

证券简称：药石科技

证券代码：300725

PharmaBlock

南京药石科技股份有限公司及
华泰联合证券有限责任公司
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
发行注册环节反馈意见落实函的回复

保荐机构（主承销商）



（深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路128号前海深港基金小镇B7栋401）

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

贵会、贵所于 2022 年 1 月 12 日下发的《发行注册环节反馈意见落实函》（审核函〔2022〕020008 号）（以下简称“反馈意见落实函”）已收悉。南京药石科技股份有限公司（以下简称“药石科技”、“发行人”、“公司”）仔细阅读了反馈意见落实函的全部内容，并根据反馈意见落实函的要求，会同华泰联合证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”、“保荐人”）、北京国枫律师事务所（以下简称“发行人律师”）、中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）等中介机构对反馈意见落实函所列的问题进行了逐项核查和落实，并就反馈意见落实函进行了逐项回复，现回复如下（以下简称“落实函回复”、“本次回复”），请予审核。

如无特别说明，本次回复中的简称或名词释义与募集说明书中的释义保持一致，所用字体对应内容如下：

反馈意见落实函所列问题	黑体
对问题的回答	宋体
对募集说明书等申请文件的修改、补充	楷体（加粗）

本次回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

发行人自 2018 年起通过多次交易取得浙江晖石 53.93% 股权，形成商誉 3.25 亿元，本次拟使用募集资金 4.6 亿元继续收购浙江晖石剩余 46.07% 股权。自首次股权收购后，浙江晖石即成为发行人第一大供应商，采购集中度近 50%，远高于其他主要供应商，同时发行人亦基本成为浙江晖石唯一客户。双方交易价格通过协商确定，无可比第三方价格。根据注册文件，浙江晖石拥有诸多生产经营资质，进入了多家国内外大型制药企业的供应商名录，具有业务独立能力。浙江晖石自 2009 年成立起至 2018 年发行人收购前均处于持续亏损状态，在发行人收购后业绩即扭亏为盈，并大幅增长，但相关业绩增长均依赖于与发行人的关联交易且截至目前仍存在大额未弥补亏损。申请人 2018 年首次收购浙江晖石股权采用资产基础法，增值率 28.38%，其后股权收购均采用收益法，增值率 195.56%。

请发行人进一步说明：

(1) 发行人向浙江晖石采购的产品或服务的具体类型、特点，该产品或服务市场上是否存在其他替代供应商，在 2018 年收购前发行人所需的该产品或服务的供应来源，结合该产品浙江晖石与前期供应商在采购类型、采购定价、销售结算等交易要素上的区别说明发行人转向浙江晖石采购的原因及商业合理性；列示报告期内申请人前五大供应商采购产品、采购单价的对比情况，分析说明同类产品的采购条件上浙江晖石是否与其他供应商存在差异及差异原因；结合上述情况分析说明在首次股权收购后发行人向浙江晖石采购集中度大幅增长且显著高于其他供应商的原因及商业合理性；

(2) 列示浙江晖石主要产品向发行人和其他客户在销售单价、销售结算等条款上的差异并说明差异原因，在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性；列示浙江晖石产能产销变化，说明浙江晖石向发行人的销量是否与其生产能力匹配；列示 2018 年起浙江晖石向发行人销售的产品在单价、数量及毛利率上的变化，并分析说明相关变化的合理性；结合上述内容说明浙江晖石自成立后长期亏损但在发行人收购后短期内即扭亏为盈并大幅增长的原因及合理性，相关销售业绩是否真实准确；

(3) 发行人历次收购浙江晖石的股权变动及作价情况、主要评估参数设定及变动的合理性；本次收益法下用于销售收入预测的在手订单或跟踪订单是否亦

均来源于发行人，结合上述情况说明在存在大额未弥补亏损且业绩依赖于发行人的情况下采用收益法评估是否客观、谨慎、合理；

(4) 浙江晖石未来业绩增长是否将持续依赖发行人，在浙江晖石成为全资子公司、相关交易变为内部交易的情况下，本次收购未来将如何为发行人产生经济效益；本次募投项目效益预测是否谨慎合理；

(5) 浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系、是否存在共同投资或业务合作历史，发行人在浙江晖石股权转让中与相关转让方是否存在其他利益安排；

(6) 结合上述问题说明发行人与浙江晖石的关联交易定价是否公允，发行人如何有效保证交易价格的公允性，发行人与浙江晖石的关联交易及收购行为是否存在损害上市公司利益的情形。

请保荐机构就上述所有问题发表明确核查意见并说明核查手段，请会计师就问题（1）-（4）发表明确核查意见并说明核查手段，请律师就问题（5）、（6）发表明确核查意见并说明核查手段。

回复：

一、发行人说明

（一）发行人向浙江晖石采购的产品或服务的具体类型、特点，该类产品或服务市场上是否存在其他替代供应商，在 2018 年收购前发行人所需的该类产品或服务的供应来源，结合该类产品浙江晖石与前期供应商在采购类型、采购定价、销售结算等交易要素上的区别说明发行人转向浙江晖石采购的原因及商业合理性；列示报告期内申请人前五大供应商采购产品、采购单价的对比情况，分析说明同类产品的采购条件上浙江晖石是否与其他供应商存在差异及差异原因；结合上述情况分析说明在首次股权收购后发行人向浙江晖石采购集中度大幅增长且显著高于其他供应商的原因及商业合理性

1、发行人向浙江晖石采购的产品或服务的具体类型、特点，该类产品或服务市场上是否存在其他替代供应商，在 2018 年收购前发行人所需的该类产品或服务的供应来源，结合该类产品浙江晖石与前期供应商在采购类型、采购定价、销售结算等交易要素上的区别说明发行人转向浙江晖石采购的原因及商业合理

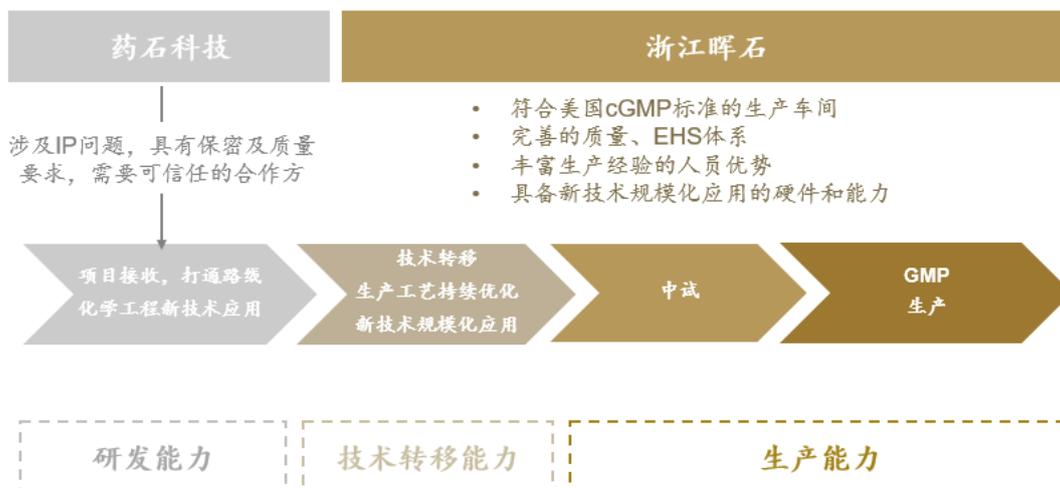
性

(1) 发行人向浙江晖石采购的产品或服务的具体类型、特点

发行人向浙江晖石主要采购定制化中间体、原料药，浙江晖石向发行人提供中间体、原料药 CDMO 相关的产品和服务。该类业务具备相对较高的定制化特征，其核心要求是根据客户的定制化要求快速高效地进行研发到生产的推进，是研发能力、技术转移和生产能力的综合体现，实现客户项目的高效率及高质量交付。

发行人是药物研发领域全球领先的创新型化学产品和服务供应商，通过多年耕耘，发行人已经凭借在分子砌块领域卓越的设计、合成和供应能力，获得业界广泛认可。基于分子砌块领域积累的产品和化学技术能力，发行人在继续提供实验室级别分子砌块的同时，积极寻求产业链拓展以开拓利润增长点，确立了“药石研发”+“药石制造”双品牌战略。在与浙江晖石建立战略合作前，发行人相对缺乏开拓中间体、原料药等 CDMO 业务所必备的相关产能，包括符合 GMP 标准的生产场地、规模化生产相关的工艺放大及优化能力等，因此亦在展业需求下积极寻求相关合作方。在关键中间体、原料药等的中试和商业化规模生产方面，浙江晖石作为较早从事 CDMO 业务主要上市公司之一的博腾股份（300363.SZ）原控股子公司，在较高的行业建设标准下拥有较好的 CDMO 业务基础，包括具备符合美国 cGMP 标准的生产场地、完善的质量和 EHS 体系及人员优势，并且经过多年的积累，其在工艺放大及优化能力，提升药物开发效率，帮助客户解决安全、环保、成本问题等方面可有效满足发行人可预见的长期业务需求。同时在 2018 年公司开始逐步参股浙江晖石的情况下，选择浙江晖石进行相关产品和服务的采购更有利于确保公司产品供应的稳定性和核心工艺、商业机密的保密性。

浙江晖石所具备核心优势的工艺放大及优化能力（技术转移能力）、符合 GMP 标准的生产场地、较为完善的质量及 EHS 体系等（生产能力）等可与发行人作为药物研发领域优势厂商所具备的构建特定化学结构的系统能力、创新合成方法和路线设计等在 CDMO 业务上形成合力，发行人通过与浙江晖石较为稳定且互惠共赢的合作，得以相对快速实现“药石研发”+“药石制造”的双轮驱动，抓住 CDMO 业务的历史机遇，实现新的利润增长点。发行人与浙江晖石的业务合作具体如下：



(2) 该产品或服务市场上是否存在其他替代供应商

①CDMO 业务本身具备其他供应商

CDMO 作为生物医药领域较为成熟的业务模式，目前国内外从事 CDMO 业务的公司数量较多，其中国内提供 CDMO 服务的主要厂商包括药明康德的子公司合全药业、九洲药业、博腾股份等，CDMO 业务本身具备其他供应商。考虑到业务保密性和工艺技术等的延续性，一般需求方在选定 CDMO 供应商时通常较为审慎，且一旦选定后则用户黏性相对较高。

②发行人对 CDMO 业务相关产品和服务的采购较难匹配替代供应商

i 浙江晖石具备发行人开展 CDMO 业务所需要的生产场地、质量及 EHS 体系以及从药物研发到规模化生产所需的技术转移能力，可有效满足发行人可预见的长期业务需求

发行人作为药物研发领域全球领先的创新型化学产品和服务供应商，具备“药石研发”的一贯优势，在全球药物研发产业链高景气度的行业机遇下，积极寻求快速切入 CDMO 领域，实现“药石研发”+“药石制造”的双轮驱动，拓展业绩增长点。在自身尚相对缺乏开拓中间体、原料药等 CDMO 业务所必备的相关产能的情况下，同时基于国家环保要求日益趋严的政策背景，相对自建，选择寻求合作方进行业务合作能够节约大量建设、审批等时间成本，减少建设的不确定性。在此背景下，发行人选择与浙江晖石进行业务合作，主要原因如下：

首先，浙江晖石占地约 200 亩，地处国家级化工园区，拥有反应釜体积超过 180 立方米，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，可满足 CDMO 业务的规模化生产需求，能够帮助发行人快速获得 GMP 中间体、原料药的生产能力；其次，在“药石制造”方面，浙江晖石所具备的新技术规模化应用、生产工艺持续优化及放大化生产等可有效强化公司在 CDMO 业务方面的技术转移能力；最后，浙江晖石作为较早从事 CDMO 业务主要上市公司之一的博腾股份（300363.SZ）原控股子公司，在较高的行业建设标准下拥有较好的 CDMO 业务基础，拥有符合美国 cGMP 标准的生产车间，并通过了发行人主要客户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，具备满足发行人对医药中间体、原料药 CDMO 业务的综合服务能力。因此，从生产能力、技术转移能力及综合服务能力的匹配角度，浙江晖石可有效满足发行人可预见的长期业务需求。

ii 公司客户具备严格的质量及保密要求，且对具体执行场地具有严格现场审计要求并可能持续跟踪，公司必须选择具备服务能力且具有战略合作信任关系的相关供应商才能实现客户需求，因此较难匹配替代供应商

报告期内，公司产品和服务的主要客户包括国内外大型医药研发和制造企业、生物技术公司、专业从事生物医药研发和生产的 service 外包知名企业、上市公司等，上述客户均具备较为严格的质量和保密需求，原则上需要对具体的项目执行地点进行现场审计，并可能在合作期间进行持续跟踪。因此，公司在寻找原料药、中间体的 CDMO 供应商时，除了需保证其生产场地可达到公司客户的现场审计要求，还需要严格考虑与该供应商的合作程度是否能满足客户对生产场地状态的持续跟踪需要。

在公司于 2018 年开始参股浙江晖石的情况下，对浙江晖石的场地状态、管理水平、生产情况、质量水平等具备较为深入的了解与信任，选择浙江晖石进行业务合作更有利于确保产品供应的稳定性和核心工艺、商业机密的保密性，以达到客户对公司的严格保密要求。

iii 在浙江晖石已通过相关现场审计的基础上，基于历史合作情况及品控管理等需要，部分客户也会在其与公司签订的相关协议中约定其订单的生产场所为浙江晖石

基于历史合作情况及品控管理等需要，部分客户也会随着业务开展，在其与公司签订的相关协议中约定其订单的生产场所为浙江晖石。以公司与某主要 CDMO 客户之一签订的《质量协议》为例，该协议列明，“生产场所：浙江晖石药业有限公司 浙江省杭州湾上虞经济技术开发区纬七路 11 号”，“受托方对该项目过程中涉及的本协议约定的所有内容以及在本协议履行期限内所涉及的有关技术内容、资料、情况、信息等均承担保密义务。除另有约定的以外，不得向任何第三方泄露。”

综上所述，虽然 CDMO 业务本身的服务厂商较多，但在客户具备严格的质量及保密要求、且对具体执行场地具有严格现场审计要求并可能持续跟踪的情况下，除浙江晖石外，发行人较难匹配到相关生产资质齐全、符合主要客户现场审计要求且具有战略合作信任关系，可以高效积极响应配合发行人技术合作要求、场地状态持续检查等的医药中间体、原料药 CDMO 服务供应商。在浙江晖石产能及服务能力可满足要求的情况下，发行人最终选择向其单一采购中间体、原料药的 CDMO 服务，具备业务原因和商业合理性。

(3) 在 2018 年收购前发行人所需的该类产品或服务的供应来源，结合该类产品浙江晖石与前期供应商在采购类型、采购定价、销售结算等交易要素上的区别说明发行人转向浙江晖石采购的原因及商业合理性

①在 2018 年参股浙江晖石并建立业务合作关系前，发行人尚未开展同类业务

2018 年以前，公司已在分子砌块业务领域具有较强的技术和客户积累。伴随客户药物研发阶段的推进，客户存在从药物关键分子砌块、关键中间体和原料药至药物制剂，包括研究、开发和生产在内的全部 CDMO 服务市场需求。发行人出于客户需求及业务持续拓展需要，确立了“药石研发”+“药石制造”双品牌发展方向，客观具备开拓 CDMO 业务的意愿和需求。

在与浙江晖石建立战略合作前，发行人所拥有的反应釜体积相对有限，缺乏规模化开拓中间体、原料药等 CDMO 业务所必备的相关产能，包括 GMP 标准的生产场地、规模化生产相关的工艺放大及优化能力等，同时在客户具备严格的质量及保密要求、且对具体执行场地具有严格现场审计要求并可能持续跟踪的情

况下，不具备规模化开拓 CDMO 业务的客观条件。虽出于展业需要，发行人具备较为强烈的开拓 CDMO 业务意愿，但作为医药研发领域的领先厂商，发行人基于自身持续发展、战略规划、品牌声誉等考虑，对于选择 CDMO 业务合作供应商方面客观需要对场地状态、管理水平、生产情况、质量水平等具备较为深入的了解与信任，以最大程度确保产品供应的稳定性和核心工艺、商业机密的保密性，因此，在 2018 年参股浙江晖石以前，发行人并未规模化拓展 CDMO 业务，无与浙江晖石可比的前期供应商。

②发行人向浙江晖石进行相关采购具备业务原因及商业合理性

除浙江晖石外，发行人较难匹配到提供 CDMO 产品和服务的替代供应商。在浙江晖石产能及服务能力可满足要求的情况下，发行人最终选择向其采购中间体、原料药的 CDMO 服务。以上情形具备业务原因及商业合理性，具体分析参见本部分之“（2）该产品或服务市场上是否存在其他替代供应商”之“②发行人对 CDMO 业务相关产品和服务的采购较难匹配替代供应商”。

2、列示报告期内申请人前五大供应商采购产品、采购单价的对比情况，分析说明同类产品的采购条件上浙江晖石是否与其他供应商存在差异及差异原因

（1）列示报告期内申请人前五大供应商采购产品、采购单价的对比情况

报告期内，申请人前五大供应商采购产品、采购单价的对比情况如下：

单位：万元、元/KG

序号	名称	采购金额	主要采购产品	主要采购产品平均单价	占采购总额比例
2021 年 1-9 月					
1	浙江晖石	9,627.32 (注)	定制化中间体、原料药	4,242.52	28.10%
2	山东佰隆医药有限公司	1,394.12	起始物料	1,318.01	4.07%
3	合丰医药技术（山东）有限公司	996.23	起始物料	613.88	2.91%
4	西安凯立新材料股份有限公司	770.24	贵金属催化剂	75,525.65	2.25%
5	山东德润药业有限公司	748.25	起始物料	2,664.70	2.18%
	合计	13,536.15	-	-	39.51%
2020 年度					
1	浙江晖石	29,097.49	定制化中间体、原料药	4,283.91	48.47%
2	陕西瑞科新材料股份有限公司	1,692.63	贵金属催化剂	26,748.23	2.82%

序号	名称	采购金额	主要采购产品	主要采购产品平均单价	占采购总额比例
3	江西国化实业有限公司	1,615.32	基础化工原料、起始物料	1,101.03	2.69%
4	沈阳海诺威医药科技有限公司	1,578.53	起始物料	1,061.95	2.63%
5	安徽盛康药业有限公司	1,503.05	起始物料	4,473.37	2.50%
合计		35,487.02	-	-	59.11%
2019 年度					
1	浙江晖石	14,987.14	定制化中间体、原料药	5,391.63	47.16%
2	内蒙古京东药业有限公司	768.42	基础化工原料、起始物料	365.31	2.42%
3	陕西瑞科新材料股份有限公司	716.25	贵金属催化剂	11,340.33	2.25%
4	苏州艾缇克药物化学有限公司	581.43	基础化工原料、起始物料	2,354.20	1.83%
5	沈阳海诺威医药科技有限公司	578.21	起始物料	1,090.05	1.82%
合计		17,631.46	-	-	55.49%
2018 年度					
1	重庆博腾制药科技股份有限公司	1,286.36	起始物料	3,679.21	7.38%
2	陕西瑞科新材料股份有限公司	896.51	贵金属催化剂	16,639.68	5.14%
3	苏州昊帆生物股份有限公司	716.83	基础化工原料、起始物料	222.11	4.11%
4	济南尚博生物科技有限公司	675.13	起始物料	3,646.15	3.87%
5	辽宁鑫广源医药科技有限公司	556.62	起始物料	912.09	3.19%
合计		4,131.46	-	-	23.70%

注：浙江晖石相关交易为并表前金额。

由上表可知，从采购产品上看，发行人向浙江晖石采购内容主要为定制化中间体、原料药等，而向其他主要供应商采购内容为基础化工原料、起始物料等。其中，发行人向浙江晖石采购单价总体呈下降趋势，主要原因系发行人向浙江晖石采购数量逐年提升，2020 年相关采购数量较 2019 年增加 144.38%，在 CDMO 定制、研发、生产的业务模式下，采购单价一般随着采购量的增加而下降，具备合理性。

报告期内，发行人向陕西瑞科新材料股份有限公司、西安凯立新材料股份有限公司等采购单价较高、波动幅度相对较大，主要原因为贵金属催化剂的价格受相关贵金属（如金属钯等）的价格波动以及催化剂浓度等因素影响较大；向苏州昊帆生物股份有限公司、内蒙古京东药业有限公司采购单价相对较低，主要原因系对其采购内容主要为基础化工原料及相关较为初级的起始物料，产品附加值相对较小，价格较低。就起始物料而言，根据其相对于基础化工原料的加工程度、

具体采购数量等不同，单价波动幅度相对较大，符合行业实际。

(2) 分析说明同类产品的采购条件上浙江晖石是否与其他供应商存在差异及差异原因

从采购产品上看，发行人向浙江晖石的采购内容主要为定制化中间体、原料药等，而向其他主要供应商采购内容为基础化工原料、起始物料等。就采购条件而言，浙江晖石与其他供应商存在较为明显的差异，具体原因如下：

①基于 CDMO 业务的专业性需求，浙江晖石具备与发行人开拓 CDMO 业务相匹配的企业资源

浙江晖石作为较早从事 CDMO 业务主要上市公司之一的博腾股份（300363.SZ）原控股子公司，地处国家级化工园区，占地约 200 亩，在较高的行业建设标准下拥有较好的 CDMO 业务基础。根据博腾股份相关公开披露信息显示，博腾股份主要客户包括强生、吉利德等，相关具体情况列示如下：

序号	文件名称	公告时间	相关内容
1	《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》	2014 年 1 月	“博腾股份是一家按照国际标准为跨国制药公司和生物制药公司提供医药定制研发生产服务的高新技术企业，主要产品是创新药医药中间体” “博腾股份主要客户是强生、吉利德等”，“最近三年及一期，来自强生的营业收入占同期营业收入的比例分别为 63.31%、62.75%、65.99%和 56.68%”
2	博腾股份《2015 年年度报告》	2016 年 2 月	浙江博腾（系浙江晖石曾用名，下同）“作为公司未来三年‘一站式服务平台’战略落地的重要生产基地之一”，于 2015 年完成了“运营团队招募、核心体系的初步建立到 ERP 系统的同步上线、公司战略合作伙伴强生的现场审计”
3	博腾股份《2016 年年度报告》	2017 年 2 月	浙江博腾“顺利通过了来自辉瑞、强生、吉利德等客户在业务、质量体系、EHS 体系等方面的审计”
4	博腾股份《2017 年年度报告》	2018 年 4 月	“报告期内，公司实现营业收入 118,408.88 万元，同比下滑 10.74%，主要是受公司大客户强生抗糖尿病商业化产品及吉利德抗丙肝商业化产品需求波动影响”
5	博腾股份《2018 年 9 月 13 日投资者关系活动记录表》	2018 年 9 月	浙江博腾“过去几年产能一直没有得到有效利用，所以我们通过对资产做减法来优化公司资产结构”
6	博腾股份《2018 年年度报告》	2019 年 4 月	“报告期内，为进一步整合资源，提高资产使用效率，公司将所持有的控股子公司浙江博腾 60%股权作价 13,800 万元转让给南京药晖生物科技合伙企业（有限合伙）和南

因此，在代表行业内较高水平的 CDMO 业务基础上，浙江晖石于 2019 年 7 月零缺陷通过美国 FDA 审计，现已具备国际化的质量管理和 EHS（环境、健康、安全）体系，拥有符合美国 cGMP 标准的生产车间，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，能够有效满足发行人对原料药、中间体等较为严格的产能及质量要求。

②基于 CDMO 业务的高度定制化特征及生物医药行业客户严格的质量及保密要求，浙江晖石具备发行人所需要的战略合作信任关系

发行人于 2018 年参股浙江晖石，双方具备较强的合作信任关系，选择浙江晖石生产更有利于确保产品供应的稳定性和核心工艺、商业机密的保密性，可满足发行人较为严格的保密要求；发行人为浙江晖石的股东、战略合作方，浙江晖石的服务积极性及服务需求响应速度相对更高，有利于发行人更高效地完成终端客户要求。

③基于历史合作情况及品控管理等需要，部分客户也会在其与公司签订的相关协议中约定其订单的生产场所为浙江晖石，进一步增加了浙江晖石较其他供应商相比的采购必要性

综合前文所述，公司在“药石研发”+“药石制造”的双品牌发展方向下，积极寻求中间体、原料药 CDMO 业务供应商，但鉴于客户具备严格的质量及保密要求、且对具体执行场地具有严格现场审计要求并可能持续跟踪的情况下，基于自身持续发展、战略规划、品牌声誉等考虑，在选择中间体、原料药 CDMO 供应商时需要严格考虑其生产场地是否可以达到公司客户的现场审计要求，以及公司与该供应商的合作关系是否能满足客户对生产场地状态的持续跟踪需要及保密需求。因此，浙江晖石较其他供应商而言具备较为明显的差异，相关差异具备业务原因及商业合理性。

3、结合上述情况分析说明在首次股权收购后发行人向浙江晖石采购集中度大幅增长且显著高于其他供应商的原因及商业合理性

根据前文论述，报告期内，发行人在 2018 年首次股权收购后向浙江晖石采购集中度大幅增长且显著高于其他供应商的原因主要系发行人向浙江晖石的采

购内容与其他供应商不同，发行人向浙江晖石采购定制化中间体、原料药等，而向其他供应商主要采购内容为基础化工原料、起始物料等。以上情形由 CDMO 业务特征、发行人 CDMO 业务开展情况等造成。

报告期内，发行人向浙江晖石采购额大幅增长与发行人 CDMO 业务的增长趋势相匹配，具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业收入	90,292.99	102,222.92	66,223.09	47,825.43
CDMO 业务收入	36,117.15	34,054.49	21,829.65	-
CDMO 业务收入占比	40.00%	33.31%	32.96%	-
采购总额（注）	51,399.41	60,031.96	31,779.35	17,457.67
向浙江晖石采购金额	26,770.63	29,097.49	14,987.14	375.34
浙江晖石采购占比	52.08%	48.47%	47.16%	2.15%

注：浙江晖石 2021 年 4 月并表后，发行人对其采购额已不列入采购总额核算，此处为包含并表后发行人对浙江晖石采购金额的模拟采购总额

自 2018 年入股浙江晖石并进行相关业务合作后，发行人 CDMO 相关业务取得了高速发展，2020 年度、2021 年 1-9 月 CDMO 相关业务收入较上年同期分别增长 56.00% 和 48.78%，有效拓展了公司产业链，为上市公司带来了新的业绩增长点，CDMO 业务占公司营业收入的比例逐年提升；报告期内，伴随着 CDMO 业务的开拓，公司最近三年营业收入复合增长率达到 46.20%。因此，发行人对浙江晖石采购集中度的提升与发行人 CDMO 业务发展情况一致，具有商业合理性。

（二）列示浙江晖石主要产品向发行人和其他客户在销售单价、销售结算等条款上的差异并说明差异原因，在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性；列示浙江晖石产能产销变化，说明浙江晖石向发行人的销量是否与其生产能力匹配；列示 2018 年起浙江晖石向发行人销售的产品在单价、数量及毛利率上的变化，并分析说明相关变化的合理性；结合上述内容说明浙江晖石自成立后长期亏损但在发行人收购后短期内即扭亏为盈并大幅增长的原因及合理性，相关销售业绩是否真实准确

1、列示浙江晖石主要产品向发行人和其他客户在销售单价、销售结算等条

款上的差异并说明差异原因，在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性

(1) 列示浙江晖石主要产品向发行人和其他客户在销售单价、销售结算等条款上的差异并说明差异原因

发行人于 2018 年 9 月参股浙江晖石后与其逐步展开业务合作，自 2019 年开始，在发行人向浙江晖石大量采购中间体、原料药 CDMO 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（浙江晖石对发行人销售集中度超过 94%）。除向发行人销售以外，浙江晖石主要第三方客户为合肥博思科创医药科技有限公司，发行人于 2020 年和 2021 年 1-9 月向其提供中间体、原料药 CDMO 产品和服务。浙江晖石向发行人、合肥博思科创医药科技有限公司的销售情况如下：

单位：万元，KG，元/KG

期间	公司	主要销售内容	销售金额	销售数量	销售单价	主要销售结算条款
2021 年 1-9 月	药石科技	定制化中间体、原料药等	24,437.56	59,720.31	4,091.99	月结；自供方开具发票之日起 1 个月内支付
	合肥博思科创医药科技有限公司	原料药相关技术服务	564.49	-	-	预收部分款项；达到付款节点后，1 周或约定期限内付款
2020 年度	药石科技	定制化中间体、原料药等	28,040.06	66,213.71	4,234.78	月结；自供方开具发票之日起 1 个月内支付
	合肥博思科创医药科技有限公司	定制化原料药	247.79	224.39	11,042.72	预收部分款项；相关服务验收后 20 日内付款等款
		原料药相关技术服务	524.53	-	-	

由上表可知，销售单价方面，2020 年度，浙江晖石对合肥博思科创和发行人的销售单价分别为 11,042.72 元/KG 和 4,234.78 元/KG，浙江晖石对合肥博思科创的单价显著高于发行人，主要原因系浙江晖石对发行人的销售规模相对较大，而对合肥博思科创的销售系原料药委托生产验证批产品，产品附加值较大，销售单价较高。销售结算条款方面，浙江晖石对发行人和合肥博思科创的结算条款存在一定差异，总体而言浙江晖石对发行人的销售结算条款稍优于合肥博思科创，主要原因为浙江晖石对合肥博思科创的销售以原料药相关 CDMO 服务为主，产品附加值相对较高，前期研究开发等成本相对较高；同时考虑到浙江晖石与发行

人存在较为长期稳定的合作关系，相关情形具备商业合理性。

(2) 在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性

根据博腾股份相关公开披露信息显示，虽以“承接（强生、吉利德等）客户业务”、“未来三年‘一站式服务平台’战略落地的重要生产基地之一”等代表行业内较高水平的标准建设，且通过了辉瑞、强生、吉利德等客户现场审计，但在彼时相关客户需求波动等影响下，“浙江博腾的产能未得到有效利用”。发行人于2018年起参股浙江晖石，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。

伴随着2018年的相关股权收购，浙江晖石亦得到了来自以彼时控股股东南京药晖为主的管理赋能，全面提升了浙江晖石的生产经营效率；同时，业务与技术方面，发行人作为药物研发领域优势厂商所具备的构建特定化学结构的系统能力、创新合成方法和路线设计等与浙江晖石所具备的工艺放大及优化能力、符合美国 cGMP 标准的生产场地、较为完善的质量及 EHS 体系等形成较为稳定且互惠共赢的合作。而浙江晖石在具备独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售，原因及商业合理性如下：

① 发行人是药物研发领域的领先企业，浙江晖石作为生产经营资质优良的 CDMO 厂商选择有稳定订单来源的行业优质客户作为重点服务对象具备商业合理性

发行人是药物研发领域全球领先的创新型化学产品和服务供应商，通过多年耕耘，发行人已经凭借在分子砌块领域卓越的设计、合成和供应能力，获得业界广泛认可。目前，公司已为全球医药企业构建了一个品类多样、结构新颖、性能高效的药物分子砌块库。基于分子砌块领域积累的产品和化学技术能力，发行人在继续提供实验室级别分子砌块的同时，逐步建设和加强了药物分子砌块、下游关键中间体、原料药、制剂的工艺研究和开发能力。综合上述技术优势与研发精进，发行人具备构建特定化学结构的系统能力，擅长创新合成方法和路线的设计，相关能力位居行业前列，是药物研发领域的领先企业。

而在药物分子砌块、关键中间体、原料药等的中试和商业化规模生产方面，浙江晖石具备符合美国 cGMP 标准的生产场地、完善的质量和 EHS 体系及人员优势，并且经过多年的积累，其在工艺放大及优化能力，提升药物开发效率，帮助客户解决安全、环保、成本问题等方面可有效满足发行人可预见的长期业务需求。对于浙江晖石而言，虽具备较好的 CDMO 业务基础，但在之前产能一直未得到充分利用的情况下，优先服务重点客户、形成相对稳定的合作关系，并持续积累代表行业较高水平的业务经验，相比较服务分散客户而言，具备商业合理性。药石科技作为业内领先企业，不仅订单持续稳定，而且可以通过路线交付、过程控制、质量验收等方式为浙江晖石带来路线设计工艺提升、化学合成方法优化等方面的战略合作支持。药石科技自 2018 年起成为浙江晖石的股东之一，双方具备合作信任基础，而持续、独家的重点服务发行人可获得长期稳定订单及技术、生产经验积累；在此情况下，浙江晖石相关产品独家向发行人销售具备商业合理性。

②在综合服务能力有限的情况下，浙江晖石难以向多家客户提供保质保量的 CDMO 服务

CDMO 业务具备较高程度的定制化特点，与信任度较深的客户进行长期稳定合作是最大化工艺研发效率、优化成本的合理选择。在 CDMO 行业中，将优势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。同时，因发行人对浙江晖石的采购量较大，浙江晖石目前只能有限选择与发行人进行深度合作。浙江晖石在综合服务能力有限的情况下继续承接其他规模以上客户的订单，则可能使得生产排期影响到其现有订单交付，不利于其持续业务发展。

综上所述，浙江晖石在综合服务能力有限的情况下，为行业内处于领先地位的发行人提供独家服务具备合理原因及商业合理性。

2、列示浙江晖石产能产销变化，说明浙江晖石向发行人的销量是否与其生产能力匹配

因相关产品通常在反应釜（含实验室和生产车间）中合成，且一般特定时期拥有的反应釜体积是固定的，行业内通常选用反应釜的反应体积来衡量生产能力。

与把反应釜体积作为衡量生产能力的指标相对应，一般以反应釜占用率作为衡量产能利用率的指标。

发行人于 2018 年 9 月开始参股浙江晖石，于 2019 年以来对浙江晖石大量采购 CDMO 相关产品和服务。2019 年以来，浙江晖石的产能利用率情况如下：

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
产能 (L)	185,900	180,000	175,400
产能利用率	84.90%	66.00%	61.85%
产销率	87.04%	102.35%	83.85%

注：产能利用率=（使用的反应釜体积*使用小时数）/（各反应釜设计容量*使用时间总和）

2019 年、2020 年和 2021 年 1-9 月，浙江晖石的产能利用率分别为 61.85%、66.00% 和 84.90%。对浙江晖石产能利用率水平的主要影响因素包括：出于 CDMO 业务的定制化特点，为了灵活满足各订单的需求，需要对订单的具体要求进行动态的设备预留；CDMO 业务工艺路线相对较为复杂且合成难度较大，为保证生产过程的安全可控与产品品质，需要投入一定的时间用于设备维护、检修等。因此，行业特性导致生产设备会存在无法满负荷运转的暂时闲置情形，例如博腾股份于《2020 年年度报告》中披露，“2020 年，公司平均产能覆盖率约 70%，较 2019 年提升约 12 个百分点”。

因此，自 2019 年以来，浙江晖石的产能利用率逐步提升，产销率相对较高，浙江晖石向发行人的销量与其生产能力匹配。

3、列示 2018 年起浙江晖石向发行人销售的产品在单价、数量及毛利率上的变化，并分析说明相关变化的合理性

2018 年起，浙江晖石向发行人销售产品的单价、数量及毛利率变化如下表所示：

单位：万元、KG、元/KG

期间	销售金额	销售数量	单价	销售成本	毛利率
2021 年 1-9 月	24,437.56	59,720.31	4,091.99	18,795.85	23.09%
2020 年度	28,040.06	66,213.71	4,234.78	21,092.94	24.78%
2019 年度	14,414.74	28,461.53	5,064.64	12,405.04	13.94%
2018 年度	375.34	1,308.33	2,868.85	768.72	-104.81%

2018 年，发行人与浙江晖石尚处于合作初期，浙江晖石对发行人销售规模较小，销售产品总体附加值较低，因此单价较低；2020 年销售单价较 2019 年有所下降，主要系随着合作的进一步开展，浙江晖石向发行人销售产品数量提升幅度较大，单价总体呈下降趋势，相关变动趋势符合 CDMO 业务的实际情况；随着生产经营情况的改善，浙江晖石毛利率在 2019 年和 2020 年不断提升，并在 2020 年实现扭亏后逐步稳定，主要原因系随着生产订单的增加以及生产精细化管理，固定成本对订单成本的影响逐步降低，相关变动具备合理性。

4、结合上述内容说明浙江晖石自成立后长期亏损但在发行人收购后短期内即扭亏为盈并大幅增长的原因及合理性，相关销售业绩是否真实准确

①结合上述内容说明浙江晖石自成立后长期亏损但在发行人收购后短期内即扭亏为盈并大幅增长的原因及合理性

i 2018 年相关股权收购后，新任股东为其提供了管理赋能，并进行了重要战略调整，全面提升了浙江晖石的生产经营水平

根据博腾股份相关公开披露信息显示，虽以“承接（强生、吉利德等）客户业务”、“未来三年‘一站式服务平台’战略落地的重要生产基地之一”等代表行业内较高水平的标准建设，且通过了辉瑞、强生、吉利德等客户现场审计，但在彼时相关客户需求波动等影响下，“浙江博腾的产能未得到有效利用”。在前期固定资产等资本性投入金额较大的情况下，产能利用率较低使得其在一定期间内处于亏损情形。2018 年南京药晖与发行人受让浙江晖石的股权后，向浙江晖石派驻了新任董事，并由董事会任命了主要高管人员。新任高管及派驻董事在生产管理、技术研发等方面具备管理优势，对浙江晖石的生产管理安排、业务发展及战略规划等均进行了重新梳理，根据浙江晖石既有的符合美国 cGMP 标准的场地、质量及 EHS 体系、人员等优势，确定了药物分子砌块、关键中间体、原料药等在客户药物发现阶段、临床前开发阶段至临床试验阶段及药物上市商业化阶段的药物研发全周期提供服务的战略方向，并重点攻关临床试验阶段及药物上市商业化阶段服务，同时全面加强了生产经营管理，提升浙江晖石的生产经营水平。

在经历一段时间亏损梳理后，浙江晖石在新的发展方向上迎来了较为长足的发展，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。相关股权收购后，新任股东的管理赋能及相关战略调整下业务及生产经营水平的全面提升，以及所实现的降费增效是浙江晖石得以扭亏为盈并大幅增长的主要原因之一。

ii 浙江晖石的业务优势对发行人开展 CDMO 业务具有补缺意义，股权合作形成战略合作的坚实基础，确保了浙江晖石近年来稳定的销售订单

发行人是药物研发领域全球领先的创新型化学产品和服务供应商，通过多年耕耘，发行人已经凭借在分子砌块领域卓越的设计、合成和供应能力，获得了行业内较为广泛的认可。基于分子砌块领域积累的产品和化学技术能力，发行人在继续提供实验室级别分子砌块的同时，逐步建设和加强了药物分子砌块、下游关键中间体、原料药、制剂的工艺研究和开发能力。

而在关键中间体、原料药等的规模生产方面，浙江晖石具备场地、产能、人员等优势，并且经过多年的积累，其在工艺放大及优化能力，提升药物开发效率，帮助客户解决安全、环保、成本等问题方面具备与发行人形成互补的核心优势。

药石科技自 2018 年起成为浙江晖石的股东之一，一方面，浙江晖石与具有行业领先地位的发行人进行深度合作具备股权投资的先天优势；另一方面发行人作为浙江晖石的股东，在终端客户对质量及保密存在高要求的情况下，选择与具备信任基础的浙江晖石在 CDMO 方面达成业务合作。基于股权投资战略合作关系使得浙江晖石近年来获得了持续、稳定的 CDMO 订单，较大程度改善了此前产能利用率较低的情况，是浙江晖石扭亏为盈并大幅增长的原因之一。

综上所述，南京药晖与发行人对浙江晖石的管理赋能与战略调整及因股权投资而形成的发行人与浙江晖石的战略合作，是浙江晖石扭亏为盈并实现业绩大幅增长的原因。

②相关销售业绩是否真实准确

首先，在浙江晖石对发行人销售价格的公允性方面，相关售价价格合理，公允，不存在夸大浙江晖石业绩的情形。具体分析详见本回复之“(六)”。

其次，近年来浙江晖石在“D”端和“M”端的经营能力日益增强，具备自身的研发优点及技术特色，具体分析详见本回复之“(四)”之“1、浙江晖石未来业绩增长是否将持续依赖发行人”之“(1) 浙江晖石具备独立面向市场经营的

能力，生产经营情况良好，未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形”，其业绩的扭亏与增长具备业务背景及商业合理性。

另一方面，浙江晖石 2020 年及 2021 年 1-10 月的财务数据已经审计并由中天运会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所分别出具了中天运（苏）[2021]审字第 90001 号、中天运（苏）[2021]审字第 00285 号标准无保留意见的审计报告。具体到销售业绩的确认方式，浙江晖石的绝大部分收入来源于实物产品交付，本次发行相关中介机构对浙江晖石的收入真实性及准确性进行了核查，对相关收入凭证进行了抽查验证，并重点对相关订单进行了穿透核查，确认浙江晖石对发行人的销售均具备外部订单对应，相关收入的产生均具有真实业务背景，不存在虚假或提前确认收入的情形。

同时，就浙江晖石近年来扭亏及业绩增长情况，本次发行相关中介机构通过了解近年来 CDMO 行业发展情况、浙江晖石历史经营情况，以及实地查看浙江晖石生产经营场所、访谈浙江晖石和药石科技业务负责人、抽查浙江晖石生产记录性文件等，进一步验证了其经营业绩快速增长是否具备业务支撑。

综上所述，浙江晖石相关销售业绩真实、准确。

（三）发行人历次收购浙江晖石的股权变动及作价情况、主要评估参数设定及变动的合理性；本次收益法下用于销售收入预测的在手订单或跟踪订单是否亦均来源于发行人，结合上述情况说明在存在大额未弥补亏损且业绩依赖于发行人的情况下采用收益法评估是否客观、谨慎、合理

1、发行人历次收购浙江晖石的股权变动及作价情况、主要评估参数设定及变动的合理性

（1）发行人历次收购浙江晖石的股权变动及作价情况

发行人对浙江晖石共有 3 次股权收购，相关情况如下：

单位：万元

收购时间	收购股权比例	用于定价参考的评估值 (100%股权)	评估方法
2018 年 9 月	37.43%	22,079.20	资产基础法
2021 年 4 月	16.50%	101,270.49	收益法
本次收购	46.07%	101,270.49	收益法

因存在产能闲置等原因，2018 年评估时，浙江博腾（浙江晖石前身）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，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，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，浙江晖石在以2020年12月31日为评估基准日时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、行业内为数不多以零缺陷通过了FDA审计的成熟CDMO公司，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。

(2) 主要评估参数设定及变动的合理性

①评估参数变化的合理性

历次收购的作价评估依据中，2018年的收购评估采用了资产基础法，而2021年开始的两次收购定价则依据了同一份评估报告。因此，评估参数的变化为2018年与2021年两次评估之间采用的评估方法不同，而2021年开始的两次收购定价依据是同一份评估报告，后两次评估参数不存在变化。

2018年评估采用资产基础法及2021年评估采用收益法具有变动的合理性，具体原因详见本题回复之“(1)发行人历次收购浙江晖石的股权变动及作价情况”。

②发行人本次收益法评估的主要评估参数设定依据及合理性分析

i 收入增长率设定及合理性

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。例如，2018年至2020年，凯莱英、博腾股份等CDMO相关业务占比较高的A股上市公司营业收入复合增长率分别为31.92%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年收入分别为39,060.92万元、50,770.63万元、71,067.45万元、95,931.06万元和116,070.58万元，对应复合增长率为31.29%，低于A股CDMO业务主要上市公司CDMO相关业务营业收入平均复合增长率，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年全年营业收入可实现评估报告预测的39,060.92万元，2021年度营业收入较2020年度增幅可以达到评估报告预测的约35%。因此，本次评估预测的营业收入增长率合理审慎，符合行业发展趋势、市场需求和企业的销售情况，具备合理性。

ii 毛利率预测合理性

报告期内，浙江晖石毛利率及同行业公司CDMO业务毛利率的对比情况如下：

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度	2018年度
同行业可比公司CDMO业务毛利率	-	40.38%	37.50%	35.39%
浙江晖石综合毛利率	24.00%	24.98%	12.91%	-29.25%

注：CDMO相关同行业可比公司包括康龙化成、药明康德、博腾股份和凯莱英

由上表可知，随着浙江晖石经营情况的改善，报告期内其毛利率整体呈现上升趋势。主要原因如下：浙江晖石在多年的CDMO生产和服务经验中不断强化技术转移能力，形成工艺路线的优化改进，积累规模化生产经验，逐步实现了研发、技术转移及生产效率的综合提升，并于2019年7月零缺陷通过美国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。得益于自身CDMO服务能力的持续增强，浙江晖石CDMO业务收入增长的同时实现了毛利率的整体提升。

本次收益法评估在预测浙江晖石毛利率水平过程中，参考了上述历史期间的毛利率情况，预测期（2021-2025年）浙江晖石预测的平均毛利率为24.57%，略低于其2020年度24.98%的毛利率水平，预测具备谨慎性及合理性。

iii 销售净利润率合理性

随着业务规模的扩大，浙江晖石于 2020 年度实现净利润 1,289.40 万元，随着浙江晖石销售规模的扩大，预计销售净利润率将呈现上升趋势。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%。

预测期内（2021 年-2025 年）浙江晖石的平均销售净利润率为 13.09%，低于 A 股 CDMO 业务主要上市公司的销售净利润率水平，预测相对谨慎合理。

综上所述，结合 CDMO 行业发展预期以及浙江晖石业务发展情况，浙江晖石具有完整的采购、生产、研发体系，可服务合作客户从药物发现阶段、临床前开发阶段至临床试验阶段及药物上市商业化阶段，具有独立的面向市场经营的能力；根据浙江晖石报告期内营业收入、毛利率、净利润率等变化情况以及同行业可比上市公司情况，发行人历次收购浙江晖石的资产评估方法及参数设定合理，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，具有合理性和谨慎性。

2、本次收益法下用于销售收入预测的在手订单或跟踪订单是否亦均来源于发行人，结合上述情况说明在存在大额未弥补亏损且业绩依赖于发行人的情况下采用收益法评估是否客观、谨慎、合理

(1) 本次收益法下用于销售收入预测的在手订单或跟踪订单是否亦均来源于发行人

①浙江晖石存在 2019 年以来订单主要来源于发行人的情形，但相应订单均具有外部客户对应

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，是双方利益的共同选择。因此，浙江晖石存在 2019 年以来订单主要来源于发行人

的情形，但相应订单均具有外部客户对应。

②浙江晖石具备独立面向市场经营的能力，预测订单并不局限于发行人

浙江晖石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，具备独立的 CDMO 团队、场地及质量和 EHS 体系等，通过了诸多国内外大型客户现场审计、进入相关客户合格供应商名录，实现了相关 CDMO 业务的规模化生产。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。

在本次收益法评估中，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，综合预测了浙江晖石营业收入增长，而非局限于浙江晖石报告期内来自于发行人的订单。同时，随着浙江晖石 CDMO 业务综合服务能力的持续增强以及相关客户商业洽谈的进一步开展，未来浙江晖石将综合商业条件确定整体 CDMO 业务的承接主体，并不局限于发行人订单。

(2) 结合上述情况说明在存在大额未弥补亏损且业绩依赖于发行人的情况下采用收益法评估是否客观、谨慎、合理

①考虑到 CDMO 行业的高景气度及浙江晖石综合服务能力的不断提升，浙江晖石持续盈利能力良好，大额未弥补亏损将持续降低，使用收益法评估具备客观性

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。行业内主要企业盈利水平亦出现大幅改善，整体经营发展前景良好。

同时，浙江晖石随着自身 CDMO 服务能力的持续增强，生产经营规模快速扩大。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，营业收入规模快速增长；2020 年及 2021 年 1-9 月实现净利润分别为 1,289.40 万元及 1,784.06 万元，未来预计整体利润水平仍将持续增长。

因此，综合 CDMO 行业的整体高景气度及浙江晖石服务能力的持续增强，

浙江晖石整体营收规模及盈利水平出现较大改善。前期大额未弥补亏损可在开始实现规模化盈利后得以充分弥补。

伴随着浙江晖石近年来自身 CDMO 相关业务综合服务能力的不断提高、相关资质认证及合格供应商资格的不断取得，在相关产能提升的情况下，业绩主要来源于发行人的现状也预期出现改变，使用收益法评估具备客观性。

②浙江晖石业绩主要来源于发行人的情形具备业务原因和商业合理性，浙江晖石在以 2020 年 12 月 31 日作为评估基准日时具备独立面向市场经营的能力，属于独立的经营性资产，符合采用收益法的应用前提，使用收益法评估具备合理性

i 浙江晖石业绩主要来源于发行人的情形具备业务原因和商业合理性，发行人与浙江晖石的业务合作是双方利益的共同选择，浙江晖石具备与发行人进行商业化谈判的能力

2019 年以来，浙江晖石业绩主要来源于发行人的情形具备业务原因，具体分析参见本次回复之“（二）”之“1、列示浙江晖石主要产品向发行人和其他客户在销售单价、销售结算等条款上的差异并说明差异原因，在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性”之“（2）在浙江晖石具有独立服务能力且进入国内外多家制药企业供应商名录的情况下相关产品基本向发行人独家销售的原因及商业合理性”。

在与浙江晖石建立战略合作前，发行人相对缺乏开拓中间体、原料药等 CDMO 业务所必备的相关产能，包括符合 GMP 标准的生产场地、规模化生产相关的工艺放大及优化能力等；而在关键中间体、原料药等的中试和商业化规模生产方面，浙江晖石具备发行人从事 CDMO 业务所必须的技术转移和生产能力，对发行人“药石制造”的开展具备补缺意义。发行人通过与浙江晖石的业务合作开展 CDMO 业务，相关采购订单均有外部销售订单对应；而浙江晖石基于其从事 CDMO 业务的综合服务能力，具备与发行人进行商业化谈判的能力，发行人与浙江晖石的业务合作是双方利益的共同选择。

ii 浙江晖石在以 2020 年 12 月 31 日作为评估基准日时具备独立面向市场经

营的能力

从浙江晖石的生产经营情况看，浙江晖石具备 CDMO 业务经营的良好基础，其历史股东为博腾股份、宁波美诺华等行业内知名医药研发定制生产公司，为浙江晖石提供了良好的业务发展基础，但在彼时相关客户需求波动等影响下，其产能未得到有效利用，使得其存在较长期间的亏损。2018 年 9 月相关股权变动后，浙江晖石一方面得到了新任控股股东南京药晖为主的管理赋能，生产经营效率得到全面提升；一方面凭借其从事 CDMO 业务所具备的工艺放大及优化能力、符合美国 cGMP 标准的生产场地、较为完善的质量及 EHS 体系等获得了长期稳定的订单；同时，随着浙江晖石 CDMO 业务综合服务能力的不断提升，于 2019 年 7 月零缺陷通过美国 FDA 审计，通过了礼来、默克、艾伯维、恒瑞等国内外大型客户现场考察及质量审计，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，目前已实现较好的持续盈利能力，最近一年一期，浙江晖石营业收入、净利润分别为 29,000.63 万元和 25,057.28 万元，1,289.40 万元和 1,784.06 万元。综合以上情形，浙江晖石在以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日时具备独立面向市场的经营能力，属于独立的经营性资产，符合采用收益法的应用前提。

综上所述，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，使用收益法评估具备合理性。

③浙江晖石预测盈利水平的可实现性较强，使用收益法评估具备谨慎性

如本题前文所述，随着其 CDMO 研发和服务能力的持续增强，浙江晖石营业收入和净利润增长较快，生产规模步入持续增长阶段，未来年度预测盈利水平的可实现性较高，采用收益法评估具备谨慎性。此外，评估参数的设定符合相关增长情况与行业发展趋势、市场需求及企业生产销售情况，使用收益法评估具备谨慎性。

综上所述，浙江晖石的生产经营逐步稳定且规模不断扩大，已于 2020 年实现盈利，大额未弥补亏损与业绩依赖于发行人的影响将持续降低。浙江晖石具备独立面向市场的生产经营能力，对发行人不构成持续的依赖关系，属于独立的经营主体，符合采用收益法的应用前提。浙江晖石业务规模步入持续增长阶段，未

来年度预测盈利水平的可实现性较强，采用收益法评估具备客观、谨慎、合理。

④结合可比公司与可比交易案例，本次使用收益法评估的评估值结果具备合理性

截至 2021 年 9 月 30 日，证监会行业分类的医药制造业以及申万行业分类的化学原料药行业、发行人及同行业可比上市公司的平均市盈率情况如下表所示：

项目	2021 年 9 月 30 日
医药制造业平均市盈率（证监会行业分类）	82.96
化学原料药行业平均市盈率（申万行业分类）	69.60
发行人同行业可比上市公司平均市盈率	162.30
发行人市盈率	221.89
本次浙江晖石评估市盈率	78.54

注 1：出于可比考虑，相关亏损公司的市盈率未纳入计算范围；

注 2：公司同行业可比上市公司药明康德、康龙化成、凯莱英、皓元医药、博济医药、博腾股份、泰格医药和昭衍新药的市盈率分别为 152.42、145.96、151.08、211.87、199.66、159.77、86.76 和 190.90；

注 3：数据来源于 Wind 资讯，以上市盈率以 2020 年度经审计净利润为测算基准。

本次收益法下浙江晖石评估价值为 101,270.49 万元，以浙江晖石 2020 年度净利润测算，本次浙江晖石评估市盈率为 78.54 倍，与医药制造业平均市盈率（证监会行业分类）平均市盈率、化学原料药行业平均市盈率（申万行业分类）水平不存在重大差异，低于发行人可比上市公司平均市盈率 162.30 倍，低于发行人市盈率 221.89 倍，本次评估值具备合理性及公允性。

选取 2019 年以来上市公司收购标的企业的主营业务范围主要为原料药的对比案例，具体情况如下：

单位：万元

上市公司	交易标的	标的介绍	交易作价	评估方法	标的资产 100%股权 评估价值	标的资产 账面值	评估基准日	评估增值率
康惠制药 (603139.SH)	山东友帮 51%股权	山东友帮是一家集高纯度原料药及高端医药中间体技术开发、生产、销售、技术转让、外包服务于一体的高新技术企业。主要经营模式为医药中间体的生产、CRO 及 CMO	3,264.00	资产基础法	6,402.67	2,451.90	2020年7月31日	161.13%
金达威 (002626.SZ)	诚信药业 86%股权	诚信药业主要生产医药原料、化妆品和膳食补充原料等。目前主要经营三大原料产品吡嗪酮、奥拉西坦和β-烟酰胺单核苷酸	30,730.00	收益法	36,000.00	12,351.12	2020年8月31日	191.47%
联环药业 (600513.SH)	成都亚中 45%股权	成都亚中是一家专业从事于植物提取，化学合成的医药原料药生产企业。其主要产品为地奥司明	8,235.00	收益法	14,600.00	4,574.81	2019年5月31日	219.14%
药石科技 (300725.SZ)	浙江晖石 46.07%股 权	浙江晖石主要从事原料药、中间体等的CDMO业务，主要包括原料药、关键中间体等的工艺开发、中试、规模化生产等	46,068.97	收益法	101,270.49	34,263.61	2020年12月31日	195.56%
可比交易评估增值率平均数								190.58%

数据来源：Wind 资讯

注：根据康惠制药公开披露信息，该次交易采用资产基础法进行评估的原因为，“陕西康惠制药股份有限公司拟收购山东友帮生化科技有限公司所涉及的山东友帮生化科技有限公司股东全部权益价值资产评估报告进行雄商高铁建设和万福新城建设，企业不能再进行生产，目前原计划建设项目停滞，在子公司陕西友帮生物医药科技有限公司进行投资建设，因其目前无经营业务，不具备采用收益法进行评估的基本条件因此本次评估未采用收益法进行评估”。

以上可比交易案例中评估增值率平均值为 190.58%。公司此次收购浙江晖石 46.07% 股权的评估增值率为 195.56%，与可比交易不存在重大差异，本次评估值具备合理性及公允性。

除以上标的经过评估估值的可比交易案例外，2019 年以来，还有药明康德收购合全药业少数股权、九洲药业收购剥离部分资产后的苏州诺华 100% 股权等标的资产未经评估的可比案例，具体情况列示如下：

单位：万元

序号	上市公司	首次公告时间	标的公司	标的简介	交易前一年度标的经审计的净资产	交易对价情况
交易一	药明康德	2019 年 4 月	合全药业少数股东股权（注 1）	合全药业为全国股转系统挂牌的股份有限公司，是覆盖小分子化学药发现、开发及生产全产业链的“一体化、端到端”开放式研发平台	355,237.64	1、以每股 48.00 元，共计 2.75 亿元购买 5,722,802 股（占比为 1.2945%）的关联方持股； 2、药明康德承诺原则上按 39.77 元/股进行回购，承诺异议股东取得该部分股份时的成本价格和 48.00 元/股孰高值进行回购； 3、本次交易总金额上限不超过人民币 31 亿元（注 2）
交易二	九洲药业	2019 年 9 月	剥离部分资产后的苏州诺华 100% 股权	苏州诺华是九洲药业重要客户诺华集团下属公司，交易完成后标的公司将为国内外创新药公司供应新药上市后所需的原料药及中间体	30,855.51	1、交易价格为 7.9 亿元（注 3）； 2、在签署《股权收购协议》的同时，双方也就以下相关协议的内容达成了一致，包括《制造和供应协议》、《场地服务协议条款清单》、《战略及过渡服务协议》

注 1：根据相关公开披露信息推算，该部分少数股权比例约为 14.29%；

注 2：因药明康德未最终披露全部交易总金额，结合其向关联方收购股权对价及相关回购承诺，此处以 31 亿元作为对价进行相关模拟测算；

注 3：该部分资产 2018 年度经审计的模拟净利润为-6,088.07 万元，相关交易金额经标的公司于交割日的现金、负债及营运资金等相关情况相应调整后，预估为 7.9 亿元。

注 4：以相关交易对价模拟计算的情况下，以上交易一和交易二的资产增值率分别为 510.74% 和 156.49%

因此，本次交易定价与市场可比案例不存在重大差异，具备公允性。

综上所述，浙江晖石的生产经营逐步稳定且规模不断扩大，已于 2020 年实现盈利，大额未弥补亏损与业绩依赖于发行人的影响将持续降低。浙江晖石已具备独立面

向市场的生产经营能力，对发行人不构成持续的依赖关系，属于独立的经营主体，符合采用收益法的应用前提。浙江晖石规模步入持续增长阶段，未来年度预测盈利水平的可实现性较高，采用收益法评估具备合理性。此外，评估参数的设定符合相关增长情况与行业发展趋势、市场需求及企业生产销售情况，结合可比公司与可比交易案例分析，本次评估值处于相对合理的范围内。因此，本次收益法评估客观、谨慎、合理。

（四）浙江晖石未来业绩增长是否将持续依赖发行人，在浙江晖石成为全资子公司、相关交易变为内部交易的情况下，本次收购未来将如何为发行人产生经济效益；本次募投项目效益预测是否谨慎合理

1、浙江晖石未来业绩增长是否将持续依赖发行人

（1）浙江晖石具备独立面向市场经营的能力，生产经营情况良好，未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形

①浙江晖石具备高标准的生产场地及国际化的质量管理和EHS体系等CDMO企业核心竞争力

2018年发行人对浙江晖石参股前，浙江晖石的主要股东为博腾股份及宁波美诺华，其中控股股东博腾股份为主要从事CDMO业务的A股上市公司之一，宁波美诺华则为从事综合性医药制造业务的A股上市公司。浙江晖石历史上作为主要从事生物医药CDMO相关业务的A股上市公司子公司，一直从事医药中间体等CDMO相关业务，拥有良好的CDMO业务基础。

浙江晖石地处国家级化工园区，占地约200亩，现已具备国际化的质量管理和EHS（环境、健康、安全）体系，拥有符合美国cGMP标准的生产车间，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。根据浙江省药品监督管理局网站公布的（2021第082号）药品GMP符合性检查审查公示，浙江晖石已于2021年10月12日至10月15日接受了浙江省药品检查中心组织的药品GMP符合性检查，预计最终通过检查不存在实质障碍。若最终通过相关GMP审计，将进一步强化浙江晖石获取相关订单的业务资质能力。

截至目前，浙江晖石拥有发明或实用新型专利合计10项，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，拥有符合美国cGMP

标准的生产车间，且多次通过国内外大型客户的现场考察及质量审计（如礼来、默克、艾伯维、恒瑞等共计近百家），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。

因此，浙江晖石具备高标准的生产场地、国际化的质量管理和 EHS 体系等 CDMO 企业核心竞争力，不存在未来业绩增长持续依赖发行人的情形。

②浙江晖石具备独立获取其他客户的能力

i 在 CDMO 行业具备持续高景气度的背景下，根据 CDMO 行业以“研发能力（D）”和“生产能力（M）”为业务核心的特点，CDMO 企业获取客户的最主要因素为其“D”端能力和“M”端能力

A、浙江晖石具备较强的“D”端能力

截至 2021 年 9 月 30 日，浙江晖石拥有核磁共振谱仪（NMR）、电感耦合等离子体质谱（ICP-MS）、超高效液相色谱仪（UPLC）等研发设备，研发人员 60 余人，拥有行业领先的技术团队。浙江晖石在小分子药物开发领域具备微填充床加氢技术、连续流化学、多相催化技术、工艺安全评估、药物晶体工程技术等 CDMO 核心化学工程技术，具备较强的工艺开发、中试、生产技术改进以及化学工程技术规模化应用能力，通过大量的项目实践和成功的技术转化，为客户项目提供行业领先的技术解决方案。

B、浙江晖石具备较强的“M”端能力

一般而言，衡量 CDMO 企业的“M”能力主要有体系建设和产能两部分。就体系建设而言，浙江晖石以零缺陷通过了 FDA 的现场审计，确认浙江晖石符合美国 cGMP 标准；浙江晖石具备国际化的质量管理和 EHS 体系，具备承接国内外大型客户订单的相关业务资质。就产能而言，截至 2021 年 9 月 30 日，浙江晖石拥有反应釜 185,900L，具备百千克级、吨级产品的合成能力，可服务合作客户从药物发现阶段、临床前开发阶段至临床试验阶段及药物上市商业化阶段。

CDMO 业务的核心要求是快速高效地进行研发到生产的推进，是研发能力、技术转移和生产能力的综合体现，实现客户项目的高效率及高质量交付。客户一般考虑到

保密性和技术的延续性，在不同的生产阶段会倾向于使用同一场地进行 CDMO 项目的承接。因此，该业务对企业的综合素质要求较高，销售本身不是 CDMO 企业获取客户的核心因素。报告期内，CDMO 行业的销售费用率亦普遍较低，公司可比上市公司的销售费用率列示如下：

单位：%

证券代码	证券简称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
300759.SZ	康龙化成	1.97	1.80	1.94	1.88
603259.SH	药明康德	3.01	3.56	3.41	3.51
300404.SZ	博济医药	6.42	5.39	5.59	5.75
300363.SZ	博腾股份	3.37	3.70	2.91	2.49
002821.SZ	凯莱英	2.19	2.68	3.56	4.05
300347.SZ	泰格医药	2.82	3.03	2.89	2.37
603127.SH	昭衍新药	1.36	1.20	1.95	1.62
688131.SH	皓元医药	注			
平均值		3.02	3.05	3.18	3.10

注：根据皓元医药招股说明书披露，皓元医药 2018 年至 2020 年销售费用率分别为 10.74%、11.53% 和 7.72%，主要原因系其部分业务相关销售人员较多，且涉及 Google、Baidu 等线上推广，因此销售费用率远高于同行业水平；根据其招股说明书披露，皓元医药“原料药和中间体的销售模式与博瑞医药、凯莱英等同行上市公司近似，因此该部分业务的销售费用率也与行业平均水平基本相当。”

因此，浙江晖石具备 CDMO 企业获取客户的最主要因素“D”端能力和“M”端能力，浙江晖石实际具备独立获取其他客户的能力。

ii 浙江晖石通过了国内外大型客户的现场考察及质量审计，进入了诸多客户的合格供应商名录，实际服务了大量国内外大型客户，具有丰富的行业经验

鉴于生物医药行业较高的资质审查和全周期质量保证等要求，CDMO 企业在获取相关客户订单前一般必须成为其合格供应商。浙江晖石已多次通过国内外大型客户的现场考察及质量审计（如礼来、默克、艾伯维、恒瑞等共计近百家），并进入了上述客户的合格供应商名录，具备独立获取其他客户的能力。报告期内，浙江晖石在具备 CDMO 服务相关完整业务体系的基础上，实际服务了礼来、诺华、默克、艾伯维、勃林格殷格翰等全球知名的大型跨国制药企业，Vertex、Blueprint、AgiOS、百济神州、亚盛医药、首药控股等国内外著名生物技术企业，具有丰富的行业经验，具备独立获取其他客户的能力。

因此，就浙江晖石的经营情况而言，浙江晖石生产经营情况良好，具备优秀的项目团队、高标准的生产场地及国际化的质量管理和 EHS 体系等 CDMO 企业核心竞争力，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，具备独立获取其他客户的能力，浙江晖石未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形。

(2) 浙江晖石自 2019 年起主要收入来源于发行人的情形具备合理的业务原因，发行人所有向浙江晖石采购的所有产品或服务均有外部客户订单对应

2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年 1-9 月，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 9 月参股浙江晖石，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。

发行人所有向浙江晖石采购的产品或服务均有外部客户订单对应，公司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，未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形。

2、在浙江晖石成为全资子公司、相关交易变为内部交易的情况下，本次收购未来将如何为发行人产生经济效益

在成为发行人全资子公司前，浙江晖石的少数股东权益和相关少数股东损益不由上市公司的股东所享有；在成为发行人全资子公司后，相关少数股东权益部分的未来收益将纳入上市公司体内，该部分未来收益能够被上市公司全体股东享有，本次收购完成后将增厚发行人的归母净利润水平。

根据发行人目前的经营规划，本次收购完成后，浙江晖石将成为发行人全资子公司，基于浙江晖石具备独立的 CDMO 团队、场地及质量和 EHS 体系等，通过了诸多国内外大型客户现场审计、进入相关客户合格供应商名录，具有实际服务大量国内外大型客户的丰富行业经验等，浙江晖石具备独立面向市场的经营能力；同时借鉴同行

业上市公司药明康德以其子公司合全药业独立承接相关 CDMO 订单的业务模式，浙江晖石作为发行人中间体、原料药等 CDMO 业务的主要载体，发行人未来将视市场情况及战略规划安排由浙江晖石独立面向客户承接相关 CDMO 业务订单（如商业化订单、固定品种的原料药订单等），为发行人产生经济效益。

3、本次募投项目效益预测是否谨慎合理

本次募投项目基于公司现有的各项企业资源，旨在进一步加强“药石制造”能力。本项目实施完毕后，一方面，将有效提升公司现有原料药及中间体的生产能力，为公司快速发展的 CDMO 业务提供产能基础，有助于公司伴随下游合作客户从前期药物发现阶段延伸至后期临床前开发、临床试验阶段及商业化阶段，与公司“药石研发”相关业务形成战略互补；另一方面，将进一步完善公司 CDMO 业务“中间体+原料药+制剂”一体化服务布局，补足中间体及原料药的生产能力，并提升化学工程技术水平，增强核心技术成果转化率，进一步加强覆盖药物分子砌块、中间体、原料药、制剂的全产业链一站式 CDMO 服务能力，为客户提供安全、环保、绿色的一站式药物开发及生产的 CDMO 服务，从而增强公司的持续盈利能力和整体竞争力。

本次募投项目在进行效益测算时，充分考虑了公司 CDMO 业务的实际情况，根据发行人及浙江晖石实际生产经验、工艺技术水平，综合考虑目标 CDMO 项目结构、平均项目周期及使用的反应釜数量等，技改项目平均每个反应釜全年近似对应一个目标 CDMO 项目。因此，测算时以单个反应釜年服务单价类比计算技改项目单个 CDMO 项目收入。综合对未来 CDMO 项目饱和程度的预估及计划配备的反应釜数量结合目标项目结构，本项目预计完全达产后每年可完成 CDMO 项目 105 个。在 CDMO 服务单个项目定价方面，本次募投项目根据发行人及浙江晖石自身情况、目标项目结构等综合因素，参考可比上市公司 CDMO 项目单价水平，最终估计相关单价为 960 万元。

经查阅相关可比上市公司的公开披露信息，本次募投项目与部分同行业可比上市公司 CDMO 服务单个项目价格对比情况如下：

单位：万元

可比公司	单价	项目数量	收入
凯莱英（002821）	2,700.00	10	27,000.00
	2,500.00	10	25,000.00
药明康德（603259）	918.62	575	528,205.36

本次技改项目	960.00	105	100,800.00
---------------	---------------	------------	-------------------

注 1: 凯莱英于 2019 年 10 月非公开发行的反馈意见回复中披露了相关募投项目效益测算收入及对应服务的“定制研发生产”项目数量, 上表由此计算项目单价;

注 2: 药明康德于其 2020 年年报中披露了 CDMO 相关业务的总收入, 同时披露了服务的 CDMO 项目总数量, 上表由此计算项目单价; 因其未区分项目结构, 其项目总数量中可能包含“定制研究开发”项目、“定制研发生产”项目等多种类型;

注 3: 因公司其他可比上市公司未具体披露 CDMO 服务项目数量, 无法计算单个项目服务价格。

由上表可见, CDMO 业务因定制化程度较高, 根据客户要求不同、项目结构不同、具体生产和服务内容不同等因素, 单个项目单价的波动程度较高。本次募投项目预测单价考虑了自身实际情况以及同行业可比公司相关产品价格, 相关预测具备合理性及审慎性。

本次募投项目相关收入测算如下:

单位: 万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5-T+11
CDMO 服务总收入	-	30,240.00	55,440.00	75,600.00	100,800.00
预计每年可完成的项目数量	-	31.50	57.75	78.75	105.00
单个项目价格	960.00	960.00	960.00	960.00	960.00

本次募投项目成本测算如下:

单位: 万元

序号	项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8-T+11
1	营业成本	375.69	19,145.63	35,757.53	48,052.49	62,136.49	62,136.49	61,982.66	60,598.17
1.1	原材料	-	9,979.20	18,295.20	24,948.00	33,264.00	33,264.00	33,264.00	33,264.00
1.2	人工成本	-	2,482.00	4,520.00	6,147.00	8,135.00	8,135.00	8,135.00	8,135.00
1.3	折旧与摊销	375.69	2,148.43	4,626.33	5,617.49	5,617.49	5,617.49	5,463.66	4,079.17
1.4	其他制造费用	-	4,536.00	8,316.00	11,340.00	15,120.00	15,120.00	15,120.00	15,120.00
2	销售费用	-	756.00	1,386.00	1,890.00	2,520.00	2,520.00	2,520.00	2,520.00
3	管理及研发费用	-	5,140.80	9,424.80	12,852.00	17,136.00	17,136.00	17,136.00	17,136.00
4	营业总成本	375.69	25,042.43	46,568.33	62,794.49	81,792.49	81,792.49	81,638.66	80,254.17

注: 其中原材料费用按照类似项目单价的占比并结合本项目的产品的特点进行估算; 人工成本综合考虑了参照项目所在地的工资水平、公司相关员工工资水平及本项目情况合理确定; 折旧费和摊销费等按照项目具体情况以及公司历史类似费用进行确定; 其他制造费用参考了历史类似项目并结合本项目产品进行测算; 销售费用参考同业务类型上市公司财务报表并结合本项目预期情况取值; 管理及研发费用参考同业务类型上市公司财务报表并结合本项目预期情况取值。

根据上述效益测算结果，本次募投项目达产年每年可实现营业收入 100,800.00 万元，达产年的毛利率为 39.25%。考虑到浙江晖石成为发行人控股子公司后，CDMO 综合服务能力及生产协同效应进一步增强，单个反应釜服务单价持续提升，参考可比上市公司相关平均价格，本次技改项目相关单价测算值为 960 万元，相关效益测算具有合理性。

发行人本次募投项目与同行业可比公司相关业务的毛利率对比情况如下：

公司名称	相关业务毛利率	2021 年 1-6 月	2020 年度
康龙化成	CMC(小分子 CDMO)服务	36.65%	32.73%
药明康德	CDMO 服务	40.98%	41.22%
博腾股份	化学药研发及生产服务	43.17%	42.18%
凯莱英	定制研发生产	44.95%	45.38%
可比产品平均值		41.44%	40.38%
技改项目完全达产年测算毛利率			39.25%

注：其余可比上市公司未单独披露 CDMO 相关业务毛利率；主要可比上市公司三季度数据未单独披露 CDMO 相关业务毛利率。

由上表可见，发行人本次募投项目完全达产后毛利率水平与同行业可比公司相关业务平均毛利率水平不存在重大差异，相关效益测算结果具备合理性及审慎性。

综上所述，发行人本次募投项目盈利预测产品单价系根据自身实际情况以及同行业可比公司平均价格做出的合理预测，成本费用亦结合公司实际及同行业可比公司情况进行测算，相关预测毛利率与可比公司盈利状况平均水平不存在重大差异。因此，发行人本次募投项目效益预测具备合理性及审慎性。

（五）浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系、是否存在共同投资或业务合作历史，发行人在浙江晖石股权转让中与相关转让方是否存在其他利益安排

1、浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系、是否存在共同投资或业务合作历史

（1）浙江晖石的历史主要股东

浙江晖石（曾用名“浙江新诺华药业有限公司”、“浙江博腾药业有限公司”）设立以来的股本及演变情况如下：

序号	时间	股权变动情况	变更后的股权结构
1	2009年11月	浙江新诺华设立	宁波联化联合国际贸易有限公司（NINGBO UNITED PHARMACHEM CO., LIMITED, 以下简称“联化联合”）持股 100.00%
2	2010年12月	联化联合转让 100% 股权予宁波美诺华	宁波美诺华持股 100.00%
3	2014年5月	宁波美诺华对浙江新诺华增资	宁波美诺华持股 100.00%
4	2014年6月	博腾股份对浙江新诺华增资	博腾股份持股 65.00% 宁波美诺华持股 35.00%
5	2016年10月	博腾股份、宁波美诺华对浙江博腾增资	博腾股份持股 65.00% 宁波美诺华持股 35.00%
6	2018年9月	宁波美诺华转让 5.5% 股权予药石科技、7% 股权予南京药晖，博腾股份转让 27% 股权予药石科技、33% 股权予南京药晖	南京药晖持股 40.00% 药石科技持股 32.50% 宁波美诺华持股 22.50% 博腾股份持股 5.00%
7	2018年10月	药石科技、南京药晖对浙江晖石增资	南京药晖持股 46.07% 药石科技持股 37.43% 宁波美诺华持股 13.50% 博腾股份持股 3.00%
8	2021年4月	宁波美诺华转让 13.5% 股权予药石科技，博腾股份转让 3% 股权予药石科技	药石科技持股 53.93% 南京药晖持股 46.07%

根据上表所示，除发行人外，浙江晖石设立至今的历史主要股东为宁波美诺华、博腾股份、联化联合、南京药晖。

（2）浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系

①宁波美诺华

宁波美诺华系 A 股上市公司，股份代码：603538，股票简称：美诺华。根据宁波美诺华公开披露信息，宁波美诺华的控股股东系宁波美诺华控股集团有限公司，实际控制人系姚成志，发行人与宁波美诺华不存在直接或间接的持股关系，且发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员均未曾直接或间接持有宁波美诺华 5% 以上的股份，亦未曾担任宁波美诺华董事、监事、高级管理人员，宁波美诺华与发行人及发行人控股股东、实际控制人不存在关联关系。

②博腾股份

博腾股份系 A 股上市公司，股份代码：300363，股票简称：博腾股份。根据博腾股份公开披露信息，博腾股份的控股股东、实际控制人系居年丰、陶荣、张和兵，发行人与博腾股份不存在直接或间接的持股关系，且发行人的控股股东、实际控制人、

董事、监事、高级管理人员均未曾直接或间接持有博腾股份 5% 以上的股份，亦未曾担任博腾股份董事、监事、高级管理人员，博腾股份与发行人及发行人控股股东、实际控制人不存在关联关系。

③联化联合

根据宁波美诺华公开披露的信息及联化联合的注销公告，联化联合系设立于中国香港、曾为宁波美诺华实际控制人控制的企业，已于 2013 年 1 月 11 日注销，其与发行人及发行人控股股东、实际控制人不存在关联关系。

④南京药晖

i 南京药晖与发行人的关联关系

截至本回复出具日，南京药晖持有发行人控股子公司浙江晖石 46.07% 的股权，为发行人控股子公司浙江晖石的重要少数股东。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《企业会计准则第 36 号——关联方披露》等相关规定，发行人基于实质重于形式原则，将南京药晖认定为关联方。

ii 南京药晖与发行人控股股东、实际控制人的关联关系

根据南京药晖的合伙协议并经检索国家企业信用信息公示系统，截至本次回复出具日，南京药晖的合伙人及出资结构如下：

单位：万元

序号	合伙人	认缴出资金额	认缴出资比例	出资方式	合伙人类别
1	何邢	30.00	0.10%	货币	普通合伙人
2	鹰盟创新	10,000.00	33.33%	货币	有限合伙人
3	鹰盟源创	6,490.00	21.63%	货币	有限合伙人
4	张家港国弘纪元投资企业（有限合伙）	5,000.00	16.67%	货币	有限合伙人
5	北京建元博一投资管理合伙企业（有限合伙）	2,100.00	7.00%	货币	有限合伙人
6	吴希罕	2,080.00	6.93%	货币	有限合伙人
7	赵建光	1,100.00	3.67%	货币	有限合伙人
8	光晖耀石	800.00	2.67%	货币	有限合伙人
9	明晖润石	600.00	2.00%	货币	有限合伙人
10	北京建元泓赓投资管理合伙企业（有限合伙）	600.00	2.00%	货币	有限合伙人

11	北京富泉一期投资基金管理中心（有限合伙）	600.00	2.00%	货币	有限合伙人
12	北京建元铂睿股权投资中心（有限合伙）	600.00	2.00%	货币	有限合伙人
合计		30,000.00	100.00%	—	—

根据南京药晖的工商登记资料、合伙协议及内部决策文件，鹰盟创新、鹰盟源创的合伙协议，发行人控股股东、实际控制人杨民民填写的调查表，杨民民不直接持有南京药晖出资份额，其参与投资的主体为南京药晖的有限合伙人鹰盟创新，截至本次回复出具日，杨民民作为有限合伙人持有鹰盟创新 33.33% 的出资份额，除前述情况外，杨民民不存在通过其他直接或间接方式投资南京药晖的情形；此外，杨民民侄女杨璐为南京药晖的有限合伙人鹰盟源创的有限合伙人。杨民民未曾担任南京药晖的执行事务合伙人、未曾对外代表南京药晖执行事务，且与南京药晖的历任执行事务合伙人均不存在关联关系，亦不存在通过干预合伙事务等方式影响南京药晖日常经营的情形，南京药晖不是杨民民实际控制的企业。

综上所述，南京药晖系发行人重要控股子公司浙江晖石的重要少数股东，基于实质重于形式原则认定为发行人的关联方；发行人控股股东、实际控制人杨民民通过鹰盟创新间接享有南京药晖权益。此外，杨民民侄女杨璐为南京药晖的有限合伙人鹰盟源创的有限合伙人。

（3）浙江晖石历史主要股东与发行人及控股股东、实控人是否存在共同投资或业务合作历史

①宁波美诺华

除 2018 年 9 月至 2021 年 4 月期间曾与发行人同时持有浙江晖石的股权外，发行人及发行人控股股东、实际控制人与宁波美诺华之间不存在其他共同投资或业务合作。

②博腾股份

除 2018 年 9 月至 2021 年 4 月期间曾与发行人同时持有浙江晖石的股权外，发行人及发行人控股股东、实际控制人与博腾股份之间不存在其他共同投资的情况。

报告期内发行人存在向博腾股份采购起始物料、销售药物分子砌块等情形，具体情况如下：

单位：万元

类别	产品类别	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售	分子砌块	1,386.38	1.54%	27.94	0.03%	11.89	0.02%	46.56	0.10%
采购	起始物料	0.80	0.00%	3.43	0.01%	3.51	0.01%	1,286.36	7.38%

报告期内，发行人向博腾股份的销售金额分别为 46.56 万元、11.89 万元、27.94 万元及 1,386.38 万元，占发行人当期营业收入的比重分别为 0.10%、0.02%、0.03% 及 1.54%；向博腾股份的采购金额分别为 1,286.36 万元、3.51 万元、3.43 万元及 0.80 万元，占发行人当期采购总额的比重分别为 7.38%、0.01%、0.01% 及 0.00%。前述业务均为发行人正常业务交易行为，相关交易占同类别交易的比例总体不大，交易价格系双方依据市场价格协商确定，定价公允。除前述情形外，发行人及发行人控股股东、实际控制人与博腾股份之间不存在其他业务合作。

③联化联合

发行人及发行人控股股东、实际控制人与联化联合之间不存在共同投资或业务合作。

④南京药晖

截至本回复出具日，南京药晖除投资浙江晖石外未投资其他企业；除与发行人同时持有浙江晖石的股权外，发行人及发行人控股股东、实际控制人与南京药晖之间不存在其他共同投资或业务合作。

2、发行人在浙江晖石股权转让中与相关转让方是否存在其他利益安排

(1) 2018年9月收购浙江晖石 32.5%股权

发行人以“开元评报字[2018]331号”《资产评估报告》评定的截至评估基准日 2018年6月30日的全部股东权益价值的评估值（即 22,079.20 万元）为作价参考，分别以 6,210 万元收购博腾股份持有的浙江博腾 27% 股权、以 1,265 万元收购宁波美诺华持有的浙江博腾 5.5% 股权，前述交易不涉及其他交易安排，发行人与相关转让方不存在其他利益安排。

浙江博腾、宁波美诺华均系 A 股上市公司，亦对以上股权收购进行了相应信息披露，并于其相关公告文件中明确相关交易“不涉及其他交易安排”。

(2) 2021年4月收购浙江晖石16.5%股权

发行人以“中天和[2021]评字第80017号”《资产评估报告》评定的截至评估基准日2020年12月31日的全部股东权益价值的评估值（即101,270.49万元）为作价参考，分别以3,000万元收购博腾股份持有的浙江晖石3%股权、以13,500万元收购宁波美诺华持有的浙江晖石13.5%股权，前述交易不涉及其他交易安排，发行人与相关转让方不存在其他利益安排。

浙江博腾、宁波美诺华均系A股上市公司，亦对以上股权收购进行了相应信息披露，并于其相关公告文件中明确相关交易“不涉及其他交易安排”。

(3) 本次收购浙江晖石少数股权

发行人以“中天和[2021]评字第80017号”《资产评估报告》评定的截至评估基准日2020年12月31日的全部股东权益价值的评估值（即101,270.49万元）为作价参考，拟以46,068.97万元价格收购南京药晖持有的浙江晖石46.07%股权，发行人与相关转让方不存在其他利益安排。

综上所述，发行人在浙江晖石股权转让中与相关转让方不存在其他利益安排。

(六) 结合上述问题说明发行人与浙江晖石的关联交易定价是否公允，发行人如何有效保证交易价格的公允性，发行人与浙江晖石的关联交易及收购行为是否存在损害上市公司利益的情形

1、结合上述问题说明发行人与浙江晖石的关联交易定价是否公允

(1) 发行人向浙江晖石采购具备合理原因及商业合理性

报告期内，鉴于发行人向浙江晖石采购产品的特性及行业特点，在浙江晖石的生产能力及服务能力可以满足客户要求的情况下，发行人最终选择向浙江晖石采购中间体、原料药的CDMO相关产品和服务。该业务行为具备合理的商业原因，具体分析详见上述问题（一）之回复。

结合上述（一）之回复，发行人向浙江晖石采购具备业务原因及商业合理性，不存在利用关联交易进行不当利益安排的情形。

(2) 浙江晖石对发行人的销售条款具备合理性，选择主要向发行人销售具备商

业合理性

如问题（二）之回复中所述，浙江晖石对发行人的销售条款具备合理性，选择主要向发行人销售主要出于将优势产能优先分配给长期稳定客户考虑，具备商业合理性。在将其自身优势产能及工艺技术能力应用在对发行人服务的同时，浙江晖石自身的经营能力、工艺技术水平及经营业绩也得到提高，具有商业合理性。

因此，结合上述（二）之回复，浙江晖石对发行人的销售条款具备合理性，相关战略合作具备商业合理性，不存在利用关联交易进行不当利益安排的情形。

（3）发行人收购浙江晖石的评估情况合理、谨慎

如问题（三）之回复中所述，发行人对浙江晖石的历次收购的评估依据与作价合理、谨慎。相关收购行为公允、作价及依据合理，是发行人对其关联交易价格公允的基础与必要保证。

（4）浙江晖石具备较强的核心竞争力，具备与发行人商业谈判的能力

如问题（四）之回复中所述，浙江晖石具备优秀的项目团队、高标准的生产场地及国际化的质量管理和 EHS 体系等 CDMO 企业核心竞争力，在“D”端与“M”端均具有自身较强的业务能力，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，具备独立获取其他客户的能力，浙江晖石未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形。

因此，浙江晖石具备与发行人商业谈判的能力，发行人对其关联交易价格系双方依据所采购产品及服务的实际情况和具体要求协商确定，具备公允性。

（5）在并表收购前，发行人及发行人控股股东、实际控制人并不能够控制浙江晖石，发行人在浙江晖石股权转让中与相关转让方亦不存在其他利益安排，双方经过合理程序确定关联交易的开展

如问题（五）之回复中所述，在并表收购前，发行人及发行人控股股东、实际控制人并不能够控制浙江晖石，发行人在浙江晖石股权转让中与相关方不存在其他利益安排；相关交易方经过合理程序确定关联交易的开展，相关股权结构不会对关联交易的公允性、合理性等产生负面影响。

（6）总结

①关联采购

报告期内，鉴于发行人向浙江晖石采购产品的特性及行业特点，在浙江晖石的生产能力及服务能力可以满足客户要求的情况下，发行人最终选择向浙江晖石单一采购中间体、原料药的 CDMO 服务，故发行人向浙江晖石的采购不存在独立第三方的可比采购价格。发行人向浙江晖石的采购价格系双方依据所采购产品及服务的实际情况和具体要求协商确定。

作为价格公允的有力佐证，发行人向浙江晖石采购的产品最终销售毛利率与公斤级以上业务整体毛利率相比不存在重大差异，不存在由于向浙江晖石采购时异常定价导致的毛利率异常的情况，亦不存在发行人向浙江晖石输送利益的情况。

鉴于上述情况，为进一步验证相关关联采购定价的公允性，发行人挑选了其向浙江晖石采购的产品或服务中，通用程度相对较高、定制化程度相对较低且未涉及客户保密信息的化合物品种作为可比产品，就相关产品向其他供应商进行了询价。根据询价结果，报告期内，发行人向浙江晖石采购产品和服务的价格与市场价格（发行人市场询价价格）不存在重大差异，相关采购价格具有公允性。

②关联销售

报告期内，发行人向浙江晖石的关联销售金额占发行人营业收入的比例很小，主要系浙江晖石为满足发行人的订单需求而向发行人采购部分药物分子砌块、起始物料等原材料。发行人对浙江晖石的销售系根据实际业务需求向浙江晖石提供必要的优质原材料支持，具备合理的业务原因和真实的业务背景，销售价格系参考市场价格并经双方协商确定，不存在定价显失公允的情形。

综上所述，结合如上问题（一）至（五）的分析与结论，同时结合发行人对浙江晖石关联交易价格的进一步计量与验证，发行人与浙江晖石的关联交易定价公允。

2、发行人如何有效保证交易价格的公允性

发行人根据有关法律、法规、规章和规范性文件的规定，已在《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理制度》中规定了股东大会、董事会审议有关关联交易事项的公允决策程序及关联股东、关联董事回避表决制度，且有关议事规则及决策制度已经发行人股东大会审议通过。

就发行人自 2018 年 9 月入股浙江晖石至 2021 年 4 月对浙江晖石并表期间发行人与浙江晖石发生的交易，发行人已严格按照《公司章程》《关联交易管理制度》等规定履行了内部审批程序和信息披露程序，关联股东及关联董事均已回避表决，独立董事已根据《公司章程》《关联交易管理制度》等规定对达到相应规模的关联交易事项发表了独立意见，且相关议案已根据《公司章程》及《关联交易管理制度》等规定经过董事会和/或股东大会审议表决通过。故前述期间内发行人与浙江晖石的关联交易遵循依法合规、平等自愿、互惠互利的原则，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。同时，2021 年 4 月，发行人完成对浙江晖石 16.5% 股权的收购，浙江晖石成为发行人控股子公司，浙江晖石自 2021 年 4 月纳入发行人合并报表范围，发行人与浙江晖石的相关交易不再以关联交易列示。为保障母子公司间相关交易的公允性，发行人将维持未并表前双方既有的公允定价方式，同时通过对不同主体间独立业绩考核、加强内控管理及内部审计等方式保障母子公司间交易的公允性。

综上所述，发行人能够有效保证关联交易价格的公允性。

3、发行人与浙江晖石的关联交易及收购行为是否存在损害上市公司利益的情形

(1) 发行人与浙江晖石的关联交易不存在损害上市公司利益的情形

报告期内，发行人与浙江晖石的关联交易具备必要性，具体原因如下：

①浙江晖石具备资质、产能、专业人员、生产经验等方面的优势，发行人自参股浙江晖石后积极进行优势资源整合，与浙江晖石在关键中间体、原料药的 CDMO 领域展开较为全面的业务合作；通过与浙江晖石的相关交易，发行人可获得高质量、规模化的中间体、原料药服务能力，持续进行产业链完善；

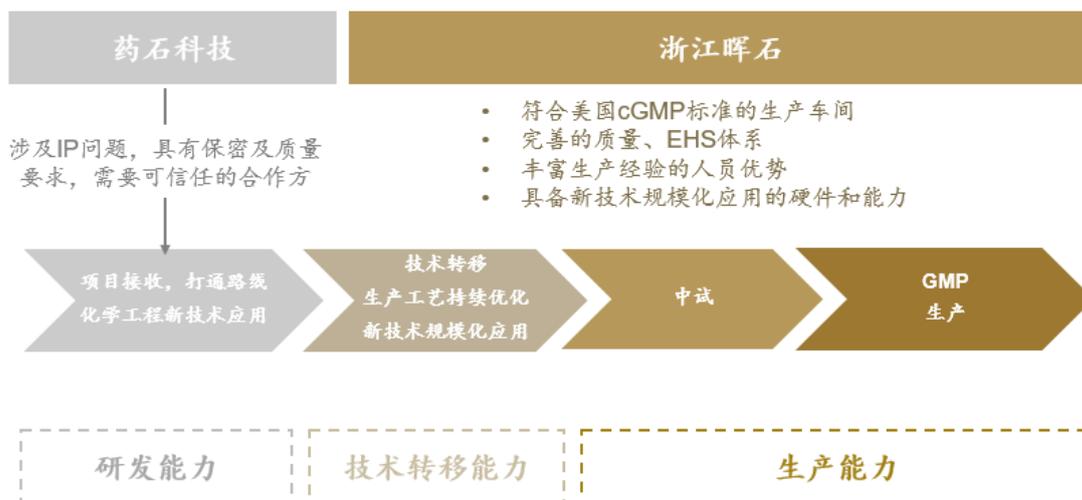
②浙江晖石已经取得了药品生产许可证等必要的生产经营资质，实现了相关 CDMO 业务的规模化生产，且具备较快进一步扩产的能力；浙江晖石拥有符合美国 cGMP 标准的生产车间，通过了发行人主要客户的现场审计，并于 2019 年 7 月零缺陷通过 FDA 审计，具备承接国内外大型客户订单的相关业务资质及生产能力，能够有效满足发行人对原料药、中间体等较为严格的产能及质量要求；

③发行人于 2018 年 9 月参股浙江晖石，双方具备较强的合作信任关系，选择浙江晖石生产更有利于确保产品供应的稳定性和核心工艺、商业机密的保密性，可满足

发行人较为严格的保密要求；发行人为浙江晖石的股东、战略合作方，浙江晖石的服务积极性及服务需求响应速度相对更高，有利于发行人更高效地完成终端客户要求。

发行人是药物研发领域全球领先的创新型化学产品和服务供应商，通过多年耕耘，发行人已经凭借在分子砌块领域卓越的设计、合成和供应能力，获得业界广泛认可。基于分子砌块领域积累的产品和化学技术能力，发行人在继续提供实验室级别分子砌块的同时，积极寻求产业链拓展以开拓利润增长点，确立了“药石研发”+“药石制造”双品牌战略。在与浙江晖石建立战略合作前，发行人相对缺乏开拓中间体、原料药等 CDMO 业务所必备的相关产能，包括 GMP 标准的生产场地、规模化生产相关的工艺放大及优化能力等，因此亦在展业需求下积极寻求相关合作方。

CDMO 业务的核心要求是快速高效地进行研发到生产的推进，是研发能力、技术转移和生产能力的综合体现，实现客户项目的高效率及高质量交付。入股浙江晖石后，发行人作为药物研发领域优势厂商所具备的构建特定化学结构的系统能力、创新合成方法和路线设计等与浙江晖石所具备的工艺放大及优化能力（技术转移能力）、符合 GMP 标准的生产场地、较为完善的质量及 EHS 体系等（生产能力）形成较为稳定且互惠共赢的合作，服务客户从药物发现阶段、临床前开发阶段至临床试验阶段及药物上市商业化阶段，提升药物开发效率，帮助客户解决安全、环保、成本等问题。发行人与浙江晖石的业务合作具体如下：



自 2018 年入股浙江晖石并进行相关业务合作后，发行人 CDMO 相关业务取得了高速发展，2020 年度、2021 年 1-9 月 CDMO 相关业务收入较上年同期分别增长 56.00%

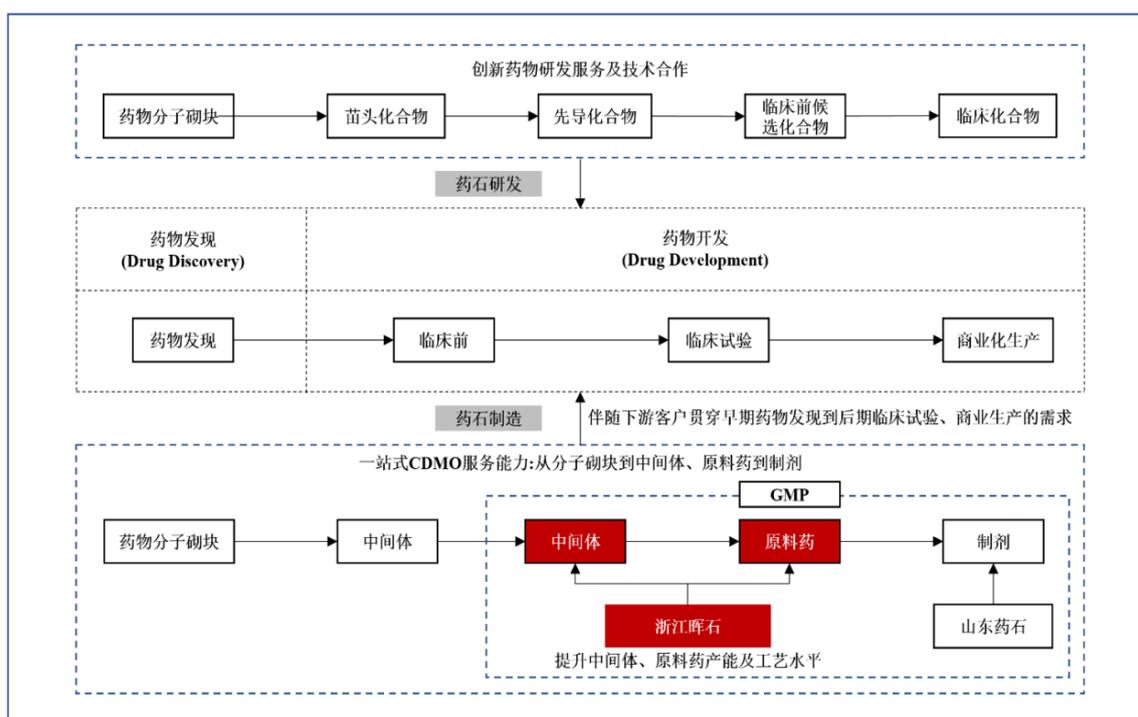
和 48.78%，有效拓展了公司产业链，为上市公司带来了新的业绩增长点；报告期内，伴随着 CDMO 业务的开拓，公司最近三年营业收入复合增长率达到 46.20%。

综上所述，发行人与浙江晖石的关联交易系出于开拓 CDMO 业务的展业需要，具有必要性且定价公允，不存在损害上市公司利益的情形。

(2) 发行人对浙江晖石的收购行为不存在损害上市公司利益的情形

①浙江晖石与发行人现有业务具备较强的协同性

发行人自 2018 年开始参股浙江晖石，在浙江晖石具备资质、产能、专业人员、生产经验等优势的情况下，积极进行优势资源整合，与浙江晖石展开较为全面的业务合作。浙江晖石是发行人致力于打造“药石研发”+“药石制造”双品牌，持续进行产业链完善的重要组成部分，其与发行人业务间具备较强的协同性。具体如下图所示：



通过发挥浙江晖石与公司现有业务的协同效应，将公司持续积累的关键技术渗透于浙江晖石的全业务流程，可加速提升公司现有 CDMO 服务能力。在山东药石制剂 CDMO 业务的基础上，以浙江晖石持续完善“药石制造”之“关键中间体、原料药+终端制剂”一体化服务布局，使得公司实现满足客户从药物关键分子砌块、关键中间体和原料药至药物制剂，包括研究、开发和生产在内的全部 CDMO 服务市场需求，

为客户提供安全、环保、绿色的一站式药物开发及生产的 CDMO 服务平台，助力公司最终实现伴随下游合作客户从药物发现阶段、临床前开发阶段延伸至临床试验阶段及药物上市商业化全产业阶段的发展目标。

②相关交易可提高公司对浙江晖石的决策效率，强化浙江晖石在公司发展中的战略作用

上市公司在分子砌块 CRO 业务具备一贯优势的基础上，积极推进“药石研发”+“药石制造”双品牌战略，而利用浙江晖石在关键中间体及原料药方面的 CDMO 优势产能，可有效完善公司产业链布局，助力公司成为一站式生物医药研发、生产服务商。浙江晖石主要从事原料药、中间体等的 CDMO 业务，主要包括原料药、关键中间体等的工艺开发、中试、规模化生产等，拥有的反应釜体积较大，具备百千克级、吨级产品的合成能力。其拥有符合美国 cGMP 标准的生产车间，并通过了发行人主要客户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，能够有效满足发行人对医药中间体、原料药产能及质量的需求。

在浙江晖石与上市公司业务协同效应明显的情况下，通过相关交易实现上市公司对浙江晖石的全资控股，有助于提升上市公司对浙江晖石的决策效率，根据上市公司战略方向对浙江晖石相关业务进行全面整合，将发行人的先进管理机制、研发能力、人才优势、客户及供应链资源等与浙江晖石的规模化生产和服务能力、先进的技术工艺水平、丰富的生产经验及专业人才储备等有机结合，强化浙江晖石在公司发展中的战略作用。

③浙江晖石具备较好的持续盈利能力，本次收购浙江晖石可提高公司归属于母公司净利润水平，符合上市公司股东利益

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，实现了相关 CDMO 业务的规模化生产，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，持续盈利能力较好。本次收购浙江晖石可提高公司归属于母公司净利润水平，符合上市公司股东利益。

因此，从收购浙江晖石控制权及本次收购少数股权的背景和目的上看，相关交易不存在损害上市公司利益的情形。

④发行人对浙江晖石的相关收购行为履行了必要的公司治理程序

发行人于 2018 年 9 月 12 月、2018 年 9 月 28 日召开第一届董事会第二十八次会议、2018 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于与关联方共同收购及增资浙江博腾药业有限公司暨关联交易的议案》。独立董事出具了事前认可意见及独立意见。

发行人于 2021 年 3 月 25 日第二届董事会第二十八次会议、第二届监事会第二十四次会议审议通过了《关于收购浙江晖石药业有限公司 16.5% 股权的议案》。独立董事就本次交易发表了明确的同意意见。本次交易在董事会审批权限内，无需提交股东大会审议。

发行人分别于 2021 年 5 月 14 日、2021 年 6 月 2 日召开第二届董事会第三十次会议、2021 年第三次临时股东大会，在关联董事、关联股东回避表决的情况下审议通过《关于收购浙江晖石药业有限公司 46.07% 股权暨关联交易的议案》。独立董事出具了事前认可意见及独立意见。

因此，发行人相关股权收购事项履行了必要的公司治理程序，不存在损害上市公司利益的情形。

⑤相关交易价格具备合理性及公允性

相关交易的最终交易价格均以标的资产的评估价值结果为基础并经交易双方协商确定，相关交易定价具有合理性和公允性，不存在损害上市公司利益的情形。

综上所述，发行人与浙江晖石的收购行为具有合理的背景和目的，且已履行必要的决策程序，相关交易价格具备合理性及公允性，不存在损害上市公司利益的情形。

二、中介机构核查情况

（一）保荐机构

1、核查手段

（1）取得浙江晖石药品生产许可证、安全生产许可证、排污许可证等必要的生产经营资质，获取了浙江晖石通过客户现场审计的清单，查阅了通过客户现场审计样本，了解了浙江晖石经营资质和业务能力；查阅了发行人与主要客户签订的质量协议以及保密协议样本；访谈了发行人相关业务负责人，了解公司客户的质量、保密及审

计要求、发行人向浙江晖石采购的交易背景及必要性等；查阅了浙江晖石与相关人员签订的《保密协议》等；就 CDMO 业务主要合作情况、对生产场地的具体要求及持续管理要求、现场审计程序，以及合作过程中对质量及保密的要求等对发行人相关 CDMO 客户进行了访谈确认；访谈发行人董事长，了解公司 CDMO 业务开展情况；查阅发行人各期采购明细表，计算主要供应商采购内容及采购单价；查阅报告期内钯等贵金属价格波动走势，核查是否与主要供应商采购价格变动一致；取得发行人与主要供应商签订的采购合同，比较浙江晖石与同类产品供应商的采购条件是否存在差异。

(2) 取得了浙江晖石向发行人及其他第三方客户签订的销售合同，核查销售结算条款、采购内容等是否存在差异；核查了浙江晖石向发行人和其他第三方客户的销售数量、销售单价等情况；取得了浙江晖石的产能、产量及销量统计情况，同时抽查了浙江晖石的生产记录文件，对浙江晖石的生产经营情况进行了实地走访确认，了解浙江晖石的生产过程，验证核查浙江晖石相关效率与生产能力的匹配情况；取得中天运会计师事务所出具的浙江晖石 2020 年度及 2021 年 1-10 月标准无保留意见的审计报告；对浙江晖石相关收入凭证进行了抽查验证，并重点对相关订单进行了穿透核查，确认浙江晖石对发行人的销售均具备外部订单对应；取得发行人 2018 年及 2021 年收购浙江晖石股权涉及的评估报告，了解评估方法、评估值差异的原因及合理性。

(3) 取得了博腾股份、宁波美诺华的相关公开信息披露文件，了解浙江晖石的历史经营情况；查阅发行历次收购浙江晖石股权涉及的评估报告，核查评估方法、评估参数设定及变动的合理性；查阅了相关行业报告，国家药品监督管理局药品审评中心等发布的公开报告及同行业上市公司收入增长情况等，了解 CDMO 业务市场前景，核查收入增长率设定的合理性；查阅同行业上市公司 CDMO 业务毛利率、净利率及浙江晖石历史综合毛利率，核查本次评估毛利率及销售净利率预测的合理性；取得浙江晖石在手订单的统计情况，了解历史在手订单的来源；查阅同行业及可比上市公司估值情况及同行业上市公司收购评估案例，核查本次收购浙江晖石评估值的合理性。

(4) 查阅浙江晖石通过 FDA 审计及浙江药监局 GMP 符合性审查公示资料，了解浙江晖石相关业务资质；查阅同行业上市公司销售费用率等数据；依据发行人对浙江晖石的采购额与浙江晖石反应釜使用情况，测算发行人向浙江晖石采购的年单个反应釜服务单价，查阅了同行业可比公司的公开披露信息，核查本次募投项目效益预测

使用的产品单价等参数的确定依据及合理性。

(5) 取得浙江晖石工商登记资料，了解其设立以来的股权演变情况及历史主要股东；查阅浙江晖石历史股东公开披露资料及杨民民填写的调查表，核查浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系；取得南京药晖工商登记资料、合伙协议及内部决策文件，鹰盟创新、鹰盟源创的合伙协议，并查询国家企业信用信息公示系统，核查南京药晖与发行人的关联关系；访谈控股股东、实际控制人杨民民、取得发行人出具的说明，了解发行人与浙江晖石历史主要股东业务合作情况；访谈发行人采购负责人、浙江晖石业务负责人，了解发行人与浙江晖石的采购合作情况。

(6) 取得发行人产品询价记录，核查发行人向浙江晖石采购产品和服务的价格与市场价格的对比情况；查阅发行人《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理制度》等内部制度文件、三会文件资料、公开披露信息，核查发行人审议关联交易及本次收购的有关程序。

2、核查意见

(1) 报告期内，鉴于发行人向浙江晖石采购产品的特性及行业特点，在浙江晖石的生产能力及服务能力可以满足客户要求的情况下，发行人最终选择向浙江晖石采购中间体、原料药的 CDMO 相关产品和服务，相关业务行为具备合理的业务原因及商业合理性。

(2) 浙江晖石对发行人的销售条款具备合理性，选择主要向发行人销售的情形具备合理的业务原因及商业合理性；浙江晖石向发行人的销量可以与其生产能力匹配，相关销售单价、数量及毛利率变化具备合理性；浙江晖石的销售业绩具备真实、准确性。

(3) 发行人对浙江晖石的历次收购的评估依据与作价具备合理性，发行人采用收益法评估具备客观性、谨慎性及合理性。

(4) 浙江晖石未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形，本次募投项目效益预测具备谨慎性和合理性。

(5) 发行人在浙江晖石股权转让中与相关方不存在其他利益安排。

(6) 发行人与浙江晖石的关联交易定价具备公允性，发行人与浙江晖石的关联交易及收购行为不存在损害上市公司利益的情形。

(二) 会计师

1、核查手段

(1) 取得浙江晖石药品生产许可证、安全生产许可证、排污许可证等必要的生产经营资质，获取了浙江晖石通过客户现场审计的清单，查阅了通过客户现场审计样本，了解了浙江晖石经营资质和业务能力；查阅了发行人与主要客户签订的质量协议以及保密协议样本；访谈了发行人相关业务负责人，了解公司客户的质量、保密及审计要求、发行人向浙江晖石采购的交易背景及必要性等；查阅了浙江晖石与相关人员签订的《保密协议》等；就 CDMO 业务主要合作情况、对生产场地的具体要求及持续管理要求、现场审计程序，以及合作过程中对质量及保密的要求等对发行人相关 CDMO 客户进行了访谈确认；访谈发行人董事长，了解公司 CDMO 业务开展情况；查阅发行人各期采购明细表，计算主要供应商采购内容及采购单价；查阅报告期内钯等贵金属原材料价格波动走势，核查是否与主要供应商采购价格变动一致；取得发行人与主要供应商签订的采购合同，比较浙江晖石与同类产品供应商的采购条件是否存在差异。

(2) 取得浙江晖石发行人及其他第三方客户签订的销售合同，核查销售结算条款、采购内容等是否存在差异；取得浙江晖石收入成本表，统计其向发行人和其他第三方客户的销售数量、销售单价等情况；取得浙江晖石产能利用率及产销率统计表；取得发行人 2018 年及 2021 年收购浙江晖石股权涉及的评估报告，了解评估方法、评估值差异的原因及合理性；对浙江晖石相关收入确认单据进行了抽凭，核查收入确认的真实性准确性。

(3) 查阅发行历次收购浙江晖石股权涉及的评估报告，核查评估方法、评估参数设定及变动的合理性；查阅了相关行业报告，国家药品监督管理局药品审评中心等发布的公开报告及同行业上市公司收入增长情况等，了解 CDMO 业务市场前景，核查收入增长率设定的合理性；查阅同行业上市公司 CDMO 业务毛利率、净利率及浙江晖石历史综合毛利率，核查本次评估毛利率及销售净利率预测的合理性；取得浙江晖石在手订单的统计情况，了解历史在手订单的来源；查阅同行业及可比上市公司估

值情况及同行业上市公司收购评估案例，核查本次收购浙江晖石评估值的合理性。

(4) 查阅浙江晖石通过 FDA 审计及浙江药监局 GMP 符合性审查公示资料，了解浙江晖石相关业务资质；查阅同行业上市公司销售费用率等数据；依据发行人对浙江晖石的采购额与浙江晖石反应釜使用情况，测算发行人向浙江晖石采购的年单个反应釜服务单价，查阅了同行业可比公司的公开披露信息，核查本次募投项目效益预测使用的产品单价等参数的确定依据及合理性。

2、核查意见

(1) 报告期内，鉴于发行人向浙江晖石采购产品的特性及行业特点，在浙江晖石的生产能力及服务能力可以满足客户要求的情况下，发行人最终选择向浙江晖石采购中间体、原料药的 CDMO 相关产品和服务，相关业务行为具备合理的业务原因及商业合理性。

(2) 浙江晖石对发行人的销售条款具备合理性，选择主要向发行人销售的情形具备合理的业务原因及商业合理性；浙江晖石向发行人的销量可以与其生产能力匹配，相关销售单价、数量及毛利率变化具备合理性；浙江晖石的销售业绩具备真实性及准确性。

(3) 发行人对浙江晖石的历次收购的评估依据与作价具备合理性，发行人采用收益法评估具备客观性、谨慎性及合理性。

(4) 浙江晖石未来业绩增长不存在持续依赖发行人的情形，本次募投项目效益预测具备谨慎性和合理性。

(三) 律师

1、核查手段

(1) 取得浙江晖石工商登记资料，了解其设立以来的股权演变情况及历史主要股东；查阅浙江晖石历史股东公开披露资料及杨民民填写的调查表，核查浙江晖石历史主要股东是否与发行人及控股股东、实控人存在关联关系；取得南京药晖工商登记资料、合伙协议及内部决策文件，鹰盟创新、鹰盟源创的合伙协议，并查询国家企业信用信息公示系统，核查南京药晖与发行人的关联关系；访谈控股股东、实际控制人杨民民、取得发行人出具的说明，了解发行人与浙江晖石历史主要股东业务合作情况；

访谈发行人采购负责人、浙江晖石总经理，了解发行人与浙江晖石的采购合作情况。

(2) 取得发行人产品询价记录，核查发行人向浙江晖石采购产品和服务的价格与市场价格的对比情况；查阅发行人《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理制度》等内部制度文件、三会文件资料、公开披露信息，核查发行人审议关联交易及本次收购的有关程序。

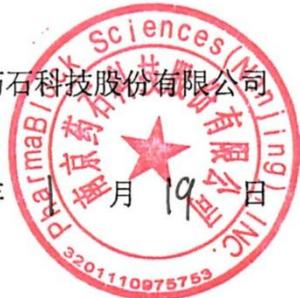
2、核查意见

(1) 发行人在浙江晖石股权转让中与相关方不存在其他利益安排。

(2) 发行人与浙江晖石的关联交易定价具备公允性，发行人与浙江晖石的关联交易及收购行为不存在损害上市公司利益的情形。

（本页无正文，为《南京药石科技股份有限公司与华泰联合证券有限责任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发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签章页）

南京药石科技股份有限公司
2022年 月 19 日



（本页无正文，为《南京药石科技股份有限公司与华泰联合证券有限责任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发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签章页）

保荐代表人：

唐澍

唐澍

张璇

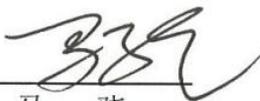
张璇



保荐机构总经理声明

本人已认真阅读南京药石科技股份有限公司本次回复的全部内容，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本次回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构总经理：


马 骁

华泰联合证券有限责任公司

2022年 11 月 19 日