

股票代码：000999

股票简称：华润三九

编号：2025—021

华润三九医药股份有限公司

关于深圳证券交易所非许可类重组问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

华润三九医药股份有限公司（以下简称“华润三九”、“上市公司”或“公司”）于近日收到深圳证券交易所下发的《关于对华润三九医药股份有限公司的重组问询函》（并购重组问询函〔2025〕第2号，以下简称“《问询函》”）。公司及相关中介机构就《问询函》中所涉及事项进行了认真讨论分析，根据相关各方提供的资料和信息，公司对《问询函》中的有关问题向深圳证券交易所进行了回复，现将回复内容及有关事项披露如下。

如无特别说明，本回复内容出现的简称均与《华润三九医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中的释义内容相同。

在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

问题 1、报告书显示，本次交易有助于上市公司拓宽主要产品矩阵，强化中药创新药研发能力，通过整合双方资源，实现中药产业链的补链强链延链，发挥研发协同价值。根据备考财务数据，本次交易完成后，你公司 2024 年末资产负债率由 36.99% 上升至 40.98%，2024 年度净利率由 12.20% 降低至 10.07%。请结合你公司与天士力医药集团股份有限公司（以下简称天士力或标的公司）主营业务的协同性，进一步说明本次交易的目的，是否有助于优化上市公司资产负债结构、提升上市公司质量。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请结合与天士力主营业务的协同性，进一步说明本次交易的目的，是否有助于优化上市公司资产负债结构、提升上市公司质量

(一) 上市公司与标的公司主营业务的协同性

标的公司主要从事药品的研发、制造和销售，为现代中药领军企业，并已形成现代中药、生物药、化学药协同发展的业务格局。现代中药领域，标的公司以复方丹参滴丸带动了养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸、注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸等系列领先品牌产品，构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系。生物药领域，标的公司拥有已上市独家品种注射用重组人尿激酶原（普佑克）和后续在研管线，具有研产销一体化全产业链生物药商业化平台。化学药领域，标的公司目前已上市产品包括抗肿瘤用药、心血管用药、精神类用药及保肝护肝用药等产品系列，包括替莫唑胺胶囊、水飞蓟宾胶囊（水林佳）、他达拉非片等主要产品。上市公司与标的公司均为医药制造企业，通过本次交易，标的公司将成为华润三九控股子公司，有助于上市公司拓宽产品矩阵，强化中药创新药研发能力，实现中药产业链的补链强链延链，双方在产业链协同、创新研发、渠道营销、品牌建设等多个方面拥有较强的协同效应。

产业链建设方面，作为中药产业链龙头企业，华润三九强化中药产业链建设，抓住标准化药材和智能化制造两个突破点，兼顾产业链各方面的均衡发展，积极发挥中央企业的主体支撑和融通带动作用，推动中药现代化、产业化。天士力作为现代中药龙头企业，从全产业链的标准化建设开始，打造从中药种植、提取、生产、营销，以及药品研发和临床试验全程化质量管理体系。本次交易完成后，华润三九与天士力可实现双方协同，围绕标准化药材和智能化制造，持续提升全产业链能力，推动中药产业的整合，提升华润三九的资产规模、业务规模和持续经营能力。

研发方面，本次交易有助于上市公司发挥研发协同价值，引领中药创新发展。在国家助力中医药现代化、振兴发展的历史性机遇面前，华润三九坚持“品牌+创新”双轮驱动，全力落实各项战略举措，在中药方面持续加大研发投入，积极布局新药开发项目，加快完善创新体系和机制建设，深化创新实力，实现了研有所出、究有所成。天士力建有现代中药创制全国重点实验室，在现代中药领域具

有产品和研发的领先优势，为创新中药标杆企业。截至 2024 年末，天士力拥有涵盖 98 款在研产品的研发管线，2 款中药经典名方枇杷清肺饮和温经汤处于申报生产阶段并已通过药品注册研制和生产现场核查；安神滴丸完成临床 III 期，提交生产申请。本次交易有利于华润三九加快补充创新中药管线，秉承“传承精华、守正创新”的思路，持续深耕中药全流程开发体系，提高创新药研发能力，建立在中药领域的引领优势，推动中医药传承创新及高质量发展。

渠道方面，本次交易有助于发挥各自渠道及营销体系优势，实现相互赋能。华润三九拥有覆盖全国的完善的渠道商业体系和强大的渠道体系管理能力，与全国最优质的经销商和连锁终端广泛深入合作，覆盖全国超过 60 万家药店；线上与京东大药房、阿里健康大药房、平安好医生等建立战略合作，深入挖掘线上增长潜力及营销模式。天士力以医疗渠道为主，多年来已形成了覆盖全国各级市场的强大营销网络，通过采取立足城市、辐射乡村、区域管理、重点突破的营销战略，设立产品市场部、医疗事业部和 OTC 与终端事业部，积极响应国家分级诊疗政策，持续加强终端渠道下沉，等级以上医院覆盖率较高。本次交易完成后，华润三九可以整合双方资源，实现在零售领域及医疗终端领域营销体系的互相赋能，提升全域营销能力。

品牌方面，上市公司将发挥优势协同赋能，持续打造中药知名品牌。华润三九坚持营销创新，不断依据消费者和媒介环境的变化，升级品牌传播方式、提升消费者沟通能力，具备良好的品牌运作能力。天士力复方丹参滴丸于 1995 年正式上市，多年来凭借良好的疗效、创新的剂型和稳定的消费群体在市场占有率和产销规模方面稳居同行业前列，并以复方丹参滴丸带动了养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸、注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸等系列领先品牌产品，构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系。本次交易完成后，华润三九可在良好品牌运作能力的基础上，协助天士力中药产品进一步打造头部品牌，稳固行业领军地位。

综上所述，通过本次交易，上市公司和标的公司将发挥中药产业链协同效应，在产业链协同、创新研发、渠道营销、品牌建设等领域相互赋能，增强产业链核心竞争力。

（二）交易前后资产负债率上升及净利率下降等情况

上市公司与标的公司报告期内的资本结构和盈利能力情况如下：

项目	公司	2024年12月31日/ 2024年度	2023年12月31日/ 2023年度
资产负债率	华润三九	36.99%	39.57%
	天士力	19.13%	24.08%
净利率	华润三九	12.20%	11.53%
	天士力	11.24%	12.35%
毛利率	华润三九	51.86%	53.24%
	天士力	67.14%	66.80%

报告期内，上市公司与标的公司的负债水平总体较低，资产负债率均有所下降，偿债能力逐步增强。报告期内，上市公司与标的公司的净利率水平总体保持稳定，2024年，标的公司的净利率下降主要系标的公司决定暂停安美木单抗项目并计提开发支出资产减值损失导致归母净利润下降所致，从毛利率角度，报告期内，标的公司毛利率由66.80%上升至67.14%，呈小幅上升趋势，经营情况良好。

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》，本次交易完成前后上市公司主要财务数据对比如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日/2024年度		
	实际数	备考数	增幅
资产总计	4,008,197.23	5,766,193.72	43.86%
负债合计	1,482,565.90	2,363,094.36	59.39%
归属于母公司股东权益合计	1,990,311.13	1,990,210.86	-0.01%
营业收入	2,761,661.18	3,608,463.90	30.66%
利润总额	459,361.07	565,809.16	23.17%
归属于母公司股东的净利润	336,788.90	363,445.04	7.91%
基本每股收益（元/股）	2.63	2.84	7.96%
资产负债率	36.99%	40.98%	10.79%
净利率	12.20%	10.07%	-17.41%
基本每股收益（元/股）	2.63	2.84	7.96%

注：基本每股收益披露时保留两位小数，增幅使用原始数据计算。

本次交易完成后，上市公司资产规模、负债规模和资产负债率都将出现上升。根据备考数据，本次交易完成后，截至 2024 年末上市公司资产负债率将由原来的 36.99% 上升为 40.98%，主要系本次交易拟以现金支付交易对价，备考财务报表将标的公司并表的同时，把本次交易对价确认为上市公司的负债计入其他应付款所致，但上市公司资产负债结构整体仍然处于合理区间，不会对上市公司的偿债能力和财务安全性造成重大不利影响；根据模拟测算，如考虑上市公司以自有资金支付交易对价后，则本次交易完成后上市公司的资产负债率将下降至 34.03%。本次交易完成后，2024 年度，上市公司净利率将由原来的 12.20% 降低至 10.07%，主要系交易完成后上市公司归属于母公司股东的净利润增幅低于营业收入增幅所致，但上市公司净利润规模将进一步增长，每股收益将从 2.63 元/股增加至 2.84 元/股，盈利能力将进一步提高。同时，上市公司的资产规模和业务规模都将得到提升，持续经营能力和抗风险能力将得到加强，有助于提升上市公司质量。

（三）进一步说明本次交易的目的，是否有助于优化上市公司资产负债结构、提升上市公司质量

如上所述，本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 28% 股份，成为天士力控股股东。上市公司将在原有业务基础上，拓宽主要产品矩阵，多维度丰富在研管线，强化中药创新药研发能力，聚焦核心治疗领域的创新价值，增强系统性的科研能力；通过充分整合双方资源，实现中药产业链的补链强链延链，发挥研发协同价值，提升创新发展能力。

本次交易完成后，上市公司的资产负债率虽有所上升，但资产负债结构整体仍然处于合理区间，资产规模和业务规模都将得到提升。同时，虽然上市公司的净利率将由原来的 12.20% 降低至 10.07%，但每股收益将从 2.63 元/股增加至 2.84 元/股，上市公司的盈利能力将进一步提高，持续经营能力和抗风险能力将得到加强，有助于提升上市公司质量。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易有助于上市公司整合优质资源，发挥协同效应，拓宽产品矩阵，强

化中药创新药研发能力,实现中药产业链的补链强链延链,进一步提升经营效率,提升竞争优势;有利于上市公司优化资产负债结构和增强持续经营能力,提升上市公司质量。

问题 2、报告书显示,由于本次交易属于公开市场交易,标的公司为上海证券交易所上市公司,存在与其从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司,本次交易估值采用市场法中的可比公司法。根据估值报告,天士力每股市场价值范围为 14.16 元/股至 18.60 元/股。本次交易确定的转让价格为 14.85 元/股,处于估值价格区间。请你公司:(1)结合可比案例,分析说明本次交易只采用市场法单一方法进行估值的依据,是否符合《重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。(2)本次交易的估值机构和独立财务顾问均为华泰联合证券有限责任公司,请补充说明本次估值机构的独立性。(3)本次估值在选取可比上市公司时,主营业务方面的选取标准为医药工业业务收入为主的中大型医药上市公司,且剔除其他类药品占比过高的公司,得到 9 家可比上市公司。标的公司 2023 年度医药工业和医药商业业务占比分别为 85.93% 和 14.07%。请结合标的公司与本次选取的 9 家可比上市公司的业务收入构成情况,说明可比上市公司样本选取的合理性。

回复:

一、结合可比案例,分析说明本次交易只采用市场法单一方法进行估值的依据,是否符合《重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定

从并购交易的实践操作来看,一般可通过市场法、收益法、资产基础法等方法对标的公司进行估值。

资产基础法的核心是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与标的公司同样效用的资产的收购成本,其对标的公司的各项资产和负债进行价值评估,最后得出净资产的价值作为评估价值。

收益法的核心是将标的公司在未来永续期内的所有现金流折现到当期,作为标的公司的评估价值。其基本步骤如下:首先,建立并运用合理财务模型,对预期收益,如现金流等进行预测;其次,针对相关公司的特点及现金流的口径,选取合理的折现率(加权平均资本成本或股权资本成本),以预期收益为基础,对

现金流进行折现，通过估算预期收益的现值，得到交易标的企业或股权价值。

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法，可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的股票价格和财务数据作依据，计算出主要估值倍数，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。可比交易法是挑选与标的公司同行业、在本次交易前一段合适时期内被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，据此评估本次交易的定价是否合理。

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款规定：“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。”

本次交易中仅选用市场法进行估值，未选用资产基础法和收益法的原因如下：

本次交易不使用收益法进行估值主要系：一是由于标的公司为 A 股上市公司，受到证券市场监管要求，不宜公开其未来盈利预测，故不具备采用收益法估值的条件；二是收益法本身的固有限制：收益法要求对天士力未来的营业收入、营业成本和现金流等财务数据及折现率、增长率等诸多参数进行假设，按照上述假设获得的预测结果准确性较低、可参考性较差；三是本次交易为协议转让，交易完成后天士力控制权即将发生变更，新的控股股东将从产业资源等方面为天士力的发展注入新的动力，企业管理层无法对未来的收益进行较为准确合理的预测。

本次交易不使用资产基础法进行估值主要系：天士力作为国内领先的现代中药企业，有复方丹参滴丸等独家产品，拥有较高的市场地位、较强的技术研发实力和稳定的客户关系等，该种资源是天士力未来持续发展的重要资源，资产基础法无法对该类资源的价值进行评估。

本次交易中选择市场法评估主要考虑：本次交易属于公开市场交易，标的公司作为上海证券交易所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且存在与其从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司，市场数据的获取较为容易。本次交易未选择可比交易法的原因：本次交易属于 A 股中医药行业的上市公司控制权收购，近年在公开市场的可比案例较

少。

经查询 2021 年至今的案例，沪深交易所上市公司现金收购 A 股或港股上市公司构成重大资产重组的所有案例均未采用资产基础法及收益法进行估值，仅采用市场法进行了估值，具体如下：

披露时间	上市公司/收购方	上市公司证券代码	标的公司	标的公司证券代码	评估/估值方法
2024 年	亚信安全	688225.SH	亚信科技	1675.HK	市场法
2024 年	新巨丰	301296.SZ	纷美包装	0468.HK	市场法
2024 年	奥瑞金	002701.SZ	中粮包装	00906.HK	市场法
2024 年	广东宏大	002683.SZ	雪峰科技	603227.SH	市场法
2024 年	瀚蓝环境	600323.SH	粤丰环保	1381.HK	市场法
2024 年	雅创电子	301099.SZ	威雅利	0854.HK	市场法
2024 年	新巨丰	301296.SZ	纷美包装	0468.HK	市场法
2023 年	新天然气	603393.SH	亚美能源	2686.HK	市场法
2023 年	建发股份	600153.SH	美凯龙	01528.HK	市场法
2022 年	宏川智慧	002930.SZ	龙翔集团	00935.HK	市场法
2022 年	华润三九	000999.SZ	昆药集团	600422.SH	市场法
2021 年	云南白药	000538.SZ	上海医药	601607.SH	市场法

综上所述，本次交易仅选择市场法进行估值具有合理性，符合市场惯例。上市公司的独立董事已就估值机构的独立性、估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并在重组报告书中进行了披露。本次交易估值方法的选取符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

二、本次交易的估值机构和独立财务顾问均为华泰联合证券有限责任公司，请补充说明本次估值机构的独立性

本次交易为华润三九收购天士力 28%股份，成为天士力控股股东，本次交易涉及天士力控制权变更。根据《上市公司国有股权监督管理办法》，涉及上市公司控制权变更的，需要财务顾问出具估值报告等文件用于有权国资单位审批。基于此背景，华泰联合证券在本次交易中同时担任估值机构和独立财务顾问。

上市公司在独立财务顾问聘请过程中，履行了招投标程序。同时，针对华泰联合证券，通过公开信息渠道查询及获取其出具的独立性声明等方式，核实确认华泰联合证券及本次交易的经办人员与上市公司、标的公司除本次交易正常业务

往来之外，不存在其他关联关系，也不存在除专业收费外的现实或可预期的利益关系或冲突。上市公司董事会及独立董事亦对估值机构的独立性发表了意见。

下列重大资产重组的市场案例也存在类似的情况，具体如下：

收购方	被收购方	重大资产重组 独立财务顾问	估值机构
广东宏大（002683）	雪峰科技（603227）	中信证券	中信证券
云南白药（000538）	上海医药（601607）	中金公司	中金公司

综上所述，本次交易中华泰联合证券同时担任独立财务顾问及估值机构符合相关法律法规要求；上市公司通过公开信息及其出具的声明对华泰联合证券及其经办人员的独立性进行了核查，确保本次估值的独立性。

三、本次估值在选取可比上市公司时，主营业务方面的选取标准为医药工业业务收入为主的中大型医药上市公司，且剔除其他类药品占比过高的公司，得到 9 家可比上市公司。标的公司 2023 年度医药工业和医药商业业务占比分别为 85.93%和 14.07%。请结合标的公司与本次选取的 9 家可比上市公司的业务收入构成情况，说明可比上市公司样本选取的合理性

标的公司天士力的主营业务为医药工业业务，2023 年度天士力主营业务收入中医药工业和医药商业业务占比分别为 85.93%和 14.07%，毛利占比分别为 93.78%和 6.22%，医药工业与医药商业业务在盈利模式、业务模式等方面存在显著差异。并且，天士力工业产品中主要是中成药，中成药收入占主营业务收入的 69.14%，中成药与其他类药品在研发、市场空间及盈利特点上存在较大区别。基于上述考虑，因此可比公司的筛选标准确定为可比上市公司中医药工业业务收入为主，且剔除其他类药品占比过高的公司。

本次选取的 9 家可比上市公司的业务与收入构成如下表所示：

序号	公司简称	主营业务收入占比（2023 年年报）
1	步长制药	中成药收入占比 80.94%、化学药收入占比 13.56%、医疗器械收入占比 4.91%、其他业务收入占比 0.59%
2	以岭药业	医药制造业收入占比 100%，公司的主营业务是专利创新中药的研发、生产和销售
3	济川药业	中药收入占比 76.24%、西药收入占比 21.86%、其他收入占比 1.90%
4	红日药业	医药制药业务收入占比 79.82%、医疗器械收入占比 17.97%、其他

序号	公司简称	主营业务收入占比（2023 年年报）
		占比 2.21%；中药饮片及配方收入占比 47.85%、成品药收入占比 23.58%、医疗器械收入占比 17.97%、辅料及原料药收入占比 8.39%
5	葵花药业	医药工业收入占比 99.74%、其他收入占比 0.26%；中成药收入占比 72.71%、化学药收入占比 23.85%、保健品收入占比 3.18%、其他收入占比 0.26%
6	仁和药业	药品收入占比 72.84%、健康相关产品收入占比 24.74%、其他业务产品收入占比 2.42%；中药产品收入占全部药品收入比例为 47% 左右
7	康缘药业	主营业务收入全部为医药工业业务，公司始终秉承“现代中药，康缘智造”的良好愿景，坚持创新驱动，以中医药发展为主体，并积极布局化学药、生物药等领域
8	同仁堂	医药工业收入占比 51.95%、医药商业收入占比 48.05%，公司主营业务为中成药的生产与销售，拥有包括中药材种植、中药材加工、中成药研发、中成药生产等业务
9	达仁堂	医药工业收入占比 60.08%、医药商业收入占比 45.84%、内部抵销 -5.91%；其中中成药收入占比 71.12%、西药收入占比 20.68%、其他收入占比 8.20%
	标的公司（天士力）	主营业务收入中：医药工业收入占比 85.93%、医药商业收入占比 14.07%；中药收入占比 69.14%，化学制剂药收入占比 13.93%、化学原料药收入占比 0.66%、生物药收入占比 2.19%

注：上述可比公司业务介绍及收入构成来源于其各自的年度报告。

如上表所示，经过上述的筛选原则，上述可比公司业务构成与天士力存在较好的可比性，有助于提高本次交易估值的合理性。

问题 3、报告书显示，本次交易完成后，标的公司的医药零售连锁业务与上市公司实际控制人中国华润有限公司（以下简称中国华润）下属华润医药集团有限公司的零售连锁业务存在同业竞争，标的公司生产的右佐匹克隆片与上市公司生产的佐匹克隆片存在同业竞争。上市公司及其控股股东华润医药控股有限公司（以下简称华润医药控股）、实际控制人中国华润已出具相关承诺函，承诺自本次交易完成后五年内，按照法定程序解决承诺方及其控制的企业与标的公司及其控制的企业之间现存的同业竞争问题。请你公司：（1）按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司及其相关方承诺》的规定，进一步明确解决上述同业竞争的相关承诺的履约时限。（2）分析说明上市公司、华润医药控股、中国华润避免同业竞争问题的具体解决方式，并说明相关安排是否合理、具有可行性。（3）报告书显示，华润医药为标的公司 2023 年、2024 年前五大客户和 2023 年前五大供应商。请说明本次交易后上市公司是否将新增大额关联交易，

若是，请补充说明新增关联交易明细情况及你公司将采取何种措施确保关联交易的合规性及定价公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司及其相关方承诺》的规定，进一步明确解决上述同业竞争的相关承诺的履约时限

根据《上市公司监管指引第 4 号——上市公司及其相关方承诺》要求：“承诺事项应当有明确的履约时限，不得使用‘尽快’‘时机成熟时’等模糊性词语。承诺履行涉及行业限制的，应当在政策允许的基础上明确履约时限。”

本次交易完成后，天士力将被纳入上市公司合并报表范围。天士力的医药零售连锁业务与中国华润有限公司下属华润医药集团有限公司的零售连锁业务存在同业竞争，天士力生产的右佐匹克隆片与华润三九生产的佐匹克隆片存在同业竞争。

针对上述同业竞争，华润三九、华润医药控股、中国华润已出具《关于避免同业竞争的承诺》，“自本次交易完成后五年内，按照法定程序通过包括但不限于托管、资产（股权）转让、业务整合等方式解决承诺方及其控制的下属企业与天士力及其控制的下属企业之间现存的上述同业竞争问题。”

如上述承诺所示，本次完成交易后五年内，华润三九、华润医药控股与中国华润将按照法定程序，积极解决因本次交易导致的同业竞争问题。上述承诺有明确的履约期限，未使用“尽快”、“时机成熟时”等模糊性词汇，符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司及其相关方承诺》的规定。

具体来看，本次交易完成后，在市场环境、资产状况等因素满足相应条件的情况下，本着有利于华润三九、天士力全体股东利益的原则，华润三九将在承诺的 5 年期限内，根据市场环境、政策因素、行业变化等多方面影响因素最终确定同业竞争解决措施，并及时履行信息披露义务。

二、分析说明上市公司、华润医药控股、中国华润避免同业竞争问题的具体解决方式，并说明相关安排是否合理、具有可行性

如前所述，本次交易完成后，天士力的医药零售连锁业务与中国华润有限公

司下属华润医药集团有限公司的零售连锁业务存在同业竞争，天士力生产的右佐匹克隆片与华润三九生产的佐匹克隆片存在同业竞争。

针对上述同业竞争，华润三九、华润医药控股、中国华润将严格履行《关于避免同业竞争的承诺》，按照法定程序通过包括但不限于托管、资产（股权）转让、业务整合等方式解决现存的同业竞争问题。上述安排具有合理性和可行性，具体说明如下：

1、同业竞争的解决方式具有合理性和可行性

目前，天士力和华润医药集团有限公司均有医药零售连锁业务，天士力和华润三九分别生产右佐匹克隆片和佐匹克隆片存在同业竞争。华润三九、华润医药控股、中国华润已出具承诺，未来将严格履行承诺，结合各方的业务发展规划等，积极推进现存同业竞争问题的解决，托管、资产（股权）转让、业务整合的方式均具有可行性和合理性。

2、华润三九、华润医药控股、中国华润均具有丰富的资本运作经验

中国华润、华润医药控股下属均有多家上市公司，华润三九 2022 年完成对上市公司昆药集团的收购，拥有非常丰富的资本运作经验，并与市场上多家证券公司、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等均有着良好的合作关系，因此华润三九、华润医药控股、中国华润有能力在自身经验的基础上，借助中介机构的专业能力，更好的保障后续资本运作计划的顺利进行，解决现存的同业竞争问题。

综上，本次交易对新增同业竞争提出了可行的解决措施，具有合理性和可行性。

三、华润医药为标的公司 2023 年、2024 年前五大客户和 2023 年前五大供应商。请说明本次交易后上市公司是否将新增大额关联交易，若是，请补充说明新增关联交易明细情况及你公司将采取何种措施确保关联交易的合规性及定价公允性

（一）本次交易完成后，华润三九的营业收入得到大幅提升，同时华润医药与标的公司的交易将构成上市公司的关联交易，关联交易金额将有所提升，

但从关联交易占比来看未出现新增大额关联交易的情形

本次交易完成后，华润医药与标的公司的交易将构成上市公司的关联交易。标的公司业务分为两个板块，分别为工业产品的自营销销售，即医药工业板块，以及第三方产品销售，即医药商业板块。华润医药是国内药品生产和分销领域均处于领先地位的综合医药公司，报告期内标的公司对华润医药的销售交易主要为医药工业板块的自产产品，对华润医药的采购交易主要为医药商业板块的药品采购，因此标的公司与华润医药的关联交易具有必要性及合理性。

根据备考审阅数据，本次交易完成后上市公司营业收入、营业成本将得到大幅提升，同时华润三九的关联方华润医药等与标的公司的交易将构成上市公司的关联交易，关联交易金额将有所提升。但从关联交易占比来看，2024 年关联交易发生额占当年营业收入或营业成本的比例均未出现大幅增加，具体情况如下：

项目	2024 年度	
	交易前	交易后（备考）
关联采购	40,829.55	50,721.41
营业成本	1,329,562.41	1,606,200.49
占营业成本比例	3.07%	3.16%
关联销售	354,551.22	445,700.46
营业收入	2,761,661.18	3,608,463.90
占营业收入比例	12.84%	12.35%

本次交易前，2024 年上市公司关联采购、关联销售的占比分别为 3.07%、12.84%；本次交易完成后，上市公司关联采购、关联销售的占比为 3.16%、12.35%，关联交易占比基本持平，从关联交易占比来看未出现新增大额关联交易的情形。

（二）为减少和规范本次交易完成后新增的关联交易，上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于规范关联交易的承诺函》

上市公司已制定了相关的关联交易决策制度，对关联交易的决策程序、审批权限进行了约定。本次交易完成后，上市公司将严格遵守相关规定，进一步规范和减少关联交易，在进行确有必要的关联交易时，保证按市场化原则和合理、公允的价格开展关联交易，并按相关法律法规、规范性文件和公司章程的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务。

同时，上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于规范关联交易的承诺函》：“承诺方及承诺方控制的其他企业将尽量减少并规范与天士力发生关联交易，如确实无法避免，承诺方将严格按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等法律法规、规范性文件及《天士力医药集团股份有限公司章程》的有关规定规范与天士力之间的关联交易行为，不损害天士力及其中小股东的合法权益。”

综上，本次交易后，华润三九营业收入规模将得到大幅提升，关联交易金额也将有所提升，但从关联交易占比看未出现新增大额关联交易的情形。在本次交易完成后，上市公司将严格遵守相关规范，进一步规范和减少关联交易，并按市场化原则和合理、公允的价格开展必要的关联交易，同时，上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于规范关联交易的承诺函》，确保关联交易的合规性和定价公允性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、华润三九、华润医药控股与中国华润出具的《关于避免同业竞争的承诺函》中未使用“尽快”“时机成熟时”等模糊性词语，承诺自本次交易完成后五年内解决同业竞争，上述履约时限符合《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》要求。

2、华润三九、华润医药控股、中国华润已出具《关于避免同业竞争的承诺》，按照法定程序通过包括但不限于托管、资产（股权）转让、业务整合等方式解决现存的同业竞争问题。上述安排具有合理性和可行性。

3、本次交易后，华润三九营业收入规模将得到大幅提升，关联交易金额也将有所提升，但从关联交易占比看未出现新增大额关联交易的情形。在本次交易完成后，上市公司将严格遵守相关规范，进一步规范和减少关联交易，并按市场化原则和合理、公允的价格开展必要的关联交易，同时，上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于规范关联交易的承诺函》，确保关联交易的合规性和定价公允性。

问题 4、报告书显示，截至 2024 年末，标的公司开发支出账面价值为 14.46 亿元。2024 年，标的公司针对本期已暂停、未来研发进展存在重大不确定性的研发项目计提开发支出减值准备 1.93 亿元。请你公司：（1）说明标的公司报告期内研发投入具体项目、开发支出核算内容、研发费用资本化金额，并结合研发计划、研发进展、同行业可比公司会计政策等，说明报告期内研发投入资本化的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。（2）说明报告期内标的公司开发支出的减值测试情况，减值计提是否充分合理，是否存在前期应计提减值而未计提的情况，是否符合《企业会计准则》的相关规定，并充分提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司报告期内研发投入具体项目、开发支出核算内容、研发费用资本化金额，并结合研发计划、研发进展、同行业可比公司会计政策等，说明报告期内研发投入资本化的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

（一）报告期内研发投入具体项目、开发支出核算内容、研发费用资本化金额、研发计划及研发进展

1、研发计划及研发进展

研发计划方面，标的公司主要通过“四位一体”的创新研发模式整合全球前沿技术、布局世界领先靶点，发挥现代中药、生物药、化学药的协同发展优势，丰富梯队化的产品组合，强化以患者临床需求为中心的产品科研能力。现代中药以临床价值为导向，布局 23 款产品；生物药聚焦蛋白/抗体、细胞基因治疗两大领域，重点推进 9 款产品研发；化学药布局 65 款产品，创仿结合持续优化研发管线。截至 2024 年末，标的公司拥有涵盖 98 款在研产品的研发管线，各项研发项目按照研发计划持续推进中。

2、报告期内研发投入具体项目、开发支出核算内容、研发费用资本化金额

报告期内，标的公司研发投入具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
研发投入费用化金额	83,006.99	91,726.91
研发投入资本化金额	20,904.87	39,818.06
合计	103,911.86	131,544.98

报告期内，标的公司研发投入分为费用化和资本化两个部分。报告期内，标的公司研发投入主要为费用化金额，这与标的公司重视研发投入、持续拓展研发管线（截至 2024 年末，标的公司拥有涵盖 98 款在研产品的研发管线）的创新研发模式相匹配。

报告期内，标的公司的开发支出核算内容为达到资本化时点后发生的临床试验费和满足资本化条件的技术转让费等。

报告期各期，标的公司分治疗领域的开发支出项目资本化金额和研发进展具体如下：

单位：万元

治疗领域项目	截至 2024 年末项目数量	处于临床 II 期的数量	处于临床 III 期及之后的数量	满足资本化条件的技术转让的数量	研发费用资本化金额		2024 年末开发支出账面价值
					2024 年	2023 年	
心脑血管	7	3	3	1	9,554.06	16,746.20	91,259.92
消化代谢	5	2	3	-	2,806.60	716.01	7,876.95
中枢神经	2	1	1	-	2,459.70	2,507.23	8,217.25
肿瘤免疫	5	2	3	-	2,906.83	6,226.63	16,574.09
其他	5	1	3	1	3,177.69	13,621.99	20,638.27
合计	24	9	13	2	20,904.87	39,818.06	144,566.48

（二）研发投入资本化的会计政策

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》及其应用指南的规定，企业内部研究开发项目的支出，应当区分研究阶段支出与开发阶段支出。内部研究开发项目研究阶段的支出，于发生时计入当期损益。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

无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能证明其有用性；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。企业购买正在进行中的研究开发项目且符合资本化条件的，应确认为无形资产。取得后发生的研发支出，应当比照上述内部研究开发项目支出的规定进行处理。

结合医药行业研发流程及自身研发的特点，标的公司的研发投入资本化政策为：在研项目取得相关批文或者证书（根据国家食药监总局颁布的《药品注册管理办法》获得的临床试验批件、药品注册批件或者其他国家药品管理机构的批准等）之后的研发支出，方可资本化；其余研发支出均需费用化。企业购买正在进行中的研究开发项目，如果满足以上条件，则将技术转让款资本化。研究开发项目达到预定用途后确认为无形资产核算。上述研发投入资本化的政策符合《企业会计准则》的相关规定。

（三）同行业可比公司研发支出资本化的会计政策

根据同行业公司披露的年度报告，标的公司与同行业上市公司研发资本化时点不存在实质差异，关于研发资本化的具体判断条件对比如下：

公司简称	研发资本化具体时点
济川药业	<p>开发支出资本化的具体判断条件如下：①国家药监局于 2020 年 6 月发布的“总局 2020 年第 44 号公告”中附件“化学药品注册分类及申报资料要求”将化学药品注册重新分类，公司根据化学药品的特点及研发注册流程，对公司自行立项“化学药品”开发项目如下确定：对第 1、2 类化药，在项目取得“临床批件”之后发生的支出，并且评估项目成果对企业未来现金流量的现值或可变现价值高于账面价值时，方可作为资本化的研发支出，所开发项目达到预定用途时转入无形资产，其余研发支出，则作为费用化的研发支出；对第 3-5 类化药，在项目取得“药品注册批件”之后发生的支出，并且评估项目成果对企业未来现金流量的现值或可变现价值高于账面价值时，方可作为资本化的研发支出，所开发项目达到预定用途时转入无形资产，其余研发支出，则作为费用化的研发支出。②公司根据中药的特点及研发注册流程，对公司自行立项“中药”开发项目如下确定：在项目取得“药品注册批件”之后发生的支出，并且评估项目成果对企业未来现金流量的现值或可变现价值高于账面价值时，方可作为资本化的研发支出，所开发项目达到预定用途时转入无形资产，其余研发支出，则作为费用化的研发支出。③公司根据生物药的特点及研发注册流程，对公司自行立项“生物药”开发项目如下确定：在项目取得“临床批件”之后发生的支出，并且评估项目成果对企业未来现金流量的现值或可变现价值高于账面价值时，方可作为资本化的研发支出，所开发项目达到预定用途时转入无形资产，其余研发支出，则作为费用化的研发支出。④外购正在进行中的研究开发项目，比照上述自行立项药品开发项目的规定进行处理。⑤外购已取得“药品注册批件”的项目，自签订外购协议起，外购技术发生的成本及为该技术在生产过程中发生的工艺及其他试制费，对其进行资本化，在“药品注册批件”完成转让后，转入无形资产。⑥无法区分研究阶段支出和开发阶段支出的，将发生的研发支出全部计入当期损益。</p>
以岭药业	<p>本公司划分研究阶段和开发阶段的具体标准为：①通过签订合同或协议方式取得对方专利所有权或其他可在活跃市场交易的有价证件文书等。合同或协议生效后，专利的所有知识产权归本公司所有，由该项目研究开发产生的其他知识产权也主要归本公司独享，以取得对方专利权及知识产权为资本化确认标准；不涉及知识产权转移的，以取得对方的经国家食品药品监督管理局（CFDA）颁发的《药物临床试验批件》为资本化确认标准。通过签订技术合作（开发）合同的形式约束并保证合作方的权利和义务，例如由专利提供方协助本公司完成规定的临床研究，完成大生产工艺技术转移和验证，以本公司名义申请并获得国家食品药品监督管理局（CFDA）颁发的新药证书和生产批件等，具体金额以合同协议金额为准。②自研类研发项目，在进行药理学研究和药理阶段的研发支出做费用化处理计入当期损益；国家食品药品监督管理局药品审评中心依据技术审评意见、样品生产现场检查报告和样品检验结果，形成综合意见，连同相关资料报送国家食品药品监督管理局，国家食品药品监督管理局依据综合意见，做出审批决定。符合规定的，发给药品批准文号或者《药物临床试验批件》；公司根据《药品注册管理办法》里的明细分类和管理细则确定不同类型药品的临床期间和临床实验要求确定资本化的标准，将药物进入临床试验阶段的研发支出进行资本化。自研保健食品以取得保健食品批准文号为资本化依据；自研食品以标准备案完成为资本化依据。③FDA 审批项目：在美国 FDA 申请的产品多为仿制药的再审批，为成熟产品的美国注册，从开始申请时即进行资本化；在其他国家、地区申请仿制药的研发支出参照 FDA 审批项目的原则执行。④在 FDA 或其他国家、地区申请的自研创新药物申请的支出参照国内自研类研发项目的政策执行。无法区分研究阶段支出和开发阶段支出的，将发生的研发支出全部计入当期损益。</p>

公司简称	研发资本化具体时点
步长制药	公司在取得国家药监局《临床试验批件》（或生物等效性实验批件）之前（含取得临床试验批件之时点）所从事的工作为研究阶段，所发生的支出全部计入当期损益；取得国家药监局《临床试验批件》（或生物等效性实验批件）之后至获得新药证书（或生产批件）之前所从事的工作为开发阶段，该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，如确实无法区分应归属于取得国家药监局《临床试验批件》之前或之后发生的支出，则将其发生的支出全部计入当期损益。
红日药业	实务操作中，本公司药品内部研究开发活动中，若临床试验是研发活动的必经阶段，取得药品临床试验通知后进入开发阶段；若临床试验不是必经阶段，开始中试生产研究后进入开发阶段。开发阶段的支出在满足条件时予以资本化，所发生的人工、材料、动力、折旧等直接支出予以资本化，计入“开发支出”；所发生的其他间接费用，如交通费、办公费及其他零星费用等直接计入当期损益。
仁和药业	<p>（1）自行或委托研发的项目，包括增加新规格、新剂型等，公司将研发项目进入 II 期临床试验前所处阶段界定为研究阶段；进入 II 期临床时开始资本化，确认为开发支出。</p> <p>（2）仿制药研发项目，仿制药质量和疗效一致性评价属于开发费用，公司将仿制药研发项目取得生物等效性（BE）试验备案前所处阶段界定为研究阶段；在取得生物等效性（BE）试验备案、开始进行等效性（BE）临床试验时开始资本化，若豁免 BE 的，一致性评价办公室审核通过豁免时开始资本化，若无需 BE 的，以取得中试 COA 合格报告后开始资本化。</p> <p>仿制药一致性评价发生的支出，鉴于工作周期较短，通过药监部门的审核后公司能够获得该产品生产许可，能为公司带来经济利益流入，一致性评价发生的支出符合资产的定义予以资本化，并按不长于 10 年进行摊销。</p> <p>（3）经典名方研发项目，公司将毒理试验前所处阶段界定为研究阶段，毒理试验开始至注册申报止所处阶段为开发阶段。</p> <p>（4）对外购药品开发技术受让项目的支出进行资本化，确认为开发支出。对于后续发生在该项目上的进一步研究开发支出，应比照自行研究开发支出的会计处理原则，区分其是处于研究阶段还是开发阶段，以及是否已满足资本化条件，作出不同的处理。</p> <p>（5）属于上市后的临床项目，项目成果增加新适应症、通过安全性再评价、中药保护、医保审核的，其支出予以资本化，确认为开发支出。</p> <p>不满足上述条件的开发阶段的支出，于发生时计入当期损益。以前期间已计入损益的开发支出不在以后期间重新确认为资产。已资本化的开发阶段的支出在资产负债表上列示为开发支出，自该项目达到预定用途之日起转为无形资产。</p>
达仁堂	<p>公司内部研究开发项目支出分为研究阶段支出和开发阶段支出：</p> <p>①公司研发项目从项目立项到初步稳定性研究阶段，药品研发是否能够成功尚有很大的不确定性，为公司带来经济利益的可能性也很难确定，此阶段研发支出不符合资本化的条件，故研究阶段的支出在发生时计入当期损益；</p> <p>②开发阶段是在进行商业性生产或使用前，将研究成果应用于某项计划，以生产出新的或具有实质性改进的药品等阶段，确定为开发阶段，该阶段发生的支出确认为开发支出，取得生产批件后结转为无形资产。</p> <p>公司委托外部研究开发项目研究阶段和开发阶段的支出划分：</p> <p>①委托外部机构研发的无需获得临床批件的生产技术或配方，自研发开始至完成工艺交接期间发生的支出全部计入当期损益；</p> <p>②工艺交接后至取得生产批件或健康食品注册批准的期间发生的支出确认为开发支出，取得生产批件后结转为无形资产。</p>

注：除济川药业、以岭药业、步长制药、红日药业、仁和药业及达仁堂外，其他同行业上市公司并未披露除《企业会计准则第 6 号——无形资产》的规定外的详细具体的资本化时点

标的公司根据自身实际情况确定研发支出的资本化时点，符合公司研发项目的特点。由上表可知，同行业上市公司中，以岭药业与步长制药的在研项目包括中药、化学药、生物药，与标的公司的在研项目类型较为类似，均为取得临床试验批件作为资本化时点。

综上，标的公司与同行业上市公司的研发支出资本化时点不存在重大差异，标的公司研发支出资本化的条件及资本化时点符合《企业会计准则》的规定，符合行业惯例。

二、说明报告期内标的公司开发支出的减值测试情况，减值计提是否充分合理，是否存在前期应计提减值而未计提的情况，是否符合《企业会计准则》的相关规定，并充分提示风险

（一）开发支出的减值测试政策

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，企业应当在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象。因企业合并所形成的商誉和使用寿命不确定的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。

资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据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较高者确定。

存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等；其他表明资产可能已经发生减值的迹

象。

(二) 报告期内标的公司开发支出的减值测试情况，减值计提是否充分合理，是否存在前期应计提减值而未计提的情况，是否符合《企业会计准则》的相关规定

报告期各期末，标的公司开发支出情况如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日
账面余额	174,896.90	159,325.82
减值准备	30,330.42	14,036.13
账面价值	144,566.48	145,289.70

标的公司在对研发项目的日常管理过程中，会定期梳理各个项目的进展，结合了解的内外信息的变化情况进行评估，及时判断是否需要暂停、终止等，并按照公司制度进行决策审批。

报告期内，标的公司每年末对开发支出项目进行减值测试。同时，针对开发支出余额较大的研发项目，聘请第三方评估机构进行评估，估计其可收回金额，可回收金额系参考第三方评估机构通过估值技术估计的金额确定。根据减值测试的结果，报告期内，除安美木单抗等项目出现减值迹象需要计提减值准备以外，其余主要开发支出项目研发进展符合预期计划，经测试可收回金额大于开发支出账面价值，不存在减值情况。

报告期内，标的公司开发支出项目计提的减值情况如下：

单位：万元

期间	项目	账面余额	计提减值金额
2024年度	安美木单抗项目	16,294.29	16,294.29
	其他项目	2,970.77	2,970.77

经减值测试后，除以前期间已计提减值的项目外，标的公司其他的开发支出项目 2023 年度不存在减值，2024 年度出现减值的主要项目为安美木单抗项目，此外，中风回语颗粒项目等其他项目因临床试验结果不理想，标的公司决定终止项目开发而相应计提了减值。安美木单抗项目的情况如下：

安美木单抗项目于2016年12月获得国家食品药品监督管理总局签发的临床试验批件，2023年1月启动IIb期临床研究，截至2024年8月15日，已完成全部85例受试者入组。

2023年，安美木单抗项目研发进度符合预期，不存在减值迹象，且经2023年减值测试也未出现减值情况。2024年10月，该项目出具《IIb期临床研究报告（期中分析）》，结果提示安美木单抗与抗PD-1单抗和FOLFIRI化疗联用未增加毒性，免疫原性低，但与对照组差异无统计学意义，未显示安美木单抗联合抗PD-1单抗具有协同增效作用，未能达到试验预设终点。截至期中分析时间点，IIb期临床试验多数患者已出组，试验数据趋于成熟，预计期末分析结果和结论较期中分析不会有改变。鉴于IIb期临床研究期中分析结果显示安美木单抗联合抗PD-1单抗未达预期，若进一步探索与其他药物联用，不仅时间长、成本高，且目前同靶点产品国内已有一款改良型生物药获批上市，其他EGFR单抗生物类似药临床进度快，竞争激烈，后续继续研发以及商业化均存在较大不确定性风险，在经内外部专家评估后，标的公司认为该项目IIb期临床研究期中分析结论不足以支持继续开展安美木单抗III期临床研究，同时结合公司内部研发管理策略等综合考虑，为合理配置研发资源，聚焦研发管线中的优势项目，经子公司以及医药产品创新研发决策委员会提议并经标的公司总经理办公会研究决定暂停项目临床研究开发工作。基于安美木单抗项目已暂停、未来研发进展存在重大不确定性且市场竞争加剧、预计无处置变现可能性等实际情况，2024年，标的公司对该项目的开发支出余额16,294.29万元（经审计数据）全额计提了资产减值准备，减值准备计提充分、计提时间合理，相关处理符合标的公司的会计政策及企业会计准则的相关规定，不存在前期应计提减值而未计提的情况。标的公司于2024年11月23日发布了《天士力医药集团股份有限公司关于控股子公司研发项目暂停临床试验并计提减值准备的公告》。

综上所述，报告期内，标的公司对开发支出项目进行了减值测试，除安美木单抗等项目出现减值迹象需要计提减值准备以外，其余各项目研发进展符合预期计划，经测试不存在减值情况。标的公司开发支出减值计提充分合理，不存在前期应计提减值而未计提的情况，减值测试的过程符合《企业会计准则》的相关规定。

（三）风险提示

鉴于新药研发具有高投资、高风险的特点，上市公司已于《华润三九医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（三）药物研发风险”及“第十一节 风险因素分析”之“二、与标的资产相关的风险”之“（四）药物研发风险”中对开发支出的减值风险补充披露如下：

“2023 年末及 2024 年末，天士力开发支出账面价值分别为 145,289.70 万元及 144,566.48 万元。2024 年，天士力针对本期已暂停、未来研发进展存在重大不确定性的研发项目计提开发支出减值准备 19,265.06 万元，对净利润产生一定影响。新药研发具有高投资、高风险、失败率高的特点，整个研发过程环节众多，涉及药物发现、药学研究、药物评价、临床研究、药监部门审批等阶段，具有研发周期长、投入大且受政策法规、公共卫生事件、市场竞争格局等不确定性因素影响较多等特点。因此，如天士力未来新药研发不能如期完成申报或在研发过程中因政策法规变化、技术研发困难、市场竞争激烈、市场需求变化、企业战略调整、进展不确定性等因素导致研发失败、研发终止，天士力将面临一定的开发支出减值风险，可能对整体业绩造成一定影响。”

三、独立财务顾问与会计师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内标的公司开发支出核算内容为满足资本化条件的技术转让费和达到资本化时点后发生的临床试验费等，研发投入资本化的会计处理符合《企业会计准则》的规定。

2、报告期内标的公司开发支出减值计提充分合理，不存在前期应计提减值而未计提的情况，减值测试过程符合《企业会计准则》的相关规定。鉴于新药研发具有高投资、高风险的特点，上市公司已在《华润三九医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中充分提示了风险。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内标的公司开发支出核算内容为满足资本化条件的技术转让费和达到资本化时点后发生的临床试验费等，研发投入资本化的会计处理符合《企业会计准则》的规定。

2、报告期内标的公司开发支出减值计提充分合理，不存在前期应计提减值而未计提的情况，减值测试过程符合《企业会计准则》的相关规定。鉴于新药研发具有高投资、高风险的特点，上市公司已在《华润三九医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中充分提示了风险。

问题 5、报告书显示，2023 年度、2024 年度，标的公司销售费用分别为 29.84 亿元、29.88 亿元，销售费用率分别为 34.40%、35.16%。其中，标的公司市场推广费用分别为 19.79 亿元、19.89 亿元。请你公司说明：（1）标的公司上述市场推广费用的具体内容，并结合销售费用的构成变化，说明标的公司销售费用率较高的原因。（2）对比标的公司与同行业可比公司销售费用率水平，说明是否存在显著差异。如存在，请说明产生差异的原因及合理性。（3）标的公司销售费用是否与现有业务匹配，是否存在可能涉及不正当利益输送或为第三方提供不合规便利的情形。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司上述市场推广费用的具体内容，并结合销售费用的构成变化，说明标的公司销售费用率较高的原因

（一）上述市场推广费用的具体内容

报告期内，标的公司市场推广费用分别为 19.79 亿元、19.89 亿元，具体构成如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
广告宣传及学术推广费	147,063.75	73.92%	144,493.84	73.02%
业务招待费	25,058.58	12.60%	25,397.07	12.83%
交通差旅费	9,813.67	4.93%	11,003.07	5.56%

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
咨询服务费	6,484.23	3.26%	7,447.55	3.76%
办公通讯费用	6,704.01	3.37%	6,453.28	3.26%
其他	3,816.70	1.92%	3,081.61	1.56%
合计	198,940.95	100.00%	197,876.42	100.00%

由上表所示，报告期内标的公司市场推广费主要为广告宣传及学术推广费、业务招待费，报告期内上述项目占市场推广费的比例分别为 85.86%、86.52%，较为稳定，与标的公司数字化内容营销和专业化临床学术推广相互促进的推广模式相适应。

（二）结合销售费用的构成变化，说明标的公司销售费用率较高的原因

报告期内，标的公司销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	89,781.53	30.04%	88,510.50	29.67%
市场推广费用	198,940.95	66.57%	197,876.42	66.32%
其他	10,107.23	3.38%	11,965.65	4.01%
合计	298,829.72	100.00%	298,352.57	100.00%

报告期内，标的公司销售费用主要由职工薪酬及市场推广费用构成，金额及占比均保持相对稳定。医药企业销售费用率的高低主要与其销售推广模式以及主要产品的性质和专业程度等因素相关。标的公司销售费用率较高主要原因为：一方面随着“两票制”政策在全国多地推行，传统的经销商模式逐步改变，下游客户主要承担配送功能，标的公司产品的市场推广需要由标的公司自行统筹规划，并通过自行推广或委托专业推广服务商的方式进行市场推广。另一方面，标的公司产品主要应用于心脑血管、肿瘤免疫等领域，且部分主要产品水飞蓟宾胶囊、注射用益气复脉（冻干）等属于处方药和非国家基本药物，专业程度较高，药品适用场景、作用机制、疗效及安全性等需进行专业的学术推广，以提高产品临床认可度和品牌影响力，增强产品竞争力。

二、对比标的公司与同行业可比公司销售费用率水平，说明是否存在显著差异。如存在，请说明产生差异的原因及合理性

报告期内，标的公司销售费用率与同行业可比公司的比较情况如下：

公司名称	2024 年度	2023 年度
步长制药	未披露	48.08%
以岭药业	未披露	26.21%
济川药业	未披露	41.50%
红日药业	未披露	33.19%
葵花药业	未披露	23.97%
仁和药业	未披露	10.74%
康缘药业	未披露	39.79%
达仁堂	未披露	25.86%
同仁堂	未披露	19.24%
同行业公司平均值	-	29.84%
标的公司	35.16%	34.40%

报告期内，标的公司销售费用率略高于同行业可比公司平均值，主要系部分同行业公司如葵花药业、仁和药业及同仁堂在销售渠道等方面与标的公司存在较大差异。

同行业可比公司销售渠道、主要产品类型对比如下：

公司简称	销售渠道/模式	主要（药）产品是否含处方药
步长制药	公司将药品发送到经销商，由经销商直接或分销配送，最终使药品进入医院等零售终端	是
以岭药业	主要通过合作的医药流通企业对外配送销售	是
济川药业	以全资子公司济源医药、药品销售公司为平台，从事药品的配送、批发和零售	是
红日药业	销售模式包括经销模式和直销模式	是
葵花药业	销售模式分为 OTC 模式和其他模式，2023 年 OTC 模式占营业收入比重为 83.04%	核心主品聚焦 OTC 领域
仁和药业	主要采用渠道分销和终端拉动为主的销售模式	以非处方药 OTC 类产品为主
康缘药业	主要客户为医药商业公司，通过全国各地医药商业公司将产品销售到各类医药终端	是
达仁堂	销售模式包括代理模式、自营模式和电商模式	是

公司简称	销售渠道/模式	主要(药)产品是否含处方药
同仁堂	主要通过零售药店销往终端，通过医疗市场销售的产品份额总体较小	是
标的公司	主要通过配送商对外销售	是

注：上述信息来自各上市公司年度报告等公告文件

其中，葵花药业、仁和药业主要以非处方药 OTC 类产品为主，销售渠道主要集中在零售 OTC 端；同仁堂产品亦主要通过零售药店销往终端，通过医疗市场销售的产品份额总体较小，标的公司则以医疗渠道为主，因此销售费用率与同行业上市公司存在差异。若剔除上述三家同行业公司，同行业可比公司销售费用率平均值为 35.77%，与标的公司销售费用率接近，标的公司销售费用率与同行业上市公司存在差异具有合理性。

三、标的公司销售费用是否与现有业务匹配，是否存在可能涉及不正当利益输送或为第三方提供不合规便利的情形

(一) 标的公司销售费用是否与现有业务匹配

报告期内，标的公司设立产品市场部、医疗事业部和 OTC 与终端事业部，产品已覆盖的终端包括等级医院、连锁药店、基层社区卫生院等，拥有一批专业化的营销队伍，相应所需投入的销售推广支出亦需要保持较高水平，与标的公司实际经营情况相符，与现有业务规模相匹配。

(二) 是否存在可能涉及不正当利益输送或为第三方提供不合规便利情形

1、标的公司已建立防范不正当利益输送或为第三方提供不合规便利情形的内控制度

标的公司制订了《舞弊行为举报管理制度》《反腐败反商业贿赂制度》等内部管理制度，加强对不正当利益输送等不合规行为的管控。报告期内，标的公司积极对合并范围内主体开展相关培训，相关内控制度得以有效实施，能够有效规范公司及员工的行为，增强员工廉洁意识，明确相关责任。

此外，标的公司对销售费用支出有严格的申请、审批等内部控制制度，包括《销售费用财务管理制度》《财务报销管理制度》《员工备用金管理制度》等。业

务部门根据具体需求组织营销活动，需按照标的公司的审批流程进行申请，相关费用申请审批通过后，由业务人员负责活动开展。活动结束后，业务人员按照标的公司的审批流程进行核销，需提供相关协议、发票、推广活动成果资料等活动相关的支持性文件作为费用确认依据，标的公司相关部门对各类销售费用支出进行严格的审核，从付款、报销等方面采取措施防范不正当利益输送或为第三方提供不合规便利等不合规情形。

综上，标的公司建立了较为完善的防范不正当利益输送或为第三方提供不合规便利情形的内控制度并得到有效执行。

2、标的公司不存在因不正当利益输送或为第三方提供不合规便利受到行政处罚的情形

根据信用中国向标的公司及控股子公司出具的《信用报告（无违法违规证明专用版）》以及网络检索核查结果，报告期内，标的公司及其控股子公司不存在因不正当利益输送或为第三方提供不合规便利受到行政处罚或被立案调查的情形。

四、独立财务顾问与会计师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司市场推广费用的具体内容系为市场推广发生的广告宣传及学术推广费、业务招待费等，销售费用构成基本保持稳定；销售费用率较高主要系：（1）“两票制”政策实施后，下游客户仅承担配送功能，标的公司产品的市场推广需由标的公司自行统筹规划，并通过自行推广或委托专业推广服务商的方式开展；（2）标的公司产品主要应用于心脑血管、肿瘤免疫等领域，且部分主要产品属于处方药和非国家基本药物，专业程度较高，药品适用场景、作用机制、疗效及安全性等需进行专业的学术推广以提高产品的临床认可度和品牌影响力。

2、报告期内，标的公司销售费用率略高于同行业可比公司平均值主要系部分同行业公司如葵花药业、仁和药业及同仁堂在销售渠道等方面与标的公司存在

较大差异，标的公司销售费用率与同行业上市公司存在差异，具有合理性。

3、报告期内，标的公司销售费用与现有业务规模匹配。标的公司已经建立了防范不正当利益输送或为第三方提供不合规便利情形的内控制度并得到有效执行，报告期内不存在因上述情形受到行政处罚的情况。根据本独立财务顾问实施细节测试、实地走访、函证等方式取得的相关资料，标的公司报告期内不存在涉及不正当利益输送或为第三方提供不合规便利的情形。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，标的公司市场推广费用的具体内容系为市场推广发生的广告宣传及学术推广费、业务招待费等，销售费用构成基本保持稳定；销售费用率较高主要系：（1）“两票制”政策实施后，下游客户仅承担配送功能，标的公司产品的市场推广需由标的公司自行统筹规划，并通过自行推广或委托专业推广服务商的方式开展；（2）标的公司产品主要应用于心脑血管、肿瘤免疫等领域，且部分主要产品属于处方药和非国家基本药物，专业程度较高，药品适用场景、作用机制、疗效及安全性等需进行专业的学术推广以提高产品的临床认可度和品牌影响力。

2、报告期内，标的公司销售费用率略高于同行业可比公司平均值主要系部分同行业公司如葵花药业、仁和药业及同仁堂在销售渠道等方面与标的公司存在较大差异，标的公司销售费用率与同行业上市公司存在差异，具有合理性。

3、报告期内，标的公司销售费用与现有业务匹配。标的公司已经建立了防范不正当利益输送或为第三方提供不合规便利情形的相关内控制度并得到有效实施，报告期内不存在因上述情形受到行政处罚的情况。结合细节测试、实地走访、函证等方式取得的相关资料，标的公司报告期内不存在涉及不正当利益输送或为第三方提供不合规便利的情形。

问题 6、报告书显示，2023 年度、2024 年度，标的公司营业收入分别为 86.74 亿元、84.98 亿元；应收账款与应收款项融资期末余额合计分别为 21.31 亿元、19.66 亿元，占总资产比例分别为 12.75%、13.13%；存货期末净额分别为 17.48

亿元、17.12 亿元，占总资产比例分别为 10.46%、11.43%。请你公司：（1）结合标的公司销售模式、信用政策及同行业可比公司情况，说明应收账款与应收款项融资占比较高的具体原因，坏账准备计提是否充分，是否存在坏账损失风险。（2）说明存货具体构成及库龄，结合产品单位成本补充说明发出商品、产成品金额与产销量匹配性、同行业可比公司情况，并说明存货占总资产比例的合理性，减值准备计提是否充分，是否存在存货减值风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司销售模式、信用政策及同行业可比公司情况，说明应收账款与应收款项融资占比较高的具体原因，坏账准备计提是否充分，是否存在坏账损失风险

（一）标的公司销售模式、信用政策及同行业可比公司情况

标的公司业务分为两个板块，分别为工业产品的自营销售，即医药工业板块，以及第三方产品销售，即医药商业板块。医药工业板块主要采取经销模式，医药商业板块主要通过直营连锁门店从事药品、医疗器械等产品的销售。标的公司基于客户合作期限、信用水平等情况，给予 30 天~90 天不等的信用账期，主要结算方式包括银行承兑汇票、电汇。

标的公司的信用政策与同行业公司相比不存在重大差异，具体对比如下：

公司名称	信用政策
以岭药业	给予客户的信用期通常为 45 天-90 天
红日药业	账期一般为 30-90 天左右
奥锐特	一般给予 60-90 天的账期，对少数客户给予 120 天的账期
千金药业	对于其中规模一般的医药商业公司，一般采用预收货款政策，对于大型医药商业公司，一般会给予 1-3 个月的账期
东亚药业	账期一般是 60 天左右
标的公司	通常为 30 天-90 天

注 1：其他可比公司未在公开资料中披露信用政策相关事项，此处不做进一步比对；

注 2：此外，选取了同为医药制造行业的奥锐特、千金药业、东亚药业，从其近期公开披露文件中查看相关信用政策进行比对

（二）应收账款与应收款项融资占比较高的原因

报告期各期末，标的公司应收账款、应收款项融资期末余额占总资产比例情况如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款	78,013.69	68,800.32
占比	5.21%	4.12%
应收款项融资	118,550.29	144,276.70
占比	7.92%	8.63%
应收账款及应收款项融资合计	196,563.99	213,077.02
合计占比	13.13%	12.75%

报告期各期末，标的公司应收账款占总资产比例分别为 4.12%、5.21%，主要系标的公司给予下游客户一定账期所致；应收款项融资占总资产比例分别为 8.63%、7.92%，主要系标的公司下游客户以医药配送商为主，该类客户普遍使用银行承兑汇票进行货款结算，期末尚余部分未到期票据由标的公司继续持有。

报告期各期末，标的公司与同行业可比公司的应收账款与应收款项融资（含应收票据）期末余额合计占总资产的比例情况如下：

公司名称	2024年12月31日	2023年12月31日
步长制药	未披露	9.03%
以岭药业	未披露	15.29%
济川药业	未披露	15.33%
红日药业	未披露	24.44%
葵花药业	未披露	1.60%
仁和药业	未披露	6.72%
康缘药业	未披露	15.40%
达仁堂	未披露	25.93%
同仁堂	未披露	4.57%
平均值	-	13.15%
标的公司	13.13%	12.75%

由上表可知，标的公司应收账款与应收款项融资（含应收票据）期末余额占

总资产的比例与同行业平均水平不存在明显差异。

（三）坏账准备计提是否充分，是否存在坏账损失风险

1、应收款项融资

报告期内，标的公司的应收款项融资核算内容均为银行承兑汇票，银行承兑汇票的承兑人均均为信用等级较高的银行，由其承兑的银行承兑汇票到期不获支付的可能性较低，且历史上亦未发生银行承兑汇票到期未予承兑的情形，故应收款项融资发生坏账损失的风险较低，对于银行承兑汇票，标的公司不计提坏账准备。

标的公司与同行业可比公司的应收款项融资坏账计提比例对比如下：

公司名称	是否对应收款项融资计提坏账准备
步长制药	否
以岭药业	否
济川药业	否
红日药业	否
葵花药业	否
仁和药业	否
康缘药业	否
达仁堂	否
同仁堂	否
标的公司	否

由上表可知，标的公司及同行业可比公司对应收款项融资坏账计提比例保持一致。

2、应收账款

（1）账龄结构

报告期各期末，标的公司应收账款的账龄结构如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
1年以内	77,871.46	97.87%	68,530.25	95.96%
1-2年	1,325.38	1.67%	1,911.03	2.68%

2-3年	5.25	0.01%	80.63	0.11%
3年以上	365.95	0.46%	894.90	1.25%
合计	79,568.04	100.00%	71,416.81	100.00%

报告期内，标的公司主要客户为国药控股、华润医药、九州通、重庆医药等全国性知名医药配送流通企业。报告期各期末，应收账款基本集中在1年以内，客户回款较为良好，1年以内的应收账款占比分别为95.96%、97.87%，整体回款风险较低。

标的公司与同行业可比公司应收账款的账龄构成对比如下：

公司简称	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	合计
步长制药	97.06%	1.51%	0.48%	0.95%	100.00%
以岭药业	95.73%	2.24%	1.06%	0.98%	100.00%
济川药业	96.57%	2.83%	0.48%	0.13%	100.00%
红日药业	67.44%	16.87%	8.93%	6.77%	100.00%
葵花药业	78.27%	10.54%	1.89%	9.30%	100.00%
仁和药业	81.68%	10.06%	4.37%	3.90%	100.00%
康缘药业	97.73%	1.67%	0.28%	0.32%	100.00%
达仁堂	89.82%	3.46%	0.63%	6.08%	100.00%
同仁堂	78.76%	9.77%	4.74%	6.74%	100.00%
平均值	87.01%	6.55%	2.54%	3.91%	100.00%
标的公司	95.96%	2.68%	0.11%	1.25%	100.00%

注：数据来源于上市公司2023年报，下同

整体来看，标的公司应收账款账龄构成与同行业可比公司不存在重大差异。

（2）坏账计提政策

标的公司与可比公司的应收账款坏账准备计提比例对比如下：

公司简称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
步长制药	5.00%	15.00%	30.00%	50.00%	80.00%	100.00%
以岭药业	0.00%-2.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%
济川药业	5.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%
红日药业	5.00%	15.00%	30.00%	50.00%	75.00%	100.00%
葵花药业	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
仁和药业	0.00%	5.00%	10.00%	30.00%	80.00%	100.00%
康缘药业	2.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%

同仁堂	3.79%	9.34%	27.21%	63.15%	93.90%	100.00%
达仁堂	0.13%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
标的公司	1.00%	30.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%

整体来看，标的公司根据自身的经营业务实际，参考了历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，采用相应的应收账款坏账准备计提政策，坏账准备计提比例与同行业可比公司相比不存在显著差异。

综上所述，标的公司应收款项融资均为银行承兑汇票，应收账款基本集中在1年以内，应收账款和应收款项融资的结构符合标的公司自身的经营情况。标的公司根据自身的经营业务实际，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，确定了相应的应收账款和应收款项融资坏账准备计提政策，坏账准备计提充分，发生坏账损失的风险较小。

二、说明存货具体构成及库龄，结合产品单位成本补充说明发出商品、产成品金额与产销量匹配性、同行业可比公司情况，并说明存货占总资产比例的合理性，减值准备计提是否充分，是否存在存货减值风险

（一）存货具体构成及库龄

1、存货构成情况

报告期各期末，标的公司存货具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
原材料	36,589.88	21.08%	38,509.35	21.70%
在产品	24,883.36	14.34%	26,100.00	14.71%
库存商品	109,127.01	62.87%	109,486.56	61.70%
包装物	2,221.94	1.28%	2,146.96	1.21%
低值易耗品	741.43	0.43%	1,196.37	0.67%
合计	173,563.62	100.00%	177,439.24	100.00%

报告期各期末，标的公司存货主要由原材料、库存商品、在产品构成。其中，原材料主要为各类中药材，库存商品主要为中药、化学药。

2、存货库龄情况

报告期各期末，标的公司存货库龄情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
1年以内	147,088.39	84.75%	143,230.64	80.72%
1-2年	11,799.83	6.80%	15,682.56	8.84%
2-3年	1,966.42	1.13%	4,293.30	2.42%
3年以上	12,708.97	7.32%	14,232.75	8.02%
合计	173,563.62	100.00%	177,439.24	100.00%

报告期各期末，标的公司存货库龄主要在1年以内，存货周转情况良好；库龄1年以上的存货主要系标的公司为满足产品生产需求进行战略储备的中药材三七。中药材三七在湿度、温度及通风条件良好的存储环境下保质期较长，且《药品生产质量管理规范（2010年修订）》对中药材无保质期规定，标的公司定期针对库龄较长的中药材进行复验，报告期末库龄超过1年的主要中药材并无变质、过期或药效不足的情况。

（二）存货占总资产比例的合理性

1、产销量匹配性

标的公司医药工业板块生产的主要产品包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、养血清脑丸、芪参益气滴丸和水飞蓟宾胶囊等。报告期内，标的公司各年度主要产品的产销量情况如下：

单位：万盒、万支

主要产品	期间	销量	产量	产销比	期末库存量	期后结转销售数量	期后结转销售率
复方丹参滴丸	2024年	15,394.57	15,789.10	97.50%	3,094.23	2,417.49	78.13%
	2023年	14,092.57	15,096.05	93.35%	2,707.43	2,707.43	100.00%
养血清脑颗粒	2024年	2,992.87	2,844.34	105.22%	430.17	159.19	37.01%
	2023年	2,704.24	2,969.45	91.07%	579.58	579.58	100.00%
养血清脑丸	2024年	988.30	951.97	103.82%	114.43	114.43	100.00%
	2023年	885.63	939.20	94.30%	151.70	151.70	100.00%

主要产品	期间	销量	产量	产销比	期末库存量	期后结转销售数量	期后结转销售率
芪参益气滴丸	2024年	2,016.70	2,141.13	94.19%	549.06	330.77	60.24%
	2023年	1,910.86	2,139.53	89.31%	427.28	427.28	100.00%
水飞蓟宾胶囊	2024年	2,379.32	2,511.19	94.75%	342.05	301.22	88.06%
	2023年	2,050.80	1,893.10	108.33%	211.08	211.08	100.00%
注射用益气复脉(冻干)	2024年	3,324.03	3,333.16	99.73%	859.56	482.19	56.10%
	2023年	3,819.94	3,837.82	99.53%	852.11	852.11	100.00%

注 1：期后结转销售数量系期末库存量在后续年度的销售情况，统计截至日期为 2025 年 2 月 28 日

注 2：标的公司存货品类繁多、品规不一，按照产品大类汇总存在口径不一致的情况；且相同品类不同规格产品单位成本差异较大，按品类计算平均单位成本不能反映产品成本的真实水平，因此未结合单位成本及对应产成品金额进行分析，选取主要产品进行产量、销量、库存量的列示分析

标的公司采取“以销定产”的生产模式，结合产品年度销售预测以及月度发货情况动态调整排产情况，并维持合理的安全库存水平以应对市场需求。报告期内，标的公司主要产品的产销比较高，期末库存与产销量基本匹配，从各产品期后销售结转情况来看，标的公司主要产品销售情况良好，不存在滞销的情况。

2、同行业公司情况

标的公司与同行业可比公司的存货账面价值占总资产比例情况如下：

公司名称	2024年12月31日	2023年12月31日
步长制药	未披露	23.60%
以岭药业	未披露	14.48%
济川药业	未披露	2.70%
红日药业	未披露	16.57%
葵花药业	未披露	12.69%
仁和药业	未披露	6.00%
康缘药业	未披露	4.92%
达仁堂	未披露	15.31%
同仁堂	未披露	31.04%
同行业均值	-	14.15%
标的公司	11.43%	10.46%

报告期各期末，标的公司存货占总资产比例与同行业公司平均水平不存在重大差异。

综上所述，报告期各期末存货占总资产比例分别为 10.46%、11.43%，主要系标的公司期末持有有一定比例的库存以保障集采区域供应、应对市场需求所致。同时，其主要产品的期末库存与过往年度销售情况基本匹配，主要产品期后销售情况良好，不存在滞销情况。

（三）减值准备计提是否充分，是否存在存货减值风险

1、标的公司存货跌价准备的计提依据和方法

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。对不同存货，确认期末可变现净值的方法不同：（1）对于库存商品，以相关产成品估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值；（2）对于原材料和在产品，以相关产成品估计售价减去至完工估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值。

2、同行业公司情况

标的公司与同行业上市公司的存货期末余额、存货跌价准备比例对比如下：

单位：万元

公司简称	2024 年			2023 年		
	存货余额	存货跌价准备	比例	存货余额	存货跌价准备	比例
步长制药	未披露	未披露	未披露	498,647.42	5,611.44	1.13%
以岭药业	未披露	未披露	未披露	249,914.75	4,045.55	1.62%
济川药业	未披露	未披露	未披露	49,007.82	-	-
红日药业	未披露	未披露	未披露	199,105.19	3,019.20	1.52%
葵花药业	未披露	未披露	未披露	87,763.42	444.44	0.51%
仁和药业	未披露	未披露	未披露	48,760.61	4,102.68	8.41%
康缘药业	未披露	未披露	未披露	35,730.07	719.25	2.01%
同仁堂	未披露	未披露	未披露	962,343.32	28,326.86	2.94%
达仁堂	未披露	未披露	未披露	165,041.26	8,389.51	5.08%
同行业上市	/	/	/	255,145.98	6,073.21	2.38%

公司均值						
标的公司	173,748.87	2,371.17	1.36%	177,439.24	2,670.70	1.51%

2023 年末，标的公司存货跌价准备比例为 1.51%，低于同行业平均水平，但高于同行业公司步长制药、济川药业、葵花药业，且与以岭药业、红日药业等同行上市公司比例相近，整体位于同行业上市公司可比区间内。

综上所述，报告期各期末，标的公司已按照企业会计准则的要求计提存货跌价准备。报告期内标的公司主要产品销售情况较好，不存在大额滞销或长期积压的情形，且标的公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，存货跌价准备计提政策及计提情况符合行业惯例，存货跌价准备计提充分、恰当，存货减值风险较小。

三、独立财务顾问与会计师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1. 报告期内，标的公司应收账款和应收款项融资的结构符合其自身的经营情况，相应的坏账准备计提充分，发生坏账损失的风险较小；

2、标的公司报告期末各类存货的具体构成、库龄结构较为稳定，存货占总资产比例具有合理性；报告期各期末存货跌价准备计提充分，存货减值风险较小。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，标的公司应收账款和应收款项融资的结构符合其自身的经营情况，相应的坏账准备计提充分，发生坏账损失的风险较小；

2、标的公司报告期末各类存货的具体构成、库龄结构较为稳定，存货占总资产比例具有合理性；报告期各期末存货跌价准备计提充分，存货减值风险较小。

问题 7、报告书显示，本次交易将新增上市公司商誉 26.11 亿元。截至 2024 年 9 月末，你公司商誉账面价值 51.24 亿元，预计本次交易完成后商誉合计约 77.35 亿元，占合并后总资产、净资产（备考数）的比例分别为 13.41%、38.86%。请你公司说明本次交易形成商誉金额的具体测算依据及过程，充分提示未来可能发生的商誉减值对你公司的影响。

回复：

一、本次交易形成商誉金额的具体测算依据及过程

本次交易将新增上市公司 26.11 亿元商誉，系本次收购天士力对价与收购股权对应的可辨认净资产公允价值份额之间的差异 26.11 亿元。主要测算过程及依据如下：

假设合并基准日为 2024 年 1 月 1 日，假设通过收购获得的可辨认净资产于合并基准日（即 2024 年 1 月 1 日）的公允价值与账面价值一致，将交易对价与合并基准日天士力可辨认净资产公允价值份额之间的差额确认为商誉，即 26.11 亿元。计算过程如下：

单位：亿元

项目	金额	备注
公司支付对价（a）	60.74	经天士力 2024 年 10 月、2024 年 12 月已宣告发放的利润分配后除权除息调整后的支付对价
标的公司可辨认净资产的公允价值（b）	123.68	假定收购获得的可辨认净资产在合并基准日的公允价值与账面价值金额一致
本次交易收购比例（c）	28.00%	
标的公司按收购比例对应可辨认净资产的公允价值份额（d=b*c）	34.63	
本次交易产生的商誉（e=a-d）	26.11	

上述测算是假设天士力于合并基准日（即 2024 年 1 月 1 日）的可辨认净资产公允价值与账面价值一致。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，华润三九将在购买日（实际取得对天士力控制权的日期）对天士力进行并表处理，届时需要对天士力的各项资产、负债进行辨认并按照购买日的公允价值计量。上述模拟测算的商誉金额（即上述差额）将会分摊至已有资产的增值部分、新识别出来的无形资产（如品牌价值、客户关系等）公允价值等，实际确认的商誉预计会

低于上述模拟测算的金额。

二、充分提示未来可能发生的商誉减值对你公司的影响

根据《企业会计准则第8号——资产减值》规定，因企业合并所形成的商誉和使用寿命不确定的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

收购完成后，华润三九与天士力可在多方面发挥协同，华润三九将在业务、资产、财务、人员及机构等方面对天士力进行赋能。由于双方需在管理模式、企业文化等方面进行一段时间的磨合，本次交易后的并购管理能否顺利实施以及效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。同时，如果未来市场环境发生不利变化、天士力业绩未达预期，可能导致上述商誉存在减值风险。重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易相关风险”之“（三）商誉减值的风险”中已对未来的商誉减值风险进行了充分的风险提示。

问题 8、报告书显示，报告期内标的公司芪参益气滴丸、复方丹参滴丸等产品存在超产能的情况。请你公司补充说明标的公司相关产品超产能生产是否存在安全隐患，是否符合项目备案、环评批复以及相关法律法规的要求，是否存在被行业主管部门处罚的风险，长期超产能生产可能面临的风险及拟采取的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内标的公司超产能情况

天士力母公司及其下属企业所有生产的产品在报告期内存在超过相关生产线备案产能、环评批复产能生产的情况如下：

公司	产品类型	项目	2024年	2023年
天士力	复方丹参滴丸（万箱/年）	产能	22.00	22.00
		产量	26.32	25.16
		产能利用率	119.61%	114.36%
	芪参益气滴丸（万箱/年）	产能	3.85	3.85
		产量	7.44	7.13
		产能利用率	193.36%	185.19%

公司	产品类型	项目	2024年	2023年
	藿香正气滴丸（万箱/年）	产能	6.00	6.00
		产量	2.93	7.28
		产能利用率	48.83%	121.33%
	痰咳净滴丸（万箱/年）	产能	1.50	1.50
		产量	1.21	1.56
		产能利用率	80.68%	104.00%
	芪参益气滴丸（仅包装）（万箱/年）	产能	5.70	5.70
		产量	7.14	7.13
		产能利用率	125.26%	125.09%
天之骄	注射用盐酸地尔硫草（万支/年）	产能	20.00	20.00
		产量	21.87	26.79
		产能利用率	108.00%	133.96%
陕西天士力	其他根茎类中药饮片（吨/年）	产能	400.00	400.00
		产量	686.88	609.42
		产能利用率	171.72%	152.36%
辽宁制药	其他丸剂品种（万袋/年）	产能	22,400.00	3,600.00
		产量	14,613.00	13,903.00
		产能利用率	65.24%	386.19%

二、标的公司超产能生产项目实际生产的产品存在超过环评批复的情形，标的公司已采取相应措施并取得主管部门证明，不存在长期超产能生产的情形，未因此造成安全隐患，被处罚的风险较低

（一）标的公司超产能生产项目已履行项目备案和环评批复情况

报告期内，标的公司超产能产品的建设项目备案、环评批复取得情况如下：

公司名称	产品类型/名称	项目名称	投资项目备案文号	环评备案/批复	环评备案/批复产能
天士力	复方丹参滴丸	制剂楼扩产改造项目	津辰审投备(2019)323号	《关于天士力医药集团股份有限公司制剂楼扩产改造项目环境影响报告表》的批复意见（津辰审环[2020]67号）	22万箱/年
	芪参益气滴丸				3.85万箱/年
	藿香正气滴丸				6万箱/年
	痰咳净滴丸				1.5万箱/年

公司名称	产品类型/名称	项目名称	投资项目备案文号	环评备案/批复	环评备案/批复产能
	芪参益气滴丸（仅包装）	新固体制剂楼扩产改造项目	津辰审投备[2020]46号	《关于天士力医药集团股份有限公司新固体制剂楼扩产改造项目环境影响报告表的批复意见》（津辰审环[2020]66号）	5.7万箱/年
辽宁制药	其他丸剂品种（万袋/年）	新固体制剂建设项目	阜新市（阜经信）备[2012]019号	《关于<天津天士力（辽宁）制药有限责任公司新固体制剂建设项目环境影响报告书>的批复》（阜环发[2013]98号）	3600万袋/年
		中试车间建设项目	阜高管经发统备（2023）23号	天津天士力（辽宁）制药有限责任公司《改扩建项目环境影响报告表》的批复（阜环开审[2024]10号）	22400万袋/年
陕西天士力	其他根茎类中药饮片（吨/年）	丹参及根茎类中药材加工车间建设项目	项目备案代码：2019-611061-27-03-018367	《陕西天士力植物药业有限责任公司丹参及根茎类中药材加工车间建设项目环境影响报告表的批复》（商州环函（2020）159号）	400吨/年
天之骄	注射用盐酸地尔硫革（万支/年）	扩产1320万支粉针剂项目	津辰审投备（2019）157号	《扩产1320万支粉针剂项目环境影响报告表的批复》（津辰审环[2020]64号）	20万支/年

截至本回复出具日，标的公司超产能相关产品的建设项目已履行项目备案及取得相应的环评批复，但在报告期内标的公司实际生产的产品存在超过环评批复的情形，具体而言：

根据《污染影响类建设项目重大变动清单（试行）》规定：“生产、处置或储存能力增大30%及以上的”按重大变动管理。

根据《制药建设项目重大变动清单（试行）》规定：“中成药、中药饮片加工生产能力增加50%及以上的，化学合成类、提取类药品、生物工程类药品生产能力增加30%及以上”属于重大变动。

根据《中华人民共和国环境影响评价法（2018修正）》第二十四条第一款之规定：“建设项目的环境影响评价文件经批准后，建设项目的性质、规模、地点、

采用的生产工艺或者防治污染、防止生态破坏的措施发生重大变动的，建设单位应当重新报批建设项目的环境影响评价文件。”

因此，（1）天士力生产的复方丹参滴丸、藿香正气滴丸、痰咳净滴丸、芪参益气滴丸（仅包装）报告期内超产能生产情况均未超过 30%，不属于重大变动，未违反《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定，不存在需要履行扩产环评手续的情形，符合相关法律法规要求；（2）天士力生产的芪参益气滴丸、辽宁制药的其他丸剂品种、天之骄的注射用盐酸地尔硫草-制剂、陕西天士力的其他根茎类中药饮片产品存在实际产能较环评批复产能超过 30%的情形，属于重大变动，按法规规定需履行扩产环评手续，具体见下述分析。

（二）针对实际产能较环评批复产能超过 30%的项目，标的公司已采取相应解决措施并取得主管部门专项证明，不存在长期超产能生产的情形，被处罚的风险较低

报告期内，天士力母公司生产的芪参益气滴丸、辽宁制药的其他丸剂品种、天之骄的注射用盐酸地尔硫草-制剂、陕西天士力的其他根茎类中药饮片产品存在实际产能较环评批复产能超过 30%的情形，对此，标的公司采取的解决措施如下：

1、天士力生产的芪参益气滴丸已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的规定重新报批环境影响评价文件，已提报综合审批局，项目名称为“制剂楼智能化改造扩产项目”。项目环评报告已履行相关申报程序并提交至天津市生态环境局环评评估中心，目前处于审查阶段，审查通过后将取得《环境影响评审意见书》及专家签署文件，后续待完成排污增量申报、总量控制论证、市级总量批复、环评批复核发的程序，预计于 2025 年上半年取得扩产的环评批复，届时将不存在超产能生产的情形。

2、辽宁制药生产的水丸、水蜜丸、小蜜丸、糊丸等其他丸剂品种已于 2024 年 8 月 20 日取得扩产环评批复（阜环开审（2024）10 号），年产量由 3,600 万袋增加至 22,400 万袋，可满足实际生产需求，截至目前已不存在超产能的情形。

3、陕西天士力生产的其他根茎类中药饮片与丹参工业饮片在同一环评批复

项下共线生产，上述产品并线生产不存在超过环评批复产能的情况。

4、天之骄生产的注射用盐酸地尔硫草与注射用丹参多酚酸（冻干）、注射用益气复脉（冻干）、注射用尼可地尔、注射用吡啶菁绿在同一环评批复项下共线生产，上述产品并线生产不存在超过环评批复产能的情况。

针对上述情形，天士力、辽宁制药、陕西天士力、天之骄分别于 2024 年 8-9 月取得了属地生态环保部门出具的专项说明，确认其污染物排放总量、排放浓度均未超过环评许可量和排放浓度标准，亦未因超产能事项受到相关主管部门的行政处罚。

综上，标的公司已对上述超产能生产的情形采取相应的解决措施，部分项目正在进行扩产环评，部分项目按并线生产不存在超过环评批复的情形，并且标的公司取得了属地生态环保部门的专项证明。基于此，标的公司不存在长期超产能生产的情形，被主管部门处罚的风险较低。

（三）标的公司已采取相应的安全生产措施，未因超产能生产发生安全生产责任事故或受到行政处罚，未造成安全隐患

为防范和减少生产过程中的安全隐患，在安全生产组织机构方面，天士力成立了公司安委会、完成了安全管理组织架构搭建，并成立了职能部门 EHS 部，负责安全、职卫、环保相关专业组织、管理工作的开展。标的公司安委会由总经理担任主任、分管副总经理担任副主任，由生产、设备、人力部门负责人组成公司安委会成员，履行安全工作推动、组织管理和重大决策职能；安全生产组织机构中各职能部门负责人担任部门安全责任人，负责所辖部门生产安全，各职能部门配置经企业负责人任命的部门安全员 1 名，协助部门负责人、安委会和 EHS 部组织开展部门安全工作。在规章制度方面，标的公司建立了《安全生产责任制管理规程》《风险分级管控管理程序》《消防安全管理程序》《隐患排查治理管理规程》《作业安全管理规程》《特种设备管理规程》等安全生产制度，规范安全生产行为。

在执行方面，标的公司按照规章制度等要求，定期对安全生产相关的设施进行例行检查、维护和保养，报告期内主要安全生产设施运行情况良好。虽然报告

期内标的公司存在超产能生产的情况，但未因超产能生产发生安全生产责任事故，未因超产能的事项受到安全生产相关的行政处罚，未造成安全生产方面的重大隐患。

综上所述，（1）标的公司存在超产能生产的情形，但未因超产能的事项受到安全生产相关的行政处罚，未造成安全生产方面的重大隐患；（2）标的公司超产能生产情况未超过 30% 的项目不属于重大变动，不存在需要履行扩产环评手续的情形，符合相关法律法规要求；（3）标的公司针对超产能生产超过 30% 的项目已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定采取相应解决措施，部分项目正在进行扩产环评，部分项目按并线生产不存在超过环评批复的情形，并且标的公司取得了属地生态环保部门的专项证明。基于此，标的公司不存在长期超产能生产的情形。（4）针对超产能生产可能面临的安全隐患和行政处罚风险，标的公司已建立健全安全生产组织机构和规章制度，并定期对安全生产相关的设施进行例行检查、维护和保养，主要安全生产设施运行情况良好，标的公司未因超产能生产发生安全生产责任事故，未因超产能的事项受到安全生产相关的行政处罚，未造成安全生产方面的重大隐患，因此被主管部门处罚的风险较低。

三、独立财务顾问与律师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内标的公司存在超产能生产的情况，其中：

（1）部分产品超产能生产情况未超过 30%，不属于重大变动，不存在需要履行扩产环评手续的情形，符合相关法律法规要求；

（2）针对超产能生产超过 30% 的项目，标的公司已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定采取相应解决措施，部分项目正在进行扩产环评，部分项目按并线生产不存在超过环评批复的情形，并且标的公司取得了属地生态环保部门的专项证明，不存在长期超产能生产的情形。

2、标的公司相关产品在报告期内超产能生产违反环评批复的要求，但并未

违反《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》相关环境保护监管法律的要求，且标的公司未因超产能的事项受到安全生产相关的行政处罚，未造成安全生产方面的事故或重大隐患，不属于重大违法违规行为。

3、针对超产能生产可能面临的安全隐患和行政处罚风险，标的公司已建立健全安全生产组织机构和规章制度，并定期对安全生产相关的设施进行例行检查、维护和保养，主要安全生产设施运行情况良好；标的公司已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定采取扩产环评手续等相应解决措施并取得属地生态环境部门出具的专项说明，被行业主管部门处罚的风险较低。

（二）律师核查意见

经核查，锦天城律师认为：

1、报告期内标的公司存在超产能生产的情况，其中：

（1）部分产品超产能生产情况未超过 30%，不属于重大变动，不存在需要履行扩产环评手续的情形，符合相关法律法规要求；

（2）针对超产能生产超过 30%的项目，标的公司已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定采取相应解决措施，部分项目正在进行扩产环评，部分项目按并线生产不存在超过环评批复的情形，并且标的公司取得了属地生态环保部门的专项证明，不存在长期超产能生产的情形。

2、标的公司相关产品在报告期内超产能生产违反环评批复的要求，但并未违反《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》相关环境保护监管法律的要求，且标的公司未因超产能的事项受到安全生产相关的行政处罚，未造成安全生产方面的事故或重大隐患，不属于重大违法违规行为。

3、针对超产能生产可能面临的安全隐患和行政处罚风险，标的公司已建立健全安全生产组织机构和规章制度，并定期对安全生产相关的设施进行例行检查、维护和保养，主要安全生产设施运行情况良好；标的公司已按照《中华人民共和国环境影响评价法（2018 修正）》的相关规定采取扩产环评手续等相应解决措施并取得属地生态环境部门出具的专项说明，被行业主管部门处罚的风险较低。

华润三九医药股份有限公司董事会

二〇二五年三月十七日