

关于收购菏泽润鑫热力有限公司
之
可行性研究报告

山东赛托生物科技股份有限公司

2018年12月



目录

关于收购菏泽润鑫热力有限公司	1
可行性研究报告	1
山东赛托生物科技股份有限公司	1
2018 年 12 月	1
目录	1
第一节 项目概况	1
一、项目背景	1
二、项目概述	2
第二节 标的公司概况	3
一、标的公司基本情况	3
二、标的公司历史沿革	3
（一）2016 年 5 月，润鑫热力成立	3
（二）2018 年 6 月，第一次增资	3
三、标的公司主营业务	4
第三节 标的公司的市场地位及竞争优势	5
一、润鑫热力所处地区的能源供应现状及规划	5
（一）地区热电联产规划	5
二、润鑫热力热电联产项目优势	6
（一）以利于改善当地空气环境	6
（二）有利于带动当地经济发展	7
第四节 本次项目实施的必要性	8
一、保证生产经营的稳定性，减少关联交易	8
三、提高闲置募集资金使用效率	8
第五节 股权收购交易评估及实施方案	9
一、润鑫热力价值评估情况	9
二、交易定价依据	9
三、本次交易的定价支付方式及资金来源	9
（一）对价支付方式	9
（二）资金来源及支付对价的可行性	10
四、后续整合及人员安排	10
第六节 财务分析及评价	11
一、财务现状分析	11
（一）财务状况分析	11
（二）经营情况分析	12
第七节 风险与对策分析	13
一、环保政策变动的风险	13
二、热电联产项目未能如期投产的风险	13
三、环保验收未通过风险	13
四、润鑫热力的生产经营风险	14
五、赛托生物股价波动风险	14
第八节 项目结论	15

第一节 项目概况

一、项目背景

山东赛托生物科技股份有限公司（以下简称“赛托生物”）系深交所创业板上市公司，为一家专业从事新型甾体激素药物核心中间体及衍生品研发、生产为一体的生物医药企业，目前拥有雄烯二酮、九羟基雄烯二酮、雄二烯二酮等五大系列生物型甾体药物原料的规模化生产技术。

近年来，赛托生物的业务规模的不断扩大，蒸汽能源需求相应提升，预计到2020年，公司年蒸汽能源需求超过20万吨，现有的燃煤锅炉难以满足公司长期业务发展的需要；另一方面，山东省环境保护厅等部门联合下发的《关于加快推进燃煤机组（锅炉）超低排放的指导意见》（【鲁环发2015】98号）对燃煤锅炉超低排放改造提出了严格要求，若赛托生物继续使用现有的2台20蒸吨/小时燃煤锅炉，在未来持续经营过程中，存在环境保护风险。

菏泽润鑫热力有限公司（以下简称“润鑫热力”）尚处于项目建设阶段，未开展生产经营，其正在规划建设热电联产项目包括2套130t/h高温高压循环流化床锅炉(1用1备)，以及1套B15-8.83/0.98背压式汽轮发电机组及相应辅助设施等。项目建设方案符合国家产业政策以及当地热电联产规划，并取得《菏泽市发展改革委关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目一期的核准意见》，以及《山东省环境保护厅关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目环境影响报告书的批复》。

根据菏泽市定陶区人民政府出具的《关于限期关停工业及采暖锅炉的通知》（菏定政字（2016）25号）文件要求，润鑫热力作为范围内集中供热热源点，其在建的热电联产项目投产后，将同步关停定陶区高污染燃料禁燃区内所有工业及采暖锅炉。上述关停范围包含赛托生物目前正在使用的2台燃煤锅炉。

在上述背景下，为保障上市公司能源供应和日常生产经营的稳定性，上市公司拟收购润鑫热力100%股权，有利于维持上市公司独立性，减少关联交易；同时，也有利于提高上市公司的能源效率，减少污染物排放，有利于企业的长期健康、持续发展。

二、项目概述

为保证公司生产经营的稳定性和上市公司独立性，提高公司整体竞争优势，赛托生物拟向润鑫热力股东山东润鑫投资有限公司买持有的润鑫热力 100%股权。

根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的“中天华资评报字[2018]第 1743 号”《山东赛托生物科技股份有限公司拟收购股权所涉及的菏泽润鑫热力有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，截至评估基准日 2018 年 10 月 31 日，润鑫热力 100%股东权益的评估结论采用资产基础法的评估结果，评估价值为 11,461.66 万元。经交易各方友好协商，润鑫热力 100%股权的收购价格为 11,460.00 万元。

项目实施完成后，赛托生物将持有润鑫热力的全部股权。

第二节 标的公司概况

一、标的公司基本情况

公司名称	菏泽润鑫热力有限公司
统一社会信用代码	91371727MA3CAXLU70
企业类型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
注册资本	10000万人民币
法定代表人	尚学民
成立日期	2016年05月20日
经营期限	2016年05月20日至无固定期限
住所	山东省菏泽市定陶县东外环南段路西
经营范围	热力、电力的生产与供应；煤炭、灰渣、石膏的加工与销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、标的公司历史沿革

（一）2016年5月，润鑫热力成立

2016年5月，山东润鑫精细化工有限公司设立润鑫热力，注册资本2,000万元。

2016年5月20日，菏泽市定陶区市场监督管理局核发了《营业执照》。

润鑫热力设立时股权结构如下：

股东名称	出资金额（万元）	出资比例
山东润鑫精细化工有限公司	2,000.00	100.00%
总计	2,000.00	100.00%

（二）2018年6月，第一次增资

2018年6月19日，润鑫热力股东作出决定，决定将注册资本增加至10,000万元，承诺于2038年12月31日前缴足。同时由于股东名称变更，润鑫热力股东变更为山东润鑫投资有限公司。

本次增资完成后，润鑫热力股权结构如下：

股东名称	认缴金额 (万元)	认缴比例	实缴出资金额 (万元)	实缴出资比例
山东润鑫投资有限公司	10,000.00	100.00%	10,000.00	100.00%
总计	10,000.00	100.00%	10,000.00	100.00%

三、标的公司主营业务

润鑫热力尚处于项目建设阶段，未开展生产经营，其正在规划建设热电联产项目包括2套130t/h高温高压循环流化床锅炉(1用1备)，以及1套B15-8.83/0.98背压式汽轮发电机组及相应辅助设施等。项目建设方案符合国家产业政策以及当地热电联产规划，并取得《菏泽市发展改革委关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目一期的核准意见》，以及《山东省环境保护厅关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目环境影响报告书的批复》。

润鑫热力的热电联产项目以煤为燃料，采用以热定电、热电联产运行方式，锅炉烟气经SNCR-SCR脱硝+布袋除尘器除尘+脱硫除尘一体化装置脱硫除尘（湿式氨法脱硫+超声波雾化除尘）后通过1根高120m、出口内径4.0m烟囱排放。项目预计将于2019年内投产运营，项目建设总投资2.94亿元，目前已投入建设资金超过1亿元。项目达产后，年供电量 0.826×10^8 kWh/a，年供热量 2.014×10^6 GJ/a，全厂热效率78.63%，年均热电比677.3%。

第三节 标的公司的市场地位及竞争优势

一、润鑫热力所处地区的能源供应现状及规划

（一）地区热电联产规划

根据《关于定陶区菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目符合我市城市热电联产规划的说明》（菏发改基础函[2016]15号），菏泽市发展和改革委员会委托山东电力工程咨询院有限公司和山东省城乡规划设计研究院修编《菏泽市城市供热专项规划（2016~2030年）》，目前该规划已修编完成并通过专家评审。主要规划内容为：

一、规划期限

近期规划（2016~2020年）；远期规划（2021~2030年）。

二、规划范围

本次规划范围主要包括菏泽市牡丹区、开发区、高新区、定陶区的城市建设用地范围，并兼顾定陶区与菏泽市中心城区的衔接区。

三、热源规划

（1）近期

近期规划布局集中供热公用热电联产热源点四处：即保留原有菏泽发电厂、菏泽民生热力有限公司、菏泽锦江环保能源公司三处热源点，新增定陶区热源点一处。各热源点装机方案如下：菏泽发电厂保留 $2\times C300MW$ 机组及 $2\times C330MW$ 机组并扩建 $2\times C660MW$ 供热机组，菏泽民生热力有限公司新建 $1\times B25MW$ 机组+ $1\times CB25MW$ 机组+ $1\times CB30MW$ 机组，定陶区菏泽润鑫热力有限公司新建 $2\times B15MW$ 机组；菏泽锦江环保能源公司保留 $2\times C6MW$ 机组。

保留锅炉房一处，即开发区煤化工园热力中心 $3\times 160t/h$ 中温中压锅炉。

近期关停小机组：菏泽发电厂 $2\times C125MW$ 机组，菏泽寰宇热电有限公司 $1\times C6MW$ 机组。

（2）远期

远期菏泽民生热力有限公司扩建 $2\times 350MW$ 机组，定陶区菏泽润鑫热力有限公司扩建 $1\times B15MW$ 机组，开发区煤化工园新建 $2\times CB30MW$ 机组，菏泽华

星生物电力有限公司根据资源禀赋条件二期扩建 2×C30MW 生物质发电机组。

远期关停菏泽锦江环保能源公司 2×C6MW 机组。

四、定陶区菏泽润鑫热力有限公司供热范围

定陶区菏泽润鑫热力有限公司供热范围主要是定陶区东部经济开发区工业负荷，并兼顾为定陶区菏泽发电厂主力热源高温水管网末端区域补充部分采暖用热。

五、定陶区菏泽润鑫热力有限公司建设规模

近期 2018 年前一期建设规模为 2×130t/h 循环流化床锅炉+1×B15MW 背压汽轮机，近期 2020 年前二期扩建 1×130t/h 循环流化床锅炉+1×B15MW 背压汽轮机；远期 2025 年再扩建 1×130t/h 循环流化床锅炉+1×B15MW 背压汽轮机；规划期内总规模 4×130t/h 循环流化床锅炉+3×B15MW 背压汽轮机。

六、定陶区菏泽润鑫热力有限公司供热管网

近期 2018 年由定陶区新建背压热电联产热源新建一路蒸汽主管网，满足定陶东部经济开发区工业热用户的用热需求。

综上，根据《关于定陶区菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目符合我市城市热电联产规划的说明》（菏发改基础函[2016]15 号），润鑫热力在建项目符合菏泽市城市热电联产规划。

二、润鑫热力热电联产项目优势

（一）以利于改善当地空气环境

菏泽润鑫热力有限公司为定陶润鑫产业园和高污染燃料禁燃区内工业企业、城区行政办公和居民采暖集中供热热源点，拟建项目规划的供热范围主要为定陶区东部经济开发区工业负荷。目前，定陶润鑫产业园和高污染燃料禁燃区尚未实现集中供汽，均采用自备燃煤小锅炉提供热源。小锅炉不仅存在安全隐患，且运行效率较低，造成能源浪费，产生大量烟气，造成环境污染。

根据统计，定陶润鑫产业园和高污染燃料禁燃区内现有各种燃煤小锅炉 17 台，每年耗煤 110674.89t（标准煤），浪费严重，且除尘设备落后，即使在污染物排放达标的情况下，每年依然排放粉尘 110.65t，SO₂553.2t，NO_x553.3t。

润鑫热力热电联产项目建成后，每年耗煤 100306t（标准煤），不仅满足年

对外供热量 $2.014 \times 10^6 \text{GJ/a}$ ，还能对外供电 $0.826 \times 10^8 \text{kWh/a}$ ，节约能源、保护环境，符合山东省环境保护厅等部门联合下发的《关于加快推进燃煤机组(锅炉)超低排放的指导意见》（【鲁环发 2015】98 号）有关污染物排放指标要求。

项目建设方案符合国家产业政策以及当地热电联产规划，并取得《菏泽市发展改革委关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目一期的核准意见》，以及《山东省环境保护厅关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目环境影响报告书的批复》。

（二）有利于带动当地经济发展

国家发改委同国家经济贸易委员会、建设部、原国家环保总局等制定的《关于发展热电联产的规定》中指出：“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”。

区域内工业热负荷稳定，热用户分布集中，符合热电联产实施条件，实行热电联产、集中供热不仅可以为园区企业提供充足、稳定、优质、廉价的生产、生活汽源，每年还可向园区提供大量电力。

项目投产后，第一，有利于招商引资；第二可以带动园区内企业扩大建设规模的积极性；第三有利于区域环境质量的改善，而且也为定陶县的节能减排做出一定的贡献；第四可为地方提供税收。第五可提供就业岗位，以缓解地区就业矛盾。该项目的建设有利于地方经济发展，对建设和谐社会有积极意义。

综上所述，该项目的建设既能节省企业生产成本，又能改善当地环境、促进园区基础设施建设、加快园区招商引资步伐，对促进整个定陶地方经济发展均十分有利。

第四节 本次项目实施的必要性

一、保证生产经营的稳定性，减少关联交易

根据菏泽市定陶区人民政府出具的《关于限期关停工业及采暖锅炉的通知》（菏定政字（2016）25号）文件要求，润鑫热力作为范围内集中供热热源点，其在建的热电联产项目投产后，将同步关停定陶区高污染燃料禁燃区内所有工业及采暖锅炉。上述关停范围包含赛托生物目前正在使用的2台燃煤锅炉。

同时，赛托生物近年来的业务规模的不断扩大，蒸汽能源需求相应提升，预计到2020年，公司年蒸汽能源需求超过20万吨，现有的燃煤锅炉难以满足公司长期业务发展的需要；另一方面，山东省环境保护厅等部门联合下发的《关于加快推进燃煤机组（锅炉）超低排放的指导意见》（【鲁环发2015】98号）对燃煤锅炉超低排放改造提出了严格要求，若赛托生物继续使用现有的2台20蒸吨/小时燃煤锅炉，在未来持续经营过程中，存在环境保护风险。

综上，赛托生物未来将长期依赖润鑫热力供应的蒸汽能源。为保障上市公司能源供应和日常生产经营的稳定性，上市公司拟收购润鑫热力100%股权，有利于维持上市公司独立性，减少关联交易；同时，也有助于提高上市公司的能源效率，减少污染物排放，有利于企业的长期健康、持续发展。

三、提高闲置募集资金使用效率

经第二届董事会第七次会议、第二届监事会第七次会议及2018年第一次临时股东大会审议通过，赛托生物将原募投项目“年产700吨9-羟基雄烯二酮、120吨4-烯物、180吨双羟基黄体酮项目”建设总投资及拟用募集资金投入金额调整为34,622.00万元；同时，部分募集资金投入到新项目“甾体类中间体及原料药项目”，剩余尚未确定用途的募集资金为40,941.50万元。

本次赛托生物拟使用部分尚未确定用途的募集资金为购买润鑫热力100%股权，以保障上市公司能源供应和日常生产经营的稳定性，维护上市公司独立性、减少关联交易，有利于提高上市公司闲置募集资金的使用效率。

第五节 股权收购交易评估及实施方案

一、润鑫热力价值评估情况

北京中天华资产评估有限责任公司接受赛托生物委托，就赛托生物拟收购润鑫热力 100% 股权所涉及的润鑫热力股东全部权益价值进行了评估。

评估对象为润鑫热力股东全部权益，评估范围是润鑫热力全部资产及相关负债。评估基准日为 2018 年 10 月 31 日。本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委估对象实际情况，综合考虑各种影响因素，采用资产基础法对润鑫热力进行整体评估，本次选用资产评估法评估结果作为最终评估结论。

根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《山东赛托生物科技股份有限公司拟收购股权所涉及的菏泽润鑫热力有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中天华资评报字[2018]第 1743 号），以 2018 年 10 月 31 日为评估基准日，润鑫热力 100% 股东权益的评估结论采用资产基础法的评估结果，评估价值为 11,461.66 万元。

二、交易定价依据

根据评估机构出具的中天华资评报字[2018]第 1743 号《山东赛托生物科技股份有限公司拟收购股权所涉及的菏泽润鑫热力有限公司股东全部权益价值评估报告》（以下简称“《资产评估报告》”），以 2018 年 10 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法评估，标的资产的评估值为 11,461.66 万元。据此，经双方协商后确定标的股权的最终交易价格为 11,460.00 万元。

三、本次交易的对价支付方式及资金来源

（一）对价支付方式

本次交易对价均以现金方式支付。

（二）资金来源及支付对价的可行性

本次交易，赛托生物拟使用首次公开发行募集资金支付对价。

根据《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招股说明书》，公司公开发行股票募集资金拟投资于“年产 700 吨 9-羟基雄烯二酮、120 吨 4-烯物、180 吨双羟基黄体酮项目”，项目实施主体为赛托生物，项目总投资为 123,797.00 万元，拟用募集资金投入 102,563.45 万元。

经第二届董事会第七次会议、第二届监事会第七次会议及 2018 年第一次临时股东大会审议通过，公司将原募投项目“年产 700 吨 9-羟基雄烯二酮、120 吨 4-烯物、180 吨双羟基黄体酮项目”部分变更。变更后，原“年产 700 吨 9-羟基雄烯二酮、120 吨 4-烯物、180 吨双羟基黄体酮项目”建设总投资及拟用募集资金投入金额调整为 34,622.00 万元；同时，部分募集资金投入到新项目“甾体类中间体及原料药项目”，“甾体类中间体及原料药项目”由控股子公司山东斯瑞生物医药有限公司（以下简称“斯瑞生物”）为主体负责组织实施，总投资 45,091.00 万元，拟用募集资金投入 27,000.00 万元；剩余尚未确定用途的募集资金为 40,941.50 万元。

综上，赛托生物剩余尚未确定用途的募集资金可以足额支付本次交易对价。

四、后续整合及人员安排

本次交易完成后，润鑫热力成为赛托生物全资子公司，赛托生物将参照子公司管理的内部制度，加强对润鑫热力的管理。

本次交易完成后，润鑫热力尚存续的劳动关系不因本次交易发生变化，仍由润鑫热力按照其与现有员工签订的劳动合同继续履行相关权利义务。

第六节 财务分析及评价

一、 财务现状分析

经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，润鑫热力最近一年一期的财务状况及经营情况如下：

（一）财务状况分析

单位：万元

资产	2018年10月31日	2017年12月31日
流动资产：		
货币资金	2.82	22.19
预付款项	1.6	2.4
其他应收款	1.63	0.24
其他流动资产	608.47	11.25
流动资产合计	614.53	36.07
固定资产	1,466.91	36.52
在建工程	12,712.21	1,559.07
无形资产	2,708.65	
长期待摊费用	200.00	
其他非流动资产		206.81
非流动资产合计	17,087.77	1,802.41
资产总计	17,702.29	1,838.48
应付票据及应付账款	2,478.49	0.26
应付职工薪酬	21.64	12.96
应交税费	44.98	0.22
其他应付款	5,236.37	860.24
流动负债合计	7,781.48	873.68
负债合计	7,781.48	873.68
所有者权益合计	9,920.81	964.80
负债和所有者权益总计	17,702.29	1,838.48

润鑫热力目前尚处于热电联产项目建设过程中，主要资产为固定资产、在建工程及无形资产。其中固定资产为已建设完成的房屋建筑，在建工程为热电联产

项目及工程物资，无形资产为土地使用权。润鑫热力的负债主要为应付货款以及其他应付款，其中其他应付款主要系应付股东及关联方借款。

2、经营情况分析

单位：万元

资产	2018年1-10月	2017年度
一、营业收入		
减：税金及附加	2.25	0.50
管理费用	44.90	20.59
财务费用	-0.82	-0.61
资产减值损失	0.07	0.00
二、营业利润	-46.40	-20.48
加：营业外收入	2.42	
三、利润总额	-43.98	-20.48
减：所得税费用		0.00
四、净利润	-43.98	-20.49

润鑫热力的热电联产项目尚在建设中，暂未开展业务运营，管理费用主要为员工薪酬。

第七节 风险与对策分析

以下风险因素次序不代表风险实际发生的顺序。

一、环保政策变动的风险

根据建设方案，润鑫热力规划建设的热电联产项目排放指标符合山东省环境保护厅等部门联合下发的《关于加快推进燃煤机组(锅炉)超低排放的指导意见》（【鲁环发 2015】98 号）有关污染物排放指标要求。

随着国家能源及环保政策的趋紧，若国家或当地污染物排放指标等环保政策要求进一步提高，润鑫热力将面临无法正常生产，难以满足上市公司日常生产经营的能源供应的风险。

针对上述风险，上市公司需要需要持续跟踪环保政策变化，通过不断提升和改进技术工艺来满足新的环保政策的要求。

二、热电联产项目未能如期投产的风险

润鑫热力的热电联产项目尚在建设中，预计于 2019 年完成建设并投入使用。若因资金不足、人员未及时到位等原因，导致该项目无法按计划完成建设或项目建成后供热能力不及预期，上市公司将面临能源供应不足限制产能的潜在风险，影响公司生产经营的稳定性和未来业务发展。

针对上述风险，上市公司需要统筹安排润鑫热力在建项目的投资建设，加快项目建设速度，确保项目及早日建设投产。

三、环保验收未通过风险

随着人民生活水平的提高及社会环境保护意识的不断增强，国家及地方政府可能会制订、实施更严格的环保标准和规范。润鑫热力的热电联产项目仍在建设中，尚未获得环保验收，若在建项目环保验收不合格，公司将投入更多的时间与费用，从而对公司的经营产生一定的风险。

针对上述风险，上市公司需要密切关注润鑫热力环保设施的建设进度，切实落实《山东省环境保护厅关于菏泽润鑫热力有限公司热电联产项目环境影响报告

书的批复》的相关要求。

四、润鑫热力的生产经营风险

润鑫热力的热电联产项目建有大型锅炉并配有发电机组，高温管道、压力管道、压力容器等特种设备应用较多，项目运行需配备锅炉、汽机、电气、化水等各方面专业人员，公司现有团队为从事医药生产的各专业人员，与热电联产项目所人员差距较大，存在因缺乏专业人员和生产管理经验，导致不能正常生产甚至引发安全责任事故的风险。

针对上述风险，上市公司需保障润鑫热力现有人员的结构稳定性，同时加大热电项目专业人员的引进力度，切实加强管理，确保收购后热电联产项目正常运营。

五、赛托生物股价波动风险

赛托生物作为上市公司，其股票价格的波动不仅受其盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。上市公司本次交易尚需股东大会审批及后续推进工作方能完成，在此期间公司股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

本次交易完成后，上市公司将严格按照相关法律、法规的规定，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

第八节 项目结论

经过全面的尽职调查和分析，赛托生物认为，本次交易以保障上市公司能源供应和日常生产经营的稳定性为目的，交易完成后，润鑫热力主要为赛托生物提供日常生产经营的所需能源，有利于维持上市公司独立性，减少关联交易；同时，也有助于提高上市公司的能源效率，减少污染物排放，有利于企业的长期健康、持续发展。

综上所述，本项目具有良好的项目前景，投资风险相对可控，建议实施。