

狮头科技发展股份有限公司
关于上海证券交易所就公司收购股权暨关联交易
相关事项问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：

1、前次公司收购昆汀科技40%股权相关业绩承诺2021年度未完成，2022年度预计无法完成。本次收购昆汀科技18%股权成交价对应的100%股权价值较前次收购对应的100%股权价值仅下降3.38%，较为接近，本次收购可能存在估值偏高的风险。此外，本次收购完成后昆汀科技可能存在经营业绩不达预期的风险。

2、公司已充分评估上述风险，但基于本次收购完成后，公司将取得昆汀科技绝对控股权，并全面管理和支持昆汀科技整体经营，因此公司拟进行本次收购。虽然昆汀科技在前次业绩承诺期内实际净利润未达到预测净利润，但考虑到昆汀科技2022年新承接了宠粮知名品牌GO!的线上业务，预计后续经营业绩有所改善。

3、本次交易筹划过程中，董事、监事及高级管理人员（方贺兵除外）就昆汀科技评估、审计结果及后续经营业绩预期与中介机构、交易对手方进行多轮谈判，在本次收购中将前述业绩未达标情况及未来经营风险纳入决策过程。董监高一致认为：本次收购的价格合理，未发现侵害中小股东利益的情况。本次收购完成后，有助于提升公司经营业绩和盈利能力，同意进行本次收购。

狮头科技发展股份有限公司（以下简称“公司”）于2022年11月28日收到上

海证券交易所下发的《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】2686号，以下简称“《问询函》”），现将《问询函》中的有关问题回复并公告如下：

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。请评估机构及独立董事发表明确意见。

公司回复：

1、前期收购的基本情况

为迅速改善资产质量，提升公司的盈利能力、抗风险能力和持续发展能力，上市公司2020年重组进入电商服务及消费品行业，并于2020年9月完成以支付现金方式购买昆汀科技40.00%股权及受托持有10.54%表决权，合计持有昆汀科技50.54%表决权并取得对昆汀科技的控股权。

前次收购整体交易作价12,833.20万元，其中以现金的方式向方贺兵等7名交易对方购买其合计持有的昆汀科技17.58%股权，交易对价5,639.57万元；以公开竞标的方式向桂发祥购买其持有的昆汀科技22.42%股权，转让价格7,193.63万元。同时方林宾、刘佳东将昆汀科技合计10.54%的表决权在表决权委托期限内无条件、不可撤销地委托予上市公司行使。表决权的行使期限自协议生效之日（含当日）起，于下述日期孰早之日终止：（1）上市公司及其控制的主体直接或间接持有标的公司股份比例达到51%或以上之日；（2）转让股份在中国证券登记结算中心完成变更之日后届满36个月之日。

前次收购评估基准日为2019年12月31日，根据天源评估出具的《资产评估报告》，选用收益法评估结果作为评估结论。昆汀科技在评估基准日收益法评估值为32,067.00万元，较之合并报表归属于母公司的净资产增值额为21,766.52万元，增值率为211.32%。前次收购整体交易对价对应昆汀科技100%股权价值为32,083.00万元，与评估值基本一致。

前次收购时，方贺兵等业绩承诺方承诺昆汀科技2020年度、2021年度、2022年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人

民币3,700万元、5,000万元、6,000万元。截至2021年12月31日，昆汀科技业绩承诺期累计实现净利润数为7,357.38万元，占同期累计承诺净利润84.57%。截至2022年1-7月，昆汀科技归母净利润（经审计）为1,057.52万元，占2022年度承诺净利润17.63%。截至2022年1-11月，昆汀科技归母净利润（未经审计）为3,181.79万元，占2022年度承诺净利润53.03%。若不考虑2022年12月净利润情况，假设以2022年1-11月昆汀科技归母净利润（未经审计）计2022年扣非归母净利润实现数，则前次收购业绩承诺期内累计承诺净利润完成率为71.70%，故2020年前次收购昆汀科技40%股权对应的业绩承诺预计无法完成。

2、评估值及成交价变动情况及合理性分析

本次收购评估值与前次收购有所增加的原因具体见下文评估机构回复内容。为了保障上市公司和投资者利益，本次收购价格在评估值基础上进行了折价。在评估基准日2022年7月31日昆汀科技100%股权的市场价值为34,737.00万元，本次收购的昆汀科技100%股份成交定价为31,000.00万元，较本次收购评估值折价10.76%。本次收购完成后，上市公司对昆汀科技的直接持股比例由40%上升为58%，将取得昆汀科技绝对控股权。结合与同行业可比公司对应的市盈率、市净率对比分析后，本次收购作价具备合理性。

结合可比上市公司市盈率、市净率，与本次收购对比分析如下：

可比公司	市盈率（注1）	市净率（注2）
壹网壹创（300792.sz）	29.77	2.90
丽人丽妆（605136.sh）	17.54	2.42
若羽臣（003010.sz）	102.51	1.88
凯淳股份（301001.sz）	49.64	2.64
青木股份（301110.sz）	19.87	2.10
平均值	43.86	2.39
本次收购昆汀科技 18%股权	8.66	1.91

注 1：同行业可比上市公司的市盈率=2022 年 6 月 30 日当日股票收盘市值/2021 年扣非后归属于母公司所有者净利润；同行业可比上市公司的市净率=2022 年 6 月 30 日当日股票收盘市值/2022 年 6 月 30 日的归属于母公司所有者净资产；

注 2：昆汀科技的市盈率=本次收购 100%股权交易对价/2021 年扣非后归属于母公司所有者净利润；昆汀科技的市净率=本次收购 100%股权交易对价/2022 年 6 月 30 日的归属于母公司所有者净资产

3、本次收购过程中对经营风险控制、投资者保护等事项的安排

(1) 本次收购完成后，上市公司将加快对昆汀科技的整合及赋能

本次收购完成后，昆汀科技将成为上市公司绝对控股子公司，上市公司对昆汀科技的控制力将进一步增强。未来，公司将进一步聚焦电商服务及消费品牌创建主营业务，通过直接委派昆汀科技董事长等核心治理层，结合方贺兵为核心的现有经营团队，加快对昆汀科技在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合，充分利用自身的资本平台优势及规范化管理经验，支持昆汀科技业务的规模扩张及业务拓展，并在筹融资、公司治理等方面进行赋能，帮助昆汀科技实现预期收益，提升上市公司的持续盈利能力。

(2) 本次收购严格履行必要决策程序，严格进行审计评估

公司于2022年10月28日召开第八届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于签署交易备忘录暨关联交易的议案》，公司与方贺兵签订《关于收购杭州昆汀科技股份有限公司18%股份交易备忘录》（“交易备忘录”），在交易备忘录生效后，方贺兵立即将其持有昆汀科技的25%的股份质押给公司。在办理完毕质押登记手续次日起5个工作日内，公司向方贺兵支付诚意金1,500万元。

2022年11月25日，天源评估出具的《狮头科技发展股份有限公司拟收购股权涉及的杭州昆汀科技股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（天源评报字[2022]第0671号），本次评估选取了收益法的评估结果作为评估结论。在评估报告揭示的假设条件下，昆汀科技的股东全部权益价值在评估基准日2022年7月31日的市场价值为34,737.00万元，评估价值与合并财务报表中归属于母公司的净资产相比增加18,773.11万元，增值率为117.60%。

公司于2022年11月25日召开第八届董事会第三十六次会议，审议通过了《关

于购买股权暨关联交易的议案》，拟以现金方式购买方贺兵持有的昆汀科技18%股权，以昆汀科技100%股权评估值34,737.00万元为基础，交易双方协商确定昆汀科技18%股权的交易总金额为6,180万元，即本次购买18%股权对应昆汀科技100%股权价值为34,333.33万元。

公司于2022年12月12日召开第八届董事会第三十七次会议，审议通过了《关于购买昆汀科技18%股权暨关联交易的议案》，将本次购买的昆汀科技18%股权的交易金额调整为5,580万元，即本次购买18%股权对应昆汀科技100%股权价值调整为31,000.00万元。

截至本回复出具之日，本次收购已严格按照相关规定，履行了相关决策程序。上市公司已聘请具有证券期货相关业务资格的审计机构、资产评估机构进行审计、评估；上市公司董事会已对本次拟购买的标的资产评估定价的公允性发表了意见。本次收购构成关联交易，在相关议案在提交董事会讨论时，独立董事已就相关事项发表了事前认可意见及独立意见，关联董事已回避表决。

（3）折价收购有利于保障上市公司及投资者利益

为了保障上市公司和投资者利益，本次收购价格在评估值基础上进行了折价。在评估基准日2022年7月31日昆汀科技100%股权的市场价值为34,737.00万元，本次收购的昆汀科技100%股份成交定价为31,000.00万元，较本次收购评估值折价10.76%。

评估机构回复：

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：

A.2021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。

B.2022年1-8月经销收入下降存在几方面的原因：

i. 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；

ii. 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；

iii. 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A. 无风险利率下降0.26%；B.ERP下降0.25%；C.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	2.71
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：i.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；ii.2022年1-7月营销业务收入占比仅为0.12%，公司战略规划的改变，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

A.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i.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；ii.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：i.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；ii.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。

B.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。

C.分业务类型与同行业可比公司毛利率相对比

i.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。

ii.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

A.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。

B.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

A.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：

i.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；ii.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：i.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；ii.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。

B.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%
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%
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						

项目	2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年度
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。

4、独立董事意见

我们认为：本次交易事项聘请了天源资产评估有限公司（“天源评估”）对标的资产进行了评估，并出具了《狮头科技发展股份有限公司拟收购股权涉及的杭州昆汀科技股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（天源评报字[2022]第0671号）。本次交易聘请的评估机构具有独立性，本次评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估过程审慎合理，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况。公司以评估结果为基础，协商确定交易对价，关联交易定价公允、合理，未发现有损害公司及其他股东利益的情形。

二、请你公司结合昆汀科技业绩承诺未完成以及两次标的估值未做出明显调整的情况，说明2020年首次收购昆汀科技40%的股权时是否存在尚未披露的协议或其他安排。

公司回复：

1、2020年首次收购昆汀科技40%股权时披露的后续安排

2020年首次收购昆汀科技40%股权相关《股份收购协议》约定：“上市公司同意，在昆汀科技完成2020年业绩承诺后，且未发生影响昆汀科技运营的重大不利变化，上市公司可根据昆汀科技经营情况、行业发展前景以及上市公司战略安排，在交割完成12个月后，同时不晚于2021年9月30日前启动收购昆汀科技剩余股份事宜的协商推进程序，收购方式包括发行股份、支付现金或两者相结合等法律法规允许的方式，具体收购程序、方案由届时交易各方另行协商确定。上市公司同意，收购方贺兵等7名交易对方持有昆汀科技剩余股份的收购价格以收购时

上市公司选聘的具有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告确认的届时昆汀科技的评估值为基础，并由交易各方在昆汀科技届时承诺的2021年扣除非经常性损益后归属于母公司净利润12倍标准计算的昆汀科技整体价值上另行协商确定。”

除以上协议约定涉及昆汀科技剩余股权的后续安排外，公司、控股股东及实际控制人未与昆汀科技、方贺兵及首次收购昆汀科技40%股权其他交易对手存在尚未披露的协议或其他安排。

2、本次交易估值合理，完成后有助于上市公司在成本可控的前提下，取得昆汀科技绝对控股权，属于首次交易中“后续安排”的合理方案

本次交易评估值在结合2020-2021年实际完成业绩、2022年1-7月审定净利润及2022年业绩预计完成情况，考虑对前次收购评估相关参数的影响、新增宠粮品牌GO!及折现率的影响后，本次交易评估值为34,737.00万元。上市公司通过与交易对手协商，确定本次交易中对对应昆汀科技100%股份成交定价约31,000.00万元，较本次交易评估值下降10.76%，较2020年首次收购时下降3.49%。因此本次交易完成后有助于上市公司在成本可控的前提下，取得昆汀科技绝对控股权。

除上述情况外，不存在尚未披露的协议或其他安排。公司历次对昆汀科技股权的收购均是在保障上市公司及全体股东利益的前提下，与各交易对手方进行市场化谈判的结果。

三、请你公司说明本次收购未与交易对手方约定业绩承诺及补偿承诺的具体原因及合理性，是否有利于保障上市公司和全体股东利益。请独立董事发表明确意见。

公司回复：

1、本次收购中涉及的承诺补偿机制：资产减值测试、相关现金补偿（或有）及补偿担保措施

本次收购协议中约定：公司以支付现金的方式购买方贺兵所持有的昆汀科技

合计2,297,872股股份（占昆汀科技已发行股份总额12,765,957股的18%），本次收购的昆汀科技股份纳入公司及方贺兵双方于2020年6月3日签署的《业绩承诺补偿协议》第6条约定的资产减值测试范围，若本次收购标的资产经2022年度资产减值测试专项审核报告确认存在资产减值的，方贺兵同意按《业绩承诺补偿协议》第6条约定向公司予以资产减值现金补偿。

同时方贺兵同意自愿将其自身所持昆汀科技5%股权在本协议生效后1个工作日内质押给公司并办理质押登记手续。质押期限至：

①昆汀科技2020-2022年度业绩承诺期相关“专项核查意见”出具后证明方贺兵实现对上市公司的业绩承诺及约定的“减值测试结果的专项审核报告”证明昆汀科技资产未减值，或，②方贺兵完成对上市公司的业绩补偿责任，且《业绩承诺补偿协议》第6条约定（包括本次收购标的资产）的资产减值测试补偿。

因此，与首次收购昆汀科技40%股权相比，本次交易中上市公司与交易对手方贺兵新增约定：在2022年度报告出具前，由公司聘请的证券业务资格的会计师事务所对本次收购的昆汀科技18%股权进行资产减值测试，方贺兵同意根据减值测试结果承担相关现金补偿责任，并提供了额外昆汀科技5%股权的担保措施。

2、本次交易涉及的承诺补偿机制对保障公司和全体股东利益的作用

本次交易完成后，公司新增持有昆汀科技18%股权，此次交易涉及的资产减值测试补偿机制有助于促使交易对手方带领昆汀科技核心经营层全力投入2022年的经营管理工作，为2023年及以后年度昆汀科技寻求和储备优质经营项目，提升未来年度自由现金流回报预期。

整体而言，上市公司在2020年启动电商和消费领域转型后，已具备一定的电商和消费行业经营管理能力。本次交易完成后，作为昆汀科技绝对控股股东，公司拟直接委派昆汀科技董事长等核心治理层，结合方贺兵为核心的现有经营团队，灵活应对不断变化的电商服务和消费品牌经营业务，通过中长期激励与多元化考核并举的方式提升经营管理效率，防止昆汀科技因过度追逐短期利益而错失战略发展机会。此外，根据上市公司将建立自有品牌的发展战略，上市公司希望昆汀科技可以在宠物经济、功能性护肤等领域建立自有品牌。未来上市公司将与昆汀

科技一起在自有品牌产品研发、渠道建设、营销推广等方面进行投入，增强上市公司整体的护城河。

因此，在首次收购昆汀科技40%股权对应业绩承诺期即将到期的现阶段，公司拟利用本次交易涉及的承诺补偿机制，与对昆汀科技绝对控股后的中长期激励与多元化考核并举机制进行有机结合，有利于增加2023年度及以后年度的业务稳定性，从而发挥保障公司和全体股东利益的作用。

3、本次收购未新增2023年度及以后年度昆汀科技净利润相关业绩承诺的原因

本次收购完成后，公司持有昆汀科技绝对控股权，有效提升公司对昆汀科技就诸如经营方针等股东决议事项的决策和沟通效率，以使昆汀科技更高效地实现上市公司整体战略与子公司经营策略的高度统一和协同。公司拟直接委派昆汀科技董事长等核心治理层，结合方贺兵为核心的现有经营团队，灵活应对不断变化的电商服务和消费品牌经营业务，考虑到承担经营风险要与经营职权相匹配，经过充分沟通和协商后，本次收购未对交易对手方新增2023年度及以后年度业绩承诺。

4、独立董事意见

我们认为：本次购买股权暨关联交易事项纳入公司与包括方贺兵在内的业绩承诺方于2020年6月3日签署的《业绩承诺补偿协议》第6条约定的资产减值测试范围；同时方贺兵同意自愿将其自身所持昆汀科技5%股权在本次收购涉及的相关协议生效后1个工作日内质押给公司并办理质押登记手续，提供了额外昆汀科技5%股权的担保措施。

此次交易涉及的资产减值测试补偿机制有助于促使交易对手方带领昆汀科技核心经营层全力投入2022年的经营管理工作，有利于昆汀科技业务持续稳定。本次交易完成后，有利于提升公司核心竞争力和经营业绩，顺应公司战略发展需求，符合公司全体股东的利益，不存在侵害中小股东利益的情形。

四、前期公告显示，自然人方林宾、刘佳东自2020年9月起将昆汀科技10.54%的股份表决权委托给公司行使，委托期限将于2023年9月终止，届时公司可能不再将昆汀科技纳入合并报表范围。同时，方贺兵等履行2021年度业绩补偿义务的方式为公司尚未支付的交易尾款抵扣。请公司：（1）结合近年财务数据，测算并说明昆汀科技出表后，是否会导致公司营业收入小于1亿元且扣非前后净利润为负值，公司是否会触及财务类强制退市指标，本次交易是否为以保壳为目的的收购行为；（2）如昆汀科技未能完成2022年度业绩承诺，结合方贺兵等交易对手方的财务状况和可变现资产情况，说明用于2022年度业绩补偿的资金来源，是否存在较大资金缺口，是否以本次交易收取的价款作为业绩补偿主要资金来源。请独立董事发表明确意见。

公司回复：

1、结合近年财务数据，测算并说明昆汀科技出表后，是否会导致公司营业收入小于1亿元且扣非前后净利润为负值，公司是否会触及财务类强制退市指标

假设昆汀科技出表，上市公司2022年1-11月合计及分季度未审定营业收入、扣非前后净利润及净资产情况如下：

项目	2022年不含昆汀科技的未审定收入情况（单元：万元）				
	1-11月	1-3月	4-6月	7-9月	10-11月
营业收入（注1）	13,071.32	3,852.74	3,074.14	3,752.62	2,391.82
其中，以上收入归属主体及收入分类明细如下：					
安徽娅恩品牌管理有限公司（2021年12月设立，主营化妆品线上代理经销业务）	8,994.02	2,641.48	1,870.54	2,630.73	1,851.27
浙江龙净水业有限公司（主营净水配件生产销售）	4,077.30	1,211.26	1,203.6	1,121.89	540.55
扣非归母净利润(注2)	-647.61	-134.57	-174.93	-338.11	
上市公司净资产（注3）	4.37 亿元				

注1：营业收入中扣除了与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入，主要为化妆品线上代理经销约69.16%，净水配件生产销售约30.84%。

注2：净利润和扣非归母净利润孰低。

注3：以2022年10月31日上市公司未审合并归母净资产计。

昆汀科技出表后，不会导致上市公司2022年营业收入小于1亿元且扣非前后净利润为负值。不会导致上市公司净资产为负。上市公司目前具备基于化妆品及宠物粮食等主营品类的完整业务运营团队，预计在2023年起进一步加大以上品类的经销业务规模。同时上市公司自2022年3季度起，逐步投入创建具备自主商标及品牌的宠物粮食品牌，预计以上自主品牌将在2023年起贡献营业收入。

因此，上市公司对照《上海证券交易所股票上市规则（2022年1月修订）》第9.3.2条进行了逐项排查，昆汀科技出表后，不会触及财务类退市风险指标。

本次交易为上市公司基于加大电商领域投入和提升对昆汀科技控制力的战略需要。通过本次交易，上市公司将在成本可控的前提下完成对核心子公司的绝对控股，进一步增强上市公司盈利能力，同时增加支持昆汀科技业务发展的力度。本次交易具备商业合理性和必要性，并非为以保壳为目的的收购行为。

2、如昆汀科技未能完成2022年度业绩承诺，结合方贺兵等交易对手方的财务状况和可变现资产情况，说明用于2022年度业绩补偿的资金来源，是否存在较大资金缺口，是否以本次交易收取的价款作为业绩补偿主要资金来源。

《业绩承诺补偿协议》中第5条约定的业绩补偿公式如下：当期应补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润数总和×拟购买标的公司17.58%股权交易对价－累积已补偿金额

如果昆汀科技未能完成2022年度业绩承诺，根据上述补偿公式，当期应补偿金额=（截至2022年末累计承诺净利润数14,700.00万元-截至2021年末累计实现净利润数7,357.38万元-2022年实际净利润数）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润数总和14,700.00万元×昆汀科技17.58%股权交易对价5,639.57万元-累积已补偿金额515.09万元。

根据公司财务部门统计，截至2022年1-11月归母净利润数约3,181.79万元（未审数据），不考虑2022年12月净利润情况，代入以上补偿公式后，当期应补偿金额约为1,081.19万元。

截至本问询函回复日，上市公司应付方贺兵等7名交易对手方首次收购昆汀科技40%股权相关尾款845.94万元，较前述模拟应补偿金额扣减后，方贺兵等7名交易对手方应付上市公司业绩承诺补偿款235.25万元。

若不进行本次交易，方贺兵直接持有昆汀科技36.38%股权。截至2022年11月30日，方贺兵直接持有上市公司68.87万股股票，以上昆汀科技股权及上市公司股票（截至本问询函回复日，即2022年12月16日，公司收盘价为7.18元/股，方贺兵持有的公司股票市值约为494.49万元）具备良好可变现能力，故不存在以本次交易收取的价款作为业绩补偿主要资金来源的情况。

3、独立董事意见

我们认为：本次交易基于公司加大电商领域投入和提升对昆汀科技控制力的战略需要。通过本次交易，公司将在成本可控的前提下完成对昆汀科技的绝对控股，进一步增强公司盈利能力，本次交易具备商业合理性和必要性，并非为以保壳为目的的收购行为。方贺兵持有的昆汀科技股权及公司股票具备良好可变现能力，不存在以本次交易收取的价款作为业绩补偿主要资金来源的情况。

特此公告。

狮头科技发展股份有限公司董事会

二〇二二年十二月十七日