

华泰联合证券有限责任公司

关于

河南双汇投资发展股份有限公司

吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司

暨关联交易

反馈意见回复之核查意见

独立财务顾问



二〇一九年五月

中国证券监督管理委员会：

河南双汇投资发展股份有限公司于2019年5月7日收到贵会下发的190806号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）。作为河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易的独立财务顾问，华泰联合证券有限责任公司会同上市公司及其他中介机构，对反馈意见进行了认真研究和落实，现就有关事项发表核查意见如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中相同。本核查意见中出现的总数与各分项数值之和尾数不符的情形均为四舍五入原因所造成。

目录

1.申请文件显示,1)本次交易完成后,河南双汇投资发展股份有限公司(以下简称上市公司或双汇发展)资产总额增长51,661.03万元,负债总额增长81,064.87万元,所有者权益下降29,403.84万元,归属于母公司所有者权益上升6,739.07万元,归属于母公司所有者净利润减少260.89万元,每股收益略有下降,净利润未增加的原因主要系双汇集团2018年度财务费用较大,2018年四季度河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司(以下简称双汇集团)清偿债务18.28亿元,预计2019年利息支出下降7,737.25万元。2)截至2018年底,双汇集团剔除双汇发展后的资产负债率为80.94%,交易完成后上市公司资产负债率由37.36%上升至40.06%。3)2018年度,置入资产漯河双汇意科生物环保有限公司(以下简称意科公司)和漯河双汇计算机软件有限责任公司(以下简称软件公司)的净利润分别为116.85万元和137.72万元,利润水平较低。请你公司:1)结合双汇集团截至目前利息支出下降情况、置入资产盈利和业务协同性情况、行业地位、产品竞争力等,补充披露本次交易的必要性、通过本次交易并购意科公司和软件公司的合理性、本次交易对上市公司偿债能力的影响、本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(五)项、第四十三条第一款第(一)项的规定。2)补充披露上市公司应对本次交易摊薄即期回报拟采取措施的有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 7

2.申请文件显示,1)双汇集团系持股型公司,不直接从事具体的生产经营业务,主要通过上市公司开展生鲜冻品及肉制品相关业务,同时还通过其他子公司从事调味料业务、软件开发以及沼气发电等业务。2)本次交易中拟注入资产财务公司尚需通过银保监会或其派出机构相关审批。请你公司:1)结合财务指标,补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2)补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3)补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现,上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施。4)结合上市公司经营管理团队的经历和背景,进一步说明本次重组后对双汇集团现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性。5)补充披露河南双汇集团财务有限公司(以下简称财务公司)审批事项的办理进展情况、预计办毕时间,是否存在法律障碍以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 29

3.申请文件显示,1)报告期内,双汇集团将其持有的58.566%漯河汇盛生物科技有限公司(以下简称汇盛生物)股权转让给万盛制药(香港)有限公司、将85%漯河双汇物流投资有限公司(以下简称双汇物流)股权转让给万通物流国际有限公司以及将48.85%河南双汇冷易通物流有限公司(以下简称双汇冷易通)股权转让给双汇物流,双汇集团剥离上述资产为与肉业主业关联度不大或不属于双汇发展未来主要发展方向的经营性资产,上市公司不会因双汇集团剥离上述股权而新增关联交易。2)受让方万盛制药(香港)有限公司、万通物流国际有限公司系与双汇集团受最终控制方控制的其他企业。3)最近三年双汇集团(包括上市公司、海樱公司、意科公司等)的经营性资产与汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通之间发生接受运输劳务、采购猪肠衣等多笔交易。请你公司:1)结合剥离资产与双汇集团及其控制公司的历史交易情况,补充披露剥离上述资产的原则及具体标准,剥离事项是否会对上市公司及标的资产后续盈利能力产生影响。2)比对本次注入资产和剥离资产与上市公司业务关联程度、经营业绩等情况,补充披露剥离上述肠衣生产及冷链物流业务的原因及必要性,本次交易是否有利于增强上市公司持续盈利能力,是否有利于保护上市公司和中小股东利益。3)结合市场同类型资产交易情况、上述资产盈利情况、售价对应市盈率情况等,补充披露剥离上述资产价格的定价依据及其公允性。4)结合受让方与双汇集团之间关系、剥离资产与上市公司业务协同情况等,补充披露认定上市公司不会因剥离上述资产而新增关联交易的原因及合理性,未来是否存在关联交易持续增加的可能,

本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 42

4.申请文件显示，业绩承诺方承诺漯河双汇海樱调味料食品有限公司（以下简称海樱公司）2019年、2020年、2021年净利润金额分别不低于3,065.48万元、3,352.46万元、3,713.65万元。如本次交易于2020年实施完毕，则业绩承诺方海樱公司2022年实现的净利润不低于4,116.25万元。请你公司结合海樱公司最新经营数据、行业发展趋势、同行业公司情况及可比收购案例情况，补充披露海樱公司承诺业绩的可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 67

5.申请文件显示，交易对方罗特克斯在香港注册成立，交易完成后成为上市公司控股股东。请你公司补充披露：本次重组是否需要履行外商投资管理相关程序。如需要，请补充披露相关程序履行的进展情况，以及对本次重组的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 74

6.申请文件显示，为保护双汇发展全体股东的利益，本次吸收合并将赋予双汇发展除双汇集团以及罗特克斯有限公司（以下简称罗特克斯）及其一致行动人以外的异议股东现金选择权，有权行使现金选择权的股东可以向本次吸收合并的现金选择权提供方提出收购其持有双汇发展股份的要求。本次吸收合并将由双汇发展（或双汇发展指定的第三方）担任本次吸收合并现金选择权的提供方。本次现金选择权价格为19.79元/股，为定价基准日前六十个交易日公司股票交易均价的90%，并设置了调价机制。请你公司：1）补充披露“双汇发展指定的第三方”的具体含义或选取标准。2）补充披露现金选择权调价条件是否已经满足，如是，请说明双汇发展拟进行的调价安排。3）结合双汇发展异议股东持股和在股东大会表决情况、双汇发展及其指定第三方财务状况等，补充披露：双汇发展一方对异议股东支付现金的最大值、双汇发展履约能力以及为此支付现金对双汇发展持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。 77

7.申请文件显示，1）本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的上市公司股份将被注销，双汇集团的股东将成为上市公司的股东。2）本次交易过程中，双汇发展、双汇集团将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向双汇发展主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的双汇发展承担。请你公司补充披露：1）截至目前，双汇发展及双汇集团债务总额、取得债权人同意函最新进展。2）未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3）变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍。4）前述法定期限届满后，由吸收合并后的双汇发展承担相应债务的具体金额，履行期限，双汇发展实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。5）截止目前，双汇集团是否存在对外担保，如存在，请进一步说明上述担保形成的原因、担保对应的未偿还债务金额、债务用途，吸收合并后对外担保的安排，担保事项对上市公司生产经营和财务状况的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 81

8.申请文件显示，本次吸收合并完成后，双汇集团注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自本次吸收合并的交割日起由双汇发展享有和承担。请你公司补充披露：1）员工安置计划的具体安排，包括但不限于续约、经济补偿、安置方式等内容。2）如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，上市

公司是否具备职工安置履约能力及切实可行的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 87

9.申请文件显示, 1) 海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售, 产品广泛用于肉制品生产及食品调味。意科公司主要从事沼气综合利用, 电力、热力的生产销售。请你公司补充披露:1) 标的资产生产经营是否符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定, 是否受到过行政处罚及对标的资产的影响。2) 本次交易完成后保障标的资产合规运营的制度安排和具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 90

10.申请文件显示, 1) 2017 年 10 月, 海樱公司原股东陈雪明将海樱公司 0.6481%股权转让给漯河恒祥工贸有限公司, 股权转让价格为 18.07 万元, 对应海樱公司 100%股权估值 2,787.66 万元。2) 2018 年 8 月, 爱樱食品香港国际有限公司将 33.40%海樱公司股权以 3,462.85 万元转让给双汇集团, 对应海樱公司 100%股权估值 11,675.14 万元。3) 本次交易海樱公司 100%股权估值 40,087.39 万元。请你公司:1) 结合上述股权转让与本次交易之间海樱公司收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等, 补充披露前次股权转让对应估值, 特别是 2018 年 8 月股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合双汇集团、漯河恒祥工贸有限公司对海樱公司股权的持股时间、持股成本等, 补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。3) 补充披露海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革、历次股权变动情况、报告期主要资产和负债情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。 94

11.申请文件显示, 1) 本次交易置入资产海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司对应股份评估值分别为 19,907.4 万元、1,084.06 万元、1,091.14 万元和 44,545.24 万元, 2018 年度净利润分别为 2,779.49 万元、116.85 万元、137.72 万元和 13,522.41 万元。2) 截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日, 双汇集团股东全部权益评估值 4,016,674.37 万元, 增值率为 578.01%。请你公司:1) 结合上述置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、对应市盈率情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等, 补充披露上述置入资产评估增值率的合理性。2) 结合双汇集团行业地位、市场竞争格局、各项明细资产负债评估增值情况、同行业公司市盈率以及可比公司情况, 补充披露双汇集团整体评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 112

12.申请文件显示, 本次评估以资产基础法对双汇集团进行评估, 并以此评估结果作为本次交易的定价依据。请你公司:结合其他吸收合并案例评估情况、双汇集团具体业务情况、长期股权投资评估中使用的评估方法情况等, 补充披露本次评估仅使用一种评估方法进行评估的合理合规性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 126

13.申请文件显示, 双汇集团可供出售金融资产账面价值 200 万元, 评估值 269.58 万元, 增值率 34.79%, 评估增值原因为考虑该项股权投资的固定收益在未来实现带来的增值。该可供出售金融资产主要为对河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的投资, 漯河市经济发展投资总公司自愿同意为双汇集团投入河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的资金提供本金及收益保障, 不足年化收益率 25%, 由乙方给予补足的部分。请你公司结合漯河市经济发展投资总公司资产负债情况、履约能力情况、上述资金历史投资收益情况等, 补充披露上述评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 131

14.申请文件显示, 截至评估基准日双汇集团房屋建筑物和构筑物账面净值 2,241.95 万元, 评估值为 5,087.96 万元, 增值率 126.94%, 增值主要是由于建筑物建成年代较早且加速折旧年限短于经济适用年限。土地使用权评估值 1,631.17 万元, 增值率 720.29%, 增值主要是由于区域内地价增长。请你公司:1) 结合双汇集团房屋建筑物及构筑物使用面积、具体用途、评估作价对应

单位面积价格、同区域房产价格情况等，补充披露双汇集团房屋建筑物和构筑物评估增值合理性。2) 结合近年来土地使用权同区域土地使用权成交价格、价格波动情况、成交土地与上述土地使用权差异情况等，补充披露双汇集团上述土地使用权评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 133

15.申请文件显示，收益法评估时，预测海樱公司 2019-2023 年收入分别为 32,019.84 万元、34,779.79 万元、37,800.09 万元、41,107.95 万元和 44,734.29 万元。请你公司:结合报告期内海樱公司收入、销量和单价变动原因及可持续性、行业增速情况、内销和外销业务收入预测增速、同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露预测期内海樱公司预测内外销量、内销价格保持稳定、外销价格逐年增长、内外销收入的预测过程、依据和可实现性，与可比交易、同行业公司相应指标历史趋势是否存在差异，如是，请说明原因及预测的谨慎性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 138

16.申请文件显示，海樱公司 2017 年内销和外销调料毛利率分别为 18.43%和 33.58%，2018 年内销和外销调料毛利率分别为 14.36%和 33.27%，同时预测期内销毛利率保持在 14.36%，外销毛利率保持在 33.61%。请你公司:1) 结合 2018 年内销调料毛利率下降原因及其可持续性、行业发展趋势等，补充披露预测期内销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性、预测是否考虑报告期毛利率下降的影响。2) 结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 150

17.申请文件显示，收益法评估时预测海樱公司销售费用占收入的比在 4.12%-4.18%之间，预测管理费用占收入比稳定在 1.81%。请你公司:1) 补充披露预测海樱公司销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性。2) 比对报告期内销售费用和管理费用占收入比、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 160

18.申请文件显示，对财务公司进行市场法评估时，选取大唐财务、中电财务、三峡财务和兵装财务作为可比案例并根据净资产收益率、营业利润增长率、资本充足率、资产负债率、贷款损失准备计提比例等指标作为可比指标。请你公司:增加财务公司可比评估案例情况、可比案例评估中指标选取情况、可比案例中财务公司估值情况等，补充披露财务公司评估增值合理性、可比案例和评估指标选取合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 165

19.申请文件显示，截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司报表货币资金账面值 19,590.34 万元，交易性金融资产（主要为结构性存款）30,029.3 万元，短期借款账面值为 80,837 万元，长期借款账面值 1,225.6 万元;合并报表层面货币资金 280,071.3 万元，结构性存款 217,053.08 万元，短期借款 313,057.54 万元，长期借款 1,733.81 万元。请你公司:结合经营性现金流、筹资及投资现金流、上述货币资金来源、货币资金受限情况、同行业公司情况等，补充披露双汇集团母公司层面及合并报表层面货币资金和长短期借款余额均较高的合理性、存款与借款金额匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 168

20.申请文件显示，海樱公司 2017 年内销和外销调料毛利率分别为 18.43%和 33.58%，2018 年内销和外销调料毛利率分别为 14.36%和 33.27%，同时预测期内销毛利率保持在 14.36%，外销毛利率保持在 33.61%。请你公司结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司报告期内外销调料毛利率保持的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 177

21.申请文件显示，2018 年度海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司净利润分别为 2,779.49 万元、116.85 万元、137.72 万元和 13,522.41 万元。请你公司结合行业发展趋势、上述公司市场竞争地位、同行业公司净利率情况、可比交易情况等，补充披露上述公司报告期内净利润及净利润率的合理性、海樱公司和财务公司净利润增长原因及合理性、意科公司和软件公司报告期内净利润下降合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 186

1.申请文件显示，1）本次交易完成后，河南双汇投资发展股份有限公司（以下简称上市公司或双汇发展）资产总额增长 51,661.03 万元，负债总额增长 81,064.87 万元，所有者权益下降 29,403.84 万元，归属于母公司所有者权益上升 6,739.07 万元，归属于母公司所有者净利润减少 260.89 万元，每股收益略有下降，净利润未增加的原因主要系双汇集团 2018 年度财务费用较大，2018 年四季度河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司（以下简称双汇集团）清偿债务 18.28 亿元，预计 2019 年利息支出下降 7,737.25 万元。2）截至 2018 年底，双汇集团剔除双汇发展后的资产负债率为 80.94%，交易完成后上市公司资产负债率由 37.36% 上升至 40.06%。3）2018 年度，置入资产漯河双汇意科生物环保有限公司（以下简称意科公司）和漯河双汇计算机软件有限责任公司（以下简称软件公司）的净利润分别为 116.85 万元和 137.72 万元，利润水平较低。请你公司：1）结合双汇集团截至目前利息支出下降情况、置入资产盈利和业务协同性情况、行业地位、产品竞争力等，补充披露本次交易的必要性、通过本次交易并购意科公司和软件公司的合理性、本次交易对上市公司偿债能力的影响、本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。2）补充披露上市公司应对本次交易摊薄即期回报拟采取措施的有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合双汇集团截至目前利息支出下降情况、置入资产盈利和业务协同性情况、行业地位、产品竞争力等，补充披露本次交易的必要性、通过本次交易并购意科公司和软件公司的合理性、本次交易对上市公司偿债能力的影响、本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项的规定

（一）双汇集团截至目前利息支出下降情况

1、双汇集团2019年1-4月利息支出下降情况

2019年1-4月双汇集团有息负债的利息支出情况如下：

单位：万元

项目	金额
双汇集团母公司口径：	
2019年1-4月利息支出	1,126.44
2018年1-4月利息支出	3,816.36
2019年1-4月同比变动幅度	-2,689.92
同比变化（%）	-70.48%
双汇集团模拟合并口径：	
2019年1-4月利息支出	3,478.03
2018年利息支出	19,899.21

注：2018年1-4月、2019年1-4月利息支出情况未经审计

如上所示，2019年1-4月双汇集团母公司有息负债的利息支出为1,126.44万元，较2018年同期下降2,689.92万元，同比下降幅度为70.48%；2019年1-4月双汇集团模拟合并口径有息负债的利息支出为3,478.03万元。

2、预计双汇集团母公司2019年全年利息支出情况

双汇集团母公司2018年12月31日有息负债规模为82,142万元，2019年4月双汇集团对部分到期负债进行了清偿和替换，截至2019年4月30日，双汇集团母公司有息负债规模为60,670万元。

按目前有息负债的规模及利息成本情况，预计2019年5月1日至2019年12月31日间，双汇集团母公司还将产生利息支出约1,598.93万元。

综上，双汇集团母公司2018年全年利息支出为10,696.24万元，预计双汇集团母公司2019年全年利息支出为2,725.37万元，较2018年整体下降约7,970.87万元。

（二）置入资产盈利和业务协同性情况

1、置入资产盈利情况

本次重组为双汇发展吸收合并双汇集团，双汇集团为被吸收合并方，双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展后的盈利情况如下：

单位：万元

项目	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展) 2019年1-4月	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展) 2018年1-4月	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展) 2018年
营业总收入	10,221.06	9,886.64	31,936.59
净利润	1,423.63	-756.92	1,216.54

注：1-4月数据未经审计

双汇集团下属除双汇发展外，其他经营性资产主要包括软件公司51%股权、海樱公司49.66%股权、意科公司51%股权、财务公司40%股权，相关公司盈利情况如下：

单位：万元

公司	项目	2019年1-4月	2018年	2017年
海樱公司	营业收入	9,618.20	29,590.30	22,252.89
	净利润	1,008.54	2,779.49	2,365.96
意科公司	营业收入	139.95	472.61	458.32
	净利润	48.16	116.85	114.54
软件公司	营业收入	359.79	961.40	977.86
	净利润	31.51	137.72	146.65
财务公司	营业收入	4,904.73	18,946.28	15,598.23
	净利润	2,755.83	13,522.41	11,558.57

注：2019年1-4月数据未经审计

如上所示，双汇集团剔除双汇发展影响后，2019年1-4月、2018年净利润分别为1,423.63万元、1,216.54万元。本次注入的海樱公司、意科公司等均为盈利企业，注入后有助于增强双汇发展盈利能力。

随着2018年12月以及2019年4月双汇集团母公司陆续对有息负债进行偿还，双汇集团母公司负债规模已大幅下降，预计2019年双汇集团母公司利息支出将较2018年下降约7,970.87万元，利息支出的下降将进一步增强双汇集团盈利能力，从而有利于在本次重组后提升双汇发展盈利能力。

2、置入资产业务协同性情况

(1) 海樱公司的业务协同性

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广

泛用于肉制品生产及食品调味。海樱公司与双汇发展的协同效应在本次交易后预计将得到有效发挥,使肉制品产品能够更好地适应消费升级带来的在品质、健康、营养等方面的更高要求,一方面有利于实现双汇发展产品结构升级,增强产品创新优化的能力,以创新促转型,另一方面也将有助于海樱公司提升自身竞争力。

(2) 软件公司的业务协同性

近年来,在消费升级的大背景下,消费渠道持续变化和升级,随着餐饮、电商、新零售等渠道占比提高,对肉制品行业企业在信息管理、市场网络和服务升级方面的要求日益提升。软件公司的注入将为双汇发展信息智能化提供更好的技术支持,有利于促进双汇发展工业信息化、大数据平台以及渠道网络的建设,有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级,更好地促进各项业务的协同发展。

(3) 意科公司的业务协同性

双汇发展需要对经营过程中产生的废水、废气、废渣等进行持续的处理,在此过程中带来资源综合利用需求。意科公司主要是对关联企业生产过程中的废水进行处理后所产生沼气进行综合利用生产电力及饱和蒸汽,所发电量全额上网,并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期支持性政策支持。通过将意科公司注入双汇发展,将使意科公司在未来进一步开发利用有机废水资源等,有助于上市公司实现清洁生产和绿色发展,实现更大的社会价值。

(4) 财务公司的业务协同性

本次交易完成后,上市公司管理结构得到优化,整体资产规模也将有所增长。通过将财务公司40%股权注入双汇发展,财务公司将成为双汇发展全资子公司,双汇发展和财务公司未来可对资产进一步合理配置与组合,提高资产利用率,加速资产周转,提升上市公司营运效率。同时,财务公司成为双汇发展全资子公司后,也有利于统筹上市公司及各子公司的资金使用和外部融资体系,防范运营风险和财务风险,提升资金运用效率。

(三) 置入资产的行业地位、产品竞争力

1、海樱公司的行业地位、产品竞争力

（1）海樱公司的行业地位

海樱公司目前的资产、收入、利润规模与我国调味品行业内龙头企业相比较小，市场占有率较低。然而海樱公司已拥有较为丰富的产品类别、品牌体系以及完善的销售渠道，拥有良好的发展基础。

在本次交易完成后，海樱公司、双汇发展还将进一步在产品开发、品牌体系、销售网络等方面进行整合，发挥业务、渠道等方面的协同效应，进一步提升海樱公司以及双汇发展的竞争实力。

（2）海樱公司的产品竞争力

海樱公司所属的调味品行业根据调味品类别的不同存在着众多细分市场，生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散。同时，我国地域宽广、民族较多，各地区的饮食习惯存在着一定的差异，餐饮品种及风味需求也存在着一定差异，因此调味品行业内存在一定区域性，业内企业竞争优势区域各有不同。

内销产品方面，海樱公司拥有专业化的调味料技术团队，能与肉制品结构调整需求和市场消费需求实现快速对接，可调配出不同口味的调味料。海樱公司的产品能够更好地契合双汇发展品牌拓展、结构升级以及产品创新的需求，能够更好地帮助双汇发展实现“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略。

外销产品方面，目前海樱公司产品通过福满苑、汤易美、好有料等子品牌进行生产销售，各子品牌独立运作，企业的抗风险能力较强。

2、意科公司的行业地位、产品竞争力

（1）意科公司的行业地位

目前，我国电力行业的发电环节继续呈现多元化竞争格局，主要的发电行业参与者可分为以下三大梯队：第一梯队包括中央直属五大发电集团，即中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司；第二梯队包括神华集团有限责任公司、中国长江三峡集团有限公司、国家开发投资集团有限公司、中国核工业集团有限公司、中国广核集团有

限公司等大型中央企业；第三梯队则是其他各地方的发电企业。

与我国电力行业现有领先企业相比，意科公司在装机容量、发电量、资产规模等方面存在较大差距。

（2）意科公司的产品竞争力

意科公司主要从事沼气资源的综合利用，属于国家政策积极扶持的产业，意科公司所生产的电力直接销售给国网河南省电力公司漯河供电公司。意科公司以双汇污水处理站产生的沼气为原料进行沼气发电，是双汇集团资源综合利用的一部分，意科公司所发电量全额上网，并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期支持性政策，拥有良好的发展前景。未来，意科公司将进一步开发利用有机废水资源等，协助上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。

3、软件公司的行业地位、产品竞争力

（1）软件公司的行业地位

软件公司隶属于软件和信息技术服务业，其产品主要在企业管理软件市场与其他行业参与者的产品进行竞争。我国企业管理软件市场主要参与者包括SAP、Oracle、用友网络科技股份有限公司、金蝶国际软件集团有限公司等，市场集中度相对较高，龙头企业阵营保持稳定。

软件公司整体业务体量较小，与同行业龙头企业具有一定差距。

（2）软件公司的产品竞争力

软件公司自2000年成立以来便持续为双汇集团提供高质量的供应链级管理软件及服务，对双汇集团及其下属企业的生产、采购、销售、配送、调拨等业务流程以及财务管理理解深刻，核心软件产品赛信供应链协同商务企业管理平台技术成熟、响应迅速、运行高效稳定，相较于外部企业管理软件而言能够更好地满足双汇集团的定制化需求、更好地契合双汇集团及上市公司的发展需要，具有一定的竞争优势和不可替代性。

4、财务公司的行业地位、产品竞争力

（1）财务公司的行业地位

财务公司隶属于非银行金融行业。非银行金融行业的参与者类别包括基金、信托、证券、保险、融资租赁以及企业集团财务公司等，不同类别的参与者之间通常而言虽存在一定关联但一般不构成直接竞争关系。细分到企业集团财务公司层面，鉴于企业集团财务公司主要为本企业集团成员单位提供相关服务，各企业集团财务公司之间通常不会存在竞争关系。

（2）财务公司的产品竞争力

财务公司在双汇集团体系内发挥着资金归集和统一管理的作用，依托双汇集团雄厚的综合实力、强大的品牌优势、完善的产业链、丰富的市场资源、与各地尤其是河南当地金融机构良好的合作关系等有利条件，财务公司能够在集团支持和成员企业的密切配合下实现业务拓展，进一步提升竞争实力。

（四）本次交易的必要性

2012年，双汇集团将主要肉业相关业务核心资产注入双汇发展，少量业务由于涉及第三方股东同意及独立发展战略等原因留存双汇集团。双汇发展在该次重组完成后工作重点在对前次注入资产的梳理整合。截至目前，双汇发展对于前次注入资产的整合基本已经完成，双汇集团也完成对下属资产结构和业务结构的梳理，因此双汇发展已经具备了进一步优化治理架构的条件。经过罗特克斯、双汇集团、双汇发展多方考虑并进行论证，双汇发展采取吸收合并双汇集团的方式进行本次重组。具体来看，本次交易的必要性体现在以下几个方面：

1、本次交易有利于上市公司进一步聚焦肉业主业

本次重组完成后，双汇发展将完成对双汇集团的吸收合并，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台及上市平台，一方面更有利于提升双汇发展在行业中的地位，增强在产业升级和整合中的竞争力及话语权；另一方面也有利于双汇发展进一步整合体系内优势资源。

2、本次交易有利于更好地落实上市公司未来发展战略

本次注入的业务均为肉业相关资产，本次交易完成后，双汇发展的业务结构将更加完善。

双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，利用信息化服务提升全产业链的信息化、智能化水平，利用金融服务提升上市公司自身以及全产业链的运营效率，打造更具优势的肉业相关产业链。

3、本次交易有利于上市公司优化治理结构

本次交易完成后，双汇发展在肉业领域的治理机制更为高效、组织架构进一步精简，进一步激发上市公司的运营活力和内生动力。

本次重组通过吸收合并双汇集团，将更好地避免双汇发展与控股股东、实际控制人之间在中国境内的同业竞争，消除双汇发展与双汇集团在调味料业务、软件开发等方面的关联交易，有助于降低双汇发展整体关联交易的规模，有利于进一步优化上市公司的治理结构。

4、本次交易有利于提升重组后上市公司盈利水平

根据双汇集团2019年一季度未审财务报表，2019年1-3月，双汇集团营业收入为1,195,800.06万元，净利润为133,166.86万元。

本次重组对双汇发展盈利状况的影响如下：

单位：万元

项目	交易前	备考数
2018年营业收入	4,876,740.34	4,873,876.61
2018年归属于母公司股东净利润	491,450.12	491,189.23
2019年1-3月营业收入	1,196,030.11	1,195,800.06
2019年1-3月归属于母公司股东净利润	127,928.51	128,681.84

注：2019年1-3月数据未经审计

双汇集团母公司2018年11月前有息负债较高导致2018年度财务费用较大。2018年四季度双汇集团利用自有资金、双汇发展分红款及股东罗特克斯增资款清偿双汇集团母公司的有息债务合计18.28亿元，使得双汇集团母公司的负债降低，资产负债结构得到优化。2019年4月，双汇集团母公司进一步偿还负债后，有息负债规模已下降至60,670万元，相应利息支出规模也大幅减少，增强了双汇集团盈利能力。根据双汇集团、双汇发展2019年1-3月未审财务报表，2019年1-3月双汇发展备考后归属于母公司股东净利润较备考前增加753.34万元。

预计2019年全年双汇集团母公司有息负债利息支出2,725.37万元，较2018年下降约7,970.87万元。在双汇集团负债规模下降后，重组完成后双汇发展的盈利能力将进一步提升。

长期来看，本次交易也将有利于双汇发展打造更具优势的肉业相关产业链，有利于双汇发展更好地落实发展战略，有利于发挥上市公司与注入资产之间在业务、渠道、财务方面的协同效应，最终将在长期有利于提升上市公司盈利水平。

（五）通过本次交易并购意科公司和软件公司的合理性

1、通过本次交易并购软件公司的合理性

软件公司主要从事信息产品研究、开发、生产及销售、系统集成、信息技术服务等业务，核心软件产品为自主研发的供应链协同商务企业管理平台，其属于企业（集团）供应链级管理信息系统。通过本次交易将软件公司注入双汇发展，将有利于软件公司更好地为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于双汇发展促进工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络，有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级，有利于减少双汇发展与软件公司之间的关联交易。因此，双汇发展通过本次交易并购软件公司具有合理性。

2、通过本次交易并购意科公司的合理性

意科公司主要从事沼气资源的综合利用，属于国家政策积极扶持的产业。意科公司主要是对关联企业生产过程中的废水进行处理后所产生沼气进行综合利用生产电力及饱和蒸汽，所发电量全额上网，并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期性政策支持，拥有良好的发展前景。未来，意科公司将进一步开发利用有机废水资源等，有利于双汇发展实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值，有利于减少双汇发展与意科公司之间的关联交易。因此，双汇发展通过本次交易并购意科公司具有合理性。

3、软件公司、意科公司整合风险较小

软件公司自2000年成立以来一直服务于双汇集团及其下属企业，已有接近20年的历史。软件公司业务体量相对较小，具有较为稳定的盈利能力，对双汇集团及其下属企业的生产、采购、销售、配送、调拨等业务流程以及财务管理理解深

刻；双汇发展近年来一直致力于提升信息化、智能化水平，积累了相应的经验。因此，预计双汇发展与软件公司能够通过本次重组进行整合，整合风险较小。

意科公司的经营模式为沼气发电，产出的电力全部销售给国网河南省电力公司漯河供电公司，业务规模相对较小，经营模式和盈利模式比较简单，但具有绿色、清洁的优点，且属于资源综合利用，成本波动较小。因此，预计双汇发展通过本次重组收购意科公司后的整合风险较小。

（六）本次交易对上市公司偿债能力的影响

本次交易完成后，上市公司的流动比率、速动比率和资产负债率等相关偿债能力指标比较如下：

项目	2018年12月31日 实际数	2018年12月31日 备考数
资产负债率	37.36%	40.06%
流动比率（倍）	1.20	1.15
速动比率（倍）	0.63	0.63
利息保障倍数（倍）	72.83	32.56

注：①流动比率=期末流动资产/期末流动负债；②速动比率=（期末流动资产-期末存货-期末预付账款-期末其他流动资产）/期末流动负债；③资产负债率=（期末负债总额/期末资产总额）×100%；④利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

2018年12月31日，上市公司的资产负债率为37.36%，本次交易完成后，上市公司的资产负债率为40.06%，较重组前略有上升。虽然上市公司资产负债率在重组后略有上升，但影响相对较小。

2018年12月31日，上市公司的流动比率为1.20倍，本次交易完成后，上市公司的流动比率略微下降至1.15倍。虽然上市公司流动比率在重组后略有下降，但影响相对较小。

2018年12月31日，上市公司的速动比率为0.63倍，本次交易完成后，上市公司的速动比率仍为0.63倍。重组前后速动比率保持稳定。

2018年12月31日，上市公司的利息保障倍数为72.83倍，本次交易完成后，上市公司利息保障倍数下降至32.56倍。利息保障倍数下降主要原因在于双汇集

团母公司2018年利息费用较高，随着双汇集团母公司债务规模下降，预计2019年双汇集团母公司有息负债利息支出2,725.37万元，较2018年下降7,970.87万元，下降幅度较大，因此，导致利息保障倍数下降的主要原因已基本消除。

双汇发展与部分同行业上市公司截至2018年12月31日的资产负债率（合并报表口径）对比情况如下表：

公司简称	股票代码	2018年12月31日 资产负债率
温氏股份	300498	34.06%
新希望	000876	42.98%
牧原股份	002714	54.07%
龙大肉食	002726	40.09%
华统股份	002840	33.85%
雨润食品	1068.HK	79.34%
万洲国际	0288.HK	44.97%
平均数		47.05%
中位数		42.98%
双汇发展（交易前）	000895	37.36%
双汇发展（交易后）	000895	40.06%

注：资产负债率=（期末负债总额/期末资产总额）×100%

如上，本次交易完成后上市公司在同行业中资产负债率仍处于较低水平。

综上所述，相对于上市公司的整体规模，本次交易增加的资产和负债规模相对较小。虽然本次重组完成后短期内上市公司流动比率略有下降，资产负债率略有上升，但对上市公司的偿债能力不会造成重大影响。此外，拟注入资产能与上市公司主营业务发挥协同效应，长远看有助于提升上市公司资产质量。

（七）关于本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项规定的说明

1、本次交易有利于增强公司可持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易实施前，双汇发展是我国肉类行业内规模最大、实力最强的龙头企业，业务涉及猪肉产业链中的各个方面，主要从事生猪屠宰及生鲜冻品业务、肉制品业务及其他业务（包括饲料、生猪养殖等）。双汇集团系持股型公司，不直

接从事具体的生产经营业务，主要通过上市公司开展生鲜冻品及肉制品相关业务，同时还通过其他子公司从事调味料业务、软件开发以及沼气发电等业务。

本次交易实施后，海樱公司、意科公司、软件公司将注入上市公司，同时，通过注入双汇集团持有的财务公司40%股权，财务公司将成为双汇发展的全资子公司。海樱公司的注入将更好地发挥肉制品业务与调味料业务之间的协同效应，有利于实现双汇发展产品结构升级，增强产品创新优化的能力，以创新促转型。软件公司的注入将为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于促进工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络，有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级。意科公司的注入有助于使其在未来进一步开发利用有机废水资源等，为上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。同时，财务公司成为双汇发展全资子公司后，有利于双汇发展利用金融服务为下属企业日常经营及战略发展提供支持，有利于使各业务板块资源配置更加合理，提升资金使用效率，并在后续发展过程中以金融服务为依托，为上下游企业提供支持，带动整个产业链的发展，在扩大规模同时保持经营的稳定，并提升自身盈利水平。

综上所述，本次交易将使得上市公司肉类主业更加突出、肉类产业链更加完善，更有助于上市公司发展战略的实施，对上市公司中长期市场竞争力和经营能力将产生积极的影响。因此，本次交易有利于增强上市公司可持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性

（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况

本次交易中双汇发展吸收合并双汇集团，拟注入资产为盈利资产，能与上市公司主营业务实现协同效应，实现“上市公司肉类主业更加突出”的交易目的。

2018年12月31日，双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展后的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展) 2018年12月31日
流动资产	
货币资金	27,547.45
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	30,029.30
应收票据及应收账款	32.99
预付账款	38.98
其他应收款	111.16
存货	1,644.61
其他流动资产	351.66
流动资产合计	59,756.16
非流动资产	
可供出售金融资产	200.00
长期股权投资	42,134.48
固定资产	6,830.42
在建工程	0.46
无形资产	296.59
递延所得税资产	2,413.81
非流动资产合计	51,875.76
资产总计	111,631.92

2018年12月31日双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后总资产占交易前上市公司总资产的5.00%；双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后净资产占交易前上市公司净资产的1.52%，因此双汇集团本次重组拟注入上市公司的资产体量（剔除双汇发展后）相比上市公司较小，短期内对上市公司资产负债结构不会产生实质性影响。

本次交易完成后，通过将相关公司注入双汇发展，双汇发展的产业链将更加完善，有助于发挥协同效应，有助于双汇发展以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，利用信息化服务提升全产业链的信息化、智能化水平，利用金融服务提升公司自身以及全产业链的运营效率，打造更具优势的肉业相关产业链。

本次交易增加的资产和负债规模与上市公司整体相比规模较小。虽然本次重组完成后短期内上市公司流动比率略有下降，资产负债率略有上升，但对上市公司的偿债能力不会造成重大影响。此外，拟注入资产能与上市公司主营业务实现

协同效应，长远看有利于提升上市公司资产质量，有利于改善上市公司长期财务状况。

（2）本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力

1）双汇发展在本次重组完成后盈利能力将有所提升

根据双汇集团 2019 年一季度未审财务报表，2019 年 1-3 月，双汇集团营业收入为 1,195,800.06 万元，净利润为 133,166.86 万元，2019 年 1-3 月双汇发展备考后归属于母公司股东净利润较备考前增加 753.34 万元。

预计 2019 年全年双汇集团母公司有息负债利息支出 2,725.37 万元，较 2018 年下降约 7,970.87 万元。在双汇集团负债规模下降后，重组完成后双汇发展的盈利能力将进一步提升。

因此，随着双汇集团负债规模下降，本次拟注入资产的盈利能力有所提升，上市公司在本次重组完成后的持续盈利能力也将有所提升。

2）本次交易有利于上市公司发展战略的落实

本次重组完成后，双汇发展将完成对双汇集团的吸收合并，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台，一方面更有利于提升双汇发展在行业中的地位，增强在产业升级和整合中的竞争力及话语权；另一方面也有利于双汇发展进一步整合体系内优势资源。未来双汇发展将聚焦肉业主业，通过对产业链的整合强化领先优势，通过对产品的持续创新优化引领产业的转型升级，打造具备核心竞争力的肉业产业上市平台。本次重组有利于双汇发展进一步聚焦肉业主业。

本次交易完成后，双汇发展的业务结构将更加完善。双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，利用信息化服务提升全产业链的信息化、智能化水平，利用金融服务提升公司自身以及全产业链的运营效率，打造更具优势的肉业相关产业链。本次重组有利于双汇发展更好地落实“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略。

3）本次交易有利于发挥吸收合并双方的协同效应

本次重组有利于发挥上市公司与注入资产之间在业务、渠道、财务方面的协同效应，并为上市公司长期发展奠定良好的基础，也将进一步增强上市公司未来

的持续盈利能力。

(3) 本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性

1) 本次交易有利于上市公司减少关联交易、增强独立性

本次交易前，报告期内双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司存在一定金额的采购、销售、租赁等关联交易，上市公司已按照规范关联交易的规章制度，确保了关联交易的价格公允并履行了相关审批程序及信息披露义务。海樱公司与双汇物流及其子公司存在接受运输劳务方面的关联交易，本次交易后，海樱公司将成为上市公司控股子公司，上市公司对双汇物流及其子公司的关联采购将略有增加。

本次交易完成后，双汇集团作为被合并方将注销，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司的关联交易在上市公司编制合并报表时将予以抵消。

本次交易前后，上市公司 2018 年购销商品、提供和接受劳务的关联交易变动情况如下表：

单位：万元

采购商品/接受劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
罗特克斯	241,024.30	241,024.30	0.00	0.00%
双汇物流及其子公司	133,848.66	134,196.05	347.39	0.26%
汇盛生物	29,167.39	29,167.55	0.16	0.00%
南通汇羽丰新材料有限公司	21,968.98	21,968.98	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河蛋白有限公司	5,869.38	5,869.38	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河食品有限公司	1.83	1.83	0.00	0.00%
海樱公司	22,384.05	-	-22,384.05	-100.00%
意科公司	2.31	-	-2.31	-100.00%
软件公司	960.45	-	-960.45	-100.00%
采购商品/接受劳务合计	455,227.35	432,228.10	-22,999.25	-5.05%

单位：万元

出售商品/提供劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
汇盛生物	39,346.17	39,391.76	45.60	0.12%
罗特克斯	4,609.05	4,609.05	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河食品有限公司	2,899.82	2,899.82	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河蛋白有限公司	928.35	928.35	0.00	0.00%

出售商品/提供劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
双汇物流及其子公司	436.64	437.78	1.14	0.26%
南通汇羽丰新材料有限公司	16.53	16.53	0.00	0.00%
双汇集团	25.92	-	-25.92	-100.00%
海樱公司	10,824.77	-	-10,824.77	-100.00%
意科公司	15.63	-	-15.63	-100.00%
软件公司	3.77	-	-3.77	-100.00%
出售商品/提供劳务合计	59,106.65	48,283.30	-10,823.35	-18.31%

备考口径下，上市公司关联采购交易减少 22,999.25 万元，关联销售交易减少 10,823.35 万元，主要系双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司的关联交易在上市公司编制合并报表时将予以抵消，关联交易减少。

本次重组完成后，上市公司及其下属子公司在开展日常经营管理活动的过程中，可能与实际控制人其他下属公司发生正常业务往来。本次交易完成后，上市公司仍将遵循公平、公正、公开、等价有偿的商业原则，严格约束关联交易行为。

为减少和规范关联交易，2012 年，兴泰集团、万洲国际、罗特克斯已出具关于减少并规范关联交易的承诺函。其中：兴泰集团、万洲国际、罗特克斯分别向双汇发展作出如下承诺：“1、本次要约收购及重大资产重组完成后，上述承诺人将尽一切合理努力，确保其自身及其下属子公司与双汇发展之间的任何关联交易均符合适用法律法规的规定；2、本次要约收购及重大资产重组完成后，上述承诺人将促使其自身及其下属子公司与双汇发展之间的任何关联交易均履行合法程序，并按照适用法律的要求及时进行信息披露。”

为减少和规范关联交易，2012 年，万隆先生已向双汇发展作出如下承诺：“1、本次要约收购及重大资产重组完成后，万隆先生将尽一切合理努力，确保其本人及其本人控制的公司与双汇发展之间的任何关联交易均符合适用法律法规的规定；2、本次要约收购及重大资产重组完成后，万隆先生将促使其本人及其本人控制的公司与双汇发展之间的任何关联交易均履行合法程序，并按照适用法律的要求及时进行信息披露。”

综上所述，上市公司对关联交易的控制能够有效防范风险，维护上市公司及广大中小股东的合法权益；上市公司已经制定了措施尽可能的减少和规范关联交易，同时，交易对方已于 2012 年出具了减少和规范关联交易的相关承诺，相关承诺长期有效，承诺方已于报告期内切实履行上述承诺，并将在未来持续履行，有利于上市公司规范关联交易。在相关各方切实履行有关承诺和上市公司切实履行决策机制的情况下，上市公司的关联交易将是公允、合理的，不会损害上市公司及其全体股东的利益。本次交易有利于上市公司减少关联交易、增强独立性。

2) 本次交易有利于上市公司避免同业竞争

本次交易实施前，双汇集团系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务，主要通过上市公司开展生鲜冻品及肉制品相关业务，同时还通过其他子公司从事包括肉类相关的调味料业务、软件开发以及沼气发电等业务。双汇集团除双汇发展外的各子公司与双汇发展不存在同业竞争情形。

报告期内，罗特克斯、万洲国际及其下属的其他企业未在中国境内从事与上市公司在肉类主业经营范围内构成实质性竞争的业务。截至目前，双汇发展没有经营境外肉制品生产及加工业务，也无相关境外生产经营的计划。

本次重组完成后，双汇发展将完成对双汇集团的吸收合并，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台。本次注入的业务均为肉业相关资产，本次交易完成后，双汇发展的业务结构将更加完善。本次交易不会新增同业竞争，并且，通过本次吸收合并双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台，从而更好地避免了潜在同业竞争风险。

为避免与双汇发展同业竞争，2012 年，罗特克斯、万洲国际、兴泰集团、万隆先生作出了关于避免与双汇发展同业竞争的书面承诺：“罗特克斯、万洲国际、兴泰集团、万隆先生及其控股、实际控制的其他企业将来不会在中国境内以任何形式直接或间接地从事与双汇发展在养殖业、屠宰业、肉制品加工等肉类主业经营范围内构成实质性竞争的业务。”上述承诺长期有效，承诺方已于报告期内切实履行上述承诺，并将在未来持续履行。

因此，本次交易不会新增同业竞争，并且通过本次吸收合并双汇发展将成为

万洲国际在中国境内唯一的肉业平台，从而更好地避免了潜在同业竞争风险。

综上，本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。

综上分析，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况、增强上市公司未来的持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。

本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

二、补充披露上市公司应对本次交易摊薄即期回报拟采取措施的有效性

本次重组实施后，上市公司总股本规模及总资产规模都将有所增加，虽然本次重组将有利于上市公司聚焦主业、有利于更好地落实上市公司未来发展战略，并有利于双汇发展进一步优化治理结构，对上市公司中长期市场竞争力和经营能力将产生积极的影响，但短期内上市公司存在即期回报指标被摊薄的风险。

为保护投资者利益、防范即期回报被摊薄的风险，提高对股东的回报能力，双汇发展拟采取具体措施，降低本次交易可能摊薄即期回报的影响，相关措施及其有效性的说明如下：

（一）聚焦肉业主业，推动上市公司价值提升的有效性

本次重组完成后，双汇发展将聚焦肉业主业，更专注于贯彻“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略，一方面双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，利用信息化服务提升全产业链的信息化、智能化水平，利用金融服务提升上市公司自身以及全产业链的运营效率，打造更具优势的肉业相关产业链。另一方面，双汇发展也将在本次重组后进一步整合体系内优势资源，通过对产品的持续创新优化引领产业的转型升级，打造具备核心竞争力的肉业产业上市平台，为股东创造价值。

本次交易完成后，双汇发展将完成对双汇集团的吸收合并，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台。双汇发展通过聚焦肉业主业，推动上市公司价值提升的措施能够推动双汇发展对体系内优质资源的整合，能够增强双汇发展在行业中的地位，能够有效增强双汇发展在产业升级和整合中的竞争力及话语

权，最终有利于上市公司发展战略的落实以及盈利能力的提升。因此，相关措施能够有效降低本次交易可能摊薄即期回报的风险。

（二）优化治理结构，强化投资者回报体制的有效性

本次交易完成后，双汇发展将进一步打造在肉业领域更为高效的治理机制，进一步精简组织架构，进一步激发上市公司的运营活力和内生动力。

为完善和健全上市公司科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，积极回报投资者，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，上市公司将遵循《中华人民共和国公司法》、中国证监会《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》等规定持续修改和完善《公司章程》并相应制定股东回报规划。上市公司的利润分配政策重视对投资者尤其是中小投资者的合理投资回报，将充分听取投资者和独立董事的意见，切实维护股东依法享有投资收益的权利，体现合并后上市公司积极回报股东的长期发展理念。

本次交易完成后，双汇发展通过吸收合并双汇集团，更好地避免了双汇发展与控股股东、实际控制人之间在中国境内的同业竞争，消除双汇发展与双汇集团在调味料业务、软件开发等方面的关联交易，有助于降低双汇发展整体关联交易的规模。通过进一步优化治理结构，双汇发展将能够继续对组织架构进行精简、进一步形成高效的治理机制。通过强化投资者回报体制，上市公司能够进一步完善股东回报规划，保持科学、持续、稳定的利润分配政策。因此，通过实施上述措施，上市公司能够增强上市公司运营效率和盈利能力，能够更好地回报股东，相关措施能够有效降低本次交易可能摊薄即期回报的风险。

（三）完善上市公司治理，为上市公司发展提供制度保障的有效性

上市公司将严格遵守《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，提升经营管理水平，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和《河南双汇投资发展股份有限公司章程》的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保

独立董事能够认真履行职责，维护上市公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、高级管理人员及上市公司财务的监督权和检查权，维护上市公司全体股东的利益，为双汇发展的持续稳定发展提供科学有效的治理结构和制度保障。

通过贯彻进一步完善上市公司治理，为上市公司发展提供制度保障的措施，能够为双汇发展建立更为高效的治理结构，能够进一步增强双汇发展的经营管理水平，能够促进双汇发展对本次注入资产的整合，并为未来的持续发展创造良好的制度环境，最终有效促进上市公司发展战略的落实。因此，相关措施能够有效降低本次交易可能摊薄即期回报的风险。

（四）上市公司全体董事、高级管理人员及罗特克斯已出具关于重大资产重组填补被摊薄即期回报措施的承诺

罗特克斯及上市公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定，对上市公司填补即期回报措施能够得到切实履行作出关于确保本次重组填补回报措施得以切实履行的承诺。

1、罗特克斯的承诺

本次重组后双汇发展潜在控股股东罗特克斯作出如下承诺：

“1、承诺不越权干预上市公司经营活动，不侵占上市公司利益。

2、切实履行上市公司制定的有关填补即期回报的相关措施以及对此作出的任何有关填补即期回报措施的承诺，若违反该等承诺并给上市公司或者投资者造成损失的，愿意依法承担对上市公司或者投资者的补偿责任。”

2、上市公司董事、高级管理人员的承诺

双汇发展全体现任董事、高级管理人员作出如下声明及承诺：

“1、本人承诺忠实、勤勉地履行职责，维护上市公司和全体股东的合法权益；

2、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害上市公司利益；

- 3、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；
- 4、本人承诺不动用上市公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动；
- 5、本人承诺未来由董事会或者薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与上市公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 6、作为填补回报措施相关责任主体之一，本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保上市公司填补回报措施能够得到切实履行。本人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意接受中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。”

综上所述，双汇发展已制定包括聚焦肉业主业，推动上市公司价值提升；优化治理结构，强化投资者回报体制；完善上市公司治理，为上市公司发展提供制度保障在内的具体措施，以降低本次交易可能摊薄即期回报的影响。此外，罗特克斯及上市公司董事、高级管理人员也已根据中国证监会相关规定作出具体承诺。上市公司已制定的应对本次重大资产重组摊薄即期回报拟采取的上述措施切实可行，在降低本次交易可能摊薄即期回报的风险方面具备有效性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易有利于上市公司增强持续盈利能力，有利于上市公司有效利用体系内优质资源，聚焦肉业主业，有利于打造具有竞争力的肉业相关产业链，有利于优化治理结构，且本次交易能够充分发挥吸并双方在业务、渠道和财务方面的协同，因此本次交易具有必要性。

通过本次交易将软件公司注入双汇发展，将有利于软件公司更好地为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于促进工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络，有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级；通过本次将意科公司注入上市公司有助于使意科公司在未来进一步开发利用有机废水资源等，为上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。此外，预计双汇发展通过本次重组收购软件公司、意科公司后的整合风险较小，因此，

双汇发展通过本次交易并购软件公司、意科公司具有合理性。

与上市公司整体规模相比，本次交易增加的资产和负债规模相对较小。虽然本次重组完成后短期内上市公司流动比率略有下降，资产负债率略有上升，但对上市公司的偿债能力不会造成重大影响。

本次交易将使得上市公司肉类主业更加突出、肉类产业链更加完善，更有助于上市公司发展战略的实施，对上市公司中长期市场竞争力和经营能力将产生积极的影响，有利于增强上市公司可持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

本次交易对上市公司的偿债能力不会造成重大影响，拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应，有利于提升上市公司资产质量，有利于改善上市公司长期财务状况。随着双汇集团母公司利息支出的降低，重组后上市公司盈利能力将得到提升，且本次交易有利于通过落实发展战略、发挥协同效应的方式增强上市公司持续盈利能力。本次重组后双汇发展关联交易规模下降，且更好地避免了潜在同业竞争。因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况、增强上市公司未来的持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

双汇发展已制定具体措施以降低本次交易可能摊薄即期回报的影响，罗特克斯及上市公司董事、高级管理人员已根据中国证监会相关规定作出具体承诺。上市公司已制定的应对本次重大资产重组摊薄即期回报拟采取的上述措施切实可行，具备有效性。

2.申请文件显示，1) 双汇集团系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务，主要通过上市公司开展生鲜冻品及肉制品相关业务，同时还通过其他子公司从事调味料业务、软件开发以及沼气发电等业务。2) 本次交易中拟注入资产财务公司尚需通过银保监会或其派出机构相关审批。请你公司：1) 结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3) 补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现，上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施。4) 结合上市公司经营管理团队的经历和背景，进一步说明本次重组后对双汇集团现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性。5) 补充披露河南双汇集团财务有限公司（以下简称财务公司）审批事项的办理进展情况、预计办毕时间，是否存在法律障碍以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

（一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易完成前，双汇发展主要从事生猪屠宰及生鲜冻品业务、肉制品业务及其他业务（包括饲料、生猪养殖等），是我国肉类行业内规模最大、实力最强的龙头企业，业务涉及猪肉产业链中的各个方面。本次交易完成后，上市公司将承继双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，注入上市公司的主要经营性资产包括：（1）海樱公司 49.66%股权，海樱公司主要从事调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料生产及销售；（2）意科公司 51%股权，意科公司主要从事沼气资源的综合利用；（3）软件公司 51%股权，软件公司主要从事信息产品研究、开发、生产及销售以及系统集成、信息技术服务等业务；本次注入资产还包括财务公司 40%股权，财务公司主要从事吸收成员单位的存款、办理成员单位之间的委托贷款、对成员单位办理票据承兑与贴现、同业拆借等金融类业务。该等资产均属于肉业相关产业链。

本次交易完成后上市公司主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年（备考数）	
	收入	占比
肉制品分部	2,321,133.44	47.62%
屠宰分部	2,891,676.65	59.33%
其他分部	255,468.49	5.24%
内部抵减	-594,401.96	-12.20%
合计	4,873,876.61	100.00%

本次交易不会对上市公司的主营业务带来重大影响，上市公司将继续落实“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略，打造具有竞争力的肉类相关产业链。

（二）未来经营发展战略

中国是世界上猪肉消费量最大的国家，也是人均猪肉消费量最大的国家。但中国肉业领域目前呈现集中度低，大企业少，小企业多的现状。在目前国家高度重视防控疫情、环保治理的大背景下，优势企业通过对行业的整合提升产业集中度、打造更具竞争力的肉业相关产业链已成为行业发展的方向。双汇发展作为行业领军者，需要依托自身领先地位，结合股东支持，利用优质资源对产业链进行持续整合，切实落实发展战略，在引领行业变革的过程中实现更进一步地发展。具体而言：

1、屠宰及生鲜冻品业务：坚持“建网络、扩鲜销、大进大出上规模”的经营方针，充分发挥全国工业布局的优势，用差异化产品优势，支持市场开发，扩大销售网络，实现产销规模的提升。

2、肉制品业务：坚持“稳高温、上低温、中式产品工业化”的产品研发战略，从产品开发、市场调研、营销策划等多方面加大新产品的推广力度，加快产品的结构调整，确保企业的核心竞争优势。

3、网络建设方面：生鲜品抓住行情机遇，充分发挥全国产业布局优势，深度开发区域市场，以大产大销、快产快销，实现生鲜业务的较快增长；肉制品加快餐饮、速冻、新型休闲等渠道的开发，加强网点建设，实现新增量。

4、促转型方面：上市公司将抓住宏观经济形势与行业发展机遇，发挥全球产业布局与中外协同优势，创新市场营销推新品，渗透网络终端拓新渠，拉动市场上规模，提升经营促转型。

此外，上市公司将进一步致力于提升信息化、智能化、工业化水平，调整产品结构，建设数字化双汇，提升经营团队水平。

未来，双汇发展的主营业务和盈利驱动因素不变，资产质量进一步提升，为公司业务发展奠定了更加坚实的基础，上市公司将完成与本次交易的相关工作，做好资产、业务、财务、人员的交割和整合，发挥产业链核心优势带动行业创新转型，落实上市公司的发展战略。

（三）业务管理模式

本次交易完成后，上市公司主营业务将继续实行事业部制的业务管理模式，按照业务划分为生鲜品事业部、肉制品事业部、化工包装事业部、农牧事业部、禽业事业部、综合事业部等，各事业部分别进行管理，提升专业化运作水平。对于本次交易注入的海樱公司、意科公司等经营性资产，将继续保持独立的品牌和业务运作。上市公司将进一步明确上市公司总部、各事业部、各子公司在各自决策链条上的决策权限。其中，上市公司总部负责在宏观上统筹发展，侧重上市公司整体战略规划、重大资源配置、内部控制、各级经营层人才梯队建设等方面的管理；各事业部按上市公司总部授权负责具体经营管理，统筹事业部内部资源配置、实现事业部经营目标等工作；各子公司按照整体规划独立经营。

二、补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施

（一）业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

上市公司、双汇集团与罗特克斯于 2019 年 1 月 25 日签署了附条件生效的《吸收合并协议》；于 2019 年 3 月 14 日签署了附条件生效的《吸收合并协议之补充协议》。各方同意由双汇发展吸收合并双汇集团。本次吸收合并完成后，双汇发展作为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务。上市公司将根据未来战略发展规划对下属公司业务、资产、

财务、人员、机构等方面进行整合，进一步完善管理体系和制度建设，健全激励与约束机制，推动业务发展转型升级。具体如下：

1、业务整合

本次交易注入资产均为肉业相关资产。本次交易拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应，完善双汇发展的业务结构，能够增强上市公司持续盈利能力、实现“聚焦肉业主业”的交易目的，拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应。双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心优势带动行业创新转型，更好地落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略。

2、资产整合

本次交易完成后，双汇集团的下属公司将变更为上市公司的下属公司，并在上市公司的统一管理下开展生产经营。各公司重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司规定履行相应的审批程序。同时，上市公司将依托自身管理水平及资本运作能力，结合注入资产市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产的配置效率和使用效率，进一步增强上市公司的综合竞争力。

3、财务整合

本次交易完成后，双汇集团的下属公司将变更为上市公司的下属公司，各公司将纳入上市公司财务管理体系，严格执行上市公司包括但不限于财务会计、资金管理、信息披露等相关制度等，定期向上市公司报送财务报告和相关财务资料。

4、人员整合

本次吸收合并完成后，双汇集团将被注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自交割日起由双汇发展享有和承担。上市公司将进一步优化人才发展环境、选人用人机制、人才培养机制、绩效考评机制、人才激励机制等，进一步优化人才结构。

5、机构整合

本次交易完成后，双汇集团内部机构将随着双汇集团注销而一并被取消，原有机构职能由双汇发展对应的内部机构承接，实现平稳过渡。未来上市公司将根据监管规范要求和企业发展实际需要，进一步完善组织机构。

（二）整合风险

本次交易完成后，双汇集团及下属企业均由上市公司进行整合，上市公司的股权结构将进一步优化，决策效率也将得到进一步提升。上市公司与双汇集团需要在多个方面进行有效整合，上市公司已为此制定了较为完善的整合计划，将根据未来战略发展规划进一步优化公司的治理结构、内部控制和风险管理，进一步完善公司制度建设和管控体系优化，健全激励与约束机制，推动业务发展与转型升级。但双方之间能否顺利实现整合具有不确定性，若整合过程较长而未能有效整合协同，将会引发业务发展缓慢、资金使用效率下降、人员结构不稳定和管理效率下降等多个方面的潜在风险，可能对上市公司的生产经营造成负面影响，从而给股东利益带来不利影响。

（三）管理控制措施

为确保本次吸收合并的顺利实施，推动双汇发展的长远健康发展，保护中小股东利益，上市公司将重点落实以下管理控制举措：

1、优化治理结构，持续完善公司治理

本次交易完成后，双汇发展在肉业领域的治理机制更为高效、组织架构进一步精简，进一步激发公司的运营活力和内生动力。

双汇发展将依法依规，持续完善治理结构，提升经营管理水平，在优化后的股权结构下，依据《公司章程》明确股东会、董事会和经营管理层的权责划分，确保各方充分、独立行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，维护公司全体股东的利益，为公司的持续稳定发展提供科学有效的治理结构和制度保障。

2、聚焦主业发展

本次重组完成后，双汇发展将完成对双汇集团的吸收合并，双汇发展将成为万洲国际在中国境内唯一的肉业平台，一方面更有利于提升双汇发展在行业中的地位，增强在产业升级和整合中的竞争力及话语权；另一方面也有利于双汇发展进一步整合体系内优势资源。

双汇发展将聚焦肉业主业，通过对产业链的整合强化领先优势，通过对产品的持续创新优化引领产业的转型升级，打造具备核心竞争力的肉业产业上市平台，更好地为公司股东创造价值。

3、落实上市公司发展战略

本次注入的业务均为肉业产业链相关资产，本次交易完成后，双汇发展的业务结构将更加完善。

双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，利用信息化服务提升全产业链的信息化、智能化水平，利用金融服务提升公司自身以及全产业链的运营效率，打造更具优势的肉业相关产业链，更好地落实上市公司发展战略。

三、补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现，上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施

（一）协同效应的具体体现

除双汇发展外，双汇集团的其他主要经营性资产包括海樱公司、意科公司、软件公司，同时还包括财务公司40%股权。上述资产与双汇发展的协同效应具体体现如下：

1、业务方面的协同效应

海樱公司与双汇发展在业务方面具有协同效应。海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味。海樱公司与双汇发展的协同效应在本次交易后预计将得到有效发挥，使肉制品产品能够更好地适应消费升级带来的在品质、健康、营养等方面的更高要求，一方面有利于实现双汇发展产品结构升级，增强产品创新优化的能力，以创新促转型，

另一方面也将有助于海樱公司提升自身竞争力。

意科公司与双汇发展在业务方面具有协同效应。通过本次将意科公司注入上市公司有助于使意科公司在未来进一步开发利用有机废水资源等，为上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。

软件公司与双汇发展在业务方面具有协同效应。软件公司从事信息产品研发、开发、生产及销售以及系统集成、信息技术服务等业务。软件开发业务注入将为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于促进双汇发展工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络，有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级。

财务公司与双汇发展在业务方面具有协同效应。财务公司成为双汇发展全资子公司后，有利于双汇发展利用金融服务为下属企业日常经营及战略发展提供支持，有利于使各业务板块资源配置更加合理，提升资金使用效率，并在后续发展过程中以金融服务为依托，为上下游企业提供支持，带动整个产业链的发展，在扩大规模同时保持经营的稳定，并提升自身盈利水平。

2、渠道方面的协同效应

肉制品业务、调味料业务均属于消费领域，主要销售渠道为零售渠道，对于消费行业来说，渠道网络的建设与整合是业务发展的关键。

双汇发展的渠道网络是竞争优势之一，双汇发展的经营地域分布在全国各地，有利于统筹利用全国资源，化解区域单个市场的风险，可为冷鲜肉及肉制品的生产和销售创造良好的条件，提高企业盈利水平。海樱公司同样在渠道建设方面有所积累，海樱公司在全国范围内拥有15个销售办事处，销售网络较为完善。本次重组完成后，双汇发展与海樱公司可通过整合实现渠道的互通和共享，完善产品品类，通过对渠道整合发挥协同效应，并顺应渠道升级的需要，加强在餐饮、电商、新零售等渠道的布局，强化信息管理、增强市场网络，进一步提升产品的市场知名度以及市场占有率，更好地促进各项业务的协同发展，本次交易有利于进一步增强上市公司竞争力。

3、财务方面的协同效应

本次交易完成后，上市公司管理结构得到优化，整体资产规模也将有所增长。双汇发展及财务公司未来可对资产进一步合理配置与组合，提高资产利用率，加速资产周转，提升上市公司营运效率。同时，本次重组完成后财务公司将成为双汇发展全资子公司，有利于统筹上市公司及各子公司的资金使用和外部融资体系，防范运营风险和财务风险，提升资金运用效率，并可以进一步拓宽融资渠道和融资方式。

本次重组完成后，双汇发展将充分发挥吸并双方在业务、渠道和财务方面的协同效应，为长期发展奠定良好的基础，也将进一步增强上市公司未来的持续盈利能力。

（二）上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施

本次交易完成后，双汇发展将聚焦肉业主业，通过对产业链的整合强化领先优势，通过对产品的持续创新优化引领产业的转型升级，打造具备核心竞争力的肉业产业上市平台。

上市公司通过本次交易新增的海樱公司、意科公司、软件公司等业务体量较小，对上市公司营业收入和利润水平影响有限，对现有业务的发展具有增强的效应，有助于增强和完善双汇发展肉业相关产业链，不会对上市公司主营业务造成重大影响。

此外，海樱公司、意科公司、软件公司等均为双汇集团下属企业，财务公司则已是双汇发展控股子公司，注入资产在企业制度、经营管理、团队建设以及业务运营层面与上市公司契合度高，在市场管理、财务管理、人力资源等内部控制制度等方面与上市公司基本一致，上市公司与相关企业的核心人员也保持着持续沟通协作，在管理经验、发展理念方面相互认可，预计本次重组完成后，双汇发展能够按照上市公司现行规范要求对新增的业务进行有效管理，确保相关业务稳定发展。

本次交易完成后，上市公司将继续落实发展战略，通过对新增业务的整合，打造更具优势的肉业相关产业链，提升主营业务的核心竞争力，本次交易不会导致上市公司主营业务的变更，不存在主营业务多元化的经营风险。

四、结合上市公司经营管理团队的经历和背景，进一步说明本次重组后对双汇集团现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性

上市公司核心团队主要成员简历情况如下：

姓名	职务	个人简历
万隆	董事长/双汇集团董事长	高级经济师，第九届、十届、十一届、十二届全国人大代表。曾任河南省漯河市肉类联合加工厂厂长。中国肉类协会常务理事、高级顾问，在肉类加工行业拥有逾 40 年经验。现任河南建地地产集团有限公司董事，亦担任公司若干附属公司的董事，现任万洲国际有限公司执行董事、主席兼行政总裁，河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司和公司董事长。
万宏伟	副董事长/双汇集团董事	曾任双汇集团香港分公司主任，双汇集团进出口公司副经理，双汇集团董事长秘书，万洲国际公关关系部经理，万洲国际董事长助理。现任万洲国际董事长助理、双汇集团董事和公司副董事长。
焦树阁	董事/双汇集团董事	曾任航天工业部第 710 研究所计算机研究员，中国国际金融有限公司投资顾问部副总经理，现任鼎晖投资总裁。目前，焦树阁先生兼任福建南平南孚电池有限公司、内蒙古河套酒业集团股份有限公司、上海迈泰君奥生物技术有限公司、上海海思太科药业有限公司、芜湖正鼎投资管理有限公司等公司的董事长；担任河南双汇投资发展股份有限公司董事；担任万洲国际有限公司、河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司、九阳股份有限公司、奇瑞汽车股份有限公司等多家公司董事；兼任中国蒙牛乳业有限公司、中国南方航空股份有限公司独立董事。
马相杰	董事/总裁	曾任公司香辅料分厂技术员、厂长，漯河双汇海樱调味料食品有限公司总经理，漯河天瑞生化有限公司总经理，生鲜品事业部生产副总经理，综合事业部总经理，漯河双汇食品销售有限公司董事总经理，生鲜品事业部总经理，公司副总裁。现任公司总裁、董事，兼任万洲国际有限公司执行董事，亦担任公司若干附属公司的董事长和董事。
刘松涛	常务副总裁/财务总监	曾任公司财务总监。现任河南建地地产集团有限公司董事，亦担任公司若干附属公司董事，公司常务副总裁兼财务总监。
张立文	副总裁/董事会秘书	曾任杜邦双汇漯河食品有限公司，杜邦双汇漯河蛋白有限公司总经理。现任公司副总裁兼董事会秘书、雄域投资有限公司与兴泰集团有限公司董事。
王玉芬	总工程师	曾任双汇集团董事、总工程师、常务副总经理，公司董事。现任河南建地地产集团有限公司董事，亦担任公司若干附属公司董事，公司总工程师。
乔海莉	副总裁	曾任公司肉制品事业部生产副总经理、公司副总裁兼肉制品事业部总经理。现任公司副总裁，亦担任公司若干附属公司董事。
宁洪伟	副总裁	曾任阜新双汇肉类屠宰业副经理，望奎双汇屠宰业副经理，淮安双汇屠宰业副经理，金华双汇项目经理，宜昌双汇项目经理，生鲜品事业部销售副总经理。现任公司副总裁。

姓名	职务	个人简历
赵国宝	副总裁	曾任漯河双汇海樱调味料食品有限公司、漯河天瑞生化有限公司、漯河双汇生物工程技术有限公司项目经理，公司综合事业部总经理。现任公司副总裁。
何科	副总裁	曾任公司董事，双汇集团董事长办公室主任、董事、常务副总经理。现任河南建地地产集团有限公司董事，亦担任公司若干附属公司董事，公司副总裁。
李凯	副总裁	曾任华润怡宝饮料有限公司市场总监，公司品牌顾问。现任公司副总裁。
孟少华	副总裁	曾任公司低温研究所所长、副主任，总部研发中心主任，高温研发中心主任。现任公司副总裁。
贺建民	副总裁	曾任公司生鲜品事业部采购副总经理，绵阳双汇项目经理，陕西双汇项目经理。现任公司副总裁。
赛俊选	副总裁	曾任华懋双汇基础管理副经理，望奎双汇基础管理副经理，昆明双汇基础管理副经理，上海双汇设备安全管理副经理，动力公司项目经理。现任公司副总裁。
焦永丽	副总裁	曾任股份肉制品分厂二车间主任，企业管理中心副主任，企业管理中心主任。现任公司副总裁。
周霄	副总裁	曾任市场服务中心副主任、主任，公共关系中心主任。现任公司副总裁。

上市公司董事长万隆同时担任双汇集团董事长职务、董事万宏伟及焦树阁同时担任双汇集团的董事职务、上市公司总裁马相杰及副总裁赵国宝曾在双汇集团及其下属的海樱公司等任职，长期以来对双汇集团的整体战略规划及产业发展有着深刻的理解和把握，对本次新增业务有着较为深入的了解，能够为上市公司与双汇集团的有效整合营造良好的前提条件。同时，上市公司核心管理团队具备丰富的肉业相关产业链经营和管理经验，既包括具有市场营销、产品研发、资本市场、财务管理等方面经历背景的专业人才，也具备丰富的公司治理、资源整合经验，其持续引领公司创造良好业绩的能力也已受到市场的充分验证。在以万隆先生为代表的管理团队带领下，双汇发展营业收入、净利润均维持着持续、较快地增长速度，是国内屠宰、肉制品等肉业相关领域的领军企业。此外，经过多年的精心培养，上市公司凝聚了一支专业、负责的中层管理人才团队，积累了深厚的产业资源和人才储备。

本次交易将进一步优化上市公司的治理结构，双汇发展在肉业领域的治理机制将更为高效、组织架构将进一步精简，有利于进一步激发公司的运营活力和内生动力。

综上，基于上市公司核心团队的专业背景及从业履历，结合本次交易完成后上市公司的整合计划及安排等因素分析，上市公司在本次重组后对双汇集团现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性较强。

五、补充披露河南双汇集团财务有限公司（以下简称财务公司）审批事项的办理进展情况、预计办毕时间，是否存在法律障碍以及对本次交易的影响

（一）审批事项办理进展情况

本次交易完成后双汇集团将注销，双汇集团持有的财务公司40%股权将由双汇发展直接持有，财务公司将成为上市公司全资子公司。由于涉及财务公司股权变更，相关事项尚需通过银保监会或其派出机构相关审批。

根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，相关事项需由银保监会下属派出机构受理并初步审查，并由银保监会或其省级派出机构审查并决定。

2019年4月12日，财务公司已向银保监会下属派出机构递交了相关申报文件，相关审批程序正在进行中。

（二）预计办毕时间

根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，相关事项需由银保监会下属派出机构受理并初步审查，并由银保监会或其省级派出机构审查并决定，相关机构在收到完整申请材料之日起三个月内做出批准或不批准的书面决定。财务公司已于2019年4月12日向银保监会下属派出机构递交相关申请，目前审批尚未完成。

根据近年已完成的涉及银保监会或其派出机构审批的案例情况统计，涉及股权变更事项的审批时间进度情况如下：

序号	股票简称	股票代码	交易类型	标的资产	评估基准日	内部审批完成日	获批日	获批时间（天）
1	五矿资本	600390	发行股份购买资产	五矿国际信托有限公司 1.86%股权	2015.12.31	2016.7.7	2016.8.26	50

2	中油资本	000617	发行股份购买资产	中油财务有限责任公司 28%股权	2015.12.31	2016.5.30	2016.8.19	81
3	中油资本	000617	发行股份购买资产	昆仑金融租赁有限责任公司 60%股权	2015.12.31	2016.5.30	2016.8.11	73
4	中远海发	601866	重大资产购买	中海集团财务有限责任公司 40%股权	2015.9.30	2016.2.1	2016.3.2	30
5	江苏国信	002608	发行股份购买资产	江苏省国际信托有限责任公司 81.49%的股权	2015.12.31	2016.9.23	2016.10.8	15
6	浙江东方	600120	发行股份购买资产	浙商金汇信托股份有限公司 56%股权	2015.9.30	2016.8.29	2016.10.8	40
7	中航资本	600705	发行股份购买资产	中航信托股份有限公司 16.82%股权	2014.8.31	2015.6.12	2015.7.21	39

如上述案例统计，银保监会及其派出机构审批时间在15-81日左右，综合分析法规及上述案例情况，预计银保监会或其派出机构关于财务公司的相关审批事项可在6月下旬以前完成。

（三）是否存在法律障碍

针对财务公司本次股权变更事项，双汇集团、双汇发展已履行了必要审批程序，签署了相关协议，已向银保监会下属派出机构递交了相关申报文件，目前未发现财务公司相关审批存在法律障碍，预计财务公司审批事项进程不会对本次交易构成影响。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易不会对上市公司的主营业务带来重大影响，上市公司已制定了未来经营发展战略和业务管理模式；为提升重组效率，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了整合计划，同时上市公司已制定了整合风险相应的管理控制措施，相关计划及管理控制措施具有可行性，本次交易不会导致上市公司出现主营业务多元化的情形。

基于上市公司核心团队的专业背景及从业履历，结合本次交易完成后上市公

司的整合计划及安排等因素分析，上市公司在本次重组后对双汇集团现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性较强。

财务公司已于2019年4月12日向银保监会下属派出机构递交相关申请，目前未发现财务公司相关审批存在法律障碍，预计财务公司审批事项进程不会对本次交易构成影响。

3.申请文件显示，1）报告期内，双汇集团将其持有的 58.566%漯河汇盛生物科技有限公司（以下简称汇盛生物）股权转让给万盛制药（香港）有限公司、将 85%漯河双汇物流投资有限公司（以下简称双汇物流）股权转让给万通物流国际有限公司以及将 48.85%河南双汇冷易通物流有限公司（以下简称双汇冷易通）股权转让给双汇物流，双汇集团剥离上述资产为与肉业主业关联度不大或不属于双汇发展未来主要发展方向的经营性资产，上市公司不会因双汇集团剥离上述股权而新增关联交易。2）受让方万盛制药（香港）有限公司、万通物流国际有限公司系与双汇集团受最终控制方控制的其他企业。3）最近三年双汇集团（包括上市公司、海樱公司、意科公司等）的经营性资产与汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通之间发生接受运输劳务、采购猪肠衣等多笔交易。请你公司：1）结合剥离资产与双汇集团及其控制公司的历史交易情况，补充披露剥离上述资产的原则及具体标准，剥离事项是否会对上市公司及标的资产后续盈利能力产生影响。2）比对本次注入资产和剥离资产与上市公司业务关联程度、经营业绩等情况，补充披露剥离上述肠衣生产及冷链物流业务的原因及必要性，本次交易是否有利于增强上市公司持续盈利能力，是否有利于保护上市公司和中小股东利益。3）结合市场同类型资产交易情况、上述资产盈利情况、售价对应市盈率情况等，补充披露剥离上述资产价格的定价依据及其公允性。4）结合受让方与双汇集团之间关系、剥离资产与上市公司业务协同情况等，补充披露认定上市公司不会因剥离上述资产而新增关联交易的原因及合理性，未来是否存在关联交易持续增加的可能，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合剥离资产与双汇集团及其控制公司的历史交易情况，补充披露剥离上述资产的原则及具体标准，剥离事项是否会对上市公司及标的资产后续盈利能力产生影响

（一）报告期内双汇集团及其控制公司与汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通之间的主要交易情况

报告期内，双汇集团对原持有的 58.566%汇盛生物股权、85%双汇物流股权及 48.85%双汇冷易通股权进行了剥离。

报告期内，双汇集团（模拟合并口径）向汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通采购商品或接受劳务情况如下：

单位：万元

关联方	交易内容	2018 年	2017 年
双汇物流及其子公司	接受运输劳务	134,196.05	130,182.11
汇盛生物	采购猪肠衣	29,167.55	28,306.91

报告期内，双汇集团（模拟合并口径）向汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通出售商品或提供劳务情况如下：

单位：万元

关联方	交易内容	2018 年	2017 年
汇盛生物	销售猪毛肠、提供初级加工	39,391.76	21,978.67
双汇物流及其子公司	销售水电汽	437.78	438.17

（二）报告期内资产转移剥离调整的原则及具体标准

1、剥离原则和标准

双汇集团报告期内剥离资产包括双汇物流、双汇冷易通以及汇盛生物。双汇物流、双汇冷易通主营业务为物流运输服务，属于第三产业中的服务业。汇盛生物主要从事肝素钠和肠衣的生产经营，属于医药行业。双汇物流、双汇冷易通及汇盛生物的业务与双汇发展现有业务存在较大差异。

双汇集团资产剥离的原则和标准为：

（1）将与双汇发展肉业主业关联度不大，整合必要性较低的资产进行剥离；双汇集团衡量相关资产与双汇发展在生产、经营环节以及未来发展方向方面的关联程度，判断对相关资产进行整合的必要性，确定剥离资产的范围；

（2）将虽然与双汇发展主业存在关联，但在发展方向、业务、财务、人员等方面与上市公司存在差异，整合可行性较低的资产进行剥离；具体来说，双汇集团衡量相关资产与双汇发展在发展历程、竞争环境、管理模式、经营风险、融

资需求、战略合作需求等多方面的差异，判断整合的可行性，确定剥离资产的范围。

根据上述原则和标准，最终确定的剥离资产包括双汇物流、双汇冷易通及汇盛生物。

2、剥离相关资产情况

2018 年 12 月，双汇集团将其持有的 58.566%汇盛生物股权、85%双汇物流股权及 48.85%双汇冷易通股权进行了剥离。

(1) 汇盛生物

2018 年 12 月，双汇集团将其持有的 58.566%汇盛生物股权进行剥离的情况如下：

剥离资产	58.566%汇盛生物股权
100%股权对应基准日的净资产（万元）	7,823.52
基准日滚存未分配利润（万元）	2,062.43
调整后 100%股权对应基准日的净资产（万元）	5,761.09
对应股权比例处置价款（万元）	3,374.04
对应 100%股权比例处置价款（万元）	5,761.09
受让方	万盛制药（香港）有限公司
转让价款确定依据	以 2018 年 9 月 30 日作为基准日确认的净资产为依据并扣除基准日的滚存未分配利润

(2) 双汇物流

2018 年 12 月，双汇集团将其持有的 85%双汇物流股权进行剥离情况如下：

剥离资产	85%双汇物流股权
100%股权对应基准日的净资产（万元）	18,434.19
基准日滚存未分配利润（万元）	4,257.26
调整后 100%股权对应基准日的净资产（万元）	14,176.93
对应股权比例处置价款（万元）	13,946.26
对应 100%股权比例价款（万元）	16,407.36
受让方	万通物流国际有限公司
转让价款确定依据	参考漯河公允资产评估事务所（普通合伙）出具的双汇物流截至 2018 年 9 月 30 日的《评估报告书》（公允评报字[2018]第 038 号）所确定的净资产并扣除评估基准日前的滚存未分配利润

(3) 双汇冷易通

2018 年 12 月，双汇集团将持有的 48.85%双汇冷易通股权进行了剥离，情况如下：

剥离资产	48.85%双汇冷易通股权
对应基准日 100%股权的净资产（万元）	1,786.85
对应股权比例处置价款（万元）	1,500.00
对应 100%股权比例处置价款（万元）	3,070.62
受让方	双汇物流
转让价款确定依据	参考 2018 年 11 月 30 日确认的净资产作为依据，经双方协商

(三) 剥离事项是否会对上市公司及标的资产后续盈利能力产生影响

1、剥离事项有利于上市公司发展战略的落实

双汇物流、双汇冷易通主营业务为物流运输，属于第三产业中的服务业，与双汇发展现有业务存在较大差异。

物流业务与双汇发展在资金需求方面存在较大差异。物流行业属于资本密集型行业，在经营过程中需要大量购置运输设备、仓储设施等固定资产，需要进行持续的资本性投入，资金需求较大，未来发展过程中将会持续产生大规模融资需求；而双汇发展在肉业产业链发展时间较长，产能布局相对完善，过去几年资本性投入有限，始终维持着高比例的分红政策。因此，双汇物流与双汇发展在资本性投入方面的差异较大，如对物流业务进行整合，将使双汇发展的财务规划发生较大改变，增加双汇发展的财务风险，不利于保护中小股东利益。

汇盛生物主要从事肝素钠和肠衣的生产经营，属于医药行业，与双汇发展现有业务存在较大差异。报告期内汇盛生物存在向双汇发展采购猪毛肠以及销售猪肠衣的情形，虽然汇盛生物与双汇发展存在一定关联交易，但其业务与双汇发展主业存在明显差异。双汇发展向汇盛生物销售的猪毛肠为生产过程中的副产品，采购的猪肠衣为生产过程中的辅料，因此，汇盛生物与双汇发展虽然具有一定关联性，但仅是双汇发展经营过程中的辅助环节，与肉业主业的关联性较低，不属于双汇发展在聚焦肉业主业过程中必须进行整合的资产，将汇盛生物纳入注入资产范围将使双汇发展产生经营业务多元化的风险。

双汇发展与汇盛生物之间的整合难度较大，具体在于以下几个方面：①首先，汇盛生物与双汇发展所处行业存在较大差异，汇盛生物所从事的肝素钠生产属于医药领域，在研发、生产过程中需要很强的专业性，而双汇发展在相关领域的经验有限；②汇盛生物与双汇发展的发展战略存在较大差异，汇盛生物在医药领域的未来主要发展方向为对肝素钠等生物制品的进一步深加工和综合利用，未来需持续通过人才引进与激励、战略合作、对外投资等方式促进相关业务的发展，汇盛生物的发展战略较难与双汇发展的发展战略相契合。因此，如将汇盛生物纳入重组范围将增加双汇发展的整合难度，不利于落实双汇发展聚焦肉业主业的重组目的。

综合上述分析，通过对双汇物流、双汇冷易通及汇盛生物进行剥离，有利于顺利实现对双汇集团的整合，有利于双汇发展实现聚焦肉业主业的重组目的，有利于上市公司发展战略的实现。双汇发展将通过落实发展战略提升后续盈利能力。

2、与剥离资产关联交易不会影响上市公司及标的资产后续盈利能力

报告期内，双汇集团（模拟合并口径）向汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通出售商品或提供劳务情况，以及占双汇集团合并报表（模拟合并口径）的营业收入比例如下：

单位：万元

关联方	2018 年双汇集团（模拟合并口径）向关联方销售金额	2018 年双汇集团（模拟合并口径）营业收入	占比	2017 年双汇集团（模拟合并口径）向关联方销售金额	2017 年双汇集团（模拟合并口径）营业收入	占比
双汇物流及其子公司	437.78	4,873,876.61	0.01%	438.17	5,043,555.20	0.01%
汇盛生物	39,391.76	4,873,876.61	0.81%	21,978.67	5,043,555.20	0.44%

报告期内，双汇集团（模拟合并口径）向汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通采购商品或接受劳务情况，以及占双汇集团合并报表（模拟合并口径）的营业成本比例如下：

单位：万元

关联方	2018 年双汇集团（模拟合并口径）向关联方采购金额	2018 年双汇集团（模拟合并口径）营业成本	占比	2017 年双汇集团（模拟合并口径）向关联方采购金额	2017 年双汇集团（模拟合并口径）营业成本	占比
双汇物流及其子公司	134,196.05	3,822,651.29	3.51%	130,182.11	4,083,462.60	3.19%
汇盛生物	29,167.55	3,822,651.29	0.76%	28,306.91	4,083,462.60	0.69%

由上述数据可知，2018 年双汇集团（模拟合并口径）向双汇物流及其子公司、汇盛生物出售商品或提供劳务的金额占双汇集团合并报表（模拟合并口径）的营业收入的比例分别为 0.01%、0.81%，占比较小。2018 年双汇集团（模拟合并口径）向双汇物流及其子公司、汇盛生物采购商品或接受劳务的金额占双汇集团合并报表（模拟合并口径）营业成本的比例为 3.51%、0.76%，占比较小。

本次交易前，上市公司拥有独立完整的业务体系和自主经营能力，在业务、人员、资产、机构、财务上独立于控股股东与实际控制人。上市公司与剥离资产双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易均严格遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。在上述双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物从双汇集团剥离后，上市公司与双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易仍将遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。

在双汇集团对汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通进行剥离前，汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易为万洲国际控制的企业，其与双汇发展之间的交易为关联交易；在双汇集团对汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通进行剥离后，汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通仍为万洲国际控制的企业，与双汇发展之间的交易仍为关联交易。因此，双汇集团剥离汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通前后，相关企业与双汇发展之间的关联交易并未发生变化。报告期内，虽然双汇集团下属其他资产与汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通之间存在一定比例的关联交易，但相关关联交易在双汇集团营业收入、营业成本中占比有限，且上市公司已形成有效的关联交易决策制度，因此，与剥离资产关联交易不会影响上市公司及标的资产后续盈利能力。

综上所述，与剥离资产关联交易不会影响上市公司及标的资产后续盈利能力，剥离事项有利于上市公司发展战略的实现，剥离事项不会对双汇集团及上市公司后续盈利能力产生不利影响。

二、比对本次注入资产和剥离资产与上市公司业务关联程度、经营业绩等情况，补充披露剥离上述肠衣生产及冷链物流业务的原因及必要性，本次交易是否有利于增强上市公司持续盈利能力，是否有利于保护上市公司和中小股东利益

（一）本次注入资产和剥离资产比对

1、与上市公司业务关联程度

（1）本次注入资产与上市公司业务关联程度

双汇集团本次注入的主要经营性资产包括海樱公司、意科公司、软件公司，同时本次注入还包括财务公司40%股权。

本次注入的海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味。消费升级背景下，肉制品行业参与者需要开发更新、更多元化的产品以应对市场的需求，从而带来对肉制品相关调味料的更高要求。因此，海樱公司与双汇发展之间业务关联程度较高，在业务、渠道方面具有较强的协同效应。

意科公司主要通过综合利用双汇发展污水处理站对废水进行处理后产生的沼气生产电力及饱和蒸汽，是双汇集团资源综合利用的一部分，业务与双汇发展之间关联程度较高。

软件公司主要从事信息产品研究、开发、生产及销售，核心软件产品为自主研发的供应链协同商务企业管理平台，属于企业（集团）供应链级管理信息系统。近年来肉制品行业企业在信息管理、市场网络和服务升级方面的要求日益提升，软件公司的注入将为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于促进工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络。因此，软件公司与双汇发展之间业务关联程度较高，在业务方面具有较强的协同效应。

财务公司主要从事吸收成员单位的存款、办理成员单位之间的委托贷款、对成员单位办理票据承兑与贴现、同业拆借等金融类业务。财务公司主要服务于双汇集团下属企业，与双汇集团、双汇发展之间业务关联程度较高，在成为双汇发展全资子公司后将更有利于优化双汇发展各业务板块资源配置，提升资金使用效率，增强财务方面的协同效应。

综上所述，本次注入资产与上市公司业务关联程度较高，且重组完成后双汇发展与注入资产之间将在业务、渠道、财务方面产生较高的协同效应。

（2）剥离资产与上市公司业务关联程度

报告期内双汇物流、双汇冷易通存在向双汇发展提供物流服务的情形，与双汇发展的肉业主业具有一定关联性，但相关物流服务仅是双汇发展生产、经营过程中的辅助环节，且物流服务的可替代选择较多，双汇发展对双汇物流、双汇冷易通并不存在依赖性。报告期内汇盛生物存在向双汇发展采购猪毛肠以及销售猪肠衣的情形，但仅是双汇发展经营过程中的辅助环节，双汇发展对汇盛生物业务并不存在依赖性。综上，双汇发展与双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物业务主业存在一定关联性，但双汇发展对双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物并不存在依赖性。

2、经营业绩情况

（1）注入资产经营业绩情况

海樱公司最近两年经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
营业收入	29,590.30	22,252.89
营业成本	23,896.62	17,104.12
净利润	2,779.49	2,365.96
毛利率	19.24%	23.14%
净利率	9.39%	10.63%

意科公司最近两年经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
营业收入	472.61	458.32
营业成本	259.89	251.03
净利润	116.85	114.54
毛利率	45.01%	45.23%
净利率	24.72%	24.99%

软件公司最近两年经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
营业收入	961.40	977.86
营业成本	343.60	444.85
净利润	137.72	146.65
毛利率	64.26%	54.51%
净利率	14.32%	15.00%

财务公司最近两年经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
营业收入	18,946.28	15,598.23
净利润	13,522.41	11,558.57
净利率	50.71%	52.52%

注：财务公司营业收入为利息净收入，即利息收入、手续费及佣金收入扣除款利息成本、手续费及佣金支出的净额；财务公司净利率=当期净利润/当期营业总收入*100%

如上，本次注入的海樱公司、意科公司、软件公司以及财务公司40%股权业务规模有所差异，但均为盈利资产，盈利能力较强。

（2）剥离资产经营业绩情况

最近两年双汇物流（假设期初已合并双汇冷易通）经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	143,654.65	140,489.36
营业成本	129,239.82	125,889.42
净利润	6,108.93	6,112.20
毛利率	10.03%	10.39%

项目	2018 年度	2017 年度
净利率	4.25%	4.35%

注：上述数据未经审计

最近两年汇盛生物经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	63,766.73	56,440.45
营业成本	58,035.70	52,998.87
净利润	2,392.04	1,404.11
毛利率	8.99%	6.10%
净利率	3.75%	2.49%

注：上述数据未经审计

剥离资产虽具有一定盈利能力，但毛利率、净利率水平均低于同行业平均水平，具有一定潜在风险。

3、注入资产和剥离资产综合比对

经营业绩方面，本次注入的海樱公司、财务公司具有一定规模，盈利能力较强且经营较为稳定；意科公司、软件公司虽然规模较小，但均为盈利资产；前述注入资产注入后可发挥与上市公司之间的协同效应，重组完成后能够对上市公司盈利能力产生正面影响。双汇物流（含双汇冷易通）、汇盛生物虽然具有一定的业务规模，但与同行业其他上市公司相比，双汇物流、汇盛生物盈利能力并无明显优势，相关业务在市场竞争、外部市场开拓等方面具有一定风险，如注入上市公司将增加上市公司经营业绩的不确定性。

业务关联程度方面，本次注入资产与上市公司业务关联程度较高。剥离资产中双汇物流与上市公司存在一定的业务关联性，但双汇集团及双汇发展对物流业务并不存在依赖性。汇盛生物与双汇发展主业的关联性较低。

协同效应方面，本次注入资产将在业务、渠道、财务方面与上市公司产生较强的协同效应。而剥离资产与上市公司之间则难以产生显著的协同效应。

业务整合方面，注入资产将有利于落实双汇发展“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略，其中调味料业务注入将有利于实现双汇发展产品结构升级，

增强产品创新优化的能力，以创新促转型；软件开发业务注入将有利于支持双汇发展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级；意科公司注入将有利于提升双汇发展的资源综合利用能力；财务公司成为双汇发展全资子公司将有利于双汇发展提升资金使用效率以及在后续发展过程中以金融服务为依托带动整个产业链的发展。而剥离的物流业务与双汇发展在业务模式、竞争环境、资金需求等方面存在较大差异，如将物流业务纳入重组范围将增加双汇发展的业务多元化风险、经营风险、财务风险；剥离的汇盛生物与双汇发展在所处行业、发展战略方面存在较大差异，如将汇盛生物纳入重组范围将增加双汇发展的整合难度和风险。

综合比对注入资产和剥离资产，在经营业绩方面，注入资产、剥离资产均具备盈利能力，但注入资产的毛利率和净利率水平高于剥离资产，由于缺乏协同，保留剥离资产可能增加上市公司经营业绩的不确定性。在与上市公司业务关联程度方面，注入资产、剥离资产与上市公司均存在一定业务关联性，但注入资产与上市公司之间协同效应强于剥离资产。在业务整合方面，剥离资产纳入重组范围将增加双汇发展整合难度，而注入资产有助于落实上市公司发展战略。综合来看，报告期内剥离资产的选择符合相关原则和标准。

（二）剥离上述肠衣生产及冷链物流业务的原因及必要性

如上所述，本次重组前确定了双汇集团资产剥离的原则和标准，即：①将与双汇发展肉业主业关联度不大，整合必要性较低的资产进行剥离；具体来说，双汇集团衡量相关资产与双汇发展生产、经营环节以及未来发展方向的关联程度，判断对相关资产进行整合的必要性，确定剥离资产的范围；②将虽然与双汇发展主业存在关联，但在发展方向、业务、财务、人员等方面与上市公司存在差异，整合可行性较低的资产进行剥离；具体来说，双汇集团衡量相关资产与双汇发展在发展历程、竞争环境、管理模式、经营风险、融资需求、战略合作需求等多方面的差异，判断整合的可行性，确定剥离资产的范围。

综合上述原则和标准，剥离肠衣生产及冷链物流业务的原因及必要性如下：

1、剥离汇盛生物的原因及必要性

在整合必要性方面，汇盛生物属于医药行业，与双汇发展现有业务存在较大

差异。报告期内汇盛生物存在向双汇发展采购猪毛肠以及销售猪肠衣的情形，但虽然汇盛生物与双汇发展存在一定关联交易，但其业务与双汇发展主业存在明显差异。双汇发展向汇盛生物销售的猪毛肠为生产过程中的副产品，采购的猪肠衣为生产过程中的辅料，因此，汇盛生物与双汇发展虽然具有一定关联性，但仅是双汇发展经营过程中的辅助环节，与肉业主业的关联性较低。因此，汇盛生物不属于双汇发展在聚焦肉业主业过程中必须进行整合的资产，将汇盛生物纳入注入资产范围将使双汇发展产生经营业务多元化的风险。

在整合可行性方面，双汇发展与汇盛生物之间的整合难度较大，具体在于以下几个方面：

首先，汇盛生物与双汇发展所处行业存在较大差异，整合难度大。汇盛生物所从事的肝素钠生产属于医药领域，在研发、生产过程中需要很强的专业性，而双汇发展在相关领域的经验有限。因此，如将汇盛生物纳入重组范围将增加双汇发展业务多元化风险和管理难度。

其次，汇盛生物与双汇发展的发展战略存在较大差异。汇盛生物在医药领域的未来主要发展方向为对肝素钠等生物制品的进一步深加工和综合利用，未来需持续通过人才引进与激励、战略合作、对外投资等方式促进相关业务的发展，因此，汇盛生物的发展战略较难与双汇发展的发展战略相契合。因此，如将汇盛生物纳入重组范围将增加双汇发展的整合难度，不利于落实双汇发展聚焦肉业主业的重组目的。

因此，剥离汇盛生物符合上市公司的发展方向，有利于降低重组完成后的业务多元化风险、整合风险，有利于双汇发展更好地对注入资产进行管理，有利于双汇发展实现聚焦肉业主业的重组目的，最终有利于上市公司发展战略的落实。

2、剥离冷链物流业务的原因及必要性

在整合必要性方面，物流业务属于第三产业中的服务业，与双汇发展现有业务存在较大差异。报告期内双汇物流存在向双汇集团提供物流服务的情形，虽然物流服务与双汇发展的肉业主业具有一定关联性，但仅是双汇发展生产、经营过程中的辅助环节。因此，物流业务不属于双汇发展在聚焦肉业主业过程中必须进

行整合的业务，将物流业务纳入注入资产范围将使双汇发展产生经营业务多元化的风险。同时，双汇物流寻求独立发展，注入上市公司不利于其自身发展战略。因此，双汇物流、双汇冷易通虽然与双汇发展具有业务关联性，但双汇发展对物流业务不存在依赖，且双汇物流寻求独立发展，并不具有整合的必要性。

在整合可行性方面，双汇发展与双汇物流之间的整合难度较大，具体来看：

首先，物流业务与双汇发展在竞争环境方面存在较大差异。物流行业集中度低，参与者众多，市场竞争激烈，双汇物流与物流行业的领先企业相比，在资产规模、业务规模、客户资源方面均存在一定差距；而双汇发展是肉类行业的领军企业，在国内猪肉领域中规模最大、实力最强，并具有品牌价值、产业链、市场渠道等全方位的竞争优势。因此，双汇物流与双汇发展面临的竞争环境存在较大差异，如将物流业务纳入重组范围将增加双汇发展的经营风险。

其次，物流业务与双汇发展在资金需求方面存在较大差异。物流行业属于资本密集型行业，在经营过程中需要大量购置运输设备、仓储设施等固定资产，需要进行持续的资本性投入，资金需求较大，未来发展过程中将会持续产生大规模融资需求。

因此，如将物流业务纳入重组范围，将增加双汇发展的运营风险、财务风险，不利于保护中小股东利益。

因此，剥离双汇物流、双汇冷易通符合上市公司的发展方向，有利于降低重组后的业务多元化风险、经营风险以及财务风险，有利于保护中小股东利益，最终有利于上市公司发展战略的落实。

综上所述，双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物符合双汇集团选择剥离资产的原则和标准，剥离双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物是合理的，也是必要的。

（三）本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力

本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力，请见本核查意见第一问之“关于本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项规定的说明”之“2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善长期财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、

避免同业竞争，增强独立性”。

（四）本次交易有利于保护上市公司和中小股东利益

本次交易实施后，上市公司将承继双汇集团的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务。本次交易将使得上市公司肉类主业更加突出、肉类产业链更加完善，更有助于上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”发展战略的实施。本次交易不会导致上市公司的主营业务发生重大变化，有利于增强上市公司在中国肉类行业的领军地位，进一步提升未来发展的潜力，本次交易有利于维护上市公司及中小股东的利益。

本次交易简化了上市公司管理层级，使公司治理机制更为扁平化、组织架构更为精简，进一步提高了上市公司的决策效率、优化公司治理结构。同时，本次对罗特克斯新发行的股份需锁定36个月，罗特克斯原有的上市公司股份需锁定12个月，有利于保持上市公司股权结构的长期稳定，有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通股权符合本次重组前确定的剥离原则和标准，因此，在本次重组前双汇集团对汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通股权进行了剥离。剥离汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通不会导致重组完成后双汇发展新增同业竞争。总体来看，本次交易有利于上市公司避免同业竞争，有利于维护上市公司及中小股东的利益。

本次交易完成后，双汇集团作为被合并方将注销，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司的关联交易在上市公司编制合并报表时将予以抵消。在本次交易完成后，上市公司因双汇集团剥离双汇物流、双汇冷易通和汇盛生物股权事宜将使得关联存款、贷款余额下降，相关的吸收关联方存款利息支出、向关联方收取利息及手续费的关联交易金额将进一步减少。总体来看，本次交易有利于上市公司减少关联交易，有利于上市公司增强独立性，有利于维护上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次交易有利于保护上市公司和中小股东利益。

三、结合市场同类型资产交易情况、上述资产盈利情况、售价对应市盈率情况等，补充披露剥离上述资产价格的定价依据及其公允性

(一) 上市公司拟购买的标的资产在报告期内参考净资产作价剥离部分资产的重组案例

上市公司拟购买的标的资产在报告期内参考净资产作价剥离部分资产的重组案例如下：

股票代码	股票名称	重组事件	定价原则（标的公司报告期内资产剥离作价是否参考净资产定价）	定价基准日	剥离资产参考净资产（万元）	剥离定价（万元）
300435	中泰股份	中泰股份定增收购山东中邑100%股权	德州中邑 100%股权：净资产	2018.10.31	113.85	113.85
002357	富临运业	富临运业现金收购富临长运99.97%股权	成都长运汽车销售有限公司等5家公司：净资产	2014.10.31	669.53	669.53
002226	江南化工	江南化工定增收购盾安新能源100%股权	久和装备 100%股权：净资产	2017.8.31	10,219.12	13,826.74
300233	金城医药	金城医药定增收购朗依制药100%股权	朗依国际 100%股权：账面价值	未披露	未披露	未披露
600603	广汇物流	大洲兴业与亚中物流重大资产置换	综合贸易业务对应的所有资产、负债和业务：账面价值	2015.12.31	20,000.00	20,227.45

双汇集团将持有的58.566%汇盛生物股权、85%双汇物流股权及48.85%双汇冷易通股权进行了剥离。双汇集团剥离汇盛生物时参考转让定价基准日的净资产扣除滚存未分配利润后的金额并经双方协商确定，剥离双汇冷易通时参考转让定价基准日的净资产并经双方协商确定，对比分析同类案例情况，剥离时参考净资产确定价格的方式符合市场惯例。双汇集团剥离双汇物流履行了评估程序，定价公允。

(二) 上述剥离资产盈利情况、售价对应市盈率情况

序号	剥离资产	对应股权比例处置价款（万元）	对应 100%股权比例价款（万元）（1）	剥离资产 2017 年度净利润（万元）（2）	转让价款确定依据	作价静态市盈率（1）/（2）
1	58.566%汇盛生物股权	3,374.04	5,761.09	1,404.11	参考转让约定的定价基准日的净资产为依据并扣除基准日的滚存未分配利润	4.10

2	85%双汇物流股权	13,946.26	16,407.36	6,294.67	参考漯河公允资产评估事务所（普通合伙）出具的双汇物流截至2018年9月30日的《评估报告书》（公允评报字[2018]第038号）所确定的净资产并扣除评估基准日前的滚存未分配利润	2.61
3	48.85%双汇冷易通股权	1,500.00	3,070.62	2017年度净利润为负数	参考转让约定的定价基准日的净资产作为依据，经双方协商	--

双汇集团将持有的58.566%汇盛生物股权、85%双汇物流股权及48.85%双汇冷易通股权进行了剥离，汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通股权主要为与肉业主业关联度不大或不属于双汇发展未来主要发展方向的经营性资产，符合本次重组前确定的剥离原则。

双汇集团剥离汇盛生物时参考转让定价基准日的净资产扣除滚存未分配利润后的金额并经双方协商确定，剥离双汇冷易通时参考转让定价基准日的净资产并经双方协商确定，对比分析同类案例情况，剥离时参考净资产确定价格的方式符合市场惯例。双汇集团剥离双汇物流履行了评估程序，定价公允。

双汇集团剥离汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通事项已在本次重组前完成，汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通非本次重组注入资产，其剥离定价不会影响本次交易中注入资产的作价。因此，剥离资产作价并不会对本次重组产生影响，对双汇发展的正常业务经营无影响。

四、结合受让方与双汇集团之间关系、剥离资产与上市公司业务协同情况等，补充披露认定上市公司不会因剥离上述资产而新增关联交易的原因及合理性，未来是否存在关联交易持续增加的可能，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的相关规定

（一）双汇集团剥离汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通事宜不会引起上市公司与上述资产关联交易发生额的变化

上述剥离资产的受让方与双汇集团之间关系进行说明如下：

序号	剥离资产	受让方	受让方与双汇集团的关联关系
1	58.566%汇盛生物股权	万盛制药（香港）有限公司	与双汇集团均受万洲国际控制
2	85%双汇物流股权	万通物流国际有限公司	与双汇集团均受万洲国际控制
3	48.85%双汇冷易通股权	漯河双汇物流投资有限公司	与双汇集团均受万洲国际控制

上述剥离资产的受让方与双汇集团均受万洲国际控制。双汇集团在本次重组前剥离持有汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通股权，是基于本次重组前确定的剥离原则做出的决策。通过对汇盛生物、双汇物流、双汇冷易通股权的剥离，保证了注入资产均为肉业主业相关资产，符合双汇发展聚焦肉业主业的发展战略，亦符合本次重组之目的。

在双汇集团对汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通进行剥离前，汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通为万洲国际控制的企业，其与双汇发展之间的交易为关联交易；在双汇集团对汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通进行剥离后，汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通仍为万洲国际控制的企业，与双汇发展之间的交易仍为关联交易。因此，双汇集团剥离汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通前后，相关企业与双汇发展之间的关联交易并未发生变化。因此，认定上市公司不会因剥离上述资产而新增关联交易具有合理性。

在本次交易完成后，上市公司因双汇集团剥离双汇物流、双汇冷易通和汇盛生物股权事宜将使得关联存款、贷款余额下降，相关的吸收关联方存款利息支出、向关联方收取利息及手续费的关联交易金额将进一步减少。总体来看，本次交易有利于上市公司减少关联交易，有利于上市公司增强独立性。

（二）上市公司未来是否存在关联交易持续增加的可能性

1、本次交易完成后与双汇集团剥离资产未来关联交易情况

本次交易完成后，由于双汇物流仍将为上市公司运输其生产经营所需的原料、辅料、半成品、成品、包装物等，双汇发展与双汇物流之间仍存在关联交易。未来双汇发展业务规模逐步增长，存在因整体业务规模增加导致物流服务需求增长的可能性。

本次交易完成后，双汇发展仍将存在向汇盛生物销售猪毛肠和向汇盛生物采购猪肠衣的关联交易。未来，随着双汇发展屠宰规模、肉制品生产规模扩大，存在与汇盛生物关联交易规模增长的可能性。

2、双汇物流、汇盛生物与双汇发展之间关联交易的定价情况

（1）双汇物流与双汇发展之间关联交易的定价情况

双汇发展与双汇物流之间的关联交易主要是双汇物流向双汇发展提供运输服务。

物流行业竞争较激烈，市场相对透明，同行业价格具有可参考性。双汇物流参照同行业市场运费标准与双汇集团协商确定运价标准，按不同产品种类分别确定适用以车次为单位和以吨为单位的定价标准，并通过与油价联动的方式对运价进行调整。

具体来说，双汇物流每月第一天将最新油价与前次调整时的油价进行对比，在油价幅度超过 5%时按对应油价联动比例相应调整运价，调整比例按油价上升比例 $\times$ 联动比例计算，联动比例按照公司燃油成本占自有车成本情况制定，根据单位油价高低，联动比例将有所调整，油价越高联动比例越高，总体联动比例在 30%-40%之间。

根据双汇物流 2018 年未经审计的财务数据，双汇物流 2018 年双汇集团内部业务的毛利率为 10.07%，外部业务的毛利率为 3.98%。内部外部毛利率有所差异的主要原因在于：①双汇物流运力有限，承接的部分双汇发展运输业务由双汇物流组织外部车辆进行运输，采用此种方式时管理费用较高而直接营业成本较低，从而导致毛利率较高；②为减少内部运输需求完成后出现空车返回的情形，双汇物流承接了部分盈利相对较少的外部运输业务，导致外部业务总体毛利率偏低。综合上述原因，双汇物流内部业务毛利率高于外部业务毛利率具有合理性。

综合来看，双汇物流与双汇发展之间的关联交易参考市场价格确定定价标准，且实际价格与油价联动，能够体现市场的变动情况。

（2）汇盛生物与双汇发展之间关联交易的定价情况

双汇发展与汇盛生物之间的关联交易主要是双汇发展向汇盛生物销售猪毛肠，并向汇盛生物采购猪肠衣。

双汇发展向汇盛生物销售的猪毛肠主要是屠宰过程中的副产品，关联交易定价按照参考市场价格、猪肉价格，定期根据询价情况协商确定。汇盛生物与双汇发展关联交易定价按市场价格确定；如无市场价格则执行约定价格。供方提供的货物价格不高于其提供给第三人同样货物的价格。

2018 年汇盛生物对外部客户销售各个型号猪肠衣均价的算术平均值为 83.8 元/把，对双汇发展销售各个型号猪肠衣均价的算术平均值为 76.0 元/把。根据汇盛生物 2018 年未经审计的财务数据，汇盛生物 2018 年对双汇发展销售猪肠衣的毛利率为 1.96%，对外部客户销售猪肠衣的毛利率为 2.02%。

综合来看，内部外部业务毛利率并无明显差异，汇盛生物与双汇发展之间的关联交易定价合理。

3、本次交易有助于减少上市公司关联交易

本次交易前，报告期内双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司存在一定金额的采购、销售、租赁等关联交易，上市公司已按照规范关联交易的规章制度，确保了关联交易的价格公允并履行了相关审批程序及信息披露义务。海樱公司与双汇物流及其子公司存在接受运输劳务方面的关联交易，本次交易后，海樱公司将成为上市公司控股子公司，上市公司对双汇物流及其子公司的关联采购将略有增加。

本次交易完成后，双汇集团作为被合并方将注销，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司的关联交易在上市公司编制合并报表时将予以抵消。

本次交易前后，上市公司 2018 年购销商品、提供和接受劳务的关联交易变动情况如下表：

单位：万元

采购商品/接受劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
罗特克斯	241,024.30	241,024.30	0.00	0.00%
双汇物流及其子公司	133,848.66	134,196.05	347.39	0.26%
汇盛生物	29,167.39	29,167.55	0.16	0.00%
南通汇羽丰新材料有限公司	21,968.98	21,968.98	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河蛋白有限公司	5,869.38	5,869.38	0.00	0.00%

采购商品/接受劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
杜邦双汇漯河食品有限公司	1.83	1.83	0.00	0.00%
海樱公司	22,384.05	-	-22,384.05	-100.00%
意科公司	2.31	-	-2.31	-100.00%
软件公司	960.45	-	-960.45	-100.00%
采购商品/接受劳务合计	455,227.35	432,228.10	-22,999.25	-5.05%

单位：万元

出售商品/提供劳务	交易前 2018 年	交易后备考数 2018 年	变动额	变动比例
汇盛生物	39,346.17	39,391.76	45.60	0.12%
罗特克斯	4,609.05	4,609.05	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河食品有限公司	2,899.82	2,899.82	0.00	0.00%
杜邦双汇漯河蛋白有限公司	928.35	928.35	0.00	0.00%
双汇物流及其子公司	436.64	437.78	1.14	0.26%
南通汇羽丰新材料有限公司	16.53	16.53	0.00	0.00%
双汇集团	25.92	-	-25.92	-100.00%
海樱公司	10,824.77	-	-10,824.77	-100.00%
意科公司	15.63	-	-15.63	-100.00%
软件公司	3.77	-	-3.77	-100.00%
出售商品/提供劳务合计	59,106.65	48,283.30	-10,823.35	-18.31%

备考口径下，上市公司关联采购交易减少 22,999.25 万元，关联销售交易减少 10,823.35 万元，主要系双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）与上市公司的关联交易在上市公司编制合并报表时将予以抵消，关联交易减少。

除关联采购与销售外，备考口径下，2018 年上市公司发生的吸收关联方存款利息支出、向关联方收取利息、向关联方收取手续费均比交易前降低，2018 年上市公司发生的关联租赁支出比交易前降低。

综上所述，本次交易将有助于减少关联交易。

本次重组完成后，上市公司及其下属子公司在开展日常经营管理活动的过程中，可能与实际控制人其他下属公司发生正常业务往来。本次交易完成后，上市公司仍将遵循公平、公正、公开、等价有偿的商业原则，严格约束关联交易行为。

（三）本次交易完成后关于减少和规范关联交易的措施

本次交易完成后，上市公司将继续严格按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，进一步完善和细化关联交易决策制度，加强公司治理，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

为减少和规范关联交易，2012年，兴泰集团、万洲国际、罗特克斯已出具关于减少并规范关联交易的承诺函。其中：兴泰集团、万洲国际、罗特克斯分别向双汇发展作出如下承诺：“1、本次要约收购及重大资产重组完成后，上述承诺人将尽一切合理努力，确保其自身及其下属子公司与双汇发展之间的任何关联交易均符合适用法律法规的规定；2、本次要约收购及重大资产重组完成后，上述承诺人将促使其自身及其下属子公司与双汇发展之间的任何关联交易均履行合法程序，并按照适用法律的要求及时进行信息披露。”

为减少和规范关联交易，2012年，万隆先生已向双汇发展作出如下承诺：“1、本次要约收购及重大资产重组完成后，万隆先生将尽一切合理努力，确保其本人及其本人控制的公司与双汇发展之间的任何关联交易均符合适用法律法规的规定；2、本次要约收购及重大资产重组完成后，万隆先生将促使其本人及其本人控制的公司与双汇发展之间的任何关联交易均履行合法程序，并按照适用法律的要求及时进行信息披露。”

上述承诺长期有效，承诺方已于报告期内切实履行上述承诺，并将在未来持续履行。本次交易前，上市公司拥有独立完整的业务体系和自主经营能力，在业务、人员、资产、机构、财务上独立于控股股东与实际控制人。上市公司与双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易均严格遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。在上述双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物从双汇集团剥离后，上市公司与双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易仍将遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。

（四）本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的相关规定

1、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的相关规定

本次交易前，上市公司拥有独立完整的业务体系和自主经营能力，在业务、人员、资产、机构、财务上独立于控股股东与实际控制人。上市公司与剥离资产双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易均严格遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。在上述双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物从双汇集团剥离后，上市公司与双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物的关联交易仍将遵守关联交易公允的定价原则及相关法律法规规定。

本次交易完成后，上市公司控股股东将变更为罗特克斯，实际控制人仍为兴泰集团。上市公司将根据未来战略发展规划对下属公司业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，进一步完善管理体系和制度建设，健全激励与约束机制，推动业务发展转型升级。具体整合方式如下：

（1）业务整合

本次交易注入资产均为肉业相关资产。本次交易拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应，完善双汇发展的业务结构，能够增强上市公司持续盈利能力、实现“上市公司肉类主业更加突出”的交易目的，拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应。双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心优势带动行业创新转型，更好地落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略。

（2）资产整合

本次交易完成后，双汇集团的下属公司将变更为上市公司的下属公司，并在上市公司的统一管理下开展生产经营。各公司重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司规定履行相应的审批程序。同时，上市公司将依托自身管理水平及资本运作能力，结合注入资产市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产的配置效率和使用效率，进一步增强上市公司的综合竞争力。

（3）财务整合

本次交易完成后，双汇集团的下属公司将变更为上市公司的下属公司，各公司将纳入上市公司财务管理体系，严格执行上市公司包括但不限于财务会计、

资金管理、信息披露等相关制度等，定期向上市公司报送财务报告和相关财务资料。

（4）人员整合

本次吸收合并完成后，双汇集团将被注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自交割日起由双汇发展享有和承担。上市公司将进一步优化人才发展环境、选人用人机制、人才培养机制、绩效考评机制、人才激励机制等，进一步优化人才结构。

（5）机构整合

本次交易完成后，双汇集团内部机构与企业一并注销，原有机构职能由双汇发展对应的内部机构承接，实现平稳过渡。未来上市公司将根据监管规范要求和企业发展实际需要，进一步完善组织机构。

上市公司将持续积极督促控股股东及实际控制人严格按照相关法律法规行使股东权利，履行对上市公司及相关股东的诚信义务，不直接或者间接干预公司的决策和生产经营活动，确保公司董事会、监事会和内部机构独立运作。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将继续保持独立，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，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项的相关规定。

2、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定

本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定，请见本核查意见第一问之“关于本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项规定的说明”。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

双汇集团在本次重组前确定了双汇集团资产剥离的原则和标准，对符合剥离原则的资产进行了剥离，剥离双汇物流、双汇冷易通、汇盛生物是合理的，也是必要的。

本次交易有利于上市公司聚焦肉业主业和提升产业链竞争力，与剥离资产关联交易不会影响上市公司及标的资产后续盈利能力，本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力，有利于维护上市公司及中小股东的利益。

双汇集团剥离汇盛生物、双汇冷易通均参考各自转让定价基准日的净资产并经双方协商确定，对比分析同类案例情况，剥离时参考净资产确定价格的方式符合市场惯例。双汇集团剥离双汇物流履行了评估程序，定价公允。

双汇集团剥离汇盛生物、双汇物流以及双汇冷易通前后，相关企业与双汇发展之间的关联交易并未发生变化，认定上市公司不会因双汇集团剥离上述资产而新增关联交易具有合理性。本次交易完成后，随着双汇发展业务发展，存在与双汇物流、汇盛生物关联交易规模增长的可能性。总体上看，本次交易有助于减少上市公司关联交易。

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时，运行规范。本次交易不会导致上市公司的实际控制人发生变更，上市公司将继续在业务、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，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项。相对上市公司整体规模，本次交易增加的资产和负债规模相对较小，对上市公司的偿债能力不会造成重大影响。拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应，长远看有利于提升上市公司资产质量，有利于改善上市公司长期财务状况。短期来看，随着双汇集团母公司负债规模下降以及利息支出的降低，上市公司盈利能力将得到提升；中长期来看，本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力，本次重组后双汇发展关联交易规模下降，且更好地避免了潜在同业竞争。因此，本次交易有利于提高上市公司资产质

量、改善长期财务状况、增强上市公司未来的持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

4.申请文件显示，业绩承诺方承诺漯河双汇海樱调味料食品有限公司（以下简称海樱公司）2019 年、2020 年、2021 年净利润金额分别不低于 3,065.48 万元、3,352.46 万元、3,713.65 万元。如本次交易于 2020 年实施完毕，则业绩承诺方海樱公司 2022 年实现的净利润不低于 4,116.25 万元。请你公司结合海樱公司最新经营数据、行业发展趋势、同行业公司情况及可比收购案例情况，补充披露海樱公司承诺业绩的可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、海樱公司最新经营数据

海樱公司2019年1-4月盈利情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-4 月	2018 年 1-4 月
营业收入	9,618.20	9,008.88
营业利润	1,362.72	1,212.19
净利润	1,008.54	859.65

注：以上数据未经审计

如上所示，海樱公司2019年1-4月营业收入为9,618.20万元，净利润1,008.54万元，2019年1-4月净利润较去年同期增长17.32%。本次评估时海樱公司2019年承诺业绩为3,065.48万元，2019年1-4月已完成全年承诺业绩的32.90%。

二、行业发展趋势

海樱公司主要从事调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料生产及销售，隶属于调味品、发酵制品制造行业。

调味品泛指在饮食、烹饪和食品加工中用于调味、去腥、除膻、解腻、增香、增鲜的食用产品。调味品细分品种繁多，常见调味品种类包括调味酱、调味料、香辛料、酱油、食醋等。随着我国经济的不断增长、消费结构的持续升级，我国调味品行业近年发展稳定，产量销量稳步增长，品种日益丰富，调味品行业已成为我国食品工业的重要组成部分。

目前我国调味品生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散；但随着消费者对食品安全的日益重视以及国家监管力度的不断加大，部分规模较小、经营不规范的企业将逐渐被淘汰，优势企业发展将更加迅速，市场集中度将不断提高，企业规模化经营将成为行业发展的大趋势。同时，消费者不断增长和多元化的需求亦对业内企业的品牌、产品质量和营销等综合实力带来了更高的要求，利润率水平较高的品牌类产品及高档产品的销售比重将逐步增加。

我国地域宽广、民族较多，各地区的饮食习惯存在着一定的差异，餐饮品种及风味需求也存在着一定差异，因此调味品行业内存在一定区域性，业内企业竞争优势区域各有不同，从本地竞争优势拓展至多区域乃至全国竞争优势十分依赖企业的品牌及渠道建设。

综合来看，调味品行业整体发展速度较快，行业中具有品牌优势、渠道优势以及较强产品开发能力的企业将在竞争中取得更大优势。本次交易完成后，通过对海樱公司自身产品结构的梳理和拓展，并对海樱公司、双汇发展的品牌体系、渠道及销售网络进行整合，将充分发挥海樱公司、双汇发展在业务、渠道等方面的协同效应，有利于海樱公司的进一步发展。

三、同行业公司情况

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味，属于调味品行业。

2016-2018年同行业主要可比上市公司营业收入变化情况如下：

单位：万元

上市公司	股票代码	2016 年	2017 年	2018 年	2018年同比增长（%）
海天味业	603288	1,245,855.89	1,458,431.09	1,703,447.51	16.80%
中炬高新	600872	315,798.89	360,937.17	416,646.50	15.43%
千禾味业	603027	77,086.10	94,816.71	106,544.58	12.37%
涪陵榨菜	002507	112,080.60	152,023.87	191,435.39	25.92%
恒顺醋业	600305	144,727.48	154,158.27	169,368.31	9.87%
平均值					16.08%
中位数					15.43%

上市公司	股票代码	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增长 (%)
海樱公司	-	21,789	22,253	29,590	32.97%

注：海樱公司 2016 年数据未经审计

2016-2018 年同行业主要可比上市公司净利润变化情况如下：

单位：万元

上市公司	股票代码	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增长 (%)
海天味业	603288	284,313.40	353,144.88	436,667.37	23.65%
中炬高新	600872	41,026.40	51,140.46	68,123.81	33.21%
千禾味业	603027	10,008.86	14,405.94	24,002.36	66.61%
涪陵榨菜	002507	25,722.89	41,414.22	66,171.96	59.78%
恒顺醋业	600305	16,826.10	28,007.29	30,384.33	8.49%
平均值					38.35%
中位数					33.21%
海樱公司	-	2,141	2,366	2,779	17.46%

注：海樱公司 2016 年数据未经审计

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，各公司近年来收购、投资等扩张速度不同，资金成本等也存在差异，因此，同行业公司营业收入、净利润规模和变动趋势存在较大差异。

总体上看，随着近年来国内消费持续增长，同行业主要上市公司营业收入保持着平稳快速的增长趋势，2018 年，同行业主要上市公司营业收入同比平均增长 16.08%。

海樱公司受主要原材料卡拉胶价格上涨影响，带动内销产品销售价格上升幅度较大，2018 年营业收入同比增长 32.97%，高于同行业平均水平，但未来如果卡拉胶价格变化等因素逐渐消除，海樱公司未来营业收入增速应逐步恢复正常水平。本次评估时预计海樱公司未来几年营业收入增长率在 8.21%-8.82% 之间，总体上处于相对谨慎的水平，与同行业公司营业收入持续增长的趋势不存在明显差异。本次评估时预测的营业收入增长率低于海樱公司 2018 年营业收入同比增长率。

海樱公司近年来净利润呈现出较为稳定的增长趋势，增长的幅度低于同行业

主要上市公司的平均水平。本次评估时预计海樱公司未来几年净利润增长率在9.36%-10.91%之间，总体上符合行业上市公司净利润持续增长的趋势，与同行业公司净利润变化的历史趋势不存在明显差异。本次评估时预测的净利润增长率低于海樱公司2018年净利润同比增长率。

四、可比收购案例情况

根据近年资本市场已完成的食物行业标的可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期营业收入增长率及预测期营业收入增长率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期最后一年营业收入增速	预测第一年营业收入增速	预测第二年营业收入增速	预测第三年营业收入增速	预测期前三年平均营业收入增速
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	25.59%	33.50%	22.75%	18.94%	25.06%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	106.44%	51.65%	31.40%	20.76%	34.60%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	-6.27%	17.89%	24.09%	17.45%	19.81%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	32.97%	8.21%	8.62%	8.68%	8.50%

资料来源：Wind

根据近年资本市场已完成的食物行业标的可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期毛利率及预测期毛利率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期平均毛利率	预测第一年毛利率	预测第二年毛利率	预测第三年毛利率	预测期前三年平均毛利率
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	18.92%	19.88%	19.86%	20.00%	19.91%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	23.98%	25.49%	25.76%	25.93%	25.73%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	45.45%	47.79%	48.04%	48.76%	48.20%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	21.19%	19.48%	19.70%	19.91%	19.70%

资料来源：Wind

根据近年资本市场已完成的食物行业标的可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期净利润增长率及预测期净利润增长率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期最后一年净利润增速	预测第一年净利润增速	预测第二年净利润增速	预测第三年净利润增速	预测期前三年平均净利润增速
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	82.17%	45.87%	25.68%	22.98%	31.51%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	--	280.93%	57.92%	29.45%	122.77%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	-7.82%	39.78%	50.24%	35.17%	41.73%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	17.46%	10.29%	9.36%	10.77%	10.14%

资料来源：Wind

根据上述可比交易情况，食物行业的收购标的预测期营业收入增速通常高于报告期营业收入增速。本次评估时预计海樱公司未来几年营业收入增速在8.21%-8.68%之间，低于报告期最后一年营业收入增速。

根据上述可比交易情况，食物行业的收购标的预测期毛利率通常与报告期平均毛利率较为接近，且通常略高于报告期平均毛利率。本次评估时预计海樱公司未来几年毛利率在19.48%-19.91%之间，低于报告期平均毛利率。

本次评估时预计海樱公司未来几年净利润增速在9.36%-10.77%之间，低于报告期最后一年净利润增速，且低于食物行业可比交易中收购标的预测期净利润增速。

综上所述，与同行业可比交易对比可知，本次海樱公司评估时对营业收入增长率、毛利率、净利润增长率的预测相对谨慎。

五、海樱公司承诺业绩的可实现性

本次交易中海樱承诺公司业绩情况如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年
海樱公司承诺净利润（万元）	3,065.48	3,352.46	3,713.65
承诺净利润同比增长率（%）	10.29%	9.36%	10.77%

目前我国调味品生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散；但随着消费者对食品安全的日益重视以及不断增长和多元化的需求，调味品行业对市场参与者的品牌、产品质量和营销等综合实力带来了更高的要求，利润率水平较高的品牌类产品及高档产品的销售比重将逐步增加。

调味品行业属于消费领域中刚性需求较强的行业，具备较强的定价能力，随着产品结构的逐步升级，预计国内整体调味品价格仍将保持上升的趋势。调味品行业产品众多，且随着消费升级，个性化、专业化产品逐步增加，通过拓展单品催生增量消费需求是行业的普遍趋势。

调味品行业主要渠道包括餐饮、家庭与食品加工几个方面，近年来餐饮行业保持较快增长是调味品板块能够实现收入与毛利稳定提升的重要原因，过去几年餐饮业每年都保持着相对较高的增长速度。除餐饮外，未来调味品的发展也受益于家庭消费水平的提高以及对健康关注度的提高的推动。因此，预计调味品市场未来仍将保持较快增长速度。

因此，海樱公司本次交易中承诺的业绩增长率符合行业变动的整体趋势。

与同行业公司相比，海樱公司具备以下几方面的优势：

①多品牌运作优势

目前海樱公司产品通过福满苑、汤易美、好有料等子品牌进行生产销售，各子品牌独立运作，增强企业的抗风险能力。

②强大的技术实力

海樱公司拥有专业化的调味料技术团队，能与肉制品结构调整需求和市场消费需求实现快速对接，可调配出不同口味的调味料。海樱公司目前拥有多种调味料配方，从根本上保证了产品的市场差异性及持久的市场竞争力。

③成熟的管理体系

海樱公司拥有专业化的生产车间及配套设备，建立了完善的食物安全管理体

系，通过了ISO9001质量管理体系、ISO14001环境管理体系和HACCP食品安全体系认证，食品安全得到有效保障。

④完善的销售网络

截至目前，海樱公司在全国范围内拥有15个销售办事处，销售网络较为完善；同时，海樱公司通过对各销售团队反馈的信息进行整理，可以更好地了解市场需求变化情况。

综上所述，海樱公司本次交易中承诺的业绩增长率符合行业变动的整体趋势，且与同行业公司相比，海樱公司具有较强竞争优势，海樱公司承诺业绩具有可实现性。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

2019年1-4月海樱公司净利润1,008.54万元，同比增长17.32%，高于本次评估时预测的2019年全年净利润增长速度。结合行业发展趋势、同行业公司及可比案例情况，海樱公司承诺业绩具有可实现性。

5.申请文件显示，交易对方罗特克斯在香港注册成立，交易完成后成为上市公司控股股东。请你公司补充披露：本次重组是否需要履行外商投资管理相关程序。如需要，请补充披露相关程序履行的进展情况，以及对本次重组的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等相关法律法规的规定

2005年12月31日，商务部、中国证监会、国家税务总局、国家工商总局、国家外汇局联合制定发布了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，并自发布之日起30日后施行。2016年9月3日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十二次会议通过了《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国外资企业法〉等四部法律的决定》，将不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业设立及变更事项，由审批改为备案管理。

2016年10月8日，商务部发布《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》，并自公布之日起施行，明确“外商投资企业的设立及变更，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，适用本办法。商务部于本办法生效前发布的部门规章及相关文件与本办法不一致的，适用本办法。”

2016年10月8日，国家发展和改革委员会、商务部发布2016年第22号公告，对国家规定实施准入特别管理措施的范围进行明确：“经国务院批准，外商投资准入特别管理措施范围按《外商投资产业指导目录（2015年修订）》中限制类和禁止类，以及鼓励类中有股权要求、高管要求的有关规定执行。涉及外资并购设立企业及变更的，按现行有关规定执行。”

2017年7月30日，商务部发布《关于修改〈外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法〉的决定》，自公布之日起施行。明确“为推进外商投资管理体制改革，体现简政放权、放管结合、优化服务的改革方向，对于外国投资者并购境内非外商投资企业以及对上市公司实施战略投资，不涉及特别管理措施和关联并

购的，适用备案管理。商务部于本办法生效前发布的部门规章及相关文件与本办法不一致的，适用本办法。”

2017年7月30日，商务部发布《关于外商投资企业设立及变更备案管理有关事项的公告》（公告2017年第37号），明确“自由贸易试验区外，国家规定实施准入特别管理措施的范围，自2017年7月28日起，依照《外商投资产业指导目录（2017年修订）》中《外商投资准入特别管理措施（外商投资准入负面清单）》的规定执行。

《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》所称‘战略投资’指《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（商务部、证监会、税务总局、工商总局、外汇局令2005年第28号）规定的外国投资者对上市公司战略投资。”

2018年6月28日，国家发展和改革委员会、商务部联合发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》（2018年第18号），自2018年7月28日起施行，明确“2017年6月28日国家发展和改革委员会、商务部发布的《外商投资产业指导目录（2017年修订）》中的外商投资准入特别管理措施（外商投资准入负面清单）同时废止，鼓励外商投资产业目录继续执行。”

2018年6月29日，商务部发布《关于修改〈外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法〉的决定》（以下简称“《备案办法》（2018年修订）”），自2018年6月30日起施行。明确“此次修订是为贯彻落实党中央、国务院决策部署，在全国推开外资企业设立商务备案与工商登记‘一套表格、一口办理’，优化外商投资企业设立备案程序，进一步提升外商投资便利化水平。”

二、本次重组不涉及外商投资管理审批程序的说明

根据上述法律法规，对于不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》中规定行业的上市公司的战略投资由《备案办法》（2018年修订）规定的备案机构负责备案和管理。

本次吸收合并交易完成后，交易对方罗特克斯成为上市公司控股股东。上市公司所在的屠宰和肉制品加工行业不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》中规定需对外商投资准入采取特别管理措施的行业。

因此，根据上述法律法规的规定，本次交易不需要取得商务部的批准，上市公司只需在交易完成证券登记结算机构证券登记后 30 日内，按照《备案办法》（2018 年修订）相关规定办理备案手续。

根据商务部条约法律司负责人对《备案办法》的解读，《备案办法》规定的备案管理属于告知性备案，不是企业办理其他手续的前置条件。外商投资企业或其投资者以承诺书形式对填报信息的真实性、准确性和完整性负责，备案机构在备案阶段仅对填报信息进行形式审查，领取备案回执也不是强制性要求，不属于本次交易必须履行的前置审批。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易不涉及外商投资管理相关的前置审批程序，上市公司需在交易完成证券登记结算机构证券登记后 30 日内，按照《备案办法》（2018 修订）相关规定办理备案手续。

6.申请文件显示，为保护双汇发展全体股东的利益，本次吸收合并将赋予双汇发展除双汇集团以及罗特克斯有限公司（以下简称罗特克斯）及其一致行动人以外的异议股东现金选择权，有权行使现金选择权的股东可以向本次吸收合并的现金选择权提供方提出收购其持有双汇发展股份的要求。本次吸收合并将由双汇发展（或双汇发展指定的第三方）担任本次吸收合并现金选择权的提供方。本次现金选择权价格为 19.79 元/股，为定价基准日前六十个交易日公司股票交易均价的 90%，并设置了调价机制。请你公司：1）补充披露“双汇发展指定的第三方”的具体含义或选取标准。2）补充披露现金选择权调价条件是否已经满足，如是，请说明双汇发展拟进行的调价安排。3）结合双汇发展异议股东持股和在股东大会表决情况、双汇发展及其指定第三方财务状况等，补充披露：双汇发展一方对异议股东支付现金的最大值、双汇发展履约能力以及为此支付现金对双汇发展持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、“双汇发展指定的第三方”的具体含义或选取标准

“双汇发展指定的第三方”的选取标准包括：1、第三方应为独立第三方（第三方不得为上市公司的关联方，亦不得为罗特克斯的关联方）；2、第三方应具有较强的现金支付能力及履约能力。上市公司将对独立第三方的货币资金、净资产、银行授信等进行考察，以充分保证该独立第三方具有履约能力；3、第三方应具有明确的履约意愿。独立第三方应当认可上市公司的经营管理理念和投资价值，看好上市公司的发展前景并对持有上市公司股份有明确的意愿；4、第三方应具有良好的信誉和积极的社会影响。上市公司将从独立第三方的违法违规情况、诚信记录和社会舆论等角度进行核查，以保证独立第三方的信誉及社会影响良好。

二、现金选择权调价条件是否已经满足，如是，请说明双汇发展拟进行的调价安排

双汇发展异议股东现金选择权调整机制的可触发条件如下：

①深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值（即1,293.08点）跌幅超过10%，且在该交易日前双汇发展每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日双汇发展的交易均价跌幅超过10%；或

②申万肉制品指数（851241.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值（即6,309.61点）跌幅超过10%，且在该交易日前双汇发展每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日双汇发展的交易均价跌幅超过10%。

经统计，自2019年1月28日（双汇发展本次重组股票复牌之日）至本核查意见出具日，双汇发展每日的交易均价不存在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日双汇发展的交易均价跌幅超过10%的情形，故本次交易的现金选择权调价条件未满足，双汇发展目前亦没有进行调价的安排。

三、双汇发展一方对异议股东支付现金的最大值、双汇发展履约能力以及为此支付现金对双汇发展持续盈利能力的影响

（一）双汇发展对异议股东支付现金的最大值

双汇发展股东行使现金选择权需同时满足以下条件：1、在双汇发展股东大会表决本次吸收合并方案的相关方案和就关于合并各方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；2、自双汇发展审议本次吸收合并方案的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在双汇发展股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；3、在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

双汇发展异议股东在股东大会股权登记日之后发生股票卖出行为（包括被司法强制扣划等）的，享有现金选择权的股份数量相应减少；双汇发展异议股东发生股票买入行为的，享有现金选择权的股份数量不增加。

若本次合并最终不能实施，异议股东不能行使该等现金选择权，异议股东不

得就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

本次吸收合并将赋予双汇发展除双汇集团以及罗特克斯及其一致行动人以外的异议股东现金选择权。股东大会召开后异议股东持有股份数量合计约为1,935.79万股，故本次交易享有现金选择权的股份数预计将不超过1,935.79万股，结合本次现金选择权的价格19.79元/股，现金选择权提供方需支付的现金规模预计将不超过3.83亿元。

（二）双汇发展履约能力

双汇发展作为国内最大的肉类加工企业，拥有较大的资产规模、充裕的资金储备、良好的盈利能力，且与众多大型金融机构拥有长期的合作关系。2018年上市公司归属于母公司所有者净利润为491,450.12万元。截至2018年12月31日，上市公司合并报表所有者权益约为139.99亿元，货币资金约为26.18亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产约为18.70亿元，资产负债率约为37.36%，具有较为充足的货币资金和较强的财务实力。

本次双汇发展提供现金选择权的资金来源主要为自有货币资金。鉴于上市公司目前股价高于现金选择权的行权价格，预期异议股东行使现金选择权的可能性较低。同时，上市公司资金实力较为雄厚，资产负债率水平较低，具备现金支付能力和履约能力。

（三）支付现金对双汇发展持续盈利能力的影响

假设所有符合条件的异议股东均行使现金选择权，双汇发展需支付的现金规模预计将不超过3.83亿元。若双汇发展使用货币资金支付3.83亿元，则交易完成后，基于《双汇发展备考审阅报告》中2018年12月31日财务报表计算的资产负债率将提升至40.74%，资产负债水平仍旧处于合理区间。现金选择权行权完成后，若双汇发展取得的上市公司股份作为库存股全部注销，上市公司2018年备考每股收益将由1.480元/股提升为1.488元/股，上市公司的每股收益将获得提升，不会摊薄上市公司每股收益。

本次交易完成后，上市公司将进一步聚焦肉业主业，更好地落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略，优化治理结构。在考虑本次交易

现金选择权的现金支付义务的同时，上市公司仍将通过法律、行政法规允许的方式，确保有充足的资金用于公司的日常业务经营及投资发展，不会对上市公司的持续盈利能力造成不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

《重组报告书》中已补充披露“双汇发展指定的第三方”的具体含义或选取标准。本次交易的发行股份价格和现金选择权价格的设置符合市场操作惯例，具有合理性。自2019年1月28日（双汇发展本次重组股票复牌之日）至本核查意见出具日期间，本次交易的现金选择权调价条件未满足。本次交易现金选择权提供方需支付的现金规模预计将不超过3.83亿元，双汇发展作为现金选择权提供方，具备较强的现金支付能力和履约能力。本次交易现金选择权的现金支付义务不会对上市公司的持续盈利能力造成不利影响。

7.申请文件显示，1) 本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的上市公司股份将被注销，双汇集团的股东将成为上市公司的股东。2) 本次交易过程中，双汇发展、双汇集团将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向双汇发展主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的双汇发展承担。请你公司补充披露：1) 截至目前，双汇发展及双汇集团债务总额、取得债权人同意函最新进展。2) 未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3) 变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍。4) 前述法定期限届满后，由吸收合并后的双汇发展承担相应债务的具体金额，履行期限，双汇发展实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。5) 截止目前，双汇集团是否存在对外担保，如存在，请进一步说明上述担保形成的原因、担保对应的未偿还债务金额、债务用途，吸收合并后对外担保的安排，担保事项对上市公司生产经营和财务状况的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、截至目前双汇发展及双汇集团债务总额、债权人通知工作最新进展

(一) 双汇集团母公司和双汇发展的负债情况

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇集团母公司的负债情况如下表：

单位：万元

项目	金额
短期借款	75,437.00
长期借款（含一年内到期的非流动负债）	1,211.56
有息负债小计	76,648.55
无息负债	5,091.56
合计	81,740.11

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇发展母公司负债情况如下表：

单位：万元

项目	金额
短期借款	179,999.90
长期借款（含一年内到期的非流动负债）	512.81
有息负债小计	180,512.71
无息负债	545,891.35
合计	726,404.06

（二）双汇集团母公司和双汇发展取得债权人回执的进展情况

截至2019年3月31日，双汇集团母公司的有息债务金额为76,648.55万元。截至本核查意见出具日，双汇集团已取得了上述债务对应的全部银行债权人回执。截至本核查意见出具日，双汇集团不存在债权人明确表示不同意本次吸收合并的情况。

截至2019年3月31日，双汇发展母公司的有息债务金额为180,512.71万元。截至本核查意见出具日，双汇发展已取得了上述债务对应的全部银行债权人回执。截至本核查意见出具日，双汇发展不存在债权人明确表示不同意本次吸收合并的情况。

双汇集团、双汇发展已于2019年4月12日分别刊登了相关通知债权人公告，债权人自收到关于本次吸收合并事宜的债权人通知之日起三十日内，有权依法向公司申报债权，截至本核查意见出具日，收到债权人通知的债权人申报债权的时限已届满。

二、未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人；如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保

双汇集团于2019年4月12日在《东方今报》刊登了《河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司通知债权人公告》。根据公告内容，双汇集团债权人自接到双汇集团关于本次吸收合并事宜的债权人通知之日起三十日内，未收到通知的自公告刊登之日起四十五日内，有权向双汇集团申报债权。对于根据公告进行有效申报的债权人，双汇集团将在本次吸收合并获得必须的核准、审批、备案后，对相关债务根据债权人的要求及《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规的规定

进行处理。对于逾期未申报债权的，其享有的对双汇集团的债权将由本次吸收合并完成后的存续公司根据原债权文件的约定继续履行。

双汇发展于2019年4月12日在《证券时报》及中国证监会指定信息披露网站巨潮资讯网等媒体公告了《河南双汇投资发展股份有限公司通知债权人公告》。根据公告内容，双汇发展债权人自收到公司关于本次吸收合并事宜的债权人通知之日起三十日内，未收到通知的自公告刊登之日起四十五日内，有权依法向公司申报债权。对于根据公告进行有效申报的债权人，公司将在本次吸收合并获得必须的核准、审批、备案后，对相关债务根据债权人的要求及《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规的规定进行处理。对于逾期未申报债权的，其享有的公司的债权将由本次吸收合并完成后的存续公司根据原债权文件的约定继续履行。

双汇发展和双汇集团发出的债权人公告的45日公告期已于2019年5月27日届满。截至本核查意见出具日，双汇发展和双汇集团均未收到任何债权人关于提前清偿相关债务或提供相应担保的要求，亦未收到任何债权人明确表示不同意本次重组的通知。

三、变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍

（一）双汇发展合同主体变更事宜

在本次吸收合并完成后，双汇发展作为合并方，其签署的一切有效的合同将由吸收合并完成后的双汇发展继续执行，不涉及合同主体的变更。

（二）双汇集团合同主体变更事宜

双汇集团作为被合并方，在本次吸收合并的交割日前已签署并仍需继续履行的有效合同的履约主体将变更为双汇发展。

根据《中华人民共和国合同法》的规定，“当事人订立合同后合并的，由合并后的法人或者其他组织行使合同权利，履行合同义务。”公司合并后的债权、债务的承继、法律责任的承担为法律明确规定的事项；公司合并，被合并方的合同权利义务转移至合并方，属于法定的权利义务概括转移，因此，不需要取得合同相对人的同意。

双汇集团在股东会审议通过本次吸收合并相关事项后，已启动债权人沟通工作。截至本核查意见出具日，不存在债权人明确表示不同意本次吸收合并的情况，因此相关合同项下的权利义务由本次吸收合并完成后的双汇发展继续履行。

综上所述，根据《中华人民共和国合同法》的相关规定以及双汇集团已取得的债权人的回执，变更合同主体不构成本次吸收合并的法律障碍。

四、前述法定期限届满后，由吸收合并后的双汇发展承担相应债务的具体金额，履行期限，双汇发展实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。

（一）前述法定期限届满后，由吸收合并后的双汇发展承担相应债务的具体金额，履行期限

截至2019年3月31日，双汇集团母公司的负债情况如下：

单位：万元

项目	金额
短期借款	75,437.00
长期借款（含一年内到期的非流动负债）	1,211.56
有息负债小计	76,648.55
无息负债	5,091.56
合计	81,740.11

其中，截至2019年3月31日，双汇集团母公司的有息负债及期限情况如下：

项目	贷款行	贷款期限	币种	折合人民币金额(万元)	年利率%	截至2019年4月30日是否已经偿还
1	中国银行	2019.1.23-2019.4.23	人民币	9,600.00	3.915%	已偿还
2	平安银行	2018.9.5-2019.8.26	美元	34,155.50	4.090%	未偿还
3	工商银行	2000.1.24-2035.6.5	欧元	1,211.56	0.900%	未偿还
4	交通银行	2018.4.27-2019.4.26	美元	31,681.50	4.700%	已偿还
有息负债合计				76,648.55		

注：2019年4月份双汇集团母公司新增借款25,300万元

前述法定期限届满后，上述有息负债将由吸收合并后的双汇发展承担。双汇集团无息负债将由吸收合并后的双汇发展承担（双汇集团将于近期支付的罗特克斯股利除外）。

(二) 双汇发展实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇集团母公司的可变现资产情况如下表：

单位：万元

公司名称	货币资金	结构性存款	可变现资产小计
双汇集团母公司	4,934.33	39,119.80	44,054.13

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇发展合并报表可变现资产情况如下表：

单位：万元

项目	金额
货币资金	156,417.88
拆出资金	50,000.00
结构性存款	384,579.13
应收票据/应收账款	13,700.59
存货	527,051.87
可变现资产小计	1,131,749.46

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇集团及双汇发展的授信情况如下表：

单位：亿元

公司名称	授信额度合计
双汇集团	129.92
双汇发展	305.74

截至 2019 年 3 月 31 日，双汇集团母公司的有息负债为 76,648.55 万元，无息负债为 5,091.56 万元，有息及无息负债合计为 81,740.11 万元。双汇集团母公司可变现资产为 44,054.13 万元。截至 2019 年 3 月 31 日，双汇发展母公司报表中有息负债为 180,512.71 万元，无息负债为 545,891.35 万元，有息及无息负债合计为 726,404.06 万元。双汇发展合并报表的可变现资产总额为 1,131,749.46 万元。因此，双汇发展、双汇集团母公司的可变现资产规模可保证双汇集团及双汇发展的偿债能力充足，待清偿债务对上市公司的风险敞口可控。

双汇发展具备良好的盈利能力，可变现资产规模和授信额度为偿还债券本息提供了有力支撑。在双方债权人要求提前清偿债务或提供担保的情况下，双汇集团和双汇发展可以通过变现资产或提取授信额度的方式，足额清偿或提供担保，

不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍，有利于保护上市公司和中小投资者利益。

双汇发展和双汇集团目前不存在提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。

五、截止目前，双汇集团是否存在对外担保，如存在，请进一步说明上述担保形成的原因、担保对应的未偿还债务金额、债务用途，吸收合并后对外担保的安排，担保事项对上市公司生产经营和财务状况的影响

截至本核查意见出具日，双汇集团不存在对外担保的情形。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

双汇集团、双汇发展已分别刊登了相关通知债权人公告，截至本核查意见出具日，不存在债权人明确表示不同意本次吸收合并的情况。在本次吸收合并完成后，双汇发展不涉及合同主体的变更。根据《中华人民共和国合同法》的相关规定以及双汇集团已取得的债权人的回执，变更合同主体不构成本次吸收合并的法律障碍。

双汇发展具备实际偿债能力，不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍，目前不存在提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，有利于保护上市公司和中小投资者利益。

截至本核查意见出具日，双汇集团不存在对外担保的情形。

8.申请文件显示，本次吸收合并完成后，双汇集团注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自本次吸收合并的交割日起由双汇发展享有和承担。请你公司补充披露：1) 员工安置计划的具体安排，包括但不限于续约、经济补偿、安置方式等内容。2) 如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，上市公司是否具备职工安置履约能力及切实可行的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、员工安置计划的具体安排，包括但不限于续约、经济补偿、安置方式等内容

（一）双汇集团本部员工安置计划

双汇发展、双汇集团、罗特克斯三方于 2019 年 1 月 25 日签署《河南双汇投资发展股份有限公司以发行股份方式吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司协议》，约定本次吸收合并完成后，双汇集团将被注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自本次吸收合并交割日起由双汇发展享有和承担。

2019年4月10日，双汇集团和双汇发展分别召开职工代表大会，通过了《关于审议河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司涉及职工由河南双汇投资发展股份有限公司承接的议案》，同意本次吸收合并完成后，双汇集团的全体在册员工由双汇发展全部承接，员工的工龄、劳动关系、社保关系、待遇等将得以接续。双汇发展完全承继双汇集团与员工在原劳动合同中约定的全部权利和义务。

根据双汇集团出具的《声明》，双汇集团就员工安置总体方案通过了职工代表大会决议，截至本核查意见出具日，尚无员工提出未来不与双汇发展续约，亦未发生员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或其他纠纷的情形。

自本次吸收合并交割日起，双汇发展将根据公司业务布局和未来发展规划，

统筹接收并安置双汇集团本部全部在册员工到相关部门；双汇集团本部全部在册员工的劳动合同和劳动关系（包括社会保障关系）均统一转移至双汇发展。上述员工劳动关系的转移仅涉及劳动合同雇佣主体的变更，其工龄将连续计算，双汇集团和双汇发展均将按照国家有关法律、法规的规定为上述员工妥善办理相关手续。

（二）双汇集团下属企业员工安置情况

本次吸收合并完成前后，双汇集团下属海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司与其员工的劳动关系均保持不变，不因本次重大资产重组而发生变更、解除或终止。该等在册员工之雇主的全部权利和义务将由原公司自然延续，该部分员工不涉及员工安置事项。

二、如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，上市公司是否具备职工安置履约能力及切实可行的应对措施

双汇集团下属海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司与其员工的劳动关系不因本次重大资产重组而发生变更、解除或终止。

2019年5月27日，双汇发展就本次吸收合并涉及的员工安置问题出具《承诺函》：“自本次吸收合并交割日起，双汇发展将根据公司业务布局和未来发展规划，具体统筹接收并安置双汇集团本部全部在册员工到相关部门，双汇发展将按照国家有关法律、法规的规定为上述员工妥善办理相关手续。

同时，公司充分尊重职工个人选择意向，就自愿选择不续约的员工，在友好协商基础上，公司将根据《劳动合同法》等相关法律法规妥善解决员工安置问题或给予合理的经济补偿。

如未来在员工安置具体方案实施过程中发生员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷的情形，在合法合规的前提下，双汇发展将承担由此产生的所有相关费用。”

双汇集团本部目前在册员工只有11人，且均与双汇集团形成了良好的长期雇佣关系，根据双汇集团出具的《声明》，截至目前尚无员工发生主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷的情形。根据双汇集团初步测算，

如上述11名在册员工未来均不与双汇发展续约，将形成与解约相关的费用合计约84.97万元。

截至2018年12月31日，双汇发展合并报表中总资产2,234,791.43万元，净资产1,399,922.16万元，其中货币资金261,794.10万元，双汇发展财务状况良好，货币资金充裕，具备职工安置履约能力。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

关于本次吸收合并事宜所涉及双汇集团员工安置方案，交易各方在《河南双汇投资发展股份有限公司以发行股份方式吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司协议》中进行了约定：本次吸收合并完成后，双汇集团将被注销，双汇集团的全体员工将由双汇发展接收。双汇集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自本次吸收合并交割日起由双汇发展享有和承担，双汇发展具备相应职工安置履约能力。

2019年4月10日，本次吸收合并所涉员工安置总体方案经上市公司年度股东大会审议通过，且于同日分别经双汇集团和双汇发展职工代表大会审议通过。

另外，双汇发展就员工安置方案及由此引起的相关潜在费用出具了《承诺函》，对妥善解决员工安置问题或给予合理的经济补偿事项进行了承诺，双汇发展具备履行承诺的能力。因此，针对可能发生的在未来在落实员工安置具体方案过程中员工放弃与双汇发展续约而主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷的情形，吸并双方已制定了切实可行的应对措施。

9.申请文件显示，1) 海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味。意科公司主要从事沼气综合利用，电力、热力的生产销售。请你公司补充披露:1) 标的资产生产经营是否符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定，是否受到过行政处罚及对标的资产的影响。2) 本次交易完成后保障标的资产合规运营的制度安排和具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产生产经营是否符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定，是否受到过行政处罚及对标的资产的影响

(一) 标的资产生产经营相关经营资质

截至本核查意见出具日，双汇集团及其控股子公司（除双汇发展及其下属公司外）的经营资质包括：

序号	名称	所属公司	发证时间	有效期	颁发部门	编号
1	食品生产许可证	海樱公司	2016.5.20	2016.5.20-2021.5.19	漯河市食品药品监督管理局	SC20341119100011
2	电力业务许可证	意科公司	2016.2.17	2011.6.3-2031.6.2	国家资源局河南监管办公室	1052111-00164
3	高新技术企业证书	软件公司	2018.12.3	2018.12.3-2021.12.2	河南省科学技术厅 河南省财政厅 河南省国家税务局 河南省地方税务局	GR201841001471
4	软件企业证书	软件公司	2019.4.16	2020.4.15	河南省软件服务业协会	豫 RQ-2019-0089
5	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	双汇集团	2016.1.28	长期	中华人民共和国周口海关总署	4111940209
6	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	海樱公司	2016.1.21	长期	中华人民共和国周口海关总署	4111930190

7	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	意科公司	2016.1.21	长期	中华人民共和国周口海关总署	4111930210
---	---------------------	------	-----------	----	---------------	------------

截至本核查意见出具日，财务公司的经营资质包括：

序号	名称	所属公司	发证时间	有效期	颁发部门	编号
1	金融许可证	财务公司	2016.6.14	长期	中国银行业监督管理委员会漯河监管分局	00291916

（二）标的资产生产经营符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定，未受到过行政处罚

1、标的资产生产经营符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定

双汇集团已形成安全生产、环境保护、质量控制等一系列制度体系。标的资产长期以来均严格遵守国家和地方有关安全生产方面法律法规的规定，生产经营活动符合国家及地方有关安全生产的法律法规的要求和标准，环保系统和治污设施运行符合国家和地方环境保护法律法规的要求。报告期内，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）未发生重大生产安全和重大污染事故，生产经营符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定。

双汇集团系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务；软件公司主营业务系信息产品研究、开发、生产及销售，系统集成、信息技术服务等；财务公司主营业务系吸收成员单位的存款、办理成员单位之间的委托贷款、对成员单位办理票据承兑与贴现、同业拆借等，双汇集团母公司、软件公司、财务公司生产经营过程中不涉及安全、环保、卫生等事项。

根据漯河市应急管理局 2019 年 5 月 13 日出具的证明，海樱公司、意科公司自 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 13 日，认真执行国家及地方安全生产部门制定的法规或规范性文件，不存在因违反相关法规或规范性文件而受到行政处罚的情形。

根据截至 2019 年 5 月 13 日的海樱公司和意科公司《企业信用信息公示报告》，未发现行政处罚、经营异常、严重违法等信息。此外，经在漯河市市场监督管理局网站查询，根据查询结果，报告期内未发现标的资产存在违反工商管理、产品质量、食品卫生安全等相关法律法规规定的行为，未发现因违反相关法律法规规定而受到市场监督管理局处罚的情形。相关查询结果已经漯河市市场监督管理局正式确认。

如上所述，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）严格遵守国家和地方有关安全生产方面法律法规的规定，生产经营活动符合国家及地方有关安全生产的法律法规的要求和标准，环保系统和治污设施运行符合国家和地方环境保护法律法规的要求。报告期内，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）未发生重大生产安全和重大污染事故。

2、标的资产不涉及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的情形

截至本核查意见出具日，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）不存在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的情形。

3、标的资产未受过行政处罚或者刑事处罚

最近 36 个月内，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）未受刑事处罚及行政处罚。

二、本次交易完成后保障标的资产合规运营的制度安排和具体措施

双汇发展作为深交所上市公司，已经严格按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规及深交所的相关规则，合法合规地进行日常运作，建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会专门委员会等公司治理结构，并建立了生产、质量管理、环保、人力资源管理等各环节的内部管理和内部控制制度，内部管理较为规范和完善。

双汇集团已经制定了安全生产、环境保护、质量控制等一系列制度。双汇集团严格遵守国家和地方有关安全生产方面法律法规的规定，生产经营活动符合国家及地方有关安全生产的法律法规的要求和标准，环保系统和治污设施运行符合

国家和地方环境保护法律法规的要求。报告期内，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）未发生重大生产安全和重大污染事故。

本次交易完成后，上市公司将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务。上市公司将根据未来战略发展规划对下属公司业务、资产、财务、人员等方面进行整合，进一步完善管理体系和制度建设，保证标的资产合规运营。具体如下：

1、本次交易完成后，双汇集团的下属公司将变更为上市公司的下属公司，并在上市公司的统一管理下开展生产经营。作为上市公司子公司，将被纳入上市公司内控管理体系，上市公司进一步提升其管理水平并完善其内控制度；

2、加强对双汇集团的下属公司管理人员的监督考察，督促相关人员依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，并对相关违法违规行为承担相应责任；

3、通过集中组织专项培训等方式，提升双汇集团的下属公司相关人员管理及业务水平，加强其合规运营意识。同时，上市公司将定期或不定期对双汇集团的下属公司的经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，防止违法违规行为的发生。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

报告期内，双汇集团及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）未发生重大生产安全和重大污染事故，生产经营符合安全、卫生等法律、法规或规范性文件的规定，未受到过行政处罚。交易完成后，上市公司将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务。上市公司将根据未来战略发展规划对下属公司业务、资产、财务、人员等方面进行整合，进一步完善管理体系和制度建设，保证标的资产合规运营。

10.申请文件显示, 1) 2017 年 10 月, 海樱公司原股东陈雪明将海樱公司 0.6481% 股权转让给漯河恒祥工贸有限公司, 股权转让价格为 18.07 万元, 对应海樱公司 100% 股权估值 2,787.66 万元。2) 2018 年 8 月, 爱樱食品香港国际有限公司将 33.40% 海樱公司股权以 3,462.85 万元转让给双汇集团, 对应海樱公司 100% 股权估值 11,675.14 万元。3) 本次交易海樱公司 100% 股权估值 40,087.39 万元。请你公司: 1) 结合上述股权转让与本次交易之间海樱公司收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等, 补充披露前次股权转让对应估值, 特别是 2018 年 8 月股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合双汇集团、漯河恒祥工贸有限公司对海樱公司股权的持股时间、持股成本等, 补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。3) 补充披露海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革、历次股权变动情况、报告期主要资产和负债情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合上述股权转让与本次交易之间海樱公司收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等, 补充披露前次股权转让对应估值, 特别是 2018 年 8 月股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。

(一) 海樱公司最近三年收入和盈利情况、前次股权转让对应估值及市盈率情况

海樱公司最近三年主要财务数据如下:

单位: 万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总计	10,299.33	9,278.49	8,381.64
负债总计	3,126.49	2,519.18	1,846.88
所有者权益总计	7,172.84	6,759.31	6,534.75
项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	29,590.30	22,252.89	21,789.15
营业成本	23,896.62	17,104.12	16,933.58

净利润	2,779.49	2,365.96	2,141.40
-----	----------	----------	----------

注：海樱公司 2016 年相关数据未经审计

由上述数据可知，海樱公司最近三年业绩连续增长，营业收入和净利润均稳步增加。

海樱公司最近三年评估或估值情况及上述股权转让对应估值及市盈率情况如下：

股权转让事项	股权转让时间	股权转让比例	对应股权比例转让价款（万元）	100%股权转让对价（万元）（1）	转让价款确定方式	海樱公司净利润（万元）（2）	转让价款对应市盈率（1）/（2）
陈雪明转让 0.65% 股权给漯河恒祥工贸有限公司	2017 年 10 月	0.65%	18.07	2,787.66	双方友好协商	2,141.40（2016 年）	1.30
爱樱食品转让 33.40% 股权给双汇集团	2018 年 8 月	33.40%（实际投资比例 29.66%）	3,462.85	11,675.14	双方友好协商	2,365.96（2017 年）	4.93
评估事项	评估基准日	双汇集团持股比例	对应股权价值	100%股权价值（万元）	评估方法	海樱公司净利润情况	转让价款对应市盈率
海樱公司 49.66% 股权评估	2018 年 12 月 31 日	49.66%	19,907.40	40,087.39	收益法评估	2,779.49（2018 年）	14.42

上述股权转让事项详见本核查意见第10题之“三、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革、历次股权变动情况、报告期主要资产和负债情况”之“（一）海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革及股权变动情况”。

（二）同行业可比交易

同行业可比交易如下表：

序号	评估基准日	受让方	收购标的	截至评估基准日最近一年归属于母公司所有者的净利润（万元）（1）	整体评估价值（万元）（2）	静态市盈率（2）/（1）
----	-------	-----	------	---------------------------------	---------------	--------------

序号	评估基准日	受让方	收购标的	截至评估基准日最近一年归属于母公司所有者的净利润（万元） (1)	整体评估价值（万元） (2)	静态市盈率 (2) / (1)
1	2018年8月31日	江苏省农垦农业发展股份有限公司	金太阳粮油股份有限公司 51.25%股权	4,878.71	60,432.65	12.39
2	2017年12月31日	合肥丰乐种业股份有限公司	四川同路农业科技有限责任公司 100%股权	1,169.89	29,023.76	24.81
3	2016年12月31日	福建圣农发展股份有限公司	福建圣农食品有限公司 100%股权	10,665.36	202,030.39	18.94
4	2015年9月30日	好想你健康食品股份有限公司	杭州郝姆斯食品有限公司 100%股权	-645.79	96,200.00	--

*静态市盈率=收购标的整体评估价值/截至评估基准日最近一年归属于母公司所有者的净利润

海樱公司本次交易作价对应的市盈率为14.42，市盈率水平处于上述可比交易中合理水平。

（三）前次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

本次重组中，海樱公司采用资产基础法和收益法两种方法进行评估，并采用收益法的评估结果为最终评估结果。截至评估基准日，采用收益法评估的海樱公司股东全部权益价值为40,087.39万元，相应的双汇集团持有的海樱公司49.66%股权的评估值为19,907.40万元。本次交易评估值与前次股权转让对应估值的差异原因及合理性如下：

1、2017年10月股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

2017年10月，海樱公司原股东陈雪明转让0.65%的股权，系海樱公司少数股东之间的股权转让，且股权转让比例较低，为非控制权转让。该次股权转让价格由该次转让的转让方及受让方友好协商确定，未经评估，未作出业绩承诺。该次股权转让的目的和背景均与本次重组情况不同，估值存在差异是合理的。

2、2018年8月股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

（1）2018年8月股权转让的背景

爱樱食品在海樱公司中入股时间较早，投入较低。2018年爱樱食品向双汇集

团转让海樱公司股权是出于自身退出的目的，爱樱食品通过海樱公司分红以及2018年8月退出时的转让溢价已获取了较为丰厚的回报。在爱樱食品向双汇集团转让海樱公司股权后，爱樱食品即已注销清算。

（2）2018年8月股权转让估值与本次交易作价差异的原因及合理性

2018年8月，海樱公司原股东爱樱食品转让33.40%的股权，系爱樱食品实现其所持股权的退出，对应海樱公司100%股权价值为11,675.14万元（按对应实际投资比例29.66%测算），低于本次吸收合并对海樱公司的评估值40,087.39万元。具体原因如下：

1）2018年8月股权转让目的为爱樱食品通过股权转让实现其所持股权的退出，为少数股权转让，而非控制权转让。而本次重组中涉及转让海樱公司控制权，在交易作价时需考虑控制权溢价因素。

2018年8月双汇集团受让爱樱食品所持海樱公司股权之前，已实际拥有海樱公司控制权，在海樱公司的日常经营及战略发展中均发挥着至关重要的作用，爱樱食品虽然持有海樱公司股权，但并未向海樱公司推荐董事，无法对海樱公司的生产经营造成重大影响。因此，2018年8月海樱公司股权转让为其控制方与少数股东之间发生的交易，不涉及控制权转让，转让双方对海樱公司影响力不同，确定的转让价格与本次涉及海樱公司控制权的交易相比，转让价格存在一定折让。

2）爱樱食品股权转让交易为现金交易，交易对方无任何义务。本次重组中罗特克斯取得的对价为上市公司股权，交易完成后将面临长达三年的锁定期，且罗特克斯需对海樱公司未来三年的业绩进行承诺。

3）本次交易中海樱公司的定价参考评估结果确定。公司聘请了具有证券、期货从业资格的评估机构对海樱公司进行评估，本次评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，评估定价公允，符合相关法律、法规的规定。本次评估中对海樱公司未来营业收入的预测是海樱公司根据目前的经营状况、行业竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上作出的，因此，本次评估价格可代表海樱公司合理的估值水平。

综上所述，2017年10月及2018年8月海樱公司原股东的股权转让与本次交易

转让基准日时点海樱公司盈利水平有一定差异、转让的背景不同、转让方获得对价的方式不同、受让方承担的义务不同，且本次转让涉及海樱公司控制权变化，因此，前述交易股权转让作价与本次重组评估值存在一定差异是合理的。本次交易已履行了评估程序，评估结果可代表海樱公司合理的估值水平，因此本次交易海樱公司定价是合理的。

二、双汇集团、漯河恒祥工贸有限公司对海樱公司股权的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率

双汇集团对海樱公司股权的持股时间、持股成本、对应收益率情况如下：

时间	事项	金额（万元）
2003-7-21	成立时投入	165.54
2008-5-26	增资	300.00
2011-9-30	海樱公司吸收合并漯河万源食品有限公司，作为漯河万源食品有限公司原股东取得海樱公司股权的相应作价	415.80
2018-8-22	爱樱食品股权转让给双汇集团	3,462.85
2018-12-31	所持 49.66% 的 2018 年 12 月 31 日评估值	19,907.40
年化收益率（内含回报率）		29.34%
历史总投资额		4,344.19
总收益率（所持股权比例评估值/历史总投资额-1）		358.25%

漯河恒祥工贸有限公司对海樱公司股权的持股时间、持股成本、对应收益率情况如下：

时间	事项	金额（万元）
2011-9-30	海樱公司吸收合并漯河万源食品有限公司，作为漯河万源食品有限公司原股东取得海樱公司股权的相应作价	694.30
2017-10-31	受让陈雪明持有的海樱公司股权	18.07
2018-12-31	所持 9.65% 股权对应 2018 年 12 月 31 日评估值	3,868.43
年化收益率（内含回报率）		26.60%
历史总投资额		712.37
总收益率（所持股权比例评估值/历史总投资额-1）		443.04%

三、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革、历次股权变动情况、报告期主要资产和负债情况

（一）海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司历史沿革及股权变动情况

1、海樱公司历史沿革及股权变动情况

(1) 2003 年，设立

2003 年 6 月 5 日，漯河市对外经济贸易经济合作局下发《关于设立漯河双汇海樱调味料食品有限公司的批复》，批复同意双汇集团、漯河海汇投资有限公司、爱樱食品香港国际有限公司在漯河合资兴办海樱公司，并颁发外商投资企业批准证书（外经贸豫府漯资字[2013]0014 号），核准投资总额为 140 万美元，注册资本为 100 万美元。

2003 年 7 月 25 日，漯河慧光会计师事务所出具验资报告（漯慧会企验字（2003）第 041 号），确认截至 2003 年 7 月 23 日，海樱公司的注册资本已全部实缴。

海樱公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（美元）	出资比例
1	双汇集团	200,000	20.00%
2	漯河海汇投资有限公司	400,000	40.00%
3	爱樱食品香港国际有限公司	400,000	40.00%
合计		1,000,000	100.00%

(2) 2005 年，股权转让

2005 年 3 月 1 日，海樱公司召开第一届董事会第四次会议，同意漯河海汇投资有限公司将其持有的海樱公司 40%股权转让给北京天瑞成投资有限公司。

2005 年 3 月 4 日，漯河海汇投资有限公司与北京天瑞成投资有限公司签署《股权转让协议》，约定漯河海汇投资有限公司将持有海樱公司 40%的股权以 3,694,851.87 元的价格转让给北京天瑞成投资有限公司。

2005 年 3 月 9 日，漯河市商务局下发《关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司股权转让、董事会成员变更及<合同>、<章程>修改的批复》（漯商资[2005]14 号），批复上述股权转让。

上述股权转让完成后，海樱公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（美元）	出资比例
1	双汇集团	200,000	20.00%

序号	股东名称	出资金额（美元）	出资比例
2	北京天瑞成投资有限公司	400,000	40.00%
3	爱樱食品香港国际有限公司	400,000	40.00%
合计		1,000,000	100.00%

（3）2006 年，股权转让

2006 年 12 月 11 日，北京天瑞成投资有限公司与采峰投资有限公司签署《股权转让协议》，约定北京天瑞成投资有限公司将其持有的海樱公司 40%股权以 4,046,978.76 元的价格转让给采峰投资有限公司。

2006 年 12 月 17 日，海樱公司召开第一届董事会第六次会议，同意上述股权转让。

2006 年 12 月 12 日，漯河市商务局下发《关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司股权转让、董事变更及<章程>修改的批复》（漯商资[2006]59 号），批复同意上述股权转让。

上述股权转让完成后，海樱公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（美元）	出资比例
1	双汇集团	200,000	20.00%
2	采峰投资有限公司	400,000	40.00%
3	爱樱食品香港国际有限公司	400,000	40.00%
合计		1,000,000	100.00%

（4）2008 年，增资

2008 年 2 月 24 日，双汇集团、爱樱食品香港国际有限公司与采峰投资有限公司签署《漯河双汇海樱调味料食品有限公司股东增资协议》，约定各方按比例对海樱公司进行增资，增资完成后海樱公司注册资本增加 1,500 万元。同日，海樱公司召开第一届董事会第九次会议，同意上述增资事项。

2008 年 4 月 29 日，漯河市商务局下发《漯河市商务局关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司有关事项变更修改的批复》（漯商资[2008]38 号），批复同意上述注册资本增加。

2008年5月27日，漯河汇审会计师事务所有限公司出具验资报告（漯汇验字[2008]130号），截至2008年5月26日，海樱公司新增的注册资本已全部实缴。

上述增资完成后，海樱公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	4,655,400	20.00%
2	采峰投资有限公司	9,310,800	40.00%
3	爱樱食品香港国际有限公司	9,310,800	40.00%
合计		23,277,000	100.00%

（5）2008年，股权转让

2008年8月15日，海樱公司召开第二届董事会第二次会议，同意海樱公司股东采峰投资有限公司将其持有的海樱公司40%股权转让给罗特克斯。

2008年8月25日，采峰投资有限公司与罗特克斯签署股权转让协议，约定采峰投资有限公司将其持有的海樱公司40%股权以10,771,370.89元的价格转让给罗特克斯。

2008年9月11日，漯河市商务局下发《漯河市商务局关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司股权转让及<合同>、<章程>修改的批复》（漯商资[2008]68号），批复同意上述股权转让。

上述股权转让完成后，海樱公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	4,655,400	20.00%
2	罗特克斯	9,310,800	40.00%
3	爱樱食品香港国际有限公司	9,310,800	40.00%
合计		23,277,000	100.00%

（6）2012年，吸收合并万源食品

2011年12月1日，海樱公司召开第二届董事会第七次会议，同意海樱公司采取吸收合并的方式与万源食品进行合并，海樱公司为吸并方暨存续方，万源食品为被合并方暨非存续方，吸收合并后，海樱公司投资总额为海樱公司原投资总额与万源食品投资总额之和，为3,272.87万元；注册资本为海樱公司原注册资本

与万源食品注册资本之和，为 27,876,635.20 元。同日，万源食品召开第二届董事会第八次会议，同意上述吸收合并方案。

2011 年 12 月 1 日，海樱公司与万源食品就上述吸收合并签署《漯河海樱调味料食品有限公司以换股方式吸收合并漯河万源食品有限公司之吸收合并协议》。

2012 年 3 月 5 日，漯河市商务局下发《漯河市商务局关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司吸收合并漯河万源食品有限公司的批复》（漯商资[2012]05 号），批复同意上述吸收合并方案。同日，漯河市商务局下发《漯河市商务局关于注销漯河万源食品有限公司的批复》（漯商资[2012]06 号），同意万源食品的债权、债务、职工、全部资产、业务进入海樱公司，同意将万源食品进行注销。

2012 年 6 月 4 日，漯河汇审会计师事务所有限公司出具验资报告（漯汇验字[2012]50 号），截至 2011 年 9 月 30 日，海樱公司吸收合并万源食品后的注册资本已全部实缴。

上述吸收合并完成后，按照各股东在吸收合并前的出资额计算的海樱公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	5,575,327.04	20.00%
2	罗特克斯	9,310,800.00	33.40%
3	爱樱食品香港国际有限公司	9,310,800.00	33.40%
4	漯河市恒祥工贸有限公司	1,536,094.17	5.51%
5	澳洲澳丽安图联合企业	1,149,908.80	4.12%
6	漯河市金岛经济实业总公司	813,031.52	2.92%
7	陈雪明	180,673.67	0.65%
合计		27,876,635.20	100.00%

根据海樱公司第二届董事会第七次会议决议以及上述吸收合并完成后的海樱公司的章程，根据漯河慧光资产评估有限公司出具的《漯河万源食品有限公司评估报告》（慧光评报字[2011]第 053 号）、漯河汇审会计师事务所有限公司《漯河双汇海樱调味料食品有限公司评估报告书》（漯汇评字[2011]第 15 号）确认的海樱公司和万源食品的净资产扣除各公司以前年度及 2011 年 1-9 月份可供分配利润后确认的万源食品及海樱公司的净资产额，再乘以其股东持股比例，分别

折算出各股东在万源食品及海樱公司的净资产，而后以各股东在两公司分别拥有的净资产额除以扣除红利后的万源食品及海樱公司的净资产之和，计算出各股东在合并后合营公司的持有的股权比例，吸收合并后海樱公司股东按上述折算的股权比例享有权利、承担义务。根据上述净资产折算股权比例的方式，股东双汇集团、罗特克斯、爱樱食品香港国际有限公司、漯河市恒祥工贸有限公司、澳洲澳丽安图联合企业、漯河市金岛经济实业总公司和陈雪明的股权比例分别为：20%、29.66%、29.66%、8.63%、6.46%、4.57%及 1.02%。

上述按照出资额计算的各股东出资比例以及按照净资产折算的各股东股权比例，均已经漯河市商务局下发的《漯河市商务局关于漯河双汇海樱调味料食品有限公司吸收合并漯河万源食品有限公司的批复》（漯商资[2012]05 号）批准同意且记载于海樱公司章程中，海樱公司股东实际按照净资产折算的股权比例享有股东权利和承担股东义务合法有效。

（7）2017 年，股权转让

陈雪明与漯河市恒祥工贸有限公司签署了股权转让协议，约定陈雪明将其持有的海樱公司 0.65%股权以 180,700 元的价格转让给漯河市恒祥工贸有限公司。2017 年 10 月 31 日，海樱公司召开第四届董事会第三次会议，同意上述股权转让。

2017 年 11 月 10 日，漯河市商务局下发更新后的《外商投资企业变更备案回执》。

上述股权转让完成后，海樱公司各股东按照出资额计算的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	5,575,327.04	20.00%
2	罗特克斯	9,310,800.00	33.40%
3	爱樱食品香港国际有限公司	9,310,800.00	33.40%
4	漯河市恒祥工贸有限公司	1,716,767.84	6.16%
5	澳洲澳丽安图联合企业	1,149,908.80	4.12%
6	漯河市金岛经济实业总公司	813,031.52	2.92%
合计		27,876,635.20	100.00%

根据海樱公司《公司章程》，本次股权转让完成后，根据前述净资产折算股权比例的方式，股东双汇集团、罗特克斯、爱樱食品香港国际有限公司、漯河市恒祥工贸有限公司、澳洲澳丽安图联合企业和漯河市金岛经济实业总公司的股权比例分别为：20%、29.66%、29.66%、9.65%、6.46%及 4.57%。

（8）2018 年，股权转让

2018 年 8 月 22 日，爱樱食品香港国际有限公司与双汇集团签署了股权转让协议，约定爱樱食品香港国际有限公司将其持有的海樱公司 33.40%股权以 34,628,467.96 元的价格转让给双汇集团。同日，海樱公司召开第四届董事会第五次会议，同意上述股权转让。

2018 年 8 月 29 日，漯河市商务局下发更新后的《外商投资企业变更备案回执》。

上述股权转让完成后，海樱公司各股东按照出资额计算的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	14,886,127.04	53.40%
2	罗特克斯	9,310,800.00	33.40%
3	漯河市恒祥工贸有限公司	1,716,767.84	6.16%
4	澳洲澳丽安图联合企业	1,149,908.80	4.12%
5	漯河市金岛经济实业总公司	813,031.52	2.92%
合计		27,876,635.20	100.00%

根据海樱公司《公司章程》，本次股权转让完成后，根据前述净资产折算股权比例的方式，股东双汇集团、罗特克斯、漯河市恒祥工贸有限公司、澳洲澳丽安图联合企业和漯河市金岛经济实业总公司的股权比例分别为：49.66%、29.66%、9.65%、4.57%及 6.46%。

（9）2019 年，变更出资比例工商登记

2018 年 12 月，为使各股东的实际出资比例与按照前述净资产折算的股权比例保持一致，股东双汇集团、罗特克斯、漯河市恒祥工贸有限公司、澳洲澳丽安图联合企业和漯河市金岛经济实业总公司签署《漯河双汇海樱调味料食品有限公司关于按吸收合并后净资产持股比例确认出资金额及出资比例的股东确认合同》，一致同意按照海樱公司吸收合并万源食品后各股东的净资产占海樱公司净

资产总额折算的股权比例为依据，对各股东的出资金额及出资比例进行调整。同时，各股东签署新的《漯河双汇海樱调味料食品有限公司合同》及《漯河双汇海樱调味料食品有限公司章程》。

2018 年 12 月 30 日，海樱公司召开第四届董事会第六次会议，审议通过上述变更事项。

2019 年 1 月 14 日，漯河市商务局下发更新后的《外商投资企业变更备案回执》。

上述出资比例工商登记变更完成后，海樱公司各股东的出资比例与实际股权比例一致，具体股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（元）	出资比例
1	双汇集团	13,843,537.04	49.66%
2	罗特克斯	8,268,210	29.66%
3	漯河市恒祥工贸有限公司	2,690,095.3	9.65%
4	澳洲澳丽安图联合企业	1,273,962.23	6.46%
5	漯河市金岛经济实业总公司	1,800,830.63	4.57%
合计		27,876,635.20	100.00%

本次出资比例工商变更登记完成后，截至本核查意见出具日，海樱公司股权比例未再发生变动。

2、意科公司历史沿革及股权变动情况

（1）2006 年，设立

2006 年 3 月 24 日，漯河市商务局下发《关于设立漯河双汇意科生物环保有限公司的批复》，批复同意双汇集团、意大利生物在漯河合资兴办意科公司，并颁发《外商投资企业批准证书》（漯商资[2006]20 号），核准合营意科公司的投资总额为 170 万欧元，注册资本为 121 万欧元。

2006 年 8 月 9 日，漯河慧光会计师事务所有限责任公司出具验资报告（漯慧会验字[2006]032 号），截至 2006 年 8 月 8 日，意科公司收到的双汇集团、意大利生物第 1 期缴纳的注册资本共 181,500 欧元。

意科公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（欧元）	出资比例
1	双汇集团	617,100	51.00%
2	意大利生物	592,900	49.00%
合计		1,210,000	100.00%

（2）2007 年，增加注册资本

2007 年 7 月 4 日，意科公司召开董事会，同意意科公司注册资本增加至 155 万欧元，由股东双汇集团和意大利生物按原出资比例进行出资。双汇集团与意大利生物就上述增资事项签署《漯河双汇意科生物环保有限公司增资协议》。

2007 年 7 月 5 日，漯河市商务局下发《关于漯河双汇意科生物环保有限公司注册资本增加及<合同>、<章程>修改的批复》（漯商资[2007]29 号），批复同意上述注册资本增加。

2007 年 8 月 24 日，漯河慧光会计师事务所有限公司出具验资报告（漯慧会验字[2007]027 号），截至 2007 年 8 月 23 日，意科公司注册资本 155 万欧元已全部缴足。

上述增资完成后，意科公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（欧元）	出资比例
1	双汇集团	790,500	51.00%
2	意大利生物	759,500	49.00%
合计		1,550,000	100.00%

（3）2013 年，股权转让

2013 年 5 月 15 日，意大利生物与罗特克斯签署股权转让协议，约定意大利生物将其持有的意科公司 49%股权以 16,912,086.27 元的价格转让给罗特克斯。同日，意科公司召开第二届董事会第五次会议，同意上述股权转让。

2013 年 6 月 5 日，漯河市商务局下发《关于漯河双汇意科生物环保有限公司股权转让、董事变更及<合同>、<章程>修改的批复》（漯商资[2013]25 号），批复同意上述股权转让。

上述股权转让完成后，意科公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（欧元）	出资比例
1	双汇集团	790,500	51.00%

序号	股东名称	出资金额（欧元）	出资比例
2	罗特克斯	759,500	49.00%
合计		1,550,000	100.00%

本次股权转让完成后，截至本核查意见出具日，意科公司股权比例未再发生变动。

3、软件公司历史沿革及股权变动情况

（1）2000 年，设立

2000 年 9 月 10 日，双汇集团与曹俊生签署《漯河双汇计算机软件有限责任公司合同》，约定双汇集团与曹俊生共同出资设立软件公司，软件公司的注册资本为 500 万元，其中，双汇集团投资额为 255 万元，占注册资本的 51%；曹俊生投资额为 245 万元，占注册资本的 49%。

2000 年 9 月 15 日，漯河慧光会计师事务所出具《验资报告》（[2000]漯慧师[内验]字第 96 号），软件公司的实收资本为 500 万元。

软件公司设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	出资比例
1	双汇集团	255	51.00%
2	曹俊生	245	49.00%
合计		500	100.00%

（2）2006 年，股权转让

2006 年 3 月 16 日，软件公司作出股东会决议，一致同意曹俊生将其持有的软件公司 49%的股权以 245 万元的价格转让给乔明军。同日，曹俊生与乔明军就上述股权转让事项签署《股权转让协议》。

上述股权转让完成后，软件公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	出资比例
1	双汇集团	255	51.00%
2	乔明军	245	49.00%
合计		500	100.00%

（3）2007 年，增资

2007年3月18日，软件公司作出股东会决议，一致同意公司增加注册资本500万元，其中双汇集团增加注册资本255万元，乔明军增加注册资本245万元。

2007年6月12日，漯河汇审会计师事务所有限公司出具《验资报告》（漯汇验字[2007]151号），截至2007年6月12日，软件公司已收到缴纳的新增注册资本合计500万元。

上述增资完成后，软件公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	出资比例
1	双汇集团	510	51.00%
2	乔明军	490	49.00%
合计		1000	100.00%

本次增资完成后，截至本核查意见出具日，软件公司股权比例未再发生变动。

4、财务公司历史沿革及股权变动情况

（1）2016年，设立

2015年7月14日，双汇集团与双汇发展签署《河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司与河南双汇投资发展股份有限公司关于设立河南双汇集团财务有限公司之出资协议》，约定财务公司成立时的注册资本为50,000万元，其中：双汇发展以货币出资30,000万元，双汇集团以货币出资20,000万元，财务公司的住所为河南省漯河市双汇路1号。

2016年2月5日，中国银行业监督管理委员会下发《中国银监会关于筹建河南双汇集团财务有限公司的批复》（银监复[2016]47号），同意双汇集团在河南省漯河市筹建河南双汇集团财务有限公司，并于批复之日起6个月内完成筹建工作。

2016年4月27日，漯河汇审会计师事务所有限公司出具《验资报告》（漯汇验字[2016]第01号），截至2016年4月27日，财务公司已收到全体股东缴纳的注册资本合计5亿元。

2016年6月13日，中国银行业监督管理委员会河南监管局下发《河南银监局关于同意河南双汇集团财务有限公司开业的批复》（豫银监复[2016]128号），同意河南双汇集团财务有限公司开业等相关事项。

财务公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	双汇发展	30,000	60.00%
2	双汇集团	20,000	40.00%
合计		50,000	100.00%

（2）2018年，增资

2018年7月20日，财务公司召开2018年第一次临时股东会，双汇发展、双汇集团按原有持股比例增加财务公司注册资本。其中双汇发展增资1.8亿元，双汇集团增资1.2亿元，本次增资后财务公司注册资本由5亿元增至8亿元，双汇发展、双汇集团持股比例仍为60%、40%。

2018年10月25日，中国银行业监督管理委员会漯河监管分局下发《漯河银监分局关于核准河南双汇集团财务有限公司增加注册资本的批复》（漯银监复[2018]34号），同意财务公司注册资本变更为8亿元。

上述增资完成后，财务公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	双汇发展	48,000	60.00%
2	双汇集团	32,000	40.00%
合计		80,000	100.00%

本次增资完成后，截至本核查意见出具日，财务公司股权比例未再发生变动。

（二）海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期主要资产和负债情况

海樱公司主要资产和负债情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2017年
流动资产	6,301.42	5,217.16
非流动资产	3,997.91	4,061.33
资产总计	10,299.33	9,278.49

项目	2018 年	2017 年
流动负债	3,126.49	2,509.63
非流动负债	0.00	9.54
负债合计	3,126.49	2,519.18
所有者权益合计	7,172.84	6,759.31

意科公司主要资产和负债情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
流动资产	1,450.91	1,432.73
非流动资产	680.01	689.09
资产总计	2,130.93	2,121.82
流动负债	77.24	71.54
非流动负债	39.74	50.11
负债合计	116.99	121.65
所有者权益合计	2,013.94	2,000.17

软件公司主要资产和负债情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
流动资产	2,280.59	2,123.32
非流动资产	15.93	24.87
资产总计	2,296.52	2,148.19
流动负债	240.01	147.78
非流动负债	0.00	0.00
负债合计	240.01	147.78
所有者权益合计	2,056.50	2,000.41

财务公司主要资产和负债情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
流动资产	563,782.32	757,729.29
非流动资产	692.54	499.61
资产总计	564,474.86	758,228.90
流动负债	459,138.65	696,415.10
非流动负债	0.00	0.00
负债合计	459,138.65	696,415.10
所有者权益合计	105,336.21	61,813.80

标的资产主要资产和负债详细情况见《重组报告书》“第四节 被合并方基

本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（五）资产权属、经营资质、对外担保、主要负债情况”。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

2017年10月及2018年8月海樱公司原股东的股权转让与本次交易转让时点海樱公司盈利水平有一定差异、转让的背景不同、转让方获得对价的方式不同、受让方承担的义务不同，且本次转让涉及海樱公司控制权变化，因此，前述交易股权转让作价与本次重组评估值存在一定差异是合理的。

11.申请文件显示,1)本次交易置入资产海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司对应股份评估值分别为 19,907.4 万元、1,084.06 万元、1,091.14 万元和 44,545.24 万元,2018 年度净利润分别为 2,779.49 万元、116.85 万元、137.72 万元和 13,522.41 万元。2)截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日,双汇集团股东全部权益评估值 4,016,674.37 万元,增值率为 578.01%。请你公司:1)结合上述置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、对应市盈率情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等,补充披露上述置入资产评估增值率的合理性。2)结合双汇集团行业地位、市场竞争格局、各项明细资产负债评估增值情况、同行业公司市盈率以及可比公司情况,补充披露双汇集团整体评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合上述置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、对应市盈率情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等,补充披露上述置入资产评估增值率的合理性

(一)海樱公司

1、行业地位

与我国调味品行业内龙头公司相比,海樱公司在资产、收入、利润规模等方面较小,市场地位并不显著。

截至目前,海樱公司已拥有较为丰富的产品类别、品牌体系以及相对完善的销售渠道,拥有良好的发展基础。在本次交易完成后,海樱公司、双汇发展将进一步在产品开发、品牌体系、销售网络等方面进行整合,发挥业务、渠道等方面的协同效应,进一步提升海樱公司以及双汇发展的竞争实力。

2、核心竞争力

(1)多品牌运作优势

目前海樱公司产品通过福满苑、汤易美、好有料等子品牌进行生产销售,各

子品牌独立运作，增强企业的抗风险能力。

（2）强大的技术实力

海樱公司拥有专业化的调味料技术团队，能与肉制品结构调整需求和市场消费需求实现快速对接，可调配出不同口味的调味料。海樱公司目前拥有多种独家的调味料配方，从根本上保证了产品的市场差异性及持久的市场竞争力。

（3）成熟的管理体系

海樱公司拥有专业化的生产车间及配套设备，建立完善的食物安全管理体系，通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系和 HACCP 食品安全体系认证，确保食物安全。

（4）完善的销售网络

截至目前，海樱公司在全国范围内拥有 15 个销售办事处，销售网络较为完善；同时，海樱公司通过对各销售团队反馈的信息进行整理，可以更好地了解市场需求变化情况。

3、市场竞争格局

海樱公司所属的调味品行业根据调味品类别的不同存在着众多细分市场，生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散。同时，我国地域宽广、民族较多，各地区的饮食习惯存在着一定的差异，餐饮品种及风味需求也存在着一定差异，因此调味品行业内存在一定区域性，业内企业竞争优势区域各有不同。

4、海樱公司本次交易对应市盈率情况

单位：万元

公司名称	投资比例	评估价值	对应 100%股权评估价值	2018 年度净利润	市盈率
海樱公司	49.66%	19,907.40	40,087.39	2,779.49	14.42

5、同行业主要上市公司市盈率情况

根据 Wind 统计，截至 2019 年 4 月 30 日收盘，同行业主要上市公司按 2018

年度归属于母公司股东净利润测算的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市值/100%股权评估值（亿元）	2018 年度归属于母公司股东净利润（亿元）	静态市盈率
603288	海天味业	2,410.89	43.65	55.23
600872	中炬高新	287.19	6.07	47.28
603027	千禾味业	75.57	2.40	31.49
002507	涪陵榨菜	226.47	6.62	34.22
600305	恒顺醋业	102.88	3.05	33.78
平均值		-	-	40.40
海樱公司		4.01	0.28	14.42

数据来源：Wind

如上，同行业主要上市公司平均市盈率为 40.40 倍，高于本次评估时海樱公司 14.42 倍的市盈率水平。

6、近年可比收购案例

根据 Wind 统计，近年上市公司收购食品行业公司交易中标的估值情况如下：

单位：万元

序号	评估基准日	受让方	标的资产	标的资产截至评估基准日最近一年归属于母公司股东净利润	整体评估价值	静态市盈率
1	2018/8/31	苏垦农发（601952）	金太阳粮油股份有限公司 51.25%股权	4,878.71	60,432.65	12.39
2	2017/12/31	丰乐种业（000713）	四川同路农业科技有限责任公司 100%股权	1,169.89	29,023.76	24.81
3	2016/12/31	圣农发展（002299）	福建圣农食品有限公司 100%股权	10,665.36	202,030.39	18.94
4	2015/9/30	好想你（002582）	杭州郝姆斯食品有限公司 100%股权	-645.79	96,200.00	--
平均值						18.71
海樱公司						14.42

数据来源：Wind

如上，可比案例评估时的静态市盈率水平在 12.39 倍至 24.81 倍之间，平均为 18.71 倍，本次评估时海樱公司 14.42 倍的静态市盈率与可比案例相比处于相

对较低的水平。

7、置入海樱公司评估增值率的合理性

在目前市场环境下，海樱公司产品和业务具备一定的行业竞争力和较好的发展趋势，且在未来合并完成后将与上市公司协同发展。本次收购海樱公司选用收益法评估结果，截至评估基准日，海樱公司股东全部权益账面值为 7,172.84 万元，评估值为 40,087.39 万元，评估增值 32,914.55 万元，评估增值率为 458.88%，对应静态市盈率为 14.42 倍，与同行业上市公司平均 40.40 倍市盈率相比，处于较低水平。对比同行业可比收购案例，海樱公司估值水平也处于相对较低水平。本次置入海樱公司评估增值率具有合理性。

（二）意科公司

1、行业地位

我国电力行业现有主要参与者的装机容量、发电量、资产规模、收入及利润规模超过意科公司现有规模。

2、核心竞争力

意科公司主要从事沼气资源的综合利用，属于国家政策积极扶持的产业。意科公司所发电量全额上网，并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期支持性政策支持，拥有良好的发展前景。未来，意科公司将进一步开发利用有机废水资源等，为上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。

3、市场竞争格局

目前，我国电力行业的发电环节继续呈现多元化竞争格局，主要的发电行业参与者可分为以下梯队：第一梯队包括中央直属五大发电集团，即中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司；第二梯队包括神华集团有限责任公司、中国长江三峡集团有限公司、国家开发投资集团有限公司、中国核工业集团有限公司、中国广核集团有限公司等大型中央企业；第三梯队则是其余各地方的发电企业。

4、意科公司本次交易对应市盈率情况

单位：万元

公司名称	投资比例	评估价值	对应 100%股权评估价值	2018 年度净利润	市盈率
意科公司	51.00%	1,084.06	2,125.61	116.85	18.19

5、同行业主要上市公司市盈率情况

根据 Wind 统计，截至 2019 年 4 月 30 日收盘，同行业主要上市公司按 2018 年度归属于母公司股东净利润测算的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市值/100%股权评估价值（亿元）	2018 年度归属于母公司股东净利润（亿元）	静态市盈率
600900	长江电力	3,711.40	226.11	16.41
600011	华能国际	1,059.62	14.39	73.64
601985	中国核电	923.03	47.37	19.49
600025	华能水电	736.20	58.03	12.69
600886	国投电力	548.99	43.64	12.58
平均值		--	--	26.96
意科公司		0.21	0.01	18.19

数据来源：Wind

如上，同行业主要上市公司平均市盈率为 26.96 倍，高于本次评估时意科公司 18.19 倍的市盈率水平。

6、近年可比收购案例

根据 Wind 统计，近年上市公司收购电力行业公司交易中标的估值情况如下：

单位：万元

序号	评估基准日	受让方	标的资产	标的资产截至评估基准日最近一年归属于母公司股东净利润	整体评估价值	静态市盈率
1	2017/6/30	金宇车城（000803）	江苏北控智临电气科技有限公司 55%股权	5,071.38	64,500.00	12.72
2	2017/6/30	天津泰达热电有限公司	天津泰达能源发展有限责任公司 100%股权	673.66	36,582.35	54.30
3	2016/7/31	天沃科技（002564）	中机国能电力工程有限公司 80%股权	25,863.68	370,598.13	14.33
4	2015/8/31	珈伟新能（300317）	金昌国源电力有限公司 100%股权	1,104.54	110,500.00	100.04
5	2014/12/31	太阳能（000591）	中节能太阳能科技股份有限公司 100%股权	39,009.18	851,900.00	21.84

平均值	40.65
意科公司	18.19

如上，可比案例评估时的静态市盈率水平在 12.72 倍至 100.04 倍之间，平均为 40.65 倍，本次评估时意科公司 18.19 倍的静态市盈率与可比案例相比处于相对较低的水平。

7、置入意科公司评估增值率的合理性

考虑到意科公司目前资产和业务规模相对较小，且业务发展在一定程度上受双汇集团其他单位发展影响，本次收购意科公司选用资产基础法评估结果，更加稳健地确定意科公司价值。

截至评估基准日，意科公司股东全部权益账面值为 2,013.94 万元，评估值为 2,125.61 万元，评估增值 111.67 万元，评估增值率为 5.54%，对应静态市盈率为 18.19 倍，与同行业上市公司平均 26.96 倍市盈率相比，处于较低水平。相较于同行业可比收购案例，意科公司估值水平也处于较低水平。本次置入意科公司评估增值率具有合理性。

（三）软件公司

1、行业地位

软件公司整体业务体量较小，与同行业龙头企业具有一定差距。然而软件公司自 2000 年成立以来便持续为双汇集团提供高质量的供应链级管理软件及服务，对双汇集团及其下属企业的生产、采购、销售、配送、调拨等业务流程以及财务管理理解深刻，核心软件产品赛信供应链协同商务企业管理平台技术成熟、响应迅速、运行高效稳定，相较于外部企业管理软件而言能够更好地满足双汇集团的定制化需求、更好地契合双汇集团及上市公司的发展需要，具有一定的竞争优势和不可替代性。

2、核心竞争力

（1）专业的核心技术团队

软件公司的软件开发创始核心技术团队来自美国、加拿大 IT 及电子商务领

域，核心技术团队拥有良好的专业背景及丰富的从业经验。

（2）可靠的核心软件产品

软件公司的核心软件产品为自主研发的赛信供应链协同商务企业管理平台，平台涵盖财务管理体系、业务管理体系（采购、库存、分销、零售连锁等）、市场管理体系、网络化生产管理体系、物流管理体系、人力资源管理体系、决策支持体系、供应链协同及电子商务等应用范畴，是功能强大、高度集成的（集团）企业供应链级综合管理信息系统。

3、市场竞争格局

软件公司隶属于软件和信息技术服务业，其产品主要在企业管理软件市场与其他行业参与者的产品进行竞争。我国企业管理软件市场主要参与者包括 SAP、Oracle、用友网络科技股份有限公司、金蝶国际软件集团有限公司等，市场集中度相对较高，龙头企业阵营保持稳定。

4、软件公司本次交易对应市盈率情况

单位：万元

公司名称	投资比例	评估价值	对应 100%股权评估价值	2018 年度净利润	市盈率
软件公司	51.00%	1,091.14	2,139.50	137.72	15.54

5、同行业主要上市公司市盈率情况

根据 Wind 统计，截至 2019 年 4 月 30 日收盘，同行业主要上市公司按 2018 年度归属于母公司股东净利润测算的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市值/100%股权评估值（亿元）	2018 年度归属于母公司股东净利润（亿元）	静态市盈率
600588	用友网络	605.35	6.12	98.89
300170	汉得信息	143.26	3.87	37.03
300378	鼎捷软件	44.73	0.79	56.45
平均值		--	--	64.12
软件公司		0.21	0.01	15.54

数据来源：Wind

如上，同行业主要上市公司平均市盈率为 64.12 倍，高于本次评估时软件公司 15.54 倍的市盈率水平。

6、近年可比收购案例

根据 Wind 统计,近年上市公司收购软件行业公司交易中标的估值情况如下:

单位: 万元

序号	评估基准日	受让方	标的资产	标的资产截至评估基准日最近一年归属于母公司股东净利润	整体评估价值	静态市盈率
1	2018/6/30	博思软件(300525)	广东瑞联科技有限公司 78%股权	830.71	15,202.61	18.30
2	2017/12/31	拓尔思(300229)	广州科韵大数据技术有限公司 35.43%股权	1,022.60	18,020.00	17.62
3	2017/6/30	荣科科技(300290)	北京神州视翰科技股份有限公司 100%股权	1,010.15	28,100.00	27.82
4	2016/12/31	云赛智联(600602)	北京信诺时代科技股份有限公司 100%股权	1,093.31	21,800.00	19.94
5	2016/12/31	华宇软件(300271)	联奕科技股份有限公司 100%股权	5,184.81	144,700.00	27.91
平均值						22.32
软件公司						15.54

如上,可比案例评估时的静态市盈率水平在 17.62 倍至 27.91 倍之间,平均为 22.32 倍,本次评估时软件公司 15.54 倍的静态市盈率与可比案例相比处于相对较低的水平。

7、置入软件公司评估增值率的合理性

软件公司目前资产和业务规模相对较小,且主要与双汇集团及下属其他单位开展业务,本次收购软件公司选用资产基础法评估结果。截至评估基准日,软件公司股东全部权益账面值为 2,056.50 万元,评估值为 2,139.50 万元,评估增值 82.99 万元,评估增值率为 4.04%,对应静态市盈率为 15.54 倍,与同行业主要上市公司平均市盈率相比,处于较低水平。相较于同行业可比收购案例,软件公司估值水平处于较低水平。本次置入软件公司评估增值率具有合理性。

(四) 财务公司

1、行业地位

截至 2018 年末,财务公司资产总计 56.45 亿元,2018 年度净利润 1.35 亿元。

根据中国财务公司协会统计数据，2018 年我国财务公司行业资产合计 61,495.56 亿元，2018 年度净利润合计 758.78 亿元；2018 年财务公司资产规模及净利润规模分别占 2018 年财务公司行业资产规模及净利润规模的 0.09%、0.18%，财务公司在我国整个非银行金融行业的细分财务公司行业领域并没有显著影响力。

财务公司依托双汇集团雄厚的综合实力、强大的品牌优势、完善的产业链、丰富的市场资源、与河南当地金融机构良好的合作关系等有利条件，能够在集团支持和成员企业的密切配合下实现业务拓展，进一步提升竞争实力。

2、核心竞争力

（1）金融牌照资源

财务公司拥有金融牌照，可开展吸收成员单位存款、发放贷款业务，开展供应链金融业务、金融机构同业业务、同业拆借业务、有价证券投资业务、财务顾问业务等金融业务。

（2）开展产业链金融服务，增加上下游企业粘性

财务公司依托企业集团的规模及资金优势，拥有较高的资金存量。在达到一定评级之后，财务公司可以申请开展成员单位产品的买方信贷业务和延伸产业链金融业务，利用充裕的资金优势对上游供应商和下游经销商提供贷款和票据融资服务，既能解决上下游企业融资难、融资贵的问题，又能促进销售，增加收益，提高集团公司与上下游企业的粘性，充分发挥强大的产业链上下游企业资源优势。

（3）专业的金融团队

财务公司中高层团队拥有良好的专业背景及丰富的从业经验。

3、市场竞争格局

财务公司隶属于非银行金融行业。非银行金融行业的参与者类别包括基金、信托、证券、保险、融资租赁以及企业集团财务公司等，不同类别的参与者之间通常而言虽存在一定关联但一般不造成直接竞争关系。细分到企业集团财务公司层面，鉴于企业集团财务公司主要为企业集团成员单位提供相关服务，各企业集

团财务公司之间通常不会存在竞争关系。

4、财务公司本次交易对应市净率情况

单位：万元

公司名称	投资比例	评估价值	对应 100%股权评估价值	2018 年末所有者权益	市净率
财务公司	40.00%	44,545.24	111,363.10	105,336.21	1.06

5、同行业主要上市公司市净率情况

财务公司属于非银金融机构，通常在金融机构的交易和估值中，市净率相对更能反映企业价值。根据 Wind 统计，截至 2019 年 4 月 30 日收盘，非银金融机构行业主要上市公司按 2018 年度归属于母公司所有者权益测算的市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市值/100%股权评估价值（亿元）	2018 年度归属于母公司所有者权益（亿元）	静态市净率
000617	中油资本	1,155.85	773.80	1.49
600705	中航资本	518.83	277.09	1.87
600390	五矿资本	390.58	325.01	1.20
000563	陕国投 A	179.97	104.15	1.73
600901	江苏租赁	201.60	110.18	1.83
平均值		--	--	1.63
财务公司		11.14	10.53	1.06

数据来源：Wind

如上，同行业主要上市公司平均市净率为 1.63 倍，高于本次评估时财务公司 1.06 倍的市净率水平。

6、近年可比收购案例

根据 Wind 统计，近年上市公司收购同行业公司交易中标的估值情况如下：

单位：万元

序号	评估基准日	受让方/增资方	标的资产	标的资产截至评估基准日最近一年归属于母公司股东的的所有者权益	整体评估价值	市净率
1	2018 年 9 月 30 日	大唐发电（601991）	中国大唐集团财务有限公司 1.06%股权	718,954.42	754,902.14	1.05

序号	评估基准日	受让方/增资方	标的资产	标的资产截至评估基准日最近一年归属于母公司股东的所有者权益	整体评估价值	市净率
2	2017年7月31日	湖北能源(000883)	三峡财务有限责任公司部分股权	746,229.00	835,800.00	1.12
3	2016年8月31日	南方工业资产管理有限责任公司	兵器装备集团财务有限责任公司2.39%股权	499,508.69	504,503.78	1.01
4	2016年7月31日	武汉中原电子集团有限公司	中国电子财务有限责任公司15%股权	284,290.96	338,306.24	1.19
平均值						1.09
财务公司						1.06

如上，可比案例评估时的市净率水平在 1.01 倍至 1.19 倍之间，平均为 1.09 倍，本次评估时财务公司 1.06 倍的市净率与可比案例相比处于相对较低的水平。

7、置入财务公司评估增值率的合理性

财务公司所属行业为金融服务业，是典型的资本驱动型企业，即净资产规模与财务公司资产价值具有一定的关联性，且近期有活跃的交易案例，最终确定财务公司以市场法结论为取价结果。截至评估基准日，财务公司股东全部权益账面值为 105,336.21 万元，评估值为 111,363.10 万元，评估增值 6,026.90 万元，评估增值率为 5.72%，对应市净率为 1.06 倍，与同行业主要上市公司平均市净率相比，处于较低水平。相较于同行业可比收购案例，财务公司估值水平也处于较低水平。本次置入财务公司评估增值率具有合理性。

二、结合双汇集团行业地位、市场竞争格局、各项明细资产负债评估增值情况、同行业公司市盈率以及可比公司情况，补充披露双汇集团整体评估增值率的合理性

（一）双汇集团行业地位

双汇集团子公司双汇发展目前是我国肉类行业内规模最大、实力最强的龙头企业。2017 年和 2018 年，双汇集团生猪屠宰量达到 1,426.96 万头和 1,630.56 万头，肉制品销量分别为 158.36 万吨和 160.08 万吨，稳列国内肉类行业前茅。“双汇”商标是“中国驰名商标”，“双汇”高温肉制品、低温肉制品和鲜冻分割猪肉是“中国名牌产品”。由于双汇集团具有悠久的行业历史，“双汇”已成为我国肉

制品加工行业最具影响力的品牌之一，代表的是值得信赖的产品质量，使得双汇集团产品拥有最为广泛的客户基础，为双汇集团未来市场开发和进一步发展奠定了坚实基础。

（二）双汇集团所属行业市场竞争格局

双汇集团隶属于屠宰及肉类加工行业，该行业国内主要市场参与者有龙大肉食、华统股份、温氏股份、新希望、牧原股份、得利斯、雨润食品等。我国屠宰及肉类加工行业行业集中度整体偏低，2018 年中国生猪定点屠宰企业生猪屠宰量占比仅为 35%；相比于美国等世界肉类强国，我国肉类加工企业数量过多，大型企业产品市场占有率较低。但随着近年中国相关行业产业政策不断向大中型屠宰企业倾斜，促使落后生猪屠宰产能淘汰，持续支持行业集中度提升，规模以上的屠宰企业未来有着良好的发展空间。

（三）标的资产评估基本情况

截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，双汇集团总资产账面价值为 679,284.71 万元，评估值为 4,103,541.55 万元，评估增值 3,424,256.84 万元，增值率为 504.10%；负债账面价值为 86,867.18 万元，评估值为 86,867.18 万元，无评估增减值；股东全部权益账面价值为 592,417.53 万元，评估值为 4,016,674.37 万元，评估增值 3,424,256.84 万元，增值率为 578.01%。具体评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	49,723.23	49,723.23	-	-
2	非流动资产	629,561.48	4,053,818.32	3,424,256.84	543.91%
3	其中：可供出售金融资产	200.00	269.58	69.58	34.79%
4	长期股权投资	624,514.05	4,044,268.66	3,419,754.61	547.59%
5	固定资产	2,300.15	5,300.48	3,000.33	130.44%
6	在建工程	-	-	-	-
7	无形资产	198.85	1,631.17	1,432.32	720.30%
8	其中：土地使用权	198.85	1,631.17	1,432.32	720.30%
9	其他非流动资产	-	-	-	-
10	资产总计	679,284.71	4,103,541.55	3,424,256.84	504.10%
11	流动负债	85,641.58	85,641.58	-	-
12	非流动负债	1,225.60	1,225.60	-	-

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
13	负债总计	86,867.18	86,867.18	-	-
14	净资产（所有者权益）	592,417.53	4,016,674.37	3,424,256.84	578.01%

双汇集团纳入本次评估范围的长期股权投资账面值为 624,514.05 万元，长期股权投资共有 5 项，评估值 4,044,268.66 万元，评估增值 3,419,754.61 万元，增值率 547.59%，整体评估结果如下：

序号	被投资单位名称	投资比例	评估结果选取方法	账面价值（万元）	评估价值（万元）	溢价率
1	软件公司	51.00%	资产基础法	510.00	1,091.14	113.95%
2	意科公司	51.00%	资产基础法	814.54	1,084.06	33.09%
3	双汇发展	59.27%	市价法	586,398.66	3,977,640.82	578.32%
4	海樱公司	49.66%	收益法	4,790.84	19,907.40	315.53%
5	财务公司	40.00%	市场法	32,000.00	44,545.24	39.20%
合计				624,514.05	4,044,268.66	547.59%

评估增值的主要原因是长期股权投资评估增值，长期股权投资的增值主要来自于双汇集团对双汇发展的长期股权投资，其增值较大主要是双汇集团对该股权投资采用成本法核算，上市公司目前股价远大于投资时股权，评估采用市价法评估增值所致。

（四）双汇集团同行业公司市盈率以及可比公司情况

国内猪肉行业主要市场参与者有龙大肉食、华统股份、温氏股份、新希望、牧原股份、得利斯等。根据 Wind 统计，截至 2019 年 4 月 30 日收盘，A 股同行业主要上市公司按 2018 年度归属于母公司股东净利润测算的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市值/100%股权评估值（亿元）	2018 年度归属于母公司股东净利润（亿元）	静态市盈率
300498	温氏股份	2,189.53	39.57	55.33
002714	牧原股份	1,336.64	5.20	256.94
000876	新希望	729.79	17.05	42.81
002726	龙大肉食	86.28	1.77	48.73
002840	华统股份	52.79	1.50	35.14
002330	得利斯	39.71	0.08	496.25
000895	双汇发展	918.27	49.15	18.68
平均（剔除牧原股份及得利斯）		--	--	40.14
双汇集团		401.67	29.10	13.80

2018 年度，双汇集团实现归属母公司所有者净利润 291,010.79 万元，截至

评估基准日 2018 年 12 月 31 日，双汇集团股东全部权益评估值为 4,016,674.37 万元，对应市盈率为 13.80 倍。与行业主要上市公司相比，处于较低水平。

（五）双汇集团整体评估增值率合理性

双汇集团作为屠宰及肉类加工行业龙头企业集团，旗下业务稳定发展。与同行业主要上市公司平均市盈率相比，双汇集团本次整体估值倍数处于较低水平。

本次评估时增值率较高的主要原因在于双汇发展股权增值，剔除双汇发展股权增值因素后，发行人购买的资产评估增值情况符合市场案例，同时拟购买的资产与上市公司有较大的协同效应。

本次交易中，双汇发展股权采用的评估方法合理，按照“1 股换 1 股”的原则进行评估不会对除所持双汇发展股权外的双汇集团股东全部权益价值产生影响，也不会对交易完成后上市公司新增加的股份数产生影响。有利于保护双汇发展及中小股东的合法权益。

综上，双汇集团本次评估方法选取、评估结果及评估增值率确定合理。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易拟置入资产海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司分别属于调味品、电力、软件、非银金融等细分行业，根据各细分行业市场环境、拟置入置产业务特点、规模、市场竞争力的分析，以及与市场可比公司市盈率/市净率、市场可比交易估值水平等进行的综合对比，本次拟置入资产评估方法选取适当，评估结果及评估增值率具有合理性。

双汇集团为屠宰及肉类加工行业龙头企业，在业务和资产规模、渠道分布、技术开发等方面具有较强的市场竞争力。根据对双汇集团各明细资产负债评估增值情况的分析，以及与同行业公司市盈率、可比公司情况的比较，双汇集团整体评估增值率具有合理性。

12.申请文件显示，本次评估以资产基础法对双汇集团进行评估，并以此评估结果作为本次交易的定价依据。请你公司:结合其他吸收合并案例评估情况、双汇集团具体业务情况、长期股权投资评估中使用的评估方法情况等，补充披露本次评估仅使用一种评估方法进行评估的合理合规性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、双汇集团具体业务情况

双汇集团系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务，具体业务开展主要通过下属子公司进行。

具体来看，双汇集团通过下属的双汇发展开展生猪屠宰及生鲜冻品业务、肉制品业务及其他业务（包括饲料、生猪养殖等），通过海樱公司开展调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料生产及销售，通过意科公司开展沼气综合利用，电力、热力的生产销售业务，通过软件公司开展信息产品研究、开发、生产及销售，系统集成、信息技术服务等业务。此外，双汇集团还持有财务公司40%股权，双汇发展持有财务公司另外60%股权，财务公司为双汇发展控股子公司，主要从事吸收成员单位的存款、办理成员单位之间的委托贷款、对成员单位办理票据承兑与贴现、同业拆借等业务。

二、本次评估双汇集团仅使用一种评估方法进行评估的原因

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

（一）双汇集团适用资产基础法进行评估

资产基础法，是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立

获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体是指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价值的方法。双汇集团为持股型公司，资产基础法从企业购建角度反映了公司的价值，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，本次评估可以选择资产基础法对双汇集团进行评估。

（二）双汇集团不适用收益法进行评估

双汇集团属于管理型母公司，本身无实际经营业务，根据本次交易方案安排，本次交易完成后，双汇集团将被吸收合并。双汇集团不能满足持续经营条件，故本次评估不可以选择收益法进行评估。

（三）双汇集团不适用市场法进行评估

双汇集团属于管理型母公司，本身无实际经营业务，根据本次交易方案安排，本次交易完成后，双汇集团将被吸收合并。国内资本市场同行业上市公司无法找到类似公司，考虑以上原因，本次评估不可以选择市场法进行评估。

三、双汇集团长期股权投资中使用的评估方法

（一）本次交易对双汇发展采用市价法评估原因及合理性

双汇发展为上市公司，本次交易中已明确发行股份的价格，且交易完成后双汇集团持有的双汇发展股份将予以注销，故市价法最能准确反映股权价值，因此，双汇集团持有的双汇发展59.27%股权采用市价法进行评估。本次评估中，双汇集团持有的双汇发展59.27%股权价值采用市价法进行评估，每股评估值以本次发行股份的价格计算。这样可以使双汇集团股东罗特克斯因通过双汇集团持有双汇发展股票相关估值获取的双汇发展的股份数与原先双汇集团本身持有的双汇发展股份数保持一致，即1股换1股。

（二）本次交易对双汇集团其他长期股权投资使用的评估方法

除双汇发展外，双汇集团其他下属子公司采用的估值方法如下：

1、海樱公司

海樱公司采用资产基础法和收益法进行整体评估，由于海樱公司主要产品依

赖于技术能力、研发能力以及市场开发能力，其产品技术含量较高、获利能力较强，该行业技术门槛高，海樱公司的资产收益能力较强，最终确定以收益法结论为取价结果。

2、软件公司

软件公司采用资产基础法和收益法进行整体评估。软件公司业务规模相对较小，其业务发展在一定程度上受双汇集团其他单位发展影响，而资产基础法通过评估各资产价值，更加稳健地确定公司价值，因此对于软件公司最终确定以资产基础法结论为取价结果。

3、意科公司

意科公司采用资产基础法和收益法进行整体评估。意科公司业务规模相对较小，其业务发展在一定程度上受双汇集团其他单位发展影响，而资产基础法通过评估各资产价值，更加稳健地确定公司价值，因此对于意科公司最终确定以资产基础法结论为取价结果。

4、财务公司

财务公司采用市场法和资产基础法进行整体评估，财务公司所属行业为金融服务业，是典型的资本驱动型企业，即净资产规模与财务公司资产价值具有一定的关联性，且近期有活跃的交易案例，按照交易案例对比法测算出财务公司的价值，依据直接来源市场、说服力强，能更好地反映财务公司企业价值，最终确定以市场法结论为取价结果。

综上所述，除双汇发展外，双汇集团其他下属子公司均采用了适用的两种评估方法。

四、其他吸收合并案例评估情况

本次交易具体方式为双汇发展通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。双汇发展为吸收合并方，双汇集团为被吸收合并方。由于本次交易中吸收合并方为上市公司，被吸收合并方为上市公司控股股东，直接持有上市公司股权，因此本次交易属于反向吸收合并。

（一）其他吸收合并案例中对被吸并方评估时选择的评估方法情况

2016年至今其他反向吸收合并案例当中，在被吸并方系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务时，对被吸并方采用的评估方法情况如下：

证券代码	证券简称	评估基准日	被吸收合并方	被吸并方是否仅采用一种方法	被吸并方业务情况	评估方法
600859	王府井	2017.5.31	北京王府井国际商业发展有限公司	是	北京王府井国际商业发展有限公司为持股型公司，其母公司不从事具体经营业务	资产基础法
600309	万华化学	2018.1.31	烟台万华化工有限公司	是	烟台万华化工有限公司为股权投资平台，自身无实际经营业务	资产基础法
000538	云南白药	2018.7.31	云南白药控股有限公司	是	云南白药控股有限公司为持股型公司，自身不是经营主体	资产基础法

综合上述案例情况，在近期其他反向吸收合并交易当中，在被吸并方系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务时，对被吸并方均仅使用资产基础法一种评估方法进行评估。本次评估中仅采用资产基础法一种评估方法对双汇集团进行评估的做法符合市场惯例。

（二）其他吸收合并案例中对被吸并方下属上市公司评估时选择的评估方法

2016年至今其他反向吸收合并案例当中，对被吸并方下属上市公司股票采用的评估方法情况如下：

证券代码	证券简称	评估基准日	被吸并方下属上市公司股票是否仅采用一种方法	评估方法
600502	安徽水利	2015.12.31	是	市价法
600475	华光股份	2016.5.31	是	市价法
600859	王府井	2017.5.31	是	市价法
600309	万华化学	2018.1.31	是	市价法
000538	云南白药	2018.7.31	是	市价法

综合上述案例情况，在近期其他反向吸收合并交易当中，对被吸并方所持上市公司股票均仅使用市价法一种评估方法进行评估。本次评估中仅采用市价法一种评估方法对双汇集团所持双汇发展股票进行评估的做法符合市场惯例。

五、本次评估仅使用一种评估方法进行评估的合理合规性

本次交易的被吸并方双汇集团为持股型公司，适用资产基础法进行评估，但不适用市场法、收益法进行评估，对双汇集团仅使用一种评估方法进行评估具有合理性；双汇集团下属的双汇发展为上市公司，本次交易中已明确发行股份的价格，且交易完成后双汇集团持有的双汇发展股份将予以注销，故市价法最能准确反映股权价值，并遵循1股换1股的原则，具有合理性；除双汇发展外，双汇集团其他下属子公司均采用了适用的两种评估方法进行了评估，本次评估符合相关法律法规的要求。

根据对近年来其他吸收合并案例评估情况的分析，在被吸并方系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务时，仅采用资产基础法一种方法对被吸并方进行评估以及仅采用市价法一种方法对被吸并方下属上市公司进行评估均是惯例的做法，本次评估中仅采用一种评估方法对双汇集团、双汇发展进行评估的做法符合市场惯例。

因此，本次评估时仅采用一种评估方法对双汇集团进行评估是合理的，也是合规的。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易的被吸并方双汇集团为持股型公司，适用资产基础法进行评估，但不适用市场法、收益法进行评估，对双汇集团仅使用一种评估方法进行评估具有合理性；双汇集团下属的双汇发展为上市公司，本次交易中已明确发行股份的价格，且交易完成后双汇集团持有的双汇发展股份将予以注销，故市价法最能准确反映股权价值，并遵循1股换1股的原则，具有合理性；除双汇发展外，双汇集团其他下属子公司均采用了适用的两种评估方法进行了评估，本次评估符合相关法律法规的要求。综上所述，本次评估时仅采用一种评估方法对双汇集团进行评估是合理的，也是合规的，符合近年来反向吸收合并案例中被吸并方系持股型公司，不直接从事具体的生产经营业务的情况下对被吸并方进行评估时的市场惯例。

13.申请文件显示,双汇集团可供出售金融资产账面价值 200 万元,评估值 269.58 万元,增值率 34.79%,评估增值原因为考虑该项股权投资的固定收益在未来实现带来的增值。该可供出售金融资产主要为对河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的投资,漯河市经济发展投资总公司自愿同意为双汇集团投入河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的资金提供本金及收益保障,不足年化收益率 25%,由乙方给予补足的部分。请你公司结合漯河市经济发展投资总公司资产负债情况、履约能力情况、上述资金历史投资收益情况等,补充披露上述评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合漯河市经济发展投资总公司资产负债情况、履约能力情况、上述资金历史投资收益情况等,补充披露上述评估增值合理性

本次交易中标的公司双汇集团母公司报表中可供出售金融资产的评估主要为对河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的投资。评估基准日可供出售金融资产账面余额 2,000,000.00 元,未计提减值准备,账面价值 2,000,000.00 元。

双汇集团与漯河市经济发展投资总公司共同签署了《河南省融臻食品产业投资基金(有限合伙)合伙协议》(以下简称“《合伙协议》”),双方共同作为河南省食品产业基金(有限合伙)(以下简称“基金”或“合伙企业”)的有限合伙人,其中漯河市经济发展投资总公司为基金劣后级受益人。双方另签订《固定收益给付协议》,漯河市经济发展投资总公司(乙方)自愿同意为双汇集团(甲方)投入河南融臻食品产业投资基金(有限合伙)的资金提供本金及收益保障,协议约定:

1、合同标的为“甲方作为有限合伙人,从基金每年度分配所得收益,不足年化收益率 25%,由乙方给予补足的部分;或者甲方作为有限合伙人,从基金每年度分配所得收益,超出年化收益率 25%,由乙方对其扣除的部分(该部分由乙方在目标合伙企业收益分配时扣除)”;

2、《合伙协议》约定:“收益每年度分配一次,甲方有权从合伙企业取得投资收益,为规避风险,甲乙双方经协商,乙方对甲方年度收益不足 25%部分给

予补足，本着权利义务对等原则，乙方取得甲方年度收益超出 25%部分并依据本协议通知执行事务合伙人代为扣除和转交”；

3、甲方有权要求在甲方实际出资之日起满 3 年时，全部退出合伙企业。在甲方提出该等要求时，乙方应当协助甲方退出合伙企业，或者直接收购甲方在合伙企业中的出资份额，收购价款=投资本金 $\times$ (1+25% $\times$ 截至收购价款支付日未收到投资收益的甲方投资天数/360)。

综合上述约定情况，对于该股权投资，评估价值=投资本金 $\times$ (1+25% $\times$ 截至收购价款支付日未收到投资收益的甲方投资天数/360)—已确认投资收益”。截至目前，双汇集团已累计收到投资收益 100 万元，不存在应收投资收益而尚未收到的情形。

本次交易中标的资产可供出售金融资产——其他投资的评估值 2,695,833.33 元。评估增值 695,833.33 元，增值率 34.79%，评估增值原因为考虑该项股权投资的固定收益在未来实现带来的增值。评估方法符合相关法律法规要求，评估结果具有合理性。

经核查，漯河市人民政府持有漯河市经济发展投资总公司 100%股权，该公司具有一定资产规模，资产负债率处于相对较低水平，具备一定履约能力。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

漯河市人民政府持有漯河市经济发展投资总公司 100%股权，经核查漯河市经济发展投资总公司具有一定履约能力，双汇集团相关投资不存在应收投资收益而尚未收到的情形，相关评估增值具有合理性。

14.申请文件显示，截至评估基准日双汇集团房屋建筑物和构筑物账面净值2,241.95万元，评估值为5,087.96万元，增值率126.94%，增值主要是由于建筑物建成年代较早且加速折旧年限短于经济适用年限。土地使用权评估值1,631.17万元，增值率720.29%，增值主要是由于区域内地价增长。请你公司：1）结合双汇集团房屋建筑物及构筑物使用面积、具体用途、评估作价对应单位面积价格、同区域房产价格情况等，补充披露双汇集团房屋建筑物和构筑物评估增值合理性。2）结合近年来土地使用权同区域土地使用权成交价格、价格波动情况、成交土地与上述土地使用权差异情况等，补充披露双汇集团上述土地使用权评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、双汇集团房屋建筑物和构筑物评估增值合理性

（一）双汇集团房屋建筑物及构筑物使用面积、具体用途、评估作价对应单位面积价格情况如下：

双汇集团本次纳入交易范围的房屋建筑物类资产共16项，其中房屋建筑物8项，构筑物8项，各项资产使用面积、具体用途、评估作价对应单位面积价格情况如下：

类别	建筑物名称	建筑面积/容积 (m ² /m ³)	用途	评估单位作价 (元/m ²)
建筑物	食品城服务主体大楼	5,073.60	办公	1,162.02
	双汇大厦主体工程	15,462.69	办公	2,535.00
	双汇大厦-水泵房	149.31	生产	811.06
	双汇大厦-配电室	188.79	辅助	1,160.02
	办公楼（郑州）	210.78	商品房	13,759.84
	双汇大厦-小车库	606.82	辅助	829.41
	双汇大厦-自行车库	588.12	辅助	870.06
	职工食堂（主体）	786.25	辅助	1,302.51
构筑物	食品城警卫室	15.00	辅助	486.67
	食品城警卫室	15.00	辅助	580.00
	双汇大厦花坛外围人行道	1,250.00	辅助	54.00
	双汇大厦西铁路沿停车场	1,200.00	辅助	186.92
	双汇大厦-不锈钢旗杆	180.00	辅助	173.33
	双汇大厦-喷泉	270.00	辅助	136.30
	道路（餐厅附近）	450.00	辅助	63.11

类别	建筑物名称	建筑面积/容	用途	评估单位作
	自行车棚	508.75	辅助	201.08

基于本次评估目的，结合待评估房屋建（构）筑物的特点，本次评估时除郑州的商品房采用市场法进行评估外，其他双汇集团本部的房屋建筑物和构筑物全部采用资产基础法进行评估。

资产基础法评估值=重置成本×综合成新率

其中，重置成本=不含税建安综合造价+不含税前期费用及其他费用+资金成本，综合成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%。

市场比较法是将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

根据以上评估方法，房屋建筑物和构筑物各项资产评估增减值情况如下：

单位：万元

类别	建筑物名称	账面净值	总评估值	增值额	增值率
建筑物	食品城服务主体大楼	283.29	589.56	306.27	108.11%
	双汇大厦主体工程	1,455.79	3,919.79	2,464.00	169.25%
	双汇大厦-水泵房	3.48	12.11	8.63	248.27%
	双汇大厦-配电室	4.91	21.90	16.99	346.08%
	办公楼（郑州）	353.67	290.03	-63.64	-17.99%
	双汇大厦-小车库	8.50	50.33	41.83	492.05%
	双汇大厦-自行车库	7.90	51.17	43.27	547.54%
	职工食堂（主体）	98.53	102.41	3.88	3.93%
构筑物	食品城警卫室	0.74	0.73	-0.01	-1.98%
	食品城警卫室	0.81	0.87	0.06	7.26%
	双汇大厦花坛外围人行道	5.81	6.75	0.94	16.21%
	双汇大厦西铁路沿停车场	15.55	22.43	6.88	44.27%
	双汇大厦-不锈钢旗杆	0.42	3.12	2.70	645.52%
	双汇大厦-喷泉	0.20	3.68	3.49	1787.18%
	道路（餐厅附近）	2.35	2.84	0.49	20.81%
	自行车棚	-	10.23	10.23	
合计		2,241.95	5,087.95	2,846.00	126.94%

（二）同区域房产价格情况

经查询，漯河市同区域房地产价格情况统计如下：

案例名称	位置	物业类型	装修情况	出售面积(m ²)	单价(元/m ²)	信息来源
舒曼财富中心	嵩山路与淞江路交叉口	纯写字楼	毛坯	136	6,617.65	58 同城
尚和苑写字楼	人民东路 528 号	纯写字楼	毛坯	36	7,222.22	赶集网
MOCO 企业总部大厦	嵩山东支嫩江路口	纯写字楼	精装修	77	6,493.51	58 同城
金融大厦写字楼	嵩山西支路	纯写字楼	精装修	310	6,774.19	赶集网
平均值					6,776.89	

经查询，漯河市同区域写字楼销售单价在 6,500 元/m²-7,200 元/m² 之间，查询案例均价为 6,776.89 元/m²，考虑到查询到的写字楼价格中包含了土地和附属设施等价格，故也将双汇大厦土地和附属设施的的价值汇总，整体计算单价进行对比，双汇大厦以及对应土地和附属设施价值如下：

类别	建筑物名称	建筑面积/容积(m ² /m ³)	用途	总评估值(万元)
建筑物	双汇大厦主体工程	15,462.69	办公	3,919.79
	双汇大厦-水泵房	149.31	生产	12.11
	双汇大厦-配电室	188.79	辅助	21.90
	双汇大厦-小车库	606.82	辅助	50.33
	双汇大厦-自行车库	588.12	辅助	51.17
构筑物	双汇大厦花坛外围人行道	1,250.00	辅助	6.75
	双汇大厦西铁路沿停车场	1,200.00	辅助	22.43
	双汇大厦-不锈钢旗杆	180.00	辅助	3.12
	双汇大厦-喷泉	270.00	辅助	3.68
	道路	450.00	辅助	2.84
	自行车棚	508.75	辅助	10.23
土地	双汇大厦土地	14,218.30	土地	517.55
合计				4,621.90
双汇大厦建筑面积(m ²)		15,462.69		
双汇大厦整体单价(元/m ²)		2,989.07		

即双汇大厦房地整体评估单价为 2,989.07 元/m²，低于案例均价 6,776.89 元/m²。因本次评估对双汇大厦是采用重置成本法进行评估，而漯河市写字楼市场价值普遍高于重置价值，故本次评估单价低于市场价值。

双汇集团房屋建筑物和构筑物评估较账面值增值是因为筑物建成年代较早，受建筑工程人材机价格上涨的因素影响，评估原值有所增加，另外双汇集团采取对房屋建筑物和构筑物按照 30 年计提折旧的会计估计，而房屋建筑物和构筑物的经济使用年限为 50 年，导致房屋建筑物的目前实际成新率大于会计报表成新

率，因此房屋建筑物和构筑物评估较账面净值增值是相对合理的。

二、双汇集团土地使用权评估增值合理性

纳入评估范围的土地使用权地处河南省漯河市召陵区，均为出让工业用地，分别于 1999 年、2001 年和 2009 年取得，原始取得账面单价约为 4-5 万元/亩。

根据当地政府公布的地区基准地价（基准日 2014 年 1 月 1 日），双汇集团土地使用权属于工业用地三级地范围，对应基准地价为 380 元/平米（25.3 万元/亩）；

同时，本次评估时调查了近些年该区域实际成交的工业用地，从政府公示的成交结果来看，其工业用地实际成交单价基本在 22-26 万元/亩左右，近些年成交的部分宗地情况见下表。

序号	地块电子监管号	土地用途	面积 (公顷)	成交总价 (万元)	成交单价 (元/m ²)	成交单价 (万/亩)	成交日期
1	4111002019B00579	工业用地	2.30566	901.52	391.00	26.07	2019 年 5 月
2	4111002019B00338	工业用地	7.68523	2,848.20	370.61	24.71	2019 年 3 月
3	4111002018B03411	工业用地	3.31657	1,114.89	336.16	22.41	2018 年 11 月
4	4111002018B02026	工业用地	1.33358	452.08	339.00	22.60	2018 年 7 月
5	4111002018B00130	工业用地	1.03245	348.00	337.06	22.47	2018 年 1 月
6	4111002017B00981	工业用地	1.04729	352.94	337.00	22.47	2017 年 5 月
7	4111002016B01394	工业用地	2.9172	983.10	337.00	22.47	2016 年 12 月
8	4111002015B07767	工业用地	4.42387	1,354.00	306.07	20.40	2015 年 12 月

本次采用基准地价系数修正法及市场法进行评估，评估单价在 23-26 万元/亩左右，根据上述情况判断，其评估结果基本符合区域土地市场价格，也与政府公布的基准地价趋同。

综上，由于企业取得土地时间较早，取得成本相对较低，而区域地价近些年的增长，导致了评估值较账面有相应幅度的增值，因此，本次评估时土地使用权评估增值是合理的。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

双汇集团房屋建筑物和构筑物评估较账面值增值是因为筑物建成年代较早，受建筑工程人材机价格上涨的因素影响，评估原值有所增加，另外双汇集团会计对房屋建筑物和构筑物按照 30 年计提折旧，而房屋建筑物和构筑物的经济使用

年限为 50 年，使得房屋建筑物的目前实际成新率大于会计报表成新率。综上，房屋建筑物和构筑物评估较账面净值增值是相对合理的。由于双汇集团取得土地时间较早，取得成本相对较低，而区域地价近些年的增长，导致了评估值较账面有相应幅度的增值，因此，本次评估时土地使用权评估增值是合理的。

15.申请文件显示，收益法评估时，预测海樱公司 2019-2023 年收入分别为 32,019.84 万元、34,779.79 万元、37,800.09 万元、41,107.95 万元和 44,734.29 万元。请你公司：结合报告期内海樱公司收入、销量和单价变动原因及可持续性、行业增速情况、内销和外销业务收入预测增速、同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露预测期内海樱公司预测内外销量、内销价格保持稳定、外销价格逐年增长、内外销收入的预测过程、依据和可实现性，与可比交易、同行业公司相应指标历史趋势是否存在差异，如是，请说明原因及预测的谨慎性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内海樱公司收入、销量和单价变动原因及可持续性

（一）海樱公司营业收入变动原因及可持续性

报告期内，海樱公司营业收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2018年同比增长
营业收入	22,252.89	29,590.30	32.97%
其中：内销收入	15,174.13	21,942.90	44.61%
外销收入	6,792.52	7,519.22	10.69%
其他业务收入	286.25	128.18	-55.24%

海樱公司2017年、2018年内销收入分别为15,174.13万元、21,942.90万元，2018年同比增长44.61%。内销收入增长的原因一方面在于内销产品销量的增长，另一方面在于内销产品主要原材料卡拉胶价格上涨带动内销产品销售价格上涨。

海樱公司2017年、2018年外销收入分别为6,792.52万元、7,519.22万元，2018年同比增长10.69%。外销收入增长的原因在于外销产品销量的增长。

海樱公司2017年、2018年营业收入分别为22,252.89万元、29,590.30万元，2018年同比增长32.97%。报告期内，海樱公司营业收入增长的主要原因一方面在于内销、外销销量的持续增加，另一方面在于内销产品主要原材料卡拉胶价格上涨带动的销售价格上升。

综上所述，受销量持续增长影响，预计海樱公司营业收入将在未来保持持续增长的态势，营业收入增长具有可持续性，但短期内产品原材料及销售价格的变化可能使营业收入增速有所波动。

（二）海樱公司销量和单价变动原因及可持续性

1、内销产品销量和单价变动原因及可持续性

海樱公司内销产品主要为装饰料类产品和复配类产品，具体情况如下：

项目	2017年	2018年	2018年变化情况
产品类别：装饰料类			
销量（吨）	1,964	2,032	3.46%
平均销售单价不含税（万元/吨）	1.86	1.89	1.72%
产品类别：复配类			
销量（吨）	2,652	3,304	24.59%
平均销售单价不含税（万元/吨）	2.85	4.02	41.02%

装饰料类产品2017年、2018年销量分别为1,964吨、2,032吨，2018年同比增长3.46%。复配类产品2017年、2018年销量分别为2,652吨、3,304吨，2018年同比增长24.59%。

装饰料类产品2017年、2018年平均销售单价分别为1.86万元/吨、1.89万元/吨，2018年平均销售价格略微上升，同比上涨1.72%。复配类产品2017年、2018年平均销售单价分别为2.85万元/吨、4.02万元/吨，2018年平均销售价格同比上升41.02%，主要原因在于复配类产品的主要原材料卡拉胶价格上涨，2018年精制卡拉胶平均采购单价同比上升41.37%，粗制卡拉胶平均采购单价同比上升23.44%。

海樱公司内销产品向双汇发展销售，随着双汇发展产量、销量的持续稳定增长，内销产品销量也将保持稳定增长的趋势。

价格方面，部分内销产品原材料采购成本波动较大，从而可能带来销售价格的波动，但由于采用成本加成定价的方式，原材料价格变动对海樱公司内销盈利影响不大。

2、外销产品销量和单价变动原因及可持续性

海樱公司外销产品种类较多，具体情况如下：

项目	2017年	2018年	2018年变化情况
销量（吨）	3,657.07	3,903.16	6.73%
平均销售单价不含税（万元/吨）	1.86	1.93	3.76%

海樱公司外销产品种类较多，包括鸡精、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等，各类产品每年销量、价格存在变动较大的情形，但总体情况相对稳定。外销产品2017年、2018年销量分别为3,657.07吨、3,903.16吨，2018年同比增长6.73%。外销增长一方面来源于现有产品销量的增长，另一方面也来源于新产品的持续开发。

总体来看，海樱公司现有产品销量稳定增长，产品种类也将持续增加，销量增长具有可持续性。

海樱公司2017年、2018年外销产品平均销售单价分别为1.86万元/吨、1.93万元/吨，2018年同比增长3.76%。外销产品种类较多，大部分产品价格相对稳定，随着新产品的逐步开发，产品平均销售价格可逐渐提升，海樱公司外销价格变动具有可持续性。

二、行业增速情况及内销和外销业务收入预测情况

（一）行业增速情况

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味，属于调味品行业。

调味品泛指在饮食、烹饪和食品加工中用于调味、去腥、除膻、解腻、增香、增鲜的食用产品。调味品细分品种繁多，常见调味品种类包括调味酱、调味料、香辛料、酱油、食醋等。随着我国经济的不断增长、消费结构的持续升级，我国调味品行业近年发展稳定，产量销量稳步增长，品种日益丰富，调味品行业已成为我国食品工业的重要组成部分。

目前我国调味品生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散；但随着消费者对食品安全的日益重视以及不断增长和多元化的需求，调味品行业对市场参与者的品牌、产品质量和营销等综合实力带来了更高的要求，利润率水平较高的品牌类产品及高档产品的销售比重将逐步增加。

调味品行业属于消费领域中刚性需求较强的行业，具备较强的定价能力，随着产品结构的逐步升级，预计国内整体调味品价格仍将保持上升的趋势。调味品行业产品众多，且随着消费升级，个性化、专业化产品逐步增加，通过拓展单品催生增量消费需求是行业的普遍趋势。

调味品行业主要渠道包括餐饮、家庭与食品加工几个方面，近年来餐饮行业保持较快增长是调味品板块能够实现收入与毛利稳定提升的重要原因，过去几年餐饮业每年都保持着相对较高的增长速度。除餐饮外，未来调味品的发展也受益于家庭消费水平的提高以及对健康关注度的提高的推动。因此，除非市场基本面出现较大变化，否则，调味品市场仍将继续以两位数的增速继续增长。

2018年，万得调味品指数（8841176.WI）板块主营业务收入合计1,159.44亿元，同比增长18.62%，实现主营业务利润合计133.71亿元，同比增长11.71%；2018年，板块整体销售毛利率均值27.88%，略低于2017年30.05%的水平。

整体来看，调味品行业保持着相对较快的增长速度。

（二）内销和外销业务收入预测

本次评估时对海樱公司内销收入、外销收入以及营业增长的预测情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
内销业务收入	23,487.59	25,131.72	26,890.94	28,773.30	30,787.43
内销收入增长率	7.04%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
外销业务收入	8,422.32	9,527.33	10,777.32	12,191.30	13,790.80
外销收入增长率	12.01%	13.12%	13.12%	13.12%	13.12%
营业收入	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
营业收入增长率	8.21%	8.62%	8.68%	8.75%	8.82%

本次评估时预测2019年内销业务收入增长7.04%，预测2020年起内销增速保持在7%左右。本次评估时预测2019年外销业务收入增长12.01%，预测2020年起外销增速保持在13.12%左右。

本次评估时预测2019年营业收入增长8.21%，2020年营业收入增长8.62%，2021年营业收入增长8.68%，2022年营业收入增长8.75%，2023年营业收入增长8.82%。

三、预测期内海樱公司预测内外销量、内销价格保持稳定、外销价格逐年增长、内外销收入的预测过程、依据和可实现性

（一）内外销量的预测过程、依据和可实现性

本次评估时海樱公司内外销量的预测情况如下：

单位：吨

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
内销销量	7,220.00	7,725.40	8,266.18	8,844.81	9,463.95
内销销量增长率	7.04%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
外销销量	4,339.00	4,859.68	5,442.84	6,095.98	6,827.50
外销销量增长率	11.17%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%

海樱公司2019年内销销量预测为7,220.00吨，同比增速为7.04%，2020年-2023年预测每年内销销量增速为7%，海樱公司内销产品向双汇发展销售，随着双汇发展产量、销量的持续稳定增长，内销产品销量也将保持稳定增长的趋势。

海樱公司外销产品种类较多，包括鸡精、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等，产品种类持续增加。另外，海樱公司已与数百家联盟商签订协议，并且海樱公司目前还正在不断签订新的联盟商客户，销售渠道也在不断扩大，外销量依据市场开拓、渠道开发、新产品开发等各方面的未来规划确定销量。

综上所述，海樱公司内销和外销销量预测分别根据内销和外销的产品类型、市场开拓和渠道开发等情况进行预测，符合海樱公司和行业发展的基本情况，因此海樱公司内销和外销销量预测具备可实现性。

（二）内销价格保持稳定的预测过程、依据和可实现性

本次评估时海樱公司内销价格的预测情况如下：

单位：万元/吨

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
内销单价	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
内销单价增长率	0%	0%	0%	0%	0%

海樱公司内销业务主要是以成本加成的销售模式销售给双汇发展，内销业务

产品主要包括复配添加剂类产品和装饰料类产品等。内销业务2018年销售单价较2017年有所增加，主要是因为内销业务产品结构发生了一定的变化，海樱公司于2017年年末在复配添加剂类产品中推出新产品，带动销量及售价上涨，且复配添加剂产品主要原材料卡拉胶出现一定幅度的价格上涨，由于复配添加剂类产品遵循成本加成定价的原则，销售价格同步上调。海樱公司2018年新产品导入已基本完成，销售定价遵循成本加成定价的原则，在原材料成本稳定的情况下，前述导致销售价格增长的原因已逐步消除，因此本次评估时预计未来年度产品结构与2018年现有产品基本保持一致。原材料价格波动虽然可能对销售价格带来影响，但在遵循成本加成定价的原则下，对海樱公司相关产品利润额的影响有限。基于以上原因，本次评估时预测内销价格相对稳定具备可实现性。

（三）外销价格逐年增长的预测过程、依据和可实现性

本次评估时对海樱公司外销价格的预测情况如下：

单位：万元/吨

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
外销单价	1.94	1.96	1.98	2.00	2.02
外销单价增长率	0.76%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

海樱公司外销产品种类较多，包括鸡精、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等。海樱公司外销产品价格存在一定的上升趋势，2018年外销产品单价为1.93万元/吨，较2017年1.86万元/吨增长了3.76%。外销产品种类较多，大部分产品价格相对稳定，考虑到海樱公司外销调味料产品结构逐步调整，产品档次不断升级，同时近年来外销调料销售渠道不断拓宽，特别是流通渠道占比增加，外销调料整体价值有望提升，预计外销产品平均销售价格可逐渐提升。预计海樱公司未来五年预测销售单价按1%增幅进行预测符合公司实际发展情况，具备可实现性。

（四）内外销收入的预测过程、依据和可实现性

1、海樱公司内外销收入的预测过程、依据

本次评估时对海樱公司内销收入、外销收入以及营业增长的预测情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
内销业务收入	23,487.59	25,131.72	26,890.94	28,773.30	30,787.43
内销收入增长率	7.04%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
外销业务收入	8,422.32	9,527.33	10,777.32	12,191.30	13,790.80
外销收入增长率	12.01%	13.12%	13.12%	13.12%	13.12%
营业收入	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
营业收入增长率	8.21%	8.62%	8.68%	8.75%	8.82%

海樱公司预测2019年内销业务收入增长7.04%，预测2020年起内销增速保持在7%左右。海樱公司预测2019年外销业务收入增长12.01%，预测2020年起外销增速保持在13.12%左右。海樱公司未来年度销售预测主要是根据海樱公司内销和外销产品预计销量和预计单价进行确定，海樱公司预测2019年营业收入32,019.84万元，2023年营业收入44,734.29万元，年均复合增长率为8.72%，符合海樱公司和行业发展的基本情况，具有一定的合理性。

2、海樱公司盈利预测可实现性

根据海樱公司2018年1-4月份和2019年1-4月份实际经营数据占全年经营数据比例以及同比增长情况对比如下：

单位：万元

项目	2019 年各期指标	2018 年各期指标	同比增长
1-4 月份收入	9,618.20	9,008.88	6.76%
全年预计收入（全年实际收入）	32,019.84	29,590.30	8.21%
完成比例	30.04%	30.45%	
1-4 月份净利润	1,008.54	859.68	17.32%
全年预计净利润（全年实际收入）	3,065.48	2,779.49	10.29%
完成比例	32.90%	30.93%	

注：海樱公司 2018 年 1-4 月和 2019 年 1-4 月份数据未经审计

经对比，海樱公司2019年1-4月份实现营业收入9,618.20万元，占2019年全年预测收入的30.04%，与2018年1-4月份营业收入占全年收入比例基本一致；海樱公司2019年1-4月份实现净利润1,008.54万元，占2019年全年预测净利润的32.90%，高于2018年1-4月份净利润占全年收入比例；2019年1-4月份营业收入同比增长6.76%，略低于2019年全年预测收入增长率8.21%，2019年1-4月份净利润同比增长17.32%，高于海樱公司2019年预测净利润增长率10.29%。

综上分析，海樱公司2019年1-4月份实际经营情况基本符合预测情况，盈利预测具备可实现性。

四、同行业公司情况及相应指标历史趋势是否存在差异的说明

（一）同行业公司营业收入变化情况及差异对比

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味，属于调味品行业。

根据同行业主要可比上市公司过去几年年报，同行业主要可比上市公司营业收入变化情况如下：

单位：万元

上市公司	股票代码	2016年	2017年	2018年	2018年同比增长（%）
海天味业	603288	1,245,855.89	1,458,431.09	1,703,447.51	16.80%
中炬高新	600872	315,798.89	360,937.17	416,646.50	15.43%
千禾味业	603027	77,086.10	94,816.71	106,544.58	12.37%
涪陵榨菜	002507	112,080.60	152,023.87	191,435.39	25.92%
恒顺醋业	600305	144,727.48	154,158.27	169,368.31	9.87%
平均值					16.08%
中位数					15.43%
海樱公司	-	21,789	22,253	29,590	32.97%

注：海樱公司 2016 年数据未经审计

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，营业收入规模和变动趋势存在较大差异。

总体上看，随着近年来国内消费持续增长，同行业上市公司营业收入保持着平稳快速的增长趋势，2018年，同行业公司营业收入同比平均增长16.08%。海樱公司受主要原材料卡拉胶价格上涨影响，带动内销产品销售价格上升幅度较大，2018年营业收入同比增长32.97%，高于同行业平均水平，但随着未来如果卡拉胶价格回落，海樱公司未来营业收入增长应逐步恢复正常水平。

本次评估时预计海樱公司未来几年营业收入增长率在8.21%-8.82%之间，总体上符合同行业公司营业收入变动趋势，并处于相对谨慎的水平，与同行业公司营业收入变化的历史趋势不存在明显差异。

（二）同行业公司毛利率变化情况

根据同行业主要可比上市公司过去几年年报，同行业主要可比上市公司毛利率变化情况如下：

上市公司	股票代码	2016年	2017年	2018年
海天味业	603288	43.95%	45.69%	46.47%
中炬高新	600872	36.69%	39.27%	39.12%
千禾味业	603027	40.97%	43.34%	45.74%
涪陵榨菜	002507	45.78%	48.22%	55.76%
恒顺醋业	600305	41.25%	40.56%	42.19%
平均值		41.73%	43.42%	45.86%
海樱公司		22.28%	23.14%	19.24%

注：海樱公司 2016 年数据未经审计

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的毛利率存在较大差异。但由于调味品行业属于消费领域，从长期看，同一上市公司毛利率相对比较稳定，符合消费领域的特点。

海樱公司毛利率在2018年出现波动的主要原因在于主要原材料卡拉胶价格的上涨幅度较大，卡拉胶价格上升带动内销产品的营业收入与营业成本均出现大幅上升，虽然内销产品营业利润基本保持稳定增长的趋势，但毛利率出现下降。但随着未来如果卡拉胶价格回落，海樱公司未来毛利率应逐步恢复正常水平。

本次评估时预计海樱公司未来几年毛利率在19.48%-20.36%之间，总体上波动幅度不大，符合同行业公司毛利率相对稳定的情形，与同行业公司毛利率变化的历史趋势不存在明显差异。

（三）同行业公司净利润变化情况及差异对比

根据同行业主要可比上市公司过去几年年报，同行业主要可比上市公司净利润变化情况如下：

单位：万元

上市公司	股票代码	2016年净利润	2017年净利润	2018年净利润	2018年同比增长（%）
海天味业	603288	284,313.40	353,144.88	436,667.37	23.65%
中炬高新	600872	41,026.40	51,140.46	68,123.81	33.21%
千禾味业	603027	10,008.86	14,405.94	24,002.36	66.61%

涪陵榨菜	002507	25,722.89	41,414.22	66,171.96	59.78%
恒顺醋业	600305	16,826.10	28,007.29	30,384.33	8.49%
平均值					38.35%
中位数					33.21%
海樱公司	-	2,141	2,366	2,779	17.46%

注：海樱公司 2016 年数据未经审计

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，各公司近年来收购、投资等扩张速度不同，资金成本等也存在差异，因此不同公司净利润规模和变动趋势存在较大差异。

海樱公司近年来净利润呈现出较为稳定的增长趋势，增长的幅度低于同行业上市公司的平均水平。

本次评估时预计海樱公司未来几年净利润增长率在9.36%-10.91%之间，总体上符合同行业上市公司净利润持续增长的趋势，与同行业公司净利润变化的历史趋势不存在明显差异。

五、可比交易情况及相应指标是否存在差异的说明

（一）可比交易营业收入变化情况及差异对比

根据近期资本市场发生的食品行业可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期营业收入增长率及预测期营业收入增长率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期最后一年营业收入增速	预测第一年营业收入增速	预测第二年营业收入增速	预测第三年营业收入增速	预测期前三年平均营业收入增速
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	25.59%	33.50%	22.75%	18.94%	25.06%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	106.44%	51.65%	31.40%	20.76%	34.60%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	-6.27%	17.89%	24.09%	17.45%	19.81%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	32.97%	8.21%	8.62%	8.68%	8.50%

本次评估时预计海樱公司未来几年营业收入增速在8.21%-8.68%之间，低于

报告期最后一年营业收入增速，与可比交易中收购标的营业收入指标变化情况相比也相对较低，属于相对谨慎的水平。

（二）可比交易毛利率情况及差异对比

根据近期资本市场发生的食品行业可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期毛利率及预测期毛利率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期平均毛利率	预测第一年毛利率	预测第二年毛利率	预测第三年毛利率	预测期前三年平均毛利率
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	18.92%	19.88%	19.86%	20.00%	19.91%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	23.98%	25.49%	25.76%	25.93%	25.73%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	45.45%	47.79%	48.04%	48.76%	48.20%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	21.19%	19.48%	19.70%	19.91%	19.70%

根据上述可比交易情况，食品行业的收购标的预测期毛利率通常与报告期平均毛利率较为接近，且通常略高于报告期平均毛利率。海樱公司本次评估时预测期毛利率基本稳定，且略低于报告期平均毛利率，与同行业可比交易对比可知，本次海樱公司评估时对毛利率的预测相对谨慎。

本次评估时预计海樱公司未来几年毛利率在19.48%-19.91%之间，低于报告期平均毛利率，与可比交易中收购标的毛利率变化趋势预测方式不存在明显差异，且属于相对谨慎的水平。

（三）可比交易净利润变化情况及差异对比

根据近期资本市场发生的食品行业可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期净利润增长率及预测期净利润增长率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期最后一年净利润增速	预测第一年净利润增速	预测第二年净利润增速	预测第三年净利润增速	预测期前三年平均净利润增速
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	82.17%	45.87%	25.68%	22.98%	31.51%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	--	280.93%	57.92%	29.45%	122.77%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	-7.82%	39.78%	50.24%	35.17%	41.73%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	17.46%	10.29%	9.36%	10.77%	10.14%

本次评估时预计海樱公司未来几年净利润增速在9.36%-10.77%之间，低于报告期最后一年净利润增速，且低于可比交易中收购标的预测期净利润增速，属于相对谨慎的水平。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

受销量持续增长影响，预计海樱公司营业收入将在未来保持持续增长的态势，营业收入增长具有可持续性，但短期内产品原材料及销售价格的变化可能使营业收入增速有所波动。

整体来看，调味品行业保持着相对较快的增长速度。海樱公司内销和外销销量预测分别根据内销和外销产品类型、市场开拓和渠道开发等情况进行预测，符合海樱公司和行业发展的基本情况，海樱公司内销和外销销量预测具备可实现性。

价格方面，部分内销产品原材料采购成本波动较大，从而可能带来销售价格的波动，但由于采用成本加成定价的方式，原材料价格变动对海樱公司内销盈利影响不大，本次评估时预测内销价格保持稳定是合理的，具有一定可实现性。外销产品种类较多，大部分产品价格相对稳定，随着新产品的逐步开发，产品平均销售价格可逐渐提升，海樱公司外销价格变动预测具有可实现性。

本次评估时预计海樱公司营业收入、净利润等情况与同行业上市公司、可比交易相应指标及历史趋势不存在明显差异。

16.申请文件显示，海樱公司 2017 年内销和外销调料毛利率分别为 18.43%和 33.58%，2018 年内销和外销调料毛利率分别为 14.36%和 33.27%，同时预测期内销毛利率保持在 14.36%，外销毛利率保持在 33.61%。请你公司：1）结合 2018 年内销调料毛利率下降原因及其可持续性、行业发展趋势等，补充披露预测期内销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性、预测是否考虑报告期毛利率下降的影响。2）结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合 2018 年内销调料毛利率下降原因及其可持续性、行业发展趋势等，补充披露预测期内销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性、预测是否考虑报告期毛利率下降的影响

（一）2018年内销调料毛利率下降原因

1、内销产品结构调整导致2018年内销毛利率下降

（1）内销产品中各类不同产品毛利率存在一定差异

海樱公司内销的主要产品为复配添加剂类产品、装饰料产品等。不同类别产品的用途、原材料、生产工艺均有所不同，毛利率水平也存在一定差异。

海樱公司内销产品毛利率情况如下：

海樱公司	2016 年	2017 年	2018 年
内销产品毛利率	17.64%	18.43%	14.36%
复配添加剂类毛利率	11.38%	11.73%	7.72%
其他内销产品毛利率	24.82%	25.08%	24.53%

注：2016 年数据未经审计

如上所示，2017年、2018年海樱公司内销产品整体毛利率分别为18.43%、14.36%；其中2017年、2018年复配添加剂类产品毛利率分别为11.73%、7.72%，低于内销产品整体毛利率水平；其他内销产品2017年、2018年毛利率分别为

25.08%、24.53%，相对较为稳定，且高于内销产品整体毛利率水平。

（2）复配添加剂类产品2018年收入增长较快导致内销产品结构变化

海樱公司过去几年产品结构变化情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增长
内销营业收入	14,665.16	15,174.13	21,942.90	44.61%
复配添加剂类营业收入	7,841.79	7,557.23	13,276.33	75.68%
复配添加剂类占比	53.47%	49.80%	60.50%	-
其他内销产品收入	6,823.37	7,616.90	8,666.58	13.78%
其他内销产品占比	46.53%	50.20%	39.50%	-

注：2016 年数据未经审计

2018年复配添加剂产品营业收入增长较快，在内销产品的营业收入中占比由2017年的49.80%上升至2018年的60.50%；而装饰料类产品等其他在2018年保持着较为稳定的增长速度，因此，2018年海樱公司内销产品的产品结构存在着一定变化。

由上可知，2018年海樱公司内销产品中毛利率相对较低的复配添加剂类产品收入增长率较高，在营业收入中占比增加，产品结构变化是海樱公司内销产品毛利率下降的原因之一。

（3）复配添加剂类产品收入增长较快的原因

海樱公司内销复配添加剂类产品收入增长较快的原因一方面在于海樱公司2017年末推出的新型复配添加剂产品在2018年销量增长明显，带动复配添加剂类产品整体销量及销售单价上升。

海樱公司内销复配添加剂类产品收入增长较快另一方面原因海樱公司复配添加剂类产品在确定销售价格时遵循成本加成定价的原则，成本加成定价有两种形式，一种是按照利润加成，另一种是按照利润率加成，海樱公司内销复配添加剂类产品遵循的是利润加成的原则，具体来看，在主要原材料招标价格变动超过5%时将按原材料吨均影响金额相应调整销售价格，因此，随着原材料价格的上涨，相关产品销售价格作出相应调整，从而导致海樱公司复配添加剂类产品平均

销售价格上涨，但产品的单位利润金额相对稳定。由于遵循成本加成定价原则，复配添加剂类产品受原材料价格上升影响导致销售价格增长。

海樱公司2017年、2018年复配添加剂类产品收入、销量及价格情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2018 年同比增长
复配添加剂类收入（万元）	7,557.23	13,276.33	75.68%
复配添加剂类销量（吨）	2,652	3,304	24.57%
复配添加剂类平均销售单价（元/吨）	28,496	40,185	41.02%

如上所示，复配添加剂类产品2018年销量增长652吨，较2017年增长24.57%，其中主要增加的为2017年末推出复配添加剂产品。

海樱公司复配添加剂类平均销售单价同比上升41.02%，复配添加剂类产品平均销售价格增长主要原因在于复配添加剂类产品采用成本加成定价的原则确定销售价格，受主要原材料卡拉胶等价格上涨影响，复配添加剂类产品销售价格整体上调。

复配添加剂类产品的主要原材料为卡拉胶，2018年原材料卡拉胶采购单价变化情况如下：

单位：元/吨

项目	2017 年	2018 年	2018 年同比增长（%）
卡拉胶（K 型粗制）平均采购价格	37,941	46,833	23.44%
卡拉胶（精制）平均采购价格	49,720	70,289	41.37%

综上所述，复配添加剂类产品营业收入在2018年出现明显上涨，主要是受新产品推出带动的销量增长以及原材料价格上涨情况下销售价格同步上调两方面因素的共同影响所致。

2、复配添加剂类产品毛利率下降导致2018年内销毛利率下降

海樱公司复配添加剂类产品的主要原材料为卡拉胶，2018年受卡拉胶价格上涨等因素影响，复配添加剂类产品原材料价格上涨幅度较大。海樱公司复配添加剂类产品在成本加成定价原则下，主要原材料成本与销售价格同步上升，导致复配添加剂类产品单位成本、销售价格上涨。

复配添加剂单位销售价格、成本及利润变化情况如下：

单位：元/吨

项目	2017 年	2018 年	2018 年变动额	2018 年同比增长
复配添加剂类平均销售价格	28,496	40,185	11,689	41.02%
复配添加剂类平均单位成本	25,154	37,080	11,927	47.41%
其中：原材料平均单位成本	23,324	35,281	11,957	51.27%
复配添加剂类平均单位利润	3,342	3,102	-240	-7.19%

如上，复配添加剂类产品2017年、2018年平均销售价格分别为28,496元/吨、40,185元/吨，平均单位成本分别为25,154元/吨、37,080元/吨，平均单位利润分别为3,342元/吨、3,102元/吨。

复配添加剂平均销售价格、成本变化主要原因在于原材料平均单位成本变动，2018年复配添加剂类产品原材料平均单位成本上升11,957元/吨，平均单位成本上升11,927元/吨，平均销售价格上升11,689元/吨，变动金额基本一致。

受上述单位销售价格、成本及利润变化影响，海樱公司复配添加剂类产品营业收入、成本及利润情况变动如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2018 年变动额	2018 年同比增长
复配添加剂类营业收入	7,557.23	13,276.33	5,719.10	75.68%
复配添加剂类营业成本	6,670.82	12,251.39	5,580.57	83.66%
其中：原材料成本	6,185.42	11,656.77	5,471.35	88.46%
其他营业成本	485.40	594.63	109.22	22.50%
复配添加剂类营业利润	886.41	1,024.93	138.53	15.63%
复配添加剂类毛利率	11.73%	7.72%	-4.01%	

如上，卡拉胶等原材料价格上涨导致海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨，带动复配添加剂类产品营业收入、营业成本上升，而平均单位利润相对稳定。因为单位成本、平均销售价格同步上涨且涨幅基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形，海樱公司复配添加剂类产品毛利率出现一定比例的下降，由2017年的11.73%降至2018年的7.72%。但由于海樱公司复配添加剂类产品遵循成本加成定价的原则，原材料价格大幅波动导致的毛利率变化并不会对复配添加剂类产品盈利能力产生重大不利影响。

综上所述，2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于毛利率相对较低的复配添加剂产品收入增幅较高带来的产品结构变化，复配添加剂产品收

入增幅较高的主要原因为新推出产品销量增长以及原材料价格上涨带动复配添加剂销售价格及收入增长；另一方面则在于受卡拉胶等原材料价格上涨影响，海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨且上涨金额基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形，导致复配添加剂类产品毛利率出现一定比例的下降，进而带动海樱公司内销产品毛利率下降。

（二）2018年内销调料毛利率下降的可持续性

2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于毛利率相对较低的复配添加剂产品收入增幅较高带来的产品结构变化。

2018年复配添加剂产品收入增幅较高的一方面原因在于新推出产品销量增长幅度较大。为适应双汇发展的需求，海樱公司于2017年年末推出新的复配添加剂类产品，2018年为相关产品的需求导入期，销量增长明显，随着相关产品的生产、销售逐步与双汇发展需求相匹配，未来相关产品将恢复正常增长速度。

2018年复配添加剂产品收入增幅较高的另一方面原因在于原材料价格上涨导致产品售价、营业收入的上升。2018年复配添加剂产品主要原材料卡拉胶出现较大幅度的价格上涨，由于海樱公司复配添加剂产品遵循成本加成定价的原则，复配添加剂产品的售价出现同步上升，从而带动营业收入大幅增长。卡拉胶价格在2018年上涨幅度较高，而历史上卡拉胶价格呈现周期性波动，未来如果卡拉胶价格企稳或回落，复配添加剂产品的收入增速也将恢复正常水平。

因此，预计海樱公司内销产品结构变化这一影响毛利率的原因并不会导致海樱公司毛利率长期持续下降。

2018年海樱公司内销产品毛利率下降的另一方面原因在于，受卡拉胶等原材料价格上涨影响，海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨且涨幅基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形。受此影响，复配添加剂类产品毛利率出现一定比例的下降，进而带动海樱公司内销产品毛利率下降。

未来如卡拉胶价格企稳或回落，原材料价格上涨导致毛利率下降这一影响因素将逐步消除，预计这一原因不会导致海樱公司毛利率长期持续下降。此外，由

于海樱公司复配添加剂类产品遵循成本加成定价的原则，原材料价格波动导致的毛利率变化并不会对海樱公司营业利润产生重大不利影响。

综上所述，海樱公司内销产品毛利率下降不具有可持续性。

（三）海樱公司内销调料发展趋势

海樱公司内销产品主要包括装饰料类产品和复配添加剂类产品，主要销售给双汇发展及其子公司进行肉制品加工。海樱公司内销产品向双汇发展销售，随着双汇发展产量、销量的持续稳定增长，内销产品销量也将保持稳定增长。因此，受双汇发展销量持续增长影响，预计海樱公司内销营业收入将在未来保持持续增长的态势，但短期内产品原材料及销售价格的变化可能使营业收入增速有所波动。另外，随着双汇发展肉制品种类逐步增加，产品结构逐步转型升级，双汇发展生产过程中对调味品的需求也将持续扩大，海樱公司可通过持续开发与双汇发展需求相匹配的新产品，进一步提升内销产品的增长速度。

（四）预测期内销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性、预测时对报告期毛利率下降影响的考虑

本次交易中海樱公司内销调料产品预测情况如下表：

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
内销调料收入（万元）	23,487.59	25,131.72	26,890.94	28,773.30	30,787.43
内销调料成本（万元）	20,115.28	21,523.35	23,029.99	24,642.09	26,367.03
销量（单位：吨）	7,220.00	7,725.40	8,266.18	8,844.81	9,463.95
单位价格（单位：万元/吨）	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
单位成本（单位：万元/吨）	2.79	2.79	2.79	2.79	2.79
内销产品毛利率	14.36%	14.36%	14.36%	14.36%	14.36%

本次交易预测期2019至2023年内销调料毛利率假设与2018年相同，均为14.36%。预测期2019至2023年单位价格及单位成本均保持稳定，即单位利润保持稳定。上述预测基于海樱公司内销产品定价主要遵循成本加成定价的原则，产品单位利润相对保持稳定的情况下，产品销售价格会根据原料价格波动进行适当调整。卡拉胶的市场价格变动虽然会引起海樱公司内销产品毛利率的波动，但并不会导致内销复配添加剂的利润的大幅变动。

报告期内，受原材料价格上涨以及产品收入结构变化影响，海樱公司毛利率

存在一定波动，但毛利率下降并不具有可持续性，因此，本次评估时预测期内销调料毛利率保持稳定是合理的，也是可实现的。由于海樱公司内销产品主要原材料卡拉胶价格历史上呈现波动的走势，本次评估中预测毛利率可能存在与未来实际情况有所差异的情形。

考虑到报告期内销产品毛利率出现下降，在本次预测时已考虑报告期毛利率下降的原因及其影响。根据上述报告期毛利率下降原因分析，由于遵循成本加成定价的原则，即便卡拉胶市场价格波动导致未来预测期毛利率变动，对海樱公司内销产品盈利能力的影响也是有限的。

二、结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性

（一）海樱公司外销产品发展趋势

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味，属于调味品行业。

调味品行业属于消费领域中刚性需求较强的行业，具备较强的定价能力，随着产品结构的逐步升级，预计国内整体调味品价格仍将保持上升的趋势。调味品行业产品众多，且随着消费升级，个性化、专业化产品逐步增加，通过拓展单品催生增量消费需求是行业的普遍趋势。

调味品行业主要渠道包括餐饮、家庭与食品加工几个方面，近年来餐饮行业保持较快增长是调味品板块能够实现收入与毛利稳定提升的重要原因，过去几年餐饮业每年都保持着相对较高的增长速度。除餐饮外，未来调味品的发展也受益于家庭消费水平的提高以及对健康关注度的提高的推动。因此，除非市场基本面出现较大变化，否则，调味品市场仍将继续维持较高增长速度。

2018年，万得调味品指数（8841176.WI）板块主营业务收入合计1,159.44亿元，同比增长18.62%，实现主营业务利润合计133.71亿元，同比增长11.71%；2018年，板块整体销售毛利率均值27.88%，略低于2017年30.05%的水平。

整体来看，调味品行业保持着相对较快的增长速度。

（二）海樱公司外销产品市场价格波动情况

海樱公司外销产品种类较多，包括鸡精、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等，各类产品每年销量、价格存在变动的情形，但总体情况相对稳定。调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的市场价格存在较大差异。

海樱公司外销产品主要参考市场价格进行定价，其外销产品最近两年价格波动情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2018 年变化情况
销量（吨）	3,657.07	3,903.16	6.73%
平均销售单价不含税（万元/吨）	1.86	1.93	3.76%

海樱公司2017年、2018年外销产品平均销售单价分别为1.86万元/吨、1.93万元/吨，2018年同比增长3.76%。

（三）海樱公司同行业公司毛利率情况

海樱公司同行业可比公司的销售毛利率情况如下表：

证券代码	证券简称	2016 年	2017 年	2018 年
603288	海天味业	43.95%	45.69%	46.47%
600872	中炬高新	36.69%	39.27%	39.12%
603027	千禾味业	40.97%	43.34%	45.74%
002507	涪陵榨菜	45.78%	48.22%	55.76%
600305	恒顺醋业	41.25%	40.56%	42.19%
平均数		41.73%	43.42%	45.86%
海樱公司外销毛利率		31.46%	33.58%	33.27%

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的毛利率存在较大差异。但由于调味品行业属于消费领域，从长期看，同一上市公司毛利率均比较稳定，符合消费品领域的特点。

（四）海樱公司可比交易情况

根据近期资本市场发生的食品行业可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期毛利率及预测期毛利率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期平均毛利率	预测第一年毛利率	预测第二年毛利率	预测第三年毛利率	预测期前三年平均毛利率
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	18.92%	19.88%	19.86%	20.00%	19.91%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	23.98%	25.49%	25.76%	25.93%	25.73%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	45.45%	47.79%	48.04%	48.76%	48.20%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	21.19%	19.48%	19.70%	19.91%	19.70%

根据上述可比交易情况，食品行业的收购标的预测期毛利率通常与报告期平均毛利率较为接近，且通常略高于报告期平均毛利率。海樱公司本次评估时预测期毛利率基本稳定，未来几年毛利率在19.48%-19.91%之间，且略低于报告期平均毛利率。

（五）海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性

报告期内，海樱公司最近三年外销营业收入、成本及毛利率变动情况如下表：

海樱公司	2016年	2017年	2018年
外销营业收入（万元）	7,006.98	6,792.52	7,519.22
外销营业成本	4,802.41	4,511.47	5,017.67
外销毛利率	31.46%	33.58%	33.27%

海樱公司最近三年外销毛利率基本保持稳定。

本次交易中，评估预测期海樱公司外销毛利率保持在33.61%。外销收入、成本、单位价格等数据如下表：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
外销收入（单位：万元）	8,422.32	9,527.33	10,777.32	12,191.30	13,790.80
外销成本（单位：万元）	5,591.35	6,324.94	7,154.77	8,093.48	9,155.34
销量（单位：吨）	4,339.00	4,859.68	5,442.84	6,095.98	6,827.50
单位价格（单位：万元/吨）	1.94	1.96	1.98	2.00	2.02
单位成本（单位：万元/吨）	1.29	1.30	1.31	1.33	1.34
外销毛利率	33.61%	33.61%	33.61%	33.61%	33.61%

总体来看，海樱公司现有产品销量稳定增长，产品种类也将持续增加，销量

增长具有可持续性。外销产品种类较多，大部分产品价格相对稳定，随着新产品的逐步开发，产品平均销售价格可逐渐提升。此外，在本次交易完成后，海樱公司注入上市公司，可进一步借助上市公司的渠道和客户资源，扩展外销收入，增加外销收入占比，维持海樱公司外销产品的毛利率，因此海樱公司外销毛利率具有可持续性及其可实现性。

此外，本次评估假设和评估方法均符合相关法律法规及行业惯例，本次评估结果具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

综上所述，2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于复配添加剂类收入增加导致产品结构变化，另一方面在于受卡拉胶等原材料价格上涨影响，复配添加剂类产品营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度导致复配添加剂类产品毛利率下降。上述导致毛利率下降的原因不具有可持续性，预测期内销调料毛利率保持稳定是合理的，也是可实现的，本次预测时已考虑报告期毛利率下降的原因及其影响。

近年来，调味品行业保持着相对较快的增长速度，不同产品的市场价格及价格走势存在较大差异，不同公司的毛利率存在较大差异但同一上市公司毛利率比较稳定，可比案例中预测期毛利率通常接近于报告期平均毛利率，海樱公司预测外销毛利率保持稳定符合行业发展趋势及市场价格波动情况，符合同行业公司毛利变化情况以及可比交易的预测情况，因此，海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定是合理的，也是可实现的。

17.申请文件显示，收益法评估时预测海樱公司销售费用占收入的比在4.12%-4.18%之间，预测管理费用占收入比稳定在1.81%。请你公司：1)补充披露预测海樱公司销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性。2)比对报告期内销售费用和管理费用占收入比、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、海樱公司销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性

(一)海樱公司销售费用和管理费用的预测明细

海樱公司销售费用和管理费用的预测明细如下：

1、销售费用预测表

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
营业收入	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
销售费用/营业收入	4.12%	4.18%	4.17%	4.16%	4.16%
销售费用合计	1,317.77	1,452.26	1,576.60	1,711.83	1,859.11
职工薪酬	539.43	585.93	636.81	692.54	753.63
劳务费	261.22	283.74	308.38	335.37	364.95
运费	365.72	397.25	431.74	469.52	510.94
广告宣传费	105.00	135.00	145.00	155.00	165.00
折旧摊销费	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
其他费用	45.82	49.77	54.09	58.82	64.01

2、管理费用预测表

单位：万元

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
营业收入	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
管理费用/营业收入	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%
管理费用合计	579.37	629.15	683.64	743.31	808.72
职工薪酬	335.41	364.33	395.96	430.61	468.60
维修费	183.93	199.78	217.13	236.13	256.96

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
折旧费	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29
摊销费	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
技术开发费	24.14	26.22	28.49	30.99	33.72
业务招待费	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
其他费用	34.12	37.06	40.28	43.81	47.67

（二）预测过程及依据

销售费用主要包括职工薪酬、劳务费、运输费、广告宣传费等。职工薪酬按海樱公司目前职工薪酬政策预测；鉴于劳务费和运输费等与海樱公司的经营业务存在较密切的联系，本次盈利预测结合了历史年度劳务费和运输费等与营业收入比率以估算未来各年度的营业费用；广告宣传费按照海樱公司广告投放量计划进行预测；固定资产折旧按企业折旧政策结合企业固定资产原值等综合预测。

管理费用主要包括职工薪酬、办公费、维修费、折旧费、技术开发费用等。职工薪酬按海樱公司目前职工薪酬政策预测；鉴于维修费和技术开发费与海樱公司的经营业务存在较密切的联系，本次盈利预测结合了历史年度维修费和技术开发费与营业收入比率以估算未来各年度的管理费用；固定资产折旧按企业折旧政策结合企业固定资产原值等综合预测。

（三）预测数据可实现性

根据海樱公司2019年1-4月份未经审计财务报表，海樱公司2019年1-4月份实现收入和相关费用明细，以及海樱公司未来预测数据对比如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-4 月份	预测年度				
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	9,618.20	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
销售费用	326.85	1,317.77	1,452.26	1,576.60	1,711.83	1,859.11
销售费用占比	3.40%	4.12%	4.18%	4.17%	4.16%	4.16%
管理费用	172.56	579.37	629.15	683.64	743.31	808.72
管理费用占比	1.79%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%

根据海樱公司2019年1-4月份未经审计报表数据显示，海樱公司2019年1-4月份销售费用占营业收入的比例为3.40%，低于未来年度盈利预测营业费用占营业收入的比例；海樱公司2019年1-4月份管理费用占营业收入的比例为1.79%，略低

于未来年度海樱公司盈利预测管理费用占营业收入的比例1.81%。综上，海樱公司未来年度销售费用和管理费用预测较为合理和谨慎，具有可实现性。

二、比对报告期内销售费用和管理费用占收入比、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎报告期内销售费用和管理费用占收入比、可比公司各项期间费用占收入比例等情况

(一) 报告期内和未来预测销售费用和管理费用占收入比

销售费用和管理费用报告期内以及未来预测年度占收入的比例分别如下：

单位：万元

项目	报告期内		预测年度				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	22,252.89	29,590.30	32,019.84	34,779.79	37,800.09	41,107.95	44,734.29
内销收入	15,174.13	21,942.90	23,487.59	25,131.72	26,890.94	28,773.30	30,787.43
外销收入	6,792.52	7,519.22	8,422.32	9,527.33	10,777.32	12,191.30	13,790.80
销售费用	1,339.92	1,146.82	1,317.77	1,452.26	1,576.60	1,711.83	1,859.11
销售费用占收入比	6.02%	3.88%	4.12%	4.18%	4.17%	4.16%	4.16%
内销销售费用	70.77	76.32	77.75	85.68	93.02	101.00	109.69
外销销售费用	1,269.15	1,070.50	1,240.02	1,366.57	1,483.58	1,610.83	1,749.43
内销销售费用占内销收入比	0.47%	0.35%	0.33%	0.34%	0.35%	0.35%	0.36%
外销销售费用占外销收入比	18.68%	14.24%	14.72%	14.34%	13.77%	13.21%	12.69%
管理费用	491.56	535.55	579.37	629.15	683.64	743.31	808.72
管理费用占收入比	2.21%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%

经对比，海樱公司销售费用2017年和2018年占营业收入的比例分别为6.02%和3.88%，随着海樱公司业务规模的扩大，海樱公司销售费用占营业收入的比例有所下降，未来年度预测销售费用占营业收入的比例在4.12%-4.18%之间，高于2018年销售费用占营业收入的比例，预测相对谨慎。海樱公司管理费用2017年和2018年占营业收入的比例分别为2.21%和1.81%，随着海樱公司业务规模的扩大，海樱公司管理费用占营业收入的比例有所下降，未来年度预测管理费用占营业收入的比例与2018年基本持平，管理费用增速与营业收入同步，预测相对合理和谨慎。

(二) 可比公司各项期间费用占收入比例情况

同行业主要可比上市公司和海樱公司各项期间费用占收入比例情况如下：

单位：万元

项目		2017 年	2018 年
海天味业	营业收入	1,458,431.09	1,703,447.51
	销售费用	195,655.22	223,601.96
	销售费用占比	13.42%	13.13%
	管理费用	60,671.62	24,555.39
	管理费用占比	4.16%	1.44%
中炬高新	营业收入	360,937.17	416,646.50
	销售费用	42,634.38	43,128.76
	销售费用占比	11.81%	10.35%
	管理费用	34,808.10	27,583.81
	管理费用占比	9.64%	6.62%
千禾味业	营业收入	94,816.71	106,544.58
	销售费用	17,563.65	21,632.64
	销售费用占比	18.52%	20.30%
	管理费用	6,639.85	5,221.17
	管理费用占比	7.00%	4.90%
涪陵榨菜	营业收入	152,023.87	191,435.39
	销售费用	21,945.89	28,059.41
	销售费用占比	14.44%	14.66%
	管理费用	4,831.07	5,887.87
	管理费用占比	3.18%	3.08%
恒顺醋业	营业收入	154,158.27	169,368.31
	销售费用	23,370.23	25,231.59
	销售费用占比	15.16%	14.90%
	管理费用	14,780.78	11,163.24
	管理费用占比	9.59%	6.59%
平均值	销售费用占比	14.67%	14.67%
	管理费用占比	6.71%	4.53%
海樱公司	销售费用占比	6.02%	3.88%
	内销销售费用占内销收入比	0.47%	0.35%
	外销销售费用占外销收入比	18.68%	14.24%
	管理费用占比	2.21%	1.81%
	销售、管理费用占收入比	7.24%	7.12%

数据来源：Wind、海樱公司财务报表

根据以上数据分析，可比公司报告期销售费用占营业收入的比例平均值保持14.67%基本稳定，管理费用占营业收入的比例平均值由2017年的6.71%下降到2018年的4.53%。海樱公司报告期销售费用占营业收入比例分别为6.02%和3.88%，预测期销售费用占收入的比例在4.12%-4.18%之间，海樱公司报告期管理费用占营业收入比例分别为2.21%和1.81%，预测期管理费用占营业收入的比例为1.81%。海樱公司业务主要分为内销业务和外销业务，其中内销业务主要是以成本加成的定价模式销售给双汇发展，销售费用较低，内销业务管理也相对稳定，

内销业务发生期间费用金额不大，因此海樱公司报告期期间费用占收入的比例低于同行业可比上市公司。

预测期外销销售费用占外销收入的比例在12.69%-14.34%之间，略高于同行业可比上市公司销售费用占收入的比例，海樱公司报告期管理费用占营业收入的比例分别为2.21%和1.81%，预测期管理费用占营业收入的比例在1.81%之间，由于与同行业上市公司相比，海樱公司管理架构相对简单，不涉及上市公司治理等相应部门和人员，因此，管理费用占比低于同行业可比上市公司管理费用占收入的比例。

综上，因海樱公司内销业务主要是以成本加成的定价模式销售给双汇发展，销售费用较低，内销业务管理相对稳定，内销业务发生期间费用金额不大，导致海樱公司报告期和预测期期间费用占收入的比例低于同行业可比上市公司，但海樱公司外销销售费用占外销收入的比例与同行业可比上市公司相关比例差异不大，略高于同行业可比上市公司销售费用占收入的比例。海樱公司预测期管理费用占营业收入比例低于同行业可比上市公司管理费用占收入的比例，但符合海樱公司报告期情况，具有合理性。综上所述，海樱公司未来年度期间费用的预测是相对合理和谨慎的。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

结合海樱公司销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据，海樱公司未来年度销售费用和管理费用预测较为充足和谨慎，具有可实现性。

通过比对海樱公司报告期内销售费用和管理费用占收入比、可比公司各项期间费用占收入比例等，海樱公司对未来年度期间费用的预测是相对谨慎的。

18.申请文件显示，对财务公司进行市场法评估时，选取大唐财务、中电财务、三峡财务和兵装财务作为可比案例并根据净资产收益率、营业利润增长率、资本充足率、资产负债率、贷款损失准备计提比例等指标作为可比指标。请你公司：增加财务公司可比评估案例情况、可比案例评估中指标选取情况、可比案例中财务公司估值情况等，补充披露财务公司评估增值合理性、可比案例和评估指标选取合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、财务公司评估增值合理性、可比案例和评估指标选取合理性

（一）增加其他财务公司可比评估案例及估值情况

经查询近期其他财务公司交易案例情况，该等交易案例的作价情况如下：

项目	中油财务	中远财务	中海财务	中移财务
概况	济南柴油机股份有限公司重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产	中海集运向中远财务以增资方式认购其 17.53%股权	中海集运向中海集团、广州海运购买其持有的中海财务 40%股权	中国移动通信集团公司与中国移动通信有限公司拟对中国移动通信集团财务有限公司增资扩股
评估基准日	2016/5/31	2015/9/30	2015/9/30	2014/12/31
受让方/增资方	济南柴油机股份有限公司	中海集运	中海集运	中国移动通信集团公司、中国移动通信有限公司
评估基准日净资产	5,212,470.99	254,191.90	112,334.39	709,965.30
整体评估价值（万元）	6,411,339.32	289,067.03	127,746.67	819,821.43
成交价格 PB	1.23	1.14	1.14	1.15
平均 PB	1.17			

数据来源：Wind 资讯

经查询，可比交易案例中财务公司评估作价确定的市净率在1.14-1.23之间，平均数为1.17，本次交易中，财务公司在2018年12月31日账面净值105,336.21万元，评估值111,363.10万元，市净率为1.06，低于其他财务公司交易案例市净率，

增值率具有一定的合理性。

（二）可比案例评估中指标选取情况

本次对财务公司市场法评估选取的指标主要包括净资产收益率、营业利润增长率、资本充足率、资产负债率、贷款损失准备计提比例等，经查询，中油财务和大唐财务在评估作价时选取的主要指标如下：

指标	财务公司	大唐财务	中油财务
1	净资产收益率	净资产收益率	净资产收益率
2	利润增长率	利润增长率	利润增长率
3	资本充足率	资本充足率	资本充足率
4	资产负债率	资产负债率	资产负债率
5	贷款损失准备计提比例	贷款损失准备计提比例	贷款损失准备计提比例
6	-	-	业务规模

经对比，财务公司评估时选取的主要指标与大唐财务和中油财务基本一致，其中财务公司选取指标与大唐财务完全一致，中油财务较财务公司多了业务规模的修正指标，考虑到财务公司评估作价选取的可比交易案例的规模与财务公司业务规模不存在较大差异，故本次评估未对业务规模指标进行修改，即财务公司评估指标选取与其他交易案例财务指标选取基本一致，指标选取相对合理。

（三）可比案例选取的合理性

财务公司可比案例基本情况及选取理由如下：

项目	大唐财务	中电财务	三峡财务	兵装财务
概况	安徽电力股份有限公司拟转让股权项目所涉及的中国大唐集团财务有限公司股东全部权益价值	武汉中原电子集团有限公司收购中国电子财务有限责任公司 15% 股权	湖北能源集团股份有限公司以现金方式增资三峡财务有限责任公司	南方资产向中原特钢购买其持有的兵装财务 2.39% 股权
评估基准日	2018/9/30	2016/7/31	2017/7/31	2016/8/31
受让方/增资方	大唐国际发电股份有限公司	武汉中原电子集团有限公司	湖北能源集团股份有限公司	南方工业资产管理有限责任公司
评估基准日净资产	718,954.42	284,290.96	746,229.00	499,508.69
整体评估价值	754,902.14	338,306.24	835,800.00	504,503.78
成交价格 PB	1.05	1.19	1.12	1.01
选取作为可比案例	已作为案例	已作为案例	已作为案例	已作为案例

项目	中油财务	中远财务	中海财务	中移财务
概况	济南柴油机股份有限公司重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产	中海集运向中远财务以增资方式认购其 17.53%股权	中海集运向中海集团、广州海运购买其持有的中海财务 40%股权	中国移动通信集团公司与中国移动通信有限公司拟对中国移动通信集团财务有限公司增资扩股
评估基准日	2016/5/31	2015/9/30	2015/9/30	2014/12/31
受让方/增资方	济南柴油机股份有限公司	中海集运	中海集运	中国移动通信集团公司、中国移动通信有限公司
评估基准日净资产	5,212,470.99	254,191.90	112,334.39	709,965.30
整体评估价值	6,411,339.32	289,067.03	127,746.67	819,821.43
成交价格PB	1.23	1.14	1.14	1.15
未作为案例的原因	PB 较高剔除	基准日距今相对较早	基准日距今相对较早	基准日距今相对较早

通过查询近年交易的八个财务公司交易案例，选取了大唐财务、中电财务、三峡财务和兵装财务作为可比案例，未选中油财务作为本次评估的交易案例是考虑到中油财务的市净率相对较高进行剔除，未选取中远财务、中海财务和中移财务作为本次评估的交易案例是考虑到这三个交易案例的基准日分别是2015年9月30日和2014年12月31日，距本次交易时间较长故进行了剔除，因此最终选取了大唐财务、中电财务、三峡财务和兵装财务作为本次财务公司的可比案例。

综上，本次对财务公司市场法评估选取的评估案例相对合理，评估结果略低于其他可比交易案例，评估结果具有一定的合理性，评估指标选取与其他交易案例基本一致，具备合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

通过分析财务公司可比评估案例情况、可比案例评估中指标选取情况等，财务公司评估增值具有合理性，可比案例和评估指标选取具有合理性。

19.申请文件显示，截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司报表货币资金账面值 19,590.34 万元，交易性金融资产（主要为结构性存款）30,029.3 万元，短期借款账面值为 80,837 万元，长期借款账面值 1,225.6 万元；合并报表层面货币资金 280,071.3 万元，结构性存款 217,053.08 万元，短期借款 313,057.54 万元，长期借款 1,733.81 万元。请你公司：结合经营性现金流、筹资及投资现金流、上述货币资金来源、货币资金受限情况、同行业公司情况等，补充披露双汇集团母公司层面及合并报表层面货币资金和长短期借款余额均较高的合理性、存款与借款金额匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、双汇集团母公司层面货币资金和长短期借款余额均较高的合理性、存款与借款金额匹配性

（一）双汇集团母公司2018年度现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	3,064.82
投资活动产生的现金流量净额	380,667.11
筹资活动产生的现金流量净额	-368,575.33
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.05
现金及现金等价物净（增加）/减少额	15,156.56
加：年初现金及现金等价物余额	1,106.72
年末现金及现金等价物余额	16,263.27

（二）双汇集团母公司报告期内现金流与货币资金来源情况

双汇集团母公司2018年经营性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年
经营活动产生的现金流量：	
销售商品、提供劳务收到的现金	1,172.63
收到的其他与经营活动有关的现金	4,174.18
经营活动现金流入小计	5,346.81
购买商品、接受劳务支付的现金	86.79

项目	2018 年
支付给职工以及为职工支付的现金	350.10
支付的各项税费	1,218.95
支付的其他与经营活动有关的现金	626.15
经营活动现金流出小计	2,281.99
经营活动产生的现金流量净额	3,064.82

2018年，双汇集团母公司经营活动产生的现金流量净额为3,064.82万元，经营活动产生的现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金1,172.63万元和收到的其他与经营活动有关的现金4,174.18万元。

双汇集团母公司2018年投资性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年金额
投资活动产生的现金流量：	
收回投资所收到的现金	158,865.14
取得投资收益收到的现金	403,717.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,591.87
投资活动现金流入小计	566,174.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3.44
投资支付的现金	185,504.19
投资活动现金流出小计	185,507.63
投资活动产生的现金流量净额	380,667.11

2018年，双汇集团母公司投资活动产生的现金流量净额为380,667.11万元，投资活动产生的现金流入主要为从双汇发展、海樱公司等子公司取得所得子公司分红，上述投资收益收到的现金403,717.73万元。

双汇集团母公司2018年筹资性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年金额
筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资所收到的现金	41,528.51
取得借款所收到的现金	715,223.85
收到其他与筹资活动有关的现金	300.00
筹资活动现金流入小计	757,052.36
偿还债务支付的现金	899,182.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	226,444.95
筹资活动现金流出小计	1,125,627.69

项目	2018 年金额
筹资活动产生的现金流量净额	-368,575.33

2018年，双汇集团母公司筹资活动产生的现金流量净额为-368,575.33万元。其中，2018年取得借款所收到的现金为715,223.85万元，偿还债务支付现金为899,182.73万元，净偿还债务183,958.88万元。此外，2018年11月28日，罗特克斯向双汇集团增资41,528.51万元。

2018年双汇集团分配股利、利润或偿付利息支付的现金为226,444.95万元，其中向罗特克斯分红支付的现金为213,000.00万元，偿付利息支付的现金为13,444.95万元。

综上所述，双汇集团母公司2018年底货币资金主要来源为子公司分红款、剥离汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通所获得的转让款、罗特克斯增资款以及因经营活动获得的现金。

（三）双汇集团母公司截至2018年12月31日的受限资金明细情况

截至2018年12月31日，双汇集团母公司受限资金明细情况如下：

单位：万元

项目	金额
银行存款	16,263.27
其他货币资金	3,327.06
货币资金合计	19,590.33
其中：借款质押货币	1,700.00
为经销商的银行贷款提供的风险保证金	1,627.06
受限资金合计	3,327.06
受限资金合计占货币资金比例	16.98%

截至2018年12月31日，双汇集团母公司受限资金为借款质押货币和为经销商的银行贷款提供的风险保证金。双汇集团母公司受限资金合计为3,327.06万元，占货币资金比例为16.98%。为经销商的银行贷款提供的风险保证金为银行向下游经销商提供贷款时产生的风险补偿金与业务周转金，其中风险补偿金由经销商缴存至双汇集团开立的保证金专户，体现为双汇集团的其他应付款；业务周转金为双汇集团缴纳，根据双汇集团与中国银行股份有限公司漯河分行签订的《双汇实业集团有限公司经销商授信业务合作协议》，业务周转金不具备保证金性质，不

承担质押担保责任。

（四）双汇集团同行业公司货币资金及借款情况

除双汇集团及双汇发展外，国内屠宰及肉类加工行业主要市场参与者有龙大肉食、华统股份、温氏股份、新希望、牧原股份、得利斯等。根据 Wind 统计，截至 2018 年 12 月 31 日，A 股同行业主要上市公司的货币资金、交易性金融资产、短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	货币资金	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	资产负债率
300498	温氏股份	179,780.90	180,200.00	43,000.00	241,500.00	248,545.69	34.06%
002714	牧原股份	277,829.80	471,492.05	194,140.69	106,949.14	139,038.93	54.07%
000876	新希望	545,087.07	827,133.79	200,356.67	182,328.86	-	42.98%
002726	龙大肉食	90,422.38	66,650.00	-	-	-	40.09%
002840	华统股份	32,429.25	19,510.00	6,932.73	18,194.13	-	33.85%
002330	得利斯	7,645.91	13,000.00	-	-	-	25.59%
000895	双汇发展	261,794.10	232,220.55	33.88	508.21	-	37.36%

数据来源：Wind

由上述数据，截至 2018 年 12 月 31 日，A 股同行业主要上市公司同样存在货币资金与长、短期借款余额均较高的情形。

（五）双汇集团母公司货币资金和长短期借款余额均较高的合理性及匹配性

截至2018年12月31日的双汇集团母公司货币资金和长短期借款余额如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金合计	19,590.33
其中：受限资金	3,327.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	30,029.30
合计	49,619.63
项目	金额
短期借款	80,837.00
一年内到期非流动负债	79.07

项目	金额
长期借款	1,225.60
合计	82,141.67

截至2018年12月31日，双汇集团母公司货币资金余额为19,590.33万元，短期借款与一年内到期非流动负债合计80,916.07万元、长期借款余额1,225.60万元。双汇集团母公司货币资金余额和长短期借款余额均较高的原因主要为：

（1）货币资金中的受限资金中主要为借款质押货币资金和为经销商的银行贷款提供的风险保证金，以满足正常生产和经营需求；

（2）双汇集团母公司需要维持一定的营运资金；

（3）截至2019年4月30日，双汇集团母公司结构性存款收益率为3.92%至4.00%，有息负债利率一般在0.90%至4.09%，综合来看，双汇集团母公司结构性存款收益高于有息负债利率；

（4）双汇集团母公司存在部分外币贷款，存在因合同约定无法提前偿还或因锁汇安排提前偿还需承担一定成本的情形。

综上所述，双汇集团母公司货币资金和长短期借款余额均较高的情形具有合理性，双汇集团母公司存款与借款金额具有匹配性。

二、双汇集团合并报表层面货币资金和长短期借款余额均较高的合理性、存款与借款金额匹配性

（一）双汇集团模拟合并报表层面报告期内现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	487,619.32
投资活动产生的现金流量净额	-221,017.03
筹资活动产生的现金流量净额	-593,470.44
汇率变动对现金及现金等价物的影响	59.96
现金及现金等价物净（增加）/减少额	-326,808.20
加：年初现金及现金等价物余额	574,916.30
年末现金及现金等价物余额	248,108.10

双汇集团模拟合并报表中2018年现金及现金等价物净减少额为326,808.20万

元，主要为偿还债务及购买理财产品所致。

（二）双汇集团模拟合并报表报告期内现金流与货币资金来源情况

双汇集团合并层面2018年底货币资金主要来源为经营活动所得、子公司分红、股权转让款、融资活动获得的现金。

双汇集团模拟合并报表2018年经营性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年
经营活动产生的现金流量：	
销售商品、提供劳务收到的现金	5,330,541.35
客户贷款及垫款净减少额	2,800.00
存放中央银行和同业款项净减少额	13,641.06
收到利息、手续费及佣金的现金	16,447.86
收到的其他与经营活动有关的现金	66,199.20
经营活动现金流入小计	5,429,629.46
购买商品、接受劳务支付的现金	4,016,203.94
客户存款和同业存放款项净减少额	18,125.93
支付利息、手续费及佣金的现金	1,953.52
拆出资金净增加额	45,000.00
支付给职工以及为职工支付的现金	365,530.18
支付的各项税费	413,576.85
支付的其他与经营活动有关的现金	81,619.72
经营活动现金流出小计	4,942,010.14
经营活动产生的现金流量净额	487,619.32

2018年，双汇集团模拟合并报表中经营活动产生的现金流量净额为487,619.32万元，经营活动产生的现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金5,330,541.35万元。

双汇集团模拟合并报表中2018年投资性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年
投资活动产生的现金流量：	
收回投资所收到的现金	414,744.84
取得投资收益收到的现金	16,717.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10,112.65

项目	2018 年
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	18,820.30
投资活动现金流入小计	460,395.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	51,881.03
投资支付的现金	629,531.34
投资活动现金流出小计	681,412.37
投资活动产生的现金流量净额	-221,017.03

双汇集团模拟合并报表中2018年投资活动产生的现金流量净额为-221,017.03万元，投资活动产生的现金流入主要为收回投资所收到的现金414,744.84万元。

双汇集团模拟合并报表中2018年筹资性现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年
筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	41,528.51
取得借款所收到的现金	1,308,142.43
收到其他与筹资活动有关的现金	300.00
筹资活动现金流入小计	1,349,970.93
偿还债务支付的现金	1,418,348.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	521,629.68
支付其他与筹资活动有关的现金	3,462.85
筹资活动现金流出小计	1,943,441.38
筹资活动产生的现金流量净额	-593,470.44

2018年，双汇集团模拟合并报表中筹资活动产生的现金流量净额为-593,470.44万元。2018年取得借款所收到的现金为1,308,142.43万元，偿还债务支付现金为1,418,348.85万元，净偿还债务110,206.42万元。

2018年双汇集团模拟合并报表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金为521,629.68万元，其中分配股利、利润501,553.89万元，偿付利息支付的现金为20,075.79万元。

双汇集团模拟合并报表中2018年现金及现金等价物净减少额为326,808.20万元，主要为偿还债务及投资活动支付现金所致。

（三）双汇集团模拟合并报表截至2018年12月31日的受限资金明细情况

截至2018年12月31日双汇集团模拟合并报表的受限资金明细情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日
库存现金	32.30
银行存款	248,049.20
其他货币资金	31,989.80
货币资金合计	280,071.30
其中：存放中央银行法定准备金	27,611.73
电费保证金	300.00
燃气保证金	200.00
借款质押货币资金	1,700.00
经销商的银行贷款提供的风险保证金	1,627.06
按揭保证金	524.41
受限资金合计	31,963.20
受限资金合计占货币资金比例	11.41%

截至2018年12月31日，双汇集团模拟合并报表中受限资金31,963.20万元，主要为财务公司从事相关业务存放中央银行法定准备金。

（四）双汇集团模拟合并报表货币资金和长短期借款余额均较高的合理性及匹配性

截至2018年12月31日的双汇集团模拟合并报表货币资金和长短期借款余额如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日
货币资金合计	280,071.30
其中：受限资金	31,963.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	217,053.08
合计	529,087.58
短期借款	313,057.55
一年内到期非流动负债	112.95
长期借款	1,733.81
合计	314,904.31

截至2018年12月31日的双汇集团模拟合并报表中货币资金余额为280,071.30万元，短期借款、一年内到期非流动负债313,170.50万元、长期借款余额1,733.81万元。双汇集团母公司货币资金余额和长短期借款余额均较高的原因主要为：

(1) 货币资金中的受限资金主要为财务公司从事相关业务存放中央银行法定准备金，为正常经营需求；

(2) 双汇集团、双汇发展及其子公司正常业务经营需要维持一定营运资金；

(3) 双汇集团存在部分外币贷款，存在因合同约定无法提前偿还或因锁汇安排提前偿还需承担一定成本的情形；

(4) 截至2019年4月30日，双汇集团模拟合并报表中结构性存款收益率为3.92%至5.30%，有息负债中有98.67%的利率不超过4.09%，综合来看，双汇集团模拟合并报表中结构性存款收益高于有息负债利率；

(5) 双汇集团模拟合并报表中包含双汇发展，双汇发展2018年12月31日货币资金较高的主要原因在于计划在2019年通过利润分配的方式回报股东，因此具有较高现金留存，截至目前相关利润分配已完成。

综上所述，双汇集团模拟合并层面货币资金和长短期借款余额均较高的情形具有合理性，双汇集团模拟合并层面存款与借款金额具有匹配性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

双汇集团母公司2018年底货币资金主要来源为子公司分红款、剥离汇盛生物、双汇物流和双汇冷易通所获得的转让款、罗特克斯增资款以及与经营活动获得的现金；双汇集团模拟合并层面2018年底货币资金主要来源为经营活动所得、所得子公司分红、股权转让款、融资活动获得的现金。综合分析双汇集团资金来源、货币资金受限情况并与同行业公司进行对比，双汇集团母公司层面及合并报表层面货币资金和长短期借款余额均较高具有合理性，存款与借款金额具有匹配性。

20.申请文件显示，海樱公司 2017 年内销和外销调料毛利率分别为 18.43%和 33.58%，2018 年内销和外销调料毛利率分别为 14.36%和 33.27%，同时预测期内销毛利率保持在 14.36%，外销毛利率保持在 33.61%。请你公司结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司报告期内外销调料毛利率保持的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、海樱公司报告期内销调料毛利率保持的合理性

（一）海樱公司内销调料发展趋势

海樱公司内销产品主要包括装饰料类产品和复配添加剂类产品，主要销售给双汇发展及其子公司进行肉制品加工。海樱公司内销产品向双汇发展销售，随着双汇发展产量、销量的持续稳定增长，内销产品销量也将保持稳定增长。因此，受双汇发展销量持续增长影响，预计海樱公司内销营业收入将在未来保持持续增长的态势，但短期内产品原材料及销售价格的变化可能使营业收入增速有所波动。另外，随着双汇发展肉制品种类逐步增加，产品结构逐步转型升级，双汇发展生产过程中对调味品的需求也将持续扩大，海樱公司可通过持续开发与双汇发展需求相匹配的新产品，进一步提升内销产品的增长速度。

（二）2018年内销调料毛利率下降原因

1、内销产品结构调整导致2018年内销毛利率下降

（1）内销产品中各类不同产品毛利率存在一定差异

海樱公司内销的主要产品为复配添加剂类产品、装饰料产品等。不同类别产品的用途、原材料、生产工艺均有所不同，毛利率水平也存在一定差异。

海樱公司内销产品毛利率情况如下：

海樱公司	2016 年	2017 年	2018 年
内销产品毛利率	17.64%	18.43%	14.36%
复配添加剂类毛利率	11.38%	11.73%	7.72%
其他内销产品毛利率	24.82%	25.08%	24.53%

注：2016 年数据未经审计

如上所示，2017年、2018年海樱公司内销产品整体毛利率分别为18.43%、14.36%；其中2017年、2018年复配添加剂类产品毛利率分别为11.73%、7.72%，低于内销产品整体毛利率水平；其他内销产品2017年、2018年毛利率分别为25.08%、24.53%，相对较为稳定，且高于内销产品整体毛利率水平。

（2）复配添加剂类产品2018年收入增长较快导致内销产品结构变化

海樱公司过去几年产品结构变化情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增长
内销营业收入	14,665.16	15,174.13	21,942.90	44.61%
复配添加剂类营业收入	7,841.79	7,557.23	13,276.33	75.68%
复配添加剂类占比	53.47%	49.80%	60.50%	
其他内销产品收入	6,823.37	7,616.90	8,666.58	13.78%
其他内销产品占比	46.53%	50.20%	39.50%	

注：2016 年数据未经审计

2018年复配添加剂产品营业收入增长较快，在内销产品的营业收入中占比由2017年的49.80%上升至2018年的60.50%；而装饰料类产品等其他在2018年保持着较为稳定的增长速度，因此，2018年海樱公司内销产品的产品结构存在着一定变化。

由上可知，2018年海樱公司内销产品中毛利率相对较低的复配添加剂类产品收入增长率较高，在营业收入中占比增加，产品结构变化是海樱公司内销产品毛利率下降的原因之一。

（3）复配添加剂类产品收入增长较快的原因

海樱公司内销复配添加剂类产品收入增长较快的原因一方面在于海樱公司2017年末推出的新型复配添加剂产品在2018年销量增长明显，带动复配添加剂类产品整体销量及销售单价上升。

海樱公司内销复配添加剂类产品收入增长较快另一方面原因海樱公司复配添加剂类产品在确定销售价格时遵循成本加成定价的原则，成本加成定价有两种

形式，一种是按照利润加成，另一种是按照利润率加成，海樱公司内销复配添加剂类产品遵循的是利润加成的原则，具体来看，在主要原材料招标价格变动超过5%时将按原材料吨均影响金额相应调整销售价格，因此，随着原材料价格的上涨，相关产品销售价格作出相应调整，从而导致海樱公司复配添加剂类产品平均销售价格上涨，但产品的单位利润金额相对稳定。由于遵循成本加成定价原则，复配添加剂类产品受原材料价格上升影响导致销售价格增长。

海樱公司2017年、2018年复配添加剂类产品收入、销量及价格情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2018 年同比增长
复配添加剂类收入（万元）	7,557.23	13,276.33	75.68%
复配添加剂类销量（吨）	2,652	3,304	24.57%
复配添加剂类平均销售单价（元/吨）	28,496	40,185	41.02%

如上所示，复配添加剂类产品2018年销量增长652吨，较2017年增长24.57%，其中主要增加的为2017年末推出复配添加剂产品。

海樱公司复配添加剂类平均销售单价同比上升41.02%，复配添加剂类产品平均销售价格增长主要原因在于复配添加剂类产品采用成本加成定价的原则确定销售价格，受主要原材料卡拉胶等价格上涨影响，复配添加剂类产品销售价格整体上调。

复配添加剂类产品的主要原材料为卡拉胶，2018年原材料卡拉胶采购单价变化情况如下：

单位：元/吨

项目	2017 年	2018 年	2018 年同比增长（%）
卡拉胶（K 型粗制）平均采购价格	37,941	46,833	23.44%
卡拉胶（精制）平均采购价格	49,720	70,289	41.37%

综上所述，复配添加剂类产品营业收入在2018年出现明显上涨，主要是受新产品推出带动的销量增长以及原材料价格上涨情况下销售价格同步上调两方面因素的共同影响所致。

2、复配添加剂类产品毛利率下降导致2018年内销毛利率下降

海樱公司复配添加剂类产品的主要原材料为卡拉胶，2018年受卡拉胶价格上

涨等因素影响，复配添加剂类产品原材料价格上涨幅度较大。海樱公司复配添加剂类产品在成本加成定价原则下，主要原材料成本与销售价格同步上升，导致复配添加剂类产品单位成本、销售价格上涨。

复配添加剂单位销售价格、成本及利润变化情况如下：

单位：元/吨

项目	2017 年	2018 年	2018 年变动额	2018 年同比增长
复配添加剂类平均销售价格	28,496	40,185	11,689	41.02%
复配添加剂类平均单位成本	25,154	37,080	11,927	47.41%
其中：原材料平均单位成本	23,324	35,281	11,957	51.27%
复配添加剂类平均单位利润	3,342	3,102	-240	-7.19%

如上，复配添加剂类产品2017年、2018年平均销售价格分别为28,496元/吨、40,185元/吨，平均单位成本分别为25,154元/吨、37,080元/吨，平均单位利润分别为3,342元/吨、3,102元/吨。

复配添加剂平均销售价格、成本变化主要原因在于原材料平均单位成本变动，2018年复配添加剂类产品原材料平均单位成本上升11,957元/吨，平均单位成本上升11,927元/吨，平均销售价格上升11,689元/吨，变动金额基本一致。

受上述单位销售价格、成本及利润变化影响，海樱公司复配添加剂类产品营业收入、成本及利润情况变动如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2018 年变动额	2018 年同比增长
复配添加剂类营业收入	7,557.23	13,276.33	5,719.10	75.68%
复配添加剂类营业成本	6,670.82	12,251.39	5,580.57	83.66%
其中：原材料成本	6,185.42	11,656.77	5,471.35	88.46%
其他营业成本	485.40	594.63	109.22	22.50%
复配添加剂类营业利润	886.41	1,024.93	138.53	15.63%
复配添加剂类毛利率	11.73%	7.72%	-4.01%	

如上，卡拉胶等原材料价格上涨导致海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨，带动复配添加剂类产品营业收入、营业成本上升，而平均单位利润相对稳定。因为单位成本、平均销售价格同步上涨且涨幅基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形，海樱公司复配添加剂

类产品毛利率出现一定比例的下降，由2017年的11.73%降至2018年的7.72%。但由于海樱公司复配添加剂类产品遵循成本加成定价的原则，原材料价格大幅波动导致的毛利率变化并不会对复配添加剂类产品盈利能力产生重大不利影响。

综上所述，2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于毛利率相对较低的复配添加剂产品收入增幅较高带来的产品结构变化，复配添加剂产品收入增幅较高的主要原因为新推出产品销量增长以及原材料价格上涨带动复配添加剂销售价格及收入增长；另一方面则在于受卡拉胶等原材料价格上涨影响，海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨且上涨金额基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形，导致复配添加剂类产品毛利率出现一定比例的下降，进而带动海樱公司内销产品毛利率下降。

（三）2018年内销调料毛利率下降不具有可持续性

2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于毛利率相对较低的复配添加剂产品收入增幅较高带来的产品结构变化。

2018年复配添加剂产品收入增幅较高的一方面原因在于新推出产品销量增长幅度较大。为适应双汇发展的需求，海樱公司于2017年年末推出新的复配添加剂类产品，2018年为相关产品的需求导入期，销量增长明显，随着相关产品的生产、销售逐步与双汇发展需求相匹配，未来相关产品将恢复正常增长速度。

2018年复配添加剂产品收入增幅较高的另一方面原因在于原材料价格上涨导致产品售价、营业收入的上升。2018年复配添加剂产品主要原材料卡拉胶出现较大幅度的价格上涨，由于海樱公司复配添加剂产品遵循成本加成定价的原则，复配添加剂产品的售价出现同步上升，从而带动营业收入大幅增长。卡拉胶价格在2018年上涨幅度较高，而历史上卡拉胶价格呈现周期性波动，未来如果卡拉胶价格企稳或回落，复配添加剂产品的收入增速也将恢复正常水平。

因此，预计海樱公司内销产品结构变化这一影响毛利率的原因并不会导致海樱公司毛利率长期持续下降。

2018年海樱公司内销产品毛利率下降的另一方面原因在于，受卡拉胶等原材料价格上涨影响，海樱公司复配添加剂类产品单位成本、平均销售价格同步上涨

且涨幅基本一致，从而出现营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度的情形。受此影响，复配添加剂类产品毛利率出现一定比例的下降，进而带动海樱公司内销产品毛利率下降。

未来如卡拉胶价格企稳或回落，原材料价格上涨导致毛利率下降这一影响因素将逐步消除，预计这一原因不会导致海樱公司毛利率长期持续下降。此外，由于海樱公司复配添加剂类产品遵循成本加成定价的原则，原材料价格波动导致的毛利率变化并不会对海樱公司营业利润产生重大不利影响。

综上所述，海樱公司内销产品毛利率下降不具有可持续性。

二、结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，海樱公司报告期外销调料毛利率保持的合理性

（一）海樱公司外销产品发展趋势

海樱公司主要从事食品调味料、食品添加剂、复合辅料生产及销售，产品广泛用于肉制品生产及食品调味，属于调味品行业。

调味品行业属于消费领域中刚性需求较强的行业，具备较强的定价能力，随着产品结构的逐步升级，预计国内整体调味品价格仍将保持上升的趋势。调味品行业产品众多，且随着消费升级，个性化、专业化产品逐步增加，通过拓展单品催生增量消费需求是行业的普遍趋势。

调味品行业主要渠道包括餐饮、家庭与食品加工几个方面，近年来餐饮行业保持较快增长是调味品板块能够实现收入与毛利稳定提升的重要原因，过去几年餐饮业每年都保持着相对较高的增长速度。除餐饮外，未来调味品的发展也受益于家庭消费水平的提高以及对健康关注度的提高的推动。因此，除非市场基本面出现较大变化，否则，调味品市场仍将继续维持较高增长速度。

2018年，万得调味品指数（8841176.WI）板块主营业务收入合计1,159.44亿元，同比增长18.62%，实现主营业务利润合计133.71亿元，同比增长11.71%；2018年，板块整体销售毛利率均值27.88%，略低于2017年30.05%的水平。

整体来看，调味品行业保持着相对较快的增长速度。

（二）海樱公司外销产品市场价格波动情况

海樱公司外销产品种类较多，包括鸡精、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等，各类产品每年销量、价格存在变动的情形，但总体情况相对稳定。调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的市场价格存在较大差异。

海樱公司外销产品主要参考市场价格进行定价，其外销产品最近两年价格波动情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2018 年变化情况
销量（吨）	3,657.07	3,903.16	6.73%
平均销售单价不含税（万元/吨）	1.86	1.93	3.76%

海樱公司2017年、2018年外销产品平均销售单价分别为1.86万元/吨、1.93万元/吨，2018年同比增长3.76%。

（三）海樱公司同行业公司毛利率情况

海樱公司同行业可比公司的销售毛利率情况如下表：

证券代码	证券简称	2016 年	2017 年	2018 年
603288	海天味业	43.95%	45.69%	46.47%
600872	中炬高新	36.69%	39.27%	39.12%
603027	千禾味业	40.97%	43.34%	45.74%
002507	涪陵榨菜	45.78%	48.22%	55.76%
600305	恒顺醋业	41.25%	40.56%	42.19%
平均数		41.73%	43.42%	45.86%

调味品行业产品种类较多，各上市公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的毛利率存在较大差异。但由于调味品行业属于消费领域，从长期看，同一上市公司毛利率均比较稳定，符合消费品领域的特点。

（四）海樱公司可比交易情况

根据近期资本市场发生的食品行业可比交易情况，采用收益法对收购标的进行评估的可比交易中相关收购标的报告期毛利率情况如下：

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期第一年毛利率	报告期第二年毛利率	报告期平均毛利率
------	------	------	-------	-----------	-----------	----------

上市公司	股票代码	收购标的	评估基准日	报告期第一年毛利率	报告期第二年毛利率	报告期平均毛利率
圣农发展	002299	福建圣农食品有限公司	2016年12月31日	18.22%	19.62%	18.92%
好想你	002582	杭州郝姆斯食品有限公司	2015年9月30日	22.98%	24.99%	23.98%
丰乐种业	000713	四川同路农业科技有限责任公司	2017年12月31日	44.94%	45.95%	45.45%
海樱公司本次交易			2018年12月31日	33.58%	33.27%	33.43%

根据上述可比交易情况，海樱公司以及食品行业可比交易中的收购标的报告期内毛利率较为稳定。调味品行业产品种类较多，各公司从事的具体业务存在较大差异，不同产品的毛利率存在较大差异。但由于调味品行业属于消费领域，从长期看，同一公司毛利率均比较稳定，符合消费品领域的特点

（五）海樱公司报告期外销调料毛利率保持的合理性

报告期内，海樱公司最近三年外销营业收入、成本及毛利率变动情况如下表：

海樱公司	2016 年	2017 年	2018 年
外销营业收入(万元)	7,006.98	6,792.52	7,519.22
外销营业成本(万元)	4,802.41	4,511.47	5,017.67
外销毛利率	31.46%	33.58%	33.27%

调味品行业属于消费领域中刚性需求较强的行业，具备较强的定价能力，随着产品结构的逐步升级，预计国内整体调味品价格仍将保持上升的趋势。海樱公司最近三年经营状况稳定，主要的业务、产品、工艺等未发生重大变化，最近三年外销毛利率基本保持稳定。

报告期内，行业上市公司及可比交易中标的公司在报告期内毛利率水平均保持稳定。总体来看，海樱公司现有产品销量稳定增长，产品种类也将持续增加，销量增长具有可持续性。外销产品种类较多，大部分产品价格相对稳定，随着新产品的逐步开发，产品平均销售价格可逐渐提升。此外，在本次交易完成后，海樱公司注入上市公司，可进一步借助上市公司的渠道和客户资源，增加外销收入占比，维持海樱公司外销产品的毛利率，因此海樱公司外销毛利率具有可持续性 & 可实现性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

综上所述，2018年海樱公司内销产品毛利率下降的原因一方面在于复配添加剂类收入增加导致产品结构变化，另一方面在于受卡拉胶等原材料价格上涨影响，复配添加剂类产品营业利润上涨速度低于营业收入上涨速度导致复配添加剂类产品毛利率下降。上述导致毛利率下降的原因不具有可持续性。

海樱公司最近三年经营状况稳定，主要的业务、产品、工艺等未发生重大变化，最近三年外销毛利率基本保持稳定。报告期内，行业上市公司及可比交易中标的公司在报告期内毛利率水平均保持稳定。因此，海樱公司报告期外销调料毛利率保持稳定是合理的。

21.申请文件显示，2018 年度海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司净利润分别为 2,779.49 万元、116.85 万元、137.72 万元和 13,522.41 万元。请你公司结合行业发展趋势、上述公司市场竞争地位、同行业公司净利率情况、可比交易情况等，补充披露上述公司报告期内净利润及净利润率的合理性、海樱公司和财务公司净利润增长原因及合理性、意科公司和软件公司报告期内净利润下降合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司所属行业发展趋势及各公司市场竞争地位

（一）海樱公司

1、海樱公司所属行业发展趋势

海樱公司主要从事调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料生产及销售，隶属于调味品、发酵制品制造行业。

调味品泛指在饮食、烹饪和食品加工中用于调味、去腥、除膻、解腻、增香、增鲜的食用产品。调味品细分品种繁多，常见调味品种类包括调味酱、调味料、香辛料、酱油、食醋等。随着我国经济的不断增长、消费结构的持续升级，我国调味品行业近年发展稳定，产量销量稳步增长，品种日益丰富，调味品行业已成为我国食品工业的重要组成部分。

目前我国调味品生产企业众多，企业整体加工规模较小，调味品行业集中度较为分散；但随着消费者对食品安全的日益重视以及国家监管力度的不断加大，部分规模较小、经营不规范的企业将逐渐被淘汰，优势企业发展将更加迅速，市场集中度将不断提高，企业规模化经营将成为行业发展的大趋势。同时，消费者不断增长和多元化的需求亦对业内企业的品牌、产品质量和营销等综合实力带来了更高的要求，利润率水平较高的品牌类产品及高档产品的销售比重将逐步增加。

2、海樱公司市场竞争地位

我国地域宽广、民族较多，各地区的饮食习惯存在着一定的差异，餐饮品种及风味需求也存在着一定差异，因此调味品行业内存在一定区域性，业内企业竞争优势区域各有不同，从本地竞争优势拓展至多区域乃至全国竞争优势十分依赖企业的品牌及渠道建设。目前，海樱公司拥有产品 300 余种，产品线丰富；产品通过福满苑、汤易美、好有料等子品牌进行生产销售，各子品牌拥有一定知名度；此外，海樱公司在全国范围内拥有 15 个销售办事处，销售网络较为完善。本次交易完成后，海樱公司还可充分利用上市公司强大的品牌及渠道优势，进一步提升自身的竞争实力，打造具有竞争优势的一流调味品企业。同时，本次调味料业务的注入将更好地发挥肉制品业务与调味料业务之间的协同效应，有利于实现双汇发展产品结构升级，增强产品创新优化的能力，以创新促转型。

（二）意科公司

1、意科公司所属行业发展趋势

意科公司主要从事沼气资源的综合利用，隶属于电力行业。

电力行业作为我国基础性支柱行业，与国民经济发展息息相关。在我国经济持续稳定发展的前提下，工业化进程推进必然使电力需求日益增长，我国中长期的电力需求形势乐观，电力行业将持续保持较高的景气程度。

电力消费方面，随着我国实体经济持续稳定发展、产业结构调整升级，近年全国社会用电量总体呈现增长态势。根据中国电力企业联合会统计数据，2018 年全社会用电量达 68,449 亿千瓦时，同比增速 8.5%；其中，第三产业及装备制造、新兴技术和大众消费品业具有较高的用电量增速，反映产业结构调整 and 转型升级效果有所显现，电力消费结构不断优化。

发电结构方面，根据中国电力企业联合会统计数据，2018 年全国发电量达 69,940 亿千瓦时，同比增速 8.4%。其中，火电仍为最主要的发电方式，2018 年火电发电量达 49,231 亿千瓦时，占全国总发电量七成左右，但近年同比增速远低于核电、风电及太阳能等绿色发电方式，反映出我国发电结构得到了持续性改善。2016 年 12 月，发改委颁布的《能源发展“十三五”规划》明确提出要推进水电、核电、风电、太阳能和生物质能等非化石能源可持续发展，未来发电结构

将有望得到持续优化，绿色清洁能源的比例将有进一步上升空间。

2、意科公司市场竞争地位

相较于其他传统发电企业，意科公司发电所需的原料来自于双汇污水处理站产生的沼气，价格公允且容易获取；同时，意科公司沼气发电所产生的电力均统一直销售给国网河南省电力公司漯河供电公司，电力上网价格与其他发电企业保持一致。因此，意科公司较一般电力企业而言享有更高的利润空间。

此外，意科公司从事的沼气发电业务亦属于《能源发展“十三五”规划》中明确鼓励的发展方向，所发电量全额上网，并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期支持性政策支持，具有良好的发展潜力和发展空间。

（三）软件公司

1、软件公司所属行业发展趋势

软件公司主要从事信息产品研究、开发、生产及销售以及系统集成、信息技术服务等业务，隶属于软件和信息技术服务业。

根据中华人民共和国工业和信息化部统计数据，2018 年全国规模以上软件和信息技术服务企业达 37,766 家，2018 年已完成软件业务收入 63,061 亿元，同比增速 14.2%。受益于我国经济增长、产业转型升级、企业对信息化建设的加速投入，近年我国企业管理软件市场迈入了新一轮的增长阶段。随着企业对资源配置管理、业务流程优化和精细化管理的需求不断提升，我国企业管理软件市场仍具有较大的发展空间。

2、软件公司市场竞争地位

软件公司自 2000 年成立以来便持续为双汇集团提供高质量的供应链级管理软件及服务，对双汇集团及其下属企业的生产、采购、销售、配送、调拨等业务流程以及财务管理理解深刻，核心软件产品赛信供应链协同商务企业管理平台技术成熟、响应迅速、运行高效稳定，相较于外部企业管理软件而言能够更好的满足双汇集团的定制化需求、更好地契合双汇集团及上市公司的发展需要，具有一定的竞争优势和不可替代性。

（四）财务公司

1、财务公司所属行业发展趋势

财务公司主要从事吸收成员单位的存款、办理成员单位之间的委托贷款、对成员单位办理票据承兑与贴现、同业拆借等金融类业务，隶属于非银行金融行业。

企业集团财务公司属于非银行金融行业的组成部分之一。企业集团财务公司是指以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行业金融机构。在银保监会、各地银保监局、中国财务公司协会等行业主管部门及行业自律性组织的监管、引导和支持下，近年我国企业集团财务公司获得了稳定的发展，机构数量、规模都有所增长，全行业呈现出良好的发展态势。未来，企业集团财务公司将在企业集团资金集中化管理、保障集团资金链安全、服务上下游产业链等方面为企业集团稳定发展发挥关键作用。

2、财务公司市场竞争地位

企业集团财务公司为企业集团成员单位提供相关服务，因此各企业集团财务公司之间通常不会存在竞争关系。而财务公司与外部金融机构相比具有独特的产业内部优势。一方面，财务公司凭借业务往来、股权关系、财务管理、人员交流、信息共享等方面与其他成员企业长期建立了良好的合作共赢关系；另一方面，财务公司在资金结算、信贷等业务的运作流程、项目审批、资金安排等方面比外部金融机构更加灵活、便捷。此外，依托双汇集团雄厚的综合实力、强大的品牌优势、完善的产业链、丰富的市场资源、与河南当地金融机构良好的合作关系等有利条件，财务公司能够在集团支持和成员企业的密切配合下实现业务拓展，进一步提升竞争实力。

二、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司同行业公司净利率情况、可比交易情况

（一）海樱公司同行业公司净利率情况、可比交易情况

1、同行业公司净利率情况

海樱公司同行业主要可比上市公司的净利率情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年
603288	海天味业	24.21%	25.63%
600872	中炬高新	14.17%	16.35%
603027	千禾味业	15.19%	22.53%
002507	涪陵榨菜	27.24%	34.57%
600305	恒顺醋业	18.17%	17.94%
平均数		19.80%	23.40%
海樱公司		10.63%	9.39%

数据来源：Wind，净利率=当期净利润/当期营业收入*100%

调味品行业产品种类较多，各公司从事的业务及生产的产品存在较大差异，因此不同公司的净利率存在较大差异，但各公司净利率总体上呈现较为稳定的态势。海樱公司报告期内净利率保持相对稳定。

2、同行业可比交易情况

近年已完成的食物行业可比交易中相关收购标的报告期净利率情况如下：

受让方	收购标的	审计基准日	报告期第一年净利率	报告期第二年净利率	报告期平均净利率
丰乐种业（000713）	四川同路农业科技有 限责任公司 100%股权	2017/12/31	14.16%	13.93%	14.04%
圣农发展（002299）	福建圣农食品有限公 司 100%股权	2017/06/30	4.95%	7.18%	6.07%
好想你（002582）	杭州郝姆斯食品有限 公司 100%股权	2015/09/30	-0.05%	-1.05%	-0.55%
海樱公司本次交易		2018/12/31	10.63%	9.39%	10.01%

数据来源：Wind，报告期平均净利率=（报告期第一年净利率+报告期第二年净利率）

/2

海樱公司以及食物行业可比交易中的收购标的净利率虽然因为各公司从事的具体业务存在较大差异而存在不同，但总体而言各公司在报告期内的净利率均维持在较为稳定的水平。

（二）意科公司同行业公司净利率情况、可比交易情况

1、同行业公司净利率情况

意科公司同行业主要可比上市公司的净利率情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年
600900	长江电力	44.42%	44.21%
600011	华能国际	1.41%	1.42%
601985	中国核电	23.92%	21.72%
600025	华能水电	18.45%	38.99%
600886	国投电力	20.73%	20.43%
平均数		22.49%	21.79%
意科公司		24.99%	24.72%

数据来源：Wind，净利率=当期净利润/当期营业收入*100%

电力行业为典型的资源及技术导向型行业，发电方式、发电规模、发电资源储备及综合技术水平会对发电企业的盈利能力及盈利结构造成重要的影响，因此不同公司的净利率存在较大差异。意科公司报告期内净利率保持相对稳定。

2、同行业可比交易情况

近年已完成的电力行业可比交易中相关收购标的报告期净利率情况如下：

受让方	收购标的	审计基准日	报告期第一年净利率	报告期第二年净利率	报告期平均净利率
天津泰达热电有限公司	天津泰达能源发展有限责任公司 100%股权	2017/12/31	1.11%	0.59%	0.85%
金字车城（000803）	江苏北控智临电气科技有限公司 55%股权	2017/06/30	5.82%	10.27%	8.05%
天沃科技（002564）	中机国能电力工程有限公司 80%股权	2016/07/31	8.00%	6.09%	7.05%
珈伟新能（300317）	金昌国源电力有限公司 100%股权	2015/08/31	-	16.75%	16.75%
意科公司本次交易		2018/12/31	24.99%	24.72%	24.86%

数据来源：Wind，报告期平均净利率=（报告期第一年净利率+报告期第二年净利率）

/2

上述可比交易涉及的标的公司尽管均从事电力行业的相关业务，但其具体的业务范围、业务模式及主营构成与意科公司的业务范围、业务模式及主营构成仍有一定差异，因此意科公司报告期内净利率水平与可比交易标的公司相应报告期内净利率水平有所差异。

（三）软件公司同行业公司净利率情况、可比交易情况

1、同行业公司净利率情况

软件公司同行业主要可比上市公司的净利率情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年
600588	用友网络	8.83%	10.52%
300170	汉得信息	13.11%	13.55%
300378	鼎捷软件	5.32%	6.00%
平均数		9.08%	10.02%
软件公司		15.00%	14.32%

数据来源：Wind，净利率=当期净利润/当期营业收入*100%

上述各同行业可比上市公司 2017 年、2018 年净利率变动幅度均较小，软件公司报告期内净利率亦保持相对稳定。

2、同行业可比交易情况

近年已完成的软件和信息技术服务业可比交易中相关收购标的报告期净利率情况如下：

受让方	收购标的	审计基准日	报告期第一年净利率	报告期第二年净利率	报告期平均净利率
博思软件（300525）	广东瑞联科技有限公司 78%股权	2018/06/30	3.92%	23.07%	13.49%
拓尔思（300229）	广州科韵大数据技术有限公司 35.43%股权	2018/03/31	8.49%	16.27%	12.38%
荣科科技（300290）	北京神州视翰科技股份有限公司 100%股权	2017/06/30	11.96%	10.20%	11.08%
云赛智联（600602）	北京信诺时代科技股份有限公司 100%股权	2016/12/31	4.11%	3.47%	3.79%
华宇软件（300271）	联奕科技股份有限公司 100%股权	2016/12/31	21.50%	24.55%	23.02%
软件公司本次交易		2018/12/31	15.00%	14.32%	14.66%

数据来源：Wind，报告期平均净利率=（报告期第一年净利率+报告期第二年净利率）

软件和信息技术服务业分类较为广泛，在不同细分领域从事相关业务的公司由于其所服务的领域不同，业务模式、产品特征、技术性质、客户性质等会有所差异，因此软件公司报告期内净利率水平与可比交易标的公司相应报告期内净利率水平有所差异。

（四）财务公司同行业公司净利率情况、可比交易情况

1、同行业公司净利率情况

财务公司同行业主要可比上市公司的净利率情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年
000617	中油资本	46.11%	42.05%
600705	中航资本	31.93%	28.41%
600390	五矿资本	20.89%	20.76%
000563	陕国投 A	30.61%	31.10%
600901	江苏租赁	52.02%	51.34%
平均数		36.31%	34.73%
财务公司		52.52%	50.71%

数据来源：Wind，净利率=当期净利润/当期营业总收入*100%

截至目前，我国 A 股市场尚未有独立上市的企业集团财务公司，上述同行业可比上市公司虽同属于非银行金融行业，其业务性质及业务范围仍与财务公司有较大差异，可比性较弱。总体而言各公司在报告期内的净利率均维持在较为稳定的水平，财务公司报告期净利率同样较为稳定。

2、同行业可比交易情况

近年已完成的财务公司行业可比交易中相关收购标的报告期净利率情况如下：

受让方/增资方	收购/增资标的	审计基准日	报告期第一年净利率	报告期第二年净利率	报告期平均净利率
大唐发电 (601991)	中国大唐集团财务有限公司 1.0595% 股权	2018/09/30	78.80%	62.77%	70.78%
湖北能源 (000883)	三峡财务有限责任公司部分股权	2017/07/31	63.84%	55.44%	59.64%

受让方/增资方	收购/增资标的	审计基准日	报告期第一年净利率	报告期第二年净利率	报告期平均净利率
南方工业资产管理有限责任公司	兵器装备集团财务有限公司 2.39%股权	2016/08/31	57.05%	44.07%	50.56%
武汉中原电子集团有限公司	中国电子财务有限责任公司 15%股权	2016/07/31	53.13%	64.43%	58.78%
财务公司本次交易		2018/12/31	52.52%	50.71%	51.62%

数据来源：Wind，报告期平均净利率=（报告期第一年净利率+报告期第二年净利率）

/2

财务公司与可比交易涉及的相关收购/增资标的于对应报告期内的净利率均维持在较高水平。

三、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期内净利润及净利润率的合理性

（一）海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期内净利润及净利润率水平

海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期内净利润及净利润率水平如下：

公司名称	财务指标	2017 年	2018 年
海樱公司	净利润（万元）	2,365.96	2,779.49
	净利率	10.63%	9.39%
意科公司	净利润（万元）	114.54	116.85
	净利率	24.99%	24.72%
软件公司	净利润（万元）	146.65	137.72
	净利率	15.00%	14.32%
财务公司	净利润（万元）	11,558.57	13,522.41
	净利率	52.52%	50.71%

注：财务公司净利率=当期净利润/当期营业总收入*100%

（二）海樱公司报告期内净利润及净利润率合理性

2017 年、2018 年，海樱公司净利润分别为 2,365.96 万元、2,779.49 万元，2018 年同比增长率为 17.48%，符合近年调味品、发酵制品制造行业的增长趋势；2017 年、2018 年，海樱公司净利率分别为 10.63%、9.39%，报告期内净利率相

对稳定，符合同行业可比上市公司及可比交易涉及标的公司的净利率变动趋势。

综上，海樱公司报告期内净利润及净利率具有合理性。

（三）意科公司报告期内净利润及净利率合理性

2017 年、2018 年，意科公司净利润分别为 114.54 万元、116.85 万元，2018 年同比增长率为 2.02%，与近年电力行业稳定增长的态势相符合；2017 年、2018 年，意科公司净利率分别为 24.99%、24.72%，报告期内净利率相对稳定；意科公司报告期内净利率水平及变动趋势较可比公司及可比交易涉及标的公司净利率水平及变动趋势有所差异，主要系可比公司及可比交易涉及标的公司的业务、规模、技术等与意科公司非完全可比。

综上，意科公司报告期内净利润及净利率具有合理性。

（四）软件公司报告期内净利润及净利率合理性

2017 年、2018 年，软件公司净利润分别为 146.65 万元、137.72 万元；2017 年、2018 年，意科公司净利率分别为 15.00%、14.32%，报告期内净利率相对稳定，符合同行业可比公司净利率特征；软件公司报告期内净利率水平及变动趋势较可比交易涉及标的公司净利率水平及变动趋势有所差异，主要系可比交易涉及标的公司的服务领域、业务模式、产品特征、技术性质、客户性质等非完全可比。

综上，软件公司报告期内净利润及净利率具有合理性。

（五）财务公司报告期内净利润及净利率合理性

2017 年、2018 年，财务公司净利润分别为 11,558.57 万元、13,522.41 万元，2018 年同比增长率为 16.99%，符合我国非银行金融业及财务公司行业近年的发展趋势；2017 年、2018 年，财务公司净利率分别为 52.52%、50.71%，报告期内净利率相对稳定且维持在较高水平，符合可比交易涉及的标的公司净利率水平特征；鉴于同行业可比上市公司的业务性质及业务范围与财务公司有较大差异，同行业上市公司净利率的参考意义较小。

综上，财务公司报告期内净利润及净利率具有合理性。

四、海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期内净利润变动原因及合理性

（一）海樱公司净利润增长原因及合理性

报告期内，海樱公司净利润增长情况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年	2018 年	增长金额	增长率
净利润	2,365.96	2,779.49	413.53	17.48%

2018 年，海樱公司净利润较 2017 年增长 413.53 万元，近年来国内消费持续增长带动食品行业及调味品行业消费增长为海樱公司报告期内净利润增长的主要原因，海樱公司报告期内净利润增长具有合理性。

（二）意科公司报告期内净利润增长合理性

报告期内，意科公司净利润增长情况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年	2018 年	增长金额	增幅
净利润	114.54	116.85	2.31	2.02%

2018 年，意科公司净利润较 2017 年增长 2.31 万元，净利润增长主要由业务正常波动所致，意科公司报告期内净利润增长具有合理性。

（三）财务公司净利润增长原因及合理性

报告期内，财务公司净利润增长情况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年	2018 年	增长金额	增幅
净利润	11,558.57	13,522.41	1,963.84	16.99%

2018 年，财务公司净利润较 2017 年增长 1,963.84 万元。净利润增长主要由于财务公司在经过 2016 年、2017 年业务探索期后，自身运营管理能力、金融专业能力、业务拓展能力得到了进一步提升所致，因此财务公司报告期内净利润增长具有合理性。

2018 年财务公司从双汇集团成员公司吸收存款利率为 0.35%至 2.75%，向双

汇集团成员公司贷款利率为 4.00%至 4.90%，财务公司向金融市场同业贷款利率 3.95%至 6.00%，同业拆借利率较高，因此 2018 年财务公司盈利提升。

（四）软件公司报告期内净利润下降合理性

报告期内，软件公司净利润下降情况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年	2018 年	下降金额	降幅
净利润	146.65	137.72	8.93	6.09%

2018 年，软件公司净利润较 2017 年下降 8.93 万元，净利润下降绝对金额较小，主要原因系业务正常波动，因此软件公司报告期内净利润变动具有合理性。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

结合海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司所处行业发展趋势、市场竞争地位、同行业公司净利率情况、可比交易情况，海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司报告期内净利润及净利润率变动具有合理性；海樱公司报告期内净利润增长主要原因系近年来国内消费持续增长带动食品行业及调味品行业消费增长，意科公司报告期内净利润增长主要原因系业务正常波动，财务公司报告期内净利润增长主要原因系财务公司在经过 2016 年、2017 年业务探索期后，自身运营管理能力、金融专业能力、业务拓展能力得到了进一步提升，软件公司报告期内净利润下降主要原因系业务正常波动，因此上述公司报告期内净利润变动具有合理性。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易反馈意见回复之核查意见》之签章页）

法定代表人：

刘晓丹

财务顾问主办人：

林俊健

陶劲松

财务顾问协办人：

彭海娇

马腾

寇琪

华泰联合证券有限责任公司

2019 年 5 月 30 日