

汇丰前海证券有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对河南双汇投资发展
股份有限公司的重组问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



二零一九年二月

汇丰前海证券有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对河南双汇投资发展股份有限公司的重组问询函》之核查意见

2019年1月30日，河南双汇投资发展股份有限公司（以下简称“公司”、“双汇发展”）收到深圳证券交易所公司管理部下发的《关于对河南双汇投资发展股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2019〕第4号，以下简称“《问询函》”）。汇丰前海证券有限责任公司作为河南双汇投资发展股份有限公司本次交易的独立财务顾问，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

除特别说明外，本核查意见所述的词语或简称与《河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“《预案（修订稿）》”，具体内容详见公司于同日披露的相关公告）中相同中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

1. 预案显示，你公司拟向控股股东双汇集团（释义同预案，下同）的唯一股东罗特克斯发行股份对双汇集团实施吸收合并，双汇集团的主要资产为所持的你公司股票；本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的上市公司股份将被注销，罗特克斯将成为上市公司的控股股东。如果罗特克斯直接吸收合并其全资子公司双汇集团，可能节约相关费用、缩短审批流程。请你公司说明由上市公司而非罗特克斯吸收合并双汇集团的原因及其必要性、合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的背景

本次交易为双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。

中国肉业领域目前行业集中度低已成为制约肉类行业整体实力提升的关键因素之一，优势企业的行业整合已成为肉类行业的发展方向。通过本次重组能够使双汇发展进一步聚焦肉业主业，未来通过对行业的整合提升市场份额有利于我国肉类行业整体实力的提升。近年来，中国经济消费升级的趋势已逐步形成，消费者对肉制品也提出了更高的要求。双汇发展将以本次重组为契机，发挥产业链核心的优势带动行业创新转型，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。

二、本次交易方式的必要性及合理性

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

上市公司吸收合并控股股东有利于推动集团资产注入上市公司、优化公司治理结构、简化管理层级。本次交易采用该方式的主要原因有如下3个方面：

1、本次交易通过吸收合并将使上市公司控股股东管理层级得以简化，管理机制更为高效、组织架构更为精简，决策效率进一步提高；

2、本次交易通过吸收合并将双汇集团持有的肉业相关业务资产同步注入双汇发展，进一步做强肉业产业链，落实上市公司“调结构、扩网络、促转型、上规模”的发展战略；

3、本次交易采用吸收合并的方式，有助于反映本次交易为同一控制下企业内部股权及业务管理架构调整的交易实质，从而在适用特殊性税务重组等方面进一步优化交易成本。

三、本次交易未采用罗特克斯吸收合并双汇集团的原因

罗特克斯是一家注册于中国香港特别行政区的公司，受香港特别行政区的法律监管；双汇集团是一家注册于中国河南省漯河市有限责任公司，受中国境内法律法规监管，其分别受到不同法域、不同地区的法律管辖。《中华人民共和国公司法》对在中国境内设立的公司的吸收合并程序作出了相关规定，但对于跨地区、跨法域的公司间吸收合并并无可操作的实施程序。

本次交易的目的在于优化治理结构，更好地避免双汇发展与控股股东、实际控制人之间在中国境内的同业竞争，并消除双汇发展与双汇集团在调味料业务、软件开发等方面的关联交易，降低双汇发展整体关联交易的规模。而在罗特克斯吸收合并双汇集团及其下属公司的交易方案中，无法将双汇集团及其下属公司等资产一次性注入上市公司，无法实现降低双汇集团与双汇发展之间的关联交易规模的目的，且罗特克斯吸收合并双汇集团由于涉及跨地区、跨法域的公司间吸收合并，并无可遵循操作的实施程序，因此本次交易未采用罗特克斯吸收合并双汇集团的方式。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司吸收合并控股股东有利于推动集团资产注入上市公司、优化公司治理结构、简化管理层级。本次交易前，万洲国际下属的罗特克斯通过双汇集团控制上市公司，管理层级较为复杂。本次交易后，上市公司管理层级得以简化，公司管理机制更为高效、组织架构更为精简，上市公司决策效率进一步提高，公司治理结构得到优化。

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。本次交易将使上市公司进一步聚焦肉业主业，未来主业更加突出；同时使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；本次重组通过吸收合并双汇集团，消除双汇发展与双汇集团在调味料业务、软件开发等方面的关联交易。

此外，由于罗特克斯是一家注册于中国香港特别行政区的公司，受香港特别行政区的法律监管；双汇集团是一家注册于中国河南省漯河市有限责任公司，受中国境内法律法规监管，其分别受到不同法域、不同地区的法律管辖。《中华人民共和国公司法》对在中国境内设立的公司吸收合并程序作出了相关规定，但对于跨地区、跨法域的公司间吸收合并并无可操作的实施程序。因此，本次交易未采用罗特克斯吸收合并双汇集团的交易架构。

综上，双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并，本次交易方案具备其必要性及合理性。

2. 预案显示，标的公司双汇集团的主要资产为其所持的你公司股票，该部分预估值在双汇集团整体预估值中占比 99.03%，其他资产体量小。预案称，本次交易将使得你公司肉类主业更加突出、肉类产业链更加完善。

请你公司：（1）说明双汇集团除持有你公司股票外的其他资产的主要内容，包括但不限于资产名称、账面金额及用途，相关资产为股权的，请进一步披露股权对应公司的产品及用途、盈利模式、核心竞争力、最近两年又一期主要财务指标等基本信息，并结合上述情况，进一步说明本次交易能否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，拟注入资产能否与你公司主营业务实现协同效应；（2）结合双汇集团整体资产负债率高于上市公司的情况，补充披露双汇集团母公司最近两年又一期的主要财务指标，以及双汇集团合并报表中剔除你公司数据后双汇集团剩余资产的主要财务指标，在此基础上说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况；（3）结合对前述（1）和（2）问的回复，进一步说明本次交易是否满足《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第四十三条第（一）款的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）说明双汇集团除持有你公司股票外的其他资产的主要内容，包括但不限于资产名称、账面金额及用途，相关资产为股权的，请进一步披露股权对应公司的产品及用途、盈利模式、核心竞争力、最近两年又一期主要财务指标等基本信息，并结合上述情况，进一步说明本次交易能否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，拟注入资产能否与你公司主营业务实现协同效应。

一、双汇集团除持有双汇发展股票外的其他资产主要内容

双汇集团除持有双汇发展股票外，主要的其他资产包括软件公司 51% 股权、海樱公司 49.66% 股权、意科公司 51% 股权、财务公司 40% 股权、双汇大厦等，资产的名称、账面金额及用途等基本情况如下表：

序号	资产名称	账面值 ¹ (万元)	账面净值 ² (万元)	业务/用途
1	海樱公司 49.66% 股权	4,790.84	3,562.03	调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料生产及销售
2	财务公司 40% 股权 ³	32,000.00	42,134.48	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
3	意科公司 51% 股权	814.54	1,027.11	沼气综合利用，电力、热力的生产销售
4	软件公司 51% 股权	510.00	1,048.82	信息产品研究、开发、生产及销售，系统集成、信息技术服务，自动识别技术及条码技术研制等
5	双汇大厦	1,524.00	1,524.00	双汇发展、双汇集团、财务公司的主要办公场所
6	货币资金	19,590.33	19,590.33	集团其他主要资产
	银行结构性存款	30,029.30	30,029.30	
	应收款项	103.60	103.60	
	其他土地及固定资产	975.00	975.00	
	递延所得税资产	2,348.43	2,348.43	
	其他资产	200.00	200.00	
	合计	92,886.05	102,543.10	

注 1：账面值指 2018 年双汇集团母公司财务报表（未经审计）中各资产对应的账面值

注 2：对于软件公司 51% 股权、海樱公司 49.66% 股权、意科公司 51% 股权、财务公司 40% 股权共 4 项股权类资产，账面净值=各公司 2018 年末净资产（未审数）*双汇集团持有

各公司的股权比例；对于其他资产，账面净值=2018年双汇集团母公司财务报表（未经审计）中各资产对应的账面值

注 3：本次交易前，双汇发展已持有财务公司 60% 股权；本次交易后，双汇发展将持有财务公司 100% 股权

注 4：截至本核查意见出具日，标的资产的审计、评估、尽调工作尚未完成，涉及双汇集团持有双汇发展股票外的其他资产具体情况，上市公司将按照《内容与格式准则第 26 号》和《重组管理办法》等相关规定，在吸收合并暨关联交易报告书（草案）中予以披露

二、股权资产对应公司的基本情况介绍

（一）海樱公司

1、基本情况

名称	漯河双汇海樱调味料食品有限公司
成立日期	2003 年 6 月 27 日
类型	有限责任公司(台港澳与境内合资)
注册资本	2,787.66 万人民币
经营期限	2008 年 9 月 16 日至 2053 年 6 月 26 日
法定代表人	张太喜
住所	河南省漯河经济开发区双汇食品城
统一社会信用代码	91411100750737909Q
经营范围	调味料、方便食品、鸡精、食品添加剂、复合辅料的生产、销售；原果调味料分装销售（涉及专项行政审批的，未获批准前不得经营）；研究开发调料系列新产品；从事货物和技术进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的货物和技术除外）

2、主营业务情况及产品用途

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。截至目前，海樱公司拥有产品 300 余种，产品种类主要有复配增稠剂、鸡精、装饰料、炸酱面拌酱、味霖、香肠调料、香精、火锅料、肉酱等，产品广泛用于肉制品生产及食品调味。

3、盈利模式

海樱公司通过将生产的产品向双汇集团内部以及外部客户销售获取收入。具体销售时，海樱公司的产品价格一般依据成本加成法确定，产品销售价格会根据原料价格波动进行适当调整。

4、核心竞争力

（1）多品牌运作优势

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

（2）强大的技术实力

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

（3）成熟的管理体系

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

（4）完善的销售网络

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

5、最近两年主要财务指标

海樱公司最近两年主要财务数据如下（2018 年数据未经审计）：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总计	10,299.33	9,278.49
负债总计	3,126.49	2,519.18
所有者权益总计	7,172.84	6,759.31

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	29,590.30	22,250.83
营业支出	23,896.62	17,104.12
利润总额	3,708.98	3,155.66
净利润	2,779.49	2,365.96

（二）财务公司

1、基本情况

名称	河南双汇集团财务有限公司
----	--------------

成立日期	2016年6月15日
类型	其他有限责任公司
注册资本	80,000万人民币
经营期限	2016年6月15日至无固定期限
法定代表人	张太喜
住所	河南省漯河市召陵区双汇路1号双汇大厦6楼
统一社会信用代码	91411100MA3XATGR9E
经营范围	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；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；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借

2、主营业务情况及产品用途

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。财务公司致力于为成员单位提供优质、高效、多元化的金融服务，进而促进集团公司稳健发展。

3、盈利模式

财务公司将企业集团体系内的金融资源根据成员单位的需求进行调配，增强企业集团及成员单位的资金运用效率，提升企业集团及成员单位的运营能力。财务公司自身的利润主要来源于存贷利差收入、同业存款利息收入、同业拆出利息收入等。

4、核心竞争力

(1) 稀缺的金融牌照资源

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

(2) 开展产业链金融服务，增加上下游企业粘性

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

(3) 专业的金融团队

财务公司中高层团队拥有良好的专业背景及丰富的从业经验。

5、最近两年主要财务指标

财务公司最近两年主要财务数据如下（2018 年数据未经审计）：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总计	564,474.86	758,228.90
负债总计	459,138.65	696,415.10
所有者权益总计	105,336.21	61,813.80

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	18,946.28	15,598.23
营业支出	3,223.90	1,732.89
利润总额	17,982.83	15,465.34
净利润	13,522.41	11,558.57

(三) 意科公司

1、基本情况

名称	漯河双汇意科生物环保有限公司
成立日期	2006 年 4 月 10 日
类型	有限责任公司(台港澳与境内合资)
注册资本	155 万欧元
经营期限	2008 年 3 月 27 日 至 2056 年 4 月 29 日
法定代表人	张太喜
住所	漯河经济开发区双汇工业园
统一社会信用代码	91411100786220629X
经营范围	沼气综合利用（沼气液化、压缩除外）；电力、热力的生产销售；对沼气综合利用进行投资；沼气综合利用技术咨询及其他相关服务。（以上项目涉及行政审批的，未获批准前不得开展经营活动）

2、主营业务情况及产品用途

意科公司主要从事沼气综合利用，电力、热力的生产销售，主要产品为电力及饱和蒸汽。意科公司以双汇污水处理站产生的沼气为原料进行沼气发电，并通过发电机组余热将水加热成饱和蒸汽；其中，电力直接销售给国家电网，而饱和蒸汽则连接至双汇集团内部热力管道，主要用于供暖供热。

3、盈利模式

意科公司产出的电力全部销售给国家电网漯河电力公司，产量即为销量。电价为经批准的上网电价。意科公司产出的饱和蒸汽价格参考双汇集团公司蒸汽采购价格确定。

4、核心竞争力

意科公司主要从事沼气资源的综合利用，属于国家政策积极扶持的产业。意科公司所发电量全额上网，并享受新能源电价补贴、增值税退税等长期支持性政策支持，拥有良好的发展前景。此外，随着国内碳交易市场的逐步完善，沼气发电形成的上万吨的减排量也有望实现可观的经济收益。未来，意科公司将进一步开发利用有机废水资源等，为上市公司实现清洁生产和绿色发展，实现更大的社会价值。

5、最近两年主要财务指标

意科公司最近两年主要财务数据如下（2018年数据未经审计）：

单位：万元

项目	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总计	2,130.93	2,121.82
负债总计	116.99	121.65
所有者权益总计	2,013.94	2,000.17

单位：万元

项目	2018年度	2017年度
营业收入	472.61	458.32
营业支出	259.89	251.03
利润总额	153.01	149.95
净利润	116.85	114.54

（四）软件公司

1、基本情况

名称	漯河双汇计算机软件有限责任公司
成立日期	2000年10月11日
类型	其他有限责任公司
注册资本	1,000万人民币
经营期限	2000年10月11日至2023年10月10日
法定代表人	张太喜
住所	漯河市召陵区双汇路一号双汇大厦八楼
统一社会信用代码	9141110072512692X3
经营范围	信息产品研究、开发、生产及销售；系统集成、信息技术服务；自动

识别技术及条码技术研制；电话、电子等通讯技术设备、POS机、计算机软硬件的设计、开发、生产、销售及服务；物流仓储设备、冷藏设备、商业自动化设备及超市设备的设计、开发、生产、销售及服务。（以上范围涉及行政审批的，未获批准前不得经营）

2、主营业务情况及产品用途

软件公司主要从事信息产品研究、开发、生产及销售，系统集成、信息技术服务，自动识别技术及条码技术研制等业务，专注于为企业客户提供实时集中式供应链一体化管理软件、自动化数据采集系统及相关技术服务。软件公司的核心软件产品为自主研发的赛信供应链协同商务企业管理平台，其属于企业（集团）供应链级管理信息系统。

3、盈利模式

软件公司的收入主要来源于软件销售及软件维护费用，不同服务模式下的收费方式如下表：

服务模式	收费方式
远程技术支持服务	软件公司每月与客户就提供的远程技术支持服务进行协商定价
现场服务	软件公司按实际发生工作量计时收费
定制开发服务	软件公司与客户共同评估每一项具体任务的定制开发工作量，折算为标准人天数，并按照标准人天数进行计费

4、核心竞争力

（1）专业的核心技术团队

软件公司的软件开发创始核心技术团队来自美国、加拿大 IT 及电子商务领域，核心技术团队拥有良好的专业背景及丰富的从业经验。

（2）可靠的核心软件产品

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

5、最近两年主要财务指标

软件公司最近两年主要财务数据如下（2018 年数据未经审计）：

单位：万元

项目	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总计	2,296.52	2,148.19
负债总计	240.01	147.78
所有者权益总计	2,056.50	2,000.41

单位：万元

项目	2018年度	2017年度
营业收入	961.40	977.86
营业支出	343.60	444.85
利润总额	71.28	127.38
净利润	137.72	146.65

三、本次交易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

四家公司最近两年营业收入、净利润数据如下（2018年数据未经审计）：

单位：万元

公司名称	项目	2018年度	2017年度
海樱公司	营业收入	29,590.30	22,250.83
	净利润	2,779.49	2,365.96
财务公司	营业收入	18,946.28	15,598.23
	净利润	13,522.41	11,558.57
意科公司	营业收入	472.61	458.32
	净利润	116.85	114.54
软件公司	营业收入	961.40	977.86
	净利润	137.72	146.65

如上表所示，四家公司最近两年均处于盈利状态，四家公司股权均为盈利性资产，在本次重组完成后能够提升上市公司持续盈利能力。

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

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。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。本次重组中软件开发业务注入将为双汇发展信息智能化提供技术支持，有利于促进工业信息化、大数据平台建设以及扩大渠道网络，有利于支持双汇发

展在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级。本次重组完成后，财务公司将成
为双汇发展全资子公司，有利于双汇发展利用金融服务为下属企业日常经营及战
略发展提供支持，有利于使各业务板块资源配置更加合理，提升资金使用效率，
并在后续发展过程中以金融服务为依托，为上下游企业提供支持，带动整个产业
链的发展，在扩大规模的同时保持经营的稳定，并提升自身盈利水平。

综上，本次交易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。

截至本核查意见出具日，由于标的资产的审计、评估、尽调工作尚未完成，
涉及本次交易标的资产的财务信息、历史沿革、最近三年增资及股权转让等详细
信息和情况，上市公司将按照《内容与格式准则第 26 号》和《重组管理办法》
等相关规定，在吸收合并暨关联交易报告书（草案）中予以披露。

**问题（2）结合双汇集团整体资产负债率高于上市公司的情况，补充披露双
汇集团母公司最近两年又一期的主要财务指标，以及双汇集团合并报表中剔除
你公司数据后双汇集团剩余资产的主要财务指标，在此基础上说明本次交易是
否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况。**

回复：

一、主要财务数据情况

1、双汇集团母公司主要财务数据

根据 2017 年和 2018 年双汇集团拟注入资产的模拟报表（未审数），双汇集
团母公司的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总计	679,284.72	651,545.61
负债总计	86,867.18	273,104.98
所有者权益总计	592,417.53	378,440.63
资产负债率（%）	12.79%	41.92%

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业总收入	912.28	1,411.22

净利润 ¹	384,414.41	225,852.36
------------------	------------	------------

注 1: 2018 年度, 双汇集团母公司净利润主要来源于双汇发展的分红, 包括双汇发展 2017 年度分红 215,113.32 万元和双汇发展 2018 年三季度分红 176,001.81 万元

双汇集团母公司报表中资产负债率在 2018 年 12 月 31 日大幅降低, 主要原因为双汇集团于 2018 年度利用自有资金、双汇发展分红款及股东罗特克斯增资款清偿双汇集团母公司有息债务, 双汇集团母公司的负债由 2017 年 12 月 31 日的 27.31 亿元降为 2018 年 12 月 31 日的 8.69 亿元, 使得负债水平大幅度下降, 资产负债结构得到优化。

2、双汇集团合并报表中剔除双汇发展数据后的资产与双汇发展合并报表的主要数据对比

双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据(未审数)和双汇发展合并报表的主要财务数据对比如下:

单位: 万元

项目	双汇发展原始合并报表	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展)
	2018 年 9 月 30 日	2018 年 12 月 31 日
资产总计	2,378,761.14	111,631.92
负债总计	820,565.74	90,350.67
所有者权益总计	1,558,195.40	21,281.25
资产负债率 (%)	34.50%	80.94%

单位: 万元

项目	双汇发展原始合并报表	双汇集团模拟合并报表 (剔除双汇发展)
	2018 年 1-9 月	2018 年
营业总收入	3,665,429.13	31,936.59
净利润	377,371.10	1,216.54

2018 年度双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后剩余资产的资产负债率为 80.94%。截至 2018 年 12 月 31 日, 双汇集团母公司尚未到期的低息外币贷款共计约 6.71 亿元, 货币资金约 1.96 亿元(其中包含受限的货币资金共 0.33 亿元), 结构性存款约 3.00 亿元; 若双汇集团母公司将非受限货币资金和结构性存款共计 4.63 亿元用于偿还低息外币贷款, 双汇集团母公司的有息债务将从 8.21 亿元下降至 3.58 亿元, 双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后剩余资产的资产负债率将由 80.94% 降至 67.42% (上述数据均未经审计)。

二、本次交易有助于提升上市公司资产质量

双汇集团本次重组拟注入上市公司的资产体量（剔除双汇发展后）相比上市公司较小，截至 2018 年 12 月 31 日双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后总资产占截至 2018 年 9 月 30 日上市公司总资产的 4.69%。截至 2018 年 12 月 31 日双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后净资产占截至 2018 年 9 月 30 日上市公司净资产的 1.37%。

上市公司在同行业中资产负债率处于较低水平，本次交易增加的资产和负债规模相对上市公司的整体相比规模较小，因此不会对上市公司资产负债结构产生实质性影响。此外，拟注入资产能与上市公司主营业务实现协同效应，长远看有助于提升上市公司资产质量。

三、本次交易有助于提升上市公司持续盈利能力

2018 年度双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据的营业收入为 3.19 亿元，净利润为 1,216.54 万元。

2018 年度双汇集团利用自有资金、双汇发展分红款及股东罗特克斯增资款清偿双汇集团母公司的有息债务合计 18.39 亿元，使得双汇集团母公司的负债降低，资产负债结构得到优化。截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团模拟合并报表中双汇集团母公司的有息负债为 8.21 亿元，2018 年双汇集团模拟合并报表资金利息净支出（剔除存款利息收益后）为 1.04 亿元。截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团模拟合并报表有息负债（剔除双汇发展）较 2018 年 11 月 30 日双汇集团模拟合并报表有息负债（剔除双汇发展）下降 18.28 亿元；截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司货币资金、结构性存款较 2018 年 11 月 30 日双汇集团母公司货币资金、结构性存款合计增加 4.52 亿元。按照双汇集团 2018 年 12 月 31 日的存贷款结构和存贷利率水平测算，双汇集团模拟合并报表年度资金利息净支出（剔除存款利息收益后）为 0.21 亿元。随着本次注入资产（剔除双汇发展数据后）未来财务费用降低，本次拟注入资产（剔除双汇发展数据后）的盈利水平将在未来年度进一步提升，本次交易可提升上市公司持续盈利能力。

目前标的资产的审计、评估等工作尚未完成，且本次重组的备考审阅报告的编制尚未完成，本次重组对双汇发展盈利能力的具体影响将在吸收合并暨关联交易报告书（草案）中进行披露。

问题（3）结合对前述（1）和（2）问的回复，进一步说明本次交易是否满足《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第四十三条第（一）款的规定。

根据上述分析，本次重组双汇发展通过吸收合并双汇集团，拟注入资产为盈利资产，能与上市公司主营业务实现协同效应，实现“上市公司肉类主业更加突出”的交易目的。本次拟注入资产在剔除上市公司数据后体量较小，对上市公司资产负债结构不会产生实质性影响，长远看有助于提升上市公司资产质量。

2018年度双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据的营业收入为3.19亿元，净利润为1,216.54万元。随着本次拟注入资产的预计财务费用的降低，本次拟注入资产的盈利水平将在未来年度进一步提升，进而在本次交易后提升上市公司持续盈利能力。

本次交易将更好地避免双汇发展与控股股东、实际控制人之间在中国境内的同业竞争，消除双汇发展与双汇集团在调味料业务、软件开发等方面的关联交易，有助于降低双汇发展整体关联交易的规模，有利于进一步优化上市公司的治理结构，增强独立性。关于本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性的具体情况，详见《河南双汇投资发展股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告》第8题。

综上所述，本次重组满足《重组管理办法》第四十三条第（一）款的规定。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易双汇集团除持有上市公司股票其他主要资产包括双汇集团母公司的货币资金、银行结构性存款，双汇集团持有海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司的股权，以及双汇大厦等。海樱公司、意科公司、软件公司、财务公司的产品及用途、盈利模式、核心竞争力、最近两年主要财务指标等基本信息已在预案（修订稿）之“第四节 被合并方基本情况”之“八、双汇集团除持有双汇发展股票外的其他资产情况”中进行了更新和补充披露。此外由于本次注入资产均为肉业主业相关资产，本次交易有助于实现“上市公司肉类主业更加突出”的

交易目的，并与上市公司主营业务产生良好协同效应。

双汇集团本次重组拟注入上市公司的资产体量（剔除双汇发展后）相比上市公司较小，截至 2018 年 12 月 31 日双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后总资产占截至 2018 年 9 月 30 日上市公司总资产的 4.69%。截至 2018 年 12 月 31 日双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据后净资产占截至 2018 年 9 月 30 日上市公司净资产的 1.37%。因此本次交易预计不会对上市公司资产负债结构产生实质性影响。

2018 年度双汇集团模拟合并报表中剔除双汇发展数据的营业收入为 3.19 亿元，净利润为 1,216.54 万元。随着本次注入资产（剔除双汇发展数据后）未来财务费用降低，本次拟注入资产（剔除双汇发展数据后）的盈利水平将在未来年度进一步提升，进而在本次交易后提升上市公司持续盈利能力。

综上，本次重组双汇发展通过吸收合并双汇集团，拟注入资产为盈利资产，有利于提高上市公司资产质量，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。本次重组满足《重组管理办法》第四十三条第（一）款的规定。

3. 你公司于 2018 年 11 月 29 日披露《2018 年前三季度权益分派实施公告》称，上市公司共向包括双汇集团、罗特克斯（直接持有你公司 13.95%股份）在内的全体股东实现分红 296,960.25 万元。预案显示，2018 年 11 月 29 日，罗特克斯决定以境内取得的投资分红向双汇集团增资 41,528.51 万元，其中 40,000 万元作为新增注册资本，1,528.51 万元计入资本公积，双汇集团注册资本变更为 190,000 万元。

请你公司说明：（1）交易对方罗特克斯在本次重组前向标的公司增资的原因、作价依据，该次增资是否履行了必要的审议程序，是否符合相关法律法规及双汇集团公司章程等的规定；（2）本次交易采取的预估方法，该次增资对双汇集团预估作价的具体影响，增资前后交易标的评估价格扣除增资金额影响外是否存在重大变化，如是，请说明变化的原因及其合理性。

请评估机构和独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）交易对方罗特克斯在本次重组前向标的公司增资的原因、作价依据，该次增资是否履行了必要的审议程序，是否符合相关法律法规及双汇集团公司章程等的规定。

一、该次增资所履行的内外部审批程序

2018年11月28日，罗特克斯作出董事会决议，决定以境内取得的投资分红向双汇集团增资41,528.51万元，其中40,000万元作为新增注册资本，1,528.51万元计入资本公积，双汇集团注册资本变更为190,000万元。

2018年11月29日，双汇集团召开董事会，通过上述关于罗特克斯增资决议。

2018年11月，双汇集团法定代表人万隆签署更新后的《河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司章程》。

2018年12月7日，漯河市商务局出具《外商投资企业变更备案回执》，双汇集团注册资本变更为190,000万元，投资总额变更为500,000万元。

2018年12月18日，中国银行漯河经济技术开发区支行出具国内支付业务收款回单，双汇集团收到罗特克斯认缴的增资款41,528.51万元。

2018年12月12日，漯河市工商行政管理局换发了《营业执照》（统一社会信用代码：914111002677654327）。

此次增资前后，双汇集团的股权结构如下：

增资前			增资后		
股东名称	出资金额 (万元)	出资比例(%)	股东名称	出资金额 (万元)	出资比例 (%)
罗特克斯	150,000	100.00	罗特克斯	190,000	100.00
合计	150,000	100.00	合计	190,000	100.00

二、该次增资的原因及作价依据

罗特克斯对双汇集团的该次增资款全部用于补充双汇集团流动资金及优化债务结构。

根据罗特克斯2018年11月28日通过的董事会决议，罗特克斯作为双汇集团唯一股东，以其在双汇发展2018年前三季度利润分红对双汇集团进行增资，以双汇集团截至2018年9月30日注册资本150,000.00万元为基数，以40,000万元转增注册资本，1,528.51万元计入资本公积，双汇集团注册资本变更为

190,000 万元。罗特克斯持有双汇集团 100%的股权，本次罗特克斯向双汇集团进行的现金增资为母公司向其全资子公司进行注资，且罗特克斯向双汇集团的增资不涉及国有资产，法律上不要求履行额外的评估程序作为其作价依据。

三、结论

综上，该次增资已经履行了必要的内外部审批/备案程序，符合相关法律法规及《河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司章程》等的规定。

问题（2）本次交易采取的预估方法，该次增资对双汇集团预估作价的具体影响，增资前后交易标的评估价格扣除增资金额影响外是否存在重大变化，如是，请说明变化的原因及其合理性。

本次交易对于双汇集团采用资产基础法进行预估，资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值。

2018 年 11 月 29 日，罗特克斯决定以境内取得的投资分红向双汇集团增资 41,528.51 万元，其中 40,000 万元作为新增注册资本，1,528.51 万元计入资本公积。本次增资后，双汇集团账面净资产增加 41,528.51 万元，相应的公司增加了 41,528.51 万元货币资金或结构性存款，因本次预估对双汇集团采用资产基础法进行评估，罗特克斯对双汇集团的增资款对应的估值也为 41,528.51 万元。即罗特克斯对双汇集团增资后，双汇集团预估值增加了 41,528.51 万元，即增资前后交易标的评估值差额等于本次增资金额。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

罗特克斯对双汇集团的该次增资款全部用于补充双汇集团流动资金及优化债务结构。该次增资已履行了必要的审议程序，符合相关法律法规及双汇集团公司章程等的规定。

根据罗特克斯本次增资后，双汇集团账面净资产增加 41,528.51 万元，因本次预估对双汇集团采用资产基础法进行评估，罗特克斯对双汇集团增资后，双汇集团预估值增加了 41,528.51 万元，即增资前后交易标的评估值差额等于本次增资金额。

4. 预案显示，本次吸收合并方案中，你公司拟向关联方罗特克斯发行股份的定价依据为不低于定价基准日前 60 个交易日你公司股票交易均价的 90%，即 20.34 元/股，为三种可选方式中的最低价格。请你公司说明本次发行股份市场参考价的选择依据及其合理性，是否考虑交易标的估值溢价因素，是否有利于保护中小股东的合法权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、双汇发展市场参考价情况

双汇发展定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日的公司股票交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价（元/股）	交易均价*90%（元/股）
定价基准日前20交易日均价	24.15	21.74
定价基准日前60交易日均价	22.59	20.34
定价基准日前120交易日均价	22.86	20.58

注：考虑到双汇发展在上述期间进行 2018 年三季度分红，对交易总额进行了相应调整

上述所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额÷决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

二、以定价基准日前 60 个交易日均价为定价基础的合理性

1、以定价基准日前 60 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的要求

根据《重组管理办法》第四十五条规定，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”因此，本次交易选择定价基准日前 60 个交易日均价为定价基础符合《重组管理办法》的相关要求。

2、以定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日、前 120 个交易日交易均价最低值作为定价基础参考了近期完成的发行股份购买资产案例

经统计，2019年1月1日至本核查意见出具日完成的且于重组报告书中披露定价基准日前20个交易日、前60个交易日及前120个交易日均价的发行股份购买资产案例中，披露的市场参考价选取情况如下：

发行股份购买资产案例	完成公告日	定价基准日前20个交易日均价（元/股）	定价基准日前60个交易日均价（元/股）	定价基准日前120个交易日均价（元/股）	市场参考价（元/股）
中国天楹	2019/1/31	6.54	6.70	7.27	6.54
日发精机	2019/1/29	9.82	10.11	9.88	9.82
亚夏汽车	2019/1/29	4.09	4.89	4.79	4.09
三维股份	2019/1/29	18.2196	20.1218	22.2026	18.2196
东方新星	2019/1/18	10.3853	12.4430	13.4883	10.3853
中环装备	2019/1/16	18.25	19.55	18.99	18.25
井神股份	2019/1/16	11.42	14.13	15.72	11.42
利达光电	2019/1/3	17.46	16.93	18.55	16.93

根据上述统计，近期完成且于报告书中披露定价基准日前20个交易日、前60个交易日及前120个交易日均价的发行股份购买资产案例均采用了定价基准日前20个交易日、前60个交易日、前120个交易日交易均价最低值作为市场参考价格。本次交易以定价基准日前60个交易日均价作为本次交易发行股份价格的定价基础参考了近期完成的发行股份购买资产案例。

三、本次发行股份市场参考价的选择有利于保护中小股东的合法权益

本次交易中，双汇集团所持有双汇发展59.27%股权的每股评估值为20.34元/股，等于本次交易的每股发行价格20.34元/股，即双汇集团所持有的双汇发展1,955,575,624股老股将与双汇发展本次交易新发行股份中的1,955,575,624股新股进行1:1等额置换，不存在估值溢价，不存在损害中小投资者利益的情形。双汇集团除所持有双汇发展59.27%股权外的标的资产需经过具有证券业务资格的审计机构和评估机构进行审计和评估，并将秉承“作价客观、公允”的原则，不存在损害公司及广大中小股东合法权益的情况。根据相关规定，本次交易方案需经公司股东大会非关联股东审议通过，并报送中国证监会核准后方可实施，在审批程序上确保了本次关联交易的客观、公允。截至本核查意见出具日，标的资产的评估工作尚未完成，本次吸收合并涉及标的资产的正式评估结果将在后续公告中予以披露。

综上，上市公司以定价基准日前 60 个交易日均价作为本次交易发行股份价格的定价基础，符合法规要求并参考了近期完成的发行股份购买资产案例，双汇集团所持有的双汇发展 59.27% 股权不存在估值溢价，双汇集团除所持有双汇发展 59.27% 股权外的标的资产需经过具有证券业务资格的审计机构和评估机构进行的审计和评估，并将秉承“作价客观、公允”的原则，不存在损害公司及广大中小股东合法权益的情况。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

双汇发展本次交易发行股份价格以定价基准日前 60 个交易日均价作为定价基础，符合法规要求并参考了近期完成的发行股份购买资产案例，双汇集团所持有的双汇发展 59.27% 股权不存在估值溢价，双汇集团除所持有双汇发展 59.27% 股权外的标的资产需经过具有证券业务资格的审计机构和评估机构进行的审计和评估，作价客观、公允，不存在损害公司及广大中小股东合法权益的情况。

5. 预案显示，本次吸收合并将赋予你公司异议股东现金选择权，行权价格为本次吸收合并的股份发行价格 20.34 元/股，并设置向下跌幅价格调整机制。除双汇集团、罗特克斯外的上市公司公众股东持有你公司 26.75% 的股份。

请你公司说明：（1）未能提供双向调整机制的原因及其合理性，是否有利于充分保护中小股东的合法权益；（2）公众股东决定行使现金选择权的情况下，你公司及你公司指定的第三方是否具备履约能力，26.75% 股份均选择行使现金选择权对应需支付的现金数量；（3）本次交易现金选择权的安排是否存在可能导致你公司股权分布不符合上市条件的风险及风险应对措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）未能提供双向调整机制的原因及其合理性，是否有利于充分保护中小股东的合法权益。

（一）本次交易未提供双向调整机制的原因及合理性

在本次吸收合并中，吸收合并方双汇发展为上市公司，双汇发展的股份有良好的流动性，可以通过二级市场进行退出。若双汇发展股价出现上涨的情况，异议股东可以通过二级市场交易卖出其所持有的股票，无需通过接受现金选择权的方式退出，异议股东的合法权益也能得到有效保障。

因此，本次吸收合并未安排双向调价机制，单向的调价机制安排具有合理性。

（二）本次交易中现金选择权的调价机制有利于充分保护中小股东的合法权益

本次交易中现金选择权的调价机制有利于充分保护中小股东的合法权益，具体表现在：

1、现金选择权调价机制将有助于避免大盘系统性波动对本次交易的影响，减少本次吸收合并的不确定性，有利于推动本次交易的顺利完成。

2、从现金选择权调价机制的触发情形来看，只有在资本市场或行业出现系统性下跌的情形下，才可能触发调价机制。如上市公司的股价出现系统性风险以外因素（如因为个股因素或本次交易方案等因素）导致的大幅波动，调价机制将无法触发，上市公司股东可通过行使现金选择权以充分保护自身利益。

问题（2）公众股东决定行使现金选择权的情况下，你公司及你公司指定的第三方是否具备履约能力，26.75%股份均选择行使现金选择权对应需支付的现金数量。

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。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双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。

上市公司股东大会审议通过本次交易相关议案为本次交易尚需履行的批准程序，为异议股东获得现金选择权的前置条件。根据《重组管理办法》规定，“上

市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。上市公司重大资产重组事宜与本公司股东或者其关联人存在关联关系的，股东大会就重大资产重组事项进行表决时，关联股东应当回避表决。”鉴于本次交易为重大资产重组暨关联交易，本次交易需 2/3 以上非关联股东同意才能通过股东大会并继续执行，异议股东才能获得相应的现金选择权。

因此，如本次交易能够通过股东大会及其他批准程序并得以顺利实施，异议股东的最高股权比例为所有非关联股东股权比例（26.75%）的 1/3，即 8.92%，对应股份数量 294,184,942 股。结合本次现金选择权的价格 20.34 元/股，在异议股东占比达到最高股权比例，均有效申报行使现金选择权的特殊情形下，现金选择权提供方需支付的最高现金规模约为 59.84 亿元（未考虑现金选择权调价机制可能减少支付现金规模的影响）。

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和充裕的资金储备，且与众多大型金融机构拥有长期的合作关系。截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司合并报表未经审计的所有者权益约为 155.82 亿元，货币资金约为 38.33 亿元，理财和结构性存款约为 22.2 亿元，资产负债率约为 34.50%，具有较强的财务实力以及资金筹措能力。

本次双汇发展提供现金选择权的资金来源包括但不限于双汇发展的自有资金、金融机构为双汇发展提供的授信金额以及法律、行政法规允许的其他方式。具体情况如下：

资金来源	金额 (亿元)	备注
双汇发展自有资金	60.53	截至 2018 年 9 月 30 日，双汇发展合并报表未经审计的货币资金、理财和结构性存款总计约为 60.53 亿元
双汇发展在金融机构的授信额度	289.22	截至 2018 年 12 月 31 日，双汇发展在金融机构的授信额度总额为 289.22 亿元，其中已使用授信额度 31.96 亿元，未使用额度 257.26 亿元
法律、行政法规允许的其他方式	-	考虑到双汇发展资信状况良好，双汇发展可通过发行债券和银行贷款等融资方式筹措资金，进一步增强上市公司的履约能力

考虑到上市公司的现金支付能力和履约能力较强，目前上市公司尚未指定其他第三方作为现金选择权提供方。后续上市公司将视情况与相关资金方进行沟通，并指定其为现金选择权提供方，进一步增强现金选择权提供方的现金支付和履约能力。

问题（3）本次交易现金选择权的安排是否存在可能导致你公司股权分布不符合上市条件的风险及风险应对措施。

根据《证券法》、《上市规则》等规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过四亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或其他组织。

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及其一致行动人以外的异议股东现金选择权。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。

在前述 8.92%的现金选择权股东均有效申报行使现金选择权的特殊情形下，如仅由双汇发展作为现金选择权提供方，本次交易完成前后双汇发展的股权结构如下表所示（未考虑现金选择权调价机制可能减少支付现金规模的影响）：

股东名称	本次吸收合并前		本次吸收合并后 (不考虑现金选择权)		本次吸收合并后 (考虑现金选择权)	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
双汇集团	1,955,575,624	59.27%	-	0.00%	-	0.00%
罗特克斯	461,427,834	13.98%	2,436,191,938	73.41%	2,730,376,880	82.27%
其他股东	882,554,826	26.75%	882,554,826	26.59%	588,369,884	17.73%
合计	3,299,558,284	100.00%	3,318,746,764	100.00%	3,318,746,764	100.00%

本次交易前，上市公司社会公众持股比例约为 26.75%。本次交易完成后，在不考虑现金选择权影响的情况下，上市公司社会公众持股比例约为 26.59%，相对于 10%的最低社会公众持股比例标准处于较高水平。本次交易完成后，在异议股东占比达到最高股权比例，且均有效申报行使现金选择权的特殊情形下，上市公司社会公众持股比例约为 17.73%（未考虑现金选择权调价机制可能减少支付现金规模的影响），仍未触及 10%的最低社会公众持股比例标准。因此，本次交易现金选择权的安排不存在可能导致上市公司股权分布不符合上市条件的风险。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易中现金选择权定价具有合理性，若双汇发展股价出现上涨的情况，异议股东可以通过二级市场交易卖出其所持有的股票，无需通过接受现金选择权的方式退出。因此，本次吸收合并未安排双向调价机制，单向的调价机制安排具有合理性。

2、在公众股东决定行使现金选择权的情况下，双汇发展具备支付现金以及履约的能力。本次交易，异议股东行使现金选择权的最高股权比例为所有非关联股东股权比例（26.75%）的 1/3，即 8.92%，对应股份数量 294,184,942 股。结合本次现金选择权的价格 20.34 元/股，在异议股东占比达到最高股权比例，均有效申报行使现金选择权的特殊情形下，现金选择权提供方需支付的最高现金规模约为 59.84 亿元（未考虑现金选择权调价机制可能减少支付现金规模的影响）。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和充裕的资金储备，且与众多大型金融机构拥有长期的合作关系。在公众股东决定行使现金选择权的情况下，双汇发展具备支付现金以及履约的能力。

3、本次交易现金选择权的安排不存在可能导致上市公司股权分布不符合上市条件的风险。本次交易完成后，在异议股东占比达到最高股权比例，且均有效申报行使现金选择权的特殊情形下，上市公司社会公众持股比例约为 17.73%（未考虑现金选择权调价机制可能减少支付现金规模的影响），仍未触及 10% 的最低社会公众持股比例标准。因此，本次交易现金选择权的安排不存在可能导致上市公司股权分布不符合上市条件的风险。

6. 预案显示，本次吸收合并过程中，双汇集团、你公司将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向各自债权人发布有关双汇集团本次吸收合并事宜的通知和公告，并依法按照各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保；在前述法定期限内，相关债权人未向双汇集团或你公司主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的上市公司承担。请你公司评估相关待清偿债务对上市公司的风险敞口，说明如果双方债权人要求提前清偿债务或提供担保可能对上市公司财务状况的影响，会否因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的债权人的利益保护机制

本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的上市公司股份将被注销，双汇集团的股东将成为上市公司的股东。

双汇集团将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向其债权人发布有关双汇集团本次吸收合并事宜的通知和公告，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向双汇集团主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的双汇发展承担。

双汇发展将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向其债权人发布有关本次吸收合并事宜的通知和公告，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向双汇发展主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的双汇发展承担。

二、双汇发展及双汇集团的可变现资产和有息及无息负债情况

1、双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的负债情况

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的负债情况如下表：

单位：万元

公司名称	短期借款	长期借款	有息负债小计	无息负债
双汇集团母公司	80,837.00	1,304.67	82,141.67	4,725.51
海樱公司	-	-	-	3,126.49
意科公司	-	-	-	116.99
软件公司	-	-	-	240.01
合计	80,837.00	1,304.67	82,141.67	8,209.00

2、双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产情况

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产情况如下表：

单位：万元

公司名称	货币资金	结构性存款	应收账款	存货	可变现资产小计
双汇集团母公司	19,590.33	30,029.30	-	-	49,619.64

海樱公司	4,406.17	-	4.78	1,633.85	6,044.81
意科公司	1,405.61	-	28.21	10.75	1,444.57
软件公司	2,145.34	-	-	-	2,145.34
合计	27,547.45	30,029.30	32.99	1,644.61	59,254.35

3、双汇发展的负债情况

截至 2018 年 9 月 30 日，双汇发展负债情况如下表：

单位：万元

公司名称	短期借款	卖出回购金 融资产款	吸收存款	长期借款	长期 应付款	有息负债 小计	无息负债
双汇发展	248,400.00	76,542.10	42,808.38	541.42	6,795.00	375,086.89	445,478.85

4、双汇发展的可变现资产情况

截至 2018 年 9 月 30 日，双汇发展可变现资产情况如下表：

单位：万元

公司名称	货币资金	拆出资金	理财/结构性 存款	应收票据/应收 账款	存货	可变现资产小计
双汇发展	383,305.95	17,000.00	221,968.77	14,814.55	381,857.86	1,018,947.14

5、双汇集团及双汇发展的授信情况

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团及双汇发展的授信情况如下表：

单位：亿元

公司名称	授信额度合计
双汇集团	173.33
双汇发展	289.22

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团和双汇发展的授信额度总额分别为 173.33 亿元及 289.22 亿元。

三、双汇发展及双汇集团不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍

在双方债权人要求提前清偿债务或提供担保的情况下，双汇集团和双汇发展可以通过变现资产或提取授信额度的方式，足额清偿或提供担保。不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍。

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的有息负债为 82,141.67 万元，无息负债为 8,209.00 万元，有息及无息负债合计为 90,350.67 万元。双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产为 59,254.35 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，双汇发展有息负债为 375,086.89

万元，无息负债为 445,478.85 万元，有息及无息负债合计为 820,565.74 万元。双汇发展的可变现资产总额为 1,018,947.14 万元。因此，双汇发展、双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产规模可保证双汇集团及双汇发展的偿债能力充足，待清偿债务对上市公司的风险敞口可控。

截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团和双汇发展的授信额度分别为 173.33 亿元及 289.22 亿元，授信额度充足。在双方债权人要求提前清偿债务或提供担保时，充足的授信额度可以提供双汇集团和双汇发展资金流动性，不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍。

四、结论

综上所述，待清偿债务对上市公司的风险敞口可控。如双方债权人要求提前清偿债务或提供担保，上市公司的充足的偿债能力及授信能力可以满足上市公司的财务流动性，足额清偿或提供担保，不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的有息负债为 82,141.67 万元，无息负债为 8,209.00 万元，有息及无息负债合计为 90,350.67 万元。双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产为 59,254.35 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，双汇发展有息负债为 375,086.89 万元，无息负债为 445,478.85 万元，有息及无息负债合计为 820,565.74 万元。双汇发展的可变现资产总额为 1,018,947.14 万元。因此，双汇发展、双汇集团母公司、海樱公司、意科公司、软件公司的可变现资产规模可保证双汇集团及双汇发展的偿债能力充足，待清偿债务对上市公司的风险敞口可控。

2、截至 2018 年 12 月 31 日，双汇集团和双汇发展的授信额度分别为 173.33 亿元及 289.22 亿元，授信额度充足，在双方债权人要求提前清偿债务或提供担保时，可以提供双汇集团和双汇发展充足的流动性。相关待清偿债务对上市公司的风险敞口可控，不会因无法足额清偿或提供担保而对本次交易构成实质性障碍。

（本页无正文，为《汇丰前海证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对河南双汇投资发展股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

汇丰前海证券有限责任公司

2019年2月13日