（上接B099版）

项目	金额
合并成本	41,000.00
减:取得的可辨认净资产的公允价值	12,974.94
形成的商誉	28,025.06

本次交易对手方WANG YUAN（王元）、上海源盟以及上海源黎为业绩承诺方，承诺标的公司2022年度、2023年度和2024年度净利润将分别不低于1,500.00万元、2,600.00万元、3,800.00万元，三年累计不低于7,900.00万元。上述净利润的计算，以公司和WANG YUAN（王元）认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计的标的公司合并报表归属于母公司股东扣除非经常性损益前后孰低净利润，同时剔除对标的公司员工实施股权激励产生的费用后计算的净利润为准。

（2）资产组范围、商誉分摊方法及三年减值测试情况

减值测试资产组范围：收购药源药物形成的与商誉相关的资产组，包括组成资产组的经营性长期资产（固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用、其他非流动资产及商誉），不包括期初营运资金、溢余资产、非经营性资产及有息负债，不包括协同资产或协同负债。

药源药物购买日，各年度商誉减值测试时所确定的资产组一致。

商誉分摊方法：收购时药源药物的可辨认经营性资产为最小资产组，无其他资产组分摊商誉的情形，因此，购买日形成的商誉无需进一步分摊。

2022年、2023年、2024年公司药源药物资产组进行了减值测试，可回收金额大于资产组账面价值，无需计提商誉减值准备，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年末	2023年末	2022年末
资产组账面价值	38,166.86	39,026.39	39,912.07
资产组可回收金额	40,050.00	41,790.00	40,030.00
计提商誉减值金额	0.00	0.00	0.00
第三方评估报告	中水致远评报字[2025]第020309号	中水致远评报字[2024]第020298号	—

2、合肥欧创基因生物科技有限公司

（1）收购时间、交易对价及业绩承诺条款

欧创生物位于合肥市高新技术开发区，是一家在生物科学领域拥有多项专利技术的国家级高新技术企业。2021年10月18日，北京中企华资产评估有限责任公司出具了《上海皓元医药股份有限公司拟对合肥欧创基因生物科技有限公司增资所涉及的合肥欧创基因生物科技有限公司的股东全部权益价值项目资产评估报告》（中企华评报字（2021）第6312号），根据评估结果，在评估基准日2021年7月31日，欧创生物的股东全部权益价值评估值为-960.15万元。

2021年10月25日，皓元医药与欧创生物及其股东施荣杰、张毅、谭琴琴、张晓魁签署了《合肥欧创基因生物科技有限公司增资协议》，约定皓元医药按照1元/股的价格认资币方式向欧创生物增资14,400.00万元，取得欧创生物增资51.00%的股权。

公司本次收购对价与欧创生物账面可辨认净资产公允价值的差额确认商誉1,312.72万元，具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本	14,400.00
减:取得的可辨认净资产的公允价值	13,087.28
形成的商誉	1,312.72

本次交易协议未设置业绩承诺条款。

（2）资产组范围、商誉分摊方法及三年减值测试情况

减值测试资产组范围：收购欧创生物形成的与商誉相关的资产组，包括组成资产组的经营性长期资产（固定资产、无形资产、长期待摊费用、使用权资产及商誉），不包括期初营运资金、溢余资产、非经营性资产及有息负债，不包括协同资产或协同负债。

欧创生物购买日，各年度商誉减值测试时所确定的资产组一致。

商誉分摊方法：收购时欧创生物的可辨认经营性资产为最小资产组，无其他资产组分摊商誉的情形，因此，购买日形成的商誉无需进一步分摊。

2022年、2023年、2024年公司对欧创生物资产组进行了减值测试，可回收金额大于资产组账面价值，无需计提商誉减值准备，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年末	2023年末	2022年末
资产组账面价值	9,613.62	10,083.40	9,899.21
资产组可回收金额	11,135.18	10,472.02	14,720.00
计提商誉减值金额	0.00	0.00	0.00
第三方评估报告	中企华评报字(2025)第6140号	中企华评报字(2024)第6196号	中企华评报字(2023)第6101号

3、菏泽皓元医药科技有限公司（原名:山东成武泽大泛科化工有限公司）

（1）收购时间、交易对价及业绩承诺条款

菏泽皓元（泽大泛科）成立于2012年11月，位于山东省菏泽市成武县化工园区（省级化工园区），占地52.8亩，园区监管相对规范，主营业务为承接下游客户医药中间体的生产业务。2022年10月31日，北京中启大华资产评估有限公司出具了《上海皓元医药股份有限公司拟收购山东成武泽大泛科化工有限公司股权所涉及的山东成武泽大泛科化工有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（京启大华评报字（2022）第8748号），根据评估结果，在评估基准日2022年7月31日，泽大泛科的股东全部权益价值评估值为4,806.42万元，交易双方协商确定收购定价为4,900.00万元。

2022年11月4日，皓元医药与泽大泛科原股东程立松、李云龙签订股权转让协议，协议约定皓元医药向程立松、李云龙支付4,900.00万元，取得泽大泛科100.00%股权。

公司本次收购对价与泽大泛科账面可辨认净资产公允价值的差额确认商誉628.73万元，具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本	4,900.00
减:取得的可辨认净资产的公允价值	4,271.27
形成的商誉	628.73

本次交易协议未设置业绩承诺条款。

（2）资产组范围、商誉分摊方法及三年减值测试情况

减值测试资产组范围：收购菏泽皓元形成的与商誉相关的资产组，包括组成资产组的经营性长期资产（固定资产、无形资产、长期待摊费用及商誉），不包括期初营运资金、溢余资产、非经营性资产及有息负债，不包括协同资产或协同负债。

菏泽皓元购买日，各年度商誉减值测试时所确定的资产组一致。

商誉分摊方法：收购时菏泽皓元的可辨认经营性资产为最小资产组，无其他资产组分摊商誉的情形，因此，购买日形成的商誉无需进一步分摊。

2022年、2023年、2024年公司菏泽皓元资产组进行了减值测试，可回收金额大于资产组账面价值，无需计提商誉减值准备。具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年末	2023年末	2022年末
资产组账面价值	4,803.89	5,064.78	5,242.71
资产组可回收金额	5,386.62	5,332.46	5,715.83
计提商誉减值金额	0.00	0.00	0.00
第三方评估报告	卓信大华评报字(2025)第8727号	卓信大华评报字(2024)第8737号	—

二、说明药源药物对应商誉减值测试过程，说明未来现金流预测的详细假设，包括收入增长率是否参考历史实际增速（如2023年低基数）或行业乐观预期，结合药源药物所在细分领域的竞争格局、技术替代风险及政策变化，说明评估报告中假设的永续增长率、利润率是否与其所处行业地位匹配

药源药物及其下属子公司药源生物科技（启东）有限公司（以下简称“药源启东”）主要管理人员由，内部从研发、生产、销售的流程采用自上而下的统一管理体系，故将药源药物及药源启东视为一个资产组组合，按合并口径来估算其全部股权价值并进行商誉减值测试。

药源药物对应商誉减值测试过程说明如下：

（一）营业收入预测

本次商誉减值测试对药源药物预测期各年的营业收入预测具体如下：

单位：万元

项目		历史年度		预测期						
		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	永续期
药学研究	金额	7,437.89	8,900.83	10,591.98	12,180.78	13,764.28	15,278.35	16,653.40	16,653.40
	增长率	—	19.67%	19.00%	15.00%	13.00%	11.00%	9.00%	0.00%
GMP定制生产	金额	5,947.01	5,810.27	6,972.33	8,227.35	9,626.00	10,973.64	12,180.73	12,180.73
	增长率	—	-2.30%	20.00%	18.00%	17.00%	14.00%	11.00%	0.00%
技术服务	金额	611.24	175.06	183.81	193.00	202.65	212.78	223.42	223.42
	增长率	—	-71.36%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	0.00%
收入金额		13,996.13	14,886.15	17,748.12	20,601.12	23,592.92	26,464.77	29,057.56	29,057.56
综合增长率		—	6.36%	19.23%	16.07%	14.52%	12.17%	9.80%	—

说明如下：

1、2025年营业收入预测依据

药源药物的主营业务收入主要分为三类业务，药学研究、GMP定制生产及技术服务。分各类业务预测如下：

（1）药学研究业务

药学研究服务是指药源药物接受客户委托，开展处方工艺研究、质量研究、稳定性研究服务等工作，协助客户研发药物。该类业务订单从签订时点开展研发服务，往往需要较长时间方可完成整体的服务交付。2024年，药源药物的药学研究服务收入较2023年增长19.67%。

截至2024年末，药源药物各类业务在手订单约为15,000万元，根据具体在手订单的预计交付情况和历史期间的年末在手订单在下一年度的收入实现情况，药源药物测算2024年末的药学研究业务的在手订单在2025年可实现收入约为4,700万元。

基于药源药物历史的各年新增订单情况并结合市场发展前景，药源药物预计2025年全年可新增签订单合计金额约为2亿元。药源药物当年新获取的客户订单在当年实现收入受到客户工作进展、交付周期等多方面因素影响，基于谨慎预测，药源药物预计2025年新签订的订单中药学研究业务可于当年实现收入约为5,900万元。

综上，在2024年度药学研究业务增幅为19.67%的历史情况下，药源药物预测2025年度药学研究业务可实现收入约为10,591.98万元，较2024年度增长率为19.00%，系基于在手订单情况和根据市场新增订单情况及自身的交付周期等因素综合预测，具有合理性。

（2）GMP定制生产业务

GMP定制生产服务是指药源药物接受客户委托，与客户签订药品委托生产制备协议，根据客户提供的技术路径进行生产。该类业务的订单签订至收入实现的周期相对较快，一般一年以内可实现订单的大部分收入。2024年，药源药物GMP定制生产业务较2023年度小幅下降2.30%，总体保持稳定。

随着药源药物位于江苏启东的制剂生产车间1-3车间于2019年建成并投入运营，以及更高规格的4,5,6,7车间已建成并投入使用，药源药物的制剂商业化产线已基本实现布局，具有较为充裕的产能和稳定的客户关系。已进入临床研究II期、III期以及商业化生产的客户预计可持续稳定保持药源药物的GMP定制生产业务收入。

药源药物客户产品中某特色仿药于2024年获批上市销售，药源药物于2024年末根据客户需求开始商业化生产销售，该产品市场前景较好，根据2024年末已签订的订单及客户预计的年度需求量，药源药物预测该产品2025年可实现GMP定制生产业务收入约1,000万元，且未来年度贡献收入有望逐年增长。

公司预测药源药物GMP定制生产业务2025年可实现收入6,972.33万元，较2024年度增长率为20.00%，增长金额为1,162.06万元，主要系基于药源药物预计新增的MAH受托生产客户订单情况、其他客户在研项目进展情况及预计新增客户订单情况进行预测，具有合理性。

（3）技术服务

药源药物技术服务主要为其他类型的业务收入，如为仿制药和创新药客户提供FTE服务等，该类业务金额及占比较小，药源药物谨慎预测2025年度收入增幅为5%。

综上，药源药物预测2025年可实现收入17,748.12万元，较2024年度增长19.23%，系综合参考历史实际增速、在手订单情况、对于市场的预期情况以及目身的产能情况等因素进行预测，具有较强的可实现性，预测具有合理性。

2、2026年-2029年营业收入预测

结合各类业务的增长情况，公司预测药源药物2026年-2029年营业收入的预测增长率分别为16.07%、14.52%、12.17%、9.80%，随着收入基数的增加，增长率逐渐平缓，主要依据如下：

（1）市场需求旺盛

随着全球经济的发展，各国人均可支配收入普遍提高，居民健康意识逐渐增强。同时，各国政府对医疗卫生水平的重视程度提高，不断加大医疗卫生投入，医保政策逐步完善，医疗需求得以释放。全球医药卫生总支出的稳定增长带动了医疗技术、医疗器械、医药产品的创新研发。伴随着全球大量药品专利到期，仿制药逐渐挤压专利药市场，专利药企业为了巩固市场地位，维持利润增长，不断加大新药的研发投入。

相比于欧美等发达国家的CRO市场，中国等新兴市场国家的CRO业务增长更加迅速。一方面，中国等新兴市场在老龄化、城镇化等因素推动下，医疗需求很可以不断释放，医药市场迅速扩容，研发投入也随之增加，从而带动医药研发外包需求快速增长。另一方面，受益于新兴市场人才资源丰富、劳动力成本较低等因素，跨国药企逐渐将研发业务转移到中国等新兴市场。与发达国家相比，目前创新药、创新治疗方法在国内的应用水平仍然较低，且由于国内患者数量大，部分模仿药物（me-too）、改良药物（me-better）的创新药在国内存在较大的市场空间。中国医药行业由低端仿制向研发创新不断发展，医药研发投入因此不断增长，且增长速度远高于全球。同时，跨国药企为了开拓中国市场，加大了对中国的药品出口，并在中国设立研发中心，催生了巨大的进口药品临床研究需求。

随着全球医药行业的快速发展，医药合同定制研发与生产组织（CDMO）行业也逐渐崭露头角。作为医药研发和生产环节的重要力量，CDMO行业在协助制药公司优化研发流程、降低生产成本和提高产品质量方面发挥着关键作用。从全球视角来看，CDMO行业仍处于持续放量发展的趋势保持较高的市场景气度，2017年至2021年，全球CDMO市场规模从394亿美元增长至622亿美元，复合年增长率为125.5%预计2025年将达到1,243亿美元，2030年将达到2,310亿美元。同样在我国，CDMO行业的发展势头更为强劲，近年来迎来了快速增长，2017年至2021年，中国CDMO市场规模从132亿元增长至473亿元，复合年增长率为37.7%。预计2025年将达到1,571亿元，2030年将达到3,559亿元。我国CDMO行业规模以高于全球水平的快速增长，中国CDMO市场占比全球市场比重逐年增长。2017年中国CDMO市场仅占全球CDMO市场总规模的5.0%，到2021年已扩大至13.2%，预计于2025年之后将占据全球市场的五分之一。

药源药物下游客户终端制剂产品的市场需求较大且保持稳定的增长，为药源药物在制剂领域的药学研究和GMP定制生产业务提供了广阔市场基础。

（2）全链条支持创新药政策，利好创新药长期发展

2024年全链条支持创新药发展政策的出台显示出国家对于创新药发展的全面及明确的支持，随着政策细则后续逐步落地，中国创新药发展的长期前景较好。国家层面，国务院常务会议于2024年7月5日审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，强调要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究，且政策涵盖研发、审评、应用、支付、融资等方面，有望帮助企业提升研发速度、降低研发成本，利好创新药企发展。地方层面，包括北京、广州黄埔、珠海、济南、上海等已陆续出台相关支持创新药的政策，在药品研发、审评审批、创新药入院、医保支付均作出具体要求。

（3）药源药物具备核心竞争力

1）具备提供原料药、制剂药学研究、注册及生产一站式服务的能力，面向全球客户建立业务合作

药源药物是一家为新药开发者提供原料药和制剂药学研究、注册及生产一站式药学服务的高新技术企业。药源药物凭借自身技术优势，在原料药以及制剂药学研究领域为客户提供合成工艺的开发和优化、结晶工艺开发和优化、基因毒杂质的预测与研究、临床早期API的GMP制备、处方前研究、固体分散体工艺开发与优化、制剂处方工艺开发与优化等服务，药源药物助力了国内外百余项目从临床前达到临床及上市阶段，具有丰富的药学研究及中试实权的成功经验，与全球知名的跨国企业和创新型生物科技公司建立了合作关系。

2）广泛的BIOTECH孵化项目，为业务发展长期动能

药源药物经过近22年的磨砺和积累，孵化了200多个药学项目，当前活跃的新药项目超过60个品种，分别处于临床前、临床I-II期、临床III期及上市申请等不同阶段。截至2024年末，17个MAH委托申报上市品种中已有5个药品获批上市，2025年3月药源药物新增1个MAH受托产品获批上市。随着各个新药项目的推进和MAH产品品种获批上市，公司GMP定制生产业务的订单规模将逐渐放大，产品产量将进一步增长。

药源药物上海研发中心和启东生产基地双轮驱动，随着研发服务引流和持续技术支持，项目来源、产能和客户项目阶段的发展共同支持药源药物未来几年营业收入的快速增长。

3）拥有成熟的研发体系，保障研发技术的先进性

经过近二十二年的发展，药源药物已完成了从人才到技术的积累，构建了成熟的研发体系。同时，药源药物形成了覆盖原料药和制剂药学研究、注册申报、以及规模化生产等关键环节的核心技术平台，核心技术平台涵盖小分子创新药物合成技术、难溶药物增溶技术、微丸包衣控释技术、口腔崩解片及舌下片技术和半固体真空乳化均质技术等技术。完善的技术平台以及成熟的研发体系为药源药物在医药研发领域保持先进性提供了有力保障。

4）拥有先进的质量管理体系，生产平台通过中外质量认证

药源药物的质量体系严格遵循cGMP的要求，凭借药源药物先进的质量管理理念以及严格的质量管理体系，实现了研发及生产数据的真实、完整、可追溯、可复核性，以及确保药品的安全性、完整性和质量可控性。药源药物拥有多功能制剂生产平台，包括4个口服固体制剂制备平台、2个外用制剂制备平台以及1个固体分散体平台，2025年新建特殊外用生产线，功能差异化。药源药物的制剂生产平台通过了欧盟OP质量审计并多次通过了国家药监局和辽苏省药监局药品注册和GMP二合一动态检查，为药源药物制剂规模化生产提供了保障。

5）研发团队稳定，核心骨干技术实力过硬

药源药物的研发团队由富有欧美经验的博士领衔，骨干员工均具备十年以上的工艺和质量研究经验，股权激励制度保证了研发团队的相对稳定。药源药物创始人WANG YUAN（王元），曾担任加拿大Delmar公司研发经理，山东力诺制药有限公司副总经理，拥有十余年的研发与管理经验，曾被评为“启东市乐疆英才”、“江苏省双创人才”等。截至目前，药源药物其有研发技术人员100余人，研发人员背景涵盖药学、化学、工艺工程等相关专业，研发人员在相关领域的研发经验较为丰富，为药源药物高效研发与技术创新提供了保障。

6）提高商业化生产订单的转化率，促进业绩的快速增长

药源药物一3车间于2019年建成并投入运营，GMP制备车间运行的初期主要以承接中小项目为主，单个项目的金额相对较低，随着药源药物生产经验的积累，药源药物承接项目的能力提升，新增项目处于临床II期和III期的项目数量呈上升趋势。随着更高规格的4,5,6,7车间已建成并投入使用，8车间预计2025年建成，药源药物具备承接临床后期和商业化阶段项目的产能基础。随着其药学研究领域的客户项目逐步进入临床后期及商业化阶段，预计商业化阶段的项目数量将逐渐增加，为药源药物后期GMP定制生产业务的增长提供客户基础。

药源药物合作的现有客户中已经有17款MAH委托产品在商业化阶段或即将进入商业化阶段。截至公告披露日，上述17款产品中，已经获批的产品有依达拉奉舌下片、氢溴酸氢瑞米德韦片、依达拉奉在疫修舌下片、阿达帕林凝胶、马来酸奈替尼片、莫匹罗星软膏六个品种，药源药物持有药品生产许可证(GMP证书)，可为前述6款药品持证人提供商业化阶段的GMP定制生产服务。已授权国家药审中心序审批的有11个品种，该等产品陆续获批上市后，药源药物的制剂CDMO定制生产业务收入将持续增长。药源药物可充分利用药源启东GMP工厂的产能，承接来自上述产品商业化阶段的制剂产品订单。未来随着药源药物承接上述规模化订单的增加，将有助于其业绩的持续稳固提升。

（4）客户结构多样化

药源药物是国内较早进入CRO领域的公司之一，经过多年发展和积累，药源药物现有200多个活跃客户，包括全球知名的跨国企业和创新型生物科技公司，分布于中国、美国、欧洲、以色列等国家和地区，在行业内拥有较广泛的客户口碑。药源药物是高度监管和注册法规要求高的领域，建立业务合作后，持续性高，客户粘性强。多样化的客户结构、紧密的客户合作关系，不但使得药源药物能够确保稳定的业务来源，还可使药源药物进一步增强研发能力，形成业务的良性循环。

药源启东的商业化产线布局完成，产能充裕，特色功能包括难溶性药物增溶（喷雾干燥、热熔挤出、冻干等）以及创新药外用半固体制剂开发和生产，在市场上具备特色化、差异化竞争优势，可承接客户多样化的需求。

此外，药源药物在CMC业务领域深耕多年，尤其在制剂类CMC业务领域具备一定的竞争优势，药源药物建立了药学研发技术平台、原料药及制剂制备技术平台等核心技术平台，凭借在制剂领域的技术和平台优势，药源药物的订单接单力明显提升，承接项目订单的规模不断扩大，药源药物业务承接各类客户订单能力的增长，为后续营业收入的持续增长提供有力保障。

3、2030年及后续年度的营业收入预测

自2030年1月1日至永续预测期，公司预测增长率为零，保持稳定的收入水平。

（二）营业成本预测

在分析历史年度毛利率的基础上，结合企业的经营特点，在对未来年度毛利率预测的基础上对未来年度的营业成本进行了预测。

本次商誉减值测试对药源药物预测期各年的营业成本预测具体如下：

单位：万元

项目		历史年度		预测期					
		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	永续期
药学研究	金额	4,896.68	4,766.57	6,037.43	6,943.04	7,914.46	8,861.44	9,658.97	9,658.97
	毛利率	34.30%	46.45%	43.00%	43.00%	42.50%	42.00%	42.00%	42.00%
GMP定制生产	金额	3,790.40	3,617.09	4,462.29	5,265.50	6,160.64	7,023.13	7,795.67	7,795.67
	毛利率	36.26%	37.75%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%
技术服务	金额	192.30	80.18	73.52	77.20	81.06	85.11	89.37	89.37
	毛利率	68.54%	54.20%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
成本合计		8,899.38	8,463.83	10,573.24	12,285.75	14,156.16	15,969.68	17,544.01	17,544.01
综合毛利率		36.63%	43.14%	40.43%	40.36%	40.00%	39.66%	39.62%	39.62%

营业成本及毛利率预测说明如下：

1、药学研究业务成本

药学研究业务成本主要由人员工资等直接人工成本、试剂等直接材料成本及折旧摊销等制造费用构成。药学研究业务系药源药物核心业务，历史年度项目收入占比最高，毛利率贡献率最高。预测期公司持续扩大收入规模，人工成本、材料成本等相应增长，因此，毛利率水平从43%下降至42%，保持相对稳定。

2、GMP定制生产业务成本

GMP定制生产主要在药源启东进行，药源启东GMP车间通过了欧盟OP质量审计，并多次顺利通过了国家药监局和辽苏省药监局的药品注册和GMP二合一动态现场检查，车间规格高，产能充足，能够保证向下游客户稳定供应高质量产品，前期的积累在行业内赢得了良好口碑，使得GMP定制生产业务不断增长。销售收入有较为明显的提升，而制造费用中折旧费用等固定费用占比较高，药源药物建设中的车间投产后，固定成本将相应有所上升，故预测期内毛利率保持稳定。

3、技术服务业务成本

技术服务成本占总成本比例较低，历史年度毛利率较稳定，预测期参照历史年度毛利率水平预测。

综上，对于未来各年营业成本的预测，主要通过预测未来各年各业务类别毛利率得到，考虑到2025年开始单业务模的扩大以及未来市场竞争格日趋激烈，公司未来各年毛利率将在2024年基础上趋于稳定并略微下降。预测期药源药物综合毛利率每年稳定在40%左右。

4、与同行业公司毛利率对比情况

（1）与同行业可比公司对比

与主营业务中同样包括CRO、CDMO业务的同行业公司相比，药源药物毛利率与同行业可比公司差异较小，具体情况如下：

证券代码	可比公司名称	2023年度	2024年度
603259.SH	药明康德	41.18%	41.48%
300759.SZ	康龙化成	35.75%	34.24%
603346.SH	九洲药业	37.66%	33.78%
300363.SZ	博腾股份	40.69%	24.59%
688621.SH	阳光诺和	56.68%	50.18%
688202.SH	美迪西	23.77%	6.31%
301096.SZ	百诺医药	65.53%	51.98%
300404.SZ	博济医药	33.34%	30.38%
平均数		41.82%	34.12%
中位数		39.17%	34.01%
药源药物		36.63%	43.14%

如上表所示，药源药物2023年度毛利率处于可比上市公司中等偏低水平，2024年随着药源药物毛利率处于可比公司中等偏上水平主要系随着收入规模的增长以及从事定制研发和生产业务的人员及生产厂房、设备的利用率的提高，药源药物2024年度的毛利率有所增长。

同行业可比公司中，美迪西毛利率下降幅度较大主要系其专注于临床前段前的综合研发CRO服务，受全球经济增长放缓、生物医药领域投融资景气度下滑、国际地缘政治形势日趋复杂、行业竞争加剧等因素的影响下，临床前段前的CRO业务因此受到负面影响较大。

药源药物除承接临床前的创新药CRO服务项目外，进入临床II期、III期以及商业化生产阶段的制剂产品GMP定制生产项目数量亦逐渐增加，故药源药物的综合毛利率未出现下滑情况。随着后续收入的增长及相应人工、材料的增加以及在建车间、设备的投入使用导致的固定成本增加，本次商誉减值测试预测药源药物的毛利率将较2024年度有所下降，并基本稳定在40%左右，与同行业上市公司不存在较大差异。

（2）与同行业收入规模相近的公司对比

经查询医疗研发外包行业（申银万国行业分类）上市公司2023年度和2024年的业绩情况，其平均综合毛利率分别为41.97%和36.25%，中位数分别为42.52%和38.06%，与药源药物预测毛利率区间39.62%-40.43%基本一致。

医疗研发外包行业（申银万国行业分类）上市公司中，2024年度收入规模在4亿元以下的上市公司收入规模相对较小，

证券代码	可比公司名称	2023年度		2024年度	
		营业收入（万元）	毛利率	营业收入（万元）	毛利率
600721.SH	百花医药	36,927.74	49.04%	38,575.58	51.19%
688266.SH	南模生物	36,654.88	42.38%	38,123.96	45.64%
301620.SZ	万邦医药	34,180.65	48.94%	37,906.07	39.58%
301201.SZ	诚达药业	41,430.18	42.89%	33,313.12	42.82%
688238.SH	和元生物	20,480.50	-6.56%	24,814.92	-37.81%
836670.BJ	数字人	9,657.87	68.56%	6,634.10	72.23%
平均数		/	40.88%	/	35.61%
中位数		/	45.92%	/	44.23%
药源药物2025年至永续期预测毛利率					39.62%-40.43%

如上表所示，医疗研发外包行业（申银万国行业分类）上市公司中，2024年度收入规模在4亿元以下的上市公司收入规模相对较小，市场地位与药源药物较为接近。药源药物2025年至永续期的预测毛利率区间为39.62%-40.43%，处于同行业规模较为接近的上市公司的毛利率区间内，且低于上述上市公司毛利率的中位数，预测毛利率较为谨慎。

综上，药源药物本次商誉减值测试预测毛利率水平与同行业可比公司以及同为医疗研发外包行业中收入规模相对接近的上市公司较为接近，不存在重大差异，药源药物的预测毛利率水平与其行业地位基本匹配。

（三）企业自由现金流量的预测

本次商誉减值测试对药源药物各年自由现金流量的预测具体如下：

单位：万元

项目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	永续期
一、营业收入	17,748.12	20,601.12	23,592.92	26,464.77	29,057.56	29,057.56
营业成本	10,573.24	12,285.75	14,156.16	15,969.68	17,544.01	17,544.01
税金及附加	28.77	47.60	55.26	62.72	69.60	69.60
销售费用	360.29	365.06	379.26	393.70	408.53	408.53
管理费用	1,155.60	1,221.81	1,298.06	1,356.18	1,416.49	1,416.49
研发费用	1,221.90	1,333.32	1,368.27	1,403.63	1,478.25	1,478.25
三、营业利润	4,418.32	5,347.56	6,335.97	7,278.96	8,140.68	8,140.68
四、息税前利润	4,418.32	5,347.56	6,335.97	7,278.96	8,140.68	8,140.68
加:折旧与摊销	1,132.96	1,401.70	1,191.97	1,047.18	1,126.42	1,126.42
减:资本性支出	1,286.79	451.33	451.33	451.33	451.33	1,126.42
减:营运资本变动	215.47	996.45	1,072.00	1,021.69	914.81	—
五、税前现金流量	4,037.00	5,301.49	6,004.61	6,853.11	7,900.96	8,140.68

说明如下：

1、税金及附加预测

企业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税及车船使用税。

对城建税、教育费附加、地方教育费附加在预测各期实际缴纳流转税金额（增值税）的基础上对城建税（流转税5%）、教育费附加（流转税3%）、地方教育费附加（流转税2%）进行预测；对印花税在预测各期收入的基础上对印花税（收入0.03%）进行预测，车船使用税按实际缴纳进行预测。

2、期间费用的预测

（1）销售费用

企业销售费用主要由折旧费、职工薪酬、广告宣传费、办公费、差旅费、业务招待费、水电费、股份支付及其他组成。

对于销售费用，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算：

1）对职工薪酬，以历史年度职工薪酬为基础，并考虑公司所在地人均工资增长水平、公司未来薪酬计划等因素进行预测；

2）固定资产折旧根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧政策进行预测；

3）对于其他费用（广告宣传费、办公费、差旅费、业务招待费、水电费及其他）参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

（2）管理费用预测

企业的管理费用主要由折旧摊销费、职工薪酬、办公费、差旅费、咨询服务费、业务招待费、商业保险费、水电费、股份支付及其他等费用构成。

对于管理费用，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算：

1）对职工薪酬，以历史年度职工薪酬为基础，并考虑公司所在地人均工资增长水平、公司未来薪酬计划等因素进行预测；

2）固定资产折旧根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧政策进行预测；

3）无形资产摊销及长期待摊费用摊销根据评估基准日已有无形资产及长期待摊费用，结合未来资本性支出计划按企业的摊销政策进行预测；

4）对基准日在使用权资产中考虑的房屋租赁，假设预测期内到期后按照合理的市场租金水平续租，按照续租的租金水平预测；对基准日前后签订的在预测期开始执行的房屋租赁合同，在预测期按照合同约定租金水平预测；

5）对于其他费用等参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

3、所得税预测

2023年12月12日，药源药物取得上海市科学技术委员会、上海市财政局、国家税务总局上海市税务局共同颁发的高新技术企业证书，有效期为3年，2023年-2025年企业所得税执行15%税率。

2024年12月3日，药源启东取得江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局共同颁发的高新技术企业证书，有效期为3年，2024年-2026年企业所得税执行15%税率。

根据药源药物及药源启东的研发规划，以及本次盈利预测中对研发费用、高新技术产品（服务）收入预测，研究开发费用总额占销售收入总额的比例不低于相关规定，在相关政策及药源药物业务结构不发生重大变化的前提下，药源药物未来仍将符合现行高新企业认定标准。从人才资源、研发能力、研发投入、知识产权、业务特点等多方面分析，未发现影响企业持续取得高新技术企业资格的情形，且盈利预测中研发费用占总收入的比例、高新技术产品（服务）收入占总收入的比例均符合于目前高新技术企业认定条件。本次商誉减值测试假设药源药物未来期间将持续取得高新技术企业资质，所得税率按照15%设定。

2021年3月31日，财政部、税务总局联合发布《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》规定，制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2021年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自2021年1月1日起，按照无形资产成本的200%在税前摊销。本次商誉减值测试假设药源药物未来期间，将持续按照100%的扣除比例。

根据《企业所得税法实施条例》第四十三条规定：企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出，按照发生额的60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的5%。

4、折旧摊销、资本性支出以及营运资本变动的预测

（1）折旧摊销预测

本次商誉减值测试中，按照药源药物执行的固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用的摊销政策，以2024年末的固定资产、无形资产、长期待摊费用账面原值、预计使用期、固定资产折旧率估算未来经营期的折旧摊销额。对于未来新增的资本性支出产生的折旧摊销费用，公司根据上述固定资产折旧政策、使用权资产折旧政策和长期待摊费用摊销政策执行。

（2）追加资本预测

追加资本是指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模变化所需的新增营运资金、持续经营所必须的资产更新以及产能扩大所需的资本性支出（购置固定资产或其他长期资产）等。具体如下：

1）资本性支出的预测

根据药源药物2024年末的资产规模及产能分析，药源药物现有资产无法满足未来年度生产经营需要，企业的资本性支出除维护性支出外，需有计划的投资设备，该部分投资预测主要依据药源药物基准日资产状况、资产的经济寿命年限，结合药源药物于2024年末已经确定的投资计划预测未来固定资产资本性支出额。

2）营运资本变动的预测

营运资本增加是指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的应收、应付、存货等日常经营活动所需的营运资金，客户应付而未付的业务款项等所需的资金以及应付的款项等。通过测算基期流动资产和流动负债来预测未来资金的需求情况。

经对历史数据的分析和未来经营情况的了解，未来最低现金保有量历史合理平均水平确定。

营运资本追加=本年度营运资本需求-上年度营运资本需求

年度营运资本占用=流动资产-流动负债

营运资本占比=营运资本占用/主营业务收入

根据上述分析计算可以得到未来年度营运资本变动额，在永续期公司预测销售收入不再增加，因此永续期的营运资金变动额为零。

（四）折现率的确定

对于折现率，采用加权平均资本成本。由于自由现金流是代表了公司的现金流量在未来除还任何有关融资的资金流。加权平均资本成本是反映公司可获得的资金成本（负债权股本）以及对债权人和股东不同回报率上的杠杆影响的指标。所以一般采用加权平均资本成本（WACC）作为评估企业价值的折现率。

通常用于资产适合的整体回报率的方法为加权平均资本成本方法，WACC的计算公式为：

$$WACC = \frac{E}{E+D} \times Re + \frac{D}{E+D} \times Rd \times (1-T)$$

其中：E:评估对象目标股本