

新希望六和股份有限公司
拟发行股份购买资产项目所涉及的
杨凌本香农业股份有限公司
股东全部权益价值
资产评估报告
中发评报字[2016]第 053 号
(共 2 册第 2 册 资产评估说明及资产评估明细表)

中发国际资产评估有限公司
二〇一六年五月十五日

目录

说明一关于评估说明使用范围的声明	3
说明二企业关于进行资产评估有关事项的说明	4
说明三评估对象与评估范围说明	5
一、评估对象与评估范围内容	5
二、企业申报的主要实物资产情况	7
三、企业申报的生物资产情况	9
四、企业申报的无形资产情况	9
五、企业申报的表外资产情况	11
六、引用其他机构出具的报告情况	11
说明四资产核实情况总体说明	12
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	12
二、影响资产清查核实的事项及处理方法	12
三、资产清查核实结论	13
说明五收益法评估技术说明	27
一、被评估单位简介	27
二、被评估单位经营、资产、财务分析	36
三、影响评估价值的因素分析	44
四、被评估单位的发展战略及经营模式	70
五、评估假设	76
六、评估模型的选择	77
七、预测基础及调整	78
八、评估过程	79
说明六市场法评估技术说明	96
一、市场法定义和原理	96
二、市场法应用前提	96
三、评估方法的确定	96
四、评估过程	97
说明七评估结论及分析	108
一、评估结论	108
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	108

说明一 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理部门、企业主管部门审查资产评估报告和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位或个人，也不得见诸于公开媒体。

本册说明为本报告组成部分，不能以任何方式单独使用。

说明二 企业关于进行资产评估有关事项的说明

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由资产评估委托方及被评估单位共同撰写，并已由委托方单位负责人及被评估单位负责人签字，加盖公章并签署日期。

具体内容见“附件一：关于进行资产评估有关事项的说明”。

说明三 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

(一)评估对象和评估范围

评估对象是杨凌本香农业股份有限公司（以下简称“本香农业”）的股东全部权益价值。

评估范围是杨凌本香农业股份有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

纳入本次评估范围的资产包括流动资产、长期股权投资、递延所得税资产等，总资产账面价值为62,880.17万元，总负债账面价值为41,446.48万元，净资产账面价值为21,433.69万元。

评估基准日，纳入评估范围内的资产、负债账面价值已经四川华信(集团)会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了川华信审（2016）208号标准无保留意见审计报告。

被评估单位资产账面是原始购建价值。

(三)委托评估的资产权属状况

1、房屋建筑物权属状况

房屋建筑物账面原值合计为16,963.13万元，账面净值为14,160.75万元，为办公用房、生产用房、仓库，养殖用房，共计89项，合计建筑面积为102,077.47平方米，其中养殖用房合计建筑面积为85,683.17平方米；已取得房屋所有权证和土地使用权证的房屋建筑物合计建筑面积为16,394.30平方米，其中有14,994.55平方米设定了抵押权，有9,183.17平方米证载权利人为本香农业，有7,211.13平方米证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司（该名称为本香农业前身）；土地为租赁、有房产证为农业设施权证的房屋建筑物共18项，合计建筑面积为74,265.10平方米，证载权利人均为本香农业，其中有52,665.10平方米设定了抵押权；土地为租赁、无房产证的房屋建筑物共47项，合计建筑面积为11,418.07平方米。

2、土地使用权权属状况

纳入评估范围的土地使用权共计5宗，使用权面积为164,789.16平方米，取得方式均为出让，其中有4宗土地使用权证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司并设定了抵押权。具体如下表所示：

序号	土地证号	使用权人	坐落地址	用途	使用权类型	终止日期	面积（m ² ）	他项权利
1	杨国用（2005）字第6104010503013	杨凌本香农业产业	常青路北段路西	工业用地	出让	2053/8/5	10,329.90	已设置抵

号	集团有限公司							押权
2	杨管国用（2015）第44号	本香农业	常青路以西，兴杨路以北	工业	出让	2053/5/15	19,933.333	已设置抵押权
3	杨国用（2007）第0019号	杨凌本香农业产业集团有限公司	兴杨路以北、园区三路以东、园区二路以南、本香集团以西	工业	出让	2057/7/4	51,283.59	无
4	杨国用（2012）第027号	杨凌本香农业产业集团有限公司	本香公司以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	40,360.97	已设置抵押权
5	杨国用（2012）第028号	杨凌本香农业产业集团有限公司	后稷路以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	42,881.37	已设置抵押权
合计							164,789.16	

上述土地使用权有4宗证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司，该名称为本香农业前身，截止至评估报告日正在办理更名过户中；其中杨国用（2005）字第6104010503013号和杨管国用（2015）第44号抵押给农发行杨凌农业高新技术产业示范区分行，抵押期限从2015年08月13日至2016年8月12日止；杨国用（2012）第027号和杨国用（2012）第028号抵押给上海浦发银行西安分行，抵押期限从2015年06月11日至2017年12月11日止。

3、商标权属状况

本香农业拥有22项商标权，并取得商标注册证，证载权利人均为本香农业，评估范围内商标均已设定质押权，质押权人为陕西省农业产业化融资担保公司。

4、专利权属状况

本香农业拥有7项专利权，并取得相应的专利证书，具体情况如下：

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请日	取得方式	期限
1	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子（黑）	外观设计	ZL201030193529.2	2010/6/7	原始取得	10年
2	杨凌本香农业产业集团有限公司	包装盒（本香）	外观设计	ZL201030193530.5	2010/6/7	原始取得	10年
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	内包装盒	外观设计	ZL201030193591.1	2010/6/7	原始取得	10年
4	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子（白）	外观设计	ZL201030193592.6	2010/6/7	原始取得	10年
5	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种可拆式空气过滤猪舍	实用新型	ZL201020283906.6	2010/8/6	原始取得	10年

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请日	取得方式	期限
6	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种空气过滤墙体隔热保温的可调控猪舍	实用新型	ZL201020284289.1	2010/8/6	原始取得	10年
7	本香农业	一种可提高猪肉屠宰品质的出栏前猪饲料及其制备方法	发明专利	ZL201310343804.7	2013/8/9	原始取得	20年

上述1-6项专利权证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司，该公司为本香农业前身，更名正在办理中。

5、车辆权属状况

纳入评估范围的车辆中有 10 辆证载权利人与本香农业不符，具体明细如下：

车辆牌号	车辆名称及规格型号	数量	购置日期	证载权利人
陕V11840	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11841	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11842	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V00626	冷冻物流车/飞球5101	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11843	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5037XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V07229	冷冻物流车/依维柯牌 NJ5037XXY3	1	2007/01	杨凌本香农业产业集团有限公司
陕V11844	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11845	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11846	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V00628	冷藏车（飞球5101）	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司

上述车辆的证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司和杨凌格润尔食品有限公司，其中杨凌本香农业产业集团有限公司和杨凌格润尔食品有限公司均为本香农业前身，对此本香农业出具了权属声明确认其权属归本香农业所有。

二、企业申报的主要实物资产情况

1、存货账面合计为9,603.54万元，由原材料、库存商品、在库周转材料、消耗性生物资产（账面值为8,055.88万元）等构成。

(1)原材料账面合计为707.43万元，由饲料原料、包装袋、标签等组成，分布在饲料事业部和食品加工部仓库内。

(2)在库周转材料账面合计为244.81万元，由各类生产、办公用品、包装袋、标签等组成，分布在示范园猪场、饲料事业部、食品加工部、李家猪场、实训基地猪场、毕公猪场仓库内。

(3)库存商品账面合计为595.42万元，为待销售的饲料和猪肉制品，分布在饲料事业部和食品加工部仓库内。

2、固定资产

固定资产账面值合计为20,796.48万元，由房屋建筑物、构筑物、管道沟槽、机器设备、运输设备及电子设备等组成，其中主要为房屋建筑物、机器设备和构筑物，房屋建筑物账面值合计为14,160.75万元，占固定资产比重为68.09%；机器设备账面值合计为4,969.57万元，占固定资产比重为23.90%；构筑物账面值合计为1,170.99万元，占固定资产比重为5.63%。具体如下所示：

(1)房屋建筑物账面原值合计为16,963.13万元，账面净值为14,160.75万元，为办公用房、生产用房、仓库，养殖用房，共计89项，合计建筑面积为102,077.47平方米，其中养殖用房合计建筑面积为85,683.17平方米；已取得房屋所有权证和土地使用权证的房屋建筑物合计建筑面积为16,394.30平方米，其中有14,994.55平方米设定了抵押权，有9,183.17平方米证载权利人为本香农业，有7,211.13平方米证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司（该名称为本香农业前身）；土地为租赁、有房产证为农业设施权证的房屋建筑物共18项，合计建筑面积为74,265.10平方米，证载权利人均为本香农业，其中有52,665.10平方米设定了抵押权；土地为租赁、无房产证的房屋建筑物共47项，合计建筑面积为11,418.07平方米。建成于2007-2015年之间，目前均能正常使用。

(2)构筑物账面原值合计为1,266.01万元，账面净值为1,170.99万元，共计26项，为厂区大门、停泊车位、道路、围墙、养殖通道等。建成于2004-2015年之间，分布于本香农业本部院内、李家猪场和毕公猪场，目前均能正常使用。

(3)机器设备账面原值合计为8,434.76万元，账面净值为4,969.57万元，共计36,779.00台/套，为生产设备及养殖设备，分布于本香农业本部、饲料事业部、食品加工事业部、李家猪场、毕公猪场、示范园猪场及实训基地猪场等地，购买于2001年至2015年之间，除有43台/套闲置（账面原值合计63.67万元、账面净值合计为16.14万元）、1台/套报废（账面原值合计1.58万元、账面净值合计为1.01万元）外，其他机器设备均能正常使用。

3、在建工程

在建工程账面价值合计为4,228.31万元，包括饲料厂改扩建工程、食品加工改扩建工程及毕公猪场改扩建工程等。

具体明细如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	科目	项目名称	账面价值
1	土建工程	安全猪肉深加工项目-食品加工改扩建工程	28,402,453.14
2	土建工程	安全猪肉深加工项目-食品加工待摊支出	2,897,607.70
3	土建工程	饲料项目工程前期费用	1,853,202.42
4	土建工程	本香标准和技术研究院项目前期费用	1,491,170.00
5	土建工程	毕公猪场一标段3育肥3舍	7,200,673.87
6	设备安装工程	死猪无害化处理项目-焚烧炉	438,000.00
合计			42,283,107.13

上述安全猪肉深加工项目建设于本香农业自有的编号为杨国用（2007）第0019号的土地使用权上。

三、企业申报的生物资产情况

1、消耗性生物资产

消耗性生物资产在存货科目核算，账面合计为8,055.88万元，为正在育肥、尚未实现销售的育肥猪和断奶猪仔；其中育肥猪分布在示范园猪场、实训基地猪场和毕公猪场，共计92,343.00头；断奶猪仔分布在李家猪场，共计5,334.00头。

2、生产性生物资产

纳入评估范围内的生产性生物资产账面合计为1,091.19万元，共计5,332.00头，为能繁母猪，位于李家猪场。

四、企业申报的无形资产情况

本香农业申报的无形资产主要包括专利权、商标权和土地使用权，具体情况如下：

1、土地使用权情况

纳入评估范围的土地使用权共计5宗，使用权面积为164,789.16平方米，取得方式均为出让，其中有4宗土地使用权证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司并设定了抵押权。具体如下表所示：

序号	土地证号	使用权人	坐落地址	用途	使用权类型	终止日期	面积（m ² ）	他项权利
1	杨国用（2005）字第6104010503013号	杨凌本香农业产业集团有限公司	常青路北段路西	工业用地	出让	2053/8/5	10,329.90	已设置抵押权
2	杨管国用（2015）第44号	本香农业	常青路以西，兴杨路以北	工业	出让	2053/5/15	19,933.333	已设置抵押权
3	杨国用（2007）第0019号	杨凌本香农业产业集团有限公司	兴杨路以北、园区三路以东、园区二路以南、本香集团以西	工业	出让	2057/7/4	51,283.59	无

序号	土地证号	使用权人	坐落地址	用途	使用权类型	终止日期	面积 (m ²)	他项权利
4	杨国用(2012)第027号	杨凌本香农业产业集团有限公司	本香公司以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	40,360.97	已设置抵押权
5	杨国用(2012)第028号	杨凌本香农业产业集团有限公司	后稷路以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	42,881.37	已设置抵押权
	合计						164,789.16	

上述土地使用权有4宗证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司,该名称为本香农业前身,截止至评估报告日正在办理更名过户中;其中杨国用(2005)字第6104010503013号和杨管国用(2015)第44号抵押给农发行杨凌农业高新技术产业示范区分行,抵押期限从2015年08月13日至2016年8月12日止;杨国用(2012)第027号和杨国用(2012)第028号抵押给上海浦发银行西安分行,抵押期限从2015年06月11日至2017年12月11日止。

2、专利权

本香农业拥有7项专利权,并取得相应的专利证书,具体情况如下:

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请日	取得方式	期限
1	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子(黑)	外观设计	ZL201030193529.2	2010/6/7	原始取得	10年
2	杨凌本香农业产业集团有限公司	包装盒(本香)	外观设计	ZL201030193530.5	2010/6/7	原始取得	10年
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	内包装盒	外观设计	ZL201030193591.1	2010/6/7	原始取得	10年
4	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子(白)	外观设计	ZL201030193592.6	2010/6/7	原始取得	10年
5	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种可拆式空气过滤猪舍	实用新型	ZL201020283906.6	2010/8/6	原始取得	10年
6	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种空气过滤墙体隔热保温的可调控猪舍	实用新型	ZL201020284289.1	2010/8/6	原始取得	10年
7	本香农业	一种可提高猪肉屠宰品质的出栏前猪饲料及其制备方法	发明专利	ZL201310343804.7	2013/8/9	原始取得	20年

上述1-6项专利权证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司,该公司为本香农业前身,更名正在办理中。

3、商标

本香农业拥有22项商标权,并取得商标注册证,具体情况如下:

序号	所有权人	商标内容	注册证书编号	类别	到期日	取得方式
1	本香农业	besun本香	6152641	16	2020.02.20	原始取得
2	本香农业	besun本香	6152642	14	2020.01.20	原始取得
3	本香农业	besun本香	6152643	11	2020.02.27	原始取得
4	本香农业	besun本香	6152645	8	2020.02.20	原始取得
5	本香农业	besun本香	6152646	7	2019.12.27	原始取得
6	本香农业	besun本香	6152647	5	2020.02.20	原始取得
7	本香农业	besun本香	6152648	3	2020.10.27	原始取得
8	本香农业	besun本香	6152649	1	2020.02.20	原始取得
9	本香农业	besun本香	6152651	37	2020.03.20	原始取得
10	本香农业	besun本香	6152652	36	2020.03.20	原始取得
11	本香农业	besun本香	6152654	28	2020.08.06	原始取得
12	本香农业	besun本香	6152656	24	2020.04.13	原始取得
13	本香农业	besun本香	6152657	21	2020.01.27	原始取得
14	本香农业	besun本香	6152658	20	2020.01.27	原始取得
15	本香农业	besun本香	6152659	18	2020.05.06	原始取得
16	本香农业	besun本香	6152660	17	2020.02.06	原始取得
17	本香农业	besun本香	6152663	45	2020.03.27	原始取得
18	本香农业	besun本香	6152664	44	2020.03.27	原始取得
19	本香农业	besun本香	6152665	42	2020.10.27	原始取得
20	本香农业	besun本香	6152666	40	2020.03.13	原始取得
21	本香农业	besun本香	6152667	39	2020.06.06	原始取得
22	本香农业	besun本香	6152668	38	2020.03.13	原始取得

上述商标均已设定质押权，质押权人为陕西省农业产业化融资担保公司。

五、企业申报的表外资产情况

企业申报的专利权、商标等均为表外资产，具体情况见上文。

六、引用其他机构出具的报告情况

无。

说明四 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据国家有关资产评估的有关法规规定，结合项目及待估资产的特点，组建评估团队，按照专业分为市场法、收益法和资产基础法等 3 个评估小组，2016 年 1 月 8 日至 2016 年 3 月 20 日，我们按如下清查程序对评估范围内的全部资产和负债进行了清查核实：

(一)指导被评估单位填写资产评估申报表并准备评估资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人員在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估申报表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

(二)初步审查并协助完善被评估单位填写的资产评估申报表

评估人员通过查阅有关档案资料，了解纳入评估范围的各项资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估申报表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善。

(三)实施现场清查及现场调查

2016 年 1 月 8 日至 2016 年 3 月 20 日，评估人员抵达现场，指导被评估单位自行清查资产并填写资产清查明细表。听取委托方及被评估单位有关人员对企業情况以及待评估资产历史状况和现状进行较为详细的介绍，查阅有关会计账表，根据被评估单位提供的资产清查评估明细表，进行账账、账表、账实核对，避免重复和遗漏，对被评估单位提供的法律性文件与会计记录及相关资料进行验证审核。

现场工作期间主要完成了以下工作：完善资产评估明细表；与企业管理层、财务部门、项目运营部门、市场销售部门、资产管理部门等进行访谈、了解有关企业管理、财务状况、销售情况、采购情况和资产管理使用情况；分析企业的营业收入及各年费用的变化情况；现场勘察，主要对评估范围内各公司的存货（主要为消耗性生物资产）、房屋建筑物（主要为养殖设备设施）、机器设备、车辆、电子设备、在建工程、工程物资、土地使用权、生产性生物资产等进行现场勘察。调查了解公开产权交易市场上同行业企业并购情况，收集相关交易公告、评估报告书等资料，查阅相关企业网站资料并进行数据分析。

二、影响资产清查核实的事项及处理方法

未发现影响资产清查的事项。

三、资产清查核实结论

经本次清查核实，评估人员发现如下事项：

（一）评估范围内资产存在产权瑕疵

1、专利权

纳入评估范围内的专利权中有 6 项证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司，该名称为本香农业前身，截止至评估报告日正在办理更名，具体明细如下表所示：

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请日	取得方式	期限
1	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子（黑）	外观设计	ZL201030193529.2	2010/6/7	原始取得	10年
2	杨凌本香农业产业集团有限公司	包装盒（本香）	外观设计	ZL201030193530.5	2010/6/7	原始取得	10年
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	内包装盒	外观设计	ZL201030193591.1	2010/6/7	原始取得	10年
4	杨凌本香农业产业集团有限公司	盒子（白）	外观设计	ZL201030193592.6	2010/6/7	原始取得	10年
5	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种可拆式空气过滤猪舍	实用新型	ZL201020283906.6	2010/8/6	原始取得	10年
6	杨凌本香农业产业集团有限公司	一种空气过滤墙体隔热保温的可调控猪舍	实用新型	ZL201020284289.1	2010/8/6	原始取得	10年

2、车辆

纳入评估范围的车辆中有 10 辆证载权利人与本香农业不符，具体明细如下：

车辆牌号	车辆名称及规格型号	数量	购置日期	证载权利人
陕V11840	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11841	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11842	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V00626	冷冻物流车/飞球5101	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11843	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5037XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V07229	冷冻物流车/依维柯牌 NJ5037XXY3	1	2007/01	杨凌本香农业产业集团有限公司
陕V11844	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V11845	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司

车辆牌号	车辆名称及规格型号	数量	购置日期	证载权利人
陕V11846	冷冻物流车/飞球牌 ZJL5047XLCV	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司
陕V00628	冷藏车（飞球5101）	1	2007/01	杨凌格润尔食品有限公司

上述车辆的证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司和杨凌格润尔食品有限公司，其中杨凌本香农业产业集团有限公司和杨凌格润尔食品有限公司均为本香农业前身，对此本香农业出具了权属声明确认其权属归本香农业所有。

3、土地使用权

纳入评估范围的土地使用权中有 4 宗证载权利人为杨凌本香农业产业集团有限公司，该名称为本香农业前身，截止至评估报告出具日正在办理更名过户中，具体明细如下：

序号	土地证号	使用权人	坐落地址	用途	使用权类型	终止日期	面积 (m ²)
1	杨国用（2005）字第6104010503013号	杨凌本香农业产业集团有限公司	常青路北段路西	工业用地	出让	2053/8/5	10,329.90
2	杨国用（2007）第0019号	杨凌本香农业产业集团有限公司	兴杨路以北、园区三路以东、园区二路以南、本香集团以西	工业	出让	2057/7/4	51,283.59
3	杨国用（2012）第027号	杨凌本香农业产业集团有限公司	本香公司以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	40,360.97
4	杨国用（2012）第028号	杨凌本香农业产业集团有限公司	后稷路以东、兴杨路以北、园区一路以南	工业用地	出让	2062年	42,881.37

4、房屋建筑物

纳入评估范围的房屋建筑物中有 47 座因坐落于租赁土地上而无法办理相关权证，具体明细如下：

序号	建筑物名称	坐落地址	结构	建筑面积 (m ²)
1	门卫室	示范园种猪场	砖混	74.25
2	猪舍1	示范园种猪场	砖混	444.00
3	猪舍2	示范园种猪场	砖混	444.00
4	猪舍3	示范园种猪场	砖混	444.00
5	猪舍4	示范园种猪场	砖混	444.00
6	办公室	示范园种猪场	砖混	444.00
7	配电室	示范园种猪场	砖混	15.00
8	猪舍5	示范园种猪场	砖混	444.00
9	猪舍6	示范园种猪场	砖混	444.00
10	猪舍7	示范园种猪场	砖混	444.00
11	猪舍8	示范园种猪场	砖混	444.00

序号	建筑物名称	坐落地址	结构	建筑面积 (m ²)
12	饲料库房	示范园种猪场	砖混	153.75
13	锅炉房	示范园种猪场	砖混	41.85
14	装猪台	示范园种猪场	砖混	37.41
15	宿舍1	李家猪场	砖混	88.20
16	配电房及仓库	李家猪场	砖混	68.82
17	仓库	李家猪场	轻钢	83.00
18	办公用房	李家猪场	砖混	396.00
19	会议室(娱乐室)	李家猪场	砖混	75.00
20	繁殖区值班室	李家猪场	砖混	481.00
21	后备值班室及库房	李家猪场	砖混	105.00
22	门房	李家猪场	砖混	45.00
23	消毒通道	李家猪场	砖混	200.00
24	锅炉房(生产区)	李家猪场	轻钢	54.00
25	饲料库及维修间	李家猪场	砖混	120.00
26	水泵房	李家猪场	砖混	26.00
27	妊娠1妊娠2赶猪通道	李家猪场	砖混	486.00
28	宿舍2	李家猪场	砖混	434.00
29	锅炉房(生活区)	李家猪场	砖混	35.00
30	2标辅助房	毕公猪场	砖混	216.27
31	毕公办公楼	毕公猪场	砖混	418.77
32	毕公宿舍楼	毕公猪场	砖混	1,048.00
33	毕公保育区值班室	毕公猪场	砖混	191.25
34	毕公东门房	毕公猪场	砖混	45.00
35	毕公生产区锅炉房2及休息室	毕公猪场	钢构	72.24
36	毕公生活区锅炉房/餐厅	毕公猪场	砖混	396.00
37	毕公配电房(泵房)	毕公猪场	砖混	70.44
38	发电机房2	毕公猪场	钢构	57.66
39	毕公育肥区值班室	毕公猪场	砖混	191.25
40	1标段休息室及锅炉房	毕公猪场	砖混	311.43
41	1标段化尸房(2个5间)	毕公猪场	砖混	189.00
42	2标段化尸房(1个7间)	毕公猪场	砖混	132.30
43	发电机房1	毕公猪场	钢构	57.66
44	泵房	毕公猪场	钢构	70.44
45	西消毒通道及装猪台	毕公猪场	钢构	332.80
46	车库	毕公猪场	钢构	444.69
47	东消毒通道及装猪台	毕公猪场	钢构	157.59
合计				11,418.07

对于上述房屋，本香农业已出具情况说明确认其权属归本香农业所有；本次对上述房屋的建筑面积以本香农业申报为准。

(二) 评估范围内资产存在抵押或质押、担保等情况

1、已取得房屋所有权证及土地使用权证的房屋建筑物抵押

纳入评估范围内的房屋建筑物中有 14,994.55 平方米已取得房屋所有权证及土地使用权证的房屋设定了抵押，抵押权人分别为农发行杨凌农业高新技术产业示

范区分行，抵押期限从 2015 年 08 月 13 日到 2016 年 8 月 12 日，具体情况如下表所示：

房屋名称	土地使用权证号	土地使用权面积 (m ²)	房屋所有权证号	建筑面积 (m ²)
办公楼	杨国用 (2005) 字第 6104010503013 号	10,329.90	杨房权证杨陵区字第 S20050012 号	3,201.14
饲料车间			杨房权证杨陵区字第 S20040488 号	1,981.69
北门房				27.57
饲料办公楼				187.35
食堂				296.7
车库			杨房权证杨陵区字第 S20050014 号	116.93
车间	杨管国用 (2015) 第 44 号	19,933.33	杨房权证杨陵区字第 S20151119 号	6,385.78
待宰车间			杨房权证杨陵区字第 S20151121 号	746.7
急宰车间			杨房权证杨陵区字第 S20151122 号	151.26
西厕所				38.16
南门房				21
东门房				67.31
配电房			杨房权证杨陵区字第 S20151123 号	446.2
锅炉房及血处理车间			杨房权证杨陵区字第 S20151118 号	587.86
熟食车间			杨房权证杨陵区字第 S20151120 号	547.2
维修车间			杨房权证杨陵区字第 S20151117 号	191.7
合计				14,994.55

2、租赁土地上已取得农业设施权证的房屋建筑物抵押

纳入评估范围的房屋建筑物中有 13 个农业设施证设定了抵押，其中本香农业以杨农业设施权证 2015 字第 030-036 号向陕西省农业产业化融资担保有限公司提供抵押反担保，抵押期限从 2015 年 11 月 10 日至 2016 年 11 月 01 日；本香农业以杨农业设施权证 2015 字第 037-043 号向陕西杨凌农村商业银行股份有限公司提供抵押，抵押期限从 2015 年 11 月 26 日至 2018 年 11 月 25 日，具体明细如下：

房屋名称	农业设施权证号	建筑面积 (m ²)	坐落位置
猪舍	杨农业设施权证 2015 字第 030 号	113.10	周李村
猪舍	杨农业设施权证 2015 字第 031 号	2,160.00	周李村
猪舍	杨农业设施权证 2015 字第 032 号	4,464.00	周李村
猪舍	杨农业设施权证 2015 字第 033 号	5,430.00	周李村

房屋名称	农业设施权证号	建筑面积 (m ²)	坐落位置
猪舍	杨农业设施权证2015字第034号	1,350.00	周李村
猪舍	杨农业设施权证2015字第035号	2,880.00	周李村
猪舍	杨农业设施权证2015字第036号	168.00	周李村
养殖	杨农业设施权证2015字第038号	9,100.00	杨扶路南, 将杏路西
养殖	杨农业设施权证2015字第039号	5,400.00	杨扶路南, 将杏路西
养殖	杨农业设施权证2015字第040号	5,400.00	杨扶路南, 将杏路西
养殖	杨农业设施权证2015字第041号	5,400.00	杨扶路南, 将杏路西
养殖	杨农业设施权证2015字第042号	5,400.00	杨扶路南, 将杏路西
养殖	杨农业设施权证2015字第043号	5,400.00	杨扶路南, 将杏路西
		52,665.10	

3、土地使用权抵押

纳入评估范围内的土地使用权共有 4 宗设定了抵押, 抵权人分别为农发行杨凌农业高新技术产业示范区分行和上海浦发银行西安分行, 其中农发行杨凌农业高新技术产业示范区分行抵押期限从 2015 年 08 月 13 日到 2016 年 8 月 12 日, 上海浦发银行西安分行, 抵押期限从 2015 年 06 月 11 日至 2017 年 12 月 11 日。具体情况如下表所示:

序号	土地证号	使用权人	坐落地址	用途	使用权类型	终止日期	面积 (m ²)	他项权利
1	杨国用(2005)字第6104010503013号	杨凌本香农业产业集团有限公司	常青路北段路西	工业用地	出让	2053/8/5	10,329.90	已设置抵押权
2	杨管国用(2015)第44号	本香农业	常青路以西, 兴杨路以北	工业	出让	2053/5/15	19,933.333	已设置抵押权
3	杨国用(2012)第027号	杨凌本香农业产业集团有限公司	本香公司以东, 兴杨路以北, 园区一路以南	工业用地	出让	2062年	40,360.97	已设置抵押权
3	杨国用(2012)第028号	杨凌本香农业产业集团有限公司	后稷路以东, 兴杨路以北, 园区一路以南	工业用地	出让	2062年	42,881.37	已设置抵押权
	合计						113,505.57	

4、商标权质押

纳入评估范围的22项商标均设定了质押, 质押权人为陕西省农业产业化融资担保公司, 具体明细如下所示:

序号	所有权人	商标内容	注册证书编号	类别	到期日	取得方式
1	本香农业	besun 本香	6152641	16	2020.02.20	原始取得
2	本香农业	besun 本香	6152642	14	2020.01.20	原始取得
3	本香农业	besun 本香	6152643	11	2020.02.27	原始取得
4	本香农业	besun 本香	6152645	8	2020.02.20	原始取得

5	本香农业	besun本香	6152646	7	2019.12.27	原始取得
6	本香农业	besun本香	6152647	5	2020.02.20	原始取得
7	本香农业	besun本香	6152648	3	2020.10.27	原始取得
8	本香农业	besun本香	6152649	1	2020.02.20	原始取得
9	本香农业	besun本香	6152651	37	2020.03.20	原始取得
10	本香农业	besun本香	6152652	36	2020.03.20	原始取得
11	本香农业	besun本香	6152654	28	2020.08.06	原始取得
12	本香农业	besun本香	6152656	24	2020.04.13	原始取得
13	本香农业	besun本香	6152657	21	2020.01.27	原始取得
14	本香农业	besun本香	6152658	20	2020.01.27	原始取得
15	本香农业	besun本香	6152659	18	2020.05.06	原始取得
16	本香农业	besun本香	6152660	17	2020.02.06	原始取得
17	本香农业	besun本香	6152663	45	2020.03.27	原始取得
18	本香农业	besun本香	6152664	44	2020.03.27	原始取得
19	本香农业	besun本香	6152665	42	2020.10.27	原始取得
20	本香农业	besun本香	6152666	40	2020.03.13	原始取得
21	本香农业	besun本香	6152667	39	2020.06.06	原始取得
22	本香农业	besun本香	6152668	38	2020.03.13	原始取得

5、以子公司出资额质押担保事项

本香农业以其持有的延安本源1000万元出资额为从陕西金融控股集团有限公司借入的1000万元借款提供质押担保。

(三) 评估范围内资产存在闲置、报废的情况

1、闲置资产

纳入评估范围的机器设备中有43台/套设备处于闲置状态，具体明细如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	所在地	设备名称	规格型号	数量	账面原值	账面净值	备注
1	饲料事业部	血处理车间电气焊	BXT-2	1	37,050.00	15,931.56	闲置
2	饲料事业部	不锈钢电动隔膜泵	DBY-15P	1	3,500.00	1,144.75	闲置
3	饲料事业部	不锈钢电动隔膜泵	DBY-15P	1	3,500.00	1,144.75	闲置
4	饲料事业部	不锈钢电动隔膜泵	DG-25P	1	5,300.00	1,733.50	闲置
5	饲料事业部	不锈钢电动隔膜泵	DBY-40P	1	4,529.91	1,625.15	闲置
6	饲料事业部	不锈钢电动隔膜泵	DBY-40	1	4,829.92	1,732.66	闲置
7	饲料事业部	电动隔膜泵	DG-25P	1	5,782.50	1,891.31	闲置
8	饲料事业部	猪血冷藏罐	3吨	1	30,959.23	11,351.76	闲置

新希望六和股份有限公司拟发行股份购买资产项目资产评估说明

序号	所在地	设备名称	规格型号	数量	账面原值	账面净值	备注
9	饲料事业部	直冷式冷藏罐	2吨	1	32,450.00	10,613.82	闲置
10	饲料事业部	直冷式冷藏罐	2吨	1	32,932.50	10,771.65	闲置
11	饲料事业部	猪血在线冷却机	XLT-500	1	17,008.54	6,236.49	闲置
12	饲料事业部	电动隔膜泵	DBY-40P	1	4,700.86	1,835.28	闲置
13	饲料事业部	猪血冷藏罐	6吨	1	57,855.17	23,045.65	闲置
14	饲料事业部	动力启动箱	PLC II	1	8,350.00	417.5	闲置
15	饲料事业部	卷扬机	JM32T	1	1,280.00	64	闲置
16	饲料事业部	塑料水罐	1T	1	1,245.00	62.25	闲置
17	饲料事业部	水箱	1吨	1	600	30	闲置
18	饲料事业部	PE水箱	1吨	1	600	30	闲置
19	饲料事业部	3个塑料水箱	1000L	3	1,950.00	97.5	闲置
20	饲料事业部	变频器	VFD055M43	1	2,307.69	115.38	闲置
21	饲料事业部	PE水箱	1T	1	601.95	30.1	闲置
22	饲料事业部	PE水箱	1T	1	601.94	30.1	闲置
23	饲料事业部	PE水箱	1T	1	601.94	30.1	闲置
24	饲料事业部	PE水箱	1T	1	601.94	30.1	闲置
25	饲料事业部	塑料水罐	1吨	1	582.52	29.13	闲置
26	饲料事业部	塑料水罐	1吨	1	582.52	29.13	闲置
27	饲料事业部	塑料水罐	1吨	1	582.52	29.13	闲置
28	饲料事业部	塑料水罐	1吨	1	582.52	29.13	闲置
29	饲料事业部	塑料水罐	1吨	1	582.54	29.13	闲置
30	饲料事业部	1吨塑料水罐6个	1吨	6	3,720.00	244.9	闲置
31	食品加工	导热油炉	YLL-1800M	1	332,000.00	53,396.69	闲置
32	李家猪场	储蓄罐	c-2/0.8	1	5,000.00	1,041.65	闲置
33	李家猪场	25吨水罐	Φ2800*5000	1	10,168.57	4,131.02	闲置
34	李家猪场	25吨水罐	Φ2800*5000	1	10,168.57	4,131.03	闲置
35	李家猪场	液氮罐	50L	1	2,635.00	131.75	闲置
36	毕公猪场	蓄水罐	容量30吨	1	11,000.00	8,213.34	闲置
	合计			43.00	636,743.85	161,431.39	

2、报废资产

纳入评估范围的机器设备中有1套处于报废状态，车辆中有11辆处于报废状态，具体明细如下：

金额单位：人民币元

资产类别	所在地	设备名称	规格型号	数量	账面原值	账面净值	备注
机器设备	李家猪场	装载机	ZL10E	1	15,777.19	10,132.30	报废

金额单位：人民币元

资产类别	所在地	设备名称	牌照号	数量	账面原值	账面净值	备注
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11840	1	541,746.00	27,087.30	待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11841	1			待报废

车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11842	1			待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球5101	陕V00626	1	261,100.00	13,055.00	待报废
车辆	食品加工	载货车（东风1056G3）	陕V00625	1	80,582.00	4,029.10	待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5037XLCV	陕V11843	1	183,227.00	9,161.35	待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/依维柯牌NJ5037XXY3	陕V07229	1			待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11844	1	518,046.00	25,902.30	待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11845	1			待报废
车辆	食品加工	冷冻物流车/飞球牌ZJL5047XLCV	陕V11846	1			待报废
车辆	食品加工	冷藏车（飞球5101）	陕V00628	1	253,600.00	12,680.00	待报废
合计					1,854,078.19	102,047.35	

（四）评估范围内长期股权投资资产核实情况

1、宝鸡金凤

（1）房屋建筑物存在产权瑕疵事项

纳入宝鸡金凤评估范围的房屋建筑物共计25座，其对应的土地使用权为宝鸡金凤以出让方式取得，建筑面积合计为18,700.97平方米，账面原值合计48,210,190.85元，账面净值合计为42,689,221.23元，截止至评估报告日其房屋所有权证书尚在办理过程中，具体明细如下：

金额单位：人民币元

序号	建筑物名称	对应土地证号	建筑面积（m ² ）	账面原值	账面净值
1	妊娠1舍	风国用（2011）第189号	5,044.00	12,757,526.96	11,358,974.66
2	分娩舍		5,450.00	13,322,724.41	11,876,930.93
3	保育育肥舍		2,291.00	6,389,781.43	5,669,728.15
4	后备舍		590.00	1,981,447.15	1,749,972.75
5	公猪舍		485.00	1,688,466.79	1,488,186.75
6	妊娠2舍		2,291.00	6,995,383.71	6,189,032.22
7	办公楼		1,006.00	2,432,431.91	2,085,810.23
8	繁育区休息室		166.00	514,602.78	441,271.86
9	东门房		10.00	2,372.96	2,034.92
10	车辆消毒通道		87.00	48,538.72	41,863.78
11	锅炉房1		49.29	77,386.68	66,359.16

12	锅炉房2		15.00	77,386.68	66,359.16
13	锅炉房3		42.00	77,386.68	66,359.16
14	锅炉房4		49.40	77,386.68	66,359.16
15	锅炉房5		10.00	77,386.70	66,359.18
16	饲料库及维修间		180.00	241,765.80	207,314.16
17	配电室		51.00	133,805.24	114,810.24
18	后备休息室（2号宿舍）		326.00	836,689.54	717,461.14
19	南门房		57.00	29,448.89	25,252.37
20	北门房及消毒室		48.00	161,922.20	138,848.36
21	化尸房1		48.36	30,575.71	26,166.25
22	化尸房2		79.04	31,375.72	26,904.57
23	饲料库房		258.75	224,397.51	196,862.07
24	沼气净化室		24.99		
25	发电机房及锅炉房		42.14		
合计			18,700.97	48,210,190.85	42,689,221.23

对于上述房屋产权瑕疵事项，宝鸡金凤已出具情况说明，承诺上述房屋建筑物的权属归宝鸡金凤所有。

（2）存在连带担保责任

宝鸡金凤为其母公司本香农业在上海浦发银行西安分行的2000万元借款，借款期限从2015年10月13日至2016年10月12日止提供了连带担保。

2、延安本源

（1）土地使用权存在抵押担保事项

纳入延安本源评估范围的1宗土地使用权，为延安本源以出让方式取得，使用权面积为119,244.20平方米，该宗土地已设定抵押权，为母公司本香农业在上海浦东发展银行股份有限公司西安分行的3000万贷款提供抵押担保，抵押期限从2015年06月11日至2017年12月11日止。

（2）存在连带担保责任

延安本源为其母公司本香农业在上海浦发银行西安分行的1500万元借款（借款期限从2015年11月10日至2016年11月01日止）提供了连带担保。

3、延川永香

（1）房屋建筑物权属存在瑕疵

纳入延川永香评估范围的房屋建筑物由于坐落于租赁土地上，无法办理相关权证，建筑面积合计为11,449.23平方米，账面原值合计17,650,000.00元，账面净值合计为16,954,220.75元。具体明细如下表所示：

新希望六和股份有限公司拟发行股份购买资产项目资产评估说明

金额单位：人民币元

序号	建筑物名称	建筑面积	账面原值	账面净值
1	1号舍		2,570,000.00	2,439,921.01
1-1	育肥舍	1,752.33		
1-2	尸体房	57.66		
1-3	门卫房	116.40		
1-4	值班室	105.99		
2	2号舍		2,580,000.00	2,449,716.26
2-1	育肥舍	1,752.33		
2-2	尸体房	57.66		
2-3	门卫房	116.40		
2-4	值班室	105.99		
3	3号舍		2,500,000.00	2,371,354.21
3-1	育肥舍	1,752.33		
3-2	尸体房	57.66		
3-3	门卫房	116.40		
3-4	值班室	105.99		
4	4号舍		2,500,000.00	2,440,625.02
4-1	育肥舍	876.16		
4-2	尸体房	57.66		
4-3	门卫房	125.00		
4-4	值班室	105.99		
5	5号舍		2,500,000.00	2,401,041.70
5-1	育肥舍	1,752.33		
5-2	尸体房	57.66		
5-3	门卫房	125.00		
5-4	值班室	105.99		
6	15号舍		2,500,000.00	2,470,312.51
6-1	育肥舍	847.00		
6-2	尸体房	57.66		
6-3	门卫房	125.00		
6-4	值班室	105.99		
7	16号舍		2,500,000.00	2,381,250.04
7-1	育肥舍	847.00		
7-2	尸体房	57.66		
7-3	值班室	105.99		

序号	建筑物名称	建筑面积	账面原值	账面净值
合计		11,449.23	17,650,000.00	16,954,220.75

对于上述房屋产权瑕疵事项，延川永香已出具情况说明，承诺上述房屋建筑物的权属归延川永香所有。

(2) 存在连带担保责任

延川永香为其母公司本香农业在上海浦发银行西安分行的2000万元借款，借款期限从2015年10月13日至2016年10月12日止提供了连带担保。

4、本香派思东

(1) 房屋建筑物权属存在瑕疵

纳入本香派思东评估范围的房屋建筑物由于坐落于租赁土地上，无法办理相关权证，建筑面积合计为969.27平方米，账面原值合计1,119,060.67元，账面净值合计为949,054.64元。具体明细如下表所示：

金额单位：人民币元

建筑物名称	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值
公猪舍658平方	658.00	717,187.89	609,253.73
隔离舍120平方	120.00	166,552.04	140,840.52
配电房12平方	12.00	22,658.88	19,160.97
综合用房104平方	104.00	125,535.16	106,123.03
门房（熏蒸室）51.4平方	51.40	70,591.91	59,694.15
净水房15平方	15.00	10,258.93	8,675.14
锅炉房8.87平方	8.87	6,275.86	5,307.10
	969.27	1,119,060.67	949,054.64

对于上述房屋产权瑕疵事项，本香派思东已出具情况说明，承诺上述房屋建筑物的权属归本香派思东所有。

5、咸阳永香

(1) 房屋建筑物权属存在瑕疵

纳入咸阳永香评估范围的房屋建筑物共计25座，其对应的土地使用权为咸阳永香以出让方式取得，建筑面积合计为25,624.78平方米，账面原值合计44,750,392.13元，账面净值合计为37,210,389.66元，截止至评估报告日其房屋所有权证书尚在办理过程中，具体明细如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	房屋建筑物名称	土地使用权证号	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值
1	分娩舍	永（单）国 用（2009）	6,300.00	11,173,190.44	9,271,420.41
2	妊娠1舍		6,015.00	10,447,646.50	8,669,369.89

序号	房屋建筑物名称	土地使用权证号	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值	
3	妊娠二舍	第1631号	1,800.00	3,163,979.52	2,625,443.72	
4	分娩区休息室		320.00	694,834.72	576,567.95	
5	分娩区赶猪渠道		110.00	129,040.73	107,076.76	
6	分娩区赶猪台		180.00	258,081.47	214,153.96	
7	分娩区化尸房		126.00	140,704.03	116,755.18	
8	后备1舍		4,725.00	8,262,019.08	6,855,754.47	
9	后备2舍		3,150.00	5,524,556.40	4,584,230.71	
10	隔离舍		306.00	574,603.50	476,801.29	
11	后备区休息室		150.00	341,213.48	283,135.96	
12	后备区赶猪通道		110.00	129,040.73	107,076.76	
13	后备区赶猪台		63.00	98,393.56	81,646.25	
14	后备区化尸房		60.00	100,502.88	83,396.62	
15	门房		59.50	99,665.35	82,701.42	
16	办公用房		468.00	871,024.95	722,769.12	
17	宿舍		566.28	1,053,940.19	874,550.64	
18	餐厅锅炉房		270.00	502,514.39	416,982.23	
19	房屋建筑物		30.00	49,631.05	41,183.27	
20	配电发电机房		80.00	359,825.12	298,579.79	
21	旧平房		240.00	80,000.00	71,766.58	
22	GTC公猪舍		362.00	615,409.00	571,561.18	
23	配电房		38.00	47,000.00	44,023.36	
24	沼气-宿舍食堂卫生间		48.00	16,787.52	16,721.07	
25	沼气-值班室净化间锅炉房		48.00	16,787.52	16,721.07	
合计				25,624.78	44,750,392.13	37,210,389.66

对于上述房屋产权瑕疵事项，咸阳永香已出具情况说明，承诺上述房屋建筑物的权属归咸阳永香所有。

6、志丹鼎香

志丹鼎香为其母公司本香农业在上海浦发银行西安分行的2000万元借款，借款期限从2015年10月13日至2016年10月12日止提供了连带担保。

(五) 其他事项

1、经营资质状态说明

截止至评估报告日，本香农业及其子公司的经营资质情况统计如下：

序号	证书主体	证书名称	证书号	发证机关	有效期	备注
1	杨凌本香农业产业集团有限公司	粮食收购许可证	国家粮食局制编号：陕99900100	杨陵区粮食局	长期	正在办理更名
2	杨凌本香农业产业集团有限公司	生猪定点屠宰证	陕杨管屠准字001号	杨凌农业高新技术产业示范区管委会	长期	正在办理更名

序号	证书主体	证书名称	证书号	发证机关	有效期	备注
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	食品流通许可证	SP61040320140257	杨凌农业高新技术产业示范区食品药品监督管理局	至 2017/07/03	正在办理更名
4	本香股份	种畜禽生产经营许可证	(2016)编号: 陕V0101S395	杨凌示范区农业局	至 2019/03/24	
5	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合 字第20150001号	杨陵区农林局	至 2016/12/30	
6	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合 字第20160001号	杨陵区农林局	至 2017/01/14	
7	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合 字第20160002号	杨陵区农林局	至 2017/01/14	
8	本香股份	动物防疫条件合格证(养殖、销售)	(杨政农)动防合 字第20160003号	杨陵区农林局	至 2017/01/14	
9	杨凌格润尔饲料科技有限公司	饲料生产企业审查合格证	陕饲审(2010)00004号	陕西省饲料工业办公司	至 2014/07	正在办理续期及更名
10	延安本源	粮食收购许可证	国家粮食局制编号: 陕81000051	洛川县粮食局	长期	--
11	延安本源	种畜禽生产经营许可证	(2016)编号:陕 J1001S007	延安市畜牧局	至 2019/05/19	--
12	延安本源	动物防疫条件合格证	(洛)动防合字第 20160001号	洛川县畜牧兽医局	至 2017/02/01	--
13	宝鸡金凤	种畜禽生产经营许可证	(2014)编号:陕 C1101S002	陕西省农业厅	至 2017/11/05	--
14	宝鸡金凤	动物防疫条件合格证	(凤)动防(合)字 第20160001号	凤县农业局	至 2017/05/23	--
15	延川永香	粮食收购许可证	国家粮食局制编号: 陕80300150	延川县粮食局	长期	--
16	延川永香	动物防疫条件合格证	陕(延川)动防(合) 字第20160003号	延川县畜牧兽医局	至 2017/06/01	--
17	西安美和	食品流通许可证	SP6101311310019245	西安市工商行政管理局高新分局	至 2016/12/02	--
18	杨凌美和	全国工业产品生产许可证	QS6104 0401 6064	陕西省食品药品监督管理局	至 2018/09/10	--
19	杨凌美和	过渡期准予食品生产许可通知书	SC11161040360067	陕西省食品药品监督管理局	至2020年 10月14日	--
20	杨凌美和	食品生产许可证	QS610404016064	陕西省食品药品监督管理局	至 2018/09/10	
21	上海农牧	食品流通许可证	SP3101101310007340	上海市杨浦区市场监督管理局	至 2016/06/30	--
22	咸阳永香	动物防疫条件合格证	(永)动防合字第 2013003号	永寿县畜牧兽医局	至 2017/05/05	--
23	咸阳永香	种畜禽生产经营许可证	(2013)编号:陕 D07011102	陕西省农业厅	至 2016/07/01	

根据本香农业出具的情况说明，本香农业正在办理上述资质证书的续期或更名事宜。

2、排污许可证获取状态说明

根据本香农业出具的情况说明，本香农业及其下属子公司和合营公司共有16个涉及养殖及生产、加工的生产单位需依据国家法制规定办理《排污许可证》，其中1个生产单位已取得排污许可证；2个生产单位仍在建尚未竣工验收，暂无需办理《排污许可证》；1个生产单位为公猪站，由于办理难度较大，暂时无法办理《排污许可证》；其余12个生产单位正在办理《排污许可证》，12个正在办理《排污许可证》的生产单位中，1个生产单位已经办理完毕环评验收，将于近期取得《排污许可证》；6个生产单位已经取得环评批复，正在履行环评验收手续；5个生产单位正在履行环评批复手续。

说明五 收益法评估技术说明

一、被评估单位简介

(一)被评估单位概况

1、概况

名称：杨凌本香农业股份有限公司（以下简称“本香农业”）

类型：股份有限公司（非上市、自然人投资或控股）

住所：杨凌示范区常青路北段路西

法定代表人：燕君芳

注册资本：21,050万元

成立日期：2001年5月22日

经营范围：配合、浓缩饲料和精料补充料的研发、生产、销售；种猪的繁育、品种改良；商品猪养殖；养殖技术的培训及服务；粮食收购；生猪屠宰、销售；速冻食品（速冻肉制品）的生产、销售；连锁经营，预包装食品批发、零售；畜禽设备制造销售；畜禽、肉类加工机械设备的进口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

(1) 2001年5月成立

2001年5月14日，杨凌农业高新技术产业示范区工商行政管理局出具了（杨企注）名称预核[2001]第055号《企业名称预先核准通知书》，核准了“杨凌格润尔食品有限公司”企业名称。

2001年5月15日，燕君芳、高展河、丁素芳共计3名出资人召开了第一次股东会，选举丁素芳、高展河、燕君芳为董事，选举崔中林为监事。同日，燕君芳、高展河、丁素芳签署了《自然人投资设立有限责任公司章程》，根据章程记载，注册资本为50万元人民币，其中燕君芳以货币出资20万元；高展河以货币出资14万元；丁素芳以货币出资16万元。

2001年5月18日，陕西秦约有限责任会计师事务所出具了陕秦会验字（2001）第058号《验资报告》，验明截至2001年5月18日，收到其股东投入的货币伍拾万元，其中：燕君芳缴纳贰拾万元，丁素芳缴纳壹拾陆万元，高展河缴纳壹拾肆万元，均为货币。2001年5月22日，取得了杨凌工商行政管理局核发的6104032800264号《企业法人营业执照》。

设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	20	40%
2	高展河	14	28%
3	丁素芳	16	32%
合计		50	100%

(2) 2002年3月，第一次增资

2002年3月18日，本香农业股东会作出决议，同意将本香农业注册资本由50万元增至502万元，并修改公司章程相应条款。其中，燕君芳以实物方式认缴252万元的新增注册资本，丁素芳以实物方式认缴50万元的新增注册资本，高展河以实物方式认缴150万元的新增注册资本。

2002年3月18日，咸阳德利信有限责任会计师事务所出具了咸德会验报字(2002)041号《验资报告》。据该《验资报告》记载，截至2002年3月18日，本香集团已收到股东合计缴纳的实物出资4,533,650.00元，其中，452万元计入注册资本，13,650.00元计入资本公积。就前述合计缴纳的实物出资，燕君芳缴纳2,524,170元(252万元计入注册资本，4,170元计入资本公积)，丁素芳缴纳501,190元(50万元计入注册资本，1,190元计入资本公积)，高展河缴纳1,508,340元(150万元计入注册资本，8,340元计入资本公积)。

燕君芳、高展河及丁素芳本次用于出资的实物系猪舍及附属设施，已经咸阳德利信有限责任会计师事务所以2002年3月10日为评估基准日进行了评估，评估值为4,533,650.00元。

增资完成后，本香农业的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	272	54.18%
2	高展河	164	32.67%
3	丁素芳	66	13.15%
合计		502	100.00%

注：本香农业于2013年10月21日召开股东会，决定由出资股东以现金方式履行和完成本次增资的实物出资义务。鉴于燕君芳已于2009年受让了丁素芳持有公司全部股权，燕君芳、高展河于2013年10月分别向公司缴纳了302万元、150万元的现金。

(3) 2003年7月，本香农业第二次增资

2003年7月5日，本香农业股东会作出决议，同意将本香农业注册资本由502万元增至1,555万元，并通过公司章程修正案。其中，燕君芳以土地使用权认缴567.7

万元的新增注册资本，丁素芳以土地使用权认缴139.26万元的新增注册资本，高展河以土地使用权认缴346.04万元的新增注册资本。

2003年7月22日，咸阳德利信有限责任会计师事务所出具了咸德会验字（2003）133号《验资报告》。据该《验资报告》记载，截至2003年7月22日，本香集团已收到股东缴纳的新增注册资本1,055.5081万元，其中，1,053万元计入注册资本，2.5081万元计入资本公积，均以土地使用权出资。就前述缴纳的出资，其中，燕君芳缴纳570.208万元（567.7万元计入注册资本，2.508万元计入资本公积），高展河缴纳346.04万元（346.04万元计入注册资本），丁素芳缴纳139.26万元（139.26万元计入注册资本）。

燕君芳、高展河、丁素芳用于出资的土地使用权已经咸阳德利信有限责任会计师事务所于2003年7月18日为评估基准日进行了评估，评估值为1055.5081万元。

增资完成后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	出资比例
1	燕君芳	839.70	54.00%
2	高展河	510.04	32.80%
3	丁素芳	205.26	13.20%
	合计	1,555.00	100.00%

注：本香农业于2013年10月21日召开股东会，决定由出资股东以现金方式履行和完成本次增资的实物出资义务。鉴于燕君芳已于2009年受让了丁素芳持有公司全部股权，燕君芳、高展河于2013年10月分别向公司缴纳了1,008.96万元、496.04万元的现金。

（4）2008年7月，本香农业第三次增资

2008年7月15日，本香农业召开股东会作出决议，同意本香农业注册资本由1,555万元增至2,700万元，其中，燕君芳以货币方式认缴645万元新增注册资本，高展河以货币方式认缴500万元新增注册资本。

2008年7月18日，陕西德利信会计师事务所有限公司出具了陕德会验报字（2008）261号《验资报告》。据该《验资报告》记载，截至2008年7月18日，本香集团已收到股东缴纳的新增注册资本人民币1,145万元，其中：燕君芳缴纳645万元，高展河缴纳500万元，均以货币方式出资。

增资完成后，本香农业的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	1,484.70	54.99%
2	高展河	1,010.04	37.41%
3	丁素芳	205.26	7.60%
	合计	2,700.00	100.00%

(5) 2009年9月，本香农业第一次股权转让

2009年9月25日，本香农业通过股东会决议，同意丁素芳将其所持有的本香农业7.60%的股权转让给燕君芳，并通过公司章程修正案。

同日，丁素芳与燕君芳签署了《杨凌本香农业产业集团有限公司股权转让协议》，约定本次股权转让的对价为205.26万元。

股权转让完成后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	1,689.96	62.59%
2	高展河	1,010.04	37.41%
合计		2,700.00	100.00%

(6) 2010年12月，本香农业第四次增资

2011年3月6日，本香农业股东会作出决议，同意将本香农业注册资本由2,700万元增至3,139.17万元，新增注册资本439.17万元由金河投资以2,000万元货币认购，并同意修改公司章程相应条款。

2010年12月30日，陕西信达会计师事务所有限责任公司出具了陕信达验字(2010)第19号《验资报告》。据该《验资报告》记载，截至2010年12月29日，本香集团已收到金河投资缴纳的货币出资2000万元，其中439.17万元计入注册资本，1560.83万元计入资本公积。

增资完成后，本香农业的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	1,689.96	53.83%
2	高展河	1,010.04	32.18%
3	金河投资	439.17	13.99%
合计		3,139.17	100.00%

(7) 2011年6月，本香农业第二次股权转让及第五次增资

2011年6月10日，本香农业股东会作出决议，同意本香农业的注册资本由3,139.17万元增至3,583.52万元，其中，卓锋投资以1,632.16万元货币认缴本香农业新增注册资本358.35万元，田战军以391.70万元货币认缴本香农业新增注册资本86万元；同意高展河将其持有的本香农业3.5%的股权（即125.42万元的出资额）转让给卓锋投资；同意修改公司章程相应条款。

同日，高展河与卓锋投资签署了《出资转让协议》，就股权转让相关事项进行了约定，并约定高展河以571.26万元的价格向卓锋投资转让其持有的本香集团125.42万元的出资额。

2011年6月24日，陕西信达会计师事务所有限责任公司出具了陕信达验字(2011)第008号《验资报告》。据该《验资报告》记载，截至2011年6月24日，本

香集团已收到卓锋投资和田战军缴纳的货币资金2023.86万元，其中，444.35万元计入注册资本，1,579.51万元计入资本公积。就前述缴纳的货币出资，卓锋投资缴纳1632.16万元（358.35万元计入注册资本，1,273.81万元计入资本公积），田战军缴纳391.70万元（86万元计入注册资本，305.70万元计入资本公积）。

股权转让及增资完成后，本香农业的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例
1	燕君芳	1,689.96	47.16%
2	高展河	884.62	24.68%
4	金河投资	439.17	12.26%
5	卓锋投资	483.77	13.50%
6	田战军	86.00	2.40%
合计		3,583.52	100.00%

注：就前述增资及股权转让，燕君芳、高展河及卓锋投资于2011年6月10日签署了《补充协议》，约定，若本香农业2013年经审计的每股税后利润（扣除非经常性损益）小于0.76元人民币，卓锋投资有权要求其实际控制人回购卓锋投资持有的公司241.89万元注册资本，回购价款为1,101.71万元及相当于8%年利率的利息，但若2014年4月15日前卓锋投资未行使该权利的，则视为自动放弃；若2014年12月31日前本香农业未能实现国内A股上市（在证券交易所公开发行股票并挂牌交易），卓锋投资有权要求其控制人回购其实际全部出资额（合计2203.42万元），如控制人已按利润承诺条款约定回购部分出资额，则减去相应部分，回购价格=（全部实际出资额-已回购出资额）+8%年利率的利息，卓锋投资在2015年6月1日至2015年7月15日可以行使本条款约定的权利，若卓锋投资未在约定时间行使该权利，则视为自动放弃。

本香农业2013年经审计的每股税收利润（扣除非经常性损益）高于0.76元人民币，未触发上述利润承诺的回购条款；2014年12月31日，本香农业尚未实现国内A股上市，触发了上述上市承诺回购条款，卓锋投资放弃执行回购条款。

（8）2015年5月，本香农业整体变更设立股份有限公司

2015年5月5日，本香农业召开临时董事会。全体董事一致审议通过《关于杨凌本香农业产业集团有限公司整体变更设立为股份有限公司的议案》、《关于提请召开杨凌本香农业产业集团有限公司临时股东会会议的议案》。

2015年5月15日，本香农业召开股东会。全体股东一致同意将本香农业整体变更设立股份有限公司。本次股东会审议并通过了《关于杨凌本香农业产业集团有限公司整体变更设立为股份有限公司的议案》，该议案明确了股份有限公司的名称为“杨凌本香农业股份有限公司”，确认经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中兴华审字（2015）第BJ05-046号《审计报告》审计的公司的净资产值和开元资产评估有限公司出具的开元评报字[2015]061号《资产评估报告》评估的公司

的净资产值，确认了变更设立股份有限公司的净资产折股方案等事项。2015年5月25日，本香农业的5名发起人签订了《杨凌本香农业股份有限公司发起人协议》，约定以整体变更的方式设立杨凌本香农业股份有限公司。

2015年5月26日，本香农业召开创立大会暨2015年第一次股东大会。本次会议审议通过了包括《关于杨凌本香农业股份有限公司筹办工作报告的议案》在内的8项议案。根据该次会议审议通过的相关议案，将本香农业截止2014年12月31日经审计的净资产228,062,385.71元中的20,000万元折为本香农业的股本，超过注册资本的部分28,062,385.71元计入资本公积。由此，本香农业的总股本为20,000万股，每股一元，注册资本为20,000万元。

为本香农业整体变更为股份有限公司之目的，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对本香农业财务报表，包括2014年12月31日的合并及母公司资产负债表、2014年度的合并及母公司利润表、现金流量表、股东权益变动表以及财务报表附注进行了审计，并于2015年4月10日出具了中兴华审字（2015）第BJ05-046号《审计报告》，本香农业截止2014年12月31日经审计的净资产为228,062,385.71元。

为本香农业整体变更为股份有限公司之目的，开元资产评估有限公司对本香集团截止2014年12月31日的股东全部权益进行了评估，并于2015年4月16日出具的开元评报字[2015]061号《资产评估报告》，本香农业截止2014年12月31日经评估的净资产值为27,642.6万元。

2015年5月27日，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了中兴华验字[2015]第BJ05-012号《验资报告》，截至2015年5月27日，本香农业已收到全体发起人以其拥有的本香集团净资产折合的实收资本人民币贰亿元整。

2015年7月6日，本香农业作为股份有限公司取得了杨凌示范区工商行政管理局核发的610403100001185号《营业执照》。

整体变更设立股份有限公司完成后，本香农业的股本结构如下：

序号	股东姓名/名称	持股数额（万股）	占股本总额的比例（%）
1	燕君芳	9,432.00	47.16%
2	高展河	4,936.00	24.68%
3	卓锋投资	2,700.00	13.50%
4	金河投资	2,452.00	12.26%
5	田战军	480.00	2.40%
	合计	20,000.00	100.00%

（9）2015年12月，本香农业第六次增资

2015年12月3日，本香农业召开2015年第2次临时股东大会，全体股东审议并一致通过了《关于公司增资扩股的议案》，明确同意本香农业定向发行1,050万元的股票，其中，香源投资以货币方式认缴255万股，丰意投资以货币方式认缴295万

股，康顺户以货币方式认缴220万股，雷宁利以货币方式认缴150万股，燕岁芳以货币方式认缴130万股；本次定向发行的价格均为1.5元/股。

2015年12月3日，上述认购人与本香农业原股东签署了《杨凌本香农业股份有限公司增资扩股协议》，就上述增资扩股相关事项进行了约定。截至本预案出具之日，上述认购人已缴纳了相应的增资款。

增资完成后，本香农业的持股情况如下：

序号	股东姓名/名称	持股数量（万股）	持股比例
1	燕君芳	9,432.00	44.80%
2	高展河	4,936.00	23.45%
3	卓锋投资	2,700.00	12.83%
4	金河投资	2,452.00	11.65%
5	田战军	480.00	2.28%
6	丰意投资	295.00	1.40%
7	香源投资	255.00	1.21%
8	康顺户	220.00	1.05%
9	雷宁利	150.00	0.71%
10	燕岁芳	130.00	0.62%
合计		21,050.00	100.00%

注：本次增资系为对本香农业员工进行股权激励而进行，香源投资、丰意投资均系本香农业员工出资设立，康顺户、雷宁利、燕岁芳均系公司的员工。根据香源投资、丰意投资的合伙协议记载，香源投资、丰意投资的有限合伙人均已承诺自相关合伙企业向本香农业增资完成之日起算，其在本香农业的工作时间将不少于三年（36个月）。

3、公司控股投资和经营管理结构

（1）控股投资情况

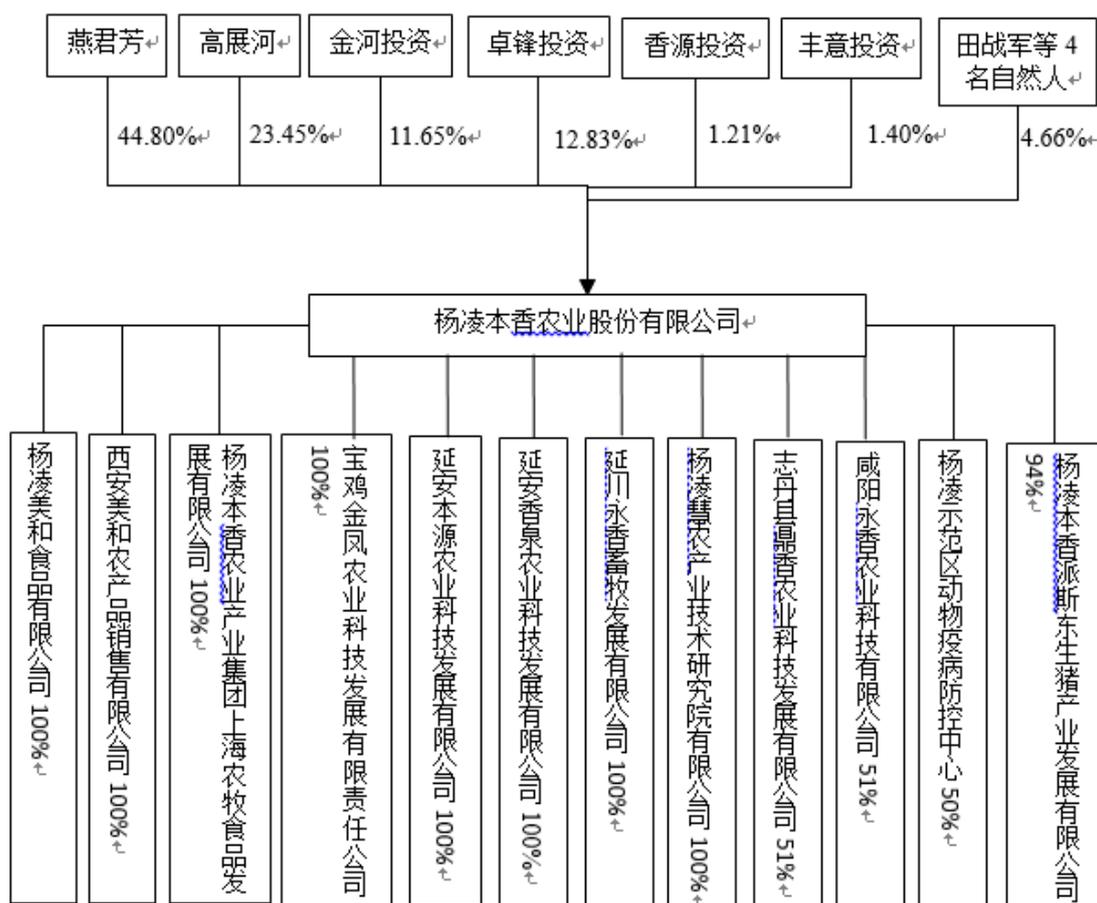
本香农业拥有8家全资子公司，3家控股子公司，1家合营公司；具体情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	被投资企业名称	企业类型	注册资本	持股比例	备注
1	延安本源农业科技发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	1,000.00	100%	合并范围内
2	宝鸡金凤农业科技发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	1,000.00	100%	合并范围内
3	延川永香畜牧发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	300.00	100%	合并范围内
4	西安美和农产品销售有限公司	有限责任公司（法人独资）	1,358.00	100%	合并范围内
5	杨凌美和食品有限公司	有限责任公司（法人独资）	135.00	100%	合并范围内
6	杨凌本香农业产业集团上海农牧食品发展有限公司	一人有限责任公司（法人独资）	800.00	100%	合并范围内

序号	被投资企业名称	企业类型	注册资本	持股比例	备注
7	杨凌慧农产业技术研究院有限公司	有限责任公司（法人独资）	555.00	100%	合并范围内
8	延安香泉农业科技发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	100.00	100%	合并范围内
9	杨凌本香派思东生猪产业发展有限公司	其他有限责任公司	325.00	94%	合并范围内
10	志丹县鼎香农业科技发展有限公司	其他有限责任公司	980.392	51%	合并范围内
11	杨凌示范区动物疫病防控中心	事业单位法人	500.00	50%	事业单位，合并范围内
12	咸阳永香农业科技有限公司	有限责任公司（中外合资）	7,058.80	51%	合营公司，不在合并范围内

(2) 经营管理结构

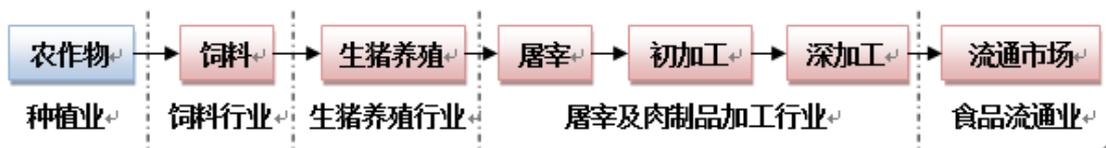


(四)被评估单位的主营业务及资质情况

1、被评估单位主营业务情况

本香农业聚焦于农牧行业，主要从事饲料生产销售、生猪养殖、屠宰及肉制品加工、食品流通四大类业务，形成了从饲料生产到食品流通的产业一体化经营模式。

农牧行业完整产业链如下图所示：



由上图可以看出，本香农业所在行业的上游为种植业，尤其以玉米、豆粕等构成了饲料生产的主要原材料；本香农业的业务主要涵盖了产业链条中的饲料生产、生猪养殖、屠宰及肉制品加工三个行业，其中，饲料生产行业主要通过将玉米等能量原料与豆粕等蛋白原料再加上适量饲料添加剂混合，制成供下游生猪养殖业需要的主要原料——全价配合饲料；生猪养殖行业主要通过通过对猪的祖代、父母代、商品代养殖，产出大量高品质的商品代猪，为下游屠宰及肉制品加工行业提供主要原料；屠宰及肉制品加工行业主要通过通过对商品代猪的屠宰、分割、初加工及深加工，最终制成可供食用的食品进入到流通市场最终供应给消费者食用。

2、被评估单位资质、许可情况

序号	证书主体	证书名称	证书号	发证机关	有效期
1	杨凌本香农业产业集团有限公司	粮食收购许可证	国家粮食局制编号：陕99900100	杨陵区粮食局	长期
2	杨凌本香农业产业集团有限公司	生猪定点屠宰证	陕杨管屠准字001号	杨凌农业高新技术产业示范区管委会	长期
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	食品流通许可证	SP61040320140257	杨凌农业高新技术产业示范区食品药品监督管理局	至2017/07/03
4	本香股份	种畜禽生产经营许可证	(2016)编号：陕V0101S395	杨凌示范区农业局	至2019/03/24
5	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合字第20150001号	杨陵区农林局	至2016/12/30
6	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合字第20160001号	杨陵区农林局	至2017/01/14
7	本香股份	动物防疫条件合格证	(杨政农)动防合字第20160002号	杨陵区农林局	至2017/01/14
8	本香股份	动物防疫条件合格证(养殖、销售)	(杨政农)动防合字第20160003号	杨陵区农林局	至2017/01/14
9	杨凌格润尔饲料科技有限公司	饲料生产企业审查合格证	陕饲审(2010)00004号	陕西省饲料工业办公室	至2014/07

(五)被评估单位人力资源情况

截至2012年末、2013年末、2014年末、2015年末，本香农业的员工人数分别为670名、619名、728名、662名。人力资源结构情况如下表所示：

岗位序列分析	职能及管理人员	研发和技术人员	销售人员	生产人员	保障支持人员
占比	14.95%	3.17%	18.89%	47.58%	15.41%
学历分析	博士研究生	硕士研究生	本科	大专	大专及以下
占比	0	1.52%	14.65%	21.30%	62.53%
性别分析	男			女	
占比	60.88%			39.12%	
年龄结构分析	25岁以下	26-35	36-45	46-55	55岁以上
占比	13.75%	36.10%	28.25%	19.79%	2.11%
司龄结构分析	3年以下	3-5年	5-10年	10-20年	20年以上
占比	62.08%	25.68%	11.18%	1.06%	0

二、被评估单位经营、资产、财务分析

(一)企业近年历史财务数据及经营数据

近年资产负债表（合并）

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日
一、流动资产			
货币资金	2,206.28	7,306.76	2,067.73
应收账款	1,031.81	929.12	1,250.45
预付账款	4,242.15	831.90	181.48
其他应收款	6,481.24	1,703.40	1,008.34
存货	11,066.91	12,517.46	11,603.94
其他流动资产	136.57		
流动资产合计	25,164.96	23,288.64	16,111.94
二、非流动资产			
可供出售金融资产	0.00	702.00	702.00
长期应收款	0.00	5,400.00	5,400.00
长期股权投资	3,989.73	1,585.85	620.54
固定资产	22,230.26	29,824.58	34,377.33
在建工程	10,845.67	13,374.80	10,159.72
工程物资	1,901.33	94.88	105.69
生产性生物资产	2,386.20	2,451.51	2,692.12
无形资产	4,952.98	4,803.62	4,640.90
长期待摊费用	0.00	92.42	155.99
其他非流动资产		424.18	67.15
非流动资产合计	46,306.17	58,753.84	58,921.45
三、资产总计	71,471.14	82,042.48	75,033.40
四、流动负债			
短期借款	10,450.00	14,938.00	5,472.00
应付账款	4,332.07	5,980.39	3,844.60

新希望六和股份有限公司拟发行股份购买资产项目资产评估说明

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日
应付票据	1,200.00		
预收账款	1,517.36	512.51	460.61
应付职工薪酬	22.84	311.27	253.81
应交税费	334.29	410.09	24.41
应付利息	60.00	434.51	963.46
其他应付款	5,499.89	8,465.28	5,653.44
一年内到期非流动负债	15,959.74	2,143.13	2,655.35
其他流动负债	89.49		
流动负债合计	39,465.68	33,195.18	19,327.68
五、非流动负债			
长期借款	2,430.49	2,129.28	4,300.00
应付债券	0.00	9,888.80	9,924.38
长期应付款	1,000.00	1,631.10	575.75
递延收益	1,291.28	9,323.90	10,804.20
其他非流动负债	4,193.40	1,100.00	1,100.00
非流动负债合计	8,915.17	24,073.08	26,704.33
六、负债合计	48,380.85	57,268.27	46,032.01
七、净资产	23,090.29	24,774.21	29,001.38
其中：归母净资产	23,090.29	21,919.61	26,166.89

近年利润表（合并）

金额单位：人民币万元

项目	2013年度	2014年度	2015年度
一、营业收入	25,659.58	41,675.37	49,579.24
营业成本	18,902.09	32,628.70	37,831.08
营业税金及附加	0.00	2.06	2.49
销售费用	2,000.99	2,232.45	2,716.36
管理费用	2,565.10	2,987.20	5,824.88
财务费用	988.41	2,833.10	3,203.16
资产减值损失	8.26	176.39	287.81
投资收益	518.83	-1,478.52	-846.66
二、营业利润	1,713.56	-663.04	-1,133.20
加：营业外收入	3,245.13	1,529.41	992.24
减：营业外支出	374.90	53.27	27.48
三、利润总额	4,583.79	813.10	-168.44
所得税			

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
四、净利润	4,583.79	813.10	-168.44
五、归属母公司净利润	4,583.75	851.41	-134.48

上述数据中，2013年数据已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具中兴华审字（2014）第BJ05-031号标准无保留意见审计报告；2014年、2015年数据已经四川华信(集团)会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了川华信审（2016）208号标准无保留意见审计报告。

(二)财务分析

1、资产负债率

本香农业2013年-2015年资产负债率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
资产合计	71,471.14	67.69%	82,042.48	69.80%	75,033.40	61.35%
负债合计	48,380.85		57,268.27		46,032.01	

与本香农业有相同业务的上市公司资产负债率如下表所示：

证券代码	证券简称	资产负债率[报告期]2013 年报[单位]%	资产负债率[报告期]2014 年报[单位]%	资产负债率[报告期]2015 年报[单位]%
300498.SZ	温氏股份	46.9738	40.4279	29.6482
600975.SH	新五丰	48.3102	53.2028	33.1720
002477.SZ	雏鹰农牧	64.4137	60.2253	53.7220
002714.SZ	牧原股份	61.1435	52.7050	50.1664
002505.SZ	大康牧业	35.9108	11.4377	30.2760
000735.SZ	罗牛山	57.8396	57.3680	59.3408

本香农业的资产负债率在70%~61%之间，总体呈现下降趋势，资产负债结构向好，但与行业平均水平相比还有一定的差距。

2、资产结构分析

本香农业2013年-2015年资产结构如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	25,164.96	35.21%	23,288.64	28.39%	16,111.94	21.47%
非流动资产合计	46,306.17	64.79%	58,753.84	71.61%	58,921.45	78.53%
资产总计	71,471.14	100.00%	82,042.48	100.00%	75,033.40	100.00%

与本香农业有相同业务的上市公司资产结构如下表所示：

证券代码	证券简称	流动资产/总资产 [报告期]2013 年报[单位]%	流动资产/总资产 [报告期]2014 年报[单位]%	流动资产/总资产 [报告期]2015 年报[单位]%	非流动资产/总资产 [报告期]2013 年报[单位]%	非流动资产/总资产 [报告期]2014 年报[单位]%	非流动资产/总资产 [报告期]2015 年报[单位]%
300498.SZ	温氏股份	45.4133	41.7540	48.5968	54.5867	58.2460	51.4032
600975.SH	新五丰	51.7193	44.6552	56.7682	48.2807	55.3448	43.2318
002477.SZ	雏鹰农牧	39.5140	34.2034	57.3942	60.4860	65.7966	42.6058
002714.SZ	牧原股份	38.3413	36.6723	35.5680	61.6587	63.3277	64.4320
002505.SZ	大康牧业	36.1949	79.6913	77.2622	63.8051	20.3087	22.7378
000735.SZ	罗牛山	40.4392	33.9170	32.6255	59.5608	66.0830	67.3745

数据来源：Wind 资讯

本香农业的非流动资产比重高，其资产结构比行业上市公司差，说明本香农业资产结构有待调整。

3、负债结构分析

本香农业2013年-2015年负债结构如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	39,465.68	81.57%	33,195.18	36.69%	19,327.68	41.99%
非流动负债合计	8,915.17	18.43%	57,268.27	63.31%	26,704.33	58.01%
负债合计	48,380.85	100.00%	90,463.45	100.00%	46,032.01	100.00%

与本香农业有相同业务的上市公司负债结构如下表所示：

证券代码	证券简称	流动负债/负债合计 [报告期]2013 年报[单位]%	流动负债/负债合计 [报告期]2014 年报[单位]%	流动负债/负债合计 [报告期]2015 年报[单位]%	非流动负债/负债合计 [报告期]2013 年报[单位]%	非流动负债/负债合计 [报告期]2014 年报[单位]%	非流动负债/负债合计 [报告期]2015 年报[单位]%
300498.SZ	温氏股份	85.9286	88.9591	98.6001	14.0714	11.0409	1.3999
600975.SH	新五丰	55.1583	62.0803	57.9541	44.8417	37.9197	42.0459
002477.SZ	雏鹰农牧	80.4326	70.1295	69.2432	19.5674	29.8705	30.7568
002714.SZ	牧原股份	68.9285	75.9906	81.4664	31.0715	24.0094	18.5336
002505.SZ	大康牧业	29.7366	30.2580	71.2232	70.2634	69.7420	28.7768

000735.SZ	罗牛山	45.0876	25.6373	36.7273	54.9124	74.3627	63.2727
-----------	-----	---------	---------	---------	---------	---------	---------

数据来源：Wind 资讯

本香农业的流动负债比重下降，非流动负债比重上升；本香农业负债的流动性劣于温氏股份、雏鹰农牧及新五丰，优于罗牛山，但也劣于行业平均水平。

4、货币资金比率分析

本香农业2013年-2015年货币资金比率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
货币资金	2,206.28	0.0559	7,306.76	0.2201	2,067.73	0.1070
流动负债合计	39,465.68		33,195.18		19,327.68	

与本香农业有相同业务的上市公司货币资金比率如下表所示：

证券代码	证券简称	现金比率[报告期]2013年报	现金比率[报告期]2014年报	现金比率[报告期]2015年报
300498.SZ	温氏股份	0.1679	0.0461	0.1561
600975.SH	新五丰	0.4429	0.2200	1.5442
002477.SZ	雏鹰农牧	0.2107	0.1367	0.5501
002714.SZ	牧原股份	0.1378	0.2046	0.2895
002505.SZ	大康牧业	1.9443	12.5585	1.0158
000735.SZ	罗牛山	0.7420	0.9801	0.3571

数据来源：Wind 资讯

本香农业的货币资金比率波动上升，本香农业的短期偿债能力有所增强，但与行业平均水平仍有一定差距。

5、速动比率分析

速动比率=（期末流动资产-期末存货-期末预付账款）/期末流动负债，则本香农业2013年-2015年速动比率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
速动资产合计	14,098.05	0.2497	9,939.28	0.2994	4,326.52	0.2239
流动负债合计	39,465.68		33,195.18		19,327.68	

与本香农业有相同业务的上市公司速动比率如下表所示：

证券代码	证券简称	速动比率[报告期]2013年报	速动比率[报告期]2014年报	速动比率[报告期]2015年报
300498.SZ	温氏股份	0.3348	0.2735	0.7329

证券代码	证券简称	速动比率[报告期]2013 年报	速动比率[报告期]2014 年报	速动比率[报告期]2015 年报
600975.SH	新五丰	0.8551	0.5654	1.9134
002477.SZ	雏鹰农牧	0.3322	0.3530	1.1892
002714.SZ	牧原股份	0.1605	0.2881	0.4701
002505.SZ	大康牧业	2.3566	21.8801	3.4579
000735.SZ	罗牛山	0.9576	1.4063	0.7769

数据来源：Wind 资讯

本香农业的速动比率波动下降，差于行业水平。说明本香农业短期偿债能力逐年下降，偿债指标较差。

6、已获利息倍数

利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/（利息支出-利息收入），则本香农业2013年-2015年已获利息倍数如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
EBIT	5,481.99	6.3492	3,377.96	1.3253	2,930.51	0.9507
利息费用	863.41		2,548.88		3,082.61	

与本香农业有相同业务的上市公司已获利息倍数如下表所示：

证券代码	证券简称	已获利息倍数 (EBIT/利息费用)[报告期]2013 年报	已获利息倍数 (EBIT/利息费用)[报告期]2014 年报	已获利息倍数 (EBIT/利息费用)[报告期]2015 年报
300498.SZ	温氏股份	13.6204	15.9044	116.9018
600975.SH	新五丰	6.3062	-0.0610	4.9340
002477.SZ	雏鹰农牧	2.4989	1.1081	2.8756
002714.SZ	牧原股份	7.1478	3.3571	7.8945
002505.SZ	大康牧业	3.1420	8.3040	5.1151
000735.SZ	罗牛山	5.3659	8.4935	4.0928

数据来源：Wind 资讯

本香农业的已获利息倍数逐年下降，说明本香农业的运营效率有所减低，受生猪价格低迷及本香农业规模扩张的影响，本香农业盈利能力有所下降；与行业平均水平相比本香农业的已获利息倍数较差。

7、应收账款周转率

本香农业2013年-2015年应收账款周转率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
应收账款	1,424.24	18.02	980.46	42.51	1,089.78	45.49
营业收入	25,659.58		41,675.37		49,579.24	

与本香农业有相同业务的上市公司应收账款周转率如下表所示：

证券代码	证券简称	应收账款周转率[报告期]2013年报[单位]次	应收账款周转率[报告期]2014年报[单位]次	应收账款周转率[报告期]2015年报[单位]次
300498.SZ	温氏股份	450.1791	623.0605	403.4603
600975.SH	新五丰	44.5236	19.4948	13.9647
002477.SZ	雏鹰农牧	30.0026	16.4160	19.1883
002714.SZ	牧原股份			
002505.SZ	大康牧业	644.2387	33.8657	85.0942
000735.SZ	罗牛山	35.8132	14.6154	11.0885

数据来源：Wind资讯

本香农业的应收账款周转率逐年上升，虽然本香农业的应收账款周转率优于行业平均水平，但与行业优秀值还有一定差距。本香农业应当加强对应收账款的催收管理，并进一步提高资产的运营能力。

8、存货周转率

本香农业2013年-2015年存货周转率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2014年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
存货	8,720.79	2.1675	11,792.19	2.7670	12,060.70	3.1367
营业成本	18,902.09		32,628.70		37,831.08	

与本香农业有相同业务的上市公司存货周转率如下表所示：

证券代码	证券简称	存货周转率[报告期]2013年报[单位]次	存货周转率[报告期]2014年报[单位]次	存货周转率[报告期]2015年报[单位]次
300498.SZ	温氏股份	4.6026	4.2281	4.5691
600975.SH	新五丰	3.3027	3.7263	3.5613
002477.SZ	雏鹰农牧	1.1099	1.1142	2.2364
002714.SZ	牧原股份	2.1463	2.3369	2.0662
002505.SZ	大康牧业	6.2881	2.8934	16.0767
000735.SZ	罗牛山	1.9652	1.3965	0.9459

数据来源：Wind资讯

本香农业的存货周转率逐年上升，本香农业的存货周转率处于行业平均水平，但与行业优秀值还有一定差距。

9、总资产周转率

本香农业2013年-2015年总资产周转率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
资产总计	76,558.37	0.3352	76,756.81	0.5430	78,537.94	0.6313
营业收入	25,659.58		41,675.37		49,579.24	

与本香农业有相同业务的上市公司总资产周转率如下表所示：

证券代码	证券简称	总资产周转率 [报告期]2013年 报[单位]次	总资产周转率 [报告期]2014年 报[单位]次	总资产周转率 [报告期]2015年 报[单位]次
300498.SZ	温氏股份	1.5349	1.5440	1.6613
600975.SH	新五丰	1.0643	1.0464	0.8908
002477.SZ	雏鹰农牧	0.3480	0.2608	0.4154
002714.SZ	牧原股份	0.7607	0.7084	0.5370
002505.SZ	大康牧业	0.7857	0.1479	0.5192
000735.SZ	罗牛山	0.3997	0.2352	0.1668

数据来源：Wind资讯

上表数据显示，本香农业总资产周转率逐年上升，但与行业优秀值尚有一定差距，说明本香农业的营运能力还需进一步提高。

10、收入增长率

本香农业2013年-2015年收入增长率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
营业收入	25,659.58	39.15%	41,675.37	62.42%	49,579.24	18.97%

与本香农业有相同业务的上市公司收入增长率如下表所示：

证券代码	证券简称	营业收入(同比 增长率)[报告 期]2013年报[单 位]%	营业收入(同比 增长率)[报告 期]2014年报[单 位]%	营业收入(同比 增长率)[报告 期]2015年报[单 位]%
300498.SZ	温氏股份	5.1830	8.1086	24.5701
600975.SH	新五丰	8.8775	15.2560	1.8075
002477.SZ	雏鹰农牧	17.9917	-5.6951	105.4296

002714.SZ	牧原股份	37.1313	27.4095	15.3070
002505.SZ	大康牧业	41.2801	-41.3345	560.5999
000735.SZ	罗牛山	103.4026	-41.9126	-27.4223

数据来源：Wind资讯

上表数据显示，本香农业近年收入成长较好，其成长速度高于行业水平。

11、净利润增长率

本香农业2013年-2015年净利润增长率如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	比率	金额	比率	金额	比率
净利润	4,583.79	84.78%	813.10	-82.26%	-168.44	-120.72%

上表2015年净利润已考虑2,814.55万元股份支付费用，如剔除该费用则净利润为2,646.11万元，则2015年较2014年上升237.06%。

与本香农业有相同业务的上市公司净利润增长率如下表所示：

证券代码	证券简称	净资产(同比增长率)[报告期]2013年报[单位]%	净资产(同比增长率)[报告期]2014年报[单位]%	净资产(同比增长率)[报告期]2015年报[单位]%
300498.SZ	温氏股份	-5.5733	18.8538	48.1913
600975.SH	新五丰	0.3471	-7.7062	109.5017
002477.SZ	雏鹰农牧	-1.4664	27.5583	64.4230
002714.SZ	牧原股份	22.3549	55.0107	80.7805
002505.SZ	大康牧业	0.3523	611.3861	-0.4346
000735.SZ	罗牛山	-0.4209	0.9063	0.8877

通过上述表格数据分析，本香农业2014年净利润下降，主要原因是由于本香农业支付了较大的利息成本，且猪肉价格不高；2015年如剔除股份支付费用，其增长率高于行业水平，说明本香农业的成长能力较好。

三、影响评估价值的因素分析

(一)宏观因素分析

自改革开放以来，中国经济经历了一个较长期的稳定发展，在过去的10年中中国已经成为世界第2大经济体，GDP呈现稳定的增长态势，增长率平均达到9.68%左右。

2005年至2015年各年GDP数值及增长率

时间	GDP(亿元)	同比增长率(%)
2005年	184,937.40	11.3
2006年	216,314.40	12.7

时间	GDP(亿元)	同比增长率(%)
2007年	265,810.30	14.2
2008年	314,045.40	9.6
2009年	340,902.81	9.2
2010年	401,513.00	10.4
2011年	473,104.00	9.30
2012年	519,322.00	7.80
2013年	568,845.20	7.70
2014年	636,463.00	7.40
2015年	676,708.00	6.90
平均值		9.68

数据来源：Wind资讯

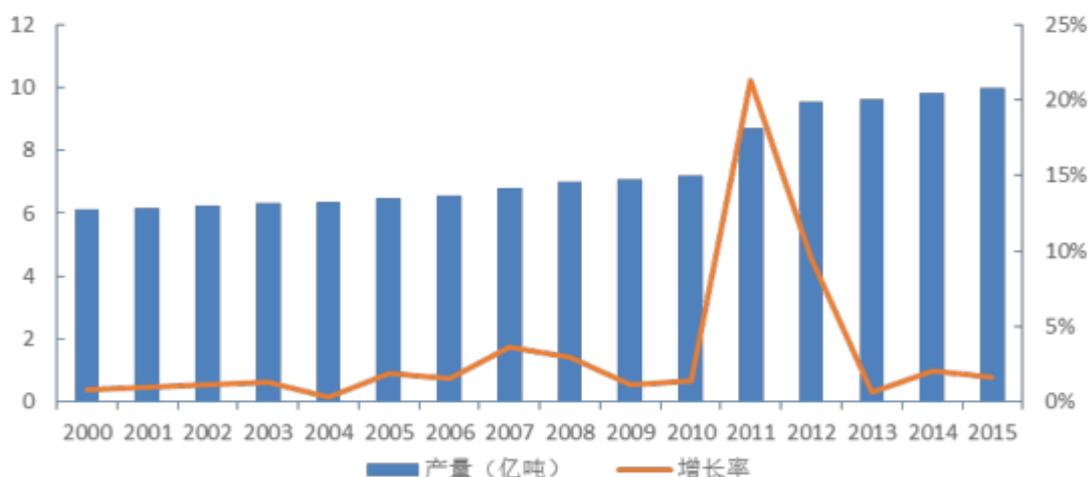
(二)行业现状、未来发展趋势

1、饲料生产行业

(1)全球饲料行业总体现状与趋势

20世纪60年代以来，随着全球经济的不断发展及人口的持续增长，人们对动物性食品的需求不断上升，从而推动了饲料工业平稳发展。过去15年来，随着欧美等饲料市场的日趋饱和，全球饲料市场增速逐渐放缓。全球饲料产量从2000年的6.11亿吨上升至2015年的9.96亿吨，年均复合增长率为3.31%，增速较为缓慢。

2000-2015年全球饲料总量及增长率



资料来源：FeedInternational

全球饲料的品种结构中，禽料占比最大，猪料和反刍料次之。从全球饲料品类看，禽料、猪料、反刍料和水产料占比分别为46%、27%、21%和4%。而从地域分布看，禽料和猪料主要集中于亚洲和欧洲，而水产料的全球产销区域最为集中，78.7%分布于亚洲。

从全球区域分布来看，亚洲、欧洲和北美是全球主要的饲料产销区域，分别占全球份额的36%、24%和20%。我国在2010年首次超越美国，成为第一大饲料产

销国，2014我国饲料产量约占全球份额的18.67%，其次是美国、巴西和墨西哥，分别占全球饲料份额的17.65%、8.46%和3.2%。在过去的14年里，全球饲料产量的年均复合增速为3.2%。全球饲料市场增长的动力主要来源于印度、俄罗斯和墨西哥等市场，增速分别为11.54%、8.33%和6.70%。我国增速3.14%，增长稳健，仍是对全球饲料产量贡献最大的国家。

2014年，全球饲料企业产量排名前五的企业依次是正大集团、新希望六和、嘉吉、蓝多湖/普瑞那、巴西食品。

2014年全球前十大饲料生产企业饲料企业排名如下表：

排名	公司	总部所在地
1	卜蜂（正大集团）	泰国
2	新希望六和	中国
3	嘉吉（CARGILL）	美国
4	蓝多湖-普瑞纳	美国
5	巴西食品	巴西
6	泰森食品	美国
7	中粮集团	中国
8	JAZen-Noh	日本
9	双胞胎	中国
10	广东温氏集团	中国

数据来源：食品商务网站

未来全球饲料行业的发展呈现以下趋势：全球人口总数的不断增加及对肉制品消费比重的不断提升，将促使处于食品行业上游的饲料生产行业继续保持稳定增长；随着亚洲地区对肉类消费的快速提升带来的对饲料产品需求的不断提升，同时考虑到亚洲地区在生产成本上的优势，未来全球饲料生产行业的中心将由美洲、欧洲地区向亚洲地区转移；随着全球经济一体化步伐的加快，受饲料产品销售半径的局限性，未来全球饲料企业的竞争将转为区域性本地竞争，虽然亚洲地区饲料产量比重将进一步提升，但竞争也将更加激烈；未来饲料行业将出现进一步的整合趋势，行业集中度将不断提高；未来饲料生产企业和上游种植业及下游养殖业、屠宰及肉制品加工业的结合将更加紧密，产业链将向上游和下游不断延伸。

(2)我国饲料行业总现状与趋势

我国饲料行业发展经历了三个重要阶段：

第一阶段：创业起步阶段，1978-1984年。长期以来，饲养业处于分散的家庭副业的地位，饲料工业尚未起步。十一届三中全会后，农业连年丰收，农民生活水平逐步提高，现代化养殖业获得发展，在其带动下，现代化的饲料工业开始起步。

第二阶段：快速发展阶段，1985-2000年。1984年底国务院颁布了《1984~2000年全国饲料工业发展纲要（试行草案）》，标志着我国饲料工业进入快速发展的阶段，到1999年，时产5吨和5吨以上的饲料加工厂有1,937家，饲料加工业产值1855亿元，在全国统计的38个工业行业中排名第16位，基本建成了完整的饲料工业体系。

第三阶段：整合提升阶段，2000年以后，我国饲料产业已经进入稳步成长期，饲料总产量平稳增长，饲料产品的科技含量逐步加大，饲料企业人员素质稳步提升，产品质量管理体系不断完善，大型企业集团稳步发展。

我国饲料行业经过30多年的发展，我国饲料工业从无到有，从小到大，工业饲料产量从1990年的3194万吨增长到2014年19700万吨，年均复合增速为7.55%，增长迅猛。根据农业部畜牧业司王俊勋副司长在2016年1月的报告，2015年饲料的总产量依然获得增长，突破2亿吨大关。但从2012年以后，中国饲料产量的增速开始明显放缓，在“十三五”期间，饲料行业将进入低速发展期，企业整合速度将加快。截至2015年12月，饲料企业的数量已经从前几年的超过1万多家降到6000家左右，大型饲料企业的优势越来越明显。

中国目前已经成为全球第一大饲料生产国，并一直保持着饲料产销量的稳定增长。但同时，中国饲料行业未来的竞争也将更加激烈。

未来中国饲料行业的发展呈现以下趋势：未来饲料行业将不断向下游产业链延伸，真正的竞争将体现在全产业链的竞争；未来饲料行业将以聚落的形式进行扩张，以饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工全产业链的经营模式进行产业一体化经营，饲料生产逐渐演化成生产车间的角色；未来饲料行业将通过不断的兼并整合进一步提升产业集中度，并涌现出少量拥有产业一体化经营格局的巨型企业，最终在行业中形成巨型企业产业链与产业链之间的竞争的格局。

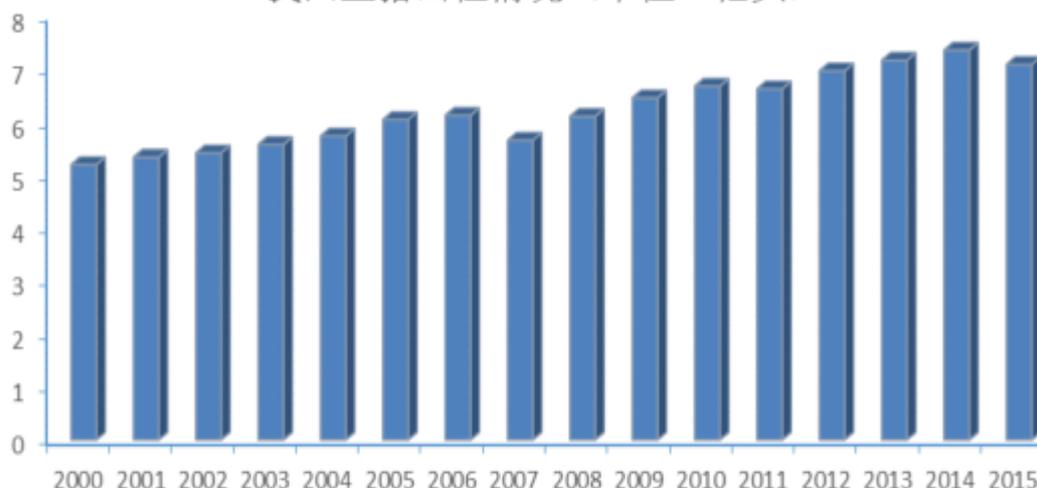
2、生猪养殖行业

（1）生猪市场

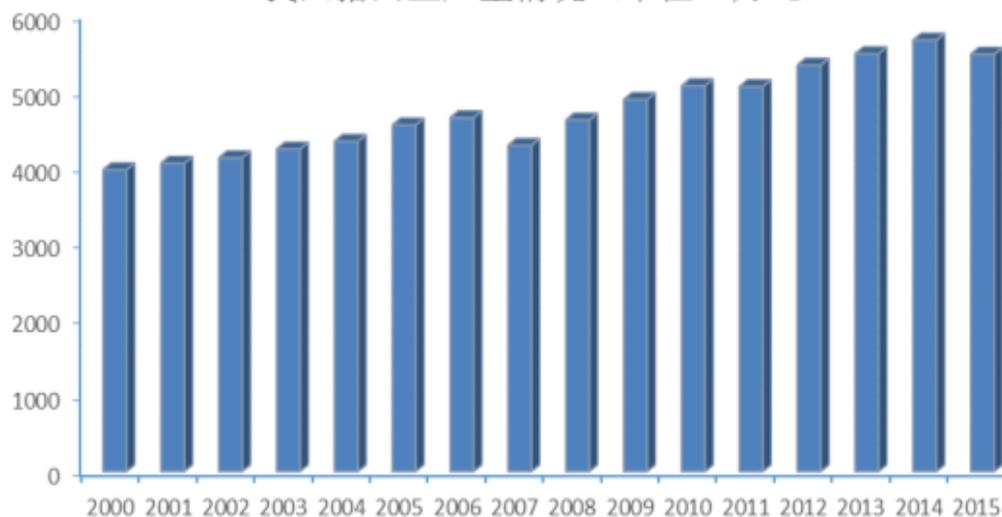
①生猪出栏量和猪肉生产量稳定增长

自2000年以来，我国生猪出栏量一致保持持续较快增长，从2000年的5.19亿头，增长到2014年的7.35亿头，年均增长率达2.97%。同时，我国猪肉生产量也从2000年的3,966万吨增长到2014年的5671万吨，年均增长率达3.07%。2012-2015年我国生猪年出栏量分别达6.96亿头、7.16亿头、7.35亿头、7.08亿头，猪肉生产量分别为5343万吨、5493万吨、5671万吨、5487万吨。

我国生猪出栏情况（单位：亿头）



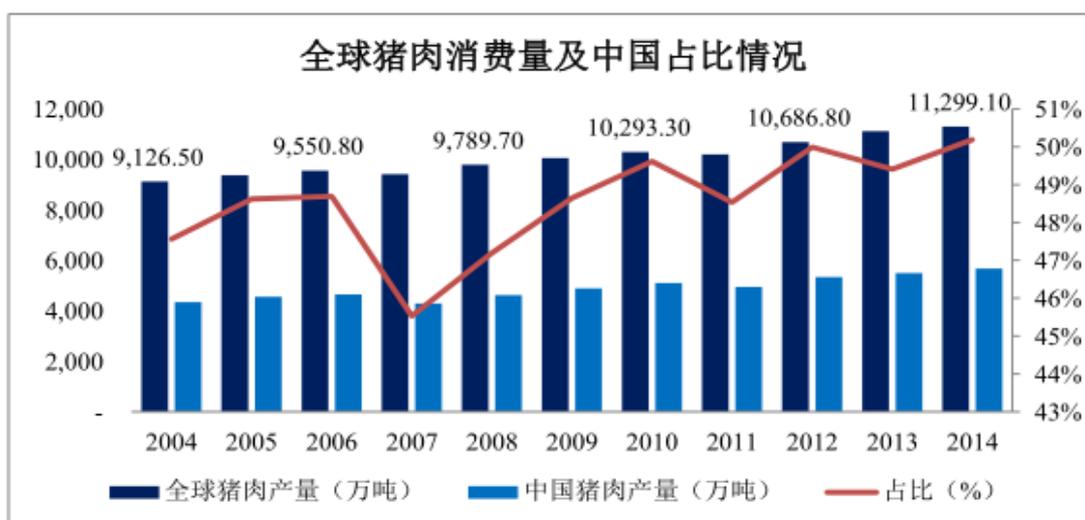
我国猪肉生产量情况（单位：万吨）



以上数据来源：国家统计局

②猪肉消费一直保持稳定增长，未来消费需求将持续增加

根据美国农业部数据，全球猪肉产量从2004年的9,216.50万吨稳步增长至2014年的11,299.10万吨，年复合增长率1.96%。2014年我国猪肉产量5,671万吨，占全球猪肉产量的50.19%，近十年来首次占比超过50%，是全球最大的猪肉生产国。



数据来源：美国农业部（USDA）

我国人均猪肉消费量位于世界第一位。根据美国农业部的统计，我国居民每年人均消费41.8公斤的猪肉，排名第二的美国每年人均消费猪肉量仅为26.5公斤。近年随着消费习惯的改变，我国居民肉类消费结构中，猪肉占比在逐年下降，而牛羊肉和禽类的消费占比在逐年提升，但猪肉作为居民肉类消费的主体地位未变。猪肉消费在我国肉类消费中长期处于主导地位，猪肉消费占肉类总消费量的比重自2000年以来均保持在60%以上。而且我国城镇居民的猪肉消费量高于农村居民消费量。预计随着我国城镇化水平的提高，我国农村居民家庭将增加对猪肉的需求。

(2)种猪市场

①母猪存栏量基本稳定

我国年末能繁母猪存栏量在2008-2014年间均保持在高位，头数在4,289~5,068万头之间，2015年受2014年猪肉价格低迷的影响，存栏量下降至3,798万头，2015年末猪肉价格开始走高，预计2016年能繁母猪存栏量将有所回升。



数据来源：中国畜牧业统计年鉴、农业部

②良种种猪面临较大发展前景

随着我国猪肉消费需求增加，商品猪养殖数量持续增长，对种猪需求也将保持较快的增长。同时，我国生猪养殖业向规模化养殖发展的过程中，依靠品种改良和充分发挥生猪遗传性能来提高养殖效益的作用越来越突出，因此，品质好，生产性能高的良种种猪的需求将会持续增加。

生猪养殖行业发展趋势：目前，中国绝大部分地区生猪养殖仍以一家一户分散经营为主，生产规模小，组织化程度低，生产能力、商品率及饲料转化率都处于较低水平，饲养技术和经营管理方式也相对落后，抗风险能力较差。中国生猪养殖行业良种繁育体系不健全，品改工作力度不强；生猪养殖行业防疫密度不高，动物重大疫情时有发生。多年以来，由于投入不足和体制、机制等原因，动物疫病防治工作面临压力较大。中国生猪养殖行业质量控制手段落后，也导致食品安全问题日益突出。因此，未来决定生猪养殖企业是否具备可持续发展竞争力的最重要因素取决于能否拥有领先于行业水平的养殖技术资源——完善的动物防疫技术和先进的良种繁育技术。此外，规模效应是畜牧企业未来发展的必然趋势，规模化、集约化也是未来生猪养殖行业发展的一个重要方向。

3、屠宰及肉质加工行业

我国是肉类产量大国，1992年超过美国成为肉类生产最多的国家。八十年代中期到二十世纪末，我国肉类总产量增长迅速，从1986年的2112万吨上升到2000年的6013万吨，累计增长184.7%，年均复合增长7.8%。2000年-2014年，我国肉类总产量继续攀升，至2014年全国肉类总产量达到8707万吨，为肉类的总供量提供了保障，为肉类加工发展提供了物质基础。

我国目前屠宰行业规模化企业占比仍较低。截至2014年，有统计数据的3786家屠宰及肉类加工企业实现收入1.29万亿，利润总额644亿元。从收入口径来看，行业龙头双汇发展占比为3.53%，行业前四双汇发展、雨润食品、新希望和金锣集团合计占比仅为9.54%。相比欧美发达国家较高的行业集中度，比如：美国（CR4）、荷兰（CR3）、丹麦（CR1），市场占有率分别为50%、74%和80%，我国屠宰及肉制品加工行业市场集中度不高，有较大的提升空间。

国家发展改革委、工业和信息化部联合发布的《食品工业“十二五”发展规划》，整体制定了控制新增产能、淘汰落后产能的规划，“十二五”期间，原则上不再新建生猪、羊年屠宰量在20万头以下、牛年屠宰量在5万头以下、禽年屠宰量在2,000万只以下的企业，限制年生产加工量3,000吨以下的西式肉制品加工企业；支持区域性骨干肉类食品企业整合产业供应链，实现规模化，扩大市场占有率，培育一批在国际市场上具有明显竞争优势的民族特色品牌；到2015年，力争形成10家100亿以上的大企业集团，肉类行业前200强企业的生产和市场集中度达到80%，培育出

2-3个在国际上具有一定竞争力和影响力的肉类食品企业。上述产业政策将推动我国屠宰及肉制品加工行业市场集中度的不断提升。

当前我国畜产品加工都采取市场化运作方式，由企业来收购、屠宰加工并销售。总体上，我国屠宰及肉制品加工行业是一个竞争较为激烈的行业，市场化程度较高。

(三)行业监管及主要法律法规政策

1、饲料生产行业

(1)行业主管部门和行业协会

我国饲料生产行业的行政管理部门是国家农业部畜牧业司，其主要负责产业政策的研究制定、行业法制建设和实施行业质量管理与技术监督，并负责审批各种生产许可证。

所属行业协会为中国饲料工业协会，该协会接受国家农业部的领导，主要负责制订实施行业规范制度，建立行业自律机制，开展全国行业调查，召开专业会议，组织制订和贯彻行业标准，推广行业高新科技成果等。

(2)行业主要法律法规及政策

我国饲料生产行业的法律法规及政策主要如下：

序号	法律法规及政策	发布时间
1	《出口食用动物饲用饲料检验检疫管理办法》	2000
2	《财政部、国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知》	2001
3	《饲料药物添加剂使用规范》	2001
4	《饲料卫生标准》（GB13078-2001）	2001
5	《中华人民共和国农业法》	2002
6	《关于促进饲料业持续健康发展的若干意见》	2002
7	《禁止在饲料及动物饮用水中使用的药物品种目录》	2003
8	《饲料工业“十一五”发展规划》	2006
9	《饲料卫生标准饲料中亚硝酸盐允许量》	2006
10	《饲料卫生标准饲料中赭曲霉毒素A和玉米赤霉烯酮的允许量》	2006
11	《投入品等物质使用规定》	2007
12	《配合饲料中脱氧雪腐镰刀菌烯醇的允许量》	2007
13	《饲料加工系统粉尘防爆安全规程》	2008
14	《配合饲料中T-2毒素的允许量》	2008
15	《饲料原料和饲料产品中三聚氰胺限量值》	2009
16	《饲料添加剂安全使用规范》	2009
17	《禁止在饲料和动物饮水中使用的物质》	2010

18	《饲料工业“十二五”发展规划》	2011
19	《饲料和饲料添加剂管理条例》	2011
20	《饲料生产企业许可条件》	2012
21	《饲料和饲料添加剂生产许可管理办法》	2012
22	《新饲料和新饲料添加剂管理办法》	2012
23	《饲料添加剂和添加剂预混合饲料产品批准文号管理办法》	2012
24	《饲料原料目录》	2012
25	《混合型饲料添加剂生产企业许可条件》	2012
26	《饲料添加剂生产许可申报材料要求》	2012
27	《饲料和饲料添加剂生产许可证年度备案表》和《饲料和饲料添加剂委托生产备案表》	2013
28	《饲料添加剂品种目录（2013）》	2013
29	《饲料标签》	2013
30	《饲料质量安全管理规范》	2014
31	《进口饲料和饲料添加剂登记管理办法》	2014
32	《饲料原料目录》修订列表	2014
33	《饲料添加剂品种目录（2013）》修订列表	2014

2、生猪养殖行业

(1)行业主管部门和行业协会

我国生猪养殖行业实行国家统一领导，分级管理体制。行业主管部门为农业部畜牧业司，负责产业政策的研究和制定、行业结构与布局调整、组织拟定行业标准与技术规划、专业生产许可的管理等工作。县级以上地方人民政府畜牧行政主管部门负责本行政区域内的畜牧业监督管理工作。

行业内部由中国畜牧业协会猪业分会进行管理指导，主要负责产业及市场研究、代表会员企业向政府有关部门提出产业发展建议与意见、对会员企业的公共服务以及行业内部规范和自律管理等。

(2)行业主要法律法规及政策

我国生猪养殖行业的法律法规及政策主要如下：

序号	法律法规及政策	发布时间
1	《种畜禽管理条例》	1994
2	《种畜禽管理条例实施细则》	1998
3	《兽药管理条例》	2004
4	《病死及死因不明动物处置办法（试行）》	2005
5	《重大动物疫情应急条例》	2005
6	《中华人民共和国畜牧法》	2006

7	《中华人民共和国农产品质量安全法》	2006
8	《畜禽标识和养殖档案管理办法》	2006
9	《中华人民共和国动物防疫法》	2007
10	《关于促进畜牧业持续健康发展的意见》	2007
11	《国务院关于促进生猪生产发展稳定市场供应的意见》	2007
12	《农业部关于促进生猪生产稳定发展的通知》	2007
13	《能繁母猪补贴资金管理暂行办法》	2007
14	《中华人民共和国食品卫生法》	2009
15	《动物防疫条件审查办法》	2010
16	《农业部关于加快推进畜禽标准化规模养殖的意见》	2010
17	《全国畜牧业发展第十二个五年规划（2011-2015年）》	2011
18	《农业部办公厅关于稳定生猪生产的意见》	2013
19	《农业部办公厅关于印发2014年畜牧业工作要点的通知》	2014
20	《畜禽规模养殖污染防治条例》	2014

3、屠宰及肉质加工行业

(1)行业主管部门和行业协会

我国由农业部负责全国畜禽屠宰的行业管理工作，屠宰及肉制品加工行业的行业准入、产品质量、卫生标准主要由商务部、农业部、卫生部、国家质量监督检验检疫总局等部门制定，行业内企业由各地的农业主管部门、卫生主管部门、质量监督检验检疫主管部门实施管理。

行业的自律性组织是中国肉类协会，该协会是经中华人民共和国民政部批准注册登记的全国性肉类生产流通行业社团组织，简称中国肉协，英文缩写为CMA。主要职责是加强行业自律管理，接受政府委托加强行业管理（包括研究肉类行业发展方向，向政府提出发展战略、产业政策的建议等），积极为行业内企业服务，开展国际交往活动和发挥行业整体优势。

(2)行业主要法律法规及政策

我国屠宰及肉质加工行业的法律法规及政策主要如下：

序号	法律法规及政策	发布时间
1	《中华人民共和国标准化法》	1989
2	《中华人民共和国环境保护法》	1989
3	《生猪屠宰产品品质检验规程》	1999
4	《中华人民共和国产品质量法》	2000
5	《熟肉制品企业生产卫生规范》	2004
6	《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》	2005
7	《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则（试行）》	2005

8	《食品卫生许可证管理办法》	2006
9	《中华人民共和国动物防疫法》	2007
10	《生猪屠宰管理条例》	2007
11	《流通领域食品安全管理办法》	2007
12	《中央储备肉管理办法》	2007
13	《生猪屠宰管理条例实施办法》	2008
14	《生猪定点屠宰厂（场）病害猪无害化处理管理办法》	2008
15	《食品标识管理规定》	2008
16	《食品安全管理体系肉及肉制品生产企业要求》	2008
17	《生猪屠宰操作规程》	2008
18	《中华人民共和国水污染防治法》	2008
19	《中华人民共和国食品安全法》	2009

(四)影响行业发展的有利和不利因素

1、饲料生产行业

(1)影响行业发展的有利因素

①国家政策的大力支持

农牧业是国民经济的基础，直接关系到国计民生，属于国家政策大力扶持的产业，国家在税收政策、龙头企业扶持、行业规划等方面出台了一系列扶持政策，对整个行业及行业中龙头企业的发展起到很大的支持和推进作用。

《财政部国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知》（财税〔2001〕121号）规定：配合饲料、复合预混料、浓缩饲料、混合饲料和单一大宗饲料免收增值税。

2002年，农业部、证监会等八部委发布的《关于扶持农业产业化经营重点龙头企业的意见》中指出：择优扶持一批有优势、有特色、有基础、有前景的重点龙头企业，在较短的时间内创造引导农业和农村经济结构调整的骨干力量，形成若干个与国外农产品加工企业能够抗衡、更具竞争力的企业集团，是全面提高我国农业整体素质和效益的需要”，在具体措施上，“鼓励重点龙头企业多渠道筹集资金。积极借鉴国内外投融资经验，利用资产重组、控股、参股、兼并、租赁等多种方式扩大企业规模，增强企业实力。

2004年至2013年，中央连续颁布10个一号文件强调支持农业产业化经营和龙头企业发展。2013年中央一号文件《中共中央、国务院关于加快发展现代农业，进一步增强农村发展活力的若干意见》中，以14个字概括了2013年农业农村的工作目标：“保供增收惠民生、改革创新添活力”。“家庭农场”也首次在一号文件中出现。对专业大户、龙头企业的政策扶持在一号文件中再次明确。

《饲料工业“十二五”发展规划》指出，我国饲料工业“十二五”发展的总体目标是：饲料产量平稳增长，质量安全水平显著提升，饲料资源利用效率稳步提高，饲料企业生产经营更加规范，产业集中度继续提高。通过5年努力，初步实现由饲料工业大国到饲料工业强国的转变。

《食品工业“十二五”发展纲要》中提出的肉类加工业的发展目标是：到2015年，肉类总产量达到8500万吨，肉类制品及副产品加工达到1500万吨，占肉类总产量的比重达到17%以上。全国手工和半机械化等落后生猪屠宰产能淘汰50%，其中大中城市和发达地区力争淘汰80%左右。大中城市和大中型肉类屠宰加工企业全面推行ISO9000和ISO22000等管理体系。形成10家100亿以上的大企业集团，肉类行业前200强企业的生产和市场集中度达到80%，培育出2-3个在国际上具有一定竞争力和影响力的肉类食品企业。

2007年发布的《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》提出“大力发展产业化经营，鼓励畜产品加工企业通过机制创新，建立基地，树立品牌，向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业的竞争力，进一步增强带动农民增收的能力”。

②国家对食品安全的日益重视

随着国家对食品安全的日益重视，食品安全已逐渐成为整个农牧行业尤其是肉制品加工业的核心聚焦点。从2007年开始国家出台了一系列关于食品安全卫生方面的政策法规，2009年6月1日正式实施的《食品安全法》更是对食品安全提出了更高的要求，且对于损害消费者权益的食品生产企业的处罚力度更大。随着未来食品安全标准体系的进一步完善，未来产品质量门槛将进一步提高，对于行业中龙头企业树立竞争优势及行业竞争秩序的规范将会起到推进作用。

③人均GDP水平提高带来的消费者对肉制品需求的提高

2014年我国人均GDP水平已达到46,628元，随着我国人均GDP及居民可支配收入稳步提升，我国居民生活水平不断提高，同时带来了消费者对肉制品需求的不断提高，将对农牧行业及行业中龙头企业的发展带来很大促进作用。

一方面，随着我国人均GDP水平的不断提高，消费者在食品摄入中肉制品的比例将不断提升，从而带来需求量的增长。肉制品需求量的增长将直接带动屠宰及肉制品加工行业的发展，并将进而带动上游养殖行业的发展，最终进一步还将带动产业链更前端饲料生产行业的发展，因此对整个农牧行业的发展将带来很大促进作用。

另一方面，随着我国人均GDP水平的不断提高，消费者对于食品质量的要求也将越来越高，从而引发对品质要求的提升。消费者对食品品质要求的提升对于整个行业朝着更加规范、健康方向发展及行业中龙头企业的发展将带来很大促进

作用，企业的品牌效应将更加显著，消费者的价格弹性将进一步降低，行业中龙头企业的收入及利润率水平都将有进一步提升的空间。

④规模化养殖驱动饲料供给的需求

养殖行情直接影响到饲料消费需求，畜牧业的发展为饲料工业发展提供了发展空间。我国畜牧业正处在转型期，近年来国家已逐渐把规模化养殖作为整个畜禽养殖业发展的重点，2006年7月1日施行的《中华人民共和国畜牧法》第三条规定“国家支持畜牧业发展，发挥畜牧业在发展农业、农村经济和增加农民收入中的作用，县级以上人民政府应当采取措施，加强畜牧业基础设施建设，鼓励和扶持发展规模化养殖，推进畜牧产业化经营，提高畜牧业综合生产能力，发展优质、高效、生态、安全的畜牧业；”第三十七条规定“国家支持农村集体经济组织、农民和畜牧业合作经济组织建立畜禽养殖场、养殖小区，发展规模化、标准化养殖，乡（镇）土地利用总体规划应当根据本地实际情况安排畜禽养殖用地；”第三十九条规定“畜禽养殖场、养殖小区应当具备的条件。根据《畜牧法》的规定，针对生猪生产中存在的问题。当前要加快推进生产方式的转变，发展适度规模经营，尤其是加强标准化养殖小区示范建设。要引导散养农户进入养殖小区，推行健康养殖方式，提高规模化、标准化、集约化生产水平。”

未来随着规模化养殖的不断推广，养殖规模将不断扩大，将直接带动养殖行业的发展，同时也将带动对上游饲料生产行业的需求，并为下游屠宰及肉制品加工行业提供更多有质量保障的原料，因此对整个农牧行业的发挥将有很大促进作用。

(2)影响行业发展的不利因素

①粮食价格的不断上涨与大幅波动

饲料生产行业的主要原料为玉米、豆粕等粮食作物，自然环境的恶化与工业发展、城市化建设等因素导致全球农业用地不断减少，粮食产量不断降低，再加上全球性的通货膨胀，最终导致粮食作物价格呈现不断上涨趋势；并且豆粕类原料的价格近年来一直呈现较大幅度波动。以上因素无疑都将影响到饲料行业甚至整个农牧行业的生产成本，虽然原料成本的上涨或波动可以通过饲料价格的上涨或波动向下游转嫁，甚至可以通过最终食品价格的变化转嫁至终端消费者，但原料价格持续的上涨及豆粕类原料价格大幅的波动依然将给整个行业带来不利影响。

②国际农牧巨头纷纷进入中国

随着全球饲料行业中心逐渐向亚洲地区的转移，越来越多的国际农牧巨头开始进入中国，除最早进入中国的正大集团外，嘉吉、泰森、荷兰泰高集团等全球农牧业龙头企业均陆续进入中国，通过设立外商投资企业或采取合资的方式开始涉足中国的饲料生产、食品加工等领域，这无疑将加大国内农牧行业的竞争强度。

未来随着全球经济一体化步伐的加快，越来越多的跨国企业都将进入中国，且在中国投资经营的力度还将进一步加大，中国农牧行业的竞争态势将会日趋激烈。

2、生猪养殖行业

（1）影响行业发展的有利因素

①国家政策的大力支持

生猪养殖行业是农业的重要组成部分，生猪是我国消费量最大的一个肉类品种。为了缓解猪肉生产的周期性波动，稳定肉猪养殖行业的发展，保证居民的食物供应，改善居民的饮食结构，提高居民生活水平，国家在区域发展、养殖模式、用地支持、税收优惠、资金扶持等方面出台了诸多政策，鼓励猪肉生产企业向专业化、产业化、标准化、集约化的方向发展。

《国务院关于支持农业产业化龙头企业发展的意见》中提出：农业产业化是我国农业经营体制机制的创新，是现代农业发展的方向。农业产业化龙头企业集成利用资本、技术、人才等生产要素带动农户发展专业化、标准化、集约化生产，是构建现代农业产业体系的重要主体，是推进农业产业化经营的关键，支持龙头企业的发展，对于提高农业组织化程度、加快转变农业发展的方式、促进现代农业建设和农民就业增收具有十分重要的作用。

同时，《农业部关于加快推进畜禽标准化规模养殖的意见》等行业政策，鼓励并引导我国畜牧业从散户养殖为主的格局中逐步向适度规模化的高效经营模式发展。

②国内市场潜力巨大

随着我国工业化和城镇化步伐的加快，社会经济发展水平的不断提高，城乡居民收入水平也在不断增加，我国城乡居民畜禽产品消费需求出现新的变化：农村居民口粮消费继续下降，畜禽产品消费快速增长，城市居民畜禽产品消费不断升级，优质安全的畜禽产品需求不断增加；猪肉消费需求仍将继续刚性增长，对符合高食品安全标准和高品质猪肉需求的逐渐增加，为采取规模一体化经营模式的猪肉生产企业带来良好的发展机遇。

（2）影响行业发展的不利因素

①疫病的威胁

生猪生长过程中伴随着各种疫病的威胁。生猪若爆发高传染性或高致病性疾病，将直接给企业的生产带来损害；即使生产不受影响，疫病的发生与流行也会对消费者心理产生冲击，导致销售市场短期内出现萎缩。疫病对行业的稳定发展造成了不利影响，尤其是散养户和规模较小的养殖企业，由于自身抗风险能力较差，而容易受到更大的影响。

②土地的制约

生猪规模化养殖需要大量的土地，如果养殖土地的供给不能保障，将制约肉猪养殖行业规模化发展。

③养殖场环境保护标准提高

随着我国畜禽养殖行业集中度不断提高，畜禽养殖规模不断扩大，畜禽粪便、污水等养殖废弃物的产生量也迅速增加，畜禽养殖污染已成为我国农业污染的主要来源之一。《畜禽规模养殖污染防治条例》的颁布实施，一方面为畜禽养殖污染防治提供法制保障，另一方面也提高了肉猪养殖场在防治污染方面的投资，并相应增加了其养殖成本。

3、屠宰及肉质加工行业

(1) 影响行业发展的有利因素

①国家产业政策的支持

屠宰及肉类加工业作为民生产业和传统支柱产业，在国民经济发展中占有重要地位。为有效保障肉类食品安全，提高人民生活水平，国家出台了一系列扶持屠宰及肉类加工业发展的产业政策。

2001年10月，农业部发布的《关于加快畜牧业发展的意见》提出，要重点培育一批规模大、起点高、带动力强的畜产品加工企业，根据市场需求，以肉类和奶类加工为重点，以冷却肉、分割肉、液态奶为突破口，生产方便卫生的肉制品，努力提高我国畜产品的国际市场声誉，扩大出口。

2006年1月，农业部下发了《农业部关于实施“九大行动”的意见》，明确提出要支持龙头企业发展农产品精深加工业，延伸产业链条；加快发展农产品加工业，提高农业产业化经营水平，提高农民进入市场的组织化程度；扶持壮大农业产业化龙头企业。

2007年1月，国务院发布的《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》提出大力发展产业化经营，鼓励畜产品加工企业通过机制创新，建立基地，树立品牌，向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业的竞争力，进一步增强带动农民增收的能力。

2011年12月，国家发展改革委和工业和信息化部发布的《食品工业“十二五”发展规划》提出，未来五年，应进一步调整生产结构，稳步发展猪肉、牛羊肉和禽肉加工，支持区域性骨干肉类食品企业整合产业供应链，实现规模化，扩大市场占有率。

②潜在市场容量巨大

首先，中国经济持续保持平稳较快增长。2010年，中国超越日本成为世界第二大经济体，人均国内生产总值从1995年的5,046元增至2013年的41,805元。经济的持续快速增长为我国肉类消费的增长奠定了坚实的物质基础。

其次，随着城市化进程的加快，我国城镇人口不断增加，城镇人口的增长对肉类消费起到强劲的拉动作用。以2009年为例，农村居民人均猪肉消费量为13.96千克，而城镇居民人均猪肉消费量为21千克，约为农村居民的1.5倍。

据国家统计局数据，1990年我国城镇人口比重仅为26.41%，而2013年我国城镇人口比重已增至53.73%。随着城镇人口的不断增加，我国肉类需求将不断增长。

再次，农村居民消费能力逐步增强。随着国家惠农政策的不断实施，农业结构不断优化，农民收入水平稳步提高。2013年，农村居民年人均纯收入已达8,896元。农村居民人均消费支出由2000年的1,670元增至2013年的6,626元。农村消费能力的增强将是推动肉类消费需求的引擎。

③餐饮业迅速发展

国民经济的增长与居民消费水平的提高推动了现代餐饮业的迅速发展。改革开放以来，我国餐饮业呈稳步发展态势，营业额逐年上升。据国家商务部统计，2006年我国餐饮消费全年营业收入首次突破一万亿元大关，达到10,345.50亿元；2013年我国餐饮消费全年实现零售额25,392亿元。餐饮业的快速发展大幅提升了肉产品的市场需求。

④先进的屠宰加工技术与营销方式

一方面，生猪致晕技术、真空放血技术、动物识别与跟踪管理技术、两段式快速冷却技术和分割加工技术等先进技术的引进大幅提升了国内畜禽屠宰技术水平；另一方面，从西方发达国家引进的高温和低温肉制品生产装备跨越式地提高了肉制品加工的技术水平；此外，肉类流通中“冷链化、连锁化”等现代营销方式在我国的发展，有效扩大了产品的销售半径，增强了行业营销能力。

(2) 影响行业发展的不利因素

①动物疫情频发

与西方发达国家相比，我国生猪养殖环境较差，饲料质量参差不齐，防疫投入不足，这些因素导致我国动物疫情的爆发更加频繁。大范围的疫情爆发往往给屠宰及肉类加工行业带来巨大的冲击。首先，疫情蔓延直接造成畜禽供给的减少，行业内企业生猪收购面临困难，屠宰量相应下降；其次，动物疫情的爆发经常伴随生猪收购价格的大幅波动，影响屠宰及肉类加工企业的业绩稳定；再次，生猪疫病容易引发消费者对肉品的恐慌心理，对肉品销售带来不利影响。

②肉品安全问题

肉品安全关乎人民群众的身体健康和生命安全，已成为世界各国共同关注的焦点。目前，我国畜禽产品分级标准、国家认证制度及相关法律法规仍相对滞后，监管执法行为不规范；很多中小型屠宰及肉类加工企业仍以作坊式生产为主，企业管理粗放，食品安全观念薄弱，造成“瘦肉精”、“注水肉”等不良事件时有发生，不利于肉类市场的健康成长。市场急需一批实力雄厚、管理规范的企业不断扩大生产、销售规模，引领行业健康发展，保障亿万消费者吃上放心肉。

③行业整体水平较低

我国虽是产肉大国，但受各种因素影响，屠宰及肉类加工行业整体水平仍然不高。相比于美国等世界肉类强国，我国肉类加工企业数量过多，技术装备落后，产品附加值低，大型企业产品市场占有率不高。在物流配送、保鲜包装、营销手段等方面，传统落后的方式仍占主导地位，现代化经营体系仍未形成。此外，我国肉类深加工转化率低，肉类产品同质化问题突出，不适应城乡居民肉品消费多层次、多样化的需求结构。

④行业出口受到限制

2013年，我国实现货物出口额2.21万亿美元，其中畜产品出口额为65.20亿美元，占全部出口额的比重仅为0.30%。我国肉类产品出口量较低的主要原因：

一方面，肉类产品在生产质量、环境标准、动物福利标准、区域化标准等方面达不到国际标准，加之国内食品安全事件频发，造成中国食品信任危机；另一方面，为保障进口食品安全，世界主要肉类产品进口国不断提高市场准入门槛，令国内肉类产品出口面临较大困难。

(五)行业壁垒

1、饲料生产行业

饲料行业的技术及工艺流程较为简单，总体上不存在较大的技术壁垒，但实际上饲料行业的进入壁垒却极高，主要体现在以下几方面：

(1)利润率壁垒

经过三十年的发展，我国的饲料行业目前已经发展至成熟阶段，随着行业的日趋成熟，利润率呈现下降趋势，目前行业内最优秀企业的全价配合饲料产品平均净利润率也只有2%左右，较低行业平均利润水平形成了天然的进入壁垒，导致新进入者几乎无法盈利。

(2)规模壁垒

饲料行业较低的利润率导致行业中优秀的企业大多都依赖于规模经济，通过迅速提升产销量和市场份额而获得生存和发展，因此，不具备规模优势的企业在

行业中将逐渐被淘汰和兼并。新进入者除非具备极强的资金规模和资源优势，否则很难在短时间内建立起足够规模的产销能力。

(3)原材料采购壁垒

饲料行业的大宗原材料主要为玉米、豆粕等，新进入者如果没有足够的规模优势形成集团化采购和拥有长期合作的大供应商，则很难获得成本优势并保证原料的稳定供应，在利润率较低的饲料行业中将不得不面临亏损的局面。

(4)产品销售壁垒

由于饲料产品的同质化特征，随着饲料行业的日趋成熟和竞争的不断激烈化，目前饲料产品的销售已经越来越困难，如果没有产业一体化经营优势，则很难保证大规模的销量。新进入者如不能通过巨额的投资建立产业一体化经营格局，则很难实现饲料销量达到足够规模。

2、生猪养殖行业

小规模养殖户和农户等传统、分散的散养或小规模养殖对技术、资金、土地、人才等条件要求不高，准入门槛低；大规模的养殖则有较高进入壁垒，表现为：

(1)技术壁垒

我国消费者对食品安全的要求日益提高，相关监管部门对肉猪的饲料标准、卫生标准和兽药残留标准也越来越高。大规模养殖企业，尤其是大规模一体化生猪养殖企业的育种技术、疫病防治技术、药品残留控制、饲养管理技术等决定了养殖企业的核心竞争力。

(2)资金壁垒

大规模养殖企业，尤其是大规模一体化生猪养殖企业需要大量资金购买种猪、购建猪舍、购买设备以及环保处理等相关配套设施等，特别是近年来养殖机械自动化设备的应用、智能化设备的应用和环保设施投入的不断提高，对养殖企业的资金实力要求不断提高。

生猪养殖行业由于销售价格的剧烈波动性和周期性，行业内企业的资金实力是决定其能否长期经营的关键。由于价格的周期性剧烈波动，在价格处于低谷的时期，企业必须用储备的富余资金弥补经营上的持续亏损，如果没有足够的资金支撑，在这阶段企业只能面临关闭或减少存栏量的艰难选择，只有通过雄厚的资金实力挺过了漫长的价格低谷期，迎来价格猛涨的收获期，才能通过足够的畜禽存栏量在价格高峰期挣到丰厚的利润。

(3)土地壁垒

生猪养殖行业对养殖场环境要求较高，包括占地面积较大，需建在隔离条件好、污染源少、周边人员活动少、交通便利的区域，给自然资源的供给带来压力；

同时，随着环境保护要求的不断提高，使得符合条件的养殖土地供给量相对有限。在生猪养殖行业进入工厂化繁育和规模化养殖时期后，养殖场设施的建设需要大量的土地资源。

(4)人才壁垒

大规模养殖企业，尤其是大规模一体化生猪养殖企业涉及较多专业技术，需要高素质的管理人员、专业知识全面的技术人员以及养殖经验丰富的养殖管理人员。

3、屠宰及肉质加工行业

(1) 技术壁垒

肉制品加工由于杀菌、排酸、保存的需要，对技术的要求逐渐升高，特别是冷链物流的滞后发展，加大了企业在产品运输、终端建设方面的投入，因菌类群超标、冷链条件不完善带给企业在国内贸易、进出口方面的损失比比皆是，对于新进入者，技术将形成一定壁垒。

(2) 品牌壁垒

食品行业的品牌效应非常明显，打造出好的品牌赢得消费者的信赖是企业发展关键，作为新进入者，建立品牌效应的过程较为困难，获得消费者的认同需要漫长的时间，要与原有知名品牌开展竞争则更加困难。因此，品牌效应形成了对新进入者较高的壁垒。

(3) 资金壁垒

屠宰及肉制品加工行业的初始投资较大，本身就形成了一定的资金壁垒，并且目前基于保障原料供应、食品安全、抵御风险、拓展营销等因素考虑，行业内大型企业已开始不断向产业链上游饲料、养殖行业及产业链下游终端销售行业拓展，这将导致需要更大规模的资本投入，从而形成对新进入者较高的壁垒。肉制品加工行业目前已形成相对较高的行业集中度，较高比例的利润集中于少数国内大型品牌企业。新进入者受制于技术、品牌、资金等壁垒，只能局限于某些城市或国内部分地区进行地域化发展，难以在全国范围内与大型品牌企业进行抗争。

(六)行业特征

1、饲料生产行业

(1)经营模式

饲料生产企业的经营模式有如下几种：

①单一饲料经营模式，只是生产和销售饲料；

②复合饲料经营模式，经营饲料的同时向下游养殖业拓展，经营养殖业务，以养殖业务进一步带动饲料的销售；

③产业链经营模式，通过向饲料行业产业链下游的不断延伸和拓展，形成以饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工为核心的产业一体化经营模式，同时还进一步涉及相关支持领域的业务，如上游原料贸易业务，中间服务业务，下游商品流通业务。

(2)经营特征

饲料生产企业的经营特征如下：

①短期上看具有一定的周期性，一般在3-4年。长期上看不存在周期性；

②受地域养殖种类的不同具有一定的区域特征，总体看来，沿江、沿湖、沿海区域多产鱼虾饲料，河南、湖南、四川等地猪饲料比重较大，河北、陕西蛋鸡饲料比重较大，山东、广东、辽宁的禽饲料比重较大；

③猪饲料和禽类饲料不存在季节性，但鱼类饲料存在一定的季节性。

2、生猪养殖行业

(1)经营模式

我国常见的生猪养殖模式主要包括散养模式和规模养殖模式，其中规模养殖有紧密型“公司+农户”模式、松散型“公司+农户”模式和公司自养模式，而主要模式为公司自养、紧密型“公司+农户”模式。

①散养模式，利用自有劳动力和场地进行小规模养殖，负责养殖过程中的所有环节。

②松散型“公司+农户”，公司与农户之间只是一种简单的产销关系，相互之间的定价按照市场定价或参考市场定价。两者之间没有严格明确的合作关系和约束。

③紧密型“公司+农户”，农户作为公司养殖产业链条的一环，通过委托养殖合作协议约定，按分工合作方式进行生产，按内部流程定价和核算方式计算收益，公司与农户密不可分。

④自养模式，公司建设养殖基地并雇用劳动力进行规模化养殖，负责养殖过程中的所有环节。

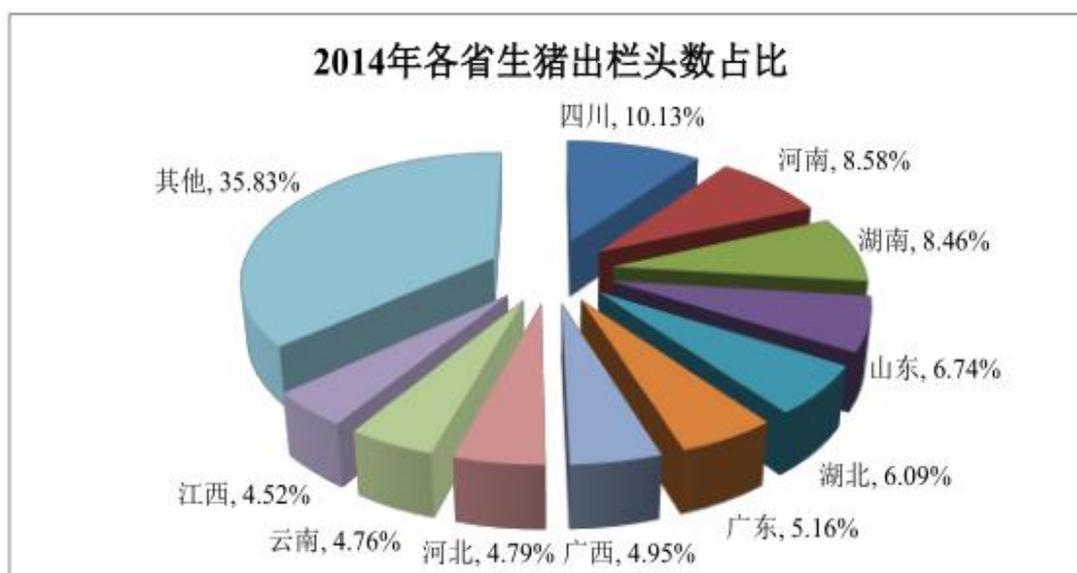
(2)经营特征

①具有明显的周期性，商品猪苗从投入生产开始到产品产出需要相对较长的时间，一个完整的周期将经历以下各阶段：畜禽产品、肉制品价格上涨——养殖景气、高收益——带动养殖入栏增加——存量增加，逐渐供应充足，价格下降——供过于求，养殖亏损——减少入栏，存栏下降——供应从平稳到不足，价格回升。以

上周期符合经济学中的“蛛网模型”，当前养殖利润水平的变化、烈性疫病的发生或猪肉替代品的供求变化将影响下一阶段生猪的供应量，因此市场需求的大幅变化与生产的及时供给之间存在一定的时差，由此形成的阶段性供求不平衡关系，使得供求量和生猪价格都存在周期性的波动特征。

②具有明显的区域性特征，受饮食习惯的影响，我国的生猪生产呈现较明显区域性分布；生猪生产主要集中在四川盆地、黄淮流域等玉米和小麦主产区、长江中下游水稻主产区。

根据国家统计局数据，四川、河南、湖南是全国生猪养殖大省前三名，年出栏生猪均在5000万头以上，2014年三省合计出栏生猪头数占全国出栏总数的27.17%，是我国猪肉的主产区。其中：四川省出栏生猪7,445.00万头，占全国出栏头数10.13%，河南省出栏生猪6,310.00万头，占比8.58%，湖南省出栏生猪6,220.30万头，占比8.46%；而四川、河南、湖南、山东、湖北、广东、广西、河北、云南、江西等10省合计数超过64%。



数据来源：国家统计局

3、屠宰及肉质加工行业

(1)经营模式

①区域性生产经营模式。行业内一些中小型屠宰及肉制品加工企业由于规模较小，资金及生产规模不足以支撑大规模的生猪采购、屠宰加工与销售，只是局限于对一定区域内的生猪进行收购，而后加工并销售给临近区域，产品大都以冰鲜品为主，并且有逐年增加的趋势。采用这种经营模式的企业往往生产工艺水平较低，产品附加值很小，因而利润率也较低，而且产品因储运条件及品牌的影响，其销量也不大。

②“公司+基地+农户”模式。企业通过与养殖户签订相关的采购协议，并提供相应的技术指导或饲料供应，由养殖户将生猪养殖成熟后再由企业统一上门收购，通过这种模式，企业可以一定程度加强对上游生猪源种及质量的控制。

③纵向一体化经营模式。企业拥有饲料生产、生猪养殖到屠宰及肉制品加工的完整产业链，生猪供应与质量能够得到有效保证，从而能防止其他生产经营模式造成的生猪供给不稳定的情况发生，而且能对肉制品的品质实施有效的控制，最大限度地保证产品品质安全、放心，但需要的资金投入非常庞大。

(2)经营特征

①具有明显的区域特征。多集中在各养殖区域。

②熟食具有明显的季节特征，在重大节日前消费旺盛，节日后则会出现消费大幅下滑；生食由于保质期较短，没有明显的季节特征。

(七)上下游产业对行业的影响

1、饲料生产行业

饲料行业的上游为种植业及农产品市场，下游为养殖业。

在国家出台的一系列惠农措施刺激下，我国主要农产品产量近年来一直维持较高水平。农产品价格方面，我国主要农产品自给率较高，建立了国家储备粮制度，有效平抑了国际粮价对国内粮价的冲击，避免出现短时间内主要农产品价格大幅度上涨或下跌的情形，降低了饲料行业生产成本的波动性。

养殖业对饲料具有一定的需求刚性。饲料成本是养殖行业的主要生产成本，普遍占比达到50-90%。例如，饲料成本占肉鸡、蛋鸡、淡水鱼、生猪养殖成本的比重分别达到67%、91%、68%和52%。因此，养殖行业的市场规模和景气度直接影响饲料行业的发展速度和水平。实际上我国规模化养殖比例长期较低，制约了我国饲料行业的规模发展。

此外，由于规模化养殖需要的饲料数量大，同时大型的规模化养殖场更加注重饲料安全和饲料效率，因此随着下游需求的集中化，大型饲料企业也将通过新建饲料厂或兼并当地饲料厂以适应规模化的养殖需求。

2、生猪养殖行业

(1)上游饲料、兽药疫苗行业

生猪养殖的上游是猪饲料、兽药和疫苗行业，饲料在生猪养殖成本中比重最大，兽药和疫苗对防治生猪疫病至关重要。

我国饲料行业一直保持快速稳定发展的态势，行业发展成熟，已形成较大规模的领袖型企业，并逐渐从注重规模扩张向质量和规模并重发展，为生猪养殖行业提供良好的保障。

(2) 下游屠宰和肉品加工业

生猪养殖的下游是生猪屠宰、肉品加工行业，行业市场化程度高，竞争激烈。

近年来，我国政府强制推广定点屠宰政策、技术设施标准、卫生防疫标准和环保要求，生猪屠宰加工向规范化和集中化发展的趋势较为明显。

生猪屠宰加工企业的规模化发展需要大量稳定、质量安全的生猪供应，而目前生猪养殖业大量农户小规模散养的现状难以满足这一需求，生猪养殖的规模化发展与屠宰加工企业的规模化发展存在相辅相成、相互促进的关系。

3、屠宰及肉质加工行业

屠宰及肉制品加工行业的上游是养殖行业，下游是终端消费。近年产业链一体化趋势越来越明显，行业内公司通过打通产业链，集养殖、屠宰及肉类深加工为一体，在提升盈利能力的同时，一定程度上规避了行业波动的风险。

(八) 行业竞争格局及主要企业

1、饲料生产行业

(1) 饲料生产行业竞争格局

① 厂家众多、规模小，集中化有待提升

我国目前的饲料企业以民营居多，数量大、规模小。我国饲料行业整体集中度正在逐步提升，产量稳步增长和大企业不断壮大的同时，行业内中小企业数量却开始逐年减少；据统计，我国饲料企业已经从2005年的1.6万家下降至2014年的5987家。

② 市场化程度较高，但整体利润水平不高

饲料行业属于充分竞争行业，市场化程度较高，整体利润水平不高。目前我国饲料行业已步入产业化、规模化和集团化发展的阶段，行业兼并整合速度加快，大批规模小、实力薄弱、技术落后的饲料企业被市场淘汰，饲料企业数量逐年减少。

(2) 行业内主要企业及其市场份额

主要企业	市场占比
新希望	7.98%
大北农	2.18%
正邦科技	2.34%
海大集团	2.82%
通威股份	2.03%

数据来源：上市公司年报、中国农业部

我国目前饲料行业市场份额相对分散。新希望六和作为行业龙头，2014年销售产量占行业总产量的7.98%，遥遥领先于同行业其他公司。其余各大公司市场占比相对均衡，维持在2%左右。从目前的市场份额看，行业整体竞争激烈，新希望六和有望引领行业集中度进一步提升

2、生猪养殖行业

(1) 我国生猪养殖行业竞争格局

①规模化水平有限，仍以农户散养为主

根据中国畜牧业协会相关数据，截至2013年，我国养猪场总数量5,211万个，其中年出栏生猪小于50头的小型家庭作坊式养殖户有4940万个，占全部养殖户数的94.79%；而年出栏5万头以上的规模化养殖场仅202个，占养殖户总数0.0004%，其出栏量占比不足1%，显示我国生猪养殖行业仍然高度分散，规模化、科技化养殖水平有待提高。

②规模化养殖企业间竞争不显著

规模化生猪养殖企业相比散养农户有很强的竞争优势，主要体现在种猪繁育的优势、规模化后的成本优势、先进设备下的疫病防控优势、面对下游客户的议价能力以及规避价格风险的能力等方面。规模养殖企业生产的生猪的品质和安全性更优，相比农户散养的生猪更受欢迎，更容易销售出去。由于规模养殖企业的生产量占肉猪总产量的比例较低，而大型屠宰企业、肉制品企业对猪肉的需求量远远超过规模养殖企业的生产量，规模化养殖企业之间竞争激烈程度较小。

(2) 行业内主要的规模化养殖企业

目前，我国大型生猪养殖企业数量较少，且单个企业生猪养殖数量占全国的比例也较小，主要包括如下企业：

主要企业	年出栏量全国占比（%）
温氏股份	1.66%
牧原股份	0.25%
雏鹰农牧	0.20%
正邦科技	0.20%
罗牛山	0.04%
大康牧业	0.02%
合计	2.37%

数据来源：wind数据库

3、屠宰及肉质加工行业

(1) 屠宰及肉质加工行业行业竞争格局

①规模化占比较低

我国目前屠宰行业规模化企业占比较低。截至2014年，有统计数据的3,786家屠宰及肉类加工企业实现收入1.29万亿，利润总额644亿元。从口径来看，行业龙头双汇发展占比为3.53%，行业前四双汇发展、雨润食品、新希望和金锣集团合计占比仅为9.54%。（相比欧美发达国家较高的行业集中度，比如：美国（CR4）、荷兰（CR3）、丹麦（CR1），市场占有率分别为50%、74%和80%，我国屠宰及肉制品加工行业市场集中度不高，有较大的提升空间。

②市场化程度较高

当前我国畜产品加工都采取市场化运作方式，由企业来收购、屠宰加工并销售。总体上，我国屠宰及肉制品加工行业是一个竞争较为激烈的行业，市场化程度较高。

（2）行业内主要企业及其市场份额

行业主要公司	营业收入市场占比
双汇发展	3.53%
金锣集团	3.17%
新希望	1.66%
雨润食品	1.17%
龙大肉食	0.28%
得利斯	0.13%

数据来源：wind数据库、中国统计协会

四、被评估单位的竞争优势分析

（一）竞争优势

1、全产业链一体化经营模式

本香农业致力于生猪生产的产业化，逐步摸索形成了“安全饲料生产、优良种猪繁育、无公害商品猪养殖、无公害猪肉加工、封闭式冷链配送、连锁专卖”的全产业链一体化经营模式，形成了“从源头到终端”的完整安全猪肉产业链。该种模式是发达国家的主要生产方式，在我国仍处于萌芽阶段，本香农业是已形成该生产模式的少数企业之一，且为陕西省内唯一一家生猪行业采用全产业链一体化经营模式的企业。此模式在抵御市场波动、控制疫病风险、保证产品品质、实现规模效益以及获取全产业链利润方面有着明显的竞争优势。

2、先进的养殖模式

本香农业注重企业核心竞争力的提升，尤其是在处于产业链核心位置的生猪繁育、养殖环节，其先进性体现在：

（1）全部大跨度、连体、保温墙体猪舍设计；

- (2) 全群自动供料，不用清圈，节约人工，有利防病；
- (3) 妊娠母猪和产房空气过滤，环境自动调控，保证了最佳的生产条件；
- (4) 空气过滤净化、负压、隧道式通风，冬、夏分开不同进风模式，提高设施设备使用寿命，减少呼吸道疾病；
- (5) 全部高架漏缝地板，保证了猪群的健康，防渗深槽式储粪，最少降低1/3污水排放量，同时给种植业提供优质肥料，改良土壤；
- (6) 出产母猪及其后代分群饲养，阻断了疾病的传播；
- (7) 点式布局、分阶段全进全出，有效控制疾病，使猪群健康没有疾病，少用药，无残留；
- (8) 标准化全自动饲喂系统、信息化管理系统的运用，有效提高生产效率，降低了饲养管理成本。

3、高端的产品定位

本香农业将目标市场定位于中高端消费群，坚持以安全肉制品、品牌猪肉、连锁专卖的营销战略，把“本香猪肉”、“本香肉食”打造成全国知名的中高档安全冷鲜肉第一品牌。一流的产品品质和质量安全保证是公司品牌化战略的坚实基础，本香农业安全猪肉产品先后获得了“无公害农产品”、“陕西省名牌产品”等称号。本香农业通过了QS认证、HACCP食品安全管理体系、ISO9001:2000质量管理体系的全部三项认证、陕西省商务厅三星屠宰加工企业。2008年，公司商标“besun本香”商标被评为陕西省著名商标。

4、雄厚的技术实力

本香农业位于全国唯一的一个国家级农业高新技术产业示范区——杨凌农业高新技术产业示范区。本香农业董事长燕君芳和公司多位高管团队成员毕业于西北农林科技大学、西安交通大学等科研实力雄厚的全国重点高校。本香农业充分重视技术研发和生猪行业先进技术的应用，和西北农林科技大学食品学院、动物科技学院以及中山大学、复旦大学等签订了技术依托协议，与农业部、科技部以及美国谷物协会的多位专家建立了长期的友好合作关系。本香农业在饲料研发、种猪繁育和商品猪养殖等方面形成了具有核心竞争力的技术储备和技术优势。同美国第二大养猪公司Pipestone签订了养殖技术服务合作协议，Pipestone公司为本香农业种猪繁育养殖提供全程技术服务。本香农业与全球最大的生猪育种公司PIC合资建成了繁育等级最高、单体场规模最大的曾祖代母猪繁育场，年可精选祖代母猪2.6万头，可保障出栏500万头商品猪的种猪供应。

5、充分的政策支持

国家高度重视生猪养殖及屠宰加工业的发展。近年来，国家出台的多项促进生猪行业发展的有力政策，如能繁母猪补贴和保险、良种繁育体系建设、标准化规模养殖场扶持等。本香农业作为国家级农业产业化重点龙头企业，在发展过程中得到了科技部、农业部、发展和改革委员会等各部委及陕西省、杨凌示范区等各级政府的强有力支持。

（二）竞争劣势

1、受制于养殖行业周期性市场波动影响较大

生猪养殖是周期性很强的行业，我国猪肉价格波动幅度一直很大。本香农业的经营业绩受生猪价格波动影响比较大。虽然本香农业在生猪养殖领域进行一体化经营，有助于有效控制生猪肉类产品原料生产及上游供给的各种风险，但来自需求端的市场价格波动风险仍难以避免。

2、不良产品恶性竞争

区域市场内很多中小型屠宰及肉类加工企业仍以作坊式生产为主，导致注水肉、“瘦肉精”肉、“病害肉”等不良产品仍然存在，而且往往低价恶性竞争，直接影响本香农业肉制品销售。行业需要一批管理规范的企业扩大生产销售规模，引领行业健康发展。

3、融资渠道匮乏

由于国内非上市企业的融资渠道较为单一，而本香农业全产业链运营投资大、周期长，需要雄厚的资金实力保障。资金不足限制了本香农业生猪养殖、屠宰加工等业务的规模扩张和长期发展。

五、被评估单位的发展战略及经营模式

1、被评估单位的发展战略及市场定位

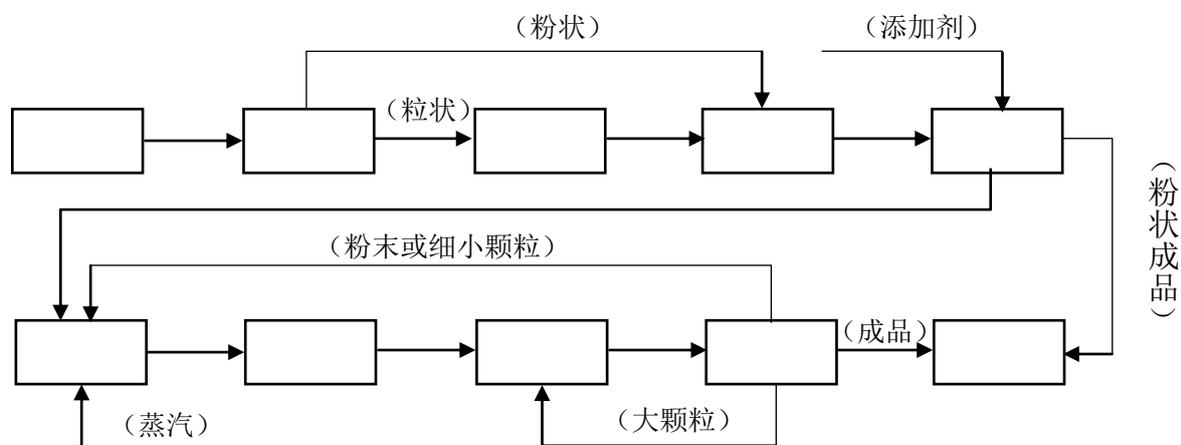
本香农业致力于生猪生产的产业化，逐步摸索形成了“安全饲料生产、优良种猪繁育、无公害商品猪养殖、无公害猪肉加工、封闭式冷链配送、连锁专卖”的全产业链一体化经营模式，形成了“从源头到终端”的完整安全猪肉产业链。

本香农业将目标市场定位于中高端消费群，坚持以安全肉制品、品牌猪肉、连锁专卖的营销战略，把“本香猪肉”、“本香肉食”打造成全国知名的中高档安全冷鲜肉第一品牌。一流的产品品质和质量安全保证是公司品牌化战略的坚实基础，本香农业安全猪肉产品先后获得了“无公害农产品”、“陕西省名牌产品”等称号。本香农业通过了QS认证、HACCP食品安全管理体系、ISO9001:2000质量管理体系的全部三项认证、陕西省商务厅三星屠宰加工企业。2008年，公司商标“besun本香”商标被评为陕西省著名商标。

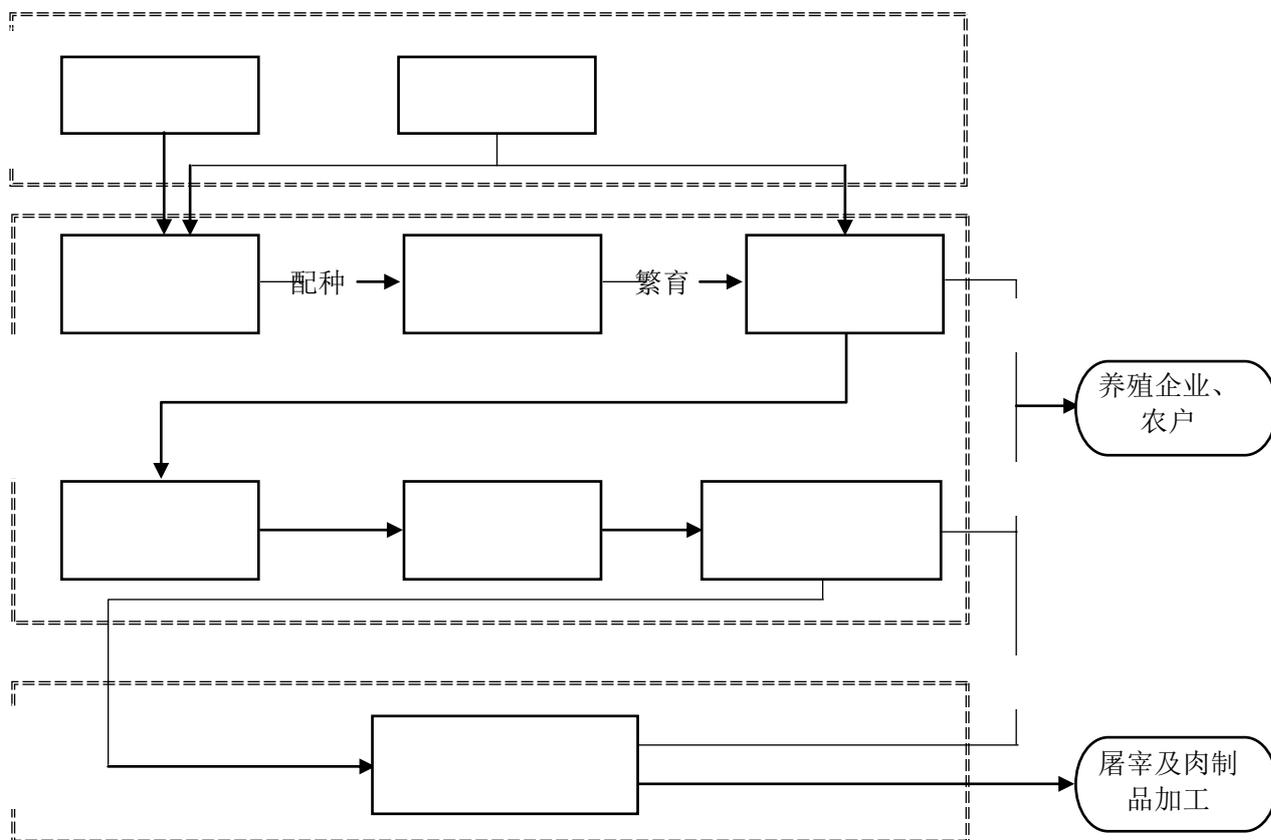
2、被评估单位的经营模式

(1) 业务流程

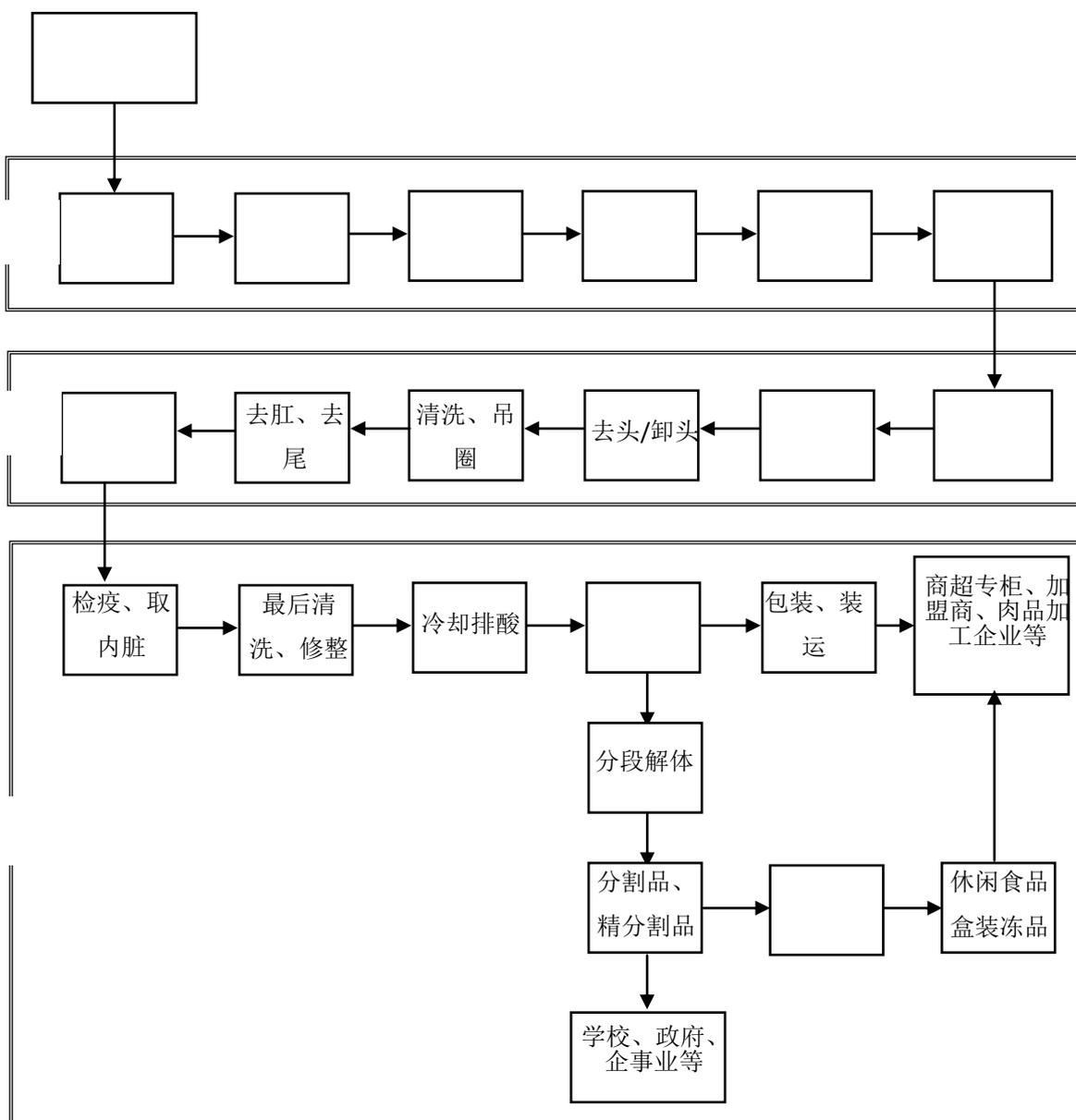
① 饲料生产流程图



②生猪养殖流程图



③屠宰及肉制品加工流程图



(2) 经营模式

①采购模式

本香农业及下属子公司所需原材料由采购部集中统一采购，采购部按规定在合格供应商范围内进行集中采购，询价比价、竞价招标采购、新型原材料替代品开发及新供应商开发。

➤对于大宗原材料（豆粕、玉米、氨基酸等）市场价格波动大的采购，制定安全库存，根据生产部提供原料库存，结合原料安全库存及采购周期情况下直接询价比价采购订货。

➤兽药疫苗、药品采购采取竞价招标采购，每月22日各子公司提交次月兽药疫苗需求量，采购部汇总采购数量、下订单，到货后按照各子公司需求分别配送到厂。

➤常规性原材料每月22日各部门、各子公司申报计划交给采购部，采购进行汇总归类，进行询价比价，下订单，跟踪到货入库。

➤各部门、子公司日常办公用品及劳保用品采取季度申报，各部门、子公司库管根据库存情况提交季度采购计划，采购部汇总分类，询价比价，下订单。

（3）生产模式

①饲料产品生产模式

本香农业的饲料主要供应公司下属各养殖基地，少部分对外销售，其中对外销售的客户以饲料经销商、加盟养殖户为主。对于供应各养殖基地的部分，本香农业各养殖基地按月根据各自养殖规模测算需要的饲料量汇总至饲料事业部，饲料事业部下达生产任务单至生产部；对外销售的部分，本香农业饲料事业部根据记录的客户需求量进行统计汇总后下达生产任务单至生产部。生产部按照生产任务单，结合实际库存量下达生产计划，安排生产车间班组进行生产。

②种猪和商品猪生产模式

本香农业的养殖业务主要是生产和销售优质商品猪和部分种猪。为了改良品种，本香农业与美国PIC公司合作引进国外PIC核心曾祖代核心种猪，利用优良种猪的遗传性能，采取杂交优势方法生产种猪和商品猪，并利用天然的环境和先进的饲养管理方法生产出瘦肉率高、体型好、风味独特、无公害的商品猪。

本香农业除部分销售给散养户的仔猪之外，全部采取公司自养的模式，即本香农业通过自有或租赁的养殖基地，通过现代化的养殖设施进行标准化、集约化的商品猪育肥。

③猪肉制品生产模式

本香农业屠宰及肉制品加工业务采用以市场需求为主导的“多品种，小批量”订单式生产模式。销售部门根据市场客户的需求、每个客户的销售目标和销售市场的变化、区域市场的历史销售情况、购买力的变化情况等因素制定销售计划，生产部门根据销售部门提供的销量需求计划，结合生产实际情况、劳动用工情况等编制生产作业计划。屠宰过程中，本香农业严格按照国家相关规定和技术要求，依照停食静养、淋浴、电麻、放血、脱毛、开膛净腔、劈半、整修等标准化流程将商品猪屠宰加工为各类猪肉产品。

(4) 销售模式

①饲料产品销售模式

本香农业的饲料主要供应公司下属各养殖基地，少部分对外销售，其中对外销售的客户以饲料经销商、加盟养殖户为主，该部分销售主要采取直销的方式。

②种猪和商品猪销售模式

本香农业主要提供种猪和商品猪，种猪除补充本香养殖体系基础猪群外，主要销售给小规模养殖场等散养户，部分仔猪销售给小规模养殖场及散养户，其余均由公司自繁自育。本香农业自繁自育的商品猪主要销售给猪肉贩子，部分进行屠宰加工为冷鲜肉、冷冻肉等各类猪肉制品后进行销售。

③猪肉制品销售模式

本香农业生产的冷鲜肉、冷冻肉等各类猪肉制品主要通过商超、加盟商、直营店等渠道进行销售，主要销往陕西省及周边地区。

(5) 盈利模式

本香农业全产业链一体化运营，以肉食品安全为核心；饲料生产、生猪繁育、商品猪养殖为成本中心，安全肉食品加工及连锁专卖为利润中心，中高端产品定位，追求全产业链各环节盈利。同时在商品猪方面，考虑继续屠宰及肉制品加工和后续销售费用的因素，在商品育肥猪出栏后直接销售，保证公司利润的最大化。

(6) 结算模式

①饲料、种猪和商品猪结算模式

本香农业对外销售的饲料、种猪和商品全部采取现货现结的方式，增加本香农业经营现金流量，减少应收账款回款风险。

②猪肉制品

➤城市专柜：业务员代理结账，先款后货，在预付款额度内按销售价现场结算、发货。

➤乡镇专柜：业务员代理结账，先款后货，在预付款额度内按销售价现场结算、发货。

➤商超专柜：日销售→合同约定的账期，通过合作的系统出具的结算单，核对销售金额→出具正式发票，按照约定的时间内投递发票→等待回款到公司指定的账户。

➤商超综合：日销售→合同约定的账期，通过合作的系统出具的结算单，核对销售金额→出具正式发票，按照约定的时间内投递发票→等待回款到公司指定的账户。

➤加盟综合：加盟商先款后货，在预付款额度内按销售价现场结算、发货。

➤企业客户：日销售→合同约定的账期，通过公司系统出具的结算单，核对销售金额→出具正式发票，按照约定的时间内投递发票→等待回款到公司指定的账户。

六、评估假设

(1) 假设评估基准日后被评估单位及其子公司采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位及其子公司的管理方式和管理水平和编写本评估报告时保持一致；

(3) 本次评估假设被评估单位及其子公司年中取得现金流；

(4) 假设评估基准日后被评估单位及其子公司的业务能够适应市场的需求并保持市场竞争态势；

(5) 假设评估基准日后被评估单位下属子公司志丹鼎香 6500 头基础母猪养殖基地项目能够按照建设计划及经营计划如期完成；

(6) 假设被评估单位及其子公司能够取得并持续拥有各项资质证书等证照，不会出现影响被评估单位经营的各种重大安全、环境、疫情等非正常事项；

(7) 假设评估单位及其子公司能够持续获得养殖基地的租赁土地，且到期后能够按照现有租赁合同续租；

(8) 假设评估基准日后被评估单位及其子公司的经营业务符合国家相关法律法规政策；

(9) 假设评估基准日后被评估单位持续经营；

(10) 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(11) 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(12) 假设和被评估单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

(13) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

(14) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(15) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

七、评估模型的选择

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

(1)企业整体价值

指股东全部权益价值和付息债务价值之和，根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产-负债价值+长期股权投资及可供出售金融资产评估值

(2)营业性资产价值

营业性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量（终值）现值

(3)预测期期间净现金流量

预测期期间净现金流量=息税前利润×（1-所得税率）+税后利息+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

(4)终值的确定

对于收益期按永续确定的，终值采用Gordon增长模型，公式为

$$P_{n+1} = R_{n+1} \times (1 + g) / (i - g)$$

式中：

P_{n+1} ——预测期后现金流量终值；

R_{n+1} ——预测期末净现金流量；

g ——预测期后的增长率；

i ——折现率。

(5)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式：

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$$

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

D/E——被估企业的目标债务与股权比率；

R_f ——无风险报酬率；

β ——企业风险系数；

R_{Pm} ——市场风险溢价；

R_c ——企业特定风险调整系数。

(6)溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。本次不涉及。

(7)非经营性资产、负债价值的确定

非经营性资产、负债指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债，包括其他应收款、长期应收款、闲置固定资产及报废固定资产、在建工程、应付利息、其他应付款及递延收益等。本次评估采用成本法进行评估。

(8)长期股权投资及可供出售金融资产价值的确定

长期股权投资及可供出售金融资产指基准日被评估单位对外形成的，且未纳入本次收益预测范围的对外投资，由于本香农业与其纳入合并范围的子公司的业务相互关联，采用收益法评估师已合并预测，故本处仅考虑未纳入预测范围的咸阳永香农业科技有限公司、陕西杨凌农村商业银行股份有限公司和陕西省信用合作总社。本次对咸阳永香农业科技有限公司采用资产基础法评估，对陕西杨凌农村商业银行股份有限公司采用账面净资产×持股比例的方式进行评估，对陕西省信用合作总社按账面值确认。

(9)付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，为短期借款、长期借款、一年以内非流动负债、应付债券及其他非流动负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

八、预测基础及调整

①纳入本次评估范围长期股权投资的经营业务具有关联性，除咸阳永香农业科技有限公司外本次以合并口径进行预测。

②本次评估以被评估企业2013年—2015年经审计审定后的损益表为基础进行未来收益预测，2013年度、2014年度、2015年各项损益数据均与审计报告一致。

③对未来五年及以后年度收益的预测是由本香农业管理高层根据企业中长期战略规划提供的，是以企业历史年度经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、全球及中国大陆相关行业的发展和规划情况，结合企业发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析进行的。评估人员分析了管理高层提出的预测数据并与管理高层讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了管理高层的预测。

④对于与企业经营无固定关联的非正常和偶然的收入和支出，本次采用收益法评估时未进行预测，具体包括资产减值损失、营业外收入及营业外支出。

⑤对于企业的饲料加工业务，经调查历史年度其主要售向本香农业及其子公司，仅有少量对外销售，而且本香农业管理层称未来饲料加工将全部用于本香农业及其子公司，故未来不再预测对外销售收入。

⑥明确预测期的确定

明确预测期是本香农业管理高层结合行业发展状态及企业的中长期战略规划确定的，确定其明确收益预测期为5年。

⑦收益期的确定

本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

九、评估过程

1、营业收入的预测

(1) 历史收入情况分析

金额单位：人民币万元

项目		2013年	2014年	2015年
饲料	收入	2,676.53	5,167.02	2,807.59
	占比	10.43%	12.40%	5.66%
	增长率	316.87%	93.05%	-45.66%
屠宰及肉制品	收入	9,848.00	10,452.68	10,272.69
	占比	38.38%	25.08%	20.72%
	增长率	37.58%	6.14%	-1.72%
生猪产品	收入	13,081.49	25,677.79	36,392.42
	占比	50.98%	61.61%	73.40%
	增长率	22.99%	96.29%	41.73%
其他	收入	53.56	377.86	106.55
	占比	0.21%	0.91%	0.21%
	增长率	961.94%	605.50%	-71.80%
合计	收入	25,659.58	41,675.37	49,579.24

项目		2013年	2014年	2015年
	占比	100%	100%	100%
	增长率	39.15%	62.42%	18.97%

根据本香农业2013年-2015年营业收入构成，我们与企业管理层进行了充分的沟通，其饲料的收入比重逐年下降，原因是由于本香农业生产的饲料首先是为了本香农业各养殖基地的需要，如有溢余则对外出售，故而随着养殖规模的逐渐扩大，饲料销售收入逐年降低；生猪产品收入逐年上升，原因是本香农业养殖规模逐年扩大，对外销售量增加较大所致；其他收入为废料、包装袋等的销售收入。

(2) 未来年度收入预测

根据本香农业未来经营业务规划，2016年生猪出栏量较2015年将有小幅度增加，其饲料产品将全部转内销，未来年度不再预测饲料产品的收入；因废料、包装袋等的收入占比较小且发生具有一定的不确定性，未来年度不再预测其他收入。

根据中国畜牧业信息网统计的生猪价格信息，截止至2015年末生猪价格达到18.12元/千克，具体见下图：



数据来源：中国畜牧业信息网

从上图可以看出，自2011年至2015年，我国生猪价格在15.00元/千克波动，其中2012年最高峰值达到20.0元/千克，2015年3月最低峰值接近12.0元/千克并开始上升，至2015年底达到16.77元/千克。经统计本香农业在2015年当年生猪平均销售15.8元/千克，且截止至2016年3月末本香农业生猪价格已接近20元/千克，考虑生猪价格存在一定的周期波动，故未来年度按15.8元/千克进行预测。

截止至2015年末，本香农业生猪养殖规模达到30万头，随着志丹鼎香母猪场的建立，从2017年开始生猪养殖规模将进一步提高，预计至到2018年生猪养殖规模可达到45万头。

在明确预测期，本香农业将进一步开拓高利润产品的比重，即屠宰及肉制品板块，根据战略规划，本香农业于2014年成立了西安美和农产品销售有限公司、杨凌美和食品有限公司和杨凌本香农业产业集团上海农牧食品发展有限公司等3家食品加工和销售公司；故而未来年度屠宰及肉制品板块的收入额将呈上升趋势；加工的饲料在2016年及以后年度将全部转为内销。

综上，本香农业未来年度收入预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
饲料					
屠宰及肉制品	12,761.22	15,313.47	17,865.71	21,694.08	25,522.44
生猪产品	35,280.84	33,761.56	53,136.20	50,177.20	47,333.20
其他					
合计	48,042.06	49,075.03	71,001.91	71,871.28	72,855.64

2、营业成本预测

营业成本是企业由于销售业务活动而结转的产品生产成本，主要包括为生产产品而发生的直接材料、直接人工、折旧以及其他直接归集到产品中的费用。

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年
饲料	2,243.81	4,687.59	2,287.50
屠宰及肉制品	6,713.59	7,355.17	7,573.63
生猪产品	9,908.61	20,297.00	27,960.32
其他	36.09	288.93	9.63
合计	18,902.09	32,628.70	37,831.08

经分析，本香农业历史三年毛利率水平如下表所示：

项目	2013年	2014年	2015年
饲料	16.17%	9.28%	18.52%
屠宰及肉制品	31.83%	29.63%	26.27%
生猪产品	24.25%	20.96%	23.17%
其他	32.62%	23.54%	90.96%
综合毛利率	26.34%	21.71%	23.70%

上表显示，本香农业的毛利率水平逐年下降，下降主要原因主要是受猪肉价格的影响。

本香农业的饲料成本主要是外购粮食成本、人工成本和制造成本，其中主要是外购粮食成本。根据本香农业饲料工艺，其主要外购粮食为玉米、豆粕；本香农业的生猪产品、屠宰及肉制品的成本则主要为饲料成本，因每头生猪耗用饲料基本保持稳定，因此外购粮食价格变化成为营业成本的主要决定因素。故对饲料

成本根据近年玉米、豆粕等原材料市场供求及价格变动趋势情况，结合本香农业目前实际采购饲料以及其他材料的价格水平进行预测。

同时考虑本香农业未来拟扩大屠宰及肉制品的销售份额，根据屠宰及肉制品的价格定位，以及结合当前生猪市场价格、粮食价格走势，预计本香农业2016年的毛利率较2015年所有上升。

综上，未来成本预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
饲料					
屠宰及肉制品	8,356.43	10,027.72	11,699.00	14,205.93	16,712.86
生猪产品	25,659.80	24,189.20	39,358.00	36,864.00	34,434.00
其他					
合计	34,016.23	34,216.92	51,057.00	51,069.93	51,146.86

3、营业税金及附加预测

根据国家相关税务政策，本香农业的饲料产品、生猪产品、屠宰及肉制品（除熟食外）均免征增值税，熟食增值税税率为17%；适用的城建税税率为7%，教育费附加为3%，地方教育费附加为2%。

则营业税金及附加预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
城市维护建设税	11.63	13.95	16.28	19.77	23.26
教育费附加	4.98	5.98	6.98	8.47	9.97
地方教育费附加	3.32	3.99	4.65	5.65	6.64
合计	19.93	23.92	27.91	33.89	39.87

4、销售费用预测

本香农业的销售费用由职工薪酬、折旧费、办公费、差旅费、业务宣传费、物料消耗、租赁费、装卸运输费和广告费等费用构成。

历史年度销售费用如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年
职工薪酬	722.19	808.51	829.52
折旧费	41.54	49.16	46.99
差旅费	34.84	57.83	36.83
办公费	0.00	24.17	22.47
业务宣传费	148.74	466.81	534.03
水电费	0.00	17.85	18.54
物料消耗	0.00	38.81	25.11

项目	2013年	2014年	2015年
租赁费	0.00	95.33	164.89
装卸运输费	456.46	507.33	716.71
广告费	138.49	53.39	241.18
其他	458.73	113.27	80.08
合计	2,000.99	2,232.45	2,716.36
占收入比	7.80%	5.36%	5.48%

本香农业的销售费用总额逐年上升。结合本香业务的经营模式、费用比例及未来业务规模继续进行预测，预计销售费用将逐年上升。

则，未来销售费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	855.83	924.30	1,386.44	1,428.04	1,470.88
折旧费	48.48	52.35	78.53	80.89	83.31
差旅费	38.00	41.04	61.56	63.40	65.30
办公费	23.19	25.04	37.56	38.69	39.85
业务宣传费	550.97	595.04	892.57	919.34	946.92
水电费	19.12	20.65	30.98	31.91	32.87
物料消耗	25.91	27.98	41.98	43.24	44.53
租赁费	170.12	183.73	275.59	283.86	292.37
装卸运输费	739.44	798.60	1,197.89	1,233.83	1,270.85
广告费	248.83	268.74	403.11	415.20	427.66
其他	82.62	89.23	133.84	137.86	141.99
合计	2,802.50	3,026.70	4,540.05	4,676.25	4,816.54
占收入比	5.83%	6.17%	6.39%	6.51%	6.61%

5、管理费用预测

本香农业的管理费用由职工薪酬、折旧费、无形资产摊销、业务招待费、中介机构费用、税费、种猪死亡损失、办公费、差旅费、车辆使用费等构成。

历史年度管理费用如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年	2015年
职工薪酬	695.55	1,007.44	919.48
办公费	0.00	147.68	129.21
差旅费	49.99	37.84	58.63
机物料消耗	0.00	41.98	47.37
低值易耗品摊销	0.00	30.78	24.80
折旧费	196.81	225.78	216.10
租赁费	0.00	80.48	19.31
劳动保护费	0.00	19.92	11.94
修理费	10.75	24.71	4.93
财产保险费	0.00	23.57	14.93
车辆费用	0.00	110.17	40.44
会员费及会务费	9.89	27.30	63.19
水电费	0.00	26.66	40.43

项目	2013年	2014年	2015年
业务招待费	439.62	229.23	322.58
中介机构费用	0.00	388.76	448.19
无形资产摊销	154.46	159.59	158.61
检验检测费	0.00	26.42	18.53
税费	221.54	164.03	183.98
股份支付	0.00	0.00	2,814.55
种猪死亡损失	0.00	126.72	133.84
其他	786.49	88.15	153.83
合计	2,565.10	2,987.20	5,824.88
占收入比	10.00%	7.17%	11.75%

本香农业2015年进行了增资，该增资是对员工进行股权激励而计入管理费用的股份支付2,814.55万元，如扣除该笔费用，2015年其他管理费合计占收入比为6.07%。综上，可以看出本香农业的管理费用的大体发展趋势是随着业务扩张总额有所增加。

经与本香农业管理层沟通，本香农业的管理费用随着业务规模的扩大以及经营模式的调整，其管理费用总额还将保持一定幅度的增长。

则未来管理费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	923.05	953.59	1,411.76	1,442.30	1,472.85
办公费	129.71	134.00	198.39	202.68	206.97
差旅费	58.85	60.80	90.02	91.96	93.91
机物料消耗	47.55	49.12	72.72	74.30	75.87
低值易耗品摊销	24.89	25.72	38.08	38.90	39.72
折旧费	216.94	224.12	331.79	338.97	346.15
租赁费	19.38	20.02	29.64	30.28	30.93
劳动保护费	11.98	12.38	18.33	18.72	19.12
修理费	4.95	5.12	7.58	7.74	7.90
财产保险费	14.99	15.48	22.92	23.42	23.91
车辆费用	40.60	41.94	62.10	63.44	64.78
会员费及会务费	63.44	65.54	97.02	99.12	101.22
水电费	40.59	41.93	62.08	63.42	64.77
业务招待费	323.83	334.55	495.29	506.00	516.72
中介机构费用	449.93	464.82	688.14	703.03	717.92
无形资产摊销	159.23	164.50	243.53	248.80	254.07
检验检测费	18.61	19.22	28.46	29.07	29.69
税费	184.69	190.80	282.47	288.59	294.70
股份支付	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
种猪死亡损失	134.36	138.80	205.49	209.94	214.38
其他	154.43	159.54	236.19	241.30	246.41
合计	3,022.00	3,122.00	4,622.00	4,722.00	4,822.00
占收入比	6.29%	6.36%	6.51%	6.57%	6.62%

6、财务费用预测

根据本香农业管理高层介绍，明确预测期财务费用主要为借款的利息支出；其他财务费用如利息收入、手续费支出等具有一定不确定性而不予预测。则财务费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
财务费用	3,465.82	3,694.54	3,694.54	3,694.54	3,694.54

7、资产减值损失预测

企业在历史年度的资产减值损失为应收款项计提的坏账损失，本次不对其进行预测。

8、投资收益预测

历史年度的投资收益是长期股权投资和可供出售金融资产带来的收益，本次收益法评估已将长期股权投资和可供出售金融资产作为非经营性资产处理，本次不单独预测。

9、营业外收支预测

历史年度的营业外收入为政府补贴收入、处置固定资产利得、无需支付的应付款项及其他收入，其中政府补贴收入为政府给予本香农业的各项补贴。历史年度的营业外支出主要为罚没支出、处置固定资产损失及其他支出。因在递延收益核算的各项补贴已作为非经营负债，故对于其他营业外收支因其发生具有偶然性而不做预测。

10、所得税预测

根据国家相关税务规定，生猪养殖、屠宰及肉制品（熟食除外）免收所得税，本香农业的饲料板块和熟食板块将按利润总额缴纳所得税，所得税率为25%。则根据本香农业管理层估算其未来所得税预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
所得税	472.21	514.66	597.10	600.76	604.43

11、少数股东损益

纳入本次合并预测范围存在少数股东损益，原因是本香农业持有杨凌本香派思东生猪产业发展有限公司94%股权，持有杨凌示范区动物疫病防控中心50%股权，持有志丹县鼎香农业科技发展有限公司51%股权。经核实，杨凌本香派思东生猪产业发展有限公司经营周至公猪站，2014年及2015年的净利润分别为-17.60万元、-14.95万元；杨凌示范区动物疫病防控中心负责防疫工作，2014年及2015年的净利润分别为-76.98万元、-67.77万元；这两家单位对归属于母公司的净利润影响较小，

本次不予考虑；本次仅考虑志丹鼎香的少数股东损益，志丹鼎香于2017年开始经营，2018年开始产生利润，则未来年度少数股东损益预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
少数股东损益	0.00	-9.31	546.35	546.35	546.35

12、资本性支出和折旧摊销预测

(1)企业未来年度资本性支出的预测

本香农业未来几年主要的资本性支出为用于固定资产、生物资产的追加投入及更新支出。其中，固定资产追加投入为养殖基地改扩建工程的后续支出；现有固定资产的更新支出则是参照企业现有固定资产的实际情况予以考虑。

本香农业的长期股权投资——志丹鼎香预计在2017年开始生猪育肥，考虑本香农业持有其股权比例为51%，故在测算资本性支出时剔除了剩余49%股权应当承担的金额，以归属于母公司的资本支出口径进行预测。则资本性支出预测见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
一、追加投资					
固定资产——本部及全资子公司	5,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产——志丹鼎香	4,195.88	0.00	0.00	0.00	0.00
二、资产更新					
固定资产——本部及全资子公司	415.00	415.00	415.00	415.00	415.00
固定资产——志丹鼎香	0.00	10.00	50.00	50.00	50.00
生物资产——本部及全资子公司	1,012.18	1,012.18	1,012.18	1,012.18	1,012.18
生物资产——志丹鼎香	0.00	1,625.00	325.00	325.00	325.00
合计	10,623.05	3,062.18	1,802.18	1,802.18	1,802.18
归属于母公司的资本性支出	8,567.07	2,261.03	1,618.43	1,618.43	1,618.43

(2)企业未来年度的折旧和摊销预测

企业账面的固定资产为房屋建筑物、机器设备、运输设备和电子设备。则企业未来期的折旧为新增固定资产和更新固定资产的折旧，摊销为现有账面的无形资产摊销和生物性资产摊销。均按本香农业企业的会计政策进行测算。

本香农业的长期股权投资——志丹鼎香预计在2017年开始生猪育肥，考虑本香农业持有其股权比例为51%，故在测算折旧及摊销时剔除了剩余49%股权应当承担的金额，以归属于母公司的口径进行预测，则未来折旧和摊销预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
折旧——本部及全资子公司	2,533.35	2,639.15	2,604.27	2,580.72	2,478.17
折旧——志丹鼎香	0.00	59.17	587.82	592.67	597.52
合计	2,533.35	2,698.32	3,192.09	3,173.39	3,075.69
归属于母公司的折旧	2,533.35	2,669.33	2,904.06	2,882.98	2,782.91
摊销——本部及全资子公司	1,012.18	1,012.18	1,012.18	1,012.18	1,012.18
摊销——志丹鼎香	0.00	54.17	325.00	325.00	325.00

合计	1,012.18	1,066.34	1,337.18	1,337.18	1,337.18
归属于母公司的摊销	1,012.18	1,039.80	1,177.93	1,177.93	1,177.93

13、企业未来年度营运资本追加的预测

营运资本的预测，一般根据公式：营运资金=非现金流动资产-无息流动负债进行测算。即首先对基准日的营运资金进行测算，然后根据未来年度经营规模的付现资本等确定营运资本的额度。然后在此基础上计算营运资本追加额。

营运资本追加指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大经营规模而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、代客户垫付款项（应收账款）等所需的基本资金以及应付购货款等。通常，企业在不增加营运资金的前提下，只能维持同等经营规模。

营运资金的变化一般与营业收入的变化有相关性，评估人员通过测算该企业前几年正常经营所需的营运资金占营业收入的比重，并结合目前经营环境下营运资本的需求情况后，综合确定未来预测期内的营运资本占营业收入的比例，以确定的比例乘以未来年度预测的营业收入得出该年所需的营运资本金额。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

综上，本香农业未来年度的营运资本追加额如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
当年所需营运资本	9,630.57	10,506.64	10,595.21	15,868.91	15,918.58	15,996.62
营运资本追加		876.07	88.56	5,273.70	49.67	78.04

14、企业自由现金流量预测

根据上述各项预测，则企业未来各年度企业净现金流量预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	48,042.06	49,075.03	71,001.91	71,871.28	72,855.64
营业成本	34,016.23	34,216.92	51,057.00	51,069.93	51,146.86
销售税金及附加	19.93	23.92	27.91	33.89	39.87
销售费用	2,802.50	3,026.70	4,540.05	4,676.25	4,816.54
管理费用	3,022.00	3,122.00	4,622.00	4,722.00	4,822.00
财务费用	3,465.82	3,694.54	3,694.54	3,694.54	3,694.54
营业利润	4,715.58	4,990.95	7,060.41	7,674.67	8,335.83
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	4,715.58	4,990.95	7,060.41	7,674.67	8,335.83
所得税	472.21	514.66	597.10	600.76	604.43
净利润	4,243.37	4,476.29	6,463.31	7,073.91	7,731.40
少数股东损益	0.00	-9.31	546.35	546.35	546.35

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
归属于母公司净利润	4,243.37	4,485.60	5,916.96	6,527.56	7,185.05
扣除所得税影响的利息支出	3,465.82	3,694.54	3,694.54	3,694.54	3,694.54
折旧	2,533.35	2,669.33	2,904.06	2,882.98	2,782.91
摊销	1,012.18	1,039.80	1,177.93	1,177.93	1,177.93
资本性支出	8,567.07	2,261.03	1,618.43	1,618.43	1,618.43
营运资金追加额	876.07	88.56	5,273.70	49.67	78.04
净现金流量	1,811.58	9,595.21	7,248.64	13,064.57	13,595.99

(三)折现率的确定

1、无风险报酬率Kf的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次估值中长期国债于2015年12月31日的到期收益率平均值4.10%作为无风险报酬率。

①市场风险溢价Rpm的确定

$R_m - R_f$ 为市场风险溢价（market risk premium）。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家Aswath Damodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别不同所产生的国家风险溢价（Country Risk Premium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司Moody's Investors Service所统计的国家金融等级排名（long term rating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

根据Aswath Damodaran的统计结构，美国股票市场的历史风险溢价为6.00%，我国的国家风险溢价为1.65%，综合的市场风险溢价水平为7.65%。

②企业风险系数 β

β 为衡量公司系统风险的指标，通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的 β 值来替代。本次评估中，由于公司为非上市公司，我们收集畜牧业中5支养猪业务上市公司股票近几年的股票交易价格数据和分红、配股及送股方面的资料。无财务杠杆的平均Beta。

证券代码	证券简称	Beta(剔除财务杠杆)截止日1年前2015-12-31 普通收益率上证综合指数
300498.SZ	温氏股份	0.4973
000735.SZ	罗牛山	0.5135
002477.SZ	雏鹰农牧	0.6316
600975.SH	新五丰	0.9773
002505.SZ	大康牧业	0.9417
平均数		0.7123

数据来源：Wind资讯

企业风险系数 Beta 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1-T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta，取同类上市公司平均数；

T：所得税率取实际所得税率；

企业 D/E：因本香农业的业务规模尚在扩展中，考虑到可比上市公司经营数据已稳定，且本香农业预测期内其业务规模逐年扩张并稳定；故而本次以公开市场上的客观数据确定，即为 10.44%；

则根据上述计算得出企业风险系数Beta为0.7866。

③企业特定风险调整系数 K_c 的确定

考虑到该公司在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特定个体风险，设定公司特定风险调整系数为2.0%。

④权益资本成本 K_e 的确定

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \cdot R_{pm} + R_c \\ &= 12.12\% \end{aligned}$$

2、 K_d 的确定

在考虑企业现行借款的平均利率基础上和基准日后利率调整因素确定，考虑本香农业有息债务中长期债务比重较大，本次确定贷款利率4.75%。

3、加权资本成本WACC的确定

$$WACC = K_e \times E/(D + E) + K_d \times D/(D + E) \times (1 - T)$$

=11.42%

(四)预测期后终值的确定

对于收益期按永续确定的，终值采用收益资本化模型，公式为：

$$P_{n+1} = R_{n+1} \frac{1 + g}{i - g}$$

其中：g为预测期后的增长率，因企业在永续期内保持稳定，因此g=0，公式

简化为 $P_{n+1} = \frac{R_{n+1}}{i}$ 。

R_{n+1} 按预测末年现金流确定。

主要调整包括：

资本性支出和折旧：永续期视同本香农业将维持预期期末的经营规模，则资本性支出主要是用来支付企业原有资产更新支出。

综上，永续期企业自由现金流量按上述调整后的企业自由现金流量 R_{n+1} 为10,879.59元。

故企业终值 P_{n+1} =95,256.81万元

(五)营业性资产价值的确定

营业性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值

=90,256.25万元

(六)溢余资产的价值确定

本香农业账面的货币资金为2,067.73元。本香农业的最低现金保有量应当满足最低付现资金的需要；根据本香农业生猪养殖周期测算评估基准日不存在溢余货币资金。

(七)非经营资产、负债的价值确定

本香农业的非经营性资产为其他应收款、闲置及报废设备或车辆、可供出售金融资产、长期应收款、未纳入合并预测的长期股权投资、在建工程；非经营性

负债包括其他应付款、应付利息、长期应付款、递延收益等，采用成本法对上述资产和负债进行评估。非经营资产、负债的价值汇总情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	非现金类非经营性资产	账面价值	评估值	备注
1	其他应收款	1,000.35	1,000.35	暂借及代垫款 融资租赁保证金
2	可供出售金融资产	702.00	1,420.15	
3	长期股权投资	620.54	1,774.28	
4	在建工程	3,315.33	3,112.20	
5	长期应收款	5,400.00	5,400.00	
6	闲置固定资产	16.14	16.14	
7	报废固定资产	11.21	16.70	按可回收净值确认
	非现金类非经营性资产小计	11,065.57	12,739.83	
	非经营性负债			
1	应付利息	963.46	963.46	
2	其他应付款	4,755.84	4,755.84	暂借款、工程款等
3	长期应付款(含一年到期)	1,631.10	1,631.10	融资租赁
4	递延收益	10,804.20		政府各类补助
	非经营性负债小计	18,154.60	7,350.41	

上述非经营资产、负债中主要构成明细列示如下：

1、其他应收款

金额单位：人民币元

序号	客户名称	内容	账面价值	评估价值	备注
1	杨凌社保中心	代垫款-检查费用	2,383,468.85	2,383,468.85	暂借及代垫款
2	杨凌明馨生态农业有限公司	代收明馨转款	990,000.00	990,000.00	暂借及代垫款
3	燕俊涛	暂借款	130,000.00	130,000.00	暂借款
4	和谐国际融资租赁有限公司	担保费用	3,000,000.00	3,000,000.00	融资租赁保证金
5	西安泰信融资担保有限公司	担保费用	2,000,000.00	2,000,000.00	融资租赁保证金
6	陕西省农业产业化融资担保有限公司	担保费用	1,500,000.00	1,500,000.00	融资租赁保证金
	合计		10,003,468.85	10,003,468.85	

2、可供出售金融资产

金额单位：人民币元

序号	被投资单位	账面价值	持股比例 (%)	评估值	评估值确认方式
1	陕西杨凌农村商业银行股份有限公司	7,000,000.00	3.5	14,181,544.31	按基准日净资产×持股比例
2	陕西省信用合作总社	20,000.00		20,000.00	按账面值确认

序号	被投资单位	账面价值	持股比例 (%)	评估值	评估值确认方式
	合计	7,020,000.00		14,201,544.31	

3、长期股权投资

金额单位：人民币元

序号	被投资单位	账面价值	持股比例 (%)	评估值	备注
1	咸阳永香农业科技有限公司	6,205,417.97	0.51	17,742,840.87	合营单位，未纳入合并预测，采用产基础法评估。
	小计	6,205,417.97		17,742,840.87	

4、长期应收款

金额单位：人民币元

序号	企业名称	性质	账面值	评估值	备注
1	咸阳永香农业科技有限公司	借款	54,000,000.00	54,000,000.00	合营单位借款
	合计		54,000,000.00	54,000,000.00	

5、在建工程

在建工程中的饲料厂改扩建工程和食品加工改扩建工程项目，在收益法预测时没有考虑未来产能的增加，故将基准日账面的饲料厂改扩建工程和食品加工改扩建工程发生额作为非经营资产核算，具体明细如下：

金额单位：人民币元

序号	企业名称	账面值	评估值	备注
1	饲料厂改扩建工程	1,853,202.42	1,913,657.44	账面不包含利息，评估值含利息
2	食品加工改扩建工程	31,300,060.84	29,208,385.45	账面包含利息，评估值重新测算
	合计	33,153,263.26	31,122,042.89	

6、应付利息

金额单位：人民币元

序号	结算对象	发生日期	本金	账面价值	评估价值	备注
1	应付吴阿时借款利息	2015/1/1	30,000,000.00	5,850,000.00	5,850,000.00	其他应付款科目
2	应付债券利息	2015/12/31	100,000,000.00	3,500,000.00	3,500,000.00	
3	短期借款利息	2015/12/31	54,720,000.00	157,960.98	157,960.98	
4	长期借款利息	2015/12/31	59,000,000.00	126,628.33	126,628.33	包括一年内到期
				9,634,589.31	9,634,589.31	

7、其他应付款

金额单位：人民币元

序号	客户名称	内容	账面价值	评估价值	备注
1	吴阿时	计息借款	30,000,000.00	30,000,000.00	暂借款
2	杨凌示范区管委会国有资产管理局	不计息借款	9,000,000.00	9,000,000.00	暂借款
3	杨凌示范区财政局	不计息借款	678,000.00	678,000.00	暂借款
4	杨凌格润尔光明猪畜牧有限公司	关联方往来	3,773,961.67	3,773,961.67	暂存款
5	咸阳永香农业科技有限公司	关联方往来	3,085,072.00	3,085,072.00	暂存款
6	咸阳艺博装饰有限公司第二项目部	工程款	83,175.99	83,175.99	工程款
7	杨凌示范区聚星施工图审查咨询有限公司	施工图审查费用	38,000.00	38,000.00	工程款
8	陕西中盛建筑有限公司九项目部	永寿猪场工程尾款	107,958.68	107,958.68	工程款
9	马宗喜	永寿猪场工程尾款	298,501.53	298,501.53	工程款
10	张菊红	支工程尾款	4,608.63	4,608.63	工程款
11	天津市津升风机制造厂	永寿猪场工程尾款	6,510.50	6,510.50	工程款
12	杨凌宝灵振动器厂	永寿猪场工程尾款	2,550.00	2,550.00	工程款
13	待确定供应商余款	咸阳永香施工图审查费用	53,506.63	53,506.63	工程款
14	咸阳艺博装饰有限公司第二项目部	永寿猪场工程尾款	12,767.00	12,767.00	工程款
15	江苏牧羊控股有限公司	工程款	300,000.00	300,000.00	工程款
16	赵湘濡	工程质量扣款	320.00	320.00	工程款
17	杨宇辉	应付工程款	15,670.89	15,670.89	工程款
18	高联合	应付工程款	72,251.81	72,251.81	工程款
19	杨凌秦川钢制门窗部	应付工程款	25,585.50	25,585.50	工程款
	合计		47,558,440.83	47,558,440.83	

8、长期应付款（含一年内到期）

金额单位：人民币元

序号	结算对象	内容	账面价值	评估价值	备注
1	和谐投资融资租赁有限公司	应付融资租赁款	4,210,325.00	4,210,325.00	本部
2	和谐投资融资租赁有限公司	未确认融资费用	-180,053.22	-180,053.22	本部
3	和谐投资融资租赁有限公司	一年内到期非流动负债	7,387,446.66	7,387,446.66	本部
4	和谐投资融资租赁有限公司	应付融资租赁款	1,202,950.00	1,202,950.00	延安本源
5	和谐投资融资租赁	未确认融资费用	-51,443.78	-51,443.78	延安本源

序号	结算对象	内容	账面价值	评估价值	备注
	有限公司				
6	和谐投资融资租赁有限公司	一年内到期非流动负债	2,110,699.05	2,110,699.05	延安本源
7	和谐国际融资租赁有限公司	应付融资租赁款	601,475.00	601,475.00	宝鸡金凤
8	和谐国际融资租赁有限公司	未确认融资费用	-25,721.89	-25,721.89	宝鸡金凤
9	和谐国际融资租赁有限公司	一年内到期非流动负债	1,055,349.52	1,055,349.52	宝鸡金凤
			16,311,026.34	16,311,026.34	

9、递延收益

金额单位：人民币元

序号	项目	账面价值	评估值	备注
1	生猪全产业链质量追溯及疫病防控体系建设项目	2,500,000.00		本部
2	安全无公害猪肉深加工建设项目	1,000,000.00		本部
3	绿色猪肉深加工及肉制品安全检测中心项目	10,000,000.00		本部
4	生猪养殖场废弃物综合利用及清洁生产项目	10,000,000.00		本部
5	国家服务业发展引导资金示范区产业扶持资金	4,000,000.00		本部
6	病死猪无害化处理体系项目	4,000,000.00		本部
7	食品加工厂冷库项目	2,000,000.00		本部
8	省级现代农业园区专项资金项目	4,000,000.00		本部
9	安全猪饲料生产项目	1,314,000.00		本部
10	品牌肉品销售网络建设项目	540,000.00		本部
11	杨凌示范区 5000 吨安全无公害猪肉深加工改扩建项目	3,375,000.00		本部
12	种公猪站建设补贴项目	900,000.00		本部
13	生猪示范养殖场项目	250,000.00		本部
14	标准规模化商品猪育肥基地扩建项目	2,000,000.00		本部
15	动物疫控中心建设项目	1,500,000.00		本部
16	仔猪保育技术产业化示范工程补助	100,000.00		本部
17	农业产业化龙头企业带动产业发展试点项目资金	3,300,000.00		本部
18	屠宰企业标准化改造项目资金	1,600,000.00		本部
19	延川永香生态型商品猪养殖项目扶持资金	39,662,968.75		延川永香
20	志丹鼎香生态型生猪养殖项目建设补助资金	16,000,000.00		志丹鼎香
	合计	108,041,968.75	0.00	

(八)企业整体价值的确定

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产、负债价值

$$=90,266.28+0.00+ (12,739.83 -7,350.41)$$

$$=96,655.70 \text{ 万元}$$

(九)有息债务的确定

本香农业的有息负债账面为短期借款、长期借款、应付债券、一年内到期非流动负债及其他非流动负债。采用成本法评估。具体明细如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	账面价值	评估值	备注
1	短期借款	5,472.00	5,472.00	
2	一年到期非流动负债	1,600.00	1,600.00	长期借款
3	长期借款	4,300.00	4,300.00	
4	应付债券	9,924.38	9,924.38	
5	其他非流动负债	1,100.00	1,100.00	
	有息负债小计	22,396.38	22,396.38	

(十) 股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

=96,655.70-22,396.38

=74,300.00万元（取整）

说明六 市场法评估技术说明

一、市场法定义和原理

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法中常用的两种方法是参考上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

二、市场法应用前提

（一）有一个充分发展、活跃的资本市场；

（二）在上述资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；

（三）能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；

（四）可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

三、评估方法的确定

（一）选择适当的市场法评估方法

经调查，在国内公开产权交易市场上能够收集到足够的相类似交易案例，故本次选用交易案例比较法。

（二）选择适当的价值比率

交易案例比较法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）。

一般情况下，市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，而生猪养殖产业的周期性比较强且市场波动较大，因此本次评估不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时被评估单位属于农林牧渔业，其主要资产为生物资产，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）；在周期性比较强的行业中，市盈率以及其他与收入相关的指标

随着行业周期变动较大，而市净率无论行业景气与否，每股净资产一般变动较小，在企业股权转让中有较高参考价值，因此本次价值比率选用市净率（P/B）。

（三）市场法评估思路

1、搜集交易实例的有关资料，选取有效的可比市场交易实例

2、比较因素选择

①交易期日，根据交易标的成交日期近一周生猪价格情况进行调整。

②交易情况，是指交易行为中是否包含特殊因素，并排除掉这些特殊因素造成的价格偏差。

③交易地点经济状况，是交易地点指经济发达程度。

④交易附加条件，指交易中存在的附加交易条件。

⑤资产规模情况，指交易标的的规模大小。

⑥经营状态，指交易标的企业的业务种类、产业布局、经营模式等。

3、根据比较因素，编制比较因素条件说明表

4、编制比较因素条件指数表

5、比准市净率的求取

根据被评估单位基准日经审计后的财务数据，以及从市场能得到的可比交易实例的财务数据进行比较后，采用市净率作为价值比率指标。

市净率=交易价格/交易股权比例/归属于母公司的所有者权益

比准市净率=可比实例市净率×比较因素调整系数

6、根据比准市净率确定评估价格

被评估单位市净率=可比交易实例A比准市净率×实例A的权重+可比交易实例B比准市净率×实例B的权重+可比交易实例C比准市净率×实例C的权重

评估对象股东全部权益价值=被评估单位市净率×被评估单位归属于母公司的所有者权益

四、评估过程

（一）筛选并选择可比交易实例

根据市场法中的替代原理，评估人员对本香农业和交易实例进行认真分析的基础上，选择行业、经营模式等相同或相似的两个交易实例作为可比案例具体情况如下：

案例1：大北农002385.SZ收购广东德兴食品股份有限公司8%股权（增资形式）

1、被收购企业概况

公司名称：广东德兴食品股份有限公司（以下简称“广东德兴”）

设立日期：1996年06月13日

注册资本：5095.11万人民币元

法定代表人：姚辉德

企业类型：股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)

营业执照注册号：440581000022602

注册地：汕头市潮南区井都古埕老盐仓脚

经营范围：食品销售；动物饲养（猪）；淡水养殖；蔬菜种植；收购：生猪，活鸡；货运经营；饲料生产、加工、销售；货物进出口、技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）■。

2、经营状况

广东德兴主营为生猪饲养，采用“公司+农户”养殖模式；拥有国家生猪育种核心场、省级种猪场、独立公猪站、标准化生态养殖基地10余家和日本锦鲤繁育养殖场，配套年产5万吨全颗粒饲料厂和5万吨原料储备仓。基础母猪1.5万头，年可提供种猪3万头，瘦肉型商品猪、猪苗27万头，养猪面积近2000亩，水产养殖、果蔬、苗木3000亩，是粤东地区规模最大的生猪生产基地。年出栏量24万头。

近期经营及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2015年10月31日
总资产	24,225.16
总负债	8,453.49
净资产	15,771.68
净利润	3,130.59

3、股权全部权益价值

根据2015年12月22日《北京大北农业科技集团股份有限公司关于向广东德兴食品股份有限公司增资扩股的公告》，大北农002385.SZ以4,960万元认缴广东德兴食品股份有限公司广东德兴8%股权，则股东全部权益价值为57,040.00万元。

4、价格标准：市场价值（公允价值）

5、价值设定日（评估基准日）及实施进度

项目价值设定日为2015年10月31日，成交公告日为2015年12月22日，2016年2月22日完成工商登记。

6、附加交易条件

无

7、交易股权比例

以增资方式获得8%股权。

案例2：唐人神002567.SZ收购醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司65.69%股权（其中收购20%，以增资方式获得45.69%股权，合计股权65.69%）

1、被收购企业概况

企业名称：醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司（现以更名为醴陵美神农牧有限公司，以下简称“美神农牧”）

住所：醴陵市王仙镇三狮村

注册资本：1100.00万人民币

经营期限：自2012年12月20日至2042年12月19日

法定代表人：张坚

经营范围：生态农业、养殖业、种植业；大棚蔬菜生产、开发；生物制品的研发；绿化工程设计、施工；沼气生产及销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、经营状况

美神农牧采用“公司+农户”养殖模式，现有1500头基础母猪的产能，年出栏量8万头左右。

近期经营及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2014年	2015年9月30日
总资产	1,160.75	1,587.13
总负债	180.97	559.22
净资产	979.78	1,027.91
归属于母公司股东权益合计	979.78	1,027.91
营业收入	103.80	362.76
净利润	-119.80	48.13

3、股权全部权益价值

根据《唐人神集团股份有限公司关于对外投资的公告》（公告编号：2015-102），广东德兴20%股权定价600.60万元，则股东全部权益价值为3,003.00万元。

4、价格标准：市场价值（公允价值）

5、价值设定日（评估基准日）及实施进度

项目价值设定日为2015年9月30日，成交公告日为2015年12月2日，实施进度为已签署了转让协议并完成股权变更登记。

6、附加交易条件

无。

7、交易股权比例

收购20%股权并增资获得45.69%股权，收购股权比例合计为65.69%。

案例3：温氏股份300498.SZ换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司

1、被收购企业概况

公司名称：广东温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏股份”）

设立日期：2012年12月10日

注册资本：319,000.00万元（换股吸收合并前）

法定代表人：温鹏程

公司类型：其他上市公司（换股吸收合并前）

注册地：云浮市新兴县新城镇东堤北路9号

经营范围：本企业自产产品及相关技术的出口业务和生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务、本企业的进料加工和“三来一补”业务（按[99]外经贸政审函字第951号文经营）。生产、加工、销售：禽畜、罐头食品、冷冻食品、肉食制品、饲料；农业科学研究与试验发展，相关技术的检测、推广、培训（上述项目由分支机构凭许可证经营）。

2、经营状况

温氏股份采取以紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的生产模式进行畜禽养殖。在此模式下，农户作为养殖产业链诸多生产环节中的一环，负责肉鸡及肉猪的饲养管理环节，公司负责其他环节，包括种苗生产、饲料生产、疫病防治、技术服务、回收销售等环节。温氏股份以肉鸡、肉猪的养殖和销售为主要业务，以奶牛、肉鸭养殖等其他养殖业务为辅，以食品加工、现代农牧装备、兽药生产为配套业务。主要产品为商品肉猪和商品肉鸡，其他产品有原奶、肉鸭、兽药等。大力发

展畜禽养殖业务（除奶牛养殖采用自繁自养模式外），从农户领苗、代工饲养到产品上市，形成了完整的产、供、销一体化产业链。

近期经营及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2013年	2014年
总资产	2,394,163.97	2,533,693.04
总负债	1,124,635.21	1,024,319.73
净资产	1,269,528.75	1,509,373.28
归属于母公司股东权益合计	1,223,984.52	1,454,752.15
营业收入	3,518,705.75	3,804,022.69
营业利润	51,310.04	275,715.51
利润总额	67,781.23	291,921.13
净利润	60,935.20	287,710.70
归属于母公司所有者的净利润	55,299.32	266,397.85

3、股权全部权益价值

根据《广东温氏食品集团股份有限公司换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司暨关联交易报告书（修订稿）》，温氏股份股权定价5,200,000.00万元。

4、价格标准：市场价值（公允价值）

5、价值设定日（评估基准日）及实施进度

项目价值设定日为2014年12月31日，成交公告日为2015年8月3日，并购重组委通过；2015年9月29日，中国证券监督管理委员会出具了《关于核准广东温氏食品集团股份有限公司吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司的批复》（证监许可[2015]2217号）。

6、附加交易条件

无。

7、交易股权比例

100%股权。

（二）编制比较因素条件说明表

项目	评估对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
交易名称	新希望收购本香农业 70%股权	大北农收购广东德兴 8%股权（增资方式）	唐人神收购美神农牧65.69%股权	温氏股份换股吸收合并大华农
交易价值（100%股权定价）	待估	57,040.00 万元	3,003.00 万元	5,200,000.00 万元

新希望六和股份有限公司拟发行股份购买资产项目资产评估说明

项目		评估对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
评估基准日		2015年12月31日	2015年10月31日	2015年9月30日	2014年12月31日
成交日期			2015年12月22日	2015年12月2日	2015年8月3日
交易情况	交易对象	股权价值	股权价值	股权价值	股权价值
	价值类型	市场价值	市场价值	市场价值	市场价值
	交易方式	上市公司并购	上市公司并购 (增资方式)	上市公司并购	上市公司并购
交易条件		无	无	无	无
交易地点 经济情况	所在地点	陕西省	广东省	湖南省	广东省为主， 覆盖全国20多个省市
	国民生产总值	2015年GDP总值 18171.86亿元	2015年GDP总值 72800亿元	2015年GDP总值 29047.2亿元	2015年GDP总值 72800亿元
	国民生产总值增长率	8%	8%	8.60%	8%
资产规模	业务规模	具备30万头商品猪培育能力，年生猪出栏量28.43万头	年出栏量约25万头	年生猪出栏量约8万头	年生猪出栏量1,218.27万头
	总资产（万元）	75,033.40	24,225.16	1,587.13	2,533,693.04
业务状态	业务种类	养猪	以养猪为主	养猪	养猪、禽、牛等
	业务模式	自繁自养自宰自制自运自销的一体化、规模化经营模式	“公司+农户”经营模式	“公司+农户”经营模式	“紧密型”公司+农户（或家庭农场）的经营模式
	产业布局	业务涵盖饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰、加工及销售	饲料生产、种猪育种、生猪养殖	种猪扩繁、商品猪饲养	业务涵盖饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰、加工及销售
基准日财务及经营状况	总资产（万元）	75,033.40	24,225.16	1,587.13	2,533,693.04
	总负债（万元）	46,032.01	8,453.49	559.22	1,024,319.73
	净资产（万元）	29,001.38	15,771.67	1,027.91	1,509,373.28
	归属于母公司股东权益合计（万元）	26,166.89	15,771.67	1,027.91	1,454,752.15
市净率（P/B）			3.62	2.92	3.57

(三) 进行比较因素的分析并编制比较因素条件指数表

1、期日修正

评估对象的成交日期及评估基准日均设定为2015年12月31日。通过查阅可比实例成交公告，可比实例1成交日期为2015年12月22日，评估基准日为2015年10月31日；可比实例2成交日期为2015年12月2日，评估基准日为2015年9月30日；可比实例3成交日期为2015年8月3日，评估基准日为2014年12月31日。根据中国农业部公布的“周畜产品和饲料集贸市场价格情况”确认评估对象和可比实例成交日及评估基准日的生猪价格如下表所示：

项目	评估对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
成交日近一周生猪价格	16.77 元/千克	16.69 元/千克	16.55 元/千克	17.99 元/千克
基准日近一周生猪价格	16.77 元/千克	16.73元/千克	17.54元/千克	13.52元/千克

数据来源：中国农业部

根据上述生猪价格情况可知在2015年生猪价格变动较大，总体呈上涨趋势，其中在2015年8-9月价格处于整年价格高位，2015年10月开始回落。生猪价格越高，标的企业的预期收益越好，同时出售方的谈判优势越强，定价可能就相应的越高。通过对评估对象和可比实例成交日期、评估基准日的近一周生猪价格进行对比，经综合考虑后确定期日修正指数如下：

项目	评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
期日修正指数	100	101	99	102

2、交易情况

通过查阅可比案例上市公司公告，确定可比案例的交易行为中是否包含特殊因素，并排除掉这些特殊因素造成的价格偏差；本次选定可比案例的交易对象均为股权，且价格价值均以股东全部权益价值为定价标准，均为市场价值且均为上市公司并购项目，无特殊因素，不需进行交易情况修正。

3、交易附加条件

通过对评估对象和可比案例的交易附加条件进行比较，可比实例均无附加条件，不需修正。

4、交易地点经济状况

根据国家统计局网站的官方公告的综合经济信息为依据进行编制对评估对象和可比案例所在交易地点经济状况进行分析。

根据国家统计局公告信息，2015年国民生产总值GDP为676,708.00亿元，增长率为6.90%；评估对象所在地在陕西省，2015年国民生产总值GDP为18,171.86亿元，增长率为8.00%；可比实例2所在地在湖南省，2015年国民生产总值GDP为29,047.20亿元，增长率为8.60%；可比实例1及可比实例3所在地在广州市，2015年国民生产

总值GDP为72,800.00亿元，增长率为8.00%。经统计评估对象和可比实例经济指标如下表所示：

项目	评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
区域经济贡献率	2.69%	10.76%	4.29%	10.76%
区域经济增长力	高于全国1.1%	高于全国1.1%	高于全国1.7%	高于全国1.1%

注：上述指标中，区域经济贡献率等于所在地国民生产总值占全国国民生产总值的比例；区域经济增长力根据所在地区年增长率与全国经济增长率比较得出。

经分析，一般情况下，经济状况越好的地区消费水平越好，购买能力越强，相对而言对猪肉价格的敏感度低，猪肉价格变动较其他地区反映略缓，则根据上述分析得到交易地点经济状况修正指数确定如下：

项目		评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
修正因素	权重				
区域经济贡献率	50%	100	102	101	102
区域经济增长力	50%	100	100	101	100
加权平均		100	101	101	101

5、资产规模情况

根据国家统计网站的官方公告信息并结合上市公司相关公告，对评估对象和可比案例的资产规模情况进行分析，确定资产规模修正指数。

根据国家统计网站的官方公告信息，2015年全国生猪出栏量为70,825万头；评估对象出栏量为28.43万头，总资产规模为75,033.40万元；可比实例1出栏量为25万头，总资产规模为24,225.16万元；可比实例2出栏量为8万头，总资产规模为1,587.13万元；可比实例3出栏量为1,218.27万头，总资产规模为2,533,693.04万元。根据上述分析得到资产规模情况对比如下表所示：

项目	评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
出栏量	28.43万头	25万头	8万头	1,218.27万头
市场占有率	0.040%	0.035%	0.004%	1.720%
总资产规模（万元）	75,033.40	24,225.16	1,587.13	2,533,693.04

注：上述指标中，市场占有率等于评估对象或可比实例生猪出栏量占全国生猪出栏量的比例。

经分析，在猪肉价格稳定的情况下，标的公司的价值受出栏量影响较大，又因资产规模大小决定了生猪的存栏量，故根据评估对象和可比案例的情况确定资产规模修正指数如下表所示：

项目		评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
修正因素	权重				
市场占有率	50%	100	98	90	110
总资产规模	50%	100	98	95	105
加权平均		100	98	92.5	107.5

6、业务状态情况

通过对评估对象和可比案例的业务种类、业务模式、产业布局等方面进行分析，确定业务状态的修正指数。

(1) 业务种类

评估对象及可比实例1以养猪为主、可比实例2为养猪；可比实例3的业务包括猪、禽、牛等，主要为猪、鸡。

项目	评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
业务种类	猪	以养猪为主	猪	猪、禽、牛

(2) 业务模式

评估对象采用自繁自养自宰自制自运自销的一体化、规模化经营模式；可比实例1及可比实例2采用“公司+农户”经营模式；可比实例3采用紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的经营模式，其中奶牛养殖采用自繁自养模式。

(3) 产业布局

评估对象产业包括养猪产业链涉及的饲料加工、种猪繁育、生猪育肥、屠宰、加工及销售等，主要销售区域陕西；通过查阅可比案例上市公告，可比实例1产业包括饲料生产、种猪育种、生猪养殖等，主要销售区域广东省；可比实例2产业为种猪繁育、生猪育肥，销售区域湖南；可比实例3产业包括猪、禽、牛等产业涉及的饲料加工、种猪繁育、生猪育肥、屠宰、加工及销售等，销售区域涵盖全国20多个省市。

项目	评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3	
产业布局	区域覆盖	主要陕西省	主要广东省	主要湖南省	覆盖全国20多个省市
	饲料加工	有	有		有
	生猪育种	有	有		有
	种猪繁育	有	有	有	有
	生猪育肥	有	有	有	有
	屠宰	有			有
	肉食加工（包括熟食）	有			有
	销售	有			有
	防疫中心	有，参与管理防疫中心（事业单位）	有	有	有

经调查，生猪养殖模式一般有2类，一是采用自养模式，二是采用“公司+农户”的养殖模式。从防疫控制及养殖控制角度而言，自养模式一般优于“公司+农户”的养殖模式；从抗风险角度而言，产业布局完整、业务种类越多的企业抗风险能力越强。评估对象养殖种类为猪，其产业布局完整，做到了自繁自养自宰自制自运自销的一体化、规模化经营。可比案例1业务为养猪，产业布局有饲料加工、生猪育种、种猪繁育和生猪育肥，其产业布局差于评估对象；采用“公司+农户”的经营模式，在防疫控制及养殖控制差于评估对象，其抗风险能力差于评估对象。可比案例2业务为养猪，产业布局有种猪繁育、生猪育肥，其产业布局差于评估对象；采用“公司+农户”的经营模式，在防疫控制及养殖控制差于评估对象，其抗风险能力差于评估对象。可比案例3业务涵盖养猪、禽、牛等，采用“公司+农户”的经营模式，在防疫控制及养殖控制差于评估对象；产业布局完整、覆盖地域广，其抗风险能力优于评估对象。

综合上述情况，以评估对象的业务状态情况为标准进行修正指数如下表所示：

项目		评估对象	可比实例1	可比实例2	可比实例3
内容	权重				
业务种类	30%	100	101	100	105
业务模式	20%	100	98	98	99
产业布局	50%	100	98	95	102
加权平均		100	98.9	97.1	102.3

（四）被评估单位市净率的确定

根据上述修正指数确定综合修正指数表测算比准市净率，然后确定被评估单位的市净率。

本次主要根据评估对象和可比实例的业务状态确认各可比实例的权重；因可比实例1、可比实例2的养殖种类与评估对象相同，但养殖模式与评估对象不同且产业布局较评估对象相差较多，故确定其权重为30%；可比实例3的养殖种类多于评估对象，其覆盖区域优于评估对象，但其产业布局与评估对象最为接近，故确定其权重为40%。则确定被评估单位的市净率为3.39。具体计算过程如下表所示：

项目	可比实例1	可比实例2	可比实例3
交易期日	101/100	99/100	102/100
交易情况	100/100	100/100	100/100
交易附加条件	100/100	100/100	100/100
交易地点经济情况	100/101	100/101	100/101
资产规模情况	100/98	100/92.5	100/107.5
业务状态情况	100/98.9	100/97.1	100/102.3
比准市净率	3.75	3.19	3.28

权重	0.30	0.30	0.40
被评估单位的市净率(取整)	3.39		

(五) 评估对象股东全部权益价值的确定

经测算，被评估单位市净率为3.39，本香农业2015年12月31日归属于母公司股东权益合计为26,166.89万元，则其股东全部权益价值为88,700.00万元（取整）。

说明七 评估结论及分析

一、评估结论

(一)收益法结果

杨凌本香农业股份有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日总资产账面价值为 62,880.17 万元，总负债账面价值为 41,446.48 万元，净资产账面价值为 21,433.69 万元；经采用收益法得到的净资产评估价值为 74,300.00 万元，评估增值 52,866.31 万元，增值率 246.65%。

(二)市场法结果

杨凌本香农业股份有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日总资产账面价值为 62,880.17 万元，总负债账面价值为 41,446.48 万元，净资产账面价值为 21,433.69 万元，经采用市场法得到的净资产评估价值为 88,700.00 万元，评估增值 67,266.31 万元，增值率 313.83%。

(三)评估结论的确定

收益法与市场法评估结果有较大差异，相差 14,400.00 万元。

本香农业主要以养猪为主，其收益状况与猪肉价格的走势关联度较强，由于猪肉价格的周期性比较强，市场价格波动性较大，而评估盈利预测为基于评估基准日市场及本香农业经营状况对未来的估计，收益法结论不确定性较高；市场法是以产权市场上的公开交易案例来评价评估对象的价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强等特点，更能客观反映评估对象的市场公允价值，因此采用市场法的评估结果作为最终评估结论。

经综合分析后，我们认为在 2015 年 12 月 31 日评估基准日时的市场环境下，市场法结果更为合理、准确。

经过上述评估程序，得出如下评估结论：杨凌本香农业股份有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日股东全部权益价值为 88,700.00 万元（人民币大写金额为捌亿捌仟柒佰万元整）。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

杨凌本香农业股份有限公司于评估基准日 2015 年 12 月 31 日总资产账面价值为 62,880.17 万元，总负债账面价值为 41,446.48 万元，净资产账面价值为 21,433.69 万元，经采用市场法得到的净资产评估价值为 88,700.00 万元，评估增值 67,266.31 万元，增值率 313.83%。增值原因是企业的账面价值为原始购建价值，而评估结论为根据市场交易案例求取的比准价值，该价值直接取材于市场并包含了原始购建

价值不包含的品质、商誉等不可辨认无形资产的价值。