

收购中垦锦绣华农武汉科技有限公司股权
项目可行性研究报告

中垦农业资源开发股份有限公司

二〇一三年十一月

目录

第一部分 项目背景和投资必要性	1
一、投资方情况	1
二、项目背景	5
三、投资的必要性和有利条件	6
第二部分 主要产品行业现状及市场形势分析	8
一、水稻种子产业现状及市场形势分析	8
二、棉花种子产业现状及市场形势分析	10
三、油菜种子产业现状及市场形势分析	10
第三部分 目标公司的主要情况	11
一、概况	11
二、财务及人员基本情况	12
三、知识产权情况	14
四、优势分析	16
第四部分 股权收购的主要流程	17
一、中介机构进场开展前期调查工作	17
二、中农资源收购目标公司股权的审批程序	17
三、目标公司股权转让的审批程序	17
第五部分 股权收购与整合管控方案	18
一、股权收购方案	18
二、整合管控方案	21
第六部分 股权收购资金估算和经济效益分析	23
一、资金需求估算及来源	23
二、财务预测	23
第七部分 股权收购影响效果分析	32
一、对目标公司的影响效果分析	32
二、对中农资源的影响效果分析	32
第八部分 风险及控制	33
第九部分 结论	34

第一部分 项目背景和投资必要性

一、投资方情况

1. 基本情况

中文名称：中垦农业资源开发股份有限公司

英文名称：ZHONGKEN AGRICULTURAL RESOURCE DEVELOPMENT
CO., LTD.

股票简称：中农资源

股票代码：600313

注册资本：36,728.72 万元人民币

法定代表人：李学林

注册地址：北京市西城区阜成门外大街甲 28 号京润大厦 12
层

主营业务：控股子公司华垦国际贸易有限公司从事化肥等农资贸易；河南黄泛区地神种业公司（以下简称“河南地神”）从事小麦、玉米、棉花等种子经营，广西格霖农业发展有限公司（以下简称“广西格霖”）从事甘蔗、马铃薯等种苗经营、湖北省种子集团有限公司（以下简称“湖北公司”）从事水稻、

玉米、棉花、油菜等种子经营。

2. 历史沿革

中垦农业资源开发股份有限公司（以下简称“中农资源”）是经农业部农财函[1999]76号文和国家经贸委国经贸企改[1999]698号文批准，由中国农垦（集团）总公司（以下简称“中垦公司”）作为主发起人，联合江苏省农垦集团有限公司、江苏大圣集团有限公司、中国水果与蔬菜有限公司以及天津开发区兴业房地产投资有限公司共同发起设立，并于1999年8月13日在国家工商行政管理局注册登记，取得企业法人营业执照，注册号为10000011032163。

经中国证监会核准，中农资源于2000年12月22日向社会公开发行人民币普通股8,000万股，发行后总股本为25,220万元。2001年1月19日公开发行的8,000万股社会公众股在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：“中农资源”，股票代码“600313”。

2007年12月，中农资源完成股权分置改革。股改后，公司总股本达到30,420万股。

2012年9月，中农资源完成向中国农业发展集团总公司（以下简称“中农发集团”）非公开发行6,309万股，总股本增至

36,729 万股。

截至2013年9月30日，中农资源股东持股情况如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
中国农垦（集团）总公司	10,010	27.25%
中国农业发展集团有限公司	6,309	17.18%
其他流通股股东	20,410	55.57%
合计	36,729	100%

3. 公司最近两年一期的财务状况

中农资源最近两年一期简要合并资产负债表如下：

单位：万元

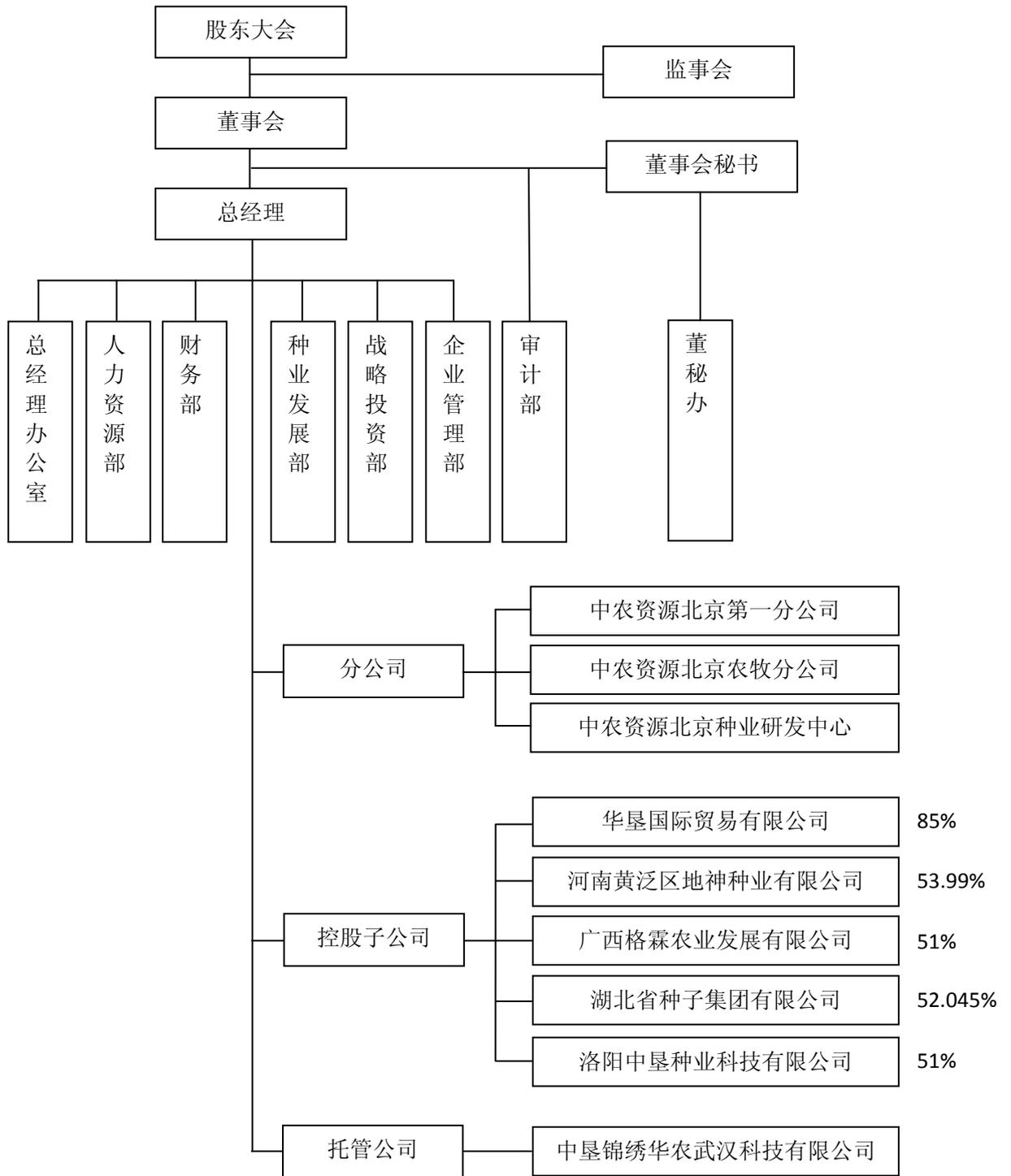
项目	2013-9-30	2012-12-31	2011-12-31
总资产	169823	172618	77567
总负债	44480	51314	16930
净资产	125343	121304	60637
归属于母公司的所有者权益	101540	100313	52065

中农资源最近两年一期简要合并利润表：

单位：万元

项目	2013年1-9月	2012年	2011年
营业收入	82286	278378	125439
营业利润	2471	4084	2128
净利润	2543	5074	2127
归属于母公司的净利润	1462	2413	798

4. 企业的内部组织架构



二、项目背景

1. 项目的提出

中农资源作为中农发集团种业平台，以资本为纽带，通过兼

并购方式进入种业领域，迅速发展壮大，最终成为“育繁推”一体化的大型种业集团是其发展战略规划。自 2011 年以来，中农资源在种业方面成功并购了 3 家企业，新设 1 家企业，并托管中垦锦绣华农武汉科技有限公司（以下简称“锦绣华农”），各控股子公司运转正常，业绩稳重有升。中农资源通过行业兼并重组迅速成为国内种业板块具有重要影响力的企业。根据公司战略发展规划，2013 年中农资源将继续通过资产并购方式进一步完善公司种子产业布局。同时，完成对锦绣华农的并购，消除同业竞争风险，进一步提升公司在种业领域的综合实力。

2. 项目并购思路

中农资源的股东中垦公司于 2011 年收购并增资锦绣华农公司，为消除同业竞争，2012 年中垦公司承诺 2013 年将该公司并入上市公司。在中农资源托管锦绣华农两年间，对其进行了全方位的规范化管理，锦绣华农公司管理逐步到位，盈利能力显著增强。目前，着手收购锦绣华农股权的实际是合适的，也是消除同业竞争的需要。

三、投资的必要性和有利条件

1. 国家种业政策鼓励兼并重组

2011 年，国务院出台了《国务院关于加强推进现代农作物种

业发展的意见》(国务院 8 号文件), 并召开现代农作物种业工作会议。《意见》确立了种业是国家战略性、基础性核心产业的重要地位, 明确提出将大幅度提高市场准入门槛, 推动种子企业兼并重组, 培育具有核心竞争力和较强国际竞争力的“育繁推一体化”种子企业。

现代农作物种业进入了一个资源整合, 产业升级的快速发展时期。这是国家产业发展的“大势”, 也是时代发展的主脉, 顺“势”而为是企业必须面对的选择。

2. 集团与湖北省合作的基础较好

为了贯彻 2011 年湖北省与中央企业深化合作会议精神, 落实湖北省政府与中农资源的实际控制人中农发集团进一步扩大合作领域的意向, 中垦公司于 2011 年完成了对锦绣华农的增资收购, 并承诺该公司在 18 个月内并入上市公司体系, 此次中农资源收购锦绣华农股权, 可以实现优势互补、资源共享和业务拓展。

3. 实现中农资源种业战略的需要

自从中农资源被中农发集团确定为种业发展的战略平台后, 一直在通过并购重组的方式获得优良资产, 致力于不断提升自身经营业绩。2013 年进一步强化了通过并购实现迅速做大做强的工作思路。锦绣华农作为资产优质、成长性强、运营团队专业高效

的种业企业，并入中农资源是符合公司种业发展战略的。

第二部分 主要产品行业现状及市场形势分析

一、水稻种子产业现状及市场形势分析

水稻是长江流域及南方地区主要的粮食作物，在我国农业生产中处于重要的地位。水稻种子是目标公司开拓的新业务，在促进目标公司快速增长中发挥了不可替代的作用。

受我国市场、农业产业结构及生产要素变化的影响，我国水稻生产格局正在发生着微妙的变化。水稻生产导向高科技化、市场化、集约化、机械化、轻简化趋势明显，这与全球粮食安全保障需要及我国水稻科技发展水平、种植比较效益下降及生产要素日益紧张密切相关。因此，适应于这些要素变化的品种选育与推广正在为广大种业工作者掌握和运用，生育期适中、优质稳产、抗倒性强、耐寒耐旱性好、抗除草剂及宜制种水稻品种正在成为长期的育种目标。种业企业也只有遵循行业变化趋势及规律并有所作为，才能市场中获得生存和发展的机会。

从品类看，水稻产业的几个新特点值得行业关注。第一个特点是品种优质性、丰产性等综合性状要求逐步替代了原先单一追

求丰产性，追求综合性状的合理搭配比纯粹推崇高产更为重要。

农业品种结构调整、集约化生产需要与订单农业的逐步扩张很好地支撑了这一理念。第二个特点是优质常规稻品种在市场中越来越受到农户青睐。在基础育种努力推进杂交稻产业纵深化发展的当前，市场导向却正在掀起另外一种革命：优质常规稻在南方稻区种植面积在悄然猛增。种植技术简约化、生产集约化、稻谷比较效益偏低、成本刚性抬升、劳力要素不足是其重要环境推力。

第三个特点是单双季稻种植区季制自行调整过于频繁，水稻品类供求形势相对复杂化。目前我国南方水稻生产，政府只体现引导功能，采取何种耕作模式最终由农户自行抉择。尽管政府引导恢复双季稻有一定的政策和力度，但是受市场牵制的农户抉择不会改变，这种双季稻面积调整来回往复的状况在短期内依然会呈常态。这使得种子企业在选育品种和确定品类或品种生产时要对市场具有前瞻性和预判性。第四个特点是可应对自然灾害的水稻品类和品种空间更大。我国南方水稻种植区受自然气候灾害的影响愈来愈频繁，旱灾、洪灾、台风等恶劣气候导致生产蒙受损失的年份越来越多，地膜水稻、旱育、再生、水旱直播、早稻返秋等技术在对各类自然灾害中发挥了应有的功能。

二、棉花种子产业现状及市场形势分析

我国棉花主要集中在新疆棉区、黄淮和长江流域棉区。新疆主要以非转基因常规棉为主，杂交棉销售主要集中在黄淮和长江流域棉区。近两年，随着品种结构变化调整，黄淮流域棉区棉花种植面积有所减少，长江流域棉区种植面积近两年也呈现一定程度的下滑，棉花总体价格行情低下是其主要因素。

就当前棉花市场总体行情而言，棉花市场价格行情与其生产周期、费工程度及农户期望值存在一定落差，这也导致棉花种植面积逐步萎缩。同时，伴随着部分旱田改水田，短期 1-2 年内也难以再将其恢复过来。总体而言，在未来两三年，棉种市场中强势棉花品种仍然呈现供不应求，销售市场大好，但一般棉花品种销售将存在十分艰难的局面。以湖北省棉种市场而言，当前棉种生产库存总量略高于求，但强势棉花品种因种性突出、制种困难的现状，只要严格确保种子质量，其市场销售仍将呈现供不应求的局面。

三、油菜种子产业现状及市场形势分析

近年来，国家结合我国当前油菜产业行情，为不断推进我国油菜产业健康稳步发展，国家对油菜籽实行了最低收购价，价格

逐年提升至当前的 2.35 元/斤，但面对近两年极端气候条件，油菜仍面临面积减、单产减的“双减”局面，种植油菜比较效益低下，制约了油菜产业发展。总体而言，长江流域油菜种植面积逐年下滑，被冬闲田和小麦逐渐取代。另一方面，当前长江流域油菜种植多以政府采购占主导，对油菜代理商的销售积极性有一定的影响。政府统供及油脂厂免费采购发放等途径对油菜正常销售造成了冲击，油菜种子市场行情仍不容乐观。

油菜种植主要取决于两大条件：一是油菜籽价格。当前价格较低，这是农户种植油菜低下的主要原因，比较效益差。二是油菜机械化收割。当前油菜收割主要以人工收割为主，收割费工，请工价高也制约着油菜种植。

第三部分 目标公司的主要情况

一、概况

锦绣华农原名武汉锦绣华农科技有限公司，系由 6 名自然人于 2007 年 1 月 5 日出资成立的有限责任公司，成立时注册资本为 100 万元；2008 年 5 月至 2011 年 5 月公司新增注册资本和多次股东变更，至 2011 年 5 月 31 日公司注册资本为 668 万元，股东为

昌华敏、陈家作、潘永忠、谢清和周雨民等 5 名自然人。

2011 年 11 月，中垦公司以货币资金向锦绣华农注资，同时将资本公积转增注册资本，变更后的注册资本为 4268 万元，变更后中垦公司持股比例为 54.96%。

锦绣华农子公司情况：

武汉绿色保姆生物科技有限公司(以下简称绿色保姆)于 2009 年 2 月成立，原注册资本 90 万元；2012 年 5 月新增注册资本 10 万元，变更后公司注册资本为 100 万元；2013 年 8 月公司减少注册资本 60 万元，全部为自然人减资，变更后的注册资本为 40 万元，股东为中垦锦绣华农武汉科技有限公司，持股比例为 100%。

二、财务及人员基本情况

1. 目标公司财务情况

根据中兴华富华会计师事务所有限责任公司的审计，截止到 2013 年 8 月 31 日，目标公司最近三年一期简要合并资产负债表及利润表如下：

单位：人民币万元

项目	2010 年 12 月	2011 年 12 月	2012 年 12 月	2013 年 8 月
总资产	1,363.49	5,333.47	6,284.83	5,390.69
总负债	400.53	633.90	875.06	820.94
净资产	962.96	4,699.56	5,409.77	4,569.75
项目	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年 1-8

营业收入	1,394.68	1,330.50	2,554.53	653.10
利润总额	314.76	386.10	1,013.16	-29.49
净利润	314.76	386.10	1,013.16	-29.49

注：受种业季节性影响，公司销售收入主要在9月份之后体现。

2. 目标公司人员情况

现有员工34人，具体情况为总经理1人，副总经理3人，其余为营销、管理和科研人员。

目标公司员工年龄构成情况如下表：

年龄范围	人数	比例
20-30（含30）	8	23.5%
30-40（含40）	11	32.4%
40-50（含50）	14	41.2%
大于50	1	2.9%
合计	34	100%

目标公司员工受教育程度构成情况如下表：

教育类别	人数	比例
硕士及硕士以上	2	5.9%
本科	11	32.4%
专科	13	38.2%
专科以下	8	23.5%

合计	34	100%
----	----	------

三、知识产权情况

目前，锦绣华农共拥有 12 个已审定的品种和 1 个已鉴定的品种，具体内容见下表：

编号	品种名称	审定编号
1	湘春豆 26	国审豆 2008024
2	鄂芝 6 号	国品鉴芝麻 2007001
3	沔油 5103	国审油 2009012
4	浙油 28	国审油 200901 浙审油 2010001
5	皖杂棉 9 号	国审棉 2009021 农基安证字（2010）第 055 号
6	金华棉 009	湘审棉 2009009 农基安证字（2010）第 102 号
7	中 3 优 810	鄂审稻 2009014
8	秀水 123	国审稻 2011024
9	中嘉早 17	国审稻 2009008 鄂审稻 2012001

10	中芝 15	鄂审油 2010003
11	中棉所 71	鄂审棉 2009001
12	锦绣油 299	鄂审油 2011005
13	盐两优 2208	农种品函【2013】88 号文公告， 该品种已经过国家审定

四、优势分析

1. 人才优势

锦绣华农公司拥有一支平均年龄在 35 岁左右的高素质生产经营管理和推广服务团队，近 40 名现有员工中高级农艺师 3 人，农艺师 4 人，博士 1 人，研究生 2 人，大专以上学历占员工总数的 80%以上，人员的年龄结构、受教育程度能够对公司未来的业绩发展提供较好的人力支撑。

2. 营销及研发优势

锦绣华农公司围绕长江中下游，集中粮棉油，采取精品战略和立体营销模式，突出品种品牌的科技优势，彰显了公司专业化、技术化的生产经营优势。近年来公司发展经营网络近 800 个点次，遍布长江中下游各省市，送配货近 2000 多点次，公司的业绩稳定上升，2012 年公司种子经营量比上年增加了 30%。

在新优品种开发上，深度联合开发的中棉所 71、皖杂棉 9 号、沔油 5103、浙油 28 等品种市场份额比重大，对品种选育单位回报高，产学研用合作良好；正在公示期的国审优质两系杂交水稻沿两优 2208 合作开发进展顺利；另外，公司自主选育的一批水稻、玉米、油菜品种正在国家、省市两级参加区试。

3. 管理规范

锦绣华农 2011 年进入集团体系，2012 年初正式由中农资源

托管。在近两年时间内，锦绣华农按照上市公司的要求建立了规范的法人治理结构，内控制度体系完整，已经具备了在管理上与上市公司迅速对接的条件，给公司持续稳定快速发展打好了基础。

第四部分 股权收购的主要流程

一、中介机构进场开展前期调查工作

中农资源在确定项目内容后，即委托大成律师事务所对目标公司进行了尽职调查，并在收购目标企业股权过程中提供法律协助，负责起草股权转让协议、业绩补偿协议、公司章程修订等相关法律文件，并出具法律意见书。

二、中农资源收购目标公司股权的审批程序

1. 股权收购事项经中农资源董事会批准
2. 股权收购事项经中农资源股东大会批准

三、目标公司股权转让的审批程序

1. 股权转让事项须经目标公司的实际控制人中农发集团及中垦公司批准
2. 股权转让事项须经目标公司股东大会批准
3. 此次转让的股权为国有资产，中垦公司须采取产权交易所挂牌出售的方式处理。

第五部分 股权收购与整合管控方案

一、股权收购方案

1. 收购方式

中农资源拟以现金方式收购中垦公司所持目标公司 54.96%的股权，最终实现持有目标公司 54.96%股权的目标。

2. 定价原则

以目标公司在评估基准日的资产评估值作为收购的参考依据，中农资源同意以《审计报告》和《资产评估报告》所反映的审计和评估结果作为确定本次交易价格的参考依据。

3. 本次评估所采用的评估方法及取值说明

在以持续经营和公开市场为前提下，本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法进行评估。

3-1 资产基础法的评估结论

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万

元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
流动资产	3,689.16	3,866.92	177.76	4.82
非流动资产	1,701.52	2,199.90	498.38	29.29
其中：可供出售金 融资产	-	-	-	

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
持有至到期投资	-	-	-	
长期应收款	-	-	-	
长期股权投资	34.58	38.60	4.02	11.63
投资性房地产	-	-	-	
固定资产	786.90	813.61	26.71	3.39
在建工程	0.50	0.50	-	-
工程物资	-	-	-	
固定资产清理	-	-	-	
生产性生物资产	-	-	-	
油气资产	-	-	-	
无形资产	879.54	1,347.19	467.65	53.17
开发支出	-	-	-	
商誉	-	-	-	
期待摊费用	-	-	-	
递延所得税资产	-	-	-	
其他非流动资产	-	-	-	
资产总计	5,390.68	6,066.82	676.14	12.54
流动负债	820.94	820.94	-	-
非流动负债	-	-	-	
负债合计	820.94	820.94	-	-

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
净资产（所有者权 益）	4,569.74	5,245.88	676.14	14.80

3-2 收益法的评估结论

收益法是本着收益还原的思路对企业的全部资产和负债进行评估，即把企业未来经营中预计的净收益还原为基准日的资本额或投资额。它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，其结果涵盖了企业拥有的但难以划分并量化的可确指和不可确指的无形资产，从理论上讲，收益现值法的估值结论体现了企业的盈利能力，锦绣华农公司 2007 年 11 月成立后，2008 年公司业务步入正轨并迅速增长，2008 年实现收入 170 万元至 2012 年收入规模到达 2500 万元，由 2008 年亏损 20 万元至 2012 年实现利润 1013 万元，说明锦绣华农公司为正处于成长期，未来年度随着市场开拓、产品结构的调整，获利能力与现在相比会有一定程度的提高。本次评估是确定锦绣华农公司整体企业价值，是对由多种单项资产组成的具有完整生产经营能力的综合体的评估，其关注重点是企业的未来盈利能力，故收益法的评估结论具有较好的可靠性和说服力，能更客观体现其整体企业价值。

因此收益法的结果更加适用于本次评估，故本次评估以

收益法评估值作为本报告的最终评估结论，即：

在持续经营前提下，锦绣华农公司经评估后股东全部权益价值于评估基准日 2013 年 8 月 31 日为 10,352.73 万元。

4. 其他有关约定及承诺

(1) 如果目标公司出现股权转让协议所定义的“或有负债”，则相关责任应由转让方实际承担，并对此承担连带责任。如果目标公司和/或受让方先行承担相关诉讼、赔偿等费用的，有权事后向转让方追偿。转让方应赔偿目标公司和/或受让方承担的全部责任及支出的全部费用；

(2) 同意修改章程；

(3) 与中垦公司签署《关于股权转让后实际盈利数不足盈利预测数的补偿协议》；

收购完成后，股权结构是中农资源持股 54.96%，其他各方持股 45.04%。

二、整合管控方案

1. 制度方面

由于中农资源近两年来一直在托管目标公司，致力于为目标公司建立较为完善的内控制度，此次完成收购后，目标公司将主要按照上市公司的要求全面完善相关制度，搞好对接。

2. 人员方面

收购后，董事长由中农资源提名的董事担任；总理由董事会聘任或者解聘；副总经理、财务负责人经股东推荐后，由总经理提名，董事会聘任或者解聘，其中财务负责人由中农资源推荐的人员担任。

3. 经营方面

制定产业发展战略规划，在市场拓展、品种研发获取、基地建设、品牌建设方面制定长期、中期和短期的目标。实行全面预算管理，引入绩效评价及考核制度，在经营的每个关键环节加强风险管控和过程管理，确保实现战略规划和经营目标。

4. 财务方面

针对目标公司经营特点建立完善的财务管理制度及流程，并确保中农资源财务内控管理全面覆盖目标公司。

5. 生产组织管理

逐步按上市公司要求规范和完善目标公司各项管理制度与风险管控措施。

6. 目标公司未来发展目标

依托集团公司的政策扶持，建立高效灵活的管理机制，加大技术创新力度，完备现代化种子生产、加工、检验体系，加大新品种推广力度，强化为“三农”服务意识，提高自身经济实力，在较短时间内把公司建成育繁推一体化的大型种子企业。

第六部分 股权收购资金估算和经济效益分析

一、资金需求估算及来源

1. 估算依据

本报告中的收购资金需求估算依据对目标公司的《审计报告》、《资产评估报告》及《股权转让协议》等。

2. 交易价格

中农资源拟获得股权出让方所转让目标公司 54.96%的股权，并购资金为 5689.86 万元。实现对锦绣华农的控股，控股比例为 54.96%。

3. 股权收购总投资估算

本项目除支付股权转让款 5689.86 万元外，还需要支付中介机构服务费用 30 万元。

本次收购股权总投资为 5719.86 万元人民币。

4. 股权收购资金来源

收购股权资金来源：使用中农资源自有资金。

二、财务预测

项目计算期按 10 年计算。

1. 营业收入预测

锦绣华农公司主营业务为农作物种子生产及销售，包括

水稻种子、油菜种子、棉花种子、芝麻种子等 4 大类农作物，锦绣华农公司未来发展战略规划拟新增大豆种子和玉米种子，未来年度将形成以水稻种子、棉花种子、油菜种子和玉米种子为主，以大豆种子和芝麻种子为辅的产品结构。

锦绣华农公司为成长型企业，公司自成立以来业务增长速度较快，2011 年 11 月中垦公司增资扩股后，业务规模较以前年度大幅度提升，2012 年度较上年度收入增长 92%，未来年度预测时考虑到近期市场价格走势并参考历史年度市场占有率，预计随着生产水平的逐渐稳定，每年收入额均呈上涨趋势，预计 2013 年度收入增长幅度为 85%、2014 年度收入增长幅度为 68%，2015 年度及以后年度增长速度平缓并趋于稳定，2015 年增长率 25%，至 2018 年稳定在 9%左右。

2013 年 9-12 月至 2018 年度主营业务收入预测如下：

单位：人民币万元

内容	预 测 年 度					
	2013 年 9-12 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
杂交油菜 种子	78.09	451.00	496.10	545.73	600.32	648.35
常规油菜 种子	62.29	132.00	145.20	159.72	175.70	189.76
棉花种子	1,942.56	2,158.20	2,374.02	2,611.86	2,873.32	3,103.16

内容	预测年度					
	2013年 9-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
芝麻种子	30.76	85.80	94.38	103.89	114.33	123.51
常规水稻 种子	26.00	185.00	277.50	388.50	543.90	587.40
杂交水稻 种子	1,923.89	4,330.00	5,845.72	7,673.62	9,748.00	10,693.68
玉米	0.00	475.00	522.50	632.32	632.32	682.86
大豆	0.00	130.00	143.00	157.30	173.03	186.81
合计	4,063.59	7,947.00	9,898.42	12,272.94	14,860.92	16,215.53

2. 主要成本预测

营业成本:

产品成本包括采购成本和加工成本。企业历史年度毛利水平保持在 40%~42%之间，预测未来年度，预计为了年度随着新品种的投入及产品结构调整后毛利率略有下降，我们分析 2013 年 9-12 月及 2014 年度毛利率为 31.32%、36.62%，至 2018 年稳定在 37%左右。2013 年 9-12 月至 2018 年度营业成本预测如下：

单位：人民币万元

内容	预测年度
----	------

	2013年 9-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
杂交油菜种子	65.32	239.09	263.01	289.32	318.25	343.72
常规油菜种子	37.36	69.30	76.23	83.85	92.25	99.63
棉花种子	1,472.53	1,628.17	1,790.98	1,970.42	2,167.65	2,341.05
芝麻种子	14.05	49.07	53.97	59.41	65.39	70.62
常规水稻种子	31.94	144.00	216.00	302.40	423.36	457.22
杂交水稻种子	1,169.67	2,612.50	3,527.02	4,634.02	5,895.32	6,465.67
玉米	0.00	225.00	247.50	272.25	299.52	323.46
大豆	0.00	70.00	77.00	84.70	93.17	100.59
合计	2,790.87	5,037.13	6,251.71	7,696.37	9,354.91	10,201.96

营业费用：

营业费用包括工资、职工福利、社会保险、办公费、运输费、广告费、宣传费、业务经费、差旅费及其他费用等。根据历史数据，营业费用占主营业务收入的比例在 10.57%~12.98%之间，其中占营业费用较大比例的依次为工资、业务

宣传费、差旅费、业务经费等，这是由企业的经营特点决定的，其经营模式决定了销售人员的工资、宣传费、差旅费和业务经费占营业费用的比例较大。根据未来主营业务收入的预测和对营业费用历史数据的分析，对企业未来 5 年的经营费用进行预测，预付未来年度随着新品投入市场，需新增费用，费用率维持历史正常水平。预测营业费用未来年度具体数据如下：

单位：人民币万元

内容	预 测 年 度					
	2013 年 9-12 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业费用	366.72	913.52	1,157.21	1,436.61	1,726.05	1,880.27

管理费用：

管理费用主要包括管理人员的职工薪酬、办公费、差旅费、折旧费、研发费用、劳动保险费、业务招待费、各项税金、无形资产摊销和其他费用等。根据历史数据，管理费用占当年业务收入比例约为 7.5%~17.5%左右，未来年度预测时，考虑到未来年度随着收入的增长，固定费用不会同比例增加，本次预测根据企业近三年管理费用率水平，预测管理费用未来年度具体数据如下：

单位：人民币万元

内容	预测年度					
	2013年 9-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
管理费用	166.26	961.47	1,214.71	1,503.73	1,821.42	1,990.31

财务费用:

锦绣华农公司流动资金较充足, 预计未来年度无需增加借款, 目前的闲置资金将逐渐投入生产经营过程中, 同时考虑到银行手续费和存款利息收入对企业价值影响不大, 故未来年度不对财务费用进行预测。

营业外收支:

经核实, 企业历史年度营业外收支发生额较小, 对其价值影响不大, 故不做预测。

折旧和摊销费用:

(1) 折旧预测

企业固定资产主要包括房屋建(构)筑物、机器设备、运输设备及其他设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估, 基于企业现有资产规模, 并考虑评估基准日后新增资本性支出, 按照企业的固定资产折旧政策估算未来经营期的折旧额。

2013年9-12月至2018年度折旧预测如下:

单位：人民币万元

内容	预测年度					
	2013年 9-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
房屋建筑物	5.60	16.88	17.20	17.52	17.83	18.15
机器设备	5.18	15.97	16.43	17.06	14.95	15.72
运输设备	5.31	15.94	15.94	15.94	15.94	15.94
电子及其他设备	0.87	2.55	3.33	4.28	4.52	4.59
合计	16.96	51.34	52.90	54.80	53.24	54.40

(2) 摊销预测

摊销费用主要是土地使用权和农作物品种生产经营权的摊销，预测年份其组成基本没有变化；预测未来5年摊销费用如下：

单位：人民币万元

内容	预测年度					
	2013年 9-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
土地使用权摊销	0.78	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10
品种生产经营权	88.61	89.74	96.24	75.24	79.24	85.64
合计	89.39	92.84	99.34	78.34	82.34	88.74

3. 利润预测

根据《财政部 国家税务总局关于农业生产资料征免增值税政策的通知》（财税 [2001]113 号）第一条规定，批发和零售的种子、种苗、化肥、农药、农机免征增值税。

武汉锦绣华农科技有限公司目前根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条第（一）条的相关规定，从事农、林、牧、渔业项目的所得，可以免征企业所得税。

根据上述文件规定以及企业实际免税现状，本项目未来利润预测对销售税、所得税按免税进行估算。

2013 年利润预测总额 600 万元，其中归属中农资源的利润为 306 万元。计算期内累计归属中农资源的利润为 8336 万元。

4. 盈利能力分析

企业 2011 年度、2012 年度及 2013 年 8 月总资产报酬率等指标稍低，是因为股东中垦公司货币增资后企业的总资产和净资产规模扩大，但获利能力未能获得同比例提升。销售利润率较均衡，表现出企业盈利能力较平稳。2013 年 1-8 月亏损的原因为种子行业受季节性影响较大，每年度 10-12 月份为销售旺季。

对中农资源股权投资进行自有资金财务现金流量分析。通过现金流量分析，计算出如下指标：

财务内部收益率：17%；

财务净现值（折现率按10%计）：1646万元

投资回收期：5.98年

投资回报率=10年平均利润/股权收购资金×100%

=1213.6/5689.86=21.33%

5. 敏感性分析

项目主要分析投资、经营成本以及销售价格等诸因素单独变动时，对财务内部收益率、投资回收期的影响程度，其敏感性分析结果见下表：

敏感性分析表

变动因素\变动幅度	+10%	+5%	基本方案	-5%	-10%
投资变化					
财务内部收益率（%）	14.5	15.7	17	18.5	20.1
投资回收期（年）	6.39	6.18	5.98	5.76	5.54
经营成本变化					
财务内部收益率（%）	-	7.3	17	25.8	34.1
投资回收期（年）	-	7.88	5.98	4.88	4.15
销售收入变化					
财务内部收益率（%）	36.6	27	17	5.6	-
投资回收期（年）	3.99	4.74	5.98	8.29	-

从敏感性分析表中可以看出本项目对销售收入和经营成本的变化都较为敏感，其中对销售收入的降低最为敏感，对

投资额的变化敏感度较低。

第七部分 股权收购影响效果分析

一、对目标公司的影响效果分析

1. 减轻目标公司的融资压力

股权收购完成后，目标公司进入上市公司平台，由中农资源直接控股，有效降低了目标公司的融资压力，促进了公司的业务拓展，提升了公司的发展空间。

2. 增强目标公司的可持续发展能力

目标公司进入上市公司后，将与上市公司现有子公司产生协同效应，在科研能力、品种、生产加工、市场营销、政策争取等各方面获得上市公司体系的全力支持，另外，随着目标公司盈利能力的不断增强，上市公司未来还可能以各种形式继续对其注资，在打造公司核心竞争力的同时实现其高速、可持续发展。

二、对中农资源的影响效果分析

1. 规避上市公司同业竞争风险

中农资源对中农发集团定向增发后，中农发集团和中垦公司对中农资源的总持股比例达到 44.43%，锦绣华农与中农资源的经营业务已经构成了同业竞争，因此中垦公司于 2012 年 5 月承诺 18 个月内将转让锦绣华农股权。根据国有资产管

理的有关规定，此次所涉及股权须在北交所挂牌交易，中农资源将遵守规定，对该部分股权进行竞价。此次股权转让完成后，中农资源消除了潜在的同业竞争风险，资产结构和产业布局更趋合理。

2. 实现资产的保值增值

目标公司是一家业务成长性较高的种业公司。对其完成股权收购后，提升了上市公司的利润，并由此提高股东收益，实现了资产的保值增值。2012年锦通过中农资源的有效托管以及管理团队的成功运营，目标公司该年度实现净利润1013万元，显示了主营业务的高成长性。此次股权转让若成功，即属关联交易。中垦公司将通过与中农资源签署《盈利不足预测数补偿协议》，最大程度保障上市公司利益。

第八部分 风险及控制

1. 经营风险

种子行业具有其特殊的行业经营风险，如生产风险、质量风险、种子滞销积压风险等。

风险控制：完善种子质量管控体系，加强人员培训，提高种子质量管控水平；改善种子质量检测、仓储、加工、防雨设施，提高种子质量管控能力；建设大型种子烘干设备，提高对灾害性天气的应对能力。

提高新品种开发能力，建立品种梯队。优化市场网络，提升销售和市场预测能力。以销定产，合理安排生产数量，避免滞销积压。

2. 管理风险

锦绣华农自 2012 年开始一直由上市公司托管，托管期间上市公司逐步完善了该公司的管理制度。目前锦绣华农的生产经营基本上还是由原有经营团队负责，需要有措施进一步发挥持股管理层与骨干在生产经营中的积极作用，稳定公司业绩。

风险控制：中农资源将要求锦绣华农按照上市公司的要求建立规范的法人治理结构，并按照上市公司的管理要求建立运行模式和管控机制，建立和实施全面内控管理体系。另一方面，将积极推进分红机制与考核激励机制的实施，充分发挥持股管理层和骨干人员的积极性，维护好企业生产经营的核心力量。

第九部分 结论

中农资源通过收购锦绣华农股权消除了上市公司同业竞争风险，获得了优质资产，促进了业绩提升。本项目符合中农资源发展战略，具备较好的盈利能力和抗风险能力，项目是可行的。