

北京中天和资产评估有限公司关于南京药石科技股份有限公司 申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复

深圳证券交易所：

贵所 2021 年 9 月 17 日下发的《关于南京药石科技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〔2021〕020247 号）（以下简称“问询函”）已收悉。本评估机构仔细阅读了问询函涉及的资产评估相关内容，现根据问询函的要求，对问询函所列的问题进行了逐项核查和落实，并就问询函进行了逐项回复，回复内容如下：

问题二

发行人拟使用募集资金 46,000.00 万元收购南京药晖生物科技合伙企业（有限合伙）（以下简称南京药晖）所持浙江晖石药业有限公司（以下简称浙江晖石）46.07%股权。2018 年发行人及南京药晖通过受让股份和增资，分别取得浙江晖石 37.43%和 46.07%的股权。2021 年 4 月，发行人通过受让浙江晖石 16.5%股份成为浙江晖石控股股东，合计持股 53.93%。最近两年一期，浙江晖石主要客户为发行人。根据《资产评估报告》，在评估基准日 2020 年 12 月 31 日采用收益法浙江晖石股东全部权益价值为 101,270.49 万元，浙江晖石 2021 年-2025 年收入的复合增长率为 31.29%，预计 2021 年营业收入为 39,060.92 万元、净利润为 3,243.80 万元。最近一年及一期，浙江晖石实际实现营业收入 29,000.63 万元和 16,567.55 万元、净利润 1,289.4 万元和 761.77 万元。截至 2021 年 6 月 30 日，浙江晖石未分配利润为-15,703.95 万元，存在较大金额的未弥补亏损。2021 年 6 月末，公司商誉余额为 35,618.56 万元。

请发行人补充说明：（1）结合南京药晖的股权结构、合伙协议、经营决策情况等说明 2018 年 9 月至 2021 年 4 月南京药晖是否实际为发行人实际控制人杨民民控制的企业，收购浙江晖石控制权及本次收购少数股权是否存在利益输送，是否损害上市公司利益；（2）结合浙江晖石的公司章程、董事会构成、经营决策情况及上述（1）的论述，说明自 2018 年 9 月起，浙江晖石是否为发行人实际控制人杨民民控制的企业；结合发行人与独立第三方的采购价格等说明

发行人与浙江晖石交易定价的公允性，相关交易是否必要，是否存在利益输送；

（3）结合报告期内浙江晖石的经营情况、来自发行人的收入占比等，说明浙江晖石是否具备独立面向市场经营的能力、是否属于独立的经营性资产，是否满足收益法中假设标的公司具有持续经营的基础和条件；（4）除承接上市公司相关业务之外，浙江晖石是否有能力独立获取其他客户，是否依赖关键股东或高管，是否签订合作协议，如有，请说明合作协议的期限和有效性，合作协议续期的可行性和合作的可持续性；（5）结合浙江晖石报告期内营业收入、利润变化情况、各季度营业收入分布情况、2020 年和 2021 年 1-6 月已实现营业收入及利润情况，报告期内发行人对浙江晖石采购增长情况，说明采用收益法评估所使用的增长率等参数的选取及评估结果是否合理审慎，相关增长情况是否与行业发展趋势、市场需求及企业销售情况相符，浙江晖石是否存在商誉减值风险；（6）结合相关企业收购时的业绩承诺实现情况，逐一说明发行人商誉减值准备是否充分；（7）结合浙江晖石报告期内的经营情况、业绩情况，说明 2018 年股权转让及增资时的企业估值与 2021 年评估估值存在较大差异的原因及合理性。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师对（2）（3）（6）核查并发表明确意见，请发行人律师对（1）（2）（4）核查并发表明确意见。请评估师对（3）（5）（7）核查并发表明确意见。

回复：

（三）结合报告期内浙江晖石的经营情况、来自发行人的收入占比等，说明浙江晖石是否具备独立面向市场经营的能力、是否属于独立的经营性资产，是否满足收益法中假设标的公司具有持续经营的基础和条件

浙江晖石于 2009 年 11 月成立，2018 年发行人对其参股前，浙江晖石的主要股东为博腾股份及宁波美诺华。浙江晖石具备国际化的质量管理和 EHS 体系，自 2015 以来多次通过国内外大型客户的现场考察及质量审计，并于 2019 年 7 月零缺陷通过美国 FDA 审计，具备承接国内外大型客户订单的相关业务资质及生产能力。截至目前，浙江晖石已经取得了药品生产许可证、安全生产许可证、排污许可证等必要的生产经营资质，浙江晖石拥有符合美国 cGMP 标准的生产车间，并通过礼来等美国医药公司对供应商的质量管理、EHS（环境、健康、安全）管理等方面的现场审计，实现了相关 CDMO 业务的规模化生产，且建立了

完善的采购、生产、研发等模式，具有独立的相关业务部门，具备企业管理基础，具备独立面向市场经营的能力。

报告期内，浙江晖石业务规模持续扩大，2018 年至 2020 年，营业收入复合增长率为 223.41%。报告期内，浙江晖石来自发行人的收入占比情况列示如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
浙江晖石主营业务收入	25,034.44	28,912.85	15,270.51	2,516.40
其中向发行人销售收入	24,437.56	28,040.06	14,414.74	375.34
浙江晖石来自发行人的收入占比	97.62%	96.98%	94.40%	14.92%

由上表可见，报告期内，浙江晖石来自于发行人的收入占比分别为 14.92%、94.40%、96.98%和 **97.62%**。浙江晖石 2018 年来自发行人销售收入占比较小，于 2019 年开始主要收入来源于发行人，主要原因为：发行人于 2018 年起参股浙江晖石，随即将浙江晖石纳入了整体战略布局。在发行人“药石研发”+“药石制造”双品牌战略下，通过浙江晖石的中间体、原料药 CDMO 服务优势产能积极进行产业链完善，向浙江晖石大量采购相关产品和服务。在 CDMO 行业中，将产能优先分配给具有稳定订单来源的客户符合行业实际情况，发行人作为浙江晖石战略入股股东之一，相关合作具备较为稳定的信任基础，浙江晖石在产能一定的情况下优先选择与发行人进行深度合作，具有合理的业务原因。

2019 年以来，在发行人向浙江晖石大量采购相关产品和服务的基础上，浙江晖石限于产能因素较少承接除发行人外的其他订单，但报告期内也向合肥博思科创医药科技有限公司等第三方客户提供中间体、原料药的 CDMO 服务。结合问题二第（四）问的论述，浙江晖石具备承接外部订单、独立面向市场经营的能力。

综上所述，浙江晖石拥有相关业务资质及规模化生产能力，具备较为完善的业务模式，报告期内生产经营情况良好；浙江晖石 2018 年来自发行人的销售收入占比较低，自 2019 年起主要收入来源于发行人，该情形具备合理的业务原因，发行人与浙江晖石之间的深度合作是双方利益的共同选择，浙江晖石具备独立面向市场经营的能力，属于独立的经营性资产，满足收益法中假设标的公司具有持续经营的基础和条件。

(五) 结合浙江晖石报告期内营业收入、利润变化情况、各季度营业收入分布情况、2020 年和 2021 年 1-6 月已实现营业收入及利润情况，报告期内发行人对浙江晖石采购增长情况，说明采用收益法评估所使用的增长率等参数的选取及评估结果是否合理审慎，相关增长情况是否与行业发展趋势、市场需求及企业销售情况相符，浙江晖石是否存在商誉减值风险

1、报告期内，浙江晖石营业收入及利润变化情况、各季度营业收入分布情况、2020 年和 2021 年 1-9 月已实现营业收入及利润情况

(1) 浙江晖石报告期内营业收入、利润变化情况

报告期内，浙江晖石的营业收入分别为 2,772.61 万元、15,465.58 万元、29,000.63 万元和 **25,057.28** 万元，净利润分别为-4,940.81 万元、-1,888.95 万元、1,289.40 万元和 **1,784.06** 万元。2018 年至 2020 年，浙江晖石营业收入年复合增长率为 223.41%；净利润大幅提升，并于 2020 年度实现盈利 1,289.40 万元。报告期内，浙江晖石营业收入、净利润均呈现大幅增长。

(2) 各季度营业收入分布情况

报告期内，浙江晖石各季度营业收入分布情况如下：

单位：万元

年份	第一季度		第二季度		第三季度		第四季度		合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
2018 年度	495.44	17.87%	814.09	29.36%	883.34	31.86%	579.74	20.91%	2,772.61
2019 年度	1,991.93	12.88%	3,435.50	22.21%	6,513.25	42.11%	3,524.90	22.79%	15,465.58
2020 年度	5,809.41	20.03%	8,120.74	28.00%	10,439.00	36.00%	4,631.48	15.97%	29,000.63
2021 年 1-9 月	5,933.65	23.68%	10,633.90	42.44%	8,489.73	33.88%	-	-	25,057.28

报告期内，浙江晖石一季度相较全年的收入占比相对较低，主要是受春节假期因素影响导致。2018 年和 2019 年，在浙江晖石经营规模相对不大、订单及下游客户集中程度较高，且需要调试检修及配合相关客户现场审计等因素影响下，浙江晖石各季度间收入规模波动程度较大。2020 年，浙江晖石第四季度的收入占比相对较低，主要原因系该期间执行了某金额较大订单，根据相关客户要求于 2021 年上半年统一交付；除第四季度外，随着浙江晖石经营规模的扩大，前三

季度间收入分布较之前年度相对趋于稳定。

综上所述，在浙江晖石经营规模相对不大、订单及下游客户集中程度较高，受订单分布、节假日、调试检修、配合相关客户现场审计等因素影响，报告期内各季度间营业收入占比存在一定波动；综合来看，浙江晖石营业收入的季节性特征不明显。

（3）2020 年和 2021 年 1-9 月已实现营业收入及利润情况

2020 年和 2021 年 1-9 月，浙江晖石已实现营业收入 29,000.63 万元和 25,057.28 万元，实现净利润 1,289.40 万元和 1,784.06 万元，均较前期大幅增长。

2、报告期内发行人对浙江晖石采购增长情况

报告期内，发行人对浙江晖石的采购情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度		2019 年度		2018 年度
	金额	金额	同比	金额	同比	金额
发行人对浙江晖石采购	26,770.63	29,097.49	94.15%	14,987.14	3,892.95%	375.34

注：报告期内，发行人对浙江晖石采购金额存在略高于浙江晖石营业收入的情形，主要原因系发行人采购入库时点与浙江晖石收入确认时点存在一定时差造成。

由上表可知，报告期内，发行人对浙江晖石采购金额分别为 375.34 万元、14,987.14 万元、29,097.49 万元和 26,770.63 万元，其中 2019 年度较 2018 年度增长 3,892.95%，2020 年度较 2019 年度增长 94.15%，均较前期大幅增长。

3、收益法评估所使用的增长率等参数的选取及评估结果是否合理审慎，相关增长情况是否与行业发展趋势、市场需求及企业销售情况相符

（1）收入增长率

受益于基础工业体系完善、工程师红利、旺盛的内需市场以及行业政策支持等有利因素，我国 CDMO 市场规模呈现快速增长趋势。根据 Frost&Sullivan 旗下头豹研究院数据，2015-2019 年我国 CDMO 市场规模（按委托额计）由 142.10 亿元增长至 323.10 亿元，年复合增长率高达 22.80%，并预计 2020-2024 年将以

26.55%的年复合增长率增长至 1,048.80 亿元，具有广阔的市场前景。在行业景气程度高、CDMO 业务具备广阔的市场前景的背景下，近年来，我国相关产业的业务规模持续扩大。以 A 股 CDMO 业务主要上市公司为例，2018 年至 2020 年，凯莱英、药明康德、康龙化成、博腾股份的 CDMO 相关业务营业收入复合增长率分别为 31.92%、39.90%和 36.52%和 32.24%。

本次评估中，根据 CDMO 行业、医药行业发展状况以及浙江晖石自身的实际情况，综合预测浙江晖石 2021 年-2025 年收入的复合增长率为 31.29%，低于 A 股 CDMO 业务主要上市公司 CDMO 相关业务营业收入复合增长率，低于浙江晖石报告期营业收入年复合增长率。**2021 年 1-9 月，浙江晖石已实现收入 25,057.28 万元，同时考虑已在执行订单情况，预计 2021 年全年营业收入较 2020 年度增幅与评估报告预测的约 35%相当。因此，本次评估预测的营业收入增长率具有审慎性，符合行业发展趋势、市场需求和企业的销售情况。**

(2) 销售净利润率

根据本次评估的评估结果，预测期内（2021 年-2025 年）浙江晖石的平均销售净利润率为 13.09%，其中 2021 年的销售净利润率为 8.30%。2020 年度，A 股 CDMO 业务主要上市公司凯莱英、药明康德、康龙化成、博腾股份的销售净利润率分别为 22.92%、22.34%、18.06%和 15.60%，本次评估结果的销售净利润率水平低于 A 股 CDMO 业务主要上市公司。**2021 年 1-9 月，浙江晖石净利润率为 7.12%，预计 2021 年全年净利润率与评估报告预测的 8.30%相当。因此，本次评估预测的销售净利润率具有审慎性。**

综上所述，本次评估收益法评估所使用的增长率等参数的选取及评估结果合理审慎，相关增长情况与行业发展趋势、市场需求及企业销售情况相符。

4、浙江晖石是否存在商誉减值风险

在 CDMO 行业高景气度的背景下，浙江晖石生产经营状况良好，2021 年 1-9 月，浙江晖石已实现营业收入 **25,057.28 万元**，净利润 **1,784.06 万元**。根据中天和[2021]评字第 80017 号资产评估报告预测，浙江晖石 2021 年全年营业收入和净利润分别为 39,060.92 万元和 3,243.80 万元。从营业收入和净利润角度，截

至目前，浙江晖石不存在需要计提商誉减值的情形及相关商誉减值风险，具体分析如下：

（1）收入角度

截至 2021 年 9 月 30 日，浙江晖石正在执行预计可于 2021 年内完成的主要在手订单情况列示如下：

单位：万元

项目		金额	
		正在执行订单	预计可于 2021 年内实现收入
正在执行订单情况	截至 2021 年 9 月 30 日正在执行订单	11,094.50	11,094.50
2021 年 1-9 月已实现收入	2021 年 1-9 月收入	25,057.28	
合计		36,151.78	

浙江晖石 2021 年 10 月 1 日至 2021 年 10 月 30 日期间已经开始执行订单金额超过 4,500 万元，将结合相关客户具体交付时间要求完成交付并实现收入。

因此，从收入角度，截至本回复出具日，浙江晖石仅考虑已实现及已在执行订单的 2021 年全年可实现收入预计与评估报告预测的 2021 年营业收入相当。

（2）利润角度

为了统计的相对准确性，上表以收入口径列示，实际浙江晖石 2021 年全年净利润实现金额与收入规模、毛利率水平及费用率等均直接相关。预计浙江晖石 2021 年全年利润与评估报告预测的 2021 年净利润相当。

因此，综合考虑 CDMO 行业的较高景气程度、浙江晖石良好的生产经营状态，结合浙江晖石已实现的收入利润及正在执行的订单情况，截至目前，浙江晖石不存在需要计提商誉减值的情形及相关商誉减值风险。

（七）结合浙江晖石报告期内的经营情况、业绩情况，说明 2018 年股权转让及增资时的企业估值与 2021 年评估估值存在较大差异的原因及合理性

1、浙江晖石报告期内的经营情况、业绩情况

报告期内，浙江晖石主要经营及业绩情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 9 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	64,670.41	51,811.23	49,617.51	43,071.89
净资产	36,047.67	34,263.61	31,404.73	17,263.16
项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业收入	25,057.28	29,000.63	15,465.58	2,772.61
净利润	1,784.06	1,289.40	-1,888.95	-4,940.81

由上表可知，浙江晖石 2021 年和 2018 年的经营情况及业绩情况均存在较大差别。

2、两次估值存在较大差异的原因及合理性

2018 年及 2021 年两次评估的基本情况如下：

单位：万元

评估对象	评估目的	评估基准日	最终选定的评估方法	评估值	较评估基准日账面净资产增值率
浙江晖石 100%股权	股权转让	2018-6-30	资产基础法	22,079.20	28.38%
	股权转让	2020-12-31	收益法	101,270.49	195.56%

本次评估与 2018 年股权评估估值存在较大差异，主要系两次评估时企业所处状态不同、选取的评估方法不同所致。

（1）两次评估时企业所处状态不同

2018 年评估时，浙江博腾（浙江晖石前身）自成立以来一直处于持续亏损状态，扭亏时点、扭亏方法、经营思路均有较大不确定性，因此估值较低，估值主要体现该时点浙江博腾的既有资产估价。

2021 年评估时，浙江晖石生产经营逐步稳定且规模不断扩大，2018 年至 2020 年，浙江晖石营业收入分别为 2,772.61 万元、15,465.58 万元和 29,000.63 万元。2019 年 7 月，浙江晖石以零缺陷通过美国 FDA 审计，具备了承接国内外大型客户订单的相关业务资质及生产能力，并于 2020 年实现盈利，预计未来可形成持续、稳定的现金流。因此，浙江晖石已经是一个具备持续经营能力的技术实力较强、生产能力较强、通过 FDA 审计的成熟 CDMO 公司，因此估值高于 2018 年时以资产基础法为结果的评估估值，体现了包括其生产、研发、资产、资质等一

系列禀赋在内的综合盈利能力。

（2）两次评估的评估方法不同

基于两次评估不同的企业状态，评估机构选取了不同的评估方法。

2018 年评估估值选取了资产基础法评估结果作为评估结论，主要系当时浙江博腾（浙江晖石前身）处于持续亏损状态，未来业务收入存在较大不确定性，不具备收益法评估的基础，因此采用了资产基础法进行评估。

2021 年评估估值选取了收益法评估结果作为评估结论，主要系浙江晖石生产经营逐步稳定且规模不断扩大，具备了承接国内外大型客户订单的相关业务资质及生产能力，并于 2020 年实现盈利，预计未来可形成持续、稳定的现金流。因此，综合浙江晖石服务能力的提升和经营业绩的持续改善的状况，2021 年评估报告使用收益法进行评估。

综上所述，由于两次评估时企业状况及选取的评估方法不同，从而导致两次评估估值存在较大差异，相关情况具有合理性。

(本页无正文,为《北京中天和资产评估有限公司关于南京药石科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券审核问询函的回复》之签章页)

签字资产评估师:



马文彩



马黎明

北京中天和资产评估有限公司

