

# 中国证券监督管理委员会

---

---

## 中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书

190806号

河南双汇投资发展股份有限公司：

我会依法对你公司提交的《河南双汇投资发展股份有限公司上市公司合并、分立核准》行政许可申请材料进行了审查，现需要你公司就有关问题(附后)作出书面说明和解释。请在30个工作日内向我会行政许可受理部门提交书面回复意见。



2019年4月24日，我会受理你公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司申请。经审核，现提出以下反馈意见：

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

公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。2）补充披露上市公司应对本次交易摊薄即期回报拟采取措施的有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

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

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。

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。

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

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。

7. 申请文件显示，1）本次吸收合并完成后，双汇发展为存续方，将承继及承接双汇集团的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务，双汇集团将注销法人资格，双汇集团持有的上市公司股份将被注销，双汇集团的股东将成为上市公司的股东。2）本次交易过程中，双汇发展、双汇集团将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其

债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向双汇发展主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的双汇发展承担。请你公司补充披露：1）截至目前，双汇发展及双汇集团债务总额、取得债权人同意函最新进展。2）未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3）变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍。4）前述法定期限届满后，由吸收合并后的双汇发展承担相应债务的具体金额，履行期限，双汇发展实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。5）截止目前，双汇集团是否存在对外担保，如存在，请进一步说明上述担保形成的原因、担保对应的未偿还债务金额、债务用途，吸收合并后对外担保的安排，担保事项对上市公司生产经营和财务状况的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

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

补偿等费用或发生其他纠纷，上市公司是否具备职工安置履约能力及切实可行的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

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。

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。

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

12. 申请文件显示，本次评估以资产基础法对双汇集团进行评估，并以此评估结果作为本次交易的定价依据。请你

公司：结合其他吸收合并案例评估情况、双汇集团具体业务情况、长期股权投资评估中使用的评估方法情况等，补充披露本次评估仅使用一种评估方法进行评估的合理合规性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

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

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

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

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

16. 申请文件显示，海樱公司2017年内销和外销调料毛利率分别为18.43%和33.58%，2018年内销和外销调料毛利率分别为14.36%和33.27%，同时预测期内销毛利率保持在14.36%，外销毛利率保持在33.61%。请你公司：1) 结合2018年内销调料毛利率下降原因及其可持续性、行业发展趋势等，补充披露预测期内销调料毛利率保持稳定的合理性与可

实现性、预测是否考虑报告期毛利率下降的影响。2) 结合行业发展趋势、市场价格波动情况、同行业公司毛利率情况、可比交易情况等，补充披露海樱公司预测外销调料毛利率保持稳定的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

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

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

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。

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。

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。

你公司应当在收到本通知之日起30个工作日内披露反馈意见回复，披露后2个工作日内向我会报送反馈意见回复材料。如在30个工作日内不能披露的，应当提前2个工作日内向我会递交延期反馈回复申请，经我会同意后在2个工作日内公告未能及时反馈回复的原因及对审核事项的影响。

联系人：郎志芳 010-88061046 zjhczw@csrc.gov.cn