

同致信德（北京）资产评估有限公司关于上证公函【2017】 2353 号问询函中有关问题的回复

上海证券交易所：

同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称：我公司）就上海证券交易所《关于对湖北武昌鱼股份有限公司出售资产相关事项的三次问询函》进行认真核实，针对该函中涉及我公司评估事宜的问题形成书面回复如下：

一、请评估师进一步补充披露未来预测财务数据的合理性、可实现性及假设条件。

1、未来主要财务数据预测的合理性

（1）生猪销售数量的预测

大鹏畜禽公司，是武昌鱼公司 IPO 募集资金的用途之一兴建的鄂州 10 万头商品猪养殖项目，该项目经国家计委计农经[1997]508 号文件批准立项，按照项目可研报告，规划建设了年出栏 10 万头商品猪生产基地，包括种猪场、育肥猪场、工作房及其它生产附属设施，目前被评估单位位于蒲团乡 32 担养猪场，是按照筹建初期的 10 万头生猪养殖规模进行建设的，建有 1-29 号猪栏，10 万头商品猪工程共计 23,000.00 平方米，仓库面积 1,515.85 平方米，其余附属设施总面积约为 1,000.00 平方米，总厂占地面积 405,499.50 平方米，投入固定资产总计 51,381,526.10 元，土地使用权总计 3,345,130.75 元。其现有设施可以满足 10 万头生猪养殖规模，评估预测在保持现有经营规模的情况下，具备 10 万头生猪养殖能力。

评估在测算时的分析是对 10 万头生猪养殖能力的合理性进行的一个推算，对其所需成本进行合理的估计，我们是在假设满足 10 万头生猪养殖能力的基础上对成本进行的估算。

对以一年为一个周期，根据市场实际养殖技术，采用 sew 饲养工艺，每头母猪的年生产胎数得到提高，约为 2.3 胎 / 年，每胎生产猪仔数为平均 9 头 / 胎，平均保育死亡率为 3%，平均育肥死亡率为 2%。根据预测数据中 5400 头母猪的生育标准，年可产生猪数总计约为 $5400 \text{ 头} \times 2.3 \text{ 胎/年} \times 9 \text{ 头/胎} \times (1-3\%) \times (1-2\%) \approx 106258 \text{ 头/年}$ 。仔猪的出栏周期为 180 天，一年为 2 个出栏循环周期，与母猪

生产周期基本相匹配。

我们对首年采取自行培育仔猪和外购半成品生猪相结合的生产经营方式，实现年产 10 万头生猪。评估中，我们对不同生长期的半成品猪的购置成本和后续养殖成本进行了测算分析，由于外购半成品仔猪时单项成本中增加了外购仔猪成本，但相应减少了第一年 2018 年不需要更新种猪的替换成本 7,568,000.00 元，同时仔猪的养殖期减少，喂养成本及相应折旧也同时减少，综合分析外购半成品生猪的成本和自行培育仔猪的养殖单位成本基本一致。

A、购买 15 公斤仔猪进行培育成本与评估测算单位成本比较

首年购买仔猪数量	1				
仔猪单重 (kg)	15				
仔猪单价 (元/公斤)	35				
仔猪购买成本	525				
仔猪至出售时增加重量 (kg)	100				
肉料比	3.0				
仔猪饲料需求 (吨)	0.30	占比	重量	单价	总价
粮食	玉米	75%	0.23	1,800.00	414.00
蛋白质来源	鲁花蛋白花生粕	18%	0.05	2,600.00	130.00
粮食副产品	豆粕	3%	0.01	2,800.00	28.00
维生素等微量元素	添加剂	4%	0.01	30,000.00	300.00
总饲料成本					872.00
其他单位成本					78.04
购置 15 公斤喂养总成本					1,475.04
评估测算单位成本					1,505.00
差异					29.96
差异率 (%)					2.03

B、购买 20 公斤仔猪进行培育成本与评估测算单位成本比较

首年购买仔猪数量	1				
仔猪单重 (kg)	20				
仔猪单价 (元/公斤)	29				
仔猪购买成本	580				
仔猪至出售时增加重量 (kg)	95				
肉料比	3.0				
仔猪饲料需求 (吨)	0.29	占比	重量	单价	总价
粮食	玉米	75%	0.23	1,800.00	414.00
蛋白质来源	鲁花蛋白花生粕	18%	0.05	2,600.00	130.00
粮食副产品	豆粕	3%	0.01	2,800.00	28.00
维生素等微量元素	添加剂	4%	0.01	30,000.00	300.00

总饲料成本					872.00
其他单位成本					69.36
购置 20 公斤喂养总成本					1,521.36
评估测算单位成本					1,505.00
差异					-16.36
差异率 (%)					-1.08

C、购买不同重量仔猪进行培育平均成本与评估测算单位成本比较

项目	成本单价
购置 15 公斤喂养总成本	1,475.04
购置 20 公斤喂养总成本	1,521.36
平均成本	1,498.20
评估测算单位成本	1,505.00
差异	6.80
差异率(%)	0.45

综合以上分析，购买不同重量仔猪进行培育平均成本与评估测算单位成本差异为 6.88 元，差异率 0.45%。

评估在测算时，对 10 万头生猪养殖能力的合理性进行的一个推算，对其所需成本进行合理的估计，我们是在假设满足 10 万头生猪养殖能力的基础上对成本进行的估算。通过对上述情况的分析，购买仔猪进行培育成本与评估测算单位成本差异很小，因此我们认为生猪销售数量的预测是合理的。

(2) 生猪销售价格的预测

根据市场调查数据，市场所出售的生猪重量约为 110 公斤/头至 130 公斤/头，由于生猪销售重量相对固定，则未来年度内生猪销售重量稳定在 115 公斤/头。

从 2017 年 11 月 15 日生猪价格行情表 全国瘦肉型猪出栏均价略上涨，2017 年 11 月 15 日据猪价格网统计全国瘦肉型猪出栏均价 7.07 元/斤，湖北地区猪价 7.1-7.3 元/斤，评估预测的销售价格为 14.2 元/公斤，符合市场行情，因此我们认为生猪销售价格的预测是合理的。

(3) 未来年度销售价格增长的趋势

评估师对同行业上市公司的收入和利润进行了比较分析，该行业近年来收入均呈现增长的趋势。我们对近三年湖北省的生猪价格进行了查询，具体如下

湖北省	2015 年 8 月 31 日	生猪价格行情走势	18.50 元/公斤
湖北省	2016 年 8 月 31 日	生猪价格行情走势	18.40 元/公斤
湖北省	2017 年 8 月 31 日	生猪价格行情走势	13.50 元/公斤
湖北省	2017 年 10 月 31 日	生猪价格行情走势	14.20 元/公斤

湖北省 2017 年 11 月 27 日 生猪价格行情走势 14.40 元/公斤

2015 年、2016 年湖北省生猪价格均在 18.50 元/公斤。评估基准日 2017 年 8 月 31 日较 2015 年、2016 年有较大幅度下降，处于低谷期，从基准日起，生猪价格逐渐回升，2017 年 11 月 27 日已达到 14 元/公斤。

由于猪肉属于常用肉类食品，销售价格相对稳定，出于谨慎的原则，未来年度销售价格保持 3%比例增长速度逐年递增，至 2022 年评估预测生猪销售价格增长至 15.99 元，低于 2015 年、2016 年时的最高价格，由于生猪的价格在一定周期内会有一些的波动，但从长远来看会处于均衡，因此我们假设未来稳定年度的价格维持在第五年的基础上不变。

我公司在对未来年度相关收入、成本进行预测时，均查询了市场相关生猪的销售价格和相关成本采购价格，同时比较了公开市场上同行业公司的生猪养殖销售数据，并结合目前被评估单位承租人的实际养殖情况得出，因此我们认为未来预测财务数据是合理的。

(4) 本次评估所涉及的土地使用权位于华容区蒲团乡 32 担，土地证号为鄂州国用(2004)第 2-36 号，土地面积为 405,499.50 平方米，土地用途为农业用地，使用权类型为出让，终止日期 2047 年 1 月 28 日，剩余使用年限为 29.42 年，土地开发程度为四通一平，由于被评估单位没有经营截止期限，收益法评估是假设被评估单位保持现有规模和经营能力维持不变的基础上进行的，我们的预测期是永续年，因此假设土地使用到期后会进行自动续期，对该土地使用权后续的资本性支出按每期的折旧金额进行相应补充，该土地使用权每年摊销金额 77,793.74 元，资本性支出也相应增加同样金额，这样确保被评估单位按规定提取的无形资产摊销全部用于原有土地使用权的更新，以保持被评估单位的现有规模和经营能力维持不变。

(5) Beta 取值的合理性

根据 ifind 资讯查询的畜牧行业 14 家上市公司（其中有 3 个成份股不符合查询时间规定未参与计算）Beta 值计算确定，14 家上市公司加权调整 Beta 平均值 1.0245。

证券代码	证券简称	最新收盘价	原始 Beta	调整 Beta
000735.SZ	罗牛山	6.99	1.1677	1.1124
002234.SZ	民和股份	14.99	0.8720	0.9142
002299.SZ	圣农发展	17.34	0.7207	0.8129

002321.SZ	华英农业	12.16	1.1824	1.1222
002458.SZ	益生股份	24.14	0.7296	0.8188
002477.SZ	雏鹰农牧	4.68	1.0529	1.0354
002505.SZ	大康农业	3.50	0.8519	0.9008
300106.SZ	西部牧业	9.96	1.2560	1.1716
300313.SZ	天山生物	13.10	1.0536	1.0359
600965.SH	福成股份	12.52	1.1243	1.0833
600975.SH	新五丰	6.53	1.3908	1.2619
			1.0365	1.0245

数据来源：同花顺 iFinD

上述 11 家公司均为畜牧行业的上市公司，其中罗牛山、益生股份、雏鹰农牧、新五丰、大康农业都以经营有生猪养殖的产品种类，西部牧业、天山生物的产品分类中也包含种畜的销售，民和股份、圣农发展、华英农业、福成股份也是经营着相关类型牲畜的养殖，均为可比上市公司。

2、未来主要财务数据预测的可实现性

(1) 大鹏畜禽公司，是武昌鱼公司 IPO 募集资金的用途之一兴建的鄂州 10 万头商品猪养殖项目，该项目经国家计委计农经[1997]508 号文件批准立项，按照项目可研报告，规划建设了年出栏 10 万头商品猪生产基地，包括种猪场、育肥猪场、工作房及其它生产附属设施，目前被评估单位位于蒲团乡 32 担养猪场，是按照筹建初期的 10 万头生猪养殖规模进行建设的，建有 1-29 号猪栏，10 万头商品猪工程共计 23,000.00 平方米，仓库面积 1,515.85 平方米，其余附属设施总面积约为 1,000.00 平方米，总厂占地面积 405,499.50 平方米，投入固定资产总计 51,381,526.10 元，土地使用权总计 3,345,130.75 元。其现有设施可以满足 10 万头生猪养殖规模，硬件设施均满足生产条件要求，故评估预测 10 万头猪养殖项目在硬件设施条件是具备的，具有可实现性。

(2) 根据收购方介绍，霍尔果斯融达管理层对生猪养殖业有充分的了解，并且有着广泛的人脉资源。目前国内生猪养殖团队和合作机构可供选择的范围较广，开展该业务，霍尔果斯融达储备资金充足，人员、专业技术的引进无问题。目前为霍尔果斯融达提供专业技术支持和服务及推荐选择生猪养殖团队和合作机构的专家目前主要是中国肉类食品综合研究中心原所长、肉类食品专家王绪茂先生和北京食品科学研究院工程师张丽丽女士等；一般养殖人员在当地招聘就可解决，因此，收购方是具备未来 10 万头生猪养殖规模能力的。

(3) 投资方为该项目所做的前期工作及安排

为收购大鹏畜禽公司，霍尔果斯融达对生猪养殖业的现状、国家的政策、未来趋势做了充分的分析和研究。研究了相关公司近年的经营状况，咨询了有关专家对生猪养殖业的看法，中国肉类食品综合研究所中心原所长王绪茂和北京食品科学研究工程师张丽丽两位专家对生猪养殖业未来的方向给予了正面评价，建议积极介入。同时霍尔果斯融达派人与生猪养殖企业进行了充分的接触和调研，主要是河北衡水京安集团、四川攀枝花耕读农业开发公司。经过多方论证对生猪养殖业霍尔果斯融达有了基本判断，股东一致同意投资生猪养殖业。目前，河北衡水京安集团有意向与霍尔果斯融达在养殖方面开展全面合作，四川攀枝花耕读农业开发公司同意给霍尔果斯融达专业人员支持，拟聘请北京食品科学研究工程师张丽丽、中国肉类食品综合研究所中心原所长王绪茂为公司技术总顾问。

霍尔果斯融达与原承租人做好交接前的准备工作，做好养殖生猪的规划，积极准备开展生猪养殖的人员、生产、销售等各项工作。

(4) 经营方未来销售渠道主要有以下几个方面

经了解，经营方未来销售渠道主要包括但不限于以下几个方面：

- A、外地商贩直接上门收购生猪；
- B、经营方送屠宰场加工后自己销售；
- C、本地中间商上门收购后销售。

在未来经营活动中，不排除经营方开发新的销售渠道来拓展未来的销售业务。

(5) 当地市场情况分析

在供应方面，前两年，生猪价格不理想，使得很多养殖户备受打击退出生猪行列，使得整个生猪行业产能大幅度下降，市场供不应求。由于国内生猪价格上涨，国外价格便宜的进口猪肉成为理想的替代品。

2017年春节过后猪肉消费将会季节性下降，受生猪存栏量持续下降影响，后期生猪出栏量将会下降，进口将继续保持高位，供需总体保持平衡。预期春节后猪价稳中趋降，受生猪产能未能恢复影响，猪价跌幅不大。

因我们无法取得未来经营方的销售订单情况，但经过向承租方进行了解，目前市场销售状况良好，近年来，上市公司此块销售业务也是处于一个上升的趋势，我们的生猪的市场状况也进行了相关分析，生猪目前不存在销售不出去的状况，只会随着生猪数量的增多存在一个价格波动的状况，我们对未来价格也进行了谨慎的预测，我们预测的销售价格是在未来价格波动范围之内，因此我们认为未

来 10 万头生猪养殖的销售是可实现的。

通过以上分析，霍尔果斯融达在未来经营过程中所需的硬件、软件设施均已具备，并且正在积极开展前期相关工作，因此我们认为未来预测财务数据是可实现的。

3、未来主要财务数据预测的假设条件

(1) 生猪销售数量的预测假设条件是基于大鹏畜禽公司已建成的 10 万头商品猪养殖项目，该项目是武昌鱼公司 IPO 募集资金的用途之一兴建的鄂州 10 万头商品猪养殖项目，已经国家计委计农经[1997]508 号文件批准立项，按照项目可研报告，规划建设了年出栏 10 万头商品猪生产基地，包括种猪场、育肥猪场、工作房及其它生产附属设施，其现有设施可以满足 10 万头生猪养殖规模，评估预测假设是在具有 10 万头生猪养殖规模基础上进行预测。

(2) 生猪销售价格的预测的假设条件

对生猪销售价格的预测是根据猪价格网统计的湖北地区猪价来进行预测的，猪价格网统计的湖北地区猪价为 7.1-7.3 元/斤，评估预测的销售价格为 14.2 元/公斤，评估师对同行业上市公司的收入和利润进行了比较分析，该行业近年来收入均呈现增长的趋势。由于猪肉属于常用肉类食品，销售价格相对稳定，出于谨慎的原则，未来年度销售价格保持 3%比例增长速度逐年递增，到第五年稳定不变。

(3) 由于被评估单位没有经营截止期限，收益法评估是假设被评估单位保持现有规模和经营能力维持不变的基础上进行的，我们的预测期是永续年，因此假设土地使用到期后会进行自动续期，假设被评估单位按规定提取的固定资产折旧和无形资产摊销全部用于原有固定资产和土地使用权的维护和更新，以保持被评估单位的现有规模和经营能力维持不变。

综合上述分析，我们认为未来主要财务数据预测在其假设条件下是合理性、可实现性。

[以下无正文]

【此页无正文，为同致信德（北京）资产评估有限公司关于上证公函（2017）
2353号问询函中有关问题的回复之签章页】

评估师签章：
 

同致信德（北京）资产评估有限公司
2017年10月23日
