

**关于深圳证券交易所
《关于浙江佐力药业股份有限公司申请向不特定对象发行可
转换公司债券的审核问询函》
有关财务问题回复的专项说明**

**关于深圳证券交易所
《关于浙江佐力药业股份有限公司申请向不特定对象发行可
转换公司债券的审核问询函》
有关财务问题回复的专项说明**

中汇会函[2026]10512号

深圳证券交易所：

根据贵所 2026 年 3 月 18 日出具的《关于浙江佐力药业股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》审核函〔2026〕020024 号（以下简称“问询函”）的要求，我们作为浙江佐力药业股份有限公司（以下简称“公司”“佐力药业”或“发行人”）申请向不特定对象发行可转换公司债券的申报会计师，对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。现就问询函有关财务问题回复如下：

【问题 1】报告期各期，公司营业收入分别为 180,515.54 万元、194,244.04 万元、257,787.82 万元和 227,971.34 万元，其中按产品划分，乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒产品的收入均呈持续增长趋势，百令系列的收入分别为 25,618.41 万元、20,179.86 万元、18,810.68 万元和 17,507.71 万元，呈下降趋势，主要系百令片 2021 年底未中选湖北联盟中成药集采所致。报告期内，百令系列的成本分别为 6,070.85 万元、5,820.34 万元、6,957.53 万元和 6,418.22 万元，2024 年收入下降但成本仍上升。

报告期内，发行人业务类型主要包括医药制造和医药流通。报告期内，公司主营业务毛利率分别为 70.48%、68.50%、60.96%和 62.01%，最近三年呈下降趋势，其中公司医药制造业务的毛利率分别为 75.10%、74.24%、72.53%和 74.66%，医药流通业务的毛利率分别为 19.06%、20.84%、16.05%和 16.22%，最近一年

一期较低；百令系列的毛利率分别为 76.30%、71.16%、63.01%和 63.34%，最近三年呈下降趋势。

报告期各期末，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 31,859.11 万元、28,846.10 万元、29,704.72 万元和 26,600.14 万元。

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 45,283.96 万元、47,284.23 万元、59,171.18 万元、89,442.99 万元。报告期各期末，发行人存货的账面价值分别为 31,882.65 万元、42,652.06 万元、52,374.90 万元和 48,850.62 万元；2024 年，公司计提的存货跌价准备金额为 1,219.89 万元，相较于 2023 年的计提金额 302.01 万元增幅较大。报告期内，发行人存在新增前五大客户和供应商。报告期各期末，公司固定资产账面价值分别为 86,996.31 万元、98,007.77 万元、103,608.35 万元和 121,944.73 万元；公司在建工程金额分别为 7,805.74 万元、6,114.18 万元、16,142.83 万元和 13,696.81 万元。报告期各期末，公司短期借款金额分别为 13,815.74 万元、19,306.14 万元、37,730.86 万元、61,000.86 万元，占负债总额的比例分别为 15.65%、22.63%、32.18%和 41.76%，持续增长。

报告期内，公司监事、高管曾收到中国证券监督管理委员会浙江监管局的警示函，被采取监管谈话等监管措施。

公司于 2025 年 12 月 12 日召开第八届董事会第十一次（临时）会议，审议通过《关于购买资产组暨签署收购协议的议案》，同意公司购买西藏未来生物医药股份有限公司及其两家全资子公司许昌未来制药有限责任公司和合肥市未来药物开发有限公司的多种微量元素注射液资产组，并签署《多种微量元素注射液资产组收购协议书》，资产组的转让总价（含税）为人民币 35,600 万元。2026 年 1 月 27 日，发行人子公司浙江佐力医药投资管理有限公司与相关方签署《有关安徽中盛溯源生物科技股份有限公司之增资协议》，浙江佐力医药投资管理有限公司以 3,000 万元向中盛溯源进行增资，认缴其 218,182.00 元注册资本，持股比例为 0.89%。前述投资未认定为财务性投资。

请发行人：（1）区分产品说明报告期内乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入持续增长的原因及合理性，百令系列收入、毛利率呈下滑趋势、2024年收入下降但成本仍上升的原因及合理性，相关不利因素是否持续，是否与同行业公司可比；结合集中带量采购等政策对相关产品价格及收入的具体影响情况，说明发行人未来收入、毛利率是否存在下滑的风险；说明报告期内医药流通业务毛利率波动的原因及合理性，是否与同行业公司变动趋势可比；结合业务模式等说明按总额法核算等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。（2）结合存货变动、收入和利润规模变化等，说明报告期内发行人经营活动现金流量净额变动是否与公司业绩相匹配，是否与同行业公司变动趋势可比。（3）结合账龄、坏账准备计提政策及比例、与同行业可比公司的对比情况等，说明各期末应收账款坏账准备计提是否充分。（4）结合存货结构、库龄、药品有效期、是否存在退换货或质量不合格产品、期后结转情况等，说明2024年末公司计提的存货跌价准备金额上升的原因，报告期内存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业公司变动趋势可比。（5）结合报告期内发行人新增前五大客户、供应商基本情况、合作背景等，说明与前五大客户、供应商合作的稳定性。（6）结合报告期内发行人房屋建筑物和设施使用情况、在建工程建设进展情况，说明公司固定资产减值计提是否充分，在建工程转固是否及时，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。（7）说明报告期内公司短期借款持续上升的原因及合理性，是否与同行业公司变动趋势可比，量化分析公司偿债能力，是否存在流动性风险。（8）结合报告期内行政处罚情况、涉及事件的具体情况及相关法律法规的具体规定，说明发行人最近三年是否存在严重损害投资者合法权益或社会公众利益的重大违法行为，是否符合《注册办法》第十一条及《证券期货法律适用意见第18号》的相关规定。（9）列示可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例等；结合最近一期期末对外股权投资情况，包括投资背景、公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形；自本次发行相

关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（1）-（7）（9）并发表明确意见，请发行人律师核查（5）（8）（9）并发表明确意见。

【公司回复】

一、区分产品说明报告期内乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入持续增长的原因及合理性，百令系列收入、毛利率呈下滑趋势、2024 年收入下降但成本仍上升的原因及合理性，相关不利因素是否持续，是否与同行业公司可比；结合集中带量采购等政策对相关产品价格及收入的具体影响情况，说明发行人未来收入、毛利率是否存在下滑的风险；说明报告期内医药流通业务毛利率波动的原因及合理性，是否与同行业公司变动趋势可比；结合业务模式等说明按总额法核算等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（一）报告期内乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入持续增长的原因及合理性

报告期内公司乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
乌灵系列	165,096.66	143,817.85	122,775.00
中药饮片系列	59,635.42	67,305.02	46,093.82
中药配方颗粒	16,374.31	10,184.40	4,187.86
乌灵系列增长率	14.80%	17.14%	12.42%
中药饮片系列增长率	-11.40%	46.02%	22.01%
中药配方颗粒增长率	60.78%	143.19%	-29.36%

由上表可知，报告期内乌灵系列与中药配方颗粒的收入整体呈现增长趋势；而中药饮片系列的收入 2023 年、2024 年增长较快，2025 年出现一定程度的下降，

主要原因如下：

1、乌灵系列

(1) 该系列临床医学价值获得广泛认可

公司乌灵系列主要由乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒等产品组成。报告期内，乌灵系列产品获得大量临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的相关推荐。2025年末，乌灵胶囊及灵泽片获得推荐的数量分别为 88 个和 16 个，公司乌灵系列临床价值得到更多认可，为更多适应症及临床科室的应用提供了权威指导。

(2) 政策引导及公司积极的营销推广，乌灵系列产品覆盖医院及科室数量快速增长

公司乌灵胶囊和灵泽片进入了 2018 版的国家基本药物目录，“986”政策的实施，有助于国家基药产品在各级公立医院的销售；此外，近两年国家全面推进紧密型县域医共体建设，乌灵胶囊和灵泽片凭借基药和集采双重身份有助于进一步渠道下沉，覆盖更多等级医院。2022-2025 年，乌灵胶囊已覆盖等级医院由 1.11 万家增至 1.60 万家，灵泽片已覆盖等级医院由 1,700 余家增至 2,400 余家。同时，得益于产品在临床指南、临床路径、专家共识及教材专著中的持续收录，产品的多科室开发成效显著，乌灵胶囊的应用科室已由传统的神经内科、精神科、中医科拓展至心内科、耳鼻喉科、消化科等多科室。

(3) 乌灵胶囊集采不断扩容提升销量

2022 年以来，公司乌灵胶囊产品集采省份不断扩容，有效地扩大了公司产品的市场空间，产品销量不断增长，规模效应进一步显现，乌灵胶囊集采省份情况如下：

产品	2023 年	2024 年	2025 年	尚未执行集采省份
乌灵胶囊	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西、江苏、福建、云南、天津、广西、重庆、新疆、辽宁、贵州、内蒙古、陕西、吉林、河北、江西、湖南、安徽、黑龙江	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西、江苏、福建、云南、天津、广西、重庆、新疆、辽宁、贵州、内蒙古、陕西、吉林、河北、江西、湖南、安徽、黑龙江、甘肃	上海、浙江、山东、湖北、四川、西藏

2、中药饮片系列

(1) 深化医疗机构合作，发挥规模效应优势

公司与浙江省内多家医疗机构开展多项合作，通过深度协作进一步提升中药饮片的质量管理水平及服务响应效率，增强了公司在医疗机构端的综合竞争力。结合百草中药、百草医药在饮片领域丰富的市场经验，饮片销售规模稳步增长。规模优势的积累反哺提升了公司中药饮片业务的综合实力，其在省内的销售规模排名持续上升，为持续中标并获得新的业务机遇提供了有力支撑。2024 年度，公司成功中标浙江省中医院茶饮方项目，当年实现茶饮方收入约 1.3 亿元，因此 2024 年度中药饮片系列收入增长较快，而 2025 年度浙江省中医院茶饮方项目收入仅为 3,139.43 万元，导致 2025 年度中药饮片系列收入较 2024 年度下降。剔除茶饮方的影响后，2023 年至 2025 年，中药饮片的收入金额呈持续增长。

公司依托长期深耕中药饮片领域所形成的行情研判能力与资源整合优势，在中药材价格波动加剧的市场环境下，积极与其他中药饮片同业公司开展贸易合作，进一步拓展了中药饮片销售收入来源。

(2) 强化饮片质量管控，构建全产业链溯源体系

公司持续强化饮片质量建设，报告期内与产地共建规范化种植基地 102 个，从源头保障道地药材的品质。同时，公司建立了覆盖全产业链的溯源体系，通过产品溯源码可追溯从种子、种苗、原药材到饮片的全过程质量管控。溯源体系的实施有助于提升药材质量控制水平，提升了部分具备溯源码的产品的议价能力。

3、中药配方颗粒

(1) 加强销售团队建设，完善销售网络布局

2022年，公司对配方颗粒业务进行了组织架构调整，引进核心人才并组建专业化销售团队。经过几年的持续建设，销售团队及销售网络均得到有序发展，为业务拓展奠定了坚实的组织基础。

(2) 把握标准转换机遇，加快品种研发备案

自2022年起，配方颗粒行业经历了从企业标准向国家标准及省级标准转换的关键时期。公司紧抓标准提升的历史机遇，加快国标、省标品种的研发及备案工作。截止2025年12月31日，配方颗粒备案数量共480个，其中，国标备案品种311个、省标备案品种169个。备案品种的增加，一方面提升了公司在医院及医疗机构招投标中的中标率，拓宽了市场渠道，另一方面则直接带动了销售收入的增长。

综上所述，发行人报告期内乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入、成本、毛利率变动符合实际经营情况，具有合理性。

(二) 百令系列收入、毛利率呈下滑趋势、2024年收入下降但成本仍上升的原因及合理性，相关不利因素是否持续，是否与同行业公司可比

2023-2025年百令系列产品收入情况如下：

单位：万盒、万元、元/盒

项目	2025年	2024年	2023年
销售收入	23,871.75	18,810.67	20,179.86
营业成本	8,856.80	6,957.54	5,820.34
百令系列销售毛利率	62.90%	63.01%	71.16%
其中：百令片			
销售数量（60片/盒）	851.62	751.24	652.29
销售收入	20,100.89	18,720.32	20,179.86
销售成本	7,506.78	6,917.78	5,820.34
单盒售价	23.60	24.92	30.94

项目	2025 年	2024 年	2023 年
单盒成本	8.81	9.21	8.92
毛利率	62.65%	63.05%	71.16%
其中：百令胶囊			
销售数量（72 粒/盒）	65.07	1.50	-
销售收入	3,770.86	90.35	-
销售成本	1,350.01	39.75	-
单盒售价	57.95	60.11	-
单盒成本	20.75	26.45	-
毛利率	64.20%	56.00%	-

1、百令系列收入、毛利率呈下滑趋势，主要系集中带量采购政策的影响

百令片近年来销售数量虽保持增长，但销售收入、毛利率呈现下降趋势，主要原因系集中带量采购政策实施导致销售单价下降所致；同时，2021 年底公司产品百令片在湖北联盟中成药集采中未中选，导致后续集采执行年份在相关区域销量、收入出现下降。2022 年，百令片（60 片/盒）以 28.23 元/盒的价格陆续中标广东联盟、山东省等集采项目。集中带量采购自 2023 年开始在广东、山东、上海等省市逐步实施；2024 年，公司核心销售区域浙江、江苏等省份也陆续执行集采价格。由于各省市执行集采价格进度不一，价格下降的影响在报告期内逐步显现，各期销售单价呈逐年下降态势。截至 2025 年下半年已于全国所有地区都执行了集采价格，预计未来销售价格将保持稳定。另一方面，集中带量采购政策对百令系列的销售也产生了积极的影响，百令片销量逐步提升，产品的市场影响力逐渐增强。

此外，公司新产品百令胶囊于 2024 年 12 月份推向市场，2025 年百令胶囊销量实现快速增长。

综上，随着百令片销售价格趋于稳定，销量的增长以及百令胶囊上市等有利因素逐步释放，**2025 年百令系列产品销售收入较 2024 年度增长 26.91%**，毛利率趋于稳定。

2、百令系列 2024 年收入下降但成本仍上升的原因及合理性

2024 年，百令片实现营业收入 18,720.32 万元，同比下降 7.23%；营业成本为 6,917.78 万元，同比上升 18.86%。收入下降主要系销售数量增长与销售单价下降共同影响所致。2024 年百令片销售数量为 751.24 万盒，同比增长 15.08%，销量上升相应增加了营业成本；同时，2024 年百令片销售单价为 24.92 元/盒，同比下降 19.39%，单价下降对收入的负面影响超过了销量增长带来的正面贡献，导致营业收入下降。

2024 年，百令片单位成本为 9.21 元/盒，同比增长 0.29 元/盒，增长幅度为 3.25%，整体变动幅度较小，但与收入的变动趋势相反，主要原因系当期人工成本的增加；具体为：（1）2023 年月均生产相关人员数量为 113 人，而 2024 年月均生产相关人员数量为 132 人，涨幅为 16%；（2）人员社保、公积金缴费基数小幅上调；上述两方面原因使得当期百令片单位人工成本相较去年同期上升约 0.19 元/盒，构成了成本上升的主要原因。

3、相关不利因素是否持续，是否与同行业公司可比

①百令系列收入、毛利率下滑的不利影响已被逐渐消化

由上文可知，2024 年相较于 2023 年，收入出现下降主要系集中带量采购的影响，国家集采政策作为医药行业的常态化监管因素持续存在，但随着百令片销售价格集采后趋于稳定、其销量规模持续扩大，以及百令胶囊上市形成的产品集群效应等有利因素逐步释放。而成本小幅上升主要是人员增加，且人员增加所带来的产能提升于当期并未完全转化为产量。2025 年百令系列收入同比重现增长，毛利率趋于稳定，前述不利影响已被逐渐消化。

②发行人百令系列产品的与同行业类似产品的毛利率的比较分析

发行人百令系列产品的核心功效为补肺肾、益精气，主要用于肺肾两虚引起的咳嗽、气喘、咯血、腰背酸痛等症，其主要同类型产品为华东医药股份有限公司（以下简称“华东医药”）子公司中美华东生产的百令胶囊、百令片、百令颗粒，

以及江西金水宝制药有限公司（以下简称“江西金水宝”）生产的金水宝胶囊、金水宝片。此外，市场上在销的虫草发酵类产品还有至灵系列，其核心原料为虫草被孢菌粉，与百令系列存在差异，为扩大比较范围也将其纳入。长兴制药股份有限公司（以下简称“长兴制药”）生产至灵胶囊。

上述公司中，江西金水宝为非上市企业，未公开披露任何财务数据及产品毛利率信息；华东医药为上市公司，仅在定期报告中披露其医药制造业板块整体毛利率，未单独披露旗下百令系列产品的毛利率；长兴制药为新三板挂牌公司，仅披露其成品药销售业务毛利率，未单独披露至灵胶囊的毛利率。上述两家公司也未在其他公开渠道披露其百令系列及至灵胶囊的产品毛利率数据。本回复选取华东医药的医药制造业板块整体毛利率以及长兴制药成品药销售业务毛利率作为参考，与发行人百令系列产品毛利率进行比较分析：

公司名称	产品/业务类别	主要产品	2025年	2024年	2023年
华东医药	医药制造业	华东医药医药制造业代表性产品包苯甲酸阿格列汀片、利拉鲁肽注射液、脯氨酸加格列净片、乌司奴单抗注射液、索米妥昔单抗注射液、百令胶囊、百令颗粒、百令片等	76.97%	74.90%	77.85%
长兴制药	成品药销售	至灵胶囊、复方甲氧那明胶囊等	65.40%	62.36%	57.86%
本公司	百令系列	百令胶囊、百令片	62.90%	63.01%	71.16%

从上述对比数据可以看出，报告期内，华东医药的医药制造业板块整体毛利率小幅波动，均高于发行人百令系列产品毛利率；长兴制药成品药销售业务毛利率整体呈小幅上升趋势，与发行人百令系列产品毛利率接近。上述数据存在差异且不具备直接可比性，具体分析如下：

（1）产品结构不同

华东医药的医药制造业板块覆盖内分泌、自身免疫、肿瘤、医美等多个治疗领域，包含索米妥昔单抗注射液、利拉鲁肽、乌司奴单抗等高毛利创新药和生物药。这些品种前期研发投入巨大、部分品种针对恶性肿瘤等适应症，单价较高，

且相关生物药、创新药以及医美产品未参与集中带量采购。上述情况拉高了其板块整体毛利率。发行人百令系列产品仅为发酵冬虫夏草菌粉类中药制剂，品类单一，受参与全国中成药集中带量采购影响，公司百令系列产品毛利率水平低于华东医药医药制造业板块毛利率。长兴制药成品药销售业务主要包括至灵胶囊、复方甲氧那明胶囊，后者为化学药，毛利率低于虫草发酵类中成药。毛利率与发行人百令系列存在差异存在合理性。

(2) 经营规模与成本摊薄效应不同

华东医药的医药制造业业务体量庞大，2025年该板块总收入达到147.84亿元，其规模化采购与生产有效降低了单位成本。长兴制药成品药制造业务2025年收入为3.57亿元，而发行人百令系列2025年收入仅为2.34亿元，规模效应尚不显著，整体毛利率与收入规模相当的长兴制药更为接近。

综上所述，由于同行业可比公司均未公开披露百令系列类似产品的毛利率，客观上无法开展同品种毛利率的直接对标分析。本回复引用华东医药的医药制造业板块、长兴制药成品药销售业务毛利率与发行人百令系列毛利率进行参考比较，存在的差异主要源于披露口径、产品结构、市场地位及产销规模等因素，是行业整体经营逻辑与竞争格局的综合体现，具备合理性。

报告期内，公司综合毛利率与同行业上市公司对比情况列示如下：

单位：%

公司名称	主营业务	2025年	2024年	2023年
东阿阿胶	阿胶和阿胶系列及其他中成药等产品的研发、生产和销售。	74.59	72.42	70.24
华润三九	主营CHC健康消费品业务及处方药业务，专注高质量医药健康产品创新研发和智能制造。	60.48	51.86	53.24
羚锐制药	公司主要业务涉及药品的研发、生产与销售，产品线聚焦骨科疾病、心脑血管疾病等中医药治疗优势领域。	82.89	75.82	73.29
三力制药	开喉剑喷雾剂（儿童型）、开喉剑喷雾剂、芪胶升白胶囊、妇科再造丸、止嗽化痰丸、黄芪颗粒、强力天麻杜	69.99	69.69	73.31

公司名称	主营业务	2025 年	2024 年	2023 年
	仲胶囊等药品的研发、生产及销售。			
方盛制药	心脑血管用药、骨伤科用药、呼吸系统用药、儿科药、妇科药和抗感染药等的研发、生产、销售。	71.84	71.85	68.10
平均值		71.96	68.33	67.64

报告期内，同行业可比公司平均综合毛利率为 67.64%、68.33%和 **71.96%**，整体呈现上升态势。发行人百令系列毛利率变动趋势与之相比存在差异，主要原因为同行业可比公司的产品中 OTC 产品及保健品、消费品的占比较高，处方药中受集中带量采购所影响的品种产生的收入比例较低，未对整体毛利率产生较大影响。

综上所述，百令系列收入、毛利率呈下滑趋势、2024 年收入下降但成本仍上升，主要原因为受到集中带量采购政策的不利影响，**2025 年百令系列收入较 2024 年度增长 26.91%**，毛利率趋于稳定，主要原因为前述政策导致的不利影响已被逐渐消化，且发行人新增百令胶囊作为上市品种；集中带量采购等政策对相关产品带来价格下行压力，但相关产品销量的持续增长有效对冲了价格下降的影响，销售收入保持稳步增长，同时公司通过提升规模效应，进行成本管控，为毛利率稳定提供了有力支撑，尚不存在毛利率大幅下滑的风险。百令系列毛利率变动趋势相较同行业可比公司毛利率变动趋势存在差异，具有合理性。

（三）结合集中带量采购等政策对相关产品价格及收入的具体影响情况，说明发行人未来收入、毛利率是否存在下滑的风险

报告期内，发行人参与集中带量采购的产品主要为乌灵胶囊、百令片、百令胶囊，各产品的收入、数量、单价、毛利率情况如下：

单位：万盒、万元、元/盒

项目	2025 年	2024 年	2023 年
乌灵胶囊			
销售数量（36 粒/盒）	4,854.29	4,172.00	3,402.51
销售收入	134,634.22	118,130.19	101,874.15
销售成本	16,913.02	15,039.32	12,280.77

项目	2025 年	2024 年	2023 年
单盒售价	27.74	28.32	29.94
单盒成本	3.48	3.60	3.61
毛利率	87.44%	87.27%	87.95%
百令片			
销售数量（60 片/盒）	851.62	751.24	652.29
销售收入	20,100.89	18,720.32	20,179.86
销售成本	7,506.78	6,917.78	5,820.34
单盒售价	23.60	24.92	30.94
单盒成本	8.81	9.21	8.92
毛利率	62.65%	63.05%	71.16%
百令胶囊			
销售数量（72 粒/盒）	65.07	1.50	-
销售收入	3,770.86	90.35	-
销售成本	1,350.01	39.75	-
单盒售价	57.95	60.11	-
单盒成本	20.75	26.45	-
毛利率	64.20%	56.00%	-

1、集中带量采购政策对主要产品价格和收入的影响分析如下：

（1）乌灵胶囊

乌灵胶囊虽受集中带量采购政策影响，销售单价呈逐年下降趋势（由 2023 年的 29.94 元/盒降至 2025 年的 27.74 元/盒），但受益于有效的成本管控及规模效应，单盒成本亦同步下降（由 2023 年的 3.61 元/盒降至 2025 年的 3.48 元/盒）。因此，产品毛利率保持基本稳定，报告期内维持在 87.27% 至 87.95% 的区间，波动较小。带量采购政策也逐步扩大了公司产品的市场影响力，以及在公司针对性的营销策略带动下，公司乌灵胶囊销量也逐年上升，销量增长的正面影响抵消了价格下降的影响。因此报告期内，乌灵胶囊收入逐年上升。

（2）百令片

百令片受集中带量采购政策影响较为显著。2022 年，百令片（60 片/盒）以 28.23 元/盒的价格陆续中标广东联盟、山东省等集采项目，集采价格自 2023 年起在部分省份逐步实施，2024 年进一步扩展至浙江、江苏、上海等核心销售区域。受此影响，百令片销售单价由 2023 年的 30.94 元/盒下降至 2025 年的 23.60 元/盒，累计降幅达 23.72%。同期毛利率由 71.16% 下降至 62.65%，累计下降 8.51 个百分点。尽管销售数量保持增长，但价格下降对收入和毛利产生了较大影响，报告期内百令片收入有所下降。截至 2025 年下半年已于全国所有地区都执行了集采政策，2025 年全年百令片收入同比增长 7.37%，与 2023 年基本保持一致，已扭转了下降的趋势。预计该产品未来销售价格将保持稳定，收入将随之稳步上升。

（3）百令胶囊

百令胶囊自 2024 年 12 月开始上市销售，产品上市当月便中选全国中成药采购联盟集中带量采购。2024 年度因生产起步阶段规模效应尚未显现，单位成本较高，毛利率为 56.00%；2025 年随着销售规模扩大，产量提升带来规模效应，毛利率提升至 64.20%。

2、集采政策背景下，未来收入及毛利率变动趋势

自 2018 年启动试点以来，药品集中带量采购已成为我国医药卫生体制改革的突破口。2025 年作为“十四五”规划收官之年，集采政策在“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的导向下实现深度升级。中成药方面，从 2022 年首批联盟集采，到全国中成药联盟采购的稳步推进，目前集采中成药政策方向从单纯的“降价”向更精细化、更公平化的“质价平衡”与“量价挂钩”深度优化。预期公司核心产品的价格体系未来整体保持稳定。以乌灵胶囊为例，在广东联盟、京津冀“3+N”联盟、北京等省级和省际联盟的集采地区于 2025 年开始陆续接续，均未出现二次降价。

（1）乌灵胶囊

目前，浙江、湖北等六省市尚未将乌灵胶囊纳入集采范围。乌灵胶囊虽然面临

六省市集采扩围带来的价格下行压力，但预计未来收入及毛利率下滑风险相对可控，主要原因如下：第一，以量补价效应。报告期内，乌灵胶囊销售数量由 2023 年的 3,402.51 万盒增长至 2025 年的 4,854.29 万盒，年均复合增长率达 12.58%。销量的持续增长有效对冲了价格下降的影响，销售收入保持稳步增长。第二，成本管控优势。公司通过优化生产工艺、提升规模效应，有效控制了单盒成本，报告期内单盒成本由 2023 年的 3.61 元/盒降至 **2025 年的 3.48 元/盒**，为毛利率稳定提供了有力支撑。第三，市场拓展空间。基于乌灵胶囊国家基本药物和带量集采中选的双重优势，公司持续加强医院开发及多科室拓展，产品应用科室由传统的神经科、精神科拓展至更多临床科室，为未来销量增长提供了持续动力。

（2）百令系列

百令片受集采政策影响较大，但报告期内负面因素基本消化完毕，未来收入及毛利率将趋于稳定乃至转而向好：第一，集采价格已全面落地。截至 2025 年下半年，百令片集采价格已在全国所有省市落地执行，价格体系趋于稳定，预计未来价格不会进一步大幅下降。第二，销量增长对冲价格影响。报告期内，百令片销售数量保持增长态势，**2025 年销量较 2023 年增长 30.56%**。随着集采后市场渗透率提升，预计销量仍有一定增长空间。第三，成本端存在优化空间。2024 年后通过设备升级和工艺优化及提升规模效应优化了人工成本增长的影响，预计后续正面影响将长期保持。同时，百令胶囊尚处于市场导入期，产品上市时集采政策已落地，其总体风险可控。未来随着销售规模扩大，规模效应逐步显现，进而推动单位成本进一步下降，从而为应对潜在的价格压力提供缓冲空间。**2025 年发行人百令系列整体收入已经超过 2023 年，扭转了下降趋势。**

综上所述，报告期内，发行人参与集中带量采购的产品主要为乌灵胶囊、百令片、百令胶囊。集中带量采购等政策对发行人相关产品带来价格下行压力，但相关产品销量的持续增长及新产品的上市抵消了价格下降的影响，销售收入保持稳步增长，同时公司通过提升规模效应、进行成本管控等措施为毛利率稳定提供了有力支撑，预计未来毛利率将保持稳定。

(四) 说明报告期内医药流通业务毛利率波动的原因及合理性，是否与同行业公司变动趋势可比

1、报告期内公司医药流通业务的开展过程

公司通过下属子公司浙江佐力百草医药有限公司（以下简称“百草医药”）、浙江佐力医药有限公司（以下简称“佐力医药”）开展医药流通业务，但二者所开展的流通业务存在显著差异化，具体情况如下：

项目		百草医药	佐力医药
基本情况	产品类型	各类外购中药饮片，同时为医院提供配套煎药服务（如需）	外购成药、医疗器械等
	规格数量	涉及中药饮片 1,000 多个品规，根据处方进行搭配销售	品类较为集中，相互间普遍独立销售
	业务开始时间	2014 年开始	2024 年开始
销售端	下游客户类型	医疗机构、中医门诊、其他中药饮片生产/流通企业等	医药流通企业
	典型客户	1、浙江省中医院 2、杭州市第三人民医院 3、孙泰和中医门诊部 4、浙江大学医学院附属第一医院 5、浙江浩锐堂药业有限公司等	1、省多多（杭州）互联网科技有限公司 2、华东医药下属公司 3、浙江省医疗健康集团医药有限公司 4、浙江省医药工业有限公司等
	获客路径、销售定价	1、针对医疗机构客户； 百草医药主要通过医疗机构、各地卫健委等组织招投标形式，获取客户及对应的市场份额； 销售定价具体以当地医保部门的医保支付价、省中药饮片产业协会零售价为准，整体调整节奏较慢； 2、针对其他类型客户； 百草医药主要通过商业谈判、自行拓展等方式进行获客，销售定价经参考市场行情价格由双方协商确定。	佐力医药通过商业谈判、自行拓展等方式进行获客，销售定价由双方协商确定。价格随行就市，调整较为灵活。
采购端	上游供应商类型	中药饮片加工厂、中药材流通企业	医药流通企业

项目		百草医药	佐力医药
	供应商所处区域	安徽亳州作为全国最大的中药材基地，百草医药供应商大部分位于安徽亳州，其他包括甘肃、贵州、四川、辽宁、河北等道地药材生产企业。	浙江省内为主，辅以部分全国性优势品种生产企业。
	典型供应商	1、浙江佐力百草中药饮片有限公司； 2、安徽民顺堂中药科技有限公司； 3、安徽徽生堂药业股份有限公司等	1、杭州保民堂药房连锁有限公司； 2、云南白药集团医疗科技合肥有限公司； 3、宁波新城医药有限公司等
业务规模 (万元)	2025年	30,524.89	35,765.69
	2024年	36,514.15	16,109.85
	2023年	20,853.55	0.00

由上表可知，公司新设立的佐力医药于2024年初开始从事医药流通业务，业务规模迅速扩大，使得公司医药流通业务由单一的中药饮片产品拓展为“中药饮片+医药/器械”。

2、医药流通业务毛利率波动的原因及合理性

报告期内，公司医药流通业务收入、毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	2025年	2024年	2023年
营业收入	66,290.58	52,624.00	20,853.55
营业成本	58,738.47	44,177.24	16,508.45
毛利率	11.39%	16.05%	20.84%

其中：百草医药、佐力医药的医药流通业务收入、毛利率变动情况如下：

单位：万元

公司	项目	2025年	2024年	2023年
百草医药	营业收入	30,524.89	36,514.15	20,853.55
	营业成本	23,322.81	28,168.72	16,508.45
	毛利率	23.59%	22.86%	20.84%

公司	项目	2025 年	2024 年	2023 年
	其中：茶饮方项目			
	营业收入	3,139.43	12,891.18	-
	营业成本	2,422.66	11,472.58	-
	毛利率	22.83%	11.00%	-
	剔除茶饮方影响后			
	营业收入	27,385.47	23,622.97	20,853.55
	营业成本	20,900.15	16,696.14	16,508.45
	毛利率	23.68%	29.32%	20.84%
佐力医药	营业收入	35,765.69	16,109.85	-
	营业成本	35,415.66	16,008.52	-
	毛利率	0.98%	0.63%	-

由上表可知报告期内，公司医药流通业务整体毛利率分别为 20.84%、16.05%、11.39%，呈现逐步下降的变动趋势。2024 年和 2025 年毛利率下降的核心因素为佐力医药的低毛利业务收入占比快速提高，由报告期初的 0%快速攀升至 2025 年的 53.95%。以下分公司主体介绍毛利率、收入占比的变化情况：

(1) 佐力医药

佐力医药系于 2024 年初开始从事医药流通业务，主要开展的外购“西药+器械”的销售，主要客户为其他医药流通企业，2024 年和 2025 年毛利率分别为 0.63%、0.98%，毛利率较低主要系佐力医药为快速获取优质供销渠道、提高市场占有率，策略性采取较低毛利水平进行市场拓展，基于公司多年在医药行业的销售经验，为公司业务收入带来新的增长点。

(2) 百草医药

百草医药自 2014 年设立以来便开始从事中药饮片的流通业务，并与另一公司全资子公司百草中药协同合作，覆盖了中药饮片“生产+流通”的完整产业链并积累了丰富的行业经验和优质客户。报告期各期，百草医药流通业务毛利率分别为 20.84%、22.86%、23.59%，剔除茶饮方业务的影响后，报告期各期毛利率分别为

20.84%、29.32%、23.68%，整体毛利率水平相较佐力医药的流通业务处于较高水平。2024年、2025年，百草医药整体毛利率相较2023年出现上升。

①毛利率高于佐力医药的原因分析

毛利率水平高于佐力医药原因为：百草医药主要客户群体为以各级医疗机构为主。由于处方各异且部分患者要求直接服用，医疗机构在签约时往往要求百草医药根据需要进行从饮片备货、处方调配、小包分装到代煎（如需）、配送的伴随服务。上述一体化服务对公司库存完备性、品质一致性、抓取准确性及响应及时性提出要求，其商业附加值较高。而佐力医药业务模式侧重批量采购与快速周转，无需直接响应终端患者的个性化需求，服务链条相对简单，二者的商业附加值差异较大。

②2024年、2025年毛利率上涨的原因分析

2024年起百草医药毛利率水平有所提升，主要原因为2024年，百草医药的医疗机构客户销售占比显著提升。此处以百草医药前十大客户为例，统计其销售额相对比例的变动情况：

客户类型	2025年	2024年	2023年
医疗机构	77.85%	75.91%	53.80%
非医疗机构	22.15%	24.09%	46.20%

注：此处医疗机构为各类非盈利性医疗机构

由上文可知，百草医药前十大客户中医疗机构的销售占比在2024年出现了提升。百草医药对医疗机构的销售业务普遍包含前述伴随服务，其毛利率水平相对较高。

③与同行业可比公司进行比对

A、与医药商业全口径比对；通过东方财富Choice获取A股上市公司中所属行业分类为“申万行业名称（2021）-医药商业”的可比上市公司，合计公司数量为32家，平均毛利率水平在17%至19%之间。

B、与主要产品中包含中药饮片的可比公司；通过进一步筛选主营业务包含中药饮片、中药材的生产或流通的可比公司，对比如下：

可比公司	业务类型		2025 年	2024 年	2023 年
维康药业 (300878. SZ)	分行业	医药批发零售	49.59%	31.50%	33.06%
	分产品	中药饮片	42.21%	45.87%	23.23%
天士力 (600535. SH)	分行业	医药商业	31.85%	33.94%	29.54%
	分产品	中药	68.86%	69.76%	72.74%
红日药业 (300026. SZ)	分产品/ 分行业	中药配方颗粒及 饮片	60.67%	60.36%	62.85%
千金药业 (600479. SH)	分行业	药品批发零售	18.10%	18.92%	18.74%
	分产品	中药材及饮片生产	10.85%	11.74%	24.02%
康惠药业 (603139. SH)	分行业	医药流通	17.96%	17.99%	18.70%
	分产品	中药饮片	7.84%	59.27%	-6.44%
中国中药 (00570. HK)	分产品	中药材生产及经营	7.70%	11.10%	10.40%
		中药饮片	25.10%	23.20%	21.10%
珍宝岛 (603567. SH)	分行业	商业及药材销售	-9.69%	14.94%	3.51%
	分产品	中药材贸易	-14.59%	19.90%	0.30%
可比公司平均值	分行业	医药流通	19.25%	25.56%	23.67%
	分产品	中药材及其制品	28.71%	38.02%	26.35%
百草医药	分行业	中药饮片流通	23.59%	22.86%	20.84%

由上表可知，主营业务中包含中药材/中药饮片且同时存在医药流通业务的各可比公司，其毛利率平均水平与百草医药相比不存在重大差异；且可比公司之间的毛利率水平及各期变动趋势整体差异较大，主要原因一方面因为中药材及其制品的品类繁多、细贵药材与普通药材价值差异较大，各年间原药材价格变动同样存在差异，各公司间的优势品种不同会导致毛利率各异；此外，销售渠道及销售模式的区别也会对毛利率产生影响。

(3) 分年度毛利率变动分析

2024、2025 年，医药流通业务毛利率分别为 16.05%和 11.39%，较此前降幅较大。毛利率下降主要原因为公司于 2023 年 9 月新成立专注于外购药品流通的子公司

司佐力医药，并于2024年初开展实际经营。该子公司成立初期，为快速获取优质供销渠道、提高市场占有率，策略性采取较低毛利水平进行市场拓展，佐力医药2024年、2025年实现收入分别为16,109.85万元、35,765.69万元，毛利率分别为0.63%、0.98%，销售规模快速增长。未来随着其业务逐步成熟、市场地位的进一步稳固，后续毛利率有望逐步回升。

综上所述，由于百草医药公司中药饮片业务涵盖抓药、煎药等多种服务，销售毛利率整体较高，2024年新增佐力医药外购药品流通收入和茶饮方销售收入，拉低了公司的整体医药流通业务毛利率。因此公司医药流通业务毛利率及变动情况，符合公司业务经营特点及公司业务变动情况，具有合理性。

3、公司医药流通业务毛率先升后降的波动趋势，是否与同行业公司变动趋势可比

医药流通行业具有典型的规模化边际效应，“较大规模+丰富品种+供应链管理”构筑核心竞争力，国内主流医药商业上市公司平均销售规模及与公司对比情况如下：

单位：万元

可比公司	2025年	2024年	2023年
英特集团	3,367,910.72	3,335,165.38	3,205,212.16
浙江震元	227,561.11	374,068.85	410,637.16
重药控股	8,244,740.92	8,056,153.17	8,011,910.73
嘉事堂	1,952,515.02	2,401,860.77	2,999,624.04
鹭燕医药	2,124,678.50	2,047,076.61	1,984,553.46
国药股份	5,246,828.06	5,059,744.98	4,969,604.55
南京医药	5,496,327.74	5,369,617.39	5,358,966.47
第一医药	213,023.45	191,515.92	181,951.62
九州通	16,138,999.30	15,180,979.89	15,013,984.67
上海医药	28,357,960.06	27,525,093.49	26,029,508.89
可比公司均值	7,137,054.49	6,954,127.64	6,816,595.38
公司	66,290.58	52,624.00	20,853.55

数据来源：东方财富 Choice，行业分类为申万行业（2021）-医药商业-药品批发；

由上表可知，相较于同行业可比公司，公司医药流通业务规模显著偏小，仍处于前期规模扩张阶段，因此，毛利率水平、毛利率变动趋势不具有可比性。公司医药流通业务毛利率的变化系产品结构、规模变动的具体体现，佐力医药毛利率水平较低，与企业在业务拓展期、新业务培育期的阶段性特征基本相符，符合商业逻辑。

综上，公司医药流通业务毛利率先升后降的变动趋势，与公司自身发展战略、业务模式、产品结构的变化相匹配，总体而言，公司医药流通业务毛利率波动情况与业务发展阶段相匹配，该业务毛利率的下降并非公司盈利能力的下滑，具备合理性。

（五）结合业务模式等说明按总额法核算等会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

报告期内，公司医药流通业务主要包括中药饮片销售、外购药品流通等。在上述业务中，公司均作为主要责任人向客户销售商品，采用总额法确认收入。

总额法核算符合《企业会计准则》相关规定，分析如下：

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第三十四条规定，企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，判断身份是主要责任人还是代理人。若能够控制该商品，应作为主要责任人按总额法确认收入。公司采用总额法核算，符合主要责任人认定标准，具体分析如下：

①公司拥有商品控制权。在向客户转让商品前，公司已取得商品控制权：一是公司自采购环节即取得商品所有权，承担存货保管、毁损及价格波动风险；二是公司能够自主选择供应商，并根据市场情况自主确定销售价格；三是公司对客户承担商品质量、售后服务等全部履约责任。

②公司承担交易主要责任，公司作为主要责任人，独立承担客户信用风险，无论上游供应商是否收到货款，公司均需按约定履行交付义务并承担款项回收责任。同时，公司通过购销差价获取利润，承担价格波动风险，而非赚取固定比例手续费。

综上，公司在医药流通业务中，在转让商品前拥有控制权，承担存货风险、信用风险及履约责任，并拥有自主定价权，属于交易中的主要责任人。采用总额法确认收入符合《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定，会计处理合规。

二、结合存货变动、收入和利润规模变化等，说明报告期内发行人经营活动现金流量净额变动是否与公司业绩相匹配，是否与同行业公司变动趋势可比。

(一) 结合存货变动、收入和利润规模变化，说明报告期内发行人经营活动现金流量净额变动与公司业绩匹配性

1、报告期发行人经营活动产生的现金流量净额与净利润的比较情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
净利润	64,243.67	51,595.81	39,076.29
加：资产减值准备	1,061.47	1,219.89	302.01
信用减值损失	674.10	656.64	54.54
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,149.43	6,382.46	5,764.23
使用权资产折旧	422.51	351.96	334.54
无形资产摊销	495.76	441.96	393.27
长期待摊费用摊销	378.68	367.43	358.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-59.12	-35.22	-27.91
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	170.04	806.16	52.58
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	1,442.82	928.90	763.14
投资损失（收益以“-”号填列）	170.06	66.21	10.07
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-138.70	-490.24	-422.89
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-68.76	62.52	247.81
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,907.89	-10,850.98	-9,915.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-33,515.48	-30,721.97	-2,763.59
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-3,811.51	8,923.22	-5,381.07
其他	4,473.09	-	-

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动产生的现金流量净额	41,180.17	29,704.72	28,846.10

由上表可见，发行人经营活动产生的现金流量净额低于净利润，主要受存货及公司经营性应收、应付项目的变动影响较大。

2、报告期内，公司的经营活动现金流量与营业收入增长、存货、应收应付项目的匹配分析

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
净利润	64,243.67	51,595.81	39,076.29
净利润增长率	24.51%	32.04%	36.86%
经营活动产生的现金流量净额	41,180.17	29,704.72	28,846.10
经营活动产生的现金流量净额增长率	38.63%	2.98%	-9.46%
营业收入	304,076.35	257,787.82	194,244.04
营业收入增长率	17.96%	32.71%	7.61%
应收账款、应收款项融资的余额	116,719.91	80,484.73	54,833.20
应收账款、应收款项融资的余额增长率	45.02%	46.78%	4.37%
存货	54,663.08	53,635.99	43,082.73
存货增长率	1.91%	24.50%	33.38%
应付票据、应付账款余额	42,526.50	48,241.35	43,385.26
应付票据和应付账款余额增长率	-11.85%	11.19%	-7.47%

由上表可见，发行人经营活动产生的现金流量净额低于净利润，变动分析如下：

(1) 2023 年度经营活动产生的现金流量净额较 2022 年度下降，主要随着公司业务规模扩大，2023 年末存货备货量增长较快，同时中药配方颗粒因国标、省标产品的切换而备货量增加；而应付款项余额有所下降，导致购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大。

(2) 2024 年度，公司经营活动现金流量净额同比有所增长，但增速低于净利润增速，主要系以下因素综合影响：第一，营业收入快速增长带动应收款项余额增

加，且应收款项增速高于营收增速；第二，业务规模扩大导致存货备货量增长较快，其增速超过应付款项增长；第三，本期合并范围新增子公司佐力医药，支付的日常营运资金增加。上述因素致使经营活动现金流量净额的增长率低于净利润增长率。

(3) 2025 年经营活动产生的现金流量净额增长率已超过净利润增长率，主要系公司于 2025 年“购买商品、接受劳务支付的现金”支付的现金未随着销售规模的增加而上涨，一方面系公司于 2025 年提升经营效率并加强库存管理，营收规模增长情况下存货余额并未明显上升；另一方面则是中药材行情价格自 2024 年下半年起持续下降，公司采购成本降低。综上，公司经营活动产生的现金流量净额呈逐步回升之势。

综上所述，公司发行人经营活动产生的现金流量净额、增长率低于净利润及净利润增长率，主要系公司应收款项增长及存货余额增长所致。报告期内，结合主要产品渠道下沉趋势，发行人制定了针对性的营销策略，公司整体销售规模处于持续增长的态势，应收账款余额随营业收入的增长亦相应增长；在回款上，公司考虑客户的重要程度、资信状况、合作历史及交易规模，根据实际情况灵活的调整与相关客户结算方式，银行承兑汇票回款增加，公司应收款项融资余额上升。

在快速发展的阶段情况下，尤其是发行人医药流通板块业务收入的快速增长，存货余额增长较快。但发行人注重存货规模控制，加强库存管理。报告期内，发行人存货周转率分别为 1.65 次、2.12 次和 **2.21 次**，存货周转率于 2024 年显著提升后持续维持在较高水平。随着公司经营管理效率的优化，**2024 年至 2025 年公司发行人经营活动产生的现金流量净额已逐步增加**，且 2025 年的经营活动产生的现金流量净额增长加快。因此，报告期内发行人经营活动现金流量净额变动与应收账款政策、结算方式、存货管理等经营活动密切相关，不存在与公司业绩不匹配的情形。

(二) 发行人经营活动现金流量净额变动与同行业公司变动趋势分析

单位：万元

项目	2025 年	2024 年度
----	--------	---------

	经营活动现金净流量	净利润	经营活动现金净流量与净利润比例	营业收入增长率	经营活动现金净流量	净利润	经营活动现金净流量与净利润比例	营业收入增长率
东阿阿胶	228,920.78	173,874.11	1.32	8.83%	217,081.00	155,717.21	1.39	25.57%
华润三九	551,308.28	342,100.12	1.61	14.43%	440,219.94	377,774.13	1.17	11.63%
羚锐制药	55,388.27	75,950.30	0.73	10.07%	87,586.42	72,258.47	1.21	5.72%
三力制药	16,457.70	4,625.42	3.56	-20.59%	10,707.26	27,983.75	0.38	31.16%
方盛制药	38,463.19	30,638.71	1.26	-1.75%	19,494.74	24,984.89	0.78	9.15%
可比公司均值	178,107.64	125,437.73	1.42	2.20%	155,017.87	131,743.69	1.18	13.69%
发行人	41,180.17	64,243.67	0.64	17.96%	29,704.72	51,595.81	0.58	32.71%
项目	2023年							
	经营活动现金净流量	净利润	经营活动现金净流量与净利润比例	营业收入增长率				
东阿阿胶	195,343.80	115,184.87	1.70	16.66%				
华润三九	419,174.29	317,347.87	1.32	36.83%				
羚锐制药	81,342.87	56,811.57	1.43	10.31%				
三力制药	27,670.14	29,486.96	0.94	36.10%				
方盛制药	8,753.79	17,962.39	0.49	-9.12%				
可比公司均值	146,456.98	107,358.73	1.36	28.14%				
发行人	28,846.10	39,076.29	0.74	7.61%				

注 1：经营活动现金净流量与净利润比例=经营活动现金流量净额/净利润

从上表可见，不同公司前后年度经营活动现金净流变动，以及与净利润、营业收入的趋势均存在较大的差异；同一年度不同公司的变动情况也存在较大的差异。可比公司中东阿阿胶、华润三九、羚锐制药具有较强的品牌知名度，营业规模较大，盈利能力较强，经营活动现金净流较好；可比公司三力制药、方盛制药营业收入规模与本公司相近，而整体上来看发行人经营活动现金净流要好于三力制药、方盛制药。其中，三力制药 2025 年度经营活动现金净额显著高于当年净利润，主要系该公司 2025 年度计提了较大金额的资产减值损失所导致。报告期内发行人经营活动现金净流量与净利润比例低于同行业大部分可比公司，但变动趋势与可比公司不存在较大差异，呈现出先下降再微升的整体趋势。

存在上述差异的主要原因为：报告期内，发行人处于快速发展的业务阶段，除2023年营业收入增长率低于行业均值外，2024年、2025年均高于其他同行业可比公司。乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒作为发行人乌灵系列的独家产品，报告期内，公司受益于集采政策与针对性的营销策略，乌灵系列销售收入增长较快。同时，中药饮片产品、中药配方颗粒的销售收入也实现了较快的增长，新设子公司佐力医药也大幅增加了医药流通收入。随着销售收入的增加，应收账款期末余额亦相应增加。在快速发展的阶段情况下，存货余额不断增长。东阿阿胶、华润三九、羚锐制药营业收入规模、净利润规模整体高于发行人，处于稳步发展阶段，存货、应收款项与应付款项期末余额变动相对稳定。

综上，发行人经营活动现金流量净额变动与同行业公司变动不存在较大差异，与同行业可比公司关于经营活动现金净流量与净利润比例存在差异具有合理性。

三、结合账龄、坏账准备计提政策及比例、与同行业可比公司的对比情况等，说明各期末应收账款坏账准备计提是否充分。

（一）公司在报告期各期末的应收账款的账龄、期末余额及坏账准备情况如下表：

单位：万元；%

账龄	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
1年以内	79,704.10	98.00	60,327.28	98.38	48,233.75	98.69
1-2年	1,412.97	1.74	630.05	1.03	412.59	0.84
2-3年	11.51	0.01	175.92	0.29	96.50	0.20
3年以上	204.81	0.25	189.19	0.31	133.03	0.27
小计	81,333.39	100.00	61,322.44	100.00	48,875.87	100.00
减值准备	2,780.74	-	2,151.25	-	1,591.65	-
合计	78,552.65	-	59,171.18	-	47,284.23	-

2023年末、2024年末和2025年末，公司应收账款保持增长态势，期末余额分别为48,875.87万元、61,322.44万元和81,333.39万元，计提的减值准备占应收

账款账面余额的比例分别为：3.26%、3.51%和 **3.42%**，坏账计提率较为稳定。

(二) 结合账龄、坏账准备计提政策及比例、与同行业可比公司的对比情况等，说明各期末应收账款坏账准备计提

1、报告期内，发行人坏账准备计提政策及比例

发行人按照简化计量方法确定应收账款的预期信用损失并进行会计处理。在资产负债表日，按应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间的差额的现值计量应收账款的信用损失。公司将信用风险特征明显不同的应收账款单独进行减值测试，并估计预期信用损失；将其余应收账款按信用风险特征划分为若干组合，参考历史信用损失经验，结合当前状况并考虑前瞻性信息，在组合基础上估计预期信用损失。

对按照单项计提坏账准备的认定单项计提判断标准：本公司将债务人信用状况明显恶化、未来回款可能性较低、已经发生信用减值等信用风险特征明显不同的应收账款单独进行减值测试。对于应收合并报表范围内关联方等具有明显较低信用风险的款项，有其他证据表明款项回收存在不确定性的除外采用低信用风险组强，不计提坏账准备。其他的确认为按账龄划分的具有类似信用风险特征的应收账款按账龄计提坏账准备。

报告期内，发行人存在单项计提坏账的应收账款和账龄组合计提坏账的应收账款，其中单项应收账款 100% 坏账计提，账龄组合按如下比例计提：

项目	计提比例 (%)
1 年以内 (含 1 年)	3.00
1-2 年	10.00
2-3 年	20.00
3-4 年	50.00
4-5 年	50.00
5 年以上	100.00

发行人上市以来，上述计提比例未发生变化。

2、本公司应收账款坏账计提比例及与同行业可比公司的对比情况

本公司应收账款坏账政策计提比例与同行业可比公司的对比如下：

单位：%

项目	发行人	东阿阿胶	华润三九	羚锐制药	三力制药	方盛制药
1 年以内 (含 1 年)	3.00	3.45、3.61、 4.38	5.00、4.00、1.00 (半年以内 0.1)	5.00	5.00	5.00
1-2 年	10.00	20.00	30.00、20.00、15.00	10.00	10.00	10.00
2-3 年	20.00	50.00	50.00	20.00	30.00	30.00
3-4 年	50.00	100.00	100.00	40.00	50.00	50.00
4-5 年	50.00	100.00	100.00	80.00	75.00	80.00
5 年以上	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

注：华润三九按不同客户群体划分账龄组合，不同组合计提比例有差异。

由上表可见，报告期内公司 1 年以内（含 1 年）坏账计提比例为 3%，与东阿阿胶、华润三九相近，略低于其他可比公司；1-2 年坏账计提比例与羚锐制药、三力制药、方盛制药一致；2-3 年坏账计提比例与羚锐制药一致；3-4 年坏账计提比例与三力制药、方盛制药一致；4-5 年坏账计提比例低于同行可比公司。

报告期内，公司基于历史迁徙率、违约损失率并结合前瞻性信息测算预期信用损失率如下表所示。其中，基于谨慎性原则预期信用损失率在历史损失率基础上提高了 5%。

账龄	坏账政策计提比例	2025. 12. 31	2024. 12. 31	2023. 12. 31
1 年以内 (含 1 年)	3.00%	0.09%	0.10%	0.06%
1-2 年	10.00%	10.34%	10.58%	5.17%
2-3 年	20.00%	23.81%	22.20%	11.30%
3-4 年	50.00%	39.84%	33.36%	22.88%
4-5 年	50.00%	47.94%	49.59%	36.45%
5 年以上	100.00%	24.65%	48.90%	47.75%

由上表可知，公司的坏账政策计提比例符合公司预期信用损失率的基本情况，并且自从上市以来保持一致未发生变化。

公司 1 年以内坏账计提比例低同行业公司，但高于公司预期信用损失率，且与东阿阿胶、华润三九 1 年以内的坏账计提比例具有一定可比性。4-5 年坏账计提比例低于同行可比公司，但也高于公司预期信用损失率，且报告期内公司 3 年以上的应收账款占比分别为 0.27%、0.31%、0.25%，占比极低，对计提金额影响极小。

若公司坏账计提比例参考同行公司对比情况，各账龄分别调整为 5%、10%、30%、100%、100%、100%，调整后坏账模拟测算情况如下：

项 目	2025 年	2024 年	2023 年
应收账款信用减值损失①	-668.19	-625.24	-84.65
模拟调整后应收账款信用减值损失②	-1,190.90	-763.75	326.80
模拟调整后对净利润的影响金额③= ②-①	-522.71	-138.51	411.45
账面净利润④	64,243.67	51,595.81	39,076.29
调整减值准备后净利润⑤=④+③	63,720.95	51,457.30	39,487.74
净利润影响率⑥=③/④	-0.81%	-0.27%	1.05%

根据上表，按照同行业可比公司中较为谨慎的比例进行模拟，测算后对公司报告期内净利润影响轻微。

综上所述，公司坏账政策计提比例与可比公司不存在显著差异。公司坏账政策计提比例，能够充分覆盖应收账款的预期信用损失、计提依据充分、计提金额合理。

3、本公司坏账计提比例与同行业可比公司的对比如下：

项目	2025 年	2024 年	2023 年
东阿阿胶	5.50%	6.39%	7.25%
华润三九	5.99%	6.70%	6.01%
羚锐制药	6.02%	6.13%	6.83%
三力制药	5.45%	5.16%	5.17%
方盛制药	8.37%	7.71%	7.42%
可比公司均值	6.27%	6.42%	6.53%
发行人	3.42%	3.51%	3.26%

报告期内，发行人坏账计提比例分别为 3.51%、3.26%、**3.42%**，报告期内保持稳定，主要系发行人应收账款账龄期限较短，1 年以内的应收账款占比超过均 98%。

报告期内，发行人成药系列产品的主要客户为英特集团、国药集团、上海医药、华润医药集团等国内知名医药流通企业，中药饮片及中药配方颗粒的主要客户则为浙江省中医院、杭州市第三人民医院等浙江省内的三甲医院及其他医疗机构，该类客户具有合作规模大、合作稳定、支付能力强、信用程度高等特点，公司的应收账款减值风险较小。报告期内，公司分别核销应收坏账 23.51 万元、65.63 万元、**38.70 万元**，实际发生坏账的损失极小，远低于公司账面已计提的坏账减值。发行人坏账计提比例低于行业均值符合自身实际经营状况。因此，发行人坏账计提比例符合公司的坏账政策，与公司预期信用损失和信用风险特征相符，各期末应收账款坏账准备计提充分。

四、结合存货结构、库龄、药品有效期、是否存在退换货或质量不合格产品、期后结转情况等，说明 2024 年末公司计提的存货跌价准备金额上升的原因，报告期内存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业公司变动趋势可比。

（一）报告期各期，公司存货库龄结构、存货跌价准备计提情况及上升的原因分析

1、报告期各期，公司存货库龄结构情况如下表所示：

单位：万元

2023 年 12 月 31 日					
库龄	原材料	在产品	库存商品	发出商品	合计
1 年以内	12,826.10	5,907.01	19,281.66	224.40	38,239.17
1-2 年	3,599.85	-	932.84	-	4,532.69
2-3 年	14.15	-	199.35	-	213.50
3 年以上	27.12	-	70.25	-	97.37
合计	16,467.22	5,907.01	20,484.11	224.40	43,082.73
2024 年 12 月 31 日					
库龄	原材料	在产品	库存商品	发出商品	合计

1年以内	9,568.01	6,302.19	31,278.44	1,369.83	48,518.47
1-2年	3,255.03	-	1,591.86	-	4,846.89
2-3年	8.69	-	204.35	-	213.04
3年以上	20.70	-	36.89	-	57.59
合计	12,852.43	6,302.19	33,111.55	1,369.83	53,635.99

2025年12月31日

库龄	原材料	在产品	库存商品	发出商品	合计
1年以内	14,091.05	8,079.02	27,322.12	327.10	49,819.30
1-2年	950.36	-	2,695.22	-	3,645.58
2-3年	246.09	-	809.80	-	1,055.89
3年以上	28.44	-	113.87	-	142.31
合计	15,315.95	8,079.02	30,941.00	327.10	54,663.08

由上表可知，报告期各期，公司存货中库龄在一年以内的金额分别为 38,239.17 万元、48,518.47 万元和 **49,819.30 万元**，占比分别为：88.76%、90.46%和 **91.14%**，公司存货库龄普遍较短。

2、发行人存货的有效期

原材料：主要为中药材、发酵冬虫夏草菌粉等原材料及胶囊等辅料，存放时间长，不存在过期风险。公司根据生产至完工状态成本与可变现净值孰低原则计提跌价准备。

库存商品：中成药有效期一般为 3 年；浸膏粉等半成品有效期为 2-3 年，中药配方颗粒有效期为 1-3 年不等。企业根据谨慎性原则，距离过期半年以内的浸膏粉全额计提跌价；对已过期的成药、配方颗粒等药品全额计提跌价；剩下未过期（未临期）药品账面成本与可变现净值孰低原则计提相关跌价；半成品根据生产至完工状态与可变现净值孰低原则计提相关跌价。

3、公司存货跌价准备余额及其变动情况

报告期各期末，公司存货跌价准备余额情况如下：

单位：万元

项目	2025. 12. 31	2024.12.31	2023.12.31
在产品	-	12.55	42.23
库存商品	1,481.71	1,248.54	388.44
其中：中药配方颗粒	1,463.83	1,139.08	388.44
中药饮片	7.51	108.34	16.03
其他成品	10.37	1.12	
合计	1,481.71	1,261.10	430.67

由上表可知。公司 2023 年末的存货跌价准备金额较低。2024 年末的存货跌价准备金额上涨至 1,261.10 万元，相较 2023 年末金额增幅达到 192.82%，并在 **2025 年末出现小幅增长**。主要是中药配方颗粒的减值金额较大，中药饮片也出现小幅跌价。具体分析如下：

(1) 中药配方颗粒产品处于前期拓展阶段叠加政策调整因素，导致周转速度较慢

中药配方颗粒系公司近年来新拓展的品类，2023 年至 2025 年，各年销售金额分别为 4,187.86 万元、10,184.40 万元、**16,374.31 万元**，相较于其他产品，中药配方颗粒整体销售规模较小但增幅较快。但为更好的贴合客户需求及抢占市场份额，公司又需要积极主动备货，使得前期库存于当期出现减值迹象，具体体现为：

①公司前期备货临近有效期：国家药监局等主管部门于 2021 年颁布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》（2021 年第 22 号），政策要求自 2021 年 11 月起，中药配方颗粒分批、逐步由企业标准切换至国家药品标准，不符合标准的不得上市销售。

公司于前期备货时对部分品种的市场需求、政策落地进度预估不够准确，导致 2023 年前生产的浸膏粉及中药配方颗粒销售不及预期并陆续临近有效期，公司根据会计政策相应计提减值准备。

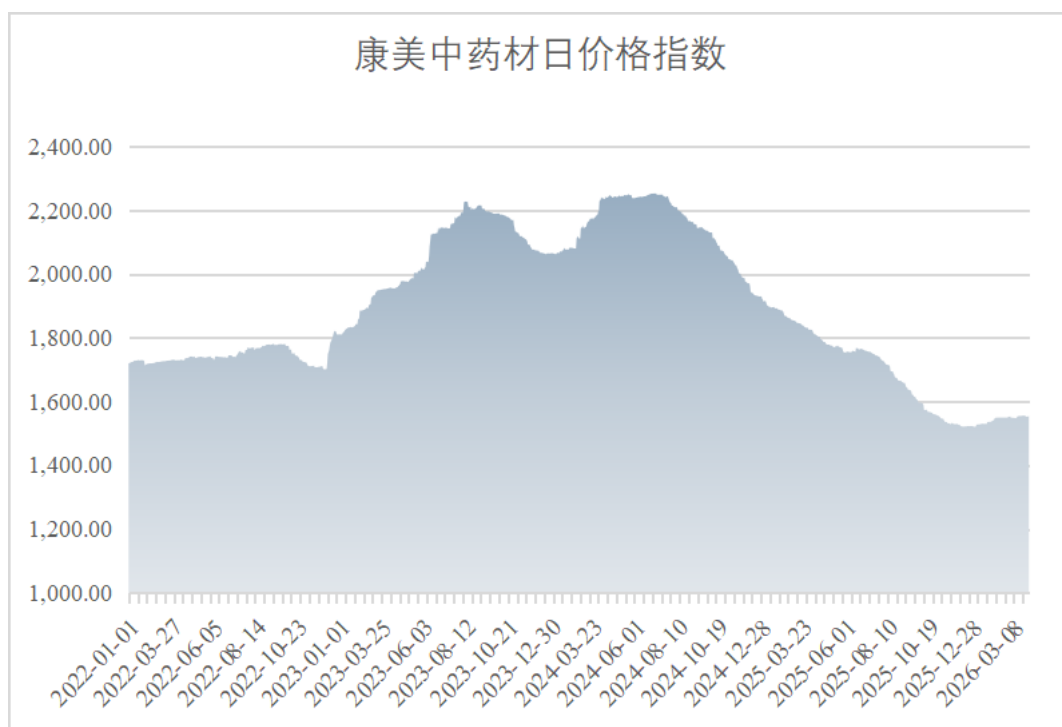
②长库龄库存商品增加：相较于公司其他产品，中药配方颗粒和中药饮片具有

品类繁多的特点。公司需要准备丰富的产品矩阵以中标医疗机构的业务，截至 2025 年 12 月 31 日，配方颗粒备案数量共 480 个，其中，国标备案品种 311 个、省标备案品种 169 个。

因此，随着产销规模扩大和公司持续的市场推广，中药饮片及中药配方颗粒经营品种也随之增加。与此同时，丰富的产品矩阵决定必然存在部分冷门品种，这类冷门品种长库龄存货也相应增长。由于药品具有有效期限限制，长库龄存货的增加直接导致跌价准备金额联动上升。

(2) 中药材行情价格波动较大，前期备货库存成本高于可变现净值

中药饮片和中药配方颗粒的原料主要为中药材，受上游供需错配的影响，报告期内中药材经历了“先升后降”的剧烈波动，中药价格指数变动情况如下图所示：



注：数据来源 choice

由上图可知，中药材价格在 2022 年四季度起开始持续快速上涨，在 2024 年 7 月最高涨至 2,253.20；高位震荡一年后自 2024 年下半年持续下跌，振幅较大；如前文所述，基于政策标准调整、主动备货等各项因素，在上游原料价格于 2024 年

下半年持续下降的背景下，前期高价库存于年末出现减值。

(3) 中药配方颗粒前期备货的跌价风险陆续出清，其余产品不存在大额减值迹象

如上文所述，中药配方颗粒的国家政策调整并叠加公司大力推广等多种因素，使得公司于2022年至2023年过渡期内生产的中药配方颗粒及浸膏粉出现较大幅度的跌价风险。随着配方颗粒国家标准的陆续颁布实施，以及该部分产品风险的陆续出清，未来存货出现大额减值的风险较小。报告期内，公司各期存货周转率分别为1.65、2.12和2.21，与同行业可比公司平均水平接近。其中，公司主要产品乌灵系列期后销售情况良好，产品销售毛利高，且未出现大规模滞销或集中过期情况。期后结转情况表明公司存货结构合理，跌价准备计提与存货实际销售情况相匹配。

此外，报告期内，公司产品质量控制体系运行良好，退换货率保持在极低水平，且出现退换货的主要原因为外包装破损、挤压等影响销售的外观瑕疵，未出现重大质量不合格产品。对于少量临期或近效期产品，公司已按照会计政策计提了足额的存货跌价准备。

(二) 发行人与同行业公司存货跌价准备金额及比例对比分析

单位：万元

2023.12.31	存货余额	跌价准备余额	存货跌价准备余额占比
东阿阿胶	127,907.16	26,661.36	20.84%
华润三九	532,403.49	21,153.84	3.97%
羚锐制药	47,322.10	586.82	1.24%
三力制药	17,818.72	246.22	1.38%
方盛制药	32,911.97	83.56	0.25%
行业平均	151,672.69	9,746.36	6.43%
本公司	43,082.73	430.67	1.00%

单位：万元

2024.12.31	存货余额	跌价准备余额	存货跌价准备余额占比
东阿阿胶	93,394.71	769.75	0.82%
华润三九	520,295.00	27,026.72	5.19%
羚锐制药	43,622.81	125.45	0.29%
三力制药	32,378.78	306.58	0.95%
方盛制药	39,064.50	1,449.35	3.71%
行业平均	145,751.16	5,935.57	4.07%
本公司	53,635.99	1,261.10	2.35%

单位：万元

2025. 12. 31	存货余额	跌价准备余额	存货跌价准备余额占比
东阿阿胶	84,057.62	503.84	0.60%
华润三九	650,216.29	25,656.72	3.95%
羚锐制药	43,749.70	86.07	0.20%
三力制药	23,110.91	869.04	3.76%
方盛制药	35,734.77	1,864.16	5.22%
行业平均	167,373.86	5,795.97	3.46%
本公司	54,663.08	1,481.71	2.71%

报告期内，同行业公司存货跌价准备计提均存在较大的差异，尤其是东阿阿胶 2023 年末计提比例较高，而 2024 年末计提比例较低，对行业均值影响较大。

剔除东阿阿胶后，存货跌价准备计提比例情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
华润三九	3.95%	5.19%	3.97%
羚锐制药	0.20%	0.29%	1.24%
三力制药	3.76%	0.95%	1.38%
方盛制药	5.22%	3.71%	0.25%
行业平均	3.78%	4.55%	3.50%
本公司	2.71%	2.35%	1.00%

剔除东阿阿胶后这一异常值后，从变动趋势来看，公司与多数同行业公司趋势基本一致，即 2024 年较 2023 年显著提升，2025 同行业均值略有下降，而本公司较上一年度小幅上升，与行业均值进一步接近；在变动幅度方面，同行业各公司间均存在一定差异；本公司存货跌价准备计提比例低于同行业公司，主要系本公司营业收入增长率高于同行业公司，存货周转率较高。总体而言，公司存货跌价准备计提充分性基本合理，趋势可比性较强。

综上所述，报告期内发行人，存货跌价准备计提充分，计提金额持续增加与公司存货库龄结构、业务及存货余额增长相关，与同行业公司变动趋势可比。

五、结合报告期内发行人新增前五大客户、供应商基本情况、合作背景等，说明与前五大客户、供应商合作的稳定性。

(一) 报告期内公司五大客户销售情况，以及新增客户基本情况、合作背景

1、报告期内，公司按照同一控制下的企业或关联企业合并披露的前五大客户情况如下：

单位：万元；%

期间	序号	客户名称	主要销售内容	销售收入	占营业收入比例
2025 年	1	国药集团	乌灵及百令系列	64,984.28	21.41
	2	上海医药	乌灵及百令系列	28,755.54	9.47
	3	华润医药集团	乌灵及百令系列	24,299.08	8.00
	4	省多多（杭州）互联网科技有限公司	外购成品	21,862.24	7.20
	5	英特集团	乌灵及百令系列	15,382.25	5.07
	合计			155,283.39	51.15
2024 年	1	国药集团	乌灵及百令系列	47,109.88	18.27
	2	上海医药	乌灵及百令系列	26,774.93	10.39
	3	华润医药集团	乌灵及百令系列	20,081.34	7.79
	4	浙江省中医院	中药饮片、中药配方颗粒	18,639.95	7.23
	5	英特集团	乌灵及百令系列	12,638.36	4.90

期间	序号	客户名称	主要销售内容	销售收入	占营业收入比例
	合计			125,244.46	48.58
2023 年	1	国药集团	乌灵及百令系列	41,228.86	21.23
	2	上海医药	乌灵及百令系列	24,078.29	12.40
	3	华润医药集团	乌灵及百令系列	16,011.78	8.24
	4	英特集团	乌灵及百令系列	14,221.37	7.32
	5	浙江孙泰和健康投资管理有限公司	中药饮片、中药配方颗粒	4,691.38	2.42
	合计			100,231.69	51.61

注：具有控制关系或关联关系的单位进行合并统计，鉴于同一客户与公司开展业务合作的主体较多且各期有所变动，此处不再逐一列示。

2、报告期公司新增前五大客户情况如下表：

客户名称	初始合作时间	进入前五大期间	公司成立时间	注册地址	注册资本(万元)	经营范围
省多多（杭州）互联网科技有限公司	2024.07	2025 年	2021/9/26	浙江省杭州市临平区东湖街道望梅路 619 号 14 幢 4 层 403 室	500.00	药品互联网信息服务；药品批发；药品零售；第三类医疗器械经营；消毒器械销售
浙江省中医院	2019.01	2024 年	-	浙江省杭州市上城区邮电路 54 号	-	为人民身体健康提供医疗与护理保健服务。医疗与护理、医学教学、医学研究、卫生医疗卫生培训、卫生技术人员继续教育、保健与健康教育
浙江孙泰和健康投资管理有限公司	2016.09	2023 年	2015/6/19	浙江省杭州市拱墅区丰潭路 369 号	1,113.59	健康信息咨询（非医疗性）；投资管理；投资咨询（除证券、期货）。

报告期各期，公司新增前五大客户主要说明如下：

省多多（杭州）互联网科技有限公司是随公司的子公司佐力医药新增加医药流通收入而增加的客户。省多多（杭州）互联网科技有限公司系具有全国批发业务能力的电商公司，佐力医药在早期发展过程中与其合作可以快速扩大营业规模。

浙江省中医院和浙江孙泰和健康投资管理有限公司两家客户单位，与公司合作多年。随着公司中药饮片和中药配方颗粒销售收入的增长，以及公司饮片质量提升、

配送响应速度提升，加强了与这两家客户合作。2024 年，公司中标了浙江省中医院的茶饮方，实现收入 1.3 亿元，因此浙江省中医院成为当年发行人第一大客户。

3、与前五大客户合作的稳定性

报告期内，公司与主要客户的合作关系总体保持稳定。各期前五大客户名单的变动，主要源于公司业务结构的拓展以及与客户自身采购需求的变化，符合公司经营发展的实际情况，具有合理的商业背景。受到新增客户影响退出前五大客户的九州通医药集团等客户依然与公司保持了稳定的合作关系。

(二) 报告期内公司五大供应商采购情况，以及新增供应商基本情况、合作背景

1、报告期内，公司按照同一控制下的企业或关联企业合并披露的前五大供应商情况如下：

单位：万元；%

期间	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额	占采购总额比例
2025 年	1	青海珠峰冬虫夏草原料有限公司	虫草菌粉	9,903.86	10.33
	2	云南白药集团股份有限公司	成品	5,932.78	6.19
	3	杭州保民堂药房连锁有限公司	成品	5,493.48	5.73
	4	华东医药股份有限公司	成品	3,780.75	3.94
	5	宁波新城医药有限公司	成品	3,494.69	3.65
	合计				28,605.56
2024 年	1	安徽徽生堂药业股份有限公司及其关联方	中药材	6,636.58	7.36
	2	重药（浙江）中药有限公司	中药材	4,965.61	5.51
	3	安徽民顺堂中药科技有限公司	中药材	4,568.48	5.07
	4	亳州市木森药业有限公司	中药材	3,863.99	4.29
	5	辽宁省金元蟾科技有限公司及其关联方	中药材	2,794.48	3.10
	合计				22,829.14
2023 年	1	青海珠峰冬虫夏草原料有限公司	虫草菌粉	5,179.31	9.87

期间	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额	占采购总额比例
	2	安徽徽生堂药业股份有限公司及其关联方	中药材	4,460.38	8.50
	3	亳州市木森药业有限公司	中药材	2,975.52	5.67
	4	安徽民顺堂中药科技有限公司	中药材	2,585.46	4.93
	5	浙江益立胶囊股份有限公司	原辅料	1,905.41	3.63
		合计		17,106.08	32.59

注 1: 安徽徽生堂药业股份有限公司包含安徽徽生堂药业股份有限公司、阜阳华天宝医药有限公司两家、安徽腾达医药销售有限公司三家;

注 2: 亳州市一跃药业有限公司包含亳州市一跃药业有限公司、温州市乾宁斋药业有限公司两家;

注 3: 辽宁省金元蟾科技有限公司包含辽宁省金元蟾科技有限公司、陇西百草中药材有限公司两家;

注 4: 华东医药股份有限公司包含华东医药股份有限公司、华东医药股份有限公司药材参茸分公司、华东医药金华有限公司、华东医药台州有限公司、浙江培元堂中药饮片有限公司(曾用名: 杭州华东中药饮片有限公司) 五家;

注 5: 云南白药集团股份有限公司包括云南白药集团医疗科技合肥有限公司、云南白药集团中药资源有限公司两家。

2、报告期内公司新增供应商基本情况、合作背景及分析

供应商名称	初始合作时间	进入前五大期间	公司成立时间	注册地址	注册资本(万元)	经营范围
华东医药股份有限公司	2018.6	2025 年	1993/3/31	浙江省杭州市拱墅区中山北路 439 号 4、7 楼	175,402.10	许可项目: 药品生产; 药品批发; 药品零售;
杭州保民堂药房连锁有限公司	2024.9	2025 年	2010/12/14	浙江省杭州市临平区东湖街道望梅路 619 号 14 幢四层 401 室	500.00	药品批发; 药品零售; 食品销售;
云南白药集团股份有限公司	2024.3	2025 年	1993/11/30	云南省昆明市呈贡区云南白药街 3686 号	178,426.26	化学原料药、化学药制剂、中成药、中药材、生物制品、医疗器械、保健食品等的研制、生产及销售
宁波新城医药有限公司	2024.5	2025 年	1996/12/4	浙江省宁波市海曙区环城西路南段 345 号 (3-2)-2(3-3)(3-8)(3-12)(3-14)	200.00	药品批发; 地产中草药(不含中药饮片)购销; 中草药收购

供应商名称	初始合作时间	进入前五大期间	公司成立时间	注册地址	注册资本(万元)	经营范围
重药(浙江)中药有限公司	2024.5	2024年	2023/11/29	浙江省杭州市萧山区宁围街道金二路378号2幢20层(自主申报)	5,600.00	中药饮片代煎服务;药品批发;药品生产;地产中草药(不含中药饮片)购销
辽宁省金元蟾科技有限公司及其关联方	2022.12	2024年	2019/5/17	辽宁省本溪市明山区新明街道办事处大峪沟村3队碾盘沟	9,999.00	动物类中药材产品开发、研究检测及加工技术推广;II类野生动物药材;国家一级野生陆地动物人工驯养繁殖、二级野生陆地动物人工驯养繁殖;中药材(包括林麝产品、中华鳖、林蛙、青蛙、蟾蜍及其副产品)收购、加工、销售
亳州市木森药业有限公司	2021.6	2023年	2019/4/19	安徽省亳州市经开区亳菊路南侧九州方圆中药电商物流城5-4号楼130	1,000.00	中药材购销、农副产品购销;农产品初加工;中药材种植技术推广
安徽民顺堂中药科技有限公司	2019.6	2023年	2016/5/16	亳州经济开发区百合路南侧、漆园路东侧	6,000.00	中药饮片、毒性中药饮片生产、销售;食品生产;食品销售;中药材购销;农副产品购销;农产品初加工

报告期各期,公司新增前五大供应商主要说明如下:

①新设子公司佐力医药导致新增相关供应商

报告期内,子公司佐力医药成立于2023年9月,于2024年开展业务,2024年和2025年分别新增医药流通业务收入16,109.85万元和35,765.69万元,销售增长迅速。华东医药股份有限公司、杭州保民堂药房连锁有限公司、云南白药集团股份有限公司和宁波新城医药有限公司等四家公司是随医药流通收入大幅增长而增加的供应商。华东医药股份有限公司和云南白药集团股份有限公司两家公司为大规模的医药上市公司,其产品在市场上有更强的品牌效应和更大的市场份额,销售周转较快;杭州保民堂药房连锁有限公司和宁波新城医药有限公司两家公司深耕医药商业多年,其多年经营取得了OTC合资畅销品种经销权,同时有渠道及价格优势。

②茶饮方导致新增供应商

2024年发行人中标了浙江省中医院的茶饮方，2024年累计实现收入1.3亿元，重药（浙江）中药有限公司系茶饮方业务下2024年的新增供应商。

A、重药（浙江）中药有限公司相关背景

该公司于2023年11月设立，设立时为重庆市国资委旗下重药控股股份有限公司下属子公司。根据该公司2023年年度报告，重药控股股份有限公司重点布局了浙江中药饮片市场，在浙江整合组建了中药平台，构建中药板块发展样板，集合中药材种植基地、中药加工生产、中药贸易、中药代煎代配服务的综合平台，争取中药饮片销售规模进入浙江头部企业。

B、公司茶饮方项目相关背景

2024年，公司中标了浙江省中医院的茶饮方项目，当年5月起，该茶饮方的“乌梅汤”产品通过互联网传播获得热销。对茶饮方中的几味药食同源的中药饮片原材料采购需求突然大幅增加。

公司通过市场信息收集，与重药（浙江）中药有限公司进行接洽，该公司同时具备包括茶饮方核心原材料在内充足多品种货源，交付能力较强。因此双方迅速在茶饮方项目相关采购中达成合作，该公司成为2024年发行人新增前五大供应商。

③中药饮片及配方颗粒规模增长导致新增供应商情况

报告期内，公司中药饮片系列与中药配方颗粒产品销售金额合计分别为50,281.68万元、77,489.42万元和76,009.74万元，占公司主营业务收入比例分别为25.96%、30.16%和25.08%，收入规模及占比均持续稳中有增。辽宁省金元蟾科技有限公司及其关联方、亳州市木森药业有限公司、安徽民顺堂中药科技有限公司等供应商系随公司中药饮片和中药配方颗粒销售收入增长而增加原药材采购量，跻身于前五大供应商。上述供应商大部分与公司已有多年合作关系，辽宁省金元蟾科技有限公司及其关联方、安徽民顺堂中药科技有限公司还建立了多个品种原药材的种

种植基地，辽宁省金元蟾科技有限公司及其关联方具备药用动物品种的供应优势；另外两家供应商位于安徽药材集散地，具有物流顺畅，货源稳定、品质较优、价格合理、资质齐全等优势。

3、与前五大供应商合作的稳定性

综上所述，公司与前五大供应商建立了稳定的合作关系。报告期内，前五大客户名单的变动，主要与公司业务变动及营业增长相关，符合公司经营发展的实际情况。受到新增供应商影响退出前五大供应商的浙江益立胶囊股份有限公司等供应商依然与公司保持了稳定的合作关系。

综上所述，发行人报告期内公司前五大客户基本保持稳定；前五大供应商因公司业务结构及业务增长的原因有所变动，但业务合作整体保持稳定。

六、结合报告期内发行人房屋建筑物和设施使用情况、在建工程建设进展情况,说明公司固定资产减值计提是否充分，在建工程转固是否及时，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

(一) 报告期内发行人房屋建筑物和设施相关情况

1、发行人房屋建筑物和设施使用情况

截至 2025 年 12 月 31 日，公司主要固定资产的构成及状态如下：

单位：万元

项目	使用年限	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	权利受限情况	闲置情况
房屋及建筑物	15-40年	122,303.18	29,713.37	-	92,589.81	无	无
机器设备	15年	50,412.93	21,944.34	-	28,468.60	无	无
运输工具	5年	2,118.83	1,220.47	-	898.35	无	无
其它设备	5年	5,536.76	4,179.92	-	1,356.84	无	无
合计	-	180,371.70	57,058.09	-	123,313.61	-	-

报告期内，公司房屋及建筑物主要为德清、安吉、西宁等地的生产车间、配套用房、办公行政及仓储设施组成，使用正常，不存在抵押、质押等权利受限情形，

不存在闲置情况。机器设备主要包括智能包装线、生产过程控制系统及设备、净化系统及设备生产等生产设备，使用正常，不存在抵押、质押等权利受限情形，主要生产设备不存在闲置情况。

2、报告期内发行人固定资产未计提减值准备

(1) 发行人相关会计政策

发行人对固定资产减值准备执行的会计政策如下：固定资产于资产负债表日进行减值测试。存在减值迹象的，应当进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。

(2) 报告期各期末固定资产减值迹象的判断过程

报告期各期末，发行人固定资产增减变动及与营业收入变动对比情况如下：

项目	固定资产原值较上期末增长	营业收入增长率
2025 年	16.93%	17.96%
2024 年	7.86%	32.71%
2023 年	13.04%	7.61%

报告期内，发行人营业收入保持较快速的增长态势。为保持持续竞争力，发行人进行了相应的固定资产投入。

报告期内，发行人主要产品乌灵胶囊、灵泽片、百令片的产能利用率统计如下：

产品种类	产品系列	2025 年度	2024 年度	2023 年度
乌灵胶囊（折 36 粒）	乌灵系列	124.86%	117.81%	100.82%
灵泽片（折 48 片）	乌灵系列	118.76%	122.36%	112.75%
百令片（折 60 片）	百令系列	70.91%	59.90%	57.11%

注：产能利用率=生产量/产能

报告期内，乌灵系列产品销售金额持续稳定增长，乌灵系列产品设备产能利用

率较高；百令片产能利用率前期处于较低水平，但后续呈现持续快速提升态势，由2023年的57.11%增至2025年的70.91%。随着百令片逐步进入各地集采及新市场不断开拓，产销规模持续增长。预计该产品未来产能利用率有望进一步提升。

报告期内，发行人生产线处于正常使用状态，各类产品的主要机器设备使用状态良好，不存在闲置情形等，不存在减值迹象。发行人所处经济环境、市场利率等未发生重大变化，资产市价未发生大幅度下跌，资产预计使用方式未发生重大不利变化。因此，公司固定资产不存在减值迹象，相关资产减值准备计提情况合理、充分。

（二）报告期内发行人在建工程相关情况

1、报告期内发行人主要在建工程建设进展情况

报告期内，公司主要在建工程情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
在建工程	17,397.04	16,142.83	6,114.18
其中：智能化中药生产基地建设与升级项目	16,074.93	9,573.76	4,119.72
创新医药产业化项目二期3、4车间以及地下车库建设工程	-	6,302.86	-

报告期内，公司在在建工程达到预定可使用状态时将其转入固定资产，公司在在建工程转固及时，不存在大额长期挂账未转固的在建工程项目。

报告期各期末，发行人主要在建工程为“智能化中药生产基地建设与升级项目”、“创新医药产业化项目二期3、4车间以及地下车库建设工程”、“创新医药产业化项目新建厂房及附属工程”。发行人谨慎、有序推进上述工程进度。截至本回复出具之日，上述在建工程均已转入固定资产。

2、发行人在建工程转固及时,相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定

发行人在建工程会计政策为在建工程同时满足经济利益很可能流入、成本能够可靠地计量的情况下予以确认。在建工程按建造该项资产达到预定可使用状态前所

发生的实际成本计量。

在建工程达到预定可使用状态时，按工程实际成本转入固定资产。已达到预定可使用状态但尚未办理竣工结算的，先按估计价值转入固定资产，待办理竣工决算后再按实际成本调整原暂估价值，但不再调整原已计提的折旧。

发行人在建工程转为固定资产的具体标准和时点如下：

类别	转为固定资产的标准和时点
房屋建筑物	(1) 主体建设工程及配套工程已实质上完工；(2) 建设工程在达到预定设计要求，经勘察、设计、施工、监理等单位完成验收；(3) 经消防、国土、规划等部门验收；(4) 建设工程达到预定可使用状态但尚未办理竣工决算的，自达到预定可使用状态之日起，根据工程实际造价按预估价值转入固定资产。
机器设备	生产及配套设备 (1) 相关设备及其他配套设施已安装完毕；(2) 设备经过调试可在一段时间内保持正常稳定运行；(3) 生产设备能够在一段时间内稳定的产出合格产品；(4) 设备经过资产管理人员和使用人员验收；(5) 须经 GMP 认证的，通过 GMP 现场检查并收到 GMP 符合性检查证明文件。

发行人对于自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。发行人在建工程分项目进行核算，将项目达到预定可使用状态前所发生的必要支出的成本进行归集，确认为在建工程。公司待在建工程项目达到预定可使用状态，且相关成本能够可靠计量时，结转固定资产。公司在建工程相关会计核算与公司会计政策一致，相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

七、说明报告期内公司短期借款持续上升的原因及合理性，是否与同行业公司变动趋势可比，量化分析公司偿债能力，是否存在流动性风险。

(一) 报告期内公司短期借款持续上升的原因及合理性

报告期各期末，公司短期借款余额分别为 19,306.14 万元、37,730.86 万元、**66,009.00 万元**，短期借款占负债总额的比例分别为 22.63%、32.18% 和 **44.89%**。公司短期借款持续上升的原因及合理性分析如下：

1、营业规模快速增长引起的流动资金需求增长

报告期内，公司分别实现营业收入 194,244.04 万元、257,787.82 万元、

304,076.35 万元，2025 年度较 2023 年度营业收入实现 16.11%的年复合增长率。

营业规模增长引起公司应付货款、工资、税费等经营流动性支出增加。报告期各期末，公司短期借款及货币资金余额、应付账款、应付职工工资、应交税费的变动情况如下：

单位：万元

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
短期借款	66,009.00	37,730.86	19,306.14
短期借款净增长额	28,278.14	18,424.72	5,490.40
货币资金	68,088.03	80,466.79	93,197.95
货币资金净增长额	-12,378.76	-12,731.16	-15,009.13
存货余额	54,663.08	53,635.99	43,082.73
存货净增长额	1,027.09	10,553.26	10,781.84
应付经营性款项余额	63,581.33	62,881.91	55,346.21
应付经营性款项净增长额	699.42	7,535.70	-2,116.48

注：应付经营性款项包含应付票据应付账款、应付职工工资、应交税费。

报告期内，公司货币资金余额持续下降，存货规模及应付经营性款项规模较大，经营流动性支出较大。

2、长期资产投资增加引起的资金需求增长

报告期内，公司购建固定资产、无形资产等长期资产支出金额分别为 13,171.46 万元、26,288.85 万元及 **28,714.33 万元**。公司固定资产、在建工程、无形资产投资持续增长，长期资产投资资金需求较大。

3、保持流动性资金安全，增加适当的现金储备

报告期内，公司处于快速增长阶段，流动性资金安全是企业生存发展的生命线，保持适度现金储备极具必要性。当下市场环境复杂多变，供应链波动、账款回收延迟、临时经营支出等情况频发，充足现金储备可保障企业及时兑付债务、覆盖日常运营成本，规避资金链断裂危机。合理现金储备是平衡收益与风险的关键，满足企业在持续经营中面临的资金需求，增加抗风险能力；同时，为公司对优质资产进行

投资、收购活动提供相应的资金储备。

(二) 报告期内公司短期借款持续上升，是否与同行业公司变动趋势可比

报告期内，同行业可比公司短期借款、资产负债率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
短期借款			
东阿阿胶	-	-	-
华润三九	241,294.32	85,556.74	88,565.07
羚锐制药	39,165.47	3,327.48	14,122.08
三力制药	54,866.83	35,152.15	25,532.40
方盛制药	34,363.05	53,148.59	30,919.44
可比公司均值	92,422.42	44,296.24	39,784.75
发行人	66,009.00	37,730.86	19,306.14
资产负债率（合并）			
东阿阿胶	22.55%	21.05%	19.28%
华润三九	34.58%	36.99%	39.57%
羚锐制药	39.03%	38.60%	41.35%
三力制药	46.90%	50.04%	41.47%
方盛制药	41.00%	46.89%	48.43%
可比公司均值	36.81%	38.72%	38.02%
发行人	31.21%	22.20%	15.74%

根据上表，报告期内可比公司短期借款余额整体上规模逐步增长，且**2025 年末增长较快**，发行人趋势与可比公司趋势可比。同时报告期内发行人资产负债率有所上升，但仍低于同行业可比公司平均水平。

(三) 量化分析公司偿债能力，是否存在流动性风险

1、公司偿债能力分析

项目	2025.12.31/ 2025年度	2024.12.31/ 2024年	2023.12.31/ 2023年
流动比率（倍）	1.79	2.06	2.59
速动比率（倍）	1.39	1.57	2.05
资产负债率（合并）	31.21%	29.37%	23.52%
资产负债率（母公司）	26.78%	22.20%	15.74%
利息保障倍数（倍）	53.33	65.24	59.59

注 1：上述财务指标计算公式如下：

资产负债率=合并负债总额/合并资产总额；

流动比率=流动资产/流动负债；

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债；

利息保障倍数=(利润总额+利息支出)/利息支出（该处利息支出是指计入财务费用的利息支出，不包含利息资本化金额）。

发行人报告期内各期流动比率、速动比率均高于 1；报告期各期末，资产负债率较低，利息保障倍数较高；发行人短期偿债指标良好。同时，公司与中国工商银行股份有限公司德清支行、中国银行股份有限公司德清支行等金融机构建立了长期、稳定的合作关系，并已取得贷款授信额度。

2、公司业务规模持续增长及盈利能力较强

单位：万元

项目	2025年	2024年	2023年
营业收入	304,076.35	257,787.82	194,244.04
净利润	64,243.67	51,595.81	39,076.29
归属于母公司所有者的净利润	63,193.37	50,777.19	38,293.61
经营性活动产生的现金流量	41,180.17	29,704.72	28,846.10

发行人报告期内营业收入、净利润规模较大，且呈上升趋势，盈利能力不断提升。发行人报告期内各年度经营活动净现金流保持增长，整体趋势良好。

综上所述，发行人不存在流动性风险。同时，公司将多举措优化资金管理以确保公司的流动性：1) 公司将持续加大业务开拓力度，提升自身业务规模及盈利能

力，同时提升管理水平，优化存货、应收账款等资产结构，降低相关资产的流动资金占用；2）公司将重视资金管理相关工作，持续加大对应收账款的清收，同时密切关注下游客户的生产经营情况，针对经营情况可能出现问题的客户及时采取应对措施。3）公司将继续与金融机构保持密切合作，持续拓宽融资渠道，根据经营情况有计划性地向银行进行贷款，优化长、短期融资结构，保持融资持续性与灵活性之间的平衡。

八、列示可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，包括账面价值、具体内容、是否属于财务性投资、占最近一期末归母净资产比例等；结合最近一期期末对外股权投资情况，包括投资背景、公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形；自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形。

（一）可能涉及财务性投资的相关会计科目明细表

截至 2026 年 3 月 31 日，发行人可能涉及财务性投资的相关会计科目明细如下：

单位：万元

类别	账面价值	主要构成	占最近一期末归母净资产比例	是否属于财务性投资
货币资金	71,833.16	银行存款	20.98%	否
交易性金融资产	-	-	0.00%	否
其他应收款	2,068.90	即征即退增值税、押金保证金等	0.60%	否
其他流动资产	495.16	预缴税费等	0.14%	否
长期股权投资	-	-	0.00%	否
其他权益工具投资	49,298.57	各类股权投资	14.40%	部分属于
其他非流动金融资产	-	-	0.00%	否
其他非流动资产	7,094.90	预付长期采购保证金、设备款与工程款等	2.07%	否

(二) 结合最近一期期末对外股权投资情况，包括投资背景、公司名称、账面价值、持股比例、认缴金额、实缴金额、投资时间、主营业务、是否属于财务性投资、与公司产业链合作具体情况、后续处置计划等，说明公司最近一期末是否存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形

截至 2026 年 3 月 31 日，发行人对外股权投资的具体情况如下表所示：

单位：万元

被投资单位	会计科目	最近一期期末账面价值	占最近一期期末归母净资产比例	持股比例	认缴金额	实缴金额	投资时间	投资背景	是否属于财务性投资	与公司产业链合作具体情况	后续处置计划	主营业务(经营范围)
重庆医药集团医药有限公司	长期股权投资	-	0.00%	15%	150.00	150.00	2014.10.17	曾为公司的控股子公司，后减少了持股比例	否	产业上下游拓展	根据公司发展未来发展规划以及业务情况确定	许可项目：药品批发；第三类医疗器械经营
科济药业控股有限公司	其他权益工具投资	43,232.89	12.62%	4.91%	10,210.00	10,210.00	2016.1.25	公司向医药方面新的业务领域拓展，分别于 2016 年 1 月和 2018 年 2 月参加了科济药业 B 轮和 Pre-C 轮的融资	否	品种、可研和渠道互补，签署战略合作协议	根据公司发展未来发展规划以及业务情况确定	通过旗下子公司开展生物制药业务，专注于 CAR-T 细胞疗法的研发、生产与商业化，覆盖血液恶性肿瘤、实体瘤及自身免疫性疾病领域。
北京优健医疗投资管理有限公司	其他权益工具投资	-	0.00%	1.71%	243.20	243.20	2025.6.9	2015 年佐力创新医疗向上海智眠增资 360 万元，后上海智眠经业务合并、注销、整合等过程，佐力医疗取得北京优健 1.71% 股权	是	针对睡眠障碍等布局互联网医疗市场，因此投资上海智眠。后经业务合并、注销、整合等过程变为北京优健股权	根据公司发展未来发展规划以及业务情况确定	投资管理；投资咨询；技术推广服务；
浙江拓普药业股份有限公司	其他权益工具投资	1,065.68	0.31%	8.00%	1,065.68	1,065.68	2021.12.27	巩固上游原材料供应链的需求，于 2021 年 12 月收购拓普药业 8% 股份	否	保障公司聚卡波非钙产品原料药的长期供货	根据公司发展未来发展规划以及业务情况确定	药品生产；药品进出口

被投资单位	会计科目	最近一期期末账面价值	占最近一期期末归母净资产比例	持股比例	认缴金额	实缴金额	投资时间	投资背景	是否属于财务性投资	与公司产业链合作具体情况	后续处置计划	主营业务(经营范围)
凌意(杭州)生物科技有限公司	其他权益工具投资	2,000.00	0.58%	2.95%	2,000.00	2,000.00	2025.4.25	公司向医药方面新的业务领域拓展,于2025年4月参加了凌意生物A+轮融资	否	战略合作约定获得凌意生物神经领域产品在内地地区的经销权或销售代理权	根据公司未来发展规划以及业务情况确定	实验动物生产;实验动物经营;药品生产;药品进出口
安徽中盛湖源科技股份有限公司(以下简称“中盛湖源”)	其他权益工具投资	3,000.00	0.88%	0.89%	3,000.00	3,000.00	2026.2.9	公司看好中盛湖源未来发展前景进行投资	是	暂无产业相关合作	根据公司未来发展规划以及业务情况确定	药品生产;药品委托生产;自然科学研究和试验发展

注:本表所披露的认缴金额及实缴金额均指按合同约定的投资额。

1、重庆医药集团湖州医药有限公司

重庆医药集团湖州医药有限公司原名凯欣医药公司,曾为发行人控股子公司,2018年2月,发行人因战略规划调整减持至现投资比例。重庆医药集团湖州医药有限公司主营业务为湖州地区医药销售配送业务。发行人主营业务为医药制造,属于行业的上下游关系。该投资属于围绕公司产业链上下游,以获取技术和渠道,或者以拓宽业务领域和产品线为目的的投资,符合公司主营业务及战略发展方向,不属于财务性投资的情形。

2、科济药业控股有限公司

科济药业控股有限公司是一家生物医药领域的创新企业,在香港联交所主板上市,股票代码:2171.HK。科济药业专注于开发创新CAR-T细胞疗法,以满足未满足的临床需求,包括但不限于血液恶性肿瘤、实体瘤及自身免疫性疾病。科济药业通过VIE结构控制境内主要经营实体科济生物。

科济药业产品管线现拥有10款CAR-T管线产品,包含4款自体CAR-T和6款通用型CAR-T,还在推进多款差异化的通用型CAR-T细胞产品开发。发行人看

好科济药业在免疫治疗领域的发展潜力，出于向医药方面新的业务领域拓展的需求，分别于 2016 年 1 月和 2018 年 2 月参加了科济药业 B 轮和 Pre-C 轮的融资。

发行人目前主要产品集中于中成药领域，在神经系统、衰老、免疫增强、泌尿以及妇科等领域具有较强的产品实力和渠道布局，与科济药业在品种布局、渠道能力、科研方向上存在互补性。佐力药业已与科济生物签署《战略合作协议》，约定在研发上争取合作机会，在同等条件下，科济生物优先考虑与发行人进行合作的可能性。因此，发行人对科济药业的投资服务于公司发展战略，紧密围绕主营业务展开，不属于财务性投资。

3、浙江拓普药业股份有限公司

拓普药业属于特色原料药和医药中间体行业，主要从事医药中间体、原料药的研发、生产与销售。发行人出于巩固上游原材料供应链的需求，于 2021 年 12 月收购拓普药业 8% 股份。拓普药业为发行人聚卡波非钙片原料药聚卡波非钙的唯一供应商。收购拓普药业股份有利于增加聚卡波非钙原料供应的稳定性，完善发行人上下游产业链、充分发挥业务协同效应，有效应对市场变化，从而提升发行人整体竞争优势。发行人已与拓普药业签订了聚卡波非钙原料药的长期供货协议，拓普药业在 2022-2025 年期间按约定价格确保发行人聚卡波非钙原料药采购需求，并在 2026-2030 年期间优先保证发行人采购需求。因此，发行人对拓普药业的投资服务于公司发展战略，紧密围绕主营业务展开，不属于财务性投资。

4、凌意（杭州）生物科技有限公司

凌意（杭州）生物科技有限公司是一家单基因遗传病创新药物开发公司，聚焦中枢神经领域及代谢等临床急需的疾病领域，致力于 First-in-Class 基因治疗管线的研发和产业化，已建立起多条具有全球领先优势的基因治疗研发管线，涵盖戈谢病、帕金森综合症等。发行人看好凌意生物在基因治疗领域的发展潜力，出于向医药方面新的业务领域拓展的需求，于 2025 年 4 月参加了凌意生物 A+轮融资。佐力药业已与凌意生物签署《战略合作框架协议》，约定发行人利用自身在市场调研、注册申报等方面的优势，以及国家地方联合工程研究中心等平台，协助

凌意生物开展项目立项、临床研究和注册申报等工作。凌意生物则利用全球领先的动物模型制备与验证平台应用于候选药物筛选等相关技术和研发成果，并协助发行人进行创新药物开发。发行人获得凌意生物神经领域产品在中国大陆地区的经销权或销售代理权。因此，发行人对凌意生物的投资服务于公司发展战略，紧密围绕主营业务展开，不属于财务性投资。

5、北京优健医疗投资管理有限公司

发行人持有的北京优健医疗投资管理有限公司股权系通过对上海智眠信息科技有限公司（简称“上海智眠”）投资转化而来。

上海智眠是一家专注睡眠的健康管理平台公司，通过建立医患之间的沟通渠道及信息平台，可提升门诊效率，精准掌握患者康复情况，加强患者依从性。出于布局互联网医疗市场的目的，2015年12月，佐力创新医疗以360万元向上海智眠增资，获得其6%股权。发行人计划针对睡眠障碍以及与睡眠问题相关的神经衰弱、癫痫、脑卒中等神经类疾病，搭建医患互动沟通平台，进行营销模式创新探索。

由于在后续经营中上海智眠发生重大亏损且净资产较低，2019年，发行人对上海智眠的该项投资全额计提减值准备。由北京易康医疗科技有限公司（简称“北京易康”）对上海智眠进行业务合并。当年12月，北京易康的原股东北京优健医疗投资管理有限公司（简称“北京优健”）向佐力创新医疗无偿转让3.04%的北京易康股权作为补偿。

此后，北京易康发生重大亏损且净资产较低，其持续经营能力存在重大不确定性，在经过业务和人员的整合后由北京优健医疗投资管理有限公司对其进行业务合并。2025年6月，发行人与北京优健、北京易康等各方形成股权置换方案，佐力创新医疗将所持有的易康医疗全部股份以243.1998万元转让给北京优健，佐力创新医疗同时出资243.1998万元取得北京优健1.71%股权（认缴注册资本13.3001万元）。公司于获得北京优健股权时即基于谨慎性原则按零确认北京优健投资的公允价值并全额计提减值准备。公司将该项投资认定为财务性投资。

6、投资安徽中盛溯源生物科技股份有限公司（以下简称“中盛溯源”）

2026年1月27日，公司子公司浙江佐力医药投资管理有限公司与相关方签署《有关安徽中盛溯源生物科技股份有限公司之增资协议》，浙江佐力医药投资管理有限公司以3,000万元向中盛溯源进行增资，认缴其218,182.00元注册资本，持股比例为0.89%。截至本回复意见出具日，佐力医药投资已缴纳投资款。中盛溯源是一家从事iPSC、炎症自免等领域药物研发的生物医药公司。公司投资中盛溯源的主要目的是获取财务收益，并将本次投资认定为财务性投资。

综上所述，截至2026年3月31日，公司财务账面中体现的财务性投资金额为3,000.00万元，占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为0.88%；实际持有的财务性投资金额为3,243.1998万元，占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为0.95%，均未超过30%，不存在持有金额较大的财务性投资及类金融业务的情况。

（三）自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明是否涉及募集资金扣减情形

本次发行相关的董事会决议日（2025年12月2日）前六个月至本回复意见出具日，公司存在已实施或拟实施的投资计划，具体情况如下：

1、购买多种微量元素注射液资产组

（1）投资基本情况

公司于2025年12月12日召开第八届董事会第十一次（临时）会议，审议通过《关于购买资产组暨签署收购协议的议案》，同意公司购买西藏未来生物医药股份有限公司及其两家全资子公司许昌未来制药有限责任公司和合肥市未来药物开发有限公司（上述公司以下简称“未来医药”）的多种微量元素注射液资产组，并签署《多种微量元素注射液资产组收购协议书》，资产组的转让总价（含税）为人民币35,600万元。

(2) 本次投资为产业性投资，不界定为财务性投资

A、本次投资与公司主营业务的协同性

公司在收购多种微量元素注射液资产组后，将丰富公司产品结构。在适应症和使用场景方面，进入营养补充和手术相关领域；在使用人群方面，新增儿童作为使用人群；在剂型方面，主营产品新增注射剂这一重要剂型。多种微量元素注射液资产组与公司现有产品结构、覆盖渠道互补，可以共享销售渠道与产品管理体系，具有较好的产业协作性。

B、本次投资与公司主营业务密切相关，有利于丰富公司产品结构

公司收购未来医药多种微量元素注射液资产组，有助于优化公司产品结构，进一步拓宽疾病治疗领域，有助于公司在当前国家大健康发展战略的背景下充分关注妇女、儿童和老年人的疾病治疗和健康管理，为构建贯穿“儿童-成人-老年”的“全龄覆盖”健康产品与健康服务链条打下基础，完善企业战略布局。

C、借助公司营销体系，优势互补推动发展

未来医药一直以来以临床价值和客户需求为导向，其多种微量元素注射液有着坚实的市场基础，公司有着集采和基药产品的市场优势，可充分发挥“多科室、重循证”的临床推广经验，与多种微量元素注射液产品组合实现协同发展，更好满足日益增长的多元化临床需求。此次收购有利于公司发挥自身营销优势和团队潜力，并借助未来医药较完善的销售渠道，促进营销网络协同与价值升级，实现产品的快速准入和深度渗透。

D、本次投资能够直接增强公司的盈利能力

本次收购的资产组中，其中多种微量元素注射液（I）和多种微量元素注射液（II）已有多年的推广应用经验，在多家医院得到应用，根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《模拟审计报告》，该资产组2025年1-9月实现净利润为4,578.92万元，具备良好的盈利能力。本次收购完成后，将会增强公司的盈利能力，提升企业市场竞争力，有效满足公司经营发展需要。

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定，围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

因此，公司本次投资系属于围绕医药产业，基于公司主营业务未来发展，通过收购新品种，丰富公司产品结构，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

(3) 发行人收购多种微量元素注射液资产组进展及经营情况

截至目前，发行人与交易对方已完成技术资料交接、原有商业关系及销售渠道交接以及相关劳动关系的转移。并且启动协议产品的上市许可持有人变更登记工作，双方正在按照药品监督管理局的要求准备和提交相关资料。

依据《收购协议书》，协议产品上市许可持有人变更登记完成前，发行人以独家经销的形式获得协议产品的业务收益。同时，发行人已经基本完成终端医疗机构的交接工作，日常销售工作步入正轨，并在原有基础上成功拓展了新增终端医疗机构。2026 年 1-3 月，多种微量元素注射液已累计实现销售收入 4,481.85 万元。

2、投资安徽中盛溯源生物科技股份有限公司

2026 年 1 月 27 日，公司子公司浙江佐力医药投资管理有限公司与相关方签署《有关安徽中盛溯源生物科技股份有限公司之增资协议》，浙江佐力医药投资管理有限公司以 3,000 万元向中盛溯源进行增资，认缴其 218,182.00 元注册资本，持股比例为 0.89%。截至本回复意见出具日，佐力医药投资已缴纳投资款。中盛溯源是一家从事 iPSC、炎症自免等领域药物研发的生物医药公司。公司投资中盛溯源的主要目的是获取财务收益，并将本次投资认定为财务性投资。

3、通过股权置换获得北京优健股权

2025 年 6 月，发行人与北京优健、北京易康等各方形成股权置换方案，佐力创新医疗将所持有的易康医疗全部股份以 243.1998 万元转让给北京优健，佐力创新医疗同时出资 243.1998 万元取得北京优健 1.71% 股权（认缴注册资本 13.3001

万元)。公司认定对北京优健的投资属于财务性投资。

综上，自本次发行相关的董事会决议日前六个月至今，公司已实施和拟实施的财务性投资金额合计 3,243.1998 万元。根据《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》等相关规定，公司关于本次发行的董事会决议前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额需要从本次募集资金总额中扣除。根据有关法律、法规和规范性文件的规定并结合实际情况，公司于 2026 年 5 月 13 日召开第八届董事会第十四次（临时）会议对本次发行规模进行了调整，调减金额为 3,300.00 万元，调减后公司本次发行募集资金总额为不超过 152,312.03 万元（含 152,312.03 万元）。

【中介机构核查意见】

（一）核查程序

针对上述问题中的问题一、问题二、问题三、问题四、问题五、问题六、问题七、问题九，申报会计师核查程序如下：

1、（1）了解和评价管理层与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性，并选取样本测试控制是否得到执行；（2）对销售交易选取样本，核对销售合同、订单、发票、出库单、签收单等支持性文件，评价相关收入确认是否符合会计政策；（3）对收入和成本执行分析性程序，包括本期各月份收入、成本、毛利率波动分析，主要产品收入、成本、毛利率分析等，评价收入确认的准确性和合理性；（4）获取百令系列产品相关的直接人工明细表，了解人员数量、工资总额是否发生变化；（5）选取重要客户针对应收账款的期末余额和本期收入确认的金额实施函证程序，并对函证过程进行严格的控制；（6）针对资产负债表日前后确认的收入，选取一定样本，检查发货单、客户签收单等支持性文件，以确定收入是否被记录于恰当的会计期间。（7）查阅同行业可比公司的公开信息，包括销售规模、毛利率水平等，并与公司进行比对分析。

2、结合存货变动、收入和利润规模变化等与同行可比公司对比，并分析发行

人经营活动现金流量净额的变动趋势。

3、获取发行人应收账款账龄明细，结合收入的确认核查发行人应收账款的账龄情况，对重要应收账款客户检查客户信用情况、回款情况等确认是否存在单项计提坏账风险，与同行业可比公司的对比坏账计提政策。

4、获取发行人存货库龄明细表，结合库龄、存货周转率、药品有效期、退换货情况等复核发行人存货跌价准备测算表；查看中药材行情价格变动情况，了解上游原材料价格变动对公司存货减值风险的潜在影响；并与同行业公司存货减值政策及计提比例对比，确认发行人存货跌价准备计提是否充分。

5、分析报告期内发行人前五大客户、供应商的变动情况，了解前五大客户、供应商的前基本情况、合作背景等，并执行走访检查程序。

6、（1）获取发行人报告期末固定资产、在建工程明细表，了解相关机器设备的用途、在建工程进度情况；（2）了解发行人固定资产与产能的匹配关系，实际生产情况；（3）判断固定资产是否存在减值迹象；（4）对固定资产、在建工程进行监盘，实地查看土地、房屋建筑物及设备的实际使用情况，在建工程实际情况与施工进度，判断是否存在闲置资产情况和在建工程进度是否与入账及转固情况相符。

7、获取发行人报告期内短期借款台账，获取借款合同并执行函证程序，测算发行人偿债能力指标。

8、复核发行人可能涉及财务性投资的相关会计科目明细，了解发行人最近一期期末对外股权投资情况，并获取相关的投资合同资料等，确认是否属于财务性投资。**了解发行人对本次发行方案的调整情况。**

（二）核查意见

针对上述问题中的问题一、问题二、问题三、问题四、问题五、问题六、问题七、问题九，申报会计师经核查后认为：

1、报告期内乌灵系列、中药饮片系列与中药配方颗粒的收入、成本、毛利率

变动符合发行人的实际经营情况，具有合理性；百令系列收入、毛利率呈下滑趋势、2024 年收入下降但成本仍上升，主要原因为销售端受到集中带量采购政策的不利影响，导致单价下降，而在成本端的人工成本出现上升；2025 年 1-9 月百令系列收入有所增长，毛利率有所回升，主要原因为前述政策导致的不利影响已被逐渐消化，且发行人新增百令胶囊作为上市品种；集中带量采购等政策对相关产品带来价格下行压力，但相关产品销量的持续增长有效对冲了价格下降的影响，销售收入保持稳步增长，同时公司通过提升规模效应，进行成本管控，为毛利率稳定提供了有力支撑，尚不存在毛利率大幅下滑的风险。百令系列毛利率变动趋势相较同行业可比公司毛利率变动趋势存在差异，具有合理性；报告期内，发行人参与集中带量采购的产品主要为乌灵胶囊、百令片、百令胶囊。集中带量采购等政策对发行人相关产品带来价格下行压力，但相关产品销量的持续增长及新产品的上市抵消了价格下降的影响，销售收入保持稳步增长，同时公司通过提升规模效应、进行成本管控等措施为毛利率稳定提供了有力支撑，预计未来毛利率将保持稳定。公司报告期内医药流通业务毛利率波动符合公司业务经营特点，具有合理性；公司医药流通业务采用总额法确认收入，符合《企业会计准则》的相关规定。

2、报告期内发行人经营活动现金流量净额变动与应收账款政策、结算方式、存货管理等经营活动密切相关，不存在与公司业绩不匹配的情形，与同行业公司变动趋势不存在重大差异。

3、发行人坏账计提比例符合公司的坏账政策，与公司预期信用损失和信用风险特征相符，各期末应收账款坏账准备计提充分，与同行业公司可比。

4、发行人存货跌价准备计提充分，计提金额持续增加与公司存货库龄结构、业务及存货余额增长相关，与同行业公司变动趋势可比。

5、发行人报告期内公司前五大客户基本保持稳定；前五大供应商因公司业务结构及业务增长的原因有所变动，但合作保持稳定。

6、报告期内发行人房屋建筑物和设施使用正常，在建工程建设转固及时，固

定资产减值计提是充分，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

7、报告期内发行人短期借款持续上升系公司营业规模增长、长期资产投资需求及保持适当现金储备等相关因素联动影响的结果，具有合理性；报告期内公司营业规模、盈利能力持续增强，公司偿债能力好，不存在流动性风险。

8、最近一期期末发行人不存在持有较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形；自本次发行相关董事会前六个月至今，发行人存在已实施或拟实施的财务性投资，规模为 3,243.1998 万元。针对上述投资，发行人于 2026 年 5 月 13 日召开第八届董事会第十四次（临时）会议对本次发行规模进行了调整，调减金额为 3,300.00 万元。

【问题 2】本次发行拟募集资金总额不超过 155,612.03 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金将投向智能化中药大健康工厂（一期）（以下简称项目一）、“乌灵+X”产品研发项目（以下简称项目二）和补充流动资金。项目一、项目二尚未取得环评批复。

项目一拟通过在自有及新增土地上新建符合 GMP（药品生产质量管理规范）要求的厂房及办公楼，并购置相应的生产设备、辅助设备等，建设药用真菌发酵与提炼、药品制剂生产线。本项目建成达产后，预计分别新增乌灵胶囊 3,000 万盒/年及百令胶囊 200 万盒/年的生产能力。报告期内，百令片的产能利用率较低。项目一建成并完全达产当年预计实现营业收入 80,761.22 万元，实现净利润 19,312.28 万元，税后内部收益率 14.54%。

项目二拟新建实验室、试制线，进一步开发乌灵系列创新医药及乌灵系列大健康产品，主要研发课题包括乌灵系列创新药 1（SLKL）、乌灵系列创新药 2（LGKL）、乌灵系列创新药 3（ZLKL）、“乌灵+”系列大健康产品，项目二不直接产生效益。

发行人前次再融资为 2022 年 9 月核准的向特定对象发行股票，募集资金 9.1 亿元，用于智能化中药生产基地建设与升级项目（以下简称前募一）、企业研发中心升级项目（以下简称前募二）、数字化运营决策系统升级项目和补充流动资金。截至 2025 年 11 月末，公司前次募集资金实际已投入金额为 63,012.95 万元，占前次募集资金净额的比例为 70.16%。前次募投项目存在延期。前募一建成后预计新增乌灵菌粉 300 吨/年产能、中药饮片处理能力 1,000 吨/年、2 亿粒/年胶囊制剂产能（主要产品为乌灵胶囊）、7 亿片/年片剂制剂产能（主要产品为灵泽片、聚卡波非钙片等），前募一与项目一均涉及乌灵胶囊；前募二组建固体发酵工程试验平台，扩大公司真菌药物工程研究领域等，并投向乌灵胶囊二次开发、乌灵系列创新药开发、聚卡波非钙片新增适应症临床研究等三个研发项目，前募二和项目二均涉及乌灵系列创新药的研发。

报告期内，发行人存在关联交易，其中，2022 年至 2025 年 1-9 月公司向关

联方珠峰原料公司采购发酵冬虫夏草菌粉等原材料分别为 6,470.92 万元、5,179.31 万元、2,731.78 万元和 7,817.77 万元。

请发行人：（1）说明本次募投项目环评批复的取得进展，是否已取得本次募投项目开展所需的相关资质、认证、许可及备案，项目实施是否存在重大不确定性或对本次发行构成实质性障碍。（2）分项目说明各募投项目的具体建设内容和主要产品，列示说明与公司主营业务及前次募投项目在具体生产产品、应用领域、下游客户、主要技术参数、研究课题等的区别和联系，包括但不限于前募一与项目一乌灵胶囊的区别和联系，前募二和项目二乌灵系列创新药的研发的区别和联系等，在此基础上进一步说明是否存在重复建设、在百令片报告期内产能利用率较低的情况下项目一扩产的合理性，在前次募投项目尚未整体完工、前次募集资金尚未基本使用完毕的情况下实施本次募投项目的必要性。（3）结合项目一产品构成、销量及销售价格、成本、毛利率、净利润的具体计算过程、拟生产产品纳入集采或医保目录情况、预计未来售价变化，说明效益测算是否谨慎、合理，是否与公司现有同类业务、前次募投项目效益测算及同行业可比公司情况存在较大差异。（4）结合本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况、在手订单或意向性协议、公司现有产品产能利用率情况、前次募投项目的产能情况、同行业可比公司扩产情况等，说明本次募投项目新增产能的必要性及具体产能消化措施，是否存在产能消化风险。（5）结合本次各募投项目的具体设备购置内容、价格和作用等情况，说明拟购置设备是否为公司目前相关资产的更新或升级，相关投入规模和投入产出比是否合理，测算并说明募集资金投入的经济性；结合现有固定资产、在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响。（6）结合报告期内关联交易的具体情况，说明本次募投项目的实施是否新增关联交易，如是，新增关联交易价格的公允性及保证公平的相关措施，是否符合《注册办法》第十二条的相关规定。（7）说明项目二研发费用的主要内容、技术可行性、研发预算及时间安排、目前研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果等，是否存在较大的研发失

败风险，研发投入中拟资本化部分是否符合项目实际情况、是否符合《企业会计准则》的相关规定；结合报告期内发行人同类项目、同行业公司可比项目的资本化情况，说明本次募投项目中拟资本化金额的合理性。（8）结合本次募集资金拟投入情况，量化测算并说明补充流动资金的规模合理性，本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定。（9）前次募投项目延期的原因及合理性，相关变更情况是否已按规定履行相关审议程序与披露义务，相关影响因素是否持续，是否对本次募投项目实施造成重大不利影响。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（3）-（8）并发表明确意见，请发行人律师核查（1）（6）（8）（9）并发表明确意见。

【公司回复】

一、结合项目一产品构成、销量及销售价格、成本、毛利率、净利润的具体计算过程、拟生产产品纳入集采或医保目录情况、预计未来售价变化，说明效益测算是否谨慎、合理，是否与公司现有同类业务、前次募投项目效益测算及同行业可比公司情况存在较大差异。

（一）项目一产品构成、销量及销售价格、成本、毛利率、净利润的具体计算过程

1、项目一产品构成、销量及销售价格

本项目建成达产后，预计分别新增乌灵胶囊 3,000 万盒/年及百令胶囊 200 万盒/年的生产能力。本项目销售收入综合考虑产品目前市场价格，按照适当保守的原则确定，达产年销售收入预测 80,761.22 万元（不含税），具体如下。

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6 及以后年度
乌灵胶囊收入（万元）	-	-	-	26,767.69	52,196.99	70,838.77
乌灵胶囊产量（万盒）	-	-	-	1,050.00	2,100.00	3,000.00

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6 及以后年度
乌灵胶囊单价（元）	27.50	26.82	26.15	25.49	24.86	23.61
百令胶囊收入（万元）	-	-	-	3,768.70	7,311.28	9,922.45
百令胶囊产量（万盒）	-	-	-	70.00	140.00	200.00
百令胶囊单价（元）	58.99	57.22	55.50	53.84	52.22	49.61
收入合计（万元）	-	-	-	30,536.39	59,508.27	80,761.22
合计产量（万盒）	-	-	-	1,120.00	2,240.00	3,200.00
产能释放比	0.00%	0.00%	0.00%	35.00%	70.00%	100.00%

2、成本、毛利率计算过程

产品生产成本由材料成本、工资及福利、动力、折旧摊销费、生产管理工资、其他制造费构成。

①材料成本：参照公司历史生产同类产品的单位材料成本进行测算。

②工资及福利：参照公司的薪酬福利制度及项目建设当地各类员工的工资水平、人数等测算。

③动力：参照公司历史生产同类产品的单位动力成本进行测算。

④折旧摊销费：按照公司现有会计估计确定，其中厂房折旧年限为 40 年，设备的折旧年限为 15 年，残值率为 3%；土地为 50 年，残值率为 0。

⑤生产管理工资：按照本次新建生产线人员定班定岗情况，考虑历史管理经验加以确定。

⑥其他制造费：根据折旧摊销费相应考虑一定比例加以确定。

本次募投项目投产后的成本和毛利率测算数据如下：

单位：万元

项目	T4	T5	T6
直接材料费	2,414.88	4,755.43	6,690.47
直接工资及福利	1,750.33	2,067.58	2,412.17

项目	T4	T5	T6
动力	275.80	551.60	788.00
制造费用	4,194.90	4,261.12	4,333.08
其中：折旧摊销费	3,341.73	3,341.73	3,341.73
生产管理工资	351.92	418.13	490.09
其他制造费	501.26	501.26	501.26
成本合计	8,635.92	11,635.73	14,223.72
毛利率	71.72%	80.45%	82.39%

3、期间费用测算

期间费用由销售费用、管理费用、研发费用、财务费用构成。

①销售费用：在历史上相关产品的销售费用率的基础上，考虑带量采购等行业趋势变化后进行测算。

②管理费用：根据公司相关业务管理费用率的历史情况，结合本项目扩产项目的定位进行测算。

③研发费用：根据公司相关业务历史研发费用率的情况进行测算。

④财务费用：根据本项目预计发生的借款情况进行测算。

4、税费测算

本项目适用的税费情况如下表所示：

税种	计税依据	税率
增值税	商品销售增值额	13%
城建税	应缴流转税额	5%
教育费附加	应缴流转税额	3%
地方教育费附加	应缴流转税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	15%
房产税	房屋原值的 70%	1.2%
土地使用费	使用土地面积	每平方米 10 元

5、项目净利润测算

本次募投项目投产后基本利润表测算情况如下：

单位：万元

序号	会计科目	T4	T5	T6
1	营业收入	30,536.39	59,508.27	80,761.22
2	税金及附加	544.73	766.91	1,522.72
3	材料成本	2,414.88	4,755.43	6,690.47
4	工资及福利	1,750.33	2,067.58	2,412.17
5	燃料及动力费	275.80	551.60	788.00
6	制造费用	4,194.90	4,261.12	4,333.08
7	销售费用	14,028.95	26,565.52	35,003.31
8	管理费用	1,484.43	2,714.27	3,441.37
9	研发费用	1,368.25	2,666.39	3,618.67
10	财务费用	-	82.54	231.10
11	利润总额	4,474.12	15,076.90	22,720.33
12	所得税费用	671.12	2,261.53	3,408.05
13	净利润	3,803.01	12,815.36	19,312.28

(二) 拟生产产品纳入集采或医保目录情况

本次募投拟生产产品都已纳入医保目录，乌灵胶囊是医保甲类产品，百令胶囊是医保乙类产品。

报告期内，国家及省级集采不断扩围。百令胶囊已中选全国中成药集采，所有省份均已执行。乌灵胶囊被大部分省份纳入集采，未来集采扩围对乌灵胶囊产品价格影响空间已十分有限，详见下表：

产品	2023 年	2024 年	2025 年	尚未执行集采省份
乌灵胶囊	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西、江苏、福建、云南、天津、广西、重庆、新疆、辽宁、贵州、内蒙古、陕西、吉林、河北、江西、湖南、安徽、黑龙江	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西、江苏、福建、云南、天津、广西、重庆、新疆、辽宁、贵州、内蒙古、陕西、吉林、河北、江西、湖南、安徽、黑龙江、甘肃	上海、浙江、山东、湖北、四川、西藏
百令胶囊	广东、海南、青海、山东、云南、上海	广东、海南、青海、山东、云南、上海、江苏、浙江、天津、广西、吉林、安徽、黑龙江	北京、广东、海南、青海、宁夏、河南、山西、江苏、福建、云南、天津、广西、重庆、新疆、辽宁、贵州、内蒙古、陕西、吉林、河北、江西、湖南、安徽、黑龙江、浙江、山东、湖北、四川、西藏、上海、甘肃	无

(三) 预计未来售价变化，说明效益测算是否谨慎、合理

1、未来售价变化情况

本次募投项目测算所采用单价参考了公司同类产品现有价格，并根据对未来市场需求、相关集采政策的预判，设定乌灵胶囊价格每年下降 2.5% 直至达产年，百令胶囊价格每年下降 3% 直至达产年，对比公司报告期同类产品价格，本次募投项目产品价格已充分考虑未来降价的空间。

单位：元/盒

产品类型	本项目完全达产后单价情况	公司报告期同类产品单价情况		
		2025 年	2024 年	2023 年
乌灵胶囊	23.61	27.74	28.39	29.94
百令胶囊	49.61	57.95	60.11	-

同时，本次的效益测算充分考虑了公司历史实际经营情况以及项目特点。详见下表：

产品名称	本项目完全达产后毛利率情况	公司报告期相关业务毛利率情况			
		产品名称	2025 年	2024 年	2023 年
乌灵胶囊	85.03%	乌灵系列	86.55%	86.42%	86.50%
		乌灵胶囊	87.44%	87.27%	87.95%
百令胶囊	63.52%	百令系列	62.90%	63.01%	71.16%
		百令胶囊	64.20%	56.00%	-

根据预测，本项目主要产品中，乌灵胶囊的毛利率略低于公司乌灵胶囊现有的毛利率；百令胶囊达产后毛利率与百令系列现有毛利率较为接近，且略低于公司百令胶囊现有毛利率。因此，本次预测具有谨慎性。

2、在未来售价下降的情况下预测毛利率仍与公司最近一期相关产品毛利率无差异的原因及合理性

本次募投项目达产年，各产品单盒成本以及毛利率与公司最近一期数据对比情况如下：

单位：元/盒

产品	项目	本次募投项目	2025 年
乌灵胶囊	单盒成本	3.53	3.48
	毛利率	85.03%	87.44%
百令胶囊	单盒成本	18.10	20.75
	毛利率	63.52%	64.20%

对于乌灵胶囊，本次募投达产年该产品单盒成本略高于公司最近一期数据相近。主要原因为本次募投项目是在新地块上新建，前期投入较大，单位成本中折旧摊销占比较高。若以本次募投项目达产年产品单价 23.61 元/盒，以及最近一年单盒成本 3.48 元/盒计算，毛利率为 85.24%，与本次募投项目达产年毛利率相近。此外，由于该产品单盒成本显著低于售价，因此毛利率对销售价格变动敏感度较低，导致未来售价下降的情况下预测毛利率仍与公司最近一期相关产品毛利率较为接近。因此本次募投乌灵胶囊产品毛利率具备合理性。

对于百令胶囊，其于 2024 年年底开始上市销售，2024 年为生产起步阶段，最近一年即 2025 年产量扩大至 88.04 万盒。产能利用率提升至 62.88%。其单盒成本从 2024 年的 26.45 元/盒快速降低至最近一年的 20.75 元/盒，下降 5.70 元/盒，降幅为 21.56%。随着规模效应的逐步显现，该产品单盒成本下降明显。其中，在材料成本方面，由于百令系列销量增长，自珠峰原料公司采购核心原材料冬虫夏草菌粉的规模扩大，2025 年，该菌粉的采购单价相较 2024 年下降 9.48%。在制造费用与折旧摊销方面，产能利用率的提升也降低了单盒成本。当然，由于产能利用率仅为 62.88%，最近一年单盒成本中包含的制造费用与折旧摊销仍然较高。随着产能利用率的上升具备进一步下降空间。

考虑本次募投项目是在新地块上新建，前期投入较大，单位成本中折旧摊销占比较高。假设产能利用率与最近一年保持一致（即 62.88%），则单盒成本为 21.00 元/盒，略高于最近一年。本次募投项目达产年将生产百令胶囊 200 万盒，其生产规模为最近一年的 227.17%。达产后将进一步放大规模效应，因此在效益测算中，考虑了规模效应的体现对百令胶囊单盒成本下降作用。

首先，产能利用率达到 100%后，制造费用与折旧摊销被进一步分摊，单盒成本将下降 0.74 元/盒至 20.26 元/盒。其次，根据历史期冬虫夏草菌粉降价情况，合理预计未来该原材料采购价格将随发行人现有其他百令系列产品持续增长以及募投项目投产而持续小幅下降，设定采购价格与销售单价同比例下降，即逐年下降 3%直至达产年。该部分对单盒成本的影响为 2.16 元/盒，百令胶囊达产年单盒成本将降至 18.10 元/盒。

结合上述情况，在销售价格连年下降的背景下，百令胶囊预测毛利率与公司最近一期百令胶囊毛利率较为接近。假设未来核心原材料冬虫夏草菌粉采购价格未随着销售价格下降而同步下降，而与最近一期采购价格保持一致，对本项目的效益指标影响仍较为有限，对达产年相关指标具体分析如下：

单位：万元

项目	百令胶囊 单盒成本	百令胶囊 毛利率	项目综合 毛利率	净利率	净利润	项目内部 收益率	项目回收 期
本项目效益测算 假设：单盒材料 成本随销售单价 逐年下降 3% a	18.10	63.52%	82.39%	23.91%	19,312.28	14.54%	8.70
谨慎假设：单盒 材料成本保持不 变 b	20.26	59.17%	81.85%	23.46%	18,949.17	14.33%	8.77
变动规模=b-a	2.16	-4.35%	-0.54%	-0.45%	-363.11	-0.21%	0.07
变动率=(b-a)/a	11.93%	-6.85%	-0.65%	-1.88%	-1.88%	-1.48%	0.84%

综上，公司本次募集资金投资项目效益测算依据及过程合理、谨慎。

(四) 是否与公司现有同类业务、前次募投项目效益测算及同行业可比公司情况存在较大差异

1、与公司现有同类业务比较

根据前述效益测算过程，本次募投项目效益测算相关依据充分参考了公司同类业务情况并进行了审慎处理，因此与现有同类业务不存在较大差异。

2、与前次募投项目效益测算的比较

前次募投项目效益测算中对乌灵胶囊单价的预测主要考虑了带量采购在全国范围内逐渐推开的潜在影响。2022年1月，发行人披露前次再融资预案。当时，乌灵胶囊产品尚未开始执行任何带量采购政策，预期未来将有多个省份执行该政策。因此预测在产能爬坡期产品销售单价逐年下降比例为5%。2025年末，本次再融资预案披露时，乌灵胶囊已经进入大部分省份的集采，即使未来集采扩围对乌灵胶囊产品价格影响较为有限。因此在本次募投对乌灵胶囊单价降幅设定为2.5%。

两次募投项目效益测算的项目回收期与内部收益率的对比情况如下：

项目	本次募投	前次募投
项目回收期（年）	8.70	7.25
项目内部收益率	14.54%	18.74%

两次募投项目所采用的产品单价数据、效益测算过程以及测算得到的毛利率数

据都较为接近，不存在较大差异。同时，本次募投项目的在新地块上建设全新的生产基地，前期需要完成动力中心、电力配电系统、事故池、冷却水池、厂区基础设施等各类公用工程和配套设施投入，前期投入更大，因此本次募投项目回收期较长，内部收益率指标低于前次募投项目。

3、同行业可比公司情况的比较

本次募投项目达产年毛利率为 82.39%，主要是因为本次募投项目主要产品为乌灵胶囊，该产品毛利率较高，提升了项目整体毛利率水平。乌灵胶囊为公司独家产品，报告期毛利率一直处于较高水平，无同种产品企业可作为对比。可比上市公司中均未披露单项产品毛利率。对比拥有独家产品，且独家产品收入占比高的中成药上市公司的毛利率水平，本次募投项目毛利率水平在合理范围之内，与同行业可比公司情况不存在较大差异，具体情况如下：

企业名称	产品种类	2025 年	2024 年	2023 年
奇正藏药	贴膏剂	88.18%	87.21%	86.54%
	软膏剂	84.41%	82.72%	87.03%
羚锐制药	贴剂	83.80%	78.95%	75.68%
步长制药	心脑血管	66.47%	64.74%	71.68%
	泌尿	85.42%	85.05%	85.87%
康缘药业	感染与呼吸	76.09%	77.01%	78.70%
沃华医药	心脑血管系统药物	83.43%	80.77%	86.58%
佐力药业	乌灵系列	86.55%	86.42%	86.50%

注：奇正藏药贴膏剂包括独家产品消痛贴膏，软膏剂包括独家产品白脉软膏；

羚锐制药贴剂包括独家产品通络祛痛膏；

步长制药心脑血管领域产品包括脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液三大独家产品，泌尿领域产品包括独家产品前列舒通胶囊；

康缘药业感染与呼吸产品线品种包括金振口服液、热毒宁注射液、杏贝止咳颗粒、温阳解毒颗粒、银翘解毒软胶囊等独家产品；

沃华医药心脑血管系统药物包括独家产品心可舒片产品，其披露口径在 2024 年发生变化，2023 年披露数据为心可舒片产品毛利率数据。

二、结合本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况、在手订单或意向性协议、公司现有产品产能利用率情况、前次募投项目的产能情况、同行业可比公司扩产情况等，说明本次募投项目新增产能的必要性及具体产能消化措施，是否存在产能消化风险。

（一）本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数

本次募投项目将新增乌灵胶囊和百令胶囊产能，新增产能和扩产倍数具体如下：

单位：万盒

产品	新增产能	2025 年产能	扩产倍数
乌灵胶囊	3,000.00	3,750.00	0.80
百令胶囊	200.00	140.00	1.43

注：2025 年，前次募投项目中乌灵胶囊制剂产能尚未正式投入使用，因此未纳入产能计算。该部分已于 2026 年初投入使用，如考虑该部分 555 万盒产能，则本次募投扩产倍数为 0.70。

（二）行业竞争格局

我国中药制造行业长期呈现“大行业、小企业”的分散格局，这与医药行业面对的终端客户群体特性有关。从适应症角度而言，仅常见疾病就有 10 大类 150 余种。用于疾病治疗的药品数量更是种类繁多，仅进入 2025 年版国家医保目录药品总数已增至 3253 种。

在集采政策深入推广、DRG/DIP（按病种付费）支付改革、医保预算不断收紧、循证医学理念接受程度日渐提升的背景下，行业正经历结构性的供给侧调整，竞争格局呈现出鲜明的“品类分化”特征。对于拥有自主知识产权、确切临床疗效的中药创新药及独家品种，竞争重心则转向了“临床价值与循证医学”的博弈。此类品种因具备较高的技术壁垒和不可替代性，拥有较强的定价话语权；而缺乏循证医学证据的药品在临床使用中将面临边缘化甚至淘汰的风险。因此，医药行业的市场竞争主要在相同适应症的不同药品之间开展。

本次募投项目主要产品中，乌灵胶囊的主要竞争品种包括扬子江药业集团有限

公司生产的百乐眠胶囊、成都康弘药业集团股份有限公司生产的舒肝解郁胶囊、天士力控股集团有限公司生产的养血清脑颗粒、河南泰丰生物科技有限公司生产的解郁丸等。百令胶囊的主要竞争品种包括华东医药股份有限公司子公司中美华东生产的百令系列产品、江西金水宝制药有限公司生产的金水宝胶囊等。

（三）下游行业发展前景及市场需求情况

1、乌灵胶囊

乌灵胶囊作为国家中药一类新药，曾获得国家二级《中药保护品种证书》，主要用于治疗失眠、焦虑、抑郁等多种身心健康疾病，乌灵胶囊为机理明确、安全性高、可长期服用的单味中药制剂，是国内首个提出治疗心理障碍和改善情绪的中药产品。

随着社会竞争加剧和人口老龄化趋势深化，失眠、抑郁、焦虑等精神健康问题日益普遍，相关用药市场规模持续扩大。中国 18 岁及以上人群睡眠困扰率达 48.5%，65 岁以上人群高达 73.7%，预计 2030 年中国睡眠健康产业市场规模将突破万亿元。根据头豹研究院报告数据预测，全国失眠药物市场规模预计到 2025 年将达到 151.2 亿元，且 2030 年将增长至 211.9 亿元。

同时，根据世界卫生组织发布的《2025 年世界心理健康现状》报告显示，2021 年全球超 10 亿人患有精神障碍，占总人口的 14%。其中焦虑症和抑郁症最为常见，全球患病率分别为 4.4% 和 4%，在全体精神疾病患病群体中合计占比超三分之二。而在中国，相关病患数量增长亦极为迅速，从 1990 年到 2021 年的 30 年间，我国抑郁症病例数由 3,440 万跃升至 5,310 万，增长了 54%；焦虑症病例数由 4,050 万增至 5,310 万，涨幅为 31.2%。

乌灵胶囊具有补肾健脑，养心安神的作用，用于心肾不交所致的失眠、健忘、心悸心烦、神疲乏力、腰膝酸软等，满足了当前的市场需求。

2、百令胶囊

百令胶囊为发酵冬虫夏草菌粉制剂，在治疗呼吸系统疾病方面具有良好的临床

疗效及安全性，可以治疗慢阻肺，尤其是对稳定期患者，可改善其肺功能、优化运动耐力、提高治疗总有效率以及总体生存质量。目前由于人口老龄化、庞大的吸烟和二手烟暴露人群、室内外空气污染、结核感染等因素的持续存在，慢阻肺的防控形势将十分严峻。根据中华医学会全科医学分会等共同编制的《中国慢性阻塞性肺疾病基层诊疗与管理指南（2024年）》数据显示，我国40岁及以上人群患病率高达13.6%，估算患者人数近1亿，对百令胶囊市场需求规模大。

同时，慢性肾脏病（CKD）作为全球性重大公共卫生问题，不仅严重威胁人类健康，还带来了沉重的社会经济负担，根据《柳叶刀》期刊发表的一项研究报告显示，我国CKD患者超1.3亿；根据《全球疾病负担研究2023》最新分析显示，全球许多成年人受到CKD影响，疾病负担持续上升，CKD已成为第九大死亡原因。百令胶囊具有调节免疫功能作用，能够有效地拮抗肾移植后免疫排斥反应，临床上常用于慢性肾脏病、慢性肾炎、原发性肾病综合征及慢性肾衰竭患者，市场需求广阔。

从市场容量来看，根据摩熵医药统计，2022年同名同方的百令胶囊在医院端的市场规模已达到18亿元，考虑院外终端整体市场规模预计为20亿元以上，折算后相当于3000万盒左右百令胶囊销量。虫草菌粉类中成药（包括百令、金水宝、至灵）整体市场规模接近百亿元，市场潜力巨大。

（四）在手订单或意向性协议

药品作为标准化、通用性较强的产品，其终端销售呈现覆盖广、频次高、单笔金额分散的特点，与造船、软件、大型装备等行业存在显著差异。医药企业的销售实现依赖于广泛的医院终端覆盖与持续的市场推广，以及相关品种显著的疗效和可靠的安全性获得广大患者认可，而非依靠单一或少量客户的长期订单锁定。公司产品主要销往全国各级医疗机构及药房，销售网络覆盖范围广，产品交付周期短，销售节奏由终端动销情况决定，不具备明显的订单式生产特征。因此，通过在手订单预测未来销量在医药行业中适用性较低。

此外，公司乌灵胶囊等中成药的直接客户以医药商业公司为主，产品通过其配送销往医疗机构及零售终端。在该模式下，医药商业公司采购节奏与终端需求挂钩。公司与医药商业公司之间以年度框架协议为基础，根据实际订单需求进行发货，未形成长期锁量性质的订单安排。因此，在手订单不能全面反映公司产品的实际市场需求和未来增长潜力，未来产能消化措施更多依赖于对市场趋势、渠道覆盖及竞争格局的综合研判。

（五）公司现有产品产能利用率情况

公司现有乌灵胶囊、百令胶囊产能利用率情况如下：

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
乌灵胶囊(折 36 粒, 万盒)	产能	3,750.00	3,750.00	3,300.00
	产量	4,682.11	4,417.76	3,327.18
	产能利用率	124.86%	117.81%	100.82%
百令胶囊(折 72 粒, 万盒)	产能	140.00	-	-
	产量	88.04	2.36	-
	产能利用率	62.88%	-	-

报告期，公司乌灵胶囊产能虽在持续提升，但产量仍已超设计产能。公司百令胶囊产品于 2024 年底开始正式上市，2024 年主要开展百令胶囊的试生产，无法计算产能利用率；随着公司百令胶囊的市场推广，2025 年该产品产能利用率提升至 62.88%。2024 年底，公司百令胶囊产品中选全国中成药采购联盟集中带量采购，2025 年全国各省已经陆续执行上述集采政策。预计该品种未来将发挥集采中选优势以及公司成熟的营销覆盖网络，产品销量增长前景明朗，产能利用率将快速提升。因此，上述品种扩充产能均具备必要性及合理性。

（六）前次募投产能情况

前次募投项目成品扩产规模为 2 亿粒/年胶囊制剂（乌灵胶囊）、7 亿片/年片剂制剂（主要产品为灵泽片、聚卡波非钙片等），由多种产品构成，以片剂制剂为主，具体如下：

剂型	产品	单位	产能
胶囊制剂	乌灵胶囊	万粒	20,000
片剂制剂	灵泽片、聚卡波非钙片、银杏叶片	万片	70,000

前次募投项目主要扩产片剂产品，包括灵泽片、聚卡波非钙片等品种，为这些品种未来增长奠定良好基础。乌灵胶囊扩产规模有限，折算后相当于标准盒（36粒/盒）约 555 万盒产能。

1、前次募投与本次募投的扩产情况与比例

关于乌灵胶囊，前次募投与本次募投的扩产情况与比例的比较详见下表

单位：万盒

产品	前次募投	本次募投
预案时间点	2022 年 1 月	2025 年 12 月
预案当年实际产能	2,500 万盒	3,750 万盒
募投扩产规模	约 555 万盒	3,000 万盒
非募投扩产规模	有，约 1,250 万盒	无
整体扩产规模	1,805 万盒	3,000 万盒
整体扩产比例	72.2%	80%

注：本次募投预案当年，前次募投项目尚未正式投入使用，因此未纳入产能计算。如考虑该部分 555 万盒产能，则本次募投扩产比例为 69.69%。

因此，本次募投与前期募投期间乌灵胶囊扩产比例较为接近。

2、前次募投与本次募投的扩产合理性

①前次募投扩产主要原因

在发行人筹划前次募投时，公司乌灵胶囊已经成为医保甲类品种，并进入国家基本药物目录。广东等少数省份计划启动对包括乌灵胶囊在内的中成药进行集采。从患者需求而言，当时抑郁、焦虑已经成为社会关注的问题。2019 年 7 月，国务院设立的健康中国行动推进委员会发布了《健康中国行动（2019-2030 年）》，其数据显示，当前我国常见精神障碍、心理行为问题及失眠人数逐年增多，抑郁

症患病率达到 2.10%，焦虑障碍患病率达 4.98%。

②本次募投扩产主要原因

本次募投扩产的市场需求部分详见本题“四、结合本次募投项目的新增产能情况、扩产倍数、行业竞争格局、下游行业发展前景及市场需求情况、在手订单或意向性协议、公司现有产品产能利用率情况、前次募投项目的产能情况、同行业可比公司扩产情况等，说明本次募投项目新增产能的必要性及具体产能消化措施，是否存在产能消化风险/（三）下游行业发展前景及市场需求情况/1、乌灵胶囊”相关内容。

3、产能分配情况

2021-2025 年，受到集采扩围等有利政策以及抑郁、焦虑、失眠等症状高发的多重因素推动下，乌灵胶囊销量保持了高速增长，年平均销量增长达到 633.38 万盒，年均销量增速达到 22.75%。在相关需求依旧保持增长并且发行人正在推进乌灵胶囊销售的渠道下沉、扩大适应症范围，伴随未来集采扩围预期以及医保支付对中医药的倾斜等政策，预计乌灵胶囊在 2026-2031 年每年销量将增长 550 万盒，年均销量增速放缓至 9.04%，则直至 2031 年公司乌灵胶囊销量将达到 8,154.29 万盒。

发行人拟在 2026-2028 年间进一步挖掘现有厂区产能潜力，在 2029 年新厂区即本次募投项目建成后逐步投入使用。具体而言，2029 年、2030 年、2031 年本次募投项目分别新增乌灵胶囊产能 1,050 万盒、2,100 万盒、3,000 万盒。各年具体产能规划如下：

乌灵胶囊（折 36 粒/盒，万盒）	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
产能规划	4,375.00	4,750.00	5,000.00	6,050.00	7,100.00	8,000.00
销售增长预期	5,404.29	5,954.29	6,504.29	7,054.29	7,604.29	8,154.29
销量增长率	11.33%	10.18%	9.24%	8.46%	7.80%	7.23%

综上所述，预计本次募投项目产能消化风险较低。

（七）同行业可比公司扩产情况

乌灵胶囊是公司独家产品，其竞品有扬子江药业集团有限公司生产的百乐眠胶囊、成都康弘药业集团股份有限公司生产的舒肝解郁胶囊、天士力控股集团有限公司生产的养血清脑颗粒、河南泰丰生物科技有限公司生产的解郁丸。百令胶囊生产厂家除公司外还有华东医药股份有限公司子公司中美华东，其竞品有江西金水宝制药有限公司生产的金水宝胶囊。根据公开信息查询，上述竞品公司的相关产品的扩产情况如下：

序号	可比公司	竞品	扩产规划
1	扬子江药业集团有限公司	百乐眠胶囊	根据其历史环评批复文件，近5年未扩产百乐眠胶囊
2	成都康弘药业集团股份有限公司	舒肝解郁胶囊	济生堂药业中成药扩建项目（一期）2025年底项目竣工验收，根据相关文件，该项目扩产舒肝解郁胶囊8亿粒/年，扩产后该产品产能达到13亿粒/年
3	天士力控股集团有限公司	养血清脑颗粒	根据其历史环评批复文件，近5年未进行养血清脑颗粒扩产相关项目环评申报
4	河南泰丰生物科技有限公司	解郁丸	未披露
5	华东医药股份有限公司子公司中美华东	百令系列	华东医药江东项目二期于2024年竣工验收，该项目年产百令颗粒6500万袋/年；百令片生产改造项目于2022年取得环评批复，该项目新增百令片产能4亿片/年。
6	江西金水宝制药有限公司	金水宝胶囊	济民可信南昌生物（医药）产业园项目二期设计建设金水宝系列品种制剂车间，该项目所涉地块于2023年公示，未查询到进一步建设信息

如上表所示，仅有康弘药业对其独家品种舒肝解郁胶囊以及华东医药对百令颗粒及百令片进行了一定规模的扩产。竞争对手整体扩产有序，市场增长足以消化行业整体的产能扩张。

（八）本次募投项目新增产能的必要性

1、顺应市场需求持续扩容趋势，新增产能具备明确的消化基础

随着社会竞争加剧及人口老龄化程度加深，失眠、抑郁、焦虑等精神健康问题日益突出，相关用药市场规模持续增长。公司核心产品乌灵胶囊与百令胶囊均已纳入《国家基本药物目录》及国家医保目录，其中乌灵胶囊为医保甲类品种，百令胶

囊为医保乙类品种，政策优势显著。

乌灵胶囊方面，公司持续推进“心身同治”学术理念及“补肾健脑、养心安神”的独特机理推广，产品市场竞争力不断增强。在城市公立医院市场，乌灵胶囊市场份额从 2022 年的 14.04% 提升至 2024 年的约 15.31%，稳居中成药神经系统疾病用药首位；在社区卫生中心及乡镇卫生院等基层终端，其排名稳步前移至前五名，市场覆盖面持续扩大。

百令胶囊方面，该产品为发酵冬虫夏草菌粉制剂，其功能主治包括补肺肾，益精气。用于肺肾两虚引起的咳嗽、气喘、腰背酸痛，在呼吸系统、肾脏相关疾病治疗中具有良好疗效与安全性。该品种作为全国首个获批的中药同名同方药，结合集采中标优势与更具竞争力的价格策略，市场拓展顺利，已形成快速放量态势。

未来，随着国家集采政策持续扩围及医保政策向中医药倾斜，乌灵胶囊与百令胶囊的市场渗透率有望进一步提升。本次募投项目新增产能具备明确的市场需求支撑，有助于公司紧抓行业发展机遇，持续巩固并扩大市场份额。

2、缓解产能负荷压力，保障未来业务增长可持续接续

近年来，公司核心产品产销规模持续扩大，生产量已超设计产能。2024 年，乌灵胶囊产量与销量分别达 4,417.76 万盒和 4,172.00 万盒，同比增长 32.78% 和 22.62%。尽管公司通过前次募投项目新增乌灵胶囊产能约 555 万盒/年，但 2022 年至 2024 年间，乌灵胶囊年均新增销量约 650 万盒，若延续当前增长态势，新增产能短期内将被市场增量完全消化，产能缺口将进一步扩大，难以支撑公司中长期发展需求。

百令胶囊方面，该产品于 2024 年底正式推向市场，2025 年中标全国中成药采购联盟集中带量采购。受集采执行节奏影响，各省自 2025 年 5 月起陆续落地，部分省份延至下半年执行。虽然 2025 年集采执行时间较短，全年百令胶囊已实现销售 65.07 万盒。2026 年，随着集采身份在各省全面落地，预计销量将保持高速增长，预计现有产能将面临生产压力。

本次募投项目拟在新地块新建智能化生产基地，建设周期为 3 年。考虑到大型产能项目建设周期较长，提前启动产能建设是保障未来销售增长与产能供给有效匹配的必要举措。通过本次募投项目的实施，公司将有效缓解产能负荷压力，构建与市场需求增长相匹配的可持续产能储备。

（九）说明本次募投项目的具体产能消化措施，是否存在产能消化风险

1、乌灵胶囊产能消化措施

（1）扩大适应症范围，进一步推进临床多科室应用覆盖

公司正在开展乌灵胶囊治疗阿尔茨海默病的二次开发并积极关注老年轻度认知功能障碍（MCI）方面的研究，通过临床试验和真实世界研究扩大乌灵胶囊的适应症范围。同时公司将进一步强化推广心身同治的学术理念，引导医疗人员与患者关注情绪问题与器质性问题相互影响的关系，通过这一理念的推广覆盖更多的临床科室与处方场景，不断拓展乌灵胶囊的增量需求市场。

（2）进一步推进渠道下沉，覆盖基层医疗机构

未来公司将继续拓展医疗机构覆盖面，进一步扩大基层市场份额，增强综合竞争力。尤其是下沉到县级医院、城市社区卫生服务中心、乡镇卫生院等；面对全社会已经发展到深度老龄化的现状，积极关注乌灵胶囊在改善老年人心身状况、轻度认知功能障碍（MCI）方面的应用和推广，通过各等级医院、县级医共体上下联动的模式，开展下基层进社区公益活动，构建乌灵胶囊在基层终端健康管理领域新的增长点。

（3）加强多渠道覆盖

发行人拟加强乌灵胶囊在 C 端与 OTC 布局，通过连锁药房与互联网电商渠道，将 OTC 销售占比从目前的 10%-11% 提升至对标行业头部品种的 20% 以上。同时补强区域短板，重点提升四川、福建等传统销售薄弱区域的市场渗透率。

2、百令胶囊产能消化措施

(1) 紧跟集采落地执行步伐，以性价比优势抢占市场

2025 年，公司百令胶囊中标全国中成药采购联盟集中带量采购，这成为其销量增长的重要助力。在集采落地执行环节，从 5 月开始到 11 月各省集采工作陆续进入全面铺开阶段。中选集采后各省销售情况良好，**2025 年全年百令胶囊销售 65.07 万盒**，相较 2024 年 1.5 万盒销售出现大幅度增长。

作为国内首个获批的中药同名同方药，目前百令胶囊的主要竞争对手为中美华东的百令胶囊。该产品积累 20 余年的市场开拓与教育工作，本轮集采中，公司为加速市场竞争，略低于中美华东的产品进行报价。预计公司将在后续的市场开拓中占据一定优势，并借助中美华东领先上市产品前期的市场教育与学术推广工作的成果积累，快速提高市场销售规模。

(2) 借助百令片市场开拓经验，加快百令胶囊市场覆盖步伐

尽管公司百令胶囊产品正式开始销售时间较短，然而百令片作为公司深耕超 10 年的主要品种，为公司在百令系列积累了丰富的市场开拓经验。公司后续将利用好已有的渠道，紧抓成为全国中成药集采中选品种机遇，落实“强开发、建标杆、树品牌、下基层、全渠道”的策略，通过自营和招商双驱动的营销模式，积极向县域医共体、基层医疗机构下沉，快速覆盖市场。同时加强连锁药店、电商等平台的多元化发展，进行全渠道推广，提高市场占有率，提升品牌影响力。在互联网医疗领域，公司还与百度健康签订了战略合作协议，助力百令胶囊在互联网医院端的销售和患者教育。并在巩固呼吸科与肾内科等优势科室的基础上，积极向免疫方向拓展，通过增加科室覆盖面来挖掘潜在的临床用量，从而有效消化产能。

三、结合本次各募投项目的具体设备购置内容、价格和作用等情况，说明拟购置设备是否为公司目前相关资产的更新或升级，相关投入规模和投入产出比是否合理，测算并说明募集资金投入的经济性；结合现有固定资产、在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响。

(一) 结合本次各募投项目的具体设备购置内容、价格和作用等情况，说明拟购置设备是否为公司目前相关资产的更新或升级

1、智能化中药大健康工厂（一期）

智能化中药大健康工厂（一期）项目的具体设备购置内容、单价和作用等情况如下：

单位：万元

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	单价
发酵设备	3,829.00	主要用途为物料拌料灭菌发酵、发酵工艺温度控制、发酵原料粉碎储存和投料以及提供发酵工艺压缩空气	种子拌料罐	15.00
			发酵拌料罐	30.00
			种子罐 1	10.00
			种子罐 2	15.00
			种子罐 3	40.00
			发酵罐	80.00
			周转罐	80.00
			碱液罐	80.00
			热水储罐	30.00
			冷冻水储罐	30.00
			水冷螺杆式冷（热）水机组	120.00
			蒸汽减温减压系统	30.00
			变频螺杆空压机	15.00
			空气总预过滤器	2.00
			空气总过滤器	2.00
磁悬浮空压机	80.0			

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	单价
			原料粉碎机	60.00
			原料存储系统	100.00
			投料系统	100.00
提炼设备	9,590.00	主要用途为发酵液固液分离、干燥及灭菌粉碎以及相应公共系统	真空吸滤机	100.00
			带式干燥机	150.00
			翻板干燥机	120.00
			切药机	60.00
			鹅颈输送机	5.00
			细粉碎机	5.00
			粗粉碎机	10.00
			粉体灭菌机	250.00
			混合机	100.00
			粉体分装机	30.00
			净化机组	500.00
			循环烘箱	10.00
			水冷螺杆式冷（热）水机组	120.00
			真空泵站	80.00
			金属检测机	15.00
			纯化水机组	100.00
			储罐	50.00
			杀菌设备	110.00
			超滤膜浓缩器	200.00
			纯热泵浓缩器	500.00
真空喷雾干燥机	310.00			
气流混合机	100.00			
粉体分装机	30.00			
金属检测机	15.00			
菌种培育设备	860	主要用途为发酵菌种培养、杂	摇床	30.00
			超净工作台	10.00

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	单价
		菌抑制等	真空脉冲灭菌柜	50.00
			灭菌锅	20.00
			净化机组	100.00
			冷冻机组	40.00
动力相关设备	3,660.00	主要用途为厂区供电、应急用能及能源管控	1600KVA 干式变压器 (含变配电柜)	40.00
			1250KVA 干式变压器 (含边配电柜)	30.00
			配电设施	800.00
			电缆	1,200.00
			10T 燃气节能锅炉	100.00
			1000KW 发电机组	100.00
			蒸汽分配系统	50.00
			能源管控系统	100.00
			蒸汽及供水系统	1,000.00
污水处理设备	1,560.00	主要用途为厂区各类污水(含工业污水和生活污水)的处理及各类废气的处理,确保达标排放	空气悬浮风机	35.00
			气浮池	50.00
			隔膜式板框压滤机	30.00
			加药系统	20.00
			曝气系统	10.00
			流量计等过程仪表	1.00
			喷淋废气处理系统	10.00
			控制系统	150.00
			排放口在线监测系统	80.00
			搅拌及提升泵类	5.00
			阀组及附件管道安装	5.00
制剂生产设备	4,978.00	主要用途为药品胶囊的充填、包装及检测等以及相应公共系统	胶囊充填机	80.00
			胶囊检测机	100.00
			固定料斗混合机	30.00
			自动配料系统	40.00

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	单价
			自动清洗站	80.00
			自动拆包线	150.00
			料斗清洗机	120.00
			AGV 转运系统	40.00
			全伺服铝塑泡罩机	50.00
			视觉摄像监测	15.00
			枕式包装机	60.00
			在线称重检测机	15.00
			自动装盒机	80.00
			裹包机	15.00
			视觉检测	20.00
			电子监管码	15.00
			输送系统	15.00
			净化机组	300.00
			螺杆无油空压机	80.00
			水冷螺杆式冷（热）水机组	120.00
			纯化水机组	100.00
			带秤储罐	40.00
			料斗	3.00
			金属检测机（小型）	7.00
检测设备	808	主要用途为厂区产品（中间体及成品等）的质量检测	液相	30.00
			气相色谱仪 GC	40.00
			可见-紫外风光光度计 UV	15.00
			百万分之一天平	25.00
			十万之一天平	10.00
			万分天平	5.00
			薄层成像系统	15.00
			显微镜	5.00
			净化工作台	8.00

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	单价
			生物安全柜	15.00
			需氧菌培养箱	3.00
			霉菌培养箱	3.00
			干燥灭菌箱	5.00
			制水机	10.00
			原子吸收光谱仪	80.00
			包材检测仪器	20.00
			通风系统	20.00
			实验室操作台面	200.00
			辅助设施	50.00
			气路系统	20.00
废液收集系统	10.00			
控制设备	4,500.00	主要用途为发酵工艺过程自动控制	自控系统	550.00
			过程控制仪表	350.00
			气动调节控制阀	1,200.00
			总线阀岛	350.00
			辅材、控制线及防腐保温安装	1,350.00
仓储物流设备	1,003.00	主要用途为厂区辅料、包材、中间体及成品等仓储和搬运	重型货架	0.08
			电动叉车	15.00
			电动搬运车	1.00
			托盘	0.02
			地磅	20.00
			清扫设备	20.00

2、“乌灵+X”产品研发项目

“乌灵+X”产品研发项目的具体设备购置内容、价格和作用等情况如下：

单位：万元

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	价格
实验设备	273.2	主要用途为实验室中药	小型压片机	15.00

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	价格
		浓缩液及浸膏粉提取、分离、浓缩、干燥，物料混合、制粒或压片等制剂工序以及液体制剂灭菌等	槽形混合机	5.00
			一步制粒机	25.00
			离心机	3.00
			小型提取设备	1.00
			喷雾干燥	40.00
			高压均质机	20.00
			高速离心机	4.00
			鼓风干燥箱	0.50
			实验台	85.00
			高压灭菌器	28.00
			旋转蒸发仪	2.00
			旋转蒸发仪	2.50
			冷却液循环泵	0.50
			循环水式真空泵	0.50
			立式压力蒸汽灭菌器	1.60
压片机、口服液中试、喷雾干燥、膜过滤、冷冻干燥等中试设备	2,215.00	主要用途为中试车间中药浓缩液及浸膏粉的制备，包括提取、分离、浓缩、干燥，物料混合、制粒或压片等制剂制备工序，制剂包装以及液体制剂灭菌等	膜过滤系统	200.00
			碟式离心机	50.00
			卧螺离心机	20.00
			中试提取罐	50.00
			中试提取浓缩器	50.00
			中试逆流提取线	60.00
			中试喷雾干燥机	240.00
			超临界提取	150.00
			高压均质机	50.00
			一步制粒机	80.00
			干法制粒机	80.00
			混合机	20.00
			双层压片机	120.00
异形压片机	120.00			

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	价格
			包装机	20.00
			软糖中试生产线（全自动伺服系统）	80.00
			口服液中试生产线（全自动伺服系统）	150.00
			固体饮料包装机	50.00
			冷冻干燥中试线	230.00
			实验杀菌釜	25.00
			监测设备及配套软件	50.00
			切向流超滤系统	50.00
气相色谱质谱、液相质谱、电感耦合等离子体质谱、电子鼻、电子舌、投射电镜等分析设备	2,006.60	主要用途为检测分析产品功效性成分或营养成分，检测产品重金属、农药残留、真菌毒素等安全性指标以及准确测定产品感官性指标，为筛选优化配方提供可量化感官指标等	气相色谱-质-质	300.00
			ICP-MS	300.00
			液相质谱仪	300.00
			电子鼻	102.00
			电子舌	102.00
			近红外检测仪	50.00
			超净工作台	10.00
			通风橱	10.00
			高纯水器	5.00
			显微镜	18.00
			显微镜	6.00
			恒温水浴锅	0.80
			人工气候箱	3.50
			气相色谱仪	50.00
			液相色谱仪	50.00
			液相色谱仪	30.00
			强光稳定性试验箱	5.00
			蒸发光检测器	10.00
分光光谱仪	4.00			
食品安全快速检测仪	22.00			

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	价格
			全自动凯氏定氮仪	9.00
			氨基酸全自动分析仪	100.00
			分析天平	8.00
			电子天平	12.00
			电子天平	20.00
			水分测定仪	4.00
			台式双频数控超声波清洗器	1.20
			微波消解萃取仪	4.50
			农药残留快速测试仪	14.50
			洗瓶机	15.00
			智能溶出仪	20.00
			酶标仪	3.50
			电子分析天平	2.20
			电子天平	1.00
			紫外分光光度计	20.00
			全自动测色色差计	1.50
			全自动脂肪测定仪	8.00
			快速水分测定仪	2.50
			全自动油脂酸价测定仪	9.00
			过氧化值快速测定仪	9.00
			电子天平	3.00
			全自动旋光仪	4.50
			匀浆机	0.50
			恒温石墨消解仪	1.00
			器皿柜	8.00
			药品柜	8.00
			通风柜	3.00
			透射电镜 (TEM)	100.00

设备类别	设备投资	设备用途	具体设备名称	价格
			纳米颗粒跟踪分析仪 (NTA)	80.00
微生物检验及其他配套	174.10	主要用途为中试产品微生物检验及方法学验证等	超声波清洗器	1.50
			数显生化培养箱	1.00
			平衡式恒温恒湿箱	3.20
			电子天平	1.00
			霉菌培养箱	1.80
			生物安全柜	3.20
			质谱独立数据存储服务器	5.00
			纯水制备等其他设备	50.00

本次募投项目是在新地块上新建，不涉及现有厂房和设备，因此本次募投项目拟购置设备不属于公司目前相关资产的更新或升级。

(二) 相关投入规模和投入产出比是否合理，测算并说明募集资金投入的经济性

因公司现有大部分厂房和设备建设时间远早于本次募投项目，参考意义较低。以下主要将前次募投项目与本次募投项目的投入情况进行比较。前次募投项目的成品产能为 2 亿粒/年胶囊制剂（乌灵胶囊）、7 亿片/年片剂制剂（主要产品为灵泽片、聚卡波非钙片等），由多种产品构成，以片剂制剂为主，无法与本次募投项目的产能数量进行简单直接比较。故将前次募投项目与本次募投项目固定资产及机器设备投入和收入、净利润数据对比如下：

单位：万元

项目	本次募投	前次募投
	智能化中药大健康工厂（一期）	智能化中药生产基地建设与升级项目
固定资产投资（土建及设备）a	85,634.92	56,000.00
其中：机器设备 b	33,780.24	34,153.00
达产年收入 c	80,761.22	87,429.38
达产年净利润 d	19,312.28	19,060.77

项目	本次募投	前次募投
	智能化中药大健康工厂（一期）	智能化中药生产基地建设与升级项目
收入固定资产投资比值 $e=c/a$	0.94	1.56
收入机器设备投资比值 $f=c/b$	2.39	2.56
净利润固定资产投资比值 $g=d/a$	0.23	0.34
净利润机器设备投资比值 $h=d/b$	0.57	0.56

由上表可见，本次募投项目收入机器设备投资比值、净利润机器设备投资比值与前次募投项目基本一致；本项目收入固定资产投资比值、净利润固定资产投资比值低于前次募投项目，主要原因为本项目是在新地块上新建园区，需开展动力中心、电力配电系统、事故池、冷却水池、厂区基础设施等公用工程和生产配套建设，土建工程投入大幅高于前次募投项目。因此，本次募投项目投入规模和投入产出具备合理性。同时，本次募投项目达产年可实现收入 80,761.22 万元、净利润 19,312.28 万元，具备经济性，具体测算过程可见本题回复之“三”之“(一)、项目一产品构成、销量及销售价格、成本、毛利率、净利润的具体计算过程”。

(三) 结合现有固定资产、在建工程情况，量化分析本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响

1、现有固定资产情况

截至 2025 年 12 月 31 日，公司固定资产情况如下：

单位：万元

项目	账面原值	累计折旧合计	账面价值	成新率
房屋及建筑物	122,303.19	29,713.37	92,589.82	75.70%
机器设备	50,412.93	21,944.34	28,468.60	56.47%
运输工具	2,118.83	1,220.47	898.35	42.40%
其它设备	5,536.76	4,179.92	1,356.84	24.51%
合计	180,371.71	57,058.09	123,313.61	68.37%

2、在建工程情况

截至 2025 年 12 月 31 日，公司在建工程情况如下：

单位：万元

工程名称	金额
智能化中药生产基地建设与升级项目	16,074.93
数字化运营决策系统升级项目	63.88
其他零星工程	1,258.23
合 计	17,397.04

待在建工程全部转固后，预计新增 17,397.04 万元非流动资产，占公司当期非流动资产的比例为 7.50%，占比较低，预计新增折旧摊销不会对发行人未来盈利能力及经营业绩产生重大影响。

3、本次募投项目新增折旧摊销

本次募投项目各类新增固定资产等的金额及折旧摊销情况如下：

单位：万元

项目	智能化中药大健康工厂（一期）	“乌灵+X”产品研发项目	合计
无形资产	6,499.85	-	6,499.85
其中：土地	6,145.87	-	6,145.87
软件	353.98	-	353.98
固定资产	82,346.18	8,225.91	90,572.09
其中：房屋建筑物	52,806.14	4,039.27	56,845.41
机器设备	29,425.70	4,131.77	33,557.47
电子设备	114.34	54.87	169.20
研发资本化	-	11,761.00	11,761.00
达产年新增折旧摊销	3,363.91	1,551.88	4,915.79

4、本次募投项目、拟建及在建项目等新增折旧摊销对发行人未来盈利能力及经营业绩的影响

根据发行人战略规划，除本次募投项目外，发行人无其他主要拟建及在建项目。

以最近一个经审计会计年度即 **2025 年** 利润总额为基准金额，经测算，至本次募投资项目全部建成达产，新增折旧摊销金额为 4,915.79 万元，新增利润总额为新增折旧摊销占新增利润的比重为 21.64%、占 **2025 年利润总额的比例为 6.51%**、占 **预测利润总额的比例为 5.00%**。因此，预计募投资项目新增的折旧和摊销对发行人未来经营业绩的影响较小。

单位：万元

项目	金额
达产年新增利润总额 a	22,720.33
2025 年利润总额 b	75,566.79
预测利润总额 c=a+b	98,287.12
新增折旧摊销 e	4,915.79
折旧及摊销占达产年利润总额比例 f=e/a	21.64%
折旧及摊销占 2025 年利润总额比例 g=e/b	6.51%
折旧及摊销占预测利润总额比例 h=e/c	5.00%

四、结合报告期内关联交易的具体情况，说明本次募投项目的实施是否新增关联交易，如是，新增关联交易价格的公允性及保证公平的相关措施，是否符合《注册办法》第十二条的相关规定。

（一）发行人报告期内关联交易具体情况

根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《公司章程》及《浙江佐力药业股份有限公司关联交易管理办法》的相关规定，发行人与关联人发生的交易（提供担保除外）金额超过 3000 万元，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的界定为重大关联交易，不符合重大关联交易认定标准的为一般关联交易。根据上述重大关联交易判定标准，报告期内，公司不存在重大关联交易，一般关联交易的具体情况如下：

1、经常性一般关联交易

单位：万元

(1) 出售商品/提供劳务			
关联方	2025 年	2024 年	2023 年
重庆医药集团湖州医药有限公司	18.98	29.33	49.78
精医康（杭州）健康管理有限公司	147.41	183.63	182.59
德清佐力绿色金融服务中心有限公司	0.12	0.28	2.12
德清金汇小额贷款有限公司	1.49	0.39	4.44
(2) 采购商品/接受劳务			
关联方	2025 年	2024 年	2023 年
佐力控股集团有限公司	50.07	82.50	85.21
精医康（杭州）健康管理有限公司	105.01	147.37	159.96
青海珠峰冬虫夏草原料有限公司	9,903.86	2,731.78	5,179.31
(3) 关联租赁			
关联方	2025 年	2024 年	2023 年
佐力控股集团有限公司	256.88	229.36	162.24
(4) 向关键管理人员支付薪酬			
关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
公司关键管理人员	924.53	950.85	798.86

注：珠峰原料公司为青海珠峰少数股东之实际控制人控制的企业，根据《企业会计准则》，属于青海珠峰关联方。根据《上市规则》不属于佐力药业关联方。基于谨慎原则，将与珠峰原料公司之间的交易参照《上市规则》认定的关联交易进行披露。

2、偶发性一般关联交易

单位：万元

(1) 销售产品			
关联方	2025 年	2024 年	2023 年
青海珠峰冬虫夏草原料有限公司	-	3.88	-
杭州市化工研究院有限公司	0.13	-	-
浙江郡安里文旅发展有限公司	-	0.53	0.58
佐力控股集团有限公司	0.17	-	0.55

佐力小贷	-	-	0.21
德清御隆旅游开发有限公司	-	-	0.52
浙江佐力企业管理股份有限公司	-	-	0.22

(2) 采购商品/接受劳务

关联方	2025 年	2024 年	2023 年
湖州德清羿晶众合光电科技有限公司	45.99	19.68	-
浙江郡安里文旅发展有限公司	44.03	78.97	105.56

(二) 本次募投项目的实施不会新增关联交易

本次募投项目涉及采购的核心原材料为发酵冬虫夏草菌粉，供应商为青海珠峰冬虫夏草原料有限公司（以下简称“珠峰原料公司”）。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（以下简称“《上市规则》”）关于关联方的认定标准，珠峰原料公司为发行人控股子公司青海珠峰的少数股东之实际控制人控制的企业，不属于佐力药业的关联方。因此，发行人与珠峰原料公司之间的交易不构成《上市规则》下的关联交易。

同时，发酵冬虫夏草菌粉是发行人百令系列产品的核心原料，发行人与珠峰原料公司就该原料的采购已经建立了长期稳定的合作关系，并签署了《长期供货合同》。本次募投项目旨在扩大百令系列产品的产能，其对应的原材料采购是基于现有业务模式的自然延伸，采购内容、定价机制及交易对手均未发生变化。该等采购需求并非因募投项目而首次产生，不会导致新增关联方或新增关联交易。

需要说明的是，根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》，珠峰原料公司因其与发行人子公司青海珠峰的股权关系被认定为关联方。基于信息披露的谨慎性原则，为充分保障投资者知情权，在本次问询回复中，发行人将该等原材料采购交易，参照《上市规则》中关联交易的信息披露要求进行充分分析与披露。

（三）本次募投项目的实施后相关交易的背景，价格的公允性及保证公平的相关措施

1、相关交易背景

本次募投项目智能化中药大健康工厂（一期）实施完毕后，佐力药业母公司将新增百令胶囊产能，而发酵冬虫夏草菌粉（Cs-C-Q80）为百令系列核心原料。为保证未来原材料供应的稳定性，根据佐力药业与珠峰原料公司签署的《发酵冬虫夏草菌粉供货合同》，约定 2025-2029 年佐力药业将自珠峰原料公司采购发酵冬虫夏草菌粉。

珠峰原料公司为佐力药业控股子公司青海珠峰少数股东之实际控制人控制的企业，与佐力药业实际控制人、控股股东俞有强不存在关联关系。根据《企业会计准则》，属于青海珠峰关联方。根据《上市规则》不属于佐力药业关联方。基于谨慎原则，本回复中将与珠峰原料公司之间的交易参照《上市规则》认定的关联交易进行披露。

目前在全国范围内获批生产发酵冬虫夏草菌粉（Cs-C-Q80）原料药的企业仅有杭州中美华东制药江东有限公司和珠峰原料公司。前者为中美华东全资子公司，中美华东生产的百令胶囊、百令片、百令颗粒为公司百令系列产品直接竞争品种。在进行合理商业竞争的背景下，公司仅可从珠峰原料公司采购发酵冬虫夏草菌粉（Cs-C-Q80）作为原料药用于生产百令系列产品。

2、价格的公允性及保证公平的相关措施

珠峰原料公司作为公司百令系列原材料的核心供应来源，为确保发酵冬虫夏草菌粉供货稳定、质量有保证，2024 年 12 月，佐力药业与珠峰原料公司签署的《发酵冬虫夏草菌粉供货合同》，已约定双方在 2025-2029 年之间的交易单价、意向交易规模等。该交易价格与珠峰药业以往采购发酵冬虫夏草菌粉相比小幅下降，因此该采购价格具有公允性。

在此基础上，佐力药业与珠峰原料公司还约定了价格调整机制，双方未来的交易架构将随着具体交易规模的增长进行相应调整，将在百令胶囊未来产销量增长的背景下进一步有助于保护发行人利益。公司向珠峰原料公司采购作为原料药系基于合理的商业及生产经营需求，交易定价公允，不存在发行人为珠峰原料公司承担成本、费用或输送利益的情形。上述新增交易将继续按照市场化方式定价，并履行所需审议程序，及时进行信息披露。

3、相关交易未对发行人独立性造成重大不利影响

本次募投项目智能化中药大健康工厂（一期）建设完成后，佐力药业母公司将新增百令胶囊 200 万盒/年产能，该部分产能完全达产后预计增加向珠峰原料公司的采购金额 3,345.13 万元。该金额占佐力药业最近一个经审计会计年度（2025 年年度）采购总额的比例为 3.49%，比例较低。预计未来该比例将随着佐力药业整体经营规模的不断增长而进一步下降。此外，珠峰药业公司与发行人实际控制人、控股股东俞有强不存在关联关系，本次募投项目的实施不会新增与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的关联交易。

本次募投项目实施后预计相关新增交易不会对发行人生产经营的独立性造成重大不利影响。

（四）前述交易符合《注册办法》第十二条等相关规定

1、相关规定

《注册办法》第十二条规定：“上市公司发行股票，募集资金使用应当符合下列规定：……（三）募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性……”

2、相关交易符合上述规定

本次募投项目智能化中药大健康工厂（一期）建设完成后，佐力药业母公司每

年将新增百令胶囊产能 200 万盒，预计将增加对珠峰原料公司的采购规模。珠峰原料公司为佐力药业控股子公司青海珠峰少数股东之实际控制人控制的企业，与佐力药业实际控制人、控股股东俞有强不存在关联关系，也不是俞有强控制的企业。

此外，该部分产能完全达产后预计增加向珠峰原料公司的采购金额 3,345.13 万元。该金额占佐力药业最近一个经审计会计年度（2025 年年度）采购总额的比例为 3.49%，比例较低。预计未来该比例将随着佐力药业整体经营规模的不断增长而进一步下降，该交易不会对公司生产经营的独立性产生重大不利影响。

五、说明项目二研发费用的主要内容、技术可行性、研发预算及时间安排、目前研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果等，是否存在较大的研发失败风险，研发投入中拟资本化部分是否符合项目实际情况、是否符合《企业会计准则》的相关规定；结合报告期内发行人同类项目、同行业公司可比项目的资本化情况，说明本次募投项目中拟资本化金额的合理性。

（一）项目二研发费用的主要内容

“乌灵+X”产品研发项目研发费用包括乌灵系列创新药研发与乌灵大健康产品研发，其中乌灵系列创新药研发 12,451.00 万元，乌灵大健康产品研发 5,475.00 万元，乌灵系列创新药研发投入拟使用募集资金，乌灵大健康产品研发拟全部使用自有资金进行投入。具体情况如下表列示：

单位：万元

序号	项目	课题名称	阶段	金额
1	乌灵系列创新药研发	乌灵系列创新药 1	II期临床研究	1,027.00
			III期临床研究	3,130.00
			申请上市许可	45.00
		乌灵系列创新药 2	临床前研究	300.00
			申请 IND	20.00
			II期临床研究	1,003.00
			III期临床研究	2,825.00
		乌灵系列创新药 3	临床前研究	350.00

序号	项目	课题名称	阶段	金额
			申请 IND	20.00
			II期临床研究	1,051.00
			III期临床研究	2,680.00
			小计	12,451.00
2	乌灵大健康产品研发	人员薪酬		1,455.00
		耗材		1,600.00
		合作研发、注册等费用		2,420.00
	小计		5,475.00	
合计				17,926.00

(二) 技术可行性

1、乌灵系列创新药研发的技术可行性

三个创新药均以乌灵菌粉为核心配伍名医临床经验方提升了创新药研发的可行性。三个新药均基于公司核心“国家秘密技术”——乌灵菌粉。乌灵菌粉在治疗焦虑、抑郁及改善情绪方面具有明确的临床应用基础，配伍临床名医验方保证临床疗效与安全可靠。根据脑-肠轴理论，功能性消化不良（对应研发品种 SLKL）、肠易激综合征（对应研发品种 ZLKL）与情绪压力密切相关，而慢性前列腺炎（对应研发品种 LGKL）则常伴有焦虑、抑郁情绪。将乌灵菌粉的抗焦虑/神经修复作用应用于上述病症，具备科学依据和临床价值。

同时，公司在乌灵菌粉研究和二次创新开发中积累了深厚经验，包括药材质量控制和临床前药学制剂研究，乌灵胶囊是公司自主创新的国家中药一类新药，灵莲花颗粒和灵泽片是对乌灵菌粉的二次创新开发，在研创新药灵香片已进入 II 期临床试验。灵莲花颗粒、灵泽片、灵香片是乌灵菌粉加名医验方在中医药理论指导下组方治疗现代疾病的中药制剂，这些产品的成功为公司后续研发工作奠定了坚实基础，上述经验可以直接迁移到新药的研发过程中，提高创新药研发成功概率，缩短研发周期。

2、乌灵大健康产品研发的技术可行性

乌灵菌粉中的活性成分有神经保护、改善睡眠，胃肠道黏膜保护及抗炎、抗氧化活性，因此助眠安神、肠道健康、美容抗衰方向产品的开发具备理论可行性。公司将与高校合作对乌灵菌粉及其发酵液进行系统的成分解析、机制、功效筛选、配方开发及专利申请。公司已于 2025 年 7 月和浙大成立了食药联合研发中心。该研发中心汇聚了浙大在人工智能、生物医药及食品科学等多学科领域的科研实力，也融合了佐力药业在药用真菌研发及产业化方面的优势。因此，本项目在产学研合作平台的助力下，开展乌灵大健康产品研发具备技术可行性。

（三）研发预算及时间安排

1、乌灵系列创新药研发预算及时间安排

乌灵系列创新药研发的研发预算及时间安排如下：

课题	研发阶段	课题计划	经费预算（万元）
乌灵系列创新药 1 (SLKL)	II 期临床研究	T1 年 1 季度-T2 年 4 季度	1,027.00
	III 期临床研究	T3 年 1 季度-T5 年 3 季度	3,130.00
	申请上市许可	T5 年 4 季度	45.00
乌灵系列创新药 2 (LGKL)	临床前研究	T1 年 2 季度	300.00
	申请 IND	T1 年 3 季度-T1 年 4 季度	20.00
	II 期临床研究	T1 年 4 季度-T3 年 4 季度	1,003.00
	III 期临床研究	T3 年 4 季度-T5 年 4 季度	2,825.00
乌灵系列创新药 3 (ZLKL)	临床前研究	T1 年 2 季度-T1 年 3 季度	350.00
	申请 IND	T1 年 4 季度	20.00
	II 期临床研究	T2 年 1 季度-T3 年 4 季度	1,051.00
	III 期临床研究	T4 年 1 季度-T5 年 4 季度	2,680.00

2、乌灵大健康产品研发预算及时间安排

乌灵大健康产品研发预算为 5,475.00 万元，包括研发人员薪酬 1,455.00 万元，研发耗材投入 1,600.00 万元，以及合作研发、注册等费用 2,420.00 万元，预计分三年投入。各年度的投入计划如下：

单位：万元

项目	T3	T4	T5	小计
人员薪酬	262.00	494.00	699.00	1,455.00
耗材	250.00	500.00	850.00	1,600.00
合作研发、注册等费用	690.00	790.00	940.00	2,420.00
合计	1,202.00	1,784.00	2,489.00	5,475.00

注：该项目拟全部使用自有资金进行投入。

（四）目前研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果，是否存在较大的研发失败风险

1、乌灵系列创新药 1（SLKL）研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果

该项目拟研发中药创新药，适应症为功能性消化不良餐后不适综合征，处方以乌灵菌粉核心原料配伍名医临床经验方组成新的复方制剂。

针对这一研发课题，公司进行了研发立项。目前，项目已完成全面的临床前研究。相关研究显示，本项目在药学方面确立了处方与工艺，并且建立了大规模生产的质量标准体系。在此基础上，本项目药效学研究从多模型、多角度证实了本品改善功能性消化不良核心症状的明确效果，并初步阐明了其作用机制。毒理学研究系统评估了本品的全身性毒性，确定了安全剂量范围，风险可控。本目前前期各项研究数据均达到预期目标，已收到国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》。截至 2025 年 12 月 31 日，本项目共投入研发费用 1,040.99 万元。未来计划完成后续的临床试验，并提交上市申请。

2、乌灵系列创新药 2（LGKL）研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果

该项目拟研发中药创新药，适应症为慢性前列腺炎，处方以乌灵菌粉核心原料配伍名医临床经验方组成新的复方制剂。

针对这一研发课题，公司进行了研发立项。现已系统完成临床前药学研究工作，

确立了处方与工艺，并且建立了大规模生产的质量标准体系。正进行随机对照双盲探索性临床试验和非临床药效及安全性评价。**截至 2025 年 12 月 31 日，本项目共投入研发费用 208.69 万元。**后续拟于完善药理毒理研究后向国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）提交新药临床试验申请（IND），最终将于完成 II、III 期临床试验后提交上市申请。

3、乌灵系列创新药 3（ZLKL）研发投入及进展、已取得或预计可取得的研发成果

该项目拟研发中药创新药，适应症为腹泻型肠易激综合，处方以乌灵菌粉核心原料配伍名医临床经验方组成新的复方制剂

针对这一研发课题，公司进行了研发立项。对适应症以及相关机理进行了探索性研究，并进行了组方工作。现已系统完成临床前药学研究工作，确立了处方与工艺，并且建立了大规模生产的质量标准体系。目前正在委托具有资质的第三方机构开展药效毒理研究。**截至 2025 年 12 月 31 日，本项目共投入研发费用 480.90 万元。**后续拟于完善药理毒理研究后向国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）提交新药临床试验申请（IND），最终将于完成 II、III 期临床试验后提交上市申请。

4、乌灵大健康产品研发

该项目拟从乌灵菌粉及发酵液中开发助眠安神、肠道健康、美容抗衰等一系列大健康产品。

公司已于 2025 年 7 月和浙大成立了食药联合研发中心，计划依托浙大在计算机科学、生物医药与食品科学等多学科交叉领域的前沿技术，利用 AI 技术研发食药同源垂类大模型与智能体，赋能乌灵菌及其发酵液的深度研发，开发创新型大健康产品。2025 年公司已经为该中心及相关项目累计投入 850 万元。**截至 2026 年 3 月 31 日，乌灵大健康产品主要研发进展包括：**①已完成食药同源知识图谱构建，形成包含 412 个节点，43837 条边的图谱文件。②食药科普与健康垂类大模型系统已完成系统架构搭建及核心功能模块开发，目前处于应用测试与优化阶段。③已完

成乌灵菌粉及其提取物在睡眠相关动物模型中的药效学研究。当前正基于多组学技术开展多维机制解析与作用靶点挖掘。系统的筛选乌灵菌粉中具有创新价值的助眠功能性成分，为后续大健康产品的研发与转化奠定科学基础。④完成以乌灵菌为基础的多个大健康产品的小试，正在进行配方以及剂型的优化。

综上所述，“乌灵+X”产品研发项目均是围绕公司掌握的乌灵菌粉独家技术以及对乌灵菌的长期研究积累所进行的创新开发，其研发技术具备延续性，已有相应的研究基础。发行人对研发项目所在领域有着长期研发经验，针对目前研发项目中存在的攻关难点有相应的解决方案与应对举措，相关研发项目目前按照相应研发计划实施，出现研发失败的可能性相对较低。

（五）研发投入中拟资本化部分符合项目实际情况、符合《企业会计准则》的相关规定

“乌灵+X”产品研发项目中三个乌灵系列创新药的研发投入涉及资本化，拟资本化部分符合项目实际情况、符合《企业会计准则》的相关规定，具体情况如下：

1、企业会计准则的相关规定

根据企业会计准则相关规定，内部研究开发项目开发阶段的支出，同时满足下列条件的，确认为无形资产：（1）完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；（2）具有完成该无形资产并使用或出售的意图；（3）无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，可证明其有用性；（4）有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；（5）归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。

2、研发投入中拟资本化部分的实际情况

从资产确认来看，发行人的主营业务是药品的开发、生产与销售，与药品相关的专有技术是发行人最重要的知识产权，也是发行人最重要的资产，它能为发行人未来带来经济利益，因此，将与药品相关的符合资本化条件的研发费用确认为一项

资产，有助于客观、真实、完整地反映发行人核心财产权利。

(1) 拟资本化项目完成后的使用在技术上具有可行性

本项目拟开展的三个创新药研发已完成内部立项，基础研究较为充分，已完成的基础研究和临床前研究数据支持开展临床研究。①乌灵系列创新药 1 (SLKL)，临床前药效学研究表明，本品治疗功能性消化不良的作用主要体现在其改善胃肠动力、促进肠吸收功能、抑制炎症反应等方面，主要药效结果可为其临床研究提供可靠的药理学依据，对于本品适应症具有高度的相关性和支持度；临床前毒理学表明，本品具有较高的安全性，为获批临床提供充足安全性依据；本品当前正在申请临床研究。②乌灵系列创新 2 (LGKL)，本品处方来源于名医验方和乌灵菌粉组合，具有多年的临床应用经验，显示非常好的有效性和临床安全性，为获批临床奠定基础；本品目前正在进行 IIT 临床研究，为申请临床研究时的临床试验方案设计和初步安全有效性提供依据，提高申请临床试验成功率；前期进行了初步的药效学筛选研究，结果表现出良好的止痛效果，为前列腺炎疼痛指标提供依据。③乌灵系列创新 3 (ZLKL)，本品处方来源于名医验方和乌灵菌粉组合，具有多年的临床应用经验，显示非常好的有效性和临床安全性，为获批临床奠定基础；本课题已完成临床前药学研究，正在开展药效学和毒理学研究，药效学预实验研究表明本品对腹泻型肠易激综合征有较好疗效，安全性评价预实验初步表明安全性良好，为进入二期临床研究提供有效安全保障。

(2) 发行人具有完成该无形资产并使用或出售的意图

目前，发行人对以上研发项目均已立项，其中乌灵系列创新药 1 (SLKL) 已经提交新药临床试验申请；乌灵系列创新药 2 (LGKL)、乌灵系列创新药 3 (ZLKL) 处于临床前研究阶段，预计三个乌灵系列创新药开发项目可获得新药注册批件，上市后将成为发行人乌灵系列产品矩阵的重要组成部分，将增强发行人盈利能力。

(3) 拟资本化的研发项目具备有用性

三个乌灵系列创新药适应症分别为功能性消化不良餐后不适综合征、慢性前列

腺炎、腹泻型肠易激综合，上述适应症具有患者群体庞大、临床需求未被充分满足的特点，且均是对公司现有治疗领域的突破。通过开发针对这些疾病的创新药物，公司可以进一步拓展病患群体，开拓乌灵系列产品的市场空间。

(4) 发行人有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用该无形资产

① 发行人积累了拥有较强的研发实力和丰富的项目经验

发行人技术研究院已列为浙江省科技厅研发中心，先后承担过国家地方联合工程实验室、省级企业研究院、省级企业技术中心、省级工程技术研究中心等建设任务，并成功通过认定。发行人具有建设高级别研发中心的基础和经验，形成了从选题立项与合作、仿制与创新药物开发、药理和临床研究管理到项目注册与综合管理的专业技术部门，构建了完整的研发体系。发行人建立了一套完善的项目管理制度，质量保证体系和标准操作流程并严格执行，能够保障各个项目的质量和进度。

发行人技术研究院所建立的工作制度核心在于发挥专业专长与优势，更加精准对接临床用药的开发需求与工艺质量要求，整体提升经营决策与管理效率。发行人技术委员会将各实验室（研究所）作为考核单位，对各研究平台设定了切实、合理的绩效管理考核要求。规范、完善的科技活动管理制度，保障研发活动的顺利开展。发行人研发中心未来将进一步优化流程、完善制度，以提高研发管理水平，提升科研成功率。

② 发行人具备项目实施的人员和产学研合作基础

发行人培养和造就了一支专业配置完备、年龄结构合理、工作经验丰富、创新意识较强、职业道德良好、职业资格齐全的生物医药创新团队。同时发行人与国内多家研究机构和科研院所建立了长期良好的合作关系，与复旦大学、北京中医药大学、中科院、浙江大学等单位建立协作关系，形成内外部资源相结合的运行机制，通过自主研发和合作开发等多种手段不断培养和提高发行人的技术创新能力和科研水平。此外，发行人还会不断加大人才引进的力度，尤其是中成药研发领域的高

端人才。

③发行人具备相关产品的生产能力与销售渠道、客户储备基础发行人掌握具有自主知识产权的乌灵菌粉深层发酵技术，并实现了该技术的产业化应用。作为国内唯一的乌灵胶囊生产企业，发行人拥有从菌种选育、发酵控制到制剂成型的完整产业链。

发行人已组建专业化营销团队，建立自营与招商相结合、线上线下协同的营销体系。公司借助国家相关医疗政策，积极推动营销渠道下沉，制定相应的营销策略，推动产品进入大量县级医院、社区卫生服务中心及乡镇卫生院。同时，公司加强零售终端建设，与全国及区域连锁药店开展合作，通过店员专业培训、消费者教育等方式提升终端覆盖与渗透力度。以公司核心产品乌灵胶囊为例，乌灵胶囊覆盖医疗机构超将近 1.6 万家，药房门店覆盖数量超过 9.5 万家。在营销渠道方面，公司加强与连锁药房合作，并通过阿里健康、京东大药房等线上平台，开展患者教育与品牌推广，发展 OTC 市场的发展。公司完善的营销体系和不断下沉的营销渠道具有将本次募投研发的乌灵系列创新药迅速推向市场的能力。

④充足的资金支持

本次募集资金到位后，发行人将按照项目的实际资金需求将募集资金投入上述项目，不足部分由发行人自筹解决。发行人目前资信状况良好，融资渠道畅通，可为项目提供充足的资金支持。

(5) 归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量

发行人建立了研发项目管理体系、财务核算体系，对研发项目流程各个阶段进行严密管控，对研发项目支出进行单独归集、核算。对于本次募投项目，发行人亦将根据公司研发项目管理体系、财务核算体系进行严格管理，对各募投项目支出单独归集、核算，保证相关支出的可靠计量。

(六) 结合报告期内发行人同类项目、同行业公司可比项目的资本化情况，说明本次募投项目中拟资本化金额的合理性。

1、报告期内发行人同类项目资本化情况

基于企业会计准则与发行人自身经营情况，发行人此前已明确披露研发费用资本化的会计政策，对于与乌灵相关的国家新药产品的研发，自进入二期临床阶段至取得生产批件期间发生的研发费用予以资本化；对其他不符合资本化条件的研发费用，计入当期损益。对于仿制药相关的研发，发行人将取得临床批文作为资本化时点依据。报告期内发行人的研发项目主要为聚卡波非钙片增加 IBS—D 适应症和灵香片二期临床研究（乌灵系列创新药开发），二者资本化情况如下：

单位：万元

项目名称	2025 年	2024 年	2023 年
聚卡波非钙片增加 IBS—D 适应症	539.96	586.35	399.58
灵香片二期临床研究（乌灵系列创新药开发）	838.16	639.23	-
合计	1,378.12	1,225.58	399.58

2、同行业公司可比项目资本化情况

同行业公司可比项目研发费用资本化的会计政策如下：

公司名称	资本化项目	项目资本化标准
中药项目		
以岭药业	连花清瘟胶囊国际注册项目	取得美国 FDA 新药临床试验申请（IND）批准信的时点作为连花清瘟胶囊国际注册项目开发阶段的起始时间。
昆药集团	新药研发平台之 KCPXM18 项目	自行立项药品开发项目的，包括新规格、新剂型等的，对取得临床批件后的支出进行资本化，确认为开发支出。
京新药业	创新中药研究平台	临床试验（含 BE）前的研发确认为研究阶段，进入临床试验后的研发确认为开发阶段。
贵州百灵	糖宁通络的研发、黄连解毒丸	取得临床批文后至获得生产批文所发生的支出在符合开发阶段资本化的条件时予以资本化；仿制药一致性评价费用符合资产的定义予以资本化。

公司名称	资本化项目	项目资本化标准
益佰制药	中药配方颗粒项目、304 项目	将临床试验和样品生产申报的阶段作为开发阶段。开发阶段的起点为项目可以进入临床试验或者进入申报期（已有国家药品标准的原料药和制剂），终点为项目取得新药证书或生产批件。
化药项目		
舒泰神	创新药物研发项目	根据药品注册的政策趋势，结合未来业务重点开展的创新生物制品和仿制化学药注册分类的特点及研发注册流程。对于创新生物制品，取得 IIa 临床试验总结之后发生的研发支出，作为资本化的研发支出；对于仿制化学药品，获得生物等效性试验备案之后或与受托研发方签订技术开发合同启动药学研究后发生的研发支出，作为资本化的研发支出。若开展其他类别生物制品、化学药品和中药产品，参照上述标准执行。
昆药集团	仿制药及一致性评价研究平台	根据“B、属于工艺改进、质量标准提高等，项目成果增加未来现金流入的，其支出全部资本化，确认为开发支出”相关规定，符合资本化的确定条件，其相关的临床试验费、技术开发费、药学开发费、药品费用等研发支出予以资本化，其他研发支出予以费用化。
京新药业	仿制药及一致性评价研究平台（包括 18 个仿制药，18 个一致性评价研究平台评价）	临床试验（含 BE）前的研发确认为研究阶段，进入临床试验后的研发确认为开发阶段。
广生堂	恩替卡韦片、索磷布韦片	化药三类：获得临床批件至取得生产批件之间的费用资本化。
海思科	HEISCO 系列	对于创新药，以取得药品临床试验通知书开始进行资本化；对于仿制药，若需开展临床试验，以取得药品临床试验通知书或 BE 备案号开始资本化，若不需要开展临床试验，以中试开始的时间点进行资本化；上市品种开展一致性评价，以立项开始资本化。在外购其他公司已取得的药品临床批件或药品临床试验通知书的开发项目中，支付外购价款时进入开发阶段。
江苏吴中	心血管项目、抗感染项目、止血类项目等	新药研发：将取得临床试验批件作为资本化时点依据；仿制药研发：将取得临床试验通知书或临床许可作为资本化时点依据；仿制药一致性评价：在中试完成之后并取得研发部门出具的项目阶段风险评估表作为资本化时点；免疫项目匹多莫德口服溶液临床有效性再评价：该项目应国家药监部门对已上市药品进行补充再研究，补充再研究费用符合资本化条件。

由上表可知，同行业公司将取得临床批文前所处阶段界定为研究阶段，取得临床批文后至获得生产批文为止所处的阶段界定为开发阶段，开发阶段所发生的支出

在符合上述开发阶段资本化的条件时予以资本化。发行人资本化会计政策与同行业惯例基本一致，不存在明显差异。

综上所述，“乌灵+X”产品研发项目研发投入中拟资本化部分均为自进入二期临床阶段至取得生产批件期间发生的研发费用，符合项目实际情况及企业会计准则的相关规定，与报告期内发行人同类项目、同行业公司可比项目资本化情况不存在重大差异，具备合理性。

六、结合本次募集资金拟投入情况，量化测算并说明补充流动资金的规模合理性，本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定。

(一) 结合本次募集资金拟投入情况，量化测算并说明补充流动资金的规模合理性

发行人拟使用本次募集资金的 **21,700.00 万元**用于补充流动资金。发行人未来三年流动资金需求量的具体测算过程如下：

1、测算方法

发行人未来三年营运资金需求缺口使用销售百分比法进行测算，销售百分比法以预计的营业收入为基础，对构成企业日常生产经营所需流动资金的主要经营性流动资产和主要经营性流动负债分别进行测算，进而预测企业未来期间生产经营对流动资金的需求程度。公司未来三年新增流动资金缺口计算公式如下：

新增流动资金缺口=2028 年末流动资金占用金额-2025 年末流动资金占用金额

2、测算假设及过程

2022 年-2025 年公司营业收入及增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	145,739.61	180,515.54	194,244.04	257,787.82	304,076.35

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
同比增长	/	23.86%	7.61%	32.71%	17.96%

公司 2022 年-2025 年的营业收入平均增长率为 20.54%。从谨慎角度出发，假设 2026 年至 2028 年公司收入增长率为 15%，以公司 2025 年末的经营性流动资产和经营性流动负债为基础，以 2026 年-2028 年为预测期，公司补充流动资金需求规模测算过程如下：

单位：万元

科目	2025 年度销售 百分比值	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E
营业收入	-	349,687.80	402,140.97	462,462.12
经营性资产合计	56.05%	195,995.02	225,394.27	259,203.41
应收票据	0.00%	-	-	-
应收账款	25.83%	90,335.55	103,885.88	119,468.76
应收款项融资	11.64%	40,694.50	46,798.68	53,818.48
预付款项	0.50%	1,735.23	1,995.51	2,294.84
其他应收款	0.59%	2,071.17	2,381.85	2,739.12
存货	17.49%	61,158.57	70,332.36	80,882.21
合同资产	0.00%	-	-	-
经营性负债合计	14.21%	49,697.80	57,152.48	65,725.35
应付票据	2.70%	9,455.35	10,873.65	12,504.70
应付账款	11.28%	39,450.13	45,367.65	52,172.79
预收款项	0.05%	187.06	215.12	247.39
合同负债	0.17%	605.27	696.06	800.47
营运资金预计	41.84%	146,297.21	168,241.79	193,478.06
预测期运营资金 需求合计				66,263.10

根据上述测算，未来三年公司营运资金需求量为 66,263.10 万元，本次募集资金拟投入 **21,700.00 万元** 用于补充流动资金具备合理性。

（二）本次补充流动资金占比是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定

本次募集资金投资项目中，资本性支出与非资本性支出的具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	投资金额	拟使用募集资金	资本性支出
1	智能化中药大健康工厂（一期）	109,027.33	109,027.33	95,929.17
2	“乌灵+X”产品研发项目	27,059.70	21,584.70	20,822.70
3	补充流动资金项目	25,000.00	21,700.00	--
合计		161,087.03	152,312.03	116,751.87
资本性支出占拟募集资金总额比例		76.65%		
非资本性支出占拟募集资金总额比例		23.35%		

本次募集资金投资项目非资本化支出主要为预备费、铺底流动资金、乌灵系列创新药研发在二期临床前产生的费用以及补充流动资金，涉及金额为 **35,560.16** 万元，占拟募集资金总额的比例为 **23.35%**，未超过募集资金总额的 30%，本次补充流动资金占比符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的有关规定。

【中介机构核查意见】

（一）核查程序

针对上述问题中的问题三、问题四、问题五、问题六、问题七、问题八，申报会计师核查程序：

1、查阅发行人前次募集资金以及本次募集资金的募投项目可行性研究报告，获取项目投资效益测算过程及数据，包括产能、单价、毛利率等数据；获取并参阅乌灵胶囊、百令胶囊的集采情况资料；获取并查阅公司报告期乌灵胶囊、百令胶囊毛利率和单价资料；查阅可比公司年报，获取可比公司可比产品毛利率。

2、查阅发行人及同行业可比上市公司年度报告、相关行业研究报告，分析下游需求、竞争格局对本次募投项目产能消化的影响；查阅发行人年度报告等文件，了解发行人的业务模式；获取并查阅发行人产能利用率数据；查阅同行业可比公司

年报并通过互联网查询其相关项目的备案、环评以及项目建设验收等相关情况信息，获取同行业可比公司扩产情况；查阅发行人募投项目可行性研究报告、发行人年度报告等文件获取募投项目新增产能必要性和产能消化具体措施。

3、查阅发行人前次募集资金以及本次募集资金的募投项目可行性研究报告，获取项目投资、设备投资明细以及折旧和摊销明细，对比两次募投项目的投入产出情况；获取并查阅公司主要在建和拟建项目的整体情况。

4、查阅发行人及控股子公司青海珠峰与珠峰原料公司签署的相关采购协议，对未来预计的采购金额及占比进行计算与分析工作；核对珠峰原料公司的实际控制关系。

5、查阅发行人募投项目可行性研究报告，获取项目二研发费用主要内容、研发预算和时间安排、研发目标；获取并查阅发行人项目二研发课题的技术可行性、研发投入进展、已取得的研发成果。

6、查阅发行人年度报告，计算发行人营运资金需求量并与本次补充流动资金规模相比较；查阅发行人募投项目可行性研究报告，了解项目一、项目二中视同补充流动资金的具体内容与金额，并计算本次募投项目实际补流金额占比情况。

（二）核查意见

针对上述问题中的问题三、问题四、问题五、问题六、问题七、问题八，申报会计师经核查后认为：

1、本次募投项目效益测算具备谨慎性、合理性，与发行人现有同类业务、前次募投项目效益测算及同行业可比公司情况不存在较大差异。

2、发行人已针对本次募投项目制定了产能消化措施，本次募投项目产品具有良好的市场需求前景，产能消化风险较低。

3、本次募投项目不涉及发行人现有厂房和设备，拟购置设备不是发行人目前相关资产的更新或升级，相关投入规模和投入产出比具备合理性和经济性；本次募

投项目及其他在建和拟建项目的实施形成的资产将导致公司折旧摊销金额增加,但整体影响较小。

4、本次募投项目可能涉及新增向珠峰原料公司的原材料采购,为发行人正常经营需要,具有合理性和必要性。涉及新增关联交易的定价基于合理的商业及生产经营需求,保证定价公允。本次募投项目的实施不会新增与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的关联交易。本次募投项目实施后预计相关新增交易不会对发行人生产经营的独立性造成重大不利影响,符合《注册管理办法》第十二条的相关规定。

5、项目二不存在较大的研发失败风险,研发投入中拟资本化部分符合项目实际情况、符合《企业会计准则》的相关规定;与发行人同类项目、同行业可比项目不存在明显差异;本次募投项目中拟资本化的金额具备合理性。

6、本次向特定对象发行拟使用募集资金 21,700.00 万元用于补充流动资金,在公司未来经营资金需求缺口范围内,具备合理性;本次募集资金中,补充流动资金等非资本性支出的占比未超过本次募集资金总额的 30%,符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定。

专此说明,请予审核。

中汇会计师事务所(特殊普通合伙)



中国·杭州

中国注册会计师:

陈达华



中国注册会计师:

曾宪忠



报告日期: 2026年5月20日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91330000087374063A (1/1)

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)



登记机关

2026年02月12日

仅供中本会函(2026)10512号报告使用





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：高峰
 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：特殊普通合伙
 执业证书编号：33000014
 批准执业文号：浙财会〔2013〕54号
 批准执业日期：1999年12月28日设立，2013年12月4日转制



仅供中汇会证[2028]10512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.



证书编号： 330001051195
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： 2007 年 4 月 4 日
Date of Issuance /y /m /d

年 月 日
/y /m /d



姓名 陈达华
Full name

性别 男
Sex

出生日期 1973年10月23日
Date of birth

工作单位 中汇会计师事务所(特殊普通合伙)
Working unit

身份证号码 330625197310237053
Identity card No.





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： 330000140404
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： 2021 年 4 月 6 日
Date of Issuance /y /m /d

年 月 日
/y /m /d



姓 名 曾 宪 忠

性 别 男

出 生 日 期 1992 年 11 月 26 日

工 作 单 位 中 汇 会 计 师 事 务 所 (特 殊 普 通 合 伙)

工 作 单 位 工 作 单 位

身 份 证 号 码 362426199211268411

身 份 证 号 码 身 份 证 号 码

