

乐山巨星农牧股份有限公司

与

华西证券股份有限公司

关于

乐山巨星农牧股份有限公司公开发行可转换公司债券  
发审委会议准备工作告知函的回复

保荐机构（主承销商）



二〇二二年一月

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会于 2021 年 12 月 14 日下发的《关于请做好巨星农牧公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，乐山巨星农牧股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“巨星农牧”）、华西证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“华西证券”）、北京国枫律师事务所（以下简称“发行人律师”或“律师”）以及四川华信（集团）会计师事务所（特殊有限合伙）（以下简称“发行人会计师”或“会计师”）对告知函中提出的问题认真进行了落实，根据告知函的有关要求具体说明如下：

本回复中的简称与《乐山巨星农牧股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的简称具有相同含义。

## 问题一

关于净资产收益率。申请人 2019 年、2020 年及 2021 年 1-9 月份加权平均净资产收益率分别为 4.58%、7.91%、7.05%（扣非前后孰低），平均为 6.51%。3 季度肥猪销售价格大幅下降，销售毛利率为-24.05%，净利润为 8594 万元。预计 2019 年-2021 年三个会计年度加权平均净资产收益率为 7.75%（扣非前后孰低）。收购巨星有限 100%股权，确认核心商誉 6.05 亿元。最近一期末存货金额为 12.3 亿元，主要构成为消耗性生物资产。募集说明书披露存在业绩下滑甚至亏损的风险。

请申请人说明：（1）巨星有限商誉形成原因，是否将收购对价分摊至可辨认有形及无形资产，各项资产确认是否与评估报告存在差异，如有则说明其原因及合理性；商誉初始确认是否符合会计准则规定，可辨认无形资产是否已经按会计准则要求合理分摊；（2）结合猪价大幅下滑等情况，对照收购评估报告各项假设，分析商誉是否应计提减值准备并进行测算，相关风险是否充分披露；（3）三季末存货跌价准备计提情况及计算依据，计提是否合理、谨慎，生产性生物资产折旧计提是否准确，与可比公司是否存在较大差异及差异的合理性；（4）结合近期情况及以上情况，测算 2021 四季度业绩并结合 2021 年业绩快报或年报，进一步说明 2021 年是否继续符合可转债发行条件、2022 年营业利润是否存在下滑达到 50%的风险。

请保荐机构及申报会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

### 【回复】

一、巨星有限商誉形成原因，是否将收购对价分摊至可辨认有形及无形资产，各项资产确认是否与评估报告存在差异，如有则说明其原因及合理性；商誉初始确认是否符合会计准则规定，可辨认无形资产是否已经按会计准则要求合理分摊

#### （一）巨星有限商誉形成原因

公司以发行股份及支付现金相结合的方式购买巨星集团等共 41 名交易对方持有的巨星有限 100%股权；被重组方巨星有限及其子公司的整体股权价值业经中联资产评估集团有限公司评估，并出具《资产评估报告》（中联评报字[2020]

第 222 号)，评估值为 182,122.48 万元。经双方协商，巨星有限 100% 股份作价合计 182,000.00 万元；此次收购巨星有限股权属于非同一控制下企业合并，收购对价与基准日 2020 年 6 月 30 日资产基础法下可辨认净资产公允价值之间的差额确认核心商誉 604,954,499.37 元，因评估增值在合并报表环节确认递延所得税负债而减少净资产，确认为非核心商誉 7,941,611.70 元，合计确认商誉 612,896,111.07 元。

**（二）是否将收购对价分摊至可辨认有形及无形资产，各项资产确认是否与评估报告存在差异，如有则说明其原因及合理性**

公司收购巨星有限属于非同一控制下企业合并，在购买日对合并成本进行分配，确认所取得的被购买方巨星有限各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值。合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

商誉计算过程如下：

单位：万元

| 项目                | 金额         |
|-------------------|------------|
| 合并成本              | 182,000.00 |
| 减：取得的可辨认净资产公允价值份额 | 120,710.39 |
| 商誉                | 61,289.61  |

被购买方巨星有限于购买日 2020 年 6 月 30 日可辨认资产和负债的公允价值如下：

单位：万元

| 项目      | 账面价值      | 购买日公允价值   | 溢价分摊金额   |
|---------|-----------|-----------|----------|
| 货币资金    | 25,600.23 | 25,600.23 |          |
| 交易性金融资产 | 14.53     | 14.53     |          |
| 应收账款    | 7,140.97  | 7,140.97  |          |
| 预付款项    | 1,684.05  | 1,684.05  |          |
| 其他应收款   | 1,669.76  | 1,669.76  |          |
| 存货      | 26,624.05 | 31,606.57 | 4,982.52 |
| 其他流动资产  | 1.18      | 1.18      |          |
| 长期股权投资  | 315.38    | 315.38    |          |
| 其他权益工具  | 1,350.59  | 1,350.59  |          |

|                              |                   |                   |                  |
|------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 固定资产                         | 59,559.32         | 68,441.00         | 8,881.68         |
| 在建工程                         | 29,003.95         | 28,996.15         | -7.80            |
| 生产性生物资产                      | 11,533.59         | 12,480.51         | 946.92           |
| 无形资产                         | 3,222.57          | 7,725.88          | 4,503.32         |
| 长期待摊费用                       | 1,132.05          | 1,132.05          |                  |
| 递延所得税资产                      | 616.45            | 616.45            |                  |
| 其他非流动资产                      | 202.61            | 202.61            |                  |
| <b>资产总计</b>                  | <b>169,671.28</b> | <b>188,977.90</b> | <b>19,306.64</b> |
| <b>负债合计</b>                  | <b>67,617.37</b>  | <b>66,762.54</b>  | <b>-854.83</b>   |
| 归属于母公司所有者<br>权益（或股东权益）<br>合计 | <b>100,707.52</b> | <b>120,710.39</b> | <b>20,002.87</b> |
| <b>少数股东权益</b>                | <b>1,346.38</b>   | <b>1,504.98</b>   | <b>158.60</b>    |

公司取得的被购买方巨星有限于购买日 2020 年 6 月 30 日可辨认净资产公允价值份额为 120,710.39 万元。

综上所述，公司已将收购对价分摊至可辨认有形及无形资产，各项资产确认与评估报告不存在差异。

### （三）商誉初始确认是否符合会计准则规定

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定：“非同一控制下企业合并中，合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉”。

如前述表格所示，商誉初始确认是用合并成本 182,000.00 万元减去被购买方巨星有限可辨认净资产公允价值 120,710.39 万元后的差额 61,289.61 万元确认形成，符合企业会计准则规定。

### （四）可辨认无形资产是否已经按会计准则要求合理分摊

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十四条规定，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

收购巨星有限取得的可辨认无形资产主要为土地使用权、计算机软件和专利技术等，无形资产主要构成情况列示如下：

单位：万元

| 序号  | 项目     | 公允价值增值金额 | 其中：待报废核<br>销的公允价值 | 其中：需摊销的公<br>允增值 |
|-----|--------|----------|-------------------|-----------------|
| 1   | 无形资产   | 4,503.32 | 0.00              | 4,503.32        |
| 1.1 | 土地使用权  | 1,554.27 | 0.00              | 1,554.27        |
| 1.2 | 其他无形资产 | 2,949.05 | 0.00              | 2,949.05        |

公司已按企业会计准则要求对可辨认无形资产进行了合理分摊。

二、结合猪价大幅下滑等情况，对照收购评估报告各项假设，分析商誉是否应计提减值准备并进行测算，相关风险是否充分披露

(一) 分析商誉是否应计提减值准备并进行测算

1、结合巨星有限的经营状态说明商誉是否存在减值迹象

巨星有限 2021 年经营业绩情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目   | 2021年1季度  | 2021年2季度  | 2021年3季度   | 2021年4季度  | 2021年度     |
|----|------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| 1  | 营业收入 | 60,125.88 | 73,600.37 | 53,697.87  | 85,541.63 | 272,965.75 |
| 2  | 营业成本 | 32,417.45 | 48,959.76 | 60,293.95  | 72,246.98 | 213,918.14 |
| 3  | 利润总额 | 23,984.34 | 15,343.32 | -10,685.16 | 8,444.80  | 37,087.30  |
| 4  | 净利润  | 23,871.86 | 15,279.17 | -10,887.21 | 8,255.97  | 36,519.79  |

注：以上数据未经审计，公司已公告业绩快报。

巨星有限 2021 年经营业绩与重组时业绩预测情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目   | 2021年度     | 重组时业绩预测2021年金额 | 差异        |
|----|------|------------|----------------|-----------|
| 1  | 营业收入 | 272,965.75 | 210,139.35     | 62,826.40 |
| 2  | 营业成本 | 213,918.14 | 176,461.23     | 37,456.91 |
| 3  | 利润总额 | 37,087.30  | 16,960.83      | 20,126.47 |
| 4  | 净利润  | 36,519.79  | 15,872.41      | 20,647.38 |

注：以上数据未经审计，公司已公告业绩快报。

虽然受短期生猪价格波动影响，巨星有限在 2021 年 3 季度出现了单季亏损，亏损 10,887.21 万元，但自 2021 年 10 月起，国内生猪价格出现回升，2021 年 4 季度实现净利润 8,255.97 万元。根据公司未经审计业绩快报基础数据，巨星有限 2021 年度净利润远超过公司重组巨星有限时评估预测值，同时从行业长远发展看，巨星有限能够保持较好的盈利能力，故公司商誉不存在重大减值风

险。

## 2、商誉减值测试的具体过程与方法

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的要求，可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

公司对收购确认商誉对应的资产组组合是否发生变化进行了分析，对商誉在各资产组组合的分摊方法是否恰当、是否符合实际情况进行判断。巨星有限猪业、禽业和养殖服务业务板块分摊商誉后资产组的可回收金额按照该资产组预计未来现金流量现值确定，未来现金流量基于 2022 年至 2026 年的财务预算确定，该资产组超过 5 年的现金流量采用稳定的永续现金流。在预计未来现金流量时使用的其他关键假设还有：基于该资产组过去的业绩、行业的发展趋势和管理层对市场发展的预期估计、预计营业收入、毛利率、费用、营运资金、折旧摊销和长期资产投资增加。

经测算，除因转销收购巨星有限产生的递延所得税负债等额计提非核心商誉减值准备外，不存在其他商誉减值情况。

### （二）相关风险已充分披露

公司在募集说明书“重大事项提示/三/（三）/1、商誉减值的风险”和“第三节 风险因素/三/（一）商誉减值的风险”对商誉减值风险进行了披露。

三、**三季末存货跌价准备计提情况及计算依据，计提是否合理、谨慎，生产性生物资产折旧计提是否准确，与可比公司是否存在较大差异及差异的合理性**

### （一）三季末存货跌价准备计提情况及计算依据，计提是否合理、谨慎

#### 1、三季末公司存货跌价准备计提情况

三季末存货中的消耗性生物资产发生了减值，存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021.9.30 |        |      |
|----|-----------|--------|------|
|    | 账面余额      | 存货跌价准备 | 账面价值 |
|    |           |        |      |

|         |                  |                 |                  |
|---------|------------------|-----------------|------------------|
| 消耗性生物资产 | 64,684.51        | 1,292.49        | 63,392.02        |
| 合计      | <b>64,684.51</b> | <b>1,292.49</b> | <b>63,392.02</b> |

## 2、消耗性生物资产减值计算依据

每季末，公司以生猪/鸡出售价格扣除生猪/鸡由期末状态饲养至可销售状态期间估计将发生的饲养成本、销售费用的差额，与生猪/鸡期末成本进行对比测算。

经计算单头生猪/单羽鸡的可变现净值如下：

| 种类               | 单位售价<br>(元/斤)<br>a1 | 单头售价<br>(元/头) a2 | 预计单位销售<br>费用<br>(元/斤<br>或元/<br>头) b | 预计达<br>到销售<br>状态的<br>平均重<br>量<br>(斤)<br>c | 由期末状态<br>饲养至可销<br>售状态期间<br>发生的单位<br>饲养成本<br>(元) d | 单位可变现净<br>值(元)<br>e=(a1-b)*c-d<br>或e=a2-b-d |
|------------------|---------------------|------------------|-------------------------------------|---|---|---|
| 乳猪/保育猪           |                     | 310.46           | 7.79                                | /   | 32.35   | 270.32                                      |
| 育肥猪-自营场<br>(未选种) | 7.25                | /                | 0.03                                | 242.52                                    | 691.11  | 1,059.88                                    |
| 育肥猪-自营场<br>(选种)  |                     | 2,954.31         | 111.94                              | /   | 1,086.00  | 1,756.37                                    |
| 育肥猪-代养场<br>(未选种) | 7.25                | /                | 0.03                                | 242.38                                    | 836.83  | 913.15                                      |
| 育肥猪-代养场<br>(选种)  |                     | 2,954.31         | 111.94                              | /   | 1,147.88  | 1,694.49                                    |
| 鸡                | 6.56                | /                | 0.03                                | 5.53                                      | 16.21   | 19.90                                       |

可变现净值与其账面价值比较情况如下：

| 种类               | 期末<br>数量(头/<br>羽) f | 账面价值<br>(万元) g | 单位可变<br>现净值<br>(元) e | 期末存栏生猪/<br>肉鸡可变现净<br>值(万元)<br>h=e*f/10000 | 可变现净值<br>与期末价值<br>差(万元)<br>i=h-g |
|------------------|---------------------|----------------|----------------------|---|----------------------------------|
| 乳猪/保育猪           | 149,756.00          | 4,363.23       | 270.32               | 4,048.14                                  | -315.09                          |
| 育肥猪-自营场<br>(未选种) | 8,961.00            | 895.39         | 1,059.88             | 949.76                                    | 54.37                            |
| 育肥猪-自营场<br>(选种)  | 91,702.00           | 9,163.42       | 1,756.37             | 16,106.26                                 | 6,942.84                         |
| 育肥猪-代养场<br>(未选种) | 362,396.00          | 33,970.45      | 913.15               | 33,092.07                                 | -878.38                          |
| 育肥猪-代养场<br>(选种)  | 155,080.00          | 14,536.96      | 1,694.49             | 26,278.15                                 | 11,741.19                        |
| 鸡                | 832,254.00          | 1,755.06       | 19.90                | 1,656.04                                  | -99.02                           |

受生猪出栏量增加以及销售价格大幅下滑影响，公司消耗性生物资产存在

减值迹象，经测算，三季末公司已分别计提了生猪和鸡减值准备 1,193.47 万元和 99.02 万元，合计 1,292.49 万元。计算过程符合会计准则规定，并保持了合理性和谨慎性。

## （二）生产性生物资产折旧计提是否准确，与可比公司是否存在较大差异及差异的合理性

截至 2021 年三季度末，公司生产性生物资产原值为 29,503.67 万元，包含种猪、种鸡，其中：种猪金额为 28,851.42 万元，占公司生产性生物资产原值比例为 97.79%。

公司生产性生物资产区分为未成熟生产性生物资产和成熟生产性生物资产。未成熟生产性生物资产系后备猪，未成熟生产性生物资产经技术员判断符合初次配种标准的，由后备猪转为生产种猪，即成熟生产性生物资产，从生产种猪开始按照生产性生物资产计提折旧。

三季末公司成熟生产性生物资产（种猪）折旧计提情况如下：

单位：万元

| 项目                | 公式    | 2021.9.30 |
|-------------------|-------|-----------|
| 生产性生物资产原值         | A     | 28,851.42 |
| 其中：成熟生产性生物资产原值    | B     | 23,056.03 |
| 生产性生物资产累计折旧       | C     | 4,180.67  |
| 成熟生产性生物资产/生产性生物资产 | D=B/A | 79.91%    |
| 累计折旧/成熟生产性生物资产    | E=C/B | 18.13%    |

从上表可知，三季末生产性生物资产主要由成熟生产性生物资产构成，生产性生物资产累计折旧占成熟生产性生物资产原值的比例为18.13%。

公司生产性生物资产主要为种猪，按年限平均法计提折旧，使用寿命确定为3年，残值率30%，公司与同行业可比公司的生产性生物资产（种猪）的折旧计提政策对比如下：

| 公司名称 | 折旧方法  | 预计使用寿命   | 预计净残值（率） |
|------|-------|----------|----------|
| 温氏股份 | 直线法   | 1-3.5年   | 1,100元/头 |
| 牧原股份 | 年限平均法 | 30个月     | 30%      |
| 新五丰  | 年限平均法 | 1.5-3.5年 | 0%       |

|      |       |        |          |
|------|-------|--------|----------|
| 天邦股份 | 年限平均法 | 1.5-3年 | 0%       |
| 正邦科技 | 年限平均法 | 3年     | 1,000元/头 |
| 巨星农牧 | 年限平均法 | 3年     | 30%      |

综上所述，公司生产性生物资产的折旧计提方式与可比上市公司不存在显著差异，符合行业特点，折旧计提准确。

**四、结合近期情况及以上情况，测算 2021 四季度业绩并结合 2021 年业绩快报或年报，进一步说明 2021 年是否继续符合可转债发行条件、2022 年营业利润是否存在下滑达到 50%的风险**

**(一) 结合近期情况及以上情况，测算 2021 四季度业绩并结合 2021 年业绩快报或年报，进一步说明 2021 年是否继续符合可转债发行条件**

公司 2021 年 4 季度及全年经营业绩情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目            | 2021年1-3季度 | 2021年4季度  | 2021年度     |
|----|---------------|------------|-----------|------------|
| 1  | 营业收入          | 208,415.13 | 90,986.88 | 299,402.01 |
| 2  | 营业利润          | 23,198.14  | 6,471.03  | 29,669.17  |
| 3  | 利润总额          | 22,001.04  | 6,905.82  | 28,906.86  |
| 4  | 归属于上市公司股东的净利润 | 20,261.46  | 6,686.11  | 26,947.57  |

注：以上数据未经审计，公司已公告业绩快报。

根据公司 2021 年度业绩快报，公司 2021 年加权平均净资产收益率为 9.06%（扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据），2019 年-2021 年三个会计年度加权平均净资产收益率平均值为 7.19%（扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据），高于 6%，满足可转债发行条件关于净资产收益率的要求。

**(二) 2022 年营业利润是否存在下滑达到 50%的风险**

近十年来，我国猪肉价格经历了多轮价格周期，价格波动性特征明显。公司养殖业务主要为生猪产品，其毛利率、营业利润等盈利指标随生猪价格相应波动。2019 年、2020 年受生猪疫情影响，全国生猪产能大幅下降，生猪价格持续上升且长时间在高位运行。受此影响，公司养殖业务 2020 年营业利润大幅增

长。2021 年随着全国母猪存栏的逐步恢复，生猪价格总体持续回落，公司适时扩大产能、调整产品结构、增强成本控制，养殖业务营业利润仍有增长。

2010 年至 2021 年，四川省（外三元）生猪出场价波动情况如下：



根据上图显示的猪肉价格周期性特点（一般 3-4 年为一周期）和目前处于低位价格现状，预计 2022 年生猪价格将在阶段调整后企稳回升，进而支撑公司养殖板块达到预期收益。基于现阶段市场环境和预期，公司预计不存在 2022 年营业利润较上年下滑达到 50% 的风险。

但若市场出现重大不利变化或洪灾、地震、疫情爆发等不可抗力因素，由多重因素叠加导致猪价大幅下跌，则可能存在业绩波动的风险，公司已在募集说明书“重大事项提示”和“第三节 风险因素”对相关风险进行了充分揭示。

## 五、保荐机构及申报会计师核查过程及核查意见

### （一）核查过程

1、查阅《四川振静股份有限公司拟收购巨星农牧股份有限公司股权所涉及的巨星农牧股份有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估说明》（中联评报字[2020]第222号），分析商誉形成的原因，评价管理层在减值测试中采用的主要参数的合理性，复核相关参数是否与总体经济环境、行业状况、经营情

况、历史经验、运营计划等相符，复核商誉减值测试过程，分析商誉减值测试是否准确；

2、查阅中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告书》（中联评报字[2020]第222号），对主要参数和假设预测依据进行复核，并与2021年实际经营情况进行对比；

3、查阅并复核公司生物资产跌价准备计提政策、生产性生物资产折旧政策，及其计算方法、过程及具体参数等资料，查询同行业上市公司披露的相关公告，与公司的情况进行对比分析；

4、查阅公司公告的《2021年度业绩快报》、业绩快报相关财务报表和销售明细表。

## （二）核查意见：

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、公司大额商誉系并购巨星有限所形成，商誉初始计量具有合规性；巨星有限商誉减值测试的具体过程谨慎合理。公司已将收购对价分摊至可辨认有形及无形资产，各项资产确认与评估报告不存在差异；

2、经商誉减值测试，2021年末除因转销收购巨星有限产生的递延所得税负债等额计提非核心商誉减值准备外，不存在其他需要计提商誉减值的情况，针对相关风险已进行充分披露；

3、公司三季末存货跌价准备计提的依据充分且具有合理性，公司生产性生物资产折旧计提准确，符合企业会计准则规定，具备充分谨慎性，与同行业可比公司不存在显著差异；

4、根据公司披露的2021年度业绩快报数据，公司仍继续符合可转债发行条件；基于现阶段市场环境和预期，公司预计不存在2022年营业利润较上年下滑达到50%的风险，但若市场出现重大不利变化或洪灾、地震、疫情爆发等不可抗力因素，由多重因素叠加导致猪价大幅下跌，则可能存在业绩波动的风险，已在募集说明书进行了充分的风险揭示。

## 问题二

关于业务资质。根据反馈意见回复材料，申请人经营的 27 家养殖场（含 20 家种猪场、2 家种鸡场、5 家育肥场），除田家猪场正在办理种畜禽生产经营许可证外，21 家养殖场已取得种畜禽生产经营许可证。请发行人说明并披露其余的 5 家养殖场是否需要取得畜禽生产经营许可证，如是，说明 5 家养殖场的资产、销售收入、净利润占公司的比例，目前办理情况，有无实质性障碍，未取得许可证经营是否属于重大违法违规行为。

请保荐机构及申报律师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

【回复】

一、发行人其余的 5 家养殖场不涉及种畜禽生产经营，仅用于育肥，不需要取得畜禽生产经营许可证

（一）法律法规对于种畜禽以外的养殖场未要求办理种畜禽生产经营许可证或畜禽生产经营许可证

《中华人民共和国畜牧法》第三章“种畜禽品种选育与生产经营”第二十二條的规定，“从事种畜禽生产经营或者生产商品代仔畜、雏禽的单位、个人，应当取得种畜禽生产经营许可证。”

《中华人民共和国畜牧法》第四章“畜禽养殖”中，未规定种畜禽以外的养殖场需办理畜禽生产经营许可证。

经查询我国畜禽养殖相关的法律法规，我国对于种畜禽以外的养殖场，未要求办理种畜禽生产经营许可证或畜禽生产经营许可证。

此外，经检索四川省政府服务网站，四川省农业厅仅针对种畜禽生产经营设立行政许可要求，未对其他畜禽生产经营设立行政许可要求；经电话咨询农业农村部政务服务大厅畜牧兽医窗口，农业农村部未针对畜禽养殖设立行政许可要求。

（二）同行业上市公司取得畜禽生产经营许可证的情况

经查询同行业上市公司牧原股份（002714.SZ）、新希望（000876.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、傲农生物（603363.SH）等近期再融资公告文件，其持有的生猪养殖业务涉及的主要经营资质包括种畜禽生产经营许可证、动物防疫条件合格证，不含其他畜禽生产许可证。

综上所述，针对非种畜禽生产经营，我国未设立畜禽生产经营许可的要求。发行人其余 5 家养殖场（即育肥场）不涉及种畜禽生产经营，不需要办理种畜禽生产经营许可证或畜禽生产经营许可证。

## 二、保荐机构及发行人律师核查过程及核查意见

### （一）核查程序

1、查阅《中华人民共和国畜牧法》《中华人民共和国动物防疫法》《四川省种畜禽生产经营许可证审核发放办法》等畜禽养殖法律法规；

2、查询四川省政府服务网站（<http://www.sczwfw.gov.cn/index.html>）；

3、电话咨询农业农村部政务服务大厅畜牧兽医窗口；

4、查询同行业上市公司再融资申请文件披露的主要经营资质情况。

### （二）核查意见

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

针对非种畜禽生产经营，我国未设立畜禽生产经营许可的要求，发行人其余 5 家养殖场（即育肥场）不涉及种畜禽生产经营，不需办理种畜禽生产经营许可证或畜禽生产经营许可证。

## 问题三

**关于募投项目。申请人本次发行拟募集资金 10 亿元，投资于德昌巨星生猪繁育一体化项目及补充流动资金。**

**请申请人：（1）说明前次募集资金投资项目未全部建设完毕，且项目未达到预期效益即开展再融资的原因及合理性，是否属于过度融资，申请人在项目管理、防疫能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面是否具备足够能力适应生猪养殖项目的快速扩张；（2）结合市场空间、竞争情况、在手订单或意向性合同以及申请人现有产能规模、最近一年一期生猪产能利用率较低、前募生猪养殖项目仍在建设的情况，并对比同行业公司可比案例，进一步说明本次募投项目的合理性和必要性，投资决策的谨慎性；（3）结合本次募投项目与前次募投项目为同一项目的相关情况，说明同一项目再次融资的原因及合理性，两**

次募集资金和投资效益是否能区分，是否存在重复建设；（4）结合猪周期对生猪养殖行业及申请人的具体影响和猪周期目前所处阶段，说明新增产能消化措施及有效性，本次募投项目投产后是否会导致产能闲置，申请人降低猪周期影响的具体措施；（5）结合同行业可比公司同类业务的效益情况、生猪价格的周期走势，进一步说明效益测算的谨慎性及合理性；（6）本次募投项目实施主体其他股东不同比例增资的原因，是否存在损害申请人合法利益的情形。

请保荐机构说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

#### 【回复】

一、说明前次募集资金投资项目未全部建设完毕，且项目未达到预期效益即开展再融资的原因及合理性，是否属于过度融资，申请人在项目管理、防疫能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面是否具备足够能力适应生猪养殖项目的快速扩张

#### （一）前次募集资金投资项目情况

##### 1、首次公开发行股票

2020年9月，发行人召开第三届董事会第十二次会议及2020年第二次临时股东大会，审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，将首发剩余募集资金及利息共计21,707.59万元，变更投入用于“支付收购巨星农牧有限公司100%股权的现金对价”和投资建设“平塘县优质生猪产业化建设项目-巨星甲茶父母代种猪场”。

其中用于支付收购巨星农牧有限公司100%股权的现金对价为11,750.00万元，相关募集资金已使用完毕；巨星甲茶父母代种猪场项目拟使用募集资金投资总额为9,957.59万元，截至2021年12月31日该项目已使用募集资金投入3,930.28万元（未经审计）。目前巨星甲茶父母代种猪场已建设完工，达到预定可使用状态，剩余款项待结算后支付。

##### 2、非公开发行股票

经中国证券监督管理委员会《关于核准乐山巨星农牧股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕647号）核准，公司本次非公开发行股票38,181,814股，募集资金总额为419,999,954.00元，扣除承销、保荐费用及

其他发行费用人民币 11,771,869.63 元（不含增值税）后，实际募集资金净额为人民币 408,228,084.37 元，该募集资金已于 2021 年 6 月 28 日到位。

截至 2021 年 12 月 31 日，前次募集资金使用情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称          | 拟投资总额             | 拟使用非公开募资金额总额     | 已投入金额            | 已使用非公开募集资金投入金额   | 建设进度   |
|----|---------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|--|
| 1  | 古蔺巨星石宝种猪场项目   | 21,103.75         | 10,000.00        | 5,566.64         | 4,337.87         | 生活区已完工；猪舍主体已完工，设备待安装；环保区在建设中                 |
| 2  | 古蔺巨星皇华种猪场项目   | 14,008.37         | 6,000.00         | 6,199.29         | 4,764.72         | 已完工，并整体转固                                    |
| 3  | 德昌巨星生猪繁育一体化项目 | 192,075.84        | 24,822.81        | 35,517.14        | 20,309.43        | 公猪舍、生活区已完工；饲料区部分主体结构已完成；养殖区主体结构施工中，部分设备已进场安装 |
| 合并 |               | <b>227,187.96</b> | <b>40,822.81</b> | <b>47,283.07</b> | <b>29,412.02</b> | /  |

注：以上数据未经审计。

根据上表可见，截至 2021 年 12 月 31 日，公司前次非公开募集资金已使用 72.05%，不存在大额未使用的情况。且前次非公开募集资金于 2021 年 6 月 28 日到位，时间较短，项目仍在建设中，募集资金投资项目未达成效益系工程尚未完成或投产所致。

综上所述，前次募集资金不存在大额未使用的情况，项目进度符合预期，未达成效益系募集资金投资项目尚未完成或投产所致，具有合理性；本次募集资金投资项目“德昌巨星生猪繁育一体化项目”即为前次非公开发行的募投项目之一，该项目前次募集资金已使用超过 80%，且仍存在较大资金缺口，本次发行募集资金未用于新建项目，不属于过度融资。

**（二）申请人在项目管理、防疫能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面具备足够能力适应生猪养殖项目的快速扩张**

### **1、标准化、规模化养殖是我国生猪养殖业未来的发展方向**

我国是全球生猪养殖大国，长期以散养为主，存在大量散户，行业的规模化程度相对较低。一方面，部分散户对市场掌握不够准确，参与养殖具有盲目性和无序性，在市场价格高时易扩大养殖数量，价格一旦下跌则选择退出，加剧了“猪周期”的发生；另一方面，散养存在良种繁育体系不完善，层次结构

不分明，养猪场基础设施薄弱，选育水平低，供种能力小等一系列问题，难以适应畜牧业现代化发展需要。而大型养殖企业凭借先进养殖技术形成的较高养殖效率、标准化规模经营形成的成本控制能力，以及规范化、信息化形成的食品安全保障，使其能够在完整的生猪周期中获得良好的经济效益。

近年来，在我国政府大力扶持和推动下，中小规模养殖场不断缩减，养殖规模占比持续减少；规模化大型养殖场不断增加，且呈现加速转变的趋势。未来生猪产业向标准化规模养殖发展是行业发展大势所趋。

## **2、公司在项目管理、防疫能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面具备适应能力**

(1) 项目管理方面，公司生猪养殖项目从建设至运营的全过程严格按照 PMO 项目管理模式进行。

建设阶段，严格按照所划分母子任务进行项目进度追踪，保证项目建设进度及建设质量；生产阶段，从场所消杀、引种关猪、防疫隔离、配怀、分娩到育肥销售，分阶段进行人员配置和任务执行，严格按照各环节要求进行生产执行和监督管理。项目应用新一代养殖技术，革新传统两点式 and 多点式的养殖方式，集饲料生产加工、仔猪繁育、生猪饲养、粪污处理、有机肥生产为一体，建立了“粮进肉出”的生猪安全饲养体系。

(2) 防疫能力方面，公司重视疫情防控，通过猪场选址评分体系、三级洗消隔离防疫体系、猪群监测净化体系，有效防范非洲猪瘟等动物疫病，达到生物安全的大净化。生猪饮用水为纳米级的反渗透水处理后的优质纯净饮用水，猪舍采用亚高效空气过滤系统，饲料经过 85 度以上灭菌处理，全面消除细菌和病毒。

公司对所有猪群采用批次化和单层全进全出的管理模式。集中配种、分娩、断奶、育肥，通过标准化、规范化、流程化的全封闭式生产管理，减少猪只转运次数，极大提高效率的同时提升猪群健康水平和均匀度，有效降低生物安全风险，保障猪群健康。

(3) 环保投入方面，公司已建立环境保护内部管理制度，募投项目均配套了相应的环保措施。

项目养殖产生的猪粪可为周边地区供应优质生物有机肥，达到种养循环。公司高效利用资源，将使用光伏发电技术，进行清洁能源生产，以减少传统能耗、二氧化碳排放，保持绿色低碳发展；项目配套建设粪水分级处理系统，粪污减量化、无害化和资源化利用，实现“绿色”和“生态”养殖，确保生态环境安全。

(4) 饲料供应方面，公司精选高品质饲料原料，引进先进的加工设备，全面消除细菌和病毒后，将饲料成品密闭直接传送到猪舍，确保饲料安全。同时根据生猪不同生产阶段营养需求，开发生产各阶段饲料产品，实行阶段性精准营养配方，饲料转化效率高，一体化优势明显。

(5) 商品销售方面，公司按照市场容量匹配相应销售渠道，以批次化的生产模式持续稳定向市场供应生猪，保证生猪供应需求关系健康稳健，以便稳定获取销售收入和产品利润。公司使用产品竞价平台和 ERP 等信息化管理系统，降低销售成本，提高营销效率。

### **3、公司生产经营情况充分证明了公司持续快速扩张情况下，公司的商业模式和生产经营管理体系是有效的**

近年来，随着公司生产规模快速扩张，公司营业收入持续增长，虽然受猪周期等因素影响，公司的净利润出现了一定波动，但是总体呈上升趋势，经营稳定；同时借助一体化优势，公司单位养殖成本较低，这也充分说明公司的商业模式和管理能力是适应大规模扩张的需求的。

综上所述，公司在项目管理、防疫能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面具备足够能力适应生猪养殖项目的快速扩张。

**二、结合市场空间、竞争情况、在手订单或意向性合同以及申请人现有产能规模、最近一年一期生猪产能利用率较低、前募生猪养殖项目仍在建设的情况，并对比同行业公司可比案例，进一步说明本次募投项目的合理性和必要性，投资决策的谨慎性**

#### **(一) 生猪养殖行业市场空间、竞争情况、在手订单或意向性合同情况**

**1、我国生猪市场容量巨大，猪肉消费市场巨大，本次募投项目达产后新增产能相对整体市场而言占比很小**

2020 年全国生猪出栏量 52,704 万头，本次募投项目达产后将新增生猪出栏 97.2 万头，仅占 2020 年全国生猪出栏量的 0.18%，相对整体市场而言比例很小。

本次募投项目建设在四川省内，其市场范围覆盖整个四川省以及西南地区。四川省是养猪大省，生猪出栏量连续多年位居全国前列，根据国民经济和社会发展统计公报，2019 年、2020 年四川省生猪出栏量 4,852.60 万头和 5,614.40 万头，约占全国生猪出栏量的 8.92% 和 10.65%。受疫情影响，2019 年全省的生猪出栏量仅有 4,852.60 万头，与 2018 年出栏量 6,638.3 万头相比，明显下降。四川省委一号文件《中共四川省委四川省人民政府关于全面实施乡村振兴战略开启农业农村现代化建设新征程的意见》指出，2021 年生猪出栏量稳定在 5,800 万头左右，生猪生产基本恢复到常年水平。

根据国家统计局数据以及《四川省第七次全国人口普查公报（第六号）》，2019 年全国居民人均消费肉类 26.9 千克，其中猪肉消费人均 20.3 千克，占比为 75.46%；募投项目所处的四川省人均消费肉类 39.4 千克，其中猪肉消费人均 33.4 千克，占比为 84.77%；2020 年底，四川省常住人口为 8,367.49 万人，猪肉消费市场巨大，具有良好的市场前景。

## 2、行业竞争格局和市场化程度

我国生猪养殖行业长期以散养为主，存在大量散户，行业的规模化程度及行业集中程度相对较低。2019 年，我国生猪饲养场年出栏规模在 50 头以下的养殖场数量占比超过 94%，年出栏规模在 5,000 头以上的养殖场数量占比约为 0.039%。

根据同行业各上市公司公告的数据，2020 年生猪出栏规模前四的企业为牧原股份（002714.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、温氏股份（300498.SZ）和新希望（000876.SZ），出栏合计 4,551.27 万头，仅占 2020 年全国生猪出栏量的 8.63%。

上述数据显示我国生猪养殖行业集中度较低、散养户数量众多。未来一段时间内，行业集中度和养殖规模化的快速提升将是必然的发展趋势，行业龙头企业具有广阔的成长空间。主要体现在以下两个方面：

### （1）散户退出驱动产业集中度提升

散户养殖易受到设施条件和技术积累等因素的限制。一方面，生猪养殖需要面对土地和环保的压力，养殖户需根据养殖环保政策建立粪污资源化利用设施设备，部分小型散养户迫于环保整改带来的资金压力会选择退出。另一方面，散养户由于其在技术和设备等方面的劣势，生产效率远远低于规模化养殖企业。综上所述，散养模式在成本、效率等多方面均处于劣势，因此小型散养户会被迫退出，或者与大型养殖集团合作、成立专业养殖合作社等方式主动寻求转型升级。

## （2）规模经济和效率提升驱动的集中度提升

现代规模化养殖企业资金技术密集、科技贡献率高，生猪养殖的规模经济主要体现在两个方面：成本的下降和效率的提升。成本方面，大型养殖场可以通过集中采购或自建饲料厂降低饲料成本，通过大规模养殖实现成本均摊，规模经济带来的成本优势体现较为充分；效率方面，规模化养殖场更加注重科学养殖，猪场设备、管理和兽医医疗服务较为先进，母猪的产仔率和仔猪成活率相对更高。同时规模化养殖场拥有更多专业化饲喂设备，自动化管理程度高，每个劳动力可以同时管理更多数量的生猪，从而在劳动效率方面具备优势。

另外，大型规模化养殖企业在质量管理方面、资金实力方面以及疫情防控方面均具备较大优势，能够长期、稳定地为社会提供安全的畜禽产品，有利于食品安全的监控，且抵抗猪周期的能力较强。因此，规模化养殖是先进畜牧产业的必由之路。未来一段时间内，规模化养殖将是生猪养殖行业的主要发展趋势，中小散养户退出的市场空间，将由大型的规模化企业来填补。

## 3、公司在手订单或意向性合同情况

公司的生猪产品主要分为肥猪、仔猪和种猪。

肥猪主要销售渠道为生猪经纪人和屠宰加工企业。生猪经纪人长期活跃于屠宰加工企业和生猪养殖企业之间，具有较丰富的运输经验、市场供求信息 and 一定的客户资源，在生猪销售链条的上、下游之间起到纽带的作用。公司的客户大多为常年合作的生猪经纪人，具有多年生猪买卖或繁育、屠宰经验，从保证货源供应稳定、猪只质量及长期合作优惠政策等角度考虑，均希望与公司保持稳定的合作关系。

种猪、仔猪主要销售给养殖客户。公司种猪、仔猪客户主要为同行业生猪养殖企业，客户与公司签订合作协议或意向性合同，根据市场情况和自身的生产计划确定每月购买的种猪、仔猪具体数量。目前种猪、仔猪在手订单或意向性合同主要涉及新希望、山西新大象养殖股份有限公司、四川驰阳农业开发有限公司、广东海大集团股份有限公司等的全资或控股子公司。

## （二）前募生猪养殖项目建设的情况

公司前募生猪养殖项目建设情况详见本题之“一、（一）”回复。

## （三）公司现有产能规模，最近一年一期产能利用率及同行业情况

### 1、公司现有产能规模，最近一年一期产能利用率情况

最近一年一期，公司生猪产能、产量及产能利用率情况如下：

| 项目     | 2021年1-6月 | 2020年7-12月 |
|--------|-----------|------------|
| 产能（万头） | 71.94     | 39.26      |
| 产量（万头） | 31.17     | 21.30      |
| 产能利用率  | 43.33%    | 54.25%     |

注1：公司2020年7月完成收购巨星有限，巨星有限自2020年7月1日起纳入上市公司合并范围，因此2020年度产能数据为7-12月；

注2：生猪产能为各养殖场能繁母猪全部投入且充分利用，得到的能够产出的理论最大生猪量；

注3：产能利用率=产量/产能，产量以当期出栏量口径统计。

母猪从配种分娩、仔猪育肥至出栏销售通常需要一年左右时间，故种猪场投产后，产能需要一段时间才能释放，进而转化为出栏量。

公司最近一年一期生猪产能利用率较低，主要系最近一年一期新建成的方洞猪场、开封猪场、后山猪场、观胜猪场、兴裕猪场、中都猪场、冉义猪场、剑峰猪场等项目陆续投产，公司产能大幅增加，截至期末，部分母猪产仔时间不长，猪只日龄较小，处于哺乳期、保育阶段的仔猪数量较多，未达到出栏条件，因此未纳入当期产量统计。

考虑前述因素，公司最近一年一期自产的断奶仔猪存活数量如下：

| 项目          | 2021年1-6月 | 2020年7-12月 |
|-------------|-----------|------------|
| 产能（万头）      | 71.94     | 39.26      |
| 断奶仔猪存活量（万头） | 62.99     | 34.89      |

|            |        |        |
|------------|--------|--------|
| 断奶仔猪存活量/产能 | 87.56% | 88.97% |
|------------|--------|--------|

公司最近一年一期自产的断奶仔猪存活数量与当期产能较为匹配。此外，新投产种猪场在引种后无法全部一次性配种，需根据母猪生产固有规律按计划及批次排产，待新种猪场母猪全部投产后，产能利用率将进一步提高。

## 2、同行业上市公司比较情况

同行业上市公司的产能、产量及产能利用率情况如下：

单位：万头

| 项目     |         | 牧原股份     | 温氏股份（注2） | 新希望      |
|--------|---------|----------|----------|----------|
| 2020年度 | 产能      | 5,662.00 | 2,745.00 | 2,500.00 |
|        | 产量      | 1,811.50 | 706.52   | 1,108.78 |
|        | 当期产量/产能 | 31.99%   | 25.74%   | 44.35%   |
| 2019年度 | 产能      | 2,594.00 | 3,333.87 | 993.51   |
|        | 产量      | 1,025.33 | 1,851.66 | 434.03   |
|        | 当期产量/产能 | 39.53%   | 55.54%   | 43.69%   |

注1：同行业上市公司数据来源于其公开披露信息；

注2：温氏股份未披露2020年度相关数据，上表为其2020年1-9月数据。

产能规模大幅扩张的同行业上市公司均因前述原因未能完全释放产能，当期产量占产能的比例较低（各公司产能利用率计算方式有所差异），与公司情况较为一致。

### （四）同行业企业均积极进行产能扩张

国家政策鼓励生猪行业规模化养殖，近年头部企业纷纷进行产能扩张，推动生猪养殖产业规模化发展。同行业企业持续通过可转债、非公开、短期融资券等方式融资，用于扩大生猪养殖规模，抢占市场份额，同行业企业通过股权融资方式募集资金具体情况如下：

| 公司名称 | 董事会决议公告时间 | 融资类型    | 融资规模上限（亿元） |
|------|-----------|---------|------------|
| 牧原股份 | 2021年10月  | 非公开发行股票 | 64.50      |
|      | 2020年12月  | 可转换公司债券 | 95.50      |
| 正邦科技 | 2020年8月   | 非公开发行股票 | 75.00      |
|      | 2019年7月   | 可转换公司债券 | 16.00      |
| 温氏股份 | 2020年10月  | 可转换公司债券 | 92.97      |
| 新希望  | 2020年12月  | 可转换公司债券 | 81.50      |

|      |         |         |       |
|------|---------|---------|-------|
|      | 2020年4月 | 非公开发行股票 | 40.00 |
|      | 2019年7月 | 可转换公司债券 | 40.00 |
| 天邦股份 | 2020年2月 | 非公开发行股票 | 26.66 |
| 傲农生物 | 2021年7月 | 非公开发行股票 | 14.40 |
|      | 2020年8月 | 可转换公司债券 | 10.00 |
|      | 2020年2月 | 非公开发行股票 | 13.90 |
| 龙大美食 | 2020年8月 | 非公开发行股票 | 15.00 |

### （五）公司募集资金扩大生猪产能符合国家鼓励的生猪养殖行业的发展方向

为保障和支持生猪养殖行业的稳定健康发展，近年来国家和地方政府在区域发展、养殖模式、用地支持、资金扶持等方面出台了诸多政策。本次募投项目通过建设标准化、自动化、规模化的生猪养殖场，注重提升生猪养殖生产效率、产品品质和生物安全，积极响应了国家、地方政策对生猪养殖的发展要求，符合国家鼓励的生猪养殖行业的发展方向。

2020年9月，国务院办公厅印发《关于促进畜牧业高质量发展的意见》（国办发[2020]31号），强调要加快构建现代养殖体系，加强良种培育与推广，实施生猪良种补贴和牧区畜牧良种补贴；引导养殖场（户）改善动物防疫条件，严格按照规定做好强制免疫、清洗消毒、疫情报告等工作；因地制宜发展规模化养殖，引导养殖场（户）改造提升基础设施条件，扩大养殖规模，提升标准化养殖水平。

2021年2月，中央一号文件《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，强调要加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制。

2021年3月，四川省委一号文件《中共四川省委四川省人民政府关于全面实施乡村振兴战略开启农业农村现代化建设新征程的意见》发布，指出要加强重大动物疫病防控，落实生猪生产扶持政策，加快生猪产业转型升级，2021年生猪生产基本恢复到常年水平；实施生猪种业提升行动，培育“川系”种猪品牌。

2021年10月22日，农业农村部发布《关于促进农业产业化龙头企业做大

做强的意见》（农产发[2021]5号），强调为贯彻落实2021年中央一号文件精神 and 《国务院关于促进乡村产业振兴的指导意见》要求，支持龙头企业创新发展、做大做强。

### （六）发展生猪养殖符合公司战略规划

公司养殖业务践行“认真养猪100年，持续造福三代人”的企业文化理念，采取“立足四川，走向全国”的发展策略，依托现有发展基础和业务优势，稳定禽业和养殖服务业务，加速发展生猪养殖业务，不断完善巨星生猪养殖体系，大幅提升生猪养殖的规模化、自动化和智慧化水平，将生猪养殖业务从西南地区逐步扩大至全国，力争成为生猪养殖行业的领先企业。

综上所述，本次募投项目具有合理性和必要性，投资决策具有谨慎性。

三、结合本次募投项目与前次募投项目为同一项目的相关情况，说明同一项目再次融资的原因及合理性，两次募集资金和投资效益是否能区分，是否存在重复建设

本次发行可转债所募资金除部分用于补充流动资金外，其余拟用于“德昌巨星生猪繁育一体化项目”，该项目即为前次非公开募集资金投资项目之一。截至2021年12月31日，公司使用前次非公开募集资金投入“德昌巨星生猪繁育一体化项目”的具体情况如下：

| 序号 | 德昌项目工程或费用名称 | 拟投资总额(万元)  | 已使用非公开募集资金投入金额(万元) | 拟使用本次公开发行可转债募集资金投入金额(万元) |
|----|-------------|------------|--------------------|--------------------------|
| 1  | 建筑工程及附属设施投资 | 100,377.68 | 16,506.99          | 75,000.00                |
| 2  | 设备投资        | 68,955.92  | 1,365.07           |                          |
| 3  | 引种投资        | 10,908.00  | -                  | -                        |
| 4  | 铺底流动资金      | 7,562.73   | 2,437.38           | -                        |
| 5  | 其他投资        | 4,271.50   |                    | -                        |
| 6  | 总投资合计       | 192,075.84 | 20,309.43          | 75,000.00                |

“德昌巨星生猪繁育一体化项目”预计投资总额为19.21亿元，其中“建筑工程及附属设施投资”和“设备投资”均为资本性支出，合计所需投资金额为16.93亿元，扣除非公开募集资金拟投入该项目的2.48亿元后，仍有较大资金缺口。该项目的实施对公司产能有较大提升，且为公司及当地政府的重点投

投资项目，项目进展要求较为紧迫，因此作为本次公开发行可转债的募集资金投资项目。本次发行拟使用 7.50 亿元募集资金投入该项目，全部用于支付剩余工程建设和设备购置费用，均属于资本性支出，不存在重复建设。

发行人将对两次募集资金分别进行专户存储管理，资金使用能够区分；两次募集资金的投资效益，均依据“德昌巨星生猪繁育一体化项目”投产后的实现效益情况进行评价。

综上所述，发行人本次募集资金投资项目仍沿用前次非公开募投项目之一，未在前次募集资金投资项目未建设完毕的情况下投向新项目，本次融资具有必要性和合理性，不存在重复建设。

**四、结合猪周期对生猪养殖行业及申请人的具体影响和猪周期目前所处阶段，说明新增产能消化措施及有效性，本次募投项目投产后是否会导致产能闲置，申请人降低猪周期影响的具体措施**

**（一）结合猪周期对生猪养殖行业及公司的具体影响和猪周期目前所处阶段，说明新增产能消化措施及有效性，本次募投项目投产后是否会导致产能闲置**

#### **1、猪周期对生猪养殖行业及公司的具体影响和猪周期目前所处阶段**

##### **（1）我国生猪价格的周期性波动特征明显**

我国生猪养殖行业集中度较低的特点以及生猪固有生长周期共同决定了生猪市场价格的周期性波动，我国生猪养殖周期通常为 3-4 年。

我国生猪养殖行业市场集中度低，散养规模大。大量散养农户及小规模养殖企业存在“价高进入、价低退出”的经营现象，使得生猪供给量波动明显，生猪价格呈现周期性波动，具体表现为“供给不足——猪价上涨——养殖规模扩大——供给过剩——猪价下跌——养殖规模缩减——供给不足”的循环，业界称之为“猪周期”。

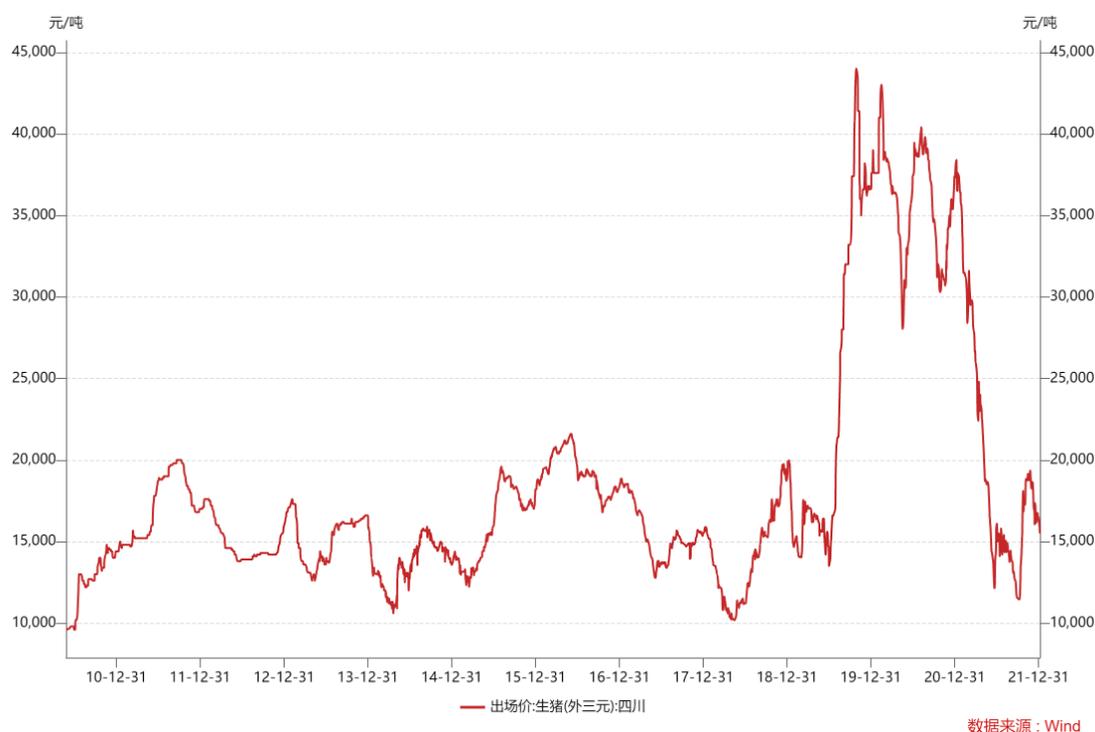
散养模式下，养殖户一般根据当时生猪的市场价格来安排生产，生猪价格上涨时，大家养猪积极性提高，开始选留母猪补栏，增加生猪饲养量。但由于母猪从出生选留为后备母猪到其能繁殖商品猪，并最终育肥出栏，大约需要 1 年半的时间，因此，当 1 年半之后新一轮生猪大量出栏，造成供过于求，生猪

市场价格开始下跌。当生猪市场价格跌至行业平均养殖成本以下时，大量养殖户出现亏损，开始杀掉种猪、退出生猪饲养，在 1 年半后，生猪供给大量减少，价格从低位开始上涨。行业特点和生猪固有生长周期共同作用，形成了生猪市场价格的周期性波动。

## （2）猪周期目前所处阶段

2019 年、2020 年受动物疫情和新冠疫情的双重影响，全国生猪产能大幅下降，生猪价格持续上升且长时间在高位运行。国家与地方相继出台了一系列政策，以鼓励生猪复产增养。2021 年以来，随着全国母猪存栏的恢复，生猪出栏量显著增加，生猪价格持续大幅回落，整体处于周期下行阶段。自 2021 年 10 月中旬起，生猪价格有所回暖，随着春节等传统节日的临近，根据我国居民的消费习惯，春节前猪肉消费需求旺盛，加上中央和地方猪肉储备收储效果的逐步显现，有望在市场调节至平衡状态后进入下一轮上行周期。

2010 年至 2021 年 12 月，四川生猪（外三元）出场价格走势及变动情况如下：



## （3）猪周期对生猪养殖行业及公司的具体影响

我国生猪价格的周期性波动，主要是受到散养户、小规模养殖企业的进入、退出的影响，可见，生猪价格的周期性波动对行业内的主体的影响最大的是散养户、小规模养殖企业，而大规模养殖企业生产效率一般高于散养户和小规模养殖企业，其抵抗周期性波动的风险的能力显著高于散养户和小规模养殖企业。因此，对于大规模养殖企业而言，生猪价格的周期性波动，会对其短期盈利能力造成一定影响，从长期来看周期波动更加有利于其发展壮大。

## **2、新增产能消化措施及有效性，本次募投项目投产后不会导致产能闲置**

公司本次募投项目为德昌巨星生猪育繁一体化项目，拟新增母猪饲养规模 3.6 万头，建成后将年出栏生猪 97.2 万头，新增产能消化措施如下：

### **(1) 我国生猪市场容量巨大，猪肉消费市场巨大，本次募投项目达产后新增产能相对整体市场而言占比很小**

2020 年全国生猪出栏量 52,704 万头，本次募投项目达产后将新增生猪出栏 97.2 万头，仅占 2020 年全国生猪出栏量的 0.18%，相对整体市场而言比例很小。

同时，与标准化、规模化大型养殖场相比，中小规模养殖场存在生产效率低下、环保措施不到位、疫情防控薄弱等一系列问题，已难以适应现代畜牧业生产发展的需要，标准化、规模化养殖是我国生猪养殖业未来的发展方向。近年来，在我国政府大力扶持和推动下，规模化大型养殖场不断增加，养殖规模占比持续增长，且呈现加速转变的趋势。我国政府也出台了多项政策大力推动规模化养殖。公司本次生猪产能扩张项目新增的产能除满足当地市场需求外，未来将会替代因中小型养殖企业/养殖户退出所留下的产能需求。

### **(2) 本次募投项目新建生猪养殖募投项目布局合理，市场前景良好**

本次募投项目建设在四川省内，其市场范围覆盖整个四川省以及西南地区。四川省是养猪大省，生猪出栏量连续多年位居全国前列，根据国民经济和社会发展统计公报，2019 年、2020 年四川省生猪出栏量 4,852.60 万头和 5,614.40 万头，约占全国生猪出栏量的 8.92%和 10.65%。

受疫情影响，2019 年全省的生猪出栏量仅有 4,852.60 万头，生猪出栏量明显下降。2021 年 3 月，四川省委一号文件《中共四川省委四川省人民政府关于

全面实施乡村振兴战略开启农业农村现代化建设新征程的意见》指出，2021年目标任务为生猪出栏量稳定在5,800万头左右，生猪生产基本恢复到常年水平。

根据国家统计局数据以及《四川省第七次全国人口普查公报（第六号）》，2019年全国居民人均消费肉类26.9千克，其中猪肉消费人均20.3千克，占比为75.46%；募集资金投资项目所处的四川省人均消费肉类39.4千克，其中猪肉消费人均33.4千克，占比为84.77%；2020年底，四川省常住人口为8,367.49万人，猪肉消费市场巨大，具有良好的市场前景。

### **（3）强化品牌建设，加大市场销售推广**

公司作为生猪养殖行业领先企业，产品质量可靠，供应稳定，下游客户对公司产品认可度较高，为本次募投项目产能消化奠定了基础。在四川省生猪产能恢复过程中以及稳定产能的政策下，公司作为根植四川省的知名生猪养殖企业将直接受益，可就近消化本次募投项目投产后的新增产能。

本次募投项目实施后，公司将充分利用自身积累的销售资源和品牌影响力，加大市场销售渠道建设和推广，实行长期战略客户合作模式，抓住全国生猪供给缺口及猪肉消费升级的机遇，确保猪只及时供应上市，消化本次募投项目的新增生猪产能。

综上所述，本次募投项目新增产能消化措施具有有效性，投产后不会导致产能闲置。

### **（二）公司降低猪周期影响的具体措施**

为降低猪周期对公司的影响，公司采取了如下措施：

**成本、价值导向规划产业布局：**基于成本控制和价值区域投资进行生产模式设计与产能区域规划，将产业项目成本设计作为成本控制的起点，以产业项目持续盈利作为项目投资的终点。

**智能化标准化流程化生产养殖：**猪场硬件智能化升级，结合公司制定的标准化生产流程实现全流程管控。聚焦团队专业化养猪能力提升，建立从种场生产到育肥各层级管理、专业人才训战结合的培训赋能体系，实现专业养猪能力与规模发展匹配。提高人效，降低成本。

育种研发：整合全球优质种猪资源，持续推进基因改良体系建设，配套四级防疫体系和猪只健康保障团队，优化并提升猪只种群健康度和生产水平。

精细化管理：公司通过提炼、复制推广内外标杆的成本、生产、防疫等成功实践，在生产经营管理中全面推行端到端流程管理方法，实现资源共享，减少资源浪费，从组织层面和执行层面提升对成本的管控能力。

创新采购：以饲料原料价值采购和战略合作采购为主创新采购方式，实行采购成本对标绩效管理、持续优化饲料配方及喂料程序、应用替代原料、优化落地精准饲喂方案、基于物流成本控制匹配饲料供应等综合措施减低饲料成本。

## 五、结合同行业可比公司同类业务的效益情况、生猪价格的周期走势，进一步说明效益测算的谨慎性及合理性

### （一）同行业可比公司同类业务的效益情况

公司本次公开发行募集资金主要用于生猪养殖项目，与公司同处于生猪养殖行业的上市公司近期均积极开展资本运作，将募集资金用于生猪养殖项目的建设。最近一年一期同行业公司募投项目的效益测算情况如下：

| 公司   | 再融资         | 指标       | 效益测算情况        | 平均值    |
|------|-------------|----------|---------------|--------|
| 牧原股份 | 2020年12月可转债 | 内部收益率    | 21.79%-26.93% | 24.70% |
|      |             | 投资回收期（年） | 4.87-5.60     | 5.15   |
| 正邦科技 | 2020年8月非公开  | 内部收益率    | 13.66%-22.08% | 17.15% |
|      |             | 投资回收期（年） | 5.55-7.52     | 6.53   |
| 温氏股份 | 2020年10月可转债 | 内部收益率    | 7.15%-19.61%  | 12.18% |
|      |             | 投资回收期（年） | 6.8-10.6      | 8.74   |
| 新希望  | 2020年12月可转债 | 内部收益率    | 14.56%-24.57% | 19.46% |
|      |             | 投资回收期（年） | 5.84-7.25     | 6.51   |
|      | 2020年4月非公开  | 内部收益率    | 15.71%-28.83% | 20.43% |
|      |             | 投资回收期（年） | 5.45-7.04     | 6.40   |
| 天邦股份 | 2020年2月非公开  | 内部收益率    | 24.29%-25.95% | 24.91% |
|      |             | 投资回收期（年） | 4.68-4.92     | 4.83   |
| 傲农生物 | 2020年2月非公开  | 内部收益率    | 16.90-20.69   | 19.13% |
|      |             | 投资回收期（年） | 5.82-6.79     | 6.25   |

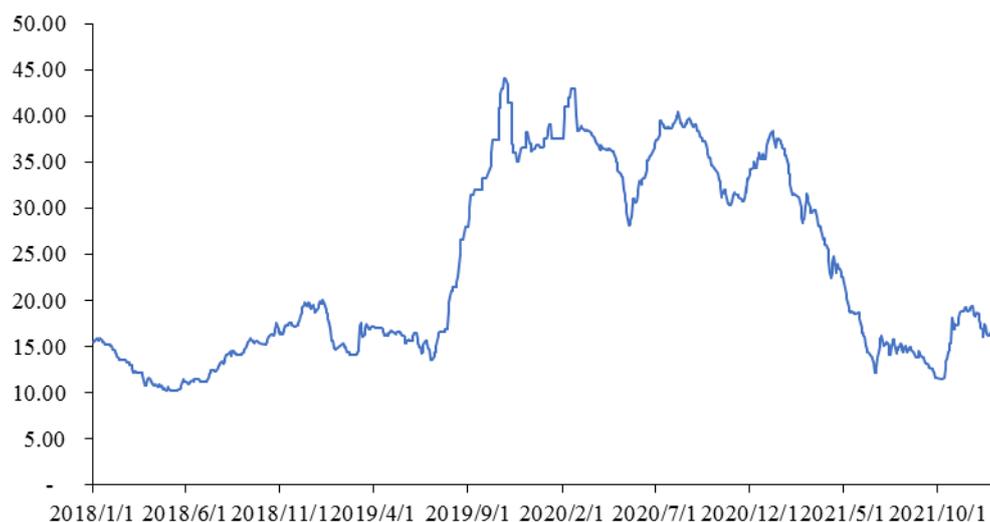
|      |            |          |               |        |
|------|------------|----------|---------------|--------|
|      | 2020年8月可转债 | 内部收益率    | 14.31%-24.02% | 19.40% |
|      |            | 投资回收期(年) | 5.42-7.64     | 6.37   |
|      | 2021年7月非公开 | 内部收益率    | 16.47%        | 16.47% |
|      |            | 投资回收期(年) | 6.94          | 6.94   |
| 龙大美食 | 2020年8月非公开 | 内部收益率    | 25.70%-28.10% | 26.90% |
|      |            | 投资回收期(年) | 5.18-5.41     | 5.30   |

发行人本次生猪繁育一体化养殖项目测算的内部收益率为 15.46%，投资回收期为 6.99 年，与同行业数据相比，具备谨慎合理性。

## (二) 生猪价格的周期走势

四川生猪（外三元）价格走势如下：

单位：元/公斤



数据来源：国家粮油信息中心、Wind

本项目效益测算中销售均价系参照公司历史年度育肥猪销售价格平均水平，并综合考虑四川省 2013 年 1 月至 2021 年 8 月的生猪平均价格制定。具体情况如下：

| 项目       | 测算数据       | 测算依据  |
|----------|------------|---|
| 育肥猪销售价格  | 14.20 元/千克 | 综合考虑四川省 2013 年 1 月至 2021 年 8 月的生猪平均价格（19.45 元/千克）并给予一定的折扣，结合公司历史年度育肥猪销售价格平均水平进行测算 |
| 淘汰种猪销售价格 | 7.00 元/千克  | 参照育肥猪销售价格的 50%  |

同行业上市公司近期再融资选取募投项目的测算价格对比情况如下：

| 同行业上市公司 | 再融资         | 指标      | 价格        |
|---------|-------------|---------|-----------|
| 新希望     | 2020年12月可转债 | 商品猪销售均价 | 16.80元/千克 |
| 牧原股份    | 2020年12月可转债 | 商品猪销售均价 | 16.32元/千克 |
| 天邦股份    | 2020年2月非公开  | 商品猪销售均价 | 13.99元/千克 |
| 正邦科技    | 2020年8月非公开  | 商品猪销售均价 | 15.00元/千克 |
| 傲农生物    | 2021年7月非公开  | 商品猪销售均价 | 17.00元/千克 |
|         |             | 淘汰种猪    | 8.50元/千克  |
| 巨星农牧    | /           | 商品猪销售均价 | 14.20元/千克 |
|         |             | 淘汰种猪    | 7.00元/千克  |

注：数据来源于同行业上市公司公开发行人可转换公司债券/非公开发行申请文件反馈意见回复有关内容。

综上所述，公司生猪销售价格参数的选取期间跨越了完整的生猪价格波动周期，且测算值处于生猪价格周期中的低位，显著低于历史平均价格和同行业上市公司测算指标，参数选取合理、谨慎。

#### 六、本次募投项目实施主体其他股东不同比例增资的原因，是否存在损害申请人合法利益的情形

公司本次募投项目实施主体为公司控股子公司德昌巨星，其股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万元） | 比例     |
|----|------|-----------|--------|
| 1  | 巨星农牧 | 44,870.00 | 99.71% |
| 2  | 德昌星泰 | 130.00    | 0.29%  |

德昌巨星最近一年及一期财务数据情况如下：

| 2020年12月31日/2020年度的主要财务数据（单位：万元）   |          |      |        |
|------------------------------------|----------|------|--------|
| 总资产                                | 净资产      | 营业收入 | 净利润    |
| 1,434.68                           | 1,250.65 | -    | -49.35 |
| 2021年6月30日/2021年1-6月的主要财务数据（单位：万元） |          |      |        |
| 总资产                                | 净资产      | 营业收入 | 净利润    |
| 19,151.92                          | 7,254.36 | -    | 3.71   |

注：上述数据均经具有证券期货相关业务资格的华信会计师审计；截至2021年6月30日，德昌巨星实收资本为7,300.00万元。

巨星农牧与德昌巨星少数股东德昌星泰签订的《投资协议》中约定：德昌巨星未来根据业务发展需要增加投资的，双方均应以增资方式将德昌巨星所需

全部资金投入并按照其在德昌巨星持有的股权比例认购新增的注册资本。如德昌星泰因客观原因无法履行前述出资安排，不影响巨星农牧单独实施对德昌巨星的出资，德昌星泰在德昌巨星的持股比例相应调整。增资价格原则为 1 元/注册资本。

因资金安排原因，本次可转债发行后如发行人对德昌巨星增资，德昌星泰将不进行同比例增资，增资后的持股比例相应调整。根据前述协议约定，增资价格原则上为 1 元/注册资本。德昌巨星目前尚未实际开展业务，实收资本与经审计的净资产差异较小，拟增资价格具有合理性，增资后持股比例相应调整，不存在损害公司及少数股东合法利益的情形。

## 七、保荐机构核查过程及核查意见

### （一）核查程序

- 1、查阅了发行人的定期报告、本次募投的可行性分析报告、可行性研究报告等，了解项目实施模式、投资明细、测算过程等情况；
- 2、核查募投项目的发改委备案文件、环保部门批复文件；
- 3、查询、对比同行业上市公司可比项目效益测算等公开披露数据，核查项目效益测算的谨慎性、合理性等；
- 4、查阅同行业上市公司公告文件及相关行业资料；
- 5、查询第三方机构公布的行业数据，核查市场空间、项目测算的谨慎性等；
- 6、查阅发行人募集资金专户的银行对账单或费用支付明细等；
- 7、获取发行人未执行的在手订单或意向性合同。

### （二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、前次募集资金不存在大额未使用的情况，项目进度符合预期，未达成效益系工程尚未完成所致，具有合理性；本次募集资金投资项目即为前次非公开募投项目之一，该项目前募资金已基本使用完毕，仍存在较大资金缺口，本次发行募集资金未用于新建项目，不属于过度融资；发行人在项目管理、防疫

能力、环保投入、饲料供应、商品销售等方面具备足够能力适应生猪养殖项目的快速扩张；

2、发行人本次募投项目具有合理性和必要性，以及投资决策的谨慎性；

3、发行人本次募投项目仍沿用前次非公开募投项目之一，未在前次募投项目未建设完毕的情况下投向新项目，本次融资具有必要性和合理性，两次募投资金可以区分，不存在重复建设，可以通过项目实现效益进行评价；

4、公司新增产能消化措施合理，本次募投项目投产后不会导致产能闲置；

5、发行人生猪销售价格参数的选取期间跨越了完整的生猪价格波动周期，且测算值处于生猪价格周期中的低位，显著低于历史平均价格和同行业上市公司测算指标，参数选取合理、谨慎；

6、因资金安排原因，德昌星泰不进行同比例增资；德昌巨星目前尚未实际开展业务，实收资本与所有者权益差异较小，拟增资价格具有合理性，增资后持股比例相应调整，不存在损害发行人合法利益的情形。

#### 问题四

**关于收入及毛利率。报告期内，申请人营业收入分别为 6.19 亿元、5.56 亿元、14.39 亿元和 20.84 亿元。2020 年、2021 年 1-6 月，申请人生猪业务毛利率为 58.21%、48.64%，远高于同行业上市公司平均水平。**

**请申请人：（1）结合行业环境、生猪售价、原材料价格波动及同行业可比上市公司情况，量化分析 2020 年、2021 年 1-6 月申请人生猪业务毛利率远高于同行业上市公司平均水平的原因及合理性；（2）结合猪周期影响、疫情影响、区域竞争情况，分析报告期内收入大幅增长的原因，是否与行业发展状况是否匹配，是否符合同行业可比公司的业绩增长趋势。**

**请保荐机构及申报会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。**

#### 【回复】

**一、结合行业环境、生猪售价、原材料价格波动及同行业可比上市公司情**

况，量化分析 2020 年、2021 年 1-6 月申请人生猪业务毛利率远高于同行业上市公司平均水平的原因及合理性

### （一）公司生猪业务毛利率高于同行业上市公司平均水平的原因

2020 年、2021 年 1-6 月，公司生猪业务分产品具体销售结构如下：

| 序号 | 项目 | 2021 年 1-6 月     |                |                  |                  |               |
|----|----|------------------|----------------|------------------|------------------|---------------|
|    |    | 营业收入             | 占比             | 营业成本             | 毛利               | 毛利率           |
| 1  | 种猪 | 32,743.83        | 37.73%         | 10,832.79        | 21,911.03        | 66.92%        |
| 2  | 仔猪 | 12,121.32        | 13.97%         | 3,568.53         | 8,552.79         | 70.56%        |
| 3  | 肥猪 | 41,921.51        | 48.30%         | 30,176.05        | 11,745.46        | 28.02%        |
| 合计 |    | <b>86,786.65</b> | <b>100.00%</b> | <b>44,577.38</b> | <b>42,209.28</b> | <b>48.64%</b> |
| 序号 | 项目 | 2020 年度          |                |                  |                  |               |
|    |    | 营业收入             | 占比             | 营业成本             | 毛利               | 毛利率           |
| 1  | 种猪 | 24,173.27        | 36.35%         | 5,204.38         | 18,968.89        | 78.47%        |
| 2  | 仔猪 | 10,562.50        | 15.88%         | 4,012.43         | 6,550.07         | 62.01%        |
| 3  | 肥猪 | 31,767.96        | 47.77%         | 18,577.17        | 13,190.79        | 41.52%        |
| 合计 |    | <b>66,503.74</b> | <b>100.00%</b> | <b>27,793.98</b> | <b>38,709.75</b> | <b>58.21%</b> |

2020 年、2021 年 1-6 月，公司生猪毛利率高于同行业上市公司平均水平，主要有两方面原因：

1、销售结构不同，公司存在较大规模的种猪、仔猪销售，因种猪、仔猪销售毛利率更高，使公司平均毛利率水平高于行业平均水平；

2、公司已基本实现生猪养殖的一体化经营，包括种猪、仔猪、商品猪繁育以及生猪养殖所需饲料的研发、生产，较同行业大量对外采购种猪、仔猪用于扩繁和育肥的公司，具有相对较高的毛利率。

### （二）报告期内公司分类别生猪销售情况及与种猪、仔猪销售占比较高的同行业上市公司对比情况

#### 1、公司分类别生猪销售情况

2020 年、2021 年 1-6 月公司生猪业务毛利率高于同行业上市公司水平，主要系公司种猪、仔猪销售占比较高。

公司 2020 年、2021 年 1-6 月各类别生猪销售明细情况如下：

单位：万公斤、元/公斤、元/公斤

| 产品 | 2021年1-6月       |              |              |               | 2020年           |              |              |               |
|----|-----------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|
|    | 销量              | 销售单价         | 单位成本         | 毛利率           | 销量              | 销售单价         | 单位成本         | 毛利率           |
| 种猪 | 595.88          | 54.95        | 18.18        | 66.92%        | 234.57          | 103.05       | 22.19        | 78.47%        |
| 仔猪 | 69.16           | 175.25       | 51.59        | 70.56%        | 62.18           | 169.87       | 64.53        | 62.01%        |
| 肥猪 | 1,872.56        | 22.39        | 16.11        | 28.02%        | 965.77          | 32.89        | 19.24        | 41.50%        |
| 合计 | <b>2,537.60</b> | <b>34.20</b> | <b>17.57</b> | <b>48.64%</b> | <b>1,262.52</b> | <b>52.68</b> | <b>22.01</b> | <b>58.21%</b> |

如上表所示，2020年、2021年1-6月，公司种猪、仔猪对外销售毛利率远高于肥猪对外销售毛利率，同时种猪、仔猪在2020年、2021年1-6月销售收入合计数占生猪业务收入占比分别达到52.23%、51.70%。受种猪、仔猪销售毛利率较高及销售占比较高双重影响，公司2020年、2021年1-6月生猪业务整体养殖毛利率达到58.21%、48.64%，远高于同行业上市公司平均水平。

公司种猪、仔猪客户主要为同行业大型生猪养殖企业。2021年1-6月种猪客户主要为双胞胎畜牧集团有限公司、厦门农业发展有限公司、温氏股份（300498.SZ）、新希望（000876.SZ）、陕西皮埃西种猪改良有限公司（全球最大种猪基因公司国内子公司）、傲农生物（603363.SH），合计占公司种猪销售比例为92%；仔猪客户（合并口径）主要为双胞胎畜牧集团有限公司、温氏股份（300498.SZ），合计占公司销售比例为91%。2020年种猪客户主要为双胞胎畜牧集团有限公司、温氏股份（300498.SZ）、新希望（000876.SZ）、陕西皮埃西种猪改良有限公司（全球最大种猪基因公司国内子公司），合计占公司种猪销售比例为90%；仔猪客户（合并口径）主要为双胞胎畜牧集团有限公司、温氏股份（300498.SZ），合计占公司销售比例为81%。

2020年、2021年1-6月同行业公司大量从公司采购种猪、仔猪，系各公司对行业未来发展趋势判断不一致所致。公司对未来猪肉价格走势判断一直较为谨慎，在综合考虑现金流、经营风险等情况后，在2020年、2021年上半年生猪价格较高期间对外销售了大量种猪、仔猪，在当期实现了销售收入，种猪、仔猪销售收入较高，提升了公司的整体毛利率。

## 2、与种猪、仔猪销售比例较高的同行业公司对比情况如下

公司与种猪、仔猪销售占比较高的同行业公司上市公司（具体占比情况见本问

题回复“一/（三）/2、种猪、仔猪销售价格、成本分析”）毛利率对比情况如下：

| 同行业上市公司               | 2021年1-6月     | 2020年度        |
|-----------------------|---------------|---------------|
| 牧原股份                  | 34.30%        | 62.09%        |
| 东瑞股份                  | 52.90%        | 64.44%        |
| 神农集团                  | 34.52%        | 65.55%        |
| 广西扬翔股份有限公司<br>(IPO在审) | 38.80%        | 58.40%        |
| <b>平均水平</b>           | <b>40.13%</b> | <b>62.62%</b> |
| <b>本公司生猪业务</b>        | <b>48.64%</b> | <b>58.21%</b> |

种猪、仔猪销售比例较高的同行业生猪养殖企业在2020年、2021年1-6月整体生猪销售毛利率均较高，与公司整体毛利率不存在较大差异。

### （三）生猪售价、原材料成本与行业环境、同行业上市公司对比分析情况

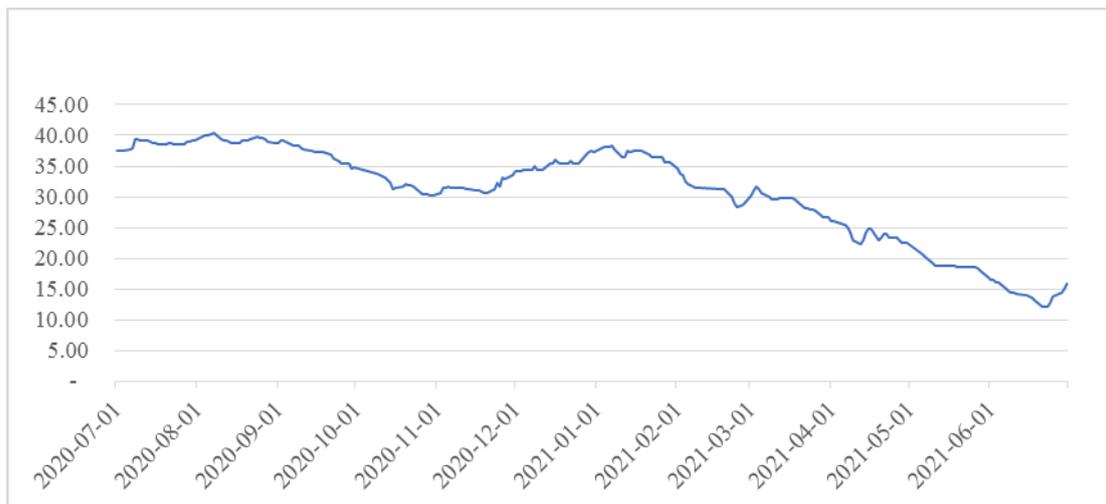
#### 1、肥猪销售价格、成本分析

##### （1）肥猪销售价格分析

##### ①生猪市场价格情况分析

2020年7月至2021年6月，四川生猪（外三元）出场价情况如下：

单位：元/公斤

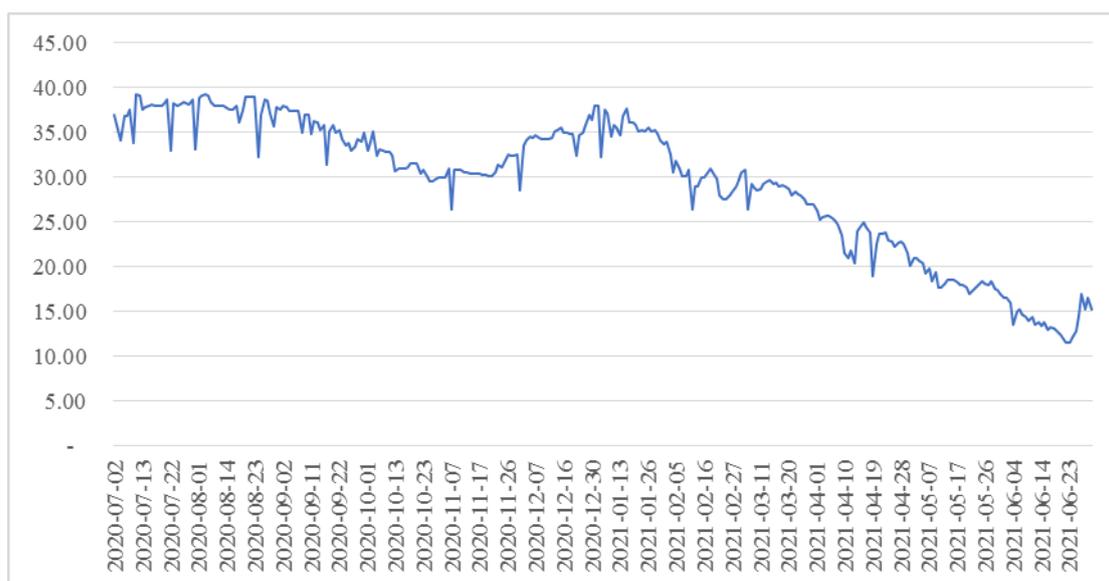


数据来源：国家粮油信息中心、Wind

注：因公司与2020年7月完成对巨星有限的收购，将其纳入合并范围，此处对比收购后的生猪价格变动情况。

2020年7月至2021年6月，公司肥猪出场价情况如下：

单位：元/公斤



2020年下半年，四川生猪（外三元）出场价7月初为37.40元/公斤，年末价格为37.30元/公斤；公司7月初肥猪价格为37.00元/公斤，2020年末肥猪价格为36.70元/公斤，公司2020年下半年肥猪销售价格及变动趋势同行业基本一致。

2021年上半年，四川生猪（外三元）出场价由年初的36.7元/公斤下跌至2021年6月末的15.90元/公斤；公司肥猪价格由2021年年初的38.00元/公斤下降至2021年6月末的16.60元/公斤，公司肥猪销售价格与行业下跌趋势一致。

### ②同行业上市公司生猪养殖市场波动情况及收入变动分析

2020年、2021年1-6月公司及同行业上市公司生猪业务销售单价、数量变动情况对比分析情况如下：

单位：亿公斤、元/公斤、亿元

| 单位名称 | 2021年1-6月 |       |        | 2020年 |       |        |
|------|-----------|-------|--------|-------|-------|--------|
|      | 数量        | 平均单价  | 收入     | 数量    | 平均单价  | 收入     |
| 牧原股份 | 19.40     | 20.48 | 397.50 | 18.04 | 30.52 | 550.65 |
| 新希望  | 4.83      | 23.01 | 111.08 | 7.95  | 31.44 | 250.08 |
| 正邦科技 | 8.64      | 20.54 | 177.40 | 10.60 | 32.86 | 348.34 |
| 温氏股份 | 5.64      | 23.26 | 131.26 | 11.87 | 33.56 | 398.30 |
| 天康生物 | 0.74      | 21.78 | 16.15  | 1.26  | 29.32 | 36.80  |
| 大北农  | 2.03      | 22.22 | 45.06  | 2.15  | 32.66 | 70.27  |
| 金新农  | 0.35      | 33.85 | 11.95  | 0.47  | 46.21 | 21.50  |

|      |      |              |      |      |              |       |
|------|------|--------------|------|------|--------------|-------|
| 龙大美食 | 0.26 | 24.50        | 6.38 | 0.33 | 35.44        | 11.75 |
| 行业平均 | /    | <b>23.71</b> | /    |      | <b>34.00</b> |       |
| 巨星农牧 |      | <b>22.39</b> |      |      | <b>32.89</b> |       |

数据来源：收入来源于同行业上市公司每月生猪简报汇总数，数量来源于每月生猪简报当月收入/当月单价计算汇总数，平均单价=收入/数量。

公司 2020 年、2021 年 1-6 月肥猪平均销售价格为 32.89 元/公斤、22.39 元/公斤。公司肥猪销售价格与上述对比分析表的同行业上市公司基本相当。

综上所述，公司 2020 年、2021 年 1-6 月肥猪销售价格与行业环境、同行业上市公司基本一致。

## (2) 肥猪养殖成本分析

### ①肥猪养殖直接材料变动与主要原材料价格变动分析

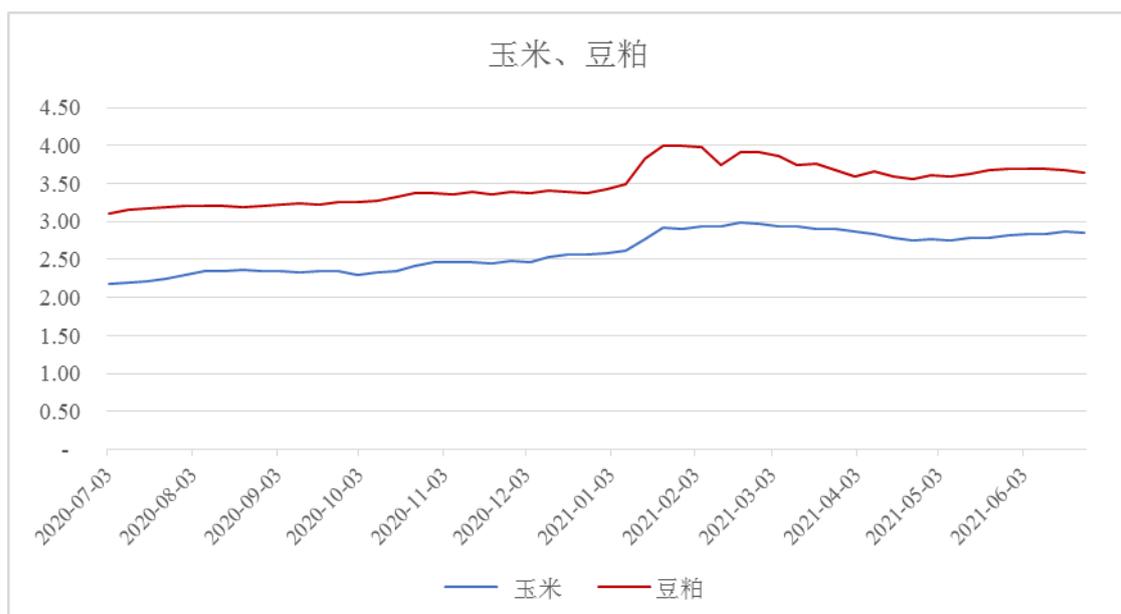
公司生猪养殖主要原材料为小麦、玉米、豆粕。2020 年 7 月至 2021 年 6 月，公司主要原材料公开市场价格变动情况如下：

单价：元/公斤



数据来源：wind

单价：元/公斤



数据来源: wind

2020年7月-2021年6月,小麦、玉米、豆粕价格呈小幅上涨趋势。小麦、玉米、豆粕在2020年7-12月的价格中位数分别为2.43元/公斤、2.35元/公斤、3.26元/公斤,在2021年1-6月价格中位数分别为2.54元/公斤、2.85元/公斤、3.69元/公斤;小麦、玉米、豆粕在2021年1-6月价格中位数较2020年7-12月分别上涨4.53%、21.28%、13.19%。

2020年7-12月、2021年1-6月公司肥猪养殖成本中直接材料成本分别为10.17元/公斤和11.19元/公斤,2021年1-6月养殖成本较2020年养殖成本上升10.03%,养殖成本中直接材料变动趋势与主要原材料价格变动趋势相一致。

## ②肥猪养殖成本与同行业上市公司披露成本对比分析

同行业上市公司中新希望、温氏股份等均存在购买仔猪、种猪的情形,因此养殖成本相对较高。根据神农集团(605296.SH)招股说明书、牧原股份(002714.SZ)募集说明书,神农集团、牧原股份与公司类似存在大比重自繁自养仔猪、种猪(而不是外购)的情形,肥猪完全养殖成本与公司较为接近。

神农集团(605296.SH)2021年9月14日在投资者互动平台表示,2021年上半年,其肥猪养殖完全成本平均为16元/公斤左右;牧原股份(002714.SZ)2021年7月20日在投资者关系活动中表示,其2021年6月肥猪养殖成本约为15元/公斤。公司2021年1-6月肥猪养殖成本平均为16.11元/公斤,与同行业

可比上市公司不存在实质性差异。

综上分析，2020年、2021年1-6月公司肥猪销售单价、养殖成本与行业环境、同行业可比公司相比不存在较大差异。

## 2、种猪、仔猪销售价格、成本分析

同行业上市公司未披露2021年1-6月的仔猪、种猪的销售价格、成本，根据同行业可比公司IPO、再融资时公开披露的文件，其2020年度种猪、仔猪的销售价格、成本明细情况如下：

| 类别                        | 收入（万元）       | 单价（元/头）  | 收入占比   | 成本（万元）     | 单位成本（元/头） | 毛利率    |
|---------------------------|--------------|----------|--------|------------|-----------|--------|
| <b>巨星农牧（603477.SH）</b>    |              |          |        |            |           |        |
| 仔猪                        | 10,562.50    | 1,151.34 | 15.88% | 4,012.43   | 437.37    | 62.01% |
| 种猪                        | 24,173.27    | 5,971.10 | 36.35% | 5,204.38   | 1,285.77  | 78.47% |
| <b>东瑞股份（001201.SZ）</b>    |              |          |        |            |           |        |
| 仔猪                        | 11,805.86    | 1,591.62 | 9.59%  | 2,910.10   | 392.33    | 75.35% |
| 种猪                        | 4,135.06     | 5,295.25 | 3.36%  | 792.07     | 1,014.30  | 80.85% |
| <b>神农集团（605296.SH）</b>    |              |          |        |            |           |        |
| 仔猪                        | 5,084.30     | 2,154.36 | 3.53%  | 988.04     | 418.66    | 80.57% |
| 种猪                        | 52,260.32    | 5,068.90 | 36.32% | 14,023.78  | 1,360.21  | 73.17% |
| <b>牧原股份（002714.SZ）</b>    |              |          |        |            |           |        |
| 仔猪                        | 1,034,187.39 | 1,738.74 | 18.77% | 207,391.10 | 348.67    | 80.08% |
| 种猪                        | 377,684.30   | 5,873.24 | 6.85%  | 75,243.28  | 1,170.19  | 79.95% |
| <b>广西扬翔股份有限公司（IPO 在审）</b> |              |          |        |            |           |        |
| 仔猪                        | 14,360.52    | 1,224.82 | 1.53%  | 5,316.83   | 453.48    | 62.98% |
| 种猪                        | 203,839.74   | 6,961.55 | 21.67% | 43,044.56  | 1,470.06  | 78.88% |

公司仔猪、种猪对外销售毛利率与同行业上市公司、IPO在审企业不存在重大差异。

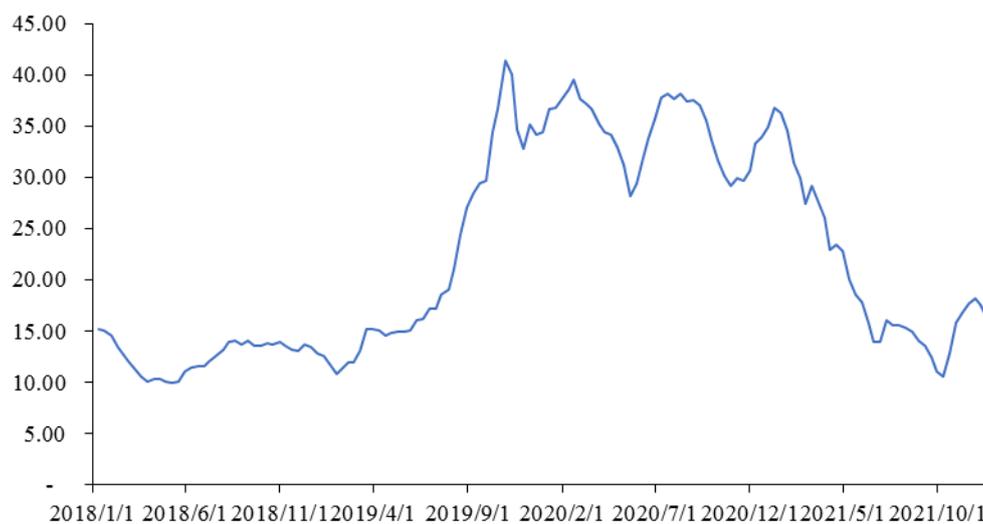
综上所述，公司销售价格、养殖成本与行业环境、生猪售价、原材料价格波动及同行业可比上市公司情况不存在较大差异，公司2020年、2021年1-6月生猪业务毛利率远高于同行业上市公司平均水平，主要系公司种猪、仔猪销售占比较高所导致，具有合理性。

## 二、结合猪周期影响、疫情影响、区域竞争情况，分析报告期内收入大幅

增长的原因，是否与行业发展状况是否匹配，是否符合同行业可比公司的业绩增长趋势

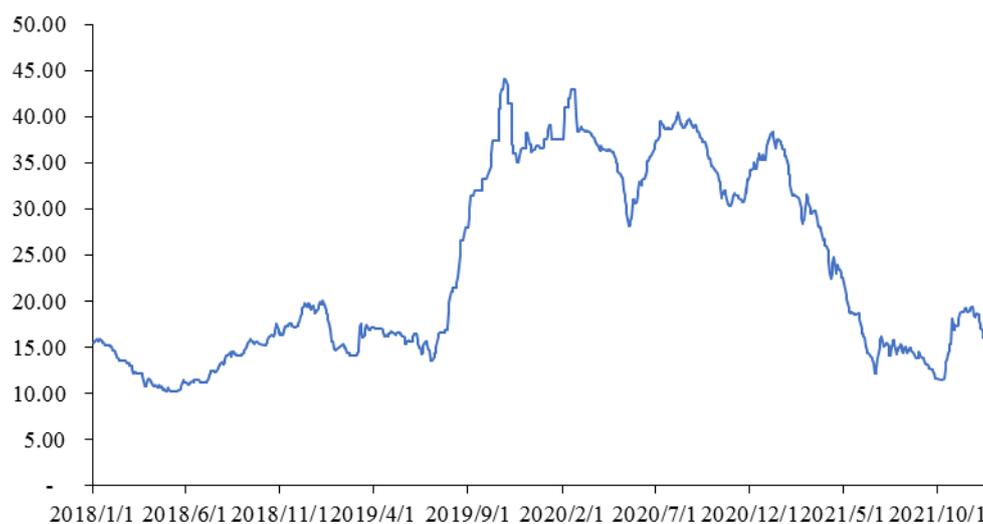
2018年至2021年12月，全国生猪（外三元）出场价格走势及变动情况如下：

单位：元/公斤



2018年至2021年12月，四川生猪（外三元）出场价格走势及变动情况如下：

单位：元/公斤



数据来源：国家粮油信息中心、Wind

根据《全国生猪生产发展规划（2016-2020年）》对全国生猪发展的布局规划，四川省属于重点发展区，是我国猪肉供给的核心区域之一。从上表可以看出，虽然受区域短期供需变化等竞争情况影响，四川生猪（外三元）出场价格变现体现出一定区域性特征，但四川生猪（外三元）出场价格与全国价格差异不大，变动趋势也基本一致，全国生猪供需变化对四川生猪（外三元）出场价格变动趋势体现出了重大影响。

受非洲猪瘟疫情与周期性因素叠加影响，2019年上半年生猪和能繁母猪的存栏大幅下降，市场供给阶段性趋紧。受猪周期影响、疫情影响，生猪市场从2019年下半年开始处于供不应求状态，生猪价格从2019年下半年开始持续大幅上涨，2020年生猪价格在高位震荡运行。在经2020年各生猪养殖企业扩产后，生猪产能恢复后，2021年年初开始生猪价格开始逐步下跌，回到2019年上半年水平。

2020年7月至2021年6月，公司肥猪销售价格变动情况与四川省外三元价格变动情况、同行业上市公司肥猪销售价格情况见本问题“一/（三）/1/（1）肥猪销售价格分析”，种猪、仔猪价格与同行业上市公司对比分析情况见本问题“一/（三）/2、种猪、仔猪销售价格、成本分析”。

报告期内，公司收入大幅增长，系受整个生猪行业周期性大幅上升影响。公司2020年7月完成对巨星有限收购后，整个2020年下半年生猪供不应求，销售价格持续在高位运行，使公司生猪业务收入大幅增加；2021年上半年虽然生猪价格成下跌趋势，但因年初价格较高，2021年上半年平均生猪销售价格仍处于较高水平，随着公司2021年上半年生猪出栏规模的扩大，2021年上半年收入亦实现大幅增长。公司收入大幅增长与行业发展状况相匹配，符合同行业可比公司的业绩增长趋势。

### 三、保荐机构及申报会计师核查过程及核查意见

#### （一）核查过程

1、获取公司销售明细账，分析报告期内公司生猪销售价格变动情况；

2、查阅同行业上市公司招股说明书、年度报告、每月生猪销售简报和四川生猪（外三元）出场价，对比分析公司销售价格与行业、同行业上市公司销售价格差异情况；

3、获取公司养殖台帐，分析公司养殖成本中直接材料变动情况；查阅生猪养殖所需主要原材料价格波动情况；分析主要原材料价格波动情况与公司养殖成本中直接材料变动情况是否一致；查阅同行业上市公司公告的生猪养殖成本，与公司养殖成本进行对比分析；

4、查阅仔猪、种猪销售比例较高的同行业上市、IPO 在审企业毛利率情况，与公司对比分析是否存在重大差异；

5、查阅四川生猪（外三元）出场价情况、农业农村部关于非洲猪瘟疫情与行业周期的讲话，分析公司生猪销售变化情况是否与行业整体变动情况相一致。

## （二）核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、公司销售价格、养殖成本与行业环境、生猪售价、原材料价格波动及同行业可比上市公司情况不存在显著差异。公司 2020 年、2021 年 1-6 月生猪业务毛利率远高于同行业上市公司平均水平，主要系公司种猪、仔猪销售占比较高所导致，具有合理性；

2、报告期内公司收入大幅增长，主要系受非洲猪瘟疫情与周期性因素叠加影响，与行业发展状况相匹配，符合同行业可比公司的业绩增长趋势。

(本页无正文,为乐山巨星农牧股份有限公司关于《乐山巨星农牧股份有限公司公开发行可转换公司债券发审委会议准备工作告知函的回复》之盖章页)

乐山巨星农牧股份有限公司



2022年 1 月 9 日

(本页无正文，为华西证券股份有限公司关于《乐山巨星农牧股份有限公司公开发行可转换公司债券发审委会议准备工作告知函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人： 孙勇

孙 勇

付洋

付 洋



## 保荐机构董事长声明

本人已认真阅读乐山巨星农牧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。

董事长签名：



鲁剑雄

