

关于安徽集友新材料股份有限公司
重大资产购买暨关联交易报告书草案的问询函
有关财务问题回复的专项说明

关于安徽集友新材料股份有限公司 重大资产购买暨关联交易报告书草案的问询函 有关财务问题回复的专项说明

中汇会函[2026]14032 号

上海证券交易所：

根据贵所 2026 年 8 月 7 日下发的《关于对安徽集友新材料股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书草案的问询函》（上证公函【2026】1338 号）（以下简称重组问询函）的要求，我们作为安徽集友新材料股份有限公司（以下简称公司或集友股份公司）此次重大资产重组的审计会计师，对重组问询函有关财务问题进行了认真分析，并补充实施了核查程序。现就重组问询函有关财务问题回复如下：

四、关于经营业绩

草案显示，报告期内标的公司营业收入分别为 6.04 亿元、5.85 亿元、1.63 亿元，出现较为明显的下滑。其中，境外销售占比分别为 62.15%、59.50%、54.99%。综合毛利率分别为 50.93%、49.80%和 43.76%，高于同行业可比公司平均毛利率水平。净利润分别为 1.20 亿元、0.77 亿元、-0.02 亿元，业绩下滑主要系新增工厂固定资产折旧和员工薪酬等原因。2026 年 1-4 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额转负，主要系应收款回款速度变慢和营收下降所致。

请公司：（1）分境内外列示报告期内主要产品销量和单价的变化情况，销售单价与市场同类产品价格对比情况及差异原因，说明报告期各期收入的变化原因及合理性；（2）区分境内境外市场，结合主要产品的单价和单位成本，分析主要产品毛利率波动的原因及合理性，以及标的公司综合毛利率持续高于同行业的原因及合理性；（3）补充披露境外客户大额合同订单的取得方式、执行过程、

产品类型、各期确认收入金额、运输方式及运输费用承担、收入确认方式、结算及收款方式等，结合近年来国际贸易和关税等政策环境，说明境外销售收入是否存在重大不确定性，并量化测算境外收入下滑对慧聚药业盈利预测及业绩承诺的影响；（4）标的公司相关产品集采中标情况、占报告期各期收入和毛利的比例，结合最近一期集采中标情况、产品需求变化、标的公司竞争优劣势等，分析集采中标对境内业务业绩预测和估值定价的影响；（5）量化分析新增工厂折旧及员工薪酬对经营业绩的影响，说明不考虑前述影响下标的公司业绩波动情况及原因；（6）说明标的公司本年经营活动现金流量恶化的原因及合理性，是否存在放宽信用政策刺激销售，与同行业上市公司是否存在显著差异。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、分境内外列示报告期内主要产品销量和单价的变化情况，销售单价与市场同类产品价格对比情况及差异原因，说明报告期各期收入的变化原因及合理性；

报告期内，标的公司产品按下游制剂主要适应症类别对应收入及占比如下所示：

项目	2026 年 1-4 月		2025 年度		2024 年度	
	收入金额	收入占比	收入金额	收入占比	收入金额	收入占比
兽用抗菌类适应症相关原料药产品	4,300.97	26.34%	23,969.16	41.13%	25,912.26	42.92%
心血管类适应症相关原料药产品	6,070.26	37.17%	11,579.14	19.87%	10,946.24	18.13%
内分泌及代谢类适应症相关原料药产品	2,633.92	16.13%	7,888.91	13.54%	5,328.48	8.83%
小计	13,005.16	79.63%	43,437.22	74.54%	42,186.98	69.87%

报告期内，标的公司产品按适应症类型分主要为兽用抗菌类、心血管类、内分泌及代谢类原料药产品，各期销售收入分别为 42,186.98 万元、43,437.22 万元和 13,005.16 万元，占比分别为 69.87%、74.54%和 79.63%。2025 年度主要产品收入较 2024 年度保持稳中有升态势，心血管类核心产品沙库巴曲缬沙坦钠原料

药下游市场需求较大带动收入提升,2026 年 1-4 月收入出现一定程度下滑主要系兽用抗菌类原料药受市场竞争等因素影响泰拉霉素量价承压导致收入下滑。

(一) 分境内外列示报告期内主要产品销量和单价的变化情况

1、主要适应症产品销量和单价的变动情况

单位：公斤、元/公斤

项目	市场	2026 年 1-4 月				2025 年度				2024 年度	
		销量	单价	销量变动率	单价变动率	销量	单价	销量变动率	单价变动率	销量	单价
兽用抗菌类适应症相关原料药产品	内销	497.00	1,955.18	-58.56%	-44.47%	3,598.16	3,521.24	106.74%	-1.09%	1,740.40	3,560.11
	外销	7,930.56	5,300.76	-24.27%	-26.64%	31,418.13	7,225.82	14.98%	-21.93%	27,325.72	9,255.99
	小计	8,427.56	5,103.46	-27.80%	-25.44%	35,016.29	6,845.15	20.47%	-23.22%	29,066.12	8,914.94
心血管类适应症相关原料药产品	内销	20,515.39	2,490.16	83.60%	-19.92%	33,521.02	3,109.76	50.03%	-28.22%	22,343.56	4,332.26
	外销	260.91	36,855.25	99.48%	25.22%	392.39	29,432.85	16.49%	-21.72%	336.84	37,597.23
	小计	20,776.30	2,921.72	83.79%	-14.43%	33,913.41	3,414.33	49.53%	-29.26%	22,680.41	4,826.30
内分泌及代谢类适应症相关原料药产品	内销	1,794.47	3,628.21	43.45%	-73.07%	3,752.94	13,472.64	126.75%	-19.03%	1,655.09	16,638.38
	外销	2,776.00	7,142.83	143.02%	-13.59%	3,426.94	8,266.00	40.21%	-21.53%	2,444.16	10,533.97
	小计	4,570.47	5,762.91	90.97%	-47.55%	7,179.88	10,987.52	75.15%	-15.47%	4,099.25	12,998.66

注：2026 年 1-4 月销量为当期实际销量，销量变动率按年化计算。

由上表可见，各产品销售市场呈现明显分化特征，产品销售模式以单一内销或单一外销为主；少数产品同时开展内销与外销业务，但两类渠道销售量差异显著。内销产品主要由以心血管类产品沙库巴曲缬沙坦钠原料药、盐酸贝那普利原料药和内分泌及代谢类产品达格列净原料药组成，外销产品主要由兽用抗菌类产品泰拉霉素原料药、马波沙星原料药及内分泌代谢类产品苯甲酸阿格列汀原料药等组成。

2、主要产品量价变动对收入变动影响的量化分析

(1) 兽用抗菌类产品收入变动分析

标的公司兽用抗菌类产品报告期各期销售收入分别为 25,912.26 万元、23,969.16 万元和 4,300.97 万元，收入占比分别为 42.92%、41.13%和 26.34%，主要产品为泰拉霉素原料药和马波沙星原料药。报告期各期收入呈逐年下滑趋势，

主要系市场竞争激烈泰拉霉素原料药产品销量与售价出现明显下降，马波沙星原料药销售价格有所下滑，收入呈先增后降趋势。

1) 泰拉霉素产品收入波动分析

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额（万元）	2,699.75	17,842.14	21,467.43
收入变动总额（万元）	-9,742.90	-3,625.29	-
其中：销量变动影响	-7,247.65	-965.78	-
单价变动影响	-2,495.26	-2,659.51	-

注 1：产品销售金额为各期收入金额，销量变动影响=（本期销量-上期销量）×上期均价，单价变动影响=（本期均价-上期均价）×本期销量，

注 2：2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比，2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

泰拉霉素原料药收入下滑系销量与销售单价同步下降共同所致。原研厂家硕腾（Zoetis）公司相关核心专利于 2023-2024 年陆续到期，专利壁垒解除后，国内多家企业实现量产并集中释放产能，行业竞争显著加剧，标的公司市场份额受到挤压。同时，2026 年上半年，标的公司个别终端客户的委托生产商收到美国食品药品监督管理局（FDA）整改警告信，相关客户需进一步等待委托生产商整改完成，同时已积极寻找替代方案，相关订单因此延后，预计委托生产商整改完成或替代方案落地后订单恢复。此外，标的公司为稳固市场份额，采取了竞争性定价策略，销售单价逐年下降。综上，在单价与销量的共同驱动下，该产品收入出现下降。

2) 马波沙星原料药量价变动对收入变动影响

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额（万元）	1,596.76	6,116.66	4,434.59
收入变动总额（万元）	-1,326.38	1,682.07	-
其中：销量变动影响	-1,170.76	2,052.91	-
单价变动影响	-155.62	-370.84	-

注 1：产品销售金额为各期收入金额，销量变动影响=（本期销量-上期销量）×上期均价，单价变动影响=（本期均价-上期均价）×本期销量，

注 2：2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比，2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

马波沙星原料药收入变动受到销量和单价变动影响，其中销量变动主要原因系受到客户需求变化影响；单价变动主要原因系行业内同类产品生产企业增多，市场供给增加，市场竞争不断加剧。为维护市场份额，产品销售单价持续下行，但降幅相对平缓。

(2) 心血管类产品量价变动对收入变动影响

标的公司心血管类产品报告期各期销售收入分别为 10,946.24 万元、11,579.14 万元和 6,070.26 万元，收入占比分别为 18.13%、19.87%和 37.17%，主要产品为沙库巴曲缬沙坦钠原料药和盐酸贝那普利原料药。报告期内各期收入呈逐年上升趋势，主要原因系核心产品沙库巴曲缬沙坦钠原料药下游制剂主要用于高血压和心衰适应症，市场需求较大，销量大幅增长所致。盐酸贝那普利原料药因市场竞争充分产品销量和售价略有下滑。

1) 沙库巴曲缬沙坦钠原料药量价变动对收入变动影响

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额（万元）	4,009.13	6,861.19	4,782.55
收入变动总额（万元）	5,166.22	2,078.64	-
其中：销量变动影响	6,584.80	3,390.27	-
单价变动影响	-1,418.58	-1,311.63	-

注 1：产品销售金额为各期收入金额，销量变动影响=（本期销量-上期销量）×上期均价，单价变动影响=（本期均价-上期均价）×本期销量，

注 2：2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比，2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

沙库巴曲缬沙坦钠原料药收入变动受到销量和单价变动影响，其中销量增长主要原因系沙库巴曲缬沙坦钠制剂主要用于高血压和心衰等适应症，市场规模较大，下游客户销量增加；单价变动主要原因系随着仿制药企业陆续获批上市，市场竞争逐步加剧，行业竞争压力持续上升，产品销售单价报告期内逐年下行。

2026 年 6 月 1 日，国家知识产权局就沙库巴曲缬沙坦钠片（诺华）专利 200680001733.0 发出药品专利权期限补偿审批决定，给予该专利药品专利权期限补偿，补偿天数 1,826 天，专利权期满终止日延至 2031 年 11 月 8 日。该产品短期内市场竞争压力缓解，该原料药销售价格自 2026 年 6 月起出现回升。

2) 盐酸贝那普利原料药量价变动对收入变动影响如下:

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额 (万元)	774.26	3,014.70	4,184.31
收入变动总额 (万元)	-691.93	-1,169.61	-
其中: 销量变动影响	-586.36	-795.77	-
单价变动影响	-105.57	-373.84	-

注 1: 产品销售金额为各期收入金额, 销量变动影响= (本期销量-上期销量) × 上期均价, 单价变动影响= (本期均价-上期均价) × 本期销量,

注 2: 2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比, 2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

盐酸贝那普利原料药销售价格和销量有所下降, 主要受行业市场竞争加剧影响。该产品于报告期前已纳入国家药品集中采购并历经多轮续约, 集采持续压低公立医院渠道价格; 同时国内同行业公司持续增多, 市场供给充足、产品同质化程度较高, 市场竞争趋于白热化。标的公司为稳定客户、维持市场份额, 根据市场竞争态势调整销售定价, 使得产品平均销售价格下行。

(3) 内分泌及代谢类产品量价变动对收入变动影响

标的公司内分泌及代谢类产品报告期各期销售收入分别为 5,328.48 万元、7,888.91 万元和 2,633.92 万元, 收入占比分别为 8.83%、13.54%和 16.13%, 主要产品系达格列净原料药和苯甲酸阿格列汀原料药等。报告期内该类产品各期收入呈上升后趋于平稳的趋势, 主要系达格列净原料药市场需求增长销量大幅增加, 但随着国内集采政策的影响产品售价 2026 年 1-4 月降幅较为明显, 收入出现一定程度下滑; 境外销售产品苯甲酸阿格列汀产品随着产品市场需求的增长, 收入增长较大, 弥补了达格列净销售下降造成的不利影响。

1) 达格列净原料药量价变动对收入变动影响

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额 (万元)	690.30	5,159.09	3,358.87
收入变动总额 (万元)	-3,088.20	1,800.22	-
其中: 销量变动影响	2,220.23	3,245.78	-
单价变动影响	-5,308.43	-1,445.56	-

注 1: 产品销售金额为各期收入金额, 销量变动影响= (本期销量-上期销量) × 上期均

价，单价变动影响=（本期均价-上期均价）×本期销量，

注 2：2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比，2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

达格列净为临床常用降糖药，2026 年正式落地第十一批国家药品集中采购，集采政策以量换价导致制剂产品价格下跌，同时行业内仿制药获批企业增多、市场竞争高度充分。受政策降价及市场化竞争双重影响，达格列净原料药产品销售单价 2025 年和 2026 年 1-4 月下降，标的公司通过以价换量对冲收入下降风险。

2）苯甲酸阿格列汀原料药量价变动对收入变动影响

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
产品销售金额（万元）	1,918.14	2,632.04	1,925.50
收入变动总额（万元）	3,122.38	706.54	-
其中：销量变动影响	3,997.70	1,036.81	-
单价变动影响	-875.32	-330.27	-

注 1：产品销售金额为各期收入金额，销量变动影响=（本期销量-上期销量）×上期均价，单价变动影响=（本期均价-上期均价）×本期销量，

注 2：2026 年 1-4 月产品销售金额系当期 1-4 月销售金额。为便于对比，2026 年 1-4 月收入变动总额、销量和单价变动影响均已按年化计算。

苯甲酸阿格列汀为降糖类药物，报告期内产品销量和收入呈逐年上升态势，主要系随着境外市场需求的扩大核心客户产品需求量增加，推动报告期内销量增长；受市场竞争等因素影响，产品平均单价呈逐年下降趋势，但销量的高速增长有效抵消了单价下滑的影响，销售收入整体保持扩张态势。

（二）销售单价与市场同类产品价格对比情况

标的公司产品多为定制化、高附加值的特色原料药及中间体，销售单价受产品规格、纯度、客户需求及合同条款等因素影响较大。该类特色原料药的市场交易价格多为企业商业保密信息，无法通过公开渠道获取同行业同款产品的可比市场价格。经查询主要同类产品上市公司如国邦医药、华海药业、天宇股份等上市公司年度报告，均未披露具体产品的销量、收入及单价等数据，故无法直接比较。经检索非法规市场的海关出口数据（欧美市场出口数据公开渠道无法查询），获取了部分市场同类产品价格情况，具体如下：

1、泰拉霉素市场价格

经检索非法规市场的海关出口数据，2026 年 7 月，部分同类型厂家出口至墨西哥客户的泰拉霉素产品单价约为 4,000 元/公斤，低于标的公司同类产品价格。同行业企业为扩大销售额而采取低价竞争策略的市场格局。

2、沙库巴曲缬沙坦钠原料药市场价格

沙库巴曲缬沙坦钠原料药属于高附加值的特色原料药，其销售单价受产品规格、纯度、客户定制化需求、合同条款及供货条件等多种因素影响，不同企业、不同客户之间的交易价格差异较大。暂无法通过公开渠道获取同行业公司同类产品的可比市场价格。

3、马波沙星原料药市场价格

经检索非法规市场的海关出口数据，部分同类型厂家出口至墨西哥的马波沙星产品单价约为 2,150 元/公斤，略低于标的公司同类产品价格。

4、达格列净及盐酸贝那普利原料药市场价格

经检索非法规市场海关出口数据显示，部分同类型厂家供应的达格列净原料药单价约为 6,300 元/公斤，盐酸贝那普利原料药单价约为 10,000 元/公斤，价格高于标的公司相关产品售价。上述两款产品均已纳入国内集中带量采购名录，中标价格出现下降，符合集采销售以价换量的特征。国内仿制药企业通过规模效应与工艺优化有效控制了生产成本，推动国内制剂价格处于全球较低水平。在此背景下，标的公司上述产品面向国内集采市场的销售价格与出口至非法规市场的价格之间存在合理差异，体现了国内外市场定价机制的不同特征。

5、欧美市场与非法规市场价格差异的合理性分析

标的公司主要产品境外销售集中于欧美等法规市场。欧美作为全球医药主流市场，对原料药供应商的 GMP 合规水平、EHS 管理体系和现场质量审计均设有严苛准入门槛，供应商认证投入更高、周期更长，准入难度显著高于非法规市场。据行业研究统计，欧美新建一个满足 FDA 及 cGMP 标准的规模化原料药生产工厂，单位产品综合生产成本约为国内的 3.2-5.7 倍，且单个项目自环评启动至量产达标的平均建设周期长达 47 个月。就制剂端而言，原料药成本占仿制药出厂价格的 40%-60%；制剂企业引入新供应商，还需承担工艺验证、稳定性研究、

注册申报及现场审计等费用，单次新增供应商的综合投入约 48-100 万美元。上述多重因素共同抬高了欧美法规市场的进入壁垒并支撑其价格水平，使产品售价显著高于非法规市场，同时极大增加了下游客户更换供应商的难度。与之相对，非法规市场准入门槛较低、价格竞争更为充分，产品价格通常低于欧美法规市场。

综上所述，标的公司产品收入变化系行业市场化竞争所致，具有合理性。

另外，标的公司 2025 年在对报告期收入确认及业绩波动情况分析过程中，发现公司 2025 年确认与上海葆隆生物科技有限公司（以下简称“上海葆隆”）发生的技术转让收入 264.15 万元的确认时点存在瑕疵，根据合同约定需协助上海葆隆进行重现试验（通过电话会议或现场方式），虽然标的公司于 2025 年在标的公司实验室进行重现试验并取得双方签署的验收报告，但相关技术转让在上海葆隆现场实验小试重现发生于 2026 年 6 月，根据《企业会计准则第 14 号——收入》第五条规定及标的公司技术转让收入确认政策，基于谨慎性原则，该技术转让收入根据客户现场重现时间确认，故调整冲减 2025 年度收入 264.15 万元，相应调减营业成本 81.03 万元，考虑相关应收账款信用减值损失和所得税费用影响后减少 2025 年净利润 144.43 万元。

二、区分境内境外市场，结合主要产品的单价和单位成本，分析主要产品毛利率波动的原因及合理性，以及标的公司综合毛利率持续高于同行业的原因及合理性；

（一）区分境内境外市场，结合主要产品的单价和单位成本，分析主要产品毛利率波动的原因及合理性

1、主要适应症产品销售单价、单位成本及毛利率情况

单位：元/公斤

项目	市场	2026 年 1-4 月			2025 年度			2024 年度		
		单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率
兽用抗菌类适应症相关原料药产品	内销	1,955.18	1,626.75	16.80%	3,521.24	2,456.85	30.23%	3,560.11	2,214.64	37.79%
	外销	5,300.76	3,641.23	31.31%	7,225.82	4,098.72	43.28%	9,255.99	4,872.11	47.36%
	小计	5,103.46	3,522.43	30.98%	6,845.15	3,930.01	42.59%	8,914.94	4,712.99	47.13%

项目	市场	2026 年 1-4 月			2025 年度			2024 年度		
		单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率
心血管类适应症相关原料药产品	内销	2,490.16	1,088.41	42.60%	3,109.76	1,421.77	51.93%	4,332.26	2,285.09	47.25%
	外销	36,855.25	7,571.74	79.46%	29,432.85	4,928.51	83.26%	37,597.23	7,106.54	81.10%
	小计	2,921.72	1,150.43	48.43%	3,414.33	1,460.33	55.05%	4,826.30	2,356.70	51.17%
内分泌及代谢类适应症相关原料药产品	内销	3,628.21	2,919.38	19.54%	13,472.64	5,192.00	61.46%	16,638.38	6,053.90	63.61%
	外销	7,142.83	2,762.04	61.33%	8,266.00	2,977.69	63.98%	10,533.97	3,210.79	69.52%
	小计	5,762.91	2,823.82	51.00%	10,987.52	4,135.12	62.37%	12,998.66	4,358.71	66.47%

2、主要适应症产品平均单价、单位成本及毛利率变动情况

项目	市场	2026 年 1-4 月			2025 年度		
		单价变动率	单位成本变动率	毛利率变动	单价变动率	单位成本变动率	毛利率变动
兽用抗菌类适应症相关原料药产品	内销	-44.47%	-33.79%	-13.43%	-1.09%	10.94%	-7.57%
	外销	-26.64%	-11.16%	-11.97%	-21.93%	-15.87%	-4.09%
	小计	-25.44%	-10.37%	-11.61%	-23.22%	-16.61%	-4.55%
心血管类适应症相关原料药产品	内销	-19.92%	-23.45%	-9.33%	-28.22%	-37.78%	4.68%
	外销	25.22%	53.63%	-3.80%	-21.72%	-30.65%	2.16%
	小计	-14.43%	-21.22%	-6.62%	-29.26%	-38.03%	3.88%
内分泌及代谢类适应症相关原料药产品	内销	-73.07%	-43.77%	-41.93%	-19.03%	-14.24%	-2.15%
	外销	-13.59%	-7.24%	-2.65%	-21.53%	-7.26%	-5.54%
	小计	-47.55%	-31.71%	-11.37%	-15.47%	-5.13%	-4.10%

报告期内，标的公司产品销售价格有所波动，核心驱动因素为市场竞争情况。相关产品市场参与主体较多，市场化竞争充分；面对行业竞争环境变化，标的公司结合竞品定价、客户议价情况动态调整销售价格，由此带来产品售价波动。

报告期内，产品单位成本存在波动，主要受以下因素影响：一是随着主要产品订单量上升，生产批量增大，实现连续化生产，有效摊薄了制造费用及人工等

固定费用；二是叠加规模化采购带来的物料成本优化，使得产品单位制造成本下降；三是主要原材料采购价格随市场行情变动；四是标的公司通过生产工艺优化提升收率等方式达到降本增效的目标。

3、毛利率分析

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 51.02%、49.83%及 43.81%，毛利率逐渐下降的原因主要系原料药生产企业竞争加剧，进一步加剧价格竞争，主要原料药销售均价下降，致使毛利率降低。其中主要产品毛利率分析如下：

（1）兽用抗菌类产品毛利率波动分析

兽用抗菌类产品报告期内毛利率分别为 47.13%、42.59%和 30.98%，呈逐年下降趋势，主要系市场竞争激烈泰拉霉素及马波沙星原料药产品售价承压，销售单价与毛利率均出现一定程度的下降。

1) 泰拉霉素原料药

报告期内，泰拉霉素原料药毛利率呈持续下降趋势。

从收入端来看，原研厂家硕腾（Zoetis）公司相关核心专利于 2023-2024 年陆续到期，专利壁垒解除后国内多家企业实现量产，产能集中释放，行业竞争显著加剧。标的公司为稳固市场份额实施竞争性定价，销售单价逐年下行，同时市场份额受到挤压造成销量下滑，单价、销量双因素共同驱动该产品收入下降。

从成本端来看，报告期内泰拉霉素原料药单位生产成本逐年小幅下降，主要系原材料采购价格波动、生产工艺优化收率提升带来一定降本效果。

综合来看，产品销售单价持续下降是泰拉霉素原料药毛利率逐年走低的核心因素。尽管单位成本实现一定程度下降，但降幅小于销售单价降幅，单位毛利空间不断被压缩，最终使得泰拉霉素原料药毛利率下滑，后续随着标的公司持续改进工艺，收率提升，材料成本下降，毛利率预计有所上升。

2) 马波沙星原料药

报告期内，马波沙星原料药毛利率逐年小幅下降。

从收入端来看，行业内同类产品生产企业增多，市场供给增加，市场竞争较为充分。为维护市场份额，产品销售单价呈平缓下行趋势。

从成本端来看，报告期内单位生产成本逐年走高，主要系马波沙星原料药所需的中间体在 2025 年之前主要由母公司江苏慧聚生产加工，2025 年起主要由子公司江苏慧臻生产供应，由于前期试生产产量小设备利用率较低，导致人工和制造费用较高、单位成本小幅上升。

综合来看，马波沙星原料药毛利率持续下降系收入端售价下行、成本端单位成本上涨双重因素叠加所致。售价小幅下降叠加单位成本逐年攀升，单位毛利持续收窄，使得毛利率呈现逐年走低态势。

（2）心血管类产品毛利率变动分析

心血管类产品报告期内毛利率分别为 51.17%、55.05%和 48.43%，呈先升后降趋势，其中核心产品沙库巴曲缬沙坦钠原料药毛利率受单位成本阶段性变化与销售价格持续下行的影响呈现先明显上升后略有下降的态势，盐酸贝那普利原料药毛利率整体保持相对平稳，其他毛利率相对较高的产品占比变化的贡献使得各年度毛利率的变动趋于缓和。

1) 沙库巴曲缬沙坦钠原料药

报告期内，沙库巴曲缬沙坦钠原料药毛利率有所波动。

从收入端来看，随着仿制药企业陆续获批上市，市场竞争逐步加剧，叠加相关药品集采常态化推进，行业价格竞争压力持续上升，产品销售单价自 2024 年起逐年下行。2026 年 6 月，因诺华原研药专利延期，短期内市场竞争压力缓解，标的公司已与客户针对该产品新签合同，销售价格已经提升。

从成本端来看，2025 年公司生产工艺持续优化、规模化生产效应显现，原材料单耗有所改善，单位生产成本较 2024 年下降；单位成本降幅显著超过销售单价降幅，推动毛利率提升。2026 年 1-4 月单位成本小幅回升，同时销售单价继续走低，双重因素共同作用下，毛利率较 2025 年有所回落。

整体来看，毛利率先升后降主要受单位成本阶段性变化与销售价格持续下行

共同影响。2025 年规模化生产带来显著降本，对冲了售价下滑压力，毛利率明显改善；2026 年 1-4 月下游制剂产品原研专利即将到期以及可能纳入集采的预期，销售价格下调，毛利空间收窄，毛利率有所下降。2026 年 6 月，原研专利保护延期五年，标的公司对方生和集团供应的该产品原料药销售价格回升，毛利率有所回升。

2) 盐酸贝那普利原料药

报告期内，盐酸贝那普利原料药毛利率整体保持平稳，呈现先小幅上升、略有回落的走势。

从收入端来看，盐酸贝那普利纳入第五批国家药品集采并持续开展续约，仿制药过评企业不断增加，市场竞争持续加剧，产品销售单价报告期内逐年下降。

从成本端来看，2025 年依托生产规模提升、工艺优化以及原材料采购成本下行，单位生产成本较 2024 年明显下降，单位成本降幅超过销售单价降幅，推动毛利率小幅提升。2026 年 1-4 月，销售单价继续下行，同时受原材料价格波动等影响，单位成本较 2025 年小幅回升，双重因素共同使得毛利率较上年有所回落。

总体而言，盐酸贝那普利原料药毛利率整体维持相对稳定的区间。2025 年规模效应带来的成本下降对冲了售价下滑压力，毛利率有所提升；2026 年 1-4 月售价持续走低叠加单位成本小幅反弹，毛利空间小幅收窄，毛利率有所下降。

(3) 内分泌及代谢类产品毛利率波动分析

内分泌及代谢类产品报告期内毛利率分别为 66.47%、62.37%和 51.00%，呈逐年下降趋势，其中主要产品达格列净原料药毛利率受 2026 年 1-4 月集采正式落地执行的影响销售价格持续下行，导致 2026 年 1-4 月单位毛利空间被压缩，毛利率降幅明显，苯甲酸阿格列汀原料药受境外核心客户需求扩大带动收入提升，较高毛利的产品销售占比提升抵消了部分境内集采产品毛利率下滑带来的不利影响。

1) 达格列净原料药

报告期内，达格列净原料药毛利率呈现下降趋势。

从收入端来看，达格列净为临床常用降糖药，2026 年正式落地第十一批国家药品集中采购，集采政策以量换价导致行业终端价格下跌，同时行业仿制药获批企业增多、市场竞争充分。受政策降价及市场化竞争双重影响，产品销售单价 2025 年有所下行，2026 年 1-4 月单价出现下降，通过以价换量对冲收入下降风险。

从成本端来看，2024 年达格列净商业化生产初期，由于工艺路线尚处于快速优化阶段，成本端尚处于高位。随着 2025 年后产量持续爬坡，工艺稳定性与生产效率显著提升，单位成本随之逐步下降。同时公司进一步深化供应链管理，通过优化采购策略、增强议价能力，使部分达格列净主要材料的采购成本得到有效控制，整体成本结构持续改善，使得单位成本有效下降。

综合来看，虽然报告期单位成本持续下降、成本端降本效果显著，2026 年 1-4 月集采政策落地引发的销售价格下滑形成较大影响，售价跌幅超过成本下降带来的利好，导致单位毛利空间被压缩，公司达格列净毛利率由前期高位回落，公司通过集采以价换量对冲收入下降风险。

2) 苯甲酸阿格列汀原料药

报告期内，苯甲酸阿格列汀原料药毛利率呈现下降趋势。

从收入端来看，境外核心客户对于该产品的需求增长带动了收入金额及占比的提升，但受市场竞争等因素影响，产品售价呈逐年下降趋势。

从成本端来看，产品成本各期保持相对稳定。

综合来看，苯甲酸阿格列汀原料药处于量增价跌的市场阶段，核心客户合作深度持续提升带动销量快速扩容，但受价格下行影响，盈利水平逐步承压，成本端保持稳定，毛利率逐年略有下降，整体仍保持较高的盈利水平。

（二）综合毛利率持续高于同行业的原因及合理性

1、标的公司综合毛利率与可比上市公司对比如下：

公司名称	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
美诺华	27.12%	35.04%	32.61%
奥翔药业	62.39%	53.51%	54.23%
同和药业	28.55%	30.26%	33.01%
天宇股份	32.44%	37.09%	34.66%
博瑞医药	56.77%	50.83%	57.51%
平均值	41.45%	41.35%	42.40%
标的公司	43.76%	49.71%	50.93%

注：由于可比上市公司未公布 2026 年 1-4 月数据，故选取 2026 年一季度数据作为对比。

2、标的公司综合毛利率持续高于同行业可比公司平均水平的主要原因

- （1）产品结构差异：标的公司专注于复杂小分子化学药物、多肽药物及核酸药物的关键中间体、特色原料药，技术壁垒较高，毛利率水平相对较高；
- （2）客户结构优质：标的公司与默沙东、礼蓝动物保健公司、威隆集团、复乐敏集团、方生和、以岭药业等国内外知名客户建立长期稳定合作，客户粘性强，价格议价能力较强；
- （3）定制化业务占比高：定制业务附加值较高，毛利率高于标准化产品。
- （4）自主技术体系与专利储备赋予定价优势：标的公司全流程自主工艺降低原料药生产成本；专利自主、国际布局及晶型突破形成先发优势与定价权，使其能以低成本实现原研同等质量，并在竞争性售价下维持较高毛利水平。

上述因素具有商业合理性，标的公司毛利率水平与同行业可比公司相比处于合理区间。

三、补充披露境外客户大额合同订单的取得方式、执行过程、产品类型、各期确认收入金额、运输方式及运输费用承担、收入确认方式、结算及收款方式等，结合近年来国际贸易和关税等政策环境，说明境外销售收入是否存在重大不确定性，并量化测算境外收入下滑对慧聚药业盈利预测及业绩承诺的影响；

- （一）境外客户大额合同订单的取得方式、执行过程、产品类型、各期确认收入金额、运输方式及运输费用承担、收入确认方式、结算及收款方式

上市公司在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“七、主营业务发展情况”之“（五）销售情况和主要客户”之“3、主要客户销售情况”中补充披露如下：

（4）标的公司获取境外客户订单的情况

标的公司境外客户部分通过贸易商、推广服务商等渠道触达并维系合作关系，部分客户直接与标的公司建立业务联系。国际客户通常通过供应商准入程序、行业展会、客户推荐等方式建立合作关系，报告期内前五大外销客户情况具体如下：

客户名称	采购产品的下游产品名称	2024 年销售收入 (万元)	2025 年销售收入 (万元)	2026 年 1-4 月销售收入 (万元)	获客方式及合作历史	执行过程	运输方式及运输费用承担	收入确认方式	结算及收款方式
下诺夫哥罗德制药集团	合计	1,842.93	2,632.54	1,917.00	2019 年双方通过 STADA 集团(原母公司)引荐建立合作,合作至今未发生中断。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→取得报关单和提单→确认收入	陆运、航空运输,标的公司承担或客户承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	90 天内电汇
	苯甲酸阿格列汀原料药	1,842.93	2,632.54	1,917.00					
礼蓝动物保健公司	合计	4,386.59	1,887.71	1,209.49	合作始于 2018 年, Elanco 购得两款动物药品注册权益,原注册权益持有人指定标的公司为原料供应商,双方由此建立合作并持续至今。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→进口报关/到港交货→客户提货签收→确认收入	航空运输,标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点,取得签收单后确认收入	90 天内电汇
	泰拉霉素原料药	4,386.59	1,527.14	1,093.63					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	-	360.57	115.86					
威隆集团	合计	4,043.92	5,831.86	1,550.23	双方最早于 2004 年通过合作伙伴介绍建立合作	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产	航空运输,标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点,取得签收单后确	60 天内电汇
	马波沙星原料药	4,011.90	5,486.85	1,491.32					
	丙芬溴胺原	32.02	90.01	58.14					

	料药				关系,未发生过中断。	→完工入库 →公司发货 →出口报关 →进口报关/ 到港交货→ 客户提货签收 →确认收入		认收入	
	泰拉霉素原料药	-	255.00	-					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	-	-	0.76					
客户一	合计	4,337.05	-	986.46	标的公司于2014年与该客户经展会建立联系,目前合作产品于2021年由其关联公司将相关产品的业务转移至该客户,双方开始业务合作联系。	意向洽谈→ 签订合同→ 客户下订单 →组织生产 →完工入库 →公司发货 →出口报关 →取得报关单和提单→ 确认收入	水路运输,标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	60天内电汇
	产品二	4,337.05	-	986.46					
复乐敏集团	合计	9,130.30	6,907.72	482.12	双方经展会建立联系,已有12-14年合作历史。	意向洽谈→ 签订合同→ 客户下订单 →组织生产 →完工入库 →公司发货 →出口报关 →取得报关单和提单→ 确认收入	航空运输,标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	30天内电汇
	泰拉霉素原料药	9122.49	6,806.93	216.25					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	7.49	3.53	-					
	匹莫苯丹原料药	0.32	97.08	265.87					
	盐酸贝那普利原料药	-	0.18	-					

客户名称	采购产品的下游产品名称	2024 年销售收入 (万元)	2025 年销售收入 (万元)	2026 年 1-4 月销售收入 (万元)	获客方式及合作历史	执行过程	运输方式及运输费用承担	收入确认方式	结算及收款方式
下诺夫哥罗德制药集团	合计	1,842.93	2,632.54	1,917.00	2019 年双方通过 STADA 集团(原母公司)引荐建立合作,合作至今未发生中断。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→取得报关单和提单→确认收入	陆运、航空运输,标的公司承担或客户承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	90 天内电汇
	苯甲酸阿格列汀原料药	1,842.93	2,632.54	1,917.00					
礼蓝动物保健公司	合计	4,386.59	1,887.71	1,209.49	合作始于 2018 年, Elanco 购得两款动物药品注册权益,原注册权益持有人指定标的公司为原料供应商,双方由此建立合作并持续至今。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→进口报关/到港交货→客户提货签收→确认收入	航空运输,标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点,取得签收单后确认收入	90 天内电汇
	泰拉霉素原料药	4,386.59	1,527.14	1,093.63					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	-	360.57	115.86					
威隆集团	合计	4,043.92	5,831.86	1,550.23	双方最早于 2004 年通过合作伙伴介	意向洽谈→签订合同→客户下订单	航空运输,标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点,取得	60 天内电汇
	马波沙星原料药	4,011.90	5,486.85	1,491.32					

	丙芬溴胺原料药	32.02	90.01	58.14	绍建立合作关系,未发生过中断。	→组织生产 →完工入库 →公司发货 →出口报关 →进口报关/ 到港交货→ 客户提货签收 →确认收入		签收单后确认收入	
	泰拉霉素原料药	-	255.00	-					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	-	-	0.76					
客户一	合计	4,337.05	-	986.46	标的公司于2014年与该客户经展会建立联系,目前合作产品于2021年由其关联公司将相关产品的业务转移至该客户,双方开始业务合作联系。	意向洽谈→ 签订合同→ 客户下订单 →组织生产 →完工入库 →公司发货 →出口报关 →取得报关单和提单→ 确认收入	水路运输,标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	60天内电汇
	产品二	4,337.05	-	986.46					
复乐敏集团	合计	9,130.30	6,907.72	482.12	双方经展会建立联系,已有12-14年合作历史。	意向洽谈→ 签订合同→ 客户下订单 →组织生产 →完工入库 →公司发货 →出口报关	航空运输,标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续,取得提单后确认收入	30天内电汇
	泰拉霉素原料药	9122.49	6,806.93	216.25					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	7.49	3.53	-					
	匹莫苯丹原料药	0.32	97.08	265.87					

	盐酸贝那普利原料药	-	0.18	-		→取得报关单和提单→确认收入			
--	-----------	---	------	---	--	----------------	--	--	--

注：礼蓝动物保健公司包括 ELANCO ANIMAL HEALTH INC.、ELANCO TIERGESUNDHEIT AG、ELANCO US INC.、礼蓝（四川）动物保健有限公司；威隆集团包括 VETOQUINOL SA、Vetoquinol Biowet Spółka z o.o.；复乐敏集团包括 Flavine North America, Inc.、Flavine Pharma France SAS、复乐敏（上海）贸易有限公司。

（二）结合近年来国际贸易和关税等政策环境，说明境外销售收入是否存在重大不确定性，并量化测算境外收入下滑对慧聚药业盈利预测及业绩承诺的影响

1、结合近年来国际贸易和关税等政策环境，说明境外销售收入是否存在重大不确定性

标的公司境外业务主要销售原料药产品，主要外销市场为美国、德国、韩国、俄罗斯等区域。近年来，全球国际贸易、关税及监管政策存在一定变化，各主要出口目的地对药用原料药整体未出台针对性、持续性大幅加征关税的政策，原料药进出口主要遵循通用海关税则执行。

美国市场虽出台医药相关贸易政策，但相关加征关税条款主要针对专利药及其配套原料药，标的公司外销以仿制药对应的特色原料药为主，暂不属于该类政策直接征税对象；欧盟区域、俄罗斯、韩国与我国医药原料药贸易往来正常，关税政策整体保持稳定，未出现针对中国原料药的重大贸易壁垒、反倾销或高额加征关税措施。

标的公司境外客户均为长期合作的国际制药企业，合作协议稳定，产品完成对应国家和地区的注册、资质准入，具备合规出口基础。同时标的公司外销市场分布较为分散，单一国家收入占比未过度集中，能够在一定程度上缓释单一地区贸易政策变动带来的风险。

综上，虽然未来国际贸易、关税、进口监管政策仍存在一定潜在变动可能性，但主要外销国家关税及贸易政策未对标的公司业务产生重大不利影响，现有风险整体可控，标的公司境外销售收入不存在重大不确定性。

2、量化测算境外收入下滑对慧聚药业盈利预测及业绩承诺的影响

考虑国际贸易摩擦、宏观经济下行和市场竞争加剧，假设境外收入下滑5%-10%，基于2026年1-4月境外收入毛利率及境外收入占比，对2026年5-12月盈利预测及业绩承诺的影响如下：

单位：万元

项目	2026 年 5-12 月预测境外收入	预测毛利率	毛利额	毛利变动金额	毛利变动金额占 2026 年 5-12 月预测净利润比例
盈利预测数据	27,947.49	48.85%	13,653.47	/	/
收入下滑 5%	26,550.12	48.85%	12,970.80	-682.67	-5.55%
收入下滑 10%	25,152.74	48.85%	12,288.12	-1,365.35	-11.09%

由上表可见，境外收入下滑对盈利预测及业绩承诺的影响在可控范围内。

四、标的公司相关产品集采中标情况、占报告期各期收入和毛利的比例，结合最近一期集采中标情况、产品需求变化、标的公司竞争优劣势等，分析集采中标对境内业务业绩预测和估值定价的影响；

（一）标的公司相关产品集采中标情况、占报告期各期收入和毛利的比例

1、标的公司相关产品最近一期集采中标情况

根据国家医疗保障局网站发布的信息，标的公司最近一期己酮可可碱缓释片和下游客户南京一心和沙库巴曲缬沙坦钠制剂（心衰适应症）进入第十二批国家药品集中带量采购目录，其中己酮可可碱缓释片为标的公司自有制剂产品，2026 年 2 月获得药品注册批件，并已成功纳入国家第十二批集中带量采购目录；沙库巴曲缬沙坦钠原料药终端产品沙库巴曲缬沙坦钠制剂（心衰适应症）正式纳入第十二批国家药品集中带量采购目录。

2、标的公司相关产品占报告期各期收入和毛利的比例

单位：万元

产品名称	2026 年 1-4 月			2025 年			2024 年		
	收入	收入占比	毛利的比例	收入	收入占比	毛利的比例	收入	收入占比	毛利的比例
沙库巴曲缬沙坦钠原料药	4,009.13	24.55%	豁免披露	6,861.36	11.72%	豁免披露	4,782.55	7.92%	豁免披露
己酮可可碱缓释片	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（二）结合最近一期集采中标情况、产品需求变化、标的公司竞争优劣势等，分析集采中标对境内业务业绩预测和估值定价的影响

1、最近一期集采中标情况对境内业务业绩预测和估值定价的影响

针对最近一期集采中标情况，标的公司已酮可可碱缓释片和沙库巴曲缬沙坦钠原料药终端制剂产品（心衰适应症）已进入集采，境内业务业绩预测和估值定价已考虑相关产品纳入集采的因素。

（1）己酮可可碱缓释片

己酮可可碱缓释片产品标的公司盈利预测时已考虑集采的预期可能对该产品的影响，标的公司预测的销售单价略低于产品最终集采中标单价，根据集采以价换量的政策，后续产品预计能够保障稳定持续的供应量，标的公司该产品销量预测具有较大的可实现性，产品相关业绩预测已较为谨慎，己酮可可碱缓释片集采的正式落地对标的公司估值不会产生重大不利影响。

（2）沙库巴曲缬沙坦钠原料药

沙库巴曲缬沙坦钠原料药的终端制剂产品进入国家第十二批集采。该产品适应症涵盖心衰和高血压治疗领域，其中心衰适应症进入了国家第十二批集采，高血压适应症因原研专利延期至 2031 年未被纳入。

沙库巴曲缬沙坦钠心衰适应症共十五家进入集采，除方生和、原研厂家诺华以及少数几家与原研诺华达成和解授权的仿制药厂家，其他多数仿制药生产厂家虽通过心衰适应症进入集采，但由于高血压适应症仍处于专利保护期内，其他多数仿制药厂家应当完成说明书变更（删除高血压适应症）方可合法批量生产供应（心衰适应症）集采市场，即其他多数仿制药厂家的药品包装仅可以列示心衰适应症，不得列示高血压适应症。

因此，专利保护期内只有原研诺华、方生和集团或者少数获诺华授权的厂家可以进入高血压市场，其他仿制药厂家仍然无法进入高血压适应症的药品市场抢占份额。标的公司系方生和集团针对沙库巴曲缬沙坦钠原料药的核心供应商，具备持续、

高效地为方生和集团供应原料药的能力。集采中标后，方生和已与标的公司签署采购协议，增加相应原料药的采购量。

方生和的沙库巴曲缬沙坦钠制剂纳入集采后，将呈现制剂产品单价下行、销售费用显著下降、销量大幅提升的经营特征。伴随集采落地后制剂销量扩容，方生和的原料药需求将同步增长，标的公司与方生和构建起互利共生、相互依存产业协作格局，二者业务发展相互依托、彼此赋能。标的公司供应沙库巴曲缬沙坦钠原料药单价将维持相对稳定。考虑上述集采可能带来的价格影响，公司在销售预测时已在现有单价基数上进行一定程度的下调，确保估值参数审慎合理。

本次估值定价已充分考虑集采政策带来的产业链传导影响，结合集采落地预期、市场竞争态势对产品单价、销量及盈利水平做出审慎假设，相关影响已纳入评估预测参数，业绩预测及估值结果具备合理性，相关集采政策不会对公司估值产生重大不利影响。

2、产品需求变化对境内业务业绩预测和估值定价的影响

（1）己酮可可碱缓释片市场需求相对平稳，标的公司预测期收入业务量相对较低，对标的公司业务影响较小。

（2）沙库巴曲缬沙坦钠制剂市场需求较大，标的公司相关原料药业务规模较高。其终端制剂沙库巴曲缬沙坦钠片涵盖心衰、高血压两大适应症；其中原发性高血压适应症受核心晶型专利延长 5 年保护，未纳入国家集采，心衰适应症制剂已纳入第十二批国家药品集中带量采购。

从终端市场结构来看，高血压适应症占据该制剂主要市场份额。根据行业研究数据，国内心血管病患病率持续上升，推算全国心血管病现患人数约 3.3 亿，其中高血压患者约 2.45 亿，心衰患者约 890 万。高血压适应症对应的终端市场容量显著高于心衰适应症，终端需求基数更大、价格维护能力更强。尽管心衰适应症制剂受集采影响，但受高血压适应症主导市场的支撑，预计该原料药的销售数量及价格整体能够维持相对稳定。

因此,产品需求变化对沙库巴曲缬沙坦钠原料药境内业务业绩预测存在一定影响,但整体影响有限,相关需求因素已在本次估值定价的收入、毛利率假设中予以充分考量。

3、标的公司竞争优劣势对境内业务业绩预测和估值定价的影响

标的公司在研发体系、核心技术壁垒、优质客户资源方面具备显著竞争优势,相关竞争优势对境内业务的收入稳定性、盈利持续性及估值合理性形成有力支撑。

同时,行业层面随着特色原料药赛道参与者逐步增多,行业市场化竞争有所加剧,存在一定的竞争压力。但相较于行业普通企业,标的公司依托研发、技术、成本端的持续工艺优化、高壁垒产品及优质客户的综合竞争优势,抗风险能力、市场拓展能力显著优于行业平均水平,能够有效对冲行业竞争及集采政策传导带来的边际压力。

综上,标的公司核心竞争优势显著,竞争劣势及行业竞争压力整体可控。公司技术壁垒高、产品结构优质、客户粘性强的核心特征,保障了境内业务收入、销量及毛利率的稳定性与可持续性。本次业绩预测充分结合公司核心竞争能力与行业竞争格局审慎测算,集采传导、市场竞争等潜在不利影响已充分考量并合理对冲,标的公司竞争优劣势情况对本次境内业务业绩预测合理性、估值定价公允性无重大不利影响。集采中标及行业需求、竞争变化不会对境内业务业绩预测合理性、本次估值定价公允性造成重大不利影响,整体影响可控。

五、量化分析新增工厂折旧及员工薪酬对经营业绩的影响,说明不考虑前述影响下标的公司业绩波动情况及原因;

(一) 新增工厂折旧及员工薪酬对经营业绩的量化影响

标的公司子公司江苏慧臻药业有限公司于 2024 年开始建设原料药工厂,陆续外购固定资产且投入较大,南通慧聚新建制剂工厂于 2025 年第二季度建设完工,在建工程转为固定资产并同步购置生产设备,导致公司整体固定资产净值从 2024 年末的 3.23 亿元增长至 2025 年末的 4.98 亿元。

1、新增工厂折旧的影响分析

南通慧聚和江苏慧臻新增工厂的固定资产（包括厂房、机器设备等）投入，根据其使用年限和残值率，按照直线法计提折旧，计入生产成本或管理费用。相关主要各年折旧影响金额如下：

单位：万元

主体	资产类别	2026年4月30日固定资产原值	2026年1-4月折旧金额	2025年折旧金额	2024年折旧金额	影响科目
南通慧聚	房屋及建筑物	9,154.28	148.73	306.98	5.52	生产成本/管理费用等
	机器设备	9,165.09	261.46	574.01	24.48	生产成本/管理费用等
	办公及其他设备	1,377.48	45.86	92.51	19.47	生产成本/管理费用等
	小计	19,696.85	456.05	973.49	49.47	
江苏慧臻	房屋及建筑物	9,579.76	160.96	392.98	130.66	生产成本/管理费用等
	机器设备	1,925.70	49.65	100.54	-	生产成本/管理费用等
	办公及其他设备	3,841.47	144.78	416.18	186.18	生产成本/管理费用等
	小计	15,346.93	355.40	909.70	316.84	
合计		35,043.78	811.44	1,883.20	366.31	-

注：南通慧聚新增固定资产折旧计算时未包含从合并范围内子公司江苏慧茂购入的资产。

新增南通慧聚和江苏慧臻工厂截至 2026 年 4 月 30 日固定资产约 3.50 亿元，根据相关资产类别折旧年限计算，2024 年、2025 年、2026 年 1-4 月折旧额增加约 366.31 万元、1,883.20 万元、811.44 万元。

2、新增工厂员工薪酬的影响分析

公司主要新设子公司职工薪酬的金额情况列示如下：

单位：万元

主体	2026年1-4月	2025年度	2024年度
南通慧聚	492.85	1,564.31	646.19
江苏慧臻	476.77	1,355.12	601.03

医药销售	133.92	342.61	156.99
江苏慧萌	35.18	-	-
合计	1,138.72	3,262.04	1,404.21

标的公司新增工厂招聘新员工，员工薪酬同比增加，2024 年、2025 年、2026 年 1-4 月南通慧聚、江苏慧臻、慧聚医药等子公司职工薪酬合计发生 1,404.21 万元、3,262.04 万元、1,138.72 万元，增幅较大。

（二）不考虑前述影响下标的公司业绩波动情况及原因

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	16,331.09	58,276.76	60,376.12
利润总额	-837.74	6,649.29	12,835.43
净利润	-241.96	7,378.14	11,853.37
净利润变动率	-109.84%	-37.75%	-
新增工厂折旧影响	811.44	1,883.20	366.31
新增工厂人工影响	1,138.72	3,262.04	1,404.21
剔除上述影响后利润总额	1,112.42	11,794.53	14,605.95
剔除上述影响后净利润	1,220.66	11,237.07	13,181.26
剔除上述影响后净利润变动率	-67.41%	-14.75%	-

注：剔除后净利润计算公式为：净利润+（新增工厂折旧影响+新增工厂人工影响）*0.75，剔除上述影响后净利润变动率已考虑年化影响。

若剔除新增工厂折旧及员工薪酬的影响，标的公司 2025 年净利润为 11,237.07 万元，较 2024 年下降 14.75%，主要原因系泰拉霉素等核心产品市场竞争加剧价格下降所致。该降幅与行业整体趋势基本一致，具有合理性。

随着江苏慧臻原料药工厂与南通慧聚制剂工厂后续陆续投产并形成规模化销售，折旧摊销以及新增员工薪酬对净利润的影响将逐步消化。

六、说明标的公司本年经营活动现金流量恶化的原因及合理性，是否存在放宽信用政策刺激销售，与同行业上市公司是否存在显著差异

（一）经营活动现金流量恶化的具体表现

1、各期经营活动现金流量净额变动情况

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	变动幅度
经营活动现金流入小计	12,979.57	62,532.26	-37.73%
经营活动现金流出小计	17,044.71	48,713.58	4.97%
经营活动产生的现金流量净额	-4,065.14	13,818.69	-188.25%
净利润	-241.96	7,378.14	-109.84%
差异率（经营现金流净额/净利润）	16.80	1.87	-

注：变动幅度为年化后的变动幅度系年化后的变动

2、与净利润差异的勾稽关系

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月		2025 年度		变动幅度
	金额	占比	金额	占比	
净利润	-241.96	5.95%	7,378.14	53.39%	-109.65%
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,783.65	-43.88%	4,667.78	33.78%	14.64%
存货的减少(增加以“一”号填列)	-3,243.27	79.78%	-8,407.01	-60.84%	15.73%
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-3,146.70	77.41%	545.14	3.94%	-1831.69%
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-602.47	14.82%	7,802.92	56.47%	-123.16%
其他影响	1,385.61	-34.09%	1,831.72	13.26%	126.94%
经营活动产生的现金流量净额	-4,065.14	100.00%	13,818.69	100.00%	-188.25%

注：变动幅度为年化后的变动幅度系年化后的变动

（二）经营活动现金流量恶化的原因及合理性

2026 年 1-4 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额转负，主要原因包括：

1、经营性应收项目金额增加：部分主要客户大额订单交付后根据合同约定尚未到结算期，导致应收账款增长较大，经营活动现金流入减少，相关应收款项尚在信用期内；

2、营业收入下降：2026 年 1-4 月因部分主要产品如泰拉霉素市场竞争加剧等

因素营业收入较上年同期下降，经营活动现金流入相应减少；

3、存货增加：报告期各期末存货账面价值分别为 2.04 亿元、2.81 亿元、3.11 亿元，标的公司结合在手订单、销售预测情况和原材料预计价格变动趋势等原因对主要产品及相关材料进行提前备货，存货占用资金增加，导致经营性现金流出较大，使得经营活动净现金流下降。

（三）是否存在放宽信用政策刺激销售

标的公司 2026 年 1-4 月主要客户不存在放宽信用政策刺激销售的情形。经营性应收项目金额增加主要受部分主要客户产品交付后尚未到结算期，导致应收账款增长较多所致，具备合理商业背景，截至 2026 年 7 月 31 日，标的公司应收账款余额前十大客户回款金额 8,263.37 万元，回款率 84.70%，不存在因放宽信用政策导致回款速度变慢的情形。

（四）与同行业上市公司是否存在显著差异

1、经营活动现金流量净额与同行业对比

单位：万元

公司名称	2026 年 1-4 月	2025 年度
美诺华	-2,617.90	15,756.28
奥翔药业	-3,403.50	15,650.89
同和药业	2,246.27	20,207.07
天宇股份	13,064.10	47,356.77
博瑞医药	-11,126.47	32,519.08
同行业平均值	-367.50	26,298.02
标的公司	-4,065.14	13,818.69

注：由于可比上市公司未公布 2026 年 1-4 月数据，故选取 2026 年一季度数据作为对比。

标的公司经营活动现金流量净额变化趋势与同行业可比公司基本一致，未出现显著异常。

七、请会计师核查并发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了如下核查程序：

1、针对收入确认及业绩波动事项：获取并检查标的公司报告期内销售合同、销售订单、出库单、客户签收单、报关单、提单等原始凭证，核查收入确认的真实性和准确性；对境内外主要客户实施函证程序，确认报告期各期销售金额、应收账款余额，报告期各期应收账款及销售收入函证总体情况如下所示：

（1）销售收入函证情况

单位：万元

项目	公式	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	①	16,331.09	58,276.76	60,376.12
发函金额	②	13,833.10	54,220.30	54,621.19
发函比例	③=②/①	84.70%	93.04%	90.47%
回函相符金额	④	7,500.42	36,031.97	36,300.01
回函相符比例	⑤=④/①	45.93%	61.83%	60.12%
回函不符金额	⑥	5,220.00	17,379.68	18,268.89
回函不符比例	⑦=⑥/①	31.96%	29.82%	30.26%
回函不符经调节后可确认金额	⑧	5,220.00	17,379.68	18,268.89
未回函金额	⑨	1,112.67	808.65	52.29
未回函比例	⑩=⑨/①	6.81%	1.39%	0.09%
未回函经替代测试后可确认金额	⑪	1,112.67	808.65	52.29
回函及替代测试可确认金额合计	⑫=④+⑧+⑪	13,833.10	54,220.30	54,621.19
回函及替代测试可确认比例	⑬=⑫/①	84.70%	93.04%	90.47%

（2）应收账款函证情况

单位：万元

项目	公式	2026.4.30	2025.12.31	2024.12.31
应收账款余额	①	12,094.67	8,756.89	11,794.97
发函金额	②	9,363.78	8,533.51	10,728.88

发函比例	③=②/①	77.42%	97.45%	90.96%
回函相符金额	④	4,463.85	2,498.35	4,958.07
回函相符比例	⑤=④/①	36.91%	28.53%	42.04%
回函不符金额	⑥	4,311.30	5,748.97	5,560.05
回函不符比例	⑦=⑥/①	35.65%	65.65%	47.14%
回函不符经调节后可确认金额	⑧	4,311.30	5,748.97	5,560.05
未回函金额	⑨	588.63	286.19	210.75
未回函比例	⑩=⑨/①	4.87%	3.27%	1.79%
未回函经替代测试后可确认金额	⑪	588.63	286.19	210.75
回函及替代测试可确认金额合计	⑫=④+⑧+⑪	9,363.78	8,533.51	10,728.88
回函及替代测试可确认比例	⑬=⑫/①	77.42%	97.45%	90.96%

对主要客户进行访谈，了解客户合作历史、交易背景、合同执行情况及是否存在关联关系；获取标的公司产品销售收入明细表，按产品类别、客户、区域进行分析，核查收入波动的合理性，客户走访总体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-4 月	2025 年度	2024 年度
走访客户对应收入金额	11,799.04	48,131.81	46,674.30
走访客户收入占营业收入比例	72.25%	82.59%	77.31%
走访客户应收账款余额	9,026.27	7,203.06	10,065.34
走访客户应收账款余额占比	74.63%	82.26%	85.34%

了解公司主要原料药产品的市场同类产品销售情况，未见公开信息对相关产品价格的披露；检查境外客户的运输单据、报关单、提单等物流凭证，核实收入确认时点的准确性；获取标的公司应收账款和预收款项明细，核查是否存在提前确认收入的情形；检查期后退货及回款情况，核实收入确认的真实性；获取标的公司集采中标相关文件，分析集采对境内业务的影响。

2、针对毛利率波动情况：获取标的公司产品成本计算表，按产品类别分析单位成本的构成及变动原因；对比标的公司综合毛利率与同行业可比公司的差异，分

析差异原因及合理性；获取主要原材料采购合同及价格信息，分析原材料价格波动对毛利率的影响；获取标的公司报告期内分产品、分区域的毛利率分析表，核查毛利率波动原因。

3、针对境外销售收入及不确定性：获取标的公司境外销售台账，核查境外客户订单的取得方式、执行过程、产品类型、收入确认金额、运输方式、结算方式等；查阅国际贸易政策和关税政策变化的相关资料，评估对标的公司境外销售的影响；量化测算境外收入下滑对盈利预测及业绩承诺的影响，进行敏感性分析。

4、针对新增工厂折旧及员工薪酬的影响：获取标的公司固定资产明细表，核查在建工程转固的时点、金额及折旧计提情况；检查新增固定资产的采购合同、验收单据及折旧计算表，重新计算折旧金额的准确性；获取标的公司员工薪酬明细表，分析人均薪酬变动的原因及合理性；量化分析新增折旧及员工薪酬对净利润的影响金额。

5、针对经营活动现金流量：获取标的公司现金流量表的编制基础，核查经营活动现金流量的构成及变动原因；获取标的公司应收账款账龄分析表，核查回款情况及信用政策执行情况；检查标的公司信用政策文件，核实是否存在放宽信用政策的情形；对比同行业可比公司经营活动现金流量情况，分析差异原因。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、关于收入确认及业绩波动：标的公司报告期内收入下滑原因主要系市场竞争加剧，具有商业合理性，收入变化趋势与行业整体情况基本一致。在收入核查过程中，会计师发现标的公司 2025 年确认与上海葆隆生物科技有限公司（以下简称“上海葆隆”）发生的技术转让收入 264.15 万元确认时点存在瑕疵，根据合同约定需协助上海葆隆进行重现试验（通过电话会议或现场方式），虽然标的公司于 2025 年在标的公司实验室进行重现试验并取得双方签署的验收报告，但相关技术转让在上海葆隆现场实验小试重现发生于 2026 年 6 月，根据《企业会计准则第 14

号——收入》第五条规定及标的公司技术转让收入确认政策，基于谨慎性原则，该技术转让收入根据客户现场重现时间确认，故调整冲减 2025 年度收入 264.15 万元，相应调减营业成本 81.03 万元，考虑相关应收账款信用减值损失和所得税费用影响后减少 2025 年净利润 144.43 万元。经上述调整后，标的公司已按照企业会计准则的规定确认收入，收入确认依据充分。

2、关于毛利率波动：标的公司综合毛利率波动原因合理，与同行业可比公司相比，毛利率水平存在差异主要系产品结构、客户结构及业务模式差异所致，具有商业合理性。

3、关于境外销售收入：标的公司境外销售收入确认方式符合企业会计准则的规定，境外客户交易真实、价格公允，境外销售收入不存在重大不确定性。但需关注国际贸易政策变化对境外销售的影响，上述影响已在盈利预测和业绩承诺中予以考虑。

4、关于集采影响：本次业绩预测充分结合公司核心竞争能力与行业竞争格局审慎测算，集采传导、市场竞争等潜在不利影响已充分考量并合理对冲，预计集采中标及行业需求、竞争变化不会对境内业务业绩预测合理性、本次估值定价公允性造成重大不利影响，整体影响可控。

5、关于新增工厂折旧及员工薪酬：标的公司新增工厂折旧及员工薪酬对经营业绩的影响已量化分析，相关因素对标的公司业绩造成阶段性影响。不考虑前述影响下，标的公司 2025 年度业绩波动较小，2026 年下降较大主要由部分产品市场竞争加剧导致产品价格下降所致，具有合理性，标的公司已通过工艺优化等方式降本增效，预计未来毛利率将有所回升。会计师在对上述费用核查过程中，关注到标的公司将委外废水处理部分支出计入安全生产费，冲减专项储备，该类支出属于污染物治理环保支出，不属于《企业安全生产费用提取和使用管理办法》二十二条中列明的安全生产相关支出，应直接计入制造费用/管理费用-环保支出。针对上述情形，标的公司对 2024 年至 2026 年 4 月财务数据进行更正修订，报告期内将冲减专项储备的 174.15 万元、180.08 万元、32.35 万元进行调整增加管理费用-环保费用支出。

经调整后，标的公司财务报表已对相关事项准确列报。

6、关于经营活动现金流量：标的公司经营活动现金流量恶化原因主要系大额订单期末交货导致应收款项增加、营业收入下降及存货备货量增加所致，不存在放宽信用政策刺激销售的情形，与同行业可比公司无显著差异。标的公司已采取催收应收款项、积极开拓客户市场及消化库存等相应措施改善现金流状况。

五、关于主要资产

草案显示，报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为 2.04 亿元、2.80 亿元和 3.10 亿元，占总资产的比例分别为 16.89%、20.13%和 22.62%，占比较高。公司存在原材料计提跌价准备的情形，报告期内对外出售产品的毛利率下滑明显。报告期各期末，标的公司固定资产净值分别为 3.23 亿元、4.98 亿元、4.94 亿元，占总资产的比例分别为 26.75%、35.85%和 36.03%，未计提减值准备。报告期内，标的公司原料药产能利用率分别为 68.86%、74.26%、72.85%。

请公司补充披露：（1）报告期各期末原材料、库存商品、在产品项下各明细项目的名称、金额、单价、库龄及有效期情况；（2）结合公司的生产模式、产品生产周期、经营情况等，说明标的公司确定备货量的方法，进而分析各期末各类存货余额波动的原因及合理性；（3）标的公司存货跌价计提政策和计提比例与同行业可比公司的比较情况，结合原材料、库存商品的价格变动趋势、存货跌价的出现时点等，分析原材料跌价准备的原因及合理性、存货跌价准备计提的及时性及充分性；（4）结合标的公司报告期内产能利用率、产销率以及业绩下滑等情况，分析说明固定资产未计提过减值的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期各期末原材料、库存商品、在产品项下各明细项目的名称、金额、单价、库龄及有效期情况；

上市公司在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产构成分析”之“（6）存货”中补充披露如下：

1) 存货整体构成情况

报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为 2.04 亿元、2.81 亿元、3.11 亿元，占总资产比例分别为 16.89%、20.21%、22.70%，呈持续上升趋势。

2) 各明细项目具体情况

①原材料

明细项目	2026 年 4 月末	2025 年末	2024 年末
原材料账面余额（万元）	4,911.23	2,676.62	3,032.37
占存货比例	14.82%	8.91%	13.42%
库龄分布（1 年以内占比）	85.43%	76.48%	68.09%

原材料主要包括：原料、溶剂，辅料、备品备件、催化剂等。标的公司原材料性质稳定，在特定环境和温度下储存可以存放较长时间，通常标的公司会对相应材料在复检周期内定期抽检，复检周期 0.5-4 年不等，报告期内未见明显过期无法使用的存货情形。

原材料中主要明细项目的名称、金额、单价、库龄如下：

单位：元、元/公斤

2026 年 4 月末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料二	16,155,751.52	32.90%	991.15	1 年以内
原材料一	3,121,043.99	6.35%	276.20	1 年以内
原材料三	2,743,539.56	5.59%	538.05	1 年以内
原材料七	1,273,112.88	2.59%	979.32	1 年以内
原材料十	1,196,269.93	2.44%	2,008.85	1 年以内
小计	24,489,717.88	49.86%		

2025 年末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料四	2,445,693.37	9.14%	376.50	1 年以内
原材料八	1,694,194.54	6.33%	810.62	1 年以内
原材料二	1,486,725.60	5.55%	991.15	1 年以内
原材料七	1,097,638.29	4.10%	440.55	1 年以内
原材料九	962,389.34	3.60%	641.59	1 年以内
小计	7,686,641.14	28.72%		
2024 年末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料三	2,588,521.76	8.54%	588.30	1-2 年
原材料六	2,150,335.39	7.09%	605.15	1 年以内
原材料五	1,744,215.35	5.75%	903.27	1 年以内
原材料一	1,722,118.85	5.68%	314.96	1 年以内
原材料二	1,273,112.88	4.20%	979.32	1 年以内
小计	9,478,304.23	31.26%		

②库存商品

单位：万元

明细项目	2026 年 4 月末	2025 年末	2024 年末
库存商品账面余额	9,506.99	10,055.15	6,919.64
占存货比例	28.68%	33.47%	30.63%
库存商品库龄占比情况	100.00%	100.00%	100.00%
其中：1 年以内	59.84%	64.71%	48.57%
1-2 年	12.85%	9.73%	22.78%
2-3 年	12.62%	12.88%	12.97%
3 年以上	14.69%	12.68%	15.68%
库存商品有效期/复验期情况	9,506.99	10,055.15	6,919.64
其中：1 年有效期内/复验期金额（含 1 年）	2,739.05	2,408.04	2,179.16
1-2 年有效期/复验期金	2,069.28	2,916.81	1,834.89

额（不含1年）			
3年有效期/复验期金额	2,158.77	2,204.43	1,592.84
4年有效期/复验期金额	2,499.95	2,485.93	1,300.85
5年有效期/复验期金额	39.94	39.94	11.91

库存商品主要包括：成品原料药、中间体化合物、制剂等，标的公司严格管控原料药成品质量，完整登记每批次成品有效期/复验期；库房分区合规储存，对临近复验期产品及时复检，到期物料或报废物料及时提请报废流程，整体存货风险可控。

库存商品中主要明细项目的名称、金额、单价、库龄及有效期情况如下：

单位：元、元/公斤

2026年4月末					
明细项目名称	账面余额	占库存商品账面余额比例	单价	库龄	是否在有效期/复验期内
产品二	6,252,701.58	6.58%	2,232.25	1年以内	是
产品三	5,110,706.16	5.38%	2,766.87	1年以内	是
产品十一	3,957,324.25	4.16%	2,672.93	1年以内	是
	3,367.89	0.00%	2,672.93	1-2年	
产品五	1,768,705.76	1.86%	62,454.30	1-2年	是
	1,502,650.45	1.58%	62,454.30	2-3年	
	331,007.79	0.35%	62,454.30	3年以上	否，已计提减值
产品六	2,931,428.51	3.08%	23,278.24	3年以上	否，已计提减值
小计	21,857,892.39	22.99%			
2025年末					
明细项目名称	账面余额	占库存商品账面余额比例	单价	库龄	是否在有效期/复验期内
产品九	7,353,752.24	7.31%	1,165.40	1年以内	是
	514,583.78	0.51%	1,165.40	1-2年	
产品十	5,511,209.60	5.48%	7,126.13	1年以内	是

产品十一	1,223.23	0.00%	2,718.29	1-2 年	是
	5,393,575.26	5.36%	2,718.29	1 年以内	
产品八	4,880,144.70	4.85%	2,274.70	1 年以内	是
产品三	3,026,372.98	3.01%	2,358.72	1 年以内	是
小计	26,680,861.79	26.52%			
2024 年末					
明细项目名称	账面余额	占库存商品账面余额比例	单价	库龄	是否在有效期/复验期内
产品五	2,082,850.88	3.01%	62,454.30	1-2 年	是
	1,769,954.84	2.56%	62,454.30	1 年以内	
	331,007.79	0.48%	62,454.30	2-3 年	
产品九	3,507,233.80	5.07%	1,742.20	1 年以内	是
产品十三	2,989,490.42	4.32%	174,721.82	1-2 年	是
	10,133.86	0.01%	174,721.72	3 年以上	
产品六	2,931,428.51	4.24%	23,278.24	3 年以上	否, 已计提减值
产品十四	2,786,178.04	4.03%	1,749.07	1 年以内	是
小计	16,408,278.14	23.71%			

③在产品

明细项目	2026 年 4 月末	2025 年末	2024 年末
在产品账面余额 (万元)	14,758.08	14,550.87	10,426.52
占存货比例	44.53%	48.43%	46.16%
库龄分布(1 年以内占比)	91.85%	93.33%	92.75%

在产品主要为中间体化合物，标的公司通常将产品生产至能稳定存放的半成品形态进行保存，在特定环境和温度下储存可以存放较长时间，通常标的公司会对相应材料定期抽检，确保相应在产品质量不存在问题，报告期内未见明显过期无法使用的存货情形。

在产品中主要明细项目的名称、金额、单价、库龄如下：

单位：元、元/公斤

2026 年 4 月末				
明细项目名称	账面余额	占在产品账面余额比例	单价	库龄
在产品五	63,166,966.24	42.80%	6,254.00	1 年以内
在产品四	14,227,747.14	9.64%	1,044.92	1 年以内
在产品二	7,427,573.60	5.03%	1,217.19	1 年以内
在产品六	5,378,215.27	3.64%	2,518.10	1 年以内
在产品三	2,147,375.97	1.46%	1,179.65	1 年以内
小计	92,347,878.22	62.57%		
2025 年末				
明细项目名称	账面余额	占在产品账面余额比例	单价	库龄
在产品五	66,628,582.88	45.79%	5,473.52	1 年以内
在产品四	12,157,385.31	8.36%	1,109.19	1 年以内
在产品一	8,075,054.68	5.55%	1,463.77	1 年以内
在产品六	6,670,399.80	4.58%	2,465.54	1 年以内
在产品三	2,028,036.35	1.39%	5,473.52	1 年以内
小计	95,559,459.02	65.67%		
2024 年末				
明细项目名称	账面余额	占在产品账面余额比例	单价	库龄
在产品五	31,882,341.84	30.58%	7,818.75	1 年以内
在产品三	9,984,262.76	9.58%	1,792.76	1 年以内
在产品四	5,120,277.60	4.91%	2,052.06	1 年以内
在产品七	3,550,826.44	3.41%	2,529.70	1 年以内
在产品二	3,227,049.05	3.10%	2,005.57	1 年以内
小计	53,764,757.69	51.57%		

二、结合公司的生产模式、产品生产周期、经营情况等，说明标的公司确定备货量的方法，进而分析各期末各类存货余额波动的原因及合理性；

上市公司在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产构成分析”之“（6）

存货”中补充披露如下：

3) 标的公司生产模式及备货方法

标的公司主要从事复杂小分子化学药物及多肽药物、核酸药物的关键中间体、特色原料药及制剂的研发、生产与销售，为客户提供定制研发生产（CDMO）服务，并依托自研药品技术开展技术转让、联合开发及商业化收益分成合作。其生产模式及备货方法如下：

①生产模式：采用“以销定产”为主、结合“适度备货”的生产模式。对于有明确订单的自研产品及 CDMO 项目，根据客户订单安排生产计划；对于部分市场前景较好的通用产品，结合市场预判适度备货。

②产品生产周期：原料药及中间体产品从投料到产出成品，生产周期一般为 30-90 天；制剂产品生产周期相对较短，一般为 15-30 天。

③备货量确定方法：

A. 对于在手订单覆盖的产品，按订单量+安全库存量确定备货量；

B. 对于通用产品，基于历史销售数据、市场预测及客户意向，按 1-3 个月销售量备货；

C. 对于原材料，根据生产计划、采购周期、价格波动趋势等因素综合确定备货量。

4) 各期末存货余额波动的原因及合理性

报告期各期末，存货账面价值持续增长，主要原因如下：

①业务规模扩大：标的公司新建工厂投产后，生产规模扩大，原材料储备及在产品相应增加。

②战略备货：部分主要原材料市场供需平衡受政策、产能周期及临床需求等多重因素影响，呈现出阶段性波动特征，标的公司结合对原材料市场价格波动趋势的预判对部分关键原料进行战略备货，增加了部分主要原材料和中间体库存。

③销售节奏影响：部分产品生产完成后，因客户订单执行周期的安排，尚未及时发货，导致库存商品余额增加。

④CDMO 项目执行周期影响：CDMO 业务执行周期较长，并且涉及多品种、小批量生产，项目执行过程中会产生一定规模的半成品及在产品库存，随着相关项目的推进和商业化落地，相关产品库存将逐步消化。

报告期各期末各类存货账面余额按最终产品分类情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 4 月末	2025 年末	2024 年末
存货账面余额	33,143.80	30,042.21	22,587.64
其中：产品十	8,573.51	7,636.68	3,890.23
产品九	2,152.04	2,551.94	1,205.76
产品八	1,720.28	1,397.91	2,108.77
产品十一	1,891.32	1,708.78	1,165.84
FBB	1,082.62	1,018.97	585.92
产品四	933.74	883.83	641.84
产品十二	1,006.95	797.15	603.93
产品三	926.43	1,110.14	218.16
产品二	1,003.84	791.94	125.86
产品七	605.34	605.12	446.07
其他	13,247.73	11,539.75	11,595.26

注：上述分产品的存货包含原材料、在产品和产成品等多种形态。另外 FBB 系创新药，尚无具体名称。

如上表所示，2025 年末和 2026 年 4 月末存货余额分别增长 7,454.57 万元、3,101.59 万元，变动比例分别为 33.00%和 10.32%，2025 年末增幅较大主要系产品十、产品九、产品三等产品备货增加导致，2026 年 4 月末存货呈小幅上升趋势主要系根据订单备货及部分客户订单执行周期的安排，尚未及时发货，导致库存商品余额增加。产品十存货余额呈现持续增长趋势，一方面主要系标的公司结合市场情况进行一定量的备货所致，另一方面，2026 年上半年标的公司个别终端客户的委托生产商收到美国食品药品监督管理局（FDA）整改警告信，相关客户需进

一步等待委托生产商整改完成，同时已积极寻找替代方案，相关订单因此延后，预计委托生产商整改完成或替代方案落地后订单恢复。产品九存货余额 2026 年 4 月末和 2025 年末较 2024 年末大幅增长，主要系相关产品市场规模较大，下游客户销量增加，故相应备货增加；产品三 2025 年较 2024 年增长较大主要系根据订单备货增加所致。

综上，上述存货余额波动具有商业合理性，符合行业特点及标的公司实际经营情况。

标的公司近一年一期新增第一大供应商北京和堃医药科技有限公司（以下简称“北京和堃”），其部分主要原材料由北京和堃供应。关于北京和堃的具体信息、建立合作方式、与标的公司及其实控人、董高等是否存在关联关系；报告期内向北京和堃的采购详细情况（各年采购均价、数量、终端生产厂商等）；区分不同材料类型说明由生产厂商直接供应改为通过贸易商间接供应的商业合理性、以及采购单价的公允性情况等，具体说明如下：

1、北京和堃基本情况

项目	内容
企业名称	北京和堃医药科技有限公司
统一社会信用代码	91110108MABTH63367
法定代表人	洪朝阳
注册资本	2,000 万元
实缴资本	1,200 万元（2025 年度报告）
成立日期	2022 年 7 月 7 日
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	北京市丰台区南四环西路 186 号二区 1 号楼-1 至 8 层 101 内 6 层 12 室
经营范围	一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；化工产品销售（不含许可类化工产品）；货物进出口；技术进出口；进出口代理；食品添加剂销售；饲料添加剂销售；畜牧渔业饲料销售；保健食品（预包装）销售；特殊医学用途配方食品销售；食品销售（仅销售预包装食品）；化妆品批发；化妆品零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：兽药经营。

	（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
股权结构	洪朝阳持股 70.00%，梁凯持股 30.00%

北京和堃定位为非生产型贸易商，不从事自有产品生产，主要通过外购后转售的方式供应化学原料。

2、标的公司与北京和堃建立业务合作的方式

北京和堃的控股股东、法定代表人、总经理洪朝阳曾经担任江苏恒晟医药科技有限公司（以下简称“江苏恒晟医药”）总经理，江苏恒晟医药系标的公司原材料的供应商之一。基于前述背景情况，标的公司与北京和堃建立了业务合作关系。

3、北京和堃与标的公司及其实控人、董高等不存在关联关系

根据国家企业信用信息公示系统、企查查等公开网络查询及现场走访确认，北京和堃与标的公司、标的公司控股股东、实际控制人、董监高之间不存在关联关系。

4、报告期内标的公司向北京和堃的采购情况

报告期各产品年度采购数量、不含税均价及终端生产厂商情况如下：

产品	年度	数量（公斤）	不含税均价（元/公斤）	采购总额（元，不含税）	终端生产厂商	原（或其他）供应商及供应商类型
原材料十一	2024 年	8,478.70	486.73	4,126,801.07	陕西蒲城万德科技有限公司（以下简称“蒲城万德”）	江苏恒晟医药（生产厂商）
	2025 年	67,681.00	472.04	31,948,100.79	蒲城万德	
原材料二	2025 年	61,500.00	991.15	60,955,750.20	黄石世星药业有限责任公司（以下简称“黄石世星”）、河北国龙制药有限公司（以下简称“河北国龙”）	石药集团欧意药业有限公司（生产厂商）；江苏威奇达药业有限公司（生产厂商）；黄石世星（生产厂商）
	2026 年 1-4 月	15,000.00	991.15	14,867,256.64	黄石世星、河北国龙	

原材料一	2026 年 1-4 月	25,200.00	277.83	7,001,769.96	蒲城万德	盐城格瑞茵化工有限公司(生产厂商); 甘肃皓天医药科技有限责任公司(生产厂商); 上海复嘉化工科技有限公司(贸易商)
原材料十	2026 年 1-4 月	4,896.40	2,008.85	9,836,131.17	蒲城万德	无其他供应商

5、区分不同材料类型说明由生产厂商直接供应改为通过贸易商间接供应的商业合理性、以及采购单价的公允性情况

(1) 原材料二采购的商业合理性、以及采购单价的公允性说明

①改为贸易商间接供应的商业合理性

原材料二的上游原料市场 2023 年以来经历了从主动去库存到需求复苏、价格坚挺的转变，2024 年随着下游需求回暖、出口增长及供给端产能集中，上游原料价格保持坚挺甚至小幅上涨。

标的公司原合作供应商黄石世星、江苏威奇达药业有限公司、石药集团欧意药业有限公司供货价格较高且信用政策收紧。标的公司基于对该原料可能涨价的预判，与北京和堃签署大额锁价供应协议以确保供应。北京和堃通过其在产业链的资源优势，采购黄石世星、河北国龙生产的原材料二，并发货至标的公司。原材料二上游材料国内有效产能高度集中，行业新进入者极少，协调该货源的稳定供应是北京和堃的主要竞争优势。因此，标的公司通过北京和堃采购能保证货源供应以及采购价格的稳定性。

标的公司向北京和堃采购的付款账期较北京和堃付款给上游供应商账期要短，北京和堃在上述贸易业务中基本不会付出资金成本。同时，北京和堃通过为黄石世星、河北国龙提供原材料货源信息并协助打开上游材料销售市场。基于前述原因，北京和堃向黄石世星等供应商的实际采购均价进一步下降，增加了其盈利空间。

②采购单价公允性

报告期内，北京和堃自 2025 年起成为标的公司原材料二唯一供应商（采购占比 100%）。对比 2024 年其他供应商（石药集团欧意药业有限公司、江苏威奇达药业有限公司、黄石世星药业等）采购均价，标的公司向北京和堃 2025 年不含税采购均价较 2024 年高 2.52%，考虑到原材料二自 2024 年至 2025 年市场价格整体呈小幅上涨趋势，标的公司向北京和堃的采购价格处于合理区间。标的公司向北京和堃采购价格略低于北京和堃对其他客户的销售单价，主要系 2025 年北京和堃对标的公司销售原材料二占其同类产品销售比例约为 70%，标的公司的采购量较大享受优惠所致。北京和堃向标的公司销售原材料二的含税单价高于其自身实际采购单价，北京和堃可通过走量增加其利润空间。

综上，标的公司向北京和堃采购原材料二具有商业合理性，采购单价公允。

（2）原材料十一采购的商业合理性、以及采购单价的公允性说明

2024 年江苏恒晟医药中标原材料十一采购订单后，因其生产线调整不能依约供货。标的公司经询价联系到北京和堃，对方同意按江苏恒晟医药中标的价格和数量保证供应。北京和堃委托蒲城万德进行生产加工原材料十一并向标的公司销售可获取贸易差价实现利润。

标的公司向北京和堃 2024 年采购单价较江苏恒晟医药的价格低 1.30%，具有一定价格竞争力，但仍处于采购价格的合理范围。

综上，标的公司向北京和堃采购原材料十一具有商业合理性，采购单价公允。

（3）原材料一采购的商业合理性、以及采购单价的公允性说明

原材料一为标的公司 2026 年 1-4 月新增采购品种，北京和堃并非唯一供应商（北京和堃占比 28.3%），同时存在盐城格瑞茵化工有限公司等供应商。

标的公司自 2026 年起向北京和堃采购原材料一，2026 年 1-4 月，标的公司向北京和堃均价略高于盐城格瑞茵化工有限公司，差异微小，基本持平。

综上，标的公司向北京和堃采购原材料一具有商业合理性，采购单价公允。

（4）原材料十采购的商业合理性、以及采购单价的公允性说明

原材料十为 2026 年 1-4 月新增采购品种，该原材料主要系标的公司用于降低产品新工艺放大风险，进一步提升收率。北京和堃为唯一供应商，采购单价系双方市场化协商确定，暂无其他供应商对比采购数据。

综上所述，北京和堃作为非生产型贸易商，具有降低交易成本、加速资金周转、熨平周期性波动的供应链服务商特性，该供应商运营模式在精细化工、医药中间体行业具有普遍性。其主要竞争优势在于能够协调上游供应商为标的公司保障供应，且通过大额锁价协议帮助标的公司应对原料涨价风险，北京和堃由此获得合理收益，交易双方实现互利共赢，该业务模式具备可持续的商业逻辑。标的公司向北京和堃采购主要产品与市场价格差异不大，处于合理区间，具有公允性

三、标的公司存货跌价计提政策和计提比例与同行业可比公司的比较情况，结合原材料、库存商品的价格变动趋势、存货跌价的出现时点等，分析原材料跌价准备的原因及合理性、存货跌价准备计提的及时性及充分性；

上市公司在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产构成分析”之“（6）存货”中补充披露如下：

5) 标的公司存货跌价计提政策

标的公司按照《企业会计准则第 1 号——存货》的规定，在资产负债表日对存货进行全面清查，按照成本与可变现净值孰低计量。当存货成本高于其可变现净值时，计提存货跌价准备。可变现净值的确定方法如下：

科目	可变现净值确定方法
存货-原材料、低值易耗品、包装物	库龄 2 年以上的，全额计提跌价；库龄 2 年以下的，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值
存货-在产品	对预计无市场的在产品全额计提跌价，其余存货以存货的估计售

	价减去加工至完工的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值孰低计量
存货-库存商品	对预计无市场的在产品全额计提跌价，其余存货以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值孰低计量
存货-合同履约成本	以存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值孰低计量

关键参数选取标准

参数	选取依据
估计售价	有订单的以合同价为准；无订单的以近期市场售价或同类产品价格为参考
至完工时估计将要发生的成本	以该产品对应的完工入库产品的总成本减去当前在产品成本确定
估计销售费用率	以报告期各期实际发生的销售费用占营业收入的比例为基础预估
估计相关税费率	以报告期各期实际发生的税金及附加占营业收入的比例为基础预估

6) 存货跌价计提比例及政策与同行业可比公司的比较

① 存货跌价计提比例

公司名称	2026 年 1-4 月存货跌价计提比例【注】	2025 年存货跌价计提比例	2024 年存货跌价计提比例
美诺华	4.70%	6.96%	6.07%
奥翔药业	11.18%	10.02%	6.27%
同和药业	8.27%	10.79%	5.03%
天宇股份	9.01%	9.44%	8.81%
博瑞医药	14.55%	12.89%	10.44%
可比公司均值	9.54%	10.02%	7.32%
标的公司	6.15%	6.57%	9.61%

注：由于同行业可比公司 2026 年一季报未披露存货跌价计提情况，因此引用同行业可比公司 2026 年半年报披露数据与标的公司情况进行对比分析。

② 存货跌价准备计提政策

公司名称	计提政策
美诺华	产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，

	确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。
奥翔药业	直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。
同和药业	产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。
天宇股份	直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
博瑞医药	用于生产而持有的材料等存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。
标的公司	1) 产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值； 2) 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。 期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。

报告期标的公司存货跌价计提政策与同行业基本一致，其中标的公司原材料、低值易耗品及包装物存货跌价政策主要以按照其可变现净值与存货余额孰低情况确认，但是标的公司基于谨慎性考虑，以及对 2 年以上原材料的专用型、保质期

以及更新迭代情况等判断，对 2 年以上的原材料、低值易耗品、包装物进行全额计提跌价，与同行业可比公司存在差异具有合理性，且符合会计准则的相关规定。

报告期各期末标的公司存货跌价计提比例分别为 9.61%、6.57%和 6.15%，2025 年存货跌价计提比例有所下降系标的公司当年将前期部分计提跌价的原材料、库存商品统一报废处理以优化厂区空间结构，以及当期期末存货余额上升等因素综合影响所致，其中 2025 年当期报废存货金额超过 720.00 万元。2026 年 4 月末，标的公司存货规模进一步增长，主要源于核心产品备货需求增加；由于相关产品周转效率较高、且毛利率水平亦相对较高，存货跌价风险整体可控，因此在存货规模上升的背景下，存货跌价计提金额基本保持稳定，报告期各期末存货跌价计提比例呈现下降趋势。

标的公司存货跌价计提比例与同行业可比公司美诺华比较接近。2024 年标的公司存货跌价计提比例高于同行业可比公司均值，原因系标的公司前期库存累积了部分呆滞存货尚未进行处理，2025 年标的公司将呆滞存货报废处理后，标的公司期末存货跌价计提比例低于同行业可比公司均值。2026 年 4 月末标的公司存货跌价计提比例与同行业可比公司均值变动一致，呈现下降趋势。

7) 原材料跌价准备的原因及合理性

报告期内，标的公司存在原材料计提跌价准备的情形，主要原因包括：

①部分原材料价格波动：受上游化工原料价格波动影响，部分原材料市场采购价格下降，导致其可变现净值低于账面成本。

②库龄较长原材料：部分原材料库龄较长，存在因技术更新或产品迭代导致使用价值下降的风险。

③特定项目专用原材料：定制产品销售及技术服务业务中，部分为特定客户项目采购的原材料，因项目终止或变更，无法用于其他项目，导致可变现净值下降。

原材料跌价准备计提具有合理性，符合会计准则的要求。

8) 存货跌价准备计提的及时性及充分性

标的公司已建立存货跌价准备的定期评估机制，在每季度末对存货进行全面清查，结合市场价格变动趋势、产品库龄、订单覆盖情况等因素，审慎评估存货可变现净值，及时计提跌价准备。

经核查，标的公司存货跌价准备计提政策一贯执行，计提时点合理，计提金额充分，不存在重大减值风险未充分识别的情形。

四、结合标的公司报告期内产能利用率、产销率以及业绩下滑等情况，分析说明固定资产未计提过减值的原因及合理性。

上市公司在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产构成分析”之“（10）固定资产”中补充披露如下：

1) 报告期内标的公司固定资产原值增长情况

标的公司固定资产原值从 2024 年初的 35,919.51 万元增至 2026 年 4 月末的 74,102.85 万元，增幅 106.30%。其中房屋建筑物从 7,309.72 万元增至 25,183.44 万元，机器设备从 17,976.29 万元增至 32,566.00 万元。主要新增固定资产在南通慧聚制剂厂区和江苏慧臻原料药生产厂区。

标的公司报告期内初始取得的大额固定资产、在建工程、无形资产（报告期内新增的 500 万元以上的资产）的具体情况如下：

单位：万元

序号	主体	资产类型	资产名称	金额	取得方式	取得时间	交易对方/主要供应商	对价确定依据	对价是否公允
1	江苏慧臻	固定资产	公用系统工程	1,887.60	购入	2024/5/13	江苏君若药业有限公司	评估价	是
2	江苏慧臻	固定资产	办公楼	976.77	购入	2024/4/30	江苏君若药业有限公司	评估价	是
3	江苏慧臻	固定资产	污水处理系统	881.65	购入	2024/5/22	江苏君若药业有限公司	评估价	是
4	南通慧聚	固定资产	热熔挤出机	672.57	购入	2024/12/31	上海泛科史康医药科技	市场价	是

							有限公司		
5	南通慧聚	固定资产	B1 实验楼	902.36	自建	2025/2/28	上海星荣建设有限公司	市场价	是
6	南通慧聚	固定资产	B2 无菌制剂车间	2,240.27	自建	2025/2/28	上海星荣建设有限公司	市场价	是
7	南通慧聚	固定资产	B3 固体制剂车间	1,885.55	自建	2025/2/28	上海苏臻洁净科技有限公司	市场价	是
8	南通慧聚	固定资产	B3 液体制剂车间	1,150.54	自建	2025/2/28	上海苏臻洁净科技有限公司	市场价	是
9	南通慧聚	固定资产	A1 楼仓库	560.94	自建	2025/2/28	上海星荣建设有限公司	市场价	是
10	南通慧聚	固定资产	无菌隔离器(生产线)	695.58	购入	2025/7/31	楚天科技股份有限公司	市场价	是
11	南通慧聚	固定资产	E1 楼泡沫剂车间	714.44	自建	2025/8/31	上海攀勤实业有限公司	市场价	是
12	江苏慧臻	无形资产	土地	1,650.25	购入	2024/4/30	江苏君若药业有限公司	评估价	是
13	江苏慧臻	无形资产	专有技术	2,853.34	购入	2024/6/12	江苏君若药业有限公司	评估价	是
14	江苏慧达	无形资产	土地	2,403.67	购入	2024/1/31	南通市自然资源和规划局	市场价	是
15	江苏慧聚	无形资产	己酮可可碱片剂专有技术	589.18	自研	2026/2/24	/	/	是
16	江苏慧达	在建工程	高端制剂研发、转化及制造一体化平台项目	1,668.39	自建	2024/2/29	江苏嘉丰建设工程有限公司、南通市海门区财政局	市场价	是
17	江苏慧达	在建工程	高端制剂研发、转化及制造一体化平台项目	4,762.40	自建	2025/1/18	江苏嘉丰建设工程有限公司、上海攀勤实业有限公司	市场价	是

注1：固定资产类型系截至2026年4月30日时相关取得资产的账面状态；

注2：江苏慧达在建工程取得时间为相关系列工程首次开工时间；

注3：标的公司报告期内收购江苏君若药业有限公司资产含税金额总计为13,128.12万元，不含税金额总计为12,218.94万元，其中固定资产5,515.22万元、无形资产4,396.72万元、在建工程2,307.00万元。上述表格中列示购入江苏君若药业有限公司资产金额为单笔超过500万元资产。

由上表所示，公司大额资产主要以购入、自建、自研方式取得，对价通过评

估或市场化协商比价确定，内部研发形成的无形资产严格开发阶段支出按《企业会计准则第 6 号——无形资产》规定的资本化条件进行归集，定价公允。

固定资产入账价值包括购买价款、相关税费以及使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费等，符合《企业会计准则第 4 号——固定资产》的规定。在建工程按实际发生的成本计量，包括直接材料、直接人工、施工费用、设备采购款等，符合《企业会计准则第 4 号——固定资产》及《企业会计准则第 17 号——借款费用》的规定。工程达到预定可使用状态时，已及时转入固定资产。外购无形资产：按购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出入账；内部研发无形资产：按开发阶段符合资本化条件后至达到预定用途前发生的支出总额入账，核算准确。

2) 产能利用率情况

标的公司目前在江苏慧聚厂区生产原料药，原料药产能利用率：2024 年 68.86%、2025 年 74.26%、2026 年 1-4 月 72.85%，由于标的公司主要原料药产品品种较多，存在定制化生产，通常采用多功能车间或共线生产模式，维持产能利用率 70%左右属于合理水平。对比行业公开数据，原料药企业的原料药产能利用率如下：

企业	产能利用率	数据来源
普洛药业-原料药 API	约 50%-55%	普洛药业：2026 年 4 月 20 日投资者关系活动记录表
九洲药业-采用 CDMO 和特色原料药产能共用的策略	整体产能利用率在 60-65%	九洲药业：浙江九洲药业股份有限公司投资者关系活动记录表 20230815
博瑞医药	整体产能利用率 60%左右	博瑞医药：关于 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告

南通慧聚制剂厂区动物药车间已经取得兽药 GMP 证书（片剂/胶囊剂），其余制剂车间正有序推进 GMP 认证申请工作。

江苏慧臻原料药生产厂区原料药产线正在申请 GMP 认证过程中，尚未正式投产。

3) 产销率情况

标的公司原料药产销率：2024 年 106.20%、2025 年 88.08%、2026 年 1-4 月 97.58%，维持在较高水平，因此标的公司原料药产能释放充分，主要产品适销对路。

4) 最近一期业绩下滑情况

2026 年 1-4 月，标的公司受原料药产能扩建及下游制剂产能布局落地影响，标的公司固定资产规模与人员数量同步增长，各期折旧费用及新增员工薪酬相应增加，导致业绩出现下滑。随着江苏慧臻新建原料药工厂与南通慧聚新建制剂工厂陆续投产和形成销售，新增固定资产折旧费用及新增员工薪酬对利润的影响将减小或逐渐消除。

5) 固定资产未计提减值的合理性

①母公司厂区固定资产：原料药产能利用率维持在 70%以上，生产任务及排产情况较为饱满；产能利用率已趋于稳定饱和状态，主要核心产品产销两旺，固定资产不存在减值迹象。

②南通慧聚制剂厂区固定资产：当前产能利用率较低，主要是制剂产线正在推进 GMP 认证工作，已有多个产品处于申报审批阶段，预计未来 3 年内将陆续获批上市，产能利用率将快速提升。预测期制剂收入从 2026 年 5-12 月的 2,293.24 万元增长至 2031 年的 32,046.28 万元，相关固定资产不存在减值迹象。

③江苏慧臻原料药生产厂区固定资产：原料药产线正在申请 GMP 认证过程中，尚未正式投产，投产后将解决母公司产能瓶颈，预计产能利用率将快速上升，不存在减值迹象。

综上，标的公司固定资产未计提减值具有合理性，主要固定资产均有明确的收入预测支撑和产能消化计划。

五、请会计师核查并发表明确意见。

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了如下核查程序：

1、针对存货明细及库龄：获取并核对标的公司报告期各期末的存货明细表，按原材料、库存商品、在产品分类列示；检查存货明细表与总账、报表的勾稽关系，核实金额的准确性；获取存货库龄表，分析各明细项目的库龄结构，关注长库龄存货的形成原因；检查原材料、库存商品的有效期/复检期记录，评估过期或临近过期存货的风险；抽查大额存货的采购合同、入库单、发票等原始凭证，核实存货的真实性；对主要存货实施监盘程序，重点关注长库龄、高价值及存在减值迹象的存货；对期末存货（发出商品）实施函证程序，核实存货存放地及所有权。

2、针对备货量及存货波动：访谈标的公司管理层、生产部门及采购部门负责人，了解公司生产模式、采购模式及备货策略；获取公司生产计划、销售预测及采购计划，分析备货量的确定方法及合理性；分析各期末存货余额波动的具体原因，结合在手订单、生产计划、销售进度等因素进行合理性判断；对比同行业可比公司的存货占比及波动情况，评估标的公司存货水平的合理性。

3、针对北京和堃采购情况：获取并抽查标的公司与北京和堃的采购单交易执行穿行测试，追踪从请购、合同签订、开票、入库到付款的全流程单据；并核对账载会计凭证数据，验证采购入账、付款记录与采购入库数据的勾稽一致性；通过国家企业信用信息公示系统、企查查检索北京和堃公开信息，向北京和堃发送往来款项函证，对北京和堃实施现场走访，了解标的公司与北京和堃的业务往来交易情况，核查交易对手背景；将标的公司及关键人员银行流水中全部交易对手方名称，与北京和堃及其股东、主要人员进行逐一交叉比对，确认是否存在以北京和堃及相关人员为对手方的交易，并核查其商业合理性；将北京和堃供应产品的采购单价与其他供应商同类产品的采购单价进行横向对比，关注通过贸易商间接供应的商业合理性，分析采购单价的公允性。

4、针对存货跌价准备：获取并检查标的公司存货跌价准备计提政策，评估其是否符合《企业会计准则第1号——存货》的要求；获取标的公司存货跌价准备计

算表，复核可变现净值的计算过程，包括预计售价的确定依据（如合同价格、市场报价、历史销售价格等）、至完工时估计将要发生的成本、销售费用及相关税费等；检查原材料、库存商品的市场价格变动趋势，评估是否存在存货跌价风险；分析存货库龄与跌价准备计提的关系，关注长库龄存货是否已充分计提跌价准备；对比同行业可比公司的存货跌价计提政策和计提比例，评估标的公司存货跌价准备的充分性；对存货跌价准备进行重新计算，验证计提金额的准确性。

5、针对固定资产减值：获取并检查标的公司固定资产明细表，核查固定资产的构成、使用状态及折旧计提情况；访谈管理层及生产部门负责人，了解固定资产的实际使用状况、产能利用率及未来使用计划；获取标的公司固定资产减值测试报告，复核可收回金额的测算过程，包括未来现金流量的预测依据、折现率的选择等；检查固定资产是否存在技术落后、长期闲置、毁损等减值迹象；分析产能利用率与固定资产投入的匹配性，评估是否存在减值迹象；对比同行业可比公司的产能利用率情况及固定资产减值计提情况，评估标的公司固定资产减值的充分性；检查新建工厂（南通慧聚、江苏慧臻）在建工程转固的时点、金额及后续使用情况。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、关于存货明细及库龄：标的公司已按照要求充分披露了报告期各期末原材料、库存商品、在产品项下各明细项目的金额、库龄及有效期情况，相关数据真实、准确，与账面记录一致。为确保主要原材料的质量稳定并连续供应，标的公司在报告期内除现有合作的供应商之外还会不定期与部分备选供应商沟通样品送样及样品批次检测事宜，相应检测资料用于规范流程的审批及审核工作。经过标的公司自查发现部分样品检测单据记录的数量系供应商生产的批量，而非实际送样检测的数量，为标的公司流程管理相关规定不明确导致，该检测资料仅用于供应商质量评估，并未实际进行采购，不影响标的公司存货及相关报表科目金额，标的公司后续将进一步完善检测环节审批流程，加强内控管理。

2、关于备货量及存货波动

标的公司确定备货量的方法合理，符合“以销定产、适度备货”的生产模式及 CDMO 业务特点。各期末存货余额波动主要受业务规模扩大、战略备货、销售节奏及 CDMO 项目影响，波动原因具有商业合理性。

3、北京和堃定位为非生产型贸易商，不从事自有产品生产；北京和堃通过其总经理与标的公司建立业务合作关系，北京和堃与标的公司控股股东、实际控制人、董监高之间不存在关联关系；报告期内标的公司及关键人员的银行流水中不存在与北京和堃及其股东、主要人员之间的异常资金往来，不存在利益输送、资金体外循环或代垫成本费用等异常情形。北京和堃作为非生产型贸易商，具有降低交易成本、加速资金周转、熨平周期性波动的供应链服务商特性，该供应商运营模式在精细化工、医药中间体行业具有普遍性。其主要竞争优势在于能够协调上游供应商为标的公司保障供应，且通过大额锁价协议帮助标的公司应对原料涨价风险，北京和堃由此获得合理收益，交易双方实现互利共赢，该业务模式具备可持续的商业逻辑，具有商业合理性。标的公司向北京和堃采购主要产品与市场价格差异不大，处于合理区间，具有公允性。

4、关于存货跌价准备

标的公司存货跌价计提政策符合《企业会计准则第 1 号——存货》的规定，与同行业可比公司相比不存在重大差异。原材料跌价准备的计提原因合理，已充分识别存货跌价风险并计提了相应的跌价准备，存货跌价准备的计提及时、充分。

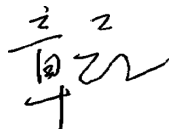
5、关于固定资产减值

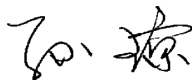
标的公司固定资产均处于正常使用状态，不存在技术落后、长期闲置、毁损等减值迹象。产能利用率虽未达到满负荷，但处于行业正常水平，且新建工厂处于试生产阶段。经减值测试，固定资产可收回金额高于账面价值，未计提减值准备具有合理性。

专此说明，请予审核。

(此页无正文)



中国注册会计师:  

中国注册会计师:  

中国注册会计师:  

报告日期: 2026年9月15日



统一社会信用代码

91330000087374063A (1/1)

营业执照

(副本)



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称 中汇会计师事务所（特殊普通合伙）

出资额 贰仟壹佰柒拾万元整

类型 特殊普通合伙企业

成立日期 2013年12月19日

执行事务合伙人 余强, 高峰

主要经营场所 浙江省杭州市上城区新业路8号华联时代大厦A幢601室

经营范围 审查企业会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

仅供中汇会函[2026]14032号报告使用

登记机关

2026 年02 月12 日





会计师事务所 执业证书

名称：

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：

主任会计师：高峰

经营场所：

杭州市上城区新业路8号华联时代
大厦A幢601室

组织形式：

执业证书编号：特殊普通合伙

批准执业文号：33000014

批准执业日期：浙财会〔2013〕54号

1999年12月28日设立，2013年12月4日转制

仅供中汇会函〔2026〕14032号报告使用

证书序号：0019879

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：



2024 年 12 月 3 日

中华人民共和国财政部制

年度检验登记

Annual Renewal Registration
 本证书经检验合格，继续有效一年。
 This certificate is valid for another year after this renewal.

注册会计师任职资格检查
 (浙江注协[2021]50号)

2021
 检

浙江省注册会计师协会

年 月 日

年度检验登记

Annual Renewal Registration
 本证书经检验合格，继续有效一年。
 This certificate is valid for another year after this renewal.



章磊年检二维码

年 月 日



姓名 章磊
 Full name 男
 Sex 1981-09-19
 出生日期 天健会计师事务所(特殊普通合伙)
 Date of birth Working unit
 工作单位 330104810919353
 Working unit
 身份证号码
 Identity card No.



注册会计师工作单位变更事项登记

Registration of the Change of Working Unit by a CPA
 同意调出
 Agree the holder to be transferred from

事务所
 CPAs

转出协会盖章
 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
 年 月 日

同意调入
 Agree the holder to be transferred to

事务所
 CPAs



注册会计师工作单位变更事项登记

Registration of the Change of Working Unit by a CPA
 同意调出
 Agree the holder to be transferred from

事务所
 CPAs

转出协会盖章
 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
 年 月 日

同意调入
 Agree the holder to be transferred to

事务所
 CPAs

转入协会盖章
 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs
 年 月 日

年度检验登记

Annual Renewal Registration
 本证书经检验合格，继续有效一年。
 This certificate is valid for another year after

注册会计师任职资格检查
 (浙江注协[2018]28号)

2018
 检

浙江省注册会计师协会

年 月 日

证书编号: 330000191895
 No. of Certificate
 批准注册协会: 浙江省注册会计师协会
 Authorized Institute of CPAs
 发证日期: 2005 年 06 月 23 日
 Date of Issuance



姓名 Full name 孙琼
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1989-07-01
工作单位 Working unit 天健会计师事务所(特殊普通合伙)
身份证号码 Identity card No. 330124198907013520



年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格, 继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日
/y /m /d

年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格, 继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日
/y /m /d



孙琼年检二维码

证书编号:
No. of Certificate 330000015350

批准注册协会:
Authorized Institute of CPAs 浙江省注册会计师协会

发证日期:
Date of Issuance 2015 年 04 月 03 日
/y /m /d

年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格, 继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.



日
/d



注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
年 月 日
/y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to



注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
年 月 日
/y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to





姓 名 李睿斐

性 别 男

出 生 日 期 1989年2月15日

工 作 单 位 浙江中瑞会计师事务所(特殊普通合伙)

注 册 证 号 33010410087378



年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after
this renewal.



证书编号： 330000140509
No. of Certificate

批准注册协会： 浙江省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期： 2022 年 3 月 3 日
Date of Issuance /y /m /d

李睿斐年检二维码

年 月 日
/y /m /d