

华龙证券股份有限公司

关于

新疆冠农果茸股份有限公司

回购股份

之

独立财务顾问报告



华龙证券股份有限公司
CHINA DRAGON SECURITIES CO.,LTD.

二〇一八年十二月

释义

公司、上市公司、冠农股份	指	新疆冠农果茸股份有限公司
本次回购股份、本次回购	指	冠农股份有限公司拟以不低于人民币 3,100.16 万元，不超过人民币 6,200.32 万元的资金按不超过 7.90 元/股的价格通过集中竞价的方式回购公司股份
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》
《补充规定》	指	《关于上市公司以集中交易方式回购股份的补充规定》
《指引》	指	《上海证券交易所上市公司以集中交易方式回购股份的业务指引(2013 年修订)》
华龙证券、本独立财务顾问	指	华龙证券股份有限公司
本独立财务顾问报告、本报告	指	华龙证券股份有限公司为本次回购股份出具的《华龙证券股份有限公司关于新疆冠农果茸股份有限公司回购股份之独立财务顾问报告》

注：本独立财务顾问报告中如存在加总数与合计数不符的，均为四舍五入所致。

目 录

释义	1
前 言	4
第一节 本次回购股份的方案要点	5
一、拟回购股份的种类	5
二、拟回购股份的方式	5
三、拟回购股份的价格	5
四、拟回购股份的资金总额及数量	5
五、拟用于回购的资金来源	5
六、回购股份的目的及用途	5
七、回购股份的实施期限	6
第二节 上市公司基本情况	7
一、上市公司基本信息	7
二、公司控股股东和实际控制人情况	7
三、公司前十大股东情况	8
四、公司经营情况	9
第三节 本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定	11
一、公司股票上市已满一年	11
二、最近一年无重大违法行为	11
三、回购股份后，具备持续经营能力	11
四、回购股份后，股份分布符合上市条件	12

第四节	本次回购的必要性分析	13
第五节	本次回购的可行性分析	14
一、	本次回购股份对公司日常经营能力的影响	14
二、	本次回购股份对公司盈利能力的影响	14
三、	本次回购股份对公司偿债能力的影响	14
第六节	本次回购股份的影响分析	15
一、	回购股份对公司股价的影响	15
二、	回购对公司股本结构的影响	15
三、	回购股份对债权人的影响	15
第七节	独立财务顾问意见	17
第八节	提请广大投资者注意的事项	18
第九节	本独立财务顾问的联系方式	19
第十节	备查文件	20

前 言

华龙证券股份有限公司接受冠农股份的委托,担任冠农股份本次回购股份的独立财务顾问。本独立财务顾问报告依据《公司法》、《证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》(2013年修订)等相关法律、法规的规定,并根据公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成,目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价,供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价;

2、本独立财务顾问已按照规定对冠农股份履行尽职调查义务,并和公司管理层进行了必要的沟通,有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异;

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由冠农股份提供,提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责,并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;

4、本独立财务顾问报告不构成对冠农股份的任何投资建议和意见,对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策引致的风险,本独立财务顾问不承担任何责任;

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息,也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明;

6、在与冠农股份接触后到担任其独立财务顾问期间,本独立财务顾问已采取严格的保密措施,严格执行风险控制和内部隔离制度,不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题;

7、本独立财务顾问特别提请冠农股份的全体股东及其他投资者认真阅读公司关于本次回购股份的公告。

第一节 本次回购股份的方案要点

一、拟回购股份的种类

本次回购股份的种类为公司发行的人民币普通股（A股）股票。

二、拟回购股份的方式

本次回购通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式回购股份。

三、拟回购股份的价格

为保护投资者利益，结合近期公司二级市场股价，本次回购股份价格不超过人民币 7.90 元/股。本次回购股份的价格还需满足：不高于董事会审议通过股份回购决议前十个交易日或者前三十个交易日（按照孰高原则）公司股票平均收盘价的 150%。若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购价格上限。

四、拟回购股份的资金总额及数量

本次回购资金总额不低于（含）人民币 3,100.16 万元，不超过（含）人民币 6,200.32 万元。按回购价格上限 7.90 元/股进行测算，预计本次回购数量将不少于 392.4251 万股，约占公司目前总股本的比例为 0.50%；本次回购股份数量将不超过 784.8502 万股，约占公司目前总股本的比例为 1.00%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

五、拟用于回购的资金来源

本次拟用于回购的全部资金来源为公司自有资金。

六、回购股份的目的及用途

本次回购股份的目的是为了建立完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起，着眼于公司的长远和可持续发展，立足公司价值增长，经综合考虑公司发展战略、经营情况、财务状况等因素，公司计划以自有资金回购公司股份用于后续股权激励

计划的股份来源。

七、回购股份的实施期限

1、自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过 6 个月。公司将根据股东大会和董事会授权，在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。

2、公司不得在下列期间回购股份：

(1) 公司定期报告或业绩快报公告前 10 个交易日内；

(2) 自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后 2 个交易日内；

(3) 中国证监会及上海证券交易所规定的其他情形。

3、如果触及以下条件，则回购期限提前届满：

(1) 如果在回购期限内回购资金使用规模达到最高限额，则回购方案即实施完毕，回购期限自该日起提前届满；

(2) 如公司董事会决定终止本回购方案，则回购期限自董事会决议终止本回购方案之日起提前届满。

4、回购方案实施期间，公司股票因筹划重大事项连续停牌 10 个交易日以上的，回购方案应当在股票复牌后顺延实施并及时披露。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

中文名称	新疆冠农果茸股份有限公司
英文名称	XINJIANG GUANNONG FRUIT & ANTLER CO.,LTD.
法定代表人	刘中海
注册资本	78,484.2008 万元
成立日期	1999 年 12 月 30 日
上市日期	2003 年 6 月 9 日
股票简称	冠农股份
股票代码	600251 (A 股)
注册地址	库尔勒市团结辖区团结南路冠农天府库尔勒工业园
办公地址	新疆库尔勒市团结南路 48 号小区
电话	0996-2113386
传真	0996-2113788
公司网站	www.gngf.cn
公司邮箱	gn600251@163.com
信息披露事务负责人	金建霞
统一社会信用代码	91650000718902003J
经营范围	果业种植、仓储、加工及销售；农业综合开发；马鹿养殖；机电设备、五金交电产品、百货、建筑材料、化工产品、钢材的销售；包装制品的开发、加工、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司或禁止进出口的商品和技术除外；开展边境小额贸易出口业务；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务、经营本企业生产、科研所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务；经营进料加工和“三来一补”；鹿产品的加工及销售。房屋租赁。

二、公司控股股东和实际控制人情况

(一) 控股股东情况

公司名称	新疆冠农集团有限责任公司	
成立日期	2012年10月18日	
注册资本	23,000.00 万元人民币	
法定代表人	刘中海	
注册地址	新疆铁门关市和谐路1号政府四楼	
公司类型	有限责任公司	
统一社会信用代码	91659006053184499W	
经营范围	从事对非上市企业的股权投资，通过认购非公开发行股票或者受让股权等方式持有上市公司股份及相关的咨询服务，货物与技术的进出口业务，批发零售：五金交电、其他日用品、其他机械设备及电子产品、建材、其他化工产品、钢材、其他农畜产品，皮棉收购及销售。	
股权结构	股东名称	持股比例
	新疆绿原国有资产经营集团有限公司	100%

（二）实际控制人的基本情况

截至2018年12月5日，新疆生产建设兵团第二师国有资产监督委员会为上市公司的实际控制人。

三、公司前十大股东情况

截至2018年12月5日，公司前十名股东情况如下：

股东名称	持股数（股）	持股比例（%）	股份性质
新疆冠农集团有限责任公司	320,932,708	40.89	流通 A 股
铁门关市金汇源资产管理有限公司	32,516,580	4.14	流通 A 股
中国证券金融股份有限公司	28,296,268	3.61	流通 A 股
新疆绿原鑫融贸易有限公司	25,202,160	3.21	流通 A 股
北京鼎盛新元环保装饰技术开发有限公司	11,326,224	1.44	流通 A 股
中央汇金资产管理有限责任公司	8,906,900	1.13	流通 A 股

股东名称	持股数（股）	持股比例（%）	股份性质
俞聪	5,205,907	0.66	流通 A 股
深圳抱朴容易资产管理有限公司-抱朴容易 3 号私募证券投资基金	5,033,700	0.64	流通 A 股
孙芳芳	2,410,500	0.31	流通 A 股
王燕亭	2,353,600	0.30	流通 A 股

四、公司经营情况

公司以“主业+投资”双轮驱动发展为战略布局。

公司的经营模式为：从种植户和农业合作社收购番茄、甜菜、籽棉原料后，将其加工成番茄酱、番茄丁、番茄汁、白糖、皮棉等产品，对外进行销售。公司的实际控制人第二师国资委主要的农产品为棉花、番茄、甜菜等，可为公司生产提供稳定、优质、可靠的原料。

主营业务：目前主要从事番茄、棉花、甜菜糖的加工和销售及果品仓储服务，其中番茄制品产能为 6 万吨大桶番茄酱、20 万吨小包装番茄制品，产品主要包括大桶番茄酱、小包装番茄酱、番茄丁、番茄汁等；甜菜糖产能为 5 万吨，产品主要包括白砂糖、绵白糖、精制幼砂糖、冰糖等；棉花产能为 10 万吨，13 条生产线，拥有一个 60 万吨仓储物流园，园内配套一条铁路专用线。公司是目前国内最大的小包装番茄制品出口厂家。

对外投资：目前对外投资是公司主要的利润来源，有力地支撑了公司主业的持续发展。

公司近三年及一期的主要财务情况如下：

项目	2018 年 9 月末 /2018 年 1-9 月	2017 年末/ 2017 年度	2016 年末/ 2016 年度	2015 年末/ 2015 年度
资产总计（万元）	502,251.25	504,566.01	373,283.39	378,592.77
归属于上市公司股东所有者权益合计（万元）	206,027.40	195,884.67	188,951.17	192,210.55
营业收入（万元）	167,194.81	160,232.75	153,748.88	153,167.84
利润总额（万元）	13,521.66	8,823.20	5,619.71	16,197.79
归属于上市公司股东净利润（万元）	12,848.77	8,507.35	2,645.79	13,114.08

项目	2018年9月末 /2018年1-9月	2017年末/ 2017年度	2016年末/ 2016年度	2015年末/ 2015年度
经营活动产生的现金流量净额（万元）	119,518.26	-87,250.15	-19,269.36	-14,095.51
基本每股收益（元/股）	0.1637	0.1084	0.0337	0.1671
每股净资产（元/股）	2.6251	2.4958	2.4075	2.4990

注：2015年至2017年财务数据经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年1-9月财务数据未经审计。

第三节 本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

本次回购股份符合《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》(2013年修订)等法律法规的规定,董事会会议表决符合法律、法规和《公司章程》的相关规定。

一、公司股票上市已满一年

经中国证券监督管理委员会证监许可[2003]46号文批准,公司向社会公众发行人民币普通股(A股)4,000.00万股,并于2003年6月9日在上海证券交易所上市。经核查,冠农股份股票上市时间已满一年,符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

二、最近一年无重大违法行为

截至本独立财务顾问报告出具日,经对证券监管部门及公司网站公开披露的信息进行查询,并经本独立财务顾问核实,冠农股份最近一年内无重大违法违规行为,符合《回购管理办法》第八条第二款“公司近一年无重大违法行为”的规定。

三、回购股份后,具备持续经营能力

截至2018年9月30日,公司总资产为502,251.25万元,总负债260,754.80万元,归属于上市公司股东的净资产为206,027.40万元,流动资产283,569.20万元,合并口径下的货币资金111,197.742万元。若此次回购股份资金上限6,200.32万元全部使用完毕,根据2018年9月30日的财务数据测算,回购股份耗用的资金约占公司总资产的比重为1.235%,约占归属于上市公司股东的净资产的比重为3.010%,约占公司流动资产的比重为2.187%,约占货币资金的比重为5.576%,占比较小。

根据公司当前业务发展和经营状况、财务状况并结合公司未来发展规划,本次回购不会对公司经营活动的正常开展、公司资产负债和现金流状况产生重大影响,不会影响公司发展战略的落地实施。本次回购实施完成后,公司仍具备较强的持续经营能力,符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份后,上市公司具备持续经营能力”的规定。

四、回购股份后，股份分布符合上市条件

根据《上市规则》的相关规定，股权分布不具备上市条件指：“社会公众股东持有的股份连续二十个交易日低于公司总股本的 25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，低于公司总股本的 10%。上述社会公众股东指不包括下列股东的上市公司其他股东：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联人。”

截至本独立财务顾问报告出具日，公司总股本为 78,484.2008 万股，按照回购金额上限 6,200.32 万元、回购价格上限每股 7.90 元进行测算，若全部以最高价回购，预计回购股份数量约为 784.8502 万股，占公司目前已发行总股本的 1.00%。回购股份的具体比例以回购期满时实际回购的股份数量占公司已发行总股本的比例为准。本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，亦不会对上市公司的上市地位构成影响。

因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为，冠农股份本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

第四节 本次回购的必要性分析

自年初以来，由于国内外宏观经济环境等因素影响，国内证券市场出现大幅波动和持续低迷，公司股价亦呈现连续下行趋势；目前股票市场虽然逐步趋稳，公司股价也有所反弹，但在公司经营业绩稳步增长的情况下，公司股票价格却出现了较大程度的下跌。

从估值水平看，以 2018 年 12 月 5 日(公司回购股份董事会决议日)收盘价计算，公司动态市盈率为 43.6 倍，处于相对低估状态。在公司业务稳步扩张的情况下，受资本市场波动的影响，公司股价的低迷已经不能合理体现公司的内在价值。

同时根据公司的发展规划，为建立完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起，着眼于公司的长远和可持续发展，立足公司价值增长，经综合考虑公司发展战略、经营情况、财务状况等因素，公司计划以自有资金回购公司股份用于后续股权激励计划的股份来源。

本独立财务顾问认为：公司行业地位稳定，业务发展良好，本次回购股份用于股权激励计划有利于增强投资者对公司未来发展前景的信心，激励核心员工创造更大价值，促进公司长期可持续发展，公司本次股份回购具有必要性。

第五节 本次回购的可行性分析

公司使用不低于人民币 3,100.16 万元(含)且不超过人民币 6,200.32 万元(含)实施股份回购，资金来源为公司自有资金，本次回购股份不会对公司的日常经营、盈利能力及偿债能力产生重大影响，具体分析如下：

一、本次回购股份对公司日常经营能力的影响

截至 2018 年 9 月 30 日，公司总资产为 502,251.25 万元，归属于上市公司股东的净资产为 206,027.40 万元，公司合并口径下的货币资金为 111,197.742 万元。按本次回购金额上限 6,200.32 万元测算，占公司总资产比例为 1.235%，占货币资金的比重为 5.576%，约占归属于上市公司股东的净资产的比重为 3.010%，占比较低。公司有能力通过自有资金支付回购款项，且保证在支付回购款项后仍有相对充裕的自有资金维持经营。因此，在公司经营环境未发生重大不利变化的情况下，本次回购不会对公司日常营运能力产生重大不利影响。

二、本次回购股份对公司盈利能力的影响

2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月，公司实现营业收入分别为 153,167.84 万元、153,748.88 万元、160,232.75 万元和 167,194.81 万元，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 13,114.08 万元、2,645.79 万元、8,507.35 万元和 12,848.77 万元，公司经营势头良好，盈利能力较强。本次回购在经营环境未发生重大不利变化的情况下，不会对公司的盈利能力产生重大影响。

三、本次回购股份对公司偿债能力的影响

截至 2018 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 51.92%，根据本次回购金额上限 6,200.32 万元测算，回购完成后，公司资产负债率上升至 52.57%，公司资产负债结构仍然在合理的水平范围内。本次回购不会对公司的偿债能力产生重大影响。

综上所述，本独立财务顾问认为：冠农股份本次回购股份具备可行性，不会对公司未来财务状况、经营成果产生重大不利影响。

第六节 本次回购股份的影响分析

一、回购股份对公司股价的影响

公司将在回购期内择机买入股票，在一定程度上有助于增强市场信心，同时回购股份也有利于增加公司股票二级市场的交易活跃程度，对上市公司股价形成一定支撑作用，有利于维护上市公司全体股东的利益。

二、回购对公司股本结构的影响

假设本次回购股份全部用于实施股权激励计划，在回购股份价格上限 7.90 元/股条件下，按回购数量上限 784.8502 万股测算，回购股份比例约占公司总股本的 1.00%，预计公司股权结构的变动情况如下：

股份类别	回购前		回购后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
一、限售条件流通股	0	--	784.8502	1.00
二、无限售条件流通股	78,484.2008	100.00	77,699.3506	99.00
三、总股本	78,484.2008	100.00	78,484.2008	100.00

假设本次回购股份全部被注销，在回购股份价格上限 7.90 元/股条件下，按回购数量上限 784.8502 万股测算，回购股份比例约占公司总股本的 1.00%，预计公司股权结构的变动情况如下：

股份类别	回购前		回购后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
一、限售条件流通股	0	--	0	--
二、无限售条件流通股	78,484.2008	100.00	77,699.3506	100.00
三、总股本	78,484.2008	100.00	77,699.3506	100.00

具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

三、回购股份对债权人的影响

不考虑后续股权激励的影响，本次回购股份客观上造成公司总资产、股东权益的减少，但本次回购股份将使用的自有资金占公司当前的资产总额、净资产以及流动资产总额的比例较小，对公司流动比率、速动比率和资产负债率等偿债指标的影响较小，对债权人利益影响较小。如果考虑后续股权激励计划，对债权人的利益影响将进一步减小。

因此，本次回购股份不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，债权人的利益也不会受到重大影响。

第七节 独立财务顾问意见

根据《公司法》、《证券法》、《回购管理办法(试行)》(证监发[2005]51号)、《补充规定》(证监会公告[2008]39号)、《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引》等相关法律、法规及规范性文件,本独立财务顾问认为:冠农股份本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定,本次回购股份的实施不会对公司日常经营、盈利能力和偿债能力构成重大不利影响,公司具备持续经营能力,本次回购股份不会影响公司的上市地位。

第八节 提请广大投资者注意的事项

本独立财务顾问特别提醒投资者注意，在作出投资决策之前，务必仔细阅读新疆冠农果茸股份有限公司《关于以集中竞价交易方式回购股份预案的公告》内容全文，并应特别注意下列事项及风险因素。

1、本次回购事项已经公司第六届董事会第一次会议审议通过，尚需提交公司股东大会审议，并经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，存在未能获得股东大会审议通过的风险；

2、存在回购期限内公司股票价格持续超出回购方案披露的价格区间，导致回购方案无法实施的风险；

3、存在回购股份的所需资金存在未能及时到位，导致本次回购方案无法按计划实施的风险；

4、若对公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生或公司董事会决定终止本次回购方案等事项发生，则存在回购方案无法顺利实施的风险；

5、本次回购方案需征询债权人同意，存在债权人不同意而要求公司提前清偿债务或要求公司提供相应担保的风险；

6、本次回购预案不代表公司将在二级市场回购公司股份的承诺，公司将在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并予以实施，公司将根据回购事项进展情况及时履行信息披露义务，敬请投资者注意投资风险；

7、本次回购可能面临因股权激励计划未能经公司董事会和股东大会等决策机构审议通过、股权激励对象放弃认购股份等原因，导致已回购股票无法全部授出的风险；

8、公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意公司股价短期波动的风险；

9、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖冠农股份股票的依据。

第九节 本独立财务顾问的联系方式

名称：华龙证券股份有限公司

住所：兰州市城关区东岗西路 638 号

法定代表人：李晓安

项目联系人：杨兴龙

联系地址：兰州市城关区东岗西路 638 号 24 楼

联系电话：0931-8774858

传真：0931-8774858

邮政编码：730030

第十节 备查文件

- 1、新疆冠农果茸股份有限公司《公司第六届董事会第一次会议决议》；
- 2、新疆冠农果茸股份有限公司《关于以集中竞价交易方式回购股份预案》；
- 3、新疆冠农果茸股份有限公司《关于股份回购预案补充公告》；
- 4、新疆冠农果茸股份有限公司《独立董事关于公司以集中竞价交易方式回购股份的独立意见》；
- 5、新疆冠农果茸股份有限公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度审计报告及 2018 年三季度报告；
- 6、新疆冠农果茸股份有限公司 2015-2017 年度财务报表审计报告(CAC 证审字[2018]0200 号审计报告)。

（本页无正文，为《华龙证券股份有限公司关于新疆冠农果茸股份有限公司回购股份之独立财务顾问报告》之签章页）

