

民生证券股份有限公司
关于
《上海皓元医药股份有限公司关于
上海证券交易所科创板并购重组委
会议意见落实函的回复》
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.

二〇二二年十月

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”）接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申请的科创板并购重组委会议意见落实函》（上证科审（并购重组）[2022]10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。

请申请人：（1）结合标的公司在受到疫情影响下仍然完成 2022 年预测业绩一半的情况，分析标的公司是否存在通过签订补充协议等方式加快确认药学研究项目收入的情形；（2）结合标的公司主要人员的专业工作经历，分析标的公司历史业绩和客户群体变化的原因，说明标的公司与主要客户建立合作关系的方式，分析该等主要客户群体与重大资产重组报告书所称“国内外领先的生物技术和大型制药公司”之描述是否一致；（3）分析在疫情持续影响、国际贸易环境不确定性加大的背景下，标的公司关于业绩持续增长直至 2026 年的预测是否谨慎、合理，标的公司关于主要客户的背景及交易真实性的信息披露是否充分、准确、完整。请独立财务顾问和经办会计师发表明确核查意见。

【回复】

一、标的公司不存在通过签订补充协议等方式加快确认药学研究项目收入的情形

（一）2022 年 1-6 月标的公司完成 2022 年预测业绩一半以上主要系 GMP 定制生产业务实现收入超预期

1、2022 年 1-6 月标的公司药学研究、GMP 定制生产业务收入实现情况

2022 年 1-6 月，标的公司药学研究、GMP 定制生产业务实现的收入情况如下：

单位：万元

项目	2022 年度 预测数据	2022 年 1-6 月 实现业绩	实现业绩占预测数据 比例
药学研究	6,142.00	2,466.31	40.15%
GMP 定制生产	3,233.00	2,375.63	73.48%
合计	9,375.00	4,841.94	51.65%

如上表，2022 年 1-6 月标的公司药学研究业务实现收入占 2022 年全年该业务预测收入的 40.15%；GMP 定制生产业务实现收入占 2022 年全年该业务预测收入的 73.48%，前述两项业务合计实现收入占 2022 年全年两项业务预测收入的 51.65%，占比超过一半。

2、2022 年 1-6 月，标的公司药学研究业务收入不及预期的原因

（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工作, 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) 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。

3、2022 年 1-6 月, 标的公司 GMP 定制生产业务收入超过预期的原因

(1) 标的公司药学研究业务为 GMP 定制生产业务引流情况超预期

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。药学研究和 GMP 定制生产业务之间具有较强的协同效应, 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。标的公司已有多个客户在委托标的公司完成创新药项目的药学研究后，继续委托标的公司进行相应项目的 GMP 临床样品制备。药源启东目前已签署 5 个 MAH 委托生产协议，其中 1 个品种已于 2022 年 9 月获批上市进入商业化生产阶段，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，GMP 定制生产业务新增订单以及项目执行效率均超预期

2017 年，标的公司投资设立药源启东，开始布局 GMP 定制生产业务。药源启东 2 个口服固体制剂制备平台和 1 个外用制剂制备平台已于 2019 年建设完成并投入使用，标的公司 GMP 定制生产业务在 2020 年和 2021 年逐渐放量。药源启东拥有先进的质量管理体系，制剂生产平台通过了欧盟 QP 质量审计并已顺利通过国家药监局和江苏省药监局药品注册和 GMP 二合一动态检查。经过前期的运营，药源启东 GMP 定制生产业务产能利用率不断提升，产品交付的及时性与质量标准均得到了客户的广泛认可，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，GMP 定制生产业务未受疫情不利影响

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，上海总部技术人员除现场技术指导外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。

综上，2022 年 1-6 月，标的公司药学研究业务实现收入不足全年预测收入的 50%主要系药学研究业务受疫情封控直接影响，同时药学研究业务的产能扩充于

2022年8月完成，新增产能未能在2022年上半年收入中得以体现，上述情形不会对标的公司实现2022年全年预测收入构成不利影响；药学研究和GMP定制生产业务之间具有较强的协同效应，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，随着标的公司GMP定制生产业务产能利用率的提升，标的公司GMP定制业务产品交付的及时性与质量标准均得到了客户的广泛认可，标的公司GMP定制生产业务收入规模大幅提升，因而上述两项业务合计收入超过预测收入的一半以上具有合理原因。

（二）标的公司不存在通过签订补充协议等方式加快确认项目收入的情形

1、标的公司与客户签订补充协议的商业背景及合理性

标的公司在项目执行过程中涉及与客户签订补充协议的情形主要有两种：一是客户服务需求的变化，二是客观环境的变化。其中，客户服务需求变化系指在项目开展过程中，客户根据自身需求调整或增加服务内容，如新增原料药工艺开发和研究需求、新增稳定性研究需求等，标的公司结合成本的增加情况在保证合理利润水平的前提下与客户协商并追加服务与收费条款，并签订补充协议；客观环境变化系国家政策发生变化导致无法按照原协议约定执行合同，比如指导原则或注册要求有较大提高等，则应按新要求完成研究工作，对于超出现有要求的工作内容，客户应给予标的公司一定费用补偿，该等情况下标的公司与客户亦需要签订补充协议。

综上，标的公司与客户签订补充协议均基于项目开发及进展的需要，具有合理的商业背景，具有合理性。

2、补充协议签约当季达到“放大技术方案”以上里程碑节点的项目情况

如上所述，因客户自身需求变化以及客观环境发生变化，导致标的公司需要在原协议基础上向客户提供其他服务内容，双方通过签订补充协议的方式实现。由于新增服务内容往往系在执行原主协议内容过程中，为更好实现原主协议内容而新增，新增服务内容与原主协议内容密切相关，因而通常情况下，在签订补充协议前，标的公司与客户已经就相关新增服务内容或事项进行充分沟通交流，并切实执行。

报告期内，标的公司所有涉及签订补充协议的项目存在签约当季度即达到

“放大技术方案”以上里程碑节点并确认合同额 60%以上收入的项目具体情况如下：

单位:万元

客户名称	项目内容	补充协议签订的原因	合同金额 (A)	签约日期	增值税税率 (B) 注1	签约当季度补充协议达成的里程碑节点	主协议至当季度达成的里程碑节点	至签约当季度末累计里程碑进度 (C)	签约当季度补充协议确认的收入 (D=A/(1+B)*C)
上海医药集团股份有限公司	“2Y-SPH-8541 制剂项目技术开发合同”补充协议	新增其他规格片剂的开发研究和制备技术支持需求	78.00	2021-04-29	6.00%	M5 (通过审评)	M5 (通过审评)	100.00%	73.58
上海挚盟医药科技有限公司	2Y-ZM-7761 项目固分体开发和研究补充协议	新增固分体开发研究需求	67.40	2021-09-23	0.00%	M3 (注册批或工艺验证批)	M3 (注册批或工艺验证批)	71.43% ^{注2}	48.14
上海挚盟医药科技有限公司	2Y-ZM-7761 项目临床 I 期原料药工艺开发和研究补充	新增原料药工艺开发和研究需求	54.20	2021-10-08	0.00%	M3 (注册批或工艺验证批)	M3 (注册批或工艺验证批)	80.00%	43.36
南京艾美斐生物医药科技有限公司	2Y-AMF-3929 安慰剂技术开发补充研究	新增安慰剂开发研究需求	20.34	2021-09-15	0.00%	M4 (注册资料)	M4 (注册资料)	90.00%	18.31
北京赛特明强医药科技有限公司	2Y-ST-2226 项目中美临床期 IND 申报制剂药学研究补充协议二	新增稳定性研究需求	14.50	2021-11-24	6.00%	M4 (注册资料)	M4 (注册资料)	90.00%	12.31

客户名称	项目内容	补充协议签订的原因	合同金额 (A)	签约日期	增值税税率 (B) 注1	签约当季度补充协议达成的里程碑节点	主协议至当季度达成的里程碑节点	至签约当季度末累计里程碑进度 (C)	签约当季度补充协议确认的收入 (D=A/(1+B)*C)
深圳艾欣达伟医药科技有限公司	关于微生物限度方法开发和验证、检测和毒理批稳定性研究的补充协议	新增微生物检测需求	21.06	2021-12-30	6.00%	M2 (放大技术方案)	M2 (放大技术方案)	60.00%	11.92
合计		—	255.50	—	—	—	—	—	207.62

注 1：根据《中华人民共和国民法典》、《技术合同认定登记管理办法》（国科发政字[2020]063 号）及《技术合同认定规则》（国科发政字[2021]253 号）文件，上海挚盟医药科技有限公司和南京艾美斐生物医药科技有限公司的补充协议已通过上海市技术市场管理办公室审核，相关研究开发收入均执行增值税零税率；

注：该补充协议约定的新增服务内容不涉及 M1（小试阶段进度为 30.00%）相关工作，按照剩余进度重新计算履约进度（M2 至 M5 阶段进度合计为 70.00%），至签约当季度末累计里程碑进度=（M2 和 M3 阶段的进度分别为 30.00%和 20.00%）=（30.00%+20.00%）/70.00%=71.43%。

如上表，报告期内，标的公司仅有 6 个项目在签约当季即达到“放大技术方案”以上里程碑节点，项目的合同金额合计为 255.50 万元，收入实现金额为 207.62 万元，占两年一期营业收入总额的比例为 1.10%，占比较小。上述客户为标的公司主要客户，且前述客户的主要项目数量及项目内容较为复杂，因主协议项目研究开发需求的变化，在原有项目服务内容基础上，增加了新的服务内容，补充协议的服务内容与主协议密切相关，且签订补充协议前，相关的补充服务研究工作已经在实际项目执行中进行，补充协议约定新增服务内容进度与主协议的进度整体一致，服务同步进行，补充协议对应的里程碑验收节点与主协议的里程碑节点实际执行中一致，不存在提前确认里程碑进度加快收入确认的情况，另外作为合同变更，补充协议约定的服务内容与主协议不可明确区分，是作为主协议的组成部分，在补充协议签订日，根据主协议的实际执行进度计算履约进度并调整当期收入成本，相关会计处理符合企业会计准则的要求。

3、标的公司与客户签订补充协议符合行业惯例

随着项目的开展，由于服务需求变化或客观环境变化等因素，通常会通过签订补充协议等方式对合同价格进行调整，同行业可比公司补充协议及合同变更情况如下：

公司名称	补充协议或合同变更情况
百诚医药 (301096.SZ)	公司在服务开展过程中涉及到的价格调整主要包括服务需求变化与客观环境变化。在项目开展过程中，客户可能根据自身需求调整或增加服务内容，公司会根据不同情况在保证合理利润水平的前提下与客户协商并追加服务与收费条款，通常会以签订补充协议的形式实现。同时，为了防止客观环境变化带来的影响，合同通常会对价格调整进行约定：研究开发过程中，若国家政策发生变化导致无法按照原协议约定执行合同，则双方应签订补充协议；若指导原则或注册要求有较大提高，则应按新要求完成研究工作，若超出现有要求工作内容，应给予一定费用补偿。
阳光诺和 (688621.SH)	公司与客户签订的合同中均明确约定了甲乙双方职责范围，项目实际开展过程中，客户可能根据自身需求或因行业监管政策变化要求增加或改变服务内容，因此公司会根据上述情况在保证合理利润水平前提下与客户协商追加服务款项，通常以签订补充协议的形式实现。针对价格调整相关事项，公司与客户签订的合同中通常会约定：合同签署后，如因国家相关法律法规发生变化（包括法规修订及实际执行标准变更）、或发生其他双方未预料的情况导致本合同标的需作重

	大调整时，对调整后的内容所产生的费用双方另行协商解决。
标的公司	标的公司在项目开展过程中涉及到的补充协议签订主要系服务需求变化与客观环境变化对原有协议的补充。服务需求变化系在项目开展过程中，客户根据自身需求调整或增加服务内容及需求，标的公司与客户协商并追加服务与收费条款；客观环境变化系国家政策发生变化导致无法按照原协议约定执行合同，比如指导原则或注册要求有较大提高等新要求变化，需要完成新的研究工作，以上两种情况下通过签订补充协议完成。

如上表，随着服务需求或客观环境变化，标的公司与客户通常通过补充协议等方式对合同内容进行变更，符合行业惯例。

综上，标的公司因服务项目需求的变化或客观环境变化等，对于新增的研究或定制生产需求及收费，通常会以签订补充协议的方式进行，补充协议的签订具有合理的原因且符合行业惯例；项目执行中补充协议的新增服务执行进度整体与主协议服务进度相关性较高，是基于主合同基础之上的新增服务需求；新增服务的执行进度整体与主协议保持一致，验收的时点亦一致，标的公司不存在通过签订补充协议等方式加快确认药学研究项目收入的情形。

二、标的公司历史业绩和客户群体变化的原因，标的公司与主要客户建立合作关系的方式，主要客户群体与重组报告书描述是否一致

（一）标的公司历史业绩和客户群体变化的原因

1、标的公司主要人员的专业工作经历

标的公司的主要核心人员教育背景良好且具有多年的行业从业经验，具体情况如下：

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
WANG YUAN (王元)	董事长、总经理	法国巴黎第六大学有机合成专业博士研究生学历。曾经担任加拿大舍布鲁克大学、蒙特利尔大学博士后研究员	1995年起参加工作，1995年5月至2003年8月担任加拿大Delmar公司研发经理，2003年9月至今任药源药物董事长、总经理。 WANG YUAN (王元) 博士先后在北美和中国长期从事制药工艺研究、开发，以及技术转移工作，具有丰富的药物研发和工业化以及国际GMP认证的管理经验。其主导建立了包括小分子药物合成技术，难溶药物增溶技术等五大核心技术平台，带领团队为欧美和中国药企完成了近百项创新药的药学研究、临床样品定制及CMC注册文件撰写工作。其曾被评为“2018年启东市东疆英才”、“2020年江苏省双创人才”。
何训贵	药源启东首席科学家	中国药科大学药物化学博士研究生学历。曾经担任中国科学院上海药物研究所博士后研究员	2004年起参加工作，2004年9月起任药源药物研发经理、技术总监、副总经理，2017年12月至今任药源启东首席科学家。 何训贵博士在标的公司任职期间共主持了近百个原料药和制剂工艺研发、放大生产项目，以及五百余个实验室制备项目。其精通小分子药物合成技术和复杂制剂研发技术、药物递送技术，参与建立了难溶药物增溶技术平台、缓释控释药物技术平台和外用制剂技术平台等。曾入选上海市启明星项目负责人、“2020年江苏省双创人才”。
李国智	研发高级主任	中国科学院上海有机化学研究所有机化学博士研究生学历	2010年起参加工作，2010年1月至2013年9月任上海睿智化学研究有限公司（睿智医药300149.SZ子公司）研发部项目组长，2013年9月至2016年12月任上海海尼药业有限公司（现更名为扬子江药业集团上海海尼药业有限公司）新品研发部合成室主任，2016年12月至2017年4月任苏州科睿思制药有限公司工艺研发副总监，2017年6月至2019年8月任上海博志研新药物技术有限公司工艺研发总监，2019年8月至2021年5月担任上虞京新药业有限公司研发总监；2021年5月至今药源药物高级研发主任。

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
			李国智博士对药物合成设计及化学反应机理有着深刻的理解，并且理论结合实际，在工业化应用方面拥有丰富的经验。在新药研发项目中，其拥有较高的化学敏感度和洞察力。加入药源药物后，一直亲身参与各项目的研发一线工作，具备较强的项目攻关能力；其主导并参与了十余个项目的研发、制备、放大，并成功完成了难度较高的具有多个手性中心的化合物的手性合成，并进行了工艺优化。
唐文生	药源启东总经理	沈阳药科大学药物化学硕士研究生学历	2004年起参加工作，2004年7月至2014年12月任药源药物研发经理，2015年1月至2017年12月任药源药物研发总监；2017年12月至今任药源启东总经理。 唐文生先生负责了多个国内外药企客户的药物开发项目，分别在美国、欧洲和澳洲等国家完成了注册；主导完成了两个跨国化妆品企业的产业化项目，实现年产近100吨的商业化生产。药源启东成立后，其全面主持CDMO业务平台的建设和运营工作，带领团队完成超过80个创新药临床样品开发和临床样品定制生产服务，协助药源启东的生产车间通过了欧盟QP质量审计，并顺利通过了国家药监局和江苏省局的二合一动态检查。
宋君	分析主任	武汉大学应用化学学士学历	2005年起参加工作，2005年7月至2007年4月上海拓引数码技术有限公司从事合成工作，2007年4月至今历任药源药物分析研究员、分析主管，现任药源药物分析主任。 宋君先生精通药物分析技术，熟练掌握cGMP、ICH等相关行业规范和技术标准，在创新药及仿制药质量研究和质量控制领域拥有丰富的经验，已成功主导完成了数十个原料药和制剂项目的注册申报工作。作为药源药物分析部门负责人，其带领分析团队为药物研发提供专业全方位的质量标准和分析方法开发、验证和检测服务，以推进项目的有序开展；同时创新性地解决

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
			了相关新药质量研究方法的技术瓶颈，并申请相关的发明专利。
朱雷	研发主任	上海交通大学制药工程硕士研究生学历	2002年起参加工作，2002年7月至2003年8月任上海延安万象药业股份有限公司（现更名为上海信谊万象药业股份有限公司）技术员，2003年8月至2005年9月任上海实业联合集团药物研究有限公司研发员，2005年9月至2007年2月任北京中恒和信医药科技发展有限公司研发制剂主管，2007年4月至2013年1月任上海希迪制药有限公司研发项目负责人，2013年1月至2015年5月任上海准点生物科技有限公司研发部制剂主管，2015年5月至今任药源药物研发主任。 朱雷先生从事药品研发及制剂项目管理工作近17年，精通创新药和仿制药制剂开发。主导并参与了数十个项目的研发、制备、放大，涉及各种剂型，如片剂（分散片、缓释片）、胶囊（包括肠溶胶囊）、颗粒剂、注射剂、冻干粉针、口服混悬液、外用制剂（包括乳膏、软膏）等，具有丰富的制剂研发及中试放样经验。
淳宏	研发主任	河南工业大学应用化学硕士研究生	2009年起参加工作，2009年7月至2010年7月任泰州万全医药科技有限公司研发项目经理，2010年8月至今任药源药物研发主任。 淳宏先生从事药物合成工艺研发及项目管理工作近13年，精通创新药、仿制药及医药高级中间体的工艺开发及优化，杂质研究、晶型及盐型的研究等。熟悉GMP体系、中美双报CTD文件撰写及相关法规政策。主导了数十个项目的合成工艺开发及优化、晶型工艺开发、公斤级Non-GMP制备及早期临床样品的GMP制备；多个项目成功转移至工厂商业化生产；具有十分丰富的药物工艺研发及GMP生产经验。在专业期刊发表论文近20篇，

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
			其中被SCI/EI收录2篇。
刘传军	研发主任	华东理工大学制药工程硕士研究生学历	1998年起参加工作，1998年7月至2003年12月任浙江龙盛集团股份有限公司（浙江龙盛（600352.SH））研究所项目组长，2004年3月至今在药源药物从事研发工作，现任药源药物研发主任。 刘传军先生有18年以上从事原料药和中间体的工艺研发、优化、工艺安全评估及放大生产经历。在标的公司任职期间成功完成了上百个药物小分子的合成研发及数十个中间体及原料药的放大生产。数个品种完成了年产上百吨及上千吨级的生产。具有良好的路线设计能力，积累了丰富的有机合成经验、工艺放大经验和工厂生产经验。获国家发明专利5项，并获评“上海市首席技师”以及“张江工匠”。
申景丰	药源启东副总经理	山东医科大学药学本科学历、北京理工大学MBA	1997年起参加工作，1997年7月至2005年8月于山东鲁抗医药股份有限公司生产部门历任工艺质量员、车间主任、总经办副主任，2005年8月至2008年5月任睿鹰制药（苏州）有限公司（现更名为润泽制药（苏州）有限公司）副总经理，2008年5月至2009年2月任苏州天马医药集团天吉生物制药有限公司副总经理，2009年2月至2018年2月任苏州大冢制药有限公司生产部长，2018年3月至2021年8月任湖南科伦制药有限公司总工程师，2021年8月至今任药源启东副总经理。 申景丰先生具有25年制药企业工作经验，目前负责药源启东公司质量管理体系。
耿丽娜	药源启东项目总监/总经理助理	沈阳药科大学药学专业本科学历	2000年起参加工作，2000年10月至2004年6月任哈尔滨华雨制药集团有限公司制剂工艺员，2004年6月至2007年7月任天津天狮药业有限公司车间主任，2007年8月至2011年3月任北京中新制药厂（现更名为北京海王中新药业股份有限公司）车间主管，

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
			2013年3月至2014年7月任北京华通美科技有限公司（现更名为北京麦康科技有限公司）生产部主管，2014年8月至2018年8月任江苏新先制药有限公司生产负责人，2018年9月至今任药源启东公司总经理助理及生产负责人。 耿丽娜女士在药源启东公司负责技术转移、生产安排、项目管理，客户对接沟通交流等。建立现场文件制度，组织人员培训，团队管理。确保生产车间按GMP规范运行，高效的完成了多个创新药各阶段样品的定制交付。
徐鑫鑫	药源启东质量经理	中国药科大学中药学专业硕士研究生学历	2010年起参加工作，2010年7月至2017年8月于南京绿叶思科药业有限公司（现更名为南京绿叶制药有限公司，为绿叶制药（02186.HK）下属企业）研发部从事药物分析工作，2017年8月至2022年1月任江苏嘉逸医药有限公司质量负责人，2022年1月至今，任药源启东公司质量经理。 徐鑫鑫先生具有12年药物分析研发、注册、质量管理经验。曾主导药物分析、新药质量研究、新药研发分析课题等工作，参与完成多个制剂项目的申报注册工作，精通药品质量研究和注册法律法规。
顾卫钟	药源启东QC经理	南通大学生物技术专业本科学历	2010年起参加工作，2010年7月至2012年3月于东瑞（南通）医药科技有限公司从事QC工作，2012年3月至2017年6月于台橡（南通）实业有限公司从事QC工作，2017年7月至2018年2月任上海彩迹文生化科技有限公司QC主管，2018年2月至2020年9月任江苏科本药业有限公司（物产中大（600704.SH）下属企业）QC副经理。2020年9月至今任药源启东公司QC经理，分析部门负责人。 顾卫钟先生带领分析检验团队完成数十个创新药原辅包检测放行、中控中间产品检测、成品出厂放行检测，以及多个分析

姓名	职位	教育背景	主要工作经历
			方法转移、确认和验证工作；熟悉GMP等法律法规和各国药典技术标准，掌握多种分析技术设备和检测手段，组织持续提升公司分析部门体系文件，确保实验室合规、高效运行，有力的支持了多个项目的进展。
陈永玲	商务总监	中国药科大学药剂学专业硕士研究生学历	2006年起参加工作，2006年6月至今在药源药物从事商务工作，现任药源药物商务总监。
虞春晓	商务总监	中国药科大学药物化学硕士研究生学历	2006年起参加工作，2006年7月至今在药源药物从事商务工作，现任药源药物商务总监。
刘星	商务总监	中国药科大学药物化学硕士研究生学历	2004年起参加工作，2004年7月至今在药源药物从事商务工作，现任药源药物商务总监。
陈颖艳	市场经理	巴黎第十一大学分析化学硕士研究生学历	2009年起参加工作，2009年6月至2010年4月任药源药物分析研究员，2010年4月至今在药源药物从事商务工作，现任药源药物商务市场经理。

如上表，标的公司研发及分析部门核心员工均具备药物研究及分析、合成方面的专业背景，生产及质量负责人亦具备多年制药企业的生产、药物分析及质量管理经验，在制药工艺研究、开发和质量控制方面积累了丰富的经验，核心员工曾主导完成了数十个原料药和制剂项目的注册申报工作，标的公司具备项目承接与高质量交付工作成果的人才储备与行业经验。此外，标的公司的商务部门核心员工亦均具有药学、化学方面的专业背景，在日常商务拓展过程中均可与客户的研发项目团队直接沟通，深入了解客户的研发方向、研发进度及最新需求，并针对客户项目的研发需求与标的公司的研发团队进行充分沟通，使得客户反馈的信息得到标的公司更有针对

性的回复，便于持续深度挖掘现有客户的合作机会以及开拓行业内的新客户。

2、标的公司历史业绩及客户群体变化情况

标的公司 2015 年至今营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
营业收入	2,171.06	2,106.83	3,398.01	3,408.23	4,250.19	5,625.07	8,258.05	4,930.42

注：2015 年至 2019 年财务数据未经审计。

如上表，2015 年至 2019 年标的公司收入规模增长相对缓慢，2020 年开始标的公司收入规模快速增长，具体原因如下：

（1）成立之初标的公司主要为欧美客户提供 CMC 服务

药源药物成立于 2003 年，因创始人 WANG YUAN（王元）具有多年的海外求学及工作经历，在欧美新药开发和注册领域积累了丰富的经验，因而成立之初标的公司主要为欧美客户提供创新药中间体、仿制药和创新药 IND 等 CMC 服务，并从 2010 年起开始向境内外客户提供制剂 CMC 药学研究业务，2010 年至 2015 年，标的公司来自境外客户的收入占比均在 50%以上。

（2）2015 年开始标的公司将业务重点转向国内创新药市场

2015 年开始，在强大的研发能力和充足资本的支持下，国内一批由科学家创立的生物科技公司致力于创新药物的研发，国内创新药进入了快速发展阶段，标的公司亦开始逐渐将业务重点及工作精力转向国内市场，重点布局创新药制剂业务，标的公司来自境内创新药客户的收入金额及占比逐步上升。

（3）2019 年标的公司“药学研究+GMP 定制生产”业务布局实现，标的公司业务承接能力大幅提升

在国内创新药业务高速发展的背景下，客户更倾向于将创新药的药学研究及后续 GMP 样品制备服务委托给具备全流程服务能力的公司，随着缺乏自有独立工厂对标的公司药学研究业务承接的限制问题愈发突出，标的公司于 2017 年底开始筹建药源启东并建设自有工厂。经过 2018 年的筹建与运营，2019 年标的公司“药学研究+GMP 定制生产”的业务布局已经初步实现，标的公司具备了为下游客户提供新药临床前研究至制剂放大生产服务的能力，前期制约标的公司业务承

接的制剂生产问题逐步得到解决，故而标的公司的业务承接能力随之提升，标的公司的业务规模进入了快速发展的阶段。

(4) 报告期内，标的公司业绩增长符合创新药行业发展规律

通常情况下，新药研发企业需要经过 1-3 年的靶标验证、苗头化合物发现、先导化合物的发现和优化及临床前候选化合物的发现等过程，方能由药物发现阶段进入临床前研究阶段。标的公司自临床前研究阶段开始为客户提供药学研究服务，经过一定周期的时间沉淀，国内生物科技公司进入临床前研究阶段的项目数量持续增长，2019 年以来新药研发项目的数量迅速提升，相应地自 2019 年开始与标的公司签订药学研究项目合同的客户数量相应增加。

截至本核查意见出具日，标的公司服务的项目中，处于临床前阶段的有 57 个，临床 I 期的有 62 个，进入临床 II 期和 III 期阶段的分别有 19 个和 5 个，获批上市并进入商业化生产阶段的有 1 个。在新药临床试验阶段中，临床 I 期、II 期、III 期所需的药学研究及 GMP 定制生产样品服务需求量逐渐增大，而当客户的新药项目获批上市并进入商业化生产阶段后，产品的需求量将大幅放量。故随着标的公司前期提供药学研究服务的新药项目进入临床阶段及临床后期的项目数量不断增长，标的公司药学研究和 GMP 定制生产业务将持续增长。

加之标的公司多年来在制剂药学研究领域构建了难溶药物增溶技术平台、缓释控释技术平台、口腔/舌下崩解技术平台和外用制剂技术平台等多项核心技术平台，标的公司逐步发展成为行业内颇具特色的精品医药研发、生产服务企业，随着标的公司服务效率与工作成果逐步得到了下游客户的广泛认可，下游客户与标的公司签订的合作项目数量增加、已签订的项目研发阶段逐步推进，2020 年开始标的公司的药学研究及 GMP 定制生产业务的业绩均较历史年度有明显增长。2020 年，标的公司创新药相关收入占营业收入比例约为 75%，2021 年及 2022 年 1-6 月创新药相关收入占营业收入比例提升至 85%左右，创新药客户贡献收入占比持续增长，标的公司服务的主要客户群体进一步聚集于创新药企业。在客户数量、项目数量以及收入规模持续增长的同时，标的公司的客户质量亦有明显提升，标的公司已与多家中国创新药百强企业以及上市公司及其子公司、拟上市企业建立深度合作关系并持续向该等客户提供药学研究及 GMP 定制生产服务。

综上所述，标的公司专注于细分领域，发展历程契合行业趋势，基于前期的多年技术积累，标的公司抓住了 2015 年以来国内创新药蓬勃发展的浪潮尤其在 2019 年启东 GMP 制剂生产基地建成投产后，**重点服务国内的优质医药创新企业**，标的公司进入收入快速增长的收获期。

3、报告期内标的公司主要客户变化较大的原因

标的公司主要从事药学研究及 GMP 定制生产服务。在整个新药研发进程中，标的公司在协助客户提交 IND 申请或提供客户项目当前阶段所需临床试验样品后，需要经历一段等待期以等待药监管部门的批准或观察临床试验效果方可推进下一阶段，故标的公司并非连续每年为客户提供服务，为客户提供服务的项目存在间隔期。标的公司与客户均建立了长期稳定的合作关系，当客户药品研发项目进入下一阶段时，会继续与标的公司签订合同以进行项目下一阶段的 GMP 样品制备，未来客户新药产品完成研发获批上市时，基于研发申报阶段的服务粘性，通常亦倾向于与标的公司进行药品的 MAH 委托生产合作。受客户项目阶段推进的影响，报告期内，标的公司的主要客户存在一定的波动。

（二）标的公司与主要客户建立合作关系的方式

报告期内，标的公司前五大客户的基本情况及其与标的公司建立合作关系的方式如下：

序号	客户名称	建立合作关系的方式
1	北京赛特明强医药科技有限公司（以下简称“赛特医药”）	2018年，客户经前期的现场考察和商务洽谈，标的公司的专业能力和方案建议得到了客户的认可，客户开始将项目委托给标的公司。
2	DELMAR CHEMICALS INC. （以下简称“Delmar”）.	WANG YUAN（王元）曾经担任Delmar公司研发经理，了解Delmar公司的需求，Delmar公司亦在中国寻找合作工厂。WANG YUAN（王元）回国创立标的公司后，自2004年起，标的公司陆续为Delmar开展多个原料药、中间体工艺研发以及放大生产项目。

3	PHDS S.A R.L	通过欧洲CPHI展会建立联系，2011年起陆续开展多个原料药、中间体工艺研发和定制项目，包括为客户开发支持法国创新药III期临床试验用起始物料进行工艺研发等项目。
4	苏州锦生药业有限公司（以下简称“锦生药业”）	经其他客户推荐参加了药源启东开业典礼，后经进一步考察于2019年与标的公司确定合作关系。
5	上海和誉生物医药科技有限公司（以下简称“和誉生物”）	和誉生物为张江创新药研发企业，2017年起，客户经现场考察，确定与标的公司合作。
6	上海赛默罗生物科技有限公司（以下简称“赛默罗生物”）	经上海药物所老师介绍，2018年首次委托GMP定制临床用原料药，之后继续进行多个项目的合作。
7	上海挚盟医药科技有限公司（以下简称“挚盟医药”）	挚盟医药为上海张江的创新药研发企业，2018年，经供应商筛选和现场考察，客户确定了与标的公司的项目合作，开始委托药源药物进行药学研究，药源药物利用难溶药物增溶的无定型固体分散体技术顺利完成交付后，客户又陆续委托了其他项目的药学研究。
8	南京艾美斐生物医药科技有限公司（以下简称“艾美斐医药”）	客户了解到标的公司与其他创新药公司的良好反馈后，至药源药物进行考察，并确定了药学研究委托合作。
9	上海医药集团股份有限公司（601607.SH）	2016年，经过客户的项目经理推荐，以及通过严格的供应商筛选，最终委托标的公司开展初次GMP定制合作，标的公司顺利交付后，客户继续委托多个项目的药学研究和GMP定制生产等项目。
10	上海旺实生物医药科技有限公司（以下简称“旺实生物”）	2022年，旺实生物继续其股东苏州旺山旺水生物医药科技有限公司与标的公司的合作，委托标的公司进行药学研究及GMP定制生产。

11	长春金赛药业有限责任公司 (以下简称“长春金赛”)	2021年, 长春金赛引进某新药项目, 标的公司协助该项目完成了该项目原料药的IND, 长春金赛接手后又协助进行后续阶段药学研究等。
12	重庆复创医药研究有限公司 (以下简称“复创医药”)	2019年标的公司的难溶性药物增溶平台建立, 客户经同行介绍到药源药物考察并确定委托其生产GMP临床试验样品。

如上表, 标的公司与报告期内前五大客户系通过同行介绍、展会等方式建立联系, 在经过供应商评审与现场考察后双方就具体项目建立正式合作, 客户委托标的公司从事药学研究或开展 GMP 定制生产。随着标的公司的服务能力逐步得到客户的认可, 鉴于前期双方良好的合作基础, 客户亦会就部分新项目与标的公司展开合作; 此外, 随着客户项目的推进, 原委托标的公司开展药学研究业务的项目继续委托标的公司开展 GMP 定制生产业务。

报告期内标的公司其他前 20 大客户的基本情况以及与标的公司建立合作关系的方式详见本核查意见之附件一《关于药源药物化学(上海)有限公司报告期内收入真实性的专项核查意见》。

(三) 标的公司主要客户群体国内专注于特定靶点的优质医药创新企业

标的公司药学研究与 GMP 定制生产业务已完成和在手项目中创新药项目占比超过 **80.00%**。随着标的公司服务能力的逐步提升, 标的公司客户群体的数量与质量均明显提升。报告期内标的公司前 5 大客户中, 有多家专注于特定靶点的专业生物技术公司, 举例如下:

序号	客户名称	客户在研项目概况
1	北京赛特明强医药科技有限公司(以下简称“赛特医药”)	聚焦于肿瘤、自身免疫系统和中枢神经系统三大领域, 通过快速合成和优化所需小分子药物, 实现靶点验证、线索发现、线索优化、临床前研究和临床评估, 赛特医药现有两款治疗实体瘤的药物处于临床试验阶段
2	上海和誉生物医药科技有限公司	系和誉开曼有限责任公司(2256.HK)境内全资子公司, 致力于发现及开发治疗癌症及其他疾病的新型、差异化疗法, 其设计并开发了 14 个专注于肿瘤学的丰富管线, 包括四项处于临床阶段的资产

序号	客户名称	客户在研项目概况
3	上海赛默罗生物科技有限公司(以下简称“赛默罗生物”)	是一家以创新为价值导向的新药研发公司,以缓解及解除广大患者的痛苦,提高生活质量为使命,致力于包括疼痛、炎症及中枢神经系统相关疾病的新药研发,2021年12月,赛默罗生物首个进入临床阶段的治疗外周神经病理的创新药物SR419其国际多中心的II期临床研究已获得美国食品药品监督管理局(FDA)批准,其自主研发、具有全新作用机制的治疗糖尿病性视网膜病变候选药物SR1375于2022年6月顺利完成中国I期临床试验首例受试者给药
4	上海挚盟医药科技有限公司	致力于慢性乙型肝炎(CHB)和中枢神经系统的创新药物研发,其自主研发的、用于难治性癫痫治疗的小分子口服KCNQ2/3选择性开放剂(CB03)在美国完成I期临床试验首次健康受试者给药,其自主研发的、用于慢性乙肝治疗的小分子口服TLR8激动剂CB06在美国完成I期临床试验首次健康受试者用药
5	南京艾美斐生物医药科技有限公司(以下简称“艾美斐医药”)	专注于发现、开发和商业化免疫调节相关的全球创新靶点小分子或大分子新药,并擅长开发“First-in-Class”药物,艾美斐医药得到了全球首个靶向巨噬细胞移动抑制因子(MIF)的小分子抑制剂(IPG1094),靶向趋化因子CCR8的小分子抑制剂(IPG7236),并于2021年8月获得美国FDA批准临床试验申请(IND),同年12月获得中国CDE批准临床试验申请(IND)

注:上表信息来自于该等客户官方网站介绍。

标的公司亦有多家客户入选中国医药创新企业100强,如上海医药(601707.SH)、上海和誉生物医药科技有限公司等;标的公司的客户群体亦不乏上海旺实生物医药科技有限公司(苏州旺山旺水生物医药科技有限公司和上海君拓生物医药科技有限公司的合营企业,上海君拓生物医药科技有限公司系君实生物(688180.SH)子公司)、长春金赛药业有限责任公司(长春高新(000661.SZ)子公司)、重庆复创医药研究有限公司(上海复星医药(集团)股份有限公司(600196.SH)孙公司)等上市公司(含上市公司下属企业)及拟上市公司。

为谨慎披露标的公司的客户情况,拟在重组报告书中将标的公司的客户群体描述为“国内专注于特定靶点的优质医药创新企业”。

报告期内标的公司前20大客户的其他客户情况详见本核查意见之附件一《关于药源药物化学(上海)有限公司报告期内收入真实性的专项核查意见》。

三、标的公司关于业绩持续增长直至 2026 年的预测谨慎、合理

当前全球新冠疫情呈现出总体平稳、局部反复的特点，新冠疫情对标的公司日常经营的影响逐步减弱。自 2020 年初新冠疫情爆发以来，尤其是 2022 年 3 月上海爆发新冠疫情后，标的公司在防控及应对新冠疫情方面积累了丰富的经验，且标的公司上海、江苏两处运营的模式，亦能在一定程度上减轻疫情对标的公司生产经营的不利影响。

随着全球人口规模的增长以及社会老龄化程度的提高，生物医药行业持续受到资本市场的关注，中国等国家对生命健康领域的投资和发展愈发重视。随着全球及中国城市化进程的推进、医疗保障体系的不断改革完善，各种因素推动了全球医药行业的发展，亦带动了中国创新药行业的发展。当前标的公司以服务国内创新药客户为主，且服务的国内客户新药项目主要在中国申请药品临床试验及注册申报，国际贸易环境对标的公司经营的影响相对有限。

此外，近年来中国生物医药行业的投融资规模整体呈现螺旋上升趋势，新药研发企业在进行新药开发时更专注于以临床价值为导向，研究开发更有针对性并且更重视研发投入的精准及成本、费用的控制，标的公司作为具有专业优势、效率优势及成本优势的医药服务外包企业，可较好地满足新药研发客户的需求。

（一）标的公司关于业绩持续增长的预测谨慎、合理

1、标的公司业绩增长符合创新药行业发展规律

2015 年开始，国内创新药进入了快速发展阶段，多家国内大型制药企业及由具备海内外大型药企工作经验的创始人成立的创新药企业逐渐开始组建团队投入国内新药的研发工作。该等新药研发企业经过 1-3 年的靶标验证、苗头化合物发现、先导化合物的发现和优化及临床前候选化合物的发现等过程，逐渐由药物发现阶段进入临床前研究阶段。标的公司自临床前研究阶段开始为客户提供药学研究服务，经过一定周期的时间沉淀，国内大型制药企业及新药研发企业进入临床前研究阶段的项目数量持续增长，2019 年以来新药研发项目的数量迅速提升。2020 年 CDE 共受理 164 个 1 类创新药的首次临床试验申请，2021 年 CDE 共受理 243 个 1 类创新药的首次临床试验申请，处于临床前与临床阶段的新药研发项目数量的持续增长带动了标的公司收入规模的快速增长。

2、处于临床期及商业化阶段项目数量占比的提升为标的公司营业收入的

增长提供有力保障

截至本核查意见出具日,标的公司服务的项目中处于临床前阶段的有 57 个,临床 I 期的有 62 个,进入临床 II 期和 III 期阶段的分别有 19 个和 5 个,获批上市并进入商业化生产阶段的有 1 个。在新药临床试验阶段中,临床 I 期、II 期、III 期所需的药学研究及 GMP 定制生产样品服务需求量逐渐增大,而当客户的新药项目获批上市并进入商业化生产阶段后,产品的需求量将大幅放量。随着标的公司前期提供药学研究服务的新药项目进入临床阶段及临床后期的项目数量不断增长,标的公司药学研究和 GMP 定制生产业务将持续增长。此外,随着客户获批上市的新药项目数量增加,标的公司亦可向客户持续提供商业化生产阶段的 MAH 委托生产服务,保障标的公司收入规模不断提升。

3、药学研究业务及 GMP 定制生产业务相互促进,支撑标的公司收入可持续增长

标的公司深耕制剂 CMC 领域多年,坚持“专注为创新药客户提供全周期服务”的发展战略,其药学研究业务主要为客户提供创新药原料药或制剂的药学开发、申报等工作,GMP 定制生产业务主要为客户进行临床试验样品的工艺开发、验证及安全性研究等定制研发及制备工作。基于新药研发项目全流程的一惯性及后续工艺转移的便利性等因素的考虑,创新药研发企业更倾向于将新药的药学研究服务委托给具备后续 GMP 样品定制生产能力的企业。标的公司作为同时具备药学研究及制剂 GMP 定制生产能力的服务提供商,可满足客户创新药的药学研究及后续 GMP 定制生产需求,支撑标的公司收入可持续增长。

4、标的公司技术平台完善、项目经验丰富,行业影响力逐步提升,为收入增长提供有力支撑

经过近二十年的发展,标的公司已完成了从人才到技术的积累,构建了成熟的研发体系。同时,标的公司形成了覆盖原料药和制剂药学研究、注册申报,以及规模化生产等关键环节的核心技术平台,核心技术平台涵盖小分子创新药物合成技术、难溶药物增溶技术、微丸包衣控释技术、口腔崩解片及舌下片技术和半固体真空乳化均质技术等技术。依托于标的公司完善的技术平台,标的公司支持的新药研发项目数量逐渐增长。2020 年,CDE 共受理 164 个 1 类创新药的首次临床试验申请,药源药物服务了其中 16 个品种的药学开发和(或)临床样品生

产；2021 年，CDE 共受理 243 个 1 类创新药的首次临床试验申请，药源药物服务了其中 18 个品种的药学开发和（或）临床样品生产；2022 年 1-8 月，CDE 新受理的 1 类及 2 类新药中，药源药物服务了其中 13 个品种的药物开发和临床样品生产服务。标的公司项目经验丰富，行业知名度逐年上升，业务承接能力不断提升，为标的公司药学研究及 GMP 定制生产业务项目数量及收入增长提供有力支撑。

5、场地及人员的扩充为标的公司经营规模的提升提供基础

在业务快速发展的背景下，标的公司为及时、高质量向下游客户交付药学研究工作成果，除新增研发人员、药物分析师等人员以扩充药学研究业务团队外，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 8 月开始投入使用。标的公司制剂生产 1-3 车间于 2019 年建成并投入运营，另有 4、5 两个口服固体制剂制备平台于 2022 年下半年完成设备调试并投入运营。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均高于 1-3 车间，新车间的建成及陆续投产将显著提升标的公司 GMP 定制业务的产能。标的公司药学研究业务人员、场地以及制剂生产车间的大幅扩充将有力提高标的公司的业务承接能力以及交付能力，为标的公司业务规模的持续提升提供基础。

6、CRO 和 CDMO 行业高速发展，为标的公司预测期营业收入提供安全保障

根据 Frost & Sullivan 最新的预测数据，2022 年中国 CRO 市场规模预计约为 130.00 亿美元，2024 年将上升至 222.00 亿美元，2022-2024 年复合增长率约为 30.68%；2022 年我国医药 CDMO 市场规模将达到 579.00 亿，2019 年至 2022 年复合增长率达 36.23%。

7、标的公司基于行业发展趋势及自身历史业绩情况进行合理业绩预测

基于行业维持较快速度增长的预期以及标的公司历史年度的业绩增长情况，标的公司按业务类别分类进行预测，具体如下表所示：

单位：万元

类别/年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 (E)	2023 年度 (E)	2024 年度 (E)	2025 年度 (E)	2026 年及 永续期 (E)	2021 年 -2026 年复合 增长率
药学研究	3,961.60	5,793.51	6,142.00	8,600.00	11,036.00	12,880.00	14,630.00	20.35%
GMP 定制 生产	1,372.96	2,098.07	3,233.00	5,242.00	7,248.00	8,921.00	10,211.00	37.23%
技术服务	81.26	248.11	560.00	710.00	900.00	1,092.00	1,170.00	36.37%
其他	209.25	118.36	-	-	-	-	-	-
营业收入 合计	5,625.07	8,258.05	9,935.00	14,552.00	19,184.00	22,893.00	26,011.00	25.79%
增长率	32.35%	46.81%	20.31%	46.47%	31.83%	19.33%	13.62%	-

(1) 药学研究业务收入

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)	68.30	73.34	83.00	86.00	89.00	92.00	95.00
增长率	-	7.38%	13.17%	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%。**2019 年至 2021 年，分别有 110 个、164 个和 243 个国产 I 类新药临床试验申请（IND）申请获得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）受理，2020 年及 2021 年的增长率分别为 49.09%和 48.17%。**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%，增速远低于 CDE 受理的 I 类新药 IND 申请数量增长率及中国 CRO 市场复合增长率，预测较为谨慎。

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，**标的公司将有足够的空间容纳持续增加的研发人员以满足日益增长的客户研发订单。**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，优质客户数量不断增加，多家创新药 100 强企业及上市公司或拟上市企业均与标的公司建立了深度合作关系。随着标的公司客户规模的扩大、研究内容的增多以及承接项目的难度的上升，相应地标的公司签订的合同金额亦呈上升趋势。

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。

④2022 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 31 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 31 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 31 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。

⑤2022 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
250 万-300 万	289.69	11.59%
200 万-250 万	232.14	9.29%
150 万-200 万	379.78	15.20%
100 万-150 万	261.38	10.46%
70 万-100 万	312.86	12.52%
50 万-70 万	387.10	15.49%
50 万以内	635.83	25.45%
合计	2,498.79	100.00%

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 **46.54%**。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 5.31%，预测依据合理；同时 2022 年年初至 8 月 31 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 年度	2020 年度
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	87.68	73.34	68.30

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 31 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 1-8 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 定制生产业务收入

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	55.21	59.87	72.81	77.94	87.46	91.99
增长率	-	4.54%	8.44%	21.61%	7.05%	12.22%	5.18%
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

②2022 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 31 日，标的公司 GMP 定制生产业务新签订单金额 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。

③2022 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	719.16	30.85%
250 万-300 万	261.50	11.22%
100 万-150 万	349.37	14.99%
70 万-100 万	477.24	20.47%
50 万-70 万	230.59	9.89%
50 万以内	293.09	12.57%
合计	2,330.96	100.00%

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 77.53%，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	70.64	55.21	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 31 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 1-8 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，客户的新药研发项目阶段逐步推进过程中，相应候选药物的临床前及临床试验用 GMP 样品将委托标的公司进行生产，故报告期内及期后标的公司 GMP 定制生产业务在项目数量增长的同时，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。

目前，标的公司已签署 5 个 MAH 委托生产协议，其中 1 个品种已获批上市进入商业化生产阶段。进入商业化生产阶段后，药品生产需求量将较临床试验阶段的 GMP 样品制备需求量有明显上升，且订单量将随着新上市药品市场认可度和市场规模的逐年提高而相应增长。MAH 业务规模的逐渐增长将进一步带动标的公司 GMP 定制生产业务合同金额及收入规模持续上升。

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 10.75%，预测具有合理的依据，另外 2022 年年初至 2022 年 8 月 31 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）标的公司承诺期业绩可实现性强

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。

1、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 31 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）。

2、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

3、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 31 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%
 $(6,142.00 / (6,282.54 + 7,892.74) = 43.33\%)$ ，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 2,498.79 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 6,246.98 万元
 $(2,498.79 / 4 * 10 = 6,246.98)$ ，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。

4、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	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%

定制生产										
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。

5、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	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。

（三）承诺期之后业绩预测合理

标的公司所处的 CRO、CDMO 行业目前正处在高景气发展阶段，行业复合增长率均超过 30.00%。标的公司依托高效的研发积累了丰富的服务经验，在行业内积累了良好的口碑，标的公司的口碑亦将随着本次交易的完成而有所提高。报告期内，标的公司支持的近 50 个新药项目获得 CDE 受理并进入临床试验阶段，随着该等项目临床试验阶段的推进，标的公司将根据新药临床试验的情况持续为该等客户提供药学研究服务以及 GMP 样品的制备服务。此外，随着标的公司已与客户签署 MAH 委托生产协议的药品逐渐获批上市进入商业化生产阶段，标的公司的 GMP 定制生产业务的客户需求亦将逐步放量。

标的公司客户及项目资源、技术团队及产能建设储备充足，为承诺期后收入增长提供充分保障。标的公司营业收入在承诺期内可实现较高速增长，随着标的公司收入规模的增加，营业收入基数逐渐达到较高的水平，承诺期之后标的公司营业收入增长速度会相对放缓，承诺期之后 2025-2026 年标的公司营业收入增长率分别是 19.33%和 13.62%，标的公司预测期营业收入年复合增长率为 25.79%，未超过行业复合增长率，标的公司承诺期之后的营业收入预测谨慎、合理。

综上，标的公司关于主要客户的背景及交易真实性的信息披露充分、准确，标的公司所处行业将整体呈现较快的增长趋势，基于标的公司现有的客户积累、技术团队储备以及历史业绩增长情况，标的公司预测期内营业收入的增长预测谨慎、合理。

本次交易完成后，上市公司与标的公司能够在技术开发、客户拓展以及运营管理等各方面充分发挥协同效应。在技术开发能力进一步增强的同时，标的公司将与客户进一步拓展合作深度以及合作广度，其与客户的合作关系将更为牢固。随着行业知名度和声誉的提升，标的公司将具备更为优质的客户拓展能力和业务承接能力，使得标的公司业绩增长的可持续性进一步增强。

标的公司主要客户的基本情况以及与标的公司的交易情况详见本核查意见之附件一《关于药源药物化学（上海）有限公司报告期内收入真实性的专项核查意见》。

四、独立财务顾问、经办会计师核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、经办会计师主要执行了以下核查程序：

1、访谈标的公司管理层，了解 2022 年 3 月至 5 月上海新冠疫情对标的公司各项业务开展的影响以及标的公司在复工复产后制定的措施；

2、访谈标的公司的管理层、研发和商务等部门负责人，了解标的公司各项业务的未来发展前景，盈利预测的依据；

3、访谈标的公司商务部门，了解标的公司各类项目的具体执行情况，查阅标的公司与客户签订的合同，将项目实际执行进度与合同约定的条款进行比对，核实是否存在差异以及差异原因，分析判断相应的会计处理是否准确；

4、访谈标的公司的管理层，了解标的公司 2015 年至今业绩增长的原因；

5、通过公开信息查询标的公司报告期各期主要客户的基本情况、行业地位等，通过访谈标的公司的商务人员了解标的公司与客户建立合作关系的方式；

6、查阅标的公司核心人员的简历，了解其教育背景和从业经历；

7、重新计算标的公司药学研究业务和 GMP 定制生产业务的历史订单增长率、转化率等，并基于历史数据复核标的公司测算预测收入的可实现性及订单覆盖率等指标；

8、复核标的公司统计的新增订单、实现收入的订单金额分布情况，分析变动的合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、经办会计师认为：

1、标的公司完全按照与客户已签署合同约定的进度履行履约义务，各主要项目履约进度与公司收入确认一致，不存在通过签订补充协议等方式加快确认药学研究项目收入的情形；

2、标的公司专注于细分领域，发展历程契合行业趋势，基于前期的多年技术积累，标的公司抓住了 2015 年以来国内创新药蓬勃发展的浪潮，服务了众多优质客户的创新药项目，尤其在 2019 年启东 GMP 制剂生产基地建成投产后，标的公司进入收入快速增长的收获期；

3、报告期内，受客户项目阶段推进的影响，标的公司的主要客户存在一定的波动；

4、标的公司通过行业展会、其他客户推荐和商务拜访等方式，并接受客户的现场考察后，与下游客户建立合作关系；标的公司关于主要客户的背景及交易真实性的信息披露充分、准确；

5、标的公司主要客户群体国内专注于特定靶点的优质医药创新企业；

6、标的公司关于业绩持续增长直至 2026 年的预测谨慎、合理，承诺期内业绩可实现性强，承诺期之后业绩预测合理。

附件一：《关于药源药物化学（上海）有限公司报告期内收入真实性的专项核查意见》

附件二：《关于药源药物化学（上海）有限公司之境外客户 Delmar Chemicals Inc.主体资格存续及正常经营的专项核查意见》

（此页无正文，为《上海皓元医药股份有限公司关于上海证券交易所科创板并购重组委会议意见落实函的回复》之签字盖章页）

上海皓元医药股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，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关于上海证券交易所科创板并购重组委会议意见落实函的回复》之核查意见之签字盖章页）

独立财务顾问主办人： _____
邵 航 刘永泓

民生证券股份有限公司
年 月 日

此页无正文，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关于上海证券交易所科创板并购重组委会议意见落实函的回复》之核查意见之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：_____

（代行） 景 忠

民生证券股份有限公司

年 月 日