



坤元资产评估有限公司

CanWin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市西溪路128号
邮编：310013
电话：(0571) 87559001
传真：(0571) 87178826

关于对山东赛托生物科技股份有限公司创业板

注册阶段问询问题的告知函中

有关评估事项的回复

深圳证券交易所：

贵所下发的审核函（2022）020026号《发行注册环节反馈意见落实函》以及附件《关于对山东赛托生物科技股份有限公司创业板注册阶段问询问题的告知函》（以下简称“告知函”）奉悉。按照告知函的要求，山东赛托生物科技股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真核查，现将告知函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

告知函中请申请人补充说明第1点：（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。

答复：

1. 商誉全额计提减值准备的原因及合理性

由于Lisapharma公司2020年下半年开始国内外销售未达预期，同时受到疫情影响美国FDA、中国市场产品认证均延后，Lisapharma公司2020年度的业绩未达预期。期后意大利及欧美疫情形势仍然严峻，疫情尚未得到有效控制，公司的生产经营受到较大影响，未来情况仍不明朗，管理层根据公司实际状况对未来业绩预期进行修正，对预测期收入、毛利率及营业利润进行了调整。



评估专业人员在管理层提供的盈利预测的基础上,通过收益法对Lisapharma公司所在资产组的可回收价值进行了测算,得到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(已圆整)。

企业根据企业会计准则的相关要求,结合Lisapharma公司出现商誉减值迹象的原因和时点以及管理层对未来盈利预测修正的基础上,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延用收益法进行测算。

(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 公司的产品收入。

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。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，2019 年至 2020 年公司综合毛利率分别为 0.75%、-2.05%，未来随着销售市场的拓展，产能利用率提高，预测期毛利率将会逐步回升。

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，需要增加的机器设备投资。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，评估专业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

A. 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。

B. Lisapharma 公司的加权平均资本成本 (WACC) 计算公式如下。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——所得税率；

D/E ——目标资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

ERP ——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

C. WACC 模型中有关参数的计算过程

a. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，Lisapharma 公司的生产经营地主要意大利，评估人员查询评估基准日 10 年期意大利的国债利率确定无风险报酬率。

b. 资本结构的确定

公司的资本结构根据纽约大学经济学家达莫达兰研究的欧洲医药行业平均资本结构确定。

c. 权益的系统风险系数 Beta 的确定

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算企业带财务杠杆系数的 Beta 系数。

d. 计算市场的风险溢价

市场风险溢价根据纽约大学经济学家达莫达兰研究的意大利股权风险溢价统计数据确定。

e. 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于相关企业特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑相关企业的企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等分析确定。

D. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期 LPR。

c. 加权资本成本计算

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

E. 上述 WACC 计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将 WACC 计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则 ISA36—BCZ85 指导意见，无论税前、税后现金流及相应折现率，均应该得到相同计算结果。本次评估根据该原则将上述 WACC 计算结果调整为税前折现率口径。

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（已圆整）。

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

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委估资产组现金流价值。具体公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：n——明确的预测年限

R_i——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n——第 n 年以后的价值

(1) 收益期与预测期的确定

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，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。

(2) Lisapharma 公司营业收入及营业成本的预测

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，其中 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。2018 年至 2020 年 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，同时近年为满足 FDA 认证对生产车间进行了改造，2020 年受疫情影响开工率进一步下降。

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%

A. 两次测算营业收入差异分析

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，但受到新冠疫情影响，上述申请进度延缓。综上因素，2020年商誉减值测试时对公司未来预测期的营业收入进行了调整。

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，产能利用率的提高，预测期毛利率将会逐步回升。

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，故对预测期毛利率作了相应调整。

(3) 费用的预测

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

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

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

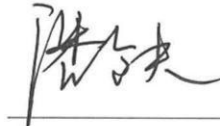
因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与2024年/2025年的金额基本相当（除折旧等年金化处理的影响外），考虑到2024年/2025年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2024年/2025年后的税前现金流。

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

综上所述，两次商誉减值测试的评估参数依据充分取值合理。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司对关于山东赛托生物科技股份有限公司创业板注册阶段问询问题的告知函中有关评估事项的回复》之签字盖章页)

评估机构负责人：



潘文夫

经办资产评估师：



资产评估师
章波
33090002

章波



资产评估师
姜静
33100009

姜静

