

关于上海证券交易所《关于狮头科技发展股份有限公司 2023 年年度
报告的信息披露监管工作函》(上证公函[2024]0387 号)
有关资产评估问题回复的专项说明

上海证券交易所:

近日,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《关于狮头科技发展股份有限公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函》(上证公函[2024]0387 号)(以下简称“《工作函》”),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”)对工作函所涉及的问题进行了认真地核查,并回复如下,敬请审核。



年报及相关公告显示,公司分别于 2022 年度及 2023 年度对昆汀科技进行减值测试,其中 2022 年度昆汀科技资产组可收回金额为 19,259 万元,略高于其账面价值 19,237.17 万元,未发生减值,亦未触发《业绩承诺补偿协议》约定的资产减值现金补偿义务。2023 年度昆汀科技资产组可收回金额为 12,825 万元,大幅小于其账面价值 19,208.80 万元,公司本期确认商誉减值 2,553.52 万元。上述两次评估值相差 6,434 万元。

1、补充披露两次昆汀科技资产组可收回金额的具体测算方式、关键假设、参数选取及依据、测算过程和具体步骤等,并量化分析两次评估值差异较大的原因及合理性。

2、结合 2022 年度评估结果,对比昆汀科技 2023 年度实际业绩情况,说明 2022 年度昆汀科技评估报告中所使用的假设、参数是否审慎客观,相关依据是否充分,评估结果是否公允,以及据此进行的商誉减值测试是否审慎。

3、结合第 1 问的评估假设、收入增长率、毛利率、折现率等重要参数的确定依据及合理性,说明 2023 年度商誉减值计提金额是否充分、准确。请评估机构、年审会计师发表明确意见。

回复:

1、补充披露两次昆汀科技资产组可收回金额的具体测算方式、关键假设、参数选取及依据、测算过程和具体步骤等,并量化分析两次评估值差异较大的原因及合理性。

(1) 两次昆汀科技资产组可收回金额的具体测算方式

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定,企业合并形成的商誉至少应当在每年年度终了进行减值测试,商誉减值测试应当估计包含商誉的相关资产组或资产组组合的可收回金额,以判断商誉是否发生减值。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

截至评估基准日，由于委托人对委估资产组组合无销售意图、不存在销售协议价格，委估资产组组合也不存在活跃的交易市场、不存在资产的买方出价，且无法获取同行业类似资产组组合的最近交易案例和交易价格信息，本次评估无法可靠估计委估资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额。根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，当无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额时，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。该测算方式已与委托人（被评估单位）及为委托人提供审计服务的注册会计师进行充分沟通并达成一致意见。

2022年及2023年商誉减值测试均采用了收益法评估资产组组合的未来现金流量的现值作为其可收回金额。

收益法系采用现金流折现方法对评估对象进行估算。现金流折现方法(DCF)是通过估算评估对象未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，估计资产组组合现金流现值的一种方法。本次评估取其经营期限为持续经营假设前提下的无限年期；在此基础上采用分段法对现金流进行预测，即将评估对象的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。由此，设计本次评估采用的模型公式为：

公式1：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{it}} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^{in}} - A$$

式中：P：评估值（预计未来现金流现值）

F_t：未来第t个收益期的预期资产组组合自由现金流

r：折现率

t：收益预测期

it：未来第t个收益期的折现期

n：详细预测期的年限

A：期初营运资金

(2) 两次昆汀科技资产组可收回金额的关键假设

2022年及2023年商誉减值测试关键假设一致，具体如下：

1) 一般假设

①持续经营假设

假设资产组组合所对应的经营业务合法，在未来可以保持其持续经营状态，且其资产价值可以通过后续正常经营予以收回。

②宏观经济环境相对稳定假设

任何一项资产的价值与其所处的宏观经济环境直接相关，在本次评估时假定社会的产业政策、税收政策和宏观环境保持相对稳定，利率、汇率无重大变化，从而保证评估结论有一个合理的使用期。

③假设纳入评估范围的机器设备原地原用途持续使用。

④委托人、资产组组合经营主体提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

2) 采用收益法的假设

①假设资产组组合经营主体所属行业保持稳定发展态势，国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

②假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

③假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对资产组组合经营主体造成重大不利影响。

④假设资产组组合经营主体可以保持持续经营状态，其各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取延期。

⑤除非另有说明，假设资产组组合经营主体完全遵守所有有关的法律法规。

⑥假设资产组组合经营主体未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑦假设资产组组合经营主体可以获取正常经营所需的资金。

⑧假设资产组组合经营主体的经营者是负责的,并且公司管理层有能力担当其职务。

⑨假设资产组组合经营主体在现有的管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前方向保持一致。

⑩假设资产组组合经营主体的资本结构不发生重大变化。

⑪评估范围以委托人提供的评估资料为准,未考虑所提供资料以外可能存在的或有资产及或有负债。

⑫假设资产组组合经营主体所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生。

(3)两次昆汀科技资产组可收回金额的参数选取及依据、测算过程和具体步骤等,并量化分析两次评估值差异较大的原因及合理性

2023年商誉测算参数具体如下:

金额单位:人民币万元

项 目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定年度
一、营业收入	40,942.56	42,702.29	44,083.05	45,035.57	45,522.92	45,522.92
收入增长率	18%	4%	3%	2%	1%	0%
减: 营业成本	28,857.54	29,702.64	30,256.62	30,496.39	30,826.15	30,826.15
毛利率	29.52%	30.44%	31.36%	32.28%	32.28%	32.28%
税金及附加	152.49	164.62	175.67	185.30	187.24	187.24
税金及附加/营业收入	0.37%	0.39%	0.40%	0.41%	0.41%	0.41%
销售费用	7,313.17	7,627.46	7,873.90	8,043.82	8,130.75	8,130.75
销售费率	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%
管理费用	1,992.96	2,059.08	2,114.32	2,171.37	2,216.51	2,216.51
管理费费率	4.87%	4.82%	4.80%	4.82%	4.87%	4.87%
二、息税前营业利润	2,626.40	3,148.49	3,662.54	4,138.69	4,162.27	4,162.27
息税前营业利润率	6.41%	7.37%	8.31%	9.19%	9.14%	9.14%
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、息税前利润	2,626.40	3,148.49	3,662.54	4,138.69	4,162.27	4,162.27
加: 折旧与摊销	67.49	67.49	67.49	67.49	67.49	67.49
减: 资本性支出(追加)	-	-	-	-	-	-
减: 资本性支出(更新)	67.49	67.49	67.49	67.49	67.49	67.49
减: 营运资金增加	-3,864.31	543.57	352.77	146.64	214.09	-
四、未来现金流量(税前)	6,490.71	2,604.92	3,309.77	3,992.05	3,948.18	4,162.27

关于上海证券交易所《关于狮头科技发展股份有限公司2023年年度报告的信息披露监管工作函》
(上证公函[2024]0387号)有关资产评估问题回复的专项说明

项 目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定年度
折现率(税前)	12.40%	12.40%	12.40%	12.40%	12.40%	12.40%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
折现系数	0.9432	0.8392	0.7466	0.6643	0.5910	4.7667
五、预测期现金流量现值	6,122.04	2,186.05	2,471.07	2,651.92	2,333.37	19,840.29
六、资产组预计未来现金流现值						35,605.00
其中：期初营运资金						22,780.00
七、资产组预计未来现金流现值（不含营运资金）						12,825.00

2022 年商誉测算参数具体如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年度
一、营业收入	54,059.47	56,167.85	57,812.39	58,941.64	59,517.55	59,517.55
收入增长率	22%	4%	3%	2%	1%	0%
减：营业成本	36,619.69	38,048.84	39,163.58	39,929.03	40,319.41	40,319.41
毛利率	32.26%	32.26%	32.26%	32.26%	32.26%	32.26%
税金及附加	196.69	204.41	210.34	214.41	216.46	216.46
税金及附加/营业收入	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
销售费用	9,285.66	9,649.62	9,933.50	10,128.42	10,227.84	10,227.84
销售费率	17.18%	17.18%	17.18%	17.18%	17.18%	17.18%
管理费用	1,724.83	1,884.58	2,065.36	2,213.86	2,306.44	2,306.44
管理费率	3.19%	3.36%	3.57%	3.76%	3.88%	3.88%
二、息税前营业利润	6,233.00	6,380.40	6,439.61	6,455.92	6,447.40	6,447.00
息税前营业利润率	11.53%	11.36%	11.14%	10.95%	10.83%	10.83%
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、息税前利润	6,233.00	6,380.40	6,439.61	6,455.92	6,447.40	6,447.00
加：折旧与摊销	74.79	74.79	74.79	74.79	74.79	74.79
减：资本性支出（追加）	6.64	-	-	-	-	-
减：资本性支出（更新）	74.79	74.79	74.79	74.79	74.79	74.79
减：营运资金增加	5,569.84	951.67	741.64	509.43	260.71	-
四、未来现金流量（税前）	656.52	5,428.73	5,697.97	5,946.49	6,186.69	6,447.00
折现率(税前)	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
折现系数	0.9313	0.8076	0.7004	0.6074	0.5268	3.4410
五、预测期现金流量现值	611.00	4,384.00	3,991.00	3,612.00	3,259.00	22,184.00
六、资产组预计未来现金流现值						38,041.00
其中：期初营运资金						18,782.00
七、资产组预计未来现金流						19,259.00

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年度
现值 (不含营运资金)						

各预测参数的对比说明如下:

1) 收入及收入增长率取值情况及两次商誉减值测试对比分析

金额单位: 人民币万元

年报	项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
2022 年商誉	经销收入	50,227.93	52,197.05	53,732.96	54,787.62	55,325.48	
	增长率	25%	4%	3%	2%	1%	
2023 年商誉	经销收入	32,647.17	39,498.15	41,195.55	42,526.57	43,444.34	43,913.75
	增长率	-19%	21%	4%	3%	2%	1%
2022 年商誉	代运营收入	3,831.54	3,970.80	4,079.43	4,154.02	4,192.07	
	增长率	-9%	4%	3%	2%	1%	
2023 年商誉	代运营收入	2,073.40	1,444.41	1,506.74	1,556.48	1,591.23	1,609.17
	增长率	-51%	-30%	4%	3%	2%	1%
2022 年商誉	主营业务收入	54,059.47	56,167.85	57,812.39	58,941.64	59,517.55	
	增长率	22%	4%	3%	2%	1%	
2023 年商誉	主营业务收入	34,720.57	40,942.56	42,702.29	44,083.05	45,035.57	45,522.92
	增长率	-22%	18%	4%	3%	2%	1%

注: 上表中 2023 商誉栏所列示数据系 2023 年系实际经营收入。

A. 经销业务

经销收入及增长率变动分析: ①基期经销收入存在较大差异; ②详细预测期第一期的增长率不同。具体分析如下:

①2022 年度减值测试: 昆汀科技管理层预计于 2022 年底新增的进口宠粮品牌 D 将带来经销收入较大幅度的增长。其依据为: 一方面, 基于对进口宠粮品牌 D 前任经销商的历史销售情况了解; 另一方面, 结合截至 2022 年商誉测试报告日, 昆汀科技提供的已签订进口宠粮品牌 D 鱼肉宠粮经销合同及预计签订的进口宠粮品牌 D 禽类宠粮经销合同, 2023 年度目标采购额共计约为 2 亿元人民币; 故基于谨慎考虑对进口宠粮品牌 D 在 2023 年预测的营业收入约 1 亿元人民币, 使得 2023 年度经销收入较上年上涨 25%, 之后年度在上年度基础上略有增长并趋于稳定。

②2023年度减值测试：对2023年实际经销业务收入不及2022年减值测试预期，昆汀科技管理层提供的相关原因说明：a.国内日化品牌A全年收入1,912万元，其中一季度实现收入1,049万，二季度实现收入688万元。依历年合作惯例于2023年3月与品牌方就新一年续签采购目标及货返政策进行商议，因双方就返利政策无法达成一致意见，影响持续合作意愿，于2023年8月停止合作；b.国内日化品牌B存在新品长时间缺货、老品低价抛售的情况，导致该品牌经销收入减少；c.进口宠粮品牌C主要销售渠道流量下滑；d.进口宠粮品牌D由于品牌方中国地区运营管理组织变化，致使商务合作沟通时间较长，另外由于加拿大供应产能不稳定，致使货物未能按计划时间入库，错过618活动销售高峰期，加上品牌方对该品牌全年的宣传力度未达预期，导致该品牌经销业务收入未达到测试预期值。以上原因综合导致2023年经销业务收入下滑。

B. 代运营业务

代运营收入及增长率变动分析：①基期经销收入存在较大差异；②详细预测期第一期的增长率不同。具体分析如下：

①2022年度减值测试：2022年代运营收入整体较2021年增长17.65%，但鉴于进口宠粮品牌C代运营服务从年度合作变成单个业务合作，代运营收入预计将下降，昆汀科技管理层根据实际情况对该品牌代运营业务未来收入进行预测，故2023年代运营收入增长率为-9.41%，之后年度在上年基础上略有增长并趋于稳定。

②2023年度减值测试：由于昆汀科技主要运营品牌方国内休闲食品品牌F为降低管理成本的原因，于2023年11月停止合作，昆汀科技整体业务重心更聚焦于经销业务，代运营业务仅剩与经销品牌相关的业务，故2024年预测代运营收入增长率为-30%，之后年度代运营收入增长率与经销品牌收入增长率保持一致。

2) 毛利率取值情况及两次商誉减值测试对比分析

项 目	年报	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
经销收入毛利率	2022年商誉	34.37%	34.37%	34.37%	34.37%	34.37%	
	2023年商誉	25.02%	31.71%	32.67%	33.63%	34.58%	34.58%

项 目	年报	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
代运营收入毛利率	2022 年商誉	40.84%	40.84%	40.84%	40.84%	40.84%	
	2023 年商誉	44.88%	44.88%	44.88%	44.88%	44.88%	44.88%
快递费用占经销收入占比	2022 年商誉	2.77%	2.77%	2.77%	2.77%	2.77%	
	2023 年商誉	2.75%	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
整体毛利率	2022 年商誉	32.26%	32.26%	32.26%	32.26%	32.26%	
	2023 年商誉	23.63%	29.52%	30.44%	31.36%	32.28%	32.28%

注：上表中 2023 商誉栏所列示数据系 2023 年系实际经营毛利率。

A. 经销业务

2022 年及 2023 年减值测试中对于毛利率的预测，均参考历史年度的毛利率水平并结合未来毛利变动趋势进行合理预测。

对 2023 年实际毛利率不及 2022 年减值测试预期，昆汀科技管理层提供的相关原因说明：a. 国内日化品牌 B 老品低价抛售，影响市场价格秩序不稳定；b. 进口宠粮品牌 C 系境外采购，美元汇率波动影响；c. 新增进口宠粮品牌 E，由于从原代理商中接收转移总经销权，从长远经营角度考虑，为控制该品牌市场价格稳定，品牌形象口碑稳定，故存在接收总经销权的同时需附带解决原代理商的大量存货，和涉及效期及包装问题存货的清理，导致该品牌项目短暂性负毛利。

B. 代运营业务

代运营业务中，毛利率较低的品牌大部分已停止合作，仅剩与经销品牌相关的业务，2023 年度代运营业务毛利率较 2022 年有所增长，公司管理层预计未来年度毛利率基本上与 2023 年毛利率一致。

C. 快递费/经销收入

2022 年与 2023 年商誉减值测试，快递费/经销收入占比基本一致。

3) 折现率参数取值情况及两次商誉减值测试对比分析

年报	2022 年	2023 年
无风险收益率 Rf	3.18%	2.87%
无财务杠杆 BETA	0.8619	0.6413
市场超额收益 ERP	6.54%	6.35%
目标资本结构	11.39%	17.94%
所得税税率	24.24%	24.24%

年报	2022年	2023年
企业特定风险调整系数 Rc	3.00%	3.00%
债务资本成本 Kd	3.95%	4.48%
权益资本成本 Ke	12.30%	10.50%
税后 WACC	11.35%	9.42%
税前折现率	15.31%	12.40%

2022年及2023年对折现率计算模型方法及取值依据相同，具体如下：

A. 无风险收益率(Rf)

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用等级高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，利用同花顺 iFinD 金融终端选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 10 年以上的银行间国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

B. 无财务杠杆 BETA

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。评估选取了互联网电商行业上市公司作为同行业对比公司。经查阅 iFinD 金融终端得到对比上市公司的 β 系数。上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响，需要先对其卸载对比公司的财务杠杆，再根据资产组组合（包含商誉）的目标资本结构，加载该公司财务杠杆。无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下：

$$\text{无财务杠杆}\beta\text{系数}(\beta_u) = \frac{\text{有财务杠杆}\beta\text{系数}(\beta_L)}{1 + \frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得税率})}$$

2022年及2023年无财务杠杆后的 β 系数可比公司如下：

证券代码	证券名称	2022年无财务杠杆 BETA	2023年无财务杠杆 BETA
300295.SZ	三五五网	0.7475	0.8449
002127.SZ	南极电商	0.7010	0.5574
002315.SZ	焦点科技	0.9213	0.8188
300792.SZ	壹网壹创	0.8525	0.6851
300785.SZ	值得买	0.8484	0.6241
002640.SZ	跨境通	1.1006	0.3655

证券代码	证券名称	2022年无财务杠杆 BETA	2023年无财务杠杆 BETA
605136.SH	丽人丽妆		0.6166
600539.SH	狮头股份	0.6326	0.6180
平均值		0.8619	0.6413

注：丽人丽妆由于2022年上市未满3年，故2022年可比公司未选择该公司。

C. 市场超额收益(ERP)

市场超额收益(ERP)是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，即：

市场超额收益(ERP) = 市场整体期望的回报率(Rm) - 无风险收益率(Rf)

参考相关规范与指引，按如下方式计算ERP：

a. 确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国ERP时选用标准普尔500指数的经验，本次选用了沪深300指数。

b. 计算年期的选择：沪深300指数起始于2005年，故计算的时间区间为2005年1月31日到2022年12月31日或2023年12月31日。

c. 数据的采集：本次ERP测算借助同花顺iFinD金融终端获取计算年期内所有交易日沪深300指数相关的收盘价。

d. 市场整体期望的投资回报率(Rm)的计算方法：通过统计分析确定样本后，以月平均收益率为基础计算年化收益率。

e. ERP的计算：通过计算2005—2022年或2023年各年Rm，分别扣除各年无风险利率后，采用算术平均方式计算得到ERP。

D. 目标资本结构

经向资产组组合经营主体管理层了解，以及对资产组组合经营主体资产、权益资本及现行融资渠道的分析，本次评估根据资产组组合经营主体自身的资本结构确定。

E. 企业特定风险调整系数Rc

企业的特定风险主要为企业经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段，历史经营状态，企业经营业务、产品和地区的分布，公司内部管理及控制机制，管理人员的经营理念 and 方式等。根据资产组组合（包含商誉）的实际情况，取公司特定风险调整系数 R_c 为 3%。

F. 债务资本成本 (Kd)

按评估基准日加权平均资金成本确定负债成本，故 2022 年度减值测试选取的债务资本成本为 3.95%，2023 年度减值测试选取的债务资本成本为 4.48%。

综上，2023 年度税前折现率较 2022 年度税前折现率下降主要原因系：1) 经济市场变化及股价波动，无财务杠杆 BETA 降幅明显，市场超额收益 ERP 下降；2) 无风险收益率 R_f 下降；3) 昆汀科技目标资本结构 D/E 上升。

4) 两次评估值差异分析

2022 年度商誉减值测试昆汀科技资产组可收回金额为 19,259 万元，2023 年度商誉减值测试昆汀科技资产组可收回金额为 12,825 万元，两次商誉减值测试评估值相差 6,434 万元。

2022 年度商誉减值测试昆汀科技期初营运资金为 18,782.00 万元，2023 年度商誉减值测试昆汀科技期初营运资金为 22,780.00 万元，考虑两次商誉减值期初营运资金的差异后两次商誉减值测试评估值差异为 10,432.00 万元。两次商誉减值测试评估值差异的主要原因如下：

A. 如假设毛利率及折现率等其他参数不变的情况下，将 2023 年商誉测算收入及收入增长率预测值还原为 2022 年商誉测算收入及收入增长率预测值影响估值上升了约 16,586.00 万元。

B. 如假设收入及收入增长率、折现率等其他参数不变的情况下，将 2023 年商誉测算毛利率预测值还原为 2022 年商誉测算毛利率预测值影响估值上升了约 308.00 万元。

C. 如假设收入及收入增长率、毛利率等其他参数不变的情况下，将 2023 年商誉测算折现率预测值还原为 2022 年商誉测算折现率预测值影响估值下降了约 5,650.00 万元。

综上，2022年度及2023年度昆汀科技资产组可收回金额的具体测算方式、关键假设、参数选取及依据、测算过程和具体步骤等均较为合理，两次评估值的差异也具有合理性。

2、结合2022年度评估结果，对比昆汀科技2023年度实际业绩情况，说明2022年度昆汀科技评估报告中所使用的假设、参数是否审慎客观，相关依据是否充分，评估结果是否公允，以及据此进行的商誉减值测试是否审慎。

回复：

2022年商誉减值测试中2023年预测值与2023年度实际经营收益的对比如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2023年预测值	2023年实际经营收益
一、营业收入	54,059.47	34,720.57
收入增长率	22%	-21.69%
减：营业成本	36,619.69	26,517.55
毛利率	32.26%	23.63%
税金及附加	196.69	-16.42
税金及附加/营业收入	0.36%	-0.05%
销售费用	9,285.66	8,425.33
销售费率	17.18%	24.27%
管理费用	1,724.83	2,102.64
管理费	3.19%	6.06%
二、息税前营业利润	6,233.00	-2,308.54
息税前营业利润率	11.53%	-0.001%

注：为与减值测试预测口径可比，实际经营收益在财报基础上调整为息税前营业利润。

(1) 收入及收入增长率的审慎客观性分析

金额单位：人民币万元

项 目	2023年预测值	2023年实际营业收入
经销收入	50,227.93	32,647.17
增长率	25%	-19%
代运营收入	3,831.54	2,073.40
增长率	-9.41%	-51%
主营业务收入	54,059.47	34,720.57
增长率	22%	-21.69%

2023年实际经营收入与2023年预测值收入的主要差异在于经销收入差异，具体分析如下：

1) 2022年度商誉减值测试时点经销业务历史收入明细及分析

品牌	2019年	2020年	2021年	2022年
国内日化品牌A	37,875,890.66	77,812,232.01	69,761,528.95	63,852,306.83
增长率		105%	-10%	-8%
国内日化品牌B	39,789,218.36	48,571,428.68	62,257,174.57	86,680,287.50
增长率		22%	28%	39%
进口宠粮品牌C	74,992,348.65	164,371,401.63	185,175,124.59	223,066,773.87
增长率		119%	13%	20%
其他品牌	75,043,393.01	36,412,265.69	50,439,740.61	17,858,638.63
增长率		-51%	39%	-65%
进口宠粮品牌D				9,618,947.21
经销收入	227,700,850.68	327,167,328.01	367,633,568.72	401,076,954.04
增长率		44%	12%	9%

从上表可知，昆汀科技历史年度经销收入整体稳步增长。其中，昆汀科技与国内日化品牌A、国内日化品牌B、进口宠粮品牌C等品牌均已保持3年以上合作，年采购量占比较大；昆汀科技于2022年底新增进口宠粮品牌D，2022年采购金额1,139万元，于当年9~12月实现收入961.89万元。

2) 2022年度商誉减值测试对于2023年度经销业务收入的预测

2023年度预测的经销业务收入为50,227.93亿元，增长率为25%，除对国内日化品牌A、国内日化品牌B、进口宠粮品牌C等品牌，在2022年的销售收入基础上考虑小幅增长外，其增长主要来自于2022年底新增进口宠粮品牌D的收入增长。

对于新增进口宠粮品牌D的收入预测，根据公司管理层提供的依据：一方面，基于对该品牌前任经销商的历史销售情况的了解；另一方面，结合截至2022年商誉测试报告日，于2022年7月11日已签订鱼肉宠粮经销合同及预计签订的禽类宠粮经销合同，2023年度目标采购额共计为2亿元人民币。综合以上两方面，保守预测该品牌项目2023年采购金额为1亿元人民币，其中3,000万元为安全库存，7,000万元为对外实现销售结转成本。根据经销综合毛利率预测对应2023年营业收入为1亿元人民币，具体分析如下：

A. 历史年度进口宠粮品牌 D 在国内的销售历史数据

单位：万元

渠道/年份	2020 年	2021 年	2022 年 1-8 月	近三年历史 合计	数据来源
淘系平台	28,768	12,944	7,104	48,816	淘宝生意参谋后台数据
分销	32,000	30,000	4,980	66,980	前代理商提供数据
合计	60,768	42,944	12,084	115,796	

注：2022 年数据统计至 8 月，非全年完整数据。

如上图所示，2020—2022 年进口宠粮品牌 D 国内市场规模均超过了 1.2 亿元，其中 2022 年销售数据下滑明显的原因有：a.品牌上任代理商 2021 年末已与品牌方沟通不再持续合作及库存解决方案，直至 2022 年 6 月已不再持续采购新的货品；b.在其与品牌方沟通谈判不再代理品牌期间，因货品 SKU 不全，且爆款产品“9 种肉”因品牌方产能问题出现严重缺货情况，导致销售额下滑明显；c.上任代理商在手库存商品因效期不良，于各大渠道平台集中折价清理临期库存，导致平台销售额下滑严重；d.同时其因考虑不再代理该品牌的前提下，控制推广运营投入，且对品牌形象维护和提升投入不足，最终造成销量大幅下滑；综合以上原因，进口宠粮品牌 D 在 2022 年国内市场销售规模约 1.2 亿，同比下滑 71.17%。

公司管理层针对进口宠粮品牌 D 在 2022 年销售收入下滑采取的措施：昆汀科技成为新的代理商后，运营策略上快速维稳品牌形象维护，同时在小红书、抖音平台等进行多渠道投入，联动宠物类 KOL 达人、经营者、宠物主等，重塑品牌形象及产品推广，2022 年投入推广费用 14 万，并计划于 2023 年再投放 100 万费用。昆汀科技 2022 年 7 月开始采购，期间搭建团队及布局渠道等各项运营准备工作逐步完成，于 9 月实现首笔销售，2022 年实际运营月份为 9~12 月，则 2022 年全年昆汀科技实现收入 962 万元。

B. 2022 年商誉减值测试，2023 年进口宠粮品牌 D 采购金额的预测分析

进口宠粮品牌 D 对代理商的全年采购金额具有对应考核，2023 年度已签订鱼肉宠粮经销合同采购目标约 1.04 亿人民币及预计签订禽类宠粮经销合同采购目标约 1 亿人民币，2023 年目标采购金额 2.04 亿元。基于对新增项目完成性审

慎性考虑预测采购金额为 1 亿元，其中 3,000 万元为安全库存，7,000 万元对外实现销售。

C. 2022 年商誉减值测试，2023 年进口宠粮品牌 D 营业收入的预测分析

基于已签订鱼肉宠粮经销合同金额为 1 亿元基础上，同时公司在多平台等进行多渠道投入，联动宠物类 KOL 达人、经营者、宠物主等，重塑品牌形象及产品推广。结合平台 618、双十一等购物节活动的销售爆发，根据经销业务综合毛利率测算，保守估计 7,000 万元的库存销售，即对应可实现 1 个亿的销售额。

D. 2022 年商誉减值测试，2023 年进口宠粮品牌 D 安全库存的预测分析

进口宠粮品牌 D，其产能稳定性及海运报关时间都具有不确定性因素，导致其供应链周期较长（通常订单排产约 40 天，海运约 45 天，报送检疫入库等约 25 天），为保证商品的安全库存，公司需提前 110 天进行备货采购，考虑平台 618、双十一等购物节活动的备货准备，综合评估月均安全库存需 3,000 万元。

综上所述，谨慎考虑预测进口宠粮品牌 D，预测其 2023 年营业收入 1 亿元，对应预测采购金额为 1 亿元。

3) 2023 年经营期间发生的 2022 年减值测试时点未显现且无法预见的事项

A. 国内日化品牌 A 品牌于 2023 年 8 月停止合作，导致该品牌收入不及 2023 年预测值。双方停止合作的原因：a. 品牌方采购成本上升，同时品牌方销售价格政策不稳定，毛利率降低；b. 2023 年初因国内日化品牌 A 主要线上销售平台，零售通部门内部战略规划调整，减少对零售通资源的投入，导致该渠道销量大幅下降，2023 年的该品牌的营业收入 1,912 万元，同比下降 70%；c. 从 2023 年年初起品牌方货返政策变更，昆汀科技和品牌方无法就返利政策达成一致意见。基于以上情况，影响双方持续合作意愿，故昆汀科技于 2023 年 8 月与该品牌停止合作。

B. 国内日化品牌 B 一方面存在新品长时间缺货、老品低价抛售的情况；另一方面，京东渠道 2022 年底对该品牌 2023 年销售预期较高，进行大规模囤货，但因品牌老品销售不佳导致 2023 年上半年京东平台渠道对该品牌采购需求降低，综上所述两方面原因，国内日化品牌 B 收入不及 2023 年预测值。

C. 进口宠粮品牌C品牌主要销售渠道系天猫平台，但随着多平台的涌现及发展，天猫平台流量下滑，该品牌收入不及2023年预测值。

D. 进口宠粮品牌D由境外采购入关。2023年2月，因品牌方加拿大工厂原材料供应问题未能按期发货，经双方协商变更由品牌方的美国工厂继续完成订单生产交付，涉及采购订单金额4,658万元。上述订单货品原应自2023年4月开始逐步到港，公司原预判可在2023年5月中上旬能全部到港以应对“618”电商大促。但实际陆续到港时间延误至2023年7月。该批订单原计划为“618”电商大促活动而备货，因上述原因未能在“618”活动前预热及推广形成基础销量和口碑，从而错过“618”活动最佳销售期，致使相应流量和转化均不达预期，导致该品牌收入不及2023年预测值。

以上2023年经营期间发生的事项在2022年商誉减值测试时点未显现且无法预见。剔除上述因素，2022年度减值测试的收入预测较审慎客观。

(2) 毛利率的审慎客观性分析

项 目	2023 年预测值	2023 年实际经营毛利率
经销业务毛利率	34.37%	25.02%
代运营业务毛利率	40.84%	44.88%
未考虑快递费的整体毛利率	34.99%	26.21%
快递费用占经销收入占比	2.77%	2.75%
整体毛利率	32.26%	23.63%

从上表可知，昆汀科技2023年度实际毛利率与2023年度预测毛利率主要差异系经销业务毛利率的差异。

1) 2022年度商誉减值测试时点，经销业务历史年度毛利率统计及分析

年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	37.52%	38.65%	34.12%	34.37%

2019年~2020年毛利率在37%以上。2021年~2022年经销业务毛利率为34.12%、34.37%，销售毛利率有所下降，主要原因系2021年新增了很多名气较小的品牌，该部分品牌毛利率较低。故参考历史两年毛利率水平，2023年预测经销业务毛利率为34.37%。

2) 2023年经销业务实际毛利率下降的主要原因

对2023年实际毛利率不及2022年减值测试预期,昆汀科技管理层提供的相
关原因说明:

A. 2023年上半年国内日化品牌B内部调整,导致2023年上半年品牌投入
较少,该品牌化妆品新产品未及时上新,老品持续低价抛售导致毛利率下降;

B. 进口宠粮品牌C系境外采购,2023年美元兑人民币汇率上升,导致毛利
率下降;

C. 新增进口宠粮品牌E,由于从上任代理商转移时存在存货效期及包装问
题,导致该品牌毛利率阶段性负值。

以上2023年经营期间发生的事项在2022年商誉减值测试时点未显现且无法
预见。剔除上述因素,2022年度减值测试的经销业务毛利率预测较审慎客观。

(3) 销售费率的审慎客观性分析

金额单位:人民币万元

项目/年份	2023年预测值	2023年实际销售费用
职工薪酬	2,164.03	2,237.73
占营业收入比例	4.00%	6.44%
市场推广费	6,294.54	4,769.61
占营业收入比例	11.64%	13.74%
差旅费	115.74	86.63
占营业收入比例	0.21%	0.25%
包装及仓库费	420.15	1,191.94
占营业收入比例	0.78%	3.43%
其他	291.20	139.42
占营业收入比例	0.54%	0.40%
合计	9,285.83	8,425.33
销售费用率	17.18%	24.27%

由上表可知,2023年实际销售费率与2023年预测销售费率主要差异在于职
工薪酬、市场推广费、包装及仓库。

1) 2022年度商誉减值测试时点,历史年度销售费用明细及分析

金额单位:人民币万元

项目/年份	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	1,008.56	1,395.05	1,605.83	1,673.42

项目/年份	2019年	2020年	2021年	2022年
占营业收入比例	3.81%	3.91%	3.98%	3.77%
市场推广费	2,677.07	3,857.19	4,353.31	5,026.28
占营业收入比例	10.11%	10.82%	10.79%	11.34%
差旅费	93.07	35.65	86.41	33.81
占营业收入比例	0.35%	0.10%	0.21%	0.08%
包装及仓库费	356.50	475.99	594.27	335.50
占营业收入比例	1.35%	1.33%	1.47%	0.76%
其他	145.45	207.97	217.40	136.73
占营业收入比例	0.55%	0.58%	0.54%	0.31%
合计	5,074.70	6,732.98	6,857.22	7,205.73
销售费用率	19.16%	18.88%	16.99%	16.25%

2019—2022年职工薪酬占营业收入比例较为稳定，2023年根据历史年度平均占比进行预测；2019—2021年市场推广费占营业收入比例较为稳定，2022年市场推广费占收入比例与历史年度相比偏高的主要原因系历史年度将平台费—京准通调整冲减经销收入，若对2022年市场推广费进行与历史年度统一口径进行调整，则市场推广费的占比为10.47%，未来年度考虑口径问题，参照2022年市场推广费占收入比例进行预测；2019—2021年包装及仓库费占营业收入比例较为稳定，2022年包装及仓库费占营业收入比例下降的主要原因系包材调整至主营业务成本，未来年度考虑口径问题，参照2022年包装及仓库费占收入比例进行预测。

2) 2023年实际销售费率较高的主要原因

①职工薪酬

昆汀科技职工薪酬主要系经销业务员工的工资、社保支出以及其他工资性支出，2023年实际职工薪酬与预测值相差不大，其占营业收入比例上升2.44%，主要原因系经销收入下降，但公司考虑员工稳定性，员工工资并未大幅度下降。

②市场推广费

2023年市场推广费占比较历史年度升高，主要原因：A. 国内日化品牌B因品牌方产品未及时上新导致收入下降，但为了保住未来客流量，其市场推广费2023年度未减少，导致占比提高；B. 新增进口宠粮品牌E与进口宠物养护品牌G，前期推广费投入较大。

③包装及仓库费

2023 年实际包装及仓库费占收入比例上升的主要原因系：2023 年初因对进口宠粮品牌 D 的销售预期较高，采购了约一亿的库存，另承接扩展的进口宠粮品牌 E 有 2000 万元的库存，导致 2023 年库存商品存储量上升，因此 2023 年新增了满堂彩仓库及绍兴仓库两个仓库对库存商品进行存储管理，导致包装费及仓储费上升。

以上 2023 年经营期间发生的事项在 2022 年商誉减值测试时点未显现且无法预见。剔除上述因素，2022 年度减值测试的各销售费用预测较审慎客观。

(4) 管理费率的审慎客观性分析

金额单位：人民币万元

项目/年份	2023 年预测值	2023 年实际管理费用
职工薪酬	1,046.92	1,252.81
占营业收入比例	1.94%	3.61%
房租费水电及物业费	234.48	211.33
占营业收入比例	0.43%	0.61%
折旧及摊销费	74.79	47.47
占营业收入比例	0.14%	0.14%
业务招待费	148.10	130.16
占营业收入比例	0.27%	0.37%
咨询服务费	59.87	139.53
占营业收入比例	0.11%	0.40%
办公会务费差旅费	94.63	106.59
占营业收入比例	0.18%	0.31%
其他	66.04	214.76
占营业收入比例	0.12%	0.62%
合计	1,724.86	2,102.64
管理费率	3.19%	6.06%

由上表可知，2023 年实际销售费用与 2023 年预测销售费用主要差异在于职工薪酬、咨询服务费、其他，其余 2023 年实际管理费用金额和 2023 年预测管理费用金额基本一致，2023 年实际费用占营业收入比例与 2023 年预测费率主要差异原因系 2023 年实际销售收入减少导致。

1) 2022 年度商誉减值测试时点，历史年度管理费率明细及分析

年度	2019年	2020年	2021年	2022年
管理费率	4.83%	3.69%	3.52%	3.53%

2019-2022年管理费率逐步下滑，主要原因系历史年度收入增长较大，但管理费用与收入非强关联，大部分系按照固定增长率增长。基于历史年度各管理费用，对于固定费用性质的按照历史年度的实际发生金额进行预测。

2) 2023年实际管理费率较高的主要原因

①职工薪酬

昆汀科技职工薪酬主要系高管及中后台职能团队员工的工资、社保支出以及其他工资性支出，2023年实际职工薪酬与2023年职工薪酬预测值差异的主要原因系人员调整与试错成本增加。在公司运营管理过程中，伴随着严格实施绩效考核，特别是新入职试用期人员的加强考核胜任力管理，对于人员不胜任、人员调岗调整等动作，产生的人员的优胜劣汰、重新招募成本，致使2023年人工成本增加。

②咨询服务费

2023年实际咨询服务费金额和2023年预测咨询服务费金额差异的主要原因系2023年昆汀科技为融资产生了咨询服务费用。

③其他

2023年其他费用金额和2023年预测其他费用金额差异的主要原因系2023年昆汀科技由于库存商品较多导致两次更换仓库，导致存货亏损较高。

以上2023年经营期间发生的事项在2022年商誉减值测试时点未显现且无法预见。剔除上述因素，2022年度减值测试的各管理费用预测较审慎客观。

综上分析，2022年度昆汀科技评估报告中所使用的假设、参数审慎客观，相关依据充分，评估结果较为公允，据此进行的商誉减值测试较为审慎。

3、结合问题1的评估假设、收入增长率、毛利率、折现率等重要参数的确定依据及合理性，说明2023年度商誉减值计提金额是否充分、准确。请评估机构、年审会计师发表明确意见。

回复：

结合问题1的回复公司2023年对商誉进行减值测试的评估假设、收入增长率、毛利率、折现率等重要参数的确定依据充分且合理，2023年度商誉减值报告资产组可收回金额较为合理、准确。

(1) 收入增长率的合理性分析

1) 经销业务

2024年，公司管理层针对2023年经销业务收入下滑采取的措施：

A. 国内日化品牌B新产品已于2023年9月上新，2024年一季度该品牌销售收入已达到2023年全年销售收入的40%；

B. 进口宠粮品牌D于2023年下半年产能逐渐稳定，并能按订单计划时间发货，同时品牌方位于中国地区运营管理团队完成优化并稳定，品牌方宣传力度加大；

C. 进口宠粮品牌D新增渠道及开发客户，2024年一季度该品牌销售收入同比增长29%；

D. 为对冲天猫平台流量下降，增加了京东、抖音、拼多多等渠道，运营资源投入力度加大，2024年整体经销业务销售额大幅提升，一季度同比增长61%。

公司管理层充分考虑市场变化需求、品牌方对品牌价值投入、企业自身运营能力与经营举措，根据经营规划及合同订单等统计情况，预测2024年收入增长率为21%，之后年度在上年基础上略有增长并趋于稳定。

2) 代运营业务

公司管理层充分考虑主要代运营品牌方与昆汀科技持续合作的意愿变化，并将昆汀科技整体业务重心聚焦于经销业务，预测2024年代运营收入增长率为-30%，之后年度代运营收入增长率与经销品牌收入增长率保持一致。

综上，2023年度昆汀科技资产组可收回金额减值测试的收入增长率具有合理性。

(2) 毛利率的合理性分析

1) 经销业务

2024 年, 公司管理层针对 2023 年毛利下降采取的措施:

- A. 国内日化品牌 B 新产品已于 2023 年 9 月上新, 毛利率恢复至正常水平;
- B. 进口宠粮品牌 C 成立中国境内办事处, 昆汀科技与其境内公司签订采购合同, 避免汇率导致的毛利率波动;
- C. 进口宠粮品牌 E 效期及包装问题的存货出清, 毛利率恢复至正常水平。
- D. 为应对平台毛利保护政策变化, 昆汀科技加强提高平台运营能力, 提升产品价格竞争力, 稳步提高产品售价。2024 年经销业务毛利率已恢复至正常水平, 一季度经销业务毛利率达 29%, 同比增长 2 个百分点。

公司管理层充分考虑市场变化需求、品牌方对国内市场的重视程度及企业自身经营举措。预计未来年度毛利率将逐步恢复至公司正常毛利率水平, 2022 年度和 2023 年度减值测试预测的稳定期毛利率基本一致。

2) 代运营业务

代运营业务中, 对毛利率较低的品牌大部分已停止合作, 保留与经销品牌相关的业务, 2023 年度代运营业务毛利率较 2022 年有所增长, 公司管理层预计未来年度毛利率基本上与 2023 年毛利率一致。

综上, 2023 年度昆汀科技资产组可收回金额减值测试的毛利率具有合理性。

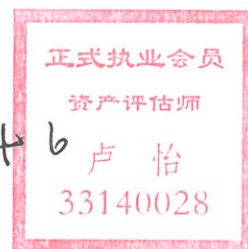
(2) 折现率的合理性分析

2023 年度税前折现率较 2022 年度税前折现率下降主要原因系: A. 经济市场变化及股价波动, 无财务杠杆 BETA 降幅明显, 市场超额收益 ERP 下降; B. 无风险收益率 R_f 下降; C. 昆汀科技目标资本结构 D/E 上升。接近于同行业公司平均水平。

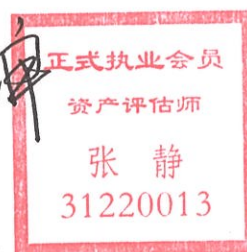
综上, 2023 年度昆汀科技资产组可收回金额减值测试的折现率具有合理性。

(此页无正文，为《关于狮头科技发展股份有限公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函》(上证公函[2024]0387 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:



资产评估师:



天源资产评估有限公司



二〇二四年六月五日