国投证券股份有限公司

关于

《关于株洲千金药业股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产暨关联交易
申请的审核问询函之回复报告》（修订稿）

之

专项核查意见

独立财务顾问

国投证券股份有限公司
SDIC SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇二五年七月

上海证券交易所：

国投证券股份有限公司作为株洲千金药业股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“千金药业”）本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的独立财务顾问，就贵所于 2025 年 4 月 12 日下发的《关于株洲千金药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕23 号）（以下简称“问询函”）涉及的相关问题进行了核查，现将核查结果回复如下。

本审核问询函回复（以下简称“本回复”）中的报告期指 2022 年、2023 年、2024 年；除此之外，如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目 录

目 录 3
问题 1. 关于交易目的与协同性 4
问题 2. 关于交易方案 27
问题 3. 关于标的公司业务 33
问题 4. 关于营业收入 75
问题 5. 关于收益法净利润预测 107
问题 6. 关于收益法其他评估事项 143
问题 7. 关于资产基础法评估 153
问题 8. 关于成本与费用 157
问题 9. 关于代持 191
问题 10. 关于关联交易 198
问题 11. 关于其他 210

问题 1. 关于交易目的与协同性

根据重组报告书：（1）本次交易属于收购上市公司两家控股子公司股权，两家标的公司是上市公司西药板块盈利的主要来源；（2）交易完成后，可进一步提高株洲国投控制上市公司的比例，同时强化集团管控、发挥制药板块业务协同作用，进一步提升归属于上市公司股东的权益和利润水平；（3）根据《备考审阅报告》，最近一年及一期交易后（备考）的基本每股收益较交易前分别增长 0.0062 元、0.0063 元；（4）千金协力药业报告期内净利润下滑，预计 2025 年起逐步回调，2029 年预测净利润与 2023 年基本一致；千金湘江药业各剂型产品的产能利用率波动较大，主要产品报告期内存在销售价格下降的情况；（5）上市公司以中成药产品“妇科千金片”的生产和销售起家，两家标的公司为上市公司西药板块的重要组成部分，标的公司与上市公司业务具有协同效应；（6）本次交易完成后，千金湘江药业、千金协力药业管理层不存在特别安排事宜。

请公司披露：（1）提高株洲国投控制上市公司比例对上市公司的影响及必要性，本次交易有利于发挥中药和西药板块协同作用的具体表现；（2）结合两家控股子公司的业绩表现、经营和财务状况，分析本次交易是否有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益，及其相关落实安排；（3）上市公司和标的公司在产品类别、核心竞争力、生产经营模式等方面的具体区别和联系，结合标的公司主要产品及其应用领域、与上市公司业务的关系等，进一步分析本次交易在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面的具体协同效应；（4）2013 年上市公司收购千金协力药业前后，标的公司管理团队、决策机制等的变化情况，对千金协力药业生产经营的影响；（5）当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况和效果，本次交易完成后上市公司在公司治理、机构人员、技术研发等方面的进一步整合措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、提高株洲国投控制上市公司比例对上市公司的影响及必要性，本次交易有利于发挥中药和西药板块协同作用的具体表现

（一）提高株洲国投控制上市公司比例对上市公司的影响及必要性

1、本次交易前，控股股东株洲国投及其一致行动人合计持有上市公司 28.39%的股权，客观上存在控股比例较低、控股权稳定性较弱的事实，对上市公司经营稳定性间接造成影响；本次交易后，株洲国投及其一致行动人控制上市公司的股权比例上升至 34.34%，超过三分之一，控股权进一步加强，有利于维持上市公司治理和经营的稳定性。

2、本次交易前，株洲国投作为上市公司的控股股东，同时持有千金湘江药业 28.50%股权、千金协力药业 20.00%股权，并向千金湘江药业提名了 2 名董事和 1 名监事、向千金协力药业提名了 1 名董事和 1 名监事。本次交易后，上市公司对千金湘江药业的持股比例将提升至 79.92%、对千金协力药业的持股比例将提升至 100.00%，上市公司与大股东共同投资标的公司的情况消除，有助于增强上市公司独立性，从而使得上市公司得以进一步增加对标的公司的控制力和独立决策权，提升标的公司的经营管理效率，有利于强化上市公司集团管控和业务板块协同，进一步提升上市公司整体市场竞争力和盈利能力。

3、上市公司通过发行股份购买株洲国投持有标的公司的权益，提升株洲国投控制上市公司比例，符合国务院国资委关于“提升国有资产证券化率”以及株洲市政府“深入推进战略性重组和专业化整合，推动各企业之间和企业内部同质化企业整合”的要求。株洲国投通过将持有的同类优质资产完全装入上市公司，提高了国有资产证券化率，加强了产业整合和提质增效。国有资本控制力的加强及优质资产的注入，既能够增强上市公司的市场竞争力，又对上市公司市值管理起到积极作用。

4、株洲国投作为国有长期资本更加关注国家战略和产业安全，上市公司所处医药行业是关系国计民生的关键领域，国有长期资本对上市公司控制比例的提升，有助于上市公司更好地落实国家政策，减少短期市场波动对上市公司的干扰，推动上市公司聚焦长期发展；国有资本持股比例的提高，对社保基金、保险资金等长期资金的配置更具吸引力，有利于增强投资者信心，稳定和提升上市公司在二级市场的投资价值。

（二）有利于发挥中药和西药板块协同作用的具体表现

根据上市公司战略发展规划，千金药业及两家标的公司将构成未来上市公司体系内的医药工业板块。

本次交易前，两家标的公司在各自经营计划及营销策略下独立运营，并建立了按季度、半年度、年度向上市公司汇报总结的制度。在市场竞争日益激烈且变化较快的现状下，现行经营模式客观上导致上市公司医药工业板块存在整体经营数据汇总滞后、匹配不畅、颗粒度较粗的情况，三家医药工业企业在日常经营过程中存在内部争抢研发资源、研发方向重叠，对外存在议价能力弱化、营销资源浪费的情况。医药工业板块产品业务、技术研发、营销供应链、市场拓展等环节整体可视化程度不足，从而使得上市公司在面临市场竞争变化的时候，无法及时依据医药工业板块整体精细化营运数据有效调整相关业务环节及营销策略，亦无法进一步挖掘三家医药工业企业在中药和西药板块的协同方向及作用。

上市公司已从集团层面着手构建医药工业板块“研产供销验”数字化平台，当前已经完成供应商管理系统、合同管理系统、仓库管理系统、设备管理系统等4个信息系统的构建。本次交易完成后，上市公司医药工业板块将按照“已有即用、未有共建”的原则，迅速推进医药工业板块内“研产供销验”数字化转型，通过数字化分析整合三家医药工业企业业务现状、发展需求、共性及差异性等信息，进一步发掘并实现中药、西药板块之间的业务协同和资源共享。

本次交易有利于发挥中药和西药板块协同作用主要体现在以下4方面：

1、产品和业务

（1）产品共享协同，提高药品注册批件利用率，丰富产品种类，提升市场占有率

当前，千金药业拥有药品注册批件70个，生产线14条，千金湘江药业拥有药品注册批件67个，生产线17条，千金协力药业拥有药品注册批件23个，生产线7条，三家医药工业企业当前受限于单体经营计划、生产线数量、共线生产效率等因素，部分有市场价值的药品注册批件当前无法批量生产、销售。本次交易后，上市公司将进一步对医药工业板块所有药品注册批件的产品附加值及生产工艺进行数字化评估和梳理，将药品注册批件资源与三家医药工业企业的技术优势、生产能力和市场渠道进行匹配共享，合理平衡“以量换价”和“高附加值”药品注册批件的生产规划。一方面，现有共线生产线的使用情况将根据数字化分析后各药品注册批件的生产工艺及程序相似性进行重新组合，以减少共线换品的停产时间；另一方面，药品注册批件数字化梳理及评估结果将是三家医药工业企

业未来增加产线、提高产能时的首要考虑因素，新增产线的共线适配性将大幅提升；第三，数字化整合后，千金药业可借助标的公司在化学药生产方面的优势及经验，生产部分妇科化学药产品；标的公司可借助千金药业的中成药生产经验，生产聚焦领域的中成药产品，从而提高上市公司医药工业板块整体药品注册批件利用率。

（2）细分领域明确业务方向，优化资源配置，提升效率

上市公司将根据自身发展战略，进一步统筹规划医药工业板块内产品研发、生产及销售的业务布局。未来，千金药业将以妇科用药产品为主，千金湘江药业将主要聚焦大病种、大品种和精神专科领域，千金协力药业未来将主要聚焦肝病、肾病和免疫抑制领域。三家医药工业企业明确各自未来的业务细分领域能够有效避免医药工业板块内部业务交叠、冲突及隐性竞争，能够更加使得各家公司集中精力深耕自身优势领域，提升专业竞争力。

本次交易后，上市公司将对医药工业板块三家医药工业企业的销售计划、生产计划、采购（含物流）、生产、设备、仓储、检验、研发等进行业务环节梳理，并通过“研产供销验”数字化平台颗粒化分析各公司业务现状、协同需求、共性及差异。上市公司将基于平台数字化评估结果，优化集团内部资源配置和协同共享，医药工业板块人均产值、临时订单排产响应速度都将较大提升，排产及计划制定时间都将大幅缩短。

2、关键技术和研发人员

本次交易前，千金药业及两家标的公司均拥有与自身生产、研发相匹配的关键技术及人员，是三家医药工业企业各自稳定运营，持续盈利的坚实后盾，但技术和人员的互通性仍存在较为明显的屏障。随着医药市场竞争激烈的加剧，三家医药工业企业关键技术及人员互通性不足、协同效应匮乏实质已成为限制上市公司医药工业板块的整体生产、研发平衡发展，夯实并增强上市公司整体市场竞争力的内在不稳定因素。

上市公司已着手开展三家医药工业企业的关键技术和研发团队梳理工作。未来随着“研产供销验”数字化平台的逐步推进落地，各家公司在关键技术及人员方面的互通及协同点将完成数据化、可视化的分析，上市公司将从集团层面打通三家医药工业企业在中成药和化学药领域的关键技术和研发资源的共享路径。

本次交易后，基于提升医药工业板块药品注册批件整体利用率的总体要求，三家医药工业企业未来均会通过产品线升级、新建等方式，进一步扩大产能。随着上市公司整体战略发展的不断推进，未来标的公司在各自聚焦领域将逐步试点中成药的研发、生产及销售，千金药业亦制定了妇科化学药研发、生产的明确计划。在此背景下，千金药业在现有中成药生产、检验方面的丰富经验和技术，可为标的公司未来生产中成药产品提供支持，有效缩短标的公司生产系统建设时间，提升中成药产品质量和生产效率；标的公司在化学药片剂生产上的独特技术优势，能够助力千金药业未来生产妇科化学药，填补千金药业在化学药生产中的技术短板。

本次交易后，上市公司千金研究院将依托“研产供销验”数字化平台对三家医药工业企业研发技术及人员的梳理分析，统筹制定医药工业板块产品研发方向及策略。技术及产品研发模式由原来以单一公司需求导向，转变为以产品应用领域及作用效果为导向的工作方式。原中成药及化学药研发团队因单一公司聚焦方向不同导致的明显研发界限将消除，千金研究院将整体面向三家医药工业企业，在妇科化学药新产品及标的公司聚焦领域中成药新产品研发上相辅相成，能够提升医药工业板块整体研发效率和成功率。同时，千金研究院通过对研发团队的整合，能够促进研发团队内部中成药和化学药领域的学术交流，有利于培养复合型研发人才。

3、营销和供应链渠道

本次交易前，三家医药工业企业的营销及供应链均采取独立运营的模式，上市公司医药工业板块整体销售方式呈现各自为战、协同效应不明显的现状，供应链体系实质存在议价能力较弱、流程标准不统一、渠道分散等现状，客观上对上市公司的发展产生了一定的消极影响。

本次交易完成后，上市公司“研产供销验”数字化平台将整体规划三家医药工业企业的营销体系及制度，打破三家医药工业企业原有的营销团队独立运作的模式，调整为由营销智能平台统一指挥的大分工、大协同、大融合的专业化、扁平化、个性化的高效作战模式。千金药业在医疗、零售渠道的中成药营销经验和资源，千金湘江药业与千金协力药业在医疗、零售渠道的化学药营销经验和资源，将在该平台上充分实现整合与资源共享。同时，中成药和化学药市场动态、医药

政策信息、营销策略、学（协）会等公共资源的共享互通，能够合力提升公司整体的市场竞争力及品牌效应。

上市公司通过“研产供销验”数字化平台，整合三家医药工业企业供应商管理、仓库管理、设备管理等信息系统，通过企业共建，产销协同、产供协同、产验协同、产研协同、产产协同，实现场景贯通、数据互通、价值互通，改变以往三家医药工业企业各自管理供应链渠道的局面，以实现供应链管理的深度协同及一体化，采购周期、生产周期、检验周期，供货周期预估可缩短 20%以上。上市公司集团层面通过对三家医药工业企业整体经营计划、采购规模、产品种类的深度分析，未来可以采取在中成药、化学药领域推出联合招标方式，从而增强上市公司整体在供应链中的地位，增加单次采购规模，降低原料采购成本，达到降低生产成本，提高产品附加值及市场价格竞争力的效果。

4、客户及市场开拓

本次交易前，三家医药工业企业在客户及市场开拓方面均存在较为明显的群体、区域重叠。在此背景下，三家医药工业企业独立进行市场拓展及客户资源维护，存在资源投入重复、协同效应不明显的现状，医药工业板块客户及市场方面整体存在较大的优化空间。

本次交易完成后，上市公司集团“研产供销验”数字化平台将对三家医药工业企业终端客户及市场情况整合开展数据化分析，上市公司医药工业板块内中成药与化学药消费者端资源将完成整合，打破三家医药工业企业在中成药、化学药领域独立运维消费者端客户的局限，实现客户资源在上市公司集团层面的数字化共享。上市公司集团层面能够更全面、深入了解医药工业板块整体消费者端客户构成及需求，通过中成药、化学药联合推广方式开展营销和服务，进一步扩大客户群体及市场区域。

上市公司将进一步推动集团内医院科室、医药连锁店、关键人等客户资源信息在医药工业板块体系内的数字化共享，在客户与市场精细化数据的支撑下，标的公司既能够充分利用上市公司的客户资源推广各自化学药领域专精产品，又能够在其专精领域协助上市公司妇科化学药未来的市场拓展，上市公司整体客户维护及市场拓展费用将进一步降低、效率将有效提升。

（三）本次交易的目的

1、合理优化上市公司对标的公司的投入回报比，提升盈利能力，保障上市公司全体股东利益

自标的公司分别纳入上市公司体系后，上市公司对标的公司的运营持续投入大量资源，协助标的公司建立了现代化治理体系，并在业务、资产、财务、人员和机构等方面对标的公司进行整合管控。经过上市公司多年的投入和培育，标的公司当前已具备稳定的经营团队，良好的产销研能力，成熟完善的市场网络，标的公司的资产规模、经营业绩及盈利能力均大幅提升。随着上市公司未来发展战略规划的推出，标的公司经营路线及盈利预期更加清晰，在此背景下，上市公司仅持有千金湘江药业 51.00%和千金协力药业 32.00%的股权，持股比例所对应的资本收益，与前期投入的大量资源在实际成效上呈现出明显的不匹配状况。为更加充分保障上市公司全体股东利益，获取合理资本投入回报，上市公司决议收购标的公司少数股东权益。

本次交易完成后，上市公司对千金湘江药业的持股比例将提升至 79.92%，同时实现对千金协力药业 100%的控股。通过标的公司股权结构优化，能够有效解决上市公司投入与收益不匹配的现状，有利于上市公司进一步提升盈利能力，有利于保障上市公司全体股东利益。

2、整合三家医药工业企业研产供销资源，降低经营成本，提升运营效率，增强盈利能力，进一步保障上市公司全体股东利益

（1）统筹研发资源，提升研发效率

在现行的研发运行模式下，研发立项主要由标的公司团队独立提出和决策。由于两家标的公司均属于仿制药制造企业，在各自独立决策的模式下，研发方向及产品功能容易造成重合，从而导致研发资源的重复消耗。

本次交易完成后，能够更加有效的执行上市公司整体产品战略，从集团层面统筹规划标的公司的研发立项方向，实现研发资源的优化配置和协同创新，避免重复立项和资源浪费，从而显著提升上市公司整体研发效率，加快新产品的研发进度和研发成果经济转换。

（2）优化生产资源，提高生产效率

当前，上市公司与标的公司合计拥有五个生产基地，生产基地的组织管理工作由三家医药工业企业各自独立的生产部门负责，生产管理模式具备一定的分散

性，在一定程度上制约了上市公司体系内生产资源的优化配置和生产效率的提升。

本次交易后，随着上市公司对标的公司控制权的进一步加强，将能够对三家医药工业企业的生产系统进行深度整合，从集团层面对三家医药工业企业的生产管理进行统一规划。通过集中化、专业化的生产管理模式，能够实现生产流程的优化、生产资源的合理配置，进而有效提升上市公司整体生产效率，降低生产成本。

（3）统一供应链管理，提升规模化效应

当前，三家医药工业企业依据自身经营状况，分别制定了与发展相匹配的稳定供应链体系。从上市公司整体管理层面分析，标的公司独立的供应链体系实质存在议价能力较弱、流程标准不统一、渠道分散等现状，客观上对上市公司的运营产生了一定的消极影响。

本次交易完成后，上市公司将根据战略发展规划，统一管理三家医药工业企业供应链体系，标的公司供应链网络将全面纳入上市公司，三家医药工业企业将共享仓储、运输等基础设施。上市公司整体通过采购规模的提升，加强市场议价能力；通过建立联合评估机制筛选优质供应商，加强对供应商质量、交付周期的监控，降低供应链中断风险；通过科学化的管控，加快采购、生产、物流等环节的响应速度。上市公司供应链将达成前端规模采购、议价能力提升，中端生产、配送、交付、质控标准化运行，后端仓储、销售资源共享的模式。

上市公司统一管理供应链后，将通过规模化效应和标准化流程进一步降低供应链各环节成本，从而进一步增加上市公司盈利能力。

（4）优化营销资源，提升销售效率

当前，三家医药工业企业的销售团队采取独立运营的模式，销售资源未能充分整合，上市公司体系内整体销售方式呈现较为分散、协同效应不明显的现状，上市公司体系内的销售策略、团队等方面存在较大优化空间。

本次交易完成后，上市公司将根据未来发展战略，对三家医药工业企业的营销资源深化整合，将以集团为单位与客户开展合作。通过集中化的营销策略，降低上市公司销售费用，提升销售效率，从而进一步增强上市公司盈利能力及市场竞争力。

二、结合两家控股子公司的业绩表现、经营和财务状况，分析本次交易是

否有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益，及其相关落实安排

（一）两家控股子公司的业绩表现、经营和财务状况

1、千金湘江药业

最近三年，千金湘江药业主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度
资产总计	97,458.99	89,423.59	79,377.23
负债合计	27,122.01	26,844.56	24,196.99
所有者权益合计	70,336.98	62,579.03	55,180.24
营业收入	70,367.88	64,048.33	56,520.68
营业成本	25,013.95	22,142.65	19,889.96
研发费用	7,514.70	5,191.47	2,929.20
净利润	10,637.95	10,518.79	8,078.34

最近三年，千金湘江药业资产规模及营收水平呈现良好增长趋势，资产总计由 2022 年末的 79,377.23 万元持续增长至 2024 年末的 97,458.99 万元，增长率约 22.78%，营业收入从 2022 年度的 56,520.68 万元持续增长到 2024 年度的 70,367.88 万元，增长率约 24.50%，公司产品的市场需求在扩大，市场竞争力有所提升；公司在研发费用较 2022 年度增长 156.54%的情况下，净利润从 2022 年度的 8,078.34 万元持续增长到 2024 年度的 10,637.95 万元，增长约 31.68%，公司在成本控制及市场销售方面取得了较好的效果，在研发投入大幅增长的同时，仍能保持较强的盈利能力。

2、千金协力药业

最近三年，千金协力药业主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度
资产总计	28,928.12	27,948.00	28,398.45
负债合计	6,125.61	5,609.18	7,159.69
所有者权益合计	22,802.51	22,338.82	21,238.77
营业收入	24,814.97	23,241.24	22,071.41

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度	2022 年 12 月 31 日/2022 年度
营业成本	4,848.83	4,817.47	4,762.04
研发费用	3,793.88	1,426.83	1,004.32
净利润	2,383.69	3,916.05	4,438.97

最近三年，千金协力药业资产总计及负债合计均在 2023 年略有下降，2024 年呈现回升趋势，同步带动资产负债率也相应波动，资产负债率整体处于较低水平。千金协力药业资产规模及营收水平总体呈现小幅波动并缓慢增长趋势，2023 年度净利润较 2022 年度下降 522.92 万元，降幅为 11.78%，2024 年度盈利能力下降比较明显，净利润较 2023 年度下降 1532.36 万元，降幅为 39.13%，主要原因系千金协力药业最近三年加大了新产品研发及下游市场开拓等方面的投入导致，2024 年度千金协力药业研发费用达到 3,793.88 万元，同比增长幅度为 165.90%。根据产品研发进度及审批情况，预计未来 4 年内千金协力药业将获批上市 13 个新品种，研发成果将持续不断形成经济转换。

（二）分析本次交易是否有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益，及其相关落实安排；

1、本次交易有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益

本次交易完成后，上市公司将持有千金湘江药业 79.92%股权、持有千金协力药业 100%股权，两家标的公司商业模式成熟、财务状况健康，具备较好的盈利能力及盈利预期。上市公司基于战略发展规划、行业未来发展及标的公司经营现状，认为在标的公司经营业绩尚未得到充分释放时进行收购，所需支付的对价相对较低。

本次交易完成后，上市公司根据自身战略发展规划，将从集团层面进一步统筹 3 家医药板块工业公司的研发、生产、销售、人力等资源，通过优化资源配置，提高生产效率、降低成本，进一步增强上市公司在市场中的竞争力，有助于上市公司在长期发展中保持优势地位。

根据天健会计师出具的天健审〔2025〕2-443 号上市公司《备考审阅报告》，本次交易完成前后上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元，%

项目	2024 年 12 月 31 日/2024 年度			2023 年 12 月 31 日/2023 年度		
	交易前	交易后（备考）	变化率	交易前	交易后（备考）	变化率
资产总计	455,629.81	455,629.81	0.00	467,688.25	467,688.25	0.00
负债总计	141,715.15	142,077.69	0.26	165,012.79	165,375.33	0.22
所有者权益合计	313,914.66	313,552.12	-0.12	302,675.46	302,312.92	-0.12
归属于母公司所有者权益	246,227.93	284,225.93	15.43	238,967.21	274,444.90	14.85
营业收入	362,980.45	362,980.45	0.00	379,848.53	379,848.53	0.00
利润总额	33,530.76	33,530.76	0.00	46,041.95	46,041.95	0.00
净利润	30,260.87	30,260.87	0.00	39,501.69	39,501.69	0.00
归属于母公司股东的净利润	23,075.66	27,734.52	20.19	32,040.58	37,703.47	17.67
基本每股收益	0.5579	0.5725	2.62	0.7583	0.7645	0.82

综上，本次交易完成后，上市公司归属于母公司净利润和基本每股收益均有所提升，本次交易后，上市公司医药工业板块中药、化学药将进一步发挥协同效应，随着未来三家医药工业企业在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面的数字化整合及协同运营深化，上市公司整体经济效益预计将进一步提升，有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益。

2、本次交易对投资者回报、保护上市公司和中小股东权益的具体安排

本次交易，对投资者回报、保护上市公司和中小股东权益的具体安排如下：

（1）交易对方均按照《重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》等规定锁定持有上市公司的股份

本次交易涉及的 22 名发行对象持有上市公司股份锁定安排如下：

序号	交易对方	交易标的	取得时间	取得方式	锁定期	锁定依据
1	株洲国投	千金湘江药业 28.50%股权	2007 年 9 月 13 日	国有资产划转	株洲国投为上市公司控股股东，新增股份锁定 36 个月，原持有股份锁定 18 个月	《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条：上市公司控股股东以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让；《上市公司收购管理办法》第七十四条：在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 18 个月内不得转让。
		千金协力药业 20.00%股权	2013 年 1 月 16 日	股权受让		
2	汤曜铭	千金协力药业 5.00%股权	2024 年 11 月 8 日	股权受让	12 个月或 36 个月	《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条：特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日 12 个月内不得转让；特定对象取得本次重组发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。截至本表出具日，前述股东用于认购股份的资产持续拥有权益时间尚不足 12 个月，应锁定 36 个月；在本次重组所涉股份发行上市时，前述股东用于认购股份的资产持续拥有权益时间将超过 12 个月，
3	周莉华	千金协力药业 1.41%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
4	张新民	千金协力药业 0.78%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
5	彭华军	千金协力药业 0.63%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
6	王洪锋	千金协力药业 0.47%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
7	雷颖	千金协力药业 0.19%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
8	丁四海	千金协力药业 0.16%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
9	刘军明	千金协力药业 0.09%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
10	陈积安	千金协力药业 0.06%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
11	罗斌	千金协力药业 0.06%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
12	殷文新	千金协力药业 0.05%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	

序号	交易对方	交易标的	取得时间	取得方式	锁定期	锁定依据
13	吴永强	千金协力药业 0.03%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	应锁定 12 个月。具体锁定期将结合股份发行情况确定。
14	彭彩霞	千金协力药业 0.02%股权	2024 年 7 月 18 日	代持还原	12 个月或 36 个月	
15	叶胜利	千金协力药业 0.25%股权	2024 年 8 月 2 日	股权受让	12 个月或 36 个月	
		千金协力药业 1.88%股权	2015 年 4 月 2 日	股权受让	12 个月	《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条：特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让。
16	列邦康泰	千金湘江药业 0.42%股权	2006 年 12 月 8 日	股权受让	12 个月	
17	黄阳	千金协力药业 16.39%股权	2013 年 11 月 7 日	股权受让	12 个月	
18	汤振军	千金协力药业 10.00%股权	2010 年 12 月 17 日	股权受让	12 个月	
19	唐闻伯	千金协力药业 3.50%股权	2008 年 9 月 2 日	股权受让	12 个月	
20	邓汝腾	千金协力药业 3.50%股权	2008 年 9 月 2 日	股权受让	12 个月	
21	刘金玉	千金协力药业 1.61%股权	2015 年 11 月 24 日	股权受让	12 个月	
22	金亮	千金协力药业 1.00%股权	2016 年 5 月 20 日	股权受让	12 个月	

本次交易，交易对方均已出具《关于股份锁定期的承诺》，具体参见《重组报告书》“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（五）股份锁定期”。

（2）本次交易对方株洲国投作为上市公司控股股东，已签署《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》，对本次交易完成后标的公司业绩做出承诺

2025 年 2 月 10 日及 2025 年 5 月 23 日，上市公司与株洲国投签署了《业绩补偿协议》、《业绩补偿协议之补充协议》。株洲国投作为本次交易的业绩承诺方，就标的公司 2025 年度、2026 年度、2027 年度（以下简称“业绩承诺期”）的实际净利润（指合并报表范围内扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，下同）作出承诺，标的公司业绩承诺期内的净利润数（指合并报表范围内扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，下同）不低于以下标准：

单位：万元

标的公司	标的公司 100%股权承诺净利润			
	2025 年度	2026 年度	2027 年度	累计业绩承诺
千金湘江药业	10,457.16	10,716.51	10,999.29	32,172.96
千金协力药业	2,814.90	3,164.41	3,460.95	9,440.26

株洲国投与上市公司在《业绩补偿协议》、《业绩补偿协议之补充协议》中就业绩补偿金额、业绩补偿股份数量及现金金额、减值测试及补偿、违约责任等条款做出了明确约定，具体参见《重组报告书》“第七节 本次交易合同的主要内容”之“三、《业绩补偿协议》的主要内容”。

综上，本次交易从股份锁定及业绩承诺方面做出对投资者回报、保护上市公司和中小股东权益的具体安排。

三、上市公司和标的公司在产品类别、核心竞争力、生产经营模式等方面的具体区别和联系，结合标的公司主要产品及其应用领域、与上市公司业务的关系等，进一步分析本次交易在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面的具体协同效应

（一）上市公司与标的公司在产品类别、核心竞争力、生产经营模式方面的具体区别和联系

上市公司系标的公司控股股东，均从事医药研发、生产和销售业务。上市公司主要集中在中成药领域，标的公司主要集中在化学药领域。上市公司与标的公司在产品类别、核心竞争力、生产经营模式方面的具体区别和联系如下：

项目	上市公司	千金湘江药业	千金协力药业	区别与联系
产品类别	妇科类中成药	心脑血管、神经系统、血液和造血系统、消化系统以及代谢、生殖泌尿系统和性激素类化学药	肝脏类、抗高血压类、风湿性免疫类化学药	区别：产品功能、应用领域完全不同； 联系：下游客户均为医药商业公司及医疗系统，中成药、化学药应用领域不同可以扩大整体产品终端受众群体。
核心竞争力	品牌优势、营销优势、产业链一体化优势、技术优势、完善的营销网络与渠道	丰富的产品线、产业链一体化、研发创新能力、稳定高效的制药技术、完善的营销网络与渠道	品牌与声誉优势、产业链一体化、研发创新能力、稳定高效的制药技术、完善的营销网络与渠道	区别：主要系中成药和化学药特性不同导致的生产工艺差异； 联系：均具备较强的研发、生产、销售能力，上市公司与标的公司未来产品跨类别扩展可相互借鉴技术及销售网络。
经营模式	采用业内普遍的研发、生产、销售模式。 各公司根据年度经营计划纲要、订单情况、中标情况开展经营活动；设立中药材生产基地及化学药合格供应商名录；启动产销研一体化建设，上线生产安全管理系统；通过医疗终端及零售终端销售；建立大健康研发体系，与院校及科研机构建立合作，加速科技成果转换			区别：无明显区别，主要是产品功能不同导致的运营环节细微差异及终端客户群体不同； 联系：均具备较成熟的运营模式，在销售、采购、生产模式上具有共通性。

综合上表所述，上市公司与标的公司主要区别体现在产品类别和药品应用领域，在核心竞争力、经营模式等方面不存在明显区别。上市公司前次收购标的公司后，标的公司通过借鉴上市公司成熟的经营管理经验，逐步充实研发技术实力，扩大产品种类，改进完善了生产、研发及营销等环节的关键点。

（二）本次交易在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面的具体协同效应

本次交易在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及

市场开拓等方面的具体协同效应参见本回复“一、（二）有利于发挥中药和西药板块协同作用的具体表现”。

四、2013 年上市公司收购千金协力药业前后，标的公司管理团队、决策机制等的变化情况，对千金协力药业生产经营的影响

（一）2013 年上市公司收购千金协力药业前后，标的公司管理团队、决策机制等的变化情况

2013 年，上市公司收购千金协力药业前身协力有限 32.00%股权，能够控制董事会多数席位，成为千金协力药业控股股东。收购完成后，千金协力药业管理团队、决策机制等的变化情况如下：

1、管理团队变化

2013 年收购前，协力有限仅设立董事会，未设置监事会，并未制定《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》；收购后，上市公司迅速协助千金协力药业建立、完善了“三会一层”的治理结构及相关规则制度，并通过改组董事会重建千金协力药业管理团队，由管理团队直接负责千金协力药业的日常经营。

2013 年收购前后，千金协力药业管理团队的具体变化情况如下表所示：

2013 年收购前董事会成员		**2013 年收购后董事会成员**	
姓名	**职务**	**姓名**	**职务**
汤永乔	董事长	叶胜利	董事长
黄培芳	董事	黄培芳	董事
金栋柯	董事	薛峰	董事
邓汝腾	董事	钟海飚	董事
汤振军	董事	汤振军	董事
…	…	刘海洋	董事/总经理
…	…	王琼瑶	董事
2013 年收购前监事		**2013 年收购后监事会成员**	
唐文刻	监事	邓汝腾	监事会主席
…	…	吕芳元	监事
…	…	王丰丰	监事

2013 年收购前其他管理层		2013 年收购后其他管理层	
钟林波	总经理	刘海洋	总经理
罗珑	销售负责人	彭华军	销售负责人
张新民	生产负责人	张新民	生产负责人
王洪峰	研发负责人	王洪峰	研发负责人
刘乐华	财务负责人	徐臻	财务负责人

综上，2013 年上市公司完成千金协力药业收购后，标的公司完善了“三会一层”治理结构，建立了现代企业管理制度，上市公司向千金协力药业派驻总经理、销售及财务负责人，千金协力药业经营管理团队发生重大变化。

2、决策机制变化

2013 年，上市公司收购千金协力药业完成后，持有千金协力药业 32.00%的股权，成为千金协力药业第一大股东。根据当时《公司章程》规定，千金协力药业股东会由全体股东组成，是千金协力药业的权力机构，主要行使职权包括决定千金协力药业的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准董事会的报告、修改公司章程等。收购后的千金协力药业董事会成员由 5 人增加至 7 人，其中上市公司提名董事 4 人，控制过半数董事席位，通过持股比例及提名董事人数过半成为千金协力药业控股股东。

上市公司收购千金协力药业后，对千金协力药业董事会、法定代表人进行了调整，具体如下：

事项	2013 年收购前	2013 年收购后	备注
董事会成员	汤永乔、黄培芳、金栋柯、邓汝腾、汤振军	叶胜利、刘海洋、薛峰、钟海飚、王琼瑶、汤振军、黄培芳	上市公司代表：叶胜利、刘海洋、薛峰、王琼瑶，合计 4 名，法定代表人为上市公司代表叶胜利
法定代表人	汤永乔	叶胜利	

千金协力药业董事会主要行使职权包括召集股东会、执行股东会的决议、决定内部管理机构的设置、决定聘任或解聘经理、根据经理提名决定聘任或者解聘财务负责人、制定基本管理制度等。

综上，2013 年收购完成前后，千金协力药业主要经营管理团队发生重大变化，“三会一层”治理机制的完善及股东、董事会构成的重大变化亦引发内部决策机制发生重大变化。前次收购完成后上市公司通过股东会、董事会层面实现了

对千金协力药业重大投资、经营决策、重大人事任免等事项的控制。

（二）对千金协力药业生产经营的影响

上市公司控股千金协力药业后，对千金协力药业内控及管理规范提升、完善统一经营体系、优化融资渠道及成本、产能经营规模扩大等方面起到了积极的促进作用。具体情况如下：

1、内控及管理规范提升

收购千金协力药业后，上市公司按照子公司管理规范，完善了千金协力药业股东会、董事会、监事会运行及相关规则，协助千金协力药业制定、修订了财务、流程、职责等相关内部控制体系，规范并完善了千金协力药业资金使用、财务会计、内部审计、对外投资、合同管理等事项的内部程序；千金协力药业内部控制规范程度、治理结构、机构设置、内部控制制度和业务流程均得到了规范化管理，整体决策水平和风险管控能力提高。

2、整合及统一经营体系

收购千金协力药业后，上市公司将自身运行成熟、完善的采购、生产、研发、销售制度及经验输出到千金协力药业，协助千金协力药业完善相关业务线流程的完善、团队的搭建，并完成业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合，具体详见本题之“五”之“（一）当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况和效果”相关回复。

3、产能及经营规模扩大

2013 年收购完成后，上市公司在完善、统一千金协力药业经营体系的同时，亦对千金协力药业从团队组建、生产线改造、产能升级、扩大经营规模等方面给与大力支持，协助千金协力药业组建与生产经营相匹配的团队，提升了千金协力药业产品生产效率及数量，保障了产品质量及稳定生产销售，同时降低产品的生产成本。千金协力药业的业务规模和市场竞争地位有效增强，员工数量、营业收入、资产规模等显著提升，具体情况如下：

单位：名，万元

项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日	2012 年度/2012 年 12 月 31 日
员工人数	438	401	365	223
营业收入	24,814.97	23,241.24	22,071.41	6,480.42
净利润	2,383.69	3,916.05	4,438.97	-1,730.25
总资产	28,928.12	27,948.00	28,398.45	5,645.77
净资产	22,802.51	22,338.82	21,238.77	2,074.31

4、优化融资渠道及成本

2013 年收购前，千金协力药业主要融资渠道为银行贷款，面临融资渠道较为单一，且面临融资难度较大、融资额度较低的事实。2013 年收购完成后，千金协力药业的年度经营和投资计划纳入上市公司的年度计划、发展规划中统筹考虑。首先，在符合上市公司监管治理规则的前提下，上市公司对千金协力药业的经营活动可以提供必要的资金支持；其次，上市公司可以利用自身的作为公众公司的信誉优势，为千金协力药业提供融资担保等；第三，千金协力药业纳入上市公司体系后，自身在金融系统的信誉提升，融资额度提升的同时融资成本同步降低。前次收购完成后，千金协力药业融资渠道得到优化，授信额度大幅提升且融资成本同步下降。

综上所述，2013 年收购完成后，千金协力药业纳入上市公司合并范围和统一的管理体系，完善建立了“三会一层”治理结构，重大事项根据标的公司章程由董事会、股东会进行决策，上市公司系千金协力药业第一大股东，并拥有董事会半数以上席位；千金协力药业管理团队负责日常经营的具体执行，保证了经营管理团队的自主性与稳定性，同时为千金协力药业内控及管理规范提升、经营体系完善、产能及经营规模扩大、融资渠道优化等方面提供有力的支持与帮助，近年来千金协力药业的经营业绩、市场竞争力均大幅提升。

五、当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况和效果，本次交易完成后上市公司在公司治理、机构人员、技术研发等方面的进一步整合措施

（一）当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况和效果

两家标的公司系上市公司在西药板块的重要布局。为充分发挥两家标的公司的业务优势，并通过协同效应实现良好经济效益，上市公司已按照上市公司治理

的要求及市场竞争需要对其进行有效管理，并在业务、资产、财务、人员和机构等方面对标的公司进行整合管控，整体大幅提升了标的公司的资产规模、经营业绩及盈利水平。

当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况如下：

业务整合，在保持标的公司的独立性、规范治理以及符合监管要求的前提下，上市公司将标的公司业务、经营理念、市场开拓等方面的优势充分融合，并纳入到上市公司整体发展体系中，由上市公司统一规划，利用上市公司在医药板块的品牌影响力、运营体系、成本控制、销售网络等优势，发挥上市公司与标的公司中西药板块的协同效应。

资产整合，上市公司将标的公司的资产、负债纳入到整个上市公司体系整体规划，在保障上市公司与标的公司资产完整的前提下，通过统筹协调资源，实现上市公司与标的公司的资源分配与共享，优化资源配置。

财务整合，上市公司在集团层面统一对财务风险进行整体把控的基础上，标的公司继续保持独立的财务制度体系、会计核算体系。上市公司和标的公司根据中国证监会和上交所的监管规定，严格执行上市公司财务会计制度、内审制度、资金管理制度等相关要求，标的公司财务规范性得到大幅度提升。

人员整合，上市公司重建了标的公司的管理团队，对关键岗位派驻行业经验丰富、专业能力较强的管理人员，并迅速组建与业务发展相匹配的团队，有效保障了收购完成后标的公司主营业务的稳定、持续发展，有效提升了标的公司的经营规模。上市公司及标的公司依据自身经营情况和符合监管要求的前提下，通过合理的绩效考核、晋升机制、股权激励、员工福利等方式，有效的提高了在职员工的稳定性，并提升了优质人才吸引力。

机构整合，上市公司根据管理需要及合规运作要求，通过整合、增减方式合理优化标的公司的组织架构，并根据实际运营情况机动调整，标的公司当前能够有效匹配上市公司整体发展战略，机构运行效率大幅提高。

综上，标的公司按照上市公司标准制定了内部控制制度，内部控制风险得到有效防范。自纳入上市公司体系至今，标的公司资产规模、经营业绩、市场竞争力均大幅提升。上市公司在发展方向及重大事项决策方面对两家标的公司进行管理，标的公司的整体决策水平和风险管控能力均大幅提升，资产规模不断提升，经营业绩快速增长，整体发展健康、资产质量良好、财务内控规范、人员管理科

学、机构设置合理，治理结构、机构设置、内部控制制度和业务流程管理更加规范化，当前上市公司对两家标的公司整合管控情况良好。

（二）本次交易完成后上市公司在公司治理、机构人员、技术研发等方面的进一步整合措施

1、公司治理方面

为实现千金湘江药业和千金协力药业既定的战略目标，结合上市公司发展战略，保持两家公司经营管理及战略思路的连贯性，本次交易完成后，上市公司对两家公司现有的内部组织架构和人员暂不做调整，现有管理团队将保持稳定。但上市公司后续将会对标的公司董事会及监事会成员进行调整，标的公司原董事会和监事会成员中由株洲国投及个人股东提名的人选将变更为上市公司提名人选。同时，根据上市公司医药工业板块数字化转型的要求及未来实际运营情况和市场竞争需要，逐步调整板块内人员与组织架构，并进一步修订完善两家标的公司的《公司章程》，强化上市公司控制能力。

上市公司将严格遵循《公司法》《证券法》等法律、法规和规范性文件的要求，持续不断优化标的公司治理结构，完善投资决策机制，强化内部控制，提高标的公司经营管理效率，进一步完善管理制度，加强成本控制及费用管控，从而增强上市公司的管理效率，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益。

2、机构人员方面

本次交易完成后，上市公司将推进集团化管理，基于两家公司的业务特性与管理风格，进一步优化双方的组织机构管理与协同机制，强化三家医药工业企业业务的良性互补效应。一是职能优化，结合整体业务布局与发展战略，系统评估并调整部门职能及职责分工，确保各环节高效衔接；二是架构精简，消除重复设置的机构与岗位，推动组织机构扁平化改革，提升决策与执行效率；三是动态调整，在需要集团层面协同推进的事项，建立专门的柔性组织，使标的公司经营目标能够精准匹配上市公司战略发展规划及市场竞争态势，增强整体运营的适应性与竞争力。

上市公司与标的企业的人才资源将充分共享，通过整体制定人才培养计划，提供个性化培训和职业发展路径，培养复合型人才；加大高端人才引进力度，吸

引关键领域优秀人才，重视内部人才在上市公司体系内的良性流动及选拔等措施增强上市公司整体竞争力。同时，上市公司将完善绩效考核和激励机制，统一考核标准和激励体系，增强员工归属感和凝聚力。

3、技术研发方面

本次交易完成后，千金研究院将从集团层面全面整合三家医药工业企业现有研发技术及成果，结合上市公司发展战略及数字化平台分析结果，统筹医药工业板块三家医药工业企业研发方向及研发资源，研发体系内实现资源共享共用，降低研发成本，提高研发资源利用效率及研发效率。

千金研究院将从集团层面制定医药工业板块协同研发机制，通过细化研发相关制度，确保研发团队职责分工明确、研发流程顺畅、人员合作紧密。同时，在三家医药工业企业未来各环节深度整合的要求下，将积极探索中成药、化学药领域团队研发协同、跨领域技术交流与合作的研发模式，逐渐达成中成药、化学药联合开展研发活动常态化，加速创新性产品的研发比例及效率，提高研发成果经济转化附加值，从而提升上市公司医药工业板块整体研发技术创新力和市场竞争力。

4、市场营销方面

本次交易完成后，上市公司将对标的公司的商业模式转型进行更透彻地督导，在合规高效的前提下，统筹管理三家医药工业企业的营销资源，全面整合三家医药工业企业的渠道、终端、客户及销售团队，降低销售费用，提升销售人员人均效能，降低合规风险。

上市公司将以消费者客户运维终端为平台，合理匹配三家医药工业企业的营销资源，统筹维护与拓展产品市场。同时，在标的公司贯彻落实上市公司营销方针，做到终端固化、履职有迹可循、费用可控、激励及时。以医药工业板块为主体开展联合营销活动，能够使得“千金”的品牌效益达到最大。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、访谈上市公司管理人员，了解本次交易前三家医药工业企业协同现状及交易后进一步协同方向及措施；获取国家及地方政策文件，分析本次交易目的及必要性；

2、获取上市公司未来战略发展规划资料，取得上市公司关于本次交易后拟进一步深化协同方向及措施的说明；

3、获取上市公司、标的公司财务数据及研发、生产、销售等信息，了解标的公司经营情况，分析本次交易对投资者、上市公司及中小股东的影响；

4、核查本次交易上市公司对投资者回报、保护上市公司和中小股东权益的具体安排措施，分析是否存在损害投资者利益的情形；

5、获取上市公司、标的公司关于产品类别、核心竞争力、生产经营模式、产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面信息，分析本次交易后具体产生的协同效应以及协同合理性；

6、获取千金协力药业 2012 年度经营情况数据，对比前次收购后千金协力药业规模、业务及业绩变化等信息，了解前次收购后上市公司对标的公司的生产经营影响；

7、访谈上市公司管理层，获取前次收购标的公司时财务数据及经营情况，了解前次收购完成后的整合情况，本次交易完成后的下一步整合措施。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、提高株洲国投控制上市公司比例对上市公司具备积极影响及必要性，本次交易有利于发挥中药和西药板块协同作用；

2、标的公司业绩表现、经营和财务状况良好，交易对方均已出具股份锁定承诺，将根据《重组管理办法》相关规定对持有上市公司股份进行锁定，交易对方株洲国投作为上市公司控股股东已签署符合要求的《业绩补偿协议》、《业绩补偿协议之补充协议》，本次交易做出了有利于提高投资者回报、保护上市公司和中小股东权益的具体安排；

3、本次交易完成后，上市公司及标的公司在产品和业务、关键技术和研发人员、营销和供应链渠道、客户及市场开拓等方面具备协同性；

4、2013 年上市公司收购千金协力药业后，对千金协力药业业务、资产、财

务、人员等方面进行了有效整合，千金协力药业管理团队及决策机制发生重大变化。自前次收购至今，千金协力药业资产规模、营收水平、盈利能力均得到大幅度提升，前次收购对千金协力药业生产经营产生重大积极影响；

5、当前上市公司对两家标的公司进行整合管控的情况和效果良好，本次交易完成后上市公司在公司治理、机构人员、技术研发等方面确定了未来整合调整方向。

问题 2. 关于交易方案

根据重组报告书：（1）本次交易金额为 62,346.69 万元，其中支付股份对价 61,984.15 万元、支付现金对价 362.54 万元；上市公司报告期末货币资金余额为 173,045.65 万元；(2)23 名交易对方中，上市公司向钟林波支付现金对价，向其他交易对方支付股份；（3）本次交易已取得株洲国投批复同意，评估结果已经株洲国投备案；（4）陈汉宝、徐良生分别持有交易对方列邦康泰 50.50%、49.50%股份；（5）本次交易中，株洲国投作为业绩承诺方与上市公司签订了《业绩补偿协议》，协议中约定了不可抗力条款。

请公司披露：（1）结合上市公司的货币资金情况和资金来源，披露本次针对不同交易对方在支付方式上采取现金和发股差异化安排的具体考虑，对中小股东权益的影响；(2)上市公司是否已按照相关规定履行完毕国资审批程序；(3)列邦康泰股东情况和其控制或者关联企业的情况，与控股股东、实控人之间是否存在关联关系；(4)《业绩补偿协议》相关条款是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-2 的要求，如否，请进行修改。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上市公司的货币资金情况和资金来源，披露本次针对不同交易对方在支付方式上采取现金和发股差异化安排的具体考虑，对中小股东权益的影响

本次交易对方合计 23 名，除钟林波采用现金对价的支付方式外，其余交易对方均采用发股的支付方式。前述差异化安排的具体考虑如下：

（一）采用发股的支付方式主要系上市公司考虑到公司未来的现金流需求、

维持公司正常运转、实现公司战略规划，以及在与相关交易对方充分协商后确定

根据上市公司《战略规划概要（2024 年-2031 年）》，上市公司力争 2031 年末营业收入达到 80 亿元，其中医药工业营业收入达到 50 亿元，具体举措包括实施产品战略，拓展新赛道；实施数字化战略，构建新模式；实施人才战略，打造新组织等。在战略执行期内，公司明确不低于 10%的年均研发投入，在不断扩大研发队伍、完善研发平台的同时，全面实施研发、管理、生产、营销的数字化策略，从传统医药制造企业转型升级为数字化驱动企业。根据上市公司《2024 年审计报告》，截至 2024 年 12 月 31 日，上市公司货币资金余额为 134,447.82 万元，经上市公司测算，为实现上述战略规划，上市公司在战略执行期每年所需货币现金均在 4 亿元以上。

本次交易标的资产合计作价 62,346.69 万元，综合考虑上市公司未来战略推进资金投入、股东回报及日常经营所需，本次交易若全部或多数采用现金的支付方式，将会导致上市公司货币资金大幅减少，进而影响上市公司未来战略规划的推进及日常经营，不利于维护投资者的投资利益。

本次交易方案制定时，上市公司亦与交易对方进行了沟通，多数交易对方均看好千金药业股票的投资价值，选择持有千金药业股票。

（二）采用现金的支付方式系与钟林波协商确定后决定，有利于维护股东利益

钟林波为上市公司高级管理人员欧阳云姣的配偶，属于上市公司关联方，对其采用现金支付亦有利于上市公司正确行使经营管理权利，维护公司中小股东利益。

截至 2024 年 12 月 31 日，上市公司货币资金余额为 134,447.82 万元，本次支付钟林波的现金对价为 362.54 万元，占上市公司货币资金余额比例为 0.27%。上市公司以自有资金向钟林波支付现金对价较小，不会对公司现金流产生重大不利影响，不会影响未来上市公司战略规划落地及正常运转。

综上，本次交易方案系上市公司基于战略规划，综合考虑未来经营、发展及战略落地所需现金流，并充分尊重交易对方意愿后确定。主要采用发行股份方式购买交易对方持有标的公司的资产，有利于保障上市公司未来战略推进及日常经

营现金流的充足，进而有利于维护中小股东权益。

二、上市公司是否已按照相关规定履行完毕国资审批程序

（一）株洲国投已取得本次交易的审批权限，本次交易应由株洲国投审核批准

1、本次交易不构成重大资产重组，依法由国家出资企业审核批准

根据《上市公司国有股权监督管理办法》第七条第（五）项的规定，“国家出资企业负责管理以下事项：……（五）国有股东与所控股上市公司进行资产重组，不属于中国证监会规定的重大资产重组范围的事项。”

根据《上市公司国有股权监督管理办法》第六十三条的规定，“国有股东所控股上市公司发行证券，应当在股东大会召开前取得批准。属于本办法第七条规定情形的，由国家出资企业审核批准，其他情形报国有资产监督管理机构审核批准。”

根据《上市公司国有股权监督管理办法》第六十七条的规定，“国有股东与上市公司进行资产重组方案经上市公司董事会审议通过后，应当在上市公司股东大会召开前获得相应批准。属于本办法第七条规定情形的，由国家出资企业审核批准，其他情形由国有资产监督管理机构审核批准。”

本次交易为国有股东与所控股上市公司进行资产重组，且不构成中国证监会规定的重大资产重组。因此，本次交易方案应由国家出资企业审核批准。

2、株洲国投董事会经公司股东会授权，依法审核批准本次交易

株洲国投原系经株洲市人民政府批准并由株洲市国资委和湖南省国有投资经营有限公司共同出资设立的有限责任公司。根据株洲市国资委下发的《关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司重组有关事项的通知》（株国资函[2024]57号）等文件，株洲市国资委以株洲国投为基础组建株洲市产业发展投资控股集团有限公司（以下简称“产投集团”），并将其持有的株洲国投 90%的股权以无偿划转的方式划转至产投集团。2024 年 8 月 29 日，株洲国投就前述股权无偿划转事宜办理工商变更登记手续。

根据株洲国投现行有效的《公司章程》第三十六条第（四）项的规定，株洲国投股东会授权董事会负责管理国有股东与所控股上市公司进行资产重组且不

属于中国证监会规定的重大资产重组范围的事项。据此，本次交易属于由株洲国投董事会负责管理事项。根据株洲国投提供的资料，2025 年 1 月 17 日，株洲国投召开第三届董事会 2025 年度第一次会议，审议通过了与千金药业本次交易相关的议案。

产投集团作为株洲国投的控股股东，系株洲市国资委作为出资人的国家出资企业。就本次交易的国资审批程序，产投集团已出具《关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司审批权限的说明》，具体如下：“株洲千金药业股份有限公司系国投集团控股的上市公司，其本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易项目属于前述由国投集团董事会负责管理事项。在国投集团的股权无偿划转至我司前，株洲千金药业股份有限公司上述项目一直由国投集团负责立项、推进和实施；在国投集团的股权无偿划转至我司后，为保证该项目的顺利实施，该项目仍继续由国投集团负责管理并全面推进。国投集团有权对该项目所涉事项进行审议并予以批准，我司对国投集团审议结果/相关决定均予以认可。截至本说明出具日，株洲千金药业股份有限公司上述项目已按照相关规定履行完毕国资审批程序。”

（二）株洲国投同意并已完成本次交易评估报告的备案，且产投集团对株洲国投前述决定予以认可并同意备案

根据《企业国有资产评估管理暂行办法》第四条第四款的规定，“地方国有资产监督管理机构及其所出资企业的资产评估项目备案管理工作的职责分工，由地方国有资产监督管理机构根据各地实际情况自行规定。”

根据产投集团出具的《关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司审批权限的说明》等资料，2025 年 1 月 14 日，株洲国投同意并已完成本次交易评估报告的备案，且产投集团对株洲国投前述决定予以认可并同意备案。

综上，上市公司就本次交易已按照相关规定履行完毕国资审批程序。

三、列邦康泰股东情况和其控制或者关联企业的情况，与控股股东、实控人之间是否存在关联关系

截至本问询函回复出具日，列邦康泰的股东情况和其控制或者关联企业情况具体如下：

序号	姓名	列邦康泰持股比例	控制或关联的其他企业		与上市公司控股股东及实际控制人关联关系
			企业名称	关联关系	
1	陈汉宝	持股 50.50%，担任执行董事兼总经理	淮安市康泰化工厂（已吊销尚未注销）	担任法定代表人	无关联关系
2	徐良生	持股 49.50%	金坛市旺盛化工有限公司（已吊销尚未注销）	持有 60%的股权，任执行董事兼总经理	无关联关系
			江苏盛邦化工有限公司（已吊销尚未注销）	持有 46.22%的股权	无关联关系

列邦康泰及其实际控制人陈汉宝已出具说明，列邦康泰系依法成立并由陈汉宝实际控制的有限责任公司，公司股东陈汉宝、徐良生与株洲国投及其实际控制人株洲市国资委不存在关联关系；除上述企业外，陈汉宝、徐良生不存在其他控制或关联的企业，且上述企业与株洲国投及其实际控制人株洲市国资委之间亦不存在关联关系。

株洲国投已出具说明，其与列邦康泰的股东陈汉宝、徐良生及其控制或关联的企业之间不存在关联关系。

综上，列邦康泰股东及其关联企业与上市公司控股股东、实际控制人之间不存在关联关系。

四、《业绩补偿协议》相关条款是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-2 的要求，如否，请进行修改

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”之“二、业绩补偿承诺变更”的规定，“上市公司重大资产重组中，重组方业绩补偿承诺是基于其与上市公司签订的业绩补偿协议作出的，该承诺是重组方案重要组成部分。因此，重组方应当严格按照业绩补偿协议履行承诺。除我会明确的情形外，重组方不得适用《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第五条的规定，变更其作出的业绩补偿承诺。”

为保障上市公司及中小股东利益，上市公司与业绩承诺人株洲国投已签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议（一）》，对不可抗力条款进行调整，调整前后的约定对比如下：

项目	调整前	调整后	差异说明
不可抗力相关条款	6.1 除不可抗力事件外，任何一方如未能履行其在本协议项下的义务或承诺，则该方应被视为违反本协议。	6.1 除不可抗力事件外，任何一方如未能履行其在本协议项下的义务或承诺，则该方应被视为违反本协议。乙方由于受到不可抗力影响，需要对业绩承诺及补偿安排、减值测试及补偿事项进行调整的，应当以中国证监会明确的情形为准，除此之外，乙方履行本协议项下的补偿义务不得进行任何调整。	新增“乙方由于受到不可抗力影响，需要对业绩承诺及补偿安排、减值测试及补偿事项进行调整的，应当以中国证监会明确的情形为准，除此之外，乙方履行本协议项下的补偿义务不得进行任何调整。”
	7.3 终止 7.3.1 经各方协商一致，本协议可在生效前终止；7.3.2 本协议系《发行股份购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议》不可分割的组成部分，《发行股份购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议》解除或终止的，本协议也相应解除或终止；7.3.3 本次交易由于不可抗力事件或者各方以外的客观原因而不能实施。	7.3 终止 7.3.1 经各方协商一致，本协议可在生效前终止；7.3.2 本协议系《发行股份购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议》不可分割的组成部分，《发行股份购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议》解除或终止的，本协议也相应解除或终止。	删除“本次交易由于不可抗力事件或者各方以外的客观原因而不能实施。”

上市公司与业绩承诺人签署补充协议就《业绩补偿协议》的不可抗力条款进行了调整，调整后的内容符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-2 的要求。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅上市公司《战略规划概要（2024 年-2031 年）》，了解上市公司未来战略落地及经营所需现金情况；

2、查阅上市公司《2024 年审计报告》；

3、查阅《上市公司国有股权监督管理办法》《企业国有资产评估管理暂行办法》的相关规定；

4、查阅株洲国投工商档案资料、第三届董事会 2025 年度第一次会议决议以

及现行有效的《公司章程》；

5、取得株洲市产业发展投资控股集团有限公司出具的《关于株洲市国有资产投资控股集团有限公司审批权限的说明》；

6、通过国家企业信用信息公示系统等网站检索列邦康泰的股东情况及股东控制或关联的企业情况，并取得列邦康泰及其实际控制人、株洲国投出具的《关于不存在关联关系说明》；

7、查阅《监管规则适用指引——上市类第 1 号》以及上市公司与业绩承诺人株洲国投签署的《业绩承诺及补偿协议》《业绩承诺及补偿协议之补充协议（一）》。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司基于战略规划，综合考虑未来经营、发展及战略落地所需现金流，并充分尊重交易对象意愿后确定本次交易方案。主要采用发行股份方式认购交易对方持有的标的资产，有利于保障上市公司未来战略推进及日常经营现金流的充足，进而有利于维护中小股东利益；

2、上市公司就本次交易已按照相关规定履行完毕国资审批程序；

3、列邦康泰股东及其控制或关联企业与上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系；

4、上市公司与业绩承诺人签署补充协议就《业绩补偿协议》的不可抗力条款进行了调整，调整后的内容符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-2 的要求。

问题 3. 关于标的公司业务

根据重组报告书和评估报告：（1）千金湘江药业主要从事化学合成原料药和固体制剂的研发、生产和销售，主要产品包括缬沙坦胶囊、盐酸地芬尼多片、马来酸依拉普利片等 13 种产品；千金协力药业主要从事化学合成药、中成药的研发、生产和销售，主要产品包括水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片和恩替卡韦分散片；（2）标的公司主要产品已连续多年入选国家医保目录，但存在被移出国家医保目录、销量下降、药品降价等风险；（3）2023

年，千金湘江药业 9 个集采品种销售规模同比增长超 20%，千金协力药业集采品种苯磺酸氨氯地平片销售增长超过 30%；（4）千金湘江药业和千金协力药业通过一致性评价的药品数量分别为 7 个和 2 个。

请公司披露：

（1）标的公司主要产品的基本情况，包括产品类别、产品名称、注册分类、适应症、是否属于处方药，是否存在被调出基药目录和医保目录的风险，新药研发进展情况；主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局情况，并进一步分析标的公司的市场地位及竞争优劣势；（2）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及在主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况；主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例、采购周期、中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况等；结合集采前后销量、单价、收入、毛利、应收账款、销售费用等变动情况，量化分析集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响，如未中标请披露具体原因，并分析对标的公司经营业绩的具体影响，是否存在可持续经营风险；结合临床用量、市场竞争程度等，分析非集采产品未来纳入集采的可能性、对标的公司经营业绩的影响以及标的公司的应对策略；（3）标的公司主要产品中属于仿制药的产品明细、收入金额及占比情况，相关产品对应的原研药情况、是否为首仿产品、通过一致性评价的时间、未通过产品的一致性评价计划及进展情况、同类药品已通过一致性评价情况、标的公司是否存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况；结合前述情况分析标的公司与竞争对手的差异及面临的风险，是否对标的公司未来产品销售造成重大不利影响。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

公司已在《关于株洲千金药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函的回复》中披露以下内容：

一、标的公司主要产品的基本情况，包括产品类别、产品名称、注册分类、适应症、是否属于处方药，是否存在被调出基药目录和医保目录的风险，新药研发进展情况；主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售

等）中的分布情况、市场竞争格局情况，并进一步分析标的公司的市场地位及竞争优劣势

（一）标的公司主要产品的基本情况

1、千金湘江药业

序号	产品名称	产品类别	注册分类	适应症	是否属于处方药
1	缬沙坦胶囊	心脑血管用药	化学药	治疗轻度到中度的原发性高血压	是
2	马来酸依那普利片	心脑血管用药	化学药	1.原发性高血压；2.慢性心力衰竭；3.糖尿病肾病/慢性肾病	是
3	阿托伐他汀钙片	心脑血管用药	化学药	治疗高胆固醇血症、预防心血管疾病	是
4	盐酸地芬尼多片	神经系统药物	化学药	用于缓解眩晕症状的药物，主要适用于多种原因引起的眩晕症（如梅尼埃病、迷路炎等）以及晕动症（如晕车、晕船）相关的恶心、呕吐	否
5	酒石酸唑吡坦片	神经系统药物	化学药	用于短期治疗成人严重失眠（如入睡困难）	是
6	阿卡波糖片	消化系统以及代谢药	化学药	主要用于治疗 2 型糖尿病，尤其适用于以碳水化合物为主要食物成分且餐后血糖控制不佳的患者	是
7	他达拉非片	生殖泌尿系统和性激素类药物	化学药	治疗男性勃起功能障碍（ED）和肺动脉高压（PAH）	是
8	阿魏酸哌嗪片	血液和造血系统药物	化学药	适用于各类伴有镜下血尿和高凝状态的肾小球疾病，如肾炎、慢性肾炎、肾病综合征早期尿毒症以及冠心病、脑梗死、脉管炎等的辅助治疗	是

2、千金协力药业

序号	产品名称	产品类别	注册分类	适应症	是否属于处方药
1	水飞蓟宾葡甲胺片	肝脏治疗类	化学药	用于急、慢性肝炎，初期肝硬化，中毒性肝损害的辅助治疗	是

序号	产品名称	产品类别	注册分类	适应症	是否属于处方药
2	恩替卡韦分散片	肝脏治疗类	化学药	适用于病毒复制活跃，血清丙氨酸氨基转移酶（ALT）持续升高或肝脏组织学显示有活动性病变的慢性成人乙型肝炎的治疗；也适用于治疗 2 岁至<18 岁慢性乙肝病毒（HBV）感染代偿性肝病的核苷初治儿童患者	是
3	苯磺酸氨氯地平片	抗高血压类	化学药	1、高血压本品适用于高血压的治疗；2、冠心病（CAD）慢性稳定性心绞痛本品适用于慢性稳定性心绞痛的对症治疗	是
4	雷公藤多苷片	风湿免疫类	中成药	祛风解毒、除湿消肿、舒筋活络；有抗炎及抑制细胞免疫和体液免疫等作用；用于风湿热瘀．毒邪阻滞所致的类风湿性关节炎，肾病综合症，白塞氏三联症，麻风反应，自身免疫性肝炎等	是
5	消癌平分散片	抗肿瘤类	中成药	抗癌，消炎，平喘。用于食道癌、胃癌、肺癌，对大肠癌、宫颈癌、白血病等多种恶性肿瘤，亦有一定疗效，亦可配合放疗、化疗及手术后治疗；并用于治疗慢性气管炎和支气管哮喘	是

注：消癌平分散片未进入医保目录，报告期内销量大幅下降。

3、被调出基药目录和医保目录的风险分析

（1）被调出基药目录风险分析

根据《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》（国办发【2018】88 号）等相关政策文件，基药目录的准入与退出标准如下：

准入标准：满足疾病防治基本用药需求及满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求的用药，同时优先调入有效性、安全性成本效益比显著的药品，启动调入新审批上市、疗效较已上市药品有显著改善且价格合理的药品。

退出标准：调出已退市的、发生严重不良反应较多、经评估不宜再作为基本药物的，以及有风险效益比或成本效益比更优的品种替代的药品。

标的公司主要产品均未出现上述情况，目前不存在被调出基药目录的风险。

（2）被调出医保目录风险分析

根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》（国家医疗保障局令第 1 号）等相关政策文件，医保目录的准入与退出标准如下：

准入标准：纳入国家《基本医疗保险药品目录》（以下简称“药品目录”）的药品应当是经国家药品监管部门批准，取得药品注册证书的化学药、生物制品、中成药（民族药），以及按国家标准炮制的中药饮片，并符合临床必需、安全有效、价格合理等基本条件。支持符合条件的基本药物按规定纳入《药品目录》。

退出标准：“以下药品不纳入《药品目录》（一）主要起滋补作用的药品；（二）含国家珍贵、濒危野生动植物药材的药品；（三）保健药品；（四）预防性疫苗和避孕药品；（五）主要起增强性功能、治疗脱发、减肥、美容、戒烟、戒酒等作用的药品；（六）因被纳入诊疗项目等原因，无法单独收费的药品；（七）酒制剂、茶制剂，各类果味制剂（特别情况下的儿童用药除外），口腔含服剂和口服泡腾剂（特别规定情形的除外）等；（八）其他不符合基本医疗保险用药规定的药品。

《药品目录》内的药品，有下列情况之一的，经专家评审后，直接调出《药品目录》：（一）被药品监管部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件的药品；（二）被有关部门列入负面清单的药品；（三）综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，经评估认为风险大于收益的药品；（四）通过弄虚作假等违规手段进入《药品目录》的药品；（五）国家规定的应当直接调出的其他情形。

《药品目录》内的药品，符合以下情况之一的，经专家评审等规定程序后，可以调出《药品目录》：（一）在同治疗领域中，价格或费用明显偏高且没有合理理由的药品；（二）临床价值不确切，可以被更好替代的药品；（三）其他不符合安全性、有效性、经济性等条件的药品。”

标的公司主要产品均未出现上述情况，目前不存在被调出医保目录的风险。

（二）标的公司的新药研发进展情况

1、千金湘江药业

序号	新药品名称	研发阶段	新药研发进展情况
1	新药 1	注册申报	持有人变更
2	新药 2	注册申报	审评审批
3	新药 3	注册申报	持有人变更

序号	新药品名称	研发阶段	新药研发进展情况
4	新药 4	注册申报	持有人变更
5	新药 5	药学研究	合同签订
6	新药 6	药学研究	小试研究
7	新药 7	注册申报	审评审批
8	新药 8	注册申报	审评审批
9	新药 9	注册申报	审评审批
10	新药 10	药学研究	稳定性研究
11	新药 11	药学研究	稳定性研究
12	新药 12	药学研究	中试研究
13	新药 13	药学研究	中试研究
14	新药 14	药学研究	中试研究
15	新药 15	药学研究	中试研究
16	新药 16	药学研究	中试研究
17	新药 17	药学研究	中试研究
18	新药 18	药学研究	中试研究
19	新药 19	药学研究	中试研究
20	新药 20	药学研究	中试研究
21	新药 21	药学研究	稳定性研究
22	新药 22	药学研究	稳定性研究
23	新药 23	药学研究	稳定性研究
24	新药 24	药学研究	稳定性研究
25	新药 25	获批	获批
26	新药 26	注册申报	审评审批
27	新药 27	注册申报	审评审批
28	新药 28	药学研究	稳定性研究
29	新药 29	临床研究	正式 BE
30	新药 30	注册申报	审评审批
31	新药 31	注册申报	审评审批
32	新药 32	注册申报	审评审批
33	新药 33	药学研究	中试研究
34	新药 34	注册申报	审评审批
35	新药 35	注册申报	审评审批

序号	新药品名称	研发阶段	新药研发进展情况
36	新药 36	注册申报	审评审批
37	新药 37	药学研究	中试研究
38	新药 38	药学研究	中试研究
39	新药 39	药学研究	中试研究

2、千金协力药业

序号	新药品名称	研发阶段	新药研发进展情况
1	新药 1	注册申报	准备申报
2	新药 2	药学研究	中试研究
3	新药 3	药学研究	工艺验证
4	新药 4	药学研究	工艺验证
5	新药 5	药学研究	中试研究
6	新药 6	临床研究	正式 BE
7	新药 7	药学研究	工艺验证
8	新药 8	临床研究	正式 BE
9	新药 9	药学研究	工艺验证
10	新药 10	注册申报	准备申报
11	新药 11	药学研究	小试研究
12	新药 12	药学研究	中试研究
13	新药 13	注册申报	准备申报

（三）主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局及竞争优劣势分析

1、主要产品在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况

（1）千金湘江药业

单位：万元，%

序号	产品名称	2024 年度				2023 年度				2022 年度			
		医疗板块		零售板块		医疗板块		零售板块		医疗板块		零售板块	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
1	缬沙坦胶囊	12,338.66	67.02	6,070.39	32.98	10,800.76	60.43	7,071.90	39.57	8,909.58	49.84	8,968.25	50.16
2	马来酸依那普利片	3,154.36	62.92	1,858.51	37.07	2,762.40	54.99	2,260.94	45.01	2,382.67	47.00	2,687.03	53.00
3	阿托伐他汀钙片	4,721.94	93.77	313.51	6.23	3,381.51	90.12	370.92	9.88	1,649.44	79.58	423.23	20.42
4	盐酸地芬尼多片	1,773.74	30.33	4,073.98	69.67	2,059.61	34.85	3,849.45	65.15	2,056.94	37.43	3,438.83	62.57
5	酒石酸唑吡坦片	4,206.33	99.21	33.63	0.79	3,161.98	99.75	8.00	0.25	2,506.33	99.75	6.32	0.25
6	阿卡波糖片	3,999.17	87.40	576.49	12.60	2,658.79	80.18	657.61	19.83	939.12	47.74	1,028.03	52.26
7	他达拉非片	942.96	20.14	3,739.59	79.86	610.69	18.79	2,638.94	81.21	95.41	8.61	1,013.71	91.39
8	阿魏酸哌嗪片	2,861.89	68.76	1,300.62	31.25	2,577.40	64.92	1,392.53	35.07	2,575.93	57.33	1,917.38	42.67

（2）千金协力药业

单位：万元，%

序号	产品名称	2024 年度				2023 年度				2022 年度			
		医疗板块		零售板块		医疗板块		零售板块		医疗板块		零售板块	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
1	水飞蓟宾葡甲胺片	14,947.83	88.85	1,876.26	11.15	13,453.93	87.81	1,866.84	12.18	11,689.37	84.44	2,154.62	15.56
2	恩替卡韦分散片	211.46	16.49	1,070.92	83.51	268.07	14.90	1,530.39	85.10	447.02	18.58	1,958.47	81.42
3	苯磺酸氨氯地平片	2,170.57	64.93	1,172.77	35.07	1,272.25	43.40	1,659.61	56.61	289.05	13.97	1,780.85	86.04
4	雷公藤多苷片	1,683.72	74.16	586.89	25.84	1,435.53	69.26	637.31	30.75	1,506.42	66.93	744.27	33.07
5	消癌平分散片	148.00	88.41	19.41	11.59	164.82	90.08	18.14	9.91	534.74	94.90	28.73	5.10

报告期内，受集中带量采购影响，标的公司主要产品医疗板块收入及占比逐年增加，未纳入集采范围的产品在公司积极自主推广下，整体销量和收入均有所上升，增加了一定市场知名度和市场份额。具体市场竞争格局详见详见本问询回复之“问题 4”之“二”之“（三）”之“2、市场竞争状况”之“（4）标的公司行业地位及市场份额”。

2、千金湘江药业主要产品市场空间、竞争格局及竞争优劣势分析

产品名称及类型	市场规模	驱动因素	竞争格局	竞争优劣势
缬沙坦胶囊（ARB 类降压药）	2023 年公立医院销售额约 22 亿元，预计 2030 年达 35 亿元（CAGR7%）。	目前我国高血压患者人口已达到 3 亿人，预计到 2030 年将增至 4 亿人，且年轻化趋势明显，18~34 岁年轻人中高血压患病率超过 10%。高血压患者需长期持续用药。	标的公司 2023 市场份额约为 8%，前三大竞争对手分别为原研诺华制药、天大、华润赛科，市场份额分别约为 49%、20%和 13%。	优势：有自营业务团队，有学术赋能支持。品牌认可度高，基层市场稳定。 劣势：在其他非国采中选区域，市场份额占有率较低。
马来酸依那普利片（ACEI 类降压药）	2023 年市场规模约 16 亿元，预计 2030 年降至 12 亿元（CAGR-3%）。	依赖基层医疗市场（占比超 60%）及欠发达地区低价需求，受 ARB/CCB 类药物替代影响。	标的公司 2023 市场份额约为 3%，前三大竞争对手分别为扬子江制药、常州制药和上海现代，市场份额分别约为 51%、21%和 7%。	优势：同缬沙坦胶囊。 劣势：相对竞品通过商业代理，标的公司自营团队维护成本较高，人员效率较低。
阿托伐他汀钙片（他汀类降脂药）	2023 年销售额约 63.75 亿元（占中国他汀类药物市场 40%以上），预计 2030 年达 65 亿元（CAGR5%）。	中国血脂异常人群达 4.3 亿，长期用药需求刚性；集采后价格下降 70%，仿制药占比超 90%。	标的公司 2023 市场份额约为 0.4%，前三大竞争对手分别为原研辉瑞、乐普制药和齐鲁制药，市场份额分别约为 73%、12%和 6%。	优势：有自营业务团队，有学术赋能支持。 劣势：同马来酸依那普利片。
阿卡波糖片（降糖药）	2023 年国内市场规模约 28 亿元（占口服降糖药市场 20%），预计 2030 年达 40 亿元（CAGR6%）。	中国糖尿病患者超 1.4 亿，基层医疗渗透率达 65%；集采后原研拜耳份额从 70%缩水至 35%。	标的公司 2023 市场份额约为 1.4%，前三大竞争对手分别为原研拜耳制药、中美华东和石药集团，市场份额分别约为 67%、28%和 1%。	优势：同阿托伐他汀钙片。 劣势：同马来酸依那普利片。
酒石酸唑吡坦片（失眠症用药）	2023 年市场规模约 4.79 亿元（中国），预计 2030 年达 18 亿	职场人群失眠率超 38%，精神压力增加推动需求；原研赛诺菲维持	标的公司 2023 市场份额约为 5%，目前全国主要生产企业有 3 家，除了标的公司外	优势：有自营业务团队，有学术赋能支持。有价格优势。

产品名称及类型	市场规模	驱动因素	竞争格局	竞争优劣势
	元（CAGR8%）。	50%市场份额，仿制药通过价格竞争。	其他两家分别为原研赛诺菲和鲁南贝特，市场份额分别约为91%和4%。	劣势：原研品牌溢价较大，市场份额占依然占绝对值。
他达拉非片（ED治疗药）	2023年市场规模约18亿元（占ED口服药市场45%），预计2030年达40亿元（CAGR12%）。	中国40岁以上男性ED患病率超40%，治疗率不足20%；原研礼来份额降至30%，国产仿制药通过线上渠道扩张。	标的公司2023市场份额约为2%。前三大竞争对手分别为原研礼来制药、天士力、广东东阳光，市场份额分别约为29%、25%和25%。	优势：有自营业务团队，有学术及零售药店赋能支持，有价格优势。 劣势：相对原研及国采竞品，学术推广力度及品牌相对较弱。
盐酸地芬尼多片（眩晕症用药）	2023年市场规模约7.5亿元，预计2030年达10亿元（CAGR4%）。	60岁以上患者贡献超65%用量，老龄化加剧，2030年60岁以上人口将超3.8亿，促进该类药物需求持续增长。	标的公司2023市场份额约为60%，目前全国主要生产企业有2家，除标的公司外另一家为仁和堂、市场份额约为25%。	优势：有自营业务团队，有学术及零售药店赋能支持。 劣势：市场定价相对竞品稍高，在零售市场价格和空间驱动因素更大。
阿魏酸哌嗪片（肾病辅助用药）	2023年市场规模约4.8亿元，预计2030年达6亿元（CAGR3%）。	随着人们的生活方式的改变，一些慢性疾病的发病率呈上升趋势，如肾小球疾病、冠心病、脑梗塞等疾病的患者数量逐渐增多，对阿魏酸哌嗪片的需求也相应增加。	标的公司2023市场份额约为27%，目前全国主要生产企业有2家，除标的公司外另一家为成都亨达、市场份额约为67%。	优势：同盐酸地芬尼多片。 劣势：相对竞品学术推广起步较晚，在三级医院占比份额将较低。

注1：ARB类降压药，血管紧张素II受体阻滞剂，是常用的高血压一线治疗药物之一。

注2：ACEI类降压药，血管紧张素转化酶抑制剂，是常用的高血压一线治疗药物之一。

注3：CCB类降压药，钙拮抗剂，是常用的高血压一线治疗药物之一。

注4：ED治疗药，抗勃起功能障碍类药物。

注5：表中的市场份额按销售金额计算，因原研药单价一般较高，按金额计算的市场份额与按销量计算的市场份额存在较大差异。

注6：表中市场规模（来源于米内网等）和竞争格局中竞争对手的市场份额（来源于药融云）有不同的第三方数据来源，不同数据来源的统计覆盖范围和方法有差异。

3、千金协力药业主要产品市场空间、竞争格局及竞争优劣势分析

产品名称及类型	市场规模	驱动因素	竞争格局	竞争优劣势
水飞蓟宾葡甲胺片（护肝药）	2023 年水飞蓟素类药物市场规模约 14 亿元（占肝病化学药 25%），预计 2030 年达 20 亿元（CAGR6%）。其中水飞蓟宾葡甲胺片市场规模约为 5.5 亿元。	中国约 1.2 亿脂肪肝患者，长期用药复购率超 60%，市场潜力较大。	该药品全国主要有两家生产企业，标的公司 2023 年市场份额约为 40%，竞争对手福建广生堂药业的市场份额约为 60%。	优势：原料药自产，标的公司拥有自营团队，产品覆盖区域较广，产品价格体系稳定；原料药自产，具有成本优势。 劣势：直接竞争对手拥有独家规格、不利于标的公司进行市场拓展。同类保肝类药物竞品较多、需要较多市场推广。
恩替卡韦分散片（乙肝抗病毒药）	2023 年市场规模约 20 亿元，较 2018 年峰值（34.80 亿元）下降 45%，预计 2030 年缩至 15 亿元（CAGR-2%）。	乙肝病毒携带者超 7000 万，受用群体广泛，市场潜力较大。	标的公司 2023 年市场份额约为 0.4%，前三大竞争对手的市场份额如下：原研施贵宝制药约为 58%、正大天晴约为 17%、广生堂约为 6%。	优势：标的公司目前已对产品生产各环节进行优化，能够在下一次集采中通过价格优势取得一定的市场份额。 劣势：前期由于成本原因，未参与大部分省份的接续集采，市场份额部分流失。
苯磺酸氨氯地平片（CCB 类降压药）	2023 年国内市场规模达 55 亿元（占 CCB 类药物市场 50%以上），预计 2030 年达 80 亿元（CAGR6%）。	全球一线降压药，基层医疗首选（占 CCB 类用药 60%）。	标的公司 2023 年市场份额约为 0.5%，前三大竞争对手的市场份额如下： 原研辉瑞制药约 73%（销量占比降至不足 10%），华润赛科约 6%，浙江京新约 4%。	优势：标的公司已对产品生产各环节进行优化，能够在下一次集采中通过价格优势取得一定的市场份额，接续中选省份已达到 21 个，市场份额逐步提升。 劣势：未参与国采，基于前期国采长时间使用其他品牌药品，导致标的公司在接续中标后改变终端医疗机构药品使用习惯和市场开发难度较大。
雷公藤多苷片（自身免疫性疾病用药）	2023 年市场规模约 9 亿元（公立医院占比 70%），预计 2030 年达 13 亿元（CAGR5%）。	类风湿关节炎、肾小球肾炎、系统性红斑狼疮等疾病的发病率呈上升趋势。雷公藤多苷片具有抗炎及免疫抑制作用，可用	标的公司 2023 年市场份额约为 17%，前三名竞争对手的市场份额如下： 得恩德约为 53%、复旦复华约为	优势：由于该产品使用年限较长且未开展集采，终端客户使用具有一定的使用习惯，标的公司拥有规模较大的自营团队，产品覆盖区域较广，可为标的公司保持长期稳定的市场需求。

产品名称及类型	市场规模	驱动因素	竞争格局	竞争优劣势
		于治疗多种疾病。	12%、黄石飞云约为 10%。	劣势：市场需求增长幅度较小，市场推广难度较大，竞争对手具有“优质优价”政策保护，价格方面具有竞争力。
消癌平分散片（中药抗肿瘤辅助用药）	2023 年市场规模约 6 亿元，预计 2030 年达 12 亿元（CAGR8%）。	用于肿瘤放化疗后免疫力提升，癌症辅助治疗需求增长。	标的公司 2023 年市场份额约 0.9%，前三名竞争对手的市场份额如下：杨凌科森 64 %，河南新四方 7%，南京中山 5%。	优势：标的公司具有消癌平独家剂型（分散片），该剂型方便携带使用且易于服用，具有一定竞争力。
				劣势：标的公司分散片剂型尚未列入国家医保目录，同类型口服液剂型已纳入医保目录，集采带量采购对其他剂型的产品销量影响较大

注 1：表中的市场份额按销售金额计算，因原研药单价一般较高，按金额计算的市场份额与按销量计算的市场份额存在较大差异。

注 2：表中市场规模（来源于米内网等）和竞争格局中竞争对手的市场份额（来源于药融云）有不同的第三方数据来源，不同数据来源的统计覆盖范围和方法有差异。

标的公司的市场地位参见本回复问题 4.关于营业收入之“二、标的公司报告期各期主要产品销售收入的同比变动情况，详细分析主要产品销售单价、销量变动的具体原因以及对销售收入的量化影响，销售收入变动趋势与细分领域市场需求及可比公司同类产品收入变动趋势是否一致，并结合原材料价格变动、市场竞争状况等，分析销售价格是否存在持续下滑风险。”之“（三）结合原材料价格变动、市场竞争状况等，分析销售价格是否存在持续下滑风险”之“2、市场竞争状况”之“（4）标的公司行业地位及市场份额”。

二、报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及在主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况；主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例、采购周期、中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况等；结合集采前后销量、单价、收入、毛利、应收账款、销售费用等变动情况，量化分析集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响，如未中标请披露具体原因，并分析对标的公司经营业绩的具体影响，是否存在可持续经营风险；结合临床用量、市场竞争程度等，分析非集采产品未来纳入集采的可能性、对标的公司经营业绩的影响以及标的公司的应对策略

（一）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况

标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比情况如下：

标的公司	收入分类	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
千金湘江药业	集采	27,243.25	39.16%	20,017.45	31.46%	11,048.19	19.55%
	非集采	42,318.82	60.84%	43,609.60	68.54%	45,452.28	80.45%
千金协力药业	集采	4,337.90	17.50%	1,577.41	6.81%	91.65	0.42%
	非集采	20,451.21	82.50%	21,601.16	93.19%	21,955.95	99.58%

报告期内，受集中带量采购影响，标的公司通过集采实现的收入金额及占比逐年大幅提高。

1、千金湘江药业主要产品纳入集采前后的情况

（1）产品 A 在首次纳入集采前一年至报告期内的收入、单价、销量、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
1、销售收入（万元）	18,409.05	17,872.65	17,877.82	16,662.97	17,043.07	16,324.81
其中：集采销售收入占比	57.09%	47.87%	35.08%	29.38%	7.50%	0.00%
非集采销售收入占比	42.91%	52.13%	64.92%	70.62%	92.50%	100.00%
2、销售单价（元/标准盒）	9.02	11.07	12.97	14.24	22.04	27.55

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
其中：集采单价	6.61	7.38	7.36	7.43	7.66	
非集采单价	17.5	20.51	22.04	23.00	25.99	27.55
3、销量（万标准盒）	2,041.00	1,613.91	1,378.73	1,170.29	773.41	592.65
其中：集采数量	1,589.49	1,159.61	852.21	658.67	166.82	0.00
非集采数量	451.51	454.30	526.52	511.62	606.59	592.65
4、毛利额（万元）	10,349.57	10,089.11	9,528.88	8,670.72	10,770.06	11,352.96
其中：集采毛利额	4,602.21	3,250.29	1,431.79	617.70	253.66	0.00
非集采毛利额	5,746.76	6,838.69	8,096.54	8,053.02	10,516.40	11,352.96
5、毛利率	56.22%	56.45%	53.30%	52.04%	63.19%	69.54%
其中：集采毛利率	43.79%	37.99%	22.83%	12.62%	19.84%	
非集采毛利率	72.75%	73.40%	69.76%	68.44%	66.71%	69.54%

注：2020 年 9 月产品 A 首次纳入集采。

如上表所示，产品 A 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入整体保持平稳增长态势；销售单价受集采政策影响在首次纳入集采当年和次年降幅较大，报告期内销售单价降幅逐步收窄并趋于稳定；销量在集采政策推动下实现逐年大幅增长；毛利率和毛利额在首次纳入集采当年和次年因价格降幅超出成本控制效果，出现明显下降，报告期内因标的公司对集采政策的适应性增强，规模效应逐渐显现，单位成本持续下降，带动毛利额与毛利率整体回升。

（2）产品 B 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	5,012.88	5,023.34	5,069.70	3,486.87
其中：集采销售收入占比	57.36%	47.74%	32.64%	-
非集采销售收入占比	42.64%	52.26%	67.36%	100%
2、综合销售单价（元/标准盒）	13.00	13.24	13.89	14.25
其中：集采单价	12.48	12.40	12.62	0.00
非集采单价	13.76	14.11	14.60	14.25
3、销售总数量（万标准盒）	385.62	379.46	365.07	244.62
其中：集采数量	230.32	193.40	131.10	-
非集采数量	155.30	186.05	233.96	244.62

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
4、毛利额（万元）	4,153.67	4,180.93	4,213.93	2,859.94
其中：集采毛利额	2,396.92	1,983.02	1,369.14	-
非集采毛利额	1,756.59	2,198.08	2,844.65	2,859.94
5、毛利率（%）	82.86%	83.23%	83.12%	82.02%
其中：集采毛利率	83.36%	82.69%	82.74%	-
非集采毛利率	82.18%	83.73%	83.30%	82.02%

注：2022 年 1 月产品 B 首次纳入集采。

（3）如上表所示，产品 B 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入和毛利额除纳入集采当年增加明显外，其他年度整体保持平稳；销售单价受集采政策影响销售单价逐年小幅下降；销量除纳入集采当年增幅较大外，其他年度整体保持小幅增长；毛利率整体保持平稳态势，主要得益于标的公司通过规模效应降低单位成本，有效对冲了价格下行压力。产品 C 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	5,035.46	3,752.42	2,072.67	924.18
其中：集采销售收入占比	92.93%	88.41%	76.26%	-
非集采销售收入占比	7.07%	11.59%	23.74%	100%
2、综合销售单价（元/标准盒）	4.42	4.72	5.48	15.92
其中：集采单价	4.30	4.40	4.64	
非集采单价	6.97	10.42	13.18	15.92
3、销售总数量（万标准盒）	1,138.11	795.07	378.03	58.06
其中：集采数量	1,087.04	753.35	340.70	-
非集采数量	51.07	41.72	37.33	58.06
4、毛利额（万元）	3,000.13	1,984.28	871.97	692.55
其中：集采毛利额	2,759.47	1,657.76	515.76	-
非集采毛利额	240.77	326.70	356.15	692.55
5、毛利率（%）	59.58%	52.88%	42.07%	74.94%
其中：集采毛利率	58.97%	49.97%	32.63%	-
非集采毛利率	67.63%	75.12%	72.38%	74.94%

注：2022 年 1 月产品 C 首次纳入集采。

如上表所示，产品 C 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入、销量和毛利额持续快速增长；销售单价除纳入集采当年降幅较大外其他年度逐年小幅下降；毛利率在首次纳入集采当年和次年因价格降幅超出成本控制效果，出现明显下滑，其他年度因标的公司对集采政策的适应性增强，规模效应逐渐显现，单位成本持续下降，带动毛利率回升。

（4）产品 E 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	4,575.66	3,316.40	1,967.16	1,105.54
其中：集采销售收入占比	87.06%	79.39%	44.71%	-
非集采销售收入占比	12.94%	20.61%	55.29%	100%
2、综合销售单价（元/标准盒）	9.04	9.37	13.06	22.82
其中：集采单价	8.88	8.69	9.37	-
非集采单价	10.25	13.42	19.18	22.82
3、销售总数量（万标准盒）	506.19	354.04	150.61	48.44
其中：集采数量	448.45	303.08	93.90	-
非集采数量	57.74	50.96	56.71	48.44
4、毛利额（万元）	1,276.15	583.35	325.96	440.79
其中：集采毛利额	1,115.40	331.48	-42.04	-
非集采毛利额	160.93	251.74	368.06	440.79
5、毛利率（%）	27.89%	17.59%	16.57%	39.87%
其中：集采毛利率	28.00%	12.59%	-4.78%	-
非集采毛利率	27.18%	36.83%	33.84%	39.87%

注：2022 年 6 月产品 E 首次纳入集采。

如上表所示，产品 E 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入和销量持续增长；销售单价在纳入集采当年和次年降幅较大（集采占比增幅较大）、2024 年降幅收窄；毛利额和毛利率在首次纳入集采当年和次年出现明显下降，其他年度因标的公司对集采政策的适应性增强，规模效应逐渐显现，单位成本持续下降，带动毛利额快速增加、毛利率有所回升。

（5）产品 G 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、

毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	4,682.54	3,249.63	1,109.12	361.77
其中：集采销售收入占比	20.13%	18.79%	7.12%	0
非集采销售收入占比	79.87%	81.21%	92.88%	100%
2、综合销售单价（元/标准盒）	19.99	22.85	18.07	114.15
其中：集采单价	26.39	27.57	25.75	
非集采单价	18.84	21.98	17.67	114.15
3、销售总数量（万标准盒）	234.27	142.2	61.36	3.17
其中：集采数量	35.72	22.15	3.07	
非集采数量	198.54	120.06	58.30	3.17
4、毛利额（万元）	4,259.71	2,997.46	989.89	352.17
其中：集采毛利额	863.79	562.37	71.90	
非集采毛利额	3,395.87	2,435.29	917.97	352.17
5、毛利率（%）	90.97%	92.24%	89.25%	97.35%
其中：集采毛利率	91.64%	92.10%	91.05%	
非集采毛利率	90.80%	92.28%	89.11%	97.35%

注：2022 年 6 月产品 G 首次纳入集采。

如上表所示，产品 G 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入、销量和毛利额持续增长；销售单价在纳入集采当年出现剧烈下滑、其他年度有所回升；毛利率在首次纳入集采当年有一定下滑，其他年度保持平稳回升。该产品主要用于治疗男性勃起功能障碍，因隐私保护等原因一般消费者主要在药店购买，集采渠道收入占比较低。

2、千金协力药业主要产品纳入集采前后的情况

（1）产品 A 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
1、销售收入（万元）	16,824.10	15,320.78	13,843.99
其中：集采销售收入占比	13.65%	2.19%	-
非集采销售收入占比	86.35%	97.81%	100.00%

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
2、综合销售单价（元/标准盒）	24.18	25.06	25.37
其中：集采单价	24.19	24.82	-
非集采单价	24.17	25.07	25.37
3、销售总数量（万标准盒）	700.42	616.21	547.07
其中：集采数量	95.54	13.62	
非集采数量	604.88	602.59	547.07
4、毛利额（万元）	13,733.51	12,411.36	11,223.32
其中：集采毛利额	1,834.22	270.00	
非集采毛利额	11,899.29	12,141.37	11,223.32
5、毛利率（%）	81.63%	81.01%	81.07%
其中：集采毛利率	79.89%	80.51%	-
非集采毛利率	81.90%	81.02%	81.07%

注：2023 年 11 月产品 A 首次纳入集采。

如上表所示，产品 A 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入、销量和毛利额持续增长；销售单价、毛利率在纳入集采前后保持平稳，该产品集采渠道收入占比较小。

（2）产品 B 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	1,282.38	1,798.46	2,405.48	2,991.59
其中：集采销售收入占比	3.43%	1.64%	0.00%	
非集采销售收入占比	96.57%	98.39%	100.00%	100.00%
2、综合销售单价（元/标准盒）	12.03	15.89	21.77	21.74
其中：集采单价	2.42	2.9	7.3	
非集采单价	14.00	17.17	21.79	21.74
3、销售总数量（万标准盒）	108.49	115.32	111.58	137.63
其中：集采数量	18.48	10.33	0.01	
非集采数量	90.01	104.99	111.57	137.63
4、毛利额（万元）	1,089.51	1,501.53	1,987.65	2,559.60
其中：集采毛利额	13.70	270.31	1,343.46	

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
非集采毛利额	1,075.81	1,231.23	644.19	2,559.60
5、毛利率（%）	84.96%	83.49%	82.63%	85.56%
其中：集采毛利率	31.15%	15.03%	55.85%	
非集采毛利率	86.88%	84.63%	82.63%	85.56%

注：2022 年 11 月产品 B 首次纳入集采。

如上表所示，产品 B 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入、销量、单价和毛利额总体持续下滑；毛利率在首次纳入集采当年有一定下滑，其他年度保持平稳回升，该产品集采渠道收入占比较小。

（3）产品 C 首次纳入集采前一年至报告期内的收入、销量、单价、毛利、毛利率等情况，如下表所示：

项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1、销售收入（万元）	3,343.34	2,931.86	2,069.89	1,719.44
其中：集采销售收入占比	59.76%	41.36%	4.42%	
非集采销售收入占比	40.24%	58.64%	95.57%	100.00%
2、综合销售单价（元/标准盒）	4.11	4.34	4.43	4.51
其中：集采单价	4.11	4.17	3.92	
非集采单价	4.12	4.46	4.46	4.51
3、销售总数量（万标准盒）	816.11	678.19	467.96	381.54
其中：集采数量	488.44	291.62	23.40	
非集采数量	327.67	386.57	444.56	381.54
4、毛利额（万元）	2,661.97	2,196.55	1,483.49	1,188.44
其中：集采毛利额	1,590.59	902.79	62.44	
非集采毛利额	1,071.38	1,293.76	1,421.05	1,188.44
5、毛利率（%）	79.62%	74.92%	71.67%	69.12%
其中：集采毛利率	79.61%	74.45%	68.20%	
非集采毛利率	79.63%	75.25%	71.84%	69.12%

注：2022 年 1 月产品 C 首次纳入集采。

如上表所示，产品 C 自首次纳入集采前一年至报告期内：销售收入、销量和毛利额持续增长；销售单价持续小幅下降，毛利率持续小幅增加。

3、标的公司主要产品针对集采政策影响的应对策略

千金湘江药业 5 个纳入集采的主要产品，2024 年的主营业务收入、毛利额占比分别为 54.22%和 51.62%；千金协力药业 3 个纳入集采的主要产品，2024 年的主营业务收入、毛利额占比分别为 86.53%和 87.66%。上述涉及集采产品针对集采政策影响的不同应对策略如下：

（1）成本优势型产品：千金湘江药业的缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片（2024 年 4 个产品主营业务收入占比为 47.59%）和千金协力药业的苯磺酸氨氯地平片（2024 年主营业务收入占比为 13.49%）。针对此类产品标的公司综合运用降本增效与市场推广策略：一方面，通过供应链优化、生产流程优化等措施持续降低单位成本；另一方面，加大市场推广投入，强化终端渠道渗透。随着规模效应逐步释放，产品单位成本持续下降，上述产品对集采政策的适应性逐步增强，销售收入持续增长、毛利额总体保持增长或稳定态势，对标的公司的经营业绩产生积极影响。该类型产品自首次纳入集采前一年至报告期内的收入、毛利额情况如下：

单位：万元

公司名称	产品名称	纳入集采时间	项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
千金湘江药业	缬沙坦胶囊	2020 年	1、销售收入	18,409.05	17,872.65	17,877.82	16,662.97	17,043.07	16,324.81
			其中：集采占比	57.09%	47.87%	35.08%	29.38%	7.50%	0.00%
			非集采占比	42.91%	52.13%	64.92%	70.62%	92.50%	100.00%
			2、毛利额	10,349.57	10,089.11	9,528.88	8,670.72	10,770.06	11,352.96
	马来酸依那普利片	2022 年	1、销售收入	5,012.88	5,023.34	5,069.70	3,486.87	-	-
			其中：集采占比	57.36%	47.74%	32.64%	-	-	-
			非集采占比	42.64%	52.26%	67.36%	100%	-	-
			2、毛利额	4,153.67	4,180.93	4,213.93	2,859.94	-	-
	阿托伐他汀钙片	2022 年	1、销售收入	5,035.46	3,752.42	2,072.67	924.18	-	-
			其中：集采占比	92.93%	88.41%	76.26%	-	-	-
			非集采占比	7.07%	11.59%	23.74%	100%	-	-
			2、毛利额	3,000.13	1,984.28	871.97	692.55	-	-
	阿卡波糖片	2022 年	1、销售收入	4,575.66	3,316.40	1,967.16	1,105.54	-	-
			其中：集采占比	87.06%	79.39%	44.71%	-	-	-
			非集采占比	12.94%	20.61%	55.29%	100%	-	-
			2、毛利额	1,276.15	583.35	325.96	440.79	-	-
千金	苯磺酸	2022 年	1、销售收入	3,343.34	2,931.86	2,069.89	1,719.44	-	-

公司名称	产品名称	纳入集采时间	项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
协力药业	氨氯地平片		其中：集采占比	59.76%	41.36%	4.42%	-	-	-
			非集采占比	40.24%	58.64%	95.57%	100.00%	-	-
			2、毛利额	2,661.97	2,196.55	1,483.49	1,188.44	-	-

（2）高竞争力、低集采敏感度产品：千金协力药业的水飞蓟宾葡甲胺片（2024 年主营业务收入占比为 67.87%）。该产品为类独家药品、原研药自产，在单价、毛利额等受集采政策冲击较小。标的公司针对此类产品，重点实施持续性市场推广策略，通过强化品牌宣传、拓展终端渠道等方式，巩固产品竞争优势，维持市场领先地位，对标的公司的经营业绩产生积极影响。该类型产品自首次纳入集采前一年至报告期内的收入、毛利额情况如下：

单位：万元

公司名称	产品名称	纳入集采时间	项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
千金协力药业	水飞蓟宾葡甲胺片	2023 年	1、销售收入	16,824.10	15,320.78	13,843.99
			其中：集采占比	13.65%	2.19%	-
			非集采占比	86.35%	97.81%	100.00%
			2、毛利额	13,733.51	12,411.36	11,223.32

（3）竞争劣势型产品：千金协力药业的恩替卡韦分散片（2024 年主营业务收入占比为 5.17%）。该产品竞争力较弱且成本无优势，目前集采政策对该类型产品影响较大。针对该类产品标的公司采取阶段性应对策略：短期内以保资格、稳份额为核心，通过优化零售端推广策略、强化终端陈列与患者教育提升市场覆盖；同时，积极推进降本措施，包括供应链优化、工艺改进等。待成本控制取得实质性成效后，再主动参与集采招标，并加大集采市场的推广力度，逐步提升产品市场竞争力。该类型产品自首次纳入集采前一年至报告期内的收入、毛利额情况如下：

单位：万元

公司名称	产品名称	纳入集采时间	项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
千金协力药业	恩替卡韦分散片	2022 年	1、销售收入	1,282.38	1,798.46	2,405.48	2,991.59
			其中：集采占比	3.43%	1.64%	0.00%	
			非集采占比	96.57%	98.39%	100.00%	100.00%
			2、毛利额	1,089.51	1,501.53	1,987.65	2,559.60

（4）特殊渠道类、低集采敏感度产品：千金湘江药业的他达拉非片（2024 年主营业务收入占比为 6.73%），该产品因治疗男性勃起功能障碍的特殊属性，受隐私保护需求驱动，消费者主要通过药店零售渠道购买，集采渠道收入占比较低。针对该类产品标的公司主要采取如下策略：聚焦零售渠道精细化运营，通过优化终端布局、开展精准营销等方式，进一步提升产品在零售市场的渗透率，目前集采政策对该类型产品影响较小。

单位：万元

公司名称	产品名称	纳入集采时间	项目名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度
千金湘江药业	他达拉非片	2022 年	1、销售收入	4,682.54	3,249.63	1,109.12	361.77
			其中：集采占比	20.13%	18.79%	7.12%	0
			非集采占比	79.87%	81.21%	92.88%	100%
			2、毛利额	4,259.71	2,997.46	989.89	352.17

标的公司主要产品中成本优势型产品和高竞争力、低集采敏感度产品的收入、毛利额占比较高，对于前述两类产品集采政策对公司经营业绩带来积极影响；竞争劣势型产品受集采政策影响较大，但其占收入、毛利额占比较小；特殊渠道类、低集采敏感度产品受集采政策影响较小。

报告期内千金湘江药业 5 个纳入集采的主要产品的收入合计分别为 28,096.47 万元、33,214.44 万元和 37,715.59 万元，毛利额合计分别为 15,930.51 万元、19,835.02 万元和 23,039.49 万元，收入、毛利额均逐年增加；报告期内千金协力药业 3 个纳入集采的主要产品的收入合计分别为 18,319.36 万元、20,051.10 万元和 21,449.82 万元，毛利额合计分别为 14,693.77 万元、16,109.04 万元和 17,484.63 万元，收入、毛利额均逐年增加。

综上所述，集采未对标的公司经营业绩造成重大不利影响。

（二）主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例、采购周期、中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况

1、千金湘江药业

（1）千金湘江药业主要产品纳入集采的情况，包括集采采购数量及占市场总体需求的比例

单位：万盒、万元、%

产品名称	2024 年				2023 年				2022 年			
	集采采购数量	集采采购金额	医疗市场总体需求金额	金额占比	集采采购数量	集采采购金额	医疗市场总体需求金额	金额占比	集采采购数量	集采采购金额	医疗市场总体需求金额	金额占比
缬沙坦胶囊	1,973.42	11,902.25	100,978.01	11.79	1566.78	9,506.73	93,851.88	10.13	1,311.39	7,199.88	109,455.89	6.58
马来酸依那普利片	371.26	3,131.62	20,847.76	15.02	364.0	2,683.67	18,435.32	14.56	321.85	1,674.75	25,719.91	6.51
阿托伐他汀钙片	1,110.47	5,256.90	593,368.42	0.89	770.54	3,752.60	608,848.95	0.62	337.09	1,634.26	601,957.12	0.27
阿卡波糖片	493.95	4,486.17	154,579.98	2.90	333.72	2,923.50	151,754.04	1.93	118.32	804.38	201,813.76	0.40
他达拉非片	210.02	1,110.87	19,084.10	5.82	140.65	710.6	183,97.32	3.86	28.56	62.33	16,393.32	0.38

注：上表中采购数量为标的公司当年实际集采采购数量，因无法取得集采的市场总体需求数据，上表中市场总体需求为标的公司通过药融云市场数据收集得出的医院板块总体需求数据。

（2）千金湘江药业中标省份、中标率、中标前后价格变化幅度、采购周期、医疗机构预约采购量等情况

主要药品名称	集采中标次序	供应省份	执行时间及采购周期	约定采购量（盒）	中标单价（元/盒）	相较上次降价幅度
缬沙坦胶囊（36粒/盒）	第 1 次中标	西藏、甘肃、内蒙古、河南、湖南、江西等 6 省区	2020 年 3 月（三年）	2,454,852.00	8.63	降低 60.81%
	第 2 次中标	江苏、陕西等 2 省	2024 年 2 月（至 2025 年底）	305,556.00	8.63	降低 0%
	第 3 次中标	山东 1 省	2024 年 7 月（两年）	1,293,208.00	5.91	降低 31.52%
	第 4 次中标	广西、海南、山西、贵州、青海、辽宁、新疆、河南、内蒙古等 9 省区	2024 年 9 月（至 2025 年底）	1,656,858.72	5.91	降低 0%
	第 5 次中标	广东、湖北等 2 省	2025 年 4 月（两年）	278,508.28	5.91	降低 0%
马来酸依那普利片（48 片/盒）	第 1 次中标	广东、广西、海南、河南、贵州、甘肃、新疆等 6 省区	2022 年 1 月（两年）	187,639.25	14.93	降低 43.81%
	第 2 次中标	重庆、四川、内蒙等 3 省区	2022 年 11 月（两年）	136,160.48	14.93	降低 0%
	第 3 次中标	河南 1 省	2023 年 5 月（一年）	141,153.00	14.93	降低 0%
	第 4 次中标	广东、广西、山西、湖南、湖北、贵州、甘肃、青海、新疆等 9 省区	2024 年 5 月（至 2025 年底）	543,499.59	14.93	降低 0%
	第 5 次中标	江苏 1 省	2024 年 8 月（至 2025 年底）	107,836.92	14.93	降低 0%

主要药品名称	集采中标次序	供应省份	执行时间及采购周期	约定采购量（盒）	中标单价（元/盒）	相较上次降价幅度
阿托伐他汀钙片（28 片/盒）	第 1 次中标	广东、广西、河南、甘肃、新疆等 5 省区	2022 年 1 月（两年）	546,634.07	5.60	降低 88.10%
	第 2 次中标	重庆、四川、内蒙、湖北等 4 省区	2022 年 11 月（两年）	388,601.50	5.16	降低 7.86%
	第 3 次中标	河南 1 省	2023 年 5 月（一年）	976,940.00	5.16	降低 0%
	第 4 次中标	广东、广西、山西、湖南、贵州、甘肃、青海、新疆等 8 省区	2024 年 5 月（至 2025 年底）	1,373,062.94	5.16	降低 0%
他达拉非片（4 片/盒）	第 1 次中标	河南、山西、内蒙、湖北、海南、重庆、贵州、新疆等 8 省区	2022 年 7 月（两年）	26,606.00	36.00	降低 89.02%
	第 2 次中标	山东	2023 年 1 月（至 2025 年底）	2,022.00	36.00	降低 0%
	第 3 次中标	广东	2023 年 4 月（2025 年底）	431.25	36.00	降低 0%
	第 4 次中标	福建	2023 年 5 月（至 2025 年底）	20.00	36.00	降低 0%
	第 5 次中标	四川	2023 年 7 月（两年）	4,896.00	36.00	降低 0%
阿卡波糖片（60 片/盒）	第 1 次中标	河南、山西、内蒙、湖北、海南、重庆、贵州、新疆等 8 省区	2022 年 7 月（两年）	510,403.70	10.57	降低 71.77%
	第 2 次中标	山东	2023 年 1 月（三年）	23,651.00	10.57	降低 0%
	第 3 次中标	广东	2023 年 4 月（至 2025 年底）	35,894.00	10.55	降低 0.19%

主要药品名称	集采中标次序	供应省份	执行时间及采购周期	约定采购量（盒）	中标单价（元/盒）	相较上次降价幅度
	第 4 次中标	四川	2023 年 7 月（两年）	292,464.20	10.55	降低 0%

注：1、集采中标包括国采中标（国家组织集采）和省采中标（各省组织集采，含省际联盟组织集采），中标次序仅包括中标且实际供应的集采项目，按照执行时间孰早排序；

2、供应省份包括省、直辖市、自治区、新疆建设兵团；

3、第 1 次中标相较上次降价幅度为相较非集采价格的降价幅度，之后中标价格下降幅度为相较上次中标价格的下降幅度；

4、缬沙坦胶囊首次中标为国采中标，中标率为 10.25%；其他产品均为参加省级集采招标，且无法计算中标率，原因为：一是标的公司仅掌握自身中标产品的约定采购量，无法获取同期其他竞标厂家的约定采购量数据，导致缺乏计算分母；二是多个省份在省采中标后未明确约定采购量。

（3）千金湘江药业主要产品纳入集采的中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况

产品名称	2024 年			2023 年			2022 年		
	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格
缬沙坦胶囊	常州四药制药、天大药业（珠海）、浙江华海药业、华润赛科药业、湖南千金湘江药业、浙江诺得药业、海南皇隆制药等	无法获取	5.91 元/36 粒、8.63 元/36 粒	常州四药制药、天大药业（珠海）、浙江华海药业、华润赛科药业、湖南千金湘江药业等	无法获取	8.63 元/36 粒	千金湘江药业、常州四药制药、天大药业（珠海）、浙江华海药业、华润赛科药业等	无法获取	8.63 元/36 粒
马来酸依那普利片	常州制药厂、湖南千金湘江药业、华润双鹤利民药业（济南）、上海新亚药业闵行	无法获取	14.93 元/48 粒	常州制药厂、湖南千金湘江药业、江苏康缘药业、上海新亚药业闵行、石药集团欧意药业	无法获取	14.93 元/48 粒	湖南千金湘江药业、常州制药厂、华润双鹤利民药业（济南）、江苏康缘药业	无法获取	14.93 元/48 粒
阿托伐他汀钙片	湖南迪诺制药、乐普制药科技、齐鲁制药（海南）、天方药业、上海新亚药业闵行、湖南千金湘江药业等	无法获取	5.16 元/28 片	湖南迪诺制药、齐鲁制药（海南）、乐普制药科技、广东东阳光药业、合肥英太制药、湖南千金湘江药业等	无法获取	5.16 元/28 片	湖南迪诺制药、齐鲁制药（海南）、乐普制药科技、宁波科尔康美诺华药业、福建东瑞制药、合肥英太制药、湖南千金湘江药业等	无法获取	5.6 元/28 片、5.16 元/28 片
阿卡波糖片	石药集团欧意药业、北京博康健基因科技、拜耳医药保健、湖南千金湘江药业、重庆药友制药等	无法获取	10.55 元/60 片	石药集团欧意药业、北京博康健基因科技、拜耳医药保健、湖南千金湘江药业、重庆药友制药等	无法获取	10.57 元/60 片、10.55 元/60 片	石药集团欧意药业、北京博康健基因科技、重庆药友制药、杭州中美华东制药、湖南千金湘江药业等	无法获取	10.57 元/60 片、10.55 元/60 片

产品名称	2024 年			2023 年			2022 年		
	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格
他达拉非片	长春海悦药业、南京正大天晴制药、江苏天士力帝益药业、山东罗欣药业集团、安徽泰恩康制药、湖南千金湘江药业等	无法获取	36 元/4 片、80 元/4 片	长春海悦药业、南京正大天晴制药、江苏天士力帝益药业、山东罗欣药业集团、安徽泰恩康制药、湖南千金湘江药业等	无法获取	36 元/4 片、80 元/4 片	南京正大天晴制药、长春海悦药业、湖南千金湘江药业、湖南迪诺制药、植恩生物技术等	无法获取	36 元/4 片、80 元/4 片

注：中标企业情况为集采中其他中标企业名称、中标价格为集采中标价格。

注：上表中标价格为当年参加集中带量采购的中标价格，如当年无集中带量采购则中标价格为前次中标价格。

注：降价情况参见本题“二、报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比…”之“（一）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况”之主要产品集采单价情况

2、千金协力药业

（1）千金协力药业主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例

单位：万盒、万元、%

产品名称	2024 年				2023 年				2022 年			
	采购数量	集采采购金额	医疗市场总体需求金额	金额占比	采购数量	集采采购金额	市场总体需求金额	金额占比	采购数量	集采采购金额	市场总体需求金额	金额占比
水飞蓟宾葡甲胺片	105.76	2964	49000	6.05	13.51	379	44000	0.86	未集采	-	38000	-
恩替卡韦分散片	17.29	29	144000	0.02	9.67	16	143000	0.01	17.06	29	167000	0.02
苯磺酸氨氯地平片	482.02	2507	247000	1.01	277.42	1443	238000	0.61	59.84	311	236000	0.13

注：上表中采购数量为标的公司当年实际集采采购数量，因无法取得集采的市场总体需求数据，上表中市场总体需求为标的公司通过药融云市场数据收集得出的医院板块总体需求数据。

（2）千金协力药业中标省份、中标率、中标前后价格变化幅度、采购周期、医疗机构预约采购量等情况

主要药品名称	集采中标次序	供应省份	执行时间及采购周期	约定采购量（盒）	中标单价（元/盒）	相较上次降价幅度
水飞蓟宾葡甲胺片 50mg×96片	第 1 次中标	河北 1 省	2023 年 11 月（至 2025 年 10 月 31 日）	133,146.00	46.41	降低 7.53%
	第 2 次中标	安徽 1 省	2024 年 7 月（至 2026 年 7 月 19 日）	119,332.00	47.21	升高 1.72%
	第 3 次中标	新疆 1 自治区	2025 年 4 月 30 日（至 2026 年底）	未公布	46.41	降低 1.69%
	第 4 次中标	甘肃 1 省	2025 年 5 月 31 日（两年）	未公布	46.41	降低 0%
恩替卡韦分散片 0.5mg×14片	第 1 次中标	天津	2023 年 2 月 20 日（至 2025 年底）	906.00	3.56	降低 96.09%
	第 2 次中标	河南	2023 年 5 月 10 日（2025 年 6 月）	32,098.00	3.56	降低 0%
	第 3 次中标	湖北、内蒙古、陕西、四川、西藏、云南等 6 省区	2022 年 11 月（至 2025 年底）	98,247.00	3.56	降低 0%
苯磺酸氨氯地平片 5mg×42片	第 1 次中标	宁夏、广东、甘肃、广西、贵州、海南、湖南、青海、山西、新疆、新疆建设兵团等 11 省（区、兵团）	2022 年 1 月（至 2025 年底）	635,784.00	6.21	降低 82.14%
	第 2 次中标	湖北、内蒙古、陕西、四川、西藏、云南等 6 省区	2022 年 11 月（至 2025 年底）	186,085.00	8.03	升高 29.31%

主要药品名称	集采中标次序	供应省份	执行时间及采购周期	约定采购量（盒）	中标单价（元/盒）	相较上次降价幅度
	第 3 次中标	北京	2022 年 11 月 9 日（至 2025 年底）	未公布	8.10	升高 0.87%
	第 4 次中标	河南	2023 年 5 月 10 日（至 2025 年 6 月）	230,287.00	8.10	降低 0%
	第 5 次中标	江苏	2023 年 7 月（至 2025 年底）	102,365.00	7.09	降低 12.47%（较第 1 次中标单价升高 14.17%）

注：1、集采中标包括国采中标（国家组织集采）和省采中标（各省组织集采，含省际联盟组织集采），中标次序仅包括中标且实际供应的集采项目，按照执行时间孰早排序；

2、供应省份包括省、直辖市、自治区、新疆建设兵团；

3、第 1 次中标相较上次降价幅度为相较非集采价格的降价幅度，之后中标价格下降幅度为相较上次中标价格的下降幅度；

4、苯磺酸氨氯地平片 5mg×42 片第 1、2 次中标价格范围均为 6.87 元/盒-8.1 元/盒，表内价格为平均价格（Σ各省区中标价格×约定采购量/总约定采购量）；

5、上述产品均为参加省级集采招标，且无法计算中标率，原因为：一是标的公司仅掌握自身中标产品的约定采购量，无法获取同期其他竞标厂家的约定采购量数据，导致缺乏计算分母；二是多个省份在省采中标后未明确约定采购量。

（3）千金协力药业主要产品纳入集采的中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况

产品名称	2024 年			2023 年			2022 年		
	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格	中标企业情况	中标数量/份额	中标价格
水飞蓟宾葡甲胺片(50mg×60 片)	千金协力药业、福建广生堂	无法获取	29.51 元/60 片	千金协力药业	无法获取	29.51 元 /60 片	未集采	未集采	未集采
恩替卡韦分散片(0.5mg×14 片)	千金协力药业、苏州东瑞制药、齐鲁制药、福建广生堂药业、重庆药友制药等	无法获取	3.46 元/14 片	千金协力药业、苏州东瑞制药、齐鲁制药、福建广生堂药业、重庆药友制药等	无法获取	3.46 元/14 片	千金协力药业、苏州东瑞制药、齐鲁制药、福建广生堂药业、重庆药友制药等	无法获取	3.46 元/14 片
苯磺酸氨氯地平片(5mg×28 片)	千金协力药业、浙江京新药业、国药集团容生制药、重庆药友制药、常州制药厂、南京海辰药业等	无法获取	4.58 元/28 片	千金协力药业、浙江京新药业、国药集团容生制药、重庆药友制药、常州制药厂、南京海辰药业等	无法获取	5.40 元/28 片	千金协力药业、浙江京新药业、国药集团容生制药、重庆药友制药、常州制药厂、南京海辰药业等	无法获取	5.40 元/28 片

注：中标企业情况为集采中其他中标企业名称、中标价格为集采中标价格折合为标准盒

注：上表中标价格为当年参加集中带量采购的中标价格，如当年无集中带量采购则中标价格为前次中标价格。

注：降价情况参见本题“二、报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比…”之“（一）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况”之主要产品集采单价情况

（三）结合集采前后销量、单价、收入、毛利、应收账款、销售费用等变动情况，量化分析集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响，如未中标请披露具体原因，并分析对标的公司经营业绩的具体影响，是否存在可持续经营风险；

1、千金湘江药业

（1）集采前后销量、单价情况

单位：万标准盒，元/标准盒

产品名称	执行时间	集采前销量	集采后销量	集采前单价	集采后单价
缬沙坦胶囊	2020 年 9 月	554.77	1,005.65	34.44	20.13
马来酸依那普利片	2022 年 1 月	231.83	325.21	20.67	18.32
阿托伐他汀钙片	2022 年 1 月	25.02	338.42	28.68	7.14
阿卡波糖片	2022 年 6 月	42.86	207.87	32.40	14.59
他达拉非片	2022 年 6 月	2.78	79.40	139.36	27.82
盐酸地芬尼多片	未集采	-	-	-	-
酒石酸唑吡坦片	未集采	-	-	-	-
阿魏酸哌嗪片	未集采	-	-	-	-

注：执行时间（集采执行的具体时间）、本次集采前销量（执行前 12 个月）、本次集采后销量（执行后 12 个月）、本次集采前标准盒的价格、本次集采后标准盒的价格

（2）报告期内销量、单价、毛利、应收账款、销售费用等变动情况

①报告期内销量、单价变动情况

报告期内千金湘江药主要产品集采渠道和非集采渠道的销量、单价变动情况详见本题之“二”之“（一）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况”相关回复。

②报告期内集采占比、毛利、应收账款、销售费用变动情况

单位：万元

项目	类别	2024 年度	2023 年度	2022 年度
集采情况	集采收入金额	27,243.25	20,017.45	11,048.19
	集采收入占比	39.16%	31.46%	19.55%

项目	类别	2024 年度	2023 年度	2022 年度
毛利	金额	44,628.97	41,535.37	36,610.45
	变动比例	7.45%	13.45%	-
应收账款	金额	200.29	68.42	172.14
	变动比例	192.74%	-60.25%	-
销售费用	金额	17,799.58	18,892.50	19,205.80
	变动比例	-5.78%	-1.63%	-

（3）集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响

报告期内，集采中标使千金湘江药业主要产品的销售单价有所下降，但销售数量整体大幅的上升，导致整体毛利增加；应收账款余额波动较大但总额较小，受集采影响较小；销售费用在集采销售占比提升及公司控制成本费用的多项举措下略有下降。

综上，报告期内集采中标使千金湘江药业经营业绩逐年上升，基于集采范围的扩大和带量采购数量的增加，预计未来经营业绩将呈持续上升趋势。

2、千金协力药业

（1）集采前后销量、单价情况

单位：万标准盒，元/标准盒

产品名称	执行时间	集采前销量	集采后销量	集采前单价	集采后单价
水飞蓟宾葡甲胺片	2023 年 11 月	611.34	695.91	25.07	24.81
恩替卡韦分散片	2022 年 11 月	110.47	113.17	21.79	2.91
苯磺酸氨氯地平片	2022 年 1 月	381.38	467.07	4.45	4.30
雷公藤多苷片	未集采	-	-	-	-
消癌平分散片	未集采	-	-	-	-

注：执行时间（集采执行的具体时间）、本次集采前销量（执行前 12 个月）、本次集采后销量（执行后 12 个月）、本次集采前标准盒的价格、本次集采后标准盒的价格

（2）报告期内销量、单价、毛利、应收账款、销售费用等变动情况

①报告期内销量、单价变动情况

报告期内千金协力药主要产品集采渠道和非集采渠道的销量、单价变动情况详见本题之“二”之“（一）报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金

额及占比，以及主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况”相关回复。

②报告期内集采占比、毛利、应收账款、销售费用变动情况

单位：万元

项目	类别	2024 年度	2023 年度	2022 年度
集采情况	集采收入金额	4,337.90	1,577.41	91.65
	集采收入占比	17.50%	6.81%	0.42%
毛利	金额	19,945.65	18,368.22	17,290.93
	变动比例	8.59%	6.23%	-
应收账款	金额	430.52	875.15	920.39
	变动比例	-50.81%	-4.92%	-
销售费用	金额	10,813.93	10,232.65	8,491.76
	变动比例	5.68%	20.50%	-

（3）集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响

报告期内，集采中标使千金协力药业主要产品的销售单价有所下降，但销售数量整体大幅的上升，导致整体毛利增加；应收账款余额波动较大但总额较小，受集采影响较小；由于公司持续增加市场拓展和推广，销售费用有所上升。

综上，报告期内集采中标使千金协力药业经营业绩逐年上升，基于集采范围的扩大和带量采购数量的增加，预计未来经营业绩将呈持续上升趋势。

3、主要产品未中标原因及对标的公司经营业绩的具体影响

（1）千金湘江药业

产品名称	集采类别	未中标省份	未中标原因	对标的公司经营业绩的具体影响
缬沙坦胶囊	国家集采	安徽、福建、河北等 25 个省份未中标	按集采规则入围企业按价格排序交替选择供应省份，只能选 6 个省份（湖南、河南、甘肃、江西、内蒙、西藏）。	产品的销售收入、销量大幅提升、单价降幅较大，中选产品可直接进入医院，减少销售费用。

产品名称	集采类别	未中标省份	未中标原因	对标的公司经营业绩的具体影响
	省级集采	河北省	价格原因战略性放弃。另外还有浙江、安徽等 7 个省份没有对缬沙坦开启国采接续项目，还在执行第三批国采中选结果。	因价格原因战略性放弃个别省份，影响较小。报告期内该产品的销售收入保持平稳、销量持续增长
马来酸依那普利片	国家集采	无	2019 年启动国采时该产品未通过一致性评价，无参与投标资格	无存量，无影响
	省级集采	安徽、福建、河北等 11 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系	因价格原因战略性放弃部分省份，影响较小，报告期内该产品的销售收入保持平稳、销量持续增长
阿托伐他汀钙片	国家集采	无	2019 年启动国采时尚未取得该产品的药品注册批文，无参与投标资格	无存量，无影响
	省级集采	安徽、福建、河北等 11 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系	因价格原因战略性放弃部分省份，影响较小，报告期内该产品的销售收入、销量持续增长
阿卡波糖片	国家集采	无	2019 年启动国采时尚未取得该产品的药品注册批文，无参与投标资格	无存量，无影响
	省级集采	福建、甘肃、河北等 7 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系	因价格原因战略性放弃部分省份，影响较小，报告期内该产品的销售收入、销量持续增长
他达拉非片	国家集采	无	2019 年启动国采时尚未取得该产品的药品注册批文，无参与投标资格	无存量，无影响
	省级集采	安徽、河北、黑龙江等 8 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系。	因价格原因战略性放弃部分省份，该产品集采渠道占比较低，影响很小，报告期内该产品的销售收入、销量持续增长

（2）千金协力药业

产品名称	集采类别	未中标省份	未中标原因	对标的公司经营业绩的具体影响
水飞蓟宾	国家集采	无	此品种未纳入国家集采	无影响

产品名称	集采类别	未中标省份	未中标原因	对标的公司经营业绩的具体影响
葡甲胺片	省级集采	福建省未中标（目前仅河北、安徽、福建三省有省级集采）	市场份额小，影响力不足	集采渠道占比较小且纳入集采的价格较平稳，影响很小，报告期内该产品的销售收入、销量持续增长
恩替卡韦分散片	国家集采	无	2019 年启动国采时该产品未通过一致性评价，无参与投标资格	无存量、无影响
	省级集采	辽宁、黑龙江、吉林等 21 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系，公司产品无成本优势。	影响较大，报告期内该产品的销售收入、销量持续下降。标的公司采取保资格、降成本、加大零售端推广力度等策略。目前标的公司降成本的努力取得成效，后续将积极参与集采招标并加大市场推广力度
苯磺酸氨氯地平片	国家集采	无	2019 年启动国采时该产品未通过一致性评价，无参与投标资格	无存量、无影响
	省级集采	山东、辽宁、吉林等 11 个省份未中标	不愿大幅降价影响全国集采价格体系，公司产品的成本优势较小	因价格原因战略性放弃部分省份，影响较小，报告期内该产品的销售收入、销量持续增长

4、可持续经营风险分析

标的公司在品牌、研发、成本、营销网络等方面具有较强的竞争力，整体经营情况良好；标的公司的客户覆盖全国，受益于国家和各省级联盟带量采购的持续增加、行业持续高速发展和标的公司持续增加的研发投入，预计未来发行人现有及新增产品的销量和收入将保持良好增长，不存在可持续性经营的风险。

（四）结合临床用量、市场竞争程度等、分析非集采产品未来纳入集采的可能性、对标的公司经营业绩的影响以及标的公司的应对策略

千金湘江药业 3 个未纳入集采的主要产品，2024 年主营业务收入、毛利额占比分别为 20.49%和 27.68%；千金协力药业 2 个未纳入集采的主要产品，2024 年的主营业务收入、毛利额占比分别为 9.83%和 9.31%。

据国家医保局网站，2024 年第十批国家集采针对有多家企业生产、竞争充

分、供应稳定的药品开展，结果显示平均每个药品有 6 家以上企业中标；对于 2025 年即将开启的第十一批国家集采，媒体（如新京报）报道称需有≥7 家企业通过一致性评价才有资格入围。由此可见集采对生产企业家数要求逐步提高。根据前述入围集采生产企业家数要求、供应是否稳定，对公司非集采产品未来纳入集采的可能性分析如下：

公司名称	产品名称	竞争程度或市场规模等	纳入集采的可能性
千金湘江药业	盐酸地芬尼多片	全国共有 5 家生产企业	属于竞争不充分，可能性较小
	酒石酸唑吡坦片	全国共有 4 家生产企业，国家法规明确规定，麻醉药品和第一类精神药品不纳入集采，且其价格由医保局直接管控，不参与市场竞价	属于竞争不充分且有特殊管控的药品，可能性很小
	阿魏酸哌嗪片	全国共有 4 家生产企业	属于竞争不充分，可能性较小
千金协力药业	雷公藤多苷片	该药品的主要原料雷公藤为中药材、供应不稳定，存在断货风险：部分地区已出现断供现象，医疗机构经常缺货。且受中药材价格波动影响，企业会因成本问题减少生产或退出市场，难以满足集采要求的稳定供应	供应不稳定、可能性较小
	消癌平分散片	该药品为千金协力药业独家剂型，其他厂家为口服液、颗粒剂等，同类型口服液剂型因生产厂家较多已纳入医保目录	独家剂型、属于竞争不充分、可能性较小

注：表中所有产品目前均未入围第十一批国家集采。

如上表所列示，上述非集采产品纳入集中带量采购的可能性较小。

三、标的公司主要产品中属于仿制药的产品明细、收入金额及占比情况，相关产品对应的原研药情况、是否为首仿产品、通过一致性评价的时间、未通过产品的一致性评价计划及进展情况、同类药品已通过一致性评价情况、标的公司是否存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况；结合前述情况分析标的公司与竞争对手的差异及面临的风险，是否对标的公司未来产品销售造成重大不利影响。

（一）千金湘江药业

千金湘江药业主要产品均属于仿制药，产品明细、收入金额及占比情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
缬沙坦胶囊	18,409.05	26.46	17,872.65	28.09	17,877.82	31.64
马来酸依那普利片	5,012.88	7.21	5,023.34	7.89	5,069.70	8.97
阿托伐他汀钙片	5,035.46	7.24	3,752.42	5.90	2,072.67	3.67
盐酸地芬尼多片	5,847.72	8.41	5,909.06	9.29	5,495.77	9.73
酒石酸唑吡坦片	4,239.95	6.10	3,169.97	4.98	2,512.65	4.45
阿卡波糖片	4,575.66	6.58	3,316.40	5.21	1,967.16	3.48
他达拉非片	4,682.54	6.73	3,249.63	5.11	1,109.12	1.96
阿魏酸哌嗪片	4,162.51	5.98	3,969.93	6.24	4,493.30	7.95
合计	51,965.77	74.70	46,263.40	72.71	40,598.19	71.85

上述仿制药产品对应的原研药情况及一致性评价的情况如下：

序号	产品名称	是否属于仿制药	相关产品对应的原研药情况	是否为首仿产品	通过一致性评价的时间	未通过产品的一致性评价计划及进展情况	同类药品已通过一致性评价情况
1	缬沙坦胶囊	是	原研厂家：诺华制药（Novartis） 原研商品名：DIOVAN	否	2020.04.07	不适用	共有 10 家企业通过一致性评价
2	马来酸依那普利片	是	原研厂家：默沙东（Merck & Co.） 原研商品名：Renitec	否	2019.09.29	不适用	共有 11 家企业通过一致性评价
3	阿托伐他汀钙片	是	原研厂家：辉瑞（Pfizer） 原研商品名：Lipitor	否	2020.11.24	不适用	共有 30 家企业通过一致性评价
4	盐酸地芬尼多片	是	原研厂家：日本新药株式会社（NIPPONSHINYAKU CO.,LTD.） 原研商品名：Cephadol	是	2020.11.17	不适用	共有 3 家企业通过一致性评价
5	酒石酸唑吡坦片	是	原研厂家：赛诺菲（SANOFI-AVENTISFRANCE/SANOFIWINTHROPINDUSTRIE） 原研商品名：Stilnox	否	2025.04.03	不适用	共有 4 家企业通过一致性评价

序号	产品名称	是否属于仿制药	相关产品对应的原研药情况	是否为首仿产品	通过一致性评价的时间	未通过产品的一致性评价计划及进展情况	同类药品已通过一致性评价情况
6	阿卡波糖片	是	原研厂家：拜耳（BayerVitalGmbH） 原研商品名：Glucobay	否	2021.04.16	不适用	共有 22 家企业通过一致性评价
7	他达拉非片	是	原研厂家：礼来（EliLillyNederlandB.V./A.MenariniGmbH） 原研商品名：CIALIS	否	2021.01.19	不适用	共有 72 家企业通过一致性评价
8	阿魏酸哌嗪片	是	原研厂家：成都亨达药业有限公司 原研商品名：保圣康	否	国内特有药物，无国际原研参照，未开展一致性评价。	不适用	不适用

注：标的公司主要产品均已通过一致性评价或无需一致性评价，不存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况。

（二）千金协力药业

千金协力药业主要产品中属于仿制药的产品明细、收入金额及占比情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
恩替卡韦分散片	1,282.38	5.17	1,798.46	7.76	2,405.48	10.91
苯磺酸氨氯地平片	3,343.34	13.49	2,931.86	12.65	2,069.89	9.39
合计	**4,625.72**	**18.66**	**4,730.32**	**20.41**	**4,475.37**	**20.30**

主要产品对应的原研药情况及一致性评价的情况如下：

序号	产品名称	是否属于仿制药	相关产品对应的原研药情况	是否为首仿产品	通过一致性评价的时间	未通过产品的一致性评价计划及进展情况	同类药品已通过一致性评价情况、是否存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况
1	水飞蓟宾葡甲胺片	否	无	否	不适用	不适用	不适用

序号	产品名称	是否属于仿制药	相关产品对应的原研药情况	是否为首仿产品	通过一致性评价的时间	未通过产品的一致性评价计划及进展情况	同类药品已通过一致性评价情况、是否存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况
2	恩替卡韦分散片	是	原研厂家：百时美施贵宝（Bristol-Myers Squibb） 原研商品名：博路定 Baraclude	否	2019.02.10	不适用	片剂、分散片、口服液、胶囊类型共获得一致性评价 63 个
3	苯磺酸氨氯地平片	是	原研厂家：辉瑞（Pfizer） 原研商品名：络活喜 Norvasc	否	2020.05.29	不适用	片剂、分散片、胶囊类型共获得一致性评价 68 个
4	雷公藤多苷片	否	无	否	不适用	不适用	不适用
5	消癌平分散片	否	无	否	不适用	不适用	不适用

注：标的公司主要产品均已通过一致性评价或无需一致性评价，不存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况。

（三）标的公司与竞争对手的差异及面临的风险，是否对标的公司未来产品销售造成重大不利影响

标的公司主要产品均已通过一致性评价或无需一致性评价，不存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况。标的公司与竞争对手在一致性评价方面不存在差异。标的公司生产工艺成熟，产品质量控制严格，主要产品在国家药品抽检中不能通过检验的概率较小，上述风险对标的公司未来产品销售不会造成重大不利影响。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查阅报告期内标的公司主要产品明细、新药研发明细及项目进展情况、主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局，分析标的公司的市场地位及竞争优劣势；

2、查阅报告期内标的公司通过集采和非集采实现的收入金额及占比，以及在主要产品中的收入金额及占比、销售价格及毛利率对比情况；主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例、采购周期、中标价格及降价情况等；集采前后销量、单价、收入、毛利、应收账款、销售费用等变动情况，分析集采中标对标的公司报告期内及未来经营业绩的影响；了解部分产品未中标的原因，分析对标的公司经营业绩的影响，是否存在可持续经营风险；查阅标的公司主要产品临床用量、市场竞争程度等，了解非集采产品未来纳入集采的可能性、对标的公司经营业绩的影响以及标的公司的应对策略；

3、查阅标的公司主要产品中属于仿制药的产品明细、收入金额及占比情况，相关产品对应的原研药情况、是否为首仿产品、通过一致性评价的时间、同类药品已通过一致性评价情况；分析标的公司与竞争对手的差异及面临的风险，是否对标的公司未来产品销售造成重大不利影响。

（二）核查意见

公司已披露相关信息，标的公司不存在可持续经营风险，与竞争对手不存在重大差异；报告期内集采中标使千金湘江药业、千金协力药业经营业绩逐年上升，基于集采范围的扩大和带量采购数量的增加，预计未来经营业绩将呈持续上升趋势；标的公司主要产品均已通过一致性评价或无需一致性评价，不存在无法在规定时间内完成一致性评价等情况；标的公司与竞争对手在一致性评价方面不存在差异；标的公司生产工艺成熟，产品质量控制严格，主要产品在国家药品抽检中不能通过检验的概率较小，上述风险对标的公司未来产品销售不会造成重大不利影响。

问题 4. 关于营业收入

根据重组报告书：（1）报告期内，千金湘江药业的主营业务收入分别为 56,500.41 万元、63,627.05 万元和 52,752.57 万元，其中除缬沙坦胶囊收入占比超过 25%以外，其余产品收入占比均低于 10%，产品收入结构较为分散；千金协力药业的主营业务收入分别为 22,047.60 万元、23,178.57 万元和 18,393.49 万元，其中水飞蓟宾葡甲胺片收入占比超过 60%；（2）千金湘江药业主要产品最

近一期的销售价格均有所下滑，其中缬沙坦胶囊、非那雄胺片、利巴韦林颗粒等产品的价格下滑幅度较大；千金协力药业主要产品销售价格呈逐期下滑趋势，其中恩替卡韦分散片的价格下滑幅度较大；（3）千金湘江药业主要产品盐酸地芬尼多片、碳酸锂片以及千金协力药业主要产品苯磺酸氨氯地平片、恩替卡韦分散片的产销率逐期下滑；千金湘江药业的产品剂型包括片剂、胶囊剂、颗粒剂和散剂，其中胶囊剂、颗粒剂、散剂最近一期的产能利用率分别为 67.49%、33.38%、73.89%，较前期有所下滑；（4）报告期内，标的公司营业收入均来自境内，但未披露分地区收入构成情况；（5）标的公司营业收入不存在明显的季节性波动，但千金湘江药业 2024 年一季度收入占比偏高。

请公司在重组报告书中补充披露：（1）标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因；（2）标的公司报告期内各地区收入构成情况，并分析营业收入变化的情况及原因。

请公司披露：（1）标的公司报告期各期主要产品销售收入的同比变动情况，详细分析主要产品销售单价、销量变动的具体原因以及对销售收入的量化影响，销售收入变动趋势与细分领域市场需求及可比公司同类产品收入变动趋势是否一致，并结合原材料价格变动、市场竞争状况等，分析销售价格是否存在持续下滑风险；（2）标的公司部分产品产销率下滑的原因；千金湘江药业各剂型对应的产品类型，胶囊剂、颗粒剂、散剂产能利用率偏低且有所下滑的原因，是否存在产能过剩风险以及相关固定资产减值计提的充分性；结合前述情况分析相关产品是否存在销售放缓的情形；（3）结合问题 3 和问题 4（1）-（2）以及主要产品所处细分领域需求变化、市场竞争格局、标的公司竞争优势及在手订单情况等，分析主要产品收入是否具有持续增长的潜力，是否存在收入下滑的风险；（4）报告期内标的公司主营业务收入按省份分布情况，并分析销售区域分布的合理性，是否存在销售区域集中的情形；（5）千金湘江药业 2024 年一季度收入占比偏高的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司在重组报告书中补充披露：（1）标的公司报告期内主要产品营

业收入变化情况及原因；（2）标的公司报告期内各地区收入构成情况，并分析营业收入变化的情况及原因

（一）标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”中补充披露以下内容：

“

报告期内，千金湘江药业主要产品营业收入情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
缬沙坦胶囊	18,409.05	26.46	17,872.65	28.09	17,877.82	31.64
马来酸依那普利片	5,012.88	7.21	5,023.34	7.89	5,069.70	8.97
阿托伐他汀钙片	5,035.46	7.24	3,752.42	5.90	2,072.67	3.67
盐酸地芬尼多片	5,847.72	8.41	5,909.06	9.29	5,495.77	9.73
酒石酸唑吡坦片	4,239.95	6.10	3,169.97	4.98	2,512.65	4.45
阿卡波糖片	4,575.66	6.58	3,316.40	5.21	1,967.16	3.48
他达拉非片	4,682.54	6.73	3,249.63	5.11	1,109.12	1.96
阿魏酸哌嗪片	4,162.51	5.98	3,969.93	6.24	4,493.30	7.95
合计	51,965.76	74.70	46,263.40	72.71	40,598.19	71.85

由上表，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖报告期内营业收入总体呈上升趋势，主要是由于该等产品被纳入国家集采品种，随着集中带量采购，其销售数量显著提升所致；他达拉非片报告期内营业收入持续大幅增长主要系该药主要用于治疗男性勃起功能障碍（ED），该药具有药效持续长达 36 小时、受刺激触发药效的特点，国内市场需求大，零售渠道大幅增长所致；酒石酸唑吡坦报告期内营业收入呈上升趋势，主要系千金湘江药业近年来加大了该产品的市场开发力度，其销售数量有所提升所致；马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片、阿魏酸哌嗪片报告期内营业收入整体变动不大。”

千金协力药业方面，公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之

“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”中补充披露以下内容：

“

报告期内，千金协力药业主要产品营业收入情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水飞蓟宾葡甲胺片	16,824.10	67.87	15,320.78	66.10	13,843.99	62.79
恩替卡韦分散片	1,282.38	5.17	1,798.46	7.76	2,405.48	10.91
苯磺酸氨氯地平片	3,343.34	13.49	2,931.86	12.65	2,069.89	9.39
雷公藤多苷片	2,270.60	9.16	2,072.83	8.94	2,250.70	10.21
消癌平分散片	167.40	0.68	182.96	0.79	563.47	2.56
合计	23,887.82	96.37	22,306.89	96.24	21,133.53	95.86

由上表，千金协力药业主要产品水飞蓟宾葡甲胺片和苯磺酸氨氯地平片报告期内营业收入逐年增加，主要系国家集采政策影响，产品销量逐年增加，导致其营业收入逐年上升；恩替卡韦分散片曾是千金协力药业的主销产品之一，报告期内营业收入呈明显下降趋势，主要原因一是近年来受国家集采政策实施和同类产品竞争加剧的双重影响，该产品的销售价格和销量均出现下滑，二是该产品报告期内主要以自制原料药进行制剂（2024 年开始逐步改为外购原料药），由于产量规模较小、单位成本较高，市场竞争力较弱；消癌平分散片报告期内收入规模下降较为明显，主要系该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出。受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，导致阶段性销售下降。”

（二）标的公司报告期内各地区收入构成情况，并分析营业收入变化的情况及原因

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”中补充披露以下内容：

“

报告期内，千金湘江药业按地区（按照经销商所在地划分）划分的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华中	23,653.31	34.00	20,742.53	32.60	16,475.94	29.16
西南	14,638.64	21.04	13,355.14	20.99	11,429.87	20.23
华东	13,251.91	19.05	11,772.05	18.50	13,195.53	23.35
华北	5,570.30	8.01	6,391.66	10.05	5,892.72	10.43
华南	6,396.39	9.20	5,200.97	8.17	4,389.55	7.77
西北	3,995.22	5.74	3,724.60	5.85	3,004.65	5.32
东北	2,056.29	2.96	2,440.09	3.83	2,112.15	3.74
合计	69,562.06	100.00	63,627.05	100.00	56,500.41	100.00

由上表，千金湘江药业报告期内营业收入主要集中在华中、西南、华东、华北以及华南地区，其中，华中、西南地区营业收入报告期内呈上升趋势，主要系千金湘江药业主要产品在湖南省、河南省以及四川省中标带量采购所致；华南（主要包括广东省）、西北（主要包括甘肃省）地区营业收入报告期内亦呈上升趋势，主要系千金湘江药业在该等地区加大了市场开发力度所致；华东、华北、东北地区营业收入规模报告期内有所波动，但整体基本保持稳定。”

千金协力药业方面，公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”中补充披露以下内容：

“

报告期内，千金协力药业按地区（按照经销商所在地划分）划分的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华中	7,674.32	30.96	6,340.49	27.35	5,297.22	24.03
华东	5,146.04	20.76	5,106.85	22.03	5,238.50	23.76

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北	3,622.40	14.61	2,918.80	12.59	2,881.80	13.07
东北	3,369.63	13.59	3,536.18	15.26	3,444.15	15.62
西南	2,958.03	11.93	2,841.30	12.26	2,937.92	13.33
华南	1,223.49	4.94	1,713.10	7.39	1,577.28	7.15
西北	795.19	3.21	721.85	3.11	670.73	3.04
合计	24,789.11	100.00	23,178.57	100.00	22,047.60	100.00

由上表，千金协力药业在华东地区、东北地区、西南地区的营业收入规模在报告期内基本保持稳定；在华南与西北地区的销售规模占比较小，且变动不大。华中地区报告期内销售额呈逐年上升趋势，原因为千金协力药业持续开拓湖南市场，致使湖南省销售额提升较为明显，此外，2023 年 5 月，苯磺酸氨氯地平片中标河南省带量采购，致使河南省销售额得到一定增加；华北地区 2024 年销售额较前两年增加明显，主要系 2023 年千金协力药业主要产品水飞蓟宾葡甲胺片中标河北-京津冀带量采购所致。”

二、标的公司报告期各期主要产品销售收入的同比变动情况，详细分析主要产品销售单价、销量变动的具体原因以及对销售收入的量化影响，销售收入变动趋势与细分领域市场需求及可比公司同类产品收入变动趋势是否一致，并结合原材料价格变动、市场竞争状况等，分析销售价格是否存在持续下滑风险

（一）标的公司报告期各期主要产品销售收入的同比变动情况，详细分析主要产品销售单价、销量变动的具体原因以及对销售收入的量化影响

千金湘江药业方面，报告期内主要产品销售收入的同比变动情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
缬沙坦胶囊	18,409.05	3.00	17,872.65	-0.03	17,877.82
马来酸依那普利片	5,012.88	-0.21	5,023.34	-0.91	5,069.70

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
阿托伐他汀钙片	5,035.46	34.19	3,752.42	81.04	2,072.67
盐酸地芬尼多片	5,847.72	-1.04	5,909.06	7.52	5,495.77
酒石酸唑吡坦片	4,239.95	33.75	3,169.97	26.16	2,512.65
阿卡波糖片	4,575.66	37.97	3,316.40	68.59	1,967.16
他达拉非片	4,682.54	44.09	3,249.63	192.99	1,109.12
阿魏酸哌嗪片	4,162.51	4.85	3,969.93	-11.65	4,493.30
合计	**51,965.77**	**12.33**	**46,263.40**	**13.95**	**40,598.19**

千金湘江药业主要产品在报告期内营业收入的同比变动幅度较大的主要有阿托伐他汀钙片、酒石酸唑吡坦片、阿卡波糖片以及他达拉非片，其变动原因具体请见本题之“标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因”之相关内容。

报告期内千金湘江药业主要药品的销售收入、销售单价及销量情况如下：

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
缬沙坦胶囊	销售收入（万元）	18,409.05	17,872.65	17,877.82
	销售价格（元/标准盒）	9.02	11.07	12.97
	销量（万标准盒）	2,041.00	1,613.91	1,378.73
马来酸依那普利片	销售收入（万元）	5,012.88	5,023.34	5,069.70
	销售价格（元/标准盒）	13.00	13.24	13.89
	销量（万标准盒）	385.62	379.46	365.07
阿托伐他汀钙片	销售收入（万元）	5,035.46	3,752.42	2,072.67
	销售价格（元/标准盒）	4.42	4.72	5.48
	销量（万标准盒）	1,138.11	795.07	378.03
盐酸地芬尼多片	销售收入（万元）	5,847.72	5,909.06	5,495.77
	销售价格（元/标准盒）	7.31	7.28	7.03
	销量（万标准盒）	800.20	811.62	781.77
酒石酸唑吡坦片	销售收入（万元）	4,239.95	3,169.97	2,512.65
	销售价格（元/标准盒）	31.17	31.91	31.25
	销量（万标准盒）	136.05	99.34	80.42

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
阿卡波糖片	销售收入（万元）	4,575.66	3,316.40	1,967.16
	销售价格（元/标准盒）	9.04	9.37	13.06
	销量（万标准盒）	506.19	354.04	150.61
他达拉非片	销售收入（万元）	4,682.54	3,249.63	1,109.12
	销售价格（元/标准盒）	19.99	22.85	18.07
	销量（万标准盒）	234.27	142.20	61.36
阿魏酸哌嗪片	销售收入（万元）	4,162.51	3,969.93	4,493.30
	销售价格（元/标准盒）	23.37	23.63	23.85
	销量（万标准盒）	178.10	168.00	188.43

缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片报告期内销量同比增长较大，且价格有一定的降幅，主要系该等产品于带量采购中标所致；酒石酸唑吡坦片报告期内销量同比增长较大，但价格基本保持稳定，主要系千金湘江药业近年来加大了该产品的市场开发力度，其销售数量有所提升所致；他达拉非片销量同比增长较大，销售价格较为稳定；马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片、阿魏酸哌嗪片报告期内销量、单价变动基本保持稳定。

由上表可知，报告期内，千金湘江药业主要产品中，产品单价变动较大的主要有缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片、他达拉非片，产品销量变动较大的主要有缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片、他达拉非片、酒石酸唑吡坦片。该等产品的单价、销量对销售收入的量化影响分析情况如下：

单位：万元

产品名称	量化分析项目	2024 年较 2023 年变动	2023 年较 2022 年变动
		影响收入金额（万元）	影响收入金额（万元）
缬沙坦胶囊	销量变动影响	4,727.89	3,050.28
	单价变动影响	-4,184.05	-3,066.43
阿托伐他汀钙片	销量变动影响	1,619.15	2,285.38
	单价变动影响	-341.43	-604.25
阿卡波糖片	销量变动影响	1,425.65	2,656.80
	单价变动影响	-167.04	-1,306.41
他达拉非片	销量变动影响	2,103.80	1,460.78

	单价变动影响	-670.01	679.72
酒石酸唑吡坦片	销量变动影响	1,171.42	591.25
合计		**5,685.38**	**5,747.12**

注：销量变动影响=(本期销量-上期销量)*上期价格；单价变动影响=本期销量*（本期价格-上期价格）。

由上表可知，报告期内，千金湘江药业主要产品缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片、他达拉非片的“带量采购”对其产品销量带来的有利影响均大于相应产品单价下滑的不利影响，并由此对产品收入产生贡献。

千金协力药业方面，报告期内主要产品销售收入的同比变动情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
水飞蓟宾葡甲胺片	16,824.10	9.81	15,320.78	10.67	13,843.99
恩替卡韦分散片	1,282.38	-28.70	1,798.46	-25.23	2,405.48
苯磺酸氨氯地平片	3,343.34	14.03	2,931.86	41.64	2,069.89
雷公藤多苷片	2,270.60	9.54	2,072.83	-7.90	2,250.70
消癌平分散片	167.40	-8.50	182.96	-67.53	563.47
合计	**23,887.82**	**7.09**	**22,306.89**	**5.55**	**21,133.53**

千金协力药业主要产品在报告期内营业收入的同比变动幅度较大的主要有水飞蓟宾葡甲胺片、恩替卡韦分散片、苯磺酸氨氯地平片以及消癌平分散片，变动原因具体请见本题之“标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因”之相关内容。

报告期内千金协力药业主要药品的销售收入、销售单价及销量情况如下：

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
水飞蓟宾葡甲胺片	销售收入（万元）	16,824.10	15,320.78	13,843.99
	销售价格（元/标准盒）	24.18	25.06	25.37
	销量（万标准盒）	700.42	616.21	547.07
恩替卡韦分散片	销售收入（万元）	1,282.38	1,798.46	2,405.48

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
	销售价格（元/标准盒）	12.03	15.89	21.77
	销量（万标准盒）	108.49	115.32	111.58
苯磺酸氨氯地平片	销售收入（万元）	3,343.34	2,931.86	2,069.89
	销售价格（元/标准盒）	4.11	4.34	4.43
	销量（万标准盒）	816.11	678.19	467.96
雷公藤多苷片	销售收入（万元）	2,270.60	2,072.83	2,250.70
	销售价格（元/标准盒）	19.27	20.83	21.41
	销量（万标准盒）	117.97	99.71	105.23
消癌平分散片	销售收入（万元）	167.40	182.96	563.47
	销售价格（元/标准盒）	65.17	64.65	65.31
	销量（万标准盒）	2.73	3.24	9.22

由上表可知，水飞蓟宾葡甲胺片报告期内销售单价基本保持稳定，由于 2023 年河北-京津冀集采中标影响，带动 2023 年、2024 年销量有所增加，从而提升相应期间的营业收入；恩替卡韦分散片报告期内营收占比呈逐年下降的趋势，主要是由于受集采降价影响，导致产品单价下降幅度较为明显，同时受到同品竞争影响，销量未能取得突破；苯磺酸氨氯地平片报告期内营收占比呈逐年上升趋势，主要是得益于集采政策影响以及市场开拓工作取得进展导致产品销量增幅明显所致；雷公藤多苷片报告期内营收规模、产品单价、销量均较为稳定；消癌平分散片报告期内销售单价较为稳定，但该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出，受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，导致阶段性营收规模、销量下降。

由上表可知，报告期内，千金协力药业主要产品中，产品单价变动较大的主要有恩替卡韦分散片，产品销量变动较大的主要有水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、消癌平分散片，该等产品的单价、销量对销售收入的量化影响分析情况如下：

产品名称	量化分析项目	2024 年较 2023 年变动	2023 年较 2022 年变动
		影响收入金额（万元）	影响收入金额（万元）
恩替卡韦分散片	单价变动影响	-418.77	-678.08
水飞蓟宾葡甲胺片	销量变动影响	2,110.30	1,754.08
苯磺酸氨氯地平片	销量变动影响	598.57	931.31
消癌平分散片	销量变动影响	-32.97	-390.55
合计		**2,257.13**	**1,616.76**

注：销量变动影响=（本期销量-上期销量）*上期价格；单价变动影响=本期销量*（本期价格-上期价格）。

由上表可知，报告期内，恩替卡韦分散片单价变动对收入产生了一定不利影响，但影响金额占千金协力药业相应期间营收规模的比例较小，此外，水飞蓟宾葡甲胺片以及苯磺酸氨氯地平片的销量提升为千金协力药业报告期内营业收入增长的主要动能。

（二）销售收入变动趋势与细分领域市场需求及可比公司同类产品收入变动趋势是否一致

1、细分领域市场需求变动趋势

千金湘江药业方面，报告期内主要产品的细分领域市场需求变动趋势如下：

单位：万元/万标准盒

主要产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
缬沙坦胶囊	市场总体需求	7,612	6,409	7,005
	产品销量	2,041	1,614	1,379
	营业收入	18,409.05	17,872.65	17,877.82
马来酸依那普利片	市场总体需求	2,457	2,392	2,726
	产品销量	386	379	365
	营业收入	5,012.88	5,023.34	5,069.70
阿托伐他汀钙片	市场总体需求	32,572	29,998	27,768
	产品销量	1,138	795	378
	营业收入	5,035.46	3,752.42	2,072.67

盐酸地芬尼多片	市场总体需求	1,673	1,652	1,408
	产品销量	800	812	782
	营业收入	5,847.72	5,909.06	5,495.77
酒石酸唑吡坦片	市场总体需求	869	850	984
	产品销量	136	99	80
	营业收入	4,239.95	3,169.97	2,512.65
阿卡波糖片	市场总体需求	11,792	10,696	13,191
	产品销量	506	354	151
	营业收入	4,575.66	3,316.40	1,967.16
他达拉非片	市场总体需求	1,841	1,614	827
	产品销量	234	142	61
	营业收入	4,682.54	3,249.63	1,109.12
阿魏酸哌嗪片	市场总体需求	760	722	705
	产品销量	178	168	188
	营业收入	4,162.51	3,969.93	4,493.30

注：市场总体需求数据为相应期间内全国范围内该药品的推算采购/使用数量，数据来源为药融云网。

由上表，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片以及他达拉非片市场总体需求基本呈上升趋势；马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片以及阿魏酸哌嗪片市场总体需求波动不大并基本保持稳定，与该等产品报告期内销量走势基本保持一致。酒石酸唑吡坦与阿卡波糖片市场总体需求波动不大，但相应产品销量提升明显，主要系：1）千金湘江药业阿卡波糖片带量采购中标；2）千金湘江药业加大了酒石酸唑吡坦的市场开发力度所致，相关产品收入变动的具体原因具体详见本题之“一”之“（一）标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因”相关回复。

千金协力药业方面，报告期内主要产品的细分领域市场需求变动趋势如下：

单位：万元/万标准盒

主要产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
水飞蓟宾葡甲胺片	市场总体需求	1,546	1,334	1,162
	产品销量	700	616	547

	营业收入	16,824.10	15,320.78	13,843.99
恩替卡韦分散片	市场总体需求	10,859	10,701	12,655
	产品销量	108	115	111
	营业收入	1,282.38	1,798.46	2,405.48
苯磺酸氨氯地平片	市场总体需求	25,745	24,959	22,856
	产品销量	816	678	468
	营业收入	3,343.34	2,931.86	2,069.89
雷公藤多苷片	市场总体需求	445	460	450
	产品销量	118	100	105
	营业收入	2,270.60	2,072.83	2,250.70
消癌平分散片	市场总体需求	4.94	5.80	21.90
	产品销量	2.73	3.24	9.22
	营业收入	167.40	182.96	563.47

注：市场总体需求数据为相应期间内全国范围内该药品的推算采购/使用数量，数据来源为米内网。

由上表，报告期内，千金协力药业主要产品营业收入的变动趋势与相关细分领域市场需求变动趋势较为一致，相关产品收入变动的具体原因具体详见本题之“一”之“（一）标的公司报告期内主要产品营业收入变化情况及原因”相关回复。

2、可比公司同类产品收入变动趋势

千金湘江药业方面，报告期各期，其主要产品根据产品类型划分，可分为心脑血管用药、神经系统药物、消化系统及代谢药物、生殖泌尿系统和性激素类药物等类别产品，可比公司同类产品的收入变动趋势情况如下：

主要产品类型	可比公司名称	可比公司披露的产品类型	2024 年度较 2023 年度变动（%）	2023 年度较 2022 年度变动（%）
心脑血管用药	奥锐特	心血管类	43.81	26.94
	广生堂	心血管药物	36.90	58.14
	亚宝药业	心血管系统类	-32.13	-2.91

	海辰药业	心脑血管类	18.98	71.50
	千金湘江药业	**心脑血管用药**	**6.79**	**6.51**
神经系统药物	奥锐特	神经系统类	-7.46	-26.74
	亚宝药业	精神神经类	39.35	-25.15
	千金湘江药业	**神经系统药物**	**11.11**	**13.37**
消化系统及代谢药物	亚宝药业	消化系统	19.15	-0.91
	海辰药业	消化类	-20.15	-46.52
	广生堂	消化系统药物	-40.60	2.25
	千金湘江药业	**消化系统以及代谢药**	**37.97**	**68.59**
生殖泌尿系统和性激素类药物	仟源医药	泌尿系统药	20.06	28.39
	千金湘江药业	**生殖泌尿系统和性激素类药物**	**44.09**	**192.99**

数据来源：上市公司披露的定期报告、Wind 资讯等。

报告期内，千金湘江药业主要产品类型较多，且产品营收占比较为分散，由上表，经公开信息检索，由于各家可比公司的产品分类和披露习惯存在不同、销售渠道结构存在一定差异（例如：直销模式下收入稳定性通常较强，而依赖代理模式的企业易受渠道压货、库存周期影响，导致收入波动率放大）、相同大类产品下的细分产品适用病症存在区别（例如：心脑血管药物大类产品包含降压药、调脂药、抗心律失常药等，不同细分适用病症的产品营收变动趋势也存在差异）、同类产品营业收入基数存在差异（例如：相关产品营收基数较小的可比公司相应的波动率相对较大）等原因，报告期内，同行业可比公司同类产品营业收入变动幅度普遍存在显著差异，与千金湘江药业相关产品的营业收入变动趋势可比性较低。

千金协力药业方面，报告期各期，其主要产品根据产品类型划分，可分为肝脏类、抗高血压药物等类别产品，可比公司同类产品的收入变动趋势情况如下：

主要产品类型	可比公司名称	可比公司披露的产品类型	2024 年度较 2023 年度变动（%）	2023 年度较 2022 年度变动（%）
肝脏类	广生堂	肝胆疾病药物	4.43	9.58
	千金协力药业	**肝脏类**	**5.77**	**5.35**

抗高血压药物	奥锐特	心血管类	43.81	26.94
	亚宝药业	心血管系统类	-32.13	-2.91
	海辰药业	心脑血管类	18.98	71.50
	千金协力药业	**抗高血压药物**	**14.03**	**41.64**

数据来源：上市公司披露的定期报告、Wind 资讯。

报告期内，千金协力药业肝脏类产品“水飞蓟宾葡甲胺片”较为突出，各期营收占比较高，经公开信息检索，A 股上市公司中，仅广生堂同样生产水飞蓟宾葡甲胺片，且其“肝胆疾病药物”营收占比同样较高，因此，广生堂“同类产品的收入变动趋势”与千金协力药业较为可比，由上表，千金协力药业“肝脏类”产品营业收入变动趋势与广生堂相关产品趋势基本一致。抗高血压药物方面，报告期内，同行业可比公司同类产品营业收入变动幅度普遍存在显著差异，与千金协力药业相关产品的营业收入变动趋势可比性较低。

（三）结合原材料价格变动、市场竞争状况等，分析销售价格是否存在持续下滑风险

1、原材料价格变动情况

报告期内，千金湘江药业主要产品的原材料价格变动趋势情况如下：

单位：元/千克

产品名称	相应的主要药品原料	2024 年度		2023 年度		2022 年度
		均价	变动幅度	均价	变动幅度	均价
产品 A	原材料 A	415.82	-27.63%	574.59	-17.90%	699.85
产品 B	原材料 B	1,044.25	-7.81%	1,132.74	-4.61%	1,187.46
产品 C	原材料 C	939.53	-33.34%	1,409.49	-38.45%	2,290.06
产品 D	原材料 D	209.56	-15.75%	248.75	1.62%	244.78
产品 F	原材料 E	19,610.54	5.04%	18,669.86	-37.93%	30,080.20
产品 E	原材料 F	1,209.68	-16.66%	1,451.42	-32.08%	2,136.91
产品 G	原材料 G	6,090.87	-13.91%	7,074.82	6.17%	6,663.51
产品 H	原材料 H	228.09	-57.99%	542.99	83.31%	296.22

注：原材料价格为不含税价格。

由上表可知，报告期内，千金湘江药业主要产品的药品原料价格整体均呈下降趋势，其中，原材料 A、原材料 C、原材料 F 在报告期内整体价格降幅较大；原材料 H 价格波动较大主要系该原粉公司自身产能不足需要部分外购，外购原粉价格明显高于自产，各年度外购比例不同导致。各原材料价格变动与相应产品单价的变动趋势基本一致。

报告期内，千金协力药业主要产品的原材料价格变动趋势情况如下：

单位：元/千克

产品名称	相应的主要药品原料	2024 年度		2023 年度		2022 年度
		均价	变动幅度	均价	变动幅度	均价
产品 A	原材料 A	837.29	-6.58%	896.22	-3.33%	927.13
产品 B	原材料 B	160.17	-11.69%	181.38	-26.56%	246.99
产品 C	原材料 C	620.49	-21.30%	788.42	-23.79%	1,034.48
产品 D	原材料 D	2,919.27	-9.93%	3,240.95	-28.45%	4,529.33

注：原材料价格为不含税价格。

由上表可知，千金协力药业主营业务产品相关的主要原材料在报告期内整体呈下降趋势，其中，原材料 B、原材料 C 地平价格降幅明显，主要是由于国家集采政策降价影响传导至原材料端所致。报告期内，千金协力药业主要药品原料价格变动趋势与主要产品单价变动趋势基本一致。

2、市场竞争状况

（1）全球医药行业竞争情况

全球范围内，大型制药企业凭借强大的研发实力、广泛的市场网络以及雄厚的资金，在医药制造业中占据主导地位。例如，辉瑞、诺华、罗氏等国际巨头，它们在创新药研发、品牌建设、市场推广等方面具有明显优势，拥有众多专利药品和知名品牌，能够在全球市场上获取高额利润，并不断投入资金进行研发创新，以保持其竞争优势。

全球医药市场竞争激烈，企业不断加大研发投入，推动新药研发和创新成为竞争的核心驱动力。创新药具有较高的附加值和市场独占期，能够为企业带来巨

大的经济效益，因此各大药企纷纷投入大量资源进行新药研发，以争取在市场竞争中占据先机。

（2）国内医药行业竞争情况

中国医药制造业企业数量众多，市场竞争激烈。既有大型的医药集团企业，也有众多中小型企业。企业之间在产品质量、价格、研发能力、市场营销等方面展开竞争。尤其是在仿制药领域，由于技术门槛相对较低，企业数量众多，竞争尤为激烈。

随着国家对医药创新的支持力度不断加大，创新能力逐渐成为国内医药企业竞争的关键因素。具有较强创新能力的企业能够研发出具有自主知识产权的新药，在市场上获得更高的利润和竞争优势。例如，恒瑞医药在抗肿瘤药等领域的创新研发取得了显著成果，使其在国内医药市场中占据了重要地位。

在国家政策的推动下，如支持创新药研发、实施药品集中采购、推动“仿制药一致性评价”、鼓励医药企业重组整合等，医药行业的集中度不断提高。大型医药企业通过并购重组等方式扩大市场份额，提高行业集中度，同时也提升了行业的整体技术水平和创新能力。

（3）标的公司主要竞争对手

标的公司的主要竞争对手情况如下：

证券代码	公司名称	公司简要情况
605116.SH	奥锐特	公司是一家专注于复杂原料药、制剂的研发生产销售企业。作为一家国际化制药企业，公司在复杂合成、合成生物学、光化学等领域已占据领先地位，是国内较早成功研发并生产出丙酸氟替卡松、依普利酮、普瑞巴林等原料药和中间体的企业。除上述产品外，公司还完成了醋酸阿比特龙、倍他米松、布地奈德、脱氢孕酮、布瓦西坦、西罗莫司等数个系列原料药和中间体的产品研发与工艺开发。
300194.SZ	福安药业	公司主要从事单环β-内酰胺类、青霉素类、头孢类抗生素原料药及制剂的研发、生产和销售，主要产品包括氨曲南原料药及制剂，替卡西林钠、磺苄西林钠原料药，头孢硫脒、头孢唑肟钠制剂，其中氨曲南原料药及制剂为公司主导产品。
300254.SZ	仟源医药	公司是以研发、生产和销售抗感染药为主的科技型医药企业，为公司以提供解决细菌耐药问题的抗感染综合产品和方案为战略核心，目前

证券代码	公司名称	公司简要情况
		在新一代青霉素领域具备较强竞争力。主要产品有注射用美洛西林钠舒巴坦钠、注射用阿莫西林钠舒巴坦钠、阿莫西林克拉维酸钾片、注射用阿莫西林钠克拉维酸钾、注射用美洛西林钠、注射用阿洛西林钠、注射用氨曲南、注射用甲硝唑磷酸二钠、磷霉素氨丁三醇散、盐酸氟西汀胶囊、盐酸舍曲林片、盐酸氨溴索分散片、银杏叶分散片等，其中注射用阿莫西林钠舒巴坦钠、注射用甲硝唑磷酸二钠为国内首家上市新药品种，注射用氨曲南为国内首家获批仿制药品种。
300584.SZ	海辰药业	公司是一家集医药研发、生产和市场营销为一体的国家级高新技术企业。公司建有国家级 GMP 标准的冻干粉针、小容量注射剂、头孢粉针、固体制剂及原料药车间。产品种类涵盖心脑血管、消化、内分泌、抗感染、免疫等领域，可生产 60 多个代表品种。先后向市场推出注射用托拉塞米、注射用头孢替安、注射用单磷酸阿糖腺苷、注射用更昔洛韦钠、注射用头孢西酮钠、注射用替加环素、注射用兰索拉唑等多个临床必用产品。
300705.SZ	九典制药	公司是集研发、生产、销售于一体的现代化制药企业。公司主营业务为医药产品的研发、生产和销售及技术转让，产品主要涵盖药品制剂、原料药、药用辅料及植物提取物四大类别。
430017.BJ	星昊医药	公司是一家集研发、生产、营销、服务于一体的新型医药服务企业。自主开发新药 80 余个，其中一类新药 7 个，二类新药 16 个，三类新药 20 余个，四类新药 30 余个，新品种领域包括心血管类、抗肿瘤类、抗感染、消化道药物、免疫调节剂类的天然药物及化学药品等。
600351.SH	亚宝药业	公司是一个集药品生产、研发、物流、贸易于一体的企业集团，公司以中药现代化生产为主体，生物药和化学药为两翼，医用卫生材料和包装材料为辅助，主要生产中西药制剂、原料药等，形成了治疗心脑血管病用药、妇女用药、儿童用药和抗癌用药的强势品牌。
603811.SH	诚意药业	公司是国内盐酸氨基葡萄糖主要的原料药厂商，目前可生产 70 多种药品和保健食品。公司生产的药品涵盖了关节类、利尿降压类、抗病毒类、抗肿瘤类、安神补脑类等药物系列。
300436.SZ	广生堂	公司主要从事核苷类抗乙肝病毒药物的研发、生产与销售，主要产品包括阿甘定-阿德福韦酯、贺甘定-拉米夫定、恩甘定-恩替卡韦等核苷类抗乙肝病毒药物。公司拥有完整的核苷类抗乙肝病毒药物产品线，公司已经获准上市的核苷(酸)类抗乙肝病毒药物产品包括福甘定、恩甘定、贺甘定和阿甘定，公司已形成以核苷（酸）类抗乙肝病毒药物和保肝护肝药物销售为核心，覆盖乙肝、丙肝、脂肪肝、肝纤维化、肝癌、保肝护肝等肝脏健康产品线的布局，并积极拓展了心血管、男性健康领域产品。

（4）标的公司行业地位及市场份额

根据千金湘江药业统计，千金湘江药业在全国范围内已实现终端销售的等级

医院超过 6,900 家、非等级医院超过 10 万家，百强连锁药店超过 11 万家，中小型连锁药店超过 13 万家，并在众多基层医疗、诊所、单体药店等客户实现了终端销售。

根据药融云数据，2024 年千金湘江药业主要产品市场份额如下表所示：

药品名称	产品类别	剂型	规格	2024 年度市场份额
缬沙坦胶囊	心血管系统药物	胶囊剂	80mg	约 26%
马来酸依那普利片	心血管系统药物	片剂	10mg	约 15%
阿托伐他汀钙片	心血管系统药物	片剂	10mg	约 3%
盐酸地芬尼多片	消化系统与代谢药物	片剂	25mg	约 48%
酒石酸唑吡坦片	神经系统药物	片剂	10mg	约 15%
阿卡波糖片	消化系统与代谢药物	片剂	50mg	约 4%
他达拉非片	生殖泌尿系统和性激素类药物	片剂	20mg	约 11%
阿魏酸哌嗪片	血液和造血系统药物	片剂	50mg	约 24%

千金湘江药业主要产品涉及心脑血管用药、神经系统药物、血液和造血系统药物、消化系统以及代谢药、生殖泌尿系统和性激素类药物、全身用抗感染药物六大类别；拥有 8 条制剂生产线，70 余件专利，60 余个药品注册批件，主要产品中的缬沙坦胶囊、阿魏酸哌嗪片、盐酸地芬尼多片、马来酸依拉普利片、他达拉非片等在市场占有较大份额，具有一定的行业地位。

根据千金协力药业统计，千金协力药业在全国范围内已实现终端销售的等级医院超过 8,000 家、非等级医院超过 18,000 家，连锁药店超过 17 万家，并在众多基层医疗、诊所、单体药店等客户实现了终端销售。

根据米内网数据，2024 年千金协力药业主要产品市场份额如下表所示：

药品名称	产品类别	2024 年医疗板块市场份额	2024 年连锁板块市场份额
水飞蓟宾葡甲胺片	肝脏类	约 38%	约 63%
雷公藤多苷片	风湿免疫类	约 15%	约 23%
恩替卡韦分散片	肝脏类	约 1%	约 2%
苯磺酸氨氯地平片	抗高血压药物	约 1%	约 1%
消癌平分散片	抗癌类	-	-

千金协力药业拥有多条生产线，产品涵盖了包括肝脏类、抗高血压类、风湿免疫类等多个治疗领域。其中，水飞蓟宾葡甲胺片、雷公藤多苷片等产品在国内市场及各省区域市场占有较大的市场份额，具有一定的行业地位。

综上，千金湘江药业方面，受国家/地方带量采购政策影响，报告期内，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片集采占比较高、产品销售价格总体呈下降趋势，预计未来随着国家集采政策的进一步实施以及该等产品营收集采占比的进一步提升，该等产品的销售价格存在下滑风险，但同时，集采政策带来的产品销量提升叠加原材料端降价预计可以覆盖产品销售价格下降对产品营收的不利影响，因此，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片未来销售价格下降的风险不会对千金湘江药业的持续经营能力造成重大不利影响；此外，结合报告期内产品价格变动、市场需求、行业竞争、原材料价格等情况，盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、他达拉非片以及阿魏酸哌嗪片未来销售价格下滑风险较小。千金协力药业方面，结合报告期内产品价格、市场需求、行业竞争、原材料价格等情况，水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片、恩替卡韦分散片、消癌平分散片未来销售价格下滑风险较小。

三、标的公司部分产品产销率下滑的原因；千金湘江药业各剂型对应的产品类型，胶囊剂、颗粒剂、散剂产能利用率偏低且有所下滑的原因，是否存在产能过剩风险以及相关固定资产减值计提的充分性；结合前述情况分析相关产品是否存在销售放缓的情形；

（一）标的公司部分产品产销率下滑的原因

1、千金湘江药业

报告期内，千金湘江药业主要产品产销量情况如下：

单位：万标准盒

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
缬沙坦胶囊	产量	2,025.21	1,881.89	1,412.62
	销量	2,041.00	1,613.91	1,378.73
	产销率	100.78%	85.76%	97.60%

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
马来酸依那普利片	产量	396.85	411.07	376.54
	销量	385.62	379.46	365.07
	产销率	97.17%	92.31%	96.95%
阿托伐他汀钙片	产量	1,176.43	943.37	402.60
	销量	1,138.11	795.07	378.03
	产销率	96.74%	84.28%	93.90%
盐酸地芬尼多片	产量	850.79	881.05	681.17
	销量	800.20	811.62	781.77
	产销率	94.05%	92.12%	114.77%
酒石酸唑吡坦片	产量	158.26	112.26	76.89
	销量	136.05	99.34	80.42
	产销率	85.97%	88.49%	104.59%
阿卡波糖片	产量	510.76	427.84	165.96
	销量	506.19	354.04	150.61
	产销率	99.11%	82.75%	90.75%
他达拉非片	产量	251.19	157.60	69.19
	销量	234.27	142.20	61.36
	产销率	93.26%	90.23%	88.69%
阿魏酸哌嗪片	产量	176.03	183.85	152.89
	销量	178.10	168.00	188.43
	产销率	101.18%	91.38%	123.25%

酒石酸唑吡坦片 2024 年度销量较 2023 年度上升 36.95%，产销率下降主要系对市场预期较高，增加了生产批次，产量上升所致。

综上，报告期内，千金湘江药业主要产品均系以销定产，产销率呈上升趋势，不存在产销率大幅下滑的情况。

2、千金协力药业

报告期内，千金协力药业主要产品产销量情况如下：

单位：万标准盒

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
水飞蓟宾葡甲胺片	产量	771.39	684.16	493.07

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
	销量	700.42	616.21	547.07
	产销率	90.80%	90.07%	110.95%
恩替卡韦分散片	产量	115.76	115.25	106.09
	销量	108.49	115.32	111.58
	产销率	93.72%	100.06%	105.17%
苯磺酸氨氯地平片	产量	971.58	725.44	425.24
	销量	816.11	678.19	467.96
	产销率	84.00%	93.49%	110.05%
雷公藤多苷片	产量	121.74	108.67	99.30
	销量	117.97	99.71	105.23
	产销率	96.90%	91.75%	105.97%
消癌平分散片	产量	3.38	3.27	5.14
	销量	2.73	3.24	9.22
	产销率	80.77%	99.08%	179.38%

苯磺酸氨氯地平片 2024 年度销量较 2023 年度上升 20.34%，产销率下降主要系对市场预期较高，增加了生产批次，产量上升所致；消癌平分散片产销率下滑主要系该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出，受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，导致阶段性销量下降。

综上，报告期内，千金协力药业主要产品均系以销定产，产销率呈上升趋势，不存在产销率大幅下滑的情况。

（二）千金湘江药业各剂型对应的产品类型，胶囊剂、颗粒剂、散剂产能利用率偏低且有所下滑的原因 ，是否存在产能过剩风险以及相关固定资产减值计提的充分性，结合前述情况分析相关产品是否存在销售放缓的情形

报告期内，千金湘江药业各剂型对应的主要产品类型如下表所示：

序号	主要产品名称	产品对应的剂型
1	缬沙坦胶囊	胶囊剂
2	马来酸依那普利片	片剂

序号	主要产品名称	产品对应的剂型
3	阿托伐他汀钙片	片剂
4	盐酸地芬尼多片	片剂
5	酒石酸唑吡坦片	片剂
6	阿卡波糖片	片剂
7	他达拉非片	片剂
8	阿魏酸哌嗪片	片剂

报告期内，千金湘江药业各剂型的产能利用率情况如下表所示：

单位：万片/万颗

产品类型	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
片剂	产能	210,000.00	210,000.00	210,000.00
	产量	174,521.09	155,668.27	103,668.21
	产能利用率	83.11%	74.13%	49.37%
胶囊剂	产能	105,000.00	105,000.00	105,000.00
	产量	82,487.34	77,458.35	61,015.26
	产能利用率	78.56%	73.77%	58.11%
颗粒剂	产能	30,450.00	30,450.00	30,450.00
	产量	9,244.23	21,747.23	13,706.39
	产能利用率	30.36%	71.42%	45.01%
散剂	产能	4,500.00	4,500.00	4,500.00
	产量	3,783.32	3,514.57	1,474.84
	产能利用率	84.07%	78.10%	32.77%

注：上述剂型的产能均为共线实际产能，即排产过程中更换生产药品品种时需要一定时间进行清洗、调试等。

报告期内，各剂型生产均遵循以销定产原则，产能利用率呈上升趋势，2024 年度颗粒剂产能利用率下降主要系 2023 年大幅增加备货所致；报告期内颗粒剂产品占公司收入比例较低，该类产品市场销售正常，不存在产能过剩情况，相关固定资产均系成熟生产线，可根据公司产品种类持续增加进行转换，因此不存在需要减值的情形。

综上所述，标的公司不存在产能过剩风险；相关固定资产不存在减值迹象；相关产品市场销售正常，不存在销售放缓的情形。

四、结合问题 3 和问题 4（1）-（2）以及主要产品所处细分领域需求变化、市场竞争格局、标的公司竞争优势及在手订单情况等，分析主要产品收入是否具有持续增长的潜力，是否存在收入下滑的风险；

标的公司主要产品所处细分领域需求变化、市场竞争格局情况具体详见本问询回复之“问题 3”之“一、标的公司主要产品的基本情况，包括产品类别、产品名称、注册分类、适应症、是否属于处方药，是否存在被调出基药目录和医保目录的风险，新药研发进展情况；主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局情况，并进一步分析标的公司的市场地位及竞争优劣势”相关回复。

（一）标的公司竞争优势

1、千金湘江药业

（1）丰富的产品线

千金湘江药业拥有药品注册批件 67 个，其中原料药 13 个，制剂 54 个，涉及心脑血管用药、神经系统药物、血液和造血系统药物、消化系统以及代谢药、生殖泌尿系统和性激素类药物、全身用抗感染药物六大类别；主导产品缬沙坦胶囊、盐酸地芬尼多片、马来酸依拉普利片、阿托伐他汀钙片、他达拉非片、阿卡波糖片、阿魏酸哌嗪片、酒石酸唑吡坦片、非那雄胺片、罗红霉素胶囊、碳酸锂片等在市场占有较大份额，能够满足不同患者的用药需求。

（2）品牌与声誉优势

千金湘江药业作为千金药业控股子公司，借助“千金”这一驰名商标的品牌影响力，在市场上拥有较高的知名度和美誉度，患者对其产品的信任度较高。同时，公司是高新技术企业、湖南省十佳医药企业和株洲市缓控制剂工程技术研究中心，多次荣获国家、省级荣誉称号及奖项，进一步提升了品牌形象和市场竞争力。

（3）产业链一体化

构建了集药品研发、生产、销售于一体的产业链集群，实现了各环节之间的协同发展。这种产业链一体化的优势，不仅能够有效降低成本、提高生产效率，还能够更好地控制产品质量和供应稳定性，增强公司的市场应变能力。

（4）研发创新能力

高度重视研发创新，不断加大研发投入，加快新产品的研发和上市速度。近年来，公司在研项目不断推进，如 2023 年收到国家药品监督管理局关于原料药阿哌沙班的《化学原料药上市申请批准通知书》以及富马酸丙酚替诺福韦片的《药品注册证书》等，为未来的发展奠定了坚实的基础。

（5）稳定高效的制药技术

①药物研发技术

千金湘江药业依托湖南省企业技术中心、湖南省抗病毒药物工程技术研究中心等平台，拥有专业的研发团队和先进的研发设备，能够开展化学合成药的研发工作。在抗病毒、降压、降脂、消化系统等领域研发出了多个国内首创品种，如吉非罗齐胶囊、盐酸地芬尼多片、曲匹布通片、酒石酸唑吡坦片、非那雄胺片等，并承担了多项国家科技项目和省科技计划项目。

②制药工艺技术

千金湘江药业在化学合成药及制剂产品的生产过程中，掌握了先进的制药工艺，能够确保药品的质量和稳定性。例如，通过优化生产工艺，提高了原料药的纯度和收率，降低了生产成本；在制剂生产方面，采用先进的制剂技术，如缓控释技术、固体分散技术等，提高了药物的疗效和患者的依从性。

③质量控制技术

千金湘江药业建立了严格的质量控制体系，配备了高效液相色谱仪、气相色谱仪、质谱仪等先进的检测设备，对药品的原材料、中间体和成品进行全面、严格的质量检测。公司还主持制定了多项国家标准，确保产品质量符合国家标准和企业内控标准。

（6）营销网络与渠道优势

千金湘江药业组建了专业的营销队伍，在全国 20 余个省份建立了第三终端、连锁药店、医院销售等立体营销体系团队，特别是第三终端营销在业界独具特色；依托上市公司成熟的商业团队，在全国范围内高效地开拓市场，具有较强的竞争力。完善的营销体系、良好的营销模式加上优秀的营销团队，使千金湘江药业近三年的销售收入得以高速增长。

2、千金协力药业

（1）品牌与声誉

千金协力药业作为千金药业控股子公司，借助“千金”这一驰名商标的品牌影响力，在市场上拥有较高的知名度和美誉度，患者对其产品的信任度较高。同时，公司多次荣获国家、省级荣誉称号及奖项，进一步提升了品牌形象和市场竞争力。

（2）产业链一体化

千金协力药业构建了集药品研发、生产、销售于一体的产业链集群，实现了各环节之间的协同发展。这种产业链一体化的优势，不仅能够有效降低成本、提高生产效率，还能够更好地控制产品质量和供应稳定性，增强公司的市场应变能力。

（3）研发创新能力

千金协力药业高度重视研发创新，不断加大研发投入，积极开展与高校、科研机构的合作，引进和培养高素质的研发人才，加快新产品的研发和上市速度。目前，公司有多个主要研发产品基本完成上市销售的多数前置必要条件，为未来经营业绩提供了新的盈利基础和方向。

（4）稳定高效的制药技术

①制药工艺技术

千金协力药业在中成药和化学合成药的生产过程中，掌握了一系列先进的制

药工艺，能够确保药品的质量和稳定性。例如，在雷公藤多苷片的生产中，通过优化提取、纯化等工艺环节，提高了有效成分的含量和纯度，降低了杂质残留，从而增强了药品的疗效和安全性。

②药物研发技术

千金协力药业具备较强的药物研发能力，拥有专业的研发团队和先进的研发设备，能够开展从药物合成、药理研究到临床试验等一系列研发工作。在肝病、肾病等疾病的治疗药物研发方面取得了显著成果，如恩替卡韦分散片等产品的研发成功，为患者提供了更有效的治疗选择。

③质量控制技术

千金协力药业建立了严格的质量控制体系，采用高效液相色谱法、气相色谱法等先进的检测技术，对药品的原材料、中间体和成品进行全面、严格的质量检测，确保药品符合国家标准和企业内控标准。

（5）完善的全国营销网络与渠道

依托上市公司成熟的商业团队，千金协力药业建立了完善的营销网络和渠道，产品覆盖了医院终端、零售终端等多个市场领域，能够及时将产品推向市场，满足患者的用药需求。同时，千金协力药业积极推进营销数字化转型，通过大数据、互联网等技术手段，提升营销效率和服务质量，进一步巩固了市场份额。

（二）标的公司在手订单情况

标的公司产品的销售模式为商业配送模式，标的公司将药品销售给商业配送公司，再由商业配送公司销售给各医院、基层医疗卫生机构、诊所、药店等医疗终端。标的公司销售团队承担市场推广任务，由终端客户提出药品需求，由商业配送公司提供配送服务。在该种销售模式下，标的公司一般会与下游商业配送公司签订《年度购销协议》，双方在协议中一般就合作期限、销售区域、回款任务、产品类型、价格、结算方式等事项进行明确约定，但由于终端客户需求无法准确预测，具体销售金额通常无法进行明确约定，商业配送公司根据终端客户实时需求情况以及相关产品库存情况，在《年度购销协议》的基础上，通过线上采购平

台向标的公司下达具体单笔订单，因此，标的公司在手订单金额情况无法准确统计。

另一方面，标的公司参与国家/地方相关药品带量采购的中标情况（例如：中标集采的采购周期、约定的采购数量等）也可以一定程度反映出未来短期内标的公司的订单情况，具体请详见本问题回复之“问题 3”之“二”之“（二）主要产品纳入集采的情况，包括采购数量及占市场总体需求的比例、采购周期、中标企业、中标数量/份额、中标价格及降价情况”相关回复。

经过多年行业内深耕，标的公司与下游主要商业配送公司均建立了较为牢固的合作关系，回款情况良好，如前文所述，相关主要产品在行业内具备一定的行业地位及竞争优势，随着行业内相关领域市场规模稳定增长以及集采政策的进一步推广实施，下游客户需求及订单情况有望进一步提升。

综上，千金湘江药业方面，报告期内主要产品集采占比较高，预计未来随着国家/地方集采政策的进一步实施以及该等产品营收集采占比的进一步提升，并结合行业竞争、市场需求等情况，该等产品销量提升叠加原材料端降价预计将对产品营收产生一定有利影响，千金湘江药业主要产品未来具备一定持续增长潜力，不存在收入下滑风险。千金协力药业方面，结合报告期内产品营收、市场需求、行业竞争、原材料价格、集采政策等情况，预计水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片、恩替卡韦分散片未来销售收入具备一定持续增长潜力，消癌平分散片报告期内存在销售收入阶段性下降的情况，但该产品作为肿瘤辅助治疗药物，可增加肿瘤放化疗后免疫力提升，其临床价值在肿瘤发病率持续攀升及放化疗普及率提升的背景下愈发凸显，《“十四五”中医药发展规划》提出要提升中医药在肿瘤防治领域参与度，该产品 2023 年市场规模约 6 亿元，预计 2030 年市场规模达 12 亿元，年复合增长率 8%。在行业需求增长与政策鼓励的双重驱动下，该产品凭借临床疗效和中医药特色优势，有望实现销售收入的稳定与回升。

五、报告期内标的公司主营业务收入按省份分布情况，并分析销售区域分布的合理性，是否存在销售区域集中的情形

报告期内，千金湘江药业按省份划分（按照经销商所在地划分）的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
河南省	12,599.53	18.11	11,319.69	17.79	8,350.41	14.78
湖南省	8,371.17	12.03	7,026.84	11.04	6,102.55	10.80
四川省	6,330.48	9.10	5,759.72	9.05	4,840.78	8.57
山东省	4,364.73	6.27	3,526.58	5.54	4,336.09	7.67
广东省	4,204.97	6.04	3,362.80	5.29	2,763.86	4.89
江苏省	3,415.25	4.91	2,719.79	4.27	2,890.69	5.12
甘肃省	3,299.93	4.74	3,210.91	5.05	2,523.78	4.47
重庆市	2,686.59	3.86	2,422.57	3.81	2,023.16	3.58
湖北省	2,682.61	3.86	2,396.00	3.77	2,022.98	3.58
广西省	2,191.41	3.15	1,838.16	2.89	1,616.56	2.86
河北省	2,184.60	3.14	2,848.36	4.48	2,388.12	4.23
贵州省	1,929.85	2.77	1,706.29	2.68	1,524.22	2.70
浙江省	1,873.29	2.69	1,791.50	2.82	2,636.17	4.67
陕西省	1,870.98	2.69	2,037.27	3.20	1,769.28	3.13
云南省	1,820.73	2.62	1,429.29	2.25	1,272.43	2.25
辽宁省	1,505.71	2.16	1,765.83	2.78	1,615.65	2.86
山西省	1,425.46	2.05	1,468.96	2.31	1,354.96	2.40
江西省	1,401.90	2.02	1,439.56	2.26	1,269.40	2.25
其他 11 个省市	5,402.86	7.76	5,556.92	8.74	5,199.31	9.20
合计	**69,562.06**	**100.00**	**63,627.05**	**100.00**	**56,500.41**	**100.00**

由上表，报告期内，千金湘江药业主要营业收入集中在河南省、湖南省、山东省、四川省以及广东省，该等省份均是千金湘江药业主要产品集采中标的主要销售区域。整体来看，千金湘江药业的销售区域分布较为分散，报告期内销售区域分布合理，不存在销售区域集中的情形。

报告期内，千金协力药业按省份划分（按照经销商所在地划分）的主营业务收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
湖南省	5,877.09	23.71	4,910.14	21.18	4,091.70	18.56
山东省	1,894.41	7.64	1,796.59	7.75	1,789.11	8.11
四川省	1,892.29	7.63	1,958.91	8.45	1,919.82	8.71
辽宁省	1,865.57	7.53	1,921.16	8.29	1,995.66	9.05
河北省	1,774.78	7.16	1,309.71	5.65	1,127.07	5.11
安徽省	1,641.16	6.62	1,256.50	5.42	1,252.08	5.68
北京市	1,567.49	6.32	1,407.01	6.07	1,579.06	7.16
河南省	1,215.33	4.90	981.35	4.23	731.87	3.32
黑龙江省	797.71	3.22	993.68	4.29	907.38	4.12
广东省	671.85	2.71	1,235.12	5.33	1,290.45	5.85
湖北省	581.91	2.35	449.00	1.94	473.65	2.15
江苏省	520.94	2.10	382.62	1.65	467.47	2.12
广西壮族自治区	512.43	2.07	449.49	1.94	281.19	1.28
福建省	510.98	2.06	1,043.27	4.50	1,027.83	4.66
其他 17 个省市	3,465.19	13.98	3,084.03	13.31	3,113.28	14.13
合计	**24,789.11**	**100.00**	**23,178.57**	**100.00**	**22,047.60**	**100.00**

由上表，报告期内，千金协力药业主要营业收入集中在湖南省、山东省、四川省、辽宁省、河北省、安徽省以及北京市，千金协力药业在该等省份的销售团队人员较多，投入较大，终端客户开发率较高，具备一定营销优势。整体来看，千金协力药业的销售区域分布较为分散，除湖南省作为千金协力药业以及上市公司总部所在地，销售收入占比相对较高外，其他省市的销售收入占比在报告期内均未超过 10%，综上，千金协力药业报告期内销售区域分布合理，不存在销售区域集中的情形。

六、千金湘江药业 2024 年一季度收入占比偏高的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致

报告期内，千金湘江药业按季节划分的营业收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	20,450.58	29.40	17,767.49	27.92	14,630.18	25.89
第二季度	14,720.15	21.16	14,035.11	22.06	12,177.44	21.55
第三季度	17,581.85	25.28	14,149.28	22.24	13,161.12	23.29
第四季度	16,809.49	24.16	17,675.17	27.78	16,531.67	29.26
合计	**69,562.06**	**100.00**	**63,627.05**	**100.00**	**56,500.41**	**100.00**

同行业可比公司 2024 年第一季度营业收入占比情况如下：

证券代码	公司名称	2024 年第一季度营业收入占全年营业收入比例（%）
605116.SH	奥锐特	22.74
300194.SZ	福安药业	33.85
300254.SZ	仟源医药	22.38
300584.SZ	海辰药业	20.73
300705.SZ	九典制药	20.16
430017.BJ	星昊医药	23.81
600351.SH	亚宝药业	28.71
603811.SH	诚意药业	21.43
300436.SZ	广生堂	27.19
平均值		**24.56**
千金湘江药业		**29.40**

由上表可知，2024 年第一季度，千金湘江药业收入占比偏高，且高于同行业可比公司同期平均水平，主要系千金湘江药业通常于每年第一季度大力开展市场开拓、营销推广工作，以实现“开门红”，致使 2024 年第一季度千金湘江药业营业收入较其他季度较高，具有合理性。

七、中介机构核查情况

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问采用了如下核查程序：

1、查阅标的公司报告期内的各年的《审计报告》及相关营业收入明细表、原材料采购明细表；

2、查阅国家或地方层面带量采购的相关信息、标的公司相关产品的中标情况、标的公司相关产品纳入集采后的销售及降价情况；

3、查阅相关行业数据，了解相关产品市场需求情况以及市场竞争情况；

4、查阅同行业可比上市公司年度报告；

5、访谈标的公司主要人员，进一步了解标的公司主要产品竞争优势、报告期内销售收入变动情况原因以及主营业务发展情况；

6、查阅标的公司产品产销率情况，了解部分产品产销率下滑原因；

7、查阅标的公司各剂型产销量情况，了解部分剂型产销率下滑原因；了解相关固定资产是否存在减值计提迹象的情况；

8、分析千金湘江药业各季度收入分布及占比情况，核实第一季度占比较高原因。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内主要产品营业收入变动趋势、分地区收入构成情况具有合理性；

2、标的公司报告期内主要产品的单价、销量变动趋势以及该等产品单价、销量的变动对销售收入的量化影响具有合理性；

3、千金协力药业主要产品的销售收入变动趋势与细分领域市场需求、可比公司同类产品收入的变动趋势基本一致；千金湘江药业主要产品的销售收入变动趋势与细分领域市场需求的变动趋势基本一致，但与可比公司同类产品收入变动趋势可比性较低；

4、结合原材料价格变动、市场竞争情况、集采政策等相关情况，千金湘江药业方面，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片的销售价格存在下滑风险，但该等产品未来销售价格下降的风险预计不会对千金湘江药业的持续经营能力造成重大不利影响，此外，盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、他达拉非片以及

阿魏酸哌嗪片未来销售价格下滑风险较小。千金协力药业方面，水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片、恩替卡韦分散片、消癌平分散片未来销售价格下滑风险较小；

5、报告期内标的公司主要产品均系以销定产，部分产品产销率下降主要系对市场预期较高，增加了生产批次，产量上升所致；消癌平分散片产销率下滑主要系该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出，受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，导致阶段性销量下降；标的公司各剂型生产均遵循以销定产原则，产能利用率呈上升趋势，2024 年度颗粒剂产能利用率下降主要系 2023 年大幅增加备货所致；报告期内颗粒剂产品占公司收入比例较低，该类产品市场销售正常，不存在产能过剩情况，相关固定资产均系成熟生产线，可根据公司产品种类持续增加进行转换，因此不存在需要减值的情形。标的公司不存在产能过剩风险；相关固定资产不存在减值迹象；相关产品市场销售正常，不存在销售放缓的情形。

6、标的公司主要产品在细分领域市场具有一定的市场地位，又结合相关市场需求情况、市场竞争格局以及标的公司竞争优势等情况，随着国家及地方药品带量采购相关政策的进一步实施以及标的公司市场开拓工作取得重要进展，千金湘江药业主要产品收入具有持续增长的潜力，不存在收入下滑的风险；千金协力药业方面，主要产品收入具有持续增长的潜力，不存在收入下滑的风险；

7、标的公司销售区域按省份分布情况具有合理性，不存在销售区域集中的情形；

8、2024 年第一季度，千金湘江药业收入占比偏高，主要系千金湘江药业通常于每年第一季度大力开展市场开拓、营销推广工作，以实现“开门红”，致使 2024 年第一季度千金湘江药业营业收入较其他季度较高，具有合理性。

问题 5. 关于收益法净利润预测

根据重组报告书和评估报告：（1）本次交易中标的公司采用收益法和资产基础法进行评估，并以收益法作为最终评估结论；千金湘江药业和千金协力药业在收益法下的评估增值率分别为 87.77%和 73.28%；（2）千金湘江药业预计

2024 年 10-12 月收入增幅为 12.58%,2025 年至 2029 年收入增幅在 3.12%-5.57%之间浮动；千金协力药业预测期内收入增幅在 2.48%-5.49%之间浮动；预测期内标的公司主要产品收入均逐年上涨，同时销售单价保持不变；（3）千金湘江药业主要产品缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、阿魏酸哌嗪片以及千金协力药业主要产品雷公藤多苷片和恩替卡韦分散片 2023 年收入均有所下滑；（4）报告期内千金湘江药业和千金协力药业主要产品销售单价基本呈下降趋势；近年来，随着一系列药品价格调控政策出台，药品市场整体价格水平呈下降趋势，药品降价压力明显；（5）千金湘江药业收入预测过程中扣减了折扣、返利等金额，但千金协力药业未进行相应扣减；（6）千金湘江药业预测期内毛利率区间为 62.73%- 62.95%，其中主要产品阿卡波糖片的毛利率从 16.83%逐步下滑至 5.41%；千金协力药业预测期内毛利率区间为 80.01%- 80.09%；（7）千金湘江药业预计 2024 年 10-12 月期间费用率为 39.75%，2025 年至 2029 年在 46.65%-47.60%之间浮动，低于报告期内平均水平；千金协力药业预测期内期间费用率从 69.98%逐期下滑至 64.00%，主要系研发费用率预计逐期下滑，但报告期内研发费用率从 4.55%快速上涨至 13.31%；（8）千金协力药业 2022 年和 2023 年的净利润分别为 4,438.97 万元和 3,916.05 万元，呈下降趋势，但预计 2024 年至 2029 年净利润从 2,406.73 万元逐年增长至 3,952.09 万元。

请公司披露：（1）本次交易采用的评估方法及评估结论与同行业交易案例是否可比，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性；（2）结合历史期间收入、细分领域市场需求、市场竞争格局、行业政策、在手订单等变动情况，分析标的公司预测期内主要产品收入增幅的确定依据及合理性，千金湘江药业 2024 年 10-12 月收入增幅较高的原因及合理性；标的公司报告期后主要产品分月度收入实现情况，与收入预测数据是否存在较大差异；结合前述情况进一步分析收入预测的审慎性和可实现性；（3）标的公司预测期内主要产品销售单价的确定依据，报告期后主要产品分月度实际销售单价、同类产品市场价格走势，与销售单价预测数据是否存在较大差异；结合前述情况以及历史期间销售单价变动、药品价格调控政策影响、同行业可比公司情况、原材料价格变动等，进一步分析预测期内销售单价保持不变的合理性；（4）标的公司预测期内主要产品折扣返利的确定依据及合理性，千金协

力药业收入预测过程中未扣减折扣返利的原因及其审慎性；（5）结合历史期间毛利率水平、市场竞争程度、市场供需变化、药品集采影响等，分析标的公司预测期内主要产品毛利率的确定依据及合理性；预计阿卡波糖片毛利率大幅下滑的原因及合理性，其他产品是否存在类似情况；（6）标的公司预测期内期间费用率的确定依据及合理性，与历史期间费用率水平及变动趋势存在差异的原因及合理性，千金湘江药业 2024 年 10-12 月期间费用率较低的原因，千金协力药业在研发费用率预计逐期下滑的情况下如何保持其竞争地位并支持其收入增长；结合前述情况进一步分析期间费用预测是否审慎；（7）结合前述情况进一步分析标的公司预测期内净利润水平及变动趋势与历史期间的差异情况及合理性；（8）报告期后标的公司总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，以及主要产品价格、销量、收入、毛利率与评估预测的差异情况及原因分析，并进一步分析业绩预测的审慎性和可实现性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易采用的评估方法及评估结论与同行业交易案例是否可比，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性

本次评估采用收益法和资产基础法，对标的公司的股东全部权益在 2024 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估，最终选取收益法结果作为评估结论。

（一）医药制造行业近年可比交易案例评估情况如下

收购方	交易标的	评估基准日	评估方法
河南羚锐制药股份有限公司（600285.SH）	银谷制药有限责任公司 90%股权	2024/9/30	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
包头东宝生物技术股份有限公司（300239.SZ）	青岛益青生物科技股份有限公司 40%股权	2024/7/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
福建广生堂药业股份有限公司（300436.SZ）	江苏中兴药业有限公司 5.8333%股权	2023/5/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
华润双鹤药业股份有限公司（600062.SH）	贵州天安药业股份有限公司 89.681%股权	2023/1/31	收益法、市场法；选取收益法作为评估结论

收购方	交易标的	评估基准日	评估方法
北京中关村四环医药开发有限责任公司	多多药业有限公司 9.56%股权	2022/6/30	收益法、市场法；选取收益法作为评估结论
武汉市汉商集团股份有限公司（600774.SH）	成都迪康药业股份有限公司 100%股权	2020/6/30	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
浙江海正药业股份有限公司（600267.SH）	瀚晖制药有限公司 49%股权	2020/6/30	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论

（二）行业特点与收益法匹配性

医药制造行业是技术密集型、资金密集型、人才密集型行业，首先该类型企业的核心价值往往体现在专利、专有技术、生产工艺、在研项目等能代表企业研发创新能力的资产上，而收益法能有效反映其价值；其次，医药市场具有刚性需求为主导的特点，市场需求可预测性较强，相关收益可以预期并用货币计量；此外，技术密集型行业的高风险（如研发失败、政策变化）可通过提高折现率体现，收益所对应的风险能够度量。

综上，收益法更能反映企业的综合获利能力，更符合行业实际的评估结果。

（三）标的公司经营与收益法适用

千金湘江药业历史两年一期资产、负债状况和经营业绩如下表：

金额单位：万元

项目	2024 年 9 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
总资产	93,900.67	89,423.59	79,377.23
总负债	27,506.27	26,844.56	24,196.99
所有者权益	66,394.39	62,579.03	55,180.24
项目	**2024 年 1-9 月**	**2023 年**	**2022 年**
营业收入	53,547.16	64,048.33	56,520.68
研发费用	5,266.12	5,191.47	2,929.20
净利润	6,695.36	10,518.79	8,078.34

千金协力药业历史两年一期资产、负债状况和经营业绩如下表：

金额单位：万元

项目	2024 年 9 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
总资产	27,901.34	27,948.00	28,398.45
总负债	5,584.10	5,609.18	7,159.69
所有者权益	22,317.24	22,338.82	21,238.77

项目	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
营业收入	18,404.52	23,241.24	22,071.41
研发费用	2,449.60	1,426.83	1,004.32
净利润	1,898.42	3,916.05	4,438.97

标的公司报告期内资产运转正常，产权明晰，资产状态良好，收入水平不断扩大和提高，历史期间保持稳定盈利，标的公司未来收益能产生充足的现金流量，保证各项资产不断更新、补偿，并持续保持整体获利能力，使持续经营假设成为可能，适用于采用收益法进行评估。

二、结合历史期间收入、细分领域市场需求、市场竞争格局、行业政策、在手订单等变动情况，分析标的公司预测期内主要产品收入增幅的确定依据及合理性，千金湘江药业 2024 年 10-12 月收入增幅较高的原因及合理性；标的公司报告期后主要产品分月度收入实现情况，与收入预测数据是否存在较大差异；结合前述情况进一步分析收入预测的审慎性和可实现性

（一）标的公司报告期主要产品收入、销量增幅如下表

期间/主要产品		2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
千金湘江药业	**主营业务收入**	**10.55%**	**12.61%**	**18.15%**
	其中：缬沙坦胶囊-收入	6.10%	-0.03%	4.43%
	缬沙坦胶囊-销量	17.60%	0.88%	11.78%
	马来酸依那普利片-收入	-0.26%	-0.91%	39.96%
	马来酸依那普利片-销量	-5.21%	-10.06%	21.45%
	阿托伐他汀钙片-收入	33.70%	81.04%	115.89%
	阿托伐他汀钙片-销量	40.94%	94.44%	227.50%
	盐酸地芬尼多片-收入	0.29%	7.52%	-3.00%
	盐酸地芬尼多片-销量	2.04%	5.75%	-5.54%
	酒石酸唑吡坦片-收入	28.78%	26.16%	62.23%
	酒石酸唑吡坦片-销量	36.90%	19.04%	62.56%
	阿卡波糖片-收入	35.89%	68.59%	71.28%
	阿卡波糖片-销量	37.97%	106.35%	124.57%
	他达拉非片-收入	53.35%	192.99%	195.12%
	他达拉非片-销量	85.95%	86.05%	672.66%
	阿魏酸哌嗪片-收入	9.72%	-11.65%	7.90%
	阿魏酸哌嗪片-销量	13.35%	-12.70%	14.16%
千金协力	**主营业务收入**	**5.81%**	**5.13%**	**6.04%**
	其中：水飞蓟宾葡甲胺片-收入	7.65%	10.67%	12.65%

药业	水飞蓟宾葡甲胺片-销量	5.50%	9.07%	10.83%
	恩替卡韦分散片-收入	-24.53%	-25.23%	-18.61%
	恩替卡韦分散片-销量	-13.01%	-10.03%	-14.88%
	苯磺酸氨氯地平片-收入	14.16%	41.64%	21.85%
	苯磺酸氨氯地平片-销量	7.19%	34.91%	24.02%
	雷公藤多苷片-收入	15.27%	-7.90%	11.80%
	雷公藤多苷片-销量	17.67%	-7.11%	7.37%
	消癌平分散片-收入	-7.11%	-67.53%	-42.77%
	消癌平分散片-销量	-8.49%	-67.20%	-44.45%

注：1、2024年1-9月增长率=（2024年1-9月已实现收入或销量÷9×12）÷2023年度已实现收入或销量－1； 2、以上表格中销量未换算成标准盒，仅对各产品各规格销量做简单相加。

（二）主要产品细分领域市场需求、市场竞争格局

主要产品细分领域市场需求、市场竞争格局情况具体详见本问询回复之“问题 3”之“一”之“（三）主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局及竞争优劣势分析”相关回复。

（三）行业政策

《"十四五"医药工业发展规划》提出六项具体目标，其中第一个目标是规模效益稳步增长：“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在 8%以上；第二个目标是创新驱动转型：鼓励创新，全行业研发投入年均增长 10%以上。标的公司在千金药业的带领下，积极践行行业发展规划，一方面以“千金经营法式”为指引，全面推动数字化转型；另一方面加大研发投入力度、丰富产品管线，持续的研发投入保证了产品收入的稳定。

（四）在手订单

标的公司在手订单情况具体详见本问询回复之“问题 4”之“四”之“（二）标的公司在手订单情况”相关回复。

（五）标的公司预测期内主要产品收入增幅的确定依据

主要产品营业收入预测以销售单价、销售数量作为预测影响因素。

2024 年 10-12 月销售收入主要结合公司管理层经营预测数据及当年度 1-9 月已实现收入情况进行测算；

销售数量方面：2025 年-2029 年销售数量根据历史销售情况并结合市场预期进行预测，销售规模逐渐增大，销售增长率逐步收敛，直至达到稳定状态。

销售单价方面：（一）集采品规销售单价：千金湘江药业集采品规缬沙坦胶囊 80mg×36 粒/盒、阿托伐他汀钙片 10mg×28 片/盒、阿卡波糖片 50mg×60 片/盒三个产品品规受带量集采影响，价格呈明显下降趋势，未来销售单价预测结合集采周期考虑下降。集采品规马来酸依那普利片 10mg×48 片/盒经两轮集采后，中标价格不变，预期未来价格也将保持稳定，该品规未来销售单价预测保持不变。他达拉非片受零售市场竞争影响，集采品规他达拉非片 20mg×4 片/盒销售价格反而高于非集采品规，未来销售单价结合历史平均单价变动趋势进行预测并保持不变。千金协力药业主销产品水飞蓟宾葡甲胺片系类独家品种，且集采占比较低，产品销售价格保持稳定，未来销售单价结合历史平均单价进行预测并保持不变；集采品规恩替卡韦分散片 0.5mg×14 片/盒、苯磺酸氨氯地平片 5mg×28 片/盒两个产品品规系国采接续产品，受带量集采影响，价格呈下降趋势，但千金协力药业结合多年集采经验适时调整产品销售结构及渠道，已逐步消除集采对产品价格的影响程度，同时该类品种为成熟集采品种，目前集采价格已达低位，销售价格未来再降可能性低，销售单价预测保持稳定。（二）非集采品规销售单价：对于标的公司未进入集采的产品品规，产品定价主要基于市场，单价预测分为两种情形：报告期呈下降趋势的产品品规，本次评估认为基准日期间的价格更能反映当前产品的市场情况，故以 2024 年 1-9 月产品平均单价进行预测；而对于报告期产品单价出现波动的品规，本次评估认为历史区间的平均单价更能反映产品定价规律，故采用报告期平均单价进行预测。

（六）主要产品报告期内收入增速、预测期收入增速、市场规模预计增速的对比情况，并进一步分析收入预测的合理性。

1、报告期收入逐年增长的产品

千金湘江药业的阿托伐他汀钙片、酒石酸唑吡坦片、阿卡波糖片、他达拉非片，以上 4 种产品 2024 年度收入占比分别为 7.24%、6.10%、6.58%、6.73%，合计占比 26.64%。千金协力药业的水飞蓟宾葡甲胺片、苯磺酸氨氯地平片，以上 2 种产品 2024 年度收入占比分别为 67.87%、13.49%，合计占比 81.36%。

以上产品报告期收入增速较快，年复合增长率较高，预测期收入增速主要参考历史发展趋势，预测期收入增速低于报告期收入增速，预测较为审慎，具有合

理性。具体数据如下：

金额单位：万元

千金湘江药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**预测期复合增长率**
	阿托伐他汀钙片	2,072.67	3,752.42	5,035.46	55.87%	6.68%
	酒石酸唑吡坦片	2,512.65	3,169.97	4,239.95	29.90%	6.38%
	阿卡波糖片	1,967.16	3,316.40	4,575.66	52.51%	7.50%
	他达拉非片	1,109.12	3,249.63	4,682.54	105.47%	7.14%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	阿托伐他汀钙片	5,892.99	6,366.12	6,972.78	7,279.86	7,631.57
	酒石酸唑吡坦片	4,636.81	5,048.43	5,397.64	5,687.71	5,937.30
	阿卡波糖片	5,400.26	6,003.61	6,561.39	6,886.36	7,210.85
	他达拉非片	5,263.77	5,784.71	6,241.62	6,613.00	6,937.12
千金协力药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**预测期复合增长率**
	水飞蓟宾葡甲胺片	13,843.99	15,320.78	16,824.10	10.24%	3.85%
	苯磺酸氨氯地平片	2,069.89	2,931.86	3,343.34	27.09%	4.61%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	水飞蓟宾葡甲胺片	17,244.68	18,173.67	18,930.20	19,547.87	20,056.86
	苯磺酸氨氯地平片	3,558.37	3,816.48	4,005.27	4,177.11	4,260.66

2、报告期收入规模整体较稳定，略有波动的产品

千金湘江药业的缬沙坦胶囊、盐酸地芬尼多片、阿魏酸哌嗪片，以上 3 种产品 2024 年度收入占比分别为 26.46%、8.41%、5.98%，合计占比 40.85%。千金协力药业的雷公藤多苷片，该产品 2024 年度收入占比为 9.16%。

金额单位：万元

千金湘江药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**市场预期复合增长率**	**预测期复合增长率**
	缬沙坦胶囊	17,877.82	17,872.65	18,409.05	1.47%	7.00%	3.13%
	盐酸地芬尼多片	5,495.77	5,909.06	5,847.72	3.15%	4.00%	4.86%
	阿魏酸哌嗪片	4,493.30	3,969.93	4,162.51	-3.75%	3.00%	2.69%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	
	缬沙坦胶囊	17,820.78	18,430.42	19,187.77	19,654.46	20,160.32	
	阿魏酸哌嗪片	4,582.76	4,768.69	4,897.71	4,996.06	5,095.99	
	盐酸地芬尼多片	6,546.65	7,007.27	7,413.58	7,696.41	7,914.38	
千金协力药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**预计市场复合增长率**	**预测期复合增长率**

	雷公藤多苷片	2,250.70	2,072.83	2,270.60	0.44%	5.00%	3.24%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	
	雷公藤多苷片	2,501.72	2,626.81	2,705.61	2,786.78	2,842.52	

注：以上品种市场预期复合增长率数据来源：1、缬沙坦胶囊：米内网《中国公立医疗机构终端竞争格局》；2、盐酸地芬尼多片：米内网《中国老年疾病用药市场研究（2023）》；3、阿魏酸哌嗪片：米内网《中国肾病用药市场格局分析（2023）》；4、雷公藤多苷片：弗若斯特沙利文《自身免疫药物市场研究报告》。以上网站、平台公布的行业数据具备较强的权威性、客观性，行业认可度较高。

以上产品未来市场前景良好，标的公司凭借其品牌、质量优势，占据了较高的市场份额，市场地位显著，客户对其产品认可度较高、依赖性较强，预期标的公司未来将持续发挥其市场优势，保持收入增长。预测期收入增速参考市场预期增速，收入可实现性较强，具体分析如下表：

产品名称	市场规模	驱动因素	市场地位	竞争优势	集采变化
缬沙坦胶囊	2023 年公立医院销售额约 22 亿元，预计 2030 年达 35 亿元（CAGR7%）。	目前我国高血压患者人口已达到 3 亿人，预计到 2030 年将增至 4 亿人，且年轻化趋势明显，18~34 岁年轻人高血压患病率超过 10%高血压患者需长期持续用药。	标的公司 2023 市场份额约为 8%，前三大竞争对手分别为原研诺华制药、天大、华润赛科，市场份额分别约为 49%、20%和 13%。	有自营业务团队，有学术赋能支持。品牌认可度高，基层市场稳定。	2020 年 9 月进入第三批国采，中标 6 个省区，约定采购量 245.49 万盒；2024 年接续入选，中标 13 个省区，约定采购量 353.41 万盒。
盐酸地芬尼多片	2023 年市场规模约 7.5 亿元，预计 2030 年达 10 亿元（CAGR4%）。	60 岁以上患者贡献超 65%用量，老龄化加剧，2030 年 60 岁以上人口将超 3.8 亿，促进该类药物需求持续增长。	标的公司 2023 市场份额约为 60%，目前全国主要生产企业有 2 家，除标的公司外另一家为仁和堂、市场份额约为 25%。	有自营业务团队，有学术及零售药店赋能支持。	未纳入集采
阿魏酸哌嗪片	2023 年市场规模约 4.8 亿元，预计 2030 年达 6 亿（CAGR3%）。	随着人们的生活方式的改变，一些慢性疾病的发病率呈上升趋势，如肾小球疾病、冠心病、脑梗塞等疾病的患者数量逐渐增多，对阿魏酸哌嗪片的需求也相应增加。	标的公司 2023 市场份额约为 27%，目前全国主要生产企业有 2 家，除标的公司外另一家为成都亨达、市场份额约为 67%。	有自营业务团队，有学术及零售药店赋能支持。	未纳入集采

产品名称	市场规模	驱动因素	市场地位	竞争优势	集采变化
雷公藤多苷片	2023 年市场规模约 9 亿元（公立医院占 70%），预计 2030 年达 13 亿元（CAGR5%）。	类风湿关节炎、肾小球肾炎、系统性红斑狼疮等疾病的发病率呈上升趋势。雷公藤多苷片具有抗炎及免疫抑制作用，可用于治疗多种疾病，销售也随之增长。	标的公司 2023 年市场份额约为 17%，前三名竞争对手的市场份额如下：得恩德约为 53%、复旦复华约为 12%、黄石飞云约为 10%。	由于该产品使用年限较长且未开展集采，终端客户具有一定使用习惯，标的公司拥有规模较大的自营团队，产品覆盖区域较广，可为标的公司保持长期稳定的市场需求。	未纳入集采

3、报告期收入出现下滑的产品

千金湘江药业的马来酸依那普利片，该产品 2024 年度收入占比为 7.21%。千金协力药业的恩替卡韦分散片、消癌平分散片，以上 2 种产品 2024 年度收入占比分别为 5.17%、0.68%，合计占比 5.85%。

金额单位：万元

千金湘江药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**市场预期复合增长率**	**预测期复合增长率**
	马来酸依那普利片	5,069.70	5,023.34	5,012.88	-0.56%	-3.00%	4.55%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	
	马来酸依那普利片	5,658.24	6,030.12	6,324.50	6,585.69	6,759.35	
千金协力药业	**主要产品/项目**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**报告期复合增长率**	**预计市场复合增长率**	**预测期复合增长率**
	恩替卡韦分散片	2,405.48	1,798.46	1,282.38	-26.99%	-2.00%	3.89%
	消癌平分散片	563.47	182.96	167.40	-45.49%	8.00%	2.50%
	主要产品/项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	
	恩替卡韦分散片	1,438.37	1,510.28	1,566.49	1,622.48	1,675.89	
	消癌平分散片	177.13	182.45	187.92	191.68	195.51	

注：注: 1、马来酸依那普利片作为 ACEI 类降压药，受 ARB/CCB 类药物替代影响，预计市场规模年复合增长率为-3%（数据来源：PDB 药物综合数据库 2023Q3）；2、恩替卡韦分散片作为乙肝抗病毒药，虽受用群体广泛，但受集采影响，价格下降幅度较大，且新增患者增长缓慢，导致预计市场规模年复合增长率为-2%（数据来源：米内网《中国抗病毒药物市场分析报告（2023-2030）》及公司对该市场实际销量推测得出）。以上平台公布的行业数据具备较强的权威性、客观性，行业认可度较高。

以上产品结合集采政策、历史收入变动原因、企业未来规划等方面具体分析。

（1）马来酸依那普利片

2019 年 9 月通过一致性评价，2022 年 1 月进入集采，中标 9 个省区，约定采购量 32.38 万盒；2024 年接续入选，中标 11 个省区，中标价格不变，约定采购量 79.25 万盒。报告期收入略有下降的主要原因是受到市场竞争影响，零售板块收入下滑导致，具体分渠道的收入数据对比如下：

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
销售收入（万元）	5,012.88	5,023.34	5,069.70
其中：集采市场销售收入	2,875.46	2,398.29	1,654.60
增速（%）	19.90%	44.95%	
占比（%）	57.36%	47.74%	32.64%
其中：零售市场销售收入	2,137.42	2,625.05	3,415.10
增速（%）	-18.58%	-23.13%	
占比（%）	42.64%	52.26%	67.36%

由上表，马来酸依那普利片集采收入占比逐年提高并超过了零售市场，集采收入增速高于零售市场减速，随着新一轮集采中标数量大幅度提高，且价格保持稳定，预计未来集采带来的收入增长和占比提高不仅能弥补零售市场的下滑，还将拉动产品整体收入增长。

（2）恩替卡韦分散片

报告期初生产恩替卡韦分散片主要以自制原料药进行制剂，规模较小，单位成本较高，而恩替卡韦的集采价格较非集采价格降幅高达 90%以上，该药品在集采初期暂时不具备成本优势，受近年来国家集采政策及同品竞争的叠加影响收入有所下降。恩替卡韦作为千金协力药业曾经的主打品种，具有较好的市场基础。标的公司面对严重的集采价格冲击，采取保资格、降成本的策略，即通过参与集采项目招标，被动接受集采价格，但减少集采供应量，保留在集采中标名单中，为后续大力营销推广保存资格；与此同时，标的公司一方面优化恩替卡韦排产方式，采用集中生产减少换线过程损耗，另一方面由自制原料药切换至外购原料药，以达到降本增效目的。标的公司降成本的努力取得成效，在后续的集采招标中，不断增加供应量，从天津一市的中标约定采购量 906 盒，增加到湖北等 6 省区的 98,247 盒，预计下轮集采区域及数量将进一步提升。未来收入预测是结合管理层

规划和市场环境作出的合理预估，且整个预测期销售规模基本维持在历史水平，其收入平均占比 5.6%，对整体收入影响较小。

（3）消癌平分散片

消癌平分散片收入下降的原因主要系该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出。受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，导致阶段性销售下降。

但该产品作为肿瘤辅助治疗药物，可增加肿瘤放化疗后免疫力提升，其临床价值在肿瘤发病率持续攀升及放化疗普及率提升的背景下愈发凸显，《“十四五”中医药发展规划》提出要提升中医药在肿瘤防治领域参与度，该产品 2023 年市场规模约 6 亿元，预计 2030 年市场规模达 12 亿元，年复合增长率 8%。在行业需求增长与政策鼓励的双重驱动下，该产品凭借临床疗效和中医药特色优势，有望实现销售回升。预测期收入预测充分考量了政策调整周期、市场增长预期以及管理层规划，预测期复合增长率 2.5%，低于市场预期复合增长率，可实现性高，且预测期消癌平分散片收入平均占比 0.67%，对整体收入影响较小。

4、报告期后收入实现数与预测数对比

	主要产品/项目	**2024年10-2025年5月实现数合计**	**2024年10-2025年5月预测数合计**	**差异率**
千金湘江药业	缬沙坦胶囊	12,470.01	11,828.35	5.42%
	马来酸依那普利片	3,547.70	3,756.58	-5.56%
	阿托伐他汀钙片	3,759.62	3,917.60	-4.03%
	盐酸地芬尼多片	4,311.56	4,381.05	-1.59%
	酒石酸唑吡坦片	3,763.52	3,018.76	24.67%
	阿卡波糖片	3,629.90	3,469.93	4.61%
	他达拉非片	3,329.43	3,419.63	-2.64%
	阿魏酸哌嗪片	2,905.73	3,046.53	-4.62%
	主要产品收入合计	**29,100.80**	**27,538.04**	**5.67%**
千金协力药业	**主要产品/项目**	**2024年10-2025年5月实现数合计**	**2024年10-2025年5月预测数合计**	**差异率**
	水飞蓟宾葡甲胺片	12,504.27	11,167.24	11.97%
	恩替卡韦分散片	760.14	950.80	-20.05%
	苯磺酸氨氯地平片	2,347.84	2,297.40	2.20%

	雷公藤多苷片	1,676.69	1,638.03	2.36%
	消癌平分散片	106.98	115.98	-7.76%
	主要产品收入合计	**17,395.93**	**16,169.45**	**7.59%**

由上表，标的公司主要产品报告期后实现数与预测数之间存在差异，有高有低，但大部分产品实现数高于预测数，整体收入实现数也高于预测数，收入预测合理、可实现性高。

（七）千金湘江药业 2024 年 10-12 月收入增幅原因及合理性

千金湘江药业 2024 年 10-12 月收入主要结合公司管理层经营预测数据及当年度 1-9 月已实现收入情况进行测算。截至问询函回复日，千金湘江药业 2024 年度报表已出，2024 年 10-12 月已实现销售收入 16,820.72 万元，评估预测销售收入 17,961.00 万元，差异额-1,140.28 万元，差异率-6.35%；2024 年全年度已实现销售收入 70,367.88 万元，评估预测销售收入 71,508.16 万元，差异率-1.59%，预测较合理。差异原因主要是公司年底基于控制财务风险角度，为了确保当年度应收货款资金及时回笼，在 12 月中下旬基本停止销售出库，当月度营业收入低于其余月份所致。

三、标的公司预测期内主要产品销售单价的确定依据，报告期后主要产品分月度实际销售单价、同类产品市场价格走势，与销售单价预测数据是否存在较大差异；结合前述情况以及历史期间销售单价变动、药品价格调控政策影响、同行业可比公司情况、原材料价格变动等，进一步分析预测期内销售单价保持不变的合理性

（一）标的公司预测期内主要产品销售单价的确定依据

主要产品销售单价的确定依据具体详见本问询回复之问题 5 之“二”之“（五）标的公司预测期内主要产品收入增幅的确定依据”相关回复。

（二）标的公司主要产品销售单价对比及差异

金额单位：元/盒

千金湘江药业	主要产品		历史期			预测期					
			2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
	缬沙坦胶囊	集采品规 80mg×36粒	7.43	7.41	7.10	5.81	5.81	5.68	5.68	5.56	5.56

		增速（%）		-0.20	-4.24	-18.13	0.00	-2.20	0.00	-2.20	0.00
		非集采品规80mg×24粒	14.10	14.95	13.82	13.82	13.82	13.82	13.82	13.82	13.82
		增速（%）		6.07	-7.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	马来酸依那普利片	集采品规10mg×48片	12.61	12.58	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
		增速（%）		-0.25	-0.32	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		非集采品规10mg×16片	5.86	6.61	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15
		增速（%）		12.71	-6.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	阿托伐他汀钙片	集采品规10mg×28片	4.68	4.53	4.39	4.34	4.34	4.20	4.20	4.07	4.07
		增速（%）		-3.13	-3.19	-1.07	0.00	-3.20	0.00	-3.20	0.00
		非集采品规10mg×14片	7.59	9.89	8.46	8.46	8.46	8.46	8.46	8.46	8.46
		增速（%）		30.32	-14.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	盐酸地芬尼多片	25mg×30片	6.75	7.19	7.03	6.99	6.99	6.99	6.99	6.99	6.99
		增速（%）		6.52	-2.28	-0.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	酒石酸唑吡坦片	10mg×6片	15.93	16.66	15.92	15.92	15.92	15.92	15.92	15.92	15.92
		增速（%）		4.56	-4.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	阿卡波糖片	集采品规50mg×60片	10.05	8.98	8.99	8.98	8.98	8.75	8.75	8.52	8.52
		增速（%）		-10.63	0.07	-0.09	0.00	-2.60	0.00	-2.60	0.00
		非集采品规50mg×30片	10.58	10.02	8.86	8.86	8.86	8.86	8.86	8.86	8.86
		增速（%）		-5.31	-11.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	他达拉非片	集采品规20mg×4片	20.77	23.60	21.45	22.15	22.15	22.15	22.15	22.15	22.15
		增速（%）		13.63	-9.09	3.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		非集采品规20mg×1片	9.52	3.19	3.12	3.12	3.12	3.12	3.12	3.12	3.12
		增速（%）		-66.49	-2.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	阿魏酸哌嗪片	50mg×50片	12.41	12.41	12.13	12.13	12.13	12.13	12.13	12.13	12.13
		增速（%）		0.04	-2.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	主要产品		**历史期**			**预测期**					
			2022年	**2023年**	**2024年1-9月**	**2024年10-12月**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**	**2029年**
千金协力药业	水飞蓟宾葡甲胺片	集采品规50mg×60片	25.48	25.22	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57
		增速（%）		-1.05	-2.56	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		非集采品规50mg×36片	17.68	17.15	15.05	15.05	15.05	15.05	15.05	15.05	15.05

		增速（%）		-3.01	-12.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	恩替卡韦分散片	集采品规0.5mg×14片	19.54	13.59	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
		增速（%）		-30.42	-15.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		非集采品规0.5mg×7片	11.68	10.21	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
		增速（%）		-12.59	-11.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	苯磺酸氨氯地平片	集采品规5mg×28片	4.54	4.43	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19
		增速（%）		-2.30	-5.43	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		非集采品规5mg×42片	5.19	6.21	6.55	5.99	5.99	5.99	5.99	5.99	5.99
		增速（%）		19.62	5.48	-8.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	雷公藤多苷片	10mg×100片	21.00	20.49	19.49	19.49	19.49	19.49	19.49	19.49	19.49
		增速（%）		-2.42	-4.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	消癌平分散片	0.45g×36片	65.31	64.67	65.44	65.14	65.14	65.14	65.14	65.14	65.14
		增速（%）		-0.99	1.20	-0.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1、各产品非集采品规种类较多，本表选取销售额占比最高的一类作为代表；2、协力集采品规销售占比较少，纳入集采的品规同时也在零售渠道销售，此处集采规格的销售单价按照品规口径系该品规集采渠道和零售渠道平均单价。

（三）结合历史期间销售单价变动、同类产品市场价格走势、药品价格调控政策影响、同行业可比公司情况、原材料价格变动等，进一步分析预测期内销售单价保持不变的合理性。

1、集采产品销售单价预测分析

（1）预测单价下降的产品

千金湘江药业的集采品规缬沙坦胶囊 80mg×36 粒、阿托伐他汀钙片 10mg×28 片、阿卡波糖片 50mg×60 片：报告期销售单价呈下降趋势，下降原因主要是受到国家/地方带量采购政策影响。对于以上 3 种品规，未来销售单价预测结合集采周期考虑下降，集采周期内价格不变，进入下一集采周期后，根据历史平均降幅考虑单价下降，销售单价预测合理。

（2）预测单价保持不变的产品

千金湘江药业的马来酸依那普利片 10mg×48 片：2022 年 1 月首次进入集采，2024 年陆续接续入选，中标价格不变，集采价格已经稳定，结合报告期后该品

规实际销售单价也是稳定在 12.50 元，未来销售单价保持不变，预测合理。

千金湘江药业的他达拉非片 20mg×4 片：属于集采价格高于零售价格的药品，主要原因系该药主要用于治疗男性 ED，出于隐私保护，男性患者倾向于通过零售药店或线上零售购买，导致零售渠道竞争激烈，零售价格低于集采价格，预计未来集采价格将保持稳定。

千金协力药业的水飞蓟宾葡甲胺片 50mg×60 片：水飞蓟宾葡甲胺片是公司类独家品种，虽是集采品规，但集采收入占比较低，产品报告期及报告期后销售价格基本保持在 24-25 元之间，价格稳定，预测期采用基准日最新单价并保持不变，预测合理。

千金协力药业的恩替卡韦分散片 0.5mg×14 片、苯磺酸氨氯地平片 5mg×28 片：虽受到集采影响，价格下降，但以上两个品规均属于接续集采品种，经过多轮集采中标后，单价继续降低的风险低，尤其是苯磺酸氨氯地平片在接续中标中价格不降反升，而恩替卡韦分散片虽是集采产品，但集采收入占比低，产品销售渠道仍以零售市场为主，产品销售价格依然以市场为主导，预测单价采用基准日最新单价并保持不变，预测合理。

2、非集采产品销售单价预测分析

对于未纳入集采的品规，药品价格更多由市场供需关系决定，受市场主导，历史销售单价往往呈现波动，有升有降，单价预测分为两种情形：报告期呈下降趋势的产品品规，本次评估认为基准日期间的价格更能反映当前产品的市场情况，以 2024 年 1-9 月产品平均单价进行预测，并保持不变；而对于报告期产品单价出现波动的品规，本次评估认为历史区间的平均单价更能反映产品定价规律，采用报告期平均单价进行预测，并保持不变。预测期单价均属于历史单价波动范围内，预测谨慎、合理。

（四）补充分析预测期主要产品实际单价与预测期单价的差异情况

1、报告期后千金湘江药业主要产品销售单价情况如下：

金额单位：元/盒

主要产品	2024年	2024年	2024年	2025年	2025年	2025年	2025年	2025年	预测期

		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
缬沙坦胶囊	集采品规 80mg×36粒	5.76	5.68	5.99	5.77	5.79	5.90	5.51	5.40	5.81-5.56
	非集采品规 80mg×24粒	15.33	15.49	16.14	15.63	15.47	15.70	15.31	16.08	13.82
马来酸依那普利片	集采品规 10mg×48片	12.55	12.52	12.51	12.55	12.54	12.55	12.52	12.53	12.54
	非集采品规 10mg×16片	7.11	7.06	7.20	7.20	7.10	7.01	6.88	7.35	6.15
阿托伐他汀钙片	集采品规 10mg×28片	4.35	4.34	4.34	4.34	4.34	4.35	4.34	4.34	4.34-4.07
	非集采品规 10mg×14片	9.57	8.93	8.70	9.51	8.46	8.35	9.58	8.12	8.46
盐酸地芬尼多片	25mg×30片	7.93	8.00	8.04	7.85	7.83	7.94	7.67	7.99	6.99
酒石酸唑吡坦片	10mg×6片	15.97	15.66	16.15	15.72	15.76	15.61	15.36	15.43	15.92
阿卡波糖片	集采品规 50mg×60片	9.03	8.99	8.91	9.03	8.93	8.96	8.94	8.93	8.98-8.52
	非集采品规 50mg×30片	11.51	11.01	11.34	10.73	10.69	10.82	11.19	11.56	8.86
他达拉非片	集采品规 20mg×4片	24.39	24.82	24.48	24.20	24.67	24.23	25.04	24.33	22.15
	非集采品规 20mg×1片	4.23	3.80	2.65	3.81	3.65	4.17	2.19	2.66	3.12
阿魏酸哌嗪片	50mg×50片	12.18	12.08	12.06	12.33	11.99	12.04	11.95	12.14	12.13

注：各产品非集采品规种类较多，本表选取销售额占比最高的一类作为该品种主要产品代表披露

由上表，报告期后产品实际销售单价与预测销售单价差异有三类情况：

（1）对纳入集采的品规：

缬沙坦胶囊 80mg×36 粒、阿托伐他汀钙片 10mg×28 片、阿卡波糖片 50mg×60 片三个产品预测期单价做了下降预测，这些集采品规都是接续集采品种，未来中标价格下降空间有限，预测销售单价呈不同比例下降，但均低于或接近报告期后实际销售单价，单价预测合理；

马来酸依那普利片 10mg×48 片预测期单价未做下降预测，该品种两轮集采下来，价格不变，报告期后实际单价也稳定在 12.5 元/盒，预测单价与实际单价接近，预测合理；他达拉非片 20mg×4 片预测期单价未做下降预测，报告期后

实际单价高于预测销售单价，单价预测更谨慎。

（2）预测销售单价低于实际销售单价：

主要为未进入集采的缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片、阿卡波糖片品规，以上产品千金湘江药业凭借其品牌、质量、渠道等优势在零售市场中具备较强价格竞争，报告期后价格均高于预测单价，单价预测更谨慎。

（3）预测销售单价处于实际销售单价波动范围内：

主要为未进入集采的阿托伐他汀钙片、酒石酸唑吡坦片、他达拉非片、阿魏酸哌嗪片品规，以上产品受市场影响报告期后价格略有波动，有升有降，但波动幅度较小，预测销售单价介于实际单价范围内，差异较小，单价预测合理。

2、报告期后千金协力药业主要产品销售单价情况如下：

金额单位：元/盒

主要产品		2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	预测期
水飞蓟宾葡甲胺片	集采品规50mg×60片	25.21	25.13	25.06	25.50	24.44	25.43	25.33	25.84	24.57
	非集采品规50mg×36片	17.08	15.20	11.90	16.10	14.73	16.81	15.75	16.85	15.05
恩替卡韦分散片	集采品规0.5mg×14片	4.63	9.46	9.90	8.50	8.13	11.22	6.98	9.88	11.50
	非集采品规0.5mg×7片	5.89	6.21	9.36	8.95	4.33	7.28	4.52	10.62	9.00
苯磺酸氨氯地平片	集采品规5mg×28片	3.95	3.85	4.65	3.91	3.65	3.81	4.09	4.27	4.19
	非集采品规5mg×42片	6.79	6.42	5.79	5.86	5.63	5.78	5.81	5.54	5.99
雷公藤多苷片	10mg×100片	19.58	18.87	18.72	19.32	19.75	17.89	19.11	19.88	19.49
消癌平分散片	0.45g×36片	67.19	67.11	67.06	66.44	64.79	65.04	66.29	66.27	65.14

注：1、各产品非集采品规种类较多，本表选取销售额占比最高的一类作为代表披露；2、协力集采销售占比较少，纳入集采的品规同时也销售零售渠道，此处集采品规的销售单价按品规口径系该品规集采渠道和零售渠道平均单价。

由上表，报告期后产品实际销售单价与预测销售单价差异有两类情况：

（1）对纳入集采的品规：

水飞蓟宾葡甲胺片 50mg×60 片价格一直较稳定，预测期销售单价低于或接近报告期后实际销售单价，单价预测合理；

苯磺酸氨氯地平片 5mg×28 片系集采接续品种，未来价格空间有限，预测销售单价介于实际单价范围内，差异较小，单价预测合理；

恩替卡韦分散片 0.5mg×14 片虽是集采品规，但集采销售占比仅 17%，销售价格仍受市场因素主导，报告期后价格波动较大，主要原因是部分经销商客户票折集中在 2024 年 10 月份导致，至 2025 年 3 月,价格已升至 11.22 元/盒左右，市场变化具有较高的不确定，价格随之波动，市场波动导致预测期销售单价与报告期后实际价格之间存在差异，且恩替卡韦分散片在 2024 年 1-9 月的收入规模仅占整体收入的 5.17%，比重较低，以上单价差异对整体收入影响较小。

（2）对未进入集采的品规：

受市场影响报告期后价格略有波动，有升有降，但波动幅度较小，预测销售单价介于实际单价范围内，差异较小，单价预测合理。

（五）补充披露评估调整的具体内容、调整依据以及对评估结果的影响，相关调整是否基于评估报告日后新增事项，是否符合评估准则的相关规定，是否已履行必要审批程序。

株洲千金药业股份有限公司拟通过发行股份的方式购买株洲市国有资产投资控股集团有限公司、淮安市列邦康泰化工有限公司持有的千金湘江药业28.92%的股权，基于该经济行为对应的评估目的，北京坤元至诚资产评估有限公司出具了京坤评报字〔2024〕0816 号《资产评估报告》，评估报告出具日期为 2025 年 1 月 13 日，截至评估基准日 2024 年 9 月 30 日，湖南千金湘江药业股份有限公司股东全部权益评估结论为 124,670.00 万元。

评估报告中对于产品销售单价的预测，是结合评估时即评估报告出具日 2025 年 1 月 13 日前所了解和掌握的具体业务经营情况，并参考当时可获取的最新 2024 年三季度会计报表所反映的财务数据。评估报告出具后，千金湘江药业部分主销产品受到新一轮集采影响，实际销售价格较报告预测价格出现一定降幅。鉴于评估报告出具日后发生的新一轮集采事项，评估师向标的公司补充了解相关业务情况并收集报告期后财务数据，针对千金湘江药业 3 个主销产品销售单价的

变动，进行了对比测算，以判断该事项对评估结论是否造成重大影响，具体测算过程及前后数据对比分析如下：

1、直接变动参数

本次直接变动参数涉及 3 个集采品规销售单价，分别是缬沙坦胶囊 80mg×36 粒/盒、阿托伐他汀钙片 10mg×28 片/盒、阿卡波糖片 50mg×60 片/盒。

评估时根据 3 个品规报告期销售单价变动趋势，参考评估基准日期间（2024 年 1-9 月）销售单价作为预测销售单价，预测期保持不变。评估报告出具后的财务数据显示，以上 3 个品规报告期后最新销售单价较报告期出现下降。评估师基于最新销售单价，同时结合产品两年一集采的周期，对 3 个品规预测期销售单价进行变动对比测算。每一个集采周期内单价不变，进入下一个集采周期后，根据报告期内销售单价平均降幅，考虑单价下降比率，由于经过整个预测期多轮集采周期，价格趋于稳定，故稳定期销售单价保持在 2029 年水平。

具体变动前后对比如下表：

单位：元/盒

产品/项目		2024年10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
缬沙坦胶囊80mg×36粒/盒	变动前单价	7.10	7.10	7.10	7.10	7.10	7.10
	变动后单价	5.81	5.81	5.68	5.68	5.56	5.56
阿托伐他汀钙片10mg×28片/盒	变动前单价	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39
	变动后单价	4.34	4.34	4.20	4.20	4.07	4.07
阿卡波糖片50mg×60片/盒	变动前单价	8.99	8.99	8.99	8.99	8.99	8.99
	变动后单价	8.98	8.98	8.75	8.75	8.52	8.52

2、间接变动参数

（1）收入：本次直接变动参数仅涉及以上 3 个品规销售单价，销量参数保持不变，受单价下调影响，与评估预测相比较，变动对比测算中的以上 3 个品规销售收入下降，标的公司整体营业收入也下降。

（2）成本及毛利率：评估时根据 3 个品规报告期单位成本变化趋势，参考评估基准日期间（2024 年 1-9 月）单位成本作为预测单位成本，预测期保持毛利率不变。变动对比测算的思路不变，考虑 3 个品规预测期销售单价下降，但 3

个品规的毛利率不变，仍参考评估基准日区间产品毛利率水平，对单位成本进行测算。由于 3 个品规的收入下降，但毛利率不变，因而成本下降，毛利额下降，而其他产品品规毛利额不变，所以 3 个品规毛利额在整体毛利额中的比重下降，又因为集采品规毛利率较低，低毛利率的产品比重下降，最终导致整体毛利率上升。

（3）营业税金及附加、期间费用、所得税费用：评估时根据报告期费用率水平进行预测。变动对比测算的思路不变，由于 3 个品规单价下调，整体营业收入下降，营业税金及附加、期间费用、所得税费用这些预测受营业收入关联科目数据联动，从而影响预测期利润总额、净利润数据下降。

（4）营运资金：评估时采用周转率法对营运资金进行预测，变动对比测算的思路不变。预测公式如下：

营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：现金平均余额=净营运周期×预测年度月付现成本；应收款项=营业收入总额/应收款项周转率；应付款项=营业成本总额/应付账款周转率；存货=营业成本总额/存货周转率

由于预测期净营运周期、应收款项周转率、应付账款周转率、存货周转率这些参数选取基于历史数据，因而不涉及变动，但由于营业收入总额、营业成本总额变动，从而影响预测期月付现成本、应收款项、应付款项及存货金额。预测期收入规模下降，需要追加的营运资金数额也下降。

（5）资本性支出、折旧摊销：不涉及变动。

（6）净现金流量：由于净利润、营运资金变动，预测期净现金流量也发生变动。

以上所有间接变动参数差异额如下表：

金额单位：万元

项目/年份	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	-596.00	-2,299.00	-3,017.00	-3,189.00	-4,009.00	-4,147.00
毛利额	-248.36	-959.15	-1,271.36	-1,345.30	-1,702.90	-1,762.32

毛利率	0.70%	0.66%	0.81%	0.80%	0.96%	0.96%
营业税金及附加	-6.55	-25.29	-33.19	-35.08	-44.10	-45.62
销售费用	-117.12	-587.16	-795.21	-848.49	-1,100.24	-1,155.78
管理费用	-29.80	-114.95	-150.85	-159.45	-200.45	-207.35
研发费用	154.85	-57.85	-252.1	-266.24	-152.4	-134.11
财务费用	-0.12	-0.46	-0.6	-0.64	-0.8	-0.82
所得税费用	-57.05	-18.69	26.01	28.40	-11.44	-15.81
净利润	-192.57	-154.75	-65.42	-63.80	-193.47	-202.83
营运资金追加额	-260.97	-990.99	-451.60	-99.72	-419.48	-75.60
自由现金流量	68.40	836.24	386.18	35.92	226.01	-127.23

注：以上表内差异额数据正数表示调整后相应科目增加，负数表示调整后相应科目减少。

3、以上数据变动，对评估值的影响

评估时，评估值保留两位小数为 124,670.26 万元，评估结论按十万位取整为 124,670.00 万元；变动对比测算时，测算结果保留两位小数为 124,666.85 万元（与评估值差异额-3.41 万元，差异率-0.0027%），若同样按十万位取整为 124,670.00 万元，与评估结论一致。

综上对比测算和分析，评估报告出具日 2025 年 1 月 13 日后发生的新一轮集采事项涉及 3 个主销产品，其对标的公司预测净利润、自由现金流量以及评估结果影响轻微，不影响已于 2025 年 1 月 13 日出具的京坤评报字〔2024〕0816 号《资产评估报告》所揭示评估结论的合理性。因报告出具日后事项对评估结论不构成重大影响，无需修改上述评估报告，同时，为说明相关情况，评估机构已于 2025 年 6 月 4 日出具了京坤评报字〔2024〕0816 号《资产评估说明补充说明》，以上处理方式符合资产评估准则及相关要求。同时，相关当事方株洲千金药业股份有限公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司也已对前述事项予以确认。此外，株洲市国有资产投资控股集团有限公司确认评估报告无需修改且无需重新进行备案，符合《国有资产评估项目备案管理办法》相关规定。

四、标的公司预测期内主要产品折扣返利的确定依据及合理性，千金协力药业收入预测过程中未扣减折扣返利的原因及其审慎性

（一）标的公司预测期内主要产品折扣返利的确定依据及合理性

产品的折扣返利主要根据双方合同约定执行，通常来说，折扣返利金额与销

售收入呈正相关，故先根据报告期各产品销售收入规模确定权重，按产品分配各年度折扣返利金额，在此基础上对报告期内主要产品分摊的折扣返利金额占该产品主营业务收入的比例进行分析，发现该占比在报告期内较为稳定，故采用报告期内该指标平均占比作为预测参数，预测未来主要产品的折扣返利金额。

（二）千金协力药业收入预测过程中未扣减折扣返利的原因及其审慎性

两家标的公司在生产经营中都存在折扣返利，但是两个标的公司账务处理存在差异：千金协力药业因产品种类、规格较少，在确认折扣返利时，会将折扣返利按照各产品规格对销售收入的贡献程度直接分摊到销售的各个产品的具体规格上，最终各产品各规格的历史收入已经剔除了折扣返利，而无法分配的则保留在当年度折扣返利中，该部分金额及占比均较小（2022 年度金额-7,310.04 元、占比-0.0033%；2023 年度金额-62,702.71 元、占比-0.0271%；2024 年 1-9 月金额 516,472.98 元、占比 0.2808%），故预测期不做考虑。千金湘江药业因产品种类、规格较多，在确认折扣返利时，仅将折扣返利按照各产品对销售收入的贡献程度分摊到了销售的各个产品大类，未精细到规格，最终各产品各规格的历史收入未剔除折扣返利，所以保留在当年度折扣返利中的金额数据较大，根据重要性原则，本次评估预测对该部分折扣返利根据历史平均占收入比进行预测。

即：千金协力药业不同规格的产品已经剔除了各自的折扣返利，参照历史单价预测时也是不含折扣返利的，所以不需要再另外扣除折扣返利。千金湘江药业不同规格的产品中没有剔除折扣返利，而是单列了一项全品类合计的折扣返利总额进行扣除，参照历史单价预测时也是未扣除折扣返利的，所以需要再另外预测扣减折扣返利。

五、结合历史期间毛利率水平、市场竞争程度、市场供需变化、药品集采影响等，分析标的公司预测期内主要产品毛利率的确定依据及合理性；预计阿卡波糖片毛利率大幅下滑的原因及合理性，其他产品是否存在类似情况

（一）结合历史期间毛利率水平、市场竞争程度、市场供需变化、药品集采影响等，分析标的公司预测期内主要产品毛利率的确定依据及合理性

1、预测期毛利率的确定依据

未来预测期毛利率的预测是在分析产品历史毛利率水平的基础上，最终参考基准日期间各产品各规格毛利率，并保持稳定。

2、主要产品的毛利率分析

（1）历史毛利率增长型

包括千金湘江药业的阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片，以上 2 种产品 2024 年度收入占比分别为 7.24%、6.58%，合计占比 13.82%；千金协力药业的恩替卡韦分散片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片以上 3 种产品 2024 年度收入占比分别为 5.17%、13.49%、9.16%,合计占比 27.82%。详细情况如下：

千金湘江药业	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	
	阿托伐他汀钙片	42.07%	52.88%	60.80%	59.58%	62.65%	
	阿卡波糖片	16.57%	17.59%	25.99%	27.89%	38.40%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	阿托伐他汀钙片	60.55%	60.53%	60.50%	60.47%	60.46%	60.45%
	阿卡波糖片	25.96%	25.90%	25.86%	25.83%	25.83%	25.82%
千金协力药业	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	
	恩替卡韦分散片	82.63%	83.49%	85.75%	84.96%	83.69%	
	苯磺酸氨氯地平片	71.67%	74.92%	79.30%	79.62%	80.52%	
	雷公藤多苷片	71.06%	73.82%	75.52%	75.39%	76.73%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	恩替卡韦分散片	86.94%	85.76%	85.63%	85.52%	85.43%	85.38%
	苯磺酸氨氯地平片	78.74%	78.76%	78.77%	78.78%	78.78%	78.78%
	雷公藤多苷片	75.46%	75.46%	75.46%	75.46%	75.46%	75.46%

注：报告期后指 2024 年 10 月-2025 年 5 月。

该类型产品毛利率上升原因为集采中标后销量大幅提升产生的规模效应显著降低单位成本，尤其原材料成本降幅远超售价降幅，从而提升毛利率，且这一趋势预期具有可持续性。具体分析及预测如下：

品类	历史售价分析	历史成本分析	毛利率预测说明
阿托伐他汀钙片	2022 年 1 月进入集采后，集采品规单价由 4.68 元/盒降至 2024 年 1-9 月的 4.39 元/盒（降幅 6.64%），而 2024	得益于集采带动的销量激增，其主要原料（阿托伐他汀钙原粉）采购价从 2,290.06 元/千克降至 939.53 元/	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，且报告期后（2024 年 10 月至 2

	年5月续约后集采品规销售单价降幅缩小，报告期后平均销售单价 4.34 元/盒（降幅 1.14%），表明价格趋稳。	千克（降幅 58.97%），远超售价降幅。	025 年 5 月）实际毛利率 62.65%高于预测值，证明预测合理。
阿卡波糖片	2022 年 7 月进入集采后，集采品规单价由 10.05 元/盒降至 2024 年 1-9 月的 8.99 元/盒（降幅 11.82%），报告期后平均销售单价 8.93 元/盒（降幅 0.67%），表明价格趋稳。	得益于集采带动的销量激增，其主要原料（阿卡波糖原粉）采购价从 2,136.91 元/千克降至 1,209.68 元/千克（降幅 76.65%），远超售价降幅。	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，且报告期后（2024 年 10 月至 2025 年 5 月）实际毛利率 38.40%高于预测值，证明预测合理。
恩替卡韦分散片	恩替卡韦分散片自 2019 年底纳入国家集采，经多轮降价后进一步降价空间有限。	产量提升（2022 年 106.09 万标准盒至 2024 年 115.76 万标准盒，增长 9.11%）带来的规模效应及生产工艺升级显著降低了单位成本，有效抵消价格压力。	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，虽报告报告期后（2024 年 10 月至 2025 年 5 月）实际毛利率 80.52%略低于预测值，但仍处于历史波动区间，证明预测合理。
苯磺酸氨氯地平片	作为需求稳定的成熟降压药，价格体系稳固。	通过工艺优化与规模效应有效降低生产成本，驱动报告期内毛利率持续提升。	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，且报告期后（2024 年 10 月至 2025 年 5 月）实际毛利率 80.52%高于预测值，证明预测合理。
雷公藤多苷片	市场集中度高，差异化竞争优势明显；公立医院渠道稳定，价格体系稳定。	自产原料药带来优势，且通过工艺优化与成本管控有效降低单位成本。	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，且报告期后（2024 年 10 月至 2025 年 5 月）实际毛利率 76.73%高于预测值，证明预测合理。

（2）历史毛利率稳定型

包括千金湘江药业的缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、他达拉非片，以上 5 种产品 2024 年度收入占比分别为 26.46%、7.21%、8.41%、6.10%、6.73%,合计占比 54.91%；千金协力药业的水飞蓟宾葡甲胺片，该产品 2024 年度收入占比为 67.87%。详细情况如下：

千金湘江药业	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	
	缬沙坦胶囊	53.30%	56.45%	55.06%	56.22%	61.72%	
	马来酸依那普利片	83.12%	83.23%	80.32%	82.86%	87.08%	
	盐酸地芬尼多片	86.92%	87.24%	81.80%	87.35%	87.12%	
	酒石酸唑吡坦片	85.42%	87.49%	86.64%	88.35%	94.05%	
	他达拉非片	89.25%	92.24%	90.97%	90.97%	93.21%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	缬沙坦胶囊	53.70%	54.76%	54.69%	54.54%	54.49%	54.41%
	马来酸依那普利片	80.93%	80.95%	80.92%	80.91%	80.90%	80.90%
	盐酸地芬尼多片	84.23%	84.18%	84.15%	84.13%	84.10%	84.08%
	酒石酸唑吡坦片	86.43%	86.42%	86.38%	86.34%	86.32%	86.30%
	他达拉非片	89.55%	89.54%	89.55%	89.56%	89.56%	89.57%
千金协力药业	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	
	水飞蓟宾葡甲胺片	81.07%	81.01%	81.33%	81.63%	83.88%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	水飞蓟宾葡甲胺片	81.30%	81.24%	81.23%	81.21%	81.20%	81.20%

注：报告期后指 2024 年 10 月-2025 年 5 月。

该类型产品毛利率稳定主要得益于市场需求和销售渠道稳定、规模效应降低单位成本、成熟生产工艺及经验积累能有效降低成本，且集采价格影响有限或能通过成本控制有效应对，报告期内毛利率稳定状态具有可持续性。基于审慎性原则，预测毛利率将维持在历史波动区间内，保持稳定态势。

（3）历史毛利率下降型

包括千金湘江药业的阿魏酸哌嗪片，该产品 2024 年度收入占比 5.98%:千金协力药业的消癌平分散片，该产品 2024 年度收入占比 0.68%。详细情况如下：

千金湘江药业	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	
	阿魏酸哌嗪片	89.75%	87.66%	81.19%	84.04%	91.68%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	阿魏酸哌嗪片	81.07%	81.06%	81.07%	81.08%	81.08%	81.08%
千金协力	**主要产品/报告期**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年 1-9 月**	**2024 年实际**	**报告期后**	

药业	消癌平分散片	91.40%	90.27%	87.35%	86.83%	86.98%	
	主要产品/预测期	**2024 年 10-12 月**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
	消癌平分散片	89.66%	89.66%	89.66%	89.66%	89.66%	89.66%

注：报告期后指 2024 年 10 月-2025 年 5 月。

该类型产品毛利率下降主要因为作为非集采产品，价格受市场调控相对稳定，但因产量下降或主要原材料采购成本上升导致单位成本上升。具体分析及预测如下：

品类	历史售价分析	历史成本分析	毛利率预测说明
阿魏酸哌嗪片	作为非集采的国内特有药物，价格市场调控下小幅波动但总体稳定。	其主要原料（阿魏酸哌嗪原粉）自产产能不足需外购，外购成本显著高于自产导致历史单位成本上升。公司已于 2025 年启动原料药车间扩建项目，通过产能提升优化成本结构。	预测期毛利率审慎设定为接近 2024 年 1-9 月水平，处于历史变动范围内，且报告期后（2024 年 10 月至 2025 年 5 月）实际毛利率 91.68%高于预测值，证明预测足够谨慎合理。
消癌平分散片	售价在市场调控下长期相对稳定。	因产量大幅下降（2022 年的 5.14 万标准盒降至 2024 年的 3.38 万标准盒，降幅 34.24%），单位固定成本上升。	当前产量已处低位，未来降幅有限，加之其他产品增产可分摊其部分固定成本，预测期毛利率审慎控制在历史变动范围内。报告期后实际毛利率虽低于预测值，但该产品毛利额占比不足 0.8%，差异对整体影响较小。

（二）预计阿卡波糖片毛利率大幅下滑的原因及合理性

千金湘江药业评估说明关于营业收入的预测表顺序是先阿卡波糖片再酒石酸唑吡坦片，而营业成本的预测表顺序是先酒石酸唑吡坦片再阿卡波糖片，现已将营业收入及营业成本预测表产品顺序调整保持一致。预测期阿卡波糖片整体毛利率为 25.96%-25.82%，阿卡波糖片毛利率未大幅下滑。

六、标的公司预测期内期间费用率的确定依据及合理性，与历史期间费用率水平及变动趋势存在差异的原因及合理性，千金湘江药业 2024 年 10-12 月期间费用率较低的原因，千金协力药业在研发费用率预计逐期下滑的情况下如何保持其竞争地位并支持其收入增长；结合前述情况进一步分析期间费用预测是否审慎

（一）标的公司预测期内期间费用率的确定依据及合理性

由于标的公司财务费用金额及占比小（千金湘江药业预测期财务费用占比不到 0.05%；千金协力药业预测期未对财务费用进行预测），故此处涉及的期间费用分析主要为销售费用、管理费用和研发费用。

预测期对于销售费用的预测：主要根据标的公司历史财务数据及销售费用变动趋势，总体费用水平和各费用项目水平逐项进行分析：对于与销售收入关联性较强的项目根据历史数据预计的费用率进行估算，主要包括与产品相关的宣传推广费、运输费、业务招待费等，通过分析历史年度上述费用同销售收入的费率水平，结合未来的销售政策、盈利状况、市场竞争等影响因素综合确定各项费率；对于相对固定的费用则按趋势预测法进行一般性估算，包括销售人员职工薪酬，主要参考历史年度人均薪酬水平、预计增长率和未来销售人员数量确定。

预测期对于管理费用的预测：主要根据标的公司历史费用情况及各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行分析：其中人工成本根据管理部门员工人数、历史平均工资、未来人数和工资增长率等因素进行预测；商务管理费系标的公司按比例分担的总部共享商务部服务费用，该费用按历史占收入的比例预测；办公费、差旅费等费用参照历史年度实际水平、标的公司未来年份业务发展趋势、并适当考虑业务规模的增加及预计可能发生的变化等因素预测；因企业新增固定资产已能够满足未来收入的增长，故折旧费按评估基准日现有固定资产为基础，考虑新增固定资产并结合各类资产经济寿命年限综合计算确定。

预测期对于研发费用的预测：参考在研管线的研发进度，并通过分析历史费用情况及各项目费用的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行分析：其中研发人员薪酬根据历史平均薪酬水平、预计增长率及人员数量等因素进行预测；折旧摊销费根据现有各项长期资产（固定资产，无形资产，长期待摊费用）折旧摊销明细及预测未来更新后的折旧摊销明细综合预测；与研发直接相关的材料费、燃动费、产品设计费等，按照历史年度上述费用同销售收入的费率水平预测；委外研发费用则根据历史费率水平、结合标的公司对研发项目在各详细预测期内的费用预算进行调整后，综合确定预计增长率预测。

（二）历史期间费用率预测期与报告期对比、差异原因及合理性

1、千金湘江药业

项目	2022年	2023年	2024年1-9月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用率	33.98%	29.50%	28.10%	27.92%	28.11%	28.51%	28.91%	29.44%	29.98%
管理费用率	10.03%	10.63%	11.69%	10.38%	10.78%	10.71%	10.64%	10.64%	10.68%
研发费用率	5.18%	8.11%	9.83%	9.18%	8.15%	8.28%	8.32%	7.74%	6.95%
期间费用率合计	49.20%	48.23%	49.62%	47.47%	47.05%	47.51%	47.88%	47.83%	47.60%
研发费用（万元）	2,929.20	5,191.47	5,266.12	6,562.73	6,016.26	6,460.72	6,835.13	6,574.30	6,083.48

2、千金协力药业

项目	2022年	2023年	2024年1-9月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用率	38.47%	44.03%	43.62%	43.32%	43.47%	43.45%	43.48%	43.53%	43.67%
管理费用率	12.26%	10.61%	11.36%	11.79%	13.35%	13.27%	13.29%	13.40%	13.56%
研发费用率	4.55%	6.14%	13.31%	13.59%	10.66%	9.74%	8.65%	7.77%	6.76%
期间费用率合计	55.28%	60.78%	68.29%	68.71%	67.48%	66.46%	65.42%	64.70%	64.00%
研发费用（万元）	1,004.32	1,426.83	2,449.60	3,314.12	2,741.74	2,642.49	2,442.67	2,266.39	2,022.44

3、差异原因及合理性

由于预测期第一期 2024 年 10-12 月仅 3 个月数据，对于整体比较标的公司费用率可参考性低，故上表采用 2024 年整体情况（1-9 月实际数+10-12 月预测数）进行比较。

①千金湘江药业

千金湘江药业报告期销售费用率呈下降趋势，主要原因是随着公司集采品种增多，集采销售占比提高，集采的不断深入使医院开发及市场维护的效率提升，市场推广和促销等销售费用随之有较大的降低。公司整体销售费用率降低是行业政策所导致，预测期销售费用率基本维持在历史平均水平范围，预测具有合理性。

千金湘江药业报告期管理费用率基本稳定，预测期基本维持历史水平，预测具有合理性。

千金湘药研发项目主要为仿制药的研发，研究结果较创新药具有较高的确定性，市场接受度较高。随着研发进度推进，千金湘药前期研发已经陆续形成了成果，获得注册批件之后进入生产环节。根据千金药业整体研发规划，千金湘江研

发费用保持在 6,000 万元以上，并根据仿制药市场情况平衡研发和生产。随着收入规模的递增预测期研发费用占销售额的比率将有所下降。此外，结合同行业上市公司 2022-2024 年报公布的研发费用率数据（如下表），公司研发费用率符合同行业平均水平，预测具有合理性。

公司名称	2022 年 研发费用率（%）	2023 年 研发费用率（%）	2024 年 研发费用率（%）
奥锐特	11.63	10.84	9.92
福安药业	5.90	5.62	6.41
仟源医药	6.58	6.25	6.68
海辰药业	3.46	9.01	7.99
九典制药	8.65	9.44	8.39
星昊医药	8.72	10.14	12.01
亚宝药业	4.81	4.07	5.19
诚意药业	6.76	7.02	6.59
广生堂	48.08	31.45	9.98
平均数	11.62	10.43	8.13
平均数（不含广生堂）	7.06	7.80	7.90
千金湘江药业	5.18	8.11	9.18
千金协力药业	4.55	6.14	13.59

注：根据广生堂年报公布，因其对创新药研发的大额投入导致研发费用高，标的公司为仿制药企业，目前的研发规划也仅为仿制药领域，故平均数（不含广生堂）更具可比性和参考意义。

②千金协力药业

千金协力药业由于主营品种存在差异化、低替代性，以非集采医疗终端为主外加零售，需自主开拓医院准入、药店覆盖及患者教育等，报告期销售费用率高于千金湘江药业，预测期销售费用率基本维持在 2023-2024 年水平范围，预测具有合理性。

千金协力药业报告期管理费用率略有波动，但相对较为稳定，预测期管理费用率高于历史水平，预测具有合理性。

千金协力药业报告期研发费用率逐年提高，主要原因是 2022 年至 2024 年期间，在总部战略规划指导下，公司不断加大研发投入，新品立项数量较以前大幅

增加，研发费用率上升明显，截至 2024 年底在研立项 13 个，达到历史最高峰。根据千金药业整体研发规划，千金协力研发费用保持在 2,000 万元以上，并根据仿制药市场情况平衡研发和生产。随着收入规模的递增预测期研发费用占销售额的比率将有所下降。此外，结合同行业上市公司 2022-2024 年报公告的研发费用率数据（如上表），公司研发费用率符合同行业平均水平，预测具有合理性。

（三）千金湘江药业 2024 年 10-12 月期间费用率较低的原因

千金湘江药业 2024 年 10-12 月实际数据与预测数据的对比如下：

金额单位：万元

项目	预测数	实际数	差异额	差异率	主要差异原因
销售费用	4,917.70	2,753.86	-2,163.84	-44.00%	市场维护和促销费差异
销售费用率	27.38%	16.37%			
管理费用	1,160.76	2,585.21	1,424.45	122.72%	管理人工成本差异
管理费用率	6.46%	15.37%			
研发费用	1,296.61	2,248.58	951.97	73.42%	委外研发费差异
研发费用率	7.22%	13.37%			
期间费用合计	7,375.07	7,587.66	212.59	2.88%	整体期间费用差异较小
期间费用率	41.06%	45.11%			

由上表可见，各明细费用之间存在较大差异：销售费用差异主要系 2024 年前三季度根据销售政策和历史费率预提市场维护和促销费，第四季度根据实际发生费用进行调整，本年度实际费用随着集采政策持续深化进一步下降，且降幅超过 20%，而评估预测基于谨慎性原则，根据报告期一年一期平均费率进行预测，与实际数据存在差异。管理费用差异主要系 2024 年底预提绩效奖金及虚拟股权激励奖金，使得全年度管理费用人工成本大幅增加，而评估预测未考虑虚拟股权激励奖金，与实际数据存在差异。研发费用差异主要系委外研发费用造成，标的公司根据签订的委外合同执行确认委外研发费用，前三季度发生的委外研发费用合计 2,401.97 万元，2024 年第四季度新增委外合同，实际发生委外研发费用 1,069.17 万元，而评估预测根据研发预算预测，与实际数据存在差异。虽然各费用预测数据与实际数据存在差异，但 2024 年 10-12 月期间费用总额实际数与预测数差异较小，差异率 2.88%，期间费用合计预测对营业利润的影响程度较小，

整体预测合理。

（四）千金协力药业在研发费用率预计逐期下滑的情况下如何保持其竞争地位并支持其收入增长

千金协力药业 2022 年-2029 年研发费用总额分别为 1,004.32 万元、1,426.83 万元、3,314.12 万元、2,741.74 万元、2,642.49 万元、2,442.67 万元、2,266.39 万元、2,022.44 万元。

2022 年开始，公司新品立项数量较以前大幅增加，委外研发费用大幅增加；为实现三个翻番（产品翻番、客户翻番、人才翻番），公司制订千金协力药业战略规划（2024 年—2028 年），为落实新产品开发战略，预计后续年均研发投入 2000 万元以上，立项 4—5 个产品，实现赛道产品翻番。

虽然千金协力药业预测期研发费用率呈下降趋势，但研发费用总额依然维持在 2000 万元以上，与公司整体研发规划一致。千金协力药业 2024 年在研项目 13 个，随着研发进度推进，前期研发已经形成了成果，后续开发维持在 2000 万左右，虽然看起来比率下降，但是占比依然保持高于 2022-2023 年的水平，符合公司规划，也能够保持其地位和收入增长。目前，公司有多个主要研发产品基本完成上市销售的多数前置必要条件（其中“沙库巴曲缬沙坦钠片”、“乙酰半胱氨酸注射液”、“吲哚布芬片”、“熊去氧胆酸胶囊”、“利格列汀片”已进入注册申报阶段），为未来经营业绩提供了新的盈利基础和方向。

七、结合前述情况进一步分析标的公司预测期内净利润水平及变动趋势与历史期间的差异情况及合理性

（一）同行业可比上市公司净利润水平如下表

可比上市公司	2024年年报	2023年年报	2022年年报
福安药业 300194.SZ	11.63%	8.85%	8.29%
九典制药 300705.SZ	17.48%	13.68%	11.59%
诚意药业 603811.SH	28.11%	24.13%	24.61%
平均数	19.07%	15.55%	14.83%

（二）千金湘江药业预测期净利润水平及变动趋势、与历史期间差异

千金湘江药业报告期及预测期净利润水平如下表：

金额单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 10-12 月	2024 年
净利润	8,078.34	10,518.79	6,695.36	3,384.74	10,080.10
净利润率	14.29%	16.42%	12.50%	18.84%	14.10%
项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
净利润	10,302.41	10,651.09	10,935.49	11,329.14	11,762.61
净利润率	13.96%	13.66%	13.32%	13.34%	13.44%

如上表所示，报告期内完整年度（2022 年、2023 年）净利润金额分别为 8,078.34 万元、10,518.79 万元，净利率分别为 14.29%、16.42%；2024 年度结合报告期及预测期数据，全年净利润为 10,080.10 万元，净利率为 14.10%；预测期内完整年度净利润区间为 10,302.41—11,762.61 万元，净利率区间为 13.32%—13.96%；预测期最后一年 2029 年较报告期第一年 2022 年七年时间净利润增长 3,684.27 万元，其几何增长率=（11,762.61/8,078.34）^（1/7）-1=5.51%。纵向看，预测期净利率低于历史净利率，绝对数值变动也比较小，且整体净利率水平在历史净利率水平范围内；横向看，千金湘江药业净利润率略低于可比上市公司平均水平。

综上，千金湘江药业预测期净利润、净利率水平及变动趋势较谨慎、合理。

（三）千金协力药业预测期净利润水平及变动趋势、与历史期间差异

千金协力药业报告期及预测期净利润水平如下表：

金额单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 10-12 月	2024 年
净利润	4,438.97	3,916.05	1,898.42	508.31	2,406.73
净利润率	20.11%	16.85%	10.31%	8.49%	9.87%
项目	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**
净利润	2,814.90	3,164.41	3,460.95	3,721.87	3,952.09
净利润率	10.94%	11.66%	12.26%	12.75%	13.22%

如上表所示，报告期内完整年度（2022 年、2023 年）净利润金额为 4,438.97 万元、3,916.05 万元，净利率为 20.11%、16.85%；2024 年度结合报告期及预测期数据，净利润为 2,406.73 万元，净利率为 9.87%；预测期内完整年度净利润为 2,406.73 万元—3,952.09 万元，净利率为 9.87%—13.22%；预测期最后一年 2029

年相对于报告期第一年 2022 年七年时间净利润减少 486.88 万元，其几何增长率=（3,952.09/4,438.97）^（1/7）-1=－1.65%；预测期最后一年 2029 年相对预测期第一年 2024 年的净利润增长 1,545.36 万元，几何增长率=（3,952.09/2,406.73）^（1/5）-1=10.43%。纵向看，受研发费用影响，预测期净利率低于历史净利率，但呈现逐年上升趋势，整体净利率水平在历史净利率水平范围内；横向看，千金协力药业净利润率低于可比上市公司平均水平。

综上，千金协力药业预测期净利润、净利率水平及变动趋势较谨慎、合理。

八、报告期后标的公司总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，以及主要产品价格、销量、收入、毛利率与评估预测的差异情况及原因分析，并进一步分析业绩预测的审慎性和可实现性

（一）报告期后（2024 年 10 月-2025 年 5 月）千金湘江药业总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况

金额单位：万元

项目	2024 年 10 月-2025 年 5 月		
	实际数	预测数	差异率
营业收入	49,691.02	48,718.92	2.00%
毛利率	65.92%	63.57%	3.70%
毛利额	32,758.56	30,971.40	5.77%
净利润	7,974.30	7,677.41	3.87%

如上表所示，报告期后千金湘江药业总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况较好，与预测相差较小。营业收入、毛利率、毛利额、净利润实际数均高于预测数，业绩预测可实现。

（二）报告期后（2024 年 10 月-2025 年 5 月）千金湘江药业主要产品价格、销量、收入、毛利率与评估预测的差异及原因分析

金额单位：万元、数量单位：万盒

主要产品		平均单价		销量		收入		平均毛利率	
		实际数	预测数	实际数	预测数	实际数	预测数	实际数	预测数
产品 A	集采品规	5.72	5.81	1,346.85	1,206.52	7,702.98	7,013.12	51.75%	42.82%
	非集采品规	18.56	19.33	310.05	266.03	5,755.42	5,143.46	81.63%	73.02%

产品 B	集采品规	12.53	12.54	174.53	190.80	2,187.65	2,392.00	87.18%	80.78%
	非集采品规	16.70	15.32	93.23	95.27	1,557.00	1,459.32	88.58%	82.45%
产品 C	集采品规	4.34	4.34	817.59	863.34	3,550.38	3,749.58	62.06%	61.05%
	非集采品规	8.58	7.29	26.79	35.43	229.95	258.20	75.21%	66.95%
产品 D	集采品规	/	/	/	/	/	/	/	/
	非集采品规	8.24	7.51	538.65	609.42	4,439.97	4,575.51	87.49%	84.87%
产品 F	集采品规	/	/	/	/	/	/	/	/
	非集采品规	31.42	31.70	119.89	98.16	3,766.44	3,111.16	94.06%	86.82%
产品 E	集采品规	8.97	8.98	363.96	348.72	3,265.13	3,132.27	37.04%	27.03%
	非集采品规	12.11	11.38	32.42	35.32	392.63	401.99	54.08%	29.12%
产品 G	集采品规	24.46	22.15	143.35	151.21	3,506.61	3,349.41	95.21%	90.47%
	非集采品规	11.38	10.33	33.87	17.49	385.56	180.72	84.93%	78.67%
产品 H	集采品规	/	/	/	/	/	/	/	/
	非集采品规	23.79	23.71	122.43	132.53	2,912.29	3,141.72	91.70%	81.64%
主要产品合计						39,652.01	37,908.46		

注：1、以上所有品规销售单价的计算以集采品规规格定义为标准盒计算单价元/盒、非集采品规根据粒数/片数与集采品规差异进行换算，非集采品规以量大的规格定义为标准盒计算单价元/盒；2、2025年评估预测为全年度数据，为了保持预测数与实际数对比口径一致，2025年1-5月预测数采用全年度预测数÷12×5处理；3、湘药集采品规销售占比高，纳入集采的品规其收入来源基本为集采渠道收入。

经比对报告期后实际数据与调整后预测数据可知，大部分药品报告期后实际数据与预测数据差异较小，部分药品非集采价格波动主要原因为市场竞争因素影响。

虽然预测收入、销量与实际存在差异，但预测期主要产品收入合计预测数小于实际数，同时预测毛利率比实际毛利率更低，整体预测谨慎、合理。

（三）报告期后（2024 年 10 月-2025 年 5 月）千金协力药业总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况

金额单位：万元

项目	2024 年 10 月-2025 年 5 月		
	实际数	预测数	差异率
营业收入	18,390.20	16,703.58	10.10%
毛利率	82.21%	80.04%	2.70%
毛利额	15,118.39	13,370.29	13.07%
净利润	1,860.15	1,681.19	10.65%

如上表所示，报告期后千金协力药业总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况较好，与预测相差较小。营业收入、毛利率、毛利额、净利润实际数均高于预测数，业绩预测可实现。

（四）报告期后（2024 年 10 月-2025 年 5 月）千金协力药业主要产品价格、销量、收入、毛利率与评估预测的差异及原因分析

主要产品		平均单价		销量		收入		平均毛利率	
		实际数	预测数	实际数	预测数	实际数	预测数	实际数	预测数
产品 A	集采品规	25.33	24.57	222.94	252.68	5,647.01	6,207.54	84.26%	82.29%
	非集采品规	24.46	23.81	272.64	208.34	6,668.33	4,959.70	83.11%	79.97%
产品 B	集采品规	8.60	11.50	29.79	25.30	256.18	290.97	82.00%	83.44%
	非集采品规	10.31	15.03	48.88	43.89	503.97	659.83	84.55%	87.42%
产品 C	集采品规	3.98	4.19	287.39	349.82	1,143.48	1,467.35	80.25%	79.23%
	非集采品规	3.80	3.89	322.44	213.51	1,225.35	830.05	81.11%	77.91%
产品 D	集采品规	/	/		/		/		/
	非集采品规	19.39	19.58	86.49	83.67	1,676.69	1,638.03	76.73%	75.46%
产品 E	集采品规	/	/		/		/		/
	非集采品规	66.50	65.14	1.61	1.78	106.98	115.98	86.98%	89.66%
主要产品合计						17,227.99	16,169.45		

注：1、以上所有品规销售单价的计算以集采品规规格定义为标准盒计算单价元/盒、非集采品规根据粒数/片数与集采品规差异进行换算，非集采品规以量大的规格定义为标准盒计算单价元/盒；2、2025年评估预测为全年度数据，为了保持预测数与实际数对比口径一致，2025年1-5月预测数采用全年度预测数÷12×5处理；3、协力集采品规销售占比较少，纳入集采的品规同时也销售零售渠道，此处集采规格的销售单价系该品规集采渠道和零售渠道平均单价。

经比对报告期后实际数据与预测数据可知，大部分药品报告期后实际数据与预测数据比较接近，但是也存在部分药品报告期后实际数据与预测数据差异。例如产品 B，报告期后平均销售单价与预测单价差异较大，主要原因包括票折金额集中开在 10 月份，大幅拉低了当月单价；此外 2024 年以来集采销量占比显著升高，集采占比提高拉低了该规格的平均单价。

其他药品集采价格相对较为稳定，部分药品非集采价格波动主要原因为市场竞争因素所致。

虽然预测收入、销量与实际存在差异，但预测期主要产品收入合计预测数小

于实际数，整体预测谨慎、合理。

九、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、整理比较了近年来市场上医药制造行业并购案例的评估情况，结合行业特点及标的公司经营情况，分析本次评估以收益法作为最终评估结论的合理性；

2、结合标的公司报告期后收入实现、产品细分领域市场需求、市场竞争格局、行业政策等情况，分析了未来收入预测的合理性；

3、结合标的公司报告期后主要产品实际销售单价、同类产品市场价格走势、药品价格调控政策影响、同行业可比公司情况、原材料价格变动等，进一步分析了预测期内销售单价保持不变的合理性；

4、结合标的公司历史期间毛利率水平、市场竞争程度、市场供需变化、药品集采影响等，分析了标的公司预测期内主要产品毛利率的确定依据及合理性；

5、分析了标的公司预测期内期间费用率的确定依据及合理性，解释了历史期间费用率水平及变动趋势与预测期存在差异的原因及合理性；

6、结合标的公司报告期后总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，分析了预测期主要产品价格、销量、收入、毛利率、净利润等指标的合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估采用收益法定价具备合理性。

2、本次评估关于标的公司收入、产品销售单价、毛利率、期间费用、净利润等指标预测具备合理性。

问题6.关于收益法其他评估事项

根据重组报告书和评估报告：（1）标的公司永续期折旧摊销金额大于资本性支出；（2）标的公司确定折现率时选取福安药业等 3 家公司作为可比公司，在财务指标对比分析时选取奥锐特等 9 家公司作为可比公司；标的公司以可比

公司资本结构均值作为目标资本结构，最终确定的折现率为 10.05%；（3）标的公司维持正常生产经营货币资金保留 5 个月付现成本所需资金，多余的货币资金认定为溢余资产；（4）根据上市公司 2023 年年报，千金协力药业商誉减值测试过程中预计未来 5 年收入增长率为 5%-8%,利润率为 8.35%,折现率为 10%。

请公司披露：（1）标的公司永续期折旧摊销、资本性支出的确定依据及过程，永续期折旧摊销大于资本性支出的合理性以及对评估价值的影响；（2）在确定折现率时剔除其余 6 家可比公司的原因及合理性；以可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性，是否符合标的公司实际情况；最终确定的折现率与同行业可比交易案例是否存在明显差异；（3）最低现金保有量的测算依据与同行业交易案例是否可比；（4）本次评估与千金协力药业商誉减值测试过程中选用的关键参数的差异情况及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司永续期折旧摊销、资本性支出的确定依据及过程，永续期折旧摊销大于资本性支出的合理性以及对评估价值的影响

（一）标的公司永续期折旧摊销、资本性支出的确定依据及过程

千金湘江药业永续期折旧摊销金额 2,064.93 万元、永续期资本性支出金额 1,936.74 万元，差额为 128.19 万元；千金协力药业永续期折旧摊销金额 610.93 万元、永续期资本性支出金额 572.63 万元，差额为 38.30 万元。

本次评估在合理估算详细预测期内各期更新资本性支出金额和扩大资本性支金额的基础上，将两者的合计数作为详细预测期各期的资本性支出总额的估计值；详细预测期是指从评估基准日起至预计企业经营规模达到基本稳定时这一段期间，一般为五年一期，当采用有限期模型估算企业价值时，整个预测期即详细预测期；当采用永续模型估算企业永续期价值时，则应当根据详细预测期末预计资产状况及企业的长期发展趋势对永续期的资本性支出采用年金化模式进行估算（主要指达到稳定生产或服务能力后的全部经营性长期资产的更新资本性支出，不考虑扩大资本性支出）。

本次评估在实施资产清查核查验证程序时，充分了解标的公司折旧及摊销的会计政策，核实并记录存量资产中重要的“超期”服役固定资产等长期资产及其尚可使用年限等信息，结合资产经济使用年限，合理估算详细预测期各期的折旧和摊销金额；当采用永续模型估算企业永续期价值时，在详细预测期末根据预计资产状况，对永续期的折旧和摊销金额同样根据经济使用年限平均分摊的模式进行估算（视同年金化处理）。

（二）永续期折旧摊销大于资本性支出的合理性以及对评估价值的影响

静态来看，资本性支出总额，应当等于各年折旧摊销的加和；但是，永续年是用均一化财务数据对周期化财务数据进行替换，即用年金化数据的表达方式来代替无穷尽循环列报。资本性支出是一次支出多年为零，折旧摊销是分期平均，如果忽略折现因素简单相加，两者总额相等。但进行年金化处理时，两者年金化处理结果是不一致的。两者年金化数据的高低，主要看资本性支出的时间。资本性支出是周期性的，在详细预测期之外的后续时段，支出峰值期越靠前，年化金额就越高，反之就越低。所以永续年资本性支出金额可能低于、也可能高于折旧摊销。

若以永续期前一年作为循环周期之始，资本性支出发生在这个周期的前半段，则其年化金额通常会高于折旧摊销，反之则低。在本项目中，由于资本性支出比较靠后，因此其永续期年化金额低于折旧摊销。

以千金湘江药业为例：其固定资产永续期的资本性支出跟永续期的折旧摊销金额非常接近，差额仅为 2.37 万元；造成二者差异的原因主要来自于无形资产土地使用权的摊销，二者差额为 125.82 万元。具体数据分析如下表：

永续期资本性支出数据：	
固定资产更新金额（万元）	1,895.30
无形资产更新金额（万元）	41.44
合计（万元）	**1,936.74**
永续期折旧摊销数据：	
固定资产折旧金额（万元）	1,897.67
无形资产摊销金额（万元）	167.26
合计（万元）	**2,064.93**

永续期资本性支出与折旧摊销差异：	
固定资产（万元）	**2.37**
无形资产（万元）	**125.82**

具体举例：

无形资产-金山新城土地使用权（坐落：荷塘区金龙东路 1 号），其评估价值为 5,879.65 万元，经济寿命为 50 年，至评估基准日剩余使用年限 39.70 年，自永续期起尚可使用 34.45 年。经测算，在折现率（10.05%）和经济寿命（50 年）确定的情况下，当自永续期起尚可使用为 16.95 年时，永续期资本性支出金额正好等于永续期摊销金额，说明 16.95 年正好为分界点，34.45 远大于 16.95，说明该项资产资本性支出发生在这个周期的后半段，其年化金额低于摊销金额。

对评估结论的影响：如果永续期的折旧摊销与资本性支出金额保持相等，评估结论从 124,670.00 万元下降到 123,861.00 万元，影响金额-809.00 万，影响比例-0.65%，对评估结论的影响较小。

二、在确定折现率时剔除其余 6 家可比公司的原因及合理性；以可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性，是否符合标的公司实际情况；最终确定的折现率与同行业可比交易案例是否存在明显差异

（一）在确定折现率时剔除其余 6 家可比公司的原因及合理性

本次评估确定折现率时选取可比公司的原则包括：（1）可比公司只发行人民币 A 股；（2）可比公司主营业务与评估对象的主营业务相似或相近；（3）可比公司股票截至评估基准日已上市 5 年以上；（4）可比公司经营规模与评估对象尽可能接近；（5）可比公司经营阶段与评估对象尽可能相似或相近。根据以上标准，我们选取了 3 家上市公司作为可比公司计算折现率：福安药业、九典制药、诚意药业。对于重组报告书业务部分描述的其余 6 家可比公司选择剔除的原因如下：

可比公司	剔除原因说明
奥锐特	经营模式差异：可比公司原料药和中间体主要以出口的形式销往国外；标的公司产品主要销售给国内客户。
仟源医药	β系数较大程度偏离行业平均水平。
海辰药业	β系数取值未通过T检验。

星昊医药	2023年5月上市，上市时间不符合要求。
亚宝药业	主营产品差异：可比公司主营产品细分系中药行业；标的公司主营产品为化药。
广生堂	经营状态差异：可比公司最近三年经营业绩均处于亏损状态；标的公司连续盈利。

（二）以可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性

资本结构 D/E，即企业债权市场价值与股权市场价值的比例，也就是形成企业资产的资金中来源于股东投资和来源于债权人投资资金的比例。在计算折现率时需要根据所估算的折现率的种类，分别选择不同的方式估算所需要的资本结构 D/E。

本次评估选用企业自由现金流量折现模型，用于折现的现金流为全部投资产生的自由现金流=经营净利润+折旧/摊销+全部负息负债利息（1-所得税率）-资本性支出-营运资金增加，在该模型下，选择 WACC 确定折现率，且标的公司的总投资（股权+债权）在未来预测期内要保持不变，资本结构 D/E 的变化对现金流模型没有影响，也正是因为 WACC 具有不受标的企业自身资本结构的影响这一特性，在估算标的公司 WACC 时，我们可以“跳出”标的公司自身的资本结构，采用行业目标资本结构，我们认为可比公司资本机构均值则代表着行业的目标资本机构。

（三）本次交易与可比交易案例折现率情况

交易案例事件	评估基准日	折现率	对应时点无风险报酬率
浙江海正药业股份有限公司（600267.SH）收购瀚晖制药有限公司49%股权	2020/6/30	11.20%（WACC）	4.06%
华润双鹤药业股份有限公司（600062.SH）收购神舟生物科技有限责任公司50.11%股权	2021/12/31	11.74%（WACC）	3.97%
北京中关村四环医药开发有限责任公司收购多多药业有限公司9.56%股权	2022/6/30	10.7763%（WACC）	3.96%
本次交易	2024/9/30	10.05%（WACC）	2.40%

导致本次交易折现率与交易案例存在差异的主要原因是近年来，受到宏观经济环境变化、货币政策调整、市场避险情绪上升等多重因素影响，无风险报酬率逐年下降，且降幅明显。

三、最低现金保有量的测算依据与同行业交易案例是否可比

同行业交易案例并未公开披露与最低现金保有量计算过程相关的具体参数。关于最低现金保有量确定的重要参数——净营运周期，本次评估确定为 5 个月。该数值是通过对 99 家同行业可比上市公司近 5 年相关数据进行统计分析并取平均值计算得出的。具体情况如下表：

证券代码	证券名称	净营业周期 2019年报 [单位]天	净营业周期 2020年报 [单位]天	净营业周期 2021年报 [单位]天	净营业周期 2022年报 [单位]天	净营业周期 2023年报 [单位]天
430017.BJ	星昊医药	84.57	105.44	89.36	85.37	91.59
832566.BJ	梓橦宫	196.95	215.38	230.30	225.88	220.37
832735.BJ	德源药业	218.58	181.50	152.87	109.89	48.63
600062.SH	华润双鹤	90.54	101.98	104.66	132.48	129.58
600079.SH	人福医药	149.25	149.03	141.58	138.78	135.23
600196.SH	复星医药	95.40	106.77	77.16	74.52	95.29
600200.SH	江苏吴中	163.71	96.81	133.77	127.39	113.96
600267.SH	海正药业	90.88	104.69	110.51	116.82	133.21
600276.SH	恒瑞医药	65.03	106.13	118.79	170.57	189.93
600380.SH	健康元	128.82	129.17	129.47	143.89	159.26
600420.SH	国药现代	117.49	141.60	149.68	135.81	116.07
600513.SH	联环药业	131.21	125.65	98.46	113.04	122.59
600521.SH	华海药业	410.85	374.16	379.00	372.18	385.75
600613.SH	神奇制药	151.57	137.39	87.36	72.52	64.91
600624.SH	复旦复华	345.21	435.51	399.12	505.95	594.92
600664.SH	哈药股份	83.64	110.51	98.56	93.66	85.17
600774.SH	汉商集团	-77.28	-259.22	-0.29	35.34	13.12
600789.SH	鲁抗医药	71.59	57.99	65.18	72.32	76.52
600812.SH	华北制药	55.13	65.80	81.40	93.37	107.21
600851.SH	海欣股份	76.77	74.77	43.45	49.04	60.60
601089.SH	福元医药	154.09	145.50	123.85	108.64	99.93
603168.SH	莎普爱思	124.32	97.58	56.87	20.52	-24.24
603207.SH	小方制药	149.80	127.94	123.27	118.19	130.15
603367.SH	辰欣药业	104.26	98.51	80.75	86.94	105.05
603669.SH	灵康药业	58.06	127.92	125.95	180.01	147.47
603676.SH	卫信康	-94.97	-114.65	-94.98	-62.79	-55.16
603707.SH	健友股份	732.67	1,129.97	1,038.21	1,061.46	852.85
603811.SH	诚意药业	105.41	93.55	155.93	146.36	76.95
688117.SH	圣诺生物	412.91	395.99	362.86	351.72	362.93

688189.SH	南新制药	104.37	242.32	331.92	293.50	273.33
688221.SH	前沿生物	226.30	245.54	307.40	255.09	316.36
688235.SH	百济神州	-529.04	-820.40	-356.48	-68.50	-45.48
688247.SH	宣泰医药	86.90	152.03	213.07	209.14	201.06
688321.SH	微芯生物	559.11	315.00	247.37	337.79	329.58
688428.SH	诺诚健华	11.93	25.18	-238.05	-110.80	1.69
688505.SH	复旦张江	243.05	340.25	289.36	314.83	376.62
688506.SH	百利天恒	95.28	82.43	67.56	28.14	-92.17
688513.SH	苑东生物	96.55	-3.60	-75.66	-17.75	56.78
688553.SH	汇宇制药	173.33	163.69	213.87	200.79	148.58
688566.SH	吉贝尔	61.55	72.23	-20.49	-204.96	-180.08
688602.SH	康鹏科技	211.89	250.96	167.92	178.85	253.34
688658.SH	悦康药业	46.68	61.59	76.37	121.59	144.30
688799.SH	华纳药厂	194.47	231.46	243.23	253.46	235.95
000153.SZ	丰原药业	75.88	83.96	90.47	87.11	82.89
000513.SZ	丽珠集团	113.25	123.75	125.11	145.50	165.90
000566.SZ	海南海药	50.68	34.17	33.73	11.54	36.85
000597.SZ	东北制药	59.79	55.14	42.81	41.18	60.89
000766.SZ	通化金马	390.47	577.95	339.82	299.53	279.45
000788.SZ	北大医药	87.87	118.26	124.15	134.92	132.83
000813.SZ	德展健康	451.31	449.18	536.65	474.25	427.79
000915.SZ	华特达因	34.43	27.03	22.66	36.69	62.11
000919.SZ	金陵药业	37.23	15.37	8.55	14.01	17.53
000931.SZ	中关村	240.51	278.44	179.61	118.51	126.83
000963.SZ	华东医药	61.19	68.31	67.31	63.29	61.90
002004.SZ	华邦健康	166.65	130.63	116.04	119.04	116.98
002019.SZ	亿帆医药	84.06	90.63	121.63	184.11	189.62
002020.SZ	京新药业	95.11	116.54	133.42	127.90	87.20
002038.SZ	双鹭药业	77.14	17.76	-14.55	-18.90	-23.53
002262.SZ	恩华药业	104.80	171.70	185.91	212.85	184.84
002294.SZ	信立泰	210.38	183.03	139.11	153.22	169.57
002370.SZ	亚太药业	189.73	160.08	131.89	108.71	119.86
002393.SZ	力生制药	189.64	193.21	159.75	111.75	80.86
002399.SZ	海普瑞	299.94	380.53	390.55	478.95	725.01
002422.SZ	科伦药业	205.30	218.82	195.03	160.41	137.90
002437.SZ	誉衡药业	112.45	135.37	103.88	106.42	72.48
002550.SZ	千红制药	156.70	168.92	168.53	179.41	262.24
002653.SZ	海思科	-69.29	-52.12	17.69	86.55	114.47
002675.SZ	东诚药业	312.17	269.71	198.14	223.46	250.30

002693.SZ	双成药业	254.33	263.43	191.01	210.22	288.86
002755.SZ	奥赛康	49.34	84.07	167.27	199.94	194.48
002793.SZ	罗欣药业	65.45	145.60	158.60	214.70	150.40
002826.SZ	易明医药	69.35	50.84	31.89	18.06	-19.31
002898.SZ	赛隆药业	41.29	135.99	-16.25	-21.06	47.91
002900.SZ	哈三联	119.82	133.17	150.83	110.62	88.57
002923.SZ	润都股份	188.38	188.54	186.62	167.35	192.63
002940.SZ	昂利康	102.72	96.76	90.00	124.79	126.35
003020.SZ	立方制药	73.14	66.00	56.14	59.33	65.89
300006.SZ	莱美药业	259.45	290.57	315.66	365.41	321.05
300016.SZ	北陆药业	157.68	114.08	164.56	248.00	188.47
300086.SZ	康芝药业	73.38	107.10	143.89	209.66	215.56
300110.SZ	华仁药业	190.00	207.59	225.37	217.32	206.67
300111.SZ	向日葵	44.21	131.68	176.01	178.26	180.14
300194.SZ	福安药业	182.54	229.16	203.89	183.43	152.40
300199.SZ	翰宇药业	760.83	391.93	254.75	292.30	275.62
300204.SZ	舒泰神	201.96	214.26	83.72	46.83	-88.00
300233.SZ	金城医药	98.02	84.79	70.33	55.97	54.82
300254.SZ	仟源医药	158.63	175.99	146.04	143.35	149.46
300255.SZ	常山药业	813.65	813.18	622.16	671.39	676.39
300434.SZ	金石亚药	107.72	120.11	112.16	108.74	114.28
300436.SZ	广生堂	46.84	14.90	10.91	16.82	-91.03
300558.SZ	贝达药业	-22.56	136.14	-47.09	-193.37	-254.98
300573.SZ	兴齐眼药	192.56	176.84	151.00	156.62	156.92
300584.SZ	海辰药业	92.90	144.52	191.54	210.04	319.17
300630.SZ	普利制药	90.21	79.19	175.47	229.24	350.71
300705.SZ	九典制药	122.62	181.57	164.35	146.17	144.47
300723.SZ	一品红	106.36	105.72	102.53	145.40	139.70
301130.SZ	西点药业	142.29	142.37	168.22	185.32	105.74
301263.SZ	泰恩康	192.37	159.73	173.61	146.35	130.95
301507.SZ	民生健康	182.13	153.44	177.29	152.64	148.14
各年平均值（天）		150.24	155.33	146.98	154.86	154.90
各年平均值（月）		5.01	5.18	4.90	5.16	5.16
整体平均值（月，取整）		**5.00**				

尽管在上述数据中，部分样本与均值存在较大偏差，但由于选取的可比公司样本数量充足且覆盖时间较长，通过整体平均值的方式能够有效消除个别异常数据的影响，从而较为客观地反映该行业的正常合理净营运周期。

此外，结合标的公司自身历史营运周期情况，千金湘江药业历史平均净营运周期大于 4 个月，千金协力药业历史平均净营业周期大于 3 个月，基于谨慎性考虑同时结合两家标的公司研发战略规划背景下需要更大的资金需求，本次评估选取 5 个月付现成本确认最低现金保有量。

四、本次评估与千金协力药业商誉减值测试过程中选用的关键参数的差异情况及合理性

上市公司 2023 年年报千金协力药业商誉减值测试及本次评估相关参数如下：

项目	折现率	收入增长率	利润率（稳定期）
2023年商誉评估	10%	5%—8%	8.35%
本次股权评估	10.05%	2.48%—5.49%	13.22%
差异	**0.05%**	**-2.52%至-2.51%**	**4.87%**

两次评估有较大差异的参数为收入增长率和稳定期利润率，差异反映了对未来增长预期和盈利能力的不同判断，这与评估基准日的市场环境和标的公司经营状况、评估目的密切相关。详细原因如下：

（一）评估对象不同

商誉评估涉及的评估对象为含商誉资产组，股权评估对象为股东全部权益。价值类型也不同，一个是评估可收回金额，一个是评估市场价值。股权评估涉及的收入增长基于目前的市场状况，比如集采因素、市场规模变动等，预测增长率更保守。

（二）评估基准日不同

2023 年商誉评估的基准日为 2023 年 12 月 31 日，本次股权评估的基准日为 2024 年 9 月 30 日。

股权评估的基准日较商誉评估晚了 9 个月，这期间公司的经营环境、市场条件、行业趋势等发生变化，特别是研发战略规划以来，在研项目在 2023-2024 年显著提升，股权评估时点下较商誉评估时点下研发费用率更高，研发成果转让率提高，公司可预见的研发项目支出归集及核算可靠性更高，净利润率预测更符合实际情况。

（三）评估目的不同

1、商誉评估的目的：商誉评估主要用于判断是否存在商誉减值，其核心是确定商誉的可收回金额。商誉评估的结果更多反映的是公司在特定时点的潜在价值，而非完全基于市场交易的公允价值。

2、股权评估的目的：股权评估的目的是确定公司股东全部权益的市场价值，通常更贴近于实际的市场交易情境。

在股权评估中，考虑了更多的市场因素，如行业估值水平、可比公司市盈率、近期市场交易案例等，从而得出更为市场化的评估结果。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、分析了标的公司永续期折旧摊销、资本性支出的确定依据，以及永续期折旧摊销大于资本性支出的合理性和对评估价值的影响；

2、搜集整理了同行业交易案例折现率情况、逐一分析了确定折现率时剔除其余可比上市公司的原因以及采用可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性；

3、结合同行业可比上市公司数据分析了最低现金保有量的测算依据；

4、对比分析了本次评估与千金协力药业商誉减值测试过程中选用的关键参数差异情况及合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估关于永续期折旧摊销及资本性支出预测具备合理性，永续期折旧摊销大于资本性支出金额较小，对评估结论的影响小。

2、本次评估关于折现率、最低现金保有量的确定依据合理，与同行业交易案例不存在明显差异。

3、本次评估与千金协力药业商誉减值测试过程中选用的关键参数之间存在

差异是合理的。

问题7.关于资产基础法评估

根据重组报告书和评估报告：（1）千金湘江药业和千金协力药业采用资产基础法的评估增值率分别为 45.06%和 52.19%；（2）千金湘江药业和千金协力药业在资产基础法下的评估增值主要来自账外无形资产-药品生产专有技术，占总体评估增值的比例分别为 49.26%和 41.47%；药品生产专有技术采用收益法中的许可费节省法进行评估，涉及对标的公司未来十年一期的收入预测；（3）千金湘江药业部分不动产存在抵押，一处房产因资料丢失未取得权属证书，账面净值为 212.11 万元；千金协力药业两处房产因建设手续丢失未取得权属证书，账面净值合计为 261.45 万元。

请公司披露：（1）标的公司药品生产专有技术的评估方法、评估增值占比以及关键评估参数与同行业可比交易案例是否可比；（2）千金湘江药业抵押房产的用途及原因，标的公司部分不动产权属瑕疵对评估结果的具体影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司药品生产专有技术的评估方法、评估增值占比以及关键评估参数与同行业可比交易案例是否可比

（一）本次交易与可比交易案例关于药品生产专有技术评估情况如下：

交易案例事件	评估方法	评估增值占比	收益期限	分成率	无形资产折现率
浙江海正药业股份有限公司（600267.SH）收购瀚晖制药有限公司49%股权	收益法中的收入分成法	21.65%	重组报告书未披露		
武汉市汉商集团股份有限公司（600774.SH）等购买成都迪康药业股份有限公司100%股权	收益法中的收入分成法	13.28%	重组报告书未披露		
浙江九洲药业股份有限公司（603456.SH）以股权转让及	收益法中的收入分	96.48%	10年	12.97%，考虑衰减	16.78%

增资方式收购南京康川济医药科技有限公司51%股权	成法				
迪瑞医疗科技股份有限公司（300396.SZ）转让宁波瑞源生物科技有限公司11%股权	收益法中的收入分成法	87.08%	10年	3.45%，考虑衰减	18.20%
本次交易-千金湘江药业	收益法中的收入分成法	49.26%	10年1期	3.80%，考虑衰减	14.35%
本次交易-千金协力药业	收益法中的收入分成法	41.47%	10年1期	3.80%，考虑衰减	14.35%

医药制造行业属于高技术、高监管行业，药品生产技术是企业的核心竞争力和价值创造的关键驱动力，结合其行业特征及交易案例可以看出，采用收益法中的收入分成法对药品生产技术进行评估是比较通用和常见的做法。

（二）评估中涉及的关键参数考虑及对比

1、收益期限

主要结合标的公司客户合作的稳定性、药品研发技术的先进性、发明专利的剩余保护年限、相关服务产品的寿命、市场份额及未来发展潜力、所属行业及企业的发展状况等因素综合分析确定。与已披露案例相比，收益年限基本一致。

2、收入分成率

收入分成率主要通过分析类似公司资本结构的方法并通过修正来估算。同时结合国家知识产权局发布的不同行业分成率水平：医药制造行平均提成率 6.3%，且需要根据专利产品技术法律价值、技术价值及经济价值角度进行系数调整。与已披露案例相比，本次评估收入分成率处于合理区间。

3、无形资产折现率

本次评估采用企业全部资本加权平均成本（WACC）倒推法估算无形资产折现率。随着无风险报酬率的逐年下降，WACC 呈下降趋势（具体详见本问询回复之“问题 6”之“二”之“（三）本次交易与可比交易案例折现率情况”相关回复），在其他因素不变的情况下，无形资产折现率一般也应呈下降趋势。

二、千金湘江药业抵押房产的用途及原因，标的公司部分不动产权属瑕疵

对评估结果的具体影响

（一）抵押背景介绍

2015 年 10 月，千金药业与国开发展基金有限公司及国家开发银行股份有限公司签署《国开发展基金股东借款合同》，由国开发展基金有限公司委托国家开发银行股份有限公司向千金药业提供 2,400.00 万元贷款，由株洲国投提供连带责任保证。2016 年 3 月，千金药业、株洲丰叶担保有限责任公司及株洲国投签署《反担保合同》(丰叶[2016]加保企反保第 001 号之 1/2)，同时千金湘江药业与株洲丰叶担保有限责任公司签署《反担保保证合同》（丰叶[2016]加保企反保第 001 号之 2/2）反担保保证合同约定，千金湘江药业为该笔贷款提供第三方企业连带责任反担保，抵押物为国土证号为株国用(2015)第 A0298 号的土地使用权。为担保株洲丰叶担保有限责任公司在《反担保保证合同》(丰叶[2016]加保企反保第 001 号之 1/2)下对株洲国投享有的债权，千金湘江药业以株国用(2015)第 A0298 号国有土地使用权为抵押权人株洲丰叶担保有限责任公司设定抵押担保，担保金额为《反担保保证合同》下实际发生的债务金额，担保期限截至担保债务金额清偿完毕止。

（二）抵押不动产权属情况：

土地使用权：

权利人	权证编号	土地坐落	地类（用途）	使用权类型	使用权面积（㎡）	他项权利
千金湘江药业	株国用（2015）第A0298号	荷塘区金龙路与金塘大道交界处	工业用地	国有出让	92,528.81	抵押

房屋所有权：

序号	权利人	权证编号	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）	他项权利
1	千金湘江药业	湘（2024）株洲市不动产权第5037720号	荷塘区金龙东路1号倒班宿舍及餐厅等6套	集体宿舍、工业	6,095.44	受限
2	千金湘江药业	湘（2024）株洲市不动产权第5037722号	荷塘区金龙路1号动力中心	工业	1,490.91	受限
3	千金湘江药业	湘（2024）株洲市不动产权第5037723号	荷塘区金龙东路1号固体制剂车	工业	11,712.42	受限

			间等2套			
4	千金湘江药业	湘（2024）株洲市不动产权第5037724号	荷塘区金龙东路1号综合楼等6套	工业	14,011.76	受限
5	千金湘江药业	湘（2024）株洲市不动产权第5037727号	荷塘区金龙东路1号高架立体仓库等4套	仓储	7,801.62	受限
合计					**41,112.15**	

上述房屋是因株国用(2015)第 A0298 号国有土地使用权证抵押导致权利受限。

自贷款以来，千金湘江药业根据合同约定，按时支付贷款利息，分期偿还本金，从无延期或违约情况，千金湘江药业具备充分的还款能力及良好的企业信誉，同时房产抵押并非用于交易目的，房产用途没有改变可正常使用，因此本次评估未考虑该抵押对评估价值的影响。

（三）标的公司部分不动产权属瑕疵对评估结果的具体影响

标的公司不动产权的瑕疵已在评估报告中披露，标的公司出具了产权承诺，且房产所在的土地使用权属于标的公司。标的公司拥有瑕疵房产所在宗地的土地使用权证照，是将瑕疵房产纳入评估范围的依据，评估师按照产权归属于标的公司进行评估，未考虑瑕疵对评估结果的影响

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、搜集整理了同行业交易案例关于药品生产专有技术的评估情况，并对关键参数进行了对比；

2、分析了千金湘江药业抵押房产的用途及原因，同时分析了不动产权属瑕疵对评估结果的具体影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估关于药品生产专有技术的评估具备合理性。

2、千金湘江药业具备充分的还款能力及良好的企业信誉，不动产权属瑕疵对评估结果的影响小，本次评估未予以考虑。

问题 8. 关于成本与费用

根据重组报告书：（1）标的公司主营业务成本分析中未披露料工费等成本项目构成情况及变动原因；（2）报告期内，千金湘江药业主营业务毛利率分别为 64.80%、65.28%和 63.25%，主要产品毛利率差异较大且存在一定波动；千金协力药业主营业务毛利率分别为 78.43%、79.25%和 80.30%，高于千金湘江药业和同行业可比公司水平；(3)报告期内，千金湘江药业销售费用率分别为 33.98%、29.50%和 28.10%，千金协力药业销售费用率分别为 38.47%、44.03%和 43.62%，千金协力药业的销售费用率高于千金湘江药业和同行业可比公司水平；（4）报告期各期末，千金湘江药业计提的销区费用分别为 5,905.23 万元、7,036.73 万元和 10,292.23 万元，千金协力药业计提的销区费用分别为 1,439.62 万元、1,527.19 万元和 1,700.08 万元；（5）报告期内，千金湘江药业研发费用分别为 2,929.20 万元、5,191.47 万元和 5,266.12 万元，千金协力药业研发费用分别为 1,004.32 万元、1,426.83 万元和 2,449.60 万元，呈逐期上升趋势，主要系委外研发费用增长较快；标的公司自 2024 年 6 月 14 日起对研发支出资本化时点的估计进行变更，此项会计估计变更采用未来适用法；（6）报告期内，千金湘江药业管理费用中“其他”类别的金额分别为 897.68 万元、1,192.51 万元和 854.04 万元，千金协力药业管理费用中“其他”类别的金额分别为 452.11 万元、577.32 万元和 403.66 万元，主要为向上市公司采购的商务管理服务费。

请公司在重组报告书中补充披露：（1）报告期内标的公司主要成本项目构成及变动原因，并结合主要原材料、能源等采购对象的数量与价格变动，分析营业成本变化的影响因素；（2）主要产品毛利率变动情况，并量化分析主要影响因素及影响程度。

请公司披露：（1）报告期内标的公司主要产品的单位成本构成情况及变动原因，与同行业可比公司是否存在明显差异；（2）标的公司主要产品毛利率存

在较大差异的原因，报告期内主要产品毛利率变动的原因以及对主营业务毛利率的量化影响，是否存在毛利率下滑的风险；（3）结合产品类型、销售模式、定价策略、市场竞争状况等，分析千金协力药业的毛利率及销售费用率高于千金湘江药业及同行业可比公司的原因及合理性，可比公司选取是否恰当；（4）标的公司期末计提销售费用的方法、依据及会计处理的准确性，期末计提金额与期后实际发放是否一致，计提方法和比例与同行业可比公司是否存在明显差异；千金湘江药业和千金协力药业的计提方法是否存在差异，如是请分析原因及合理性，并模拟测算按照统一方法对标的公司经营业绩和评估价值的影响；（5）报告期内标的公司委外研发费用大幅增加的原因及合理性，未来变动趋势及依据；标的公司对研发费用资本化时点进行会计估计变更的原因及合理性、变更时点的选择依据，是否符合标的公司实际情况及企业会计准则的相关规定，是否与同行业可比公司会计政策一致，并分析前述会计估计变更对标的公司经营业绩以及评估价值的影响；（6）报告期内标的公司商务管理服务费的具体金额，向上市公司采购商务管理服务费的原因、定价依据及公允性，费用归集及核算是否准确。请独立财务顾问、会计师对上述事项进行核查并发表明确意见，请评估师核查（4）和（5）并发表明确意见。

回复：

一、报告期内标的公司主要成本项目构成及变动原因，并结合主要原材料、能源等采购对象的数量与价格变动，分析营业成本变化的影响因素

（一）报告期内标的公司主要成本项目构成及变动原因如下列示：

1、千金湘江药业

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

报告期内，千金湘江药业主营业务成本分别为 19,889.96 万元、22,142.65 万元、24,933.09 万元，主营业务成本的具体构成如下：

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	16,444.72	65.96%	15,940.13	72.15%	13,667.66	68.72%
直接人工	3,030.53	12.15%	2,494.32	11.29%	2,442.14	12.28%
制造费用	5,457.84	21.89%	3,657.24	16.55%	3,780.15	19.01%
合计	24,933.09	100.00%	22,091.68	100.00%	19,889.96	100.00%

报告期内，千金湘江药业直接材料在主营业务成本中占比分别为 68.72%、72.15%和 65.96%，直接人工占比分别为 12.28%、11.29%和 12.15%，制造费用占比分别为 19.01%、16.55%和 21.89%，主营业务成本具体构成占比报告期内存在一定波动，主要系：1）2022 年度受外部因素影响，产品产量较低，2023 年度外部因素影响逐步消除，同时相关产品集采规模有所上涨，综合导致 2023 年度千金湘江药业产量涨幅较大，同比上涨 48.51%，产量的增加摊薄了单位人工及制造费用成本，导致 2023 年度制造费用占比下滑，直接材料占比随之上涨；2）2024 年度，相关产品产量同比涨幅较小，随着主要产品原材料价格的进一步下滑，导致千金湘江药业直接材料占比下降，同时，2024 年度进行了小规模技改修理费及物料消耗增加，销量上涨导致运输费用增加，综合导致制造费用占比上涨。”

2、千金协力药业

千金协力药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

报告期内，千金协力药业主营业务成本分别为 4,756.67 万元、4,810.35 万元、4,843.46 万元，主营业务成本的具体构成如下：

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	3,666.52	75.70%	3,626.04	75.38%	3,427.37	72.05%
直接人工	558.34	11.53%	525.54	10.93%	548.95	11.54%
制造费用	618.60	12.77%	658.77	13.69%	780.35	16.41%
合计	4,843.46	100.00%	4,810.35	100.00%	4,756.67	100.00%

报告期内，千金协力药业直接材料在主营业务成本中占比分别为 72.05%、75.38%和 75.70%，直接人工占比分别为 11.54%、10.93%和 11.53%，制造费用占比分别为 16.41%、13.69%和 12.77%，各期构成占比有所波动，但整体变化较小。制造费用占比逐年下降主要系：1）产品产量逐年上升，摊薄了制造费用成本；2）2022 年度千金协力药业进行了技改，修理费较高导致当年制造费用较高，2023 及 2024 年度无技改修理费下降导致制造费用同比下降，加之部分生产设备折旧到期导致折旧费逐年下滑，综合影响制造费用金额及占比逐年下滑。”

（二）主要原材料采购数量与价格变动对营业成本增减变化的影响

1、千金湘江药业

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

千金湘江药业主要原材料为原材料 A、原材料 C、原材料 F、原材料 I 等，报告期内，千金湘江药业主要原材料采购金额及均价情况如下：

原材料	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	采购数量(KG)	单价(元/KG)	采购数量(KG)	单价(元/KG)	采购数量(KG)	单价(元/KG)
原材料 A	47,109.80	415.82	59,078.37	574.59	50,999.79	699.85
原材料 C	4,240.00	939.53	3,850.00	1,409.49	2,280.38	2,290.06
原材料 F	18,750.78	1,209.68	13,198.62	1,451.42	10,848.01	2,136.91
原材料 I	12,399.85	703.40	14,900.00	702.07	16,200.00	719.65

注：上表采购单价为不含税采购价格。

主要原材料对应的产成品销售数量和单位成本金额如下表列示：

产成品	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	销售数量(万标准盒)	单位成本(元/标准盒)	销售数量(万标准盒)	单位成本(元/标准盒)	销售数量(万标准盒)	单位成本(元/标准盒)
产品 A	2,041.00	3.95	1,613.91	4.82	1,378.73	6.06
产品 C	1,138.11	1.79	795.07	2.22	378.03	3.18
产品 E	506.19	6.52	354.04	7.72	150.61	10.90

产成品	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）
罗红霉素胶囊	238.48	5.68	205.69	5.45	248.53	5.41

产成品营业成本中原材料占比较高，原材料采购价格变动通过影响单位材料而对其平均成本产生影响。但由于单位成本中原材料占比并非 100%且制造费用及人工成本亦存在变动，因此存在部分品种原材料采购价格的变化幅度与单位成本变化幅度不完全相同。

整体来看，千金湘江药业主要产品原材料采购数量、价格变动趋势与营业成本的变动趋势基本相匹配，原材料 A 2024 年度采购数量反向下滑主要系 2023 年度采购数量较大，当期库存较大，2024 年度消耗部分 2023 年度期末库存所致；报告期内，原材料 I 对应产成品销量有所波动，加之库存影响，综合导致其相应原材料采购数量有所下滑。”

2、千金协力药业

千金协力药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

千金协力药业主要原材料为原材料 A、原材料 B、原材料 C、原材料 D 等，报告期内，千金协力药业主要原材料采购金额及均价情况如下：

原材料	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	采购数量（KG）	单价（元/KG）	采购数量（KG）	单价（元/KG）	采购数量（KG）	单价（元/KG）
原材料 A	23,865.00	837.29	16,305.96	896.22	12,800.00	927.13
原材料 B	54.00	15,044.25	30.00	17,256.64	50.00	19,539.82
原材料 C	3,243.00	620.49	1,540.00	788.42	725.00	1,034.48
原材料 D	89,280.00	12.22	159,841.00	12.09	270,483.01	11.90

注：上表采购单价为不含税采购价格。

主要原材料对应的产成品销售数量和单位成本金额如下表列示：

产成品	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）	销售数量（万标准盒）	单位成本（元/标准盒）
产品 A	695.91	4.44	611.34	4.76	545.77	4.80
产品 B	106.58	1.81	113.17	2.62	110.47	3.79
产品 C	812.81	0.84	676.17	1.09	467.07	1.26
产品 D	117.80	4.74	99.49	5.45	105.11	6.20

由上表，整体来看，千金协力药业主要产品原材料采购数量、价格变动趋势与营业成本的变动趋势相匹配，原材料 D 采购数量逐年下滑主要系千金协力药业购入原材料 D 后需自制成半成品原材料 E，再作为产成品的主要原材料，报告期内原材料 E 存数量分别为 697.02kg、1,560.58kg、1,422.92kg，库存量较为充足，加上 2023 年千金协力药业对原材料 E 柱层析工艺控制进行了优化，半成品收率得到较大幅度的提升，因此原材料 D 采购数量逐年减少，单位成本逐年下降。”

（三）能源采购数量与价格变动对营业成本增减变化的影响

1、千金湘江药业

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

年度	能源品种	采购数量	平均单价(元)	采购金额(万元)
2024 年度	天然气(万立方米)	38.44	4.19	161.00
	电力(万千瓦时)	761.50	0.90	684.27
	水(万吨)	10.31	3.90	40.16
2023 年度	天然气(万立方米)	30.47	4.04	123.07
	电力(万千瓦时)	647.22	0.97	625.11
	水(万吨)	8.33	3.90	32.48
2022 年度	天然气(万立方米)	22.92	3.39	77.60
	电力(万千瓦时)	598.82	0.94	562.94
	水(万吨)	7.77	3.88	30.18

报告期内，千金湘江药业水、电、天然气等能源的采购价格基本稳定，能源采购数量随着销量的增加逐年增加，能源成本随之增加，整体来看，能源采购数量与价格变动对营业成本影响较小。”

2、千金协力药业

千金协力药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

年度	能源品种	采购数量	平均单价(元)	采购金额(万元)
2024 年度	天然气(万立方米)	22.06	3.80	83.83
	电力(万千瓦时)	134.42	1.01	135.76
	水(万吨)	5.11	3.95	20.20
2023 年度	天然气(万立方米)	25.58	3.11	79.52
	电力(万千瓦时)	139.45	1.01	140.84
	水(万吨)	5.49	3.95	21.71
2022 年度	天然气(万立方米)	29.02	3.09	89.72
	电力(万千瓦时)	134.42	0.99	132.6
	水(万吨)	5.56	3.60	20.03

报告期内，千金协力药业水、电、天然气等能源的采购价格基本稳定，能源采购数量逐年下滑，主要系：1）报告期内千金协力药业通过优化生产安排，集中生产，降低能耗；2）2023 年度千金协力药业进行了工艺优化，提升收率，降低能耗；3）千金协力药业生产设备进行了更新，低耗能高效率设备部分替代了高能耗低效率设备；4）千金协力药业建立了有效的能源管理机制，减少了跑冒滴漏现象。整体来看，能源采购数量与价格变动对营业成本影响较小。”

二、主要产品毛利率变动情况，并量化分析主要影响因素及影响程度

（一）千金湘江药业

千金湘江药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、千金湘江药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

产品名称	2024 年		2023 年		2022 年
	毛利率	变动比例	毛利率	变动比例	毛利率
缬沙坦胶囊	56.22%	-0.23%	56.45%	3.15%	53.30%
马来酸依那普利片	82.86%	-0.38%	83.23%	0.11%	83.12%
阿托伐他汀钙片	59.58%	6.70%	52.88%	10.82%	42.07%
盐酸地芬尼多片	87.35%	0.11%	87.24%	0.33%	86.92%
酒石酸唑吡坦片	88.35%	0.87%	87.49%	2.07%	85.42%
阿卡波糖片	27.89%	10.31%	17.59%	1.01%	16.57%
他达拉非片	90.97%	-1.27%	92.24%	2.99%	89.25%
阿魏酸哌嗪片	84.04%	-3.62%	87.66%	-2.09%	89.75%

由上表，2023 年，除阿魏酸哌嗪片毛利率下降外，其余主要产品毛利率上涨，毛利率变动较大的产品为缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片。2024 年，阿托伐他汀钙片、盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、阿卡波糖片毛利率上涨，其余主要产品毛利率下降，毛利率变动较大的产品为阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片和阿魏酸哌嗪片。采用连环替代法，结合产品销售单价、单位成本情况，对报告期内主要产品毛利率变动情况分析如下：

1、2024 年较 2023 年的变动情况：

单位：元/标准盒

产品名称	2024 年		2023 年	
	单价	单位成本	单价	单位成本
产品 A	9.02	3.95	11.07	4.82
产品 B	13.00	2.23	13.24	2.22
产品 C	4.42	1.79	4.72	2.22
产品 D	7.31	0.92	7.28	0.93
产品 F	31.17	3.63	31.91	3.99
产品 E	9.04	6.52	9.37	7.72
产品 G	19.99	1.80	22.85	1.77
产品 H	23.37	3.73	23.63	2.92

产品销售单价、单位成本变动对主要产品毛利率的变动影响情况如下：

产品名称	销售单价影响(A)	单位成本影响(B)	综合毛利影响(C)
产品 A	-9.92%	9.69%	-0.23%
产品 B	-0.31%	-0.07%	-0.38%
产品 C	-3.14%	9.84%	6.70%
产品 D	0.05%	0.06%	0.11%
产品 F	-0.30%	1.16%	0.87%
产品 E	-2.99%	13.30%	10.31%
产品 G	-1.11%	-0.16%	-1.27%
产品 H	-0.14%	-3.48%	-3.62%

注:根据连环替代法,销售单价影响 A=(1-C0/P1)-(1-C0/P0);单位成本影响 B=(1-C1/P1)-(1-C0/P1);对主要产品毛利率影响 C=A+B;0 表示上期，1 表示当期，C 表示单位成本，P 表示销售单价。

由上表，产品 A 毛利率变动受销售单价、单位成本综合变动影响所致；产品 C、产品 E、产品 H 毛利率变动主要受单位成本变动影响；其他产品综合毛利率变动不大，并且销售单价及单位成本变动对毛利率影响不大。

2、2023 年较 2022 年的变动情况：

单位：元/标准盒

产品名称	2023 年		2022 年	
	单价	单位成本	单价	单位成本
产品 A	11.07	4.82	12.97	6.06
产品 B	13.24	2.22	13.89	2.34
产品 C	4.72	2.22	5.48	3.18
产品 D	7.28	0.93	7.03	0.92
产品 F	31.91	3.99	31.25	4.56
产品 E	9.37	7.72	13.06	10.90
产品 G	22.85	1.77	18.07	1.94
产品 H	23.63	2.92	23.85	2.44

产品销售单价、单位成本变动对主要产品毛利率的变动影响情况如下：

产品名称	销售单价影响(A)	单位成本影响(B)	综合毛利影响(C)
产品 A	-7.98%	11.13%	3.15%
产品 B	-0.83%	0.94%	0.11%
产品 C	-9.37%	20.19%	10.82%

产品名称	销售单价影响(A)	单位成本影响(B)	综合毛利影响(C)
产品 D	0.45%	-0.12%	0.33%
产品 F	0.30%	1.76%	2.07%
产品 E	-32.90%	33.91%	1.01%
产品 G	2.25%	0.74%	2.99%
产品 H	-0.09%	-2.00%	-2.09%

注:根据连环替代法,销售单价影响 A=(1-C0/P1)-(1-C0/P0);单位成本影响 B=(1-C1/P1)-(1-C0/P1);对主要产品毛利率影响 C=A+B;0 表示上期，1 表示当期，C 表示单位成本，P 表示销售单价。

由上表，产品 A、产品 E 毛利率变动受销售单价、单位成本综合变动影响所致；产品 C 毛利率变动主要受单位成本变动影响；其他产品综合毛利率变动不大，并且销售单价及单位成本变动对毛利率影响不大。”

（二）千金协力药业

千金协力药业方面，公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、千金协力药业最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露以下内容：“

报告期内，千金协力药业主要产品毛利率变动情况，并量化分析主要影响因素及影响程度：

产品名称	2024 年		2023 年		2022 年
	毛利率	变动比例	毛利率	变动比例	毛利率
水飞蓟宾葡甲胺片	81.63%	0.62%	81.01%	-0.06%	81.07%
恩替卡韦分散片	84.96%	1.47%	83.49%	0.88%	82.61%
苯磺酸氨氯地平片	79.62%	4.70%	74.92%	3.24%	71.68%
雷公藤多苷片	75.39%	1.57%	73.82%	2.75%	71.07%
消癌平分散片	86.83%	-3.44%	90.27%	-1.13%	91.40%

由上表，2023 年，水飞蓟宾葡甲胺片、消癌平分散片毛利率下降，其余主要产品毛利率上涨，毛利率变动较大的产品为苯磺酸氨氯地平片。2024 年，除消癌平分散片毛利率下降外，其余主要产品毛利率均上涨，毛利率变动较大的产品为苯磺酸氨氯地平片和消癌平分散片。采用连环替代法，结合产品销售单价、单位成本情况，对报告期内主要产品毛利率变动情况分析如下：

1、2024 年较 2023 年的变动情况：

单位：元/标准盒

产品名称	2024 年		2023 年	
	单价	单位成本	单价	单位成本
产品 A	24.18	4.44	25.06	4.76
产品 B	12.03	1.81	15.89	2.62
产品 C	4.11	0.84	4.34	1.09
产品 D	19.27	4.74	20.83	5.45
产品 E	65.17	8.59	64.65	6.29

产品销售单价、单位成本变动对主要产品毛利率的变动影响情况如下：

产品名称	销售单价影响(A)	单位成本影响(B)	综合毛利影响(C)
产品 A	-0.70%	1.32%	0.62%
产品 B	-5.30%	6.77%	1.47%
产品 C	-1.36%	6.06%	4.70%
产品 D	-2.12%	3.69%	1.57%
产品 E	0.08%	-3.52%	-3.44%

注:根据连环替代法,销售单价影响 A=(1-C0/P1)-(1-C0/P0);单位成本影响 B=(1-C1/P1)-(1-C0/P1);对主要产品毛利率影响 C=A+B;0 表示上期，1 表示当期，C 表示单位成本，P 表示销售单价。

由上表，产品 C、产品 E 毛利率变动主要受单位成本变动影响；其他产品综合毛利率变动不大。

2、2023 年较 2022 年的变动情况：

单位：元/标准盒

产品名称	2023 年		2022 年	
	单价	单位成本	单价	单位成本
产品 A	25.06	4.76	25.37	4.80
产品 B	15.89	2.62	21.77	3.79
产品 C	4.34	1.09	4.43	1.26
产品 D	20.83	5.45	21.41	6.20
产品 E	64.65	6.29	65.31	5.61

产品销售单价、单位成本变动对主要产品毛利率的变动影响情况如下：

产品名称	销售单价影响(A)	单位成本影响(B)	综合毛利影响(C)
产品 A	-0.23%	0.17%	-0.06%
产品 B	-6.44%	7.32%	0.88%
产品 C	-0.62%	3.87%	3.24%
产品 D	-0.80%	3.56%	2.75%
产品 E	-0.09%	-1.04%	-1.13%

注:根据连环替代法,销售单价影响 A=(1-C0/P1)-(1-C0/P0);单位成本影响 B=(1-C1/P1)-(1-C0/P1);对主要产品毛利率影响 C=A+B;0 表示上期，1 表示当期，C 表示单位成本，P 表示销售单价。

由上表，产品 C 毛利率变动主要受单位成本变动影响；其他产品综合毛利率变动不大。”

三、报告期内标的公司主要产品的单位成本构成情况及变动原因，与同行业可比公司是否存在明显差异

（一）报告期内标的公司主要产品的单位成本构成情况及变动原因如下表所示：

1、千金湘江药业

单位：元/标准盒

产品名称	项目	2024 年度			2023 年度			2022 年度	
		单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比
产品 A	单位材料成本	2.20	55.69%	-4.32%	2.89	60.01%	5.17%	3.32	54.85%
	单位人工成本	0.64	16.19%	0.48%	0.76	15.71%	-1.89%	1.07	17.60%
	单位制造费用	1.11	28.12%	3.84%	1.17	24.28%	-3.27%	1.67	27.55%
	单位成本小计	3.95	100.00%		4.82	100.00%		6.06	100.00%
产品 B	单位材料成本	1.32	59.20%	-3.88%	1.40	63.08%	2.97%	1.41	60.11%
	单位人工成本	0.31	13.88%	-1.43%	0.34	15.31%	-0.23%	0.36	15.54%
	单位制造费用	0.60	26.92%	5.31%	0.48	21.62%	-2.74%	0.57	24.35%
	单位成本小计	2.23	100.00%		2.22	100.00%		2.34	100.00%
产品 C	单位材料成本	0.93	51.94%	-4.64%	1.26	56.58%	5.26%	1.63	51.32%
	单位人工成本	0.33	18.55%	0.31%	0.41	18.23%	-0.95%	0.61	19.18%
	单位制造费用	0.53	29.52%	4.33%	0.56	25.19%	-4.31%	0.94	29.50%
	单位成本小计	1.79	100.00%		2.22	100.00%		3.18	100.00%

产品名称	项目	2024 年度			2023 年度			2022 年度	
		单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比
产品 D	单位材料成本	0.62	67.09%	-5.21%	0.67	72.30%	-3.60%	0.70	75.90%
	单位人工成本	0.13	14.11%	2.53%	0.11	11.59%	2.20%	0.09	9.38%
	单位制造费用	0.17	18.79%	2.68%	0.15	16.11%	1.39%	0.14	14.72%
	单位成本小计	0.92	100.00%		0.93	100.00%		0.92	100.00%
产品 F	单位材料成本	2.64	72.79%	-11.25%	3.36	84.04%	-7.15%	4.15	91.18%
	单位人工成本	0.40	10.93%	4.38%	0.26	6.55%	3.07%	0.16	3.49%
	单位制造费用	0.59	16.28%	6.87%	0.38	9.41%	4.08%	0.24	5.33%
	单位成本小计	3.63	100.00%	0.00%	3.99	100.00%		4.56	100.00%
产品 E	单位材料成本	5.19	79.61%	-6.05%	6.61	85.66%	2.25%	9.09	83.41%
	单位人工成本	0.53	8.06%	1.81%	0.48	6.25%	-0.34%	0.72	6.59%
	单位制造费用	0.80	12.33%	4.24%	0.63	8.10%	-1.91%	1.09	10.00%
	单位成本小计	6.52	100.00%		7.72	100.00%		10.90	100.00%
产品 G	单位材料成本	0.96	53.22%	-0.96%	0.96	54.17%	-1.91%	1.09	56.08%
	单位人工成本	0.37	20.53%	0.95%	0.35	19.58%	1.22%	0.36	18.36%
	单位制造费用	0.47	26.25%	0.01%	0.47	26.24%	0.69%	0.50	25.55%
	单位成本小计	1.80	100.00%		1.77	100.00%		1.94	100.00%
产品 H	单位材料成本	2.92	78.27%	-4.12%	2.40	82.38%	2.48%	1.95	79.90%
	单位人工成本	0.36	9.52%	2.16%	0.21	7.36%	-0.52%	0.19	7.88%
	单位制造费用	0.46	12.21%	1.95%	0.30	10.26%	-1.96%	0.30	12.22%
	单位成本小计	3.73	100.00%		2.92	100.00%		2.44	100.00%

如上表所示，报告期内，千金湘江药业主要产品单位成本内部构成存在一定波动，单位成本变动主要受单位材料成本和单位制造费用影响：1）2022 年度受外部因素影响，产品产量较低，2023 年度外部因素影响逐步消除，同时相关产品集采规模有所上涨，综合导致 2023 年度千金湘江药业产量涨幅较大，同比上涨 48.51%，产量的增加摊薄了单位人工及制造费用成本，导致 2023 年度制造费用占比下滑，直接材料占比随之上涨；2）2024 年度，相关产品产量同比涨幅较小，随着主要产品原材料价格的进一步下滑，导致千金湘江药业直接材料占比下降，同时，2024 年度进行了小规模技改，修理费及物料消耗增加，销量上涨导致运输费用增加，综合导致制造费用占比上涨。

2、千金协力药业

单位：元/标准盒

产品名称	项目	2024 年度			2023 年度			2022 年度	
		单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比	占比变动	单位成本	占比
产品 A	单位材料成本	3.45	77.77%	-3.44%	3.87	81.21%	1.56%	3.82	79.65%
	单位人工成本	0.49	10.98%	2.28%	0.41	8.70%	0.04%	0.42	8.66%
	单位制造费用	0.50	11.25%	1.16%	0.48	10.09%	-1.61%	0.56	11.69%
	单位成本小计	4.44	100.00%		4.76	100.00%		4.80	100.00%
产品 B	单位材料成本	1.63	90.24%	14.03%	2.00	76.21%	9.75%	2.52	66.45%
	单位人工成本	0.09	4.88%	-6.06%	0.29	10.94%	-3.25%	0.54	14.19%
	单位制造费用	0.09	4.88%	-7.97%	0.34	12.85%	-6.50%	0.73	19.35%
	单位成本小计	1.81	100.00%		2.62	100.00%		3.79	100.00%
产品 C	单位材料成本	0.53	63.48%	6.22%	0.62	57.26%	2.69%	0.68	54.57%
	单位人工成本	0.15	17.99%	-1.34%	0.21	19.33%	0.43%	0.24	18.90%
	单位制造费用	0.16	18.53%	-4.88%	0.25	23.41%	-3.12%	0.33	26.53%
	单位成本小计	0.84	100.00%		1.09	100.00%		1.26	100.00%
产品 D	单位材料成本	3.66	77.20%	-3.57%	4.41	80.76%	1.58%	4.91	79.19%
	单位人工成本	0.52	10.95%	2.09%	0.48	8.87%	0.06%	0.55	8.80%
	单位制造费用	0.56	11.85%	1.48%	0.57	10.37%	-1.64%	0.74	12.01%
	单位成本小计	4.74	100.00%		5.45	100.00%		6.20	100.00%
产品 E	单位材料成本	5.34	62.17%	-22.10%	5.30	84.27%	4.48%	4.48	79.80%
	单位人工成本	1.45	16.94%	9.67%	0.46	7.27%	-1.34%	0.48	8.61%
	单位制造费用	1.79	20.88%	12.43%	0.53	8.46%	-3.14%	0.65	11.60%
	单位成本小计	8.59	100.00%		6.29	100.00%		5.61	100.00%

如上表所示，千金协力药业主要产品单位成本变动主要受单位材料成本影响，单位材料成本变动趋势与千金协力药业原材料价格趋势基本一致，单位人工成本及单位制造费用变动对单位成本影响较小，主要系相应产品产量波动导致其成本分摊发生波动所致。产品 E 2024 年度单位人工及单位制造费用占比大幅上升主要系，2023 年 11 月开始公司其他品种基本采用自动包装，产品 E 仍采用人工包装，工时耗用较多，分摊的人工成本和制造费用成本增加所致。

（二）与同行业可比公司是否存在明显差异

经公开信息检索，由于同行业可比公司未分具体产品披露成本构成情况，因此将标的公司整体成本构成情况与同行业可比公司进行对比，标的公司与同行业可比公司成本构成情况相比不存在明显差异，具体情况如下：

公司名称	项　目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
千金湘江药业	直接材料	16,444.72	65.96%	15,940.13	72.15%	13,667.66	68.72%
	直接人工	3,030.53	12.15%	2,494.32	11.29%	2,442.14	12.28%
	制造费用	5,457.84	21.89%	3,657.24	16.55%	3,780.15	19.01%
	合　计	24,933.09	100.00%	22,091.68	100.00%	19,889.96	100.00%
千金协力药业	直接材料	3,666.52	75.70%	3,626.04	75.38%	3,427.37	72.05%
	直接人工	558.34	11.53%	525.54	10.93%	548.95	11.54%
	制造费用	618.60	12.77%	658.77	13.69%	780.35	16.41%
	合　计	4,843.46	100.00%	4,810.35	100.00%	4,756.67	100.00%
仟源医药	直接材料	17,079.98	63.79%	18,186.23	76.66%	17,338.91	74.63%
	直接人工	2,772.77	10.35%	1,426.33	6.01%	1,735.82	7.47%
	制造费用	6,923.36	25.86%	4,110.93	17.33%	4,158.58	17.90%
	合　计	26,776.11	100.00%	23,723.49	100.00%	23,233.31	100.00%
九典制药	直接材料	53,123.69	69.70%	41,278.35	70.85%	36,476.54	73.50%
	直接人工	9,695.22	12.72%	7,665.88	13.16%	5,973.14	12.04%
	制造费用	13,402.25	17.58%	9,319.23	15.99%	7,179.95	14.47%
	合　计	76,221.16	100.00%	58,263.46	100.00%	49,629.63	100.00%
亚宝药业	直接材料	51,446.86	74.24%	52,309.64	73.67%	44,051.22	68.03%
	直接人工	5,011.86	7.23%	5,488.57	7.73%	5,689.41	8.79%
	制造费用	12,845.18	18.53%	13,212.28	18.60%	15,011.98	23.18%
	合　计	69,303.90	100.00%	71,010.49	100.00%	64,752.61	100.00%
广生堂	直接材料	8,656.70	52.93%	9,635.20	55.94%	8,861.76	57.21%
	直接人工	2,994.83	18.31%	2,896.55	16.82%	2,613.14	16.87%
	制造费用	4,703.75	28.76%	4,692.49	27.24%	4,013.76	25.91%
	合　计	16,355.28	100.00%	17,224.24	100.00%	15,488.66	100.00%

四、标的公司主要产品毛利率存在较大差异的原因，报告期内主要产品毛利率变动的原因以及对主营业务毛利率的量化影响，是否存在毛利率下滑的风

险

（一）标的公司主要产品毛利率存在较大差异的原因

由于标的公司不同药品针对的适应症存在差异，生产制造工艺、市场竞争环境也不尽相同，且不同药品的原料采购成本与药品终端售价存在明显差别，因此，标的公司主要产品之间的毛利率存在一定差异。报告期内，标的公司主要产品的毛利率情况如下：

1、千金湘江药业

产品名称	2024 年	2023 年	2022 年
缬沙坦胶囊	56.22%	56.45%	53.30%
马来酸依那普利片	82.86%	83.23%	83.12%
阿托伐他汀钙片	59.58%	52.88%	42.07%
盐酸地芬尼多片	87.35%	87.24%	86.92%
酒石酸唑吡坦片	88.35%	87.49%	85.42%
阿卡波糖片	27.89%	17.59%	16.57%
他达拉非片	90.97%	92.24%	89.25%
阿魏酸哌嗪片	84.04%	87.66%	89.75%

由上表，千金湘江药业公司主要产品中，马来酸依那普利片、盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、他达拉非片及阿魏酸哌嗪片毛利率均超过 80%，属于高毛利率产品，缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片的毛利率次之，阿卡波糖片的毛利率最低。毛利率差异主要受各产品成本和售价综合影响。

阿卡波糖片毛利率偏低主要系其成本端与销售端的双向挤压，具体如下：(1)原材料成本高，其核心原料阿卡波糖原粉主要来源于外购，因产品前期需求量小导致原材料采购规模不足、议价能力较弱，原料采购成本较高。(2)市场竞争激烈，阿卡波糖片的适应症为糖尿病，糖尿病药物市场成熟度高，同质化竞品多，叠加患者长期用药的价格敏感特性，迫使售价持续承压。(3)政策限价约束，作为医保目录品种，千金湘江药业需通过医保谈判或集采降价换取市场覆盖，进一步压缩了利润空间。

缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、阿托伐他汀钙片及他达拉非片因纳入国家

集采目录，其综合毛利率受集采政策影响较大。若剔除集采政策影响，上述品种与主要非集采产品（盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、阿魏酸哌嗪片）的毛利率差异不大。上述产品毛利率对比情况如下：

产品名称	销售模式	2024 年	2023 年	2022 年
缬沙坦胶囊	集采	43.79%	37.99%	22.83%
	非集采	72.75%	73.40%	69.76%
马来酸依那普利片	集采	83.36%	82.69%	82.74%
	非集采	82.18%	83.73%	83.30%
阿托伐他汀钙片	集采	58.97%	49.97%	32.63%
	非集采	67.63%	75.12%	72.38%
盐酸地芬尼多片	集采	未纳入集采	未纳入集采	未纳入集采
	非集采	87.35%	87.24%	86.92%
酒石酸唑吡坦片	集采	未纳入集采	未纳入集采	未纳入集采
	非集采	88.35%	87.49%	85.42%
他达拉非片	集采	91.64%	92.10%	91.05%
	非集采	90.80%	92.28%	89.11%
阿魏酸哌嗪片	集采	未纳入集采	未纳入集采	未纳入集采
	非集采	84.04%	87.66%	89.75%

2、千金协力药业

产品名称	2024 年	2023 年	2022 年
水飞蓟宾葡甲胺片	81.63%	81.01%	81.07%
恩替卡韦分散片	84.96%	83.49%	82.61%
苯磺酸氨氯地平片	79.62%	74.92%	71.68%
雷公藤多苷片	75.39%	73.82%	71.07%
消癌平分散片	86.83%	90.27%	91.40%

由上表可见，报告期内，千金协力药业主要产品毛利率均保持在 70%以上，差异较小。

（二）标的公司报告期内主要产品毛利率变动的原因以及对主营业务毛利率的量化影响；

标的公司报告期内主要产品毛利率变动系单价和单位成本综合影响所致，单价和单位成本对主营业务毛利率的量化影响请详见本题之“二、主要产品毛利率

变动情况，并量化分析主要影响因素及影响程度”相关回复。标的公司报告期内主要产品毛利率变动的原因如下：

1、千金湘江药业

报告期内，千金湘江药业报告期内毛利率变动较大的主要产品有缬沙坦胶囊、阿托伐他汀钙片、阿卡波糖片和阿魏酸哌嗪片。

缬沙坦胶囊毛利率变动呈现“先升后稳”特征，2023 年较 2022 年显著上涨，2024 年则与 2023 年基本持平，主要系：1）2023 年毛利率大幅上涨系价格降幅小于成本降幅，虽集采政策导致销售单价下降，但集采带来的规模效应摊薄了产品固定成本，同时千金湘江药业通过拓展原材料供应商、提高采购量等方式增强了议价能力，使得单位成本下降更为显著；2）2024 年毛利率与 2023 年基本持平，集采中标价持续下行与非集采市场价格竞争加剧，使单价降幅扩大至与成本降幅基本持平，二者对冲导致毛利率维持动态平衡。

阿托伐他汀钙片在报告期内毛利率持续大幅提升，主要得益于单位成本的显著下降幅度超过了销售单价的降幅。虽然该产品已被纳入集采目录，且报告期内集采销售占比逐年提高、中标价格持续下调，导致整体销售单价呈现下降趋势，但集采带来的规模效应有效摊薄了产品固定成本。与此同时，原材料市场价格在报告期内走低，加之公司通过引入新的原料供应商、扩大采购规模，进一步增强了与供应商的议价能力，共同推动了营业成本的下降。

报告期内，阿卡波糖片的单价和单位成本均呈下降趋势。2023 年，随着国家集采政策的深入推进，该产品被纳入更多省份或批次的集中带量采购。为抢占市场份额，千金湘江药业大幅降低了报价，导致单价显著下降。与此同时，集采后销量增加带动原材料采购规模扩大，千金湘江药业议价能力提升，使得单位成本也同步下降。定量分析显示，2023 年单价和单位成本的变化对毛利率均产生较大影响，因此，当年毛利率与 2022 年相比变动较小，而 2024 年，在成本优化效应持续释放的推动下，毛利率较 2023 年出现了较大幅度的上涨。

报告期内，阿魏酸哌嗪片的毛利率持续下滑，其中 2024 年较 2023 年下降尤为明显，主要原因是单位成本上升。由于千金湘江药业自产原料药供应无法满足自身需求，需外购部分原料药，而外购成本较高，导致直接材料成本上涨，进而拉低了整体产品毛利率。

2、千金协力药业

报告期内，千金协力药业苯磺酸氨氯地平片和消癌平分散片的毛利率波动较为显著，其他主要产品的毛利率整体较为稳定。

苯磺酸氨氯地平片的毛利率持续显著提升，主要得益于两方面因素：一方面，千金协力药业通过优化供应链管理实现了原材料采购单价的下降；另一方面，随着生产工艺的日益成熟，千金协力药业通过工艺流程优化和规模化生产效应，有效降低了产品单位生产成本。消癌平分散片毛利率逐年下滑，尤其在 2024 年毛利率下滑幅度较大，主要原因是单位成本上升，该产品此前仅纳入省级医保增补目录，而根据 2019 年国家医保局政策要求，地方医保目录增补权限被取消，原省级增补品种需在三年过渡期（2020-2022 年）内逐步调出。受此政策影响，该产品于过渡期内被移出地方医保支付范围，销量大幅减少，导致人工成本和制造费用的分摊大幅增加，从而推高了单位成本。

（三）标的公司主要产品是否存在毛利率下滑的风险

1、千金湘江药业

缬沙坦胶囊毛利率在报告期内呈现“先升后稳”特征。截至 2024 年，缬沙坦胶囊已完成三轮集采降价，价格已处于较低水平，后续继续下行的空间有限。与此同时，集采带来的销量增长形成了规模效应，有效摊薄了固定成本。此外，千金湘江药业通过持续的供应链优化和成本管控进一步降低了产品生产成本，综上，该产品的毛利率未来下滑风险较小。

马来酸依那普利片报告期内毛利率稳定。马来酸依那普利片作为高血压基础用药，终端需求稳定，核心销售渠道集中于受政策影响较小的基层医疗市场，患者黏性高，销量保持平稳。同时，千金湘江药业强化供应链管控，稳定原料药采购支出，生产成本无显著波动。在“刚性需求+稳定渠道+可控成本”的支撑下，该产品的毛利率未来下滑风险较小。

阿托伐他汀钙片报告期内毛利率持续提升。尽管集采政策导致产品单价下降，但规模效应显著摊薄了固定成本。同时，受益于原料药市场价格下行、拓展供应商、扩大采购规模增强议价能力，该产品未来毛利率下滑风险较小。

盐酸地芬尼多片作为眩晕症治疗药物，报告期内毛利率保持稳定，毛利率下

滑风险较小。

酒石酸唑吡坦片作为失眠症治疗药物，在报告期内毛利率保持稳定，在国家对精神类药物的严格管控政策下，预计市场价格将保持稳定。此外，由于千金湘江药业采用自产原料药，并通过持续的工艺优化和精益管理有效控制生产成本，因此该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

阿卡波糖片作为基础降糖药物，报告期内毛利率呈现持续上升态势。该产品具有市场需求刚性大、基层医疗渗透率高的特点。尽管带量采购政策导致产品单价下调，但集采政策带来的规模效应显著降低了单位固定成本。同时，销量的大幅增长增强了千金湘江药业对上游供应商的议价能力，促使单位变动成本同步下降，该等“以价换量”的模式有效对冲了集采降价影响，因此该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

他达拉非片在报告期内维持了稳定的毛利率水平。作为市场需求量较大的产品，随着线上销售渠道的快速拓展，其价格优势预计将进一步凸显，预计市场价格将保持平稳。同时，得益于千金湘江药业自产原料药的供应链优势，叠加持续的生产工艺优化和精细化管理带来的成本控制，该产品未来毛利率出现下滑的可能性较小。

阿魏酸哌嗪片作为肾病辅助治疗药物，报告期内毛利率呈现持续下降趋势。报告期内毛利率下降主要原因是公司产能不足导致部分产品需要外购生产，而外购成本显著高于自产成本。为改善此状况，公司已于 2025 年启动原料药车间建设项目已扩充产能，该战略举措有望支撑未来毛利率水平趋于稳定。

2、千金协力药业

水飞蓟宾葡甲胺片作为护肝类药物，报告期内毛利率保持稳定。该产品具有以下优势：一是护肝市场需求稳定且潜力较大，患者复购率较高，预计产品价格将维持平稳；二是千金协力药业具备原料药自产优势，通过持续优化生产工艺和加强成本管控，有效降低了生产成本。基于这些有利因素，该产品未来毛利率出现下滑的可能性较小。

恩替卡韦分散片报告期内毛利率稳定。尽管恩替卡韦分散片作为乙肝抗病毒药物，受集采政策影响单价显著下滑，但由于其原料药市场已进入低利润空间，且千金协力药业通过实施原料药自产转外购策略，并持续优化生产工艺，控制生

产成本，有效对冲了降价压力，因此该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

苯磺酸氨氯地平片在报告期内毛利率持续提升。作为市场规模大、需求稳定的成熟降压药品种，该产品在基层医疗市场具有刚性需求，价格体系较为稳固。同时，千金协力药业通过改进生产工艺流程以及发挥规模效应，有效降低了生产成本。基于以上因素，该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

雷公藤多苷片报告期内毛利率呈现持续上升态势。作为治疗自身免疫性疾病的中西结合特色品种，该产品具有以下特点：一是市场集中度高，差异化竞争优势明显；二是公立医院渠道稳定，价格体系稳定；三是千金协力药业拥有原料药自主生产能力，供应链优势突出，通过持续优化生产工艺和强化成本管控措施，千金协力药业有效降低了单位生产成本。综合来看，该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

消癌平分散片报告期内毛利率呈现下行趋势。该产品为千金协力药业独家剂型，目前尚未纳入国家医保目录，价格由市场调控，历史售价相对稳定，无明显上升或下降的趋势。报告期内毛利率下降系产量大幅度降低导致属于该产品的单位固定成本分摊上升所致。考虑到当前产量绝对值已处于较低水平，未来大幅下降空间受限，且未来其他产品产量的增加也能一定程度上摊薄该产品的部分固定成本从而降低该产品单位成本。因此，该产品未来出现毛利率下滑的风险较低。

五、结合产品类型、销售模式、定价策略、市场竞争状况等，分析千金协力药业的毛利率及销售费用率高于千金湘江药业及同行业可比公司的原因及合理性，可比公司选取是否恰当

（一）千金协力药业的毛利率及销售费用率高于千金湘江药业的原因及合理性

1、产品类型

随着国家医疗改革的深入，在医保控费的大背景下，受宏观经济、医药环境、行业政策等多方面因素影响，医药招标价格出现普遍下降的情况。2018 年集中采购文件出台后，通过“以价换量”重构了医药行业的利益分配机制，纳入集采目录的产品具有销售数量大、产品价格低、销售费用低、毛利率低的特点。

千金湘江药业核心品种已基本纳入国家药品集中采购目录，且该渠道收入贡

献率呈现快速增长态势。据统计，千金湘江药业集采渠道收入占比已由 2022 年的 19.55%攀升至 2024 年的 39.16%，在集采模式下，千金湘江药业通过以价换量策略实现规模扩张，但中标产品价格的大幅下调直接压低公司产品毛利率。虽然集采模式会对公司产品毛利率产生一定影响，但集采覆盖的药品市场容量庞大且属于成熟存量市场，市场开发难度较低，依托政府主导的集中采购机制，企业可快速实现规模化销售，推广成本低，推广效率高，销售费用率低。

千金协力药业的集采渠道收入占比较低，报告期内该比例分别为 0.42%、6.81%和 17.50%，较低的集采占比使其公司整体毛利率得以维持在较高水平。较低的集采渠道收入占比，使得收入增长更多依赖高成本的自主营销，进而抬升了整体销售费用率。

2、销售模式

千金湘江药业和千金协力药业的销售模式为自主终端推广的配送经销模式，不存在差异。

3、定价策略

千金湘江药业和千金协力药业定价策略为：医疗市场依据国家集采中标价或者挂网价格进行确定，零售市场充分发挥市场自由竞争机制进行定价。定价策略不存在差异。

4、市场竞争状况

千金湘江药业、千金协力药业主要产品的市场竞争格局及竞争优劣势分析详见本问询回复之“问题 3”之“一”之“（三）主要产品所属细分领域的市场空间及在不同板块（医疗、零售等）中的分布情况、市场竞争格局及竞争优劣势分析”相关回复。

千金湘江药业主要以成熟仿制药为主，产品适用症集中，市场竞争激烈，同质化产品多，价格竞争加剧，产品毛利率较低。在高度竞争的市场环境中，存量市场的成熟客户需求与完善的渠道网络降低了终端推广成本，销售费用率低。

千金协力药业的核心产品水飞蓟宾葡甲胺片属于护肝药领域，护肝需求稳定

且复购率高。尽管保肝药物市场竞争激烈，但该产品具有类独家属性，差异化优势显著，因此能够维持较高的毛利率。与此同时，由于该产品为类独家产品，公司需持续投入品牌建设和消费者教育，以提升产品认知度和市场接受度，这使得千金协力药业面临较大的推广难度，从而导致较高的销售费用率。

（二）千金协力药业的毛利率及销售费用率高于同行业可比公司的原因及合理性，可比公司选取是否恰当

在报告期内，水飞蓟宾葡甲胺片始终是千金协力药业的第一大销售产品，其收入占比呈逐年上升趋势，分别为 62.79%、66.10%、67.87%。该产品对千金协力药业整体毛利率和销售费用率具有关键性影响，广生堂 2024 年年报中肝胆疾病药物的收入占比为 73.73%，且广生堂在 2025 年 A 股定向增发说明书中明确将水飞蓟宾葡甲胺片列为其保肝护肝类用药中的核心产品。因此基于产品结构的相似性，选取广生堂作为千金协力药业的可比公司合理。

广生堂未单独公开披露该产品的毛利率，从广生堂公开披露的年报中获取广生堂肝胆疾病药物的毛利率。广生堂肝胆疾病药物的毛利率、销售费用率与千金协力药业主营业务毛利率、销售费用率对比如下：

项目	公司名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
主营业务毛利率	千金协力药业	80.46%	79.25%	78.43%
	广生堂	68.71%	65.95%	63.73%
销售费用率	千金协力药业	43.58%	44.03%	38.47%
	广生堂	45.94%	44.90%	45.13%

由上表可见，千金协力药业报告期内销售费用率与广生堂销售费用率差异不大，且略低于广生堂。广生堂肝胆疾病药物的毛利率低于千金协力药业主营业务毛利率，主要系广生堂肝胆疾病药物中主要产品除开水飞蓟宾葡甲胺片外，还有恩替卡韦片、恩替卡韦胶囊以及拉米夫定片，该等产品主要为集采主要产品类型，拉低了广生堂肝胆疾病药物毛利率。

（三）总结

1、集采渠道收入占比差异是导致千金协力药业与千金湘江药业盈利模式不

同的重要原因之一。由于千金协力药业较少依赖集采渠道，因此能够保持较高的毛利率，但同时也需要投入更多的销售费用。相比之下，千金湘江药业的集采渠道收入占比更高，导致其毛利率较低，销售费用率也相对较低。

2、产品差异化程度是影响千金协力药业与千金湘江药业盈利差异的另一关键因素。千金协力药业的主要产品水飞蓟宾葡甲胺片、雷公藤多苷片等与竞品差异化较高、替代性较低，特别是其核心产品水飞蓟宾葡甲胺片具有类独家属性，差异化优势显著，这使其能够维持较高毛利率。但与此同时，为巩固这一差异化优势，千金协力药业需要持续投入市场推广，导致销售费用率同步提升。相比之下，千金湘江药业的主要产品与竞品同质化程度较高，因而呈现“低毛利率、低销售费用率”的特征。

3、虽然千金协力药业的毛利率和销售费用率均高于千金湘江药业，但扣除产品生产和市场推广的全部成本后，两家企业的剩余利润空间实际上较为接近，不存在较大差异。具体如下：

公司	项目	2024 年	2023 年	2022 年
千金湘江药业	主营业务毛利率	64.16%	65.28%	64.80%
	销售费用率	25.30%	29.50%	33.98%
	剩余利润空间[注]	38.86%	35.78%	30.82%
千金协力药业	主营业务毛利率	80.46%	79.25%	78.43%
	销售费用率	43.58%	44.03%	38.47%
	剩余利润空间[注]	36.88%	35.22%	39.96%

注：剩余利润空间=毛利率-销售费用率。

4、千金协力药业的核心产品为水飞蓟宾葡甲胺片，目前国内上市公司中仅广生堂同样生产。广生堂 2024 年年报中肝胆疾病药物的收入占比为 73.73%，且广生堂在 2025 年 A 股定向增发说明书中明确将水飞蓟宾葡甲胺片列为保肝护肝类用药中的核心产品。基于产品结构的相似性，选取广生堂作为千金协力药业的可比公司。报告期内，广生堂的销售费用率与千金协力药业的销售费用率差异不大，但广生堂的肝胆疾病类药物毛利率略低于千金协力药业。广生堂肝胆疾病毛利率略低于千金协力药业的原因系广生堂肝胆疾病药物中主要产品除开水飞蓟宾葡甲胺片外，还有恩替卡韦片、恩替卡韦胶囊以及拉米夫定片，该等产品主要为集采主要产品类型，拉低了广生堂肝胆疾病药物毛利率。

综上，选取广生堂作为千金协力药业的可比公司具备合理性，同时，千金协力药业的毛利率及销售费用率高于千金湘江药业具有合理性。

六、标的公司期末计提销售费用的方法、依据及会计处理的准确性，期末计提金额与期后实际发放是否一致，计提方法和比例与同行业可比公司是否存在明显差异；千金湘江药业和千金协力药业的计提方法是否存在差异，如是请分析原因及合理性，并模拟测算按照统一方法对标的公司经营业绩和评估价值的影响

（一）标的公司期末计提销售费用的方法、依据及会计处理的准确性，期末计提金额与期后实际发放是否一致，计提方法和比例与同行业可比公司是否存在明显差异；

1、标的公司期末计提销售费用的方法、依据及会计处理的准确性，期末计提金额与期后实际发放是否一致，计提方法和比例与同行业可比公司是否存在明显差异；

标的公司严格执行销售费用年度结算制度，确保当年度发生的全部销售费用于每年 12 月 31 日前完成报销审批流程，并按照企业会计准则要求完整计入当期损益。标的公司销售费用具体支付时点主要根据资金预算安排、销售回款进度等因素统筹安排，部分费用支付时间存在一定滞后性，符合行业惯例。年末未支付费用一般于次年上半年左右支付完毕。

公司	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	期末未付金额	期后支付金额	期末未付金额	期后支付金额	期末未付金额	期后支付金额
千金湘江药业	7,754.90	3,895.59	7,036.73	7,036.64	5,905.23	5,905.23
千金协力药业	1,925.06	1,925.06	1,527.19	1,527.19	1,439.62	1,439.62

非年末各月末，因终端数据统计及费用报销存在一定滞后性，且费用计提采用滚动计提，因此各月末需要对截至当月未结算及报销的销售费用进行预提，计提方法及依据如下：

（1）千金湘江药业

千金湘江药业采用自行推广模式开展销售活动。基于历史数据及业务实践，

千金湘江药业针对不同产品品种、销售渠道及销售规模等，制定了差异化的单盒销售费用标准(以下简称“单盒费用标准”)，作为销售费用计提的依据，千金湘江药业按照(单盒费用标准*销售给终端数量)计提销售费用，截至 2024 年 9 月 30 日，相关销售费用计提情况如下：

公司	计提金额	期后实际发生金额	差额	差异率
千金湘江药业	4,172.36	4,082.88	-89.48	-2.14%

截至 2024 年 9 月 30 日，千金湘江药业其他应付款-销区费用余额为 10,292.23 万元，其中 4,172.36 万元为计提销区费用金额，3,547.23 万元为已实际到票入账暂未支付销区费用金额，2,451.03 万元为计提返利金额，返利计提时已冲减收入。

（2）千金协力药业

千金协力药业销售采取自行推广模式开展销售活动，销售费用计提主要包含两类：1）通用性月度费用；2）主推产品水飞蓟宾葡甲胺片等产品专项推广费。通用性月度费用依据（未结算月份销售终端销售金额*（已结算月份销售费用/已结算月份销售终端销售金额)），对未结算月份销售费用进行预提；主推产品专项推广费依据(既定品种发货金额或既定品种销售终端数量*既定费用标准)进行计提。截至 2024 年 9 月 30 日，相关销售费用计提情况如下：

公司	类别	计提金额	期后实际发生金额	差　额	差异率
千金协力药业	通用性月度费用	1,026.62	981.03	-45.59	-4.44%
	主推产品专项推广费	672.46	312.50	-360.96	-53.60%
	合计	1,700.08	1,293.53	-406.55	-23.91%

千金协力药业主要产品专项推广费计提金额与期后实际发生金额存在较大差异，该类费用年中计提时一般参照年初制定的相关政策按月计提，年初制定政策一般参考上年实际执行政策制定，于年末依据当年推广情况一次性结算，本期年末实际结算金额大幅减少主要系：1)当期部分销区市场环境和销售政策发生了调整，部分主推产品在本期纳入地方集采名目，部分销区由于地方政策取消了产品的二次议价，该类销区不再参与专项推广费结算；2)零售板块由于计划内的“专家进社区活动”、“爱肝终端行活动”在本年度内无具体开展计划，因此 OTC 销区同样不再参与专项推广费结算。

截至 2024 年 9 月 30 日，千金协力药业其他应付款-销区费用余额为 1,700.08 万元，均为计提金额。

千金湘江药业和千金协力药业均依据权责发生制，将销售费用予以及时入账，会计处理准确。

由于各同行业可比公司均未披露其期末计提销售费用的具体方法和依据，故未进行对比。

（二）千金湘江药业和千金协力药业的计提方法是否存在差异，如是请分析原因及合理性

千金湘江药业和千金协力药业的计提方法存在差异，主要系：千金湘江药业主营品种所在的仿制药市场同质化较高，竞争压力大，以集采渠道主导，集采占比持续增加，依托政府带量采购实现份额锁定，销售链路短且可预测性强。因集采模式采用"量价挂钩"机制，终端价格刚性压缩，刚性度高；而千金协力药业主营品种存在差异化、低替代性，以非集采医疗终端为主外加零售，需自主开拓医院准入、药店覆盖及患者教育，市场不可预测性大，费用弹性度高，计提方式侧重弹性预算制。

综上所述，千金湘江药业与千金协力药业两家标的公司销售费用计提方法存在差异，原因合理。

（三）模拟测算按照统一方法对标的公司经营业绩和评估价值的影响

将千金湘江药业截至 9 月 30 日计提的销售费用参照千金协力药业计提方法进行模拟测算，测算后千金湘江药业需要计提金额为 4,398.07 万元，千金湘江药业实际计提金额为 4,172.36 万元，差异率为 5.41%，差异较小。

由于本次评估除职工薪酬以外的销售费用预测根据历史数据期间的费用率进行估算，将千金湘江药业截至 9 月 30 日销售费用计提方式参照千金协力药业方式模拟后，2024 年 1-9 月销售费用率变动从而影响评估价值，但差异较小，结果如下：

单位：万元，%

项目	模拟后 1-9 月销售费用率	模拟前 1-9 月销售费用率	模拟后整体评估值	模拟前整体评估值	评估值差异金额	差异率
数额	17.29%	16.87%	123,035.00	124,670.00	1,635.00	1.31%

七、报告期内标的公司委外研发费用大幅增加的原因及合理性，未来变动趋势及依据；标的公司对研发费用资本化时点进行会计估计变更的原因及合理性、变更时点的选择依据，是否符合标的公司实际情况及企业会计准则的相关规定，是否与同行业可比公司会计政策一致，并分析前述会计估计变更对标的公司经营业绩以及评估价值的影响

（一）报告期内标的公司委外研发费用大幅增加的原因及合理性，未来变动趋势及依据

1、报告期内标的公司委外研发费用大幅增加的原因及合理性

随着医药行业竞争加剧、同名同方药政策放开加剧药品仿制风险，叠加医改深化和集采常态化，在此背景下，标的公司亟需加速创新，持续加大研发投入：千金湘江药业在研项目从 2022 年 20 个增至 2024 年 39 个，千金协力药在研项目从 2022 年 3 个增至 2024 年 13 个。

为了应对药物研发的高风险、高投入、高技术、长周期的特点，标的公司采用自主研发和委外研发相结合的研发模式，将临床试验过程中的受试者筛选、临床数据采集等委托专业 CRO 机构执行。这种模式既保证了标的公司对研发成果和关键数据的所有权，又显著提升了研发效率并有效控制了成本。

不同研发模式下的研发成本、研发周期、临床成功率数据如下：

指标	纯自主模式	自主+外包模式	纯外包模式
单药研发成本（亿美元）	25-30	18-22	12-15（但丧失 IP）
平均研发周期（年）	12-15	8-10	6-8（但存在质量控制风险）
临床成功率	9.6%	12.3%	7.8%

数据来源：2023 年德勤医药研发报告。

由上表可见，相较于纯自主模式，自主+外包模式的单药研发成本低、平均研发周期短，临床成功率高；相较于纯外包模式，自主+外包模式虽研发成本高、

研发周期短，但公司尚未丧失 IP，降低质量控制风险，提升临床成功率。

委外研发的经济性验证：

指标	自主研发模式	委外研发模式	成本效能提升
单患者招募成本	$12,500	$7,800	下降 38%
临床数据错误率	5.2%	2.1%	下降 60%
IND 申报周期	18 个月	11 个月	下降 39%

数据来源：2024 年麦肯锡医药研发报告。

由上表，委外研发模式相较于自主研发模式，临床试验患者招募成本低、临床数据错误率低，IND 申报周期短。

综上所述，报告期内委外研发费用大幅增加是标的公司在行业规律驱动下的主动战略选择，具有合理性。

2、未来变动趋势及依据

标的公司报告期及预测期委外研发费用金额及占比如下：

（1）千金湘江药业

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
委外研发费用	6.26	1,428.68	3,471.14	2,583.67	3,119.88	3,284.44	2,971.36	2,625.99
占研发费用比	0.21%	27.52%	46.19%	42.94%	48.29%	48.05%	45.20%	43.17%

（2）千金协力药业

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
委外研发费用	47.61	477.96	1,440.02	1,286.35	1,085.28	847.02	583.60	299.03
占研发费用比	4.74%	33.50%	37.96%	46.92%	41.07%	34.68%	25.75%	14.79%

截至 2024 年底，千金湘江药业在研项目 39 个，达到历史最高水平；其中国家药品审评中心（CDE）待审产品 12 个，同比增长 300%；同时，千金湘江药业研发成果转化加速，碳酸锂片、富马酸伏诺拉生片、复方氨酚烷胺片、盐酸达泊

西汀片等 4 个品种已于 2024 年内获批。根据研发进度及审批情况，预计 2025 年上市 7 个、2026 年上市 18 个、2027 年起年均上市 15 个以上获批产品上市。

截至 2024 年底，千金协力在研化学药项目 13 个，其中 2023 年新立项 4 个，2024 年新立项 6 个。研发成果转化加速，沙库巴曲缬沙坦钠片已进入注册审评，罗沙司他胶囊、吲哚布芬片、乙酰半胱氨酸注射液、比索洛尔氨氯地平片等多个品种已完成工艺认证，利格列汀片已完成 BE 试验。根据研发进度及审批情况，预计在研产品 2025 年获批上市 1 个，2026 年获批上市 3 个，2027 年获批上市 4 个，2028 年获批上市 5 个。

具体在研项目进展情况具体详见本问询回复之“问题 3”之“一”之“（二）标的公司的新药研发进展情况”相关回复。

综上，随着研发进度推进，标的公司前期研发已经逐步形成了成果，预计后续委外研发费用占比将有所下降。

（二）标的公司对研发费用资本化时点进行会计估计变更的原因及合理性、变更时点的选择依据，是否符合标的公司实际情况及企业会计准则的相关规定，是否与同行业可比公司会计政策一致

1、标的公司对研发费用资本化时点进行会计估计变更的原因及合理性、变更时点的选择依据，是否符合标的公司实际情况

为了优化公司产品结构，丰富公司产品种类，以适应市场需求，近年来标的公司持续加大研发投入，同时标的公司对研发项目推行了信息化与精细化管理。随着研发实力与经验的积累，标的公司成立了专家组，定期对研发项目进行评估，并根据评估结果、业务发展需要及市场情况适时对研发项目进行动态调整，对研究阶段和开发阶段能更为准确的区分，减低了研发结果及商业化成果的不确定性。

基于研发项目支出归集及核算可靠性的提高，以及研发结果不确定性的降低，标的公司对研发支出资本化时点的估计进行变更，变更后，会计估计更贴合标的公司研发业务实际情况。

董事会公告会计估计变更日为 2024 年 6 月 14 日，故会计估计变更时点为 2024 年 6 月 14 日。

2、是否符合企业会计准则的相关规定

根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》第八条“会计估计变更，是指由于资产和负债的当前状态及预期经济利益和义务发生了变化，从而对资产或负债的账面价值或者资产的定期消耗金额进行调整。会计估计变更的情形包括两种：赖以进行估计的基础发生变化，或者由于取得新信息、积累更多经验以及后来的发展变化，可能需要对会计估计进行修订”。

随着标的公司研发项目支出归集及核算可靠性的提高，以及研发结果不确定性的降低，标的公司为了更客观地反映公司的财务状况以及经营成果，结合标的公司所处行业特点，对研发支出资本化时点进行会计估计变更并采用未来适用法进行财务核算。符合《企业会计准则》规定。

3、是否与同行业可比公司会计政策一致

标的公司变更后的研发项目资本化时点与同行业公司不存在明显差异。标的公司变更后的资本化时点与同行业公司资本化时点的对比情况如下：

类别	标的公司会计估计变更后的开发阶段支出	星昊医药开发阶段支出	亚宝药业开发阶段支出	广生堂开发阶段支出
化药 1 类、2 类	(1)开发阶段支出指药品研发进入III期临床试验阶段后的所有研发支出；(2)Ⅱ/III期临床联合申报的，以达成实质性Ⅱ期临床研究目的后的所有研发支出作为开发阶段支出。	(1)新药研发项目:自取得III期临床试验批件起，进入开发阶段；(2)仿制药研发项目:自完成生物等效性试验(BE)备案时或完成中试时，进入开发阶段	(1)公司自行立项药品开发项目的，包括增加新规格、新剂型等的，进入III期临床试验阶段后且满足资本化条件时确认为开发支出；(2)仿制药品质量和疗效一致性评价属于开发费用,在取得 BE 试验备案、开始进行 BE 临床试验时开始资本化,若豁免 BE 的,一致性评价办公室审核通过豁免时开始资本化,若无需 BE 的，以取得中试 COA 合格报告后开始资本化;	正常申报的在进入III期临床至取得生产批件之间的费用资本化，Ⅱ/III期临床联合申报的以达成实质性Ⅱ期临床研究目的后至取得生产批件之间的费用资本化
化药 3 类、4 类、5 类	开发阶段支出指药品研发获得 BE 备案后的所有研发支出。			获得人体生物等效性临床备案至取得生产批件之间的费用资本化

类别	标的公司会计估计变更后的开发阶段支出	星昊医药开发阶段支出	亚宝药业开发阶段支出	广生堂开发阶段支出
外购仿制药	如果购买时已取得临床批件或注册批件且后续不用于自行研发，其购买时所发生的支出予以资本化；外购研发项目并后续用于自行研发支出的，则遵守公司自行研发支出的资本化政策。	技术转让项目：自支付技术转让款时起，进入开发阶段	外购药品开发技术受让项目的支出进行资本化。对于后续发生在该项目上的进一步研究开发支出，应比照自行研究开发支出的会计处理原则，区分其是处于研究阶段还是开发阶段，以及是否已满足资本化条件，作出不同的处理;	未披露

（三）前述会计估计变更对标的公司经营业绩及评估价值的影响

标的公司会计估计变更时点为 2024 年 6 月 14 日，故上述会计估计变更对标的公司经营业绩影响期间为 2024 年度，具体影响金额如下：

标的公司	研发费用影响金额	利润总额	占比
千金湘江药业	-1,067.17	11,364.71	9.39%
千金协力药业	-178.03	2,382.70	7.47%

截至评估基准日，标的公司已按最新的会计估计政策执行，企业会计处理上，研发支出可能费用化，也可能资本化，费用化和资本化的金额差异会影响会计利润，但不影响企业自由现金流量。所以会计估计变更前后，企业财务报表上的会计利润会有差异，但收益法预测的是企业自由现金流量，评估价值不受影响。

（四）请模拟测算如未对研发费用资本化时点进行会计估计变更，对研发费用率预测及评估结果的影响

根据有关会计准则规定，公司对于研发支出中的研究阶段支出，于发生时费用化处理计入当期损益；对于研发支出中的开发阶段的支出，届时需判断其满足资本化条件、并在研究开发项目达到预定用途时，方可结转确认为无形资产；不满足资本化条件的开发阶段支出，则计入当期损益。在当前时点，通常难以对未来的符合会计准则规定条件的资本化金额进行可靠估计，并且，研发支出无论是费用化还是资本化，都只影响当期损益而并不影响现金流，也就是说，就评估而

言，对未来研发支出的资本化金额和费用化金额作分别预测，既无必要性也无可行性。鉴于此，评估时是将所预测的各年未来研发支出总额按照当期全部费用化考虑，在各年现金流计算中按照全部流出处理，所以，历史报表期是否发生会计估计变更，对评估预测的研发支出现金流不产生影响，也不影响最终评估结果。

八、报告期内标的公司商务管理服务费的具体金额，向上市公司采购商务管理服务费的原因、定价依据及公允性，费用归集及核算是否准确

（一）报告期内标的公司商务管理服务费的具体金额

单位：万元

标的公司	2024 年度	2023 年度	2022 年度
千金湘江药业	997.08	1,009.34	841.19
千金协力药业	267.46	277.27	253.02

（二）向上市公司采购商务管理服务费的原因、定价依据及公允性

报告期内标的公司向千金药业采购商务管理服务费的原因、定价依据及公允性详见本问询回复之“问题 10”之“一、报告期内标的公司向关联方采购和销售的具体内容、金额及必要性，并分析变动原因”和“二、结合交易条件、第三方价格、关联方与其他交易方的价格等，分析关联交易的价格公允性”相关回复。

（三）费用归集及核算是否准确

依据《企业会计准则》规定，公司发生的费用应该按照费用的性质和用途进行分类，企业为组织和管理生产经营活动发生的费用应计入管理费用。商务管理人员的职能主要为合同拟定、订单录入、回款管理、账务核对等，属于广义的“管理职能”。综上，标的公司将商务管理费计入管理费用核算符合企业会计准则规定。

九、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、独立财务顾问针对上述事项主要执行了如下核查程序：

（1）获取并查阅标的公司报告期内收入成本明细表、生产成本计算表，访谈标的公司生产、财务负责人，并查阅同行业可比公司的成本构成情况，结合标

的公司生产经营的实际情况分析标的公司报告期内主营业务成本构成、单位成本构成情况及其变动原因、能源耗用及变动情况，了解各项成本构成及其变动的合理性；

（2）获取并查阅标的公司采购入库明细表、成本明细表，分析原材料采购数量及价格变动对营业成本的影响；

（3）访谈标的公司管理层人员，并查阅标的公司市场份额等行业资料，了解标的公司产品市场占有率、行业竞争格局情况；获取标的公司产品成本结构和销售单价数据，对标的公司毛利率进行分析；查询同行业可比公司公开资料，了解标的公司产品毛利率、销售费用率较高是否符合行业惯例；

（4）了解并复核标的公司销售费用计提方法及依据，重新计算销售费用计提金额，并将计提金额与期后实际发放金额进行核对；

（5）获取标的公司研发项目立项报告，比较报告期间研发项目数量，判断报告期间研发费用增加是否合理；询问标的公司相关人员，了解标的公司委托研发服务内容及产品扩张战略；查阅标的公司同行业可比公司情况，及医药行业研发报告，了解标的公司委托研发的必要性、是否符合行业惯例；

（6）查阅企业会计准则及公司会计政策中有关资本化政策规定，同时查询公开信息，获取了同行业上市公司针对研发工作的资本化政策，并将公司资本化政策与企业会计准则及同行业上市公司的相应政策进行对比，核查是否符合企业会计准则的规定以及与同行业上市公司政策相比的审慎性及合理性；

（7）询问标的公司相关人员，了解商务管理服务的具体内容及定价依据；获取并检查商务合作协议及商务管理费分摊表，判断价格是否具备公允性，是否存在关联方利益输送情形。

（二）核查意见

1、经核查，独立财务顾问认为：

（1）报告期内标的公司主要产品的单位成本变动主要系材料成本变动及产量波动分摊影响，成本构成与同行业可比公司不存在明显差异；

（2）标的公司主要产品不存在毛利率下滑的风险；

（3）选取广生堂作为千金协力药业的可比公司具备合理性。同时，千金协力药业的毛利率及销售费用率高于千金湘江药业及同行业可比公司具备合理性；

（4）标的公司均依据权责发生制，将销售费用予以及时入账，会计处理准确，按统一方法模拟千金湘江药业销售费用计提金额，差异较小，未见异常；

（5）报告期内，标的公司委外研发费用大幅增加具备合理性；

（6）标的公司会计估计变更符合企业会计准则中的有关规定；资本化政策相较同行业上市公司具备审慎性及合理性；

（7）标的公司向千金药业采购商务管理服务具备商业合理性，采购价格具有公允性，不存在关联方利益输送情形。

问题 9. 关于代持

根据申报文件：（1）千金协力药业历史上存在股东代持，由时任千金协力药业总经理刘海洋代部分认购人持有，后由千金协力药业新任总经理叶胜利接续代持；（2）2024 年 8 月，代持解除，其中被代持人薛峰、王雪洪将放弃被代持的千金协力药业合计 8.00 万股全部转让给叶胜利，转让价格暂以千金协力药业净资产为基础，协商确定为 7.80 元/股，并约定了价格调整条款。

请公司披露：（1）历史代持中，是否存在因被代持人身份问题无法直接持股的情况，如是，该事项是否消除，是否影响相关股权转让的有效性；（2）实际股东的出资来源，代持期间的利润分配情况；（3）薛峰、王雪洪被代持股份实际转让价格及支付情况，价格调整条款是否触发，价格调整条款是否影响代持解除及股份归属；转让价格与评估价值是否存在差异，若存在差异请说明原因；（4）标的公司股权代持情形是否已全部解除，是否存在纠纷或潜在纠纷。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请评估师核查事项（3）并发表明确意见。

回复：

一、历史代持中，是否存在因被代持人身份问题无法直接持股的情况，如是，该事项是否消除，是否影响相关股权转让的有效性

千金协力药业股权代持存续期间为 2013 年 1 月至 2024 年 8 月，股权代持所涉实际股东包括周莉华、钟林波、张新民、彭华军和王洪锋等 15 名自然人。前述被代持人的主要工作经历如下：

序号	姓名	简历	2013 年代持发生时点职务
1	周莉华	女，1974 年 8 月出生，本科学历，中国籍，1992 年 9 月至 2002 年 1 月，任国营中南无线电厂工作财务人员；2002 年 2 月至 2011 年 12 月，任千金药业财务人员；2012 年 1 月至 2012 年 12 月，任千金协力药业营销财务经理；2013 年 1 月至 2013 年 12 月，任株洲千金文化广场有限公司财务总监；2014 年 1 月至 2017 年 9 月，任千金协力药业财务总监；2017 年 10 月至 2021 年 2 月，任湖南千金卫生用品股份有限公司财务总监；2021 年 3 月至 2021 年 12 月，任千金协力药业财务总监；2021 年 12 月至今，任千金湘江药业副总经理、财务负责人。	千金文化广场财务总监
2	钟林波	男，1968 年 9 月出生，本科学历，中国籍，1992 年 6 月至 2018 年 12 月，历任千金协力药业部门经理、总经理；2019 年 1 月至 2021 年 12 月，任千金湘江药业总经理；2022 年 1 月至今，任湖南千金卫生用品股份有限公司董事长、总经理。	千金协力药业部门经理
3	张新民	男，1967 年 6 月出生，本科学历，中国籍，2012 年 12 月至 2021 年 12 月，任千金协力药业副总经理；2021 年 12 月至 2024 年 1 月，任千金湘江药业副总经理；2024 年 1 月至今，内退。	千金协力药业副总经理
4	彭华军	男，1977 年 6 月出生，大专学历，中国籍，1998 年 8 月至 2003 年 1 月，任杭州胡庆余堂药业有限公司业务员；2003 年 2 月至 2012 年 12 月，任千金药业业务员；2013 年 1 月至 2023 年 7 月，任千金协力药业副总经理；2023 年 7 月至今，任湖南千金养生坊健康品股份有限公司总经理。	千金协力药业副总经理
5	王洪锋	男，1971 年 9 月出生，大专学历，中国籍，1993 年 8 月至 2003 年 6 月，任株洲制药三厂化验室主任；2003 年 6 月至 2018 年 5 月，任千金协力药业副总经理；2018 年 5 月至今，任千金药业研究院副院长。	千金协力药业副总经理
6	雷颖	男，1964 年 10 月出生，本科学历，中国籍，2015 年 1 月至 2023 年 12 月，历任千金药业采购部经理、综合部经理、采购部经理； 2024 年 1 月至今，内退。	千金药业综合部经理
7	王雪洪	女，1968 年 10 月出生，高中学历，1987 年 2 月至 1989 年 12 月，在千金药业制剂车间工作；1990 年 1 月至 1998 年 12 月在千金药业原料仓库工作；1999 年 1 月至 2011 年 12 月，历任千金药业人力资源部专员、主管；2012 年 1 月到 2018 年 10 月，内部退休；2018 年 11 月，退休。	千金药业非高级管理人员职务内退

序号	姓名	简历	2013 年代持发生时点职务
8	丁四海	男，1972 年 10 月出生，本科学历，中国籍，1992 年 7 月至 2017 年 12 月，历任千金药业会计、财务部主管、证券部经理；2018 年 1 月至 2023 年 12 月，任千金协力药业副总经理；2024 年 1 月至今，任千金药业董事会办公室主任、证券事务代表。	千金药业证券部经理
9	薛峰	男，1972 年 4 月出生，研究生学历，中国籍，1995 年 1 月至 2010 年 12 月，历任千金药业省区经理、销售部经理、市场部经理；2011 年 12 月-2011 年 12 月，任千金医药副总经理；2012 年 12 月-2012 年 12 月，任千金药材总经理；2012 年 12 月至 2014 年 12 月，任千金药业总经理助理；2014 年 12 月至 2021 年 12 月，历任神农千金、千金药业总经理，神农千金董事长兼千金医药总经理； 2021 年 12 月至 2024 年 1 月，任千金药业副总经理；2024 年 1 月至今，任千金协力药业董事长。	千金药业总经理助理
10	刘军明	男，1971 年 11 月出生，研究生学历，中国籍，1998 年 6 月至 2023 年 12 月，历任千金药业营销经理、政策事务部经理、党群部部长；2024 年 1 月至今，任千金药业政策事务部经理。	千金药业政策事务部经理
11	陈积安	男，1981 年 4 月出生，本科学历，中国籍，2013 年 1 月至 2023 年 12 月，历任千金协力药业辽吉蒙销区省区经理、湘黔 OTC 销区省区经理；政策事务部经理、党群部部长；2024 年 1 月至今，任千金协力药业营销赋能部门经理。	千金协力药业销区经理
12	罗斌	男，1982 年 4 月出生，大专学历，中国籍，2004 年 1 月至 2008 年 12 月，历任千金协力药业黑龙江销区经理、湖北销区经理；2009 年 1 月至今，任千金协力药业销区 RX 总经理。	千金协力药业销区经理
13	殷文新	男，1967 年 1 月出生，大专学历，中国籍，1981 年 1 月至 2000 年 1 月，任湖南省株洲市湘江制药厂工人；2000 年 1 月至 2004 年 1 月，任千金湘江药业销售人员；2004 年 12 月至 2023 年 12 月，任千金协力药业销售经理；2024 年 1 月至今，任千金协力药业湘黔销售副总经理。	千金协力药业销区经理
14	吴永强	男，1987 年 7 月出生，本科学历，中国籍，2009 年 7 月至今，任千金协力药业省区经理。	千金协力药业销区经理
15	彭彩霞	女，1969 年 10 月出生，大学文化，中国籍，1992 年 6 月至 2003 年 6 月，历任株洲市制药三厂化验员、销售；2003 年 7 月至 2024 年 10 月，任千金协力药业销售；2024 年 11 月至今，退休。	千金协力药业销售

上述 15 名被代持人均具有完全民事行为能力，且在被代持期间不属于国有企业领导班子成员或国有企业党政领导干部，故其不存在根据《公司法》《证券

法》《中华人民共和国公务员法》《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》等相关法律、法规及规范性文件规定的公务员、军人、党政机关干部等不适合担任股东身份的情形，不存在因身份不合法而不能直接持股的情况，不会导致相关股东会决议违反法律、行政法规，不影响千金协力药业历次股权转让决议的效力。

二、实际股东的出资来源，代持期间的利润分配情况

千金协力药业历史股权代持存续期间为 2013 年 1 月至 2024 年 8 月，股权代持所涉实际股东包括周莉华、钟林波、张新民、彭华军和王洪锋等 15 名自然人，该 15 名实际股东出资来源均为自有或自筹资金。

在上述代持期间，千金协力药业的利润分配情况如下表所示：

年份	是否分红	分红方式	分红方案具体内容	现金分红金额（万元）	分红金额与代持比例是否一致
2013 年	否	-	-	-	-
2014 年	否	-	-	-	-
2015 年	否	-	-	-	-
2016 年	否	-	-	-	-
2017 年	是	现金分红	每 10 股派现金 1 元（含税）	320.00	是
2018 年	是	现金分红	每 10 股派现金 1 元（含税）	320.00	是
2019 年	是	现金分红	每 10 股派现金 2 元（含税）	640.00	是
2020 年	是	现金分红	每 10 股派现金 3 元（含税）	960.00	是
2021 年	是	现金分红	每 10 股派现金 10 元（含税）	3,200.00	是
2022 年	是	现金分红	每 10 股派现金 8.8 元（含税）	2,816.00	是
2023 年	是	现金分红	每 10 股派现金 6 元（含税）	1,920.00	是
2024 年	否	-	-	-	-

2017 年度千金协力药业分红款项由代持人叶胜利通过银行转账及现金支付方式直接发放给实际股东；

2018 年度、2019 年度、2021 年度、2022 年度及 2023 年度千金协力药业分

红款项，代持人叶胜利委托时任千金协力药业财务负责人凌敏代为转发分红款项，叶胜利将分红款项足额转账至凌敏银行账户后，由凌敏按照叶胜利提供的实际代持名单将相应的分红款通过银行转账方式支付给实际股东；

2020 年度分红款项，叶胜利委托时任千金协力药业财务负责人周莉华代为转发分红款项，叶胜利将分红款项足额转账至周莉华银行账户后，由周莉华按照叶胜利提供的代持名单将相应的分红款通过银行转账方式支付给实际股东。

综上，千金协力药业历史上所涉股权代持的实际股东的出资来源为自有或自筹资金，代持期间利润分配情况与实际股东代持比例一致，上述实际股东不存在因千金协力药业分红情况提出争议纠纷的情况。

三、薛峰、王雪洪被代持股份实际转让价格及支付情况，价格调整条款是否触发，价格调整条款是否影响代持解除及股份归属；转让价格与评估价值是否存在差异，若存在差异请说明原因；

（一）薛峰、王雪洪被代持股份实际转让价格及支付情况，价格调整条款是否触发

1、协议生效及首次支付

2024 年 8 月 2 日，叶胜利与薛峰、王雪洪签订《股份代持解除协议》，约定薛峰、王雪洪按照 7.80 元/股的价格分别向叶胜利转让其所持有的千金协力药业 3 万股、5 万股全部股权，股权转让价款分别为 23.40 万元、39.00 万元。自本协议签署之日起 6 个月内，如上述股权转让价款低于按照千金协力药业经评估的评估价值为基数计算的股权价值的，则叶胜利应将该部分差价补偿给薛峰、王雪洪，如上述股权转让价款高于按照千金协力药业经评估的评估价值为基数计算的股权价值的，则薛峰、王雪洪应将该部分差价返还给叶胜利。

本协议自签署后即生效，且协议生效后，薛峰、王雪洪不会就千金协力药业股权向叶胜利及千金协力药业主张任何股东权利，不再直接或间接持有千金协力药业任何股权。

叶胜利已暂按《股份代持解除协议》约定的 7.80 元/股价格分别将 23.40 万元、39.00 万元股权转让款支付至薛峰、王雪洪指定的收款账户。

2、代持解除时点

如上所述，薛峰、王雪洪与叶胜利签署的《股份代持解除协议》中已明确约定:本协议自签署后生效，且协议生效后，薛峰、王雪洪不会就千金协力药业股权向叶胜利及千金协力药业主张任何股东权利，不再直接或间接持有千金协力药业任何股权。

综上，2024 年 8 月 2 日，薛峰、王雪洪与叶胜利签署《股份代持解除协议》后，股权代持情形即完成解除。

3、价格调整条款触发及二次支付

2025 年 1 月 13 日，坤元评估出具《千金协力药业资产评估报告》，截至评估基准日 2024 年 9 月 30 日，千金协力药业股东全部权益评估值 38,671 万元。以该评估值为基数计算，千金协力药业每出资额对应的股权价值为 12.08 元。

自此，《股份代持解除协议》约定的价格调整条款已触发，叶胜利需履行差价补偿义务，具体补偿金额（G）计算如下：

	A	B	C	D	E	F	G
姓名	持股数量（股）	协议价格	评估价格	股权价差（C-B）	评估总值（A*C）	叶胜利已支付金额（A*B）	叶胜利需补偿差价（E-F）
薛峰	30,000	7.80 元/股	12.08 元/股	4.28 元/股	36.24 万元	23.40 万元	12.84 万元
王雪洪	50,000				60.40 万元	39.00 万元	21.40 万元

2025 年 5 月 16 日，叶胜利已按照价格调整条款约定，将对应股权转让价款差价 12.84 万元、21.40 万元分别支付至薛峰、王雪洪指定的收款账户。

（二）价格调整条款是否影响代持解除及股份归属

在薛峰、王雪洪与叶胜利签署《股份代持解除协议》时，即 2024 年 8 月 2 日，上述股权代持情形即完成解除，薛峰、王雪洪确认不会就千金协力药业股权向叶胜利及千金协力药业主张任何股东权利，股权代持及解除事宜不存在任何纠纷与潜在纠纷，对应股权权属已转移至叶胜利。

该价格调整条款设置之初衷系薛峰、王雪洪与叶胜利签署协议时点本次交易

的资产评估工作尚未完成，各方为保障本次代持解除股权转让价格的公允性，约定以最终资产评估价格为依据设置价格调整条款，该约定并不影响代持解除生效及股权权属清晰。

综上，价格调整条款不影响代持解除及股份归属。

（三）转让价格与评估价值是否存在差异

薛峰、王雪洪分别持有的千金协力药业 3 万股、5 万股股权对应的评估值为 36.24 万元、60.40 万元，对应每股评估价格为 12.08 元；叶胜利根据《股份代持解除协议》约定，两次合计向薛峰、王雪洪支付的股权转让款分别为 36.24 万元、60.40 万元，对应每股转让价格为 12.08 元，代持解除的实际股权转让价格与评估价值 12.08 元/股一致。

综上，薛峰、王雪洪被代持股权的实际转让价格与评估价值不存在差异；《股份代持解除协议》约定的价格调整条款已触发，该价格调整条款不影响代持解除及股份归属；叶胜利已按照《股份代持解除协议》约定，足额向薛峰、王雪洪支付股权转让款。

四、标的公司股权代持情形是否已全部解除，是否存在纠纷或潜在纠纷。

本次股权代持解除完成后，交易对方已全部签署《关于所持标的公司股权权属完整性的承诺》，确认所持标的公司股权权属清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。

标的公司股权代持情形已全部解除，不存在纠纷或潜在纠纷。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问主要执行了如下核查程序：

1、查阅被代持人基本情况调查表，了解其履历任职信息，对比相关法律法规对股东任职资格要求；

2、获取被代持人出具的《关于所持标的公司股权权属完整性的承诺》；

3、访谈代持各方，了解股权代持的形成原因、出资来源、解除/终止/还原情

况等；

4、获取股权代持各方签署《股权代持终止及股权还原协议》《股份代持解除协议》；

5、查阅千金协力药业最新的工商档案以及历次分红决议，调取代持各方分红银行流水等资料，确认分红款流向与实际股东及持股比例一致；

6、获取叶胜利向薛峰、王雪洪 2 次支付股权转让款的凭证；

7、查阅《千金协力药业资产评估报告》；通过中国裁判文书网检索千金协力药业、股权代持主体之间不存在争议纠纷。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、被代持期间，不存在因被代持人身份问题无法直接持股的情况，不会导致相关股东会决议违反法律、行政法规，不影响千金协力药业历次股权转让决议的效力；

2、实际股东的出资来源为自有或自筹资金，分红情况与股东代持比例一致，不存在因千金协力药业分红情况提出争议纠纷的情况；

3、《股份代持解除协议》签署后生效，价格调整条款已触发，价格调整条款不影响代持解除及股份归属，股权转让实际价格与评估价值一致；

4、标的公司股权代持情形已全部解除，标的公司及相关股东不存在因股权代持事宜发生争议纠纷。

问题 10. 关于关联交易

根据重组报告书：报告期内，千金湘江药业关联采购的金额分别为 841.19 万元、1,009.34 万元和 738.54 万元，关联销售的金额分别为 904.57 万元、1,129.50 万元和 1,359.65 万元；千金协力药业关联采购的金额分别为 2,69.80 万元、316.63 万元和 219.97 万元，关联销售的金额分别为 218.90 万元、227.49 万元和 227.95 万元。

请公司披露：（1）报告期内标的公司向关联方采购和销售的具体内容、金额及必要性，并分析变动原因；（2）结合交易条件、第三方价格、关联方与其他交易方的价格等，分析关联交易的价格公允性；（3）关联销售的终端销售情

况。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内标的公司向关联方采购和销售的具体内容、金额及必要性，并分析变动原因

（一）千金湘江药业

1、向关联方采购商品、接受劳务的具体内容、金额及变动原因

单位：元

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
株洲千金药业股份有限公司	采购商务管理服务	9,970,805.91	10,093,391.88	8,411,942.87
营业成本		**250,139,454.92**	**221,426,490.90**	**198,899,569.87**
占营业成本比例		**3.99%**	**4.56%**	**4.23%**

报告期各期，千金湘江药业向关联方采购商品、接受劳务的金额分别为841.19 万元、1,009.34 万元和 997.08 万元，占营业成本的比例分别为 4.23%、4.56%和 3.99%，占营业成本比例较小且整体保持稳定。

千金湘江药业向上市公司采购的商务管理服务，按照千金湘江药业实际收回货款和流向采集数据的数量及占比核算相关费用。报告期内，随着业务规模逐年增加，千金湘江药业实际收回货款和流向采集数据的数量及占比逐年增加，商务管理服务费也随之增加。

2、向关联方销售商品、提供劳务的具体内容、金额及变动原因

单位：元

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
株洲千金药业股份有限公司	提供劳务（仓储服务）	182,127.94	126,215.36	
湖南千金大药房连锁有限公司	销售药品	19,578.58	3,913,234.03	4,074,279.97

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
湖南千金医药股份有限公司	销售药品	7,902,413.83	3,322,875.97	4,971,370.68
湖南千金医药股份有限公司	提供劳务（营销服务）	7,528,816.87	3,932,653.07	
合 计		**15,632,937.22**	**11,294,978.43**	**9,045,650.65**
营业收入		**703,678,776.35**	**640,483,307.86**	**565,206,800.96**
占营业收入比例		**2.22%**	**1.76%**	**1.60%**

报告期各期，千金湘江药业向关联方销售商品、提供劳务的金额分别为 904.57 万元、1,129.50 万元和 1,563.29 万元，占营业收入的比例分别为 1.60%、1.76%和 2.22%，占营业收入比例较小且整体保持稳定。

千金湘江药业向千金药业提供的仓储服务，按具体药品件数核算场地费用、装卸及入库费用和发货费用。报告期内仓储服务费用，根据千金湘江药业仓储空间富余情况和提供仓储服务的药品件数变化而发生变动。

千金湘江药业向千金大药房和千金医药销售药品金额，2024 年较 2023 年变动较大的主要原因是，为便于药品管理、充分利用集团配送资源，千金湘江药业向关联方销售药品取消直供千金大药房的方式，改由配送商千金医药统一供货。

千金湘江药业向千金医药提供营销推广服务，按相关服务为千金医药创造的销售毛利的 98%，再扣除相应税金结算服务费用。因千金湘江药业为千金医药拓展配送业务的增加，报告期内营销推广服务费逐年增加。

3、关联方采购和销售的必要性

（1）关联采购方面

报告期内千金湘江药业的关联采购为向上市公司采购的商务管理服务，商务管理服务的主要情况如下：由上市公司（母公司）组建商务队伍，统一管理，依据授权委托书为母公司及子公司提供发货、收取货款、账务核对等商务活动。标的公司（子公司）根据实际收回的货款和流向采集数据，按照约定的计算标准向上市公司（母公司）支付商务管理服务费。商务辅助费总额为上市公司商务人员的工资、福利、社保、差旅等费用，由上市公司、两家标的公司根据回款及流向

采集数据进行分摊。综上所述，向上市公司采购商务管理服务，有利于优化集团商务资源，提高商务人员效率，具有合理性和必要性。

（2）关联销售方面

报告期内，千金湘江药业向关联方提供仓储、营销服务具有商业必要性。在仓储服务方面，通过向关联方提供仓储服务，实现自有高架立体仓库资源的集约化利用，有效提升仓储资源配置效率，降低单位运营成本。在营销服务方面，千金湘江药业凭借自身商务资源优势，协助关联方千金医药开拓配送市场，双方通过资源整合与协同运作，显著增强市场拓展效能，形成优势互补、互利共赢的联动格局，有助于提升集团整体运营效率与市场竞争力。

报告期内，千金湘江药业向千金大药房和千金医药销售药品主要基于如下原因：千金医药作为本地优质商业配送企业，终端资源丰富、配送能力强，利于拓展产品业务；千金大药房是全国百强连锁，门店与用户众多，双方合作有助于提升品牌与销量。因同属集团内部企业，千金湘江药业熟悉对方生产经营、产品质量和信用状况，销售交易时无需耗费成本收集、核实信息，降低了信息搜索与甄别成本。2024 年千金湘江药业向千金大药房销售药品全部改为由千金医药进行商业配送，预计未来将不会直接与千金大药房发生销售药品的关联交易。

（二）千金协力药业

1、向关联方采购商品、接受劳务

单位：元

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
株洲千金药业股份有限公司	接受服务	2,674,634.79	2,772,702.70	2,530,157.13
湖南千金药材有限公司	采购商品	189,553.09	343,293.58	139,311.92
湖南千金卫生用品股份有限公司	采购商品	29,734.51	730.09	28,566.37
湖南千金大药房连锁有限公司	采购商品	3,490.47	49,619.46	
株洲千金药业股份有限公司	采购商品	12,115.04		
株洲千金文化广场有限公司商贸分公司	采购商品	10,340.00		

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
合 计		**2,919,867.90**	**3,166,345.83**	**2,698,035.42**
营业成本		**48,488,329.38**	**48,174,743.21**	**47,620,416.08**
占营业成本比例		**6.02%**	**6.57%**	**5.67%**

报告期各期，千金协力药业向关联方采购商品、接受劳务的金额分别为 269.80 万元、316.63 万元和 291.99 万元，占营业成本的比例分别为 5.67%、6.57%和 6.02%，占营业成本比例较小且整体保持稳定。

千金协力药业向上市公司采购的商务管理服务，按照千金协力药业实际收回货款和流向采集数据的数量及占比核算相关费用。报告期内，千金协力药业实际收回货款和流向采集数据的数量及占比较为稳定，商务管理服务费有小幅变动。

2、向关联方销售商品、提供劳务

单位：元

关联方名称	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
湖南千金医药股份有限公司	出售商品	3,246,466.42	900,125.48	452,242.29
湖南千金大药房连锁有限公司	出售商品	4,336.28	1,374,766.63	1,736,724.19
合 计		**3,250,802.70**	**2,274,892.11**	**2,188,966.48**
营业收入		**248,149,733.83**	**232,412,447.73**	**220,714,089.51**
占营业收入比例		**1.31%**	**0.98%**	**0.99%**

报告期各期，千金协力药业向关联方销售商品、提供劳务的金额分别为 218.90 万元、227.49 万元和 325.08 万元，占营业收入的比例分别为 0.99%、0.98%和 1.31%，占营业收入比例极小且整体保持稳定。

3、关联方采购和销售的必要性

（1）关联采购方面

报告期内千金协力药业向上市公司采购商务管理服务的必要性具体详见本题之“一”之“（一）”之“3、关联方采购和销售的必要性”相关回复。

报告期各期，除商务管理服务之外，千金协力药业向其他关联方的采购金额合计分别为 16.79 万元、39.36 万元和 24.52 万元，占营业成本比例仅为 0.35%、0.82%和 0.51%，金额极小且采购的产品可替代性较强，未来可根据自身需求、市场情况等灵活调整供应商，不存在依赖性或利益输送风险。

（2）关联销售方面

报告期内，千金协力药业向关联方千金大药房、千金医药销售药品的必要性具体详见本题之“一”之“（一）”之“3、关联方采购和销售的必要性”相关内容。

二、结合交易条件、第三方价格、关联方与其他交易方的价格等，分析关联交易的价格公允性

（一）千金湘江药业

1、关联采购的价格公允性分析

报告期各期，千金湘江药业向上市公司采购的商务管理服务费的金额分别为 841.19 万元、1,009.34 万元和 997.08 万元，占营业成本的比例分别为 4.23%、4.56%和 3.99%。商务管理服务费的定价原则如下：两家标的公司（子公司）根据实际收回的货款和流向采集数据，按照约定的计算标准向上市公司（母公司）支付商务管理服务费。商务辅助费总额为上市公司商务人员的工资、福利、社保、差旅等费用，由上市公司、两家标的公司根据回款及流向采集数据进行分摊。

商务管理服务费的计算标准为：商务管理服务费（不含税）=甲方商务人员实际开支费用*（50%*乙方实际收回的货款金额/甲乙丙三方实际收回的货款总额+50%乙方采集流向条数/甲乙丙三方采集流向总条数）。

上市公司与两家标的公司签署了三方协议，且在协议中规定了商务管理服务费的具体结算标准与计算公式，上市公司会对收取的商务管理服务费开具增值税专用发票。标的公司在确认结算单据后入账，并在收取发票后进行审批付款。商务管理费的分摊范围为商务团队的工资、福利、社保、差旅等费用，分摊标准为根据各家实际收回货款及流向数据等确定，且经过三方确认并在协议中约定。

报告期各期，千金湘江药业的实际收回的货款占比分别为 31.78%、35.22%、

36.58%，流向采集数量占比分别为 42.37%、44.43%、46.34%。按上述数据计算的商务管理服务费的结算金额合理、具有公允性。

2、关联销售的价格公允性分析

（1）销售商品

报告期各期，千金湘江药业向千金大药房和千金医药销售药品的关联销售金额合计为904.57万元、723.61万元和792.20万元，占营业收入的比例分别为1.60%、1.13%和 1.13%，销售产品具体型号众多。千金湘江药业向千金医药和千金大药房销售主要产品（报告期内关联销售金额占比 73.11%）的价格公允性分析如下：

单位：万元、元/标准盒

药品名称	金额类别	2024 年	2023 年	2022 年	价格是否公允
缬沙坦胶囊	向关联方销售总金额	117.89	203.29	201.73	是
	向关联方平均销售单价	8.06	10.90	13.18	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	8.26	9.41	10.32	是
马来酸依那普利片	向关联方销售总金额	107.87	79.60	76.98	是
	向关联方平均销售单价	12.56	13.43	13.07	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	12.89	13.36	13.32	是
阿托伐他汀钙片	向关联方销售总金额	154.25	122.12	78.21	是
	向关联方平均销售单价	4.55	6.15	6.15	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	4.53	5.23	5.48	是
盐酸地芬尼多片	向关联方销售总金额	41.88	40.52	37.31	是
	向关联方平均销售单价	9.04	9.27	8.93	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	8.54	7.81	7.28	是
酒石酸唑吡坦片	向关联方销售总金额	17.32	17.52	5.18	是
	向关联方平均销售单价	39.82	39.82	39.82	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	39.83	39.75	39.89	是
阿卡波糖片	向关联方销售总金额	86.98	76.54	72.77	是
	向关联方平均销售单价	9.32	11.68	20.62	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	9.02	9.75	13.79	是
他达拉非	向关联方销售总金额	59.58	-50.97	195.20	是

药品名称	金额类别	2024 年	2023 年	2022 年	价格是否公允
片	向关联方平均销售单价	18.23	9.75	14.50	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	26.94	28.18	15.90	是
阿魏酸哌嗪片	向关联方销售总金额	4.27	6.64	16.80	是
	向关联方平均销售单价	25.22	26.57	26.67	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	25.99	26.64	26.63	是

注：（1）他达拉非片 2023 年和 2024 年向关联方平均销售单价明显低于湖南省其他第三方平均销售单价的原因是千金湘江药业通过千金医药配送了一批与电商合作的专供品规销售，为开拓电商市场该部分单价低于其他品规单价，拉低了向关联方平均销售单价。

（2）缬沙坦胶囊 2022 年和 2023 年向关联方平均销售单价、阿托伐他汀钙片 2023 年向关联方平均销售单价、盐酸地芬尼多片 2022 年和 2023 年向关联方平均销售单价、阿卡波糖片 2022 年和 2023 年向关联方平均销售单价明显高于湖南省其他第三方平均销售单价的主要原因：一是集采品规占比差异较大造成，以缬沙坦胶囊为例 2022 年和 2024 年向关联方销售的集采品规占比（31.94%）明显小于其他第三方集采品规销售占比（55.53%）；

二是千金湘江药业与经销商进行价格谈判时，头部商业配送公司有体量优势和较强议价能力，因此价格相对较低，湖南省其他第三方主要是丰沃达医药物流(湖南)有限公司（老百姓大药房连锁股份有限公司旗下）和湖南益丰医药有限公司,两大头部商业配送公司的价格拉低了湖南省其他第三方的平均销售单价，而关联方千金医药和千金大药房不属于头部商业配送公司或头部连锁药店，造成关联方平均销售单价相对较高。

如上表所示，报告期内千金湘江药业向千金大药房和千金医药的关联销售的价格总体公允。

（2）提供营销服务

千金湘江药业与千金医药签署了营销服务协议，并根据营销服务具体实现情况约定分成比例并经双方盖章确认。目前营销服务费按照相关服务为千金医药创造销售毛利的 98%，再扣除相应税金后结算服务费用，千金湘江药业开展营销推广业务产生的差旅费、营销活动费等由千金湘江药业承担，而千金医药基本仅负责药品的商业配送环节。

上述营销服务收费与推广效果（销售毛利）直接挂钩，非固定收费机制，双方权责清晰对等（服务方承担高风险高回报，受益方按固定职能获取收益），且

分成比例、费用承担规则等核心条款已经过双方书面确认。综上，营销推广服务费计算规则合理，定价逻辑及风险收益匹配，具有公允性。

（二）千金协力药业

1、关联采购的价格公允性分析

报告期各期，千金湘江药业向上市公司采购的商务管理服务费的金额分别为253.02万元、277.27万元和267.46万元，占营业成本的比例分别为5.31%、5.76%和5.52%。报告期内千金协力药业向上市公司采购商务管理服务的公允性具体详见本题之“二”之“（一）”之“1、关联采购的价格公允性分析”相关回复。

报告期各期，千金协力药业的实际收回的货款占比分别为10.69%、12.52%和13.47%，流向采集数量占比分别为10.83%、10.81%和9.42%。按上述数据计算的商务管理服务费的结算金额合理、具有公允性。

2、关联销售价格公允性分析

报告期各期，千金协力药业向千金大药房和千金医药销售药品的关联销售金额合计为218.90万元、227.49万元和325.08万元，占营业收入的比例分别为0.99%、0.98%和 1.31%，销售产品具体型号众多。公司向千金大药房和千金医药销售主要产品（（报告期内关联销售金额占比83.71%））的价格公允性分析如下：

单位：万元、元/标准盒

药品名称	金额类别	2024年	2023年	2022年	价格是否公允
水飞蓟宾葡甲胺片	向关联方销售总金额	185.86	65.53	79.26	是
	向关联方平均销售单价	24.89	25.44	25.58	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	23.66	23.40	23.17	是
苯磺酸氨氯地平片	向关联方销售总金额	80.93	51.47	42.60	是
	向关联方平均销售单价	3.51	2.81	2.77	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	3.55	3.30	2.60	是
雷公藤多苷片	向关联方销售总金额	4.70	7.21	7.98	是
	向关联方平均销售单价	21.26	22.82	21.01	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	20.36	20.72	20.88	是

药品名称	金额类别	2024 年	2023 年	2022 年	价格是否公允
恩替卡韦分散片	向关联方销售总金额	33.81	36.43	46.45	是
	向关联方平均销售单价	16.27	16.59	16.36	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	9.78	14.31	16.11	是
消癌平分散片	向关联方销售总金额	-0.39	0.48	3.50	是
	向关联方平均销售单价	65.20	65.20	54.33	是
	向湖南省其他第三方平均销售单价	58.98	62.66	59.86	是

注：（1）恩替卡韦分散片 2023 年和 2024 年向关联方平均销售单价明显高于湖南省其他第三方平均销售单价的主要原因是千金协力药业与经销商进行价格谈判时，头部商业配送公司有体量优势和较强议价能力，因此价格相对较低，湖南省其他第三方主要是丰沃达医药物流(湖南)有限公司和湖南益丰医药有限公司,两大头部商业配送公司的价格拉低了湖南省其他第三方的平均销售单价，而关联方千金医药和千金大药房不属于头部商业配送公司或头部连锁药店，造成关联方平均销售单价相对较高。

（2）苯磺酸氨氯地平片 2023 年向关联方平均销售单价明显低于湖南省其他第三方平均销售单价的主要原因是集采品规占比差异造成。

如上表所示，报告期内千金协力药业向千金大药房和千金医药的关联销售的价格总体公允。

三、关联销售的终端销售情况

1、千金湘江药业

千金医药向千金湘江药业采购的主要药品，在报告期内的库存及终端销售实现情况具体如下：

单位：盒

药品名称及规格	2022 年期初库存数量	2022 年至 2024 年采购数量	2022 年至 2024 年实现终端销售数量	2024 年末库存数量	实现终端销售比例
缬沙坦胶囊	7,772.00	394,296.00	384,337.00	17,731.00	97.68%
马来酸依那普利片	5,030.00	208,193.00	200,156.00	13,067.00	96.14%
阿托伐他汀钙片	1,873.00	640,017.00	633,178.00	8,712.00	98.93%
盐酸地芬尼多片	1,469.00	97,682.00	94,429.00	4,722.00	96.67%

药品名称及规格	2022 年期初库存数量	2022 年至 2024 年采购数量	2022 年至 2024 年实现终端销售数量	2024 年末库存数量	实现终端销售比例
酒石酸唑吡坦片	382.00	14,400.00	14,217.00	565.00	98.73%
阿卡波糖片	3,345.00	177,312.00	172,370.00	8,287.00	97.21%
他达拉非片	187.00	149,391.00	148,985.00	593.00	99.73%
阿魏酸哌嗪片	399.00	9,427.00	9,714.00	112.00	103.04%

千金大药房向千金湘江药业采购的主要药品，在报告期内的库存及终端销售实现情况具体如下：

单位：盒

药品名称及规格	2022 年期初库存数量	2022 年至 2024 年采购数量	2022 年至 2024 年实现终端销售数量	2024 年末库存数量	实现终端销售比例
缬沙坦胶囊	5,628.00	209,990.00	207,021.00	8,597.00	98.59%
马来酸依那普利片	3,011.00	82,640.00	84,701.00	950.00	102.49%
阿托伐他汀钙片	4,219.00	196,948.00	198,825.00	2,342.00	100.95%
盐酸地芬尼多片	928.00	82,706.00	82,836.00	798.00	100.16%
酒石酸唑吡坦片	-	-	-	-	
阿卡波糖片	1,893.00	120,072.00	120,052.00	1,913.00	99.98%
他达拉非片	2,025.00	72,758.00	71,091.00	3,692.00	97.71%
阿魏酸哌嗪片	298.00	12,799.00	11,560.00	1,537.00	90.32%

2、千金协力药业

千金医药向千金协力药业采购的主要药品，在报告期内的库存及终端销售实现情况具体如下：

单位：盒

药品名称及规格	2022 年期初库存数量	2022 年至 2024 年采购数量	2022 年至 2024 年实现终端销售数量	2024 年末库存数量	实现终端销售比例
水飞蓟宾葡甲胺片	1,050.00	109,141.00	101,611.00	8,580.00	93%
苯磺酸氨氯地平片	-	188,427.00	184,768.00	3,659.00	98%
雷公藤多苷片	666.00	7,367.00	8,008.00	25.00	109%
恩替卡韦分散片	368.00	29,136.00	29,504.00	-	101%
消癌平分散片	-	659.00	659.00	-	100%

千金大药房向千金协力药业采购的主要药品，在报告期内的库存及终端销售实现情况具体如下：

单位：盒

药品名称及规格	2022 年期初库存数量	2022 年至 2024 年采购数量	2022 年至 2024 年实现终端销售数量	2024 年末库存数量	实现终端销售比例
水飞蓟宾葡甲胺片	1,173.00	60,110.00	55,476.00	5,807.00	92%
苯磺酸氨氯地平片	6,938.00	293,761.00	295,657.00	5,042.00	101%
雷公藤多苷片	560.00	13,193.00	13,753.00	-	104%
恩替卡韦分散片	5,189.00	84,736.00	86,184.00	3,741.00	102%
消癌平分散片	-	-	-	-	-

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

独立财务顾问针对上述事项主要执行了如下核查程序：

1、获取标的公司关联交易相关合同、凭证、确认函等资料,分析关联交易定价依据、价格的公允性；

2、询问标的公司相关人员，了解标的公司关联销售的具体内容、必要性、定价依据及公允性；

3、获取标的公司收入成本明细表，比较标的公司关联销售价格与非关联第三方同类交易价格，判断标的公司关联销售的定价公允性；

4、获取报告期内关联销售涉及的千金大药房和千金医药的进销存数据，核实关联方所购产品的终端销售实现情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已披露报告期内标的公司向关联方采购和销售的具体内容、金额及必要性，并分析变动原因；

2、标的公司的关联交易具有必要性及合理性，关联交易定价具有公允性，部分产品向关联方的平均销售单价和湖南省其他第三方的平均销售单价存在明

显差异的有合理解释；

3、关联销售相关产品的终端销售情况良好。

问题 11. 关于其他

根据重组报告书和评估报告：（1）重组报告书“标的公司基本情况”、“标的资产评估情况”、“管理层讨论与分析”等章节中披露的标的公司主要产品范围、销量、单价等前后口径不一致；（2）重组报告书中披露的主要产品销量预测数与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数不一致。

请公司披露：（1）按照统一口径对重组报告书各章节标的公司主要产品范围、销量、单价等内容进行调整；（2）重组报告书中主要产品销量预测数与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数不一致的原因。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

请公司区分“在重组报告书中补充披露”及“披露”事项，“在重组报告书中补充披露”内容需以精简表述增加至重组报告书，“披露”内容无需增加至重组报告书。涉及修改重组报告书等申请文件的，请以楷体加粗标明更新处，一并提交修改说明及差异对照表

回复：

一、按照统一口径对重组报告书各章节标的公司主要产品范围、销量、单价等内容进行调整

公司已按照统一口径对重组报告书各章节标的公司主要产品范围、销量、单价等内容进行调整，具体如下：

1、重组报告书各章节中千金湘江药业的主要产品统一描述为 8 个，分别为缬沙坦胶囊、马来酸依那普利片、阿托伐他汀钙片、盐酸地芬尼多片、酒石酸唑吡坦片、阿卡波糖片、他达拉非片、阿魏酸哌嗪片；千金协力药业的主要产品统一描述为 5 个，分别为水飞蓟宾葡甲胺片、恩替卡韦分散片、苯磺酸氨氯地平片、雷公藤多苷片、消癌平分散片。

2、重组报告书各章节中涉及业务与财务数据对比或不同章节数据对比的，

销量的单位均统一为“标准盒”，产品单价的单位均统一为“元/标准盒”。

二、重组报告书中主要产品销量预测数与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数不一致的原因

由于考虑到产品规格不同且较多，销量单位未统一标准盒，原重组报告书中主要产品销量预测数根据产品收入与平均销售单价相除加权得出，故与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数存在不一致。

目前已对重组报告书该部分内容进行修改，具体如下：

（一）千金湘江药业营业收入分析预测表

单位：万元、元/盒、万盒

项目/年度			2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
缬沙坦胶囊	集采品规 80mg×36 粒	收入	2,693.04	10,368.19	10,748.50	11,285.92	11,589.52	11,937.20
		单价	5.81	5.81	5.68	5.68	5.56	5.56
		销量	463.30	1,783.72	1,890.74	1,985.28	2,084.55	2,147.08
	非集采品规	收入	1,832.17	7,947.10	8,193.35	8,434.29	8,610.34	8,782.55
		单价	13.82	13.82	13.82	13.82	13.82	13.82
		销量	95.98	408.12	421.68	434.30	443.77	452.65
马来酸依那普利片	集采品规 10mg×48 片	收入	901.29	3,577.71	3,863.93	4,095.77	4,300.55	4,429.57
		单价	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
		销量	71.89	285.38	308.21	326.70	343.04	353.33
	非集采品规	收入	532.98	2,223.23	2,318.27	2,388.24	2,451.23	2,500.26
		单价	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15
		销量	34.77	145.20	151.56	156.15	160.34	163.55
阿托伐他汀钙片	集采品规 10mg×28 片	收入	1,400.62	5,637.50	6,111.95	6,723.14	7,028.64	7,380.07
		单价	4.34	4.34	4.20	4.20	4.07	4.07
		销量	322.49	1,298.03	1,453.79	1,599.17	1,727.11	1,813.46
	非集采品规	收入	95.22	391.14	400.71	410.14	418.78	427.16
		单价	8.46	8.46	8.46	8.46	8.46	8.46
		销量	13.00	53.83	55.45	56.99	58.27	59.44
盐酸地芬尼多片	非集采品规	收入	1,726.67	6,837.24	7,318.29	7,742.64	8,038.02	8,265.67
		单价	6.99	6.99	6.99	6.99	6.99	6.99

		销量	230.47	909.48	971.45	1,026.13	1,063.50	1,091.76
酒石酸唑吡坦片	10mg×6 片	收入	1,120.02	4,778.74	5,202.96	5,562.86	5,861.81	6,119.04
		单价	15.92	15.92	15.92	15.92	15.92	15.92
		销量	35.34	150.77	164.12	175.45	184.86	192.95
阿卡波糖片	集采品规 50mg×60 片	收入	1,093.81	4,892.30	5,479.87	6,027.85	6,340.82	6,657.86
		单价	8.98	8.98	8.75	8.75	8.52	8.52
		销量	121.77	544.66	626.36	689.00	744.12	781.33
	非集采品规	收入	148.63	608.07	635.03	655.17	673.19	686.66
		单价	8.86	8.86	8.86	8.86	8.86	8.86
		销量	13.04	53.46	55.99	57.89	59.52	60.71
他达拉非片	集采品规 20mg×4 片	收入	1,202.23	5,153.21	5,668.53	6,122.02	6,489.34	6,813.80
		单价	22.15	22.15	22.15	22.15	22.15	22.15
		销量	54.28	232.65	255.92	276.39	292.97	307.62
	非集采品规	收入	63.78	280.64	303.09	321.28	337.34	347.46
		单价	3.12	3.12	3.12	3.12	3.12	3.12
		销量	6.17	27.16	29.33	31.09	32.65	33.62
阿魏酸哌嗪片	非集采品规	收入	1,172.57	4,725.96	4,917.70	5,050.75	5,152.18	5,255.22
		单价	12.13	12.13	12.13	12.13	12.13	12.13
		销量	49.44	199.40	207.44	213.06	217.35	221.69
折扣、返利等分配			-395.54	-1,618.75	-1,722.81	-1,823.07	-1,892.21	-1,955.65
其他产品			4,373.08	18,017.10	18,557.62	19,114.34	19,496.63	19,886.56
主营业务收入			**17,960.57**	**73,819.38**	**77,996.98**	**82,111.33**	**84,896.19**	**87,533.44**
其他业务收入			-	-	-	-	-	-
营业收入合计（取整）			**17,961.00**	**73,819.00**	**77,997.00**	**82,111.00**	**84,896.00**	**87,533.00**

注：1、非集采品规销量换算成标准盒；2、非集采品规单价系选取的销售额占比最高品规作为代表，非全部非集采品规收入除以全部非集采品规销量的加权平均单价。

（二）千金协力药业营业收入分析预测表

单位：万元、元/盒、万盒

项目/年度			2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
水飞蓟宾葡甲胺片	集采品规 50mg×60 片	收入	2,257.29	9,480.61	9,954.64	10,253.28	10,560.88	10,772.09
		单价	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57
		销量	91.88	385.91	405.20	417.36	429.88	438.48
	非集采品规	收入	1,724.67	7,764.07	8,219.04	8,676.93	8,987.00	9,284.77

		单价	15.05	15.05	15.05	15.05	15.05	15.05
		销量	72.29	326.53	345.92	365.49	378.73	391.50
恩替卡韦分散片	集采品规 0.5mg×14 片	收入	103.92	448.92	475.86	499.65	524.63	550.87
		单价	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
		销量	9.04	39.04	41.38	43.45	45.62	47.90
	非集采品规	收入	247.56	989.45	1,034.42	1,066.83	1,097.84	1,125.02
		单价	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
		销量	14.87	69.65	74.35	77.84	81.05	83.56
苯磺酸氨氯地平片	集采品规 5mg×28 片	收入	517.89	2,278.70	2,461.00	2,584.05	2,713.25	2,767.52
		单价	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19
		销量	123.47	543.26	586.72	616.05	646.85	659.79
	非集采品规	收入	296.86	1,279.67	1,355.48	1,421.22	1,463.86	1,493.14
		单价	5.99	5.99	5.99	5.99	5.99	5.99
		销量	76.39	329.08	348.50	365.24	376.19	383.72
雷公藤多苷片	非集采品规	收入	595.65	2,501.72	2,626.81	2,705.61	2,786.78	2,842.52
		单价	19.49	19.49	19.49	19.49	19.49	19.49
		销量	30.42	127.78	134.17	138.19	142.34	145.19
消癌平分散片	非集采品规	收入	42.17	177.13	182.45	187.92	191.68	195.51
		单价	65.14	65.14	65.14	65.14	65.14	65.14
		销量	0.65	2.72	2.80	2.88	2.94	3.00
其他产品			192.27	784.47	800.15	816.16	832.48	849.13
主营业务收入			5,978.27	25,704.74	27,109.85	28,211.66	29,158.41	29,880.57
其他业务收入			5.52	22.07	22.07	22.07	22.07	22.07
营业收入合计（取整）			**5,984.00**	**25,727.00**	**27,132.00**	**28,234.00**	**29,180.00**	**29,903.00**

注：1、非集采品规销量换算成标准盒；2、非集采品规单价系选取的销售额占比最高品规作为代表，非全部非集采品规收入除以全部非集采品规销量的加权平均单价。

三、中介机构核查情况

（一）核查程序

独立财务顾问针对上述事项主要执行了如下核查程序：

1、检查重组报告书各章节标的公司主要产品范围、销量、单价等内容；

2、检查重组报告书中主要产品销量预测数与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数不一致的原因。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已按照统一口径对重组报告书各章节标的公司主要产品范围、销量、单价等内容进行调整；

2、公司已对重组报告书中主要产品销量预测数与评估报告中对应产品不同规格销量预测加总数不一致的原因进行披露并更正。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国投证券股份有限公司关于<关于株洲千金药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函之回复报告>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

颜永彬　　杨晓波

国投证券股份有限公司

2025 年 7 月 4 日

（本页无正文，为《国投证券股份有限公司关于<关于株洲千金药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函之回复报告>之专项核查意见》之签章页）

法定代表人：

段文务

国投证券股份有限公司

2025年7月4日