

关于《河南双汇投资发展股份有限公司上市公司合并、分立核准》

行政许可申请材料一次反馈意见通知书【190806号】中

涉及会计师的问题回复说明

致：中国证券监督管理委员会：

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”、“本所”或“安永”）接受委托，出具了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”）2018年度以及2017年度备考财务报表审计报告（报告编号：安永华明（2019）专字第60841102_R02号）、河南双汇投资发展股份有限公司（以下简称“双汇发展”）2018年度以及2017年度财务报表审计报告（报告编号：安永华明（2019）审字第61306196_R01号以及安永华明（2018）审字第61306196_R01号）、河南双汇投资发展股份有限公司2018年度备考财务报表审阅报告（报告编号：安永华明（2019）专字第61306196_R04号）。

基于我们为上述财务报表所执行的审计和审阅工作，针对双汇发展到的《河南双汇投资发展股份有限公司上市公司合并、分立核准》行政许可申请材料一次反馈意见通知书【190806号】（以下简称“《通知书》”）中提及的与会计师相关的问题，向贵会回复如下（见附件）。

本说明仅供中国证券监督管理委员会审核使用。未经本所书面同意，不得作任何其他用途使用。

关于《河南双汇投资发展股份有限公司上市公司合并、分立核准》行政许可申请材料一次反馈意见通知书中涉及会计师的问题回复说明附件

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。

双汇发展回复：

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%
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，请见本反馈意见回复第一问之“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”。

（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%
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，请见本反馈意见回复第一问之“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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“十六、本次交易对中小投资者权益保护的安排”，“第一节 本次交易概述”之“五、本次交易对上市公司的影响”，“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”、“十二、标的资产报告期内的会计政策及相关会计处理”，“第九节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”中对上述事项进行了补充披露或修订。

会计师核查意见如下：

上述情况说明中包含的下列信息与我们在对2018年度和2017年度双汇集团备考财务报表和2018年度和 2017年度双汇发展的财务报表审计过程中了解到的信息一致：

（1）2018年度和2017年度本次注入资产和剥离资产与双汇发展的关联交易情况；

（2）2018年度和2017年度的本次注入资产和剥离资产的经营业绩情况。

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。

双汇发展回复：

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%
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%

上市公司	股票代码	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比增长 (%)
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%

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
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，食品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。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，且低于食品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，建立了完善的食品安全管理体系，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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”中对上述事项进行了补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展和海樱公司管理层对海樱公司 2019 年、2020 年以及 2021 年承诺业绩的可实现性所依据的各项假设负责，在收到本次反馈意见通知书后执行的专项核查中我们执行了下列主要的核查程序：

- （1）访谈双汇发展和海樱公司高级管理人员了解海樱公司 2019 年、2020 年以及 2021 年承诺业绩所依据的各项关键假设并与 2017 年和 2018 年的实际情况予以比较；
- （2）查阅相关行业数据（包括行业的收入和净利润增长率）并与海樱公司 2019 年、2020 年以及 2021 年承诺业绩所依据的各项关键假设予以比较；
- （3）对于承诺业绩的数据计算过程予以重新计算并检查准确性。

通过执行上述核查程序，我们并没有注意到和双汇发展和海樱公司编制的 2019 年、2020 年以及 2021 年承诺业绩的可实现性所依据的各项关键假设与海樱公司 2017 年和 2018 年的实际经营情况以及行业数据（包括行业的收入和净利润增长率）存在重大不一致的情况。

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。

双汇发展回复：

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）至反馈意见回复出具日，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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“九、本次吸收合并的现金选择权”，“第六节 吸收合并方案”之“三、本次吸收合并的现金选择权”中对上述事项进行了补充披露或修订。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中的2018年度的双汇发展的财务信息与我们在对双汇发展2018年度财务报表审计过程中了解到的信息一致。

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。

双汇发展回复：

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

截至本反馈意见回复出具日，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

截至本反馈意见回复出具日，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

截至本反馈意见回复出具日，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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“第五节 被合并方业务与技术”之“十五、标的资产生产经营合规性的相关说明”、“十六、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”中进行了更新和补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中的标的资产中的海樱公司、意科公司2018年度和2017年度行政处罚情况对应的财务信息与我们在对双汇集团2018年度以及2017年度备考财务报表审计过程中了解到的信息一致。

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。

双汇发展回复：

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反馈意见回复第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)
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

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%

1) 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%
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%

2) 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%

3) 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%

4）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%

5）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，截至本反馈意见回复出具日，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%
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，截至本反馈意见回复出具日，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，截至本回复意见出具日，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，截至本回复意见出具日，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
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
----	--------	--------

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（修订稿）》“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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“第四节 被合并方基本情况”之“二、被合并方重要下属企业”、“五、最近三年与交易、增资及改制相关的评估或估值情况”中进行了更新和补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中包含的海樱公司、意科公司、软件公司和财务公司的2018年度和2017年度财务信息与我们在对双汇集团2018年度和2017年度备考财务报表审计过程中了解到的信息一致。

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。

双汇发展回复：

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
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

项目	2018 年
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
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
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
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

项目	2018 年 12 月 31 日
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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“第十节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况分析”之“(六) 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”中对上述事项进行了补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中包含的2018年度双汇集团合并以及母公司的财务信息与我们在对双汇集团2018年度、2017年度备考财务报表审计过程中了解到的信息一致。

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。

双汇发展回复：

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有装饰料和肉制品添加剂，其中卡拉胶主要用于复配

添加剂的生产，主要内部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。一方面，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。另一方面，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。

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，但由于遵循成本加成定价的原则，原材料价格变动对海樱公司内销盈利能力的影响有限。

（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，另一方面在于成本加成定价原则下，受原材料价格上升影响导致复配添加剂类产品价格增长。

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%

海樱公司复配添加剂类产品采用成本加成的方式确定销售价格，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。

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，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原因：

1、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。

2、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
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%

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
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	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。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。因此，海樱公司报告期外销调料毛利率保持稳定是合理的。

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可实现性。

三、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“第十节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况分析”之“(四)海樱公司报告期内外销调料毛利率保持的合理性”中对上述事项进行了补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中包含的海樱公司的2018年度和2017年度财务信息与我们在对双汇集团2018年度和2017年度备考财务报表审计过程中了解到的信息一致。

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。

双汇发展回复：

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接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%
金宇车城（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）

/2

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%
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

1、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%

公司名称	财务指标	2017 年	2018 年
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%

2、海樱公司报告期内净利润及净利率合理性

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。

3、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。

4、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。

5、财务公司报告期内净利润及净利润率合理性

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润率具有合理性。

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

1、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。

2、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。

3、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。

4、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、补充披露情况

上市公司已在《重组报告书》“第十节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况分析”之“（五）报告期内标的公司净利润、净利润率及其变化的合理性”中对上述事项进行了补充披露。

会计师核查意见如下：

双汇发展准备的上述情况说明中包含的海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司的2018年度和2017年度财务信息与我们在对双汇集团2018年度和2017年度备考财务报表审计过程中了解到的信息一致。

（此页无正文，为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）关于《河南双汇投资发展股份有限公司上市公司合并、分立核准》行政许可申请材料一次反馈意见通知书中涉及会计师的问题回复说明之盖章页）

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

2019 年 5 月 30 日