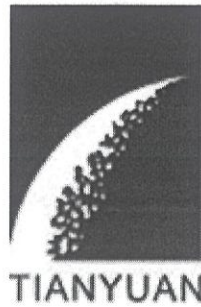


关于上海证券交易所《关于对狮头科技发展股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》（上证公函[2022]2686号）有关资产评估问题回复的专项说明

天源函报字〔2022〕第30002号



天源资产评估有限公司

二〇二二年十二月十六日



**关于上海证券交易所《关于对狮头科技发展股份有限公司收购股权暨
关联交易的问询函》（上证公函[2022]2686号）
有关资产评估问题回复的专项说明**

天源函报字〔2022〕第30002号

上海证券交易所：

2022年11月28日，狮头科技发展股份有限公司（以下简称“狮头股份”）及各方中介机构收到贵所下发的《关于对狮头科技发展股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》（上证公函[2022]2628号）（以下简称“《问询函》”），天源资产评估有限公司经办资产评估师（以下简称“资产评估师”）对问询函所涉及的问题进行了认真的核查，并回复如下，敬请审核。

除特别说明外，本核查意见中所述简称与《关于购买股权暨关联交易的公告》（临2022-100）中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，主要系四舍五入导致。

问题一、请你公司结合昆汀科技 2021 年度业绩承诺未完成、2022 年度业绩承诺预计难以完成的具体情况，说明本次评估值较前次 2020 年收购有所增加的具体原因，以及本次评估是否充分考虑上述业绩未达标情况，评估过程是否审慎合理。请评估机构发表明确意见。

回复：

1、本次评估估值较前次收购有所增加的具体原因分析

前次收购评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，公司 100% 股权评估值为 32,067.00 万元，本次评估基准日为 2022 年 7 月 31 日，公司 100% 股权评估值为 34,737.00 万元。本次估值较上次估值增加 2,670.00 万元，增加比例为 8.33%。以下先单独说明新增经销 GO! 品牌产品带来的影响，再对比分析两次评估测算中相关参数的差异以及对最终估值的影响，说明如下：

(1) 公司经销品牌的更新换代

根据资产评估师对昆汀科技管理层的访谈结合近年来的经营情况来看，昆汀科技在稳定现有合作品牌的基础上，积极拓展新的优质品牌。2022 年昆汀科技重点发力宠粮优势品类经销业务，承接了宠粮知名品牌 GO! 的线上业务。

1) 宠粮品牌 GO! 简介及前任经销商的历史销售情况

宠粮品牌 GO! 系加拿大 Petcurean 佩利安旗下的宠物食品品牌，凭借良好的口碑和较高的性价比，逐渐成为宠物食品行业进口品牌中，知名度较大的品牌之一，收获了许多消费者的青睐与认可。基于该品牌的市场影响力和竞争力，昆汀科技把其作为 2022 年主要发展的新增经销品牌，已于 2022 年 6 月洽谈成功并签署经销合同。根据淘宝、天猫超市、京东等各大电商不完全统计，2020 年-2022 年 1-8 月 GO! 的经销收入分别为 8 亿、3 亿、1.2 亿。从两年一期的收入来看呈下降趋势，资产评估师关注到该问题并调查了解的变动原因：

①2021 年经销收入较 2020 年下降的主要原因系 2021 年初被网络恶意公关事件拖累，导致销量骤降。

②2022 年 1-8 月经销收入下降存在几方面的原因：

A. 2022年2月初加拿大爆发禽流感，导致其爆款宠粮产品“9种肉”出现缺货情况，整体禽类宠粮受到严重影响，故2022年1-8月主要销售鱼类宠粮；

B. 因前任经销商需将其备案的各大电商平台店铺转至由昆汀科技备案的同名各大电商平台店铺，前任经销商将其持有的存货在各大电商销售平台进行较大折扣甩货；

C. 昆汀科技成为新的代理商后，在各平台申报GO!旗舰店需要一定的周期；截至2022年10月，已成功转入天猫旗舰店-“Go Solutions旗舰店”和“GO Solutions海外旗舰店”，其他平台的品牌店铺仍在转店或注册申请中，导致销售渠道暂时性减少。

以上因素综合导致GO!全网整体销售额的下滑。但据品牌方与昆汀科技预测，随着加拿大禽流感的结束，未来GO!在中国宠粮市场仍占据重要地位。

2) 宠粮品牌GO!经销收入的预测情况

根据昆汀科技提供的已签订GO!鱼肉宠粮经销合同约定，2023年度目标采购额为1,900.00万加拿大元（约1亿元人民币），公司经营层预计于2022年年底能签订GO!禽类宠粮经销合同，2023年度目标采购额约为1亿元人民币。由于该品牌进入中国市场多年，用户认知度较高，昆汀科技经营层根据品牌合作情况提供的预计销售情况如下：

金额单位：人民币万元

年份	2022年	2023年	2024年	2025年
收入	1,000.00	29,970.00	37,775.00	45,582.00
增长率		2,897%	26%	21%

结合昆汀科技目前的经营进度及市场情况，本次评估对该品牌的相关预测数为：2022年销售收入为560.00万元（根据昆汀科技财务核算，2022年10-11月已实现该品牌收入约743.93万元，整体毛利率约35-40%，与其他代理宠物相关产品基本一致），2023年销售收入为1亿元，2024年-2027年的年增长率分别为4.00%、3.00%、2.00%、1.00%，进入稳定期后收入不再增长。鉴于GO!宠

粮销售毛利率与昆汀科技综合经销毛利率基本持平，本次评估对于经销品牌 GO! 的收入预测以及根据综合净利润率测算的各年净利润具体明细如下：

金额单位：人民币万元

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定期
GO! 经销收入	560.00	10,000.00	10,400.00	10,712.00	10,926.24	11,035.50	11,035.50
增长率			4.00%	3.00%	2.00%	1.00%	0.00%
净利润	53.20	1,046.33	1,057.73	1,046.93	1,045.46	1,037.16	1,037.16

经测算，按照本次评估折现率进行折现，GO! 对估值的影响约 9,050.86 万元。

(2) 两次评估测算相关参数的对比分析以及对最终估值的影响

两次评估均以收益法评估结果作为评估结论，并采用企业自由现金流折现模型。经仔细核实对比了两次企业自由现金流计算过程，主要从净利润、营运资金变动额及折现率三个方面进行对比分析。具体比较如下：

1) 两次评估净利润差异的影响

前次收购时预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	稳定期
息前税后净利润	3,787.36	4,978.08	5,735.98	6,191.38	6,465.21	6,465.21

本次评估时预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定期
息前税后净利润	2,779.77	5,389.53	5,444.20	5,385.67	5,376.19	5,332.58	5,332.58

考虑到 2020-2022 年 7 月昆汀科技实际业绩完成情况及 2022 年全年预计净利润情况，本次评估据实调减了净利润的预测数。本次评估相关预测收入、毛利

率、净利率、费用率等具体分析见本问题回复“3、本次收购评估过程审慎合理具体分析”。

如假设营运资金变动及折现率等其他参数不变的情况下，以上净利润的减少影响估值下降约 7,650.00 万元。

2) 两次评估营运资金变动额差异对估值的影响

前次收购时营运资金的变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	稳定期
收入	26,560.86	33,687.56	42,894.81	50,900.04	54,368.59	56,987.86	56,987.86
增长率		27%	27%	19%	7%	5%	0%
营运资金增加		6,705.07	5,202.47	4,486.28	1,934.10	1,494.88	0.00
合计数	19,822.80						

本次评估时营运资金的变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定期
收入	40,414.26	39,988.29	51,509.14	53,529.51	55,105.40	56,187.51	56,739.39	56,739.39
增长率		-0.97%	28.88%	3.92%	2.94%	1.96%	0.98%	0.00%
营运资金增加		950.70	6,392.23	1,181.60	941.79	658.87	360.03	0.00
合计数	10,485.22							

前次评估时，基于 2017-2019 年收入快速增长的情况下，昆汀科技预计收入增长较快。在收入快速增长时期，存货及应收账款占用资金较多，对新增营运资金需求较高，详细预测期内所需增加的营运资金总额为 19,822.80 万元。

本次评估时，昆汀科技现经营情况比较稳定，预计收入增长比较平稳，从而后期所需的营运资金有较大的下降，详细预测期内所需增加的营运资金总额为 10,485.22 万元，两次相差 9,337.58 万元（折现前）。

如假设折现率等其他参数不变的情况下,以上营运资金变动额的减少影响估值增加约 6,470.00 万元。

3) 两次评估折现率差异对估值的影响

两次评估的折现率对比如下:

	前次收购时评估	本次评估
基准日	2019/12/31	2022/7/31
无风险利率	3.53%	3.27%
无财务杠杆 beta	0.94246	0.95184
加载标的公司财务杠杆 beta	0.96544	1.09383
ERP	6.74%	6.49%
个别风险	3.00%	3.00%
CAPM	13.04%	13.37%
D/E	3.12%	19.26%
负债资本成本	6.26%	3.24%
所得税率	21.81%	22.53%
WACC	12.79%	11.61%

本次评估折现率较前次评估折现率降低 1.18%,折现率下降的主要原因系①无风险利率下降 0.26%;②ERP 下降 0.25%;③负债资本成本下降 3.02%,同时 D/E 增加 16.14%。

以上折现率的下降影响估值增加约 3,850.00 万元。

综合以上各因素的变动导致本次估值增加约 2,670.00 万元。资产评估师认为,本次估值与上次评估相比增长是合理的。

2、通过对两次评估 PE、PB 对比说明本次评估审慎合理性

根据前后两次评估结果计算的市盈率、市净率对比如下:

评估基准日	市盈率 (PE)	市净率 (PB)
2019年12月31日 (2020年首次收购)	11.19	3.11
2022年7月31日 (本次交易评估值)	9.76	2.17
变动幅度	-11.23%	-30.31%

注：PE计算的基数为最近一个完整自然年度的净利润，PB计算基数为评估基准日时的账面净资产。

相对于上次评估，本次评估PE、PB较上次收购时均有较大幅度下降，本次评估预测具备审慎合理性。

3、本次收购评估过程审慎合理具体分析

(1) 本次评估对于未来的收入预测审慎合理性分析

1) 收入增长率测算情况

昆汀科技收入按照业务类型分别预测，具体收入增长率预测如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
经销业务收入	37,747.17	49,545.26	51,487.07	53,001.68	54,041.71	54,572.13	54,572.13
增长率	2.88%	31.26%	3.92%	2.94%	1.96%	0.98%	0.00%
代运营服务	2,220.36	1,963.88	2,042.44	2,103.72	2,145.80	2,167.26	2,167.26
增长率	-38.24%	-11.55%	4.00%	3.00%	2.00%	1.00%	0.00%
总收入	39,967.53	51,509.14	53,529.51	55,105.40	56,187.51	56,739.39	56,739.39
总收入增长率	-0.97%	28.88%	3.92%	2.94%	1.96%	0.98%	0.00%

2) 收入增长率测算审慎合理性说明

①与企业历史收入增长率相对比

A. 经销业务

对于经销业务，与ZIWI、ABC、片仔癀等品牌均已合作三年以上，合作稳定。

历史经销业务增长率明细如下:

金额单位:人民币万元

项目名称	2019年	2020年	2021年
经销业务收入	22,770.09	32,716.73	36,690.51
经销业务增长率		44%	12%

本次评估预测2022年经销收入增长率为2.88%，期后财务核算数据已完成预测数据的90%；2023年收入增长率为31.26%，主要原因系新增宠粮品牌GO!，当年收入预测增加1亿元，其分析详见回复问题1所说明。2024年及以后年度经销收入预测增长率分别为3.92%、2.94%、1.96%、0.98%，进入稳定期后收入不再增长。故相较于历史经销业务收入增长率，本次评估对于未来年度经销业务收入的预测是谨慎合理的，且已充分考虑上述业绩未达标情况对于估值的影响。

B. 代运营业务及营销业务

对于代运营及营销业务，昆汀科技与片仔癀、桂发祥等官方旗舰店、柏氏旗舰店等主要客户稳定合作。历史代运营及营销业务增长率明细如下:

金额单位:人民币万元

项目名称	2019年	2020年	2021年
代运营服务及营销业务	3,714.96	2,937.93	3,668.03
代运营服务增长率		-21%	25%

2020年代运营服务及营销业务收入降低21%，主要系昆汀科技根据自身电商运营经验，对合作品牌进行全面分析和筛选，提前终止了部分盈利能力较弱的项目；2021年昆汀科技签订新的代运营服务客户，并加大了对ZIWI等品牌客户的品牌服务收入，因此代运营服务及营销业务增长率为25%。

2022年代运营服务及营销业务预测收入增长率为-39%，主要系以下两个方面原因：a. 受疫情及经济环境影响，很多中小品牌为控制整体成本，降低代运营业务成本预算或品牌方内部进行运营；b. 2022年1-7月营销业务收入占比仅为0.12%，公司战略规划的转变，专注于优势核心品类，其他品类营销业务考虑终止。本次评估对于营销业务不再预测，后续预测均为代运营服务收入。

基于目前昆汀科技代运营业务主要服务于核心客户，本次评估对于代运营服务基于2022年较低水平基础上考虑微小增长率预测。2023年及以后年度代运营服务预测的收入增长率分别为-11.55%、4.00%、3.00%、2.00%、1%，进入稳定期后收入不再增长。故本次评估对于未来年度代运营服务收入的预测是谨慎合理的，且已充分考虑上述业绩未达标情况对于估值的影响。

②与行业增长率相对比

根据行业相关数据，2011-2021年我国电子商务交易额逐年增长。2021年，全国电子商务交易额达到42.3万亿元，同比增长19.6%，恢复高速增长。其中商品类交易额31.3万亿元，服务类交易达到11万亿元。2021年全国网上零售额达到13.09万亿元，同比增长14.1%，其中实物商品网上零售额是10.8万亿元，占社会消费品零售总额比重为24.5%。

昆汀科技相较于同行业上市或拟上市电商企业，收入规模相对较小，但增速较快。同时昆汀科技的美妆、宠物等优势类目具备较大的发展空间。本次评估出于谨慎性考虑，未来年度预测收入增长率呈逐年下降。

综上所述，本次昆汀科技未来年度收入增长根据昆汀科技历史收入增长情况、在手的品牌合作合同、未来业务发展规划及电子商务行业发展情况进行预测，结合行业分析报告预测情况，本次收益法评估中昆汀科技未来年度营业收入增长率预测是审慎合理的。

(2) 本次评估对于未来的销售毛利率预测审慎合理性分析

1) 昆汀科技销售毛利率测算情况

昆汀科技业务可分为代运营及营销业务、经销业务，业务类型的不同导致销售毛利率有一定差异，本次评估分业务类型对销售毛利率分别进行预测。未来年度销售毛利率预测情况如下：

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
经销业务毛利率	37.35%	37.24%	37.13%	37.02%	36.91%	36.80%	36.80%
代运营服务毛利率	42.55%	42.55%	42.55%	42.55%	42.55%	42.55%	42.55%
整体销售毛利率	35.01%	34.80%	34.69%	34.59%	34.48%	34.37%	34.37%

2) 销售毛利率测算审慎合理性说明

①与企业历史销售毛利率相对比

历史分业务类型销售毛利率明细如下:

年份	2019年	2020年	2021年	2022年1-7月
经销业务毛利率	37.52%	38.65%	33.99%	37.35%
代运营服务毛利率	47.89%	38.49%	46.81%	42.55%
整体毛利率	38.98%	38.63%	33.33%	34.90%

昆汀科技 2019-2020 年整体平均销售毛利率为 38.81%。

2021 年整体销售毛利率为 33.33%，销售毛利率有所下降，主要原因系 A. 2021 年经销业务中部分日化产品在某电商平台销售时优惠力度过大，品牌方未及时管控，使得该部分经销收入和毛利率降低；B. 2021 年为获取部分新增业务，部分经销业务品牌进货价偏高。

2022 年对上述问题进行了解决：A. 昆汀科技经与前述日化品牌方沟通协调，品牌方对于某电商平台价格管理问题完成整顿，2022 年市场售价恢复正常，毛利水平恢复正常；B. 终止部分投入管理多、回报比例小的低毛利率经销品牌。2022 年 1-7 月整体毛利率恢复至 34.90%。随着品牌合作的深入，昆汀与品牌方应该是相辅相成的，未来的毛利率是稳中有降，故相较于历史销售毛利率，未来年度预测销售毛利率保持基本稳定并略有下降，本次评估对于未来年度销售毛利率的预测是谨慎合理的，且已充分考虑上述业绩未达标情况对于估值的影响。

②与同行业可比公司销售毛利率相对比

可比公司销售毛利率情况如下:

可比公司/毛利率	2021年	2020年	2019年
壹网壹创	47.61%	47.83%	43.04%
丽人丽妆	36.46%	35.90%	35.61%
青木股份	47.24%	48.45%	43.55%
平均值	43.77%	44.06%	40.73%

同行业可比公司销售毛利率近三年均处于 40.73%-44.06%之间，本次评估对于昆汀科技未来年度毛利率预测均低于可比公司毛利率区间水平，较为审慎合理。

③分业务类型与同行业可比公司毛利率相对比

A. 经销业务

可比公司经销业务毛利率情况如下：

可比公司/毛利率	2021 年	2020 年	2019 年
壹网壹创	44.86%	48.18%	42.20%
丽人丽妆	34.41%	34.22%	35.21%
青木股份	37.80%	36.33%	20.75%
平均值	39.02%	39.58%	32.72%

同行业可比公司经销业务毛利率近三年均处于 32.72%-39.58%之间，本次评估对于昆汀科技未来年度毛利率预测处于可比公司毛利率区间水平，较为审慎合理。

B. 代运营服务业务

可比公司代运营服务业务毛利率情况如下：

可比公司/毛利率	2021 年	2020 年	2019 年
壹网壹创	58.70%	66.69%	70.84%
丽人丽妆	82.44%	79.61%	57.05%
青木股份	54.84%	59.12%	54.08%
平均值	65.33%	68.47%	60.66%

同行业可比公司代运营业务毛利率近三年均处于 60.66%-68.47%之间，本次评估对于昆汀科技未来年度毛利率预测低于可比公司毛利率水平，较为审慎合理。

综上，结合昆汀科技历史业务收入、成本构成情况及未来业务发展战略，本次评估销售毛利率预测具备审慎合理性。

(3) 本次评估对于未来的费用预测审慎合理性分析

1) 昆汀科技费用测算情况

昆汀科技费用主要包括销售费用和管理费用。

销售费用主要包括职工薪酬等不可控费用及市场推广费、差旅费、包装及仓库费等可控费用。销售费用与主营业务收入存在较大相关性，故结合历史年度销售费用与营业收入的比率来估算未来各年度的销售费用。

管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、房租费水电及物业费等不可控管理费用及业务招待费、咨询服务费、办公会务费差旅费等可控管理费用。管理费用与收入增长关联度较低，故结合历史年度管理费用的增长情况，按照一定的增长率预测。

未来年度费用预测情况如下：

金额单位：人民币万元

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
销售费用	6,957.24	9,100.84	9,457.54	9,735.76	9,926.81	10,024.24	10,024.24
管理费用	1,598.94	1,730.59	1,944.55	2,117.77	2,251.18	2,339.77	2,339.77
费用合计	8,556.18	10,831.43	11,402.09	11,853.53	12,177.99	12,364.01	12,364.01
费用/营业收入	21.41%	21.03%	21.30%	21.51%	21.68%	21.79%	21.79%

2) 总费用测算审慎合理性说明

①与企业历史总费用/营业收入比例相对比

历史年度总费用/营业收入明细如下：

金额单位：人民币万元

年份	2019年	2020年	2021年
销售费用	5,074.70	6,732.98	6,857.22
管理费用	1,279.86	1,317.05	1,422.28
总费用合计	6,354.56	8,050.03	8,279.50
总费用/营业收入	23.92%	22.56%	20.49%
去除快递费 总费用/营业收入	20.93%	20.43%	20.49%

昆汀科技 2019-2020 年总费用/营业收入比例较高的主要原因系包含快递费，2021 年审计根据会计准则，将快递费调整至主营业务成本。故去除快递费后总费用/营业收入历史三年较为稳定，平均占比为 20.62%。2022 年总费用/营业收入为 21.41%，2023 年总费用/营业收入为 21.03%，主要原因系新增宠粮品牌 GO! 收入大幅度增长，管理费用中部分费用为固定费用，与收入增长关联度较低，导致 2023 年总费用/营业收入比例下降。2024 年及以后年度占比逐年上升，故相较于总费用/营业收入比例，故本次评估对于未来年度费用的预测是谨慎合理的。

②与同行业可比公司总费用/营业收入相对比

可比公司总费用/营业收入情况如下：

可比公司/毛利率	2021年	2020年	2019年
壹网壹创	14.73%	15.08%	23.61%
丽人丽妆	23.08%	24.30%	27.07%
青木股份	21.99%	18.57%	22.51%
平均值	19.93%	19.32%	24.40%

同行业可比公司近两年总费用/营业收入呈下降趋势，2021 年总费用/营业收入为 19.93%，本次评估对于昆汀科技未来年度毛利率预测高于可比公司近两年总费用/营业收入水平，较为审慎合理。

(4) 本次评估对于未来的净利率预测审慎合理性分析

1) 昆汀科技销售净利率测算情况

本次评估对未来年度净利率预测情况如下：

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
整体净利率	9.50%	10.46%	10.17%	9.77%	9.57%	9.40%	9.40%

注：2023年因新增宠粮品牌GO!收入大幅度增长，但昆汀科技管理费用中部分费用为固定费用，与收入增长关联度较低，导致2023年净利率较有所上升。

2) 销售净利率测算审慎合理性说明

①与企业历史销售净利率相对比

历史销售净利率明细如下：

年份	2019年	2020年	2021年
销售净利率	10.98%	10.57%	8.81%

昆汀科技2019-2020年平均销售净利率为10.77%。2021年销售净利率为8.81%，销售净利率有所下降，主要原因系2021年毛利率下降，存在以下两方面原因：A. 2021年经销业务中部分日化产品在某电商平台销售时优惠力度过大，品牌方未及时管控，使得该部分经销收入和毛利率降低；B. 2021年为获取部分新增业务，部分经销业务品牌进货价偏高。

2022年对上述问题进行了解决：A. 昆汀科技经与前述日化品牌方沟通协调，品牌方对于某电商平台价格管理问题完成整顿，2022年市场售价恢复正常，毛利水平恢复正常；B. 终止部分投入管理多、回报比例小的低毛利率经销品牌。

本次评估预测中销售净利率最高为10.46%，且逐年净利率下降，稳定在9.40%。故相较于历史销售净利率，本次评估对于未来年度销售净利率的预测是谨慎合理的，且已充分考虑上述业绩未达标情况对于估值的影响。

②与同行业可比公司销售净利率相对比

可比公司净利率情况如下：

可比公司/净利率	2021年	2020年	2019年
壹网壹创	31.69%	26.60%	15.10%

可比公司/净利率	2021年	2020年	2019年
丽人丽妆	9.86%	7.34%	7.34%
青木股份	17.17%	19.42%	12.50%
平均值	19.57%	17.79%	11.65%

近三年同行业可比公司净利率区间为 11.65%-19.57%，本次评估对于昆汀科技未来年度净利率预测低于可比公司净利率水平，较为审慎合理。

本次评估预测期企业自由现金流明细如下：

企业自由现金流的预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
一、营业收入	20,187.54	51,509.14	53,529.51	55,105.40	56,187.51	56,739.39	56,739.39
减：营业成本	13,113.65	33,585.27	34,959.11	36,046.50	36,813.73	37,235.31	37,235.31
税金及附加	53.11	135.51	140.82	144.97	147.82	149.27	149.27
销售费用	2,761.20	9,100.84	9,457.54	9,735.76	9,926.81	10,024.24	10,024.24
管理费用	671.39	1,730.59	1,944.55	2,117.77	2,251.18	2,339.77	2,339.77
财务费用							
二、息税前营业利润	3,588.19	6,956.93	7,027.49	7,060.40	7,047.97	6,990.80	6,990.80
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、息税前利润	3,588.19	6,956.93	7,027.49	7,060.40	7,047.97	6,990.80	6,990.80
减：所得税费用	808.42	1,567.40	1,583.29	1,674.73	1,671.78	1,658.22	1,658.22
四、息前税后净利润	2,779.77	5,389.53	5,444.20	5,385.67	5,376.19	5,332.58	5,332.58
加：折旧与摊销	24.75	59.41	59.41	59.41	59.41	59.41	59.41
减：资本性支出（追加）	11.18						
减：资本性支出（更新）	18.57	44.58	44.58	44.58	44.58	44.58	59.41
减：营运资金增加	950.70	6,392.23	1,181.60	941.79	658.87	360.03	0.00
五、企业自由现金流量	1,824.07	-987.87	4,277.43	4,458.71	4,732.16	4,987.39	5,332.58
折现率	11.69%	11.69%	11.69%	11.68%	11.68%	11.68%	11.68%

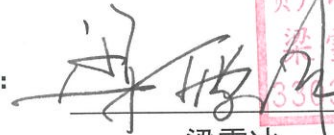
关于上海证券交易所《关于对狮头科技发展股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》
(上证公函[2022]2686号)有关资产评估问题回复的专项说明

项 目	2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	
折现系数	0.9772	0.9036	0.8090	0.7246	0.6488	0.5809	4.9735
折现额	1,782.48	-892.63	3,460.44	3,230.78	3,070.22	2,897.17	26,521.60
六、企业自由现金流折现值	40,070.00						
加：溢余及非经营性资产(负 债)净额	704.81						
减：付息债务价值	5,987.37						
减：少数股东权益	50.32						
七、股东全部权益价值	34,737.00						

综上，结合昆汀科技历史业务收入、成本及费用构成情况及未来业务发展战略，本次评估预测具备审慎合理性。


(此页无正文,为《关于上海证券交易所《关于对狮头科技发展股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》(上证公函[2022]2686号)有关资产评估问题回复的专项说明》签字盖章页)

资产评估师:


梁雪冰



资产评估师:


卢怡



二〇二二年十二月十六日