



福建傲农生物科技集团股份有限公司

**《关于请做好傲农生物非公开发行
发审委会议准备工作的函》的回复**

保荐机构（主承销商）



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

二〇一九年九月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会发行监管部出具的《关于请做好傲农生物非公开发行发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，福建傲农生物科技集团股份有限公司（以下简称“发行人”、“申请人”、“公司”）已会同国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）对告知函的有关事项进行了认真核查，现就相关问题回复说明如下，请贵会予以审核。

如无特别说明，本回复中使用的名词释义与《保荐人尽职调查报告》具有相同含义。本回复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，这些差异是由四舍五入造成的。

目 录

问题 1:	.....	3
问题 2:	.....	32
问题 3:	.....	56
问题 4:	.....	81
问题 5:	.....	83
问题 6:	.....	93
问题 7:	.....	105

问题 1:

关于对外担保。根据申请材料，申请人董事会决议通过了公司及下属子公司为支持客户融资提供的担保额度为合计不超过 65,000 万元的决议。截至 2019 年 3 月 31 日，申请人及下属子公司协助客户办理信用卡、银行贷款、融资租赁等业务的授信总额度为 45,211.77 万元，客户合计使用额度为 35,946.62 万元，公司为客户提供担保的额度为 35,485.97 万元，公司因上述业务向合作的金融机构缴纳的保证金合计为 3,378.05 万元；同时申请人对参股公司江苏加华提供担保 4,754 万元，对曲阳县瑞达农业开发有限公司提供担保 8000 万元，子公司金华宏业存在对外担保 1,021 万元。

请申请人补充说明并披露：（1）申请人及下属子公司日常性，持续性为下游客户融资提供担保，是否构成开展融资性担保业务，是否需要取得相应的资质，该等行为是否符合相关金融监管法规和政策，是否会构成本次发行的障碍；（2）2016-2019 年 3 月各期末申请人支持客户融资担保额度、客户实际使用额度以及缴纳的保证金；相关客户当期实现收入、当期贷款回收及期末应收款项金额、客户反担保情况；（3）客户实际使用担保金额是否超过经过决策程序批准的担保额度，是否存在违规对外担保的情形；是否存在潜在风险，相关风险应对措施，报告期内是否存在客户无法按期偿还而给申请人造成损失的情形，是否按规定计提预计负债；（4）结合上述客户情况，补充说明对客户销售收入增长及贷款回收是否严重依赖于申请人为其提供的融资担保；（5）报告期特别是 2018 年客户融资担保余额快速上升的原因及合理性，是否存在通过融资担保虚构或提前实现销售及贷款回收的情形；（6）江苏加华、曲阳瑞达、金华宏业涉及担保事项发生的原因及合理性，被担保公司目前的生产经营情况，上述担保涉及借款是否存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险，申请人对其预计负债是否充分、合理。请保荐机构和会计师发表意见。

请保荐机构及会计师针对上述支持客户融资担保形成的销售收入及贷款回款的真实性进行核查，并说明核查方法、核查过程及核查结论，并对是否存在利用融资担保虚构或提前实现销售收入及贷款回收的情形发表明确意见。

回复：

一、申请人及下属子公司日常性，持续性为下游客户融资提供担保，是否构成开展融资性担保业务，是否需要取得相应的资质，该等行为是否符合相关金融监管法规和政策，是否会构成本次发行的障碍

回复：

（一）发行人开展融资支持服务的担保模式

报告期内，为积极落实国家的“三农”政策，适应当前市场形势，并进一步提升公司为客户提供综合服务的能力，公司依托猪 OK 平台积累的养殖数据和客户网积累的饲料交易数据为客户融资提供支持服务。

1、融资担保的商业合理性说明

公司作为饲料养殖供应链的重要一环，利用自身积累的与下游生猪养殖户的饲料购销业务数据，并通过遍布全国、深入乡村的销售渠道，能够较大程度地了解下游养殖户的生产经营情况及资信情况。包括公司在内的大型饲料企业通过为下游客户对接银行等金融机构提供融资支持服务，能够形成养殖户获得金融机构信贷资金支持发展生产、金融机构控制小微金融信贷风险、饲料企业增加客户粘性并能加快获得下游客户回款的多赢局面，因此具有其商业合理性和必要性。

同行业上市公司亦开展此项服务，具体情况如下：

序号	公司	为下游客户融资支持服务情况
1	新希望	为合作的规模化养殖场和饲料经营客户提供融资性金融服务业务
2	大北农	为养殖场（户）或经销商等客户融资提供连带责任担保，或为向客户融资采购公司产品提供担保的其他第三方提供连带责任担保
3	唐人神	为存在业务合作的养殖户在银行的融资提供担保或提供委托贷款服务
4	天邦股份	为部分购买和使用公司产品的合作伙伴，以及合作养殖场（户）进行融资担保
5	金新农	针对长期保持良好合作关系的经销商、养殖场（户），在其周转资金紧张的情况下，为其向银行的借款提供连带责任保证担保

2、融资担保模式

公司通过与金融机构合作，由公司向金融机构提供与下游养殖户和经销商的

饲料购销经营信息，并交纳信用保证金，推荐银行对下游养殖户和经销商提供贷款。金融机构根据公司提交的信息履行贷款审核程序，实际发生贷款时，由下游客户直接与银行签订合同，公司承担部分对外担保责任。公司提供融资支持服务推荐客户取得银行贷款的资金用途限于支付公司的采购货款或生猪养殖合作保证金。

融资担保是公司增加客户粘性而提供的支出服务，公司未对接受担保服务的客户进行担保事项收费。此外，融资担保的通常模式为公司从现有客户中选取有意愿的优质客户提供担保，公司不存在利用融资担保招揽新客户的情形。

（二）发行人对下游客户开展融资担保，符合相关金融监管法规和政策

1995年6月30日第八届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议通过的《中华人民共和国担保法》总则：第一条规定“为促进资金融通和商品流通，保障债权的实现，发展社会主义市场经济，制定本法”。第二条规定：“在借贷、买卖、货物运输、加工承揽等经济活动中，债权人需要以担保方式保障其债权实现的，可以依照本法规定设定担保。本法规定的担保方式为保证、抵押、质押、留置和定金。”

2010年3月8日，中国银行业监督管理委员会、国家发展和改革委员会等七部委下发（2010）第3号令《融资性担保公司管理暂行办法》，第二条规定：“本办法所称融资性担保是指担保人与银行业金融机构等债权人约定，当被担保人不履行对债权人负有的融资性债务时，由担保人依法承担合同约定的担保责任的行为。本办法所称融资性担保公司是指依法设立，经营融资性担保业务的有限责任公司和股份有限公司。”第三条规定：“融资性担保公司应当以安全性、流动性、收益性为经营原则，建立市场化运作的可持续审慎经营模式。”

2017年8月2日，国务院下发中华人民共和国国务院令 第683号《融资担保公司监督管理条例》，第二条规定，“本条例所称融资担保，是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为；所称融资担保公司，是指依法设立、经营融资担保业务的有限责任公司或者股份有限公司。”

经核查，发行人仅为特定对象下游客户融资提供担保，其担保行为是在借贷、

买卖、货物运输、加工承揽等经济活动中，债权人保障其债权实现的一般性民事经济行为。发行人并未就担保收取相关费用，未以担保服务为业务收益来源，不构成融资性担保业务，无需取得《融资担保业务经营许可证》。

根据保荐机构及发行人会计师网络核查，截至本回复出具之日，发行人不存在因向下游客户融资担保服务违反金融监管法规和政策而受到福建省融资性担保业务监管联席会议等监管部门给予行政处罚的情形。

综上，截至本回复出具之日，发行人为下游客户融资担保不构成开展融资性担保业务，不需取得《融资担保业务经营许可证》等相应的资质，该等行为符合相关金融监管法规和政策，不会对本次发行构成实质性障碍。

（三）核查情况

1、核查程序

（1）查阅了担保相关政策法规；（2）取得了发行人客户融资支持服务相关的协议文件；（3）了解了发行人对下游客户提供担保情况。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人为下游客户融资担保不构成开展融资性担保业务，不需取得《融资担保业务经营许可证》等相应的资质，该等行为符合相关金融监管法规和政策，不会对本次发行构成实质性障碍。

二、2016-2019年3月各期末申请人支持客户融资担保额度、客户实际使用额度以及缴纳的保证金；相关客户当期实现收入、当期贷款回收及期末应收款项金额、客户反担保情况

回复：

（一）发行人客户融资担保的具体情况

1、发行人支持客户融资担保额度、客户实际使用额度以及缴纳的保证金

报告期内各期末，发行人客户融资担保额度、客户实际使用额度及缴纳保证金情况如下：

单位：万元

项目	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
融资担保审议批准额度	65,000.00	65,000.00	25,000.00	20,000.00
客户实际使用融资额度	24,270.89	40,471.81	15,693.81	17,067.16
公司承担实际融资担保额度	23,636.73	40,072.34	14,912.16	13,085.43
公司向合作金融机构缴纳的保证金	3,010.82	3,810.95	3,048.05	2,581.31

2、相关客户当期实现收入、当期贷款回收及期末应收款项金额情况

(1) 融资担保相关客户统计说明

公司融资担保客户基本是从公司现有优质客户中选择。公司在与融资担保客户交易过程中，大部分贷款来自于客户自有资金支付，少部分贷款回款来自于客户融资担保服务中银行提供的贷款资金回款，该部分融资担保资金回款通过银行受托方式支付到公司账户。因此，公司将融资担保客户当期收入中回款来自银行提供的贷款资金的部分收入认定为融资担保形成的收入。

(2) 相关客户当期实现收入、当期贷款回收及期末应收款项金额情况

报告期内，发行人各期发生融资担保所对应的客户在当期实现收入、当期贷款回收及期末应收款项金额情况如下：

单位：万元

项目	2019.6.30/ 2019年1-6月	2018.12.31/ 2018年度	2017.12.31/ 2017年度	2016.12.31/ 2016年度
当期实现收入	28,964.65	171,920.30	59,350.61	66,366.11
其中：融资担保形成的收入	11,271.58	54,031.48	17,009.11	21,218.97
当期贷款回收	30,564.40	167,112.98	58,733.45	67,745.20
期末应收款项金额	2,577.53	15,307.91	2,330.37	2,798.54
期末应收账款占当期实现收入的比例	8.90%	8.90%	3.93%	4.22%

(二) 发行人向下游客户提供担保的反担保情况

1、发行人为下游客户提供融资担保的类型及相应履约保证

发行人为下游客户提供融资担保通常分为四类：

序号	担保类型	特点	履约保证
1	信用卡	授信额度较低、覆盖客户范围较广	信用卡与人民银行征信系统挂钩，违约将影响客户信用记录
2	融资租赁	客户主要是大型养殖场，单个客户授信额度较高	融资租赁通常采取售后租回的方式，以特定固定资产（如猪舍）作为抵押，部分融资租赁还额外要求客户缴纳了保证金
3	小额贷款	授信额度介于信用卡和融资租赁之间	小额贷款融资方通常需要由借款人提供担保，部分小额贷项目还要求客户缴纳了保证金，违约将影响客户信用记录，且贷款资金直接支付给公司用于支付饲料款
4	企业贷	客户主要是大型养殖场，单个客户授信额度较高，授信额度介于信用卡和融资租赁之间	借款人都是当地标杆企业，资产雄厚，且需对公司提供反担保，包括但不限于股权质押、房产抵押、联保人担保等；贷款事宜会同步录入人民银行征信系统

其中，反担保措施主要包含抵押、保证及质押三种方式：

(1) 以抵押物进行反担保，抵押物包括房产、车辆、养殖场地、养殖物、设备等；

(2) 由保证人提供保证担保，保证人包括借款人成年子女、合伙人、下游养殖户及其他有保证能力的自然人或公务员、事业单位从业人员等；

(3) 以质押提供反担保，包括股权、借款人养殖场地租金收益权等。

2、发行人对下游客户融资担保执行的反担保措施

发行人自 2017 年 9 月上市以来，为下游客户融资提供支持服务时，制定了较严格的风险控制措施并要求借款人提供反担保，具体如下：

(1) 内部措施：发行人为控制风险，由股东大会确定总体对外担保额度，并制定了严格的内控制度。发行人依托猪 OK 平台积累的养殖数据和客户网积累的饲料交易数据为依据对其客户资信情况进行区分，为金融机构推荐的客户均经过了内部的层层筛选和审批。

(2) 外部措施：根据借款金额，原则上要求借款金额在 50 万元以上的借款人提供反担保：

①借款金额 50 万元以下的客户，主要是信用卡客户，因已与客户征信记录

挂钩，按照日常合作中对其信用情况的综合评定灵活采取措施，未要求其提供反担保措施；

②借款金额 50 万元（含）至 100 万元，原则要求提供一名保证人或签署抵押/质押担保合同；因已与客户征信记录挂钩，且贷款资金直接支付给公司用于支付饲料款，经总经理批准，发行人及其下属子公司可以结合借款人信用情况的综合评定灵活采取措施，2018 年开始原则上要求借款金额在 50 万元以上融资客户提供反担保措施；

③借款金额 100 万元及以上的客户，必须提供反担保措施。

经核查，发行人自 2017 年 9 月上市至 2019 年 6 月 30 日，发行人及其下属子公司正在履行的单笔对外担保金额在 50 万元（含）至 100 万元之间，截至 2019 年 6 月 30 日，共有 3 笔未提供反担保，合计担保金额为 202.47 万元，占发行人融资担保金额的比例为 0.86%；发行人及其下属子公司不存在正在履行单笔对外担保金额在 100 万元以上但未提供反担保的情形。

3、发行人对未执行反担保措施的融资客户的风险控制措施

就上述未提供反担保的发行人及其子公司向下游客户提供的对外担保，发行人采取了如下措施降低风险：

（1）融资与客户征信记录挂钩，提高客户的违约成本；

（2）发行人仅在经股东大会审议的对外担保额度范围内向其下游客户提供担保；

（3）发行人依托猪 OK 平台积累的养殖数据和客户网积累的饲料交易数据为依据对其客户资信情况进行区分，仅为与公司保持良好业务关系、具有良好信誉和一定实力的客户提供担保；

（4）公司定期派出业务或财务人员到场检查客户经营情况及财务状况。

（三）核查情况

1、核查程序

（1）获取公司客户融资担保的名单，取得了发行人客户担保相关的协议及反担保文件；（2）查阅了发行人各期担保变动情况，并了解了担保客户各期与发行人的交易情况。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人自上市以来，除潜在风险较小的融资担保之外，均要求借款人提供了反担保，符合《关于规范上市公司对外担保行为的通知》《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》关于对外担保决策程序和反担保的相关规定，不存在因融资担保事项违反法律法规和公司章程的规定或收到监管措施、纪律处分或行政处罚的情况。上述未提供反担保的对外担保对发行人及其子公司的风险较小，不会对发行人的正常生产与运营产生重大影响，不会对本次发行构成实质性的障碍。

三、客户实际使用担保金额是否超过经过决策程序批准的担保额度，是否存在违规对外担保的情形；是否存在潜在风险，相关风险应对措施，报告期内是否存在客户无法按期偿还而给申请人造成损失的情形，是否按规定计提预计负债

（一）客户实际使用担保金额是否超过经过决策程序批准的担保额度，是否存在违规对外担保的情形

报告期内各期末，发行人对客户融资提供担保情况及审议批准的担保额度情况如下：

单位：万元

日期	为客户融资提供担保余额	审议批准的担保额度	是否超过审议额度
2016.12.31	13,085.43	20,000.00	否
2017.12.31	14,912.16	25,000.00	否
2018.12.31	40,072.34	65,000.00	否
2019.6.30	23,636.73	65,000.00	否

报告期内各期末,发行人为客户融资提供担保余额均远小于发行人已审议批准的担保额度,通过持续跟踪发行人报告期内为客户融资提供担保发生情况,发行人均不存在超过经过决策程序批准的担保额度的情形。

同时,发行人依托猪 OK 平台积累的养殖数据和客户网积累的饲料交易数据为依据对其客户资信情况进行区分,为金融机构推荐的客户均经过了内部的层层筛选和审批,不存在违规对外担保的情形。

(二) 是否存在潜在风险, 相关风险应对措施

1、潜在风险情况

公司在开展客户融资支持服务时,公司作为客户推荐方承担了部分保证金义务和担保责任,因此存在一定程度的客户违约及代偿风险,但是根据 2016-2018 年的历史平均代偿损失率为 1.37%,发行人总体担保风险较小,并且发行人预计负债计提比例为 1.5%,可以覆盖代偿损失。相关代偿损失情况详见本节回复之“(三) 报告期内是否存在客户无法按期偿还而给发行人造成损失的情形,是否按规定计提预计负债”。

2、风险应对措施

针对下游客户的违约风险,公司在目标客户资信审查、客户履约保障措施、违约客户追偿措施等多方面制定了应对措施。

(1) 目标客户资信审查

公司通过自身积累的与下游客户的饲料购销情况以及猪场经营情况数据,从申请客户支持服务的下游客户中筛选出一批经营能力和资金实力较强、有信用需求的优质客户,将优质客户的经营数据和融资推荐函递交给金融机构进行授信审核。

为了有效控制客户融资支持服务的信用风险,公司已建立了《客户贷款服务管理办法》、《客户信用卡管理办法》、《融资租赁服务管理办法》、《授信业务管理及操作规程》等相关制度,对目标客户的资信情况进行审查。主要步骤如下:

①公司在筛选拟推荐客户时,首先由业务单位负责人向总部财务部提出申

请，总部财务部会同资金部、法务部、业务单位负责人及子公司总经理等组成授信评审委员会，根据下游客户的饲料购销情况以及猪场经营情况数据，对拟推荐客户进行评审，评审获得通过的客户可以推荐给金融机构。

②金融机构完成授信后，公司业务人员及时跟踪该等客户的生猪养殖实际情况及与公司的饲料购销交易情况，如出现长时间无交易或出现大额应收账款，将密切关注其信用风险，并及时向金融机构通报相关信息。

(2) 客户履约保障措施

①缴纳保证金

下游客户为向金融机构申请授信的主体。银行等金融机构对下游客户资信情况审核通过后，开始授信业务前，拟申请授信的下游客户通常需要经由公司向金融机构缴纳一定额度的保证金，在此基础上公司通常也需要向金融机构缴纳一定数额的保证金（具体金额及比例以合作协议为准）为此类业务提供担保。如在授信完成后下游客户发生违约，则由客户缴纳的保证金先行偿付，不足部分再由公司缴纳的保证金进行偿付。

②限制银行贷款用途

发行人推荐下游客户向银行等金融机构申请授信的额度一般以客户与公司月度交易金额作为参考，该等款项（或其中部分款项）被限制仅能够作为饲料购销款定向支付给公司，而不允许支付给其他方用于其他用途。

③提供履约反担保措施

对于下游客户融资授信金额较大的客户，公司要求客户以其猪场资产、房产抵押或股权质押等方式提供反担保，并且要求需要有两名联保人进行联保。

(3) 违约客户追偿措施

在业务部门判断下游客户不再与公司正常履行交易且拖欠货款或资信情况严重恶化时，由法务部介入采用律师函催讨或起诉的方式追讨货款及其所欠金融机构款项。

(三) 报告期内是否存在客户无法按期偿还而给发行人造成损失的情形，

是否按规定计提预计负债

1、报告期内因客户无法按期偿还而给发行人造成的损失情况

报告期内，发行人存在为客户提供融资支持服务，因客户无法按期偿还而出现代偿的情形。发行人发生代偿后，积极采取措施向客户进行追讨，并于各期末根据其可回收情况，对应收客户代偿款计提坏账准备。发行人报告期内代偿和追偿情况如下：

单位：万元

期间	客户融资担保余额①	代偿发生额②	截至目前累计追偿金额③	追偿比例④=③/②	截至目前尚未追偿金额⑤=②-③
2016 年末/2016 年度	13,085.43	47.77	23.35	48.88%	24.42
2017 年末/2017 年度	14,912.16	435.84	153.70	35.27%	282.14
2018 年末/2018 年度	40,072.34	640.61	457.45	71.41%	183.16
2016 至 2018 年小计	-	1,124.22	634.50	56.44%	489.72
2019 年 6 月末/2019 年 1-6 月	23,636.73	1,077.17	50.74	4.71%	1,026.43
总计	-	2,201.39	685.24	31.13%	1,516.15

(1) 发行人为客户融资提供担保，担保期限大部分为 1 年及 1 年以内，因客户不能按期归还银行借款，由客户缴纳的保证金先行偿付，不足部分再由公司缴纳的保证金进行代为偿付。担保业务代偿发生后，发行人积极追偿。由于通过执行法律诉讼程序进行追偿的期间相对较长，一般在 3 年左右，各年度陆续回款。

(2) 随着客户融资担保业务的发展，发行人加强客户融资担保业务的风险管理前置及代偿款的追回措施和力度，2018 年度发生的代偿款追偿比例提高到 71.41%。

(3) 受非洲猪瘟影响，2019 年上半年行业下游行情波动较大，部分客户出现资金暂时性的周转困难，导致客户不能按期归还银行借款而由发行人代偿金额为 1,077.17 万元。为此，发行人一方面充分运用反担保措施、法律诉讼程序等积极组织追偿；另一方面，不断总结经验，强化风险管理手段，提高反担保覆盖比例，控制担保总额，截至 2019 年 6 月 30 日，发行人为客户融资担保余额为

23,636.73 万元，较 2018 年末下降约 41.01%。

2、计提预计负债情况

(1) 预计负债会计政策

如果与或有事项相关的义务同时符合以下条件，公司将其确认为预计负债：

①该义务是公司承担的现时义务；②该义务的履行很可能导致经济利益流出公司；③该义务的金额能够可靠地计量。

预计负债按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量，并综合考虑与或有事项有关的风险、不确定性和货币时间价值等因素。货币时间价值影响重大的，通过对相关未来现金流出进行折现后确定最佳估计数。公司于资产负债表日对预计负债的账面价值进行复核，并对账面价值进行调整以反映当前最佳估计数。

如果清偿已确认预计负债所需支出全部或部分预期由第三方或其他方补偿，则补偿金额只能在基本确定能收到时，作为资产单独确认。确认的补偿金额不超过所确认负债的账面价值。

发行人期末预计负债计提比例主要是根据历史代偿损失比例情况，并参照银行对于正常类贷款的减值计提比例确定为 1.5%，按期末为客户融资担保余额的 1.5% 计提预计负债。

(2) 报告期内，发行人预计负债的计提情况

①报告期内，发行人预计负债的计提情况及客户融资担保的历史损失率如下：

单位：万元

期间	客户融资担保余额①	预计负债计提比例②	预计负债计提金额 ③=①*②	代偿损失金额④	代偿损失率 ⑤=④/①
2016.12.31	13,085.43	1.5%	196.28	282.14	2.16%
2017.12.31	14,912.16	1.5%	223.68	183.16	1.23%
2018.12.31	40,072.34	1.5%	601.09	469.22	1.17%

期间	客户融资担保余额①	预计负债计提比例②	预计负债计提金额 ③=①*②	代偿损失金额④	代偿损失率 ⑤=④/①
2016-2018 年平均代偿损失率	-	-	-	-	1.37%
2019.6.30	23,636.73	1.5%	354.55	-	-

注：1、发行人为客户融资提供担保，大部分担保期限在 1 年及 1 年以内，因此发行人发生代偿大部分发生在融资担保业务发生的次年。因此，将各期截至目前尚未收回的代偿金额，视为上期末因担保导致的代偿损失金额计算代偿损失率。考虑到代偿款的催收时间通常在 3 年左右，实际代偿损失率会更低；

2、2018 年末代偿损失金额系以次年代偿发生额 1,077.17 万元，参照 2016 年至 2018 年平均代偿款回款率 56.44% 预计损失金额。

由上表可见，发行人 2016 年至 2018 年代偿损失率平均为 1.37%，发行人预计负债计提比例为 1.5%，可以覆盖代偿损失。

(3) 同行业可比上市公司客户融资担保业务预计负债计提情况

2018 年末，同行业对外担保余额及计提预计负债情况如下：

单位：万元

证券简称	对外担保余额	预计负债	预计负债计提占比
新希望	—	—	—
温氏股份	—	—	—
正邦科技	—	—	—
大北农	237,698.58	—	—
禾丰牧业	—	—	—
唐人神	55,859.46	—	—
牧原股份	45,390.00	—	—
天邦股份	47,607.00	—	—
金新农	11,480.48	518.57	4.52%
傲农生物	40,372.44	638.59	1.58%

数据来源：上市公司 2018 年年度报告。

根据上表统计，同行业上市公司中计提预计负债的有金新农和发行人，其余均未计提预计负债，发行人计提预计负债占比总体高于同行业上市公司，因此与

同行业相比，发行人预提比例较谨慎。

（四）核查情况

1、核查程序

（1）检查公司历次对外担保的相关审议文件、融资担保的相关制度文件，并对公司客户融资担保相关的内部控制进行了解和评价；

（2）获取公司客户融资担保服务的名单，检查发行人与金融机构合作签署的融资担保合作协议等，以及公司内部审批的相关文件、客户签署的相关反担保协议或出具的担保函文件；

（3）跟踪分析逾期客户后续的还款情况及代偿客户的追偿情况，合理评估客户代偿款可能产生的损失；

（4）复核预计负债的计提情况，并查阅了同行业客户融资担保情况及相关预计负债计提情况。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人开展客户融资支持服务，为客户支付采购发行人饲料产品及相关款项，有利于发行人提升客户综合服务能力；发行人为客户融资提供担保余额不存在超过经过决策程序批准的担保额度的情形，不存在违规对外担保的情形；报告期内发行人提供融资担保，存在客户无法按期偿还而给发行人造成损失的情形，但发行人已足额计提预计负债，符合企业会计准则的相关规定。

四、结合上述客户情况，补充说明对客户销售收入增长及货款回收是否严重依赖于申请人为其提供的融资担保

（一）融资担保是公司增加客户粘性而提供的深度服务，通常模式为公司从现有客户中选取有意向的优质客户提供担保，而不是利用融资担保招揽新客户

公司对下游客户提供融资支持服务，主要系针对下游优质的合作客户，帮助客户解决下游客户短期资金融资难问题，绝大部分客户已经与公司开展合作，并

且形成了良好的业务往来关系，该部分客户即便公司不提供融资支持服务，客户亦会与公司合作。公司提供融资支持服务有助于进一步增强公司对客户的粘性，在风险可控的基础上，帮助客户筹集业务发展资金，提升公司对客户的综合服务能力。

（二）融资担保客户所贡献的销售收入，大部分回款来自于客户自有资金支付，仅少部分回款来自于融资担保中银行提供的贷款资金回款

公司对客户提供融资担保，目标客户主要是针对现有客户中的优质客户展开，并非通过融资担保服务招揽新增客户。公司在与现有客户交易过程中，大部分货款来自于客户自有资金支付，少部分货款回款来自于客户融资担保服务中银行提供的贷款资金回款，该部分融资担保资金回款通过银行受托方式支付到公司账户。

基于以上情形，在认定公司为客户提供融资担保取得的收入时，仅认定客户通过发行人对其担保从银行贷款并受托支付给发行人的这部分资金收入。

（三）公司为客户提供融资担保取得收入情况统计分析

最近三年及一期，公司融资担保形成的收入情况如下表：

单位：万元

期间	营业收入 ①	融资担保客户总收入 ②	其中：融资担保贷款形成的收入 ③	融资担保贷款形成的收入占比 ④=③÷①
2016年	497,847.06	66,366.11	21,218.97	4.26%
2017年	490,266.01	59,350.61	17,009.11	3.47%
2018年	576,189.19	171,920.30	54,031.48	9.38%
2019年1-6月	271,106.71	28,964.65	11,271.58	4.16%
合计	1,835,408.97	326,601.66	103,531.14	5.64%

最近三年及一期，公司发生担保客户当年用获取的融资担保贷款进行交易形成的收入与当期公司总销售收入占比，报告期内各年度均低于10%，除2018年外均低于5%，占比较低（2018年客户融资担保余额上升的原因及合理性请见本题回复之五）。这说明了公司销售收入的增长以及货款回收大部分来自于客户自有资金支付，而并不依赖于发行人为客户提供的融资担保。

报告期内，公司每年发生融资担保客户数量及占比如下：

项目	2019.6.30/ 2019年1-6月	2018.12.31/ 2018年度	2017.12.31/ 2017年度	2016.12.31/ 2016年度
发生融资担保客户数量	368	1,355	574	702
期末客户总数	8,321	11,896	11,802	13,483
发生融资担保客户数量占比	4.42%	11.39%	4.86%	5.21%

综上所述，公司为客户提供融资担保系公司适应市场形势，提升公司客户粘性的支持服务，报告期内公司融资担保收入及回款占比较低，公司销售收入及货款回收不存在严重依赖于对客户提供融资担保的情形。

五、报告期特别是 2018 年客户融资担保余额快速上升的原因及合理性，是否存在通过融资担保虚构或提前实现销售及货款回收的情形

（一）2018 年末客户融资担保余额快速上升的原因及合理性

1、发行人 2018 年客户融资担保余额增加的情况说明

2016 年末、2017 年末、2018 年末及 2019 年 6 月末，发行人对外担保余额分别为 13,085.43 万元、14,912.16 万元、40,072.34 万元及 23,636.73 万元。发行人 2018 年对外担保增长主要来自于与浙江网商银行股份有限公司（以下简称“浙江网商银行”）、中国光大银行股份有限公司厦门分行（以下简称“光大厦门分行”）、江苏泗阳农村商业银行股份有限公司（以下简称“泗阳农商行”）三家金融机构的合作。以上三家金融机构均系 2018 年开始与发行人合作，其 2018 年合作情况如下：

序号	贷款银行	担保方	融资类别	截至 2018 年末担保金额（万元）	融资担保客户数量（家）	平均担保金额（万元）	增减变动原因说明
1	浙江网商银行	发行人	小额贷	12,106.58	679	17.83	2018 年 3 月开始合作，线上审批，额度较小，风险较分散，根据金额情况相应提供反担保措施
2	光大厦门分行	发行人	企业贷	9,926.00	16	620.38	2018 年 6 月开始合作，针对规模化猪场，授信客户需提供担保以及股权质押反担保

序号	贷款银行	担保方	融资类别	截至 2018 年末担保金额 (万元)	融资担保客户数量 (家)	平均担保金额 (万元)	增减变动原因说明
3	泗阳农商行	发行人	企业贷	3,000.00	2	1,500.00	仅为江苏区重点客户在农商贷款提供担保, 授信客户需提供担保人以及股权质押反担保
合计				25,032.58	697	-	-

公司与网商银行推荐的融资担保客户, 均为公司有三个月以上稳定交易记录的客户, 客户的信用情况良好, 这部分客户的借款金额一般较小, 第一批审批额度控制在 50 万元内, 第二批客户的审批额度控制在 20 万元以内, 对于金额超过 20 万元的客户, 公司要求客户提供反担保措施。

公司与光大厦门分行和泗阳农商行合作推荐的融资担保客户均为规模较大的猪场客户, 均要求猪场客户以其猪场资产或股权办理质押, 并提供联保人担保, 该部分客户资产较为优质。另外, 公司与光大厦门分行的合作对客户的融资担保, 还引入了保险公司优先担保, 并且约定客户需要对其生物资产投保, 如出现疫情, 优先用投保理赔资金偿付借款。

2、发行人 2018 年客户融资担保余额增加的原因及合理性

发行人 2018 年客户融资担保余额增加的原因及合理性如下:

(1) 2018 年因生猪养殖行业周期性低谷导致客户对融资担保资金需求增加

2018 年度发行人饲料业务下游生猪养殖业务处于周期性低谷期。2018 年上半年生猪价格跌入周期性低谷, 生猪养殖户毛利为负, 因猪价粮价比较低, 因此养殖户压栏 (压栏指推迟生猪出栏) 等待行情回暖; 2018 年下半年非洲猪瘟开始爆发, 国家出台生猪跨省禁运规定导致区域性生猪流通不畅, 生猪养殖户因政策性因素压栏。生猪养殖户压栏导致销售不畅, 资金较为紧张, 商请饲料企业给予一定的客户融资担保支持缓解暂时性资金压力, 因此公司 2018 年末客户融资担保余额大幅上升。2019 年春节生猪消费旺季, 养殖户集中出栏后, 公司客户融资担保余额大幅下降。

(2) 因发行人客户结构向规模化猪场发展，大型客户对融资担保资金需求较大，同时因资信情况较好获取银行贷款的能力较强

2018 年随着下游生猪养殖行业的周期性波动影响，中小养殖户迅速退出市场，发行人的客户结构迅速向规模化猪场发展。规模养殖客户经营规模较大，猪场建设及设备投入较高，养殖周期较长（生猪养殖周期从断奶仔猪至育成猪（100-120 公斤）通常为 160-180 天），对于资金需求较大。同时这类规模养殖客户因资信情况较好，比较容易通过公司及合作金融机构的资信审核，对其进行融资担保，并获得银行贷款。

2018 年末客户融资担保余额为 40,072.34 万元，比 2017 年末余额 14,912.16 万元增加 25,160.18 万元，新增客户融资担保金额主要来自于 2018 年新合作的浙江网商银行、光大厦门分行和泗阳农商行三家金融机构的融资担保（2018 年末融资担保余额合计 25,032.58 万元），其中光大厦门分行、泗阳农商行主要为下游大型客户进行担保，具体情况请见本题上文“发行人 2018 年客户融资担保余额增加的情况说明”部分分析。

综上，发行人对外担保增长主要系 2018 年行业因素影响，客户对资金的融资需求增加，发行人在风险可控的情形下加大了对下游经营规模较大客户的融资支持服务力度。2018 年发行人对外融资担保余额大幅增加具有合理性。

(二) 是否存在通过融资担保虚构或提前实现销售及货款回收的情形、对外担保客户与发行人之间是否存在关联关系

保荐机构和发行人会计师对报告期内发行人是否存在通过融资担保虚构或提前实现销售及货款回收的情形进行了核查，具体核查情况请见本题回复之七部分内容。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为，发行人支持客户融资担保形成的销售收入及货款回款真实、准确，不存在利用融资担保虚构或提前实现销售收入及货款回收的情形。发行人对外担保客户主要是公司下游客户，除江苏加华之外，与发行人之间不存在关联关系。

六、江苏加华、曲阳瑞达、金华宏业涉及担保事项发生的原因及合理性，

被担保公司目前的生产经营情况，上述担保涉及借款是否存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险，申请人对其预计负债是否充分、合理。

（一）江苏加华、曲阳瑞达、金华宏业涉及担保事项发生的原因及合理性，被担保公司目前的生产经营情况，上述担保涉及借款是否存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险

1、对江苏加华的担保情况

（1）对江苏加华担保的原因及合理性

发行人于2018年3月30日召开的第一届董事会第二十八次会议审议通过了《关于受让江苏加华种猪有限公司股权的议案》，公司拟受让浙江加华种猪有限公司（以下简称“浙江加华”）持有的江苏加华10%股权。在上述股权受让前，浙江加华已将其持有的江苏加华100%股权质押给浙江浙银金融租赁股份有限公司（以下简称“浙银租赁”），为浙银租赁向江苏加华提供的租赁本金为25,000万元的融资租赁提供股权质押担保。为保障江苏加华的正常生产经营，经与浙银租赁协商，并经公司2018年7月10日召开的第一届董事会第三十二次会议及2018年7月26日召开的2018年第五次临时股东大会审议通过，公司同意在上述股权受让工商变更完成后，将公司持有的江苏加华10%股权质押给浙银租赁，为江苏加华与浙银租赁前述融资租赁业务全部债务的10%提供股权质押担保。

发行人以江苏加华股权持股比例为限为江苏加华在浙银租赁的融资租赁提供股权质押担保系正常的商业行为，延续了江苏加华在公司参股前的股权质押状况，符合江苏加华经营业务发展的实际情况。

（2）江苏加华的生产经营情况

受非洲猪瘟疫情影响，江苏加华旗下猪场生猪于2019年1月已经扑杀，2019年5月22日江苏加华已将其旗下的两个猪场出租，租赁期为10年，起租时间为2019年7月1日，后续通过出租的方式获得稳定的租金收入，其中母猪场和育肥场的转租租金分别为166.67万元/月，母猪场租金支付期限为自起租日起108个月，最后12个月免租金；育肥场租金支付期限为120个月。

（3）担保涉及借款是否存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险

根据中国人民银行征信中心 2019 年 9 月 9 日出具的《企业信用报告》，江苏加华履约状况良好，未出现还款违约的情形。本次融资租赁除发行人以其持有江苏加华 10%的股权提供质押担保外，江苏加华控股股东浙江加华以其持有的江苏加华 90%的股权，华坚青以其持有的浙江加华 53%的股权资产提供质押担保，浙江加华及其实际控制人华坚青、金华南屏苗木有限公司、楼月琴、华吉琦提供连带责任担保。

另外，根据江苏加华与浙银租赁及承租方于 2019 年 5 月 22 日签署的《四方协议》，江苏加华将其旗下两个猪场转租，租赁期限为 10 年，租金为 4,000.00 万元/年。根据合同约定，前述租金优先用于偿付浙银租赁的融资租赁租金，按照前述猪场转租租金，租赁期内江苏加华能够获得稳定的租金收入，并且租金收入能够覆盖浙银租赁的全部融资租金。因此，发行人对浙银租赁向江苏加华提供融资租赁借款承担担保责任的风险较小。

2、对曲阳瑞达的担保情况

(1) 对曲阳瑞达担保的原因及合理性

为推动公司养殖业务发展，公司与曲阳县瑞达农业开发有限公司（以下简称“曲阳瑞达”）于 2019 年 4 月 24 日签署了《合作协议》，由曲阳瑞达在曲阳县建设一座年出栏仔猪 30 万头规模的生态循环养殖小区（以下简称“曲阳养殖小区”），建成并经公司验收合格后，出租给公司使用。

为提升项目建设效率，经公司于 2019 年 5 月 13 日召开的第二届董事会第八次会议及 2019 年 6 月 3 日召开的 2018 年年度股东大会审议通过了《关于签署合作协议暨对外提供担保的议案》，同意公司为曲阳瑞达就曲阳养殖小区的建设进行的融资提供不超过人民币 8,000 万元的连带责任保证担保。

本次对外担保所得款项仅限于用于曲阳养殖小区的建设，发行人对融资资金的使用参与监管，有利于推动加快发行人的养殖合作项目进度。

(2) 曲阳瑞达的生产经营情况

曲阳瑞达系禧鼎科技集团有限公司成立的全资子公司，主要负责曲阳养殖小区建设，目前曲阳养殖小区还在建设中，曲阳瑞达后续将建设并通过验收的养殖

小区出租给发行人使用，目前尚未实际开展经营业务。

(3) 担保涉及借款是否存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险

根据中国人民银行征信中心 2019 年 9 月 9 日出具的《企业信用报告》，曲阳瑞达履约状况良好，未出现还款违约的情形。公司为曲阳瑞达就曲阳养殖小区的建设进行的融资提供连带责任保证担保，融资资金的使用由公司参与监管。曲阳瑞达股东将其持有的曲阳瑞达 100% 股权质押给公司，为公司本次担保事宜提供反担保，同时曲阳瑞达实际控制人郁小剑为公司本次担保提供连带责任保证的反担保。

上述担保涉及借款，系用于公司的合作项目，公司对于相关融资资金的使用进行监管，并且上述担保已提供反担保措施，因此本次担保出现承担担保风险较小。

3、金华宏业涉及担保事项说明

(1) 对外担保基本情况

公司控股孙公司金华宏业在公司收购并表前的对外提供担保涉及诉讼，目前仍存在担保义务具体情况如下表：

诉讼编号	债权人/原告	债务人/被担保方/被告	担保人/被告	担保方式	金华宏业担保金额(万元)	备注
(2017)浙0782民初8787号	金华银行股份有限公司义乌分行	浙江博韦进出口有限公司	胡青芳、俞允泉、义乌市世蕾进出口有限公司、黄重情、俞路平、俞路华、金华宏业、施建军、曹苏花	连带保证责任	660.94	已判决金华宏业承担连带清偿责任，并已下达《执行通知书》；根据《执行通知书》，该案件的标的金额为 794.27 万元；根据义乌市人民法院提供的档案证明，该案已执行到 133.33 万元
(2018)浙0702民初2765号	金华银行股份有限公司开发区支行	金华浙商装饰系统工程有限公司	蒋兴兵、李美基、金华宏业、施建军、曹苏花	连带保证责任	205.94	已判决金华宏业承担连带清偿责任；目前担保人施建军、曹苏花与金华银行对个人承担的部分责任达成和解，并签订了《执行和解协议》

诉讼编号	债权人/原告	债务人/被担保方/被告	担保人/被告	担保方式	金华宏业担保金额(万元)	备注
(2018)浙0702民初3425号	浙江丽泽网络科技有限公司	蒋晓华	金华宏业、金华卓群商贸有限公司、浙江卓远信息科技有限公司	连带保证责任	50.00	根据本案《民事判决书》，案件借款金额为250万元，利息15.94万元；判决金华宏业只承担连带清偿责任50万元
剩余担保金额合计					916.88	-

注：上述担保金额摘自中国裁判文书网发布的《民事判决书》或《执行通知书》。

(2) 金华宏业对外担保形成原因

公司全资子公司金华傲农于2017年10月30日签署《股权转让协议》，收购王根亮持有的金华宏业40.20%股权，收购完成后，金华傲农持有金华宏业股权比例由19.8%上升至60.00%。上述金华宏业对外担保逾期金额均系金华宏业在纳入公司合并报表范围之日前发生的对外担保所产生。

(3) 金华宏业上述担保损失由原股东承担

根据金华傲农于2016年10月24日签署的参股金华宏业的《股权合作协议》约定，在基准日（2016年9月17日）前金华宏业因对任何第三方提供担保而产生的或然负债均由金华宏业原股东施建军、曹苏花承担。金华宏业因履行担保责任而形成的损失，金华宏业有权向原股东施建军、曹苏花追偿。

(4) 公司的主要应对措施及对公司的影响情况

①公司分别于2018年5月9日及2018年5月24日，对金华宏业因担保事项所涉诉讼事项进行了公告，履行了信息披露义务。

②根据合作协议，金华宏业因履行担保责任而形成的损失，金华宏业有权向原股东施建军、曹苏花追偿。2018年4月20日，公司子公司金华傲农收到金华市婺城区市场监督管理局出具的《股权出质设立登记通知书》，施建军将其持有的金华宏业部分股权出质给金华傲农，出质股权数额为人民币900万元，占金华宏业总股本的36%。同时，基于谨慎性原则，发行人对于上述担保事项于2017年度已计提预计负债222.04万元。

综上，金华宏业对外担保涉及诉讼事项为发行人投资前产生，和发行人无关，

发行人在获知上述诉讼事项后采取了积极的措施减小对公司的影响，金华宏业对外担保事项不会对发行人造成重大不利影响。

（二）发行人对其预计负债计提的充分、合理性

1、预计负债的计提情况

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人对江苏加华、曲阳瑞达、金华宏业涉及的担保余额及预计负债计提情况：

单位：万元

担保方	被担保单位	担保事项	担保余额	担保期限	预计负债计提数
金华宏业	浙江博韦进出口有限公司	贷款担保	660.94	2016.5.12-2017.8.01	222.04
金华宏业	金华浙商装饰系统工程有 限公司	贷款担保	205.94	2016.7.29-2017.7.24	
金华宏业	蒋晓华	贷款担保	50.00	2016.3.16-2016.9.15	
金华宏业小计			916.88	-	222.04
傲农生物	江苏加华	融资租赁 担保	2,729.02	2017.9.27-2026.4.30	-
傲农生物	曲阳瑞达	贷款担保	4,000.00	2019.6.07-2030.6.06	-
合计			7,645.90	-	222.04

2、预计负债计提的充分、合理性分析

（1）江苏加华将其旗下两个猪场转租，租赁期限为 10 年（2019 年 7 月至 2029 年 6 月），租金为 4,000.00 万元/年，江苏加华每年租金收入优先用于偿付浙银租赁的融资租赁租金，截至 2019 年 6 月江苏加华尚需支付浙银租赁的融资租赁租金 27,290.16 万元，剩余租赁期限至 2026 年 4 月，平均每年需要支付租金约 3,898.59 万元。江苏加华租赁期可覆盖浙银租赁剩余融资租赁期限，保证金及租金收入可覆盖每年对应的融资租赁租金及日常经营需要。

曲阳瑞达担保涉及借款主要用于发行人合作的项目，发行人能够对资金的使用进行监管，并且已提供反担保措施。江苏加华、曲阳瑞达目前经营情况良好，本次担保不存在逾期兑付导致出现承担连带责任风险的情形，承担担保责任的风险较小，因此未予计提预计负债。

(2) 金华宏业对外担保涉及借款存在逾期兑付情况，对应可能形成的损失情况及预计负债计提的充分、合理性分析如下：

①金华宏业上述对外担保主要发生在纳入公司合并报表范围之日前产生，根据合作协议约定，金华宏业因上述情况履行担保责任而形成的损失，有权向原股东施建军、曹苏花追偿，2018年4月，施建军将其持有的金华宏业36%股权出质给发行人。

②根据2018年12月18日厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的“大学评估咨报字[2018]920028号”估值报告，截至估值基准日2018年9月30日，金华宏业全部权益的估值结果为人民币2,979.00万元。

③金华宏业2019年1-6月经营情况良好，主要的财务数据如下：

项目	2019.6.30/2019年1-6月（万元）
总资产	6,557.95
净资产	1,203.65
营业收入	2,126.31
净利润	17.57

④金华宏业上述担保事项涉及多方担保人共同承担连带清偿责任，如由金华宏业承担全部连带清偿责任，根据上述估值情况，不考虑施建军妻子曹苏花持有的金华宏业4%股权，仅施建军出质给发行人的股权价值为1,072.44万元，可覆盖逾期担保余额916.88万元。

⑤金华宏业于2017年度根据对金华市花园农用物资有限公司逾期担保情况，判断其他连带担保人暂无能力承担担保责任，很可能由金华宏业首先承担连带担保责任，因此，针对担保的贷款本金和利息全额计提预计负债222.04万元。截至2019年上半年金华市花园农用物资有限公司已全部支付相应的贷款及利息金额，金华宏业相关担保责任已解除。虽然根据上述估值，施建军的股权价值可以覆盖对应的全部逾期担保余额，但基于谨慎性原则考虑，发行人未冲回已计提的预计负债222.04万元。

综上，发行人预计负债计提充分、合理，足以覆盖可能产生的损失。

（三）核查情况

1、核查程序

（1）查阅了发行人对外担保的相关内部决策程序及公告文件；（2）取得了发行人与被担保方签署的相关合作协议及担保协议；（3）查阅了发行人金华宏业担保相关诉讼文件，取得了发行人金华宏业的投资合作协议。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

（1）发行人以江苏加华股权持股比例为限为江苏加华在浙银租赁的融资租赁提供股权质押担保系正常的商业行为，延续了江苏加华在公司参股前的股权质押状况，符合江苏加华经营业务发展的实际情况；

（2）发行人对曲阳瑞达的担保借款系用于公司的合作项目，发行人对于相关融资资金的使用进行监管，并且已提供反担保措施，该担保出现承担担保风险较小；

（3）金华宏业对外担保涉及诉讼事项为发行人投资前产生，和发行人无关，发行人在获知上述诉讼事项后采取了积极的措施减小对公司的影响，金华宏业对外担保事项不会对发行人造成重大不利影响。

（4）江苏加华、曲阳瑞达、金华宏业涉及担保事项出现承担连带责任担保风险较小，发行人对其预计负债计提充分、合理。

七、请保荐机构及会计师针对上述支持客户融资担保形成的销售收入及货款回款的真实性进行核查，并说明核查方法、核查过程及核查结论，并对是否存在利用融资担保虚构或提前实现销售收入及货款回收的情形发表明确意见。

（一）核查的方法和过程

1、销售与收款循环内控测试

（1）报告期内发行人支持客户融资担保形成的销售及收款流程

①融资担保形成的销售业务主要流程控制如下：i、客户通过电话或公司客

户网端口下订单通知发行人备货；ii、发货前销管与客户再次确认订单数量后在 ERP 系统开具销售出库单；财务部根据收款方式进行审核确认，确认符合发货条件后，财务部在《销售出库单》上签字确认；iii、仓储部根据经审核后的销售出库单组织发货；过磅确认后，门卫根据销管、财务、仓管、客户（或承运人）签字后的销售出库单放行出厂；iv、财务部月末根据销售合同、销售发票、销售出库单、收款凭证或欠款手续、过磅单确认收入，并记录对客户的应收账款。

②融资担保形成的销售业务收款主要流程控制如下：i、发行人与金融机构签订的客户融资担保合作协议，限定客户的贷款用途，并约定贷款资金进入借款人个人结算账户后再按受托支付方式转入发行人对应子公司账户，发行人可通过银行流水付款方逐笔识别客户款项；ii、发行人在收到客户款项当天，出纳根据银行收款流水，通过 ERP 收款系统逐笔登记客户回款情况，包括确认具体的回款金额、回款账户、回款人等信息，确保客户销售及欠款信息的准确无误；iii、次月公司与客户进行对账，确认当期销售明细、回款及期末欠款信息，确保客户销售及欠款信息的准确无误；iv、客户与金融机构签订借款协议，金融机构指定客户本人用于还款的结算账户，借款到期后由客户本人结算账户归还于银行。

（2）对上述销售与收款循环内控测试

①了解和评价发行人上述销售与收款循环内控制度设计的有效性：查阅发行人销售内部控制制度、支持客户融资担保相关制度，了解发行人上述销售与收款管理业务流程，访谈公司管理层、销售负责人员、金融部、财务人员、客户，评价与销售相关的内部控制制度设计是否合理。

②执行控制测试，评价上述销售内控制度执行的有效性：对销售循环内部控制制度执行情况进行穿行测试后，选取关键控制点进行控制测试；经测试，保荐机构及发行人会计师认为，发行人上述销售与收款循环内控制度设计合理，销售业务所经环节完整，业务单据齐全，系统记录及时完整，关键控制点的控制活动有效运行，销售与收款循环的内控制度不存在重大缺陷。

2、收入的支持性单据的检查

对支持客户融资担保形成的销售收入，选择当期年销售额在 350 万以上的客户进行全部核查，剩余样本按照随机抽样的方式，检查收入相关的销售合同、销

售出库单及回执、过磅单、物流台账、对账单等，具体检查过程如下：

(1) 取得收入相关的销售合同和订单，检查合同和订单约定的具体条款；

(2) 检查与收入相关的过磅单、销售出库单，包括：①客户过磅单的过磅日期、净重与销售出库单的出库重量、出库日期是否一致；②销售出库单承运方或客户的签收记录是否完整，收入确认的时点是否存在跨期情况；

(3) 取得发行人的物流台账，检查客户名称、发货日期、送货地址等与合同订单、销售出库单是否一致；

(4) 抽取发行人报告期间各财务报告截止时点最后一个月与客户的对账单，检查对账单中的商品名称、数量、金额、期末应收或预收客户的款项是否与账面记录一致。

3、对应收账款期末余额及当期收入的函证

报告期内，采用审计抽样方法，对上述支持客户融资担保形成的销售收入及货款回款执行了函证程序，针对客户与发行人报告期间的销售收入、回款金额和期末应收账款余额进行函证，确认与发行人账面记录情况是否一致。

4、实地走访或电话访谈

对报告期内各期有采用客户融资担保业务的主要客户进行实地走访或电话访谈：

(1) 了解被访谈客户的基本情况，核查其工商资料或公开信息、与发行人是否存在关联关系；

(2) 了解被访谈客户的经营规模、养殖规模、与发行人交易情况等信息，判断经营、养殖规模是否与发行人交易规模相匹配；

(3) 了解报告期内发行人与客户信用政策、销售折扣政策、运输方式、付款方式、是否存在业务纠纷等，并对报告各期间客户销售的数量、金额、退换货金额、应收账款余额等进行确认；

(4) 了解被访谈客户对应经营规模的资金需求情况、资信情况，向金融机

构借款及发行人为其提供的客户融资担保情况，借款金额的使用、到期归还情况等。

5、发行人与下游融资担保客户是否存在关联关系或其他利益安排的核查

(1) 获取融资担保客户的工商资料以及主要经营者个人信息，取得客户股东、董监高或者主要经营者名单；

(2) 取得发行人关联方列表，并与所获取的融资担保客户股东、董监高或者主要经营者名单进行比对，识别是否存在关联关系及关联交易；

(3) 在实地走访或电话访谈融资担保客户时，向客户了解并确认发行人关联方是否在客户持股、任职，是否与客户股东、董监高或者主要经营者存在亲属关系，是否存在关联交易或其他利益约定，同时对客户的股东、董监高或者主要经营者是否在发行人（含子公司）任职、持股情况，是否存在关联交易或其他利益约定等进行确认。

经核查，除下述已在财务报告中披露的关联方及关联交易外，未发现其他与融资担保客户存在关联关系、关联交易及其他利益约定的情形。

单位：万元

关联方名称	与发行人关系	关联交易内容	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年
江苏加华	发行人持有其10.00%的股权	销售饲料	190.85	7,506.31	-	-

关联交易的合理性分析及价格公允性分析：

江苏加华系发行人2018年度投资持股比例10%的参股公司，向发行人采购饲料用于生猪养殖，产品定价方式采用成本加成定价机制，与发行人和大型集团化生猪养殖客户的定价机制类似，属于市场化定价机制，关联交易价格公允。

6、货款回款核查

(1) 取得发行人与金融机构签订的为客户融资担保合作协议、客户借款协议，检查为客户融资担保合作的推荐条件和流程、合作期限、贷款授信额度、担保方式、贷款用途限定、贷款资金的发放及归还方式等。

(2) 报告期各期末，针对客户融资担保的余额，按客户明细向对应的金融机构函证，以验证期末客户融资担保余额的准确性。

针对未回函的金融机构，通过直接登录合作银行客户端导出客户贷款明细进行替代测试，核查相符。

(3) 对发行人报告期内客户融资担保合作的主要金融机构进行了访谈，了解客户融资担保合作的客户贷款发放条件、授信额度控制、贷款用途限定、发放方式、贷款到期后客户的归还方式等，并对报告各期间融资担保客户贷款发放情况、归还情况及期末融资担保余额进行确认。

(4) 针对支持客户融资担保客户当年销售对应的回款情况，报告期内对于单笔回款金额大于 10 万元的项目，全部进行抽查，对于剩余项目，采用货币单元随机抽样的方式进行随机抽查(覆盖融资担保客户各期收入回款约 43%左右)。通过检查客户的销售回款银行记录等，确定回款记录的及时性、回款单位与客户是否一致、回款金额与账面的记录是否一致。

(二) 核查结论

支持客户融资担保形成的销售收入及货款回款的核查比例汇总如下：

核查程序	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
收入确认相关依据的检查，包括：合同、销售出库单、过磅单、运输台账	34.39%	40.87%	35.66%	32.85%
销售对账单	70.32%	75.01%	62.54%	66.95%
客户函证发函比例	-	58.23%	53.55%	52.79%
客户函证回函比例	-	87.92%	86.09%	88.10%
客户走访及访谈	64.13%	44.76%	51.65%	52.54%
金融机构发函比例	-	100.00%	100.00%	100.00%
金融机构回函比例	-	71.56%	87.31%	92.91%
销售回款	43.69%	46.45%	36.52%	42.48%

综上，保荐机构及发行人会计师认为：发行人支持客户融资担保形成的销售收入及货款回款真实、准确，不存在利用融资担保虚构或提前实现销售收入及货款回收的情形。

问题 2:

关于经营业绩。申请人 2017 年首发上市，2018 年业绩大幅下滑。请申请人说明并披露：（1）结合报告期申请人各产品收入金额及占比，毛利率水平、生产成本、期间费用等明细情况，量化分析说明 2018 年收入增长下净利润大幅下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；（2）结合非洲猪瘟目前疫情进展情况和 2019 年 1-6 月经营业绩，说明影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对公司 2019 年及以后年度业绩造成重大不利影响，是否对本次募集资金项目实施构成实质性影响。请保荐机构和会计师发表意见。

回复：

一、结合报告期申请人各产品收入金额及占比，毛利率水平、生产成本、期间费用等明细情况，量化分析说明 2018 年收入增长下净利润大幅下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否一致；

（一）总体分析

报告期内，发行人主要收入利润情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	271,106.71	576,189.19	490,266.01	497,847.06
营业利润	3,481.32	2,158.95	14,914.67	11,331.22
净利润	4,090.05	1,024.25	12,207.67	10,835.00
归属于母公司股东净利润	2,139.62	3,012.57	10,811.89	9,137.55
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润	1,375.43	2,715.18	10,027.98	8,764.57

公司主营业务主要分为饲料和生猪养殖两部分，其中饲料业务的主营业务收入占比、主营业务毛利占比较大，毛利率相对稳定且为正；生猪养殖业务主营业务收入占比较小，但因下游生猪价格波动较大导致毛利率变动较大，随着报告期内发行人生猪养殖业务收入的快速增长，对公司盈利情况的影响将逐步体现。

2018 年公司收入较 2017 年增长的原因主要是公司饲料业务收入特别是配合料产品销售收入较 2017 年增长所致；2018 年净利润较 2017 年大幅下降主要是由于因生猪价格大幅下跌导致生猪养殖业务利润亏损以及饲料业务生产成本上升、毛利率下滑等综合原因导致的。

2018 年度，公司经营业绩与 2017 年度的变动情况及主要变动原因如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	增减金额	变动幅度	主要变动原因
营业收入	576,189.19	490,266.01	85,923.18	17.53%	猪用配合料产品销售金额增长
主营业务毛利	78,716.30	92,369.14	-13,652.84	-14.78%	生猪价格下跌导致生猪养殖业务毛利率下降、毛利为负；饲料生产成本上升导致饲料毛利率下降
营业利润	2,158.95	14,914.67	-12,755.72	-85.52%	主营业务毛利下降，销售费用减少，财务费用增加
利润总额	1,988.05	14,876.24	-12,888.19	-86.64%	同“营业利润”原因
净利润	1,024.25	12,207.67	-11,183.42	-91.61%	同“利润总额”原因，考虑企业所得税税率因素比利润总额减少金额略小
归属于母公司股东的净利润	3,012.57	10,811.89	-7,799.32	-72.14%	2018 年生猪养殖业务亏损，公司生猪养殖业务主要子公司存在少数股权，少数股东分担了亏损

(二) 2018 年公司收入变化原因分析

报告期内，公司主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
饲料	229,981.26	84.89%	532,985.05	92.54%	457,388.08	93.31%	471,333.48	94.69%
其中：猪用预混料	11,129.70	4.11%	30,800.79	5.35%	35,773.63	7.30%	34,811.48	6.99%
猪用浓缩料	28,335.80	10.46%	81,604.57	14.17%	87,496.30	17.85%	90,487.58	18.18%
猪用配合料	144,786.63	53.44%	394,605.48	68.51%	321,508.06	65.59%	330,512.14	66.40%
其他料	45,729.14	16.88%	25,974.21	4.51%	12,610.09	2.57%	15,522.28	3.12%
养殖	34,783.93	12.84%	28,848.16	5.01%	23,498.27	4.79%	17,048.33	3.42%
兽药	849.12	0.31%	2,325.59	0.40%	2,897.53	0.59%	2,931.45	0.59%

项目	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贸易及其他	5,318.43	1.96%	11,805.41	2.05%	6,398.51	1.31%	6,456.19	1.30%
合计	270,932.74	100.00%	575,964.21	100.00%	490,182.39	100.00%	497,769.45	100.00%

报告期内，公司饲料业务的主营业务收入占比分别为 94.69%、93.31%、92.54%和 84.89%，饲料业务是公司主要收入来源。2018 年饲料收入为 532,985.05 万元，比 2017 年的 457,388.08 万元增长 75,596.97 万元，增长率为 16.53%，饲料业务收入增长是公司 2018 年营业收入增长的主要原因。量化分析如下：

单位：万元

主营业务收入	2018 年金额	2017 年金额	增加金额	增加金额 贡献程度（注）
饲料	532,985.05	457,388.08	75,596.97	88.13%
其中：猪用预混料	30,800.79	35,773.63	-4,972.84	-5.80%
猪用浓缩料	81,604.57	87,496.30	-5,891.73	-6.87%
猪用配合料	394,605.48	321,508.06	73,097.42	85.21%
其他料	25,974.21	12,610.09	13,364.12	15.58%
养殖	28,848.16	23,498.27	5,349.89	6.24%
兽药	2,325.59	2,897.53	-571.94	-0.67%
贸易及其他	11,805.41	6,398.51	5,406.90	6.30%
合计	575,964.21	490,182.39	85,781.82	100.00%

注：增加金额贡献程度=各产品增加金额/增加金额合计数。

2018 年公司主营业务收入较 2017 年增加 85,781.82 万元，主要原因系饲料业务收入增加 75,596.97 万元，贡献度为 88.13%，在具体饲料产品来看，2018 年猪用配合料产品收入较 2017 年增加 73,097.42 万元，贡献度为 85.21%，是收入增加的主要原因。

2018 年公司猪用配合料收入大幅增长的原因为：2018 年上半年猪周期导致猪价大幅下跌及 2018 年下半年非洲猪瘟的影响，中小养殖户快速退出市场，生猪养殖行业客户结构呈现规模化聚集效应，集中度快速提高。因大中型规模化养殖场对饲料产品标准化及疫病防控的要求，通常倾向于向饲料供应商采购可以直接饲喂生猪的配合料，而较少选择需要自行添加豆粕、玉米再次加工才能饲喂生

猪的预混料和浓缩料，因此 2018 年配合料的收入及占比增加。

报告期内，发行人市场布局覆盖全国 31 个省、市、自治区，客户较为分散，随着下游生猪养殖行业的集中度逐步提升，客户结构呈现规模化聚集趋势，报告期内以客户销售规模（按年销售 300 万）分析如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	收入（注）	占比%	收入	占比%	收入	占比%	收入	占比%
大于 300 万	58,653.30	25.41%	98,761.75	18.45%	51,337.64	11.15%	47,823.59	10.08%
小于 300 万	172,177.08	74.59%	436,548.89	81.55%	408,947.97	88.85%	426,441.34	89.92%
合计	230,830.38	100.00%	535,310.64	100.00%	460,285.61	100.00%	474,264.93	100.00%

注：上述收入统计包含饲料和兽药的合计金额；2019 年 1-6 月收入规模已按年化处理，即以 150 万元进行划分。

由上表可以看出，报告期内采购金额在 300 万元以上的客户占比显著提升。

（三）2018 年公司主营业务毛利变动原因分析

1、2018 年公司主营业务毛利变动情况

报告期内，公司主营业务毛利构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
饲料	30,659.85	83.64%	77,881.32	98.94%	85,104.85	92.14%	80,702.67	92.69%
其中：猪用预混料	5,176.91	14.12%	12,736.99	16.18%	14,629.49	15.84%	15,019.36	17.25%
猪用浓缩料	8,451.82	23.06%	22,257.32	28.28%	26,037.92	28.19%	26,245.91	30.14%
猪用配合料	14,831.46	40.46%	41,133.56	52.26%	43,437.95	47.03%	38,337.47	44.03%
其他料	2,199.66	6.00%	1,753.46	2.23%	999.49	1.08%	1,099.92	1.26%
养殖	5,245.21	14.31%	-1,124.56	-1.43%	5,318.99	5.76%	4,524.41	5.20%
兽药	423.21	1.15%	1,227.25	1.56%	1,677.56	1.82%	1,620.44	1.86%
贸易及其他	330.71	0.90%	732.29	0.93%	267.73	0.29%	219.35	0.25%
合计	36,658.98	100.00%	78,716.30	100.00%	92,369.14	100.00%	87,066.87	100.00%

报告期内，公司饲料业务的毛利占比分别为 92.69%、92.14%、98.94%和 83.64%，饲料业务是公司主营业务毛利的主要来源。

单位：万元

主营业务毛利	2018 年金额	2017 年金额	变化金额
饲料	77,881.32	85,104.85	-7,223.53
其中：猪用预混料	12,736.99	14,629.49	-1,892.50
猪用浓缩料	22,257.32	26,037.92	-3,780.60
猪用配合料	41,133.56	43,437.95	-2,304.39
其他料	1,753.46	999.49	753.97
养殖	-1,124.56	5,318.99	-6,443.55
兽药	1,227.25	1,677.56	-450.31
贸易及其他	732.29	267.73	464.56
合计	78,716.30	92,369.14	-13,652.84

2018 年公司主营业务毛利比 2017 年减少 13,652.84 万元，主要原因系饲料业务毛利和生猪养殖业务毛利同时下降所致。2018 年饲料业务毛利为 77,881.32 万元，比 2017 年的 85,104.85 万元减少 7,223.53 万元，同时 2018 年生猪养殖业务毛利为-1,124.56 万元，比 2017 年的 5,318.99 万元减少 6,443.55 万元。

2、2018 年生猪养殖业务毛利率下滑原因分析

报告期内，公司生猪养殖业务毛利率变动情况如下：

主营业务毛利率	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
养殖	15.08%	-3.90%	22.64%	26.54%

由于猪价周期性波动特征较为明显，生猪养殖行业公司经营情况总体呈现周期性波动。行业内通常判断生猪价格景气度传统上可以用 14 元/千克作为大致衡量标准，生猪价格高于 14 元/千克可视为景气区间，低于 14 元/千克可视为非景气区间。

2017 年，我国生猪市场价格总体呈现波段下行的趋势，生猪价格由景气区间回落，由 2017 年初的 18 元/千克下降至 14 元/千克左右，2017 年上半年生猪市场总体较好，2017 年下半年处于总体盈亏平衡状态；2018 年春节后，我国生

猪市场价格从 14 元/千克左右快速下跌，最低在 2018 年 5 月触及阶段性低点 10 元/千克，生猪养殖行业整体处于非景气区间。2018 年 8 月我国爆发了非洲猪瘟疫情，自国内发现首例非洲猪瘟起，国内大部分省市均发生了非洲猪瘟疫情，非洲猪瘟疫情的爆发导致生猪市场供给量减少，2018 年下半年开始生猪价格逐步回升。



数据来源：Wind 资讯

受生猪价格下跌影响，公司生猪养殖业务毛利率由 2017 年的 22.64% 降低到 2018 年的 -3.90%，2018 年生猪养殖毛利为 -1,124.56 万元，比 2017 年的 5,318.99 万元减少 6,443.55 万元。

3、2018 年饲料业务毛利率下滑原因分析

(1) 饲料业务毛利率变化情况

报告期内，公司饲料业务毛利率变动情况如下：

主营业务毛利率	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
猪用预混料	46.51%	41.35%	40.89%	43.14%
猪用浓缩料	29.83%	27.27%	29.76%	29.00%
猪用配合料	10.24%	10.42%	13.51%	11.60%
其他料	4.81%	6.75%	7.93%	7.09%
饲料综合	13.33%	14.61%	18.61%	17.12%

2018 年，公司饲料业务的综合毛利率为 14.61%，比 2017 年的 18.61% 下降

4.00%。对饲料业务 2018 年相较 2017 年变动因素进行量化分析如下：

饲料产品	2018 年较 2017 年变动影响因素						
	结构变动影响		单价变动影响		成本变动影响		合计影响
	销量增长	对总体毛利率影响	单价变动	对总体毛利率影响	成本变动	对总体毛利率影响	总体毛利率的影响
猪用配合料	19.57%	-0.62%	2.65%	1.60%	6.31%	-3.94%	-2.95%
猪用浓缩料	-8.69%	-0.17%	2.15%	0.26%	5.76%	-0.61%	-0.52%
猪用预混料	-22.10%	-0.36%	10.52%	0.45%	9.67%	-0.30%	-0.21%
其他料	89.97%	-0.21%	8.43%	0.30%	9.81%	-0.41%	-0.31%
合计	-	-1.36%	-	2.62%	-	-5.25%	-3.99%

公司 2018 年饲料综合毛利率下降的主要原因包括：（1）从产品结构来看，由于 2018 年毛利率较低的猪用配合料和其他料销量比例增长、高毛利率的猪用预混料和浓缩料销量比例减少，影响饲料产品综合毛利率下降 1.36 个百分点；（2）从产品成本来看，由于 2018 年主要原材料价格特别是玉米价格大幅上涨，以及制造费用及人工费用等固定成本上涨，导致公司饲料产品成本上升，影响饲料产品综合毛利率下降 5.25 个百分点；（3）从产品售价来看，受上游原材料成本推动，公司饲料产品价格上涨，影响饲料产品综合毛利率上升 2.62 个百分点；但由于 2018 年下游生猪养殖市场受生猪周期和非洲猪瘟疫情影响处于阶段性低谷，导致饲料产品竞争激烈，进而导致公司饲料产品售价增幅低于产品成本增幅。综合前述影响使总体毛利率下降了 3.99 个百分点。具体分析如下文。

（2）饲料销量变动情况

报告期内，公司各类型饲料销量变动情况如下：

单位：万吨

产品类别	2019 年 1-6 月	2018 年		2017 年		2016 年
	销量	销量	增幅	销量	增幅	销量
猪用预混料	22,019.78	60,293.78	-22.10%	77,397.65	-1.51%	78,581.41
猪用浓缩料	51,693.38	144,051.34	-8.69%	157,768.73	-5.44%	166,844.89
猪用配合料	496,786.76	1,314,302.13	19.57%	1,099,221.85	-2.92%	1,132,342.85
其他料	171,388.09	99,387.39	89.97%	52,317.24	-15.90%	62,210.73

合计	741,888.01	1,618,034.63	16.68%	1,386,705.47	-3.70%	1,439,979.87
----	------------	--------------	--------	--------------	--------	--------------

报告期内，公司饲料销售总量呈现总体上升的趋势。2018 年公司饲料销量为 1,618,034.63 吨，比 2017 年的 1,386,705.47 吨增长 16.68%，主要原因系猪用配合料和其他品种饲料（禽料、反刍料、水产料）销量分别增长 19.57% 和 89.97%。同时，公司猪用预混料和猪用浓缩料销量有所下滑，变化幅度达到 -22.10% 和 -8.69%。

2018 年猪用配合料销量增长同时预混料和浓缩料销量下降的原因主要是：2018 年上半年猪周期导致猪价大幅下跌及 2018 年下半年非洲猪瘟的影响，中小养殖户快速退出市场，生猪养殖行业客户结构呈现规模化聚集效应，集中度快速提高。因大中型规模化养殖场对饲料产品标准化及疫病防控的要求，通常倾向于向饲料供应商采购可以直接饲喂生猪的配合料，而较少选择需要自行添加豆粕、玉米再次加工才能饲喂生猪的预混料和浓缩料，因此 2018 年配合料的收入及占比增加，而相应预混料、浓缩料减少。

2018 年其他料销量大幅增加的原因系：公司饲料产品以猪用饲料为主。2018 年上半年以来，猪用饲料下游生猪养殖行业受猪周期和非洲猪瘟的双重影响，面临着市场需求下降的风险。公司上市以来，为了积极应对市场波动的风险，通过增加禽料、反刍料和水产料等其他饲料产品，丰富公司饲料产品品类，有利于减小因生猪养殖市场变化带来的影响，提高产能利用率，保证公司饲料产品的盈利能力。

（3）饲料单价变动情况

报告期内，公司各类型饲料销售单价变动情况如下：

单位：元/吨

产品类别	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年
	销售单价	增幅	销售单价	增幅	销售单价	增幅	销售单价
猪用预混料	5,054.41	-1.06%	5,108.45	10.52%	4,622.06	4.34%	4,429.99
猪用浓缩料	5,481.51	-3.24%	5,664.96	2.15%	5,545.86	2.26%	5,423.46
猪用配合料	2,914.46	-2.93%	3,002.40	2.65%	2,924.87	0.21%	2,918.83
其他料	2,668.16	2.09%	2,613.43	8.43%	2,410.31	-3.40%	2,495.11

综合	3,099.95	-5.89%	3,294.03	-0.13%	3,298.38	0.77%	3,273.19
----	----------	--------	----------	--------	----------	-------	----------

2018年相比2017年，受原材料价格上涨的推动，公司各种类型饲料销售单价均有不同程度上涨，由于下游生猪养殖市场受生猪周期和非洲猪瘟疫情影响处于阶段性低谷，饲料产品竞争激烈，导致公司饲料产品售价增幅低于产品成本增幅。2018年公司饲料综合平均价格为3,294.03元/吨，比2017年的3,298.38元/吨有所下滑，主要原因系由于饲料产品结构中总价较低的猪用配合料和其他料销量占比增加，导致综合平均价格基本持平。

(4) 饲料单位成本变动情况

报告期内，公司各类型饲料单位成本变动情况如下：

单位：元/吨

产品类别	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年
	单位成本	增幅	单位成本	增幅	单位成本	增幅	单位成本
猪用预混料	2,703.38	-9.77%	2,995.96	9.67%	2,731.88	8.46%	2,518.68
猪用浓缩料	3,846.52	-6.63%	4,119.87	5.76%	3,895.47	1.17%	3,850.38
猪用配合料	2,615.91	-2.73%	2,689.43	6.31%	2,529.70	-1.96%	2,580.27
其他料	2,539.82	4.22%	2,437.00	9.81%	2,219.27	-4.27%	2,318.31
综合	2,686.68	-4.48%	2,812.69	4.77%	2,684.66	-1.04%	2,712.75

2018年相比2017年，主要受原材料价格上涨的推动，公司各种类型饲料销售成本均有不同程度上涨，2018年公司饲料综合单位成本为2,812.69元/吨，比2017年的2,684.66元/吨大幅增长4.77%。具体分析如下：

① 生产成本结构分析

2017年和2018年，生产成本主要项目进行吨成本构成分析如下：

单位：元/吨

成本项目	2018年	2017年	2018年对比2017年吨成本变化	吨成本变化贡献度
1、原材料	2,643.95	2,554.37	89.58	69.97%
1.1 玉米	1,041.57	940.66	100.91	78.82%
1.2 豆粕	657.30	661.61	-4.31	-3.37%

成本项目	2018年	2017年	2018年对比2017年吨成本变化	吨成本变化贡献度
2、人工	58.92	41.42	17.50	13.67%
3、制造费用	109.82	88.87	20.95	16.36%
饲料每吨成本	2,812.69	2,684.66	128.03	100.00%

从上表看出，2018年公司饲料产品吨成本上涨最大的因素是原材料玉米吨成本上涨，平均每吨饲料的吨成本中，玉米成本增加100.91元/吨，占饲料吨单位成本上涨的贡献度达到78.82%。其他吨成本上涨因素还包括人工和制造费用吨成本上升。公司饲料产品单位成本增加的原因具体如下文。

②单位成本中玉米成本增加的原因分析

饲料吨成本中，原材料玉米吨成本上涨的原因包括两方面：一是玉米采购价格本身上涨，二是因为配合料（注：工艺原理上可以简单理解为：预混料=维生素+氨基酸；浓缩料=预混料+豆粕；配合料=浓缩料+玉米）产品结构占比增加，玉米的用量大幅上升。

饲料吨成本中，原材料豆粕吨成本与上年持平的原因主要系一方面豆粕采购价格上升；另一方面由于公司配合料销量占比增加，豆粕在产品结构中比例下降。

报告期内，公司的主要原材料采购价格变化如下：

单位：元/吨

主要原材料	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年		2015年
	采购单价	变动幅度	采购单价	变动幅度	采购单价	变动幅度	采购单价	变动幅度	采购单价
玉米	2,063.87	1.05%	2,042.35	8.41%	1,883.86	-9.50%	2,081.53	-15.00%	2,448.94
豆粕	2,903.17	-12.17%	3,305.35	5.58%	3,130.61	-3.01%	3,227.69	10.28%	2,926.73

2018年相比2017年，公司的主要原材料玉米、豆粕等的采购单价均出现大幅上涨。玉米、豆粕是构成猪用配合料的主要原材料，上述两项原材料价格占猪用配合料成本的60%以上。2017年至2018年度，饲料主要原料玉米、豆粕的价格变动情况如下：



数据来源：Wind 资讯

③单位人工和制造费用增加的原因分析

生产成本中单位人工和制造费用增加的原因为：2018 年，公司首次公开发行人募集资金项目及自筹资金建设的新建自有饲料工厂陆续竣工投产，固定资产到了密集转固期间，配备生产人员已经到位，固定资产折旧和人工成本有所增加。

2018 年转固金额在 1000 万元以上的主要饲料工厂包括南昌傲农生物科技有限公司年产 36 万吨饲料项目、辽宁傲农年产 24 万吨饲料项目、江苏傲农年产 18 万吨生物配合饲料生产线项目等 8 个项目，合计转固金额达到 36,783.32 万元。

饲料项目	2018 年转固金额（万元）
安陆傲农年产 12 万吨全价颗粒饲料生产项目	1,010.30
福建傲农年产 3 万吨教槽料生产项目	3,304.84
吉安傲农 1 亿条环保包装袋项目	3,667.71
江苏傲农年产 18 万吨生物配合饲料生产线项目	4,862.41
辽宁傲农年产 24 万吨饲料项目	7,070.87
茂名傲新年产 30 万吨生物饲料项目	3,547.78
南昌傲农生物科技有限公司年产 36 万吨饲料项目	10,472.06
新疆傲农年产 3 万吨畜禽料、3 万吨反刍料项目	2,847.35
合计	36,783.32

2018 年饲料业务分部固定资产折旧金额达到 5,998.98 万元，较 2017 年的

4,384.99 万元增加 1,613.99 万元，增幅达到 36.81%。

单位：万元

项目	2018 年		2017 年
	金额	变动幅度	金额
饲料业务分部固定资产折旧	5,998.98	36.81%	4,384.99

(四) 2018 年公司期间费用变化分析

2017 年及 2018 年，公司期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年度	增减金额
销售费用	40,261.19	45,132.04	-4,870.85
管理费用	15,259.01	16,515.51	-1,256.5
研发费用	10,973.34	10,734.59	238.75
财务费用	7,037.10	4,027.37	3,009.73
期间费用合计	73,530.64	76,409.50	-2,878.86

1、公司 2018 年销售费用减少原因分析

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	增减金额
职工薪酬	20,863.04	21,536.11	-673.07
差旅费	8,957.79	10,616.34	-1,658.55
运杂费	7,144.59	7,862.91	-718.32
招待费	1,003.30	1,611.78	-608.48
广告费	44.46	460.10	-415.64
会务费	882.20	1,233.38	-351.18
业务费	442.88	662.07	-219.19
租赁费	430.19	547.77	-117.59
其他	492.74	601.57	-108.83
合计	40,261.19	45,132.04	-4,870.84

通常来说，生猪养殖业务销售费用较低，猪场内部不需配置销售人员，生猪出售时由下游客户上门收猪，也不发生运杂费。因此，公司的销售费用主要由饲料业务部门发生。

公司的销售费用主要由销售人员工资薪酬、差旅费、饲料产品运杂费及其他费用构成。

①销售人员薪酬及差旅费变动原因分析

公司对下游猪场的服务主要采取驻场服务的形式，由一线销售与服务人员对下游客户产品质量、配套服务及猪场信息化管理等方面进行有针对性的服务。通过常年驻场服务，可以及时了解客户需求，并提高响应速度。对于中小养殖场而言，由于生猪养殖专业人员匮乏，因此相比于配备专业养殖人员的大型养殖场，对饲料公司驻场服务的需求较高。由于客户数量众多、地域分散、驻场服务需求大，在面对中小养殖户时，公司驻场服务人员较多、出差频次和跨度大，销售人员工资薪酬、差旅费较高。

2018年，受猪周期及非洲猪瘟疫情的影响，下游生猪养殖行业快速呈现向规模化猪场集中的趋势，导致公司饲料业务部门销售人员相应减少。2018年公司销售及服务人员1,956人，比2017年的2,562人大幅减少606人，销售费用中职工薪酬和差旅费大幅降低。

②运杂费变动原因分析

2017年及2018年，公司各类型饲料产品销量情况如下：

单位：吨

项目	2018年	2017年	增幅
猪用预混料及浓缩料销量合计（吨）	204,345.12	235,166.38	-13.11%
运杂费（万元）	7,144.59	7,862.91	-9.14%

公司对毛利率较高、销售区域半径较大的猪用预混料和浓缩料采取送货上门的销售方式，而对毛利率较低、销售半径较短的配合料则采取客户自提的销售方式。因此公司外销产品的运杂费主要是销售猪用预混料和浓缩料的物流费用。

由于规模猪场通常选用配合饲料产品，公司2018年销售猪用预混料及猪用浓缩料数量减少，因此运杂费相应降低。

③招待费、广告费及会务费等其他销售费用变动原因分析

公司销售部门发生的招待费、广告费、会务费主要是驻场销售人员召集下游客户推介饲料产品时发生的客户接待、产品宣传及产品会议的营销费用。2018年，由于下游生猪养殖行业快速呈现向规模化猪场集中的趋势，公司销售部门发生的相关费用减少。

综合上述原因，公司2018年销售费用比2017年大幅减少4,870.84万元。

2、公司2018年财务费用增加原因分析

2017年公司上市后，净资产比上市前大幅增加，并且获得了银行的信贷支持，短期借款大幅增加。2018年末，公司短期借款金额为92,506.78万元，较2017年度的41,320.01万元增长51,186.77万元，短期借款金额的增加导致公司2018年度财务费用较去年同期大幅上升，2018年度公司财务费用为7,037.10万元，较2017年度的4,027.37万元增加3,009.73万元，增幅为74.73%。

单位：万元

项目	2018年度		2017年度
	金额	变动幅度	金额
财务费用	7,037.10	74.73%	4,027.37

(五) 同行业可比公司变动趋势

1、2018年同行业可比公司饲料业务毛利率对比

公司名称	主要饲料品种	2018年	2017年	同比变动
新希望	禽料	7.62%	6.18%	1.44个百分点
正邦科技	禽料	10.11%	9.27%	0.84个百分点
大北农	猪料	19.45%	22.46%	-3.01个百分点
禾丰牧业	禽料	12.01%	12.78%	-0.77个百分点
唐人神	禽料	8.32%	9.55%	-1.23个百分点
天邦股份	水产料	19.68%	20.73%	-1.05个百分点
金新农	猪料	11.77%	13.02%	-1.25个百分点
行业平均	-	12.71%	13.43%	-0.72个百分点
傲农生物	猪料	14.61%	18.61%	-4.00个百分点

数据来源：上市公司年报、Wind资讯。毛利率数据为饲料分部毛利率数据。

2018年，生猪养殖行业受猪周期和非洲猪瘟的双重影响处于阶段性低谷，猪用饲料产品的毛利率较2017年有所下降。其他品种饲料毛利率如禽料、水产料毛利率变动幅度较小。公司饲料产品毛利率水平变动趋势与行业情况基本一致。

公司2018年饲料毛利率变动趋势与大北农较为接近，主要原因系受下游生猪养殖客户结构向规模化养猪场集中，其用料结构偏向毛利率较低的配合料，从而导致配合料产品结构占比增加，高毛利率的预混料和浓缩料产品结构占比降低，导致毛利率下滑较大。

2、2018年同行业可比公司收入利润变动趋势对比

2017年度及2018年度，公司与同行业可比上市公司营业收入及归母净利润变化情况如下：

单位：万元

公司名称	2018年度营业收入	2017年度营业收入	同比变化情况	2018年度归母净利润	2017年度归母净利润	同比变化情况
新希望	6,906,322.53	6,256,684.86	10.38%	170,464.68	228,000.05	-25.23%
温氏股份	5,724,406.71	5,565,716.01	2.85%	395,743.53	675,111.90	-41.38%
正邦科技	2,211,298.39	2,061,492.23	7.27%	19,342.34	52,574.65	-63.21%
大北农	1,930,206.67	1,874,173.86	2.99%	50,691.13	126,521.19	-59.93%
禾丰牧业	1,575,079.81	1,369,584.35	15.00%	55,192.86	47,102.45	17.18%
唐人神	1,542,198.21	1,373,522.23	12.28%	13,693.32	31,030.55	-55.87%
牧原股份	1,338,815.77	1,004,241.59	33.32%	52,020.88	236,552.94	-78.01%
天邦股份	451,895.06	306,106.06	47.63%	-57,196.43	26,214.10	-318.19%
金新农	280,062.41	306,135.40	-8.52%	-28,717.80	6,765.78	-524.46%
行业平均值	-	-	13.69%	-	-	-127.68%
傲农生物	576,189.19	490,266.01	17.53%	3,012.57	10,811.89	-72.14%

2018年，饲料及生猪养殖行业企业营业收入较2017年总体有所增长。随着生猪养殖行业中小养殖户的退出，以生猪养殖为主要业务的上市公司出栏规模扩大，导致营业收入规模快速增长；以饲料为主要业务的上市公司饲料销量有所增长，同时部分饲料企业延伸产业链进入生猪养殖行业，营业收入也有不同程度的

增长。由于生猪价格下跌，同行业上市公司中业务涉及生猪养殖以及猪饲料生产的企业 2018 年业绩下滑较大，部分主要产品为禽饲料和水产饲料的上市公司业绩影响较小。

从上表可以看出，公司 2018 年营业收入较 2017 年增长 17.53%，增速高于同行业 13.69% 的平均水平。2018 年归母净利润较 2017 年下降 72.14%，与行业趋势基本持平，变化趋势一致。

二、结合非洲猪瘟目前疫情进展情况和 2019 年 1-6 月经营业绩，说明影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对公司 2019 年及以后年度业绩造成重大不利影响，是否对本次募集资金项目实施构成实质性影响

（一）非洲猪瘟目前疫情进展情况

1、非洲猪瘟简介

我国自 2018 年 8 月爆发首例非洲猪瘟以来，非洲猪瘟迅速在我国蔓延。非洲猪瘟是由非洲猪瘟病毒引起的猪的一种急性、热性、高度接触性动物传染病，属于死亡率 100% 的烈性病（通常潜伏期 2 周、发病期 2 周，发病致死率 100%），由于全世界尚没有治疗非洲猪瘟的药物，也没有防控有效的疫苗，自 1921 年首例非洲猪瘟在肯尼亚出现至今已有近百年历史。

2、非洲猪瘟疫情进展情况

根据农业农村部公告，截至 2019 年 7 月 3 日，全国共发生非洲猪瘟疫情 143 起，扑杀生猪 116 万余头。今年以来，共发生非洲猪瘟疫情 44 起，除 4 月份外，其他 5 个月新发生疫情数均保持在个位数。

总体来看，非洲猪瘟疫情发生势头明显减缓，生猪生产和运销秩序正在逐步恢复，但总体形势依然复杂严峻，非洲猪瘟对我国生猪养殖行业造成的影响是长久的、深远的。

3、非洲猪瘟疫苗的研发进展

2019 年 9 月 10 日，中国农业科学院召开非洲猪瘟防控与生猪复养技术推介会。据中国农科院发布，由中国农科院哈尔滨兽医研究所（以下简称“哈兽研”）

自主研发的非洲猪瘟疫苗——一株双基因缺失弱毒活疫苗，已完成了实验室研究，突破了实现疫苗规模化生产的重大技术瓶颈，目前已提出生物安全评价申请，即将进入临床试验阶段。

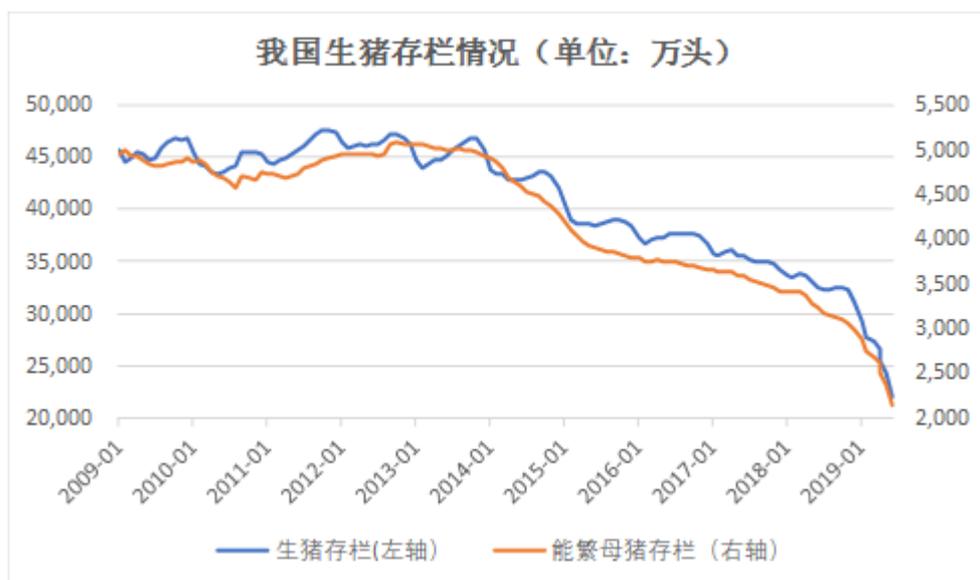
哈兽研所长步志高研究员介绍，哈兽研在前期基因缺失疫苗自主研发工作的基础上，进一步筛选出一株非洲猪瘟双基因缺失弱毒活疫苗，突破了以原代骨髓巨噬细胞实现疫苗规模化生产的重大技术瓶颈，完成了兽药 GMP 条件下的中间产品制备和检验。近期已提出生物安全评价申请，即将进入临床试验阶段。这是非洲猪瘟疫苗研究的一个里程碑。

同时，据农业部 2019 年 9 月 2 日公告，截至目前，包括中国在内的全世界各国还没有一个批准上市销售使用的非洲猪瘟疫苗。从我国疫苗研发进展情况看，目前各研究单位进展不一，其中进度最快的也仅处于中试工艺摸索和产品质量研究以及转基因生物安全评价等阶段，农业农村部尚未批准其开展临床试验研究。

（二）非洲猪瘟对生猪养殖行业的影响

1、非洲猪瘟爆发导致中小散养户迅速退出市场

非洲猪瘟的爆发导致我国生猪存栏数量及能繁母猪存栏数量大幅下降。2018 年 8 月爆发非洲猪瘟以来，我国生猪及能繁母猪存栏数量进一步减少，同时非洲猪瘟的影响使散养户不断退出市场。全国各地政府就防控非洲猪瘟纷纷出台文件，对存栏规模在 500 头以下的散养户进行补贴清退，被清退后的散养户补栏动力不足。据统计，2019 年 7 月末我国能繁母猪存栏较 2018 年 7 月末下降 31.90%，生猪存栏下降 32.20%，我国生猪存栏数量短期内难以恢复，将对这轮生猪价格上涨趋势形成支撑。



数据来源: Wind 资讯

非洲猪瘟对国内生猪供给的影响如下: 第一, 从总量上看, 一方面因为非洲猪瘟的因素, 部分猪场发生非洲猪瘟大量生猪被扑杀, 导致产能下降; 另一方面由于非洲猪瘟疫苗研发非常困难, 中小养殖户的猪场防疫水平较差, 养殖意愿较低, 甚至主动退出养猪行业, 导致产能的下降; 第二, 从结构上看, 中小养殖户快速退出, 造成产能大幅下降, 而大型养殖企业新建产能的投产需要资金和时间, 无法快速填补中小养殖户退出的产能。

因此, 尽管生猪价格快速回升, 但国内生猪产能恢复速度将大大慢于预期, 这将导致生猪价格在高位运行的时间大大增加, 从而形成“超级猪周期”。

非洲猪瘟将加速行业产能去化, 虽然短期给整个行业带来一定困难, 但也将倒逼行业在全国范围内重新洗牌和调整。小规模猪场和散户由于抗疫情风险和市场竞争能力相对较弱, 将加速退出, 同时对于大型养殖企业而言, 属于危机和机遇并存的时期, 在此情况下做好疫情防控, 加快补栏, 从而能够快速扩大市场份额。

2、国家政策鼓励大型养殖企业加快补栏, 做好疫情防控, 保障肉品供应

受非洲猪瘟疫情和猪周期叠加影响, 我国生猪生产持续下滑。针对生猪生产持续下滑的形势, 农业农村部坚决贯彻落实党中央、国务院的决策部署, 坚持非洲猪瘟疫情防控和稳定生猪生产两手抓、两手硬。2019年5月16日, 农业农村部召开全国促进生猪生产保障市场供应电视电话会议, 明确要求各地加快稳定和

恢复生猪生产。2019年6月22日国务院办公厅出台《关于加强非洲猪瘟防控工作的意见》（国办发〔2019〕31号）（以下简称“意见”），农业农村部将会同有关部门切实抓好稳定生猪生产各项重点工作。2019年9月6日，国务院办公厅发布了《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》（国办发〔2019〕44号），对稳定生猪生产、促进转型升级、增强猪肉供应保障能力提出指导意见。农业农村部会同多部委相继印发文件，出台多条政策措施支持生猪生产发展。

在非洲猪瘟疫情持续、中小散养户不断退出的形势下，国家运用政策工具支持并鼓励包括公司在内的大型养殖企业积极补栏填补中小养殖户退出的市场空间，保障居民肉品供应。

（三）非洲猪瘟对公司经营的影响

1、非洲猪瘟对生猪价格的影响

（1）非洲猪瘟爆发对生猪价格的总体影响

非洲猪瘟爆发导致我国生猪存栏数量及能繁母猪存栏数量大幅下降，生猪供应的下降导致生猪价格快速上涨。报告期内生猪价格总体走势情况如下：



数据来源：Wind 资讯

报告期内，生猪价格2016年达到相对高点21元/千克，随后价格缓慢下降，至2017年生猪价格回落至14元/千克左右。2018年上半年受猪周期影响生猪价格最低下跌至10元/千克，2018年下半年行情回暖，价格有所回升。

2018年8月我国爆发非洲猪瘟以来，我国生猪存栏量持续下降。根据农业农村部对全国400个监测县生猪存栏信息的发布数据显示，2019年以来，我国

生猪存栏量和能繁母猪存栏量同比 2018 年大幅下降。截至 2019 年 7 月份，我国生猪存栏量 21,919.64 万头，同比变化下降 32.20%；能繁母猪存栏量 2,154.14 万头，同比变化下降 31.90%。2019 年上半年受非洲猪瘟疫情导致的供求关系影响，生猪价格自 2019 年一季度开始快速上涨，目前已经回升至 18 元/千克以上。

(2) 非洲猪瘟爆发对生猪价格的局部影响

① 生猪跨省禁运导致不同省份之间生猪价格差异

2018 年下半年非洲猪瘟爆发之初，因“控疫情”的需要，农业农村部出台政策禁止生猪跨省调动，不同省份因供需结构不同而使猪肉价格出现较大的分化差异。原生猪产出省份东北、河南等生猪调出省份的猪价大幅下跌，江苏、浙江、福建等生猪调入省份的猪价大幅上涨。

2019 年 2 月，为了在强化疫情防控的同时协调省区间产销互补、供需平衡，保障供应，农业农村部出台了《全国非洲猪瘟等重大动物疫病区域化防控方案》，将全国分为 5 个大区，出台统一推进动物疫病防控措施、统一协调生猪及其产品调运监管、统一规划相关产业布局等措施。区域化防控方案出台后，经检验检疫合格的活猪被允许跨省调运，各区域内生猪主产区与主销区的供需矛盾得到一定程度缓解，不同省份之间生猪价格差异逐步减小。

② 非洲猪瘟疫情波及的区域生猪价格短期剧烈波动

随着非洲猪瘟疫情在全国的蔓延，我国从北向南各省份逐步爆出少量非洲疫情，根据农业农村部疫情防控的要求，确定疫情的疫点（发病猪所在的地点）、疫区（一般是指由疫点边缘向外延伸 3 公里的区域）和受威胁区（一般是指由疫区边缘向外延伸 10 公里的区域）要启动应急响应措施。疫点区域内所有生猪应依法及时扑杀，并作无害化处理；疫情发生所在地的县级畜牧兽医主管部门应报请本级人民政府对疫区实行封锁，在封锁期间内禁止生猪调出调入，关闭生猪交易场所。疫区在经过消毒和无害化处理后一段时间后可以解除封锁。在疫区实施封锁期间，疫区周边区域生猪价格通常会因为大量抛售而导致价格下降。疫情控制稳定后，并且周边养殖密度快速下降后，因生猪供给量大幅下降又会导致价格大幅上涨。

2、非洲猪瘟对公司生猪养殖业务生产经营成本的影响

非洲猪瘟爆发以来，对生猪养殖行业的生物安全措施提出严格的要求。包括公司在内的大型养殖企业在生猪养殖的多个环节都增加了成本投入：

①选址要求：非洲猪瘟爆发后，大型猪场对养殖场所的选址要求更加严格，通常将猪场建设在距离人口密集区、养殖密集区较远的区域，地处偏远地区的猪场建设成本、物流运输成本都会相应提升；

②隔离措施：非洲猪瘟爆发后，大型猪场对进出猪场的人车物料等加强了隔离措施防控，比如增加先进的洗消设备、通风设备和空气过滤设备等，防范可能出现的病毒传播；

③饲料安全：非洲猪瘟病毒对高温敏感，温度 70℃ 条件下加热 30 分钟即可灭活。非洲猪瘟爆发后，为了防止“病从口入”，饲料企业在生产工序中增加了高温蒸煮的环节，从而提高了饲料生产成本。

3、非洲猪瘟对公司生猪养殖业务生物安全防控的影响

在目前国内非洲猪瘟肆虐的情况下，公司在第一时间成立了由董事长担任组长，相关生产管理、疫病防控、设施建设等重要部门参与的非洲猪瘟防控领导小组，先后发布了《傲农集团饲料（动保）产业生产基地非洲猪瘟防控手册》、《傲农集团猪场生物安全配套设施规范和落实办法》、《傲农集团猪场生物安全作业指导书》、《傲农集团非瘟防控猪场内部和外部生物安全评估标准》和《傲农集团非瘟形势下猪群健康管理实操要求和工作细则》等一系列防控指导及规范制度文件，每个猪场设立生物安全管理专员，成立非瘟防控应急工作组，开展应急预案和演练，每天通过公司、片区和猪场管理微信群上传工作照片和管理视频，在各个猪场的门卫、洗消中心和出猪台安装视频探头，建成网络化的巡察中心。通过近一年努力，公司已建立了从外到内、由点到面、制度宣贯、标识上墙、职责到人、落实评估的完善的非洲猪瘟防疫体系。

4、非洲猪瘟对公司生猪饲料业务的影响

根据农业农村部信息中心发布的《2019 年上半年全国饲料生产形势分析》数据，由于非洲猪瘟影响，国内生猪存栏量大幅下降，进而导致猪用饲料市场需求量下降。2019 年 1-6 月国内猪饲料产量 3,630 万吨，同比下降 14%。

报告期内，公司营业收入 80%以上来自于猪用饲料，公司猪用饲料的营业收入同比有所下降。在面临非洲猪瘟的行业不利背景下，公司大力拓展禽料、水产料和反刍料等其他品种饲料的销售，其他品种饲料销售量和销售金额较 2018 年快速提升。

(四) 公司 2019 年 1-6 月经营业绩情况

1、2019 年上半年公司生猪养殖业务出栏数量快速增长，头均出栏价格和出栏体重均有所增加，生猪养殖业务收入毛利占比大幅提升

2019 年上半年及 2018 年上半年，公司各项业务的主营业务收入和主营业务毛利对比情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月				2018 年 1-6 月			
	主营收入	占比	主营毛利	占比	主营收入	占比	主营毛利	占比
饲料	229,981.26	84.89%	30,659.85	83.64%	253,977.66	92.81%	37,827.23	100.23%
养殖	34,783.93	12.84%	5,245.21	14.31%	14,122.57	5.16%	-1,148.86	-3.04%
兽药	849.12	0.31%	423.21	1.15%	1,153.86	0.42%	630.49	1.67%
贸易	5,136.17	1.90%	211.88	0.58%	4,080.47	1.49%	171.65	0.45%
其他	182.26	0.07%	118.83	0.32%	322.05	0.12%	260.52	0.69%
合计	270,932.74	100.00%	36,658.98	100.00%	273,656.60	100.00%	37,741.02	100.00%

2019 年上半年，随着公司生猪养殖业务出栏数量的快速增长，生猪养殖主营业务收入和主营业务毛利占比分别提升至 12.84% 和 14.31%。

报告期内，公司生猪养殖业务存栏和出栏情况如下：

单位：头

项目	2019.6.30/2019 年 1-6 月	2018.12.31/2018 年度	2017.12.31/2017 年度	2016.12.31/2016 年度
存栏量	272,432	214,118	108,781	77,512
出栏量	337,654	416,887	218,550	107,008

2019 年上半年，公司生猪养殖业务快速发展，1-6 月份出栏量达到 337,654 头，比 2018 年上半年的 199,668 头大幅增长 69.10%。2019 年上半年出栏育肥猪数量及比例有所上升，头均出栏价格大幅上涨，头均出栏体重有所增加。以三元育肥猪为例计算，公司 2019 年上半年出栏价格为 13.89 元/千克，比 2018 年上半

年的 10.98 元/千克上涨 26.50%。

2、尽管下游生猪养殖行业存栏量大幅下降，公司通过积极开拓其他品种饲料，2019 年上半年饲料业务销量和收入与 2018 年上半年同期相比基本持平

2019 年以来，受下游生猪出栏量的大幅减少的影响，公司猪用饲料的销量有所减少。为了应对猪用饲料需求的减少，公司积极开发拓展禽料、水产料和反刍料的销量，2019 年上半年饲料销量与 2018 年上半年基本持平。

单位：吨、万元

产品类别	2019 年 1-6 月		2018 年 1-6 月	
	饲料销量	销售收入	饲料销量	销售收入
猪用预混料	22,019.78	11,129.70	30,581.07	15,683.44
猪用浓缩料	51,693.38	28,335.80	69,181.59	39,837.38
猪用配合料	496,786.76	144,786.63	631,928.29	189,411.97
猪料小计	570,499.92	184,252.13	731,690.95	244,932.79
其他料	171,388.09	45,729.14	35,222.10	9,044.87
合计	741,888.01	229,981.26	766,913.04	253,977.66

2019 年 1-6 月，公司猪用饲料销量为 57.05 万吨，比 2018 年 1-6 月的 73.17 万吨下降 22.03%，同时禽料等其他饲料销量达到 17.14 万吨，比 2018 年的 1-6 月的 3.52 万吨增长 386.93%，公司 2019 年上半年饲料总销量为 74.19 万吨，比 2018 年上半年的 76.69 万吨微幅下滑 3.26%。

3、2019 年上半年公司饲料业务毛利率企稳，养殖业务毛利率快速回升

2019 年上半年及 2018 年上半年，公司主营业务毛利率情况如下表：

主营业务毛利率	2019 年 1-6 月	2018 年 1-6 月
饲料	13.33%	14.89%
养殖	15.08%	-8.13%
综合	13.53%	13.79%

2019 年上半年，随着下游生猪价格上涨，生猪养殖行业逐步进入了景气周期，公司生猪养殖业务毛利率快速上升。同时，饲料毛利率基本企稳，由于公司 2019 年上半年禽料等毛利率相对较低的其他饲料销量占比增加，导致饲料综合毛利率较 2018 年上半年下降 1.56 个百分点。

4、2019 年下半年及以后年度业绩展望

2019 年，随着生猪价格的快速上涨，饲料及生猪养殖行业迅速进入了景气区间。根据农业部公告的全国 400 个监测点生猪存栏及能繁母猪存栏的数据，我国生猪存栏数量和能繁母猪存栏数量仍在环比下降的趋势中，生猪市场供应偏紧的形势会在相对长的一段时期存在，因此国内生猪价格在未来 2-3 年间维持在景气区间是可以预见的。生猪价格波动是影响公司业绩的主要因素。生猪价格的大幅上涨带动公司生猪养殖业务大幅盈利，以及饲料业务毛利率逐步回升，随着公司生猪出栏量的迅速提升，以及饲料销售规模的稳步放量，造成公司 2018 年业绩下滑的主要因素已经消除，猪价在可预见的 2-3 年内保持在相对景气区间将助推公司业绩快速增长。

三、核查情况

（一）核查程序

1、查阅公司、同行业可比上市公司报告期内相关年度报告等公开信息披露资料，了解公司经营业绩情况，分析与同行业变化趋势是否一致；

2、查阅生猪价格历史变动情况、主要原材料价格变动情况，并与公司实际情况核对一致，分析公司经营业绩下滑的原因；

3、查阅国务院、农业农村部对于非洲猪瘟的最新政策，并查阅公司非洲猪瘟防疫制度，分析非洲猪瘟对发行人经营业绩的影响。

4、了解了我国非洲猪瘟疫情的爆发情况，查询了农业农村部 2018 年 8 月至今的公告的非洲猪瘟疫情情况，并逐一比对了解是否涉及发行人所在养殖场；

5、查阅了发行人生猪养殖猪 OK 平台，了解其生猪养殖存栏变动情况；

6、访谈了发行人生猪养殖业务相关负责人，了解发行人的疫病防控情况及是否存在生猪养殖的疫病爆发；

7、查阅了发行人有关疫情防控的制度文件、养殖操作规范性文件，了解非洲猪瘟应急措施及疫情防控措施实施情况。

8、了解发行人的期末存货情况，并且通过视频方式查阅了发行人所在猪场

的经营情况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

1、发行人 2018 年度营业收入增长的情况下，归母净利润大幅下滑主要系下游生猪价格处于周期性低谷及非洲猪瘟的爆发等原因导致，公司营业收入、归母净利润与同行业可比上市公司变化趋势一致。

2、目前公司经营业绩已有所改观，生猪价格大幅下跌等影响经营业绩下滑的主要因素已消除，同时公司已针对非洲猪瘟等疫情建立了完善的防疫体系，非洲猪瘟不会对公司 2019 年及以后年度业绩造成重大不利影响，不会对本次募集资金项目实施构成实质性影响。

问题 3：

关于本次募投项目。申请人本次拟募集资金不超过 13.9 亿元，用于 9 个生猪养殖项目和 2 个饲料项目。实施主体部分为控股子公司。请申请人：（1）补充说明本次生猪养殖项目和饲料项目与申请人原有饲料生产和生猪养殖是否产生内部交易从而具有协同关系，若存在，请予以补充披露，并说明项目效益测算过程中生猪养殖项目相关饲料采购价格和饲料项目销售价格的定价机制，是否采用内部协商价格。上述项目投产后预计效益是否可以独立，准确计算；（2）说明并披露各募投项目预测效益中毛利率差异较大的原因及合理性，结合饲料及生猪养殖项目各自产能、产量、价格、毛利率等情况，说明影响业绩下降的因素对效益测算的影响，选取温氏股份、牧原股份等作为可比公司的合理性；（3）结合前述情况以及近期生猪价格波动、非洲猪瘟爆发等市场变化说明生猪养殖产业化项目效益测算过程及谨慎性；（4）结合少数股东对项目公司经营的作用，说明申请人未设立全资子公司实施募投项目，而以控股子公司为实施主体的必要性和合理性，是否存在损害上市公司利益的情形。请保荐机构和会计师发表意见。

回复：

一、补充说明本次生猪养殖项目和饲料项目与申请人原有饲料生产和生猪养殖是否产生内部交易从而具有协同关系，若存在，请予以补充披露，并说明项目效益测算过程中生猪养殖项目相关饲料采购价格和饲料项目销售价格的定价机制，是否采用内部协商价格。上述项目投产后预计效益是否可以独立，准确计算

（一）公司饲料及生猪养殖业务具有协同效应

报告期内，公司围绕“以饲料为核心的服务企业、以食品为导向的养猪企业”为品牌定位，逐步推行“饲料+养猪”双主业发展战略，饲料业务和生猪养殖业务具有协同效应。具体说明如下：

在饲料供应模式上，公司生猪养殖项目所用的饲料产品主要采购自猪场附近发行人自有饲料工厂；在生猪养殖模式中，公司的发展战略是建立宝塔式自主繁育体系，主张从种源入手，建立从原种猪场、扩繁场、商品母猪场再到商品育肥场的自上而下的自繁自养产业链。在推进次序上，优先发展母猪产能，逐步配套育肥能力。采用“内部供料、内部引种”的自繁自养模式，有利于加强质量把控，保证猪只产品的食品安全和生物安全。

发行人本次非公开发行为 9 个生猪养殖项目和两个饲料生产项目。其中 9 个生猪养殖项目所用的饲料产品主要采购自猪场附近发行人的饲料工厂，与公司原有饲料生产和生猪养殖项目存在协同关系；两个饲料生产项目中，江苏傲农 5 万吨水产饲料项目为公司丰富产品结构拓展水产饲料生产销售，与公司原有的生猪养殖项目没有协同关系；怀化傲农 18 万吨猪饲料生产线系公司在湘西及黔东北地区养殖业务的配套设施，建成投产后能够扩大公司在湘西及黔东北地区的饲料市场份额，同时为配套湘西及黔东北地区养殖业务做好充分的准备，与公司原有的生猪养殖项目暂时没有协同关系。

（二）项目效益测算过程中生猪养殖项目相关饲料采购价格定价机制，是否采用内部协商价格

因本次募投项目 9 个生猪养殖项目所用的饲料产品主要采购自猪场附近发行人的饲料工厂，因此采用内部协商价格。内部协商价格的定价机制为成本加成定价。具体来说，发行人根据各个猪场的猪只在不同生长阶段采食量和饲料类型确定用料产品和消耗量，在确定发行人猪场配置相应的饲料品种和用料方案后，根据生产成本、运输成本等加算一定加工利润确定饲料产品的内部交易价格。

上述定价机制与发行人和大型集团化生猪养殖客户的定价机制类似，属于市场化定价机制。

（三）本次募投项目投产后预计效益可以独立，准确计算

发行人本次募投项目均为独立备案、独立实施的项目，不同募投项目实施主体相互独立，不同项目经营区域不存在相互重叠。公司将对下属子公司独立核算、考核，对于公司采购及销售中的内部交易情况，公司将遵循市场定价，对于归属于募投项目相关的成本及费用支出，公司单独核算至各主体，确保内部交易价格的合理性，确保本次募投项目收入、成本及费用能准确归集和反映。

综上所述，本次募投项目实施过程中，募投项目在生产运营方面相互独立，同时募投项目实施主体在收入、成本及费用方面能够准确归集和反映并独立核算。因此，本次募投项目投产后预计效益可以独立，准确计算。

二、说明并披露各募投项目预测效益中毛利率差异较大的原因及合理性，结合饲料及生猪养殖项目各自产能、产量、价格、毛利率等情况，说明影响业绩下降的因素对效益测算的影响，选取温氏股份、牧原股份等作为可比公司的合理性

（一）各募投项目预测效益中毛利率差异较大的原因及合理性

公司本次非公开发行生猪养殖项目测算净利率情况如下：

项目	毛利率	建设内容	主要产品
襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目	26.09%	商品母猪场	断奶仔猪
庆云傲农年存栏 10,000 头父母代母猪场项目	24.52%	商品母猪场	断奶仔猪

项目	毛利率	建设内容	主要产品
上杭生态农业综合开发项目下都基地	28.56%	商品母猪场	断奶仔猪
吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目	27.82%	商品母猪场	断奶仔猪
上杭槐猪产业综合开发项目（槐猪种群保护中心和槐猪育种扩繁场）	23.01%	核心场、商品母猪场	育肥槐猪、断奶仔猪
吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）	26.26%	扩繁场	二元种猪苗、断奶仔猪、保育猪
诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目	30.07%	扩繁场	二元种猪、断奶仔猪
乐山傲新种养殖项目	18.36%	扩繁场	二元种猪、断奶仔猪、育肥猪
吉州区曲濑生态循环养殖小区建设工程项目	11.92%	育肥场	育肥猪
生猪养殖项目平均	24.07%	-	-
江苏傲农年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目	13.39%	水产饲料生产线	水产饲料
怀化傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	9.15%	生猪饲料工厂	乳猪奶粉、高端生物饲料
饲料项目平均	11.27%	-	-

1、发行人养殖项目毛利率差异的原因

发行人生猪养殖各项目预测效益中毛利率差异较大，主要系猪场繁育代系不同、出栏品种（体重）不同及建设投入费用不同等原因导致的。

发行人已初步搭建了以原种猪场为核心、种猪扩繁场为中介、商品猪场为基础的上小下大宝塔式繁育体系。通常来说，宝塔式繁育体系高端产品的毛利率高于低端产品的毛利率，因此种猪扩繁场的毛利率高于商品母猪场的毛利率，商品母猪场的毛利率高于育肥场的毛利率。

发行人本次非公开发行 9 个生猪养殖场中，有 3 个扩繁场、5 个商品母猪场和 1 个育肥场，毛利率差异的具体原因如下：

（1）商品母猪场

襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目、庆云傲农年存栏 10,000 头父母代母猪场项目、上杭生态农业综合开发项目下都基地、吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目，均为商品母猪场，出栏结构、经营模式和生产水平相同，毛利率在

24.52%-28.56%之间，效益测算结果的差异主要是头均资本性投入差异产生的折旧摊销等成本差异，其次是主产品（断奶仔猪）在不同区域的市场价格差异。

上杭槐猪产业综合开发项目中有约 10%的产能为项目所在地槐猪种群，剩余 90%的产能和襄阳傲农等商品母猪场相同，因槐猪系地方性土猪，槐猪母猪性能一般略低于其他商品母猪，因此预测盈利能力中毛利率为 23.01%，略低于本次其他生猪养殖项目中的商品母猪场。

（2）种猪扩繁场

吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）、诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目、乐山傲新种养殖项目，均为扩繁场，其中吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）毛利率和诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目毛利率分别为 26.26%和 30.07%，差异相对较小，乐山傲新种养殖项目毛利率为 18.36%，低于前述两个扩繁场毛利率。各扩繁场募投项目间毛利差异主要系出栏结构存在差异。

发行人各扩繁场出栏结构情况如下：

项目	出栏猪只类型	出栏头数 (头)	各项目出栏 占比	测算出栏体 重(千克)
吉安现代农业 南溪猪场养殖 基地建设项目 (一期)	二元种猪苗	45,000	36.00%	6.50
	商品仔猪(断奶仔猪)	73,750	59.00%	6.50
	商品仔猪(保育仔猪)	6,250	5.00%	15.00
	小计	125,000	100.00%	-
诏安优农种猪 扩繁生态养殖 一期项目	二元种猪(保育)	36,400	35.00%	15.00
	断奶仔猪	67,600	65.00%	6.50
	小计	104,000	100.00%	-
乐山傲新种养 殖项目	二元种猪	18,000	30.00%	50.00
	断奶仔猪	30,000	50.00%	6.50
	肥猪	12,000	20.00%	110.00
	小计	60,000	100.00%	-

吉安现代农业以出栏 6.50 千克的二元种猪苗和断奶仔猪为主；诏安优农以出栏 6.50 千克的断奶仔猪和 15.00 千克的二元保育种猪为主；而乐山傲新出栏结

构中除了 6.50 千克的断奶仔猪外还出栏体重为 50.00 千克的二元种猪和 110.00 千克的育肥猪。从出栏结构上看，吉安现代农业和诏安优农主要是 6.5 千克和 15.00 千克的猪只，出栏结构相对差异较小；乐山傲新种养殖项目出栏猪只中除占比 50%为 6.50 千克的断奶仔猪外，存在 30.00%的二元种猪出栏体重在 50.00 千克，20%的猪只育肥至 110.00 千克后出售。

一般情况下猪只养殖时间越长，其投入相对越高、周转越低，猪场毛利率相对越低。发行人乐山傲新种养殖项目毛利率低于同为扩繁场的毛利率，主要系其出栏结构中占有一定比例的二元种猪和育肥猪，出栏体重大于其他项目所致。

(3) 育肥场

吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程项目系育肥场，而其他项目均为种猪场，育肥场出栏猪只均为直接销售的大猪，预计出栏体重 110.00 千克，育肥场具有投入高、周转低的特点，项目毛利率相对低于本次其他生猪养殖项目。从上市公司整体布局考虑，在生猪育肥端除采用“公司+农户”合作模式育肥外，在有条件的地方配套一定比例的自有育肥场自主育肥。

2、发行人饲料项目毛利率差异的原因

江苏傲农年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目和怀化傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目毛利率分别为 13.39%和 9.15%，主要系不同产品毛利率不同所致，江苏傲农本次募投主要产品为水产饲料，而怀化傲农本次募投主要产品为猪饲料。通常来说，水产饲料的毛利率高于生猪饲料毛利率。

(二) 结合饲料及生猪养殖项目各自产能、产量、价格、毛利率等情况，说明影响业绩下降的因素对效益测算的影响

发行人本次募投项目产能、产量、销售价格及毛利率预测情况如下：

项目	产品	产能	产量	价格	毛利率
吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）	二元种猪苗、断奶仔猪、保育猪	127,000 头	127,000 头	二元种猪苗 650.00 元/头；断奶仔猪 320.00 元/头；保育仔猪 450.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	26.26%
襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目	断奶仔猪	127,000 头	127,000 头	断奶仔猪 370.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	26.09%

项目	产品	产能	产量	价格	毛利率
庆云傲农年存栏 10,000 头父母代母猪场项目	断奶仔猪	254,000 头	254,000 头	断奶仔猪 360.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	24.52%
上杭生态农业综合开发项目下都基地	断奶仔猪	254,000 头	254,000 头	断奶仔猪 400.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	28.56%
上杭槐猪产业综合开发项目（槐猪种群保护中心和槐猪育种扩繁场）	育肥槐猪、断奶仔猪	121,800 头	121,800 头	槐猪育肥猪 1,692.00 元/头；断奶商品仔猪 400.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	23.01%
诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目	二元种猪、断奶仔猪	105,600 头	105,600 头	二元种猪（保育）1,100.00 元/头；断奶仔猪 430.00 元/头；淘汰种猪 1,400.00 元/头	30.07%
乐山傲新种养殖项目	二元种猪、断奶仔猪、育肥猪	60,960 头	60,960 头	二元种猪 1,500.00 元/头；断奶仔猪 350.00 元/头；肥猪 1,320.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	18.36%
吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程项目	育肥猪	50,000 头	50,000 头	肥猪 1,650.00 元/头	11.92%
吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目	断奶仔猪	254,000 头	254,000 头	断奶仔猪 400.00 元/头；淘汰种猪 1,200.00 元/头	27.82%
江苏傲农年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目	水产饲料	5 万吨	3.5 万吨	海水特种水产饲料 10,000 元/吨；淡水特种水产饲料 8,000 元/吨；淡水膨化饲料 5,500 元/吨；淡水颗粒饲料 4,500 元/吨	13.39%
怀化傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	猪用饲料	18 万吨	12.6 万吨	乳猪饲料 3,950 元/吨；其他饲料 2,695 元/吨	9.15%

发行人募投项目产能及产量的变动将直接影响发行人的销量，因此在测算产能及产量变动情况对效益的影响采用销量指标。发行人销量及销售价格变化对发行人本次募投项目内部收益率及利润总额的敏感性分析如下：

项目名称	变动参数	变动幅度	内部收益率	利润总额
吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）	基准	0	18.18%	1,320.83
	销售价格	10%	23.24%	1,892.75
		-10%	12.58%	748.91
	销售量	10%	22.51%	1,818.85
		-10%	13.42%	822.81
襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目	基准	0	20.64%	1,076.81
	销售价格	10%	26.17%	1,556.01

项目名称	变动参数	变动幅度	内部收益率	利润总额
		-10%	14.54%	597.61
	销售量	10%	25.20%	1,480.05
		-10%	15.66%	673.56
庆云傲农年存栏 10,000 头 父母代母猪场项目	基准	0	19.98%	2,027.78
	销售价格	10%	25.53%	2,961.56
		-10%	13.85%	1,094.00
	销售量	10%	24.54%	2,809.65
		-10%	15.00%	1,245.92
上杭生态农业综合开发项 目下都基地	基准	0	20.05%	2,664.90
	销售价格	10%	24.89%	3,697.18
		-10%	14.77%	1,632.62
	销售量	10%	24.10%	3,545.26
		-10%	15.66%	1,784.53
上杭槐猪产业综合开发项 目(槐猪种群保护中心和槐 猪育种扩繁场)	基准	0	18.20%	1,271.68
	销售价格	10%	23.86%	1,918.06
		-10%	11.86%	625.30
	销售量	10%	22.40%	1,759.74
		-10%	13.60%	783.62
诏安优农种猪扩繁生态养 殖一期项目	基准	0	16.90%	1,859.87
	销售价格	10%	20.99%	2,562.65
		-10%	12.43%	1,157.09
	销售量	10%	20.36%	2,465.28
		-10%	13.14%	1,254.46
乐山傲新种养殖项目	基准	0	17.70%	808.34
	销售价格	10%	25.21%	1,345.09
		-10%	8.83%	271.60
	销售量	10%	22.02%	1,120.42
		-10%	12.92%	496.26
吉安鸿图吉州区曲濂生态 循环养殖小区建设工程	基准	0	20.69%	771.47
	销售价格	10%	34.25%	1,383.91
		-10%	7.01%	159.03
	销售量	10%	24.01%	935.12

项目名称	变动参数	变动幅度	内部收益率	利润总额
		-10%	17.34%	607.82
吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目	基准	0	19.80%	2,568.41
	销售价格	10%	24.66%	3,600.69
		-10%	14.49%	1,536.13
	销售量	10%	23.87%	3,448.77
		-10%	15.39%	1,688.04
江苏傲农年产5万吨水产饲料生产线（扩建）项目	基准	0	17.20%	1,617.08
	销售价格	1%	19.69%	1,835.83
		-1%	14.60%	1,398.33
	销售量	10%	21.69%	2,017.39
		-10%	12.33%	1,216.76
怀化傲农年产18万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	基准	0	11.61%	2,197.18
	销售价格	1%	14.53%	2,554.33
		-1%	8.53%	1,840.02
	销售量	10%	15.27%	2,647.19
		-10%	7.69%	1,747.16

上述敏感性分析，都是在假设其他因素不变的情况下所做的计算。通常情况下，产品的销售价格也会随着经营成本、市场行情的变动而变动。

（三）选取温氏股份、牧原股份等作为可比公司的合理性

发行人未来发展战略重点在生猪养殖项目扩产增效。温氏股份、牧原股份是国内规模最大的两家生猪养殖企业，在生猪养殖行业具有较强的代表性，公司本次募投项目投资以生猪养殖为主，在指标测算选取中选择温氏股份、牧原股份作为参考具有可比性。本次募集资金投资项目效益测算指标上略低于温氏股份及牧原股份，具体情况详见本问题之“三、/（二）/2、效益测算的谨慎性分析”。

三、结合前述情况以及近期生猪价格波动、非洲猪瘟爆发等市场变化说明生猪养殖产业化项目效益测算过程及谨慎性

(一) 募投项目效益测算的假设条件、参数选取情况及效益测算过程

1、募投项目效益测算假设条件

发行人募投项目效益测算的假设条件主要为国家宏观经济政策、税收政策等方面不存在重大变化，具体情况如下：

- (1) 国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化；
- (2) 经营业务及相关税收政策等没有发生重大变化；
- (3) 实施主体遵守有关法律法规；
- (4) 公司未来将采取的会计政策和此次募投项目效益测算所采用的会计政策基本一致；
- (5) 不考虑通货膨胀对项目经营的影响；
- (6) 收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年末；
- (7) 仅对项目未来 10 年的经营收入、各项成本、费用等进行预测，第 3 年后各年指标均假定保持在第 3 年的水平上；
- (8) 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、生猪养殖产业化项目测算方法

(1) 建设及运营周期假设

根据各项目规划建设方案预测建设周期，通常建设期为 1 年，自建设期满后开始运营。本次投产项目除吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程项目为育肥场外，其他均为种猪场（扩繁场及商品母猪场），种猪场考虑根据种猪生产周期分批引种合理安排生产计划，种猪场运营期第一年产能利用率为 40%，第二年产能利用率为 80%，第三年及以后为 100%。育肥场考虑育肥猪的生长周期，运营期第一年产能利用率为 50%，第二年及以后为 100%。

(2) 销售收入的测算假设及参数选取

根据各项目所属猪场类型对应的不同经营生产模式,参考公司按类似标准新建猪场已实现的平均PSY(每头生产母猪每年可提供断奶仔猪的头数)、出种率、种猪更新率、料肉比和成活率等生产指标平均水平,预测各项目每年可产出的主产品、副产品(如有)头数和均重。各项目的各类产品(断奶仔猪、二元种猪、育肥猪等)均根据所在区域的市场价格做谨慎预测。

项目	测算数据 均值/区间	测算依据
育肥猪销售价格(元/千克)	15.01	参考中国畜牧业信息网统计的2016年1月至2019年4月26日22省市生猪销售均价(15.25元/千克),同时结合公司最近三年(2016-2018年)的商品猪销售价格情况谨慎预测。公司最近三年育肥猪销售平均价格为15.65元/千克。实际测算在前述参考价格上谨慎预测,并根据不同区域不同品种及是否为该猪场主打产品等调整测算价格。
商品仔猪销售价格(元/头)	393.73	发行人本次主打产品为6.5千克的断奶仔猪,测算仔猪平均重量为6.54千克/头,测算价格参考公司不同大小仔猪平均售价。
二元种猪(元/头)	1,232.35	参考公司同等重量,同等品种的二元种猪销售价格,价格差异主要系出栏体重差异造成。
PSY(头)	24-26	参考不同品系2018年度公司按类似标准新建猪场已实现的平均PSY。
出种率	30%-36%	根据不同品系的生猪特性结合行业情况合理预测出种率。

(3) 成本费用的测算假设及参数选取

①人工成本:参照行业人均效率的平均标准,区分不同猪场类型和存栏规模,设定用工人数量定额,根据不同地区、不同类型和岗位级别估算工资等人工成本标准;

②直接生产成本:根据公司现有猪场的用料模式,结合我国现行生猪饲养标准及美国NRC《猪的营养需要》修订版等资料,测定各类猪只不同阶段不同饲料类型的日均用料量,结合猪只的生产周期,参照公司过去一年的内部饲料平均采购价格,确定各阶段的用料成本定额,估算头均饲料成本。同时根据公司现有

猪场实践（生产种猪、后备猪、仔猪和肥猪的免疫程序和正常的疫病防控情况），参照行业平均标准，估算头均疫苗和兽药成本；

③固定资产折旧：固定资产按平均年限法计提折旧，折旧政策与发行人现行会计政策保持一致，房屋及建筑物为 20 年、生产设备为 10 年、运输设备、办公设备等为 5 年，残值率按 5%；

④生物资产折旧：生产性生物资产（生产种猪）折旧政策与发行人现行会计政策保持一致，采用年限平均法计提折旧，会计核算按预计使用寿命 3 年计提折旧，残值按 1,200-1,400 元/头预估。生产种猪的年更新率和死亡率按行业平均水平估算；

⑤土地前期费用：与发行人现行会计政策保持一致，按 20 年摊销；

⑥其他制造费用：除上述项目外的其他制造费用，参考发行人同类型猪场的平均制造费用，按全部生产成本的 9% 计算；

⑦生产母猪淘汰成本及死亡损失：根据淘汰母猪销售收入与母猪成本净值的差额确定母猪淘汰成本，参考公司养殖场内母猪平均死亡率确定种猪死亡成本。

⑧销售费用：销售费用参照公司养殖业务其他子公司平均费用率，按外销收入的 1.5% 计算；

⑨管理费用：按照猪场规模定额确定管理人员，相关工费用计入管理费用，以及与管理相关的设备折旧费用；

⑩税费：参考目前行业情况，生猪养殖项目无增值税、营业税附加和企业所得税，按照养殖规模预计缴纳环保税。

3、生猪养殖募投项目具体效益测算过程

各生猪养殖项目具体测算过程如下：

（1）吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
二元种猪苗	45,000	650.00	2,925.00
商品仔猪（断奶仔猪）	73,750	320.00	2,360.00
商品仔猪（保育仔猪）	6,250	450.00	281.25
淘汰种猪	2,000	1,200.00	240.00
合计	127,000	-	5,806.25

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达成年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
399.42	1,872.38	417.53	730.81	40.00	384.46	437.05	87.09	93.89	22.80	4485.42

（2）襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
商品仔猪（断奶仔猪）	125,000	370.00	4,625.00
淘汰种猪	2,000	1,200.00	240.00
合计	127,000	-	4,865.00

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
366.66	1,896.17	368.85	313.14	22.50	293.47	334.72	72.98	99.30	20.40	3,788.19

(3) 庆云傲农年存栏 10,000 头父母代母猪场项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
商品仔猪（断奶仔猪）	250,000	360.00	9,000.00
淘汰种猪	4,000	1,200.00	480.00
合计	254,000	-	9,480.00

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
738.99	3,792.34	708.38	626.28	36.00	583.71	669.44	142.20	124.87	30.00	7,452.21

(4) 上杭生态农业综合开发项目下都基地的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
商品仔猪（断奶仔猪）	250,000	400.00	10,000.00
淘汰种猪	4,000	1,200.00	480.00
合计	254,000	-	10,480.00

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计

840.04	3,792.34	926.25	600.58	50.00	614.10	663.15	157.20	137.84	33.60	7,815.10
--------	----------	--------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	-------	-----------------

(5) 上杭槐猪产业综合开发项目（槐猪种群保护中心和槐猪育种扩繁场）
的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
槐猪育肥猪	11,800	1,692.00	2,002.20
断奶商品仔猪	108,000	400.00	4,320.00
淘汰种猪	2,000	1,200.00	240.00
合计	121,800	-	6,562.20

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
577.71	2,736.73	484.98	433.92	32.50	421.90	364.31	98.43	113.06	27.00	5,290.54

(6) 诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
二元种猪（保育）	36,400	1,100.00	4,004.00
断奶仔猪	67,600	430.00	2,906.80
淘汰种猪	1,600	1,400.00	224.00
合计	105,600	-	7,134.80

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
445.41	1,820.10	864.50	703.89	85.00	691.57	378.86	107.02	158.09	20.50	5,274.94

(7) 乐山傲新种养殖项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
二元种猪	18,000	1,500.00	2,700.00
断奶仔猪	30,000	350.00	1,050.00
肥猪	12,000	1,320.00	1,584.00
淘汰种猪	960	1,200.00	115.20
合计	60,960	-	5,449.20

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
316.64	2,414.58	257.45	364.91	35.00	847.14	213.24	81.74	89.66	20.50	4,640.86

(8) 吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量（头）	单价（元/头）	销售收入（万元）
肥猪	50,000	1,650.00	8,250.00
合计	50,000	-	8,250.00

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
302.40	6,213.53	325.85	50.00	375.00	25.00	138.75	48.00	7478.53

(9) 吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目的效益测算情况

①依据前述选取的参数及假设条件，结合项目建设周期、生猪生长周期以及项目实际安排，本项目达产年销售收入测算情况如下：

猪只类型	数量(头)	单价(元/头)	销售收入(万元)
商品仔猪(断奶仔猪)	250,000	400.00	10,000.00
淘汰种猪	4,000	1,200.00	480.00
合计	254,000	-	10,480.00

②成本费用估算

依据前述选取的参数及假设条件，结合商品猪/种猪出栏测算数，本项目达产年成本费用测算情况如下：

单位：万元

人工成本	直接生产成本	固定资产折旧	生物资产折旧	土地前期费用	其他制造费用	生产母猪淘汰成本及死亡损失	销售费用	管理费用	税金及附加	合计
840.04	3,792.34	931.00	633.92	75.00	620.34	671.31	157.20	156.84	33.60	7,911.59

(二) 项目效益测算的谨慎性

1、本次生猪养殖募投项目销售价格情况对比

发行人本次生猪养殖募投项目的销售价格情况如下：

单位：元/头、千克

猪只类型	募投测算数据			报告期内平均	
	价格/价格区间	平均价格	头均出栏重	头均出栏价格	头均出栏体重

			量		
二元种猪	1,100-1,500	1,232.35	26.58	1,939.56	67.43
商品仔猪	320-650	393.73	6.54	609.37	15.92
育肥猪	1,650-1692	1603.06	106.80	1,587.26	104.75
淘汰种猪	1,200-1,400	1,215.56	190.00	1,804.08	190.24

上述测算价格区间差异较大，主要系出栏猪只重量差异所致，不同出栏重量的猪只间价格差异较大。

发行人本次募投项目总体测算价格，种猪、商品仔猪、淘汰种猪价格均低于报告期内相应猪只的平均售价。发行人本次募投项目主要出栏品种是仔猪。仔猪在出栏时分为两种类型，一种为断奶仔猪，即在产床哺乳期 23-25 天后的断奶仔猪，出栏重量大约在 6.5 千克左右；另一种为保育仔猪，即从哺乳产床转到保育舍，饲养 4 周时间，出栏重量大约在 15-20 公斤。报告期内，公司主要仔猪出栏体重平均为 15.92 公斤左右，本次募投项目公司主要出栏品种为断奶仔猪。本次募投项目中育肥猪头均出栏价格略高于公司报告期内头均售价，主要系测算出栏重量有所差异造成。若按照单位体重售价来看，本次募投项目育肥猪单位平均售价为 15.01 元/千克，低于报告期内发行人育肥猪单位平均售价 15.15 元/千克，亦低于中国畜牧业信息网统计的 2016 年 1 月至 2019 年 4 月 26 日 22 省市生猪销售均价 15.25 元/千克。另外本次销售的育肥猪中有约 15% 的生猪系地方品牌猪只，预计售价将高于其他三元育肥猪。因此由上价格对比，公司总体测算价格较为谨慎。

2、效益测算的谨慎性分析

(1) 发行人本次生猪养殖募投项目的收益指标

发行人本次募投项目中生猪养殖项目测算的主要指标情况如下：

单位：万元、年

项目	产品类型	收入	净利润	毛利率	净利率	内部收益率	投资回收期
襄阳傲新梨园村傲新生猪养殖项目	仔猪	4,865.00	1,076.81	26.09%	22.13%	20.64%	5.92
庆云傲农年存栏 10,000 头父母代母猪场项目	仔猪	9,480.00	2,027.78	24.52%	21.39%	19.98%	6.05

项目	产品类型	收入	净利润	毛利率	净利率	内部收益率	投资回收期
上杭生态农业综合开发项目下都基地	仔猪	10,480.00	2,664.90	28.56%	25.43%	20.05%	6.04
吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目	仔猪	10,480.00	2,568.41	27.82%	24.51%	19.80%	6.09
上杭槐猪产业综合开发项目（槐猪种群保护中心和槐猪育种扩繁场）	育肥槐猪、仔猪	6,562.20	1,271.68	23.01%	19.38%	18.20%	6.46
吉安现代农业南溪猪场养殖基地建设项目（一期）	种猪苗、仔猪	5,806.25	1,320.83	26.26%	22.75%	18.18%	6.46
诏安优农种猪扩繁生态养殖一期项目	种猪、仔猪	7,134.80	1,859.87	30.07%	26.07%	16.90%	6.79
乐山傲新种养殖项目	种猪、仔猪、育肥猪	5,449.20	808.34	18.36%	14.83%	17.70%	6.60
吉州区曲濑生态循环养殖小区建设工程项目	育肥猪	8,250.00	771.47	11.92%	9.35%	20.69%	5.82
生猪养殖项目平均	-	-	-	24.07%	20.65%	19.13%	6.25

注：投资回收期为税后静态投资回收期，并包含建设期。

（2）本次生猪养殖募投项目毛利率与同行业生猪养殖业务已实现毛利率对比情况

同行业上市公司中以生猪养殖业务占比较高的上市公司主要有天邦股份、温氏股份、牧原股份，2016-2018年期间的其生猪养殖业务毛利率情况如下：

序号	证券简称	2018年度	2017年度	2016年度	三年平均
1	天邦股份	6.57%	23.46%	26.67%	18.90%
2	温氏股份	12.32%	24.80%	38.05%	25.06%
3	牧原股份	9.83%	30.03%	45.69%	28.52%
平均值		9.57%	26.10%	36.80%	24.16%

注：天邦股份2016年及2017年养殖业务分部统计的毛利率中包含部分食品加工业务。

我国生猪养殖周期通常为3-4年，2016-2018年受生猪周期波动影响，同行业上市公司生猪养殖毛利率逐年下滑，至2018年下半年猪价开始回升，2019年3月以来，受非洲猪瘟导致存栏量大幅下降影响，生猪价格大幅上涨，生猪养殖募投项目未来预期收益较好。考虑我国生猪养殖近年来具有较明显的周期性，单独以某一年的毛利率对比不具有可比性，因此公司选取同行业上市公司2016-2018年三年平均毛利率作为参考。

发行人本次生猪养殖募投项目测算的平均毛利率为 24.07%，略低于同行业上市公司最近三年的平均毛利 24.16%。发行人本次募投项目毛利率略低于温氏股份和牧原股份，主要系发行人涉及养殖业务时间较短，效益还有较大提升空间，但因发行人本次募投项目主要以销售种猪和仔猪为主，一般毛利高于育肥猪毛利，因此整体毛利略低于行业平均值，发行人生猪养殖募投项目的毛利率测算具有合理性。

(3) 募投项目收益指标与同行业上市公司可比项目对比情况

公司名称	项目名称	产品类型	毛利率	净利率	内部收益率	投资回收期(年)
唐人神	花垣出栏 40 万头项目	仔猪	37.97%	32.09%	-	6.17
	南乐出栏 30 万头项目	仔猪	38.47%	32.60%	-	4.85
	天水存栏 3,600 头项目	种猪、仔猪、育肥猪	22.79%	15.20%	-	7.08
	平均值	-	33.08%	26.63%	-	6.03
新希望	山东德州宁津新建年出栏 50 万头商品猪聚落项目	种猪、育肥猪	23.81%	17.02%	15.12%	6.18
	黄骅新好科技有限公司李官庄年出栏 70 万头商品猪项目	种猪、育肥猪	23.66%	16.85%	15.18%	6.67
	禹城市新希望六和种猪繁育有限公司存栏 6000 头标准化养殖场项目	育肥猪	20.25%	13.36%	18.17%	5.68
	阳原县 30 万头生猪聚落发展项目	种猪、育肥猪	22.05%	15.24%	25.08%	5.80
	通辽新好农牧有限公司三义堂农场年出栏 100 万头生猪养殖项目	种猪、育肥猪	23.98%	17.20%	15.33%	6.56
	通辽新好农牧有限公司哲南农场年出栏 100 万头生猪养殖项目	种猪、育肥猪				
	乐山新希望农牧有限公司井研县金峰种猪场项目	育肥猪	20.86%	13.97%	23.06%	5.51
	河南灵宝年出栏 15 万头仔猪种养一体化生态产业园区	种猪、育肥猪	22.60%	15.84%	26.59%	4.62
平均值	-	22.46%	15.64%	19.79%	5.86	
牧原股份	安徽凤台牧原农牧有限公司 40 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.79%	24.34%	5.45

	蒙城牧原农牧有限公司 30 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.65%	24.14%	5.48
	安徽濉溪牧原农牧有限公司 60 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.60%	24.07%	5.48
	衡水冀州牧原农牧有限公司 50 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.89%	24.42%	5.44
	湖北老河口牧原农牧有限公司 25 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.44%	23.96%	5.50
	湖北石首牧原农牧有限公司 15 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.41%	23.86%	5.52
	江苏灌南牧原农牧有限公司 35 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.47%	24.22%	5.47
	江苏铜山牧原农牧有限公司 10 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	20.54%	22.76%	5.68
	山东东明牧原农牧有限公司 55 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	24.24%	27.24%	5.11
	菏泽市牡丹区牧原农牧有限公司 25 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.56%	24.05%	5.49
	通许牧原农牧有限公司 10 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.25%	23.67%	5.55
	商丘市睢阳牧原农牧有限公司 40 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	21.72%	24.23%	5.46
	黑龙江林甸牧原农牧有限公司 40 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	20.81%	23.40%	5.20
	黑龙江望奎牧原农牧有限公司 10 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	20.50%	22.80%	5.67
	黑龙江明水牧原农牧有限公司 10 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	20.50%	22.80%	5.67
	黑龙江富裕牧原农牧有限公司 20 万头生猪养殖建设项目	育肥猪	27.85%	20.61%	22.92%	5.65
	平均值	-	27.85%	21.44%	23.93%	5.49
正邦科技	烈山区古饶谷山村正邦存栏 16,000 头母猪繁殖场“种养结合”基地建设项目	育肥猪	9.81%	-	17.82%	6.31
	虞城正邦存栏 32,000 头母猪繁殖场“种养结合”基地建设项目（一期）	育肥猪	9.83%	-	17.80%	6.30
	平均值	-	9.82%	-	17.81%	6.31
禾丰牧	吉林省荷风种猪繁育有限公司种猪繁	种猪、仔猪	-	12.22%	21.92%	5.05

业	育基地建设项目					
	凌源禾丰牧业有限责任公司李家营子村种猪场项目	种猪、仔猪	-	42.29%	21.01%	6.31
	抚顺禾丰农牧有限公司上年种猪场项目	种猪、仔猪	-	27.30%	21.57%	5.62
	抚顺禾丰农牧有限公司关门山种猪场项目	种猪、仔猪	-	28.94%	21.38%	5.65
	平均值	-	-	27.69%	21.47%	5.66
金新农	铁力市金新农生态农牧有限公司生猪养殖一期项目	育肥猪	-	20.61%	17.13%	7.00
天邦股份	黄花塘循环农业产业园建设项目	育肥猪	19.80%	16.54%	29.02%	-
	黄徐庄现代化生猪养殖产业化项目	育肥猪	20.29%	16.67%	29.49%	-
	中套现代化生猪养殖产业化项目	育肥猪	20.29%	16.60%	29.25%	-
	安徽省芜湖市无为县现代化生猪养殖产业化项目	育肥猪	20.49%	17.29%	32.09%	-
	广西壮族自治区岑溪市现代化生猪养殖产业化项目	育肥猪	20.06%	16.63%	29.11%	-
	安徽省芜湖市繁昌县现代化生猪养殖产业化项目	育肥猪	20.48%	17.23%	30.26%	-
	平均值	-	20.17%	16.83%	29.87%	-
温氏股份	赤峰市松山区温氏农牧有限公司生猪养殖一体化项目	育肥猪	-	-	18.60%	8.79
	永寿温氏畜牧有限公司生猪养殖一体化项目一期	育肥猪	-	-	19.05%	7.54
	亳州温氏畜牧有限公司50万头生猪养殖建设项目	育肥猪	-	-	18.90%	7.64
	江永温氏畜牧有限公司一体化养猪建设项目	育肥猪	-	-	18.84%	8.02
	平均值	-	-	-	18.85%	8.00
行业平均		-	22.68%	21.47%	21.26%	6.34
发行人生猪养殖项目平均		-	24.07%	20.65%	19.13%	6.25

注：上表部分未列示数据处为未披露或查询到该数据。

如上表所述，①同行业募投项目测算中，以仔猪或种猪销售为主的募投项目（禾丰牧业、唐人神）效益一般高于其他育肥猪场效益。发行人的募投项目测算中种猪、仔猪销售为主的种猪场高于其他以育肥为主的猪场，测算指标和行业产

品类型一致；②发行人生猪养殖项目平均毛利率为 24.07%略高于行业平均 22.68%，主要系发行人本次 9 个募投项目中有 8 个系种猪场为主，产品销售以种猪、仔猪为主，同行业可比案例以销售育肥猪为主，但总体差异较小。③发行人生猪养殖项目净利率、内部收益率、投资回收期等收益指标总体与同行业生猪养殖项目平均值基本一致。综上所述，发行人总体效益测算具有合理性。

四、结合少数股东对项目公司经营的作用，说明申请人未设立全资子公司实施募投项目，而以控股子公司为实施主体的必要性和合理性，是否存在损害上市公司利益的情形。

（一）发行人部分募投项目以非全资控股子公司实施募投项目，少数股东对项目公司经营作用说明

发行人本次募投项目实施主体中庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图为公司控股子公司，其他实施主体均为公司全资子公司。募集资金到位后，公司将以募集资金净额向以上子公司增资，用于募投项目建设。庆云傲农少数股东为河北铭福隆农业开发有限公司，其持有庆云傲农 4%的股权；诏安优农少数股东为万文峰，其持有诏安优农 20%的股权；吉安鸿图的少数股东为李超斌，其持有吉安鸿图 30%的股权。上述少数股东均已向公司出具《关于放弃优先认购权的承诺函》，自愿放弃对本次增资所享有的优先认购权，并同意发行人认缴本次增资全部增资份额。庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图实施项目均为生猪养殖项目，本次以前述控股子公司实施募投项目，主要是为了充分利用养殖资源发挥股东间的协同效应，具体原因如下：

庆云傲农项目的少数股东河北铭福隆农业开发有限公司，系一家专业的现代农业配套服务提供商，在发行人之控股子公司庆云傲农项目实施过程中具有丰富的养殖项目所需的沟通、协调资源，有利于公司项目快速推进，落地实施。

诏安优农项目的少数股东万文峰，在生猪养殖行业从业二十余年，拥有丰富的生猪养殖领域的经营和管理经验，本次诏安优农项目实施有利于充分发挥少数股东专长，促进项目良好运营，提高养殖效率。

吉安鸿图的少数股东李超斌，一直从事生猪养殖业务，因其原有猪场已拆迁，因此向当时政府申请了吉安鸿图生态循环养殖小区项目，但因养殖小区投资建设规模较大，考虑资金及项目管理等方面原因，其与公司达成股权业务合作，由公司建设运营，其作为少数股东，主要负责协调外部养殖资源。

综上所述，本次通过与少数股东合作，有助于公司快速实现养殖项目落地，整合各方社会资源、充分发挥少数股东的养殖技术及管理能力，实现优势互补、互惠共赢。

（二）发行人以控股子公司为项目实施主体的必要性和合理性

发行人“年存栏 10,000 头父母代母猪场项目”“种猪扩繁生态养殖一期项目”“吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程”分别由控股子公司庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图实施的必要性和合理性如下：

发行人本次控股子公司实施的募投项目目前均已取得相关部门出具的项目实施备案、环保批复文件，相关养殖手续均已经过有权部门的审批，具备可行的项目的建设条件，且均已经过公司项目严密的可行性论证，项目均贴近消费市场，符合公司养殖业务区域战略布局，具有较好的效益前景。

目前，公司的发展战略围绕“以饲料为核心的服务企业、以食品为导向的养猪企业”的品牌定位，搭建“产业（饲料、养猪、动保、原料贸易）+农业互联网+客户支持服务”的全方位、全要素的农业产业链平台，致力于将产业链上下游各项业务做大做强，并通过不断优化、加强各项业务之间的联系和协作，提升生猪产业链价值，最终形成公司产业链一体化竞争优势。发行人本次以控股子公司实施募投项目，有利于发行人充分利用股东资源，稳步推进公司生猪养殖业务发展，符合公司的发展战略。

综上，发行人前述三个养殖项目拟通过控股子公司实施具有必要性和合理性。

（三）发行人以控股子公司实施募投项目不存在损害上市公司利益的情形

发行人实施本次募集资金投资项目中存在少数股东的控股子公司股权结构具体如下：

序号	项目名称	实施主体	经营范围	实际经营业务
1	年存栏 10,000 头父母代母猪场项目	庆云傲农	发行人持有其 96.00% 的股权；河北铭福隆农业开发有限公司持有其 4.00% 的股权	养殖无营业-筹建中
2	种猪扩繁生态养殖一期项目	诏安优农	发行人持有其 80.00% 的股权；万文峰持有其 20.00% 的股权	养殖无营业-筹建中
3	吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程	吉安鸿图	发行人持有其 70.00% 的股权；李超斌持有其 30.00% 的股权	养殖无营业-筹建中

上述少数股东均已向公司出具《关于放弃优先认购权的承诺函》，自愿放弃对本次增资所享有的优先认购权，并同意发行人认缴本次增资全部增资份额。根据庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图于 2019 年 5 月 21 日分别召开的股东会审议通过，同意发行人根据前述各募投项目资金实际需求增加注册资本，发行人以每元注册资本 1 元的价格将本次非公开发行的部分募集资金向庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图增资。

根据上述控股子公司的财务报表，截至 2019 年 6 月 30 日，上述控股子公司的实收资本及所有者权益差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司名称	少数股东持股比例	实收资本	归属于母公司的所有者权益	差异
1	庆云傲农	4%	400.00	357.12	42.88
2	诏安优农	20%	416.70	329.82	86.88
3	吉安鸿图	30%	1,000.00	999.78	0.22

截至本回复出具之日，庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图均未实际开展业务，上述实收资本及所有者权益差异较小，差异原因均系本次募集资金投资项目筹备过程中产生了部分费用。因此，该增资价格与庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图每股净资产相当，具有合理性。

综上所述，发行人将以增资的方式将募集资金投入实施主体进行实施，已经庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图召开的股东会审议通过了该等事项。发行人以每元注册资本 1 元的价格增资价格合理。本次发行人将募集资金投入非全资子公司的方式不存在损害中小股东利益的情形。

（四）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人与本次发行相关的三会决议文件及项目可行性报告，取得并查阅了庆云傲农、诏安优农、吉安鸿图工商资料、财务报表、投资协议和股东会决议文件，取得了发行人控股子公司少数股东出具的《关于放弃优先认购权的承诺函》，通过公开信息查阅了河北铭福隆农业开发有限公司的基本情况，对公司管理人员相关负责人进行了访谈。

经核查，保荐机构认为，发行人选择非全资子公司实施募投项目是经过严密论证，符合发行人的发展战略，是谨慎合理的；本次募投项目以增资的方式将募集资金投入实施主体进行实施，该种方式未损害上市公司利益及中小股东的利益。

问题 4:

关于行政处罚。报告期内，申请人及其子公司曾因违法行为受到多达 51 项行政处罚。请申请人说明并披露申请人内控制度是否健全并有效执行。请保荐机构、律师核查并发表意见。

回复:

一、发行人及其子公司行政处罚基本情况

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人全资及控股子公司共计 128 家。自 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日，发行人未曾受到任何行政处罚；发行人子公司合计受到 51 项行政处罚，平均每 10 家子公司每年仅 1 项，且 50% 以上为情节显著轻微的行政处罚。其中，（1）单笔处罚金额在 10,000 元以下（不含本数）的行政处罚共计 35 项，处罚金额合计 27,472.15 元，主要系逾期办理纳税申报、未按规定报送发票等税务方面的轻微行政处罚，共计 27 项；（2）单笔处罚金额在 10,000 元以上（含本数）的行政处罚共计 16 项，处罚金额合计 590,603 元。处罚金额合计占公司营业收入、利润的比重较小，受到行政处罚的相关行为没有对公司生产经营造成重大不利影响。

根据相应的处罚机关出具的证明文件及收据、发行人的确认等，相应子公司均已缴纳相应的行政处罚罚金，并积极落实整改措施，其违法行为不属于情节严重的或重大的违法违规行为。

二、发行人内控制度是否健全并有效执行

根据发行人提供的现行有效的《公司章程》及三会议事规则等制度文件、年度报告等资料，发行人严格按照《公司法》等法律法规的要求设立了股东大会、董事会、监事会，在董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核委员会作为专门委员会，且在审计委员会下设审计部，并制定了具体的、规范的运行制度，明确了股东大会、董事会、监事会和经营管理层在决策、执行和监督等方面的职责权限、程序以及应履行的义务，形成了权力机构、决策机构、经营机构和监督机构科学分工、各司其职、有效制衡的治理结构。

除股东大会、董事会和监事会外，发行人分别设置了由总经理统筹管理的不同部门，包括但不限于公司研究院、技术中心、养猪产业总部、工程建设中心、生产管理中心、采购中心、财务管理中心、人力资源中心、总经办、证券部、法务部、投资部、项目部和企划部，经营管理机构健全，且各部门机构的人员及职责明确。

根据发行人第二届董事会第六次会议审议通过的《福建傲农生物科技集团股份有限公司 2018 年度内部控制评价报告》，截至 2018 年 12 月 31 日，发行人不存在内部控制重大缺陷，发行人已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。独立董事就此发表了独立意见，认为“公司建立了较为健全的内部控制制度，各项内部控制制度符合有关法律法规及证券监管部门的要求，并能得到有效执行，不存在重大缺陷。报告期内，公司对纳入评价范围的业务与事项均已建立内部控制，公司《2018 年度内部控制评价报告》真实、完整地反映了公司经营活动的内部控制情况”。

同时，审计机构致同会所于 2019 年 4 月 29 日出具无保留结论的“致同审字（2019）第 350ZA0240 号”《福建傲农生物科技集团股份有限公司内部控制审计报告》，认为发行人“于 2018 年 12 月 31 日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制”。

综上，保荐机构及发行人律师认为，自 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日，发行人内控制度健全并有效执行，能够合理保障发行人的合法合规运营。

三、核查情况

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师取得了发行人及其子公司的行政处罚文件，并通过公开信息渠道检索等进一步核实发行人及其子公司的行政处罚情况；查阅相关法律法规的规定，并取得发行人的书面确认及主管部门的证明文件、收据等；查阅了处罚部门出具的关于相关处罚是否属于重大违法违规情况的说明，对相关违规事项整改落实情况进行了核查；取得并审阅了发行人公司现行有效的公司章程等内部控制制度文件、关于组织结构情况的说明及内部控制评价文件等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

发行人报告期内发生的行政处罚不属于重大违法违规处罚，不构成本次发行的实质障碍，相关行政处罚事项已经落实整改完毕；发行人内控制度健全并有效执行，能够合理保障发行人的合法合规运营。

问题 5：

关于参股公司江苏加华。2018 年 12 月，申请人参股 10%的养殖企业江苏加华发生非洲猪瘟疫情，申请人对相关可供出售金融资产计提 1,000 万元减值损失。截至 2019 年 6 月末，申请人应收江苏加华 1,002.97 万元，提供担保余额 2,729.02 万元。

请申请人补充说明并披露：（1）2018 年末对江苏加华相关可供出售金融资产减值损失的测算过程及审议程序，相关减值损失计提是否充分、审慎，是否及时履行了信息披露义务；（2）江苏加华 2019 年上半年经营情况，申请人对其应收账款及其他代垫款项（如有）的可回收性，是否存在无法收回风险，信用损失计提是否充分；（3）江苏加华是否存在合作银行或其他金融机构提前回收

借款等情形，如有，补充说明申请人是否存在承担相关担保责任的风险及相关预计负债的计提情况。请保荐机构及申报会计师出具核查意见。

回复：

一、2018 年末对江苏加华相关可供出售金融资产减值损失的测算过程及审议程序，相关减值损失计提是否充分、审慎，是否及时履行了信息披露义务

（一）2018 年末对江苏加华相关可供出售金融资产减值损失的测算过程

1、可供出售金融资产减值的会计政策

在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，或与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产发生减值时，将该金融资产的账面价值，与按照类似金融资产当时市场收益率对未来现金流量折现确定的现值之间的差额，确认为减值损失，计入当期损益。发生的减值损失一经确认，不得转回。

2、未来现金流量的预测基础

（1）持续经营假设基础

2019 年 1 月份农业农村部通告江苏加华发生非洲猪瘟疫情后，发行人密切关注并积极与江苏加华进行沟通，了解本次非洲猪瘟对江苏加华经营的影响和江苏加华后续拟采取的措施。根据发行人与江苏加华多次沟通确认：①江苏加华积极与相关金融机构进行了沟通，并得到相关金融机构的支持，表示不压贷、不缩贷以支持公司尽快恢复生产；②本次非洲猪瘟不会对江苏加华的持续经营构成实质影响，在空场时间达到规定要求时间后，将逐步恢复生产。③本次复产所需流动资金拟通过寻找合作方或股东出资等方式注入解决。

江苏加华现有厂房和设备于 2015 年建成投产，占地 1668 亩，总建筑面积 23 万平方米，是国内现有最大生猪单体养殖场之一，整体厂房设备成新率较高，采用北美先进的工艺技术和配置，具备复产所需的经营资质、生产条件和人员、技术基础，并得到相关金融机构的支持，因此，本次测算采用持续经营假设，根据江苏加华的复产计划，现有的两个猪场（扩繁场和配套育肥场）均保持原有

用途和猪场容量不变，其中：扩繁场拟于 2019 年 9 月开始引种投产，育肥场拟于 2020 年 4 月份从扩繁场进苗投产。参考行业类似猪场的投产进度，如果 2019 年 9 月开始引种，2020 年 1 月（引种 120 天后）可开始第一批配种，2020 年 7 月全部配完并开始产仔，第一批产仔 100 天后第一批二元种猪出栏、155 天后第一批育肥猪出栏，在 2021 年即可达到满产状态。

（2）估值方法的选取

江苏加华经过多年经营，具备丰富的养殖管理经验、深厚的技术积累、良好的品牌声誉、先进的工艺技术和配置，具体如下：

①江苏加华主要业务为种猪和商品猪饲养、销售，经过多年的经营，已经积累了丰富的养殖及管理经验，其母公司浙江加华创建于 1953 年，是国家标准化规模养殖示范场、浙江省省级骨干龙头企业，一直承担着我国著名地方优良品种金华猪和国外引进大约克等优良品种的选育和推广任务，在浙江省种猪测定中心组织的种猪测定中，选送的加系大约克种猪连续八届都获得了综合性能指数冠军，具备深厚的专业技术积累与专业人才储备、较先进的经济管理模式。

②“加华”种猪品牌，被评为金华市著名商标，加系大约克、金华猪等被评为浙江省优质农产品金奖，浙江省名牌产品和中国国际农业博览会名牌产品，具备良好的品牌声誉。

③江苏加华占地 1668 亩，总建筑面积 23 万平方米，2015 年建成投产，整体厂房设备成新率较高，采用北美先进的工艺技术和配置，规模化、集约化、标准化的生产，有明显的竞争优势。

虽然 2018 年 12 月江苏加华发生非洲猪瘟导致相关猪只被扑杀，但江苏加华优秀的养殖团队、技术储备、品牌声誉及先进产能仍然保留，如江苏加华复产即可获得稳定增长的收益。因此，发行人最终采用收益法预计未来的现金流量现值作为江苏加华相关可供出售金融资产的可回收金额，主要原因如下：

资产基础法以重置各项生产要素为假设前提，根据分项资产的具体情况，采用适宜的方法分别评定估算企业各分项资产的价值，并累加求和后扣减相关负债评估值，得出资产基础法下股东全部权益的价值。该种估值方法未涵盖

“加华”品牌在国内种猪养殖市场的品牌声誉、江苏加华的技术特长、人才储备、市场地位、未来年度的整体获利能力等不可确指的无形资产价值。而收益法是对企业未来收益预测的基础上计算企业价值的方法，不仅考虑企业有形资产的价值，同时也考虑江苏加华的行业经验、市场地位、团队优势、品牌优势等整体实力，从而体现未来年度的整体获利能力，相对资产基础法而言，收益法能够更加充分、全面的反映江苏加华股东全部权益价值，也更符合可供出售金融资产减值会计政策所采用的未来现金流量折现确定可供出售金融资产的可回收金额。

3、未来现金流量的预测过程

江苏加华未来现金流量是基于 2019 年至 2025 年的财务预测确定，2025 年之后的现金流量采用稳定的永续现金流，江苏加华的猪场设施设备成新率较高，可以满足复产以后长期持续经营的需要。

在预计未来现金流量时使用的其他关键假设还有：公司类似猪场过去的生产成绩和经营业绩、行业的发展趋势和公司对市场发展的预期估计。

(1) 预测期

江苏加华属于生猪养殖企业，成立时间较长、种猪品质优良、肉猪市场容量大、未来有较好的经营前景，截至 2018 年报基准日，没有确切证据表明其在未来某个时间终止经营。因此，确定收益期为无限期，预测期为 2019 年度至 2025 年度。

(2) 收入预测及说明

①销售量预测

按照行业一般扩繁场和育肥场的生产水平，根据前述复产计划进度，2019 年为复产准备期及引种培育期，无产出，2020 年及之后按正常生猪生产周期测算可出栏头数，2021 年开始满产。

出栏头数	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
断奶仔猪	-	5,250	21,000
二元种猪	-	26,319	60,348

育肥猪	-	38,587	127,108
淘汰猪	-	-	3,740
合计	-	70,155	212,196

② 销售价格预测

由于非洲猪瘟影响，全行业的产能去化严重，结合猪周期影响，预计 2019 年到 2021 年市场生猪需求旺盛，生猪价格 2021 年前将有较大升幅，之后回落企稳。对于产品同质化较高的育肥猪，测试时采用更为谨慎的产品价格，预测期内育肥猪平均价格为每公斤 15.5 元，最高 2021 年每公斤为 16.5 元；对于品质差异化大的断奶仔猪和二元种猪，在预测期内采用固定价格或分段预测价格，断奶仔猪头均固定按 380 元，二元种猪 2020 年到 2022 年按头均 1800 元，2023 年及之后按 1600 元。

预测期内，各类出栏猪只的销售价格假定如下：

销售价格	计价单位	销售均重	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后年度
二元种猪	元/头	60KG/头	1,800.00			1,600.00		
断奶仔猪	元/头	7KG/头	380.00					
育肥猪	元/KG	-	16.00	16.50	16.00	15.50	15.00	14.00
淘汰猪	元/KG	-	7.50					

(3) 利润的预测

按各类猪只、各阶段生产周期及存栏头数计算用料、用药成本，饲料用量和头均用药金额参考傲农的成本定额标准和行业一般标准，饲料平均价格参考傲农外销价格；饲料和药品的账期按行业惯例假定。

参考行业类似猪场的人工效率，扩繁场按人均管理 90 头母猪标准，育肥场按人均管理 2500 头猪只标准，并测算对应的人工成本。

固定资产中的房屋建筑物按 20 年、生产设备按 10 年、办公设备按 5 年，在剩余折旧年限内计算折旧；生产种猪按 3 年计算折旧，按年更新率 40% 计算引种相关的资本性支出及死淘成本。

除用料、用药、用工、折旧外的其他生产成本，按生产成本占比的 5% 计算。

除用工、折旧外的其他管理费用，按管理费用占比的 50% 计算。

据国家税收政策，养殖业务免征企业所得税。

根据上述假定，净利润预测结果见下表：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后
营业收入	-	11,837	35,642	34,935	33,008	32,301	30,886	30,886
营业成本	-	11,616	22,635	22,694	22,756	22,822	21,726	20,924
税金及附加	4	84	134	134	134	134	134	134
销售费用	-	178	535	482	482	482	482	482
管理费用	160	236	254	276	276	276	276	276
财务费用	626	1,915	1,718	808	561	334	118	-
营业外收支	-11,538	-	-	-	-	-	-	-
净利润	-12,328	-2,192	10,367	10,541	8,799	8,253	8,151	9,070

(4) 折现率选取、计算、分析及说明

① 折现率计算公式

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次测算收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)，所使用的折现率为 11.68%。

公式：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T)$$

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E ：根据市场价值估计的被评估企业的目标债务与股权比率；

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f = 无风险报酬率；

β = 企业风险系数；

R_{Pm} = 市场风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

② 具体参数的确定

R_f 无风险报酬率选取距 2018 年 12 月 31 日到期年限 10 年期以上的国债到期收益率 3.55%（复利收益率）作为无风险收益率。

MRP 为市场风险溢价，借助 WIND 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数十多年的超额收益率进行了测算分析，测算结果为 15 年（2004 年-2018 年）的超额收益率为 7.65%，则本次测试中的市场风险溢价取 7.65%。

β 风险系数测算时选取 WIND 资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值（指数选取沪深 300 指数），可比公司含资本结构因素的 β 平均值为 0.7633：

可比上市公司 β 查询表

股票代码	股票简称	含资本结构因素的 β (Levered β)
002714.SZ	牧原股份	0.868
300498.SZ	温氏股份	0.6586

经计算，可比上市公司剔除资本结构因素的 β 平均值为 0.7633，按目标资本结构计算的 Beta 为 1.3739。

综合分析政策风险和市场风险， R_c 企业特定风险调整系数确定为 2.5%。

(5) 净现金流量折现值

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------------

净利润	-12,328	-2,192	10,367	10,541	8,799	8,253	8,151	9,070
税前利润	-11,702	-276	12,085	11,349	9,360	8,587	8,269	9,070
折旧及摊销	3,188	3,188	3,188	3,188	3,188	3,188	2,024	1,150
其中：生产种猪折旧	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150
资本性支出	4,060	504	504	504	504	504	504	504
营运资金增加额	6,149	2,330	-5,614	-	-	-	-	-
企业自由现金流	-18,723	77	20,382	14,033	12,044	11,271	9,788	9,716
折现额	-16,765	62	14,633	9,021	6,932	5,809	4,517	38,390

江苏加华整体可产生的现金流折现值合计为 62,599 万元。

4、减值测试的结果

经测试，预计未来现金净流量现值与江苏加华相关可供出售金融资产的账面价值对比情况如下：

指标	金额（万元）
企业整体价值①	62,599
付息债务②	24,357
企业股东全部权益价值③=②-①	38,242
公司原始投资账面价值④	4,800
减值测试结果⑤=③×10%-④	-976

公司 2018 年对持有的可供出售金融资产江苏加华发生非洲猪瘟疫情影响计提减值准备 1000 万元并反映至当期利润表“资产减值损失”，影响发行人 2018 年当期的业绩。

5、江苏加华后续经营情况及相关会计处理

(1) 复产计划变更原因及变更情况

在复产相关工作的持续推进过程中，由于江苏加华资金筹措方案一再变更，基于稳健经营考虑，为获取相对稳定的长期资金收入并减轻企业短期内的资金压力，江苏加华决定通过租赁合作的方式恢复生产。

根据江苏加华与浙银租赁及承租方于 2019 年 5 月 22 日签署的《四方协议》，江苏加华将其旗下两个猪场转租，租赁期 10 年，起租时间为 2019 年 7 月 1 日，

第一年收取承租方租赁保证金 4000 万（可用于抵最后一期租金），正常租金为 4,000.00 万元/年，租金总额为 38,000 万元（其中母猪场最后 12 个月免租金）。

（2）计划变更后的会计处理

江苏加华中止复产计划，改为猪场出租，与自筹资金进行复产相比，江苏加华的股权价值将发生变化，存在进一步减值的可能。

根据新金融工具准则的实施时间要求，公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，根据准则要求公司已将前述可供出售金融资产在 2019 年 6 月 30 日列报调整至其他权益工具投资，归类至以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。2019 年 6 月末发行人根据江苏加华调整计划后的现金流量现值对该部分其他权益工具投资再次进行了测试，经谨慎测算，发行人持有江苏加华 10% 股权对应的公允价值较 2018 年末减少 1,340 万元，并根据新金融工具准则计入其他综合收益。

（二）江苏加华减值计提的审议程序

发行人于 2019 年 4 月 29 日召开了第二届董事会第六次会议，审议通过了《关于计提减值准备和核销资产的议案》，公司于资产负债表日对各项可供出售金融资产进行单独检查和减值测试，有客观证据表明该金融资产发生减值的，依据测试结果计提相应减值准备。受公司持股 10% 的参股公司江苏加华种猪有限公司发生非洲猪瘟疫情影响，公司对持有的可供出售金融资产计提减值准备 1,000.00 万元。

（三）相关减值损失计提是否充分、审慎

根据前述测算，发行人江苏加华相关可供出售金融资产可变现净值约为 3,824 万元，发行人形成可供出售金融资产的成本为 4,800 万元，差额 976 万元，发行人根据谨慎原则，2018 年对持有的江苏加华相关可供出售金融资产计提减值准备 1,000.00 万元。发行人计提的相关减值准备金额大于发行人可供出售金融资产减值金额，因此，发行人江苏加华相关可供出售金融资产计提充分审慎。

（四）披露情况

2019年4月30日，发行人《关于计提减值准备和核销资产的公告》（公告编号：2019-043），对相关资产减值及核销资产情况进行了公告，内容包括计提可供出售金融资产减值准备情况。

二、江苏加华 2019 年上半年经营情况，申请人对其应收账款及其他代垫款项（如有）的可回收性，是否存在无法收回风险，信用损失计提是否充分

江苏加华 2019 年上半年经营情况如下：

受非洲猪瘟疫情影响，江苏加华旗下猪场生猪于 2019 年 1 月已经扑杀，2019 年 5 月 22 日江苏加华已将其旗下的两个猪场出租，租赁期为 10 年，起租时间为 2019 年 7 月 1 日，后续通过出租的方式获得稳定的租金收入，其中母猪场和育肥场的转租租金分别为 166.67 万元/月，母猪场租金支付期限为自起租日起 108 个月，最后 12 个月免租金；育肥场租金支付期限为 120 个月。

截至本告知函回复出具之日，根据发行人出具的回款凭证，发行人应收江苏加华货款已全部收回，除此以外，发行人对江苏加华无其他代垫款项，因此发行人不存在相关款项无法收回的风险，相关信用损失计提充分。

三、江苏加华是否存在合作银行或其他金融机构提前回收借款等情形，如有，补充说明申请人是否存在承担相关担保责任的风险及相关预计负债的计提情况。

根据江苏加华的财务报表，江苏加华的主要借款系浙银租赁提供给江苏加华的融资租赁，截至 2019 年 6 月 30 日借款余额为 21,924.86 万元。本次融资租赁由江苏加华控股股东浙江加华及其实际控制人华坚青、金华南屏苗木有限公司、楼月琴、华吉琦提供连带责任担保，另外浙江加华以其持有的江苏加华 90% 的股权、发行人以其持有江苏加华 10% 的股权提供质押担保，华坚青以其持有的浙江加华 53% 的股权资产提供质押担保。

根据江苏加华出具的说明：“浙银租赁与江苏加华就江苏加华融资租赁事项于 2017 年 9 月 27 日签署了《融资租赁合同（售后回租）》（合同编号：ZY2017SH139）并于 2019 年 5 月 22 日签署了《四方协议》（合同编号：

ZY2017SH139-bc04)。双方将遵守前述两个协议约定，浙银租赁按照协议约定给予江苏加华租赁本金为 2.5 亿元的借款在 8 年内按月偿还租金的期限，江苏加华按照前述协议约定按月足额偿付浙银租赁融资租赁租金。截至本说明出具之日，双方均履约情况良好，江苏加华均按期偿付浙银租赁的租金，未出现还款违约的情形。截至本说明出具之日，江苏加华不存在合作银行或其他金融机构提前回收借款的情形。”

根据江苏加华与浙银租赁及承租方于 2019 年 5 月 22 日签署的《四方协议》，江苏加华将猪场转租给承租方，租赁期限为 10 年，租金为 4,000.00 万元/年。根据合同约定，前述租金优先用于偿付浙银租赁的融资租赁租金，按照前述猪场转租租金，租赁期内江苏加华能够获得稳定的租金收入，并且租金收入能够覆盖浙银租赁的全部融资租金。因此，发行人对浙银租赁向江苏加华提供融资租赁借款承担担保责任的风险较小。

综上，发行人对浙银租赁向江苏加华提供融资租赁借款承担担保责任的风险较小，因此发行人截至 2019 年 6 月末未对该担保事项计提相关预计负债。

问题 6:

关于应收账款。各报告期末，申请人应收账款余额分别为 28,561.94 万元、37,059.19 万元、52,146.70 万元和 58,927.50 万元，占营业收入比例分别为 5.74%、7.56%、9.05%和 10.87%，呈现持续上升趋势。报告期，发行人存在为客户提供融资支持服务的情况，2018 年末发行人对外担保余额及计提预计负债为 40,372.44 万元，消耗性生物资产的账面余额为 11,850.44 万元。

请申请人说明：（1）结合 2018 年以来生猪行情低迷及非洲猪瘟等因素，说明下游客户是否存在资金周转困难等情况，应收账款减值准备单项计提是否到位，是否存在调节账龄等情况。（2）报告期内因客户无法按期偿还而给发行人造成的损失情况；（3）2018 年末，发行人对消耗性生物资产计提的减值准备为 676.60 万元，减值测试是否准确，与同行业上市公司是否可比。请保荐机构及申报会计师出具核查意见。

回复：

一、结合 2018 年以来生猪行情低迷及非洲猪瘟等因素，说明下游客户是否存在资金周转困难等情况，应收账款减值准备单项计提是否到位，是否存在调节账龄等情况。

(一) 报告期内申请人应收账款账龄结构及单项计提情况

单位：万元

账龄	2019.6.30			2018.12.31		
	金额	结构占比	坏账准备	金额	结构占比	坏账准备
1 年以内	49,691.67	85.95%	2,484.58	46,665.43	91.17%	2,333.27
1-2 年	6,240.59	10.79%	624.06	3,151.29	6.16%	315.13
2-3 年	1,259.65	2.18%	377.90	845.11	1.65%	253.53
3-4 年	364.34	0.63%	218.61	359.49	0.70%	215.69
4-5 年	168.76	0.29%	135.01	120.97	0.24%	96.77
5 年以上	91.64	0.16%	91.64	40.77	0.08%	40.77
账龄组合小计	57,816.65	100.00%	3,931.79	51,183.06	100.00%	3,255.18
单项计提坏账准备的应收账款	1,110.85	-	1,110.85	963.64	-	683.75
应收账款合计	58,927.50	-	5,042.64	52,146.70	-	3,938.93

续上表：

账龄	2017.12.31			2016.12.31		
	金额	结构占比	坏账准备	金额	结构占比	坏账准备
1 年以内	32,205.06	87.92%	1,610.25	24,337.92	85.65%	1,216.89
1-2 年	3,120.59	8.52%	312.06	3,205.06	11.28%	320.51
2-3 年	975.54	2.66%	292.66	640.40	2.25%	192.12
3-4 年	265.88	0.73%	159.53	205.23	0.72%	123.14
4-5 年	60.53	0.17%	48.42	25.49	0.09%	20.39
5 年以上	2.70	0.01%	2.70	-	-	-
账龄组合小计	36,630.29	100.00%	2,425.62	28,414.09	100.00%	1,873.05
单项计提坏账准备的应收账款	428.90		428.90	147.85		147.85

账龄	2017.12.31			2016.12.31		
	金额	结构占比	坏账准备	金额	结构占比	坏账准备
应收账款合计	37,059.19		2,854.52	28,561.94		2020.90

1、发行人的应收账款账龄主要在1年以内，其中2018年末1年以内应收账款占比达91.17%，高于其他年度，主要原因系发行人2018年度大力开拓规模养殖场客户，并给予优质的规模猪场客户提供较为优惠的信用政策，2018年度规模养殖场客户收入增长较快，导致1年以内应收账款增幅较多且占比提高所致。

2、2018年度以来由于生猪行情低迷及非洲猪瘟等因素，导致部分客户存在资金周转困难的情形，发行人大力加强应收账款的催收和管理工作，重点对应收账款进行风险前置管理，但仍有部分客户应收账款存在减值的风险。2018年末、2019年6月30日单项计提的应收账款金额较以前年度显著提高。

（二）应收账款减值准备的单项计提

1、发行人应收账款单项减值的计提

（1）单项金额重大的应收账款减值测试

报告期内，发行人对于期末余额达到100万元（含100万元）以上的应收账款认定为单项金额重大的应收款项并全部进行单项计提测试。

发行人根据掌握的客户经营规模和资产情况、近期每个月正常提货量、信用期内回款情况、业务员驻厂服务及猪OK平台掌握的客户经营情况等，判断客户是否存在异常经营情况和信用风险。

2018年下半年非洲猪瘟爆发以来，发行人首先加强了对于应收账款风险前置管理，包括：A、由运营领导小组牵头，组织法务、财务、金融、审计等部门联合成立集团风险控制管理小组，对于集团应收账款的前置风险管控；B、欠款额度在20万以上的客户，由客户的配偶及成人子女提供相应的担保；C、欠款额度在100万以上的客户，必须做相应额度的资产或股权抵押，并报集团风险控制管理小组审批通过。

其次，发行人加强业务员对于非洲猪瘟高发区域客户经营情况的实时跟进了

解，以便及时了解客户经营情况，适当安排风险应对。

第三，发行人由法务部牵头成立专门部门，负责超期应收账款的催收工作，制定超期应收账款清收管理办法，增加对业务部门应收账款回款进度的销售绩效考核评价工作等。通过与客户积极沟通还款事项、达成还款意向并签订《还款计划书》、进行财产诉讼保全手续、提起诉讼等方式，促进应收账款的回收。

对于单项金额重大的应收账款减值测试，发行人重点关注连续 3 个月以上未交易或者还款的客户超期应收账款，以及 3 个月内有交易或者还款的客户，但出现猪瘟或者其他异常经营风险客户的应收账款的单项减值测试。

发行人根据业务及法务掌握的客户经营状况、经营规模及资产状况、客户的欠款期限、与客户沟通的还款计划、客户实际还款情况、客户欠款担保情况、财产保全情况、诉讼进展情况及判决结果、可供执行的财产情况等综合判断客户的还款能力及还款意愿，评估测算应收账款单项重大减值情况。具体如下：

单位：万元

序号	项目	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31	2016.6.30
1	单项金额重大的应收账款	20,312.58	20,045.65	9,289.28	5,990.83
2	连续 3 个月以上未交易或者还款的客户超期应收账款	3,380.11	2,059.42	986.81	1,107.90
2.1	具备还款能力和还款意愿，当期及期后均有回款或者已签订还款协议，并提供担保；或者账龄 1 年以内协商还款事项及预计合作	686.95	487.19	185.67	718.01
2.2	已胜诉或者调解，客户有财产可执行，且当期或期后陆续有回款	707.37	1,153.54	363.21	
2.3	已起诉或者拟起诉，协商还款事项，客户有资产可执行	1,280.20	300.00	319.24	271.20
2.4	已起诉或者拟起诉，无财产可执行	705.60	118.69	118.69	118.69
3	3 个月内有交易或者还款的客户，但出现猪瘟或者其他异常经营风险客户的应收账款	1,002.97	1,294.75	-	-
3.1	其中：具备还款能力，陆续有回款或者提供足额抵押或者担保	1,002.97	1,294.75	-	-

发行人根据预计可回收金额低于账面价值部分计提坏账准备。经测试，报告期内各期末，发行人单项金额重大的应收账款坏账准备计提金额分别为 118.69

万元、118.69 万元、426.71 万元和 705.60 万元。

(2) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款

报告期各期末，发行人对于单项金额小于 100 万的客户应收账款中涉诉款项、客户信用状况恶化的应收账款进行单项减值测试。发行人参照单项金额重大的应收账款的减值测试方法进行测试。经测试，报告期内各期末，申请人单项金额不重大的应收账款坏账准备计提金额分别为 29.16 万元、310.21 万元、257.21 万元和 405.26 万元。

2019 年上半年受非洲猪瘟影响，下游中小经销客户经营压力增大，2019 年 6 月 30 日单项非重大但单独计提的应收账款金额较以前年度显著提高。

2、核查情况

(1) 核查程序

①评价并测试了管理层复核、评估和确定应收款项减值的内部控制，包括有关识别减值客观证据和计算减值准备的控制；

②复核报告期各期末管理层编制的单项金额重大的应收账款减值测试表、单项金额非重大但单项计提坏账准备的应收账款减值测试表。选取金额重大、疫情高发区域或高风险的应收款项、账龄较长的应收账款，独立测试了其可回收性，检查了相关的支持性证据，包括客户的信用历史、经营情况、还款能力、期后收款情况等。

③针对单项金额重大的应收账款或单项金额虽不重大但账龄大于 1 年且金额大于 10 万的应收账款客户，通过中国执行信息公开网、中国裁判文书网、企查查等发布的失信被执行人信息、法律诉讼信息、经营风险信息等，检查客户涉及的诉讼情况、是否被列入失信被执行人、资产质押或抵押状况等，并协同发行人业务、法务部了解客户经营状况、可供执行的财产情况等，判断是否存在客户无财产可执行情况以及发行人单项减值计提是否充分。

④了解发行人对非洲猪瘟高发区域客户应收账款的风险前置管理措施，重点抽查非洲猪瘟高发区域期末应收账款金额较大的客户，了解客户的经营规模及经

营情况，检查客户的持续提货量及回款情况，判断客户经营状况是否正常及发行人单项减值计提的充分性。

(2) 核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为，除已单独计提减值的应收账款外，其他单项计提的应收账款不存在减值情况，发行人应收账款减值准备单项计提到位。

(三) 应收账款账龄的划分

1、发行人应收账款账龄划分的内部控制制度

发行人销售与收款流程，包括：客户档案建立、销售合同管理、产品定价与维护、销售折扣管理、销售订单与发货、地磅系统、销售收入及开票、客户信用政策及应收账款管理、客户对账与收款管理等所有环节都在 ERP 系统上运行与管理，以实现信息的实时整合，为核算的及时、准确和完整提供必要的的数据保证。

发行人以各子公司为核算主体，通过 ERP 系统管理实现对应收账款账龄的自动划分和管控，具体管控要点如下：

(1) 以销售出库单收入确认时点作为应收账款账龄计算的起点

客户通过电话或公司客户网端口下订单通知公司备货，发货前销管与客户再次确认订单数量后在 ERP 系统开具销售出库单（唯一编号），财务部根据收款方式进行审核确认，确认符合发货条件后，仓储部组织发货，过磅确认后，门卫根据销管、财务、仓管、客户（或承运人）签字后的销售出库单放行出厂。财务部根据销售合同、销售发票、出库单、收款凭证或欠款手续、过磅单确认收入，并记录对客户的应收账款。销售出库单号与系统维护的客户账户相关联，客户应收账款账龄以对应的销售出库单确认收入时点为作起点。

(2) 收款管理及应收账款账龄记录

公司收到客户回款当天，出纳根据银行收款流水、POS 机签购单、现金收款收据等，通过 ERP 收款系统逐笔登记客户回款情况，包括确认具体的回款金额、回款账户、回款人等信息。ERP 系统当天确认收款明细，防止回款串户等情况。

次月公司与客户进行对账，确认当期销售明细、回款及期末欠款信息，确保客户销售及欠款信息的准确无误。

公司收到并确认记录客户的回款后，ERP 系统根据应收账款余额按照先进先出法原则，往前查找匹配客户最近销售出库单对应的收入和日期，确认应收账款账龄。

(3) 客户转移应收账款账龄延续性的控制与复核

由于饲料产品存在销售半径的限制，国内大中型饲料企业普遍采取“统一管理、属地经营”的经营模式，通过在重点市场区域设立子公司，实行就近生产、产地销售。因此发行人各子公司核算客户比较稳定，客户在不同子公司调动的情况较少。

如因临近地区不同子公司销售管理需要，出现客户在集团内调动情况，经子公司负责人审批确认后，由财务进行内部单位结算管理，并在调入公司维护客户账号，为确保账龄计算的延续性，财务每月在 ERP 系统上对调动的客户在调入单位进行账龄的初始化处理，在 ERP 系统账龄初始化模块，维护该客户应收账款余额对应的原销售单收入确认日期及金额，确保应收账款账龄计算可以延续，集团总部财务月末对于客户调动应收账款初始化账龄的延续性进行复核。

(4) 应收账款账龄的校对与复核

财务每个月末结账前，复核 ERP 系统应收账款账龄明细表余额与客户应收账款余额是否一致、应收账款账龄逻辑是否异常，确保系统账龄计算无误，以便公司财务核算及内部管理需要。

综上，发行人通过 ERP 系统实现对应应收账款账龄的划分和管理，结合 ERP 系统销售业务流程、销售回款及对账管理流程，能够清晰的识别、准确记录和划分应收账款账龄，并对客户转移应收账款账龄计算的延续性进行了有效的控制和账龄逻辑复核，确保应收账款账龄划分的准确性。

2、应收账款账龄划分准确性的核查情况

(1) 核查程序

①查阅了发行人《傲农信息化操作手册》、《账务体系与会计核算》等财务软件的使用资料；向发行人财务负责人员了解 ERP 系统应收账款账龄划分和管控流程，实地观察并抽样测试 ERP 系统账龄划分方法的合理性和划分结果的准确性；将 ERP 系统导出数据与财务账核对；通过执行 IT 审计的方式，对发行人财务会计相关的 ERP 系统运行是否可靠进行了核查；

②对发行人主要子公司报告期各期末应收账款账龄进行逻辑性复核（如：本年度 2-3 年账龄的应收账款金额通常不高于上年度 1-2 年的应收账款金额；本年度 3-4 年账龄的应收账款金额通常不高于上年度 2-3 年的应收账款金额，依此类推），抽查比例覆盖发行人各期期末应收账款 75%，以判断应收账款账龄在年度间的延续性是否异常；

③选取报告期内发行人在公司内部单位进行客户转移调动的全部客户，进行应收账款账龄延续性复核；

④ 选取报告期内发行人构成重要组成部分的子公司，各期末应收账款账龄进行重新测算，以验证应收账款账龄计算的准确性。

(2) 核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人应收账款账龄计算准确，不存在调节账龄的情况。

二、报告期内因客户无法按期偿还而给发行人造成的损失情况；

(一) 报告期内，发行人认定损失直接核销的应收账款金额如下：

报告期	核销金额（万元）	应收账款期末余额（万元）	损失率
2019 年 1-6 月	20.47	58,927.50	0.03%
2018 年度	246.95	52,146.70	0.47%
2017 年度	465.97	37,059.19	1.26%
2016 年度	287.50	28,561.94	1.01%

报告期内，发行人历史实际坏账损失金额较小，实际坏账损失率较低。

（二）报告期内，发行人认定预计无法收回的款项而应收账款单项计提损失情况

报告期	单项计提金额（万元）	应收账款期末余额（万元）	计提比例
2019.6.30	1,110.85	58,927.50	1.89%
2018.12.31	683.75	52,146.70	1.31%
2017.12.31	428.90	37,059.19	1.16%
2016.12.31	147.85	28,561.94	0.52%

报告期内，发行人 2016 年和 2017 年度因客户无法按期偿还，发行人单项测试认定无法收回的款项金额不大。2018 年度以来由于生猪行情低迷及非洲猪瘟等因素，导致部分客户存在资金周转困难的情形，公司大力加强应收账款的催收和管理工作，重点对应收账款进行风险前置管理，但仍有部分客户应收账款存在减值的风险。2018 年末、2019 年 6 月 30 日单项计提的应收账款金额较以前年度显著提高。

三、2018 年末，申请人对消耗性生物资产计提的减值准备为 676.60 万元，减值测试是否准确，与同行业上市公司是否可比

（一）发行人消耗性生物资产的减值会计政策及减值测试方法

1、消耗性生物资产的减值会计政策

资产负债表日，公司对存货进行减值测试，并按照成本与可变现净值孰低计量。消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按照可变现净值低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备，并计入当期损益。

2、消耗性生物资产减值测试方法

消耗性生物资产作为存货核算，因此消耗性生物资产的减值方法按照存货减值的一般规则执行，即可变现净值或生产性生物资产的可收回金额低于其账面价值的，应当按照可变现净值或可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备。具体方法如下：

（1）因猪的不同生长阶段对于饲料耗用品种和数量、免疫与保健、生产人

员配置等有不同要求，消耗性生物资产按照仔猪、保育猪、育肥猪分类，按类别分别计提跌价准备；

(2) 发行人有部分子公司存在多个猪场情形，不同猪场因为栏舍造价、引种价格、收购溢价等初始投入有差异，产能利用率、生产成绩、销售情况也有差异，造成不同猪场成本结构差异相对较大。因此，以单体猪场作为测试的基本单位进行测试；

(3) 每类消耗性生物资产的可变现净值，系根据资产负债表日各猪场各类猪只实际对外销售价格或者市场行情价格作为测算可变现净值的参考依据，减去至本类猪只达到可出栏体重时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费的金额。

(二) 发行人消耗性生物资产的减值计提情况

1、报告期内生猪价格走势情况

报告期内生猪价格总体走势情况如下：



数据来源：Wind 资讯

报告期内，生猪价格 2016 年达到相对高点 21 元/千克，随后价格缓慢下降，至 2017 年生猪价格回落至 14 元/千克左右。2018 年上半年受猪周期影响生猪价格最低下跌至 10 元/千克，2018 年下半年行情回暖，至 2018 年末价格回升至 13.25 元/千克。

2、非洲猪瘟爆发以来发行人养殖区域价格波动情况

报告期内，发行人养殖区域主要集中在福建、江西、湖南、湖北、山东、四川、广西、贵州、浙江等地，自 2018 年至 2018 年 12 月上述主要区域生猪出栏价格如下：

单位：元/斤

月份	全国	发行人养殖区域平均价	福建	江西	湖南	湖北	山东	四川	广西	贵州
2018-1	7.52	7.56	7.69	7.49	7.54	7.50	7.60	7.78	7.52	7.35
2018-2	6.54	6.68	7.00	6.76	6.54	6.51	6.33	6.94	6.54	6.80
2018-3	5.40	5.49	5.59	5.61	5.38	5.36	5.29	5.70	5.40	5.60
2018-4	5.11	5.16	5.24	5.19	5.15	5.08	5.08	5.33	5.11	5.14
2018-5	5.19	5.21	5.28	5.22	5.24	5.20	5.21	5.24	5.19	5.13
2018-6	5.69	5.70	5.92	5.73	5.66	5.69	5.75	5.70	5.69	5.44
2018-7	6.22	6.25	6.50	6.25	6.29	6.23	6.29	6.33	6.22	5.84
2018-8	6.86	6.93	7.19	7.02	6.80	6.79	6.91	7.20	6.86	6.64
2018-9	7.00	7.19	7.73	6.97	7.13	7.12	6.76	7.66	7.00	7.14
2018-10	6.94	7.25	7.79	6.77	7.05	6.95	6.60	8.20	6.94	7.73
2018-11	6.75	7.15	7.50	6.29	6.94	6.67	6.15	8.63	6.75	8.25
2018-12	6.86	7.20	7.50	5.49	7.18	5.94	6.62	9.78	6.86	8.28

数据来源：同花顺 iFinD

由上表可见，发行人所在主要养殖区域主要集中在猪肉消费能力较好的区域，自 2018 年 8 月份非洲猪瘟爆发以来，受供求关系影响，生猪价格较好，2018 年 12 月生猪出栏价格平均达 14.40 元/千克高于全国均价 4.96%。

3、报告期内发行人养殖业务的毛利率水平

生猪养殖行业的周期性波动特征较为明显，受销售价格变动影响，养殖业务毛利率水平亦随之变动，报告期内发行人养殖业务毛利率总体情况如下：

单位：万元

年度	收入	成本	毛利	毛利率
2016 年度	17,048.33	12,523.92	4,524.41	26.54%

年度	收入	成本	毛利	毛利率
2017 年度	23,498.27	18,179.28	5,318.99	22.64%
2018 年度	28,848.16	29,972.72	-1,124.56	-3.90%
2019 年 1-6 月	34,783.93	29,538.71	5,245.21	15.08%

报告期内，2016 年至 2017 年生猪养殖行情较好，发行人养殖毛利率达 26.54%和 22.64%；2018 年上半年养殖行情降至低点，下半年虽然有所回暖，全年毛利仍为负数；2019 年上半年受供需关系影响生猪价格开始持续回暖，上半年毛利率回升至 15.08%。发行人生猪养殖业务的销售毛利情况与生猪养殖行业的行情趋同。

4、发行人 2018 年末消耗性生物资产减值计提情况

单位：万元

截止日期	消耗性生物资产		
	账面余额	存货跌价准备	计提比例
2018.12.31	11,850.44	676.60	5.71%

2018 年上半年，生猪价格跌至低点，受供求关系影响下半年行情整体有所回暖，2018 年 8 月份非洲猪瘟爆发后，各省生猪价格开始分化，价格差异较大，发行人主要养殖区域除了江西、湖北区域外，其他地区生猪价格较好，高于或接近全国平均价。发行人对各猪场生物资产进行减值测试，共计提减值准备 676.60 万元。其中主要系公司江西区域养殖基地受生猪价格行情影响所致。

(三) 同行业上市公司消耗性生物资产减值情况

2018 年 12 月 31 日，同行业上市公司消耗性生物资产减值计提情况如下：

单位：万元

公司名称	存货跌价准备	账面余额	计提比例
新希望	-	138,900.68	-
温氏股份	10,719.96	990,720.38	8.56%
正邦科技	-	306,259.38	-
大北农	-	40,028.74	-
禾丰牧业	618.81	18,006.20	3.44%

公司名称	存货跌价准备	账面余额	计提比例
唐人神	4,298.74	35,974.30	11.95%
牧原股份	-	439,919.70	-
天邦股份	9,373.74	130,989.99	7.16%
金新农	1,351.43	15,788.21	8.56%
傲农生物	676.60	11,850.44	5.71%

2018 年度，同行业上市公司中新希望、大北农、正邦科技、牧原股份无消耗性生物资产减值计提情况，金新农、天邦股份、唐人神、禾丰牧业、温氏股份存货跌价计提比例从 3.44% 至 11.95% 不等，发行人 2018 年末对消耗性生物资产计提了 676.60 万元的减值准备，计提比例为 5.71%，在同行业处于合理水平。

（四）核查情况

1、核查程序

- （1）了解及评价管理层复核、评估和确定生物资产减值的内部控制；
- （2）检查管理层对生物资产的减值迹象的识别过程；
- （3）获取生物资产的跌价准备计算表，检查生物资产减值准备计提的准确性；
- （4）对管理层确定的生物资产可变现净值或可回收金额所涉及的重要假设进行复核，包括检查销售价格、重量、成活率、单位增重成本、销售费用等；
- （5）对生物资产进行监盘，选取样本检查生物资产的数量及状况。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人消耗性生物资产减值准备测试方法符合企业准则规定，2018 年年末消耗性生物资产减值计提充分、准确。

问题 7：

关于募投项目用地的合规性。请申请人说明：（1）诏安优农租赁划拨地进

行生猪养殖需要履行的审批备案程序是否齐备，是否需要符合《划拨用地目录》的相关要求，租赁是否合法有效；（2）申请人部分募投资项目租赁林地的面积远大于林业主管部门审批面积，请说明原因、合理性和合法合规性，种养结合模式下，除建设生猪养殖场所以外，使用剩余的林地无需林业主管部门批准的法律依据。请保荐机构及申请人核查并发表意见。

回复：

一、诏安优农租赁划拨地进行生猪养殖需要履行的审批备案程序是否齐备，是否需要符合《划拨用地目录》的相关要求，租赁是否合法有效

（一）诏安优农租赁国有划拨农用地不适用《划拨土地目录》

根据现行有效的《中华人民共和国土地管理法》（2004 修正）（以下简称“《土地管理法》”）第四条规定，国家实行土地用途管制制度。国家编制土地利用总体规划，规定土地用途，将土地分为农用地、建设用地和未利用地。其中，农用地是指直接用于农业生产的土地，包括耕地、林地、草地、农田水利用地、养殖水面等；建设用地是指建造建筑物、构筑物的土地，包括城乡住宅和公共设施用地、工矿用地、交通水利设施用地、旅游用地、军事设施用地等；未利用地是指农用地和建设用地以外的土地。根据国土资源部发布的《全国土地分类（试行）》（国土资发[2001]255 号）的规定，农用地分为耕地、园地、林地、牧草地和其他农用地共五类，畜禽饲养地（指以经营性养殖为目的的畜禽舍及相应附属设施用地）属于农用地中的其他农用地。

根据《土地管理法》第二条规定，国家实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外。据此，根据取得方式划分，国有土地可进一步划分为国有出让土地及国有划拨土地。根据《划拨用地目录》第二条，“符合本目录的建设用地项目，由建设单位提出申请，经有批准权的人民政府批准，方可以划拨方式提供土地使用权”，《划拨用地目录》系关于国有建设用地的规定。

根据诏安县国土资源局于 2006 年 3 月 30 日核发的《国有土地使用权证》（诏国用（2006）字第 0038 号），相关租赁土地属于国营诏安建设农场，为国有划

拨农用地，非国有建设用地；且诏安优农租赁该等土地用于生猪养殖，根据土地管理部门的规定，畜禽舍（含场区内通道）、畜禽有机物处置等生产设施及绿化隔离带用地属于生产设施用地，不属于改变土地用途的建设项目。据此，诏安优农租赁国有划拨农用地进行生猪养殖不适用《划拨用地目录》的规定。

（二）诏安优农租赁国有划拨农用地开展生猪养殖业务合法合规

根据《土地管理法》第十五条：“国有土地可以由单位或者个人承包经营，从事种植业、林业、畜牧业、渔业生产。…发包方和承包方应当订立承包合同，约定双方的权利和义务”。

根据《中共中央、国务院关于进一步推进农垦改革发展的意见》第三条（十三）款：“……对农垦企业改革改制中涉及的国有划拨建设用地和农用地，可按需要采取国有土地使用权出让、租赁、作价出资（入股）和保留划拨用地等方式处置。”

《国土资源部、农业部关于进一步支持设施农业健康发展的通知》（国土资发[2014]127号）合理界定了设施农用地的范围，“规模化养殖中畜禽舍（含场区内通道）、畜禽有机物处置等生产设施及绿化隔离带用地属于生产设施用地”，并规定“生产设施、附属设施和配套设施用地直接用于或者服务于农业生产，其性质属于农用地，按农用地管理，不需办理农用地转用审批手续。生产结束后，经营者应按要求进行土地复垦，占用耕地的应复垦为耕地。”

据此，诏安优农租赁国有划拨农用地开展生猪养殖业务，未改变该等租赁土地的农业用途，符合上述法律法规的规定。

（三）诏安优农租赁国有划拨农用地开展生猪养殖业务相关审批备案程序

1、诏安优农租赁土地的取得情况

1999年12月24日，诏安建设农场与胡水海签署《山地承包合同》，承包诏安建设农场位于建光作业区原安林山果林场的原属辖地共1,335亩，承包期限至2049年12月30日；2010年4月1日，诏安建设农场出具《合同转让通知书》，《山地承包合同》主体变更为沈勇清；2015年12月31日，国营诏安建设农场、沈勇清、林锦蓉签署《合同承包经营转让书》，沈勇清将承包经营权转让至林锦

蓉；2017年2月21日，国营诏安建设农场召开会议并同意林锦蓉转让至福建盛硒生态农业有限公司，承包期限延长至2066年12月30日。2017年4月11日，国营诏安建设农场、福建盛硒生态农业有限公司、林锦蓉签署《关于（2016）诏建企合字 01 号合同承包经营转让书转包事项补充协议》（2017 诏建企合字 03 号），变更承包方为福建盛硒生态农业有限公司，承包期限延长至 2066 年 12 月 30 日。

2017年9月，诏安优农与福建盛硒生态农业有限公司签署《国有农场土地使用权流转合同》，约定将位于漳州市诏安县建设乡建华作业区安林山的373.75亩山地经营权流转予诏安优农，用于诏安优农的生猪养殖业务，经营权流转期限自2017年9月30日至2066年12月30日。

2017年9月12日，经福建盛硒生态农业有限公司申请，诏安县建设乡人民政府及国营诏安建设农场出具书面同意文件，同意福建盛硒生态农业有限公司将上述373.75亩土地经营权流转予诏安优农作为畜牧养殖项目用地，承包期限为2017年9月12日至2066年12月30日。

根据《国土资源部关于推进土地节约集约利用的指导意见》（国土资发[2014]119号），第五条（十六）款：“符合规划并经市、县人民政府批准，原划拨土地可依法办理出让、转让、租赁等有偿使用手续”。

根据诏安县人民政府于2019年8月26日出具的《说明》，福建盛硒生态农业有限公司将国营诏安建设农场土地373.75亩土地流转至诏安优农，已取得诏安县人民政府的批准。

2、设施农用地备案

根据《国土资源部、农业部关于进一步支持设施农业健康发展的通知》（国土资发[2014]127号）对设施农用地备案的规定，“乡镇政府应按要求及时将用地协议与设施建设方案报县级国土资源主管部门和农业部门备案，不符合设施农用地有关规定的不得动工建设。”

根据诏安优农猪场的设施农用地备案证明，该猪场已取得县级国土资源主管部门和农业部门的备案，符合上述相关文件的规定。

3、占用林地审批

根据土地管理部门的规定，畜禽舍（含场区内通道）、畜禽有机物处置等生产设施及绿化隔离带用地属于生产设施用地，未改变土地的农业用途，不属于改变土地用途的建设项目，但畜禽舍及相应附属设施用地属于农用地中的其他农用地，根据林业主管部门的规定，涉及改变林地用途，需按照《中华人民共和国森林法实施条例（2018修正）》等相关法律法规的规定办理占用林地审批，详情请见本问题回复之二相应内容。

诏安优农猪场涉及占用林地，关于畜禽舍及相应附属设施建设，已按照《中华人民共和国森林法实施条例（2018修正）》第十六条、《建设项目使用林地审核审批管理办法》（2016修改）等法律法规的规定，就畜禽舍及相应附属设施占用林地的面积按照审核权限取得省级人民政府林业主管部门出具的《使用林地审核同意书》。

综上，诏安优农租赁国有划拨农用地开展生猪养殖业务已履行相关审批备案程序，租赁合法有效。

二、申请人部分募投项目租赁林地的面积远大于林业主管部门审批面积，请说明原因、合理性和合法合规性，种养结合模式下，除建设生猪养殖场所以外，使用剩余的林地无需林业主管部门批准的法律依据

（一）林地租赁面积远大于占用林地审批面积的原因及合理性

1、南方山区林地坡度起伏，连片租赁时所有斜坡都被计入租赁面积，但大多不能用于猪场建设

猪场建设项目通常因南北方地域原因存在较大差异，南方多为山区，用于猪场建设的地块多为林地、荒山荒坡、一般农田等；北方多为平原，用于猪场建设的地块多为一般农田。发行人生猪养殖募集资金投资项目中林地租赁面积大于猪场建设面积的情况主要发生在南方项目，具体原因如下：

（1）地块的高差（等高线标识）不平导致需要租赁足够的面积来进行养殖场各功能区域的建设设计：偏南方区域的生猪养殖地块根据养殖场选址规范和要求，能选择的合适地块多位于山区，其地势多为丘陵或山坡，不具备单一足

够连块面积来进行建设设计，通常多采用成片山林中某一合适地块（等高线落差不是太大，坡度平缓的地方）来设计成进行养殖场的功能区域（参考代表性养殖场：上杭生态农业综合开发项目下都基地）；而北方的因地势平坦，可以连片集中设计（参考山东庆云养殖项目）。

（2）土地流转一般会要求连片林地进行租赁，租赁的林地面积的计算包括缓坡陡坡等，而陡坡、沟壑等虽然计算在租赁的林地面积中，但其不能用作养殖场建设，只有其中坡度较缓的可以通过平整土方来建设。

2、出于猪场生物安全的考虑，需要租赁一定面积其他林地、荒山作为生物安全缓冲区（不用于建设猪场），降低疾病感染的风险

在非洲猪瘟时期，猪场建设涉及的生物安全需要通过核心区域（栏舍区域）、缓冲区域（猪场与外部易感环境的间隔区域）来实现，这部分租赁林地不用于建设猪场，不改变林地用途。

3、基于有利于粪污资源化处理和环保生态安全的原则，需要配套租赁一定面积其他林地、荒山用于环保消纳处理

公司募投项目养猪场采用种养结合、废水达标排放的环保治理工艺路线。依国家法律法规要求及各项目所在地地方相关政府部门要求，结合项目周围消纳土地性质、不同植被的不同消纳能力，配套一定的消纳面积。养猪场粪污及废水经环保系统无害化处理后，利用管道、车辆等施用设施施用于消纳土地上，将粪污充分资源化利用。用于消纳处理的部分租赁林地不用于建设猪场，不改变林地用途。

4、发行人不存在通过猪场设施外的租赁土地进行生猪散养的生产模式

发行人新建生猪养殖场采取封闭式、集中式管理，养殖场内建有包括配怀舍、分娩舍、保育舍、育肥舍、后备舍、隔离舍及有关生产辅助设施，配备符合动物福利标准的全自动温控系统、通风系统、供料系统以及清粪系统等自动化设备设施，同时配建了污水处理区、病死猪处理区、消毒隔离区等环保及附属设施，严密控制养殖场内人员、车辆、物资、猪只等的流动，所有生猪养殖生产经营活动均在场内进行，不存在通过猪场设施外的租赁土地进行生猪散

养的生产模式。

综上，发行人募投项目采取种养结合的模式建设，林地租赁面积大于使用林地审核同意面积，具备合理性。

（二）林地租赁面积远大于占用林地审批面积合法合规

1、法律法规依据

根据《中华人民共和国森林法实施条例（2018 修正）》（以下简称“《森林法实施条例》”）第十六条，“勘查、开采矿藏和修建道路、水利、电力、通讯等工程，需要占用或者征收、征用林地的，必须遵守下列规定：（一）用地单位应当向县级以上人民政府林业主管部门提出用地申请，经审核同意后，按照国家规定的标准预交森林植被恢复费，领取使用林地审核同意书。用地单位凭使用林地审核同意书依法办理建设用地审批手续。占用或者征收、征用林地未经林业主管部门审核同意的，土地行政主管部门不得受理建设用地申请；（二）占用或者征收、征用防护林林地或者特种用途林林地面积 10 公顷以上的，用材林、经济林、薪炭林林地及其采伐迹地面积 35 公顷以上的，其他林地面积 70 公顷以上的，由国务院林业主管部门审核；占用或者征收、征用林地面积低于上述规定数量的，由省、自治区、直辖市人民政府林业主管部门审核。占用或者征收、征用重点林区的林地的，由国务院林业主管部门审核……”。

根据《森林法实施条例》第四十三条，“未经县级以上人民政府林业主管部门审核同意，擅自改变林地用途的，由县级以上人民政府林业主管部门责令限期恢复原状，并处非法改变用途林地每平方米 10 元至 30 元的罚款。临时占用林地，逾期不归还的，依照前款规定处罚。”

根据《建设项目使用林地审核审批管理办法》（2016 修改）（以下简称“《管理办法》”）第五条，“建设项目占用林地的审核权限，按照《中华人民共和国森林法实施条例》的有关规定执行”。根据《管理办法》第二条，建设项目“是指在林地上建造永久性、临时性的建筑物、构筑物，以及其他改变林地用途的建设行为。包括：（一）进行勘查、开采矿藏和各项建设工程占用林地。（二）建设项目临时占用林地。（三）森林经营单位在所经营的林地范围内修筑直接为林业

生产服务的工程设施占用林地”。

据此，占用林地审批限于勘查、开采矿藏和修建道路、水利、电力、通讯等工程及改变林地用途的建设行为等情况。

2、发行人募集资金投资项目占用林地审批情况

根据国土资源部发布的《全国土地分类（试行）》（国土资发[2001]255号）的规定，农用地分为耕地、园地、林地、牧草地和其他农用地共五类，畜禽饲养地（指以经营性养殖为目的的畜禽舍及相应附属设施用地）属于农用地中的其他农用地。

经核查，吉安现代农业南溪猪场、襄阳傲新梨园猪场、上杭傲新下都猪场、上杭傲农猪场、诏安优农猪场、吉安鸿图猪场、吉水傲禧猪场等募集资金投资项目涉及占用林地建设猪场，其中畜禽舍及相应附属设施用地属于其他农用地，涉及改变林地用途的建设行为，均已就畜禽舍及相应附属设施占用林地的面积按照审核权限取得了省级以上人民政府林业主管部门依据《中华人民共和国森林法》、《森林法实施条例》出具的《使用林地审核同意书》；发行人租赁的林地，除了畜禽舍及相应附属设施涉及占用林地之外，剩余部分不存在勘查、开采矿藏和修建道路、水利、电力、通讯等工程及改变林地用途的建设行为，因此不需要由林业主管部门审核同意。

综上，吉安现代农业南溪猪场、襄阳傲新梨园猪场、上杭傲新下都猪场、上杭傲农猪场、诏安优农猪场、吉安鸿图猪场、吉水傲禧猪场等募集资金投资项目涉及使用林地的情形符合上述法律法规的相关规定。

（三）核查情况

1、核查程序

保荐机构及发行人律师查阅了发行人及其子公司就募集资金投资项目签署的土地流转合同、村民会议决议、乡（镇）政府批准/备案文件、设施农用地的批复文件、主管机关出具的证明文件及募集资金投资项目涉及的不动产权证书等；查阅了发行人及其子公司就募集资金投资项目使用的国有土地使用权证书/不动产权证书、土地使用权转让合同、土地出让金缴纳凭证等；查阅了土地相关

法律法规。

2、核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

（1）诏安优农租赁国有划拨农用地开展生猪养殖业务不适用《划拨用地目录》，未改变该等租赁土地的农业用途，用于生猪养殖合法合规，已履行相关审批备案程序，租赁合法有效。

（2）发行人募集资金投资项目采取种养结合的生产模式，林地租赁面积大于占用林地审批面积，具备合理性，符合行业惯例及国家政策，合法合规。

（本页无正文，为福建傲农生物科技集团股份有限公司《<关于请做好傲农生物非公开发行发审委会议准备工作的函>的回复》之盖章页）

福建傲农生物科技集团股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《<关于请做好傲农生物非公开发行发审委会议准备工作的函>的回复》之签字盖章页）

保荐代表人：_____

张扬文

刘爱亮

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日

国泰君安证券股份有限公司董事长、总经理声明

本人已认真阅读福建傲农生物科技集团股份有限公司本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

总经理（总裁）：_____

王松

法定代表人（董事长）：_____

杨德红

保荐机构：国泰君安证券股份有限公司

年 月 日