

**华龙证券股份有限公司关于
上海泽生科技股份有限公司
股票定向发行的
推荐工作报告**

主办券商



住所:兰州市城关区东岗西路638号兰州财富中心21楼

二〇二五年十二月

释义

在推荐报告中，除非文义载明，下列简称具有如下含义：

释义项目		释义
公司、股份公司、发行人、泽生科技	指	上海泽生科技开发股份有限公司
泽生制药	指	上海泽生制药有限公司
股东会	指	上海泽生科技开发股份有限公司股东会
董事会	指	上海泽生科技开发股份有限公司董事会
监事会	指	上海泽生科技开发股份有限公司监事会
本次发行、本次股票发行、本次定向发行、本次股票定向发行	指	上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行
定向发行说明书、《定向发行说明书》	指	上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书(修订稿)
推荐报告、本推荐报告	指	华龙证券股份有限公司关于上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行的推荐工作报告
发行对象	指	拟认购上海泽生科技开发股份有限公司本次定向发行股票的投资人
《公司章程》	指	《上海泽生科技开发股份有限公司公司章程》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公众公司办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《公司治理规则》	指	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》
《定向发行规则》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》
《定向发行指南》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》
《信息披露规则》	指	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》
《投资者适当性管理办法》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》
《投资者适当性管理业务指南》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理业务指南》
主办券商	指	华龙证券股份有限公司
会计师事务所	指	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)
律师事务所	指	北京市中伦律师事务所
全国股转公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
全国股转系统	指	全国中小企业股份转让系统
中登北京	指	中国证券登记结算有限责任公司北京分公司
同意函	指	全国中小企业股份转让系统出具的同意定向发行的函
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上海证监局	指	中国证券监督管理委员会上海监管局

元、万元	指	人民币元、人民币万元
FDA	指	美国食品和药品监督管理局
CRO	指	医药研发合同外包服务机构
SMO	指	临床试验机构管理组织
GMP	指	药品生产质量管理规范
ACEI/ARB	指	ACEI为一类能够抑制血管紧张素转换酶的药物，主要应用于治疗高血压、糖尿病肾病和慢性心力衰竭等；ARB为一类能选择性拮抗血管紧张素受体的药物，主要应用于高血压、糖尿病肾病和慢性心力衰竭等疾病的治疗
CDE	指	国家药品监督管理局药品审评中心
ErbB	指	ErbB蛋白家族，包括四个受体酪氨酸激酶蛋白，分别为ErbB1, ErbB2, ErbB3以及ErbB4。在细胞的多种生物学信号转导过程中发挥重要的作用
SGLT2	指	葡萄糖协同转运蛋白2
纽卡定、重组人纽兰格林	指	公司自主研发的活性多肽类药物，可改善心肌细胞结构和功能
308B试验	指	试验方案编码为“ZS-01-308B”多中心、随机、双盲、标准治疗基础上的安慰剂平行对照评价注射用重组人纽兰格林对慢性收缩性心力衰竭患者心功能及逆转心室重构的影响的III期临床试验
306试验	指	试验方案编码为“ZS-01-306”多中心随机双盲标准治疗基础上安慰剂平行对照评价重组人纽兰格林对慢性心力衰竭患者死亡率影响的III期临床试验
宁波甲贝、甲贝医药、甲贝	指	宁波甲贝医药科技有限公司
信立泰	指	深圳信立泰药业股份有限公司，系深圳交易所上市公司，股票代码002294
诺思兰德	指	北京诺思兰德生物技术股份有限公司，系北京证券交易所上市公司，股票代码920047
贝达药业	指	贝达药业股份有限公司，系深圳证券交易所上市公司，股票代码300558
百奥泰	指	百奥泰生物制药股份有限公司，系上海证券交易所上市，股票代码688177

注：本推荐报告中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目录

释义.....	2
一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见.....	5
二、关于发行人公司治理规范性的意见.....	7
三、关于本次定向发行是否需要履行注册程序的意见.....	8
四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见	8
五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见.....	9
六、关于发行人与发行对象及发行对象之间是否存在关联关系的意见.....	10
七、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见.....	10
八、关于发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见.....	12
九、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见.....	12
十、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见.....	12
十一、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见.....	15
十二、关于认购协议等本次发行相关法律文件合法合规性的意见.....	20
十三、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见.....	20
十四、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见.....	20
十五、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见.....	21
十六、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见.....	26
十七、关于本次定向发行购买资产/募集资金用于购买资产合法合规性的意见	31
十八、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见.....	31
十九、关于本次定向发行对发行人影响的意见.....	31
二十、关于发行人是否存在完成新增股票登记前不得使用募集资金情形的意见	33
二十一、关于本次定向发行聘请第三方的意见.....	33
二十二、主办券商认为应当发表的其他意见	35
二十三、关于本次定向发行的推荐结论	41

一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见

（一）发行人是否符合《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》第九条的规定的意见

根据《定向发行规则》第九条的规定：“发行人定向发行应当符合《公众公司办法》关于合法规范经营、公司治理、信息披露、发行对象等方面的规定。发行人存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害情形的，应当在相关情形已经解除或者消除影响后进行定向发行。”

1、合法合规经营

发行人目前主营业务是原创新药的研究开发。发行人的主营业务与其《公司章程》的规定和《营业执照》登记的经营范围相符，符合相关法律、法规及规范性文件的规定。经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网、中国执行信息公开网、上海证监局网站、证券期货市场失信记录查询平台、全国中小企业股份转让系统、中国市场监管行政处罚文书网、企查查等网站，截至本推荐报告出具日，发行人合法合规经营，未查询到因违法违规受到政府主管部门重大行政处罚的记录。

2、公司治理

发行人根据《公司法》《公众公司办法》《公司治理规则》等法律、法规及规范性文件的要求制定了《公司章程》，建立并健全了股东会、董事会、监事会及经营管理层体系，制定了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《关联交易管理制度》《信息披露管理制度》《募集资金管理制度》等内部管理制度；发行人股东会、董事会、监事会的召集、召开、表决程序、决议内容及决议的签署符合相关法律、法规和规范性文件的规定；《公司章程》的内容符合《公司法》《公众公司办法》《公司治理规则》的规定。

2023年6月13日，全国股转公司挂牌公司管理一部出具《关于对上海泽生科技开发股份有限公司及相关责任主体采取口头警示的送达通知》（公司一部监管[2023]262号），因发行人变更募集资金用途未履行审议及信息披露程序，构成募集资金使用违规，对发行人、时任董事长、财务负责人及董事会秘书采取口头警示的自律监管措施。

针对该事项，发行人分别于2023年4月21日召开的第三届董事会第七次会议、

2023年5月19日召开的2022年年度股东大会审议通过《关于补充确认并审议变更募集资金用途的议案》，补充履行了审议程序和信息披露义务。鉴于发行人已对上述存在的违规行为进行及时补充审议并履行了相应的信息披露义务，主办券商认为，发行人上述事项不会对本次定向发行构成实质性法律障碍。

3、信息披露

本次定向发行已按照《公众公司办法》《定向发行规则》《信息披露规则》等相关法律法规的规定履行信息披露义务，具体情况如下：

2025年12月4日，发行人召开第四届董事会第七次会议，审议通过了《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》及相关议案，并于2025年12月5日披露了《第四届董事会第七次会议决议公告》及《关于召开2025年第六次临时股东会通知公告》。

2025年12月4日，发行人召开第四届监事会第六次会议，审议通过了《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》及相关议案，全体监事一致同意上述议案，并于2025年12月5日披露了《第四届监事会第六次会议决议公告》及发行人《关于2025年第一次股票定向发行相关文件的监事会书面审核意见》。

2025年12月5日，发行人披露了《上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书》。

2025年12月22日，发行人召开2025年第六次临时股东会，审议通过了《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》及相关议案，并于2025年12月23日披露了《2025年第六次临时股东会决议公告》。

根据发行人出具的书面说明并经查询全国股转系统信息披露平台、证监会证券期货市场失信记录查询平台，截至本推荐报告出具日，除上文所述募集资金使用违规情形外，发行人不存在因信息披露违法或违规，被中国证监会给予行政处罚或采取监管措施、被全国股转公司依法采取监管措施或纪律处分的情况。

4、发行对象

本次发行属于发行对象不确定的定向发行，结合潜在意向投资者相关情况，拟确定发行对象的具体范围及类型主要有：符合《公司法》《公众公司办法》以及《投资者适当性管理办法》等有关规定的公司第一大股东之外的其他股东、董事、外部投资者（自然人投资者、法人投资者、私募投资基金、券商投资机构等）

和上下游业务合作机构，暂不包含第一大股东、主办券商、公司监事、高级管理人员。待发行对象确定后，主办券商将依据《公司法》《公众公司办法》以及《投资者适当性管理办法》等规定，对参与本次定向发行的发行对象是否符合投资者适当性规定等事项进行核查并发表意见。

5、违规对外担保、资金占用或者其他权益严重受损情形

根据发行人提供的企业信用报告、承诺函并经主办券商与发行人董事长、总经理访谈，发行人不存在未经董事会、股东会批准或授权前违规对外担保情形。

根据发行人出具的声明和承诺并经主办券商查阅发行人在全国股转系统公开披露的信息、发行人提供的2023年年度报告、2024年年度报告、2025年半年度报告、发行人提供的其他应收款和其他往来科目的明细账、发行人披露的《定向发行说明书》及对发行人董事长、总经理的访谈，截至本推荐报告出具日，不存在违规对外担保、资金占用或其他权益被控股股东、实际控制人严重损害的情形。

综上所述，主办券商认为，发行人本次定向发行符合《公众公司办法》关于合法规范经营、公司治理、信息披露、发行对象等方面的规定；发行人不存在违规对外担保的情形，不存在资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害情形，发行人本次定向发行符合《定向发行规则》第九条的规定。

（二）发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司、董事、监事、高级管理人员是否为失信联合惩戒对象的意见

报告期内，发行人不存在控股股东、实际控制人。

依据《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》有关规定，经查询证券期货市场失信记录查询平台、全国股转系统、上海证监局、中国证监会、中国执行信息公开网、信用中国和国家企业信用信息公示系统等网站所公示的失信被执行人名单，并根据公司及相关主体出具的承诺函，截至本推荐报告出具日，发行人以及发行人的控股子公司、董事、监事、高级管理人员不存在被列入失信被执行人名单、被执行联合惩戒的情形。

综上，主办券商认为，截至本推荐报告出具日，发行人本次发行符合《定向发行规则》第九条规定，发行人及相关主体不属于失信联合惩戒对象。

二、关于发行人公司治理规范性的意见

主办券商审阅了泽生科技的《公司章程》，对泽生科技股份会、董事会、监

事会的召集、表决等程序的文件以及内部控制和内部治理相关文件进行了核查。

经核查，泽生科技依据《公司法》《公众公司办法》及《非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款》制定《公司章程》；公司建立了股东会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司股东会、董事会、监事会的召集、提案审议、通知时间、召开程序、授权委托、表决和决议等符合法律、行政法规和《公司章程》的规定，会议记录完整的保存；公司强化内部管理，完善了内控制度，按照相关规定建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度，从而在制度基础上能够有效地保证公司经营业务的有效进行，保护资产的安全和完整，保证公司财务资料的真实、合法、完整。

综上，主办券商认为，除上文所述募集资金使用违规情形外，公司治理规范，不存在违反《公司法》《公众公司办法》《公司治理规则》等相关法律法规、业务规则的情形。

三、关于本次定向发行是否需要履行注册程序的意见

根据《公众公司办法》第四十九条的规定，“股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计超过二百人的，应当持申请文件向全国股转系统申报，中国证监会基于全国股转系统的审核意见依法履行注册程序。股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计不超过二百人的，中国证监会豁免注册，由全国股转系统自律管理。”

根据中国证券登记结算有限责任公司北京分公司出具的权益登记日为2025年12月17日的《全体证券持有人名册》，公司本次发行前股东为971名，本次定向发行新增投资者预计不超过35人，本次定向发行后，股东人数累计超过200人。

综上，主办券商认为，发行人本次定向发行后股东人数累计超过200人，应当向中国证监会申请注册。

四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见

报告期内发行人及其相关责任主体严格按照《公众公司办法》《信息披露规则》规范履行信息披露义务，除前述因违规变更募集资金用途外，不存在被中国证监会及派出机构采取行政监管措施或行政处罚、被全国股转公司采取自律监管措施或纪律处分的情形；发行人已针对前述变更募集资金用途事项补充履行审议

披露程序，对本次发行不构成重大不利影响。

发行人本次定向发行严格按照《公众公司办法》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第3号——定向发行说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第4号——定向发行申请文件》《监管规则适用指引——非上市公众公司类第1号》《定向发行规则》《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务规则适用指引第1号》《定向发行指南》等规定履行了信息披露义务。

2025年12月5日，发行人在全国股转系统信息披露平台上披露了《第四届董事会第七次会议决议公告》（公告编号：2025-097）、《第四届监事会第六次会议决议公告》（公告编号：2025-098）、《股票定向发行说明书》（公告编号：2025-099）、《拟修订<公司章程>公告》（公告编号：2025-100）、《监事会关于2025年第一次股票定向发行相关文件的书面审核意见》（公告编号：2025-103）、《关于召开2025年第六次临时股东会会议通知公告》（公告编号：2025-102）等公告。

2025年12月23日，发行人在全国股转系统信息披露平台上披露了《2025年第六次临时股东会决议公告》（公告编号：2025-104）。

综上，主办券商认为，发行人及其相关责任主体在报告期内及本次定向发行过程中，基本规范履行了信息披露义务。

五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见

根据《定向发行规则》第十二条的规定：“发行人应当按照《公众公司办法》的规定，在股东会决议中明确现有股东优先认购安排”。

根据《公司章程》第二十三条的规定：“公司根据经营和发展的需要，依照法律、法规的规定，经股东会作出决议，可以采用下列方式增加资本：（一）向特定对象发行股份；（二）向现有股东派送红股；（三）以公积金转增股本；（四）法律法规及中国证监会规定的其他方式。公司向特定对象发行股份的，公司股东享有优先认购权。”

2025年12月4日，公司召开第四届董事会第七次会议、第四届监事会第六次会议，审议通过了《关于本次发行中所有在册股东享有优先认购权的议案》，议案明确本次定向发行现有股东享有优先认购权，参与本次定向发行将做优先认购安排。

公司于2025年12月22日召开2025年第六次临时股东大会，审议通过上述议案。

综上，主办券商认为，发行人本次定向发行现有股东优先认购安排符合《公众公司办法》《定向发行规则》等规范性要求。

六、关于发行人与发行对象及发行对象之间是否存在关联关系的意见

发行人本次发行为不确定发行对象的股票发行，待发行对象确定后，主办券商将根据《公众公司办法》的有关规定对发行对象进行审查，确保本次发行对象满足《公众公司办法》的要求，并对发行人与发行对象及发行对象之间是否存在关联关系发表意见。

七、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见

根据《公众公司办法》第四十三条规定，“本办法所称定向发行包括股份有限公司向特定对象发行股票导致股东累计超二百人，以及公众公司向特定对象发行股票两种情形。

前款所称特定对象的范围包括下列机构或者自然人：

- (一) 公司股东；
- (二) 公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工；
- (三) 符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织。

股票未公开转让的公司确定发行对象时，符合本条第二款第（三）项规定的投资者合计不得超过三十五名。

核心员工的认定，应当由公司董事会提名，并向全体员工公示和征求意见，由监事会发表明确意见后，经股东大会审议批准。

投资者适当性管理规定由中国证监会另行制定。”

根据《投资者适当性管理办法》规定：

- “第五条 投资者申请参与基础层股票交易应当符合下列条件：
- (一) 实收资本或实收股本总额200万元人民币以上的法人机构；
 - (二) 实缴出资总额200万元人民币以上的合伙企业；
 - (三) 申请权限开通前10个交易日，本人名下证券账户和资金账户内的资产日均人民币200万元以上（不含该投资者通过融资融券融入的资金和证券），且具有本办法第六条规定的投资经历、工作经历或任职经历的自然人投资者。

投资者参与挂牌同时定向发行的，应当符合本条前款规定。

.....

第七条 《证券期货投资者适当性管理办法》第八条第一款第二项、第三项规定的证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金等理财产品，社会保障基金、企业年金等养老金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）等机构投资者，可以参与挂牌公司股票交易。”

《证券期货投资者适当性管理办法》第八条规定：“符合下列条件之一的是专业投资者：

(一) 经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等；经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人。

(二) 上述机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金。

(三) 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。.....”

本次发行属于发行对象不确定的发行方式，发行对象预计不超过35名，发行对象应是符合《公司法》《公众公司办法》以及《投资者适当性管理办法》等有关规定的规定的合格投资者，且不得属于《国务院关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设和指导意见》(国发[2016]33号)和《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》(股转系统公告[2025]115号)等规定的失信联合惩戒对象；不得属于《监管规则适用指引--非上市公众公司类第1号》中规定的单纯以认购股份为目的而设立的公司法人、合伙企业等持股平台；不得属于契约型私募基金、资产管理计划(主要指基金子公司和券商资管计划)和信托计划；不包括外国机构投资者。

如本次股票发行的认购对象为私募投资基金管理人或私募投资基金，还需按照《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金登记备案办法》等相关规定在中国证券投资基金业协会履行登记和备

案手续。

结合潜在意向投资者相关情况，拟确定发行对象的具体范围及类型主要有：符合《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》以及《投资者适当性管理办法》等有关规定的公司第一大股东之外的其他股东、董事、外部投资者（自然人投资者、法人投资者、私募投资基金、券商投资机构等）和上下游业务合作机构，暂不包含第一大股东、主办券商、公司监事、高级管理人员。

综上，主办券商认为，本次定向发行尚未确定具体发行对象，拟确定发行对象的具体范围及类型符合《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》以及《投资者适当性管理办法》，发行对象是否符合中国证监会及全国股转公司关于投资者适当性制度的有关规定将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见。

八、关于发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见

主办券商认为，本次定向发行尚未确定具体发行对象，本次定向发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见。

九、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见

主办券商认为，本次定向发行尚未确定具体发行对象，本次定向发行对象认购资金来源将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见。

十、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见

(一) 关于发行决策程序是否合法合规的说明

1、董事会审议程序及回避表决情况

2025年12月4日，泽生科技召开第四届董事会第七次会议，会议审议通过了《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》《关于设立募集资金专项账户及签订<三方监管协议>的议案》《关于拟修订<公司章程>的议案》《关于本次发行中所有在册股东享有优先认购权的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司股票发行相关事宜的议案》《关于提议召开2025年第六次临时股东大会的议案》。

上述议案不涉及关联交易，无需回避表决。

2、监事会审议程序情况

2025年12月4日，泽生科技召开第四届监事会第六次会议，会议审议通过了《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》《关于设立募集资金专项账户及签订<三方监管协议>的议案》《关于拟修订<公司章程>的议案》《关于本次发行中所有在册股东享有优先认购权的议案》等议案。

泽生科技第四届监事会第六次会议已对本次定向发行相关文件进行了审核，并发表书面审核意见如下：

“1. 本次股票定向发行说明书符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》等有关法律、法规及规范性文件的规定。

2. 本次股票定向发行公司拟与主办券商、存放募集资金的银行签订三方监管协议，该文件符合《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》中协议范本的基本要求，符合《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》等法律法规的规定。

3. 公司募集资金管理制度对募集资金储存、使用、用途变更、使用管理、监督及责任追究均进行了详细规定，明确了募集资金使用的审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露要求，公司募集资金管理制度符合《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》等法律法规的规定。

4. 公司2025年第一次股票定向发行的相关文件的编制和审议程序符合法律、法规、《公司章程》和公司内部管理制度的各项规定，不存在损害公司以及公司股东利益的情形。”

3、股东会审议程序及回避表决情况

2025年12月22日，公司召开2025年第六次临时股东大会，审议通过《关于<上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书>的议案》《关于设立募集资金专项账户及签订<三方监管协议>的议案》《关于拟修订<公司章程>的议案》《关于本次股票定向发行现有股东不享有优先认购权的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司股票发行相关事宜的议案》等与本次定向发行相关的议案，上述议案不涉及关联交易事项，无需回避表决。

经核查，本次定向发行已经公司第四届董事会第七次会议、第四届监事会第六次会议、2025年第六次临时股东大会审议通过。会议的召开、召集、表决程序、出席人员资格及回避情况均符合《公司法》和《公司章程》的规定，董事会、监

事会及股东会决议真实、合法、有效。

综上，主办券商认为，公司本次股票发行过程符合《公司法》《证券法》《公众公司办法》《定向发行规则》相关法律法规的规定，发行决策程序合法合规。

（二）关于本次定向发行是否涉及连续发行的说明

2024年1月31日，公司前次股票定向发行新增股份在全国股转系统挂牌并公开转让。2025年12月4日，公司召开董事会审议本次股票定向发行。截至泽生科技董事会审议本次定向发行有关事项时，不存在尚未完成的普通股、优先股或可转换公司债券发行、重大资产重组和股份回购事宜，不存在违反《非上市公众公司收购管理办法》关于协议收购过渡期的相关规定等事项的情形，故本次定向发行不涉及连续发行。

（三）本次发行中发行人及发行对象是否须履行国资、外资等主管部门审批、核准或备案等程序

1、发行人是否需要履行国资、外资等主管部门审批、核准或备案等程序

根据中国证券登记结算有限责任公司北京分公司出具的权益登记日为2025年12月17日的公司《全体证券持有人名册》，公司现有股东中，上海张江科技创业投资有限公司（以下简称“张江科投”）、宁波奉化兴奉国创股权投资有限公司、上海浦东新兴产业投资有限公司、东北证券股份有限公司、国海证券股份有限公司为国有法人，分别持有发行人18.23%、7.50%、3.23%、0.13%、0.03%的股份，发行人不属于国有及国有控股企业、国有实际控制企业。本次定向发行发行人无需履行国资审批程序。根据国务院国有资产监督管理委员会在其官方网站的回复，《企业国有资产评估管理暂行办法》（国资委令第12号）第二条的适用范围包括国有全资、控股以及实际控制企业。国有参股企业发生《企业国有资产评估管理暂行办法》（国资委令第12号）第六条相关经济行为时，国有参股企业的国有股东代表应当按照国资监管相关规定发表股东意见。因本次定向发行将导致发行人国有股东股权比例变动，根据发行人国有股东张江科投出具的《说明函》，张江科投已委托上海东洲资产评估有限公司对发行人截至2025年6月30日的全部股东权益价值进行评估，并将在评估报告出具后及时履行资产评估备案手续。截至本推荐报告出具日，张江科投已完成评估和评估备案手续，公司本次定向发行价格不低于前述备案的评估结果。

根据中登北京出具的权益登记日为2025年12月17日的《全体证券持有人名册》，公司股东MINGDONGZHOU、朱兢、GENEZHENGGANWANG、刘东娜、LIUXIFU为境外自然人，以上股东合计持股7.32%，故公司属于外商投资企业。根据《中华人民共和国外商投资法》第三十四条规定：“国家建立外商投资信息报告制度。外国投资者或者外商投资企业应当通过企业登记系统以及企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资信息。”根据《外商投资信息报告办法》第十一条第三款规定：“外商投资的上市公司及在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，可仅在外国投资者持股比例变化累计超过5%或者引起外方控股、相对控股地位发生变化时，报告投资者及其所持股份变更信息。”经核查，本次定向发行预计不会发生外国投资者持股比例变化累计超过5%或者引起外方控股、相对控股地位发生变化的情形，公司不需要履行信息报送义务。

综上所述，除上述国有股东已履行的国有资产评估备案程序外，本次定向发行不需要履行其他的国资、外资相关主管部门的审批、核准或备案程序。

2、发行对象国资、外资等主管部门审批、核准或备案等程序

本次定向发行尚未确定具体发行对象，本次定向发行对象是否需要经国资、外资等主管部门审批、核准或备案将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见。

综上，主办券商认为泽生科技本次定向发行决策程序符合《公司法》《证券法》《公众公司办法》《定向发行规则》等有关规定，发行决策程序合法合规，不存在连续发行情形，除上述国有股东已履行的国有资产评估备案程序外，本次定向发行不需要履行其他的国资、外资相关主管部门的审批、核准或备案程序，本次定向发行对象是否需要经国资、外资等主管部门审批、核准或备案将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见，本次定向发行尚需全国股转公司出具自律监管意见，并经中国证监会注册。

十一、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见

（一）关于定价方式和定价过程合法合规性的说明

公司《定向发行说明书》已经2025年第六次临时股东大会审议通过，定向发行说明书中确定的发行价格为1.41元/股。

公司上述股东会的召集、召开程序、出席会议人员及召集人资格、会议的表决程序等均符合《公司法》《公司章程》的规定。

综上，主办券商认为公司本次股票发行的定价方式和定价过程合法合规。

（二）关于定价合理性的说明

根据《定向发行说明书》，本次股票发行价格的确定充分考虑了以下方面：

1、定价依据

公司自2025年下半年正式计划启动本次定向发行事项，截至2025年6月30日，前60个交易日交易价格处于1.00元/股-2.66元/股，交易均价为1.41元/股，公司参考此价格与意向投资者进行沟通、谈判。根据与意向投资者的沟通交流情况，并经公司第四届董事会第七次会议及2025年第六次临时股东会审议通过，确定了本次发行价格。

2、每股净资产情况

根据公司2023年度经审计的财务报表，截至2023年12月31日，公司累计未分配利润-1,016,782,641.78元，归属于母公司所有者的净资产为80,889,992.44元，归属于母公司所有者的每股净资产为0.42元/股，2023年实现营业收入79,433.96元，归属于母公司所有者的净利润为-95,062,715.56元，每股收益为-0.51元/每股。

根据公司2024年度经审计的财务报表，截至2024年12月31日，公司累计未分配利润-1,118,977,182.17元，归属于母公司所有者的净资产为11,901,261.79元，归属于母公司所有者的每股净资产为0.06元/股，2024年实现营业收入2,320,754.73元，归属于母公司所有者的净利润为-102,194,540.39元，每股收益为-0.53元/每股。

根据公司2025年半年度未经审计的财务报表，截至2025年6月30日，公司未经审计的财务报表累计未分配利润金额为-1,137,630,445.48元，归属于母公司所有者的净资产为-7,952,612.32元，归属于母公司所有者的每股净资产为-0.04元/股，2025年上半年实现营业收入632,075.47元，归属于母公司所有者的净利润为-18,653,263.31元，每股收益为-0.10元/股。

本次定向发行价格为1.41元/股，高于公司最近两年及一期末每股净资产。

3、股票二级市场交易价格

公司股票采用集合竞价的交易方式，截至本次定向发行股东会股权登记日2025年12月17日，最近60个交易日的交易价格处于1.40元/股-2.31元/股之间，交

易均价为1.85元/股；最近20个交易日交易价格处于1.40元/股-1.96元/股，交易均价为1.63元/股；最近1个交易日交易价格处于1.43元/股-1.48元/股，交易均价为1.46元/股。公司此次发行价格为1.41元/股，位于最近20个交易日和最近60个交易日交易价格区间内，与最近1个交易日价格相近。

4、前次股票发行情况

公司2022年定向发行于2022年3月11日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露《股票定向发行新增股份在全国股份转让系统挂牌并公开转让的公告》（公告编号：2022-032），发行价格为14.01元/股，公司发行股份432.78万股，募集资金总额为人民币6,063.20万元。在此次发行审核和发行期间，公司用于支持纽卡定附条件上市申请的III期临床试验（ZS-01-308）已完成全部受试者入组，如能顺利完成上述试验，公司可提交附条件上市注册申请，将成为公司重要业务的里程碑事件。因此，此次发行定价较高。

公司2023年定向发行于2024年1月26日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露《股票定向发行新增股份在全国股份转让系统挂牌并公开转让的公告》（公告编号：2024-007），发行价格为14.01元/股，发行股数6,423,982股，募集资金总额89,999,987.82元。此次发行审核和发行期间，公司申请的多中心、随机、双盲、标准治疗基础上的安慰剂平行对照评价注射用重组人纽兰格林对慢性收缩性心力衰竭患者心功能及逆转心室重构的影响的 III 期临床试验（ZS-01-308B）已完成部分受试者入组，预计2024年内完成临床试验，如能顺利完成上述试验，公司可提交附条件上市注册申请。因此，此次发行定价较高。

本次发行处于公司ZS-01-308B临床试验揭盲结果显示主要终点指标未达到统计显著、需重新回到完成ZS-01-306常规试验的背景下，二级市场股价大跌，公司急需资金维持日常运营和继续完成ZS-01-306试验，公司经营状况、主要研发项目进展、资金情况等情况较前两次发行发生较大不利变化。因此，本次发行价格远低于前两次发行价格，符合公司实际经营状况。且前两次发行距本次时间较长，发行价格不具有参考性。

5、同行业可比公司情况

公司致力于心力衰竭、消化系统平滑肌衰竭、神经系统衰竭等器官功能衰退/衰竭领域的重大疾病研究和新药开发，公司选取在研项目覆盖心脑血管适应症

大分子药物的上市公司为同行业可比公司，鉴于公司尚未盈利，可比公司市研率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	总市值（亿元） (截至2025年6月30日)	研发费用 (亿元) 2024年度	市研率(倍) (截至2025年6月30日)	净资产 (亿元) 2024年度	市净率(倍) (截至2025年6月30日)
002294.SZ	信立泰	466.40	4.21	110.72	87.17	5.35
300558.SZ	贝达药业	234.92	5.02	46.81	55.74	4.21
688177.SH	百奥泰	99.28	7.77	12.77	7.08	14.02
920047.BJ	诺思兰德	52.94	0.44	121.51	3.31	15.97
平均		213.29	4.36	72.95	38.33	9.89

注：总市值根据发行人截至2025年6月30日前60个交易日平均价格计算。

公司本次发行价格为1.41元，2024年度研发费用5,581.64万元，本次发行市研率为4.87倍，和同行业可比公司市研率范围12.77-121.51差异较大，原因主要如下：信立泰、贝达药业、百奥泰、诺思兰德均为上市公司，市值都较高，因此市研率较高。而公司由于前期临床试验结果未达统计显著，导致股票价格较低，市值较低，且公司集中资源投入临床试验，研发费用较高，因此公司市研率较低。公司本次发行市净率为22.83，和同行业可比公司5.35-15.97差异较大，原因主要如下：信立泰、贝达药业均已实现盈利，净资产规模较大，因此市净率较低；百奥泰、诺思兰德为创新药公司，目前仍处于亏损状态，但百奥泰已产品上市并实现了收入，诺思兰德也有仿制药收入，且两家均为上市公司，融资能力强。由于泽生目前尚未上市，较上市公司融资渠道较少，且核心产品尚未上市，尚未形成持续稳定的产品销售收入，因此泽生的净资产比较低，导致市净率较高。

6、报告期内权益分派情况

公司自挂牌以来，未进行过权益分派。

7、公司所属行业及成长性分析

泽生科技是一家以国际医药市场需求为主导、以创新研究为基础的生物医药高科技企业，致力于具有自主知识产权的国际首创新药（First-in-Class）开发研究。公司目前的产品研发管线专注于心力衰竭等器官功能衰竭/衰退密切相关的疾病治疗领域。

2021年全球心衰患者达3,090万，中国心衰患者达1,160万，预计2030年全球患者近4,000万人，随着老龄化加剧，以及医疗水平提高带来的心血管疾病患者存活期延长，中国心衰患者数量未来将持续增长。在心衰治疗领域，临床优势显

著突出的创新品种拥有巨大的市场潜力。

基于前沿的科学发现，以及多年的实践经验和积累，公司主要在研创新药纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）已进入中国III期临床。截至本推荐报告出具日，公司核心在研产品纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）死亡率确证性临床III期试验（ZS-01-306试验）已完成入组243例。306试验方案受试者人数计划1600例，根据临床方案和进展，预计将在约800例时进行期中分析。目前试验已入组243例，尚需要557例，预计于2027年中旬完成入组，随后观察1年，至2028年中旬时进行期中分析，若分析达到统计要求则可提前完成项目。公司计划完成临床试验或期中分析达到优效目标后，提交药品上市申请。其他项目包括纽卡定（慢性舒张性心力衰竭适应症）处于临床II期阶段，ZS-05处于临床II期研究阶段，纽卡定（急性心肌梗死适应症）和ZS-06、ZS-07等在研药物处于临床前研究阶段。

8、本次发行定价合理性及合法合规性

本次股票定向发行价格主要依据公司经营现状，综合考虑了公司主要管线产品的试验进度、宏观经济、公司所处行业、公司成长性、公司发展规划、同行业公司情况、每股净资产、二级市场价格等多种因素。本次发行价格以截至2025年6月30日前60日股票交易均价作为定价依据，并经公司第四届董事会第七次会议及2025年第六次临时股东会审议通过，发行定价程序合法合规；本次发行价格高于最近两年及最近一期每股净资产；本次发行价格位于本次定向发行股东会股权登记日最近20个交易日和最近60个交易日交易价格区间内，与最近1个交易日价格相近；本次发行价格是在综合考虑公司目前实际经营情况、产品研发进度、与意向投资者谈判及二级市场价格等因素的基础上确定的，具有公允性和合理性，不存在损害公司及股东利益的情况。

综上，本次定向发行定价为1.41元/股具有合理性，符合相关法律法规及《公司章程》的规定。

（三）是否适用股份支付及原因

根据《企业会计准则第11号——股份支付》规定：“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。”

公司本次股票定向发行为未确定对象的股票定向发行，不存在以获取职工或

者其他方服务或者激励为目的情形，不属于获取发行对象的服务或者进行激励；公司本次股票发行价格高于每股净资产，不存在以低价支付股份从而向员工提供报酬或向其他方提供股份支付的情形。本次定向发行不构成股份支付，不适用《企业会计准则第11号——股份支付》。

综上，本次发行不构成股份支付。

(四) 董事会决议日至新增股票登记日期间预计是否将发生权益分派，是否会导致发行数量和发行价格做相应调整

公司预计在关于本次股票定向发行的董事会决议日至新增股票登记日期间不会发生除权除息、分红派息及转增股本等情况，不会导致本次定向发行的数量和价格做相应调整。

综上，主办券商认为，公司本次股票发行的定价方式和定价过程合法合规，定价合理，不存在损害公司及股东利益的情况，公司本次发行不适用股份支付。

十二、关于认购协议等本次发行相关法律文件合法合规性的意见

本次发行为发行对象不确定的定向发行。待具体发行对象确定并签署《股份认购协议》后，主办券商将根据《定向发行规则》《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务规则适用指引第1号》等法律、法规及规范性文件的规定，对本次发行的《股份认购协议》等法律文件进行补充核查并发表明确意见。

十三、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见

本次股票发行的新增股份将登记在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司。本次发行新增股份将按照协议约定、《公司法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》及《公司章程》的要求进行限售安排。

主办券商认为，本次定向发行尚未确定具体发行对象，本次定向发行新增股票限售安排的合法合规性将根据认购协议、相关法律法规规定进行核查并发表意见。

十四、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见

(一) 募集资金管理制度

公司第一届董事会第四次会议和2016年第一次临时股东大会审议通过了《关于制定<募集资金管理制度>的议案》，建立了《募集资金管理制度》。公司第

一届董事会第十一次临时会议和2017年第三次临时股东会审议通过了《关于修改<募集资金管理制度>的议案》，并于2017年11月15日在全国中小企业股份转让系统信息披露平台披露了《募集资金管理制度》（公告编号：2017-032），进一步完善了《募集资金管理制度》，规定了募集的资金存储、使用、监管和责任追究，明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施和信息披露要求。

董事会将持续负责建立健全公司募集资金管理制度，并确保该制度有效实施。

（二）募集资金账户

公司第四届董事会第七次会议审议通过了《关于设立募集资金专项账户及签订<三方监管协议>的议案》，公司2025年第六次临时股东会审议通过了上述议案，根据会议决议，董事会将为本次股票定向发行设立募集资金专项账户，该募集资金专项账户作为本次股票发行认购账户，不会存放非募集资金或作其他用途。公司本次定向发行将严格按照规定设立募集资金专项账户，公司在本次发行认购结束后将与主办券商、存放募集资金的商业银行签订募集资金三方监管协议，并切实履行相应决策监督程序、风险控制措施及信息披露义务，保证专款专用。截至本推荐报告出具日，公司尚未设立本次发行募集资金专项账户。

此次募集资金拟投入公司子公司的，募集资金将在符合相关法律法规要求可以使用后，从公司开设的募集资金专户中直接划转至子公司单独开设的募集资金专项账户中。子公司将与主办券商、银行签订三方监管协议。

综上，主办券商认为，公司已建立健全募集资金内控及管理制度，符合《公众公司办法》《定向发行规则》等有关法律法规中关于募集资金信息披露要求的规定。

十五、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见

（一）本次募集资金用途

本次股票发行募集资金数额不超过人民币200,000,000.52元（含200,000,000.52元）。本次募集资金到位之后，公司董事会将根据业务实际开展情况，协调安排上述资金使用。结合公司实际情况，拟用于如下方面：

序号	用途	拟投入金额（元）
----	----	----------

1	补充流动资金	60,000,000.52
2	偿还借款/银行贷款	4,900,000.00
3	新药研发项目	135,100,000.00
合计		200,000,000.52

本次股票发行募集资金将投向公司及全资子公司泽生制药的主营业务，公司本次定向发行对全资子公司泽生制药的募集资金，将在公司在收到募集资金并达到可使用条件后，以增资的方式由公司募集资金专户转至泽生制药募集资金专户，由泽生制药根据相关规定使用。本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规。

具体安排如下：

1、本次发行募集资金中有60,000,000.52元拟用于补充流动资金，拟用途具体如下：

序号	预计明细用途	拟投入金额（元）
1	人工成本	23,000,000.00
2	办公运营	37,000,000.52
合计	-	60,000,000.52

公司紧密围绕主营业务持续推进各项工作，为了缓解公司未来发展过程中的资金需求压力，改善公司财务状况，保持公司持续稳定运营，本次股票发行募集资金60,000,000.52元用于补充运营资金，以保障公司日常运营。

(1) 人工成本

公司2024年度研发人员以外的职工薪酬约为1,100万元，假设该部分薪酬费用按5%年增长率，则预计未来两年该部分投入约为2,300万元。

(2) 办公运营

公司办公运营费用包括供应商款项、办公场地租赁费用、中介机构费用、日常办公运营费用等，以公司2024年度相关费用支出为基础，考虑到本轮定增必要融资成本以及支付供应商服务、货款等开支，公司拟使用募集资金3,700万元用于未来两年办公运营费用。

项目	金额（元）	测算依据和过程
本次定向发行中介机构费用	4,500,000.00	根据已签署的市场融资中介机构费率和引荐的潜在投资规模估算
供应商款项	25,100,000.00	根据供应商协议

办公场地租赁费用	5,400,000.00	根据供应商协议
其他日常运营费用	2,000,000.52	根据既往水平估计

截至本推荐报告出具日，公司临床服务费用和其他主要供应商的应付款项为4,505万元，已与主要供应商协商延期或分期支付。公司拟先用借款支付较小比例的款项，待本次定向发行完成后，使用募集资金偿付余下的大部分应付款项。具体情况如下：

项目	账面余额（万元）	依据和过程
CRO、SMO和医院等临床试验服务费用	2,870	根据业务合作协议
其他服务或产品费用	1,635	根据供应商合作协议

综上，补充流动资金的金额以2024年审定数据为基础，结合公司业务发展规划及资金预算情况预计流动资金需求，具有合理性。

2、本次发行募集资金中有4,900,000元拟用于偿还借款/银行贷款。具体情况如下：

序号	债权人名称	借款/银行贷款发生时间	借款合同总额（元）	当前已借借款金额（元）	拟用募集资金偿还借款金额（元）	借款/银行贷款实际用途
1	上海久有私募基金管理有限公司	2025年7月21日	9,900,000.00	4,064,411.87	4,060,000.00	新药研发和补充流动资金
2	ZHOUMING DONG	2025年10月27日	5,800,000.00	1,662,708.67	840,000.00	新药研发和补充流动资金
合计			15,700,000.00	5,727,120.54	4,900,000.00	

募集资金用于偿还股东借款可以优化公司资产负债结构，进一步降低公司的财务成本负担，提高公司抗风险经营能力。待本次拟募集资金到账并达到使用条件后，将偿还全部借款。

3、本次发行募集资金中共计135,100,000.00元拟用于新药研发项目费用，用途具体如下：

序号	项目名称	主要工作内容	拟投入募集资金额（元）	研发周期
1	纽卡定收缩性心力衰竭适应症项目-III期试验	III期临床试验(ZS-01-306): 多中心、随机、双盲、安慰剂平行对照临床试验，计划入组总病例数为1600例。该试验已开展，已入	130,900,000.00	2年

		组243例。		
2	其他在研项目	纽卡定舒张性心衰适应症临床II期试验、纽卡定急性心梗适应症临床前研究	4,200,000.00	2年

注：募集资金到位后，公司及其子公司共同完成以上新药研发项目。

（二）本次募集资金的必要性、合理性和可行性

本次募投项目中补充流动资金、归还借款项目，能够改善公司财务状况，优化资本结构，降低财务风险，为公司主营业务的持续发展提供资金支持，提升持续经营能力。除补充流动资金、归还借款项目以外，关于新药研发项目的必要性、合理性、可行性分析如下：

1、项目实施的必要性、合理性分析

公司推进纽卡定（收缩性心力衰竭适应症）临床III期试验，加快纽卡定新药研发及上市进度，可填补收缩性心力衰竭领域尚未满足的临床医疗需求。

心力衰竭是多种心血管疾病的终末阶段和主要致死原因，目前该疾病仍是致命的临床顽疾，住院率和死亡率较高，5年内死亡率达到50%左右。自20世纪80年代以来，国际医药企业已开发出多款药物来治疗心力衰竭，如血管紧张素转换酶抑制剂（ACEI）、 β 受体阻滞剂、血管紧张素受体拮抗剂（ARB）、醛固酮受体拮抗剂、SGLT2i等。这些现有药物作用机理主要是舒张血管和/或降低患者心率，或作为利尿剂降低外周阻力以改善心脏外周环境，这种降低心脏负荷的药物与治疗方法可改善慢性收缩性心衰患者的临床症状、改善患者生活质量和运动能力，并提高心衰患者的生存率。但是，流行病学研究显示经过现有药物联合用药治疗后，心衰患者5年死亡率仍居高不下，具有显著未被满足的临床需求。

纽卡定是公司自主研发的创新生物药，其作用机理系通过直接与心肌细胞膜上的ErbB4受体结合，激活心肌细胞内一系列下游信号通路，改变相关蛋白的表达和调控，进而直接修复心肌细胞结构，改善心脏功能，从而实现直接治疗心力衰竭的目的。纽卡定全新的作用机理是对心衰治疗的全新突破，能够起到逆转心室重构并大幅降低目标患者死亡风险的作用，具有重要的临床意义，给全球广大心衰患者带来新的治疗药物选择。

除在慢性收缩性心力衰竭领域，基于对心脏疾病以及ErbB/NRG-1信号通路的基础研究，公司布局了包括舒张性心力衰竭、急性心肌梗死等适应症在内的在

研管线，以期为尚未被满足的临床需求提供治疗选择。公司的新药产品管线，具有自主研发、机制创新、市场需求大的特点。本次募投项目的顺利实施，将有利于公司尽快推进和开发出创新产品，填补尚未被满足的临床需求。

据此，募投项目的实施具有必要性和合理性。

2、项目实施的可行性分析

纽卡定临床研发工作有序推进，既往临床试验所积累的数据和经营为后续试验奠定了基础。

公司自成立以来，在ErbB家族受体酪氨酸激酶(RTKs)及其相关细胞信号传导通路的研究领域进行了持久、扎实的基础研究，并致力于将重组人纽兰格林开发为通过修复心肌细胞治疗慢性心衰的创新生物药——纽卡定。截至本推荐报告出具日，纽卡定已经完成了临床I期、临床II期（含中国、美国以及澳大利亚）及部分中国临床III期试验。纽卡定临床试验严格依据科学原则和相关法规，在目前临床标准治疗的基础上，采用随机、双盲、安慰剂对照的方法开展。

上述已经完成的临床试验结果显示，纽卡定药物安全性良好，能够改善心衰患者心脏功能，并有降低死亡率的潜力，尤其具有能大幅降低目标患者（NYHAII-III级，且男性受试者NT-proBNP≤1700pg/mL，女性受试者NT-proBNP≤4000pg/mL）年全因死亡率的潜在重要临床价值。

公司已经开展的临床试验，特别是多项探索性生存获益临床研究结果，为公司开展纽卡定以“硬终点”生存获益作为指标的确证性临床III期试验奠定了基础。

公司的创始人MINGDONGZHOU（周明东）博士是长期从事心脏发育及病理生理分子机制研究领域的科学工作者，在国际权威期刊发表多篇学术论文，并参与了“十一五”、“十二五”、“十三五”“重大新药创制”国家科技重大专项、创新药物与中药现代化（863重大专项）等重大项目的研究。公司管理团队具备高学历背景和多年生物医药行业研发、管理经验。公司的研发团队由具备丰富科学研究、药物开发经验的科学家领衔。公司自成立以来，以新药项目为核心，以创新为理念，在多年的科学研究、临床试验、产业化项目推进中，公司经验丰富的管理团队和研发团队为公司的稳定发展及本项目的成功实施提供了充分的人员保障。

本次募集资金用途不存在用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资情况；不存在直接或间接投资于

以买卖有价证券为主营业务的公司情形；不存在用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易情况；不存在通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途的情形；不存在用于投向房地产理财产品、购买住宅房产或从事房地产开发业务的情况；不存在购置工业楼宇或办公用房的情况；不存在宗教投资情形。

因此，募投项目的实施具有必要性、可行性。

（三）募集资金用途的合规性

根据《定向发行规则》第二十一条，“发行人募集资金应当用于主营业务及相关业务领域，暂时闲置的募集资金可以投资于安全性高、流动性好、可以保障投资本金安全的理财产品。除金融类企业外，募集资金不得用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，不得用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易，不得通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途。”

本次募集资金用途不存在用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资情况；不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司情形；不存在用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易情况；不存在通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途的情形；不存在用于投向房地产理财产品、购买住宅房产或从事房地产开发业务的情况；不存在购置工业楼宇或办公用房的情况；不存在宗教投资情形，不存在违反《定向发行规则》第二十一条的情形。

综上，主办券商认为公司本次募集资金用途合法合规，不存在违反《定向发行规则》第二十一条的情形。募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定。

十六、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见

公司自挂牌以来，共实施过三次股票定向发行，报告期内募集资金使用涉及到的发行为2022年第一次股票定向发行和2023年第一次股票定向发行，详细情况如下：

1、2022年第一次股票定向发行情况

（1）2022年第一次股票定向发行情况

经全国股转公司《关于上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行自律监管意见的函》（股转系统函[2021]3594号）同意，中国证监会《关于核准上海泽生科技开发股份有限公司定向发行股票的批复》（编号：证监许可【2021】4114号）核准，公司共发行股份432.78万股，发行价格为人民币14.01元/股，募集资金总额为人民币6,063.20万元。上述募集资金于2022年2月23日全部到账，并经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的众环验字（2022）第3610001号验资报告审验。

（2）报告期内募集资金使用情况

公司2023年11月10日召开了第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于募集资金余额转出并注销募集资金专项账户的议案》，并于2023年11月13日办理完成募集资金专项账户销户手续。截至募集资金专项账户注销日，公司本次募集资金的使用情况如下：

单位：元

项目	金额
一、募集资金总额	60,632,015.67
加：利息收入金额	250,714.86
合计	60,882,730.53
二、已使用募集资金金额	60,632,015.67
三、注销时结余利息转回公司基本账户	250,714.86
四、注销时募集资金专项账户余额	0.00

（3）变更募集资金使用情况

2022年，公司在取得全国中小企业股份转让系统的股份登记函后，存在一次变更募集资金使用用途的情况，具体如下：

2023年4月21日，公司召开第三届董事会第七次会议、第三届监事会第七次会议审议通过了《关于补充确认并审议变更募集资金用途的议案》，同意部分募集资金用途变更，该议案业经2022年年度股东会审议通过。详见公司于2023年4月25日披露的《关于补充确认变更募集资金用途公告》（公告编号：2023-017）。公司调整了原募集资金使用用途，补充营运资金调增3,496,464.25元，新药研发项目中的ZS-01-308B调增14,240,757.56元，新药研发项目中的ZS-01-308以及ZS-01-306分别调减11,300,862.08元、6,436,359.73元。变更情况如下：

单位：万元

序号	用途	变更前	变更后	变更金额	已使用金额	补充确认金额
1	补充流动资金	476.20	825.85	349.65	825.85	349.65
2	新药研发项目	纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目-特批试验（ZS-01-308）（以下简称“308试验”）	4,777.00	3,646.91	-1,130.09	3,646.91
		纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目-III期试验（ZS-01-306）（以下简称“306试验”）	810.00	166.36	-643.64	166.36
		纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目-特批试验（ZS-01-308B）（以下简称“308B试验”）	-	1,424.08	1,424.08	295.22
合计	-	6,063.20	6,063.20	-	4,934.34	644.87

注：（1）已使用金额是指截至董事会审议补充确认变更募集资金事宜之日募集资金的实际使用情况；（2）补充确认的金额=已使用的金额-变更前的金额，若为负数，则表示未超过该项目额度，不属于补充确认事项，显示为“-”。

如上表所示，本次补充确认变更募集资金的金额为：（1）补充流动资金项目和新药研发项目调整金额为349.65万元，占本次募集资金总额的5.77%；（2）新药研发项目明细中增加308B试验，补充确认金额为295.22万元，占本次募集资金总额4.87%。

公司变更募集资金后，募集资金用途实际用于308B等新药研发及支付员工薪酬，未用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，未直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，未用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易，未通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途，未用于《定向发行规则》规定的禁止使用范围，变更后的募集资金用途合法合规，符合相关监管要求。

公司前述不规范使用募集资金的情形，已事后补充履行了审议程序和信息披露义务，募集资金未用于《定向发行规则》规定的禁止使用范围。2023年6月13日，全国股转系统出具了《关于对上海泽生科技股份有限公司及相关责任主体采取口头警示的送达通知》，对公司、公司董事长周明东、财务负责人郑晨、董事会秘书汪小蕾采取了口头警示的自律监管措施。上述自律监管措施不属于全国股转公司采取的书面形式自律监管措施。

除上述自律监管措施外，截至本推荐报告出具日，公司不存在其他因上述事

项被中国证监会采取行政监管措施、行政处罚，被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分，被中国证监会立案调查，或者因违法行为被司法机关立案侦查等情形，该事项不会对本次发行构成实质性影响。

2、2023年第一次股票定向发行情况

（1）2023年第一次股票定向发行情况

经中国证监会《关于同意上海泽生科技开发股份有限公司定向发行股票的批复》（编号：证监许可【2023】1859号）批复，公司共发行股份6,423,982股，发行价格为人民币14.01元/股，募集资金总额为人民币89,999,987.82元。上述募集资金于2024年1月4日全部到账，并经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的众环验字(2024)3600001号、众环验字(2024)3600002号审验。

（2）报告期内募集资金使用情况

截至2025年6月30日，公司累计使用本次募集资金共计88,829,598.24元，募集资金余额为人民币1,576,767.28元，具体情况如下：

项目	累计已使用募集资金金额（元）
一、募集资金初始金额	89,999,987.82
二、变更用途的募集资金总额	15,876,190.26
三、募集资金投入	88,829,598.24
其中：新药研发项目	42,434,750.94
补充流动资金	34,394,847.30
偿还银行贷款	12,000,000.00
四、利息收入金额	406,377.70
五、募集资金结余金额	1,576,767.28

（3）变更募集资金使用情况

1) 原募集资金实际使用情况

根据公司于2023年12月21日在全国中小企业股份转让系统信息披露平台（<http://www.neeq.com.cn>）披露了《上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行说明书（发行对象确定稿）》，本次股票发行募集资金总额为人民币89,999,987.82元，具体使用计划如下：

序号	用途	拟投入金额（元）
1	补充流动资金	30,907,068.34
2	新药研发项目 纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目 -特批试验（ZS-01-308B）	59,092,919.48

序号	用途	拟投入金额(元)
合计	-	89,999,987.82

2) 第一次变更募集资金情况

公司于2025年1月17日、2025年2月6日分别召开第三届董事会第二十一次会议、2025年第一次临时股东会，审议通过了《关于变更募集资金用途的议案》，为充分发挥公司募集资金使用效率，结合公司实际情况，主要临床试验进展接近尾声，确保公司补充流动资金供给充足，公司对部分募集资金使用用途进行了变更。变更后的募集资金用途如下：

序号	用途		变更前(元)	变更后(元)
1	新药研发项目	纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目-特批试验 (ZS-01-308B)	59,092,919.48	44,466,729.22
2	补充流动资金		30,907,068.34	33,533,258.60
3	偿还银行贷款		0.00	12,000,000.00
合计	-		89,999,987.82	89,999,987.82

注：募集资金使用用途变更后，公司及其子公司共同完成以上新药研发项目。

3) 第二次变更募集资金情况

公司于2025年4月23日、2025年5月16日分别召开第三届董事会第二十一次会议、2024年年度股东会，审议通过了《关于变更募集资金用途的议案》，为充分发挥公司募集资金使用效率，结合公司实际情况，主要临床试验进展接近尾声，确保公司补充流动资金供给充足，公司对部分募集资金使用用途进行了变更。变更后的募集资金用途如下：

序号	用途		变更前(元)	变更后(元)
1	新药研发项目	纽卡定慢性收缩性心力衰竭适应症项目-特批试验 (ZS-01-308B)	44,466,729.22	43,216,729.22
2	补充流动资金		33,533,258.60	34,783,258.60
3	偿还银行贷款		12,000,000.00	12,000,000.00
合计	-		89,999,987.82	89,999,987.82

注：募集资金使用用途变更后，公司及其子公司共同完成以上新药研发项目。

3、募集资金使用的其他情况

公司募集资金严格用于公司主营业务及相关业务领域，符合相关法律法规、业务规则要求，不存在取得股票发行登记函之前使用募集资金的情况。公司募集

资金没有用于持有交易性金融资产或可供出售的金融资产或借予他人等财务性投资，没有直接或者间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，没有用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易；没有通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途；公司不存在募集资金被大股东或实际控制人占用的情况。

综上，报告期内，除上述变更募集资金使用情况外，公司募集资金已使用的部分均按照经审议的募集资金用途使用，符合公司经营发展需要，不存在用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资的情形，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公司，不存在用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易情形，不存在提前使用募集资金、违规使用募集资金等情形，不存在涉及私募备案、非现金资产认购等承诺事项未履行的情形。

十七、关于本次定向发行购买资产/募集资金用于购买资产合法合规性的意见

本次定向发行不存在发行购买资产或募集资金用于购买资产的情况。

十八、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见

本次定向发行不属于授权定向发行的情形。

十九、关于本次定向发行对发行人影响的意见

(一) 本次定向发行对公司经营管理的影响

本次募集资金主要用于补充流动资金、偿还借款、新药研发项目，有利于改善公司财务状况、推动公司研发进展，提高盈利能力和抗风险能力，增强公司综合实力。

本次定向发行后，公司的主营业务不会发生变化。

本次定向发行完成后，公司股本规模、股东持股比例将发生变化。公司将根据发行结果修改公司章程所记载的股本规模等相关条款，并在发行完成后办理工商变更登记。募集资金到位后，公司的总资产及净资产规模均将有所提升。

本次定向发行完成后，公司将结合经营发展战略规划，增聘部分高级管理人员，董事会、监事会因新进股东而可能增加董事、监事。公司的治理结构不会发生重大变化，对公司经营管理不会产生重大不利影响。

本次定向发行完成后，新增现金资产有利于保障公司经营的快速发展，增加公司的综合竞争力，为公司后续发展带来积极影响。

（二）本次定向发行对公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况

本次定向发行完成后，公司总资产、净资产、每股净资产等均有提高，营运资金得到有效补充，资产负债率有所下降，公司偿债能力和抵御财务风险能力有所提高。本次定向发行完成后，募集资金的到位将使公司筹资活动产生的现金流入量有所提高。本次募集资金将用于新药研发项目、补充流动资金、偿还借款，可满足公司在发展过程中对营运资金的需求，有利于公司加快研发进展，逐步实现公司战略布局，提升盈利能力。

（三）公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等变化情况

目前公司无控股股东。本次定向发行完成后，若由单一投资人认购全部发行股份，发行后将可能成为公司控股股东。公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等情况将会根据实际情况进行披露。

（四）本次定向发行前后公司控制权变动情况

公司目前无控股股东和实际控制人，若由单一投资人认购全部发行股份，发行后可能成为公司控股股东，发行前后公司第一大股东持股变动情况如下。

类型	名称	本次发行前		本次发行 认购数量 (股)	本次发行后(预计)	
		持股数量 (股)	持股比例		持股数量 (股)	持股比例
第一大 股东	上海张江科技 创业投资有限 公司	35,140,343	18.23%	0	35,140,343	10.50%

注：本次发行后的股数以本次发行股数上限141,843,972股为基础进行计算。

本次发行前公司无控股股东和实际控制人，第一大股东为上海张江科技创业投资有限公司，持有35,140,343股，占比18.23%。

本次发行属于发行对象不确定的发行，第一大股东上海张江科技创业投资有限公司未计划参与本次定向发行。

若本次定向发行股份数量达到了本次发行数量的上限141,843,972股，本次定向发行后，上海张江科技创业投资有限公司持有公司35,140,343股，占比10.50%，

若由单一投资人认购全部拟发行股份，则该投资人将最多持有公司141,843,972股，占比42.39%，可能成为公司控股股东。

二十、关于发行人是否存在完成新增股票登记前不得使用募集资金情形的意见

根据《定向发行规则》第二十二条：“发行人在验资完成且签订募集资金专户三方监管协议后可以使用募集资金；存在下列情形之一的，在新增股票完成登记前不得使用募集资金：

（一）发行人未在规定期限或者预计不能在规定期限内披露最近一期定期报告；

（二）最近十二个月内，发行人或其控股股东、实际控制人被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施、行政处罚，被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分，被中国证监会立案调查，或者因违法行为被司法机关立案侦查等；

（三）全国股转公司认定的其他情形。”

发行人不存在未在规定期限或者预计不能在规定期限内披露最近一期定期报告的情形。

经核查“证券期货市场失信记录查询平台”(<https://neris.csfc.gov.cn/shixincha-xun/>)、中国证券监督管理委员会官网(<http://www.csfc.gov.cn/>)、全国股转公司官网(<http://www.neeq.com.cn/>)、国家信用信息公示系统(<http://www.gsxt.gov.cn/>)、信用中国(<https://www.creditchina.gov.cn/>)、中国执行信息公开网(<http://zxgk.court.gov.cn/>)等信息查询平台，最近十二个月内，发行人或其控股股东、实际控制人不存在被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施、行政处罚，被全国股转公司采取书面形式自律监管措施、纪律处分，被中国证监会立案调查，或者因违法行为被司法机关立案侦查等情形。

综上，主办券商认为，泽生科技不存在《定向发行规则》第二十二条规定的上述在完成新增股票登记前不得使用募集资金的情形。

二十一、关于本次定向发行聘请第三方的意见

（一）主办券商聘请第三方情况

本次股票发行中，主办券商不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的情况。

（二）发行人聘请第三方情况

经核查，公司除依法聘请主办券商、律师事务所、会计师事务所外，还存在如下有偿聘请其他第三方的情况。

聘请璞麒（上海）管理咨询有限公司、Wiser Unicorn Limited（睿麒有限公司）作为本次定向发行的财务顾问。

1、基本情况

璞麒（上海）管理咨询有限公司成立于2018年12月06日，注册资本为100万（美元），法定代表人为赵璟瑜，经营范围为：“企业管理咨询，财务咨询（代理记账除外），信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务），商务信息咨询（不含投资类咨询），技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（人体干细胞基因诊断与治疗技术开发和应用除外），计算机系统服务，计算机软硬件及辅助设备、电子产品、通讯设备、日用百货的销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”

Wiser Unicorn Limited（睿麒有限公司）于2021年11月18日成立于香港特别行政区，经营范围为：“商务咨询，市场调研，市场拓展，代理运营，管理咨询投资管理”。

2、主要服务内容

聘请璞麒（上海）管理咨询有限公司、Wiser Unicorn Limited（睿麒有限公司）在本次项目中提供如下服务：

引进投资者前的准备工作：

- (1) 协助公司对财务、资产和组织架构进行适当的调整；
- (2) 对公司的发展战略和投资机会进行整理，使之更符合投资方的要求；
- (3) 在开展梳理规范相关工作的同时，根据公司具体融资工作的需要，针对投资价值、商业模式、市场分析、核心竞争力等方面提出必要的完善意见。

引进投资者的全程负责：

- (1) 协助公司进行谈判协商工作，并协助公司进行推介和价格策略制定，最大限度体现公司的价值；
- (2) 协调和配合投资公司的尽职调研，以确保公司融资到位。

(3) 设计修改及协商确定可行的框架性融资协议与具体融资条款，直至公司和投资机构签署投资协议，融资资金到位。

经核查，公司上述有偿聘请其他第三方的行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》相关规定的要求。

综上，本次发行中，主办券商不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为；公司上述有偿聘请其他第三方的行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

二十二、主办券商认为应当发表的其他意见

(一) 本次定向发行相关特有风险的披露

发行人已于定向发行说明书“四、本次定向发行对申请人的影响”之“（六）本次定向发行相关特有风险的披露”披露如下：

“1. 发行人核心产品单一的风险

截至本定向发行说明书签署之日，公司仅有一款新药纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）进入了中国临床III期，美国III期临床试验方案已与FDA沟通确定，核心产品单一。核心产品获批上市存在不确定性，即使获批上市后核心产品的销售仍将受到医生患者认可度、潜在竞争药物的冲击、仿制药逐步上市或宏观经营环境变化等方面的影响。鉴于公司其他在研产品均处于较早期研究阶段，核心产品的研发、生产及商业化的失利将对公司业务经营产生重大不利影响。

2. 核心产品研发进展不及预期的风险

发行人是一家主要从事原创新药研发的生物医药企业。原创新药尤其是首创新药研发具有明显的高风险、高投入和长周期的特点，以及技术壁垒相对较高的特点。一款首创新药从药物研究阶段开始，需要经过临床前研究、临床试验（I期、II期及III期）、新药注册等环节，历时往往在10年以上，在研发过程中需要大量资金用于研发投入，技术壁垒相对高。截至本定向发行说明书披露之日，公司核心产品纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）正在进行死亡率确证性临床III期试验（ZS-01-306试验）。截至本定向发行说明书出具日，306试验已完成入组243例。方案受试者总人数计划1,600例，根据临床方案和进展，预计将在约800例时进行期中分析。目前试验已入组243例，尚需要557例，预计于2027年中旬完

成入组，随后观察1年，至2028年中旬时进行期中分析，若分析达到统计要求则可提前完成项目。公司计划完成临床试验或期中分析达到优效目标后，提交药品上市申请。纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）上市申请能否获得批准主要取决于ZS-01-306试验结果，即使既往临床试验显示纽卡定具有改善心功能和治疗心力衰竭的潜力，也难以保证ZS-01-306一定能取得预期的临床结果。核心产品临床III期试验进度、试验结果、获批上市均存在不确定性，新药的研发周期耗时较长，倘若因国家药品审批部门的审批政策发生重大变化等不可预见的因素，可能导致产品不被批准或上市进度晚于预期，这将对公司业务造成重大不利影响。

3. 新药上市后面临的市场竞争风险

新药的开发和商业化面临激烈的市场竞争，公司未来药品获批上市后，将可能面临来自跟随型药物（Me-too或Me-better）、仿制药、技术进步、替代疗法、其他新药物等多种因素形成的竞争。

尽管与相同机制药品相比，公司核心产品纽卡定（慢性收缩性心力衰竭适应症）研发进度领先且布局了较为全面的专利保护机制，但不排除其他竞争者绕过公司专利保护体系，研发结构及功效类似的跟随型药品上市，可能形成直接竞争。

同时，全球医药制造和生物技术公司正在寻求新的慢性心力衰竭治疗方式。随着新药的推出和先进技术的变革，公司当前和未来的候选药物将可能面临竞争。若公司无法投入较多的资金、人力资源以进行市场推广并获得广泛市场认可，公司的业务经营和业绩将受到不利影响。

4. 新药上市后销售渠道建设不理想的风险

截至本定向发行说明书签署之日，公司新药产品仍处于研发阶段，尚未上市销售。如果未来公司无法及时建立和维持与公司产品管线相匹配的销售团队，或者无法通过与第三方达成协议等方式来构建和管理销售渠道和网络，或者未能与第三方合作方建立或保持良好的合作关系，则公司药品销售将受到不利影响。

5. 新药生产相关风险

截至本定向发行说明书签署日，发行人产品均处于在研状态，尚未开展商业化生产，公司临床试验阶段使用的试验用药均为子公司生产。公司的药品生产过程和质量管理体系须接受监管机构的持续监督和检查，并确保符合现行的GMP要求。由于生物药品生产工艺复杂，药品生产进度和药品质量会受较多因素的影

响，如果在原辅料和包装材料采购及供应、生产过程中出现偶发性供应短缺或设施设备故障等情形，将导致公司不能及时或无法提供足够的临床样品和商业化产品满足临床研究和商业化销售需求，从而影响公司临床研究和生产经营的正常开展，进而对公司的盈利能力和持续经营能力造成重大不利影响。

6. IPO上市不确定性风险

公司正在筹划首次公开发行人民币普通股并于境内上市的工作，2022年8月25日，公司召开第三届董事会第五次会议，审议通过了《关于公司暂缓申请科创板上市的议案》，经综合考虑经营、核心产品研发阶段等实际情况及战略发展规划，经审慎研究和评估，决定暂缓申请科创板上市，并根据与国家药品监督管理局进行正式沟通交流会议的沟通结果，确定资本市场上市的战略及具体工作方案。后续公司境内上市的启动时间、相关上市申请是否会取得证券交易所的受理、证券交易所受理后是否同意公司上市、证监会是否同意公司股票公开发行注册以及后续发行和上市环节均具有一定不确定性。因此，公司未来能否成功IPO上市存在不确定性风险。

7. 核心技术人员流失的风险

公司所处的原创新药研发行业属于技术密集型和人才密集型行业，经验丰富的管理人员及优秀的研发人员是公司持续发展和提高公司竞争力的重要基础。原创新药企业的成功一定程度上取决于公司持续吸引、留住和激励高素质管理、临床和科研人员的能力。如果公司发生关键岗位员工的大量流失，且公司在短期内无法招聘到具有所需技能及经验丰富的人才，则可能造成目前进行中的部分在研项目进度推迟、甚至终止，或者造成研发项目泄密或流失，给公司未来后续新产品的开发以及持续稳定增长带来不利影响。

8. 本次股票定向发行无法通过审核并注册的风险

本次股票定向发行尚需全国股转公司出具自律监管意见，并经中国证监会注册后方可实施。本次定向发行能否通过上述监管机构的审批存在不确定性。

9. 新药研发、商业化等不确定性带来持续经营能力的风险

公司存在累计未弥补亏损及持续亏损，药品开发具有很高的不确定性，需要大量前期资本开支，且面临在研药物可能无法取得监管批准或不具有商业可行性的巨大风险。

公司经营会持续产生大量开支。另外，公司存在较大的累计未弥补亏损，发行人由有限责任公司整体变更为股份有限公司的基准日未分配利润为负，截至本定向发行说明书出具日，由于发行人仍无产品进入商业化阶段，尚未形成销售，因此，该情形尚未消除。公司未盈利状态可能持续存在或累计未弥补亏损继续扩大。

公司预计未来将继续产生亏损，且该等亏损将由于公司继续及扩大开发在研药物、寻求监管批准，公司收入也可能无法按计划增长。另外，公司将持续投入研发在研药品，并在药品取得上市批准后持续进行市场推广，如药品商业化后公司收入未能按计划增长，可能导致亏损进一步增加。

公司无法确保在研产品能够取得药物上市批准，即使公司在研药物未来获准上市并取得市场认可，公司在研产品的商业化前景依然存在不确定性，商业化可能存在时间及效果不达预期的情形；公司在研产品未来可能因定价偏高而导致销量不及预期，公司产品进入医保目录的时间存在不确定性。

公司无法盈利或保持盈利将削减公司的价值，造成公司现金流紧张，损害公司业务拓展、人才引进、团队稳定、融资、维持研发工作、扩大业务或继续经营的能力。在研药物成功上市并取得销售收入前，公司营运资金依赖于外部融资，如经营发展所需开支超过可获得的外部融资，将会对公司的资金状况造成压力。如公司无法在未来一定期间内取得盈利或筹措到足够资金以维持足够的营运资金，公司将被迫推迟、削减或取消公司的研发项目或未来的在研药品商业化进度，将对公司业务造成重大不利影响。若公司经营活动无法维持现金流，将对公司的产品研发和在研药品商业化进度造成不利影响，影响或迟滞公司现有在研药品的临床试验开展，不利于公司在研药品有关的销售及市场推广等商业化进程，可能导致公司无法及时向供应商或合作伙伴履约等，并对公司业务前景、财务状况及经营业绩构成重大不利影响。公司资金状况面临压力将影响公司持续向员工发放并提升其薪酬，从而影响公司未来吸引人才和稳定现有团队，从而可能会阻碍公司研发及商业化目标的实现，并损害公司进一步扩大业务范围的战略能力。

若上述情况导致的影响不能及时得到缓解，甚至持续恶化，公司将面临持续亏损，资金可能无法获得及时补充，甚至进一步影响持续经营能力。”

经主办券商核查，上述特有风险披露准确、完整。除上述风险外，本次股票发行不存在其他特有风险。

(二) 关于发行对象的上限、具体范围及类型，如公司上下游业务的合作机构、私募投资机构等。

本次发行属于发行对象不确定的发行方式，发行对象预计不超过35名，发行对象应是符合《公司法》《公众公司办法》以及《投资者适当性管理办法》等有关规定的合格投资者，且不得属于《国务院关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设和指导意见》(国发[2016]33号)和《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》(股转系统公告[2025]115号)等规定的失信联合惩戒对象；不得属于《监管规则适用指引--非上市公众公司类第1号》中规定的单纯以认购股份为目的而设立的公司法人、合伙企业等持股平台；不得属于契约型私募基金、资产管理计划(主要指基金子公司和券商资管计划)和信托计划；不包括外国机构投资者。

如本次股票发行的认购对象为私募投资基金管理人员或私募投资基金，还需按照《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人员登记和基金备案办法(试行)》等相关规定在中国证券投资基金业协会履行登记和备案手续。

结合潜在意向投资者相关情况，拟确定发行对象的具体范围及类型主要有：符合《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》以及《投资者适当性管理办法》等有关规定的公司第一大股东之外的其他股东、董事、外部投资者（自然人投资者、法人投资者、私募投资基金、券商投资机构等）和上下游业务合作机构，暂不包含第一大股东、主办券商、公司监事、高级管理人员。

综上，主办券商认为，本次定向发行尚未确定具体发行对象，拟确定发行对象的具体范围及类型符合《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》以及《投资者适当性管理办法》，发行对象是否符合中国证监会及全国股转公司关于投资者适当性制度的有关规定将在公司确定具体发行对象后进行核查并发表意见。

(三) 本次发行股票的价格为1.41元/股，低于最近60个交易日交易均价且远低于前次发行价格的定价依据及公允性。

1、本次发行股票定价依据

公司自2025年下半年正式计划启动本次定向发行事项，截至2025年6月30日，前60个交易日交易价格处于1.00元/股-2.66元/股，交易均价为1.41元/股，公司参

考此价格与意向投资者进行沟通、谈判。根据与意向投资者的沟通交流情况，并经公司第四届董事会第七次会议及2025年第六次临时股东会审议通过，确定了本次发行价格。

2、本次发行价格低于最近60个交易日交易均价的公允性

公司股票采用集合竞价的交易方式，截至2025年11月28日，公司最近60个交易日的交易价格处于1.57元/股-3.00元/股之间，交易均价为2.01元/股。截至本次定向发行股东会股权登记日2025年12月17日，最近60个交易日交易价格处于1.40元/股-2.31元/股，交易均价为1.85元/股；最近20个交易日交易价格处于1.40元/股-1.96元/股，交易均价为1.63元/股；最近1个交易日交易价格处于1.43元/股-1.48元/股，交易均价为1.46元/股。公司此次发行价格为1.41元/股，位于最近20个交易日和最近60个交易日价格区间内，与最近1个交易日价格相近。

3、本次发行价格远低于前次发行价格的公允性

公司2022年定向发行于2022年3月11日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露《股票定向发行新增股份在全国股份转让系统挂牌并公开转让的公告》（公告编号：2022-032），发行价格为14.01元/股，公司发行股份432.78万股，募集资金总额为人民币6,063.20万元。在此次发行审核和发行期间，公司用于支持纽卡定附条件上市申请的III期临床试验（ZS-01-308）已完成全部受试者入组，如能顺利完成上述试验，公司可提交附条件上市注册申请，将成为公司重要业务的里程碑事件。因此，此次发行定价较高。

公司2023年定向发行于2024年1月26日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露《股票定向发行新增股份在全国股份转让系统挂牌并公开转让的公告》（公告编号：2024-007），发行价格为14.01元/股，发行股数6,423,982股，募集资金总额89,999,987.82元。此次发行审核和发行期间，公司申请的多中心、随机、双盲、标准治疗基础上的安慰剂平行对照评价注射用重组人纽兰格林对慢性收缩性心力衰竭患者心功能及逆转心室重构的影响的 III 期临床试验（ZS-01-308B）已完成部分受试者入组，预计2024年内完成临床试验，如能顺利完成上述试验，公司可提交附条件上市注册申请。因此，此次发行定价较高。

本次发行处于公司ZS-01-308B临床试验揭盲结果显示主要终点指标未达到统计显著、需重新回到完成ZS-01-306常规试验的背景下，二级市场股价大跌，

公司急需资金维持日常运营和继续完成ZS-01-306试验，公司经营状况、主要研发项目进展、资金情况等情况较前两次发行发生较大不利变化。因此，本次发行价格远低于前两次发行价格，符合公司实际经营状况。且前两次发行距本次时间较长，发行价格不具有参考性。

4、本次发行价格高于公司最近两年及一期的每股净资产，定价具有合理性

根据公司2023年度经审计的财务报表，截至2023年12月31日，公司累计未分配利润-1,016,782,641.78元，归属于母公司所有者的净资产为80,889,992.44元，归属于母公司所有者的每股净资产为0.42元/股，2023年实现营业收入79,433.96元，归属于母公司所有者的净利润为-95,062,715.56元，每股收益为-0.51元/每股。

根据公司2024年度经审计的财务报表，截至2024年12月31日，公司累计未分配利润-1,118,977,182.17元，归属于母公司所有者的净资产为11,901,261.79元，归属于母公司所有者的每股净资产为0.06元/股，2024年实现营业收入2,320,754.73元，归属于母公司所有者的净利润为-102,194,540.39元，每股收益为-0.53元/每股。

根据公司2025年半年度未经审计的财务报表，截至2025年6月30日，公司未经审计的财务报表累计未分配利润金额为-1,137,630,445.48元，归属于母公司所有者的净资产为-7,952,612.32元，归属于母公司所有者的每股净资产为-0.04元/股，2025年上半年实现营业收入632,075.47元，归属于母公司所有者的净利润为-18,653,263.31元，每股收益为-0.10元/股。

本次定向发行的发行价格为1.41元/股，高于公司最近两年及一期的每股净资产，定价具有合理性。

综上，本次发行价格以截至2025年6月30日前60日股票交易均价作为定价依据，并经公司第四届董事会第七次会议及2025年第六次临时股东会审议通过，发行定价程序合法合规；本次发行价格高于最近两年及最近一期每股净资产；本次发行价格位于本次定向发行股东会股权登记日最近20个交易日和最近60个交易日交易价格区间内，与最近1个交易日价格相近；本次发行价格是在综合考虑公司目前实际经营情况、产品研发进度、与意向投资者谈判及二级市场价格等因素的基础上确定的，具有公允性和合理性。

二十三、关于本次定向发行的推荐结论

综上所述，主办券商认为泽生科技本次股票发行符合《公司法》《证券法》《公众公司办法》《定向发行规则》《定向发行业务指南》《投资者适当性管理办法》以及《投资者适当性管理业务指南》等有关法律、法规和规范性文件的相关规定，发行人管理运作规范，具备了非上市公司定向发行的基本条件。

因此，主办券商同意推荐泽生科技在全国中小企业股份转让系统的本次定向发行股票。

(以下无正文)

(本页无正文，为《华龙证券股份有限公司关于上海泽生科技开发股份有限公司股票定向发行的推荐工作报告》之签字盖章页)

项目组成员签名:

朱红平

朱红平

刘雨辰

刘雨辰

董琦珈

董琦珈

项目负责人签名:

全洪涛

全洪涛

法定代表人签名:

王锡真

王锡真



2025年12月26日