

湖南新五丰股份有限公司
关于中国证券监督管理委员会
上市公司并购重组审核委员会
审核意见的回复

独立财务顾问

CMS  招商证券

二〇二二年十二月

中国证券监督管理委员会：

2022年12月9日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2022年第23次会议审核，湖南新五丰股份有限公司（以下简称“新五丰”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）事项获得有条件通过。

根据并购重组委工作会议审核意见的要求，上市公司会同中介机构就审核意见所提问题进行了认真核查及落实，并在《湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中对有关内容进行了相应补充披露，具体情况回复如下，请予审核。

除非文义另有所指，本回复中的简称与《湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的释义具有相同涵义。

问题：结合标的资产主要产品仔猪的预测价格和实际价格差异以及行业周期变化情况，进一步说明标的资产估值的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

标的公司 2022 年 4-11 月的仔猪实际销售价格与同行业可比公司牧原股份 2022 年 4-11 月仔猪网上销售报价基本一致，均略高于其 2022 年 4-12 月仔猪预测价格；标的公司的仔猪预测期价格低于可查询到的湖南省 2016 年 9 月至 2022 年 11 月仔猪销售平均价格，标的公司的预测价格是谨慎的、合理的。

标的公司 2022 年 1-11 月实际已实现的业绩（未经审计）与 12 月预计实现的业绩之和已超过标的公司 2022 年度的业绩承诺，2022 年度业绩预测目标预计可完成。因此，标的资产的估值具有合理性。

具体说明如下：

一、从价格预测角度，天心种业仔猪预测价格与其实际价格、同行业可比公司价格、行业平均价格不存在明显偏差，具有合理性

（一）仔猪定价方式和预测期价格测算依据

天心种业仔猪产品采用行业常用的定价方式，以 7 公斤体重仔猪的价格作为基础价格（以下简称“仔猪基价”）加超重价格计算。超重价格是指超出 7 公斤部分的重量乘以当期每公斤商品猪价格，具体计算公式如下：

天心种业仔猪销售价格=仔猪基价+超重价格

超重价格=商品猪价格×（仔猪销售重量-7 公斤）

行业内仔猪基础重量有 6 公斤、7 公斤、15 公斤等规格，天心种业采用 7 公斤作为仔猪基础重量，牧原股份仔猪报价时采用 6 公斤和 15 公斤报价。实际销售重量超过基础重量的，超重部分按照商品猪价格计价调整。市场实际销售重量一般高于基础重量，天心种业的市場销售通常以 7-15 公斤的仔猪为主，其预测期仔猪的出栏重量为 12 公斤。预测期，仔猪按头计价的 12 公斤仔猪价格范围为 653 元/头-684 元/头，其中 2022 年 4-12 月仔猪预测价格为 682 元/头。

（二）天心种业 2022 年 4-11 月实际仔猪销售价格略高于 2022 年 4-12 月仔猪预测价格，预测价格是合理的

2022 年 4-11 月，天心种业仔猪销售价格 620.45 元/头，平均销售重量为 8.82 公斤/头，同期商品猪销售均价为 20.27 元/公斤；其中 2022 年 4-11 月仔猪平均销售重量低于 12 公斤，主要系该期间商品猪价格呈现波动上升的走势，养殖户采购仔猪用于育肥的需求增长明显，仔猪需求增加，养殖户在仔猪生长尚未达到 12 公斤就已向天心种业提货的情况增加所致。

按照预测期天心种业仔猪预测出栏重量 12 公斤测算，2022 年 4-11 月天心种业仔猪平均销售价格换算为 12 公斤仔猪价格为 684.91 元/头，略高于 2022 年 4-12 月仔猪预测价格 682 元/头，2022 年 4-12 月仔猪预测价格是合理的，具体计算公式和计算过程如下：

$$\begin{aligned} & \text{仔猪实际销售价格换算为 12 公斤仔猪的价格} \\ & = \text{仔猪实际销售价格} + \text{商品猪价格} \times (\text{12 公斤} - \text{实际销售平均重量}) \\ & = 620.45 + 20.27 \times (12 - 8.82) \\ & = 684.91 \text{ (元/头)} \end{aligned}$$

（三）天心种业 2022 年 4-11 月实际销售价格与牧原股份 2022 年 4-11 月仔猪网上销售报价基本一致

1、选取牧原股份仔猪销售价格作为同行业可比公司价格的原因及合理性

同行业上市公司中，系统性公开披露仔猪销售价格的公司较少。经检索，未查询到同行业可比上市公司关于 2022 年 4-11 月湖南地区仔猪销售价格的公开信息，同时检索到牧原股份公开报价¹覆盖了 2022 年 4-11 月且覆盖了湖南相邻省份（湖北、江西）及其公司所在地河南等地仔猪价格，每个月发布 1 次或多次，上述该期间共检索到 32 次公开发布仔猪报价记录，故将牧原股份仔猪报价作为同行业可比公司价格。

¹ 数据优先采用牧原股份销售部公众号信息中湖北、江西地区报价；对于前述公众号未覆盖的月份，采用“猪好多网”发布的牧原仔猪报价信息（仅河南地区）。经抽查检验，2022 年 4-11 月相同日期牧原股份销售部公众号与“猪好多网”发布的牧原股份同地区报价相同。

2、天心种业 2022 年 4-11 月仔猪平均销售价格与牧原股份同期仔猪报价基本一致

(1) 牧原股份的仔猪定价方式

牧原股份和天心种业的仔猪定价模式相似，系设定基础重量对应的基价，超过基础重量的部分按照商品猪价格（以下简称“超重价格”）累加。牧原股份仔猪基价的基础重量分为 6 公斤和 15 公斤两档。

以 6 公斤体重仔猪为例，牧原股份仔猪销售报价也是按照如下计算公式确定：

仔猪销售价格=基础价格+超重价格

超重价格=商品猪价格×（仔猪销售重量-6 公斤）

(2)2022 年 4-11 月天心种业实际销售价格与牧原股份 6 公斤为基价的仔猪销售报价基本一致

天心种业仔猪定价的基础重量为 7 公斤，在对比过程中，选取牧原股份以 6 公斤基础重量基价的仔猪销售报价进行测算。按照牧原股份仔猪销售报价计算公式，根据 2022 年 4-11 月，牧原股份 6 公斤仔猪历次报价的算术平均值和超重价格报价算术平均值，测算得到 12 公斤仔猪销售报价为 682.25 元/头。具体计算公式和计算过程如下：

牧原股份 12 公斤仔猪销售报价

=基础价格+超重价格

=6 公斤基础价格历次报价算术平均数+（12 公斤-6 公斤）×超重价格算术平均价

=682.25（元/头）

综上所述，天心种业 2022 年 4-11 月换算为 12 公斤的销售价格为 684.91 元/头略高于牧原股份同期换算为 12 公斤的仔猪销售报价 682.25 元/头，二者基本一致。

(四) 标的公司的仔猪预测期价格低于可查询到的湖南省 2016 年 9 月至 2022 年 11 月湖南省仔猪销售平均价格，标的公司的预测价格是谨慎的、合理的

从过往的四个猪周期来看，我国猪周期的平均时间约为 47 个月，每个猪周期内生猪价格上升和下降时间规律大体一致，平均经历 20 个月上升期和 27 个月下降期，存在价格周期性波动规律。

我国同一时间不同地区的生猪价格水平存在差异，考虑天心种业主要生产经营范围位于湖南省，故选取湖南地区仔猪价格统计数据进行比较。根据 Wind 数据，湖南省仔猪价格统计数据仅有 15 公斤仔猪价格数据，尚无 12 公斤仔猪统计数据，且 15 公斤仔猪价格的 Wind 最早的统计数据始于 2016 年 9 月，截至 2022 年 11 月，Wind 已有 6 年 3 个月的湖南地区 15 公斤仔猪价格数据。

2016 年 9 月至 2022 年 11 月，湖南省 15 公斤仔猪按月统计价格的算术平均数为 844.05 元/头，换算为 12 公斤仔猪按月统计价格的算术平均数为 781.61 元/头。按上述换算逻辑，换算公式为：

12 公斤仔猪价格=15 公斤仔猪价格-（15 公斤-12 公斤）×同期湖南商品猪价格。

天心种业 12 公斤仔猪预测期的销售价格为 653 元/头-684 元/头，低于 2016 年 9 月至 2022 年 11 月期间湖南地区 12 公斤仔猪 781.61 元/头的算术平均销售价格，具有谨慎性。

因此，天心种业预测期的仔猪销售价格低于湖南地区过去 6 年 3 个月的同口径的仔猪平均销售价格，具有谨慎性。

综上所述，从仔猪预测价格来看，标的公司 2022 年 4-11 月的仔猪实际销售价格与同行业可比公司牧原股份 4-11 月仔猪网上销售报价基本一致，均略高于其 2022 年 4-12 月仔猪预测价格，预测价格合理；标的公司的仔猪预测期价格低于可查询到的湖南省 2016 年 9 月至 2022 年 11 月仔猪销售平均价格，标的公司的预测价格是谨慎的、合理的。

二、从利润实现角度，标的资产 2022 年 1-11 月实际已实现的业绩（未经审计）与 2022 年 12 月预计实现的业绩之和已超过标的公司 2022 年度的业绩承诺，2022 年度业绩预测目标预计可完成

截至 2022 年 11 月末，本次交易标的天心种业、荆州湘牧、临湘天心 3 家公司已完成 2022 年度的业绩承诺；沅江天心已接近完成 2022 年度的业绩承诺、衡东天心尚未达到 2022 年承诺业绩，但差异金额较小，结合 2022 年 12 月的预计生产经营情况，预计天心种业及其 4 家子公司可完成 2022 年的业绩承诺。

（一）天心种业及其 4 家子公司 2022 年 1-11 月已实现的业绩情况

天心种业及其 4 家子公司 2022 年 1-11 月已实现净利润与 2022 年预测值比较如下：

单位：万元

公司名称	2022 年 1-11 月	2022 年度承诺业绩	差异金额	2022 年 1-11 月是否已完成全年业绩承诺
	A	B	C=A-B	
天心种业	4,581.21	2,003.81	2,577.40	是
临湘天心	223.08	22.13	200.95	是
荆州湘牧	82.40	80.55	1.85	是
沅江天心	-1,418.46	-1,381.86	-36.60	否
衡东天心	240.88	350.59	-109.71	否

注：以上数据未经审计。

2022 年 1-11 月，天心种业、荆州湘牧、临湘天心 3 家公司已完成 2022 年度业绩承诺。

（二）沅江天心、衡东天心 2022 年预计业绩情况

2022 年 1-11 月，沅江天心、衡东天心已实现净利润尚未达到 2022 年承诺业绩，差异金额分别为 36.60 万元和 109.71 万元，差异金额绝对值较小，沅江天心、衡东天心 2022 年度预计净利润完成情况如下：

单位：万元

公司名称	2022年1-11月 已实现净利润	2022年12月 预计净利润	2022年度 预计净利润	2022年度 业绩承诺	2022年预计是否 可完成业绩承诺
	A	B	C=A+B		
沅江天心	-1,418.46	59.2	-1,359.26	-1,381.86	是
衡东天心	240.88	120	360.88	350.59	是

注：以上数据未经审计。

如上所示，沅江天心、衡东天心预计可完成 2022 年度业绩承诺。

综上所述，从价格预测角度，天心种业仔猪 2022 年 4-11 月实际价格高于预测价格与同行业可比公司价格；天心种业仔猪预测期价格低于过往期间的行业平均价格；从利润实现角度，2022 年 1-11 月实际已实现的业绩（未经审计）与 12 月预计实现的业绩之和已超过天心种业及四家子公司 2022 年度的业绩承诺，2022 年度业绩预测目标预计可完成，因此天心种业及其四家子公司相应的盈利预测和估值均具有合理性。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B.c.生猪价格预测”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问和评估师核查程序及核查

（一）核查程序

- 1、查阅评估师出具的《评估报告》、《评估说明》等文件；
- 2、通过 Wind 数据查询湖南省 15 公斤仔猪价格统计数、湖南省商品猪价格统计数据以及 22 省市生猪平均价格统计数据，了解相关统计数据反映的价格水平及波动情况，并据以分析预测期天心种业仔猪价格合理性；
- 3、查询同行业可比上市公司 2022 年 4-11 月仔猪销售价格数据，对比分析同期天心种业仔猪价格合理性，并据以分析 2022 年 4-12 月天心种业仔猪预测价

格合理性；

4、获取天心种业 2022 年 4-11 月仔猪销售价格数据，对比分析 2022 年 4-12 月天心种业仔猪预测价格合理性；获取 2022 年 1-11 月天心种业及其 4 家子公司已实现净利润数据以及沅江天心、衡东天心 12 月预计净利润数据，分析天心种业及其 4 家子公司业绩承诺完成情况及标的资产盈利预测与估值合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

从仔猪预测价格角度，标的公司 2022 年 4-11 月的仔猪实际销售价格与同行业可比公司牧原股份 2022 年 4-11 月仔猪网上销售报价基本一致，均略高于其 2022 年 4-12 月仔猪预测价格；标的公司的仔猪预测期价格低于可查询到的湖南省 2016 年 9 月至 2022 年 11 月仔猪销售平均价格，标的公司的预测价格是谨慎的、合理的。

从利润实现角度，标的资产 2022 年 1-11 月实际已实现的业绩（未经审计）与 2022 年 12 月预计实现的业绩之和已超过标的公司 2022 年度的业绩承诺，2022 年度业绩预测目标预计可完成。

综上，标的资产的估值具有合理性。

（本页无正文，为《湖南新五丰股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签章页）

湖南新五丰股份有限公司

2022年12月12日