

证券代码：000919

证券简称：金陵药业



关于
金陵药业股份有限公司
申请向特定对象发行股票的审核中心意见
落实函
之
回复报告

保荐人（主承销商）



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇二三年十二月

深圳证券交易所：

贵所于 2023 年 11 月 29 日印发的《关于金陵药业股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见落实函》（审核函〔2023〕120170 号）（以下简称“落实函”）已收悉。金陵药业股份有限公司（以下简称“金陵药业”、“发行人”或“公司”）与中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“保荐人”）等相关方对落实函所列示问题进行了逐项落实、核查。现就本次落实函提出的问题书面回复如下，请予审核。

如无特别说明，本落实函回复所使用的简称与募集说明书中的释义相同；以下回复中若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目 录

问题.....	3
---------	---

问题

本次发行拟募集资金总额不超过 7.5 亿元（含本数），拟用募集资金 6 亿元投向合肥金陵天颐智慧养老项目（以下简称合肥养老项目），定位于中高端养老康复项目，预计运营养老及康复床位共计 1,349 张，公司预估项目建成后前 5 年入住率分别为 50%、70%、80%、90%、90%，第 6 年起入住率稳定在 95%，高于 2021 年养老机构平均入住率 45.5%。合肥养老项目建成后 10 年预计合计产生收入 25.44 亿元，预计毛利率为 26.46%至 34.10%，公司现有康养业务主体湖州福利中心报告期各期毛利率平均值为 22.70%。

请发行人结合养老行业发展现状、合肥养老项目所在地居民收入水平及收入结构变化、目标客户群体数量趋势等，说明合肥养老项目效益预测中的关键指标如入住率、收费标准等预测的合理性，与行业情况是否相符，预计效益高于公司现有康养业务的原因及合理性，关于中高端养老康复项目的定位是否可能发生变化等，并进一步论证相关募投项目效益预测的合理性和谨慎性。

回复：

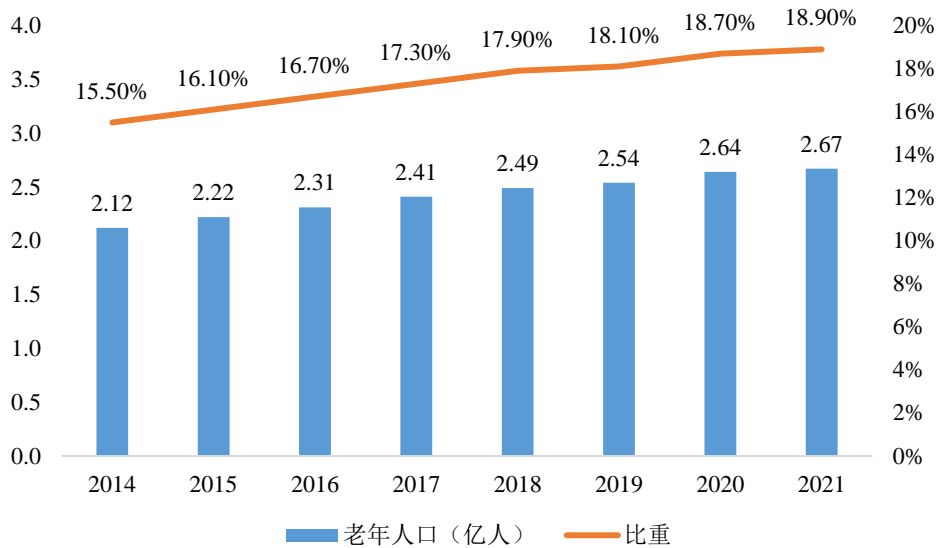
一、合肥养老项目实施的背景

（一）养老行业发展概况

1、社会老龄化加剧、养老床位存在缺口

根据国家统计局数据，截至 2021 年末，中国 60 岁以上人口所占比重已经达到 18.9%，占比逐年提升。预计在 2025 年，60 岁以上的人口将会突破 3 亿人。

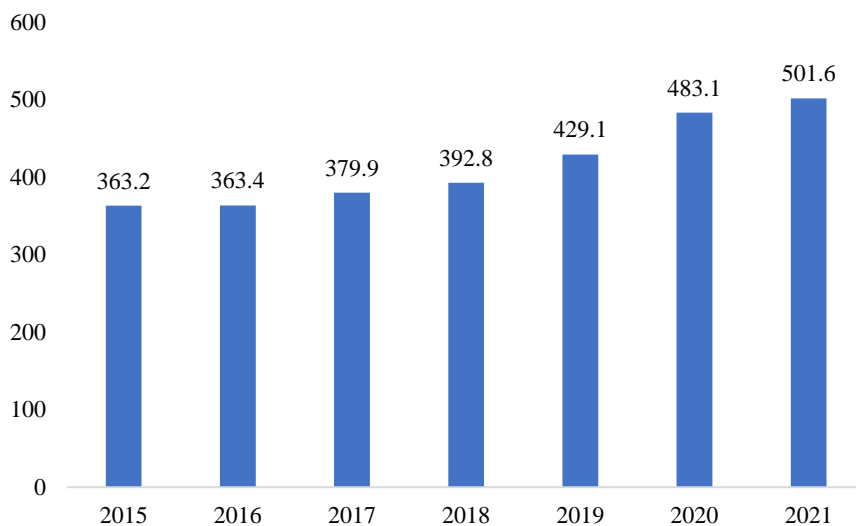
2014-2021 年我国老年人口数量及占比



数据来源：国家统计局

而相较社会老龄化的加剧，中国养老产业仍处于初级阶段，具备高品质服务且价格易被接受的养老体系尚未完全建立，优质的养老床位成了一种稀缺资源。尽管目前各地已经出台了“9073”或“9064”的养老产业发展策略（90%的居家养老、6%-7%的社区养老，以及3%-4%的机构养老），但以501.6万张养老服务机构床位数和2.67亿60岁以上老年人口数量计算，仅有不到2%的高龄人口能够获得与之匹配的配套养老机构服务，床位缺口仍然巨大。

2015-2021年我国养老机构床位数（万张）



数据来源：国家统计局

2、城市核心区域高质量专业化养老机构供给不足

根据复旦大学老龄研究院等机构于 2023 年 3 月发布的《“中国式”养老发展趋势报告》，“城市养老服务供给存在着由于空间布局失衡导致的城区‘一床难求’与郊区‘床位空置’并存的供需错位现象；城市养老服务供给也存在着专业化养老服务供给缺口较大，城市老年群体医护需求难以满足的供需不匹配问题，目前我国社区养老机构服务供给主要聚焦于自理能力较高的健康老年群体，欠缺面向失能失智老人的专业医护服务，导致城市专业化养老服务供不应求的局面”。

根据北京泰康溢彩公益基金会和北京师范大学中国公益研究院等机构联合发布的《长寿时代中国养老机构高质量发展研究报告》，“大城市核心区域老年人口密集，养老机构‘核心区域密集，规模小；郊区分散，规模大’特点突出，养老机构‘一床难求’现象异常严峻……以北京为例，北京市各城区的老龄人口数与床位数大致呈现由中心向周边城区递减的趋势。靠近市中心区域的床位供不应求，东城区老年人口数与床位数的比例是 9.92: 1，即近 10 个老人共用一张床位；然而远离市中心的房山区、大兴区、平谷区、延庆区和昌平区仍有大量床位剩余”。

根据 60 加研究院对超过 1,000 家养老机构的调研统计，北京、上海、广州和成都的养老机构平均入住率分别为 51%、79%、53% 和 66%，同时有 20%-30% 的养老机构入住率超过 80%，这些高入住率养老机构大多具备交通便利以及配套医疗机构的特点，上海市中心静安区和黄浦区养老院平均入住率已接近 90%。

可以看出，“床位空置”与“一床难求”并存是我国城市养老服务面临的共性问题，主要原因是供给上的空间错配以及高质量专业化服务的缺失。

（二）合肥养老项目所在地居民收入情况

1、合肥养老项目的目标客户群体为当地高收入退休人群，具有较强的消费能力

合肥养老项目地址位于合肥市蜀山区（含高新区、经开区，下同）中心，靠近合肥市西一环，地理位置优越、交通便利、周边医疗资源丰富。蜀山区是合肥市委、市政府所在地，整体工业基础雄厚、经济水平发达，2022 年蜀山区 GDP 总量近 4,000 亿元，2023 年上半年总量近 2,000 亿元，均居全市首位。同时，蜀

山区聚集全市 70%的科教资源，以中国科学技术大学为代表的高等院校 29 所，以中科院合肥物质研究院为代表的科研院所 162 个，以国家同步辐射实验室为代表的国家大科学工厂、重点实验室等省级以上研发平台 178 个，政府机构、事业单位等高收入人群及高端住宅分布较多。根据合肥市蜀山区政府公布的数据，2022 年蜀山区城镇居民人均可支配收入为 65,319 元，比合肥市平均水平高出 9,142 元。根据合肥市统计局发布的《合肥统计年鉴》，2021 年合肥市前 20% 高收入人群的人均可支配收入为 110,080 元，即月均可支配收入 9,173 元，而蜀山区作为合肥市中心城区，人群可支配收入相对更高，预计月人均可支配收入在 1 万元左右（以 2022 年城镇居民人均可支配收入差异估算），合肥养老项目所在地高收入群体具有较强的消费能力。

2、居民养老储备方式逐步丰富，提升高端机构养老的消费能力

根据艾瑞咨询发布的《中国商业养老服务市场发展研究报告》显示，2020 年已退休人群的养老财务储备包括社会基本养老保险（46.5%）、固定资产（20.3%）、银行储蓄和国债（30.5%）、企业年金或职业年金（40.6%）、银行理财产品（19%）及股票、公募基金（26.4%），从已退休人群正在采用的养老储备方式来看，拥有社会基本养老保险的人员占比最高，但企业年金或职业年金及银行储蓄和国债等方式也成为养老储备的重要补充。而合肥养老项目所在地蜀山区作为当地的政府机构、事业单位等高收入人员聚集地，可预测退休人员的财务储备方式较多，一定程度上提升了高端机构养老的消费能力。

另外，根据中国消费者协会发布的《2022 年养老消费调查项目研究报告》，机构养老需求重在“医养结合”，特殊护理用品、辅助用品需求增加。从服务提升需求来看，消费者对养老机构医疗服务水平提升需求最大（51.48%），其次是娱乐休闲服务（35.02%），再次是日常生活服务（31.65%）。表明随着老人吃饱穿暖的基础性生活需求得到满足之后，对医疗、休闲娱乐等服务有了更多需求。随着老年消费能力的增加，医养结合的养老服务更受欢迎。

合肥养老项目计划设立生活养老照料中心、医养护理中心和康复治疗中心，将配备专业的康复治疗人员、康复医师、副主任医师、护士及护理人员等，医疗

护理能力优于蜀山当地的大部分养老机构，能更好得应对老人随着年龄增长带来的各类潜在风险，也会更受当地客户群体的欢迎。

可以看出，合肥养老项目大部分床位 7,300-9,300 元/月的收费水平，项目当地的高收入群体数量庞大，具备相应的消费水平。

（三）合肥养老项目目标客户群体数量及变动趋势

1、合肥养老项目所在地养老康复需求大

根据合肥市政府网站数据，截至 2022 年 11 月，合肥市全市常住人口 963.4 万人，其中募投项目所在地蜀山区总人数为 196.3 万人；合肥市 65 岁以上老人人数约 122.7 万人，占比 12.74%，按此比例计算蜀山区 65 岁老年人口数约 25.01 万人。根据《中国城市养老服务需求报告 2022》中关于养老意愿的数据统计，具有机构养老意愿的约占老龄人口的 21.1%，则合肥市潜在机构养老人群达 25.89 万人，其中蜀山区达 5.28 万人。

根据国家统计局的预测，未来老龄化人口将持续增加，2025 年我国 60 岁及以上老年人口将突破 3 亿，2033 年将突破 4 亿，随着老龄化的加剧，潜在机构养老人群数量将持续提升。

2、目标客户群体数量庞大、高质量养老机构供给不足

安徽省统计局数据显示，2014 年合肥市养老床位 3.1 万张，随之逐年增长，至 2020 年增长至 6.3 万张，每千名老年人拥有的床位数达到 44.1 张，低于发达国家 50 张至 70 张的水平。根据《安徽养老服务发展报告（2018 年）》，安徽省养老服务存在供给量小、产品数量少、服务水平低等问题。全省城市社区养老服务设施配建率仅为 59%，且很多没有发挥运营效益。从有效供给上看，服务质量低的养老机构“床位空置”与服务质量高的养老机构“一床难求”现象并存，安徽省养老服务供给存在结构性问题，缺乏有效供给，导致在市场需求庞大的情况下，盈利和入住率却不高。

蜀山区目前各类养老机构共计 10 家，其中传统养老机构占比多，新型养老机构床位数仅 1,700 余张。假设蜀山区有机构养老意愿人群中的高收入客户占比

20%，则中高端机构养老床位需求达到 1.06 万张，仅蜀山区即存在近九千张的中高端养老床位缺口，数量庞大，需求旺盛。

二、合肥养老项目系中高端养老康复项目，相关定位系经充分论证确定，在当地具有明显竞争优势，未来项目定位变化可能性较低

（一）合肥养老项目建设系中高端养老康复项目，且经公司及可行性研究机构充分论证后确定，后续变动可能性较低

合肥养老项目位于市中心核心区，周边中高端养老机构供给不足，且由于市中心核心区土地供应有限，后续周边新增中高端养老机构的可能性较低，定位于中高端养老康复项目能够较好的满足市场需求。另外，公司已聘请具有工程咨询单位资信资质的可行性研究单位出具了《合肥金陵天颐智慧养老项目可行性研究报告》，对项目定位、建设方案和投资构成等方面进行了充分分析，并经过公司内部会议讨论论证，此外本次募投项目已在合肥市蜀山区发改委完成备案，相关投资和建设情况已在备案证上进行了明确。

因此，公司后续主动改变募投项目定位的可能性较低。

（二）合肥养老项目位于市中心核心区，将提供高质量专业化的养老服务，竞争优势明显，中高端定位能够长期保持

1、项目位于合肥市核心区域，医疗配套、客群广泛和位置优越等优势显著

项目建设地位于合肥市中心城区蜀山区中心，近西一环，周边交通便利、医疗资源丰富。本项目 3 公里范围内有 7 家大型医院，其中 5 家为三级甲等医院，有利于养老老人突发疾病及时就医以及出院康复病患及时转入本项目进行后续康复恢复治疗。同时，项目周边配套完善，中高端住宅、商业配套、事业单位分布密集，中高端收入养老客群需求旺盛，便于中高端收入人群养老就医和家属探望。项目位于合肥西站（在建）附近，距合肥站不超过 10 公里，方便承接区域外中高端收入人群的品质养老需求。项目附近有大蜀山、植物园、市政公园等自然条件配套，老人生活环境良好，满足中高端养老人群对品质医养机构的需求。

目前合肥市规模较大、知名度较高的例如合肥万科庐园长者照料中心、合肥巢湖中铁佰和佰乐康养社区、安徽九久夕阳红老年城和泰康之家徽园等均位于合

肥市郊区，上述养老机构距市中心均有数十公里，所在位置无明显客群优势，且公共交通不便利，家属探望和周边医疗资源配置等均存在较大不便。

综上，合肥养老项目对前来康复治疗、养老客群具备地理位置便利、周边配套完善和环境优越等明显区位优势。

2、合肥养老项目系集医疗、康复、养生和养老一体化的全链条健康服务基地，康复医疗能力和智能化管理能力竞争优势显著

项目将按照园林式设计、中高端标准打造集养老生活照料中心、康复专科治疗中心、健康管理中心、智能养老中心等功能为一体的医疗、康复、养生、养老全链条健康服务基地，可满足老年人全周期持续照料服务需求。与项目所在地其他康复养老机构相比，本募投项目在医疗资源配置和智能化配置方面具有显著优势，具体对比情况如下：

养老机构类型	养老机构名称	医疗、康复资源配置情况	智能化管理情况
公办养老机构	市体检中心养老院	社会福利性质，仅提供基础养老服务，无相关配置	社会福利性质，无相关配置
	长安康城老年公寓		
	红十字会老年公寓		
	西园竹荫里颐寿园		
	金色家园养老中心		
	小庙镇五十墩养老服务中心		
新型养老机构	太阳湾养生公馆	设置“康体服务中心”，仅提供简单的医护服务	无
	悠南山养老中心	社区医生巡诊、专家指导，进行健康监测及慢性病管理；以社区医生为主，提供医疗服务较为基础	智能健康监测
护理院	安徽医健新安护理院	中高级医疗技术人员 15 名，特聘专家为护理院的常年医疗顾问，医疗服务团队规模较小	无
	光明康复护理院	设有老年病专科医院	无
本募投项目		将建设专业医养护理中心和康复治疗中心，其中康复治疗中心按二级康复医院标准建设，配置医护人员 300 人，团队设置完整，可提供专业的康复医	将建设智慧中心平台、智慧医养平台和智慧休闲平台，提升老人的高端养老体验，丰富老年人的精神生活

养老机构类型	养老机构名称	医疗、康复资源配置情况	智能化管理情况
		疗和医疗照护服务	

3、合肥养老项目将提供市场稀缺、专业化的医疗照护和康复医疗服务

项目将打造康复治疗中心，并按二级康复医院标准建设，计划配备专业的康复医疗设施和 300 人的康复医疗团队，可针对疾病康复和老年康复提供专业化的医疗照护和康复医疗服务，并可承接综合医院外溢的患者后续康复需求。康复治疗中心将开展介护老人 24 小时生活及医疗照护服务、应急救助及临终老人的关爱护理。同时，本项目将建设健康档案室、中心医生、护士站等功能区，提供健康管理、护理及关怀服务，为入住老人提供定期的体检、巡诊、慢性病管理服务，建立个人档案、开展健康云服务管理，与合作医疗机构开展双向转诊。

具备康复医疗能力的新型康复养老机构在市场上具备稀缺性，系本项目的核心优势之一，与市场上其他仅提供基础养老服务的机构或可提供基础医疗服务但综合实力不强、团队规模偏小的养老机构形成明显的差异化竞争。

4、合肥养老项目将通过智能化系统进一步提升康复养老质量

合肥养老项目计划将现代科技手段和养老产业中的创新应用相融合，把互联网和物联网手段相结合，为老年人提供康养服务。传统医养模式与本项目的智慧医养模式进行对比，具体对比如下：

序号	目录	传统医养模式	智慧医养模式	说明
1	老人	享受住宅、护理服务及医疗资源，安防监护缺失，老人失联事件频繁	除享受康复、护理服务及医养资源外，还可建立个人健康档案，并实时关注、查看，做好个人健康评估与预警；同时还可以增强智能化沟通、交流、购物等体验	智慧医养模式增强了智能化体验
2	家人	一般采用家人定期探视模式，时间较为固定，儿女无法随时直观了解父母的动态	家人除定期探望，还可远程互动，通过 APP 系统关心老人生活，关注老人健康数据，孝老、敬老不受空间与时间的局限	智慧医养模式更加灵活
3	护理人员	护理人员对老人通常采用贴身跟护、定点护理等方式，专业人员缺乏，服务不周到等	护理人员可借助智慧系统技术支持，实时监测，增强服务能力，提升服务效率	提高服务效率

序号	目录	传统医养模式	智慧医养模式	说明
4	医养机构	投入人力多、管护成本支出大，运营过程中容易出现资金断链，难以为继的经营状况	通过采用智慧系统，在线监测，机构可以实现智能化管理，提高服务质量，精准服务、增强粘性，带动康养创收	提高机构监管、护理能力，提高智能管控水平
5	政府部门	主要行使监管权对区内医养机构进行监督、管理。缺乏实时监控的有力措施	1、整合资源、塑造品牌、促进产业发展，体现惠民、便民、亲民的施政理念。2、掌握数据、精准分析、科学决策，增强服务能力，提高管理水平，增强政府对区域医养状况的预见性。3、通过线上与线下相结合的医养资源整合平台，促进医养产业链、价值链、生态链的形成	通过引入技术手段，强化政府监管能力、便于预测行业趋势及促进产业链形成

项目遵从智慧养老的理念，在康复护理、健康管理及购物体验等方面均采用智能化系统，具体配置情况如下：

（1）智慧中心平台

项目将配置项目运营商管理系统、通信运营商管理子系统、呼叫中心系统、服务中心系统、安防子系统、用户及亲属自助平台。

在智能关护护理系统及智能穿戴设备方面均实现智能化管理，配置医护对讲系统、有线电视系统、呼叫系统、视频安防监控系统、访客系统等。照明系统智能化设置，配套室内窗帘控制、灯光控制、空调控制及空气监测等功能。

（2）智慧医养平台

智慧医养平台通过开发线上线下互动的健康云服务系统在项目中使用，采集客户健康信息，实现机构养老全覆盖。

入住老人配置智能腕表、无线定位系统，实时监测老人离床感应、摔倒监测、房门状态监测、智能药柜、一键紧急报警、位置轨迹、健康管理等信息。通过智能床垫、便携式健康一体机等对老人的心率、脉搏等生命体征进行实时监测，并且将数据同步到平台，家属、医生、护工可以进行实时查看，一旦发现健康参数异常，平台会接到警报，方便工作人员和医生及时采取措施。

健康云服务系统可为入住老人在线建立健康档案、实时健康知识推送、做好慢性病监测管理及应急处理服务，可及时将老人信息反馈家属，也可与合作医疗机构开展双向转诊。在中心内设置健康小屋，提供最近的日常健康服务。

此外，项目可与合作医疗机构资源开通远程医疗信息共享系统平台，为客户提供远程知名专家就诊服务。

(3) 智慧休闲平台

本项目计划联动蜀山区内街道及中心，通过与线下门店相互合作，拓展服务供应方，通过构建线上线下互动的长者 O2O 平台，增强老年购物、消费体验，实现线上线下互动配送、社交活动及兴趣交流，增强老人智能化生活体验及身心愉悦感，提高晚年生活品质。腿脚不便的老人可以通过手机 app 下单，让养老机构的工作人员进行上门服务，陪同购物、叫外卖、护理等。

综上所述，合肥养老项目位于市中心核心区，周边中高端养老机构供给不足，具备较强的区位优势及稀缺性。除区位优势外，本次募投项目在养老服务的基础上，还计划提供市场稀缺、专业化的医疗照护和康复医疗服务，并通过智能化系统进一步提升康复养老质量，因此，本次募投项目的竞争优势明显，在当地的中高端定位能够长期保持，中高端养老康复项目的定位发生变化的可能性较低。

三、合肥养老项目效益预测中的关键指标符合行业情况，效益高于公司现有康养业务系定位差异，效益预测具有合理性和谨慎性

(一) 合肥养老项目定价标准参考区域调研情况，目标客户消费能力强，收费标准与行业情况相符，具有谨慎性和合理性

1、本项目收费标准均根据周边市场价格确定

项目收入主要来自床位费、护工费、诊疗费、药费和居家养老服务项目。本项目定位为现代化中高端医养设施，打造集团医养结合项目的示范点及合肥区域养老设施的新标杆。随着近两年宏观环境的影响及市场经济的总体行情，在定价时，床位费、餐费参考市场调研区间均值定价。

根据调研，相关养老项目自理型老人床位费区间为 3,000-16,500 元/月；管理费区间 780-1,999 元/月；餐费区间 1,000-2,500 元/月，护理费按照护理分级对应

不同的收费标准，收费区间在 3,000-18,000 元/人/月。根据 60 加研究院的统计，北京、广州和南京高端养老机构收费最高可达 22,000-32,000 元/月。诊疗费和医药费参照国内民营康养行业龙头企业三星医疗的下属医院，其床位日均收费在 1,300 元/天。居家养老服务收费标准参照《合肥市政府购买居家养老服务实施方案》制定，按平均客单价 200 元/人次计算。

合肥养老项目中自理型老人的收费区间：床位费（3,500 元-7,500 元）+管理服务费（2,000 元）+餐费（1,800 元），合计 7,300-11,300 元/月；医养护理型老人的收费区间：床位费（3,500 元-7,500 元）+护理费（3,500 元-6,500 元）+餐费（1,800 元），合计 8,800-15,800 元/月；康复治疗费用（床位费+护理费+诊疗费+药费）平均为 1,350 元/天，收费标准与行业情况无明显差异。

针对生活养老照料中心和医养护理中心（不考虑床位收费较低的康复治疗中心），本项目规划床位数共计为 1,099 张，其中以收费较低的双人间为主（1,068 张），收费较高的单人间数量合计仅 31 间，床位数占比 2.82%，绝大部分双人间老人（床位数占比 97.18%）收费处在 7,300-9,300 元/月的区间。从收入结构上看，收费较高的单人间对本项目贡献的收入占比也仅为 1.80%。

2、项目目标客户为当地高收入退休人群，收入水平较高，消费能力较强

根据合肥市统计局发布的《合肥统计年鉴》，2021 年合肥市前 20% 高收入人群的人均可支配收入为 110,080 元，即月均可支配收入 9,173 元，而蜀山区作为合肥市中心城区，人群可支配收入相对更高，预计月人均可支配收入在 1 万元左右（以 2022 年城镇居民人均可支配收入差异估算），合肥养老项目所在地高收入群体具有较强的消费能力。

综上，合肥养老项目的收费标准具有合理性。

（二）出于谨慎考虑，公司下调了合肥养老项目入住率预测，当前入住率预测符合行业情况

由于近期宏观环境有所变化，基于谨慎性原则，公司于 2023 年 12 月 4 日召开了第九届董事会第六次会议和第九届监事会第六次会议，审议通过了《关于调整向特定对象发行股票募集资金投资项目经济效益测算的议案》《关于〈公司

2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案（二次修订稿）的议案》等，决定将本募投项目测算假设中的入住率预测由“第一年至第五年分别为 50%、70%、80%、90%、90%，第六年及后续年度稳定在 95%”，调整至“第一年至第七年分别为 35%、50%、65%、70%、75%、80%、85%，第八年及后续年度稳定在 90%”。

本次调整后，合肥养老项目建成后的前五年效益情况如下：

单位：万元

项目	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8
营业收入	10,535.86	14,509.86	18,910.87	20,586.88	22,915.57
营业成本	8,576.90	10,738.94	13,397.44	14,422.39	16,003.85
税金及附加	-	-	-	442.80	442.80
销售费用	632.15	725.49	945.54	1,029.34	1,145.78
管理费用	751.45	1,019.03	1,288.26	1,420.65	1,624.91
研发费用	-	-	-	-	-
补贴收入	-	948.88	356.69	384.13	411.57
利润总额	575.36	2,975.28	3,636.32	3,655.83	4,109.81
所得税费用	143.84	743.82	909.08	913.96	1,027.45
净利润	431.52	2,231.46	2,727.24	2,741.88	3,082.36
毛利率	18.59%	25.99%	29.15%	29.94%	30.16%
净利润率	4.10%	15.38%	14.42%	13.32%	13.45%

本次调整后，合肥养老项目达产后的各项经济效益指标如下：

经济效益指标	单位	数量/金额
税后内部收益率（IRR）	%	6.30
税后投资回收期（静态，含建设期 36 个月）	年	14.91

基于前述分析，养老康复行业存在服务质量低的养老机构“床位空置”与服务质量高的养老机构“一床难求”并存的现象，合肥养老项目定位中高端，竞争优势明显，市场需求充足。因此，合肥养老项目对入住率的预测符合行业情况，具有谨慎性和合理性。

（三）合肥养老项目毛利率与同行业公司接近，具有谨慎性和合理性

合肥养老项目拟建设“养老生活照料中心”“医养护理中心”和“康复专科治疗中心”，分别对应养老服务业务、护理业务和康复业务。经检索，目前国内

A股上市公司及新三板挂牌公司中，主营业务与合肥养老项目接近且披露了相关财务数据的公司较少，仅有从事养老服务业务的海阳股份和从事康复、护理业务的三星医疗，其具体财务数据如下：

同行业公司	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年	平均值
海阳股份	42.74%	1.86%	52.23%	19.90%	38.29%
三星医疗	未披露	26.72%	20.74%	19.10%	22.19%
可比公司平均值					30.24%
本募投项目					30.16%

注1：本募投项目毛利率为合肥养老项目建成后第五年的毛利率；

注2：海阳股份及三星医疗毛利率系康养业务相关综合毛利率，海阳股份2022年康养业务毛利率波动较为异常，此处计算平均毛利率时进行剔除。海阳股份及三星医疗均未披露2023年1-9月康养业务相关毛利率，因此上表中列示2023年1-6月数据作为替代。

合肥养老项目毛利率低于海阳股份报告期内毛利率平均值，具有谨慎性和合理性。海阳股份于2020年新收购养老业务子公司，养老服务业务尚处于快速增长阶段，毛利率水平稍低；2022年海阳股份部分养老相关业务暂停，导致收入和毛利率大幅下降；2023年1-6月，海阳股份养老业务已恢复增长，毛利率水平恢复至42.74%，是该公司正常经营时较为合理的毛利率水平，高于本募投项目预测水平。

三星医疗的医疗业务毛利率平均值低于本募投项目，主要系其在报告期内收购和新建康复连锁医院数量较多，部分医院尚未达到正常盈利水平导致。根据医疗服务行业单店业务发展规律，新开业的医疗机构往往需要一定周期的培育，在此阶段通常收入小于成本费用，故一般处于亏损状态。根据2023年4月《宁波三星医疗电气股份有限公司对上海证券交易所问询函回复的公告》中对新收购医院盈利后情况及未来盈利能力预测，该次收购的标的主要为护理及康复医院，与本次募投项目的主要业务方向一致，具备可比性。本募投项目毛利率水平略低于其下属医院正常盈利后的毛利率水平，具有谨慎性和合理性，具体情况如下：

医院	主要业务	毛利率					
		2022年	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
嘉兴明州	护理	34.10%	45.49%	42.67%	42.91%	44.44%	45.07%
余姚明州	康复专科	30.63%	39.60%	35.93%	35.89%	37.19%	38.72%
泉州明州	康复专科	31.91%	45.33%	43.92%	43.52%	44.29%	44.20%

医院	主要业务	毛利率					
		2022年	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
衢州明州	康复专科	34.08%	34.97%	34.40%	35.09%	36.94%	37.35%
平均	-	32.68%	41.35%	39.23%	39.35%	40.72%	41.34%
本募投项目	-	30.16%					

注：本募投项目毛利率为项目建成后第五年的毛利率

上表中的4家医院均为三星医疗该次收购标的，其中嘉兴明州、余姚明州和泉州明州2022年均处于亏损状态，衢州明州的净利率也处于较低水平，因此2022年上述医院32.68%的平均毛利率并未体现其正常盈利水平。根据三星医疗预测，收购后上述标的的经营持续改善，盈利能力不断提升，预测期2023年-2027年上述医院的平均毛利率达到39%-42%左右，达到正常盈利水平，毛利率高于本募投项目。

因此，本募投项目的效益预测与同行业公司相比具有谨慎性和合理性。

（四）公司现有康养业务与募投项目定位有差异，因此效益低于募投项目预测情况

公司现有康养业务由湖州福利中心运营，湖州福利中心自成立以来已运营达17年，在长期医养机构的运营管理中，已具备丰富的养老康复运营经验和相关管理、服务专业人才。由于湖州福利中心的相关基础设施建成时间较长，相关设施环境无法达到现代化的中高端水平，因此目前仅定位于提供高性价比的养老服务，与募投项目提供的服务内容和项目定位存在较大差异，因此主要财务指标低于募投项目预测水平。

本募投项目位于合肥市蜀山区中心，靠近合肥市西一环，地理位置优越、交通便利、周边医疗资源丰富，政府机构、事业单位及高端住宅分布较多，且合肥市作为省会城市，人口较多，高收入退休人群基数较大，对中高端养老存在较大需求。湖州福利中心与募投项目具体经营情况差异对比情况如下：

项目		合肥金陵天颐智慧养老项目	湖州福利中心
市场定位		中高端	中低端
目标客户群体		高收入退休老人	中等收入退休老人
定价	床位费	3,500-7,500 元/月	1,500-4,500 元/月

项目	合肥金陵天颐智慧养老项目	湖州福利中心
管理服务 费	2,000 元/月	500 元/月
护理费	最高 10,000 元/月	最高 6,000 元/月
餐费	1,800 元/月	750 元/月

综上，公司现有康养业务效益低于本次募投项目具有合理性。

四、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人执行了如下核查程序：

1、查阅政府、统计局网站和行业研究报告等公开信息，了解募投项目当地养老康复行业市场需求等行业数据；

2、查阅募投项目周边养老康复机构的公开信息，了解当地养老康复行业的供给和收费情况；

3、查阅了募投项目的可行性研究报告，了解募投项目的定位及优势；

4、对发行人相关管理人员和财务人员进行访谈，了解发行人本次募投项目效益测算的基本假设，了解了可行性研究报告公司内部审议过程，了解了发行人现有养老康复业务的基本情况；

5、取得发行人募投项目效益测算的明细表，了解并复核本次募投项目效益测算的过程、计算方法及合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、合肥金陵天颐智慧养老项目入住率和收费标准等预测符合行业情况，效益高于公司现有康养业务系定位差异，效益预测具有合理性和谨慎性；

2、合肥金陵天颐智慧养老项目未来中高端定位变化可能性较低。

（本页无正文，为金陵药业股份有限公司关于《关于金陵药业股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见落实函之回复报告》之盖章页）

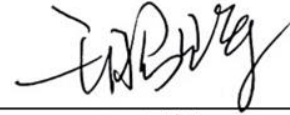


(本页无正文，为中信证券股份有限公司关于《关于金陵药业股份有限公司申请
向特定对象发行股票的审核中心意见落实函之回复报告》之签字盖章页)

保荐代表人：



王巧巧



王昭辉



保荐人董事长声明

本人已认真阅读金陵药业股份有限公司本次审核中心意见落实函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核中心意见落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：


张佑君