

中国医药健康产业股份有限公司 关于回复购买资产有关事项监管工作函的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

特别风险提示：

- 1.标的公司业绩大幅下滑及CRO业务（即研发服务业务，下同）萎缩风险：标的公司所处的CRO行业属于充分竞争行业，行业存在竞争加剧的风险,从而对其CRO业务带来不利影响。2025年标的公司净利润下降75.99%，其中CRO业务收入同比下滑46.44%，新签订单金额同比减少30.81%，可能因CRO业务萎缩造成其业绩进一步下滑风险。
- 2.技术转让业务可持续性风险：2025年标的公司技术转让业务毛利占比超过85%，对技术转让业务的利润依赖度较高。标的公司有部分存量自研项目仍在推进中，存在因技术或临床等原因造成研发进度延迟、上市受阻或上市后收益不及预期等不确定性情况，同时其技术转让业务能否实现转让存在不确定性，未来可能存在可持续性风险，从而对其盈利能力造成不利影响。
- 3.交易估值相对较高及商誉减值风险：本次交易估值参考了评估结果和可比上市公司相关估值，标的公司估值相对较高。依据本次项目收购时的评估报告，本次交易价格预计将高于标的公司可辨认净资产的公允价值，初步预计形成商誉约1.3亿元。但标的公司2025年业绩大幅下滑，后期标的公司如因盈利未达预期、市场环境恶化或整合失败等原因可能会触发商誉减值风险，对公司经营业绩造成不利影响。
- 4.后期整合风险：标的公司与公司分属不同行业细分领域，交易完成后双方需在技术、团队、业务等关键环节进行整合与协同，可能因双方在企业文化、管理理念、运营模式等方面存在差异，而引发融合及协同效应不及预期、关键人才流失等整合风险。

敬请广大投资者关注上述可能存在的风险并注意投资风险。

2025年12月31日，中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“公司”）就拟以现金方式购买贺敦伟等交易对方合计持有的上海则正医药科技股份有限公司（以下简称“标的公司”）70%股权发布《关于购买资产的公告》。近日，公司收到上海证券交易所下发的《关于中国医药健康产业股份有限公司购买资产有关事项的监管工作函》（上证公函[2025]4128号），经公司逐项核查，现就有关情况回复如下：

在本公告中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

一、关于标的公司业绩大幅下滑。根据公告，标的公司主营药品研究、临床试验等研发服务以及自主研发技术权益成果转化业务。标的公司2025年业绩出现明显下滑，2024年、2025年1—9月的营业收入分别约为2.57亿元、1.07亿元，净利润分别约为3,933.61万元、-4,084.78万元。请公司补充披露：

（一）列示标的公司近三年又一期各业务板块的主要财务数据，包括营业收入、利润、毛利率和成本费用等；

公司回复：

1、标的公司主要财务数据情况

单位：万元、%

项目	2025年12月31日 (未经审计)	2024年12月31日 (经审计)	2023年12月31日 (经审计)	2022年12月31日 (经审计)
总资产	46,624.67	41,246.73	45,084.93	39,037.41
所有者权益	31,426.14	29,604.39	27,544.15	25,216.79
负债总额	15,198.53	11,642.34	17,540.77	13,820.62
项目	2025年 (未经审计)	2024年 (经审计)	2023年 (经审计)	2022年 (经审计)
营业收入	22,551.09	25,696.24	22,055.96	14,559.62
营业成本	9,342.39	12,549.88	11,398.14	7,521.60
销售费用	1,368.89	1,141.67	1,733.08	788.21
管理费用	3,206.63	2,876.14	3,218.67	3,595.45
研发费用	5,797.21	4,868.19	3,317.68	2,102.82
财务费用	121.71	-25.11	10.64	-10.67
利润总额	826.31	3,897.65	2,137.47	795.76
净利润	944.47	3,933.61	2,012.98	1,165.19
毛利率	58.57	51.16	48.32	48.34

注：2025年相关财务数据（未经审计）由标的公司提供，2022年、2023年及2024年相关财务数据经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，下同。

2022年至2025年，标的公司营业收入分别为14,559.62万元、22,055.96万元、25,696.24万元以及22,551.09万元，净利润分别为1,165.19万元、2,012.98万元、3,933.61

万元以及944.47万元。2025年营业收入相较2024年下降3,145.15万元,净利润相较2024年下降2,989.14万元。

相比《关于购买资产的公告》中所披露标的公司2025年1—9月主要财务数据,标的公司2025年度营业收入相比2025年1—9月增加11,822.07万元,2025年度净利润相比2025年1—9月增加5,029.25万元。

2025年标的公司营业成本相较2024年同比下降3,207.49万元,销售费用同比上升227.22万元,管理费用同比上升330.49万元,研发费用同比上升929.02万元,财务费用同比上升146.82万元。2025年毛利率水平为58.57%,相较2024年同比上升7.41%。

2、标的公司各业务板块财务数据情况

标的公司近三年又一期各业务板块相关财务数据情况如下:

单位:万元、%

项目	分业务板块	2025年度		2024年度		2023年度		2022年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	药学研究	4,344.39	19.26	13,114.76	51.04	13,800.79	62.57	11,174.00	76.75
	临床研究	6,270.10	27.80	6,703.70	26.09	3,589.80	16.28	3,385.28	23.25
	技术转让	11,933.72	52.92	5,830.68	22.69	4,665.00	21.15	0.00	0.00
	其他	2.88	0.01	47.10	0.18	0.38	0.00	0.34	0.00
	合计	22,551.09	-	25,696.24	-	22,055.96	-	14,559.62	-
营业成本	药学研究	4,402.97	47.13	6,946.48	55.35	6,928.96	60.79	4,496.66	59.78
	临床研究	4,297.60	46.00	4,973.85	39.63	3,521.54	30.90	3,024.94	40.22
	技术转让	641.82	6.87	629.54	5.02	947.64	8.31	0.00	0.00
	其他	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
	合计	9,342.39	-	12,549.88	-	11,398.14	-	7,521.60	-
毛利	药学研究	-58.58	-0.44	6,168.28	46.92	6,871.83	64.48	6,677.34	94.88
	临床研究	1,972.50	14.93	1,729.84	13.16	68.26	0.64	360.34	5.12
	技术转让	11,291.90	85.49	5,201.13	39.56	3,717.36	34.88	-	-
	其他	2.88	-	47.10	-	0.38	-	0.34	-
	合计	13,208.70	-	13,146.36	-	10,657.82	-	7,038.02	-
毛利率	药学研究	-1.35	-	47.03	-	49.79	-	59.76	-
	临床研究	31.46	-	25.80	-	1.90	-	10.64	-
	技术转让	94.62	-	89.20	-	79.69	-	-	-
	其他	-	-	-	-	-	-	-	-
	合计	58.57	-	51.16	-	48.32	-	48.34	-

2022年,标的公司主营业务为传统CRO研发服务业务,业务板块包含药学研究以及临床研究。自2023年起,标的公司开展业务战略转型,新增技术转让业务。

营业收入方面,药学研究业务收入占比由2022年的76.75%下降至2025年的19.26%,临床研究业务收入占比相对稳定,技术转让业务收入占比由2023年的21.15%上升至2025年的52.92%。

营业成本方面，药学研究成本随着业务规模缩减呈下降趋势，临床研究成本相对稳定。技术转让业务成本较低是由于收入与成本确认原则，转让前的相关成本归集在过往年度研发费用科目下。

毛利方面，标的公司2022年至2025年整体毛利水平呈上升趋势，2025年毛利水平与2024年基本持平。其中药学研究业务各年度毛利呈下降趋势，临床研究业务及技术转让业务各年度毛利整体呈上升趋势。

毛利率方面，药学研究毛利率2022年至2025年呈下降趋势，临床研究毛利率由2022年的10.64%上升至2025年的31.46%，技术转让毛利率由2023年的79.69%上升至2025年的94.62%。

（二）标的公司研发服务业务板块的业务模式、供应商及客户类型、近三年又一期前五大客户名称、对应的销售金额及在手订单履行情况，说明主要客户是否存在重大变化及原因、相关业务收入是否具备稳定性；

公司回复：

1、标的公司研发服务业务板块的业务模式

标的公司研发服务业务通过接受国内制药企业、医药研发投资企业等客户的委托，双方签订药品技术开发合同，标的公司通过提供药品技术研发服务获取收入，由此实现盈利。目前标的公司研发服务业务按照药品研发流程可分为临床前药学研究服务与临床研究服务。

（1）药学研究

标的公司药学研究服务项目一般来自客户的委托，药学研究项目的服务周期通常为3~5年，一般分阶段向客户提交研发成果，得到客户确认后收取相应款项。药学研究的主要内容包括小试研究、中试研究、工艺验证、注册申报等。药学研究服务是CRO行业最基本的业务，也是标的公司最早建立的业务之一。

（2）临床研究

临床研究服务是药学研究服务的下游业务环节，是标的公司另外一个最早建立的业务。公司当前提供的临床研究服务主要为改良型新药的临床研究和首仿药的确证性临床试验服务以及针对仿制药开发、一致性评价的生物等效性试验（BE）服务。

标的公司除了为客户提供药学研究或临床研究中的单一业务外，也可以为客户提供“药学研究及临床研究”的全流程、一体化研发服务，又称大包研发服务。大包研发服务模式可减少研发环节协调成本，有效保障研发流程的配合协调度，客户

仅需委托标的公司一家企业即可完成药品研发，无需将不同研发环节委托多家研发机构，从而降低整体研发成本、节省研发时间、提升研发成功率，为客户委托品种抢占市场先机创造条件，有效满足客户的药品研发需求。

2、标的公司研发服务业务板块供应商及客户类型

标的公司研发服务业务板块供应商主要分为物料供应商和服务供应商。标的公司采购的物料主要包括原料、辅料、包材、对照品、杂质、试剂、耗材等技术类物料、技术部门日常使用的制剂研制设备、分析检测设备及其他技术类设备，标的公司根据技术部门提出的采购需求，对潜在供应商进行多方比价、议价，结合付款方式、货期等因素进行采购。标的公司采购的服务主要为临床服务、第三方检测服务、第三方校准服务、委外加工、新产品及新材料的合作研发、委托生产服务，由标的公司在长期合作的供应商中择优遴选，临床相关项目的询比价发起、供应链确认、服务跟踪、结算及付款申请等相关工作由临床运营部负责。

标的公司的客户主要为国内各类制药企业、药品研发投资企业等。标的公司采用直销模式，直接与客户签订技术研发服务等业务合同，并向其提供研发服务，直销模式亦是标的公司所在的行业通行惯例。根据业务合同约定，标的公司需按研发里程碑交付成果，并取得客户或相关方确认文件，按照各阶段固定比例确认收入。

3、标的公司研发服务业务板块近三年又一期前五大客户名称、对应的销售金额及在手订单履行情况

（1）研发服务业务板块近三年又一期前五大客户名称及对应销售金额

标的公司近三年又一期研发服务业务板块的前五大客户名称及对应销售金额情况如下：

单位：万元、%

2025年				
序号	客户名称	金额	占比	提供主要服务业务
1	上海医药集团药品销售有限公司	786.66	7.53	药学研究及临床研究
2	荣昌制药（淄博）有限公司	573.07	5.49	药学研究及临床研究
3	上海国创医药股份有限公司	509.18	4.88	药学研究及临床研究
4	江西施美药业股份有限公司	499.50	4.78	临床研究
5	山东良福制药有限公司	448.72	4.30	药学研究及临床研究
合计		2,817.13	26.98	

2024年				
序号	客户名称	金额	占比	提供主要服务业务
1	海南葫芦娃药业集团股份有限公司	1,175.72	5.93	药学研究及临床研究
2	上海医药集团药品销售有限公司	1,114.74	5.62	药学研究及临床研究
3	安徽健希医药科技有限公司	1,002.70	5.06	药学研究及临床研究

4	山东普瑞曼药业有限公司	965.42	4.87	药学研究及临床研究
5	山西同达药业有限公司	771.64	3.89	药学研究及临床研究
	合计	5,030.22	25.38	
2023年				
序号	客户名称	金额	占比	提供主要服务业务
1	山东普瑞曼药业有限公司	1,818.73	10.46	药学研究及临床研究
2	瑞阳制药股份有限公司	1,195.12	6.87	药学研究
3	海南中旺医疗科技开发有限公司	1,095.95	6.30	药学研究及临床研究
4	上海医药集团药品销售有限公司	915.85	5.27	药学研究及临床研究
5	山西同达药业有限公司	757.84	4.36	药学研究
	合计	5,783.49	33.26	
2022年				
序号	客户名称	金额	占比	提供主要服务业务
1	山东普瑞曼药业有限公司	1,725.31	11.85	药学研究
2	海南葫芦娃药业集团股份有限公司	1,564.74	10.75	药学研究及临床研究
3	瑞阳制药股份有限公司	1,396.76	9.59	药学研究及临床研究
4	哈尔滨誉衡药业股份有限公司	746.56	5.13	药学研究及临床研究
5	南昌市飞弘药业有限公司	708.42	4.87	药学研究及临床研究
	合计	6,141.79	42.18	

2022年至2025年，标的公司研发服务业务板块不存在向单个客户的销售比例超过总额的50%或严重依赖于少数客户的情形，且前五大客户占比呈下降趋势。标的公司2022年至2025年各年度前五大客户中存在一定重合，主要系相关客户与标的公司合作效果良好，双方合作持续深化，该类客户陆续与标的公司签订多项研发服务项目所致。在维护存量客户的同时，标的公司亦积极开拓新市场、获取新客户。

(2) 研发服务业务板块在手订单履行情况

截至2025年12月31日，标的公司研发服务业务板块在手订单履行情况如下：

单位：万元、%			
业务分类	订单数量	订单未履行金额	金额占比
药学研究	75	8,488.56	27.15
临床研究	57	22,771.38	72.85
合计	132	31,259.93	-

截至2025年12月31日，标的公司研发服务业务板块在手订单总计132项，其中药学研究共75项，订单未履行金额合计8,488.56万元，临床研究共57项，订单未履行金额合计22,771.38万元。上述订单均处于正常履行状态，在手订单履行情况正常。当前主要客户不存在重大变化，且标的公司不存在客户集中度过高或单一客户依赖问题，在手订单对研发服务业务收入形成支撑。未来研发服务业务仍将是标的公司的主营业务板块之一，标的公司将继续积极寻求研发服务业务新订单。

(三) 标的公司技术转让业务板块的业务模式, 成立以来已转让品种或项目的投入金额、研发周期等情况, 以及在研品种及研发进展, 说明相关业务是否具备可持续性;

公司回复:

1、标的公司技术转让业务板块的业务模式

技术转让业务模式为标的公司针对部分药品在无客户委托情况下先行自主立项研发, 在取得阶段性技术研发成果后, 标的公司根据研发品种的市场需求及发展规划向潜在客户推荐, 推荐成功后客户委托标的公司在前期研发成果的基础上继续进行后续研发以缩短整个研发周期。技术转让业务模式可以帮助客户规避相关研发品种的早期研发风险, 因此标的公司可以获得承受相应风险的较高回报。依据合同约定, 转让项目按照实际转让发生节点对应的研发进度确认收入。在转让之前, 与项目相关的支出计入研发费用, 转让之后相关的支出计入主营业务成本。技术转让业务模式也可分为有销售权益分享和无销售权益分享, 具体由标的公司与客户通过谈判确定。

标的公司基于多年研究经验, 在高壁垒仿制药、改良型新药和创新药等领域建立了八大核心自主研发平台, 包括复杂注射剂技术、难溶性药物增溶递送技术、缓控释技术、药械组合技术、儿童药物研发创新技术、速释制剂技术、口服多肽技术以及原料合成技术。这些技术虽然国内其他研发机构或有涉及, 但标的公司在成本、研发效率、专利布局等方面均有自身优势, 且相关技术已在多个研发项目中得到应用。

2、标的公司成立以来已转让品种或项目的投入金额、研发周期等情况

截至2025年12月31日, 标的公司成立以来已转让品种或项目的投入金额、研发周期等情况如下:

单位: 万元

序号	项目号	适应症	投入金额	预计研发周期	当前状态
1	HQ-001	高甘油三酯血症	154.50	4年	开展后续研发
2	HQ-002	慢性免疫性血小板减少症	538.45	3年	已获批上市
3	HQ-003	治疗成年男性早泄	2,535.97	6年	开展后续研发
4	HQ-004	甲型和乙型流感	192.87	5年	开展后续研发
5	HQ-005	高胆固醇血症; 血脂障碍	320.29	4年	开展后续研发
6	HQ-006	精神分裂症	923.87	3.8年	已获批上市
7	HQ-007	精神分裂症	554.26	6.5年	开展后续研发
8	HQ-008	精神分裂症	706.54	7.5年	开展后续研发
9	HQ-009	精神分裂症	1,054.79	7.5年	开展后续研发

序号	项目号	适应症	投入金额	预计研发周期	当前状态
10	HQ-010	精神分裂症	16.73	3.5年	开展后续研发
11	HQ-011	精神分裂症	35.75	3.5年	开展后续研发
12	HQ-012	缺铁性贫血	269.78	3.5年	开展后续研发
13	HQ-013	慢性腹泻	48.51	2.5年	开展后续研发
14	HQ-014	慢性阻塞性肺病	236.13	3.6年	开展后续研发
15	HQ-015	IgA肾病	342.25	4.3年	开展后续研发
16	HQ-016	缺铁性贫血	101.83	3.3年	开展后续研发
17	HQ-017	儿童神经发育障碍	14.54	3年	开展后续研发
18	HQ-018	高尿酸血症和痛风	155.57	3.3年	开展后续研发
19	HQ-019	痤疮	736.49	7年	开展后续研发
20	HQ-020	精神分裂症	86.68	7年	开展后续研发
21	HQ-021	精神分裂症	135.21	7年	开展后续研发
22	HQ-022	精神分裂症	159.32	3.3年	开展后续研发
23	HQ-023	季节性变应性鼻炎	195.90	4.8年	开展后续研发
24	HQ-024	骨关节炎的疼痛	242.68	3.5年	开展后续研发
25	HQ-025	治疗成年男性早泄	548.54	6.2年	开展后续研发
26	HQ-026	精神分裂症	122.14	4.3年	开展后续研发
合计			10,429.59		

3、标的公司技术转让业务板块在研品种及研发进展情况

当前标的公司处于活跃状态的在研品种共67项，相关品种情况及研发进展情况

如下：

序号	项目号	适应症	项目进度
1	HQ-027	神经病理性疼痛	获批
2	HQ-028	高血压	等待获批
3	HQ-029	多发性硬化症	注册批阶段
4	HQ-030	睫毛稀少症	注册批阶段
5	HQ-031	精神分裂症	注册批阶段
6	HQ-032	高血压	中试阶段
7	HQ-033	抗流感	中试阶段
8	HQ-034	乳腺癌	中试阶段
9	HQ-035	转移性结直肠癌	中试阶段
10	HQ-036	非酒精性脂肪性肝炎 (NASH)	中试阶段
11	HQ-037	精神分裂症	中试阶段
12	HQ-038	术前镇静	中试阶段
13	HQ-039	糖尿病和肥胖	中试阶段
14	HQ-040	精神分裂症	小试阶段
15	HQ-041	精神分裂症	小试阶段
16	HQ-042	精神分裂症	小试阶段
17	HQ-043	自身免疫性疾病	小试阶段
18	HQ-044	斑块状银屑病	小试阶段
19	HQ-045	缓解骨关节炎的疼痛症状	小试阶段
20	HQ-046	精神分裂症	小试阶段
21	HQ-047	术后局部镇痛	小试阶段
22	HQ-048	非酒精性脂肪性肝炎 (NASH)	小试阶段
23	HQ-049	HIV	小试阶段
24	HQ-050	2型糖尿病、肥胖	小试阶段

25	HQ-051	非透析成人慢性肾病患者的贫血	小试阶段
26	HQ-052	肺动脉高压	小试阶段
27	HQ-053	成人帕金森病	小试阶段
28	HQ-054	糖尿病足	小试阶段
29	HQ-055	深静脉血栓 (DVT) 和肺栓塞 (PE)	小试阶段
30	HQ-056	乳腺癌	小试阶段
31	HQ-057	黑色素瘤、非小细胞肺癌	小试阶段
32	HQ-058	黑色素瘤、非小细胞肺癌	小试阶段
33	HQ-059	精神分裂症	小试阶段
34	HQ-060	宠物犬皮肤病	小试阶段
35	HQ-061	痤疮	小试阶段
36	HQ-062	乳腺癌	小试阶段
37	HQ-063	急性髓系白血病	小试阶段
38	HQ-064	急性髓性白血病、慢性淋巴细胞性白血病等	小试阶段
39	HQ-065	高尿酸血症和痛风	小试阶段
40	HQ-066	肢端肥大症胃肠胰神经内分泌肿瘤、类癌综合征	小试阶段
41	HQ-067	阿片类药物依赖症、酒精依赖症	小试阶段
42	HQ-068	黑色素瘤、非小细胞肺癌	小试阶段
43	HQ-069	黑色素瘤、非小细胞肺癌	小试阶段
44	HQ-070	前列腺癌	小试阶段
45	HQ-071	血小板减少症	小试阶段
46	HQ-072	骨髓纤维化、移植物抗宿主病、真性红细胞增多症	小试阶段
47	HQ-073	转甲状腺素蛋白淀粉样变性心肌病	小试阶段
48	HQ-074	非小细胞肺癌	小试阶段
49	HQ-075	慢性阻塞性肺病	小试阶段
50	HQ-076	乳腺癌	小试阶段
51	HQ-077	治疗炎症性肠病	小试阶段
52	HQ-078	季节性变应性鼻炎 (SAR)	小试阶段
53	HQ-079	功能性消化不良	小试阶段
54	HQ-080	膀胱癌	小试阶段
55	HQ-081	乳腺癌	小试阶段
56	HQ-082	干眼症	小试阶段
57	HQ-083	癫痫	小试阶段
58	HQ-084	急性髓性白血病	小试阶段
59	HQ-085	多发性骨髓瘤	小试阶段
60	HQ-086	复杂性腹腔内感染、尿路感染	小试阶段
61	HQ-087	偏头痛	小试阶段
62	HQ-088	青光眼	小试阶段
63	HQ-089	非小细胞肺癌	小试阶段
64	HQ-090	前列腺癌	小试阶段
65	HQ-091	转移性胰腺癌	小试阶段
66	HQ-092	溃疡性结肠炎	小试阶段
67	HQ-093	绝经引起的中度至重度血管舒缩症状	小试阶段

综上，近年来标的公司对外技术转让业务较为活跃，技术转让业务规模不断增加，标的公司在研的技术转让品种管线共67项，具备较多在研品种储备可供未来进行技术转让。此外，标的公司持续加大研发投入，2022年至2025年累计研发费用为16,085.90万元，研发费用复合增长率为40.22%。持续且不断增加的研发投入将保障

当前在研品种的研发进展，推动在研品种后续的技术转让。当前标的公司技术转让业务收入规模不断增加，已转让品种所带来的收入和回款将成为在研品种的研发投入储备，未来标的公司有望通过技术转让业务形成增长动力，相关业务具备可持续性。

(四) 结合前述主要业务板块的订单执行、研发情况和财务数据，量化说明标的公司业绩大幅下滑的主要原因及未来是否存在持续亏损风险。

公司回复：

1、标的公司业绩下滑的主要原因

标的公司2025年全年营业收入为22,551.09万元，相比2025年1—9月营业收入增加11,822.07万元。2025年全年净利润为944.47万元，相比2025年1—9月净利润增加5,029.25万元，实现扭亏为盈。2025年营业收入同比2024年下降3,145.15万元，降幅12.24%；2025年净利润同比2024年下降2,989.14万元，降幅75.99%，标的公司2025年业绩同比下滑主要受各业务板块收入波动叠加影响：

(1) 药学研究收入下降导致标的公司业绩下滑

2025年标的公司营业收入为22,551.09万元，较2024年下降3,145.15万元，降幅12.24%。其中，药学研究业务收入由2024年的13,114.76万元大幅下降至2025年的4,344.39万元，下降8,770.37万元，降幅66.87%，主要系CRO行业整体承压、行业竞争加剧、行业整体毛利率水平下降以及2025年标的公司新增药学研究服务订单减少所致。

(2) 费用水平的上升加剧业绩波动，但属于业务战略转型的必要投入

2025年，标的公司研发费用为5,797.21万元，同比增长15.02%，研发费用上升主要系标的公司开展业务战略转型，加大自主研发力度所致，但研发投入强度的增加可以保障标的公司当前在研品种的研发进展，推动在研品种后续技术转让。销售费用为1,368.89万元，同比增长19.90%，主要系拓展国际化业务所致。管理费用为3,206.63万元，同比增长11.49%，主要系员工股权激励增加所致。

(3) 营业成本的降低以及业务结构的优化一定程度抵消收入及费用变动的影响

2025年，标的公司营业成本为9,342.39万元，同比下降25.56%，主要系标的公司业务模式转型导致成本结构变化，人力支出及委外研发成本支出下降所致。业务结构方面，2025年技术转让业务收入11,933.72万元，同比增长104.67%，收入占比为52.92%。技术转让业务收入规模的增加标志着标的公司从以受托研发服务业务为主

转型至以技术转让业务为主的业务战略转型已初见成效，技术转让业务规模的增加一定程度上对冲了药学研究业务下滑的影响。

2、标的公司2025年四季度业绩大幅增长的原因及合理性

标的公司2025年第四季度业绩情况如下：

单位：万元、%

项目	分业务板块	2025年度第四季度	
		金额	占比
营业收入	药学研究	1,284.97	10.87
	临床研究	883.38	7.47
	技术转让	9,653.72	81.66
	其他	-	-
	合计	11,822.07	-
营业成本	药学研究	901.28	51.16
	临床研究	584.77	33.19
	技术转让	275.77	15.65
	其他	-	-
	合计	1,761.82	-
毛利	药学研究	383.69	3.81
	临床研究	298.61	2.97
	技术转让	9,377.95	93.22
	其他	-	-
	合计	10,060.25	-
毛利率	药学研究	29.86	-
	临床研究	33.80	-
	技术转让	97.14	-
	其他	-	-
	合计	85.10	-

2025年四季度，标的公司实现营业收入11,822.07万元，占全年收入的52.42%，毛利10,060.25万元，占全年毛利的76.16%，带动标的公司净利润水平扭亏为盈，主要系技术转让收入大幅增长所致。标的公司在2025年前三季度积极开拓潜在客户，积累在手商机，于第四季度完成转让合同的签单和潜在客户转化，实现自研品种的对外技术转让。2025年第四季度新增技术转让签单转化收入为8,919.80万元，海外技术包转让收入为144.91万元，存量技术转让在四季度形成收入为589.01万元，合计9,653.72万元。第四季度新签技术转让合同、收入明细表如下：

单位：万元

项目号	适应症	合同金额	转让时点对应研发进度	确认收入金额
HQ-019	痤疮	4,000	中试	1,022.25
HQ-020	精神分裂症	2,227	小试	90.00
HQ-021	精神分裂症	2,500	小试	660.00
HQ-022	精神分裂症	1,500	中试	797.17
HQ-023	季节性变应性鼻炎	2,800	小试	840.00
HQ-024	骨关节炎的疼痛	3,000	注册批	2,113.21

项目号	适应症	合同金额	转让时点对应研发进度	确认收入金额
HQ-025	成年男性早泄	6,000	中试	2,600.00
HQ-026	精神分裂症	1,500	中试	797.17
合计		23,527.00		8,919.80

在收入确认方面，依据相关转让品种合同约定，标的公司转让项目按照实际转让发生节点对应的研发进度确认收入。

标的公司自2023年起，技术转让业务成为主营业务之一。2023年至2025年标的公司技术转让业务按季度分布情况如下：

单位：万元、%

项目	2025		2024		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	259.70	2.18	233.2	4.00	47.42	1.02
第二季度	1,868.09	15.65	432.47	7.42	191.97	4.12
第三季度	152.20	1.28	37.22	0.64	49.04	1.05
第四季度	9,653.73	80.89	5,127.79	87.94	4,376.57	93.81
合计	11,933.72	100.00	5,830.68	100.00	4,665.00	100.00

如上表所示，标的公司技术转让业务收入往往集中于第四季度，主要系标的公司业务策略所致。标的公司在每年年初根据研发进展及当年研发规划，确定当年拟转让品种清单，并于一季度起积极接洽客户，形成潜在合作意向，在二三季度开展双方业务尽调以及谈判对接，在客户方完成内部审批流程后，转让时点往往发生在第四季度。

综上所述，标的公司于2025年四季度业绩大幅增长主要系第四季度标的公司实现潜在技术转让签约客户的转化和合同订单的签署，实现技术转让收入增长所致。此外，技术转让业务在转让之前与项目相关的支出计入研发费用，转让之后相关的支出计入主营业务成本，故此类业务毛利率水平较高，相关收入确认原则符合相关会计准则要求，第四季度业绩增长具备相应合理性。

3、标的公司未来研发服务业务和技术转让业务的可持续发展

(1) 研发服务业务

标的公司2025年CRO业务收入同比下滑46.44%，2025年新签订单金额同比减少30.81%，但当前研发服务存量业务在手未履行订单相对充裕，存量订单提供未来短期业绩支撑。标的公司当前研发服务业务在手未履行订单合计31,259.93万元，其中药学服务订单8,488.56万元，临床服务订单22,771.38万元。根据研发进度预估，预计2026年度，研发服务业务在手订单可转化约13,500万元业务收入，高于2025年度研发服务业务收入水平，可为近期业绩提供一定的保障。

此外，标的公司将研发服务增量业务聚焦高附加值赛道，把握行业发展趋势，积极拓展具有高附加值的细分领域研发服务。基于自身过往研发经验以及研发平台优势，深化与前沿医药企业的合作，不断开拓新的客户与项目，以保障研发服务业的可持续发展。

（2）技术转让业务

标的公司当前在研品种管线储备较为丰富，已形成节点梯队。标的公司当前拥有67条自主立项的在研项目储备，已进行了先期研发投入并计入往年研发费用，为项目按计划推进至各个里程碑节点提供了坚实基础，形成具有不同研发进度节点的品种梯队。

标的公司已转让品种所产生的收入与回款，可以反哺新的研发投入，形成“研发投入—节点达成—转化收益—再投入”的良性内生循环，以保障在研管线的持续进展与后续转化。

标的公司将继续基于对未满足临床需求及市场价值的专业判断，聚焦自身特色技术领域，充分利用积累的研发优势和技术平台，开展新的高潜力品种立项，不断扩充优质项目储备，以保障技术转让业务的可持续发展。

4、未来是否存在持续亏损风险

标的公司技术转让业务规模及营业收入占比持续扩大，2025年收入较2024年增长104.67%，占标的公司整体营业收入比重达52.92%，毛利占比超过85%。

标的公司当前处于活跃状态的在研品种共67项，已形成研发梯队。其中，小试阶段项目54项，中试阶段项目8项，注册批阶段项目3项，申报受理等待获批1项，完成海外市场获批且中国市场完成BE项目1项。标的公司2022年至2025年累计研发投入16,085.90万元，研发费用复合增长率为40.22%。持续且不断增加的研发投入可保障在研品种的研发进展，推动后续实现技术转让。

综上，标的公司2025年业绩下滑主要系药学研究收入下降及费用上升所致，但业务战略转型已初见成效，随着标的公司技术转让业务的发展、毛利率水平不断提高，已成为业绩主要增长点。当前标的公司研发储备相对充足，技术转让业务已初具规模，研发服务业务在手订单均正常履行，标的公司持续开发新客户与新订单，未来不存在持续亏损风险。但标的公司CRO业务仍有可能受行业竞争加剧影响而萎缩，业绩对技术转让业务依赖程度较高，后续研发进度或转让的不确定性，都可能会对其盈利能力产生不利影响。

二、关于定价依据的可靠性与充分性。根据公告，鉴于标的公司在药品研发以及CRO服务业具有较强的竞争优势，本次交易作价采用收益法评估，评估增值率达166.73%，但标的公司近两年业绩呈现大幅下滑趋势且2025年大额亏损。请公司补充：

（一）说明本次收益法评估的主要参数、具体过程及评估依据，包括基本假设、预测数据、折现率等；

公司回复：

根据沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具的《中国医药健康产业股份有限公司拟收购上海则正医药科技股份有限公司70%股权涉及上海则正医药科技股份有限公司股东全部权益资产评估报告》（沃克森评报字（2025）第1863号），截至评估基准日2024年12月31日，标的公司纳入评估范围内的所有者权益账面价值为28,449.31万元，本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论，在保持现有用途持续经营前提下标的公司股东全部权益的评估价值为人民币75,883.84万元，增值额为47,434.52万元，增值率为166.73%。

1、评估方法概述

资产评估采用现金流量折现法对被评估单位评估基准日的主营业务价值进行估算，具体方法选用企业自由现金流折现模型。以被评估单位收益期企业自由现金流为基础，采用适当折现率折现后加总计算得出被评估单位的主营业务价值。

被评估单位主营业务价值计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+r)^i} + \frac{FCFF_{n+1}}{r \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业主营业务价值；

FCFF_i：详细预测期第i年企业自由现金流；

FCFF_{n+1}：详细预测期后企业自由现金流；

r：折现率（此处为加权平均资本成本，WACC）；

n：收益期；

i：详细预测期第i年。

其中，折现率（加权平均资本成本，WACC）具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC——加权平均资本成本；

K_d——付息债务资本成本；
K_e——权益资本成本；
D——付息债务价值；
E——权益价值；
t——被评估单位执行的所得税税率。

在得出被评估单位主营业务价值的基础上，加上非经营性、溢余资产的价值，减去非经营性、溢余负债的价值，得出被评估单位企业整体价值，之后减去付息债务价值得出股东全部权益价值。

2、资产评估收益法的基本假设

(1) 交易假设

交易假设是假定评估对象和评估范围内资产负债已经处在交易的过程中，资产评估师根据交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

(2) 公开市场假设

公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

(3) 资产持续使用假设

资产持续使用假设是指资产评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

(4) 企业持续经营的假设

企业持续经营的假设是指被评估单位将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致。

3、收益年限的确定

标的公司是一家以制剂技术为核心的综合研发服务CRO企业，成立时间较长、未来有较好的经营前景，评估基准日至评估报告出具日，没有确切证据表明标的公司在未来某个时间终止经营。最终，资产评估收益法确定标的公司收益期为无限期，预测期为2025年度至2040年度。

4、合并营业收入预测过程

（1）技术转让收入

存量自主研发技术权转化收入根据标的公司提供的在研管线情况、历史投入研发情况、预计转让节点、预计转让时间、预计转让费用、各节点技术成功概率、转让节点确收比例等信息对在研管线的收入进行预测。

新增自主研发技术权转化收入根据新增立项数、拟立项注册分类、商业转化率、预计转让节点、预计转让单价、预计成功率对新增管线转让的收入进行预测。

（2）临床研究服务收入

根据标的公司历史在研管线情况、各节点技术成功概率、BE和临床的预计投入费用、对应项目的毛利率，对预测期存量技术转让业务转化带来的临床研究服务收益进行测算。

根据标的公司截至评估基准日已签订在手临床订单、已确认收入金额、未确认收入金额、临床受托服务预计服务年限、预计成功率对存量研发服务订单的临床服务收入进行预测。

根据预测期标的公司预计新增的临床CRO订单数量、金额、预计成功率、临床CRO存量项目以及新增项目收入转化率对预测期新增的临床研究服务进行测算。

（3）药学CRO服务收入

根据标的公司截至评估基准日已签订在手临床订单、已确认收入金额、未确认收入金额、临床受托服务预计服务年限、预计成功率对存量订单的药学研究服务收入进行预测。

根据预测期标的公司预计新增的临床CRO订单数量、金额、预计成功率、药学CRO存量项目以及新增项目收入转化率对预测期新增的药学研究服务进行测算。

（4）权益分成收入

根据标的公司已经签署的权益分成合同、共投在研管线商业化阶段的销售额或者利润情况、商定的分成比例，测算权益分成收入。

资产评估收益法中，标的公司营业收入预测期明细如下：

单位：万元

项目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度	2033年度
营业收入	20,797.68	30,642.88	34,619.38	39,853.59	39,940.37	42,886.48	45,953.03	43,453.10	43,132.25
项目	2034年度	2035年度	2036年度	2037年度	2038年度	2039年度	2040年度	永续期	
营业收入	39,542.21	39,576.44	38,139.44	38,308.31	35,267.73	35,217.41	33,440.76	33,440.94	

5、成本及费用预测过程

标的公司营业成本包括变动成本和固定成本部分。具体为技术转让成本、临床研究服务成本、药学研究服务成本等。具体明细项为职工薪酬、材料费、委外服务费、检测费、制造费用—其他、制造费用—折旧、制造费用—摊销、制造费用—租赁费、制造费用—业务招待费、制造费用—物业费等。

职工薪酬根据管理层对未来年度各部门的人员增长计划进行人员核算，并按照人均工资2%的增长率进行增长。材料费、委外服务费、检测费、其他费用按照占收入比例进行测算。折旧、摊销在现行固定资产规模、无形资产情况的基础上以及业务扩大进行的新增固定资产的基础上，根据标的公司会计政策等进行估算。租赁费、物业费按照现有租赁合同租金情况以及预计新增租赁面积进行预测。

合并成本调整方面，在内部关联交易中，作为承做方，服务标的公司内部自主立项研发（技术转让）项目在单体层面为成本，在标的公司整体层面为研发费用，合并成本需要减去该项目未加成的成本，重分类到研发费用。被标的公司内部服务的研发服务项目所交易转移的委外研发服务费-关联方-成本需要剔除。

资产评估收益法中，标的公司营业成本预测期明细如下：

项目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度	2033年度
营业成本	10,440.86	14,456.40	14,963.38	16,622.50	16,367.36	17,001.65	19,199.94	18,059.24	17,231.37
项目	2034年度	2035年度	2036年度	2037年度	2038年度	2039年度	2040年度	永续期	
营业成本	15,499.32	15,435.12	15,438.46	15,450.28	15,531.36	15,567.03	15,630.50	15,544.06	

税金及附加项目包括城建税、教育费附加等，考虑以往发生的税金及附加与营业收入有较强的相关性，计算预测期税金及附加时按照历史年度税金及附加与营业收入的比例水平进行预测。

标的公司管理费用包括变动成本和固定成本部分，具体为职工薪酬、业务招待费、租赁费、折旧费、摊销费、管理费用—其他等项目。销售费用包括变动成本和固定成本部分，具体为职工薪酬、业务招待费、广告费以及业务宣传费、摊销费、销售费用—其他等项目。研发费用包括变动成本和固定成本部分，具体明细项为职工薪酬、材料费、委外服务费、检测费、制造费用—其他、制造费用—折旧、制造费用—摊销、制造费用—租赁费、制造费用—业务招待费、研发费用重分类等。资产评估中对标的公司财务费用按照收入占比情况测算。

其他收益、营业外收支属于偶发性损益，故不单独对其考虑进行预测。所得税费用根据并表范围内各公司的利润总额、纳税调整及所得税率情况进行测算，并累计相加各主体的所得税费用得到合并所得税费用。折旧与摊销在现行固定资产规模、无形资产情况的基础上，根据标的公司会计政策等进行估算。

资本性支出包括扩大生产规模的新增资本性支出与保持现有生产规模的更新资本性支出及在建工程的后续支出。新增资本性支出为企业根据市场需求扩大生产规模，更新资本性支出是企业为维持以后各年的正常经营，需要每年投入资金对原有资产进行更新。

本次资产评估中营运资本增加额为：营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量。营运资金需求量的计算，资产评估专业人员首先了解、分析标的公司营运资金需求，同时分析同行业企业营运资金状况，合理确定营运资金增加额。

通过以上计算，得出标的公司未来现金流量。

6、折现率的确定

在估算标的公司预测期企业自由现金流量基础上，资产评估收益法计算与其口径相一致的加权平均资本成本（WACC），具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC——加权平均资本成本；

Kd——付息债务资本成本；

Ke——权益资本成本；

D——付息债务价值；

E——权益价值；

t——被评估单位执行的所得税税率。

加权平均资本成本的计算需要确定如下指标：权益资本成本、付息债务资本成本和付息债务与权益价值比例。本次资产评估收益法测算中，折现率相关指标数值列示如下：

指标	指标名称	数值
Rf	无风险收益率	2.00%
MRP	市场风险溢价	6.41%
β	权益系统风险系数	1.2559
Rc	企业特定风险调整系数	2.00%
Ke	权益资本成本	12.05%
Kd	付息债务资本成本	3.55%
WACC	加权平均资本成本	11.34%

(1) 权益资本成本 (Ke) 的计算

对于权益资本成本的计算，我们运用资本资产定价模型 (CAPM) 确定。

即：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

其中：Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Rc：企业特定风险调整系数。

本次评估中，计算无风险报酬率指标值为2.00%。

市场风险溢价是预期未来较长时间内市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》，本项目市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。因此，资产评估收益法中计算的市场风险溢价指标值为6.41%。

β反映一种股票与市场同向变动的幅度，β指标计算模型为市场模型：

$$R_i = \alpha + \beta R_m + \epsilon$$

在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得β指标值，本说明中样本β指标的取值来源于同花顺金融终端。

β指标值的确定以选取的样本，自同花顺金融终端取得的考虑财务杠杆的β指标值为基础，计算标的公司所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的β指标值，以所处行业平均资本结构为基础，计算标的公司考虑财务杠杆的β指标值。

考虑财务杠杆的β指标值与不考虑财务杠杆的β指标值换算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1-t) \times D/E]$$

式中：

β_L ：考虑财务杠杆的Beta；

β_U ：不考虑财务杠杆的Beta；

t：所得税率；

单位：万元

证券代码	证券简称	考虑财务杠杆的BETA	D	E	不考虑财务杠杆的BETA	D/(D+E)	E/(D+E)	T
301096.SZ	百诚医药	1.0344	7.09	41.44	0.9031	14.61%	85.39%	15.00%
688621.SH	阳光诺和	1.6755	4.21	42.22	1.5447	9.06%	90.94%	15.00%
600721.SH	百花医药	1.0641	0.00	25.31	1.0641	0.00%	100.00%	25.00%
平均值					1.1706	7.89%	92.11%	

数据来源：同花顺平台

通过上述计算，标的公司的β指标值为1.2559。

由于选取样本与标的公司经营环境不同，同时考虑标的公司个别经营风险，特有风险调整为2.0%。

通过以上计算，依据公式：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

计算标的公司2025年度至2040年度权益资本成本为12.05%。

(2) 付息债务资本成本

根据标的公司评估基准日LPR情况，确定付息债务资本成本为3.55%。

(3) 加权平均资本成本的确定

通过上述指标的确定，依据公式：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

计算加权平均资本成本，具体结果为2025年度至2040年度加权平均资本成本为11.34%。

7、评估值测算过程与结果

根据以上估算，资产评估对标的公司主营业务价值进行估算，2025年度至永续期具体估算结果为：

单位：万元

项目/年度	预测年度								
	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
企业自由现金流量	381.00	4,432.72	5,462.36	7,397.82	10,107.36	10,683.10	8,622.82	12,480.46	12,042.86
折现率	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%
折现系数	0.9477	0.8512	0.7645	0.6866	0.6167	0.5539	0.4975	0.4468	0.4013
企业自由现金流现值	361.08	3,773.06	4,175.92	5,079.54	6,233.15	5,917.19	4,289.59	5,576.30	4,832.75
项目/年度	预测年度								
	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	永续期	
企业自由现金流量	11,102.51	10,853.39	10,042.66	9,002.88	8,720.15	6,649.40	5,923.86	4,375.52	
折现率	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	
折现系数	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	-	
企业自由现金流现值	4,001.61	3,513.40	2,919.85	2,350.94	2,045.18	1,400.68	1,120.75	7,300.01	
企业自由现金流现值和	64,891.00								

8、非经营性、溢余资产、负债和付息债务的评估价值

(1) 非经营性、溢余资产价值的估算

2024年12月31日，标的公司持有的非经营性、溢余资产包括货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、长期股权投资、递延所得税资产、研发中的、未在现金流中考虑的管线等，经过评估其价值为12,753.37万元。

(2) 非经营性、溢余负债价值、付息债务的估算

2024年12月31日，标的公司非经营性、溢余负债项目包括预计负债、递延所得税负债、应付股利、递延收益等，评估值为1,710.49万元。标的公司付息债务项目包括短期借款评估值为50.05万元。

9、股东全部权益的价值确定

通过以上测算，根据标的公司股东全部权益的市场价值=主营业务价值+其他资产价值-其他负债价值-付息债务价值，最终计算标的公司评估基准日股东全部权益的价值为75,883.84万元。

(二)结合标的公司近年来业绩变化趋势及主要业务板块的在手订单、研发进展，以及标的公司所处的行业政策变化、竞争环境及其市场地位等，说明相关评估预测数据的可靠性，上市公司在标的公司业绩大幅下滑情况下进行交易定价的主要依据是否充分、合理。

公司回复：

1、标的公司2025年实际业绩数据与预测数对比

截至回函日，标的公司2025年未经审计的财务报表已初步形成，相关财务数据与2024年收益法预测数对比如下：

单位：万元

项目	2025年未经审计财务数据	收益法2025年预测数据
营业收入	22,551.09	20,797.68
营业成本	9,342.39	10,440.86
期间费用	10,494.44	9,007.11
净利润	944.47	1,337.53
评估测算净利润口径	2,700.37	1,337.53

注1：上表中评估测算净利润口径=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用-所得税费用

标的公司2025年未经审计财务数据对应的评估测算净利润口径与2025年未经审计财务数据净利润口径的差异为未考虑资产减值损失、信用减值损失、其他收益、投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、所得税费用导致的。因评估模型采用企业自由现金流FCFF模型，在该模型中只考虑付出现金流，基于此，本次对比加入了评估测算净利润口径的对比。

经过对比分析，2025年标的公司营业收入项目收益法预测数据增加1,753.41万元，净利润相比收益法预测数据减少393.06万元，但资产评估收益法选用企业自由现金流折现模型，以被评估单位收益期企业自由现金流为基础，因此若考虑评估测算净利润口径，2025年实际业绩数据相比收益法中预测数已实现并超额完成。

2、主要业务板块的在手订单情况

2025年标的公司主要业务板块的在手订单实际情况与资产评估预测情况对比如下：

单位：万元

类型	业务板块	资产评估收益法预测2025年金额	2025年实现金额	结论
在手订单确认收入金额	技术转让	8,238.49	11,699.10	已超额完成
	临床研究	7,019.89	6,270.10	完成度89.32%
	药学研究	5,538.01	4,170.14	完成度75.30%
	合计	20,796.40	22,139.34	已超额完成

经分析，从业务全口径来看，标的公司2025年实际实现的收入金额高于资产评估收益法对应的预测金额，表明本次评估预测逻辑较为合理谨慎，相关预测数据具备可靠性。

3、标的公司在研品种研发进展情况

标的公司当前处于活跃状态的67项在研品种中,有44项在研品种项目纳入资产评估收益法存量技术转让收入预测中。纳入资产评估收益法的在研品种筛选标准为连续六个月有持续研发投入且是管理层认定的活跃管线。截至2025年末,相关在研品种实际研发进展与资产评估预测进展情况对比如下:

序号	项目号	2025年底研发进度	较收益法完成情况
1	HQ-014	申报受理	已按计划完成
2	HQ-015	中试阶段	已按计划完成
3	HQ-016	申报受理	已按计划完成
4	HQ-017	小试阶段	已按计划完成
5	HQ-018	小试阶段	已按计划完成
6	HQ-019	中试阶段	已按计划完成
7	HQ-020	小试阶段	已按计划完成
8	HQ-021	中试阶段	已按计划完成
9	HQ-022	中试阶段	已按计划完成
10	HQ-023	小试阶段	已按计划完成
11	HQ-024	工艺验证	已按计划完成
12	HQ-025	中试阶段	已按计划完成
13	HQ-026	中试阶段	已按计划完成
14	HQ-028	等待获批	已按计划完成
15	HQ-030	注册批阶段	已按计划完成
16	HQ-032	中试阶段	已按计划完成
17	HQ-034	中试阶段	已按计划完成
18	HQ-035	中试阶段	已按计划完成
19	HQ-036	中试阶段	已按计划完成
20	HQ-037	中试阶段	已按计划完成
21	HQ-038	中试阶段	已按计划完成
22	HQ-039	中试阶段	已按计划完成
23	HQ-041	小试阶段	已按计划完成
24	HQ-042	小试阶段	已按计划完成
25	HQ-043	小试阶段	已按计划完成
26	HQ-046	小试阶段	已按计划完成
27	HQ-047	小试阶段	已按计划完成
28	HQ-048	小试阶段	已按计划完成
29	HQ-049	小试阶段	已按计划完成
30	HQ-051	小试阶段	已按计划完成
31	HQ-052	小试阶段	已按计划完成
32	HQ-053	小试阶段	已按计划完成
33	HQ-054	小试阶段	已按计划完成
34	HQ-055	小试阶段	已按计划完成
35	HQ-056	小试阶段	已按计划完成
36	HQ-057	小试阶段	已按计划完成
37	HQ-058	小试阶段	已按计划完成

序号	项目号	2025年底研发进度	较收益法完成情况
38	HQ-060	小试阶段	已按计划完成
39	HQ-061	小试阶段	已按计划完成
40	HQ-062	小试阶段	已按计划完成
41	HQ-063	小试阶段	已按计划完成
42	HQ-064	小试阶段	已按计划完成
43	HQ-065	小试阶段	已按计划完成
44	HQ-093	小试阶段	已按计划完成

从标的公司在研品种研发进展情况来看,纳入资产评估收益法的在研品种研发均已按计划完成。本次评估预测较为谨慎合理,相关评估预测数据具备可靠性。

4、标的公司所处的行业政策变化、竞争环境及其市场地位

(1) 标的公司所处的行业政策变化

2020年至2022年期间,在政策支持、医药市场前景向好以及医药领域投融资活跃等多重因素推动下,制药企业普遍提高了研发投入水平,一批新兴医药研发企业也在此期间成立。CRO及其细分领域作为药物研发的关键环节,在上述因素的带动下,市场需求旺盛,行业规模持续快速提升。

2023年以来,受下游部分客户投融资压力传导至研发端,导致研发投入增速减缓,叠加原材料价格变动、客户外包需求阶段性放缓等短期因素影响,同时伴随行业内企业产能扩张及向上游产业链延伸布局,行业竞争程度有所上升。标的公司所属的CRO行业增速较前期高位有所回落,整体呈现温和增长态势。

短期来看,下游客户投融资活跃度尚未全面回升,制药企业研发投入节奏放缓,致使研发外包需求增长减速,相关影响在短期内可能仍将持续。但从中长期角度分析,大量未满足的临床需求将持续催生新的市场空间,在政策体系不断完善引导下,制药企业保持研发投入的内在动力依然明确,投融资环境长期处于低迷状态的可能性较低。综上所述,预计长期内公司所处行业的市场供需将逐步恢复动态平衡,行业利润水平有望保持在合理区间。

自2025年起,医药研发服务行业通过目录扩容、审评加严、数据保护、集采反内卷等政策变化。如国家卫健委等多部门联合发布《第四批鼓励仿制药品目录》,对专利即将到期且临床供应短缺的药品提供从临床试验到优先审评审批的全链条政策支持,推动产业高质量发展。

政策名称	发布单位/文号	核心内容
《第四批鼓励仿制药品目录》	国家卫健委等五部门 (国卫办药政函〔202	收录21个品种、47个品规,覆盖肿瘤、神经、辅助生殖等临床急需领域,引导仿制方向

政策名称	发布单位/文号	核心内容
	5) 483号)	
《化学仿制药药学/生物等效性研究重大缺陷（试行）》（征求意见稿）	国家药监局药审中心（CDE）	明确重大缺陷直接不予批准、不发补，覆盖基因毒性杂质、BE数据造假等核心风险点
仿制药参比制剂目录（91-100批）	国家药监局（2025年第15、20、26、33、34、37、49号等）	累计新增/修订数百个参比制剂，涵盖未进口原研、国际公认同种药品，规范仿制参照标准
《药品试验数据保护实施办法（试行）》（征求意见稿）	国家药监局	为新化学成分药品等设最长6年数据保护期，平衡创新保护与仿制空间
《全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》	国务院办公厅	要求拓展一致性评价至滴眼剂等复杂剂型，加强委托研发/生产监管，推动全生命周期质量管控
第十一批国家药品集采“反内卷”规则	国家医保局	明确防止恶性低价竞争，将质量与供应能力作为核心评审指标，遏制低水平重复申报

（2）标的公司所处的行业竞争环境

医药研发行业竞争格局呈现监管趋严、成本刚性上升以及市场结构性分化的特点，头部企业与中小型企业的发展差距进一步扩大，行业集中度持续提高。当前，多数CRO公司仍主要采用承接药企研发委托、按服务收费的传统模式，该模式盈利来源相对单一，毛利率水平普遍有限。

与此同时，部分具备较强技术实力与前瞻布局能力的CRO企业已开始业务模式转型，即通过自主立项、先行研发，并将阶段性技术成果向有需求的药企进行转化。在该模式下，企业能够更早洞察研发趋势、提前布局管线，并在不同研发阶段向医药企业提供已验证的技术成果，从而帮助客户缩短研发周期、提升整体效率，因此也具备更强的定价能力和盈利弹性。标的公司目前已积极推进该战略转型，并已在多项自主研发项目中实现成功转化。结合行业发展趋势及自身技术积累，公司逐步形成了契合自身特点的多业态发展模式。

（3）标的公司所处的行业地位

医药研发服务行业竞争激烈，标的公司精准聚焦高端制剂与改良新药研发赛道，凭借差异化的技术布局和资深团队，在高端制剂这一高附加值细分赛道建立了显著优势，在行业内拥有良好的声誉，与超过50家医药工业百强企业建立紧密合作，广受客户伙伴信赖。标的公司被评为国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业、上海市企业技术中心、上海市科技小巨人培育企业，先后荣获2024年中国医药CRO企业20强、2025中国CRO卓越品牌榜TOP20等荣誉以及多项地区

性认证。此外，标的公司还承担了国家“十四五”重点研发计划、上海市经信委重大产业高质量专项等国家和省市级重大科研项目。

5、相关评估预测数据的可靠性，在标的公司业绩大幅下滑情况下进行交易定价的主要依据是否充分、合理

（1）相关评估预测数据具备可靠性

从标的公司2025年实际业绩数据与预测数对比情况来看，考虑非经常损益口径，2025收益法中的盈利预测已实现并超额完成。从业务全口径来看，标的公司2025年实际实现的新增订单金额以及营业收入金额高于资产评估收益法对应的预测金额。从标的公司在研品种研发进展情况来看，纳入资产评估收益法的在研品种研发进展均已按计划完成。因此，本次评估预测较为谨慎合理，相关评估预测数据具备可靠性。

（2）交易定价的主要依据是否充分、合理

本次交易定价以资产评估结论为基础，综合考虑标的公司经营发展情况等因素，经双方协商一致确定标的公司100%股权的交易价格为75,000.00万元，公司拟收购的70%标的股份交易价格为52,500.00万元。

公司就本次交易价格对应的市盈率倍数进行了计算，并与已经在国内A股上市且以药品研发以及CRO服务为主营业务的可比上市公司于基准日的市盈率倍数进行了比较，具体如下：

单位：万元				
公司代码	公司名称	2024年度净利润	基准日总市值/评估值	市盈率
688621.SH	阳光诺和	16,901.29	297,088.06	17.58
600721.SH	百花医药	4,147.90	178,065.34	42.93
301520.SZ	万邦医药	8,553.07	180,590.67	21.11
平均数				27.21
标的公司		3,933.61	75,000.00	19.07

注：数据来源为Wind资讯披露上市公司历史年度数据。可比上市公司市盈率计算中已按29.64%扣除非上市公司缺乏流动性折扣，缺乏流动性折扣根据标的公司所属科学的研究和技术服务业非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比率确定，原始数据来源于产权交易所、Wind资讯、CVSource。

从上表数据可知，本次交易标的的评估值对应市盈率倍数低于同行业可比公司。

参考市场近期以CRO企业为并购标的的交易案例，选取奥浦迈收购澎立生物的案例，通过该案例可以看出PE倍数为32.15。高于本次评估PE倍数，具体如下：

单位：万元

标的估值	标的净资产	标的收入	标的净利润	标的市盈率
145,200.00	92,705.58	33,067.50	4,515.86	32.15

综上，本次交易定价以第三方资产评估公司对标的公司的评估结果为基础，经各方协商确定，参考同行业可比上市公司市盈率水平以及市场近期交易案例市盈率水平分析，主要依据充分，交易定价较为合理、谨慎，具备商业合理性。

三、关于本次交易的风险防控措施。根据公告，标的公司2025年业绩存在明显下滑，且存在研发不及预期、市场竞争加剧、商誉减值等经营风险，叠加标的公司与上市公司分属不同行业领域，后续还面临较大的整合风险。请公司结合标的公司当前经营风险及未来业务的可持续性、本次交易付款安排等因素说明公司是否已设置充足的风险防控措施，是否有利于维护上市公司及中小股东利益。

公司回复：

（一）本次交易的战略价值

1、本次交易有助于提升公司科研创新转化力

标的公司已构建具备自身技术特色的自研平台，其研发能力及产品管线布局高度契合公司研发体系定位。其现有较为丰富的在研项目管线（包括自主立项的多个核心品种）可整合至公司研发体系，并补强公司研发源头布局。同时，公司当前虽已建立产学研协同机制，但创新源头与转化终端间还需高效承接载体，本次并购将由标的公司承担产学研转化枢纽职能，提升技术成果转化效率，切实强化公司科研体系竞争力。

2、本次交易有助于提升公司工业子企业竞争力

标的公司具备扎实的研发能力与在研品种资源，但缺乏产业化落地能力；公司拥有成熟产能体系，但亟需优质研发管线与品种支撑。双方业务互补性较显著，通过并购可建立全产业链闭环，为公司工业子企业注入优质药品品种管线，同步实现产能优化与品种结构升级，提升公司工业子企业市场竞争力。

3、本次交易有助于增强公司国际化业务竞争力

标的公司当前已启动海外市场布局，打造其业绩增长第二曲线。其国际业务布局可与公司国际业务板块企业形成协同，未来双方可协同拓展海外市场，共享渠道资源与客户网络，提升公司国际化业务规模与效益，为公司国际化布局提供支撑。

4、本次交易有助于深化集团医药医疗板块体系协同

标的公司拥有“临床前药学研究+临床研究”全链条研发能力，其中临床研究业务可与公司控股股东通用技术集团体系内的医疗机构资源对接，在通用技术集团体系内具备GCP资质的医疗机构开展临床试验。本次并购将推动集团医药医疗板块实现“研发—临床—转化”一体化建设，强化集团内部业务协同，提升整体运营效率与市场竞争力。

（二）本次交易的前期尽调过程及公司决策程序

根据公司对外股权投资的相关管理办法与内部流程，公司就本次交易在前期开展了较为充分的尽职调查。在前期尽调过程中，公司根据业务、财务、人力资源、法务、研发等方面组建尽调团队，尽调团队在标的公司通过实地走访、内部人员访谈、上下游访谈、公开信息查询、资料文件审阅、研发数据核查等方式对标的公司开展尽调工作，并聘请第三方机构出具专业报告。

在前期尽调的基础上，结合资产评估情况，识别或有风险，形成本次交易投资方案。在经公司投资委员会审批通过后，依据《公司章程》以及《股权类投资管理办法》等制度及约定，提请公司第九届董事会第34次会议审议并通过。因此，本次交易已履行必要的投资尽调及相关决策程序。

（三）可能面临的风险

1、标的公司业绩大幅下滑及CRO业务萎缩风险：

标的公司所处的CRO行业属于充分竞争行业，行业存在竞争加剧的风险，从而对其CRO业务带来不利影响。2025年标的公司净利润下降75.99%，其中CRO业务收入同比下滑46.44%，新签订单金额同比减少30.81%，可能因CRO业务萎缩造成其业绩进一步下滑风险。

2、技术转让业务可持续性风险

2025年标的公司技术转让业务毛利占比超过85%，对技术转让业务的利润依赖度较高。标的公司有部分存量自研项目仍在推进中，存在因技术或临床等原因造成研发进度延迟、上市受阻或上市后收益不及预期等不确定性情况，同时其技术转让业务能否实现转让存在不确定性，未来可能存在可持续性风险，从而对其盈利能力造成不利影响。

3、交易估值相对较高及商誉减值风险

本次交易估值参考了评估结果和可比上市公司相关估值，标的公司估值相对较高。依据本次项目收购时的评估报告，本次交易价格预计将高于标的公司可辨认净资产的公允价值，初步预计形成商誉约1.3亿元。但标的公司2025年业绩大幅下滑，后期标的公司如因盈利未达预期、市场环境恶化或整合失败等原因可能会触发商誉减值风险，对公司经营业绩造成不利影响。

4、后期整合风险

标的公司与公司分属不同行业细分领域，交易完成后双方需在技术、团队、业务等关键环节进行整合与协同，可能因双方在企业文化、管理理念、运营模式等方面存在差异，而引发融合及协同效应不及预期、关键人才流失等整合风险。

（四）相关风险防控措施

1.创始股东股权转让价款采用分期付款的方式进行支付

针对创始股东股权转让价款的支付方式，在协议中约定如下：创始股东贺敦伟转让的标的公司股权对应转让价款，于首笔款项支付先决条件均被满足并收到标的公司及创始股东出具的确认函之日起10个工作日内支付20%；于第二笔款项支付先决条件均被满足之日起10个工作日内支付40%；于第二笔款项支付完成且交割日满一年后的10个工作日内支付20%；于第三笔款项支付完成且交割日满两年后的10个工作日内支付20%。

经公司尽调，除创始股东以外的其他股东当前均不参与标的公司实际经营，因此针对其他股东，公司未设置分期付款机制。其中自然人股东共两笔支付，第一笔支付20%股权转让价款以便自然人股东进行完税，第二笔支付80%尾款。机构和公司法人性质股东一次性支付股权转让价款。

对于创始股东股权转让价款采用分期付款的方式，有利于公司在交割以及整合过程中保证合规性以及公司整体的稳定性。其中首笔款与第二笔款的前提条件与交割相关事项相关联，需满足对应交割前提条件后方可支付。此外后续未支付的股权转让价款可在协议约定赔偿事项中进行优先扣减。

2.过渡期损益的安排与保障

在协议中各方约定，自评估基准日起至交割日的期间为过渡期间。评估基准日为2024年12月31日，交割日约定为交割完成后的次月1日，预计交割日为2月1日，自交割日后公司将标的公司纳入合并报表范围。

根据本协议的条款和条件，公司和创始股东同意标的股份在过渡期间产生的收益由本次交易完成后的标的公司股东共同享有；如发生亏损的，则由创始股东以现金方式足额向公司补偿，公司有权自应付未付创始股东股权转让价款中优先扣减，不足部分再由创始股东在经受让方聘请的审计机构审计确认后的10个工作日内以现金方式一次性向公司补足。该条款的约定有助于公司提升投资安全边界。

为明确标的股份在过渡期间内的损益情况，公司和创始股东同意以交割日前一个月末或双方另行协商确定的时间为审计基准日，由公司聘请的审计机构在交割日后90日内对标的股份在过渡期间的损益情况进行审计确认，创始股东应积极配合相关审计工作。

3.对于交割前事项的或有风险的赔偿保障

标的公司所属行业为研发服务行业，标的公司具体业务为CRO研发服务业务和自主研发权益成果转让业务。其中CRO研发服务业务存在客户退款、应收账款难以收回等风险，基于此公司与创始股东在协议中约定，因交割日前事由导致的（包括未在交割日前发生但实际由交割日前事项导致的）发生在交割日后产生的损失和支出，由创始股东以现金方式补偿给公司，或公司直接从股权转让价款中抵扣。损失和支出包括但不限于行政处罚支出、自然灾害损失、捐赠支出、因标的公司原因导致的合同退款及补偿、新增的应收账款及合同资产损失事项和存货损失或减值、非流动资产处置损失、债务重组损失、资产盘亏损失等支出、损失等不利后果。通过该条款约定可以有效防范行业波动风险所造成的公司损失，进一步提升安全边界。

4.交易先决条件与回转安排

根据前期尽调发现的相关问题与或有风险，本次交易协议中均对可能影响标的公司后续正常经营以及公司后续战略规划的事项进行了约定，作为本次交易交割完成的先决条件。此外，协议约定本次交易公司以整体性收购标的公司70%股份、获得标的公司绝对控制权为目的。若因违约转让方导致交易目的无法实现，公司均有权单方面终止并解除本协议，并要求全部转让方退还已收到的股权转让价款，并有权要求违约转让方承担违约责任。

5.通过保留并变更员工持股平台以及认定核心员工保障团队稳定性

在本次交易中，公司拟收购标的公司70%股份，交易对象并未包括上海渭璜咨询管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海渭璜”）。上海渭璜为标的公司的员工持股平台，公司将在本次交易中保留该平台所持有的标的公司股份。此外，公司在前

期与创始股东约定，由其对核心人员，特别是核心技术人员进行持股平台的股权激励，将先前未纳入持股平台的核心人员在交易前纳入，提升人员凝聚力和未来稳定性。当前相关核心人员与创始股东已签署协议，并进行持股平台人员变更工作。公司在协议中约定：创始股东承诺并促使上海渭璜于交割日后6个月内完成经公司认可的合伙结构调整（包括但不限于引入新激励员工）的工商变更登记/备案手续，并向公司提供主管部门核发的新营业执照。

此外，在协议中公司与标的公司进行核心员工的认定，并在协议中明确约定，标的公司的核心员工已签署经公司认可的劳动合同、知识产权归属及保密协议、竞业限制协议，且全体核心员工承诺自交割日起至少在标的公司及/或控股子公司（如有）任职不少于三年。核心员工涵盖标的公司高级管理人员以及核心部门负责人，通过保证核心员工的稳定性，并结合员工持股平台对标的公司核心人员的绑定，共同形成团队的稳定性基础，进而保障标的公司经营业务的稳定性。

6.投资整合方案设计

针对投后或有的整合风险，公司以标的公司当前现状为基础，考虑双方体制机制融合与资源互补情况，在交易前设计投后整合方案。方案从战略定位重塑、组织架构优化、研发体系协同、业务资源整合、管理机制创新五个维度，通过文化融合、人才建设、长效激励等方式，力求将标的公司打造成为公司创新的核心引擎。

本次交易尽职调查工作充分，相关决策程序完备，本公司全体董事已严格按照相关监管要求，就本次交易涉及的各项事宜进行了审慎核查与问询。全体董事认为，在本次交易决策过程中，全体董事均已充分了解项目情况并履行了忠实与勤勉义务。

特此公告。

中国医药健康产业股份有限公司董事会

2026年1月22日