

华泰联合证券有限责任公司
关于
新希望六和股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
之
补充独立财务顾问报告（三）

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十一月

声 明

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）受新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次发行股份及支付现金购买资产事宜的独立财务顾问。本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中列载的信息和本报告做任何解释或者说明。

5、本补充独立财务顾问报告仅根据《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》[161715]号的要求发表意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

中国证券监督管理委员会：

2016年9月30日，贵会下发《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》[161715]号（以下简称“《反馈意见》”），就新希望六和股份有限公司提交的《上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈要求。

本次发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问华泰联合证券有限责任公司按《反馈意见》的要求对反馈意见认真进行了逐项落实，并就相关问题进行补充说明、修订了相关文件，并出具本补充独立财务报告，现提交贵会，请予审核。

如无特殊说明，本补充独立财务顾问报告涉及的简称与《华泰联合证券有限责任公司关于<新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产>之独立财务顾问报告》中释义一致。

目 录

声 明	2
问题一：申请材料显示：1) 燕君芳共持有本香农业 57.63%股权，本次拟向上市公司出让其持有的本香农业 27.63%股权。2) 燕君芳拟出让的本香农业 12.83%股权为受让卓锋投资持有股权，股权转让价款分两期支付，其中 7,336.8165 万元尾款通过减持新希望股份所得价款及自筹资金进行支付。3) 燕君芳未出让股权中，有 12.75%本香农业股权已办理质押。4) 燕君芳及新希望已就收购剩余股权作出安排。请你公司：1) 结合燕君芳持有上市公司股份的锁定期、燕君芳财务状况、受让股权尾款的支付安排、股权转让协议就支付违约等事项的约定等，进一步说明尾款支付的可实现性，是否存在不确定性因素，对标的公司股权和燕君芳持有上市公司股份权属清晰性的影响及切实可行的应对措施。2) 补充披露披露燕君芳已质押标的公司股权对应债务人的偿债能力、预计偿还时间等信息，是否有偿付风险，进一步说明上述股权质押对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	6
问题二：反馈回复材料显示，截至反馈意见答复出具之日，咸阳永香尚欠本香农业 4,380 万元，本香农业列入长期应收款中核算。请你公司补充披露：1) 咸阳永香是否为本香农业的关联方，上述欠款是否构成关联方非经营性资金占用。2) 上述借款事项是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的使用意见—证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定，如不符合，请补充披露相关应对措施。请独立财务顾问和律师就本香农业关联方资金占用事项进行全面核查并审慎发表意见。	13
问题三：反馈回复材料显示:1) 我国生猪价格每一次市场波动轨迹、特点等均不同，收益法评估重要参数无法精确预计，导致收益法评估结果不确定性较大。A 股市场多个可比案例采用市场法进行评估。2) 本香农业收益法评估结果低于市场法评估结果。3) 生猪价格的周期性和全国及周边爆发大规模疫病风险具有不可控性，本香农业的经营业绩可能存在一定的波动，但本次交易对方未就本香农业未来期间业绩进行承诺。请你公司：1) 列举近三年畜牧行业可比并购案例采用的评估方法，结合前述可比案例情况、本香	

农业收益法评估结果与市场法评估结果的差异、收益法评估结果的可实现性等，进一步补充披露本次交易采用市场法评估结果作为作价依据的合理性。2) 结合本香农业的行业风险，进一步补充披露本次交易对方未进行业绩承诺的安排与本香农业的经营风险是否相匹配，是否有利于保护上市公司和中小股东的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 15

问题一：申请材料显示：1) 燕君芳共持有本香农业 57.63%股权，本次拟向上市公司出让其持有的本香农业 27.63%股权。2) 燕君芳拟出让的本香农业 12.83%股权为受让卓锋投资持有股权，股权转让价款分两期支付，其中 7,336.8165 万元尾款通过减持新希望股份所得价款及自筹资金进行支付。3) 燕君芳未出让股权中，有 12.75%本香农业股权已办理质押。4) 燕君芳及新希望已就收购剩余股权作出安排。请你公司：1) 结合燕君芳持有上市公司股份的锁定期、燕君芳财务状况、受让股权尾款的支付安排、股权转让协议就支付违约等事项的约定等，进一步说明尾款支付的可实现性，是否存在不确定性因素，对标的公司股权和燕君芳持有上市公司股份权属清晰性的影响及切实可行的应对措施。2) 补充披露披露燕君芳已质押标的公司股权对应债务人的偿债能力、预计偿还时间等信息，是否有偿付风险，进一步说明上述股权质押对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、燕君芳受让卓锋投资股权转让尾款支付的可实现性

（一）燕君芳通过本次交易获得的新希望股份的锁定期情况

2016年9月29日，新希望、燕君芳等9名交易对方及本香农业签署了《新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（二）》，就燕君芳通过本次交易所获上市公司股份的锁定期补充约定如下：就燕君芳向新希望转让所持本香农业 14.80%股权，新希望向燕君芳发行的股份（即 10,107,336 股股份，系以 8.38 元/股的发行价格进行计算，若该等发行价格因新希望出现派发股利、送红股、转增股本等除息、除权变动事项作相应调整时，前述股份数量亦将作相应调整），自该等股份登记至燕君芳名下之日起 12 个月内不得上市交易或转让；就燕君芳向新希望转让所持本香农业 12.83%股权，新希望向燕君芳发行的股份（即 8,755,151 股股份，系以 8.38 元/股的发行价格进行计算，若该等发行价格因新希望出现派发股利、送红股、转增股本等除息、除权变动事项作相应调整时，前述股份数量亦将作相应调整），自该等股份登记至燕君芳名下之日起 36 个月内不得上市交易或转让。

根据上市公司 2016 年第二次临时股东大会的授权，新希望于 2016 年 9 月 29 日召开第七届董事会第七次会议，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产交易方案的议案》、《关于签订发行股份及支付现金购买资产补充协议（二）的议案》，对上述股份锁定期调整事项进行了确认。根据中国证监会 2015 年 9 月 18 日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》规定，上述调整不属于中国证监会规定的构成重组方案重大调整的情形。

综上所述，就燕君芳通过本次重组获得新希望部分股份锁定期调整事项，交易各方签署了补充协议，新希望履行了内部决策程序，燕君芳通过本次交易所获上市公司股份锁定期调整之后的安排仍符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定，合法有效。

（二）燕君芳和高展河的财务状况

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，燕君芳及其配偶高展河主要资产和负债情况如下：

序号	类别	项目	价值（万元）	资产变现时点 /负债支付时点
1	资产	本次交易将获得的现金对价	15,733.61	T ^(注1)
2	负债	个人借款	4,180	2017 年 1 月
3	负债	受让卓锋投资所持本香农业 12.83%股权转让款：第一笔	3,950.59	T+10 日内
本次交易获得的现金扣除燕君芳个人负债和受让卓锋投资股权第一笔股权转让款后余额=1-2-3			7,603.02	--
4	资产	本次交易将获得的新希望 34,868,201 股股票	29,220 ^(注2)	其中 26,113,050 股（约 21,883 万元）T+1 年解禁；8,755,151 股（约 7,337 万元）T+3 年解禁
5	负债	受让卓锋投资所持本香农业 12.83%股权转让款：尾款	7,336.82	T+3 年至 T+4 年内
本次交易所获新希望股票扣除受让卓锋投资股权尾款后余额=4-5			21,883.18	--
6	资产	本香农业剩余 30%股权	26,400 ^(注3)	2001 年 5 月获得，T+3 年后可自由出售
7	资产	志丹鼎香 49%股权	6,933.33 ^(注4)	2016 年 5 月
总资产=1+4+6+7			78,286.94	--
总负债=2+3+5			15,467.41	--
净资产			62,819.53	--

注 1：T 日表示本次交易完成时点，上表假设 T 日在 2017 年 1 月前。如本次交易完成时点晚于 2017 年 1 月，则燕君芳和高展河可通过质押本香农业剩余股权及质押或出售志丹鼎香 49% 股权（约 6,933.33 万元）用于归还其将于 2017 年 1 月到期的个人借款，燕君芳和高展河流动性及还款能力不存在障碍。

注 2：本次交易获取的新希望股票价值按照本次发股价 8.38 元/股计算。

注 3：根据上市公司与燕君芳关于对本香农业剩余 30% 股权的安排：本次交易完成之日起至本次交易完成期满 3 年期间，燕君芳不得转让其持有的本香农业剩余部分或全部股权；本次交易完成期满 3 年至 5 年期间，燕君芳可以对外转让其持有的本香农业剩余部分或全部股权；本次交易完成期满 5 年之日起 3 个月内，燕君芳可以选择出售给新希望（现金方式）；若燕君芳选择出售的，新希望将按照届时本香农业的公允价格以现金方式购买（若届时本香农业公允价格低于本次交易的作价，则上市公司实际控制人刘永好控制的南方希望实业承诺将差额补偿予燕君芳）。因此，燕君芳所持本香农业剩余 30% 的作价将不低于本次交易作价对应的 30% 股权价格，即 26,400 万元。

注 4：2016 年 5 月，燕君芳与程月茵、贺迎芳、吴冰和王发友签署股权转让协议，受让程月茵、贺迎芳、吴冰和王发友持有的志丹鼎香 49% 股权，作价 6,933.33 万元。因此，上表按照 6,933.33 万元测算志丹鼎香 49% 股权价值。

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，高展河不存在金额较大（指 100 万元及以上，下同）的负债；除自卓锋投资处受让本香农业 12.83% 股权尚有 11,287.41 万元股权转让价款尚未支付外，燕君芳尚存在 4,180 万元金额较大的负债。基于此，截至本补充独立财务顾问报告出具之日，燕君芳、高展河合计存在 15,467.41 万元金额较大的负债。

高展河已承诺对燕君芳所负上述负债承担连带保证责任，本次交易完成后，燕君芳与高展河将获得约 15,733.61 万元现金及 34,868,201 股新希望股票（根据本次新希望发股价 8.38 元/股测算，价值约 29,220 万元）的对价，并仍持有本香农业 30% 的股权（价值不低于 26,400 万元）和志丹鼎香 49% 股权（价值约 6,933.33 万元），足以覆盖燕君芳及高展河合计存在 15,467.41 万元金额较大的负债。

另外，燕君芳和高展河获取资产的时间及金额与其各项负债能够匹配：本次交易燕君芳与高展河获得的 15,733.61 万元现金，获取时间及金额能够满足燕君芳个人负债及卓锋投资首笔股权受让款（合计 8,130.59 万元）的支付要求；本次交易燕君芳与高展河获得的新希望股份（价值 29,220 万元），解禁时间及金额能够满足支付卓锋投资第二笔股权受让款 7,336.82 万元的支付要求。考虑到燕君芳所持本香农业剩余 30% 股权及志丹鼎香 49% 股权的价值（合计约 33,333.33 万元），燕君芳及高展河具有支付上述 15,467.41 万元负债的财务能力。

（三）燕君芳受让卓锋投资股权尾款的支付安排、股权转让协议就支付违约等事项的约定

2016年5月18日，卓锋投资作为甲方与作为乙方的燕君芳签署的《杨凌本香农业产业有限公司股权转让协议》中就股权转让尾款支付时间及违约责任约定如下：“对于目标股权剩余的65%部分（简称“剩余股权”，约占本香农业注册资本的8.34%，对应本香农业出资额1,755万元），对应的股权转让价款为人民币7,336.8165万元。乙方将在新希望股票锁定期期届满之日起一年内减持新希望股票，乙方在获得减持股票价款之日起10个工作日内一次性支付甲方指定账户。乙方不履行或逾期履行本协议项下义务的，视为乙方违约，应当向甲方支付总转让价款的20%作为违约金。”

2016年9月23日，卓锋投资与燕君芳签署《关于股权转让价款支付事项的确认函》，就股权转让尾款的支付时间进一步明确如下：“《杨凌本香农业产业有限公司股权转让协议》第二笔股权转让价款支付时间‘燕君芳通过新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产交易获得的新希望股票锁定期期届满之日起1年内’系指‘燕君芳通过出售所持杨凌本香12.83%股权所获得新希望发行股份（即8,755,151股，包括锁定期内因新希望就该等新增股份分配股票股利、资本公积转增股本等原因取得的股份）完成上市之日36个月期届满之日起一年内’；《杨凌本香农业产业有限公司股权转让协议》第二笔股权转让价款为7,336.8165万元，由燕君芳通过减持新希望股份所得价款进行支付，若减持新希望股份所得价款少于第二笔股权转让价款的，燕君芳将自筹资金补足差额部分，保证向卓锋投资按期足额支付相应股权转让价款。”

基于上述，燕君芳向卓锋投资支付股权转让价款尾款的时间系燕君芳通过出售所持本香农业12.83%股权所获得新希望发行股份（即8,755,151股，包括锁定期内因新希望就该等新增股份分配股票股利、资本公积转增股本等原因取得的股份）完成上市之日36个月期届满之日起一年内，于此期间，燕君芳、高展河已获取本次交易对价并可变现所持新希望所有股票，以及可自由出售所持本香农业剩余30%股权，具有偿付第二笔股权转让价款7,336.8165万元的能力。具体分析详见本补充独立财务顾问报告“问题一/一、燕君芳受让卓锋投资股权转让尾款支付的可实现性/（二）燕君芳和高展河的财务状况”。

综上所述，燕君芳及高展河具有支付卓锋投资剩余股权转让价款的偿付能力，违约风险较低。

卓锋投资及燕君芳已书面确认，卓锋投资向燕君芳转让的本香农业 12.83% 的股权已完成交割，双方就该等股权转让不存在纠纷或潜在纠纷，该等股权转让价款尾款的支付不会影响本香农业股权权属的清晰性，燕君芳以其持有的本香农业股权交易所得上市公司股份系燕君芳所有，燕君芳通过本次交易获得的上市公司股份权属清晰明确。

二、燕君芳股权质押对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施

（一）燕君芳已质押标的公司股权对应债务情况

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，燕君芳已设置质押的标的公司股权对应的债务情况如下：

序号	质权人	质押人	借款人	质押出资额 (万元)	质押股权 比例	担保事项	担保主债权期限
1	陕西杨凌农村商业银行股份有限公司	燕君芳	标的公司	1,000	4.75%	标的公司 3,500 万元银行借款用于肉制品深加工基地建设	2015 年 11 月 26 日至 2018 年 11 月 26 日
2	山东新希望六和集团有限公司	燕君芳	燕君芳	1,684	8.00%	燕君芳通过希望金融服务平台借款 3,580 万元	2016 年 7 月 5 日至 2016 年 7 月 18 日期间借款之日起六个月
合计				2,684	12.75%	--	--

上述列表中第 1 项股权质押系燕君芳为支持标的公司发展为标的公司经营贷款提供的担保，根据华信会计师出具的川华信审(2016)251 号《审计报告》，2016 年 1-5 月，本香农业的净利润和经营活动产生的现金流量净额分别为 7,466.54 万元和 9,920.25 万元，经营情况较好。同时，根据人民银行征信报告，本香农业资信良好，无不良信用记录。因此，上述列表中第 1 项股权质押担保借款所对应的借款合同正常履行，本香农业具有偿付能力。

上述列表中第 2 项股权质押系燕君芳为其个人借款提供的担保，燕君芳具有充分的偿债能力（详见本补充独立财务顾问报告“问题一/一、燕君芳受让卓锋投资股权转让尾款支付的可实现性/（二）燕君芳和高展河的财务状况”）。同时，燕君芳已承诺将于清偿期限届至时及时清偿，并保证不会出现以质押股权承担担保责任的情形。

基于上述，上述列表中股权质押所担保的主债务，不存在重大偿付风险。

（二）上述股权质押对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施

1、若质押股权于本次交易前因承担担保责任而被质权人处置，对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施

若上述质押股权于本次交易前被质权人处置，则该等股权由合法受让者持有，上市公司无需履行《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议约定的收购义务，上市公司是否购买该部分剩余股权将根据届时标的公司的实际经营状况与相关方协议确定。上述质押股权于本次交易前被质权人处置，不影响本次交易的进行，亦不影响上市公司本次交易目的的实现，上市公司仍可获得标的公司的控制权，具体如下：

（1）截至本补充独立财务顾问报告出具之日，燕君芳持有本香农业 12,132 万元出资额，除上述已设置质押的 2,684 万元出资额外，尚有 9,448 万元出资额未设置质押，燕君芳已承诺，其向新希望转让本香农业 5,817 万元出资额时，将从其未设置抵押的股权中转出，因此，质押股权承担担保责任不会对本次交易造成影响。

（2）标的公司《公司章程》约定，股东会为标的公司最高权力机构，股东按照出资比例在股东会会议上行使表决权。股东会决议分为普通决议和特别决议，普通决议经出席会议股东所持表决权过半数通过，特别决议经出席会议股东所持表决权三分之二以上通过。根据《公司章程》，标的公司不存在股东超越其出资比例的表决权，包括不存在对表决事项享有一票否决权等权利。

即使质押股权于本次交易前因承担担保责任而被质权人处置，上市公司仍可通过本次交易获得标的公司 70% 的股权，上市公司所持表决权超过标的公司全体股东所持表决权的三分之二，在标的公司召开股东会时，可以对标的公司股东会形成有效控制。

2、若质押股权于本次交易完成之后因承担担保责任而被质权人处置，对上市公司购买剩余股权相关安排、标的公司股权权属状况等的影响及应对措施

根据《公司法》第 72 条“人民法院依照法律规定的强制执行程序转让股东的股权时，应当通知公司及全体股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。其他股东自人民法院通知之日起满二十日不行使优先购买权的，视为放弃优先购买

权”之规定，在本次交易完成后，即使上述列表中债务出现以质押股权承担担保责任的情形，新希望作为本香农业的股东，对质押股权依旧享有选择权和优先购买权，上述股权质押不影响上市公司对剩余股权的选择权和优先购买权。

经核查，本独立财务顾问认为：燕君芳受让卓锋投资股权转让不存在纠纷或潜在纠纷，该等股权转让价款尾款的支付不会影响本香农业股权权属的清晰性，股权转让尾款支付具有可实现性；燕君芳股权质押所担保的主债务，不存在重大偿付风险；质押股权承担担保责任不会对本次交易造成影响；在本次交易完成后，即使担保主债务出现以质押股权承担担保责任的情形，新希望作为本香农业的股东，对质押股权依旧享有选择权和优先购买权，股权质押不影响上市公司对剩余股权的选择权和优先购买权。

问题二：反馈回复材料显示，截至反馈意见答复出具之日，咸阳永香尚欠本香农业 4,380 万元，本香农业列入长期应收款中核算。请你公司补充披露：1) 咸阳永香是否为本香农业的关联方，上述欠款是否构成关联方非经营性资金占用。2) 上述借款事项是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的使用意见—证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定，如不符合，请补充披露相关应对措施。请独立财务顾问和律师就本香农业关联方资金占用事项进行全面核查并审慎发表意见。

答复：

一、本香农业向咸阳永香的借款构成关联方非经营性资金占用

《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》第 10.1.3 条规定，上市公司的关联自然人担任董事、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织为公司的关联方；《企业会计准则第 36 号——关联方披露》第 4 条规定，企业的合营企业为该企业的关联方。

本香农业持有咸阳永香 51% 股权，但本香农业无法单方面控制咸阳永香最高决策机构董事会，对咸阳永香不构成实际控制，因此咸阳永香会计处理为本香农业的合营公司，根据上述《企业会计准则第 36 号——关联方披露》第 4 条规定，咸阳永香系本香农业的关联方；同时，本香农业控股股东燕君芳在咸阳永香担任董事，参考上述《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》第 10.1.3 条规定，咸阳永香亦构成本香农业的关联方。因此，咸阳永香系本香农业的关联方。

根据 2012 年 7 月本香农业与 PIC 签署的《关于咸阳永香农业科技有限公司之投资合同》（以下简称“投资合同”），咸阳永香注册资本 7,058.80 万元，其中，本香农业出资 3,600.00 万元，持股比例 51%，PIC 公司出资 3,458.80 万元。同时，根据该《投资合同》，在审批机关批准的投资总额内，除前述注册资本出资以外，另由本香农业及 PIC 公司按照持股比例分别向咸阳永香借款 5,400.00 万元（51% 比例）、5,188.20 万元（49% 比例），该款项未约定偿还期限且不计利息，实质系具有投资性质的长期债权，故列报于长期应收款。上述情况，属于关联方非经营性资金占用。

二、标的公司已不存在关联方非经营性资金占用

截至 2016 年 11 月 3 日，本香农业已全额收回用于咸阳永香经营的前述 5,400 万元借款，具体情况如下：

序号	还款时间	还款金额（万元）
1	2016.04.12	510
2	2016.06.30	510
3	2016.09.27	510
4	2016.10.20	510
5	2016.11.03	3,360

基于上述，咸阳永香对本香农业的非经营性资金占用系本香农业及 PIC 按照《投资合同》的约定，按照持股比例向咸阳永香提供的借款，不存在损害本香农业及 PIC 利益的情形，与上市公司或标的公司被其股东及其关联方非经营性资金占用有本质区别，且截至本补充独立财务顾问报告出具之日，咸阳永香已向本香农业偿还全部占用资金。目前本香农业不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：咸阳永香构成本香农业的关联方，本香农业对咸阳永香的 5,400 万元构成关联方资金占用；咸阳永香对本香农业的非经营性资金占用系本香农业及 PIC 按照《投资合同》的约定，按照持股比例向咸阳永香提供的借款，不存在损害本香农业及 PIC 利益的情形，与上市公司或标的公司被其股东及其关联方非经营性资金占用有本质区别，且截至本补充独立财务顾问报告出具之日，咸阳永香已向本香农业偿还全部占用资金。目前本香农业不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情形。

问题三：反馈回复材料显示：1) 我国生猪价格每一次市场波动轨迹、特点等均不同，收益法评估重要参数无法精确预计，导致收益法评估结果不确定性较大。A股市场多个可比案例采用市场法进行评估。2) 本香农业收益法评估结果低于市场法评估结果。3) 生猪价格的周期性和全国及周边爆发大规模疫病风险具有不可控性，本香农业的经营业绩可能存在一定的波动，但本次交易对方未就本香农业未来期间业绩进行承诺。请你公司：1) 列举近三年畜牧行业可比并购案例采用的评估方法，结合前述可比案例情况、本香农业收益法评估结果与市场法评估结果的差异、收益法评估结果的可实现性等，进一步补充披露本次交易采用市场法评估结果作为作价依据的合理性。2) 结合本香农业的行业风险，进一步补充披露本次交易对方未进行业绩承诺的安排与本香农业的经营风险是否相匹配，是否有利于保护上市公司和中小股东的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易采用市场法评估结果作为作价依据的合理性

（一）近3年畜牧行业上市公司可比并购案例情况

从2013年1月至2016年4月底，畜牧行业披露完成交割的上市公司可比并购案例主要有11宗，具体情况如下：

单位：万元

序号	上市公司简称	项目名称	标的企业名称	标的企业主营业务	发生日期	定价基准日	标的企业净资产	全部股权定价	市净率 PB	定价描述
1	金新农	收购武汉天种畜牧股份有限公司32.2844%股权	武汉天种畜牧股份有限公司	生产和销售“天种牌”杜洛克、大约克、长白三个品种的瘦肉型种猪。现有存栏母猪近2万头，年出栏生猪35万头，其中种猪约10万头	2016年4月	2016/3/31	30,396.02	60,018.68	1.97	协商定价。以武汉天种最近一期（2016年3月31日）净资产为基础，综合考虑其土地等特定资产价值，双方共同协商同意，公司收购湖北天种持有的武汉天种26.4957%股权交易对价为15,903.33万元。公司收购湖北天种及俞裕国等12位自然人股东合计持有的武汉天种32.2844%股权交易对价合计为19,376.67万元
2	大北农	收购重庆日泉农牧有限公司33.33%股权（增资方式）	重庆日泉农牧有限公司	生猪养殖、销售；（在许可证有效期限及范围内从事经营）。畜牧相关技术的研制、开发和转让；果蔬种植、销售；销售：饲	2016年3月	2016/1/31	11,511.25	36,005.40	3.13	协商定价。根据日泉农牧提供的净资产1.15亿元为估值依据和日泉农牧的优势及发展目标、规划，双方在充分协商后，公司向日泉农牧增资不超过1.8亿，对应出资额不超过4344万元，占股比例不超

序	上市公	项目名称	标的企业名	标的企业主营业务	发生日	定价基	标的企业	全部股权	市净	定价描述
				料、复合肥。						过 33.33%
3	大北农	大北农对广东德兴增资	广东德兴食品股份有限公司	食品销售；动物饲养(猪)；淡水养殖；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	2015年12月	2015/10/31	15,771.68	57,040.00	3.62	协商定价。 公司以货币资金人民币 4,960 万元认购甲方新增加的注册资本 407.61 万元，占甲方本次增资扩股后注册资本的 8%。
4	唐人神	唐人神收购醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司股权	醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司	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	2015年12月	2015/9/30	1027.91	3,003.00	2.92	参考评估结果。 公司以 600.6 万元分别收购张坚、张健骅、张叮叮、陈东明合计持有的醴陵黄鹤公司 20% 的股权，以 3,999.996 万元对醴陵黄鹤公司进行增资扩股。
5	大北农	大北农收购益阳市佳华生态农业开发有限公司全部股权	益阳市佳华生态农业开发有限公司	种猪、育肥猪养殖、苗木、果树及有机肥加工及销售	2015年12月	2015/10/31	288	288.00	1.00	协商定价。 公司以 3591 万元收购益阳佳华的全部股权，其中 288 万元作为股权转让款，剩余 3303 万由大北农种猪通过借款或增资的形式支付给益阳佳华，再由益阳佳华通过偿还债务的形式支付给债权人，全部以现金支付。
6	金新农	金新农对新大牧业增资	河南省新大牧业有限公司	家畜禽养殖(限纯种长白、大约克种猪、二元母猪凭证经营)，花木种植，蔬菜种植，饲料销售。杜洛克种猪生产。	2015年6月	2014/12/31	4,277.78	20,000.00	4.68	协商定价。 以新大牧业 2014 年审计报告为基础，各方协商确认新大牧业 100% 股权现有价值为人民币 2 亿元。
7	大北农	大北农收购长风农牧部分股权	安徽长风农牧科技有限公司	一家以种猪研发育种为核心，集生猪养殖、生猪屠宰、肉制品深加工、农业科技、技术研发及经营销售为一体的现代化农牧企业	2015年5月	2014/12/31	13,538.69	16,204.19	1.20	协商定价。 结合长风农牧审计及资产评估结果（19,078.67 万元，未公告评估报告），以 2014 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益约 1.2 倍进行估值
8	大华农	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	广东温氏食品集团股份有限公司	温氏集团是一家拥有三十多年创业历史，以肉猪、肉鸡养殖为主，以奶牛、肉鸭养殖为辅，以食品加工、农牧设备制造为产业链配套的大型畜禽养殖企业	2015年8月	2014/12/31	1,454,800.00	5,200,000.00	3.57	参考招商证券股份有限公司和中国国际金融有限公司出具的估值报告，交易各方最后协商确定温氏集团发行价格为 16.30 元/股，对应的温氏集团股东全部权益价值为 520 亿元。
9	罗牛山	毕国祥收购天津宝迪农业科技股份有限公 19.16% 股权	天津宝迪农业科技股份有限公 司	种猪繁殖；牲猪养殖、销售；饲料加工；果树种植销售	2014年1月	2012/12/31	60,168.42	100,052.19	1.66	协商定价。 本次股份转让交易价格系交易双方以中兴财光华会计师事务所有限责任公司出具的《审计报告》（中兴财光华审会字[2013]7386 号)为基础，结合天津宝迪农业科技股份有限公 司的经营

序	上市公	项目名称	标的企业名	标的企业主营业务	发生日	定价基	标的企业	全部股权	市净	定价描述
										状况协商确定。
10	金新农	收购清远佳和农牧有限公司 20% 股权	清远佳和农牧有限公司	现有黄金铺良种猪场（黄金铺华侨农场内）、石角镇民安宏泉猪场和新桥村宏光猪场，共存栏基础母猪 4500 头，年出栏量超过 10 万头。	2013 年 12 月	2013/10/31	3681.79	4,000.00	1.09	协商定价。 本次交易标的为自然人邓书文持有的清远佳和 20% 的股权及股东权益。以 2013 年 10 月 31 日为本次交易的基准日，根据清远佳和 2013 年 10 月 31 日资产负债表，以 2013 年 10 月 31 日清远佳和账面净资产作为交易参考依据，经双方协商最终确定本次交易的价格为 800 万元
11	康达尔	收购厦门牧业实业有限公司 100% 股权	厦门牧业实业有限公司	“生猪、畜禽饲养；批发、零售；饲料”	2013 年 1 月	2012/10/31	691.87	4,832.54	6.98	依据评估结果定价

注：发生日期是指交割前最后一次公告披露日期。

上述 11 宗案例中，8 宗案例基本均为参考标的企业基准日报表净资产并结合上市公司的发展战略协商定价，另外 3 宗为参考或依据评估报告、估值报告定价，此 3 宗并购案例评估情况如下：

1、2013 年 1 月康达尔收购厦门牧业实业有限公司（以下简称“厦门牧业”）100% 股权项目，并购依据评估结果定价。深圳市天健国众联资产评估土地房地产估价有限公司对厦门牧业实业有限公司的资产情况进行了评估，并于 2013 年 1 月 15 日出具了资产评估报告（深国众联评报字[2012]第 3-003 号），本次资产评估基准日为 2012 年 10 月 31 日，此次评估主要采用资产基础法及收益法，采用收益法定价。厦门牧业净资产账面价值为 691.87 万元，评估后股东全部权益价值为 4,832.54 万元，股权转让价格依据评估结果确定为 4,832.54 万元，定价市净率倍数分别为 6.98 倍。

2、2015 年 4 月广东温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏集团”）换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司项目，广东温氏食品集团股份有限公司股东全部权益价值参考招商证券股份有限公司和中国国际金融有限公司出具的估值报告确定，估值方法为市场法。该案例的估值机构从广东温氏食品集团股份有限公司的财务状况为基准，分别直接与可比上市公司、可比交易案例进行比较，采用的参数有市净率、市盈率、市销率等，最后以市净率测算的结果

确定估值区间。本次换股吸收合并中，温氏集团本次发行价格为 16.30 元/股（除息前），对应的温氏集团股东全部权益价值为 520 亿元，对应 2014 年 12 月 31 日发行前归属母公司股东的每股净资产的市净率为 3.57 倍。

3、2015 年 12 月唐人神收购醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司（以下简称“醴陵黄鹤公司”）股权项目，并购参考评估报告定价。沃克森（北京）国际资产评估有限公司对醴陵黄鹤公司的股东全部权益在 2015 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估，评估结构分别采用资产基础法及收益法两种方法进行评估，并选取收益法评估结果作为最终评估结论，两个项目的评估报告均采用了资产基础法和收益法进行评估，并均选用收益法评估结果作为评估结论，醴陵黄鹤公司净资产账面价值为 1,027.91 万元，评估后股东全部权益价值为 3,184.38 万元，唐人神以 600.6 万元分别收购醴陵黄鹤公司 20% 的股权，股东全部权益交易定价为 3,003.00 万元，交易定价市净率倍数分别为 2.92 倍。

综上所述可以看出，畜牧业上市公司可比并购案例大多参考标的企业净资产及自身发展战略进行交易定价，在参考或依据评估结果定价的并购案例中亦有采用市场法进行评估定价的。

（二）本香农业收益法评估结果与市场法评估结果的差异及两种方法的合理性分析

根据现行的资产评估准则，企业价值评估适用的评估方法有资产基础法、收益法和市场法三种。根据中发国际出具的中发评报字[2016]第 053 号《资产评估报告》，本次选择了收益法和市场法作为两种基本评估方法，其中收益法下，本香农业 100% 股权于评估基准日经评估的净资产价值为 74,300.00 万元，评估增值 48,133.11 万元，增值率 183.95%；市场法下，本香农业 100% 股权于评估基准日经评估的净资产价值为 88,700.00 万元，评估增值 62,533.11 万元，增值率 238.98%，收益法和市场法评估结果相差 14,400.00 万元。两种评估方法的评估结果有所差异，引起差异的原因是：收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，该方法以企业预期收益及经营风险能否准确预计为评估前提；市场法是以与评估基准日接近、行业内类似并购案例作为可比案例，并结合可比案例与本香农业的特点进行相关修正得出评估值的方法，该方法以可比案例的相关数据能否公开并准确获取为评估前提。由于本香农业所在

行业的周期性特征，收益法评估难以对企业预期收益及经营风险进行准确预计，而市场法的各项参数能够直接、客观地取得，因此市场法评估结果较收益法评估结果更为可靠。具体原因如下：

1、本次交易定价基准日为 2015 年 12 月 31 日，生猪价格处于上行阶段，虽然我国生猪价格历史年度存在多个完整的市场波动周期，但是每一次市场波动轨迹、特点等均不同，因此采用收益法评估的重要参数“生猪价格”将无法精准预计，因此导致收益法评估结果的不确定性较大。

2、国内 A 股并购市场上可以查到多个完成交易的行业并购案例，其并购价格均已由并购双方共同认可，价格具有公允性。

3、国内 A 股并购市场上有以市场法评估结果定价的先例。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项目的定价方法是市场法评估结果且以市净率为参数进行确定的。

（三）市场法评估结果具有合理性

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行业周期变动较大，而市净率无论行业景气与否，一般变动较小，在企业股权转让中有较高参考价值。而近 3 年畜牧行业可比并购案例定价亦大多以标的企业净资产为主要的参考指标。

本次采用市场法评估时选取的可比并购实例的市净率如下：

上市公司名称	项目名称	发生日期	股东全部权益交易定价（万元）	PB
大北农	大北农对广东德兴增资	2015 年 12 月	57,040.00	3.62
唐人神	唐人神收购醴陵市黄鹤生态农业发展有限公司股权	2015 年 12 月	3,003.00	2.92
温氏股份	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	2015 年 4 月	5,200,000.00	3.57
平均值				3.37
中位数				3.57

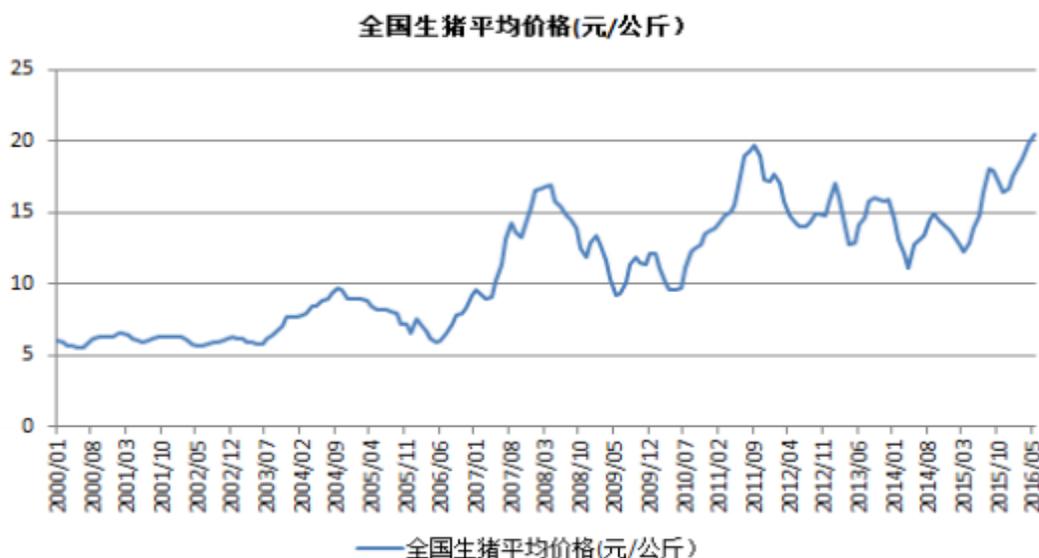
上述可比案例的市净率平均值为 3.37，中位数为 3.57，本次交易标的资产的市净率为 3.39 倍，略高于可比案例的市净率平均值，略低于可比案例的市净率中位数，不存在重大差异，因此本次交易选用市场法评估结果作为本次交易的定价依据具有合理性。

二、本次交易对方未进行业绩承诺的安排与本香农业的经营风险来源相匹配，有利于保护上市公司和中小股东的权益

（一）我国生猪养殖行业周期性较强，标的公司无法合理预测未来业绩

作为主营业务为生猪养殖的农牧企业，本香农业生产经营过程中面临的主要风险为生猪价格波动风险。我国生猪价格呈现出较强的周期性波动特征，基本上三年到四年为一个完整的市场波动周期，生猪价格会经历上升、顶峰、下降、低谷、再上升的波动。从1994年我国建立畜产品及相关生产资料价格统计报表至今，生猪价格经历了5个谷底，4个完整周期。

2000年1月-2016年5月全国生猪平均价格走势图



数据来源：中国畜牧业信息网、中国农业部

从上图可以看出，我国生猪价格呈现出较强的周期性波动特征，生猪价格难以准确预测，从而难以对标的资产各年及周期内的业绩进行准确预测，导致承诺业绩的可操作性和合理性较弱，亦难以取得交易对方的认可。

（二）本次交易属整合式收购，标的公司按照上市公司的战略及经营策略开展经营

本次交易是上市公司布局西北地区生猪养殖业务的重要突破，是上市公司执行既定战略的重要布局，交易完成后上市公司将开展全方位的整合，赋予标的公司独立经营权从而要求交易对方承诺业绩不符合上市公司的战略诉求，按照经营权与经营风险承担主体的匹配性的原则，未要求交易对方承诺业绩。

养殖业务是上市公司的重要业务之一。本次交易前，上市公司的养殖业务主要分布于河北省、四川省、西藏自治区。由于生猪养殖行业已步入上升周期，考虑到猪场建设周期较长、种源和繁育需要时间等行业特点，并购已有生猪养殖企业为现阶段区域扩张的有效手段。本次交易完成后，本香农业将成为上市公司控股子公司，并按照上市公司的经营策略、管理模式、区域布局等开展后续经营，发挥上市公司的经营规模优势、养殖技术优势和品牌优势等；上市公司养殖业务将以陕西省为起点，对西北地区进行全面布局，上市公司在西北地区市场影响力将得到显著提高。

因此，考虑到本次交易对上市公司战略布局的重要意义，以及并购后由上市公司实施全方位的整合并主导战略方向及经营策略，如要求交易对方承担经营风险，将与其经营职权不匹配。因此，本次交易中上市公司未要求交易对方就本香农业未来期间业绩做出承诺，具有合理性。

作为整合性收购而非财务性收购，本次交易完成后，上市公司将在业务、资产、财务、人员和机构等方面对本香农业进行整合，具体如下：

1、业务整合

本次交易完成后，本香农业将被纳入上市公司的统一管理体系中，在生猪养殖方面，新希望将利用成熟的管理经验以及领先的生猪养殖技术，提升本香农业的养殖水平，降低养殖成本，进一步提升盈利能力。在饲料和屠宰及肉制品加工方面，新希望将发挥自身在该领域的优势，统一管理本香农业的生产，提高生产效率，降低综合成本。同时新希望支持“本香”品牌建设与发展，在食品与消费端支持本香农业发力，拓展终端新品市场提升“本香”品牌力。

2、资产整合

本次交易完成后，本香农业未来重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照标的公司《公司章程》的规定，履行股东决策程序，并报请上市公司批准。上市公司将遵照《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》等相关法规和制度履行相应程序。

3、财务整合

本次交易完成后，上市公司将向本香农业指派财务负责人，把自身规范、成熟的财务管理体系引入本香农业的日常财务工作中，并根据本香农业自身经营特

点，协助其搭建符合上市公司标准的财务管理体系。同时，上市公司将进一步统筹本香农业的资金使用和外部融资，降低运营风险和财务风险。

作为上市公司的控股子公司，本香农业在财务规范、管理制度方面与上市公司统一标准，按照上市公司要求及时向上市公司报送财务报表和提供会计资料，上市公司按照内部审计的规定对本香农业实施审计监督。

4、人员整合

本次交易完成后，上市公司将向本香农业派驻 2 名董事、1 名总经理（由本香农业董事会过半数选举产生）和 1 名财务负责人，控制本香农业的决策以及执行上市公司的战略。同时，上市公司将逐步把本香农业员工管理纳入整个上市公司的员工管理体系中，以最终实现本香农业的员工招聘、离职、调派、培训等在上市公司的统一安排下执行。

5、机构整合

本次交易完成后，上市公司将根据监管部门的相关规定、上市公司对于控股子公司的管理要求并结合本香农业的经营特点，对其组织架构、内部管理制度进行适当的完善。本香农业日常运作、经营将严格按照《公司法》、《证券法》、上市公司对子公司管理的相关制度、本香农业公司章程及监管机构的规定执行。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将主导本香农业的战略、地区布局 and 经营策略调整，除周期性风险及疫情风险等养殖行业常规经营风险外，经营策略及战略的风险主要来自上市公司，要求交易对方承诺业绩，与经营风险的来源不符。因此，本次交易未安排业绩承诺，与本香农业未来经营风险的主要来源相匹配。

（三）本次交易保留了燕君芳剩余 30% 股权，有利于交易对方与上市公司利益的一致性，有利于保护上市公司及中小股东权益

为保证标的资产管理层与上市公司利益保持一致，本次交易对方虽未做业绩承诺，但燕君芳保留了对标的公司 30% 股权，燕君芳作为本香农业的核心股东和董事长，其丰富的生猪养殖行业经验对本香农业的快速发展至关重要，通过保留燕君芳的 30% 股权的方式，更好地将燕君芳与本香农业长期利益保持一致。该等安排有利于本香农业长期经营发展，有利于保护上市公司及中小股东权益。

综上所述，本次交易未进行业绩承诺的安排与本香农业的经营风险来源相匹配，有利于保护上市公司和中小股东的权益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易选用市场法评估结果作为本次交易的定价依据具有合理性；本次交易属整合式收购，未进行交易对方进行业绩承诺，符合经营权与经营风险承担主体相匹配的原则，并暂时保留了交易对方持有的部分股权，有利于保护上市公司和中小股东的权益。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之补充独立财务顾问报告（三）》之签章页）

法定代表人： _____

刘晓丹

项目主办人： _____

崔 力

祁玉谦

项目协办人： _____

丁 丁

华泰联合证券有限责任公司

2016年11月7日