

金证（上海）资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于北京阳光诺和药物研究股份有限公司重
组草案信息披露的问询函》

评估相关问题回复之核查意见



金证（上海）资产评估有限公司

二〇二五年十月

上海证券交易所：

根据贵所科创板公司管理部近日下发的《关于北京阳光诺和药物研究股份有限公司重组草案信息披露的问询函》（上证科创公函【2025】0394号）（以下简称“问询函”）的要求，金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就审核问询函要求评估师核查的内容进行了认真讨论分析及落实，现就相关问题作出书面回复如下，请予审核。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《北京阳光诺和药物研究股份有限公司发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的释义具有相同涵义。

本问询函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。本问询函回复的字体代表以下含义：

类别	字体
黑体（加粗）	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复



问题一：关于收益法评估预测和业绩承诺。

(1) 草案披露，朗研生命系公司控股股东、实际控制人利虔控制的公司，本次交易作价参考收益法评估结果，利虔及朗颐投资作出业绩承诺并以本次交易所获对价为上限作出业绩补偿安排；(2) 朗研生命主要从事化药制剂、原料药及 CMO 服务业务，最近两年一期实现营业收入分别为 4.63 亿元、4.15 亿元、2.31 亿元，扣非归母净利润分别为 0.28 亿元、0.51 亿元、0.44 亿元；(3) 公司曾于 2023 年筹划发行股份及支付现金收购朗研生命 100% 股权后终止。

请公司：(1) 说明前次交易终止以来，标的公司主营业务发展及变化情况，前次交易收益预测与标的公司业绩实现情况，本次交易收益预测与前次的差异及合理性；

(2) 结合医药行业政策、竞争格局以及标的公司业务开展情况，分析本次交易收益预测的合理性和可实现性；(3) 结合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-2 相关要求，分析本次交易《业绩补偿协议》相关安排是否符合监管要求，如否，请进行修改。

请独立财务顾问核查上述问题并发表明确意见。请评估师核查 (1) (2) 并发表明确意见。请律师核查 (3) 并发表明确意见。

回复：

一、说明前次交易终止以来，标的公司主营业务发展及变化情况，前次交易收益预测与标的公司业绩实现情况，本次交易收益预测与前次的差异及合理性

(一) 说明前次交易终止以来，标的公司主营业务发展及变化情况

公司 2022 年筹划发行股份购买朗研生命 100% 股权，并于 2023 年 9 月撤回（以下简称“前次交易”）。

自 2023 年以来，标的公司面临的行业政策和市场竞争情况有较大变化，标的公司经历了 2023 年的低谷期，主要产品结构和研发方向亦有所变化，具体如下：

1、2023 年以来，标的公司面临的行业政策和市场竞争的变化情况

(1) 2023 年和 2024 年，当时集采政策的推行极大地加剧了市场竞争，集采药品价格有较大幅度下降

2023 年和 2024 年，随着国家及省级药品集采的推行，包括新纳入集采品种的招标，以及之前纳入集采品种的续标，医药企业面临药品降价幅度越来越大的挑战。尤其是 2023 年以来的第八批、第九批和第十批国家集采，出现多个药品价格下降 90% 以上甚



至极低价中标的情况，远超整个行业的预期。例如，第十批集采阿司匹林最低中标价格 0.03 元/片，已经突破了大部分医药企业以及公众的认知价格。

具体到标的公司来看，对于主要产品，缬沙坦氢氯噻嗪片、缬沙坦氨氯地平片（I）2023 年下半年陆续进入集采续标周期，价格有一定幅度下降；蚓激酶肠溶胶囊在 2023 年纳入福建、浙江省级集采，标的公司未中标而丢失了部分市场；对于原计划主推的新产品，如盐酸伊伐布雷定片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（II）2023 年 11 月进入第九批国家集采，氨基己酸注射液 2024 年 12 月进入第十批国家集采，中标价格相比之前均下降 90%以上。

公司也是基于标的公司主要产品面临市场竞争激烈和价格下降的风险，未来新上市的产品亦受到价格不及预期的风险。在这一背景下，标的资产估值和未来经营预期可能有较大变化，重组存在不确定性，因此终止了前次交易。

（2）2025 年，第十一批国家集采政策的调整，引导行业有序竞争，标的公司业务发展前景好转

2025 年 8 月 5 日，国家医疗保障局发布关于第十一批国家组织药品集中采购的动态表明，本次集采以“稳临床、保质量、防围标、反内卷”为原则，并呼吁企业科学核算成本、理性参与报价。这与以往聚焦于“降价幅度”或“中选结果”的集采政策导向不同，第十一批集采开始引导医药企业竞争从“唯低价”转向更注重质量与可持续性。

第十一批集采政策与以往的主要区别点如下：

项目	第十一批集采政策规定	与以往批次的主要差异
报量方式	医疗机构可按药品通用名或具体品牌报量，77%的报量已精确到厂牌	改变了以往主要按通用名报量的模式，更尊重临床用药习惯和品牌选择
价差控制	“入围均价的 50%”与“最低报价”中取高值	有效防止个别企业的异常低价“绑架”整个竞价体系，鼓励理性报价
企业资质与质量	1、企业需具备 2 年以上同类型制剂生产经验 2、要求“投标药品的生产线”2 年内无违规	提高了准入门槛，从考察“药品”本身扩展到整个“生产线”的合规性与稳定性，强化质量管控
低价管理中选	要求报价最低的中选企业公开声明其成本合理性	增加了对超低价的监督和舆论约束，遏制非理性报价

在第十一批集采政策调整的背景下，未来医药行业将逐步向有序竞争方向发展，为医药制造企业，尤其是像标的公司一样具有技术优势、产品竞争力强的医药企业，创造了一定的发展空间。



2、2023 年以来，标的公司主营业务收入、主要产品结构变化情况

(1) 标的公司受行业政策等影响，2023 年主营业务收入有明显下降；2024 年和 2025 年 1-6 月，标的公司业绩开始稳定并增长

2023 年标的公司主营业务收入 41,937.46 万元，相比 2022 年下降 31.99%，是标的公司的低谷期，主要是标的公司 2023 年面临主要产品价格普遍下降，而新的产品尚未上市或者处于上市初期，暂时未能扭转主要产品价格下降对收入下降的影响。

2024 年至 2025 年 1-6 月，标的公司主营业务收入趋于稳定并开始恢复增长，具体的，2023 年至 2025 年 1-6 月主营业务收入以及化学制剂产品销量情况如下：

单位：万元；万片/万粒/万支

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年
	数值	增长率	数值	增长率	数值
主营业务收入	22,984.12	12.03%	41,033.24	-2.16%	41,937.46
其中：主要产品 ¹	15,872.83	2.16%	31,073.19	1.86%	30,507.24
主要新产品 ²	2,226.65	251.86%	1,265.63	2642.68%	46.15
化学制剂产品销量	28,521.65	34.04%	42,556.08	34.39%	31,667.04
其中：主要产品 ¹	20,319.92	24.29%	32,698.14	38.36%	23,631.88
主要新产品 ²	2,919.41	266.55%	1,592.91	10925.09%	14.45

注 1：主要产品包括缬沙坦氢氯噻嗪片、缬沙坦氢氯地平片（I）、蚓激酶肠溶胶囊；

注 2：主要新产品包括缬沙坦氢氯地平片（II）、盐酸托莫西汀胶囊、二甲双胍恩格列净片（I）；

注 3：部分产品有多个规格，如蚓激酶肠溶胶囊有 30 万单位/粒和 60 万单位/粒两个规格，上述表格的销量为按照较小规格归一化的销量，即 1 粒（60 万单位）折合为 2 粒（30 万单位）。

注 4：2025 年 1-6 月较 2024 年增长率系 2025 年半年度数值简单年化后计算得出。

由上表可见：

① 2024 年，标的公司主营业务收入趋于稳定、化学制剂产品销量开始增长，一方面主要产品单价经历了 2023 年较大幅度下降后，2024 年下降幅度减小，另一方面是新产品的销售逐渐提高，弥补了主要产品收入的下降，成为收入增长新的动力；

② 2025 年 1-6 月，标的公司主营业务收入、化学制剂产品销量均恢复增长，主要原因是，主要产品销量稳中有升，新产品销量大幅提升。

(2) 2023 年以来，标的公司主要业务化学制剂具体的产品构成变化情况，主要产品收入稳中有升，新产品收入快速增长

化学制剂业务是标的公司最主要的业务，2023 年以来，标的公司化学制剂类产品



收入构成如下：

单位：万元

适应症	具体产品	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
心血管系统	缬沙坦氢氯噻嗪片	8,717.26	43.02%	16,646.41	46.98%	16,691.12	47.45%
	缬沙坦氢氯地平片（I）	3,854.08	19.02%	7,657.13	21.61%	7,878.64	22.40%
	蚓激酶肠溶胶囊	3,301.49	16.29%	6,769.65	19.11%	5,937.48	16.88%
	缬沙坦氢氯地平片（II）	955.92	4.72%	501.67	1.42%	46.15	0.13%
	小计	16,828.75	83.05%	31,574.86	89.12%	30,553.38	86.86%
神经系统	盐酸托莫西汀胶囊	856.05	4.22%	672.55	1.90%	—	—
抗感染	恩替卡韦片	560.33	2.77%	931.52	2.63%	1,373.15	3.90%
糖尿病	二甲双胍恩格列净片（I）	414.69	2.05%	91.41	0.26%	—	—
其他		1,602.61	7.91%	2,161.10	6.10%	3,247.84	9.23%
总计		20,262.42	100.00%	35,431.45	100.00%	35,174.37	100.00%

可见，标的公司的主力产品缬沙坦氢氯噻嗪片、缬沙坦氢氯地平片（I）、蚓激酶肠溶胶囊，收入金额稳中有升，但是，2023 年至 2025 年 1-6 月，合计收入占化学制剂收入比例分别为 86.73%、87.70%和 78.34%，逐年下降；缬沙坦氢氯地平片（II）、盐酸托莫西汀胶囊、二甲双胍恩格列净片（I）等新产品在报告期内快速增长，合计收入占化学制剂收入比例分别为 0.13%、3.57%和 10.99%，收入金额和占比增长明显。该等新产品均为标的公司自主研发、生产的产品，具有较强的市场竞争力。

3、2023 年以来，标的公司在产品发展方向上，将产品研发重点逐步转向二类新药、复杂制剂等高端领域

研发方面，在前述 2023 年和 2024 年行业政策和市场竞争的不利背景下，标的公司自 2023 年开始积极转型，寻找新的业务发展方向，研发重点逐步转向二类新药、复杂制剂等技术壁垒高、研发难度大的领域。经过两年多的努力，标的公司在研产品已拥有如尼可地尔缓释片（处于 I 期临床试验阶段）、伊伐布雷定缓释片（处于 III 期临床试验阶段）等二类新药，以及氟比洛芬热熔贴、洛索洛芬钠热熔贴等透皮吸收药物，极大的增强了自身竞争力和抗风险的能力。

此外，针对一类创新药的研发，标的公司计划与上市公司进行合作。本次重组完成后，上市公司目前在研的部分创新药，也会根据项目研发进展落地标的公司，实现



标的公司创新药产品的战略布局。上市公司未来将根据双方具体情况履行信息披露义务。

综上所述，2023 年，标的公司面对行业政策和竞争环境的不利影响下，收入进入低谷期，但是标的公司凭借积累的研发优势，积极推动新产品上市，2024 年以来，主营业务收入已经恢复增长。

（二）前次交易收益预测与标的公司业绩实现情况

1、前次收益预测情况

本次交易报告期与前次交易预测期的重合期间为 2023 年和 2024 年，该期间内的前次预测情况主要如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年
营业收入	95,565.02	78,121.08
营业成本	16,866.68	13,638.17
毛利率	82.35%	82.54%
净利润	13,927.46	10,738.14

2、本次交易业绩实现情况

2023 年和 2024 年，标的公司业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年
营业收入	41,547.95	46,292.00
营业成本	11,556.40	13,330.78
毛利率	72.19%	71.20%
净利润	5,521.38	3,215.16

3、前次交易收益预测与标的公司业绩实现情况对比分析

2023 年和 2024 年，标的公司营业收入分别为 46,292.00 万元和 41,547.95 万元，前次预测营业收入分别为 78,121.08 万元和 95,565.02 万元。

本次交易报告期的营业收入与前次收益预测差异较大，具体对比如下：



单位：万元

前次预测		2024 年	2023 年
主营业务收入	化学制剂	88,378.64	71,408.47
	原料药	4,256.64	3,811.95
	CMO 业务	2,929.75	2,253.63
其他业务收入	药品批件转让	-	647.03
营业收入合计		95,565.02	78,121.08
本次业绩		2024 年	2023 年
主营业务收入	化学制剂	35,431.45	35,174.37
	原料药及中间体	2,396.96	3,700.48
	CMO 业务	3,204.82	3,062.61
其他业务收入	药品批件转让等	514.71	4,354.54
营业收入合计		41,547.95	46,292.00

2023 年和 2024 年，标的公司的营业收入与前次预测差异较大，主要系医药行业政策发生较大变化，化学制剂业务的集采中标价格大幅下降以及销售不达预期所致，具体分析如下：

（1）2023 年和 2024 年，化学制剂产品收入不及预期

标的公司主要产品缬沙坦氢氯噻嗪片、缬沙坦氨氯地平片（I）、蚓激酶肠溶胶囊，以及预计会实现较快收入增长的主要新产品，2023 年和 2024 年本次实际单价相比前次预测单价均有不同程度的下降，具体对比如下：

单位：元/片、元/粒、元/支

产品名称	进入国家集采时间	2024 年			2023 年		
		预测单价	实际单价	实际单价相比预测单价下降幅度	预测单价	实际单价	实际单价相比预测单价下降幅度
主要产品							
缬沙坦氢氯噻嗪片	2021 年 2 月	1.43	0.91	-36.06%	1.43	1.27	-11.06%
缬沙坦氨氯地平片（I）	2021 年 2 月	2.68	1.36	-49.41%	2.68	1.77	-33.81%
蚓激酶肠溶胶囊	-	1.02	0.77	-24.96%	1.02	0.98	-4.06%
前次预测主要新产品							
盐酸伊伐布雷定片	2023 年 11 月	6.62	0.54	-91.79%	6.62	6.07	-8.37%



氨基己酸注射液	2024 年 12 月	104.25	9.55	-90.84%	-	-	-
氨氯地平阿托伐他汀钙片	2023 年 4 月	2.49	0.95	-61.67%	2.49	1.11	-55.62%
奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（II）	2023 年 11 月	17.43	1.02	-94.15%	-	-	-

前次交易预测是基于 2022 年及之前医药行业的整体情况，已经考虑了一定下降空间后预测的价格，但是 2023 年以来集采导致价格的下降远超行业和标的公司的预期，因此实际单价相比前次交易预测单价普遍有较大幅度的下降。

具体由上表可见，前次预测的主要产品和主要新产品，实际单价相比预测单价均有不同幅度的下降，尤其是 2024 年下降幅度较大。实际单价相比预测单价下降幅度较大的产品原因分析如下：

① 主要产品实际单价相比预测单价下降原因分析

A、缬沙坦氢氯噻嗪片和缬沙坦氨氯地平片（I）均是 2021 年初纳入第四批国家集采的产品，2023 年均面临集采续标价格继续下降的情况。其中，缬沙坦氢氯噻嗪片实际单价相比预测单价到 2024 年已下降 36.06%；缬沙坦氨氯地平片（I）因竞争相对激烈而单价下降幅度更大，实际单价相比预测单价到 2024 年下降接近 50%；

B、蚓激酶肠溶胶囊虽然未进入国家集采，但是进入部分省级集采，因此单价亦有所下降，2023 年和 2024 年实际单价相比预测单价分别下降 4.06%、24.96%。

② 前次预测主要新产品实际单价相比预测单价下降原因分析

A、盐酸伊伐布雷定片原销售单价较高，是标的公司计划重点发展的产品。标的公司参考 2022 年销售单价，预计 2023 年和 2024 年销售单价 6.62 元/片，已经比挂网价格有一定幅度下降。但是，2023 年该产品进入第九批国家集采，竞争较为激烈，标的公司中标价格 0.6 元/片，2024 年实际销售单价（中标价格需扣除配送费、税费等）为 0.54 元/片，相比预测单价下降 91.79%，降幅巨大，销售单价严重低于预期；

B、氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（II）、氨基己酸注射液分别进入了第八批、第九批、第十批国家集采，本次实际单价相比前次预测单价在 2024 年分别下降 61.67%、90.84%、94.15%，销售单价均严重低于预期。

由以上分析可见，2022 年标的公司基于当时增长的预期，对主要产品和新产品的单价预期较为乐观，但是随着集采政策的推行，产品销售单价下降幅度远超预期，因此整体化学制剂收入不及预期。

（2）2024 年原料药产品收入不及预期



标的公司原料药产品之一索磷布韦，主要客户较为单一，采购具有周期性，标的公司 2024 年索磷布韦销售收入从 2023 年的 2,236.16 万元下降到 2024 年的 186.34 万元，下降明显，导致 2024 年标的公司原料药产品收入不及预期。

综上所述，标的公司 2023 年和 2024 年的营业收入与前次预测收入存在差异，一方面是集采政策推行导致化学制剂产品单价下降幅度较大，另一方面是原料药部分客户采购存在不确定性所致，具有合理性。

（三）本次交易收益预测与前次的差异及合理性

1、本次交易收益预测与前次交易收益预测的差异情况

本次交易与前次交易对标的资产的评估结论均采用收益法评估结果，收益法评估过程中对经营性资产价值的确定包括详细预测期的企业自由现金流量现值和详细预测期之后永续期的企业自由现金流量现值。

本次交易预测期与前次交易预测期重合的年份为 2025 年、2026 年和 2027 年，具体收益预测情况对比如下：

单位：万元

项目		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
本次交易	营业收入	-	-	46,685.67	54,995.25	64,568.85	72,711.66	79,284.14	84,991.35
	净利润	-	-	7,912.53	8,767.28	11,080.79	13,110.66	14,020.97	14,551.95
前次交易	营业收入	78,121.08	95,565.02	112,475.79	129,353.30	139,355.13	-	-	-
	净利润	10,738.14	13,927.46	17,469.79	21,114.95	23,183.81	-	-	-

本次交易收益法评估的详细预测期包括 2025 年至 2030 年，营业收入预测由 2025 年的 46,685.67 万元逐步增长至 2030 年的 84,991.35 万元，净利润预测由 2025 年的 7,912.53 万元逐步增长至 2030 年的 14,551.95 万元。

前次交易收益法评估的详细预测期包括 2023 年至 2027 年，营业收入预测由 2023 年的 78,121.08 万元逐步增长至 2027 年的 139,355.13 万元，净利润预测由 2023 年的 10,738.14 万元逐步增长至 2027 年的 23,183.81 万元。

可见，本次交易收益预测相比前次交易更为谨慎。

2、本次交易收益预测与前次交易收益预测的差异具有合理性

（1）本次交易收益预测与前次交易收益预测面临的行业情况不同

前次交易收益预测是基于 2022 年及之前医药行业的整体情况，当时国家集采刚进



行了3年，政策未完全成熟，医药企业也还处于政策适应阶段，而且当时集采竞争激烈程度相对有限，产品价格下降幅度也有一定预期，因此前次交易时，预测的各产品单价普遍相对较高；

本次交易收益预测是标的公司在经历了2023年和2024年国家集采极度压缩药品中标价格，主要产品价格也经历了长期、较大幅度的下降的基础上，以及2025年最新的国家集采政策引导医药企业高质量可持续发展的背景下，在充分考虑医药行业政策、市场变化的情况下，更为谨慎、客观的预计。

(2) 本次交易收益预测与前次交易收益预测的具体产品预期情况不同

2023年以来，随着集采政策的推行、各医药企业相互竞争加剧，导致集采产品中标价格下降幅度远超预期，标的公司经历了2023年的低谷期，主要产品结构和研发方向亦有所变化，具体请参见本问题回复“一、（一）说明前次交易终止以来，标的公司主营业务发展及变化情况”。

具体的，前次预测收入增长较快的主要新产品包括盐酸伊伐布雷定片、氨基己酸注射液、氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊（II）等，由于该等产品集采价格远低于预期，本次交易重新预测收入情况，但已不是标的公司主要发展的产品；此外，对于近年来处于上市初期的新产品，如缬沙坦氨氯地平片（II）等，以及即将上市的新产品，如复方甘草酸苷片、二甲基亚砒冲洗液、尼可地尔缓释片等基于当前市场预期进行了预测，具体情况请参见本问题回复“二、（三）2、（3）已上市制剂产品收入预测合理性和可实现性分析”及“二、（三）2、（4）未上市制剂产品收入预测合理性和可实现性分析”。

因此，本次交易收益预测和前次存在差异具有合理性。

二、结合医药行业政策、竞争格局以及标的公司业务开展情况，分析本次交易收益预测的合理性和可实现性

（一）医药行业政策、竞争格局发展变化情况

近年来，对医药制造行业影响较大的政策主要是集采政策。报告期初，即2023年以来，医药行业政策、竞争格局的具体发展变化情况请参见本问题回复“一、（一）1、2023年以来，标的公司面临的行业政策和市场竞争的变化情况”。

整体来看，当前医药政策的方向是引导行业有序竞争，从“唯低价”转向更注重质量与可持续性的发展方向。尤其是第十一批国家集采政策，投标企业需具备2年以上



同类型制剂生产经验，并且“投标药品的生产线”2年内无违规，从而提高了准入门槛，从考察“药品”本身扩展到整个“生产线”的合规性与稳定性，强化质量管控。标的公司作为自研、自产、自销的医药制造企业，在未来医药行业内将更有竞争优势。

（二）标的公司业务开展情况

报告期内，标的公司业务开展情况请参见本问题回复“一、（一）2、2023年以来，标的公司主营业务收入、主要产品结构变化情况”和“一、（一）3、2023年以来，标的公司在产品发展方向上，将产品研发重点逐步转向二类新药、复杂制剂等高端领域”。

总体来看，2023年，标的公司面临主要产品价格普遍下降，而新的产品尚未上市或者处于上市初期，未能扭转主要产品价格下降对收入下降的影响，主营业务收入有较大幅度下降；

2024年，标的公司主要产品收入降幅收窄，新产品收入逐步增长，主营业务收入开始稳定；

2025年及以后，标的公司主要产品收入稳中有升，新产品收入快速增长，并且还有未上市的产品陆续上市，收入将恢复增长。

（三）本次交易收益预测的合理性和可实现性

1、收益预测数据情况

本次交易收入和净利润预测数据情况如下：

单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	46,685.67	54,995.25	64,568.85	72,711.66	79,284.14	84,991.35
净利润	7,912.53	8,767.28	11,080.79	13,110.66	14,020.97	14,551.95

注：2031年及以后年度收益预测数据同2030年。

2、收入预测合理性和可实现性分析

（1）标的公司历史年度业务收入分析

报告期内，化学制剂产品收入是标的公司主营业务收入主要来源，标的公司按业务分类的营业收入构成情况如下：



单位：万元

类别	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
主营业务	22,984.12	99.67%	41,033.24	98.76%	41,937.46	90.59%
其中：化学制剂	20,262.42	87.86%	35,431.45	85.28%	35,174.37	75.98%
原料药及中间体	1,055.73	4.58%	2,396.96	5.77%	3,700.48	7.99%
CMO 业务	1,665.97	7.22%	3,204.82	7.71%	3,062.61	6.62%
其他业务	76.93	0.33%	514.71	1.24%	4,354.54	9.41%
合计	23,061.06	100.00%	41,547.95	100.00%	46,292.00	100.00%

报告期内，朗研生命营业收入分别为 46,292.00 万元、41,547.95 万元和 23,061.06 万元，标的公司收入波动主要系化学制剂类主要产品的销量大幅增长而单价有所下降，两者共同影响化学制剂产品的收入。

缬沙坦氢氯噻嗪片、缬沙坦氨氯地平片（I）、蚓激酶肠溶胶囊等产品占化学制剂收入比例较高，是标的公司的主要化学制剂类产品，合计收入占化学制剂收入比例分别为 86.73%、87.70%和 78.34%。

（2）标的公司未来年度收入预测情况

标的公司未来年度产品预测分为已上市制剂产品、未上市制剂产品、原料药及中间体、CMO 业务和其他业务分别进行预测。此外，基于预测的谨慎性，对于可能与上市公司协同落地的创新药产品，标的公司并未预测相应的收入。本次交易具体预测收入构成如下：

单位：万元

类别	2025 年		2026 年		2027 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已上市化学制剂	40,709.10	87.20%	49,623.29	90.23%	57,340.40	88.81%
未上市化学制剂	-	-	832.14	1.51%	3,021.09	4.68%
原料药及中间体	3,215.18	6.89%	2,561.49	4.66%	2,215.66	3.43%
CMO 业务	2,655.19	5.69%	1,900.00	3.45%	1,900.00	2.94%
其他业务	106.20	0.23%	78.33	0.14%	91.70	0.14%
合 计	46,685.67	100.00%	54,995.25	100.00%	64,568.85	100.00%



单位：万元

类别	2028 年		2029 年		2030 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已上市化学制剂	63,222.08	86.95%	66,118.12	83.39%	66,118.12	77.79%
未上市化学制剂	5,161.41	7.10%	8,715.78	10.99%	14,300.21	16.83%
原料药及中间体	2,326.45	3.20%	2,442.77	3.08%	2,564.92	3.02%
CMO 业务	1,900.00	2.61%	1,900.00	2.40%	1,900.00	2.24%
其他业务	101.72	0.14%	107.47	0.14%	108.10	0.13%
合 计	72,711.66	100.00%	79,284.14	100.00%	84,991.35	100.00%

注：2031 年及以后年度收益预测数据同 2030 年。

(3) 已上市化学制剂产品收入预测合理性和可实现性分析

未来年度收入贡献较大的已上市化学制剂产品主要为缬沙坦氢氯噻嗪片、蚓激酶肠溶胶囊、缬沙坦氨氯地平片（I）、缬沙坦氨氯地平片（II），上述 4 项产品收入预测及占比情况如下：

单位：万元

类别	营业收入					
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
已上市制剂	40,709.10	49,623.29	57,340.40	63,222.08	66,118.12	66,118.12
其中：						
缬沙坦氢氯噻嗪片	17,219.64	18,330.58	18,886.00	20,377.00	20,874.00	20,874.00
蚓激酶肠溶胶囊	6,789.34	7,355.12	7,920.90	8,486.68	8,863.86	8,863.86
缬沙坦氨氯地平片（I）	8,002.92	8,032.50	8,627.50	8,085.00	8,085.00	8,085.00
缬沙坦氨氯地平片（II）	2,087.17	5,006.40	7,301.00	9,387.00	10,430.00	10,430.00
主要产品占已上市制剂收入比例合计	83.76%	78.04%	74.53%	73.29%	72.98%	72.98%

注：2031 年及以后年度收益预测数据同 2030 年。

① 缬沙坦氢氯噻嗪片

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：该款产品是首家通过一致性评价的品种，国内外权威指南一致推荐的 ARB+利尿剂降压复方，机制互补，不良反应少，安全性依从性高。降压效果优于同类单片复方制剂，24 小时平稳降压，拥有更强的靶器官保护效果。

b、集采优势：2024 年底河南十七省联盟进入集采续标周期，本轮集采续标对终端



医院市场进行了重新划分，标的公司终端医院覆盖从 2023 年的 5,000 多家增长到 2025 年近 7,000 家，终端市场持续增长。

c、市场驱动：中国市场上，缬沙坦氢氯噻嗪片销量占整个高血压药物市场比例约 10%，在高血压和相关心血管疾病患病率不断上升的背景下，缬沙坦氢氯噻嗪片作为一款竞争力强、价格体系稳定的产品，未来销售有望持续增长。

d、销量情况：2025 年 1-6 月，缬沙坦氢氯噻嗪片销量合计 10,985.41 万片，占全年预计数量的 50.62%，销量增长具备可实现性。

B、随着集采中标价格不再唯低价中标，并经历 2021 年第四批集采、2023 年底陆续续标，价格已经相对较低，预计产品价格将趋于稳定。

② 蚓激酶肠溶胶囊

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：蚓激酶作为原二类新药，是唯一口服降纤抗栓药，服用方便，多重机制，可有效降低纤维蛋白、抗血小板聚集、抗红细胞聚集、降低血液粘度，起到预防血栓形成、轻微溶解血栓、抗动脉粥样硬化的作用，效果明显且安全性高，适用于 ASCVD 和血栓性疾病，获得多指南、共识的推荐。

b、市场驱动：随着老龄化趋势的加剧和生活方式的多元化，血栓性疾病的患病率正逐年上升。心脑血管疾病（包括中风、缺血性心脏病等）是中国居民死亡的首位原因，占居民总死亡率的 70% 以上，中风长期位居中国居民死因首位。

c、销量情况：2025 年 1-6 月销量为 5,253.23 万粒，占全年预计销量 10,800.00 万粒的比例为 48.64%，符合企业销量规律。

B、由于该产品生产厂家少，暂时没有进入国家集采的预期，产品价格能够保持相对稳定。

③ 缬沙坦氨氯地平片（I）

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：该款产品是唯一入选国家基药的降压单片复方制剂，机制互补，降低踝部水肿不良反应，低血压发生率低，安全性高，服用方便，依从性好。

b、集采优势：2021 年该产品进入国家集采时标的公司未中标，2023 年该产品集采续标，公司中标以来积极培育市场，该等产品在集采中标市场持续放量。



c、市场驱动：我国高血压患者数量较多，且呈增长趋势，固定复方制剂因其在疗效、依从性和安全性方面优势获得指南和临床的广泛认可，进一步替代单药及自由联合，治疗高血压药品有望持续增长。

d、销量情况：2025 年 1-6 月销量已占 2024 年全年销量的 75%，预计该产品在 2025 年有明显的增量。

B、随着集采中标价格不再唯低价中标，并经历 2021 年第四批集采、2023 年底陆续续标，价格已经相对较低，预计产品价格将趋于稳定。

④ 缬沙坦氨氯地平片（II）

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、该款产品为新上市产品，是标的公司重点推广产品之一，2024 年销售收入增长率为 987.14%，未来年度仍将持续增长。

b、产品优势：该款产品拥有与缬沙坦氨氯地平片（I）相同的产品优势，临床上有较大的学术支持。

c、市场驱动：同缬沙坦氨氯地平片（I）。

d、销售布局：目前市场上该款产品的上市竞争者较少，且标的公司正加大推广投入，销售医院数量从 2023 年的 30 多家增加至 2025 年的 400 多家，先发与疗效优势有望快速释放销售潜力。

B、由于该产品生产厂家少，暂时没有进入国家集采的预期，产品价格能够保持相对稳定。

（4）未上市化学制剂产品收入预测合理性和可实现性分析

未来年度收入贡献较大的未上市化学制剂产品主要为尼可地尔缓释片、二甲基亚砷冲洗液、复方甘草酸苷片，上述三项产品收入预测数据及占比如下：

单位：万元

类别	目前研发进展	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
未上市制剂		-	832.14	3,021.09	5,161.41	8,715.78	14,300.21
其中：							
复方甘草酸苷片	已取得注册批件	-	420.00	840.00	950.00	1,140.00	1,197.00
二甲基亚砷冲洗液	临床试验已完成	-	-	442.48	1,327.43	3,185.80	3,982.25
尼可地尔缓释片	I 期临床试验	-	-	-	22.10	442.00	4,420.00



类别	目前研发进展	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
主要产品占未上市制剂收入比例合计	-	-	50.47%	42.45%	44.55%	54.70%	67.13%

注：2031 年及以后年度收益预测数据同 2030 年。

① 复方甘草酸苷片

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：经典配方，一品双效，广泛适用于多种肝病及皮肤病；灭活病毒并抑制增殖，抑制肝损伤，促进肝细胞增殖，抗炎抗过敏，调节免疫功能。强效抗病毒，预后效果好，安全性高，耐药率低；指南推荐的成人、儿童抗乙肝病毒一线用药。

b、市场驱动：中国是病毒性肝炎高发的国家，发病率在传染病中位居第一，目前国内约有 980 万例 HCV 感染者，且每年新发病例约在 22 万例左右。复方甘草酸苷片作为肝病领域常用的抗炎保肝药物，市场需求稳定增长。同时其还广泛应用于皮肤病（如湿疹、斑秃）、肿瘤辅助治疗及免疫性疾病等领域，进一步扩大了临床应用场景。

B、该项产品暂未国家集采，产品价格将趋于稳定。

② 二甲基亚砜冲洗液

A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：标的公司目前为该产品国内独家生产企业。二甲基亚砜冲洗液为指南推荐用药，填补国内该治疗领域空白，打破进口产品的垄断；二甲基亚砜兼具抗炎和神经毒性阻断双机制，具有减少间质性膀胱炎引起的肿胀和疼痛，并改善治疗区域的血液供应，尤其适合难治性 IC/BPS 患者；二甲基亚砜冲洗液可显著缓解 IC/BPS 的核心症状，且对 Hunner 型 IC（炎症性亚型）疗效更突出，且单次疗效持续时间远超肝素，大大减少了患者的治疗次数和痛苦；二甲基亚砜冲洗液属于局部给药，不良反应以轻度局部刺激为主，无严重系统毒性，适合长期维持治疗，患者依从性高。

b、市场驱动：近年没有单纯针对 IC/BPS 流行病学调查，但 IC/BPS 病例在专科门诊并非少见，结合国内外多项文献指南，女性的患病率约为 0.83%-2.71%，是男性的 2~5 倍，预估中国 IC/BPS 患者人群约为 871 万人，目前暂无有效的治疗药物，存在巨大未满足的治疗需求。

B、由于该产品国内尚无生产厂家，暂时没有进入国家集采的预期，产品价格能够保持相对稳定。

③ 尼可地尔缓释片



A、未来年度收入增长主要是因为销量增加，销量上升原因如下：

a、产品优势：尼可地尔是首个 ATP 敏感的钾离子通道(KATP 通道)开放剂，具有独特的双重药理机制,既能特异性开放冠状动脉血管平滑肌的钾通道，改善微血管功能，又具有类硝酸酯类作用，扩张冠状动脉；指南推荐尼可地尔适用于各种类型心绞痛的治疗。其总有效率达 71.8%，不良反应总发生率远低于临床常用的长效硝酸酯，且没有硝酸酯的耐药性；尼可地尔对血压和心率无明显影响，与 β 受体阻滞剂、CCB、硝酸酯类药物联合治疗安全有效。

b、市场驱动：我国心血管疾病患病情况呈现“患病基数巨大、增长趋势明显、危险因素普遍、疾病负担沉重”的显著特征，已成为威胁国民健康的“头号杀手”，在全球人口老龄化的推动下，未来的医疗保健系统预计心血管疾病的粗死亡率将迅速上升。

c、此剂型未上市，市场上普通片剂型 2024 年销售约 7.9 亿元，缓释片由于具备产品优势，上市后将会快速替代普通片剂型。

B、目前市场上暂无此类剂型，作为二类新药产品，预计产品上市后具有价格优势且在一定时间内能够保持稳定。

(5) 原料药及中间体、CMO 业务、其他业务三项业务收入预测合理性和可实现性分析

原料药及中间体、CMO 业务、其他业务三项业务收入预测数据：

单位：万元

类别	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
原料药及中间体	3,215.18	2,561.49	2,215.66	2,326.45	2,442.77	2,564.92
CMO 业务	2,655.19	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00
其他业务	106.20	78.33	91.70	101.72	107.47	108.10

注：2031 年及以后年度收益预测数据同 2030 年。

原料药及中间体 2025 年至 2027 年收入波动主要是因为索磷布韦原料药签订了 2,200kg 的订单，预计在 2025 年和 2026 年分别确认收入 1,203.54 万元和 451.33 万元，但是该产品客户结构较单一，订单不具有连续性，2027 年以后未预测相关收入。

CMO 业务 2025 年至 2026 年收入波动的原因主要是因为阿齐沙坦片受托加工业务自 2025 年起逐步减少，2026 年起阿齐沙坦片原委托加工方可能不再委托标的公司生产，从谨慎角度出发未预测阿齐沙坦片的受托加工收入。

其他业务收入波动原因是因为历史年度存在技术服务收入，未来年度不再预测，



仅对房租收入及权益产品的分成进行了预测。

综上所述，本次交易收入预测合理，具有可实现性。

3、净利润预测合理性分析

预测期净利润数据如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
净利润	7,912.53	8,767.28	11,080.79	13,110.66	14,020.97	14,551.95
净利润率	16.95%	15.94%	17.16%	18.03%	17.68%	17.12%

注：2031 年及以后年度收益预测数据同 2030 年。

2025 年 1-6 月已实现归属于母公司股东的净利润 4,794.29 万元，占全年预测净利润 7,912.53 万元的 60.59%，2025 年全年净利润可实现性较高。2026 年起净利润率水平在 15.94%至 18.03%之间，相对稳定。

综上，本次评估预测数据是综合考虑了宏观经济因素和行业发展趋势、市场竞争情况、企业自身发展规划后形成的，从医药行业政策、竞争格局以及标的公司业务开展情况来看，本次交易收入和净利润预测具有合理性和可实现性。

三、评估机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

（1）通过上海阳光采购医药网，了解历史批次集采政策变化和中标价格情况，以及第十一批集采具体政策情况；

（2）通过国家医疗保障局网站、人民日报，了解第十一批国家集采政策导向；

（3）获取前次交易的评估报告，以及本次交易报告期内的审计报告，分析前次交易收益预测与标的公司业绩实现情况；

（4）根据本次交易的评估报告，分析前次交易收益预测与本次交易预测的差异情况；

（5）访谈标的公司董事长、销售负责人，了解前次交易收益预测与本次交易预测的差异的原因和合理性；



(6) 访谈标的公司管理层，并查询公开资料、行业数据库信息，了解已上市产品的产品优势、市场竞争格局等内容，了解未上市产品的产品优势、研发背景、研发进展情况、市场竞争格局等内容，结合 2025 年 1-6 月收益情况分析未来收益预测的合理性。

(二) 核查意见

经核查，评估师认为：

(1) 2023 年以来，标的公司面临的行业政策和市场竞争情况有较大变化，标的公司经历了 2023 年的低谷期，主要产品结构和研发方向亦有所变化，将产品研发重点逐步转向二类新药、复杂制剂等高端领域；前次交易收益预测与标的公司业绩实现的差异、本次交易收益预测与前次的差异，主要是由于标的公司面临的医药行业政策和市场情况不同，具有合理性；

(2) 随着医药政策向引导行业有序竞争的方向转变，标的公司未来业务发展前景好转，并且未来预计的主要产品收入相对谨慎，收益预测具有合理性和可实现性。





（本页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于北京阳光诺和药物研究股份有限公司重组草案信息披露的问询函》（上证科创公函【2025】0394号）评估相关问题回复之核查意见》之签字盖章页）

资产评估师：



潘霞



马翊君

金证（上海）资产评估有限公司



2025年10月31日

