

股票代码：300583

股票简称：赛托生物



关于山东赛托生物科技股份有限公司
申请向特定对象发行股票的
发行注册环节反馈意见落实函的回复报告

保荐机构（主承销商）



天风证券股份有限公司

二〇二二年二月

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

深圳证券交易所于 2022 年 2 月 11 日转发的《发行注册环节反馈意见落实函》（审核函〔2022〕020026 号）（以下简称“落实函”）已收悉。山东赛托生物科技股份有限公司（以下简称“赛托生物”、“发行人”、“公司”）与天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”、“保荐机构”、“保荐人”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”）、坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）等相关方对落实函所列问题进行了逐项核查，现答复如下，请予审核。

如无特别说明，本答复使用的简称与《山东赛托生物科技股份有限公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中的释义相同，若出现合计数值与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

落实函所列问题	黑体（加粗）
落实函所列问题的回复	宋体（不加粗）

问题一

关于收购 Lisapharma 公司及商誉减值。申请人收购 Lisapharma 公司形成大额商誉，收购完成后不到一年申请人针对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提减值准备。

请申请人补充说明：（1）截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的主营业务、财务数据及客户、供应商情况，收购 Lisapharma 公司的原因及必要性、合理性；（2）收购价格确定依据，评估假设是否合理，评估参数与历史期实际数据差异情况，评估参数选取是否合理，结合收购价格较净资产增值情况、收购前三年 Lisapharma 公司股权交易情况补充说明收购价格是否公允；（3）截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的股权结构情况，交易对手方是否为申请人关联方或潜在关联方，是否存在其他利益安排，是否存在利益输送情形；（4）收购时是否设置业绩承诺及补偿安排，如无，请补充说明未设置业绩承诺及补偿安排的原因及合理性，是否损害上市公司及中小投资者合法权益；（5）收购完成前三年至今，Lisapharma 公司的关联采购、关联销售等关联交易情况，是否存在通过关联交易增厚业绩情形；（6）收购完成后不到一年申请人针对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提减值准备的原因及合理性，是否损害上市公司及中小投资者合法权益，并结合上述情形补充说明收购决策是否谨慎，评估假设和参数是否合理；（7）申请人认为收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑是受新冠肺炎疫情影响，但根据交易所问询回复，同行业可比公司业绩在疫情期间仍较疫情前同比增长，请结合上述情形补充说明收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑的原因，业绩受新冠肺炎疫情影响的具体原因和传导机制，同行业可比公司业绩不受新冠肺炎疫情影响的原因，Lisapharma 公司业绩与受新冠肺炎疫情影响与同行业可比公司不一致的原因及合理性，相关信息披露是否真实准确完整。请保荐机构、律师、会计师、评估机构核查并发表意见。

回复：

一、截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的主营业务、财务数据及客户、供应商情况，收购 Lisapharma 公司的原因及必要性、合理性

（一）截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的主营业务、财务数据及客户、供应商情况

1、截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司最近三年的主营业务

发行人于 2019 年 10 月收购了意大利子公司 Lisapharma 公司，从 2019 年 10 月开始将其纳入合并报表。

Lisapharma 公司成立于 1948 年，位于意大利科莫省，系一家长期从事药品研发、生产、销售的企业，其主营产品包括抗生素、解毒剂、抗炎皮质类固醇等成品药（即制剂），获得了意大利 AIFA 药物生产许可、意大利 AIFA 销售许可、欧盟 GMP 证书资质。

截至收购时点，最近三年 2016-2018 年度 Lisapharma 公司的主营业务为成品药的研发、生产和销售，产品主要销往欧洲、非洲和亚洲等。

2、截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司主要财务数据及客户、供应商情况

（1）2016-2018 年主要财务数据

单位：万欧元

项目	2016-12-31/2016 年度	2017-12-31/2017 年度	2018-12-31/2018 年度
资产总额	2,179.37	2,032.61	1,945.81
负债总额	1,498.43	1,472.72	1,354.69
所有者权益	680.94	559.89	591.12
营业收入	1,967.69	1,624.55	1,717.08
净利润	-77.77	-121.06	-268.76

注：2016-2018 年度主要财务数据来自 BDO Italia S.p.A 出具的审计报告。

（2）2016-2018 年前五大客户

单位：万欧元

2016 年度		2017 年度		2018 年度	
客户名称	销售金额	客户名称	销售金额	客户名称	销售金额
LABORATORIO FARMACEUTICO CT S.R.L.	739.35	S.F.GROUP S.R.L.	232.63	PHARMACIE CENTRALE DES HOPITAUX	350.42
S.F.GROUP S.R.L.	112.94	LABORATORIO FARMACEUTICO CT S.R.L.	178.45	LABORATORIO FARMACEUTICO CT S.R.L.	194.51
JIDA PHARM (HK)TRADING CO LIMITED	105.88	AL-MAYDAN FOR MEDICINES CO. LTD	93.54	LABORATORIO CHIMICO DECA SRL	88.26
LABORATOIRE EREMPHARMA	80.51	ASPEN PHARMACARE AUSTRALIA PTY LTD	73.92	CODUPHA	82.95
ZAGNOLI GIORGIO	76.93	GYMA LABORATORIES OF AMERICA, INC.	72.04	SPA GB PHARMA CENTRE COMMERCIAL EL QODS	75.67
合计	1,115.61	合计	650.58	合计	791.81

(3) 2016-2018 年前五大供应商

单位：万欧元

2016 年度		2017 年度		2018 年度	
供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额
KYOWA HAKKO BIO ITALIA SRL	299.27	S.F. GROUP SRL	96.00	NEWCHEM SPA	88.80
BERTOLINI S.P.A. SOFFIERIA	195.08	BERTOLINI S.P.A. SOFFIERIA	74.35	BERTOLINI S.P.A. SOFFIERIA	71.73
R.P.Chem Srl	126.70	NEWCHEM SPA	46.70	MERCK S.P.A.	45.81
FLAVINE PHARMA FRANCE SAS	67.73	ELEMENTIS PHARMA GMBH	35.08	RANDSTAD ITALIA SPA - SOC.UNIPERS.	41.85
CAPSULIT S.P.A.	52.39	Zeta Farmaceutici Spa	34.21	COPHITAL CONSORZIO FARMAC. ITALIANO	39.39
合计	741.18	合计	286.34	合计	287.59

2017-2018 年相较于 2016 年的前五大客户、供应商的合计销售、采购金额有所下降，主要由于 Lisapharma 公司在 2016 年的重点业务之一是为 2016 年的第一大客户 LABORATORIO FARMACEUTICO CT S.R.L.生产谷胱甘肽粉末，当年向前三大供应商的主要采购也是为了该产品。由于客户未及时向中国食药监局

报备生产商变更事宜，该产品在中国的进口注册证被撤销，客户从 2016 年下半年停止了该产品在中国市场的销售，Lisapharma 公司在 2017-2018 年不再销售和采购该产品及相关原材料。

(二) 收购 Lisapharma 公司的原因及必要性、合理性

1、有利于公司实现战略转型升级

发行人自 2017 年上市以来，主营业务为甾体药物原料及中间体的研发、生产与销售。由于甾体药物原料及中间体近年的市场竞争激烈，且在产业链中处于偏上游的位置，产品附加值不高，公司在 2019 年明确了中长期发展战略，启动产业升级转型，积极向产业下游的原料药和制剂业务延伸，通过不断的上下游产业链布局将公司打造成集“医药中间体、原料药和成品制剂为一体”的医药企业。

Lisapharma 公司系一家长期在制剂业务领域进行研发、生产、销售的企业，主营产品包括抗生素、解毒剂、抗炎皮质类固醇等成品药，其主营产品主要销往欧洲、非洲和亚洲，其中：曲安奈德注射液、硫酸铝混悬凝胶等产品在中国市场也曾有一定的销售。

发行人通过收购 Lisapharma 公司，能够较为迅速地切入成品制剂领域，实现制剂业务的突破，布局“中间体-原料药-制剂”全产业链，符合公司制定的中长期发展战略规划。

2、有助于提升公司的整体研发和生产能力

Lisapharma 公司有多年的制剂业务的研发与生产经验，于 1993 年作为 CMO 提供商为国际药企诺华生产注射产品，取得过多项发明专利，与多所大学院校拥有紧密的科研联系，与 100 余名国际客户进行销售，与 50 余名客户进行现场制剂制作研讨、在全球 53 个国家进行产品销售，持有意大利药品生产许可及 GMP 证书，拥有多款制剂产品的注册证书，涵盖注射剂、固体片剂、半固体制剂、外用凝胶、口服凝胶等多种制剂产品，是硫酸铝混悬凝胶的原研厂家，具有丰富且成熟的制剂研发和生产经验。

发行人收购 Lisapharma 公司，主要是看重 Lisapharma 公司的成品药研发、生产能力以及已拥有的意大利 AIFA 药物生产许可、欧盟 GMP 证书资质等，可

以为公司带来高标准的药品研发及制备环境，使得后续的产品在欧洲、中国同时申报文号成为可能，能够在整体上提升公司、特别是在制剂业务方面的研发和生产能力，提升整体运营水平，增强竞争优势。

3、本次收购有一定的业务协同效应

发行人与Lisapharma公司均属于医药产业，其中，发行人主要从事甾体药物原料及中间体的生产，标的公司主要从事成品制剂的生产，属于紧密相关的产业链上下游企业，具备一定的协同效应。

同时，发行人作为国内甾体药物原料细分行业最大的供应商之一，经过多年的积累，在业内享有很高的品牌知名度，与行业上下游企业建立了一定的联系，通过引进Lisapharma公司的产品并充分利用发行人的行业资源，可以进一步开拓Lisapharma公司产品在国内的销售市场。

此外，发行人也在积极筹划在国内建设制剂生产基地，通过将Lisapharma公司现有产品在国内生产、使用自产原料，有助于降低生产成本、提升产品竞争力，同时Lisapharma公司多年的制剂研发和生产经验，也有助于发行人在国内成功实施制剂的研发和生产。

4、本次收购规模相对较小，风险相对可控

医药行业作为一个技术密集型行业，需要较强的研发能力和多年的生产经验积累，作为发行人实现战略转型升级和制剂业务的突破，通过对外收购，能够帮助发行人迅速切入制剂业务领域。

同时，Lisapharma公司的资产和业务规模相对较小，相对于收购其他业务规模更大的制药企业，发行人收购Lisapharma公司所需支付的交易对价相对较少，风险相对更可控。

二、收购价格确定依据，评估假设是否合理，评估参数与历史期实际数据差异情况，评估参数选取是否合理，结合收购价格较净资产增值情况、收购前三年 Lisapharma 公司股权交易情况补充说明收购价格是否公允

（一）收购价格确定依据，评估假设是否合理，评估参数与历史期实际数据差异情况，评估参数选取是否合理

发行人收购Lisapharma公司的股权价值未聘请评估机构进行评估，交易价格是采用市场法的可比交易案例进行估值并经双方协商确定。估值方法具体分析如下：

1、估值方法的选择

国际常用的基本估值方法包括收益法、市场法和资产基础法。综合标的公司商业信息保密要求、可以获得的资料程度、市场交易惯例等因素，本次交易采用市场法进行估值。鉴于标的公司尚未上市，本次交易进一步采用可比交易案例进行估值。

2、估值过程及参数

（1）本次估值的基本思路

通过分析与被评估企业处于同一或类似行业公司于同一或类似市场中的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，选择适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，基于被估值企业相应的财务数据或指标，计算得出被评估单位价值。

（2）本次估值的可比交易案例选取

本次估值中可比交易的选取遵循如下原则：

①选取2016年以来境内上市公司公告并完成的境外标的收购，且交易双方均为医疗健康行业内企业的并购交易，同时关注可比交易中标的公司财务效益状况、资产质量状况、发展能力状况、其他运营状况等因素，恰当选择进行比较分析的可比交易案例。

②选取的交易案例应涉及标的资产的控制权转让，不考虑少数股权的转让、

增资等交易案例；不考虑交易双方为关联方的并购交易。

本次估值最终选择以下交易作为可比交易案例：(i)亿帆医药收购NovoTek；(ii) 仙琚制药收购Newchem；(iii) 博腾股份收购J-STAR；(iv) 三诺生物收购美国PTS公司；(v) 东诚药业收购GMS。

(3) 本次估值的价值比率选取

价值比率通常包括市盈率(P/E比率)、市净率(P/B比率)、市销率(P/S比率)、企业价值/息税前利润 (EV/EBIT)、企业价值/息税折旧及摊销前利润 (EV/EBITDA)、企业价值/销售收入 (EV/S) 等。

结合标的公司的盈利情况和资产规模,通过比较分析各价值比率中分子与分母的相关性,选取市净率 (P/B) 作为本次估值的价值比率,亦符合本次交易目标。

可比交易的市净率 (P/B) 如下:

收购方	收购标的	首次披露日	标的公司100%股权作价	协议签署前最后一个报告期末净资产	P/B
亿帆医药 (002019.SZ)	NovoTek100%股权	2017/11/2	13,600万元人民币	1,754万元人民币	7.75
仙琚制药 (002332.SZ)	Newchem100%股权	2017/6/19	10,900万欧元	2,601万欧元	4.19
博腾股份 (300363.SZ)	J-STAR100%股权	2017/01/26	2,600万美元	359万美元	7.24
三诺生物 (300298.SZ)	美国PTS公司 100%股权	2016/05/03	11,000万美元 ¹	2,433万美元	4.52
东诚药业 (002675.SZ)	GMS(BVI)100% 股权	2016/03/26	45,493万元人民币	11,540万元人民币	3.94

注1: 该作价未包含收购方对于收购标的未来达成经营业绩目标时所额外支付的款项。

由上表可见,可比交易案例的P/B倍数为3.94至7.75倍;平均数为5.59倍,中位数为4.52倍。

(4) 本次估值的计算过程

根据标的公司审计报告,标的公司截至《股权转让协议》之财务基准日(2018年12月31日)的股东权益为591万欧元。

经双方协商，本次交易涉及的标的公司80%股权作价为880万欧元，对应标的公司全部股东权益为1,100万欧元，市净率为1.86倍，低于可比案例的平均市净率，同时也低于发行人截至2018年12月31日的市净率（为2.00倍），符合本次估值预期。

综上，本次估值采用的估值方法、假设以及估值参数的选取依据合理，计算过程符合估值方法。

（二）结合收购价格较净资产增值情况、收购前三年 Lisapharma 公司股权交易情况补充说明收购价格是否公允

基于Lisapharma公司自有资产的质量、潜在业务的成长性以及所处行业发展前景，发行人收购Lisapharma公司的收购价格较净资产增值较高，但与Lisapharma公司前股东增资价格基本一致，发行人的收购价格是合理且公允，具体分析如下：

1、收购价格较净资产增值情况

发行人收购Lisapharma公司的交易对价系以Lisapharma公司2018年经审计的所有者权益5,911,246欧元为基础，交易涉及Lisapharma公司80%股权作价为880万欧元，对应Lisapharma公司全部股东权益为1,100万欧元，较净资产增值86.09%。

2、收购价格较净资产增值率较高的原因及合理性

（1）Lisapharma公司属于医药制造产业，根据Frost & Sullivan报告预测，全球制药市场的规模已由2013年的9,985亿美元增长至2018年的12,707亿美元，复合年增长率为4.9%；预期至2022年将增长至15,966亿美元，2018年至2022年的复合年增长率为5.9%，全球制药市场前景广阔。

（2）Lisapharma公司长期从事药品研发、生产和销售，收购前Lisapharma公司已经获得了意大利AIFA药物生产许可、意大利AIFA销售许可、欧盟GMP证书资质，客户分布在欧洲、亚洲、非洲和澳洲，已经形成了成熟、稳定的业务模式，建立了完善的制度体系，在技术、资质以及品牌等方面拥有一定的竞争优势，积累了丰富的生产经营经验。

（3）Lisapharma公司当时正在积极开拓美国及中国市场，据相关数据显示，

2017年全球制药市场前四名分别是美国、中国、欧盟五国和日本，其中美国及中国为全球最大的两个制药市场，分别占全球市场的38.3%及17.5%，两国制药市场占比超全球市场的五成。Lisapharma公司已完成美国FDA生产车间要求的改造以及相关人员培训，未来几年公司主要产品将逐步获得FDA认证。同时Lisapharma公司借助于发行人在中国市场的经验及资源，加快主要产品在中国市场的销售。

因此，发行人收购Lisapharma公司的交易对价较净资产增值率较高，主要考虑了Lisapharma公司自有资产的质量、潜在业务的成长性以及所处行业发展前景较好，具有商业合理性。

3、收购前三年Lisapharma公司股权交易情况

根据收购前三年 Lisapharma 公司的股权结构，股权交易情况有两笔：

(1) 2016年股权转让

Giovanni Franchi 在 2016 年将其持有 Lisapharma 公司 3,586.00 股（占总股本的 0.68%）以 110,018.48 欧元转让给 Grizzly LLC S.r.l.，对应转让价格为每股本 30.68 欧元。

(2) 2018年老股东同比例增资

2018 年原股东同比例出资 300 万欧元，其中：计入股本 181,818.00 欧元，剩余溢价部分计入资本公积，对应每股本作价 16.50 欧元。

发行人收购 Lisapharma 公司 80% 股权，对应 Lisapharma 公司股本 570,060.00 欧元，收购价格为 8,800,000 欧元，折合每股本作价 15.44 欧元，与 2018 年老股东增资时每股本 16.50 欧元的作价基本一致；与 2016 年的股权转让相比，本次收购价格低于 2016 年股权转让价格，主要是由于 Lisapharma 公司在 2016-2018 年的营业收入和净利润有所下滑，同时由于 2016 年的股权转让比例很低，仅为 0.68%，距离 2019 年收购时点也相对久远，其参考性较弱。

综上所述，发行人收购 Lisapharma 公司的交易对价较净资产有所增值，主要是考虑了 Lisapharma 公司自有资产的质量、潜在业务的成长性以及所处行业

发展前景；发行人收购 Lisapharma 公司的每股本作价与 2018 年老股东增资时每股本作价基本一致，收购价所对应的市净率低于可比案例的平均市净率也低于发行人截至 2018 年 12 月 31 日的市净率，收购价格公允。

三、截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的股权结构情况，交易对手方是否为申请人关联方或潜在关联方，是否存在其他利益安排，是否存在利益输送情形

(一) 截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司的股权结构情况

1、截至收购时点最近三年 Lisapharma 公司股权结构情况

单位：欧元

2016 年					
股东	期初余额	增加	减少	期末余额	比例
Arcadia SGR S.p.A.	284,960.00			284,960.00	53.69%
AzimutLibera Impresa SGR S.p.A.	235,040.00			235,040.00	44.28%
Massimiliano Delfrate	5,379.00			5,379.00	1.01%
Grizzly LLC S.r.l.		3,586.00		3,586.00	0.68%
Giovanni Franchi	5,379.00		3,586.00	1,793.00	0.34%
合计	530,758.00			530,758.00	100.00%
2017 年					
股东	期初余额	增加	减少	期末余额	比例
Arcadia SGR S.p.A.	284,960.00			284,960.00	53.69%
AzimutLibera Impresa SGR S.p.A.	235,040.00			235,040.00	44.28%
Massimiliano Delfrate	5,379.00			5,379.00	1.01%
Grizzly LLC S.r.l.	3,586.00			3,586.00	0.68%
Giovanni Franchi	1,793.00			1,793.00	0.34%
合计	530,758.00			530,758.00	100.00%
2018 年					
股东	期初余额	增加	减少	期末余额	比例
Arcadia SGR S.p.A.	284,960.00	97,618.00		382,578.00	53.69%
AzimutLibera Impresa SGR S.p.A.	235,040.00	80,509.00		315,549.00	44.28%

Massimiliano Delfrate	5,379.00	1,836.00		7,215.00	1.01%
Grizzly LLC S.r.l.	3,586.00	1,237.00		4,823.00	0.68%
Giovanni Franchi	1,793.00	618.00		2,411.00	0.34%
合 计	530,758.00	181,818.00		712,576.00	100.00%
2018 年末至收购时间					
股东	期初余额	增加	减少	期末余额	比例
Arcadia SGR S.p.A.	382,578.00			382,578.00	53.69%
AzimetLibera Impresa SGR S.p.A.	315,549.00			315,549.00	44.28%
Massimiliano Delfrate	7,215.00			7,215.00	1.01%
Grizzly LLC S.r.l.	4,823.00			4,823.00	0.68%
Giovanni Franchi	2,411.00			2,411.00	0.34%
合 计	712,576.00			712,576.00	100.00%

2016 年，Giovanni Franchi 将其持有 Lisapharma 公司 3,586.00 股（占总股本的 0.68%）以 110,018.48 欧元转让给 Grizzly LLC S.r.l.，转让价格为每股本 30.68 欧元。

2017 年，股权未发生变化。

2018 年，Lisapharma 公司原股东同比例出资 300 万欧元，计入股本 181,818.00 欧元，剩余溢价部分计入资本公积。

2018 年末至收购时点，股权未发生变化。

（二）交易对手方是否为申请人关联方或潜在关联方，是否存在其他利益安排，是否存在利益输送情形

1、交易对手方信息

（1）ARCADIA SGR S.p.A.

公司类型：股份公司

注册资本：500,000.00 欧元

住所：via Rovello 1, Milan, Italy

代表人：Mr. Guido Belli

经营范围：投资意大利中小型公司

主要人员：BELLI GUIDO（董事会主席）、ARNABOLDI SIMONE（董事总经理）、RONCHI STEFANO（董事）、VALLITI MAURIZIO（董事）、GRASSI ALESSANDRO（董事）

截至 2019 年 7 月 1 日的股权结构：

股东	股东性质	持股数	持股比例
ARNABOLDI SIMONE	个人，意大利身份代码： RNBSMN****205L	212,500.00	42.50%
BELLI GUIDO	个人，意大利身份代码： BLLGDU****205O	165,278.00	33.06%
CARTA ELISABETTA	个人，意大利身份代码： CRTLBT****205E	94,444.00	18.89%
FIDITALIA S.R.L- FIDUCIARIA ITALIA	信托公司	27,778.00	5.56%
合计		500,000.00	100.00%

(2) AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.

公司类型：股份公司

注册资本：3,340,333.00 欧元

住所：via Fiori Oscuri 5,Milan,Italy

代表人：Massimo Imperiali

经营范围：私募股权

主要人员：MARTINI PAOLO（董事会主席）、BELLETTI MARCO（董事总经理）、GLAREY LUIGI EMANUELE FILIPPO（董事）、PRACCA VITTORIO（董事）、FREDDI MARITA SOBIGLIA（董事）、ROMITI STEFANO（董事）、CASATI GABRIELE（董事）、BOCCHI LUCA（董事）、CORRADI IACOPO（董事）、BORTOLOTTI ANNA MARIA（董事）、BOCCHIO GUIDO（董事）、MUZIO PIETRO（董事）、BASILE PAOLO（董事）、MONARI ANTONIO ANDREA（董事）

截至 2019 年 7 月 1 日的股权结构：

股东	股东性质	持股数	持股比例
AZIMUT HOLDING S.P.A.	意大利上市公司，股票代码： IT0003261697	3,333,333.00	99.79%
ROMITI STEFANO	个人，意大利身份代码： RMTSFN****501S	3,325.00	0.10%
CASATI GABRIELE	个人，意大利身份代码： CSTGRL****704P	3,325.00	0.10%
ARROTA ALBERTO	个人，意大利身份代码： RRTLRT****205S	350.00	0.01%
合计		3,340,333.00	100.00%

注：Azimut Holding S.p.A.是意大利领先的金融服务集团。该集团提供资产管理服务（截至 2020 年底管理资产为 604 亿欧元）、财务咨询、保险和经纪服务等。

(3) Massimiliano Delfrate

出生日期：1958 年 6 月 23 日

国籍：意大利

意大利身份代码：DLFMSM*****014D

住所：via Villanova d'Ardenghi 7,Zerbolò (PV),Italy

职务：原 Lisapharma 公司 CEO

(4) Grizzly LLC S.r.l.

公司类型：有限责任公司

注册资本：10,000.00 欧元

住所：MVicolo San Giovanni sul Muro 9,Milan,Italy

代表人：Mr. Francesco De Giglio

经营范围：私募股权投资

主要人员：SPINOSO FRANCESCO（董事）、DE GIGLIO FRANCESCO（董事）

截至 2019 年 7 月 1 日的股权结构：

股东	股东性质	持股数	持股比例
DE GIGLIO FRANCESCO	个人，意大利身份代码：	10,000.00	100.00%

	DGGFNC****662B		
	合计	10,000.00	100.00%

(5) Giovanni Franchi

出生日期：1949年3月22日

国籍：意大利

意大利身份代码：FRNGNN*****441K

住所：Via Padre Paolo Reina 23,Saronno(Varese),Italy

职务：原 Lisapharma 公司总裁

2、关联关系说明

发行人及其控股股东、实际控制人与交易对手方不存在关联关系、潜在关联关系，或其他可能造成上市公司对其利益倾斜的其他关系。

3、关于是否存在其他利益安排，是否存在利益输送情形的说明

本次资产收购具有真实的交易背景和合理的商业背景，交易价格采用市场法的可比交易案例进行估值并经买卖双方协商确定，交易条款合理，交易对手方不是发行人及其控股股东、实际控制人关联方或潜在关联方，不存在其他利益安排，不存在利益输送情形。

四、收购时是否设置业绩承诺及补偿安排，如无，请补充说明未设置业绩承诺及补偿安排的原因及合理性，是否损害上市公司及中小投资者合法权益

收购时未设置业绩承诺及补偿安排，主要是基于以下因素的综合考虑：

1、充分考虑本次收购为上下游产业链整合的因素

Lisapharma公司系一家长期从事药品研发、生产、销售的企业，其主营产品包括抗生素、解毒剂、抗炎皮质类固醇等，其主营产品主要销往欧洲、非洲和亚洲，而发行人系甾体药物原料的专业生产商，通过收购Lisapharma公司成功切入制剂领域，有助于发行人进行产业整合，发挥发行人与Lisapharma公司的协同效应，实现“中间体-原料药-制剂”的全产业链布局，符合公司制定的中长期发展

战略规划。

2、发行人对于Lisapharma公司的定位

发行人根据公司整体的战略发展规划，当前对于Lisapharma公司更加侧重于定位为公司的研发力量之一，看重Lisapharma公司的药品研发能力以及已拥有的意大利AIFA药物生产许可、意大利AIFA销售许可、欧盟GMP证书资质等，可以为公司带来高标准的药品研发及制备环境，使得药品在欧洲、中国同时申报成为可能，从而使公司加强研发能力，提升整体运营水平，增强竞争优势。

基于上述定位，发行人对于Lisapharma公司的盈利能力和盈利状况未提出较高要求。

3、符合本次交易定价机制

本次交易采用市场法的可比交易案例进行估值，并以市净率（P/B）的估值结果作为最终定价的参考，交易定价基础与Lisapharma公司的盈利情况不存在直接关联，因此未设置业绩承诺及补偿安排符合交易定价机制。

4、市场可比交易案例的相关条款设置情况

根据市场可比案例收购标的资产的交易条款设置情况，是否存在业绩承诺及补偿安排的情形如下：

收购方	收购标的	业绩承诺及补偿安排的相关条款
亿帆医药 (002019.SZ)	NovoTek100% 股权	经查询披露的交易条款，不存在业绩承诺相关条款
仙琚制药 (002332.SZ)	Newchem100% 股权	明确披露“不包含业绩对赌条款”
博腾股份 (300363.SZ)	J-STAR100%股 权	经查询披露的交易条款，不存在业绩承诺相关条款
三诺生物 (300298.SZ)	美国PTS公司 100%股权	业务收入目标达成付款期内（自交割日起至2017年12月31日止）设定三档里程碑，根据标的公司未来经营业绩是否达到里程碑所规定的业绩要求，支付不超过9,000万美元的对价
东诚药业 (002675.SZ)	GMS(BVI)100% 股权	经查询披露的交易条款，不存在业绩承诺相关条款

根据上表，大部分市场可比交易案例披露的交易条款中不存在业绩承诺等相关安排，发行人的做法符合行业惯例。

5、未违背相关法规的监管精神

参考《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定：“……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易系发行人向控股股东、实际控制人之外的非关联第三方收购资产，未导致上市公司控制权发生变更，不构成重大资产重组，参考《上市公司重大资产重组管理办法》的监管精神，上市公司可以与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

6、本次交易履行了相关的决议程序和信息披露

对于本次交易，公司第二届董事会第十八次会议进行了审议通过，独立董事发表了同意的独立意见，认为“符合公司及全体股东的利益，不存在损害中小股东利益的情形”；同时，公司发布了《山东赛托生物科技股份有限公司关于收购境外公司股权暨增资的公告》（公告编号：2019-047），披露了本次交易的交易双方基本情况、交易标的基本情况、交易协议主要内容等。

综上所述，发行人收购Lisapharma公司的交易条款未设置业绩承诺及补偿安排，主要是基于公司的中长期发展战略，充分考虑上下游产业链整合、对Lisapharma公司的定位、交易定价机制等因素，符合行业惯例，未违背相关法规的监管精神，本次交易履行了相关的决议程序和信息披露，不存在损害上市公司及中小投资者合法权益的情形。

五、收购完成前三年至今，Lisapharma公司的关联采购、关联销售等关联交易情况，是否存在通过关联交易增厚业绩情形

（一）关联关系说明

关联方名称	关联方关系
赛托生物	深圳赛托生物投资有限公司之母公司
深圳赛托生物投资有限公司	益华股份（香港）有限公司之母公司
益华股份（香港）有限公司	Lisapharma公司之母公司

Arcadia SGR S.p.A.	赛托生物收购 Lisapharma 公司前 5% 以上股东
Azimut Libera Impresa SGR S.p.A.	赛托生物收购 Lisapharma 公司前 5% 以上股东

(二) 收购完成前三年至今, Lisapharma 公司的关联采购、关联销售等关联交易情况, 是否存在通过关联交易增厚业绩情形

1、关联采购

2016 年至 2022 年 1 月, Lisapharma 公司无关联方采购。

2、关联销售

单位: 欧元

关联方名称	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年	2022 年 1 月
赛托生物						1,556,280.59	

根据Lisapharma公司与赛托生物公司签订的协议, Lisapharma公司授予赛托生物公司曲安奈德注射液的在国内独家销售许可, Lisapharma公司收取授权费含税180万欧元, 不含税金额为155.63万欧元。该交易为发行人收购Lisapharma公司后的内部交易, 不影响收购时Lisapharma的估值及交易定价, 虽然该笔交易增加了Lisapharma公司单体报表业绩, 但合并报表予以抵消, 对合并报表业绩不影响, 不存在通过关联交易增厚业绩情形。

3、关联资金往来

除原5%以上股东Arcadia SGR S.p.A.、Azimut Libera Impresa SGR S.p.A.在2019年度分别向Lisapharma公司提供1,096,012.62欧元、903,987.38欧元借款外, 不存在其他关联资金往来。根据协议约定, Lisapharma公司向原股东借款为免息。

六、收购完成后不到一年申请人针对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提减值准备的原因及合理性, 是否损害上市公司及中小投资者合法权益, 并结合上述情形补充说明收购决策是否谨慎, 评估假设和参数是否合理

(一) 收购完成后不到一年申请人针对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提减值准备的原因及合理性, 评估假设和参数是否合理

1、商誉全额计提减值准备的原因及合理性

收购完成后，Lisapharma 公司受到疫情影响，国外销售市场未达预期，同时美国 FDA、中国市场产品认证均受到影响延后，意大利及欧美疫情形势严峻，疫情尚未得到有效控制，公司的生产经营受到较大影响。

Lisapharma 公司受疫情的具体影响情况请参见“问题（一）”之“七”之“（一）收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑的原因”和“（二）业绩受疫情影响的具体原因和传导机制”。

公司根据企业会计准则的相关要求，委托坤元资产评估有限公司对商誉减值事项进行评估，并由其出具了《评估报告》（坤元评报〔2021〕168号）。根据《评估报告》的评估结果，采用收益法时，资产组的评估价值为 1,270.00 万欧元，折合人民币金额为 101,920,000.00 元，账面价值 164,634,616.79 元。由于账面价值低于可收回金额，应确认商誉减值损失，其中归属于公司应确认的商誉减值损失 53,231,076.55 元。因此，发行人对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提了减值准备。

2、2020年商誉减值测试的评估假设及评估参数合理性分析

（1）评估假设

1）基本假设

A. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

B. 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

C. 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

D. 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国内外现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

E. 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2) 具体假设

A. 本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

B. 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德；

C. 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

D. 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

E. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对被评估单位造成重大不利影响。

(2) 评估方法的选择

由于 2019 年度商誉减值测试时评估专业人员对相关资产组采用收益法测算，在此期间，资产组所在企业外部经营环境及企业经营状况与前次相比未发生重大变化，结合资产组情况、价值类型、资料收集情况等相关条件，2020 年的商誉减值测试也沿用收益法进行测算。

(3) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

本次收益法的收益口径按照 Lisapharma 公司目前的经营业务确定，即持续经营甲泼尼龙、曲安奈德等甾体激素类药物的生产销售业务。

(4) 资产组可回收价值的预测

1) 营业收入

综合考虑市场需求及拓展情况、公司产能情况及历史经营业绩，采用预测趋势分析法测算 Lisapharma 公司的药品收入。

2) 营业成本

公司营业成本主要包括材料成本、人工成本、制造费用等，2019 年至 2020 年的综合毛利率分别为 0.75%、-2.05%，由于受疫情影响，目前公司产能利用率不高，导致整体毛利率较低，未来随着销售市场的拓展，产能利用率提高，预测期毛利率将逐步回升。

对于材料成本，根据预测期产品材料成本占比情况进行测算；对于人工成本，根据未来期间的生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算；对于制造费用（主要包括折旧摊销、能源消耗等），其中折旧按企业会计计提折旧的方法（直线法）测算，能源消耗等按企业实际情况测算。

在综合分析 Lisapharma 公司收入来源、产品市场状况及毛利水平的影响因素及发展趋势的基础上预测公司未来的营业收入及营业成本，具体预测如下表：

单位：万欧元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
毛利率	17.24%	22.89%	26.57%	28.84%	29.58%	28.18%
营业成本	1,413.22	1,628.83	1,775.35	1,918.99	1,992.25	2,031.96

3) 税金及附加的预测

Lisapharma 公司的税金及附加主要包括印花税、房产税等。

本次预测时，税金及附加与近年适税收入的比例相对稳定，按未来各年适税收入及近几年附加税占适税收入的平均比例测算。

具体预测数据如下表所示：

单位：万欧元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25

综合税率	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%
税金及附加	7.37	9.12	10.43	11.64	12.21	12.21

4) 期间费用的预测

A. 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、运费、业务招待费等构成。

对于职工薪酬，结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对于其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，结合历史年度发生金额，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，按一定比例增长进行预测。

具体预测情况如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
销售费用	118.98	122.37	125.90	129.58	133.66	133.66
占比	6.97%	5.79%	5.21%	4.80%	4.72%	4.72%

B. 管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、折旧摊销费、租赁费等构成。

根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。职工薪酬主要为管理部门所发生的工资及社保等，结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来薪酬水平按一定比例增长进行测算；对于折旧摊销，对于基准日现有的资产(存量资产)和基准日后新增的资产(增量资产)的折旧及摊销，均按企业会计计提折旧的方法(直线法)测算折旧；而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

具体预测情况如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25

管理费用	263.92	251.29	259.86	267.65	276.60	281.73
占比	15.46%	11.90%	10.75%	9.92%	9.78%	9.96%

C. 研发费用的预测

研发费用主要包括职工薪酬、材料投入等。职工薪酬主要为研发职能部门所发生的工资及社保等，结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来薪酬水平按一定比例增长进行测算；对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

具体预测情况如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
研发费用	57.91	60.08	62.35	64.72	67.21	67.21
占比	3.39%	2.84%	2.58%	2.40%	2.38%	2.38%

D. 财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用主要包括银行手续费。鉴于手续费与营业收入存在一定的比例关系，故本次评估对银行手续费，根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。

具体预测数据如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
财务费用（不含利息支出）	0.34	0.42	0.48	0.54	0.57	0.57

5) 资产减值损失的预测

资产减值损失主要为应收账款难以收回导致的坏账损失。在预测中，出于谨慎性考虑，按照当年收入的一定比例预估坏账损失。

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
资产减值损失	17.08	21.12	24.18	26.97	28.29	28.29

6) 公允价值变动收益的预测

由于公允价值变动收益不确定性较强，无法预计，故预测时不予考虑。

7) 投资收益的预测

资产组范围内无对外投资，故预测时不考虑投资收益。

8) 资产处置收益的预测

由于资产处置收益不确定性较强，无法预计，故预测时不予考虑。

9) 其他收益的预测

其他收益为收到的政府补助等，不确定性较大，故预测时不予考虑。

10) 营业外收入、支出

由于营业外收入、支出不确定性较强，本次预测时不予考虑。

11) 息税前利润的预测

息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用(不含利息支出)-资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入-营业外支出

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
一、营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
减：营业成本	1,413.22	1,628.83	1,775.35	1,918.99	1,992.25	2,031.96
税金及附加	7.37	9.12	10.43	11.64	12.21	12.21
销售费用	118.98	122.37	125.90	129.58	133.66	133.66
管理费用	263.92	251.29	259.86	267.65	276.60	281.73
研发费用	57.91	60.08	62.35	64.72	67.21	67.21
财务费用(不含利息支出)	0.34	0.42	0.48	0.54	0.57	0.57
资产减值损失	17.08	21.12	24.18	26.97	28.29	28.29
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

二、营业利润	-171.30	19.17	159.15	276.81	318.46	273.63
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	-171.30	19.17	159.15	276.81	318.46	273.63

12) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、同时对基准日后新增的固定资产(增量资产)的折旧额也按规定进行计算。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为管理软件、专利技术等摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

折旧费及摊销预测如下表所示：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
折旧及摊销	52.79	47.89	50.39	42.81	41.91	86.74

13) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着 Lisapharma 公司生产规模的变化，Lisapharma 公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动。

对营运资金项目，评估人员在分析 Lisapharma 公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。具体如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
营运资金增加	124.10	114.91	89.70	80.20	37.03	0.00

14) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。追加投资系追加支出主要考虑未来随着公司规模逐渐增大，需要增加机器设备投资。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出等。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和相关人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

永续期的资产更新支出以年金化金额确定。

经测算，本次预测得到的资本性支出如下表所示：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
资本性支出	71.72	53.42	53.31	49.62	46.40	117.88

15) 现金流的预测

息税前现金流=息税前利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与2025年的金额基本相当，考虑到2025年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2025年后的税前现金流。

根据上述预测得出预测期现金流，并预计2025年后每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

金额单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
息税前利润	-171.30	19.17	159.15	276.81	318.46	273.63
加：折旧及摊销	52.79	47.89	50.39	42.81	41.91	86.74
减：资本性支出	71.72	53.42	53.31	49.62	46.40	117.88

减：营运资金增加	124.10	114.91	89.70	80.20	37.03	0.00
息税前现金流	-314.33	-101.28	66.52	189.80	276.94	242.49

16) 折现率的确定

本次列入商誉减值测试范围的资产组实质与 Lisapharma 公司的营运资产组重合，其未来现金流的风险程度与 Lisapharma 公司的经营风险基本相当，因此本次评估的折现率以 Lisapharma 公司的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

经计算，税前折现率为 11.42%。

(5) 评估结论

根据前述公式及预测数据，税前现金流价值计算过程及结论如下表所示：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
一、营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
减：营业成本	1,413.22	1,628.83	1,775.35	1,918.99	1,992.25	2,031.96
税金及附加	7.37	9.12	10.43	11.64	12.21	12.21
销售费用	118.98	122.37	125.90	129.58	133.66	133.66
管理费用	263.92	251.29	259.86	267.65	276.60	281.73
研发费用	57.91	60.08	62.35	64.72	67.21	67.21
财务费用(不含利息支出)	0.34	0.42	0.48	0.54	0.57	0.57
资产减值损失	17.08	21.12	24.18	26.97	28.29	28.29
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	-171.30	19.17	159.15	276.81	318.46	273.63
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	-171.30	19.17	159.15	276.81	318.46	273.63
加：折旧摊销	52.79	47.89	50.39	42.81	41.91	86.74

减：资本性支出	71.72	53.42	53.31	49.62	46.40	117.88
减：营运资金补充	124.10	114.91	89.70	80.20	37.03	0.00
加：资产减值损失加回	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、息税前现金流	-314.33	-101.28	66.52	189.80	276.94	242.49
折现率	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9474	0.8503	0.7631	0.6849	0.6147	5.3827
五、现金流现值	-300.00	-90.00	50.00	130.00	170.00	1,310.00
六、税前现金流评估值	1,270.00					

在以上的评估假设基础上，采用收益法时，资产组的可回收价值为 1,270.00 万欧元，折合人民币 101,920,000 元。

综上，本次评估假设及评估参数取值合理，符合资产评估准则及相关规定要求。

3、2019年度和2020年度商誉减值测试相关参数比较分析

(1) 确定资产组现金流价值所使用的模型未发生改变

2019 年及 2020 年商誉减值测试相关资产组可回收价值评估时，均采用税前现金流折现模型确定资产组现金流价值。

(2) 收益期与预测期的确定方法未发生改变

本次委估资产组所在的 Lisapharma 公司持续经营，其存续期间为永续期，且委估资产组内的主要资产可以在存续期间通过资本性支出更新以保证经营业务的持续。因此，本次评估的收益期为无限期。具体采用分段法对委估资产组的收益进行预测，即将委估资产组未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和相关企业自身发展情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年作为分割点较为适宜。

(3) 营业收入及营业成本的预测根据 2020 年的实际情况有所变化

①2018 年至 2020 年的实际营业收入、营业成本、毛利率

Lisapharma 公司 2018 年至 2020 年的营业收入、营业成本、毛利率的具体数据如下表所示：

单位：万欧元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	1,717.08	1,353.36	1,325.80
营业成本	1,441.72	1,343.24	1,352.98
毛利率	16.04%	0.75%	-2.05%

由上表可见，Lisapharma 公司近年收入均有所下降，2019 年收入较上年下降，主要原因系 Lisapharma 公司的谷胱甘肽产品原先在中国市场销售，由于该产品的意大利经销商在中国的经销权于 2018 年被终止，导致 2019 年起该产品销售额下降；另外 2019 年开始，Lisapharma 公司全力推进美国 FDA 的授权认证工作，对该年的销售拓展有一定影响。2020 年收入较上年下降，主要受到全球疫情影响。Lisapharma 公司毛利率呈下降趋势，主要原因系公司产能利用率较低，同时近年对满足 FDA 认证的生产车间进行改造，另外 2020 年受到疫情影响，开工率进一步下降。

②两次商誉减值测试所预测的营业收入及营业成本对比

2019 年商誉减值测试时预测期营业收入及营业成本情况如下：

单位：万欧元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
营业收入	1,805.15	2,489.46	2,970.74	3,402.89	3,569.87	3,569.87
收入增长率	33.38%	37.91%	19.33%	14.55%	4.91%	0.00%
营业成本	1,431.00	1,758.81	2,010.83	2,219.49	2,351.01	2,321.81
毛利率	20.73%	29.35%	32.31%	34.78%	34.14%	34.96%

2020 年商誉减值测试时预测期营业收入及营业成本情况如下：

单位：万欧元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
收入增长率	28.79%	23.71%	14.45%	11.55%	4.91%	0.00%

营业成本	1,413.22	1,628.83	1,775.35	1,918.99	1,992.25	2,031.96
毛利率	17.24%	22.89%	26.57%	28.84%	29.58%	28.18%

2019 年度测算 2020 年的收入为 1,805.15 万欧元，但公司 2020 年实际实现收入为 1,325.80 万欧元，差异 26.55%。2020 年收入未达预期的主要原因为受疫情加剧影响，企业出口订单量减少，海外市场拓展不及预期。

同时，Lisapharma 公司原计划 2020 年 5 月 4 日至 14 日接受美国 FDA 关于申请批准将异舒泛蓝产品销售于美国市场的有关检查确认，预计 2021 年内可获得批准，但受到新冠疫情影响，美国 FDA 未能如期进行现场检查确认工作，未来 FDA 检查及确认进展情况尚不明确。另一方面，公司正在与美国合作商谈判，准备进行甲泼尼龙和曲安奈德的注册工作，原计划在 2021 年内完成注册，但受到疫情影响，上述注册计划预计也将延期。对于中国市场，Lisapharma 公司已开展重点产品阿米卡星、降钙素、曲安奈德、甲泼尼龙和硫酸铝的中国市场注册工作，原计划 2021 年上述产品进入中国市场，受到新冠疫情影响，申请进度延缓。2020 年商誉减值测试时综合考虑了上述事项的影响，对预测期营业收入进行了下调。

B. 两次测算毛利率差异分析

公司营业成本主要包括材料成本、人工成本、制造费用等，2018 年、2019 年及 2020 年的综合毛利率分别为 16.04%、0.75%、-2.05%，由于目前公司产能利用率一般，导致整体毛利率较低，未来随着销售市场的拓展，产能利用率提高，预测期毛利率将逐步回升。

2019 年度测算 2020 年的综合毛利率为 20.73%，公司实际综合毛利率为 -2.05%，毛利率未达预测的主要原因系公司生产受到疫情影响，开工率下降，市场拓展未达预期，产能利用率未能提升，固定生产成本较高所致。由于 2020 年商誉减值测试时预测期的营业收入及整体产能利用率低于前次，故对预测期毛利率进行了下调。

(3) 费用的预测基本一致

2019 年商誉减值测试时预测期费用情况如下：

单位：万欧元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
营业收入	1,805.15	2,489.46	2,970.74	3,402.89	3,569.87	3,569.87
三项费用	513.31	554.58	577.26	625.39	655.31	650.84
占比	28.44%	22.28%	19.43%	18.38%	18.36%	18.23%

2020年商誉减值测试时预测期费用情况如下：

单位：万欧元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
营业收入	1,707.51	2,112.39	2,417.70	2,696.91	2,829.25	2,829.25
三项费用	441.15	434.16	448.59	462.49	478.04	483.16
占比	25.84%	20.55%	18.55%	17.15%	16.90%	17.08%

由上表可知，两次测算三项费用的占比基本接近。

(4) 息税前利润的预测方法未改变

息税前利润=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（不含利息支出）-资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入-营业外支出

(5) 现金流的预测方法未改变

息税前现金流=息税前利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与2024年/2025年的金额基本相当（除折旧等年金化处理的影响外），考虑到2024年/2025年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2025年/2026年后的税前现金流。

根据上述预测得出预测期现金流，并预计2024年/2025年后每年的现金流基本保持不变。

(6) 折现率根据2020年实际情况有所改变

列入商誉减值测试范围的委估资产组实质与 Lisapharma 公司的营运资产组重合，其未来现金流的风险程度与 Lisapharma 公司的经营风险基本相当，因此评估的折现率以 Lisapharma 公司的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

2019 年、2020 年税前折现率分别为 14.12%、11.42%，2020 年税前折现率较上年下降主要系意大利国债收益收益率、市场风险溢价较前次下降。

综上所述，两次商誉减值测试所使用的评估假设和参数充分考虑了评估时点的客观情况及其影响，相关假设和参数合理。

(二) 商誉计提减值准备未损害上市公司及中小投资者合法权益

根据前述分析，发行人对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提减值准备是企业根据商誉减值测试的结果进行的会计处理，商誉减值测试的评估假设及评估参数根据前述分析具备合理性，符合企业会计准则的相关规定；同时，公司 2020 年年度财务报告经过了会计师审计并出具无保留意见，2020 年年度报告和内控自我评价报告经过了董事会、股东大会、独立董事等审议，公司财务内控有效；此外，公司也对此进行了信息披露。因此，未损害上市公司及中小投资者合法权益，具体分析如下：

1、符合企业会计准则的相关规定

按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，“企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。……对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认商誉的减值损失”。

2019 年末，公司根据聘请的坤元资产评估有限公司出具的《评估报告》（坤元评报〔2020〕191 号），包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为 19,226.00 万元，高于账面价值（为 17,678.52 万元），商誉未出现减值损失。

2020 年末，公司根据聘请的坤元资产评估有限公司出具的《评估报告》（坤

元评报〔2021〕168号），资产组的可收回金额折合人民币金额为 10,192.00 万元，低于账面价值（为 16,463.46 万元）。由于账面价值低于可收回金额，应确认商誉减值损失，其中归属于公司应确认的商誉减值损失 53,231,076.55 元，因此发行人于 2020 年末对收购 Lisapharma 公司形成的商誉全额计提了减值准备，符合企业会计准则的相关规定。

2、会计师出具了无保留意见的审计报告

发行人 2020 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（天健审〔2021〕2868 号）。

3、董事会、监事会、股东大会审议通过了年度报告

发行人于 2021 年 4 月 20 日召开第三届董事会第二次会议和第三届监事会第二次会议，审议通过了 2020 年年度报告和 2020 年度内部控制自我评价报告。

发行人于 2021 年 5 月 13 日召开 2020 年年度股东大会会议，审议通过了 2020 年年度报告。

4、独立董事、持续督导机构对公司的内控报告发表了意见

发行人的独立董事就第三届董事会第二次会议审议的 2020 年度内部控制自我评价报告发表了独立意见，一致认为：公司 2020 年度内部控制自我评价报告真实、客观地反映了公司内部控制体系的建设和运作的实际情况。公司已根据自身的运营特点，建立了较为健全的内部控制制度并得到了有效执行，能够适应企业运营管理的需要，保证公司经营活动的有序开展，确保公司战略规划和经营目标的全面实施。

持续督导机构国金证券股份有限公司作为山东赛托生物科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等有关规定，对赛托生物 2020 年度《内部控制自我评价报告》进行了核查，认为赛托生物 2020 年度《内部控制自我评价报告》公允反映了其内部控制制度的运行情况。

5、发行人对于计提减值准备的事项进行了信息披露

发行人于2021年4月20日发布了《山东赛托生物科技股份有限公司关于计提资产减值准备的公告》（公告编号：2021-026），披露了商誉减值准备计提原因、商誉减值测试过程等。

（三）收购决策是否谨慎

根据前述分析，发行人收购 Lisapharma 公司具有商业合理性，交易对手方为非关联方，交易对价审慎、合理；同时，发行人履行了审慎的尽职调查程序及相应决策程序，进行了信息披露，收购决策谨慎，不存在损害上市公司及中小投资者合法权益的情形，具体如下：

1、收购履行了审慎的尽职调查程序

为了实施收购，发行人聘请了国金证券股份有限公司担任财务顾问，聘请了北京金杜律师事务所（“金杜律师”）对标的公司进行法律尽调并出具了《法律尽职调查报告》，聘请了普华永道咨询（深圳）有限公司（“普华永道”）对标的公司进行了财务尽调并出具了《财务尽职调查报告》；聘请了普华永道对标的公司进行了税务尽调并出具了《税务尽职调查报告》。

2、收购 Lisapharma 公司的决策程序和信息披露

发行人于2019年6月28日召开第二届董事会第十八次会议，审议通过《关于收购境外公司股权暨增资的议案》和《关于全资子公司增加注册资本暨增资的议案》。

发行人的独立董事就第二届董事会第十八次会议审议的《关于收购境外公司股权暨增资的议案》发表了独立意见，一致认为：本次公司收购Laboratorio Italiano Biochimico Farmaceutico Lisapharma S.p.A. 80%股权，同时在股权交割当日，向标的公司增资2,000,000欧元，公司将通过全资子公司共计间接持有标的公司83.08%的股权。本次股权转让及增资扩股有助于公司增强行业竞争力，符合公司战略发展规划。公司在收购相关资产决策过程中，进行了充分的尽调和讨论，审阅标的公司的审计报告，降低了收购风险，交易价格合理公允，符合《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》

等相关法规要求,符合公司及全体股东的利益,不存在损害中小股东利益的情形。

上述董事会的决议和独立董事的独立意见均进行了公告;同时,公司发布了《山东赛托生物科技股份有限公司关于收购境外公司股权暨增资的公告》(公告编号:2019-047),披露了本次交易的交易双方基本情况、交易标的基本情况、交易协议主要内容等。

综上所述,本次收购决策谨慎。

七、申请人认为收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑是受新冠肺炎疫情影响,但根据交易所问询回复,同行业可比公司业绩在疫情期间的仍较疫情前同比增长,请结合上述情形补充说明收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑的原因,业绩受新冠肺炎疫情影响的具体原因和传导机制,同行业可比公司业绩不受新冠肺炎疫情影响的原因, Lisapharma 公司业绩与受新冠肺炎疫情影响与同行业可比公司不一致的原因及合理性,相关信息披露是否真实准确完整

(一) 收购完成后 Lisapharma 公司业绩大幅下滑的原因

公司于2019年10月收购了意大利子公司Lisapharma公司,从2019年10月开始被纳入发行人合并报表范围。

收购完成后, Lisapharma公司从2020年度第三季度开始收入下滑,变动的主要原因系受到疫情影响,国外销售市场未达预期,同时美国FDA、中国市场产品认证均受到影响延后,意大利及欧美疫情形势严峻,公司的生产经营受到较大影响。

Lisapharma公司的主营业务为成品药的研发、生产与销售,其2019年(全年)和2020年分季度的成品药业务收入如下:

单位:万元

项目	一季度	二季度	三季度	四季度	全年合计
2019年	2,027.78	2,207.47	2,877.77	2,485.51	9,598.53
2020年	2,136.96	3,082.41	2,263.43	1,896.02	9,378.81
同比变动	5.38%	39.64%	-21.35%	-23.72%	-2.29%

Lisapharma公司2019年(全年)和2020年的净利润如下:

单位：万元

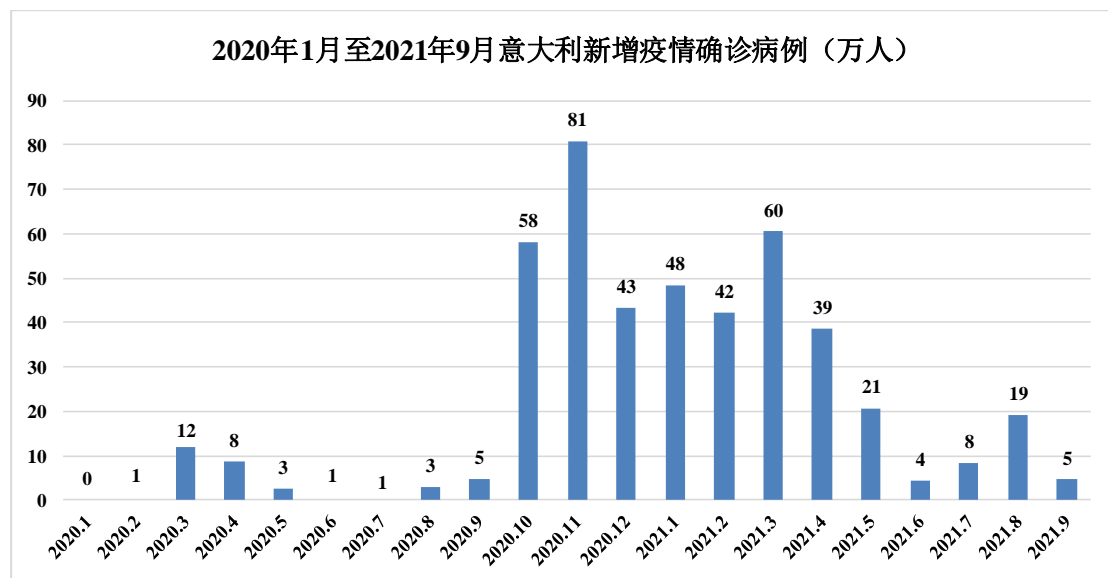
项目	一季度	二季度	三季度	四季度	全年合计
2019年	-1,435.91	-1,211.22	-862.73	-1,554.74	-5,064.61
2020年	-955.29	-680.39	-960.79	-1,766.01	-4,362.47
同比变动	33.47%¹	43.83%¹	-11.37%	-13.59%	13.86%

注1：由于净利润为负，同比变动比例按公式计算结果为负，但属于亏损减少，为便于理解，此处取计算结果的绝对值。

从 Lisapharma 公司 2019 年和 2020 年分季度的净利润、成品药业务收入来看，由于在 2020 年三季度，意大利病毒感染人数呈上升趋势，并在 2020 年 10 月显著爆发、感染人数持续高峰，Lisapharma 公司的生产经营受到明显影响，2020 年第三、第四季度的净利润、成品药业务收入均较 2019 年同期出现了明显的下降。

（二）业绩受疫情影响的具体原因和传导机制

1、意大利疫情情况



数据来源于：世界卫生组织官网统计数据

根据世界卫生组织官网统计数据，意大利2020年10月开始，感染人数持续高峰，一直持续到2021年5月新增确诊病例每月人数都大于10万人，在2021年8月疫情又出现反复，新增确诊病例人数大于10万人，当地疫情仍然较为严峻，疫情尚未得到完全有效控制。

2020年一、二月份，意大利病毒感染人数较小，对当地经济并无直接影响，三月份，感染人数呈现明显增长态势，当月超过10万人感染，但受其本国政策、生活观念等因素影响，疫情对社会活动无明显影响；在二季度，意大利病毒感染人数下降，其国内社会活动受疫情影响较小。

在2020年三季度，意大利病毒感染人数呈上升趋势，社会公共活动等减少，Lisapharma公司上班人员减少，企业开工率下降，同时受欧洲疫情加剧影响，企业出口订单量减少。

进入2020年四季度，意大利病毒感染人数急剧增长，Lisapharma公司开工率进一步下降，导致产量不足，同时受欧洲疫情影响，企业订单量也呈下降趋势，导致2020年下半年的销售收入和净利润较上年同期明显下降。

2、业绩受疫情影响的传导机制和具体原因

(1) 传导机制

①疫情爆发→受疫情防控影响，上班人员减少→开工率及产量下降，毛利率下降

②疫情爆发→受疫情防控影响，医院接诊率下降→订单及销售下降

③疫情爆发→受疫情防控影响，国际交往减少，机构、政府工作效率放缓→产品、资质认证放缓→影响海外市场开拓

(2) 具体原因及表现

①员工出勤及产量方面

受意大利疫情影响，当地社会公共活动等减少，Lisapharma公司上班人员减少。Lisapharma公司在2020年下半年有3名员工被确诊；在2020年11月有8名员工因其家人感染疫情而被隔离；从2020年7月开始，每个月有约近30名员工因受疫情影响或疫情防控需要而休假或停工，约占员工总数的1/4，其中2020年8月有约50名员工休假或停工，企业开工率和生产情况受到影响。

受员工出勤减少，Lisapharma公司开工率下降，主要车间的产量也有所下降，具体如下：

单位：万支

车间	2019年	2020年	同比变动
无菌1号车间	1,141	699	-39%
无菌2号车间	792	436	-45%
无菌4号车间	1,199	831	-31%

②毛利率方面

受疫情加剧，生产经营活动受限，开工不足，产量降低，但固定支出成本等并未减少，导致Lisapharma公司下半年产品成本升高，主营业务出现较大负毛利率的情况，2020年主营业务毛利率为-6.07%，而2019年为-0.13%，毛利率同比下降。

③销售及订单方面

受到疫情在全球各地爆发的影响，医院接诊率下降，销售市场未达预期，特别是医疗基础设施相对较弱的国家，以Lisapharma公司的主要出口国之一的阿尔及利亚为例，阿尔及利亚的疫情在2020年7月明显爆发，每天新增确认500-600例，导致Lisapharma公司2020年对阿尔及利亚的销售额约为255万欧元，低于原计划中的588万欧元。

受疫情影响，Lisapharma公司2020年第三、四季度的主营业务成品药收入明显同比下降，具体如下：

单位：万元

项目	一季度	二季度	三季度	四季度	全年合计
2019年	2,027.78	2,207.47	2,877.77	2,485.51	9,598.53
2020年	2,136.96	3,082.41	2,263.43	1,896.02	9,378.81
同比变动	5.38%	39.64%	-21.35%	-23.72%	-2.29%

同时，受疫情影响，Lisapharma公司2020年末在手订单减少，在手订单金额约283万欧元，而2019年末约为500万欧元。

④产品、资质认证方面

Lisapharma公司原计划于2020年5月4日至14日接受美国FDA关于申请批准

将异舒泛蓝产品在美国市场销售的有关检查确认，预计2021年内可获得批准，但受到疫情影响，美国FDA未能如期进行现场检查确认工作。另一方面，公司与美国合作商谈判的准备进行甲泼尼龙和曲安奈德的注册工作，原计划在2021年内完成注册，受到疫情影响，上述注册计划也延期。

对于中国市场，Lisapharma公司计划开展曲安奈德、甲泼尼龙和硫酸铝等产品在中国的注册工作，原计划2021年上述产品进入中国市场，但受到疫情影响，申请进度也有所延缓。

（三）同行业可比公司业绩不受新冠肺炎疫情影响的原因，Lisapharma公司业绩与受新冠肺炎疫情影响与同行业可比公司不一致的原因及合理性

1、同行业可比公司业绩不受新冠肺炎疫情影响的原因

Lisapharma公司属于意大利制药企业；囿于公开数据的可获取性，经查阅同行业上市公司的相关披露，与Lisapharma公司具有一定可比性的公司为Newchem公司。Newchem公司系仙琚制药收购的一家意大利制药企业。

Lisapharma公司和Newchem公司营业收入和利润对比如下表：

单位：万元

公司	指标	2021年1-9月	2020年1-9月	变动	2020年	2019年	变动
Lisapharma	营业收入	8,400.81	7,909.15	6.22%	10,471.46	10,442.94	0.27%
	净利润	-1,697.11	-3,014.19	43.70% ¹	-4,362.47	-5,064.61	13.86% ¹
公司	指标	2021年1-6月 ²	2020年1-6月 ²	变动	2020年	2019年	变动
Newchem	营业收入	31,620.29	29,278.60	8.00%	60,978.20	56,438.89	8.04%
	净利润	4,617.93	3,639.20	26.89%	8,988.97	7,139.21	25.91%

注1：由于净利润为负，同比变动比例按公式计算结果为负，但属于亏损减少，为便于理解，此处取计算结果的绝对值。

注2：Newchem公司未公布2021年1-9月主要财务数据，上表中仍使用其2021年1-6月主要财务数据。

受疫情影响，Lisapharma公司2020年第三、四季度的净利润、收入均较2019年同期出现了明显的下降，尽管第一、二季度的净利润、收入有所增长，但2020年的总体收入仅较2019年基本持平，且经营仍处于亏损；2021年1-9月，疫情有所缓解但尚未得到有效控制，营业收入和净利润较上年同期有所增加

主要受 2021 年授予母公司赛托生物曲安奈德注射液在国内独家销售许可并收取授权费 180 万欧元的影响，剔除该笔母子公司之间的关联交易后，2021 年 1-9 月的营业收入将较上年同期下降约 10%，净利润基本持平且仍处于亏损。

NewChem公司在2020年和2021年1-6月的营业收入和净利润均保持了增长，经营盈利，主要是由于其已经具备较大的资产和业务规模，抗风险能力相对较强，生产较为稳定；同时，收购方仙琚制药作为行业主要企业之一，年收入规模约40亿元，收购完成后经过对NewChem公司两三年的整合，且双方已有多年的购销业务关系，已在部分市场形成协同效应，进一步增强了NewChem公司的抗风险能力、盈利能力及业务稳定性。

2、Lisapharma公司业绩与受新冠肺炎疫情影响与同行业可比公司不一致的原因及合理性

Lisapharma公司业绩与受新冠肺炎疫情影响与同行业可比公司不一致的原因主要由以下几点：

(1) 具体业务和产品有所不同

NewChem公司的主要业务为原料药的生产及销售，主要产品包括无菌甲强龙琥珀酸钠系列品种、无菌氢可琥珀酸钠系列品种、泼尼松龙衍生物、倍他米松衍生物等激素品种。一般而言，原料药业务的主要客户为制药厂，相对较为集中，制药厂采购原料药将其加工为成品药。

Lisapharma公司的主要业务为成品药的研发、生产及销售，主要产品包括抗生素、解毒剂、抗炎皮质类固醇等成品药（制剂）。一般而言，成品药的主要客户为医院、药房等终端市场，直接面对患者，受疫情影响、医院接诊率下降的冲击更为直接。

(2) 销售区域有所不同

根据仙琚制药《关于对深圳证券交易所问询函回复的公告》（公告编号：2017-029），NewChem公司主要销售区域集中在欧美规范市场，欧美区域约占其销售额的75%以上。

Lisapharma公司的客户整体较为分散，区域以欧洲、北非和亚洲为主，主要集中在意大利、阿尔及利亚、香港、法国及越南等。部分北非和亚洲国家或地区由于医疗基础设施较差，如阿尔及利亚、越南等，相较于欧美发达国家，其受疫情影响更严重。

（3）资产及业务规模有所不同

根据仙琚制药《2020年年度报告》，NewChem公司截至2020年末的总资产规模为6.02亿元，2020年收入规模为6.09亿元；同时，NewChem公司有两座生产工厂。因此，NewChem公司的资产和业务规模相对较大，对抗疫情等不确定性因素的风险的能力相对较强。

Lisapharma公司截至2020年末的总资产为1.40亿元，2020年收入规模为1.05亿元，员工人数约110人，仅拥有一座生产工厂。因此，Lisapharma公司的资产和业务规模相对较小，对抗疫情等不确定性因素的风险的能力相对较弱。

（4）收购时间及整合效果有所不同

NewChem公司系仙琚制药于2017年10月收购的意大利公司，截至2020年疫情爆发时已有两至三年的整合时间。同时，由于NewChem公司是仙琚制药在国际甾体激素产业链下游的主要海外客户之一，双方有多年的购销业务关系，在产业链上存在互补，经过两三年的整合，仙琚制药对NewChem公司已经取得了一定的整合效果，已在部分市场形成协同效应。根据仙琚制药《2020年年度报告》，其与Newchem公司已有两个联动品种形成商业化稳定供货。

Lisapharma公司系发行人于2019年10月收购的境外公司，截至2020年疫情爆发时仅有几个月的整合时间，整合时间较短，尚未实现预期中的整合效果；同时，由于Lisapharma公司的主营业务为成品药，而发行人的主营业务为甾体药物原料及中间体，在国内的成品药业务尚处于筹备阶段，双方的业务协同暂未产生较大规模的销售收入。

（5）战略定位有所不同

NewChem公司已经具备一定的资产和业务规模，处于全球甾体激素原料药产业链的高端，其和仙琚制药在产业链及质量技术水平、产品类别、销售区域等

方面存在互补。通过此次并购，仙琚制药的战略定位主要是丰富原料药品种，拓展原料药国际市场业务，因此其对NewChem公司会更侧重于市场开拓和盈利。

而发行人收购Lisapharma公司主要是实现战略转型升级的突破，对于Lisapharma公司的定位更侧重于将其作为研发力量，对盈利能力和盈利状况未提出较高要求。

综上所述，Lisapharma公司业绩大幅下滑主要是受疫情影响，Lisapharma公司业绩受疫情影响程度与同行业可比公司不一致具备合理性，相关信息披露真实准确完整。

八、核查程序及结论

（一）核查程序

保荐机构、律师、会计师、评估机构主要采取了如下核查措施：

1、查阅发行人收购Lisapharma公司的收购合同，尽调报告，股权款支付流水等资料；

2、查阅Lisapharma公司的工商资料；

3、查阅Lisapharma公司原股东的身份资料；

4、访谈发行人管理层，了解Lisapharma公司收购对价的确定基础；

5、查阅可比案例，分析Lisapharma公司收购对价的合理性；

6、查阅发行人对Lisapharma公司商誉减值测试的评估报告；

7、访谈发行人，了解Lisapharma公司的经营情况；

8、通过公开渠道查阅意大利的疫情情况，分析Lisapharma公司所在地意大利的疫情发展趋势；

9、查阅Lisapharma公司财务报表，对比分析其经营业绩；

10、查阅同行业公司的公告，对比分析Lisapharma公司与同行业可比公司不一致的原因。

（二）核查结论

经核查，保荐机构、律师、会计师、评估机构认为：

1、收购Lisapharma公司是为了实现上下游产业链整合，加强研发能力，增强竞争优势，具有商业合理性；

2、发行人收购Lisapharma公司的交易价格是采用市场法的可比交易案例进行估值并经双方协商确定的，采用的估值方法、假设以及估值参数的选取依据合理，收购价格公允；

3、交易对手方不是申请人关联方或潜在关联方，不存在其他利益安排，不存在利益输送情形；

4、发行人收购Lisapharma公司的交易条款未设置业绩承诺及补偿安排，主要是基于公司的中长期发展战略，充分考虑上下游产业链整合、对Lisapharma公司的定位、交易定价机制等因素，符合行业惯例，未违背相关法规的监管精神，本次交易履行了相关的决议程序和信息披露，不存在损害上市公司或中小投资者合法权益的情形；

5、收购完成前三年至今，不存在通过关联交易增厚业绩情形；

6、公司对收购Lisapharma公司产生的商誉计提减值准备是综合考虑Lisapharma公司自身经营状况、发行人对其定位及外部环境变化的多方面因素后根据商誉减值测试的结果进行的计提，相关假设和参数合理，不存在损害上市公司及中小投资者合法权益的情形；公司收购Lisapharma公司具有商业合理性，交易对手方为非关联方，交易对价审慎、合理，公司履行了审慎的尽职调查程序及相应决策程序，进行了信息披露，收购决策谨慎，不存在损害上市公司及中小投资者合法权益的情形；

7、Lisapharma公司业绩大幅下滑主要是受疫情影响，Lisapharma公司业绩受疫情影响的程度与同行业可比公司不一致具备合理性，相关信息披露真实准确完整。

问题二

关于两高。申请人本次发行拟募集资金总额不超过 29,215.94 万元，投向高端制剂产业化项目及补充流动资金。申请人子公司润鑫热力主营业务属于高耗能高排放行业，且润鑫热力热电联产项目位于菏泽市定陶区政府划定的高污染燃料禁燃区内。菏泽市定陶区政府出具说明，润鑫热力为禁燃区内润鑫产业园区内企业供热和城市集中供热职能企业，不适用《中华人民共和国大气污染防治法》相关规定，无需对其现有热电联产项目进行限期整改。

请申请人补充说明：（1）润鑫热力相关项目在高污染燃料禁燃区内燃煤，是否符合《中华人民共和国大气污染防治法》相关规定，是否需在规定期限内进行整改；（2）本次发行募集资金是否投向高耗能高排放项目，如否，请出具承诺并披露。请保荐机构及律师核查并发表意见。

一、润鑫热力相关项目在高污染燃料禁燃区内燃煤，是否符合《中华人民共和国大气污染防治法》相关规定，是否需在规定期限内进行整改

（一）《大气污染防治法》《山东省大气污染防治条例》《菏泽市大气污染防治条例》关于各级人民政府划定禁燃区规定

1、《大气污染防治法》

《大气污染防治法》第三条规定“县级以上人民政府应当将大气污染防治工作纳入国民经济和社会发展规划，加大对大气污染防治的财政投入。地方各级人民政府应当对本行政区域的大气环境质量负责，制定规划，采取措施，控制或者逐步削减大气污染物的排放量，使大气环境质量达到规定标准并逐步改善。”

《大气污染防治法》第三十八条规定，“城市人民政府可以划定并公布高污染燃料禁燃区，并根据大气环境质量改善要求，逐步扩大高污染燃料禁燃区范围。高污染燃料的目录由国务院生态环境主管部门确定。在禁燃区内，禁止销售、燃用高污染燃料；禁止新建、扩建燃用高污染燃料的设施，已建成的，应当在城市人民政府规定的期限内改用天然气、页岩气、液化石油气、电或者其他清洁能源。”

2、《山东省大气污染防治条例》

《山东省大气污染防治条例》第二十八条第一款规定，“设区的市、县（市、区）人民政府应当制定本行政区域锅炉整治计划，按照国家和省有关规定要求淘汰、拆除燃煤小锅炉、分散燃煤锅炉和不能达标排放的其他燃煤锅炉，并对现有的燃煤锅炉进行超低排放改造。”

3、《菏泽市大气污染防治条例》

《菏泽市大气污染防治条例》第二十六条规定，“市、县区人民政府应当在行政区域内划定禁燃区，并根据大气环境改善要求，逐步扩大禁燃区范围。禁燃区内禁止销售、燃用国家确定的高污染燃料。禁燃区内现有使用高污染燃料的单位和个人，应当按照市、县区人民政府规定的期限改用清洁能源或者拆除使用高污染燃料的设施。”

综上，《大气污染防治法》规定了城市人民政府拥有制定本行政区域大气污染防治规划以及划定高污染燃料禁燃区的职责，《山东省大气污染防治条例》《菏泽市大气污染防治条例》则进一步明确了上述职责由市、县区级人民政府履行，据此菏泽市定陶区人民政府有权根据区实际情况制定定陶区大气污染防治规划并划定高污染燃料禁燃区。

（二）润鑫热力热电联产项目符合能源消费“双控”要求

1、热电联产、集中供热为国家节能环保鼓励类项目

《大气污染防治法》第三十九条规定，城市建设应当统筹规划，在燃煤供热地区，推进热电联产和集中供热。国家发改委发布的《重点地区煤炭消费减量替代管理暂行办法》（发改环资[2014]2984号）指出“加快推进集中供热，优先利用背压热电联产机组替代分散燃煤锅炉；加强散煤治理，逐步削减分散用煤或用优质燃煤替代劣质燃煤”。国家发改委、能源局于2016年发布的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》也提出“实现煤炭集中使用，多种途径推动优质能源替代民用散煤。全面淘汰分散燃煤小锅炉”。

根据国家计委、国家经贸委、国家环保总局、建设部编制的《关于发展热电联产的规定》，“热电联产具有节约能源、改善环境、提高供热质量、增加电力供应等综合效益。热电厂的建设是城市治理大气污染和提高能源利用率的重要措

施，是集中供热的重要组成部分，是提高人民生活质量的公益性基础设施”。

基于上述规定，热电联产、集中供暖是城市治理大气污染和提高能源利用率的重要措施，有助于从整体上实现“双控”目标。

2、润鑫热力热电联产项目符合项目所在地能源“双控”要求

根据菏泽市发展改革委员会下发的（菏发改能审[2017]1号）《关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目一期节能评估报告的审查意见》以及《关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目煤炭消费减量替代方案（调整优化方案）的审查意见》，润鑫热力热电联产项目已通过节能审查，并且满足当地煤炭消费减量替代要求，符合项目所在地能源消费“双控”要求。

（三）城市集中供热项目排除在禁燃区范围外

1、润鑫热力热电联产项目是润鑫产业园区民生供暖唯一、不可替代热源机组

菏泽市定陶区人民政府为推进区域内集中供热，实现煤炭集中使用，于2016年8月5日发布《菏泽市定陶区人民政府关于限期关停工业及采暖锅炉的通知》，指出“菏泽润鑫热力有限公司拟在定陶润鑫产业园内建设热电联产项目，作为定陶润鑫产业园及周边范围内工业企业、城区行政办公和居民采暖集中供热热源点，菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目投产后，同步关停定陶润鑫产业园及周边范围内所有工业及采暖锅炉”，并在2019年7月11日出具的《证明》中指出“菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目（一期）项目是我区民生供暖唯一、不可替代热源机组”。润鑫热力据此承担定陶产业园集中供热职能，作为润鑫产业园及周边范围内工业企业、城区行政办公和居民采暖集中供热热源点。

2、城市集中供热项目排除在禁燃区范围外

根据菏泽市人民政府发布的《菏泽市人民政府关于印发菏泽市“三线一单”生态环境分区管控方案的通知》（菏政字〔2021〕19号）文件中第二条“构建生态环境分区管控体系”第（三）项“大气环境分区管控”中关于“大气环境受体敏感区内除城市集中供热锅炉和电厂锅炉外全部划入‘高污染燃料禁燃区’，禁止焚烧各类产生有毒有害烟尘和恶臭气体的物质”之规定，表明城市集中供热

锅炉不应当划入高污染燃料禁燃区。

2020年10月31日定陶区人民政府下发《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的通告》，将高污染燃料禁燃区范围扩大至“南至碭定路，北至汉源路，西至西外环，东至东外环”，润鑫热力热电联产项目位于上述区域内。

由于《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的通告》中未明确指出城市集中供热项目可以排除在禁燃区范围外，对此，定陶区人民政府在2021年9月14日出具了《菏泽市定陶区人民政府关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目的情况说明》，证明“菏泽润鑫热力有限公司为禁燃区内承担润鑫产业园区内企业供热和城市集中供热职能企业，不适用《中华人民共和国大气污染防治法》第三十八条以及《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区域的通告》相关规定，无需对其现有热电联产项目进行限期淘汰或改用电、天然气等清洁能源。”

此外，定陶区人民政府于2022年2月14日就其划定禁燃区范围时已排除城市集中供热项目的相关依据进一步出具了《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的补充说明》：“根据《中华人民共和国大气污染防治法》《山东省大气污染防治条例》《菏泽市大气污染防治条例》相关规定，定陶区人民政府有权结合实际情况划定高污染燃料禁燃区范围，具体为“南至扬定路，北至汉源路，西至西外环，东至东外环”，该区域内存在我区民生供暖唯一、不可替代热源机组项目“菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目”。根据《菏泽市人民政府关于印发菏泽市“三线一单”生态环境分区管控方案的通知》（菏政字〔2021〕19号）文件中第二条第（三）项“大气环境受体敏感区内除城市集中供热锅炉和电厂锅炉外全部划入‘高污染燃料禁燃区’”之规定，定陶区人民政府确认“菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目”排除在上述高污染燃料禁燃区范围，无须进行限期整改，符合《中华人民共和国大气污染防治法》《山东省大气污染防治条例》《菏泽市大气污染防治条例》等相关规定。”

3、山东省其它部分市（区）也将集中供热项目排除在禁燃区范围外

经查询山东省其它部分市（区）关于禁燃区的相关规定，也存在将集中供热项目排除在禁燃区范围外的情形，定陶区人民政府将菏泽润鑫热力有限公司热电

联产项目排除在禁燃区范围外符合惯例。山东省其它部分市（区）关于禁燃区的相关规定如下：

序号	文件名称	发布日期	文件内容
1	《日照市人民政府办公室关于调整日照市高污染燃料禁燃区的通知》	2022.1.24	禁燃区内禁止销售、燃用高污染燃料；禁止新建、改建、扩建燃用高污染燃料的设施； 除用于城市集中供热外 ，原燃用高污染燃料的单位和个人必须按要求停止使用高污染燃料，改用天然气、液化石油气、电能或其他清洁能源。
2	《昌乐县人民政府关于公布高污染燃料禁燃区范围的通告》	2021.12.31	禁燃区内原燃用高污染燃料的单位和个人， 除集中供热以外 ，应当在规定期限内停止燃用高污染燃料，拆除燃用高污染燃料设施或改用天然气、电力等清洁能源，未按期整改的，依法进行查处。禁燃区内除供热规划范围内“上大压小”的集中供热设施外，禁止新、改、扩建任何燃用高污染燃料的设施。
3	《泰安市人民政府关于调整泰城高污染燃料禁燃区的通告》	2020.9.23	禁燃区内禁止销售、燃用高污染燃料，禁止新建、扩建燃用高污染燃料的设施（经批准建设的除外）。现有高污染燃料燃用设施， 除已批准建成的用于工业生产和城市集中供热外 ，应按要求拆除或者改用天然气、液化石油气、电或其他清洁能源。按规定保留的燃煤设施应达到大气污染物特别排放限值或超低排放等相关标准要求。
4	《济宁市人民政府关于调整高污染燃料禁燃区的通告》	2020.10.28	自本通告实施之日起，禁燃区内禁止销售、使用高污染燃料，禁止新建、改建、扩建燃用高污染燃料的设施，已建成的应限期淘汰或改用电、天然气等清洁能源。 承担主城区供热任务的企业，在无成熟的热源替代之前，实施加严污染物排放标准，减轻对城区大气污染。

序号	文件名称	发布日期	文件内容
5	《嘉祥县人民政府关于划定城市高污染燃料禁燃区的通告》	2020.1.22	在“禁燃区”范围内，禁止燃用Ⅲ类高污染燃料， 除煤电、集中供热和原料用煤企业外 ，禁止任何单位和个人使用燃煤及煤炭制品，非道路移动机械不得燃用渣油和重油。按照“宜气则气、宜电则电”的原则，在供热管网覆盖不到的区域通过使用太阳能、电能、天然气、液化石油气、沼气等清洁能源或其他分散式清洁取暖替代“禁燃区”内生产、生活和商业活动用煤。在“禁燃区”范围外的已完成“气代煤、电代煤”区域，自动划为高污染燃料禁燃区。
6	《禹城市人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的通告》	2018.8.17	禁燃区内禁止实施以下行为：（一）销售、燃用高污染燃料。（二）新建、扩建使用高污染燃料的锅炉、炉窑、炉灶等燃烧设施， 用于城市集中供热和火力发电锅炉除外 。

综上，根据相关法律法规规定，定陶区人民政府有权根据区实际情况制定定陶区大气污染防治规划并划定禁燃区范围；润鑫热力热电联产项目已按规定通过节能审查，并且满足当地煤炭消费减量替代要求，符合项目所在地能源消费“双控”要求；该项目作为润鑫产业园区民生供暖唯一、不可替代热源机组项目排除在相关禁燃区范围外，无需进行限期整改，符合《中华人民共和国大气污染防治法》相关规定。

二、本次发行募集资金是否投向高耗能高排放项目，如否，请出具承诺并披露。请保荐机构及律师核查并发表意见。

（一）本次募投项目概述

根据发行人第三届董事会第三次会议及 2021 年第一次临时股东大会审议通过的《关于公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》《关于公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票预案的议案》《关于公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告的议案》以及发行人第三届董事会第五次会议审议通过的《关于调整公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》等议案，发行人本次向特定对象发行股票募集资金投资项目为“高端制剂

产业化项目”“补充流动资金”项目，主要情况如下：

项目名称	实施主体	主要产品	项目总投资额 (万元)	募集资金拟投入 金额(万元)
高端制剂产业化项目	和诺倍康	氟维司群注射液、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针、曲安奈德注射液、硫糖铝混悬凝胶等 8 种制剂	36,687.04	28,887.04
补充流动资金	——	——	328.9	328.9
合计			37,015.94	29,215.94

(二) 本次募投项目不属于高耗能高排放项目

根据国家发改委于 2020 年 2 月 26 日印发的《国家发展改革委办公厅关于明确阶段性降低用电成本政策落实相关事项的函》以及《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，高耗能行业有：（1）石油、煤炭及其他燃料加工业（C25）；（2）化学原料和化学制品制造业（C26）；（3）非金属矿物制品业（C30）；（4）黑色金属冶炼和压延加工业（C31）；（5）有色金属冶炼和压延加工业（C32）；（6）电力、热力生产和供应业（D4）。

根据国家发改委与国家统计局于 2013 年 5 月 20 日印发的《关于加强应对气候变化统计工作的意见的通知》，通知中列举的高排放行业有：（1）煤炭生产企业；（2）石油天然气勘探、生产及加工企业；（3）火力发电企业；（4）钢铁企业。

根据生态环境部于 2021 年 5 月 30 日印发的《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，“两高”是指高耗能、高排放，“两高”项目暂按“煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材”等六个行业类别统计，后续对“两高”范围国家如有明确规定的，从其规定。

根据国家发改委于 2021 年 9 月 11 日印发的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，各省（自治区、直辖市）要建立在建、拟建、存量高耗能高排放项目（以下称“两高”项目）清单，明确处置意见，调整情况及时报送国家发改委。根据 2021 年 5 月 20 日山东省发展和改革委员会等 9 个部门联合印发的《关于进一步开展“两高”项目梳理排查的通知》（鲁发改工业〔2021〕387 号），“两高”项目主要是指国家统计局国民经济和社会发展统计公报中明确的“六大高耗

能行业”中的高耗能高排放环节投资项目，具体包括钢铁、铁合金、电解铝、水泥、石灰、建筑陶瓷、平板玻璃、煤电、炼化、焦化、甲醇、氮肥、醋酸、氯碱、电石、沥青防水材料等 16 个行业投资项目。

根据北京荣大科技股份有限公司编制的《山东和诺倍康药业有限公司高端制剂产业化项目可行性研究报告》以及《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，发行人本次募投项目“高端制剂产业化项目”所属行业为“医药制造业”，不属于上述“高耗能、高排放”行业的投资项目。

根据发行人的说明，发行人本次募集资金用于补充流动资金部分主要用于发行人日常经营流动资金和偿还发行人银行借款，不存在用于投资前述高耗能、高排放项目的情形。

（三）发行人相关承诺

发行人已出具并披露承诺：“本公司承诺不会将本次募集资金投向高耗能、高污染、高排放项目或国家限制类及淘汰类行业，本次募集资金在用于补充流动资金时亦不会流向前述项目或行业。”

综上，本次发行募集资金不存在投向高耗能高排放项目的情形。

三、核查程序及结论

（一）核查程序

保荐机构、律师主要采取了如下核查措施：

1、查阅《中华人民共和国大气污染防治法》《山东省大气污染防治条例》《菏泽市大气污染防治条例》《菏泽市人民政府关于印发菏泽市“三线一单”生态环境分区管控方案的通知》《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区域的通告》等相关法律法规及政策文件；

2、查阅《定陶区人民政府关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目的情况说明》《菏泽市定陶区人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的补充说明》；

3、查阅山东省其它部分市（区）关于禁燃区的相关规定；

4、查阅润鑫热力热电联产项目节能审批相关文件；

5、查阅发行人本次发行相关董事会、股东大会文件、本次募投项目可行性研究报告等文件；

6、查阅发行人关于募集资金用途的承诺函。

（二）核查结论

经核查，保荐人、律师认为：

1、根据相关法律法规规定，定陶区人民政府有权划定禁燃区范围；润鑫热力热电联产项目已按规定通过节能审查，并且满足当地煤炭消费减量替代要求，符合项目所在地能源消费双控要求；该项目作为定陶区民生供暖唯一、不可替代热源机组项目排除在相关禁燃区范围外，无需进行限期整改，符合《中华人民共和国大气污染防治法》相关规定。

2、本次发行募集资金不存在投向高耗能高排放项目的情形，且发行人已出具并披露相关承诺。

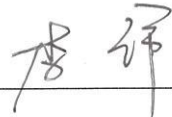
（以下无正文）

（本页无正文，为《关于山东赛托生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的发行注册环节反馈意见落实函的回复报告》之签章页）



(本页无正文，为《关于山东赛托生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的发行注册环节反馈意见落实函的回复报告》之签章页)

保荐代表人：



李 详



巫保平



天风证券股份有限公司

2022年 2月8 日

保荐机构董事长声明

本人作为山东赛托生物科技股份有限公司 2021 年度向特定对象发行 A 股股票的保荐机构天风证券股份有限公司的董事长，现就发行注册环节反馈意见落实函的回复报告郑重声明如下：

“本人已认真阅读山东赛托生物科技股份有限公司本次发行注册环节反馈意见落实函回复报告的全部内容，了解回复报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发行注册环节反馈意见落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。”

法定代表人、董事长：



余 磊

