

光大证券股份有限公司

关于深圳市金新农饲料股份有限公司

首次公开发行股票保荐工作报告

【保荐机构及保荐代表人声明】

本保荐机构及保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和中国证监会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

一、项目运作流程

（一）保荐机构项目审核流程

光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“本保荐机构”）保荐业务的内部审核流程包括项目立项审核流程和内核审核流程两个阶段，分别描述如下：

1、立项审核流程

立项审核流程为：（1）项目组在初步尽职调查完成后，向所在业务部门提出立项申请；（2）业务部门召集有关业务骨干集体讨论决策（以下简称“集体讨论决策”），对集体讨论决策认为符合公司立项标准、有承做价值的项目向光大证券内核部门-投行管理总部质量控制部（以下简称“质量控制部”）申报公司立项；（3）质量控制部对立项材料初步审核，组织立项会议审核项目立项；立项会议由立项小组成员的过半数出席方可举行，由参与表决的立项小组成员的 2/3 以上同意为通过该项目立项（表决时与项目有利害关系的立项小组成员须回避）；（4）对公司立项的项目，项目组进一步尽职调查，开始正式项目承做。

2、内核审核流程

内核审核流程为：（1）项目承做阶段完成后，保荐代表人对项目进行全面初审，并出具《初审报告》，说明尽职调查过程和揭示项目的主要风险点；（2）对

保荐代表人认为符合要求、风险可控的项目，项目组向所在业务部门申请部门复审和申报内核；（3）业务部门组织集体讨论决策，对集体讨论决策认为符合保荐要求和公司内核标准的保荐项目出具《复审报告》，并向质量控制部申请内核；（4）质量控制部对申报内核材料进行审核，就关注的问题与项目组、发行人、其他中介机构进行沟通，出具《审核意见》；（5）项目组对《审核意见》逐条回复，并就《审核意见回复》组织集体讨论决策，将《审核意见回复》提交质量控制部；（6）质量控制部将有关资料提交内核小组委员，并发布召开内核会议通知；（7）召开内核会议审核项目，内核会议由内核小组委员的过半数出席方可举行，由参与表决的内核小组委员的 2/3 以上同意为通过该项目内核（表决时与项目有利害关系的内核小组委员须回避）；（8）质量控制部对内核小组委员的意见汇总后提交项目组；（9）项目组按要求进行回复，并就《内核意见回复》组织集体讨论决策，将集体讨论决策通过的《内核意见回复》向质量控制部提交；（10）质量控制部对《内核意见回复》进行审核，对符合要求的，予以办理签字盖章手续。

（二）金新农项目立项情况

金新农项目立项时，光大证券融资管理委员会立项小组由主任徐浩明、副主任王卫民和刘剑、成员陈海平、王苏华、牟海霞、王忠、俞忠华、朱永平、胡庆颖、马建功、潘剑云、李海松等 13 人组成。

2009 年 10 月 28 日，深圳市金新农饲料股份有限公司（以下简称“金新农”、“发行人”或“公司”）首次公开发行项目组向所在业务部门提交立项申请，所在业务部门召集部门全体保荐代表人及业务骨干进行讨论，认为该项目符合本保荐机构立项标准、有承做价值，即向本保荐机构提交项目立项申请报告。2009 年 11 月 4 日，本保荐机构融资管理委员会立项小组在上海召开会议，对金新农项目进行审核。立项小组成员经过讨论评议后，认为金新农项目符合《证券法》、《公司法》和《首次公开发行股票并上市管理办法》等国家有关法律、法规和中国证监会的相关规定；立项小组对金新农项目进行了书面表决，表决结果为：准予金新农项目立项。

（三）金新农项目执行情况

1、项目执行人员构成：保荐代表人税昊峰、张奇英；项目协办人晏学

飞；项目组其他成员沈学军、黄升东、唐双喜。

2、正式进场工作时间：2009年10月。

3、尽职调查的主要过程及方法：项目组严格按照中国证监会《保荐人尽职调查工作准则》的要求，对发行人进行了全面审慎的调查，主要内容和方法如下：

(1) 编制尽职调查计划

为了保证尽职调查不存在重大遗漏，在编制尽职调查计划时，项目组研究了发行人的行业情况，在保持审慎职业怀疑的前提下，根据发行人的规模情况、业务特点和治理结构等因素，与发行人管理层及发行人会计师、律师等中介机构进行了充分有效的沟通，充分考虑了对发行人本次首次公开发行可能有重大影响的情形。项目组根据《保荐人尽职调查工作准则》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》等相关规定，列出本保荐机构作为发行人本次发行及上市的保荐人和主承销商所需了解的问题，形成了尽职调查文件清单。

(2) 从独立第三方获取、查阅相关资料

从工商管理部门调档查阅发行人及其控股子公司工商登记及历次变更资料，调查了解发行人的基本情况；

通过搜集发行人所处行业的资料（包括政府部门对发行人所在产业的政策、规划等），了解发行人所属行业的市场环境、行业状况和特点，掌握行业发展面临的挑战与机遇，进一步把握发行人在行业中的地位及其竞争优势，确认发行人可持续发展的能力。

通过走访银行机构，了解发行人的融资渠道、在银行的资信状况和授信额度，向银行发询证函，核实发行人重大债务合同、保证合同的真实性和准确性。通过走访发行人当地税务、工商等机构，了解发行人商业信用及守法情况，并获取当地海关、税务、环保、社会保障等机构出具的证明文件。

(3) 填写调查清单，与相关人员访谈

项目组通过组织发行人相关人员填写调查清单的方式，初步了解发行人基本

情况。同时，项目组成员还通过与发行人董事、监事、高级管理人员、员工谈话的方式，了解发行人总体经营情况、竞争优势、管理中存在的问题等。通过根据调查清单收集有关资料和访谈的方式，项目组掌握了发行人的主要生产经营情况、财务状况，及其面临的风险或问题，并确定了工作的重点。

(4) 实地调查

在搜集调查相关资料的基础上，项目组成员多次参观、考察了发行人的主要生产车间、研发部门、营销部门等，以具体了解发行人的业务流程、组织结构和经营状况。

(5) 获取、查阅公司档案资料

公司档案材料的搜集和核查主要集中在发行人基本情况、组织结构、内部控制情况、业务情况、高管人员调查、财务与会计调查和发行人募集资金运用调查等几个方面。

发行人基本情况、高管人员、内部控制方面，项目组主要查阅了以下文件：发行人历次“三会”文件；发行人组织结构资料和各种内部控制制度；发行人及其控股子公司的财务会计制度、银行账户资料、历年纳税申报表、税款缴纳凭证、财政补贴和税收优惠资料、关联方财务报表（及审计报告）；发行人房产、土地使用权和主要生产经营设备等财产的权属证明，土地使用权、主要设备购置合同和付款凭证等；发行人员工名册及劳务合同、抽查发行人工资明细表、发行人及下属控股子公司社会保障缴纳凭证等；对于公司高管人员，查阅其个人简历资料、调查了解其教育经历、专业资历，最近一年薪酬情况、持股情况和对外投资情况，以及是否存在违法、违规行为或不诚信行为，是否存在受到处罚和对曾任职的破产企业负个人责任的情况，并取得高管人员声明和承诺。

发行人业务情况方面，项目组主要查阅了以下文件：发行人主要生产流程资料，主要客户、供应商的相关资料；对于大额客户，抽查销货合同、销货发票、产品出库单、收款凭证等，调查其销售方式、销售渠道和客户回款情况，确认销售的真实性；发行人研发体制、研发机构设置、激励制度、研发人员资历等资料；核心技术资料，专利许可协议，核心技术人员奖励制度等。

发行人财务与会计方面，项目组主要对发行人重点会计科目，如营业收入、营业成本、银行存款、应收账款、其他应收款、存货、应付账款、其他应付款、

固定资产等项目的明细账，项目组借助发行人的会计信息系统，对其中频繁、大额或者异常的项目追查至相关会计凭证、银行付款凭证、相关业务合同、单证、相应审批过程等，对其真实性和合规性做进一步的验证；

募集资金投资项目方面，项目组取得并核查了发行人关于本次募集资金项目的决策文件、项目可行性研究报告、行业研究报告、政府部门出具的项目备案文件及环保证明。

(6) 咨询其他中介机构意见、借鉴其工作档案

在涉及到发行人财务、法律方面的问题时，项目组多次组织中介机构协调会，与其他中介机构交流对问题的意见，经过多方讨论、论证，确认出问题的关键点和调查的内容和方法。对申请文件中有其他中介机构及其签名人员出具专业意见的内容，项目组成员结合尽职调查过程中获得的信息对专业意见的内容进行审慎核查。对专业意见存有疑问的，主动与其他中介机构进行协商，并要求其做出解释或出具依据，并对有关事项进行了调查与复核。

(7) 定量、定性分析

定量、定性分析主要用于发行人财务与会计核查、募投项目核查。项目组成员通过计算发行人各项财务比率、对发行人收入、成本、费用等的明细构成分析，并辅之以趋势分析、环比分析、比较同行业可比公司财务指标等方法，综合分析发行人的盈利能力、资本运行效率、资金周转效率、偿债能力和持续经营能力。募投项目方面，项目组成员主要根据发行人规模、现有产销情况、人员配备情况及发行人业务目标等，分析募投项目对发行人现有经营模式、经营状况和盈利能力的影响，判断项目投产后的市场前景。

(8) 建立尽职调查工作底稿

项目组严格按照中国证监会《保荐人尽职调查工作准则》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》建立了工作底稿。

4、保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程

保荐代表人税昊峰、张奇英于 2009 年 10 月至 2010 年 7 月对发行人进行尽职调查，通过对发行人进行上市辅导、核查项目尽职调查工作底稿、现场核查、与发行人和其他证券服务机构召开协调会、对重点问题进行专项核查、对发行人

申请文件和信息披露资料进行尽职调查、审慎核查等方法完成本次发行的尽职调查工作，以确信发行人本次发行符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定。

（四）内部核查部门审核过程

光大证券内核部门——投行管理总部质量控制部由王苏华、牟海霞等人组成。

2010年3月8日，保荐代表人税昊峰、张奇英对金新农项目申报材料进行全面审核，并出具了《初审工作报告》，同日，项目组向投行深圳一部提交全套申请文件和初审工作报告、初审表，部门总经理组织部门相关人员对申请文件进行复核，并于2010年3月10日出具了《复审报告》，认为“金新农运作规范、盈利能力强，具有较强的自主研发能力和品牌优势，成长性良好，符合首次公开发行的要求；项目申报材料制作完整，符合要求，同意上报内核会审核”。2010年3月15日，投行深圳一部向公司质量控制部提交了金新农项目申报材料，质量控制部委托投行上海一部进行现场审核和申报材料初审，投行上海一部指定余健具体负责审核。2010年3月16、17日，投行上海一部的余健、刘海涛等人对金新农首次公开发行股票进行了为期2天的现场核查。期间，核查小组考察了发行人的生产经营管理情况，与发行人董事长、总经理、财务总监、董事会秘书等高管进行了座谈，审查了项目组全套工作底稿，就所关注的问题与项目组、发行人及其它中介机构进行了沟通，并针对工作底稿不完善的地方和招股说明书中表述不明晰的相关内容提出了相应修改意见。质量控制部于3月17日出具了《关于金新农IPO材料的审核意见》，项目组于3月19日向质量控制部上报了《关于金新农IPO材料内核审核意见的说明》。

（五）内核小组审核过程

2010年3月22日，光大证券股份有限公司2010年第七次内核小组会议在上海静安国际广场二十层会议室举行，审议表决金新农项目。

光大证券内核小组由组长：沈奕，成员：沈国权、韩炯、孙勇、韩厚军、王苏华、朱永平、牟海霞、熊莹、程刚、李建，共11人组成。

会议首先听取了项目组关于金新农本次首发的情况介绍，然后听取了质量控

制部审核金新农的报告。会议集中讨论了发行人毛利率等财务指标优于同行业上市公司的原因等问题。讨论中，会议成员还参考了其他中介机构的意见及所出具的相关文件。经过表决，金新农项目通过内核，同意上报中国证监会。

二、项目存在问题及其解决情况

（一） 立项委员意见及解决情况

光大证券融资委员会立项小组对金新农项目的意见及审议主要围绕着发行人及其关联公司历次股权重组的过程进行，具体情况如下：

发行人及其实际控制人控制的深圳市成农投资有限公司（前身为2004年11月成立的深圳市成农饲料股份有限公司，2007年5月变更为深圳市成农饲料有限公司，2008年11月变更为深圳市成农投资有限公司，以下分别简称：成农股份、成农饲料和成农投资）、哈尔滨远大牧业有限公司（以下简称：远大牧业）、上海成农饲料有限公司（以下简称：上海成农）等公司从2005年1月至2007年11月，进行了三次股权重组，最终形成目前的股权投资关系。

审议意见：需要调查和披露发行人及其实际控制人控制的公司历次股权重组的原因、背景、过程情况，落实其合规合法性。

解决情况：项目组对各公司的工商登记备案文件等相关材料进行了审阅；与发行人实际控制人进行了座谈，了解历次重组的背景；多次与发行人律师、会计师召开中介协调会，落实历次股权重组过程的合规合法性。

经核查，发行人及其实际控制人控制的各个公司历次股权重组的原因、背景、过程，与深圳市金新农饲料有限公司（以下简称：金新农有限）和远大牧业两个公司在股东层面的整合、企业集团的建立、筹划境内上市的拟上市主体变化有关，总体上可分为以下三个阶段：

1、金新农有限与远大牧业股东层面的整合

2004年11月至2005年1月，金新农有限与远大牧业进行股东层面的整合，旨在建立一个由金新农有限、远大牧业原有股东为股东的“企业集团”，该“企业集团”的股东为包括发行人实际控制人在内的13位自然人。

故此，2004年11月，上述13位自然人成立了深圳市成农饲料股份有限公司（即：成农股份），2005年1月，金新农有限、远大牧业的股权结构相应进行

了调整。调整后，上述几家公司相互之间没有股权关系，但各自的股东构成及股权结构一致，这是为了尽快完成金新农有限、远大牧业两个公司在股东层面上的整合，进而为下一步继续构建具有股权关系的、真正法律意义上的企业集团做好准备。有关情况具体如下：

(1) 设立成农股份

成农股份 2004 年 11 月 3 日经深圳市人民政府《关于以发起方式设立深圳市成农饲料股份有限公司的批复》（深府股[2004]41 号）批准，由陈俊海等 13 名自然人发起设立。注册资本 1,000 万元，全部为货币资金出资。2004 年 11 月 18 日，领取深圳市工商局颁发的注册号为 4403012159258 的《企业法人营业执照》。

成农股份设立时的股份结构如下表：

序号	股东名称	股份数 (万股)	出资比例 (%)
1	陈俊海	303.13	30.31
2	关明阳	116.25	11.63
3	王 军	101.5	10.15
4	杨华林	78.00	7.80
5	魏国生	76.50	7.65
6	张加国	76.25	7.63
7	郭立新	53.60	5.36
8	王坚能	50.00	5.00
9	刘 超	46.62	4.66
10	黄学军	28.25	2.83
11	王 清	23.33	2.33
12	郑文才	23.32	2.33
13	潘 军	23.25	2.33
合 计		1,000.00	100.00

(2) 金新农有限的股权转让

2005 年 1 月 30 日，金新农有限召开股东会，同意如下股权转让：

序号	转让方	转让出资额 (万元)	转让比例	转让价款 (万元)	受让方
1	陈俊海	25.00	5.00%	25.00	王坚能
2		50.75	10.15%	50.75	王 军
3		39.00	7.80%	39.00	杨华林
4		58.15	11.63%	58.15	关明阳
5		0.55	0.11%	0.55	潘 军

6	郭立新	11.10	2.22%	11.10	潘 军
7		37.10	7.42%	37.10	张加国
8	刘 超	1.00	0.20%	1.00	张加国
9		25.70	5.14%	25.70	魏国生
10	郑文才	12.55	2.51%	12.55	魏国生
11		0.80	0.16%	0.80	黄学军
12	袁连珍	13.35	2.67%	13.35	黄学军
13		11.65	2.33%	11.65	王 清

2005年1月31日，上述股权出让方和受让方之间就上述股权转让事宜分别签订了《股权转让协议书》，深圳国际高新技术产权交易所出具了深高交所见（2005）字第247号《股权转让见证书》，对上述股权转让协议的签订进行了见证。本次转让于2005年2月1日完成工商变更登记，金新农有限领取变更后的《企业法人营业执照》。

本次股权转让完成后，金新农有限股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	陈俊海	151.55	30.31
2	关明阳	58.15	11.63
3	王 军	50.75	10.15
4	杨华林	39.00	7.80
5	魏国生	38.25	7.65
6	张加国	38.10	7.62
7	郭立新	26.80	5.36
8	王坚能	25.00	5.00
9	刘 超	23.30	4.66
10	黄学军	14.15	2.83
11	王 清	11.65	2.33
12	郑文才	11.65	2.33
13	潘 军	11.65	2.33
合 计		500.00	100.00

（3）远大牧业的股权转让

2005年1月4日，远大牧业股东会作出决议：同意通过股权转让新增陈俊海、王清、王坚能、刘超、郑文才、郭立新6位自然人为远大牧业股东；同意由新股东王坚能以货币资金10.4万元出资，将远大牧业的注册资本由2189.6万元增加至2200万元；同意如下表所示的股权转让：

单位：万元

股东姓名	原有出资额	转让方	转让出资额	新增出资	转让后所持出资额
陈俊海	-	王 军	221.20	-	666.82
		杨华林	25.70	-	
		关明阳	253.22	-	
		魏国生	166.70	-	
郭立新	-	杨华林	117.92	-	117.92
刘 超	-	张加国	102.52	-	102.52
郑文才	-	张加国	51.26	-	51.26
王 清	-	黄学军	51.26	-	51.26
王坚能	-	杨华林	26.36	-	110.00
		潘 军	50.56	-	
		黄学军	10.19	-	
		张加国	12.49	-	
				10.40	
王 军	444.50		221.20	-	223.3
潘 军	101.82		50.56	-	51.26
黄学军	123.71		61.45	-	62.26
杨华林	341.58		169.98	-	171.60
张加国	333.91		166.27	-	167.64
关明阳	509.08		253.22	-	255.86
魏国生	335.00		166.70	-	168.30
合 计	2,189.60				2,200.00

2005年1月4日，上述股东之间均签订了相应的《股权转让协议书》，约定了上述股权转让事项。本次变更于2005年1月21日完成工商变更登记，远大牧业领取变更后的2301072000724号《企业法人营业执照》。

此次股权转让及增资完成后，远大牧业的股权结构为：

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例 (%)
1	陈俊海	666.82	30.31
2	关明阳	255.86	11.63
3	王 军	223.30	10.15
4	杨华林	171.60	7.80
5	魏国生	168.30	7.65
6	张加国	167.64	7.62
7	郭立新	117.92	5.36
8	王坚能	110.00	5.00
9	刘 超	102.52	4.66
10	黄学军	62.26	2.83
11	王 清	51.26	2.33
12	郑文才	51.26	2.33
13	潘 军	51.26	2.33
合 计		2,200.00	100

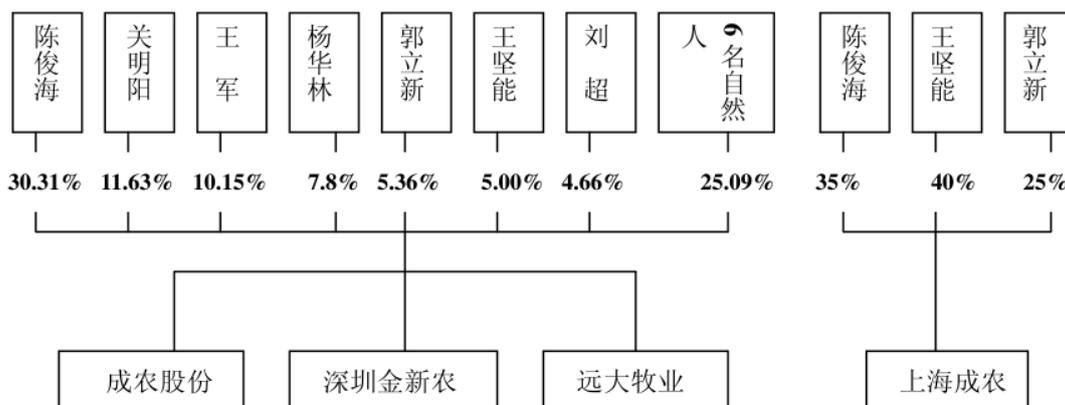
(4) 上海成农的设立

2004年7月8日，王坚能、陈俊海、郭立新共同投资组建上海成农饲料有限公司（以下简称：上海成农），取得注册号为：3102252025789的企业法人营业执照，法定代表人为王坚能，注册住所：上海市南汇区宣桥镇项里村，注册资本100万元，经营范围：饲料，销售，生产（凭许可证）；从事货物及技术进出口业务。上海兴中会计师事务所出具了兴验内字（2004）-4952号《验资报告》，验证股东出资足额到位。

上海成农设立时各方的出资额及出资比例分别为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	王坚能	40.00	40.00
2	陈俊海	35.00	35.00
3	郭立新	25.00	25.00
合计		100.00	100.00

完成上述整合后，发行人实际控制人控制的有关公司形成以下结构：



此时，成农公司、远大牧业、上海成农的股权系由公司实际控制人直接持有，相互之间不存在持股关系，处于相对分散状态。至此，股东之间的整合一度停滞，主要原因是当时公司实际控制人对相关法规不熟悉，重组的实现方式受到政策环境的限制，具体情况如下：

2004年下半年，金新农有限和远大牧业的自然人股东协商后决定进行整合，当时就有着将来上市的设想，整体的思路是：由金新农有限和远大牧业的自然人股东共同用货币资金出资，发起设立一个股份公司，作为拟上市主体，以这个股

份公司来控股金新农有限与远大牧业。

金新农有限和远大牧业的自然人股东于 2004 年 11 月设立了成农股份，注册资本为人民币 1000 万元。由于当时《公司法》对公司对外投资比例的限制，即“公司向其他有限责任公司、股份有限公司投资的，除国务院规定的投资公司和控股公司外，所累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十。”金新农有限和远大牧业的自然人股东原计划以持有的金新农有限和远大牧业股权对该新设股份公司进行增资的方式来实现新设股份公司对金新农有限与远大牧业的控股。2005 年 1 月，金新农有限和远大牧业的自然人股东将金新农有限和远大牧业的股权结构通过股权转让调整为既定的、与成农股份相同的比例，以便各位股东用持有金新农有限和远大牧业的股权对成农股份增资时能保持相同的股权结构。

上述重组的过程，由金新农有限和远大牧业的自然人股东自行设计，其对《公司法》、《公司登记管理条例》、“上市条件”等制度规定不熟悉，拟采用类似“换股合并”的方式完成有关重组。实际操作过程中，受限于当时政策环境，工商局不接受这种类似“换股合并”的方式，当时股东又没有资金给成农股份增资，所以也无法实现成农股份用现金收购金新农有限和远大牧业的股权，在 2005 年完成新设股份公司、完成金新农有限与远大牧业在股东层面的整合后，重组计划暂时搁置，未能在法律意义上正式形成具有相互股权关系的“企业集团”。但是，此次重组实现了金新农有限和远大牧业两个公司在生产规模、品牌、市场、技术、人力资源的整合，实现了经营业绩的提升。

伴随着金新农有限和远大牧业在饲料市场认知度的提升，业务规模快速增长，2005 年 5 月、2006 年 4 月又分别设立了郑州成农生物饲料有限公司（设立注册资本 100 万，成农股份和金新农有限分别占 90%和 10%，以下简称：郑州成农）和沈阳成农饲料有限公司（设立注册资本 100 万，成农股份和金新农有限分别占 80%和 20%，以下简称：沈阳成农）。同时，政策环境也发生了变化，2006 年新《公司法》生效，取消了公司对外投资 50%比例的限制，重组计划也得以继续实施。

2、建立以成农股份为集团控股公司的股权结构

2006年4月，为加强对各公司的管理，建立金新农有限、成农股份、远大牧业及上海成农等公司相互之间的股权关系，使成农股份成为法律意义上的企业集

团，并以成农股份为发行主体筹划上市，发行人实际控制人对上述公司的股权进行了重组，将发行人、远大牧业及上海成农等公司重组成为成农股份的子公司。

本次重组为同一控制下的企业合并，股权重组的具体情况如下：

(1) 发行人的股权转让

2006年4月24日，金新农有限召开股东会，同意金新农有限13名自然人股东将其持有的全部股权，分别转让给成农股份和远大牧业。

2006年4月24日，金新农有限的上述13名自然人股东分别与成农股份、远大牧业签订了《股权转让协议书》，约定了上述股权转让事项。上述《股权转让协议书》的签订均经深圳市公证处公证，并出具了（2006）深证字第48182、48183号《公证书》。

上述股权转让完成后，金新农有限的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	深圳市成农饲料股份有限公司	400.00	80.00
2	哈尔滨远大牧业有限公司	100.00	20.00
合 计		500.00	100.00

(2) 远大牧业的股权转让

2006年5月18日，远大牧业股东会作出决议：同意现有股东将持有的远大牧业全部股权分别转让给成农股份和上海成农。

2006年5月18日，远大牧业的13名自然人股东分别与成农股份和上海成农签订了《股权转让协议书》，13名股东分别将其各自所持有的远大牧业股权的80%转让给成农饲料；分别将各自所持有的远大牧业股权的20%转让给上海成农。

A、转让给成农股份的情况

序号	股东名称	转让给成农股份的出资额（万元）	股权转让价款（万元）
1	陈俊海	533.46	533.46
2	关明阳	204.69	204.69
3	王 军	178.64	178.64
4	杨华林	137.28	137.28
5	魏国生	134.64	134.64
6	张加国	134.11	134.11
7	郭立新	94.34	94.34
8	王坚能	88.00	88.00
9	刘 超	82.02	82.02
10	黄学军	49.81	49.81

11	王清	41.01	41.01
12	郑文才	41.01	41.01
13	潘军	41.01	41.01
合计		1,760.00	1,760.00

B、转让给上海成农的情况

序号	股东名称	转让给上海成农的出资额 (万元)	股权转让价款 (元)
1	陈俊海	133.36	1.00
2	关明阳	51.17	
3	王军	44.66	
4	杨华林	34.32	
5	魏国生	33.66	
6	张加国	33.53	
7	郭立新	23.58	
8	王坚能	22.00	
9	刘超	20.50	
10	黄学军	12.45	
11	王清	10.25	
12	郑文才	10.25	
13	潘军	10.25	
合计		440.00	

由于截至本次股权转让前，成农股份、远大牧业与金新农有限的股东构成和持股比例完全相同，本次股权是同一控制下的股权转让，故此，转让给上海成农的股权按1元价格转让。

上述转让于2006年6月29日完成工商变更登记，远大牧业领取变更后的2301991010055号《企业法人营业执照》。

此次股权转让完成后，远大牧业的股权结构为：

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	深圳市成农饲料股份有限公司	1,760.00	80.00
2	上海成农饲料有限公司	440.00	20.00
合计		2,200.00	100.00

(3) 上海成农的股权转让

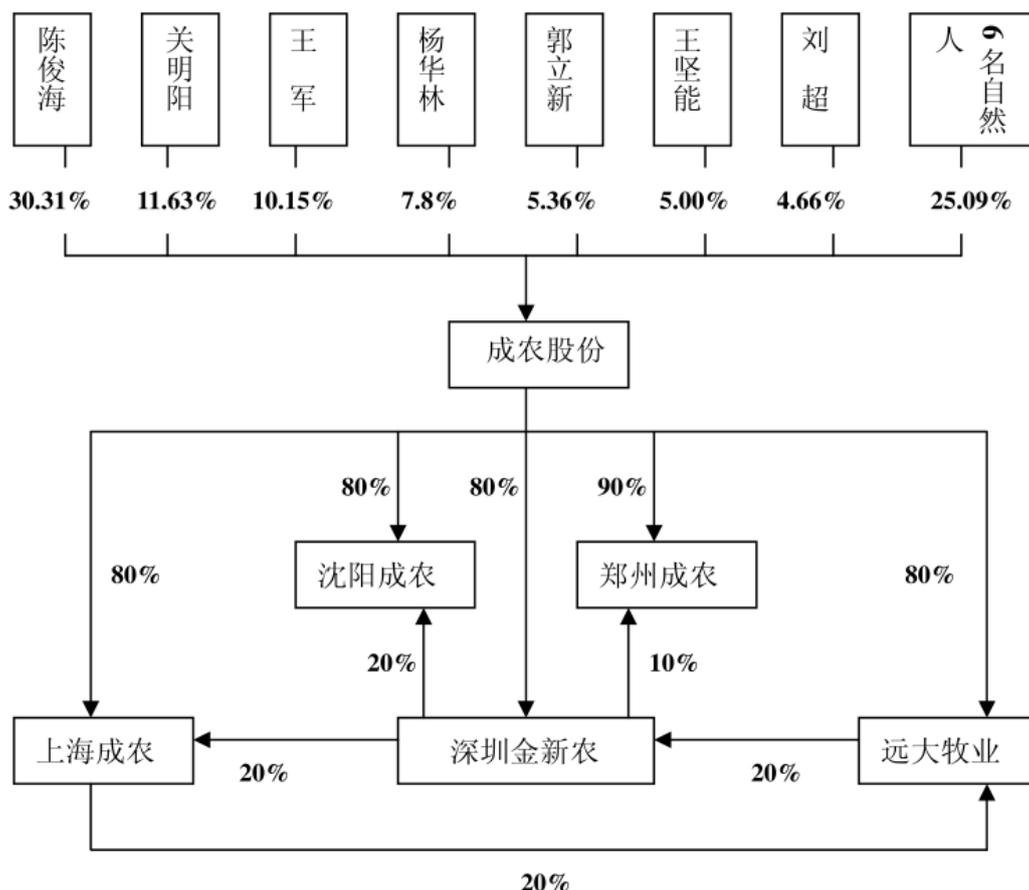
2006年4月24日，上海成农的3名自然人股东与成农股份和金新农有限签署股权转让协议，王坚能将所持有的上海成农40%的出资额作价32万和8万转让给成农股份和金新农有限，陈俊海将所持有的上海成农35%的出资额作价28万和7万转让给成农股份和金新农有限，郭立新将所持有的上海成农25%的出资额作价20万和5万转让给成农股份和金新农有限。

本次转让经上海成农2006年4月24日召开的股东会审议通过，于2006年7月9日完成工商变更登记，上海成农领取变更后的3102252025789号《企业法人营业执照》。

此次股权转让完成后，上海成农的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	深圳市成农饲料股份有限公司	80.00	80.00
2	金新农有限	20.00	20.00
合 计		100.00	100.00

完成上述重组后，形成以下股权结构：



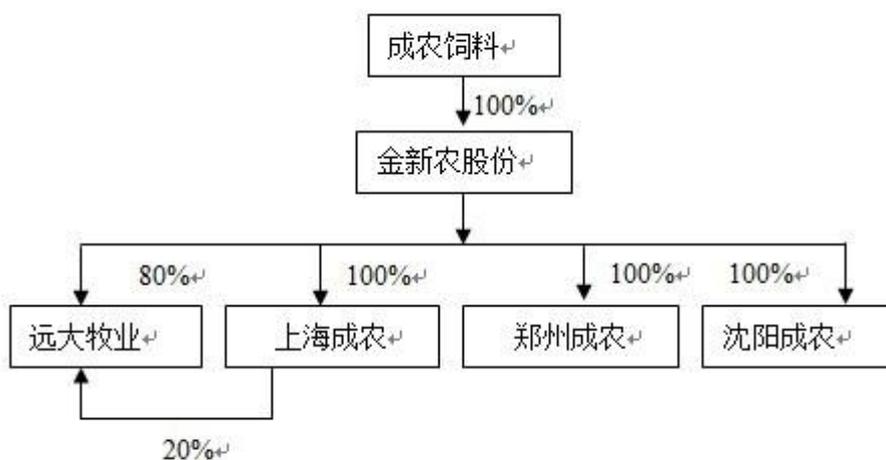
3、建立以金新农有限为拟上市主体的股权结构

形成企业集团后，各公司的经营业绩快速提升。2007 年底，公司股东借助中介机构进一步筹划境内上市的方案。但鉴于当时深圳市成农饲料有限公司（由成农股份 2007 年 5 月变更为有限公司，即：成农饲料）没有任何生产资质、品牌和专利，自成立以来没有发生过任何销售业务，发行人的实际控制人认为成农饲料不适宜作为上市主体，而金新农有限与远大牧业相比，在经营业绩、主营业

务情况、核心技术优势、品牌及地缘等方面更有优势，所以，发行人的实际控制人决定以发行人为拟上市主体，并进行了整个企业集团的股权重组，进一步完善了公司运营架构，消除了同业竞争。本次重组，发行人收购了控股股东成农公司持有的上海成农、远大牧业、沈阳成农和郑州成农的全部股权。

至此，公司实际控制人完成了发行人整合计划，搭建完成了以发行人为拟上市主体的平台。

完成上述重组后，形成以下股权结构：



2007年12月3日完成的重组为同一控制下的企业合并，发行人具体收购情况如下：

（1）收购上海成农股权

2007年11月1日，金新农有限与成农公司签署《股权转让合同》，金新农有限受让成农公司持有的上海成农80%的股权。

根据上海成农会计报表，截至2007年10月31日，上海成农净资产为23,332.78元，本次收购以上海成农的账面净资产为定价依据，受让价格为18,666.22元。本次收购于2007年11月20日完成工商变更登记，上海成农领取变更后的310225000412754号《企业法人营业执照》，收购完成后，上海成农成为发行人的全资子公司。

（2）收购远大牧业股权

2007年11月20日，金新农有限与成农公司签署《股权转让合同》，金新农有限受让成农公司持有的远大牧业80%的股权。

根据远大牧业会计报表，截至 2007 年 10 月 31 日，远大牧业净资产为 42,631,113.23 元，本次收购以远大牧业的账面净资产为定价依据，受让价格为 34,104,890.58 元。本次收购于 2007 年 12 月 3 日完成工商变更登记，远大牧业领取变更后的 230199100020352 号《企业法人营业执照》，收购完成后，远大牧业的股权结构变更为：

股东名称	出资额（万元）	出资比例(%)
金新农有限	1,760.00	80.00
上海成农饲料有限公司	440.00	20.00
合计	2,200.00	100.00

（3）收购沈阳成农股权

2007 年 11 月 1 日，金新农有限与成农公司签署《股权转让合同》，金新农有限受让成农公司持有的沈阳成农 80% 的股权。

根据沈阳成农会计报表，截至 2007 年 10 月 31 日，沈阳成农净资产为 15,617.02 元，本次收购以沈阳成农的账面净资产为定价依据，受让价格为 12,493.62 元。本次收购于 2007 年 11 月 19 日完成工商变更登记，沈阳成农领取变更后的 210114000001419 号《企业法人营业执照》，收购完成后，沈阳成农成为发行人的全资子公司。

（4）收购郑州成农股权

2007 年 10 月 30 日，金新农有限与成农公司签署《股权转让合同》，金新农有限受让成农公司持有的郑州成农 90% 的股权。

根据郑州成农会计报表，截至 2007 年 10 月 31 日，郑州成农净资产为 3,146,045.31 元，本次收购以沈阳成农的账面净资产为定价依据，受让价格为 2,831,440.78 元。本次收购于 2007 年 11 月 20 日完成工商变更登记，郑州成农领取变更后的 410105100029930 号《企业法人营业执照》，收购完成后，郑州成农成为发行人的全资子公司。

4、资产重组对发行人的影响分析

（1）资产重组对公司业务层面的影响分析

远大牧业、上海成农、沈阳成农、郑州成农主营业务与发行人相同，前述资产重组未改变发行人的业务范围，主营业务仍为猪用饲料的研发、生产和销售。

2007 年度实施的资产重组行为一方面加强了公司主营业务；另一方面，有效解决了同业竞争问题，减少了外部关联交易。

(2) 资产重组对公司管理层、实际控制人的影响

发行人在资产重组过程中，高级管理层基本保持稳定，除正常人事变动外，不存在重大变更，发行人实际控制人在历次股权结构变动与资产重组过程中未发生变更。

(3) 资产重组对公司财务状况及经营业绩的影响

公司 2007 年重组的被重组资产的资产总额、营业收入、利润总额数据与重组前一年（2006 年）及当年（2007 年）公司相应项目比较情况见下表：

单位：元

项目		2006.12.31 总资产	2006 年度 营业收入	2006 年度 利润总额
被收购方	远大牧业	73,010,218.04	185,297,658.45	13,760,086.50
	上海成农	21,061,196.61	65,162,904.30	-152,879.98
	沈阳成农	1,517,250.38	12,575,372.90	-993,624.46
	郑州成农	4,120,419.53	12,504,736.16	-906,217.85
	抵销内部交易后合计	98,625,244.06	258,422,285.77	12,260,293.26
收购方	公司抵销内部交易后	54,324,822.64	186,943,212.92	13,782,059.02
占比		181.55%	138.24%	88.96%
项目		2007.12.31 总资产	2007 年度 营业收入	2007 年度 利润总额
被收购方	远大牧业	65,729,848.79	236,179,336.72	7,229,020.99
	上海成农	26,732,174.13	104,424,358.90	1,574,034.39
	沈阳成农	1,685,109.53	33,968,419.30	-222,928.72
	郑州成农	3,960,919.05	33,837,444.35	-852,096.68
	抵销内部交易后合计	96,551,967.80	357,705,957.59	6,741,166.45
收购方	公司抵销内部交易后	86,673,710.64	217,818,190.98	12,890,605.33
占比		111.40%	164.22%	52.30%

由上表可见，发行人 2007 年 12 月 3 日完成的同一控制下合并，被重组方重组前一个会计年度即 2006 年末的资产总额、2006 年度的营业收入分别达重组前发行人相应项目 181.55%、138.24%，但重组完成至今已经运行 2008 年、2009 年两个完整会计年度。

发行人 2007 年度实施的资产重组符合《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号》的要求，满足《企业会计准则第 20 号——企业合并》中同一控制下的企业合并条件并进行了充分披露。

综上所述，发行人及其发行人的实际控制人所控制的公司历次重组的原因、背景和过程清晰，合规合法；重组情况已经在招股说明书进行相应披露。

（二）尽职调查过程中项目组关注的主要问题及解决情况

项目组根据中国证监会《保荐人尽职调查工作准则》的要求，结合发行人及本次发行的特点，恪守独立、客观、公正的原则，对涉及发行条件或对投资者做出投资决策有重大影响的信息，进行了审慎尽责地调查。

根据光大证券融资管理委员会立项小组的意见及项目组的全面尽职调查，项目组协调发行人、本次发行的审计机构中审国际会计师事务所有限公司（以下简称“中审国际”）、本次发行的律师国浩律师集团（深圳）事务所（以下简称“国浩所”）相关人员多次召开专题会议，认真研究、讨论，并定期召开中介机构协调会议落实重点问题的解决进展等情况以及讨论和解决尽职调查工作、申请文件制作工作中存在的问题。通过以上工作，除前述立项小组提出的问题外，项目组发现和关注的主要问题及其解决情况还包括：

1、公司治理规范性问题

问题描述：《首次公开发行股票并上市管理办法》要求发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、董事会审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责。

本项目之初，发行人的“三会议事规则”等公司制度未按上市公司要求建立健全，未聘请独立董事，相关制度也未建立，董事会各专门委员会及实施细则也未建立。

分析建议：2009年10月，项目组开始全面尽职调查工作，并与发行人及各中介机构针对具体问题讨论相应整改方案和措施，建议发行人制定和完善《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书工作制度》、《募集资金管理办法》、《关联交易管理制度》、《对外投资管理制度》、《董事会专门委员会工作细则》等一系列治理及内控制度；并建议发行人完善机构设置，包括董事会战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、董事会办公室等。

处理情况：发行人全部采纳上述建议并已建立健全有关制度、机构，选聘了独立董事，目前，公司“三会”规则及各种治理和内控制度得到严格执行，各机构

各司其职，运行良好。

2、人员独立性问题

问题描述：发行人总经理王坚能先生同时担任发行人控股股东成农投资的总经理。

分析建议：发行人高管的上述任职违反了《首次公开发行股票并上市管理办法》第十六条：“发行人的人员独立。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，……”。的规定。项目组建议发行人及其控股股东对王坚能先生的任职进行调整。

处理情况：深圳市成农投资有限公司 2010 年 1 月召开董事会，免去了王坚能先生深圳市成农投资有限公司总经理的职务，解决了发行人的人员独立性问题。

3、关于发行人控股子公司郑州成农出资验资问题

问题描述：郑州成农成立于 2005 年 5 月 1 日，由成农投资和发行人共同出资设立。设立时注册资金 500 万元，中国建设银行提供的《缴存入资资金凭证情况》显示：深圳市成农饲料股份有限公司存入郑州成农账户 450 万元，发行人存入郑州成农账户 50 万元，本次出资未经验资。

分析建议：经项目组调阅工商备案资料核查，本次出资虽未经验资，但经郑州市工商行政管理局高新分局核查，并于 2005 年 5 月 10 日出具了《企业入资核查情况单》，已确认成农投资和发行人分别出资 450 万元、50 万元，在郑州成农的入资暂存帐户的入资总额是 500 万元；按照《公司法》等相关法规，设立公司应由验资机构进行验资，因此，需要对郑州成农设立出资情况进行专项复核。

处理情况：本次出资未经审验，原因、设立有效性和对经营的影响等方面具体情况如下：

1、2004 年出台的《河南省人民政府关于改革市场主体准入制度加快我省经济发展的意见》规定：(十六)实行企业注册资本(金)入资专户缴存制度。投资人以货币形式出资的，应到指定商业银行开立“企业注册资本(金)专用帐户”，缴存货币注册资本(金)。登记机关根据入资银行出具的《缴存入资资金凭证》确认其

缴付的货币出资数额。根据上述文件，郑州成农设立时，凭提供缴款银行出具的《缴存入资资金凭证》，由工商局出具《企业入资核查情况单》作为出资验证依据，当时未经过会计师事务所验资。

郑州市工商行政管理局高新分局出具的《企业入资核查情况单》认定情况如下表所示：

序号	投资人名称	投资人身份证号/注册号	投资数额
1	深圳市金新农饲料有限公司	4403012035005	50.00 万元
2	深圳市成农饲料股份有限公司	4403012159258	450.00 万元
截至 2005 年 5 月 8 日，以上 2 个投资人在上述入资暂存账户入资总额是 500.00 万元			

2、郑州成农成立于 2005 年 5 月，注册资本为 500 万元，由成农饲料和金新农有限分别出资 450 万元、50 万元设立。根据发行人、成农饲料的说明并经保荐机构及发行人律师核查，成农饲料成立于 2004 年 11 月，注册资本和实收资本为 1000 万元，其投入郑州成农的 450 万元货币资金，全部来自于发起人投入的实收资本，资金来源合法；金新农有限成立于 1999 年 11 月，至 2005 年 5 月其注册资本为 500 万元，其投入郑州成农的 50 万元货币资金，均来自于股东投入的实收资本或生产经营所得，资金来源合法。

郑州成农设立时的出资未经验资机构验资并出具证明，不符合当时有效的《公司法》及《公司登记管理条例》关于股东出资必须经法定的验资机构验资并出具证明的规定。但鉴于：（1）公司是按照当地政府出台的政策文件和当地工商行政管理部门的规定程序完成的工商登记注册手续；（2）根据中国建设银行郑州市开发区支行出具的第 0000860、0000861 号《缴存入资资金凭证》，成农饲料及金新农有限的上述出资已于 2005 年 5 月 8 日足额存入郑州成农在中国建设银行郑州市开发区支行开立的临时存款账户；（3）成农饲料及金新农有限的上述出资业经郑州市工商行政管理局高新分局核查，并于 2005 年 5 月 10 日出具了《企业入资核查情况单》，对成农饲料及金新农有限的出资进行了核查、确认，并核发了《企业法人营业执照》；（4）发行人会计师中审国际就郑州成农设立时的注册资本缴纳情况进行了复核，并于 2010 年 1 月 18 日出具了《关于郑州成农生物饲料有限公司设立时注册资本缴纳情况的专项复核报告》（中审国际（2010）第 01020009 号），复核结论为：郑州成农设立时的出资符合公司章程以及法规的规定，仅仅在设立登记过程中未按规定履行验资程序，相关的会计处理符合企业会计准则的规定；（5）根据郑州成农的工商主管部门郑州市工商行

政管理局二七分局出具的书面证明，郑州成农能遵守国家工商行政管理方面的法律、法规，没有因违反相关规定而受到工商行政管理部门的处罚。

成农饲料和金新农有限的出资未经会计师事务所验资并出具证明的情形不会影响郑州成农的有效设立和持续经营，不会对发行人造成不利影响，也不会对发行人本次发行上市构成法律障碍。

4、关于发行人房产租赁的问题

问题描述：发行人自 2003 年 4 月以来在深圳使用的生产经营场所系向自然人陈隆智租赁方式取得，2009 年 7 月 21 日，发行人与陈隆智续签《厂区房屋租赁合同》，向陈隆智租赁深圳市光明新区公明办事处将石社区上石家上南工业区 1 号第 1 栋、第 2 栋和第 3 栋，租赁期为 3 年。该租赁已按照规定办理房屋租赁备案手续，但由于历史原因，该处房屋尚未办理产权证书。自 2003 年至今，发行人的租赁场所稳定，且支出费用占发行人的经营成本比例不大，租赁经营未对公司经营的稳定性构成不利影响。

分析建议：上述房产是陈隆智租赁原深圳市宝安区公明镇将石村（2004 年变更为深圳市宝安区公明街道将石社区，并于 2007 年划入新设立的光明新区）原集体所有土地，未经规划国土等相关部门批准兴建的工业项目建筑物及生活配套设施，根据《深圳市人民代表大会常务委员会关于农村城市化历史遗留违法建筑的处理决定》（2009 年 6 月 2 日公布），该类建筑被定性为农村城市化历史遗留违法建筑。

根据《关于加快宝安龙岗两区城市化进程的意见》、《深圳市宝安区龙岗两区城市化土地管理办法》（深府[2004]102 号）等有关规定，发行人租赁所涉土地现已转为国家所有。发行人所租赁房屋的产权问题产生的根源，是深圳特区在经济发展、快速城市化对工业用地的需求和工业用地供应相对紧张之间的矛盾，具有特定的历史原因，在深圳的龙岗、宝安两地也具有一定的普遍性。因租赁的房屋未取得权属证书，发行人与陈隆智签订的房屋租赁合同存在被认定为无效的法律风险，进而可能面临与出租方产生租赁合同纠纷。

为消除有关的不利影响，建议：一、由发行人的实际控制人出具承担相关潜在风险的承诺；二、需当地政府相关部门落实发行人生产基地所处地块的土地性质、规划情况，近三年内是否被纳入拆迁范围、征用计划或城区改造计划；三、

发行人对将来彻底解决生产用房租赁经营的问题作出安排。

处理情况：

①根据深圳市规划和国土资源委员会光明管理局出具书面证明，发行人租赁的房产所用土地为建设用地，未来三年不会纳入城市更新改造范围，地块及附属建筑物也不在土地整备任务范围内。根据深圳市光明新区公明办事处出具的书面证明，发行人所租赁的房产为农村城市化历史遗留违法建筑，目前不存在应当拆除或者没收的情形，也未列为被拆迁对象，未来三年内可以使用。深圳市光明新区拆迁办亦出具了《关于金新农公司用地有关情况的说明》，确认发行人所处的用地未纳入光明新区公共基础设施项目征收拆迁范围，未来三年内也无其他公共基础设施项目计划征用。因此，近三年内发行人所租赁房屋被拆迁的可能性极小。

②为了逐步降低直至消除发行人租赁房屋经营存在的风险，并解决深圳金新农的产能瓶颈问题，公司计划新建惠州成农年产 23 万吨猪饲料项目。在惠州成农承接深圳金新农现有产能的问题上，公司的规划如下：

A、若两年内被强制要求搬迁

由于深圳市工业厂房的租赁市场交易活跃，发行人可以在较短时间内找到符合条件的替代厂房，将目前的生产设备整体搬迁过去，用于过渡性生产。搬迁期约 4 个月，经测算，搬迁费用、损失约 158.95 万元，需增加的营业成本约 210 万元，共计约为 368.95 万元，对发行人业绩不构成重大影响。

B、若两年后被要求搬迁

发行人已在距离现址不远的广东省惠州市取得一块土地，新建惠州成农年产 23 万吨猪饲料项目。目前深圳金新农的主要生产设备系 2003 年投入使用，两年后使用年限（折旧年限）基本已届满，故此，若两年后被要求搬迁，由于届时惠州成农募投项目已经建成，发行人将不搬迁旧设备。

鉴于公司实施“统一管理、分散经营”的直线职能式管理模式，对分、子公司实行系统化、标准化管理，施行品牌、采购、人事、财务、质量标准集中控制。因此，惠州成农作为发行人的全资子公司，定位更侧重于生产加工、成本控制、质量管理、技术研发，在产能形成后，将充分发挥场地、产能、物流优势，以及金新农研发中心的研发优势，预计两年后，惠州成农的高新技术企业认证也已经完成；而发行人将继续在品牌、营销、人才等方面对子公司提供强有力的后

台支持保障，以及加强对子公司在财务、业务、生产等方面的标准化管理，将继续发挥母公司在品牌、渠道、售后服务等方面的优势，做到客户和经销商的稳定。

由此可见，经两年过渡期，深圳金新农现有产能平移到惠州成农已可以实现平稳过渡，对经营业绩不会产生不利影响。

③发行人的控股股东、实际控制人承诺

发行人的控股股东、实际控制人均已承诺：若发行人所租赁的房产（包括办公楼、厂房和宿舍）根据相关主管部门的要求被强制拆除，则本人/本公司愿意在毋需股份公司支付任何对价的情况下承担股份公司所有拆除、搬迁的成本与费用，并弥补其拆除、搬迁期间因此造成的经营损失；若发行人因土地租赁合同、房屋租赁合同被有权部门认定为无效而与出租方产生诉讼、仲裁等纠纷，则本人/本公司愿意在毋需股份公司支付任何对价的情况下承担股份公司因该等纠纷而支付的律师、诉讼费、案件受理费等所有成本与费用。

针对承诺方对拆迁费用及经营损失的承担能力：

A、经核查，发行人七名实际控制人 2006-2009 年的工资薪金、现金分红所得超过 3000 万元；

B、经核查，发行人控股股东于 2009 年 9 月取得当地银行 AAA 级信用评级，因此有一定的融资能力。截至 2010 年 6 月 30 日，成农投资总资产为 31,699.60 万元，净资产为 20,110.71 万元（以上数据为合并报表数，已经中审国际会计师事务所审计）。

鉴于上述发行人整体搬迁的损失测算约为 368.95 万元，发行人实际控制人有较充足的个人收入来源、控股股东有一定的融资能力，因此本保荐机构及发行人律师认为，发行人的控股股东及实际控制人有承担上述发行人的搬迁费用及经营损失的经济能力。

综上所述，发行人租赁陈隆智未取得权属证书的房产之行为存在法律瑕疵和风险；但鉴于深圳市规划和国土资源委员会光明管理局、深圳市光明新区公明办事处、光明新区拆迁办等有关部门均已出具书面证明，确认上述地块为建设用地，未来三年不会纳入城市更新改造范围，发行人在未来三年可继续使用该房产，且发行人控股股东、实际控制人已作出承诺，可有效避免发行人因房产租赁风险而遭受损失，因此，本保荐机构及发行人律师认为，发行人租赁房产对发行人生产经营不存在重大不利影响，不构成发行人本次发行上市的实质性障碍。

5、关于发行人实际控制人的认定问题

问题描述：自 2006 年 5 月以来，截至目前，发行人金新农只有两个法人股东成农投资和轻松投资，其中成农投资持有发行人 95.95% 的股份，是发行人的控股股东。但是，控股股东成农投资的股权相对分散，单一大股东陈俊海先生持股比例为 31.99%。

分析建议：经项目组与公司董事会、监事会和高管多次座谈，并多次专门召开中介协调会谈论研究，并调阅相关“三会”记录，核查到有关情况如下：

(1) 报告期内，成农投资股东中的陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林等七名创业伙伴持有控股股东成农投资的比例始终在 60% 以上，具体见下表：

股东名称	2007 年 1 月 1 日持有股权比例 (%)	2009 年 12 月 31 日持有股权比例 (%)	截至招股说明书签署日持有股权比例 (%)
陈俊海	30.31	31.99	31.99
王军	10.15	6.53	7.34
关明阳	11.63	6.30	6.30
郭立新	5.36	5.51	5.51
王坚能	5.00	5.33	5.33
刘超	4.66	4.91	4.91
杨华林	7.80	2.59	3.34
合计	74.91	63.16	64.72

注：杨华林股权减至 2.59% 是因为和前妻吴佳离婚导致财产分割所致，增加到 3.34% 是受让黄学军转让股权所致。

(2) 报告期内，控股股东成农投资持有发行人的比例始终在 95% 以上。

股东名称	2007 年 1 月 1 日持有股权比例 (%)	2009 年 12 月 31 日持有股权比例 (%)	截至招股说明书签署日持有股权比例 (%)
成农投资	80.00	95.95	95.95
远大牧业	20.00	-	-
轻松投资	-	4.05	4.05
合计	100.00	100.00	100.00

注：截至 2007 年 1 月 1 日，成农投资(当时为“成农股份”，后来变更公司名称)持有远大牧业 80% 的股权，上海成农持有远大牧业 20% 的股权（成农投资持有上海成农 80% 的股权），因此成农投资直接和间接持有公司股权比例达 100%。

(3) 自设立之日起，陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林等七名创业伙伴在发行人控股股东成农投资担任董事、监事或高级管理人员，通过共同协商的方式进行经营及管理决策，共同控制成农投资的重大决策。设立至今，公司实际控制人在成农投资的任职情况如下表：

序号	时期	成农投资董事	成农投资监事	成农投资高级管理人员
1	2004年8月 (设立)-2007 年5月	陈俊海(董事长、 法定代表人)	关明阳	经理: 陈俊海
		郭立新	刘超	
		王坚能		
		王军		
		杨华林		
2	2007年5月至 2010年1月	陈俊海(董事长、 法定代表人)	刘超	经理: 王坚能
		郭立新	王军	
		王坚能		
		关明阳		
		杨华林		
3	2010年1月至 今	陈俊海(董事长、 法定代表人)	刘超	
		郭立新	王军	
		王坚能		
		关明阳		
		杨华林		

注: 上表中仅列出了上述七人任董事、监事和高级管理人员的情况, 不包括其他非实际控制人任董事、监事和高级管理人员的情况。

(4) 自2006年6月起, 陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林等七名创业伙伴均在在发行人或控股股东担任董事、监事或高级管理人员, 通过共同协商的方式进行经营及管理决策, 共同控制发行人及各子公司的生产经营和财务决策, 在发行人任职情况如下:

序号	时间	金新农董事	金新农监事	金新农高级管理人员
1	2006年6月 -2008年6月	陈俊海(董事长、法定代表人)	王军	总经理: 王坚能
		郭立新		副总经理: 杨华林
		王坚能		
		关明阳		
		杨华林		
2	2008年6月至 2010年8月	陈俊海(董事长、法定代表人)	王军	总经理: 王坚能
		郭立新	刘超	副总经理: 杨华林
		王坚能		
		关明阳		
		杨华林		
3	2010年8月至 今	陈俊海(董事长、法定代表人)	王军	总经理: 杨华林
		郭立新	刘超	
		王坚能		
		关明阳		
		杨华林		

注：上表中仅列出了上述七人任董事、监事和高级管理人员的情况，不包括其他非实际控制人任董事、监事和高级管理人员的情况。

(5) 公司治理结构健全、运行良好，多人共同拥有公司控制权的情况下不影响公司规范运作。

(6) 报告期内，陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林等七名创业伙伴在行使发行人控股股东成农投资及发行人股东（大）会、董事会各项议案的表决权时，均保持了一致。在行使股东、董事的其他职权及参与其他重大事项决策时也采取了一致行动。

基于以上情况，项目组认为，公司实际控制人应认定为陈俊海、关明阳、王军、郭立新、王坚能、刘超、杨华林。

处理情况：

(1) 在招股说明书等申报文件中，发行人实际控制人已明确为陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林。

(2) 2010年1月，陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林签署《一致行动协议》，就控股股东成农投资在发行人股东大会的表决权行使进行约定。

(3) 陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林出具承诺，自金新农的股票上市之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理本人于金新农公开发行股票前已经持有的成农公司股权，也不由成农公司回购该部分的股权。

发行人律师认为，陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林七人均拥有间接支配发行人股份的表决权，在成农投资、发行人及其子公司中担任董事、监事或高级管理人员等重要职务，能够支配、控制发行人行为或对发行人股东大会、董事会决议产生重大影响，可以对发行人的财务和经营决策产生重大影响，并通过签署《一致行动协议》等方式共同拥有成农投资及发行人的控制权，该等情况在最近3年内且在本次发行后的可预期期限内是稳定、有效存在的，符合《公司法》、《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》关于实际控制人的规定，因此，陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超和杨华林七人是发行人的实际控制人。

6、公司享受税收优惠政策的情况及其影响

问题描述：根据深府[1988]第 232 号《关于深圳经济特区企业税收政策若干问题的规定》第 6、8 条和深府[1993]1 号《关于宝安、龙岗两个市辖区有关税收政策问题的通知》第 2、5 条的规定，在深圳市注册的经营期在 10 年以上的生产性企业，且又被确认为高新技术企业的，企业所得税税率为 15%，从开始获利的年度起享受两免六减半优惠。发行人为在深圳市宝安区注册的经营期在 10 年以上的生产性企业。2005 年 3 月发行人被深圳市科技和信息局认定为高新技术企业。经深地税宝减免[2002]127 号文以及深地税五函[2006]98 号《关于深圳市金新农饲料有限公司申请减免企业所得税问题的复函》批准，发行人从获利年度 2001 年起，享受企业所得税“两免六减半”的优惠。根据深国税发[2008]145 号《深圳市自行制定企业所得税优惠政策实行“即征即退”工作方案》的规定，原依据深府[1988]第 232 号文、深府[1993]1 号文适用 15% 税率的企业，从 2008 年至 2012 年，按照 25% 的税率计算应纳所得税税额，按照适用税率（18%、20%、22%、24%、25%）计算实际应缴所得税税额，应纳所得税税额和实际应缴所得税税额的差额部分实行“即征即退”。

基于上述规定和事实，发行人 2007 年适用 15% 税率减半缴纳企业所得税，2008 年适用 18% 税率缴纳企业所得税。

分析建议：2007 年适用 15% 税率减半缴纳、2008 年适用 18% 税率缴纳企业所得税依据的是深圳市地方性税收优惠政策，不符合发行人享受税收优惠期间的法律、法规的有关规定，存在被追缴的风险，但上述企业所得税优惠是以在深圳市普遍适用的规章、规范性文件作为依据的，为避免对本次新股发行后公司新股东的利益造成损害，建议公司控股股东及实际控制人作出承担相关责任的承诺。

处理情况：公司控股股东及实际控制人已出具《承诺函》，承诺如今后因公司享受的上述企业所得税税收优惠而被税务机关要求补缴税款的，控股股东及实际控制人将全额承担相应的责任。

7、发行人董事、高级管理人员的重大变化问题

问题描述：2010 年 7 月，发行人总理由王坚能变更为杨华林。

分析建议：发行人高管个别人员变动，需要综合变更原因、决策机制、经营策略、服务策略等各方面进行综合分析，判断是否构成“发行人董事、高级管理

人员的重大变化”。项目组需对发行人董事长、原任总经理、现任总经理进行访谈，查阅相关文件，并与发行人律师沟通判定。

处理情况：经核查，有关情况如下：

(1) 原任总经理王坚能作为发行人实际控制人之一，自担任发行人总经理以来，对发行人的快速发展、业务成熟起到了重要作用，并大力推进经营团队建设及公司管理的制度化。近年来，随着发行人股份制改造的完成，以本次发行上市为契机，发行人建立了完善的内部控制制度，股东大会、董事会、监事会及管理层各司其职，规范运作，经营业绩持续增长，并打造了“成农”这一优秀品牌。目前发行人已基本满负荷运转，且大部分客户为长期合作客户，因此，王坚能辞去发行人总经理一职，并不会对发行人的生产经营及持续稳定发展产生重大不利影响。

(2) 继任总经理杨华林毕业于东北农业大学，获遗传学硕士学位，曾任职于东北农业大学、北京康地饲料公司，曾任哈尔滨大威饲料公司总经理，具有丰富的饲料生产经营管理经验。其自 2006 年 6 月起即担任发行人副总经理，分管远大牧业、哈尔滨金新农、沈阳成农、成农远大养殖、上海成农及南昌金新农等 6 家子公司的工作，此外，杨华林还长期担任远大牧业、沈阳成农、成农远大养殖等公司的总经理、法定代表人职务，熟悉各主要子公司的情况，可以胜任发行人总经理职务。

(3) 杨华林与陈俊海、王军、关明阳、郭立新、王坚能、刘超作为发行人的共同实际控制人，签订了《一致行动协议》，约定自协议签订之日起至发行人股票上市之日起三十六个月内，其在发行人重大决策中保持一致行动，因此，由杨华林担任发行人总经理，既可以继续发挥集体智慧，保持发行人决策机制、发展战略、生产经营模式的一贯性，又能发挥杨华林丰富的生产管理经验丰富优势，保证发行人提供更好的产品和更高的服务质量。

(4) 王坚能在 2010 年初即因个人身体原因，有辞职的想法，并与公司主要董事有过初步沟通。公司主要董事拟同意其辞职申请，并由副总经理杨华林担任总经理。从 2010 年 6 月份开始，王坚能逐步将公司具体经营事务交由杨华林负责，以待发行人董事会决议作出后，杨华林正式担任总经理职务。因此，发行人本次职位调整属于高级管理人员的平稳过渡，并非突发事件，不会对发行人的生

产经营产生不利影响。

发行人独立董事就总经理的变动情况发表了独立意见，同意王坚能辞去总经理职务，聘请杨华林为总经理。

发行人律师核查后认为：发行人高级管理人员的上述变化，没有构成发行人高级管理人员的重大变化。

综上所述，本次发行总经理的更换，没有构成发行人董事、高级管理人员的重大变化。

（三）内部核查部门关注的主要问题、意见及具体落实情况

光大证券质量控制部同样对发行人及其关联公司历次股权重组的过程等方面问题进行了重点关注，对这些问题的解决或分析解释见本报告“二、项目存在的问题及其解决情况”之“（一）立项小组意见及审议情况、（二）尽职调查过程中项目组关注的主要问题及解决情况”部分；除此之外，质量控制部关注的其他主要问题及具体落实情况（或者情况说明分析）如下：

1、发行人及其子公司缴纳社保和住房公积金的具体情况，是否存在被有关部门追缴的风险

经核查：

（1）发行人及其子公司除北方部分子公司存在劳务派遣外，实行全员劳动合同制，建立了规范和健全的劳动、人事及工资管理制度，并完全独立于控股股东及其他股东；发行人及其子公司均依法与其员工建立了劳动和社会保障关系，依法参加了职工养老、失业、基本医疗等社会保险，并缴纳了各项社会保险费，无欠缴行为。劳务用工均由正规的劳务派遣公司为其劳务派遣人员按规定缴纳社保。发行人及其子公司未缴纳住房公积金。发行人及其子公司所在地的社保部门均已出具无违规证明。

发行人员工包括劳动合同制员工和劳务用工，最近三年及一期员工人数的变化情况如下：

时间	2010.6.30		2009.12.31		2008.12.31		2007.12.31	
	合同工	劳务工	合同工	劳务工	合同工	劳务工	合同工	劳务工
母公司（人）	206	-	222	-	177	-	184	-
子公司（人）	566	279	483	237	328	204	212	123
合计（人）	772	279	705	237	505	204	396	123

发行人劳务用工主要集中在部分北方子公司及其下属子公司（远大牧业、哈尔滨金新农、沈阳成农、远大养殖，以下统称“用工单位”），主要是由于当地务工人员外出务工存在季节性特点（农作物收获季节返乡）。为了避免出现劳务派遣公司不能及时提供足够的劳务人员的情况，用工单位选择了具有丰富派遣经验和劳动力招募能力的劳务派遣公司，而且还与劳务派遣公司之间就劳动力招募工作建立了事前通报机制，每年会根据生产计划向劳务派遣公司通报年度用工总体规划，然后在实际需要用工时，提前 1-2 个月向劳务派遣公司通报具体需求。通过这种事前通报机制，劳务派遣公司可以根据年度用工总体计划和具体需求预先开展劳务人员的准备工作。这样，就可以确保在用工单位提出劳务用工需求时，及时满足用工单位的生产用工需要。从用工单位与劳务派遣公司合作至今，从未出现因劳务派遣公司提供劳务用工不及时而影响正常生产的情形。

由劳务派遣有限公司派遣的劳务用工，用工单位均与对应的劳务派遣有限公司签署了劳务派遣协议，约定作为被派遣劳动者的员工与对应的劳务派遣公司签署劳动合同，并由其派遣至用工单位，劳务派遣制员工的工资和社会保险由相应的劳务派遣公司发放和办理。发行人下属子公司以劳务派遣形式用工，符合《劳动法》、《劳动合同法》等法律、法规的规定。

发行人律师对发行人及其子公司缴纳社保情况发表意见：发行人的子公司以劳务派遣形式用工，符合《劳动法》、《劳动合同法》等法律、法规的规定。除接受劳务派遣外，发行人及其子公司实行全员劳动合同制，建立了规范和健全的劳动、人事及工资管理制度，并完全独立于控股股东及其他股东；发行人及其子公司均依法与其员工建立了劳动和社会保障关系，依法参加了职工养老、失业、基本医疗等社会保险，并缴纳了各项社会保险费，无欠缴行为。

综上，发行人及其子公司不存在因欠缴社保被有关部门追缴的风险。

（2）根据发行人确认并经律师核查，发行人及子公司住房公积金缴存情况如下：

① 各地子公司均按当地的最低缴纳比例缴纳，符合当地的政策规定。具体情况如下表：

公司名称	所在地	需缴纳人员范围	当地单位最低缴纳比例 (%)	当地个人最低缴纳比例 (%)	单位实际缴纳比例 (%)	个人实际缴纳比例 (%)
深圳金新农	深圳	深圳户籍	13	0	13	0

远大牧业	哈尔滨	在职职工	8-12	8-12	10	10
哈尔滨金新农	哈尔滨	在职职工	8-12	8-12	8	8
成农远大	哈尔滨	在职职工	8-12	8-12	8	8
沈阳成农	沈阳	在职职工	12	12	12	12
上海成农	上海	城镇户籍	7	7	7	7
郑州成农	郑州	在职员工	5-12	5-12	8	8
南昌金新农	南昌	在职职工	8-12	8-12	8	8
福建金新农	南平	城镇户籍	5-8	5-8	5	5

② 各地子公司仅缴纳公积金的起始期限有差异，具体缴纳情况如下：

A、发行人在 2010 年 6 月以前没有为员工办理住房公积金缴存手续，但为员工免费提供住宿；从 2010 年 6 月开始，发行人已根据深圳市的有关规定为员工缴存住房公积金。

B、发行人的子公司远大牧业（自 2003 年 5 月）、哈尔滨金新农（自 2008 年 4 月成立）、成农远大（自 2008 年 4 月成立）、沈阳成农（自 2006 年 5 月成立）已按地方的有关规定缴存了住房公积金。

C、发行人的子公司上海成农、郑州成农、南昌金新农、福建金新农从 2010 年 6 月开始按照国家及地方的有关规定缴存了住房公积金，其中上海成农补缴了 2010 年 5 月住房公积金、郑州成农已补缴 2010 年 4-5 月住房公积金。

D、发行人的子公司广东金新农、惠州成农、长沙成农、金农生物、长春金新农处于筹建阶段，目前主要员工均系发行人派出，现阶段尚不需要为员工办理住房公积金缴存手续。

③ 对于发行人及各子公司公积金可能的补缴及处罚的，发行人控股股东、实际控制人均已承诺：如应有权部门的要求或决定，发行人需为员工补缴住房公积金或发行人因未为员工缴纳住房公积金而承担任何罚款或损失，其愿在毋须发行人支付对价的情况下承担该等责任。

发行人律师认为：发行人控股股东、实际控制人作出的前述承诺对其具备法律约束力，能有效避免发行人承担上述风险，合法、有效，发行人及其部分子公司在 2010 年 5 月之前未为员工缴存住房公积金的行为不会对本次发行上市构成法律障碍。

基于上述安排，本保荐机构认为，上述住房公积金缴纳情况不会构成本次发行上市的实质性障碍。

2、进一步分析 2007-2008 年发行人盈利能力增长较快的原因

经核查：

发行人 2008 年度主营业务收入增长迅速，这是由生猪销售市场产需两旺、原材料市场价格上扬带动饲料价格上涨以及公司产能增加、毛利率提高等因素决定的，具体分析如下：

(1) 2008 年原材料市场价格上涨影响

主营业务收入 2008 年度相比 2007 年度增长 57.98%，而同期猪饲料的销量增加 30.74%，可见销售均价的提高导致当年销售收入增幅大于销量增幅。发行人定价主要根据产品生产成本、合理的毛利水平、竞争对手价格情况进行综合分析，然后确定产品定价及价格的调整幅度。因此，当原材料价格变动时，一般销售价格也会随之同向调整，导致发行人销售收入受原材料价格波动影响较大，2008 年较 2007 年发行人主要原材料的采购均价如下：

原材料	2008 年	同比增长	2007 年
豆粕	3,816.47	40.03%	2,725.49
玉米	1,745.69	5.37%	1,656.69

豆粕和玉米是发行人生产所需最主要的原材料，2007-2009 年豆粕占生产成本的比重分别达到：34.06%、36.83%、32.80%，玉米占生产成本的比重分别达到 15.29%、10.27%、14.38%，为占成本比重的前两位，通过敏感性分析，豆粕对营业收入的敏感系数平均为 0.3456、玉米对营业收入的敏感系数平均为 0.1331，由上表可知豆粕 2008 年采购均价较 2007 年上涨 40.03%，玉米上涨 5.37%，可见 2008 年原材料市场价格的上漲带动了发行人营业收入的大幅增加。

(2) 2008 年生猪市场出现产需两旺行情的影响

根据国家统计局、中国畜牧业协会统计数据，2008 年我国生猪出栏量为 6.10 亿头，较 2007 年的 5.65 亿头增长 7.96%，2008 年生猪存栏量为 4.63 亿头较 2007 年的 4.40 亿头增长 5.23%，2008 年，全国猪肉产量为 4,620 万吨，生猪饲养量、猪肉产量均位居世界第一，可见 2008 年我们生猪养殖也是创历史记录的一年，在下游养殖需求增加、上游原材料价格上涨的情况下，发行人 2008 年销售收入较 2007 年取得大幅增长。

(3) 发行人产能的增加影响

2008年初发行人的整体产能为21万吨,为了解决产品产能瓶颈和销售区域半径限制等问题,从2008年开始加快在全国的生产基地布局步伐,以满足客户对其产品不断增长的需求。发行人于2008年内相继建成沈阳成农(年设计产能4万吨)、郑州成农(年设计产能5万吨)两个生产基地,新的生产线投入后,均形成一定的产能,生产规模的扩大,产能的提高使发行人销量和销售收入均大幅增加。

(4) 发行人2008年主营业务毛利率提高因素影响

发行人猪饲料产品2008年度较2007年度毛利率提高1.02个百分点,以各类猪饲料占猪饲料总额的比重及毛利率为变动因素分析如下:

项目	收入比重因素影响%	毛利率变动因素影响%	合计
猪用配合料	-0.94	2.04	1.10
猪用预混料	-0.53	-0.76	-1.29
猪用浓缩料	1.09	0.12	1.21
合计	-0.38	1.40	1.02

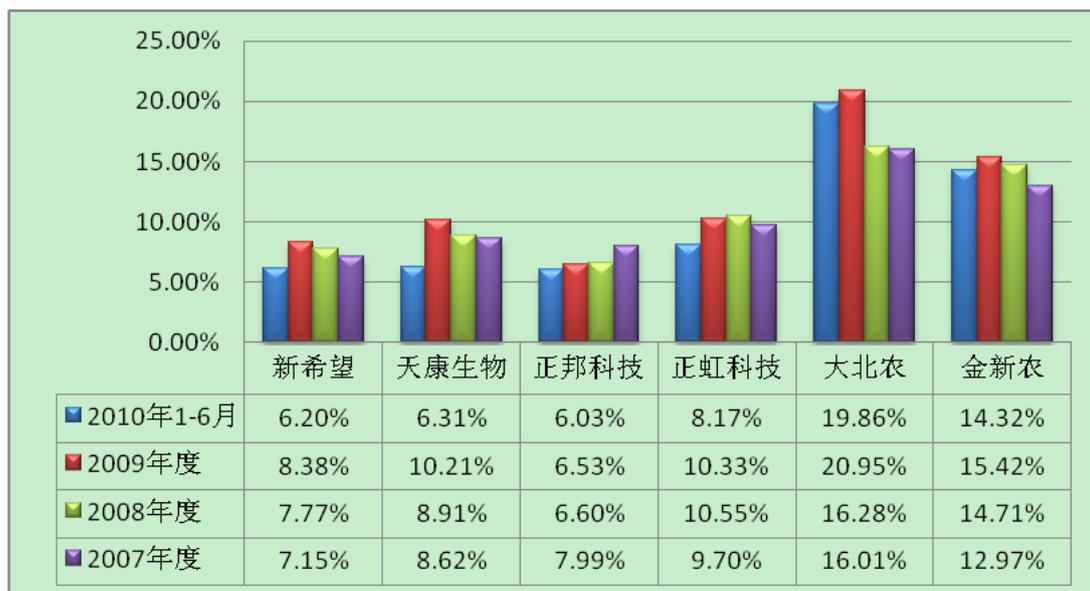
由上表可以看出,2008年较2007年猪饲料毛利率升高的影响较大因素:1、猪用配合料毛利率的升高,2、猪用浓缩料销售收入大幅增长导致在收入中的比重升高。

(四) 内核小组会议讨论的主要问题、意见及具体落实情况

2010年3月22日,本保荐机构内核小组在上海召开会议,对金新农本次发行项目进行审核,内核小组会议对发行人毛利率等财务指标优于同行业上市公司的原因等问题进行了讨论,本保荐机构内核小组会议的审核意见以及对内核小组意见的具体落实情况如下:

1、发行人与同行业可比上市公司毛利率的比较分析

结合发行人行业类别、产品特点与可比上市公司新希望、天康生物、正邦科技、正虹科技、大北农的饲料业务毛利率比较如下:



注：上市公司数据来源于公开披露年报、招股说明书等资料

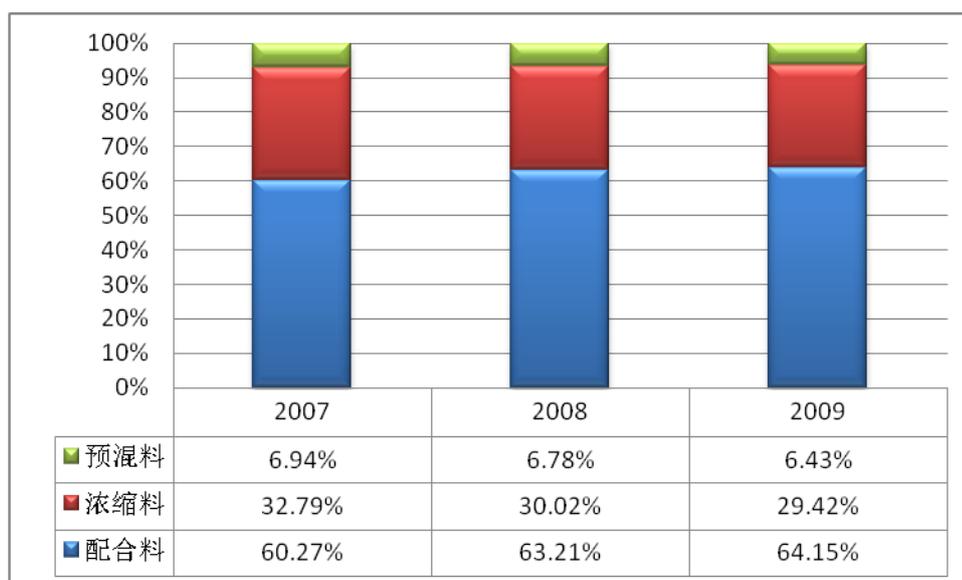
由上图可见，2007-2009年发行人饲料业务毛利率高于同行业可比上市公司平均水平，结合发行人产品结构及产品定位、销售网络、专业服务、品牌优势及客户定位、技术优势等因素分析如下：

由上表可见，公司饲料产品整体毛利率均高于同行业可比上市公司的平均水平，主要影响因素如下：

(1) 公司的产品结构和产品定位优势影响

1) 公司与国内饲料行业产品结构比较

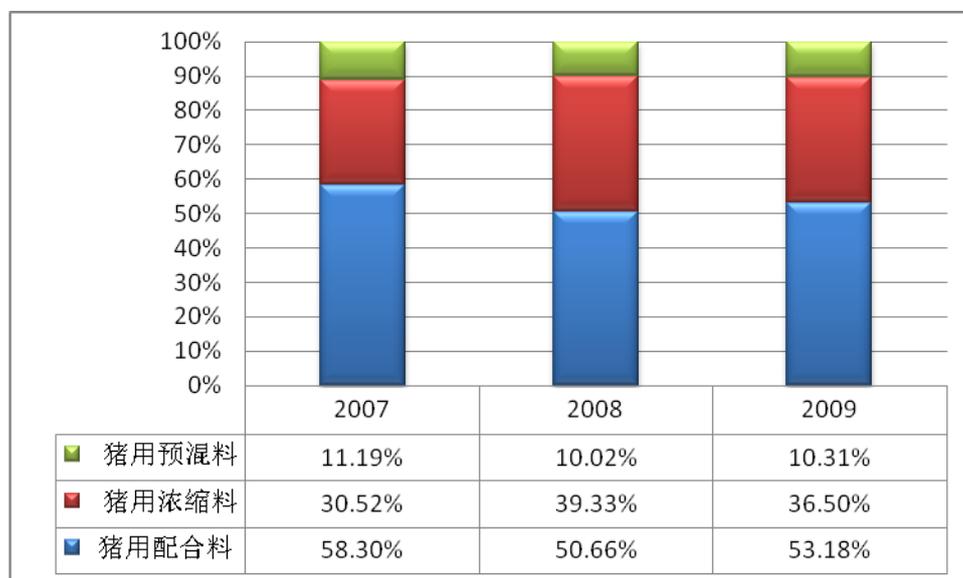
①2007-2009 年猪饲料行业三大类饲料产品的产量比例结构情况



数据来源：中国饲料工业协会

由上图可见，2007年饲料行业中三大工业饲料的产量比例结构为60.27%：32.80%：6.95%，2008年比例结构为63.21%：30.02%：6.77%，2009年则为64.15%：29.42%：6.43%。

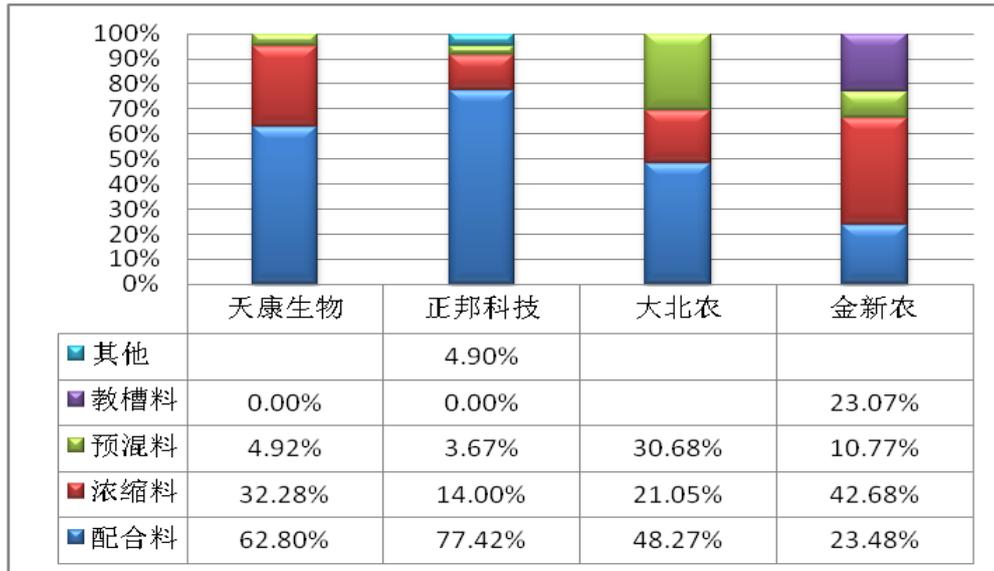
②2007-2009年公司猪饲料业务中三大类饲料产品的产量比例结构情况



综上，2007-2009年中国猪饲料中配合料、浓缩料、预混料比例平均接近63：30：7，而公司配合料、浓缩料、预混料近三年比例平均为54：35：11，可见，公司配合料比例低于行业平均水平，而浓缩料和预混料比例均高于行业平均水平。

另外，2007-2009年金新农的核心产品之一教槽料在其全部配合料中产量所占比例分别为42.35%、43.31%、35.32%，因此，若剔除教槽料之后则金新农一般配合料产量2007-2009年占比仅为33.61%、28.87%、34.40%，远低于行业平均63%的比例。

2) 公司与同行业可比上市公司2009年度产品销售收入结构比较



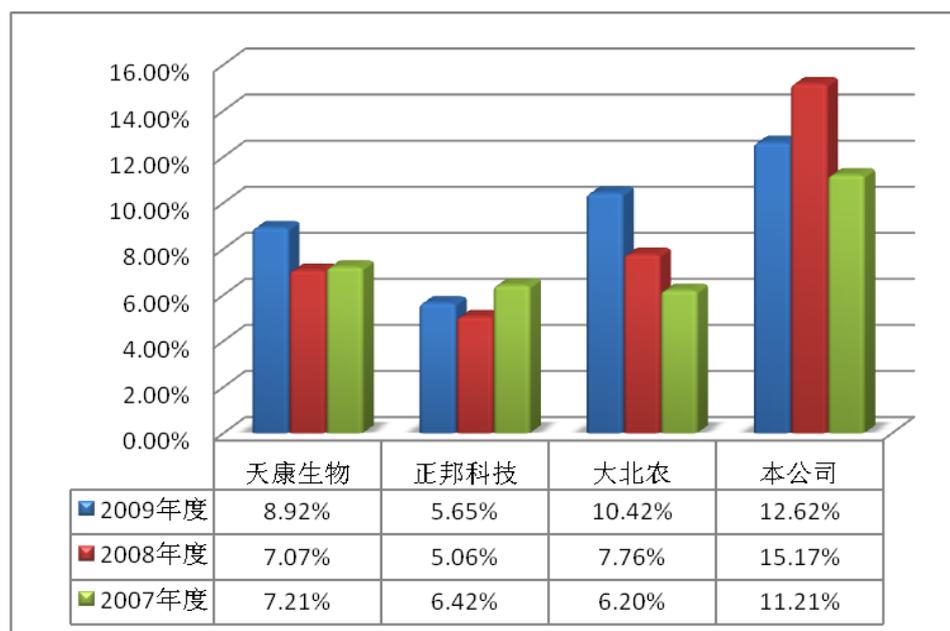
注：1、可比上市公司中新希望、正虹科技公开资料未披露产品分部信息，因此只取天康生物、正邦科技和大北农进行比较；2、正邦科技年报中对猪饲料分类中有“其他”项目，为保证数据的准确性予以保留；3、根据天康生物和正邦科技年报披露信息均无教槽料产品。

由上图可知，2007-2009年金新农与天康生物、正邦科技及大北农饲料产品销售收入结构相比，金新农剔除毛利率较高的教槽料后的普通配合料销售收入所占比例远低于天康生物、正邦科技及大北农，而浓缩料销售收入所占比例却高于可比公司，预混料销售收入所占比例高于天康生物和正邦科技，低于大北农。

3) 公司产品结构和产品定位优势对毛利率的影响分析

由上述公司三大类产品产量结构比与饲料行业比较、销售收入与同行业可比上市公司比较可知，金新农具有明显的产品结构优势，即：配合料产量和销售收入比重低于行业平均水平，而毛利率较高的浓缩料和预混料比重高于行业平均水平。与可比上市公司相比，金新农的普通配合料占比更是远低于天康生物的73.19%和正邦科技的57.22%的结构比，与大北农基本一致，同时毛利率较高的浓缩料占比均高于可比上市公司，毛利率最高的预混料销售收入所占比例高于天康生物和正邦科技，低于大北农，这也是大北农综合毛利高于本公司的主要原因之一。因此准确的产品定位，并注重高端产品的开发经营，是金新农毛利率高于可比上市公司平均水平的重要原因，各类产品毛利率与可比上市公司差异具体分析如下：

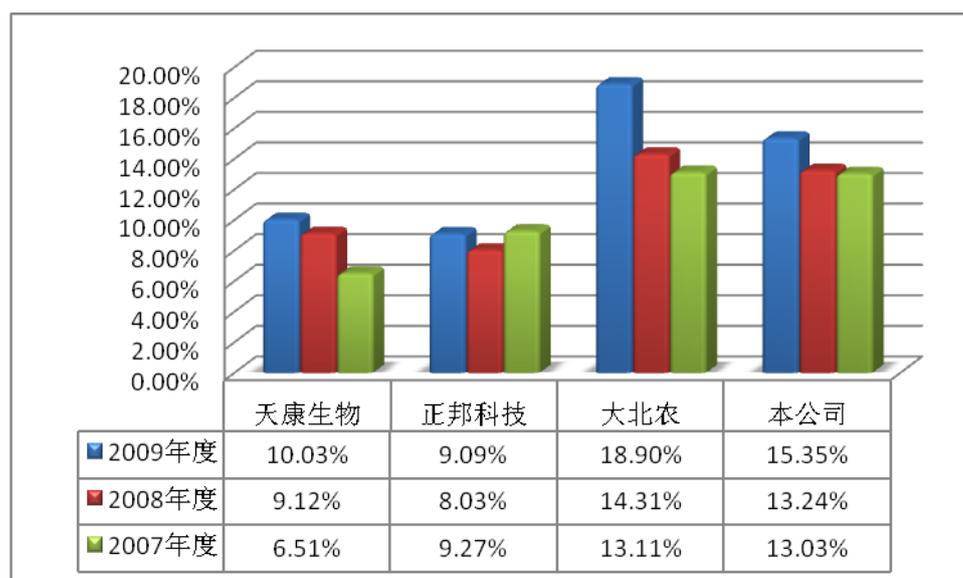
①公司与可比上市公司配合料毛利率比较如下：



注：1、以上数据来源于各上市公司公开披露资料；2、可比上市公司中新希望、正虹科技公开资料未披露产品分部信息，因此只取天康生物、正邦科技和大北农进行比较。

由上表可见，公司配合料毛利率 2007-2009 年均高于可比同行业上市公司。配合料属于饲料终端产品，所以其毛利率较低，2007-2009 年公司扣除教槽料后的其他配合料毛利率仅为 7.31%、9.08%和 6.89%，与可比上市公司的毛利率接近，但是教槽料有着技术含量、营养含量较高的特点，因此其相对其他配合饲料的附加值较高，往往能带来超过其他配合饲料 10 个百分点的毛利空间。2007-2009 年公司教槽料毛利率分别达到 14.57%、20.01%、18.45%。公司长期以来致力于教槽料研发、生产和销售，在教槽料细分市场取得良好的经营业绩，2007 -2009 年，公司教槽料市场占有率位居中国教槽料细分市场首位（资料来源：中国饲料工业协会）。公司 2007-2009 年的教槽料销售收入分别达到 13,948.99 万元、19,778.10 万元、22,046.37 万元，占公司全部配合料收入比重将近 50%，在猪饲料业务中毛利贡献率分别达到 28.91%、32.82%、26.41%，而同行业可比的上市公司基本无教槽料产品或者占比很小。由于教槽料技术含量高、附加值较高，因此带动了公司配合料毛利率的提高，这是公司配合料业务毛利率高于可比同行业上市公司平均毛利水平的重要原因之一。另外按饲养对象分类的产品结构差异也造成毛利率的差异，三家可比同行业上市公司中配合料有猪用配合料和其他畜禽配合料，发行人配合料分类中全部为猪用配合料。

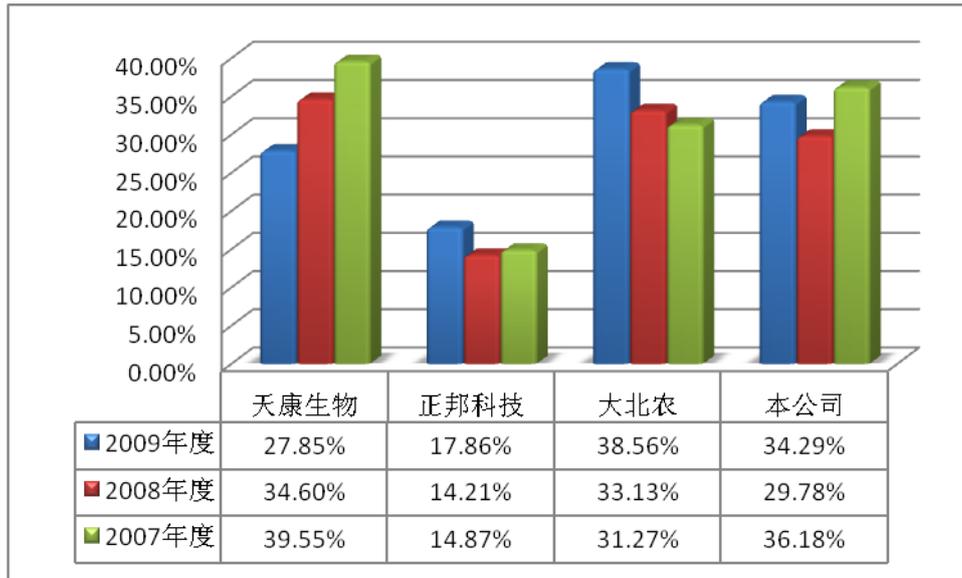
②公司与可比上市公司浓缩料毛利率比较如下：



注：1、以上数据来源于各上市公司公开披露资料；2、可比上市公司中新希望、正虹科技公开资料未披露产品分部信息，因此只取天康生物、正邦科技和大北农进行比较。

由上表可见，公司浓缩料毛利率 2007-2009 年均高于天康生物和正邦科技，与大北农毛利率水平相似。发行人浓缩料毛利率高于天康生物和正邦科技的原因主要是产品结构存在差异，根据正邦科技（2007 年）招股说明书和天康生物（2006 年）招股说明书公告时披露的财务数据可以看出：正邦科技饲料产品中猪饲料、禽饲料、水产料、其他料分别占比为 62.12%、28.06%、6.56%、3.27%；天康生物浓缩料产品中猪饲料、禽饲料、牛羊料分别占比为 56.37%、31.43%、12.20%，而发行人浓缩料均为猪饲料，猪饲料产品相比禽饲料和牛羊料的毛利率高，根据大北农（2010 年）招股说明书披露其猪饲料产品占全部饲料产品比重约为 76.11%，从产品结构上与发行人较为接近。

③公司与可比上市公司预混料毛利率比较如下：



注：1、以上数据来源于各上市公司公开披露资料；2、可比上市公司中新希望、正虹科技公开资料未披露产品分部信息，因此只取天康生物、正邦科技和大北农进行比较。

由上表可见，公司 2007-2009 年预混料毛利率水平与大北农、天康生物较为接近，正邦科技毛利率相对较低。

由配合料、浓缩料的比较数据可以看出：

公司与正邦科技比较不仅预混料毛利率存在差异，配合料和浓缩料均高于其对应的毛利率，其主要原因：一、产品结构差异，正邦科技的猪饲料占全部饲料收入的比重约为 60%，毛利率比猪饲料低的禽饲料占比约为 30%，而公司预混料全部为猪饲料；二、产品销售定价的差异，公司 2007-2009 年预混料销售平均单价分别为：3971.92 元/吨、4532.09 元/吨、4412.59 元/吨，而正邦科技预混料产品近几年平均单价基本在 3,500 元/吨左右（资料来源于正邦科技 2007 披露的招股说明书），公司平均销售单价高出正邦科技 500-1000 元/吨。

公司和天康生物比较，根据其招股说明书披露的 2006 年半年度财务数据，天康生物预混料中包括猪饲料、禽饲料、牛羊料和水产品，毛利率分别为 40.88%、37.82%、49.85%、51.69%。虽然天康生物和公司在产品结构上存在差异，但其猪饲料之外的其他预混料毛利率也较高，因此 2007-2009 年平均毛利率较为接近。

公司和大北农比较，大北农的预混料毛利率高于本公司，主要原因：一、其预混料中有少部分水产预混料，根据行业特点，水产预混料毛利率较猪用预混料更高；二、大北农预混料销售量连续 5 年位居全国第一位，在国内预混料市场上有较强的竞争力，因此其预混料毛利率较高（资料来源于大北农 2010 披露的

招股说明书)。

(2) 公司的销售网络、专业服务及品牌优势影响

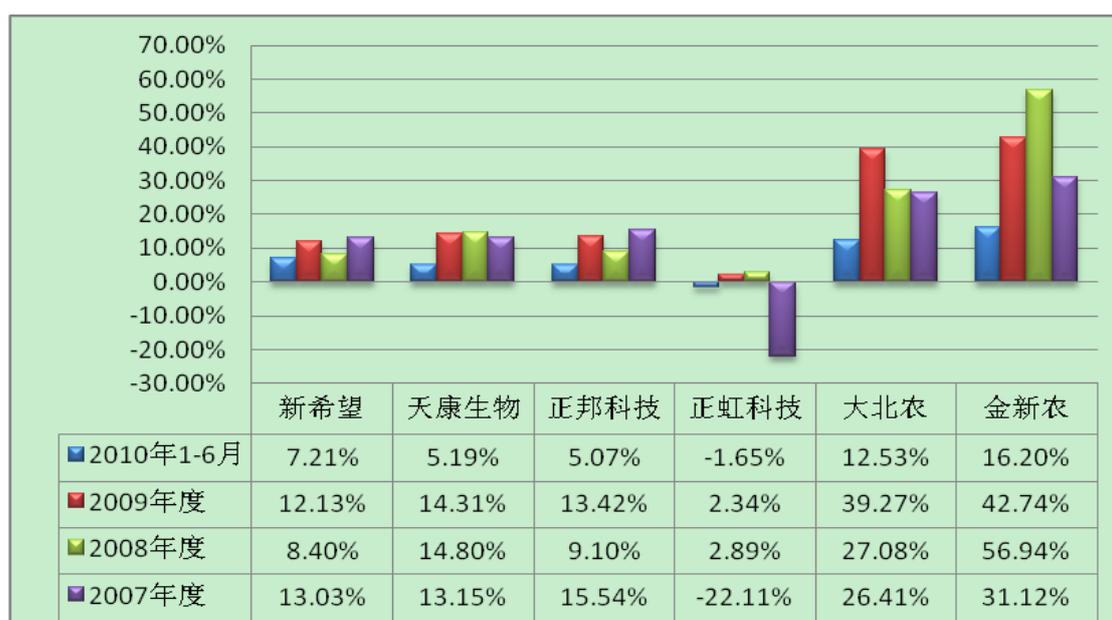
公司拥有一支经验丰富、市场开拓能力突出的专家型销售队伍，为公司扩大客户规模及销售网络提供有力保障，公司销售区域遍布全国25个省、自治区、直辖市，已与2000多家经销商、规模化养猪场建立了长期稳定的合作关系。公司打造出一套完整的以客户需求为导向、以最大限度地为顾客创造价值为目标的服务体系。公司核心产品教槽料和猪用浓缩料（含教槽浓缩料）已成功在大量专业化、规模化养猪场推广，在市场上的普遍认可的品牌效应带动了公司其他中高端饲料的销售，依托多年积累的技术优势，逐渐培养了其他中高端猪饲料产品的品牌影响力。

(3) 公司的研发技术优势影响

公司持续的研发技术投入，为公司产品创新及有效的控制生产成本提供了有力的支持，促使公司在保证产品质量和营养结构的前提下，逐渐完善了产品配方，锁定目标成本，最大限度的提高各类产品的利润空间。

2、发行人与同行业可比上市公司净资产收益率的比较分析

2007-2009年发行人与可比上市公司新希望、天康生物、正邦科技、正虹科技、大北农的净资产收益率比较如下：



注：以上数据来源于各上市公司公开披露资料。

由上图可见，公司盈利能力较强，在报告期内净资产收益率指标均高于同行

业上市公司。其主要原因是：

(1) 近年来公司一直坚持发挥自身技术优势，持续不断的加大对各类猪饲料的技术研发投入、改进生产工艺，提高产品的科技含量；

(2) 通过科学管理和研究低成本可替代原材料加强成本控制，努力提升利润空间；

(3) 通过保持合理的产品结构和高端的产品和市场定位保持盈利优势；

以上三项具体体现在公司毛利率高于可比上市公司水平上，详细分析见本说明第 1 项“发行人与同行业可比上市公司毛利率的比较分析”。

(4) 发行人为拟上市公司，而可比公司均已上市，相比而言发行人有着净资产较小的特点，预计公司本次募集资金到位后，公司净资产将有较大幅度的增长，因此净资产收益率将会因折旧费用和净资产增加有所下降。

3、与可比上市公司资产周转率比较分析

(1) 应收账款周转率

发行人与同行业可比上市公司应收账款周转率比较如下：

单位：次/年

应收账款周转率	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
新希望	20.10	50.83	56.81	40.30
天康生物	7.47	32.44	38.03	39.62
正邦科技	39.24	120.16	96.83	55.96
正虹科技	12.88	29.54	25.83	19.94
大北农	29.75	105.64	114.18	50.32
平均值	21.89	67.72	66.34	41.23
本公司	58.50	160.74	127.30	78.51

注：以上数据来源于各上市公司公开披露资料。

由上表可见，公司应收账款周转率各年度均高于同行业可比上市公司，表明公司具有较强的销售回款能力和运营能力。

原因分析：

公司自设立以来始终坚持以实现利润和保持合理的发展速度为导向，不主张为了单纯追求市场规模或布局而盲目扩张，因此在激烈的市场竞争下，公司通过加大研发投入、提升产品品质、稳定产品质量、挖潜降耗、节能增效、优化供应商资源、整合稳定的供货渠道等措施来提升公司的整体竞争力，一方面避免了低

价格的恶性竞争，另一方面保证了盈利质量。

在公司设立不久，基于已建立的竞争优势下，公司适时提出“先款后货、现款现货为原则，严格控制赊销”的销售政策，公司一般只有对信誉好、规模大的长期客户才给予一定额度的赊销，因此公司应收账款期末余额较小，销售收入回款率较高，经营活动现金流充沛，保证了较高的盈利质量。

(2) 存货周转率

公司与同行业可比上市公司存货周转率比较如下：

单位：次/年

存货周转率	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
新希望	3.99	8.73	9.80	7.54
天康生物	1.35	3.64	4.45	3.88
正邦科技	4.88	10.71	9.68	6.41
正虹科技	3.48	10.92	8.30	4.93
大北农	2.56	4.83	5.22	3.84
平均值	3.25	7.77	7.49	5.32
本公司	6.52	15.17	15.16	11.62

注：以上数据来源于各上市公司公开披露资料。

由上表可见，公司存货周转率各年度均高于同行业可比上市公司，指标值为同行可比上市公司平均值的两倍以上，充分表明公司的较强资产管理能力、较好的销售渠道和较高的市场信誉度。

原因分析：

1) 公司的产品结构影响，导致期末存货金额相对较小

公司配合料产量和销售收入比重低于行业平均水平，而浓缩料和预混料比重高于行业平均水平，因此公司期末存货中配合料也相对其他公司较小，而配合料属于终端产品，是在浓缩料基础上添加了能量原料之后配合而成，一般而言，生产和销售配合料比重较大的饲料企业存货余额较大。大北农存货周转率主要受种子业务影响而偏低。因此公司的产品结构优势也同时促使公司期末存货余额较小。

2) 公司的存货管理水平较高

为提高资金使用效率，公司制定了科学的采购机制，每月生产部根据营销部提供的销售计划，核算并制定《原料需求计划》，然后采购部根据生产部提供的《原料需求计划》编制《原料采购计划》，以保证在充分的原材料供应情况下，

把原材料库存降到最低水平，原材料主要是公司生产所需的玉米、豆粕及鱼粉等，公司一般保持 15 天的生产需用量，因此公司原材料库存水平较为合理，不存在大量积压原材料的情况。

（五）核查证券服务机构出具专业意见的情况

本保荐机构通过核查发行人律师国浩所出具的《法律意见书》、《律师工作报告》；核查发行人审计机构中审国际出具的《审计报告》、《内部控制鉴证报告》、《纳税情况的鉴证报告》、《非经常性损益情况的鉴证报告》和《原始财务报表与申报财务报表差异比较表的鉴证报告》；核查发行人验资机构深圳南方民和会计师事务所出具的《验资报告》，确信发行人证券服务机构出具的专业意见与本保荐机构所作判断不存在实质性差异。

三、其他需要说明的事项

无。（以下无正文）

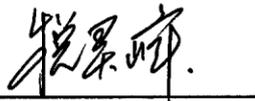
(此页无正文,为《光大证券股份有限公司关于深圳市金新农饲料股份有限公司首次公开发行股票保荐工作报告》的签字盖章页。)

项目协办人:

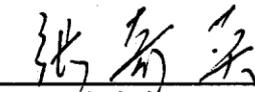


晏学飞 2010年12月6日

保荐代表人:

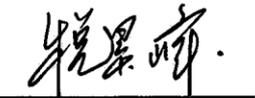


税昊峰 2010年12月6日



张奇英 2010年12月6日

保荐业务部门负责人:



税昊峰 2010年12月6日

内核负责人:



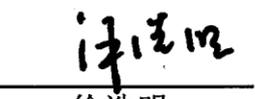
沈奕 2010年12月6日

保荐业务负责人:



熊国兵 2010年12月6日

保荐机构法定代表人:



徐浩明 2010年12月6日

保荐机构公章



2010年12月6日