

证券代码：002946 证券简称：新乳业 上市地点：深圳证券交易所

新希望乳业

新鲜一代的选择

新希望乳业股份有限公司
重大资产购买报告书
(草案)
修订稿

交易对方名称	住所
Longtop Management Limited (永峰管理有限公司)	PO BOX 957 OFFSHORE INCORPORATIONS CENTRE, ROAD TOWN, TORTOLA, BRITISH VIRGIN ISLANDS
Ascendent Dairy (HK) Limited (上达乳业投资(香港)有限公司)	香港湾仔港湾道 18 号中环广场 38 楼 3806 室
物美科技集团有限公司	北京市石景山区实兴大街 30 号院 3 号楼 8 层 8852 房间

独立财务顾问



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

签署日期：2020 年 5 月

声 明

一、董事会声明

本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证本报告书及其摘要的内容真实、准确和完整，并对本报告书及其摘要的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担个别及连带的法律责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书及其摘要中财务会计资料真实、准确、完整。

本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责；因本次交易引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本报告书存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其它专业顾问。

二、交易对方声明

本次重大资产重组的交易对方永峰管理有限公司、上达乳业投资(香港)有限公司、物美科技集团有限公司承诺：

“一、本公司已向上市公司及为本次重组服务的中介机构提供了有关本次重组的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等）。本公司保证：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。

二、在参与本次重组期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定，及时向上市公司披露有关本次重组的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

如违反上述声明和承诺，本公司愿意承担相应的法律责任。”

三、相关证券服务机构声明

本次交易的证券服务机构及其经办人员承诺所出具与本次交易相关的文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，且被行政机关或司法机关依法认定未能勤勉尽责的，证券服务机构将依法承担相应的法律责任。

修订说明

本公司于 2020 年 5 月 6 日披露了《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》等相关文件。

本公司对重组报告书进行了部分补充修改和完善，并结合深圳证券交易所对本次重大资产重组问询函的要求进行了修订，重要的修订内容如下：

在“第四章 交易标的基本情况”之“六、主要资产权属情况、主要负债、或有负债情况”之“（一）主要资产”之“1、固定资产”中补充披露了标的公司尚未办证的房产的进一步信息。

在“第四章 交易标的基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”之“（二）报告期内主要产品的产能、产量和销售情况”中补充披露了报告期内标的公司前五大客户与标的公司是否存在关联关系，报告期内标的公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有标的公司 5% 以上股份的股东在前五大客户中所占的权益情况以及直销、经销模式下的报告期内前五名客户。

在“第四章 交易标的基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”之“（三）主要原材料、能源供应和采购情况”中补充披露报告期内标的公司前五大供应商与标的公司是否存在关联关系，报告期内标的公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有标的公司 5% 以上股份的股东在前五大供应商中所占的权益情况。

在“第五章 标的公司评估及定价情况”之“二、标的资产具体评估情况”之“（三）标的公司重要子公司的评估方法、重要评估参数和评估过程”之“1、资产基础法”之“（9）无形资产-其他无形资产评估说明”补充披露对于夏进乳业专利技术、著作权等技术类无形资产和商标专用权等评估的具体过程。

在“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析”之“（一）资产结构及变化分析”之“1、流动资产状况分析”之“（5）其他应收款”中补充披露报告期末标的公司其他应收款的明细。

在“第八章 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（三）营业毛利及毛利率分析”中补充披露标的公司按销售模式划分的毛利率情况。

在“第十二章 其他重要事项”之“十一、股票买卖核查情况”中更新股票交易自查情况。

修订部分，已用楷体加粗方式在重组报告书中标注，便于区别、对比。

目 录

声 明.....	1
一、 董事会声明.....	1
二、 交易对方声明.....	1
三、 相关证券服务机构声明	1
目 录.....	5
释 义.....	10
一、 基本术语	10
二、 专业术语	11
重大事项提示	13
一、 本次交易方案.....	13
二、 本次交易不构成关联交易	13
三、 本次交易构成重大资产重组.....	13
四、 本次交易不构成重组上市	14
五、 标的资产评估及定价基本情况.....	15
六、 本次交易对上市公司的影响.....	15
七、 本次交易方案实施需履行的批准程序	17
八、 上市公司控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见	18
九、 本次重组相关方作出的重要承诺	18
十、 上市公司控股股东及其一致行动人、董事、监事及高级管理人员关于自 本次重组公告日起至本次交易实施完毕期间的股份减持计划	23
十一、 保护投资者合法权益的相关安排	23
重大风险提示	25
一、 本次交易相关风险	25
二、 标的公司经营相关风险	27
三、 其他风险	30

第一章 本次交易概述.....	31
一、 本次交易的背景和目的	31
二、 本次交易具体方案	34
三、 本次交易的性质	38
四、 本次交易方案实施需履行的批准程序	40
五、 本次交易对上市公司的影响.....	40
第二章 上市公司基本情况	43
一、 基本信息	43
二、 设立与股本变动情况	43
三、 最近三年主营业务发展情况.....	47
四、 最近三十六个月的控股权变动情况	47
五、 主要财务数据	48
六、 最近三年重大资产重组情况.....	49
七、 公司及其董事、监事及高级管理人员最近三年诚信情况	49
八、 本次交易导致的股权控制结构的预计变化情况.....	50
第三章 交易对方基本情况	51
一、 本次交易对方的整体情况	51
二、 本次交易对方的具体情况	51
三、 其他事项说明.....	67
第四章 交易标的基本情况	68
一、 基本情况	68
二、 历史沿革	68
三、 股东出资及合法存续情况	70
四、 股权结构及控制关系	70
五、 寰美乳业主要下属公司情况.....	72
六、 主要资产权属情况、主要负债、或有负债情况.....	106

七、资产对外担保、抵押、质押等权利限制以及诉讼、仲裁、司法强制执行等妨碍权属转移的其他情况	126
八、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，以及受到行政处罚或者刑事处罚情况	126
九、最近三年发生的与改制、增资、股权转让相关的资产评估或估值情况	128
十、标的公司主营业务情况	128
十一、报告期经审计的主要财务数据	150
十二、报告期内主要会计政策及相关会计处理	150
十三、其他事项	152
第五章 标的公司评估及定价情况	154
一、标的资产评估基本情况	154
二、标的资产具体评估情况	156
三、上市公司董事会对本次交易定价的依据及公允性分析	224
四、独立董事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及交易定价的公允性的意见	228
第六章 本次交易的主要合同	230
一、转让标的	230
二、转让价款及支付方式	230
三、股权转让的交割事项	232
四、过渡期安排	233
五、过渡期损益	236
六、违约责任	237
七、合同的生效	240
第七章 本次交易的合规性分析	242
一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条对重大资产重组要求的情况	242

二、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市.....	244
三、本次交易不适用《重组管理办法》第四十三条、第四十四条及其适用意见要求的相关规定的说明	245
四、独立财务顾问和律师对本次交易是否符合《重组管理办法》的规定的意见.....	245
第八章 管理层讨论与分析.....	246
一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论分析	246
二、交易标的所处行业特点	251
三、标的公司的行业地位及竞争优势.....	275
四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析	277
五、标的公司盈利能力分析	292
六、标的公司现金流量分析	302
七、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析.....	303
第九章 财务会计信息.....	310
一、寰美乳业最近两年及一期财务报表	310
二、上市公司备考合并财务报告.....	313
第十章 同业竞争与关联交易	318
一、同业竞争情况.....	318
二、关联交易情况.....	319
第十一章 风险因素分析.....	325
一、本次交易相关风险	325
二、标的公司经营相关风险	327
三、其他风险	330
第十二章 其他重大事项.....	331
一、交易完成后上市公司资金、资产被占用的情况.....	331

二、交易完成后上市公司为控股股东及其关联方提供担保的情况.....	331
三、本次交易对上市公司负债结构的影响.....	331
四、保护投资者合法权益的相关安排.....	331
五、上市公司最近十二个月重大资产重组交易情况.....	332
六、关于重大事项披露前股票价格波动情况的说明.....	334
七、上市公司控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见.....	334
八、公司控股股东及一致行动人、董事、监事及高级管理人员关于自本次交易的首次董事会决议公告之日起至本次交易实施完毕期间的股份减持计划.....	334
九、本次交易对上市公司治理机制的影响.....	335
十、本次交易后上市公司现金分红政策及相应安排.....	335
十一、股票买卖核查情况.....	337
十二、独立董事及中介机构意见.....	339
第十三章 中介机构及有关经办人员.....	342
一、独立财务顾问.....	342
二、法律顾问.....	342
三、审计机构.....	342
四、资产评估机构.....	343
第十四章 本次交易相关各方的声明.....	344
第十五章 备查文件及备查地点.....	351
一、备查文件.....	351
二、备查地点.....	351

释 义

本报告中，除文意另有所指，下列简称或者名词具有如下含义：

一、基本术语

简称	指	释义
新乳业、上市公司	指	新希望乳业股份有限公司
新希望集团	指	新希望集团有限公司
交易对方	指	Longtop Management Limited（永峰管理有限公司）、Ascendent Dairy (HK) Limited（上达乳业投资(香港)有限公司）、物美科技集团有限公司
永峰管理	指	Longtop Management Limited，永峰管理有限公司
上达投资	指	Ascendent Dairy (HK) Limited，上达乳业投资（香港）有限公司
物美科技	指	物美科技集团有限公司，曾用名“物美控股集团有限公司”
标的公司、寰美乳业	指	宁夏寰美乳业发展有限公司
交易标的、标的资产	指	宁夏寰美乳业发展有限公司 60% 股权
本次重组、本次交易	指	新乳业支付现金收购寰美乳业 60% 股权
新华夏进股份	指	宁夏新华百货夏进乳业股份公司
新华夏进集团	指	宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司
夏进乳业	指	宁夏夏进乳业集团股份有限公司，曾用名“宁夏夏进乳品饮料有限公司”、“宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司”、“宁夏夏进乳业集团股份有限公司”
综合牧业	指	宁夏夏进综合牧业开发有限公司
物美集团	指	物美控股集团有限公司，现用名“物美科技集团有限公司”
新华百货	指	银川新华百货商业集团股份有限公司
新华百货商店	指	银川新华百货商店股份有限公司
吴尔乳品	指	宁夏夏进吴尔乳品有限公司
大同夏进	指	大同夏进乳业有限责任公司
鑫牧源、鑫牧源合作社	指	吴忠市利通区鑫牧源养殖专业合作社
繁育科技	指	宁夏夏进奶牛繁育科技有限公司
伊利股份	指	内蒙古伊利实业集团股份有限公司
蒙牛乳业	指	中国蒙牛乳业有限公司
三元股份	指	北京三元食品股份有限公司
光明乳业	指	光明乳业股份有限公司
中信证券、独立财务顾问	指	中信证券股份有限公司
毕马威、毕马威会计师事务所	指	毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

简称	指	释义
中伦律所	指	北京市中伦律师事务所
中水致远	指	中水致远资产评估有限公司
深交所	指	深圳证券交易所
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
报告期	指	2017年、2018年及2019年1-11月
过渡期间/过渡期	指	自评估基准日（不含评估基准日当日）至标的公司董事会改组日（含标的公司董事会改组日当日）的期间
本报告书	指	新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）
《审计报告》	指	毕马威华振审字第2002354号审计报告
《备考审阅报告》	指	毕马威华振专字第2000584号备考审阅报告
《法律意见书》	指	北京市中伦律师事务所关于新希望乳业股份有限公司重大资产购买的法律意见书
《资产评估报告》	指	中水致远评报字[2020]第020014号资产评估报告
《支付现金购买资产协议》	指	新乳业与交易对方签署的《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》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《26号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》
《重组若干规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《财务顾问管理办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《公司章程》	指	《新希望乳业股份有限公司公司章程》
《股票上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《暂行规定》	指	《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元

二、专业术语

简称	指	释义
原料奶、原奶、生鲜乳、生鲜牛乳	指	挤奶之后所收集的未经杀菌消毒的生鲜乳，包括牛奶、水牛奶、山羊奶、绵羊奶等
液体乳、液态奶	指	属于乳制品的一类产品，包括巴氏杀菌奶、灭菌奶、调制奶、发酵奶等
乳清蛋白粉	指	采用特殊工艺从牛奶中分离提取出来的蛋白质
乳铁蛋白	指	乳汁中一种重要的非血红素铁结合糖蛋白

简称	指	释义
生物活性肽	指	对生物机体的生命活动有益或是具有生理作用的一种肽类化合物
牛乳、牛奶	指	乳牛在产犊后乳腺分泌出的一种具有胶体特性的生物学液体，含犊牛生长所需的各种营养成分和保护犊牛免受感染的抗体
乳饮料	指	以乳或乳制品为原料，加入水及适量辅料经配置或发酵而成的饮料制品。还可称为乳（奶）饮料、乳（奶）饮品
杀菌	指	是以原料奶或奶粉为原料生产液体乳及含乳饮料的主要工艺过程，原料奶经过杀菌后，细菌含量已经达到符合人类饮用的标准，根据温度不同，杀菌方式又分为巴氏杀菌和灭菌
巴氏杀菌	指	将乳加热到沸点以下的温度，以全部杀死致病菌及大幅度杀死微生物、延长货架期为目的的杀菌方式，有不同的温度时间组合，通常分为低温长时间或经高温短时间的处理方式
超高温瞬时灭菌技术、UHT	指	英文 Ultra Heat Treatment 的缩写，将乳加热至沸点以上，温度在 135-150℃，时间在 0.5-5 秒之间，经过超高温处理，可消灭乳中的全部细菌和耐热芽孢，使乳达到商业无菌要求
无菌包	指	由纸、铝、塑料（或多层塑料复合）组成的复合包装，能够隔绝空气、光线和细菌。包括砖包、枕包、袋包等多种包装形式
有益菌、发酵剂	指	在人体肠胃生长的、对人体健康起到正面作用的细菌或真菌
发酵	指	借助微生物在有氧或无氧条件下的生命活动来制备微生物菌体本身、或者直接代谢产物或次级代谢产物的过程
复原乳	指	把牛奶浓缩、干燥成为浓缩乳或乳粉，再添加适量水，制成与原乳中水、固体物比例相当的乳液
预包装食品	指	预先定量包装或者制作在包装材料和容器中的食品
全脂奶粉	指	新鲜牛乳在加工成奶粉的过程中，未将乳中的脂肪分离出去的产品
脱脂奶粉	指	新鲜牛乳在加工成奶粉的过程中，将乳中的脂肪分离出去的产品
植物蛋白饮料	指	以植物果仁、果肉及大豆为原料，经加工、调配后，再经高压杀菌或无菌包装制得的乳状饮料
包材	指	包装材料
原辅料	指	生产过程中所需要的原料和辅助用料的总称
乳糖	指	哺乳动物乳汁中特有的一种双糖

本报告中除特别说明外所有数值保留两位小数，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

重大事项提示

本公司提醒投资者认真阅读本报告书全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案

（一）本次交易方案概述

本次重大资产重组，上市公司通过支付现金方式收购永峰管理、上达投资和物美科技持有的寰美乳业 60% 的股权。

其中，上市公司向各方支付的交易对价情况如下：

序号	交易对方	转让其所持寰美乳业出资额（万美元）	转让其所持寰美乳业股权比例（%）	转让价格（万元）
1	永峰管理	1,087.80	29.40	50,303.40
2	上达投资	999.00	27.00	46,197.00
3	物美科技	133.20	3.60	6,159.60

交易完成后，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

（二）交易价格

公司聘请具有证券期货相关业务资格的评估机构中水致远以 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，标的资产交易作价 102,660.00 万元，由新乳业以支付现金方式收购交易对方持有的标的资产。

二、本次交易不构成关联交易

根据《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易的交易对方与上市公司不存在关联关系。因此，本次交易不构成关联交易。

三、本次交易构成重大资产重组

据上市公司经毕马威审计的 2018、2019 年度财务报告、经毕马威审计的寰美乳业财务报表（审计报告号：毕马威华振审字第 2002354 号）以及本次交易作价情况，本次交易相关指标计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入*
寰美乳业（100%股权）—①	101,395.46	41,013.59	148,416.09
成交金额—②	102,660.00	102,660.00	-
①与②中较高者—③	102,660.00	102,660.00	148,416.09
上市公司 2019 年末/2018 年度—④	536,408.61	196,890.62	497,195.38
③/④	19.14%	52.14%	29.85%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%
是否达到重大资产重组标准	否	是	否

注：因标的公司 2019 年全年数据未经审计，故采用 2018 年标的公司营业收入作为比较基准与上市公司 2018 年营业收入进行比较。

根据《重组管理办法》和上述财务数据计算结果，在未考虑过去 12 个月新乳业开展的同类交易的前提下，由于本次交易金额占新乳业资产净额的比重已超过 50%，本次交易将构成重大资产重组。

上市公司过去 12 个月发生的与本次交易属于同一或相关资产的对外投资、收购情况具体参见本报告书“第十二章 其他重大事项”之“五、上市公司最近十二个月重大资产重组交易情况”。

四、本次交易不构成重组上市

本次交易前，Universal Dairy Limited 直接持有新乳业 560,000,000 股股份，占上市公司总股本的 65.60%，为上市公司控股股东；Liu Chang 女士通过其控制的 Universal Dairy Limited 间接控制 560,000,000 股股份，占上市公司总股本的 65.60%。刘永好先生通过其控制的新希望投资集团有限公司间接控制 134,393,946 股股份，刘永好先生与 Liu Chang 女士系父女关系，两人合计控制新乳业 81.34% 的股份。因此，刘永好先生及 Liu Chang 女士为新乳业的共同实际控制人。

本次交易将构成重大资产重组，本次交易为现金收购，本次交易后公司控股股东仍为 Universal Dairy Limited，实际控制人仍为刘永好先生及 Liu Chang 女士，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市。

五、标的资产评估及定价基本情况

上市公司聘请了中水致远作为本次交易的评估机构，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

本次交易中，中水致远以 2019 年 11 月 30 日为基准日对拟购买资产进行评估，并出具《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法对寰美乳业 100% 股权进行评估，对其主要子公司夏进乳业、综合牧业采取收益法、资产基础法评估，并采用收益法评估值作为最终评估结论。资产基础法下，寰美乳业 100% 股权的评估值为 171,136.05 万元，较寰美乳业 100% 股权的账面价值 38,184.97 万元，增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。经交易各方友好协商，以寰美乳业 100% 股权的评估值为基础，本次交易中购买的标的资产的交易价格为 102,660.00 万元。

六、本次交易对上市公司的影响

（一）对上市公司主要业务的影响

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

本次交易前，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——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。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）对上市公司主要财务数据的影响

根据上市公司2018年度审计报告和2019年1-11月财务报告以及经毕马威审阅的上市公司备考财务报表（备考审阅报告号：毕马威华振专字第2000584号），上市公司本次交易前后财务数据如下：

单位：万元、元/股

项目	2019年1-11月			2018年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业收入	517,625.65	655,717.01	26.68%	497,195.38	644,353.52	29.60%
营业成本	346,257.00	448,393.45	29.50%	328,899.07	442,938.30	34.67%

项目	2019年1-11月			2018年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业利润	23,596.69	34,275.01	45.25%	25,797.37	32,025.17	24.14%
利润总额	24,375.68	34,986.19	43.53%	27,025.07	33,175.46	22.76%
归母净利润	21,770.13	30,342.62	39.38%	24,273.30	29,188.55	20.25%
基本每股收益	0.26	0.36	38.46%	0.32	0.38	18.75%

注：由于公司因远期购买协议承担了购买寰美乳业剩余 40% 股权的义务，公司在编制备考合并财务报表时，将重组方案确定的收购对价总额人民币 17.11 亿元作为备考合并财务报表 2018 年 1 月 1 日的购买成本，并相应确认一项其他应付款，包括远期收购剩余 40% 股权形成的回购义务所确认的相关金融负债，金融负债的计量并未反映时间价值的影响，下同。

本次交易完成后，上市公司 2018 年度和 2019 年 1-11 月营业收入、营业成本、营业利润、利润总额和归属于母公司所有者的净利润、每股收益等各项盈利指标相比于交易前均有所提升，上市公司盈利能力显著提升。

七、本次交易方案实施需履行的批准程序

（一）本次交易方案已获得的授权和批准

1、上市公司的决策过程

2020 年 5 月 5 日，上市公司召开董事会，审议通过本次重组方案。

2、交易对方的决策过程

2020 年 4 月 28 日，物美科技召开股东会会议，审议通过本次重组方案；

2020 年 4 月 29 日，永峰管理独任董事作出决定，审议通过本次重组方案；

2020 年 4 月 29 日，上达投资召开董事会会议，审议通过本次重组方案。

（二）本次交易方案尚需获得的批准和核准

本次交易尚需取得下述备案、审批或核准方可实施，包括但不限于：

1、本次交易方案获得上市公司股东大会审议通过；

2、本次交易方案取得国家市场监督管理总局反垄断局对本次交易有关各方实施经营者集中反垄断审查的批复文件。

本次交易能否通过上述审批或核准以及最终通过时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

本次交易不属于《重组管理办法》第十三条的情形，不涉及发行股份，无需按照《重组管理办法》第二十九条或第四十四条的规定提交中国证监会上市公司并购重组审核委员会审批。

八、上市公司控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见

上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 及其一致行动人已就本次交易出具意见，原则同意本次交易。

九、本次重组相关方作出的重要承诺

（一）标的公司

承诺主体	承诺标题	承诺内容
标的公司	《关于提供信息的真实、准确、完整的承诺函》	<p>1、本公司保证在参与本次交易过程中，本公司按照相关法律法规的规定及时提供本次交易的相关信息和资料，并保证所提供的信息和资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；</p> <p>2、本公司保证向参与本次交易的各中介机构和上市公司所提供的信息和资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该等文件；</p> <p>3、本公司保证为本次交易所出具的说明及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，符合真实、准确、完整的要求；</p> <p>4、本公司承诺，若本公司违反上述承诺给上市公司或投资者造成损失的，愿意承担由此产生的一切法律责任和赔偿责任。</p>
标的公司全体董监高	《标的公司董监高关于提供信息的真实、准确、完整的承诺函》	<p>一、本人已向上市公司及为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了有关本次重大资产重组的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本人保证：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。</p> <p>二、在参与本次重组期间，本人将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时向上市公司披露有关本次重组的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，本人将依法承担赔偿责任。</p> <p>如违反上述声明和承诺，本人承诺承担相应的法律责任。</p>

（二）交易对方

承诺主体	承诺标题	承诺内容

交易对方	《关于提供信息的真实、准确、完整的承诺函》	<p>一、本公司已向上市公司及为本次重组服务的中介机构提供了有关本次重组的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等）。本公司保证：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。</p> <p>二、在参与本次重组期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定，及时向上市公司披露有关本次重组的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>如违反上述声明和承诺，本公司愿意承担相应的法律责任。</p>
交易对方	《关于参与本次重组资格性的承诺函》	<p>本公司为依法设立并有效存续的有限责任公司，其出资额已足额缴纳，不存在根据有关法律法规或公司章程的规定需要终止的情形，具备实施本次重组的交易主体资格。</p> <p>如违反上述声明和承诺，本公司承诺承担相应的法律责任。</p>
交易对方	《关于合规性的承诺函》	<p>1、本公司及本公司的董事、监事、高级管理人员等主要管理人员最近五年内不存在以下诚信有失的情况，包括但不限于：</p> <p>(1)未履行有关公开承诺而被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况；</p> <p>(2)受到中国证监会行政处罚或者被采取证券市场禁入措施；</p> <p>(3)受到刑事处罚；</p> <p>(4)因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；</p> <p>(5)因涉嫌违法违规行为处于调查之中尚无定论；</p> <p>(6)对所任职（包括现在任职和曾任职）公司、企业因重大违法违规行为而被处罚负有责任；</p> <p>(7)受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）；</p> <p>(8)涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁；</p> <p>(9)存在尚未了结的与经济纠纷有关的重大民事诉讼、仲裁、行政案件或刑事案件；</p> <p>(10)个人负有数额较大的债务到期未清偿；欺诈或者其他不诚实行为等情形。</p> <p>2、本公司在最近五年未受过任何刑事处罚、证券市场相关的行政处罚，不存在与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁的情况。</p> <p>3、本公司符合作为上市公司重大资产重组的交易对方的条件，不存在法律、法规、规章或规范性文件规定的不得作为上市公司重大资产重组的交易对方的情形。</p> <p>4、本公司最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺及被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。</p>
交易对方	《关于资产权属的承诺函》	<p>1、本公司依法持有寰美乳业的股权。对于本公司所持该等股权，本公司确认，本公司已经依法履行对寰美乳业的出资义务，除已经披露且已经规范的情形外，不存在任何其它虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响寰美乳业合法存续的情况。</p> <p>2、该等股权的资产权属清晰，不存在信托持股、委托持股等任何权属纠纷，亦不存在其他任何潜在法律权属纠纷。</p> <p>3、该等股权不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益限制情形，也不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖该等股权之情形。</p> <p>4、本公司依法拥有该等股权的占有、使用、收益及处分权，该等</p>

		<p>股权的股权过户或者转移不存在法律障碍。</p> <p>若上述承诺不属实，本公司将承担因此而给新希望乳业股份有限公司造成的一切损失。</p>
交易对方	《关于履行保密义务及无内幕交易的承诺函》	<p>本公司保证针对本次重组已采取了有效的保密措施，履行了保密义务，防止本公司的关联人、员工等单位或个人利用本次重组信息从事内幕交易、操纵证券市场等违法活动。</p> <p>本公司若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司造成的一切损失。</p>
交易对方	《关于重大资产重组的一般性承诺函》	<p>一、本次交易项下的标的公司及其子公司为依法设立的公司，标的公司有效存续，不存在依据法律法规及其组织文件申请破产、清算、解散或需要终止的情形。</p> <p>二、本公司已经依法对标的公司履行出资义务，不存在任何虚假出资、出资不实等违反其作为公司股东所应当承担的义务及责任的行为，真实持有标的公司的股权。</p> <p>三、本公司合法拥有且有权转让标的公司股权，标的公司股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似安排、不存在质押或任何其他第三者权益、亦未被采取冻结、查封或其他任何司法或行政强制措施，不存在尚未了结或者可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚，亦不存在任何禁止、限制或妨碍标的公司股权过户给上市公司的协议、承诺、特殊安排等实质性法律障碍。</p> <p>四、本公司保证，标的公司及其子公司的财务报告在所有重要方面符合其应适用的会计政策和相关法律的规定，公允地反映了相关期间的财务状况及经营成果。</p> <p>五、标的公司依法持有宁夏夏进乳业集团股份有限公司（以下简称“夏进乳业”）及宁夏夏进综合牧业开发有限公司的股权（份），不存在代持或被代持的情形。标的公司收购夏进乳业股份的交易均真实、合规、有效，相关转让价款已支付完毕，不存在任何争议或潜在纠纷。</p> <p>六、对于标的公司及其子公司历史上可能存在的任何法律瑕疵，包括但不限于未对用于出资的实物进行评估作价、未履行国有资产评估备案程序、实物出资未实际过户至标的公司、向标的公司及其子公司出资未在股东约定或章程规定的时限内完成等事项，本公司将尽一切合理最大努力进行改正或补偿，包括但不限于依据实际情况办理工商登记或备案手续以及如因工商行政管理机关作出任何处罚决定或要求承担任何责任时将给予标的公司及其子公司或上市公司（视具体情况）相应的赔偿。</p> <p>七、截至本承诺出具之日，标的公司及其子公司合法拥有其商标、专利和著作权，该等知识产权不存在质押、许可、纠纷或任何第三方权益，且已取得其设立、存续及经营所需的一切批准、授权、许可或同意。标的公司及其子公司的设立、变更及经营行为不违反法律法规及组织文件的规定。</p> <p>八、标的公司及其子公司依法有权占有使用用于生产经营的土地和房产，目前标的公司及其子公司运营良好，不存在因土地和房产影响持续经营的情况。</p> <p>九、本公司保证，标的公司及其子公司已取得其从事现时业务及生产经营活动所需的各项业务资质和许可，生产经营活动符合现行法律、行政法规、规范性文件的规定。</p> <p>十、如因本次重组的标的公司董事会改组日之前既存的且可归责于本公司或标的公司及其子公司的事实或状态导致标的公司及其子公司出现诉讼、或有债务、行政处罚、违约责任、侵权责任及其他</p>

		责任或损失，或上述情形虽然发生在交割日前但延续至交割日之后，由此导致的标的公司及其子公司经济损失（包括但不限于罚金、违约金、赔偿金等）及标的公司及其子公司为维护权益支付的诉讼费、仲裁费、合理的律师费、公证费等，使得标的公司或其子公司、上市公司遭受任何经济损失（包括但不限于直接损失和间接损失），本公司将对标的公司及其子公司、上市公司承担赔偿责任。
交易对方	《关于规范和减少关联交易的承诺函》	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。
交易对方	《关于避免同业竞争的承诺函》	本次重组前，本公司及本公司控制的其他企业中除本次重组标的之外，不存在直接或间接经营与上市公司相同或相似业务的情形。就避免未来同业竞争事宜，本公司进一步承诺：本次重组完成后，本公司及本公司控制的其他企业积极避免新增从事任何与上市公司及其下属子公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的生产与经营，亦积极避免新增投资任何与上市公司及其下属子公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的其他企业；如在上述期间，本公司或本公司控制的其他企业获得的商业机会或新业务与上市公司及其下属子公司主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，并尽力将该商业机会或新业务给予上市公司。如上市公司决定放弃该等新业务机会本公司控制的其他企业方可自行经营有关新业务。如本公司拟出售该等新业务中的任何股权、资产及其他权益的，上市公司享有优先购买权。本公司作出上述确认和承诺以确保上市公司及上市公司其他股东利益不受损害。特此确认和承诺。

（三）上市公司控股股东、实际控制人

承诺主体	承诺标题	承诺内容
上市公司控股股东	《关于避免同业竞争的承诺函》	本次重组前，本公司未直接或间接以任何形式控制任何与上市公司、寰美乳业在相同国家或地区存在竞争关系的经济实体、机构、经济组织，本公司与上市公司、寰美乳业之间也不存在同业竞争。就避免未来同业竞争事宜，本公司进一步承诺：本次重组完成后，在作为上市公司控股股东期间，本公司及本公司控制的（包括将来控制的）任何经济实体、机构、经济组织均不会在相同国家或地区参与任何和上市公司、寰美乳业构成竞争的业务和活动。本公司保证不会利用上市公司控股股东地位损害上市公司及其他股东（特别是中小股东）、寰美乳业的合法权益。如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司承担因此给上市公司、寰美乳业造成的直接经济损失。特此确认和承诺。
上市公司控股	《关于规范和减少关联交易的承诺函》	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

股东	函》	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。 特此承诺。
上市公司控股股东	《关于保证上市公司独立性的承诺函》	本次重组前，上市公司一直在业务、资产、机构、人员、财务等方面与本公司控制的其他企业（如有）完全分开，上市公司的业务、资产、人员、财务和机构独立。 本次重组不存在可能导致上市公司在业务、资产、机构、人员、财务等方面丧失独立性的潜在风险。本次重组完成后，作为上市公司控股股东，本公司保证本公司控制的其他企业不会利用上市公司关联方的身份影响上市公司独立性，本公司将继续保证上市公司在业务、资产、机构、人员、财务的独立性。 特此确认和承诺。
上市公司控股股东	《关于摊薄即期回报采取填补措施的承诺》	1、本公司将不会越权干预上市公司经营管理活动，不会侵占上市公司利益。 2、本承诺出具日后至本次重大资产重组实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本公司承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。 3、若本公司违反上述承诺并给上市公司或者投资者造成损失的，本公司愿意依法承担对上市公司或者投资者的补偿责任。 特此承诺。
上市公司实际控制人	《关于避免同业竞争的承诺函》	本次重组前，本人未直接或间接以任何形式控制任何与上市公司、寰美乳业在相同国家或地区存在竞争关系的经济实体、机构、经济组织。 就避免未来同业竞争事宜，本人进一步承诺：本次重组完成后，在作为上市公司实际控制人或实际控制人的一致行动人期间，本人及本人控制的（包括将来控制的）任何经济实体、机构、经济组织均不会在相同国家或地区参与任何和上市公司、寰美乳业构成竞争的业务和活动。本人保证不会利用上市公司实际控制人或实际控制人的一致行动人地位损害上市公司及其股东（特别是中小股东）、寰美乳业的合法权益。如有任何违反上述承诺的事项发生，本人承担因此给上市公司、寰美乳业造成的直接经济损失。 特此确认和承诺。
上市公司实际控制人	《关于规范和减少关联交易的承诺函》	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。 特此承诺。
上市公司实际	《关于保证上市公司独立性的承诺	本次重组前，上市公司一直在业务、资产、机构、人员、财务等方面与本人控制的其他企业（如有）完全分开，上市公司的业务、资产、人员、财务和机构独立。

控制人	函》	本次重组不存在可能导致上市公司在业务、资产、机构、人员、财务等方面丧失独立性的潜在风险。本次重组完成后，作为上市公司实际控制人，本人保证本人控制的其他企业不会利用上市公司关联方的身份影响上市公司独立性，本人将继续保证上市公司在业务、资产、机构、人员、财务的独立性。 特此确认和承诺。
上市公司实际控制人	《关于摊薄即期回报采取填补措施的承诺》	1、本人将不会越权干预上市公司经营管理活动，不会侵占上市公司利益。 2、本承诺出具日后至本次重大资产重组实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。 3、若本人违反上述承诺并给上市公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对上市公司或者投资者的补偿责任。 特此承诺。

十、上市公司控股股东及其一致行动人、董事、监事及高级管理人员关于自本次重组公告日起至本次交易实施完毕期间的股份减持计划

上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 及其一致行动人已在本次重组公告日前出具承诺，自承诺函出具之日起至本次交易实施完毕前，Universal Dairy Limited 及其一致行动人无通过集中竞价或大宗交易减持上市公司股份的计划，期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致其增持的上市公司股份，亦遵照前述安排进行。

上市公司全体董事、监事、高级管理人员均已在本次重组公告日出具承诺：本人未直接持有上市公司股票；如本人直接持有上市公司股票的，自本承诺函出具之日起至本次重组实施完毕期间，本人无任何减持所直接持有的上市公司股份的计划，期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致本人直接增持的上市公司股份，亦遵照前述安排进行。若中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所对减持事宜有新规定的，本人也将严格遵守相关规定。

十一、保护投资者合法权益的相关安排

本次交易将对上市公司产生重大影响，上市公司采取以下措施，以保护投资者，特别是中小投资者的合法权益：

（一）严格履行上市公司信息披露义务

本公司及相关信息披露义务人将严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《重组管理办法》等相关规定，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。本报告书披露后，公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露公司重组的进展情况。

（二）标的资产定价公允性

本次交易涉及的标的资产定价，以具有证券期货业务资格的评估机构出具的评估报告为基础，由交易双方协商确定。

（三）聘请具备相关从业资格的中介机构

为保证本次重组工作的公平、公正、合法、高效地展开，根据《重组管理办法》，上市公司聘请具有专业资格的独立财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构等中介机构对本次交易进行尽职调查并出具专业意见。

（四）股东大会提供网络投票平台

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，上市公司将就本次重组方案的表决提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。

（五）严格遵守利润分配政策

上市公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾上市公司的长远利益、全体股东的整体利益及上市公司的可持续性发展。上市公司在经营状况良好、现金流能够满足正常经营和长期发展需求的前提下，积极实施利润分配政策。

本次交易完成后，上市公司将按照《公司章程》的约定，结合上市公司实际情况、政策导向和市场意愿，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，不断提高运营绩效，维护全体股东利益。

重大风险提示

一、本次交易相关风险

（一）本次重组被暂停、终止或取消的风险

由于本次重大资产重组受到多方因素的影响且本次交易的实施尚须满足多项前提条件，本次交易可能因为包括但不限于以下事项的发生而终止：

1、本次交易存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、终止或取消的风险；

2、本次交易存在因标的公司出现无法预见的风险事件，而被暂停、终止或取消的风险；

3、其他原因可能导致本次交易被暂停、终止或取消的风险。

上述情形可能导致本次交易暂停、终止或取消，特此提醒广大投资者注意投资风险。上市公司董事会将在本次交易过程中，及时公告相关工作进展，以便投资者了解本次交易进程，并做出相应判断。

（二）本次重组的审批风险

本次交易尚需提交上市公司股东大会审议批准并需取得国家市场监督管理总局对本次交易有关各方实施经营者集中反垄断审查的批复文件。本次交易是否能获得上市公司股东大会审议通过以及能否取得前述批复文件，存在一定不确定性。特此提醒广大投资者注意投资风险。

（三）交易标的估值风险

本次交易拟以现金方式收购寰美乳业 60% 股权，上市公司聘请了具有证券期货相关业务资格的评估机构出具评估报告，根据中水致远出具的《资产评估报告》，截至评估基准日 2019 年 11 月 30 日，标的公司全部股东权益评估价值为 171,136.05 万元，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。

鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，评估报告中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素可能存在不可预期变动，可能将对本次评估结果的准确性造成一定影响。提请投资者关注本次交易标的资产评估作价的风险。

（四）业务整合风险

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，上市公司可以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，但是由于上市公司和标的公司经营业务的区域、品类存在一定差异，面临新的市场环境和消费人群，仍无法排除可能因为无法实现有效的业务整合，而导致标的公司业绩不达预期的风险。

（五）本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施的风险

本次交易虽然采用收益法对拟购买的核心资产进行评估，并作为定价参考依据，但交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，也未导致上市公司控制权发生变更，交易双方基于友好商业协商，确定本次交易不设置业绩承诺、资产减值测试及相应补偿安排等措施。虽然本次评估的收益法中，标的公司盈利预测系综合考虑标的公司行业发展前景、业务发展规划等因素所做出较为合理、客观的预测，且未来可实现性较高，但若未来发生宏观经济波动、市场竞争形势变化、产业政策等外部因素发生不可预测的变化，导致诸如标的公司在优势销售区域宁夏等市场占有率下滑等，均可能给标的公司的经营管理造成不利影响，从而使得标的公司未来盈利与评估预测存在差异，进而影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平，提请投资者注意相关风险。

（六）上市公司资产负债率上升的风险

本次交易拟采取上市公司自有资金和并购贷款相结合的方式支付拟收购的寰美乳业 60% 股权的交易对价，截至 2019 年 12 月 31 日，新乳业的资产负债率为 61.66%，本次交易完成后，上市公司的资产负债率将暂时有所上升，虽然本次交易将扩大公司资产规模，提升公司盈利能力和偿债能力，并将通过利用资本市场融资工具提升上市公司抗风险能力，但仍存在因资产负债率暂时上升而可能带来的风险。

（七）商誉减值风险

本次交易属于非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易支付的成本与取得可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。

本次交易完成后上市公司将确认较大金额的商誉，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。本次交易形成的商誉若发生减值，减值损失金额将相应抵减上市公司归属于母公司股东的净利润。虽然报告期内标的公司业绩稳定，盈利能力持续提升，且预计未来标的公司与上市公司间通过整合、协同，还将进一步释放业绩增长空间，但如果标的公司未能较好地实现预期收益，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响，提请投资者注意商誉减值风险。

二、标的公司经营相关风险

（一）标的公司经营区域集中风险

报告期内，标的公司主营业务收入来自于宁夏地区的比例接近 50%，标的公司为宁夏地区市场占有率领先的乳业品牌之一，拥有良好的品牌声誉，从而形成了经营区域相对集中的现状，虽然标的公司正在积极开拓除了宁夏地区外的其他区域市场，但是由于拓展宁夏地区之外的其他区域市场时可能面临较大的竞争压力，外部市场开拓可能不达预期，标的公司可能存在因经营区域集中而导致的相关风险。

（二）标的公司原料供应不足和市场价格波动风险

直接材料成本是标的公司主营业务成本最重要的构成部分，主要原材料市场价格的较大幅度波动会对生产成本产生较大影响，进而影响到标的公司的经营业绩。目前，标的公司通过自有牧场以及向第三方采购的方式，有效满足了标的公司对原料奶的需求，并积极通过扩大自有牧场采购的方式，提高可控奶源占比，以更有效地保证原料奶的供应。同时，上市公司亦在宁夏地区拥有牧场，拥有可控奶源可以支持标的公司原料奶供应。但是，如果标的公司对原料奶的需求大幅超过原料奶的有效供应量，或进口的主要原材料受国际市场供需关系及政府有关进出口政策的影响而出现供应不足的情况，或原料奶价格大幅波动，标的公司将面临原材料供应不足或生产成本上升的风险。

（三）标的公司业绩增长不达预期的风险

2017年、2018年、2019年1-11月，标的公司实现的营业收入分别为136,581.56万元、148,416.09万元、138,091.35万元，标的公司业绩总体稳步上升。标的公司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，标的公司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标的公司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）税收优惠政策变化的风险

报告期内，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第三十五条的规定，标的公司从事农牧业生产的子公司销售的自产农产品收入免征增值税；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条、以及财政部、国家税务总局《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品的初加工范围（试行）的通知》的规定，标的公司生产、销售杀菌乳、巴氏杀菌乳等农产品所得属于农产品初加工所得，免征企业所得税；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项，标的公司从事农牧业生产的子公司从事农牧业项目的所得免征企业所得税，享受该所得税优惠的公司已按照规定向当地税务机关备案；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

（五）奶牛养殖业重大疾病风险

原料奶是标的主要原材料，标的公司正常的生产经营依赖于上游奶牛养殖行业的正常供应，标的公司自身也存在奶牛养殖业务。在养殖业中爆发的如口蹄疫、禽流感等疫病，以及在普通人群中爆发的如非典型性肺炎、H1N1病毒等

疾病，都有可能对畜牧业带来重大的不利影响，标的公司自产及外购原料奶业务也将受到影响。

若未来爆发大规模牛类疫病，可能导致标的公司部分生产设施被迫关闭，消费者因恐慌情绪而减少乳制品的购买。上述情况将对标的公司财务状况及经营业绩造成不利影响。

（六）产品质量控制风险

标的公司作为一家多年专业从事乳制品研发、生产及销售的企业，在产品质量管理方面已经积累了大量且成熟的经验。一直以来，标的公司对产品质量十分重视，自成立以来，标的公司从未出现过重大食品安全责任事故，且标的公司已经发展成为宁夏地区受到消费者肯定的优质区域品牌。但考虑到标的公司生产的产品属于日常消费品，直接面对终端消费者，产品质量和食品安全情况直接关系到普通消费者的个人健康。同时，由于食品流通过程中需经历较多中间环节，一旦出现产品质量或食品安全问题，将可能对标的公司的声誉、市场销售和经营业绩产生一定不利影响。

（七）标的公司控股子公司历史上存在股权代持的风险

标的公司控股子公司夏进乳业成立时间较长，在历史上曾存在股权代持的情形，经核查，本次交易标的资产涉及的夏进乳业 93.518%的股权不存在权属纠纷，且交易对方已出具相关承诺函，确认相关标的资产权属清晰，不存在信托持股、委托持股等任何权属纠纷，亦不存在其他任何潜在法律权属纠纷，但由于夏进乳业历史沿革较为复杂，曾存在较大数量的股权代持情形，提请投资者关注夏进乳业因历史上的股权代持而可能发生的股权纠纷或争议的风险。

（八）标的公司控股子公司受到环保处罚的风险

标的公司控股子公司昊尔乳品在报告期内因污水超标排放被银川市生态环境局处以罚款 10 万元，根据相关法规，该等处罚不属于情节严重的情形，昊尔乳品的营业收入及净利润占标的公司合并报表的比例很低，对标的公司整体生产经营影响较小，但由于该等处罚未取得相关主管部门出具的不构成重大处罚的书面证明，提请投资者关注上述环保行政处罚的风险。

（九）新型冠状病毒疫情影响可能导致标的公司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，标的公司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，对标的公司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，标的公司原有的渠道在疫情逐步消退后已经陆续恢复销售。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标的公司全年的销售收入和净利润出现不达预期的情形。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。

本次交易需要一定的时间周期才能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险，特提请投资者注意相关风险。

（二）不可抗力风险

本公司不排除因经济、自然灾害等其他不可抗力因素给本次交易带来不利影响的可能性，特提请投资者注意相关风险。

第一章 本次交易概述

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、稳定的需求使乳制品制造行业稳步上升

中国乳制品行业于 1990 年代开始快速发展。2015-2019 年，受益于中国经济持续增长，我国城乡居民可支配收入稳步上升，从 2015 年的 21,966 元提高到 2019 年的 30,733 元，国民生活水平逐渐提高，加上消费者健康意识不断提升、乳制品分销网络日趋完善等行业因素的影响，中国乳制品行业一直保持稳健的发展态势。另一方面，通过乳制品工业的带动，作为乳制品行业上游产业链的奶牛养殖和牧草种植业也得到了大力发展，对拓宽农民增收渠道、提高农民生活水平、建设现代化农业发挥了重要的作用。

近年来，伴随着我国经济增长，居民健康意识的不断提高，国内消费者对以液态乳为代表的乳制品消费量实现了跨越式增长，根据《中国奶业统计摘要》的统计，2009 年至 2015 年，中国人均液态乳消费量从 8.8 千克增长到 18.7 千克，复合增长率达 13.39%，并在 2015 年之后保持增长态势，乳制品正逐渐成为中国国民日常食品饮料消费中不可或缺的一部分，消费量规模增长迅猛。

2、乳制品市场未来发展潜力较大

与发达国家相比，我国乳制品行业发展起步较晚，目前还处于快速发展阶段，仍然有广阔的发展空间。根据农业农村部 2019 年公布数据，我国人均乳制品消费量仅为世界平均水平的 1/3，是发展中国家的 1/2，奶业发达国家的 1/7。即便同饮食、生活习惯与中国类似的日本、韩国相比，以及同与中国国情相似，人口基数同样庞大的印度相比，我国的人均乳制品消费量也处于偏低水平。因此，随着我国经济的发展、人民生活水平的进一步提高，我国乳制品市场存在巨大的发展空间和增长潜力。

3、产业政策体系更加成熟

近年来，我国频发的食品问题引发政府及民众的广泛关注。乳制品在儿童成长

过程中具有特殊性和重要性，因此受到政府广泛的政策监管。我国相关政府部门制定并颁布一系列实施涉及乳制品行业的主要法律及产业政策，主要包括提高免疫检查、统一工作标准、落实产品质量与责任追究制度等，对产业的运营规范和流程提出了明确的要求。相关政府部门的政策引导保证了客户需求端持续购买的信心，保障了企业的收入稳定性，有利于企业在良性健康的产业环境中规范成长。

4、上市公司并购重组发展得到支持

兼并重组是实现优质资产和业务整合、发挥协同效应的有效战略。近年来，国务院及各部委先后出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发[2014]14号）、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》及《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》等多项政策为企业兼并重组提供便利。

目前，我国资本市场并购行为日趋活跃，并购手段逐渐丰富，并购市场环境良好，产业并购得到了国务院、中国证监会及证券交易所的多方支持。在此背景下，上市公司立足主业，通过并购优质资产增强主营业务实力，提高核心竞争力，保证上市公司业绩持续稳定增长。

（二）本次交易的目的

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

本次交易前，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——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。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。

（三）对上市公司主要财务数据的影响

根据上市公司2018年度审计报告和2019年1-11月财务报告以及经毕马威审阅的上市公司备考财务报表（备考审阅报告号：毕马威华振专字第2000584号），上市公司本次交易前后财务数据如下：

单位：万元、元/股

项目	2019年1-11月			2018年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业收入	517,625.65	655,717.01	26.68%	497,195.38	644,353.52	29.60%
营业成本	346,257.00	448,393.45	29.50%	328,899.07	442,938.30	34.67%
营业利润	23,596.69	34,275.01	45.25%	25,797.37	32,025.17	24.14%
利润总额	24,375.68	34,986.19	43.53%	27,025.07	33,175.46	22.76%
归母净利润	21,770.13	30,342.62	39.38%	24,273.30	29,188.55	20.25%
基本每股收益	0.26	0.36	38.46%	0.32	0.38	18.75%

本次交易完成后，上市公司2018年度和2019年1-11月营业收入、营业成本、营业利润、利润总额和归属于母公司所有者的净利润、每股收益等各项盈利指标

相比于交易前均有所提升，上市公司盈利能力显著提升。

二、本次交易具体方案

（一）交易方案概述

本次重大资产重组，上市公司通过支付现金方式收购永峰管理、上达投资和物美科技持有的寰美乳业 60% 的股权。

其中，上市公司向各方支付的交易对价情况如下：

序号	交易对方	转让其所持寰美乳业出资额（万美元）	转让其所持寰美乳业股权比例（%）	转让价格（万元）
1	永峰管理	1,087.80	29.40	50,303.40
2	上达投资	999.00	27.00	46,197.00
3	物美科技	133.20	3.60	6,159.60

交易完成后，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

（二）标的资产评估与作价

公司聘请具有证券期货相关业务资格的评估机构中水致远以 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，标的资产交易作价 102,660.00 万元，由新乳业以支付现金方式收购交易对手方持有的标的资产。

（三）交易对价支付安排

上市公司拟支付现金对价 102,660.00 万元购买寰美乳业 60% 的股权。其中，新乳业应向永峰管理支付的交易价款为 50,303.40 万元、向上达投资支付的交易价款为 46,197.00 万元、向物美科技支付的交易价款为 6,159.60 万元。

各方同意，在下列条件全部满足后或者被新乳业书面豁免的情况下，在新乳业出具前述书面确认后 5 个工作日内，公司应以现金方式向永峰管理、上达投资和

物美科技指定账户一次性支付标的股权的交易价款：

1、《支付现金购买资产协议》、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，且永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司将新乳业持有标的股权的相关信息记载于标的公司股东名册；

2、永峰管理、上达投资和物美科技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、本次交易已取得通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查的确认文件；

4、永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司完成标的股权变更登记至新乳业名下的工商部门变更登记手续；

5、永峰管理、上达投资和物美科技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）相应的外商投资企业基本信息登记变更手续；

6、新乳业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、新乳业已完成永峰管理和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；

8、永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司及其子公司与高级管理人员签署符合新乳业要求的劳动合同、保密协议及竞业限制协议，且相比于协议签署日而言高级管理人员的离职率未超过三分之一；

9、永峰管理、上达投资和物美科技在《支付现金购买资产协议》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《支付现金购买资产协议》约定的情况且均已充分履行了《支付现金购买资产协议》项下应在交割日前履行的义务和责任；及

10、标的公司及其子公司的业务经营、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。

（四）过渡期间安排

1、永峰管理、上达投资和物美科技同意且承诺，在过渡期间内，将促使标的公司及其子公司：①以与以往惯例一致的方式进行经营活动，并在所有重大方面均符合所适用的法律法规的要求，和②尽其合理努力保持业务在所有重大方面稳定运营，以及所有重要资产的良好运作。未经新乳业事先书面同意，永峰管理、上达投资和物美科技应促使标的公司及其子公司不进行下述事项；虽有此项约定，如标的公司及其子公司基于合理理由需实施该等事项，新乳业应尽最大善意与永峰管理、上达投资和物美科技协商并促成该等事项的实施，不得以不合理的理由拒绝或者延迟同意永峰管理、上达投资和物美科技提出的合理要求：

（1）停止经营主营业务、变更经营范围或主营业务、扩张非主营业务或在正常业务过程之外经营任何业务；

（2）变更股权结构（包括增资、减资、股权转让、股权拆分等）；

（3）修订章程或通过有关章程修正案，但为本次交易之目的修改除外；

（4）转让、许可或以其他方式处分其知识产权；

（5）向股东分配红利或其他任何形式的分配。但截至评估基准日的应付股利和截至评估基准日的未分配利润归属永峰管理、上达投资和物美科技，永峰管理、上达投资和物美科技有权进行分配且有权分配获得的金额为 11,960 万元（其中包括 2018 年 12 月 31 日前已确定分配给永峰管理、上达投资和物美科技的约 1,300 万元）；

（6）主动或同意承担单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的义务或责任，在正常经营过程中按以往的一贯做法发生的除外；

（7）为第三方提供保证、抵押、质押或其他担保；

（8）向第三方提供任何单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的贷款、保证或其它信贷安排；

（9）与债权人或债务人签订任何可能涉及标的公司及其子公司权益的债务清偿或和解协议或其他安排（包括但不限于提前偿还未到期债务、免除任何债务人对标的公司及其子公司所负的债务或放弃任何求偿权）；

（10）提供任何金额的慈善捐款（标的公司及其子公司在《支付现金购买资

产协议》签署日之前就此次新型冠状病毒肺炎疫情已实际发生的价值 105.6 万元物资捐赠除外)；

(11) 在正常经营过程之外出售、转让、许可或以其他方式处分在评估基准日使用中的任何单个超过 100 万元或累计超过 500 万元的资产，或在其上设立他方权利；

(12) 为了添加不动产、设备或无形资产而发生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的任何资本性支出，或在正常经营活动以外，达成任何可能产生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元债务的协议、合同、安排或者交易或者对任何其为一方的现有合同进行修改从而导致产生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的债务；

(13) 合并、分立、中止经营、重组、清算、申请破产、解散或其他类似的行为；

(14) 向任何主体投资，收购任何主体或收购其资产、业务、业务组织或部门，达成任何合伙协议、合资协议或其他利润分享协议，新设、投资、参股任何公司、企业等经营实体；

(15) 在正常业务经营之外订立任何重大合同，修订或调整任何重大合同的任何重要条款，或同意终止任何重大合同，或修改任何合同或协议使其成为重大合同，或对任何已有的合同或协议作出不利于标的公司及其子公司的修改；

(16) 遭受任何重大损失（不论是否有保险），或发生任何与供应商、客户或员工的关系变化，该损失或变化将导致标的公司及其子公司发生重大不利事件；

(17) 在正常业务过程中按惯例进行以外，增加任何员工的薪酬待遇，制定或采取任何新的福利计划，或新增发放任何奖金、福利或其他直接或间接薪酬；

(18) 解聘任何高级管理人员，或对任何高级管理人员的劳动合同的主要条款作出修改；

(19) 设立员工股权激励计划或相似计划；

(20) 不按照以往的一贯做法维持其账目及记录，标的公司及其子公司按照中国企业会计准则或新乳业及其聘任的审计机构要求作出调整的除外；

（21）变更标的公司及其子公司生产产品的配方、工艺及其他实质特征；

（22）促使标的公司及其子公司执行与 2019 年经销商返利政策（该 2019 年经销商返利政策以永峰管理、上达投资和物美科技和标的公司及其子公司向新乳业书面披露且新乳业书面确认的内容为准）有差异的经销商返利政策；

（23）调整标的公司及其子公司 2020 年的市场策略、市场费用或预算；

（24）与任何第三方就投资标的公司及其子公司事宜进行接触、谈判、签署任何意向性或具有法律约束力的文件；

（25）采取其他可能对《支付现金购买资产协议》下交易带来现实或潜在不利影响的其他行动或可能对标的公司及其子公司的经营和业务带来任何现实或潜在不利影响的其他行动；及

（26）做出任何导致或可能会导致《支付现金购买资产协议》项下的永峰管理、上达投资和物美科技陈述、保证和承诺在重大方面失实、误导或被违反的行为。

2、自交割日起，标的股权对应的股东权利及相关权益归新乳业享有，《支付现金购买资产协议》另有约定除外。在交割日前，永峰管理、上达投资和物美科技应对标的公司以审慎尽职的原则行使股东权利、享有相关权益、履行义务并承担责任。非经新乳业书面同意，永峰管理、上达投资和物美科技不得质押、出售、或同意出售、质押其所持有的标的公司的全部或部分股权，或进行任何与标的公司股权相关的收购、兼并、资本重组有关的谈判或协商，或与任何第三方就该等交易达成任何协议。

三、本次交易的性质

（一）本次交易不构成关联交易

根据《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易的交易对方与上市公司不存在关联关系。因此，本次交易不构成关联交易。

（二）本次交易构成重大资产重组

据上市公司经毕马威审计的 2018、2019 年度财务报告、经毕马威审计的寰美乳业财务报表（审计报告号：毕马威华振审字第 2002354 号）以及本次交易作价情况，本次交易相关指标计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入*
寰美乳业（100%股权）—①	101,395.46	41,013.59	148,416.09
成交金额—②	102,660.00	102,660.00	-
①与②中较高者—③	102,660.00	102,660.00	148,416.09
上市公司 2019 年末/2018 年度—④	536,408.61	196,890.62	497,195.38
③/④	19.14%	52.14%	29.85%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%
是否达到重大资产重组标准	否	是	否

注：因标的公司 2019 年全年数据未经审计，故采用 2018 年标的公司营业收入作为比较基准与上市公司 2018 年营业收入进行比较。

根据《重组管理办法》和上述财务数据计算结果，在未考虑过去 12 个月新乳业开展的同类交易的前提下，由于本次交易金额占新乳业资产净额的比重已超过 50%，本次交易将构成重大资产重组。

上市公司过去 12 个月发生的与本次交易属于同一或相关资产的对外投资、收购情况具体参见本报告书“第十二章 其他重大事项”之“五、上市公司最近十二个月重大资产重组交易情况”。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易前，Universal Dairy Limited 直接持有新乳业 560,000,000 股股份，占上市公司总股本的 65.60%，为上市公司控股股东；Liu Chang 女士通过其控制的 Universal Dairy Limited 间接控制 560,000,000 股股份，占上市公司总股本的 65.60%。刘永好先生通过其控制的新希望投资集团有限公司间接控制 134,393,946 股股份，刘永好先生与 Liu Chang 女士系父女关系，两人合计控制新乳业 81.34% 的股份。因此，刘永好先生及 Liu Chang 女士为新乳业的共同实际控制人。

本次交易将构成重大资产重组，本次交易为现金收购，本次交易后公司控股股东仍为 Universal Dairy Limited，实际控制人仍为刘永好先生及 Liu Chang 女士，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市。

四、本次交易方案实施需履行的批准程序

（一）本次交易方案已获得的授权和批准

1、上市公司的决策过程

2020年5月5日，上市公司召开董事会，审议通过本次重组方案。

2、交易对方的决策过程

2020年4月28日，物美科技召开股东会会议，审议通过本次重组方案；

2020年4月29日，永峰管理独任董事作出决定，审议通过本次重组方案；

2020年4月29日，上达投资召开董事会会议，审议通过本次重组方案。

（二）本次交易方案尚需获得的批准和核准

本次交易尚需取得下述备案、审批或核准方可实施，包括但不限于：

1、本次交易方案获得上市公司股东大会审议通过；

2、本次交易方案取得国家市场监督管理总局反垄断局对本次交易有关各方实施经营者集中反垄断审查的批复文件；

本次交易能否通过上述审批或核准以及最终通过时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

本次交易不属于《重组管理办法》第十三条的情形，不涉及发行股份，无需按照《重组管理办法》第二十九条或第四十四条的规定提交中国证监会上市公司并购重组审核委员会审批。

五、本次交易对上市公司的影响

（一）对上市公司主要业务的影响

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

本次交易前，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——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。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）对上市公司主要财务数据的影响

根据上市公司 2018 年度审计报告和 2019 年 1-11 月财务报告以及经毕马威审阅的上市公司备考财务报表（备考审阅报告号：毕马威华振专字第 2000584 号），上市公司本次交易前后财务数据如下：

单位：万元、元/股

项目	2019 年 1-11 月			2018 年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率

项目	2019年1-11月			2018年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业收入	517,625.65	655,717.01	26.68%	497,195.38	644,353.52	29.60%
营业成本	346,257.00	448,393.45	29.50%	328,899.07	442,938.30	34.67%
营业利润	23,596.69	34,275.01	45.25%	25,797.37	32,025.17	24.14%
利润总额	24,375.68	34,986.19	43.53%	27,025.07	33,175.46	22.76%
归母净利润	21,770.13	30,342.62	39.38%	24,273.30	29,188.55	20.25%
基本每股收益	0.26	0.36	38.46%	0.32	0.38	18.75%

本次交易完成后，上市公司 2018 年度和 2019 年 1-11 月营业收入、营业成本、营业利润、利润总额和归属于母公司所有者的净利润、每股收益等各项盈利指标相比于交易前均有所提升，上市公司盈利能力显著提升。

第二章 上市公司基本情况

一、基本信息

公司名称	新希望乳业股份有限公司
企业类型	股份有限公司
住所	四川省成都市锦江区金石路 366 号新希望中鼎国际 2 栋 18 楼 3 号
法定代表人	席刚
注册资本	853,710,666 元
成立日期	2006 年 7 月 5 日
统一社会信用代码	91510100790021999F
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)。
A 股上市信息	上市地：深圳证券交易所 证券代码：002946 证券简称：新乳业

二、设立与股本变动情况

（一）股份公司设立情况

2016 年 11 月 26 日，新希望乳业控股有限公司召开董事会并形成决议，同意由 Universal Dairy Limited、西藏新之望创业投资有限公司作为发起人将新希望乳业控股有限公司整体变更为股份有限公司，整体变更后的股份公司的股份总数为 59,866.7108 万股，每股面值人民币 1 元，注册资本为人民币 59,866.7108 万元，以 Universal Dairy Limited、西藏新之望创业投资有限公司出资所对应的截至 2016 年 9 月 30 日账面净资产按约 1.07699725504:1 的比例折股认购，其中 Universal Dairy Limited、西藏新之望创业投资有限公司分别认购 56,000 万股、3,866.7108 万股。

2016 年 12 月 15 日，新乳业召开了创立大会暨 2016 年第一次临时股东大会会议，审议通过了《关于新希望乳业控股有限公司整体变更为股份公司方案的议案》：同意新希望乳业控股有限公司董事会 2016 年 11 月 26 日关于公司整体变更为股份有限公司的决议；同意新希望乳业控股有限公司以截至 2016 年 9 月 30 日止经审

计的账面财务数据为基准，整体变更为股份有限公司，整体变更后的股份公司的股份总数为 59,866.7108 万股，每股面值人民币 1 元，注册资本为人民币 59,866.7108 万元；股份公司的股份由原股东作为发起人，以其出资所对应的截至 2016 年 9 月 30 日止的账面净资产 644,762,832.00 元按约 1.07699725504:1 的比例折股认购，其中，人民币 598,667,108.00 元计入股份公司股本，余额人民币 46,095,724.00 元计入股份公司资本公积；股份公司承接新希望乳业控股有限公司债权债务。

2016 年 12 月 25 日，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》（川华信验（2016）137 号），经审验，截至 2016 年 9 月 30 日止，新乳业已收到全体股东投入的注册资本（股本）合计人民币 598,667,108.00 元，资本公积 46,095,724.00 元。

2016 年 12 月 19 日，成都市投资促进委员会出具《外商投资企业变更备案回执》（蓉外资备 201600335），对新希望乳业控股有限公司整体变更为股份有限公司等基本信息予以备案。

2016 年 12 月 23 日，成都市工商行政管理局出具《准予变更备案登记通知书》（（成）工商外企登字[2016]第 000557 号），对新希望乳业控股有限公司整体变更为股份有限公司等相关事项准予变更备案登记。

2016 年 12 月 23 日，新乳业获得成都市工商行政管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码 91510100790021999F）。

本次整体变更完成后，新乳业的各股东的持股情况如下：

发起人名称	持股数量（股）	出资方式	持股比例
Universal Dairy Limited	560,000,000	净资产折股	93.54%
西藏新之望创业投资有限公司	38,667,108	净资产折股	6.46%
合计	598,667,108	-	100%

（二）股份公司设立后股本变动情况

1、2016 年 12 月增加注册资本

2016 年 12 月 30 日，新乳业召开 2016 年第二次临时股东大会，审议通过《关于新希望乳业股份有限公司增资的议案》，同意拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司（现更名为“新希望投资集团有限公司”，下同）按照 2.16 元/股

的价格认购本次拟增发的 129,462,609 股，合计款项为 279,500,000 元，其中 129,462,609 元计入公司股本，其余进入资本公积。新乳业与拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司于 2016 年 12 月 30 日签署《增资协议》。2016 年 12 月 30 日成都市投资促进委员会出具了《外商投资企业变更备案回执》（蓉外资备 201600399），对本次注册资本增资及股东变更情况进行了备案。

2016 年 12 月 30 日，新乳业获得成都市工商行政管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码 91510100790021999F）。

2017 年 1 月 3 日，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》（川华信验（2017）03 号）。经审验，截至 2016 年 12 月 31 日止，新乳业已收到拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司缴纳的新增投资款 279,500,000.00 元，均为货币出资；其中注册资本为 129,462,609.00 元，其余 150,037,391.00 元进入资本公积。

本次增资完成后，新乳业股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	出资方式	持股比例
Universal Dairy Limited	560,000,000.00	净资产折股	76.91%
西藏新之望创业投资有限公司	38,667,108.00	净资产折股	5.31%
拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司	129,462,609.00	货币	17.78%
合计	728,129,717.00	-	100%

2、2017 年 5 月增加注册资本

2017 年 4 月 21 日，新乳业召开 2017 年第一次临时股东大会，审议通过《关于 DailyDairy, Limited 增资入股的议案》、《关于新希望投资集团有限公司增资入股暨关联交易的议案》、《关于苏州惠风投资企业（有限合伙）增资入股的议案》和《关于杭州金色衣谷投资管理合伙企业（有限合伙）入股暨关联交易的议案》，同意 DailyDairy, Limited、新希望投资集团有限公司、苏州惠风投资企业（有限合伙）、杭州金色衣谷投资管理合伙企业（有限合伙）按照 2.69 元/股的价格认购本次拟增发的 40,209,882 股，合计款项为 108,325,422.11 元，其中 40,209,882.00 元计入公司股本，68,115,540.11 元进入公司资本公积。新乳业分别与新希望投资集

团有限公司、Daily Dairy, Limited、苏州惠风投资企业（有限合伙）、杭州金色衣谷投资管理合伙企业（有限合伙）于 2017 年 4 月 21 日签署《增资协议》。

2017 年 5 月 2 日，成都市投资促进委员会出具《外商投资企业变更备案回执》（蓉外资备 201700176），对新乳业本次增资的相关信息准予备案。

2017 年 5 月 2 日，新乳业取得成都市工商行政管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码 91510100790021999F）。

2017 年 5 月 18 日，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》（川华信验（2017）45 号）。经审验，截至 2017 年 5 月 18 日止，新乳业已收到新希望投资集团有限公司缴纳新增投资款人民币 13,285,022.00 元，其中注册资本和实收资本 4,931,337.00 元，其余款项 8,353,685.00 元计入资本公积；苏州惠风投资企业（有限合伙）缴纳新增投资款人民币 30,118,920.00 元，其中注册资本和实收资本 11,180,000.00 元，其余款项 18,938,920.00 元计入资本公积；杭州金色衣谷投资管理合伙企业（有限合伙）缴纳新增投资款人民币 10,425,780.00 元，其中注册资本和实收资本 3,870,000.00 元，其余款项 6,555,780.00 元计入资本公积。以上投资款均为货币出资，投资款合计人民币 53,829,722.00 元，其中注册资本和实收资本 19,981,337.00 元，其余款项 33,848,385.00 元计入资本公积。

2017 年 6 月 16 日，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》（川华信验（2017）50 号）。经审验，截至 2017 年 6 月 15 日止，新乳业已收到 Daily Dairy, Limited 缴纳的新增投资款合计美元 8,434,502.00 元，按即时汇率折算为人民币 57,408,342.53 元，其中实收资本 20,228,545.00 元，其余款项 37,179,797.53 元计入资本公积。

以上增资完成后，新乳业股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	出资方式	持股比例
Universal Dairy Limited	560,000,000.00	净资产折股	72.88%
西藏新之望创业投资有限公司	38,667,108.00	净资产折股	5.03%
新希望投资集团有限公司	134,393,946.00	货币	17.49%
Daily Dairy, Limited	20,228,545.00	货币	2.63%
苏州惠风投资企业（有限合伙）	11,180,000.00	货币	1.46%
杭州金色衣谷投资管理合伙企业	3,870,000.00	货币	0.50%

（有限合伙）			
合计	768,339,599.00	-	100%

（三）首次公开发行股票并上市

2018年10月27日，经中国证券监督管理委员会《关于核准新希望乳业股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]1726号）核准，公司于2019年1月25日通过深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股8,537.11万股，发行后上市公司总股本变更为85,371.07万股。

发行完成后，新乳业的股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
Universal Dairy Limited	560,000,000	65.60%
新希望投资集团有限公司	134,393,946	15.74%
西藏新之望创业投资有限公司	38,667,108	4.53%
DailyDairy, Limited	20,228,545	2.37%
苏州惠风投资企业（有限合伙）	11,180,000	1.31%
杭州金色衣谷投资管理合伙企业（有限合伙）	3,870,000	0.45%
公众股东	85,371,067	10.00%
合计	853,710,666	100%

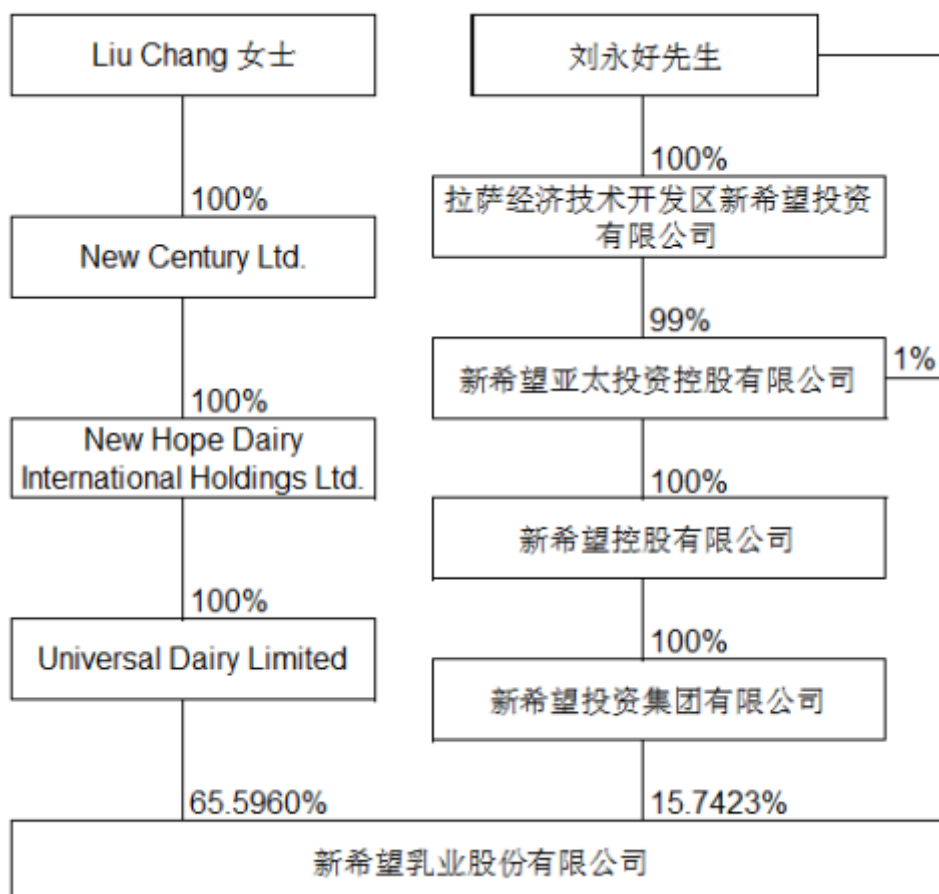
三、最近三年主营业务发展情况

新乳业的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。

报告期内，上市公司的主营业务未发生重大变化。

四、最近三十六个月的控股权变动情况

公司实际控制人为刘永好先生和Liu Chang女士，刘永好先生与Liu Chang女士系父女关系。最近三十六个月公司实际控制人未发生变动。实际控制人持有上市公司股权情况如下：



刘永好先生，1951 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，身份证号码 510102195109XXXXXX，曾任第七、第八届全国工商联副主席，第八、第九、第十、第十一届全国政协委员、第十二届全国人大代表，第九、第十届全国政协常委，第十、第十一届全国政协经济委员会副主任、新希望六和股份有限公司董事长。现任新希望集团董事长、中国民生银行股份有限公司副董事长、新希望六和股份有限公司董事、第十三届全国政协委员。

Liu Chang 女士，1980 年出生，新加坡国籍，护照号码 E6046XXXX，目前担任新乳业董事、新希望六和股份有限公司董事长、新希望集团董事、南方希望实业有限公司董事、Universal Dairy Limited 董事等职务。

五、主要财务数据

新乳业 2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年 1-11 月主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30/ 2019 年 1-11 月	2018.12.31/ 2018 年	2017.12.31/ 2017 年	2016.12.31/ 2016 年
----	------------------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

项目	2019.11.30/ 2019年1-11月	2018.12.31/ 2018年	2017.12.31/ 2017年	2016.12.31/ 2016年
利润表项目				
营业总收入	517,625.65	497,195.38	442,181.53	405,320.95
营业总成本	499,679.21	477,237.91	422,695.17	393,855.08
营业利润	23,596.69	25,797.37	22,510.27	12,039.78
利润总额	24,375.68	27,025.07	24,062.02	17,824.80
净利润	22,551.98	24,662.24	21,594.43	14,555.98
归属母公司股东的净利润	21,770.13	24,273.30	22,224.19	15,021.08
资产负债表项目				
资产总计	537,199.93	424,095.10	438,108.26	445,665.99
负债合计	334,517.11	269,873.30	307,132.69	338,736.50
股东权益	202,682.82	154,221.80	130,975.57	106,929.48
归属母公司股东的权益	193,927.02	145,919.15	122,706.35	93,917.19
现金流量表项目				
经营活动现金净流量	42,026.35	43,726.39	48,846.41	47,582.85
投资活动现金净流量	-118,545.52	-16,101.37	-58,397.36	-60,281.25
筹资活动现金净流量	83,943.57	-36,809.05	-7,055.89	1,746.07
现金净增加额	7,743.89	-9,258.00	-16,894.73	-10,901.31
关键比率				
净资产收益率(摊薄)(%)	11.23	16.63	18.11	15.99
销售毛利率(%)	33.11	33.85	34.72	32.48
销售净利率(%)	4.36	4.96	4.88	3.59
资产负债率(%)	62.27	63.64	70.10	76.01

注 1: 2016 年至 2018 年财务数据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年 1-11 月份财务数据未经审计；

2、上述关键比率由相关财务数据计算所得。

六、最近三年重大资产重组情况

最近三年，除本次收购寰美乳业外，上市公司不存在《重组管理办法》规定的重大资产重组情形。

七、公司及其董事、监事及高级管理人员最近三年诚信情况

公司及现任董事、监事及高级管理人员最近三年诚信情况良好，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，

不存在重大失信行为，不存在最近三十六个月受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形。

八、本次交易导致的股权控制结构的预计变化情况

本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司的实际控制人均为刘永好先生与 Liu Chang 女士，控股股东均为 Universal Dairy Limited，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

第三章 交易对方基本情况

一、本次交易对方的整体情况

本次交易对方分别为永峰管理、上达投资和物美科技，永峰管理、上达投资和物美科技分别持有寰美乳业 49.00%、45.00%、6.00% 股权。

二、本次交易对方的具体情况

（一）永峰管理

1、基本情况

公司名称	永峰管理有限公司
英文名称	Longtop Management Limited
企业类型	英属维京群岛（BVI）公司
注册地址	PO BOX 957 OFFSHORE INCORPORATIONS CENTRE, ROAD TOWN, TORTOLA, BRITISH VIRGIN ISLANDS
法定股本	US\$50,000
已发行股本	US\$1
成立日期	2006 年 12 月 1 日
注册号	1068760

2、历史沿革

永峰管理为一家依据英属维京群岛（BVI）法律设立的公司，成立于 2006 年 12 月 1 日，授权股份总数为 50,000 股，已发行普通股 1 股，由 ARC CAPITAL HOLDINGS LIMITED 持有。

永峰管理设立时，股东出资额及出资比例如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	每股价格	持股比例
1	ARC CAPITAL HOLDINGS LIMITED	1	1 美元/股	100.00%
	合计	1	-	100.00%

2014 年 1 月 24 日，ARC CAPITAL HOLDINGS LIMITED 将其持有的永峰管理股权全部转让给 PROSPECT LINK LIMITED。

上述交易完成后，股东出资额及出资比例如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	每股价格	持股比例
----	------	---------	------	------

1	PROSPECT LINK LIMITED	1	1 美元/股	100.00%
合计		1	-	100.00%

此后未发生股权变更。

3、主营业务发展情况

永峰管理是一家控股型平台，无实际经营业务。

4、主要财务数据

永峰管理 2018 年及 2019 年主要财务数据情况如下：

单位：万美元

项目	2019.12.31/ 2019 年度	2018.12.31/ 2018 年度
资产负债表项目		
资产总计	1,921.35	1,921.36
负债总计	1,836.88	1,836.88
归属于母公司股东权益合计	84.47	84.48
所有者权益合计	84.47	84.48
利润表项目		
营业总收入	-	-
营业利润	-0.01	-20.27
净利润	-0.01	-20.27

注：上述财务数据未经审计。

5、最近一年简要财务报表

永峰管理最近一年的财务报表未经审计，简要财务报表情况如下：

(1) 2019 年 12 月 31 日简要资产负债表

单位：万美元

项目	2019 年 12 月 31 日
流动资产	108.35
非流动资产	1,813.00
资产总计	1,921.35
流动负债	24.49
非流动负债	1,812.39

项目	2019年12月31日
负债总计	1,836.88
所有者权益	84.47

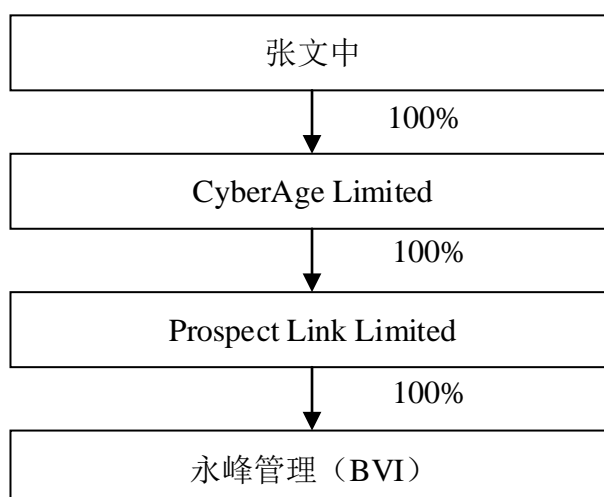
（2）2019年度简要利润表

单位：万美元

项目	2019年度
营业总收入	-
营业利润	-0.01
利润总额	-0.01
净利润	-0.01

6、与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图

截至本报告书签署日，永峰管理产权结构及控制关系如下：



7、主要下属企业情况

截至本报告书签署日，除寰美乳业外，永峰管理不存在其他股权投资。

（二）上达投资

1、基本情况

公司名称	上达乳业投资(香港)有限公司
英文名称	Ascendent Dairy (HK) Limited
企业类型	香港公司
注册地址	香港湾仔港湾道18号中环广场38楼3806室

授权股本	港币 1 元
成立日期	2014 年 2 月 28 日
注册号	2044931

2、历史沿革

上达投资为一家依据香港法律设立的公司，成立于 2014 年 2 月 28 日，设立时发行普通股 1 股，由 Ascendent Dairy (BVI) Ltd. 持有。

上达投资设立时，股东出资额及出资比例如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	每股价格	持股比例
1	Ascendent Dairy (BVI) Ltd.	1	1 港元/股	100.00%
	合计	1	-	100.00%

上达投资设立至今未发生股权变更。

3、主营业务发展情况

上达投资是一家控股型平台，无实际经营业务。

4、主要财务数据

上达投资 2018 年及 2019 年主要财务数据情况如下：

单位：万美金

项目	2019.12.31/ 2019 年度	2018.12.31/ 2018 年度
资产负债表项目		
资产总计	7,620.51	7,110.01
负债总计	5,219.14	5,156.09
所有者权益合计	2,401.37	1,953.92
利润表项目		
营业总收入	-	-
营业利润	-0.00（见注 2）	-21.79
净利润	-0.62	-22.56

注 1：上述财务数据未经审计。

注 2：营业利润为 5.46 美元，因四舍五入显示为 0。

5、最近一年简要财务报表

上达投资最近一年的财务报表未经审计，简要财务报表情况如下：

(1) 2019 年 12 月 31 日简要资产负债表

单位：万美金

项目	2019 年 12 月 31 日
流动资产	2,744.36
非流动资产	4,876.15
资产总计	7,620.51
流动负债	5,219.14
非流动负债	0.00
负债总计	5,219.14
所有者权益	2,401.37

(2) 2019 年度简要利润表

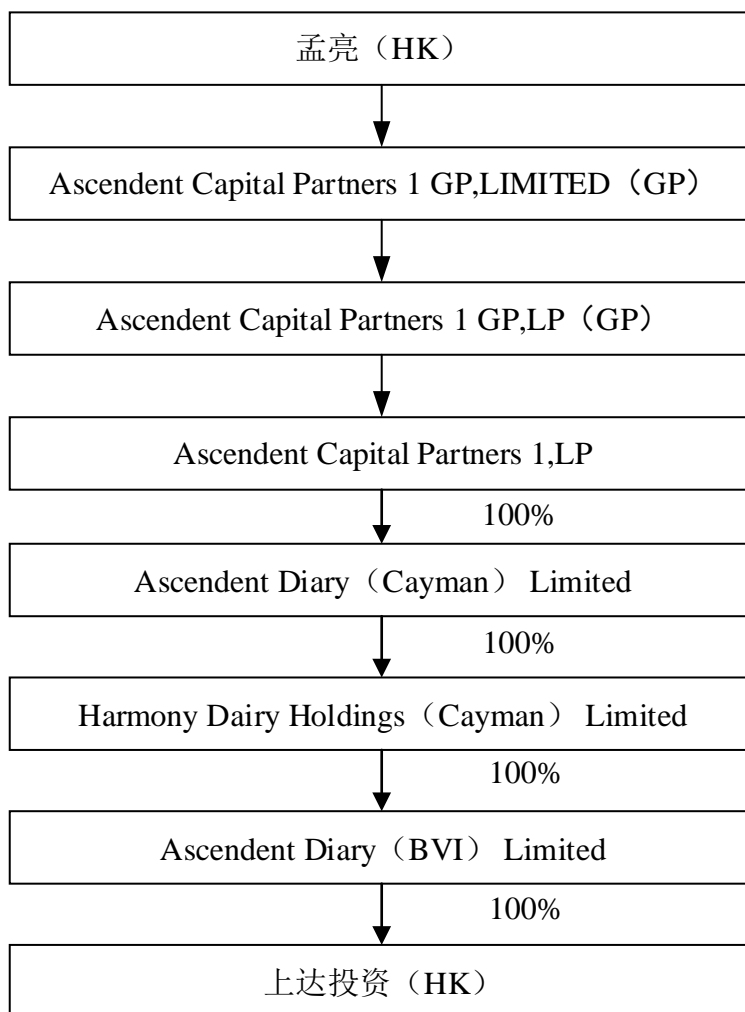
单位：万美金

项目	2019 年度
营业总收入	-
营业利润	-0.00（见注）
利润总额	-0.62
净利润	-0.62

注：营业利润为 5.46 美元，因四舍五入显示为 0。

6、与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图

截至本报告书签署日，上达投资产权结构及控制关系如下：



7、主要下属企业情况

截至本报告书签署日，除寰美乳业外，上达投资不存在其他股权投资。

（三）物美科技

1、基本情况

公司名称	物美科技集团有限公司
统一社会信用代码	91110000102072929U
企业类型	其他有限责任公司
注册地址	北京市石景山区实兴大街30号院3号楼8层8852房间
办公地址	北京市石景山区实兴大街30号院3号楼8层8852房间
法定代表人	张令
注册资本	80,000 万元人民币
成立日期	1994 年 10 月 6 日
经营范围	技术咨询;技术服务;购销百货、五金交电化工、针纺织品、工艺美术品、

	建筑材料、机械电器设备、装饰材料、日用杂品、电子计算机及外部设备、家具;销售食品添加剂、厨房用具、卫生间用具、灯具、箱、包、钟表、眼镜、化妆品、卫生用品、鲜花、电子产品、通讯设备、广播电视设备、汽车、汽车零配件、家用电器、文化用品、体育用品、珠宝首饰、医疗器械 I 类;自营和代理商业系统的出口业务;经营连锁企业配送中心批发商品和连锁企业自用商品及相关技术的进出口业务;商业出租设施;加工食品;自营和代理各类商品及技术的进出口业务,但国家规定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外(不另附进出口商品目录);经营进料加工和“三来一补”业务;经营对销贸易和转口贸易;投资咨询;投资管理;资产管理;企业管理咨询;企业管理;市场调查;设计、制作、代理、发布广告;会议服务;承办展览展示活动;销售食品;出版物批发;出版物零售;零售烟草。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;出版物批发、出版物零售、销售食品、零售烟草以及依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
--	--

2、历史沿革

(1) 1994 年 10 月，物美科技设立

物美科技系于 1994 年 10 月 6 日注册成立的有限责任公司，成立时的名称为“北京物美商城有限责任公司”，注册资本为 1,000.00 万元，其中北京北美物产集团以货币方式出资 400.00 万元，北京卡斯特科技产业集团以货币方式出资 300.00 万元，中国国际期货经纪有限公司以货币方式出资 300.00 万元，该等出资经北京永拓会计师事务所审验并出具了《验资报告》（京永验字〔1994〕第 050 号）。

物美科技 1994 年 10 月股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	400.00	40.00%
2	北京卡斯特科技产业集团	300.00	30.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	300.00	30.00%
	合计	1,000.00	100.00%

(2) 1995 年 9 月，第一次增资

根据物美科技股东会于 1995 年 8 月 2 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技注册资本由 1,000.00 万元增加为 3,000.00 万元，北京北美物产集团、北京卡斯特科技产业集团及中国国际期货经纪有限公司分别以货币方式认缴新增注册资本 50.00 万元、1,050.00 万元和 300.00 万元，新增股东北京博拓投资开发公司以货币方式认缴新增注册资本 600.00 万元。

经北京神州会计师事务所审验并于 1995 年 8 月 31 日出具《验资报告》，物美科技的注册资本和实收资本变更为 3,000.00 万元。变更后股权情况如下：

物美科技 1995 年 9 月股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	450.00	15.00%
2	北京卡斯特科技产业集团	1,350.00	45.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	20.00%
4	北京博拓投资开发公司	600.00	20.00%
合计		3,000.00	100.00%

(3) 1997 年 6 月，第二次增资

根据物美科技股东会于 1997 年 6 月 12 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技注册资本由 3,000.00 万元增加为 6,000.00 万元，北京北美物产集团及北京卡斯特科技产业集团分别以货币方式认缴新增注册资本 1,350.00 万元和 1,650.00 万元。经北京天正会计师事务所审验并于 1996 年 6 月 26 日出具《验资报告》（（97）正验字第 301 号），物美科技的注册资本和实收资本变更为 6,000.00 万元。变更后股权结构如下：

物美科技 1997 年 6 月 12 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	1,800.00	30.00%
2	北京卡斯特科技产业集团	3,000.00	50.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	10.00%
4	北京博拓投资开发公司	600.00	10.00%
合计		6,000.00	100.00%

(3) 1999 年 4 月，第一次股权转让

根据物美科技股东会于 1999 年 4 月 12 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意北京博拓投资开发公司将其持有的物美科技全部股权转让给北京卡斯特科技产业集团，北京博拓投资开发公司与北京卡斯特科技产业集团相应签订了股权转让协议。变更后股权结构如下：

物美科技 1999 年 4 月 12 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	1,800.00	30.00%
2	北京卡斯特科技产业集团	3,600.00	60.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	10.00%
合计		6,000.00	100.00%

(4) 1999 年 11 月，第三次增资

根据物美科技股东会于 1999 年 11 月 29 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技注册资本由 6,000.00 万元增加为 7,500.00 万元，新增注册资本 1,500.00 万元由新增股东北京卡斯特新技术开发公司以连锁超市经营管理专有技术出资。经北京德祥资产评估事务所评估并于 1999 年 9 月 8 日出具《无形资产评估报告书》（京德评字〔1999〕第 110 号），截至评估基准日 1999 年 6 月 30 日，该等专有技术价值为 3,224.94 万元。根据前述评估报告及北京北美物产集团、北京卡斯特科技产业集团、中国国际期货经纪有限公司与北京卡斯特新技术开发公司签订的《协议书》，前述专有技术系于物美科技设立时开始使用，全体股东确认该专有技术应归属于北京卡斯特新技术开发公司所有，同意将其中的 1,500 万元作为北京卡斯特新技术开发公司向物美科技缴纳的新增注册资本。经北京鼎新立会计师事务所有限责任公司审验并于 1999 年 12 月 6 日出具《验资报告》（鼎会〔99〕内验字第 011 号），物美科技的注册资本和实收资本变更为 7,500.00 万元。变更后股权结构如下：

物美科技 1999 年 11 月 29 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	1,800.00	24.00%
2	北京卡斯特科技产业集团	3,600.00	48.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	8.00%
4	北京卡斯特新技术开发公司	1,500.00	20.00%
合计		7,500.00	100.00%

(5) 2000 年 12 月，股东和公司名称变更

2000年12月，经物美科技股东会决议及北京市工商行政管理局核准，公司更名为“北京物美商业集团有限公司”，原股东北京卡斯特科技产业集团经改制后更名为“北京卡斯特科技投资有限公司”。

(6) 2001年11月，第二次股权转让

根据物美科技股东会于2001年11月26日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意北京卡斯特科技投资有限公司和北京卡斯特新技术开发公司分别将其持有的物美科技1,500.00万元、450.00万元出资对应的股权转让给新增股东北京康平创业投资有限公司。2001年11月28日，北京卡斯特科技投资有限公司、北京卡斯特新技术开发公司分别与北京康平创业投资有限公司签订了股权转让协议。

物美科技2001年11月股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	1,800.00	24.00%
2	北京卡斯特科技投资有限公司	2,100.00	28.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	8.00%
4	北京卡斯特新技术开发公司	1,050.00	14.00%
5	北京康平创业投资有限公司	1,950.00	26.00%
合计		7,500.00	100.00%

(7) 2002年6月，第四次增资

根据物美科技股东会于2002年6月18日作出的股东会决议及通过的新的公司章程，物美科技全体股东一致同意物美科技将注册资本由7,500.00万元增加为15,000.00万元，北京卡斯特科技投资有限公司、北京卡斯特新技术开发公司及北京康平创业投资有限公司分别以货币方式认缴新增注册资本2,700.00万元、2,250.00万元和2,550.00万元。经北京天正华会计师事务所审验并于2002年6月21日出具《验资报告》（〔2002〕正华验字第026号），截至2002年6月21日，物美科技的注册资本和实收资本变更为15,000.00万元。变更后股权结构如下：

物美科技2002年6月21日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京北美物产集团	1,800.00	12.00%
2	北京卡斯特科技投资有限公司	4,800.00	32.00%
3	中国国际期货经纪有限公司	600.00	4.00%
4	北京卡斯特新技术开发公司	3,300.00	22.00%
5	北京康平创业投资有限公司	4,500.00	30.00%
合计		15,000.00	100.00%

(8) 2003年3月，第三次股权转让

根据物美科技股东会于2003年3月8日作出的股东会决议及通过的新的公司章程，物美科技全体股东一致同意北京卡斯特新技术开发公司、北京北美物产集团及中国国际期货经纪有限公司分别将其持有的物美科技全部股权转让给北京卡斯特科技投资有限公司。同日，北京卡斯特新技术开发公司、北京北美物产集团及中国国际期货经纪有限公司分别与北京卡斯特科技投资有限公司签订了股权转让协议。变更后股权结构如下：

物美科技2003年3月8日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京卡斯特科技投资有限公司	10,500.00	70.00%
2	北京康平创业投资有限公司	4,500.00	30.00%
合计		15,000.00	100.00%

(9) 2003年6月，第二次名称变更

根据物美科技股东会于2003年6月24日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技名称变更为“北京物美投资集团有限公司”。

(10) 2005年5月，第三次名称变更

根据物美科技股东会于2005年5月23日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技名称变更为“物美控股集团有限公司”。

(11) 2013年4月，第四次股权转让

根据物美科技股东会于 2013 年 4 月 15 日作出的股东会决议及通过的新的公司章程，物美科技全体股东一致同意北京康平投资担保有限公司（原名称为北京康平创业投资有限公司）将其持有的物美科技全部股权转让给北京卡斯特科技投资有限公司，物美科技自此成为北京卡斯特科技投资有限公司的全资子公司。同日，北京康平投资担保有限公司与北京卡斯特科技投资有限公司签订了股权转让协议。变更后股权结构如下：

物美科技 2013 年 4 月 15 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京卡斯特科技投资有限公司	15,000.00	100.00%
	合计	15,000.00	100.00%

（12）2013 年 11 月，第五次增资

根据物美科技股东会于 2013 年 7 月 18 日作出的股东会决议及通过的新的公司章程，物美科技全体股东一致同意物美科技注册资本由 15,000.00 万元增加为 15,257.97 万元，新增注册资本 257.97 万元全部由新增股东西藏爱奇弘盛投资管理有限公司以货币方式缴纳。经北京宏信会计师事务所审验并于 2013 年 11 月 16 日出具《验资报告》（宏信验字〔2013〕第 097 号），截至 2013 年 11 月 13 日，物美科技的注册资本和实收资本变更为 15,257.97 万元。变更后股权结构如下：

物美科技 2013 年 11 月 13 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京卡斯特科技投资有限公司	15,000.00	98.31%
2	西藏爱奇弘盛投资管理有限公司	257.97	1.69%
	合计	15,257.97	100.00%

（13）2014 年 4 月，第六次增资

根据物美科技股东会于 2014 年 4 月 23 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，物美科技全体股东一致同意物美科技注册资本由 15,257.97 万元增加为 15,461.53 万元，西藏爱奇弘盛投资管理有限公司以货币方式缴纳新增注册资本 203.56 万元。变更后股权结构如下：

物美科技 2014 年 4 月 23 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京卡斯特科技投资有限公司	15,000.00	97.01%
2	西藏爱奇弘盛投资管理有限公司	461.53	2.99%
	合计	15,461.53	100.00%

(14) 2015 年 12 月，第七次增资

根据物美科技股东会于 2015 年 12 月 21 日作出的股东会决议及通过的公司章程修正案，北京卡斯特科技投资有限公司、西藏爱奇弘盛投资管理有限公司分别向公司以货币增资 62,612.00 万元、1,926.47 万元。本次增资完成后，公司注册资本变更为 80,000.00 万元。

物美科技 2015 年 12 月 21 日股权结构：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	出资额	出资比例
1	北京卡斯特科技投资有限公司	77,612.00	97.02%
2	西藏爱奇弘盛投资管理有限公司	2,388.00	2.98%
	合计	80,000.00	100.00%

(15) 2019 年 2 月，第四次名称变更

根据物美科技股东会于 2019 年 2 月 18 日作出的股东会决议，物美科技全体股东一致同意物美科技名称由“物美控股集团有限公司”更名为“物美科技集团有限公司”，本次工商变更手续已于 2019 年 2 月 25 日办理完毕。

截至本报告书签署之日，物美科技注册资本未发生变化。

3、主营业务发展情况

物美科技主要从事商业零售业务，以百货和超市经营为主，同时还包括家居建材零售业务、家电及其他零售业务，经营地主要集中在北京、银川、天津和浙江等地。

4、主要财务数据

物美科技 2018 年及 2019 年主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2019.12.31/ 2019 年度	2018.12.31/ 2018 年度
资产负债表项目		
资产总计	2,824,982.23	1,931,421.67
负债总计	2,558,771.32	1,697,154.50
归属于母公司股东权益合计		
所有者权益合计	266,210.91	234,267.17
利润表项目		
营业总收入	231,803.40	56,598.74
营业利润	32,980.29	-3,879.29
净利润	22,224.43	2,016.56

注：2018-2019 年财务数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

5、最近一年简要财务报表

物美科技最近一年的财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，简要财务报表情况如下：

（1）2019 年 12 月 31 日简要资产负债表

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日
流动资产	1,473,650.62
非流动资产	1,351,331.62
资产总计	2,824,982.23
流动负债	2,001,334.23
非流动负债	557,437.09
负债总计	2,558,771.32
所有者权益	266,210.91

（2）2019 年度简要利润表

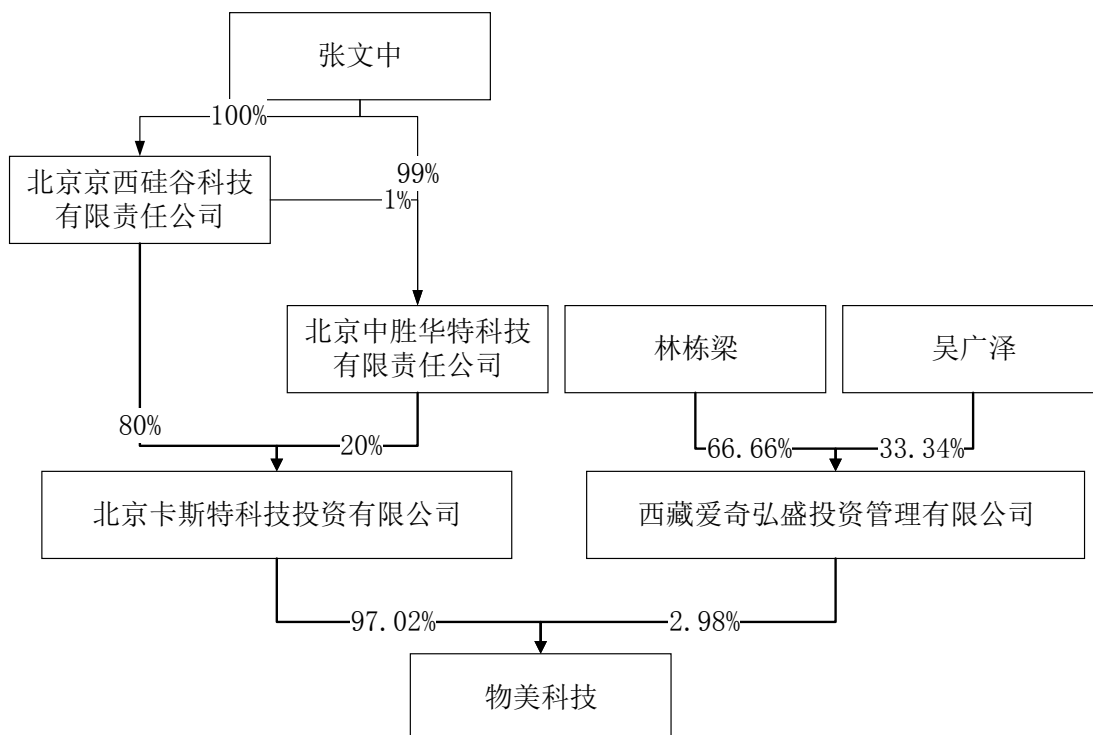
单位：万元

项目	2019 年度
营业总收入	231,803.40
营业利润	32,980.29

项目	2019 年度
利润总额	22,224.43
净利润	22,224.43

6、与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图

截至本报告书签署日，物美科技产权结构及控制关系如下：



7、主要下属企业情况

截至本报告书签署日，除寰美乳业外，物美科技在中国境内的其他主要股权投资如下：

序号	企业名称	注册资本（万元）	投资比例（%）
1	物美南方科技有限责任公司	50,000	100
2	北京物美置地房地产开发有限公司	26,000	100
3	浙江物美九律投资管理有限公司	20,000	100
4	北京物美供应链技术有限公司	10,000	100
5	北京美通小额贷款有限公司	10,000	100
6	物美控股集团（天津滨海新区）投资有限公司	10,000	100
7	北京康平投资担保有限公司	7,469	100
8	北京物美天马投资有限公司	5,626.32	100

9	天津津滨新美科技有限公司	5,030	100
10	物美金融信息服务（北京）有限公司	5,000	100
11	北京物美创展房地产开发有限公司	2,500	100
12	上海物美尚昶投资有限公司	2,000	100
13	物美津科（天津）商业管理有限公司	1,700	100
14	北京慧通顺达商业管理有限公司	1,000	100
15	宁夏物美美农商业管理有限公司	1,000	100
16	物美津创（天津）投资管理有限公司	1,000	100
17	天津滨海新区物美津融商贸有限公司	500	100
18	北京绿色安全农产品物流信息中心有限公司	400	100
19	北京美乐美达商业管理有限公司	100	100
20	物美津投（天津）商业管理有限公司	100	100
21	拉萨经济技术开发区美康投资管理有限公司	100	100
22	拉萨智网卓越投资管理有限公司	100	100
23	北京物美新域智达商业管理有限公司	10	100
24	上海物广百货有限公司	10	100
25	华美现代流通发展有限公司	47,963	94.28
26	通美投资有限公司	10,000	80.00
27	天津物美投资发展有限公司	5,000	80.00
28	物美融资租赁（天津）有限公司	18,000	75.00
29	天津市华安展业投资有限公司	5,000	71.69
30	美通（银川）支付服务有限公司	10,000	60.00
31	北京物美普金达便利超市有限责任公司	2,050	60.00
32	北京超市发大厦房地产开发有限公司	5,000	52.21
33	北京物美海之龙商业有限公司	8,652.88	51.00
34	北京崇远物美商业有限公司	5,680	50.70
35	银川新华百货商业集团股份有限公司	22,563.128	36.15
36	嘉华（天津）消费服务产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	38,001	25.64
37	上海冉芄百货有限公司	5,000	20.00
38	马上消费金融股份有限公司	400,000	17.26

39	上海物美实业有限公司	1,000	10.00
40	北京物美商业集团股份有限公司	128,754.4116	42.31
41	泰康保险集团股份有限公司	272,919.707	2.24
42	物美津滨（天津）投资管理有限公司	1,000	100

三、其他事项说明

（一）交易对方之间的关联关系说明

截至本报告书签署日，交易对方永峰管理和物美科技属于同一控制下的公司，均为张文中先生控制。除前述关联关系外，交易对方之间不存在其他关联关系。

（二）交易对方与上市公司之间的关联关系说明

截至本报告书签署日，交易对方永峰管理、上达投资和物美科技与上市公司之间不存在关联关系。本次交易完成后，寰美乳业成为新乳业重要的控股子公司，交易对方永峰管理、上达投资和物美科技分别持有寰美乳业的股权比例为 19.60%、18.00%、2.40%。

（三）向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

截至本报告书签署日，交易对方永峰管理、上达投资和物美科技不存在向上市公司推荐董事、高级管理人员的情形。

（四）交易对方及其主要管理人员最近五年受到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况

最近五年内，交易对方及其现任管理人员未受过与证券市场有关的行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况。

（五）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

最近五年内，交易对方及现任主要管理人员不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。

第四章 交易标的基本情况

一、基本情况

公司名称	宁夏寰美乳业发展有限公司
公司类型	有限责任公司（中外合资）
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
主要办公地点	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	3,700万美元
成立日期	2007年3月2日
统一社会信用代码	916400007150520580
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）

二、历史沿革

（一）2007年3月设立

2007年2月14日，寰美乳业（筹）取得《企业名称预先核准登记通知书》（（宁）名称预核字[2007]第000237号），预先核准的企业名称为“宁夏寰美乳业发展有限公司”。

2007年2月25日，宁夏回族自治区商务厅作出《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），原则同意新华百货、物美科技和永峰管理签订的关于设立中外合资宁夏寰美乳业发展有限公司的合同和章程，合资公司的投资总额、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%，物美科技出资折合222万美元，占注册资本的6%，永峰管理出资折合1,813万美元，占注册资本的49%。

2007年2月25日，宁夏回族自治区人民政府向寰美乳业核发《外商投资企业批准证书》（批准号：商外资宁字[2007]0002号）。

2007年3月2日，宁夏回族自治区工商行政管理局向寰美乳业核发《企业法人营业执照》（注册号：企合宁总字第000676号）。

2007年4月23日，北京五联方圆会计师事务所有限公司宁夏分所出具《关于宁夏寰美乳业发展有限公司投入资本验资报告》（五联方圆验字[2007]第021号），确认截至2007年4月20日，寰美乳业已收到全体股东缴纳的注册资本合计3,700万美元，实收资本为人民币285,825,962元，各股东出资方式均为货币。

寰美乳业设立时的股东及出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万美元)	实缴资本 (万美元)	出资方式	股权比例 (%)
1	新华百货商店	1,665	1,665	货币	45.00
2	物美集团	222	222	货币	6.00
3	永峰管理	1,813	1,813	货币	49.00
合计		3,700	3,700	-	100.00

（二）2014年7月，第一次股权变更

2014年4月29日，新华百货与上达乳业投资（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》，新华百货将其持有的寰美乳业45%的股权全部转让给上达投资，转让价款为30,000万元人民币的等值美元。2014年5月26日，寰美乳业董事会审议通过上述股权转让事项，永峰管理和物美科技放弃优先认购权。

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。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，上达投资出资1,665万美元，持股45%；物美集团出资222万美元，持股6%；永峰管理出资1,813万美元，持股49%。

2014年6月5日，宁夏回族自治区人民政府出具《外商投资企业批准证书》（商外资宁字[2007]0002号）。

2014年7月8日，宁夏回族自治区工商行政管理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的股东及出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万美元)	实缴资本 (万美元)	出资方式	股权比例 (%)
1	上达投资	1,665	1,665	货币	45.00

2	物美集团	222	222	货币	6.00
3	永峰管理	1,813	1,813	货币	49.00
合计		3,700	3,700	-	100.00

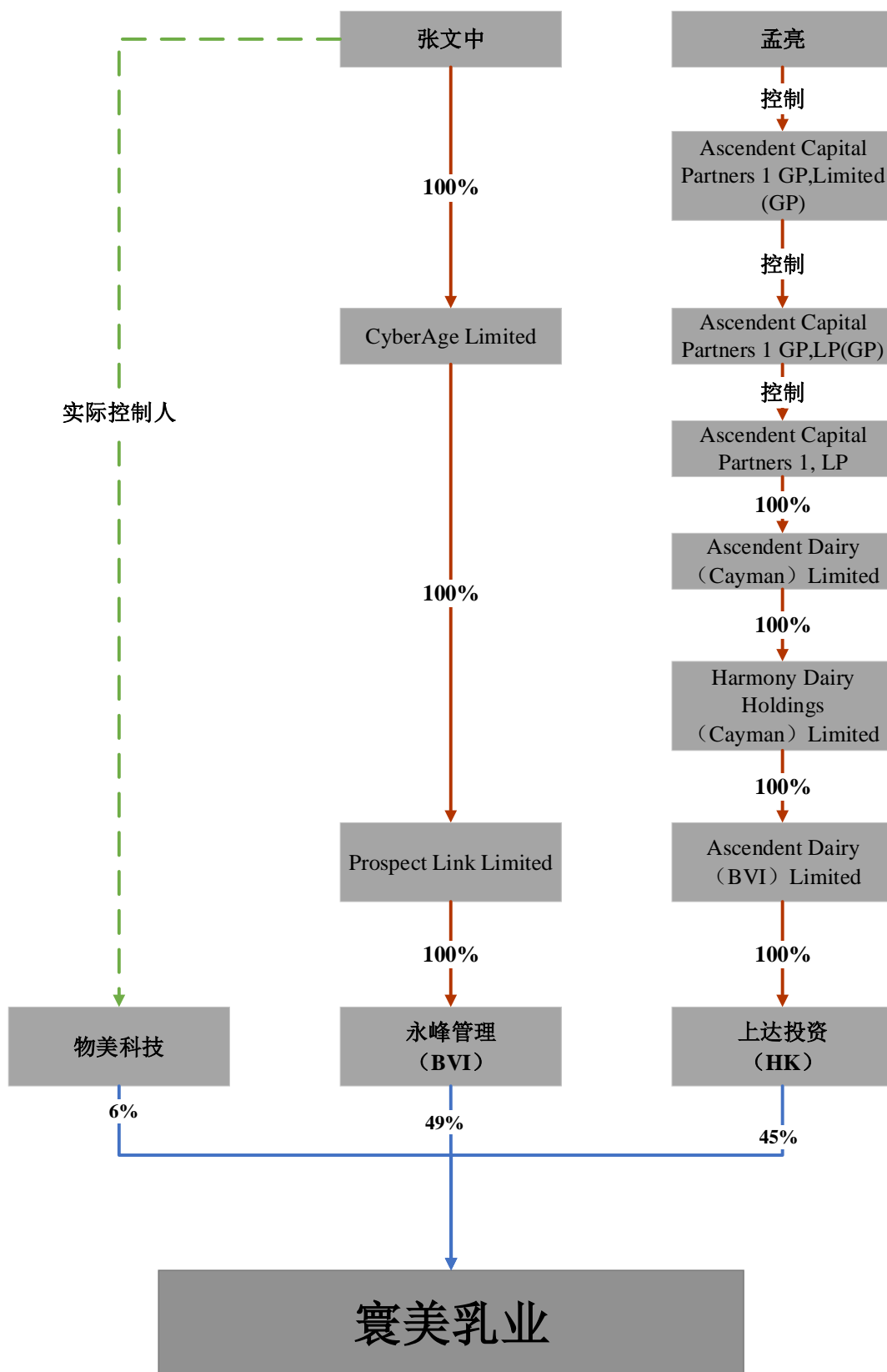
三、股东出资及合法存续情况

截至本报告书签署日，物美科技、上达投资、永峰管理持有的寰美乳业 100% 股权不存在质押、查封、冻结、权属争议或其他限制。

四、股权结构及控制关系

（一）股权结构

截至本报告书签署日，寰美乳业的股权结构如下：



注：张文中先生对物美科技的控制关系详见本报告书“第三章 交易对方基本情况”之“二、本次交易对方的具体情况”之“（三）物美科技”之“6、与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图”。

（二）控股股东及实际控制人

截至本报告书签署日，寰美乳业的控股股东系永峰管理，其持有寰美乳业 49% 股权，寰美乳业实际控制人系张文中先生，其控制寰美乳业 55% 股权。寰美乳业的控股股东的基本情况详见“第三章 交易对方基本情况”之“二、本次交易对方的具体情况”。

（三）公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

寰美乳业《公司章程》中不存在对本次交易产生影响的相关内容，不存在对本次交易产生影响的相关投资协议。

（四）主要管理人员安排

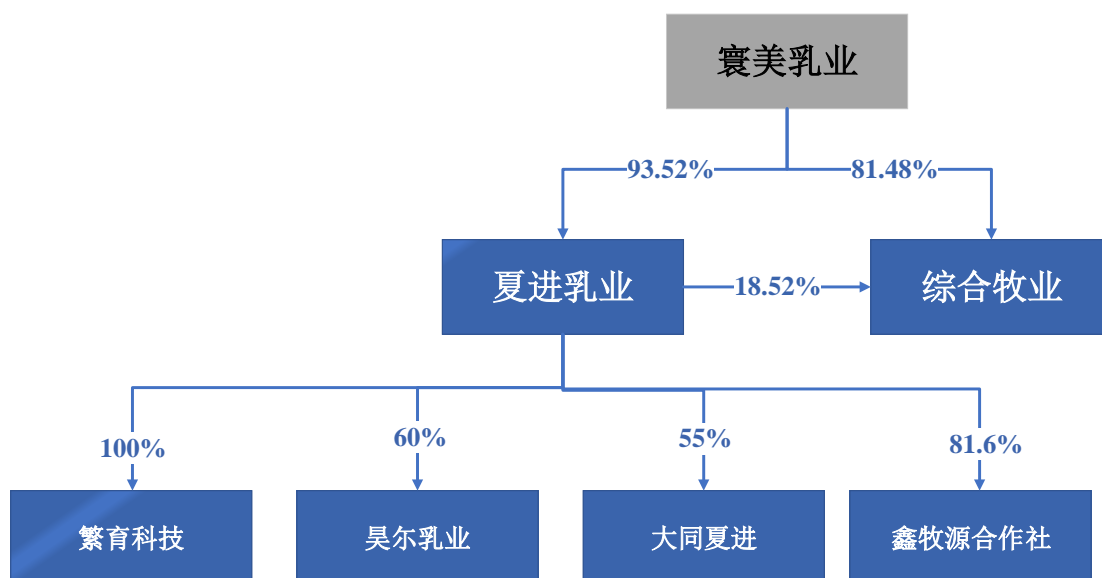
本次交易完成后，寰美乳业将成为上市公司的控股子公司，标的公司的总经理及财务负责人应更换为由上市公司提名的人员。标的公司控股子公司夏进乳业、综合牧业的高级管理人员应根据上市公司要求，更换为上市公司指定的人员。

（五）是否存在影响该资产独立性的协议或其他安排

截至本报告书签署日，标的公司不存在影响其资产独立性的协议或其他安排。

五、寰美乳业主要下属公司情况

截至本报告书披露之日，寰美乳业子公司架构情况如下：



注 1：根据吴忠市利通区人民政府吴利通政[2018]2 号《关于畜禽禁养区内养殖厂关闭搬迁通告》，繁育科技和鑫牧源合作社被纳入政府搬迁范围，并已于 2018 年 5 月停止经营。繁育科技、鑫牧源合作社将在收齐政府对搬迁的补偿款后，进入注销程序。

注 2：大同夏进成立于 2002 年 12 月 18 日，由夏进乳业和大同市世纪星化工有限责任公司（以下简称“大同星化工”）共同出资成立，注册资本人民币 4,800 万元，其中夏进乳业持股比例为 55%，大同星化工持股比例为 45%。夏进乳业与大同星化工签订承包经营合同约定自 2005 年起由大同星化工承包经营大同夏进。承包经营期间由大同星化工全权负责大同夏进的经营管理，且享有大同夏进的全部经营损益，夏进乳业不参与经营，大同星化工应每年向夏进乳业支付固定的分红款。因此，夏进乳业对大同夏进不具有实际控制权，未将大同夏进纳入合并报表范围。

（一）夏进乳业基本情况

1、基本情况

公司名称	宁夏夏进乳业集团股份有限公司
公司类型	股份有限公司（非上市、外商投资企业投资）
住所	宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区
主要办公地点	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	22,500万元
成立日期	1992年9月23日
统一社会信用代码	91640000624900357G
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、历史沿革

夏进乳业为寰美乳业重要子公司，其历史沿革如下：

（1）1992 年 9 月，有限公司设立

1992 年 6 月 30 日，宁夏回族自治区计划委员会出具了《关于吴忠市兴办中外合资经营乳品有限公司项目建议书的批复》（宁计（外）发[1992]297 号），原则同意吴忠市乳制品工业公司筹备领导小组与香港萌进有限公司签订的合资经营夏进乳品有限公司的意向性协议。

1992 年 7 月 28 日，吴忠市乳制品工业公司与香港萌进有限公司签署了《合资经营企业合作合同》及《章程》，约定注册资本为 3,943 万元人民币，其中吴忠市乳制品工业公司占 75%，香港萌进有限公司占 25%。

1992年8月26日，宁夏回族自治区计划委员会出具了《关于吴忠市乳制品工业总公司筹建处与外商合资兴办乳制品有限公司可行性研究报告的批复》（宁计外[1992]395号），同意合资兴办乳制品有限公司。

1992年9月10日，宁夏回族自治区人民政府向宁夏夏进乳品饮料有限公司核发了《中外合资经营企业批准证书》（外经贸宁字[1992]035号）。

1992年9月14日，宁夏对外经济贸易合作厅出具了《关于中外合资宁夏夏进乳品饮料有限公司合资合同、章程的批复》（宁经贸（资）发[1992]第462号），同意吴忠市乳制品工业公司与香港萌进有限公司合资经营宁夏夏进乳品饮料有限公司，投资总额为5,228万元人民币，注册资本为3,943万元人民币。其中中方出资2,957万元人民币，占注册资本的75%，外方出资178.9万美元，折合986万元人民币，占注册资本的25%。合资期限为15年。

1992年9月23日，夏进乳业取得了国家工商总局所核发的《企业法人营业执照》（企合宁总副字第000045号），公司名称为“宁夏夏进乳品饮料有限公司”，注册资本为3,943万元。

1997年7月28日，宁夏第二会计师事务所出具了《验资报告》（宁二会资字（1997）第097号），确认截至1997年7月28日，夏进乳业已收到股东实物出资累计3,943万元人民币。

1998年6月9日，夏进乳业取得了国家工商总局所换发的《企业法人营业执照》（企合宁总副字第000055号）。

夏进乳业设立时的股东及其出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本 (万元)	实缴资本 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
1	吴忠市乳制品工业公司	2,957	2,957	实物	75.00
2	香港萌进有限公司	986	986	实物	25.00
合计		3,943	3,943	-	100.00

（2）2001年2月，股权转让及企业类型变更

2001年1月12日，夏进乳业董事会做出决议，同意香港萌进有限公司将其所持有的夏进乳业25%的股权无偿转让给张志前，企业性质由中外合资企业变更为内资企业。

2001年1月12日，香港萌进有限公司和张志前就前述事项签署了《股权转让协议》。

2001年2月9日，宁夏对外贸易经济合作厅出具了《宁夏夏进乳品饮料有限公司申请变更为内资企业的批复》（宁外经贸（资）发[2001]041号），同意香港萌进有限公司将其持有的夏进乳业25%的股权转让给张志前，转让后，企业变更为内资企业。

2001年2月16日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了注册号为6400001201876的《企业法人营业执照》。

此次变更后，夏进乳业的股东及其出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	注册资本(万元)	实缴资本(万元)	股权比例(%)
1	吴忠市乳制品工业公司	2,957	2,957	75.00
2	张志前	986	986	25.00
	合计	3,943	3,943	100.00

（3）2002年3月，股权转让及注册资本调整（3,943万元调整至3,750万元）

2001年11月26日，吴忠市利通区人民政府作出《吴忠市利通区人民政府关于将夏进乳品饮料有限公司外商无偿转让股权量化、配售给职工的批复》（吴利政发[2001]25号），同意夏进乳业将香港萌进无偿转让给张志前的25%股权按工龄、岗位、贡献等全额量化、配售给夏进乳业在职职工，同意职工按配股数同比例增资入股。

2001年12月9日，夏进乳业制定《宁夏夏进乳品饮料有限公司股权量划给职工并进行增资配股的实施细则》，香港萌进无偿转让给张志前的25%股权价值为750万元，该部分股权按职工的工龄、岗位（职务）进行记分，全部无偿转让给590名职工，再由职工以1:1的比例出资入股，新增出资750万元。上述股权转让及增资完成后，34名自然人股东代表为590名自然人股东合计持有夏进乳业40%股权。

2002年1月8日，夏进乳业股东会决议同意进行公司改制，同时注册资本由3,943万元调整为3,750万元，其中吴忠市乳制品工业公司持股2,250万元，占比60%；自然人股东合计持股1,500万元，占比40%。

2002年2月25日，五联联合会计师事务所出具了《验资报告》（五联验字（2001）第213号），确认截至2001年12月31日，夏进乳业已收到全体股东投入的注册资本3,750万元。

2002年3月25日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照，注册资本为3,750万元人民币。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	吴忠市乳制品工业公司	2,250.000	60.000
2	张志前	120.000	3.200
3	贾剑芳	84.000	2.240
4	马珍	74.800	1.995
5	徐莉莉	60.000	1.600
6	舒英成	60.000	1.600
7	洪光镇	60.000	1.600
8	刘俊龙	60.000	1.600
9	毛荣业	59.000	1.573
10	何强	50.000	1.333
11	胡永翔	43.256	1.153
12	夏军	41.530	1.107
13	马英奎	41.500	1.107
14	张新华	41.350	1.103
15	高英宁	40.200	1.072
16	郭新民	40.000	1.067
17	陈玉海	39.588	1.056
18	杨金国	39.400	1.051
19	苗智	39.380	1.050
20	蔡丹华	39.350	1.049
21	马学云	39.130	1.043
22	吴振虎	37.634	1.004
23	庞银凤	37.272	0.994

24	吴玉柱	33.900	0.904
25	马国忠	32.700	0.872
26	吴晓芳	32.050	0.855
27	黄学	30.750	0.820
28	梁宁祥	30.310	0.808
29	杨洪斌	29.800	0.795
30	陈建新	29.650	0.791
31	石作鹏	29.200	0.779
32	田飞鹏	28.350	0.756
33	米文莉	27.500	0.733
34	李宝柱	27.200	0.725
35	荀军	21.200	0.565
合计		3,750	100.000

（4）2002年5月，股权转让并股改

2002年3月23日，夏进乳业股东会决议同意吴忠市乳制品工业公司将其持有的夏进乳业60%的股权转让给新华百货，转让完成后，将公司改制为股份公司。

2002年4月6日，吴忠市乳制品工业公司与新华百货就上述转让事项签署了《股权转让合同》，股权转让总价款为3,500万元人民币。

2002年5月10日，宁夏经济贸易委员会出具了《关于设立宁夏新华百货夏进乳业股份有限公司的批复》（宁经贸（企改）发[2002]191号），同意新华百货与夏进乳业34名自然人股东代表共同发起设立“宁夏新华百货夏进乳业股份有限公司”，注册资本为3,750万元人民币。

2002年5月11日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照，企业名称为“宁夏新华百货夏进乳业股份有限公司”。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	新华百货	2,250.000	60.000
2	张志前	120.000	3.200

3	贾剑芳	84.000	2.240
4	马珍	74.800	1.995
5	徐莉莉	60.000	1.600
6	舒英成	60.000	1.600
7	洪光镇	60.000	1.600
8	刘俊龙	60.000	1.600
9	毛荣业	59.000	1.573
10	何强	50.000	1.333
11	胡永翔	43.256	1.153
12	夏军	41.530	1.107
13	马英奎	41.500	1.107
14	张新华	41.350	1.103
15	高英宁	40.200	1.072
16	郭新民	40.000	1.067
17	陈玉海	39.588	1.056
18	杨金国	39.400	1.051
19	苗智	39.380	1.050
20	蔡丹华	39.350	1.049
21	马学云	39.130	1.043
22	吴振虎	37.634	1.004
23	庞银凤	37.272	0.994
24	吴玉柱	33.900	0.904
25	马国忠	32.700	0.872
26	吴晓芳	32.050	0.855
27	黄学	30.750	0.820
28	梁宁祥	30.310	0.808
29	杨洪斌	29.800	0.795
30	陈建新	29.650	0.791
31	石作鹏	29.200	0.779
32	田飞鹏	28.350	0.756
33	米文莉	27.500	0.733

34	李宝柱	27.200	0.725
35	荀军	21.200	0.565
合计		3,750	100.000

（5）2003年10月，增资

2003年9月22日，夏进乳业股东大会审议通过了《2003年增资扩股方案实施及股权结构意见的报告》，注册资本由3,750万元变更为13,500万元，其中新华百货持有8,100万股，占总股份的60%；自然人股东代表新增至43名（代表823名自然人股东权益），持有5,400万股，占总股份的40%。具体增资扩股方式为：以2002年末的注册资本3,750万股为基数，每10股派送2股转增股本，转增后总股份数为4,500万股，再以1:2的比例增扩9,000万股，增扩后总股本为13,500万股。

2003年10月8日，五联联合会计师事务所出具了《验资报告》（五联验字[2003]249号），确认截至2003年9月30日，夏进乳业已收到股东新增出资9,750万元，其中新华百货新增出资5,850万元，其他自然人股东新增出资3,900万元。

2004年3月1日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照，公司的注册资本为人民币13,500万元。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	新华百货	81,000,000	60.000
2	张志前	4,276,482	3.168
3	胡永翔	3,913,392	2.899
4	杨金国	2,763,400	2.047
5	马学云	2,619,240	1.940
6	胡斌	2,600,000	1.926
7	杨洪斌	2,522,960	1.869
8	张树忠	2,400,000	1.778
9	高英宁	2,287,080	1.694
10	苗智	1,880,520	1.393
11	石晓鹏	1,544,800	1.144

12	高小才	1,543,376	1.143
13	蔡丹华	1,536,072	1.138
14	吴玉柱	1,353,752	1.003
15	夏军	1,304,392	0.966
16	李宝柱	1,260,760	0.934
17	郭新民	1,141,200	0.845
18	杨亚珍	1,131,960	0.838
19	石作鹏	1,051,720	0.779
20	马珍	1,028,800	0.762
21	贾剑芳	1,008,000	0.747
22	陈志坚	899,472	0.666
23	马国忠	867,240	0.642
24	吴振虎	863,648	0.640
25	陈玉海	856,482	0.634
26	梁宁祥	828,640	0.614
27	黄学	730,076	0.541
28	马英奎	720,952	0.534
29	舒英成	720,000	0.533
30	徐莉莉	720,000	0.533
31	洪光镇	720,000	0.533
32	刘俊龙	720,000	0.533
33	毛荣业	708,000	0.524
34	张新华	690,260	0.511
35	田飞鹏	646,840	0.479
36	何强	600,000	0.444
37	陈建新	500,880	0.371
38	李树平	500,000	0.370
39	郭淑琴	496,820	0.368
40	丛飞	466,068	0.345
41	荀军	448,756	0.332
42	王克文	427,960	0.317

43	范文龙	400,000	0.296
44	赵淑铭	300,000	0.222
合计		135,000,000	100.000

（6）2004年3月，夏进乳业更名

宁夏工商行政管理局于2004年2月24日出具《企业名称预先核准登记通知书》，夏进乳业名称变更为“宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司”。2004年3月1日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照。

（7）2004年，股权转让

2004年度，夏进乳业自然人股东之间进行股权转让，实际自然人股东人数由823人变更为813人，显名自然人股东人数仍为43名。变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	新华百货	81,000,000	60.000
2	张志前	4,276,482	3.168
3	胡永翔	3,913,392	2.899
4	杨金国	2,763,400	2.047
5	马学云	2,619,240	1.940
6	胡斌	2,600,000	1.926
7	杨洪斌	2,522,960	1.869
8	陈翔宇	2,400,000	1.778
9	高英宁	2,287,080	1.694
10	苗智	1,880,520	1.393
11	石晓鹏	1,544,800	1.144
12	高小才	1,543,376	1.143
13	蔡丹华	1,536,072	1.138
14	吴玉柱	1,353,752	1.003
15	夏军	1,304,392	0.966
16	李宝柱	1,260,760	0.934
17	郭新民	1,141,200	0.845

18	杨亚珍	1,131,960	0.838
19	石作鹏	1,051,720	0.779
20	高龙	1,028,800	0.762
21	贾剑芳	1,008,000	0.747
22	陈志坚	899,472	0.666
23	马国忠	867,240	0.642
24	吴振虎	863,648	0.640
25	陈玉海	856,482	0.634
26	梁宁祥	828,640	0.614
27	黄学	730,076	0.541
28	马英奎	720,952	0.534
29	舒英成	720,000	0.533
30	徐莉莉	720,000	0.533
31	洪光镇	720,000	0.533
32	金玉柱	720,000	0.533
33	毛荣业	708,000	0.524
34	张新华	690,260	0.511
35	田飞鹏	646,840	0.479
36	何强	600,000	0.444
37	陈建新	500,880	0.371
38	杨学志	500,000	0.370
39	郭淑琴	496,820	0.368
40	丛飞	466,068	0.345
41	荀军	448,756	0.332
42	王克文	427,960	0.317
43	范文龙	400,000	0.296
44	赵淑铭	300,000	0.222
合计		135,000,000	100.000

（8）2005年7月，增资

2005年6月10日，夏进乳业股东大会决议同意由新华百货增资5,000万元，注册资本变更为18,500万元。

2005年7月6日，五联联合会计师事务所出具了《验资报告》（五联验字[2005]第2052号），确认截至2005年6月10日，夏进乳业已收到新华百货新增出资5,000万元，变更后的累计实收资本为18,500万元。

2005年7月13日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照，注册资本为人民币18,500万元。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	新华百货	131,000,000	70.811
2	张志前	4,276,482	2.312
3	胡永翔	2,913,392	1.575
4	杨金国	2,763,400	1.494
5	陈翔宇	2,700,000	1.459
6	杨洪斌	2,522,960	1.364
7	高英宁	2,287,080	1.236
8	高龙	2,128,800	1.151
9	金玉柱	2,020,000	1.092
10	马学云	2,019,240	1.091
11	苗智	1,880,520	1.016
12	石晓鹏	1,544,800	0.835
13	高小才	1,543,376	0.834
14	蔡丹华	1,536,072	0.830
15	吴玉柱	1,353,752	0.732
16	夏军	1,304,392	0.705
17	李宝柱	1,260,760	0.681
18	郭新民	1,141,200	0.617
19	杨亚珍	1,131,960	0.612
20	石作鹏	1,051,720	0.568
21	贾剑芳	1,008,000	0.545
22	杨学志	1,000,000	0.541
23	胡斌	1,000,000	0.541

24	陈志坚	899,472	0.486
25	马国忠	867,240	0.469
26	吴振虎	863,648	0.467
27	陈玉海	856,482	0.463
28	梁宁祥	828,640	0.448
29	黄学	730,076	0.395
30	马英奎	720,952	0.390
31	舒英成	720,000	0.389
32	徐莉莉	720,000	0.389
33	洪光镇	720,000	0.389
34	毛荣业	708,000	0.383
35	张新华	690,260	0.373
36	田飞鹏	646,840	0.350
37	何强	600,000	0.324
38	陈建新	500,880	0.271
39	郭淑琴	496,820	0.269
40	丛飞	466,068	0.252
41	荀军	448,756	0.243
42	王克文	427,960	0.231
43	范文龙	400,000	0.216
44	赵淑铭	300,000	0.162
合计		185,000,000	100.000

（9）2006年，股权转让

2006年度，夏进乳业自然人股东之间进行股权转让，变更后实际自然人股东人数仍为813名，显名自然人股东人数仍为43名。变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	新华百货	131,000,000	70.811
2	张志前	6,376,482	3.447
3	周学林	2,804,392	1.516

4	王宏艳	2,736,072	1.479
5	杨丽娟	2,560,760	1.384
6	王耀军	2,399,472	1.297
7	金铎	2,156,482	1.166
8	王燕	2,151,720	1.163
9	马翠花	2,144,800	1.159
10	高龙	2,128,800	1.151
11	张燕灵	2,031,960	1.098
12	金玉柱	2,020,000	1.092
13	韩华	2,000,000	1.081
14	马红	1,600,000	0.865
15	马晓灵	1,500,000	0.811
16	贾剑芳	1,008,000	0.545
17	杨学志	1,000,000	0.541
18	高英宁	987,080	0.534
19	胡永翔	913,392	0.494
20	苗智	880,520	0.476
21	杨金国	863,400	0.467
22	马学云	819,240	0.443
23	吴玉柱	753,752	0.407
24	高小才	743,376	0.402
25	马英奎	720,952	0.390
26	杨燕芳	720,000	0.389
27	徐莉莉	720,000	0.389
28	洪光镇	720,000	0.389
29	毛荣业	708,000	0.383
30	张新华	690,260	0.373
31	吴振虎	663,648	0.359
32	郭新民	641,200	0.347
33	杨洪斌	622,960	0.337
34	何强	600,000	0.324

35	马国忠	567,240	0.307
36	黄学	530,076	0.287
37	梁宁祥	528,640	0.286
38	陈建新	500,880	0.271
39	郭淑琴	496,820	0.269
40	丛飞	466,068	0.252
41	田飞鹏	446,840	0.242
42	王克文	427,960	0.231
43	荀军	348,756	0.189
44	赵淑铭	300,000	0.162
合计		185,000,000	100.000

（10）2007年6月，股权转让及企业类型变更

2007年4月27日，寰美乳业与新华百货签署了《股份转让协议》，约定由新华百货以128,587,950元人民币向寰美乳业转让其所持有的夏进乳业70.81%的股份（13,100万股）。2007年4月29日，夏进乳业召开股东大会审议通过前述事项，其他股东放弃优先购买权。

2007年6月8日，宁夏回族自治区商务厅出具了《关于宁夏寰美乳业发展有限公司投资宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司的批复》（宁商（资）发[2007]271号），同意中外合资企业寰美乳业收购新华百货所持有的夏进乳业70.81%的股份，转让后夏进乳业注册资本不变。

2007年6月8日，宁夏回族自治区人民政府向夏进乳业核发了《外商投资企业批准证书》（商外资宁字[2007]0007号），企业类型为外商投资股份制（外商投资企业投资），注册资本为18,500万元人民币。

2007年6月11日，宁夏工商行政管理局向夏进乳业换发了变更后的营业执照，企业类型为股份有限公司（外商投资企业投资）。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	131,000,000	70.811

2	张志前	6,376,482	3.447
3	周学林	2,804,392	1.516
4	王宏艳	2,736,072	1.479
5	杨丽娟	2,560,760	1.384
6	王耀军	2,399,472	1.297
7	金铎	2,156,482	1.166
8	王燕	2,151,720	1.163
9	马翠花	2,144,800	1.159
10	高龙	2,128,800	1.151
11	张燕灵	2,031,960	1.098
12	金玉柱	2,020,000	1.092
13	韩华	2,000,000	1.081
14	马红	1,600,000	0.865
15	马晓灵	1,500,000	0.811
16	贾剑芳	1,008,000	0.545
17	杨学志	1,000,000	0.541
18	高英宁	987,080	0.534
19	胡永翔	913,392	0.494
20	苗智	880,520	0.476
21	杨金国	863,400	0.467
22	马学云	819,240	0.443
23	吴玉柱	753,752	0.407
24	高小才	743,376	0.402
25	马英奎	720,952	0.390
26	杨燕芳	720,000	0.389
27	徐莉莉	720,000	0.389
28	洪光镇	720,000	0.389
29	毛荣业	708,000	0.383
30	张新华	690,260	0.373
31	吴振虎	663,648	0.359
32	郭新民	641,200	0.347

33	杨洪斌	622,960	0.337
34	何强	600,000	0.324
35	马国忠	567,240	0.307
36	黄学	530,076	0.287
37	梁宁祥	528,640	0.286
38	陈建新	500,880	0.271
39	郭淑琴	496,820	0.269
40	丛飞	466,068	0.252
41	田飞鹏	446,840	0.242
42	王克文	427,960	0.231
43	荀军	348,756	0.189
44	赵淑铭	300,000	0.162
合计		185,000,000	100.000

（11）2007年7月，增资及更名

2007年7月4日，夏进乳业股东大会审议通过了增资扩股方案，由寰美乳业以货币增资人民币4,000万元，折4,000万股，自然人股东不再增资，注册资本增至人民币22,500万元，夏进乳业名称变更为“宁夏夏进乳业集团股份有限公司”，并相应修改《公司章程》。

2007年7月16日，北京五联方圆会计师事务所出具了《验资报告》（五联方圆宁验字[2007]第053号），确认截至2007年7月16日，夏进乳业已收到寰美乳业新增出资人民币4,000万元，累计实收注册资本人民币22,500万元。

此次变更后，夏进乳业的显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	171,000,000	76.000
2	张志前	4,276,482	1.901
3	胡永翔	2,913,392	1.295
4	杨金国	2,763,400	1.228
5	陈翔宇	2,700,000	1.200
6	杨洪斌	2,522,960	1.121

7	高英宁	2,287,080	1.016
8	高龙	2,128,800	0.946
9	金玉柱	2,020,000	0.898
10	马学云	2,019,240	0.897
11	苗智	1,880,520	0.836
12	石晓鹏	1,544,800	0.687
13	高小才	1,543,376	0.686
14	蔡丹华	1,536,072	0.683
15	吴玉柱	1,353,752	0.602
16	夏军	1,304,392	0.580
17	李宝柱	1,260,760	0.560
18	郭新民	1,141,200	0.507
19	杨亚珍	1,131,960	0.503
20	石作鹏	1,051,720	0.467
21	贾剑芳	1,008,000	0.448
22	杨学志	1,000,000	0.444
23	胡斌	1,000,000	0.444
24	陈志坚	899,472	0.400
25	马国忠	867,240	0.385
26	吴振虎	863,648	0.384
27	陈玉海	856,482	0.381
28	梁宁祥	828,640	0.368
29	黄学	730,076	0.324
30	马英奎	720,952	0.320
31	舒英成	720,000	0.320
32	徐莉莉	720,000	0.320
33	洪光镇	720,000	0.320
34	毛荣业	708,000	0.315
35	张新华	690,260	0.307
36	田飞鹏	646,840	0.287
37	何强	600,000	0.267

38	陈建新	500,880	0.223
39	郭淑琴	496,820	0.221
40	丛飞	466,068	0.207
41	荀军	448,756	0.199
42	王克文	427,960	0.190
43	范文龙	400,000	0.178
44	赵淑铭	300,000	0.133
合计		225,000,000	100.000

（12）2008年6月至2009年11月，股权转让

2008年6月23日，夏进乳业董事会制定《关于由公司收购部分职工个人股股份的预案》，寰美乳业拟采用自愿原则收购自然人股东股份。

2008年6月至2009年11月期间，洪光镇将其所持有的夏进乳业股份720,000股转让给金泽，实际自然人股东人数由813人变更为812人；寰美乳业陆续收购607名自然人股东的股份合计13,084,881股，实际自然人股东人数由812人变更为205人，显名自然人股东人数由43名变更为31名。

2009年11月17日，夏进乳业股东大会作出决议，因公司股权结构发生变化对章程进行修改。

本次收购完成后，夏进乳业显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	184,084,881	81.820
2	张志前	6,376,482	2.830
3	高龙	2,128,800	0.950
4	周学林	2,000,000	0.890
5	王宏艳	2,000,000	0.890
6	杨丽娟	2,000,000	0.890
7	王耀军	2,000,000	0.890
8	韩华	2,000,000	0.890
9	金玉柱	1,920,000	0.850
10	马红	1,600,000	0.710

11	王燕	1,500,000	0.670
12	金铎	1,500,000	0.670
13	张燕灵	1,500,000	0.670
14	马翠花	1,500,000	0.670
15	马晓灵	1,500,000	0.670
16	王宪荣	1,460,900	0.650
17	金泽	1,420,000	0.630
18	贾剑芳	1,008,000	0.450
19	杨学志	1,000,000	0.440
20	马志军	910,672	0.410
21	胡永翔	805,672	0.360
22	杨艳芳	720,000	0.320
23	徐莉莉	720,000	0.320
24	毛荣业	708,000	0.320
25	苗智	701,800	0.310
26	马国忠	402,312	0.180
27	杨洪斌	393,200	0.180
28	高小才	323,432	0.140
29	吴振虎	258,848	0.120
30	黄学	258,600	0.120
31	高英宁	204,160	0.090
32	刘华	94,240	0.040
合计		225,000,000	100.000

（13）2009年11月至2011年4月，股权转让

2009年11月至2011年4月，寰美乳业陆续收购140名自然人股东持有的夏进乳业股份合计25,945,869股。夏军将其所持有的130,272股转让给马桂香，其代持的股份一并转至马桂香名下；吴振虎将其所持有的114,200股转让给马桂香，其代持的股份一并转至马桂香名下。前述变更合计减少141名自然人股东。至此，股权代持全部还原。实际自然人股东人数由205人变更为64人，并全部显名，不存在代持情形。

2011年4月5日，夏进乳业股东大会作出决议，因公司股权结构发生变化对章程进行修改。

本次收购完成后，夏进乳业显名股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	股权比例（%）
1	寰美乳业	210,030,750	93.347
2	王耀军	2,000,000	0.889
3	韩华	2,000,000	0.889
4	王燕	1,500,000	0.667
5	金铎	1,500,000	0.667
6	马翠花	1,500,000	0.667
7	马晓灵	1,500,000	0.667
8	金泽	1,420,000	0.631
9	贾剑芳	1,008,000	0.448
10	徐莉莉	720,000	0.320
11	马国忠	225,720	0.100
12	肖亚萍	207,640	0.092
13	马桂香	244,472	0.109
14	杨建荣	100,000	0.044
15	高汉新	99,600	0.044
16	吴淑彬	77,720	0.035
17	黄学	70,000	0.031
18	马秀兰	68,640	0.031
19	徐建平	64,272	0.029
20	王峰	40,120	0.018
21	何少军	36,520	0.016
22	胡晓红	31,840	0.014
23	王波	30,520	0.014
24	牛学东	28,800	0.013
25	王宪荣	28,120	0.012
26	江振强	26,800	0.012

27	马克	25,992	0.012
28	巩建伟	25,560	0.011
29	郭克瑞	24,400	0.011
30	刘振	24,000	0.011
31	丁建武	24,000	0.011
32	刘爱军	23,408	0.010
33	陈超东	18,200	0.008
34	马辉	17,280	0.008
35	周宝山	16,525	0.007
36	朱学峰	16,120	0.007
37	张卫霞	14,400	0.006
38	许金威	14,400	0.006
39	段志国	12,681	0.006
40	倪峥嵘	12,400	0.006
41	戴茜	12,160	0.005
42	庞军	12,000	0.005
43	杨吉龙	11,400	0.005
44	关军	9,920	0.004
45	张志慧	9,920	0.004
46	金少云	9,920	0.004
47	贾永萍	8,680	0.004
48	李建龙	7,440	0.003
49	保海龙	7,440	0.003
50	郭建荣	7,440	0.003
51	杜海军	7,200	0.003
52	马小军	6,200	0.003
53	陈煜	6,200	0.003
54	曹君山	6,200	0.003
55	何兰萍	6,200	0.003
56	刘志勇	6,200	0.003
57	冯孔	4,960	0.002

58	王雪	4,960	0.002
59	谢辉	4,340	0.002
60	杨燕红	3,720	0.002
61	杨海龙	3,720	0.002
62	谭伟	3,720	0.002
63	杨立生	3,720	0.002
64	徐来发	3,720	0.002
65	陈萍	3,720	0.002
合计		225,000,000	100.000

（14）2011年4月至2012年5月，股权转让及登记变更

2011年4月至2012年5月期间，自然人股东之间股权转让情况如下：

①王耀军将其 2,000,000 股转让给金泽

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	金泽	1,420,000	2,000,000	3,420,000
2	王耀军	2,000,000	-2,000,000	-

②郭克瑞、金少云、杨海龙分别将其全部股权转让给寰美乳业

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,030,750	38,040	210,068,790
2	郭克瑞	24,400	-24,400	-
3	金少云	9,920	-9,920	-
4	杨海龙	3,720	-3,720	-

③23名自然人股东登记在繁育科技名下

刘振等 23 名股东因在 2012 年 5 月 27 日股东登记当时联系不上，夏进乳业出于管理方便，将其名下股份经股东大会审议同意后登记在繁育科技名下（不属于代持），具体如下：

序号	股东名称	登记前（股）	登记后（股）
1	刘振	24,000	-
2	杨建荣	100,000	-

3	马辉	17,280	-
4	朱学峰	16,120	-
5	张卫霞	14,400	-
6	许金威	14,400	-
7	戴茜	12,160	-
8	杨吉龙	11,400	-
9	张志慧	9,920	-
10	杜海军	7,200	-
11	马小军	6,200	-
12	陈煜	6,200	-
13	何兰萍	6,200	-
14	刘志勇	6,200	-
15	王雪	4,960	-
16	谢辉	4,340	-
17	杨燕红	3,720	-
18	谭伟	3,720	-
19	杨立生	3,720	-
20	陈萍	3,720	-
21	高汉新	99,600	-
22	肖亚萍	207,640	-
23	徐来发	3,720	-
24	繁育科技	-	586,820

2012年5月27日，夏进乳业股东大会作出决议，因夏进乳业股权结构发生变化对章程进行修改。此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由65名变更为39名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,068,790	93.364
2	金泽	3,420,000	1.520
3	韩华	2,000,000	0.889
4	王燕	1,500,000	0.667

5	金铎	1,500,000	0.667
6	马翠花	1,500,000	0.667
7	马晓灵	1,500,000	0.667
8	贾剑芳	1,008,000	0.448
9	徐莉莉	720,000	0.320
10	繁育科技	586,820	0.261
11	马桂香	244,472	0.109
12	马国忠	225,720	0.100
13	吴淑彬	77,720	0.035
14	黄学	70,000	0.031
15	马秀兰	68,640	0.031
16	徐建平	64,272	0.029
17	王峰	40,120	0.018
18	何少军	36,520	0.016
19	胡晓红	31,840	0.014
20	王波	30,520	0.014
21	牛学东	28,800	0.013
22	王宪荣	28,120	0.012
23	江振强	26,800	0.012
24	马克	25,992	0.012
25	巩建伟	25,560	0.011
26	丁建武	24,000	0.011
27	刘爱军	23,408	0.010
28	陈超东	18,200	0.008
29	周宝山	16,525	0.007
30	段志国	12,681	0.006
31	倪峥嵘	12,400	0.006
32	庞军	12,000	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	保海龙	7,440	0.003
37	郭建荣	7,440	0.003
38	曹君山	6,200	0.003
39	冯孔	4,960	0.002
合计		225,000,000	100.000

（15）2012年5月至2013年6月，股权转让

2012年5月至2013年6月期间，自然人股东之间股权转让情况如下：

①马秀兰将其68,640股转让给寰美乳业

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,068,790	68,640	210,137,430
2	马秀兰	68,640	-68,640	-

②韩华等5人将其全部股权转让给金泽

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	金泽	3,420,000	8,000,000	11,420,000
2	韩华	2,000,000	-2,000,000	-
3	王燕	1,500,000	-1,500,000	-
4	金铎	1,500,000	-1,500,000	-
5	马翠花	1,500,000	-1,500,000	-
6	马晓灵	1,500,000	-1,500,000	-

③登记在繁育科技名下的股东徐来发将其3,720股转让给马兆国

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	繁育科技（徐来发）	586,820	-3,720	583,100
2	马兆国	-	3,720	3,720

2013年6月25日，夏进乳业股东大会作出决议，因公司股权结构发生变化对章程进行修改。此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由39名变更为34名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,137,430	93.394

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	繁育科技	583,100	0.259
6	马桂香	244,472	0.109
7	马国忠	225,720	0.100
8	吴淑彬	77,720	0.035
9	黄学	70,000	0.031
10	徐建平	64,272	0.029
11	王峰	40,120	0.018
12	何少军	36,520	0.016
13	胡晓红	31,840	0.014
14	王波	30,520	0.014
15	牛学东	28,800	0.013
16	王宪荣	28,120	0.012
17	江振强	26,800	0.012
18	马克	25,992	0.012
19	巩建伟	25,560	0.011
20	丁建武	24,000	0.011
21	刘爱军	23,408	0.010
22	陈超东	18,200	0.008
23	周宝山	16,525	0.007
24	段志国	12,681	0.006
25	倪峥嵘	12,400	0.006
26	庞军	12,000	0.005
27	关军	9,920	0.004
28	贾永萍	8,680	0.004
29	李建龙	7,440	0.003
30	保海龙	7,440	0.003
31	郭建荣	7,440	0.003
32	曹君山	6,200	0.003

33	冯孔	4,960	0.002
34	马兆国	3,720	0.002
合计		225,000,000	100.000

（16）2014年12月，股权转让

2014年12月，寰美乳业收购马国忠持有的225,720股股份。本次股权转让具体如下：

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,137,430	225,720	210,363,150
2	马国忠	225,720	-225,720	-

此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由34名变更为33名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,363,150	93.50
2	繁育科技	583,100	0.26
3	金泽	11,420,000	5.08
4	其他30名自然人股东	2,633,750	1.16
合计		225,000,000	100.00

（17）2015年6月，登记变更

2015年6月，原登记在繁育科技名下的22名股东因已联系上，夏进乳业将登记在其名下的股份经股东大会审议同意后，登记至其本人名下，具体如下：

序号	股东名称	登记前（股）	登记后（股）
1	刘振	-	24,000
2	杨建荣	-	100,000
3	马辉	-	17,280
4	朱学峰	-	16,120
5	张卫霞	-	14,400
6	许金威	-	14,400
7	戴茜	-	12,160
8	杨吉龙	-	11,400

9	张志慧	-	9,920
10	杜海军	-	7,200
11	马小军	-	6,200
12	陈煜	-	6,200
13	何兰萍	-	6,200
14	刘志勇	-	6,200
15	王雪	-	4,960
16	谢辉	-	4,340
17	杨燕红	-	3,720
18	谭伟	-	3,720
19	杨立生	-	3,720
20	陈萍	-	3,720
21	高汉新	-	99,600
22	肖亚萍	-	207,640
23	繁育科技	583,100	-

此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由 33 名变更为 54 名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,363,150	93.50
2	金泽	11,420,000	5.08
3	其他 52 名个人股股东	3,216,850	1.42
合计		225,000,000	100.00

（18）2015 年 8 月，股权转让

2015 年 8 月，寰美乳业收购刘爱军持有的 23,408 股股份。本次股权转让具体如下：

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,363,150	23,408	210,386,558
2	刘爱军	23,408	-23,408	-

此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由 54 名变更为 53 名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,386,558	93.51
2	金泽	11,420,000	5.08
3	其他 51 名个人股股东	3,193,442	1.42
合计		225,000,000	100.00

（19）2016 年 7 月，股权转让

2016 年 7 月，杨利伟收购杨建荣持有的 100,000 股公司股份，寰美乳业收购许金威和杨立生持有的共 18,120 股公司股份。本次股权转让具体如下：

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,386,558	18,120	210,404,678
2	许金威	14,400	-14,400	-
3	杨立生	3,720	-3,720	-
4	杨建荣	100,000	-100,000	
5	杨利伟	-	100,000	100,000

此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由 53 名变更为 51 名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	寰美乳业	210,404,678	93.51
2	金泽	11,420,000	5.08
3	其他 49 名个人股股东	3,175,322	1.41
合计		225,000,000	100.00

（20）2017 年 7 月，股权转让

2017 年 7 月，寰美乳业受让张志慧持有的 9,920 股股份。本次股权转让具体如下：

序号	股东名称	变动前（股）	变动股数（股）	变动后（股）
1	寰美乳业	210,404,678	9,920	210,414,598
2	张志慧	9,920	-9,920	-

此次变更后，夏进乳业公司章程登记的股东人数由 51 名变更为 50 名，股东及其出资情况如下：

序号	股东名称	持股数（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
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
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

3、主要财务数据

单位：万元

项目	2019年1-11月/ 2019年11月30日	2018年度/ 2018年12月31日	2017年度/ 2017年12月31日
资产总额	67,016.58	64,876.67	71,287.45
负债总额	34,741.56	29,546.36	45,058.25
所有者权益合计	32,275.02	35,330.31	26,229.21
营业收入	132,142.43	139,572.63	130,460.20
净利润	11,290.20	9,101.11	10,123.58

（二）综合牧业基本情况

1、基本情况

综合牧业为寰美乳业的控股子公司，其基本情况如下：

公司名称	宁夏夏进综合牧业开发有限公司
公司类型	有限责任公司
住所	吴忠市孙家滩种畜场四干渠末梢横沟北侧
主要办公地点	吴忠市孙家滩种畜场四干渠末梢横沟北侧
法定代表人	邓军
注册资本	27,000万元
成立日期	2011年1月7日
统一社会信用代码	91640300564113967Q
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、历史沿革

（1）2011年1月设立

2010年12月15日，吴忠市工商行政管理局核发《企业名称预先核准通知书》（（吴）登记内名预核字[2010]第10135号），核准企业名称为“宁夏夏进综合牧业开发有限公司”。

2010年12月23日，宁夏宏源会计师事务所出具《验资报告》（宁宏源验字（2010）1119号），确认截至2010年12月23日，综合牧业（筹）已收到股东缴纳的注册资本200万元，出资方式为货币。

2011年1月7日，综合牧业完成了设立的工商登记手续，取得了吴忠市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号640300000002060）。

综合牧业设立时，其股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴金额（万元）	持股比例（%）
1	夏进乳业	800	160	80
2	寰美乳业	200	40	20
	合计	1,000	200	100

（2）2011年7月第一次股权转让

2011年7月12日，夏进乳业与寰美乳业签署股权转让协议，约定夏进乳业将其所持综合牧业60%的股权转让给寰美乳业。

本次股权转让完成后，综合牧业的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴金额（万元）	持股比例（%）
1	寰美乳业	800	160	80
2	夏进乳业	200	40	20
合计		1,000	200	100

（3）2012年5月第一次增资（1,000万元增至5,000万元）

2012年5月4日，综合牧业股东会作出决议，同意综合牧业注册资本由1,000万元增至5,000万元。

2012年5月23日，信永中和会计师事务所有限责任公司银川分所出具《验资报告》（XYZH/2011YCA1175），验证截至2012年5月23日止，综合牧业已收到寰美乳业、夏进乳业缴纳的注册资本4,800万元，出资方式均为货币，变更后的实收资本为5,000万元。

2012年6月20日，综合牧业完成上述增资的工商变更登记手续，取得吴忠市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，证载注册资本为5,000万元。

本次增资完成后，综合牧业的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	寰美乳业	4,000	80
2	夏进乳业	1,000	20
合计		5,000	100

（4）2015年4月第二次增资（5,000万元增至9,000万元）

2015年4月13日，综合牧业股东会作出决议，同意综合牧业注册资本由5,000万元增至9,000万元，增加的4,000万元注册资本由寰美乳业缴纳。

2015年11月23日，综合牧业完成上述增资的工商变更登记手续，取得吴忠市市场监督管理局核发的《营业执照》，证载注册资本为9,000万元。

本次增资完成后，综合牧业的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	寰美乳业	8,000	88.89
2	夏进乳业	1,000	11.11
合计		9,000	100

（5）2017年12月第三次增资（9,000万元增至10,500万元）

2017年12月22日，综合牧业股东会作出决议，同意综合牧业注册资本由9,000万元增至10,500万元，增加的1,500万元注册资本由寰美乳业缴纳。

2017年12月25日，综合牧业完成上述增资的工商变更登记手续，取得吴忠市市场监督管理局核发的《营业执照》，证载注册资本为10,500万元。

本次增资完成后，综合牧业的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	寰美乳业	9,500	90.476
2	夏进乳业	1,000	9.524
合计		10,500	100

（6）2019年10月第四次增资（10,500万元增至27,000万元）

2019年10月23日，综合牧业股东会作出决议，同意综合牧业注册资本由10,500万元增至27,000万元，增加的16,500万元注册资本由寰美乳业认缴12,500万元、夏进乳业认缴4,000万元，截至本报告书出具之日，该笔增资款尚未实缴。

2019年10月29日，综合牧业完成上述增资的工商变更登记手续，取得吴忠市市场监督管理局核发的《营业执照》，证载注册资本为27,000万元。

本次增资完成后，综合牧业的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例（%）
1	寰美乳业	22,000	9,500	81.48
2	夏进乳业	5,000	1,000	18.52
合计		27,000	10,500	100

3、主要财务数据

单位：万元

项目	2019年1-11月/ 2019年11月30日	2018年度/ 2018年12月31日	2017年度/ 2017年12月31日
资产总额	36,518.42	35,004.76	32,442.77
负债总额	32,207.13	30,851.74	27,660.81
所有者权益合计	4,311.29	4,153.01	4,781.96
营业收入	14,508.42	11,330.68	7,723.01
净利润	158.27	-628.95	-1,771.56

六、主要资产权属情况、主要负债、或有负债情况

（一）主要资产

根据经毕马威审计的标的公司财务报表（审计报告号：毕马威华振审字第2002354号），标的公司截至2019年11月30日的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	金额	占总资产比例
流动资产：		
货币资金	20,098.44	19.82%
应收账款	5,924.07	5.84%
预付款项	4,962.20	4.89%
其他应收款	3,442.04	3.39%
存货	10,638.85	10.49%
其他流动资产	35.80	0.04%
流动资产合计	45,101.40	44.48%
非流动资产：		
其他权益工具投资	5.00	0.00%
投资性房地产	103.78	0.10%
固定资产	39,809.10	39.26%
在建工程	2,615.21	2.58%
生产性生物资产	11,936.98	11.77%
无形资产	878.86	0.87%
长期待摊费用	268.54	0.26%
递延所得税资产	676.58	0.67%
非流动资产合计	56,294.05	55.52%
资产总计	101,395.46	100.00%

1、固定资产

寰美乳业的固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输设备和其他设备等，其中最主要的是房屋建筑物和机器设备。

截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业拥有的固定资产情况如下：

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%

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司拥有 34 项房屋所有权，具体如下：

序号	权证编号	所有人	规划用途	建筑面积 (m ²)	座落地址
1	宁（2018）利通区不动产权第 W0002118 号	夏进乳业	工业	1,084.24	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司八号工业厂房
2	宁（2018）利通区不动产权第 W0002119 号	夏进乳业	工业	540.20	吴忠市金积镇东大街夏进乳业公司厂区十九幢
3	宁（2018）利通区不动产权第 W0002120 号	夏进乳业	工业	805.41	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十一号住宅楼
4	宁（2018）利通区不动产权第 W0002121 号	夏进乳业	工业	566.78	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十三号仓库
5	宁（2018）利通区不动产权第 W0002122 号	夏进乳业	工业	147.79	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司四号车库
6	宁（2018）利通区不动产权第 W0002123 号	夏进乳业	工业	229.79	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司五号车库
7	宁（2018）利通区不动产权第 W0002124 号	夏进乳业	工业	200.68	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司五号住宅楼
8	宁（2018）利通区不动产权第 W0002125 号	夏进乳业	工业	681.61	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区二十幢
9	宁（2018）利通区不动产权第 W0002126 号	夏进乳业	工业	805.41	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十一号车库
10	宁（2018）利通区不动产权第 W0002127 号	夏进乳业	工业	249.13	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十二号住宅楼

	权第 W0002127 号	业			街夏进乳业公司十二号仓库
11	宁（2018）利通区不动产权第 W0002128 号	夏进乳业	工业	457.20	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区水处理工段
12	宁（2018）利通区不动产权第 W0002129 号	夏进乳业	工业	854.58	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区锅炉工段
13	宁（2018）利通区不动产权第 W0002130 号	夏进乳业	工业	427.00	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区空压冷冻工段
14	宁（2018）利通区不动产权第 W0002131 号	夏进乳业	工业	234.35	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区 2 号变电所
15	宁（2018）利通区不动产权第 W0002132 号	夏进乳业	工业	385.10	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区污水处理
16	宁（2018）利通区不动产权第 W0002133 号	夏进乳业	工业	9.61	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区门房
17	宁（2018）利通区不动产权第 W0002134 号	夏进乳业	工业	2,755.92	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司一号办公楼
18	宁（2018）利通区不动产权第 W0002135 号	夏进乳业	工业	26.33	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司二号办公楼
19	宁（2018）利通区不动产权第 W0002136 号	夏进乳业	工业	2,013.81	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司三号办公楼
20	宁（2018）利通区不动产权第 W0002137 号	夏进乳业	工业	5,580.90	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区巴氏奶车间
21	宁（2018）利通区不动产权第 W0002138 号	夏进乳业	工业	7,147.11	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区综合车间
22	宁（2018）利通区不动产权第 W0002312 号	夏进乳业	工业	4,777.43	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司液态奶库房
23	宁（2018）利通区不动产权第 W0002313 号	夏进乳业	工业	779.00	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司收奶车间
24	宁（2018）利通区不动产权第 W0002314 号	夏进乳业	工业	6,374.42	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司液态奶车间
25	宁（2018）利通区不动产权第 W0002315 号	夏进乳业	工业	2,775.87	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司新建瓶装车间
26	宁（2018）利通区不动产权第 W0002316 号	夏进乳业	工业	7,570.14	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区

	权第 W0002362 号	业			街夏进乳业公司职工宿舍
27	成房权证监证字第 3501391 号	夏进乳业	商业	79.10	成华区平安正街 47 号 2 栋 1 单元 1 层 43.45 号
28	成房权证监证字第 1756383 号	夏进乳业	住宅	93.75	成华区平安正街 47 号 2 栋 1 单元 4 楼 6 号
29	郑房权证字第 0901091456 号	夏进乳业	成套住宅	169.54	中原区伏牛路 219 号 7 号楼东 2 单元 6 层西户
30	郑房权证字第 0901091452 号	夏进乳业	成套住宅	97.30	中原区伏牛路 219 号 8 号楼东 3 单元 2 层西户
31	银房权证兴庆区字第 2008005547 号	夏进乳业	营业	267.28	兴庆区清河北街 3 号楼 14、15 营业房
32	青房地权市字第 388848 号	夏进乳业	办公	83.82	四方区广丰路 35 号
33	陕(2019)西安市不动产权第 0290347 号	夏进乳业	办公	306.42	西安市未央区未央路 171-1 号 1 幢 11303 室
34	陕(2019)西安市不动产权第 0290348 号	夏进乳业	办公	266.62	西安市未央区未央路 171-1 号 1 幢 11304 室

备注：上表中 1-26 号房屋所有权被抵押给中国银行股份有限公司吴忠市分行用于贷款 4,500 万元，抵押登记号为“宁（2019）利通区不动产证明第 W0007587 号”。

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司主要有 12 项房产未办理房屋所有权证，具体如下：

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	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）（注）	非生产经营直接相关	39.02
4	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）（注）	非生产经营直接相关	127.59
5	夏进乳业	临时职工食堂	非生产经营直接相关	320.00
6	夏进乳业	新建酸碱房	生产经营直接相关	50.00
7	夏进乳业	家属楼	非生产经营直接相关	960.00
8	夏进乳业	设备器材库	非生产经营直接相关	160.00
9	夏进乳业	废品处理库	非生产经营直接相关	130.00
10	夏进乳业	空压站	生产经营直接相关	64.00
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

注：2001年10月31日，夏进乳业因北京购房政策限制，无法以公司名义购置商住楼，与朱立昆签署《购房协议》，约定以朱立昆的名义购买位于北京市宣武区平渊里小区一号商住楼的两项房产，房屋所有权归夏进乳业。后因朱立昆不配合办理该不动产权属证书权利人登记变更手续，夏进乳业将朱立昆诉至法院。经调解，北京市第一中级人民法院于2006年6月29日作出《民事调解书》（（2006）一中民终字第08626号）、《民事调解书》（（2006）一中民终字第08628号），确认位于北京市宣武区平渊里小区一号商住楼D座二层二二六号和A座十二层A-〇八-〇六号的不动产归属于夏进乳业。

夏进乳业未办证的房屋建筑面积合计4,638.21平方米（简称“无证房屋面积”），其中生产经营性建筑物的面积为2,159.60平方米，截至审计评估基准日的账面净值为274万元。夏进乳业已取得房产证的自有房屋面积总计为48,843.64平方米。夏进乳业的无证房屋面积，相较于已取得房产证房屋与无证房屋面积总和（简称“房屋总面积”），占比约为8.67%；其生产经营直接相关的无证房屋面积相较于房屋总面积，占比约为4.04%。

上述12项房屋未办理房屋所有权证的原因主要为缺乏报建手续、历史遗留问题、临时建（构）筑物未达报建标准。该12项房屋中，仅奶粉车间、脱水机房、新建酸碱房、空压站4项与夏进乳业的生产经营直接相关。

夏进乳业目前已安排该等房屋建筑物的替代措施，以避免该等房屋建筑物被责令拆除时对夏进乳业生产经营造成重大不利影响，具体实施方案包括：1、奶粉车间仅用于季节性原奶调剂喷粉。夏进乳业周边代加工喷粉厂家较多，即使奶粉车间被拆除，也不会影响夏进乳业的生产经营；2、脱水机房如拆除，可搬至夏进乳业现有污水处理车间，污水处理车间面积为385.1平方米，有空余面积可使用；3、新建酸碱房如拆除，可搬至夏进乳业收奶间内，收奶间面积为779平方米，有空余面积可使用；4、空压站如拆除，可搬至原空压站内（闲置），面积为427平方米；5、临时职工食堂为闲置房屋，如拆除不影响生产经营；6、设备器材库如拆除，可搬至旧锅炉房，面积为854.58平方米，有空余面积可使用；7、废品处理库如拆除，可另择锅炉房煤场使用（闲置）；8、充电机房如拆除，可搬至旧锅炉房，面积为854.58平方米，有空余面积可使用；9、配电室3-4层目前为质量管理部、生产部办公室，办公人员共15人，可重新安排至现企业技术中心楼办公，面积为805.41平方米，有空余房屋可安排。

前述未办理房产证的房屋建筑物，补办相关报建手续及房产证存在较大难度，目前无法预计权属证明办毕期限。为避免上述瑕疵事项导致标的公司生产经营造成损失，交易对方已承诺，若因标的公司及其控股子公司存在房产尚未办理权属证书的情形导致标的公司及其控股子公司损失（该损失应为标的公司及其控股子公司因此实际发生的经济损失，可明确用现金标准计算且可由承诺方通过现金补偿形式进行赔偿）的，上市公司有权要求交易对方向标的公司及其控股子公司承担现金补偿义务。此外，夏进乳业已取得吴忠市自然资源局于2020年1月13日出具的合规证明。综上，上述房产未办理权属证书的情形不会对本次交易造成重大不利影响。

2、土地使用权

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司拥有32项土地使用权，具体如下：

序号	权证编号	使用权人	面积(m ²)	使用期限至	座落地址	地类用途	取得方式
1	成华国用[2008]字第8752号	夏进乳业	27.83	2070.01.30	成华区平安正街47号2幢1单元4楼6号	住宅用地	出让
2	成华国用[2013]字第2738号	夏进乳业	23.48	2040.01.30	成华区平安正街47号2幢43,45号	商业用地	出让
3	宁(2018)利通区不动产权第W0002118号	夏进乳业	22,865.50	2032.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司八号工业厂房	工业用地	出让
4	宁(2018)利通区不动产权第W0002119号	夏进乳业		2032.02.09	吴忠市金积镇东大街夏进乳业公司厂区十九幢	工业用地	出让
5	宁(2018)利通区不动产权第W0002120号	夏进乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十一号住宅楼	工业用地	出让
6	宁(2018)利通区不动产权第W0002121号	夏进乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司十三号仓库	工业用地	出让
7	宁(2018)利通区不动产权第W0002122号	夏进乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司四号车库	工业用地	出让
8	宁(2018)利通区不	夏进		2032.02.09	吴忠市利通区金	工业	出让

	动产权第 W0002123号	乳业			积镇东大街夏进 乳业公司五号车 库	用地	
9	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002124号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司五号住 宅楼	工业 用地	出让
10	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002125号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区二 十幢	工业 用地	出让
11	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002126号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司十一号 车库	工业 用地	出让
12	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002313号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司收奶车 间	工业 用地	出让
13	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002315号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司新建瓶 装车间	工业 用地	出让
14	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002127号	夏进 乳业		2032.02.09	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司十二号 仓库	工业 用地	出让
15	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002128号	夏进 乳业	24,391.74	2052.07.08	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区水 处理工段	工业 用地	出让
16	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002129号	夏进 乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区锅 炉工段	工业 用地	出让
17	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002130号	夏进 乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区空 压冷冻工段	工业 用地	出让
18	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002131号	夏进 乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区2 号变电所	工业 用地	出让
19	宁（2018）利通区不 动产权第 W0002132号	夏进 乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金 积镇东大街夏进 乳业公司厂区污 水处理	工业 用地	出让

20	宁（2018）利通区不动产权第W0002133号	夏进乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区门房	工业用地	出让
21	宁（2018）利通区不动产权第W0002314号	夏进乳业		2052.07.08	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司液态奶车间	工业用地	出让
22	宁（2018）利通区不动产权第W0002134号	夏进乳业	1,862.30	2052.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司一号办公楼	工业用地	出让
23	宁（2018）利通区不动产权第W0002135号	夏进乳业		2052.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司二号办公楼	工业用地	出让
24	宁（2018）利通区不动产权第W0002136号	夏进乳业		2052.02.09	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司三号办公楼	工业用地	出让
25	宁（2018）利通区不动产权第W0002137号	夏进乳业	9,882.00	2051.03.26	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区巴氏奶车间	工业用地	出让
26	宁（2018）利通区不动产权第W0002138号	夏进乳业		2051.03.26	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司厂区综合车间	工业用地	出让
27	宁（2018）利通区不动产权第W0002312号	夏进乳业	15,317.70	2063.07.07	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司液态奶库房	工业用地	出让
28	宁（2018）利通区不动产权第W0002362号	夏进乳业	16,907.30	2064.04.28	吴忠市利通区金积镇东大街夏进乳业公司职工宿舍	工业用地	出让
29	郑国用2011第2757号	夏进乳业	15.42	2072.01.16	中原区伏牛路219号8号楼东3单元2层西户	住宅用地	出让
30	郑国用2011第2758号	夏进乳业	24.48	2072.01.16	中原区伏牛路219号7号楼东2单元6层西户	住宅用地	出让
31	吴国用（2013）第60162号	夏进乳业	2,717.90	2063.07.07	吴忠市利通区金积镇（银平公路西侧）	工业用地	出让
32	吴利国用（2003）第148号（注1）	夏进乳业	1,079.89	/	利通区金积镇东门村	工业用地	划拨

注 1：夏进乳业持有的上述划拨用地目前为闲置状态，账面净值为 10.78 万元。夏进乳业未将该宗土地用于企业生产经营，该宗土地面积占夏进乳业持有权证的土地使用权总面积比例较小，为 1.14%。此外，夏进乳业已取得吴忠市自然资源局于 2020 年 1 月 13 日出具的合规证明。夏进乳业继续持有该宗划拨土地使用权，对夏进乳业未来正常生产经营不存在重大不利影响。

注 2：上表中 3-28 号土地使用权被抵押给中国银行股份有限公司吴忠市分行用于贷款 4,500 万元，抵押登记号为“宁（2019）利通区不动产证明第 W0007587 号”。

3、承包土地

综合牧业承包了一块国有土地，具体情况如下：

地块坐落	吴忠市孙家滩
性质	国有土地
面积	6,305.2 亩
承包期限	30 年（2010 年 9 月 15 日至 2040 年 9 月 14 日）

（1）合同签订情况

根据《中共吴忠市委、市人民政府关于加快建设吴忠市孙家滩国家级现代农业科技示范区的意见》（吴党发[2010]36 号），进入示范区创业的企业，如需农业开发用地，可向管委会提出申请，经国土资源部门组织评审，报市政府审批后，与管委会签订土地承包经营合同，承包期限为 30 年，免收承包经营费 20 年。

吴忠市孙家滩农业综合开发区管理委员会、吴忠市农牧局与综合牧业于 2010 年 9 月 15 日签署《吴忠市孙家滩养殖业用地承包合同》，约定吴忠市孙家滩农业综合开发区管理委员会、吴忠市农牧局在孙家滩开发区 41 支渠西侧划给综合牧业 2,025 亩土地，作为综合牧业标准化奶牛养殖示范场建设用地，承包地使用年限为 30 年，自 2010 年 9 月 15 日至 2040 年 9 月 14 日。

吴忠市孙家滩农业综合开发区管理委员会、吴忠市农牧局与综合牧业后签署《吴忠市孙家滩养殖业用地承包合同补充协议》，约定吴忠市孙家滩农业综合开发区管理委员会、吴忠市农牧局给综合牧业新增承包地 4,000 亩，将承包地面积扩至 6,300 亩，新增承包地执行 2010 年 9 月 15 日签订的《吴忠市孙家滩农业用地合同》条款。

2018 年 5 月 14 日，吴忠市国土资源局向综合牧业出具《关于宁夏夏进综合牧业开发有限公司承包土地利用现状情况的复函》，确认关于 2010 年综合牧业与吴忠国家农业科技园区（原吴忠市孙家滩农业综合开发区管理委员会）、吴忠市农牧局签订的《吴忠市孙家滩养殖业用地承包合同》及其补充协议中承包的土地。

宁夏吴忠国家农业科技园区管理委员会、吴忠市农牧局与综合牧业后于 2018 年 6 月签署《吴忠市孙家滩养殖业用地承包合同补充协议（二）》，确认该宗地为国有土地，总面积为 6,305.2 亩，其中天然牧草地 5,334.4 亩，未利用地（沟壑）970.8 亩。各方确认有 1,029.57 亩土地用于综合牧业的万头规模奶牛养殖场建设，其中 568 亩土地用于养殖场的一期建设，另有 461.57 亩土地用于养殖场的二期建设；确认综合牧业不存在禁止在基本农田上从事的各类行为，耕作层未被破坏。

（2）用地审批情况

① 2012 年 7 月 5 日，吴忠市人民政府作出《吴忠市人民政府关于同意使用设施用地的批复》（吴证土批字[2012]26 号），同意综合牧业在孙家滩种畜场以西 3.3 公里处，占用牧草地、未利用地 568 亩进行奶牛养殖场项目建设；使用期限以综合牧业与孙家滩管委会、市农牧局签订的养殖业用地承包合同期限为准。

② 2018 年 10 月 26 日，吴忠市国土资源局、吴忠市农牧局向宁夏吴忠国家农业科技园区管理委员会出具《设施农用地备案通知书》（备案编号：吴国土资农备（2018）02 号），确认综合牧业申请备案的奶牛标准化养殖场扩建设施农用地建设项目的备案资料齐全，建设方案基本可行，用地规模合理，同意该项目使用 461.57 亩（其中：生产设施 461.57 亩，附属设施 0 亩，配套设施 0 亩）土地进行农业设施建设的备案申请。本设施农用地备案期限自 2018 年 10 月 26 日至 2023 年 10 月 25 日。

③ 2018 年 10 月 31 日，宁夏吴忠国家农业科技园区管理委员会向综合牧业出具《设施农用地批准书》（编号：吴忠国家农业科技园区设农备（2018）02 号），确认综合牧业申请的设施农业项目已通过吴忠市国土资源局、农牧局审查备案，同意该设施农业项目在宁夏吴忠国家农业科技园区辖区规定范围内实施，设施农用地总面积为 461.57 亩，其中生产设施用地 461.57 亩。

（3）地上建筑物情况

截至评估基准日，上述承包土地上的构筑物、房屋建筑物的账面净值为 11,905.65 万元。其中构筑物的账面净值为 9,211.89 万元，房屋建筑物的账面净值为 2,693.75 万元。

4、租赁房屋

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司租赁了 8 项房屋，具体如下：

序号	承租方	出租方	物业坐落	面积(平方米)	用途	租金(元/年)	租期
1	夏进乳业	陈翠花	宁夏省灵武市宁东镇宁东大陆东龙公寓 5 栋 1 单元 103 室	66.5	办公	9,834	2020.01.02-2021.01.02
2	夏进乳业	买庭远	宁夏省吴忠市利通区兴庆苑 10 号楼 201 室	103	办公	13,000	2020.02.23-2021.02.22
3	夏进乳业	何春喜	陕西省榆林市靖边县龙山亲情苑小区 3052	120	办公	18,171	2020.03.01-2021.03.01
4	夏进乳业	雷鹏华	甘肃省庆阳市西峰区兰州路金鹏家园 7 号楼 502 室	127	办公	27,420	2020.02.08-2021.02.09
5	夏进乳业	雷雨云	青海省西宁市城北区雷家大院 2-201 室	127	办公	27,600	2020.04.10-2021.04.10
6	夏进乳业	王爱民	石嘴山市大武口区建设街荣景花园 18 号楼 1 单元 602 室	127.14	办公	10,200	2020.04.01-2021.03.31
7	夏进乳业	白少青	甘肃省兰州市城关区雁北路鸿运润园 A10 号楼二单元 401	144.39	办公	40,680	2020.04.01-2021.03.31
8	夏进乳业	李进荣	甘肃省白银市白银区凤凰名都 3#2807 室	128	办公	30,000	2020.03.15-2021.03.14

5、专利

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司拥有 37 项专利权，其中发明 8 项，实用新型 7 项，外观设计 22 项，具体如下：

序号	专利权名称	类别	专利号	专利申请日	专权利人
1	一种枸杞牛奶及其制备方法	发明	2012105068904	2012/12/3	夏进乳业
2	一种杀菌笼	发明	2017104854480	2017/6/23	夏进乳业
3	一种瓶装奶自动化生产系统	发明	2017105548374	2017/7/10	夏进乳业
4	一种瓶装奶二次灭菌输送装置	发明	2017104914072	2017/6/26	夏进乳业
5	全谷物养生奶及其制备方法	发明	2013101940645	2013/5/23	夏进乳业
6	一种谷物养生奶及其制备方法	发明	201310194097 X	2013/5/23	夏进乳业
7	谷物养生奶及其制备方法	发明	2013101940999	2013/5/23	夏进乳业
8	一种枸杞红枣养生奶及其制备方法	发明	2013101395691	2013/4/22	夏进乳业

9	一种超高温瞬时灭菌系统	实用新型	2018221188584	2018/12/17	夏进乳业
10	一种自动吸管切放机	实用新型	2017207457356	2017/6/26	夏进乳业
11	一种无菌枕格挡	实用新型	2017207385432	2017/6/23	夏进乳业
12	一种食品包装用纸盒	实用新型	2016201547960	2016/3/1	夏进乳业
13	一种牛奶瓶	实用新型	2015206703176	2015/9/1	夏进乳业
14	一种牛奶瓶	实用新型	2015206703180	2015/9/1	夏进乳业
15	一种用于打开封口膜的瓶盖	实用新型	2014206332877	2014/10/29	夏进乳业
16	包装盒（浓缩牛奶）	外观设计	201730339665 X	2017/07/28	夏进乳业
17	瓶贴	外观设计	201630637020 X	2016/12/22	夏进乳业
18	包装箱	外观设计	2016306370356	2016/12/22	夏进乳业
19	包装箱	外观设计	2016306370360	2016/12/22	夏进乳业
20	瓶贴	外观设计	2016306370568	2016/12/22	夏进乳业
21	包装箱	外观设计	2016306370591	2016/12/22	夏进乳业
22	包装箱	外观设计	2016306370708	2016/12/22	夏进乳业
23	瓶贴	外观设计	2016306370727	2016/12/22	夏进乳业
24	瓶贴	外观设计	2016306370924	2016/12/22	夏进乳业
25	包装箱	外观设计	2016306371185	2016/12/22	夏进乳业
26	包装箱	外观设计	2016306371359	2016/12/22	夏进乳业
27	瓶贴（酸牛奶）	外观设计	2017303393717	2017/7/28	夏进乳业
28	包装盒（纯牛奶）	外观设计	2017303396715	2017/7/28	夏进乳业
29	包装盒（枸杞奶）	外观设计	201730339672 X	2017/7/28	夏进乳业
30	纯牛奶包装袋	外观设计	2017302192299	2017/6/2	夏进乳业

31	酸奶包装盒	外观设计	2017301726320	2017/5/11	夏进乳业
32	包装盒	外观设计	2017301001294	2017/3/30	夏进乳业
33	包装盒	外观设计	2017301001504	2017/3/30	夏进乳业
34	标贴	外观设计	2017301001843	2017/3/30	夏进乳业
35	牛奶瓶	外观设计	2015303335394	2015/9/1	夏进乳业
36	标贴（瓶盖使用说明图）	外观设计	2014304162468	2014/10/29	夏进乳业
37	瓶盖	外观设计	201430416316 X	2014/10/29	夏进乳业

备注：发明专利的有效期限为自申请日起 20 年，实用新型和外观设计的有效期限为自申请日起 10 年。

6、商标

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司拥有 66 项商标，具体如下：

序号	注册号	商标图样	权利人	核定商品使用类别	专用权期限截止
1	797084		夏进乳业	第 29 类	2025.12.06
2	4271199		夏进乳业	第 30 类	2027.02.27
3	4271200		夏进乳业	第 32 类	2020.10.06
4	4271201		夏进乳业	第 29 类	2027.02.27
5	4829424		夏进乳业	第 29 类	2028.04.27
6	4829425		夏进乳业	第 5 类	2029.05.13
7	5793336		夏进乳业	第 29 类	2029.10.27
8	5877913		夏进乳业	第 30 类	2029.12.20
9	5877914		夏进乳业	第 32 类	2020.12.13

10	5877915		夏进乳业	第 29 类	2029.07.13
11	6776510		夏进乳业	第 32 类	2030.04.13
12	6776511		夏进乳业	第 32 类	2030.04.13
13	7013416		夏进乳业	第 29 类	2030.06.20
14	7013487		夏进乳业	第 32 类	2030.06.06
15	7013488		夏进乳业	第 30 类	2030.06.06
16	7013489		夏进乳业	第 32 类	2030.06.06
17	7013541		夏进乳业	第 30 类	2030.09.27
18	7013542		夏进乳业	第 29 类	2021.04.13
19	7490521		夏进乳业	第 29 类	2030.11.06
20	13085001		夏进乳业	第 29 类	2025.01.06
21	13477497		夏进乳业	第 32 类	2025.02.13
22	13477498		夏进乳业	第 29 类	2025.02.13
23	13633975		夏进乳业	第 30 类	2025.02.20
24	13633976		夏进乳业	第 32 类	2025.02.20
25	13633977		夏进乳业	第 29 类	2025.08.20
26	13723269		夏进乳业	第 29 类	2025.03.06

27	13723395		夏进乳业	第 30 类	2025.03.13
28	13723397		夏进乳业	第 32 类	2025.03.13
29	13852375		夏进乳业	第 32 类	2025.05.20
30	13852376		夏进乳业	第 30 类	2025.05.20
31	13852377		夏进乳业	第 29 类	2025.04.20
32	13958606		夏进乳业	第 32 类	2025.02.27
33	13958607		夏进乳业	第 30 类	2025.02.27
34	13958608		夏进乳业	第 29 类	2025.02.27
35	13982007		夏进乳业	第 30 类	2025.03.20
36	13982008		夏进乳业	第 32 类	2025.03.20
37	13982009		夏进乳业	第 29 类	2025.03.20
38	14010251		夏进乳业	第 29 类	2025.03.13
39	14010252		夏进乳业	第 29 类	2025.03.13
40	14010254		夏进乳业	第 29 类	2025.04.27
41	14068334		夏进乳业	第 32 类	2025.04.27
42	14068335		夏进乳业	第 30 类	2025.04.27

43	14068336		夏进乳业	第 29 类	2025.04.27
44	14327637	纤质	夏进乳业	第 29 类	2025.05.13
45	14327652	纤质	夏进乳业	第 32 类	2025.05.13
46	14327668	纤质	夏进乳业	第 30 类	2025.05.13
47	14983875	乐致然	夏进乳业	第 32 类	2025.09.20
48	14983876	乐致然	夏进乳业	第 30 类	2025.09.20
49	14983877	乐致然	夏进乳业	第 29 类	2025.09.20
50	15160932	杞兑	夏进乳业	第 32 类	2025.09.27
51	15160933	杞兑	夏进乳业	第 30 类	2025.12.20
52	15160934	杞兑	夏进乳业	第 29 类	2025.12.20
53	16880685	夏进	夏进乳业	第 35 类	2026.07.06
54	16880686	夏进	夏进乳业	第 9 类	2026.07.27
55	16880688	夏进	夏进乳业	第 32 类	2026.07.06
56	16880689	淳养	夏进乳业	第 30 类	2026.07.27
57	16880691	夏进	夏进乳业	第 30 类	2026.07.27

58	16880694		夏进乳业	第 29 类	2026.07.06
59	16880709		夏进乳业	第 35 类	2026.07.06
60	16880710		夏进乳业	第 9 类	2026.07.27
61	17014775	君衡	夏进乳业	第 29 类	2026.09.06
62	18723034		夏进乳业	第 32 类	2027.02.06
63	18723035		夏进乳业	第 29 类	2027.02.06
64	19135829	悠质	夏进乳业	第 29 类	2027.03.27
65	19169929	摩润	夏进乳业	第 29 类	2027.04.06
66	20091203	益趣	夏进乳业	第 30 类	2027.07.13

注：夏进生物科技（上海）有限公司销售的乳酸菌饮品包装标签上使用了“XIAJIN”“夏进生物出品”等字样，夏进乳业于 2019 年 9 月 26 日向国家知识产权局提出认定商标“XIAJIN”（32 类）无效的申请。2019 年 10 月 31 日，国家知识产权局作出《商标评审申请受理通知书》，受理上述申请。2019 年 11 月 2 日，国家知识产权局总局下发《无效宣告受理通知书》。目前前述争议进入评审阶段。

7、著作权

截至本报告书签署日，寰美乳业及其子公司拥有 3 项著作权，具体如下：

序号	著作权人	登记号	作品名称	作品类别	创作完成时间	首次发表时间	登记日期
1	夏进乳业	国作登字 -2018-F-00665988	夏进汉服版卡通牛	美术	2018-08-08	2018-08-08	2018-11-15
2	夏进乳业	国作登字 -2017-F-00385812	夏进卡通牛	美术	2016-02-01	2016-05-26	2017-09-04
3	夏进乳业	国作登字 -2017-F-00385813	夏进快递牛	美术	2016-02-01	2016-05-26	2017-09-04

8、货币资金

报告期内，标的公司货币资金账面金额分别为 23,463.69 万元、26,132.41 万元、20,098.44 万元，关于货币资金的具体情况详见本报告书之“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析”之“（一）资产结构及变化分析”之“1、流动资产状况分析”之“（1）货币资金”。

9、生产性生物资产

标的公司的生产性生物资产主要为子公司综合牧业饲养的奶牛，关于生产性生物资产的具体情况详见本报告书之“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析”之“（一）资产结构及变化分析”之“2、非流动资产状况分析”之“（2）生产性生物资产”。

10、存货

标的公司的存货主要为子公司夏进乳业生产乳制品所需之原奶、奶粉、包材等原材料和相关产成品，关于公司存货的具体情况详见之“第八章管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析”之“（一）资产结构及变化分析”之“1、流动资产状况分析”之“（5）存货”。

（二）主要负债

截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业主要负债情况如下：

项目	金额	占总负债比例
流动负债：		
短期借款	8,579.79	14.21%
应付账款	8,137.28	13.48%
预收款项	2,598.72	4.30%
应付职工薪酬	2,146.96	3.56%
应交税费	815.25	1.35%
其他应付款	15,549.77	25.75%
一年内到期的非流动负债	18,125.07	30.02%
流动负债合计	55,952.84	92.66%
长期借款	2,260.00	3.74%
长期应付款	71.90	0.12%
预计负债	396.71	0.66%

项目	金额	占总负债比例
递延收益	1,700.42	2.82%
非流动负债合计	4,429.03	7.34%
负债合计	60,381.87	100.00%

寰美乳业账面主要负债为一年内到期的非流动负债、应付账款、短期借款等，其中，截至报告期末，寰美乳业及控股子公司借款情况主要如下：

1、夏进乳业

贷款银行	借款期限		借款条件	贷款金额（万元）
	借款日	约定还款日		
中国银行股份有限公司吴忠市分行	2019/7/4	2020/7/5	房产、土地抵押	4,500.00

2、综合牧业

贷款银行	借款期限		借款条件	贷款金额（万元）	抵押担保情况
	借款日	约定还款日			
中国光大银行银川分行	2019/3/29	2020/3/28	担保保证	4,000.00	由夏进乳业提供担保
宁夏银行吴忠市分行金积支行	2017/5/26	2020/5/25	担保保证	7,200.00	由夏进乳业提供担保
宁夏银行吴忠市分行金积支行	2017/6/22	2020/6/20	担保、保证	5,800.00	由夏进乳业提供担保
宁夏银行吴忠市分行金积支行	2017/9/12	2020/9/11	担保、保证	4,590.00	由夏进乳业提供担保
宁夏银行吴忠市分行金积支行	2018/7/13	2021/7/12	担保、保证	990.00	由夏进乳业提供担保
宁夏银行吴忠市分行金积支行	2018/12/14	2021/12/13	担保、保证	1,600.00	由夏进乳业提供担保

（三）诉讼事项

截至本报告书签署日，寰美乳业及其控股子公司正在进行或尚未了结的金额超过 100 万元重大诉讼事项为：

综合牧业存在一项未决诉讼，即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。

2019 年 10 月 11 日，宁夏回族自治区吴忠市中级人民法院作出(2019)宁 03 民终 722 号《宁夏夏进综合牧业开发有限公司与吴忠市第二建筑工程有限公司建设工程施工合同纠纷二审民事裁定书》，裁定撤销宁夏回族自治区吴忠市利通区人民法院（2017）宁 0302 民初 2787 号《民事判决书》，发回宁夏回族自治区吴忠市利通区人民法院重审。目前该案件正在重审中。

该事项可能导致的相关潜在资金支出义务已经计入预计负债科目。

除上述诉讼案件外，寰美乳业及其子公司不存在正在进行或尚未了结重大诉讼案件。

七、资产对外担保、抵押、质押等权利限制以及诉讼、仲裁、司法强制执行等妨碍权属转移的其他情况

除上述情形外，截至本报告书签署日，寰美乳业不存在资产对外担保、抵押、质押等权利限制，亦不涉及重大的诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或存在妨碍权属转移的其他情况。

八、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，以及受到行政处罚或者刑事处罚情况

（一）标的公司

报告期内，寰美乳业不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案调查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，不存在受到刑事处罚的情形。

（二）标的公司子公司

报告期内，寰美乳业下属子公司受到的行政处罚情形如下：

1、2019 年 11 月 4 日，宁夏回族自治区应急管理厅向夏进乳业出具《行政处罚决定书》（宁应急罚[2019]2401 号），确认夏进乳业因单位特种作业（高处作业）人员未按照规定经专门的安全培训并取得相应资格上岗作业，违反了《安全生产法》第二十七条的规定，依据《安全生产法》第九十四条第一款第（七）项之规

定，决定对夏进乳业处以罚款 22,000 元；夏进乳业未在有较大危险因素的生产经营场所和有关设施设备上设置明显的安全警示标志，违反《安全生产法》第三十二条的规定，依据《安全生产法》第九十六条第（一）项之规定，决定对夏进乳业处以罚款 10,000 元，合计罚款人民币 32,000 元。夏进乳业已于 2019 年 11 月 13 日全额支付前述罚款。2019 年 12 月 18 日，宁夏回族自治区应急管理厅向夏进乳业出具了宁应急复查[2019]2401 号《整改复查意见书》，确认夏进乳业的整改情况全部完成。

宁夏吴忠市金积工业园区管委会应急管理和生态环境局已于 2020 年 1 月 7 日出具了《关于宁夏夏进乳业集团股份有限公司安全生产经营情况的说明》：

“我局为宁夏夏进乳业集团股份有限公司安全生产主管部门，现将宁夏夏进乳业集团股份有限公司安全生产经营方面的相关情况说明如下：

（1）自 2017 年 1 月 1 日至本情况说明出具日，该公司能够遵守有关安全生产管理相关法律法规及政策规定，未发生过重大安全生产事故；

（2）自 2017 年 1 月 1 日至本情况说明出具日，该公司不存在因违反安全生产相关法律、法规和规范性文件的规定而受到重大行政处罚的情形。”

综上，夏进乳业上述违法行为不属于重大违法行为，受到的上述行政处罚不属于重大行政处罚。

2、2019 年 5 月 14 日，银川市生态环境局向夏进乳业子公司昊尔乳品出具《行政处罚决定书》（银环罚字[2019]005 号），确认昊尔乳品 2019 年 2 月 19 日的废水总排口废水监测项目中总磷、粪大肠菌群数超过《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）中表 1 基本控制项目最高允许排放浓度（日均值）一级标准 A 标准，废水超标排放，昊尔乳品上述行为违反了《中华人民共和国水污染防治法》第十条“排放水污染物，不得超过国家或者地方规定的水污染物排放标准”的规定，银川市生态环境局对昊尔乳品处以罚款 10 万元。

昊尔乳品已于 2019 年 5 月 20 日支付上述罚款。根据《中华人民共和国水污染防治法（2017 修正）》第八十三条规定，“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府环境保护主管部门责令改正或者责令限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批

准，责令停业、关闭：……（二）超过水污染物排放标准或者超过重点水污染物排放总量控制指标排放水污染物的；……”，上述行政处罚不属于情节严重的情形，不属于重大违法违规。

吴尔乳品在 2019 年 1-11 月的营业收入为 1,520.66 万元，净利润为 143.23 万元，对标的公司生产经营业务及合并财务报表影响较小，上述行政处罚对本次交易不存在重大不利影响。

九、最近三年发生的与改制、增资、股权转让相关的资产评估或估值情况

最近三年，标的公司未发生与改制、增资、股权转让相关的资产评估或估值。

十、标的公司主营业务情况

（一）主营业务基本情况

1、主营业务概况

标的公司的主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售。标的公司的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；低温奶包含低温鲜牛奶、低温酸奶和低温调制乳等。

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	

产品类别	简介	产品小类	典型产品图例
	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	
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	

2、主要经营模式

（1）采购模式

标的公司重要子公司夏进乳业采购部主要负责夏进乳业除原奶以外的所有生产及销售运营材料的采购及管理工作，主要包括大宗原辅材料及添加剂类、产品内外包装材料、设备及五金备件、营销促销物料、化验检验类材料、劳保办公及机物料（煤、油、盐等）等，另外兼职负责综合牧业所有生产运营材料及饲草料的采购工作。具体采购流程说明如下：

①常规的生产物料类：按照月度需求计划实施采购，生产部依照营销中心的月度销售计划生成月度生产计划，分解后提交月度物资采购计划。此类物资的供方均为备案的合格供方，经招标、评价及试验后确认，与夏进乳业签订年度合同，供方依照采购部的月度订单实施发货及到货跟踪。

②固定资产类（设备及固定项目投资类）：年度预算审批后，依照需求进度，使用部门提交采购计划，审批完成后进行招标确认。采购部依照招标结果实施合同签订及后续的到货跟踪、验收落实等工作，此类物资的采购为一次性的合同，执行结束即合同失效。

③营销促销类物资：在年度预算费用控制的范围内，营销市场部依照档期的活动安排提交促销物料采购计划，目前此类材料的采购基本为厂家直采，全部为经过招标对比筛选及市场部确认的合格供方。

④五金备品备件类材料：为确保设备的使用效率及维修成本，此类材料中属于设备专用的备件全部从设备生产厂家或指定备件生产厂家直供。

⑤其它类材料：结合需求部门的质量要求，配合招标办进行供方的开发及筛选，按需采购。

⑥牛场饲草料类：依据牛场的需求，采购部与招标办负责价格的比对及确认，进货质量全部由使用方确认，不定期与牛场相关技术人员进行供方产品质量的评价格及比对，因饲草料类材料受季节因素影响较大，目前采购方式为在有能力供应产品的供应商范围内进行每批次询价比价后确认供货方。

夏进乳业原奶中心根据生产经营计划，负责夏进乳业生产所需原奶的采购及管理工作，具体采购及管理流程如下：

①选定供应方。对已达成合作意向的牧场进行评定，评定主要包括牧场经营证件（营业执照、生鲜乳收购许可证、防疫条件合格证）、硬件设施、管理水平、卫生设施、人员配备、饲料原料采购、牧场检疫等，并取样由质量管理部门进行奶样化验，符合收购标准的，进行交售准备。

②签署采购合同。按照牧场生产规模情况，与牧场签订《生鲜乳购销合同》，合同期限双方协商。

③实施过程管控。对奶罐车进行严格验收，供方每天交售鲜奶的奶罐车必须安装可被夏进乳业监控的 GPS 视频系统，并保证正常运行，安装焊接封签防尘盖；鲜奶拉运交售，按照要求每天填写《生鲜乳交接单》，按时到厂交售鲜奶；牧场质量管控，原奶中心每月派监控人员对牧场的现场管理进行不定期检查，对牧场出现的问题要求限时整改；

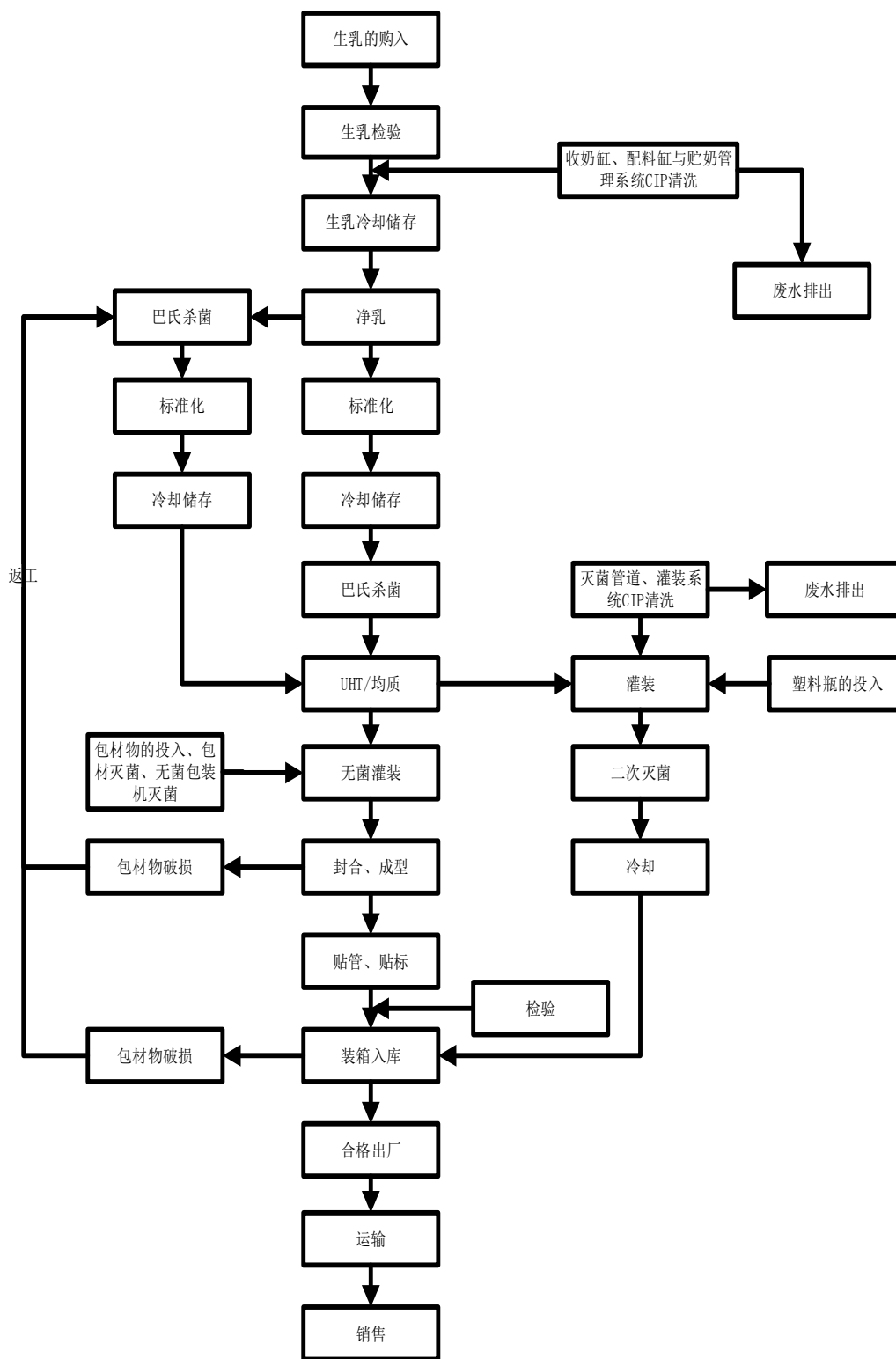
④实施复评审。每年年底对原奶供应商按照评审要求进行合格供应商评审。

定价方面，夏进乳业的原奶采购价格遵循市场化定价原则，根据伊利、蒙牛等乳企在当地的原奶收购价格制定收购奶价。

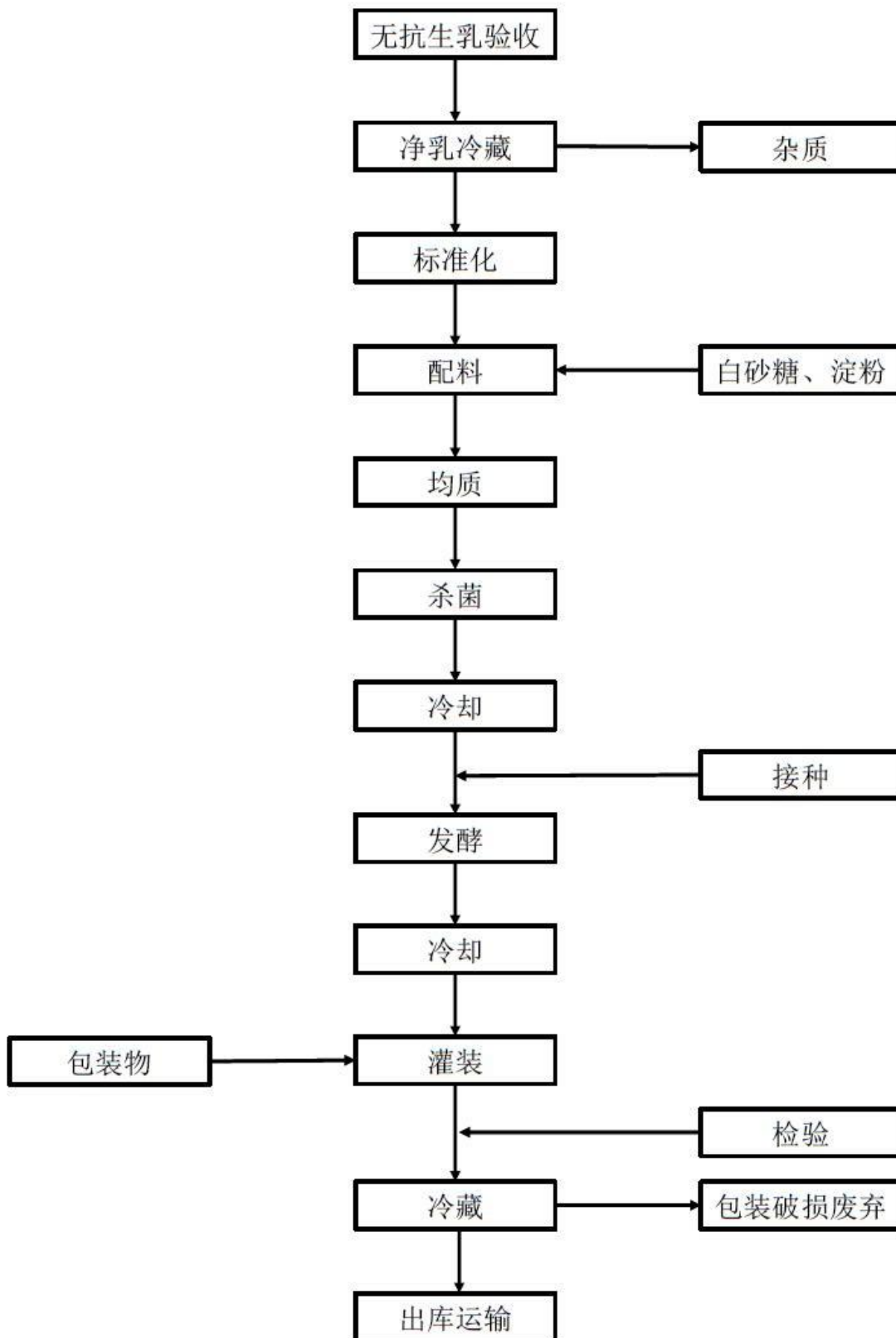
（2）生产模式

标的公司目前所用生产工艺流程为国内普遍采用的工艺流程，与同行业不存在显著差异。

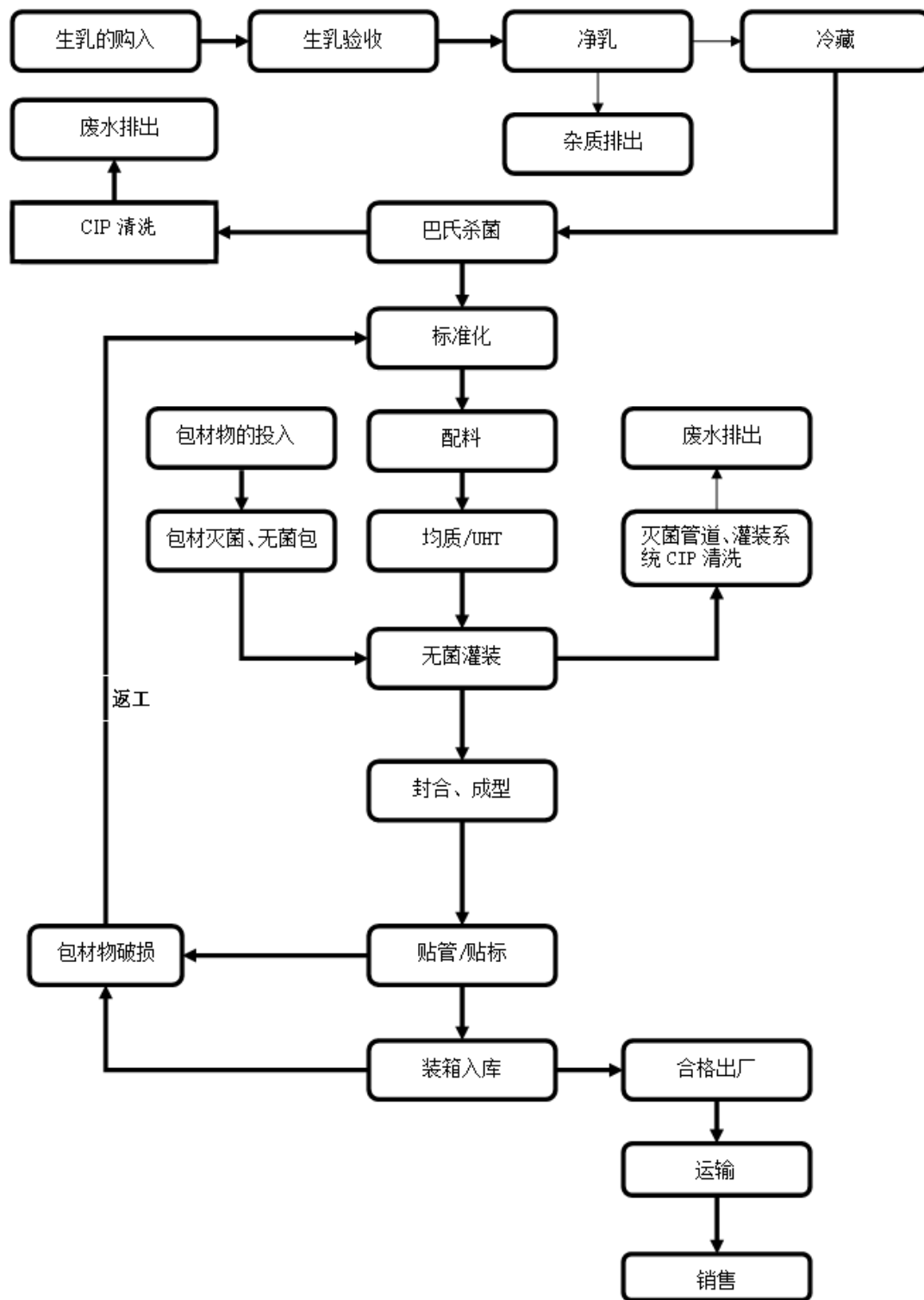
①灭菌乳加工工艺流程图：



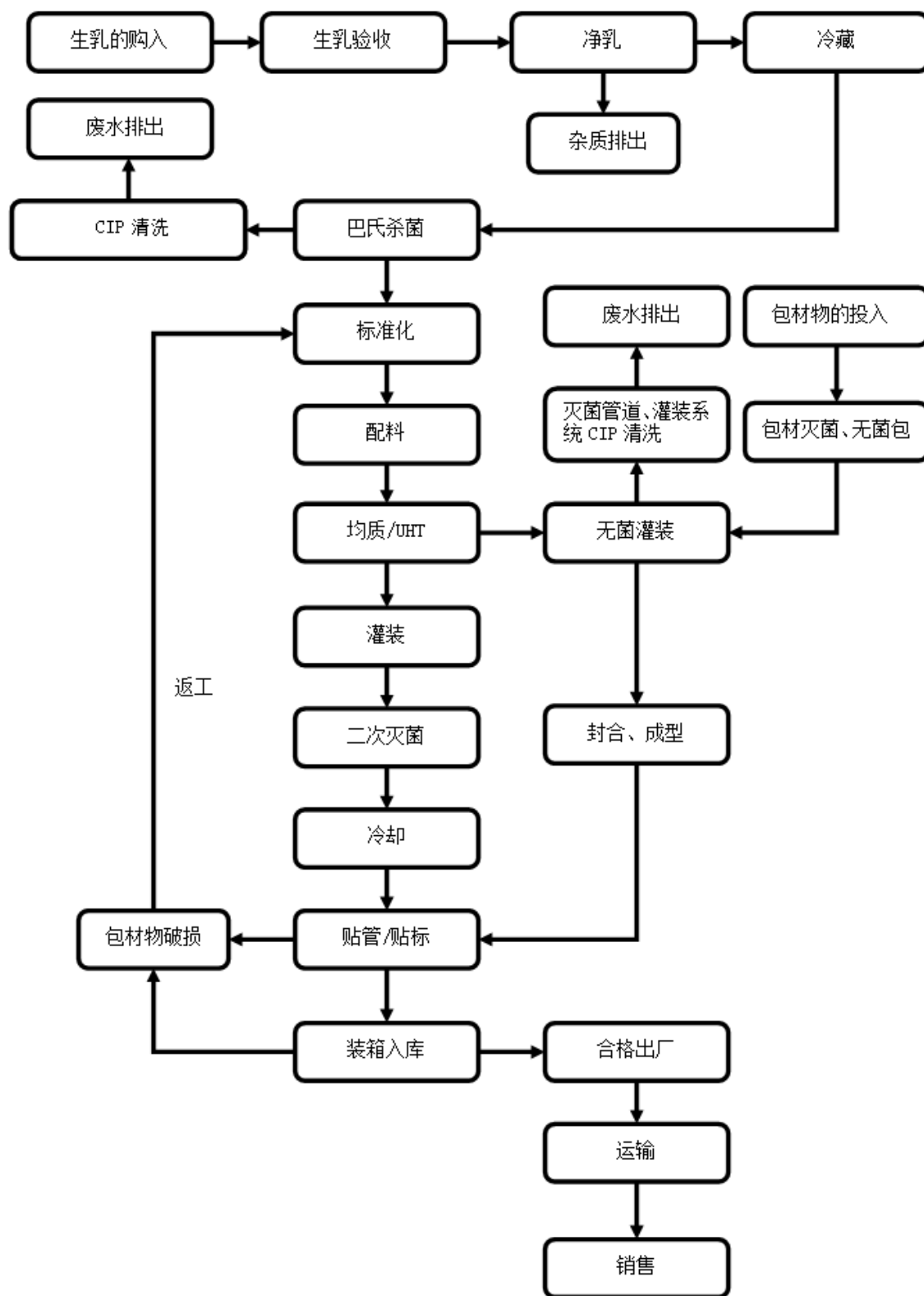
② 调制乳加工工艺流程图：



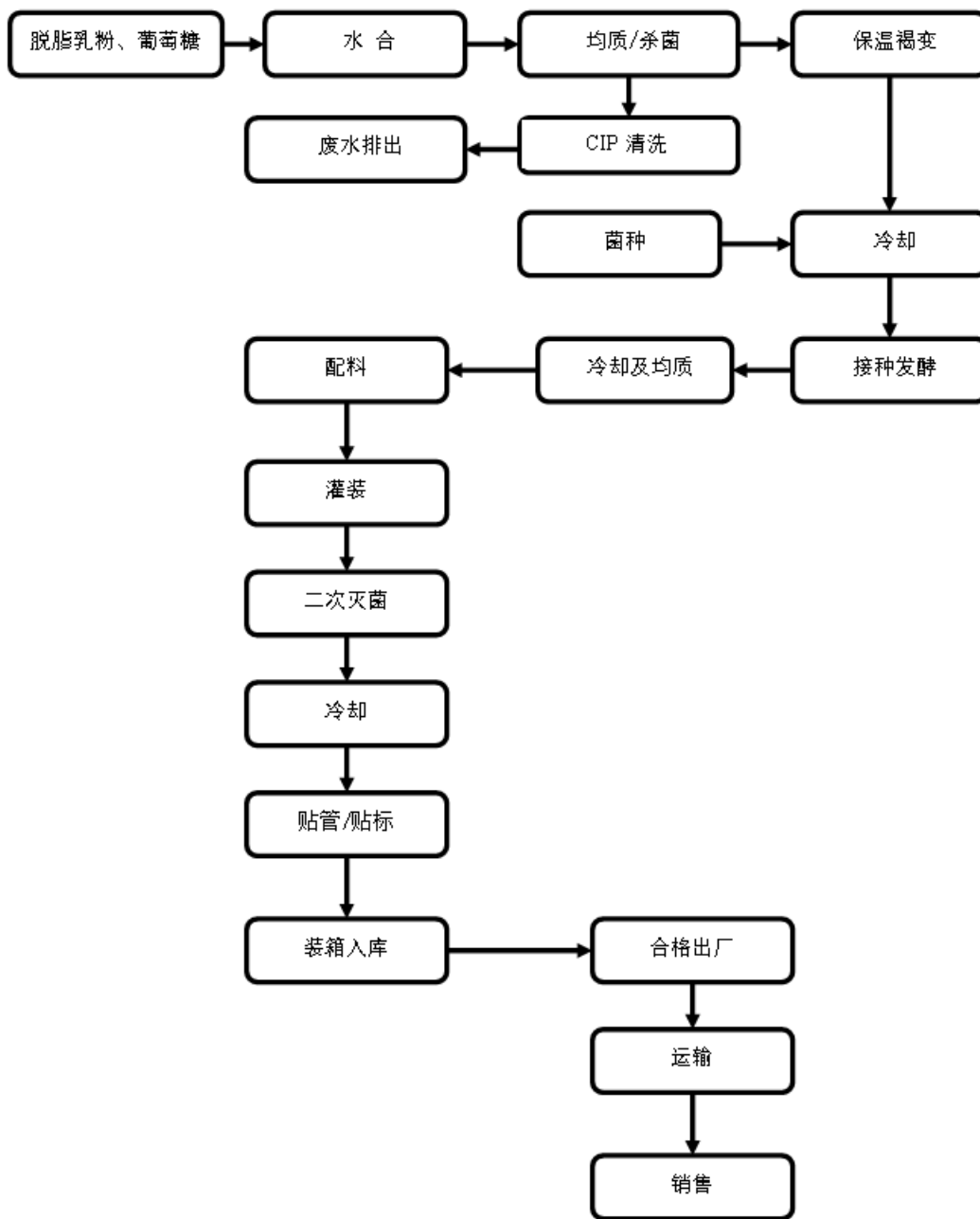
④风味饮料加工加工工艺流程图：



⑤酸牛奶饮品、乳饮料加工工艺流程图：



⑥乳酸菌饮品工艺流程图：



(3) 销售模式及流程

销售策略：

标的公司根据年初制定的总体目标以及在年中分阶段制定的时段性目标，根据既定的销售策略和任务，结合市场供求关系，组织工作人员，以销售业绩为衡量标准，制定有针对性的市场销售任务。在工作期间，工作人员积极制定符合自身情况的目标计划和销售计划，充分发挥自主性、创新性，顺利完成各自预定的销售任务，并及时总结经验的可取之处和不足，加以改善。

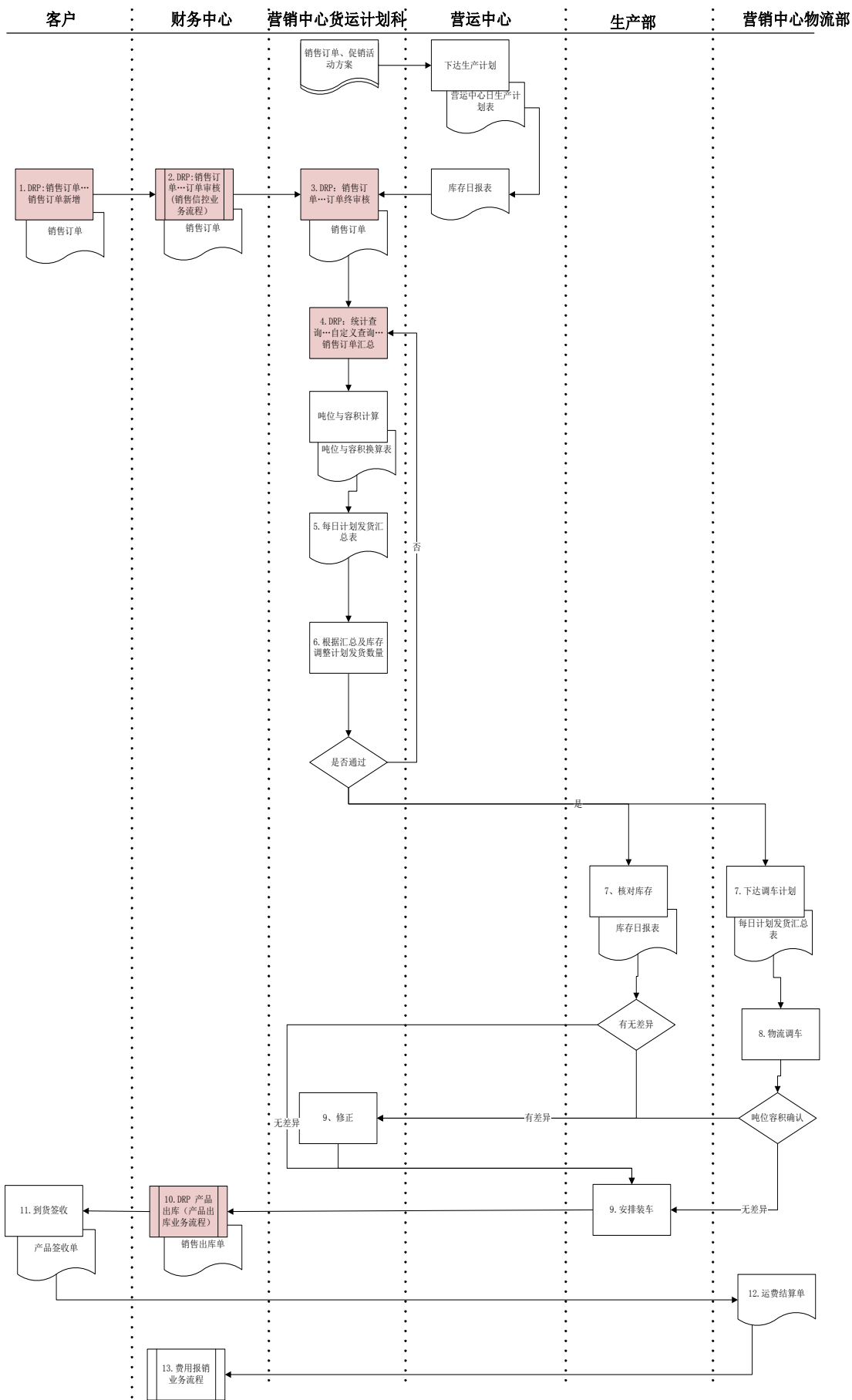
销售模式：

标的公司的销售主要分为经销模式、直销模式。具体如下：

①经销模式：先款后货，标的公司采取先款后货方式进行销售；经销商打款的同时，上报所需货品的种类明细，集中生产。上述销售模式可以保证企业货款的安全，现金流的充足，生产运营的顺畅。

②直销模式：标的公司对商超类客户采取直销模式，标的公司按订单发货，并按合同账期收取货款。

销售流程图：



（二）报告期内主要产品的产能、产量和销售情况

1、标的公司产能、产量

（1）乳制品产能

截至 2019 年 11 月末，标的公司乳制品设备产能情况如下：

类别	设备数量	年理论产能（吨）	年实际产能（吨）
常温奶	31	349,066.30	308,457.53
低温奶	12	47,887.36	27,360.00
奶粉	1	3,400.00	3,400.00

注：实际产能和理论产能的差异主要由设备正常的定期保养、维护等因素导致。

（2）乳制品产量

2017 年，标的公司乳制品各品类产品的产量情况如下：

单位：吨

类别		生产量	占比
常温奶	瓶装系列	50,000.34	22.64%
	砖系列	66,439.60	30.09%
	枕系列	42,709.39	19.34%
	百利系列	45,588.28	20.65%
低温奶	巴氏奶	648.50	0.29%
	低温酸奶	14,068.10	6.37%
奶粉		1,361.03	0.62%
合计		220,815.24	100.00%

2018 年，标的公司乳制品各品类产品的产量情况如下：

单位：吨

类别		生产量	占比
常温奶	瓶装系列	53,830.10	23.42%
	砖系列	61,743.78	26.87%
	枕系列	56,807.17	24.72%
	百利系列	41,828.19	18.20%
低温奶	巴氏奶	501.68	0.22%
	低温酸奶	14,842.54	6.46%
奶粉		260.60	0.11%

合计	229,814.06	100.00%
----	------------	---------

2019年1-11月，标的公司乳制品各品类产品的产量情况如下：

单位：吨

类别		生产量	占比
常温奶	瓶装系列	51,992.39	24.40%
	砖系列	54,626.26	25.63%
	枕系列	58,444.25	27.42%
	百利系列	34,444.48	16.16%
低温奶	巴氏奶	472.93	0.22%
	低温酸奶	13,128.18	6.16%
奶粉		-	-
合计		213,108.49	100.00%

2、标的公司销售情况

报告期内，标的公司分别实现销售收入 136,581.56 万元、148,416.09 万元、138,091.35 万元，其中，标的公司 90% 以上的销售收入由子公司夏进乳业贡献，以下重点分析夏进乳业的销售情况。

夏进乳业的销售区域主要集中在西北地区，西北地区又以宁夏地区为核心，另包含陕西、甘肃等公司主要市场。报告期内，标的公司销售的区域比较稳定。

报告期内，夏进乳业销售收入季节分布较为平稳，不存在明显的季节波动，这也和乳制品消费需求总体稳定有关。

产品销售价格变化方面，报告期内，夏进乳业产品销售价格基本保持稳定，主要产品的平均销售单价的年均变化幅度在 10% 以内，夏进乳业销售的乳制品价格变化主要由上游原奶价格变化所致。

3、标的公司主要客户

（1）2017 年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	8,536.46	6.25%
2	商丘市开隆商贸有限公司	4,242.97	3.11%
3	固原味园商贸有限责任公司	3,667.39	2.69%

4	吴忠市众旺商贸有限公司	3,311.12	2.42%
5	陕西华润万家生活超市有限公司	3,224.11	2.36%
	合计	22,982.05	16.83%

注：销售占比为单个客户销售收入占寰美乳业当期销售收入的比例，下同。

(2) 2018 年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,665.26	6.51%
2	商丘市开隆商贸有限公司	4,653.99	3.14%
3	陕西华润万家生活超市有限公司	4,418.01	2.98%
4	吴忠市众旺商贸有限公司	3,865.54	2.60%
5	固原味园商贸有限责任公司	3,806.79	2.56%
	合计	26,409.59	17.79%

(3) 2019 年 1-11 月

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,543.16	6.91%
2	商丘市开隆商贸有限公司	5,307.11	3.84%
3	陕西华润万家生活超市有限公司	4,547.97	3.29%
4	吴忠市众旺商贸有限公司	3,806.35	2.76%
5	宁夏君和大诚商贸有限公司	3,098.60	2.24%
	合计	26,303.19	19.04%

报告期内，寰美乳业前五大客户中，银川新华百货连锁超市有限公司与寰美乳业在本次交易前同受张文中先生控制，除此以外，其他客户与寰美乳业不存在关联关系。报告期内，寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5%以上股份的股东在其他客户中未持有权益。

4、标的公司按直销、经销模式分的前五名客户

(1) 直销模式下前五大客户情况

①2017 年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	8,536.46	6.25%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	3,224.11	2.36%

3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	775.60	0.57%
4	苏果超市有限公司	405.96	0.30%
5	武汉大润发汉江超市发展有限公司	149.94	0.11%
合计		13,092.07	9.59%

注：销售占比为客户销售收入占蒙美乳业当期销售收入的比例，下同。

②2018年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,665.26	6.51%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	4,418.01	2.98%
3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	766.66	0.52%
4	苏果超市有限公司	748.09	0.50%
5	陕西永辉超市有限公司	347.50	0.23%
合计		15,945.52	10.75%

③2019年1-11月

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,543.16	6.91%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	4,547.97	3.29%
3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	709.37	0.51%
4	苏果超市有限公司	210.35	0.15%
5	武汉大润发江汉超市发展有限公司	115.02	0.08%
合计		15,125.87	10.95%

(2) 经销模式下前五大客户情况

①2017年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	4,242.97	3.11%
2	固原味园商贸有限责任公司	3,667.39	2.69%
3	吴忠市众旺商贸有限公司	3,311.12	2.42%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	3,109.18	2.28%
5	银川智康商贸有限公司	2,762.33	2.02%
合计		17,092.99	12.52%

②2018年

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	4,653.99	3.14%
2	吴忠市众旺商贸有限公司	3,865.54	2.60%
3	固原味园商贸有限责任公司	3,806.79	2.56%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	2,929.88	1.98%
5	海原县星海批发商行	2,722.47	1.84%
合计		17,978.67	12.11%

③2019年1-11月

排名	名称	收入（万元）	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	5,307.11	3.84%
2	吴忠市众旺商贸有限公司	3,806.35	2.76%
3	宁夏君和大诚商贸有限公司	3,098.60	2.24%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	3,044.59	2.20%
5	中宁县明旋商贸有限公司	2,933.29	2.12%
合计		18,189.94	13.17%

标的公司根据多项严格标准甄选经销商，包括但不限于经营资质、资金实力、与当地主要零售客户的商业合作关系、销售网络的覆盖、消费品经销经验等。

(三) 主要原材料、能源供应和采购情况

1、标的公司主要原材料采购情况

原奶是标的公司生产的核心原料，2017年至2019年1-11月，标的公司原奶采购情况如下：

项目	单位	2019年1-11月	2018年	2017年
收购金额	万元	61,265.00	61,076.28	58,756.15
其中：综合牧业供应	万元	8,556.54	3,036.31	3,373.57

2、标的公司能源供应情况

标的公司生产集中在子公司夏进乳业进行，夏进乳业的主要能源的采购情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
----	------------	--------	--------

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
水*	155.76	-	-
电	669.67	876.85	842.50

注：2017-2018年，夏进乳业主要采取地下水用于生产，2019年，因原取水的水井应政府主管部门要求填埋，夏进乳业在生产过程中因购买水资源而产生相关水资源使用费。

3、标的公司主要供应商

(1) 2017年

排名	名称	采购金额（万元）	占营业成本比重
1	宁夏夏进制箱包装有限公司	4,804.15	4.60%
2	山东新巨丰科技包装股份有限公司	3,684.99	3.53%
3	中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社	3,305.35	3.16%
4	吴忠市恒通塑料制品有限公司	3,232.37	3.09%
5	纷美（北京）贸易有限公司	3,061.33	2.93%
	合计	18,088.19	17.31%

注：采购占比为单个供应商采购金额占寰美乳业当期营业成本的比例，下同。

(2) 2018年

排名	名称	采购金额（万元）	占营业成本比重
1	宁夏夏进制箱包装有限公司	7,010.09	6.18%
2	山东新巨丰科技包装股份有限公司	4,908.24	4.33%
3	宁夏奥巴牛农牧有限公司	4,503.60	3.97%
4	吴忠市恒通塑料制品有限公司	3,916.76	3.46%
5	中国邮政速递物流股份有限公司宁夏回族自治区分公司	3,075.69	2.71%
	合计	23,414.37	20.66%

(3) 2019年1-11月

排名	名称	采购金额（万元）	占营业成本比重
1	宁夏夏进制箱包装有限公司	5,817.24	5.77%
2	山东新巨丰科技包装股份有限公司	4,120.91	4.09%
3	宁夏欣庆农牧有限公司	3,964.08	3.93%
4	宁夏青铜峡市金水渊农牧有限公司	3,846.29	3.82%
5	宁夏青铜峡市牛顺源农牧有限公司	3,742.53	3.72%
	合计	21,491.06	21.33%

寰美乳业前五大供应商与寰美乳业不存在关联关系，报告期内寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5%以上股份的股东在前五名供应商中未持有权益。

（四）业务资质取得情况

序号	公司名称	证照名称	证照编号	许可内容	核发单位	到期日
1	夏进乳业	取水许可证	取水（宁吴水）字[2016]第 001 号	取水地点：公司院内；取水方式：机械提水；取水量：90 万立方米；取水用途：工业用水；水源类型：地下水；退水地点：第三污水处理厂；退水方式：自排；退水量：20 万立方米	吴忠市水务局	2021.03.13
2		中国学生饮用奶证书	SMC641401	核准夏进乳业为“中国学生饮用奶生产企业”，许可使用中国学生饮用奶标志	中国奶业协会	2020.12.08
3		宁夏回族自治区清真食品准营证	30000002	乳制品加工及销售	吴忠市民族宗教事务局	2022.01.06
4		食品生产许可证	SC1056403020017	乳制品；饮料	吴忠市市场监督管理局	2021.03.22
5		道路运输经营许可证	宁交运管许可吴字 640300004348 号	经营范围：道路普通货物运输	吴忠市道路运输管理局	2022.06.23
6		排放污染物许可证	宁（吴）环排证 [2019]21 号	单位地址：宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区，排放污染物名称：废水、噪声	吴忠市生态环境局	2020.07.03
7		对外贸易经营者备案登记表	00833158	进出口企业代码：6400624900357；记载：无进口商品分销业务	对外贸易经营者备案登记部门	—
8		中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	6403930050	企业经营类别为进出口货物收发货人	中华人民共和国银川海关	长期
9		食品经营许可证	JY16403020054606	经营者为夏进乳业，主体业态：食	吴忠市市场监督管理局	2023.08.14

				品销售经营者（网络经营）；经营项目：预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售	利通区分局	
10		食品经营许可证	JY36403020062235	经营者为夏进乳业（食堂），主体业态：单位食堂（其他食堂），经营项目：冷食类食品制售、热食类食品制售	吴忠市市场监督管理局利通区分局	2024.01.10
11		学生饮用奶奶源基地证书	SMF6417015	基地名称：综合牧业，地址：吴忠市孙家滩种畜场四干渠末梢横沟北侧	中国奶业协会	2023.02.20
12		动物防疫条件合格证	（吴利农科）动防合字第20130076号	代码编号为640302102130076，单位名称为综合牧业，单位地址为吴忠市孙家滩种畜场四干渠末梢横沟北侧，经营范围为奶牛养殖。该证书确认综合牧业已根据《中华人民共和国动物防疫法》完成审查，动物防疫条件合格	吴忠市利通区农业农村局	2020.10.07 前年检
13	综合牧业	生鲜乳准运证明	宁 640302（2020）0042	车牌号码：宁C58828；车辆所有者名称：刘燕荣；核定最大运载量：17.9吨	吴忠市利通区农业农村局	2021.03.27
14		生鲜乳准运证明	宁 640302（2020）0182	车牌号码：宁D75586；车辆所有者名称：张建勇；核定最大运载量：11.9吨	吴忠市利通区农业农村局	2021.04.08
15		生鲜乳收购许可证	宁 640302（2019）112	收购站名称：综合牧业奶站；收购地域范围：吴忠市孙家滩种畜场四干渠横沟北侧；收购生鲜乳种类：牛乳	吴忠市利通区农牧和科学技术局	2021.01.25
16		排放污染物许可证	宁（吴）环排证[2016]62号	单位地址：吴忠市孙家滩种畜场，排放污染物名称：废	吴忠市环境保护局	2021.09.27

				气		
17	昊尔乳品	取水许可证	取水（宁银水）字[1995]第121号	取水地点：西夏区平吉堡，取水方式：机井，取水量：40万立方米，取水用途：工业，水源类型：地下水，退水地点：西夏区平吉堡，退水方式：排入桑园沟，退水水质要求：达标排放	银川市行政审批服务局	2020.10.31
18		银川市排放污染物许可证	发证号银环许（2007）CGY1005号	经营范围：工业，单位地址：西夏区平吉堡奶牛场，排放污染物种类：COD、氨氮、烟尘、氨氮化物、二氧化硫、固废、噪声	银川市环境保护局西夏区分局	2024.07.18
19		宁夏回族自治区清真食品准营证	银西10301171	百利包系列液体奶制售	银川市西夏区审批服务管理局	2024.5.20
20		食品生产许可证	SC10564010500097	乳制品、饮料	银川市行政审批服务局	2021.05.11
21		食品经营许可证	JY36401050002470	经营者为昊尔乳品职工食堂，主体业态：单位食堂（其他事堂）；经营项目：热食类食品制售	银川市行政审批服务局	2021.04.07

（五）安全生产和环境保护情况

1、安全生产

报告期内，标的公司存在安全生产方面的处罚事项，具体处罚情况详见本章之“八、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，以及受到行政处罚或者刑事处罚情况”。

2、环境保护

报告期内，标的公司存在环境保护方面的处罚事项，具体处罚情况详见本章之“八、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，以及受到行政处罚或者刑事处罚情况”。

（六）质量控制情况

报告期内，标的公司严格遵守国家关于产品质量方面的法律法规的要求，未出现因违反上述法律法规而受到处罚的情形。

吴忠市市场监督管理局分别为寰美乳业、夏进乳业及综合牧业出具《产品质量和技术监督标准情况的说明》，证明寰美乳业、夏进乳业及综合牧业生产的产品及提供的服务符合国家及行业有关质量和技术监督标准，不存在因违法相关规定而被吴忠市市场监督管理局处罚的情形。

（七）税收优惠情况

1、增值税

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第三十五条的规定，标的公司从事农牧业活动的子公司综合牧业销售的自产农产品收入免征增值税。享受该增值税免税优惠已按规定向当地税务机关进行备案。

2、所得税

根据国家税务总局颁布的《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》，由2011年1月1日起至2020年12月31日，在中国西部成立的夏进乳业可享15%的优惠所得税税率。享受该所得税优惠已按规定每年向当地税务机关备案。2020年4月23日，财政部、税务总局、发展改革委发布《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（2020年第23号），延续相关西部大开发企业所得税政策。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条、以及财政部、国家税务总局《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品的初加工范围(试行)的通知》的规定，标的公司相关控股子公司生产、销售杀菌乳、巴氏杀菌乳等农产品所得属于农产品初加工所得，免征企业所得税。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项，标的公司从事农牧业生产的子公司从事农牧业项目的所得免征企业所得税，享受该所得税优惠的公司已按照规定向当地税务机关备案。

十一、报告期经审计的主要财务数据

根据经毕马威审计的标的公司财务报表（审计报告号毕马威华振审字第2002354号），标的公司最近两年及一期主要财务数据及财务指标如下：

单位：万元

项目	2019.11.30 2019年1-11月	2018.12.31 2018年度	2017.12.31 2017年度
资产负债表项目			
流动资产	45,101.40	47,848.64	41,824.95
非流动资产	56,294.05	55,345.30	58,777.10
资产总计	101,395.46	103,193.94	100,602.06
流动负债	55,952.84	39,480.65	44,127.36
非流动负债	4,429.03	21,694.34	22,287.96
负债合计	60,381.87	61,174.99	66,415.32
所有者权益	41,013.59	42,018.95	34,186.74
利润表项目			
营业收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
营业利润	12,481.88	8,677.37	8,590.92
利润总额	12,414.07	8,599.95	9,075.31
净利润	10,999.26	7,832.21	8,000.82
扣除非经常性损益净利润	11,358.19	7,410.57	7,920.99
关键比率			
资产负债率	59.55%	59.28%	66.02%
毛利率	27.05%	23.63%	23.51%
销售净利率	7.97%	5.28%	5.86%

注：上述关键比率由相关财务数据计算所得

十二、报告期内主要会计政策及相关会计处理

（一）收入成本的确认原则和计量方法

1、收入确认的一般原则

收入是标的公司在日常活动中形成的、会导致股东权益增加且与股东投入资本无关的经济利益的总流入。收入在其金额及相关成本能够可靠计量、相关的经济利益很可能流入标的公司并且同时满足以下不同类型收入的其他确认条件时，予以确认。

（1）销售商品

当同时满足上述收入的一般确认条件以及下述条件时，标的公司确认销售商品收入：

标的公司将商品所有权上的主要风险和报酬已转移给购货方；

标的公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制。

标的公司按已收或应收的合同或协议价款的公允价值确定销售商品收入金额。

（2）提供劳务

标的公司按已收或应收的合同或协议价款的公允价值确定提供劳务收入金额。在资产负债表日，劳务交易的结果能够可靠估计的，根据完工百分比法确认提供劳务收入。

劳务交易的结果不能可靠估计的，如果已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，则按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；如果已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，则将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

（3）利息收入

标的公司的利息收入是按借出货币资金的时间和实际利率计算确定的。

2、收入确认的具体准则

标的公司的收入主要来自于经销商和商超客户，其收入确认的具体方法为：

标的公司的主营业务收入为乳制品的销售收入，销售模式包括直销和经销两种渠道,主要销售客户为经销商和商超。标的公司一般负责安排第三方物流供应商送货至客户指定地点，于货品向客户交付时确认收入。

对于附有退回条件的销售，标的公司根据以往经验能够合理估计退货可能性，在确认收入时确认与退货相关的负债。

（二）会计政策、会计估计与同行业的差异及对利润的影响

标的公司的会计政策、会计估计与同行业不存在较大差异。

（三）财务报表编制基础

1、基本情况

财务报表编制以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定的披露规定编制财务报表。

2、合并范围

报告期内，标的公司合并范围包括宁夏夏进乳业集团股份有限公司、宁夏夏进吴尔乳品有限公司、宁夏夏进奶牛繁育科技有限公司、宁夏夏进综合牧业开发有限公司、吴忠市利通区鑫牧源养殖专业合作社，不包括持股 50% 以上但不享有可变回报的大同夏进乳业有限责任公司。

（四）报告期内资产转移剥离调整情况

报告期内，标的公司不存在资产转移剥离情况。

（五）拟购买资产的重大会计政策或会计估计与上市公司的差异情况

报告期内，拟购买资产的重大会计政策或会计估计与上市公司不存在重大差异。

（六）行业特殊的会计处理政策

报告期内，标的公司不存在行业特殊的会计处理政策。

十三、其他事项

（一）关于是否涉及土地使用权、矿业权等资源类权利的说明

本次交易系现金购买股权，不涉及土地使用权、矿业权等资源类权利的情况。

（二）关于许可他人使用交易标的所有资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况的说明

1、许可他人使用资产情况

截至本报告书签署日，标的公司不存在许可他人使用自己所有资产的情况。

2、被许可使用资产情况

截至本报告书签署日，标的公司不存在被他人许可使用他人资产的情况。

（三）本次交易涉及的债权债务转移情况

本次交易完成后，标的公司仍为独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其享有或承担，其对外债权债务不会因本次交易产生变化。因此，本次交易不涉及债权债务的转移。

（四）立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项

本次交易标的为寰美乳业 60% 股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项。

（五）关联方资金占用情况

截至本报告书签署日，寰美乳业不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情况。

第五章 标的公司评估及定价情况

一、标的资产评估基本情况

（一）寰美乳业评估结果

上市公司聘请了中水致远作为本次交易的评估机构，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分别采用资产基础法、收益法两种评估方法进行评估。

（二）夏进乳业评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日持续经营前提下，夏进乳业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后夏进乳业母公司口径资产总额为 109,863.64 万元，负债总额为 34,695.69 万元，净资产为 75,167.95 万元，净资产增值为 44,272.68 万元，增值率 143.30 %。

经评估，于评估基准日 2019 年 11 月 30 日，用收益法评估的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%。

从以上结果可以看出，收益法评估后的股东全部权益价值为 156,950.00 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 75,167.95 万元，两者相差 81,782.05 万元，高出幅度 108.80%。

差异的主要原因是：资产基础法是将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法，其评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值。而收益法是从决定资产公平市场价值的基本要素——资产的预期收益的角度“将利求值”，其评估结果体现了企业未来收益的现值。

夏进乳业属于乳制品生产、销售公司，企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源外，还包括已经形成的采购渠道、销售渠道体系、经营管理团队、品牌效应等重要的无形资源。

收益法评估结果能够比较客观、全面的反映被评估单位在公开市场上的公允价值。因此收益法的结果更适用于本次评估目的，选用收益法评估结果相对于资产基础法评估结果更为合理，因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

截至评估基准日 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。

（三）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后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 %。

用收益法评估的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 %。

收益法评估后的股东全部权益价值为 23,240.00 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 13,139.13 万元，两者相差 10,100.87 万元，高出幅度 76.88 %。

资产基础法是以企业在评估基准日客观存在的资产和负债为基础逐一进行评估取值后得出的评估结果。综合牧业是专业从事奶牛繁育与养殖的企业，主营产品为生鲜乳，经过多年的发展，综合牧业积累了先进的生产及繁育技术，有着较完备的生产队伍，资产基础法评估测算时，对企业生产经营起关键作用的人力资源、研发能力、管理体系等因素的价值无法体现，不能完全体现综合牧业期后的收益能力与企业价值的真实情况。相对于收益法而言，资产基础法的角度和途径是间接的，在进行企业价值评估时容易忽略各项资产汇集后的综合获利能力和综合价值效应。

综合牧业属于乳制品生产的上游公司，企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源外，还包括已经形成的养殖体系、经营管理团队等重要的无形资产。

收益法评估结果能够比较客观、全面的反映综合牧业在公开市场上的公允价值。因此收益法的结果更适用于本次评估目的，选用收益法评估结果相对于资产基础法评估结果更为合理，因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

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。

二、标的资产具体评估情况

（一）评估基本假设

1、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。

2、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。

（二）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：

1、流动资产评估说明

（1）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。

（2）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。

（3）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。

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。

2、长期股权投资评估说明

（1）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
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

（2）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。

（3）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。

3、负债评估说明

（1）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

（2）评估结果

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

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

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。

4、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		
7 净资产（所有者权益）	33,905.50	171,136.05	137,230.55	404.74

（三）标的公司重要子公司的评估方法、重要评估参数和评估过程

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，本次评估中对夏进乳业采取了资产基础法和收益法两种方法进行评估。

1、资产基础法

（1）资产基础法评估结果

在评估基准日 2019 年 11 月 30 日持续经营前提下，夏进乳业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后夏进乳业母公司口径资产总额为 109,863.64 万元，负债总额为 34,695.69 万元，净资产为 75,167.95 万元，净资产增值为 44,272.68 万元，增值率 143.30 %。

资产评估结果汇总表

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	38,132.25	37,789.79	-342.46	-0.90
2	非流动资产	27,888.46	72,073.85	44,185.39	158.44
3	其中：可供出售金融资产	993.17	4,304.05	3,310.88	333.36
4	长期股权投资	1,639.25	2,373.71	734.46	44.80
5	投资性房地产	103.77	836.95	733.18	706.54
6	固定资产	21,947.44	29,333.65	7,386.21	33.65
7	在建工程	1,686.74	1,686.74		
8	无形资产	858.58	32,879.25	32,020.67	3,729.49
9	递延所得税资产	659.50	659.50		
10	资产总额	66,020.71	109,863.64	43,842.93	66.41
11	流动负债	34,619.85	34,619.85		
12	非流动负债	505.59	75.84	-429.75	-85.00
13	负债总额	35,125.44	34,695.69	-429.75	-1.22
14	净资产（所有者权益）	30,895.27	75,167.95	44,272.68	143.30

（2）流动资产评估说明

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。

对应收账款、其他应收款、预付类债权资产、应收利息，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。

对存货，采用重置成本法、市价倒扣法等方法进行评估。

对其他流动资产，为待摊费用以及待抵扣增值税进项税税额。对待摊的费用，根据评估目的实现后的资产占有者还存在的、且与其他评估对象没有重复的资产

和权利的价值确定评估值；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

A、货币资金评估

a、货币资金——现金账面值 752.78 元，由财务部出纳专人保管，存放于财务部，盘点由财务负责人、出纳、评估专业人员参加，评估专业人员监盘，按面额逐张核对，填写库存现金盘点表。查看现金日记账所记载的盘点日至评估基准日的发生额，推算出评估基准日现金库存数，故以账面值确认评估值。

b、货币资金——银行存款账面值 182,591,433.61 元，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，故以账面值确认评估值。

c、货币资金——其他货币资金账面值 1,637,367.07 元，为电商支付宝余额专用账号余额，评估专业人员查阅了其他货币资金明细表、日记账、总账，并与相关存款单位发函确认，已核实无误后的账面值确认评估值。

经评定估算，货币资金评估值为 184,229,553.46 元，评估无增减值。

B、应收账款评估

应收账款账面余额 56,914,088.00 元，计提坏账准备 3,924,754.29 元，账面净值 52,989,333.71 元，主要为应收的货款。

评估专业人员在对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，应收账款评估风险损失合计 3,924,754.29 元，应收账款评估值为 52,989,333.71 元，评估无增减值。

C、预付账款评估

纳入本次评估范围的预付账款账面值为 45,684,523.50 元，主要为预付的货款。

评估方法：对待评估预付货款进行核查，并发函询证；预付账款根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

经评定估算，预付账款评估值为 45,684,523.50 元，评估无增减值。

D、应收股利评估

应收股利账面值为 16,268,009.75 元，系应收宁夏夏进昊尔乳品有限公司及宁夏夏进奶牛繁育科技有限公司股利。

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。经评定估算，应收股利评估值为 16,268,009.75 元，评估无增减值。

E、其他应收款评估

其他应收款账面余额 22,163,220.69 元，计提坏账准备 3,443,159.40 元，账面净值 18,720,061.29 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 3,443,159.40 元。

经评定估算，其他应收款评估值为 14,993,131.29 元，评估减值 3,726,930.00 元。减值原因系对拆迁补偿款以补偿款的税后金额确认为评估值造成的减值。

F、存货评估

经清查，存货账面价值为 63,209,641.58 元。纳入存货评估范围的有原材料、在库周转材料、产成品及在产品。

a、原材料

评估基准日原材料账面价值 12,154,034.13 元。

原材料账面值由购买价和合理费用构成，对于周转相对较快，随用随购买的材料，账面值与基准日市场价值基本相符，则以实际数量乘以账面单价确定评估

值。对于市场售价有波动的材料，按基准日最新市场购置价乘以实际数量确定评估值。经评估，原材料评估值为 12,154,034.13 元。

b、在库周转材料

纳入本次评估范围的在库周转材料账面价值为 27,339,462.38 元。

在库周转材料为企业日常生产经营过程中所需的周转材料，主要为五金件、水管等备件，目前市场上的价格较为稳定。本次评估以核查后账面值作为评估值。

经评估，在库周转材料评估值为 27,339,462.38 元。

c、产成品

产成品账面价值为 3,929,107.93 元，系成品不同型号的低温奶、常温奶等。

对正常销售的产成品采用市价法评估，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。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+销售净利润率×净利润折减率）]

产成品评估值为 4,231,406.40 元，评估增值为 302,298.47 元。增值原因主要是由于产成品按市价法进行评估，考虑部分销售利润所致。

d、在产品

纳入本次评估范围的在产品账面价值为 19,787,037.14 元。

在产品为正在生产中的各种型号的半成品，包括人工费、材料费、辅料费等费用，在了解在产品内容的基础上，资产评估专业人员对成本的核算和归集进行了核实，对生产和会计部门在产品的成本资料进行分析，该企业成本分摊、归集基本正确。经评估，在产品评估值为 19,787,037.14 元。

经评估，存货评估值为 63,511,940.05 元，评估增值为 302,298.47 元。增值原因主要是由于产成品按市价法进行评估，考虑部分销售利润所致。

G、其他流动资产评估

其他流动资产账面价值为 221,363.79 元，主要为待摊的费用及待认证、待抵扣的税费。

对于待摊的费用，评估专业人员首先了解其合法性、合理性、真实性和准确性，了解形成新资产和权利及尚存情况。根据评估目的实现后的资产占有者还存在的、且与其他评估对象没有重复的资产和权利的价值确定评估值。

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 221,363.79 元，评估无增减值。

（3）可供出售金融资产评估说明

①评估范围

纳入本次评估范围的可供出售金融资产账面价值为 9,931,719.96 元，为对 1 家单位的投资。具体情况见下表：

单位：元

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
宁夏夏进综合牧业开发有限公司	2011年1月	18.52%	9,931,719.96

②评估方法

对可供出售金融资产的评估，评估专业人员在核查投资成本、投资关系、投资比例的基础上，对被评估单位进行整体评估，根据评估后的净资产（股东全部权益价值）乘以股权比例确定可供出售金融资产的评估值。

计算公式为：

可供出售金融资产评估值=被投资单位评估后净资产（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	宁夏夏进综合牧业开发有限公司	收益法、资产基础法	收益法

③ 评估结论

A、经评估，可供出售金融资产评估结果如下：

可供出售金融资产评估结论汇总表

单位：元

序号	被投资单位	账面价值	评估价值	增值率%
1	宁夏夏进综合牧业开发有限公司	9,931,719.96	43,040,480.00	333.36

B、评估增减值分析

增值原因系被投资单位目前经营较好，能可靠预计未来现金流，采用收益法对被投资单位评估后体现出的其公允价值较账面值有所增值所致。

（4）长期股权投资评估说明

①评估范围

纳入本次评估范围的长期投资账面价值为 16,392,480.00 元，为对 2 家单位的投资。具体情况详见下表：

序号	被投资单位名称	投资比例（%）	投资成本（元）	账面价值（元）
1	繁育科技	100.00	9,460,000.00	9,460,000.00
2	昊尔乳品	60.00	6,932,480.00	6,932,480.00
合 计				16,392,480.00

②评估方法

对长期投资的评估，评估专业人员在核查投资成本、投资关系、投资比例的基础上，对被评估单位进行整体评估，根据评估后的净资产（股东全部权益价值）乘以股权比例确定长期股权投资的评估值。

计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位评估后净资产（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	繁育科技	资产基础法	资产基础法
2	昊尔乳品	资产基础法	资产基础法

③长期股权投资评估结果

A、经评估，长期股权投资评估结果如下：

长期股权投资评估结论汇总表

单位：元

序号	被投资单位	账面价值	评估价值	增值率%
1	繁育科技	9,460,000.00	9,387,624.73	-0.77
2	昊尔乳品	6,932,480.00	14,349,512.26	106.99
长期股权投资合计		16,392,480.00	23,737,136.99	44.81

B、评估增减值分析

长期股权投资评估增值 7,344,656.99 元。增值原因系被投资单位历史经营盈利结余所致。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。

(5) 投资性房地产评估说明

①评估范围

本次评估范围为夏进乳业的投资性房地产，共 7 项，建筑面积为 3,595.06 平方米。截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，委评范围内的投资性房地产在评估基准日账面值列示如下：

投资性房地产汇总表

单位：元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
投资性房地产	2,255,855.72	1,037,749.62

②评估方法

成本法是指首先估测被评估资产的重置成本，然后估测被评估资产已存在的各项贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的各种评估方法的总称。

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。

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。

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。

对于委评房屋，由于当地市场上同类房屋交易案例较多，适宜采用市场比较法求取评估对象的市场价值。

对于市场交易活跃，可取得同一地区类似投资性房地产交易案例的建筑物，采用市场比较法评估，以同一供需圈内房屋交易的市场价格，通过楼层、配套设施、装修等因素调整后确定评估值。

市场比较法是将待估价房地产与在较近时期内已经发生或将要发生的类似房地产交易实例，就交易条件、价格形成的时间、区域因素（房地产的外部条件）及个别因素（房地产自身条件）加以比较对照，以已经发生或将要发生交易的类似房地产的已知价格为基础，做必要的修正后，得出待估房地产最可能实现的合理市场价格。

运用市场比较法按下列基本步骤进行：

- A、搜集交易实例的有关资料；
- B、选取有效的可比市场交易实例；
- C、建立价格可比基础；
- D、进行交易情况修正；
- E、进行交易日期修正；
- F、进行区域因素修正；
- G、进行个别因素修正；
- H、求得比准价格，调整确定被评估房地产的评估值。

其基本公式为：

$$V = V_b \times a \times b \times d \times e$$

式中：V—待估对象价格

V_b —比较案例价格

a—待估对象情况指数/比较案例情况指数

b—待估对象期日地价指数/比较案例期日地价指数

d—待估对象区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

e—待估对象个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

③评估结论及分析

经评估，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业的投资性房地产评估结果如下表：

投资性房地产评估结果汇总表

单位：元

科目名称	账面价值		评估价值	净值增值额	增值率%
	原值	净值			
投资性房地产	2,255,855.72	1,037,749.62	8,369,500.00	7,331,750.38	706.50

评估结果分析：

投资性房地产评估增值 706.50%，增值的主要原因是：委估投资性房地产购置时间较早，随着当地经济的发展，商品房产市场价上涨较快。

（6）固定资产评估说明

① 房屋建筑物评估说明

A、评估范围

本次评估范围为夏进乳业的房屋建筑物类固定资产，共计 106 项，其中房屋 47 项，总建筑面积为 55,166.84 平方米；构筑物 59 项。夏进乳业评估范围内的房屋建筑物在评估基准日的账面值如下表所示：

固定资产-房屋建筑物汇总表

单位：元

编号	科目名称	账面价值	
		原值	净值
1	房屋建筑物	129,645,167.05	91,105,198.65
2	构筑物	26,306,064.18	16,317,843.64
合计		155,951,231.23	107,423,042.29

B、评估方法

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。

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。

对于住宅用商品房，由于当地市场上同类房屋交易案例较多，适宜采用市场比较法求取评估对象的市场价值。

市场比较法是将待估价房地产与在较近时期内已经发生或将要发生的类似房地产交易实例，就交易条件、价格形成的时间、区域因素（房地产的外部条件）及个别因素（房地产自身条件）加以比较对照，以已经发生或将要发生交易的类似房地产的已知价格为基础，做必要的修正后，得出待估房地产最可能实现的合理市场价格。

对于委评商品房，采用市场比较法评估，具体可参照投资性房地产评估说明。

对于委评生产性及配套房屋，当地市场上交易案例较少，不宜直接用市场比较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。

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

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类比法进行评估，即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。

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。

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

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。

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：

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

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。

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%

C、评估结论及分析

经评估，截止评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业的房屋建筑物类固定资产评估结果如下表：

固定资产—房屋建筑物评估结果汇总表

单位：元

科目名称	账面价值		评估价值		净值增值额	增值率
	原值	净值	原值	净值		
房屋建筑物	129,645,167.05	91,105,198.65	168,852,700.00	141,486,500.00	50,381,301.35	55.30%
构筑物	26,306,064.18	16,317,843.64	30,454,200.00	21,165,600.00	4,847,756.36	29.71%
合计	155,951,231.23	107,423,042.29	199,306,900.00	162,652,100.00	55,229,057.71	51.41%

房屋建筑物类固定资产评估增值的主要原因是：

a、企业采用的房屋建筑物会计折旧年限短于评估采用的经济耐用年限，从而造成评估增值；

b、对于购置时间较早的商品房，至评估基准日市场价格涨幅较大造成评估增值；

c、部分房屋建筑物购建时间较早，购建成本较低，至评估基准日人工、材料价格比购建时有所上涨，从而造成评估增值。

②固定资产—设备类评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用重置成本法对设备类各项资产进行评估，具体评估方法说明如下。

A、评估范围

列入本次评估范围的设备为夏进乳业的全部设备类资产，委估设备于评估基准日的账面原值合计 332,179,084.86 元，账面净值合计 112,051,377.62 元，见下表：

设备类资产评估范围

单位：元

序号	设备类别	数量（台、套、辆等）	账面价值	
			原值	净值
1	机器设备	5,511	325,491,743.68	110,472,490.27
2	车 辆	5	1,804,044.62	536,306.77
3	电子设备	980	4,883,296.56	1,042,580.58
合 计		6,496	332,179,084.86	112,051,377.62

B、评估方法

根据持续使用假设，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。

由于夏进乳业为增值税一般纳税人，故本次评估的机器设备、办公电子设备及车辆重置成本均未包含增值税进项税额。

评估值 = 重置价值 × 成新率

a、重置价值的确定

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

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：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；通过查询《2019年国内机电产品价格信息查询系统》确定；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；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。

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

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

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。

应分摊的其他合理费用费率：

序号	项目	计费标准	计费依据
1	建设单位管理费	0.80%	财建[2016]504号
2	工程监理费	1.70%	发改价格 2007[670]
3	勘察设计费	2.57%	计价格 2002[10]
4	招标代理费	0.04%	计价格[2002]1980号
5	环境评价费	0.08%	计价字 2002[125]
6	联合试运转费	0.80%	-
7	合计	5.99%	-

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。

合理建设工期依据工程建设规模、建设项目相关规定以及行业惯例确定。贷款利率根据评估基准日中国人民银行公布的贷款利率确定，资金按均匀投入考虑，本次合理建设工期根据夏进建设规模确定为6个月，评估基准日2019年11月30日银行同期贷款利率4.35%。

资金成本=(设备购置价格+运杂费+安装调试费+工程建设其他费用)×4.35%/12×6/2

本次评估中较简单的设备，无需考虑设备基础费、工程建设其他费用及资金成本。

可抵扣增值税。由于被评估单位为增值税一般纳税人，其购置的固定资产增值税可以抵扣。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%。

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

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。

车辆重置全价。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，根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及相关文件确定车辆购置税、新车上牌牌照手续费等，确定重置全价：

重置全价=现行含税购置价+车辆购置税+新车上牌牌照手续费等-可抵扣增值税

电子设备重置全价。根据当地市场信息及《电子产品价格商情》等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备重置全价，一般生产厂家提供免费运输及安装。

$$\text{重置全价} = \text{购置价（含税）} - \text{可抵扣增值税}$$

部分机器设备、车辆、电子设备直接采用其市场价格进行评估取值。

b、设备成新率的确定

正常使用的机器设备：正常使用的机器设备成新率采用综合成新率。

$$\text{综合成新率} = N_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5 \times K_6 \times K_7$$

N_0 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%

$K_1—K_7$ 为对设备在原始制造质量、设备利用率、维护保养、修理改造、故障情况、运行状态、环境状况等方面的修正系数。见下表：

$K_1—K_7$ 修正系数表

序号	调整因素	分档内容	分级内容及代号	调整系数	分档、分级依据与细则
K_1	制造质量	优良	质优 1 级 ZU1	1.15	1、制造国别—进口、国产 2、设计与制造企业—著名、知名企业、专业、一般、较差 3、使用者反映意见-好、中、差 4、获取奖情况-国际、国内、部、省市级、行业 5、制造年代 6、技术鉴定结论 7、品牌知名度-著名、驰名、知名、一般
			质优 2 级 ZU2	1.10	
			质优 3 级 ZU3	1.05	
		一般	质一般级 ZU3	1.00	
		较差	质差 1 级 ZC1	0.95	
			质差 2 级 ZC2	0.90	
质差 3 级 ZC3	0.85				
K_2	负荷利用	轻	荷轻级 HQ	1.05	小于额定负荷
		额定	额定级 HB	1.00	额定负荷
		超	荷超 1 级 HC1	0.95	超额定负荷≤5%
			荷超 2 级 HC2	0.90	超额定负荷≤6-10%
			荷超 3 级 HC3	0.85	超额定负荷≤11-15%
			荷超 4 级 HC4	0.80	超额定负荷>15%
K_3	时间利用	少	少时级 SS	1.05	(1 班或零班)/日或<250 天/年
		正常	正常级 SB	1.00	2 班/日或 250-275 天/年
		超	超时 1 级 SC1	0.95	2-3 班/日或>275-300 天/年
			超时 2 级 SC2	0.90	3 班/日或 300 天/年
K_4	维护保养	优良	养优级 YU	1.05	考虑因素： 1、有否制度规定 2、有否专人负责 3、实际执行效果
		一般	养一般级 YB	1.00	
		较差	养差 1 级 YC1	0.95	
			养差 2 级 YC2	0.90	
K_5	修理改造	曾大修改改造或多次改造	修改 1 级 XG1	1.15	修改费占账面原值>20%
			修改 2 级 XG2	1.10	修改费占账面原值>10%--≤20%
		曾经	修改 3 级 XG3	1.05	修改费占帐面原值≤10%
		未经	无修改级 XG0	1.00	无修理、修改费用投入
K_6	故障	无	故障零级 GZ0	1.00	半年运行中无故障
		少	故障 1 级 GZ1	0.95	半年运行 1 次故障

序号	调整因素	分档内容	分级内容及代号	调整系数	分档、分级依据与细则
	情况		故障 2 级 GZ2	0.90	半年运行 2 次故障
		多	故障 3 级 GZ3	0.85	>2 次/半年-->4 次/年故障,上述故障指每次排除故障 1 天以上
			故障 4 级 GZ4	0.80	
K ₇	环境状况	良好	环境良好级 JH	1.05	干燥、通风、洁净（少尘）、无腐蚀、无振动、无强烈温度变化、无蒸气
		一般	环境一般级 JB	1.00	
		较差	环境差 1 级 JC1	0.95	潮湿、多尘、有腐蚀性气体、液体
			环境差 2 级 JC2	0.90	蒸气、有强烈振动、有强烈温度变化

在公路上行驶的车辆：对于运输车辆，参考商务部、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》，按以下方法确定成新率，即：

$$\text{年限法成新率} = (1 - 2 / \text{经济使用年限})^{\text{已使用年限}} \times 100\%$$

$$\text{行驶里程成新率} = (\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{规定行驶里程} \times 100\%$$

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。

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。

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，综合考虑其评估基准日使用情况确定最终综合成新率。

C、评估结果及增减值原因分析

a、评估结果

设备类评估汇总表

项目名称	账面价值		评估价值		增值率 (%)	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	325,491,743.68	110,472,490.27	316,557,600.00	128,668,062.00	-2.74	16.47

车 辆	1,804,044.62	536,306.77	1,767,100.00	1,007,446.00	-2.05	87.85
电子设备	4,883,296.56	1,042,580.58	3,515,800.00	1,008,876.00	-28.00	-3.23
合计	332,179,084.86	112,051,377.62	321,840,500.00	130,684,384.00	-3.11	16.63

单位：元

b、增减值原因分析

机器设备评估增值率为 16.47%，增值的主要原因是：部分设备市场价格有所上涨，其次被评估单位财务设备折旧年限短于评估设备经济耐用年限，部分设备折旧已提足，但仍在使用，导致设备评估有所增值。

车辆评估增值率为 87.85%，增值的主要原因是：被评估单位财务车辆折旧年限短于评估车辆经济耐用年限，导致车辆评估增值。

电子设备评估减值率为 3.23%，减值的主要原因是：部分办公电子设备市场价格下跌导致电子设备评估减值。

（7）在建工程评估说明

①评估范围

纳入本次评估范围的在建工程账面价值为 16,867,435.12 元，系西安办事处房产购置及装修项目和包装车间 9-10#高速枕自动装箱等设备安装工程费用。

②评估方法

评估专业人员对在建工程的进度、付款情况及账面价值构成等进行核查。经核查了解，在建工程均为正常施工及安装且尚未完工的设备安装工程项目，发生时间较短，土建费用及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。

③评估结果

在建工程评估值为 16,867,435.12 元，评估无增减值。

（8）无形资产-土地使用权评估说明

①评估范围和地价定义

根据相关法律法规和项目的具体要求，此次评估的价格是指评估对象在 2019 年 11 月 30 日，土地剩余使用年限、评估设定土地用途、评估设定土地开发程度的土地使用权价格。各宗地具体情况如下：

宗地使用年期、用途、土地开发程度表

宗地编号	登记用途	设定用途	剩余使用年期（年）	开发程度	评估设定开发程度
宗地 1	工业	工业	12.20	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 2	工业	工业	32.63	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 3	工业	工业	32.22	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 4	工业	工业	31.34	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 5	工业	工业	-	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 6	工业	工业	43.63	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 7	工业	工业	43.63	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整
宗地 8	工业	工业	44.44	宗地外五通，宗地内场地平整	宗地外五通，宗地内场地平整

②评估方法

对于委评宗地，待估宗地所处区域土地市场较完善，类似土地交易案例较多，因此可选用市场比较法进行评估。委评地块区域有近年来的征地案例和征地补偿标准可参考，故宜采用成本逼近法进行评估。综上所述，本次估价采用市场比较法、成本逼近法求取土地的价格。

A、市场比较法

市场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-----委评土地评估价值；

- 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。

B、成本逼近法

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利息、利润、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的估价方法。

其基本计算公式为：

土地价格 = (土地取得费 + 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)

③评估结果

在充分调查、了解和分析被估对象实际情况的基础上，依据评估程序和评估方法确定被估对象在地价所设定的条件下，于评估基准日 2019 年 11 月 30 日，剩余使用年限内的土地使用权评估价值合计为 11,285,638.14 元。

评估价值比账面价值增值 3,206,683.02 元，增值率 39.69%。增值的主要原因是：随着经济的发展，当地土地价格有一定增幅，从而造成评估增值。

(9) 无形资产-其他无形资产评估说明

①外购的办公系统软件

纳入本次评估范围的其他无形资产账面价值为 506,872.32 元，系夏进乳业外购的办公系统软件和产品相关管理应用类等软件。

评估专业人员检查了有关账册及相关会计凭证，分析了账面无形资产摊销的合理性。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。

其他无形资产评估为 506,872.32 元。

②对于专利技术、著作权等技术类无形资产和商标专用权等评估

A、评估范围

夏进乳业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。

B、评估方法

a、评估方法的选择

无形资产评估基本方法包括市场法、收益法和成本法。按照《资产评估准则—基本准则》，评估需根据评估目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，恰当选择一种或多种资产评估方法。

按照目前国内外对技术、商标等无形资产的测评惯例，定量分析技术价值的方法一般有：成本途径法（以重新开发出被评估技术所耗费的物化劳动来确定技术的评估价值）、市场途径法（以同类技术的市场交易价格分析来确定技术的评估价值）和收益途径法（以被评估技术未来所能创造的收益现值来确定其评估价值）。

一般而言，技术等类无形资产主要表现在高科技人才的创造性智力劳动，该等劳动的成果很难以劳动力成本来衡量，其研发成本与其价值没有直接对应关系，技术的价值特别是高科技成果的价值用重置成本很难反映其真实价值。商标权本身不能直接产生收益，其价值主要依托承载其的商品或服务等有形资产实现，商标资产的价值由商标所带来的效益决定，带来的效益越大，商标资产价值越高。基于以上因素，本次评估不宜采用成本法。

采用市场途径法的前提条件是要有与委估技术（或商标）相同或相似的交易案例，且交易行为应该是公平交易。结合本次评估对象的自身特点及市场交易情况，根据市场调查及有关业内人士的介绍，目前国内类似技术类无形资产及商标的交易案例较少，且类似乳制品在配方及生产工艺上也不尽相同，所能获得的信息极其有限且可比性较差，因此，本次评估也不宜采用市场途径法。

由于以上评估方法的局限性，本次评估采用业界常用的收益法。

b、具体评估方法

预期收益提成法是收益现值法评估模型之一，是通过分析评估对象预期未来的业务收益情况来确定其价值的一种方法。所谓预期收益提成法认为在技术产品的生产、销售过程中技术对产品创造的利润或者说现金流是有贡献的，采用适当方法估算确定技术等无形资产对产品所创造的现金流贡献率，并进而确定技术等无形资产对技术产品现金流的贡献，再选取恰当的折现率，将技术产品中每年技术等无形资产对现金流的贡献折为现值，以此作为相关无形资产的评估价值。

本次评估根据委估技术类无形资产使用情况，选取应用于生产灭菌奶的技术和一种枸杞红枣养生奶及其制备方法、一种谷物养生奶及其制备方法、高膳食纤维调制乳及其制备方法等两项主要技术类无形资产采用收益现值法进行评估，并采用 AHP 层次分析方法，选取适当的评价指标体系加权计算其评估价值。

具体分为如下步骤：

第一，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；

第二，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；

第三，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。层次分析法（Analytic Hierarchy Process 简称 AHP）是美国学者 Saaty 提出的一种运筹学方法。这是一种综合定性和定量的分析方法，可以将人的主观判断标准，用来处理一些多因素、多目标、多层次复杂问题。

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，评估专业人员与企业相关人员共同对技术类无形资产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。

第四，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；

第五，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

第六，测算其他技术类无形资产评估价值

其他技术类无形资产采用 AHP 层次分析方法，通过分析选取技术先进性、盈利能力和市场供求等技术类无形资产产生重要影响的指标建立评测体系并测算其权重；评估专业人员与企业相关人员共同对各技术类无形资产上述指标进行分析评价并给予相应评分，以应用于生产灭菌奶的技术和一种枸杞红枣养生奶及其制备方法、一种谷物养生奶及其制备方法、高膳食纤维调制乳及其制备方法生产技术价值为基础，根据评估结果加权计算其他各项技术类无形资产的评估价值。

C、评估结果

夏进乳业的其他无形资产（包括：办公软件、技术类无形资产、商标专用权）于评估基准日的市场价值为 317,506,872.32 元，评估增值 317,000,000.00 元，评估增值的主要原因系纳入其他无形资产评估的注册商标专用权相关费用未资本化，评估基准日账面价值为零。夏进乳业近年来经营情况良好，纳入评估范围的注册

商标专用权及技术类无形资产盈利能力较强，账面价值未能合理反映其评估基准日的市场价值。

③对于专利技术、著作权等技术类无形资产和商标专用权等评估的具体过程

A、商标专用权评估过程

a、商标收益期限的确定

根据中华人民共和国商标法的有关规定，注册商标的保护年限为 10 年，并且商标到期后可以续展，商标的保护期可以是无限期的；其次，从企业经营的角度来看，在经营期限届满时根据股东需要，其经营期限可以无限续展。通常商标并不因其使用而带来价值减损，相反由于企业对于商标宣传和投入不断累积，市场对商标的接受程度不断扩大，人们对于商标的认可程度和美誉度也会不断累积。本次评估确定商标的收益期限为无限年期。

b、与商标相关的产品销售预测

本次评估根据被评估单位提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》中确定未来收入，“夏进”系列商标应用于企业生产销售的全部产品，夏进乳业预测期产品税后收入具体数据见下表：

单位：万元

商标产品	2019 年 12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年
合计	11,992.7 0	124,724. 11	160,464. 01	172,699. 88	185,872. 17	200,052. 80	200,052. 80

c、商标收入分成率的确定

本次委估的无形资产主要为商标专用权及技术类无形资产两类，评估专业人员通过对各无形资产对企业超额收益影响的分析，认为委估无形资产主要通过以下方式贡献超额收益：价格优势、销售增长、产品竞争和成本节约。评估专业人员与企业相关人员上述四项影响因素的因素权重进行评测，并对技术类无形资产和商标专用权对企业超额收益贡献程度进行评分。经测算“夏进”商标专用权收入分成率为 3.39%，具体测算过程如下：

盈利贡献影响因素	价格优势	销售增长	产品竞争	成本节约	权重评分 $a_i =$ $\sum a_{ij}$	权重值 $w_i =$ $a_i / \sum a_i$

价格优势		3	4	6	13	0.22
销售增长	7		4	4	15	0.25
产品竞争	6	6		5	17	0.28
成本节约	4	6	5		15	0.25
合计					60	1.00

无形资产项目	权重值	技术类无形资产评分	商标专用权评分
价格优势	0.22	40	60
销售增长	0.25	40	60
产品竞争	0.28	40	60
成本节约	0.25	60	40
贡献程度		0.45	0.55

乳制品制造业	权重	利润分成率	销售净利率	收入分成率
注册商标	0.55	44.57%	7.61%	3.39%

d、折现率的确定

本次评估按以下公式确定商标专用权折现率 r ：

商标折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$r = R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c$$

其中： r —商标折现率

R_f —无风险收益率

β —行业的平均风险系数

R_{pm} ：市场平均收益率

R_s ：企业特定风险调整系数

R_c ：商标追加风险调整系数

i. 无风险报酬率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。评估专业人员选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年

限在 5 年以上的中、长期记账式国债于 2019 年 11 月 30 日的到期收益率平均值，即 $R_f=3.43\%$ 。

ii. 企业风险系数 β

通过同花顺 iFinD 资讯分析系统，查阅可比上市公司的无财务杠杆风险系数，并以该无财务杠杆风险系数为基础，并根据目标资本结构折算出公司的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

通过查阅具有类似业务类型的可比上市公司，选取了选择贝因美、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、天润乳业、三元股份、光明乳业、伊利股份 9 家上市公司作为可比公司。上述可比上市公司的公开资料，通过同花顺 iFinD 资讯分析系统计算得出其无财务杠杆风险系数，其平均值 β_u 为 0.7739。

以可比上市公司剔除财务杠杆 β 系数平均值作为行业平均风险系数，以评估基准日可比上市公司资本结构作为目标资本结构，近三年所得税率为 15%，依照上述的目标资本结构及法定税率，有财务杠杆的 β 为 0.9384。

iii. 市场平均收益率 R_m

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

根据 AswathDamodaran 更新到 2019 年 1 月 1 日的统计结果，我国的国家风险溢价为 6.94%。

iv. 企业特定风险调整系数 R_s 的确定

企业特有风险调整系数为根据被评估单位与所选择的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对夏进乳业特有风险的判断，取风险调整系数为 2.5%。

v. 商标追加风险系数

委估的商标专用权应用于夏进乳业公司相关产品并依附于企业的整体经营带来超额收益，相对于企业整体资产，存在市场风险、技术风险、资金风险、管理风险四方面追加风险因素，估算，追加风险系数取值为 10.56%，故商标折现率取值为 23%。

$$\begin{aligned}
 Re &= Rf + \beta \times Rpm + Rs + Rc \\
 &= 3.43\% + 0.9384 \times 6.94\% + 2.5\% + 10.56\% \\
 &= 23.00\%
 \end{aligned}$$

e、“夏进”系列商标评估值的确定

采用收益法评估后，委估商标资产组评估值合计为 27,900.00 万元。具体计算过程见下表：

商标专用权评估值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
全部产品销售收入	11,992.70	124,724.11	160,464.01	172,699.88	185,872.17	200,052.80	200,052.80
收入分成率	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%
贡献额	406.55	4,228.15	5,439.73	5,854.53	6,301.07	6,781.79	6,781.79
折现率	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	1.6835
折现值	402.79	3,712.10	3,820.64	3,289.58	2,832.39	2,438.78	11,416.98
评估价值	27,900.00						

B、发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估过程

a、收益期限的确定

根据《中华人民共和国专利法》等相关法律、法规的规定发明专利的法定保护年限为 20 年。技术类无形资产的应用可以创造不同口味的产品，为企业带来不同市场的占有率，可以给企业带来超额收益，但随着技术的不断进步，市场竞争的加剧，安全性和有效性更高的乳制品将会逐渐淘汰原有技术及产品，技术类无形资产受益年限也是有限的。

夏进乳业生产的灭菌奶和调味乳等产品畅销多年、需求旺盛，销售收入保持快速增长，盈利能力良好。根据委估技术类无形资产的先进性和创新性、投入使用日期、法律保护程度及市场竞争状况进行综合分析确定委估的应用于生产灭菌奶的技术和生产枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳的技术等技术类无形资产截止评估基准日剩余收益年限为 8 年。

b、与发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权相关的产品销售预测

本次评估根据被评估单位提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》中确定未来收入，委估技术类无形资产应用于企业生产销售的灭菌奶、常温调味乳产品，夏进乳业预测期技术产品收入具体数据见下表：

夏进乳业公司未来主要产品销售收入预测表

单位：万元

序号	技术类无形资产	规格	计量单位	2019年 12月	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年度	2025年	2026年	2027年 1-11月
1	灭菌奶	低温鲜牛奶	销量(吨)	22.66	235.64	293.97	311.61	330.30	350.12	350.12	350.12	320.94
			单价(万元/吨)	1.00	1.00	1.02	1.04	1.06	1.08	1.08	1.08	1.08
		常温纯牛奶	销量(吨)	6,741.15	70,107.95	88,319.83	92,735.83	97,372.62	102,241.25	102,241.25	102,241.25	93,721.14
			单价(万元/吨)	0.70	0.70	0.71	0.73	0.74	0.75	0.75	0.75	0.75
		收入小计	4,720.59	49,094.18	63,081.35	67,563.18	72,363.48	77,504.86	77,504.86	77,504.86	71,046.12	
2	枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等	常温调味乳	销量(吨)	5,969.51	62,082.94	78,948.01	83,684.89	88,705.98	94,028.34	94,028.34	94,028.34	86,192.64
			单价(万元/吨)	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	
			销售收入	784.46	8,158.36	9,337.15	10,095.33	10,915.07	11,801.37	11,801.37	11,801.37	10,817.92

c、技术类无形资产收入分成率的确定

根据国家知识产权局《专利资产评估标准及参数研究课题报告》对近年来全国工业各分支行业技术分成率的统计研究数据：乳制品行业技术利润分成率为 36.47%，除乳制品制造业技术分成率相对较高外，其余相关行业技术分成率相差不大。夏进乳业公司主要产品灭菌乳、调味乳等，本次评估以上述乳制品技术利润分成率平均值确定委估技术类无形资产利润分成率为 36.47%。夏进乳业 2017—2019 年 1—11 月平均销售净利率 7.61% 计算，其对应的技术类无形资产收入分成率为 2.77%。

影响技术类无形资产超额收益贡献的主要因素为食品的安全性、有效性、创新性、盈利能力和竞争能力等方面，由于委估技术类无形资产夏进乳业均已研发成功并取得了相应的专利保护。评估专业人员与企业相关人员对两项对技术类无形资产超额收益贡献产生重要影响的因素权重进行评测，并对应用于生产灭菌奶的技术和枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等两项技术进行评分。评测结果如下：

技术分成率各影响因素权重	创新性	盈利能力	竞争能力	权重评分 $a_i = \sum a_{ij}$	权重值 $w_i = a_i / \sum a_i$
创新性		4	6	10	0.31
盈利能力	6		6	12	0.38
竞争能力	6	4		10	0.31
合计	12	8	12	32	1.00

技术类无形资产名称	权重值	创新 性	盈利 能力	竞争 能力	评分 值	权重	技术分 成率
		0.31	0.38	0.31			2.77%
灭菌奶		70	70	80	73	0.97	2.70%
枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等		70	80	80	77	1.03	2.84%

随着乳制品行业的成长和发展，工艺技术的研发推进，技术升级和产品更新也将逐步加快，市场竞争也随之趋于激烈。原有技术的先进性和获利能力也

将随着更先进技术的推出而不断下降，越接近其寿命终点其贡献率下降越快，直到最终退出市场。在此过程中其贡献的超额收益比重逐渐下降，直到被更先进的技术取而代之。因此本次评估评估专业人员考虑委估技术类无形资产类分成率在寿命期逐渐递减趋势。

技术类无形资产收入分成率

预测年度	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年1-11月
灭菌奶	2.70%	2.70%	1.89%	1.32%	0.93%	0.65%	0.45%	0.32%	0.22%
枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等	2.84%	2.84%	1.99%	1.39%	0.97%	0.68%	0.48%	0.33%	0.23%

d、折现率的确定

本次评估按以下公式确定技术类无形资产折现率 r ：

技术类无形资产折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$r = R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c$$

其中： r —技术类无形资产折现率

R_f —无风险收益率

β —行业的平均风险系数

R_{pm} ：市场平均收益率

R_s ：企业特定风险调整系数

R_c ：技术类无形资产追加风险调整系数

i. 无风险报酬率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。评估专业人员选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在5年以上的中、长期记账式国债于2019年11月30日的到期收益率平

均值，即 $R_f=3.43\%$ 。

ii. 企业风险系数 β

通过同花顺 iFinD 资讯分析系统，查阅可比上市公司的无财务杠杆风险系数，并以该无财务杠杆风险系数为基础，并根据目标资本结构折算出公司的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

通过查阅具有类似业务类型的可比上市公司，选取了选择贝因美、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、天润乳业、三元股份、光明乳业、伊利股份 9 家上市公司作为可比公司。上述可比上市公司的公开资料，通过同花顺 iFinD 资讯分析系统计算得出其无财务杠杆风险系数，其平均值 β_u 为 0.7739。

以可比上市公司剔除财务杠杆 β 系数平均值作为行业平均风险系数，以评估基准日可比上市公司资本结构作为目标资本结构，近三年所得税率为 15%，依照上述的目标资本结构及法定税率，有财务杠杆的 β 为 0.9384。

iii. 市场平均收益率 R_{pm}

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

根据 AswathDamodaran 更新到 2019 年 1 月 1 日的统计结果，我国的国家风险溢价为 6.94%。

iv. 企业特定风险调整系数 R_s 的确定

特有风险调整系数为根据被评估单位与所选择的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对夏进乳业特有风险的判断，取风险调整系数为 2.5%。

v. 技术类无形资产追加风险系数

委估的发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权应用于夏进乳业公司相关产品并依附于企业的整体经营带来超额收益，相对于企业整体资产，存在市场风险、技术风险、资金风险、管理风险四方面追加风险因素，估算，

追加风险系数取值为 12.56%，故技术类无形资产折现率取值为 25%。

$$Re = Rf + \beta \times Rpm + Rs + Rc$$

$$= 3.43\% + 0.9384 \times 6.94\% + 2.5\% + 12.56\%$$

$$= 25.00\%$$

e、发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估值的确定

采用收益法评估后，委估发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估值合计为 3,800.00 万元。具体计算过程见下表：

灭菌奶生产技术评估价值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年1-11月
灭菌奶收入	4,720.59	49,094.18	63,081.35	67,563.18	72,363.48	77,504.86	77,504.86	77,504.86	71,046.12
收入分成率	2.70%	2.70%	1.89%	1.32%	0.93%	0.65%	0.45%	0.32%	0.22%
贡献额	127.46	1,325.54	1,192.24	893.86	670.16	502.44	351.71	246.20	157.98
折现率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58	7.04
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	0.2877	0.2301	0.2078
折现值	126.28	1,163.76	837.38	502.25	301.24	180.68	101.18	56.66	32.82
评估价值	3,300.00								

枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等生产技术

评估价值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年1-11月
枸杞红	784.46	8,158.	9,337.	10,095	10,915	11,801	11,801	11,801	10,817.9

枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等销售收入		36	15	.33	.07	.37	.37	.37	2
收入分成率	2.84%	2.84%	1.99%	1.39%	0.97%	0.68%	0.48%	0.33%	0.23%
贡献额	22.28	231.70	185.62	140.49	106.33	80.47	56.33	39.43	25.30
折现率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58	7.04
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	0.2877	0.2301	0.2078
折现值	22.07	203.42	130.37	78.94	47.79	28.94	16.21	9.08	5.26
评估价值					500.00				

（10）递延所得税资产评估说明

递延所得税资产账面金额为 6,594,974.41 元，是企业核算资产在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，产生资产的账面价值与其计税基础的差异。

对递延所得税资产，评估专业人员核对了总账、明细账及报表数，检查递延所得税资产发生的原因、金额。递延所得税资产系计提坏账准备、存货跌价准备形成的可抵扣暂时性差异形成。本次评估以未来期间很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。

经评估，递延所得税资产评估值为 6,594,974.41 元。

（11）负债评估说明

纳入本次评估范围内的负债账面价值 351,254,396.74 元，具体包括短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款和递延收益。

①短期借款的评估说明

短期借款账面价值为 45,386,062.50 元，为对中国银行股份有限公司吴忠市分行等的短期借款。

评估专业人员核查了明细账、总账、报表及借款合同，抽查了相关凭证，并对银行发函询证。根据对短期借款的存在性进行验证，借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。

短期借款评估值为 45,386,062.50 元，评估无增减值。

②应付账款的评估

应付账款账面值 88,867,554.44 元，主要为应付货款等。

评估专业人员核查了明细账、总账及报表，抽查了相关凭证，并对大额应付款项发函询证。根据对应付账款的存在性进行验证，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。

应付账款评估值为 88,867,554.44 元，评估无增减值。

③预收款项的评估

预收款项账面值 25,951,043.44 元，为预收产品款。

评估专业人员了解了款项的发生时间及形成原因，并根据款项的性质进行了调查，对数额较大的单位发函询证，确认其真实性、正确性。经核查未发现异常，按核查后的账面价值确定评估值。

预收账款评估值为 25,951,043.44 元，评估无增减值。

④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 16,902,405.29 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 16,902,405.29 元，评估无增减值。

⑤应交税费的评估

应交税费账面值 7,881,124.37 元，为应交增值税、教育费附加、土地使用税、房产税等。

评估专业人员通过对企业账簿、纳税申报表和完税凭证查证，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，按核查后的账面价值确定评估值。

应交税费评估值为 7,881,124.37 元，评估无增减值。

⑥应付股利的评估

应付股利账面价值为 141,003,639.87 元，系计提的应付股东的股利。

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。应付股利评估值为 141,003,639.87 元，评估无增减值。

⑦其他应付款的评估

其他应付款账面值为 20,206,682.83 元，主要为应付往来款、质保金等。

评估专业人员查阅了相关的原始凭证，具体了解了各款项的发生时间及原因，对大额的款项进行了函证，经核查，各款项均为评估目的实现后企业仍继续承担偿还的债务，故以核查后的账面值作为评估值。

其他应付款评估值为 20,206,682.83 元，评估无增减值。

⑧递延收益的评估

递延收益账面值为 5,055,884.00 元，主要为企业收到的政府补贴。

对于收到相关政府补助的递延收益，评估专业人员根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，收集了相关补贴文件与资金使用办法。后期预计支付一定的税费后无需偿还，本次评估按预计缴纳的所得税确认为评估值，即递延收益的评估值为 758,382.60 元。

2、收益法

（1）收益法简介

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。

本次评估以评估对象持续经营为假设前提，企业可以提供完整的历史经营财务资料，企业管理层对企业未来经营进行了分析和预测，且从企业的财务资料分析，企业未来收益及经营风险可以量化，具备采用收益法进行评估的基本条件。

（2）收益法的具体评估方法应用

采用收益法评估，要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致。

①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

②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。

③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，在此阶段夏进乳业均按保持2024年预测的稳定收益水平考虑。

④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；

Ai：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。

（3）未来收益预测

①营业收入

A、主营业务收入

a、我国乳制品行业历史年度发展状况和发展趋势简要分析

我国乳制品行业历史年度销售量分析：

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，2009 年至 2017 年的复合增长率为 6.38%。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。

根据《中国奶业统计摘要》的数据，近年来，伴随着我国经济增长，居民健康意识的不断提高，国内消费者对以液态乳为代表的乳制品消费量实现了跨越式增长，根据《中国奶业统计摘要》的统计，2009 年至 2016 年，中国人均液态乳消费量从 8.8 千克增长到 20.3 千克，复合增长率达 12.68%，远高于其他发达国家和地区在同一时间段的增长率，乳制品正逐渐成为中国国民日常食品饮料消费中不可或缺的一部分，消费量规模增长迅猛。

根据同花顺金融终端查询，2018 年我国乳制品产量为 2,687.10 万吨，同比下降 8.45%。

根据 2019 年 7 月《中国奶业经济月报》报道，2019 年上半年全国液态奶产量 1216.9 万吨，同比增长 6.3%；2019 年上半年全国干乳制品产量 89.4 万吨，同比增长 11.4%；2019 年上半年全国奶粉产量 51.5 万吨，同比增长 5.6%。2019 年上半年，我国乳制品行业经历 2017-2018 年负增长后，扭转了负增长的趋势，恢复为正常的增长趋势。

我国乳制品行业价格变化情况分析：

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)	116.9 4	122.9 0	126.3 4	128.2 4	150.0 4	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。

我国乳制品历史年度销售规模分析：

截至2017年，我国液态乳及乳制品制造行业的销售收入总额达3,590亿元，2011年至2017年行业规模复合增长率达7.6%。乳制品行业保持稳健的发展态势，在国民经济中的地位不断提高。

根据2019年7月《中国奶业经济月报》报道，2019年上半年全国乳品加工业销售收入1902.5亿元，增长10.1%，利润总额186.6亿元，增长40.8%。

我国乳制品行业未来发展趋势分析：

与发达国家相比，我国乳制品行业发展起步较晚，目前还处于快速发展阶段，仍然有广阔的发展空间。从人均液态乳消费量来看，我国与世界平均水平仍然存在较大差距，与美国等发达国家相比差距更大。即便同饮食、生活习惯与中国类似的日本、韩国相比，以及同与中国国情相似，人口基数同样庞大的印度相比，

我国的人均液态奶消费量也处于偏低水平。因此，随着我国经济的发展、人民生活水平的进一步提高，我国乳制品市场存在巨大的发展空间和增长潜力。

2016年主要国家和地区液态乳消费量统计

国家（地区）	人均液态乳消费量
中国	20.3kg
美国	69.2kg
英国	92.6kg
法国	49.6kg
俄罗斯	34.4kg
日本	30.8kg
澳大利亚	106.6kg
印度	47.4kg

资料来源：中国奶业年鉴（2017年）

2017年1月9日，农业部、国家发改委、工信部、商务部、国家食品药品监督管理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，提升奶业一体化水平，到2020年，奶业现代化建设取得明显进展，奶业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%。

据前瞻产业研究院的数据及睿农咨询的分析，婴幼儿奶粉市场的零售规模从2016年的890亿元增至2018年的1,050亿元，年均复合增长率7.9%。随着国家二胎政策的放开，未来几年的增长将会超过10%。

据统计，2017年我国新生人口为1,723万人，比2016年减少63万，但仍比“全面二孩”政策实施前的“十二五”时期年均出生人数多79万人，达到21世纪以来历史第二高值。预计2017-2020年中国0-3岁婴幼儿的数量将达到每年5%左右的增长速度。显然，“全面二孩”使得2017-2020年成为一个生育高峰期，对婴幼儿奶粉行业的增长创造了巨大的市场空间。

b、夏进乳业历史年度主营业务收入经营情况分析

夏进乳业历史年度销售量分析：

单位：吨

项目		2017年	2018年	2019年	三年复合增长率
低温奶	销售量	14,664.57	15,321.57	14,852.57	4.00%
	销售量占比	6.85%	6.82%	6.41%	
常温奶	销售量	199,484.37	209,475.80	216,786.87	
	销售量占比	93.15%	93.18%	93.59%	
销售量合计		214,148.94	224,797.37	231,639.44	

注：上表 2019 年为全年数字，由 2019 年 1-11 月实际数与 2019 年 12 月的预测数相加得到，可以看出，总体而言，夏进乳业主要产品低温奶和常温奶销售量呈上升趋势，销售量复合年均增长率分别为 4.00%，销售量的三年复合增长率以低温奶与常温奶销售量合计数为基础进行的测算。

夏进乳业的奶粉类产品不属于夏进乳业主营产品，只在原奶采购过剩时进行少量生产，本次评估未考虑原奶等原材料市场过剩等非常规因素对生产经营的影响，未来预测对此也不做考虑。

夏进乳业历史年度销售价格分析：

单位：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%	

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

夏进乳业历史年度销售规模分析：

夏进乳业的主营业务收入主要是低温奶和常温奶和粉类及其他等业务收入。夏进乳业最近三年主营业务收入的构成情况见下表：

单位：万元

项目		2017年	2018年	2019年 1-11月	2019年	三年复合 增长率
低温奶	收入小计	11,019.64	11,829.47	11,568.67	12,593.57	6.90%

项目		2017年	2018年	2019年 1-11月	2019年	三年复合 增长率
	销售收入 增长率		7.35%		6.46%	
常温奶	收入小计	110,337.43	119,130.18	119,132.18	129,981.25	8.54%
	销售收入 增长率		7.97%		9.11%	
奶粉及其 其他	收入小计	1,853.69	6.73	5.64	5.64	
合计	收入合计	123,210.76	130,966.38	130,706.49	142,580.46	7.57%
	销售收入 增长率		6.29%		8.87%	

注：上表 2019 年为全年数字，由 2019 年 1-11 月实际数与 2019 年 12 月的预测数相加得到，上表数据显示，低温奶和常温奶是夏进乳业主要的主营业务收入，2017 年、2018 年、2019 年三年复合增长率分别为 6.90% 和 8.54%；主营收入合计的三年复合增长率为 7.57%，与 2011 年至 2017 年行业规模的复合增长率 7.6% 发展趋势趋同。

总体而言，标的公司报告期内销售收入呈上升趋势。

夏进乳业未来发展趋势和预测分析：

综合上述分析，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。

由于新冠疫情的突发公共卫生事件的影响，夏进乳业 2020 年 1-2 月的生产经营受到一定的影响，截止《资产评估报告》出具日，企业管理层结合新冠事件的实际影响，在正常生产经营的基础上以预计能实现的经营指标为基础对 2020 年的生产经营做了全面客观分析，并做出了预测，预计 2020 年的全年能实现的净利润指标为 2019 年度的 70%-80% 左右；除此之外，不考虑其他突发意外等不可控因素，夏进乳业管理层预计企业会紧跟行业发展趋势，扩大市场规模，使销售量和销售单价与行业发展趋势保持一致。评估专业人员复核后认为企业管理层对预测期的经营预测相对谨慎合理。

B、其他业务收入

夏进乳业合并范围内的其他业务收入为企业销售废旧材料等材料的收入。与

主营业务收入息息相关。

历史年度其他业务收入的构成情况见下表：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年1-11月
其他业务收入	7,249.43	8,606.25	1,435.94

对其他业务收入的预测，根据历史年度其他业务收入与主营业务收入占比，结合预测期的主营业务收入进行预测。

综上所述，夏进乳业营业收入预测情况详见下表。

营业收入预测表

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	销售量	1,237.71	12,872.23	16,058.60	17,022.12	18,043.44	19,126.05
	销售单价	0.83	0.83	0.84	0.86	0.88	0.90
	销售收入小计	1,024.90	10,658.94	13,563.38	14,664.73	15,855.51	17,142.97
	销售收入占比	8.55%	8.55%	8.45%	8.49%	8.53%	8.57%
常温奶	销售量	18,065.57	187,881.95	236,744.59	249,383.61	262,702.69	276,738.71
	销售单价	0.60	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65
	销售收入小计	10,849.07	112,830.28	145,311.87	156,325.25	168,176.34	180,929.10
	销售收入占比	90.46%	90.46%	90.56%	90.52%	90.48%	90.44%
主营业务收入		11,873.96	123,489.22	158,875.25	170,989.98	184,031.85	198,072.08
其他业务收入		118.74	1,234.89	1,588.75	1,709.90	1,840.32	1,980.72
收入合计		11,992.70	124,724.11	160,464.01	172,699.88	185,872.17	200,052.80

②营业成本

A、主营业务成本

夏进乳业历史营业成本情况如下：

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%

项目		2017年	2018年	2019年1-11月
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%
奶粉及其他	成本小计	1,665.44	4.72	6.64
	毛利率	10.16%	29.87%	-17.73%
主营业务成本合计		91,441.90	97,744.65	96,631.68
其他业务成本合计		6,798.24	8,112.61	612.68
成本合计		98,240.14	105,857.26	97,244.36
综合毛利率		24.70%	24.16%	26.41%

通过上表分析，夏进乳业主要产品低温奶和常温奶毛利率均小幅上升。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，毛利保留在生产环节，不同产品在不同年度的毛利率有所波动。总体而言，最近三年主营业务毛利率变动较小，基本稳定在25%左右。本次评估，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。

经评估机构选取的可比上市公司最近五年的销售毛利率平均值为33.54%，明显高于夏进乳业的毛利率。主要原因是夏进乳业的产品以常温奶为主，而可比上市公司低温奶产品占比较高，常温奶产品的毛利率明显低于低温奶产品，产品结构的差异导致夏进乳业毛利率低于可比上市公司。

经与企业管理层沟通和分析，企业管理层预计夏进乳业预测期毛利率与2019年的水平基本保持一致。2020年1-2月的生产经营受到一定的影响，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%，评估专业人员以企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。

B、其他业务支出

夏进乳业合并范围内的其他业务支出为企业销售材料、废旧物等的支出。与主营业务收入息息相关。根据历史年度其他业务支出毛利率，结合预测期的主营业务收入进行预测。

综上分析，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
	毛利率	17.99%	14.18%	15.15%	15.15%	15.15%	15.15%
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
	毛利率	27.20%	26.04%	27.40%	27.41%	27.41%	27.42%
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
	主营业务毛利率	26.41%	25.02%	26.36%	26.36%	26.36%	26.36%
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
综合毛利率		26.49%	25.12%	26.44%	26.44%	26.44%	26.44%

③税金及附加预测

企业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、土地使用税、房产税、印花税、水利建设专项资金、车船使用税、水资源税、环保税等。夏进乳业为增值税一般纳税人。本次评估，在预测各期应交增值税金额的基础上对城建税、教育费附加及地方教育费附加进行了预测。对土地使用税、房产税、印花税、水利建设专项资金、车船使用税、水资源税、环保税按照相关税法规定进行预测。

未来年度营业税金及附加预测如下表：

税金及附加预测表

单位：万元

项目/税种	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
城建税	41.14	415.96	538.98	581.54	627.39	676.79
教育费附加	17.63	178.27	230.99	249.23	268.88	290.05
地方教育费附加	11.75	118.85	153.99	166.15	179.25	193.37
印花税	7.20	74.83	96.28	103.62	111.52	120.03
水利建设专项资金	5.88	59.42	77.00	83.08	89.63	96.68
车船使用税	0.12	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
房产税	12.00	143.96	143.96	143.96	143.96	143.96

项目/税种	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
土地使用税	3.44	41.28	41.28	41.28	41.28	41.28
水资源税	0.07	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
环保税	0.07	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
合计	99.29	1,035.64	1,285.54	1,371.92	1,464.98	1,565.23

④期间费用的预测

A、销售费用的预测

企业销售费用主要由职工薪酬、运费、差旅费、业务招待费、办公费、广告宣传费用、邮电费、促销费用、折旧费、及其他零星费用等组成，历史年度销售费用明细如下表：

历史年度销售费用分析表

单位：万元

序号	费用项目	2017年	2018年	2019年1-11月
1	职工薪酬	5,000.55	4,928.58	4,668.44
2	折旧费	53.78	47.29	20.45
3	运输费	5,542.27	5,730.11	5,574.11
4	差旅费	110.35	97.35	81.25
5	业务经费	138.47	169.07	130.67
6	办公费	254.68	222.67	182.74
7	广告宣传费	1,051.13	1,061.00	1,201.37
8	邮电费	24.66	23.56	18.21
9	促销费用	3,080.80	4,467.88	4,186.06
10	汽车费	1,725.29	1,597.74	1,277.47
11	长期待摊费用	4.33	4.33	1.44
12	其他	191.75	417.50	544.80
	合计	17,178.06	18,767.08	17,887.02
	销售费用占收入比重	13.17%	13.45%	13.54%

对于销售费用的预测，根据不同的费用项目采用不同的方法进行预测，对历史年度发生的偶然性费用及未来年度无需支付的费用不再预测，其中：

对于累计折旧的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）测算折旧；

职工薪酬根据企业未来年度用人计划及工资薪酬水平预测；

运输费、促销费用、差旅费、办公费及其他零星费用费用根据业务量并结合企业未来营业规模的增加每年以一定比例增长。

销售费用的预测数据详见下表：

销售费用预测表

单位：万元

序号	费用项目	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
1	职工薪酬	437.14	5,258.75	5,416.51	5,579.00	5,746.37	5,918.77
2	折旧费	1.92	23.04	23.04	23.04	23.04	23.04
3	运输费	502.57	5,226.76	6,724.50	7,237.26	7,789.27	8,383.53
4	差旅费	9.59	99.78	128.37	138.16	148.70	160.04
5	业务经费	13.04	135.60	174.46	187.76	202.08	217.50
6	办公费	19.71	204.98	263.72	283.83	305.48	328.78
7	广告宣传费	107.93	1,122.52	1,444.18	1,554.30	1,672.85	1,800.48
8	邮电费	1.98	20.61	26.51	28.53	30.71	33.05
9	促销费用	349.01	3,629.66	4,669.74	5,025.82	5,409.15	5,821.83
10	汽车费	137.92	1,434.33	1,845.34	1,986.05	2,137.53	2,300.61
11	长期待摊费用	0.13	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
12	其他	47.97	498.90	641.86	690.80	743.49	800.21
合计		1,628.91	17,656.48	21,359.78	22,736.12	24,210.24	25,789.40
销售费用占收入比例		13.58%	14.16%	13.31%	13.17%	13.03%	12.89%

B、管理费用的预测

企业管理费用主要由职工薪酬、折旧费、修理费、业务招待费、无形资产摊销、办公费、中介机构费、差旅费、物料及低易品摊销、劳动保护费、董事会费及其他等组成，历史年度管理费用如下：

历史年度管理费用分析表

单位：万元

序号	费用项目	2017年	2018年	2019年1-11月
1	职工薪酬	1,834.51	1,934.08	2,013.05
2	折旧费	196.56	225.32	163.06
3	修理费	312.26	497.47	683.92
4	差旅费	24.57	21.49	27.17
5	汽车费用	34.42	36.06	28.08
6	中介费	41.33	70.04	56.55
7	业务招待费	18.69	26.27	26.76
8	办公费	31.31	40.07	38.16
9	物料及低易品摊销	26.24	12.90	20.65
10	无形资产摊销	51.95	57.50	48.90
11	环境保护费	65.97	26.25	27.92
12	董事会费	2.20	3.90	3.20
13	劳动保护费	6.38	8.43	5.39
14	其他	28.32	107.90	48.20
合计		2,674.71	3,067.69	3,191.01
管理费用占收入比重		2.05%	2.20%	2.41%

对于管理费用，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算：

- a、职工薪酬根据企业未来年度用人计划及工资薪酬水平预测；
- b、无形资产摊销根据评估基准日已有无形资产，结合未来资本性支出计划按企业的摊销政策进行预测；
- c、对于累计折旧的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）测算折旧；
- d、差旅费、业务招待费、物料消耗、修理费、低值易耗品摊销、咨询费和其他费用等考虑收入变动进行预测；
- e、中介机构费用、董事会费结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测；
- f、其他费用参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

管理费用的预测结果如下：

管理费用预测表

单位：万元

序号	费用项目	2019年 12月	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年 度
1	职工薪酬	188.49	2,267.59	2,335.62	2,405.69	2,477.86	2,552.20
2	折旧费	11.28	135.39	135.39	135.39	135.39	135.39
3	修理费	64.04	770.40	793.51	817.31	841.83	867.09
4	差旅费	2.19	22.78	29.31	31.55	33.95	36.54
5	汽车费用	2.94	30.54	39.29	42.29	45.52	48.99
6	中介费	5.30	63.70	65.61	67.58	69.61	71.70
7	业务招待费	2.13	22.20	28.56	30.74	33.09	35.61
8	办公费	3.60	37.42	48.14	51.81	55.76	60.02
9	物料及低易品摊销	1.80	18.70	24.06	25.90	27.87	30.00
10	无形资产摊销	4.45	77.69	77.69	77.69	77.69	77.69
11	环境保护费	3.62	37.63	48.41	52.10	56.07	60.35
12	董事会费	0.28	2.87	3.69	3.97	4.28	4.60
13	劳动保护费	1.20	12.47	16.05	17.27	18.59	20.01
14	其他	6.00	62.36	80.23	86.35	92.94	100.03
合计		297.31	3,561.75	3,725.57	3,845.64	3,970.44	4,100.20
管理费用占收入比例		2.48%	2.86%	2.32%	2.23%	2.14%	2.05%

C、研发费用的预测

企业研发费用主要由技术研发费用、试验检验费等组成，历史年度研发费用如下：

历史年度研发费用分析表

单位：万元

序号	费用项目	2017年	2018年	2019年 1-11月
1	技术研发费用	-	1.04	-
2	试验检验费	319.88	123.96	106.73
合计		319.88	125.00	106.73
研发费用占收入比重		0.25%	0.09%	0.08%

本次对于研发费用的预测，主要根据管理层的经营发展规划，主要根据未来年度收入预测的基础上按历史年度的比例进行测算。

研发费用的预测结果如下：

研发费用预测表

单位：万元

项目/年份	2019年 12月	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年 度
合计	10.65	110.77	142.51	153.38	165.08	177.67
研发费用占收入比例	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%

D、财务费用的预测

企业的财务费用主要由利息支出、利息收入及银行手续费支出等构成。由于利息收入及银行手续费金额较小，未来年度不予预测。

利息支出预测：在对付息债务核实无误的基础上，根据被评估单位评估基准日时的借款方式、借款类型和借款金额等，按国家规定的借款利率等估算其融资利息支出。

财务费用预测表

单位：万元

项目	2019年 12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
财务费用	16.31	195.75	195.75	195.75	195.75	195.75

⑤资产减值损失预测

企业资产减值损失主要为应收款项坏账。根据企业的经营状况，以后年度发生坏账或存货毁损的可能性较小，不予预测。

⑥营业外收支的预测

企业的营业外收入为偶然性强、金额不固定的不固定收入，根据谨慎性原则本次评估不予预测。

企业的营业外支出金额较小，且为偶然性的支出，本次评估不予预测。

⑦所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为 25%。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第 27 条规定，夏进乳业及子公司昊尔乳业生产销售的灭菌乳、巴氏杀菌乳等农产品及农产品初加工产品经营所得免征企业所得税，其他非农产品及农产品初加工产品按法定税率缴纳所得税；同时根据吴地税发（2013）127 号文件通知，夏进乳业及子公司昊尔乳业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。

所得税费用主要参照 2018 年度所得税汇算清缴报告披露的调整内容进行调整。具体如下：

A、根据《企业所得税法实施条例》第四十三条规定：企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出，按照发生额的 60% 扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的 5%。

B、无须纳税的收益调减所得税费用：销售自产农产品免税。按照预测期每年预测额占预测期营业收入之比预测。

C、根据财政部税务总局科技部《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》财税[2018]99 号的规定，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。本次对研发费用在 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除。2021 年及以后按照谨慎性原则，根据《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》的规定，按其当年研发费用实际发生额的 50%，直接抵扣当年的应纳税所得额。

综上所述，夏进乳业所得税费用未来年度所得税预测结果如下：

所得税预测表

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
所得税	209.59	1,082.74	2,995.34	3,296.13	3,622.86	3,977.46

⑧ 折旧摊销预测

本次评估固定资产主要包括房屋建筑屋、机器设备、运输设备及电子设备等。无形资产主要企业的土地使用权、外购软件等无形资产。长期待摊费用主要装修费用的摊销。本次评估中，按照企业执行的固定资产和无形资产、长期待摊费用的折旧、摊销政策，以基准日的固定资产和无形资产、长期待摊费用账面原值、预计使用期、折旧摊销率并结合未来的资本性支出估算未来经营期的折旧。

夏进乳业设备产能利用率未满足负荷。现有设备完全可以满足销售量增长的需要，不需要新增固定资产和无形资产。本次预测只对存量资产及其更新支出进行折旧和摊销。

综上所述，夏进乳业折旧及摊销具体预测情况详见收益法预测表。

折旧摊销预测表

单位：万元

项目/年度	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
折旧摊销	147.01	1,788.37	1,788.37	1,788.37	1,788.37	1,788.37

⑨ 净投资的预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入，如经营规模变化所需的新增营运资金以及持续经营所必须的资产更新、固定资产的购置、及现有和无形资产的维护性支出等。

A、资本性支出的预测

资本性支出是指企业为维持经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支出。夏进乳业合并范围的固定资产主要包括房屋建筑物类资产、机器设备、运输设备及电子设备等，无形资产包括土地使用权和其他无形资产。

本次资本性支出只需对存量资产的更新支出进行预测。详细预测期资本性支出按照现有资产经济寿命年限进行资本性支出预测。

综上分析，夏进乳业合并范围内未来的资本性投资预测如下表：

资本性支出预测表

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
资本性支出	0.36	302.92	1,990.95	1,990.95	1,990.95	1,990.95

B、营运资金增加额预测

夏进乳业的销售模式主要为先款后货，采购是货到付款，现金流充裕，考虑到其经营模式，并经夏进乳业管理层确认，夏进乳业预测期经营不需要追加营运资金。

⑩企业自由现金流量的预测

未来年度自由现金流量预测表

单位：万元

项目	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续
一、营业收入	11,992.70	124,724.11	160,464.01	172,699.88	185,872.17	200,052.80	200,052.80
营业成本	8,815.32	93,399.53	118,036.06	127,036.48	136,725.76	147,156.82	147,156.82
税金及附加	99.29	1,035.64	1,285.54	1,371.92	1,464.98	1,565.23	1,565.23
销售费用	1,628.91	17,656.48	21,359.78	22,736.12	24,210.24	25,789.40	25,789.40
管理费用	297.31	3,561.75	3,725.57	3,845.64	3,970.44	4,100.20	4,100.20
研发费用	10.65	110.77	142.51	153.38	165.08	177.67	177.67
财务费用	16.31	195.75	195.75	195.75	195.75	195.75	195.75
二、营业利润	1,124.91	8,764.19	15,718.80	17,360.59	19,139.92	21,067.73	21,067.73
三、利润总额	1,124.91	8,764.19	15,718.80	17,360.59	19,139.92	21,067.73	21,067.73
减：所得税	209.59	1,082.74	2,995.34	3,296.13	3,622.86	3,977.46	3,977.46
四、净利润	915.32	7,681.45	12,723.46	14,064.46	15,517.06	17,090.27	17,090.27
加：利息支出（税后）	13.86	166.39	166.39	166.39	166.39	166.39	166.39
加：折旧与摊销	147.01	1,788.37	1,788.37	1,788.37	1,788.37	1,788.37	1,788.37

减：资本性支出	0.36	302.92	1,990.95	1,990.95	1,990.95	1,990.95	1,788.37
五、自由现金流量	1,075.83	9,333.29	12,687.27	14,028.27	15,480.87	17,054.08	17,256.66

（4）折现率的确定

对于折现率，采用加权平均资本成本。由于自由现金流量代表的现金流量未扣除任何有关融资的资金流，且加权平均资本成本是反映公司可获得的资金成本（负债和股本）以及对债权人和股东不同回报率上的杠杆影响的指标，所以一般采用加权平均资本成本（WACC）作为评估公司价值的折现率。

①加权平均资本成本

通常用于资产整体回报率的方法为加权平均资本成本方法，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。

②权益资本成本

权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）求取，计算方法如下：

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

$$= R_f + R_{pm} \times \beta_e + \alpha$$

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。

A、无风险报酬率（Rf）的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。我们选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债的到期收益率平均值，即 $R_f=3.43\%$ 。

B、风险系数 β 的确定

a、无财务杠杆风险系数的确定

根据同花顺查询的沪深 300 上市公司 Beta，选择贝因美、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、天润乳业、三元股份、光明乳业、伊利股份 9 家上市公司，进行风险系数的分析比较，测算出无财务杠杆的风险系数（ β_u ）为 0.7739。

可比上市公司 Beta

序号	证券代码	证券名称	BETA (β_u)
1	002570.SZ	贝因美	0.7563
2	002719.SZ	麦趣尔	0.5824
3	002732.SZ	燕塘乳业	0.8993
4	002770.SZ	科迪乳业	0.7518
5	002910.SZ	庄园牧场	0.6979
6	600419.SH	天润乳业	0.9676
7	600429.SH	三元股份	0.6118
8	600597.SH	光明乳业	0.7864
9	600887.SH	伊利股份	0.9117
平均			0.7739

注： β_u 为剔除财务杠杆 β 系数；样本取样起始交易日期为评估基准日前 2 年（起始交易日期 2017 年 12 月 1 日），样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深 300 指数。

b、企业有财务杠杆的 β 系数的确定

以评估基准日时被评估单位历史年度并结合发展需要预计的平均资本结构 $D/E=19.05\%$ 作为本次评估目标资本结构，即确定夏进乳业目标债务资本占股权资本的比重为 $D/E=19.05\%$ 。按照以下公式，将上市公司的无财务杠杆的 β 值，依照夏进乳业的的目标资本结构，折算成夏进乳业的有财务杠杆的 β ：

计算公式如下：

$$\beta/\beta_u=1+D/E\times(1-T)$$

式中： β =有财务杠杆的 β

β_u =无财务杠杆的 β

D=付息债务现时市场价值

E=所有者权益现时市场价值

T=企业所得税率

2019年，夏进乳业评估基准日时除原奶初加工业务以外的业务所得减按15%计征企业所得税，有财务杠杆的 β 为0.8992。

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），税收优惠政策持续到2020年有效，2021年开始执行25%的所得税税率，有财务杠杆的 β 为0.8845。

c、市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险。

根据 AswathDamodaran 更新到 2019 年 1 月 1 日的统计结果，我国的国家风险溢价为 6.94%。

d、特别风险溢价 a 的确定

特有风险调整系数为根据被评估单位与所选择的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力、汇总损益风险等方面的差异进行的调整系数。根据对夏进乳业特有风险的判断，并遵从谨慎性原则取风险调整系数为 2.5%。

e、权益资本成本的确定

根据上述的分析计算，可以得出：

$$Re=Ra+\beta\times Rpm+a$$

2019 年-2020 年，所得税率为 15%，则 Re 为 12.17%。

2021 年及以后，所得税率为 25%，则 Re 为 12.07%。

③借入资本成本（Rd）

本次评估，以评估基准日夏进乳业的能取得的平均贷款利率为 4.35% 确定被评估单位的借入资本成本的 Rd。

④折现率（WACC）

加权平均资本成本是被评估单位的借入资本成本和权益资本提供者所要求的整体回报率。

我们根据上述资本结构、权益资本成本和借入资本成本计算加权平均资本成本，具体计算公式为：

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

2019 年-2020 年，所得税率为 15%，则 WACC 为 10.81%。

2021 年及以后，所得税率为 25%，则 WACC 为 10.66%。

（5）经营性资产价值估算

经营性资产价值估算表

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	永续
企业自由 现金流量	1,075.83	9,333.29	12,687.27	14,028.27	15,480.87	17,054.08	17,256.66
折现率	10.81%	10.81%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%
折现系数	0.9957	0.9419	0.8518	0.7698	0.6956	0.6286	5.8968
折现值	1,071.20	8,791.03	10,807.02	10,798.96	10,768.49	10,720.19	101,759.07
经营性资 产价值	154,716.00						

(6) 基准日付息债务价值的确定

截止评估基准日，夏进乳业以抵押借款的方式持有合计金额为 4,500.00 万元的借款，对应利息费用为 38.61 万元。借款情况如下：

贷款银行	借款期限		借款 条件	贷款金额 (万元)
	借款日	约定还款日		
中国银行股份有限公司吴忠市分行	2019/7/4	2020/7/5	房产、土地抵押	4,500.00
应付利息				38.61
合计				4,538.61

(7) 非经营性（溢余）资产、非经营性负债价值的确定

经评估专业人员分析，在评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业账面有如下资产及负债价值在夏进乳业估算的净现金流量中未予考虑，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

①非经营性（溢余）资产

列入本次评估范围的非经营性、溢余资产如下：

单位：万元

序号	会计类别	款项内容	账面值	评估值	备注
1	可供出售金融资产	综合牧业等	998.17	4,308.70	
2	投资性房地产		103.77	836.95	

序号	会计类别	款项内容	账面值	评估值	备注
3	其他应收款	股东借款	300.00	300.00	
4	其他应收款	综合牧业	1.93	1.93	
5	其他应收款	应收牧场关停补偿款	3,290.18	2,796.65	
6	其他流动资产	待摊费用	22.07	22.07	
7	递延所得税资产		676.58	676.58	
小计			5,392.70	8,942.88	
8	货币资金	溢余资金	18,650.40	14,210.67	经管理层确认并经测算最低货币资金保有量为 4,439.73 万元。
合计			24,043.10	23,153.54 (尾差)	

即非经营性、溢余资产合计为 23,153.54 万元。

②非经营性负债

列入本次评估范围的非经营性负债如下：

单位：万元

序号	会计类别	款项内容	账面值	评估值
1	应付账款	设备款等	739.09	739.09
2	应付股利		14,608.36	14,608.36
3	递延收益	政府补助款	505.59	75.84
合计			15,853.04	15,423.29

非经营性负债价值合计为 15,423.29 万元。

(8) 少数股东全部权益价值

纳入本次合并主体范围中包含昊尔乳品 40.00% 少数股权价值。

昊尔乳品目前拥有三条生产线，产品与夏进乳业的对应产品一致。公司客户单一，产品价格受夏进乳业统一调控，作为夏进乳业的补充产能进行生产，本身独立盈利能力较差，经营预测很难量化预测，本次取资产基础法结果确定少数股东权益价值。

对昊尔乳品采用的具体评估方法与夏进乳业所采用的资产基础法的评估方法基本一致，采用资产基础法评估后的昊尔乳品资产总额为 3,825.16 万元，负债总额为 1,433.57 万元，净资产为 2,391.59 万元，增值为 432.00 万元，增值率 22.05 %。

$$\begin{aligned} \text{昊尔乳品 40.00\% 股权评估值} &= 2,391.59 \times 40\% \\ &= 956.64 \text{（万元）} \end{aligned}$$

（9）评估结论

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+非经营性（溢余）资产-非经营性负债-少数股东全部权益价值

$$\begin{aligned} &= 154,716.00 - 4,538.61 + 23,153.54 - 15,423.29 - 956.64 \\ &= 156,950.00 \text{（万元，取整）} \end{aligned}$$

经采用收益法对夏进乳业的股东全部价值进行了评估，在评估基准日 2019 年 11 月 30 日，夏进乳业的股东全部权益价值为 156,950.00 万元。

（四）引用其他评估报告的说明

本次评估，未引用其他评估机构内容。

（五）估值特殊处理、对评估结论有重大影响事项的说明

本次交易评估不存在估值特殊处理、对评估结论有重大影响的事项。

（六）评估基准日至重组报告书出具日的重要变化事项及其对评估结果的影响

自本次评估基准日 2019 年 11 月 30 日至重组报告书出具日之间，不存在对评估结果产生重大影响的事项。

三、上市公司董事会对本次交易定价的依据及公允性分析

（一）上市公司董事会对本次交易的评估机构和评估的独立性、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分析

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司董事会对本次交易的评估机构和评估的独立性、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分析如下：

1、评估机构的独立性

本次交易聘请的评估机构及其经办评估师与公司、交易对方及标的资产，除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

本次交易相关评估报告的评估假设前提符合国家有关法规和规定，遵循了市场通用的惯例及资产评估准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为公司本次交易提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易以具有相关证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为基础确定标的资产的价格，交易定价方式合理。

本次交易聘请的评估机构符合独立性要求，具备相应的业务资格和胜任能力，评估方法选取理由充分，具体工作中按资产评估准则等法规要求执行了现场核查，取得了相应的证据资料，评估定价具备公允性。

（二）本次交易的定价依据

本次交易标的资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估报告结果为依据，并由交易各方协商确定。

根据中水致远出具的《资产评估报告》，在评估基准日 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，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%，本次交易寰美乳业 60% 股权作价 102,660.00 万元。

（三）报告期及未来财务预测的相关情况

标的公司未来财务数据预测是以标的公司以前的经营业绩为基础，遵循所在地国家现行的有关法律、法规，根据当地宏观经济、政策、企业所属行业的现状与前景、标的公司的发展趋势，分析了标的公司面临的优势与风险，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并参考企业编制的未来发展规划及业务发展情况，经过综合分析确定的，本次交易标的公司未来财务预测合理、客观、可靠。

（四）交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势及应对措施及其对评估的影响

本次评估是基于现有的国家法律、法规、税收政策、金融政策并基于现有市场情况对未来的合理预测，未考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动。本次评估已充分考虑未来政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的发展，未来宏观环境及行业、技术的正常发展变化，不会影响本次标的资产估值的准确性。

（五）协同效应分析

通过本次重组，上市公司与标的公司将在管理、业务及资本等方面相互补充、相互借鉴、相互促进、共同发展，形成良好的协同效应，有利于上市公司的经营规模的进一步扩张、优化上市公司产业布局、扩大上市公司的综合竞争力与影响力。但上述协同效应对业务发展的影响难以量化分析。出于谨慎性考虑，本次交易评估定价中未考虑上述协同效应。

（六）标的公司定价公允性分析

1、标的公司业务拓展情况

标的公司业务拓展的详细情况见本报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”之“（一）主营业务基本情况”。

2、市场供求情况

标的公司在所属的区域市场处于领先地位，需求方面，标的公司产品在主要市场宁夏地区需求旺盛，产品品质得到消费者认可，总体属于区域内的领先品牌；在供应能力方面，标的公司拥有持续满足市场需求的供应能力，目前设备产能能够支撑公司未来产品销售的成长。

3、行业增长情况

标的公司所处行业增长情况见本报告书“第八章 管理层讨论与分析”之“二、交易标的所处行业特点”。

4、可比上市公司估值情况

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1-9月净利润 (万元)	市盈率 (TTM)
002732.SZ	燕塘乳业	4,220.09	11,060.87	25.50
002910.SZ	庄园牧场	6,353.32	3,814.79	83.80
600419.SH	天润乳业	11,418.32	11,766.92	25.54
600597.SH	光明乳业	34,175.67	44,396.99	34.73
600887.SH	伊利股份	643,974.96	563,069.20	30.58
002946.SZ	新乳业	24,273.30	17,862.48	47.59
	平均			41.29
	本次交易估值 倍数			14.55

注 1：市盈率（TTM）为截至 2020 年 4 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 年一季度受到新冠疫情影响，部分上市公司一季度净利润有所下滑，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。

本次交易估值倍数低于同行业上市公司市盈率水平。

5、可比交易估值情况

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	庄园牧业	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。

（七）评估基准日至重组报告书披露日重大变化事项情况

自本次评估基准日 2019 年 11 月 30 日至本报告书出具之日，未发生对评估结果有重大影响的重要变化事项。

四、独立董事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及交易定价的公允性的意见

根据《公司法》《证券法》《重组管理办法》《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《股票上市规则》等有关法律、法规以及《公司章程》的有关规定，作为公司的独立董事，在认真审阅了《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要等本次重组相关材料后，经审慎分析，现就本次重组涉及的评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性的相关情况，发表如下独立意见：

（一）评估机构的独立性和胜任能力

公司为本次交易聘请的评估机构为中水致远，该评估机构具有证券业务资格。除业务关系外，评估机构及经办人员与公司、交易对方、标的公司均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。评估机构的选聘程序合法、合规。

（二）评估假设前提的合理性

本次重组的评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性与评估定价的公允性

中水致远资产评估有限公司采用了资产基础法对寰美乳业 100% 股权的价值进行了评估，对于寰美乳业的子公司综合牧业、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，本次重组以资产基础法的评估值作为本次寰美乳业 100% 股权的评估结果，符合中国证监会的相关规定。重要评估参数取值合理，评估方法恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致，评估结果客观、公正的反映了评估基准日评估对象的实际情况。本次交易标的资产的交易定价根据资产评估报告的评估值确定，评估定价符合法律法规的规定，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。

综上所述，本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法选取得当且与评估目的具有相关性，评估定价公允。

第六章 本次交易的主要合同

2020年5月5日，上市公司与永峰管理、上达投资、物美科技遵循自愿、公平、诚实信用的原则，就永峰管理、上达投资和物美科技向公司转让其所持有的寰美乳业60%股权及相关事宜达成一致，共同签署了附生效条件的《支付现金购买资产协议》。

《支付现金购买资产协议》的主要内容包括：

一、转让标的

（一）本合同转让标的为永峰管理、上达投资和物美科技所持有的寰美乳业60%股权，其中永峰管理持有寰美乳业29.4%股权、上达投资持有寰美乳业27%股权，物美科技持有寰美乳业3.6%股权。

（二）永峰管理、上达投资和物美科技合法持有寰美乳业100%股权，除永峰管理、上达投资、物美科技和标的公司及其子公司已向新乳业书面披露的情况外，永峰管理、上达投资和物美科技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，并免受第三者追索。永峰管理、上达投资和物美科技真实持有寰美乳业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。永峰管理、上达投资和物美科技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永峰管理、上达投资和物美科技所持有的标的公司股权不享有任何权益。

（三）公司通过本次股权转让取得寰美乳业60%股权并成为寰美乳业的控股股东。

二、转让价款及支付方式

（一）转让价格

根据中水致远于2020年5月5日出具的中水致远评报字[2020]第020014号《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》，截至 2019 年 11 月 30 日，永峰管理、上达投资和物美科技持有的寰美乳业 100% 股权的评估值为 171,136.05 万元。标的股权的交易价款以上述资产评估报告载明的评估值为作价依据，由各方协商最终确定为 102,660 万元。其中，公司应向永峰管理支付的交易价款为 50,303.40 万元、向上达投资支付的交易价款为 46,197.00 万元、以及向物美科技支付的交易价款为 6,159.60 万元。

（二）支付方式

各方同意，在下列条件全部满足后或者被新乳业书面豁免的情况下，在新乳业出具前述书面确认后 5 个工作日内，公司应以现金方式向永峰管理、上达投资和物美科技指定账户一次性支付标的股权的交易价款：

1、《支付现金购买资产协议》、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，且永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司将新乳业持有标的股权的相关信息记载于标的公司股东名册；

2、永峰管理、上达投资和物美科技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、本次交易已取得通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查的确认文件；

4、永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司完成标的股权变更登记至新乳业名下的工商部门变更登记手续；

5、永峰管理、上达投资和物美科技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）相应的外商投资企业基本信息登记变更手续；

6、新乳业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、新乳业已完成永峰管理和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；

8、永峰管理、上达投资和物美科技已促使标的公司及其子公司与高级管理人员签署符合新乳业要求的劳动合同、保密协议及竞业限制协议，且相比于协议签署日而言高级管理人员的离职率未超过三分之一；

9、永峰管理、上达投资和物美科技在《支付现金购买资产协议》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《支付现金购买资产协议》约定的情况且均已充分履行了《支付现金购买资产协议》项下应在交割日前履行的义务和责任；及

10、标的公司及其子公司的业务经营、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。

三、股权转让的交割事项

（一）《支付现金购买资产协议》签署后，双方应当及时实施《支付现金购买资产协议》项下交易方案，并互相积极配合办理本次交易所应履行的全部交割手续。

（二）新乳业应当在《支付现金购买资产协议》签署后提交必要的内部审批手续，并在《支付现金购买资产协议》签署后 5 个工作日内，向深交所提交本次交易相关的文件；永峰管理、上达投资和物美科技应予以配合且应促使标的公司及其子公司予以配合。若新乳业在回复深交所的问询后，非因新乳业原因导致未能召开关于审议本次交易的股东大会的，新乳业不承担责任。

（三）新乳业应当在《支付现金购买资产协议》签署后 7 个工作日内向国家市场监督管理总局反垄断局提交关于本次交易经营者集中审查的申请文件。永峰管理、上达投资和物美科技应予以配合且应促使标的公司及其子公司予以配合。

（四）永峰管理、上达投资和物美科技应当在本协议生效且本次交易已取得通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查的确认文件之日起 5 个工作日内，促使标的公司向工商部门提交将标的股权转让给新乳业的变更备案、登记所需的全部材料并通过企业登记系统向商务部门提交变更报告；在本次交易完成工商部门相应变更登记、备案手续之日起 5 个工作日内，永峰管理、上达投资

和物美科技应当促使标的公司向外汇部门提交将标的股权转让给新乳业的变更登记所需的全部材料。永峰管理、上达投资和物美科技应当促使标的公司最晚在协议生效且本次交易已取得通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查的确认文件之日起 20 个工作日内（因不可归责于永峰管理、上达投资和物美科技的原因导致延迟的除外）办理完毕前述工商部门、外汇部门相应变更备案、登记手续，新乳业应予以配合。若因可归责于新乳业的原因导致上述备案、登记手续未能于约定时间完成，永峰管理、上达投资和物美科技及/或标的公司就此不承担任何违约责任。

（五）在本次交易完成上述第（四）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，新乳业应向主管税务部门提交办理永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴，永峰管理、上达投资和物美科技应予以配合且应促使标的公司及其子公司予以配合；在前述企业所得税源泉扣缴完成之日起 5 个工作日内，新乳业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，永峰管理、上达投资和物美科技应予以配合且应促使标的公司及其子公司予以配合。新乳业应尽合理努力最晚在本次交易完成本协议第（四）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 1 个月内（因不可归责于新乳业的原因导致延迟的除外），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，永峰管理、上达投资和物美科技应予以配合且应促使标的公司及其子公司予以配合。若因不可归责于新乳业的原因导致上述境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续未能于约定时间完成，新乳业就此不承担任何违约责任。

四、过渡期安排

（一）永峰管理、上达投资和物美科技同意且承诺，在过渡期间内，将促使标的公司及其子公司：①以与以往惯例一致的方式进行经营活动，并在所有重大方面均符合所适用的法律法规的要求，和②尽其合理努力保持业务在所有重大方面稳定运营，以及所有重要资产的良好运作。未经新乳业事先书面同意，永峰管理、上达投资和物美科技应促使标的公司及其子公司不进行下述事项；虽有此项

约定，如标的公司及其子公司基于合理理由需实施该等事项，新乳业应尽最大善意与永峰管理、上达投资和物美科技协商并促成该等事项的实施，不得以不合理的理由拒绝或者延迟同意永峰管理、上达投资和物美科技提出的合理要求：

1、停止经营主营业务、变更经营范围或主营业务、扩张非主营业务或在正常业务过程之外经营任何业务；

2、变更股权结构（包括增资、减资、股权转让、股权拆分等）；

3、修订章程或通过有关章程修正案，但为本次交易之目的修改除外；

4、转让、许可或以其他方式处分其知识产权；

5、向股东分配红利或其他任何形式的分配。但截至评估基准日的应付股利和截至评估基准日的未分配利润归属永峰管理、上达投资和物美科技，永峰管理、上达投资和物美科技有权进行分配且有权分配获得的金额为 11,960 万元（其中包括 2018 年 12 月 31 日前已确定分配给永峰管理、上达投资和物美科技的约 1,300 万元）；

6、主动或同意承担单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的义务或责任，在正常经营过程中按以往的一贯做法发生的除外；

7、为第三方提供保证、抵押、质押或其他担保；

8、向第三方提供任何单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的贷款、保证或其它信贷安排；

9、与债权人或债务人签订任何可能涉及标的公司及其子公司权益的债务清偿或和解协议或其他安排（包括但不限于提前偿还未到期债务、免除任何债务人对标的公司及其子公司所负的债务或放弃任何求偿权）；

10、提供任何金额的慈善捐款（标的公司及其子公司在《支付现金购买资产协议》签署日之前就此次新型冠状病毒肺炎疫情已实际发生的价值 105.6 万元物资捐赠除外）；

11、在正常经营过程之外出售、转让、许可或以其他方式处分在评估基准日

使用中的任何单个超过 100 万元或累计超过 500 万元的资产，或在其上设立他方权利；

12、为了添加不动产、设备或无形资产而发生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的任何资本性支出，或在正常经营活动以外，达成任何可能产生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元债务的协议、合同、安排或者交易或者对任何其为一方的现有合同进行修改从而导致产生单笔超过 100 万元或累计超过 500 万元的债务；

13、合并、分立、中止经营、重组、清算、申请破产、解散或其他类似的行为；

14、向任何主体投资，收购任何主体或收购其资产、业务、业务组织或部门，达成任何合伙协议、合资协议或其他利润分享协议，新设、投资、参股任何公司、企业等经营实体；

15、在正常业务经营之外订立任何重大合同，修订或调整任何重大合同的任何重要条款，或同意终止任何重大合同，或修改任何合同或协议使其成为重大合同，或对任何已有的合同或协议作出不利于标的公司及其子公司的修改；

16、遭受任何重大损失（不论是否有保险），或发生任何与供应商、客户或员工的关系变化，该损失或变化将导致标的公司及其子公司发生重大不利事件；

17、在正常业务过程中按惯例进行以外，增加任何员工的薪酬待遇，制定或采取任何新的福利计划，或新增发放任何奖金、福利或其他直接或间接薪酬；

18、解聘任何高级管理人员，或对任何高级管理人员的劳动合同的主要条款作出修改；

19、设立员工股权激励计划或相似计划；

20、不按照以往的一贯做法维持其账目及记录，标的公司及其子公司按照中国企业会计准则或新乳业及其聘任的审计机构要求作出调整的除外；

21、变更标的公司及其子公司生产产品的配方、工艺及其他实质特征；

22、促使标的公司及其子公司执行与 2019 年经销商返利政策（该 2019 年经销商返利政策以永峰管理、上达投资和物美科技和标的公司及其子公司向新乳业书面披露且新乳业书面确认的内容为准）有差异的经销商返利政策；

23、调整标的公司及其子公司 2020 年的市场策略、市场费用或预算；

24、与任何第三方就投资标的公司及其子公司事宜进行接触、谈判、签署任何意向性或具有法律约束力的文件；

25、采取其他可能对《支付现金购买资产协议》下交易带来现实或潜在不利影响的其他行动或可能对标的公司及其子公司的经营和业务带来任何现实或潜在不利影响的其他行动；及

26、做出任何导致或可能会导致《支付现金购买资产协议》项下的永峰管理、上达投资和物美科技陈述、保证和承诺在重大方面失实、误导或被违反的行为。

（二）自交割日起，标的股权对应的股东权利及相关权益归新乳业享有，《支付现金购买资产协议》另有约定除外。在交割日前，永峰管理、上达投资和物美科技应对标的公司以审慎尽职的原则行使股东权利、享有相关权益、履行义务并承担责任。非经新乳业书面同意，永峰管理、上达投资和物美科技不得质押、出售、或同意出售、质押其所持有的标的公司的全部或部分股权，或进行任何与标的公司股权相关的收购、兼并、资本重组有关的谈判或协商，或与任何第三方就该等交易达成任何协议。

五、过渡期损益

（一）双方同意并确认，标的公司董事会改组日后 2 个月内，由新乳业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 2019 年度以及过渡期间标的公司产生的损益及相关财务数据。

（二）标的公司在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标的公司董事会改组日后标的公司的各股东按其持股比例享有。

（三）经专项审计报告确认的标的公司过渡期间亏损或因其他原因而减少的净资产的金额（永峰管理、上达投资和物美科技根据协议约定向股东分配截至评

估基准日的应付股利和截至评估基准日的未分配利润导致的除外)对应 60% 的部分, 新乳业可在向永峰管理、上达投资和物美科技支付的款项中直接扣除。

六、违约责任

(一)《支付现金购买资产协议》签署后, 除不可抗力因素或《支付现金购买资产协议》另有约定外, 任何一方未能全面或及时履行其在《支付现金购买资产协议》下的任何义务或承诺, 或违反其在《支付现金购买资产协议》中做出的陈述和保证即构成违约。违约方应当根据守约方的要求继续履行义务、采取补救措施或向守约方支付全面和足额的赔偿金。在相关违约行为构成实质性违约而导致《支付现金购买资产协议》项下合同目的不能实现的, 守约方有权以书面形式通知违约方终止《支付现金购买资产协议》并按照《支付现金购买资产协议》约定主张赔偿责任。

(二)永峰管理、上达投资和物美科技违反协议项下任何义务、承诺、陈述或保证或者新乳业根据协议项下任何约定有权要求永峰管理、上达投资和物美科技按照协议约定承担违约责任的, 新乳业有权要求永峰管理、上达投资和物美科技向标的公司及其子公司补偿由此产生的损失(上述损失应为标的公司及其子公司因此实际发生的经济损失, 可明确用现金标准计算且可由永峰管理、上达投资和物美科技通过现金补偿形式进行赔偿, 下同); 为避免疑义, 若永峰管理、上达投资和物美科技因协议约定被新乳业要求向标的公司及其子公司补偿由此造成的损失, 永峰管理、上达投资和物美科技应在协议约定的期限内(永峰管理、上达投资和物美科技按照本协议提起异议程序的除外)完成现金补偿义务。永峰管理、上达投资和物美科技未按期支付的, 每延期一日, 永峰管理、上达投资和物美科技应向标的公司及其子公司按照逾期未付金额的万分之一支付违约金, 除此之外, 永峰管理、上达投资和物美科技无需承担本协议项下其他违约责任。

(三) 尽管有上述约定, 若永峰管理、上达投资和物美科技违反协议项下任何义务、承诺、陈述或保证或者新乳业根据协议项下任何约定有权要求永峰管理、上达投资和物美科技按照协议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, 新乳业有权选择要求永峰管理、上达投资和物美科技向

标的公司及其子公司补偿由此产生的损失，或要求永峰管理、上达投资和物美科技向新乳业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（该市盈率根据协议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 60% 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×60%））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，若永峰管理、上达投资和物美科技因前述约定被新乳业要求向新乳业进行市盈率赔偿的，永峰管理、上达投资和物美科技应在协议约定的期限内（永峰管理、上达投资和物美科技按照协议提起异议程序的除外）完成市盈率赔偿，如未按期限支付，永峰管理、上达投资和物美科技应向新乳业支付延期支付违约金，除此之外，永峰管理、上达投资和物美科技无需承担协议项下其他违约责任。若永峰管理、上达投资和物美科技根据新乳业要求完成前述市盈率赔偿后，新乳业不应就同一事项依据协议约定要求永峰管理、上达投资和物美科技向标的公司及其子公司补偿由此造成的损失。

（四）永峰管理、上达投资和物美科技违反《支付现金购买资产协议》项下关于同业竞争的任何义务或承诺的，新乳业有权要求永峰管理、上达投资和物美科技向标的公司及其子公司补偿由此造成的全部损失，在计算赔偿金额时，应不少于永峰管理、上达投资和物美科技因违反该等义务或承诺取得的相关收益。

（五）任意一方如未能履行其在本协议项下之义务，或违反其在本协议中作出的陈述和保证的，则该违约方应当在守约方要求的期限内对违约行为和情况予以整改。若该违约方未按守约方要求予以整改的或未在整改期限内完成整改的，

则每延迟一日，该违约方应当按照本协议确定的其交易价款总额万分之一的标准向守约方支付违约金，且守约方有权要求该违约方继续履行义务、采取补救措施、承担相关费用。前述约定的违约金不足以弥补守约方因违约行为遭受的损失（包括但不限于新乳业因此遭受的索赔、损失、法律行动、诉讼、仲裁、罚款而实际产生的支出和合理的费用，包括合理的律师费、诉讼费及其他费用）的，守约方有权就其遭受的损失继续向违约方进行追偿。

（六）永峰管理、上达投资和物美科技未按照《支付现金购买资产协议》约定（仅限于《支付现金购买资产协议》第 7.2 条、第 7.5 条、第 7.6 条、第 7.7 条、第 7.8 条、第 7.9 条、第 7.10 条、第 7.11 条、第 7.12 条、第 7.13 条、第 7.14 条、第 7.15 条、第 7.16 条、第 7.17 条、第 7.19 条、第 8.1 条、第 8.2 条、第 8.4 条）向标的公司及其子公司就损失承担补偿义务的，新乳业有权要求永峰管理、上达投资和物美科技向新乳业进行赔偿，赔偿金额为永峰管理、上达投资和物美科技根据本协议应向标的公司及其子公司支付而未支付的现金补偿金额×60%。为避免疑义，双方确认，若永峰管理、上达投资和物美科技已按照本款向新乳业全额赔偿后，则无需在本协议项下再行向标的公司及其子公司就同一事项进行现金补偿。

（七）永峰管理、上达投资和物美科技在协议项下向新乳业或标的公司及其子公司承担补偿或赔偿义务的，除协议另有约定外，永峰管理、上达投资和物美科技应在收到新乳业书面通知后 10 个工作日内（因不可归责于永峰管理、上达投资和物美科技的原因导致延迟的除外）支付，且永峰管理、上达投资和物美科技之间应按照其各自在标的股权中的占比分担（不影响协议项下永峰管理、上达投资和物美科技相互之间向新乳业承担连带保证责任的约定）。如永峰管理、上达投资和物美科技对该等补偿或赔偿义务有异议的，应在收到前述新乳业书面通知后 10 个工作日内书面反馈新乳业；逾期未提出异议的，视为永峰管理、上达投资和物美科技无异议。永峰管理、上达投资和物美科技提出异议的，双方可在永峰管理、上达投资和物美科技提出异议后的 10 个工作日内友好协商；协商不成的，任意一方有权按照协议约定提起仲裁。

（八）除《支付现金购买资产协议》另有约定外，自《支付现金购买资产协

议》生效日起至标的公司董事会改组日前，任何一方非因不可抗力或因对方根本违约导致《支付现金购买资产协议》目的无法实现而单方终止本次交易的，违约方应当向守约方支付 2,000 万元违约金及由此导致的守约方其他损失，且守约方有权要求继续履行《支付现金购买资产协议》。双方合意书面终止本次交易的，不在此限。

（九）永峰管理、上达投资和物美科技作为违约方的，在双方均确定违约事实和赔偿金额后，新乳业有权在向永峰管理、上达投资和物美科技支付的款项中直接扣除永峰管理、上达投资和物美科技应支付的赔偿金额。新乳业作为违约方的，且双方均确定违约事实和赔偿金额后，永峰管理、上达投资和物美科技有权要求新乳业在支付交易价款时一并支付赔偿金额。

（十）就前述违约事项，守约方仅能依据双方签署的任何协议之一，就同一理由向违约方提出一次赔偿要求，《支付现金购买资产协议》违约责任第 10.6 条约定除外。

七、合同的生效

（一）《支付现金购买资产协议》自协议双方签字、盖章（境外主体仅签字）之日起成立，在以下条件全部满足后生效：

- 1、新乳业董事会通过决议，批准本次交易；及
- 2、新乳业股东大会通过决议，批准本次交易。

（二）双方可以根据本次交易方案的调整 and 变化，在协商一致的基础上另行签署书面协议对《支付现金购买资产协议》作出变更、修改和补充。

（三）双方同意本次交易的交割日至迟不应超过 2020 年 7 月 31 日（如在新乳业向国家市场监督管理总局反垄断局提交关于本次交易经营者集中审查的申请文件后 40 日内，国家市场监督管理总局反垄断局未就本次交易出具通过审查的确认文件的，则相应延长 5 个月），如非因任何一方的原因导致本次交易在前述期限内仍无法完成交割的，任意一方有权决定本交易是否继续进行，任意一方决定不继续进行本交易的，应书面通知其他方，本交易自该等通知送达之日起终

止。

（四）除《支付现金购买资产协议》另有约定外，经协议双方书面一致同意解除《支付现金购买资产协议》时，《支付现金购买资产协议》方可解除。

（五）《支付现金购买资产协议》依适用的法律规定或依《支付现金购买资产协议》约定被终止或解除的，双方应配合在终止或解除之日起 15 个工作日内恢复原状，包括但不限于向对方返还其在《支付现金购买资产协议》项下已收取的对方支付款项、解除永峰管理监管账户和上达投资监管账户的监管手续。本约定不影响双方依据《支付现金购买资产协议》约定向对方主张违约责任的权利。

第七章 本次交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条对重大资产重组要求的情况

（一）本次交易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、本次交易符合国家产业政策

本次交易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。

通过本次收购，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、本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次交易标的公司的主营业务为乳制品的生产，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，本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

3、本次交易符合国家土地管理相关的法律和行政法规的规定

本次交易标的为标的公司 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、本次收购符合反垄断的有关法律和行政法规的规定

本次交易相关指标达到《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，新乳业将在董事会审议通过本次交易相关重组草案后，向市场监督管理总局进行经营者集中申报，上述申报安排符合反垄断法律法规相关规定。

综上所述，本次交易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）本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

因本次交易不涉及发行股份，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）本次交易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

本次交易的定价将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）本次交易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

本次交易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）本次交易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，本次交易为同行业产业并购，标的公司过去经营业绩稳定增长，为宁夏地区市场占有率领先的乳制品企业，本次交易有利于上市公司提升盈利能力，拓展经营区域。本次交易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）本次交易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

本次交易完成后，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）本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，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。本次交易完成后，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。

二、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市

本次交易不涉及发行股份，本次交易未导致上市公司的实际控制人发生变动。因此，本次交易不属于《重组管理办法》第十三条所规定的情形，不适用第十三条的相关规定。

三、本次交易不适用《重组管理办法》第四十三条、第四十四条及其适用意见要求的相关规定的说明

本次交易为现金收购标的，不存在发行股份的情况，故不适用《重组管理办法》第四十三条的相关规定。

本次交易不存在收购的同时募集配套资金的情况，故不适用《重组管理办法》第四十四条及其适用意见要求。

四、独立财务顾问和律师对本次交易是否符合《重组管理办法》的规定的意见

独立财务顾问及律师关于本次交易符合《重组管理办法》等相关规定的结论性意见，详见本报告书“第十二章 其他重大事项”之“十二、独立董事及中介机构意见”。

第八章 管理层讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论分析

根据经毕马威审计的上市公司 2017 年、2018 年财务报表和上市公司 2019 年 1-11 月的未审财务报表，新乳业最近两年一期的财务状况和经营成果如下：

（一）本次交易前上市公司财务状况分析

1、资产结构及变动分析

报告期各期末，上市公司资产构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	38,205.18	7.11%	30,461.28	7.18%	39,719.28	9.07%
交易性金融资产	5,800.00	1.08%	-	-	-	-
应收票据及应收账款	48,910.63	9.10%	36,311.32	8.56%	30,535.89	6.97%
预付款项	3,839.56	0.71%	3,969.48	0.94%	3,757.08	0.86%
其他应收款	4,031.04	0.75%	3,854.77	0.91%	4,352.53	0.99%
存货	32,291.33	6.01%	28,570.16	6.74%	27,293.93	6.23%
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-	10,000.00	2.28%
其他流动资产	1,687.99	0.31%	1,442.73	0.34%	8,210.74	1.87%
流动资产合计	134,765.72	25.09%	104,609.74	24.67%	123,869.46	28.27%
非流动资产：						
可供出售金融资产	-	-	40.00	0.01%	40.00	0.01%
其他权益工具投资	61,479.35	11.44%	-	-	-	-
长期股权投资	40,294.50	7.50%	38,558.57	9.09%	36,031.37	8.22%
投资性房地产	1,317.91	0.25%	1,537.34	0.36%	1,776.73	0.41%
固定资产	200,790.01	37.38%	199,095.23	46.95%	185,128.32	42.26%
在建工程	16,077.30	2.99%	6,633.43	1.56%	15,929.10	3.64%
生产性生物资产	32,530.59	6.06%	32,821.02	7.74%	33,094.84	7.55%

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无形资产	22,105.87	4.12%	22,370.40	5.27%	23,524.02	5.37%
商誉	11,318.82	2.11%	11,318.82	2.67%	11,318.82	2.58%
长期待摊费用	4,901.65	0.91%	2,028.77	0.48%	2,129.84	0.49%
递延所得税资产	2,105.83	0.39%	1,766.26	0.42%	1,827.12	0.42%
其他非流动资产	9,512.35	1.77%	3,315.52	0.78%	3,438.64	0.78%
非流动资产合计	402,434.20	74.91%	319,485.36	75.33%	314,238.80	71.73%
资产总计	537,199.93	100.00%	424,095.10	100.00%	438,108.26	100.00%

报告期各期末，上市公司资产总额分别为 438,108.26 万元、424,095.10 万元和 537,199.93 万元。2019 年 11 月末上市公司资产总额较 2018 年末增加 113,104.83 万元，主要系 2019 年 1 月公司首次公开发行募集资金增加了股本规模，以及公司资产规模随业务规模提升而扩大所致。

（1）流动资产

报告期各期末，上市公司流动资产占总资产的比例分别为 28.27%、24.67% 和 25.09%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。上市公司流动资产具有较强的流动性，保障了上市公司财务安全。

上市公司货币资金主要由银行存款构成。报告期各期末，货币资金余额分别为 39,719.28 万元、30,461.28 万元及 38,205.18 万元，较为稳定。

上市公司应收账款主要系应收下游商超的销售款，账龄多数在 1 年以内。报告期各期末，应收票据及应收账款余额分别为 30,535.89 万元、36,311.32 万元及 48,910.63 万元，随业务规模增长呈逐年上升趋势。

上市公司存货主要系乳制品原料和产成品等。报告期各期末，存货余额分别为 27,293.93 万元、28,570.16 万元及 32,291.33 万元，存货余额随营业收入规模增长而增长。

（2）非流动资产

报告期各期末，上市公司非流动资产占总资产的比例分别为 71.73%、75.33%

和 74.91%，主要由其他权益工具投资和固定资产构成。其中，2019 年新增的其他权益工具投资为公司认购中国现代牧业控股有限公司（以下简称“现代牧业”，股票代码：1117.HK）59,492.58 万股股份，占现代牧业已发行股份总数的 9.28%，公司根据该金融资产的业务模式和合同现金流量特征，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

2、负债结构及变动分析

报告期各期末，上市公司负债构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
短期借款	148,035.21	44.25%	107,314.90	39.76%	119,546.33	38.92%
应付票据及应付账款	50,764.79	15.18%	40,349.88	14.95%	39,512.51	12.86%
预收款项	10,454.43	3.13%	10,904.76	4.04%	10,842.24	3.53%
应付职工薪酬	9,611.03	2.87%	9,619.64	3.56%	9,837.62	3.20%
应交税费	2,585.18	0.77%	2,195.00	0.81%	2,161.60	0.70%
其他应付款	37,182.34	11.12%	36,697.51	13.60%	47,563.88	15.49%
一年内到期的非流动负债	13,846.96	4.14%	21,996.56	8.15%	35,214.29	11.47%
流动负债合计	272,479.93	81.45%	229,078.25	84.88%	264,678.47	86.18%
非流动负债：						
长期借款	46,589.60	13.93%	23,489.60	8.70%	26,034.86	8.48%
长期应付款	3,600.00	1.08%	4,800.00	1.78%	5,700.00	1.86%
递延所得税负债	527.94	0.16%	575.88	0.21%	634.51	0.21%
递延收益-非流动负债	11,319.64	3.38%	11,929.57	4.42%	10,084.86	3.28%
非流动负债合计	62,037.18	18.55%	40,795.05	15.12%	42,454.23	13.82%
负债合计	334,517.11	100.00%	269,873.30	100.00%	307,132.69	100.00%

报告期各期末，上市公司负债总额分别为 307,132.69 万元、269,873.30 万元和 334,517.11 万元，总体稳定，略有波动。

（1）流动负债

报告期各期末，上市公司流动负债占总负债的比例分别为 86.18%、84.88% 和 81.45%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。

上市公司短期借款主要由公司根据日常经营需要而进行的保证借款、信用借款等构成。2019 年 11 月末，上市公司短期借款较 2018 年末增长 40,720.31 万元，主要是公司因经营发展所需向银行筹集资金所致。

上市公司应付票据及应付账款主要由应付货款、应付工程及设备款构成。报告期各期末，应付票据及应付账款金额分别为 39,512.51 万元、40,349.88 万元、50,764.79 万元，随业务规模的扩大而增长。

上市公司其他应付款主要由预提费用、应付第三方押金构成。报告期各期末，其他应付款余额分别为 47,563.88 万元、36,697.51 万元及 37,182.34 万元，较为稳定。

（2）非流动负债

报告期各期末，上市公司非流动负债占总负债的比例分别为 13.82%、15.12% 和 18.55%，主要为长期借款、长期应付款和递延收益。报告期各期末，上市公司长期借款分别为 26,034.86 万元、23,489.60 万元及 46,589.60 万元。上市公司长期应付款分别为 5,700.00 万元、4,800.00 万元和 3,600.00 万元，为国家发展基金有限公司对公司子公司新华西乳业的增资，该款项属于政策性优惠贷款。报告期各期末，长期应付款逐步下降，是因逐步偿还借款所致。上市公司递延收益主要为取得的政府补助，报告期各期末，上市公司递延收益金额分别为 10,084.86 万元、11,929.57 万元和 11,319.64 万元。

3、偿债能力分析

报告期各期末，上市公司偿债能力指标如下：

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
资产负债率（合并）	62.27%	63.64%	70.10%
流动比率	0.49	0.46	0.47

速动比率	0.38	0.33	0.36
------	------	------	------

注：上述指标的计算公式如下：

- ①流动比率=流动资产/流动负债
- ②速动比率=（流动资产-存货）/流动负债
- ③资产负债率=负债总额/资产总额×100%
- ④2019年1-11月偿债能力指标未年化处理

截至2019年11月末，上市公司合并口径的资产负债率为62.27%，最近两年一期资产负债率稳步下降。截至2019年11月末上市公司流动比率和速动比率分别为0.49、0.38，较前两年末有所提升，主要是因为公司业务规模不断增长，使得流动资产相应增加。

4、资产周转能力分析

报告期内，上市公司资产周转能力指标如下：

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
总资产周转率	1.08	1.15	1.00
应收账款周转率	12.24	15.04	16.05
存货周转率	11.38	11.77	11.07

注：上述指标的计算公式如下：

- ①总资产周转率=营业收入/平均资产总额
- ②应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额
- ③存货周转率=营业成本/存货平均余额
- ④2019年1-11月资产周转能力指标未年化处理

上市公司总资产周转率保持稳定，应收账款周转率与存货周转率保持在正常水平，营运能力较强，上市公司资产周转情况良好。

（二）本次交易前上市公司经营成果分析

报告期内，上市公司的经营利润的构成及变化情况分析如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业收入	517,625.65	497,195.38	442,181.53

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业成本	346,257.00	328,899.07	288,672.32
税金及附加	2,849.44	3,028.54	3,096.11
销售费用	113,362.83	106,928.03	93,903.87
管理费用	28,709.94	28,422.27	26,867.15
研发费用	2,531.26	3,091.29	2,632.79
财务费用	5,968.73	6,868.70	7,522.94
加：其他收益	5,767.36	4,912.37	3,667.45
投资净收益	2,967.61	3,093.80	3,047.60
资产减值损失	-7.55	-1,049.08	-1,492.31
信用减值损失	-962.37		
资产处置收益	-2,114.80	-1,117.19	-2,198.82
营业利润	23,596.69	25,797.37	22,510.27
加：营业外收入	1,019.43	1,408.99	1,811.71
减：营业外支出	240.43	181.28	259.96
利润总额	24,375.68	27,025.07	24,062.02
减：所得税	1,823.70	2,362.84	2,467.58
净利润	22,551.98	24,662.24	21,594.43
减：少数股东损益	781.85	388.94	-629.76
归属于母公司所有者的净利润	21,770.13	24,273.30	22,224.19

报告期内，上市公司分别实现营业收入 442,181.53 万元和 497,195.38 万元及 517,625.65 万元；实现归属于母公司所有者的净利润 22,224.19 万元、24,273.30 万元及 21,770.13 万元。

上市公司营业收入主要来自乳制品产品销售。报告期内，上市公司营业收入总体保持稳定增长，净利润水平随营业收入的增长而逐步提升。

二、交易标的所处行业特点

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》及国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），寰美乳业所属行业为“食品制造业”，行业代码为 C14。

（一）乳制品行业主管部门

乳制品行业由不同的监管部门根据各自职责领域分别进行管理：国务院食品安全委员会负责分析食品安全形势，研究部署、统筹指导食品安全工作，提出食品安全监管的重大政策措施，督促落实食品安全监管责任。国务院食品药品监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》和国务院规定的职责，对食品生产经营活动实施监督管理。国务院卫生行政部门承担食品安全综合协调职责，负责食品安全风险评估、食品安全标准制定、食品安全信息公布、食品检验机构的资质认定条件和检验范围的制定，组织查处食品安全重大事故。国务院质量监督、工商行政管理和国家食品药品监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》和各自职责分工，分别对食品生产和流通、餐饮服务活动实施监督管理。

各县级以上地方人民政府对本行政区域的食品安全监督管理工作负责，统一领导、组织、协调本行政区域的食品安全监督管理工作以及食品安全突发事件应对工作，建立健全食品安全全程监督管理工作机制和信息共享机制。规模化奶牛养殖场受到各省及养殖场所在地农业局、畜牧局、环保局等主管部门的监管。

行业的自律组织主要包括中国乳制品工业协会、中国食品工业协会、中国奶业协会等各级行业协会。中国奶业协会和中国乳制品工业协会对乳制品行业进行自律性规范管理。中国奶业协会侧重于管理奶牛养殖牧场及其相关的乳品加工企业，中国乳制品工业协会侧重于管理乳品加工企业。

（二）行业主要法律法规及政策

标的公司所处行业所适用的国家及地方的主要行业管理法律法规如下：

序号	法律法规	发布机构	发布/修订时间
1	《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》	国家发展改革委、工信部、农业农村部、卫生健康委、市场监管总局、商务部、海关总署	2019年5月
2	《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》	国家农业农村部、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	2018年12月
3	《食品安全国家标准食品添加剂聚氧丙烯甘油醚》（GB1886.297-2018）等27项食品安全国家标准	国家卫生健康委、市场监管总局	2018年6月

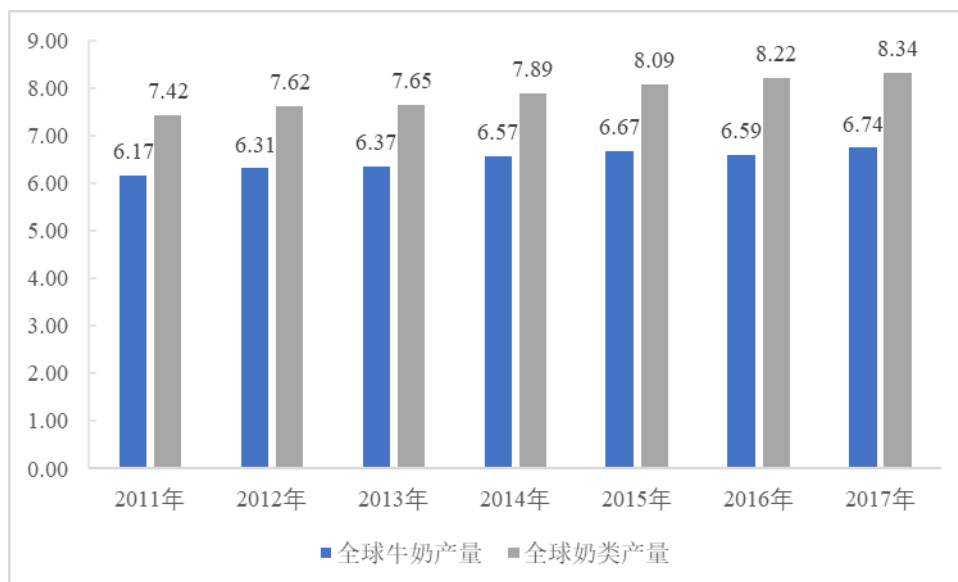
4	《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见（国办发〔2018〕43号）》	国务院	2018年6月
5	《关于加大食品药品安全执法力度严格落实食品药品违法行为处罚到人的规定的通知（食药监法〔2018〕12号）》	国家食药监总局、公安部	2018年1月
6	《饮料生产许可审查细则（2017版）》	国家食药监总局	2017年12月
7	《出入境检验检疫流程管理规定》	国家质量监督检验检疫总局	2017年11月
8	《关于贯彻实施〈食品生产许可管理办法〉有关问题的通知》	国家食药监总局	2017年6月
9	《关于食品生产经营企业建立食品安全追溯体系的若干规定》	国家食药监总局	2017年3月
10	《全国奶业发展规划（2016-2020年）》	农业部、国家发改委、工信部、商务部、国家食药监总局	2016年12月
11	《全国现代农业发展规划（2016-2020年）》	国务院	2016年10月
12	《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》	国家食药监总局	2016年6月
13	《中华人民共和国食品安全法》	全国人民代表大会	2009年6月（2015年修订）
14	《食品生产许可管理办法》	国家食药监总局	2015年10月
15	《食品经营许可管理办法》	国家食药监总局	2015年10月
16	《食品安全国家标准：预包装食品营养标签通则》	卫生部	2013年1月
17	《食品生产加工环节风险监测管理办法》	国家质量监督检验检疫总局	2011年10月
18	《食品添加剂使用标准》和《预包装食品标签通则》	卫生部	2011年4月
19	《关于发布企业生产婴幼儿配方乳粉许可条件审查细则（2010版）和企业生产乳制品许可条件审查细则（2010版）的公告》	国家质量监督检验检疫总局	2010年11月
20	《国务院办公厅关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》	国务院	2010年9月
21	食品安全国家标准：《含乳饮料》、《生乳》、《巴氏杀菌乳》、《灭菌乳》、《调制乳》、《发酵乳》、《乳	卫生部	2010年3月

	粉》、《食品生产通用卫生规范》、《乳制品良好生产规范》等		
22	关于印发《乳制品生产企业落实质量安全主体责任监督检查规定》的通知	国家质量监督检验检疫总局	2009年10月
23	《乳制品工业产业政策（2009年修订）》	国家工信部、发展改革委	2009年7月
24	《奶业整顿和振兴规划纲要》	国家发改委、农业部、工信部、商务部、卫生部、质检总局、工商总局、财政部、人民银行、银监会、保监会、中央宣传部、监察部等	2009年7月
25	《关于促进奶业持续健康发展的意见》	国务院	2007年9月

（三）乳制品行业概况

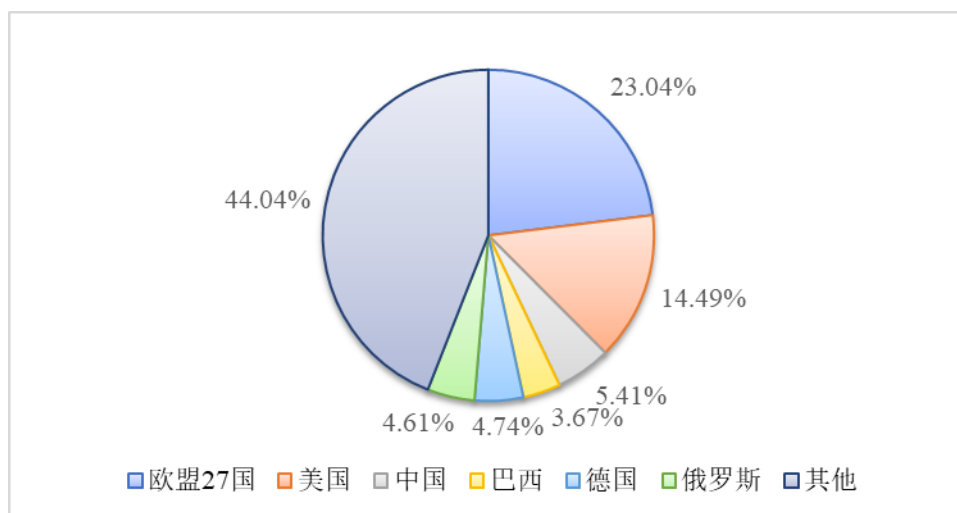
2011年-2017年，全球奶类产量增长较为平稳，由2011年的7.42亿吨升至2017年的8.34亿吨；与此同时，全球牛奶产量亦保持同步增长趋势，2017年全球牛奶产量达到6.74亿吨。2011年-2017年全球奶类产量及牛奶产量情况如下图所示：

单位：亿吨



资料来源：中国奶业统计资料

全球牛奶生产有明显的区域性，2017 年欧盟 27 国¹牛奶产量 1.55 亿吨，比 2016 年下跌 5.74%，占全球牛奶产量的 23.04%；美国牛奶产量 0.98 亿吨，增长 1.41%，占比 14.49%；中国牛奶产量 0.36 亿吨，增长 1.27%，占比 5.41%；巴西牛奶产量 0.25 亿吨，下跌 40.53%，占比 3.67%；俄罗斯牛奶产量 0.31 亿吨，增长 1.95%，占比 4.61%。2017 年全球主要国家（地区）牛奶产量份额如下图所示：

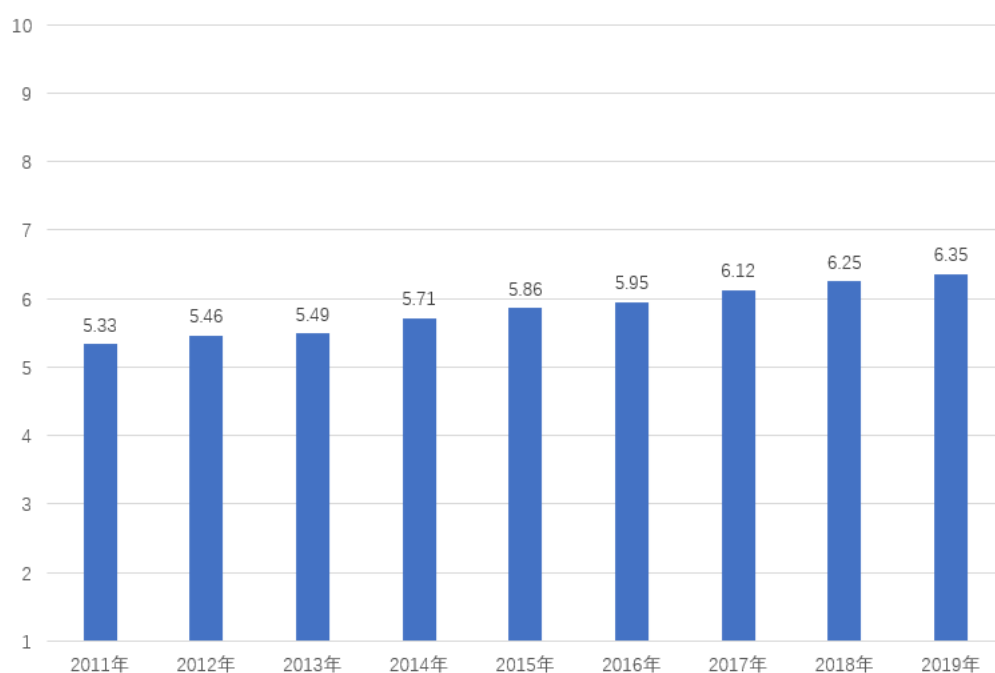


资料来源：中国奶业年鉴

2011 年-2019 年，全球液态奶生产总体呈持续上涨趋势，全球液态奶的产量从 2011 年的 5.33 亿吨增长到了 2019 年的 6.35 亿吨。2011 年-2019 年全球液态奶生产情况如下图所示：

单位：亿吨

¹ 欧盟包括 27 个成员国家，即比利时、保加利亚、捷克、丹麦、德国、爱沙尼亚、爱尔兰、希腊、西班牙、法国、克罗地亚、意大利、塞浦路斯、拉脱维亚、立陶宛、卢森堡、匈牙利、马耳他、荷兰、奥地利、波兰、葡萄牙、罗马尼亚、斯洛文尼亚、斯洛伐克、芬兰、瑞典。



资料来源：Wind 资讯

从主要国家（地区）液态奶生产情况来看，发达国家的增长基本处于停滞或下降状态。主要国家（地区）生产情况如下表所示：

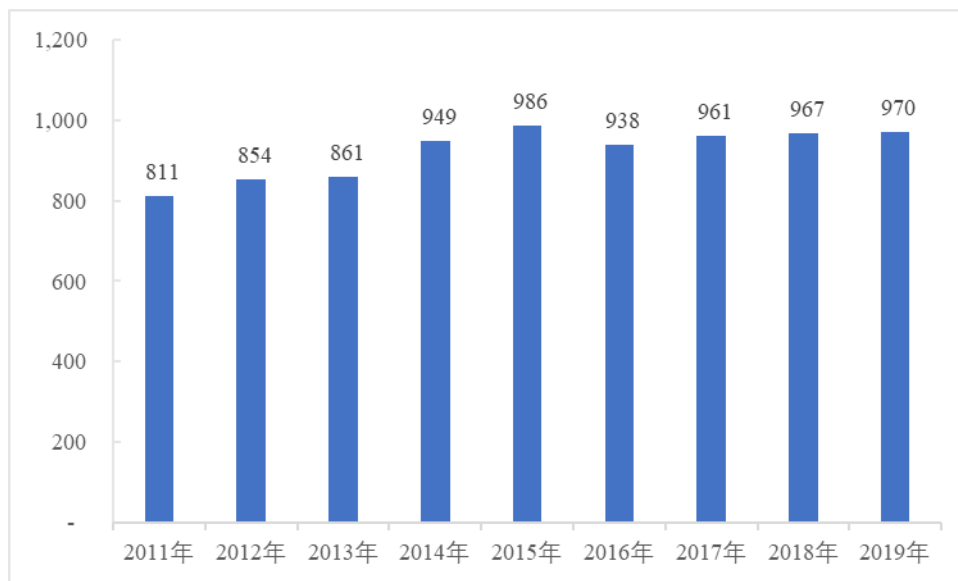
单位：亿吨

	2017年	2018年	2018年增长率	2019年	2019年增长率
印度	1.7606	1.8580	5.24%	1.9420	4.33%
欧盟 27 国	1.5800	1.5926	0.79%	1.6000	0.47%
美国	0.9776	0.9869	0.94%	0.9916	0.47%
中国	0.3189	0.3225	1.13%	0.3250	0.77%
俄罗斯	0.3093	0.3040	-1.76%	0.3056	0.53%
巴西	0.2677	0.2675	-0.08%	0.2751	2.78%
新西兰	0.2153	0.2202	2.21%	0.2186	-0.74%
墨西哥	0.1229	0.1254	1.99%	0.1279	1.94%
阿根廷	0.1009	0.1084	6.89%	0.1064	-1.85%
乌克兰	0.1052	0.1030	-2.14%	0.1012	-1.78%
加拿大	0.0968	0.0994	2.71%	0.1000	0.51%
澳大利亚	0.0946	0.0945	-0.12%	0.0875	-8.01%

日本	0.0728	0.0729	0.11%	0.0731	0.22%
----	--------	--------	-------	--------	-------

2011年-2019年，全球奶粉生产总体呈平稳增长态势，全球全脂奶粉和脱脂奶粉的合计产量从2011年的811万吨增长到2019年的970万吨。2011年-2019年全球奶粉生产情况如下图所示：

单位：万吨



资料来源：Wind 资讯

从主要国家（地区）奶粉生产情况来看，不同国家或地区奶粉生产的主要种类有较大区别，欧美等发达国家主要以脱脂奶粉的生产为主，新西兰、我国则主要以全脂奶粉的生产为主。主要国家（地区）脱脂奶粉和全脂奶粉的生产情况如下表所示：

单位：万吨

脱脂奶粉					
	2017年	2018年	2018年增长率	2019年	2019年增长率
欧盟 27 国	172.50	173.50	0.58%	176.00	1.42%
美国	107.30	106.10	-1.13%	105.70	-0.38%
印度	57.00	60.00	5.00%	63.50	5.51%
新西兰	40.20	41.00	1.95%	38.50	-6.49%
巴西	15.80	15.50	-1.94%	15.80	1.90%

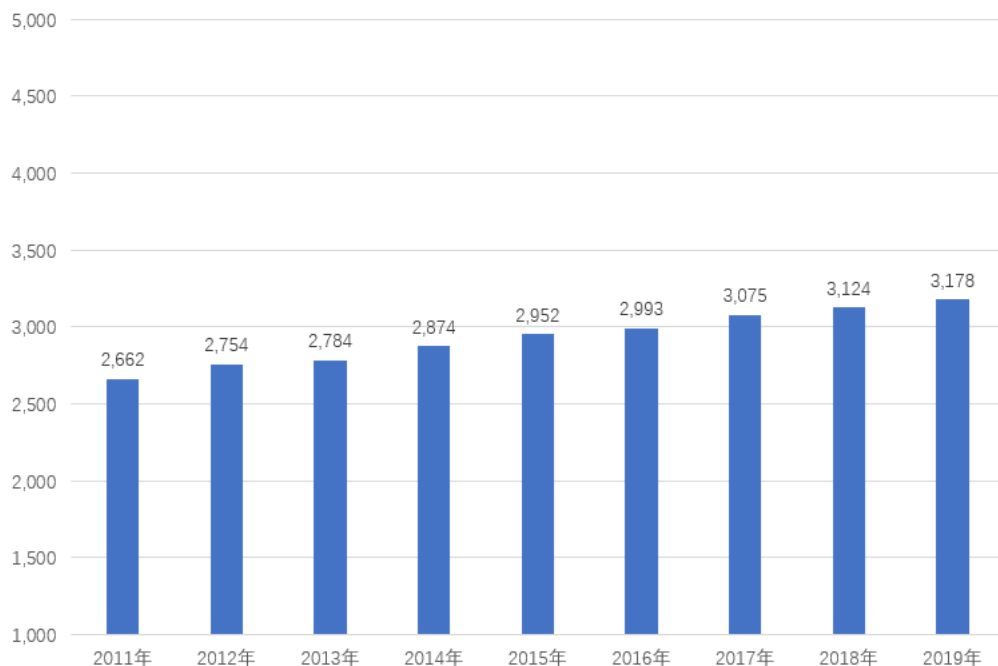
澳大利亚	18.70	20.10	6.97%	15.00	-34.00%
日本	12.10	12.00	-0.83%	12.20	1.64%
加拿大	10.90	10.80	-0.93%	10.00	-8.00%
俄罗斯	7.20	7.00	-2.86%	8.20	14.63%
中国	3.00	2.00	-50.00%	1.50	-33.33%

单位：万吨

全脂奶粉					
	2017年	2018年	2018年增长率	2019年	2019年增长率
新西兰	138	145	4.83%	146	0.68%
中国	142	143	0.70%	145	1.38%
欧盟 27 国	76	73	-4.11%	73	0.00%
巴西	60	59	-1.88%	60	2.17%
阿根廷	17	19	11.46%	19	-3.78%
墨西哥	14	12	-16.81%	12	1.65%
印度尼西亚	8	8	6.17%	8	1.22%
澳大利亚	8	6	-22.22%	4	-57.50%

2011年-2019年，全球黄油和奶酪产量总体呈上升趋势，全球产量从2011年的2,662万吨增长到2019年的3,178万吨。2011年-2019年全球黄油和奶酪生产情况如下图所示：

单位：万吨



资料来源：Wind 资讯

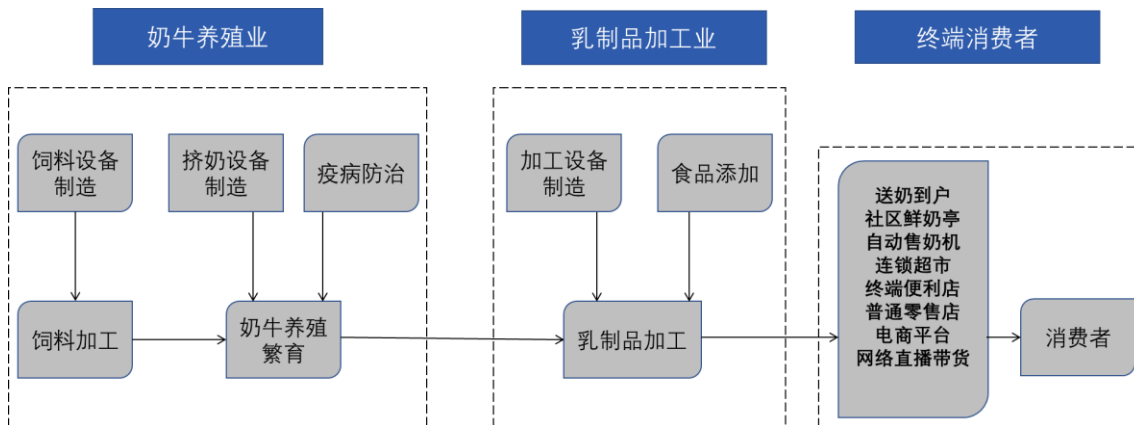
从主要国家（地区）黄油和奶酪生产情况来看，受居民消费和饮食习惯的影响，美国的产量居全球第一位，产量微增。从全球总体来看，除美国外，其余国家产量均处于较低的水平。主要国家（地区）生产情况如下表所示：

单位：万吨

	2017年	2018年	2018年增长率	2019年	2019年增长率
欧盟 27 国	1,239.00	1,250.50	0.92%	1,270.00	1.54%
美国	657.10	676.60	2.88%	681.10	0.66%
俄罗斯	122.10	122.60	0.41%	122.40	-0.16%
新西兰	91.10	88.50	-2.94%	89.00	0.56%
巴西	85.40	84.50	-1.07%	86.60	2.42%
墨西哥	61.90	64.70	4.33%	66.70	3.00%
加拿大	60.60	62.60	3.19%	63.10	0.79%
阿根廷	54.40	47.70	-14.05%	46.90	-1.71%
澳大利亚	45.10	46.00	1.96%	43.50	-5.75%

（四）乳制品行业产业链

乳制品制造涵盖饲草饲料的养殖与加工、奶牛的养殖与繁育、乳制品加工、终端销售等多个环节，产业链较长且各环节之间联系较为紧密。乳制品行业的一体化程度相较于其他行业而言要求较高，囊括了第一产业（农牧业）、第二产业（食品加工业）及第三产业（分销、物流），乳制品行业的产业链如下图所示：



奶牛养殖是乳制品制造行业的上游环节，是世界公认的节粮高效型畜牧业，同时也是乳制品行业的基础，奶牛养殖的产成品牛奶是乳制品制造的重要原材料。

乳制品制造行业是奶业的重要子行业，是奶业发展的关键。根据《乳制品工业产业政策》（2009年修订）及《企业生产乳制品许可条件审查细则》（2010版），结合相关食品安全国家标准，对乳制品的定义和分类如下：乳制品是以生鲜牛（羊）乳及其制品为主要原料，经加工制成的产品。乳制品包括：液体乳（巴氏杀菌乳、灭菌乳、调制乳、发酵乳）；固体乳（全脂乳粉、脱脂乳粉、部分脱脂乳粉、调制乳粉、牛初乳粉）；其他乳制品（炼乳、奶油、干酪等）。

（五）我国乳制品行业发展及现状

1979年改革开放前，由于我国整体经济的发展状况，消费者尚未形成饮奶的意识，同时奶制品的供给短缺，造成当时乳制品行业整体规模较小。改革开放之后，我国乳制品主要以低温巴氏奶为主，但由于当时杀菌技术不成熟、保质期短、保存条件较差等原因，导致低温巴氏奶主要以小范围的配送销售为主。

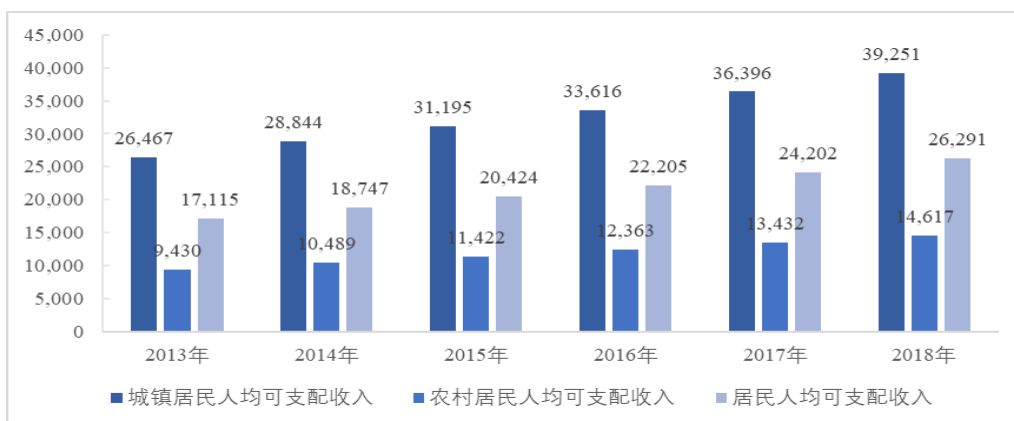
1997年我国引进了超高温瞬间灭菌技术，并顺势推出了新的乳制品常温奶。由于常温奶的保质期长达6-9个月，产品的储存及运输条件均较低温巴氏奶占有优势，因此常温奶迅速占领全国市场，低温巴氏奶逐步退出历史舞台。

1997年-2005年以蒙牛乳业与伊利股份为代表的乳企借助常温奶的红利开拓全国销售市场，2005年-2015年，在国内市场基本处于饱和的前提下，各大乳企开始对不同产品品类进行研发，新产品包括乳酸菌饮料、植物蛋白饮料、风味白奶等。

2015年至今，随着国民对食品健康的关注度增加，消费者对乳制品的营养愈发看重，酸奶、低温乳制品等健康化的乳制品成为市场中的核心产品。2015年以来中国重新回归低温巴氏奶的时代，但是与前述时期的低温巴氏奶时代有所差异，主要表现在奶源、冷链运输、渠道等方面，同时以健康、助消化为营销核心的乳酸菌饮料、低温酸奶快速增长，现阶段乳制品市场主要向低温化、健康化、营养化的方向进行产品结构的优化。

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17,115元提高到2018年的26,291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。

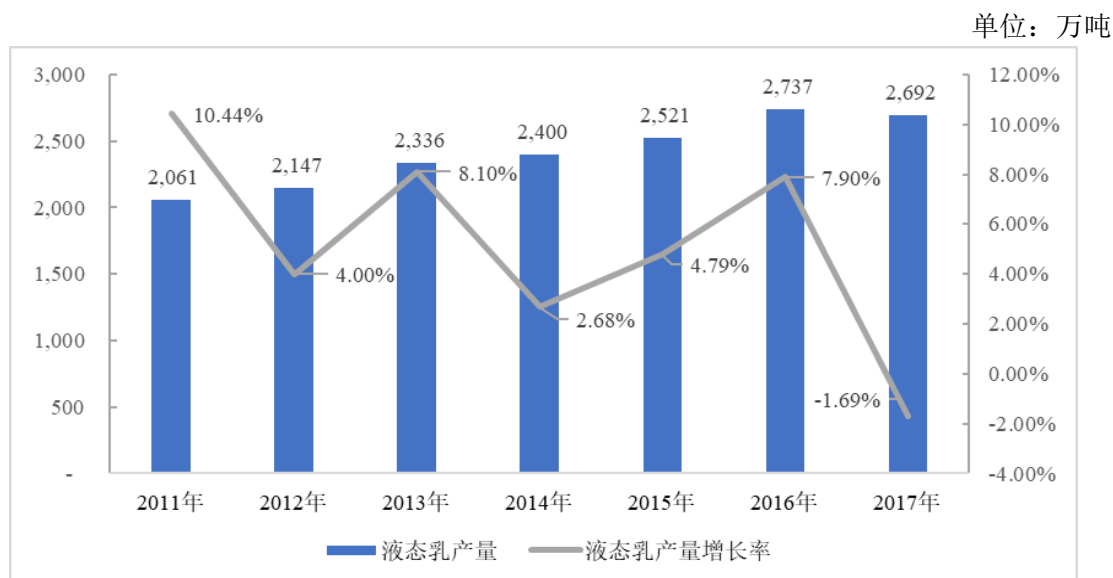
单位：元



资料来源：国家统计局

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，2009 年-2017 年的增长率为 23.44%。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。

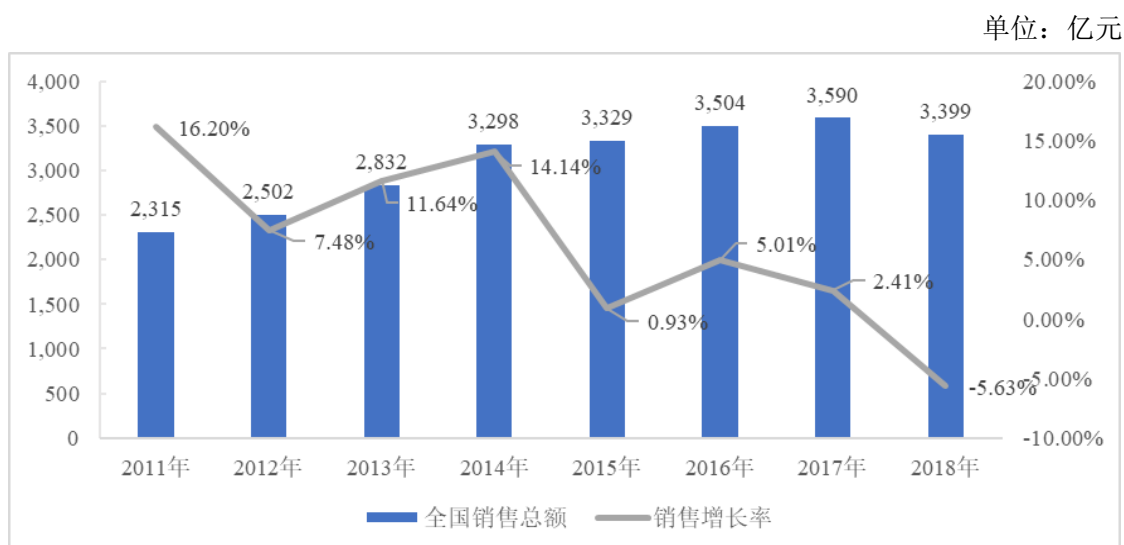
2011 年-2017 年全国液态乳产量情况如下图所示：



资料来源：中国奶业统计摘要

截至 2018 年，我国液态乳及乳制品制造行业的销售收入总额达 3,399 亿元，2011 年-2018 年行业规模增长率达 31.89%。乳制品行业保持稳健的发展态势，在国民经济中的地位不断提高。

2011 年-2018 年我国乳制品制造企业的销售收入情况如下图所示：



资料来源：中国奶业统计资料

近年来，伴随着我国经济增长，国民对食品安全健康愈发注重，同时随着二胎政策的放开，国内消费者对乳制品消费量激增，乳制品已成为中国国民日常饮食中不可或缺的一部分，消费量规模高速增长。

1、液态乳制品行业基本情况

2011年-2017年，全国液态乳产量从2,060.79万吨增长至2,691.66万吨，排名全国前五名的地区分别为河北省、河南省、内蒙古、山东省及江苏省，五地的液态乳产量从2011年的1,106.85万吨上升到2017年的1,348.23万吨，液态乳产量全国占比略有下跌，从2011年的53.71%下跌至2017年为50.09%。标的公司业务的主要经营地区宁夏地区的液态乳产量从2011年的13.11万吨提高到2017年90.44万吨。

2011-2017年全国前五名地区及标的公司主要经营地区液态乳产量规模如下表所示：

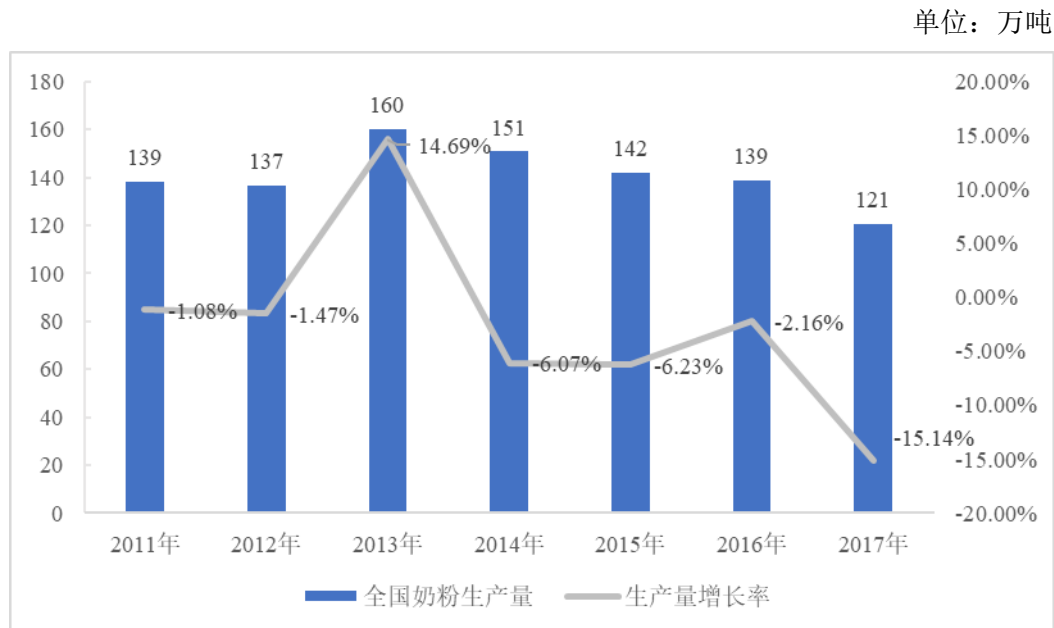
单位：万吨

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
全国总产量	2,060.79	2,146.57	2,335.87	2,400.12	2,521.00	2,737.20	2,691.66
河北省	259.50	239.58	274.38	323.06	335.44	361.18	362.03
河南省	157.25	145.38	188.61	220.23	236.29	305.89	350.71
内蒙古	309.71	273.39	272.97	246.47	276.37	313.84	246.79
山东省	286.35	265.67	231.57	202.99	242.17	243.60	243.30
江苏省	94.04	109.19	122.44	128.33	141.26	148.52	145.40
宁夏地区	13.11	53.65	62.99	71.09	72.67	87.78	90.44
前五地区总产量合计	1,106.85	1,033.21	1,089.97	1,121.08	1,231.53	1,373.03	1,348.23
前五地区总产量全国占比	53.71%	48.13%	46.66%	46.71%	48.85%	50.16%	50.09%

2、奶粉行业基本情况

我国奶粉行业在 2011 年-2013 年经历了较高的增长,产量从 139 万吨增长到 160 万吨; 2013 年-2017 年的产量则有所下降, 2017 年我国奶粉产量为 121 万吨, 相比 2013 年下降 32.54%。

我国 2011 年-2017 年奶粉生产量情况如下图所示:



资料来源: Wind 资讯

（六）我国乳制品行业竞争状况

1、国内行业竞争格局

从市场格局来看,行业内主要企业可以分成四大类:一是以伊利股份、蒙牛乳业为代表的全国性品牌;二是以新乳业、三元股份等为代表的已上市的城市型乳制品企业;三是以寰美乳业等为代表的分布在全国各个省市的以本土市场为主的非上市区域性乳制品企业;四是以法国达能、瑞士雀巢等为代表的外资品牌。

我国乳制品企业主要集中在山东、黑龙江、内蒙古、河北、河南等省,这五省企业数量之和约占全国企业总数的 45%。目前国内乳制品行业的竞争格局已相对稳固,以蒙牛乳业、伊利股份双巨头为主,奶业资源正向少数几个乳业巨头快速集中,前十家大企业销售收入占到整个规模以上企业的一半以上。蒙牛乳业、伊利股份未来几年将继续保持高速增长的态势,光明乳业和新乳业紧随其后。预

计未来几年国内乳企一、二线品牌之间的差距还将继续拉开，蒙牛乳业和伊利股份将会在国内乳制品市场中与其它品牌拉开更大的差距。

另一方面，国内区域性品牌和以省会城市为大本营市场的地方性品牌因其紧贴目标客户市场，运输范围小，能够通过快速配送的方式保障产品的新鲜度，产品与当地消费者的口味及消费习惯高度吻合，以及“三聚氰胺事件”后，消费者愈发信赖本地品牌等因素，使得区域性和地方性品牌在当地销售市场地位提高，市场份额相应提升。

外资及国外品牌纷纷进入中国市场，并与国内企业联合（如参股等）。雀巢、达能、美赞臣等外资品牌进入中国市场多年，并已在中国设立分厂，为竞争国内市场提供了良好的基础，其品牌在市场上也具有一定的影响力。而新西兰等其他国家的乳企进入中国市场的时间则相对较晚，同雀巢、达能等企业相比，不具备产品优势，如要想在短时间内迅速打开中国市场，必须采用与内资乳企联合的方式，借助国内乳企的销售渠道快速熟悉中国市场。

除品牌、资金、规模之外，奶源也是乳制品企业重要构成部分之一。从企业持续经营的长远角度来看，企业想要扩大市场容量，不仅要保证产品质量，同时也需要以较低的销售价格参与市场竞争，而较低的销售价格则必须以低成本作为基础。原奶作为乳企最重要的原材料，也是企业控制成本的重点，如企业在销售区域拥有奶源，可在把握原材料质量的同时降低运输成本。因此，龙头乳企之间的竞争已经由终端产品市场占有率的竞争上溯到对奶源等核心资源的竞争。

2、公司主要竞争对手情况

（1）内蒙古伊利实业集团股份有限公司

伊利股份是国内领先的乳制品行业企业之一，拥有液态奶、冷饮、奶粉、酸奶和原奶等事业部，所属企业近百个，旗下有纯牛奶、乳饮料、雪糕、冰淇淋、奶粉、奶茶粉、酸奶等多个产品品种。伊利股份于1996年在A股上市，其2018年、2019年的营业收入分别为795.53亿元、902.23亿元，净利润分别为64.52亿元、69.51亿元。

（2）中国蒙牛乳业有限公司

蒙牛乳业是国内领先的乳制品行业企业之一，专注于研发并生产适合国人的乳制品，产品包括液态奶、冰淇淋及其他乳制品（如奶粉）等。蒙牛乳业于 2004 年在港股上市，其 2018 年、2019 年的营业收入分别为 691.68 亿、791.64 亿元，净利润分别为 30.43 亿元、41.05 亿元。

（3）北京三元食品股份有限公司

三元股份是一家农牧业、副食品为主业综合性上市公司，公司奶产品有屋型包装鲜奶系列、超高温灭菌奶系列、酸奶系列、奶粉系列等。三元股份于 2003 年在 A 股上市，其 2018 年、2019 年的营业收入分别为 74.56 亿元、81.51 亿元，净利润分别为 1.86 亿元、1.59 亿元。

（4）光明乳业股份有限公司

光明乳业以牧业、乳制品的开发、生产和销售为主营业务，主要产品包括新鲜牛奶、新鲜酸奶、乳酸菌饮品、常温牛奶、常温酸奶、奶粉、婴儿奶粉、奶酪、黄油等。光明乳业于 2002 年在 A 股上市，其 2018 年、2019 年的营业收入分别为 209.86 亿元、225.63 亿元，净利润分别为 5.27 亿元、6.82 亿元。

（七）乳制品行业发展趋势

1、乳制品市场发展空间巨大

我国乳制品行业发展起步较晚，目前尚处于快速发展阶段，与发达国家相比仍然有广阔的发展空间。从人均液态乳的消费量这一方面来看，我国与美国等发达国家相比差距甚大；日本与我国的饮食、生活习惯相近，而印度与我国的国情以及人口基数类似，与上述两个国家相比，我国的人均液态奶消费量也处于偏低的水平。综上，随着我国经济的发展、人民生活水平及健康意识的进一步提高，我国乳制品市场存在巨大的发展空间和成长潜力。

2017 年 1 月 9 日，农业部、国家发改委、工信部、商务部、国家食品药品监督管理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。

2、巴氏杀菌奶是液态乳市场的发展方向，与常温灭菌奶互为补充

从营养价值方面来看，由于灭菌工艺的不同，巴氏杀菌奶是活性营养成分保全率最高的饮用牛奶，相较于常温灭菌奶，巴氏杀菌奶中氨基酸、维生素等营养成分保有率高达 2~4 倍。同时保留有免疫球蛋白及乳铁蛋白，这是常温灭菌奶因灭菌温度高，无法保留的活性营养成分。另一方面，在乳制品消费成熟度较高的发达国家，如美国、欧洲等市场，巴氏杀菌奶的市场占有率在 90% 以上，而目前在我国巴氏杀菌奶的市场占有率在 30% 以下，由此看出，巴氏杀菌奶在我国尚存在较大的替代空间，但仍将在长期内与常温灭菌奶共存。

其次，由于过去国内消费者对乳制品，特别是巴氏杀菌奶的相关认识较为缺乏，同时巴氏杀菌奶对乳企的供应链及生产管理的要求较高，需要全程低温冷链运输、保存，而我国主要奶源集中在西北地区，但消费群体却分布在全国各地，故而我国乳制品市场的主要产品为保质期较长且不受运输限制，但营养成分保有率较低的常温灭菌奶。随着我国乳企在全国奶源建设布局，加上消费者对食品营养健康的愈发重视，以及食品领域冷链建设工艺的不断完善，我国巴氏杀菌奶的消费市场占比将不断提高，是常温灭菌奶之外的最重要的行业增长点。

3、全国性乳企和区域性乳企协调发展

现阶段国内全国性乳企以常温奶为核心产品，而城市型乳企则以低温奶为主推产品。根据我国乳制品行业的发展现状以及未来行业发展趋势来看，全国性乳企与城市型乳企未来将协调发展，在产品的差异化上形成互补。

全国性乳企，如伊利股份、蒙牛乳业，主要产品品类为常温液态奶，两大寡头企业凭借其奶源优势和市场占有率优势，通过十余年的快速发展如今已形成一定的规模经济及全国范围内的品牌影响力，竞争优势较其余乳企较为突出。

另一方面，新乳业等城市型乳企通过产品开发，在区域市场，特别是一、二线重点城市的市场，以符合当地特色口味的低温液态奶等产品建立了较为明显的品牌优势。鉴于低温液态奶的运输及保存要求的独特性，区域性乳企可在区域内的消费市场内建立相对封闭的销售网络，由此形成了一定的差异化竞争优势。

4、进口乳制品对我国乳制品行业总体影响有限

根据中国饲料行业信息网的数据，2016年、2017年和2018年，我国进口乳制品总量分别为196万吨、217万吨和264万吨，与全国同期乳制品产量2,687万吨、2,935万吨和2,993万吨相比，进口乳制品总量分别占7.29%、7.39%和8.82%，占比较低，由此可见，进口乳制品对我国乳制品行业总体影响有限。

（八）行业壁垒

1、规模壁垒

进入乳制品行业，需要具备一定的资源优势和资本实力，乳企需要在奶源、设备、厂房、物流配送等体系建设以及销售渠道上投入较大的成本，且投资回收期长，具有一定的投资风险。

乳制品行业领先企业，如伊利股份、蒙牛乳业等，经过十余年的发展现今已具备完整的产业链，且具有明显的规模经济优势。在目前的行业格局中，新企业进入乳制品行业并使品牌具有一定的知名度，需要通过大量营销费用的投入。如新进的乳企以较大规模的资金投入市场，则已有企业为了巩固自身已有的市场份额会对新进企业发起激烈竞争；若以较小规模的资金投入市场，则难以打入市场取得成效，新品牌在区域市场竞争中亦会处于明显的弱势。

2、品牌壁垒

目前市场上乳制品品牌繁多，对于终端消费者而言，产品的品牌是影响其消费的重要因素之一，而与绝大多数消费品行业类似，乳制品产品的品牌需要经过一段长期、高投入的过程之后方可获得消费者的认可。目前，消费者对市场中已有的全国性品牌和地方主导型品牌已形成了认同感，新品牌即使投入大量的资金进行市场营销，短期内也很难改变消费者对原先品牌已有的认知度。因此，品牌的知名度构成了乳制品行业的重要壁垒。

3、渠道壁垒

在现今激烈的市场竞争环境下，拥有完善的营销网络及销售渠道是乳企能快速抢占市场份额的重要基础。目前，我国的领先乳企已在全国建立了系统的营销网络，各个区域市场也拥有具备当地渠道资源优势的乳企品牌，新进乳企尽管可以通过投入资金开拓销售渠道，但仍然需要大量经验丰富的专业营销人才及长时间的积累沉淀才可完成整个系统化的营销网络的搭建。

另一方面，在一二线城市，巴氏杀菌奶在乳制品消费中已逐步占据核心的地位，但巴氏杀菌奶由于产品的独特性，需要乳企搭建一整套全程冷链运输、保存的销售渠道体系，这对拟进入上述市场的乳企的资金以及技术提出了更高的要求。上述因素共同构成了进入乳制品行业的营销渠道壁垒。

4、技术壁垒

随着国民对乳制品的不断重视，国内乳制品市场不断扩大，国外乳制品巨头亦纷纷进入国内市场参与市场竞争，企业要在行业内占据有利的竞争地位，需提高自身的生产技术水平，形成自身特有的具有标识性的核心产品。而乳制品行业的生产技术水平主要体现在生产产品质量以及加工工艺上，如要具备上述专业技术则需要乳企配备先进的生产设备及资深的技术人员，并经过长期的沉淀积累，方能在现今激烈的市场竞争中脱颖而出，获得消费者的认可。

（九）行业技术水平

我国目前乳制品行业的技术水平已经处于较为成熟的阶段，行业核心技术包括生产加工技术、新设备技术、产品研发技术等。

1、生产加工技术

乳制品的生产加工技术分布在生产工艺的各个环节，行业内相对较为先进的工艺技术包括闪蒸技术、巴氏鲜奶优质乳加工技术、褐色饮料生产技术。闪蒸技术：将牛奶吸入具有闪蒸、浓缩脱气的设备后，通过调试压力参数以及加热温度的方式使牛奶中的部分饱和水蒸气蒸发的同时不破坏牛奶中原有的任何成分，可以起到提高牛奶干物质、脱去牛奶中不良气味的作用。

巴氏鲜奶优质乳加工技术：杀死牛奶中会引起人类疾病的致病微生物，且尽量破坏可能会影响产品味道和保存期的各类微生物及酶类，可达到充分保持牛奶的新鲜度且尽量少的破坏牛奶中所含营养物质的目的，但同时存在仓储-运输-销售全程低温保存，且保存时间较短的弊端。

褐色饮料生产技术：首先将基料褐变，再经过长时间的低温发酵，最后通过调配制作生产而成的不含稳定剂的乳酸菌饮料。

2、新设备技术

除菌分离机：可对原料奶中含有的细菌、体细胞进行清除，该机器可达到优化生产工艺，减少能源耗用及热损耗的作用。

斯托克灌装设备：主要适用于在无菌条件下灌装塑料瓶产品，可以满足无菌液奶、酸奶等产品在线添加的功能，且产品保质期长。

3、产品研发技术

乳制品产品研发技术的核心要点主要在于在保证最大程度保留牛乳中营养物质的前提下，保持添加到牛乳中物质及口感风味的稳定性，并去除牛乳中对人体健康产生不利影响的物质。

随着乳制品行业消费升级及人们生活水平提高，口感单一的纯牛奶已经不能满足消费者对口感风味等方面不同的要求，且随着人民群众对饮食健康愈发重视，液态奶产品的研发开始朝着健康、保健的方向探索创新，天然物质、维生素

等新原料的应用成为乳制品新的研发趋势。现阶段市面上许多产品还兼具促进消化吸收等有益于身体健康的功效，零添加、减肥、高蛋白、高钙、高铁等功能性产品愈发受到消费者的青睐。

另一方面，日新月异的工艺创新技术也推进市面上产品的更新换代，离心除菌技术通过离心力的作用机械性地去除牛乳中的微生物和体细胞，能以较高的比例除去牛乳中的芽孢数量的同时，保留牛乳的活性营养物及风味；乳糖酶水解技术可在不破坏牛乳中其他营养成分的同时将牛乳中 90% 以上的乳糖水解成更容易被人体吸收的半乳糖和葡萄糖，解决患有乳糖不耐症患者饮用牛乳所产生的不适。

（十）影响行业发展的有利和不利因素

1、有利因素

（1）产业政策支持

我国政府高度重视“三农”问题，并将“三农问题”作为首要关注的焦点。随着乳制品行业发展增加的市场需求，奶牛养殖业、牧草种植业作为乳制品行业的上游行业市场规模也相应扩增，起到了吸收农村富余劳动力、为农民拓展收入空间、进而建设现代农业发展的重要作用。

此外，国家对食品安全愈发重视，通过提高政策支持力度，促进乳制品行业持续健康发展。近年来为保证食品安全，促进乳制品行业规范发展，推动产业转型升级，国家针对乳制品行业连续出台了一系列规范扶持政策，包括《全国现代农业发展规划（2016-2020 年）》、《全国奶业发展规划（2016-2020 年）》、《乳制品工业产业政策（2009 年修订）》、《奶业整顿和振兴规划纲要》、《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》等。随着国家出台的政策日趋完善，我国乳制品行业亦稳健发展。

（2）乳制品市场潜力较大

我国人均液态乳消费量在全球处于中下水平，与美国等发达国家相比更是差距甚大。根据《全国奶业发展规划（2016-2020 年）》统计，我国人均奶类消费

量仅为世界平均水平的 1/3、发展中国家平均水平的 1/2。随着中国人口数量的自然增长、城乡居民人均可支配收入水平提高、对食品健康愈发的重视及二胎政策的实施，乳制品的市场需求依然存在较大增长空间。预计 2020 年全国奶类总需求量约为 5,800 万吨，年均增长 3.1%，比“十二五”年均增速高 0.5 个百分点。我国乳制品行业通过转型升级、创新驱动、与国际市场的不断融合，将迎来更为广阔的发展空间。

（3）行业发展不断规范

2008 年随着“三聚氰胺”事件的曝光，我国乳制品行业由于多年快速扩张所带来的品质问题全面爆发。为了使我国乳制品行业尽快从质量丑闻和公信力危机中恢复，相关部门持续推出政策及相关指引，重新审核并发放了乳制品生产许可证。2016 年，被称为“史上最严奶粉新政”的《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》发布，规定我国对奶粉配方的管理由备案制变更为注册制，这意味着我国对婴幼儿奶粉的管理已上升到药品监管的级别。通过行业监管政策的不断完善，乳制品行业将会不断规范，为行业良性发展打下了坚实的基础。

2、不利因素

（1）消费观念滞后

目前我国消费者科学消费的观念落后于乳制品行业的发展进程，直接体现为我国人均乳制品消费量远远低于发达国家水平。伴随我国全面建设小康社会进程的加快，各乳制品行业市场参与者的全社会多形式多途径的宣传及普及，国民对营养健康知识的积累，逐步培养消费者乳制品的消费习惯，消费观念滞后所导致的乳制品行业发展的不利影响正逐步减弱。

（2）畜牧业起点较低

我国畜牧业生产起点偏低，与发达国家相比差距较大。现阶段我国生鲜乳的供应主体正在从以小规模的散养户向规模化牧场经营的方向转型。奶农缺乏专用饲草饲料的相关知识，对奶牛的饲养方式较为粗放，导致了农户奶牛良种覆盖率和单产水平不高，造成乳制品行业的发展在奶源上受到了一定的限制。

（十一）行业的周期性、区域性、季节性

1、周期性

我国乳制品行业虽然经过 10 余年快速发展期，但与发达国家相比，我国乳制品行业的发展历史依然偏短，导致我国乳制品人均消费量与发达国家存在较大差距。随着经济高速发展、人民可支配收入稳步提高，且国民对饮奶的观念逐年增强，乳制品及含乳饮料未来的市场空间将不断扩张，行业目前整体处于稳步上升期。

2、区域性

我国乳制品行业存在一定的区域性，奶源地域分布不均，北方的奶牛资源较为丰富，而乳制品加工企业受到奶源运输半径的限制，其工厂的选址很大程度上受到奶源分布的影响。另一方面，随着消费者对食品营养的愈发重视，低温奶受到越来越多客户群体的喜爱，而低温奶产品的保质期短且要求全程冷链运输，造成对低温奶销售半径的制约，因此低温奶的加工、运输及销售存在明显的区域性特征。最后，我国少数民族众多，例如回族只饮用带有清真标识的乳制品，因此在回族聚居地区带有清真标识的乳制品的市场份额将远高于其他类型的乳制品，形成了一定的区域性特征。

3、季节性

受我国人民消费习惯的影响，我国乳制品行业具有一定的季节性特征。每逢元旦、春节，乳制品的市场需求陡增，形成乳制品的销售旺季；接下来的 3-4 月份，由于各家各户在春节期间已储备了较多的乳饮，对乳制品的消费需求下降，形成乳制品的销售淡季；其余时间，鉴于乳制品属于日常消费品，其生产、销售的季节性特征并不明显。

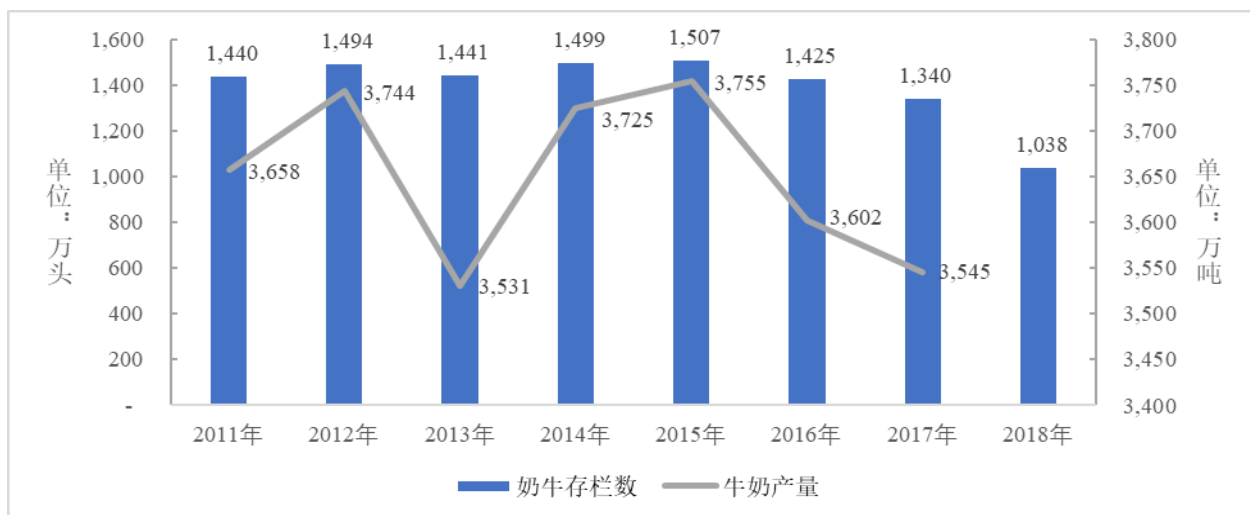
（十二）行业上下游对本行业发展的影响

1、上游行业对本行业发展的影响

奶牛养殖业作为乳制品加工行业的上游行业，与乳制品加工行业的关联十分紧密。奶牛养殖业的发展状况直接影响了原料奶的供应数量、质量以及采购价格，

且其对乳制品加工行业最终生产产品的产量、质量及成本起着至关重要的作用。我国奶牛养殖业起点较低，且乳企主要通过奶站进行原奶的收购，奶站通过收购差价盈利，因此在确定了与乳企的支付对价后，奶站为了保证自身的盈利会在对奶农收购原奶的时候进行压价，奶农承受着来自乳企与奶站的双重压价，则在饲料、管理上减少投入，使得原奶的质量缺乏保证，影响了下游乳制品的质量。自2016年以来，由于抗风险能力较弱，“小、散、低”的牧场随着市场的波动逐渐退出市场竞争，市场上以成规模的牧场为主要参与者，这类型牧场对奶牛的养殖具备一定的专业基础，对奶牛进行科学饲养，保证了原奶的质量，且在原奶销售方面具有较高的议价能力，原奶的收购价格开始逐渐回升，规模化、现代化的养殖场持续发展，上游产业链将逐渐向健康、可持续的方向发展。

2011年-2018年，我国奶牛存栏和牛奶产量情况如下：



资料来源：中国奶业年鉴

其中，新疆、内蒙古、河北省、黑龙江省、山东省是我国奶牛存栏较为集中的地区，2018年奶牛存栏数分别为158万头、121万头、106万头、105万头和91万头。标的公司业务的主要经营地区宁夏地区2018年的奶牛存栏数40万头。

2011-2018年全国前五名地区及标的公司主要经营地区奶牛存栏数如下表所示：

单位：万头

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年

全国奶牛存栏总数	1,440.20	1,493.90	1,441.00	1,499.10	1,507.20	1,425.30	1,340.40	1,037.70
新疆	285.30	181.50	185.26	203.00	214.00	209.50	208.00	158.00
内蒙古	278.50	263.20	229.25	231.20	237.20	202.30	235.80	120.80
河北省	204.00	196.30	191.16	198.10	196.30	180.60	124.60	105.90
黑龙江省	285.20	202.20	191.67	197.20	193.40	176.80	136.00	105.00
山东省	141.50	129.80	125.01	139.70	133.40	129.30	120.00	91.40
宁夏地区	36.30	32.90	34.09	37.40	35.40	36.50	38.40	40.10
前五地区奶牛存栏量合计	1,194.50	973.00	922.35	969.20	974.30	898.50	824.40	581.10
前五地区奶牛存栏量全国占比	82.94%	65.13%	64.01%	64.65%	64.64%	63.04%	61.50%	56.00%

2、终端消费者对本行业发展的影响

乳制品行业的下游为终端消费者，其消费量主要受其饮食结构、消费观念、可支配收入水平及市场营销渠道等因素的影响。伴随我国全面建设小康社会进程的加快，我国消费已实现了从温饱型消费至小康型消费的转变，消费结构不断升级优化，与此同时乳制品企业持续向规范化和优质化方向转型，预计未来乳制品行业的下游需求将持续保持高速增长的态势，以此带动乳制品行业的快速发展。

三、标的公司的行业地位及竞争优势

（一）标的公司的行业地位

我国乳制品行业自上世纪 90 年代以来，历经价格战、质量风波和行业洗牌等因素影响，目前行业的竞争格局已经相对稳定，按照企业知名度、经营规模和整体实力大体可以分为以下三类：

以伊利股份、蒙牛乳业等公司为代表的全国性乳制品企业，销售网络覆盖全国，收入水平和市场占有率处于新队领先地位。

以新乳业、光明乳业、三元股份等为代表的已上市的城市型乳制品企业，在重点经营的区域市场拥有领先的市场份额和市场地位，与全国性乳制品企业形成有效互补，并通过外延式发展等方式逐步发展成为全国性乳制品企业。

以寰美乳业等为代表的未上市区域性乳制品企业，这些地方性乳制品企业能够敏锐感知当地消费者的购买倾向、品质需要和诉求，充分发挥区域性企业灵活经营和产品创新方面的优势。

（二）标的公司的竞争优势

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。

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领先的乳企。

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。夏进乳业目前拥有已授权专利为 37 项，其中外观专利 22 项，发明专利 8 项，实用新型专利 7 项，已获证商标 66 项。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。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。

四、标的公司最近两年及一期的财务状况分析

（一）资产结构及变化分析

报告期各期末，寰美乳业资产（合并口径，下同）构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	45,101.40	44.48%	47,848.64	46.37%	41,824.95	41.57%
非流动资产	56,294.05	55.52%	55,345.30	53.63%	58,777.10	58.43%
资产合计	101,395.46	100.00%	103,193.94	100.00%	100,602.06	100.00%

寰美乳业的主营业务为乳制品生产与销售。报告期各期末，寰美乳业非流动资产占总资产的比例分别为 58.43%、53.63% 和 55.52%，非流动资产的比重超过 50%，这与乳制品行业固定资产投资较大的特点相符。

1、流动资产状况分析

报告期各期末，寰美乳业流动资产主要构成情况如下：

单位：万元

资产	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20,098.44	44.56%	26,132.41	54.61%	23,463.69	56.10%
应收账款	5,924.07	13.14%	4,957.70	10.36%	5,238.04	12.52%
预付款项	4,962.20	11.00%	929.93	1.94%	1,440.00	3.44%
其他应收款	3,442.04	7.63%	3,371.05	7.05%	181.92	0.43%
存货	10,638.85	23.59%	12,357.70	25.83%	11,379.75	27.21%
其他流动资产	35.80	0.08%	99.86	0.21%	121.55	0.29%

流动资产合计	45,101.40	100.00%	47,848.64	100.00%	41,824.95	100.00%
--------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

寰美乳业流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。报告期各期末，上述科目合计占流动资产的比例分别为 95.83%、90.80% 和 81.29%。

（1）货币资金

报告期内，寰美乳业货币资金主要由银行存款构成，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
库存现金	0.74	0.61	0.93
银行存款	19,933.97	26,088.29	23,306.44
其他货币资金	163.74	43.51	156.33
合计	20,098.44	26,132.41	23,463.69

报告期各期末，寰美乳业货币资金余额占资产规模比例较高，金额分别为 23,463.69 万元、26,132.41 万元、20,098.44 万元。2019 年 11 月末金额较 2018 年末有所下降系由于寰美乳业子公司夏进乳业每年均对下游经销商进行春节货款预收，2020 年春节货款预收发生于 2019 年 12 月，故而 2019 年 11 月末货币资金余额低于 2018 年末。

（2）应收账款

报告期内，寰美乳业应收账款情况如下：

单位：万元

项目	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
应收关联公司款项	2,060.28	1,770.57	2,019.16
应收第三方款项	4,293.49	3,448.91	3,495.51
小计	6,353.77	5,219.48	5,514.67
减：坏账准备	429.70	261.78	276.62
合计	5,924.07	4,957.70	5,238.04

报告期内，寰美乳业应收账款金额总体稳定，各期末余额分别为 5,238.04 万元、4,957.70 万元、5,924.07 万元，随着销售收入规模提升略有增长。寰美乳业应收账款主要为应收商超类渠道的货款。

报告期内，标的公司应收账款账龄 99% 以上为一年期以内的应收账款。

（3）存货

报告期各期末，寰美乳业的存货构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	8,377.91	78.75%	8,018.24	64.88%	7,861.42	69.08%
库存商品	2,260.95	21.25%	4,339.46	35.12%	3,518.33	30.92%
合计	10,638.85	100.00%	12,357.70	100.00%	11,379.75	100.00%

寰美乳业存货由原材料和库存商品构成。报告期各期末，原材料占存货的比例分别为 69.08%、64.88% 与 78.75%；库存商品占存货比例分别为 30.92%、35.12%、21.25%。

寰美乳业原材料主要系用于生产乳制品的原奶、奶粉以及相关包装材料等。2019 年 11 月末库存商品较 2018 年末出现较大幅度下降主要系春节前一般市场需求较大，标的公司会提前加大生产力度，故而一般年末库存商品相对较高，用于保障次年初春节需求高峰期的产品供应。

（4）预付款项

报告期各期末，寰美乳业预付款项分别为 1,440.00 万元、929.93 万元和 4,962.20 万元。寰美乳业预付款项主要系预付奶农鲜奶款和包材辅料款，账龄均在 1 年以内。2019 年 11 月末，寰美乳业预付账款较 2018 年末有较大幅度增加，系因 2019 年竞争对手加大在宁夏地区收储鲜奶力度，寰美乳业为强化与奶农关系，加大鲜奶预付款力度所致。

（5）其他应收款

报告期各期末，寰美乳业的其他应收款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
	金额	金额	金额

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
	金额	金额	金额
应收第三方款项	3,812.44	3,736.47	553.11
减：坏账准备	370.41	365.43	371.19
合计	3,442.04	3,371.05	181.92

报告期末，寰美乳业其他应收款明细如下：

单位：元

款项性质	2019年11月30日
应收牧场关停补偿款	32,901,800
其他单位款项和个人借款*	4,908,305
员工备用金	296,721
其他	17,609
小计	38,124,435
减：坏账准备	3,704,069
合计	34,420,366

注：其他单位和个人借款主要包括2014年夏进乳业向赵学龙预付人民币300万元购奶款，对方未提供原奶，且已无力偿还，标的公司预计无法收回该款项，并全额计提了坏账准备。除赵学龙款项外，剩余其他单位款项主要为标的公司支付供电局押金为102万元，电子商务平台押金为42万元，商超保证金为15万元，其中支付关联方银川新华百货连锁超市有限公司保证金为7.6万元。

报告期内，寰美乳业的其他应收款主要为应收第三方款项，2018年末寰美乳业应收第三方款项大幅增加，主要为新增应收牧场关停补偿款约3,290.18万元，具体情况如下：

根据吴忠市利通区人民政府吴利通政[2018]2号《关于畜禽禁养区内养殖场关闭搬迁通告》，繁育科技和鑫牧源被纳入政府搬迁范围。政府委托中介机构对于不能搬迁的资产按照市场价格进行评估，作为损失补偿的依据。繁育科技和鑫牧源于2018年5月停止经营，完成拆除。标的公司已将相关资产账面价值与预期收取的政府补偿款之间的差额于2018年全额计提了资产减值准备。吴忠市利通区农业农村局在2019年3月4日分别与繁育科技和鑫牧源签署了《金银滩奶牛核心区畜禽场解除入园协议及地面附着物等资产补偿协议》，协议中约定赔偿鑫牧源养殖社人民币2,484.62万元，赔偿繁育科技人民币805.56万元。截止

本报告书出具日，鑫牧源已收到赔偿款人民币 1,491 万元，繁育科技已收到赔偿款人民币 483 万元。根据补偿协议，剩余赔偿款将在 2020 年内收回。

2、非流动资产状况分析

报告期各期末，标的公司的非流动资产主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	-	-	5.00	0.01%	5.00	0.01%
其他权益工具投资	5.00	0.01%	-	-	-	-
投资性房地产	103.78	0.18%	183.9	0.33%	195.60	0.33%
固定资产	39,809.10	70.72%	40,955.20	74.00%	47,844.38	81.40%
在建工程	2,615.21	4.65%	1,292.75	2.34%	236.19	0.40%
生产性生物资产	11,936.98	21.20%	11,020.00	19.91%	8,567.07	14.58%
无形资产	878.86	1.56%	938.66	1.70%	986.02	1.68%
长期待摊费用	268.54	0.48%	295.13	0.53%	337.80	0.57%
递延所得税资产	676.58	1.20%	654.66	1.18%	605.04	1.03%
非流动资产合计	56,294.05	100.00%	55,345.30	100.00%	58,777.10	100.00%

寰美乳业非流动资产主要由固定资产与生产性生物资产构成。报告期各期末，固定资产与生产性生物资产合计占非流动资产的比例分别为 95.98%、93.91% 和 91.92%。

(1) 固定资产

报告期各期末，标的公司固定资产的构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋及建筑物	24,918.30	62.59%	24,511.39	59.85%	30,340.41	63.41%
机器设备	14,103.62	35.43%	15,626.77	38.16%	16,754.90	35.02%
运输设备	633.83	1.59%	606.39	1.48%	493.61	1.03%
其他设备	153.35	0.39%	210.64	0.51%	255.45	0.53%

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	39,809.10	100.00%	40,955.20	100.00%	47,844.38	100.00%

寰美乳业下属子公司的主营业务为乳制品生产、销售和奶牛繁育，其固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，报告期各期末上述两类固定资产合计占公司固定资产总额的比例分别 98.43%、98.01%和 98.02%。

标的公司各类固定资产的使用寿命、残值率和年折旧率分别为：

类别	使用寿命	残值率	年折旧率
房屋及建筑物	30 年	3%	3.23%
机器设备	5 - 15 年	3%	6.47% - 19.40%
运输设备	5 - 15 年	3%	6.47% - 19.40%
其他设备	5 - 10 年	3%	9.70% - 19.40%

标的公司的固定资产质量及运行状况良好，且根据会计准则及固定资产的具体使用状况，对各类固定资产的折旧年限及净残值率作出了合理估计并计提了折旧。

报告期内，标的公司的固定资产折旧、摊销情况如下表所示：

单位：万元

	2019-11-30	2018-12-31	2017-12-31
固定资产原值	74,341.72	72,203.99	77,164.97
固定资产累计折旧	33,365.74	30,105.15	28,514.09
固定资产减值准备	1,166.88	1,143.65	806.5
固定资产账面价值	39,809.10	40,955.20	47,844.38

截至 2019 年 11 月末，寰美乳业固定资产总成新率为 53.55%。

报告期各期末，寰美乳业固定资产账面价值分别为 47,844.38 万元、40,955.20 万元及 39,809.10 万元，固定资产逐年下降主要系折旧所致。

（2）生产性生物资产

报告期各期末，寰美乳业的生产性生物资产情况具体如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
犊牛	372.11	3.12%	504.72	4.58%	307.2	3.59%
育成牛	4,537.67	38.01%	4,460.32	40.47%	2,678.31	31.26%
成母牛	7,027.20	58.87%	6,054.96	54.95%	5,581.56	65.15%
合计	11,936.98	100.00%	11,020.00	100.00%	8,567.07	100.00%

单位：头

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
犊牛	1,238	14.88%	1,111	14.68%	739	12.62%
育成牛	2,848	34.23%	3,006	39.72%	2,012	34.36%
成母牛	4,233	50.88%	3,451	45.60%	3,105	53.02%
合计	8,319	100.00%	7,568	100.00%	5,856	100.00%

报告期内，寰美乳业生产性生物资产主要为子公司综合牧业的奶牛，报告期各期末，相关生产性生物资产的账面价值分别为 8,567.07 万元、11,020.00 万元、11,936.98 万元。报告期内，标的公司奶牛数量稳步增长，报告期各期末奶牛数量合计为 5,856 头、7,568 头、8,319 头。

（二）负债结构及变化分析

报告期各期末，寰美乳业的负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	55,952.84	92.66%	39,480.65	64.54%	44,127.36	66.44%
非流动负债	4,429.03	7.34%	21,694.34	35.46%	22,287.96	33.56%
负债合计	60,381.87	100.00%	61,174.99	100.00%	66,415.32	100.00%

报告期各期末，寰美乳业负债总额逐年下降，分别为 66,415.32 万元、61,174.99 万元、60,381.87 万元，主要是标的公司于报告期内逐步偿还了部分借款。

1、流动负债状况分析

报告期各期末，寰美乳业流动负债主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8,579.79	15.33%	9,513.82	24.10%	6,508.91	14.75%
应付账款	8,137.28	14.54%	7,545.30	19.11%	10,048.32	22.77%
预收款项	2,598.72	4.64%	10,385.56	26.31%	3,613.07	8.19%
应付职工薪酬	2,146.96	3.84%	2,067.28	5.24%	1,835.91	4.16%
应交税费	815.25	1.46%	4,139.77	10.49%	3,897.61	8.83%
其他应付款	15,549.77	27.79%	2,973.95	7.53%	15,588.35	35.33%
一年内到期的非流动负债	18,125.07	32.39%	2,854.97	7.23%	2,635.19	5.97%
流动负债合计	55,952.84	100.00%	39,480.65	100.00%	44,127.36	100.00%

寰美乳业流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2017年末、2018年末及2019年11月末，上述科目合计占流动负债的比例分别为81.04%、77.05%和62.30%。

（1）短期借款

单位：万元

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
抵押借款	4,538.61	4,505.98	4,505.98
信用借款	4,041.18	5,007.84	2,002.92
合计	8,579.79	9,513.82	6,508.91

报告期各期末，标的公司短期借款金额分别为6,508.91万元、9,513.82万元、8,579.79万元，标的公司短期借款金额主要用于公司的日常营运资金周转。

（2）应付账款

报告期各期末，寰美乳业的应付账款结构如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付货款	7,019.63	86.27%	6,689.77	88.66%	8,098.00	80.59%

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付工程及设备款	842.05	10.35%	437.05	5.79%	1,355.56	13.49%
其他	275.60	3.39%	418.48	5.55%	594.76	5.92%
合计	8,137.28	100.00%	7,545.30	100.00%	10,048.32	100.00%

寰美乳业应付账款主要为应付货款与应付工程及设备款。

（3）预收款项

寰美乳业预收款项主要为预收经销商货款，同时具有明显的季节性特点，以每年 12 月至次年 1 月预收经销商货款金额达到最高值。报告期各期末，寰美乳业的预收款项余额分别为 3,613.07 万元、10,385.56 万元和 2,598.72 万元。其中，2017 年 12 月末预收账款较少，主要系因为 2018 年春节为 2 月中旬，经销商春节预收账款时间节点相对偏晚，2019 年 11 月末预收账款相对较少，系因为 2019 年 12 月末为预收 2020 年春节相关货款节点，寰美乳业 2019 年 12 月末预收账款正常。

（4）应交税费

报告期各期末，寰美乳业应交税费结构如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交所得税	552.37	67.76%	3,993.60	96.47%	3,601.86	92.41%
应交增值税	194.54	23.86%	8.23	0.20%	136.22	3.50%
应交房产税	23.72	2.91%	33.81	0.82%	41.94	1.08%
应交城建税及教育费附加	19.73	2.42%	1.69	0.04%	14.35	0.37%
应交个人所得税	7.74	0.95%	6.44	0.16%	62.74	1.61%
其他	17.14	2.10%	96.01	2.32%	40.50	1.04%
合计	815.25	100.00%	4,139.77	100.00%	3,897.61	100.00%

寰美乳业应交税费主要由应交企业所得税构成，报告期各期末，应交企业所得税占应交税费的比例分别为 92.41%、96.47%和 67.76%。

2019年11月末，寰美乳业应交税费较2018年末大幅减少，主要系经自查，2013-2017年期间，部分产品为应税产品，标的公司未缴纳所得税，标的公司需补缴所得税约3,300万元，该款项已于2019年缴纳。

（5）其他应付款

报告期各期末，寰美乳业其他应付款结构如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付股利	13,426.32	86.34%	1,366.78	45.96%	13,847.03	88.83%
预提费用	1,373.80	8.83%	994.62	33.44%	1,117.76	7.17%
应付第三方押金	54.88	0.35%	55.67	1.87%	50.93	0.33%
收取的经销商保证金	529.64	3.41%	384.13	12.92%	378.13	2.43%
其他	165.13	1.06%	172.76	5.81%	194.51	1.25%
合计	15,549.77	100.00%	2,973.95	100.00%	15,588.35	100.00%

寰美乳业其他应付款主要为应付股利、预提费用和收取的经销商保证金。预提费用主要为寰美乳业确认的已发生且尚未收到发票的运输费、广告费和促销费等相关费用。寰美乳业2018年末其他应付款明显低于2017年12月末和2019年11月末，主要系因为2018年末计提应付股利。

（6）一年内到期的非流动负债

报告期各期末，寰美乳业一年内到期的非流动负债情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
一年内到期的长期借款	18,125.07	2,854.97	2,635.19
合计	18,125.07	2,854.97	2,635.19

2019年11月末，寰美乳业一年内到期的非流动负债余额为18,125.07万元，较2018年末大幅增长，主要系寰美乳业部分长期贷款预计将于2020年到期。

2、非流动负债状况分析

报告期各期末，寰美乳业非流动负债主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	2,260.00	51.03%	19,980.00	92.10%	20,200.00	90.63%
长期应付款	71.90	1.62%	66.82	0.31%	44.10	0.20%
预计负债	396.71	8.96%	-	-	-	-
递延收益	1,700.42	38.39%	1,647.52	7.59%	2,043.86	9.17%
非流动负债合计	4,429.03	100.00%	21,694.34	100.00%	22,287.96	100.00%

寰美乳业非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。报告期各期末，长期借款和递延收益占非流动负债的比例分别为 99.80%、99.69% 和 89.42%。

（1）长期借款

报告期各期末，寰美乳业长期借款结构如下表所示：

单位：万元

项目	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
信用借款	20,385.07	22,834.97	22,835.19
减：一年内到期的长期借款	18,125.07	2,854.97	2,635.19
合计	2,260.00	19,980.00	20,200.00

寰美乳业长期借款主要为信用借款，截至 2019 年 11 月 30 日的长期借款信息详见本报告书之“第四章 交易标的的基本情况”之“六、主要资产权属情况、主要负债、或有负债情况”之“（二）主要负债”。

（2）递延收益

报告期各期末，寰美乳业递延收益余额分别为 2,043.86 万元、1,647.52 万元和 1,700.42 万元，主要为收到政府补助。关于公司截至 2019 年 11 月 30 日的递延收益情况，请详见“第四章 交易标的的基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”之“（八）财政补贴情况”。

（3）预计负债

2019年11月末，寰美乳业账面存在396.71万元的预计负债，系因涉及诉讼事项所形成的预期未来可能支付的款项。具体情况详见本报告书之“第四章 交易标的的基本情况”之“六、主要资产权属情况、主要负债、或有负债情况”之“（三）诉讼事项”。

（三）偿债能力分析

1、寰美乳业偿债能力指标情况

报告期内，寰美乳业偿债能力指标如下：

财务指标	2019.11.30	2018.12.31	2017.12.31
流动比率	0.81	1.21	0.95
速动比率	0.62	0.90	0.69
资产负债率（合并）	59.55%	59.28%	66.02%

注：上述指标的计算公式如下：

- ①流动比率=流动资产/流动负债
- ②速动比率=（流动资产-存货）/流动负债
- ③资产负债率=负债总额/资产总额×100%
- ④2019年1-11月偿债能力指标未年化处理

报告期各期末，寰美乳业流动比率分别为0.95、1.21和0.81，速动比率分别为0.69、0.90和0.62。寰美乳业流动比率与速动比率水平相对合理，偿债能力良好。2019年11月末，寰美乳业流动比率与速动比率较2018年末略有下滑主要系2019年度寰美乳业一年内到期的长期借款较大幅度增加，以及应付股利增加，导致流动负债随之增加。寰美乳业2018年末和2019年11月末，资产负债率较2017年末有所下降，主要是因为公司逐步偿还了部分借款。

2、与同行业可比公司的主要偿债指标比较

寰美乳业与同行业上市公司偿债能力指标比较分析如下：

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
流动比率			

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
燕塘乳业	1.15	0.93	1.19
庄园牧场	0.64	0.71	1.44
新乳业	0.48	0.46	0.47
天润乳业	0.66	0.70	1.26
三元股份	1.23	1.29	1.92
光明乳业	0.88	0.88	0.87
伊利股份	0.82	1.28	1.25
平均数	0.83	0.92	1.17
中位数	0.82	0.92	1.19
寰美乳业	0.81	1.21	0.95
速动比率			
燕塘乳业	0.74	0.60	0.90
庄园牧场	0.54	0.60	1.32
新乳业	0.36	0.33	0.36
天润乳业	0.36	0.41	0.90
三元股份	1.04	1.10	1.63
光明乳业	0.60	0.67	0.67
伊利股份	0.57	0.99	1.06
平均数	0.60	0.72	0.97
中位数	0.57	0.67	0.91
寰美乳业	0.62	0.90	0.69
资产负债率			
燕塘乳业	22.51%	30.55%	27.61%
庄园牧场	50.84%	42.17%	37.48%
新乳业	61.66%	63.64%	70.10%
天润乳业	41.82%	40.27%	34.66%
三元股份	54.93%	55.75%	33.84%
光明乳业	57.95%	62.17%	59.60%
伊利股份	56.54%	41.11%	48.80%
平均数	49.47%	47.90%	44.17%
中位数	54.93%	47.58%	41.25%
寰美乳业	59.55%	59.28%	66.02%

注：2019 年所列数据中，寰美乳业采用 2019 年 11 月 30 日数据。

报告期各期末，寰美乳业流动比率、速动比率与可比上市公司平均水平接近，寰美乳业资产负债率高于同行业水平，主要是因为公司尚未上市，融资渠道有限，主要通过向银行借款融资，使得负债占比较高。

（四）资产周转能力分析

1、寰美乳业主要资产周转能力指标情况

报告期内，寰美乳业资产周转能力指标如下：

财务指标	2019 年 1-11 月	2018 年度	2017 年度
总资产周转率（次/年）	1.35	1.46	1.37
应收账款周转率（次/年）	25.38	29.11	33.23
存货周转率（次/年）	8.76	9.55	9.75

注：上述指标的计算公式如下：

- ①总资产周转率=营业收入/平均资产总额
- ②应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额
- ③存货周转率=营业成本/存货平均余额
- ④2019 年 1-11 月资产周转能力指标未年化处理

报告期内，寰美乳业总资产周转率分别为 1.37、1.46 及 1.35。总资产周转率水平较高，主要系因为寰美乳业为乳制品行业企业，产品销售周转较快。

报告期内，寰美乳业应收账款周转率分别为 33.23、29.11 及 25.38；存货周转率分别为 9.75、9.55 及 8.76，应收账款与存货周转较快。2019 年 1-11 月应收账款周转率略有下降，一方面与未进行年化处理有关，另一方面与 12 月销售收入相对较多有关，全年应收账款周转率预计与上年接近。

2、与同行业可比公司的主要资产周转能力指标比较

寰美乳业与同行业上市公司资产周转能力指标比较分析如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
总资产周转率			
燕塘乳业	1.11	0.98	1.00
庄园牧场	0.36	0.34	0.40

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
新乳业	1.18	1.15	1.00
天润乳业	0.85	0.90	0.96
三元股份	0.61	0.71	0.80
光明乳业	1.27	1.22	1.33
伊利股份	1.67	1.64	1.54
平均数	1.01	0.92	1.00
中位数	1.11	0.94	1.00
寰美乳业	1.35	1.46	1.37
应收账款周转率			
燕塘乳业	21.59	24.63	26.91
庄园牧场	24.61	21.61	32.69
新乳业	14.36	15.04	16.05
天润乳业	35.41	37.32	39.72
三元股份	8.40	8.93	10.35
光明乳业	13.92	11.95	12.33
伊利股份	66.27	83.70	99.46
平均数	26.37	30.65	33.93
中位数	21.59	23.12	26.91
寰美乳业	25.38	29.11	33.23
存货周转率			
燕塘乳业	9.01	9.69	10.50
庄园牧场	6.09	5.57	5.96
新乳业	12.36	11.78	11.07
天润乳业	6.22	7.11	7.10
三元股份	9.87	8.89	8.43
光明乳业	7.15	6.96	7.93
伊利股份	8.53	9.68	9.45
平均数	8.46	8.89	8.63
中位数	8.53	9.28	8.43
寰美乳业	8.76	9.55	9.75

注：2019 年所列数据中，寰美乳业采用 1-11 月数据。

报告期内，寰美乳业总资产周转率和存货周转率略高于同行业可比上市公司平均水平；应收账款周转率略低于可比上市公司平均水平，主要系伊利股份的应收账款周转率显著高于同行业其他企业，从而拉高了行业平均水平，但寰美乳业的应收账款周转率好于行业应收账款周转率的中位数水平，资产周转能力总体较好。

五、标的公司盈利能力分析

报告期内，寰美乳业利润表主要项目如下：

单位：万元

	2019年1-11月	2018年度	2017年度
一、营业收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
二、减：营业成本	100,740.08	113,341.28	104,475.27
税金及附加	881.88	926.46	742.93
销售费用	17,887.02	18,767.08	17,178.06
管理费用	4,162.00	4,193.83	3,386.57
研发费用	142.35	152.87	340.33
财务费用	1,143.59	762.67	1,057.72
其中：利息费用	1,307.89	992.93	1,257.14
利息收入	170.54	238.79	211.13
加：其他收益	252.36	968.28	-
投资收益	1.42	1.42	123.12
减：信用减值损失	238.04	-	-
资产减值损失	23.23	1,565.90	486.32
资产处置损失	645.06	998.33	446.56
三、营业利润	12,481.88	8,677.37	8,590.92
加：营业外收入	38.70	48.40	602.10
减：营业外支出	106.50	125.82	117.71
四、利润总额	12,414.07	8,599.95	9,075.31
减：所得税费用	1,414.81	767.73	1,074.49
五、净利润	10,999.26	7,832.21	8,000.82
归属于母公司股东的净利润	10,213.85	7,157.67	7,244.50

少数股东损益	785.41	674.55	756.32
--------	--------	--------	--------

（一）营业收入分析

寰美乳业的主营业务为乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售。报告期内，寰美乳业营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	130,703.54	94.65%	130,964.08	88.24%	123,204.30	90.21%
其他业务收入	7,387.81	5.35%	17,452.01	11.76%	13,377.26	9.79%
收入合计	138,091.35	100.00%	148,416.09	100.00%	136,581.56	100.00%

报告期内，寰美乳业营业收入分别为 136,581.56 万元、148,416.09 万元及 138,091.35 万元。寰美乳业主营业务收入占比较高，主营业务突出。其他业务收入主要为出售公犊牛、青贮、原奶、废料等的收入，2019 年 1-11 月其他业务收入减少主要是因为 2019 年停止原奶贸易业务，导致原奶出售量减少。

报告期内，随着公司业务规模的不断扩大，市场份额逐步提升，公司主营业务收入呈稳步增长的态势。

（二）营业成本分析

报告期内，寰美乳业营业成本情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	96,628.73	95.92%	97,742.35	86.24%	91,435.43	87.52%
其他业务成本	4,111.36	4.08%	15,598.93	13.76%	13,039.84	12.48%
成本合计	100,740.08	100.00%	113,341.28	100.00%	104,475.27	100.00%

报告期内，寰美乳业营业成本分别为 104,475.27 万元、113,341.28 万元及 100,740.08 万元。寰美乳业营业成本主要由主营业务成本构成，与收入结构相对应。

（三）营业毛利及毛利率分析

报告期内，寰美乳业毛利及毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
其中： 主营业务收入	130,703.54	130,964.08	123,204.30
营业成本	100,740.08	113,341.28	104,475.27
其中： 主营业务成本	96,628.73	97,742.35	91,435.43
营业毛利	37,351.27	35,074.81	32,106.29
综合毛利率	27.05%	23.63%	23.51%
主营业务毛利率	26.07%	25.37%	25.79%

报告期内，寰美乳业按主要产品划分的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-11月		
	收入	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%
项目	2018年度		
	收入	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%
项目	2017年度		
	收入	成本	毛利率
常温奶	110,337.43	80,386.54	27.14%
低温奶	11,019.64	9,389.92	14.79%
奶粉及其他	1,847.23	1,658.97	10.19%

合计	123,204.30	91,435.43	25.79%
----	------------	-----------	--------

报告期内，寰美乳业主营业务收入按销售模式划分的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-11月				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	20,959.35	16.04%	14,811.49	15.33%	29.33%
经销模式	109,744.19	83.96%	81,817.24	84.67%	25.45%
合计	130,703.54	100.00%	96,628.73	100.00%	26.07%
项目	2018年				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	20,481.61	15.64%	14,898.48	15.24%	27.26%
经销模式	110,482.47	84.36%	82,843.87	84.76%	25.02%
合计	130,964.08	100.00%	97,742.35	100.00%	25.37%
项目	2017年				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	18,573.50	15.08%	13,128.65	14.36%	29.32%
经销模式	104,630.80	84.92%	78,306.78	85.64%	25.16%
合计	123,204.30	100.00%	91,435.43	100.00%	25.79%

报告期内，寰美乳业综合毛利率分别为 23.51%、23.63% 和 27.05%，主营业务毛利率分别为 25.79%、25.37% 和 26.07%。2017 年和 2018 年综合毛利率较低，主要是因为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，从而拉低了整体毛利率，2019 年寰美乳业停止了这部分业务。

在主营业务毛利率方面，2017 年和 2018 年的毛利率较为稳定，2019 年毛利率提升，主要原因为：（1）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；（2）一般情况下，寰美乳业在市场竞争激烈，经销商面临较大的经营压力时，为保障经销商合理的利润空间，会给予经销商一定的返利，返利冲减公司收入。因 2019 年市场竞争情况有所缓解，下游经销商的盈利得到一定的保障，故而公司调整返利政策，给予经销商的返利减少。

在产品类别毛利率方面，常温奶毛利率 2018 年下降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，提高了产品的市场售价，同时优化产品成本，毛利率有所上升。低温奶 2018 年毛利率下降主要是因为低温产品市场竞争激烈，竞争对手大幅促销，导致低温产品售价偏低；2019 年毛利率上升主要是因为市场竞争有所缓解，且寰美乳业调整策略，减少了低价促销，同时，调整产品结构，优化产品组合。2017 年奶粉业务毛利率较低，主要因为原奶采购量多于需求量，公司将多余的原奶制作成奶粉，售价较低。2018 年开始，公司奶粉业务规模较小。

报告期内，寰美乳业与同行业上市公司的毛利率对比分析如下：

单位：%

项目	2019年度	2018 年度	2017 年度
伊利股份	37.35	37.82	37.29
光明乳业	31.28	33.32	33.31
三元股份	32.88	33.06	29.55
天润乳业	27.13	27.26	27.97
庄园牧场	31.21	32.28	30.71
燕塘乳业	35.19	31.85	35.54
新乳业	33.11	33.85	34.72
平均数	32.59	32.78	32.73
中位数	32.88	33.06	33.31
寰美乳业	27.05	23.63	23.51

注：2019年度所列数据中，寰美乳业毛利率数据为1-11月数据。

根据前述同行业上市公司披露的可比数据，寰美乳业与同行业上市公司分产品的毛利率对比分析如下：

单位：%

项目	产品类别	2019年度	2018 年度	2017 年度
天润乳业	常温乳制品	27.04	25.55	-
	低温乳制品	27.32	28.51	-
新乳业	常温乳制品	-	24.67	24.66
	低温乳制品	-	42.87	41.78

平均数	常温乳制品	27.04	25.11	24.66
	低温乳制品	27.32	35.69	41.78
寰美乳业	常温乳制品	26.89	26.53	27.14
	低温乳制品	17.62	13.60	14.79

注：1、天润乳业2017年年报未披露按细分产品划分的毛利率；新乳业2018年毛利率为招股说明书披露的2018年1-6月数据，2018年和2019年年报未披露按细分产品划分的毛利率；其他同行业上市公司未披露按类似细分产品划分的毛利率；

2、2019年度所列数据中，寰美乳业毛利率数据为1-11月数据。

2017-2018年，寰美乳业综合毛利率变动趋势与同行业可比公司基本一致。寰美乳业毛利率低于同行业上市公司平均值，主要是因为产品结构存在差异。寰美乳业主要产品为常温乳制品，其毛利率与同行业上市公司常温乳制品的平均水平基本持平。寰美乳业低温乳制品低于同行业平均水平，主要是因为生产规模较小，成本较高。

2019年，寰美乳业综合毛利率增长较快，主要系产品售价提升、返利减少、奶牛繁育情况较好，以及停止原奶贸易业务所致。

（四）期间费用分析

报告期内，寰美乳业期间费用主要由销售费用与管理费用构成，基本情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
销售费用	17,887.02	18,767.08	17,178.06
管理费用	4,162.00	4,193.83	3,386.57
研发费用	142.35	152.87	340.33
财务费用	1,143.59	762.67	1,057.72
期间费用	23,334.96	23,876.45	21,962.68
营业收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
期间费用率	16.90%	16.09%	16.08%
其中：			
销售费用率	12.95%	12.64%	12.58%
管理费用率	3.01%	2.83%	2.48%
研发费用率	0.10%	0.10%	0.25%

财务费用率	0.83%	0.51%	0.77%
-------	-------	-------	-------

报告期内，寰美乳业期间费用分别为 21,962.68 万元、23,876.45 万元和 23,334.96 万元，期间费用占营业收入的比重分别为 16.08%、16.09% 和 16.90%，2019 年 1-11 月销售费用率和管理费用率略有增长。公司期间费用主要为销售费用和管理费用。

1、销售费用分析

报告期内，寰美乳业销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广告及营销费用	5,387.42	30.12%	5,528.89	29.46%	4,131.94	24.05%
运输费	5,574.11	31.16%	5,730.11	30.53%	5,542.27	32.26%
人工成本	4,668.44	26.10%	4,928.58	26.26%	5,000.55	29.11%
折旧费	20.45	0.11%	47.29	0.25%	53.78	0.31%
其他	2,236.59	12.50%	2,532.21	13.49%	2,449.53	14.26%
合计	17,887.02	100.00%	18,767.08	100.00%	17,178.06	100.00%

寰美乳业销售费用主要由广告及营销费用、运输费、人工成本构成。报告期内，寰美乳业销售费用分别为 17,178.06 万元、18,767.08 万元和 17,887.02 万元，占营业收入的比重分别为 12.58%、12.64% 和 12.95%，基本保持稳定。

2、管理费用分析

报告期内，寰美乳业管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	2,667.01	64.08%	2,771.44	66.08%	2,380.59	70.30%
修理费	755.38	18.15%	500.65	11.94%	316.27	9.34%
差旅及业务招待费	60.39	1.45%	63.93	1.52%	54.13	1.60%
折旧和摊销	265.15	6.37%	331.77	7.91%	295.54	8.73%

其他	414.07	9.95%	526.05	12.54%	340.04	10.04%
合计	4,162.00	100.00%	4,193.83	100.00%	3,386.57	100.00%

寰美乳业管理费用主要由人工成本、修理费、折旧和摊销构成。报告期内，寰美乳业管理费用分别为 3,386.57 万元、4,193.83 万元和 4,162.00 万元，占营业收入的比重分别为 2.48%、2.83% 和 3.01%，所占比重逐年上升，主要是因为人工成本逐年增加，以及设备的维修保养费逐步增长。

（五）净利润分析

报告期内，寰美乳业净利润、销售净利率情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业总收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
净利润	10,999.26	7,832.21	8,000.82
净利率	7.97%	5.28%	5.86%

报告期内，寰美乳业的净利润分别为 8,000.82 万元、7,832.21 万元和 10,999.26 万元；销售净利率分别为 5.86%、5.28% 和 7.97%。2018 年净利润较 2017 年略有下降，主要原因为 2018 年部分子公司停业，对其固定资产计提资产减值损失 1,581.77 万元。2019 年净利润增加主要是因为产品售价提升、返利减少以及综合牧业业绩由亏损转为盈利。

（六）利润表其他项目分析

1、信用减值损失

报告期内，寰美乳业信用减值损失情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
应收账款	233.06	-	-
其他应收款	4.98	-	-
合计	238.04	-	-

因执行新的会计准则，寰美乳业从 2019 年开始单独列示信用减值损失。寰美乳业应收账款 99% 以上为一年期以内的应收账款。2019 年 1-11 月，寰美乳业计提信用减值损失 238.04 万元，金额较小。

2、资产减值损失

报告期内，寰美乳业资产减值损失情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
应收账款	-	-14.84	232.56
其他应收款	-	-5.76	16.50
存货	-	4.74	7.05
固定资产	23.23	1,581.77	230.22
合计	23.23	1,565.90	486.32

报告期内，寰美乳业资产减值损失分别为 486.32 万元、1,565.90 万元和 23.23 万元。2018 年固定资产减值损失增加主要是因为部分子公司停业，对其固定资产计提减值。

3、资产处置损失

报告期内，寰美乳业资产处置损失情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
固定资产处置损失	227.15	368.97	177.75
生物资产处置损失	417.91	629.36	268.81
合计	645.06	998.33	446.56

报告期内，寰美乳业资产处置损失分别为 446.56 万元、998.33 万元和 645.06 万元，为固定资产处置损失和生物资产处置损失。

4、其他收益

报告期内，寰美乳业其他收益情况如下：

单位：万元

其他收益	2019年1-11月	2018年度	2017年度
一、与资产及搬迁相关政府补助			
1)投产后对新增基建项目政府给予的财政扶持资金	136.28	213.94	-
2)生产线技术改造	26.09	34.64	-
3)农机补贴	6.44	285.65	-
二、与收益相关政府补助			
1)农业产业化、龙头企业扶持资金	11.00	145.88	-
2)科技项目、技术改造及信息化发展等扶持资金	12.51	94.22	-
3)节能、环保补助	30.00	150.00	-
4)见习、就业、稳岗、培训补贴	29.84	42.95	-
5)品牌、商标、知识产权补贴	0.20	1.00	-
合计	252.36	968.28	-

报告期内，寰美乳业其他收益分别为 0 万元、968.28 万元和 252.36 万元。2018 年度其他收益增加主要是因为农机补贴、节能和环保补助等财政扶持资金增加。

5、营业外收支

报告期内，寰美乳业营业外收支情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业外收入	38.70	48.40	602.10
营业外支出	106.50	125.82	117.71

报告期内，寰美乳业营业外收入分别为 602.10 万元、48.40 万元和 38.70 万元，主要为政府补助。营业外支出分别为 117.71 万元、125.82 万元和 106.50 万元，主要为产品报废支出和违约金。

6、非经常性损益分析

报告期内，寰美乳业非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
处置固定资产和生物资产处置损失	-645.06	-998.33	-446.56
计入当期损益的政府补助	365.44	1,518.68	580.74
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-67.81	-77.42	-29.65
小计	-347.43	442.93	104.53
所得税影响额	-13.67	-14.03	-38.93
少数股东权益影响额（税后）	2.17	-7.26	14.23
合计	-358.93	421.64	79.83

报告期内，寰美乳业非经常性损益金额分别为 79.83 万元、421.64 万元和 -358.93 万元。公司的非经常性损益主要由处置固定资产和生物资产处置损失和政府补助构成。2018 年计入当期损益的政府补助金额较大主要是因为农机补贴、节能和环保补助等财政扶持资金增加。

六、标的公司现金流量分析

报告期内，寰美乳业现金流量的基本情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	4,108.87	21,362.66	10,834.91
投资活动产生的现金流量净额	-5,338.10	-7,676.32	-6,427.16
筹资活动产生的现金流量净额	-4,805.37	-11,018.89	-598.95

（一）经营活动现金流量分析

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	4,108.87	21,362.66	10,834.91
净利润	10,999.26	7,832.21	8,000.82
经营活动产生的现金流量净额/净利润	37.36%	272.75%	135.42%

寰美乳业经营活动现金流量良好，2017 年与 2018 年，经营活动现金流量净额分别为 10,834.91 万元及 21,362.66 万元。2018 年经营活动现金流量净额较 2017 年增加 10,527.75 万元，上升 97.17%，主要系标的公司于 2018 年底收到 2019

年春节预付货款所致。2019年1-11月经营活动现金流量净额较2018年度下降较多，一方面系因为11月底尚未收到2020年春节预付货款；另一方面系因为公司2019年缴纳前期未交所得税约3,300万元。

（二）投资活动现金流量分析

报告期内，寰美乳业投资活动产生的现金流量净额分别为-6,427.16万元、-7,676.32万元及-5,338.10万元。寰美乳业的投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

（三）筹资活动现金流量分析

报告期内，寰美乳业筹资活动产生的现金流量净额分别为-598.95万元、-11,018.89万元及-4,805.37万元，筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为向股东分配股利、偿还银行借款和偿付利息支付的现金。

七、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析

（一）本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析

上市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——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。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。

1、本次交易有利于提升上市公司整体经营规模及盈利能力

2019年1-11月，上市公司实现营业收入517,625.65万元，寰美乳业实现营业收入138,091.35万元，占上市公司同期营业收入的比例达26.68%。本次交易完成后，上市公司整体经营规模将得到提升。同时，寰美乳业的净利润稳步提升，寰美乳业2019年1-11月净利润占上市公司同期净利润的48.77%，收购后将显著提升上市公司的盈利能力。整体上，近两年标的公司的主营业务经营稳健，盈利质量较高，本次收购将有利于提升上市公司经营质量和盈利能力。

2、本次交易将产生显著的协同效应，有利于上市公司扩大综合竞争力与影响力

本次交易完成后，上市公司与标的公司间将产生以下方面的协同：第一，运营和管理经验方面的协同，上市公司在西南地区、华东、华北地区拥有丰富的乳制品企业管理运营经验，寰美乳业是西北市场盈利能力领先的老牌乳制品企业，双方的合作将产生良好的化学反应，通过兼收并蓄两家企业的管理理念和运营经验优点、优势，促使两家企业进一步加快发展；第二，奶源、技术和研发方面的协同，一方面标的公司地处中国奶源带，且有一定规模的自营牧场，上市公司在低温奶方面有显著的技术优势，擅长研发符合市场需求的新产品，而标的公司在常温奶的研发、生产和销售方面具备一定优势，双方合作有利于发挥各自专长，形成融合发展的良好局面；第三，资源要素的协同，标的公司可以依托上市公司资本运作平台拓宽融资渠道，为后续发展持续注入动力，提升上市公司价值，上市公司可以借助标的公司的奶源和区域市场渠道优势，为市场提供更为丰富的产品线和优质的常温乳制品。

3、本次交易将优化上市公司产业布局，推动上市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

通过本次交易，有助于上市公司产业版图布局的进一步完善，提高在西北地区的品牌影响力和市场占有率，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。收购后，上市公司将获得标的公司在西北地区的营销渠道网络，进入宁夏地区及西北地区的乳制品市场，下一步上市公司还将发挥自身优

势，扩充标的公司低温奶的销售，提高在西北市场的占有率，进一步优化标的公司产品结构，提升盈利能力。

4、本次交易完成后，上市公司通过外延式并购和内生式发展相互促进的独特发展模式效果进一步显现

新乳业注重通过外延式并购与内生式发展相结合的方式实现企业的可持续发展和盈利能力的持续提升，本次交易完成后，上市公司盈利能力将借助本次交易得到进一步提升，利润规模再上新台阶，标志着上市公司外延式并购和内生式发展并举的独特商业模式取得了新的显著成就，商业模式优势进一步凸显。

5、上市公司未来经营中的优势和劣势

（1）未来经营中的优势

本次交易完成后，上市公司业务范围将覆盖宁夏地区在内的西北市场，补足过往公司在西北市场的布局空白，通过加快在西北市场的布局和发展，提升公司在西北区域的市场占有率及品牌影响力，并带动公司各项业务的持续快速发展，从而使得上市公司在西部市场拥有更加显著的区位优势，上市公司的盈利能力和抗风险能力将得到进一步增强。本次交易符合上市公司发展成为全国性乳制品企业的定位，公司业务覆盖区域得到进一步扩张，区域布局更加完善。

（2）未来经营中的劣势

上市公司通过本次交易，实现了经营规模的迅速扩张，上市公司将与寰美乳业实现优势互补，在业务领域、销售渠道、技术研发等方面实现整合。规模的扩张对上市公司的管理能力提出了更高的要求。若上市公司不能快速有效地完成对寰美乳业的整合，则可能对上市公司正常业务发展产生不利影响，从而影响上市公司的运营效率，削弱上市公司的竞争力。

6、本次交易完成后，上市公司的财务安全性分析

（1）本次资产交易前后资产负债结构及其变化分析

2018年末及2019年11月末，上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的资产负债对比情况如下：

单位：万元

项目	2019.11.30			2018.12.31		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
流动资产	134,765.72	179,867.13	33.47%	104,609.74	152,458.38	45.74%
非流动资产	402,434.20	597,322.69	48.43%	319,485.36	515,228.65	61.27%
资产合计	537,199.93	777,189.82	44.67%	424,095.10	667,687.04	57.44%
流动负债	272,479.93	499,532.77	83.33%	229,078.25	439,658.90	91.93%
非流动负债	62,037.18	72,157.54	16.31%	40,795.05	68,331.00	67.50%
负债合计	334,517.11	571,690.31	70.90%	269,873.30	507,989.90	88.23%
归属于母公司股东权益	193,927.02	193,927.02	-	145,919.15	147,949.88	1.39%
所有者权益	202,682.82	205,499.51	1.39%	154,221.80	159,697.14	3.55%

本次交易完成后，上市公司流动资产与非流动资产规模均有所提升，同时上市公司的负债规模相应增加，流动负债仍为上市公司的主要负债，流动负债占负债总额的比例基本保持稳定。

（2）本次交易完成后偿债能力分析

本次交易完成前后，上市公司偿债能力指标如下：

项目	2019.11.30			2018.12.31		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
流动比率	0.49	0.36	-26.53%	0.46	0.35	-23.91%
速动比率	0.38	0.27	-28.95%	0.33	0.25	-24.24%
资产负债率 (合并)	62.27%	73.56%	18.13%	63.64%	76.08%	19.55%

本次交易完成后，上市公司合并口径的资产负债率有所提高，流动比率、速动比率有所下降，主要原因为本次交易使用现金支付，导致对交易对方应付交易对价而形成的其他应付款。

（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析

1、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面整合计划

（1）业务整合

本次交易完成后，上市公司在保持标的公司相对独立运营的基础上，将寰美乳业统一纳入上市公司的战略发展规划当中，促使各项业务之间的互补、协同发展，从而增强上市公司的盈利能力和行业竞争力。同时，上市公司将发挥在资金、市场、经营管理方面的优势，支持标的公司扩大业务规模、提高经营业绩。

（2）资产整合

本次交易完成后，上市公司将进一步优化配置资产，并充分利用其平台优势、研发优势、资金优势支持标的公司业务的发展，协助其提高资产的使用效率。同时，通过寰美乳业与上市公司的奶源、技术、市场和渠道的共享，深化上市公司与标的公司的技术、市场、业务层面的协作，发挥双方在区域市场布局、产品线协同方面的互补和协作效应。

（3）财务及日常管理体系整合

本次交易完成后，上市公司将按照上市公司治理要求对寰美乳业进行整体的财务管控，加强财务方面的内控建设和管理，以提高重组后上市公司整体的财务合规性和资金运用效率，通过管理体系整合，提高上市公司体系整体的管理效率，实现内部资源的统一管理和优化配置。同时，借助上市公司的资本市场融资功能，利用上市平台为寰美乳业后续扩张经营、技术升级及改造提供充足资金保障。

（4）人员及机构整合

寰美乳业拥有经验丰富的经营管理团队和成熟稳定的业务团队，上市公司将根据人员、资产与具体业务相匹配的原则，不断优化标的公司人员配置，加强上市公司与标的公司人员的交流与互动，逐步实现人员的融合。同时，上市公司将根据本次交易后业务结构和公司发展策略进一步优化公司治理结构，逐步实现机构整合。

2、交易当年和未来两年拟执行的发展计划

近期内，上市公司将继续聚焦主业，完成与本次交易的相关工作，做好奶源、资产、业务、人员的协同整合，推进上市公司与寰美乳业在生产、技术、市场、人员、管理等方面相互补充、相互协同、相互促进、深度融合。

未来，公司将紧跟中长期发展战略，坚持创新发展的经营理念，在不断提升现有产品质量和消费者喜爱程度的基础上，发挥在西部地区品牌、奶源、市占率的协同优势，深耕大单品、低温产品，创新营销模式，推动渠道结构转型升级，实现上市公司业务区域扩大、产业链延伸和产品结构优化，巩固和提升上市公司行业、市场地位，为迈向全国性龙头乳制品企业奠定坚实基础。

（三）本次交易对上市公司当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析

1、本次交易对上市公司每股收益等财务指标影响的分析

单位：万元、元/股

项目	2019年1-11月			2018年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业收入	517,625.65	655,717.01	26.68%	497,195.38	644,353.52	29.60%
营业成本	346,257.00	448,393.45	29.50%	328,899.07	442,938.30	34.67%
营业利润	23,596.69	34,275.01	45.25%	25,797.37	32,025.17	24.14%
利润总额	24,375.68	34,986.19	43.53%	27,025.07	33,175.46	22.76%
归母净利润	21,770.13	30,342.62	39.38%	24,273.30	29,188.55	20.25%
基本每股收益	0.26	0.36	38.46%	0.32	0.38	18.75%

本次交易完成后，上市公司2018年度和2019年1-11月营业收入、营业成本、营业利润、利润总额、归母净利润和每股收益等各项盈利指标相比于交易前均有显著提升。

2、本次交易对上市公司未来资本性支出的影响及融资计划

本次交易对上市公司未来资本性支出不构成重大不利影响。

3、本次交易职工安置方案及执行情况

本次交易不涉及职工安置方案及其执行。

4、本次交易成本对上市公司的影响

本次交易涉及的税负成本由相关责任方各自承担，中介机构费用等按照市场公允收费水平确定，上述交易成本不会对上市公司造成重大不利影响。

第九章 财务会计信息

一、寰美乳业最近两年及一期财务报表

根据经毕马威审计的寰美乳业财务报表（审计报告号：毕马威华振审字第2002354号），寰美乳业最近两年一期的财务数据如下：

（一）资产负债表

单位：万元

项目	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
货币资金	20,098.44	26,132.41	23,463.69
应收账款	5,924.07	4,957.70	5,238.04
预付款项	4,962.20	929.93	1,440.00
其他应收款	3,442.04	3,371.05	181.92
存货	10,638.85	12,357.70	11,379.75
其他流动资产	35.80	99.86	121.55
流动资产合计	45,101.40	47,848.64	41,824.95
可供出售金融资产	-	5.00	5.00
其他权益工具投资	5.00	-	-
投资性房地产	103.78	183.90	195.60
固定资产	39,809.10	40,955.20	47,844.38
在建工程	2,615.21	1,292.75	236.19
生产性生物资产	11,936.98	11,020.00	8,567.07
无形资产	878.86	938.66	986.02
长期待摊费用	268.54	295.13	337.80
递延所得税资产	676.58	654.66	605.04
非流动资产合计	56,294.05	55,345.30	58,777.10
资产总计	101,395.46	103,193.94	100,602.06

（续）

单位：万元

项目	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
短期借款	8,579.79	9,513.82	6,508.91

应付账款	8,137.28	7,545.30	10,048.32
预收款项	2,598.72	10,385.56	3,613.07
应付职工薪酬	2,146.96	2,067.28	1,835.91
应交税费	815.25	4,139.77	3,897.61
其他应付款	15,549.77	2,973.95	15,588.35
一年内到期的非流动负债	18,125.07	2,854.97	2,635.19
流动负债合计	55,952.84	39,480.65	44,127.36
长期借款	2,260.00	19,980.00	20,200.00
长期应付款	71.90	66.82	44.10
预计负债	396.71	-	-
递延收益	1,700.42	1,647.52	2,043.86
非流动负债合计	4,429.03	21,694.34	22,287.96
负债合计	60,381.87	61,174.99	66,415.32

(续)

单位：万元

项目	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
股本	28,582.60	28,582.60	28,582.60
资本公积	766.90	766.90	766.90
其他综合收益	-	-	-
盈余公积	5,193.46	3,995.19	3,995.19
未分配利润	3,642.02	5,229.66	-1,928.01
归属于母公司股东权益合计	38,184.97	38,574.34	31,416.67
少数股东权益	2,828.61	3,444.62	2,770.07
股东权益合计	41,013.59	42,018.95	34,186.74
负债和股东权益总计	101,395.46	103,193.94	100,602.06

(二) 利润表

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
一、营业收入	138,091.35	148,416.09	136,581.56
二、减：营业成本	100,740.08	113,341.28	104,475.27
税金及附加	881.88	926.46	742.93

销售费用	17,887.02	18,767.08	17,178.06
管理费用	4,162.00	4,193.83	3,386.57
研发费用	142.35	152.87	340.33
财务费用	1,143.59	762.67	1,057.72
其中：利息费用	1,307.89	992.93	1,257.14
利息收入	170.54	238.79	211.13
加：其他收益	252.36	968.28	-
投资收益	1.42	1.42	123.12
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-238.04	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-23.23	-1,565.90	-486.32
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-645.06	-998.33	-446.56
三、营业利润	12,481.88	8,677.37	8,590.92
加：营业外收入	38.70	48.40	602.10
减：营业外支出	106.50	125.82	117.71
四、利润总额	12,414.07	8,599.95	9,075.31
减：所得税费用	1,414.81	767.73	1,074.49
五、净利润	10,999.26	7,832.21	8,000.82
归属于母公司股东的净利润	10,213.85	7,157.67	7,244.50
少数股东损益	785.41	674.55	756.32

（三）现金流量表

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度	2017年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到现金	144,169.20	174,378.47	146,796.30
收到的其他与经营活动有关的现金	627.56	1,409.52	867.42
经营活动现金流入小计	144,796.76	175,787.99	147,663.73
购买商品、接受劳务支付的现金	117,271.89	135,083.22	117,796.22
支付给职工以及为职工支付的现金	13,079.75	13,800.65	13,501.83
支付的各项税费	8,033.12	3,627.47	3,995.67
支付其他与经营活动有关的现金	2,303.13	1,913.99	1,535.09

经营活动现金流出小计	140,687.89	154,425.33	136,828.82
经营活动产生的现金流量净额	4,108.87	21,362.66	10,834.91
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	1.42	1.42	123.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,943.72	3,310.99	1,026.51
投资活动现金流入小计	1,945.14	3,312.41	1,149.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,283.24	10,988.73	7,575.82
购买非控股股东权益支付的现金	-	-	0.98
投资活动现金流出小计	7,283.24	10,988.73	7,576.80
投资活动产生的现金流量净额	-5,338.10	-7,676.32	-6,427.16
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得银行借款收到的现金	8,500.00	14,500.00	27,500.00
筹资活动现金流入小计	8,500.00	14,500.00	27,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,185.37	14,018.89	6,548.95
偿还银行借款支付的现金	12,120.00	11,500.00	21,550.00
筹资活动现金流出小计	13,305.37	25,518.89	28,098.95
筹资活动产生的现金流量净额	-4,805.37	-11,018.89	-598.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.64	1.26	-1.54
五、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-6,033.96	2,668.71	3,807.25
加：期 / 年初现金及现金等价物余额	26,132.41	23,463.69	19,656.44
六、期 / 年末现金及现金等价物余额	20,098.44	26,132.41	23,463.69

二、上市公司备考合并财务报告

毕马威对上市公司 2018 年和 2019 年 1-11 月的备考财务报告进行了审阅，并出具了毕马威华振专字第 2000584 号《备考审阅报告》。

备考合并财务报表编制基础如下：

备考合并财务报表是假设本次交易在 2018 年 1 月 1 日已经完成，依照本次重组完成后的架构，在持续经营前提下，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76

号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》的相关规定为基础进行编制。

备考合并财务编制假设与方法如下：

1、假设 2018 年 1 月 1 日公司已完成对标的公司的收购工作，拟以现金支付的方式完成收购并取得标的公司 100% 股权。

2、假设上市公司本次资产重组方案能够获得公司董事会、股东大会的批准。

3、假设本次重大资产重组交易完成后的资产和业务架构于本报告期期初（即 2018 年 1 月 1 日，以下简称“合并基准日”）已经存在。按此架构自 2018 年 1 月 1 日起将标的资产纳入合并报表编制范围，在以上市公司经毕马威审计的 2018 年度、未经审计的 2019 年 1-11 月合并财务报表以及经毕马威审计的标的公司 2018 年度、2019 年 1-11 月合并财务报表的基础上，采用上市公司的重要会计政策、会计估计和合并财务报表编制方法进行编制。

4、本次资产重组交易所产生的费用及税务等影响不在备考财务报表中反映。

（一）备考合并资产负债表

单位：万元

项目	2019.11.30	2018.12.31
流动资产：		
货币资金	58,303.62	56,593.69
交易性金融资产	5,800.00	-
应收票据	272.34	386.75
应收账款	54,562.36	40,882.26
预付款项	8,801.76	4,899.42
其他应收款	7,473.07	7,225.81
存货	42,930.18	40,927.86
其他流动资产	1,723.79	1,542.59
流动资产合计	179,867.13	152,458.38

项目	2019.11.30	2018.12.31
非流动资产：		
可供出售金融资产	-	45.00
其他权益工具投资	61,484.35	-
长期股权投资	40,294.50	38,558.57
投资性房地产	2,107.33	2,434.10
固定资产	251,312.76	251,580.94
在建工程	18,692.52	7,926.18
生产性生物资产	48,536.78	48,456.81
无形资产	52,917.90	53,655.13
商誉	104,511.59	104,511.59
长期待摊费用	5,170.20	2,323.90
递延所得税资产	2,782.41	2,420.91
其他非流动资产	9,512.35	3,315.52
非流动资产合计	597,322.69	515,228.65
资产总计	777,189.82	667,687.04
流动负债：		
短期借款	156,614.99	116,828.73
应付账款	58,902.07	47,895.18
预收款项	13,053.15	21,290.31
应付职工薪酬	11,757.99	11,686.92
应交税费	3,400.43	6,334.77
其他应付款	223,832.11	210,771.46
一年内到期的非流动负债	31,972.03	24,851.52
流动负债合计	499,532.77	439,658.90
非流动负债：		
长期借款	48,849.60	43,469.60
长期应付款	3,671.90	4,866.82
预计负债	396.71	-
递延收益	13,020.06	13,577.09
递延所得税负债	6,219.27	6,417.49
非流动负债合计	72,157.54	68,331.00
负债合计	571,690.31	507,989.90

项目	2019.11.30	2018.12.31
股东权益：		
股本	85,371.07	76,833.96
资本公积	57,822.33	25,739.69
其他综合收益	-9,162.58	-
盈余公积	2,208.73	2,208.73
未分配利润	57,687.47	43,167.49
归属于母公司股东权益合计	193,927.02	147,949.88
少数股东权益	11,572.49	11,747.26
股东权益合计	205,499.51	159,697.14
负债和股东权益总计	777,189.82	667,687.04

（二）备考合并利润表

单位：万元

项目	2019年1-11月	2018年度
一、营业收入	655,717.01	644,353.52
减：营业成本	448,393.45	442,938.30
税金及附加	3,731.33	3,955.01
销售费用	131,249.85	125,695.11
管理费用	33,279.13	33,109.76
研发费用	2,673.61	3,244.16
财务费用	7,112.33	7,631.37
其中：利息费用	7,297.88	8,505.92
利息收入	562.72	1,180.70
加：其他收益	6,019.71	5,880.65
投资收益	2,969.03	3,095.22
其中：对联营企业的投资收益	2,821.92	3,093.80
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1,200.41	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-30.78	-2,614.98
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-2,759.86	-2,115.52
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	34,275.01	32,025.17
加：营业外收入	1,058.12	1,457.38
减：营业外支出	346.94	307.10

项目	2019年1-11月	2018年度
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	34,986.19	33,175.46
减：所得税费用	3,088.23	2,923.43
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	31,897.97	30,252.03
归属于母公司股东的净利润	30,342.62	29,188.55
少数股东损益	1,555.34	1,063.48
五、综合收益总额	22,735.39	30,252.03
归属于母公司股东的综合收益总额	21,180.05	29,188.55
归属于少数股东的综合收益总额	1,555.34	1,063.48
六、每股收益：		
（一）基本每股收益（元/股）	0.36	0.38
（二）稀释每股收益（元/股）	0.36	0.38

第十章 同业竞争与关联交易

一、同业竞争情况

（一）本次交易不会新增同业竞争

本次交易完成后，新乳业与控股股东、实际控制人控制的企业之间不存在同业竞争。

（二）避免同业竞争的措施

1、实际控制人关于避免同业竞争的承诺

为充分保护上市公司利益，避免同业竞争，上市公司实际控制人刘永好和 Liu Chang 出具了避免同业竞争的承诺函，承诺如下：

“本次重组前，本人未直接或间接以任何形式控制任何与上市公司、寰美乳业在相同国家或地区存在竞争关系的经济实体、机构、经济组织。

就避免未来同业竞争事宜，本人进一步承诺：本次重组完成后，在作为上市公司实际控制人或实际控制人的一致行动人期间，本人及本人控制的（包括将来控制的）任何经济实体、机构、经济组织均不会在相同国家或地区参与任何和上市公司、寰美乳业构成竞争的业务和活动。本人保证不会利用上市公司实际控制人或实际控制人的一致行动人地位损害上市公司及其股东（特别是中小股东）、寰美乳业的合法权益。如有任何违反上述承诺的事项发生，本人承担因此给上市公司、寰美乳业造成的直接经济损失。”

2、控股股东关于避免同业竞争的承诺

为充分保护上市公司利益，避免同业竞争，上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 出具了避免同业竞争的承诺函，承诺如下：

“本次重组前，本公司未直接或间接以任何形式控制任何与上市公司、寰美乳业在相同国家或地区存在竞争关系的经济实体、机构、经济组织，本公司与上市公司、寰美乳业之间也不存在同业竞争。

就避免未来同业竞争事宜，本公司进一步承诺：本次重组完成后，在作为上市公司控股股东期间，本公司及本公司控制的（包括将来控制的）任何经济实体、

机构、经济组织均不会在相同国家或地区参与任何和上市公司、寰美乳业构成竞争的业务和活动。本公司保证不会利用上市公司控股股东地位损害上市公司及其他股东（特别是中小股东）、寰美乳业的合法权益。如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司承担因此给上市公司、寰美乳业造成的直接经济损失。”

二、关联交易情况

（一）本次交易不构成关联交易

本次交易对方分别为永峰管理、上达投资和物美科技，交易标的寰美乳业的实际控制人为张文中先生。本次交易不构成关联交易。

（二）标的公司的关联交易情况

1、主要关联方情况

（1）寰美乳业的控股股东与实际控制人

截至本报告书签署日，永峰管理持有寰美乳业 49% 股份，为寰美乳业控股股东。张文中先生分别通过永峰管理和物美科技持有寰美乳业 49% 和 6% 的股份，为寰美乳业实际控制人。

（2）实际控制人控制的其他企业

①实际控制人控制的主要一级子公司

公司名称	关联方关系
北京京西硅谷科技有限责任公司	同受最终控制方控制
北京中胜华特科技有限责任公司	同受最终控制方控制
CyberAge Limited	同受最终控制方控制
宁波钧益投资管理合伙企业（有限合伙）	同受最终控制方控制
宁波旌龙投资管理合伙企业（有限合伙）	同受最终控制方控制
中鼎瑞康（天津）科技有限公司	同受最终控制方控制
北京物美投资有限公司	同受最终控制方控制
北京链商电子商务有限公司	同受最终控制方控制
多点新鲜（北京）电子商务有限公司	同受最终控制方控制

②存在关联交易的其他企业

公司名称	关联方关系
永峰管理	同受最终控制方控制
上达投资	同受最终控制方控制
物美集团	同受最终控制方控制
新华百货	同受最终控制方控制
北京物美超市有限公司	同受最终控制方控制

注：2019年12月4日，上达投资因上层股东股权转让，其不再受张文中先生控制。

（3）控股股东控制的其他企业

截至本报告书签署日，除寰美乳业外，控股股东永峰管理不存在其他股权投资。

（4）关联自然人

寰美乳业关联自然人包括寰美乳业及寰美乳业控股股东永峰管理的董事、监事、高级管理人员及与其关系密切的家庭成员。

截至本报告书签署日，寰美乳业董事、监事及高级管理人员情况如下：

序号	姓名	职务
1	曲奎	董事长
2	陈刚	董事
3	石岑	董事
4	张宇	董事
5	龚雁	董事
6	宋丽华	监事
7	邓军	总经理
8	黄学	副总经理
9	段春喜	副总经理
10	郭振华	副总经理
11	苑飞	副总经理、财务总监

截至本报告书签署日，永峰管理的董事为曲奎，不存在其他管理人员。

（5）关联自然人控制、共同控制或施加重大影响（包括担任董事、高级管理人员）的其他企业

寰美乳业的关联自然人控制、共同控制或施加重大影响（包括担任董事、高级管理人员）的其他企业也是其关联方。

2、关联交易情况

（1）出售商品

标的公司（合并口径）报告期的关联销售情况具体如下：

单位：元

关联方	交易内容	2019年1-11月	2018年度	2017年度
物美集团	销售商品	-	-	7,655,563
新华百货	销售商品	95,431,551	96,652,597	85,364,620
北京物美超市有限公司	销售商品	-	-	904,207
合计		95,431,551	96,652,597	93,924,390

（2）关联担保

①标的公司（合并口径）报告期的关联担保情况

报告期各期，寰美乳业及其子公司不存在对外关联担保。

②标的公司（母公司）报告期的关联担保情况

2019年度，寰美乳业不存在新增关联担保的情况。

2018年度，寰美乳业新增的关联担保情况如下：

单位：元

被担保方	担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
综合牧业	寰美乳业	20,000,000.00	2018/7/25	2019/7/12	是

2017年度，寰美乳业新增的关联担保情况如下：

单位：元

被担保方	担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
综合牧业	寰美乳业	20,000,000.00	2017/6/30	2018/6/4	是

（3）关键管理人员报酬

单位：元

	2019年1-11月	2018年度	2017年度
关键管理人员报酬	3,890,329	4,070,251	2,300,747

（4）关联方应收应付款项

①应收账款

标的公司（合并口径）的关联应收账款具体如下：

单位：元

关联方	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
物美集团	-	-	392,176
新华百货	20,602,830	17,705,669	17,280,657
北京物美超市有限公司	-	-	2,518,762
合计	20,602,830	17,705,669	20,191,595

②其他应收款

标的公司（母公司）的关联其他应收款具体如下：

单位：元

关联方	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
应收夏进乳业股利	131,405,008	2,000,030	167,478,814
应收综合牧业往来款	40,000,000	-	-
合计	171,405,008	2,000,030	167,478,814

③预收账款

标的公司（合并口径）的关联预收账款具体如下：

单位：元

关联方	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
物美集团	43,183	43,183	-
合计	43,183	43,183	-

④其他应付款

标的公司（母公司）的关联其他应付款具体如下：

单位：元

关联方	2019年11月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
永峰管理	58,599,360	6,389,860	62,818,353
上达投资	53,812,212	5,864,712	57,690,319
物美集团	7,173,000	780,000	7,692,000
合计	119,584,572	13,034,572	128,200,672

（三）关于规范和减少关联交易的承诺

1、实际控制人关于规范和减少关联交易的承诺

为在本次交易完成后减少并规范关联交易，维护上市公司及中小股东的利益，上市公司实际控制人刘永好和 Liu Chang 出具了关于规范和减少关联交易的承诺函，承诺如下：

“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。”

2、控股股东关于规范和减少关联交易的承诺

为在本次交易完成后减少并规范关联交易，维护上市公司及中小股东的利益，上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 出具了关于规范和减少关联交易的承诺函，承诺如下：

“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。”

第十一章 风险因素分析

投资者在评价新乳业本次交易时，除本报告书的其他内容外，还应特别认真考虑下述各项风险因素。

一、本次交易相关风险

（一）本次重组被暂停、终止或取消的风险

由于本次重大资产重组受到多方因素的影响且本次交易的实施尚须满足多项前提条件，本次交易可能因为包括但不限于以下事项的发生而终止：

- 1、本次交易存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、终止或取消的风险；
- 2、本次交易存在因标的公司出现无法预见的风险事件，而被暂停、终止或取消的风险；
- 3、其他原因可能导致本次交易被暂停、终止或取消的风险。

上述情形可能导致本次交易暂停、终止或取消，特此提醒广大投资者注意投资风险。上市公司董事会将在本次交易过程中，及时公告相关工作进展，以便投资者了解本次交易进程，并做出相应判断。

（二）本次重组的审批风险

本次交易尚需提交上市公司股东大会审议批准并需取得国家市场监督管理总局反垄断局对本次交易有关各方实施经营者集中反垄断审查的批复文件。本次交易是否能获得上市公司股东大会审议通过以及能否取得前述批复文件，存在一定不确定性。特此提醒广大投资者注意投资风险。

（三）交易标的估值风险

本次交易拟以现金方式收购寰美乳业 60% 股权，上市公司聘请了具有证券期货相关业务资格的评估机构出具评估报告，根据中水致远出具的《资产评估报告》，截至评估基准日 2019 年 11 月 30 日，标的公司全部股东权益评估价值为 171,136.05 万元，评估增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。

鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，评估报告中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素可能存在不可预期变动，可能将对本次评估结果的准确性造成一定影响。本次标的公司的评估增值金额相对较大，评估增值率相对较高，主要系在对标的公司子公司选用收益法评估结果，该方法更侧重于反映标的公司未来盈利情况所致，鉴于标的公司未来的业绩实现可能存在一定不确定性，特提请投资者关注本次交易估值增值较高的风险。

（四）业务整合风险

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，上市公司可以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，但是由于上市公司和标的公司经营业务的区域、品类存在一定差异，面临新的市场环境和消费人群，仍无法排除可能因为无法实现有效的业务整合，而导致标的公司业绩不达预期的风险。

（五）本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施的风险

本次交易虽然采用收益法对拟购买的核心资产进行评估，并作为定价参考依据，但交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，也未导致上市公司控制权发生变更，交易双方基于友好商业协商，确定本次交易不设置业绩承诺、资产减值测试及相应补偿安排等措施。虽然本次评估的收益法中，标的公司盈利预测系综合考虑标的公司行业发展前景、业务发展规划等因素所做出较为合理、客观的预测，且未来可实现性较高，但若未来发生宏观经济波动、市场竞争形势变化、产业政策等外部因素发生不可预测的变化，导致诸如标的公司在优势销售区域宁夏市场占有率下滑等，均可能给标的公司的经营管理造成不利影响，从而使标的公司未来盈利与评估预测存在差异，进而影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平，提请投资者注意相关风险。

（六）上市公司资产负债率上升的风险

本次交易拟采取上市公司自有资金和并购贷款相结合的方式支付拟收购的寰美乳业 60% 股权的交易对价，截至 2019 年 12 月 31 日，新乳业的资产负债率

为 61.66%，本次交易完成后，上市公司的资产负债率将暂时有所上升，虽然本次交易将扩大公司资产规模，提升公司盈利能力和偿债能力，并将通过利用资本市场融资工具提升上市公司抗风险能力，但仍存在因资产负债率暂时上升而可能带来的风险。

（七）商誉减值风险

本次交易属于非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易支付的成本与取得可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。

本次交易完成后上市公司将确认较大金额的商誉，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。本次交易形成的商誉若发生减值，减值损失金额将相应抵减上市公司归属于母公司股东的净利润。虽然报告期内标的公司业绩稳定，盈利能力持续提升，且预计未来标的公司与上市公司间通过整合、协同，还将进一步释放业绩增长空间，但如果标的公司未能较好地实现预期收益，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响，提请投资者注意商誉减值风险。

二、标的公司经营相关风险

（一）标的公司经营区域集中风险

报告期内，标的公司主营业务收入来自于宁夏地区的比例接近 50%，标的公司为宁夏地区市场占有率领先的乳业品牌之一，拥有良好的品牌声誉，从而形成了经营区域相对集中的现状，虽然标的公司正在积极开拓除了宁夏地区外的其他区域市场，但是由于拓展宁夏地区之外的其他区域市场时可能面临较大的竞争压力，外部市场开拓可能不达预期，标的公司可能存在因经营区域集中而导致的相关风险。

（二）标的公司原料供应不足和市场价格波动风险

直接材料成本是标的公司主营业务成本最重要的构成部分，主要原材料市场价格的较大幅度波动会对生产成本产生较大影响，进而影响到标的公司的经营业绩。目前，标的公司通过自有牧场以及向第三方采购的方式，有效满足了标的公

公司对原料奶的需求，并积极通过扩大自有牧场采购的方式，提高可控奶源占比，以更有效地保证原料奶的供应。同时，上市公司亦在宁夏地区拥有牧场，拥有可控奶源可以支持标的公司原料奶供应。但是，如果标的公司对原料奶的需求大幅超过原料奶的有效供应量，或进口的主要原材料受国际市场供需关系及政府有关进出口政策的影响而出现供应不足的情况，或原料奶价格大幅波动，标的公司将面临原材料供应不足或生产成本上升的风险。

（三）标的公司业绩增长不达预期的风险

2017年、2018年、2019年1-11月，标的公司实现的营业收入分别为136,581.56万元、148,416.09万元、138,091.35万元，标的公司业绩总体稳步上升。标的公司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，标的公司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标的公司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）税收优惠政策变化的风险

报告期内，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第三十五条的规定，标的公司从事农牧业生产的子公司销售的自产农产品收入免征增值税；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条、以及财政部、国家税务总局《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品的初加工范围（试行）的通知》的规定，标的公司生产、销售杀菌乳、巴氏杀菌乳等农产品所得属于农产品初加工所得，免征企业所得税；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一项，标的公司从事农牧业生产的子公司从事农牧业项目的所得免征企业所得税，享受该所得税优惠的

公司已按照规定向当地税务机关备案；未来如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，可能对标的公司的净利润产生不利影响。

（五）奶牛养殖业重大疾病风险

原料奶是标的主要原材料，标的公司正常的生产经营依赖于上游奶牛养殖行业的正常供应，标的公司自身也存在奶牛养殖业务。在养殖业中爆发的如口蹄疫、禽流感等疫病，以及在普通人群中爆发的如非典型性肺炎、H1N1病毒等疾病，都有可能对畜牧业带来重大的不利影响，标的公司自产及外购原料奶业务也将受到影响。

若未来爆发大规模牛类疫病，可能导致标的公司部分生产设施被迫关闭，消费者因恐慌情绪而减少乳制品的购买。上述情况将对标的公司财务状况及经营业绩造成不利影响。

（六）产品质量控制风险

标的公司作为一家多年专业从事乳制品研发、生产及销售的企业，在产品质量管理方面已经积累了大量且成熟的经验。一直以来，标的公司对产品质量十分重视，自成立以来，标的公司从未出现过重大食品安全责任事故，且标的公司已经发展成为宁夏地区受到消费者肯定的优质区域品牌。但考虑到标的公司生产的产品属于日常消费品，直接面对终端消费者，产品质量和食品安全情况直接关系到普通消费者的个人健康。同时，由于食品流通过程中需经历较多中间环节，一旦出现产品质量或食品安全问题，将可能对标的公司的声誉、市场销售和经营业绩产生一定不利影响。

（七）标的公司控股子公司历史上存在股权代持的风险

标的公司控股子公司夏进乳业成立时间较长，在历史上曾存在股权代持的情形，经核查，本次交易标的资产涉及的夏进乳业 93.518% 的股权不存在权属纠纷，且交易对方已出具相关承诺函，确认相关标的资产权属清晰，不存在信托持股、委托持股等任何权属纠纷，亦不存在其他任何潜在法律权属纠纷，但由于夏进乳业历史沿革较为复杂，曾存在较大数量的股权代持情形，提请投资者关注夏进乳业因历史上的股权代持而可能发生的股权纠纷或争议的风险。

（八）标的公司控股子公司受到环保处罚的风险

标的公司控股子公司昊尔乳品在报告期内因污水超标排放被银川市生态环境局处以罚款 10 万元，根据相关法规，该等处罚不属于情节严重的情形，昊尔乳品的营业收入及净利润占标的公司合并报表的比例很低，对标的公司整体生产经营影响较小，但由于该等处罚未取得相关主管部门出具的不构成重大处罚的书面证明，提请投资者关注上述环保行政处罚的风险。

（九）新型冠状病毒疫情影响可能导致标的公司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，标的公司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，对标的公司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，标的公司原有的渠道在疫情逐步消退后已经陆续恢复销售。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标的公司全年的销售收入和净利润出现不达预期的情形。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。

本次交易需要一定的时间周期才能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险，特提请投资者注意相关风险。

（二）不可抗力风险

本公司不排除因经济、自然灾害等其他不可抗力因素给本次交易带来不利影响的可能性，特提请投资者注意相关风险。

第十二章 其他重大事项

一、交易完成后上市公司资金、资产被占用的情况

截至本报告书签署日，上市公司资产及其下属公司不存在资金、资产被控股股东及其关联方占用的情况。

二、交易完成后上市公司为控股股东及其关联方提供担保的情况

本次交易完成后，上市公司及其下属公司不存在为控股股东及其关联方提供担保的情况。

三、本次交易对上市公司负债结构的影响

本次交易前，上市公司 2018 年末和 2019 年 11 月 30 日末资产负债率分别为 63.64% 和 62.27%。

本次交易完成后，上市公司的负债随着其资产总额的增加而相应增加。本次交易完成后，公司预计资产负债率将有所上升。

四、保护投资者合法权益的相关安排

本次交易将对上市公司产生重大影响，上市公司采取以下措施，以保护投资者，特别是中小投资者的合法权益：

（一）严格履行上市公司信息披露义务

本公司及相关信息披露义务人将严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《重组管理办法》等相关规定，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。本报告书披露后，公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露公司重组的进展情况。

（二）标的资产定价公允性

本次交易涉及的标的资产定价，以具有证券期货业务资格的评估机构出具的评估报告为基础，由交易双方协商确定。

（三）聘请具备相关从业资格的中介机构

为保证本次重组工作的公平、公正、合法、高效地展开，根据《重组管理办法》，上市公司聘请具有专业资格的独立财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构等中介机构对本次交易进行尽职调查并出具专业意见。

（四）股东大会提供网络投票平台

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，上市公司将就本次重组方案的表决提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。

（五）严格遵守利润分配政策

上市公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾上市公司的长远利益、全体股东的整体利益及上市公司的可持续性发展。上市公司在经营状况良好、现金流能够满足正常经营和长期发展需求的前提下，积极实施利润分配政策。

本次交易完成后，上市公司将按照《公司章程》的约定，结合上市公司实际情况、政策导向和市场意愿，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，不断提高运营绩效，维护全体股东利益。

五、上市公司最近十二个月重大资产重组交易情况

上市公司最近十二个月不存在已经实施的重大资产重组或重要资产收购交易。最近十二个月内，上市公司发生与本次重组归属于同一或相关行业的投资、并购事项如下：

（一）2019年4月23日，上市公司召开第一届董事会第十四次会议、第一届监事会第九次会议，审议通过了《关于向安徽新希望白帝乳业有限公司增资的议案》，同意公司根据《首次公开发行股票并在中小板上市招股说明书》的相关要求向全资子公司安徽新希望白帝乳业有限公司增资人民币17,800万元用于募集资金投资项目的建设，增资资金全部用于认缴新增注册资本，增资完成后，上市公司仍持有安徽新希望白帝乳业有限公司100%的股权。

（二）上市公司分别于 2019 年 7 月 18 日、2019 年 8 月 5 日召开第一届董事会第十五次会议、2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于对外投资暨认购及购买股份并签署协议的议案》，同意公司通过股权投资的方式进行战略投资，以自有资金人民币 709,151,509 元认购及购买中国现代牧业控股有限公司（一家于开曼群岛注册成立并在香港联交所主板上市的有限公司，股票代码：1117.HK，简称“现代牧业”）594,925,763 股股份，占现代牧业本次新发行股份后总发行股本数的 9.28%。截至 2019 年 9 月 20 日，上市公司全资子公司 GGG Holdings Limited（简称“GGG”）支付了上述认购及购买现代牧业股份的全部交易款项，GGG 已经取得了现代牧业 594,925,763 股股份，占现代牧业已发行股份比例为 9.28%。

（三）2019 年 8 月 11 日，上市公司召开第一届董事会第十六次会议，审议通过了《关于签署对外投资合作协议的议案》，同意上市公司与叶松景签署《关于“福州澳牛”之投资合作协议》（简称“《投资合作协议》”）。2019 年 8 月 12 日，上市公司与叶松景签署了《投资合作协议》，在约定的过渡期内，由叶松景将其以合法形式拥有或实际控制的与“福州澳牛”品牌相关的全部资产及业务重组，注入新设立的乳业公司和牧业公司，在上述新公司（包含新设立的乳业公司及新设立的牧业公司，下同）设立完成且满足《投资合作协议》约定的前提条件后，上市公司或上市公司指定的主体将受让取得上述两家新公司各 55% 的股权。上市公司受让新公司股权的交易对价，按照新公司未来三年平均估值净利润实现情况并按照相关定价机制予以确定，受让新公司 55% 股权涉及的新公司估值不超过 3.5 亿元。

《投资合作协议》约定自前述协议签署日至新公司（包括新设立的乳业公司及新设立的牧业公司，下同）股权转让登记日为过渡期，因新型冠状病毒感染引发的肺炎疫情的影响，新公司的出资工作以及相关资产与业务的注入工作等不能如期完成，经交易双方协商，同意将过渡期延长至 2020 年 6 月 30 日。

除收购“福州澳牛”相关资产业务尚未完成外，上述上市公司增资的子公司及购买的资产与本次交易标的均从事乳制品及含乳饮料的研发、生产和销售等相关业务，具有相同或者相近的业务范围。

六、关于重大事项披露前股票价格波动情况的说明

公司本次重大资产重组信息披露前 20 个交易日内累计涨跌幅计算如下：

项目	2020 年 4 月 1 日	2020 年 4 月 30 日	涨跌幅
新乳业股票收盘价	12.53	10.85	-13.41%
中小板综（399101.SZ）收盘值	9,399.16	10,004.90	6.44%
中信乳制品（CI005331.WI）	17,694.18	17,676.89	-0.10%
剔除大盘因素影响后涨幅	-	-	-19.85%
剔除同行业板块因素影响后涨幅	-	-	-13.31%

注：上市公司股票收盘价以董事会决议日为基准经前复权计算。

由上表可见，剔除大盘因素影响和同行业板块因素影响，公司本次重大资产重组信息披露前 20 个交易日内累计涨跌幅均未达到 20%，未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条相关标准。

七、上市公司控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见

上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 及其一致行动人已就本次交易出具意见，原则同意本次交易。

八、公司控股股东及一致行动人、董事、监事及高级管理人员关于自本次交易的首次董事会决议公告之日起至本次交易实施完毕期间的股份减持计划

上市公司控股股东 Universal Dairy Limited 及其一致行动人已在本重组公告日前出具承诺，自承诺函出具之日起至本次交易实施完毕前，Universal Dairy Limited 及其一致行动人无通过集中竞价或大宗交易减持上市公司股份的计划，期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致其增持的上市公司股份，亦遵照前述安排进行。

上市公司全体董事、监事、高级管理人员均已在本次重组公告日出具承诺：本人未直接持有上市公司股票；如本人直接持有上市公司股票的，自本承诺函出

具之日起至本次重组实施完毕期间，本人无任何减持所直接持有的上市公司股份的计划，期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致本人直接增持的上市公司股份，亦遵照前述安排进行。若中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所对减持事宜有新规定的，本人也将严格遵守相关规定。

九、本次交易对上市公司治理机制的影响

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关规定和《上市规则》的要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，运作规范，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次交易完成后，上市公司将在维持现有制度持续性和稳定性的基础上，继续严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市规则》等法律法规的要求，不断完善公司的法人治理结构，建立健全公司内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进公司规范运作，提高公司治理水平。本次交易不会对现有的上市公司治理结构产生不利影响。

十、本次交易后上市公司现金分红政策及相应安排

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引（2014年修订）》、《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》等相关法律、法规及规范性文件的有关规定，上市公司已将相关现金分红政策载入了《公司章程》，具体规定如下：

“第一百五十七条 公司利润分配政策及决策程序如下：

（一）决策机制与程序：公司董事会在利润分配方案论证过程中，需充分考虑独立董事、监事和公众投资者的意见，在注重对全体股东持续、稳定、科学回报的基础上，形成利润分配预案。关于利润分配政策的议案应经董事会审议后提交股东大会审议批准。

（二）公司的利润分配原则：公司利润分配应重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，公司实行持续、稳定的利润分配政策。公司利润分配不得超过累计可分配利润范围。

（三）公司的利润分配形式：公司利润可以采取分配现金、股票、现金与股票相结合或者法律、行政法规允许的其他方式分配股利，并优先考虑采取现金方式分配利润。

（四）公司原则上每年度进行一次利润分配，公司董事会根据公司实际的资金需求状况（可预期的购买原材料的资金需求、重大投资计划或现金支出等）并结合公司经营实际情况和现金流情况，也可以提议公司进行中期利润分配。

（五）公司在营业收入快速增长、利润投资较有利、股本规模需扩充等情况下，可以选择派发股票股利。公司采用股票股利进行利润分配的，应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。

（六）公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情况，并按照本章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策：

（1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

（2）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

（3）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

（4）公司发展阶段不易区分且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%。

（七）公司董事会提出的利润分配议案，经公司董事会、监事会分别审议通过后方能提交股东大会表决。董事会在审议利润分配预案时，须经全体董事过半数表决同意，且经全体独立董事过半数表决同意。监事会在审议利润分配预案时，须经全体监事过半数表决同意。股东大会对现金分红具体方案进行审议前，公司的独立董事和监事应当就上述议案发表明确意见，股东大会表决时应安排网络投票方式或其他投票方式为公司股东参会提供便利，须经出席股东大会的股东所持

表决权过半数表决同意。

（八）公司应根据既定利润分配政策制定各期利润分配方案，并说明未分配利润的使用计划安排或原则，经董事会审议通过后提交股东大会审议批准。

会计年度实现盈利但董事会未按照既定的利润分配政策向股东大会提交利润分配预案的，应当在定期报告中详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的具体用途，独立董事应当对此发表独立意见。

公司应严格按照有关规定在年报、半年报中披露利润分配预案和现金分红政策执行情况。

监事会应当对董事会和管理层执行公司分红政策和股东回报规划的情况及决策程序进行监督，对董事会制订或修改的利润分配政策进行审议，并经过半数监事通过，并应对年度内盈利但未提出利润分配的预案，发表专项说明意见。

（九）由于外部经营环境、自身经营状况、投资规划、发展战略的变化，公司确需调整利润分配政策的，应充分考虑独立董事、监事和公众投资者的意见。

确有必要对有关利润分配政策进行调整或变更的，需要先征求独立董事及监事会意见，并详细论证及说明原因，经公司董事会审议通过后方可提交股东大会审议，该事项须经出席股东大会的股东所持表决权 2/3 以上通过。为充分听取中小股东意见，公司应通过提供网络投票或其他方式等表决方式为社会公众股东参加股东大会提供便利，必要时，独立董事可公开征集中小股东投票权。

（十）公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利（或股份）的派发事项。

（十一）公司股东存在违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所获分配的现金分红，以偿还其占用的资金。”

十一、股票买卖核查情况

（一）本次交易的自查范围

根据《重组管理办法》等相关规定，本公司对本次董事会决议公告前 6 个月，

本公司的董事、监事、高级管理人员，本次交易的交易对方及其董事、监事、高级管理人员，本次交易标的公司及其董事、监事、高级管理人员，本次交易相关中介机构及经办人员，其他知悉本次重组的人员，以及上述人员的直系亲属买卖本公司股票情况进行了自查。

（二）股票买卖情况

自查期间，中信证券存在买卖公司股票的情形，具体情况如下：

中信证券自营业务股票账户在自查期间，累计买入公司股票 2,653,717 股，累计卖出 2,629,120 股，截至期末持有公司股票 19,401 股；中信证券资产管理业务股票账户在自查期间累计买入公司股票 1,800 股，卖出 1,800 股，截至期末不持有公司股票；中信证券信用融券专户在查询期间无交易、不持有公司股票。

中信证券在上述期间买卖股票的自营业务账户（除股东账户 08*****682 之外），为通过自营交易账户进行 ETF、LOF、组合投资、避险投资、量化投资，以及依法通过自营交易账户进行的事先约定性质的交易及做市交易，根据证券业协会《证券公司信息隔离墙制度指引》的规定，该类自营业务账户可以不受到限制清单的限制。上述账户已经批准成为自营业务限制清单豁免账户。

中信证券股东账号为 08*****682 的自营账户在上述期间的买卖交易，均发生在中国首次公告本次重大资产重组信息之前，相关买卖行为不违反内部、外部规定的要求。中信证券建立了《信息隔离墙制度》、《未公开信息知情人登记制度》等制度，中信证券投资银行、自营业务之间，在部门、人员、资金、账户等方面独立运作、分开管理，办公场所相互隔离，能够实现内幕信息和其他未公开信息在公司相互存在利益冲突的业务间的有效隔离，控制上述信息的不当流转和使用，防范内幕交易的发生，避免中信证券与客户之间、客户与客户之间以及员工与中信证券、客户之间的利益冲突。

综上所述，中信证券上述股票账户买卖公司股票行为与中国本次重组不存在关联关系，中信证券不存在公开或泄漏相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

除中信证券外，其他自查范围内的机构和个人在自查期间不存在买卖公司股票的情形。

根据自查范围内相关方出具的自查结果及中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的股票买卖查询信息，上述相关机构在自查期间买卖公司股票的行为不属于利用相关内幕信息进行的内幕交易行为；除上述情况外，其他自查范围内的机构和个人在自查期间内均不存在买卖公司股票的情形。

十二、独立董事及中介机构意见

（一）独立董事关于本次交易的意见

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等有关规定，独立董事认真审阅了与本次交易相关的文件，就与本次交易相关事项发表如下独立意见：

- 1、公司符合实施重大资产购买的各项法定条件；
- 2、本次重组相关事项已经公司第一届董事会第二十一次会议审议通过；相关议案在提交本次董事会会议审议前，已经我们事前认可。上述董事会会议的召集、召开、表决程序及方式符合《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，表决结果合法、有效；
- 3、公司本次与交易对方签订的附条件生效的《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》及相关文件均符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，本次重组具备可行性和可操作性；
- 4、《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要的内容真实、准确、完整，该报告书已详细披露了本次重组需要履行的法律程序，并充分披露了本次交易的相关风险，有效地保护了公司及投资者的利益；
- 5、本次交易已聘请具有相关证券业务资格的评估机构对本次交易标的资产

进行评估，经对本次交易涉及的评估事项进行核查，我们认为：本次交易聘请的评估机构及其经办评估师具有独立性，评估机构的选聘程序合法、合规；本次交易相关评估假设前提具有合理性；评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致；本次交易标的资产的交易定价根据资产评估报告的评估值确定，不存在损害公司及其股东、特别是中小股东利益的行为，评估定价具有公允性；

6、本次重组系公司为实现资产及业务优化整合之目的而进行，有利于增强公司的竞争力，有利于提高公司的持续盈利能力，有利于公司的长远持续发展，符合国家法规的要求，方案合理、可行，符合公司和全体股东的利益，没有损害中小股东的利益。

综上，我们同意本次重组及董事会就本次重组所作的相应安排。

（二）独立财务顾问意见

本公司聘请中信证券作为本次交易的独立财务顾问。独立财务顾问按照《证券法》、《公司法》、《重组管理办法》和《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》的相关规定和中国证监会的要求，通过尽职调查和本报告书等信息披露文件的适当核查，并与上市公司、法律顾问、审计机构及资产评估机构经过充分沟通后认为：

1、本次交易遵守了国家相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露程序，符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组若干规定》等有关法律、法规的规定，并按有关法律、法规的规定履行了相应的程序；

2、本次交易符合国家相关产业政策，符合环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的相关规定，不存在违反环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形；

3、本次交易所涉资产均已经过会计师事务所和资产评估机构的审计和评估，且资产评估假设、方法合理，本次交易定价公允合理，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

4、本次交易的交易对方非上市公司关联方，本次交易不构成关联交易；

5、本次交易所涉及的资产，为权属清晰的经营性资产，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；

6、本次交易是上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，以支付现金方式向交易对方购买其持有的标的资产；

7、本次交易完成后，上市公司仍具备股票上市的条件；

8、本次交易充分考虑到了对中小股东利益的保护，对本次交易可能存在的风险，新乳业已经在《新希望乳业化股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及相关文件中作了充分揭示，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

（三）法律顾问意见

本公司聘请中伦律所作为本次交易的法律顾问。根据中伦律所出具的法律意见书，中伦律所认为：

“本次交易符合《重组管理办法》等法律法规及规范性文件的有关规定，并已依法履行现阶段应当履行的法律程序，本次交易各方具备相应的主体资格，在履行本法律意见书之“四、本次交易的批准和授权”之“（二）本次交易尚需履行的批准和授权”后，且满足《支付现金购买资产协议》约定的交割条件后，本次交易的实施将不存在实质性法律障碍。”

第十三章 中介机构及有关经办人员

一、独立财务顾问

机构名称：中信证券股份有限公司

法定代表人：张佑君

地址：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

联系电话：0755-2383 5203

传真：0755-2383 5201

经办人员：孙向威、宋琛、王国梁、万俊、许唯杰、程希、申巍巍、王琛

二、法律顾问

机构名称：北京市中伦律师事务所

负责人：张学兵

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号SK大厦28/31/33/36/37层

联系电话：010-5957 2288

传真：010-6568 1022

签字律师：樊斌、贺云帆、罗啸威

三、审计机构

机构名称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：邹俊

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场毕马威大楼

联系电话：010-8508 5000

传真：010-8518 5111

签字注册会计师：王婷、柴婧

四、资产评估机构

机构名称：中水致远资产评估有限公司

法定代表人：肖力

地址：北京市海淀区上园村3号交大知行大厦7层

联系电话：010-6216 9669

传真：010-6219 6466

签字资产评估师：许辉、陶玲玲

第十四章 本次交易相关各方的声明

董事声明

本公司全体董事承诺《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

全体董事签名：

席刚

Liu Chang

李建雄

曹丽琴

朱川

黄永庆

杨志达

沈亦文

新希望乳业股份有限公司

年 月 日

监事声明

本公司全体监事承诺《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

全体监事签名：

杨芳

李红梅

李兴华

新希望乳业股份有限公司

年 月 日

高级管理人员声明

本公司全体高级管理人员承诺《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

除董事以外的公司高级管理人员签名：

林永裕

褚雅楠

郑世锋

新希望乳业股份有限公司

年 月 日

独立财务顾问声明

本公司及经办人员同意新希望乳业股份有限公司在本报告书及其摘要以及其他相关披露文件中援引本公司提供的相关材料及内容，本公司已对本报告书及其摘要以及其他相关披露文件中援引的相关内容进行了审阅，确认本报告书及其摘要以及其他相关披露文件不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

如本次交易申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担相应赔偿责任。

法定代表人

授权代表

马尧

财务顾问主办人

王国梁

许唯杰

项目协办人

申巍巍

中信证券股份有限公司

年 月 日

法律顾问声明

本所及本所经办律师同意新希望乳业股份有限公司在《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要中援引本所出具的法律意见书之结论性意见，并对所援引内容进行了审阅，确认《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其摘要不致因援引的上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

如本次交易申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本所未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

单位负责人：

张学兵

经办律师：

樊斌

贺云帆

罗啸威

北京市中伦律师事务所

年 月 日

审计机构声明

本所及签字注册会计师已阅读《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书》（以下简称“报告书”）及其摘要，确认报告书及其摘要与本所出具的审计报告无矛盾之处。本所及签字注册会计师对新希望乳业股份有限公司在报告书及其摘要中引用的审计报告的内容无异议，确认报告书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

执行事务合伙人：

邹骏

签字注册会计师：

王婷

柴婧

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

年 月 日

资产评估机构声明

本公司同意新希望乳业股份有限公司在本报告书及其摘要以及其他相关披露文件中援引本公司提供的相关材料及内容，本公司已对本报告书及其摘要以及其他相关披露文件中援引的相关内容进行了审阅，确认本报告书及其摘要以及其他相关披露文件不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

如本次交易申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担相应赔偿责任。

法定代表人：

肖力

资产评估师：

许辉

陶玲玲

中水致远资产评估有限公司

年 月 日

第十五章 备查文件及备查地点

一、备查文件

- 1、上市公司关于本次交易的董事会决议；
- 2、上市公司独立董事关于本次交易的独立意见；
- 3、本次交易相关协议；
- 4、毕马威出具的相关审计报告及备考审阅报告；
- 5、中水致远出具的标的资产评估报告及评估说明；
- 6、中信证券出具的独立财务顾问报告；
- 7、中伦律所出具的法律意见书；
- 8、其他与本次交易相关的重要文件

二、备查地点

投资者可在下列地点查阅有关备查文件：

- 1、新希望乳业股份有限公司

联系地址：四川省成都市锦江区金石路 366 号新希望中鼎国际 2 栋 18 楼 3 号

联系人：郑世锋

电话：028-86748930

传真：028-80741011

- 2、中信证券股份有限公司

联系地址：广东省深圳市福田区中心三路 8 号中信证券大厦 19 层

联系人：王国梁

联系电话：0755-2383 5203

传真：0755-2383 5201

（本页无正文，为《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》之盖章页）

新希望乳业股份有限公司

2020年5月25日