湖南恒昌医药集团股份有限公司

《关于湖南恒昌医药集团股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的第三轮审核问询函》的回复说明

天职业字[2023]43776-14 号

目　　录

关于湖南恒昌医药集团股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市的第三轮审核问询函的回复说明

天职业字[2023]43776-14 号

深圳证券交易所：

我们接受湖南恒昌医药集团股份有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）的委托，根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）公布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第29号——首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号—非经常性损益（2008）》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第9号首次公开发行股票并上市申请文件》，财政部颁布的《企业会计准则》、《内部会计控制规范——基本规范（试行）》及相关具体规范等有关规定，按照中国注册会计师审计准则执行了审计工作，于2022年4月29日为公司本次发行上市出具了天职业字[2022]19471号《审计报告》、天职业字[2022]19471-1号《非经常性损益明细表审核报告》、天职业字[2022]19471-2号《主要税种纳税情况说明审核报告》、天职业字[2022]19471-3号《内部控制鉴证报告》、天职业字[2022]19471-4号《原始财务报表与申报财务报表差异比较表审核报告》、天职业字[2022]19471-5号《首次公开发行股票并在创业板上市审核要点专项说明》。

深圳证券交易所（以下简称“深交所”）于2023年8月8日出具的《关于湖南恒昌医药集团股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第三轮审核问询函》（审核函〔2023〕010327号）（以下简称“问询函”）对发行人申报材料进行了反馈，我们对反馈意见中涉及会计师的相关事项进行了核实，并出具了回复说明。

我们同意将本回复说明作为发行人本次发行上市所必备的文件，随同其他申报材料一同上报。

我们未授权任何单位或个人对本回复说明作任何解释或说明。

本回复说明仅供发行人为本次发行之目的使用，不得用作任何其他目的。基于以上所述，我们现出具回复说明如下：

问题 3、关于毛利率

申报材料及前次审核问询回复显示：

（1）报告期内，剔除运输费用后，发行人直供专销业务毛利率分别为 32.78%、33.80%和 33.23%。发行人分别对比了漱玉平民贴牌产品业务、华人健康医药代理业务、百洋医药品牌运营业务毛利率，认为发行人直供转销业务毛利率处于合理水平。

（2）对比九州通医药纯销以及医药调拨等医药流通企业，发行人毛利率高于医药纯销和医药调拨等流通企业毛利率。

请发行人：

（1）说明报告期各期主要自有产品和非自有产品毛利贡献和毛利率、产品名称、单位价格、单位成本，对比市场类同类型产品单位售价、出厂单位成本，说明发行人前述产品毛利率的合理性；说明自有产品和非自有产品的主要品类差异，自有产品和非自有产品毛利率差异的原因及合理性。

（2）结合漱玉平民贴牌产品业务、华人健康医药代理业务、百洋医药品牌运营业务模式下药品批件号归属、药品商品所有权、上游供应商及下游客户结构、主要药品类型等，进一步分析并说明发行人与漱玉平民贴牌产品业务、华人健康医药代理业务、百洋医药品牌运营业务是否实质上可比，发行人毛利率是否处于合理水平。

（3）结合发行人业务模式、获取的收益以及承担的责任等方面，进一步分析并说明发行人毛利率高于医药纯销以及医药调拨类流通企业的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

回复：

一、说明报告期各期主要自有产品和非自有产品毛利贡献和毛利率、产品名称、单位价格、单位成本，对比市场类同类型产品单位售价、出厂单位成本，说明发行人前述产品毛利率的合理性；说明自有产品和非自有产品的主要品类差异，自有产品和非自有产品毛利率差异的原因及合理性

（一）说明报告期各期主要自有产品和非自有产品毛利贡献和毛利率、产品名称、单位价格、单位成本，对比市场类同类型产品单位售价、出厂单位成本，说明发行人前述产品毛利率的合理性

1、报告期各期前二十大自有品牌毛利、产品单位价格和单位成本

报告期各期前二十大自有品牌商品毛利率具体情况如下：

单位：万元

2023 年 1-6 月								
序号	前二十大自有品牌产品					第三方市场同类型产品		
	产品名称	毛利金额	毛利率	单位售价	单位成本	A 公司单位售价	B 公司单位售价	同一供应商销售给其他单位价格
1	产品 1	612.69	38.71%	1.72 元/支	1.06 元/支	1.86 元/支	1.79 元/支	1.11 元/支
2	产品 2	425.97	27.79%	1.23 元/支	0.88 元/支	1.24 元/支	1.15 元/支	1.00 元/支
3	产品 3	852.96	61.29%	0.42 元/片	0.16 元/片	0.51 元/片	0.74 元/片	0.19 元/片
4	产品 4	725.43	54.35%	0.16 元/片	0.07 元/片	0.17 元/片	0.14 元/片	0.08 元/片
5	产品 5	342.80	28.12%	0.38 元/袋	0.27 元/袋	0.33 元/袋	0.37 元/袋	-
6	产品 6	717.58	60.16%	0.69 元/支	0.27 元/支	0.72 元/支	0.77 元/支	-
7	产品 7	733.28	65.19%	1.12 元/包	0.39 元/包	1.16 元/袋	2.68 元/袋	0.40 元/袋
8	产品 8	294.73	29.95%	0.79 元/粒	0.56 元/粒	0.50 元/粒	0.94 元/粒	-
9	产品 9	356.55	36.89%	0.15 元/片	0.09 元/片	0.16 元/片	0.15 元/片	0.10 元/片
10	产品 10	287.72	30.28%	3.59 元/100ml	2.50 元/100ml	3.11 元/100ml	3.32 元/100ml	-
11	产品 11	465.68	50.61%	0.17 元/片	0.08 元/片	0.17 元/片	0.13 元/片	0.13 元/片
12	产品 12	273.92	30.19%	0.13 元/粒	0.09 元/粒	0.13 元/粒	0.20 元/粒	0.11 元/粒
13	产品 13	262.96	30.56%	4.74 元/100ml	3.29 元/100ml	4.11 元/100ml	4.21 元/100ml	-
14	产品 14	474.72	57.91%	8.91 元/片	3.75 元/片	7.96 元/片	2.56 元/片	5.31 元/片
15	产品 15	361.31	44.92%	0.27 元/片	0.15 元/片	0.22 元/片	0.33 元/片	0.18 元/片

16	产品 16	258.05	32.62%	0.17 元/片	0.11 元/片	-	0.15 元/片	0.19 元/片
17	产品 17	186.78	23.69%	0.60 元/支	0.46 元/支	0.61 元/支	0.44 元/支	0.62 元/支
18	产品 18	177.53	23.71%	0.50 元/粒	0.38 元/粒	0.45 元/粒	0.63 元/粒	0.53 元/粒
19	产品 19	176.74	24.13%	0.27 元/粒	0.20 元/粒	0.23 元/粒	0.23 元/片	0.20 元/粒
20	产品 20	368.64	50.48%	8.97 元/片	4.44 元/片	-	8.85 元/片	2.48 元/片
均　值		**-**	**40.08%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2022 年								
序号	**前二十大自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	产品名称	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**
1	产品 1	1,909.66	53.28%	0.16 元/片	0.07 元/片	0.17 元/片	0.14 元/片	0.08 元/片
2	产品 2	1,726.27	64.71%	1.09 元/袋	0.39 元/袋	1.16 元/袋	2.68 元/袋	0.40 元/袋
3	产品 3	827.90	31.18%	1.12 元/支	0.77 元/支	1.24 元/支	1.15 元/支	1.00 元/支
4	产品 4	958.22	41.32%	1.73 元/支	1.02 元/支	1.86 元/支	1.79 元/支	1.11 元/支
5	产品 5	1,301.83	61.85%	0.41 元/片	0.16 元/片	0.51 元/片	0.74 元/片	0.19 元/片
6	产品 6	674.75	32.52%	0.12 元/片	0.08 元/片	0.16 元/片	0.15 元/片	0.10 元/片
7	产品 7	988.74	48.95%	0.16 元/片	0.08 元/片	0.17 元/片	0.13 元/片	0.13 元/片
8	产品 8	813.72	42.76%	0.26 元/片	0.15 元/片	0.22 元/片	0.33 元/片	0.18 元/片
9	产品 9	454.75	24.56%	0.26 元/粒	0.19 元/粒	0.23 元/粒	0.23 元/片	0.20 元/粒
10	产品 10	528.70	28.87%	0.12 元/粒	0.09 元/粒	0.13 元/粒	0.20 元/粒	0.11 元/粒

11	产品 11	318.47	17.43%	0.27 元/袋	0.22 元/袋	0.35 元/袋	0.36 元/袋	0.35 元/袋
12	产品 12	442.92	27.48%	0.16 元/片	0.11 元/片	-	0.15 元/片	0.19 元/片
13	产品 13	599.69	37.94%	0.26 元/片	0.16 元/片	0.25 元/片	0.24 元/片	0.18 元/片
14	产品 14	430.93	30.20%	0.29 元/片	0.20 元/片	0.40 元/片	0.23 元/片	0.42 元/片
15	产品 15	357.38	26.18%	3.08 元/100ml	2.27 元/100ml	3.11 元/100ml	3.32 元/100ml	-
16	产品 16	358.91	26.51%	0.45 元/粒	0.33 元/粒	0.45 元/粒	0.63 元/粒	0.53 元/粒
17	产品 17	322.47	23.96%	3.84 元/100ml	2.92 元/100ml	4.11 元/100ml	4.21 元/100ml	-
18	产品 18	331.24	25.20%	0.48 元/袋	0.36 元/袋	0.68 元/袋	0.52 元/袋	0.67 元/袋
19	产品 19	423.86	32.25%	0.92 元/g	0.62 元/g	1.06 元/g	0.82 元/g	-
20	产品 20	418.18	32.53%	0.51 元/袋	0.35 元/袋	0.68 元/袋	0.64 元/袋	0.71 元/袋
均　值		**-**	**35.48%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2021 年								
序号	**前二十大自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	产品名称	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**
1	产品 1	2,008.33	68.78%	1.15 元/袋	0.36 元/袋	1.16 元/袋	2.68 元/袋	0.40 元/袋
2	产品 2	1,422.78	50.62%	0.15 元/片	0.07 元/片	0.17 元/片	0.14 元/片	0.08 元/片
3	产品 3	433.21	21.03%	0.96 元/支	0.76 元/支	1.24 元/支	1.15 元/支	1.00 元/支
4	产品 4	477.32	28.66%	0.48 元/袋	0.34 元/袋	0.53 元/袋	0.59 元/袋	0.71 元/袋
5	产品 5	304.30	19.12%	0.26 元/袋	0.21 元/袋	0.35 元/袋	0.36 元/袋	0.35 元/袋

6	产品 6	607.71	42.38%	0.26 元/片	0.15 元/片	0.22 元/片	0.33 元/片	0.18 元/片
7	产品 7	461.47	32.22%	0.12 元/粒	0.08 元/粒	0.13 元/粒	0.20 元/粒	0.11 元/粒
8	产品 8	697.17	49.45%	0.17 元/片	0.08 元/片	0.17 元/片	0.13 元/片	0.13 元/片
9	产品 9	844.17	63.02%	0.43 元/片	0.16 元/片	0.51 元/片	0.74 元/片	0.19 元/片
10	产品 10	385.32	28.94%	0.15 元/片	0.11 元/片	-	0.15 元/片	0.19 元/片
11	产品 11	568.91	48.24%	0.37 元/片	0.19 元/片	0.43 元/片	0.38 元/片	0.37 元/片
12	产品 12	350.83	29.81%	0.17 元/粒	0.12 元/粒	0.17 元/粒	0.15 元/粒	0.15 元/粒
13	产品 13	270.62	24.42%	0.33 元/袋	0.25 元/袋	0.33 元/袋	0.37 元/袋	-
14	产品 14	370.40	33.54%	0.12 元/片	0.08 元/片	0.16 元/片	0.15 元/片	0.10 元/片
15	产品 15	407.01	38.18%	0.26 元/片	0.16 元/片	0.25 元/片	0.24 元/片	0.18 元/片
16	产品 16	383.63	36.17%	0.46 元/粒	0.29 元/粒	0.44 元/粒	0.49 元/粒	
17	产品 17	442.16	42.47%	1.77 元/支	1.02 元/支	1.86 元/支	1.79 元/支	1.11 元/支
18	产品 18	656.18	63.14%	1.33 元/支	0.49 元/支		1.01 元/支	
19	产品 19	257.93	24.57%	0.26 元/粒	0.19 元/粒	0.23 元/粒	0.23 元/片	0.20 元/粒
20	产品 20	283.72	30.04%	0.39 元/粒	0.27 元/粒	0.45 元/粒	0.63 元/粒	0.53 元/粒
均值		**-**	**38.74%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2020 年								
序号	**前二十大自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	产品名称	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**

1	产品 1	1,197.47	50.64%	0.14 元/片	0.07 元/片	0.17 元/片	0.14 元/片	0.08 元/片
2	产品 2	1,300.26	69.29%	1.15 元/包	0.35 元/包	1.16 元/袋	2.68 元/袋	0.40 元/包
3	产品 3	280.75	15.53%	0.25 元/袋	0.21 元/袋	0.35 元/袋	0.36 元/袋	0.35 元/袋
4	产品 4	402.98	26.86%	0.47 元/袋	0.35 元/袋	0.53 元/粒	0.59 元/粒	0.71 元/袋
5	产品 5	179.44	13.52%	0.87 元/支	0.76 元/支	1.24 元/支	1.15 元/支	1.00 元/支
6	产品 6	297.91	27.63%	0.17 元/粒	0.13 元/粒	0.17 元/粒	0.15 元/粒	0.15 元/粒
7	产品 7	412.75	38.65%	0.17 元/片	0.11 元/片	0.17 元/片	0.13 元/片	0.13 元/片
8	产品 8	259.86	25.92%	0.25 元/粒	0.19 元/粒	0.23 元/粒	0.23 元/片	0.20 元/粒
9	产品 9	302.10	31.18%	0.12 元/粒	0.09 元/粒	0.13 元/粒	0.20 元/粒	0.11 元/粒
10	产品 10	270.51	29.10%	0.46 元/支	0.33 元/支	0.47 元/支	0.41 元/支	0.43 元/支
11	产品 11	417.38	45.05%	0.37 元/片	0.20 元/片	0.43 元/片	0.38 元/片	0.37 元/片
12	产品 12	240.05	26.14%	0.15 元/片	0.11 元/片	-	0.15 元/片	0.19 元/片
13	产品 13	559.21	61.48%	0.42 元/片	0.16 元/片	0.51 元/片	0.74 元/片	0.19 元/片
14	产品 14	361.83	39.92%	0.26 元/片	0.15 元/片	0.22 元/片	0.33 元/片	0.18 元/片
15	产品 15	285.50	31.80%	0.12 元/粒	0.08 元/片	0.16 元/片	0.15 元/片	0.10 元/片
16	产品 16	242.25	28.35%	0.11 元/粒	0.08 元/粒	0.11 元/粒	0.10 元/粒	0.11 元/粒
17	产品 17	208.98	24.53%	0.33 元/袋	0.25 元/袋	0.33 元/袋	0.29 元/袋	-
18	产品 18	200.27	24.45%	0.43 元/袋	0.33 元/袋	0.68 元/袋	0.52 元/袋	0.67 元/袋
19	产品 19	229.02	28.88%	0.40 元/粒	0.29 元/粒	0.45 元/粒	0.63 元/粒	0.53 元/粒
20	产品 20	224.61	28.68%	0.14 元/片	0.10 元/片	0.14 元/片	0.19 元/片	0.12 元/片

均值	**-**	**33.38%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

注 1：A 公司及 B 公司单位售价系同类型同剂量产品在 A 和 B 平台售价换算；
注 2：同一供应商销售给其他单位价格为该产品供应商销售给其他客户同同类型同剂量产品的价格。

由上表可知，与供应商销售给其他单位的价格相比，发行人前十大自有品牌产品采购单价整体具有一定的采购价格优势，其中 2023 年 1-6 月的产品 14、2022 年的产品 14、2021 年的产品 4、产品 5、产品 11 以及 2020 年的产品 3、产品 10 采购价格较第三方单位采购价格差异较大，主要系供应商向其他第三方单位提供的产品系供应商自主品牌产品，供货价较高所致。相比于其他单位，发行人精选有盈利空间的高毛利品规向上游供应商批量定制化采购，单品规单次采购批次及年采购相较于一般分销商有优势，双方就具体药品品规约定采购计划及销售目标，交易金额逐年提升，除此以外发行人依托自身销售渠道承担了药品后续的品牌运营建设、推广销售等职能，无需供应商投入渠道及品牌维护成本。综合上述多种原因。供应商给予发行人供货价格整体较其他单位优惠幅度较大。

售价方面，与第三方平台 A 及第三方平台 B 相比，发行人前二十大自有品牌产品销售单价大都低于第三方平台或处于两平台售价区间范围内，处于合理水平。

2、报告期各期前十大非自有品牌商品毛利率情况

报告期各期前十大非自有品牌商品毛利率具体情况如下：

单位：万元

2023 年 1-6 月								
序号	**前十大非自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	产品名称	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**

1	产品 1	122.94	11.07%	0.97 元/袋	0.87 元/袋	0.43 元/袋	0.41 元/袋	-
2	产品 2	-56.62	-11.08%	0.93 元/支	1.03 元/支	0.81 元/支	0.65 元/支	-
3	产品 3	22.41	6.16%	0.77 元/袋	0.72 元/袋	0.58 元/袋	0.42 元/袋	-
4	产品 4	27.06	8.05%	2.19 元/份	2.01 元/份	-	-	-
5	产品 5	84.94	27.66%	0.76 元/袋	0.55 元/袋	0.77 元/袋	1.10 元/袋	0.60 元/袋
6	产品 6	67.51	24.06%	0.22 元/粒	0.17 元/粒	0.19 元/粒	0.19 元/粒	-
7	产品 7	50.93	18.43%	0.11 元/片	0.09 元/片	0.15 元/片	-	-
8	产品 8	41.80	15.32%	0.32 元/粒	0.27 元/粒	-	0.13 元/粒	-
9	产品 9	28.42	10.61%	1.09 元/袋	0.97 元/袋	0.53 元/袋	0.51 元/袋	-
10	产品 10	51.72	24.37%	0.79 元/粒	0.6 元/粒	0.11 元/粒	0.57 元/粒	-
均值		**-**	**13.47%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2022 年								
序号	**前十大非自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	产品名称	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**
1	产品 1	240.98	28.86%	0.77 元/粒	0.55 元/粒	-	1.22 元/粒	-
2	产品 2	118.60	27.59%	0.74 元/袋	0.54 元/袋	0.77 元/袋	1.10 元/袋	0.60 元/袋
3	产品 3	93.16	31.73%	0.12 元/片	0.08 元/片	0.19 元/片	0.06 元/片	-
4	产品 4	78.44	30.75%	1.80 元/片	1.24 元/片	-	3.54 元/片	3.68 元/片
5	产品 5	63.12	26.04%	0.13 元/粒	0.10 元/粒	-	0.42 元/粒	0.16 元/粒

6	产品 6	94.68	43.65%	0.31 元/丸	0.18 元/丸	-	-	0.15 元/丸
7	产品 7	71.22	40.29%	1.08 元/片	1.08 元/片	0.41 元/片	3.50 元/片	3.62 元/片
8	产品 8	47.35	28.19%	0.95 元/支	0.68 元/支	-	-	0.91 元/支
9	产品 9	35.63	32.48%	0.77 元/片	0.52 元/片	0.74 元/片	0.96 元/片	0.89 元/片
10	产品 10	21.88	20.53%	0.76 元/袋	0.60 元/袋	0.68 元/袋	1.02 元/袋	1.06 元/袋
均值		**-**	**31.01%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2021 年								
序号	**前十大非自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	前十自有品牌产品	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**
1	产品 1	256.22	28.81%	0.79 元/粒	0.56 元/粒	-	1.22 元/粒	-
2	产品 2	68.68	22.58%	0.15 元/片	0.11 元/片	-	-	0.43 元/片
3	产品 3	88.94	30.97%	0.12 元/片	0.08 元/片	0.19 元/片	0.06 元/片	-
4	产品 4	73.85	26.79%	0.74 元/袋	0.54 元/袋	0.77 元/袋	1.10 元/袋	0.60 元/袋
5	产品 5	100.15	37.38%	164.71 元/丸	103.15 元/丸	73.16 元/丸	267.60 元/丸	-
6	产品 6	62.19	24.69%	0.75 元/袋	0.57 元/袋	0.99 元/袋	1.23 元/袋	1.25 元/袋
7	产品 7	55.07	24.13%	0.13 元/粒	0.1 元/粒	-	0.42 元/粒	0.16 元/粒
8	产品 8	47.29	21.84%	0.72 元/袋	0.56 元/袋	0.68 元/袋	1.02 元/袋	1.06 元/袋
9	产品 9	99.85	48.83%	0.40 元/片	0.20 元/片	-	-	-
10	产品 10	85.86	49.33%	0.35 元/片	0.18 元/片	-	0.55 元/片	0.27 元/片

均值		-	**31.54%**	-	-	-	-	-
2020 年								
序号	**前十大非自有品牌产品**					**第三方市场同类型产品**		
	前十自有品牌产品	**毛利金额**	**毛利率**	**单位售价**	**单位成本**	**A 公司单位售价**	**B 公司单位售价**	**同一供应商销售给其他单位价格**
1	产品 1	511.91	31.89%	0.80 元/粒	0.54 元/粒	-	1.22 元/粒	-
2	产品 2	76.14	22.59%	0.15 元/片	0.11 元/片	-	-	0.43 元/片
3	产品 3	52.55	26.49%	0.57 元/支	0.42 元/支	0.72 元/支	0.53 元/支	-
4	产品 4	60.44	30.70%	0.12 元/片	0.08 元/片	0.19 元/片	0.06 元/片	-
5	产品 5	54.81	30.31%	13.94 元/支	9.71 元/支	-	-	-
6	产品 6	86.80	48.98%	0.40 元/片	0.20 元/片	-	-	-
7	产品 7	37.53	22.03%	0.72 元/袋	0.56 元/袋	0.68 元/袋	1.02 元/袋	1.06 元/袋
8	产品 8	45.49	27.35%	0.55 元/袋	0.40 元/袋	0.44 元/袋	0.31 元/袋	-
9	产品 9	-81.52	-51.13%	8.79 元/瓶	13.29 元/瓶	已停产	已停产	已停产
10	产品 10	60.29	39.75%	0.80 元/支	0.48 元/支	0.75 元/支	0.80 元/支	0.62 元/支
均值		-	**22.90%**	-	-	-	-	-

注：部分非自有品牌产品无法获取第三方平台售价及供应商销售给其他单位价格，2021 年产品 9 系发行人独家产品，无第三方售价及供应价格。

发行人医药产品以自有品牌产品为核心，非自有品牌为补充。针对高毛利、合作稳定、盈利能力有保障的产品，发行人优先选择以自有品牌的方式与上游制药厂商进行合作。报告期内发行人非自有品牌产品毛利率较高，高于传统医药流通企业纯销、调拨业务，主要原因系：

（1）除少量为满足会员客户临时性需求及六谷大药房零售门店对药品品种齐全性的需求而采购的药品品种外，发行人选取的非自有品牌产品主要为无法以自有商标授权方式与制药厂商进行合作但盈利空间大、市场销量好或前景好、批文较为稀缺等特点的品种。而传统医药流通企业医药纯销、调拨业务通常不针对特定品种进行选品，主要通过规模化的流通配送及配套仓储服务等赚取差价。

（2）针对上述非自有品牌品种，一般发行人仍能获取特定规格在一定区域内的独家代理权利，单次采购批量较大，具有一定的采购成本优势；且发行人需承担相关产品的销售渠道建设及推广销售等职能，而传统医药流通企业医药纯销、调拨业务主要承担将药品流通配送的服务职能，不承担销售渠道建设及推广销售等职能，因此发行人非自有品牌品种毛利率水平较纯销、调拨业务高。

由上表可知，与自有品牌产品类似，发行人前十大非自有品牌产品采购单价具有一定的采购价格优势。发行人非自有品牌产品如 2021 年产品 2 及产品 9、2022 年产品 4、产品 5、产品 7 及产品 10 等品种，均为发行人在特定终端的独家销售规格。该类品种发行人单次采购批量较大且承担了相关产品的销售渠道建设及推广销售等职能，因此采购价格优势较大，具有一定的定价空间，毛利率较高具有合理性。以 2022 年产品 4 及产品 5 为例，合同信息约定如下：

单位：万盒

药品名称	独家授权区域	授权渠道	首年采购量	首批提货量
产品 4	全国（不包括四川和重庆区域）	非公立医疗机构市场	20.00	4.00
产品 7			20.00	6.00

发行人获得产品 4 及产品 7 在全国（不包括四川和重庆区域）范围内的独家代理推广授权，但需要满足首年采购量及首批次提货量的要求，同时还需承担上述药品的销售渠道建设及推广销售等职能，因此具有一定的采购成本优势并及自主定价空间，毛利率较医药纯销及调拨业务高，具有合理性。

与第三方平台 A 及第三方平台 B 相比，2020 年至 2022 年，发行人单位销

售价格大都低于第三方平台或处于两平台售价区间范围内，处于合理范围。

2023 年 1-6 月部分非自有品牌产品毛利率较低且售价相对较高，主要系 2022 年底因不可抗力因素影响，下游终端客户对产品 2、产品 3、产品 4 等产品需求大幅增加，公司为稳定相关产品供应而采购了部分非自有品牌产品并销售，随着不可抗力影响因素缓解，公司对相关产品低价清理库存，而相关产品第三方平台售价为 2023 年 9 月降价后价格，因而公司相关产品毛利率较低售价相对较高。

该部分产品 2023 年第二季度毛利率及售价比较如下表所示：

前十大非自有品牌产品	2023 年第二季度			A 公司单位售价	B 公司单位售价
	毛利金额	毛利率	单位售价		
产品 1	-12.01	-19.79%	0.51 元/袋	0.43 元/袋	0.41 元/袋
产品 2	-56.70	-58.56%	0.74 元/支	0.81 元/支	0.65 元/支
产品 3	-14.64	-36.50%	0.53 元/袋	0.58 元/袋	0.42 元/袋
产品 4	-23.27	-91.62%	1.50 元/份	-	-
产品 5	26.34	25.40%	0.75 元/袋	0.77 元/袋	1.10 元/袋
产品 6	1.22	22.23%	0.20 元/粒	0.19 元/粒	0.19 元/粒
产品 7	27.05	18.43%	0.11 元/片	0.15 元/片	-
产品 8	-7.21	-36.70%	0.22 元/粒	-	0.13 元/粒
产品 9	-	-	-	0.53 元/袋	0.51 元/袋
产品 10	-	-	-	0.11 元/粒	0.57 元/粒

由上表可知，不可抗力因素缓解后，产品 1、产品 2 及产品 4 等相关产品单位售价回归至正常水平，与第三方平台 A 及第三方平台 B 相比处于合理范围。

直供专销业务模式下，发行人依托互联网信息技术及自有销售团队，承担了具体品种的品牌运营、营销推广、渠道建设及终端客户的营运培训服务职能，解决了上游制药厂商药品供应与基层医药市场客户需求错配的行业痛点，对相关产品品规具有较强的自主定价权,从而在业务经营的过程中可以获取较高的毛利。

（二）说明自有产品和非自有产品的主要品类差异，自有产品和非自有产品毛利率差异的原因及合理性

1、自有产品和非自有产品的主要品类差异

发行人医药产品以自有品牌产品为核心，非自有品牌为补充，非自有品牌产

品主要为满足公司会员客户及六谷大药房零售门店对药品品种齐全性的需求。

针对高毛利、合作稳定、盈利能力有保障的产品，发行人优先选择以自有品牌的方式与上游制药厂商进行合作。发行人对上述直供专销产品具有一定自主定价权，在保障下游客户利益的同时可兼顾自身盈利。

（1）对于公司无法以自有商标授权方式与制药厂商进行合作但符合盈利空间大、市场销量好或前景好、批文较为稀缺等特点的品种，发行人会采取非贴牌的方式进行采购并销售，以满足会员客户的采购需求。

（2）为满足六谷大药房直营店及加盟店的品种需求，子公司六谷大药房对相关非自有品牌药品进行采购并通过直营店及加盟店销售。

2、自有产品和非自有产品毛利率差异的原因及合理性

报告期各期，直供专销业务自有品牌产品及非自有品牌产品品收入及毛利率情况如下：

单位：万元、%

项目	2023 年 1-6 月			2022 年度		
	毛利	毛利占比	毛利率	毛利	毛利占比	毛利率
自有品牌	55,792.44	95.45	34.96	98,953.54	97.27	34.15
非自有品牌	2,658.96	4.55	20.55	2,861.33	2.81	28.44
合计	58,451.40	100.00	33.88	101,729.75	100.00	33.93
项目	2021 年度			2020 年度		
	毛利	毛利占比	毛利率	毛利	毛利占比	毛利率
自有品牌	68,994.29	96.95	33.93	47,636.54	95.67	33.17
非自有品牌	2,159.90	3.03	29.95	2,154.51	4.33	26.01
合计	71,167.49	100.00	33.80	49,791.74	100.00	32.78

注：为保持报告期内毛利率可比口径一致，如无特别说明，毛利率分析均剔除运输费用。

报告期各期，发行人自有品牌产品毛利占比分别为 95.67%、96.95%、97.27% 及 95.45%，为发行人毛利的主要来源。自有品牌产品毛利率略高于非自有品牌产品。

对于公司无法以自有商标授权方式与制药厂商进行合作但符合盈利空间大、市场销量好或前景好、批文较为稀缺等特点的非自有品牌产品，其毛利率与自有品牌产品的毛利率差异主要由药品品类构成，报告期各期前十大自有品牌产品及

非自有品牌产品毛利率比较如下：

2023 年 1-6 月				
序号	前十自有品牌产品		前十大非自有品牌产品	
	产品名称	毛利（%）	产品名称	毛利率（%）
1	产品 1	38.71	产品 1	11.07
2	产品 2	27.79	产品 2	-11.08
3	产品 3	61.29	产品 3	6.16
4	产品 4	54.35	产品 4	8.05
5	产品 5	28.12	产品 5	27.66
6	产品 6	60.16	产品 6	24.06
7	产品 7	65.19	产品 7	18.43
8	产品 8	29.95	产品 8	15.32
9	产品 9	36.89	产品 9	10.61
10	产品 10	30.28	产品 10	24.37
2022 年度				
序号	前十自有品牌产品		前十大非自有品牌产品	
	产品名称	毛利（%）	产品名称	毛利率（%）
1	产品 1	53.28	产品 1	28.86
2	产品 2	64.71	产品 2	27.59
3	产品 3	31.18	产品 3	31.73
4	产品 4	41.32	产品 4	30.75
5	产品 5	61.85	产品 5	26.04
6	产品 6	32.52	产品 6	43.65
7	产品 7	48.95	产品 7	40.29
8	产品 8	42.76	产品 8	28.19
9	产品 9	24.56	产品 9	32.48
10	产品 10	28.87	产品 10	20.53
2021 年度				
序号	前十自有品牌产品		前十大非自有品牌产品	
	产品名称	毛利率（%）	产品名称	毛利率（%）
1	产品 1	68.78	产品 1	28.81
2	产品 2	50.62	产品 2	22.58
3	产品 3	21.03	产品 3	30.97

4	产品 4	28.66	产品 4	26.79
5	产品 5	19.12	产品 5	37.38
6	产品 6	42.38	产品 6	24.69
7	产品 7	32.22	产品 7	24.13
8	产品 8	49.45	产品 8	21.84
9	产品 9	63.02	产品 9	48.83
10	产品 10	28.94	产品 10	49.33
2020 年度				
序号	**前十自有品牌产品**		**前十大非自有品牌产品**	
	产品名称	**毛利率（%）**	**产品名称**	**毛利率（%）**
1	产品 1	50.64	产品 1	31.89
2	产品 2	69.29	产品 2	22.59
3	产品 3	15.53	产品 3	26.49
4	产品 4	26.86	产品 4	30.70
5	产品 5	13.52	产品 5	30.31
6	产品 6	27.63	产品 6	48.98
7	产品 7	38.65	产品 7	22.03
8	产品 8	25.92	产品 8	27.35
9	产品 9	31.18	产品 9	-51.13
10	产品 10	29.10	产品 10	39.75

对于为了满足发行人零售连锁业务而采购的非自有品牌产品，其毛利率远低于发行人自有品牌产品，报告期各期前十大自有品牌产品与同类非自有品牌产品毛利率及采购价格比较如下：

2023 年 1-6 月						
序号	**前十自有品牌产品**			**同类非自有品牌产品**		
	产品名称	**毛利率**	**采购单价**	**产品名称**	**毛利率**	**采购单价**
1	产品 1	38.71%	1.06 元/支	产品 1	-	-
2	产品 2	27.79%	0.88 元/支	产品 2	3.45%	1.56 元/支
3	产品 3	61.29%	0.16 元/片	产品 3	-	-
4	产品 4	54.35%	0.07 元/片	产品 4	0.79%	0.57 元/片
5	产品 5	28.12%	0.27 元/袋	产品 5	21.29%	0.62 元/袋
6	产品 6	60.16%	0.27 元/支	产品 6	15.74%	0.63 元/支
7	产品 7	65.19%	0.39 元/包	产品 7	-	-

8	产品 8	29.95%	0.56 元/粒	产品 8	32.06%	0.54 元/粒
9	产品 9	36.89%	0.09 元/片	产品 9	30.45%	0.2 元/片
10	产品 10	30.28%	2.5 元/100ml	产品 10	32.46%	4.00 元/100ml
2022 年度						
序号	**前十自有品牌产品**			**同类非自有品牌产品**		
	产品名称	**毛利率**	**采购单价**	**产品名称**	**毛利率**	**采购单价**
1	产品 1	53.28	0.07 元/片	产品 1	-8.91	0.40 元/片
2	产品 2	64.71	0.39 元/袋	产品 2	-	-
3	产品 3	31.18	0.77 元/支	产品 3	-0.70	1.58 元/支
4	产品 4	41.32	1.02 元/支	产品 4	-	-
5	产品 5	61.85	0.16 元/片	产品 5	-	-
6	产品 6	32.52	0.08 元/片	产品 6	26.08	0.17 元/片
7	产品 7	48.95	0.08 元/片	产品 7	24.42	0.35 元/片
8	产品 8	42.76	0.15 元/片	产品 8	9.62	0.25 元/片
9	产品 9	24.56	0.19 元/粒	产品 9	10.12	0.30 元/粒
10	产品 10	28.87	0.09 元/粒	产品 10	15.13	0.13 元/粒
2021 年度						
序号	**前十自有品牌产品**			**同类非自有品牌产品**		
	产品名称	**毛利率**	**采购单价**	**产品名称**	**毛利率**	**采购单价**
1	产品 1	68.78	0.36 元/袋	产品 1	-	-
2	产品 2	50.62	0.07 元/片	产品 2	-17.70	0.41 元/片
3	产品 3	21.03	0.76 元/支	产品 3	-4.67	1.60 元/支
4	产品 4	28.66	0.34 元/袋	产品 4	17.97	0.86 元/袋
5	产品 5	19.12	0.21 元/袋	产品 5	17.28	0.17 元/袋
6	产品 6	42.38	0.15 元/片	产品 6	9.31	0.25 元/片
7	产品 7	32.22	0.08 元/粒	产品 7	17.53	0.16 元/粒
8	产品 8	49.45	0.08 元/片	产品 8	34.94	0.33 元/片
9	产品 9	63.02	0.16 元/片	产品 9	-	-
10	产品 10	28.94	0.11 元/片	产品 10	0.36	0.41 元/片
2020 年						
序号	**前十自有品牌产品**			**同类非自有品牌产品**		
	产品名称	**毛利率**	**采购单价**	**产品名称**	**毛利率**	**采购单价**
1	产品 1	50.64	0.07 元/片	产品 1	19.93	0.41 元/片
2	产品 2	69.29	0.35 元/包	产品 2	-	-

3	产品 3	15.53	0.21 元/袋	产品 3	20.43	0.25 元/袋
4	产品 4	26.86	0.35 元/袋	产品 4	4.35	1.21 元/袋
5	产品 5	13.52	0.76 元/支	产品 5	28.14	1.71 元/支
6	产品 6	27.63	0.13 元/粒	产品 6	19.79	0.50 元/粒
7	产品 7	38.65	0.11 元/片	产品 7	50.25	0.25 元/片
8	产品 8	25.92	0.19 元/粒	产品 8	32.60	0.30 元/粒
9	产品 9	31.18	0.09 元/粒	产品 9	32.27	0.71 元/粒
10	产品 10	29.10	0.33 元/支	产品 10	-72.47	1.13 元/支

注：同类非自有品牌产品毛利包含直营门店销售给消费者终端毛利。

发行人零售连锁门店数量较少，经营规模小，且部分非自有品牌产品仅为零星采购，难以获取具有竞争力的采购价格，而相关产品的零售价格较为透明，公司缺乏相关产品的自主定价权，因此毛利率较低。

综上，发行人自有品牌产品和非自有品牌产品毛利率差异的原因，主要系自有品牌产品与非自有品牌产品品类结构差异以及零售连锁渠道采购非自有品牌产品毛利率较低所致。

二、结合漱玉平民贴牌产品业务、华人健康医药代理业务、百洋医药品牌运营业务模式下药品批件号归属、药品商品所有权、上游供应商及下游客户结构、主要药品类型等，进一步分析并说明发行人与漱玉平民贴牌产品业务、华人健康医药代理业务、百洋医药品牌运营业务是否实质上可比，发行人毛利率是否处于合理水平

发行人与同行业可比公司相关业务比较如下：

公司名称	药品批件号归属	药品商标所有权	上游供应商结构	下游客户	主要药品类型	毛利率
华人健康（代理业务）	药品批件号归属于上游医药生产厂商，公司不涉及生产，截至 2023 年 7 月 24 日，通过股权收购获得药品制剂批文 43 个、原料药批文 9 个	贴牌产品商标所有权归属于公司；非贴牌产品商标所有权归属于上游供应商	代理业务上游供应商均上药集团、广药集团、丽珠集团等医药生产企业	全国或者区域性的医药零售连锁企业	主要为高毛利、合作稳定、盈利能力有保障的产品	33.62%-37.53%
百洋医药（品牌运营）	药品批件号归属于上游医药生产厂商，截至 2023 年 3 月 31 日暂未取得药品批件号	商标所有权大都归属于品牌方，但也存在由公司及品牌方共同持有的情况	上游供应商均为医药生产厂商或医药流通企业	全国范围内的品牌产品经销商（主要为大型医药流通商，如九州通、国药股份等）及自建体系的零售终端。	迪巧、泌特两个核心品牌系列及武田、哈乐、迈蓝等零售渠道品牌系列	46.12%-49.16%
漱玉平民（贴牌业务）	药品批件号归属于上游医药生产厂商，截至 2023 年 3 月 31 日暂未取得药品批件号	贴牌产品商标所有权归属于公司自身	上游供应商均为医药生产厂商或医药流通企业	通过自营及加盟门店销售渠道销售给终端消费者	主要为高毛利、合作稳定、盈利能力有保障的产品	2022 年 1-3 月贴牌产品 63.13%
发行人（直供专销）	在销产品药品批件号大都归属于医药生产厂商，截至 2023 年 6 月 30 日发行人已取得 102 个药品批件号，并已对其中四项药品委外生产，后续也将陆续对其他品种进行自产	自有品牌产品商标所有权归属于公司自身；非自有品牌产品商标归属于上游供应商	发行人供应商主要为制药厂商	中小型连锁药店、单体药店以及基层医疗卫生机构等医药零售终端	主要为高毛利、合作稳定、盈利能力有保障的产品	32.78%-33.88%

由上表可知，华人健康代理业务与发行人直供专销业务模式类似，报告期内毛利率主要由代理品种毛利水平决定，与发行人无明显差异；百洋医药品牌运营业务针对迪巧、武田等高毛利品种对下游医药流通企业或医疗机构、个人消费者进行产品的消费者教育、产品学术推广、营销策划、渠道管理等营销推广活动，包含品牌宣传及消费者教育服务内容，毛利率高于发行人；漱玉平民的贴牌产品通过公司经营的门店从上游医药生产企业直接销售给终端消费者，该业务毛利包含了零售终端的毛利，因此整体毛利率高于发行人。

发行人直供专销业务及同行业可比公司类似业务均会筛选毛利较高、合作稳定且盈利有保障的产品品种，与上述产品的生产厂商进行协商取得代理权并向其授权商标进行生产，公司买断药品所有权后根据自身经营模式销售给下游医院、经销商、中小型连锁药店、单体药店以及基层医疗卫生机构等医药零售终端或通过自营及加盟门店销售渠道销售给终端消费者以获取中间差价，具有一定可比性。

三、结合发行人业务模式、获取的收益以及承担的责任等方面，进一步分析并说明发行人毛利率高于医药纯销以及医药调拨类流通企业的原因及合理性

发行人直供专销业务模式与医药纯销及医药调拨的比较如下：

业务模式	具体业务	获取收益	承担的责任	客户类别	毛利率水平
医药调拨	主要为医药纯销及调拨业务，其中医药纯销为直接向公立医疗机构、大型连锁药房等客户提供药品流通配送服务；医药调拨系将药品提供给另一个流通企业的模式	主要赚取药品流通配送费	药品流通配送销售	下游医药流通企业或终端药店	5%-10%
医药纯销	从上游医药工业企业采购产品后销售给医院或医疗诊所终端的模式	主要赚取上游供应商至医院终端的差价	药品流通配送销售	医院及医疗诊所终端	
发行人（直供专销）	主要以商标授权的定制化采购模式，获取上游供应商特定药品品种品规的全国独家代理权，再通过自有销售团队进行线下宣传推广，选取各区域优质零售终端进行合作并销售公司自有品牌产品	通过自有品牌授权的方式直接向上游制药厂商定制化采购，再销售给基层医药机构终端赚取差价	压缩医药流通中间环节，直接连接优质上游制药企业和下游中小零售药店、基层医疗卫生机构，为下游客户提供优质医药产品及综合服务	中小型连锁药店、单体药店以及基层医疗卫生机构等医药零售终端	32.78%-33.88%

医药纯销企业主要从上游医药生产企业或上游流通企业采购产品后直接销售给医院及医疗诊所终端，主要承担将药品流通配送至医疗终端的职责而赚取差价；医药调拨企业与医药纯销企业类似，主要承担将药品从上游医药生产企业或上游流通企业配送至下级流通企业或零售药店终端的职责，二者差异主要体现在下游客户类别不同，但均通过流通配送销售至下游客户而赚取差价，基本不会对客户提供营销推广宣传等增值服务，因而毛利率较低，大都在 5%-10%之间。

发行人医药产品以自有品牌产品为核心，非自有品牌产品为补充。除少量为

满足会员客户临时性需求及六谷大药房零售门店对药品品种齐全性的需求而采购的药品品种外，发行人选取的非自有品牌产品主要为无法以自有商标授权方式与制药厂商进行合作但盈利空间大、市场销量好或前景好、批文较为稀缺等特点的品种。发行人非自有品牌产品的选品、获取收益及承担责任的内容与自由品牌产品一致，因此毛利率较传统医药纯销、调拨业务高。发行人非自有品牌毛利率情况及分析详见问询回复之“三/一/（一）2、/报告期各期前十大非自有品牌商品毛利率情况”内容。

发行人与药师帮、壹药网等平台类医药流通企业对比如下：

公司名称	业务类型	主要差异	毛利率
药师帮	自营业务	主要提供交易撮合及物流配送服务，主要销售产品为非自有品牌产品，不会对产品品规进行筛选，自营平台 2022 年月均药品品规数量 27.8 万个，平台业务月均药品品规数量 3.3 百万个，主要系通过互联网模式聚合基层医药市场零散采购需求，下游客户注册无限制。	5.1%-6.2%
	平台业务		82.1%-85.2%
壹药网	1 药城（B2B）	主要销售产品为非自有品牌产品，不会对产品品规进行筛选，在线销售的药品有十几万种，主要系通过互联网模式聚合基层医药市场零散采购需求，下游客户注册无限制。	4.46%-6.21%
发行人	直供专销	优选自有品牌产品体系，2,000 多个自有品牌品种可以解决会员门店绝大部分自有品牌品种品规需求，对下游客户建立严格筛选机制，统一渠道及销售区域	32.78%-33.88%

药师帮、壹药网等互联网医药流通平台业务与传统医药流通企业的纯销及调拨类似，主要为为基层医药市场及终端提供医药流通配送的职能，通常不具有自有品牌产品体系的开发与推广能力，毛利率较低，具体情况参见本问询回复“问题 1/一/（三）/2、与药师帮、壹药网等医药流通平台公司比较”相关内容。

发行人的直供专销业务，通过自有品牌授权的方式直接向上游制药厂商定制化采购，再将产品销售给具备公司会员资格的终端渠道客户，相比于流通调拨企业，发行人缩短了药品在院外市场的流通环节，对采购品种及质量进行筛选把控，并对下游中小零售药店、基层医疗卫生机构，通过线下会议如岳麓论坛、线上 APP 如恒昌研究院等提供完备的运营管理、营销推广等综合配套服务进行赋能，该种业务模式下的公司需承担销售产品品种的开发、运营推广及销售渠道管理职能，运营成本较高，但同时对所销售产品价格有较强的自主定价权，因此毛利率也较高。

四、核查过程及核查结论

（一）中介机构核查过程

申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取报告期各期发行人采购明细及销售明细，分析各期前十大自有品牌及非自有品牌产品的毛利、采购单价及销售单价差异及原因；

2、查询第三方医药流通平台采购及销售单价；

3、获得并查阅了医药流通企业的招股说明书、反馈意见回复、财务报告等公开资料，了解其他医药流通企业的具体业务，并与发行人的业务及毛利率进行比较，了解差异具体原因。

（二）中介机构核查结论

经核查，申报会计师认为：

1、报告期各期发行人前十大自有产品及非自有品牌产品采购单价具有一定优势，单位销售价格整体较其他第三方医药流通平台处于合理区间，发行人毛利率具有合理性；

2、发行人自有品牌产品和非自有品牌产品毛利率差异的原因，主要系自有品牌产品与非自有品牌产品品类结构差异以及零售连锁渠道采购非自有品牌产品毛利率较低所致；

3、同行业可比公司相关业务与发行人直供专销业务均在一定程度上可比，发行人毛利率具有合理性；

4、发行人毛利率高于医药纯销以及医药调拨类流通企业，主要系医药纯销以及医药调拨业务模式与发行人业务模式差异较大，发行人承担了营销推广及渠道建设功能，毛利率较高具有合理性。

问题 4、关于股份支付费用

申报材料及前次审核问询回复显示：

（1）发行人 2018 年 4 月该次股份支付权益工具公允价值的认定参照汇誉中证资产评估（北京）有限公司出具的汇誉中证评报字[2021]0017 号评估报告，对应 2018 年市盈率仅为 1.04 倍，发行人称主要系 2017 年度、2018 年度经营规模较小，未来发展前景以及上市有较大不确定性，对应股份支付评估公允价值市盈率较低，符合公司实际经营情况。

（2）2018 年 4 月股份支付应确认的费用按照当年扣非归母净利润 12 倍市盈率计算应确认的股份支付金额将减少 2020 年和 2021 年净利润 1,474.94 万元和 344.00 万元。

请发行人：

（1）说明评估报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值及确定依据，是否存在与实际情况偏离较大的情形。

（2）对照《监管规则适用指引—发行类第 5 号》中关于股份支付的规定，进一步分析并说明该次股权支付权益工具公允价值认定的准确性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

回复：

一、说明评估报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值及确定依据，是否存在与实际情况偏离较大的情形

（一）评估报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值及确定依据

1、评估报告选取的估值方法及选取理由

企业价值评估的基本方法包括市场法、收益法和成本法（资产基础法）。资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择评估方法。

收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，其适用的前提条件包括评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量，预期收益所对应的风险能够

度量，收益期限能够确定或合理预期，企业经营与收益之前存在较为稳定的关系。而发行人股份支付资产评估为追溯评估，2016 年发行人尚处于亏损状态，2017 年实现扭亏为盈，2018 至 2020 年期间营收规模、净利润均有较大变化，从评估基准日至评估现场工作日，被评估单位股权状况发生较大变化，从评估基准日时点分析，被评估单位未来盈利能力存在较大的不确定性，且被评估单位处于发展初期，各项风险无法进行定性判断或粗略量化，被评估单位未来盈利能力无法合理预计，因此本次评估未使用收益法。

资产基础法是按现行条件重建或重置被评估资产，认为潜在投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过构建该项资产的现行成本。由于发行人股份支付资产评估为追溯评估，各项资产及负债在评估基准日及评估现场工作日发生了较大的变化，资产评估专业人员难以准确把握各项资产及负债在评估基准日的状况，资产基础法进行评估存在较多不确定性；且资产基础法是基于被评估单位于评估基准日的账面资产和负债以及可辨认的表外资产的市场价值进行评估来估算企业股东全部权益价值的，但未能包含表外且难以辨认的人力资源、客户资源、盈利模式和管理模式、商誉等资产的价值，即资产基础法的评估结果无法涵盖企业全部资产的价值，因此本次评估未采用资产基础法。

由于评估基准日的资本市场充分发展，较为活跃，且资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业，能够收集并获得可比企业的市场信息、财务信息及其他相关资料；并可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性及有效性，结合本次评估目的，本次评估适用市场法评估。

综上所述，发行人股份支付资产评估项目采用市场法进行评估具有合理性。

2、具体估值参数及确定依据

本次评估最终的股权价值评估结果计算公式为：

股权价值最终评估结果=（股权投资价值比率×被评估单位相应参数）×（1－缺少流通折扣率）＋非经营性、溢余资产净值

被评估单位相应价值比率＝可比公司价值比率×修正系数

本次评估具体计算过程如下：

项目	选取的数值
①可比上市公司修正市盈率	12.64（倍）
②公司 2017 年经营性净利润	577.65（万元）
③公司经营性股权价值（③=①*②）	7,299.64（万元）
④缺少流通折扣率	54.09%
⑤考虑流动性折扣的经营性股权价值（⑤=③*④）	3,350.92（万元）
⑥非经营性/溢余资产净值	48.06（万元）
⑦公司股权市场价值	3,398.98（万元）
⑧公司股权市场价值（取整）	3,399.00（万元）
⑨对应每股公允价值	1.69

估值参数的确定依据如下：

（1）可比上市公司修正市盈率

项目	瑞康医药（002589.SZ）	柳药股份（603368.SH）	嘉事堂（002462.SZ）
①可比公司 P/E	17.15	22.39	18.32
②修正系数	0.66	0.65	0.65
③修正后可比公司 P/E（③=①*②）	14.68	11.23	12.00
④可比公司修正后平均 P/E（④=③/3）	12.64		

注：修正系数系根据可比公司盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况、营业规模以及其他因素等指标，与公司相关指标进行对比后，根据各指标与公司相关指标差异以及结合各指标所占权重得出修正系数。

评估报告选取的可比上市公司及理由如下：

可比公司	选取的具体标准			
	上市时间是否大于 3 年	上市板块是否符合	是否正常上市公司	主营产品及构成比例是否符合
瑞康医药（002589.SZ）	是	是	是	是
柳药股份（603368.SH）	是	是	是	是
嘉事堂（002462.SZ）	是	是	是	是

注：发行人股份支付追溯评估时间较早，华人健康、百洋医药等同行业可比公司均尚未上市，因此未选取为评估报告可比上市公司。

（2）缺少流通折扣率

缺少流通折扣率系根据同行业上市公司上市第一天交易价格、前 30 天交易均价、前 60 天交易均价、前 90 天交易均价对应发行价格计算得出，流通折扣率

为 54.09%。

（二）不存在实际情况偏离较大的情形

发行人本次股权激励方案的授予日为 2018 年 4 月，评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，评估基准日与授予日之间间隔较近，具有合理性。

本次评估采用的评估方法为市场法，评估数据可直接取材于市场，其评估结果能够较好地反映各个交易者在当前市场状况下对企业公允价值的判断。医药流通行业内存在一定数量与发行人业务结构、经营模式、企业规模等经营要素相类似的上市公司，因此本次估值选择市场法进行估值具备合理性。本次评估相关评估参数的确定依据合理，符合评估基准日公司实际情况。

发行人于 2015 年成立，截至评估基准日，成立时间较短，业务尚处于发展初期。发行人本次评估主要经营情况主要参考的依据为公司 2017 年度的经营情况。发行人 2016 年、2017 年度主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
总资产	5,216.67	5,283.75
净资产	2,095.92	1,513.54
营业收入	20,585.23	7,774.45
净利润	577.59	-220.67

注：上述数据未经审计

结合发行人 2016 年度、2017 年度的历史经营数据，发行人 2016 年尚处于亏损状态，2017 年仍处于发展初期，当年实现净利润 577.59 万元，评估基准日时发行人盈利能力较弱，对应评估价值较低，具有一定合理性。

综上所述，本次评估报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值具备合理性，与实际情况无偏离较大的情形。

二、对照《监管规则适用指引—发行类第 5 号》中关于股份支付的规定，进一步分析并说明该次股权支付权益工具公允价值认定的准确性

发行人对本次股份支付与《监管规则适用指引—发行类第 5 号》需考虑因素逐条核对，具体分析如下：

（一）本次权益工具公允价值认定已考虑入股时期公司业绩基础与变动预期,市场环境变化

发行人本次股权激励发生在2018年4月，在进行权益工具公允价值认定时，主要参考公司 2017 及以前年度的业绩情况。发行人 2016 年、2017 年度主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
总资产	5,216.67	5,283.75
净资产	2,095.92	1,513.54
营业收入	20,585.23	7,774.45
净利润	577.59	-220.67

注：上述数据未经审计

结合发行人 2016 年度、2017 年度的历史经营数据，发行人 2016 年尚处于亏损状态，2017 年仍处于发展初期，当年实现净利润 577.59 万元。评估基准日时发行人未来盈利能力存在较大不确定性，入股当期与前期市场环境亦无较大变化，符合公司当期实际经营情况。

（二）本次权益工具公允价值认定已考虑行业特点、同行业并购重组市盈率、市净率水平

发行人评估所采用的市盈率参数为同行业可比公司修正市盈率，已充分考虑同行业特点及市盈率水平。具体情况参加本问题回复之“一/（一）/2、具体估值参数及确定依据”相关内容。

（三）本次权益工具公允价值认定已考虑实施或发生当年市盈率、市净率等指标

本次股份支付实施当年对应市盈率、市净率倍数如下：

对应 2018 年度市盈率	对应 2018 年度市净率	对应 2017 年度市盈率	对应 2017 年度市净率
1.04	0.63	5.88	1.93

在评估基准日 2017 年 12 月 31 日，发行人经营规模较小，处于发展初期，未来发展前景有较大不确定性，评估结果公允，符合公司实际经营情况。

公司 2018 年度全年业绩大幅度增长，实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 2,535.88 万元，较 2017 年度增长幅度较大，如以 2018 年度全年业绩测算，则权益工具公允价值对应当年市盈率相对偏低。

公司在 2018 年 4 月 15 日实施股权激励，实施股权激励时段公司的公允价值显著低于 2018 年 12 月 31 日公允价值，接近于 2017 年末公允价值。公司选取与授予日相近基准日的公允价值作为权益工具公允价值认定依据，具备一定合理性。但考虑到公司 2018 年业绩有较大幅度增长，基于估值指标相关分析，发行人实施股份支付当年的市盈率等估值指标较低。

因此，基于审慎原则，发行人第二届董事会第三次会议、第二届监事会第三次会议和 2023 年第五次临时股东大会审议通过了《关于因 2018 年 4 月股份支付权益工具公允价值变动追溯调整财务数据的议案》，对 2018 年 4 月授予激励对象权益工具的公允价值作为会计差错予以更正。根据沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（沃克森国际评报字(2023)第 2533 号），评估基准日变更为 2018 年 3 月 31 日，发行人 2018 年 4 月年实施的股权激励权益工具的每股公允价值调整为 6.33 元/股。

本次公允价值调整后，股份支付公允价值对应评估基准日当年及 2018 年度对应 PE 倍数如下：

公允价值确定依据	公允价值	对应 2018 年度市盈率	对应 2017 年度市盈率
沃克森国际评报字(2023)第 2533 号	权益整体估值 26,450.00 万元	10.42	45.79

发行人 2018 年实施第一次股权激励时仍处于发展初期，同行业可比公司相近时间段引入外部投资者对应的增资价格如下：

可比公司	增资时间	增资价格	对应增资年度市盈率
百洋医药	2017 年 10 月	7.9450 元/股	14.80
华人健康	2015 年 12 月	8.89 元/股	63.52
漱玉平民	2017 年 12 月	25 元/股	29.03
平均值	**-**	**-**	**35.78**

综上，本次调整完成后，股权激励权益工具公允价值更具有合理性。

本次股份支付调整对报告期各期利润的影响如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
原确认股份支付金额	-	230.34	818.07	214.90
调整后股份支付金额	-	438.71	1,711.50	1,087.07
差额	**-**	**208.38**	**893.44**	**872.17**
利润总额	34,775.06	27,932.13	15,708.65	6,544.83
对利润总额的影响比例	**-**	**0.75%**	**5.69%**	**13.33%**

本次股份支付调整对发行人财务报表影响较小，不影响发行人上市发行条件。

（四）当年无外部机构投资者入股

2018 年初发行人经营规模较小，处于发展初期，未来发展前景以及上市均有较大不确定性，因此并无外部机构投资者入股。发行人于 2020 年 12 月引入外部投资者，与本次股份支付时间间隔较远且经营业绩规模差异很大，外部投资者入股价格不具有参考意义。

（五）本次权益工具公允价值认定处于合理范围

截至本次评估基准日，发行人成立时间不满 3 年，成立时间较短，处于发展初期。经调整后，本次股权激励权益工具公允价值认定准确、合理，符合《监管规则适用指引—发行类第 5 号》中关于股份支付的规定。

（六）本次股份支付会计处理符合《企业会计准则》规定

依据《企业会计准则讲解 12 股份支付》，企业应当在等待期内的每个资产负债表日，将取得职工或其他方提供的服务计入成本费用，同时确认所有者权益或负债。

等待期，是指可行权条件得到满足的期间。可行权条件是指能够确定企业是否得到职工或其他方提供的服务、且该服务使职工或其他方具有获取股份支付协议规定的权益工具或现金等权利的条件，可行权条件包括服务期限条件和业绩条件。服务期限条件是指职工完成规定服务期间才可行权的条件。在等待期内每个资产负债表日，企业应将取得的职工提供的服务计入成本费用，计入成本费用的金额应当按照权益工具的公允价值计量。对于授予的存在活跃市场的期权等权益工具，应当按照活跃市场中的报价确定其公允价值。对于授予的不存在活跃市场的期权等权益工具，应当采用期权定价模型等确定其公允价值。

结合上述准则讲解相关规定，发行人股份支付关键要素等待期及公允价值的确定过程如下：

1、等待期

根据公司与激励对象签署的持股平台《补充协议》约定，自成为本企业合伙人之日起，合伙人三年（36 个月）内不得主动与目标企业解除劳动合同关系，且不得以任何方式处置（包括但不限于：买卖、设置质押、回购、委托管理等方式）自己持有合伙企业的份额（简称“服务期”）。根据上述约定，员工激励对象必须完成规定的服务期限方可从股权激励计划中获益，属于可行权条件中的服务期限条件。因此发行人将等待期确定为三年（36 个月）符合《企业会计准则》相关规定。

2、公允价值

会计差错更正后，发行人股权激励相关公允价值的确定符合《企业会计准则》相关规定。

确定股份支付相关关键要素等待期及公允价值后，发行人股份支付会计处理具体过程为：将授予日至服务期满之间的期间作为等待期，在等待期内的每个资产负债表日，按可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入管理费用和资本公积。

综上，发行人股份支付会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

三、核查过程及核查结论

（一）中介机构核查过程

申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取发行人该批次股份支付涉及的评估报告及工作底稿，对报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值是否合理、准确进行评估复核；

2、查阅发行人相关评估报告及财务报表，结合发行人 2016 年度、2017 年度经营情况，分析本次股份支付权益工具公允价值认定的合理性；

3、根据《监管规则适用指引—发行类第 5 号》关于确认股份支付公允价值需考虑的相关因素，逐项分析核实发行人股份支付公允价值确定合理性。

（二）中介机构核查结论

经核查，申报会计师认为：

1、发行人第一次股权激励公允价值参照的汇誉中证评报字[2021]0017 号评估报告采用的具体估值方法，相关估值参数的数值及确定依据准确、合理，与实际情况无较大偏离的情形。

2、基于审慎原则，发行人股份支付相关处理经差错更正后，符合《监管规则适用指引—发行类第 5 号》中关于股份支付的规定，发行人第一次股权激励股份支付权益工具公允价值认定准确、合理。

3、基于审慎原则，发行人将 2018 年 4 月年实施的股权激励权益工具的每股公允价值调整为 6.33 元/股，本次股份支付调整对发行人财务报表影响较小，不影响发行人上市发行条件。

关于湖南恒昌医药集团股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市的第三轮审核问询函的回复说明

天职业字[2023]43776-14 号

[此页无正文]

中国国际会计师事务所（特殊普通合伙）

中国·北京

2024 年 1 月 17 日

中国注册会计师：

中国注册会计师 李晓阳 430100120016

中国注册会计师：

中国注册会计师 黄沅滔 110101505070

统一社会信用代码

911101085923425568

营业执照

（副 本）（15-1）

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邱靖之

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；基本建设年度财务决算审计；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；技术开发、技术咨询、技术服务；应用软件服务；软件开发；计算机系统服务；软件咨询；产品设计；基础软件服务；数据处理（数据处理中的银行卡中心、PUE值在1.4以上的云计算数据中心除外）；企业管理咨询；销售计算机、软件及辅助设备。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；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。）

出　资　额　14840万元

成立日期　2012年03月05日

主要经营场所　北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

仅供恒昌医药报告使用

再复印无效　年　月　日

登记机关

北京市海淀区市场监督管理局

2023 年 07 月 13 日

证书序号：0000175

会计师事务所

执业证书

名　　称：天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：邱靖之

主任会计师：

经营场所：北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11010150

批准执业文号：京财会许可[2011]0105号

批准执业日期：2011年11月14日

仅供恒昌医药报告使用
有效期至　　年　月　日

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：北京市财政局

二〇一八　七　二十六
年　月　日

中华人民共和国财政部制

证书编号：
No. of Certificate
430100120015

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs
湖南省注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance
2000年11月27日
2015年07月15日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

2019.3.22
湖南省注册会计师协会
年度任职资格检查
合格专用章

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

湖南省注册会计师协会
2014.3.5
年度任职资格检查
合格专用章

湖南省注册会计师协会
2020.5.18
年度任职资格检查
合格专用章

湖南省注册会计师协会
2013年3月8日
年度任职资格检查
合格专用章

姓名
Full name
性别
Sex
出生日
Date of birth
工作单位
Working unit
身份证号码
Identity card No.

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）
1101080212359

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

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.

湖南省注册会计师协会
2015.3.18
合格专用章

年度检验登记
Annual Renewal Registration

2018.3.22
湖南省注册会计师协会
年度任职资格检查
合格专用章

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

湖南省注册会计师协会
2016.3.18
年度任职资格检查
合格专用章

湖南省注册会计师协会
2017年3月10日
年度任职资格检查
合格专用章

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

年度检验登记
Annual Renewal Registration

2019.3.22

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

湖南省注册会计师协会
2017.3.10
年度任职资格检查
合格专用章

证书编号：110101505070
No. of Certificate

批准注册协会：湖南省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2010 年 01 月 25 日
Date of Issuance

湖南省注册会计师协会
2018 年 3 月 22 日
年度任职资格检查
合格专用章

5

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.

湖南省注册会计师协会
2021
年度任职资格检查
合格专用章

湖南省注册会计师协会
2022 年 5 月 18 日
年度任职资格检查
合格专用章

6

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

7

62

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所
1101080212359

姓名 Full name
性别 Sex 男
出生日期 Date of birth
工作单位 Working unit 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所
身份证号码 Identity card No. 430723198105182613