

新希望乳业股份有限公司

与

中信证券股份有限公司

关于

《关于请做好新希望乳业股份有限公司
公开发行可转债发审委会议准备工作的函》

之

回复

保荐机构（主承销商）



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇二〇年九月

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2020 年 8 月 31 日出具的《关于请做好新希望乳业股份有限公司公开发行可转债申请发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）收悉，新希望乳业股份有限公司（以下简称“新乳业”、“公司”、“申请人”或“发行人”）与保荐机构中信证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“律师”）、毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)（以下简称“会计师”）对《告知函》所涉及的问题认真进行了逐项核查和落实，现回复如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中的简称或名词释义与募集说明书(申报稿)中的相同。

二、本回复报告中的字体代表以下含义：

● 黑体（不加粗）：	《告知函》所列问题
● 宋体（不加粗）：	对《告知函》所列问题的回复
● 楷体（加粗）：	对募集说明书（申报稿）的修改
● 楷体（不加粗）：	对募集说明书（申报稿）的引用

目 录

问题 1:	3
问题 2:	11
问题 3:	150

问题 1:

关于公司治理。申请人监事李红梅同时担任财务部副总经理、总会计师。请申请人说明：监事李红梅任同时担任财务部副总经理、总会计师是否合法合规、是否符合证监会及交易所公司治理、内控相关规定。请保荐机构、申报会计师、律师说明核查依据、方法、过程并发表明确核查意见。

回复：

一、关于监事李红梅担任多职的具体情况

(一) 任职简介

李红梅女士，1971 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学毕业，注册税务师、会计师。2014 年加入发行人，曾任新希望六和股份有限公司财务部总经理助理、高级会计师。现任发行人监事，并任财务部副总经理、财务部总会计师职务。具体在发行人的任职情况如下：

1、受任监事

2016 年 12 月 1 日，西藏新之望创业投资有限公司（发行人股东，现已更名为永新县新之望科技中心（有限合伙））出具《监事委派书》，委派李红梅为发行人监事，任期三年。

2016 年 12 月 15 日，发行人召开创立大会暨 2016 年第一次临时股东大会，通过《关于选举新希望乳业股份有限公司第一届监事会成员中由股东代表担任的监事的议案》，选举李红梅为发行人股东代表监事，任期三年。

2020 年 6 月 16 日，发行人召开 2019 年年度股东大会，通过《关于选举第二届监事会非职工代表监事的议案》，选举李红梅为发行人非职工代表监事，任期三年。

2、受任财务部副总经理、总会计师

2014 年 3 月 19 日，由公司发文（新控总【2014】35 号）通知，李红梅女士受任为公司财务部副总经理。

2016年3月14日，由公司发文（新控总【2016】22号）通知，李红梅女士受任为公司财务部总会计师，具体内容如下：

“因工作需要，经公司研究决定，聘用：

一、李红梅同志为控股公司计划财务部总会计师。

.....”

详细的聘用通知文件如下：

新希望乳业控股有限公司文件

新控总[2016]22号

关于李红梅等同志任职的通知

各公司、本部各部门：

因工作需要，经公司研究决定，聘用：

一、李红梅同志为控股公司计划财务部总会计师。

二、陈宁同志为控股公司产品质量监察部常务副总经理；夏忠悦同志为控股公司产品质量监察部总经理助理；宋艳梅同志为控股公司产品质量监察部检验经理；刘峰同志为控股公司产品质量监察部客户经理；付林同志为控股公司产品质量监察部品控经理助理；刘虎传同志为控股公司产品质量监察部检验经理助理。

三、陈龙同志为控股公司采购中心高级经理；仇立亚同志为控股公司采购中心高级经理；侯天华同志为控股公司采购中心副经理。

特此通知。



主题词：人力资源 任职 通知

抄送：控股公司黄代云董事长、集团人力资源部、控股公司领导。
行政人事部

2016年3月14日印发

（共印1份，其余发电子版）

（二） 同时受任监事和财务部副总经理、财务部总会计师的原因

发行人为加强人力资源管理和人才培养，为员工设计了不同的职业晋升通道，其中包括专业技术序列和综合管理序列，财务职能线路也是如此。李红梅女士具有良好的会计专业背景和丰富的从业经验，其担任的财务部总会计师属于财务专业技术序列岗位，任命其担任公司财务部总会计师是对李红梅女士会计专业能力的肯定；其担任的财务部副总经理属于财务部门管理序列岗位，任命其担任公司财务部副总经理使得李红梅女士具备一定的监督管理权力。由于财务管理是公司管理的重要方面和关键领域，李红梅女士作为公司监事并任职公司财务部门重要的技术、管理岗位，有助于其切实履行监事职权，包括检查公司财务，并可以对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等，系对监事会和监事职权的重要保障。

二、 关于公司监事同时担任有关职务的相关规定

（一） 关于监事任职的规定

《公司法》第一百一十七条规定：“……董事、高级管理人员不得兼任监事。……”；第二百一十六条规定：“本法下列用语的含义：（一）高级管理人员，是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员……”。

《公司章程》第十一条规定：“本章程所称高级管理人员是指公司的总经理、副总经理（即副总裁，下同）、财务负责人（即财务总监，下同）、总经理助理（即总裁助理，下同）、董事会秘书”；第一百三十八条规定：“……董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事”；第一百四十六条规定：“……公司董事、高级管理人员及其配偶和直系亲属在公司董事、高级管理人员任职期间不得担任公司监事”。

《上市公司治理准则》第四十五条规定：“……上市公司董事、高级管理人员不得兼任监事……”。

《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》3.2.4 规定：“……公司董事、高级管理人员及其配偶和直系亲属在公司董事、高级管理人员任职期间不得担任公司监事”。

（二）关于总会计师任职的规定

《中华人民共和国会计法》第三十六条规定：“……国有的和国有资产占控股地位或者主导地位的大、中型企业必须设置总会计师。总会计师的任职资格、任免程序、职责权限由国务院规定”。

《总会计师条例》第二条规定：“全民所有制大、中型企业设置总会计师；事业单位和业务主管部门根据需要，经批准可以设置总会计师。总会计师的设置、职权、任免和奖惩，依照本条例的规定执行”；第三条规定：“总会计师是单位行政领导成员，协助单位主要行政领导人工作，直接对单位主要行政领导人负责”；第四条规定：“凡设置总会计师的单位，在单位行政领导成员中，不设与总会计师职权重叠的副职”。

根据《总会计师条例》，总会计师的职责为：“总会计师负责组织本单位的下列工作：（一）编制和执行预算、财务收支计划、信贷计划，拟订资金筹措和使用方案，开辟财源，有效地使用资金；（二）进行成本费用预测、计划、控制、核算、分析和考核，督促本单位有关部门降低消耗、节约费用、提高经济效益；（三）建立、健全经济核算制度，利用财务会计资料进行经济活动分析；（四）承办单位主要行政领导人交办的其他工作。”

总会计师负责对本单位财会机构的设置和会计人员的配备、会计专业职务的设置和聘任提出方案；组织会计人员的业务培训和考核；支持会计人员依法行使职权。

总会计师协助单位主要行政领导人对企业的生产经营、行政事业单位的业务发展以及基本建设投资等问题作出决策。总会计师参与新产品开发、技术改造、科技研究、商品（劳务）价格和工资奖金等方案的制定；参与重大经济合同和经济协议的研究、审查”。

三、监事李红梅同时担任财务部副总经理、总会计师是否合法合规

根据发行人《公司章程》，高级管理人员包括公司的总经理、副总经理、财务负责人（即财务总监）、总经理助理和董事会秘书，李红梅任职的财务部副总经理，是公司职能部门财务部的副总经理，不是公司层面的副总经理；其所担任总会计师一职，是财务部总会计师，属发行人财务人员职业发展通路中重要的财务专业技术岗位，不是财务负责人，也不是财务总监，不同于《总会计师条例》中要求全民所有制大中型企业所设置的总会计师一职。

根据发行人的说明和公司年度报告等公告文件的披露，并结合《公司法》和《公司章程》的定义，李红梅女士不是发行人的高级管理人员。其所担任的财务部副总经理和财务部总会计师职务，均非公司高管职位。

同时，根据上述关于总会计师任职的规定，总会计师一职主要设置于国有的和国有资产占控股地位或者主导地位的大、中型企业及事业单位和业务主管部门，并根据该等规定就总会计师职责的表述，新乳业设置的财务部总会计师职责不适用《总会计师条例》相关规定，所任职人员不当然认定为单位行政领导成员。

如前所述，李红梅所担任的总会计师岗位系公司根据实际需要在财务管理方面设置的专业技术人员岗位，李红梅担任的总会计师非公司层面的总会计师而是公司财务部的总会计师，与《总会计师条例》中定义的总会计师岗位含义和职责存在较大差异，财务部总会计师并非公司高级管理人员岗位。

因而，监事李红梅可以同时担任财务部副总经理、财务部总会计师，该等任职合法合规，不存在违反《公司法》《公司章程》及上市公司治理准则、规范运作指引等相关规定。

四、是否符合证监会及交易所公司治理、内控相关规定

（一）证监会及交易所关于公司治理、内控的规定

1、中国证监会的相关规定

《上市公司治理准则》第四条规定：“上市公司股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，应当依照法律、行政法规、部门规章、规范性文件（以下统称法律法规）和自律规则行使权利、履行义务，维护上市公司利益……”；第四十五条规定：“……监事应当具有相应的专业知识或者工作经验，具备有效履

职能力……”；第四十七条规定：“监事会依法检查公司财务，监督董事、高级管理人员履职的合法合规性，行使公司章程规定的其他职权……”。

2、深交所的相关规定

《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》中第二章公司治理，就上市公司治理有关监事、监事会和内控具体规定如下：

“第一节 总体要求”规定：“上市公司应当健全治理机制、建立有效的公司治理结构，明确股东、董事、监事和高级管理人员的权利和义务，保证股东充分行使其合法权利，确保董事会对公司和股东负责，保障重大信息披露透明，依法运作、诚实守信……”；

“第四节 监事会”规定：“上市公司监事会依法检查公司财务，监督董事、高级管理人员履行职责的合法合规性，行使公司章程规定的其他职权，维护公司及股东的合法权益；……；监事会应当对定期报告提出书面审核意见，说明董事会对定期报告的编制和审核程序是否符合法律、行政法规、中国证监会和本所的规定，报告的内容是否能够真实、准确、完整地反映上市公司的实际情况”；

“第五节 内部控制”规定：“上市公司应当完善内部控制制度，确保董事会、监事会和股东大会等机构合法运作和科学决策，建立有效的激励约束机制，树立风险防范意识，培育良好的企业精神和内部控制文化，创造全体职工充分了解并履行职责的环境；……；上市公司董事会应当在审议年度报告的同时，对内部控制自我评价报告形成决议。监事会和独立董事应当对内部控制自我评价报告发表意见，保荐机构(如有)应当对内部控制自我评价报告进行核查，并出具核查意见……”

发行人报告期内适用的《深圳证券交易所中小板上市公司规范运作指引》(目前已废止)，与上述现行《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》有关公司治理、内控的规定主要内容一致。

(二) 公司治理和内控的具体情况

1、关于公司治理

根据发行人现行有效的《公司章程》及《监事会议事规则》等公司治理制度文件，及报告期内公司的三会会议资料，发行人建立的监事会运作正常。发行人目前适用的《监事会议事规则》明确了监事会会议的召集、召开、决议、记录及信息披露等内容，保障了监事会能够独立有效地行使监督权。

根据上述任职简介和发行人提供的会议文件等资料，李红梅女士具有会计相关的专业知识和工作经验，具备有效履职能力。同时，作为公司第一届和第二屆的监事会成员，李红梅女士对历次董事会编制的定期报告进行了审核并参与提出书面审核意见；对公司财务情况进行了检查等，有效履行了监事职责。

2、关于内部控制

根据会议资料和监事会的工作报告披露，自发行人上市以来，公司第一届监事会第九次会议和第十二次会议分别审议了公司 2018 年度和 2019 年度的内部控制自我评价报告，并就公司上市后 2019 年度的报告发表了意见，明确发行人已建立了较为完善的内部控制制度体系并能得到有效的执行，公司 2019 年度内部控制的自我评价报告真实、客观地反映了公司内部控制制度的建设及运行情况。

毕马威在其为公司出具的《内部控制审核报告》中认为，公司于 2018 年 6 月 30 日在所有重大方面保持了按照《企业内部控制基本规范》标准建立的与财务报表相关的有效的内部控制。毕马威在其为公司出具的《内部控制审计报告》中认为，公司于 2019 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，李红梅女士监事任职合法合规，报告期间有效履行了监事职责，不存在违反上市公司治理准则、深圳证券交易所上市公司规范运作指引有关公司治理、内控的规定，符合证监会及交易所的相关规定。

五、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查依据、方法和过程

保荐机构、会计师和律师根据《公司法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》、发行人的《公司章程》《监事会议事规则》及有关法律法规的要求，核查了发行人报告期内的监事任职、公司治理及内控情况，

查阅了发行人监事会的会议及报告等工作、人员委任文件，就李红梅女士同时担任多职的原因和履职情况向发行人相关管理人员进行了解。

（二）核查结论

经核查，李红梅女士担任的财务部副总经理系公司职能部门财务部的综合管理岗位，其担任的财务部总会计师系发行人内部专业技术岗位，以上岗位均非发行人高级管理人员职位，符合《公司法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》、发行人的《公司章程》《监事会议事规则》及有关法律法规关于“董事、高级管理人员不得兼任监事”的要求，保荐机构、会计师和律师认为：发行人监事李红梅同时担任财务部副总经理、财务部总会计师，合法合规，发行人该项职务安排符合中国证监会及深交所公司治理、内控相关规定。

问题 2:

关于本次募投项目。申请人与交易对方于 2020 年 5 月签订协议，拟以 171,100 万元收购寰美乳业 100% 的股权(申请人上一年度末净资产为 19.69 亿元)，根据中水致远出具的《资产评估报告》，以 2019 年 11 月 30 日为评估基准日，寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。评估中对于生物性资产有以下假设“h、假设预测期成母牛每年淘汰率为 12%左右，受精怀孕率为 50%，犊牛死亡率为 5%，青年牛及育成牛死亡率为 5%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况。”申请人本次收购其中 60% 股权收购款 102,660 万元以自有资金支付，40% 股权收购款 68,440 万元，以本次发行可转债募集资金支付。上述交易构成重大资产重组，申请人与交易对方未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施。申请人对交易标的组成部分采用不同的评估方法。申请人已于 2020 年 7 月 28 日支付上述 60% 的股权，并办妥工商变更登记手续。根据申报材料，交易标的主要采用经销方式，销售毛利率低于申请人，但 2019 年出现显著提升，销售净利润率显著高于申请人。

请申请人：

(1)说明自有资金购买交易标的 60% 的股权与发行可转债募集资金购买 40% 的股权是否为一揽子交易，相应的判断依据。本次发行可转债募集资金收购 40% 的股权是否符合《再融资业务若干问题解答》关于募集资金用于收购企业股权的监管规定；

回复：

一、说明自有资金购买交易标的 60% 的股权与发行可转债募集资金购买 40% 的股权是否为一揽子交易，相应的判断依据

根据《企业会计准则第 33 号--合并财务报表》相关条款，一揽子交易是指“同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的、整体才能达成一项完整的商业结果、一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生、一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的”的多次交易。本次购买寰美乳业 60%

股权与发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40% 股权构成一揽子交易，但不互为前提，具体原因如下：

（一）两次交易为一项整体的商业安排。2020 年 5 月 5 日，公司与交易对方签署《新希望乳业股份有限公司与宁夏寰美乳业发展有限公司全体股东关于宁夏寰美乳业发展有限公司 60% 股权之支付现金购买资产协议》（以下简称“《支付现金购买 60% 股权协议》”），约定公司拟支付现金购买交易对方持有的寰美乳业 60% 股权（以下简称“60% 股权交易”）；同日，公司与交易对方一并签署了《支付现金购买 40% 股权协议》，约定公司拟支付现金购买交易对方持有的寰美乳业剩余 40% 股权（以下简称“40% 股权交易”）。两次交易系公司为实现对寰美乳业 100% 股权收购进行的整体性商业安排。

（二）两次交易不互为前提，但完成 60% 股权交易是实施 40% 股权交易的前提。本次购买寰美乳业 60% 股权的交易不以发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40% 股权交易为前提。根据《支付现金购买 60% 股权协议》及《支付现金购买 40% 股权协议》，60% 股权交易不以 40% 股权交易为前提，但 40% 股权交易以完成 60% 股权交易为前提，具体包括《支付现金购买 60% 股权协议》已生效是《支付现金购买 40% 股权协议》的生效条件之一、60% 股权交易完成工商变更登记分别是 40% 股权交易办理工商变更登记以及公司向交易对方支付 40% 股权交易价款的前提条件之一。

二、本次发行可转债募集资金收购 40% 的股权是否符合《再融资业务若干问题解答》关于募集资金用于收购企业股权的监管规定

根据《再融资业务若干问题解答》问题 25，募集资金用于收购企业股权主要关注如下方面：

“二、审核关注要点

（一）法律关注要点

审核中重点关注收购资产或股权权属是否清晰且不存在争议，是否存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形；如果标的公司

对外担保数额较大，申请人应当结合相关被担保人的偿债能力分析风险，并说明评估作价时是否考虑该担保因素；其他股东是否放弃优先受让权。

对于收购以下类型股权，审核中关注：

①募集资金收购国有企业产权。申请人应当披露国有产权转让是否履行相关审批程序，是否获得国资主管部门的批准，是否履行了资产评估及相关的核准或备案程序，定价依据是否符合相关监管规定，是否应当通过产权交易场所公开进行，完成收购是否存在法律障碍，是否存在不能完成收购的风险。

②收购资产涉及矿业权。原则上上市公司不得使用募集资金收购探矿权。如收购采矿权，申请人应当披露采矿权转让是否符合《探矿权采矿权转让管理办法》规定的转让条件；是否已按照国家有关规定缴纳采矿权使用费、采矿权价款、矿产资源补偿费和资源税等；国有矿产企业在申请转让采矿权前，是否已征得地质矿产主管部门的同意，是否签订转让合同，转让合同是否经过地质矿产主管部门审批等。

保荐机构及申请人律师应当对上述事项核查并发表意见。

（二）财务关注要点

①关注是否构成重组上市。存在下列情形时，将重点关注是否属于类重组上市的情形：发行完成后公司实际控制人发生变更；标的资产的资产总额、净资产、收入超过最近一个会计年度末上市公司相应指标的 100%，且标的资产的原股东通过本次发行持有上市公司股权；重组办法中规定的其他情形。原则上，上市公司不得通过再融资变相实现业务重组上市。

②关注收购资产整合。拟收购资产业务与公司现有业务差异较大的，审核中将关注本次收购的考虑，整合、控制、管理资产的能力，以及收购后资产的稳定运营情况等。

③关注收购资产定价。收购价格与标的资产盈利情况或账面净资产额存在较大差异的，审核中将关注本次收购的目的及溢价收购是否符合上市公司全体股东利益，同时关注评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况。

④关注标的资产效益情况。标的资产最近一期实际效益与预计效益存在较大差异的，审核中将关注公司差异说明的合理性、评估或定价基础是否发生变化以及风险揭示的充分性。

⑤关注标的资产最终权益享有人。保荐机构及律师应核查标的资产的出售方及出售方控股股东或实际控制人与发行人及大股东、实际控制人是否存在关联关系，是否存在通过本次收购变相输送利益的情形。

⑥关注收购大股东资产。资产出让方为控股股东、实际控制人或其控制的关联方，且本次收购以资产未来收益作为估值参考依据的，资产出让方应出具业绩承诺，并说明履约保障措施。保荐机构应核查业绩承诺方是否具备补偿业绩的履约能力，相关保障措施是否充分。”

现就审核关注重点内容逐项分析并说明如下：

（一）法律关注要点

1、收购资产或股权权属清晰且不存在争议，不存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形

截至本回复报告出具之日，寰美乳业的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	持股比例（%）
1	新乳业	2,220.00	60.00
2	永峰管理	725.20	19.60
3	上达投资	666.00	18.00
4	物美科技	88.80	2.40

截至本回复报告出具之日，上述由永峰管理、上达投资、物美科技持有的寰美乳业 40% 股权清晰且不存在争议，不存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形。

交易对方已在《支付现金购买 40% 股权协议》中作出如下陈述与保证：

“7.3 乙方合法持有寰美乳业 100% 股权，除乙方和标的公司集团已向甲方书面披露的情况外，乙方所持股权不存在其他质押、查封、冻结及其他形式或性质的担保或权利负担，不存在任何转让限制，亦不存在任何争议，并免受第三方

追索。乙方真实持有寰美乳业 100% 股权，该等持股不存在委托持股、信托持股或其他类似安排。乙方取得标的公司股权的行为合法有效，相关对价已足额支付，不存在任何争议，其他任何第三方对于乙方所持有的标的公司股权不享有任何权益。”

2、标的公司不存在大额对外担保

截至本回复报告出具之日，标的公司不存在大额对外担保。

3、其他股东已放弃本次交易优先受让权

发行人本次拟募集资金收购寰美乳业 40% 剩余股权，本次收购完成后寰美乳业将成为发行人的全资子公司，其他股东已放弃优先受让权。在发行人与交易对方签署的《支付现金购买 40% 股权协议》中，交易对方已作出如下陈述与保证：

“7.4 作为寰美乳业股东，乙方中的任何一方确认在其他股东向甲方转让寰美乳业股权的过程中，自愿放弃对相应股权的优先购买权。”

4、本次募集资金收购股权项目不涉及收购国有股权和矿业权

发行人本次拟募集资金收购寰美乳业 40% 剩余股权，寰美乳业剩余 40% 股权持有股东永峰管理、上达投资、物美科技均非国有法人，寰美乳业非国有企业。截至本回复报告出具之日，寰美乳业未持有矿业权。

因此，本次募集资金收购股权项目不涉及收购国有股权和矿业权。

(二) 财务关注要点

1、本次募集资金收购股权项目不构成重组上市

发行人报告期内控制权稳定，未发生变更。本次募集资金收购股权项目实施前，发行人实际控制人为刘永好先生和 Liu Chang 女士，本次发行完成后，发行人实际控制人预计不会发生变更。同时，本次募集资金收购股权项目系向非控股股东、实际控制人的第三方收购发行人截至目前合并报表范围内子公司的少数股权，不会导致发行人合并报表范围因本次募集资金收购股权而变化，亦不会导致发行人主营业务发生根本性变化。

因此，公司本次募集资金收购股权项目未构成上市公司控制权变更，募集资金投资项目实施前后，上市公司主营业务不会发生根本性变化，本次募集资金收购股权项目不会构成重组上市。

2、拟收购资产业务与公司现有业务不存在重大差异，且发行人已经实现了对标的公司的控制

发行人本次募集资金收购股权项目所收购资产为寰美乳业 40% 股权，寰美乳业主营业务为常温、低温乳制品的生产和销售与发行人主营业务不存在重大差异。同时，截至本回复报告出具之日，寰美乳业已经成为发行人控股子公司，发行人已经实现对寰美乳业董事会的改选，实现了对寰美乳业的控制，目前寰美乳业经营情况总体稳定。

3、本次收购符合上市公司全体股东利益，评估方法、评估参数选取具备合理性

发行人聘请了中水致远作为评估机构，根据中水致远出具的《资产评估报告》，以 2019 年 11 月 30 日为评估基准日，寰美乳业 100% 股权的评估结果如下：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
寰美乳业 100% 股权	38,184.97	171,136.05	132,951.08	348.18

寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，与合并报表归属于母公司股东全部权益 38,184.97 万元相比较，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。

公司本次收购具备必要性和合理性，具体如下：

公司是中国领先的大型综合乳制品供应商之一，是中国最大民营农牧集团之一——新希望集团旗下的大型集团化公司。主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售。公司的产品主要包括低温鲜牛奶、低温酸奶、低温调制乳、低温乳饮料、常温纯牛奶、常温乳饮料、常温调制乳、常温酸奶及奶粉等 9 大类。截至 2020 年 3 月 31 日，公司在中国西南、华中、华东、华北等地拥有 13 个主要乳

品品牌、14 家乳制品加工厂，共同构建了以“新鲜”为企业核心价值理念的城市型乳企联合体，专注于为消费者提供新鲜健康的优质乳品。

寰美乳业是宁夏地区单体规模最大、市场占有率最高的地区性乳制品企业，覆盖了包括宁夏地区在内的西北市场，主打常温纯牛奶、常温乳饮料、常温调制乳等产品。寰美乳业旗下“夏进”品牌在西北地区拥有稳定的品牌形象以及忠实的品牌追随者，是西北区域市场的领导品牌。

公司已通过支付现金的方式购买标的公司 60% 股权，并通过公开发行 A 股可转换公司债券募集资金后以支付现金的方式购买标的公司 40% 股权，即合计购买标的公司 100% 股权。因此，本次募集资金投资项目实施后，寰美乳业将成为公司的全资子公司。

本次募集资金投资项目实施后，公司与标的公司将在运营和管理经验，奶源、技术和研发，以及资源要素等方面产生显著的协同效应，有利于公司扩大综合竞争力与影响力。本项目的实施将优化公司产业布局，推动公司由区域性龙头乳制品企业向全国性龙头乳制品企业发展壮大。同时，本项目实施完成后，公司整体经营规模将得到提升，标的公司的全部利润将纳入公司，有利于提升公司的经营质量和盈利能力。

因此，本项目的实施符合公司中长期发展，有利于保护上市公司和中小股东利益。

本次收购评估方法及参数选取具备合理性，方法及参数合理性的分析详见本回复报告之“问题 2”之“（11）说明对寰美乳业采用资产基础法，但对主要子公司夏进乳业和综合牧业采用收益法和资产基础法进行评估的原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定；本次收购评估关键参数，包括增长长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率等选取的合理性，是否与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司存在显著差异；”部分内容。

4、标的资产最近一期实际效益与预计效益不存在较大差异

经核查，标的公司 2020 年上半年经营情况稳定，寰美乳业未经审计的 2020 年上半年营业收入为 7.13 亿元，净利润为 5,454.39 万元。2020 年上半年标的公司主要子公司夏进乳业和综合牧业经营数据与全年预测数据比较情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月 实际经营情况 (①)	2020 年的评估预测 (②)	实现数字占预测数字 比例 (①/②)
夏进乳业营业收入	69,515.54	124,724.11	55.74%
夏进乳业净利润	5,235.61	7,681.45	68.16%
综合牧业营业收入	9,778.20	19,942.29	49.03%
综合牧业净利润	383.86	512.62	74.88%

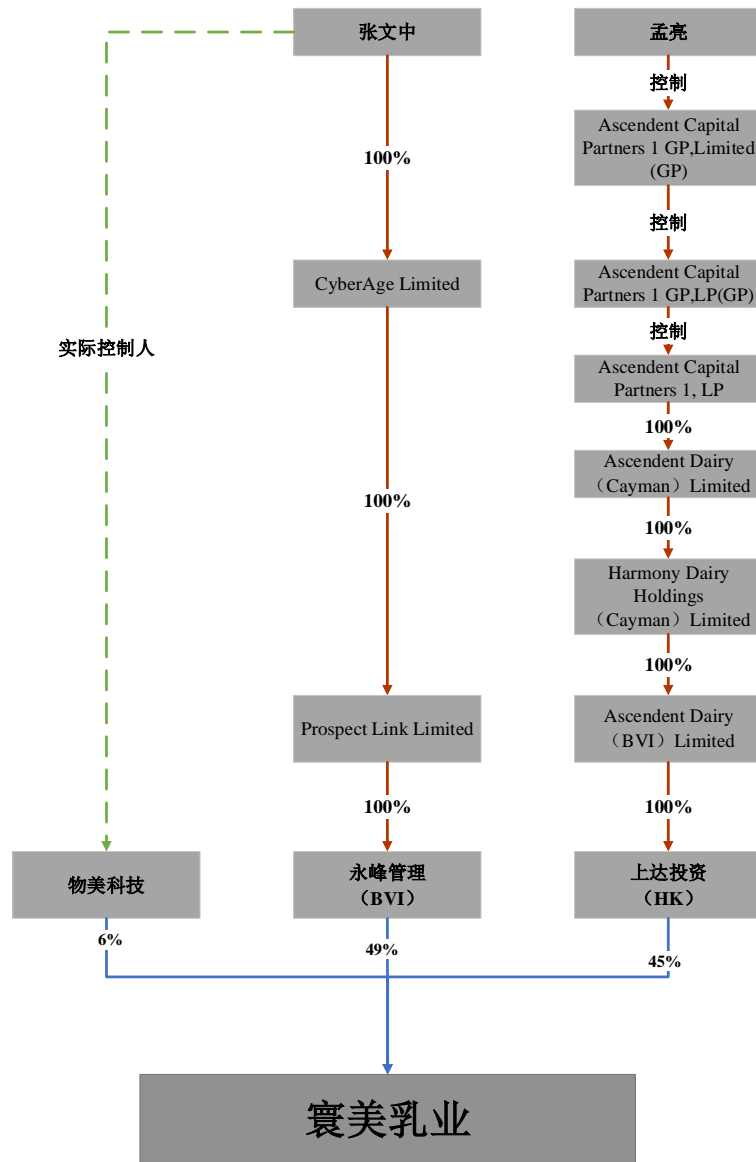
注：上表中 2020 年 1-6 月财务数据未经审计。

2020 年上半年，标的公司实际效益与预计效益不存在较大差异，就全年来看顺利实现全年预计业绩目标可能性较大。

5、标的资产的出售方及出售方控股股东或实际控制人与发行人及大股东、实际控制人不存在关联关系，不存在通过本次收购变相输送利益的情形

本次交易对方分别为物美科技、永峰管理、上达投资。

公司收购寰美乳业 100% 股权前，交易对方持有寰美乳业的股权结构图如下：



其中，物美科技和永峰管理的实际控制人系张文中，上达投资的最终控制人系孟亮。

物美科技、永峰管理、上达投资与公司、控股股东、实际控制人不存在关联或潜在关联关系。

本次募集资金投资项目涉及的交易条款和交易相关安排均在《支付现金购买40%股权协议》中予以约定，不存在其他利益安排，不存在通过本次收购变相输送利益的情形。

6、本次募集资金收购股权项目不构成收购大股东资产

经核查，公司本次拟募集资金收购项目的交易对方与公司持股 5%以上股东不存在关联关系，交易对方未直接持有发行人股份，不构成收购大股东资产。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师核查了发行人与交易对方签署的《支付现金购买 60% 股权协议》《支付现金购买 40% 股权协议》，并结合《企业会计准则第 33 号--合并财务报表》等准则对本次交易是否构成一揽子交易进行了分析；对照《再融资业务若干问题解答》关于募集资金用于收购企业股权的监管规定，获取了标的公司股权权属证明材料，查阅了交易对方在《支付现金购买 40% 股权协议》中的陈述与保证内容，获取了标的公司 2020 年上半年主要经营数据并与评估报告中预测数据进行了对比分析，核查了交易对方的主要股东情况，就发行人与交易对方的关联关系等与发行人和交易对方进行了核实，并取得了发行人出具的书面说明等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人本次以自有资金购买交易标的 60% 的股权与发行可转债募集资金购买 40% 的股权构成一揽子交易；本次发行可转债募集资金收购 40% 的股权符合《再融资业务若干问题解答》关于募集资金用于收购企业股权的监管规定。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（2）本次重大资产重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定；

回复：

一、《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条具体规定如下：

“第十一条 上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：

（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；

（二）不会导致上市公司不符合股票上市条件；

（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。”

二、公司本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定

发行人以自有资金收购寰美乳业 60% 股权的交易构成重大资产重组（以下简称“本次重组”），现就该次上市公司重大资产重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定说明如下：

（一）本次重组符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1、本次重组符合国家产业政策

本次重组的标的资产为寰美乳业 60% 股权，寰美乳业所从事业务属于乳制品行业。根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，乳制品行业不属于限制类或淘汰类产业。

根据农业部、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部和食品药品监管总局联合印发的《全国奶业发展规划（2016-2020年）》，奶业是健康中国、强壮民族不可或缺的产业，是食品安全的代表性产业，是农业现代化的标志性产业，是一二三产业协调发展的战略产业。推动乳制品行业发展，加快推动产业一体化，打造国产乳品品牌是十三五期间的奶业发展的主要任务。2018年国务院办公厅印发《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》，全面部署加快奶业振兴，保障乳品质量安全。农业农村部、发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、商务部、卫生健康委、市场监管总局、银保监会九部委联合印发《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》提出：力争到2025年全国奶类产量达到4,500万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。标的公司所从事的业务属于国家重点扶持的产业，行业整合加快发展符合奶业政策导向。

通过本次重组，上市公司将实现产业整合，提高上市公司综合实力，符合国家产业政策。

2、本次重组符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次重组标的公司业务主要为乳制品的生产和奶牛的养殖，生产经营过程不存在高危险或重污染的情况，主要排放污染物符合国家有关环境保护的要求，本次重组符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

3、本次重组符合国家土地管理相关的法律和行政法规的规定

本次重组标的为标的公司60%股权，不直接涉及土地交易。2017年以来，标的公司不存在因严重违反国家及地方有关土地管理方面的法律、法规而受到任何其他行政处罚的情形，符合国家关于土地管理的法律及行政法规的规定。

4、本次重组符合反垄断的有关法律和行政法规的规定

本次重组相关指标达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条所规定的标准，新乳业已在董事会审议通过本次重组相关重组草案后，向市场监督管理总局进行经营者集中申报，并已收到国家市场监督管理总局《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，本次重组符合反垄断法律法规相关规定。

综上所述，本次重组符合国家相关产业政策和国家关于环境保护、土地管理、反垄断等有关法律、行政法规的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第(一)项的规定。

(二) 本次重组不会导致上市公司不符合股票上市条件

因本次重组不涉及发行股份，上市公司股权结构不会发生变化，社会公众持有的股份占上市公司股份总数的比例仍不低于 10%，上市公司股权分布仍符合《上市规则》所规定的上市条件。

(三) 本次重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次重组的定价参考评估机构对于标的资产股权价值的评估结果，由交易双方协商确定最终交易价格，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

(四) 本次重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次重组的交易对方对标的资产权属清晰，交易对方对拟转让资产拥有完全的处置权且实施产权转让不存在任何限制条件。

(五) 本次重组有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

标的公司与上市公司系同行业，本次重组为同行业产业并购，标的公司 2017-2019 年经营业绩稳定增长，为宁夏地区市场占有率领先的乳制品企业，本次重组有利于上市公司提升盈利能力，拓展经营区域。本次重组有利于增强上市公司持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

(六) 本次重组有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次重组完成后，上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，将继续保持独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循独立原则，遵守中国证监会有关规定，继续规范运作，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）本次重组有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次重组前，上市公司已建立健全法人治理结构，有完善的股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，设置了与生产经营相适应的、能充分独立运行的组织职能机构，并保障了上市公司的日常运营。本次重组完成后，上市公司将依据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，根据实际情况对上市公司章程进行修订，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善上市公司治理结构。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师获取了发行人本次重大资产重组的全套信息披露材料，核查了发行人本次重大资产重组的产业政策，分析了发行人重大资产重组对上市公司上市条件的影响，查阅了发行人重大资产重组资产定价依据的评估报告及发行人独立董事出具的资产定价公允性的意见、发行人重大资产重组收购标的公司的审计报告、发行人重大资产重组的备考审阅报告等资料，核查了发行人重大资产重组的实施情况及标的公司最近一期的生产经营情况等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人 2020 年实施的对寰美乳业 60% 股权收购的重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（3）本次发行申报材料是否满足《再融资业务若干问题解答》关于募集资金收购股权的信息披露要求；

回复：

一、《再融资业务若干问题解答》关于募集资金收购股权的信息披露要求

根据《再融资业务若干问题解答》问题 25：

“一、关于信息披露

(1) 公司应全文披露本次募集资金拟收购资产的评估报告及评估说明书。资产出让方存在业绩承诺的，应同时披露承诺业绩的具体金额、期限、承诺金额的合理性，以及业绩补偿的具体方式及保障措施。

(2) 募集资金用于重大资产购买的，可以提供拟购买资产截止本会计年度末的盈利预测数据。”

二、发行人在申请材料中的信息披露情况

针对本次募集资金投资项目——“收购寰美乳业 40% 股权项目”，公司已在募集说明书之“第八节 本次募集资金运用”之“二、募集资金投资项目的基本情况”之“（一）收购寰美乳业 40% 股权项目”之“3、本次收购的作价依据、作价方法”中就标的公司寰美乳业的评估作价情况已披露了如下内容：

“（1）寰美乳业评估结果

公司聘请了中水致远作为评估机构，根据中水致远出具的《资产评估报告》，以 2019 年 11 月 30 日为评估基准日，寰美乳业 100% 股权的评估结果如下：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
寰美乳业 100%股权	38,184.97	171,136.05	132,951.08	348.18

寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，与合并报表归属于母公司股东全部权益 38,184.97 万元相比较，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。

本次对于寰美乳业整体采用资产基础法进行评估;对于寰美乳业子公司夏进乳业、综合牧业根据其经营情况及资料获取情况采用资产基础法、收益法两种评估方法进行评估,并以收益法评估值作为夏进乳业、综合牧业的最终评估结论。

(2) 夏进乳业评估结果

在基准日 2019 年 11 月 30 日持续经营前提下,夏进乳业经审计后的母公司口径账面资产总额为 66,020.71 万元,负债总额账面价值为 35,125.44 万元,净资产账面价值为 30,895.27 万元。

采用资产基础法评估,夏进乳业母公司口径资产总额为 109,856.98 万元,负债总额为 34,695.69 万元,净资产为 75,161.29 万元,净资产增值为 44,266.02 万元,增值率 143.28%。

采用收益法评估,夏进乳业股东全部权益价值评估值为 156,950.00 万元,与夏进乳业母公司口径账面净资产 30,895.27 万元相比评估增值为 126,054.73 万元,增值率为 408.01%。

以收益法评估值作为最终评估结论,于评估基准日 2019 年 11 月 30 日,夏进乳业股东全部权益价值评估值为 156,950.00 万元。

(3) 综合牧业评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日持续经营前提下,综合牧业经审计后的账面资产总额为 36,518.42 万元,负债总额账面价值为 32,207.13 万元,净资产账面价值为 4,311.29 万元。

采用资产基础法评估,综合牧业资产总额为 44,151.43 万元,负债总额为 31,012.30 万元,净资产为 13,139.13 万元,净资产增值为 8,827.84 万元,增值率 204.76 %。

采用收益法评估,综合牧业股东全部权益价值评估值为 23,240.00 万元,与账面净资产 4,311.29 万元相比评估增值为 18,928.71 万元,增值率为 439.05 %。

以收益法评估值作为最终评估结论,于评估基准日 2019 年 11 月 30 日,综合牧业股东全部权益价值评估值为 23,240.00 万元。

(4) 寰美乳业的具体评估明细

①评估基本假设

A、一般假设

a、交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

b、公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

c、资产持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

d、企业持续经营假设：被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

B、特殊假设

a、本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

b、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、汇率、税率等政策无重大变化。

c、企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

d、假设企业各项业务涉及的相关资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效。

e、假设被评估单位及其子公司完全遵守国家所有相关的法律法规，符合国家的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

f、本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

g、假设评估基准日后被评估单位及其子公司采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

h、假设预测期成母牛每年淘汰率为 12%左右，受精怀孕率为 50%，犊牛死亡率为 5%，青年牛及育成牛死亡率为 5%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况。

i、假设预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响。

j、假设预测期内不存在对种群结构产生重大影响的牛只调拨。

k、根据《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定，被评估单位适用“牲畜、家禽的饲养”、“农产品初加工”免征企业所得税，本次评估假设该税收优惠政策持续有效。

l、根据《中华人民共和国增值税暂行条例》规定，农业生产者销售的自产农产品（包括畜牧产品）免征增值税，本次评估假设该税收优惠政策持续有效。

m、根据《财政部 海关总署 国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58 号）、《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 12 号）和吴地税发(2013)127 号文件通知规定，寰美乳业子公司夏进乳业 2011-2020 年期间符合西部大开发税收优惠政策，除原奶初加工业务以外的业务所得至 2020 年减按 15%所得税税率计征企业所得税。

n、本次评估时，假设被评估单位所使用的土地到期后仍能以原有使用方式持续使用。

o、假设未来企业保持现有的信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

p、假设被评估单位所获取收入和支出的现金流为均匀产生。

q、假设被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

r、被评估单位无权属瑕疵事项，或存在的权属瑕疵事项已全部揭示。

②标的公司的评估方法、重要评估参数和评估过程

本次对寰美乳业的评估采取资产基础法，具体评估参数和评估过程如下：

A、流动资产评估说明

a、流动资产评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收股利、其他应收款和其他流动资产。

b、流动资产评估方法

对货币资金的评估，按经清查后的账面价值确定评估值。

对应收股利、其他应收款，以核对无误账面价值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值。

对其他流动资产，为待抵扣增值税进项税税额。对于待抵扣增值税进项税税额，以核对后的账面价值确定评估值。

c、各项流动资产的评估

I、货币资金评估

货币资金-银行存款账面价值合计为 4,833,042.43 元，主要为存放在中国银行吴忠金积支行等银行账户存款，评估专业人员查阅了资产负债表、银行存款日记账、总账，并与银行存款对账单进行核对、发函确认。银行存款评估值合计为 4,833,042.43 元。

货币资金评估值为 4,833,042.43 元，评估无增减值。

II、应收股利评估

应收股利账面价值为 131,405,007.77 元，系计提的关联方的股利。

评估专业人员清查了账簿记录、抽查了被投资单位的公司章程、投资协议、分红决议等相关资料，对账面价值进行分析、测算等，以清查后账面价值作为评估值。

应收股利评估值为 131,405,007.77 元，评估无增减值。

III、其他应收款评估

其他应收款账面原值为 40,009,413.46 元，计提坏账准备 470.68 元，账面净值 40,008,942.78 元，主要为往来款、备用金、保证金等。

评估专业人员在对其他应收款项核查无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，采用个别认定法、账龄分析法，对评估风险损失进行估计。以核查后账面值减去评估风险损失作为评估值，坏账准备评估为零。

其他应收款评估风险损失合计 470.68 元，其他应收款评估值为 40,008,942.78 元，评估无增减值。

IV、其他流动资产评估

其他流动资产账面价值为 119,046.51 元，主要为待认证、待抵扣的税费。

对于待抵扣增值税进项税税额，评估专业人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对；其次，核查了纳税申报表，抽查相关凭证，以核对后的账面价值确定评估值。

其他流动资产评估值为 119,046.51 元，评估无增减值。

B、长期股权投资评估说明

a、评估范围

长期股权投资账面价值为 284,850,461.59 元，具体投资明细情况如下表：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
----	---------	------	------	------

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
1	夏进乳业	2007年4月	93.52%	189,850,461.59
2	综合牧业	2011年1月	81.48%	95,000,000.00
合计				284,850,461.59

b、评估过程及方法

对长期股权投资的估值,评估专业人员根据企业提供的长期投资清查评估明细表,查阅了财务明细账及相关会计凭证,索取了有关股权的证明文件,了解、核实长期投资项目的投资种类、原始投资额、账面余额、核算方法、历史收益、投资比例等相关情况,查阅了公司章程和有关会计记录等,对长期投资形成的原因、账面价值和实际状况等进行了取证核查,以确定长期投资的真实性和完整性。在核查投资成本、投资关系、投资比例的基础上,根据投资比例以及被投资企业的经营状况对长期投资采用资产基础法和收益法进行估值,并采用收益法评估值作为最终评估结论,以评估后被投资单位的股东全部权益价值乘以寰美乳业对被投资单位的持股比例得出长期股权投资的估值价值。

计算公式为:

长期股权投资评估值=被投资单位评估后股东全部权益价值×持股比例

被投资单位应用的具体的评估方法。

序号	被投资单位名称	评估方法	定价采用的评估方法
1	夏进乳业	资产基础法、收益法	收益法
2	综合牧业	资产基础法、收益法	收益法

对于被投资单位,本评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。

c、长期股权投资评估结论

单位:元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	评估增值
1	夏进乳业	93.52%	189,850,461.59	1,467,796,400.00	1,277,945,938.41

2	综合牧业	81.48%	95,000,000.00	189,359,520.00	94,359,520.00
合计			284,850,461.59	1,657,155,920.00	1,372,305,458.41

即长期股权投资的评估值为 1,657,155,920.00 元，评估增值为 1,372,305,458.41 元。

在确定长期股权投资评估值时，评估专业人员没有考虑少数股权等因素产生的折价，也没有考虑股权流动性对评估值的影响。

C、负债评估说明

a、评估范围

纳入本次评估范围内的负债账面价值为 122,161,503.48 元。具体包括应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款。

上述负债在评估基准日账面值如下所示：

单位：元

科目名称	账面价值
应付职工薪酬	1,837,762.14
应交税费	41,439.57
应付股利	119,584,572.48
其他应付款	697,729.29
负债合计	122,161,503.48

b、评估结果

I、应付职工薪酬的评估

纳入评估范围的应付职工薪酬账面值 1,837,762.14 元，系应付工资、社保等。评估专业人员对相关职工薪酬的计提及支出情况进行了调查，并抽查了原始凭证。经查，未发现异常，按核查后账面值确定评估值。

应付职工薪酬评估值为 1,837,762.14 元，评估无增减值。

II、应交税费的评估

应交税费账面价值为 41,439.57 元，为应交的代缴个人所得税等。

经核查，各项税款计算准确，并按相关的税收政策计提、缴纳。因各应交税费是评估目的实现后企业仍需负担的税负，故以核查后的账面价值确定评估值。

应交税费评估值为 41,439.57 元，评估无增减值。

III、应付股利的评估

应付股利账面价值为 119,584,572.48 元，系计提的应付股东的股利。

评估专业人员清查了相关协议、抽查了被投资单位的公司章程、投资协议、分红决议等相关资料，对账面价值进行分析、测算等，款项在基准日后需全部支付，以清查后账面价值作为评估值。

应付股利评估值为 119,584,572.48 元，评估无增减值。

IV、其他应付款的评估说明

其他应付款账面值为 697,729.29 元，主要为应付关联公司的代垫款等。

评估专业人员核查了明细账、总账及报表，抽查了相关凭证，并对部分款项进行函证。根据对其他应付款的存在性进行验证，并根据评估基准日至评估报告出具日其他应付款支付的情况，确认欠款均为评估目的实现后被评估单位仍继续承担偿还的债务，按核查后的账面价值确定评估值。

其他应付款评估值为 697,729.29 元，评估无增减值。

D、评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业的母公司口径账面资产总额为 46,121.65 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 33,905.50 万元。

采用资产基础法评估后寰美乳业母公司口径资产总额为 183,352.20 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 171,136.05 万元，净资产增值为 137,230.55 万元。

采用资产基础法评估后寰美乳业评估值为 171,136.05 万元，与寰美乳业合并层面归属于母公司所有者权益为 38,184.97 万元相比，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18 %。

寰美乳业评估结果汇总表（母公司）

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	17,636.60	17,636.60		
2	非流动资产	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
3	其中：长期股权投资	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
4	资产总额	46,121.65	183,352.20	137,230.55	297.54
5	流动负债	12,216.15	12,216.15		
6	负债总额	12,216.15	12,216.15		

”

上述内容已包含对寰美乳业 100% 股权评估报告及评估说明书的重要内容。

三、发行人在申请材料中进行的更新披露情况

根据《再融资业务若干问题解答》问题 25 的信息披露要求，发行人已在募集说明书之“第八节 本次募集资金运用”之“二、募集资金投资项目的基本情况”之“（一）收购寰美乳业 40% 股权项目”中就标的公司寰美乳业的评估情况进行了如下更新披露：

“4、本次收购寰美乳业 40% 股权项目评估具体情况

（1）寰美乳业 100% 股权评估报告正文内容

《新希望乳业股份有限公司拟收购宁夏寰美乳业发展有限公司股权项目资产评估报告》（中水致远评报字[2020]第 020014 号）的正文内容如下：

“一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人概况

（一）委托人概况

1. 委托人概况

公司名称：新希望乳业股份有限公司

股票代码：002946

统一社会信用代码：91510100790021999F

公司住所：股份有限公司（中外合资、上市）

法定代表人：席刚

注册资本：85371.067 万人民币

公司类型：股份有限公司

成立日期：2006 年 07 月 05 日

经营范围：乳及乳制品、饮料和冷冻食品的经营、社会经济咨询[包括投资咨询服务（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）]、牲畜的饲养；乳及乳制品、饮料、冷冻食品的研发；预包装食品、乳制品（凭许可证经营）、农畜产品的批发；奶业基地的建设与经营。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请；以上经营范围不含国家法律法规限制或禁止的项目，涉及国家规定实施准入特别管理措施的除外，涉及许可证的凭相关许可证方可开展经营活动）。

（二）被评估单位概况

1. 企业基本情况

公司名称：宁夏寰美乳业发展有限公司（以下简称“寰美乳业”）

统一社会信用代码：916400007150520580

住 所：宁夏同心县豫海镇文化北街（豫海新居）4 幢 5 号营业房

法定代表人：曲奎

注册资本：3700 万美元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

成立日期：2007-03-02

营业期限：2007-03-02 至 无固定期限

经营范围：乳制品、食品及饮料的研制开发、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2. 被评估单位评估基准日股东及股权结构

截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业各股东出资额及持股比例如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万美元)	实缴资本 (万美元)	股权比例 (%)
1	上达乳业投资(香港)有限公司	1,665	1,665	45.00
2	物美科技集团有限公司	222	222	6.00
3	永峰管理有限公司	1,813	1,813	49.00
合计		3,700	3,700	100.00

3. 被评估单位历史沿革

(1) 2007 年 4 月公司设立

2007 年 2 月 7 日，宁夏发展和改革委员会出具了《关于核准银川新华百货商店股份有限公司物美科技集团有限公司（原“物美控股集团有限公司”）与维尔京群岛永峰管理有限公司合资建设乳制品深加工项目的批复》（宁发改外资[2007]43 号），同意银川新华百货商店股份有限公司（以下简称新华百货）、物美科技集团有限公司、永峰管理有限公司三家公司合资建设银川新华百货夏进乳业乳品深加工项目，项目建设地点位于银川市兴庆科技园。

2007 年 2 月 25 日，宁夏商务厅出具了《关于中外合资宁夏寰美乳业发展有限公司合同和章程的批复》（宁商（资）发[2007]55 号），同意设立寰美乳业，投资总额、注册资本均为 3,700 万美元，其中新华百货出资折合 1,665 万美元，占注册资本的 45%，物美科技集团有限公司出资折合 222 万美元，占注册资本的 6%，永峰管理有限公司出资折合 1,813 万美元，占注册资本的 49%。

2007 年 2 月 25 日，宁夏回族自治区政府向寰美乳业核发了批准号为商外资宁字[2007]0002 号的《外商投资企业批准证书》。

2007 年 3 月 2 日，宁夏工商局向寰美乳业核发了注册号为企合宁总副字第 000676 号的《企业法人营业执照》。

2007年4月23日，北京五联方圆会计师事务所出具了《验资报告》（五联方圆验字[2007]第021号），确认截至2007年4月20日止，寰美乳业收到股东缴纳的注册资本合计3,700万美元。

寰美乳业设立时各股东出资额及出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万美元)	实缴资本 (万美元)	股权比例 (%)
1	新华百货	1,665	1,665	45.00
2	物美科技集团有限公司	222	222	6.00
3	永峰管理有限公司	1,813	1,813	49.00
合计		3,700	3,700	100.00

(2) 2014年7月，第一次股权变更

2014年4月29日，银川新华百货商业集团股份有限公司（原股东银新华百货已于2011年9月19日更名为银川新华百货商业集团股份有限公司）与上达乳业投资（香港）有限公司（Ascendent Dairy (HK) Limited）签署了《关于宁夏寰美乳业发展有限公司股权之买卖协议》，银川新华百货商业集团股份有限公司将原持有寰美乳业45%的股权全部转让给上达乳业投资（香港）有限公司，转让价款为30,000万元人民币的等值美元。

2014年5月26日，寰美乳业第三届董事会第二次会议做出决议，批准了上述股权转让，并签署了上述《股权转让协议》。

2014年6月4日，宁夏回族自治区商务厅出具《关于宁夏寰美乳业发展有限公司申请股权变更的批复》（宁商（资）发[2014]131号），同意上述股权转让安排。

2014年6月5日宁夏回族自治区人民政府出具《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资宁字[2007]0002号），文件显示，股权转让完成后，寰美乳业的注册资本和投资总额均为3,700万美元，其中，上达乳业投资（香港）有限公司出资1,665万美元，持有公司45%的股权；物美科技集团有限公司出资222万美元，持有公司6%的股权；永峰管理有限公司出资1,813万美元，持有公司49%的股权。

2014年7月8日，宁夏回族自治区工商局对寰美乳业的该项变更事项进行了变更登记。

本次股权变更后寰美乳业各股东出资额及出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万美元)	实缴资本 (万美元)	股权比例 (%)
1	上达乳业投资(香港)有限公司	1,665	1,665	45.00
2	物美科技集团有限公司	222	222	6.00
3	永峰管理有限公司	1,813	1,813	49.00
合计		3,700	3,700	100.00

4. 被评估单位截止评估基准日业务概况

近年寰美乳业资产、负债及财务状况(母公司)

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年11月30日
资产总额	45,667.82	33,632.36	46,121.65
负债总额	13,014.03	1,618.51	12,216.15
净资产	32,653.79	32,013.84	33,905.50
项目	2017年度	2018年度	2019年1-11月
营业收入	—	—	—
利润总额	13,325.75	-639.95	12,546.66
净利润	13,325.75	-639.95	12,546.66

近年寰美乳业资产、负债及财务状况(合并)

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年11月30日
资产总额	100,602.06	103,193.94	101,395.46
负债总额	66,415.32	61,174.99	60,381.87
股东权益合计	34,186.74	42,018.95	41,013.59
归属于母公司所有者权益	31,416.67	38,574.34	38,184.97
项目	2017年度	2018年度	2019年1-11月
营业收入	136,581.56	148,416.09	138,091.35
利润总额	9,075.31	8,599.95	12,414.07
净利润	8,000.82	7,832.21	10,999.26

上述数据摘自寰美乳业会计报表，相关报表业经毕马威华振会计师事务所审计，并出具了毕马威华振审字第 2002354 号无保留意见的审计报告。

5. 对外投资情况

截止评估基准日，寰美乳业对外有 2 家长投公司，其工商信息具体如下：

(1) 公司名称：宁夏夏进综合牧业开发有限公司（以下简称：综合牧业）

统一社会信用代码：91640300564113967Q

住 所：吴忠市孙家滩种畜场四千渠末梢横沟北侧

法定代表人：邓军

注册资本：27000 万元人民币

公司类型：其他有限责任公司

成立日期：2011-01-07

营业期限：2011-01-07 至 无固定期限

经营范围：奶牛养殖及销售；牧草种植、加工及销售；其他农作物种植及销售；农业机械收割业务；农业机械租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至评估基准日，各股东出资额及出资比例如下：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	出资额	出资比例%
1	寰美乳业	22,000.00	81.48
2	夏进乳业	5,000.00	18.52
合计		27,000.00	100.00

主营业务：

综合牧业的主营业务为荷斯坦奶牛的养殖、繁育；主要产品为鲜牛乳。

(2) 公司名称：宁夏夏进乳业集团股份有限公司（以下简称：夏进乳业）

统一社会信用代码：91640000624900357G

住 所：宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区

法定代表人：邓军

注册资本：22500 万元人民币

公司类型：股份有限公司（非上市、外商投资企业投资）

成立日期：1992-09-23

营业期限：1992-09-23 至 2020-09-23

经营范围：生产经营各类乳制品、学生奶、食品、饮料及其深加工产品；研制开发各类配方的营养乳制品、经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；饲料加工及销售；房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至评估基准日，各股东出资额及出资比例如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,414,598	93.518
2	金泽	11,420,000	5.076
3	贾剑芳	1,008,000	0.448
4	徐莉莉	720,000	0.320
5	马桂香	244,472	0.109
6	肖亚萍	207,640	0.092
7	杨利伟	100,000	0.044
8	高汉新	99,600	0.044
9	吴淑彬	77,720	0.035
10	黄学	70,000	0.031
11	徐建平	64,272	0.029
12	王峰	40,120	0.018
13	何少军	36,520	0.016

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
14	胡晓红	31,840	0.014
15	王波	30,520	0.014
16	牛学东	28,800	0.013
17	王宪荣	28,120	0.012
18	江振强	26,800	0.012
19	马克	25,992	0.012
20	巩建伟	25,560	0.011
21	丁建武	24,000	0.011
22	刘振	24,000	0.011
23	陈超东	18,200	0.008
24	马辉	17,280	0.008
25	周宝山	16,525	0.007
26	朱学峰	16,120	0.007
27	张卫霞	14,400	0.006
28	段志国	12,681	0.006
29	倪峥嵘	12,400	0.006
30	戴茜	12,160	0.005
31	庞军	12,000	0.005
32	杨吉龙	11,400	0.005
33	关军	9,920	0.004
34	贾永萍	8,680	0.004
35	李建龙	7,440	0.003
36	保鑫	7,440	0.003
37	郭建荣	7,440	0.003
38	杜海军	7,200	0.003
39	曹君山	6,200	0.003
40	马小军	6,200	0.003
41	陈煜	6,200	0.003
42	何兰萍	6,200	0.003
43	刘志勇	6,200	0.003
44	冯孔	4,960	0.002
45	王雪	4,960	0.002
46	谢辉	4,340	0.002

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
47	马兆国	3,720	0.002
48	杨燕红	3,720	0.002
49	谭伟	3,720	0.002
50	陈萍	3,720	0.002
合计		225,000,000	100.00

主营业务:

夏进乳业的主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售。产品主要包括常温奶和低温奶两大类。

其中常温奶包含常温纯牛奶、常温调制乳和常温酸奶等小类。低温奶包含低温鲜牛奶、低温酸奶和低温调制乳等小类。具体如下:

产品类别	简介	产品小类	典型产品图例
常温奶	采用超高温瞬时灭菌技术 (UHT) 生产加工, 并灌装入无菌包装内的牛奶。	纯牛奶	
	以生牛(羊)乳或复原乳为主要原料, 添加其他原料或食品添加剂或营养强化剂, 采用高温瞬时灭菌技术加工而成的液体产品。	调制乳	
	将传统工艺生产出来的酸奶再经过一次灭菌的酸奶产品, 使酸奶不会继续发酵, 以延长保质期。	酸奶饮料	

产品类别	简介	产品小类	典型产品图例
低温奶	采用巴氏杀菌法加工而成的牛奶，需低温保存，一般保质期较短。	鲜牛奶	
	以牛奶为原料，经过巴氏杀菌后再向牛奶中添加有益菌（发酵剂），发酵后冷却灌装的乳制品。	酸奶饮料	
	以生牛（羊）乳或复原乳为主要原料，添加其他原料或食品添加剂或营养强化剂，采用巴氏杀菌法加工而成的液体产品。	调制乳	

（三）资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本评估报告的使用人为委托人、资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人。

除国家法律法规另有规定外，任何未经资产评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为资产评估报告使用人。

（四）委托人与被评估单位之间的关系

本次委托人新希望乳业股份有限公司拟收购被评估单位寰美乳业的股权。

二、评估目的

反映寰美乳业股东全部权益于评估基准日的市场价值，为新希望乳业股份有限公司拟收购寰美乳业股权提供价值参考意见。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象

本项目评估对象为寰美乳业股东全部权益价值。

(二) 评估范围内资产和负债基本情况

评估范围为经过审计后寰美乳业的全部资产及负债。于评估基准日 2019 年 11 月 30 日企业母公司口径的账面资产总额为 46,121.65 万元，负债总额账面价值为 12,216.15 万元，净资产（所有者权益）为 33,905.50 万元。包括：流动资产、非流动资产（长期股权投资）和流动负债。上述资产及负债评估前账面金额如下：

金额单位：人民币万元

项目		账面价值
1	流动资产	17,636.60
2	非流动资产	28,485.05
3	其中：长期股权投资	28,485.05
4	资产总额	46,121.65
5	流动负债	12,216.15
6	负债总额	12,216.15
7	净资产（所有者权益）	33,905.50

评估范围内全部资产及负债的具体情况详见本报告附件《资产评估明细表》。

以上委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，相关财务数据经毕马威华振会计师事务所审计，并出具了毕马威华振审字第 2002354 号标准无保留意见审计报告。

(三) 主要资产分布情况及特点

1. 长期股权投资如下：

长期股权投资账面价值为 284,850,461.59 元，具体投资明细情况如下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
1	夏进乳业	2007 年 4 月	93.52 %	189,850,461.59

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
2	综合牧业	2011年1月	81.48%	95,000,000.00
合计				284,850,461.59

2. 寰美乳业及子公司综合牧业、夏进乳业申报的账面未记录的无形资产情况

截至评估基准日，寰美乳业未申报账面未记录的无形资产；

寰美乳业的子公司夏进乳业对无账面记录的无形资产进行了申报；申报的账外无形资产为应用于提高和改善生产低温奶和常温奶的技术，由发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权等组成；和“夏进”品牌相关的有效商标。

（三）利用专业报告

本次评估报告中各项资产及负债账面价值系毕马威华振会计师事务所审计，并出具了毕马威华振审字第 2002354 号标准无保留意见审计报告。

四、评估价值类型及其定义

根据本次评估目的，价值类型确定为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

选择市场价值作为本次评估的价值类型，是遵照价值类型与评估目的相一致的原则，并充分考虑市场条件和评估对象自身条件等因素，在本次资产评估机构接受委托人评估委托时所明确的评估结论价值类型。

五、评估基准日

本项目评估基准日定为：2019年11月30日。

选择该评估基准日的理由是：

（一）该评估基准日，符合相关经济行为的需要，有利于评估目的的实现。

(二) 该评估基准日为被评估单位会计月末报表日，便于资产评估机构充分利用企业现有的财务资料，有利于评估工作的完成。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据、评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

(一) 经济行为依据

新希望乳业股份有限公司与中水致远资产评估有限公司签订的《资产评估委托合同》。

(二) 法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议)；

2. 《中华人民共和国证券法》(2014年8月31日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修订)；

3. 《中华人民共和国公司法》(2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过)；

4. 《资产评估行业财政监督管理办法》(财政部令第86号)；

5. 《中华人民共和国物权法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过)；

6. 《中华人民共和国企业所得税法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过)；

7. 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》(中华人民共和国国务院于2007年12月6日发布，自2008年1月1日起施行)；

8. 《中华人民共和国城市房地产管理法》(1994年7月5日第八届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过)；

9. 《中华人民共和国土地管理法》(2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议通过);
10. 《中华人民共和国土地管理法实施条例》(1998年12月24日国务院第12次常务会议通过);
11. 《城镇土地分等定级规程》(GB/T18507-2014);
12. 国务院《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》(1990年5月19日国务院令第55号发布实施);
13. 国土资源部文件“国土资发[2006]307号”关于发布实施《全国工业用地出让最低价标准》的通知;
14. 《中华人民共和国建筑法》(2011年4月22日第十一届全国人民代表大会常务委员会第20次会议通过);
15. 《中华人民共和国专利法》(2008年12月27日第十一届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过);
16. 《中华人民共和国专利法实施细则》(中华人民共和国国务院令第306号,2009年12月30日国务院第95次常务会议通过);
17. 《中华人民共和国著作权法》(2010年2月26日第十一届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议通过修订);
18. 《中华人民共和国商标法》(2013年8月30日第十二届全国人民代表大会常务委会员会第四次会议修正);
19. 《中华人民共和国商标法实施条例》(中华人民共和国国务院令第651号);
20. 《关于调整增值税税率的通知》(财税[2018]32号)及《关于深化增值税改革有关政策的公告》财政部、税务总局、海关总署2019年第39号公告;

21. 《财政部 海关总署 国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税[2011]58号)、《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12号);

22. 其他相关法律、法规、通知文件等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资[2017]43号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);
3. 《资产评估执业准则—资产评估程序》(中评协[2018]36号);
4. 《资产评估执业准则—资产评估报告》(中评协[2018]35号);
5. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);
6. 《资产评估执业准则—资产评估档案》(中评协[2018]37号);
7. 《资产评估执业准则—企业价值》(中评协[2018]38号);
8. 《资产评估执业准则—无形资产》(中评协[2017]37号);
9. 《资产评估执业准则—不动产》(中评协[2017]38号);
10. 《资产评估执业准则—机器设备》(中评协[2017]39号);
11. 《知识产权资产评估指南》(中评协[2017]44号);
12. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2017]42号);
13. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
14. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);
15. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);
16. 《专利资产评估指导意见》(中评协[2017]49号);
17. 《商标资产评估指导意见》(中评协[2017]51号);
18. 《著作权资产评估指导意见》(中评协[2017]50号);

19. 《企业会计准则》和其他相关会计制度。

(四) 资产权属依据

1. 企业法人营业执照；
2. 企业出资证明文件（公司章程、验资报告等）；
3. 重要资产购置合同或凭证；
4. 专利证书、著作权证书、商标注册证书等相关权属证明；
5. 建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证；
6. 房地产权证（或者不动产权证书）、土地使用权证；
7. 机动车行驶证；
8. 其他与企业资产的取得、使用等有关合同、会计凭证、会计报表及其他资料。

(五) 取价依据

1. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析数据；
2. 评估基准日及前几年的财务报表及财务明细账；
3. 企业提供的未来收益预测资料；
4. 企业提供的收入、成本、费用构成及分析资料；
5. 企业提供的部分合同、协议等；
6. 企业所处行业地位及市场竞争分析资料；
7. 中国乳制品工业协会、中国食品工业协会、中国奶业协会、国际乳品联合会中国国家委员会等公布的相关行业资料等；
8. 现行的国家和地方税收政策和规定；
9. 基准日近期国债收益率、同类上市公司有关指标；
10. 同花顺 iFinD 软件提供的 A 股上市公司的有关资料；

11. 机械工业出版社出版的《2019年机电产品价格信息数据库查询系统》;
12. 《机动车强制报废标准规定》(商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部联合发布第12号令);
13. 评估基准日近期的《UDC联合商情》、《汽车商情》;
14. 原城乡建设环境保护部发布的《房屋完损等级评定标准》、《鉴定房屋新旧程度参考依据》和《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》;
15. 《宁夏建筑工程计价定额》(2013年);
16. 《宁夏装饰装修工程计价定额》(2013年);
17. 《宁夏安装工程综合定额》(2013年);
18. 《宁夏市政工程计价定额》(2013年);
19. 《宁夏建筑工程费用定额》(2013年);
20. 银川市、吴忠市2019年11月材料价格信息;
21. 房屋建筑物所在地区等近期房屋市场交易信息;
22. 有关造价指数及类似工程造价指标;
23. 《自治区人民政府关于公布宁夏回族自治区征地补偿标准的通知》(宁政发[2015]101号);
24. 《宁夏回族自治区耕地开垦费征收和使用管理暂行办法》(宁财(综)[2012]13号);
25. 《宁夏回族自治区人民政府关于印发〈宁夏回族自治区耕地占用税实施办法〉的通知(2010)》;
26. 中国城市地价动态监测公布的地价指数、地价增长率等参数;
27. 国家外汇管理公布的历年人民币对主要外国货币的汇率中间价;
28. 资产评估专业人员调查了解到的其他资料。

（六）其他依据

1. 毕马威华振会计师事务所出具的毕马威华振审字第 2002354 号标准无保留意见审计报告；
2. 被评估单位提供的资产清单和评估申报表；
3. 被评估单位历史年度审计报告；
4. 《资产评估常用数据与参数手册》；
5. 资产评估专业人员进行的市场调查资料；
6. 资产评估专业人员现场勘察及询证的相关资料；
7. 企业相关部门及人员提供的相关材料；
8. 有关部门颁布的统计资料和技术标准资料，以及资产评估机构收集的有
关宏观经济、行业分析和市场资料以及其他有关资料。

七、评估方法

根据本项目的评估目的，评估范围涉及企业的全部资产及负债。根据《资产评估基本准则》和《资产评估执业准则—企业价值》等有关资产评估准则规定，资产评估的基本评估方法可以选择市场法、收益法和成本法（资产基础法）。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。考虑到我国目前的产权市场发展状况和被评估单位的特定情况以及市场信息条件的限制，我们很难在市场上找到与此次被评估单位相类似的参照物及交易情况。因此，本次评估未采用市场法进行评估。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。本次评

估，由于寰美乳业无实际业务经营，其主要收益来源于投资收益，其投资收益均于长期股权投资评估中单独确定，因此本项评估不适用收益法评估。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。本项目对委估范围内的全部资产及负债的资料收集完整，适宜采用资产基础法进行评估。

对于寰美乳业子公司综合牧业、夏进乳业持续经营且未来预期收益可以预测、预期经营风险可以量化的采用资产基础法和收益法两种评估方法对企业整体价值进行评估。

综上所述，本次评估对于寰美乳业整体采用资产基础法进行评估，对于其子公司综合牧业、夏进乳业根据其经营情况及资料获取情况采用资产基础法、收益法两种评估方法进行评估。

八、 资产基础法中各类资产和负债的具体评估方法应用

（一）关于流动资产的评估

1. 货币资金

货币资金包含现金、银行存款。

对于货币资金的评估，评估专业人员通过对申报单位库存现金进行盘点，采用倒推方法验证评估基准日的现金余额，并同现金日记账、总账现金账户余额核对，以核查后的账面价值确认评估值；对银行存款核对银行对账单，有未达帐项的，对余额调节表进行试算平衡，核对无误后，以核查后的账面价值确认评估值。

2. 应收账款和其他应收款

对应收账款、其他应收款的评估，资产评估专业人员通过查阅账簿、报表，在核实业务内容和账龄分析的基础上，对大额款项进行了函证，并了解其发生时间、欠款形成原因及单位清欠情况、欠债人资金、信用、经营管理状况，在具体分析后对各项应收款收回的可能性进行判断。资产评估专业人员通过审核

相关账簿及原始凭证，发现没有出现债务人破产、倒闭、死亡、失踪或其他不可抗力而导致的坏账，但是不能保证未来不发生坏账损失。再加上考虑到这些款项并不能在评估基准日一次收回，而具体收回的时间又具有不确定性，由于资金有时间价值也需要考虑，因而资产评估需要考虑评估风险损失。资产评估专业人员认为本次会计计提的坏账准备金额与评估风险损失金额基本相当。以应收款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

3. 预付账款

对预付账款的评估，资产评估专业人员查阅并收集了相关材料采购合同或供货协议，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情况。预付账款多数为近期发生，未发现出现债务人破产、倒闭、死亡、失踪或其他不可抗力而导致的坏账。对能收回相应的资产或获得相应的权利的款项，按照账面价值确定评估值。

4. 存货

包括：原材料、在库周转材料、产成品、发出商品、在产品和消耗性生物资产。

本次评估分别按存货类别、经营模式、核算方法、勘查结果采用具体评估方法。根据被评估单位的税收政策，分别以含税价和不含税价确定评估价值。数量以评估基准日实际数量为准。

原材料、在库周转材料：对于为评估基准日近期采购，市场价格变化不大的，以核实后的数量乘以账面单价确定评估值。

产成品和发出商品：采用市价法评估，即以评估基准日的市场售价为基础，扣除销售税费及适当净利润后确定评估值（对于售价扣除税金及附加、销售费用后小于成本的库存商品，不扣除净利润和企业所得税）。即：

评估值=销售单价（不含税）×实际数量×[1-（销售费用率+主营业务税金及附加率+销售利润率×所得税率+适当净利润率）]

在产品：由于在产品账面构成中的直接材料、直接燃料动力、直接人工及制造费用合理且与基准日的价格水平接近，因此以核查后的账面价值确定评估值。

消耗性生物资产：主要为综合牧业公司的牧草，对于已经入库的牧草，其作为奶牛的饲料周转较快，市场价格相对稳定，因此以核查后账面值作为评估值。

5. 其他流动资产

其他流动资产主要为待抵扣进项税。

对于待抵扣进项税，评估专业人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对；其次，核查了纳税申报表，抽查相关凭证，以核对后的账面价值确定评估值。

（二）关于可供出售金融资产的评估

可供出售金融资产为对参股公司的投资，分别是夏进乳业对综合牧业的投资和夏进乳业子公司对黄河农村商业银行的投资；其中，夏进乳业对综合牧业的投资，评估专业人员对其形成的原因、账面价值和实际状况等进行了取证核查，以确定其投资的真实性和完整性，以综合牧业评估后的股东全部权益价值乘以夏进乳业对被投资单位的持股比例得出可供出售金融资产的估值价值；对夏进乳业子公司对黄河农村商业银行的投资，由于不具有实际控制权，账面投资额较小，根据取得相关资料程度，本次评估值按账面价值列示。

（三）关于长期股权投资的评估

对长期股权投资的估值，评估专业人员根据企业提供的长期投资清查评估明细表，查阅了财务明细账及相关会计凭证，索取了有关股权的证明文件，了解、核实长期投资项目的投资种类、原始投资额、账面余额、核算方法、历史收益、投资比例等相关情况，查阅了公司章程和有关会计记录等，对长期投资形成的原因、账面价值和实际状况等进行了取证核查，以确定长期投资的真实性和完整性。在核查投资成本、投资关系、投资比例的基础上，根据投资比例以及被投资企业的经营状况对长期投资分别采用资产基础法和收益法进行评估，

并采用收益法评估值作为最终评估结论，以评估后被投资单位的股东全部权益价值乘以寰美乳业对被投资单位的持股比例得出长期股权投资的估值价值。

计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位评估后股东全部权益价值×持股比例

对于被投资单位，本评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。

（四）关于投资性房地产、固定资产——房屋建筑物的评估

1. 评估方法选择

房屋建筑物类固定资产的评估方法主要有以下几种：成本法、市场比较法、收益法。

成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已发生的贬值，得到的差额作为评估资产的评估值的一种资产评估方法。

市场比较法是将评估对象与在评估基准日近期有过交易的可比对象进行比较，对这些可比对象的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

所谓收益法，是指预计评估对象未来的正常净收益，选择适当的资本化率将其折现到评估时点后进行累加，以此估算评估对象客观合理价格或价值的方法。

对于购入的商品住宅，当地市场上交易案例较多，可直接用市场法求取评估对象的市场价值。

对于委评生产性及配套房屋，当地市场上交易案例较少，不宜直接用市场法求取评估对象的市场价值；委评房屋建筑物的收益价格难以单独获取，使用收益法难以准确的计算出委评对象的市场价值。因此，根据评估目的和委评的建筑物类固定资产的特点，以持续使用为假设前提，对其采用重置成本法进行评估。

2. 市场比较法是选取具有可比性的三个（或三个以上）房地产交易实例，即将被评估的建筑物或房地产与市场近期已成交的相类似的建筑物或房地产相比较，考虑评估对象与每个参照物之间在建筑物或房地产价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个比准参考值，再通过综合分析，调整确定被评估建筑物或房地产的评估值。

其基本计算公式为：

$$P=P' \times A \times B \times C \times D$$

式中：P——委评建筑物评估价值；

P'——参照物交易价格；

A——交易情况修正系数；

B——交易日期修正系数；

C——区域因素修正系数；

D——个别因素修正系数。

交易情况修正系数 A 用于将参照物的交易价格调整为一般市场情况下的正常、客观、公正的交易价格；

交易日期修正系数 B 用于将参照物的交易价格调整为评估基准日的价格；

区域因素修正系数 C 用于调整委估建筑物与参照物在商业繁华程度、基础设施完善程度、公共配套设施完善程度、交通便捷程度、环境状况等方面的差异；

个别因素修正系数 D 用于调整委估建筑物与参照物在临街情况、建筑结构、装修状况、设备设施状况、建筑物外观、建设年代、建筑规模、楼层位置、经营情况等方面的差异。

3. 重置成本法具体运用

重置成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已发生的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，得到的差额作为评估资产的评估值的一种资产评估方法。

基本计算公式：

评估价值 = 重置全价 × 成新率

重置全价的确定

重置全价由建安造价、前期及其他费用、资金成本和可抵扣增值税组成。

重置全价=建安造价+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

对于子公司综合牧业，由于免交增值税，重置全价含增值税额。

①建筑安装工程造价

建筑安装工程造价根据待估建筑物的实际情况结合收集的资料综合确定采用以下方法进行评估：

A. 预（决）算调整法：建筑安装工程造价包括土建工程、装饰工程和水电安装工程造价的总价。对建筑和装饰工程造价采用预决算调整法。先把本次委托评估范围内的房屋建筑物按结构类型分类，选择每种结构类型中的一项或两项有代表性的建筑物，依据其竣工图纸、竣工决算资料和工程验收报告等资料，核实其工程数量，无竣工资料的依据房屋建筑物的实际状况重新测算其主要工程数量，然后套用评估基准日现行建筑安装工程预算定额，并依据当地政府建设主管部门公布的现行定额人工费、材料费、机械费调价指数，计算出其评估基准日定额直接费，然后再套用现行费用定额计算出重置建筑工程造价。

B. 类比法：选取与被评估建筑物的结构类似、构造基本相符的、建筑面积、层数、层高、装修标准、设备配套完备程度基本一致的近期结算工程或近期建成的类似建筑物单位平方米造价为参考，将类似工程建安造价调整为评估基准日造价，与被评估建筑物进行比较，对其构造特征差异采用“综合调整系数”进行差异调整，得出建筑安装工程造价。

②前期及其他费用

前期费用包括工程项目前期工程咨询、勘察设计费等；其他费用包括建设单位管理费，工程监理费等费用。

委评建筑物的前期及其他费用，依据企业申报的评估基准日资产规模，参照建筑物所在地建设工程前期及其他费用水平确定相应系数。

③资金成本

资金成本按照委托评估项目的合理建设工期，参照评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率，以建安综合造价、前期及其他费用等总和为基数按照资金均匀投入计取。资金成本计算公式如下：

资金成本 = (建安工程造价 + 前期及其他费用) × 贷款基准利率 × 合理建设工期 × 1/2

(2) 成新率的确定

本次评估对房屋建筑物主要采用使用年限法和观察法综合判定成新率。

①使用年限法

使用年限法是依据建筑物的使用状况和维修情况，预计尚可使用年限，以尚可使用年限与其总使用年限的比率确定成新率。其计算公式为：

$$\text{使用年限法成新率} = \frac{\text{尚可使用年限}}{\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}} \times 100\%$$

②观察法

观察法是对评估房屋建筑物的实体各主要部位进行技术鉴定，并综合分析资产的设计、建造、使用、损耗、维护、改造情况和物理寿命等因素，将评估对象与其全新状态相比较，考察由于使用损耗和自然损耗对资产的功能、使用效率带来的影响，判断被评估房屋建筑物的成新率。

③综合成新率

综合成新率 = 使用年限法成新率 × 40% + 观察法成新率 × 60%

对以下情况，采用合理方法确定成新率：

- A. 对于能够基本正常、安全使用的房屋建筑物，其成新率一般不应低于 30%；
- B. 如果观察法和使用年限法计算成新率的差距较大，经评估专业人员分析原因后，凭经验判断，取两者中相对合理的一种；
- C. 对于条件所限无法实施观察鉴定的项目，一般采用使用年限法确定成新率。

(五) 关于固定资产——设备类的评估

根据本次评估目的，按持续使用假设，结合委估机器设备的特点和收集资料情况，此次评估采用重置成本法。即以评估基准日现行市场价为依据，确定重置价格，并通过实地勘察，确定成新率，计算评估价值。计算公式为：

评估值=重置价值×成新率

1. 重置价值的确定

(1) 机器设备重置全价的确定

① 国产机器设备重置全价

机器设备重置全价由设备购置价、运杂费、安装调试费等构成。在计算含税重置全价基础上，扣减可抵扣增值税，得出不含税重置全价。

不含税重置全价=设备购置价（含税）+运杂费+安装调试费+应分摊的其他费用+资金成本-可抵扣增值税

对于子公司综合牧业，由于免交增值税，重置全价含增值税额。

A. 机器设备购置价

设备购置价格的确定主要是通过以下方法确定：

- a. 通过向设备原生产制造厂家或进口设备代理商进行询价确定；
- b. 通过查询《2019 年国内机电产品价格信息查询系统》确定；

c. 对于专业设备或定制设备通过分析设备购置合同、价格变化趋势以及设备生产国工业品出厂价格分类指数对经核定的原始成本进行调整以确定其重置全价；

d. 对无法询价及查询到价格的设备，以类似设备的现行市价为基础加以分析调整确定。

B. 运杂费

运杂费主要依据设备的价值、重量、体积以及运输距离等情况参考《最新资产评估常用数据与参数手册》中机器设备国内运杂费率参考指标进行确定。

对于单台小型设备及运费由供货方承担的设备等不考虑运杂费。

运杂费=设备购置价×运杂费率

C. 安装调试费

安装调试费通过查阅委估设备的工程预、决算资料以及设备购置合同、安装调试合同等，参考《最新资产评估常用数据与参数手册》中机器设备安装费率参考指标，依据设备安装难易复杂程度确定。对于安装简单，安装费用较小的设备不考虑安装调试费。

安装调试费=设备购置价×安装费率

D. 工程前期及其他费用

前期及其他费用主要取费项目有建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费、工程招标代理费、环境影响咨询费等。参照国家、地方及行业有关收费规定。

E. 资金成本

资金成本的计算基础为设备购置价、运杂费、安装调试费和工程建设其他费用，根据合理建设工期和基准日执行的贷款利率计算确定。

F. 可抵扣增值税

根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》财政部、税务总局、海关总署 2019 年第 39 号公告，自 2019 年 4 月 1 日，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，税率分别调整为 13%、9%。

可抵扣增值税=设备购置价（含税）÷（1+13%）×13%+（运杂费+安装费）÷（1+9%）×9%+（工程建设其他费用-建设单位管理费）÷（1+6%）×6%

②进口机器设备重置全价

重置全价=到岸价+关税+增值税+外贸及银行手续费+海关监管手续费+商检费+运杂费+安装调试费+应分摊的其他费用+资金成本-可抵扣增值税

其中关税根据中国海关税务总局查询可得，汇率由国家外汇管理局查询可得，运杂费和安装调试费参考国产机器设备相关方式确定。

（2）车辆重置全价的确定

根据当地车辆市场信息及《网上车市》、《汽车之家》、《太平洋汽车网》等近期车辆市场价格资料，确定本评估基准日的运输车辆价格，《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及相关文件计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价：

重置全价=车辆现行市场价格（不含税价）+车辆购置附加税+其他杂费

（3）办公电子设备重置全价的确定

对于办公电子设备一般价值量小、不需安装即可使用，其重置成本通过市场询价直接确定。

重置全价=电子设备现行市场价格（不含税）

2. 成新率的评定

（1）一般设备成新率的确定

一般设备成新率采用综合成新率。

综合成新率=N0×K1×K2×K3×K4×K5×K6×K7

N0 为年限法成新率

年限法成新率=尚可使用年限÷（尚可使用年限+已使用年限）×100%

K1—K7 为对设备在原始制造质量、设备负荷利用、设备时间利用、维护保养、修理改造、故障情况、环境状况等方面的修正系数。

（2）车辆成新率的确定

对于运输车辆，按商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定，按以下方法确定成新率，即：

使用年限成新率=（1-2/经济使用年限）^{已使用年限}×100%

行驶里程成新率=（规定行驶里程-已行驶里程）/规定行驶里程×100%

理论成新率=Min（使用年限成新率，行驶里程成新率）

理论成新率按使用年限成新率与行驶里程成新率孰低确定，再综合考虑现场观察情况，确定最终综合成新率。

对于无使用年限限制只有行驶里程限制规定的车辆，本次评估则按行驶里程计算其成新率，再综合考虑现场勘察情况，确定最终综合成新率。

（3）电子设备成新率的确定

采用年限法成新率并根据现场勘察情况进行调整确定最终成新率。

（4）对于使用年限超过经济耐用年限，又能基本上正常使用的设备，通过现场查看设备使用情况，选取适当成新率。

（六）关于在建工程的评估

本次评估范围内在建工程的评估方法采用成本法。对于在建工程的进度、付款情况及账面价值构成等进行核查；在建工程均为正常施工且尚未完工的土建、设备安装工程项目，发生时间较短，土建、设备安装费用变化不大，本次评估在确认工程支出合理性的前提下按账面价值确定评估价值。

（七）生产性生物资产

生产性生物资产为“综合牧业”饲养的，用于经营的荷斯坦奶牛。牛只月龄从 0 到 85 月龄，各年龄段不同。

根据生产性生物资产的自身特点和实地勘查结果，并对所收集资料数据进行认真整理、分析，采用成本法，以含税价确定评估单价，数量以评估基准日实际数量。

评估价值=评估单价×实际数量

1. 成母牛的评估方法

通过询价确定育成牛转群时的纯种荷斯坦母牛评估单价及残值；确定母牛尚可饲养天数；同时根据根据奶牛养殖业的惯例和行业共同做法，被评估单位确定 5 胎以后的成母牛将淘汰，成母牛的寿命为 7 年，残值按奶牛平均体重与淘汰牛销售单价确定。公式为：

成母牛评估值=（育成牛转群时销售价格-残值的现值）×成母牛尚可饲养天数/（60×30）+残值的现值

2. 犊牛的评估方法

犊母牛（0-6 月龄）评估单价=（14 月龄育成牛市场单价-犊牛单位成本×生长月龄）×存活率

其中：犊牛单位成本：按三家以上同类型企业的平均月饲养成本确定。

生长月龄：基准日的牛月龄与 14 月龄的差额。

存活率：按行业平均值确定。

3. 育成牛的评估方法

育成牛（6-12 月龄）评估单价=（14 月龄母牛市场单价-（或+）育成牛单位成本×生长月龄）×存活率

其中：

育成牛单位成本：按三家以上同类型企业的平均月饲养成本确定。

生长月龄：基准日的牛月龄与 14 月龄的差额。

存活率：按行业平均值确定。

4. 青年牛的评估方法

青年牛（12-24 月龄）评估单价=（14 月龄母牛市场单价-（或+）青年牛单位成本×生长月龄）×存活率

其中：育成牛单位成本：按三家以上同类型企业的平均月饲养成本确定。

生长月龄：基准日的牛月龄与 14 月龄的差额。

存活率：按行业平均值确定。

（八）关于无形资产的评估

纳入本次评估范围的无形资产包括土地使用权、外购的办公系统软件及其他无形资产。各类资产的评估方法如下：

1. 土地使用权的评估

根据《资产评估执业准则—不动产》参考《城镇土地评估规程》，土地使用权的评估方法有市场法、收益法、假设开发法、成本逼近法和基准地价系数修正法等，评估方法的选择应按照相关地价评估技术规程，根据各种方法的适用性和可操作性，结合项目的具体特点及评估目的等选择适当的评估方法。为此，经评估专业人员现场查勘，以及评估对象的特点、评估目的及宗地所处区域的影响因素等资料进行收集、分析和整理，并结合评估对象的实际情况，选择市场比较法和成本逼近法测算委估宗地地价。

（1）市场比较法是选取具有可比性的三个（或三个以上）土地交易实例，即将被评估的土地与市场近期已成交的相类似的土地相比较，考虑评估对象与每个参照物之间在土地价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个比准参考值，再通过综合分析，调整确定被评估土地的价值。

其基本计算公式为：

$$P=P' \times A \times B \times C \times D$$

式中：P——委评宗地评估价值；

P'——参照物交易价格；

A——交易情况修正系数；

B——交易日期修正系数；

C——区域因素修正系数；

D——个别因素修正系数。

(2) 成本逼近法

成本逼近法评估地价的基本思路是以评估对象所在区域土地取得费和土地开发费平均标准为主要依据，加上一定的利息、利润和土地增值收益来确定地价。

计算公式如下：

宗地地价=（土地取得费用+相关税费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益）×年期修正系数×（1+区位及个别因素修正系数）

2. 外购的办公系统软件的评估

评估专业人员查阅了购置合同、发票等资料，检查了有关账册及相关会计凭证。相关软件及评估基准日市场价值与账面价值相比变化不大，其剩余期限内使用该无形资产所得收益与摊销余额基本匹配，按账面摊销余额确认评估值。

3. 其他无形资产-专利权、著作权、注册商标专用权的评估

本次，对于注册商标专用权和技术类无形资产的评估采用收益现值法。收益现值法的关键是要界定委估无形资产所产生的未来收益，这通常是采用分成收益法来进行的。分成收益法应用中，借鉴国际贸易中的分成基数与分成率的匹配关系，有两种具体的计算方法，即净收益分成法和销售收入分成法。本次评估经综合分析决定对注册商标专用权和技术类无形资产采用销售收入分成法来进行对评估对象的评估值的计算。

具体分为如下四个步骤：

(1) 确定技术类无形资产的经济寿命期，即委估技术类无形资产剩余可带来收益的时间；

(2) 分析技术类无形资产应用产品的销售方式，确定技术类无形资产在全部销售收入或现金流当中的比率，即技术类无形资产对销售收入的分成率，并确定委估技术类无形资产销售收入或现金流的贡献；

(3) 商标专用权分成率采用层次分析法对形成超额收益的无形资产各组成部分在技术与商标所有权之间进行分析测算。

本次评估先确定技术类无形资产分成率，采用层次分析法分析选取价格优势、销售增长、产品竞争和成本节约 4 项对超额收益产生重要影响的指标建立评测体系并测算其权重，评估专业人员与被评估单位相关人员共同对乳制品生产技术和商标的上述指标进行分析评价并给予相应评分，以技术分成率为基础加权计算确定商标所有权分成率。

(4) 采用适当折现率分别将技术类无形资产和商标产生的销售收入或现金流按各自的收益年限折成现值；

(5) 将剩余经济寿命期内现金流现值相加，确定委估无形资产的市场价值。

其计算公式如下：

$$P = A_i \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

其中：

P：评估值；

r：所选取的无形资产折现率；

F_i：未来第 i 年技术产品销售收入；

n：委估无形资产的技术经济寿命；

A_i：未来第 i 年委估无形资产的收入分成率。

（九）关于长期待摊费用的评估

对于长期待摊费用类资产，评估专业人员逐项核实、了解费用内容、原始发生额和发生日期、预计和已摊销月数以及基准日后尚存受益月数，以核实后的摊余成本确认为评估值。

（十）递延所得税资产的评估

对递延所得税资产，评估专业人员核查递延所得税资产形成是否符合国家有关规定，查阅了相关政策和原始凭证，核对账、表金额。

从目前被评估单位资产盈利水平以及资产质量变化趋势看，未来产生的税前利润能够实现账面提取的递延所得税，因而确认递延所得税资产是适当的，递延所得税是具有实质的权利的资产，故本次评估以核查后账面价值作为评估值。

（十一）关于负债的评估

企业申报的负债为流动负债。根据企业提供的各项目明细表，对各项负债进行核实后，确定各笔债务是否是公司基准日实际承担的，债权人是否存在来确定评估值。

九、子公司综合牧业、夏进乳业收益法的具体评估方法应用

本次收益现值评估采用现金流量贴现法（DCF）：现金流量贴现法（DCF）是通过将企业未来以净现金流量形式所体现出来的预期收益折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业未来预期的自由现金流（企业的息前税后净现金流量），并采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来预期收益和风险能够预测并可量化。

（一）关于收益口径-企业自由现金流量

本次采用的收益类型为企业自由现金流量。企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债权人在内的所有投资者的现金流量，其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动

（二）关于折现率

本次采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为企业自由现金流量的折现率。企业的资金来源有若干种，如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重，对各种筹资方式获得的个别资本成本进行加权平均所得到的资本成本。WACC的计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

其中：E：评估对象目标股本权益价值；

D：评估对象目标债务资本价值；

Re：股东权益资本成本；

Rd：借入资本成本；

T：公司适用的企业所得税税率。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算确定：

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

其中：Rf：无风险报酬率；

β_e ：企业的风险系数；

Rm：市场期望收益率；

α ：企业特定风险调整系数。

（三）关于收益期

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2019 年 12 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，共计 5 年 1 期，在此阶段根据综合牧业、夏进乳业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为 2025 年 1 月 1 日至永续经营，在此阶段综合牧业、夏进乳业均按保持 2024 年预测的稳定收益水平考虑。

（四）收益法的评估计算公式

本次采用的收益法的计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i} + \frac{A}{R(1+R)^n} - B + OE$$

式中：P：企业股东全部权益价值评估值；

A_i：企业近期处于收益变动期的第 i 年的企业自由现金流量；

A：企业收益稳定期的持续而稳定的年企业自由现金流量；

R：折现率；

n：企业收益变动期预测年限；

B：企业评估基准日付息债务的现值；

OE：企业评估基准日非经营性、溢余资产与负债的现值。

十、评估程序实施过程和情况

资产评估专业人员于 2019 年 12 月 19 日至 2020 年 1 月 10 日对评估对象涉及的资产和负债实施了评估工作，本次评估程序实施过程介绍如下：

（一）明确评估业务基本事项

由本公司业务负责人与委托人代表商谈明确委托人、被评估单位和委托人以外的资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人；评估目的；评估对象和评估范围；价值类型；评估基准日；评估报告使用限制；评估报告提交时间及方式；评估服务费总额、支付时间和方式；委托人与资产评估专业人员工作配合和协助等其他需要明确的重要事项。

（二）签订资产评估委托合同

根据评估业务具体情况，本公司对专业能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，并由资产评估机构决定是否承接该评估业务。资产评估机构受理资产评估业务的应当与委托人依法订立资产评估委托合同，约定资产评估机构和委托人权利、义务、违约责任和争议解决等内容。

（三）编制评估计划

本公司承接该评估业务后，立即组织资产评估专业人员编制了资产评估计划，并合理确定资产评估计划的繁简程度。资产评估计划包括资产评估业务实施的主要过程及时间进度、人员安排及技术方案等。

（四）现场调查

根据评估业务具体情况，我们对评估对象进行了适当的现场调查。包括：

1. 要求委托人和被评估单位提供涉及评估对象和评估范围的详细资料；
2. 要求委托人或者被评估单位对其提供的评估明细表及相关证明材料以签字、盖章及法律允许的其他方式进行确认；
3. 资产评估专业人员通过询问、访谈、核对、监盘、勘查等方式进行调查，获取评估业务需要的资料，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属；
4. 对无法或者不宜对评估范围内所有资产、负债等有关内容进行逐项调查的，根据重要程度采用抽查等方式进行调查。

（五）收集评估资料

我们根据评估业务具体情况收集评估资料，并根据评估业务需要和评估业务实施过程中的情况变化及时补充收集评估资料。这些资料包括：

1. 直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托人、被评估单位等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料。
2. 查询记录、询价结果、检查记录、行业资讯、分析资料、鉴定报告、专业报告及政府文件等形式。

3. 资产评估专业人员依法对资产评估活动中使用的资料进行核查验证。核查验证的方式通常包括观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等。

4. 资产评估专业人员根据资产评估业务具体情况对收集的评估资料进行分析、归纳和整理，形成评定估算和编制资产评估报告的依据。

(六) 与审计机构核对数据

审计机构与本公司同时进入企业作业现场，因此，在各自工作基础上，与审计机构进行数据核对工作。

(七) 评定估算

按资产类别进行价格查询和市场询价的基础上，选择合适的测算方法，估算各类资产及负债的评估值，并进行汇总分析，初步确定资产基础法的评估结果。

(八) 编制和提交评估报告

在上述工作的基础上，起草资产评估报告书初稿。本公司内部对评估报告初稿和工作底稿进行初审后，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就评估报告有关内容进行了必要沟通。在全面考虑有关意见后，对评估报告进行必要的调整、修改和完善，然后重新按本公司内部资产评估报告审核制度和程序对报告进行了认真审核后，由本公司出具正式评估报告向委托人提交。

十一、评估假设

(一) 一般假设

1. 交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方

和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3. 资产持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

4. 企业持续经营假设：被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

（二）特殊假设

1. 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、汇率、税率等政策无重大变化。

3. 企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

4. 假设企业各项业务涉及的相关资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效。

5. 假设被评估单位及其子公司完全遵守国家所有相关的法律法规，符合国家的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

6. 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

7. 假设评估基准日后被评估单位及其子公司采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

8. 假设预测期成母牛每年淘汰率为 12%左右，受精怀孕率为 50%，犊牛死亡率为 5%，青年牛及育成牛死亡率为 5%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况。

9. 假设预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响。

10. 假设预测期内不存在对种群结构产生重大影响的牛只调拨。

11. 根据《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定，被评估单位适用“牲畜、家禽的饲养”、“农产品初加工”免征企业所得税，本次评估假设该税收优惠政策持续有效。

12. 根据《中华人民共和国增值税暂行条例》规定，农业生产者销售的自产农产品（包括畜牧产品）免征增值税，本次评估假设该税收优惠政策持续有效。

13. 根据《财政部 海关总署 国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号）、《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告2012年第12号）和吴地税发（2013）127号文件通知规定，寰美乳业子公司夏进乳业2011-2020年期间符合西部大开发税收优惠政策，除原奶初加工业务以外的业务所得至2020年减按15%所得税税率计征企业所得税。

14. 本次评估时，假设被评估单位所使用的土地到期后仍能以原有使用方式持续使用。

15. 假设未来企业保持现有的信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

16. 假设被评估单位所获取收入和支出的现金流为均匀产生。

17. 假设被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

18. 被评估单位无权属瑕疵事项，或存在的权属瑕疵事项已全部揭示。

（三）评估限制条件

1. 本评估结果是依据本次评估目的，以公开市场为假设前提而估算的评估对象的市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。

2. 评估报告中所采用的评估基准日已在报告前文明确，我们对价值的估算是根据评估基准日企业所在地货币购买力做出的。

本报告评估结果在以上假设和限制条件下得出，当上述评估假设和限制条件发生较大变化时，评估结果无效。

十二、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序，对寰美乳业股东全部权益的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

资产基础法评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业申报的母公司口径账面资产总额为 46,121.65 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 33,905.50 万元。

采用资产基础法评估后寰美乳业母公司口径资产总额为 183,352.20 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 171,136.05 万元，净资产增值为 137,230.55 万元；

采用资产基础法评估后寰美乳业评估值为 171,136.05 万元，与寰美乳业合并层面归属于母公司所有者权益为 38,184.97 万元相比，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18 %。

资产评估结果汇总表（母公司）

评估基准日：2019 年 11 月 30 日

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	17,636.60	17,636.60		
2	非流动资产	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
3	其中：长期股权投资	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
4	资产总额	46,121.65	183,352.20	137,230.55	297.54
5	流动负债	12,216.15	12,216.15		

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
6	负债总额	12,216.15	12,216.15		
7	净资产(所有者权益)	33,905.50	171,136.05	137,230.55	404.74

本次评估增值为 137,230.55 万元，评估增值原因分析是长期股权投资评估增值为 137,230.55 万元。

评估结论

经评估，于评估基准日 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，金额大写：人民币壹拾柒亿壹仟壹佰叁拾陆万零伍佰元整。

评估结论详细情况见评估明细表。

十三、特别事项说明

评估报告使用人在使用本评估报告时，应关注以下特别事项对评估结论可能产生的影响，在依据本报告自行决策时给予充分考虑。

(一) 对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而资产评估专业人员已履行评估程序，仍无法获知的情况下，资产评估机构及资产评估专业人员不承担相关责任。

(二) 由寰美乳业提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等评估所需资料，是编制本报告的基础。委托人和相关当事人应当对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

(三) 资产评估专业人员对委托范围内的资产产权进行了必要的核实工作，对所发现的资产产权存在的问题给予尽可能的充分披露，本次评估未发现存在产权争议事项，但评估报告是对评估对象发表专业估值意见，不具有产权证明的法律属性，因此，本报告不能作为产权证明文件。

(四) 产权瑕疵事项披露

截止评估基准日，寰美乳业的子公司夏进乳业申报的房屋总建筑面积为 55,166.84 平方米，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业未办证的房屋建筑面积合计 4,638.21 平方米，其中生产经营性建筑物的面积为 2,159.60 平方米，夏进乳业承诺申报的房产皆为其所有，权属无异议。房屋建筑物建筑面积、尺寸等数据以夏进乳业现场测量后申报的数据为准。如与将来办证面积不符，评估值需做相应调整或重新评估。具体明细如下：

序号	所属主体	房屋名称	类型	建筑面积 (m ²)
	夏进乳业	奶粉车间	生产经营直接相关	2,000.00
	夏进乳业	脱水机房	生产经营直接相关	45.60
	夏进乳业	新建酸碱房	生产经营直接相关	50.00
	夏进乳业	空压站	生产经营直接相关	64.00
	夏进乳业	北京办事处自用房 1 (宣武区菜市口南大街陶然居 D 座 226 室) (用途商业)	非生产经营直接相关	39.02
	夏进乳业	北京办事处自用房 2 (宣武区菜市口南大街陶然居 A 座 0808 室) (用途住宅)	非生产经营直接相关	127.59
	夏进乳业	临时职工食堂	非生产经营直接相关	320.00
	夏进乳业	家属楼	非生产经营直接相关	960.00
	夏进乳业	设备器材库	非生产经营直接相关	160.00
	夏进乳业	废品处理库	非生产经营直接相关	130.00
	夏进乳业	充电机房	非生产经营直接相关	72.00
	夏进乳业	配电室 (3.4 层)	非生产经营直接相关	670.00
合计				4,638.21

本次评估未考虑上述产权瑕疵事项对评估结论的影响。

(五) 抵押担保事项

截止评估基准日，寰美乳业的子公司综合牧业以担保、保证的方式、夏进乳业以 26 处房产提供抵押担保 (土地面积 91226.54 平方米，房产面积 47479.81 平方米) 的方式持有合计金额为 28,964.86 万元的借款。借款情况如下：

贷款银行	公司名称	借款期限		借款条件	借款余额 (万元)
		借款日	约定还款日		

贷款银行	公司名称	借款期限		借款	借款余额
中国光大银行银川分行	综合牧业	2019/3/29	2020/3/28	夏进乳业提供担保	4,000.00
宁夏银行吴忠清真产业园支行	综合牧业	2017/5/26	2020/5/25		7,200.00
	综合牧业	2017/6/22	2020/6/20		5,800.00
	综合牧业	2017/9/12	2020/9/11		4,590.00
	综合牧业	2018/7/13	2021/7/12		990.00
	综合牧业	2018/12/14	2021/12/12	1,600.00	
短期借款利息费用	综合牧业				41.18
一年内到期的非流动负债利息费用	综合牧业				205.07
中国银行股份有限公司吴忠市分行	夏进乳业	2019/7/4	2020/7/5	房产、土地抵押	4,500.00
利息费用	夏进乳业				38.61
合计					28,964.86

本次评估未考虑上述抵押、担保对评估结论的影响。

(六) 纳入本次评估范围的子公司综合牧业，由于免交增值税，本次评估中的房产、设备等资产的重置全价为含增值税额价格。

(七) 诉讼相关事项

寰美乳业的子公司综合牧业存在一项未决诉讼，为综合牧业与吴忠市第二建筑工程有限公司合同纠纷一案。对于该项诉讼，宁夏回族自治区吴忠市利通区人民法院于2019年5月17日作出(2017)宁0302民初2787号《民事判决书》，判决综合牧业应向吴忠市第二建筑工程有限公司支付工程款及利息共计金额3,839,625.62元(不含案件受理费37,517元及鉴定费90,000元)。综合牧业败诉后于2019年6月3日向吴忠市中级人民法院提起上诉。该事项预计很有可能支付的败诉费用已计入预计负债科目。本次评估从更为谨慎的角度确认了该等事项对评估结论的影响。

(八) 本次评估中所涉及的未来盈利预测是建立在由寰美乳业及其子公司管理层制定，并经寰美乳业及其子公司以及委托人确认的基础上的。寰美乳业及其子公司管理层对提供的未来盈利预测的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在寰美乳业及其子公司提供的预测数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证

所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事方的责任；资产评估专业人员的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

(九) 本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。资产评估专业人员在此提醒委托人和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

(十) 本评估结论中，评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估专业人员在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察做出的判断。

(十一) 本次评估未考虑本次经济行为中可能发生的税负支出，也未对委估资产的评估增减值做任何可能涉及的纳税准备。

(十二) 本次评估结论未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也未考虑流动性对股东权益价值的影响。

(十三) 评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。资产评估机构对评估基准日后的资产、负债以及市场情况的变化不承担任何责任，亦没有义务就评估基准日后发生的事项或情况修正评估报告。

本报告结论根据目前政府政策、委托人及被评估单位提供的有关预测资料，考虑了2020年1月起在全国爆发新型冠状病毒感染的肺炎疫情对被评估单位造成的重大影响因素，如未来疫情持续时间与预期不一致或各地防控措施政策及其实施发生变化，被评估单位实际受影响程度与预测受影响程度不符，应相应调整本报告评估结论。

(十四) 评估结论是中水致远资产评估有限公司出具的，受本公司资产评估专业人员的执业水平和能力的影响。

资产评估报告使用人应注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

十四、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途，不得用于本评估目的之外的其他经济行为。

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

(三) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

(四) 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

(五) 本报告需经资产评估机构及两名资产评估师签字、盖章，方可产生法律规定的效力、正式使用。

(六) 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经得本资产评估机构的书面同意，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(七) 本报告书评估结论自评估基准日起算有效使用期限为一年，即自 2019 年 11 月 30 日至 2020 年 11 月 29 日期间使用有效。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，评估结论可以作为本评估目的的参考依据，超过一年，需重新进行资产评估。

十五、资产评估报告日

本报告书形成时间为：2020 年 5 月 5 日。”

(2) 寰美乳业 100%股权评估说明书正文内容

《新希望乳业股份有限公司拟收购宁夏寰美乳业发展有限公司股权项目资产评估说明》（中水致远评报字[2020]第 020014 号）正文内容如下：

“第三部分 资产清查情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

本次评估对象为宁夏寰美乳业发展有限公司（以下简称“寰美乳业”）股东全部权益价值。

评估范围是寰美乳业审计后申报的全部资产及负债。于评估基准日 2019 年 11 月 30 日企业母公司口径的账面资产总额为 461,216,501.08 元，负债总额账面价值为 122,161,503.48 元，净资产（所有者权益）为 339,054,997.60 元。包括：流动资产、非流动资产（长期股权投资）和流动负债。上述资产及负债评估前账面金额如下：

金额单位：人民币元

项目		账面价值
1	流动资产	176,366,039.49
2	非流动资产	284,850,461.59
3	其中：长期股权投资	284,850,461.59
4	资产总额	461,216,501.08
5	流动负债	122,161,503.48
6	负债总额	122,161,503.48
7	净资产（所有者权益）	339,054,997.60

上述委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，并经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了毕马威华振审字第 2002354 号标准无保留意见审计报告。

(二) 主要资产分布情况及特点

1. 长期股权投资如下:

长期股权投资账面价值为 284,850,461.59 元, 具体投资明细情况如下表:

金额单位: 人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
1	宁夏夏进乳业集团股份有限公司	2007年4月	93.52%	189,850,461.59
2	宁夏夏进综合牧业开发有限公司	2011年1月	81.48%	95,000,000.00
合计				284,850,461.59

其中, 上述长投公司的工商信息如下:

(1) 公司名称: 宁夏夏进综合牧业开发有限公司 (以下简称: 综合牧业)

统一社会信用代码: 91640300564113967Q

住 所: 吴忠市孙家滩种畜场四千渠末梢横沟北侧

法定代表人: 邓军

注册资本: 27000 万元人民币

公司类型: 其他有限责任公司

成立日期: 2011-01-07

营业期限: 2011-01-07 至 无固定期限

经营范围: 奶牛养殖及销售; 牧草种植、加工及销售; 其他农作物种植及销售; 农业机械收割业务; 农业机械租赁 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。

(2) 公司名称: 宁夏夏进乳业集团股份有限公司 (以下简称: 夏进乳业)

统一社会信用代码: 91640000624900357G

住 所: 宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区

法定代表人: 邓军

注册资本: 22500 万元人民币

公司类型：股份有限公司（非上市、外商投资企业投资）

成立日期：1992-09-23

营业期限：1992-09-23 至 2020-09-23

经营范围：生产经营各类乳制品、学生奶、食品、饮料及其深加工产品；研制开发各类配方的营养乳制品、经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；饲料加工及销售；房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2. 寰美乳业及子公司综合牧业、夏进乳业申报的账面未记录的无形资产情况

寰美乳业的子公司夏进乳业对无账面记录的无形资产进行了申报；申报的账外无形资产为应用于提高和改善生产低温奶和常温奶的技术，由发明专利、实用新型专利、外观设计专利、软件著作权等组成；和“夏进”品牌相关的有效商标。

二、资产核实总体情况说明

（一）资产核实组织工作

在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查小组，制定了现场清查实施计划，就企业的资产、负债情况进行清查核实。

（二）资产核实主要步骤

1. 指导企业相关人员清查资产、申报历史数据并收集准备资料

先期评估专业人员指导企业相关的财务与资产管理人员按照评估机构提供的“资产评估申报明细表”填写要求、资料清单，细致准确地登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态指标等情况的文件资料进行收集。

2. 初步审查被评估单位提供的资产评估申报明细表

评估专业人员通过翻阅有关资料，了解各自评估具体范围及对象，然后仔细阅读资产评估申报明细表。

3. 现场实地勘察和数据核实

依据企业的业务流程，对申报资产进行现场勘察和了解。对历史数据主要根据企业的财务报表及相关管理报表进行核对。

4. 修改和完善评估申报表并与相关部门人员进行交流

根据现场实地勘察情况结合企业的相关管理报表，进一步完善资产评估申报明细表，并向企业财务人员了解财务核算方法、向企业管理层了解企业未来的发展规划情况、外购商品的供应商及采购价格情况和产品市场销售情况等。

5. 核实产权证明文件

对评估范围内的资产的产权情况进行调查核实，以做到评估范围内资产的产权清晰。对重大资产，评估专业人员通过核实资产的购置合同或协议、相应的购置发票和产权证明文件等来核实其产权情况。

（三）清查的主要方法

在清查工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的清查方法。

1. 流动资产清查的方法

委估的非实物性流动资产包括货币资金和其他应收款。评估专业人员主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行清查。对相应科目的重要记账凭证进行了重点核验，对能够进行函证的科目涉及到的对方单位进行了函证。

2. 长期股权投资清查的方法

对长期投资的评估，评估专业人员根据企业提供的长期投资清查评估明细表，查阅了财务明细账及相关会计凭证，索取了有关股权的证明文件，了解、

核实长期投资项目的投资种类、原始投资额、账面余额、核算方法、历史收益、投资比例等相关情况，查阅了公司章程和有关会计记录等，对长期投资形成的原因、账面价值和实际状况等进行了取证核查，以确定长期投资的真实性和完整性。

3. 负债清查的方法

负债的资产清查工作，通过账账、账表、账实的核对和询问企业有关人员进行。为了保证评估的公正客观，在负债的清查中尽可能取得了相应的数据和证据，如应付款项及借款着重搞清业务内容、发生时间，收集函证材料，以判断支付的可能性。

(四) 影响清查的事项

无。

三、资产清查结论

经过清查，查清了评估范围内的资产和负债的情况。清查情况如下：

(一) 资产产权清查中发现的需要披露的情况

1. 截止评估基准日，寰美乳业的子公司夏进乳业申报的房屋总建筑面积为 55,166.84 平方米，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业未办证的房屋建筑面积合计 4,638.21 平方米，其中生产经营性建筑物的面积为 2,159.60 平方米，夏进乳业承诺申报的房产皆为其所有，权属无异议。房屋建筑物建筑面积、尺寸等数据以夏进乳业现场测量后申报的数据为准。具体明细如下：

序号	所属主体	房屋名称	类型	建筑面积 (m ²)
1	夏进乳业	奶粉车间	生产经营直接相关	2,000.00
2	夏进乳业	脱水机房	生产经营直接相关	45.60
3	夏进乳业	新建酸碱房	生产经营直接相关	50.00
4	夏进乳业	空压站	生产经营直接相关	64.00
5	夏进乳业	北京办事处自用房 1 (宣武区菜市口南大街陶然居 D 座 226 室) (用途商业)	非生产经营直接相关	39.02
6	夏进乳业	北京办事处自用房 2 (宣	非生产经营直接相关	127.59

		武区菜市口南大街陶然居 A 座 0808 室) (用途住宅)		
7	夏进乳业	临时职工食堂	非生产经营直接相关	320.00
8	夏进乳业	家属楼	非生产经营直接相关	960.00
9	夏进乳业	设备器材库	非生产经营直接相关	160.00
10	夏进乳业	废品处理库	非生产经营直接相关	130.00
11	夏进乳业	充电机房	非生产经营直接相关	72.00
12	夏进乳业	配电室 (3.4 层)	非生产经营直接相关	670.00
合计				4,638.21

2. “北京市宣武区菜市口南大街陶然居 D 座 226 室”、“宣武区菜市口南大街陶然居 A 座 0808 室”未办理房地产权证书，根据夏进乳业提供的资料显示，该房产为夏进乳业通过自然人“朱立昆”以个人名义所购，目前为夏进乳业实际控制使用，产证自 2002 年购置时直至评估基准日，未成功办理。

3. 被评估单位综合牧业申报的房屋总建筑面积为 14,959.50 平方米，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，房屋建筑物无房地产权证，综合牧业承诺申报的房产皆为其所有，权属无异议，房屋建筑物建筑面积、尺寸等数据以综合牧业现场测量后申报的数据为准。

(二) 抵押担保事项

截止评估基准日，寰美乳业的子公司综合牧业以担保、保证的方式、夏进乳业以 26 处房产提供抵押（土地面积 91226.54 平方米，房产面积 47479.81 平方米）的方式持有合计金额为 28,964.86 万元的借款。借款情况如下：

贷款银行	公司名称	借款期限		借款条件	借款余额 (万元)
		借款日	约定还款日		
中国光大银行银川分行	综合牧业	2019/3/29	2020/3/28	夏进乳 业提供 担保	4,000.00
宁夏银行吴忠清真产业园支行	综合牧业	2017/5/26	2020/5/25		7,200.00
	综合牧业	2017/6/22	2020/6/20		5,800.00
	综合牧业	2017/9/12	2020/9/11		4,590.00
	综合牧业	2018/7/13	2021/7/12		990.00
	综合牧业	2018/12/14	2021/12/12	1,600.00	
短期借款利息费用	综合牧业				41.18
一年内到期的非流	综合牧业				205.07

贷款银行	公司名称	借款期限		借款	借款余额
动负债利息费用					
中国银行股份有限公司吴忠市分行	夏进乳业	2019/7/4	2020/7/5	房产、土地抵押	4,500.00
利息费用	夏进乳业				38.61
合计					28,964.86

(三) 资产核实总体结论

1. 非实物资产，评估申报表和账面价值记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

2. 实物资产，评估申报明细表和账面价值记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

第四部分 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一) 评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收股利、其他应收款和其他流动资产。

(二) 评估程序

1. 根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。

2. 根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验。

3. 收集与整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。

4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上分别评定估算。

(三) 评估方法

1. 流动资产评估方法

对货币资金的评估，按经清查后的账面价值确定评估值。

对应收股利、其他应收款，以核对无误账面价值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值。

对其他流动资产，为待抵扣增值税进项税税额。对于待抵扣增值税进项税税额，以核对后的账面价值确定评估值。

2. 各项流动资产的评估

(1) 货币资金评估

货币资金-银行存款账面价值合计为 4,833,042.43 元，主要为存放在中国银行吴忠金积支行等银行账户存款，评估专业人员查阅了资产负债表、银行存款日记账、总账，并与银行存款对账单进行核对、发函确认。银行存款评估值合计为 4,833,042.43 元。

货币资金评估值为 4,833,042.43 元，评估无增减值。

(2) 应收股利评估

应收股利账面价值为 131,405,007.77 元，系计提的关联方的股利。

评估专业人员清查了账簿记录、抽查了被投资单位的公司章程、投资协议、分红决议等相关资料，对账面价值进行分析、测算等，以清查后账面价值作为评估值。

应收股利评估值为 131,405,007.77 元，评估无增减值。

(3) 其他应收款评估

其他应收款账面原值为 40,009,413.46 元，计提坏账准备 470.68 元，账面净值 40,008,942.78 元，主要为往来款、备用金、保证金等。

评估专业人员在对其他应收款项核查无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，采用个别认定法、账

龄分析法，对评估风险损失进行估计。以核查后账面值减去评估风险损失作为评估值，坏账准备评估为零。

经评定估算，其他应收款评估风险损失合计 470.68 元，其他应收款评估值为 40,008,942.78 元，评估无增减值。

(4) 其他流动资产评估

其他流动资产账面价值为 119,046.51 元，主要为待认证、待抵扣的税费。

对于待抵扣增值税进项税税额，评估专业人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对；其次，核查了纳税申报表，抽查相关凭证，以核对后的账面价值确定评估值。

其他流动资产评估值为 119,046.51 元，评估无增减值。

二、长期股权投资评估技术说明

(一) 评估范围

长期股权投资账面价值为 284,850,461.59 元，具体投资明细情况如下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
1	夏进乳业	2007 年 4 月	93.52%	189,850,461.59
2	综合牧业	2011 年 1 月	81.48%	95,000,000.00
合计				284,850,461.59

(二) 评估过程及方法

对长期股权投资的估值，评估专业人员根据企业提供的长期投资清查评估明细表，查阅了财务明细账及相关会计凭证，索取了有关股权的证明文件，了解、核实长期投资项目的投资种类、原始投资额、账面余额、核算方法、历史收益、投资比例等相关情况，查阅了公司章程和有关会计记录等，对长期投资形成的原因、账面价值和实际状况等进行了取证核查，以确定长期投资的真实性和完整性。在核查投资成本、投资关系、投资比例的基础上，根据投资比例以及被投资企业的经营状况对长期投资采用资产基础法和收益法进行估值，并

采用收益法评估值作为最终评估结论，以评估后被投资单位的股东全部权益价值乘以寰美乳业对被投资单位的持股比例得出长期股权投资的估值价值。

计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位评估后股东全部权益价值×持股比例

被投资单位应用的具体的评估方法。

序号	被投资单位名称	评估方法	定价采用的评估方法
1	夏进乳业	收益法、资产基础法	收益法
2	综合牧业	收益法、资产基础法	收益法

对于被投资单位，本评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。

（三）评估举例

评估举例：详见附件二《夏进乳业股东全部权益价值评估技术说明》和《综合牧业股东全部权益价值评估技术说明》。

（四）长期股权投资评估结论

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	评估增值
1	夏进乳业	93.52%	189,850,461.59	1,467,796,400.00	1,277,945,938.41
2	综合牧业	81.48%	95,000,000.00	189,359,520.00	94,359,520.00
合计			284,850,461.59	1,657,155,920.00	1,372,305,458.41

即长期股权投资的评估值为 1,657,155,920.00 元，评估增值为 1,372,305,458.41 元。

在确定长期股权投资评估值时，评估专业人员没有考虑少数股权等因素产生的折价，也没有考虑股权流动性对评估值的影响。

三、负债评估技术说明

（一）评估范围

纳入本次评估范围内的负债账面价值为 122,161,503.48 元。具体包括应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款。

上述负债在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付职工薪酬	1,837,762.14
应交税费	41,439.57
应付股利	119,584,572.48
其他应付款	697,729.29
负债合计	122,161,503.48

（二）评估过程

评估过程主要划分为以下两个阶段：

第一阶段：准备阶段

1. 根据企业提供的负债评估申报资料，首先对财务台账和评估明细表进行互相核对，使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报的项目进行改正，由企业重新填报，作到账表相符。

2. 由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况。

3. 对负债原始凭证抽样核查，并对数额较大的债务款项进行了函证，确保债务情况属实。

第二阶段：评定估算阶段

1. 将核对后的负债评估明细表录入计算机，建立相应数据库。

2. 对各类负债采用以核对的方法确定评估值，编制评估汇总表。

3. 提交负债的评估技术说明。

（三）评估技术说明

1. 应付职工薪酬的评估

纳入评估范围的应付职工薪酬账面值 1,837,762.14 元,系应付工资、社保等。评估专业人员对相关职工薪酬的计提及支出情况进行了调查,并抽查了原始凭证。经查,未发现异常,按核查后账面值确定评估值。

应付职工薪酬评估值为 1,837,762.14 元,评估无增减值。

2. 应交税费的评估说明

应交税费账面价值为 41,439.57 元,为应交的代缴个人所得税等。

经核查,各项税款计算准确,并按相关的税收政策计提、缴纳。因各应交税费是评估目的实现后企业仍需负担的税负,故以核查后的账面价值确定评估值。

应交税费评估值为 41,439.57 元,评估无增减值。

3. 应付股利的评估说明

应付股利账面价值为 119,584,572.48 元,系计提的应付股东的股利。

评估专业人员清查了相关协议、抽查了被投资单位的公司章程、投资协议、分红决议等相关资料,对账面价值进行分析、测算等,款项在基准日后需全部支付,以清查后账面价值作为评估值。

应付股利评估值为 119,584,572.48 元,评估无增减值。

4. 其他应付款的评估说明

其他应付款账面值为 697,729.29 元,主要为应付关联公司的代垫款等。

评估专业人员核查了明细账、总账及报表,抽查了相关凭证,并对部分款项进行函证。根据对其他应付款的存在性进行验证,并根据评估基准日至评估报告出具日其他应付款支付的情况,确认欠款均为评估目的实现后被评估单位仍继续承担偿还的债务,按核查后的账面价值确定评估值。

其他应付款评估值为 697,729.29 元,评估无增减值。

第五部分 评估结论及其分析

一、评估结论

在实施上述资产评估程序和方法，在设定的评估前提和假设的条件下，得出如下评估结论：

（一）资产基础法评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业申报的母公司口径账面资产总额为 46,121.65 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 33,905.50 万元。

采用资产基础法评估后寰美乳业母公司口径资产总额为 183,352.20 万元，负债总额为 12,216.15 万元，净资产为 171,136.05 万元，净资产增值为 137,230.55 万元。

采用资产基础法评估后寰美乳业评估值为 171,136.05 万元，与寰美乳业合并层面归属于母公司所有者权益为 38,184.97 万元相比，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18 %。

资产评估结果汇总表（母公司）

评估基准日：2019 年 11 月 30 日

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	17,636.60	17,636.60		
2 非流动资产	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
3 其中：长期股权投资	28,485.05	165,715.59	137,230.54	481.76
4 资产总额	46,121.65	183,352.20	137,230.55	297.54
5 流动负债	12,216.15	12,216.15		
6 负债总额	12,216.15	12,216.15		
7 净资产（所有者权益）	33,905.50	171,136.05	137,230.55	404.74

本次评估增值为 137,230.55 万元，评估增值原因分析是长期股权投资评估增值为 137,230.55 万元。

（二）评估结论

经评估，于评估基准日 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，金额大写：人民币壹拾柒亿壹仟壹佰叁拾陆万零伍佰元整。评估结论详细情况见评估明细表。

二、特别事项说明

评估报告使用人在使用本评估报告时，应关注以下特别事项对评估结论可能产生的影响，在依据本报告自行决策时给予充分考虑。

(一) 对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而资产评估专业人员已履行评估程序，仍无法获知的情况下，资产评估机构及资产评估专业人员不承担相关责任。

(二) 由寰美乳业提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等评估所需资料，是编制本报告的基础。委托人和相关当事人应当对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

(三) 资产评估专业人员对委托范围内的资产产权进行了必要的核实工作，对所发现的资产产权存在的问题给予尽可能的充分披露，本次评估未发现存在产权争议事项，但评估报告是对评估对象发表专业估值意见，不具有产权证明的法律属性，因此，本报告不能作为产权证明文件。

(四) 产权瑕疵事项披露

截止评估基准日，寰美乳业的子公司夏进乳业申报的房屋总建筑面积为 55,166.84 平方米，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业未办证的房屋建筑面积合计 4,638.21 平方米，其中生产经营性建筑物的面积为 2,159.60 平方米，夏进乳业承诺申报的房产皆为其所有，权属无异议。房屋建筑物建筑面积、尺寸等数据以夏进乳业现场测量后申报的数据为准。如与将来办证面积不符，评估值需做相应调整或重新评估。具体明细如下：

序号	所属主体	房屋名称	类型	建筑面积 (m ²)
1	夏进乳业	奶粉车间	生产经营直接相关	2,000.00
2	夏进乳业	脱水机房	生产经营直接相关	45.60
3	夏进乳业	新建酸碱房	生产经营直接相关	50.00

4	夏进乳业	空压站	生产经营直接相关	64.00
5	夏进乳业	北京办事处自用房1（宣武区菜市口南大街陶然居D座226室）（用途商业）	非生产经营直接相关	39.02
6	夏进乳业	北京办事处自用房2（宣武区菜市口南大街陶然居A座0808室）（用途住宅）	非生产经营直接相关	127.59
7	夏进乳业	临时职工食堂	非生产经营直接相关	320.00
8	夏进乳业	家属楼	非生产经营直接相关	960.00
9	夏进乳业	设备器材库	非生产经营直接相关	160.00
10	夏进乳业	废品处理库	非生产经营直接相关	130.00
11	夏进乳业	充电机房	非生产经营直接相关	72.00
12	夏进乳业	配电室（3.4层）	非生产经营直接相关	670.00
合计				4,638.21

本次评估未考虑上述产权瑕疵事项对评估结论的影响。

（五）抵押担保事项

截止评估基准日，寰美乳业的子公司综合牧业以担保、保证的方式、夏进乳业以26处房产提供抵押担保（土地面积91226.54平方米，房产面积47479.81平方米）的方式持有合计金额为28,964.86万元的借款。借款情况如下：

贷款银行	公司名称	借款期限		借款条件	借款余额 (万元)
		借款日	约定还款日		
中国光大银行银川分行	综合牧业	2019/3/29	2020/3/28	夏进乳 业提供 担保	4,000.00
宁夏银行吴忠清真产业园支行	综合牧业	2017/5/26	2020/5/25		7,200.00
	综合牧业	2017/6/22	2020/6/20		5,800.00
	综合牧业	2017/9/12	2020/9/11		4,590.00
	综合牧业	2018/7/13	2021/7/12		990.00
	综合牧业	2018/12/14	2021/12/12	1,600.00	
短期借款利息费用	综合牧业				41.18
一年内到期的非流动负债利息费用	综合牧业				205.07
中国银行股份有限公司吴忠市分行	夏进乳业	2019/7/4	2020/7/5	房产、土地抵押	4,500.00
利息费用	夏进乳业				38.61
合计					28,964.86

本次评估未考虑上述抵押、担保对评估结论的影响。

(六) 纳入本次评估范围的子公司综合牧业，由于免交增值税，本次评估中的房产、设备等资产的重置全价为含增值税额价格。

(七) 诉讼相关事项

寰美乳业的子公司综合牧业存在一项未决诉讼，为综合牧业与吴忠市第二建筑工程有限公司合同纠纷一案。对于该项诉讼，宁夏回族自治区吴忠市利通区人民法院于2019年5月17日作出(2017)宁0302民初2787号《民事判决书》，判决综合牧业应向吴忠市第二建筑工程有限公司支付工程款及利息共计金额3,839,625.62元(不含案件受理费37,517元及鉴定费90,000元)。综合牧业败诉后于2019年6月3日向吴忠市中级人民法院提起上诉。该事项预计很有可能支付的败诉费用已计入预计负债科目。本次评估从更为谨慎的角度确认了该等事项对评估结论的影响。

(八) 本次评估中所涉及的未来盈利预测是建立在由寰美乳业及其子公司管理层制定，并经寰美乳业及其子公司以及委托人确认的基础上的。寰美乳业及其子公司管理层对提供的未来盈利预测的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在寰美乳业及其子公司提供的预测数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事方的责任；资产评估专业人员的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

(九) 本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。资产评估专业人员在此提醒委托人和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

(十) 本评估结论中，评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估专业人员在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察做出的判断。

(十一) 本次评估未考虑本次经济行为中可能发生的税负支出，也未对委估资产的评估增减值做任何可能涉及的纳税准备。

(十二) 本次评估结论未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也未考虑流动性对股东权益价值的影响。

(十三) 评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。资产评估机构对评估基准日后的资产、负债以及市场情况的变化不承担任何责任，亦没有义务就评估基准日后发生的事项或情况修正评估报告。

本报告结论根据目前政府政策、委托人及被评估单位提供的有关预测资料，考虑了2020年1月起在全国爆发新型冠状病毒感染的肺炎疫情对被评估单位造成的重大影响因素，如未来疫情持续时间与预期不一致或各地防控措施政策及其实施发生变化，被评估单位实际受影响程度与预测受影响程度不符，应相应调整本报告评估结论。

(十四) 评估结论是中水致远资产评估有限公司出具的，受本公司资产评估专业人员的执业水平和能力的影响。

资产评估报告使用人应注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

三、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途，不得用于本评估目的之外的其他经济行为。

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

(三) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

(四) 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

(五) 本报告需经资产评估机构及两名资产评估师签字、盖章，方可产生法律规定的效力、正式使用。

(六) 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经得本资产评估机构的书面同意，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(七) 本报告书评估结论自评估基准日起算有效使用期限为一年，即自 2019 年 11 月 30 日至 2020 年 11 月 29 日期间使用有效。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，评估结论可以作为本评估目的的参考依据，超过一年，需重新进行资产评估。”

”

补充披露后，申请文件披露内容已包含寰美乳业评估报告和评估说明正文中与本次对寰美乳业评估相关的全部内容。同时，本次募集资金投资项目不涉及交易对方出具业绩承诺，未构成重大资产购买，更新后的信息披露符合《再融资业务若干问题解答》关于募集资金收购股权的信息披露要求。

四、中介机构的核查过程和核查结论

(一) 核查过程

保荐机构、会计师获取了本次募集资金投资项目涉及的标的公司评估报告和评估说明等文件，查阅了更新后的募集说明书中关于募集资金投资项目的信息披

露内容，并与《再融资业务若干问题解答》关于募集资金收购股权的信息披露要求进行了逐一比对。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人更新后的募集说明书中对于收购寰美乳业40%股权项目的信息披露内容满足《再融资业务若干问题解答》关于募集资金收购股权的信息披露要求。

经核查，会计师认为：发行人更新募集说明书中关于募集资金投资项目评估作价情况的相关补充披露，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（4）说明收购协议关于40%的股权收购款支付条件及支付进度，支付是否需国家有权机关审批，上述支付约定和支付审批是否对本次发行可转债募集资金使用方式及使用进度构成重大影响；

回复：

一、收购协议就收购款支付条件及支付进度的约定情况

根据发行人与交易对方签署的《支付现金购买40%股权协议》，交易价款支付的前提条件主要包括：

- 1、交易双方各自履行完毕内部程序；
- 2、标的公司做出股东会决议同意股权转让；
- 3、发行人购买寰美乳业60%股权交易已经完成交割；
- 4、发行人购买40%股权交易的涉及的外汇及外商投资变更程序已完成；
- 5、发行人完成资金出境程序及股权出售方的所得税源泉扣缴手续；
- 6、发行人可转债已发行成功，或者已确定可转债不能成功发行。

付款条件经双方确认满足或豁免后，发行人最晚应在2020年12月31日前

完成交易价款的支付。

详细的协议条款约定如下：

“2.3交易价款支付的前提条件：

(1)本协议、标的公司关于同意本次交易的股东会决议以及就本次交易新修订的标的公司章程均已适当签署并生效，且乙方已促使标的公司将甲方持有标的股权的相关信息记载于标的公司股东名册；

(2)乙方就本次交易已取得各自内部授权或批准，且该等授权或批准文件已生效；

(3)首次交易股权变更登记至甲方名下的工商部门变更登记手续已完成，且标的公司董事会改组日已实现；

(4)乙方已促使标的公司完成标的股权变更登记至甲方名下的工商部门变更登记手续；

(5)乙方已促使标的公司就本次交易完成外汇部门（含依法办理相关外汇业务的银行，下同）相应的外商投资企业基本信息登记变更手续；

(6)甲方已完成外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续；

(7)甲方已完成乙方二、乙方三关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续；

(8)甲方就发行可转债已获得证监会出具的核准文件且甲方已公告可转债发行结果载明可转债缴款工作已结束；双方同意，如发生以下任意情形（“可转债不成功情形”），本项约定的交易价款支付前提条件视为得到满足或被豁免：

- i) 甲方在本协议签署后2个月内未向证监会提交发行可转债的申请文件；
- ii) 甲方在证监会批准发行可转债后主动放弃发行；
- iii) 发行可转债的申请未获得证监会审核通过；或
- iv) 非因乙方原因导致的其他可转债发行不成功的情形。

(9)乙方已促使标的公司集团与高级管理人员签署符合甲方要求的劳动合同、保密协议及竞业限制协议，且相比于本协议签署日而言高级管理人员的离职率未超过三分之一；

(10)乙方在本协议项下作出的陈述、保证和承诺真实、准确、完整和有效，不存在任何违反本协议约定的情况且均已充分履行了本协议项下应在交割日前履行的义务和责任；

(11)标的公司集团的业务经营、主要资产、财务状况及其他方面较评估基准日没有发生任何重大不利事件；及

(12)双方已确认首次专项审计报告以及专项审计报告的结果。”

交易价款的支付安排条款如下：

“2.4 甲方支付交易价款的安排

(1)本协议第 2.3 条项下由乙方负责办理的交易价款支付的前提条件得到满足或被豁免后 2 个工作日内，乙方应向甲方发送书面通知并提供相应条件（包括第 2.3(1)、(2)、(3)、(4)、(5)、(9)、(10)、(11)、(12)条）已满足的付款证明文件；甲方应在收到乙方发出的书面通知和付款证明文件且本协议第 2.3 条项下其他交易价款支付的前提条件得到满足或被豁免后 2 个工作日内书面确认本协议第 2.3 条项下交易价款支付的前提条件得到满足或被豁免。

(2)在未发生可转债不成功情形的前提下，甲方应在双方均已出具前述第 2.4 (1) 条项下书面通知/确认后 5 个工作日内，按照第 2.4(5)条的约定以现金方式一次性向乙方支付乙方在本协议项下有权收取的交易价款（其中乙方有权收取的交易价款为甲方根据本协议约定扣除相关款项（如有）后的相应金额，且就乙方二、乙方三而言，还需扣缴其各自对应的关于本次交易应缴纳的企业所得税，下同）。

(3)如发生可转债不成功情形则甲方应在双方均已出具前述第 2.4 (1) 条项下书面通知/确认的前提下且在可转债不成功情形发生之日起 4 个月内按照第 2.4(5)条的约定以现金方式一次性向乙方支付乙方在本协议项下有权收取的交易价款。甲方应提前 20 个工作日内向乙方发送书面通知告知支付交易价款的日期

（“可转债不成功付款通知”）并按照该通知载明的日期完成支付。

(4)尽管有前述约定，甲方承诺在双方均已出具前述第 2.4（1）条项下书面通知/确认的前提下至迟不超过 2020 年 12 月 31 日前完成交易价款的支付。

(5)根据本协议第 2.4（2）、（3）、（4）条的约定，甲方应将乙方有权收取的交易价款分别支付至乙方各自指定账户。”

“4.5 在本次交易完成上述第 4.4 条项下工商部门相应变更登记、备案手续，且完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续之日起 5 个工作日内，甲方应向主管税务部门提交办理乙方二、乙方三关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴，乙方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合；在前述企业所得税源泉扣缴完成之日起 5 个工作日内，甲方应向外汇部门办理相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续，乙方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。甲方应尽合理努力最晚在甲方完成乙方一、乙方二本次交易涉及的企业所得税源泉扣缴之日起 1 个月内（因不可归责于甲方的原因导致延迟的除外，前述不可归责于甲方的原因包括但不限于标的公司未就本次交易完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续、外汇部门原因或者乙方或标的公司未能及时提供购汇手续所需的资料、文件等），完成相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续，乙方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。”

二、支付是否需国家有权机关审批，上述支付约定和支付审批是否对本次发行可转债募集资金使用方式及使用进度构成重大影响

根据前述约定以及《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等外汇管理规定，交易对方完成本次交易的工商部门相应变更登记、备案手续以及完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续，之后公司完成永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续，是公司办理外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续的前提。

截至目前，公司已经取得国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断审查决定[2020]206 号），后续将配合交

易对方在约定条件成就后依次办理本次交易的工商部门相应变更登记、备案手续，外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续，以及办理永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续，之后办理外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续。

本次交易符合《中华人民共和国外商投资法》《中华人民共和国公司登记管理条例》《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，不存在完成前述手续的重大风险或障碍，前述手续不会对本次发行募集资金的使用方式和使用进度构成重大影响。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师根据《募集说明书》及《中华人民共和国外商投资法》《中华人民共和国公司登记管理条例》《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，查阅了《支付现金购买 40% 股权协议》、发行人取得的国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断审查决定[2020]206 号）等相关文件。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人完成本次交易价款的支付尚需完成工商部门相应变更登记、备案手续、外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续、以及办理永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续，之后办理外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续；本次交易符合《中华人民共和国外商投资法》《中华人民共和国公司登记管理条例》《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，不存在完成前述手续的重大风险或障碍，前述手续不会对本次发行募集资金的使用方式和使用进度构成重大影响。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

(5) 结合收购协议关于股权交易过渡期间净资产变化归属相关约定, 说明当过渡期间净资产减少时, 申请人对本次募集使用金额的具体安排, 关于募集资金使用信息披露是否充分、完整;

回复:

一、收购协议相关约定

根据交易双方签订的《支付现金购买 40% 股权协议》的约定: “40% 股权交割日后 2 个月内, 由公司聘任具有证券从业资格的会计师事务所对标的公司进行审计并出具专项审计报告, 确定自评估基准日 (不含评估基准日当日) 至 40% 股权交割日 (含 40% 股权交割日当日) 的期间 (以下简称“40% 股权交易过渡期间”) 标的公司产生的损益及相关财务数据。标的公司在 40% 股权交易过渡期间所产生的盈利, 或因其他原因而增加的净资产的部分由 40% 股权交割日后标的公司的股东按其持股比例享有。经专项审计报告确认的标的公司 40% 股权交易过渡期间亏损或因其他原因而减少的净资产的金额对应 40% 的部分, 以及《支付现金购买 60% 股权协议》项下经首次专项审计报告确认的标的公司 60% 股权交易过渡期间亏损或因其他原因而减少的净资产的金额对应 60% 的部分, 公司可在向交易对方支付的款项中直接扣除。” 上述约定经交易双方的协商确定, 能够充分保障上市公司的合法权益。

二、当过渡期间净资产减少时, 申请人对本次募集使用金额的具体安排, 关于募集资金使用信息披露是否充分、完整

公司已于 2020 年 7 月 28 日完成向永峰管理、上达投资和物美科技支付标的公司 60% 的股权受让价款, 股权过户手续已办理完成。目前, 对标的公司的专项审计工作正在进行。

寰美乳业审计评估基准日后经营情况总体良好、持续盈利, 2020 年 1-6 月未经审计的净利润为 5,454.39 万元, 且随着新冠疫情影响的基本结束, 标的公司在 2020 年下半年经营总体呈现稳中向好态势, 预计标的公司在过渡期间发生亏损或因其他原因而导致净资产减少的可能性较小。若在极端情况下, 过渡期间标的公司净资产确发生减少, 公司拟将本次募集资金的结余资金用于补充流动资金,

改善公司的资本结构，增加流动资金的稳定性和充足性，为公司的生产经营提供有力保障。

公司已在募集说明书中就上述事项在“第八节 本次募集资金运用”之“一、本次募集资金投资计划”中进行补充披露，具体如下：

“公司本次募集资金收购寰美乳业 40%股权项目，根据《支付现金购买 40%股权协议》约定，存在因过渡期间寰美乳业发生亏损或因其他原因而导致净资产减少而发生实际支付对价减少的可能。鉴于寰美乳业自 2019 年 11 月以来经营情况总体良好，2020 年 1-6 月未经审计净利润达到 5,454.39 万元，预计发生上述情形的可能性较小。若在极端情况下，过渡期间标的公司净资产确发生减少，公司拟将本次募集资金的结余资金用于补充流动资金，改善公司的资本结构，增加流动资金的稳定性和充足性，为公司的生产经营提供有力保障。”

补充披露后，公司关于募集资金使用信息的披露充分、完整。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师核查了《支付现金购买 40%股权协议》、寰美乳业 60%股权变更登记信息、发行人向寰美乳业支付股权转让款的支付凭证、标的公司 2019 年和 2020 年 1-6 月财务报表等文件，并就标的公司 2020 年下半年生产经营情况向标的公司部分高管进行了解等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：审计评估基准日后，标的公司经营情况良好，过渡期间净资产减少的可能性较小。若净资产确发生减少，上市公司拟将本次募集资金的结余资金用于补充流动资金，改善公司的资本结构，增加流动资金的稳定性和充足性，为公司的生产经营提供有力保障。补充披露后，发行人关于募集资金使用信息的披露充分、完整。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

(6) 本次收购未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施的原因及合理性，是否有利于保障上市公司及中小投资者的合法权益；

回复：

有鉴于公司本次募集资金收购寰美乳业 40% 股权与公司前次重大资产重组系整体商业安排，现结合前次重组，就公司本次收购寰美乳业股权交易未设置业绩承诺及资产减值安排的情况具体分析说明如下：

一、前次重组未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施符合《重组管理办法》的规定，本次收购与前次重组系一揽子交易，交易条款设置有延续性

根据中国证监会《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，……。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次收购寰美乳业 100% 交易实施前，上市公司控股股东、实际控制人未持有标的公司股权。前次重组和本次收购系向控股股东、实际控制人之外的非关联第三方收购资产，未导致上市公司控制权发生变更。因此，根据《重组管理办法》相关规定，上市公司与上达投资、物美科技、永峰管理可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩承诺和对资产减值安排补偿措施。经双方友好协商，本次收购寰美乳业 100% 股权的整体交易中未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施，鉴于公司在重大资产重组中未设置交易对方的业绩承诺和对资产减值安排补偿措施，40% 交易亦未进行相关安排。

因此，公司前次重组未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施等符合《重组管理办法》相关规定，本次收购延续了重组相关安排，亦未设置相关条款。

二、前次重组和本次收购未设置业绩承诺系为聚焦推动标的公司和上市公司中长期发展，有利于保护上市公司和中小股东利益

本次公司收购寰美乳业 100% 股权整体交易未设置业绩承诺的原因，主要包括以下几方面：

第一，为促使标的公司管理层聚焦于更长远发展，并避免相对短视的决策行为。上市公司与标的公司属于同行业，并有对标的公司进行了较长时间的了解和调查，对标的公司未来发展和经营业绩的可实现性可以形成产业视角的判断，为促使标的公司管理层不仅关注短期业绩、更集中精力于布局长远，提升市场份额、加大长期战略投入，将短期业绩目标和长期发展需求进行科学平衡，不采取业绩承诺更有利于标的公司聚精会神做好主营业务；如本次交易设置业绩承诺，有可能导致标的公司管理层将精力集中于短期经营目标，事关长期发展的市场开发投入、宁夏自治区外部市场开拓等长期战略目标反而投入不足，影响标的公司的发展后劲。通过将标的公司的短期业绩目标和长期发展战略进行科学结合和平衡，更好地保护上市公司及上市公司全体股东的合法权益。

第二，并购整合区域性乳企一直是上市公司的独特优势和核心竞争力之一。标的公司与上市公司均主要从事乳制品行业相关业务，本次交易系同行业间产业并购，上市公司有能力利用既有的乳制品行业经营管理经验以及过往并购整合的成功经验和管理能力实现对标的公司业务的有效整合，本次交易虽未设置业绩补偿，但上市公司可凭借对行业及标的公司的深度了解及丰富的并购整合经验，防控可能的并购风险，保护上市公司和中小股东的利益。

第三，本次交易协商时，基于实现上市公司长期发展利益的最大化和企业长期可持续发展的目标，交易双方协商后同意不设置业绩承诺。上市公司未仅仅依赖是否设置业绩承诺作为实施本次交易的考量标准，而是基于产业并购的战略考虑，在充分研究、审慎判断本次交易可行性的基础上，作出的科学决策，是对上市公司长期发展认真负责的行为，不存在损害上市公司或中小股东合法权益的情形。

第四，为保护上市公司和中小股东的合法权益，上市公司已在标的公司 60% 股权交割后，向标的公司派驻了董事，控制了董事会，并在关键岗位安排了管理

人员。通过以上方式，上市公司可以提高对寰美乳业的业务管控力度，有利于保护中小股东利益。

三、本次收购已经设置了一定的有利于保护中小股东利益的保障条款，如设置了市盈率倍数赔偿条款等，核心目的就是保护上市公司和中小股东利益

《支付现金购买 40% 股权协议》项下市盈率倍数补偿条款具体内容：

“尽管有上述第 10.2 条约定，若交易对方违反《支付现金购买资产协议》第七条项下任何义务、承诺、陈述或保证或者上市公司根据第七条项下任何约定有权要求交易对方按照第十条约定承担违约责任的任意情形对标的公司净利润造成持续性的负面影响，包括但不限于交易对方违反《支付现金购买资产协议》第 7.6 条、第 7.7 条（仅适用于该条项下未披露的标的公司集团截至评估基准日之已有债务、担保债务、未决诉讼/仲裁债务、商业承兑汇票债务）第 7.13 条、第 7.17 条或第 7.19 条或者上市公司根据该等条款项下任何约定有权要求交易对方按照第十条约定承担违约责任的，上市公司有权选择要求交易对方向标的公司集团补偿由此产生的损失，或要求交易对方向上市公司赔偿且在计算赔偿金额时，应不少于该等违约对标的公司 2019 年度净利润影响的差额（该差额等于专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润金额减去将该等违约的负面影响金额模拟调整至 2019 年度而据此模拟调整计算的标的公司 2019 年度净利润金额）乘以市盈率（该市盈率根据《支付现金购买资产协议》第 2.2 条本次交易价款金额与专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润金额对应 40% 的部分推算，即市盈率=交易价款÷（专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润×40%））的金额（简称“市盈率赔偿”）。为避免疑义，在进行前述模拟调整计算标的公司 2019 年度净利润时，无论该等违约是否在 2019 年度被发现，只要该等违约或该等违约的影响在 2019 年度存在，且会对标的公司的净利润产生负面影响，则应将该等违约对标的公司净利润的负面影响金额按照该等违约对 2019 年度标的公司净利润的负面影响程度，从标的公司 2019 年度的净利润中扣除；不同的违约事项的负面影响金额应累计计算，但相同违约事项的负面影响金额不应在多个年度间累计计算。为免歧义，若交易对方因前述第 7.6 条、第 7.7 条、第 7.13 条、第 7.17 条、第 7.19 条约定被上市公司要求向上市公司进行市盈率赔偿的，交易对方应

在《支付现金购买资产协议》第 10.7 条约定的期限内（交易对方按照《支付现金购买资产协议》第 10.7 条提起异议程序的除外）完成市盈率赔偿，如未按期限支付，交易对方应向上市公司支付延期支付违约金，除此之外，交易对方无需承担《支付现金购买资产协议》项下其他违约责任。若交易对方根据上市公司要求完成前述市盈率赔偿后，上市公司不应就同一事项依据《支付现金购买资产协议》第 10.2 条约定要求交易对方向标的公司集团补偿由此造成的损失。”

如若触发上述补偿条款，上市公司及全体股东的利益将在一定程度上得到保障。

四、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师核查了发行人与交易对方签署的《支付现金购买 60% 股权协议》《支付现金购买 40% 股权协议》、标的公司股权变更登记信息等，并就未设置业绩承诺的原因及合理性访谈了上市公司和标的公司部分高管等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：公司前次重组未设置业绩承诺和资产减值安排补偿措施符合《重组管理办法》相关规定，本次收购延续前次重组相关交易条款，系基于上市公司中长期发展作出的综合考量，并已经设置了市盈率倍数赔偿条款等有利于保护上市公司和中小股东利益的措施，不会损害上市公司及中小股东的利益。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（7）交易标的 60% 股权交割完成后，申请人是否对交易标的进行实质控制，相应具体措施及有效性，进一步收购剩余 40% 股权的合理性、必要性，是否存在其他利益安排；

一、交易标的 60%股权交割完成后，申请人是否对交易标的的进行实质控制，相应具体措施及有效性

截至本回复报告出具之日，公司已经实现了对标的公司的有效控制：

公司已完成寰美乳业 60% 股权过户，成为寰美乳业的控股股东。公司已于 2020 年 7 月 28 日完成向永峰管理、上达投资和物美科技支付标的公司 60% 的股权转让价款，股权过户手续已办理完成。

公司已完成标的公司董事会改选，实现对董事会控制，并完成监事和高级管理人员的相应调整。根据寰美乳业股东会决议，寰美乳业董事变更为席刚先生、朱川先生、郑世锋先生、曲奎先生、陈刚先生，其中席刚先生、朱川先生、郑世锋先生由公司委派，公司已经可以控制标的公司董事会；监事变更为褚雅楠女士（由公司委派）。根据寰美乳业董事会决议，席刚先生担任董事长兼法定代表人，同时，寰美乳业高级管理人员变更为邓军女士、黄学先生、郭振华先生、李小鹏先生、苑飞先生、田飞鹏先生。

鉴于公司目前已经能够在股权层面、董事会层面和经营管理层面对寰美乳业实施有效控制，公司能够对标的公司的管理和经营等产生重大影响，公司已经实质控制标的公司。

二、进一步收购剩余 40%股权的合理性、必要性，是否存在其他利益安排

根据公司收购寰美乳业 100% 股权交易的整体计划，公司拟先以支付现金方式收购寰美乳业 60% 股权，后通过公开发行可转换公司债券的方式募集资金收购寰美乳业剩余 40% 股权，两者构成完整的公司对寰美乳业 100% 股权收购的方案。

公司是中国领先的大型综合乳制品供应商之一，是中国最大民营农牧集团之一——新希望集团旗下的大型集团化公司。主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售。公司的产品主要包括低温鲜牛奶、低温酸奶、低温调制乳、低温乳饮料、常温纯牛奶、常温乳饮料、常温调制乳、常温酸奶及奶粉等 9 大类。截至 2020 年 3 月 31 日，公司在中国西南、华中、华东、华北等地拥有 13 个主要乳品品牌、14 家乳制品加工厂，共同构建了以“新鲜”为企业核心价值理念的城市型乳企联合体，专注于为消费者提供新鲜健康的优质乳品。

寰美乳业是宁夏地区单体规模最大、市场占有率最高的地区性乳制品企业，覆盖了包括宁夏地区在内的西北市场，主打常温纯牛奶、常温乳饮料、常温调制乳等产品。寰美乳业旗下“夏进”品牌在西北地区拥有稳定的品牌形象以及忠实的品牌追随者，是西北区域市场的领导品牌。

公司通过支付现金的方式购买标的公司 60% 股权，并拟通过公开发行 A 股可转换公司债券募集资金后以支付现金的方式购买标的公司 40% 股权，即合计购买标的公司 100% 股权。因此，本次募集资金投资项目实施后，寰美乳业将成为公司的全资子公司。

本次募集资金投资项目实施后，公司与标的公司将在运营和管理经验，奶源、技术和研发，以及资源要素等方面产生显著的协同效应，有利于公司扩大综合竞争力与影响力。本项目的实施将优化公司产业布局，推动公司由区域性龙头乳制品企业向全国性龙头乳制品企业发展壮大。同时，本项目实施完成后，公司整体经营规模将得到提升，标的公司的全部利润将纳入公司，有利于提升公司的经营质量和盈利能力。公司本次收购剩余 40% 股权不存在其他利益安排。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师核查了发行人与交易对方签署的《支付现金购买 60% 股权协议》《支付现金购买 40% 股权协议》、标的公司股权变更登记信息、标的公司董事会和股东会决议等，并访谈了上市公司部分高管等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人已成为标的公司控股股东，并已对标的公司的董事、监事和高级管理人员进行了调整，能够实现对其管理和经营产生重大影响，能够对标的公司实施有效控制；发行人进一步收购标的公司 40% 股权是收购标的公司 100% 股权的整体方案的一部分，具备实施的必要性、合理性，不存在其他利益安排。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

(8) 量化分析寰美乳业 2019 年 1-11 月、2018 年度在营业收入减少的情况下，净利润大幅增长的原因及合理性；

回复：

一、寰美乳业净利润大幅增长的原因及合理性

寰美乳业 2019 年 1-11 月和 2018 年营业收入和净利润情况如下表所示：

单位：元

	2019 年 1-11 月			2018 年		
	主营业务	其他业务	合计	主营业务	其他业务	合计
收入	1,307,035,398	73,878,139	1,380,913,537	1,309,640,763	174,520,125	1,484,160,888
成本	966,287,288	41,113,550	1,007,400,838	977,423,461	155,989,321	1,133,412,782
毛利	340,748,110	32,764,589	373,512,699	332,217,302	18,530,804	350,748,106
期间费用			233,349,608			238,764,519
资产减值损失			232,282			15,658,996
净利润			109,992,638			78,322,133

寰美乳业 2019 年 1-11 月相较于 2018 年度在营业收入减少的情况下，净利润增长主要由于：

寰美乳业 2019 年 1-11 月主营业务毛利略有增长，主要原因为 2019 年原奶成本上升，产品售价相应提高，并且售价提高的幅度大于成本上升的幅度，导致毛利略有增长。一般情况下，为保障经销商合理的利润空间，寰美乳业会根据市场竞争的激烈程度来制定经销商的返利政策、确定合理的返利力度，寰美乳业对经销商的返利冲减其营业收入。因 2019 年市场竞争有所缓和，下游经销商的利润空间可以得到一定保障，故而寰美乳业适时调整返利政策，给予经销商的返利较前一年度略有减少。

寰美乳业 2019 年 1-11 月其他业务毛利显著增长，主要由于 2018 年寰美乳业从事原奶贸易业务，对采购的部分原奶对外基本平价销售，因此虽 2018 年其他业务收入较大，但由于原奶贸易业务毛利率较低，故利润贡献较低，2019 年

寰美乳业减少了这部分业务，另外 2019 年寰美乳业出售了部分投资性房地产，增加利润约 570 万元，对利润有一定贡献。

2019 年 1-11 月、2018 年度期间费用占收入比分别为 16.90% 及 16.09%，变动较小，对净利润影响较小。

寰美乳业 2019 年 1-11 月净利润提升除因毛利增加带来的利润增长外，由于 2018 年寰美乳业下属公司鑫牧源和奶牛繁育牧场关停，导致计提资产减值损失较大，2018 年计提固定资产减值损失金额为 1,582 万元。由此导致 2019 年 1-11 月净利润与 2018 年相比有大幅增长。

二、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构及会计师对寰美乳业营业收入主要执行了如下核查程序：1、了解和评价与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性；2、通过询问管理层对寰美乳业采用的收入确认政策，查阅销售合同样本，了解交易的交付条款，评价寰美乳业确认收入的时点是否符合企业会计准则的要求；3、在抽样的基础上，将收入核对至相关的订单、发货单、到货签收单等支持性文件，以评价收入是否按照寰美乳业的会计政策予以确认；4、在抽样的基础上，选取临近资产负债表日前后的销售交易，检查订单、发货单、到货签收单等支持性文件，以评价相关收入是否已根据销售合同的条款记录于恰当的会计期间；5、在抽样的基础上，就销售交易金额以及往来款项余额向特定客户实施函证程序；6、检查资产负债表日后的销售记录是否存在重大的销售退货，并检查相关支持性文件(如适用)，以评价相关收入调整是否已记录于恰当的会计期间；7、选取符合特定风险标准的收入会计分录，检查相关支持性文件；8、对经销商等主要客户进行走访，对报告期内各年度经销商销售收入的主要客商进行访谈和察看。在对经销商客商进行访谈和察看中，关注经销商客商办公环境、仓库情况、经营规模、库存情况，关注这些观察或询问到的信息与会计师在审计中了解的情况是否有重大不一致。询问经销商的返利政策，关注返利政策是否与会计师在审计中了解的发行人对返利的会计处理有重大不一致。询问上述经销商客商其与公司是否存在关联方关系，询问是否存在经销商客商和供应商的法人代表存在关联方关系的情况；9、获取

投资性房地产相关的销售合同，检查与销售投资性房地产相关的收入确认的支持性文件；10、了解资产减值损失的变动原因，复核资产减值损失计提的准确性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：寰美乳业 2019 年 1-11 月、2018 年度在营业收入减少的情况下，净利润增长具有合理性。

经核查，会计师认为：公司对于收入的会计处理在所有重大方面符合企业会计准则的规定，净利润的增长原因与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（9）量化分析交易标的 2019 年毛利率大幅提升的原因及合理性，是否符合行业趋势，是否具有持续性，收入、利润是否主要来自关联交易，是否存在业绩操纵情形；

回复：

一、交易标的 2019 年毛利率大幅提升的原因及合理性

单位：元

	2019 年 1-11 月	2018 年度
主营业务收入	1,307,035,398	1,309,640,763
其他业务收入	73,878,139	174,520,125
营业收入	1,380,913,537	1,484,160,888
主营业务成本	966,287,288	977,423,461
其他业务成本	41,113,550	155,989,321
营业成本	1,007,400,838	1,133,412,782
营业毛利	373,512,699	350,748,106
主营业务毛利率	26.07%	25.37%
其他业务毛利率	44.35%	10.62%
综合毛利率	27.05%	23.63%

寰美乳业 2018 年及 2019 年 1-11 月综合毛利率分别为 23.63% 和 27.05%，主要由于其他业务毛利率增长导致。2018 年其他业务毛利率较低主要是因为寰美

乳业因原奶采购量超过了生产经营实际需要的原奶量，故通过从事原奶贸易业务，对采购的部分原奶对外基本平价销售，2018年度该部分业务发生金额约为1.40亿元，拉低了整体毛利率，2019年寰美乳业减少了这部分业务，2019年1-11月该类业务的发生金额为5,700万元，对毛利率的影响相应减少。另外，2019年寰美乳业出售了部分投资性房地产，增加利润约570万元，毛利较高。

寰美乳业主营业务主要为常温奶和低温奶销售，2018年及2019年1-11月主营业务毛利率分别为25.37%和26.07%，两年主营业务毛利率基本持平。

单位：万元

2019年1-11月			
项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
常温奶	119,132.18	87,095.02	26.89%
低温奶	11,568.67	9,530.03	17.62%
奶粉及其他	2.69	3.69	-37.12%
合计	130,703.54	96,628.73	26.07%
2018年度			
项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
常温奶	119,130.18	87,519.09	26.53%
低温奶	11,829.47	10,220.85	13.60%
奶粉及其他	4.42	2.41	45.43%
合计	130,964.08	97,742.35	25.37%

在主营业务毛利率方面，2019年毛利率提升的主要原因为：

- 1、常温奶毛利率2018年较低主要是因为原奶价格上涨，市场售价虽有增长，但未能全部消化成本上涨；2019年毛利率回升，主要原因是为了应对原奶成本的持续上升，提高了部分产品的市场售价，同时优化产品成本，毛利率略有上升。
- 2、低温奶2018年毛利率较低主要是因为竞争对手大幅促销，寰美乳业为了扩大市场份额，跟随价格促销，导致低温产品售价偏低；2019年毛利率上升主要是寰美乳业调整竞争策略，减少了低价促销，同时，调整产品结构，优化产品组合。
- 3、2018年开始，公司奶粉业务规模较小，对毛利率变动影响较小。

二、是否符合行业趋势，是否具有持续性

公司名称	2019年 主营业务毛利率	2018年 主营业务毛利率
伊利股份	37.36%	37.84%
光明乳业	31.30%	33.40%
三元股份	32.92%	33.68%
天润乳业	27.16%	27.25%
燕塘乳业	35.32%	31.98%
庄园牧场	30.95%	32.16%
皇氏集团	28.66%	30.81%
妙可蓝多	28.48%	24.19%
贝因美	53.89%	53.80%
新乳业	33.58%	34.13%
平均值	33.96%	33.92%
寰美乳业	26.07%	25.37%

注：寰美乳业 2019 年数据采取 1-11 月主营业务毛利率口径。

寰美乳业与同行业上市公司因销售规模和发展阶段存在一定差异，主营业务毛利率与天润乳业情况基本一致，与其他同行业上市公司存在差异。2018 年和 2019 年 1-11 月主营业务毛利率基本保持稳定，变动趋势与可比上市公司基本保持一致。

综上，2019 年标的公司主营业务毛利率上升的主要原因为产品售价相应提高，并且市场竞争有所缓解而调整返利政策，符合行业发展特征，具有合理性，预计在行业平稳健康发展的情况下，可以继续保持相关毛利率水平。

三、收入、利润是否主要来自关联交易，是否存在业绩操纵情形

寰美乳业营业收入来源情况：

单位：元

	2019年 1-11月	占比	2018年	占比
关联方	95,431,551	7%	96,652,597	7%
第三方	1,285,481,986	93%	1,387,508,291	93%
营业收入	1,380,913,537	100%	1,484,160,888	100%

寰美乳业 2019 年 1-11 月及 2018 年关联方收入占比仅为 7%，且比例保持稳定，寰美乳业对关联方的销售毛利率与其向第三方的销售毛利率不存在显著差异，其主要收入和利润来源为第三方客户，不存在业绩操纵情形。

四、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构及会计师对寰美乳业主要产品销售毛利及毛利率的详细情况进行了核查，与同行业可比公司的毛利率水平进行了对比分析，并对关联方及第三方收入进行了核查等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：寰美乳业 2019 年毛利率提升具有合理性，主营业务毛利率未发生重大变化，总体符合行业变动趋势，具有持续性，其收入、利润不存在主要来自关联方的情形，不存在业绩操纵情形。

经核查，会计师认为：报告期内毛利率的变动情况和原因与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（10）说明交易标的净利润率显著高于申请人的原因及合理性，是否存在少计成本费用的情形；

回复：

一、交易标的净利润率显著高于申请人的原因及合理性

单位：元

	寰美乳业			申请人		
	2019 年 1-11 月	2018 年度	2017 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	1,380,913,537	1,484,160,888	1,365,815,571	5,674,953,670	4,971,953,790	4,421,815,301
营业成本	1,007,400,838	1,133,412,782	1,044,752,681	3,795,876,560	3,288,990,666	2,886,723,166
占收入比重	72.95%	76.37%	76.49%	66.89%	66.15%	65.28%

营业税金及附加	8,818,843	9,264,639	7,429,334	30,421,673	30,285,423	30,961,132
占收入比重	0.64%	0.62%	0.54%	0.54%	0.61%	0.70%
销售费用	178,870,190	187,670,800	171,780,621	1,250,179,295	1,069,280,316	939,038,670
占收入比重	12.95%	12.64%	12.58%	22.03%	21.51%	21.24%
其中：广告及营销费用	53,874,242	55,288,852	41,319,369	457,015,681	348,749,907	305,921,108
占收入比重	3.90%	3.73%	3.03%	8.05%	7.01%	6.92%
其中：运费	55,741,101	57,301,144	55,422,685	404,018,316	351,287,904	307,987,651
占收入比重	4.04%	3.86%	4.06%	7.12%	7.07%	6.97%
管理费用	41,619,992	41,938,307	33,865,681	319,794,271	284,222,722	268,671,519
占收入比重	3.01%	2.83%	2.48%	5.64%	5.72%	6.08%
研发费用	1,423,483	1,528,743	3,403,278	27,631,938	30,912,891	26,327,873
占收入比重	0.10%	0.10%	0.25%	0.49%	0.62%	0.60%
财务费用	11,435,943	7,626,669	10,577,174	63,876,419	68,687,044	75,229,386
占收入比重	0.83%	0.51%	0.77%	1.13%	1.38%	1.70%
资产减值损失	232,282	15,658,996	4,863,187	171,484	10,490,838	14,923,093
占收入比重	0.02%	1.06%	0.36%	0.01%	0.21%	0.34%
信用减值损失	2,380,367	-	-	8,939,262	-	-
占收入比重	0.17%	-	-	0.16%	-	-
投资收益	(14,196)	(14,196)	(1,231,220)	(36,627,167)	(30,938,013)	(30,475,956)
占收入比重	(0.01%)	(0.01%)	(0.09%)	(0.65%)	(0.62%)	(0.69%)
资产处置收益	6,450,562	9,983,267	4,465,643	22,722,027	11,171,898	21,988,169
占收入比重	0.47%	0.67%	0.33%	0.40%	0.22%	0.50%
其他收益	(2,523,555)	(9,682,773)	-	(65,621,840)	(49,123,695)	(36,674,470)

占收入比重	(0.18%)	(0.65%)	-	(1.16%)	(0.99%)	(0.83%)
其他利润表科目	14,826,149	8,451,521	5,900,979	6,144,581	11,351,348	9,158,379
占收入比重	1.07%	0.57%	0.43%	0.11%	0.23%	0.18%
净利润	109,992,638	78,322,133	80,008,213	251,445,167	246,622,352	215,944,340
净利润率	7.97%	5.28%	5.86%	4.43%	4.96%	4.88%

如上表所示，寰美乳业净利润率显著高于申请人的主要原因是寰美乳业的销售费用占收入比重低于申请人销售费用占收入比重，其合理性具体见下节分析。

二、是否存在少计成本费用的情形

寰美乳业销售费用占收入比例较申请人低，主要由于申请人是区域性乳企综合体，市场营销需求较大，销售费用占比较高；夏进乳业主要聚焦宁夏当地及周边市场，成立于1992年，在宁夏市场发展了近30年，本地知名度和品牌美誉度较高，销售推广需求较小。且申请人低温产品占比较大，需进行冷链运输，冷链运输费较一般运输费更高；而寰美乳业产品以常温奶为主，且运输半径总体较小，主要在宁夏周边，运输费用低于上市公司，不存在少计成本费用的情形。

寰美乳业管理费用占收入比例较申请人低，主要由于申请人子公司主要分布在全国一二线城市，人工成本较高，因此人工成本占收入比较高；寰美乳业集中在宁夏地区，该地区人工成本低于全国平均水平，因此人工成本占收入比低于申请人。另外，申请人生产线多样且产量较大，发生的修理费占收入比较大；寰美乳业产线相对较少，修理费占收入比较小。

寰美乳业财务费用占收入比较申请人低，主要由于夏进乳业获得宁夏回族自治区财政厅对民贸民品贷款贴息，贴息率为2.88%，因此财务成本较小。

寰美乳业投资收益占收入比较申请人低，主要由于寰美乳业投资事项较少，申请人对重庆市天友乳业股份有限公司持股47.217%，该重要联营公司盈利情况对投资收益影响较大。

三、中介机构的核查过程和核查结论

(一) 核查过程

保荐机构和会计师对寰美乳业和申请人报告期内的财务报表进行分析性复核，获取报告期内的营业收入、营业成本、期间费用、资产减值损失、投资收益等对经营业绩有重要影响的利润表科目明细，核查各项费用构成的合理性。查看标的公司报告期内的成本费用相关的支持性文件，核查入账日期及金额的准确性及执行查找未入账的负债程序等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：寰美乳业在报告期内净利润率高于申请人主要由于寰美乳业与申请人销售规模、销售区域和发展阶段存在差异，销售费用率低于申请人，不存在少计成本费用的情形。

经核查，会计师认为：发行人上述有关标的公司净利润率显著高于申请人的原因解释与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（11）说明对寰美乳业采用资产基础法，但对主要子公司夏进乳业和综合牧业采用收益法和资产基础法进行评估的原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定；本次收购评估关键参数，包括增长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率等选取的合理性，是否与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司存在显著差异；

回复：

一、说明对寰美乳业采用资产基础法，但对主要子公司夏进乳业和综合牧业采用收益法和资产基础法进行评估的原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定

（一）重组管理办法相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条：

“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动；上市公司董事会应当对评估机

构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。

相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。

前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。”

本次评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、资产基础法三种基本评估方法的适用性。

（二）对寰美乳业采取一种评估方法的原因及合理性

对寰美乳业，本次评估选用的评估方法为资产基础法。评估方法选择理由如下：

1、未选取收益法评估的理由

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但其系从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力、在用价值的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。但从收益法适用条件来看，由于寰美乳业作为控股型投资公司，无实际业务经营，其主要收益来源于投资收益，其投资收益均于长期股权投资评估中单独确定，因此本项评估不适用收益法评估。

2、未选取市场法的理由

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。由于可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，因此市场法评估结果的准确性较难准确考量，而且市场法基于基准日资本市场的时点影响进行估值而未考虑市场周期性波动的影响。同时，由于寰美乳业母公司无实际业务经营，营业规模小，主要业务子公司夏进乳业是区域性乳制品生产销售企业，在资本市场和产权交易市场均难以找到足够的与评估对象相同或相似的可比企业交易案例，因此市场法不适用。

3、选取资产基础法评估的理由

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。寰美乳业公司评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，评估专业人员可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对寰美乳业公司资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，本次评估对寰美乳业选用资产基础法进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

（三）对夏进乳业和综合牧业采取两种评估方法的合理性

对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业，本次评估选用的评估方法为资产基础法和收益法。评估方法选择理由如下：

1、未选取市场法的理由

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。考虑到我国目前的产权市场发展状况和被评估单位的特定情况以及市场信息条件的限制，评估专业人员很难在市场上找到与此次被评估单位相类似的参照物及交易情况。因此，本次评估对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业未采用市场法进行评估。

2、选取收益法评估的理由

对于夏进乳业，根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，评估专业人员通过分析被评估单位提供的相关资料并结合宏观经济及被评估单位所处行业发展前景、结合公司成立至今业务持续发展，近年盈利能力较好的自身经营现状及所收集到的资料，夏进乳业适宜采用收益法进行评估。

对于综合牧业，根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，考虑到综合牧业主要业务为奶牛养殖生产生鲜奶，其主要资产为生产性生物资产，企业自成立并采购生产性生物资产，至评估基准日企业已进入初步稳定发展阶段，未来具备可持续经营能力，可以用货币衡量其未来收益，其所承担的风险也可以用货币衡量，符合采用收益法的前提条件。同时考虑本次评估获取的评估资料较充分，故本项目适宜采用收益法进行评估。

3、选取资产基础法评估的理由

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，评估专业人员可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，寰美乳业属于控股型投资公司，股权价值主要体现在公司夏进乳业和综合牧业，本次评估对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业选用资产基础法和收益法进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

二、本次收购评估关键参数，包括增长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率等选取的合理性，是否与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司存在显著差异

夏进乳业为标的公司重要子公司，营业收入和净利润占标的公司营业收入和净利润指标的 90% 以上，其主要参数的估计对评估结论的影响重大。

(一) 评估报告中寰美乳业子公司夏进乳业预测期 2020 年-2024 年主要参数

项目	参数	依据
预测增长期	未来五年一期	基于历史经验及行业惯例
预测期收入增长率	2020-2024 年增长率分别为： -13.47%、28.66%、7.63%、 7.63%、7.63%	2020 年是基于历史经验及新冠疫情 影响下的市场预测，2021-2024 年是 基于自身历史业绩、发展规划、战 略布局及市场前景进行预测
稳定期增长率	0.00%	
产品单价	见下文	见下文
毛利率	2020-2024 年毛利率分别为： 25.12%、26.44%、26.44%、 26.44%、26.44%	基于预算毛利率以及预算毛利实现 率进行预测
期间费用率	2020-2024 年期间费用率分别 为：17.26%、15.84%、15.59%、 15.36%、15.13%	基于预算期间费用率以及预算实现 率进行预测
折现率	2020 年：10.81%； 2021 年及以后：10.66%	资本资产定价模型
β 系数	0.8992	同花顺中关于可比公司的取数
市场风险溢价	6.94%	根据 AswathDamodaran 研究结论
特定风险调整系数	2.5%	基于历史经验确定

评估过程中，寰美乳业子公司夏进乳业估值的关键评估指标情况合理性分析具体如下文。

（二）产品价格

1、夏进乳业历史年度销售价格分析：

单位：万元/吨

项目		2017 年	2018 年	2019 年 1-11 月	三年复合 增长率
低温奶	单价	0.75	0.77	0.85	6.34%
	销售单价增长率		2.75%	10.05%	
常温奶	单价	0.55	0.57	0.60	4.11%
	销售单价增长率		2.82%	5.41%	

上表中，测算销售价格复合增长率时，假定 2019 年的全年平均销售单价与 2019 年 1-11 月平均单价一致。

夏进乳业主要产品低温奶和常温奶销售单价呈上升趋势，单价三年复合增长率分别为 6.34% 和 4.11%。

2、寰美乳业所在行业的产品成本、售价、毛利率与宏观经济高度相关，根据《中国统计年鉴（2019）》的数据，2008-2017年，我国液体乳及乳制品类居民消费价格定基指数上涨50.04%，复合上涨率为4.61%。

指标	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
液体乳及乳制品类居民消费价格指数(上年=100)	100.1	99.9	98.9	108.5	105.7
液体乳及乳制品类居民消费价格定基指数(2017年=100)	100	99.9	98.80	107.20	113.31

续表：

指标	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	十年复合上涨率
液体乳及乳制品类居民消费价格指数(上年=100)	103.2	105.1	102.8	101.5	117	
液体乳及乳制品类居民消费价格定基指数(2017年=100)	116.94	122.90	126.34	128.24	150.04	4.61%

根据农业农村部监测数据，2018年和2019年上半年乳制品销售单价均呈上升趋势。

同时，我国乳制品行业基于我国广大的消费基础、人们消费观念的逐渐转变和二孩政策全面执行的政策利好，未来具有广阔的发展空间。根据夏进乳业历史年度的经营情况来看，乳制品销售量和销售单价均呈上升趋势，与行业增长趋势相同。

收益法评估中对于主要产品低温奶、常温奶销售单价预测如下表：

单位：万元/吨

项目		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	年复合增长率
低温奶	单价	0.83	0.84	0.86	0.88	0.90	1.15%
常温奶	单价	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65	1.61%

注：上表中年复合增长率的计算以2019年数据为基准。

从上表可知，评估中关于产品售价的预测年复合增长率低于历史年度增长率；与宏观经济发展方向趋同，并低于我国液体乳及乳制品类居民消费价格的复核增长率，产品售价预测具有合理性、谨慎性。

收益法评估中关于产品售价的预测与宏观经济发展方向趋同，较为合理。

（三）营业成本

夏进乳业历史营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目		2017年	2018年	2019年1-11月
低温奶	成本小计	9,389.91	10,220.85	9,530.03
	毛利率	14.79%	13.60%	17.62%
常温奶	成本小计	80,386.54	87,519.09	87,095.02
	毛利率	27.14%	26.53%	26.89%
主营业务毛利率		25.79%	25.37%	26.07%

通过上表分析，2017年至2019年11月夏进乳业主营业务毛利率存在小幅上升。相关变动的主要原因是夏进乳业由其母公司寰美乳业商同夏进乳业管理层统一定价和统一销售，根据市场环境、竞争情况、采购成本情况等，不同产品在不同年度的毛利率有小幅波动。总体而言，历史年度产品毛利率波动较小，主营业务毛利率基本稳定在25%左右。评估中，夏进乳业合并口径把夏进乳业及其子公司作为整体考虑，整体毛利率基本稳定。

经与夏进乳业管理层沟通和分析，夏进乳业管理层预计夏进乳业预测期毛利率与2019年毛利率预测数与实际发生数的水平基本保持一致。2020年1-2月的生产经营受到新冠肺炎疫情一定的影响，由于固定费用摊销等的影响，2020年整体毛利率预计比正常年份降低1%~2%，以后年度毛利率按恢复正常水平预测，评估人员以夏进乳业管理层提供的盈利预测为基础，结合上述预测的主营业务收入和毛利率，预测主营业务成本，复核、独立测算了主营业务成本。

综上所述，夏进乳业营业成本具体预测情况详见下表：

营业成本预测表

单位：万元

项目		2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
低温奶	成本小计	840.56	9,147.95	11,508.03	12,442.49	13,452.82	14,545.19
常温奶	成本小计	7,897.58	83,448.90	105,495.34	113,482.56	122,076.74	131,324.16
主营成本合计	合计金额	8,738.14	92,596.85	117,003.38	125,925.05	135,529.55	145,869.35
其他业务成本		77.18	802.68	1,032.69	1,111.43	1,196.21	1,287.47
成本合计		8,815.32	93,399.53	118,036.06	127,036.48	136,725.76	147,156.82

综上所述，夏进乳业的成本预测具有合理性、谨慎性。

（四）毛利率

本次评估过程中，收益法下，夏进乳业的未来毛利率情况如下：

项目	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
低温奶毛利率	17.99%	14.18%	15.15%	15.15%	15.15%	15.15%
常温奶毛利率	27.20%	26.04%	27.40%	27.41%	27.41%	27.42%
主营业务毛利率	26.41%	25.02%	26.36%	26.36%	26.36%	26.36%
综合毛利率	26.49%	25.12%	26.44%	26.44%	26.44%	26.44%

夏进乳业主要产品分类报告期内的毛利率基本保持平稳。低温奶和常温奶毛利率均呈上升趋势，上升幅度较小。报告期内主营业务毛利率变化很小，基本上稳定在25%左右。不同产品毛利率有所不同，每年也有一定的波动，但全部主营业务毛利率基本稳定。

预测期内，夏进乳业维持26%左右的综合毛利率，一方面符合历史上的平均毛利水平，另一方面，也低于同行业上市公司的平均毛利率水平，2017年度-2020年1-6月，同行业上市公司毛利率水平如下：

证券代码	证券简称	2017年度 销售毛利率%	2018年度 销售毛利率%	2019年度 销售毛利率%	2020年1-6月 销售毛利率%
002329.SZ	皇氏集团	34.10	27.53	26.93	23.37
002570.SZ	贝因美	59.42	51.55	50.09	49.48
002719.SZ	麦趣尔	42.36	35.83	31.64	27.53
002732.SZ	燕塘乳业	34.97	31.42	35.19	35.70
002770.SZ	科迪乳业	25.29	24.05	18.11	5.85
002910.SZ	庄园牧场	30.31	31.76	31.21	28.81

证券代码	证券简称	2017 年度 销售毛利率%	2018 年度 销售毛利率%	2019 年度 销售毛利率%	2020 年 1-6 月 销售毛利率%
002946.SZ	新乳业	34.26	33.44	33.11	33.70
600419.SH	天润乳业	27.49	26.69	27.14	30.05
600429.SH	三元股份	29.01	32.63	32.88	32.80
600597.SH	光明乳业	32.94	33.01	31.28	30.80
600882.SH	妙可蓝多	22.34	26.39	31.55	38.39
600887.SH	伊利股份	36.81	37.40	37.35	38.17
平均		34.11	32.64	32.21	31.22

夏进乳业毛利率水平与同行业对比没有明显异常。夏进乳业的毛利率预测具有合理性。

（五）期间费用率

本次评估过程中，收益法下，夏进乳业的未来期间费用率情况如下：

项目	2019 年 12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
期间费用率	16.29%	17.26%	15.84%	15.59%	15.36%	15.13%

夏进乳业报告期内的期间费用率基本保持平稳，保持在 15% 左右。

预测期内，夏进乳业预测的未来期间费用率维持 15%~16% 之间，一方面符合历史上的平均期间费用率水平，另一方面，也符合夏进乳业作为一家运营近 30 年的企业的管理内控水平；2017 年度-2020 年 1-6 月，同行业上市公司期间费用率水平如下：

证券代码	证券简称	2017 年度 期间费用率%	2018 年度 期间费用率%	2019 年度 期间费用率%	2020 年 1-6 月 期间费用率%
002329.SZ	皇氏集团	21.86	24.02	24.78	24.35
002570.SZ	贝因美	75.42	56.48	52.67	47.23
002719.SZ	麦趣尔	38.57	43.19	33.27	25.35
002732.SZ	燕塘乳业	23.97	26.19	24.64	24.33
002770.SZ	科迪乳业	12.39	12.05	29.72	38.23
002910.SZ	庄园牧场	21.95	24.06	23.43	26.73
002946.SZ	新乳业	29.61	29.23	29.28	30.02
600419.SH	天润乳业	16.48	15.76	15.92	17.74
600429.SH	三元股份	31.79	32.47	33.30	33.56

证券代码	证券简称	2017 年度 期间费用率%	2018 年度 期间费用率%	2019 年度 期间费用率%	2020 年 1-6 月 期间费用率%
600597.SH	光明乳业	28.06	28.22	25.39	26.09
600882.SH	妙可蓝多	24.56	30.45	31.57	36.00
600887.SH	伊利股份	28.06	29.27	28.73	28.99
平均		29.39	29.28	29.39	29.89

夏进乳业的期间费用率低于新乳业等上市公司期间费用率的主要原因是夏进乳业的销售费用占收入的比例明显低于新乳业等上市公司的销售费用占收入的比例。

夏进乳业销售费用占收入比例较上市公司低，主要由于新乳业等上市公司大都是全国性企业，市场营销需求较大，销售费用占比较高；夏进乳业为宁夏本土企业，成立于 1992 年，主要市场在宁夏本地，在宁夏市场发展了近 30 年，本地知名度较高，销售推广需求较小。且部分上市公司低温产品占比较大，冷链运输费较一般运输费更高；而夏进乳业产品以常温奶为主，且运输半径总体较小，主要在宁夏周边，运输费用比上市公司低。另外，由于夏进乳业经销占比高，相应销售费用相比较低。

综上分析，夏进乳业的期间费用率预测具有合理性。

（六）折现率

1、夏进乳业折现率的测算过程：

夏进乳业采用加权平均资本成本（WACC）作为企业自由现金流量的折现率。

WACC 的计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

其中： E：评估对象目标股本权益价值；

D：评估对象目标债务资本价值；

Re：股东权益资本成本；

Rd：借入资本成本；

T：公司适用的企业所得税税率。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算确定：

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

其中：Rf：无风险报酬率；

β_e ：企业的风险系数；

Rm：市场期望收益率；

α ：企业特定风险调整系数。

2、折现率具体参数如下：

折现率计算参数	2019年11月30日
权益比（E/(E+D)）	84%
债务比（D/(E+D)）	16%
借入资本成本(Rd)	4.25%
无风险报酬率（Rf）	3.43%
市场期望收益率（Rm）	6.94%
公司适用的企业所得税税率（T）	2020年：15%； 2021年及以后：25%
无财务杠杆 β 系数	0.7739
有财务杠杆 β 系数	0.8992
企业特定风险调整系数(α)	2.5%
股东权益资本成本（CAPM）	12.17%
折现率（WACC）	2020年：10.81%； 2021年及以后：10.66%

3、可比交易交易的折现率

经查询，近年来乳制品行业可比交易中折现率取值情况统计如下：

序号	上市公司	被收购单位	评估基准日	折现率
1	骑士乳业	银川东君乳业有限公司	2016年5月31日	10.55%
2	三元股份	北京艾莱发喜食品有限公司	2015年9月30日	10.79%
3	西部牧业	新疆西牧乳业有限责任公司	2017年8月31日	11%
平均值				10.78%
夏进乳业			2019年11月30日	2020年：10.81%； 2021年及以后： 10.66%

通过分析，夏进乳业折现率取值为 10.81%（10.66%），在可比交易案例折现率的取值范围内，故夏进乳业折现率取值谨慎、合理。

（七）报告期内标的公司历史交易情况

报告期内，除本次寰美乳业股东与新乳业间实施的 100% 股权交易以外，不存在其他涉及寰美乳业股权的交易。

综上，寰美乳业子公司采用收益法评估时，关于增长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率的确定符合企业的实际经营情况以及所在行业的发展趋势，评估假设具有合理性，与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司不存在显著差异。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师获取并查阅了本次收购的评估报告及其评估说明，结合重组管理办法相关规定、标的公司生产经营实际情况、标的公司未来盈利前景等，核查了本次收购评估方法选取的原因及合理性；详细了解了本次收购评估关键参数，包括增长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率等的具体情况，并结合行业发展趋势、行业增速、标的公司历史产品价格变化情况、财务数据情况等分析了上述指标选取的合理性；结合同行业可比交易及报告期内标的公司交易价格情况，分析了与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司的差异情况及其存在差异的合理性等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：对寰美乳业采用资产基础法，但对主要子公司夏进乳业和综合牧业采用收益法和资产基础法进行评估符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定；本次收购评估关键参数，包括增长期、增长率、产品价格、毛利率、费用率及折现率等选取具备合理性，与交易标的历史交易价格或同期同行业上市公司不存在显著差异。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

(12)评估假设中淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标对于资产评估值的影响，上述假设的具体依据，报告期内新希望乳业、寰美乳业上述指标的实际情况；

回复：

一、评估假设对于估值影响及具体依据

(一)寰美乳业子公司综合牧业为奶牛饲养和繁育业务的主体。评估假设中淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标具体情况

1. 历史数据

口径/年度	2017年	2018年	2019年1-11月	平均值
成年母牛淘汰率	2%	10%	12%	8%
受精怀孕率	47%	54%	51%	51%
犊牛死亡(死淘)率	2%	10%	3%	5%
青年牛及育成牛死亡率	4%	9%	8%	7%

注：成年母牛淘汰率=成母牛淘汰数量/总数量；受精怀孕率指奶牛发情期受胎率；犊牛死亡率=1-接产成活率；青年牛及育成牛死亡率=青年牛及育成牛死亡数量/围产期数量。

2. 预测期数据

口径/年度	评估假设比率
成年母牛淘汰率	12%
受精怀孕率	50%
犊牛死亡(死淘)率	5%
青年牛及育成牛死亡率	5%

(二)预测期成年母牛淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标的具体假设依据

1、成年母牛淘汰率

通过上表分析，历史年度(2017年-2019年11月)综合牧业关于成年母牛淘汰率分别为2%、10%和12%，平均值为8%。成年母牛淘汰率与牛种、环境、

养护方式、气候等因素息息相关，同时寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划进行科学管理；截止评估基准日，综合牧业的成年母牛牛种、环境、养护方式等均未与历史年度有明显变化，本次评估在历史年度成年母牛淘汰率的基础上，依据寰美乳业管理层制定的相关指标，对预测期成年母牛淘汰率确定为12%，高于历史数据平均值，与2019年1-11月数据相当，符合综合牧业的实际情况和发展规划。

2、受精怀孕率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于受精怀孕率分别为47%、54%和51%，平均值为51%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对受精怀孕率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于受精怀孕率的预测值。

3、犊牛死亡率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于犊牛死亡率，分别为2%、10%和3%，平均值为5%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对犊牛死亡率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于犊牛死亡率的预测值。

4、青年牛及育成牛死亡率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于青年牛及育成牛死亡率，分别为4%、9%和8%，平均值为7%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对青年牛及育成牛死亡率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于青年牛及育成牛死亡率的预测值。

（三）淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标合理性分析

1、与行业历史数据的比较

根据对综合牧业牧场管理层的访谈及其提供的支持性材料，综合牧业所在行业成母牛淘汰率在 10-15%左右，受精怀孕率为情期受胎率，行业水平为 40%-50%左右，犊牛死淘率在 10%左右，青年牛和育成牛在 5%左右。

2、与可比交易案例比较分析

根据公开信息，西部牧业重组涉及的石河子市红光牧业有限责任公司中关于相关比率的披露，相关指标信息如下表：

相关比率	比较样本比率	本次评估假设比率
成年母牛淘汰率	10%	12%
受精怀孕率	未披露	50%
犊牛死亡率	6%	5%
青年牛及育成牛死亡率	1%	5%

通过对比，可知寰美乳业假设数据中成年母牛淘汰率、犊牛死亡率与同行业可比案例基本一致。青年牛及育成牛死亡率较可比案例存在差异，原因在于综合牧业管理层根据设计存栏数及整体规划目标，加大了牛只淘汰力度，优化受精怀孕率与青年牛和育成牛死亡率，通过加快牛群流转速度，提升牛群整体质量。

（四）淘汰率、受精怀孕率、死亡率的指标同向变动对评估值的影响

单位：万元

口径/年度	评估假设比率 (同向-4%)	评估假设比率 (同向-2%)	评估假设比率 (基准)	评估假设比率 (同向 2%)	评估假设比率 (同向 4%)
成母牛死淘率 ¹	16%	18%	20%	22%	24%
上述指标对应成母牛淘汰率	9.71%	10.57%	12.00%	12.25%	13.08%
受精怀孕率	46%	48%	50%	52%	54%
犊牛死亡(死淘)率	1%	3%	5%	7%	9%
青年牛及育成牛死亡率	1%	3%	5%	7%	9%
综合牧业整体评估值	37,260.00	31,640.00	23,240.00	21,520.00	16,960.00
寰美乳业的	182,559.54	177,980.37	171,136.05	169,734.59	166,019.10

口径/年度	评估假设比率 (同向-4%)	评估假设比率 (同向-2%)	评估假设比率 (基准)	评估假设比率 (同向 2%)	评估假设比率 (同向 4%)
评估值					
差异率 ²	6.26%	4.00%	—	-0.82%	-2.99%

注 1：成母牛死淘率=成母牛淘汰数量/成母牛数量，因该指标为评估测算中的可变指标，故选取该指标为变动因素进行分析

注 2：上述的差异率=(指标变动后的寰美乳业的评估值-基准期的寰美乳业的评估值)/基准期的寰美乳业的评估值

通过测算与分析，上述参数中成母牛淘汰率指标对于估值影响相对较大，成母牛淘汰率越低则估值越高，其余指标对于估值会产生一定影响，但影响幅度相对较小，本次对寰美乳业下属子公司综合牧业的估值中成母牛淘汰率指标选取高于其历史平均水平亦高于可比交易水平和发行人历史平均水平，寰美乳业评估定价具有公允性，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

综上，结合综合牧业所在行业数据、其历史数据以及可比案例分析，本次评估所采用的相关评估假设处于合理区间，具备合理性。

二、报告期初至 2020 年 6 月，新希望乳业、寰美乳业淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标的实际情况

报告期初至 2020 年 6 月，发行人、寰美乳业淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标的实际情况如下：

项目		发行人	寰美乳业
成年母牛淘汰率	2017 年度	10%	2%
	2018 年度	12%	10%
	2019 年度	15%	9%
	2020 年 1-6 月	7%	5%
	平均值	11%	6%
受精怀孕率	2017 年度	44%	47%
	2018 年度	41%	54%
	2019 年度	42%	51%
	2020 年 1-6 月	45%	48%
	平均值	43%	50%

犊牛死亡（死淘）率	2017 年度	8%	2%
	2018 年度	7%	10%
	2019 年度	6%	7%
	2020 年 1-6 月	4%	7%
	平均值	6%	6%
青年牛及育成牛死亡率	2017 年度	10%	4%
	2018 年度	5%	9%
	2019 年度	6%	5%
	2020 年 1-6 月	2%	3%
	平均值	6%	5%

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师查阅了评估机构出具的评估报告，测算了评估假设中淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标对于资产评估值的影响情况，与同行业可比交易和公开数据进行比较，审慎评估了评估报告中所包含的假设参数的合理性，了解了发行人和标的公司报告期初至 2020 年 6 月上述指标中淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标实际情况等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：本次对寰美乳业评估过程中选取的淘汰率、受精怀孕率、死亡率指标符合同行业可比交易情况，与上市公司、标的公司历史数据不存在显著差异，参数选取具备合理性。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（13）说明标的资产寰美乳业 2020 年最新一期财务状况和经营业绩，收入及利润是否主要来自关联交易，是否存在亏损或下滑，如存在，说明具体原因和合理性，是否与收购评估预测产生差异，是否对收购估值产生影响或存在估值需要调整的情况，标的资产最新一期财务经营状况和相关风险是否充分披露；

回复：

一、2020年上半年寰美乳业经营情况及业绩变动

单位：元

	2020年1-6月	2019年1-6月	变动
营业收入	713,083,570	760,600,019	-6%
净利润	54,543,902	60,001,744	-9%

注：2019年1-6月和2020年1-6月数据均未经审计。

2020年上半年，寰美乳业未经审计的营业收入为7.13亿元，较去年同期下滑约6%，未经审计的净利润为5,454.39万元，较去年同期下降约9%。

单位：元

	2020年1-6月	占比
关联方	57,639,516	8%
第三方	655,444,054	92%
营业收入	713,083,570	100%

2020年1-6月实现的销售收入中92%以上系对第三方销售实现，仅8%系对关联方进行销售，同时，寰美乳业针对关联方的销售定价与第三方定价基本一致，利润率不存在重大差异，因此寰美乳业不存在收入及利润主要来自于关联交易的情形。

二、寰美乳业业绩有所下滑的原因

寰美乳业未经审计的2020年1-6月营业收入为7.13亿元，净利润为5,454.39万元，营业收入中关联方收入占比约为8%，主要营业收入及利润来自第三方客户，不存在亏损，2020年上半年营业收入及净利润与2019年同期相比分别下降6%及9%，主要由于：1、2020年上半年，在受新冠疫情爆发影响下，部分终端网点暂时关闭，对寰美乳业带来一定负面影响；2、寰美乳业为支持疫情防控、履行社会责任，2020年上半年对外捐赠支出增加；3、寰美乳业销售旺季一般在下半年，随着全国疫情已基本稳定，寰美乳业所在的宁夏地区已基本解除疫情状态，各行业生产经营均在有序恢复中，预计下半年经营业绩将恢复。

三、是否与收购评估预测产生差异，是否对收购估值产生影响或存在估值需要调整的情况，标的资产最新一期财务经营状况和相关风险是否充分披露

(一) 2020年1-6月已实现收入、净利润与《资产评估报告》盈利预测对比及估值调整分析

2020年1-6月实际经营情况与2020年全年预测数比较

单位：万元

项目	2020年1-6月 实际经营情况(①)	2020年的评估预测 (②)	实现数字占预测数字 比例(①/②)
夏进乳业营业收入	69,515.54	124,724.11	55.74%
夏进乳业净利润	5,235.61	7,681.45	68.16%
综合牧业营业收入	9,778.20	19,942.29	49.03%
综合牧业净利润	383.86	512.62	74.88%

注：上表中2020年1-6月财务数据未经审计。

通过上表分析，寰美乳业主要子公司夏进乳业和综合牧业2020年1-6月已实现的净利润（未经审计）均已接近全年预测值的70%，寰美乳业全年实现预测业绩的可能性较大。

同时，由于寰美乳业主要客户和经销商经常在每年三、四季度在诸如“中秋节”、“国庆节”、“古尔邦节”、“双十一”、“双十二”等重要节假日或网络购物节日进行促销活动带动销售，下半年寰美乳业的业绩可实现性良好。

2020年1-6月与2019年1-6月实际经营情况比较

单位：万元

项目	2019年1-6月 实际经营情况(①)	2020年1-6月 实际经营情况(②)	增长率((②-①)/①)
夏进乳业营业收入	71,791.43	69,515.54	-3.17%
夏进乳业净利润	6,503.22	5,235.61	-19.49%
综合牧业营业收入	7,041.27	9,778.20	38.87%
综合牧业净利润	-351.12	383.86	209.32%

注：上表中2019年1-6月和2020年1-6月财务数据均未经审计。

通过上表分析，夏进乳业未经审计的2020年1-6月的营业收入和净利润均比2019年同期有所下降，下降原因主要系2020年一季度受新冠疫情影响，在生

产和销售端均有限制性因素。目前，随着国内疫情的控制和经济稳步恢复，寰美乳业下半年的经营环境已进一步改善，营业收入已恢复至去年同期水平并有可能实现增长，2020 年全年寰美乳业预计可以达到预期的净利润水平；对收购寰美乳业的估值产生的影响或存在估值需要调整的情况的可能性较小。

（二）标的公司最近一期财务数据和风险提示情况

公司已在募集说明书中就标的公司存在的业绩实现风险进行了如下更新风险提示：

“四、募投项目风险

（一）寰美乳业业绩增长不达预期的风险

2017 年、2018 年、2019 年 1-11 月，寰美乳业营业收入分别为 136,581.56 万元、148,416.09 万元、138,091.35 万元，总体稳步上升，**2020 年上半年寰美乳业受到新冠疫情等因素影响，实现营业收入 71,308.36 万元，较 2019 年同期略有下滑。**本次募集资金主要用于收购寰美乳业 40% 股权。寰美乳业作为深耕宁夏市场的区域性乳制品龙头企业，目前是宁夏区域市场占有率最高的乳制品企业之一。随着全国性乳制品企业以本土化设厂、生产等方式加速进入宁夏市场，寰美乳业虽然通过产品差异化竞争策略等在品牌和市场占有率占有优势，但仍无法排除因为外部竞争压力加剧，竞争对手采取价格战等可能导致寰美乳业在核心市场的市场占有率下降，进而带来盈利能力下滑的风险。

.....

（四）新型冠状病毒疫情影响可能导致寰美乳业业绩不达预期的风险

2020 年一季度，因新型冠状病毒疫情的发生，寰美乳业在生产经营方面受到一定影响，主要系疫情导致市区、乡镇村的部分销售网点关闭，学校延期开学等，对寰美乳业部分常规渠道的销售带来较大的负面影响。但牛奶作为刚需产品的消费需求并未因此而消失，寰美乳业原有的渠道在疫情逐步消退后已经陆续恢复销售，**2020 年上半年，寰美乳业销售收入较去年同期下滑约 6%，净利润下滑约 9%，下滑幅度相对较小，经营业绩基本恢复至去年同期经营业绩水平。**但是

仍无法排除因为新冠病毒疫情可能持续影响或出现反复,传统渠道销售可能受到阻碍等因素导致寰美乳业全年的销售收入和净利润出现不达预期的情形。”

四、中介机构的核查过程和核查结论

(一) 核查过程

保荐机构、会计师核查了标的公司最近一期净利润实现情况并与评估报告中对于标的公司主要子公司的业绩预测进行了比较,向发行人及标的公司了解了标的公司 2020 年上半年产销情况及业绩较去年同期有所下滑的具体原因;查阅了发行人在募集说明书中就标的公司经营业绩风险的信息披露及补充披露情况等。

(二) 核查结论

经核查,保荐机构认为:寰美乳业未经审计的 2020 年上半年营业收入和净利润较去年同期略有下滑,收入及利润不存在主要来自关联交易的情形。寰美乳业 2020 年上半年业绩虽然受新冠疫情影响,但整体与评估预测不存在重大差异,不存在对收购估值产生影响或存在估值需要调整的情况;标的资产最新一期财务经营状况和相关风险已得到充分披露。

经核查,会计师认为:发行人上述回复,与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

(14) 请申请人通过市净率等指标进一步分析交易定价的公允性;

回复:

一、本次收购对应标的公司市净率与同行业上市公司市净率对比情况

(一) 本次交易市净率

寰美乳业 2019 年 11 月未经审计的资产负债数据如下:

单位:万元

项目	2019 年 11 月末
资产总额	101,395.46
负债总额	60,381.87

项目	2019年11月末
资产净额	41,013.59

假设按照 2019 年 11 月末寰美乳业 41,013.59 万元的资产净额为测算基数，本次交易对价对应的寰美乳业 100% 股权估值对应的标的公司的市净率为 4.17 倍。

（二）可比上市公司市净率

截至 2020 年 8 月 31 日，寰美乳业可比上市公司的市净率情况如下表所示：

证券代码	上市公司	市净率 (MRQ)
002329.SZ	皇氏集团	2.40
002570.SZ	贝因美	5.18
002732.SZ	燕塘乳业	4.89
002910.SZ	庄园牧场	2.05
002946.SZ	新乳业	9.99
600419.SH	天润乳业	3.16
600429.SH	三元股份	1.89
600597.SH	光明乳业	4.58
600882.SH	妙可蓝多	12.32
600887.SH	伊利股份	9.97
平均		5.64
本次交易市净率		4.17*

注 1：上述可比公司数据未包含 ST 或 *ST 企业；

注 2：市净率 (MRQ) = 上市公司 2020 年 8 月 31 日市值 / 上市公司最近一期末归母净资产；

注 3：按照归母净资产为基数，本次交易市净率为 4.48，亦低于同行业平均水平。

经与同行业可比上市公司比较，本次交易市净率低于同行业上市公司平均水平，也低于发行人市净率水平。

二、本次收购对应标的公司市净率与可比交易市净率对比情况

本次交易的标的属于乳制品行业，乳制品行业 2016 年以来可比交易的市净率情况如下：

序号	交易时间	收购方	收购标的	资产净额 (万元) *	市净率*
1	2018 年 3 月	庄园牧场	西安东方乳业有限公司	16,645.34	1.83

2	2016年5月	骑士乳业	银川东君乳业有限公司	1,555.98	3.28
3	2016年12月	光明乳业	上海光明荷斯坦牧业有限公司	212,417.15	1.23
本次交易市净率					4.17

注1：资产净额指可比交易实施时经审计的最近一期末的资产净额；

注2：可比交易的市净率=100%股权评估结果/资产净额。

本次交易的市净率高于同行业可比交易的市净率，主要原因如下：

1、寰美乳业的盈利能力较强、利润规模较大，与同行业可比交易相比，寰美乳业的利润规模显著高于其他可比交易：

序号	交易时间	收购方	收购标的	净利润（万元）
1	2018年3月	庄园牧场	西安东方乳业有限公司	1,521.64
2	2016年5月	骑士乳业	银川东君乳业有限公司	285.38
3	2016年12月	光明乳业	上海光明荷斯坦牧业有限公司	1,202.28

且寰美乳业属于区域龙头乳制品企业，较其他可比交易而言，寰美乳业的估值较高系基于下属子公司夏进乳业和综合牧业具备较强的盈利能力。

2、寰美乳业核心子公司夏进乳业成立于1992年，成立时间较长，部分机器设备和资产折旧摊销金额较大。截至2019年11月30日，寰美乳业拥有的固定资产的账面价值情况如下：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	成新率
房屋及建筑物	32,207.53	7,012.66	276.56	24,918.30	77.37%
机器设备	40,295.62	25,301.69	890.31	14,103.62	35.00%
运输设备	1,159.93	526.10	-	633.83	54.64%
其他设备	678.64	525.29	-	153.35	22.60%
合计	74,341.72	33,365.74	1,166.87	39,809.10	53.55%

截至2019年11月30日，寰美乳业的机器设备成新率为35%，整体累计折旧总额为3.34亿元，整体成新率53.55%，累计折旧金额较大导致账面资产净额相对偏小，故市净率水平相对偏高。

本次交易的市净率水平低于同行业上市公司市净率水平，但高于可比交易市净率水平，综合寰美乳业的盈利能力和资产折旧情况、本次交易市盈率水平、市

净率水平以及期后净利润实现情况等，本次交易的估值水平总体合理，定价具备公允性。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师核查了可比上市公司的市净率水平、查阅了近年可比交易的市净率水平并与本次交易的市净率水平进行了比较，结合标的公司实际情况分析了本次交易市净率水平高于可比交易市净率水平的原因及合理性等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：经对比同行业上市公司市净率和可比交易市净率等指标并结合标的公司实际的盈利情况和资产情况等，本次交易定价具备合理、公允性。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

（15）结合上述情况说明本次溢价收购的交易价格是否公允，形成商誉情况，交易定价是否符合市场可比交易惯例是否符合上市公司全体股东利益。

回复：

发行人聘请具有证券期货相关业务资格的评估机构以 2019 年 11 月 30 日为评估基准日对标的资产进行评估，寰美乳业 100% 股权的评估价值为 171,136.05 万元。根据上述评估结果，并经交易双方协商，确定了标的公司 100% 股权的资产交易作价为 171,100.00 万元。

本次交易预计将产生商誉 9.32 亿元，系根据寰美乳业 2019 年 11 月 30 日的财务数据计算得出，以收购 100% 股权的合并对价人民币 17.11 亿元扣除收购所取得的 100% 寰美乳业 2019 年 11 月 30 日归属于母公司股东的可辨认净资产暂定公允价值人民币 7.79 亿元后，确认商誉为人民币 9.32 亿元。

一、发行人本次溢价收购标的公司的具体原因及合理性

发行人本次溢价收购寰美乳业 100% 股权的原因及合理性具体包括以下几方面：

（一）发行人收购寰美乳业的原因和主要目的

1、拓展上市公司经营区域，提升上市公司综合竞争力与影响力

公司收购寰美乳业 100% 股权前，是中国领先的大型综合乳制品供应商之一，是中国最大民营农牧集团——新希望集团旗下的大型集团化公司。主营业务为乳制品及含乳饮料的研发，生产和销售。公司的产品主要包括低温鲜牛奶、低温酸奶、低温调制乳、低温乳饮料、常温纯牛奶、常温乳饮料、常温调制乳、常温酸奶及奶粉等 9 大类。截至报告期末，在中国西南、华中、华东、华北等地拥有 13 个主要乳品品牌、14 家乳制品加工厂，共同构建了以“新鲜”为企业核心价值理念的城市型乳企联合体，专注于为消费者提供新鲜健康的优质乳品。

并购整合区域性乳企一直是新乳业的独特优势和核心竞争力之一，通过本次交易，将进一步发挥新乳业的上述优势和竞争力，实现上市公司销售区域的拓展和盈利能力的提升。本次交易标的公司寰美乳业处于中国优质奶源带——宁夏地区，主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售，业务经营区域主要位于宁夏、陕西、甘肃等西北地区。本次交易完成后，上市公司业务覆盖区域将拓展至西北地区，有利于上市公司通过地域拓展培育新的盈利增长点，实现跨越式发展，将西南、西北的战略布局连成一片，进一步巩固新乳业在西部市场的领先地位，并进一步提升新乳业在全国的影响力。

2、提升上市公司经营规模，促进公司快速发展

历经多年发展，寰美乳业已成为西北地区覆盖上下游全产业链的优秀乳制品企业。其中，寰美乳业控股子公司夏进乳业作为区域龙头乳制品企业，在宁夏市场拥有领先的市场份额。夏进乳业在宁夏地区具有较强的本土品牌优势和竞争力，近年来营业收入、净利润实现稳步增长。

2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-11 月，寰美乳业营业收入分别为 136,581.56 万元、148,416.09 万元和 138,091.35 万元，占同期上市公司营业收入的比重分别

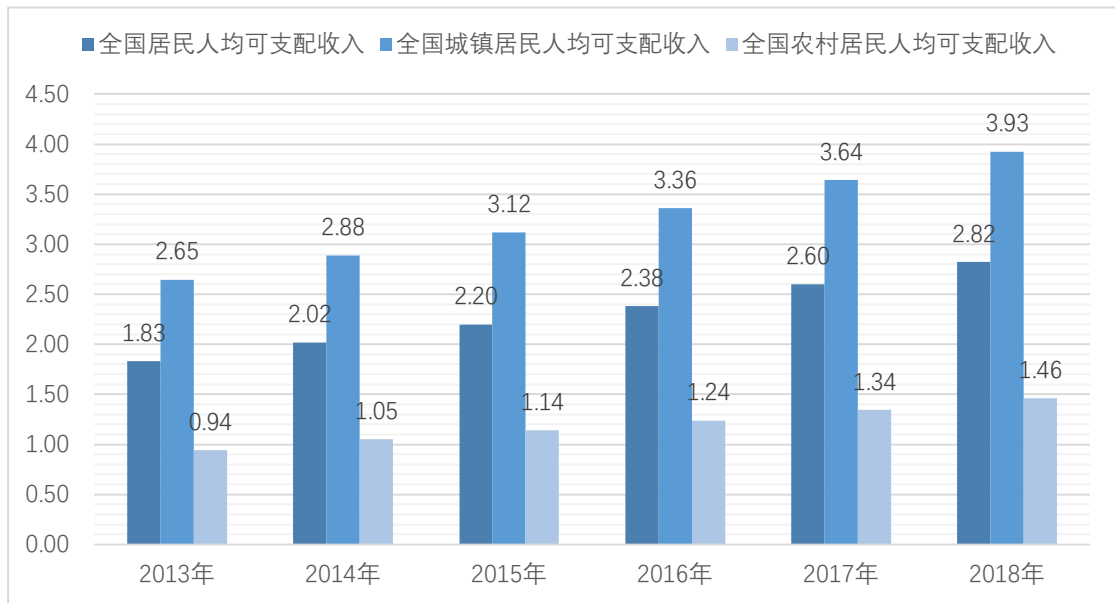
为 30.89%、29.85%和 26.68%，本次交易完成后，上市公司的经营规模将进一步扩大，促进公司快速发展。

（二）乳制品行业发展长期向好

1、国民收入持续提升，带动乳制品消费需求

2013-2018 年，受益于中国经济迅猛增长，我国居民人均可支配收入从 2013 年的 18,311 元提高到 2018 年的 28,228 元，国民生活水平逐渐提高，同时由于消费者健康意识不断提升、乳制品销售渠道日趋完善等行业因素的影响，中国乳制品行业一直保持着稳健的发展态势。另一方面，通过乳制品工业的带动，上游产业链的奶牛养殖业和牧草种植业也得到了大力发展，农民的收入来源相应拓宽，生活水平同步提高。

单位：万元



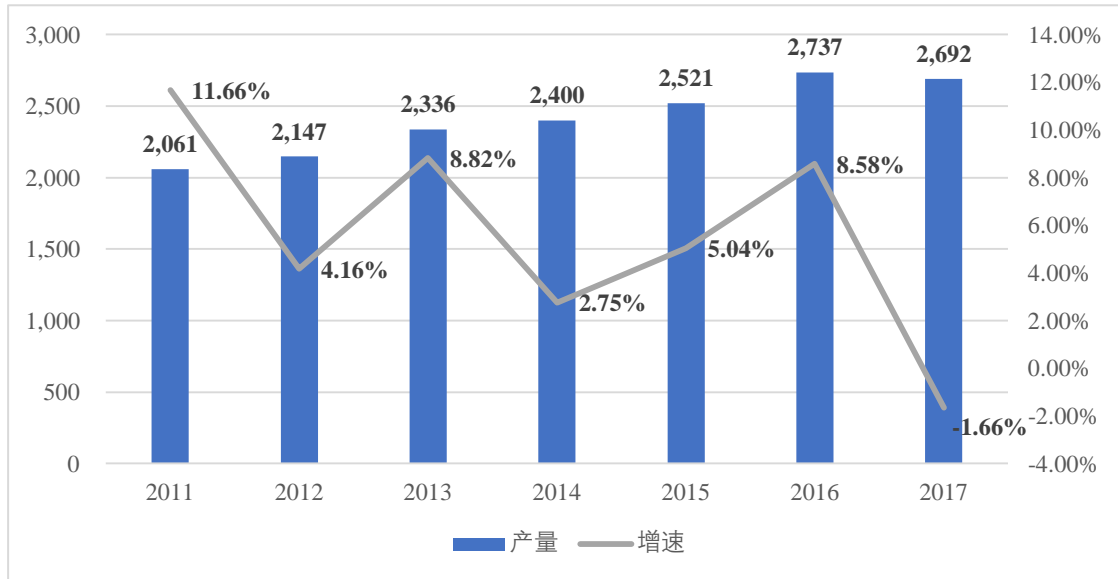
资料来源：国家统计局

2、液态乳制品产量稳步提升，成为国民消费重要组成部分

根据《中国奶业统计摘要》的数据，2017 年，我国液态乳产量达 2,691.66 万吨，2011 年-2017 年的增长率为 30.61%。液态乳产量增长总体上实现了稳定较快的发展，是国民消费中重要的组成部分。

2011 年-2017 年全国液态乳产量情况如下图所示：

单位：万吨



资料来源：中国奶业统计摘要

3、政策支持乳制品行业长期健康发展

2017年1月9日，农业部、国家发改委、工信部、商务部、国家食药监总局五部委联合印发《全国奶业发展规划（2016-2020年）》（“奶业十三五规划”）。规划明确提出，加快转变奶业生产方式，提升奶业规模化、组织化、标准化、品牌化、一体化水平，提高奶业发展的质量效益和竞争力，到2020年，奶业现代化建设取得明显进展，产业结构和产品结构进一步优化，供给和消费需求更加契合，奶业综合生产能力、质量安全水平、产业竞争力、可持续发展能力迈上新台阶，整体进入世界先进行列。“奶业十三五规划”提出了2020年的发展目标，预计到2020年全国奶类总需求量将达到5,800万吨，年均增长3.1%，对应奶类产量要达到4,100万吨、乳制品产量3,550万吨。规划同时确定了奶业发展主要任务，包括优化区域布局，强化奶源基地建设，推动乳制品加工业发展，提升婴幼儿配方乳粉竞争力，加强乳制品质量安全监管，加快推进产业一体化及打造国产乳品品牌。由此可见，在现有利好政策持续推动下，我国乳制品市场未来发展空间巨大，前景广阔。

（三）寰美乳业拥有良好的品牌和竞争优势

1、区域竞争优势

标的公司所处的乳制品行业的西北产业区，包括宁夏、西藏、陕西、甘肃、青海、新疆6省区，虽然奶牛养殖和牛奶消费历史悠久，但奶牛品种杂，养殖技

术落后，单产水平低。标的公司成立以来，依靠先进的加工设备与技术、成熟的营销理念、富有活力的企业文化及稳定的产品质量，逐步提高原料奶的渠道优势，加强对乳制品安全生产的管理，为标的公司产品在宁夏市场取得了较好的市场口碑和较高的市场占有率，标的公司产品在宁夏市场的占有率超过 50%。

目前，标的公司在西北和华北地区市场形成了强劲的增长态势。未来，标的公司将在保持宁夏市场领导地位的同时，进一步提高在西北、华北市场的市场份额，力争成为西北地区规模最大的乳企。

2、技术优势

夏进乳业自 1992 年成立以来，通过为消费者提供高品质的乳制品，为夏进乳业产品赢得良好的口碑。目前，夏进乳业主要产品有灭菌乳、调制乳、发酵乳、巴氏杀菌乳、含乳饮料、乳味饮料、乳粉。调制乳、发酵乳、含乳饮料、乳味饮料的配方均为标的公司自主研发完成，有一定的不可替代性。夏进乳业目前拥有多项已授权专利，夏进乳业在 2015 年获得年度国家知识产权优势企业称号，并获得 2017-2018 年宁夏回族自治区知识产权示范企业称号。

3、奶源优势

宁夏地处奶牛养殖的黄金地带，是中国著名的优良奶源产地，有丰富的奶源供应。标的公司通过多种方式在当地建立了长期稳定的原奶供应关系，包括与地方牧场签订长期原奶采购合约，并与核心供应商维持长期合作关系以及技术等其它方面的支持，有助于标的公司未来在保持宁夏市场领导地位的同时，进一步提高在西北、华北市场的市场份额。

（四）本次交易估值具备合理性

1、本次交易市盈率水平合理

（1）与同行业可比上市公司相比，本次交易市盈率具备合理性

经选取乳制品行业可比 A 股上市公司，其市盈率情况具体如下：

证券代码	上市公司	2018 年净利润 (万元)	2019 年净利润 (万元)	2020 年 1-6 月净 利润 (万元)	市盈率 (TTM)
002732.SZ	燕塘乳业	4,220.09	12,394.93	6,160.21	29.02

600419.SH	天润乳业	11,418.32	13,958.33	8,068.29	27.57
600597.SH	光明乳业	34,175.67	49,840.70	48,578.90	41.42
600887.SH	伊利股份	643,974.96	693,376.34	375,696.68	27.41
002946.SZ	新乳业	24,662.24	25,144.52	8,029.15	68.44
平均					38.77
本次交易估值倍数					14.55

注 1：市盈率（TTM）为截至 2020 年 6 月 30 日收盘数据；

注 2：上述同行业上市公司未包含亏损上市公司和市盈率异常的上市公司，因 2020 年上半年受到新冠疫情影响，部分上市公司 1-6 月净利润有所下滑，市盈率（TTM）有所上升；

注 3：本次交易估值倍数=本次交易对价对应的寰美乳业 100% 股权估值/2019 年度寰美乳业未经审计的归母净利润，下同。

注 4：上述可比公司数据未包含亏损企业、ST 企业和市盈率明显异常企业。

本次交易估值倍数低于同行业上市公司市盈率水平。

（2）与可比交易相比，本次交易市盈率具备合理性

本次交易的标的属于乳制品行业，乳制品行业 2016 年以来可比交易的基本情况如下：

序号	交易时间	收购方	收购标的	净利润（万元）	市盈率
1	2018 年 3 月	庄园牧场	西安东方乳业有限公司	1,521.64	20.01
2	2016 年 5 月	骑士乳业	银川东君乳业有限公司	285.38	17.38
3	2016 年 12 月	光明乳业	上海光明荷斯坦牧业有限公司	1,202.28	217.75
本次交易估值倍数					14.55

本次交易估值倍数低于同行业可比交易市盈率水平。

2、本次交易的市净率水平总体合理，符合标的公司实际生产经营情况

如本回复报告之“问题 2”之“(14) 请申请人通过市净率等指标进一步分析交易定价的公允性；”之论述，本次交易的市净率低于同行业可比公司的平均市净率，但高于可比交易市净率，与标的公司具备较好的盈利能力及净资产因部分设备或固定资产累计折旧金额较大有关，标的公司市净率高于可比交易具备合理性。

3、标的公司盈利能力稳定，期后未出现重大异常，商誉减值风险可控

鉴于本次交易估值中，标的公司核心子公司夏进乳业和综合牧业均采取了收益法估值结果作为评估结果，标的公司盈利能力与本次估值合理性息息相关。

2020 年上半年，受到新冠疫情影响，乳制品行业总体经营均受到一定负面影响，标的公司主要子公司夏进乳业和综合牧业在疫情影响下虽然业绩也有所下滑，但总体经营稳定，显示了标的公司的整体盈利能力稳定性。

截至本回复报告出具之日，发行人已经顺利接管寰美乳业及其子公司，发行人具备丰富的乳制品企业经营经验，并拥有较为丰富的乳制品行业资源，有能力保持标的公司后续经营持续稳定向好，商誉减值风险可控。

二、本次交易符合上市公司及全体股东利益

综上所述，通过本次收购可以拓展上市公司经营区域，提升上市公司综合竞争力与影响力，并能提升上市公司经营规模，促进公司快速发展，具备实施的必要性；同时，标的公司所在行业发展前景良好，标的公司属于乳制品行业中的区域龙头企业之一，在区域竞争、技术与产品、人才与管理、品牌渠道等方面具有一定竞争优势，收购标的公司具备实施的合理性。经与可比上市公司及可比案例对比，本次交易的市盈率低于同行业上市公司均值，也低于可比案例均值，市净率低于同行业上市公司平均水平，虽然市净率高于可比交易市净率水平，但与标的公司盈利能力较强、累计折旧摊销较大导致净资产规模相对偏小有关。此外，标的公司最近一期经营业绩较好，未出现业绩大幅下滑，发行人已经顺利接管标的公司，有能力保持标的公司长期健康发展，商誉减值风险可控。

因此，发行人本次溢价收购寰美乳业股权具备必要性、合理性，标的公司估值合理，本次收购符合上市公司和全体股东利益。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查过程

保荐机构、会计师访谈了解了发行人本次收购寰美乳业的必要性和实施背景，查阅了发行人收购寰美乳业 60% 股权的重组报告书等文件，获取并查阅了乳制品行业的研究报告、政策等资料了解行业发展趋势，比较了本次交易的市盈率、市

净率与同行业上市公司及可比交易间的差异，获取了标的公司 2020 年上半年的主要财务数据，并核查了发行人对标的公司已经实施的控制措施及其有效性等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人本次溢价收购寰美乳业股权具备必要性、合理性，标的公司估值合理，本次收购符合上市公司和全体股东利益。

经核查，会计师认为：发行人上述回复，与会计师在审计申报财务报表过程中取得的资料及了解的信息在重大方面保持了一致。

问题 3:

关于关联交易。募集说明书披露,报告期内关联交易金额及占比呈增加趋势。公司控股股东、实际控制人在首发阶段除曾出具《关于减少关联交易的承诺》。

请申请人说明:(1)本次收购完成后是否新增关联交易,如有,请补充披露并说明关联交易存在的必要性和合理性,是否影响公司生产经营的独立性,未来减少和规范关联交易的主要措施;(2)首发承诺是否符合《上市公司监管指引第4号》(证监会公告(2013)55号)的要求,承诺具体履行情况,是否存在违反公开承诺情形。请保荐机构、申报会计师、律师说明核查依据、方法、过程并发表明确核查意见。

回复:

一、本次收购完成后是否新增关联交易,如有,请补充披露并说明关联交易存在的必要性和合理性,是否影响公司生产经营的独立性,未来减少和规范关联交易的主要措施

根据发行人披露的《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书》(以下简称“《重组报告书》”),本次收购不会导致上市公司控股股东及实际控制人变更,本次收购完成后,上市公司与控股股东及实际控制人及其关联企业之间关联交易将继续严格按照上市公司的《关联交易管理制度》《公司章程》及有关法律法规的要求履行关联交易的决策程序,遵循平等、自愿、等价、有偿的原则,定价依据充分、合理,确保不损害公司和股东的利益,尤其是中小股东的利益。上市公司不存在因本次交易导致新增的关联方,本次收购完成后不会新增关联交易。

发行人控股股东已就关联交易事项出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》,具体内容如下,“在本次重组完成后,本公司及本公司控制的其他企业将尽可能避免和减少与上市公司不必要的关联交易,对于无法避免或有合理理由存在的关联交易,本公司及本公司控制的其他企业将与上市公司按照公平、公允、等价有偿的市场化定价原则依法签订协议,履行合法程序,并将按照有关法律、法规、其他规范性文件以及《新希望乳业股份有限公司章程》等的规定,依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。若出现违反上述承诺而损害上

上市公司利益的情形，本公司将对因前述行为给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。”

发行人实际控制人已就关联交易事项出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》，具体内容如下，“在本次重组完成后，本人及本人控制的其他企业将尽可能避免和减少与上市公司不必要的关联交易，对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，本人及本人控制的其他企业将与上市公司按照公平、公允、等价有偿的市场化定价原则依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律、法规、其他规范性文件以及《新希望乳业股份有限公司章程》等的规定，依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。若出现违反上述承诺而损害上市公司利益的情形，本人将对因前述行为给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。”

二、首发承诺是否符合《上市公司监管指引第4号》（证监会公告[2013]55号）的要求，承诺具体履行情况，是否存在违反公开承诺情形

（一）首发承诺符合《上市公司监管指引第4号》（证监会公告[2013]55号）的要求

公司控股股东、实际控制人在首发阶段出具的《关于减少关联交易的承诺》具体内容如下：

“本公司/本人、本公司/本人所控制的公司及关联方将尽最大努力减少或避免与发行人之间的关联交易。在进行确属必要且无法规避的关联交易时，保证按市场化原则和公允定价原则进行公平操作，签署关联交易协议，并按相关法律法规、规范性文件规定履行交易程序及信息披露义务。

本公司/本人作为发行人控股股东/实际控制人，保证将按照法律法规、规范性文件和发行人公司章程的规定，在审议涉及与发行人的关联交易事项时，切实遵守发行人董事会、股东大会进行关联交易表决时的回避程序；严格遵守发行人关联交易的决策制度，确保不损害发行人和其他股东的合法利益；保证不利用在发行人的地位和影响，通过关联交易损害发行人以及其他股东的合法权益。

本公司/本人将促使本公司/本人控制的企业遵守上述承诺，如本公司/本人或本公司/本人控制的企业违反上述承诺而导致发行人或其他股东的权益受到损害，本公司/本人将依法赔偿由此给发行人造成的实际经济损失。

在作为发行人控股股东/实际控制人期间，上述承诺持续有效且不可撤销。”

经核查上述承诺内容，公司认为公司控股股东、实际控制人作出的上述承诺符合《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关规定。

(二) 报告期内关联交易情况

1、报告期内关联交易的必要性、合理性和变动趋势

报告期内，公司经常性关联交易主要包括关联采购和关联销售，其必要性和合理性和变动趋势具体如下：

(1) 关联方采购

公司在报告期内及最近一期向关联方采购的情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2020年1-6月		2020年1-3月		2019年度		2018年度		2017年度	
		金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例
四川新希望贸易有限公司	原材料及劳务采购	3,494.33	2.06%	2,434.40	3.39%	10,933.31	2.88%	11,064.11	3.36%	17,828.79	6.18%
新希望六和股份有限公司及下属子公司	原材料采购	3,192.30	1.88%	1,540.92	2.14%	6,270.01	1.65%	5,804.88	1.76%	8,457.41	2.93%
鲜生活冷链及其附属子公司	商品和劳务采购	12,100.42	7.14%	6,640.69	9.24%	27,260.52	7.18%	20,025.74	6.09%	18,151.87	6.24%
草根知本及其附属子公司	商品和劳务采购	43.52	0.03%	23.73	0.03%	35.14	0.01%	63.46	0.02%	94.85	0.08%

四川何不傲美互动科技有限公司	劳务采购	101.36	0.06%	9.55	0.01%	369.6	0.10%	182.15	0.06%	204.1	0.07%
其他	劳务和商品采购	9.37	0.01%	5.21	0.01%	-	-	-	-	-	-
合计		18,941.30	11.18%	10,654.50	14.82%	44,868.58	11.82%	37,140.34	11.29%	44,737.02	15.50%

公司向关联方采购的主要交易内容为：从新希望贸易采购进口工业用大包粉、进口苜蓿草、白砂糖；从新希望六和及其下属子公司采购精饲料；从鲜生活冷链及其子公司采购冷链物流劳务。

①公司关联方采购持续的原因和合理性如下：

新希望贸易具备新西兰知名乳制品公司恒天然集团和 Open Country Dairy Limited（以下简称“OCD”）在中国区的经销资格，是国内专业从事进口工业用大包粉的主要贸易商。新希望贸易从新西兰进口工业用大包粉后直接或间接销售给国内乳制品、饮料、烘焙等食品制造企业，包括光明乳业、雅士利、公司、达利食品集团有限公司、香飘飘食品股份有限公司、深圳市晨光乳业有限公司、安徽达诺乳业股份有限公司、北京好利来工贸有限公司等。新希望贸易拥有进口工业用大包粉的资质和丰富的进出口贸易经验，因此公司从新希望贸易采购进口工业用大包粉。

新希望贸易从 2012 年开展进口苜蓿草业务，并主要向发行人西南地区的各家牧场、重庆天友、重庆光大（集团）有限公司等以及通过代理商向国内其他大型客户供应苜蓿草。发行人各牧业公司下属牧场需要采购进口苜蓿草，鉴于新希望贸易从事进口贸易经验丰富，因此发行人下属牧场通过新希望贸易代理进口苜蓿草。

新希望贸易长期从事白砂糖贸易，与国内多家糖厂建立了广泛联系，不仅熟悉糖业行情，而且由于贸易量大，糖厂会给予新希望贸易一定的价格和服务优惠政策。鉴于新希望贸易白砂糖采购价格优势和良好的信誉，公司、四川菊乐食品股份有限公司、重庆天友、修正药业集团股份有限公司、太极集团有限公司等企

业均是新希望贸易白砂糖的客户，且均与新希望贸易建立了长期合作关系。因此，公司向新希望贸易采购白砂糖。

发行人就近向新希望六和及其下属子公司采购精饲料主要是为育成牛和成母牛补充营养所用，用以增强和改善牛只体质状况，保证原料奶质量。在品种上，发行人精饲料需求范围较广，包含有泌乳牛料、干奶牛料、育成牛料、犊牛料、围产前期料、围产后期料等十多种。新希望六和为全国知名的饲料企业，市场占有率较高，饲料产品品种丰富且产品品质有保证。因此，发行人向新希望六和及其下属子公司采购部分精饲料。

鲜生活冷链及其子公司在向客户提供物流服务时根据承运货物内容、运输形式、运输距离、运输量、配送范围等具体情况，按照市场化定价原则确定运输价格。由于公司属于城市型乳企，销售范围集中在四川、云南、浙江、河北、山东等省份的部分城市及周边地区，公司在上述地区均设有子公司进行本地化生产和销售，鲜生活冷链及其子公司为公司在上述地区开展冷链运输服务，公司的产品运输需求特点（短距离运输、单次集中运输量大等）与鲜生活冷链的运输服务供应能力较为匹配；同时公司在成都、昆明、杭州、青岛、保定等城市的商超、卖场、直营奶站等销售终端分布较为集中，鲜生活冷链在向销售终端配送时效率更高，按单位运价计算价格较低。因此，公司向鲜生活冷链采购物流运输服务具有必要性与合理性。

②公司向关联方采购金额和比例的变动趋势和原因如下：

2017年至2020年上半年，公司向关联方采购的金额总体没有出现大幅增长，其中向四川新希望贸易有限公司、新希望六和股份有限公司及下属子公司的采购金额总体呈现下降趋势，向鲜生活冷链及其附属子公司的采购金额随公司销售收入增长出现一定幅度增长，主要系一方面公司与鲜生活冷链在业务合作上较为顺畅，鲜生活冷链能够为公司提供优质、优价的具备竞争力的冷链服务，另一方面，冷链业务专业性较强，且鲜生活冷链已经成为市场具备较好口碑和较强竞争力的冷链供应商，双方已经有长期的合作历史和基础，如果大幅减少向鲜生活冷链这一优质供应商的采购，对于公司产品质量控制和采购成本控制均有可能带来不利影响，因而公司与鲜生活冷链业务合作关系在报告期内得到延续。

发行人为逐步减少和控制关联采购金额，于 2017 年 12 月设立了全资子公司新希望戴瑞贸易（成都）有限公司，经过近两年摸索，该子公司从 2020 年上半年已进入白砂糖贸易领域，以降低对新希望贸易的同类采购金额，截至本回复报告出具之日，在白砂糖领域，发行人已经可以基本实现自行采购。后续该子公司在取得恒天然和 OCD 奶粉经销资质后，发行人工业大包粉的采购也将逐步实现自主采购，从而能进一步降低关联采购金额。

综上，公司关联采购金额增长主要由与鲜生活冷链的持续合作带来，与鲜生活冷链的合作具备必要性、合理性，从关联采购占比方面，2017 年至 2020 年上半年，公司关联方采购金额占营业成本的比例总体呈现下降趋势，且发行人已采取了具体措施减少关联采购金额，未出现违背公司控股股东、实际控制人出具的《关于减少关联交易的承诺》的情形。

2、关联方销售

公司在报告期内及最近一期向关联方销售的情况如下：

单位：万元

关联方	关联 交易 内容	2020 年 1-6 月		2020 年 1-3 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
		金额	占营收 比例	金额	占营收 比例	金额	占营收 比例	金额	占营收 比例	金额	占营收 比例
未来星宇	销售 商品	4,874.63	1.91%	2,055.08	1.95%	12,563.03	2.21%	9,792.37	1.97%	4,579.90	1.04%
四川鲜生活	销售 商品	1,155.46	0.45%	492.36	0.47%	2,973.90	0.52%	3,937.03	0.79%	4,183.90	0.95%
昆明鲜生活	销售 商品	309.41	0.12%	107.04	0.10%	956.63	0.17%	1,144.27	0.23%	1,337.04	0.30%
新希望云优选成都供应链管理有限 公司	销售 商品	130.64	0.05%	91.13	0.09%	332.13	0.06%	560.08	0.11%	100.89	0.02%
新希望六和 及其子公司	销售 商品	157.59	0.06%	24.69	0.02%	1,521.47	0.27%	494.6	0.10%	170.74	0.04%
新玖商业	销售 商品	8.48	0.00%	2.68	0.00%	53.36	0.01%	76.09	0.02%	126.91	0.03%
新蓉科技	销售 商品	-	-	-	-	53.81	0.01%	74.3	0.01%	74.56	0.02%

牧堡(上海)食品科技有限公司	销售商品	183.76	0.07%	107.33	0.10%	17.25	0.00%	33.9	0.01%	35.79	0.01%
昆明新希望置业有限公司	销售商品	-	-	-	-	-	-	31.59	0.01%	-	-
杭州冷链物流	销售商品	0.01	0.00%	0.01	0.00%	14.89	0.00%	-	-	-	-
青岛鲜生活	销售商品	-	-	-	-	-	-	14.39	0.00%	130.9	0.03%
新希望实业	销售商品	8.40	0.00%	3.32	0.00%	43.61	0.01%	12.2	0.00%	36.77	0.01%
其他关联方	销售商品	77.83	0.03%	20.44	0.02%	27.95	0.00%	112.55	0.02%	139.26	0.03%
合计		6,906.21	2.70%	2,904.07	2.75%	18,558.03	3.27%	16,283.37	3.28%	10,916.67	2.47%

报告期内及最近一期，公司关联销售金额和比例出现小幅上升的主要原因系2018年之后公司向未来星宇的销售金额约占关联销售总金额的70%且持续增长，2018年至今，发行人关联销售的占比总体趋稳，且稳中有降。未来星宇系优质的网络销售平台，在天猫、京东、苏宁等网络平台均有销售渠道，通过未来星宇销售产品可以拓展公司销售渠道，公司与关联方未来星宇间关联交易存在必要性和合理性。

公司与除未来星宇外的其他关联方之间存在少量的关联销售，2017-2019年度该等关联销售的绝对金额基本稳定，且占公司销售收入比重逐年减小，未对公司经营业绩产生重大影响。

为了进一步减少关联方销售，公司不排除未来将向控股股东、实际控制人收购未来星宇，从而最终实现公司关联方销售的金额和占比进一步降低，如上述举措能够得到落实，公司的关联方销售金额和占比均有望实现较大幅度下降。

综上，公司关联方销售的金额和占比虽然报告期内小幅增长，但主要由与未来星宇的持续电商业务合作带来，该商业合作具备必要性和合理性。2018年以来，公司关联销售占比总体呈现稳中有降态势且占比总体较低，同时，公司已经制定了进一步减少关联方销售的计划，未出现违背公司控股股东、实际控制人出具的《关于减少关联交易的承诺》的情形。

3、偶发性关联交易

公司偶发性关联交易的必要性和合理性，具体如下：

报告期内，公司上市前已就偶发性关联交易进行了清理和规范，上市后至报告期末，公司发生的偶发性关联交易为 2020 年 3 月与控股股东间发生防疫资金借款。该项借款的发生背景为：

为有效抗击近期的新型冠状病毒感染的肺炎疫情，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（财金〔2020〕3 号），对疫情防控重点保障企业贷款给予财政贴息支持。

公司作为国内区域性领先的乳制品供应商，已进入全国性防疫重点保障企业名单，为更好地落实防疫保供，拟申请获取此类专项低息贷款。根据财金〔2020〕3 号文件及防疫专项贷款相关指导意见，结合公司具体情况，需由关联方新希望集团为公司申请防疫专项贷款，后续由金融机构根据公司委托新希望集团申请贷款相关安排，按防疫专项优惠利率贷款给新希望集团，再由新希望集团按同利率再贷款给本公司，并由新希望集团帮助公司申请贴息后按政策支付。本公司将按防疫专项贷款的相关规定，专款用于防疫保供背景下的生产经营和发展，以保障消费者的乳制品生活需求。

该项关联借款发生系基于防疫工作需要，符合政策要求和公司防疫保供资金需求，具备必要性和合理性。

2、决策程序的合法性、信息披露的规范性

上市后，公司根据《上市规则》等相关法律法规规定，对关联交易履行了如下审议程序：

（1）董事会审议

公司于 2019 年 4 月 23 日召开了第一届董事会第十四次会议，审议通过了《关于确认 2018 年度日常关联交易及 2019 年度日常关联交易预计的议案》；于 2020 年 4 月 24 日召开了第一届董事会第二十次会议，审议通过了《关于确认 2019 年度日常关联交易及 2020 年度日常关联交易预计的议案》；2020 年 3 月 17 日，公司第一届董事会第十九次会议审议通过了《关于公司向关联方借款暨关联交易的议案》。

上述会议，关联董事均履行了回避表决的程序。

(2) 独立董事发表意见

公司独立董事就公司 2018 年关联交易发表如下意见：

事前认可意见：公司董事会在发出《关于确认 2018 年度日常关联交易及 2019 年度日常关联交易的预计的议案》前，已经取得了我们的认可。公司本次提交的公司 2018 年度日常关联交易确认及 2019 年度日常关联交易预计的会议材料完整、充分。上述日常关联交易为公司正常生产经营需要，符合《公司法》和《公司章程》等有关规定，不存在损害公司及股东利益的情形。因此，我们对本次日常关联交易事项表示事前认可，同意将本事项提交公司第一届董事会第十四次会议审议，关联董事回避表决本议案。

独立意见：公司 2018 年发生的关联交易审批决策程序符合有关法律、法规及《公司章程》的规定，2018 年实际发生关联交易金额 54,142.02 万元，占当年营业收入的 10.89%，低于股东大会批准金额。预计公司 2019 年度日常关联交易金额 80,960 万元，占公司预计年度营业收入的 14.28%。上述关联交易是为满足公司及其子公司日常生产经营的需要，属于正常的、必要的交易行为，是公司以往正常业务的延续；交易价格符合定价公允性原则，不存在损害公司和股东利益的情形，同时上述关联交易不会影响公司的业务独立性；2019 年度日常关联交易情况预计金额符合公司实际经营的发展需求；公司董事会在对上述议案进行审议时，关联董事回避表决；董事会的表决程序符合相关法律、法规、规范性文件及《公司章程》的规定，表决程序合法有效。因此，同意日常关联交易事项并同意提交公司股东大会审议。

独立董事关于 2018 年度日常关联交易实际发生情况与预计存在差异的独立意见：公司 2018 年度实际发生日常关联交易金额低于年初预计 20.86%，公司对 2018 年度日常关联交易实际发生与预计存在差异的原因说明属实，公司发生的日常关联交易符合公司的实际经营需求，未损害公司和股东特别是中小股东的利益。

公司独立董事对公司 2019 年关联交易发表了如下意见：

事前认可意见：公司董事会在发出《关于确认 2019 年度日常关联交易及 2020 年度日常关联交易预计的议案》前，已经取得了我们的认可。公司本次提交的 2019 年度日常关联交易确认及 2020 年度日常关联交易预计的会议材料完整、充分。上述日常关联交易为公司正常生产经营需要，符合《公司法》和《公司章程》等有关规定，不存在损害公司及股东利益的情形。因此，我们对本次日常关联交易事项表示事前认可，同意将本事项提交公司第一届董事会第二十次会议审议，关联董事回避表决本议案。

独立意见：公司 2019 年发生的关联交易审批决策程序符合有关法律、法规及《公司章程》的规定，2019 年实际发生关联交易金额 63,871.37 万元，占当年营业收入的 11.25%，低于股东大会批准金额。预计公司 2020 年度日常关联交易金额 84,030 万元，较 2019 年度实际发生金额增长 31.56%，系基于业务发展计划并预留了适当增长空间的合理预计。上述关联交易是为满足公司及其子公司日常生产经营的需要，属于正常的、必要的交易行为，是公司以往正常业务的延续；交易价格符合定价公允性原则，不存在损害公司和股东利益的情形，同时上述关联交易不会影响公司的业务独立性；2020 年度日常关联交易预计金额符合公司实际经营的发展需求；公司董事会在对上述议案进行审议时，关联董事回避表决；董事会的表决程序符合相关法律、法规、规范性文件及《公司章程》的规定，表决程序合法有效。因此，同意日常关联交易事项并同意提交公司股东大会审议。

独立董事关于 2019 年度日常关联交易实际发生情况与预计存在差异的独立意见：公司 2019 年度实际发生日常关联交易金额低于年初预计 21.11%，公司对 2019 年度日常关联交易实际发生与预计存在差异的原因说明属实，公司发生的日常关联交易符合公司的实际经营需求，未损害公司和股东特别是中小股东的利益。

关于公司向关联方借款暨关联交易的事前认可意见：公司董事会在发出《关于公司向关联方借款暨关联交易的议案》前，已经取得了我们的认可。公司本次提交的关于公司向关联方新希望集团有限公司借款暨关联交易的会议材料完整、充分。上述借款暨关联交易事项是基于公司防疫保供情况下的生产经营和发展的

需要，符合《公司法》和《公司章程》等有关规定，不存在损害公司及股东利益的情形。

关于公司向关联方借款暨关联交易的独立意见：我们对本次公司向关联方新希望集团有限公司借款的关联交易事项进行了认真审查，公司向关联方借款是基于防疫保供背景下的生产经营和发展，交易条款经交易双方充分协商确定，交易定价合理，符合中国证监会和深圳证券交易所的有关规定，不存在损害公司全体股东利益的情形，不影响公司的独立性。

公司董事会召集、召开审议本次关联交易议案的会议程序符合有关法律、法规及《公司章程》的规定，关联董事回避了表决，董事会表决程序符合《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》的有关规定，我们同意本次向关联方借款暨关联交易事项。

(3) 股东大会审议

公司召开 2018 年年度股东大会审议通过了《关于确认 2018 年度日常关联交易及 2019 年度日常关联交易预计的议案》；召开 2019 年年度股东大会审议通过了《关于确认 2019 年度日常关联交易及 2020 年度日常关联交易预计的议案》；召开 2020 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司向关联方借款暨关联交易的议案》。上述议案的审议中，关联股东履行了回避表决。

(4) 信息披露情况

上市后，公司根据《上市规则》等相关法律法规规范，履行了必要的信息披露义务，公司在《2018 年年度报告》《2019 年年度报告》中就对应年度的关联交易情况进行了充分披露。同时，公司于 2019 年 4 月 25 日披露了《新希望乳业股份有限公司关于确认 2018 年度日常关联交易及 2019 年度日常关联交易预计的公告》；2020 年 3 月 19 日披露了《新希望乳业股份有限公司关于公司向关联方借款暨关联交易的公告》《新希望乳业股份有限公司独立董事关于公司向关联方借款暨关联交易的事前认可意见》《新希望乳业股份有限公司独立董事关于公司向关联方借款暨关联交易的独立意见》；于 2020 年 4 月 28 日披露了《新希望乳业

股份有限公司关于确认 2019 年度日常关联交易及 2020 年度日常关联交易预计的公告》。

经核查，公司认为：公司已经履行了必要的审批程序，并履行了必要的信息披露义务。

3、关联交易的定价公允性

公司上市前，已就关联交易建立了系统的管理机制，并就上市前关联交易定价合理性进行了规范。上市后，公司根据《上市规则》等相关法律法规规定，对关联交易定价采取了一致和严格的管理制度。

公司的关联销售主要包括两部分，第一部分为通过关联方未来星宇增加乳制品的网络销售金额，第二部分为对关联公司进行少量乳制品销售。公司的关联采购主要包括两部分，第一部分为主要向关联方采购包括工业大包粉、苜蓿草、白砂糖、精饲料等生产经营环节所需原材料等，第二部分为向新希望冷链公司采购冷链运输服务等。

为规范和合理化关联交易定价，公司主要采取了如下措施：

(1)内部主动比价。公司已建立关联交易管理台账加强对关联交易的管理，对关联方的产品销售价格主动与公司同类型产品销售价格进行比较，对关联采购价格与历史价格和同类采购价格进行比较，确保关联销售定价与面向非关联方销售价格之间不存在重大差异，关联采购的定价具备历史和同类可比性，从而确保关联交易定价具备可比性和公允性。

(2)市场化比选供应商。公司部分关联采购系采取市场化比选的方式确定，按照价格合理、产品质量和交付能力有保障的原则最终选定供应商，有利于合理化关联采购定价过程。

(3)履行关联交易内部控制程序。公司已按照《关联交易管理制度》制度规定履行相关关联交易审批程序，内部控制过程中关注关联交易的定价的公允性、会否影响公司独立性，会否损害公司和其他非关联股东的合法利益，充分发挥董事、审计委员会等在关联交易中的审核与监督作用。

(4) 履行外部审计程序。公司每年度均对关联交易履行审计程序，同时，2019年度毕马威为公司出具了《内部控制审计报告》，验证公司财务报表内部控制的有效性。

此外，因新希望集团对内部各公司间均进行独立核算和考核，各关联公司与公司间的交易定价均主动遵循市场化定价的原则，有利于保障公司关联交易定价的合理、公允性。

公司上市后发生的偶发性关联交易履行了必要的审批程序，关联借款定价主要依据防疫政策和市场利率情况确定，定价合理、公允。

4、不存在关联交易非关联化

公司已按照《公司法》《上市公司信息披露管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》《企业会计准则第36号——关联方披露》以及《公司章程》等规定，完整披露了关联方及相关关联交易。报告期内，公司与关联方的交易均已履行必要内部决策程序并履行信息披露义务，不存在关联交易非关联化的情况。

(三) 控股股东不存在违反减少关联交易的公开承诺的情形

经核查发行人披露的《招股说明书》、2018年度报告、2019年度报告及2020年半年度报告，除具备必要性的关联交易外，公司已经在首次公开发行股票前对不必要的关联交易进行了清理，公司上市后发生的关联交易总体上属于首次公开发行股票前存续的、具备合理性的关联交易的延续。

公司与现有关联方间开展的交易具备商业合理性和必要性，公司首发阶段关联交易的定价合理性已经在《招股说明书》中予以充分披露，公司上市后，所进行的关联交易定价公允性受到公司关联交易管理制度等约束规范，且由于新希望集团内部的独立激励、考核机制等，公司与新希望集团内部的关联交易按照市场化价格进行定价，与历史关联交易价格和同行业采购、销售价格相比具备可比性。

公司关联方采购和销售占比总体得到较好控制，未出现大幅增长，且随着公司销售规模的扩大，2017年至2020年上半年，关联采购占营业成本的比重总体呈现下滑趋势，2018年至2020年上半年，关联销售占营业收入的比重亦呈现稳中有降的态势。公司关联采购和销售的金额在报告期内有所增长主要系由业务规模持

续扩张和延续了部分具备较强必要性和合理性的关联交易带来，公司亦有计划对于部分可以进一步减少和消除的关联交易采取具体措施，继续降低关联交易的占比。

同时，公司上市后已经就发生的经常性和偶发性关联交易履行了必要的审批程序，并履行了关联董事、股东回避表决程序，控股股东严格遵守发行人的关联交易决策机制，未损害发行人和其他股东合法利益。

综上，公司认为控股股东、实际控制人未违反减少关联交易的公开承诺。

三、中介机构的核查过程和核查结论

（一）核查依据、方法和过程

保荐机构、会计师、律师根据《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》、发行人的《关联交易管理制度》《公司章程》及有关法律法规的要求，核查了发行人报告期内的关联交易情况，查阅了发行人与关联方签署的交易合同，就关联交易的必要性和合理性向发行人相关管理人员进行了解，查阅了《重组报告书》、发行人披露的定期报告、毕马威于2020年5月5日出具的《审计报告》（毕马威华振审字第2002354号）、发行人控股股东出具的《关于规范和减少关联交易的承诺函》等文件。

（二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：上市公司不存在因本次交易导致新增的关联方，本次收购完成后不会新增关联交易，发行人控股股东、实际控制人在首发上市时做出的关于关联交易的承诺符合《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关规定，控股股东、实际控制人未违反减少关联交易的公开承诺。

经核查，会计师认为：公司对关联方关系及其交易的会计处理和披露在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定。

（本页无正文，为《新希望乳业股份有限公司与中信证券股份有限公司关于〈关于请做好新希望乳业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉之回复》之发行人盖章页）

新希望乳业股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《新希望乳业股份有限公司与中信证券股份有限公司关于〈关于请做好新希望乳业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉之回复》之保荐机构盖章页）

保荐代表人：

孙向威

曾劲松

中信证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读新希望乳业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，本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：

张佑君

中信证券股份有限公司

年 月 日