

财通证券股份有限公司
关于
上海证券交易所
《关于对新疆塔里木农业综合开发股份有限公司重大资
产出售草案信息披露的问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



财通证券股份有限公司
CAITONG SECURITIES CO.,LTD.

二〇二三年五月

上海证券交易所：

新疆塔里木农业综合开发股份有限公司（以下简称“新农开发”或“上市公司”、“公司”）于 2023 年 4 月 21 日披露了《新疆塔里木农业综合开发股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》（以下简称“重组报告书（草案）”），并于 2023 年 5 月 5 日收悉贵所下发的《关于对新疆塔里木农业综合开发股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2023】0430 号）（以下简称“《问询函》”）。财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“独立财务顾问”）作为新农开发本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关事项进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中出现的简称均与《新疆塔里木农业综合开发股份有限公司重大资产出售报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书（草案）（修订稿）”）及其摘要中的释义内容相同。

本核查意见可能存在个别数据加总后与相关数据汇总数存在尾差情况，系数据计算时四舍五入造成的。

目录

目录	2
一、关于交易目的.....	3
二、关于资产评估.....	17
三、关于债务及担保情况.....	27
四、关于尾款安排.....	33

一、关于交易目的

草案披露，上市公司 2022 年、2021 年分别实现营业收入 6.47 亿元、6.85 亿元；阿拉尔新农乳业有限责任公司（以下简称标的公司）2022 年、2021 年分别实现营业收入 3.06 亿元、3.23 亿元，占公司营业收入之比近五成，为公司收入的重要来源。公司称，本次重组后将剥离乳业，聚焦以种业为主业的业务布局，但短期内可能面临业绩下滑的压力。

请公司补充披露：（1）结合公司目前种业的经营数据、以及本次资产出售前后公司盈利能力的变化，量化说明本次重大资产出售的目的和必要性，是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条关于增强上市公司持续经营能力的相关规定，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情况；（2）结合近年来行业发展趋势和可比公司情况，说明公司种业发展的核心竞争力及未来经营规划。

请财务顾问发表意见。

一、结合公司目前种业的经营数据、以及本次资产出售前后公司盈利能力的变化，量化说明本次重大资产出售的目的和必要性，是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条关于增强上市公司持续经营能力的相关规定，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情况

回复：

（一）公司目前种业的经营情况

报告期内，新农开发控股子公司塔河种业的经营数据如下：

单位：万元

项目	2022 年度		2021 年度	
	金额	占公司比例	金额	占公司比例
资产合计	43,779.37	23.10%	45,593.93	24.74%
负债合计	19,792.65	15.15%	23,253.02	17.68%
所有者权益合计	23,986.72	40.78%	22,340.91	42.34%
营业收入	32,166.70	49.68%	33,715.99	49.19%
营业利润	6,144.98	88.01%	5,245.50	132.11%
利润总额	6,130.25	92.50%	5,187.53	111.54%

净利润	6,045.81	95.16%	5,096.97	112.30%
归属于母公司所有者的净利润	6,006.92	93.69%	5,101.71	124.70%
资产负债率	45.21%	-	51.00%	-
综合毛利率	41.11%	-	27.99%	-

注 1：上述数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计；

注 2：报告期内，塔河种业的营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润占公司的比例超过 100%主要系公司合并报表范围内的新农甘草、母公司（扣除塔河种业分红款后）存在一定程度的亏损所致

由上表可知，报告期内，塔河种业的综合毛利率分别为 27.99%和 41.11%，盈利能力较强。报告期内，塔河种业的营业收入分别为 33,715.99 万元和 32,166.70 万元，占公司比例为 49.19%和 49.68%；净利润分别为 5,096.97 万元和 6,045.81 万元，占公司比例为 112.30%和 95.16%，占比较高，经营情况良好。

新农开发系控股型公司，报告期内主要亏损主体为新农甘草和母公司。报告期内，新农甘草的营业收入分别为 2,351.80 万元和 2,246.70 万元，占公司比例为 6.98%和 3.47%，比例较小，净利润分别为-1,019.95 万元和-2,162.65 万元，亏损的主要原因系受固定生产成本较高、原材料价格上涨等因素的影响，尚未实现盈利；母公司的营业收入分别为 79.88 万元和 108.91 万元，占公司比例为 0.12%和 0.17%，比例较小，扣除塔河种业分红款后的净利润分别为-2,250.41 万元和-1,908.73 万元，亏损的主要原因系新农开发为控股型公司，主要依靠子公司开展业务，母公司的管理费用和财务费用较高所致。

综上所述，报告期内，塔河种业的综合毛利率分别为 27.99%和 41.11%，盈利能力较强；净利润分别为 5,096.97 万元和 6,045.81 万元，占公司比例为 112.30%和 95.16%，占比较高，塔河种业目前经营情况良好。

（二）本次交易前后公司盈利能力的变化

单位：万元

项目	2022 年度	
	交易前	交易后
营业收入	64,747.80	34,880.96
净利润	6,353.47	3,988.21
归属于母公司所有者的净利润	6,411.16	3,886.96
归属于母公司所有者权益合计	57,485.24	67,020.77

基本每股收益（元/股）	0.17	0.10
资产负债率	68.96%	52.77%

注：上述数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计

由上表可知，本次交易完成后上市公司的营业收入、净利润和归母净利润均有所下降，本次交易短期内不利于公司盈利能力的提升。但是本次交易完成后归属于母公司的所有者权益上升，资产负债率下降，有利于上市公司改善资本结构，增强可持续发展能力。

（三）本次交易的目的和必要性

1、本次交易的目的

（1）进一步明晰发展战略，集中资源聚焦种业发展

公司于 1999 年成立时，主营业务为棉花的种植与销售；2002 年公司主营业务增加了房地产开发、奶牛养殖、鲜奶加工和甘草产业；2007 年公司主营业务增加了棉浆粕加工；2011 年公司退出了房地产业务；2012 年公司陆续退出棉花种植业务，增加良种繁育业务，公司从种植业转变为乳制品加工和种子棉良种繁育为主的发展模式，并持续至今。

通过本次重组，上市公司将剥离乳制品加工及销售业务，集中资源推动种业发展，以公司控股子公司塔河种业荣获国家农作物种业阵型企业为契机，着力打造现代化种业生产基地，做大做强种业品牌。公司聚焦以种业为主业的业务布局，进一步突出了上市公司主业，增强了自身核心竞争力，有助于企业实现未来可持续发展。

（2）优化资产负债结构，推动公司可持续发展

本次交易完成后，公司将获得 31,760.86 万元的现金，公司 2022 年末资产负债率由 68.96%下降至 52.77%，归属于母公司所有者权益合计增加 9,535.53 万元，增幅为 16.59%，有利于公司优化资本结构，降低资产负债率。同时公司可利用本次交易取得的现金支持盈利水平较高、为公司贡献主要利润来源的种业的发展，提高资本回报率，增强可持续发展能力，维护上市公司及股东利益，为公司持续发展提供有力保障。

(3) 响应新疆奶业振兴战略

新疆是世界公认的黄金奶源带，以高品质著称的新疆奶被越来越多的疆内外消费者认可。然而，由于缺乏知名品牌，新疆奶企在全国市场中并不具有明显的竞争优势，主要原因在于新疆乳企整体规模较小且分布较为分散，各自经营，难以形成规模优势。目前，新疆地区积极响应“十四五”奶业竞争力提升行动，通过兼并重组等方式组建具有较强国际、国内竞争力的大型乳业集团，加快提升新疆奶产业链稳定性及竞争力，推动新疆奶业由生产大区向强区转变，着力打造我国西部的“新乳都”。

2、本次交易的必要性

(1) 本次交易符合国家支持并购重组的相关政策

2013年1月，国家工业和信息化部等十二部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》（工信部联产业〔2013〕16号），要求以汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业等为重点，推进企业兼并重组。贯彻落实《国务院关于支持农业产业化龙头企业发展的意见》（国发〔2012〕10号），支持农业产业化龙头企业通过兼并重组、收购、控股等方式，组建大型企业集团。2015年8月，中国证监会、财政部、国务院国资委、银监会四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》（证监发〔2015〕61号），明确指出大力推进上市公司兼并重组，鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构，提高发展质量和效益。

根据中华人民共和国农业农村部乡村产业发展司于2022年1月7日公布的《农业产业化国家重点龙头企业名单》，本次交易的标的公司新农乳业属于农业产业化国家重点龙头企业，属于国家重点支持推进兼并重组的企业。本次交易符合国家鼓励上市公司兼并重组、提高上市公司资产质量的相关政策导向及监管要求。在这一背景下，本次交易有助于新疆地区通过兼并重组等方式组建具有较强国际、国内竞争力的大型企业集团。

(2) 公司现有业务关联度较弱，剥离乳业有助于公司聚焦发展种业

公司当前主营业务为乳制品加工及销售、种子及其副产品加工及销售以及甘草深加工产品的加工及销售。乳制品加工及销售业务和种子及其副产品加工及销售业务关联度较低，协同效应较弱。公司下属子公司塔河种业 2022 年入选国家农作物种业棉花种业阵型企业，在南疆的棉花种业市场具有较大影响力，未来发展前景较好。报告期内，新农乳业综合毛利率分别为 24.35%和 21.23%，塔河种业的综合毛利率分别为 27.99%和 41.11%，乳制品业务毛利率相对棉种业务毛利率较低，种业毛利率水平较高，盈利能力较强。通过本次交易，上市公司将剥离乳制品业务，契合上市公司优化业务结构，聚焦发展种业的战略方向。

（3）本次交易将为公司未来战略规划奠定基础

公司的业务板块涉及种业、乳业和甘草制品行业，其中报告期内塔河种业的归母净利润为 5,101.71 万元、6,006.92 万元，占公司比例为 124.70%、93.69%，种业系持续为公司贡献主要利润来源的业务板块。本次交易既符合政策要求，也是推动公司未来组建大型种业集团发展的客观需要。通过剥离与公司主营业务关联度较低的乳业，回笼资金，公司将财力、物力集中到主业发展和进行业务拓展及产业延伸上，进一步寻求更加优质的业务支撑点，聚焦种业发展。因此，本次交易具有一定的必要性。

（四）本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，不会导致上市公司主要资产为现金或无具体经营业务的情况，不存在损害上市公司及中小股东利益的情况

（1）种业仍为公司稳定的利润来源

塔河种业 2022 年入选国家农作物种业棉花种业阵型企业，获中国种子协会 AAA 级信用评价，在南疆的棉花种业市场具有较大影响力。报告期内，塔河种业的营业收入为 33,715.99 万元和 32,166.70 万元，占公司比例为 49.19%和 49.68%，净利润为 5,096.97 万元和 6,045.81 万元，占公司比例为 112.30%和 95.16%，经营情况良好，为公司盈利的主要利润来源。本次交易后，塔河种业仍为公司稳定的利润来源，保障公司的持续经营能力。

（2）本次交易有利于公司抓住我国加快振兴种业的发展机遇

我国高度重视种业企业发展。2021年7月，中央全面深化改革委员会第二十次会议审议通过《种业振兴行动方案》，强调要把种源安全提升到关系国家安全的战略高度，集中力量破难题、补短板、强优势、控风险，实现种业科技自立自强、种源自主可控。2022年塔河种业荣获国家农作物棉花种业“补短板阵型”企业，系我国出于聚焦与国际先进水平相比有差距的种源，充分挖掘优异种质资源，在品种产量、性能、品质等方面尽快缩小差距而遴选出的优势企业。本次交易后，公司将剥离乳业，聚焦发展种业，有助于抓住国家振兴种业的发展机遇。

（3）本次交易后，有利于公司做大做强种业

本次交易后，公司将获得较为充裕的资金，聚焦种业发展，发挥种业先进的育种技术优势、优越的地理区位优势 and 专业的棉种加工优势促进种业可持续发展。在此基础上，公司计划采取一系列措施助力种业做大做强，主要包括：制定种业规模化发展战略，推进种业壮大升级，实现经营多元化发展格局；持续完善科研育种创新平台，增强科研核心竞争力，加快推进产学研深度融合；依托新疆农业资源，发挥上市公司优势，全面打造现代化种业生产基地。本次交易后，公司将持续发挥自身优势竞争力，做大做强种业。

综上，本次交易既符合我国政策支持农业产业化龙头企业兼并重组组建大型企业集团的目的，也为公司未来做大做强种业奠定基础，有利于增强公司长期市场竞争力和持续盈利能力。因此，本次交易符合《重大资产重组管理办法》第十一条关于增强上市公司持续经营能力的相关规定，不存在损害上市公司及中小股东利益的情况。

二、结合近年来行业发展趋势和可比公司情况，说明公司种业发展的核心竞争力及未来经营规划

回复：

（一）种业行业发展趋势

1、种业行业发展总体趋势

近年来，我国对生物育种的政策支持力度不断增强，商业化进程逐步加快，将促进我国种子市场的规模增长。数据显示，2017至2019年我国种业市场规模

从 1,222 亿元下降至 1,188 亿元，市场规模趋于饱和；2020 年我国出台各项政策支持种业发展，市场规模增速上升，预计 2023 年市场规模将达到 1,238 亿元。



资料来源：《2021 年中国农作物种业发展报告》、中商产业研究院

回顾种业技术历史变迁，从农民原始自留种，到杂交育种技术显著提升产量，到分子标记辅助技术提升育种效率，到九十年代的转基因技术突破，再到未来基因编辑及人工智能技术引领的新一轮变革，高产、稳产、综合抗性好的种子育种、研发一直是面向世界科技前沿、创新行业之一。全球知名的种子企业如拜耳集团、先正达集团股份有限公司等，均是依靠生物技术、育种技术不断创新，提供创新解决方案来推动农业转型、提供高产、稳产、综合抗性好等优质种子品种。未来种业行业将朝着不断创新育种技术的方向发展。

2023 年 2 月，《中共中央 国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》指出，深入实施种业振兴行动，全面实施生物育种重大项目，扎实推进国家育种联合攻关和畜禽遗传改良计划，我国步入生物育种产业化发展阶段。

2、棉种行业发展趋势

（1）我国棉种行业发展现状

据国家统计局数据显示，2022 年棉花种植面积为 4,500.45 万亩，同比减少 0.92%；与此同时棉花产量为 597.70 万吨，同比增长 4.29%，这主要得益于种业等农业科技水平的发展以及大部分产区棉花单产水平的提升。

我国棉花行业格局十分分散，企业市场份额占比均较小。根据智研咨询《2023-2029年中国棉花行业市场竞争态势报告》，2021年新赛股份、新农开发、冠农股份、敦煌种业4家企业市场份额占比仅1%左右。根据《2021年中国农作物种业发展报告》统计数据，截至2020年末，全国纳入农作物种业统计的持有有效种子生产经营许可证的企业数量就达7,372家，市场竞争较为激烈。其中，2020年经营棉花种子的企业有210家，比2019年增加25家，数量较多。

（2）棉种行业未来发展趋势

1) 政策支持下游棉花产业的发展

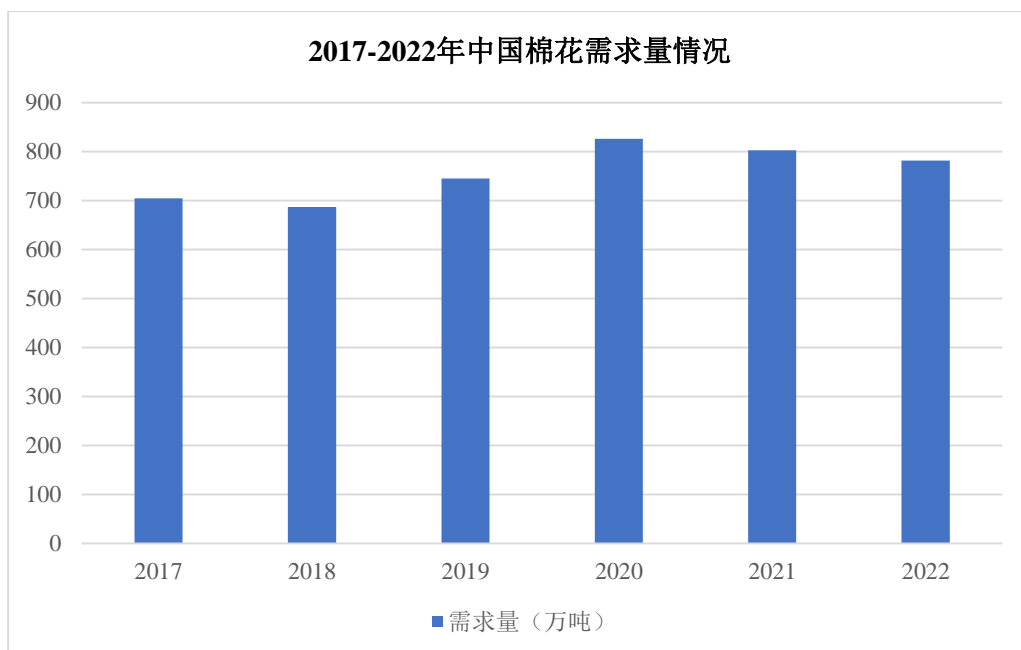
棉花在我国国民经济中占有重要地位，是关系我国国计民生的重要战略物资和棉纺织工业的工业原料。近年来，相关部门出台了多项政策引导棉花产业的发展，比如《关于印发棉纺织行业“十四五”发展指导意见的通知》《“十四五”全国种植业发展规划》《关于完善棉花目标价格政策的通知》等。相关政策的出台为棉花产业的发展指明了方向，为企业的发展创造了良好的外部环境。

2) 技术的发展将促进行业发展

通过分子育种技术与传统育种技术结合，实现基础研究与棉花品种生产与推广的有机结合，突破种业发展过程中的关键技术，实现与科技前沿接轨，促进棉花的育种技术在产业中的应用，加快育种效率；针对棉花产业发展中的关键技术问题，准确把握遗传育种的发展方向，实现育种理论、方法、技术和材料研究开发、创新和应用，创造和共享宝贵的种质资源，提高棉花品种创新的理论基础和科技含量。通过不断提升棉种育种技术水平，促进棉种行业的发展。

3) 下游棉花市场需求仍较大

我国是全球棉花消费及进口大国。作为全球纺织业中心，我国棉纺织业产能占全球总产能的一半，对棉花的需求较大。国内棉花产量尚无法满足下游棉纺织业产能需要，为满足国内较大的棉花需求，我国每年需从国外进口大量棉花，2022年我国棉花进口数量达193.65万吨。随着下游服装纺织行业的复苏，棉花未来的市场需求仍较大。



资料来源：智研咨询

（二）种业可比公司情况

塔河种业的主营业务为种子及其副产品的加工及销售，主要产品为棉种，副产品为皮棉。基于可比口径结合塔河种业的产品特点，公司选取了在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的3家上市公司和4家新三板公众公司进行比较分析，具体情况如下：

公司名称	地域	主营业务	主要产品	经营情况
新赛股份 (600540.SH)	新疆双河市	棉花种植，粮棉种子研发、繁育和销售，棉花及相关副产品的生产和销售	(1)皮棉、棉籽及相关副产品；(2)普纱、精纱；(3)脱酚棉籽蛋白、脱酚棉籽油及副产品；(5)氧化钙、石英石及相关副产品；(5)煤炭铁路运输服务；(6)粮食、食用油等农产品的仓储服务；(7)农业高新技术产品	2022 年度营业收入为 132,423.27 万元，其中皮棉收入 110,054.57 万元，棉籽收入 10,138.99 万元
冠农股份 (600251.SH)	新疆库尔勒市	棉花加工、番茄精深加工以及甜菜制糖	(1)皮棉、棉籽；(2)番茄制品；(3)甜菜机制糖	2022 年度营业收入 241,298.55 万元，其中皮棉收入 74,980.18 万元
敦煌种业 (600354.SH)	甘肃省酒泉市	各类农作物种子的研发、生产、加工、销售和脱水菜、番茄粉、	(1)种子，主要是玉米种子；(2)食品；(3)棉花；(4)果蔬	2022 年度营业收入为 100,468.08 万元，其中种子收

		高原夏菜的生产、加工、销售；棉花及其副产品和其它农产品的收购、加工、仓储、贸易		入 73,844.12 万元，棉花收入 9,138.67 万元
锦棉种业 (430468.NQ)	新疆奎屯市	农作物种子及良种籽棉的生产、加工及销售	种子(棉花品种 15 个、玉米品种 2 个、小麦品种 2 个)、肥料、地膜、农药、棉花等	2022 年度营业收入 54,546.28 万元，其中种子收入 9,347.54 万元，棉花收入 26,847.17 万元
中棉种业 (832019.NQ)	河南省郑州市	棉花、小麦、玉米等农作物种子的研发、生产与销售	棉种、麦种、农药、化肥、玉米等	2022 年度营业收入 7,167.31 万元，其中棉种收入 1,033.31 万元，麦种 4,640.42 万元，玉米收入 225.32 万元
银丰棉花 (831029.NQ)	湖北省武汉市	棉花收购、加工、贸易、仓储物流、交易市场运营、信息服务	皮棉	2022 年度营业收入 696,478.24 万元，其中皮棉收入 651,543.43 万元，籽棉收入 5,205.46 万元
恒丰科技 (831233.NQ)	新疆昌吉市	棉花加工及其产品(皮棉、棉籽)销售，棉花、番茄、小麦、有机酿酒葡萄等农作物的种植及销售	皮棉、棉籽、不孕籽、棉种、农机作业、棉花、甜菜、番茄、水稻、有机酿酒葡萄、油葵、苜蓿、青贮玉米、葫芦、小麦、食葵、农业技术服务	2022 年度营业收入 44,162.31 万元，其中皮棉收入 27,649.24 万元，棉籽收入 3,824.24 万元，棉花收入 8,092.23 万元，不孕籽收入 397.44 万元
塔河种业	新疆阿拉尔市	种子及其副产品加工及销售	皮棉、短绒、粮种、棉种、棉籽、苗木等	2022 年度营业收入为 32,166.70 万元，其中棉种收入 15,791.57 万元，粮食种收入 140.31 万元，皮棉收入 11,221.43 万元，棉籽收入 180.20 万元，短绒收入 337.79 万元

注 1：上述信息主要来源于可比公司公开披露的 2022 年度报告；

注 2：新赛股份的棉籽产生于籽棉去杂后的产品，可用于进一步加工棉种，但新赛股份未进一步加工成棉种；棉籽深加工指脱酚棉籽蛋白、棉籽油及副产品的加工及销售；

注 3：冠农股份的棉籽指主要用于进一步加工成脱酚 60 浓缩蛋白、棉籽油等产品，其年处理 30 万吨棉籽加工项目尚处于建设阶段

上述可比公司 2022 年度主要产品的销售收入情况比较如下：

单位：万元

公司名称	种子		皮棉	
	金额	占塔河种业相关产品业务收入倍数	金额	占塔河种业相关产品业务收入倍数
新赛股份	-	-	110,054.57	9.81
冠农股份	-	-	74,980.18	6.68
敦煌种业	73,844.12	4.63	-	-
锦棉种业	9,347.54	0.59	-	-
中棉种业	1,033.31	0.07	-	-
银丰棉花	-	-	651,543.43	58.06
恒丰科技	-	-	27,649.24	2.46
塔河种业	15,791.57	1.00	11,221.43	1.00

注 1：鉴于敦煌种业和锦棉种业未披露各类种子销售金额明细，故将其种子收入直接除以塔河种业棉种（15,791.57 万元，下同）和粮食种（140.31 万元）销售金额合计值，鉴于中棉种业已单独披露棉种销售金额，故其倍数系直接除以塔河种业棉种销售金额；

注 2：根据棉花产业链，棉农采购种子种植并生产出“籽棉”（指包含棉籽的棉花），加工企业将籽棉剥离成“皮棉”（去籽的棉花）、“毛棉籽”（尚未去除短绒的棉籽）和不孕籽棉，种子加工企业将毛棉籽进一步加工成为“短绒”和“棉籽”，并通过碳化酸洗将棉籽加工成“棉种”，因敦煌种业、锦棉种业和恒丰科技（亦单独披露皮棉销售收入）披露的棉花收入均未指明具体产品明细名称，中棉种业的主要产品不包括皮棉，故均未作比较

由上表可知，上述可比公司中，敦煌种业的种子收入主要指玉米种子的销售收入，因玉米种子属于我国最主要的农作物种子，市场规模远大于棉种市场规模而导致敦煌种业的种子收入占塔河种业的倍数较大。锦棉种业和中棉种业的主要产品包含棉种，其种子销售收入占塔河种业 2022 年度种子销售收入的倍数分别为 0.59 倍、0.07 倍，数值较小，塔河种业棉种销售收入相对较高，在棉种市场的销售规模相对较大；而在皮棉产品方面，塔河种业的销售收入规模与可比公司相比较小，主要系塔河种业的皮棉主要为棉种生产过程中的副产品。

根据《2021 年中国农作物种业发展报告》，2020 年我国种子市场规模约 1,199.89 亿元，整体规模较大。新疆为全国棉花种子市场规模排名第一的省（区、市），市值规模远超其他省（区、市），新疆常规棉市场规模约 15.75 亿元。在我国棉花种植面积保持相对稳定的情况下，塔河种业 2022 年实现棉种销售收入

1.58 亿元，棉种市场占有率相对较高。

综上，塔河种业 2022 年度实现营业收入 32,166.70 万元，其中棉种收入 15,791.57 万元，在种业细分领域棉种行业中，同行业可比公司锦棉种业和中棉种业同类产品的销售收入为塔河种业的 0.59 倍、0.07 倍，数值较小，在新疆常规棉市场的占有率相对较高，棉种销售规模和市场占有率处于相对优势地位，为棉种行业领军企业之一。

（三）公司种业发展的核心竞争力

1、专业的育种技术优势

公司组建了专业、稳定的育种团队，在农作物种子育种方面积累了丰富的经验。通过科学制定育种目标、调整各品种的性状指标标准，持续优化选种操作流程和技术操作规范，选育品种的性状指标取得了理想的遗传进展。截至本核查意见出具日，公司培育并通过审定的各类新品种共计 52 项，其中“新海 25 号”、“新海 28 号”、“新海 36 号”、“新陆中 37 号”、“新陆中 48 号”已取得国家植物新品种权保护证书，“新海 38 号”、“新陆中 60 号”、“新陆中 62 号”已取得农业农村部植物新品种保护办公室《授予品种权决定通知书》，体现了公司在品种权保护及自主研发方面的能力。公司与浙江大学、中国农业大学生物学院、石河子大学农学院、新疆生产建设兵团第一师农业科学研究所等高校或科研院所所有着科研、良繁和新品种技术开发等方面的合作交流，不断提高专业育种技术水平。

2、优越的地理区位优势

公司地处新疆阿克苏地区，棉花种植面积位居整个新疆地区首位，主要得益于特殊的气候条件。新疆属于典型的温带大陆性干旱气候，降水稀少、蒸发量大。阿克苏地区处于欧亚大陆深处，远离海洋，具有典型的暖温带大陆性干旱气候特征，降水稀少，蒸发量大，气候干燥，日照时间长，无霜期长，为棉花的生长提供了适宜的气候条件。而且地势较为平坦，适合大型机械化作业，能够进行机采，棉花种植历史较久，对公司的主要产品棉种的需求量较大。

3、先进的棉种加工技术优势

公司多年来一直从事棉种加工业务，拥有两家现代化种子加工厂，具有丰富的实践经验和完善的加工技术体系，并且在种子生产过程中，不断探索和改进设备工艺和操作技术，积累了一整套切合实际并行之有效的生产管理经验和模式，培养了一批技术成熟的操作工人。公司通过对现有加工厂的加工改造，改善了产品的仓储条件，规范了厂区及车间内的工艺布局，整体提升了公司棉种加工水平和加工质量，公司的棉种加工技术在新疆棉种加工领域处于领先地位。

（四）公司种业未来经营规划

公司未来将以塔河种业获得国家农作物棉花种业“补短板阵型”企业为契机，打造更高水平的“种业适度规模”，助力种业“科技自立自强、种源自主可控”，围绕种业主业，坚持以产业引领，贯彻新发展理念，彰显科技竞争力，聚焦科技成果转化，促进高质量发展，打好种业翻身仗。发挥塔河种业作为兵团种业产业链“链主”企业的优势，打造兵团农业标杆企业，实现营业收入和利润规模的可持续增长，具体经营规划情况如下：

1、公司将制定种业规模化发展战略，推进种业壮大升级，实现经营多元化发展格局

公司将依据兵团地区国有种业企业现状，围绕资源共享，优势互补，市场稳固开拓，支持引导兵团国有企业打造制种产业链“链主”企业，围绕种业主业，坚持产业引领。发挥“链主”企业引领带动作用，推动产业链高质量发展，未来可通过内部发展、收购兼并等方式进一步强化、提升公司棉种产业的核心地位。

塔河种业经营拟向多元化格局发展。一方面将做大做强棉种，以优势棉花品种塔河 2 号、新塔棉 3 号及育种攻关形成的新品种作为技术支撑，通过整合棉种产业，持续完善覆盖全生态区域的棉种科研、销售、服务体系，加大地方市场拓展力度，加快新品种、优质品种推广应用；一方面将做精做实粮食种，快速大力发展粮食作物种子生产，以公司自主知识产权品种新冬 55 号、阿农冬 6 号被自治区列为塔里木盆地麦区推荐品种为契机，开展“良种+良法”集成转化推广；另一方面开拓油料种、饲草种，着手开展油料、饲草作物种子的引进、选育与推广，向大豆、花生油料作物种子以及牧草培植延伸。

2、持续完善科研育种创新平台，增强科研核心竞争力，加快推进产学研深

度融合发展

公司将顺应现代种业发展步伐，紧紧围绕种业科技自立自强、种源自主可控目标，以产业需求为导向、企业为主体、科研为依托，加快构建产学研用深度融合的种业创新体系，使品种选育目标和研究方向更贴近农业生产、市场需求，保证科研成果有效转化。

具体措施如下：一是依托国家育种联合攻关总体方案阵型部署，制定育种联合攻关实施方案，联合多家科研单位和种业企业技术团队，集中优势资源和攻关力量，以联合开发、优势互补、成果共享、风险共担的紧密合作形式，努力实现优势领域、关键技术的重大突破；二是发挥外聘专家优势种质资源获取、科研前沿信息交流和品种审定绿色通道作用；三是坚持自主研发、坚持科研育种的原创性，开展种源“卡脖子”技术攻关。

3、依托新疆农业资源，发挥上市公司优势，全面打造现代化种业生产基地

一是在现有组织架构体系基础上实施走出去战略，依托新疆丰富的农业资源，开拓新疆全域棉花粮食种业市场；二是发挥上市公司优势，整合资源，与农资供销企业、农业合作社、棉业公司等建立“联合体”，加强与金融机构合作，充分发挥“一站式”集团综合服务；三是加大“三圃田”建设力度，切实做好种源的提纯复壮工作，从源头上保证种子质量，聚焦棉种优势产业，进一步加大种子扩繁基地的现代化建设力度，全力打造公司现代化种业生产基地。

公司将通过构建“市场连龙头、龙头连基地、基地带农户”的利益联结机制，立足企业自身优势，依靠优良品种，形成规模经营，充分发挥“龙头”企业开拓市场、引导生产、配套服务功能的作用，采取现代企业管理方式，通过市场形成对农业生产的带动，推进农作物种业产业高质量发展。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书(草案)(修订稿)“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景、目的和必要性”中对本次交易的目的和必要性进行了补充披露；上市公司已在重组报告书(草案)(修订稿)“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力的影响”中对上市公司持续经营能力的影响

进行了补充披露；上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第八节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（一）上市公司业务发展情况”中对公司种业发展的核心竞争力及未来经营规划进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司种业经营情况良好，为上市公司贡献主要的利润来源。本次重大资产出售符合国家支持并购重组的政策要求并且为公司未来战略规划奠定基础，交易目的合理，具有一定的必要性；本次交易后，种业仍为公司稳定的利润来源，有利于公司抓住我国加快振兴种业的发展机遇，有利于公司做大做强种业，符合《重大资产重组管理办法》第十一条关于增强上市公司持续经营能力的相关规定，不存在损害上市公司及中小股东利益的情况。

2、我国种业发展趋势向好；与可比公司相比，塔河种业的经营规模较小，但在我国棉种市场的销售规模和市场占有率处于相对优势地位，为棉种行业领军企业之一；公司种业发展具有较强的核心竞争力，未来经营规划具有合理性。

二、关于资产评估

草案披露，本次交易采用资产基础法评估，资产总额评估值为 10.01 亿元，增值额 1.43 亿元，增值率 16.63%，扣除负债后股东全部权益评估值为 3.26 亿元，增值率 77.99%。其中，生产性生物资产账面价值 1.96 亿元，评估增值率 14.66%；长期股权投资账面价值 3591.06 万元，评估增值率 85.89%，主要系下属子公司托峰冰川的生产性生物资产评估增值 3307.49 万元所致，评估增值率 42.87%。

请公司补充披露：（1）标的公司和托峰冰川生产性生物资产的具体情况，包括但不限于品种、数量、成本、使用寿命及生产能力等，说明生产性生物资产的评估方法、关键指标、关键参数的来源和测算过程，以及两者评估增值率存在差异的原因及合理性；（2）结合问题（1），以及可比上市公司同类型资产的情况、标的公司在行业内的市场份额、盈利能力、资产规模等，说明本次交易的评估价

值是否公允，是否有利于保障上市公司利益。

请财务顾问核查并发表意见。

一、标的公司和托峰冰川生产性生物资产的具体情况，包括但不限于品种、数量、成本、使用寿命及生产能力等，说明生产性生物资产的评估方法、关键指标、关键参数的来源和测算过程，以及两者评估增值率存在差异的原因及合理性；

回复：

（一）标的公司和托峰冰川生产性生物资产的具体情况，包括但不限于品种、数量、成本、使用寿命及生产能力等。

1、标的公司生产性生物资产的具体情况

标的公司纳入本次评估范围的生产性生物资产为共计 8,898 头，均为荷斯坦奶牛，其中自繁奶牛（即本土自育繁殖奶牛）共计 5,917 头，通过从澳大利亚进口引进的荷斯坦奶牛共计 1,967 头，通过新西兰进口引进的荷斯坦奶牛共计 1,014 头，牛群具体情况如下：

单位：万元

名称	生长阶段	品种	数量(头)	账面价值	平均年龄(月龄)	平均胎次	平均年产奶量(吨)
自繁成母牛	成母牛	自繁荷斯坦奶牛	2,890	5,789.39	52.05	2.26	7.83
澳洲进口成母牛	成母牛	澳大利亚进口荷斯坦奶牛	1,088	4,361.94	29.44	1	-
自繁青年牛	青年牛	自繁荷斯坦奶牛	559	1,342.38	21.89	-	-
澳洲进口青年牛	青年牛	澳大利亚进口荷斯坦奶牛	879	3,581.92	27.90	-	-
新西兰进口青年牛	青年牛	新西兰进口荷斯坦奶牛	525	1,505.08	18.34	-	-
自繁大育成牛	大育成	自繁荷斯坦奶牛	381	630.04	14.55	-	-
新西兰进口大育成牛	大育成	新西兰进口荷斯坦奶牛	489	1,402.88	16.70	-	-
自繁小育成牛	小育成	自繁荷斯坦奶牛	482	517.77	8.81	-	-
自繁母犊牛	母犊牛	自繁荷斯坦奶牛	1,605	472.11	2.11	-	-

名称	生长阶段	品种	数量(头)	账面价值	平均年龄(月龄)	平均胎次	平均年产奶量(吨)
合计			8,898	19,603.51	-	-	

注 1: 仅成母牛考虑胎次及产奶量, 其他阶段母牛尚未受孕及产奶, 下同;

注 2 澳洲进口成母牛临近评估基准日才转入成母牛, 目前尚未进入正常产奶期, 故未考虑产奶量

2、托峰冰川生产性生物资产的具体情况

托峰冰川纳入本次评估范围的生产性生物资产为共计 5,516 头, 均为自繁荷斯坦奶牛, 具体牛群明细如下:

单位: 万元

名称	生长阶段	品种	数量(头)	账面价值	平均寿命(月龄)	平均胎次	平均年产奶量(吨)
自繁成母牛	成母牛	自繁荷斯坦奶牛	2,919	4,958.98	51.77	2.45	8.84
自繁青年牛	青年牛	自繁荷斯坦奶牛	613	1,223.83	20.62	-	-
自繁大育成牛	大育成	自繁荷斯坦奶牛	511	713.83	14.93	-	-
自繁小育成牛	小育成	自繁荷斯坦奶牛	698	581.49	8.72	-	-
自繁母犊牛	母犊牛	自繁荷斯坦奶牛	775	236.51	3.3	-	-
合计			5,516	7,714.64	-	-	-

(二) 生产性生物资产的评估方法、关键指标、关键参数的来源和测算过程

1、生产性生物资产的评估方法

根据生产性生物资产的自身特点和实地勘查结果, 结合标的公司生产性生物资产的特点和收集资料情况, 对其采用成本法评估。

评估价值=评估单价×实际数量

2、关键指标、关键参数的来源和测算过程

(1) 评估基准单价的确定:

0 月龄母犊牛市场单价以评估基准日 0 月龄母犊牛的市场询价结果确定; 12 月龄母牛区分自繁与进口方式, 分别以基准日 12 月龄同类型荷斯坦母牛的市场

询价结果确定。

(2) 成本法各阶段牛群评估价值的确定：

A、母犊牛(0-6 月龄)评估单价=0 月龄母犊牛市场单价+犊牛单位成本×生长月龄，其中：犊牛单位成本：按同类型犊牛各阶段的平均月饲养成本确定；生长月龄：基准日的牛月龄与 0 月龄的差额。

B、大小育成牛（7-16 月龄）评估单价=12 月龄母牛市场单价±大小育成牛单位成本×生长月龄，其中：大小育成牛单位成本：按同类型大小育成各成长阶段的平均月饲养成本确定；生长月龄：基准日的牛月龄与 12 月龄的差额。

C、青年牛（17 月龄-产犊）评估单价=12 月龄母牛市场单价+青年牛单位成本×生长月龄，其中：青年牛单位成本：按 12 月龄母牛成长为青年牛各成长阶段的平均月饲养成本确定；生长月龄：基准日的牛月龄与 12 月龄的差额。

D、成母牛=(12 月龄母牛市场单价+成母牛单位成本×生长月龄)×成新率
其中：成母牛单位成本：按 12 月龄母牛成长为成母牛各成长阶段的平均月饲养成本确定；生长月龄：基准日的牛月龄与 12 月龄的差额。

E、成新率根据成母牛的年龄及胎次综合确定，经济寿命超过 6 年以及胎次大于 6 胎的成母牛按残值确定。残值以奶牛平均体重与淘汰牛平均销售单价之积确定。

(三) 两者评估增值率存在差异的原因及合理性

1、标的公司生产性生物资产的评估结果

单位：万元、%

名称	生长阶段	品种	数量(头)	账面价值	评估值	增减值	增值率	平均评估值(万元/头)
自繁成母牛	成母牛	自繁荷斯坦奶牛	2,890	5,789.39	7,494.04	1,704.65	29.44	2.59
澳洲进口成母牛	成母牛	澳大利亚进口荷斯坦奶牛	1,088	4,361.94	4,667.60	305.66	7.01	4.29
自繁青年牛	青年牛	自繁荷斯坦奶牛	559	1,342.38	1,408.60	66.22	4.93	2.52

名称	生长阶段	品种	数量 (头)	账面价值	评估值	增减值	增值率	平均评 估值 (万元/ 头)
澳洲进口青年牛	青年牛	澳大利亚进口荷斯坦奶牛	879	3,581.92	3,668.49	86.57	2.42	4.17
新西兰进口青年牛	青年牛	新西兰进口荷斯坦奶牛	525	1,505.08	1,484.04	-21.04	-1.40	2.83
自繁大育成牛	大育成	自繁荷斯坦奶牛	381	630.04	707.35	77.31	12.27	1.86
新西兰进口大育成牛	大育成	新西兰进口荷斯坦奶牛	489	1,402.88	1,433.13	30.25	2.16	2.93
自繁小育成牛	小育成	自繁荷斯坦奶牛	482	517.77	659.37	141.60	27.35	1.37
自繁母犊牛	母犊牛	自繁荷斯坦奶牛	1,605	472.11	955.48	483.37	102.39	0.60
自繁牛小计			5,917	8,751.69	11,224.84	2,473.15	28.26	1.90
进口牛小计			2,981	10,851.82	11,253.26	401.44	3.70	3.77
合计			8,898	19,603.51	22,478.10	2,874.59	14.66	2.53

2、托峰冰川生产性生物资产的评估结果

单位：万元、%

名称	生长阶段	品种	数量 (头)	账面价值	评估值	增减值	增值率	平均评 估值 (万元/ 头)
自繁成母牛	成母牛	自繁荷斯坦奶牛	2,919	4,958.98	7,121.15	2,162.17	43.60	2.44
自繁青年牛	青年牛	自繁荷斯坦奶牛	613	1,223.83	1,463.31	239.48	19.57	2.39
自繁大育成牛	大育成	自繁荷斯坦奶牛	511	713.83	969.00	255.18	35.75	1.90
自繁小育成牛	小育成	自繁荷斯坦奶牛	698	581.49	948.05	366.57	63.04	1.36
自繁母犊牛	母犊牛	自繁荷斯坦奶牛	775	236.51	520.61	284.09	120.12	0.67
合计			5,516	7,714.64	11,022.13	3,307.49	42.87	2.00

3、两者评估增值率存在差异的原因及合理性

标的公司与托峰冰川生产性生物资产的评估增值率差异主要因素分析如下：

（1）进口奶牛导致的增值差异

标的公司纳入本次评估范围的生产性生物资产均为荷斯坦奶牛，由自繁奶牛和进口奶牛组成。其中自繁奶牛共计 5,917 头，占奶牛总数量的比例为 66.50%，账面价值 8,751.69 万元，占生产性生物资产账面价值的比例为 44.64%，评估值为 11,224.84 万元，占生产性生物资产评估值的比例为 49.49%；通过从澳大利亚和新西兰进口引进的奶牛合计数量 2,981 头，占总数量的比例为 33.50%，账面价值为 10,851.82 万元，占生产性生物资产账面价值的比例为 55.36%，评估值为 11,253.26 万元，占生产性生物资产评估值的比例为 50.06%。而托峰冰川的生产性生物资产均为自繁奶牛，账面价值为 7,714.64 万元，评估值为 11,022.13 万元

标的公司的生产性生物资产包括进口奶牛和自繁奶牛，而托峰冰川均为自繁奶牛。进口奶牛因购置成本较高，因此相比自繁奶牛的账面成本较高，平均账面价值为 3.64 万元，其平均评估值为 3.77 万元，增值率为 3.70%。自繁奶牛平均账面价值为 1.48 万元，平均评估值为 1.90 万元，增值率为 28.26%。进口奶牛账面价值与评估值的差异相比自繁奶牛较小，增值率较低。托峰冰川只有自繁奶牛没有进口奶牛，因此其生物资产的增值率高于标的公司。

（2）自繁奶牛的成本差异

标的公司的自繁奶牛平均账面价值为 1.48 万元，平均评估值为 1.90 万元，增值率为 28.26%。托峰冰川的自繁奶牛平均账面价值为 1.40 万元，平均评估值为 2.00 万元，增值率为 42.87%。

托峰冰川的部分自繁奶牛系 2019 年 6 月通过收购周边团场奶牛取得，入账价值为当时的评估价值 4,699.98 万元，当时平均入账价值为 1.06 万元，较标的公司自繁奶牛成本较低，因此托峰冰川的自繁奶牛平均账面价值低于标的公司的自繁奶牛。

本次评估考虑标的公司与托峰冰川的自繁奶牛品种、生长环境等因素相同，因此采用统一的评估基准价，而评估价值受到生长阶段、月龄、胎次、健康状况等多种因素影响，使得托峰冰川自繁奶牛的平均评估值略高于标的公司的自繁奶

牛。两者共同导致标的公司自繁奶牛的平均账面价值高于托峰冰川的自繁奶牛，而平均评估值低于托峰冰川的自繁奶牛，因此其增值率相比托峰冰川的自繁奶牛较低。

综上，标的公司与托峰冰川的评估增值率差异主要系进口奶牛和自繁奶牛的评估增值率差异，以及标的公司与托峰冰川的自繁奶牛成本差异所致，相关资产评估价值已充分考虑了生物资产的品种、生长阶段、月龄、胎次、健康状况等因素，差异原因具有合理性。

二、结合问题（1），以及可比上市公司同类型资产的情况、标的公司在行业内的市场份额、盈利能力、资产规模等，说明本次交易的评估价值是否公允，是否有利于保障上市公司利益。

回复：

（一）可比上市公司同类型资产的情况

同行业可比上市公司选取标准为西北地区主营业务为乳制品生产销售的上市公司。根据公开资料，四家同行业可比上市公司西部牧业（300106.SZ）、天润乳业（600419.SH）、庄园牧场（002910.SZ）、麦趣尔（002719.SZ）中，由于西部牧业的生产性生物资产不在合并报表范围内，麦趣尔仅披露生产性生物资产账面价值，未披露其数量，故该两家同行业可比上市公司不作对比，故对天润乳业、庄园牧场两家同行业可比上市公司 2022 年度的生产性生物资产进行对比分析，具体如下：

单位：万元

项目	天润乳业	庄园牧场	标的公司
生产性生物资产账面价值	66,969.47	59,869.90	27,318.15
生产性生物资产存栏数量(万头)	3.64	2.04	1.44
生产性生物资产平均账面价值（万元/头）	1.84	2.93	1.90
生产性生物资产平均评估值（万元/头）	不适用	不适用	2.32

注：生产性生物资产平均账面价值=生产性生物资产账面价值/生产性生物资产存栏数量，数据来源同花顺

天润乳业与庄园牧场的生产性生物资产账面价值及存栏数量均高于标的公司，企业规模、生产规模均大于标的公司。

天润乳业与标的公司的生产性生物资产按照成本计量。天润乳业生产性生物资产的平均账面价值为 1.84 万元/头，标的公司合并范围内的生产性生物资产平均账面价值为 1.90 万元/头，二者较为接近。

庄园牧场的生产性生物资产采用公允价值计量，因此与标的公司生产性生物资产的评估值具有可比性。庄园牧场的生产性生物资产平均账面价值为 2.93 万元/头，标的公司的生产性生物资产平均评估值为 2.32 万元/头。标的公司生物性资产的平均评估值低于庄园牧场的平均账面价值的主要原因系：①成母牛产奶量差异：2022 年末庄园牧场共有成母牛 10,715 头，账面价值为 38,554.69 万元，成母牛的平均账面价值为 3.60 万元/头，而标的公司成母牛的平均评估值为 2.88 万元，与庄园牧场的成母牛相比较低。标的公司成母牛的平均年产奶量为 8.34 吨，而庄园牧场则为 9.79 吨，每头奶牛平均年产奶量高于标的公司 1.45 吨。导致采用收益法计量公允价值的庄园牧场成母牛的平均账面价值相比标的公司成母牛的平均评估值更高；②庄园牧场的进口奶牛比重较高：根据庄园牧场《2022 年年度报告》披露，2022 年度庄园牧场进口育成牛的参考平均市价为 2.65 万元/头，本次评估基准日 12 月龄进口母牛根据进口地差异市场询价参考平均市价范围为 2.50 至 2.90 万元/头，考虑饲养成本后，具有合理性。2022 年末标的公司的进口奶牛数量仅为 2,981 头，占标的公司总奶牛数量的 20.68%，而庄园牧场从 2017 年至 2022 年通过实施“1 万头进口良种奶牛养殖建设项目”等项目，奶牛数量从 6,972 头增加至 20,402 头，其进口奶牛的比重明显高于标的公司，由于进口奶牛的公允价值高于自繁奶牛，因此庄园牧场以公允价值计量的生产性生物资产平均账面价值高于标的公司的平均评估值。

综上，标的公司的生产性生物资产的平均账面价值与天润乳业接近，而评估值受到成母牛产奶量、进口奶牛数量及占比、奶牛群月龄结构等多重因素的影响，新农乳业的成母牛平均年产奶量低于庄园牧场成母牛的平均年产奶量，进口奶牛的数量及占比不及庄园牧场，其与庄园牧场生产性生物资产的公允价值的差异原因合理，标的公司生产性生物资产的评估值公允，符合标的公司实际情况。

（二）标的公司在行业内的市场份额及盈利能力

根据公开资料，2022 年度标的公司与同行业可比上市公司市场份额及盈利能力的对比情况如下：

单位：万元、%

项目	西部牧业	天润乳业	庄园牧场	麦趣尔	可比公司 平均值	标的公司
主营业务收入	131,405.84	240,207.49	102,198.46	91,371.40	141,295.80	29,707.33
乳制品销售收入	104,547.81	229,375.75	102,198.46	54,944.46	122,766.62	29,501.08
乳制品销售市场份额[注]	0.21	0.46	0.21	0.11	0.25	0.06
净利润	4,591.84	20,079.39	6,094.87	-35,208.59	-1,110.62	2,704.20
主营业务毛利率	16.98	17.91	19.06	13.32	16.82	21.52
乳制品毛利率	18.31	18.21	19.06	5.84	15.36	21.70
净利率	3.49	8.36	5.96	-	5.94	9.10

注 1：乳制品销售市场份额=乳制品销售收入/全国乳制品行业收入总规模；

注 2：同行业可比上市公司乳制品销售收入的数据来源同花顺；

注 3：2022 年度全国乳制品行业收入总规模数据来源中商产业研究院《2023 年中国乳制品产业市场前景及投资研究报告》

根据《2023 年中国乳制品产业市场前景及投资研究报告》，2022 年全国乳制品行业收入总规模为 4,980.60 亿元，标的公司 2022 年度乳制品销售收入为 29,501.08 万元，占市场份额的 0.06%，低于同行业可比上市公司的市场份额，且同行业可比上市公司的平均市场份额为标的公司的 4 倍以上。同行业可比上市公司中市场份额最高的为天润乳业，根据公开资料显示，其销售范围覆盖福建、江苏、山东、广东、川渝等地的近百个市县。而标的公司近年来虽已在新疆全境形成成熟的经销网络，且产品销售网络虽覆盖全国多个主要城市，并形成以浙江为中心的疆外销售网络，但标的公司地处南疆地区，各渠道宣传力度不足、市场美誉度较低。与天润乳业相比市场份额仍有较大差距。

通过对比分析同行业可比上市公司与标的公司 2022 年度的盈利能力指标，同行业可比上市公司的主营业务收入、乳制品销售收入均高于标的公司，净利润方面除麦趣尔为净亏损外，西部牧业、天润牧业和庄园牧场的净利润均高于标的公司，分别为标的公司的 1.7 倍、7.4 倍和 2.3 倍。

在主营业务毛利率、乳制品毛利率、净利率方面，标的公司均高于同行业可比上市公司的平均水平。标的公司的主营业务毛利率、乳制品毛利率与庄园牧场

的较为接近，净利率与天润乳业的净利率水平较为接近。主要原因系标的公司主要销售高端有机奶产品，产品毛利率较高。

综上，标的公司虽在主营业务毛利率、乳制品毛利率、净利率等方面较有竞争力，但因市场占有率低，产品竞争力不强等因素的影响，标的公司在收入规模方面与同行业可比上市公司仍存在较大差距。

（三）标的公司在行业内的资产规模

根据公开资料，2022 年末标的公司与同行业可比上市公司资产规模的对比情况如下：

单位：万元

项目	西部牧业	天润乳业	庄园牧场	麦趣尔	可比公司平均值	标的公司
生产性生物资产总额	不适用	66,969.47	59,869.90	7,831.27	44,890.21	27,318.15
资产总额	119,018.15	393,347.87	268,951.49	141,317.76	230,658.82	99,269.48
净资产总额	72,980.21	253,867.88	136,009.10	55,307.37	129,541.14	21,540.96
市净率	2.78	1.98	2.19	5.26	3.05	1.51

注：数据来源同花顺，可比上市公司选取 2022 年 12 月 30 日的股价匹配 2022 年末的所有者权益所得的市净率；

由上表可知，同行业可比上市公司的资产总额、净资产总额及市净率高于标的公司，同行业可比上市公司资产总额平均值为标的公司的 1.64 倍，净资产总额平均值为标的公司的 6.01 倍。

同行业可比上市公司的市净率区间范围为 1.98 至 5.26，平均值为 3.05，中位数为 2.49，高于标的公司的市净率 1.51，标的公司的市净率接近天润乳业、庄园牧场的市净率，低于上市公司的平均估值水平，主要原因系：1、标的公司的资产规模和业务规模小于同行业可比上市公司，品牌效应弱于同行业可比上市公司；2、并购交易属于一级市场而同行业可比上市公司属于二级市场，同行业可比上市公司存在明显的流动性溢价，因此标的公司的市场估值低于同行业可比上市公司；3、截至 2022 年末未分配利润仍为-47,741.95 万元，2019 年至 2022 年的净利润分别为-4,399.35 万元、3,040.76 万元、3,247.67 万元和 2,704.20 万元，业绩波动较大，稳定性较弱，本次评估也考虑了上述因素。

综上,相比同行业可比上市公司,标的公司的资产规模及销售规模相对较小、销售地区集中在新疆和浙江等少数几个省份,销售渠道比较单一、难以形成品牌壁垒和规模效应,且同行业可比上市公司的市值相比标的公司的评估值存在较高的流动性溢价,而标的公司的评估价值还受到其历史业绩不稳定等多方面因素的影响,因此标的公司的本次估值较为合理,且具有公允性,不存在损害上市公司利益的情况。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书(草案)(修订稿)“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法的选择”之“(二)资产基础法”中对标的公司生产性生物资产的具体评估情况进行了补充披露,在该节之“七、下属子公司评估”之“(一)托峰冰川评估结果”对托峰冰川生产性生物资产的具体评估情况进行了补充披露,在该节之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”之“(三)标的资产的定价公允性分析”中对可比上市公司同类型资产的情况、标的公司在行业内的市场份额、盈利能力、资产规模进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、标的公司和托峰冰川生产性生物资产的评估方法、关键指标、关键参数的来源和测算过程合理,符合标的公司和托峰冰川生产性生物资产的实际生产经营情况,两者评估增值率差异系由进口奶牛和自繁奶牛的评估增值率差异以及两家公司自繁奶牛成本差异导致,差异产生的原因具有合理性;

2、与同行业可比上市公司相比,标的公司的资产规模有限、市场份额占比较小、销售渠道较为单一,难以形成品牌壁垒和规模效应以带来较强的盈利能力,与同行业可比上市公司存在较大差距,本次交易的评估价值公允合理,不存在损害上市公司利益的情形。

三、关于债务及担保情况

草案披露,截至2023年3月31日,标的公司向公司借款的本金为1.89亿元,本次重组后,上述财务资助将构成关联交易。交易对方承诺在本次交易的交

割日后 3 个月内，偿还标的公司欠上市公司的借款本金以及交割日至具体还款日期间借款的利息。另外，公司为标的公司 18 笔金融机构债务提供担保，合计 3.77 亿元，本次重组后，上述担保将构成关联对外担保。公司为标的公司提供的尚未履行完毕的担保事项，交易对方同意在交割日后 3 个月内，协助办理银行融资担保人的变更，或通过“借新还旧”方式置换，同时在完成担保人或贷款置换之前为公司向标的公司的担保提供反担保，若公司因为标的公司融资担保而承担担保责任的，交易对方承诺向上市公司予以全额赔偿。

请公司补充披露：(1)按照《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号》第二十五条要求，明确上述借款在交易实施完成前的具体解决措施；(2)交易对方对上述担保提供反担保的具体安排，说明若交割日后公司继续为标的公司提供大额担保的情况下标的资产是否仍符合终止确认的条件，公司所承担的风险和收益是否对等；(3)若公司因为标的公司融资担保而承担担保责任，明确交易对方予以全额赔偿的时间期限；(4)本次交易评估作价是否已充分考虑上述债权债务及担保关系，交易定价是否合理公允；(5)除上述债务及担保关系外，目前公司与标的公司之间是否存在其他可能对上市公司造成不利影响的其他资金或利益往来。如有，请说明具体的解决措施及时间安排。

请律师和财务顾问发表意见。

一、按照《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号》第二十五条要求，明确上述借款在交易实施完成前的具体解决措施

回复：

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号》第二十五条的相关规定，上市公司对标的公司财务资助应当在交易实施完成前解决。

根据《股权收购协议》的“第一条 定义和释义”中，交割日指“标的资产登记至甲方名下并办理完成工商变更登记之日”。本次交易实施完成之日为新农乳业的股权登记至天润乳业名下并办理完毕工商变更登记之日。

上市公司于 2023 年 4 月 25 日向天润乳业发出《关于财务资助相关事项的函》，要求天润乳业协助于交割日前解决上市公司为新农乳业提供的借款本金，

合计为 18,880.38 万元。

天润乳业于 2023 年 4 月 26 日向上市公司发出《回函》，天润乳业已作出承诺：“在交割日即新农乳业办理完毕工商变更登记当日，我司向新农乳业提供资金偿还其欠付贵司借款 18,880.38 万元。”

综上，上市公司及交易对方已就标的公司向上市公司借款在交易实施完成前的具体解决措施作出明确安排，相关借款将在本次交易完成实施前偿还完毕，本次交易实施后将不存在标的公司对上市公司形成非经营性资金占用的情况，不存在损害上市公司利益的情形，符合《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号》第二十五条的相关要求。

二、交易对方对上述担保提供反担保的具体安排，说明若交割日后公司继续为标的公司提供大额担保的情况下标的资产是否仍符合终止确认的条件，公司所承担的风险和收益是否对等

回复：

（一）交易对方对上述担保提供反担保的具体安排

截至《股权收购协议》签署前，上市公司为标的公司金融机构债务提供担保，担保金额合计 37,696.59 万元。

上市公司于 2023 年 5 月 9 日向天润乳业发出《关于反担保相关事项的函》，要求天润乳业协助提供反担保的具体安排。天润乳业于 2023 年 5 月 9 日向上市公司发出《回函》，天润乳业对《股权收购协议》约定的反担保措施进行了细化，具体如下：

“如《股权收购协议》第 5.3.3 条约定，本次交易交割日后，目标公司新农乳业将成为我公司全资子公司，我公司将协助你公司、新农乳业尽快办理新农乳业银行融资担保人的变更，或通过“借新还旧”方式置换之前银行贷款，在完成担保人或贷款置换之前，我公司为你公司向新农乳业融资担保提供反担保，具体明确如下：

（1）反担保方式、范围

我公司对你公司向新农乳业提供的《股权收购协议》中附件五所列担保提供反担保，反担保方式为保证担保，反担保的范围为前述你公司为新农乳业融资提供担保的范围，并包括你公司基于该等担保而承担的担保责任及与此产生的费用。

（2）反担保期间

自《股权收购协议》约定的交割日（即新农乳业成为我公司子公司之日起）至《股权收购协议》附件五所列融资担保人变更为我公司，或该等担保的主债权清偿之日止，或我公司承担完反担保责任之日止。”

根据天润乳业 2023 年 5 月 7 日召开的第八届董事会第五次会议、第八届监事会第五次会议分别审议通过的《新疆天润乳业股份有限公司关于追加 2023 年度担保额度预计的议案》、2023 年 5 月 8 日公告的《关于追加 2023 年度担保额度预计的公告》，为支持新农乳业后续各项生产经营和项目建设的正常开展，天润乳业 2023 年度拟为新农乳业在商业银行申请贷款提供担保，天润乳业追加担保额度预计总额不超过 70,000 万元，有效期为自新农乳业股权转让完成工商变更登记且公司股东大会审议通过本担保事项之日起至天润乳业 2023 年年度股东大会召开之日止。该议案尚需提交天润乳业股东大会审议通过。

综上所述，上述担保系基于公司历史期间已经发生并延续下来的担保事项，因本次交易完成后转变而来，具有合理性。为切实防范公司的担保风险，保护上市公司和全体股东利益，上市公司、交易对方已对本次交易完成后反担保事项做出妥善安排。

（二）说明若交割日后公司继续为标的公司提供大额担保的情况下标的资产是否仍符合终止确认的条件

交割日后公司继续为标的公司提供大额担保主要系该等担保变更融资担保人、置换银行贷款需得到贷款银行的同意，且涉及多达 7 家银行，与贷款银行沟通及办理手续需较长时间，因此交易双方约定交割日后 3 个月内完成担保人或贷款置换，且交易对方同意为公司向标的公司融资担保提供反担保，若公司因为标的公司融资担保而承担担保责任的，交易对方承诺向公司予以全额赔偿；且交易对方系国有上市企业，经营状况良好，具备较强履约能力，故公司所承担的与担保相关的风险较小，公司继续为标的公司提供担保系为顺利完成标的公司交割过

渡的从属安排，对是否终止确认标的公司无重大影响。因此，交割日后如标的公司满足《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其应用指南关于控制权转移的判断条件，则公司继续为标的公司提供大额担保的情况下标的公司仍符合终止确认的条件。

（三）公司所承担的风险和收益是否对等

本次新增担保系基于上市公司历史期间已经发生并延续下来的对其子公司的担保事项，因本次交易完成后转变而来，上市公司已与交易对方约定将在本次交易交割日后三个月内完成担保变更或贷款置换，且交易对方已承诺为上述担保提供反担保并做出妥善安排，交易对方履约能力较强，因此上市公司就该事项所承担的风险和收益对等，不存在损害上市公司及全体股东利益的情况。

三、若公司因为标的公司融资担保而承担担保责任，交易对方予以全额赔偿的时间期限

回复：

根据天润乳业提供的《回函》，天润乳业承诺若上市公司因为标的公司融资担保而承担担保责任，天润乳业予以全额赔偿的时间期限具体如下：

“基于《股权收购协议》约定，我公司确认，若你公司因为新农乳业融资担保（《股权收购协议》附件五所列担保）而承担担保责任的，在你公司承担担保责任后 5 日内，我公司向你公司承担反担保责任，清偿你公司因承担担保责任而发生的费用。”

综上所述，上市公司、交易对方已对天润乳业就上市公司因为标的公司融资担保而承担担保责任而予以全额赔偿的时间期限做出妥善安排。

四、本次交易评估作价是否已充分考虑上述债权债务及担保关系，交易定价是否合理公允

回复：

本次评估选用资产基础法的评估结果，资产基础法是在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定股东全部权益价值，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值。

上述债权债务中，评估基准日前已形成的债权债务，已在标的公司评估基准日的财务报表中入账，属于标的公司的负债，纳入本次评估的范围，已充分考虑其评估价值。评估基准日后已形成的债权债务，属于过渡期间的损益，根据上市公司与交易对方签订的《股权收购协议》，过渡期内净资产的增减变动均由上市公司承担，过渡期损益专项报告出具后根据评估基准日与损益审计基准日之间净资产变动情况由上市公司向交易对方索取或支付一次性现金补偿，因此不属于本次评估的范围。担保责任系上市公司对标的公司承担的义务，尚未发生担保损失或是发生担保损失的风险较小，且已采取有效的风险保障措施，对标的公司的评估价值不存在影响。

综上，本次评估已充分考虑上述债权债务及担保关系，交易定价具有公允性和合理性。

五、除上述债务及担保关系外，目前公司与标的公司之间是否存在其他可能对上市公司造成不利影响的其他资金或利益往来。如有，请说明具体的解决措施及时间安排

回复：

截至本核查意见出具日，除上述债务及担保关系外，上市公司与标的公司之间不存在其他可能对上市公司造成不利影响的资金或利益往来。

六、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属、对外担保及主要负债、或有负债情况”之“（三）主要负债情况”中对借款偿还具体解决措施和反担保责任的具体安排进行了补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本核查意见出具日，上市公司、标的公司及交易对方已就标的公司向上市公司借款在交易实施完成前的具体解决措施作出明确安排，相关借款将在交易实施前偿还完毕，本次交易实施后将不存在标的公司对上市公司形成非经营性资金占用的情况，不存在损害上市公司利益的情形，符合《上海证券交易所上市公司自律监管指引第5号》第二十五条的相关要求；

2、上市公司、交易对方已对本次交易完成后反担保事项，以及天润乳业就上市公司因为标的公司融资担保而承担担保责任而予以全额赔偿的时间期限做出妥善安排，且交易对方的资金能力较强，具有履行反担保责任的能力，上市公司所承担的风险较小，风险和收益对等，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形；

3、上市公司在交割日后继续为标的公司提供担保系为本次交易顺利完成交割过渡的从属安排，对是否终止确认标的公司无重大影响。因此交割日后如标的公司满足《企业会计准则第20号——企业合并》及其应用指南关于控制权转移的判断条件，则上市公司继续为标的公司提供大额担保的情况下标的公司仍符合终止确认的条件；

4、本次交易评估作价已充分考虑上述债权债务及担保关系，交易定价具有合理性及公允性；

5、上市公司与标的公司之间不存在其他可能对上市公司造成不利影响的其他资金或利益往来，上市公司与标的公司之间不存在其他损害上市公司利益的情形。

四、关于尾款安排

草案披露，本次交易对价共分三次支付，公司需在交割日后一年内完成商标变更登记、办理房屋建筑物和土地的不动产权证书等事项后，方可收回最后一笔0.32亿元的转让价款，否则公司应承担未按期完成上述事项给标的公司造成的全部损失。

请公司补充披露：（1）相关商标变更及权属证书截至目前的具体办理进展，是否存在法律障碍；（2）变更手续办理完成前的过渡期内，相关商标、房屋建筑

物和土地的使用安排，是否已与交易对方订立具体使用协议或约定，是否可能对公司生产经营产生不利影响；(3) 上述事项可能给标的公司造成损失的具体情况 & 公司可能承担损失的上限，说明履行相关约定是否可能对公司造成重大不利影响。

请律师和财务顾问发表意见。

回复：

一、相关商标变更及权属证书截至目前的具体办理进展，是否存在法律障碍

(一) 商标变更的具体办理进展及是否存在法律障碍

回复：

根据上市公司与新农乳业于 2022 年 12 月签订的《商标转让协议》，约定在上述协议生效后 6 个月内，双方配合办理变更境内注册商标注册人的手续。上述协议生效且办妥商标转让变更注册手续后，该商标权正式转归新农乳业。在该协议生效后但未办妥商标转让变更注册手续前，新农开发自愿停止使用该商标并将该商标无偿独占许可新农乳业使用商标的所有权利，除配合新农乳业办理商标转让变更注册手续外，不行使其他商标专用权利，不对商标进行质押、转让等影响新农乳业取得商标专用权利的任何行为。截至本核查意见出具日，新农乳业已通过代理机构提交商标转让变更注册申请，商标转让变更手续尚未完成。

截至本核查意见出具日，新农开发拟转让的 12 项境内注册商标，均已取得商标注册证书，相关注册商标权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷。

综上，截至本核查意见出具日，商标转让变更手续尚未完成，上市公司已就相关商标变更作出具体安排，后续商标变更不存在实质性法律障碍。

(二) 权属证书的具体办理进展及是否存在法律障碍

1、尚未取得权属证书的主要房屋建筑物的权属证书具体办理进展及是否存在法律障碍

根据《股权收购协议》，截至本核查意见出具日，新农乳业尚未取得权属证书的主要房屋建筑物如下：

序号	所有权人	建筑用途	具体办理进展
1	新农乳业	液奶车间	上市公司及标的公司已向阿拉尔经济技术开发区投资服务局申请办理所列房屋建筑物权属证书事宜并积极推进办理权属证书工作，并取得了主管部门出具的说明。阿拉尔经济技术开发区投资服务局认为，“新农乳业与我局正在积极办理不动产权证书相关手续，待相关报建等手续履行完毕后，上述房屋建筑物的不动产权证书在6个月内办理无障碍”。
2		办公楼	
3		奶粉车间	
4		宿舍	
5		食堂	
6		污水处理车间	
7		门卫1	
8		门卫2	

上述主要房屋建筑物在开工建设过程中依法就立项、环评、土地使用权、规划许可、施工许可等履行了必要的审批手续，具体如下：

工程名称	立项审批/备案	不动产权证（土地使用权）	建设用地规划许可证	建设工程规划许可证	建筑工程施工许可证	环评审批
阿克苏新农乳业有限责任公司乳业综合加工基地建设项目	师市发改发（2013）362号	新（2020）阿拉尔不动产权第0001603号	地字2014-67号	建字第2015-3号、建字第2015-124号	659002201508270101、659002201503260101、659002201703230201	师环发（2013）116号

根据第一师阿拉尔市人民政府门户网站（<http://www.ale.gov.cn/s>）公示，房屋所有权初始登记的办理条件为房屋相关建设审批手续齐全，竣工验收合格。房屋所有权首次登记需提供登记申请书、建设用地使用权证明、建设工程符合规划的证明、建设工程施工证明、房屋已竣工的证明、房屋测绘报告、房屋地址证明、批准文件。

新疆生产建设兵团第一师住房和城乡建设局已于2023年2月21日出具证明，“新农乳业自2020年1月1日至说明出具日一直遵守师市住房和城乡建设局的法律、法规，不存在由于违反建设项目法律、法规而遭受处罚的情形”。

综上，截至本核查意见出具日，新农乳业正在积极办理上述不动产权证书相关手续，根据政府部门出具的说明，待相关报建等手续履行完毕后，所列房屋建筑物的不动产权证书在六个月内办理无障碍，办理不动产权证书不存在实质性法

律障碍。

2、新农乳业位于五团养殖二、三场间、编号为 0105XN1001 宗土地的权属证书具体办理进展及是否存在法律障碍

上市公司已向第一师国土资源局五团分局，申请办理所列土地权属证书事宜并积极推进办理权属证书工作，并取得了主管部门出具的说明，“截至目前，新农乳业位于五团养殖二、三场间、编号为 0105XN1001 宗土地及该宗土地上的房屋建筑物正在办理不动产权属证书过程中。新农乳业与我局正在积极办理不动产权证书相关手续，待相关报建等手续履行完毕后，上述土地、房屋建筑物的不动产权证书在六个月内完成办理”。

综上，截至本核查意见出具日，上述土地仍在申请办理不动产权证书中，根据政府部门出具的说明，待相关手续履行完毕后，不动产权证书在六个月内完成办理，办理预计不存在实质性法律障碍。

二、变更手续办理完成前的过渡期内，相关商标、房屋建筑物和土地的使用安排，是否已与交易对方订立具体使用协议或约定，是否可能对公司生产经营产生不利影响

回复：

（一）相关商标的具体使用协议

根据上市公司（“甲方”）与新农乳业（“乙方”）于 2022 年 12 月签订的《商标转让协议》，“五、商标权转让的时间：在本协议生效后，且办妥商标转让变更注册手续后，该商标权正式转归乙方。在本协议生效后但未办妥商标转让变更注册手续前，甲方应将该商标无偿独占许可乙方使用商标的所有权利，甲方自愿停止使用该商标，除配合乙方办理商标转让变更注册手续外，不行使其他商标专用权利，不对商标进行质押、转让等影响乙方取得商标专用权利的任何行为。”在商标转让变更注册手续办理完成前的过渡期内，相关商标由上市公司许可新农乳业无偿使用商标的所有权利。

上市公司已出具说明，上市公司并未使用上述拟转让的商标进行生产经营活动，上述商标的转让对公司生产经营不存在产生不利影响的情形。

（二）相关房屋建筑物和土地的使用安排

上述相关房屋建筑物和土地一直归属于新农乳业并由其使用，其所有权不存在争议。本次交易后，相关房屋建筑物和土地将继续归属新农乳业并由其使用，不存在需要与交易对方订立具体使用协议或约定的情形，上市公司未使用新农乳业相关房屋建筑物和土地进行生产经营活动，对公司生产经营不存在产生不利影响的情形。

（三）是否可能对公司生产经营产生不利影响

综上，变更手续办理完成前的过渡期内，相关商标使用安排已与标的公司订立具体使用协议，相关房屋建筑物和土地一直系由标的公司控制并使用，相关商标、房屋建筑物和土地的使用安排不会对上市公司的生产经营产生不利影响。

三、上述事项可能给标的公司造成损失的具体情况及公司可能承担损失的上限，说明履行相关约定是否可能对公司造成重大不利影响

回复：

（一）上述事项可能给标的公司造成损失的具体情况

1、若相关商标转让变更注册手续未及时办理或无法办理，根据《商标转让协议》及上市公司的说明，上市公司无偿独占许可新农乳业使用相关商标，上市公司自愿停止使用相关商标，新农乳业可以正常使用相关商标开展生产经营活动。上述事项不会对标的公司造成损失。

2、若上述相关房屋建筑物和土地无法办理权属证书，根据《中华人民共和国城乡规划法（2019修正）》第六十四条、第六十六条、第六十七条规定，¹存在新农乳业被要求限期改正、拆除、没收实物或者违法收入，并处以罚款的情形。

¹ 《中华人民共和国城乡规划法（2019修正）》第六十四条规定：“未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。”第六十六条规定：“建设单位或者个人有下列行为之一的，由所在地城市、县人民政府城乡规划主管部门责令限期拆除，可以并处临时建设工程造价一倍以下的罚款：（一）未经批准进行临时建设的；（二）未按照批准内容进行临时建设的；（三）临时建筑物、构筑物超过批准期限不拆除的。”第六十七条规定，“建设单位未在建设工程竣工验收后六个月内向城乡规划主管部门报送有关竣工验收资料的，由所在地城市、县人民政府城乡规划主管部门责令限期补报；逾期不补报的，处一万元以上五万元以下的罚款。”

（二）公司可能承担损失的上限

根据《股权收购协议》，“第 12 条 违约责任”之“12.1 违约金计算”规定，“本协议签署后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，守约方有权要求违约方继续履行，亦有权要求违约方按照法律规定及本协议约定承担违约责任，无论守约方采取何种救济措施，违约方均应赔偿由此给守约方所造成的全部损失。”

根据《股权收购协议》“第 5 条 目标公司的人员安排、债权债务处理及交割前后义务”之“5.3 交割后事项”，若本次交易交割后一年内上市公司未完成或未全部完成上述商标登记变更以及上述房屋建筑物和土地权属证书办理的事项，亦未取得主管部门对上述房屋建筑物不需要办理不动产权证书的相关说明，上市公司将被视为重大违约，应承担未完成上述事项给交易对方造成的全部损失，但因交易对方原因导致交割后事项未完成或事先取得交易对方书面豁免的除外。根据《股权收购协议》“第 2 条 本次交易安排”之“2.3 交易价款的支付”，若上市公司未能完成上述全部事项，还存在无法收回本次交易的第三笔股权转让款 3,176.09 万元的风险。

商标转让变更注册手续前，上市公司许可标的公司无偿使用上述商标，而上述房屋建筑物及土地一直由标的公司控制并使用。本次交易完成后，标的公司可以继续正常使用相关商标、房屋建筑物及土地，商标变更登记和上述房屋建筑物和土地的不动产权证书的办理情况不影响标的公司生产经营活动的开展。因此，若上市公司未能在交割日后一年内全部完成上述事项的办理，不会对交易对方造成与生产经营直接相关的经济损失，上市公司需要承担的赔偿责任仅为交易对方自行办理上述事项所要支付的办证费用等直接相关费用，金额相对较小。

综上，除无法收回第三笔股权转让款 3,176.09 万元外，上市公司可能承担损失的上限还包括因未按时办理上述事项而导致交易对方自行办理所产生的的相关费用，该等费用相比第三笔股权转让款金额较小。但根据主管部门出具的说明，上述土地、房屋建筑物的不动产权证书正在办理过程中，待相关手续履行完毕后可在六个月内完成办理，办理预计不存在实质性法律障碍，标的公司被要求限期

改正、拆除、没收实物或者违法收入，或处以罚款的风险较小，因此构成重大违约而承担违约责任或无法收回第三笔股权转让款的风险亦较小。

（三）履行相关约定是否可能对公司造成重大不利影响

1、上市公司与标的公司已就商标变更登记作出具体安排，相关商标变更正在办理，预计商标变更办理不存在法律障碍。

2、就办理房屋建筑物和土地的不动产权证书事项，上市公司已取得主管部门在六个月内办理相关产权证书无障碍的说明，相关产权证书办理不存在实质性法律障碍。

综上，上市公司办理商标变更登记、房屋建筑物和土地的不动产权证书等事项不存在实质性法律障碍，因违约而履行相关约定或无法收回第三笔股权转让款导致公司产生损失、造成重大不利影响的风险较小。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属、对外担保及主要负债、或有负债情况”之“（一）主要资产权属”中对商标变更及权属证书的办理进展情况及对上市公司可能的影响进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本核查意见出具日，相关商标变更正在办理，上市公司已就相关商标变更作出具体安排，商标变更办理不存在实质性法律障碍；相关房屋建筑物和土地仍在申请办理不动产权证书中，主管部门已出具说明，上述权证办理无障碍且待相关手续履行完毕后可在六个月内完成办理，相关房屋建筑物和土地的权证办理不存在实质性法律障碍。

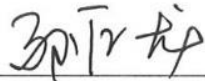
2、过渡期内，上市公司已就相关商标使用安排与标的公司订立具体使用协议，相关房屋建筑物和土地一直由标的公司控制并使用，相关商标、房屋建筑物和土地的使用安排不会对上市公司的生产经营产生不利影响。

3、结合上述两点，上市公司及标的公司办理商标变更登记、房屋建筑物和土地的不动产权证书等事项不存在实质性法律障碍，产生违约风险的可能较小，上市公司因违约导致履行相关约定或无法收回第三笔股权转让款导致公司产生损失、造成重大不利影响的风险较小。

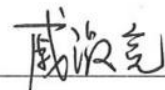
（以下无正文）

(本页无正文，为《财通证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对新疆塔里木农业综合开发股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函〉之核查意见》之签章页)

独立财务顾问主办人：



孙江龙



戚淑亮

财通证券股份有限公司

2023年5月19日

