（上接75版）

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

（2）心血管类产品量价变动对收入变动影响

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

1）沙库巴曲缬沙坦钠原料药量价变动对收入变动影响

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

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

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

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

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

2）盐酸贝那普利原料药量价变动对收入变动影响如下：

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

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

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

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

（3）内分泌及代谢类产品量价变动对收入变动影响

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

1）达格列净原料药量价变动对收入变动影响

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

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

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

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

2）苯甲酸阿格列汀原料药量价变动对收入变动影响

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

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

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

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

（二）销售单价与市场同类产品价格对比情况

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

1、泰拉霉素市场价格

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

2、沙库巴曲缬沙坦钠原料药市场价格

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

3、马波沙星原料药市场价格

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

4、达格列净及盐酸贝那普利原料药市场价格

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

5、欧美市场与非法规市场价格差异的合理性分析

标的公司主要产品境外销售集中于欧美等法规市场。欧美作为全球医药主流市场，对原料药供应商的GMP合规水平、EHS管理体系和现场质量审计均设有严苛准入门槛，供应商认证投入更高、周期更长，准入难度显著高于非法规市场。据行业研究统计，欧美新建一个满足FDA及cGMP标准的规模化原料药生产工厂，单位产品综合生产成本约为国内的3.2-5.7倍，且单个项目自环评启动至量产达标的平均建设周期长达47个月。就制剂端而言，原料药成本占仿制药出厂价格的40%-60%；制剂企业引入新供应商，还需承担工艺验证、稳定性研究、注册申报及现场审计等费用，单次新增供应商的综合投入约48-100万美元。上述多重因素共同抬高了欧美法规市场的进入壁垒并支撑其价格水平，使产品售价显著高于非法规市场，同时极大增加了下游客户更换供应商的难度。与之相对，非法规市场准入门槛较低、价格竞争更为充分，产品价格通常低于欧美法规市场。

综上所述，标的公司产品收入变化系行业市场化竞争所致，具有合理性。

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

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

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

1、主要适应症产品销售单价、单位成本及毛利率情况

单位：元/公斤

项目	市场	2026年1-4月			2025年度			2024年度		
		单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率	单价	单位成本	毛利率
兽用抗菌类适应症相关原料药产品	内销	1,955.18	1,626.75	16.80%	3,521.24	2,456.85	30.23%	3,560.11	2,214.64	37.79%
	外销	5,300.76	3,641.23	31.31%	7,225.82	4,098.72	43.28%	9,255.99	4,872.11	47.36%
	小计	5,103.46	3,522.43	30.98%	6,845.15	3,930.01	42.59%	8,914.94	4,712.99	47.13%
心血管类适应症相关原料药产品	内销	2,490.16	1,088.41	42.60%	3,109.76	1,421.77	51.93%	4,332.26	2,285.09	47.25%
	外销	36,855.25	7,571.74	79.46%	29,432.85	4,928.51	83.26%	37,597.23	7,106.54	81.10%
	小计	2,921.72	1,150.43	48.43%	3,414.33	1,460.33	55.05%	4,826.30	2,356.70	51.17%
内分泌及代谢类适应症相关原料药产品	内销	3,628.21	2,919.38	19.54%	13,472.64	5,192.00	61.46%	16,638.38	6,053.90	63.61%
	外销	7,142.83	2,762.04	61.33%	8,266.00	2,977.69	63.98%	10,533.97	3,210.79	69.52%
	小计	5,762.91	2,823.82	51.00%	10,987.52	4,135.12	62.37%	12,998.66	4,358.71	66.47%

2、主要适应症产品平均单价、单位成本及毛利率变动情况

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

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

报告期内，产品单位成本存在波动，主要受以下因素影响：一是随着主要产品订单量上升，生产批量增大，实现连续化生产，有效摊薄了制造费用及人工等固定费用；二是叠加规模化采购带来的物料成本优化，使得产品单位制造成本下降；三是主要原材料采购价格随市场行情变动；四是标的公司通过生产工艺优化提升收率等方式达到降本增效的目标。

3、毛利率分析

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

（1）兽用抗菌类产品毛利率波动分析

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

1）泰拉霉素原料药

报告期内，泰拉霉素原料药毛利率呈持续下降趋势。

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

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

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

2）马波沙星原料药

报告期内，马波沙星原料药毛利率逐年小幅下降。

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

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

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

（2）心血管类产品毛利率变动分析

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

1）沙库巴曲缬沙坦钠原料药

报告期内，沙库巴曲缬沙坦钠原料药毛利率有所波动。

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

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

整体来看，毛利率先升后降主要受单位成本阶段性变化与销售价格持续下行共同影响。2025年规模化生产带来显著降本，对冲了售价下滑压力，毛利率明显改善；2026年1-4月下游制剂产品原研专利即将到期以及可能纳入集采的预期，销售价格下调，毛利空间收窄，毛利率有所下降。2026年6月，原研专利保护延期五年，标的公司对方生和集团供应的该产品原料药销售价格回升，毛利率有所回升。

2）盐酸贝那普利原料药

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

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

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

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

（3）内分泌及代谢类产品毛利率波动分析

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

1）达格列净原料药

报告期内，达格列净原料药毛利率呈现下降趋势。

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

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

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

2）苯甲酸阿格列汀原料药

报告期内，苯甲酸阿格列汀原料药毛利率呈现下降趋势。

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

从成本端来看，产品成本各期保持相对稳定。

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

（二）综合毛利率持续高于同行业的原因及合理性

1、标的公司综合毛利率与可比上市公司对比如下：

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

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

2、标的公司综合毛利率持续高于同行业可比公司平均水平的主要原因

（1）产品结构差异：标的公司专注于复杂小分子化学药物、多肽药物及核酸药物的关键中间体、特色原料药，技术壁垒较高，毛利率水平相对较高；

（2）客户结构优质：标的公司与默沙东、礼蓝动物保健公司、威隆集团、复乐敏集团、方生和、以岭药业等国内外知名客户建立长期稳定合作，客户粘性强，价格议价能力较强；

（3）定制化业务占比高：定制业务附加值较高，毛利率高于标准化产品。

（4）自主技术体系与专利储备赋予定价优势：标的公司全流程自主工艺降低原料药生产成本；专利自主、国际布局及晶型突破形成先发优势与定价权，使其能以低成本实现原研同等质量，并在竞争性售价下维持较高毛利水平。

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

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

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

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

（4）标的公司获取境外客户订单的情况

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

客户名称	采购产品的下游产品名称	2024年销售收入（万元）	2025年销售收入（万元）	2026年1-4月销售收入（万元）	获客方式及合作历史	执行过程	运输方式及运输费用承担	收入确认方式	结算及收款方式
下诺夫哥罗德制药集团	合计	1,842.93	2,632.54	1,917.00	2019年双方通过STADA集团（原母公司）引荐建立合作，合作至今未发生中断。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→取得报关单和提单→确认收入	陆运、航空运输，标的公司承担或客户承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续，取得提单后确认收入	90天内电汇
	苯甲酸阿格列汀原料药	1,842.93	2,632.54	1,917.00					
礼蓝动物保健公司	合计	4,386.59	1,887.71	1,209.49	合作始于2018年，Elanco购得两款动物药品注册权益，原注册权益持有人指定标的公司为原料供应商，双方由此建立合作并持续至今。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→进口报关/到港交货→客户提货签收→确认收入	航空运输，标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点，取得签收单后确认收入	90天内电汇
	泰拉霉素原料药	4,386.59	1,527.14	1,093.63					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	–	360.57	115.86					
威隆集团	合计	4,043.92	5,831.86	1,550.23	双方最早于2004年通过合作伙伴介绍建立合作关系，未发生过中断。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→进口报关/到港交货→客户提货签收→确认收入	航空运输，标的公司承担	以将货物运输到客户指定地点，取得签收单后确认收入	60天内电汇
	马波沙星原料药	4,011.90	5,486.85	1,491.32					
	丙芬溴胺原料药	32.02	90.01	58.14					
	泰拉霉素原料药	–	255.00	–					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	–	–	0.76					
客户一	合计	4,337.05	–	986.46	标的公司于2014年与该客户经展会建立联系，目前合作产品于2021年由其关联公司将相关产品的业务转移至该客户，双方开始业务合作联系。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→取得报关单和提单→确认收入	水路运输，标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续，取得提单后确认收入	60天内电汇
	产品二	4,337.05	–	986.46					
复乐敏集团	合计	9,130.30	6,907.72	482.12	双方经展会建立联系，已有12-14年合作历史。	意向洽谈→签订合同→客户下订单→组织生产→完工入库→公司发货→出口报关→取得报关单和提单→确认收入	航空运输，标的公司承担	以货物装运完毕并办理完成相关报关手续，取得提单后确认收入	30天内电汇
	泰拉霉素原料药	9122.49	6,806.93	216.25					
	枸橼酸马罗匹坦原料药	7.49	3.53	–					
	匹莫苯丹原料药	0.32	97.08	265.87					
	盐酸贝那普利原料药	–	0.18	–					

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

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

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

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

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

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

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

2、量化测算境外收入下滑对慧聚药业盈利预测及业绩承诺的影响

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

单位：万元

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

由上表可见，境外收入下滑对盈利预测及业绩承诺的影响在可控范围内。

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

（一）标的公司相关产品集采中标情况、占报告期各期收入和毛利的比例

1、标的公司相关产品最近一期集采中标情况

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

2、标的公司相关产品占报告期各期收入和毛利的比例

单位：万元

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

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

1、最近一期集采中标情况对境内业务业绩预测和估值定价的影响

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

（1）己酮可可碱缓释片

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

（2）沙库巴曲缬沙坦钠原料药

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

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

因此，专利保护期内只有原研诺华、方生和集团或者少数获诺华授权的厂家可以进入高血压市场，其他仿制药厂家仍然无法进入高血压适应症的药品市场抢占份额。标的公司系方生和集团针对沙库巴曲缬沙坦钠原料药的核心供应商，具备持续、高效地为方生和集团供应该原料药的能力。集采中标后，方生和已与标的公司签署采购协议，增加相应原料药的采购量。

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

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

2、产品需求变化对境内业务业绩预测和估值定价的影响

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

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

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

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

3、标的公司竞争优劣势对境内业务业绩预测和估值定价的影响

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

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

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

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

（一）新增工厂折旧及员工薪酬对经营业绩的量化影响

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

1、新增工厂折旧的影响分析

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

单位：万元

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

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

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

2、新增工厂员工薪酬的影响分析

公司主要新设子公司职工薪酬的金额情况列示如下：

单位：万元

主体	2026年1-4月	2025年度	2024年度
南通慧聚	492.85	1,564.31	646.19
江苏慧臻	476.77	1,355.12	601.03
医药销售	133.92	342.61	156.99
江苏慧萌	35.18	–	–
合计	1,138.72	3,262.04	1,404.21

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

（二）不考虑前述影响下标的公司业绩波动情况及原因

单位：万元

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

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

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

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

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

（一）经营活动现金流量恶化的具体表现

1、各期经营活动现金流量净额变动情况

单位：万元

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

注：变动幅度为年化后的变动幅度系年化后的变动

2、与净利润差异的勾稽关系

单位：万元

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

注：变动幅度为年化后的变动幅度系年化后的变动

（二）经营活动现金流量恶化的原因及合理性

2026年1-4月，标的公司经营活动产生的现金流量净额转负，主要原因包括：

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

2、营业收入下降：2026年1-4月因部分主要产品如泰拉霉素市场竞争加剧等因素营业收入较上年同期下降，经营活动现金流入相应减少；

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

（三）是否存在放宽信用政策刺激销售

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

（四）与同行业上市公司是否存在显著差异

1、经营活动现金流量净额与同行业对比

单位：万元

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

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

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

七、请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了如下核查程序：

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

（1）销售收入函证情况

单位：万元

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

（2）应收账款函证情况

单位：万元

项目	公式	2026.4.30	2025.12.31	2024.12.31
应收账款余额	①	12,094.67	8,756.89	11,794.97
发函金额	②	9,363.78	8,533.51	10,728.88
发函比例	③=②/①	77.42%	97.45%	90.96%
回函相符金额	④	4,463.85	2,498.35	4,958.07
回函相符比例	⑤=④/①	36.91%	28.53%	42.04%
回函不符金额	⑥	4,311.30	5,748.97	5,560.05
回函不符比例	⑦=⑥/①	35.65%	65.65%	47.14%
回函不符经调节后可确认金额	⑧	4,311.30	5,748.97	5,560.05
未回函金额	⑨	588.63	286.19	210.75
未回函比例	⑩=⑨/①	4.87%	3.27%	1.79%
未回函经替代测试后可确认金额	⑪	588.63	286.19	210.75
回函及替代测试可确认金额合计	⑫=④+⑧+⑪	9,363.78	8,533.51	10,728.88
回函及替代测试可确认比例	⑬=⑫/①	77.42%	97.45%	90.96%

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

单位：万元

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

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

2、针对毛利率波动情况：获取标的公司产品成本计算表，按产品类别分析单位成本的构成及变动原因；对比标的公司综合毛利率与同行业可比公司的差异，分析差异原因及合理性；获取主要原材料采购合同及价格信息，分析原材料价格波动对毛利率的影响；获取标的公司报告期内分产品、分区域的毛利率分析表，核查毛利率波动原因。

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

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

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

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、关于收入确认及业绩波动：标的公司报告期内收入下滑原因主要系市场竞争加剧，具有商业合理性，收入变化趋势与行业整体情况基本一致。在收入核查过程中，会计师发现标的公司2025年确认与上海葆隆生物科技有限公司（以下简称“上海葆隆”）发生的技术转让收入264.15万元确认时点存在瑕疵，根据合同约定需协助上海葆隆进行重现试验（通过电话会议或现场方式），虽然标的公司于2025年在标的公司实验室进行重现试验并取得双方签署的验收报告，但相关技术转让在上海葆隆现场实验小试重现发生于2026年6月，根据《企业会计准则第14号——收入》第五条规定及标的公司技术转让收入确认政策，基于谨慎性原则，该技术转让收入根据客户现场重现时间确认，故调整冲减2025年度收入264.15万元，相应调减营业成本81.03万元，考虑相关应收账款信用减值损失和所得税费用影响后减少2025年净利润144.43万元。经上述调整后，标的公司已按照企业会计准则的规定确认收入，收入确认依据充分。

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

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

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

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

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

问题5. 关于主要资产。草案显示，报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为2.04亿元、2.80亿元和3.10亿元，占总资产的比例分别为16.89%、20.13%和22.62%，占比较高。公司存在原材料计提跌价准备的情形，报告期内对外出售产品的毛利率下滑明显。报告期各期末，标的公司固定资产净值分别为3.23亿元、4.98亿元、4.94亿元，占总资产的比例分别为26.75%、35.85%和36.03%，未计提减值准备。报告期内，标的公司原料药产能利用率分别为68.86%、74.26%、72.85%。

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

回复：

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

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

1）存货整体构成情况

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

2）各明细项目具体情况

①原材料

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

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

原材料中主要明细项目的名称、金额、单价、库龄如下：

单位：元、元/公斤

2026年4月末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料二	16,155,751.52	32.90%	991.15	1年以内
原材料一	3,121,043.99	6.35%	276.20	1年以内
原材料三	2,743,539.56	5.59%	538.05	1年以内
原材料七	1,273,112.88	2.59%	979.32	1年以内
原材料十	1,196,269.93	2.44%	2,008.85	1年以内
小计	24,489,717.88	49.86%		
2025年末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料四	2,445,693.37	9.14%	376.50	1年以内
原材料八	1,694,194.54	6.33%	810.62	1年以内
原材料二	1,486,725.60	5.55%	991.15	1年以内
原材料七	1,097,638.29	4.10%	440.55	1年以内
原材料九	962,389.34	3.60%	641.59	1年以内
小计	7,686,641.14	28.72%		
2024年末				
明细项目名称	账面余额	占原材料账面余额比例	单价	库龄
原材料三	2,588,521.76	8.54%	588.30	1-2年
原材料六	2,150,335.39	7.09%	605.15	1年以内
原材料五	1,744,215.35	5.75%	903.27	1年以内
原材料一	1,722,118.85	5.68%	314.96	1年以内
原材料二	1,273,112.88	4.20%	979.32	1年以内
小计	9,478,304.23	31.26%		

（下转77版）