

民生证券股份有限公司
关于
《上海皓元医药股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
审核中心意见落实函的回复》
之
核查意见

独立财务顾问



民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

二〇二二年九月

声 明

民生证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”、“独立财务顾问”或“民生证券”）受上海皓元医药股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“皓元医药”）委托，担任本次上海皓元医药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问。

本独立财务顾问对本核查意见特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本核查意见。

2、本核查意见所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本核查意见中刊载的信息和本核查意见做任何解释或者说明。

5、本核查意见仅根据《关于上海皓元医药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核中心意见落实函》（上证科审（并购重组）[2022]9号）（以下简称“《落实函》”）的要求发表补充独立财务顾问意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本核查意见做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读皓元医药董事会发布的《上海皓元医药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“《重组报告书》”）和与本次交易有关的其他公告文件

全文，释义与《重组报告书》保持一致。本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

本《落实函》回复的字体：

落实函所列问题	黑体（不加粗）
对落实函所列问题的回复	宋体（不加粗）
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

问题1	5
问题2	26

问题 1、关于评估预测依据的合理性

2022 年 1-6 月，标的资产存在药学研究业务收入不及预期、GMP 定制生产业务超过预期的情况，请公司说明评估预测依据的合理性，并更新相关申请文件。

【回复】

一、2022 年 1-6 月，标的资产药学研究业务收入不及预期、GMP 定制生产业务收入超过预期的原因

(一) 2022 年 1-6 月，标的资产药学研究业务收入不及预期的原因

2022 年 1-6 月，标的公司药学研究业务实现收入与预测收入对比情况如下：

单位：万元

项目	药学研究业务收入
2022年预测收入（A）	6,723.00
2022年1-6月预测收入（B=A/2）	3,361.50
2022年1-6月实现收入（C） ^注	2,466.31
收入完成比例（D=C/B）	73.37%

注：2022年1-6月实现收入未经审计。

如上表，2022 年 1-6 月标的公司药学研究业务实现收入 2,466.31 万元，完成预测收入的 73.37%。2022 年 1-6 月标的公司药学研究业务收入不及预期的主要原因如下：

1、标的公司药学研究业务位于上海张江，确受疫情封控直接影响

(1) 2022 年 3 月下旬开始，上海爆发新冠疫情，标的公司上海总部的办公场所和实验室均实施封控管理，标的公司研发人员无法进入实验场所，导致药学研究业务无法正常开展，药学研究业务的开工率显著低于预期；

(2) 标的公司亦有部分客户位于上海地区，受新冠疫情管控措施影响，标的公司位于上海地区的客户亦无法正常工作，无法与标的公司确认药学研究项目的具体要求，影响项目进展；

(3) 上海地区物流的停滞或延迟、出行的限制，使得标的公司部分药学研究项目的原材料无法采购、样品无法按时交付；

(4)因疫情封控时限具有不确定性,下游客户为保证自身项目的顺利进展,优先将部分药学研究业务委托给其他供应商,同时标的公司商务人员与客户的商业拜访和谈判活动受到限制,业务拓展和新订单的获取受到一定影响。

综上,标的公司药学研究业务受上海地区疫情封控的直接影响,2个月全员无法进入实验场所,导致2022年1-6月药学研究业务的实际运转时间仅4个月左右,同时下游客户项目进度、物流、新订单的获取均受到一定程度影响,系2022年上半年药学研究业务收入低于预期的主要原因。

2、药学研究业务具有一定的季节性

药学研究业务服务于下游客户研发注册阶段的需求,与下游客户的研发进度、验收及预算规划关联度较高,通常相对集中在下半年,因此标的公司及其他以药学研究业务为主要收入来源的同行业上市公司均呈现出一定的季节性特征。

2022年1-6月标的公司药学研究业务实现的营业收入占全年预测收入的比例为36.68%,占比较低。根据美迪西、百诚医药、博济医药、博腾股份和阳光诺和等以药学研究业务为主的同行业可比上市公司公开披露的财务数据,2020年和2021年可比公司上半年收入占全年收入的比例亦相对较低,约为40%,具体如下:

可比上市公司	2021年1-6月	2020年1-6月
美迪西	41.55%	39.10%
百诚医药	37.74%	39.15%
博济医药	37.25%	42.25%
博腾股份	40.44%	44.66%
阳光诺和	45.40%	44.82%
平均值	40.48%	42.00%
标的公司药学研究业务 ^注	36.21%	40.13%

注:标的公司2020年1-6月及2021年1-6月药学研究业务收入未经审计。

如上表,可比公司上半年营业收入占全年收入的比例均相对较低,2022年1-6月受新冠疫情的影响,标的公司上半年实现的收入占全年预测的比例略低于行业平均水平。剔除新冠疫情影响后,标的公司2022年1-6月实现的营业收入占比可接近甚至超过行业平均水平,标的公司2022年1-6月实现的收入与预测

收入不存在重大差异。

3、标的公司药学研究业务的产能扩充于 2022 年 8 月完成

2021 年度，标的公司药学研究业务存量项目较多，在场地及研发人员相对有限的情况下，标的公司首先要保证高质量、及时完成存量项目。受制于人员数量、场地及产能等因素，标的公司 2021 年承接新项目的数量受到了一定限制，承接项目的金额亦相对较小。为扩充产能，提高药学研究业务的承接与交付能力，2022 年 2 月，标的公司新增租赁上海润和生物科技产业有限公司 1,968.34 平方米研发实验室，受疫情影响，新增场地直至 2022 年 8 月才开始投入使用，2022 年 6 月复工复产以来，标的公司逐渐引进研发人才，标的公司的项目承接与交付能力大幅提升，但上述新增产能未能在 2022 年上半年收入中得以体现。

综上，受 2022 年上半年新冠肺炎疫情爆发的不可抗力影响，标的公司 2022 年 1-6 月药学研究业务收入不及预期，已实现的收入与预测收入不存在重大差异。

（二）2022 年 1-6 月，标的资产 GMP 定制生产业务超过预期的原因

2022 年 1-6 月，标的公司 GMP 定制生产业务实现收入与预测收入对比情况如下：

单位：万元

项目	GMP定制生产业务收入
2022年预测收入（A）	2,693.00
2022年1-6月预测收入（B=A/2）	1,346.50
2022年1-6月实现收入（C） ^注	2,375.63
收入完成比例（D=C/B）	176.43%

注：2022年1-6月实现收入未经审计。

如上表，2022 年 1-6 月标的公司 GMP 定制生产业务实现收入 2,375.63 万元，完成预测收入的 176.43%，上半年已接近完成全年预测收入，2022 年 1-6 月标的公司 GMP 定制生产业务大幅超过预期的主要原因如下：

1、药学研究和 GMP 定制生产业务之间具有较强的协同效应，标的公司药学研究业务为 GMP 定制生产业务引流

标的公司经过近 20 年的发展，助力了国内外百余个项目从临床前达到临床及上市阶段，具有丰富的药学研究及中美双报的成功经验，随着标的公司前期服

务的新药项目的推进，药学研究业务为 GMP 定制生产业务持续引流，为标的公司 GMP 定制生产业务收入实现提供可靠的保障。药源启东目前已签署 4 个 MAH 委托生产协议，其中 1 个品种已申报注册上市并获药监管理部门受理，标的公司药学研究业务的客户向 GMP 定制生产业务转化情况超过预期。

2、药源启东 GMP 车间规格高、区位优势明显

标的公司 GMP 车间位于江苏启东，制剂车间通过了欧盟 QP 质量审计，并顺利接受了国家药监局和江苏省药监局的药品注册和 GMP 二合一动态现场检查，药源启东 GMP 车间规格高、产能充足，能够保证向下游客户稳定供应高质量产品，标的公司前期的积累在行里内赢的了良好口碑，GMP 定制生产业务的新增订单以及标的公司的执行效率均超预期。

3、药源启东受疫情影响相对较小

标的公司 GMP 定制生产项目主要于子公司药源启东开展，药源启东受 2022 年 3 月上海爆发的新冠疫情的影响相对较小，具体来看：

（1）标的公司 GMP 定制车间位于江苏启东，建设规格较高，药源启东具备 GMP 定制生产项目执行所需场地及设备，具备独立开展业务的产能基础；

（2）GMP 定制生产项目执行所需生产管理人员和操作人员主要系在江苏启东进行招聘，药源启东具备独立开展业务的人员基础；

（3）药源启东配备有药物制剂和制药工程等方面的技术人员，对于项目执行过程中遇到的技术问题，上海总部技术人员亦可以远程进行协助，为 GMP 定制生产项目的正常进行提供技术支撑。

二、2022 年度，标的公司达成业绩预测的确定性较强

标的公司 2022 年 1-6 月业绩实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	营业收入	净利润	净利润 (加回股份支付后)
2022年度预测数（A）	9,976.00	958.58	1,418.24
2022年1-6月实现数 ^注 （B）	4,942.60	660.16	889.99
完成率（C=B/A）	49.54%	68.87%	62.75%

注：标的公司 2022 年 1-6 月营业收入及净利润数据未经审计。

如上表，2022 年 1-6 月，在受到新冠疫情较大影响的情况下，标的公司的整

体业绩完成率仍旧符合业绩预测，其中标的公司 2022 年 1-6 月营业收入完成率为 49.54%，接近全年业绩预测的 50.00%；标的公司 2022 年 1-6 月净利润以及加回股份支付后的净利润较 2022 年度预测值完成率分别为 68.87%和 62.75%，均超过全年业绩预测的一半以上。

2022 年 1-8 月（统计至 8 月 28 日），标的公司已实现收入 6,749.21 万元，经年化测算标的公司 2022 年度可实现收入 10,123.81 万元，超过 2022 年度的预测数。考虑到 2022 年下半年疫情影响将逐步减弱，部分受疫情影响推迟的项目将加快推进，预计 2022 年 7-12 月标的公司实现的业绩将超过 2022 年上半年，因而标的公司 2022 年度完成业绩预测的确定性较强。

三、基于 2022 年 1-6 月的收入实现情况，谨慎调整 2022 年至 2026 年药学研究及 GMP 定制生产业务的收入预测

考虑到疫情影响已经客观发生，标的公司药学研究业务 2022 年 1-6 月收入不及预期，存在药学研究单项业务 2022 年实际实现收入低于预测收入的风险，而 GMP 定制生产业务收入超过预期，上半年已接近完成全年预测收入。

在此情况下，需要审慎评估药学研究和 GMP 定制生产业务收入结构的可能变化对标的公司 2022 年及后续年度业绩预测可实现性的影响。结合标的公司 2022 年 1-8 月的经营情况，基于谨慎考虑，标的公司对 2022 年至 2026 年药学研究及 GMP 定制生产业务的收入预测内部结构进行相应调整。调整前后差异对比情况如下：

（一）调整前后各类业务收入对比情况

1、药学研究业务

标的公司 2022 年 1-6 月实际工作 4 个月时间，实现药学研究业务收入 2,466.31 万元，以此测算全年（实际工作时间 10 个月，扣除疫情封控的 2 个月），则 2022 年标的公司药学研究业务可实现收入约为 6,165.00 万元（ $2,466.31/4 \times 10 = 6,165.78$ ），基于谨慎考虑，标的公司将 2022 年药学研究业务预测收入自 6,723.00 万元下调 8.64%至 6,142.00 万元，2023 年至 2026 年该项业务收入增速基本保持不变。具体如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	复合增长率
调整前收入金额 (A)	6,723.00	9,374.00	12,104.00	14,076.00	16,055.00	-
调整前增长率	16.04%	39.43%	29.12%	16.29%	14.06%	22.61%
调整后收入金额 (B)	6,142.00	8,600.00	11,036.00	12,880.00	14,630.00	-
调整后增长率	6.02%	40.02%	28.33%	16.71%	13.59%	20.35%
调整前后差异金额 (C=B-A)	-581.00	-774.00	-1,068.00	-1,196.00	-1,425.00	-
调整前后增长率差异	-10.02%	0.59%	-0.79%	0.42%	-0.47%	-2.26%

2、GMP 定制生产业务

标的公司 2022 年 1-8 月 GMP 定制生产业务新增订单及收入实现情况大幅超过原预测收入，GMP 定制生产业务持续增长的预期明确，标的公司将 GMP 定制生产业务 2022 年的预测收入自 2,693.00 万元上调 20.05%至 3,233.00 万元，2023 年至 2026 年的收入增速情况与原预测基本不变。具体如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	复合增长率
调整前收入金额 (A)	2,693.00	4,374.00	6,012.00	7,438.00	8,556.00	-
调整前增长率	28.36%	62.42%	37.45%	23.72%	15.03%	32.46%
调整后收入金额 (B)	3,233.00	5,242.00	7,248.00	8,921.00	10,211.00	-
调整后增长率	54.09%	62.14%	38.27%	23.08%	14.46%	37.23%
差异金额 (C=B-A)	540.00	868.00	1,236.00	1,483.00	1,655.00	
增长率差异	25.73%	-0.28%	0.82%	-0.64%	-0.57%	4.77%

3、总收入

标的公司药学研究业务和 GMP 定制生产业务预测收入进行以上调整后，对总体收入的影响如下：

单位：万元

营业收入	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
调整前 (A)	9,976.00	14,458.00	19,016.00	22,606.00	25,781.00	25,781.00
调整后 (B)	9,935.00	14,552.00	19,184.00	22,893.00	26,011.00	26,011.00
差额 (C=B-A)	-41.00	94.00	168.00	287.00	230.00	230.00
调整幅度 (D=C/A)	-0.41%	0.65%	0.88%	1.27%	0.89%	0.89%

如上表所示，调整前后标的公司总体收入的差异较小，调整幅度约 1% 左右，上述调整主要是药学研究业务和 GMP 定制生产业务收入结构的内部调整，标的公司总体收入在调整前后不存在重大差异。

(二) 调整前后净利润对比情况

根据前述营业收入的调整情况，标的公司按照两类业务分别的预测毛利率对预测期净利润进行了相应调整，调整前后，标的公司预测期的净利润对比情况如下：

单位：万元

净利润	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
调整前 (A)	958.58	2,058.41	3,258.81	4,540.27	5,598.72
调整后 (B)	913.04	2,039.27	3,241.13	4,551.31	5,582.07
差额 (C=B-A)	-45.54	-19.14	-17.68	11.04	-16.65

如上表所示，标的公司承诺期内的净利润较原预测金额略有下降，2022 年至 2024 年，净利润分别较原预测下降 45.54 万元、19.14 万元和 17.68 万元，下降幅度较小。

(三) 调整前后评估值对比情况

本次收入预测调整前，标的公司收益法评估值为 41,356.00 万元，调整后标的公司收益法评估值为 41,180.00 万元，较调整前标的公司的评估值下降 176.00 万元，降幅为 0.43%，调整前后评估值差异较小。

综上，调整前后，标的公司药学研究及 GMP 定制生产业务的收入、标的公司的净利润及估值情况不存在重大差异，本次调整不构成重大调整。

四、标的公司评估预测的依据及合理性

(一) 药学研究及 GMP 定制生产业务收入均基于未来项目数量和项目单价进行合理预测

1、药学研究业务

标的公司结合报告期内各年药学研究业务确认收入的金额以及确认收入的项目数量情况，并根据研发场地及研发人员的扩充情况，对预测期内各年确认收入的项目数量和单个项目收入金额分别进行预测，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度 (E)	2023 年度 (E)	2024 年度 (E)	2025 年度 (E)	2026 年度 (E)
项目数量 (A)	58 ^注	79 ^注	74	100	124	140	154
增长率	-	36.21%	-6.33%	35.14%	24.00%	12.90%	10.00%
单个项目收入 (B)	68.15	73.65	83.00	86.00	89.00	92.00	95.00
增长率	-	8.07%	12.70%	3.61%	3.49%	3.37%	3.26%
收入金额 (C=A*B)	3,961.60	5,793.51	6,142.00	8,600.00	11,036.00	12,880.00	14,630.00

注：2020 年及 2021 年项目数量为基于实际承接并执行的所有项目数量，经过对其中相似项目或关联性项目整理合并后所得。

(1) 预测期项目数量变化情况

如上表所示，随着标的公司研发人员及研发场地的扩充以及标的公司研发效率的不断提升，预测期各期标的公司药学研究业务可确认收入项目数量将逐年增长。2022 年新冠疫情对标的公司药学研究业务的开工率造成一定影响，预计 2022 年度标的公司药学研究业务可确认收入的项目数量为 74，较 2021 年项目数量有所下降。随着疫情逐步得到有效控制，2023 年下游客户新增药学研究项目订单数量以及标的公司前期积压订单的完成数量将较 2022 年有较大增幅，标的公司合理预计 2023 年可确认收入的项目数量将达到 100 个，较 2021 年增加 35.14%。2024 年至 2026 年，随着标的公司药学研究业务基数的增长以及研发技术人员工作饱和度的进一步提升，标的公司预测项目数量增速将逐渐放缓，由 2023 年的 35.14%逐步放缓至 2026 年的 10.00%。整体来看，标的公司 2021 年至 2026 年药学研究业务项目数量年复合增长率为 14.28%，增速较为谨慎。

（2）预测期单个项目收入金额变化情况

在项目数量增长的同时，标的公司基于历史情况及未来发展情况对 2022 年至 2026 年的单个项目确认收入金额进行了预测。随着标的公司技术的积累、研究能力的提升以及议价能力的提升，标的公司单个项目确认收入金额亦将逐渐上升。基于 2021 年末及 2022 年初标的公司新签订的药学研究合同情况，标的公司预计 2022 年单个项目确认收入的平均金额为 83.00 万元，且 2023 年至 2026 年以每年 3.50%左右的涨幅提升。预测期单个项目收入金额上升的原因具体如下：

1) 扩充场地并积极引进研发人才，标的公司承接项目的复杂程度和规模将明显提升

标的公司 2022 年 2 月新增租赁的上海润和生物科技产业有限公司 1,968.34 平方米研发实验室已于 2022 年 7 月完成装修，并于 2022 年 8 月开始投入使用，标的公司开展药学研究业务的实验室面积较原有实验室面积新增 1 倍以上。根据标的公司经营战略，标的公司将陆续配置高规格研发设备，并持续引进研发人才，大幅提升标的公司药学研究业务承接能力，预计标的公司承接项目的复杂程度和规模将明显提升。

2) 标的公司服务的客户及项目质量明显提升

标的公司深耕制剂 CMC 细分领域多年，已积累了众多项目服务经验，并在制剂 CMC 细分领域逐步形成了突出的竞争优势与行业地位，标的公司服务的客户知名度明显提升，承接项目的难度亦显著上升，相应地合同金额呈上升趋势。

3) 成本上升标的公司的服务报价相应提高

预测期内，标的公司服务项目的人工成本、物料成本及其他制造费用等成本预计将有所上涨，随着标的公司议价能力的提升，标的公司将相应提高服务的报价。

4) 2022 年 1-8 月，标的公司新增合同 100 万以上金额占比较高

2022 年年初至 2022 年 8 月 28 日，标的公司药学研究业务新增 100 万以上合同占新增合同总金额的比例在 88.00%以上，占比较高，且标的公司多数项目合同金额高于预测期单个项目的收入金额，预测期单个合同金额存在合理依据。

2022 年年初至 8 月 28 日，标的公司药学研究业务新增订单分布情况如下：

单位：万元

区间分布	合同金额	占比
300 万元以上	860.34	20.31%
250 万-300 万	543.74	12.83%
200 万-250 万	903.21	21.32%
150 万-200 万	932.00	22.00%
100 万-150 万	497.76	11.75%
50 万-100 万	209.54	4.95%
50 万以内	289.84	6.84%
合计	4,236.43	100.00%

由上表可见，2022 年年初至 8 月 28 日，标的公司药学研究业务 100 万以上的订单占比在 88.00%以上，50 万以下的订单占比为 6.84%，占比较小。

5) 2022 年 1-6 月，药学研究业务收入实现金额在 100 万以上的占比较高

2022 年 1-6 月，标的公司药学研究业务单个项目实现收入的金额分布情况如下：

单位：万元

区间分布	收入金额	占比
200 万-250 万	464.37	18.83%
250 万-300 万	293.69	11.91%
150 万-200 万	180.00	7.30%
100 万-150 万	261.38	10.60%
70 万-100 万	309.63	12.55%
50 万-70 万	175.41	7.11%
50 万以内	781.83	31.70%
合计	2,466.31	100.00%

注：上述 2022 年 1-6 月收入数据未经审计。

如上表，2022 年 1-6 月，标的公司药学研究业务单个项目实现收入超过 100 万元的合同金额占比已达 48.64%。由于药学研究业务按里程碑确认收入，2022 年 1-6 月药学研究项目的服务周期只有半年时间，相比全年半年度单个项目的收入金额相对低于全年，如果按照全年维度，多数里程碑项目已完成主要节点的

药学研究工作，对应单个项目的金额进一步提升，单个项目实现收入超过 100 万元的占比将进一步上升。

综上，预测期内标的公司对单个项目的金额预计综合考量了历史项目的承接能力和服务经验，标的公司研发场地及人员的扩充，以及未来项目开展过程中的人力、材料和制造费用上升等因素的影响，2021 年至 2026 年，标的公司预计药学研究业务的单个项目收入金额年均复合增长率为 5.22%，预测依据合理；同时 2022 年年初至 8 月 28 日新接项目金额在 100.00 万元以上的项目金额占比较高，2022 年 1-6 月药学研究业务收入实现金额在 100 万以上的占比亦较高，多数新增项目及实现收入项目的合同金额高于预测期单个项目金额，预测结果较为谨慎。

6) 报告期内及期后新增项目平均合同金额与单个项目实现收入金额对比如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-6 月 /1-8 月	2021 年	2020 年
新增项目平均合同金额	121.04	85.91	108.53
单个项目实现收入金额	88.08	73.65	68.15

注 1：2022 年新增项目平均合同金额统计期间为 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 8 月 28 日；

2022 年单个项目实现收入金额统计期间为 2022 年 1-6 月，并进行了年化计算；

注 2：单个项目实现收入的金额计算口径剔除了 5 万元以下的小额零星项目；

注 3：上表涉及 2022 年 1-6 月及 2022 年 1-8 月数据未经审计。

如上表，整体来看，报告期内及期后标的公司药学研究业务新增项目平均合同金额与单个项目实现收入金额呈上升趋势。2021 年标的公司新增药学研究业务平均合同金额较 2020 年有所下降，主要系为与下游客户建立长期的合作关系，标的公司在综合考虑自身人员与产能分配、客户资质以及项目前景的基础上承接了部分金额较小的订单，金额较小的订单会在一定程度上拉低标的公司 2021 年新增订单的平均单价，但该等情形会对标的公司当期收入的实现产生积极影响，随着下游客户该等项目的持续推进，标的公司与该等客户的持续合作，亦将有效促进标的公司未来年度收入的提升。

综上，标的公司药学研究业务预测期各年收入及增速是依据标的公司历史各年项目完成数量及项目平均收入情况并考虑未来增长情况进行的合理预测，

标的公司对于预测期各年度项目数量及平均单个项目确认收入金额预测依据充分、合理，标的公司药学研究业务收入增速合理，具有较强地可实现性。

2、GMP 定制生产业务

标的公司结合报告期内各年 GMP 定制生产业务收入金额以及定制生产的项目数量情况，对预测期内各年 GMP 定制生产业务的数量和单价进行了预测，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度 (E)	2023 年度 (E)	2024 年度 (E)	2025 年度 (E)	2026 年度 (E)
项目数量 (A)	26 ^注	38 ^注	54	72	93	102	111
增长率	-	46.15%	42.11%	33.33%	29.17%	9.68%	8.82%
单价 (B)	52.81	56.42	59.87	72.81	77.94	87.46	91.99
增长率	-	6.84%	6.06%	21.82%	7.11%	12.08%	5.13%
收入金额 (C=A*B)	1,372.96	2,098.07	3,233.00	5,242.00	7,248.00	8,921.00	10,211.00

注：2020 年及 2021 年项目数量为基于实际承接并执行的所有项目数量，并经过对其中相似项目或关联性项目整理合并后所得。

(1) 预测期项目数量变化情况

标的公司基于 GMP 定制生产业务历史增长及 2022 年初新签订的订单情况，对 2022 年至 2026 年 GMP 定制生产业务的项目数量和项目单价分别进行了预测。如上表所示，标的公司预计 2022 年 GMP 定制生产业务的项目数量达 54 个，2023 年项目数量将进一步增加至 72 个，较 2022 年增长 33.33%。2023 年项目数量增幅较大主要由于标的公司 4 车间及 5 车间预计于 2022 年下半年完成设备调试后投入使用，2023 年标的公司 GMP 定制生产能力大幅提升所致。2023 年至 2026 年，GMP 定制生产的项目数量保持增长趋势，并且随着项目基数的上升和标的公司制剂车间产能利用率的提升，2026 年项目数量增速逐渐放缓至 8.82%。预测 2021 年至 2026 年 GMP 定制生产业务项目数量年复合增长率为 23.91%。

(2) 预测期单个项目收入金额变化情况

预测期，标的公司综合考虑服务项目的难易、服务客户质量和规模较大订单占比的提升等因素合理预计单个项目的收入金额，具体情况如下：

1) 标的公司承接项目的复杂程度和规模将明显提升

预测期标的公司综合考虑服务项目的难易等因素合理预计单个项目的收入金额。标的公司 1-3 车间于 2019 年建成并投入运营，GMP 制备车间运行的初期主要以承接中小项目为主，单个项目的金额相对较低，随着标的公司生产经验的积累，标的公司承接项目的能力提升，新增项目处于临床 II 期和 III 期的项目数量呈上升趋势。随着更高规格的 4-5 车间的建成，标的公司承接项目的复杂程度和规模将明显提升，预计合同金额将明显提升。

标的公司 1-3 车间与新建成的 4-5 车间在市场定位、建设规格、项目容量和人员配置等方面的差异对比情况如下：

项目	1-3 车间	4-5 车间
市场定位	1-3 车间定位于临床前、临床阶段样品和小批量商业化药品的生产；1-3 车间除口服固体制剂外，还有一个外用药车间	4-5 车间定位于 II/III 期临床阶段及商业化大批量生产，生产线自动化程度高；4-5 车间剂型是口服固体制剂
建设面积（不含附属设施）	1-3 车间合计约 1,700.00 平米	4-5 车间合计约 2,900.00 平米
项目容量	1-3 车间主要用于 1 万至 30 万片批量 GMP 生产	4-5 车间设备用于 10 万至 300 万片批量范围 GMP 生产
配备人员规模	1-3 车间单个车间的人员配置规模在 12 人左右	4-5 车间单个车间的预期人员规模 20 人左右

2) 2022 年 1-8 月新增 70 万以上订单占比较高

2022 年 1-8 月，标的公司 GMP 定制生产业务新增订单的分布情况如下：

单位：万元

区间分布	合同金额	占比
300 万元以上	302.00	7.65%
250 万-300 万	269.24	6.82%
200 万-250 万	429.00	10.87%
100 万-150 万	1,145.20	29.01%
70 万-100 万	756.30	19.16%
50 万-70 万	421.33	10.67%
50 万以内	624.55	15.82%
总计	3,947.62	100.00%

如上表，2022 年 1 月 1 日至 2022 年 8 月 28 日，标的公司 GMP 定制生产业务

务新签订单金额 70.00 万元以上的合同占 GMP 定制生产新增合同总金额的比例为 73.51%；单个订单金额在 100 万元以上的项目金额占新增合同金额的比例为 54.35%，后期随着 4-5 车间的投入运行，标的公司在产能扩充的基础上可以承接规模更大的订单，合同金额在 100 万以上的项目数量将逐步增加。

3) 2022 年 1-6 月，GMP 定制生产业务收入实现金额在 70 万元以上的占比较高

2022 年 1-6，标的公司 GMP 定制生产业务实现收入的分布情况如下：

单位：万元

区间分布	收入金额	占比
300 万元以上	1,067.00	44.91%
250 万-300 万	261.50	11.01%
100 万-150 万	239.11	10.07%
70 万-100 万	401.40	16.90%
50 万-70 万	179.22	7.54%
50 万以内	227.41	9.57%
合计	2,375.63	100.00%

注：上述 2022 年 1-6 月数据未经审计。

标的公司 GMP 定制生产单个项目收入实现金额在 70 万元以上的占比为 82.89%，占比较高，标的公司规模较大项目的收入实现情况较好。

4) 报告期内及期后新增项目平均合同金额与单个项目实现收入金额

报告期内及期后新增项目平均合同金额与单个项目实现收入金额对比如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-6 月 /1-8 月	2021 年	2020 年
新增项目平均合同金额	96.28	72.42	63.50
单个项目实现收入金额	79.19	56.42	52.81

注 1：2022 年新增项目平均合同金额统计期间为 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 8 月 28 日；2022 年单个项目实现收入金额统计期间为 2022 年 1-6 月；

注 2：单个项目实现收入的金额计算口径剔除了 5 万元以下的小额零星项目；

注 3：上表涉及 2022 年 1-6 月及 2022 年 1-8 月数据未经审计。

如上表，随着标的公司 GMP 定制生产业务工作效率的提升，以及标的公司高

质量、及时交付产品的能力逐步得到下游客户的认可，报告期内及期后标的公司 GMP 定制生产业务新增项目平均合同金额和单个项目实现收入金额呈上升趋势。

综上，本次评估综合考虑标的公司自身承接项目能力的提升、服务客户质量和规模较大订单占比的提升等因素分别预测单个项目的单价，2021 年至 2026 年，标的公司 GMP 定制生产业务的项目单价年均复合增长率为 10.27%，预测具有合理的依据，另外 2022 年年初至 2022 年 8 月 28 日，标的公司 GMP 定制生产业务实际承接的订单中，单价在 70 万元以上的订单占比较高，2022 年 1-6 月，GMP 定制生产业务收入实现金额在 70 万元以上金额占比较高，因此，预测期对单个项目单价的预测较为谨慎。

（二）标的公司各项业务收入占比及变动趋势合理

报告期内，标的公司药学研究业务收入占标的公司主营业务收入的比例分别为 73.15%和 71.18%，GMP 定制生产业务收入占标的公司主营业务收入的比例分别为 25.35%和 25.78%。预测期内，上述两项业务收入占比具体情况如下：

单位：万元

项目	2020年度		2021年度		2022年度（E）		2023年度（E）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
药学研究	3,961.60	73.15%	5,793.51	71.18%	6,142.00	61.82%	8,600.00	59.10%
GMP定制生产	1,372.96	25.35%	2,098.07	25.78%	3,233.00	32.54%	5,242.00	36.02%
技术服务	81.26	1.50%	248.11	3.05%	560.00	5.64%	710.00	4.88%
合计	5,415.83	100.00%	8,139.69	100.00%	9,935.00	100.00%	14,552.00	100.00%

（续前表）

项目	2024年度（E）		2025年度（E）		2026年度（E）		永续期（E）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
药学研究	11,036.00	57.53%	12,880.00	56.26%	14,630.00	56.25%	14,630.00	56.25%
GMP定制生产	7,248.00	37.78%	8,921.00	38.97%	10,211.00	39.26%	10,211.00	39.26%
技术服务	900.00	4.69%	1,092.00	4.77%	1,170.00	4.50%	1,170.00	4.50%
合计	19,184.00	100.00%	22,893.00	100.00%	26,011.00	100.00%	26,011.00	100.00%

如上表所示，标的公司进行评估预测时，已考虑药学研究业务对 GMP 定制

生产业务的引流作用、GMP 定制生产收入基数相对较低等因素，预测 GMP 定制生产业务的增速整体高于药学研究业务，GMP 定制生产收入占比在预测期内呈上升趋势。

综上所述，标的公司预测期内药学研究及 GMP 定制生产业务收入基于未来项目数量和项目单价进行预测，符合标的公司的实际情况；预测期药学研究及 GMP 定制生产业务收入占比及其变动趋势充分考虑了报告期内历史数据、各类业务的增长情况及产能布局等因素，评估预测依据具有合理性。

以上楷体加粗内容已在《重组报告书》“第七节 交易标的评估情况”之“三、（三）预测期的收益预测”营业收入的预测部分进行补充披露。

五、预测收入实现的可行性分析

标的公司药学研究业务与 GMP 定制生产业务的收入由存量订单在当年实现的收入和新增订单在当年实现的收入两部分构成，其中存量订单在当年实现的收入=存量订单金额*存量项目转化率，新增订单当年确认的收入=当年新增订单金额*新增项目的转化率。

（一）基于报告期各期 1-8 月药学研究及 GMP 定制生产业务新增订单金额占比情况，预测 2022 年全年新增订单金额

1、标的公司药学研究及 GMP 定制生产业务订单获取具有季节性特征

报告期内，标的公司药学研究业务及 GMP 定制生产业务 1-8 月新增订单金额占全年订单金额的比例分别为 53.91%、53.44%和 50.28%、53.08%，1-8 月新增订单金额占比相对较低，主要原因系标的公司药学研究及 GMP 定制生产业务新增订单情况与下游客户研发阶段预算支出高度相关，通常情况下，下游客户的预算集中在下半年，尤其是第四季度，因此标的公司新订单的获取呈现较为明显的季节性，第四季度新增订单的占比通常较高。

2、基于报告期各期 1-8 月新增订单金额占比情况预测 2022 年全年新增订单金额

截至 2022 年 8 月 28 日，标的公司药学研究业务及 GMP 定制生产业务 2022 年新增订单金额分别为 4,236.43 万元和 3,947.62 万元，根据 2020 年和 2021 年标的公司 1-8 月新增订单占全年订单的比例，预测 2022 年标的公司药学研究业务

及 GMP 定制生产业务合计新增订单金额分别为 7,892.74 万元和 7,638.58 万元。
具体测算过程如下：

单位：万元

项目	药学研究业务			GMP 定制生产业务		
	2020 年度	2021 年度	2022 年度 (E)	2020 年度	2021 年度	2022 年度 (E)
1-8 月新增项目 合同金额 (A)	2,691.60	2,525.07	4,236.43	925.98	1,768.21	3,947.62
全年新增项目 合同金额 (B)	4,992.47	4,725.31	7,892.74 ^{注 2}	1,841.48	3,331.26	7,638.58 ^{注 2}
1-8 月新增项目 合同金额占全 年新增项目合 同金额比例 (C=A/B)	53.91%	53.44%	53.68% ^{注 1}	50.28%	53.08%	51.68% ^{注 1}

注 1：2022 年 1-8 月新增项目合同金额占全年新增项目合同金额比例取 2020 年及 2021 年该比例的平均值；

注 2：2022 年全年新增合同金额=（2022 年 1-8 月新增项目合同金额）/（2022 年 1-8 月新增项目合同金额占全年新增项目合同金额测算比例）。

（二）基于新增订单历史复合增长率测算 2023 年、2024 年新增订单金额

2020-2022 年标的公司药学研究业务新增订单金额复合增长率为 25.73%，假设 2023 年、2024 年，标的公司药学研究业务新增订单按照 25.73% 的复合增长率增长，则 2023 年和 2024 年药学研究业务新增订单金额分别为 9,923.93 万元和 12,477.85 万元。

据 Frost & Sullivan 统计，我国 CDMO 行业市场规模 2019 年至 2022 年复合增长率达 36.23%，2020-2022 年标的公司 GMP 定制生产业务新增订单金额复合增长率为 103.67%。标的公司在制剂细分领域竞争优势明显，GMP 车间规格较高、项目执行效率高，且有上海总部药学研究业务持续引流，当前标的公司 GMP 定制生产业务规模相对较小，标的公司 GMP 定制生产业务新增订单金额复合增长率远高于 CDMO 行业增速。谨慎假设标的公司 GMP 定制生产业务 2023 年、2024 年新增订单以 25.00%（低于行业增速）的增长率继续增长，则 2023 年和 2024 年，标的公司 GMP 定制生产业务新增订单金额分别为 9,548.22 万元和 11,935.28 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	历史订单 增长率	假设新增订单 增长率	2022 年度	2023 年度 (E)	2024 年度 (E)
药学研究业务	25.73%	25.73%	7,892.74	9,923.93	12,477.85
GMP 定制生产业务	103.67%	25.00%	7,638.58	9,548.22	11,935.28

(三) 药学研究与 GMP 定制生产业务的转化率

1、报告期内，标的公司药学研究业务及 GMP 定制生产业务转化率情况

报告期内，标的公司药学研究和 GMP 定制生产业务转化率情况如下：

业务类型	项目	2020 年度	2021 年度
药学研究	存量项目合同转化率	35.85%	49.54%
	新增项目合同转化率	40.35%	51.05%
GMP 定制生产	存量项目合同转化率	37.04%	45.99%
	新增项目合同转化率	30.60%	30.58%

注：转化率=确认收入金额/合同金额。

经过前期的运营，标的公司 2021 年各项业务逐渐接近正常水平，药学研究业务存量项目合同的转化率和新增项目合同的转化率均在 50.00%左右，GMP 定制生产业务的存量项目合同转化率和新增项目合同转化率分别约为 45.00%和 30.00%。受新冠疫情影响，标的公司药学研究业务 2022 年的转化率预计会有所下降。因药源启东受新冠疫情影响相对较小，预计 2022 年标的公司 GMP 定制生产业务存量合同与新增合同的转化率与 2021 年一致，分别为 45.00%和 30.00%。

2、2022 年标的公司药学研究业务转化率达 43.33%即可实现 2022 年药学研究业务预测收入

2022 年 3-5 月，标的公司新增订单确实受到了新冠疫情的影响，在未考虑新冠疫情影响的情形下，以截至 2022 年 8 月 28 日新增订单金额谨慎测算 2022 年预计新增订单金额，经测算，标的公司药学研究业务的转化率只要能够达到 43.33%，即无需完全恢复至疫情前水平，标的公司即可实现 2022 年药学研究业务预测收入 6,142.00 万元，因而 2022 年药学研究业务实现预测收入具有较强的

可行性。

此外，标的公司 2022 年 1-6 月实际工作 4 个月时间，实现药学研究业务收入 2,466.31 万元，以此测算全年（实际工作时间 10 个月，扣除疫情封控的 2 个月），则 2022 年标的公司药学研究业务可实现收入约为 6,165.00 万元（ $2,466.31/4 \times 10 = 6,165.78$ ），高于调整后标的公司 2022 年药学研究业务的预测收入 6,142.00 万元。

3、2022 年 GMP 定制生产业务转化率维持 2021 年的水平即可实现 2022 年预测收入

2022 年，标的公司 GMP 定制生产业务转化率仅需要维持 2021 年的水平即可实现收入 3,655.59 万元，超过 2022 年的预测收入。

4、2023、2024 年 GMP 定制生产业务转化率将有所提升

2022 年下半年标的公司 4-5 车间开始投入使用，标的公司 1-3 车间与新建成的 4-5 车间在市场定位、建设规格、项目容量和人员配置等方面的差异对比情况如下：

项目	1-3 车间	4-5 车间
市场定位	1-3 车间定位于临床前、临床阶段样品和小批量商业化药品的生产；1-3 除口服固体制剂外，还有一个外用药车间	4-5 车间定位于 II/III 期临床阶段及商业化大批量生产，生产线自动化程度高；4-5 车间剂型是口服固体制剂
建设面积（不含附属设施）	1-3 车间合计约 1,700.00 平米	4-5 车间合计约 2,900.00 平米
项目容量	1-3 车间主要用于 1 万至 30 万片批量 GMP 生产	4-5 车间设备用于 10 万至 300 万片批量范围 GMP 生产
配备人员规模	1-3 车间单个车间的人员配置规模在 12 人左右	4-5 车间单个车间的预期人员规模 20 人左右

如上表，随着标的公司 4-5 车间的稳定运行，预计 2023 年、2024 年标的公司 GMP 定制生产业务新增项目转化率将有所提升。

（四）根据在手订单分析预测收入的可实现性及订单覆盖率情况

1、2022 年标的公司预测收入可实现性及期末订单覆盖率情况

单位：万元

项目	2021 年 末在手 订单 (A)	2022 年 新增订 单金额 (B)	存量合 同转化 率 (C)	新增合 同转化 率 (D)	2022 年实 现营业收入 (E=A*C+ B*D)	2022 年 预测营 业收入 (F)	2022 年预 测收入完成 比率 (G=E/F)	2022 年末在 手订单 (H=A+B-E)	2023 年 预测收 入 (I)	期末订单 覆盖率 (J=H/I)
药学 研究	6,282.54	7,892.74	45.00% ^注	45.00%	6,378.87	6,142.00	103.86%	7,796.40	8,600.00	90.66%
GMP 定制 生产	3,031.15	7,638.58	45.00%	30.00%	3,655.59	3,233.00	113.07%	7,014.14	5,242.00	133.81%
合计	9,313.69	15,531.31	-	-	10,034.46	9,375.00	107.03%	14,810.54	13,842.00	107.00%

注：受新冠疫情影响，标的公司 2022 年上半年药学研究业务开工率受到一定影响，标的公司通过加班加点、新增人员及场地等一系列措施以提高药学研究业务的转化率，谨慎预测 2022 年全年药学研究转化率下降至 45%，自 2023 年起药学研究转化率恢复至 50% 的正常水平。

2、2023 年标的公司预测收入可实现性及期末订单覆盖率情况

单位：万元

项目	2022 年 末在手 订单 (A)	2023 年 新增订 单金额 (B)	存量合 同转化 率 (C)	新增合 同转化 率 (D)	2023 年实 现营业收入 (E=A*C+ B*D)	2023 年 预测营 业收入 (F)	2023 年预 测收入完成 比率 (G=E/F)	2023 年末在 手订单 (H=A+B-E)	2024 年 预测收 入 (I)	期末订单 覆盖率 (J=H/I)
药学 研究	7,796.40	9,923.93	50.00%	50.00%	8,860.16	8,600.00	103.03%	8,860.16	11,036.00	80.28%
GMP 定制 生产	7,014.14	9,548.22	45.00%	35.00%	6,498.24	5,242.00	123.96%	10,064.12	7,248.00	138.85%
合计	14,810.54	19,472.15	-	-	15,358.40	13,842.00	110.96%	18,924.28	18,284.00	103.50%

3、2024 年标的公司预测收入可实现性及期末订单覆盖率情况

单位：万元

项目	2023 年 末在手 订单 (A)	2024 年 新增订 单金额 (B)	存量合 同转化 率 (C)	新增合 同转化 率 (D)	2024 年实 现营业收入 (E=A*C+ B*D)	2024 年 预测营 业收入 (F)	2024 年预 测收入完成 比率 (G=E/F)	2024 年末在 手订单 (H=A+B-E)	2025 年 预测收 入 (I)	期末订单 覆盖率 (J=H/I)
药学 研究	8,860.16	12,477.85	50.00%	50.00%	10,669.00	11,036.00	96.67%	10,669.00	12,880.00	82.83%
GMP 定制 生产	10,064.12	11,935.28	45.00%	40.00%	9,302.97	7,248.00	128.35%	12,696.43	8,921.00	142.32%
合计	18,924.28	24,413.12	-	-	19,971.97	18,284.00	109.23%	23,365.44	21,801.00	107.18%

根据上述测算，业绩承诺期内标的公司新增合同在保持合理增长的情况下，

能够保证完成业绩承诺期内预测收入，且在小幅超预期完成业绩承诺期内预测收入的情况下，各期期末的订单覆盖率仍稳定在较高水平。因此，后续年度预测收入具有较强的可实现性。

（五）药学研究与 GMP 定制生产两项业务预测期毛利率差异较小

标的公司 GMP 定制生产业务除个别项目已经达到商业化生产阶段外，多数项目均带有研发探索性质，药学研究与 GMP 定制生产两项业务毛利率差异较小。报告期内及预测期两项业务的毛利率对比如下：

毛利率	2020 年	2021 年	2022 年 (E)	2023 年 (E)	2024 年 (E)	2025 年 (E)	2026 年 (E)
药学研究业务	30.65%	45.38%	44.28%	44.77%	45.15%	46.12%	46.36%
GMP 定制生产	27.83%	39.34%	39.58%	39.71%	39.82%	40.23%	40.41%

如上表，药学研究与 GMP 定制生产两项业务毛利率差异较小，因而药学研究和 GMP 定制生产两项业务收入结构调整前后，标的公司的综合毛利率变动幅度较小。此外，由于标的公司期间费用与整体收入有关，两项业务的收入结构调整对期间费用影响较小，故标的公司整体利润水平调整前后差异较小。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、标的公司预测期内药学研究及 GMP 定制生产业务收入基于未来项目数量和项目单价进行预测，符合标的公司的实际情况；

2、预测期药学研究及 GMP 定制生产业务收入占比及其变动趋势充分考虑了报告期内历史数据、各类业务的增长情况及产能布局等因素，评估预测依据具有合理性；

3、业绩承诺期内标的公司新增合同在保持合理增长的情况下，经测算能够完成业绩承诺期内预测收入，且各期期末的订单覆盖率稳定在较高水平，标的公司预测收入和利润的可实现性较强，评估预测谨慎、客观；

4、标的公司药学研究与 GMP 定制生产业务预测期毛利率差异较小，药学研究与 GMP 定制生产业务收入结构的变动对预测期收入、利润的可实现性以及收益法评估结果不存在重大不利影响。

问题 2、关于标的资产减值测试以及补偿

请在重组报告书中披露补偿期限届满时，公司是否对拟购买资产进行减值测试以及交易对方是否需另行补偿。

【回复】

一、标的资产的减值测试及交易对方补偿方案

业绩补偿期限届满时，公司将对标的资产进行减值测试，公司已与业绩承诺方就减值测试的补偿方案签订补充协议，具体情况如下：

“业绩承诺期届满时，上市公司应对标的资产进行减值测试，上市公司委托经上市公司及 WANG YUAN（王元）共同认可的审计机构出具《专项审核报告》与《减值测试报告》，以确定标的公司的实际净利润与业绩承诺方承诺净利润的差异情况以及减值测试结果，并确认相应的补偿金额。

经减值测试，若期末减值额大于业绩承诺方已补偿股份总数×本次交易之股份发行价格+乙方已支付的现金补偿金额（如有），业绩承诺方应对上市公司另行补偿，且应当优先以股份补偿方式向甲方进行补偿，不足部分以现金补偿。

需补偿的股份数量=（期末减值额-补偿期限内累积已补偿金额）÷本次交易的股份发行价格。

在计算上述期末减值额时，需考虑利润补偿期限内标的公司股东增资、减资、接受赠予以及利润分配的影响。”

以上楷体加粗内容已在《重组报告书》“重大事项提示”之“六、（二）业绩补偿”补充披露。

二、针对减值风险，上市公司拟采取的措施

本次交易完成后，针对上述资产减值风险，上市公司拟采取的措施如下：

（一）严格执行关于业绩承诺、业绩补偿、减值测试等相关条款

根据交易协议，本次交易的业绩承诺方承诺药源药物于2022年、2023年以及2024年度的净利润分别不低于1,500.00万元、2,600.00万元以及3,800.00万元，三年累计不低于7,900.00万元。在业绩承诺期届满后，经上市公司委托的经上市公司及WANG YUAN（王元）共同认可的审计机构出具《专项审核报告》与《减值测试报告》。减值补偿方式应由业绩承诺人按前述业绩补偿方式的约定

进行补偿。上市公司将加强对标的公司的财务管理，严格督促标的公司管理层完成相应业绩承诺。若标的公司出现未能完成其业绩承诺的情况或在减值测试中出现减值，上市公司将积极采取措施，严格执行交易协议中关于交易对手方业绩承诺及业绩补偿的措施安排，及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少资产减值对于上市公司的影响。

（二）加强对标的公司有效管控，力争实现并购整合预期

本次交易完成后，上市公司向标的公司委派财务负责人负责财务管理相关工作；标的公司将成立新一届董事会，董事会由3名董事组成，其中上市公司有权委派2名董事，WANG YUAN（王元）有权委派1名董事，董事长由董事会在上委派的董事中选举产生；标的公司法定代表人由总经理担任。在财务方面，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系引入药源药物的日常财务工作中，进一步提高其财务管理水平，防范标的公司的运营、财务风险。上市公司将加强对标的公司有效管控，强化业务整合，力争实现并购整合预期，促进标的公司业绩承诺的实现。

（三）充分发挥协同效应，提升标的公司盈利能力

本次交易完成后，上市公司与药源药物能够在技术开发、客户拓展以及运营管理等各方面充分发挥协同效应，上市公司能够为客户提供原料药制剂一体化的CRO、CDMO服务，将进一步增强上市公司及标的公司的行业竞争力。在上市公司积极的整合下，标的公司将进一步扩大业务规模，提升市场竞争力和持续盈利能力，防范和控制资产减值风险。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易完成后，上市公司与业绩承诺方将严格按照《购买资产协议之补充协议（三）》《业绩承诺补偿协议之补充协议（二）》的约定对标的资产进行减值测试，若期末减值额大于业绩承诺方已补偿金额，业绩承诺方应对上市公司另行补偿，交易方案能够有效保障上市公司利益。

（本页无正文，为《民生证券股份有限公司<关于上海皓元医药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金审核中心意见落实函的回复>之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： _____

邵 航

刘永泓

民生证券股份有限公司

年 月 日