下的盈利预测，根据评估基准日标的公司实际的产能以及销售情况，结合企业历史年度的经营情况及企业未来年度的发展规划，同时参考行业的收入增长率等指标进行预测。

#### （2）营业收入预测的测算过程合理性

本次评估产品销量是通过分析标的公司历史期销量完成情况，结合经营管理层批准的盈利预测各品种产品销售数量和在手合同订单进行预测。销售单价参考历史期的平均销售单价，根据现场调查，宣肺止嗽合剂产品的价格以招标方式确定，2021 年度价格为最新招标价格，销售价格以最新的销售平均价格确定。

标的公司宣肺止嗽合剂 2019 年销量 1,051.43 万盒，2020 年销量 1,173.91 万盒，2021 年销量 1,325.93 万盒，2022 年 1-9 月销量已达到 1,042.37 万盒，标的公司 2022 年在手合同在 31 个省（直辖市）签订的合同销售量为 1,807.42 万盒。

已开工建设的年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目，是在原有宣肺止嗽合剂成熟的产品、技术及销售市场基础上的扩能改造项目，而非新产品的项目建设；同时项目建设内容包括配套建设锅炉房、污水处理站、循环水系统、露天乙醇罐区、危废库等辅助设施，是完善更新厂区基础设施，提升产业基础能力和产业链现代化水平的一个重要方面。考虑项目建设是标的公司整体建设的一部分和对现有生产能力的提升，故在标的公司营业收入预测中对年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目进行了测算。

根据项目可研报告披露的项目建设及完工日期均在评估预测期内，故在本次评估中，5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目的工程建设资本性投入在追加资本性支出进行了测算，同时对新建项目依据可研报告项目建成后的达产达标预计产能，按产品产量、收益在收入中进行了测算。

### (3) 上市公司并购案例

案例一：兰石重装（股票代码：603169）收购中核嘉华股权项目，兰石重装2021年10月13日披露的《兰州兰石重型装备股份有限公司关于回复上海证券交易所对公司收购股权相关事项问询函的公告》和评估机构北京北方亚事评估公司《关于对兰州兰石重型装备股份有限公司收购股权相关事项的问询函》涉及评估机构问询的回复所载：“本次评估预测期按8年期确定，即2021年1月1日至2028年12月31日，主要依据标的公司提供的未来发展规划、厂区建设规划确定。标的公司为扩大生产能力，增加销售收入，已开始建造“中核嘉华二期设备制造产业园”工程，工程分为前、后期两个部分，其中前期工程于2019年末已投入使用。由于疫情原因，延后了2020年生产工期，使得前期工程未发挥出经济效益，同时也影响公司资金周转，造成后期工程无法开工。鉴于整个工程建设整体性和对现有生产能力的提升，收益法评估考虑了后期工程建设的资本性投入。由于“中核嘉华二期设备制造产业园”完工后，标的公司生产经营要达到稳定状态需要磨合过程，故预测期选取为8年”。

此并购案例中，对“中核嘉华二期设备制造产业园后期项目”，从整个工程建设整体性和对现有生产能力的提升角度出发，收益法评估考虑了后期工程建设的资本性投入，进行了预测。

案例二：三元股份（股票代码：600429）收购艾莱发喜股权项目

根据三元股份2020年6月9日披露的《北京三元食品股份有限公司关于收购北京艾莱发喜食品有限公司5%股权的关联交易公告》（公告编号：2020-028）、北京中同华资产评估有限公司出具的《北京三元食品股份有限公司购买资产涉及的北京艾莱发喜食品有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》（中同华评报字（2019）第061089号），项目评估基准日为2019年6月30日，《北京三元食品股份有限公司购买资产涉及的北京艾莱发喜食品有限公司股东全部权益评估项目资产评估说明》所载：“在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，此外由于新增的生产线2024年均已投产，考虑其投产到达产需要一定的时间，并结合行业周期，我们确定预测期为10年（2019年7-12月和9个完整年度），收益期为无限期。”

“资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。本次评估我们采用年金方式预测资本性支出。

对于新建的厂房以及配套设备，我们根据预算，考虑资本性支出。

根据艾莱发喜提供的《北京艾莱发喜食品有限公司北京工厂冰淇淋车间、酸奶车间生产线投资可行性分析报告》，计划 2020 年底投资蛋筒生产线、杯装生产线以及酸奶生产线，预计总投资为 3120 万元。根据现有市场对支棒需求的增加，艾莱发喜拟于 2021 年新增一条支棒生产线，随着牛奶产量的增加，现有生产线无法满足需求，拟于 2022 年新增一条牛奶生产线。”

分析以上交易案例，收益法评估中，均考虑了在建工程对应的资本性支出和形成资产后产生的收益。故本次评估对 5000 万盒宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目的预测具有合理性。

## 2、以前年度评估预测与实际数据的对比情况

以前年度评估预测收入差异的对比情况如下：

金额：万元

评估	基准日	项目	历史期/预测期						
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
第一次	2018.12.31	收入	21,747.22	25,484.26	42,840.32	59,817.34	76,810.17		
		增长率		17.18%	68.11%	39.63%	28.41%		
第二次	2019.12.31	收入	25,900.89	28,952.71	39,747.90	47,378.41	53,127.10	56,886.84	
		增长率		11.78%	37.29%	19.20%	12.13%	7.08%	
第三次	2022.3.31	收入	25,894.89	27,561.55	30,693.07	33,974.55	37,422.91	43,293.16	50,101.25
		增长率		6.44%	11.36%	10.69%	10.15%	15.69%	15.73%
			2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	
		收入	57,951.64	67,051.53	80,217.06	96,004.99	114,939.10	137,647.87	
		增长率	15.67%	15.70%	19.63%	19.68%	19.72%	19.76%	

注：灰色为本次评估标的公司的历史财务数据

第一次评估，预测期 2019 年、2020 年、2021 年收入分别为 21,747.22 万元、25,484.26 万元、42,840.32 万元，2020 年、2021 年收入增长率分别为 17.18%、68.11%。

第二次评估，预测期 2019 年、2020 年、2021 年收入分别为 25,900.89 万元、28,952.71 万元、39,747.90 万元，2020 年、2021 年收入增长率分别为 11.78%、37.29%。

标的公司 2019 年、2020 年、2021 年实际实现营业收入分别为 25,894.89 万元、27,561.55 万元、30,693.07 万元，2020 年、2021 年收入增长率分别为 6.44%、11.36%。

综上，第一次评估与第二次评估收入预测数据与标的公司实际实现营业收入均有不同程度的差异。

### 3、新冠疫情对治疗咳嗽类药物的影响

2020 年以来，中国及全球多个国家均发生了较为严重的新冠疫情。为阻止新冠疫情的快速传播，国家在疫情防控过程中加强对发热咳嗽病人的管理。2021 年 8 月，根据疫情防控相关规定，各地区进一步加强销售平台对“四类”药品（退热、止咳、抗细菌、抗菌素等四类药品）的用药情况监测监管，采取禁止销售或限制销售、实名登记销售等管控措施，对标的公司宣肺止嗽合剂在疫情发生地区 OTC 终端的销售带来一定影响。同时，受各地防疫管控政策的限制，医院就医患者人数减少，学术培训、产品促销及药品配送等活动均受到影响，对标的公司产品销量产生影响。

但另一方面，国家在疫情防治过程中，坚持中西医结合，中医药充分发挥了独特作用。2022 年宣肺止嗽合剂被列入上海、甘肃、新疆等地新冠肺炎治疗用药均证明了该产品的治疗效果，对其产品知名度和市场竞争力提升带来积极影响。后疫情时代，随着人们对健康保健意识的增强，尤其是对上呼吸道疾病的重视程度提升，宣肺止嗽合剂将凭借组方经典、起效快、纯中药制剂无毒副作用、无成瘾性、多种药物调节机体免疫力、治疗过敏性咳嗽的功效，抗菌作用增强等优势，获得止咳类药品市场和医患的高度认可，实现销量提升。

### 4、本次评估收入增长率与同行业及可比公司的对比

本次评估是基于普安制药实际的产能，并考虑了正在实施的年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目的资本性支出和相应的收益，结合普安制药的历史年度销售情况、普安制药经营管理层批准的基于目前实施的扩能改造项目背景下的盈利预测，同时参考行业的收入增长率进行预测。

项目建设期 4 年（2022 年-2025 年），2023 年建成 2000 万盒、2024 年建成 2000 万盒、2025 年建成 1000 万盒，参照历史期产能利用率，预测期收入按新增产能逐步释放至 2031 年达产测算。

(1) 标的公司与同行业收入增长率对比

标的公司与中成药行业历史期收入增长率对比表

项目	总收入同比增长率(%)		
	2021 年报	2020 年报	2019 年报
中成药行业最高值	179.88	50.87	71.47
中成药行业平均值	12.91	-3.75	5.26
普安制药	11.36	6.44	16.86

数据来源：Wind 资讯

标的公司 2019-2020 年收入增长高于同行业平均值,2021 年收入增长与同行业收入增长平均值趋同。

(2) 标的公司与可比公司收入增长率比较

同行业可比公司历史期收入增长率比较表

证券代码	证券简称	2021 年度	2020 年度	2019 年度
002107.SZ	沃华医药	21.73%	38.46%	52.85%
002873.SZ	新天药业	39.69%	10.16%	22.13%
300181.SZ	佐力药业	99.57%	37.41%	8.47%
600129.SH	太极集团	13.66%	28.32%	49.50%
600285.SH	羚锐制药	31.19%	26.13%	49.87%
600566.SH	济川药业	5.86%	9.27%	48.36%
603439.SH	贵州三力	29.99%	-1.27%	71.74%
603858.SH	步长制药	15.35%	15.46%	15.70%
平均数		<b>32.13%</b>	<b>20.49%</b>	<b>39.83%</b>
普安制药		<b>11.36%</b>	<b>6.44%</b>	<b>16.86%</b>

数据来源：Wind 资讯

标的公司 2019-2021 年收入增长率均低于同行业可比公司收入增长率平均值。

(3) 标的公司与同行业预测期收入增长率对比

中成药行业收入预测增长率

项目	总收入同比增长率(%)		
	21A	22E	23E
最高值	179.88	48.09	33.00
平均值	12.91	17.86	18.29

数据来源：Wind 资讯

标的公司预测期收入增长率

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
收入增长率	10.69%	10.15%	15.69%	15.73%	15.67%	15.70%	19.63%	19.68%	19.72%	19.76%

据上表分析得出，预测期标的公司收入增长率低于同行业收入增长平均值，远低于行业最高值，据此可以看出对标的公司的未来收入增长预测较为谨慎。

通过对中成药行业及可比公司历史期收入增长率和预测期收入增长率的对比分析，标的公司2021年收入增长率与行业的平均水平基本相同，低于可比公司；预测期收入增长率低于同行业盈利预测收入增长率均值。随着年产5,000万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目建成且新增产能逐步释放，标的公司收入增长率持续保持较高水平至达产具备合理性。

## 5、收入增长的合理性分析

### (1) 国家及地方政府的政策支持

我国政府高度重视中成药行业的发展。为振兴传统医药行业，近年来，国家颁布了一系列政策法规以鼓励行业发展。2021年1月，国务院办公厅发布《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》，明确要求加强融资渠道支持，积极支持合规中医药企业上市融资和发行公司信用类债券；2019年10月，国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，指出要健全中医药服务体系、发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用、大力推动中药质量提升和产业高质量发展；2018年6月，国家药品监督管理局发布了《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》，科学规范中药分类管理和经典明方的研发注册申请路线，加大对传统中药经典的传承支持力度。国家出台的一系列扶持政策有利于推动中国医药行业的稳定快速发展；2017年7月1日，《中华人民共和国中医药法》正式实施，国家对中医药的重视程度不断提升，并不断完善行业监管体系，促进行业健康、持续发展。

近年来国家出台多项法律法规及意见措施，如：《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》、《中医药发展“十三五”规划》、《健康中国规划纲要（2016-2030年）》和《中华人民共和国中医药法》、《中共中央、国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》等一系列战略政策，对行业振兴发展起到一定程度的保护与扶持作用。

中共甘肃省委甘肃省人民政府印发了《关于促进中医药传承创新发展的若干

措施》，加快推动甘肃省中医药传承创新发展，推进中医药产业事业并举，将中医药打造成支撑甘肃绿色发展的新兴支柱产业，甘肃省卫生健康委、省发改委、省工信厅等 9 个厅局联合印发了《甘肃省“十四五”中医药发展规划》。到 2025 年，国家中医药产业发展综合试验区建设水平全面提升，中医药产业成为全省经济重要支柱产业之一，明确要求加强宣肺止嗽合剂优势特色中成药二次开发。

## (2) 产品优势

标的公司的主要产品宣肺止嗽合剂为独家品种、国家级六类新药、国家二级中药保护品种，被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》(2020 版)、OTC 甲类品种、荣获 2005 年度甘肃省优秀新产品新技术认定。先后获得甘肃省科技进步三等奖、甘肃省新产品新技术奖等奖项。2021 年 10 月宣肺止嗽合剂入选中华民族医药优秀品牌，2014 年宣肺止嗽合剂的研制及其产业化荣获甘肃省科技进步三等奖、甘肃省药学发展奖一等奖。

## (3) 市场份额不断扩大市场前景广阔

随着标的公司营销战略调整，标的公司加大市场推广投入，加强公立医疗机构的开发，同时拓展 OTC 及第三终端市场销售渠道，近年宣肺止嗽合剂市场份额逐年增加。详细情况见历史期销量收入对比表：

历史期销量收入对比表

销售收入：万元、销量：万瓶/盒

规格	终端	2021 年度			
		销量	增长率	销售收入	增长率
100ml 盒	医院	9.38	87.60%	231.96	43.58%
	OTC 和第三终端	48.06	-57.17%	382.56	-57.17%
120ml 盒	医院	163.84	8.93%	5,347.07	4.41%
	OTC 和第三终端	75.65	-17.06%	726.01	-14.22%
20ml*6 盒	医院	580.09	32.57%	18,338.34	20.37%
	OTC 和第三终端	455.99	14.84%	4,600.94	16.11%
合计				<b>29,626.88</b>	<b>12.99%</b>

续表：

规格	终端	2020 年度				2019 年	
		销量	增长率	销售收入	增长率	销量	销售收入
100ml 盒	医院	5.00	-39.02%	161.55	-30.75%	8.2	233.29
	OTC 和第三终端	112.21	12.40%	893.19	12.40%	99.83	794.67

120ml 盒	医院	150.41	-3.79%	5,121.46	-3.64%	156.34	5,314.75
	OTC 和第三终端	91.21	85.88%	846.32	85.61%	49.07	455.96
20ml*6 盒	医院	437.56	-4.02%	15,234.93	-3.09%	455.87	15,721.37
	OTC 和第三终端	397.05	40.73%	3,962.56	39.34%	282.13	2,843.79
合计				<b>26,220.01</b>	<b>3.38%</b>		<b>25,363.83</b>

从上表分析可以看出，近年来销售数量及销售收入持续增长。宣肺止嗽合剂疗效确切，具有较强的市场竞争力，在国内药品市场的开发和占有率有很大的提升空间，市场前景广阔。

#### (4) 中成药抗疫有效行业前景良好

在抗击新冠肺炎疫情过程中，公众对中医药的作用有了更深的认识。标的公司产品宣肺止嗽合剂疗效确切，在疫情爆发期间 2022 年 3 月列入上海市新冠肺炎治疗用药及《上海市新型冠状病毒感染中医药诊疗专家共识》(2022 年春季版)，2022 年 4 月被纳入《甘肃省新型冠状病毒肺炎中医药防治方案（第四版）》均被推荐用于“见咳嗽明显者”；新疆部分地区疫情防控指挥部将宣肺止嗽合剂纳入新疆新冠抗疫防疫包，当地政府及医院纷纷订购，用以保障新冠病毒感染患者的治疗需求。由此，促进了标的公司主打产品的市场发展。

综上，预测的收入增长具有合理性。

#### 6、营业收入可实现性

本次评估未来盈利预测是在参考标的公司历史经营数据的基础上，根据医药行业市场的政策变化、企业未来的资本投入、市场开拓、项目建设等情况进行合理预测，销售量预测符合企业未来经营发展规划，营业收入预测具有可实现性。

(1) 主打产品疗效确切、市场评价好、属于稀缺性品种，在同类产品中具有较强的竞争力

宣肺止嗽合剂为中药二级保护品种、六类新药，疗效确切、患者和医疗机构反映好、评价高，因其含有罂粟壳，国家食品药品监督管理局《关于加强对含罂粟壳中药注册管理的通知》明确规定不再受理含罂粟壳复方制剂的研制立项申请，市场很难再有同类产品获得药品注册，该品种属于市场稀缺品种，主打产品具有较强的市场竞争力，也是标的公司核心竞争能力的体现。

(2) 5000 万盒新线已开工建设，项目资金来源有保障，将按计划如期建成投产，能够保证市场的需求量。

(3) 为扩大规模、提高市场占有率，标的公司调整了营销战略和策略、加大了销售资源的投入，确定了“临床+学术+OTC+品牌建设+线上销售”的营销策略，用足用好用活支持政策，打好营销“组合拳”，进一步提升产品的知名度、营销力和市场占有率，能够保证新产能的销售任务。

1) 加大营销力度，实现优势互补，进一步提升空白区域开发。截止目前，宣肺止嗽合剂在全国等级医院覆盖率 7.59%，未定级医疗机构、OTC 终端及基层医疗机构覆盖率不足 5%，近年国家带量采购、集采、基本药物“986”政策的实施，将带来新的机遇，标的公司将加大对空白区域的开发力度，未来在临床会出现较大幅度增长。

2) 持续布局 OTC 市场，实现 OTC 领域的快速发展。持续创新模式，推动全国 OTC 市场全面铺开；设置产品独立包装规格在全国 OTC 市场逐步投放。根据各省情况制定不同的 OTC 开发、销售占比目标，明确各省 OTC 资源优势，充分利用各种营销资源优势，以实现在 OTC 市场的快速发展。

3) 持续开展线上销售。在现有线上销售平台基础上，通过调整产品结构、提升电商覆盖率、开拓互联网医院新领域等方式促进产品上量。

4) 大力构建学术推广体系。根据市场实际制定不同的学术推广方案，新开发医院、上量较差的等级医院以开展专业学术会议为主，诊所、药店以开展患者教育为主；以科室年会、专家讲座、推介会等形式，组织开展多样的学术推广活动。深入挖掘产品优势和学术价值，将产品优势转化为市场优势。

5) 准确解读国家医保政策新动向，抓住政策机遇。及时掌握国家医改政策和招标政策的动态调整，建立相关品种的信息决策数据库，完善产品、竞品的基础数据、价格数据、中标数据、交易数据、分析咨询报告，为销售决策提供依据。

综上，预测的营业收入具有可实现性。

## 7、关于详细预测期的说明

(1) 详细预测期设定是以经营达到相对稳定为前提

本次评估详细预测期按 9.75 年确定，即 2022 年 4 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日，主要依据标的公司制定的未来发展规划、项目建设规划。标的公司为扩大生产能力，已开始建造年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目，项目建设期 4 年（2022 年-2025 年），2023 年建成 2000 万盒、2024 年建成

2000 万盒、2025 年建成 1000 万盒。考虑项目建设整体性和对现有生产能力的提升，收益法评估考虑了 5000 万盒项目建设的资本性投入。根据《资产评估执业准则——企业价值》（中评协[2018]38 号）第二十五条：“企业经营达到相对稳定前的时间区间是确定详细预测期的主要因素”。本次详细预测期的选取以未来生产销售达到稳定为前提，参考项目可研报告中项目建成达产状态的设计产能利用率进行测算。由于年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目 2025 年建成后，标的公司生产销售达到稳定状态需要逐步实现，故详细预测期测算为生产线全部建成、生产和销售达到平衡，详细预测期设定为 9.75 年。

## （2）同类上市公司交易案例

有关详细预测期同类上市公司交易案例见下表：

可比交易	标的公司	行业分类	评估基准日	详细预测期	详细预测期年限	备注
陇神戎发 (300534)	普安制药	医药制造业	2022-3-31	2022-4-1 至 2031-12-31	9.75	
兰石重装 (603169)	中核嘉华	金属制品业	2020-12-31	2021-1-1 至 2028-12-31	8	预测含在建工程投产后的增量收益
敦煌种业 (600354)	农业科技	农业种植	2019-12-31	2020-1-1 至 2029-12-31	10	预测含在建工程投产后的增量收益
海正药业 (600267)	海晟药业	医药制造业	2018-4-30	2018-5-1 至 2034-12-31	16.67	预测含研发产品投产后的增量收益
北部湾港 (000582)	防城港天然气公司	市政基础设施行业	2021-7-31	2021-8-1 至 2030-12-31	9.42	资本结构变化，延长预测期
金陵药业 (000919)	南京华东医药	医药制造业	2017-12-31	2018-1-1 至 2025-12-31	8	预计被评估单位于 2025 年后达到稳定经营状态
三元股份 (600429)	艾莱发喜	食品制造业	2019-6-30	2019-7-1 至 2028-12-31	9.5	预测含在建工程投产后的增量收益
甘肃电投 (000791)	甘肃电投洮河水电开发有限责任公司	水力发电	2021-12-31	2022-1-1 至 2031-12-31	10	享受所得税优惠政策不同阶段，划分为两个阶段

结合分析并购案例，本次评估以经营稳定作为详细预测期设定的前提，在上市公司并购案例中具有合理性。

综上，结合标的企业的历史经营成果，本次评估对营业收入谨慎预测。本次评估营业收入预测是根据标的企业的经营发展规划、历史年度销售数量及在手订单的基础上，结合正在实施的年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目进行的，营业收入预测依据充分；详细预测期设定符合标的企业的发展规划和实际情况，详细预测期设定合理；营业收入增长率低于可比公司历史平

均水平，营业收入预测合理。

四、请你公司补充披露本次评估及第一次评估测算折现率时相关参数的确定依据及其合理性，说明本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的原因及合理性，本次评估选取的折现率与未来实现盈利预测的风险是否匹配，并结合折现率变动对估值影响的敏感性分析、前述营业收入预测情况、同行业可比案例情况等，充分说明本次估值是否合理、谨慎。

#### （一）本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的原因及合理性

##### 1、上市公司补充披露情况

上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“三、最近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”之“（一）最近三年进行股权转让、增资情况与本次评估值差异的说明”中补充披露如下：

“根据甘肃安远励致资产评估事务所（普通合伙）出具的《甘肃普安制药股份有限公司资产评估报告》（甘安励评报字[2019]第 026 号），折现率选取风险累加法确定，即：折现率=无风险利率+ $\Sigma$  风险利率，测算的折现率为 17.02%。

本次评估折现率采用加权平均资本成本模型(WACC)计算，其中：无风险报酬率根据中央国债登记结算有限责任公司发布的剩余期限在 10 年期以上的国债收益率；市场预期报酬率按照 CSI300 每个月的月末（该月最后一个交易日）的收盘指数相对于其基期指数（1000）的变化率（几何收益率）作为测算月的市场收益率，计算其算术平均值，确定市场预期报酬率的估计值；无杠杆市场风险系数，通过可比公司进行估计；付息债务成本根据付息债务的实际情况估计。本次评估折现率的详细确定过程见本报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“（四）收益法评估计算及分析过程”。

##### 2、上市公司说明

#### （1）本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的原因及合理性

##### 1) 本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的主要原因

##### ①两次评估折现率采用的测算方法不同

根据甘肃安远励致资产评估事务所（普通合伙）出具的《甘肃普安制药股份有限公司资产评估报告》（甘安励评报字[2019]第 026 号），折现率选取风险累加法确定，即：折现率=无风险利率+Σ 风险利率，测算的折现率为 17.02%。

本次评估折现率采用加权平均资本成本模型（WACC）计算，经测算标的公司动态折现率为（10.40%-11.06%）。

### ②两次评估基准日贷款利率不同

第一次评估评估基准日为 2018 年 12 月 31 日，第二次评估评估基准日为 2022 年 3 月 31 日，由于两次评估的评估基准日相差三年以上，期间银行贷款利率下调，两次评估基准日贷款利率不同，是影响折现率因素之一。

### ③个别风险系数取值不同形成差异

#### 2) 本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异的合理性

①折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本次评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本。

本次评估涉及标的公司实施的年产 5000 万盒宣肺止咳合剂等液体制剂生产线升级改造项目，银行借款筹措资金 17,000 万元，对标的公司的资本结构影响较大，故本次评估采用动态目标资本结构测算折现率，本次评估折现率采用加权平均资本成本模型（WACC）计算，经测算标的公司动态折现率为（10.40%-11.06%）。

### ②可比交易案例

近年来同行业上市公司可比交易案例中折现率取值如下表所示：

可比交易	标的企业	折现率	β 值	特定风险系数	评估基准日	备注
华北制药 (600812)	爱谱公司	11.18%	0.9460	1.50%	2019.12.31	WACC
海利尔（603639） 收购青岛凯源祥 化工 100% 股权	凯源祥 化工	11.89%	0.8663	3%	2019.4.30	WACC, 2019-2020 年 15% 所得税率
		11.80%	0.8552	3%	2019.4.30	WACC, 2021 年后, 25% 所 得税率
扬农化工 (600486) 重大 资产购买暨关联 交易	中化作物	10%	0.809	1.50%	2018.7.31	WACC
	农研公司	10.20%	0.809	0.70%	2018.7.31	WACC
利民股份	威远资产	11.86%	0.8281	3%	2018.9.30	WACC

(002734) 上市重大资产购买暨关联交易	组					
亚邦股份 (603188) 支付现金购买资产暨关联交易	恒隆作物	11.19%、11.08%	未披露	未披露	2017.11.30	WACC2017年12月为11.19%，之后年度为11.08%
	金国农化	11.13%、11.02%	未披露	未披露	2017.11.30	WACC2017年12月、2018年为11.13%，之后年度为11.02%
利民股份 (002734) 上市重大资产购买暨关联交易	威远资产组	11.86%	0.8281	3%	2018.9.30	WACC
陇神戎发	标的公司	(10.40%-11.06%)	(0.7488-0.9273)	2.5%	2022.3.31	WACC

从以上同行业可比交易案例折现率分析可以看出，标的公司本次评估所采用的折现率与可比交易所采用的折现率接近。参考市场可比交易折现率情况，折现率取值具有合理性。

### ③同行业并购案例

参考上市公司行业并购案例，2020年医药制造行业过会的重组案例，折现率取值区间为（11.03%-12.00%）之间，本次评估折现率在（10.40%-11.06%）之间，折现率取值具有合理性。

第一次评估测算的折现率为17.02%，高于行业并购案例折现率最高值。

综上，本次评估折现率取值合理，本次评估与第一次评估的折现率存在较大差异具有合理性。

### （2）本次评估选取的折现率与未来实现盈利预测的风险相匹配

标的公司2020年总资产收益率为13.64%，2021年总资产收益率为9.11%，根据国务院国资委考核分配局2021企业绩效评价标准值，中药材及中成药加工业的总资产收益率优秀值为9.3%。综合来看，标的公司的动态折现率在（10.40%，11.06%），与未来实现盈利预测的风险匹配。

### （3）估值的合理性、谨慎性分析

#### 1) 折现率变动对估值影响的敏感性分析

折现率与评估值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则标的公司的估值将发生如下变化：

折现率变动	估值（万元）	估值变化率
下降1个百分点	55,358.39	18.84%

下降 0.5 个百分点	50,738.75	8.92%
折现率不变	46,582.90	--
上升 0.5 个百分点	42,829.23	-8.06%
上升 1 个百分点	39,426.45	-15.36%

## 2) 同行业可比案例情况和估值的合理性、谨慎性分析

同行业可比交易案例如下：

股票代码	股票名称	交易标的	定价基准日	静态市盈率	市净率
002755	奥赛康	奥赛康 100% 股权	2018-5-31	13.33	5.10
002082	万邦德	万邦德制药 100% 股权	2018-12-31	17.86	4.21
000999	华润三九	澳诺（中国）100% 股权	2019-3-31	10.76	7.14
002793	罗欣药业	罗欣药业 99.65476% 股权	2018-12-31	18.82	2.32
300391	康跃科技	长江星 52.7535% 股份	2020-3-31	13.49	2.01
300765	新诺威	石药圣雪 100% 股权	2021-5-31	23.51	4.97
300082	奥克股份	奥克医药 67% 股权	2020-6-30	18.20	2.65
603520	司太立	海神制药 3.5294% 股权	2019-6-30	21.71	3.35
<b>平均数</b>				<b>17.21</b>	<b>3.97</b>
<b>普安制药 70% 股权</b>			<b>2022-3-31</b>	<b>27.29</b>	<b>4.88</b>

数据来源：Wind 资讯

标的公司主营业务为药品的研发、生产与销售，根据同行业可比交易分析，静态市盈率平均值为 17.21，标的公司本次评估市盈率为 27.29，市盈率与同行业交易案例平均值相比，高于同行业交易案例的市盈率；可比交易案例市净率平均值 3.97，标的公司市净率 4.88，标的公司交易作价对应的市净率高于可比上市公司的平均市净率水平。

相较于可比上市公司，标的公司净资产规模较小，标的公司具有较强的持续盈利能力，拥有独家专利产品，产品疗效确切等优势，其获利能力较强，故本次估值合理。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

根据评估基准日标的公司实际的产能以及销售情况，结合企业历史年度的经营情况及企业未来年度的发展规划，同时参考行业的收入增长率等指标，标的公司营业收入预测依据充分。基于中成药的抗疫有效性和标的企业产品的自身优势，得益于国家及地方政府的政策支持，市场份额不断扩大，营业收入增长率不断增

大具备合理性；在评估假设条件成立的前提下，营业收入预测具有可实现性。

基于年产 5000 万盒宣肺止嗽合剂等液体制剂生产线升级改造项目建设的整体性和对现有生产能力的提升，标的公司生产经营要达到稳定状态需要逐步实现，按历史期实际销量和设计产能的平均水平，达产达标测算详细预测期为 9.75 年，详细预测期的设定合理。

本次评估和第一次评估折现率采用的测算方法不同、两次评估基准日的贷款利率不同、个别风险系数不同形成差异。

本次评估采用的折现率与市场可比交易案例折现率接近，参考市场可比交易折现率情况，折现率取值具有合理性。

根据行业并购案例分析，本次评估折现率取值合理，本次评估选取的折现率与未来实现盈利预测的风险匹配。通过对折现率变动对估值影响的敏感性分析、营业收入预测情况、同行业可比案例情况分析，本次营业收入预测谨慎合理。

## 问题 10

报告书显示，标的公司报告期内向关联方的采购金额分别为 148.68 万元、144.42 万元和 89.75 万元，向关联方的销售金额分别为 1,168.65 万元、1,906.42 万元和 397.60 万元。

(1) 请你公司补充披露上述关联交易发生的原因及必要性，报告期内各年度向关联方销售的具体产品类型、交易对方名称、定价依据及其公允性、是否实现最终销售以及期后回款情况。

(2) 请你公司补充披露标的公司在预测期的关联交易情况，并说明其合理性及对本次交易估值定价的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露上述关联交易发生的原因及必要性，报告期内各年度向关联方销售的具体产品类型、交易对方名称、定价依据及其公允性、是否实现最终销售以及期后回款情况。

### (一) 关联交易发生的原因及必要性

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“(二) 标的公司在报告期内的关联交易情况”中补充披露如下：

#### “1、采购商品

单位：万元

关联方	关联交易内容	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
甘肃省农垦药物碱厂有限公司	蒂巴因		100.92	
甘肃农垦医药药材有限责任公司	甘草饮片、罂粟壳、前胡	89.75	43.50	148.68
合计		89.75	144.42	148.68

#### 1) 标的公司向甘肃省农垦药物碱厂有限公司采购蒂巴因

根据《麻醉药品和精神药品管理条例》、《麻醉药品和精神药品生产管理办

法（试行）》等相关法规，国家对麻醉药品和精神药品实行定点生产制度，标的公司所需的蒂巴因仅能从法规许可的特定单位采购。标的公司每年10月向甘肃省药品监督管理局提出盐酸纳洛酮原料药所使用的麻醉品原料蒂巴因采购计划，甘肃省药品监督管理局下发分配蒂巴因定点采购企业和批准使用量。报告期内，标的公司蒂巴因的指定采购企业均为甘肃农垦药物碱厂有限公司，上述关联交易具有必要性。

### 2) 标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司采购罂粟壳

根据《麻醉药品和精神药品管理条例》、《麻醉药品和精神药品生产管理办法（试行）》、《罂粟壳管理暂行规定》等相关法规，国家对麻醉药品和精神药品实行定点生产制度，标的公司所需的罂粟壳仅能从法规许可的特定单位采购。标的公司每年10月向甘肃省药品监督管理局提出宣肺止咳合剂所使用的罂粟壳采购计划，甘肃省药品监督管理局下发罂粟壳批准使用量。罂粟壳的定点采购企业由标的公司向甘肃省药品监督管理局提出相关请示后，经甘肃省药品监督管理局批准方可确定，报告期初至2020年6月1日，标的公司罂粟壳定点供应商为甘肃农垦医药药材有限责任公司，上述关联交易具有必要性。自2020年6月2日起，标的公司罂粟壳定点供应商变更为甘肃药材有限责任公司，标的公司不再向关联方甘肃农垦医药药材有限责任公司采购罂粟壳。

### 3) 标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司采购甘草饮片、前胡

标的公司对除蒂巴因及罂粟壳外的主要原材料采购皆采取公开招标的形式，定价政策和定价依据按中标条件确定，定价流程透明，最终价格通过市场化竞争产生。报告期内甘肃农垦医药药材有限责任公司曾参与标的公司原材料公开招标，以价格、质量等优势中标并成为标的公司采购甘草饮片、前胡的中标供应商之一，故标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司采购甘草饮片、前胡是经过多家供应商比较后作出的择优选择，该关联交易具有必要性。

## 2、销售商品、提供劳务

单位：万元

关联方	关联交易内容	2022年1-3月	2021年度	2020年度
甘肃农垦医药药材有限责任公司	药品及检测费	5.42	12.72	10.58
甘肃普华甜菊糖开发有限公司	能源产品			141.43

三元药业	药品	392.18	1,893.69	1,016.64
合计		397.60	1,906.42	1,168.65

1) 标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司出售药品及提供检测

甘肃农垦医药药材有限责任公司系甘肃农垦集团全资子公司，报告期内标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司出售过少量宣肺止咳合剂，并在甘肃农垦医药药材有限责任公司投标过程中发生少量药品成分检测费用，此类交易具有必要性。

2) 标的公司向甘肃普华甜菊糖开发有限公司提供能源产品

甘肃普华甜菊糖开发有限公司系甘肃省药物碱厂控股子公司，与标的公司位置相邻。2020年7月份之前，与标的公司共用动力系统，双方约定甘肃普华甜菊糖开发有限公司按期以实际使用能源产品（包含蒸汽、循环水）量以成本价格与标的公司进行结算。2020年7月份以后，甘肃普华甜菊糖开发有限公司建立了独立的动力系统，此类关联交易今后不再发生。

3) 标的公司向三元药业出售药品

三元药业系陇神戎发控股子公司，与标的公司的关联交易内容主要为宣肺止咳合剂及少量酒精。三元药业作为甘肃省内的药品经销商，具有一定的药品推广渠道，对宣肺止咳合剂的销售推广起到了积极作用，故上述关联交易具有其必要性。”

(二) 报告期内各年度向关联方销售的具体产品类型、交易对方名称

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“(二) 标的公司在报告期内的关联交易情况”中补充披露如下：

“4) 报告期内，标的公司各年度向关联方销售的具情况如下：

2022年1-3月关联方销售情况			
单位名称	产品名称/服务类别	结算数量(盒)	不含税金额(万元)
甘肃农垦医药药材有限责任公司	宣肺止咳合剂 20ML*6	1,680	5.42
三元药业	宣肺止咳合剂 100ml	1,200	8.92
三元药业	宣肺止咳合剂 120ml	14,100	40.98
三元药业	宣肺止咳合剂 20ml*6支	241,500	340.49

三元药业	宣肺止咳合剂 180ml	420	0.56
三元药业	宣肺止咳合剂 60ml	1,800	1.23
合计			397.60

2021 年度关联方销售情况

单位名称	产品名称/服务类别	结算数量 (盒)	不含税金额 (万元)
甘肃农垦医药药材有限责任公司	宣肺止咳合剂 20ML*6	3,900	12.63
甘肃农垦医药药材有限责任公司	检测费		0.09
三元药业	宣肺止咳合剂 100ml	127,600	101.63
三元药业	宣肺止咳合剂 120ml	144,600	134.36
三元药业	宣肺止咳合剂 20ml*6 支	1,643,160	1,657.70
合计			1,906.42

2020 年度关联方销售情况

单位名称	产品名称/服务类别	结算数量 (盒)	不含税金额 (万元)
甘肃农垦医药药材有限责任公司	宣肺止咳合剂 20ML*6	3,180	10.44
甘肃农垦医药药材有限责任公司	检测费		0.14
三元药业	酒精		54.40
三元药业	宣肺止咳合剂 100ml	17,000	13.54
三元药业	宣肺止咳合剂 120ml	282,000	262.04
三元药业	宣肺止咳合剂 20ml*6 支	680,640	686.66
合计			1,168.65

”

### (三) 定价依据及其公允性

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“(二)标的公司在报告期内的关联交易情况”中补充披露如下：

“报告期内，标的公司的关联方销售主要为宣肺止咳合剂的销售，且属于传统的经销商模式定价。依据甘肃省物价批文相关规定，由标的公司依据生产经营成本并遵照市场实际供求情况制定价格。标的公司对关联方甘肃农垦医药药材有限责任公司及三元药业的宣肺止咳合剂销售价格与其他非关联客户一致价格，不存在特殊安排，具有公允性。”

### (四) 是否实现最终销售以及期后回款情况

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关

联交易的影响”之“(二)标的公司在报告期内的关联交易情况”中补充披露如下:

“报告期内,标的公司的主要关联方客户为三元药业,截至2022年9月末,三元药业报告期内向标的公司购买的宣肺止咳合剂均已销售至药店、诊所等终端,标的公司向关联方销售均已实现回款。”

二、请你公司补充披露标的公司在预测期的关联交易情况,并说明其合理性及对本次交易估值定价的影响。

预测期内关联交易占同类交易的比例较小,价格公允,不会对本次交易估值定价产生较大影响。上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“(四)收益法评估计算及分析过程”中补充披露如下:

“预测期内,对采购关联交易的预计主要依据报告期内标的公司向甘肃省农垦药物碱厂有限公司和甘肃农垦医药药材有限责任公司采购原材料而做出。采购的蒂巴因和药用罂粟壳,价格由全国统一制定;采购其他原材料采取公开招标等市场化方式择优选择,采购关联交易定价政策合理。

预测期内,对销售关联交易的预计主要依据报告期内标的公司向三元药业销售药品而做出。报告期内,标的公司向三元药业销售药品分别为1,016.64万元、1,893.69万元和392.18万元,占同期营业收入的比例分别为3.69%、6.17%和5.98%,标的公司向三元药业的药品销售价格与其他非关联客户一致价格,不存在特殊安排,具有公允性。以后年度预测交易占比不超过8%。

上述关联交易占预测期内同类交易的比例较小,价格公允,不会对本次交易估值定价产生较大影响。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

标的公司向关联方采购罂粟壳及蒂巴因属根据相关法规进行,标的公司所需的麻醉药品仅能从国家许可的特定单位采购;向关联方采购其他原材料属招标后择优选择供应商,具有必要性。上市公司已在报告书中补充披露标的公司报告期内向关联方销售的具体产品类型、交易对方名称,标的公司向关联方销售的产品

价格与其他非关联客户一致价格，不存在特殊安排，具有公允性，且报告期内关联方向标的公司购买的宣肺止嗽合剂均已销售至药店、诊所等终端，标的公司向关联方销售均已实现回款。

上市公司已在报告书中补充披露标的公司在预测期的关联交易情况，标的公司在预测期的关联交易占预测期内同类交易的比例较小，价格公允，不会对本次交易估值定价产生较大影响。

## 问题 11

报告书显示，标的公司预测期综合毛利率维持在 66.50%至 69.46%之间，销售费用率维持在 52.75%至 53.64%之间，管理费用率由 9.63%逐年降低至 5.01%，财务费用每年在 6.14 万元至 844.58 万元之间。

(1) 请你公司补充披露标的公司营业成本的预测依据及测算过程，并结合历史数据、同行业可比公司情况等，说明标的公司预测期毛利率水平长期维持较高水平的原因及合理性。

(2) 请你公司补充披露标的公司销售费用和管理费用的预测依据及测算过程，并说明管理费用率逐年下降的原因及合理性。

(3) 请你公司结合标的公司资金状况、新建项目资金需求及资金成本，补充说明标的公司财务费用的预测依据及测算过程是否合理。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露标的公司营业成本的预测依据及测算过程，并结合历史数据、同行业可比公司情况等，说明标的公司预测期毛利率水平长期维持较高水平的原因及合理性。

### (一) 上市公司补充披露情况

上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“(四) 收益法评估计算及分析过程”中补充披露如下：

#### “4、企业未来年度营业成本的预测

被评估单位历史年度的营业成本主要包括：宣肺止嗽合剂、盐酸纳洛酮和克霉唑药膜的生产成本，主要有：中药材、辅料、直接人工、制造费用等。制造费用主要包括：折旧摊销、燃料费、物料消耗以及水电费等。其历史年度成本如下表：

金额：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业成本合计	6,193.57	8,133.81	9,143.56	2,008.17

主营业务成本	6,134.29	7,824.00	8,980.15	2,007.66
宣肺止嗽合剂成本	6,054.65	7,077.37	8,232.01	1,950.53
其他产品成本	79.64	746.62	748.14	57.12
其他业务成本	59.29	309.82	163.41	0.51

通过以上历史数据，被评估单位的主要财务指标历史数据见下表：

主要财务指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
销售净利率	1.42%	9.17%	5.96%	5.26%
毛利率	76.08%	70.49%	70.21%	69.37%

普安制药自成立以来，主要以宣肺止嗽合剂生产销售为主，2019年销售净利率异常，主要原因是企业计提了大额的资产减值损失，导致净利润较低，2020年净利率较高，主要系冲回部分信用减值损失和计入其他收益的政府补助高于2019年度。销售毛利率的变化，从2019年的76.08%降至2021年的70.21%，主要原因是随着国际大宗商品价格上涨，极旱极涝天气变化，人力成本上升，采购与运输成本上涨等，影响中药材市场价格总体上涨，被评估企业的药材采购成本上升，进而影响药品生产成本上升。国家医疗改革的逐步深入，在医保控费的大背景下，医药招标价格普遍呈现下降趋势，整个医药行业的收入水平及利润空间均被进一步压缩。

对于未来成本预测：被评估单位的营业成本主要为中药材、辅料、直接人工、制造费用等，根据被评估单位的发展规划，并参考行业增长水平，分品种进行预测，假设宣肺产能改造能满足市场需求，生产与销售达到平衡状态，营业成本中药材、包装材料、辅料成本、制造费用等项目的预测参考2021年的单位成本。

对于折旧的预测：资产的折旧摊销，根据普安制药每项资产的账面原值、购置时间、会计折旧摊销年限和残值率进行测算。其中：预测期内各年的折旧摊销数额直接计入当期；再根据各资产所属的成本科目，将其分别归集到营业成本中。

对于其他业务成本的预测：参考历史年度的成本情况，并参考行业以及被评估单位的规划进行预测。

根据以上思路预测未来年度营业成本情况见下表：

## 营业成本预测表

金额：万元

项目\年份	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年
营业成本合计	8,372.85	11,708.06	14,401.65	16,786.03	19,358.21
主营业务成本	7,920.25	11,134.81	12,851.03	14,878.04	17,170.22
宣肺止咳合剂成本	7,241.52	10,277.64	11,919.38	13,854.45	16,107.55
其他产品成本	678.73	857.17	931.65	1,023.59	1,062.67
其他业务成本	121.64	127.72	134.11	140.81	147.86

续上表：

项目\年份	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业成本合计	22,187.23	26,247.62	31,238.16	37,335.99	44,693.91
主营业务成本	19,973.66	24,015.93	28,972.09	35,038.00	42,406.67
宣肺止咳合剂成本	18,871.60	22,872.38	27,783.94	33,802.61	41,121.43
其他产品成本	1,102.06	1,143.55	1,188.15	1,235.38	1,285.24
其他业务成本	155.25	163.01	171.16	179.72	188.70

”

### （二）上市公司说明

#### 1、营业成本的预测依据及测算过程

本次评估，营业成本按照其构成，参照标的企业历史期结转的单位成本，结合市场情况考虑料、工、费的变动情况进行测算。

本次评估考虑到基准日主要原材料上涨幅度较大，且同行业的营业成本率呈增长趋势，故预测期平均营业成本率高于企业历史期营业成本率，符合企业实际情况和行业水平。

#### 标的公司历史期营业成本率

年份	2020年	2021年	2022年1-3月
营业成本率	29.51%	29.79%	30.63%

#### 制药-中成药行业的营业成本率

年份	2020年报	2021年报	2022中报
营业成本率	40.78%	41.72%	42.17%

数据来源：Wind 资讯

#### 标的公司预测期营业成本率

年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业成本率	31.29%	33.27%	33.50%	33.40%	33.09%	32.72%	32.54%	32.48%	32.47%

标的公司 2020 年至 2022 年 1-3 月的营业成本率在 29.51%-30.63%，同行业营业成本率在 40.78%-42.17%之间，标的公司营业成本率低于同行业水平。

## 2、标的公司预测期毛利率水平长期维持较高水平的原因及合理性

### (1) 历史期毛利率

标的公司的主要原材料合同为 1-2 年前签订的采购价限定的合同，合同期价格不变。本次评估考虑到基准日主要原材料上涨幅度较大，且同行业的营业成本率呈增长趋势，故预测期平均毛利率略低于企业历史期毛利率水平。

#### 同行业历史期毛利率

年份	2022 中报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
毛利率（均值）	47.19%	58.23%	59.25%	61.20%

#### 同行业可比公司历史期毛利率

证券代码	证券简称	2021 年度	2020 年度	2019 年度
002107.SZ	沃华医药	77.08%	77.44%	76.18%
002873.SZ	新天药业	79.26%	77.98%	78.98%
300181.SZ	佐力药业	71.43%	67.89%	65.78%
600129.SH	太极集团	41.83%	39.80%	41.74%
600285.SH	羚锐制药	73.90%	76.61%	76.92%
600566.SH	济川药业	83.00%	81.36%	83.75%
603439.SH	贵州三力	70.23%	66.55%	65.89%
603858.SH	步长制药	73.40%	76.28%	82.97%
平均值		<b>71.27%</b>	<b>70.49%</b>	<b>71.53%</b>
标的公司		<b>70.21%</b>	<b>70.49%</b>	<b>76.08%</b>

数据来源：Wind 资讯

标的公司 2019 年至 2021 年的毛利率在 70.21%-76.08%之间，同行业毛利率在 58.23%-61.20%之间。标的公司历史期毛利率水平高于中成药行业平均毛利率水平，与可比公司毛利率基本趋同。

### (2) 标的公司预测期毛利率

标的公司预测期毛利率如下表：

年份	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
----	----------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

预测毛利率	69.46%	68.71%	66.73%	66.50%	66.60%	66.91%	67.28%	67.46%	67.52%	67.53%
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

标的公司标的企业 2019 年至 2021 年的毛利率在 70.21%-76.08%之间，同行业毛利率在 58.23%-61.20%之间。标的公司历史期毛利率水平高于中成药行业平均毛利率水平，与可比公司毛利率基本趋同。

### (3) 预测期毛利率水平长期维持较高水平的主要原因

标的公司预测期毛利率水平长期维持较高水平的主要原因为：标的公司的主要产品宣肺止嗽合剂为独家品种、国家级六类新药、国家二级中药保护品种，被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（2020 版）、OTC 甲类品种、荣获 2005 年度甘肃省优秀新产品新技术。标的公司具有较强的持续盈利能力，主要产品宣肺止嗽合剂疗效确切，具有较强的市场竞争力，同时产品为独家产品，议价能力较强，预测期毛利率水平略低于历史期水平，毛利率预测合理。

二、请你公司补充披露标的公司销售费用和管理费用的预测依据及测算过程，并说明管理费用率逐年下降的原因及合理性。

#### (一) 上市公司补充披露情况

上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、普安制药股东全部权益的评估情况”之“(四) 收益法评估计算及分析过程”中补充披露如下：

##### “5、企业未来年度销售费用的预测

销售费用是指企业在销售产品过程中发生的各项费用，主要包括职工工资、社会保险费、差旅费、包装费、宣传费、装卸费、租赁费和推广费等。

标的公司历史期销售费用如下表所示：

金额：万元				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
销售费用合计	16,051.40	14,579.24	16,484.14	3,628.23

对于职工工资：销售费用工资费用主要是销售人员的工资、社保等费用，评估人员首先查阅了企业的薪酬政策，在此基础上分析了历史年度销售人员年平均工资，预测时考虑年平均工资一定的增长率来确定未来年度销售人员年平均工资；人数的预测是根据被评估单位人力资源部提供的未来年度定岗人数来

进行确定。未来年度五险一金的预测按照被评估单位社保缴纳政策以及当前的缴费比例进行预测。

对于租赁费：租赁费为销售部门日常办公场所的租赁费，本次预测以租赁合同约定的租金进行测算。

对于推广费：经过分析推广费表现出与收入较强的相关性，故以其占主营业务收入比率并参考企业推广费占比收入未来预期和未来主营业务收入同比例测算。

对于折旧费：销售用资产的折旧摊销，根据公司每项资产的账面原值、购置时间、会计折旧摊销年限和残值率进行测算。

对于其他费用中变动费用根据历史年度的费用支出情况和相应的增长比率确认。未来年度销售费用预测结果如下表所示：

销售费用预测表

金额：万元

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年
销售费用合计	14,667.12	20,074.20	23,166.91	26,732.19	30,860.06

续上表：

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
销售费用合计	35,643.50	42,536.72	50,805.99	60,723.35	72,603.96

## 6、企业未来年度管理费用的预测

管理费用是指企业行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括员工薪酬(管理人员)、社会保险费、职工福利费、差旅费、业务招待费、办公费、中介费、咨询费、检修费、研发费用和折旧摊销费等。

标的公司历史期管理费用如下表所示：

金额：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年13月
管理费用合计	1,858.24	1,863.95	2,601.32	583.09

对于职工工资：管理费用中工资费用主要是管理部门及财务部等人员的工资、社保等费用，评估人员首先查阅了企业的薪酬政策，在此基础上分析了历史年度管理人员年平均工资，预测时考虑年平均工资一定的增长率来确定未来

年度管理人员年平均工资；人数的预测是根据被评估单位人力资源部提供的未来年度定岗人数来进行确定。未来年度五险一金的预测按照被评估单位社保缴纳政策以及当前的缴费比例进行预测。

对于服务费：根据技术合作开发合同约定，以及目前普安制药执行的分成方法进行预测。

对于研发费：包含人工费、社保、产品设计费、其他研发费等，根据与被评估单位管理层访谈，被评估单位为高新技术企业，研发费投入每年占收入 3% 左右，除 2022 年、2023 年的研发费用按照研发项目相关合同和付款进度测算外，其他年度研发费按照 3% 进行预测。

2022 年-2023 年度研发项目主要有：宣肺止咳合剂真实世界安全性再评价、RCT 临床试验、专家共识研制等系列项目（该项目旨在推荐宣肺止咳合剂进入临床用药指南推荐用药）、宣肺止咳合剂大品种培育循证证据搭建项目、宣肺止咳合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究、克霉唑药膜药学研究补充申请、盐酸纳洛酮工艺研究等，上述研发项目合计投入 2,647.70 万元。

对于其他费用中变动费用根据历史年度的费用支出情况和相应的增长比率确认。未来年度管理费用预测结果如下表所示：

管理费用预测表

金额：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
管理费用合计	2,641.80	3,248.30	3,145.70	3,410.90	3,737.56

续上表：

项目	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
管理费用合计	4,149.06	4,663.24	5,261.50	6,006.53	6,899.68

”

## （二）上市公司说明

### 1、销售费用的预测依据及测算过程

销售费用主要包括职工工资、社会保险费、差旅费、包装费、宣传费、装卸费、租赁费和推广费等。

对于职工工资：销售费用工资费用主要是销售人员的工资、社保等费用，评估人员首先查阅了企业的薪酬政策，在此基础上分析了历史年度销售人员年平均工资，预测时考虑年平均工资一定的增长率来确定未来年度销售人员年平均工资；人数的预测是根据被评估单位人力资源部提供的未来年度定岗人数来进行确定。未来年度五险一金的预测按照被评估单位社保缴纳政策以及当前的缴费比例进行预测。

对于差旅费：差旅费为被评估单位在业务洽谈以及后续项目跟进服务过程中发生的费用，本次预测在分析历史数据的基础上，考虑了适当的增长比率来确定未来年度的差旅费。

对于租赁费：租赁费为销售部门日常办公场所的租赁费，本次预测以租赁合同约定的租金进行测算。

对于推广费：经过分析推广费表现出与收入较强的相关性，故以其占主营业务收入比率并参考企业推广费占比收入未来预期和未来主营业务收入同比例测算。

对于折旧费：销售用资产的折旧摊销，根据公司每项资产的账面原值、购置时间、会计折旧摊销年限和残值率进行测算。

对于其他费用中变动费用根据历史年度的费用支出情况和相应的增长比率确认。

#### 标的公司历史期销售费用占收入的比率

年份	2020年	2021年	2022年1-3月
比率	52.90%	53.71%	55.35%

#### 标的公司预测期销售费用占收入的比率

年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
比率	53.64%	53.51%	53.36%	53.25%	53.16%	53.03%	52.92%	52.83%	52.75%

标的公司历史期销售费用占比平均为 53.98%，预测期销售费用的占比平均为 53.19%，与企业的历史水平基本相符，销售费用预测合理。

## 2、管理费用预测依据及测算过程

管理费用是指企业行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括员工薪酬（管理人员）、社会保险费、职工福利费、差旅费、业

务招待费、办公费、中介费、咨询费、检修费、研发费用和折旧摊销费等。

对于职工工资：管理费用中工资费用主要是管理部门及财务部等人员的工资、社保等费用，评估人员首先查阅了企业的薪酬政策，在此基础上分析了历史年度管理人员年平均工资，预测时考虑年平均工资一定的增长率来确定未来年度管理人员年平均工资；人数的预测是根据被评估单位人力资源部提供的未来年度定岗人数来进行确定。未来年度五险一金的预测按照被评估单位社保缴纳政策以及当前的缴费比例进行预测。

对于办公费、差旅费、业务招待费：本次预测在分析历史数据的基础上，考虑了适当的成长比率来确定未来年度的费用。

对于燃油费、车辆保险费、检修费、路桥费：本次预测在分析历史数据的基础上，考虑了适当的成长比率来确定未来年度的费用。

对于服务费：根据技术合作开发合同约定，以及目前普安制药执行的分成方法进行预测。

对于研发费：包含人工费、社保、产品设计费、其他研发费等，根据与被评估单位管理层访谈，被评估单位为高新技术企业，研发费投入每年占比收入 3% 左右，除 2022 年、2023 年的研发费用按照研发项目相关合同和付款进度测算外，其他年度研发费按照 3% 进行预测。

标的公司预测期管理费用占营业收入的比率情况如下：

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
比率	8.68%	7.27%	6.81%	6.45%	6.19%	5.81%	5.48%	5.23%	5.01%

### 3、管理费用率逐年下降的原因及合理性

标的公司 2020 年至 2022 年 1-3 月的管理费用（含研发费用）占营业收入的比例分别为 6.76%、8.48%、8.89%，2021 年至 2023 年研发费用占比较高，主要原因为标的公司 2021 年至 2023 年宣肺止咳合剂专项研发费用增大，具体研发项目见下表：

项目名称	合作方	研究活动摘要	知识产权归属	取得的成果	金额
盐酸纳洛酮工艺研究	自主研发	从蒂巴因合成盐酸纳洛酮合成收率低，工序长，因此考虑通过优化现有的盐酸纳洛酮的合成工艺，来达到降低生产成本的目的。	普安制药	提升工艺	105 万元

宣肺止嗽合剂真实世界安全性再评价、RCT临床试验、专家共识研制等系列项目	北京康众时代医学研究发展有限公司	宣肺止嗽合剂真实世界安全性再评价、RCT临床试验、专家共识、系统临床评价、推荐进入药用指南等	普安制药	宣肺止嗽合剂3000例真实世界研究完成全部病例的收集工作；宣肺止嗽合剂治疗可咳嗽临床应用专家共识完成在中华中医药学会的立项工作；宣肺止嗽合剂480例RCT临床试验完成全部20家研究中心的启动工作。	1180万元
宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建	北京康众时代医学研究发展有限公司	宣肺止嗽合剂大品种培育循证证据搭建的必要研究活动	普安制药	已召开第一次专家会，完成药物经济学评价报告	760万元
克霉唑药膜药理学研究补充申请	甘肃药业集团科技创新研究院有限公司	对克霉唑药膜进行药理学研究并上报补充申请。	普安制药	开展中	249.9万元
宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究	北京康众时代医学研究发展有限公司	(1)临床试验:根据国内新冠肺炎疫情情况，乙方负责试验设计及总结、试验准备及实施、药品供应管理、印刷及文档管理、数据管理、统计分析、EDC系统、医院治谈跟进、受试者招募、专家方案讨论、相关检测等全流程工作，取得真实、全面的试验资料。 (2)报告撰写:按相关技术指导原则要求，管理宣肺止嗽合剂治疗新型冠状病毒肺炎咳嗽的实效性研究的数据管理、统计分析、EDC系统录入，撰写分析报告和临床试验总结报告。 (3)临床试验结束后，根据项目总结报告撰写相关论文。并发表高质量学术论文两篇。	普安制药	已完成全部病例的入组工作	352.8万元

2023年宣肺止嗽合剂专项研发项目完成之后，管理费用占比平均为6.03%，分析管理费用的构成，管理费用的增减变动与收入的关联性较弱，随着销售收入的增长，管理费用的增长率低于收入的增长率，故管理费用率逐步下降，但预测期管理费用的平均占比与历史期基本相近，与标的公司的实际情况基本相符，管理费用率逐年下降具有合理性。

三、请你公司结合标的公司资金状况、新建项目资金需求及资金成本，补充说明标的公司财务费用的预测依据及测算过程是否合理。

标的公司评估基准日货币资金为 6,692.37 万元，付息债务为 2,000 万元，用于日常生产经营活动，标的公司新建项目投资计划由标的公司自筹、申请借款和银行贷款解决。项目 2022 年计划贷款 3,600 万元，2023 年计划外部贷款 10,850 万元。2024 年计划贷款 2,550 万元。该部分项目贷款合计 17,000 万元，预计分 5 年还清，年度还款计划分别为 2027 年还贷 3,000 万元、2028 年还贷 3,000 万元、2029 年还贷 3,000 万元、2030 年还贷 3,500 万元、2031 年还贷 4,500 万元。评估基准日一年期贷款市场报价利率 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%，本次评估借款利率采用标的公司实际短期借款利率 3.85%和预计取得长期借款利率 4.5%测算。本次评估，财务费用中利息支出按照标的公司提供的融资计划、还款计划以及相关债务的利率进行测算，由于利息收入和手续费在经营中变化频繁且金额较小，本次评估货币资金溢余部分已按非经营性资产加回，故不再测算利息收入，手续费参考历史年度手续费进行测算。标的公司财务费用的预测依据充分，测算过程合理。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司的主要产品宣肺止嗽合剂为独家品种、国家级六类新药、国家二级中药保护品种，被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》(2020 版)、OTC 甲类品种、荣获 2005 年度甘肃省优秀新产品新技术。标的公司具有较强的持续盈利能力，主要产品宣肺止嗽合剂疗效确切，具有较强的市场竞争力，同时产品为独家产品，议价能力较强，预测期毛利率水平略低于历史期水平，毛利率预测合理。

标的公司 2021 年至 2023 年宣肺止嗽合剂专项研发费用增大，2023 年宣肺止嗽合剂专项研发项目完成之后，管理费用逐步下降，预测期管理费用的平均占比与历史期相近，与标的公司的实际情况基本相符，管理费用的预测具备合理性。

财务费用中利息支出按照标的公司提供的融资计划、还款计划以及相关债务的利率进行测算，标的公司财务费用的预测依据充分，测算过程合理。

## 四、关于交易方案

### 问题 12

报告书显示，本次交易的业绩承诺期为 2022 年度、2023 年度和 2024 年度，承诺净利润（扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润）分别为 1,700 万元、1,800 万元和 1,900 万元；如 2022 年内未完成交易，则业绩承诺期相应顺延至 2025 年度，承诺净利润为 2,330 万元；若触发业绩补偿义务，补偿义务人应在接到上市公司要求现金补偿的书面通知后 30 日内支付完毕；补偿义务人以相互担保的方式，就业绩补偿义务承担不可撤销的连带保证责任。业绩承诺期届满后，将对标的公司进行资产减值测试，若触发减值补偿义务，减值补偿应在《减值测试报告》出具后 30 日内，由上市公司和补偿义务人参照《业绩承诺及补偿协议》第二条相关内容执行。

(1) 请你公司补充说明如本交易在 2022 年内未完成是否会对标的公司估值及交易价格产生影响，并结合评估情况说明其合理性。

(2) 请你公司补充说明标的公司在业绩承诺期内承诺的净利润是否包含关联交易产生的净利润，是否可能出现通过关联交易规避业绩补偿义务的情形，公司针对关联交易的必要性、公允性、会计处理的合规性拟采取的内部控制措施及有效性。

(3) 请你公司补充说明触发业绩补偿义务时，向补偿义务人发出书面通知的时间安排，并明确说明触发减值补偿义务时的实施程序及时间安排。

(4) 请你公司结合本次交易的支付安排，说明业绩承诺补偿保障措施的有效性，减值补偿是否设定有效的保障措施，如是，请予以明确披露，如否，请说明未对减值补偿设定保障措施的原因及其合理性。

请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充说明如本交易在 2022 年内未完成是否会对标的公司估值及交易价格产生影响，并结合评估情况说明其合理性。

截止本回复出具日，本次交易的相关各方正积极推动本次交易力争在 2022 年内完成。交易各方在签订本次交易相关协议时，出于对本次交易协议谨慎安排的考虑，在协议中约定，本次交易的业绩承诺期为 2022 年度、2023 年度和 2024 年度，承诺净利润（扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润）分别为 1,700 万元、1,800 万元和 1,900 万元；如 2022 年内未完成交易，则业绩承诺期相应顺延至 2025 年度，承诺净利润为 2,330 万元。

本次交易价格是依据收益法评估结果做出，收益法评估计算过程中预计的净利润与业绩承诺的净利润对比情况如下：

金额：万元

项目	2022 年	2023 年度	2024 年度	2025 年度
业绩承诺净利润	1,700.00	1,800.00	1,900.00	2,330.00
预计净利润	1,662.98	1,793.50	1,866.42	2,329.74
差异	37.02	6.50	33.58	0.26

注：2022 年度预计净利润=(1 至 3 月扣除非经常性损益后的净利润+4 至 10 月预计净利润)

由上表可以看出，各期业绩承诺净利润均高于收益法评估计算过程中预计的净利润。

根据双方签订的《支付现金购买资产协议》的约定，过渡期产生的损益按以下有利于保护上市公司和公众股东利益的原则处理：标的资产在过渡期间产生的盈利由受让方享有；如发生亏损，则由出让方各方按各自所转让标的公司股权比例向受让方以现金方式补足。在过渡期内，标的公司不进行利润分配或其他财产分配，或者通过分配利润或其他财产分配的决议。

标的公司在 2022 年度实现的净利润，形成了收益法评估时企业自由现金流，是标的公司股东全部权益价值的组成部分，根据上述过渡期协议安排，即使本次交易未于 2022 年内完成，该部分净利润仍留存于标的公司由全体股东享有。

本次交易定价所依据的评估结论使用有效期自评估基准日 2022 年 3 月 31 日至 2023 年 3 月 30 日止。评估基准日标的公司由企业自由现金流计算股东全部权益价值的过程如下：

金额：万元

项目/年度	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
自由现金流量	-1,098.59	-15,087.82	-1,276.70	-860.02	4,366.48	5,674.49
折现率	11.03%	10.81%	10.43%	10.40%	10.48%	10.60%

折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
折现系数	0.9615	0.8796	0.8	0.725	0.6546	0.5891
折现值	-1,056.31	-13,270.86	-1,021.36	-623.47	2,858.21	3,342.92

续上表：

项目/年度	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
自由现金流量	6,666.44	8,191.88	10,369.09	11,253.51	11,216.63
折现率	10.73%	10.84%	10.95%	11.06%	
折现期	6.25	7.25	8.25	9.25	
折现系数	0.5289	0.474	0.4244	0.379	3.4277
折现值	3,525.56	3,883.31	4,400.58	4,265.39	38,447.16
<b>企业经营性资产价值</b>	<b>44,751.12</b>				
溢余及非经营性资产	3,831.77				
有息负债	2,000.00				
<b>股东全部权益价值</b>	<b>46,582.90</b>				

假如本次交易未于 2022 年内完成，按照本次评估所依据的 2023 年度及以后年度盈利预测数据，以 2022 年 12 月 31 日为基准日模拟测算标的公司股东全部权益价值的过程如下：

金额：万元

项目/年度	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
自由现金流量	-15,087.82	-1,276.70	-860.02	4,366.48	5,674.49
折现率	10.81%	10.43%	10.40%	10.48%	10.60%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折现系数	0.9500	0.8617	0.7809	0.7055	0.6355
折现值	-14,333.00	-1,100.17	-671.56	3,080.62	3,606.02

续上表：

项目/年度	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
自由现金流量	6,666.44	8,191.88	10,369.09	11,253.51	11,216.63
折现率	10.73%	10.84%	10.95%	11.06%	
折现期	5.50	6.50	7.50	8.50	
折现系数	0.5709	0.5122	0.4587	0.4100	3.7068
折现值	3,805.70	4,196.20	4,756.48	4,613.68	41,578.32
<b>企业经营性资产价值</b>	<b>49,532.31</b>				
溢余及非经营性资产	3,831.77				
有息负债	2,000.00				
<b>股东全部权益价值</b>	<b>51,364.08</b>				

由上表可以看出，假如本次交易在 2022 年未完成，模拟测算的普安制药估值大于本次评估收益法的估值，因此若交易完成时间延后，不会对标的公司的估值及交易价格产生不利影响，相关协议安排具有合理性。

二、请你公司补充说明标的公司在业绩承诺期内承诺的净利润是否包含关联交易产生的净利润，是否可能出现通过关联交易规避业绩补偿义务的情形，公司针对关联交易的必要性、公允性、会计处理的合规性拟采取的内部控制措施及有效性。

### （一）本次交易业绩承诺期内承诺的净利润包含关联交易产生的净利润

本次交易中，业绩承诺期内承诺的净利润是依据标的公司整体历史经营数据和未来盈利预测所做出的。报告期内，关联交易对标的公司的经营业绩影响较小，因此业绩承诺期内承诺的净利润未单独考虑关联交易所产生净利润的影响，业绩承诺期内承诺的净利润包含关联交易产生的净利润。

### （二）不存在通过关联交易规避业绩补偿义务的情形

报告期内，标的公司向关联方销售商品、提供劳务情况如下：

金额：万元

关联方	关联交易内容	2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
甘肃农垦医药药材有限责任公司	药品及检测费	5.42	0.08%	12.72	0.04%	10.58	0.04%
甘肃普华甜菊糖开发有限公司	能源产品					141.43	0.51%
三元药业	药品	392.18	5.98%	1,893.69	6.17%	1,016.64	3.69%
合计		<b>397.60</b>	<b>6.07%</b>	<b>1,906.42</b>	<b>6.21%</b>	<b>1,168.65</b>	<b>4.24%</b>

注：上表中占比为当期关联采购金额占营业收入的比例

#### 1、标的公司向甘肃农垦集团销售商品、提供劳务的情况

甘肃农垦医药药材有限责任公司与甘肃普华甜菊糖开发有限公司均系甘肃农垦集团实际控制的企业。

报告期内，标的公司向甘肃农垦医药药材有限责任公司出售过少量宣肺止咳合剂，并在甘肃农垦医药药材有限责任公司投标过程中发生少量药品成分检测费用；报告期内，标的公司向甘肃普华甜菊糖开发有限公司提供贵能源产品（包含

蒸汽、循环水)，2020年7月份以后，不再与甘肃普华甜菊糖开发有限公司发生相关业务。

随着本次交易的完成，甘肃农垦集团将不再为普安制药股东，不会对标的公司的生产经营再产生重大影响，也与上市公司及其控股股东不存在关联关系。未来，甘肃农垦集团将不再与普安制药发生关联交易。

综上所述，未来期间甘肃农垦集团不可能出现通过关联交易规避业绩补偿义务的情形。

## 2、标的公司向三元药业销售药品的情况

甘肃药业集团三元医药有限公司（简称“三元药业”），原系自然人王青川实际控制的兰州三元药业有限责任公司。2019年5月，陇神戎发收购三元药业51%的股权后，王青川持股比例变为49%。2022年1月，企业名称变更为甘肃药业集团三元医药有限公司，但甘肃药业集团并未直接持有三元药业股权。

报告期内，标的公司向三元药业销售占当期营业收入的比例情况如下：

金额：万元			
项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度
三元药业	392.18	1,893.69	1,016.64
西北地区主营业务收入	1,191.69	5,417.43	3,764.54
营业收入	6,555.41	30,693.07	27,561.55
占西北地区主营业务收入的比例	<b>32.91%</b>	<b>34.96%</b>	<b>27.01%</b>
占营业收入的比例	<b>5.98%</b>	<b>6.17%</b>	<b>3.69%</b>

## 3、不存在利用关联交易规避业绩承诺的情形

三元药业宣肺止咳合剂主要销售区域位于我国西北地区，而目前标的主要市场位于我国华东地区，2020年度、2021年度和2022年1-3月，华东地区销售额占标的公司主营业务收入的比例分别为42.21%、42.91%和35.43%。由上表可以看出，三元药业从销售区域到整体收入，对标的公司的贡献都不高，对标的公司经营业绩影响有限。本次交易的业绩承诺方甘肃药业集团和甘肃农垦集团，如想通过标的公司与三元药业的关联交易帮助其完成业绩承诺，首先会受到上市公司公众公司陇神戎发的相关关联交易管理制度的约束，继而还需要得到三元药业其他49%股权持有人的认可，不具有可实现性。况且，甘肃药业集团和甘肃农垦集团作为甘肃省国资委监管的企业，亦有公信力且有能力和能力依协议履约，不存在通

过关联交易规避业绩补偿义务的情形。

### （三）公司针对上述事项的措施安排

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，按照上市公司与交易对手签订的《支付现金购买资产协议》约定：

“本次交易完成后，标的公司应建立符合上市公司控股子公司定位的治理结构，按照深交所关于上市公司治理的规范性文件修订公司章程、制定董事会议事规则和信息披露管理制度，并配合上市公司进行投资者关系管理活动。标的公司的下述事项须经标的公司董事会决议后方可实施：1)任何关联交易、对外融资、对外担保、抵押或设定其他负担、提供财务资助、赠与；2)购买、出售、处分标的公司的资产、债权债务、债务重组事宜（日常经营性业务除外）；3)股利分配、高级管理人员聘任、组织架构调整、高级管理人员薪酬激励。

如依据法律法规、规范性文件或上市公司章程规定，前述事项或其交易金额达到上市公司董事会或股东大会审议标准，则相关事项须提交上市公司董事会或股东大会进行审议。”

按照上述约定，标的公司将建立规范的公司治理结构，积极减少和规范关联交易。目前上市公司规范运作，不存在控股股东及其关联方影响其独立性的情形，上市公司亦将按照协议的约定，切实履行业绩补偿相关条款。

针对本次交易，甘肃药业集团和甘肃国投集团已出具《关于减少和规范关联交易的承诺》承诺：尽量减少和避免与陇神戎发之间的关联交易；对于无法避免或者有合理原因而发生的必要的关联交易，将严格遵守有关法律法规、《甘肃陇神戎发药业股份有限公司章程》及陇神戎发有关关联交易的管理制度，遵循市场化交易原则，履行合法程序并依法签订协议，及时协助陇神戎发履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证关联交易的公允性；不利用自身及其控制的其他企业在与陇神戎发的关联交易中谋取不正当利益，不通过关联交易损害陇神戎发及其他股东的合法权益。

综上，本次交易业绩补偿的补偿义务人为甘肃农垦集团及甘肃药业集团，被补偿方为上市公司；本次交易完成后，标的公司作为上市公司的控股子公司，不

会出现通过关联交易规避甘肃农垦集团及甘肃药业集团向上市公司履行业绩补偿义务的情形。

本次交易完成后，标的公司将按照证监会及交易所的各项规章制度、上市公司的相关内部控制制度和本次交易的相关协议，制定相关的关联交易内部控制制度，进一步规范标的公司关联交易，确保标的公司关联交易定价公允，会计处理合规，与关联交易相关的内部控制措施得以有效性执行。

**三、请你公司补充说明触发业绩补偿义务时，向补偿义务人发出书面通知的时间安排，并明确说明触发减值补偿义务时的实施程序及时间安排。**

**（一）触发业绩补偿义务时，向补偿义务人发出书面通知的时间安排**

根据本次交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》第二条 2.5 约定“每一业绩承诺年度结束后 4 个月内，由上市公司聘请具有证券、期货从业资格的会计师事务所对普安制药进行审计并出具《审计报告》；若《审计报告》类型为标准无保留意见或带强调事项段的无保留意见，则会计师事务所根据审计报告数据确定普安制药实现的净利润与承诺净利润的差额，并出具《专项审核报告》；若《审计报告》类型为保留意见、否定意见或无法表示意见，双方同意为会计师事务所提供必要的支持工作，委托会计师事务所就形成保留意见、否定意见或无法表示意见的基础所述事项对普安制药净利润的影响进行跟踪分析，并在《审计报告》出具日起 2 个月内对相关年度业绩完成情况出具《专项审核报告》。”第三条 3.2 “根据本协议应由补偿义务人以现金方式进行补偿的补偿义务人应在接到上市公司要求现金补偿的书面通知后 30 日内将应补偿的全部现金一次性支付至上市公司的指定账户。”

根据上述约定可知，每一业绩承诺年度结束后 4 个月内上市公司聘请会计师事务所对标的公司进行审计并出具《审计报告》，根据审计报告数据确定普安制药实现的净利润与承诺净利润的差额，并出具《专项审核报告》；上述《审计报告》及《专项审核报告》经上市公司董事会审核通过，若涉及业绩补偿的，由上市公司 5 日内书面通知补偿义务人现金补偿的要求，补偿义务人在接到上市公司要求现金补偿的书面通知后 30 日内将应补偿的全部现金一次性支付至上市公司的指定账户。

## （二）触发减值补偿义务时的实施程序及时间安排

根据本次交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》第四条 4.1 “在业绩承诺补偿期间届满时，由上市公司聘请具有证券、期货从业资格的会计师事务所对普安制药进行减值测试，并对减值测试结果出具《减值测试报告》。上市公司应及时公开披露《减值测试报告》。” 4.4 “上述减值补偿应在上市公司聘请的具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所出具《减值测试报告》后 30 日内，由上市公司和补偿义务人参照本协议第二条相关内容执行。” 的约定，业绩承诺期限届满时，上市公司聘请会计师事务所对标的公司进行减值测试并对减值测试结果出具《减值测试报告》，《减值测试报告》经过上市公司董事会审议后，若涉及减值补偿的，上市公司 5 日内向补偿义务人发出减值补偿书面要求，补偿义务人在接到上市公司要求现金补偿的书面通知后 30 日内将应补偿的全部现金一次性支付至上市公司的指定账户。

**四、请你公司结合本次交易的支付安排，说明业绩承诺补偿保障措施的有效性，减值补偿是否设定有效的保障措施，如是，请予以明确披露，如否，请说明未对减值补偿设定保障措施的原因及其合理性。**

### （一）业绩承诺补偿保障措施的有效性

根据本次交易双方签订的《支付现金购买资产协议》第三条现金对价支付安排 3.2：“各方同意，现金对价的支付进度如下：

（1）在本次交易交割日之前，甲方向乙方支付交易对价的 95%；

（2）剩余 5%交易对价根据本次交易完成后乙方的业绩承诺完成情况支付，也即按照每年丙方经审计的业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5%对价的 33%；业绩承诺最后一年丙方经审计业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5%对价的 34%；

（3）上述支付对价中，具体向乙方一和乙方二支付数额以其出售的股权比例确定；”

根据本次交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》第五条业绩承诺补偿保障措施：“交易各方为确保盈利补偿措施的实施，盈利补偿保障措施为乙方一和乙方二相互担保的方式：即在业绩承诺期内，若标的公司未完成业绩承诺，乙方需

要进行现金补偿的，乙方一或者乙方二未能在协议约定或甲方指定的补偿期限内进行现金补偿的，甲方有权直接要求乙方中的任何一方承担补偿义务，也即乙方一和乙方二互相为对方的业绩补偿义务承担不可撤销的连带保证责任。”

据此，本次交易业绩承诺补偿保障措施为交易对价的 5%根据业绩承诺完成情况分期支付和交易对方相互担保的方式，上述保障措施是本次交易协议中明确约定的，协议生效后，对各方均具有约束力。业绩承诺保障措施能够有效起到保障交易对方履行业绩承诺补偿义务的措施。

## （二）减值补偿设定了有效的保障措施

根据本次交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》第五条业绩承诺补偿保障措施的约定，减值补偿亦适用该补偿措施，减值补偿的保障措施为：交易对方相互担保的方式，即甘肃农垦集团和甘肃药业集团互相对其减值补偿义务承担不可撤销的连带保证责任。

上市公司已在报告书“重大事项提示”之“六、业绩承诺、业绩补偿和减值补偿原则”之“（五）业绩补偿实施程序及履约保障措施”和“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易具体方案”之“（五）业绩承诺和补偿安排”中补充披露如下：

**“基于本次交易对方甘肃药业集团和甘肃农垦集团均为上市公司实际控制人甘肃省国资委实际控制的国有公司，其均作为甘肃省省属国有企业，均有较强的履约能力、经济实力和资信状况，同时与上市公司属于同一实际控制人控制，属于同一国有资产监管机构监管，不承担补偿义务或违约的可能性极小。所以，本次交易的业绩承诺补偿与减值补偿保障措施能够有效执行。”**

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

经测算，假如本次交易在 2022 年未完成，模拟测算的标的公司估值大于本次评估收益法的估值，因此若交易完成时间延后，不会对标的公司的估值及交易价格产生不利影响，相关协议安排具有合理性。

本次交易中，业绩承诺期内承诺的净利润是依据标的公司整体历史经营数据

和未来盈利预测所做出的。报告期内，标的公司向关联方销售商品、提供劳务获取的收入占营业收入的比例分别为 4.24%、6.21%及 6.07%，占比较小，且关联交易定价公允，不会对标的公司的净利润构成较大影响，因此业绩承诺期内承诺的净利润未单独考虑关联交易所产生净利润的影响。根据本次交易各方签订的交易协议及出具的相关承诺，本次交易后，业绩补偿的补偿义务人为甘肃农垦集团及甘肃药业集团，被补偿方为上市公司；本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，不会出现通过关联交易规避业绩补偿义务的情形。本次交易完成后，标的公司将按照上市公司控股子公司的定位进行规范治理，并确保与关联交易相关的内部控制措施得以有效性执行。

上市公司已明确说明触发减值补偿义务时的实施程序及时间安排。

与本次交易相关的业绩承诺补偿和减值补偿保障措施具备有效性。

### 问题 13

报告书显示，截至 2022 年 3 月末，你公司现金及现金等价物余额仅为 8,612.81 万元，与本次交易对价 32,608.03 万元存在较大差距；根据支付安排，在本次交易交割日之前，你公司应支付交易对价的 95%，金额为 30,977.63 万元，剩余 5%交易对价根据本次交易完成后交易对方的业绩承诺完成情况支付。

请你公司结合自有资金状况、同行业可比案例情况等，说明本次交易的分期支付安排与业绩承诺期、设定的详细预测期是否匹配，相关支付安排是否合理，是否存在故意向控股股东倾斜利益的情形，并结合你公司可利用的融资渠道、授信额度、资金成本等，说明你公司是否能够及时筹措足额资金用于支付相应对价。如是，请说明融资成本对你公司经营成果的影响；如否，请结合相关协议条款，说明可能的违约后果、拟采取的应对措施及其效果。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、上市公司相关说明

本次交易的分期支付安排与业绩承诺期、设定的详细预测期匹配，交易对方具有较好的履约能力和资信状况，公司能够及时筹措足额资金用于支付相应对价，交易安排符合同行业可比案例，具有合理性，不存在故意向控股股东倾斜利益的情形。

#### （一）公司经营现金流情况良好，货币资金存量预计持续增加

1、截至 2022 年 3 月 31 日，上市公司货币资金余额为 8,612.81 万元，无抵押、质押及其他使用受限的情形，构成情况如下：

项目	金额（万元）
现金	4.08
银行存款	8,608.73
合计	8,612.81

2、报告期内，公司现金流量情况如下：

金额：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
----	--------------	---------	---------

经营活动产生的现金流量净额	533.16	5,113.49	4,350.09
投资活动产生的现金流量净额	-1,832.41	39.77	-1,795.17
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-7,060.07	4,101.11
现金及现金等价物净增加额	-1,299.25	-1,906.82	6,655.43
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>8,612.81</b>	<b>9,912.06</b>	<b>11,818.88</b>

### 3、预计 2022 年度期末自有资金结存情况

公司 2022 年生产经营稳健,同时 2022 年 4 月以来,产品销量持续增加,2022 年 1-6 月营业收入同比增长 39.65%,客户回款情况、公司经营现金流情况良好,货币资金存量持续增加,若按上年同期即 2021 年 4-12 月经营活动产生的现金流量净额 4,764.03 万元测算,预计 2022 年 4-12 月经营活动产生的现金流量净额为 4,764.03 万元;不考虑本次交易融资,公司预计 2022 年筹资活动产生的现金流量净额为零;预计 2022 年 4-12 月投资活动产生的现金流量净额为-1,300 万元,按此测算,预计 2022 年 12 月 31 日自有货币资金余额为 12,076.84 万元。

具体测算过程如下:

项目	代码	金额(万元)
2022 年 3 月 31 日货币资金实际余额	A	8,612.81
2021 年 1-3 月经营活动产生的现金流量净额	B	349.46
2021 年 1-12 月经营活动产生的现金流量净额	C	5,113.49
2021 年 4-12 月经营活动产生的现金流量净额	D=C-B	4,764.03
按上年同期数据预计 2022 年 4-12 月经营活动产生的现金流量净额	E=D	4,764.03
预计 2022 年 4-12 月投资活动产生的现金流量净额	F	-1,300.00
预计 2022 年 4-12 月筹资活动产生的现金流量净额	G	0.00
<b>2022 年 12 月 31 日货币资金预计余额</b>	<b>H=A+E+F+G</b>	<b>12,076.84</b>

(二) 同行业可比案例与本次交易分期支付安排和业绩承诺期较为近似;甘肃农垦集团其他股权转让交易分期支付安排和业绩承诺期与本次交易基本一致

#### 1、同行业可比案例情况

经查询近年来同行业公开披露的交易案例,在可查询到的现金交易中,沃华医药收购康臣药业 51%股权、金城医药收购磐谷药源 67.35%股权、京新药业收购沙溪制药 100%股权、华润三九收购澳诺(中国)100%股权的交易中现金对价的支付进度与本次交易相关协议安排较为近似。

## (1) 可比案例交易情况

股票名称	交易标的	定价基准日	交易类型	现金支付方式
沃华医药	康辰药业 51% 股权	2015-5-31	募集资金和自有资金收购	协议生效后, 甲方于 7 个工作日内向乙方、丙方支付股权转让款项的 90%, 剩余 10% 交易价款的支付按“业绩补偿条款”执行。
金城医药	磐谷药源 67.35% 股权	2018-12-31	现金收购	公司应在标的股权交割日后 10 个工作日内一次性以现金方式支付全部股权转让价款至双方约定的共管账户。
京新药业	沙溪制药 100% 股权	2021-6-30	现金收购	1、第一期目标股权转让价款为 20%, 金额为 4,100 万元; 2、第二期目标股权转让价款为 50%, 金额为 10,250 万元; 3、第三期目标股权转让价款为 30%, 金额为 6,150 万元, 条件为目标公司已取得新营业执照或准予变更登记通知书。
华润三九	澳诺(中国) 100% 股权	2019-3-31	现金购买	工商变更登记前支付对价的 90%; 登记日后 9 个月届满支付对价的 5%; 登记日后 18 个月届满支付对价的 5%。
陇神戎发	普安制药 70% 股权	2022-3-31	现金收购	1、在本次交易交割日之前, 收购方向出让方支付交易对价的 95%; 2、剩余 5% 交易对价根据本次交易完成后的业绩承诺完成情况支付, 也即按照每年标的资产经审计的业绩达到承诺业绩的, 支付剩余 5% 对价的 33%; 业绩承诺最后一年标的资产经审计业绩达到承诺业绩的, 支付剩余 5% 对价的 34%。

## (2) 可比案例业绩对赌匹配情况

金额: 万元

股票名称	交易价格	首期业绩承诺	第 1 年	第 2 年	第 3 年
沃华医药	18,145.80		1,189	1,845	2,428
金城医药	16,500				3 年累计 16,500 万元
京新药业	20,500		1,630	2,110	2,420
华润三九	142,000				
陇神戎发	<b>32,608.03</b>		<b>1,700/1,800</b>	<b>1,800/1,900</b>	<b>1,900/2,330</b>

注: ①陇神戎发业绩承诺期间为 2022 年、2023 年、2024 年三个完整的会计年度(如 2022 年内未完成交易, 则业绩承诺期相应顺延至 2025 年度)。

②华润三九未公告业绩对赌情况。

## 2、本次交易与甘肃农垦集团其他股权转让交易对比情况

### (1) 甘肃农垦集团可比案例交易情况

股票名称	交易标的	定价基准日	交易类型	现金支付方式
庄园牧场	甘肃农垦集团向马红富和胡开盛合计支付 42,722.08 万元现金购买庄园投资 100% 股权, 进而间接持有上市公司 30,894,700 股股份,	2020-9-30	现金收购	1、第 1 期对价: 自共管账户开立完成后且协议先决条件全部成就及满足后 5 个工作日内, 甘肃农垦方向共管账户存入人民币 13,000 万元 (30.43%); 2、第 2 期对价: 自债权债务清理完成且受让方完成与主管税务机关相应税款缴纳沟通确定应纳税金额和纳税时

	对应上市公司总股本的 13.22%。			点等事项后 2 个工作日内，甘肃农垦向共管账户存入人民币 10,000 万元（23.41%）；3、第 3 期对价：上市公司公司治理事项全部完成后 5 个工作日内，甘肃农垦支付 17,942.08 万元（42%）；4、第 4 期对价 1,780 万元（4.17%）（“尾款”）支付：按业绩对赌期分次支付
亚盛集团	1、全资子公司甘肃亚盛种业有限公司收购甘肃农垦集团持有农垦良种 100% 的股权，交易价格为 2,397.97 万元。 2、全资子公司亚盛种业收购黄羊河集团及李金泉等十一名自然人股东持有黄羊河种业 100% 的股权，交易价格为 10,611.48 万元。	2020-5-31	现金收购	1、亚盛种业于《股权收购协议》签订后 30 个工作日内支付交易总价款的 30% 作为预付款；2、亚盛种业于标的资产交割日后的 60 个工作日内足额支付余款。
陇神戎发	普安制药 70% 股权	2022-3-31	现金收购	1、在本次交易交割日之前，收购方向出让方支付交易对价的 95%；2、剩余 5% 交易对价根据本次交易完成后的业绩承诺完成情况支付，也即按照每年标的资产经审计的业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5% 对价的 33%；业绩承诺最后一年标的资产经审计业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5% 对价的 34%。

由以上甘肃农垦集团股权交易案例来看，与本次交易对价安排基本一致，交割日之前支付比例均在 95% 以上，符合甘肃农垦集团的交易习惯。

## （2）甘肃农垦集团案例业绩对赌匹配情况

交易	项目	交割日之前	业绩承诺期第 1 年	业绩承诺期第 2 年	业绩承诺期第 3 年
甘肃农垦收购庄园投资 100% 股权	对赌业绩(万元)		5,200	5,900	6,700
	支付金额(万元)	40,942.08	520	590	670
	支付比例(%)	95.83	1.22	1.38	1.57
陇神戎发收购普安制药 70% 股权	对赌业绩(万元)		1,700/1,800	1,800/1,900	1,900/2,330
	支付金额(万元)	30,977.63	538.03	538.03	554.34
	支付比例(%)	95.00	1.65	1.65	1.70

由上表可以看出，本次交易与甘肃农垦集团同类交易案例相比有关协议安排较为相似。

（三）本次交易的分期支付安排与业绩承诺期、设定的详细预测期匹配，相关支付安排合理，不存在故意向控股股东倾斜利益的情形

本次交易支付安排如下：

- 1、在本次交易交割日之前，收购方向出让方支付交易对价的 95%；
- 2、剩余 5%交易对价根据本次交易完成后的业绩承诺完成情况支付，也即按照每年标的资产经审计的业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5%对价的 33%；业绩承诺最后一年标的资产经审计业绩达到承诺业绩的，支付剩余 5%对价的 34%；
- 3、上述支付对价中，具体向各股权出让方支付数额以其出售的股权比例确定。

本次交易的业绩承诺期如下：

交易各方同意，本次交易按照适用法律的规定以及有权监管机构的要求，业绩承诺期间为 2022 年、2023 年、2024 年三个完整的会计年度（如 2022 年内未完成交易，则业绩承诺期相应顺延至 2025 年度），标的公司业绩承诺期的净利润具体承诺如下：

序号	年度	承诺净利润（万元）
1	2022	1,700.00
2	2023	1,800.00
3	2024	1,900.00
4	2025	2,330.00

承诺净利润为扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润。

本次交易设定的详细预测期即评估的未来盈利预测期为：

2022 年 4-12 月、2023 年、2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年、2031 年，合计九年零九个月。

据上，本次交易的支付安排包含业绩承诺期根据承诺业绩完成情况进行支付，且与交易对方签署了《业绩承诺及补偿协议》，对业绩补偿及减值补偿均进行了约定，在标的公司不能完成承诺业绩的情况下或在承诺期满后存在减值情况，交易对方需要进行相应的现金补偿，所以对标的公司未来业绩承诺期内的业绩不会造成影响，对本次交易设定的详细预测期内标的公司盈利预测及业绩不存在影响。本次交易的支付安排同时考虑交易对方甘肃农垦集团、甘肃药业集团均为甘肃省国资委控制的甘肃省属国有企业，其与上市公司均属甘肃省国资委实际控制和监管，甘肃药业集团为上市公司控股股东，本次交易业绩承诺补偿约定了交易对方相互担保的履约保障措施，交易对方具有较好的履约能力和资信状况。若发生业

绩补偿或减值补偿，交易对方基于与上市公司属于同一控制和监管的情况以及其自身能力，无法补偿的可能性极小，所以本次交易支付安排符合本次交易的实际情况，具有合理性，不存在故意向控股股东倾斜利益的情形。

同时，由以上同行业案例可以看出，沃华医药收购康臣药业 51%股权、金城医药收购磐谷药源 67.35%股权、京新药业收购沙溪制药 100%股权、华润三九收购澳诺（中国）100%股权的交易中股权交割前的现金对价支付占比在 90%-100%之间，与公司本次交易相似。由以上甘肃农垦集团股权交易案例来看，与本次交易对价安排基本一致，交割日之前支付比例均在 95%以上，符合甘肃农垦集团的交易习惯。

本次交易相关支付安排是交易各方综合考虑自身财务状况、盈利水平及未来发展前景、资本市场环境等相关因素的结果，并进行了充分有效的沟通。最终的支付方式是上市公司与交易对方进行市场化商业谈判的结果，有利于交易对方与上市公司顺利达成收购资产协议。该等现金对价安排有利于上市公司把握收购时机，在保障上市公司及其股东权益的前提下，充分尊重交易对方各自的合理诉求。具有合理性，不存在故意向控股股东倾斜利益的情形。

**（四）公司可利用的融资渠道畅通、意向授信额度较大、资金成本合理，能够及时筹措足额资金用于支付相应对价。本次交易将会增加公司资金成本，但对经营成果所产生的影响，小于公司在并购完成后所获的收益。**

#### 1、公司融资渠道

公司的融资渠道分为经营积累自有资金、外部债务融资渠道。

（1）自有资金：公司 2019 年、2020 年、2021 年经营活动现金净流量分别为 2,820.85 万元、4,350.09 万元、5,113.49 万元，近 3 年来持续稳定增长，2022 年公司经营继续保持稳定增长，年内无大额其他投资计划，预计年底自有资金余额将会增加。

（2）外部债务融资渠道：公司资信状况良好，本次交易的实施能够提升公司的综合竞争能力，公司可选择银行贷款，公司多年来与多家商业银行建立了良好的合作关系，银行融资渠道畅通，能有效获取所需的外部现金流。自公司 2022 年 9 月 26 日披露《甘肃陇神戎发药业股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》及其摘要等相关公告后，公司与多家商业银行就合作内容、合作

机制、贷款利率等进行了沟通交流，与部分商业银行已达成综合授信意向，部分商业银行已启动并购专项贷款的审批流程，在公司本次重大资产收购完成审批和股权交割前，可以获得足额并购贷款和流动资金贷款。

## 2、授信额度与资金成本

截止本回复出具日，中国建设银行兰州铁路支行向公司意向综合授信额度为5亿元，招商银行兰州分行向公司意向综合授信2.25亿元，还有多家商业银行就专项贷款业务已启动审批流程。

经前期沟通，本次交易所需资金的成本不会高于人民银行同期贷款利率，债务资金成本以最终签订的书面协议为准。

各商业银行的授信情况如下表所示：

序号	金融机构	意向综合授信额度 (万元)	其中：并购贷款专项授信 额度 (万元)
1	中国建设银行兰州铁路支行	50,000.00	19,565.00
2	招商银行股份有限公司兰州分行	22,500.00	19,565.00
3	工商银行等	19,565.00	19,565.00

## 3、公司能够及时筹措足额资金用于支付相应对价

在本次交易交割日之前，对于需支付的交易对价30,977.63万元，公司将通过银行专项贷款支付19,565万元，自有资金支付11,412.63万元。

公司本次收购事项所需银行专项贷款19,565万元，已有多家银行进入内部审批程序，可保证支付资金需求。

2022年4月以来，公司产品销量持续增加，2022年1-6月营业收入同比增长39.65%，客户回款情况、经营现金流情况良好，货币资金存量持续增加，如前测算，年底货币资金余额可达到12,076.84万元，能够覆盖本次交易所需要的自有资金支付部分。

公司已取得意向综合授信额度合计72,500万元，后续如公司生产经营周转资金不足，公司可随时取得银行流动资金贷款。

综上所述，公司本次交易首次支付的交易对价共计30,977.63万元，将来源于银行专项贷款、自有资金，因此，公司本次交易资金来源明确，能够及时筹措足额资金，满足本次交易首次支付的资金需求。

## 4、融资成本对公司经营成果的影响

(1)按照上述筹资测算,公司新增银行专项贷款每年成本预计为780万元,如出现增加流动资金贷款的情形,预计需增加资金成本330万元,最大合计资金成本1,110万元。本次交易完成后,标的公司将纳入上市公司合并报表范围,本次交易的标的公司业绩承诺期为2022年度、2023年度和2024年度,承诺净利润分别为1,700万元、1,800万元和1,900万元;如2022年内未完成交易,则业绩承诺期相应顺延至2025年度,承诺净利润为2,330万元。每年标的公司归属于上市公司股东的净利润均大于公司融资成本1,110万元。从整体创造经营成果的角度看,有利于上市公司经营积累。

(2)本次交易完成后,公司会将标的公司纳入现有的子公司管理体系,对于包括交易标的在内的子公司资金、资产等,由母公司统一调度、管理使用,提升公司整体资金使用效率和效果。

综上所述,本次交易所产生的融资成本影响,小于公司在并购完成后所获的收益,本次交易有利于提高上市公司盈利能力和经营成果的增加与积累。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

本次交易的相关支付安排合理,不存在故意向控股股东倾斜利益的情形。根据上市公司的资金筹资计划,上市公司能够及时筹措足额资金用于支付相应对价。本次交易所产生的融资成本影响小于上市公司在并购完成后所获的收益,本次交易有利于提高上市公司盈利能力和经营成果的增加与积累。

## 问题 14

本次交易双方签署的《业绩承诺及补偿协议》约定，“发生不可抗力事件时，协议双方应立即磋商以寻求一个公平的解决方法，并应采用所有合理努力以减轻不可抗力的影响。”其中，不可抗力系指，“地震、风暴、严重水灾或其他自然灾害、瘟疫、战争、暴乱、敌对行动、公共骚乱、公共敌人的行为、政府或公共机关禁止等任何一方无法预见无法控制和避免的事件。”

请你公司结合标的公司在经营活动中可能受到的自然灾害、瘟疫等不可抗力事件的具体情况及其对标的公司生产经营的影响，说明该约定是否清晰、明确、合理，是否符合中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》和《上市公司监管指引第 4 号——上市公司及其相关方承诺》的相关规定，是否可能出现交易对方借此有意规避承担补偿义务的情形。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、上市公司相关说明

标的公司主营业务为药品的研发、生产和销售。报告期内，新冠肺炎疫情及防控政策对标的公司生产经营活动造成影响。针对新冠肺炎疫情是否属于不可抗力问题，根据《中华人民共和国民法典》第一百八十条第二款：“不可抗力是不能预见、不能避免且不能克服的客观情况。”《最高人民法院印发〈关于依法妥善审理涉新冠肺炎疫情民事案件若干问题的指导意见（一）〉的通知》法发〔2020〕12 号：“二、依法准确适用不可抗力规则。人民法院审理涉疫情民事案件，要准确适用不可抗力的具体规定，严格把握适用条件。对于受疫情或者疫情防控措施直接影响而产生的民事纠纷，符合不可抗力法定要件的，适用《中华人民共和国民法总则》第一百八十条、《中华人民共和国合同法》第一百一十七条和第一百一十八条等规定妥善处理；其他法律、行政法规另有规定的，依照其规定。当事人主张适用不可抗力部分或者全部免责的，应当就不可抗力直接导致民事义务部分或者全部不能履行的事实承担举证责任。”的规定，疫情影响是否属于不可抗力需根据具体情况严格把握，且目前新冠肺炎爆发三年时间和国家常态化防控政策的情形下，新冠疫情影响并非属于不能预见的情况，所以新冠肺炎疫情被认定

为不可抗力可能性较小。

同时，本次交易各方在确定业绩承诺过程中已经考虑了新冠疫情对标的公司收入的影响因素；评估机构在确定标的资产估值的过程中，在被评估企业所在行业地位所面临的竞争情况中，也考虑了疫情影响止咳类药物销售的情况，对疫情影响均进行了适当的考量，所以新冠疫情也不符合不可抗力不能预见的构成要件。

本次交易的交易对方作为甘肃省省属国有企业，均属甘肃省国资委监管，其就标的公司在本次交易完成后的业绩进行了承诺，需严格履行协议约定，亦有能力且有公信力履约，不会出现借不可抗力有意规避承担补偿义务的情形。

据此，双方签署的《业绩承诺及补偿协议》对不可抗力以部分列举加兜底解释的方式进行约定清晰、明确、合理，符合中国证监会《监管规则适用指引——上市类第1号》和《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》的相关规定。不存在交易对方借此有意规避承担补偿义务的情形。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

在目前新冠肺炎已爆发三年时间和国家常态化防控政策的情形下，疫情影响并非属于不能预见的情况，所以新冠肺炎疫情被认定为不可抗力可能性较小，且本次交易各方在确定业绩承诺过程中参考了标的公司历史经营数据，已经考虑了新冠疫情对标的公司收入的影响因素，加之本次交易的交易对方作为甘肃省省属国有企业，有能力且有公信力履约，故交易双方签署的《业绩承诺及补偿协议》第七条关于不可抗力的约定清晰、明确、合理，符合中国证监会《监管规则适用指引——上市类第1号》和《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》，不存在交易对方借此有意规避承担补偿义务的情形。

## 五、其他

### 问题 15

报告书显示,标的公司于 2017 年 3 月将其商标“普安康”(证书编号:3697319、3697395) 授权甘肃普安康药业有限公司长期无偿使用。请你公司补充披露上述授权事项的具体情况,包括但不限于相关背景、授权原因、目前状况等,并说明如果本次交易完成,该事项是否可能损害上市公司或标的公司利益。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复:

#### 一、上市公司补充披露情况

标的公司就“普安康”(证书编号:3697319、3697395) 商标的授权事宜已经出具了《关于终止商标使用授权的函》,终止了商标授权,交易完成后,不会损害上市公司或标的公司利益。上市公司已在报告书“第四节 标的公司基本情况”之“五、主要资产的权属状况、经营资质情况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”之“(二) 无形产权属情况”中之“3、商标”补充披露如下:

“2017 年 3 月 5 日,标的公司出具《商标无偿使用授权书》,将标的公司注册商标“普安康”(证书编号:3697319、3697395) 无偿授权甘肃普安康药业有限公司长期使用。

普安制药原系交易对方甘肃农垦集团出资设立子公司,公司自成立至 2019 年 12 月,一直由甘肃农垦集团控制并履行出资企业职责。甘肃普安康药业有限公司由普安制药于 2015 年 10 月出资设立,2018 年 12 月出资人变更为甘肃农垦集团。2017 年 3 月商标无偿授权时,普安制药为甘肃农垦集团控股并实际控制的子公司、甘肃普安康药业有限公司为普安制药子公司,2017 年标的公司为扩大产品影响力、提高知名度、共享优质资源,确保“母子”公司产品的一致性,授权子公司甘肃普安康药业有限公司无偿使用“普安康”(证书编号:3697319、3697395) 商标。

目前,甘肃普安康药业有限公司已经停止使用“普安康”(证书编号:3697319、3697395) 商标。同时,2022 年 10 月 18 日,标的公司出具《关于终

止商标使用授权的函》，明确自 2023 年 1 月 1 日起终止对甘肃普安康药业有限公司商标无偿使用的授权。

据此，标的公司已经向甘肃普安康药业有限公司出具了《关于终止商标使用授权的函》，终止了上述商标对甘肃普安康药业有限公司的无偿授权，不会损害标的公司或上市公司的利益。”

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截止目前甘肃普安康药业有限公司已经停止“普安康”（证书编号：3697319、3697395）商标的使用，且标的公司已经出具《关于终止商标使用授权的函》终止了对甘肃普安康药业有限公司的无偿授权，该事项不会损害标的公司或上市公司的利益。

## 问题 16

报告书显示，报告期内标的公司向前 5 名供应商采购原材料的金额分别为 2,924.81 元、3,984.02 元和 968.06 元。请你公司说明原材料采购数据的准确性，请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、上市公司相关说明

经核实，上述原材料采购的金额单位应为万元，上市公司已在报告书（草案）（修订稿）“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）材料采购及能源供应情况”之“3、报告期内向前 5 名供应商采购原材料情况如下”中修订披露内容如下：

#### “3、报告期内向前 5 名供应商采购原材料情况如下

序号	名称	采购内容	不含税金额（万元）	占当期采购的比重
<b>2022 年 1-3 月前五大供应商</b>				
1	玉环康宁医药包装有限公司	PET 瓶	336.85	22.39%
2	安徽冯了性中药材饮片有限公司	中药材	193.12	12.84%
3	福建省中意药用包装有限公司	PET 瓶	191.34	12.72%
4	甘肃药材有限责任公司	中药材	143.54	9.54%
5	浙江温盛包装科技有限公司	宣肺包装盒等	103.21	6.86%
<b>合计</b>			<b>968.06</b>	<b>64.35%</b>
<b>2021 年前五大供应商</b>				
1	玉环康宁医药包装有限公司	PET 瓶	1,359.04	19.30%
2	安徽冯了性中药材饮片有限公司	中药材	734.88	10.44%
3	安国市金华中药饮片有限公司	中药材	710.61	10.09%
4	浙江温盛包装科技有限公司	宣肺包装盒等	647.91	9.20%
5	甘肃药材有限责任公司	中药材	531.58	7.55%
<b>合计</b>			<b>3,984.02</b>	<b>56.58%</b>
<b>2020 年前五大供应商</b>				
1	玉环康宁医药包装有限公司	PET 瓶	1,065.64	17.92%
2	安国市金华中药饮片有限公司	中药材	591.64	9.95%
3	浙江温盛包装科技有限公司	宣肺包装盒等	530.51	8.92%
4	福建省中意药用包装有限公司	PET 瓶	428.22	7.20%
5	甘肃泰士特商贸有限公司	燃煤	308.80	5.19%
<b>合计</b>			<b>2,924.81</b>	<b>49.18%</b>

”

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上述原材料采购的金额单位应为万元，上市公司已在报告书（草案）（修订稿）“第四节 标的公司基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）材料采购及能源供应情况”之“3、报告期内向前 5 名供应商采购原材料情况如下”中修订了披露内容。

（以下无正文）

