

上市地点：深圳证券交易所 股票简称：先锋新材 股票代码：300163

中国中投证券有限责任公司

关于

答复宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购
买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见

之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十二月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162980号）（以下简称“《反馈意见》”）的要求，中国中投证券有限责任公司作为宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实信用的原则，认真履行尽职调查义务，会同宁波先锋新材料股份有限公司，以及北京大成律师事务所、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）、开元资产评估有限公司等中介机构，针对有关问题进行了核查。先锋新材出具了《宁波先锋新材料股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（162980号）之反馈意见答复》，各有关中介机构出具了关于宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见的相关核查意见。现结合各有关中介机构的核查意见，将对有关事项进行答复。

在本次反馈意见答复中，所述的词语或简称与《宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

目 录

问题一：申请材料显示：1) 上市公司主营业务与标的公司不相关。2) 本次交易完成后，标的公司除原奶生产业务继续进行外，新牧场的开发及新增鲜奶业务等均尚在前期计划和准备工作中，其未来的经营策略和经营模式存在重大不确定性，不宜采用收益法进行评估。3) 本次交易标的公司报告期业绩逐年下降，2016 年上半年亏损。4) 本次交易后上市公司每股收益被摊薄。请你公司结合上市公司与标的公司所处行业情况、本次交易后整合情况和上市公司每股收益摊薄情况、标的公司报告期业绩变化趋势、未来经营策略的重大不确定性及无法对未来收益做出预测的原因及标的公司核心竞争优势等，补充披露本次交易的必要性，对上市公司持续盈利能力的影响，及是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表意见。..... 10

问题二：申请材料显示，1) 本次重组通过在香港及澳大利亚设立特殊目的公司四明投资及 MOON LAKE 实施。2) 由 MOON LAKE 收购 VDL 主要经营性资产及负债。3) VAN MILK 于 2016 年 4 月在澳大利设立，主要从事澳洲鲜奶出口贸易，目前尚未实际开展经营业务；梵帝贸易于 2016 年 4 月设立，主要从事澳洲鲜奶的进口及国内销售，目前尚未实际开展经营业务。请你公司：1) 补充披露分别在香港、澳大利亚设立特殊目的公司，并由 MOON LAKE 收购 VDL 主要经营性资产及负债的原因及合理性。2) 补充披露上述跨境收购及特殊目的公司设立过程是否涉及境外投资项目备案、外汇监管、外国投资者准入等境内外审批程序，及相关程序的履行情况。3) 结合 VAN MILK、梵帝贸易业务模式等，补充披露其设立及作为本次重组标的资产的必要性及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 23

问题三：申请材料显示，自评估基准日至标的公司交割完成日，标的公司所产生的收益及亏损由开心投资享有或承担。请你公司补充披露：1) 上述安排的原因及合理性，对上市公司及中小股东权益的影响。2) 过渡期内出生小牛的归属及相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 27

问题四：申请材料未明确披露四明投资和梵帝贸易的作价情况。申请材料显示，MOON LAKE 购买 VDL 经营性资产价格较其 2015 年股权转让价格溢价 16.5%。四明投资资产基础法评估值为 117,561.3 万元，低于交易作价，原因为考虑了交易对方开心投资及其实际控制人卢先锋在 MOON LAKE 收购 VDL 时的实际资金投入和资金成本以及标的资产的资源稀缺性。此外，本次交易对方未就标的公司未来业绩进行承诺。请你公司：1) 分别补充披露四明投资及梵帝贸易本次交易作价。2) 补充披露上市公司实际控制人购买目标公司的作价依据、以人民币计价的交易价格、收购前后上市公司及其实际控制人与 VDL 及其股东之间是否存在关联关系，结合 VDL2015 年股权转让时作价情况补充披露该次交易价格是否公允。3) 补充披露上市公司实际控制人先购买目标公司后溢价出售给上市公司的交易安排的背景及原因。4) 结合前述背景和原因进一步补充披露四明投资作价高于其资产基础法评估值的合理性。4) 补充披露本次交易未设置业绩承诺与补偿条款的原因及合理性。5) 补充披露上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 29

问题五：申请材料显示，本次交易标的公司四明投资于 2015 年 12 月 9 日注册成立，于 2016 年 3 月 31 日债转股，股本为 1 亿股。请你公司：1) 结合四明投资注册及债转股时点，补充披露本次交易募集配套资金是否符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。2) 结合上市公司资产负债率及同行业可比公司情况、授信额度及其他融资渠道、募集配套资金规模与上市公司和标的公司生产经营规模的匹配性等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 37

问题六、申请材料显示，1) 标的公司报告期经营范围为生产原奶，客户仅为恒天然 1 家公司。VDL 与恒天然签订了原奶独家供应协议，有效期为 2011 年 7 月 1 日起 10 年。收购 VDL 后，MOON LAKE 一直以自己的名义向恒天然供应原奶，恒天然亦通过实际履行的方式认可了双方之间的法律关系。MOON LAKE 目前正与恒天然就原奶供应协议的具体事项进行磋商谈判，尚未签署相应的正式协议。2) 标的公司未来会进行鲜奶的产销业务，MOON LAKE 已经就该事项与恒天然进行

磋商，拟在正式开始鲜奶销售业务之前取得恒天然书面同意书。但是后期如果恒天然拒绝公司拓展鲜奶业务，将会给双方的合作关系带来较大影响，继而影响到标的资产的业务开展。3) 本次交易标的公司之一梵帝贸易拟在国内采用“线上+线下”双平台预定开展鲜牛奶的销售模式。截至2016年6月30日，梵帝贸易尚未正式开展生产经营。4) 目前标的公司鲜奶销售业务处于起步阶段，拟委托的鲜奶加工厂商尚未最终确定，若鲜奶加工厂商在较长时间无法最终确定，将会影响到标的公司鲜奶业务的顺利推进。请你公司：1) 补充披露上述 MOON LAKE 与恒天然的业务往来是否符合独家供应协议的约定，业务往来是否具有稳定性及引发法律纠纷。2) 补充披露标的公司对恒天然重大依赖的应对措施及其可行性。3) 补充披露恒天然同意标的公司在国内开展鲜奶销售业务的可能性，相关谈判的进展、是否存在实质障碍，是否会对标的公司在澳洲的业务开展产生不利影响。4) 若标的公司就国内开展鲜奶销售业务的事项取得恒天然的认可，结合产能及产量情况，补充披露标的公司是否能生产足够奶源同时满足国内市场及恒天然的需求，标的公司对恒天然的销售计划是否会发生改变，相关改变是否会引发法律纠纷。5) 补充披露标的公司国内鲜奶销售业务委托加工厂商选取及国内鲜奶销售业务的最新进展，是否存在重大障碍，国内鲜奶销售的经营模式是否存在重大不确定性。6) 补充披露标的公司未来期间国内鲜奶销售业务的具体计划，包括但不限于市场需求调研情况、目标客户、预计销售价格、销量情况等。7) 结合上述事项及标的公司实际销售经验，及国内销售计划的可行性等，补充披露标的公司是否具有可持续盈利能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 43

问题七：申请材料显示，本次交易尚需获得宁波市发展改革委员会的备案以及商务委员会的备案。同时，本次交易尚需澳大利亚的批准和核准，包括但不限于：1) 澳大利亚财政部长根据澳大利亚1978年外国并购法案进行批准。2) MOON LAKE 的控制权变动必须事先取得 RABOBANK 的书面同意。请你公司：1) 逐项补充披露上述审批及备案程序是否为上市公司并购重组行政许可的前置条件及履行进展，对本次重组行政许可的影响。其中不涉及行政许可前置条件的，进一步说明是否为交易前置程序，披露程序履行是否存在实质性障碍，进展情况、

预计办毕时间，并明确在取得批准前不得实施本次重组。2) 是否存在其他境内外批准程序及进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 . . . 53

问题八：申请材料显示：1) 本次重组募集配套资金发行对象中鑫茗台为私募投资基金，截至本报告书签署日，鑫茗台未取得私募投资基金备案。2) 睿高投资的经营范围为股权投资及投资管理咨询，且参股多个合伙企业。请你公司：1) 补充披露鑫茗台私募投资基金及基金管理人备案的进展情况。2) 补充说明睿高投资参与配套募集资金股份发行认购的资金来源，是否通过对外募集产品参与。3) 结合睿高投资经营范围、业务模式及已投资项目，补充披露其是否为私募基金管理人，如是，说明其是否取得相关备案手续。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 . . . 59

问题九：申请材料显示，MOON LAKE 收购 VDL 主要经营性资产及负债，MOON LAKE 与 TLC 已完成了所有资产的清查和交接手续，MOON LAKE 对 VDL 所有经营性资产的收购已全部完成。请你公司：1) 核查并以列表形式补充披露标的资产清单、交割方式、目前权属状况及取得权属证明的进展情况。2) 补充披露 MOON LAKE 收购 VDL 主要负债的负债清单，包括但不限于债权人、是否设置担保及担保方式、债权金额及期限等信息，并说明负债转让及交割是否需要取得债权人、担保人的同意及取得情况，对相关债务偿付、担保等事项的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 . . . 63

问题十：申请材料显示，1) VDL 公司拥有的土地也成为目前澳大利亚国土中仅存的皇室封地。2) MOON LAKE 在塔斯马尼亚西北部拥有 25 座产奶农场、1 个乳业支持中心和 1 个独立的小母牛哺育中心。请你公司补充披露上述 VDL 公司拥有的皇室封地是否为本次 MOON LAKE 向其收购的土地资产。如是，是否已全部交割并办理权属证明。该项土地是否因皇室封地性质导致其产权、用途等存在限制及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 . . 72

问题十一：申请材料显示，四明投资的全资子公司 MOON LAKE 通过抵押其全部资产向 RABOBANK 借款 7,000 万澳元。请你公司补充披露：1) 四明投资、MOON LAKE 是否具备解除质押的能力，如不能按期解除时对本次交易的影响。2) 解除

抵押的具体安排及进展，是否存在潜在的法律风险。3) 上述抵押行为是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 73

问题十二：申请材料显示，截至本报告书签署日，梵帝贸易尚未正式运营，注册资本尚未实际缴纳。请你公司补充披露梵帝贸易股东认缴注册资本金的到位情况，出资是否符合《公司法》及公司章程等规定并履行了相应程序，对履行出资义务等的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 77

问题十三：申请材料显示，MOON LAKE 正在运营的 23 个牛奶农场均拥有合法有效的经营资质，其有效期均到 2016 年 12 月 31 日，有效期届满之前 MOON LAKE 需通过申请以完成续期。请你公司补充披露，MOON LAKE 及其下属子公司业务资质的续期计划，续期是否存在重大不确定性，应对措施及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 79

问题十四：申请材料显示，1) 上市公司新增奶牛养殖、原奶生产、乳制品进口及销售业务，其中乳制品进出口及销售业务尚未进入实际经营。2) 本次收购的主要资产在澳大利亚。请你公司：1) 结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，并进一步分析本次重组的必要性。2) 补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 80

问题十五：申请材料显示，如果突发大规模的动物疫情，不能完全避免公司生产性生物资产遭受损失，并将影响公司的日常经营。请你公司：1) 结合报告期内标的资产及其所在区域疫情及食品安全风险发生的具体情况，进一步补充披露疫情及食品安全风险。2) 补充披露疫情及食品安全的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 87

问题十六：申请材料显示，标的公司 2015 年营业收入及毛利率较 2014 年有所下降，下降的原因包括 2015 年度原奶收购单价下降、澳元兑人民币汇率下降、

谷草料价格大幅上升、肉牛的销售价格变动所影响。申请材料同时显示，标的公司 2016 年上半年亏损，扣除公允价值变动损益后，2015 年亏损。请你公司：

1) 结合上述因素量化分析并补充披露标的公司 2015 年营业收入和毛利率波动的合理性。2) 补充披露标的公司扣除公允价值变动损益后 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因，相关影响因素是否持续。3) 补充披露前述产品销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对标的公司净利润的敏感性分析，并结合上述因素的变化趋势补充披露标的公司盈利能力是否具有可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 89

问题十七：申请材料显示：1) 标的公司生产性生物资产采用公允价值进行后续计量，2014 年至 2016 年公允价值变动损益分别为 1,045.92 万元、1,518.36 万元和-527.02 万元，对标的公司净利润影响较大。2) 恒天然每季会向供应商支付一个不低于基准价的价格，若恒天然支付的实际价格低于当季基准价，恒天然会支付供应商按合同供应原奶整季的差价。请你公司：1) 结合生产性生物资产公允价值确定的持续性、可靠性及同行业可比公司情况等，补充披露标的公司生产性生物资产采用公允价值后续计量的合理性。2) 标的公司报告期生产性生物资产公允价值变动金额的确认依据及合理性。3) 补充披露标的公司消耗性生物资产会计处理及其合理性。4) 补充披露恒天然与供应商确定基准价格的方法、报告期基准价格的公允性，及标的公司收到恒天然补偿价款的会计处理及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 104

问题十八：请你公司补充提交根据中国会计准则编制的本次交易目标公司 MOON LAKE 的审计报告，并结合 MOON LAKE 财务报表与四明投资财务报表的异同，补充披露关于 MOON LAKE 报告期财务状况及盈利能力的分析。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 110

问题十九：请独立财务顾问和会计师补充披露标的公司报告期业绩的核查情况，包括但不限于合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及其合理性、生产性生物资产公允价值计量合理性、公允价值确认依据及其可靠性、成本真实性、毛利率变化及同行业可比公司情况对比的合理性、存货真实性、供

应商与标的公司是否存在关联关系、现金结算金额、占比及其真实性、收入与银行流水的匹配性、与客户和供应商结算及合营农场管理的相关内控措施及有效性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。..... 112

问题二十：申请材料显示，标的公司仅采用资产基础法进行评估。由于未来经营策略和经营模式存在重大不确定性，不宜采用收益法进行评估。由于主要经营性资产牧场面积较大，无法从市场上准确获取类似企业的交易案例，未采用市场法进行评估。请你公司结合同行业可比案例进一步补充披露标的公司仅采用资产基础进行评估原因的合理性及充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 118

问题二十一：申请材料显示，1) 四明投资长期股权投资评估增资 3012.37 万元，高于目标公司 MOON LAKE 评估增值。2) MOON LAKE 资产基础法评估增值主要为无形资产评估增值。3) MOON LAKE 以其所有资产进行抵押和质押，为其 7000 万澳元的借款提供担保，请你公司：1) 补充披露标的公司长期股权投资评估增值高于目标公司 MOON LAKE 评估增值的原因。2) 结合土地使用期限、权属是否存在瑕疵等事项，补充披露标的公司土地使用权评估过程及评估增值的合理性。3) 举例补充披露 MOON LAKE 其他无形资产评估增值的原因和合理性。4) 补充披露 MOON LAKE 抵押和质押事项对资产基础评估值及其交易作价的影响。5) 补充提交标的公司及目标公司的评估说明。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 121

问题二十二：申请材料显示，本次交易为上市公司收购其实际控制人下属资产，完成后如不考虑配套融资则卢先锋控制的上市公司股份比例将上升。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前卢先锋持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 129

问题二十三：申请材料显示，MOON LAKE 在收购完成 VDL 经营性资产和经营性负债后，承诺未来将追加投资 1 亿澳元的资本投入并为塔斯马尼亚创造更多的就

业机会。请你公司补充披露上述承诺事项的具体计划及进展、资金来源、及承诺事项对本次交易目标司生产经营及持续盈利能力的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	132
问题二十四：申请材料显示，标的公司持有文物一批，账面值为 140.2 万澳元。请你公司补充披露上述文物账面价值的确认依据及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	134
问题二十五：重组报告书第 96 页披露全球每年约有 26,000 万头产奶牛，产奶量约 6260 亿升，第 99 页披露澳大利亚平均每头奶牛年产奶量为 5430 升。请你公司补充披露上述数据是否存在矛盾，如存在，请修改相关表述。请独立财务顾问审慎核查标的公司所处行业相关数据，修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。	136
问题二十六：申请材料显示，四明投资是为本次重组设立的特殊目的公司标的资产业务主要通过 MOON LAKE 开展。请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第六节的要求，补充披露 MOON LAKE 及 VDL 主要经营性资产及负债的相关信息。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	138

问题一：申请材料显示：1) 上市公司主营业务与标的公司不相关。2) 本次交易完成后，标的公司除原奶生产业务继续进行外，新牧场的开发及新增鲜奶业务等均尚在前期计划和准备工作中，其未来的经营策略和经营模式存在重大不确定性，不宜采用收益法进行评估。3) 本次交易标的公司报告期业绩逐年下降，2016 年上半年亏损。4) 本次交易后上市公司每股收益被摊薄。请你公司结合上市公司与标的公司所处行业情况、本次交易后整合情况和上市公司每股收益摊薄情况、标的公司报告期业绩变化趋势、未来经营策略的重大不确定性及无法对未来收益做出预测的原因及标的公司核心竞争优势等，补充披露本次交易的必要性，对上市公司持续盈利能力的影响，及是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

【答复】

一、上市公司与标的公司行业情况

(一) 上市公司所处行业情况

先锋新材主营业务为高分子复合遮阳材料产品(阳光面料)以及遮阳成品(含遮阳帘、一体化节能窗、窗帘窗饰门店定制等)的研发、生产和销售。公司的阳光面料产品是由高强度涤纶丝或者玻璃纤维丝外部均匀裹覆高分子复合材料后织造而成，具有节能、环保、耐久、阻燃等优点。公司拥有多项独立的核心技术和专利，独立开发出众多高分子复合遮阳新材料，打破了国外企业在此领域的垄断地位，产品替代进口并大量出口。公司自上市以来，利用募集资金不断加大创新和研发力度，以使公司能保持持续的竞争力。公司在镀铝、涂层、预应力、膜结构等方面技术研发继续取得突破，镀铝、涂层、双色纱、斑马帘等新品种不断面世，取得了客户的认可。

2014 年先锋新材完成了对澳大利亚上市公司 KRS 公司的收购，实现了对该公司的绝对控股，该公司是澳大利亚领先的窗帘制造商及销售商，是澳大利亚制造和销售垂直百叶窗的领先企业。先锋新材整合利用国内公司及澳洲 KRS 公司双方的技术优势和管理经验使得上市公司整体的综合竞争力得到提升，并利用

KRS 公司长年积累的销售网络和销售经验更好得整合国内及国际市场的客户资源，分散销售风险，增强上市公司整体的销售实力及盈利能力。

上市公司通过增加下游遮阳成品、并购窗帘制造商和零售渠道、开发新产品等形式发展主营业务。

（二）标的公司所处行业

本次收购的标的公司资产业务拥有悠久的经营历史，是澳洲单一最大原奶生产企业，地处澳洲塔斯马尼亚岛，拥有大量优质牧场，其优质原奶有着良好的市场口碑，与世界著名乳制品生产商——恒天然一直保持着稳定、友好的合作关系。标的资产已开始延伸产品，向国内开始销售优质鲜奶产品，并拟通过建立稳定的销售渠道后继续拓展其他乳制品，为国内消费者提供更多优质的乳制品。

（三）本次交易跨行业收购的可行性与合理性

1、标的公司行业前景广阔，发展潜力大

近年来，伴随中国经济稳步发展，人民生活水平持续提高，中国消费者对饮食健康安全日益关切，对食品质量要求显著提高。但是，由于国内环境问题严重，环保话题引起广泛的社会热议，绿色环保的生活方式被大众推崇。在此背景下，绿色环保纯净的高端食品受到消费者的追捧，刚性需求越来越多，纯净的绿色食品开始进入到主流销售渠道，占领高端消费市场。作为快速消费品，高端乳制品需求逐年上涨，特别是高端液体乳制品消费升级最直接，成为食品行业重要的增长产品。中国牛奶及奶粉消耗量巨大，市场容量大。同时，2016 年中国政府对于计划生育政策的调整，实行全面开放二胎政策，将对乳制品的需求急剧增加。

现阶段，中国市场上优质奶源稀缺，难以买到优质的牛奶。牛奶的质量取决于奶源，中国土地资源与牧场资源稀缺，奶源比境外澳大利亚、新西兰等国家奶源质量稍差。特别是液态鲜奶，由于保鲜期短，市场上优质奶源的鲜牛奶比较少。欧洲、澳大利亚、新西兰等优质奶源国家为了保证本国需求，优质牛奶优先供应给当地消费者。中国部分高端进口牛奶也以奶粉为主，很少有稳定优质的鲜牛奶供应。

因此，标的公司拥有纯净、优质的奶源，适时向下游乳制品行业发展，为中国消费者提供更好的选择，提供更优质纯净的乳制品，未来行业前景广阔，发展潜力巨大。

2、上市公司拥有丰富的海外销售经验

上市公司主营业务为高分子复合遮阳材料产品，主要用于各类遮阳产品，应用领域广泛，在国外发达国家接受程度高，适用范围广。因此，上市公司主要客户为欧美国家窗帘生产企业，报告期内（2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月）外销比例分别为 79.99%、86.89%、82.41%，主要为外销。经过长时间的积累，上市公司拥有丰富的海外销售经验和遍布全球的客户资源。

3、上市公司拥有澳洲并购经验

为了增强企业竞争力，在竞争日益激烈的国内外市场中获得竞争优势，落实公司长期以来一直实施的内外结合的发展战略，公司于 2014 年 8 月通过在香港设立的全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司以场内全面要约收购的方式对设立于澳大利亚并在澳大利亚证券交易所（ASX）上市的公司 Kresta Holdings Limited（以下简称“KRS 公司”）完成了收购。

KRS 公司为澳大利亚领先的遮阳成品的制造商及销售商，是澳大利亚制造和销售垂直百叶窗的领先企业。该公司有多家工厂，主要从事卷帘、垂直百叶窗、窗帘、遮蓬、室内装饰品及相关组合件的生产、分销和零售。该公司对生产、分销和零售业务的纵向整合能力，在窗帘行业拥有较高的专业技术水平和竞争力。KRS 公司零售业务主要通过分布在澳大利亚和新西兰的销售网络进行，并拥有 Kresta、Vista、Decor2Go 和 Curtain Wonderland 等几大品牌，在澳大利亚和新西兰确立了较强的市场地位。

上市公司通过并购澳洲上市公司，取得了终端产品的销售网络，能够快速扩展到下游，形成完整的产业链。同时，上市公司在进行海外并购的业务中，与澳洲当地专业会计师事务所、律师事务所、投行等中介服务机构建立了良好的合作

关系，为后续在澳洲的业务并购奠定广泛的合作基础。标的公司在澳洲并购 VDL 时，熟悉的专业服务机构发挥了重要的商业作用。

4、上市公司在澳洲持有一家上市公司，拥有管理人才储备

上市公司 2014 年收购的澳洲上市公司 KRS 成立于 1955 年 6 月 17 日，1971 年 8 月 9 日在澳大利亚证券交易所上市，拥有 12 家子公司，销售网络遍布澳大利亚和新西兰。KRS 作为澳洲上市公司，主要管理层均为澳洲本地人才，拥有丰富的管理经验与人脉资源。上市公司在澳洲当地拥有零售网络，培养了大量的当地人才，能够适应澳洲的运营管理体制，为上市公司在澳洲并购提供人才储备。

5、定位国内消费，为国内提供优质的乳制品

标的公司收购了澳洲最大的原奶生产企业 VDL，掌握了优质的奶源资源。标的公司一方面继续延续 VDL 公司的运营体系，向恒天然供应原奶，恒天然加工成乳制品后销售卖出。另一方面，标的公司致力于为中国消费者提供优质的乳制品，更好的选择，提供与澳洲消费者相同的乳制品。

标的公司定位于国内消费者，通过在国内建立销售体系，向国内消费者提供优质的鲜奶产品。标的公司通过将自产的优质原奶委托澳洲当地大型乳制品加工厂进行巴氏消毒处理，然后直接生产为优质鲜奶成品，通过冷链空运至国内，再全程冷链配送至消费者手中，使国内消费者能够足不出户消费到澳洲本土生产的绿色纯净鲜奶。

6、借助资本平台，能够迅速开拓市场

标的资产在澳洲塔斯马尼亚州拥有 25 座产奶农场、1 个乳业支持中心和 1 个独立的小牛哺育中心。标的资产在塔斯马尼亚州拥有 19,188 公顷农业用地，其中有 8,015 公顷正在使用，4,178 公顷作为草地，剩余超过 7000 公顷为沿海灌木丛土地。根据公司经营计划，标的资产在未来将对奶牛群体与可用牧场进行扩张；增加基础建设，增加现代化水利灌溉系统；增强企业凝聚力，提高管理团队运营效率。如果能借助资本平台，可以投入资本对上述土地进行改良，可以扩大农场土地，建立新的牧场，提高牛奶的产量。

如果国内鲜奶销售能够建立有效的消费渠道，培养稳定的消费群体，鲜奶产品的产量将会逐步增加。标的资产拥有大量的储备土地，可以根据需要进行调整与改良，建立新的牧场，进一步增加兽群规模，提高牛奶产量。标的资产在扩大规模提高牛奶产量的情况下，可以提高鲜奶产品的产量且不影响原奶业务，充分利用标的资产的土地资源，迅速开拓下游市场。

二、标的公司经营业绩情况

（一）标的公司报告期内业绩变化情况

报告期内，标的公司主营业务收入为 Moon Lake 的原奶生产销售业务，其他业务收入为 Moon Lake 公司销售的淘汰奶牛等。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，营业收入分别为 26,834.25 万元、23,369.17 万元和 11,260.78 万元。报告期内，主营业务收入占营业收入比例分别为 92.41%、91.63%和 88.39%。

报告期内，标的公司的经营成果情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	11,260.78	23,369.17	26,834.25
营业成本	9,840.03	20,703.78	20,290.87
营业利润	-1,261.88	789.29	3,786.19
利润总额	-1,261.88	789.29	3,786.19
净利润	-1,213.23	521.02	3,330.71

报告期内，2015 年营业收入较 2014 年度下降 12.91%，原因主要有：1）2015 年度原奶收购单价下降导致主营业务收入较 2014 年度有较大幅度减少。2）2015 年度较 2014 年度澳元兑人民币汇率有所下降。

报告期内，标的公司利润主要来源于其主营业务原奶的生产销售。报告期内，营业收入、营业利润、利润总额和净利润出现下降趋势，主要原因是原奶平均收购价格的下降、汇率变动、草料成本的上升等原因。

标的资产最近两年一期模拟报表中净利润逐年下降，主要原因为原奶收购价格下降，随着国际奶价逐步回升原奶业务将逐步恢复盈利能力。

同时，标的资产拓展下游，拟向中国出口高端低温巴氏奶，将提升盈利能力。标的资产拥有优质的原奶资源，在鲜牛奶销售上具有主动权。在国内销售市场上，通过会员制提前预定模式进行销售；在澳洲生产加工环节，根据预订数量组织生产、加工，能够做到充分地“销售弹性”，能够有效地、最大化地做到资源整合，在全力拓展产业链和提升盈利能力的同时做到成本的最优化处理，相对于国内进口经销商单独销售模式来说，具有较大的资源优势 and 持续竞争力。如果标的资产能够建立稳定的客户群和通畅的运输渠道，鲜奶销售将会提高标的资产产品附加值，增强盈利能力，从而提高上市公司的盈利能力。

（二）未来经营策略的确定性与不确定性

标的资产未来经营发展目标明确，在维持原有原奶业务的同时，扩展乳制品产品，为国内消费者提供优质的乳制品。

标的资产原奶业务经营稳定，与恒天然合作关系紧密，在长时间建立起来的信任合作关系下，未来原奶将继续与恒天然合作，所产原奶除自有品牌乳制品外全部提供给恒天然。同时，标的资产将加强与恒天然的合作，未来将合作开发乳制品，向下游扩展。

标的资产乳制品发展将采用以优质鲜奶为重点，逐步推出高端奶粉及其他乳制品的策略，稳步发展。标的资产将以优质鲜奶为突破口，将“VAN”品牌引入到国内。

标的资产鲜奶销售将采取会员制销售，通过将会员卡销售给目标客户人群，建立稳定的消费群体，根据订单量进行生产与配送，以销定产。但是，由于鲜奶业务刚开始，新开拓客户需要一定的时间周期和费用投入。同时，鲜奶业务销售将会根据客户接受程度、客户分布结构、物流配送范围、配送成本等因素进行调整，鲜奶销售业务模式还未成熟，具有一定的不确定性。

（三）无法对未来收益做出预测的原因

标的资产原奶业务经营稳健，兽群配置合理，报告期内产奶量保持稳定增长。由于国际原奶价格持续走低，澳洲原奶收购价格波动较大，标的资产原奶业

务盈利情况无法准确预测。

标的资产鲜奶业务刚开始经营，还处于开拓客户阶段。鲜奶业务需要经过原奶生产、巴氏消毒加工、澳洲运输、航空运输、澳洲出口、中国进口、境内配送等环节，在打通物流配送环节后，还需要开拓客户。鲜奶销售阶段还需要投入广告、培养消费人群、目标人群试喝，然后再通过客户自主订阅转化为订单。前期的扩展阶段，鲜奶运输量较少，流动环节费用高、销售费用高，鲜奶业务短期内不能盈利。同时，标的公司也将根据鲜奶销售的实际效果对策略进行及时调整，在实际运营期间不断完善，销售模式存在不确定性，未来盈利无法准确预测。

三、标的公司核心竞争力

（一）最纯净的奶源

标的公司农场在塔斯马尼亚州，大部分农场在该岛的西北 woolnorth 地区，该地区被称为世界上“最洁净空气的地方”，良好的空气环境也对该地区的乳业活动起到了极佳的促进作用。该地区自然环境条件优越，处于南纬 40°至 43.5°之间，极其适合草场生长和奶牛养殖。

标的公司农场资源丰富，27 块农场中，有着大片连接农场，奶牛拥有宽阔的草场。不同于国内通行的喂养方式，澳洲的奶牛均采用自由喂养方式，奶牛大部分时间在广阔的草场中自主觅食天然草料，只在少部分情况下辅以苜蓿等作为膳食调节。

气候温和、土壤肥沃，降雨丰富，日晒充足，所有这一切都确保青翠牧场拥有优异的生长条件，为优质乳制品的生产奠定了基础。

获得可靠的供水是可持续性农业的一个主要因素。乳牛存栏率与供水情况直接关联，而水资源是塔斯马尼亚州最重要的自然资源优势。塔斯马尼亚州只占澳大利亚陆地总面积的不到 1%，但却占澳大利亚水资源总量的 12%，同时塔斯马尼亚州没有澳大利亚其它地区以及世界许多地区所遭遇的供水限制。

（二）奶牛资源优势和管理优势

标的公司所收购的 VDL 的奶牛养殖业务已经拥有 190 多年的历史，在最初品种引进的基础上，通过系统严格的选育，目前已拥有多个适应性和生产性能都比较优良的品种，这些奶牛种群经济性状突出，牛奶产能优异而且质量较好，为标的资产未来乳业运营生产发展奠定了坚实的基础。管理层通过提升哺育质量，科学饲养管理，加强现有农场团队的管理水平，实现了现有农场资产组合价值最大化。

（三）稳定的客户合作模式

标的公司与恒天然合作关系紧密，原奶产品全部供应给恒天然。农场经营模式稳定，恒天然每天根据农场分布定时收集原奶并进行检测和运输，随后直接到恒天然的加工厂进行乳制品加工。

（四）业务可扩展性强

标的公司拥有最纯净的奶源，可以根据下游产品的销售和拓展自由调节原奶与乳制品的产量。如果国内市场消费群需求增加，标的公司有能力及时调整产品结构，加大鲜奶和奶粉等乳制品的供应，提高公司的盈利能力。同时，标的公司有土地储备和人才储备，可以根据乳制品的销售调整牧场和兽群规模，通过资本投入进行扩张，快速增加原奶产量，可扩展性强。

四、本次收购对上市公司的影响

报告期内标的公司主营业务为原奶，销售给单一客户恒天然。由于报告期内国际奶价下跌，标的公司净利润逐年下滑，2016 年 1-6 月份亏损。同时，原奶业务较为单一，受原奶价格影响较大，毛利率较低。

因此，标的公司将调整产品结构，向下游终端产品扩展，将面向中国消费者提供优质的鲜奶及其他乳制品，增强企业的核心竞争力，提高产品毛利率，逐步提高标的公司的盈利能力。由于标的公司扩展鲜奶业务需要一定的周期和资金投入，短期内仍然以原奶业务为主，将摊薄上市公司每股收益。

从长期来看，标的公司在建立相应的销售渠道后，可以为目标群体提供优质的鲜奶及奶制品。鲜奶产品达到一定规模后，标的公司将快速扩展其他乳制品，

延伸产品线，为中国消费者提供更多的优质乳制品。标的公司拥有大量的牧场和一定规模的兽群，能够稳定生产优质的原奶，掌握着乳制品的原奶资源。随着国内市场的开发和成熟，标的公司高附加值的鲜奶及其他乳制品逐步供应，将有利于提高标的公司的盈利能力，进一步增强上市公司的盈利能力。

五、本次交易的必要性

（一）为上市公司提供新的发展机遇

上市公司原主营业务为高分子复合面料的生产与销售，属于加工制造型产业。上市公司通过开发新产品，研发了智能化一体窗、开发了新的阳光面料、开拓新的涂层面料来提高公司核心竞争力，也通过并购澳洲 KRS，增加公司的销售渠道，直接建立终端门店销售成品，增强上市公司盈利能力。上市公司阳光面料和遮阳产品大部分外销，属于日常耐用品，更新速度慢。国内该类产品普及程度还不高，需要较长时间的培育，业务发展将稳步推进。

标的公司拥有澳洲最纯净的优质奶源，可以在给恒天然供应原奶的同时为国内消费者供应澳洲优质鲜奶，为上市公司下一步快速发展提供良好的资源基础。

随着国内消费者健康理念的不断推行，众多消费人群对绿色、环保、纯净的高品质食品有着越来越多的需求。中国已全面放开二胎，预计将会有大量二胎出生，政策调整为鲜奶及乳制品的发展提供了强劲的发展动力。

上市公司在完成并购后，将会阳光面料与健康乳制品双主业运营，稳步发展阳光面料的同时，加快健康乳制品的推广与销售。标的公司拥有的乳业资源将为上市公司后续发展提供新的动力。

（二）为中国消费市场提供优质乳制品

随着经济发展和人民生活水平的不断提高，中国消费者对食品质量要求显著提高。作为快速消费品，乳制品需求逐年上涨，特别是健康优质的液体乳制品消费成为食品行业重要的增长产品。同时，2016 年中国政府对于计划生育政策的调整，实行全面开放二胎政策，将促进乳制品的需求急剧增加。

牛奶的质量取决于奶源，中国土地资源与牧场资源稀缺，与境外澳大利亚、新西兰等国家相比奶源没有优势。现阶段，中国市场上优质奶源稀缺，难以买到优质的牛奶。特别是液态鲜奶，由于保鲜期短，运输条件苛刻，市场上难以买到优质奶源的鲜牛奶。欧洲、澳大利亚、新西兰等优质奶源国家为了保证本国需求，主要在本土销售优质牛奶。中国部分高端进口牛奶也以奶粉为主，缺少稳定优质的鲜牛奶供应。

标的公司拥有优质奶源，提供更优质纯净的乳制品，为中国消费者提供更好的选择，使广大中国消费者能够在国内买到更优质健康的新鲜牛奶、奶粉及其他乳制品。

（三）为广大投资者分享未来资本收益

标的公司拥有 27 座农场，坐落在澳洲塔斯马尼亚地区，拥有 1.9 万公顷土地永久产权。截止 2016 年 6 月 30 日，标的公司拥有 29,557 头牛，其中产奶牛为 16,210 头，小奶牛为 12,938 头，公牛 409 头，拥有合理的兽群配置。标的公司在澳洲也拥有足够使用的水权，能够满足各种天气条件下的用水需求。标的公司拥有优质的自然资源。

标的公司为澳洲最大的单一产奶公司，产奶量占塔斯马尼亚地区 10% 以上，约占澳洲总产奶量的 1%，拥有丰富的原奶资源。

根据与同类型上市公司的对比，自然资源与资本市场估值如下：

2015 年 12 月 31 日上市公司资源与市值对比			
	原生态 (01431.hk)	中国圣牧 (0142.hk)	标的公司
土地面积 (公顷)	492.90	-	19,187.72
牧场数量	6	33	25
产奶牛 (头)	25,064	66,790	16,210
小牛 (头)	24,731	44,605	12,938
奶牛数量 (头)	49,795	111,395	29,148
单牛产奶量 (吨/年)	9.90	8.00	5.90
公司市值 (港币)	24 亿	102 亿	-

注：上述上市公司数据来自于已披露的年报，中国圣牧公开信息未披露土地面积。

六、本次交易有利于保护上市公司和中小股东权益

（一）本次交易为平价交易，大股东直接成本计价

上市公司大股东利用自有资金和银行并购资金，在澳洲设立 Moon Lake，通过 Moon Lake 以竞标形式购买了 VDL 资产和业务，完成对 VDL 的并购。大股东同期对 Moon Lake 投入相应的流动资金用于支付交易相关的税费，剩余部分作为标的公司日常运营资金。

本次交易中，标的资产作价依据为大股东对标的公司的实际投入资金，以及银行并购资金的资金成本。为了保护上市公司利益和中小股东权益，本次交易为平价交易，大股东并未在本次交易中通过差价获益。

（二）过渡期间利益安排有利于保护中小投资者利益

根据交易双方协商，自评估基准日 2016 年 6 月 30 日至标的资产交割完成日，标的资产在此期间产生的收益由先锋新材享有；如标的资产在此期间产生亏损，则由开心投资承担。

标的资产鲜奶业务在前期开拓期间，需要投入资金建立渠道，还需要提供大量的试喝产品，前期成本较高，会造成标的资产业绩亏损。大股东考虑到保护中小投资者利益，将承担前期的市场开拓风险，过渡期亏损由大股东承担。

（三）本次交易完成后，上市公司将获得持续发展动力，有利于保障中小投资者利益。

本次交易完成后，上市公司将拥有澳洲优质的牛奶资源，通过资本市场的平台，向国内消费者提供优质的鲜奶产品和其他乳制品。上市公司将进入健康食品行业，逐步为国内消费者提供优质鲜奶、优质奶粉及其他奶制品，并可以继续扩展产品线。

随着国内可使用土地与水资源进一步稀缺，环境治理压力较大，消费者对于健康食品需求越来越旺盛，特别是绿色、环保优质的健康食品市场空间巨大。

上市公司拥有澳洲的优质自然资源具有稀缺性，既提供了上市公司下一步发展的持续动力，又为上市公司提供较为保值的实物资产，有利于提高上市公司抗风险能力，有利于保障中小投资者利益。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、本次收购的必要性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司在澳洲塔斯马尼亚州拥有 27 座农场，拥有 19,188 公顷农业用地，拥有优质的原奶资源。健康食品行业前景广阔，国内纯净、优质鲜奶及奶制品需求旺盛，未来发展潜力大。

标的资产最近两年一期模拟报表中净利润逐年下降，主要原因为原奶收购价格下降，随着国际奶价逐步回升原奶业务将逐步恢复盈利能力。同时，标的资产拓展下游，拟向中国出口高端低温巴氏奶，将提升盈利能力。如果标的资产能够建立稳定的客户群和通畅的运输渠道，鲜奶销售将会提高标的资产产品附加值，增强盈利能力，从而提高上市公司的盈利能力。

标的公司农场资源丰富，27块农场中，有着大片连接农场，奶牛拥有宽阔的草场。标的公司所处的地理位置具有优越的自然条件，拥有世界上最洁净的空气，当地水资源丰富，标的公司所产原奶绿色、纯净、优质。标的公司拥有最纯净的奶源，可以根据下游产品的销售和拓展自由调节原奶与乳制品的产量。

标的公司拥有大量的牧场和一定规模的兽群，能够稳定生产优质的原奶，掌握着乳制品的原奶资源。随着国内市场的开发和成熟，标的公司高附加值的鲜奶及其他乳制品能够迅速供应，将有利于提高标的公司的盈利能力，进一步增强上市公司的盈利能力。

上市公司在完成并购后，将会阳光面料与健康乳制品双主业运营，稳步发展阳光面料的同时，加快健康乳制品的推广与销售。标的公司拥有的乳业资源将为上市公司后续发展提供新的动力。

标的公司拥有优质奶源，提供更优质纯净的乳制品，为中国消费者提供更好的选择，使广大中国消费者能够在国内买到更优质健康的新鲜牛奶、奶粉及其他乳制品。

综上，本独立财务顾问认为本次交易有利于提高上市公司资产实力，能够增强上市公司核心竞争力，为上市公司未来发展提供持续动力，是必要的。

本独立财务顾问认为：本次交易为平价交易，大股东并未在本次交易中通过差价获益。大股东考虑到保护中小投资者利益，将承担前期的市场开拓风险，过渡期亏损由大股东承担。上市公司拥有澳洲的优质自然资源具有稀缺性，既提供了上市公司下一步发展的持续动力，有为上市公司提供较为保值的实物资产，有利于提高上市公司抗风险能力，有利于保障中小投资者利益。

问题二：申请材料显示，1)本次重组通过在香港及澳大利亚设立特殊目的公司四明投资及 Moon Lake 实施。2)由 Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及负债。3) VAN MILK 于 2016 年 4 月在澳大利设立，主要从事澳洲鲜奶出口贸易，目前尚未实际开展经营业务；梵帝贸易于 2016 年 4 月设立，主要从事澳洲鲜奶的进口及国内销售，目前尚未实际开展经营业务。请你公司：1)补充披露分别在香港、澳大利亚设立特殊目的公司，并由 Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及负债的原因及合理性。2)补充披露上述跨境收购及特殊目的公司设立过程是否涉及境外投资项目备案、外汇监管、外国投资者准入等境内外审批程序，及相关程序的履行情况。3)结合 VAN MILK、梵帝贸易业务模式等，补充披露其设立及作为本次重组标的资产的必要性及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露分别在香港、澳大利亚设立特殊目的公司，并由 Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及负债的原因及合理性。

1、四明投资系为实施收购 VDL 资产而成立的公司，由四明投资作为股东持有 Moon Lake 股权的原因如下：①主要是考虑到香港地区境外投资的便捷性；②香港地区直接融资的可能性；③Moon Lake 持有大量牧场土地资产，直接股东变动较为麻烦，可能会产生额外的税费；④香港外汇市场更加成熟，有利于标的公司未来的投资与收益货币兑换。

2、在澳洲设立 Moon Lake 并由 Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及经营性负债主要原因：（1）对于 VDL 主要经营性资产及经营性负债的收购并非是股权收购，通过公司进行收购更加合理；（2）在澳洲当地成立公司进行收购操作能够在收购手续及税收等方面更加便利，能够在收购成本上达到最优化控制；（3）由于此次收购涉及到澳洲的大片土地，因此通过在澳洲设立公司进而开展收购更加便于当地政府的审批和通过。

3、在澳洲设立 Van Milk 是为了国内鲜奶业务的顺利开展，其作为澳洲鲜奶在国内实现销售的重要环节，负责在澳洲进行原奶与鲜奶加工的对接。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、四明投资”之“（二）相关公司历史沿革”中予以了补充披露。

二、补充披露上述跨境收购及特殊目的公司设立过程是否涉及境外投资项目备案、外汇监管、外国投资者准入等境内外审批程序，及相关程序的履行情况。

本次跨境收购及相关公司设立过程中涉及境外投资项目备案、外汇监管、外国投资者准入等境内外审批程序，相关程序的履行情况如下：

1、开心投资

（1）2016 年 1 月 4 日，宁波市发展和改革委员会出具了《项目备案通知书》（甬发改办备[2016]1 号），同意宁波开心投资有限公司赴澳大利亚收购 VDL 公司。

（2）2015 年 12 月 30 日，宁波市商务委员会向宁波开心投资有限公司核发了《企业境外投资证书》，就香港四明投资有限公司的设立事宜履行了商委境外投资备案程序。

（3）2016 年 3 月 17 日，宁波市商务委员会向宁波开心投资有限公司核发了《企业境外投资证书》，就月湖投资有限公司（Moon Lake）的设立事宜履行了商委境外投资备案程序。

（4）根据《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发[2015]13 号）关于国家外汇管理局及其分支机构（以下简称外汇局）通过银行对直接投资外汇登记实施间接监管的指导，开心投资就汇入 Moon Lake 的相关澳元资金履行了相关手续，并取得了相关业务办理凭证。

2、四明投资、Moon Lake、Van Milk

根据香港法律，其并未对境外投资者准入事宜作出特别规定；就开心投资在澳洲的收购事项，澳洲 FIRB 已经履行了全部的审批程序。2016 年 2 月 23 日，FIRB（Foreign Investment Review Board-外国人投资审查委员会）就开心投资通

过 Moon Lake 收购 VDL 经营性资产和经营性负债进行了审批，财政部长刊发了官方声明，同意 Moon Lake 从 TLC 购买 VDL 的相关经营性资产及经营性负债。Van Milk 成立时已经由四明投资履行了香港当地对外投资的相关规定。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十、开心投资跨境收购及有关公司设立的相关程序”中予以了补充披露。

三、结合 VAN MILK、梵帝贸易业务模式等，补充披露其设立及作为本次重组标的资产的必要性及合理性。

1、标的资产业务涵盖从牧场经营、奶牛养殖、原奶生产和销售等乳制品行业上游全环节。未来，标的资产将拓展鲜牛奶的产销业务，力争做到乳制品行业的全产业链经营。

2、Moon Lake 原奶生产有着悠久的历史，得益于塔斯马尼亚岛的优质地理位置和纯熟的奶场经营方式，其优质原奶一直有着良好的市场口碑，与世界著名乳制品生产商——恒天然一直保持着稳定、友好的合作关系；其鲜奶产品凭借自身优良奶源的优势，在国内市场通过高端消费人群的预定模式开拓市场，预期将有较高认可度和持续增长空间。

3、Van Milk 及梵帝贸易的主要业务为澳洲鲜牛奶的进出口贸易和国内销售。其中，Van Milk 负责澳洲鲜牛奶的出口业务，梵帝贸易负责澳洲鲜牛奶的进口及国内销售业务。梵帝贸易在国内采用“线上+线下”双平台预定开展鲜牛奶的销售模式，通过澳洲直送方式送奶到家，产品目标客户群体为高端消费人士。

4、先锋新材开展此次对 Moon Lake 的收购，一方面是看中其在澳洲原奶业务的固有优势，另一方面也是为了拓展其业务链，将澳洲优质原奶、鲜奶带到国内。Van Milk 及梵帝贸易作为鲜奶在国内销售的重要环节，未来承担着销售鲜奶的重要职责，将其作为标的资产进行收购，是为了完成对标的资产完整业务的收购，亦是为了避免产生关联交易。

综上，Van Milk 及梵帝贸易的设立及作为标的资产进行收购具有现实的必要性，从业务整体和为了实际经营考虑具有合理性。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主营业务发展情况”之“（十）VAN MILK、梵帝贸易作为重组标的的必要性及合理性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：（1）在香港、澳大利亚设立公司，并由 Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及负债是基于收购操作的便利性和降低收购成本的考虑，具有商业逻辑合理性和必要性；（2）本次跨境收购及相关公司的设立过程所涉及的境外投资项目备案、外汇监管及外国投资者准入等境内外审批程序已经按照相关要求进行了申报并取得了相关批复或备案函；（3）Van Milk 及梵帝贸易作为鲜奶在国内销售的重要环节，未来承担着销售鲜奶的重要职责，将其作为标的资产进行收购，是为了完成对标的资产完整业务的收购，亦是为了避免产生关联交易。Van Milk 及梵帝贸易的设立及作为标的资产进行收购具有现实的必要性，从业务整体和为了实际经营考虑具有合理性。

问题三：申请材料显示，自评估基准日至标的公司交割完成日，标的公司所产生的收益及亏损由开心投资享有或承担。请你公司补充披露：1）上述安排的原因及合理性，对上市公司及中小股东权益的影响。2）过渡期内出生小牛的归属及相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

一、过渡期间损益安排以及对上市公司和中小股东权益的影响

2016年9月13日，先锋新材与交易对方开心投资签署了《宁波先锋新材料股份有限公司与宁波开心投资有限公司关于发行股份及支付现金购买资产协议》（以下简称“《发行股份及支付现金购买资产协议》”），双方约定：“自评估基准日2016年6月30日至标的资产交割完成日，标的资产所产生的收益及亏损由开心投资享有或承担。”

为了更好的保护中小股东权益，交易双方于2016年11月25日签署了《宁波先锋新材料股份有限公司与宁波开心投资有限公司关于发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》（以下简称“《发行股份及支付现金购买资产补充协议》”），就过渡期间的损益安排，双方经协商调整为：“自评估基准日2016年6月30日至标的资产交割完成日，标的资产在此期间产生的收益由先锋新材享有；如标的资产在此期间产生亏损，则由开心投资承担。”

上述对过渡期间损益安排的重新约定，有利于保证上市公司在本次交易中的商业利益，更好地保障了上市公司中小股东的合法权益。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“重大事项提示”之“八、本次交易中上市公司对中小投资者权益保护的安排措施”之“（六）本次重组过渡期间的损益归属”以及重组报告书“第十三节 其他重要事项”之“一、保护投资者合法权益的相关安排”之“（六）本次重组过渡期间的损益归属”中予以了更新披露，并在重组报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议主要内容”中予以了补充披露。

二、过渡期内出生小牛的归属及相关安排

根据标的公司会计政策，新出生的小牛期末按预计公允价值减去销售费用后的金额计入生产性生物资产及公允价值变动损益。

因此，过渡期内出生小牛将最终成为影响标的资产过渡期间损益的因素之一，而根据《购买资产补充协议》，上市公司与交易对方开心投资就过渡期间损益安排已明确约定：“自评估基准日 2016 年 6 月 30 日至标的资产交割完成日，标的资产在此期间产生的收益由先锋新材享有；如标的资产在此期间产生亏损，则由开心投资承担。”

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、《发行股份及支付现金购买资产协议》主要内容”之“（七）过渡期的损益安排”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，本独立财务顾问认为：

交易双方重新约定标的资产过渡期产生的收益由上市公司享有，亏损由本次交易的交易对方开心投资承担。根据标的公司会计政策，过渡期内出生小牛将最终成为影响标的资产过渡期间损益的因素之一。

以上对过渡期间损益安排的约定有利于保证上市公司在本次交易中的商业利益，更好地保障了上市公司中小股东的合法权益。

问题四：申请材料未明确披露四明投资和梵帝贸易的作价情况。申请材料显示，Moon Lake 购买 VDL 经营性资产价格较其 2015 年股权转让价格溢价 16.5%。四明投资资产基础法评估值为 117,561.3 万元，低于交易作价，原因为考虑了交易对方开心投资及其实际控制人卢先锋在 Moon Lake 收购 VDL 时的实际资金投入和资金成本以及标的资产的资源稀缺性。此外，本次交易对方未就标的公司未来业绩进行承诺。请你公司：1)分别补充披露四明投资及梵帝贸易本次交易作价。2)补充披露上市公司实际控制人购买目标公司的作价依据、以人民币计价的交易价格、收购前后上市公司及其实际控制人与 VDL 及其股东之间是否存在关联关系，结合 VDL2015 年股权转让时作价情况补充披露该次交易价格是否公允。3)补充披露上市公司实际控制人先购买目标公司后溢价出售给上市公司的交易安排的背景及原因。4)结合前述背景和原因进一步补充披露四明投资作价高于其资产基础法评估值的合理性。4)补充披露本次交易未设置业绩承诺与补偿条款的原因及合理性。5)补充披露上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

一、分别补充披露四明投资及梵帝贸易本次交易作价。

根据开元资产评估有限公司出具的评估报告，标的资产四明投资评估基准日的市场价值的最终评估结论为 117,500.97 万元；标的资产梵帝贸易（未实质经营）于评估基准日的市场价值的最终评估结论为-2.06 万元。

本次交易涉及的资产定价以具有证券、期货业务资格的评估机构确定的评估值为参考，综合考虑了资产的资源稀缺性，以实际控制人对标的公司资金投入和并购贷款实际资金成本定价，交易双方共同协商确定为 118,347 万元；其中，四明投资交易定价为 118,347 万元，梵帝贸易交易定价为 0 元。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、标的资产定价合理性格”中予以了补充披露。

二、补充披露上市公司实际控制人购买目标公司的作价依据、以人民币计价的交易价格、收购前后上市公司及其实际控制人与 VDL 及其股东之间是否存在

在关联关系，结合 VDL2015 年股权转让时作价情况补充披露该次交易价格是否公允。

（一）实际控制人购买目标公司的作价

2015 年 11 月 20 日，TLC（出售方）、Moon Lake（购买方）、卢先锋（购买方担保人）三方共同签署了关于 VDL 相关经营性资产和负债的《资产买卖协议》，Moon Lake 作为购买方，按照协议约定以 2.75 亿澳元的价格购买 VDL 相关经营性资产和负债，相关经营资产与经营负债均在上述协议中明确列出；此外，上述三方于 2016 年 3 月 31 日共同签署了《塔尔伯特泻湖出售协议》并约定，由 Moon Lake 以 500 万澳元的价格购买 NPDC 持有的塔尔伯特泻湖的水权。综上，该次交易的 VDL 经营性资产和经营性负债的价格为 2.75 亿澳元，塔尔伯特泻湖水权 500 万澳元，定价总计 2.8 亿澳元，以 2016 年 3 月 31 日汇率折算人民币 138,740 万元。

Moon Lake 收购 VDL 过程如下：2015 年 10 月 7 日，VDL 公开招标出售；Moon Lake 与澳洲上市公司 Tasfoods（前身为 OnCard）同时参与竞标。Moon Lake 与 OnCard 双方进行竞标，第一轮 OnCard 公开报价为 2.5 亿澳元并与 VDL 的管理方签署意向协议，第二轮 Moon Lake 加价竞标而 OnCard 短时间内无法完成内部审批手续，最终 Moon Lake 以 2.8 亿澳元竞购成功。

因此，Moon Lake 收购 VDL 是在 VDL 整体资产账面值的基础上，经过几轮价格投标，与其他参与方竞价后最终确定的市场成交价格。

（二）关联关系

Moon Lake 购买 VDL 前后，先锋新材及其实际控制人卢先锋先生与 VDL 及其股东之间不存在关联关系。

（三）报告期内 VDL 股权变动情况

2015 年 VDL 公司曾发生股权转让，具体情况为：2015 年 4 月，NPDC 以 2 澳元每股的价格完成了对 VDL1.58%的少数股份的最终收购。NPDC 在收购之前间接持有 VDL 的 98.42%股权，该次收购完成后，NPDC 拥有 VDL 的 100%权益（共 88,274,688 股）。

根据该少数股权收购的价格，测算收购时 VDL 股东权益整体估值为 1.77 亿澳元左右。通过对 VDL 当时报表的分析，VDL 约有 5,900 万澳元的银行长期借款，如果考虑到该笔负债的影响，VDL 总资产在 2015 年 4 月的估值约为 2.36 亿澳元。

综上，VDL 在 2015 年 4 月股权转让时资产估值为 2.36 亿澳元，2016 年 Moon Lake 收购 VDL 时资产价格为 2.75 亿澳元（塔尔伯特泻湖水权单独作价为 500 万澳元，与 VDL 原有资产无关）。上述两次交易中，市场估值差异约为 3,900 万澳元，差异率约为 16.52%，未出现重大差异。根据分析，该差异的出现主要原因有：①前次 VDL 股权交易是 NPDC 在掌握控股权的基础上对少数股权的要约收购，与控制权收购存在区别；②Moon Lake 是通过竞购方式取得 VDL 总资产和相应业务，该次交易价格是在考虑市场多方参与主体竞购因素的基础上形成的。

（四）本次资产购买定价情况

本次交易涉及的资产定价以具有证券、期货业务资格的评估机构确定的评估值为参考，综合考虑了资产的资源稀缺性，以实际控制人对标的公司资金投入和并购贷款实际资金成本定价，交易双方共同协商确定为 118,347 万元；其中，四明投资交易定价为 118,347 万元，梵帝贸易交易定价为 0 元。具体如下：

1、评估价值

截至 2016 年 6 月 30 日，四明投资的股东全部权益价值按资产基础法（成本法）评估值为 117,561.30 万元，较四明投资基准日母公司报表股东全部权益 114,548.93 万元，评估增值 3,012.37 万元，增值率 2.63%；梵帝贸易的股东全部权益价值按资产基础法（成本法）评估值为-2.06 万元，较梵帝贸易基准日股东全部权益评估增值 0.00 万元，增值率 0.00%。

2、大股东实际投入资金及成本具体测算如下：

单位：万元

Moon Lake 股东实际投入资金及成本测算

	人民币	资金成本	一年利息成本	提前还款补偿金	合计 (人民币)
股东自有资金投入一 (竞购 VDL 资产时 2,000 万澳元 定金, 2016-3-31 汇率折算)	9,910	自有资金不 计成本	—	—	9,910
股东自有资金投入二	39,632	自有资金不 计成本	—	—	39,632
并购贷款一 工商银行 7 年期并购贷款 (2016-3-31 开始)	50,000	年利率为 4.9%, 如提前 还款支付 500 万补偿金	2,450	500	52,950
并购贷款二 浙商银行 1 年期贷款 (2016-3-31 开始)	15,000	年利率为 5.7%	855	—	15,855
合计	114,542		3,305	500	118,347

本次交易作价为大股东实际投入资金及并购贷款实际成本, 具体为: ①卢先锋在竞标前 2,000 万澳元保证金, 按 2016 年 3 月 31 日汇率折算为人民币 9,910 万元, 自有资金不计算资金成本; ②股东自有资金投入 39,632 万元, 自有资金不计算成本; ③2016 年 3 月, 开心投资从工商银行贷款人民币 50,000 万元, 约定借款期限为 84 个月, 年利率为 4.9% (五年以上基准贷款利率), 并约定若提前还款, 借款方需支付人民币 500 万元补偿金, 该笔并购贷款包含一年利息、提前还款补偿金在内的总成本为 52,950 万元; ④从浙商银行贷款人民币 15,000 万元, 约定借款期限为 12 个月, 年利率为 5.7%, 该笔贷款包括利息在内的总成本为 15,855 万元。综合上述①-④各项金额, 大股东投入实际成本金额为 118,347 万元。

3、本次定价的合理性分析

本次先锋新材收购时定价为股东实际投入资金, 即标的公司的所有者权益, 投入资金用于购买 VDL 资产、缴纳税费、正常运营流动资金。本次交易价格与前次 Moon Lake 购买 VDL 资产价格的资金流关系如下:

Moon Lake 股东投入资金+银行贷款=购买 VDL 资产+交易税费+流动资金

具体数字如下表：

Moon Lake 购买 VDL 资金来源				
项目	日期	澳元	美元	用途
卢先锋支付竞购 VDL 保证金	2015/11/18	2,000 万		购买 VDL 资产
开心投资投入	2016/3/30	10,000 万		购买 VDL 资产
开心投资投入	2016/3/30	10,000 万		购买 VDL 资产
开心投资投入	2016/3/31		1,000 万	运营资金
Moon Lake 银行贷款	2016/3/31	7,000 万		购买 VDL 资产及支付交易税
合计		29,000 万	1,000 万	其中购买 VDL 资产共 2.8 亿澳元；支付交易税 824.6 万澳元。其余资金用于日常运营资金。

因此，考虑到 Moon Lake 账面上的运营资金与交易税费因素，本次先锋新材收购 Moon Lake 的定价与前次 Moon Lake 收购 VDL 时净资产的定价之间不存在较大差异，该次定价是考虑到 Moon Lake 股东前期资金筹措成本后确定的，符合商业逻辑，定价具有市场公允性；

本次交易与 2015 年 VDL 股权收购时的估值相比，存在一定的估值调整，主要原因是：①前次 VDL 股权交易是 NPDC 在掌握控股权的基础上对少数股权的要约收购，与此次控制权收购存在区别；②经过 Moon Lake 于 2016 年 3 月对 VDL 经营性资产和经营性负债的收购，企业价值已经被市场重新估值确认。

综上，先锋新材本次的收购定价是在市场合理预期和交易双方平等、充分地协商基础上确定的，全面考虑了资产的价值、资源的稀缺性，遵循了常规商业逻辑，具有市场公允性。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的资产最近三年交易情况”之“（一）近三年 Moon Lake 及 VDL 历次交易情况”及“第五节 交易标的评估情况”之“二、标的资产定价合理性”中予以了补充披露。

三、补充披露上市公司实际控制人先购买目标公司后溢价出售给上市公司的交易安排的背景及原因。

本次交易定价以交易对方开心投资及其实际控制人卢先锋在 Moon Lake 收购 VDL 时的实际资金投入及资金成本之和为准，以平价的方式注入上市公司；先锋新材此次收购价格在金额上高于 Moon Lake 前次收购的金额，主要是基于对 Moon Lake 股东在进行前次收购时付出的资金成本而发生的。Moon Lake 在完成前次收购后，相关资产的价值便发生变化，除了其收购时支付的对价，Moon Lake 股东自筹资金的资金成本也应计入标的资产的自身价值，该部分金额并非是非标的资产的溢价，是常规市场逻辑的公允体现。

因此，先锋新材此次收购的定价略高于 Moon Lake 股东前次收购的金额并非是非标的资产估值溢价造成的，而是全面考虑标的资产前次交易成本产生的，符合公开市场参与者对相关资产定价的商业逻辑。

四、结合前述背景和原因进一步补充披露四明投资作价高于其资产基础法评估值的合理性。

本次交易涉及的资产定价以具有证券、期货业务资格的评估机构确定的评估值为依据，综合考虑了交易对方开心投资及其实际控制人卢先锋在 Moon Lake 收购 VDL 时的实际资金投入和资金成本以及标的资产的资源稀缺性，由交易双方共同协商确定为 118,347 万元。根据开元资产评估有限公司出具的评估报告，标的资产四明投资评估基准日的市场价值的最终评估结论为 117,500.97 万元。本次交易定价与评估值之间不存在较大差异，最终定价仅高于评估值 836.03 万元的，差异比率仅为 0.712%。最终的交易定价是在交易双方基于平等自愿的基础上协商确定的，交易定价充分考虑了资源的稀缺性。

综上，本次收购对标的资产的最终定价以评估值为基准，在交易双方平等、自愿的基础上协商确定，具有合理性。

五、补充披露本次交易未设置业绩承诺与补偿条款的原因及合理性。

根据《重组办法》第三十五条的规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方（向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产

且未导致控制权发生变更的除外)应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

本次交易对方虽为上市公司控股股东、实际控制人控制的法人,但是评估中不存在相关资产基于未来收益预期进行评估的情形,所以标的资产均采用资产基础法进行评估,因此未设置业绩承诺与补偿条款。

六、补充披露上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

由于本次交易定价评估时未采用未来收益法,故不需要进行业绩承诺和利润补偿承诺。若考虑到标的资产未来的收益进行评估和定价,交易价格必然与采用资产基础法的评估值和定价不同。

以目前的交易方案和定价原则,标的资产未来的增长和收益可以为上市公司及其中小股东带来良好预期。

综上,本次收购的交易方案设计能够为上市公司和中小股东带来一定程度的预期收益,本质上是为实现上市公司和中小股东权益最大化。

经本独立财务顾问确认,以上内容中的“三、四、五、六”已经在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“五、先锋新材收购定价及其他相关重要信息”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查,独立财务顾问认为:

(1) 收购前后上市公司及其实际控制人卢先锋与 VDL 及其股东之间不存在关联关系;

(2) 先锋新材本次的收购定价是在市场合理预期和交易双方平等、充分地协商基础上确定的,全面考虑了资产的价值、资源的稀缺性,遵循了常规商业逻辑,具有市场公允性。

（3）先锋新材此次收购的定价略高于 Moon Lake 股东前次收购的金额并非
是标的资产估值溢价造成的，而是全面考虑标的资产前次交易成本产生的，符合
公开市场参与者对相关资产定价的商业逻辑。

（4）本次收购对标的资产的最终定价以评估值为基准，在交易双方平等、
自愿的基础上协商确定，具有合理性。

（5）本次交易对方虽为上市公司控股股东、实际控制人控制的法人，但是
评估中不存在相关资产基于未来收益预期进行评估的情形，所以标的资产均采用
资产基础法进行评估，因此未设置业绩承诺与补偿条款。

（6）以目前的交易方案和定价原则，标的资产未来的增长和收益可以在一
定程度上为上市公司及其中小股东带来预期。本次收购的交易方案设计本质上是
为实现上市公司和中小股东权益最大化。

问题五：申请材料显示，本次交易标的公司四明投资于 2015 年 12 月 9 日注册成立，于 2016 年 3 月 31 日债转股，股本为 1 亿股。请你公司：1）结合四明投资注册及债转股时点，补充披露本次交易募集配套资金是否符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。2）结合上市公司资产负债率及同行业可比公司情况、授信额度及其他融资渠道、募集配套资金规模与上市公司和标的公司生产经营规模的匹配性等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、关于本次交易募集配套资金是否符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定

根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。

本次交易标的公司四明投资于 2015 年 12 月 9 日在香港注册成立，本次交易的交易对方开心投资于 2016 年 3 月 31 日完成了对四明投资的债转股。本次债转股的发生原因及具体情况如下：

2016 年 3 月，卢先锋先生及开心投资向 Moon Lake 投入 2.2 亿澳元与 1,000 万美元，用来支付购买 VDL（即本次标的公司的核心资产）的交易款项和相关税费、补充 Moon Lake 运营资金。Moon Lake 购买资产完成后，开心投资通过债转股的形式完成股东权益投入。具体流程如下：

1、2015 年 10 月 30 日，Moon Lake 成立；

2、2015 年 11 月 18 日，卢先锋先生向 VDL 出售方财务顾问支付 2,000 万澳元竞购 VDL 保证金；

3、2015 年 11 月 20 日，Moon Lake（购买方）与 TLC（出售方）、卢先锋（购买方担保人）三方签署了关于 VDL 相关经营性资产和业务的《资产买卖协议》，约定资产交割日为 2016 年 3 月 31 日。2016 年 3 月 31 日，以上三方又签订了《塔尔伯特泻湖出售协议》，由 Moon Lake 购买塔尔伯特泻湖的水权执照。协议各方通过以上两份协议，约定 Moon Lake 向 TLC 购买 VDL 相关经营性资产（包括塔尔伯特泻湖水权）及业务，合计金额为 2.8 亿澳元；

4、2016 年 2 月 23 日，在澳大利亚 FIRB（澳大利亚外国人投资审查委员会）通过该项交易后，由澳洲财政部长刊发官方声明，同意 Moon Lake 并购 VDL；

5、2016 年 3 月 29 日，Moon Lake 向 Rabobank 借款 7,000 万澳元；

6、2016 年 3 月 30 日，Moon Lake 收到开心投资向其转入的 2 亿澳元；

7、2016 年 3 月 31 日，Moon Lake 收到开心投资向其转入的 1,000 万美元；

8、2016 年 3 月 31 日和 2016 年 4 月 1 日（小部分尾款支付日），Moon Lake 向 TLC 及其指定账户支付资产购买款共 2.6 亿澳元，2015 年 11 月已支付的 2,000 万澳元保证金转为支付款，Moon Lake 完成合计 2.8 亿交易金额支付；

9、2016 年 3 月 31 日，开心投资、四明投资（现开心投资全资子公司）、Moon Lake（现四明投资全资子公司）、卢先锋四方签署了《债权确认及债权转股权协议》。

在债权确认方面，各方约定：

（1）前述开心投资转账给 Moon Lake 的 2 亿澳元、1,000 万美元作为其代替四明投资向 Moon Lake 支付的用以购买 VDL 经营性资产的投资款确认为开心投资对四明投资的债权；

（2）前述卢先锋先生在 2015 年 11 月支付的 2,000 万澳元并购保证金作为其代替四明投资向 Moon Lake 支付的用以购买 VDL 经营性资产的投资款确认为卢先锋先生对四明投资的债权；

(3) 卢先锋先生将上述其对四明投资 2,000 万澳元的债权平价转让给开心投资。本次债权转让完成后，卢先锋先生对开心投资拥有 2,000 万澳元的债权，开心投资对四明投资拥有 2,000 万澳元的债权。

经过上述债权梳理及确认，开心投资对四明投资共计拥有 2.2 亿澳元和 1,000 万美元的债权，卢先锋先生对开心投资共计拥有 2,000 万澳元的债权。

在债权转股权方面，开心投资和四明投资约定：

(1) 四明投资以向开心投资发行新股的方式偿还其对开心投资上述 2.2 亿澳元和 1,000 万美元的债务；

(2) 开心投资拥有的对四明投资上述 2.2 亿澳元和 1,000 万美元的债权转为股权后，开心投资不再享有债权人权益，转而享有股东权益。

综上所述，卢先锋先生及其控制的开心投资合计向 Moon Lake 投入 2.2 亿澳元及 1,000 万美元，用于 Moon Lake 并购 VDL 经营性资产、支付交易税费以及提供运营资金。由于四明投资作为 2015 年 12 月在香港设立的投资公司，设立时未开设银行账户，开心投资直接转账至 Moon Lake 公司，然后通过债转股形式理清股权关系，调整财务报表。债转股后，卢先锋先生及其控制的开心投资投入的用于并购 VDL 经营性资产的资金全部转为对 Moon Lake 的资本金投入，并办理了相关法律程序。

在 Moon Lake 并购 VDL 的相关资产未交割前，四明投资和 Moon Lake 均是为并购 VDL 设立的壳公司，未有资本性投入。在开心投资转账给 Moon Lake，Moon Lake 支付 VDL 并购款，并完成资产交割后，Moon Lake 才成为有资产与业务的实体公司，也是标的公司（四明投资）下的核心资产。

因此，2016 年 3 月 31 日，开心投资完成对四明投资的出资，四明投资完成对 Moon Lake 的资本投入，Moon Lake 完成对 VDL 的并购，核心资产才完成所有权的转移进入 Moon Lake，本质上是一种设立出资行为。

2016 年 3 月 31 日，开心投资对四明投资的债权转股权是为 Moon Lake 并购 VDL 的出资行为，并非《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的

相关问题与解答》所认定的在停牌前短时间内通过大额现金增资的方式将现金资产注入标的资产，从而抬高“拟购买资产交易价格”的情况。

综上，为实施本次交易，上市公司于 2016 年 3 月 17 日停牌，交易对方不存在《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》中实际认定的在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产的情况。本次交易中，先锋新材拟向开心投资发行股份及支付现金购买其持有的四明投资 100%股权和梵帝贸易 100%股权，交易金额为 118,347 万元，其中以发行股份的方式支付 86,017 万元，以现金支付 32,330 万元。为募集配套资金，上市公司向鑫茗台、睿高投资非公开发行股份募集配套资金，本次募集配套资金总额不超过 34,000 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格 100%。因此，上市公司在本次交易方案中募集配套资金的行为符合中国证监会的相关规定。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“七、本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见、《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定”中予以了补充披露。

二、本次交易募集配套资金的必要性

（一）募集配套资金有利于提高重组项目的整合绩效

根据本次交易方案，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买四明投资 100%股权和梵帝贸易 100%股权，交易对价合计 118,347 万元，其中现金对价合计 32,330 万元。为了更好地提高自有资金的使用效率和并购重组的整合效果、借助资本市场的融资功能支持公司更好更快地发展，本次交易中上市公司拟向不超过鑫茗台和睿高投资两名特定投资者发行股份募集配套资金，有利于保障本次重组的顺利实施。

（二）募集配套资金金额、用途与上市公司现有财务状况相匹配

本次募集配套资金总额不超过 34,000 万元，用于支付本次交易的现金对价和中介机构费用。其中，需支付给交易对方开心投资的现金对价为 32,330 万元，需支付给本次重组各中介机构的中介机构费用为 1,670 万元。本次募集配套资金用途不涉及补充上市公司和标的公司流动资金以及后期项目建设，因此本次募集配套资金总额并非根据上市公司和标的公司后期生产经营资金需求进行测算。

截至 2016 年 6 月 30 日，先锋新材的资产负债率为 38.76%，由于先锋新材在国内没有生产相同产品的同行业可比上市公司，故选取 WIND 数据库新材料指数(884057.WI)成分股对应的上市公司相关财务数据进行对比分析。截至 2016 年 6 月 30 日，上述成分股对应的上市公司资产负债率中值为 32.21%，平均值为 33.10%。因此，从资产负债率指标看，先锋新材相对较高。

本次交易中，上市公司需支付本次交易的现金对价为 32,330 万元，需支付的中介机构费用为 1,670 万元，两项合计共需支付现金 34,000 万元。如果本次现金对价及相关重组费用全部通过自有资金支付，将对公司未来日常经营和投资活动产生较大的资金压力。截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司合并报表范围内的货币资金余额为 11,942.37 万元，同时，公司还需保留一定的流动资金。因此，公司通过自有资金支付本次交易中现金对价及中介机构费用难度较大。截至目前，上市公司在中国银行剩余授信额度 6,000 万元，在宁波银行剩余授信额度 9,000 万元，在中国农业银行剩余授信额度 20,000 万元，剩余授信额度总计 35,000 万元。但是，以上授信额度均为银行内部授信，上述各银行可根据上市公司届时的实际财务状况和在其他银行的债务规模对最终借款金额另行进行审核批准，故上市公司实际可借款的总额能否达到 35,000 万元具有较大不确定性。如果本次交易的现金对价及中介机构费用全部通过银行借款支付，将显著提高上市公司负债水平和偿债压力。以一年以内（含一年）的银行贷款基准利率 4.35%进行测算，34,000 万元银行借款一年的利息支出为 1,479 万元。因此，通过银行借款的方式将显著增加利息支出，降低上市公司税后利润。

综上所述，本次交易募集配套资金的总额依据本次交易方案的现金支付需求进行确定，与上市公司现有财务状况相匹配，具有必要性。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“二、本次发行股份募集配套资金情况说明”之“（二）募集配套资金的必要性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，本独立财务顾问认为：

2016年3月31日，开心投资对四明投资的债权转股权是为 Moon Lake 并购 VDL 的出资行为，并非《募集配套资金问答》所认定的在停牌前短时间内通过大额现金增资的方式将现金资产注入标的资产，从而抬高“拟购买资产交易价格”的情况。

交易对方不存在《募集配套资金问答》所实际认定的在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产的情况。

本次募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格 100%。因此，上市公司在本次交易方案中募集配套资金的行为符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。

本次交易募集配套资金的总额依据本次交易方案的现金支付需求进行确定，与上市公司现有财务状况相匹配，具有必要性。

问题六、申请材料显示，1)标的公司报告期经营范围为生产原奶，客户仅为恒天然1家公司。VDL与恒天然签订了原奶独家供应协议，有效期为2011年7月1日起10年。收购VDL后，Moon Lake一直以自己的名义向恒天然供应原奶，恒天然亦通过实际履行的方式认可了双方之间的法律关系。Moon Lake目前正与恒天然就原奶供应协议的具体事项进行磋商谈判，尚未签署相应的正式协议。2)标的公司未来会进行鲜奶的产销业务，Moon Lake已经就该事项与恒天然进行磋商，拟在正式开始鲜奶销售业务之前取得恒天然书面同意书。但是后期如果恒天然拒绝公司拓展鲜奶业务，将会给双方的合作关系带来较大影响，继而影响到标的资产的业务开展。3)本次交易标的公司之一梵帝贸易拟在国内采用“线上+线下”双平台预定开展鲜牛奶的销售模式。截至2016年6月30日，梵帝贸易尚未正式开展生产经营。4)目前标的公司鲜奶销售业务处于起步阶段，拟委托的鲜奶加工厂商尚未最终确定，若鲜奶加工厂商在较长时间无法最终确定，将会影响到标的公司鲜奶业务的顺利推进。请你公司：1)补充披露上述Moon Lake与恒天然的业务往来是否符合独家供应协议的约定，业务往来是否具有稳定性及引发法律纠纷。2)补充披露标的公司对恒天然重大依赖的应对措施及其可行性。3)补充披露恒天然同意标的公司在国内开展鲜奶销售业务的可能性，相关谈判的进展、是否存在实质障碍，是否会对标的公司在澳洲的业务开展产生不利影响。4)若标的公司就国内开展鲜奶销售业务的事项取得恒天然的认可，结合产能及产量情况，补充披露标的公司是否能生产足够奶源同时满足国内市场及恒天然的需求，标的公司对恒天然的销售计划是否会发生改变，相关改变是否会引发法律纠纷。5)补充披露标的公司国内鲜奶销售业务委托加工厂商选取及国内鲜奶销售业务的最新进展，是否存在重大障碍，国内鲜奶销售的经营模式是否存在重大不确定性。6)补充披露标的公司未来期间国内鲜奶销售业务的具体计划，包括但不限于市场需求调研情况、目标客户、预计销售价格、销量情况等。7)结合上述事项及标的公司实际销售经验，及国内销售计划的可行性等，补充披露标的公司是否具有可持续盈利能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露上述 Moon Lake 与恒天然的业务往来是否符合独家供应协议的约定，业务往来是否具有稳定性及引发法律纠纷

VDL 公司此前与恒天然签署了合法有效的独家牛奶供应协议。2016 年 3 月 31 日，VDL 公司与 Moon Lake 完成牛奶农场交割后，VDL 公司作为 Moon Lake 代理人并为 Moon Lake 利益以信托人资格行事。根据 VDL 经营性资产买卖协议 9.6 条的约定，上述安排将持续至 2017 年 3 月 31 日。根据 VDL 与 Moon Lake 资产买卖协议的安排，由 Moon Lake 负责履行 VDL 在独家牛奶供应协议项下的义务，恒天然亦通过实际履行的方式认可了双方之间的法律关系。Moon Lake 在实际履行义务过程中遵守了独家牛奶供应协议的各项约定，符合独家牛奶供应协议的相关要求。截至目前，尚不存在因独家牛奶供应协议的履行而导致的各项法律纠纷。

Moon Lake 与恒天然的业务往来是合作关系的延续，亦有相关商务协议的安排。2016 年 3 月 31 日至 2017 年 3 月 31 日，由 Moon Lake 履行 VDL 在独家牛奶供应协议项下的义务期间，Moon Lake 与恒天然的业务往来符合独家供应协议的约定。另根据 Moon Lake 和恒天然于过渡期间的合作安排以及近期将签署的独家牛奶供应协议，Moon Lake 与恒天然的业务往来具有相对稳定性，预期不会因 Moon Lake 对 VDL 的收购而产生法律纠纷。

二、补充披露标的公司对恒天然重大依赖的应对措施及其可行性。

1、Moon Lake 与恒天然属于合作关系

Moon Lake 的原奶产量和品质对任何一个下游乳制品加工厂都很有吸引力，可供选择合作的下游乳制品厂商较多。因此，Moon Lake 与恒天然之间在一定程度上是双方相互均有一定依赖程度的合作关系，而并非 Moon Lake 单方面的依赖恒天然。

2、Moon Lake 与恒天然之间该种合作关系的形成属于行业特点

首先，澳洲当地奶场众多，下游乳制品厂商采取上门方式进行原奶采购。奶场根据实际产销便利性及成本考虑，与同一乳制品厂商开展长期合作是最有利的

经营方式；其次，就下游乳制品厂商而言，其对合作奶场的选择标准各有不同，一旦选定合作奶场，其希望能够保持长期合作关系；再次，Moon Lake 与恒天然的合作关系是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续，是双方相互信赖的体现。Moon Lake 作为澳洲较大的单体原奶生产企业，其充足的原奶产量、高品质的长期保障、稳定的原奶质量控制体系，为下游乳制品厂商的原奶收购省去了在不断更换合作奶场中虚耗的大量人力、物力、财力，对恒天然有较大的吸引力。

故，Moon Lake 与恒天然之间的该种合作关系有其存在的行业共性、历史原因，该种合作关系是双方利益最大化的现实诉求，有其存在的合理性。

3、应对措施及可行性

根据标的资产的经营规划，国内鲜奶销售业务已经开始。后续，Moon Lake 将会把原奶产量的一部分销售给 Van Milk，并由 Van Milk 委托乳制品厂商 Lion 加工 VAN 牌鲜奶，逐步增加下游合作客户的数量，扩展乳制品合作厂商及产业链。

综上，Moon Lake 与恒天然属于平等关系的商务合作，并不存在 Moon Lake 对恒天然的重大依赖。

三、补充披露恒天然同意标的公司在国内开展鲜奶销售业务的可能性，相关谈判的进展、是否存在实质障碍，是否会对标的公司在澳洲的业务开展产生不利影响。

Moon Lake、VDL 和恒天然正在就独家牛奶供应协议中原奶供应方由 VDL 正式变更为 Moon Lake、恒天然同意在不影响独家供应协议条款的前提下，Moon Lake 将原奶产量的一部分用来生产 VAN 牌鲜奶等条款的更新和补充进行最后的商议。更新后的独家牛奶供应协议尚待各方最后确认并予以签署。

根据 Moon Lake 和恒天然之间的最新邮件确认，双方已经就 Moon Lake 将原奶产量的一部分用来生产自有品牌 VAN 牌鲜奶达成了一致意见，恒天然对此事项已经进行了认可。

故，在上述协议完成最终签署后，标的资产 VAN 牌鲜奶业务的开展便不存在实质障碍，亦不会对 Moon Lake 在澳洲的业务开展产生不利影响。

四、若标的公司就国内开展鲜奶销售业务的事项取得恒天然的认可，结合产能及产量情况，补充披露标的公司是否能生产足够奶源同时满足国内市场及恒天然的需求，标的公司对恒天然的销售计划是否会发生改变，相关改变是否会引发法律纠纷。

截至本回复之日，标的资产开展鲜奶销售业务已经与恒天然进行了充分地沟通并取得了恒天然的认可。根据与恒天然的协商，Moon Lake 会将其原奶产量的一部分用来自有品牌 VAN 牌鲜奶的生产。

根据 Moon Lake 与恒天然的业务合作模式，Moon Lake 历史上全部的原奶产量全部供应给恒天然，恒天然并未对 Moon Lake 每年的产奶量作出具体要求。根据即将签署的新合作协议，Moon Lake 只需按照合作协议将原奶中的约定产量供应给恒天然即可。

根据目前 VAN 牌鲜奶在国内的销售情况，Moon Lake 现有原奶产量能够满足国内市场对 VAN 牌鲜奶的需求量。

因此，Moon Lake 对恒天然的销售计划不会发生大的变化，依然根据双方的友好协商及双方预计将签订的最新商务合同进行，预期不会因开展 VAN 牌鲜奶的国内销售而产生法律纠纷。

以上内容中的“一、二、三、四”已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主营业务发展情况”之“（六）主要经营模式”之“1、Moon Lake”中予以了补充披露。

五、补充披露标的公司国内鲜奶销售业务委托加工厂商选取及国内鲜奶销售业务的最新进展，是否存在重大障碍，国内鲜奶销售的经营模式是否存在重大不确定性。

1、Van Milk 公司选择 LD&D MILK PTY LTD（以下简称 lion）作为 VAN 牌巴氏杀菌奶的代理加工厂是基于以下考虑：

（1）Van Milk 奶源来自塔斯马尼亚州的天然农场，为保证鲜奶品质，应尽量缩短奶源地与加工厂的运输距离。由于塔斯马尼亚州为独立岛州，因此加工厂宜选择岛上企业。

(2) VAN 牌巴氏杀菌奶主要的消费市场在中国大陆，为确保鲜牛奶能顺利进入中国市场，鲜奶加工厂必须具备相应资质，即该企业必须入选“中华人民共和国国家认证认可监督管理局澳大利亚乳品（婴幼儿配方乳品除外）生产企业在华注册名单”。

(3) 综合上述条件，可供选择的加工厂仅为两家：Lion 及 Ashgrove cheese pty ltd（以下简称 ashgrove）。

(4) 综合比较 Lion 与 Ashgrove 的实力，Lion 具备明显优势：Lion 占据澳大利亚鲜奶业务的较大份额，企业建设完善、综合实力优势明显，在品质控制、生产排单等方面可提供可靠保障。

目前，VAN 牌鲜奶的销售属于初期阶段，与加工厂商尚未签署正式、长期的合作协议，有关正式协议的签署将视双方合作情况进行深入讨论协商后确定。

2、VAN 牌鲜奶的销售已经取得了相关资质及准入，包括《食品经营许可证》、《中华人民共和国进境动植物检疫许可证》、《对外贸易经营者备案登记表》、《报关单位注册登记证书》等。目前在国内通过线上线下双渠道开展销售，线上合作平台目前有官方网站、京东商城、食享会、微信公众号、新浪微博众筹等；线下渠道通过销售公司的销售人员开展。

综上，VAN 牌鲜奶在国内的销售正在稳步推进，经过前期的反复实践和市场的多批次检验，目前客户对于 VAN 牌鲜奶的认可度较高。随着线上平台推广力度的加大以及对社会活动的赞助，VAN 牌鲜奶的知名度将逐步提升。目前制定的线上线下双平台销售模式符合市场实际情况，在实际销售中未遇到重大障碍，预期不会在销售模式上发生重大变化。

六、补充披露标的公司未来期间国内鲜奶销售业务的具体计划，包括但不限于市场需求调研情况、目标客户、预计销售价格、销量情况等。

1、深入市场调研，完善公司架构

我国人均乳制品消费较低，与亚洲平均水平尚有一定差距。如果达到亚洲水平，奶制品的消费就会增加一倍。在这样的市场预期下，将高品质的鲜牛奶提供给追求生活品质的中国客群就显得很有必要。

配合这个定位，梵帝贸易联合多家广告公司、咨询公司进行品牌基础建设，用户客群细分、市场定位梳理等工作。梵帝贸易目前为 VAN 牌鲜奶的销售逐渐配备了具有高端生鲜销售经验的团队人员、在销售端建立了完善的销售政策、销售系统、考评、模式。与此同时，进行公司内部运营体系、管理团队、客服体系、销售系统、营销策略、网络平台的建设完善，为下一步业务纵深拓展打下了良好的基础。

2、试水市场销售、收集用户体验

VAN 牌鲜奶以会员制方式进入中国市场，定位高端家庭。从产品销售与推广的角度考虑，VAN 牌鲜奶以新浪微博众筹的方式面对国内消费者亮相。2016 年 9 月 13 日，VAN 牌鲜奶微博众筹上线当日 5 个小时，众筹金额达到 100 万，打破新浪众筹记录。上线 3 天众筹金额达到 500 万，7 天众筹金额已超过 1,000 万。VAN 牌鲜奶微博众筹上线当日便完成了预定的众筹金额，7 天便达到众筹金额的 1089%，将微博众筹记录不断推向新的高度。最终在上线 21 天，众筹 15,224,767 元，达到众筹金额的 1522%，平均每 2 分钟就有一个消费者选择支持，成为名副其实的新浪第一众筹。（根据新浪微博 10 月数据）

在顺利完成产品与口碑的双重营销后，随着产品登陆中国的脚步临近，VAN 牌鲜奶也积极推动与国内优质电商平台与线下目标客群渠道的合作。在第一批鲜奶送达中国前，VAN 牌鲜奶已经与京东商城等销售平台完成签约代销，并且已经在平台上拥有了实际销售转化，第一批产品已经被目标客群体验并获得好评。同时，在北京、宁波等地区开展品鉴活动、种子用户培育、合作机构体验的活动，为高品质定制化、长期稳定供应的鲜奶销售经营模式在初步涉水国内市场取得了良好的初步积累。VAN 高端鲜奶配送业务前景看好。

3、未来计划

（1）线上线下齐头并进，销售品牌同步拓展

目前 VAN 牌鲜奶的配送区域已经覆盖到北京、宁波、杭州。随着业务进一步发展，销售网络在上海、深圳、广州等一线城市与物流配送发达地区也将进一步覆盖。

VAN 牌鲜奶目前的目标客户以追求高品质生活群体为主，在与电商平台合作之外，线上的精准母婴类、亲子类的社群与自媒体也是 VAN 牌鲜奶的目标渠道，其中一些自媒体、微店、微商已与 VAN 牌鲜奶建立初步合作意向，部分已经完成销售转化。

VAN 牌鲜奶在中国除了积极对接其他优质电商平台，亦在同步培育线下精准客群，与母婴类的华府医院、宝岛医院等医院与母婴会所，亲子生活方式类的尼莫宝贝、金宝贝、沐奇魔幻厨房、沐奇生日会等亲子教育平台，宜信财富、民生银行私人银行、中信银行私人银行、鸿华高尔夫、覆盖北京社区服务的社区 O2O 中信国安等优质平台进行各种合作方案的探讨，部分合作活动已展开。

同时，VAN 牌鲜奶的品牌建设一直在有条不紊的进行。2016 年 10 月在塔斯马尼亚举办的 VAN 牌鲜奶发布会上，塔斯马尼亚州州长等澳洲各界名流均出席活动并发言支持，新华社、北京电视台亲临报道，国内各家媒体和网络平台也同步报道发布会及 VAN 牌鲜奶相关讯息。此外，VAN 牌鲜奶产品包装设计、品牌宣传册、独立网站已经完成数次改进升级。

（2）产品全流程控制、销售业绩可期

VAN 牌鲜奶采取会员制销售，有利于减少预期之外的销售波动，不论自然客户或是渠道客户，均为 VAN 牌鲜奶的稳定会员。VAN 牌鲜奶本身产品是从每一头牛的终生耳牌开始全程可溯源、整体供应链环节可控制，为销售业务打下坚实基础。

随着预期中的国际奶价拐点渐进,并伴随着高端进口鲜奶的消费升级，预计 VAN 牌鲜奶品牌的会员数在未来 2 年将呈现良好地增长态势。伴随未来 VAN 牌鲜奶知名度的不断提升以及市场口碑的逐渐树立，销售数量将稳步提升。

七、结合上述事项及标的公司实际销售经验，及国内销售计划的可行性等，补充披露标的公司是否具有可持续盈利能力

标的公司现阶段主要为原奶生产销售业务，未来发展鲜奶业务。

1、原奶业务：

Moon Lake 公司收购了原 VDL 公司的主要经营性资产及经营性负债，业务承接 VDL 公司的原奶销售业务，经营业绩主要受原奶价格影响有所波动。根据安永（澳洲）对原 VDL 公司审计的财务报告数据来看，2011 年 6 月 1 日至 2015 年 5 月 31 日期间，原 VDL 公司的简要财务状况为：

单位：澳元

项目	2011.06.01 -2012.05.31	2012.06.01 -2013.5.31	2013.06.01 -2014.05.31	2014.06.01 -2015.05.31
销售收入	35,526,975	39,168,080	52,017,966	51,974,780
净利润	-1,341,308	-8,156,226	7,538,497	4,109,483

注：原 VDL 公司的会计期间为：6.1-5.31。

报告期内，Moon Lake 公司（模拟报表）的财务数据为：

单位：澳元

项目	2015.01.01-2015.12.31	2016. 01. 01-2016. 06.30
销售收入	47,991,883	23,298,336
净利润	5,210,218	-2,509,986

Moon Lake 公司管理层根据经验对 2016 全年度业绩进行了预测，具体情况如下：

单位：澳元

项目	2016.01.01-2016.12.31
奶场经营利润	8,563,684
非奶场业务：	
辅助农场经营利润	-3,931,765
其他收入	2,052,864
总部经营利润	-4,972,318
息税折旧摊销前利润	3,564,461
税前利润	671,073

注：上述 MoonLake 公司的业绩预测数据未经审计，不包含生物资产的公允价值变动影响，且未根据国内会计政策进行调整。

Moon Lake 公司原奶销售业务在 2013-2014 年度和 2014-2015 年度净利润为正值。Moon Lake 公司预计 2016 年 1-12 月原奶业务（不包含生物资产公允价值变动）税前利润约为 67 万澳元。

由于乳业行业全球化程度高，原奶价格受各方面因素影响，波动较大。2013年以来，国际原奶平均价格经历了正负 50% 的波动。目前平均原奶价格已经到达近年来的低位。奶价有复苏迹象。未来如奶价上涨，标的公司的原奶业务盈利能力将有所提升。

2、鲜奶销售业务

2017 年，标的公司计划向国内销售鲜奶约 1 万份（会员制销售，1 份年卡会员对应 1 升奶*365 天），即 2017 年计划销售高端鲜奶 365 万升。以每升 100 元计算，2017 年度鲜奶销售收入约为 3.65 亿元（人民币）。

根据上述销售计划，目前采用的线上线下销售模式及对市场的定位符合市场逻辑。随着未来 VAN 牌鲜奶知名度的不断提升以及市场口碑的逐渐树立，销售数量将稳步提升。

目前，MoonLake 公司与恒天然达成初步意向，MoonLake 公司未来最多可将本公司原奶产量的 20% 作为鲜奶销售。按目前 MoonLake 公司年产约 1 亿升原奶计算，标的公司最多年销售鲜奶为 2,000 万升，销售收入约为 20 亿元（人民币）。

综上，标的资产国内鲜奶业务具有可持续性，预期将拥有持续盈利能力。

以上内容中的“五、六、七”已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、标的资产主营业务发展情况”之“（五）主要产品及报告期期内变化”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

1、Moon Lake 与恒天然的业务往来是合作关系的延续，亦有相关商务协议的安排。自 2016 年 3 月 31 日至 2017 年 3 月 31 日由 Moon Lake 履行 VDL 在独家牛奶供应协议项下的义务期间，Moon Lake 与恒天然的业务往来符合独家供应协议的约定。另根据 Moon Lake 与恒天然近期将签署的独家牛奶供应协议，Moon

Lake 与恒天然的业务往来具有相对稳定性，预期不会因 Moon Lake 对 VDL 的收购而产生法律纠纷。

2、Moon Lake 针对客户单一问题的应对措施符合实际情况，与企业的实际经营相符。

3、在更新后的独家牛奶供应协议完成最终签署后，标的公司在国内开展鲜奶销售业务不存在实质性障碍，不会对 Moon Lake 在澳洲的业务开展产生不利影响。

4、Moon Lake 对恒天然的销售计划不会发生大的变化，依然根据双方的友好协商及预计近期签订的最新合作协议进行。在新的合作协议签署后，预期不会因开展 VAN 牌鲜奶的国内销售而产生法律纠纷。

5、VAN 牌鲜奶在国内的销售正在稳步推进，经过前期的反复实践和市场的多批次检验，目前客户对于 VAN 牌鲜奶的认可度较高。随着线上平台推广力度的加大以及对社会活动的赞助，VAN 牌鲜奶的知名度将逐步提升。目前制定的线上线下双平台销售模式符合市场实际情况，在实际销售中未遇到重大障碍，预期不会在销售模式上发生重大变化。

6、标的公司未来期间国内鲜奶销售业务的具体计划是根据国内消费市场及企业实际的销售能力进行制定的，符合产品定位，具有合理性和实际可操作性。

7、标的资产原奶业务及国内鲜奶业务具有可持续性，预期将持续拥有盈利能力。

问题七：申请材料显示，本次交易尚需获得宁波市发展改革委员会的备案以及商务委员会的备案。同时，本次交易尚需澳大利亚的批准和核准，包括但不限于：1)澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案进行批准。2)Moon Lake 的控制权变动必须事先取得 Rabobank 的书面同意。请你公司：1) 逐项补充披露上述审批及备案程序是否为上市公司并购重组行政许可的前置条件及履行进展，对本次重组行政许可的影响。其中不涉及行政许可前置条件的，进一步说明是否为交易前置程序，披露程序履行是否存在实质性障碍，进展情况、预计办毕时间，并明确在取得批准前不得实施本次重组。2) 是否存在其他境内外批准程序及进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、宁波市发展改革委员会境外投资项目备案

根据国家发展和改革委员会《境外投资项目核准和备案管理办法》的规定，“地方企业实施的中方投资额 3 亿美元以下境外投资项目，由各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团等省级政府投资主管部门备案”。上市公司作为地方企业，其本次重组项目的中方境外投资金额低于 3 亿美元，亦不涉及敏感国家和地区、敏感行业，故只需在上市公司所在地省级政府投资主管部门即宁波市发展改革委员会进行备案管理即可。

根据工业和信息化部、证监会、国家发改委、商务部于 2014 年 10 月 24 日联合发布的《上市公司并购重组行政许可并联审批工作方案》，“发展改革委实施的境外投资项目核准和备案，不再作为证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件，改为并联式审批。”

根据上述规定，本次重组尚需履行的宁波市发展改革委员会的备案并非本次交易提交中国证监会审核的前置程序，但仍为本次交易实施前应履行的前置程序。上市公司已在重组报告书之“重大事项提示”中明确了本次交易尚需获得宁波市发展改革委员会的备案。

上市公司目前已经向宁波市发改委提交了办理境外投资备案手续的相关申请文件，目前相关备案手续正常进行中，尚待宁波市发改委完成最终备案，该备案程序的履行不存在实质性障碍。

上市公司就办理本次交易涉及的相关部门备案事项承诺如下：“根据《境外投资项目核准和备案管理办法》，本次重组事项应经宁波市发展和改革委员会备案，本公司承诺将及时申请并完成相关备案手续，在未完成备案前不实施本次重组。”

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“九、本次交易决策过程和批准情况”之“（三）相关程序的履行情况”中予以了补充披露。

二、宁波市商务委员会境外投资备案

根据商务部《境外投资管理办法》的规定，商务部和各省、自治区、直辖市、计划单列市及新疆生产建设兵团商务主管部门（以下称省级商务主管部门）负责对境外投资实施管理和监督。企业境外投资不涉及敏感国家和地区、敏感行业的，实行备案管理。对属于备案情形的境外投资，地方企业报所在地省级商务主管部门备案。上市公司作为地方企业，其本次重组不涉及敏感国家和地区、敏感行业，故只需在上市公司所在地省级政府投资主管部门即宁波市商务委员会进行备案管理即可。

上市公司目前已经向宁波市商务委员会提交了办理境外投资备案手续的相关申请文件，并积极与宁波市商务委员会进行沟通，目前相关备案手续正常进行中，该备案程序的履行不存在实质性障碍。

上市公司就办理本次交易涉及的相关部门备案事项承诺如下：“根据《境外投资管理办法》，本次重组事项应经宁波市商务委员会备案，本公司承诺将及时申请并完成相关备案手续，在未完成备案前不实施本次重组。”

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“九、本次交易决策过程和批准情况”之“（三）相关程序的履行情况”中予以了补充披露。

三、澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案进行批准

中国境内相关法律法规和证监会发布的部门规章及规范性文件并未规定外国政府机构对相关标的资产控制权转让的批准是中国证监会进行行政许可的前置条件。

根据澳大利亚法律顾问 K&L Gates 出具的法律意见，因为四明投资持有澳大利亚 Moon Lake 100% 的股权，而 Moon Lake 持有的农业土地价值超过 1,500 万澳元同时还经营着超过 5,500 万澳元的农业业务，Moon Lake 的控制权如要转让给任何非澳大利亚主体需要由澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案进行批准，且该等批准应当在四明投资股权转让变更之前取得。

根据上市公司与开心投资签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》的相关约定，该协议的生效条件包括本次交易获得中国证监会的核准以及澳大利亚财政部长的批准。因此，取得澳大利亚财政部长对 Moon Lake 控制权转让的批准是办理四明投资股权转让手续的前提条件。

Moon Lake 收购 VDL 经营性资产和业务时，Moon Lake（购买方）与 TLC（出售方）、卢先锋（购买方担保人）三方于 2015 年 11 月 20 日签署了关于 VDL 相关经营性资产和业务的《资产买卖协议》，约定资产交割日为 2016 年 3 月 31 日，并约定此协议的执行条件为澳大利亚 FIRB 以及澳大利亚财政部长的批准。上述收购事宜在经过澳大利亚 FIRB 的审批后，由澳大利亚财政部长 Scott Morrison 于 2016 年 2 月 23 日公开发表声明，确认了对该次收购的批准。批准完成后，Moon Lake 与 VDL 于 2016 年 3 月 31 日完成了资产交割。因此，澳大利亚财政部长的批准为上述并购中标的资产交割的前置程序。

根据上述说明并结合前次 Moon Lake 收购 VDL 经营性资产和业务时的交易流程，澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案对 Moon Lake 控制

权转让进行批准虽然是本次交易中标的资产交割的前置程序但非中国证监会行政许可的前置条件。上市公司已在重组报告书之“重大事项提示”中明确了本次交易尚需取得澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案进行批准后方可实施。

上市公司就办理本次重组尚需履行的批准程序承诺如下：“本次重组事项涉及 Moon Lake 的控制权转让给非澳大利亚主体，故需要由澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案进行批准，本公司承诺将根据澳大利亚相关主管部门的要求及时提供相关申请资料，在未获得上述批准前不实施本次重组。”

经确认，Moon Lake 目前已经向澳大利亚 FIRB 提交了此次 Moon Lake 控制权转让的所有申请文件，目前相关手续正常进行中，澳大利亚法律顾问 K&L Gates 也与澳大利亚 FIRB 及时保持沟通，尚待澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案对 Moon Lake 控制权转让进行批准。本次交易中，上市公司将通过收购四明投资 100% 股权间接控制 Moon Lake，而 Moon Lake 与上市公司的实际控制人均为卢先锋。在澳大利亚 FIRB 以及澳大利亚财政部长审核此次 Moon Lake 控制权转让事项时也将对该等因素予以考虑，这也将有利于本次审核的通过，上市公司认为该审批程序的履行不存在实质性障碍。若该事项届时未能取得澳大利亚财政部长的批准，上市公司及开心投资将根据其具体的理由对相关申请文件及交易安排等予以完善，尽最大努力促成本次重大资产重组。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“九、本次交易决策过程和批准情况”之“（三）相关程序的履行情况”中予以了补充披露。

四、关于 Rabobank 的书面同意

中国境内相关法律法规和证监会发布的部门规章及规范性文件并未规定银行等金融机构对相关标的资产控制权转让的同意是中国证监会进行行政许可的前置条件。

根据澳大利亚法律顾问 K&L Gates 出具的法律意见, Moon Lake 与 Rabobank 之间有一笔贷款融资安排, 根据其贷款协议, Moon Lake 的股权变动发生变化必须事先取得 Rabobank 的书面同意, 澳大利亚法律顾问 K&L Gates 认为该笔贷款融资安排合法有效。

综上, Rabobank 对 Moon Lake 的控制权变动的书面同意虽然是本次交易的前置程序但非中国证监会行政许可的前置条件。

Moon Lake 已将本次交易涉及股权变动的事宜向 Rabobank 作了说明, 根据 Rabobank 于 2016 年 9 月 26 日出具的书面回函, 其同意 Moon Lake 的股权变动发生变化, 但需满足以下三个条件, 即: 1、Moon Lake 需将其向澳大利亚 FIRB 提交的此次 Moon Lake 控制权转让的申请文件也提交给 Rabobank; 2、Rabobank 内部需对上述申请文件进行实质审核; 3、因 Moon Lake 控制权发生变更, Rabobank 需对变更后的实际控制人的身份进行验证。

根据 Moon Lake 和上市公司的确认, Moon Lake 已将相关申请文件也提交给了 Rabobank, Moon Lake 通过 Rabobank 的上述审核和实际控制人身份验证并不存在实质性障碍。如 Rabobank 对本次交易不予同意, Moon Lake 将筹集资金用于归还 Rabobank 的银行借款, 确保该事项对本次交易不构成实质性障碍。

先锋新材就办理本次重组尚需履行的批准程序承诺如下: “本次重组尚需取得 Rabobank 对 Moon Lake 的控制权变动的书面同意, 在未获得上述批准或者未清偿对 Rabobank 的借款前不实施本次重组。”

经本独立财务顾问确认, 以上内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“九、本次交易决策过程和批准情况”之“(三) 相关程序的履行情况”中予以了补充披露。

五、是否存在其他境内外批准程序及进展情况

上市公司已就本次交易尚需履行的批准和备案手续在重组报告书中进行了披露, 即本次交易在国内尚需获得中国证监会核准, 并需取得宁波市发展改革委

员会以及商务委员会的备案。同时，本次交易尚需获得澳大利亚财政部长的批准、取得 Rabobank 对 Moon Lake 控制权变动的书面同意。

根据中国法律顾问和澳大利亚法律顾问的法律意见，除上述已披露的尚需履行的批准和备案手续外，本次交易不存在其他尚需境内外批准的程序。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“重大事项提示”之“六、本次交易决策过程和批准情况”以及重组报告书“第一节 本次交易概述”之“九、本次交易决策过程和批准情况”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易尚需获得宁波市发展改革委员会以及商务委员会的备案，并需获得澳大利亚财政部长的批准以及 Rabobank 的书面同意，该等程序均为本次交易（或标的资产交割）的前置程序，并非中国证监会对本次并购重组行政许可的前置条件，相关程序履行不存在实质性障碍，且上市公司已经明确在取得相关备案或批准程序前不实施本次重组。

根据中国法律顾问、澳大利亚法律顾问以及香港法律顾问的法律意见并经本独立财务顾问独立核查，除前述已披露的尚需履行的批准和备案程序外，本次交易不存在其他尚需境内外批准的程序。

问题八：申请材料显示：1）本次重组募集配套资金发行对象中鑫茗台为私募投资基金，截至本报告书签署日，鑫茗台未取得私募投资基金备案。2）睿高投资的经营范围为股权投资及投资管理咨询，且参股多个合伙企业。请你公司：1）补充披露鑫茗台私募投资基金及基金管理人备案的进展情况。2）补充说明睿高投资参与配套募集资金股份发行认购的资金来源，是否通过对外募集产品参与。3）结合睿高投资经营范围、业务模式及已投资项目，补充披露其是否为私募基金管理人，如是，说明其是否取得相关备案手续。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、鑫茗台私募投资基金及其基金管理人备案情况

根据《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，本次重组募集配套资金认购对象中鑫茗台属于私募投资基金，应当办理私募投资基金备案。

鑫茗台为有限合伙企业，该企业于 2016 年 3 月 1 日成立，其普通合伙人为北京国投明安资本管理有限公司，有限合伙人为北京明安科技发展有限公司，执行事务合伙人为北京国投明安资本管理有限公司（委派代表：方波）。鑫茗台私募基金管理人为北京国投明安资本管理有限公司，该公司已经在中国证券投资基金业协会办理了私募基金管理人登记备案，备案登记编号为 P1025817，登记时间为 2015 年 10 月 30 日。

根据鑫茗台提供的私募投资基金备案证明以及中国证券投资基金业协会官方网站上的私募基金公示信息，鑫茗台已经于 2016 年 10 月 10 日完成私募投资基金备案手续，基金编号为 SM7905，经备案的主要投资领域为“国内上市公司依法非公开发行的股票；法律法规政策允许的高端装备、智能制造、医疗大健康、快速消费品、TMT、文化传媒等领域项目投资”。

上市公司已经根据证监会的监管要求，在鑫茗台完成私募投资基金备案后及时进行了公告说明，本次重大资产重组的独立财务顾问和律师事务所也已对备案

完成情况进行了核查并发表明确意见。就该等文件，上市公司均已于 2016 年 10 月 17 日在指定信息披露平台进行了公开披露。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“三、募集配套资金认购方详细情况”之“（一）广州鑫茗台投资合伙企业（有限合伙）”之“6、私募投资基金备案情况”中予以了补充披露。

二、睿高投资参与配套募集资金股份发行认购的资金来源

根据睿高投资出具的书面说明，睿高投资于 2015 年 8 月通过泰达宏利基金管理有限公司成立的“泰达宏利富尊会价值成长定向增发 1 号资产管理计划”（以下简称“资管计划”）参与了宁波均胜电子股份有限公司（股票简称：均胜电子，股票代码：600699）的非公开发行股票，该次非公开发行的 A 股股票自上市之日起 12 个月内不得转让。根据均胜电子于 2016 年 9 月 3 日披露的《非公开发行限售股上市流通公告》，上述资管计划持有的均胜电子股票自 2016 年 9 月 8 日可上市流通。

根据泰达宏利基金管理有限公司于 2016 年 11 月 3 日出具的《泰达宏利富尊会价值成长定向增发 1 号资产管理计划清算报告》以及睿高投资出具的书面说明，睿高投资通过该资管计划参与均胜电子非公开发行获得的本金及收益截至目前已经全部到账。本次交易中，睿高投资拟以 100,000,000 元现金认购先锋新材的 9,950,248 股股票。睿高投资上述参与均胜电子非公开发行收回的本金及收益足以覆盖其参与先锋新材非公开发行的资金需求，该公司将以上述自有资金参与先锋新材本次非公开发行。

三、睿高投资是否为私募基金管理人的说明

睿高投资成立于 2014 年 6 月 10 日，目前经营范围为：股权投资及投资管理咨询（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等金融业务）。睿高投资自成立之日起主要以自有资金从事上市公司及上市公司的股权投资业务，并未实际从事过投资管理咨询业务。

睿高投资截至目前投资的企业情况如下：

投资企业名称	持股比例
上海均胜德晖股权投资合伙企业（有限合伙）	38.46%
宁波辅仁睿高创业投资合伙企业（有限合伙）	36.67%
上海宸毓投资中心（有限合伙）	66.67%

上述三家合伙企业均为经备案的私募投资基金，具体情况如下：

企业名称	基金编号	基金管理人名称	管理人登记编号
上海均胜德晖股权投资合伙企业（有限合伙）	S66757	上海德晖景和投资管理有限公司	P1017679
宁波辅仁睿高创业投资合伙企业（有限合伙）	SE5491	宁波辅仁投资管理有限公司	P1029090
上海宸毓投资中心（有限合伙）	SJ1534	上海置星投资中心（有限合伙）	P1028702

因此，睿高投资虽投资以上三家私募投资基金，但并非所投私募基金的私募投资基金管理人。

根据睿高投资出具的书面说明，该公司截至目前不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《私募投资基金监督管理暂行办法》认定的私募投资基金管理人，也未以私募投资基金管理人的身份参与任何私募投资基金的管理和运作。因此，睿高投资无需办理私募投资基金管理人备案手续。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“三、募集配套资金认购方详细情况”之“（二）宁波睿高股权投资管理有限公司”之“3、睿高投资主营业务情况及主要财务数据”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，本独立财务顾问认为：

鑫茗台已经于 2016 年 10 月 10 日完成私募投资基金备案手续，基金编号为 SM7905。上市公司已经根据证监会的监管要求，在鑫茗台完成私募投资基金备

案后及时进行了公告说明，本次重大资产重组的独立财务顾问和律师事务所也已对备案完成情况进行了核查并发表明确意见。

睿高投资参与配套募集资金股份发行认购的资金来源为其自有资金，并未通过对外募集产品参与。

睿高投资截至目前不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《私募投资基金监督管理暂行办法》认定的私募投资基金管理人，也未以私募投资基金管理人的身份参与任何私募投资基金的管理和运作。因此，睿高投资无需办理私募投资基金管理人备案手续。

问题九：申请材料显示，Moon Lake 收购 VDL 主要经营性资产及负债，Moon Lake 与 TLC 已完成了所有资产的清查和交接手续，Moon Lake 对 VDL 所有经营性资产的收购已全部完成。请你公司：1)核查并以列表形式补充披露标的资产清单、交割方式、目前权属状况及取得权属证明的进展情况。2)补充披露 Moon Lake 收购 VDL 主要负债的负债清单，包括但不限于债权人、是否设置担保及担保方式、债权金额及期限等信息，并说明负债转让及交割是否需要取得债权人、担保人的同意及取得情况，对相关债务偿付、担保等事项的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、核查并以列表形式补充披露标的资产清单、交割方式、目前权属状况及取得权属证明的进展情况。

1、资产清单

单位：澳元

序号	名称	2016 年 3 月 31 日
	流动资产 (Current assets)	
1	应收账款 (Trade and other receivables)	3,411,202
2	饲料和消耗品 (Fodder&consumable stock on hand)	3,280,975
3	其他 (Other)	195,143
	非流动资产 (Non-current assets)	
4	其他金融资产 (Other financial assets)	1,649,480
5	不动产 (Property)	182,374,464
6	机器设备 (Plant and equipment)	3,979,043
7	生物资产--奶牛 (Livestock-Dairy)	34,831,587

8	文物 (Memorabilia)	1,438,126
	资产总计 (Total Assets)	231,160,020

LAND (土地)		
FREEHOLD (自有)		
Farm (农场)	Volume/Folio (卷/ 序号)	Lot/Plan (地块)
Pinegrove 412 Swan Bay Road, Woolnorth	130052/12	Lot 12 on Sealed Plan 130052
Milky Plains 276 Swan Bay Road, Woolnorth	130052/11 130052/35	Lot 11 on Sealed Plan 130052 Lot 35 on Sealed Plan 130052
Cygnets 103 Swan Bay Road, Woolnorth	130052/34 130052/10	Lot 34 on Sealed Plan 130052 Lot 10 on Sealed Plan 130052
Cloverlea 967 Woolnorth Road, Woolnorth	130052/26	Lot 26 on Sealed Plan 130052
River Downs 286 Red Marsh Road, Woolnorth	130052/25	Lot 25 on Sealed Plan 130052
The Gums 78 Red Marsh Road, Woolnorth	130052/24 130052/23	Lot 24 on Sealed Plan 130052 Lot 23 on Sealed Plan 130052
Swan Creek 299 Sealer Springs Road, Woolnorth	130052/14 130052/16	Lot 14 on Sealed Plan 130052 Lot 16 on Sealed Plan 130052
Island View 533 Sealer Springs Road, Woolnorth	130052/13	Lot 13 on Sealed Plan 130052

Robbins 342 Woolnorth Road, Woolnorth	130052/20 130052/18	Lot 20 on Sealed Plan 130052 Lot 18 on Sealed Plan 130052
Denium 76 Woolnorth Road, Woolnorth	133182/19 130052/21	Lot 19 on Sealed Plan 133182 Lot 21 on Sealed Plan 130052
Harcus 301 Woolnorth Road, Woolnorth	130052/22	Lot 22 on Sealed Plan 130052
Newlands Woolnorth Road, Woolnorth	165240/1 130052/3	Lot 1 on Sealed Plan 165240 Lot 3 on Sealed Plan 130052
Cape Barren Woolnorth Road, Woolnorth	130052/7 130052/8	Lot 7 on Sealed Plan 130052 Lot 8 on Sealed Plan 130052
The Glen 70 Barcoo Road, Scopus	11615/1 197841/1 202814/1 209229/1 210144/1 242405/1 64019/1 139477/1 200594/1 204771/1 209796/1 240641/1 250536/1	Lot 1 on Sealed Plan 11615 Lot 1 on Plan 197841 Lot 1 on Plan 202814 Lot 1 on Plan 209229 Lot 1 on Plan 210144 Lot 1 on Plan 242405 Lot 1 on Diagram 64019 Lot 1 on Plan 139477 Lot 1 on Plan 200594 Lot 1 on Plan 204771 Lot 1 on Plan 209796 Lot 1 on Plan 240641 Lot 1 on Plan 250536
Meadow Bank 101 Dunns Road, Christmas Hills	15698/3 200135/1 214310/1 232337/1	Lot 3 on Sealed Plan 15698 Lot 1 on Plan 200135 Lot 1 on Plan 214310 Lot 1 on Plan 232337

Blackwood 98 Blackwood Road, Togari	10571/22 10571/23 10571/38 9183/37 9183/38	Lot 22 on Plan 10571 Lot 23 on Plan 10571 Lot 38 on Plan 10571 Lot 37 on Plan 9183 Lot 38 on Plan 9183
The Park 233 Park Road, Togari	9183/23 9183/39 9183/59	Lot 23 on Plan 9183 Lot 39 on Plan 9183 Lot 59 on Plan 9183
Farnham 209 Partridge Road, Togari	9183/24 9183/25 9183/60	Lot 24 on Plan 9183 Lot 25 on Plan 9183 Lot 60 on Plan 9183
Mistvale 379 Rennison Road, Togari	121454/1 9183/2 9183/3 9183/15	Lot 1 on Plan 121454 Lot 2 on Plan 9183 Lot 3 on Plan 9183 Lot 15 on Plan 9183
Poillinna 500 Poillinna Road, Edith Creek	106674/1 225156/1 232878/1 235457/1	Lot 1 on Diagram 106674 Lot 1 on Diagram 225156 Lot 1 on Plan 232878 Lot 1 on Plan 235457
Amaroo 2221 Trowutta Road, Trowutta	107689/5 107691/1 107694/4 107696/1 131123/1 210346/1 250080/1 107690/3 107692/1 107695/2 107697/4 201700/1 212636/1 70439/1	Lot 5 on Diagram 107689 Lot 1 on Diagram 107691 Lot 4 on Diagram 107694 Lot 1 on Diagram 107696 Lot 1 on Plan 131123 Lot 1 on Plan 210346 Lot 1 on Plan 250080 Lot 3 on Diagram 107690 Lot 1 on Diagram 107692 Lot 2 on Diagram 107695 Lot 4 on Diagram 107697 Lot 1 on Plan 201700 Lot 1 on Plan 212636 Lot 1 on Diagram 70439
Talawa 53 Finnigans Road, Trowutta	107599/1 112735/1 107503/1 107525/1	Lot 1 on Diagram 107599 Lot 1 on Plan 112735/1 Lot 1 on Diagram 107503 Lot 1 on Diagram 107525

Bass View 137 Ralstons Road, Nabageena	238540/1 244025/1 244026/1	Lot 1 on Plan 238540 Lot 1 on Plan 244025 Lot 1 on Plan 244026
Ranson' s Park 360 Ransons Road, Lileah	212015/1 212279/1 214153/1 44035/2 210244/1	Lot 1 on Plan 212015 Lot 1 on Plan 212279 Lot 1 on Plan 214153 Lot 2 on Sealed Plan 44035 Lot 1 on Plan 210244
Greenfields 227 Blackwood Road, Togari	9183/45 9183/55 239873/1	Lot 45 on Plan 9183 Lot 55 on Plan 9183 Lot 1 on Plan 239873
Dairy Support Woolnorth Road, Woolnorth	130052/4 130052/5 130052/6 130052/9 130052/33 135794/1 130052/17 130052/15	Lot 4 on Sealed Plan 130052 Lot 5 on Sealed Plan 130052 Lot 6 on Sealed Plan 130052 Lot 9 on Sealed Plan 130052 Lot 33 on Sealed Plan 130052 Lot 1 on Sealed Plan 135794 Lot 17 on Sealed Plan 130052 Lot 15 on Sealed Plan 130052

Southern Heifer Woolnorth Road, Woolnorth	130052/27	Lot 27 on Sealed Plan
	130052/28	130052
	130052/29	Lot 28 on Sealed Plan
	130052/30	130052
	130052/31	Lot 29 on Sealed Plan
	130052/32	130052
	130052/36	Lot 30 on Sealed Plan 130052 Lot 31 on Sealed Plan 130052 Lot 32 on Sealed Plan 130052 Lot 36 on Sealed Plan 130052
Roads	130052/100	Lot 100 on Sealed Plan
	130052/101	130052
	130052/102	Lot 101 on Sealed Plan
	130052/103	130052
	130052/104	Lot 102 on Sealed Plan
	130052/105	130052
	130052/109	Lot 103 on Sealed Plan
	130052/111	130052
	130052/112	Lot 104 on Sealed Plan
	130052/113	130052 Lot 105 on Sealed Plan 130052 Lot 109 on Sealed Plan 130052 Lot 111 on Sealed Plan 130052 Lot 112 on Sealed Plan 130052 Lot 113 on Sealed Plan 130052
LEASEHOLD PROPERTY (租赁物业)		
Property 物业	Landlord 出租人	
位于 Unit 1, 139 Nelson Street, Smithton 的房产	Graeme Rhys Palmer, Cecily Edith Palmer, Anthony Vivian Maguire & Sheree Louise Maguire of 162 Rulla Road, Sister Creek, 7325	
Studland Bay 牧场	Woolnorth Studland Bay Wind Farm Pty Ltd	

Bluff Point 牧场	Woolnorth Bluff Point Wind Farm Pty Ltd
CURRENT ASSETS - Including Accounts Receivables, Fodder and consumable stock. 流动资产——包括应收账款、饲料和消耗品	
BUSINESS AGREEMENTS 商业协议	
PLANT AND EQUIPMENT- being all machinery, tools, spares, maintenance materials, fixtures, furniture, and fittings used in connection with the Business 厂房和设备——包括与业务相关的所有机械, 工具, 备件, 维护材料, 固定装置, 家具和配件	
FINANCIAL ASSETS 金融性资产	
BUSINESS INTELLECTUAL PROPERTY 知识产权	
Registered Business Names 注册商标	Woolnorth
Domain Names 域名	vdlfarms.com.au
MEMORABILIA 纪念性资产	
GOODWILL 商誉	
WATER RIGHTS 水权	
Water Licence	9218 (现编号: 500102)
Water Licence	8444 (现编号: 500089)
Water Licence	6492 (现编号: 500092)
Water Licence	5835 (现编号: 500095)
Water Licence	4487 (现编号: 500088)
Water Licence	3350 (现编号: 500090)
Water Licence	2609 (现编号: 500094)
Water Licence	2595 (现编号: 500087)
Water Licence	9332 (现编号: 500093)

2、资产说明

上述经营性资产的交割方式如下:

(1) 除土地、商业协议、专利、商标和水权以外, 其他全部经营性资产均是通过物理移转的方式实现。

(2) 土地和水权系通过向相关政府部门提交资产买卖双方签署的相关转让协议等文书经相关政府部门确认登记后实现交割。土地交割的资料向塔斯马尼亚土地权属办公室提交。水权交割的资料向塔斯马尼亚初级产业以及公园水源和环境部门提交。

(3) 商业协议系通过转让或者更新协议的方式实现交割。

(4) 商标通过变更申请人或者签署转让协议的方式实现交割。

除部分商业协议尚待签署转让协议或者更新以外，Moon Lake 已经取得了上述经营性资产的所有权并取得了相关的权属证书。

二、补充披露 Moon Lake 收购 VDL 主要负债的负债清单，包括但不限于债权人、是否设置担保及担保方式、债权金额及期限等信息，并说明负债转让及交割是否需要取得债权人、担保人的同意及取得情况，对相关债务偿付、担保等事项的安排。

1、负债清单

单位：澳元

序号	名称	2016 年 3 月 31 日
	流动负债 (Current liabilities)	
1	应付账款 (Payables)	4,860,599
2	分期付款 (Interest-bearing liabilities HP)	61,109
3	预收账款 (Income in advance)	2,200,000
4	预提费用 (Provisions)	1,134,781
	非流动负债 (Non-current liabilities)	
5	分期付款 (Interest-bearing liabilities HP)	455,735
	负债总计 (Total Liabilities)	8,712,224

2、负债说明

Moon Lake 承接的负债主要包括应付供应商款项、职工薪酬以及分期购买设备的应付款等，未承接 Moon Lake 此前的贷款及担保义务，均系正常运营所产生的应付款项，不存在需要取得担保人、债权人同意的情况。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、四明投资”之“（二）相关公司历史沿革”之“2、MOON LAKE”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，除部分商业协议尚待签署转让协议或者更新以外，Moon Lake 已经取得了 VDL 主要经营性资产的所有权并取得了相关的权属证书。Moon Lake 承接的负债主要为经营性负债，不存在需要取得担保人、债权人同意的情况。

问题十：申请材料显示，1)VDL 公司拥有的土地也成为目前澳大利亚国土中仅存的皇室封地。2) Moon Lake 在塔斯马尼亚西北部拥有 25 座产奶农场、1 个乳业支持中心和 1 个独立的小母牛哺育中心。请你公司补充披露上述 VDL 公司拥有的皇室封地是否为本次 Moon Lake 向其收购的土地资产。如是，是否已全部交割并办理权属证明。该项土地是否因皇室封地性质导致其产权、用途等存在限制及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

根据 VDL 历史资料记载，历史上 VDL 曾经为皇室特许公司，其所属土地亦被称为皇室封地。随着历史演变，相关土地几经变化，并按照澳大利亚的现行有效法律法规进行了规范登记，并完成了具有法律效力的产权登记并由 VDL 公司享有土地的所有权。

至此，VDL 公司拥有的土地是自由保有的土地。VDL 公司合法享有土地的所有权，不存在由皇室享有或者代表皇室享有土地所有权的情况。

2016 年 3 月，Moon Lake 在购买 VDL 经营性资产和经营性负债时，Moon Lake 向 VDL 公司收购的土地资产已经完成了具有法律效力的交割且权属已由 VDL 公司移转至 Moon Lake。至此，VDL 所有不动产（包括土地与房屋）产权均已过户至 Moon Lake，并办理了全部、有效的所有权证书，该产权不存在瑕疵。

故，Moon Lake 从 VDL 公司取得的土地不会因历史上皇室封地导致其产权、用途等存在限制，亦不会对此次交易产生任何影响。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、四明投资”之“（二）相关公司历史沿革”之“2、MOON LAKE”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，Moon Lake 从 VDL 公司取得的土地，其土地属性与澳洲其他土地一致，是 VDL 公司自由保有的土地，其土地性质、用途不

会受历史上皇室封地的影响，遵循其正常生产经营所需，亦不会对此次交易产生任何影响。

问题十一：申请材料显示，四明投资的全资子公司 **Moon Lake** 通过抵押其全部资产向 **rabobank** 借款 7,000 万欧元。请你公司补充披露：1)四明投资、**Moon Lake** 是否具备解除质押的能力，如不能按期解除时对本次交易的影响。2)解除抵押的具体安排及进展，是否存在潜在的法律风险。3)上述抵押行为是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、四明投资、**Moon Lake** 是否具备解除质押的能力，如不能按期解除时对本次交易的影响。

1、根据会计师出具的众环审字（2016）012447 号《审计报告》，截止 2016 年 6 月 30 日，**Moon Lake** 流动资产为 1.27 亿人民币，主要为变现能力较强的银行存款、应收账款与存货，固定资产 1.32 亿人民币，无形资产 8.34 亿人民币，主要系土地所有权，净资产 11.58 亿人民币。**Moon Lake** 资产总计为 15 亿元人民币，负债总计为 3.74 亿人民币，资产负债率为 24.9%；其负债水平及风险相对较低。

2、在收购 **VDL** 经营性资产和经营性负债之前，**VDL** 与 **rabobank** 便存在相似规模的贷款合作。**Moon Lake** 该笔贷款及抵押的存在并非是本次交易前进行的特殊安排，是属于与 **rabobank** 合作关系的延续，是企业实际生产经营中合理利用财务杠杆的体现。根据历史上的贷款与还款情况，**Moon Lake** 拥有按时还贷能力及与银行的良好合作关系。

3、目前，**Moon Lake** 具备按时还款的能力，综合历史还款情况及与银行的良好合作关系，短期内不会因该笔贷款的存在而影响农场的正常生产经营；随着 **Moon Lake** 实际生产经营的回升，长期来看，**Moon Lake** 具备解除该笔贷款的能力。

4、开心投资取得了中国银行的授信额度，授信金额为 3.8 亿元人民币。据此，开心投资作为股东亦具备到期解除该笔贷款的能力。

综上，该笔贷款的存在是 Moon Lake 管理层综合权衡经营情况后作出的有利于 Moon Lake 的融资安排，综合分析 Moon Lake 的资产情况、盈利情况，该笔贷款的存在不会对 Moon Lake 的正常生产经营产生不利影响，亦不会因该笔贷款的存在对本次收购产生实质不利影响；根据开心投资获取的银行授信额度，Moon Lake 股东具备到期解除该笔贷款的能力。

二、解除抵押的具体安排及进展，是否存在潜在的法律风险。

7,000 万澳元银行贷款将于 2018 年 3 月 31 日到期，考虑到国家对外汇出境限制、汇率波动、银行贷款产生的杠杆效应等因素，Moon Lake 管理层及股东认为目前继续利用银行贷款更有利于公司自身发展。

综合考虑目前的实际情况，针对该笔贷款的解除，Moon Lake 管理层及其股东做出如下安排：

（1）Moon Lake 将根据与 rabobank 之间的友好协商及自身的实际生产经营状况，在到期日之前逐步偿还部分贷款本金；

（2）开心投资承诺：①如在上述 7,000 万澳元贷款到期之前 Rabobank 要求 Moon Lake 提前偿还债务或 Moon Lake 在贷款到期之后无法偿还债务时，本公司将向 Moon Lake 提供资金方面的流动性支持，以确保 Moon Lake 能够按时按要求偿还上述贷款本息；②Moon Lake 不会由于该笔贷款而产生资产被冻结、转移、拍卖的情况。如 Moon Lake 由于贷款原因而使其资产所有权发生重大瑕疵，导致本次交易无法实施，由开心投资承担相应损失。。

综上，考虑到 Moon Lake 股东已经实际获取了 3.8 亿元人民币的综合授信，具备偿还该笔贷款的能力及开心投资向先锋新材作出的承诺，上述解除安排符合商业逻辑，不存在因此事项导致的潜在法律风险。

三、上述抵押行为是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项。

本次交易拟购买的标的资产为交易对方持有的四明投资和梵帝贸易100%的股权。经核查，交易对方开心投资所持四明投资100%股权和梵帝贸易100%股权不存在限制或者禁止转让的情形，权属清晰并登记于交易对方开心投资名下，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。

此外，Moon Lake虽将其全部资产向rabobank作了抵押，但根据Moon Lake与VDL的资产买卖协议以及相关资产的交割状况，截至目前Moon Lake的资产权属是合法、清晰、有效的。Moon Lake及其股东具备按时还款的能力和解除质押的能力，该笔贷款的存在不会对Moon Lake的正常生产经营产生重大不利影响，亦不会因该笔贷款的存在对本次收购产生实质性的不利影响。

只要Moon Lake持续履行借款合同项下的所有义务（包括但不限于还款义务），直至借款合同项下的本息支付完毕，Rabobank将持续仅享有Moon Lake资产的担保物权。即使Rabobank享有Moon Lake资产的担保物权，但在Moon Lake不存在违约行为且不存在发生违约行为后不及时进行纠正的情况，Moon Lake仍有权作为资产的所有人，在日常经营活动正常使用其资产。

因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

经本独立财务顾问确认，以上内容中已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的财务状况分析”之“（一）主要资产负债构成分析”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，该笔贷款的存在并非是本次交易前进行的特殊安排，是属于与 rabobank 合作关系的延续，是 Moon Lake 管理层综合权衡经营情况后作出的有利于 Moon Lake 的融资安排，综合分析 Moon Lake 的资产情况、

盈利情况，该笔贷款的存在不会对 Moon Lake 的正常生产经营产生不利影响，亦不会因该笔贷款的存在对本次收购产生实质不利影响；根据开心投资获取的银行授信额度，开心投资作为股东具备到期解除该笔贷款的能力；上述抵押行为不构成本次交易的法律障碍，不会对本次交易及交易完成后先锋新材资产独立性、完整性和生产经营造成重大不利影响，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

问题十二：申请材料显示，截至本报告书签署日，梵帝贸易尚未正式运营，注册资本尚未实际缴纳。请你公司补充披露梵帝贸易股东认缴注册资金的到位情况，出资是否符合《公司法》及公司章程等规定并履行了相应程序，对履行出资义务等的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

1、根据梵帝贸易的现行章程，并查询全国企业信用信息公示系统信息，梵帝贸易是依法成立并有效存续的有限公司，其唯一股东为开心投资，梵帝贸易注册资本为 1,000 万元人民币，股东出资应于 2020 年 12 月 30 日前缴纳到位，目前上述注册资本尚未实际缴纳。

2、根据现行《公司法》的规定，有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。同时还删除了原《公司法》对有限公司注册资本的最低限额、首次出资额和出资到位时间的具体要求。根据现行《公司法》的规定，开心投资只需根据梵帝贸易公司章程在 2020 年 12 月 30 日之前将认缴的 1,000 万元注册资本实际缴纳到位即可。《公司法》的规定对于股权转让也并未限于实缴出资部分对应的股权，即出资未缴足的股权转让未被《公司法》所明文禁止。涉及到股东未足额实缴其认缴出资情形时，此时的股权转让是包含出资权利和义务的概括转让，即受让方接受转让方的股权，也必须承担转让方的出资义务，受让方需按照公司章程规定的时间向公司实际缴付出资。

3、根据开元资产评估有限公司于 2016 年 9 月 5 日出具的开元评报字[2016]476 号《宁波先锋新材料股份有限公司拟收购香港四明投资有限公司股东全部权益价值评估报告》以及于 2016 年 9 月 5 日出具的[2016]481 号《宁波先锋新材料股份有限公司拟收购宁波梵帝国际贸易有限公司股东全部权益价值评估报告》(以下合称“《先锋新材资产评估报告》”),截至 2016 年 6 月 30 日，本次收购的四明投资 100%的股权的评估值为 117,561.30 万元，梵帝贸易 100%的股权的评估值为-2.06 万元。根据 2016 年 9 月 13 日，先锋新材与开心投资签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，参考《先锋新材资产评估报告》

确定的评估价格，双方一致同意该协议项下标的资产（四明投资 100%股权和梵帝贸易 100%股权）的交易价格确定为 118,347 万元。本次重组先锋新材向开心投资购买的梵帝贸易 100%股权，其评估作价并未包含梵帝贸易需实缴到位的注册资本，交易文件也未规定开心投资需先将对梵帝贸易认缴的出资缴纳到位方可进行股权转让。

综上，本次交易完成后，根据现行《公司法》的规定，开心投资只需根据梵帝贸易公司章程在 2020 年 12 月 30 日之前将认缴的 1,000 万元注册资本实际缴纳到位即可。经本次重组项目交易双方的确认，梵帝贸易尚未实际缴纳的注册资本由先锋新材缴纳，即先锋新材将根据梵帝贸易公司章程的约定继续履行原应由开心投资履行的对梵帝贸易的出资义务。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、梵帝贸易”之“（二）历史沿革”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，本次交易完成后，根据现行《公司法》的规定，开心投资只需根据梵帝贸易公司章程在 2020 年 12 月 30 日之前将认缴的 1,000 万元注册资本实际缴纳到位即可。经本次重组项目交易双方的确认，梵帝贸易尚未实际缴纳的注册资本由先锋新材缴纳，即先锋新材将根据梵帝贸易公司章程的约定继续履行原应由开心投资履行的对梵帝贸易的出资义务。

上述出资安排符合《公司法》及公司章程等规定，对本次重组的实施不构成任何法律障碍。

问题十三：申请材料显示，Moon Lake 正在运营的 23 个牛奶农场均拥有合法有效的经营资质，其有效期均到 2016 年 12 月 31 日，有效期届满之前 Moon Lake 需通过申请以完成续期。请你公司补充披露，Moon Lake 及其下属子公司业务资质的续期计划，续期是否存在重大不确定性，应对措施及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

根据最新取得的农场经营资质证书，Moon Lake 正在运营的 23 个牛奶农场均已获得塔斯马尼亚乳制品行业局（Tasmanian Dairy Industry Authority）（TDIA）最新颁发的牛奶农场证书，有效期至 2019 年 12 月 31 日。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（二）经营资质”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

Moon Lake 正在运营的 23 个牛奶农场均已获得塔斯马尼亚乳制品行业局（Tasmanian Dairy Industry Authority）（TDIA）最新颁发的牛奶农场证书，不存在因牛奶农场证书续期不通过而对本次交易产生不利影响的情形。

问题十四：申请材料显示，1）上市公司新增奶牛养殖、原奶生产、乳制品进口及销售业务，其中乳制品进出口及销售业务尚未进入实际经营。2）本次收购的主要资产在澳大利亚。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，并进一步分析本次重组的必要性。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

一、 本次交易完成后上市公司主营业务情况

根据上市公司审计报告和备考报表，假设本次交易在 2015 年初已完成，2015 年、2016 年 1-6 月标的公司备考合并财务指标如下：

项目	2016 年 1-6 月			2015 年度		
	先锋新材 (阳光面料及 遮阳成品)	标的公司 (原奶)	备考 合并	先锋新材 (阳光面料及 遮阳成品)	标的公司 (原奶)	备考 合并
资产负债率(%)	38.76	24.43	30.46	40.35	25.87	32.20
流动比率	1.70	4.70	2.04	1.57	2.03	1.68
速动比率	0.94	3.45	1.24	0.80	0.71	0.84
应收账款周转率	3.96	4.46	4.07	9.49	11.33	9.87
存货周转率	1.00	2.63	1.25	2.20	5.47	2.77
营业收入(万元)	37,813.93	11,260.78	49,074.71	74,344.67	23,369.17	97,713.84
利润总额(万元)	3,920.30	-1,263.01	2,657.29	2,616.78	789.29	3,406.07
净利润(万元)	3,332.74	-1,214.36	2,118.37	2,980.90	521.02	3,501.92

注：上表中标的公司的财务数据包括四明投资及梵帝贸易。

2015 年度、2016 年 1-6 月份，标的公司原奶业务所占上市公司营业收入比例为 23.92%、22.95%，上市公司的主要业务仍然为阳光面料及遮阳成品。

根据标的发展策略，在原有原奶业务的基础上，逐步开展鲜奶销售业务，因此上市公司主营业务仍然以原有阳光面料及遮阳成品为主。

二、 未来发展战略

（一）阳光面料及遮阳成品

1、阳光面料

公司的主要产品是由高强度涤纶丝或者玻璃纤维丝外部均匀包覆高分子复合材料后织造而成，具有节能、环保、耐久、阻燃等优点，公司产品高分子复合遮阳材料符合国家战略性新兴产业发展方向，属于国家大力鼓励发展的新材料行业，其产品用于建筑遮阳，具有双效节能效果，可以大幅降低空调用电和照明用电。同时可以广泛应用于建筑工程行业以及其他工业用纺织品。

公司在发展过程中，不断整合化工、单丝复合、织造、材料热处理等领域的技术，公司拥有独立的核心技术和专利，独立开发出众多高分子复合遮阳新材料，打破了国外企业在此领域的垄断地位，产品替代进口并大量出口，另外开发出 3 个世界上领先的独一无二的高分子复合遮阳新材料新产品。

公司未来在阳光面料业务方面，将继续自主开发核心生产技术，保持持续的创新能力。

2、遮阳成品

公司在澳大利亚拥有控股子公司 KRS，负责遮阳成品在澳洲的销售。KRS 在澳大利亚证券交易所上市，是澳大利亚领先的窗帘制造商及销售商，是澳大利亚制造和销售垂直百叶窗的领先企业。

澳洲 KRS 公司有多家工厂，主要从事卷帘、垂直百叶窗、窗帘、遮蓬、室内装饰品及相关组合件的生产、分销和零售。澳洲 KRS 公司的零售业务主要通过分布在澳大利亚和新西兰的销售网络进行，并拥有 Kresta、Vista、Decor2Go 和 Curtain Wonderland 等几大品牌，在澳大利亚和新西兰确立了较强的市场地位。

公司未来遮阳成品业务将会继续通过 KRS 公司进行。公司正在对 KRS 公司进行整合与调整，将进一步优化销售门店的布局，关闭非盈利门店，选择更优位置开设新店。同时，公司将继续梳理遮阳成品的供应商，选择质优价廉的配件，增强遮阳成品的竞争优势；公司也正在进行数据化系统升级，为零售终端开发定制的数据管理系统，便于遮阳成品的销售，完成网络与线下的结合，在澳洲建立先进的零售渠道，为下一步扩展产品奠定基础。

（二）健康乳制品业务

1、原奶业务

标的资产原奶业务将保持原有运营模式不变，继续与恒天然保持合作关系，为恒天然提供原奶。

2、鲜奶产品

标的资产乳制品发展将采用以优质鲜奶为重点，逐步推出高端奶粉及其他乳制品的策略，稳步发展。

标的公司新创“VAN”品牌，对外销售鲜奶及乳制品。根据标的公司发展规划，将采取以下措施销售鲜奶：

（1）分析与定位

近年来，伴随中国经济稳步发展，人民生活水平持续提高，中国消费者对饮食健康安全日益关切，对食品质量要求显著提高。但是，由于国内环境问题严重，环保话题引起广泛的社会热议，绿色环保的生活方式被大众推崇。在此背景下，绿色环保纯净的高端食品受到消费者的追捧，刚性需求越来越多，纯净的绿色食品开始进入到主流销售渠道，占领高端消费市场。作为快速消费品，高端乳制品需求逐年上涨，特别是高端液体乳制品消费升级最直接，成为食品行业重要的增长产品。中国牛奶及奶粉消耗量巨大，市场容量大。同时，2016年中国政府对于计划生育政策的调整，实行全面开放二胎政策，将对乳制品的需求急剧增加。

配合这个定位，标的公司联合专业的销售公司，在销售端建立了完善的销售政策、销售系统、考评、模式，为下一步业务开展打下了良好的基础。

（2）营销与试用

标的公司通过线上线下同时营销进行宣传。一方面，标的公司通过微博、微信等网络媒体进行营销。2016年9月，Van鲜牛奶微博众筹上线当日5个小时，众筹金额达到100万，打破新浪众筹记录。上线3天众筹金额达到500万，7天众筹金额已超过1000万。Van鲜牛奶微博众筹上线当日便完成了预定的众筹金额，成为微博10月第一众筹。

另一方面，标的公司对目标人群进行分析，根据鲜奶的消费习惯和健康食品的需求人群，将 VAN 鲜奶消费群体定位为银行高净值人群。标的公司根据物流配送范围和消费客户集中度，确定北京、宁波、杭州为第一批鲜奶供应城市。标的公司已经与上述三地的银行进行接洽，商谈合作计划，为高净值人群提供不同数量和期间的鲜奶产品。

(3) 会员与直销

标的公司鲜奶产品采用会员制管理，所有消费者订购都需要通过在网站或者电话客服进行会员登记，然后根据登记信息进行配送服务。

标的公司的 VAN 鲜奶为低温巴氏消毒处理，需要全程保持 1-4℃才能最好的保证牛奶营养成分，鲜奶配送要求非常高，需要全程冷链配送，并全程监控跟踪。因此，标的公司为了保证鲜牛奶质量与配送速度，将全部采用直销的形式，统一配送与管理。

3、 奶粉及其他乳制品

标的公司在鲜奶销售达到一定规模后，将与恒天然合作开展奶粉加工与销售。标的公司拥有优质奶源，计划将会在当地建立奶粉加工厂，采用最先进的“湿法”加工奶粉。标的公司拥有原奶优势，在原奶生产出来后直接运送到加工厂即时加工，可以将最新鲜的原奶营养完整的加工为优质奶粉。

标的公司通过鲜奶在国内建立“VAN”品牌后，逐步为鲜奶消费群体提供优质新鲜的奶粉，根据客户需求将生产婴儿奶粉、成人奶粉，为国内消费者提供更多更好的奶粉产品。

一般来说，奶粉在加工时会产生其他乳制品。因此，标的公司将根据奶粉的加工情况，推出更多的乳制品产品，逐步推向市场，向澳洲本土及中国国内销售。

4、 澳洲其他健康食品

标的公司拥有优质的自然资源，将根据鲜奶及乳制品的发展，适度开发其他产品，为国内消费者提供更多的健康食品选择。

标的公司鲜奶运输全部采用直航空运，如果业务发展达到预期，采用包机的方式进行运输。未来将根据业务需求定制冷链飞机，申请塔斯马尼亚岛直航到宁波的航线，缩短运输时间、保证运输质量。一旦运输线路畅通，公司将发挥澳洲本土自然资源优势，开发其他鲜活健康食品，利用已建立的销售、物流渠道，为国内消费者提供优质的健康食品。

三、 业务管理模式

上市公司业务管理采用不同管理模式：

阳光面料业务将延续原来管理模式，通过内部 ERP 系统，对订单和生产进行实时管理，上市公司对该业务进行全面管理。

遮阳成品业务主要通过澳洲子公司 KRS 进行实施，公司采用委派管理人员，从业务规划层面进行管理。公司正在对 KRS 公司内部进行调整，通过缩减成本、提高效率，扩大销售提高 KRS 的盈利能力。同时，公司正在开发定制的管理系统对遮阳成品业务进行数字化管理，能够进一步提高工作效率，发挥整合效果。

原奶及鲜奶业务分开管理，原奶业务将延续原管理流程，由原奶业务 CEO 进行管理。鲜奶业务由公司负责出口和进口，组建新的管理团队开拓业务。公司将由董事长直接负责鲜奶业务的开展，与原奶业务之间的协调配合，下一步发展规划等。

四、 本次交易的必要性

本次交易完成后上市公司仍将继续发展原主营业务，原有管理体系不变，不会对上市公司原有业务产生影响。同时，上市公司新增健康乳制品业务，资产规模和销售规模都有所增加。

上市公司以持有的澳洲优质奶源为基础，在维持原奶业务的基础上，向国内消费者提供优质鲜奶及其他奶制品，为上市公司增加新的增长动力，有利于增强上市公司的综合实力，提高上市公司核心竞争力，长期有利于中小投资者利益。

五、 本次交易的整合计划

本次交易完成后，公司将对标的资产进行整合。上市公司原有业务不变，标的资产将按照原计划开展业务。澳洲主要标的公司 Moon Lake 仍然延续原奶业务，除公司鲜奶订单外，原奶全部出售给恒天然。原有资产、财务、人员和机构都保持不变，公司通过董事会按照子公司管理流程进行管控。鲜奶业务澳洲出口由标的公司 VAN Milk 负责，公司已在澳洲配备了主要的管理人员，下一步将根据鲜奶业务发展完善机构和人员，建立符合业务需求的团队。

国内鲜奶进口和销售是通过标的公司梵帝贸易完成。梵帝贸易还没有建立独立的机构，未全面运营。本次交易完成后，公司将根据业务需要，建立完整的营销团队、服务团队、物流团队，建立独立的财务机构。

六、 本次交易的整合风险及管理措施

本次交易完成后，上市公司原有业务与新增的乳制品业务并行发展，业务方面不存在整合风险。但是，由于本次并购标的主要为澳洲资产，国内的法律、法规政策和监管与澳洲的体系存在差别，上市公司管理方面存在一定的整合风险。上市公司在 2014 年已完成了对澳洲上市公司 KRS 的收购，并已经正常运营，具有澳洲的运营管理经验。因此，上市公司将发挥在澳洲的并购管理经验，以制度和管理系统进行整合，使标的公司与 KRS 在澳洲并行运营，逐步整合，减少管理整合风险。同时，上市公司将进一步加强本部管理人员的管理水平，适时引入国际化人才，积累国际化运营经验，提高外语交流水平，减少交流障碍，防止人员整合风险。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、财务相关指标的影响分析”之“（三）本次交易对上市公司未来发展前景的影响”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易完成后上市公司仍将继续发展原主营业务，原有管理体系不变，不会对上市公司原有业务产生影响。上市公司以持有的澳洲优质奶源为基础，在维持原奶业务的基础上，向国内消费者提供优质鲜奶及其他奶制品，为上市公司增加新的增长动力。同时，本次重组后，上市公司持有澳洲优质的资源型资产，有利于增强上市公司的综合实力，提高上市公司核心竞争力，长期有利于中小投资者利益，是必要的。

本次交易完成后，上市公司原有业务不变，标的资产将按照原计划开展业务。上市公司将根据鲜奶业务发展完善机构和人员，建立符合业务需求的团队。本次交易完成后，上市公司也将根据业务发展情况制定相应的整合计划，针对管理整合风险采取了相应的应对措施，本次交易完成后不存在重大整合风险。

问题十五：申请材料显示，如果突发大规模的动物疫情，不能完全避免公司生产性生物资产遭受损失，并将影响公司的日常经营。请你公司：1)结合报告期内标的资产及其所在区域疫情及食品安全风险发生的具体情况，进一步补充披露疫情及食品安全风险。2)补充披露疫情及食品安全的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

1、报告期内，标的资产所在区域-塔斯马尼亚州并未发生任何疫情与食品安全问题。对公司奶牛影响较大的疾病为口蹄疫，该疫情尚未在澳大利亚爆发过。

综上，Moon Lake 所在的塔斯马尼亚岛得益于良好的地理位置、自然环境及成熟的畜牧养殖经验，发生大规模疫情的风险较低；同时，由于 Moon Lake 的产品为初级农产品，且目前的唯一客户为恒天然，故发生区域性食品安全事件的概率较低。

2、《1995 年动物健康法案（塔斯马尼亚）》是用于管理塔斯马尼亚的动物疾病的预防、监测及控制的法规，该法案要求人们一旦发现疑似动物疾病需要汇报。根据该法案的相关要求，区域观察员会根据疫情的种类和影响将该地区进行人员和动物的限制。

针对食品安全问题，Moon Lake 生产的原奶作为初级农产品，主要是由下游客户恒天然进行原奶品质的检测，同时，Moon Lake 也会根据企业内部的规章制度严格把控各环节设备的消毒和原奶品质，并配合恒天然对原奶品质的检测。

若在原奶品质检测的过程中发生质量问题，首先，Moon Lake 会在复核确认后将该批原奶倾倒处理；其次，若多次检测出现质量问题，Moon Lake 将会根据内部的规章制度进行各环节包括设备的详细检查，以确定是否存在挤奶设备的外界污染，并针对性进行消毒等处理。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第十二节 风险因素”之“六、生产性生物资产不稳定风险”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，Moon Lake 所在的塔斯马尼亚岛得益于良好的地理位置、自然环境及成熟的畜牧养殖经验，发生大规模疫情的风险较低；同时，由于 Moon Lake 的产品为初级农产品，且目前的唯一客户为恒天然，故发生区域性食品安全事件的概率较低。

针对原奶产品出现的质量问题，Moon Lake 与恒天然之间的具体处理措施合理、合规，能够保证不会因该等初级农产品的质量问题而发生食品安全事件。

问题十六：申请材料显示，标的公司 2015 年营业收入及毛利率较 2014 年有所下降，下降的原因包括 2015 年度原奶收购单价下降、澳元兑人民币汇率下降、谷草料价格大幅上升、肉牛的销售价格变动所影响。申请材料同时显示，标的公司 2016 年上半年亏损，扣除公允价值变动损益后，2015 年亏损。请你公司：1) 结合上述因素量化分析并补充披露标的公司 2015 年营业收入和毛利率波动的合理性。2) 补充披露标的公司扣除公允价值变动损益后 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因，相关影响因素是否持续。3) 补充披露前述产品销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对标的公司净利润的敏感性分析，并结合上述因素的变化趋势补充披露标的公司盈利能力是否具有可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合上述因素量化分析并补充披露标的公司 2015 年营业收入和毛利率波动的合理性。

本次收购的标的公司为开心投资持有的四明投资 100%股权及梵帝贸易 100%股权。其中四明投资持有 Moon Lake 公司 100%股权和 Van Milk 公司 100%股权。由于梵帝贸易、Van Milk 两家公司为 2016 年新成立，且无具体经营业务，因此本次交易标的公司的业务均来自于四明投资的子公司 Moon Lake 公司，即 Moon Lake 收购的 VDL 公司的业务：牧场经营、奶牛养殖、原奶生产和销售等乳制品业务。以下分析为四明投资（模拟合并报表）的情况，实际即为 Moon Lake 公司的情况（模拟自 2014 年 1 月 1 日 Moon Lake 公司即完成收购）。

1、标的公司 2014 年至 2016 上半年度，营业收入及毛利率变化具体情况如下：

单位：人民币万元

项目	2016 年 1-6 月		毛利率	2015 年度		毛利率	2014 年度		毛利率
	营业收入	营业成本		营业收入	营业成本		营业收入	营业成本	
牛奶	9,953.85	8,684.22	12.76%	21,413.73	18,939.35	11.56%	24,796.82	18,708.55	24.55%
奶牛	1,158.48	1,155.81	0.23%	1,799.27	1,764.43	1.94%	1,788.76	1,582.32	11.54%
其他	148.46	0.00	100.00%	156.17	0.00	100.00%	248.67	0.00	100.00%

合计	11,260.78	9,840.03	12.62%	23,369.17	20,703.78	11.41%	26,834.25	20,290.87	24.38%
----	-----------	----------	--------	-----------	-----------	--------	-----------	-----------	--------

其他收入主要为公司出租农场、代放牧等取得的收入。

由上表可知，2014 年-2016 年 6 月，标的公司营业收入、毛利率产生了一定幅度的波动。影响公司营业收入及毛利率的因素主要为原奶的收购价格、汇率变动、谷草料价格变动及肉牛销售价格的变动。

2、原奶收购价格对营业收入及毛利率的影响

表 1：2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-6 月恒天然对本公司的原奶收购基准结算价格：

单位：澳元/千克

月份	2016 年 1-6 月份		2015 年度		2014 年度	
	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质
1 月份	3.06	7.65	3.18	7.95	3.18	7.93
2 月份	3.44	8.60	3.56	8.90	3.22	8.03
3 月份	3.66	9.15	3.78	9.45	3.28	8.17
4 月份	3.77	9.43	3.89	9.73	3.36	8.36
5 月份	3.84 (1-4 日) 1.1 (5-31 日)	9.60 (1-4 日) 2.75 (5-31 日)	3.96	9.90	3.68	9.13
6 月份	1.21	3.03	4.07	10.18	3.82	9.42
7 月份			3.66	9.15	3.78	9.45
8 月份			3.44	8.60	3.56	8.90
9 月份			3.06	7.65	3.18	7.95
10 月份			3.06	7.65	3.18	7.95
11 月份			3.06	7.65	3.18	7.95
12 月份			3.06	7.65	3.18	7.95

注：牛奶收购方恒天然公司，在 2015 年 6 月末公布了 2015 年 7 月至 2016 年 6 月原奶收购基准结算价格，但其后由于市场行情等因素的变动，恒天然公司决定将 2015 年 7 月至 2016 年 6 月原奶收购价格控制在 5 澳元/千克固体乳，为了达到该目标，恒天然公司大幅下调了 2016 年 5 月 5 日至 2016 年 6 月 30 日间的原奶收购基准结算价格。

表 2：2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，标的公司所产原奶中脂肪蛋白质的产量情况：

单位：千克

月份	2016 年 1-6 月份		2015 年度		2014 年度	
	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质
1 月份	271,879.47	214,584.45	320,909.24	255,096.42	315,647.37	256,553.18
2 月份	177,153.11	137,167.81	176,219.26	137,801.70	164,898.67	127,576.44
3 月份	224,031.97	188,238.13	177,499.67	136,556.45	156,770.73	120,083.01
4 月份	387,154.92	322,442.68	307,971.99	247,274.43	261,477.02	206,496.71
5 月 1-4 日	57,925.02	46,340.31	430,750.89	331,036.10	373,280.28	283,952.87
5 月 5-30 日	362,848.53	279,975.71				
6 月份	320,494.92	254,295.78	372,480.31	282,210.90	331,985.24	256,001.94
小计	1,801,487.94	1,443,044.87	1,785,831.36	1,389,976.00	1,604,059.31	1,250,664.15
产量占比			42.09%	40.02%	39.17%	37.68%
7 月份			309,327.68	242,106.36	308,950.44	250,885.60
8 月份			348,505.96	284,990.18	341,428.51	284,852.50
9 月份			442,061.28	390,409.66	441,152.80	372,970.62
10 月份			502,434.47	457,629.23	505,900.54	425,171.31
11 月份			461,257.18	388,554.76	471,286.62	390,002.32
12 月份			393,280.95	319,406.82	422,697.37	344,356.14
小计			2,456,867.52	2,083,097.01	2,491,416.28	2,068,238.49
产量占比			57.91%	59.98%	60.83%	62.32%
全年合计	1,801,487.94	1,443,044.87	4,242,698.88	3,473,073.01	4,095,475.59	3,318,902.64

表 3: 2014 年-2016 年 6 月基准结算价格计算的原奶销售收入及销
售单价对毛利率的影响

单位：澳元

月份	2016 年 1-6 月份		2015 年度		2014 年度	
	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质
1 月份	831,951.18	1,641,571.04	1,020,491.38	2,028,016.54	1,003,758.64	2,034,466.72
2 月份	609,406.70	1,179,643.17	627,340.57	1,226,435.13	530,973.72	1,024,438.81
3 月份	819,957.01	1,722,378.89	670,948.75	1,290,458.45	514,207.99	981,078.19
4 月份	1,459,574.05	3,040,634.47	1,198,011.04	2,405,980.20	878,562.79	1,726,312.50
5 月份	621,565.46	1,214,800.18	1,705,773.52	3,277,257.39	1,373,671.43	2,592,489.70
6 月份	387,798.85	770,516.21	1,515,994.86	2,872,906.96	1,268,183.62	2,411,538.27
7 月份			1,132,139.31	2,215,273.19	1,167,832.66	2,370,868.92
8 月份			1,198,860.50	2,450,915.55	1,215,485.50	2,535,187.25
9 月份			1,352,707.52	2,986,633.90	1,402,865.90	2,965,116.43
10 月份			1,537,449.48	3,500,863.61	1,608,763.72	3,380,111.91
11 月份			1,411,446.97	2,972,443.91	1,498,691.45	3,100,518.44

12 月份			1,203,439.71	2,443,462.17	1,344,177.64	2,737,631.31
合计	4,730,253.25	9,569,543.96	14,574,603.61	29,670,647.00	13,807,175.06	27,859,758.45
平均售价	2.63	6.63	3.44	8.54	3.37	8.39
增长比例	-23.56%	-22.38%	1.90%	1.77%		

表 1 为 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-6 月恒天然对本公司的原奶收购基准结算价格变化情况，表 2 为 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，标的公司所产原奶中脂肪蛋白质的产量情况，表 3 为 2014 年-2016 年 6 月基准结算价格计算的原奶销售收入及销售单价对毛利率的影响。上述数据均包含合营农场的影响。

由上述表 1-3 分析可知，2014 年-2016 年 6 月，标的公司原奶销售基准结算价格的变动对毛利率产生了一定幅度影响。

恒天然向标的公司收购原奶支付的金额中包含基本奶价收入，产量、质量奖励及扣款等，其中基本奶价收入占原奶总销售收入的 90%以上。产量、质量奖励及扣款在报告期内各期间占比较少且基本保持稳定，报告期主要变动的为基本奶价收入。基本奶价收入由两部分组成，一部分为按照牛奶收购方恒天然 6 月末公布的下一年度（7 月至第二年 6 月）的基准结算价格计算的收入，另一部分为恒天然调整基准价格所确认的调整结算收入。

2015 年的基准结算价格与 2014 年相比，上半年有所上升，下半年有所下降，综合全年来看，2015 年的原奶脂肪和蛋白质的平均基准结算分别为 3.44 澳元和 8.54 澳元，相比 2014 年的 3.37 澳元和 8.39 澳元，分别增长了 1.90%和 1.77%。平均基准结算价格的增加提升了标的公司 2015 年度营业收入及毛利率。

但由于恒天然调整结算价格，2015 年度标的公司所确认的调整结算收入金额为 53.98 万澳元，较 2014 年度的 430.77 万澳元减少了 376.79 万澳元，下降了 87.49%，出现了较大幅度的下降，该因素导致 2015 年度的毛利率下降 7.89%。

2015 年 6 月，恒天然公司公布了 2015 年 7 月至 2016 年 6 月原奶收购基准结算价格，但其后由于市场行情等因素的变动，恒天然公司决定将 2015 年 7 月至 2016 年 6 月原奶收购价格控制在 5 澳元/千克固体乳，为了达到该目标，恒天然公司大幅下调了 2016 年 5 月 5 日至 2016 年 6 月 30 日间的原奶收购基准结算

价格。因此 2016 年的原奶脂肪和蛋白质的平均基准结算价格分别为 2.63 澳元和 6.63 澳元，相比 2015 的 3.34 澳元和 8.54 澳元，分别下降了 23.56%和 22.38%。同时由于基准结算价格过低，恒天然向标的公司又另行支付了奶价下跌的补偿款 329.50 万澳元，该因素对 2016 年 1-6 月的营业收入及毛利率起到了提升作用。

3、产量对营业收入及毛利率的影响

2015 年度脂肪和蛋白质产量较 2014 年度分别增长了 3.59%和 4.65%，2016 年 1-6 月份的脂肪和蛋白质的产量也较 2015 年同期分别增长了 0.88%和 3.82%，产量的提高对标的公司的营业收入和毛利率有提升作用。

4、汇率变化对标的公司营业收入及毛利率的影响

2015 年度澳元兑人民币的平均汇率为 4.8694，而 2014 年度为 5.3881，因汇率的下降的因素导致公司营业收入下降 9.63%。汇率变动，营业收入与营业成本同比例变动，因此汇率变动不影响毛利率。

5、谷草料价格变化对毛利率的影响

标的公司原奶业务的主要营业成本为：谷草料支出、人工费、奶牛保健费等。报告期内，人工费和奶牛保健费基本稳定且占比较低。谷草料的支出占报告期主营业务成本的 50%左右，且变化较大。

选取标的公司报告期内的谷草料市场价格变化列表所示：

单位：澳元

Feedstuff (unit of measure)	2016.03.31	变动比例	2015.12.31	变动比例	2014.12.31
Silage bale (220 kg DM)	150.00	76.47%	85.00	41.67%	60.00
Grass Pit Silage (1,000 kg DM)	650.00	80.56%	360.00	33.33%	270.00
Lucerne Pit Silage (1,000 kg DM)	560.00	40.00%	400.00	42.86%	280.00
Maize Pit Silage (1,000 kg DM)	500.00	11.11%	450.00	28.57%	350.00
Barley Pit Silage (1,000 kg DM)	480.00	50.00%	320.00	6.67%	300.00
Pasture Hay Bale (350 kg DM)	120.00	50.00%	80.00	45.45%	55.00
Palm Kernel (1,000 kg DM)	280.00	-21.13%	355.00		
Straw (400 kg DM)	80.00	33.33%	60.00	71.43%	35.00
Cereal Baleage (250 kg DM)	120.00	50.00%	80.00	6.67%	75.00
Lucerne Hay Bale (350 kg DM)	140.00	55.56%	90.00	38.46%	65.00
Lucerne Silage Bale (250 kg DM)	140.00	40.00%	100.00	42.86%	70.00

标的公司报告期内的奶牛数量变化列表所示：

单位：头

时间	2016.6.30	2015.12.31	2014.12.31	2013.12.31
奶牛数量	29,557	29,448	29,369	28,383

公司的谷草料来源主要为外购及自产，两种来源谷草料的成本保持同趋势的变化。

由上表可知，标的公司报告期内奶牛的数量波动较小，谷草料的消耗数量也会保持相对的稳定。相比 2014 年度，2015 年主要谷草料价格出现了明显的上涨，所以标的公司 2015 年营业成本中材料耗费支出为 2,409.19 万澳元，较 2014 年的材料支出 1,782.90 万澳元，增加 626.29 万澳元，增加比例为 35.13%，从而直接导致了 2015 年营业成本的大幅度上升，毛利率的下降。

相比 2015 年度，2016 年 1-6 月因干旱等原因，公司谷草料的价格亦出现上涨。标的公司采用了减少外购多使用价格较低的库存谷草料的办法，所以 2016 年 6 月 30 日的谷草料库存从 2015 年 12 月 31 日的 431.75 万澳元，减少至 222.51 万澳币，营业成本中的谷草料支出为 917.52 万澳币。

6、肉牛的销售价格对营业收入及毛利率的影响

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月份肉牛销售情况如下表所示：

类别	2016 年 1-6 月份		2015 年度		2014 年度	
	数量(头)	比例	数量(头)	比例	数量(头)	比例
小牛犊	56.00	1.76%	2.00	0.04%	119.00	2.25%
小母牛	277.00	8.72%	388.00	7.01%	626.00	11.85%
奶牛	2,825.00	88.95%	5,055.00	91.29%	3,970.00	75.13%
公牛	18.00	0.57%	92.00	1.66%	569.00	10.77%
合计	3,176.00	100.00%	5,537.00	100.00%	5,284.00	100.00%
奶牛销售收入(万澳元)	239.69		369.50		331.98	
奶牛销售成本(万澳元)	239.13		362.35		293.67	
平均每头单价(澳元)	754.68		667.34		628.28	
平均每头成本(澳元)	752.94		654.42		555.77	

毛利率	0.23%	1.94%	11.54%
-----	-------	-------	--------

从上表可以看出，2014 年-2016 年 6 月，肉牛的单位售价逐年上升，因此其他业务收入逐年上升。但在单位售价上升的同时，相应的肉牛单位成本亦同时上升，且上升的幅度大于售价上升的幅度，从而导致了肉牛的毛利率逐年下降。

按照行业惯例及标的公司规定，标的公司每年度将 15%功能下降的奶牛淘汰作为肉牛销售。在标的公司管理层做出上述认定后，即将上述拟淘汰的生产性生物资产奶牛转分类至肉牛（即消耗性生物资产），同时将奶牛与肉牛在认定日公允价值的差异计入了公允价值变动损益。在认定日后的财务核算中，标的公司即以肉牛公允价值对其进行后续计量。但由于标的公司一般在期末对上述肉牛的公允价值进行变动调整，故年度内肉牛处置时单位成本未及时体现为公允价值，因此导致了各年度肉牛毛利率的不同。各年度该毛利率的变化，取决于认定日与处置日的时间长短、市价的波动幅度等因素。

标的公司 2014 年-2016 年 6 月肉牛毛利率的下降，对标的公司整体的综合毛利率的下降，产生了一定的影响。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的盈利能力分析”之“（六）标的公司 2015 年营业收入和毛利率波动的合理性。”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

由于牛奶收购方恒天然的收购价格的变化、产量的变化、澳元兑人民币汇率的变动、谷草料价格大幅上升以及肉牛销售毛利率的变化等因素，综合影响了标的公司的营业收入和毛利率，标的公司 2014 年-2016 年 6 月营业收入和毛利率的上述波动，反映了标的公司的实际经营状况，变化合理。

二、补充披露标的公司扣除公允价值变动损益后 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因，相关影响因素是否持续。

标的公司四明投资（模拟合并报表）扣除公允价值变动损益后的净利润分别：2015 年度为-997.34 万澳元、2016 年 1-6 月为-686.21 万澳元。

1、导致 2015 年度扣除公允价值损益后亏损的主要因素如下：

（1）2015 年牛奶收购方恒天然公司的调整结算价格金额较 2014 年有所下降。2015 年度因恒天然公司调整结算价格确认的收入金额为 53.98 万澳元，2014 年的金额为 430.77 万澳元，2015 年较 2014 年减少 376.79 万澳元，减少了营业收入的金额。

（2）相比 2014 年度，2015 年度谷草料价格出现了明显的上涨，因而标的公司 2015 年营业成本中谷草料耗费支出为 2,409.19 万澳元，较 2014 年的 1,782.90 万澳元增加了 626.29 万澳元，增长 35.13%，导致了营业成本的大幅度上升。

上述综合因素的影响，导致了标的公司 2015 年度的毛利率（具体分析详见问题一）相对 2014 年度出现了较大幅度的下降，致使扣除了公允价值变动损益后出现了亏损。

2、导致 2016 年 1-6 月扣除公允价值变动损益后亏损的主要因素如下：

（1）标的公司上半年为产奶淡季，产量占全年产量的 40%左右，导致了营业收入有所下降。

（2）因干旱等原因，谷草料价格出现了上涨。虽然公司采用了减少外购多使用库存的方法，但营业成本中的谷草料支出仍达到 917.52 万澳元。

（3）Moon Lake 公司收购原 VDL 公司经营性资产和经营性负债的原因导致相关中介费用大幅增加，1-6 月份相关支付近 120 万澳元，折合人民币约 560 万元，超过 2014 年与 2015 年之和。

上述综合因素的影响，导致了标的公司 2016 年度扣除了公允价值变动损益后出现了亏损。

从上述分析可知，2015 年度主要由于牛奶销售毛利率下降，导致了净利润的下降；2016 年度除牛奶销售毛利率下降外，偶发性的出售资产所发生的中介费用大幅度上升，亦导致了净利润的下降，从而致使标的公司 2015 年度、2016 年 1-6 月份扣除公允价值变动损益后出现亏损。

虽然标的公司最近两年一期净利润扣除非经常性损益为负，但随着国际奶价逐步回升原奶业务将逐步恢复盈利能力，同时标的资产拓展下游，拟向中国出口高端低温巴氏奶，将提升盈利能力。

1、原奶产业属于周期性行业，奶价现处于历史低位。奶价有复苏迹象。

由于乳业行业全球化程度高，原奶价格受各方面因素影响，波动较大。2013年以来，国际原奶平均价格经历了正负 50% 的波动。目前平均原奶价格已经到达近年来的低位。

（1）供给方面

2013 年中国和新西兰原奶价格快速上涨后，带动全球原奶价格的上涨，各个国家都看到了中国需求的潜力，欧盟、美国和新西兰均增加了产量，但增产的同时遇上了俄罗斯进口限令和中国进口减少（主要为去库存），供给过剩。

过去由于欧盟严格实行配额制，总体产量较为稳定，全球供给增长主要来自于新西兰和美国。而欧盟于 2015 年 4 月正式放开了乳制品生产的配额制度之后，欧盟贡献了大部分增量。

奶牛养殖以及奶农退出，需要一定时间，原奶产量反应滞后于价格。原奶产量一般在原奶价格达到最高点或者是最低点之后，一段周期之后才会迎来最高点和最低点。欧盟取消配额制，拉长全球原奶价格下跌周期。

全球原奶供给增速放缓，2016 年预计增速为 1.24%。据美国农业部最新发布的报告称，2016 年全球原奶产量预计为 5 亿吨，同比增长 1.24%，全球原奶产量在经历 2014 年的高速增长之后(同比增长 3.79%)，2015 年、2016 年增速呈放缓的趋势。

（2）需求方面

主要乳制品进口国进口量企稳。我国和俄罗斯是乳制品主要进口国，我国进口乳制品主要是全脂奶粉、脱脂奶粉和液体奶，俄罗斯主要是黄油、奶酪和液体奶。我国液体奶进口量持续增长，全脂和脱脂奶粉企稳，中国全脂奶粉经过 2015

年去库存，库存水平逐渐降低，根据 USDA 预测我国全脂奶粉和脱脂奶粉预计 2016 年的进口量分别为 37.5/21 万吨，较 2015 年有略微长，乳制品进口量整体来看已经企稳，液态奶品类增长较快。俄罗斯黄油、脱脂奶粉进口量较平稳，2015 年奶酪进口量大幅下滑 39%，根据 USDA 预测奶酪进口量预计 2016 年增长 10%，液体奶的进口量较 2015 年下滑幅度有所收窄，整体来看乳制品进口量已经企稳。

根据恒天然发布的《2015 年度回顾》（《Fonterra Annual Review 2015》），其中预测奶制品需求将长期稳定。联合国预测全球人口总量将在 2050 年达到 97 亿，将有 30 亿中产人群进入消费市场。2050 年牛奶消费量将会比现在消费量增长 50%以上。OECD-FAO 预测到 2024 年之前，每年需求会有 1.4%-2%的增长，随着出口需求的增长，原奶价格将在未来十年有所支撑。

（3）成本方面

成本端上涨，加速国际原奶价格拐点来临。全球草料原料价格大幅上涨，超过国际原奶价格。2016 年 6 月份全球草料原料价格为 25.90 美元/100 公斤，环比增长 7.9%，大幅超过去年同期，同比涨幅 16.1%。从历史看，2006 年之后有四次全球草料原料价格超过国际原奶价格，并且每次原奶价格的反弹都是以草料价格超过原奶价格为信号的。根据历史经验看，如果后续几个月草料价格持续超过原奶价格，则原奶价格有望迎来上涨周期。

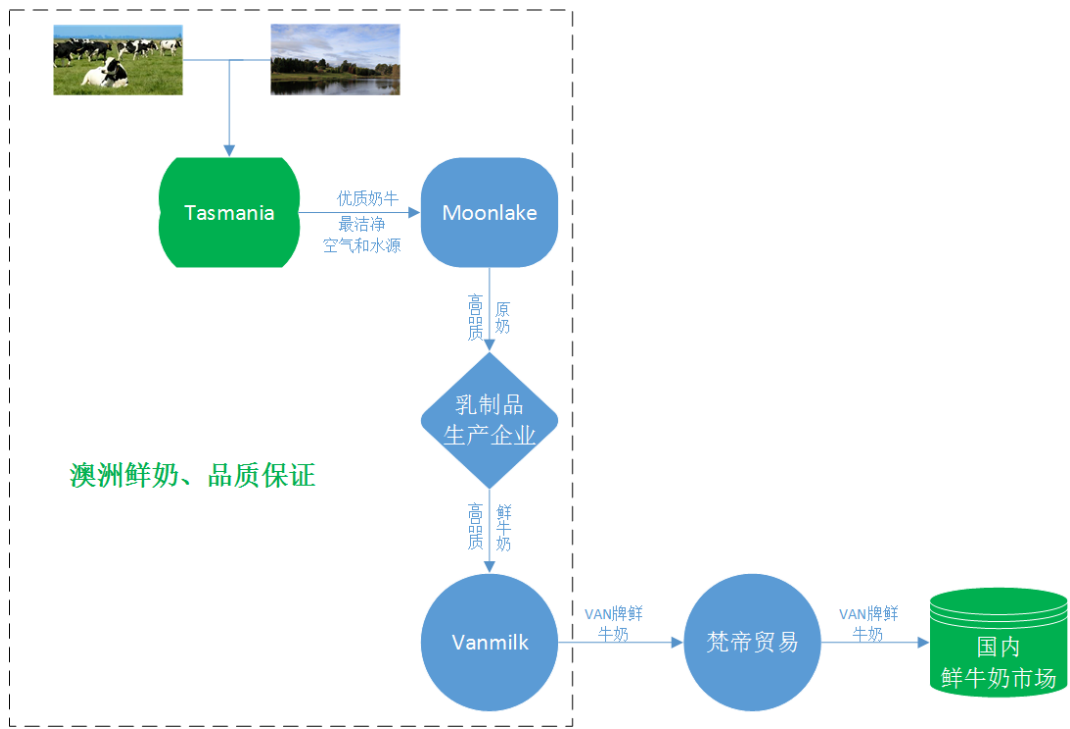
（4）价格方面

数据显示从 2016 年下半年开始，全球原奶主产区大包粉价格连续 4 个月上涨。CLAL 数据表明，大西洋、西欧、美国作为全球原奶主要供应地区（超过全球产奶量一半以上），其全脂奶粉价格连续多月上涨。9 月初大西洋全脂奶粉价格 2750 美元/吨，同比去年 9 月上涨 27.14%，比 5 月上涨 34.5%。据恒天然公司全球乳制品贸易（GlobalDairyTrade）交易平台最新拍卖数据显示，2016 年 11 月，国际乳制品均价相比上次拍卖上涨 4.5%至 3519 美元/吨，达 2014 年 7 月以来最高价。其中全脂奶粉交易价格上涨 3.2%至 3423 美元/吨，脱脂奶粉、干酪、酪乳粉等产品均出现两位数的增长。自 2016 年 7 月至 2016 年 11 月，全球乳制品价格累计涨幅超过 50%，相对 2015 年中期的低点已经翻倍。超过了被

大多数奶农认为的盈亏平衡点 3000 美元/吨（来源：中华人民共和国商务部）。澳洲牛奶业正处于一个低位复苏的阶段。

2、标的资产将向乳制品拓展，开始销售鲜奶

标的资产拥有优质的原奶资源，已开始向中国销售鲜奶，提高公司盈利能力，具体步骤如下：



标的资产在原奶生产后，委托澳洲当地大型乳制品加工企业进行高品质鲜奶的生产和加工。国内公司梵帝贸易通过“线上+线下”双平台预定模式开展鲜牛奶的销售业务，鲜奶产品使用“VAN”进行宣传和销售。凭借已有澳洲鲜牛奶在国内市场的影响力，借助自身掌握塔斯马尼亚优质原奶奶源的巨大优势和精准的营销定位，“VAN”牌鲜牛奶未来有着广阔的市场前景和发展潜力。

标的资产的鲜奶源自澳大利亚塔斯马尼亚，该地区有着世界认可的奶牛养殖和原奶品质，在蛋白质含量和脂肪含量上均领先于澳洲其他地区的原奶品质。从草场的自然生长、奶牛的自由喂养到原奶的提取工艺，该地区一直延续着原生态的技艺，在保证原奶高品质的前提下，一切以自然、原生态为最高追求，保证了原奶的原生态、高品质。

鲜奶在澳洲生产加工后通过空运全程冷链直送国内，从鲜牛奶出厂到客户手中仅需要 5-6 天，15 天保质期保证了鲜奶的品质和口感。

标的资产拥有优质的原奶资源，在鲜牛奶销售上具有主动权。在国内销售市场上，通过会员制提前预定模式进行销售；在澳洲生产加工环节，根据预订数量组织生产、加工，能够做到充分地“销售弹性”，能够有效地、最大化地做到资源整合，在全力拓展产业链和提升盈利能力的同时做到成本的最优化处理，相对于国内进口经销商单独销售模式来说，具有较大的资源优势 and 持续竞争力。

如果标的资产能够建立稳定的客户群和通畅的运输渠道，鲜奶销售将会提高标的资产产品附加值，增强盈利能力，从而提高上市公司的盈利能力。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的的盈利能力分析”之“（七）标的公司扣除公允价值变动损益后 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因及相关影响因素是否持续”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

原奶收购价格呈周期性变动，报告期内原奶价格逐年下降，处于历史低位。受原奶价格影响，标的公司报告期内扣除非经常性损益后亏损。原奶价格及谷草料价格的上升是否持续，具有不确定性。鉴于牧场从建立到牛群种群培养到原奶生产需要一定的周期，市场准入具有一定难度。如果奶价回升，标的资产盈利能力将得到提升。同时，标的资产拟利用其拥有的优质原奶资源向下游扩展，向中国国内销售高端低温巴氏奶，提高抗风险能力，进一步提高标的资产的盈利能力。

三、补充披露前述资产销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对标的公司净利润的敏感性分析，并结合上述因素的变化趋势补充披露标的公司盈利能力是否具有可持续性。

对标的公司各指标敏感性影响如下表所示：

单位：人民币元

影响因素	变化率	净利润变动
脂肪销售价格	(+/-)1%	(+/-)70.95 万元
蛋白质销售价格	(+/-)1%	(+/-)143.82 万元
汇率变动	(+/-)1%	(-+)47.15 万元
原材料采购价格	(+/-)1%	(-+)104.80 万元
奶牛公允价值变动	(+/-)1%	(+/-)153.22 万元

1、产品销售价格影响

假设公司牛奶中的脂肪和蛋白质产量保持与 2014 年-2015 年的平均水平,即脂肪年产量为 4,169,087.24 千克;蛋白质的产量为 3,395,987.83 千克。脂肪及蛋白质的平均结算价格上涨或下降 1%,公司净利润将增加或减少 14.19 万澳元和 28.76 万澳元,折合人民币(按 1: 5:汇率估算)分别为 70.95 万元和 143.82 万元,共计 214.77 万元。

2、汇率影响

标的公司全部生产经营活动均在澳大利亚进行,其营业收入、成本和费用因澳元兑人民币汇率的变化,不会导致标的公司净利润发生变化;但是截止 2016 年 6 月 30 日公司账面有 700 万美元的银行存款,澳元兑美元的汇率变化,将对公司的净利润产生影响。假设公司美元存款保持与 2016 年 6 月 30 日的余额不变,澳元兑美元的汇率每增加或减少 1%,公司净利润将减少或增加 9.43 万澳元,折合人民币(按 5 元汇率估算)为 47.15 万元。

3、主要原材料价格影响

假设公司的谷草料消耗保持 2014 年-2015 年的平均水平,即 2,096.05 万澳元,谷草料价格每上涨或下降 1%,公司的净利润将减少或增加 20.96 万澳币,折合人民币(按 1: 5:汇率估算)为 104.80 万元。

4、生物资产公允价值变动影响

假设奶牛的规模维持在 2016 年 6 月 30 日的水平,奶牛的公允价值每上涨或下降 1%,公司的净利润将增加或减少 30.64 万澳币,折合人民币(按 1: 5:汇率估算)为 153.22 万元。

综合上述敏感性测试可知，如果上述产品销售价格下降 1%、原材料采购价格上升 1%、汇率上升 1%，奶牛的公允价值降低 1%的因素同时出现，将导致标的公司净利润下降约 519.94 万元，对公司盈利能力产生一定的影响。但这是比较极端的情况，如果原奶收购价出现上涨，情况将发生根本性的改变。

根据澳大利亚乳业局前景报告(2016.10)，澳大利亚 15/16 产季产奶量同比下降 2%。干旱和生产成本上升挤压养殖利润，限制了牛奶产量；2016 年 4 月一些加工企业降低收奶价格进一步限制了牛奶产量，导致南部地区 6 月产奶量下降 9%；初步数据表明新产季至 8 月为止产奶量下降了 9%。东南部地区将继续受到潮湿天气和洪水的影响，维多利亚州、塔斯马尼亚州、南澳大利亚州在此期间产量下降均超过 10%，除了南部出口地区，新南威尔士州下降 7%，昆士兰州增长 1%，西澳大利亚州增长 1%。同时，数据显示从 2016 年下半年开始，全球原奶主产区大包粉价格连续 4 个月上涨。CLAL 数据表明，大西洋、西欧、美国作为全球原奶主要供应地区（超过全球产奶量一半以上），其全脂奶粉价格连续多月上涨。9 月初大西洋全脂奶粉价格 2750 美元/吨，同比去年 9 月上涨 27.14%，比 5 月上涨 34.5%。自 2016 年 7 月至 2016 年 11 月，全球乳制品价格累计涨幅超过 50%，相对 2015 年中期的低点已经翻倍。澳洲牛奶业正处于一个低位复苏的阶段。另外，标的资产拟利用其拥有的优质原奶资源向下游扩展，计划向中国国内销售高端低温巴氏奶，提高抗风险能力，进一步提高标的资产的盈利能力。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的盈利能力分析”之“（八）销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对标的公司净利润的敏感性分析，并分析变动是否持续及对盈利能力的影响。”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

原奶销售价格、汇率变动、原材料采购价格等波动很可能持续。但根据现有资料显示，澳洲奶业正处于低位复苏阶段，且标的资产将利用其优质原奶资源向下游扩展，向中国国内销售高端低温巴氏奶，提高标的资产的盈利能力。

问题十七：申请材料显示：1) 标的公司生产性生物资产采用公允价值进行后续计量，2014 年至 2016 年公允价值变动损益分别为 1,045.92 万元、1,518.36 万元和-527.02 万元，对标的公司净利润影响较大。2) 恒天然每季会向供应商支付一个不低于基准价的价格，若恒天然支付的实际价格低于当季基准价，恒天然会支付供应商按合同供应原奶整季的差价。请你公司：1) 结合生产性生物资产公允价值确定的持续性、可靠性及同行业可比公司情况等，补充披露标的公司生产性生物资产采用公允价值后续计量的合理性。2) 标的公司报告期生产性生物资产公允价值变动金额的确认依据及合理性。3) 补充披露标的公司消耗性生物资产会计处理及其合理性。4) 补充披露恒天然与供应商确定基准价格的方法、报告期基准价格的公允性，及标的公司收到恒天然补偿价款的会计处理及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合生产性生物资产公允价值确定的持续性、可靠性及同行业可比公司情况等，补充披露标的公司生产性生物资产采用公允价值后续计量的合理性。

1、会计准则规定与公司的实际情况

根据企业会计准则-生物资产及其讲解规定：生物资产通常按照成本计量，但有确凿证据表明其公允价值能够持续可靠取得的除外。对于采用公允价值计量的生物资产，应当同时满足下列两个条件：

(1) 生物资产有活跃的交易市场,即该生物资产能够在交易市场中直接交易活跃的交易市场,是指同时具有下列特征的市场：A.市场内交易的对象具有同质性；B.可随时找到自愿交易的买方和卖方；C.市场价格信息是公开的。

(2) 能够从交易市场上取得同类或类似生物资产的市场价格及其他相关信息，从而对生物资产的公允价值作出科学合理的估计。同类或类似的生物资产，是指品种相同、质量等级相同或类似、生长时间相同或类似、所处气候和地理环境相同或类似的有生命的动物和植物。这一规定表明，企业能够客观而非主观随意地使用公允价值。

比照上述规定可知，标的公司经营场所位于澳大利亚的塔斯马尼亚洲，主要产出的就是牛奶产品。澳大利亚的奶业相关资产存在着非常活跃的交易市场，而塔斯马尼亚洲又是澳大利亚牛奶的主要产区，故而奶牛、肉牛，饲料和农场等都存在大量而频繁的交易，所以随时可以获得相关的市场成交价格，同时，市场中亦存在不同类别的专业机构，对频繁交易的上述资产进行估值，完全能够满足企业会计准则-生物资产所规定的条件，因此标的公司在会计政策上对生产性生物资产采用了公允价值计量的计价方式，即期末按资产负债表日消耗性生物资产的公允价值减去销售费用后的净额计量，各期变动计入当期损益。

2、同行业公司比较

同行业公司生物性资产的会计政策比较：

公司名称	交易所 所在地	生物性资产会计政策
中国圣牧	香港	生物资产包括奶牛（分为成母牛、育成牛及犊牛），乃由本集团喂养，作生产原料奶之用。生物资产于初始确认时及报告期末按公允价值减销售费用计量，所得的任何收益或亏损于产生年度确认在损益内确认。销售费用为出售资产直接应占的增量费用，主要为运输费用，不包括融资成本及所得税。生物资产的公允价值由专业评估师按其现时所处位置及状况独立厘定。饲养成本及其他相关成本（包括饲养育成牛及犊牛所产生的折旧开支、水电成本及消耗物）会被资本化，直至育成牛及犊牛开始产奶。
中鼎联合	股权交 易系统	生产性生物资产是指为产出农产品、提供劳务或出租等目的而持有的生物资产，本集团的生产性生物资产是指奶牛。生产性生物资产按照成本进行初始计量。自行营造或繁殖的生产性生物资产的成本，为该资产在达到预定生产经营目的前发生的可直接归属于该资产的必要支出。本集团对奶牛采用公允价值减销售费用进行后续计量，公允价值减销售费用的变动计入当期损益。
原生态牧 业	香港	本集团在中国大陆的乳牛乃由仲量联行企业评估及咨询有限公司（「仲量联行」）独立估值，其为与本集团并无关联的独立合资格专业估值师公司，于估值生物资产方面拥有适当的资格并具有近期经验。倘能取得市价资料，则青年牛及犊牛的公允价值减销售成本乃经参考年龄、品种及基因品种相若的项目的市价后厘定。中国大陆市场并不存在活跃的青年牛及牛犊市场。由于运输成本、行政成本及其他因素，在中国大陆按公平原则商定的价格或会偏离海外市场价格。由于未能取得成母牛的市场资料，仲量联行应用净现值法计算该等项目的公允价值减销售成本。

伊利股份	上海	生物资产按成本进行初始计量。企业对达到预定生产经营目的的生产性生物资产，应当当期计提折旧，并根据用途分别 计入相关资产的成本或当期损益。每年度末，对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查，有证据表明生产性生物资产可收回金额或消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按低于金额计提生产性 生物资产的减值准备和消耗性生物资产跌价准备，计入当期损益；生产性生物资产减值准 备一经计提，不得转回；消耗性生物资产跌价因素消失的，原已计提的跌价准备转回，转回金额计入当期损益
蒙牛乳业	香港	生物资产：乳牛（包括奶牛、小母牛及小牛）于初步确认时及报告期末按公允价值减销售成本计量，所得收益或亏损于产生年度在综合损益表内确认。销售成本为出售资产直接应占的增量成本（主要为运输成本，融资成本及所得税除外）。乳牛的公允价值由专业估值师按其目前所处位置及状况独立厘定。

从上述对比可知，除了伊利股份之外，其他同行业公司的生物性资产均采用了公允价值计量。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的财务状况分析”之“（一）主要资产负债构成分析”之“3、标的公司生产性生物资产采用公允价值后续计量的合理性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司对生物性资产采用公允价值计量是可持续的，可靠和合理的，符合行业惯例和企业会计准则的相关规定，更能反映公司的实际经营状况。

二、标的公司报告期生产性生物资产公允价值变动金额的确认依据及合理性。

如上述问题一所述，标的公司对生物资产采用公允价值计量，即对采用公允价值的生物资产不计提折旧和计提跌价准备或减值准备，期末按资产负债表日生物资产的公允价值减去出售费用后的净额计量，各期变动计入当期损益。

标的公司生产性生物资产公允价值变动损益主要核算内容：

1、每头奶牛的期末与期初公允价值变动损益；

2、不同奶牛按年龄重新分类所导致公允价值变动损益；

3、奶牛出生、死亡导致的公允价值变动损益。

4、生产性奶牛因使用功能下降重分类至拟出售的肉牛所导致的公允价值变动损益；

标的公司（原 VDL 公司）2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 3 月 31 日由澳大利亚 ROBERTS 公司出具生产性生物资产截止报告日市场价格的专项报告。Roberts 公司成立于 1865 年，是一个涉及农业各个领域以及塔斯马尼亚地区房地产的公司，包括乡村地区的商品、生物、羊毛、农艺、灌溉、保险、金融、旅游等以及城镇和乡村地区房地产业务。Roberts 公司的生物资产业务主要是向生物资产生产者（就是养牛养羊的人或者公司）提供专业的咨询服务，Roberts 公司拥有 370 位员工，15 个卖场及 20 个房地产业务机构；公司拥有 40 位全职的专业人士从事肉牛、奶牛、绵羊、肉羊、种畜、生物出口等业务。

2016 年 6 月，标的公司由澳大利亚 ELDERS 公司出具生产性生物资产截止 2016 年 6 月 30 日市场价格的专项报告。Elders 公司成立于 1839 年，该公司为目前澳大利亚排名第一的生物性资产交易商，业务范围包括：乡村业务（包括生物资产、羊毛、谷物、技术支持、农场支持、金融服务、房地产）；保险业务；财务规划业务；房地产；房贷以及国际业务。

标的公司按照上述专业公司的估值报告，确定报告期内的生产性生物资产公允价值变动损益金额。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司上述会计核算符合企业会计准则的相关规定，合理反映了公司的实际经营状况。

三、补充披露标的公司消耗性生物资产会计处理及其合理性

如上述问题一所述，标的公司对消耗生物资产采用公允价值计量，期末按资产负债表日生物资产的公允价值减去出售费用后的净额计量，各期变动计入当期损益。

标的公司主要的消耗性生物资产为肉牛。按照行业惯例及标的公司规定，每年度淘汰 15%功能下降的奶牛作为肉牛销售。在标的公司管理层作出上述认定后，即将上述拟淘汰的生产性生物资产奶牛转分类至肉牛，并在财务报表中作为消耗性生物资产列报，同时，按奶牛和肉牛之间的公允价值差额计入公允价值变动损益。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的财务状况分析”之“（一）主要资产负债构成分析”之“4、标的公司消耗性生物资产会计处理及其合理性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司上述对消耗性生物资产的会计处理符合企业会计准则的规定，合理的、及时的反映了公司生物资产的实际价值和状况。

四、补充披露恒天然与供应商确定基准价格的方法，报告期基准价格的公允性，及标的公司收到恒天然补偿价格的会计处理及其合理性。

每年 6 月，标的公司的牛奶收购方恒天然公司会以销售手册的方式下发下一个年度的采购计划，其中主要包括了 7 月至下一年度 6 月的收购基准价格。塔斯马尼亚州市场主要原奶采购方除了恒天然公司外，还有另外一家迈高公司，两家公司价格基本一致，并且保持一致的调价节奏及售价。

另外，恒天然公司会根据实际市场情况对价格进行检查，检查考虑的因素包括公司的盈利预期、全球奶价波动趋势、本地供应商的情况以及竞争对手的价格压力等，检查可能会对牛奶收购价格进行调整，并下发通知书告知公司。

由于调价机制是在基准价格运行一定时间后，根据市场发展情况作出的价格调整行为，故而存在一定的滞后性，所以标的公司在正常会计核算中，待收到经

确认的恒天然公司的调价通知后，按通知单的金额确认为当期应收账款及营业收入。该调整数据考虑了销售年度开始（7.1 开始）至调整日牛奶的采购数量，因此称之为可追溯的提价收入（Dairy-Step Up Income (retrospective)）。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的的盈利能力分析”之“（一）营业收入分析”之“3、恒天然与供应商确定基准价格的方法，报告期基准价格的公允性，及标的公司收到恒天然补偿价格的会计处理及其合理性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

恒天然公司收购标的公司牛奶价格是公允的，上述会计处理符合企业会计准则的规定，合理反映了标的公司的实际经营状况。

问题十八：请你公司补充提交根据中国会计准则编制的本次交易目标公司 **Moon Lake** 的审计报告，并结合 **Moon Lake** 财务报表与四明投资财务报表的异同，补充披露关于 **Moon Lake** 报告期财务状况及盈利能力的分析。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【答复】

1、Moon Lake 公司财务报表详见补充出具的审计报告。

2、2016 年 6 月 30 日及 2016 年 1-6 月，Moon Lake 公司与四明投资财务报表（合并财务报表）差异如下表所示：

单位：人民币元

项目	四明投资	Moon Lake	差异金额	差异原因
货币资金	53,452,881.71	53,452,181.58	700.13	四明投资母公司部分银行存款
其他应付款	2,997,604.77	2,996,054.37	1,550.40	四明投资母公司往来款挂账
管理费用	11,612,942.36	11,612,439.17	503.19	VAN MILK 管理费用
财务费用	888,892.41	888,592.54	299.87	四明投资母公司银行手续费
净利润	6,073,289.67	6,074,092.73	-803.06	管理费用和财务费用影响

Moon Lake 与四明投资均成立于 2015 年。2015 年两公司均未开展经营，2016 年 3 月 31 日为 Moon Lake 与 TLC 的资产交割日。因此，Moon Lake 主要经营自 2016 年 4 月 1 日开始。四明投资的业务全部来自于 Moon Lake 公司，Moon Lake 公司的报表与四明投资的合并报表差异仅体现在上述表格中列示的货币资金、其他应付款、管理费用、财务费用和净利润项目，且金额极小，因此报告期 Moon Lake 公司的财务状况和盈利能力与四明投资模拟合并报表大体基本一致。

报告期内四明投资模拟合并报表的相关财务状况和盈利能力分析详见“宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）”之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况分析”和“四、交易标的盈利能力分析”。

2016 年 6 月 30 日及 2016 年 1-6 月，Moon Lake 公司与四明投资财务报表（合并财务报表）差异情况，经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的财务状况分析”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

本次收购的标的公司为开心投资持有的四明投资 100%股权及梵帝贸易 100%股权。其中四明投资持有 Moon Lake 公司 100%股权和 Van Milk 公司 100%股权。由于梵帝贸易、Van Milk 两家公司为 2016 年新成立，且无具体经营业务，因此本次交易标的公司的业务均来自于四明投资的子公司 Moon Lake 公司。

四明投资合并报表与 Moon Lake 公司的报表大体一致。重组报告书中对四明投资模拟合并报表 2014 年-2016 上半年度的财务状况、盈利能力进行了详尽的分析。其实质内容即是对 Moon Lake 公司进行分析。

问题十九：请独立财务顾问和会计师补充披露标的公司报告期业绩的核查情况，包括但不限于合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及其合理性、生产性生物资产公允价值计量合理性、公允价值确认依据及其可靠性、成本真实性、毛利率变化及同行业可比公司情况对比的合理性、存货真实性、供应商与标的公司是否存在关联关系、现金结算金额、占比及其真实性、收入与银行流水的匹配性、与客户和供应商结算及合营农场管理的相关内控措施及有效性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。

【答复】

对于标的公司业绩的核查，独立财务顾问进行了如下核查：

1、对于合同的签订及执行、产销量、收入与成本的确定、真实性、合理性，毛利率变化情况，独立财务顾问进行了以下核查：

（1）现场实地了解，并与标的公司总经理、财务总监访谈，了解恒天然收购原奶的价格计算方法、固体乳与脂肪、蛋白质的关系。

（2）2016年5月，实地对 dairy support 、greenfields 、blackwood park、the park 四家农场进行了实地走访。现场了解原奶从生产到销售过程、奶牛从出生到成年的生命过程，奶牛的产奶阶段及淘汰年龄。

（3）与公司财务部、市场部等相关部门人员访谈，了解公司的销售、采购业务流程及核算情况。

（4）获取恒天然与标的公司的原奶供货协议，恒天然对标的公司的原奶收购手册，详细分析恒天然收购标的公司原奶的价格构成因素与计算方式；

（5）获取恒天然报告期内对标的公司的原奶收购基准结算价格、调整结算价格通知、奶价补偿通知。抽查按牛奶供应手册应确认的收入与实际公司账面确认的收入是否一致。随机抽查了报告期内三笔进行计算，均与实际公司账面确认的收入一致。

(6) 分析报告期内公司原奶收购基准结算价格的波动，寻找奶业相关数据，分析行业波动周期。

(7) 检查应收账款-基准价格是否与牛奶销售实际结算价格一致。随机抽查三笔进行核对，结果均一致。

(8) 获取并检查标的公司原奶销售手册，现场观看挤奶过程。

(9) 获取全部公司各农场原奶销售明细，并检查明细，随机抽查三笔明细上数量与恒天然网站公布的数量的一致性。

(10) 获取报告期内全部原奶产量，包括液体乳数据，脂肪、蛋白质的含量。

(11) 随机抽查三笔恒天然对标的公司的通知单，并与公司账面的收入进行核对。

(12) 随机抽查三笔标的公司销售明细表与第三方检测报告，核查是否一致，并测试脂肪、蛋白质含量是否异常。

(13) 对应收账款变动情况进行分析，并进行函证，对期末余额较大的应收账款进行重点分析核查，并关注期后收回情况。2016年6月30日的大额应收奶价补偿款，已按照恒天然的协议全部在2016年7、8月份收回。

(14) 分析营业收入的构成，主营业务收入与其他业务收入的具体构成、确认依据，分析各期收入与上期收入的变动情况，并分析原因。

(15) 分析营业成本的构成，主营业务成本与其他业务成本的具体构成、确认依据，分析各期成本与上期成本的变动情况，并分析原因。

(16) 取得各期草料谷物的价格清单，并分析波动对营业成本的影响。

(17) 检查生产成本的归集及结转等核算办法的合理性。

(18) 分析营业成本中料工费的构成及波动情况，并分析原因是否合理。

(19) 分析存货项目、营业成本之间的变动关系。

(20) 分析营业成本中，料工费的构成及波动情况，并分析原因是否合理。

(21) 分析报告期内的毛利率变化情况，关注波动较大的原因。

(22) 取得同行业可比上市公司（中鼎联合（834586.OC）、原生态牧业（1431.HK）、中国圣牧（1432.HK））相关公告信息、年报、半年报，并比较标的公司毛利率与同行业可比上市公司毛利率情况，分析不同的原因。

(23) 分析标的公司主要生产经营指标、财务指标，并与同行业可比上市公司进行对比分析。

【独立财务顾问核查意见】

经上述核查，独立财务顾问认为：标的公司的销售合同及执行情况真实有效、产量、销量真实可靠，收入成本真实可靠，毛利率变化合理。

2、生物资产公允价值计量合理性的确认依据及其可靠性，独立财务顾问进行了以下核查：

(1) 向标的公司相关财务人员、业务人员了解当地奶牛等相关生物资产公允价值获取数据的可能性、便利性与公允性。

(2) 获取 2014 年-2016 年 3 月由澳大利亚 ROBERTS 公司出具生产性生物资产截止报告日市场价格的专项报告；2016 年 6 月，标的公司由澳大利亚 ELDERS 公司出具生产性生物资产截止 2016 年 6 月 30 日市场价格的专项报告。并按照奶牛的数量与报告内相关价格进行核对。

(3) 获取报告期内肉牛收购价格通知书，将肉牛销售单价与账面确认收入的单价进行核对；

(4) 核查期末奶牛头数的增减变化，分析是否与农场面积相匹配。

(5) 获取生产性生物资产转为消耗性生物资产的时间节点。核查重分类后公允价值金额的确定。

(6) 对比同行业上市公司对生物性资产的会计处理政策。分析标的公司生物性资产采用公允价值计量的合理性。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的公司生物资产采用公允价值计量合理，公允价值确认依据可靠。

3、关于存货，独立财务顾问进行了如下的核查：

（1）通过访谈公司相关财务总监、总经理了解公司盘点制度及执行情况。

（2）取得公司报告期各期末的存货明细。

（3）2016年5月下旬，现场对草料谷物进行了查看。

（4）对草料在内的原料采购进行核查，核对营业成本的发生额，应付账款的余额，未发现大额异常的挂账项目。

（5）获取报告期各期末存货的构成及变动情况，并分析原因；

（6）对比同行业上市公司与标的公司的存货周转率，核查公司是否存在通过少进成本虚增利润的情况。

（7）比较标的公司报告期内各期成本变动情况并分析变动原因。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的公司期末存货真实可靠，不存在虚增利润情况。

4、供应商与标的公司是否存在关联关系

（1）取得标的公司供应商名录。

（2）取得报告期内标的公司向前五大供应商的采购内容、金额。

（3）向标的公司财务部、相关业务人员询问供应商的情况，是否与标的公司高管有关联关系。

（4）2016年5月，现场对标的公司CEO、CFO进行访谈，询问供应商与标的公司高管是否有关联关系。

(5) 网络查询相关供应商主页，查看是否存在关联关系。

(6) 检查标的公司是否存在异常、金额较大或频繁的交易，且不属于标的公司日常业务。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：主要供应商与标的公司不存在关联关系，亦未发现其他关联方交易。

5、对客户和供应商结算、现金结算占比及真实性、收入与银行流水的匹配性等相关方面的核查

(1) 访谈标的公司 CFO，了解公司销售与收款方式，是否存在现金结算的情况。

(2) 对客户的核查，取得了报告期内全部恒天然之间对标的公司的通知单、全部标的公司的银行资金流水，随机抽查三笔回款日期是否与记账日期一致，付款方名称是否与客户一致。

(3) 对供应商的核查，取得标的公司的银行资金流水、检查付款日期是否与记账日期一致，收付款方名称是否与供应商一致。

(4) 分析收入确认金额与银行流水之间的匹配性。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与供应商、客户通过银行系统结算金额比例为 100%。与客户（恒天然）之间的应收款项信用期在 30 天左右，收入与银行流水匹配。

6、合营农场管理的相关内控措施的核查

(1) 与标的公司财务部门相关人员、CEO、CFO 访谈，了解标的公司与客户和供应商结算及合营农场管理的相关内控措施。

(2) 取得合营农场分成比例清单。

(3) 取得全部合营农场相关协议；检查牛奶销售手册及肉牛价格通知。

(4) 随机抽查三笔恒天然对标的公司的付款金额，分析与合营农场分成比例是否匹配。

(5) 随机抽查三笔支付给合营农场的原奶收入款是否与协议约定一致。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：Moon Lake 对合营农场的牧草覆盖率、奶牛生活环境、奶牛生育能力、小牛喂养重量、奶牛死亡率、牛奶质量等均有具体要求，已在合营农场协议中体现相关条款。经过多年的合作和监管经验，Moon Lake 成熟的农场管理经验和质量控制模式足以保障合营农场的产品质量。合作至今，未发生过重大产品质量问题，恒天然亦认可合营农场的原奶品质。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在独立财务顾问报告“第九节 独立财务顾问意见”之“五、本次交易对上市公司的盈利能力、财务状况、持续发展以及股东合法权益影响分析”之“（八）标的公司报告期业绩的核查情况”中予以了补充披露。

【独立财务顾问总体核查意见】

经执行以上核查程序，独立财务顾问认为：

核查采用的核查方法、获取的核查证据，针对的核查范围是充分有效的，标的资产的业绩是真实、合理的。

问题二十：申请材料显示，标的公司仅采用资产基础法进行评估。由于未来经营策略和经营模式存在重大不确定性，不宜采用收益法进行评估。由于主要经营性资产牧场面积较大，无法从市场上准确获取类似企业的交易案例，未采用市场法进行评估。请你公司结合同行业可比案例进一步补充披露标的公司仅采用资产基础进行评估原因的合理性及充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

1、经核查，下列两个畜牧业并购案例均采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，案例如下：

案例一：2014 年 5 月，光明乳业股份有限公司成功受让上海大都市资产经营管理有限公司持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 20.00%股权，作价 1.03 亿元人民币。

案例二：2012 年深圳市金新农饲料股份有限公司收购惠州桑梓湖畜牧良种有限公司 90%股权项目。

在畜牧业并购的案例中，标的资产普遍具有如下条件：

（1）会计核算健全，管理有序，标的资产不仅可根据财务资料和构建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。

（2）标的资产的更新重置价格可从其设备的供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。

（3）标的公司主要资产为生物性资产和无形资产土地使用权。

2、未选取收益法、市场法进行评估的理由

（1）香港四明投资有限公司作为股权投资类公司，其实质业务主要发生在其投资子公司 Moon Lake 及 Van Milk 公司。其中 Van Milk 于 2016 年 4 月刚刚成立，公司目前尚未开展实质性业务；Moon Lake 成立于 2015 年 12 月，刚刚完成对澳大利亚百年企业 VDL 公司主要经营性资产和业务收购，VDL 公司的主要

经营范围为生产原奶，由于原奶市场目前处于价格低谷且价格波动较大，加之公司在被收购后，除原有原奶生产业务继续进行外，新牧场的开发及新增鲜奶业务等均尚在前期计划和准备工作中，其未来的经营策略和经营模式存在重大不确定性，故不宜采用收益法；

（2）标的公司所在行业的可比公司公开股权交易案例少，评估机构未能收集到足够的与评估对象具有可比性的交易案例，同时资本市场同类上市公司价值比率差异也比较大，不宜通过资本市场分析评估对象价值，故不宜采用市场法进行评估；

3、结合标的公司的特点，采用资产基础法进行评估的合理性和充分性如下：

（1）从标的资产数量的可确定性方面判断

Moon Lake 公司购买 VDL 公司主要经营性资产时，取得的资产拥有完整的交割清单，其购买资产时的交易行为得到了澳大利亚 FIRB（Foreign Investment Review Board-外国人投资委员会）的批准，标的资产不仅可根据交割清单等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。

（2）从标的资产重置价格的可获取性方面判断

Moon Lake 公司所在行业资料比较完备；标的资产的重置价格可从其设备的供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。

（3）作为 Moon Lake 公司主要资产的生物性资产和无形资产—土地价值均在资产基础法的评估中得到了体现。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、交易标的资产评估评估情况”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

本次评估仅采用资产基础法进行评估是针对此次评估标的资产的特有属性进行的，符合评估的实际情况，具有合理性和充分性。

问题二十一：申请材料显示，1) 四明投资长期股权投资评估增值 3012.37 万元，高于目标公司 Moon Lake 评估增值。2) Moon Lake 资产基础法评估增值主要为无形资产评估增值。3) Moon Lake 以其所有资产进行抵押和质押，为其 7000 万澳元的借款提供担保，请你公司：1) 补充披露标的公司长期股权投资评估增值高于目标公司 Moon Lake 评估增值的原因。2) 结合土地使用期限、权属是否存在瑕疵等事项，补充披露标的公司土地使用权评估过程及评估增值的合理性。3) 举例补充披露 Moon Lake 其他无形资产评估增值的原因和合理性。4) 补充披露 Moon Lake 抵押和质押事项对资产基础评估值及其交易作价的影响。5) 补充提交标的公司及目标公司的评估说明。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露标的公司长期股权投资评估增值高于目标公司 Moon Lake 评估增值的原因。

截至评估基准日，四明投资长期股权投资账面价值 1,145,490,180.08 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 30,123,748.70 元；其中长期股权投资 VAN MILK PTY LTD 账面价值 503.19 元，评估值为 0 元；长期股权投资 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 账面价值 1,145,489,676.89 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 30,124,251.89 元。

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 于评估基准日 2016 年 6 月 30 日的实收资本为 1,145,489,676.89 元，净资产 1,158,710,808.61 元，评估值 1,175,613,928.78 元，评估增值 16,903,120.17 元。

长期股权投资 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 评估增值 30,124,251.89 元与 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 净资产评估增值 16,903,120.17 元相差 13,221,131.72 元是由于 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 评估基准日账面净资产与实收资本相差 13,221,131.72 元，该差异是由于营业净利润、其他综合收益和外币财务报表折算差额共同引起的。

二、结合土地使用期限、权属是否存在瑕疵等事项，补充披露标的公司土地使用权评估过程及评估增值的合理性。

1、补充标的公司土地使用权评估过程：

1) 评估过程

①比较实例选择

根据塔斯马尼亚州牧场不动产交易市场的实际状况，按照可比实例应与待估对象处于同一供需圈、用途相同、交易正常、交易时点相近、自然特性、社会经济因素和特殊因素相近的原则，评估人员选择了三个牧场不动产可比实例，具体见下表：

序号	牧场不动产名称	用地性质	转让方式	成交时间	面积 (ha)	单价(澳 元)
1	49 Bradys Creek Road, Parkham, TAS	牧场用地	挂牌	2016年6 月	380.47	10,850.00
2	957 Mount Hicks Road, Mount Hicks, TAS	牧场用地	挂牌	2016年4 月	308.99	10,350.00
3	79 Wagners Road, Winnaleah, TAS	牧场用地	挂牌	2015年12 月	556.00	11,240.00

②比较因素选择

根据市场比较法的相关要求，结合牧场用地的特点，以及当地实际，本次选择的比较因素包括：自然因素如下：日照条件、降雨量、灾害性天气、地形坡度、有机质含量、盐渍化程度、地表水状况、地下水状况；社会经济因素如下：灌溉条件、供电条件、护栏情况、地块形状、牧场面积、农产品市场供求、农机应用方便度、交通通达度；特殊因素如下：特殊的小气候条件、被污染的土壤、有特异性质的土壤、环境污染状况、畜牧疫情状况和配套附属设施等。

③牧场不动产价格测算

a、根据评估对象和可比实例的实际情况编制因素比较表

牧场不动产市场比较法因素条件说明表

比较因素	评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格(澳元/公顷)	待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易时间			待估	2016 年 6 月	2016 年 4 月	2015 年 12 月
自然因素	气候条件	日照条件	日照充分	日照充分	日照充分	日照充分
		降雨量	降雨充沛,雨量能够满足牧场需求	降雨正常,雨量较评估对象较少	降雨正常,雨量较评估对象较少	降雨充沛,雨量能够满足牧场需求
		灾害性天气	很少,基本无灾害天气	很少,基本无灾害天气	很少,基本无灾害天气	很少,基本无灾害天气
	地貌	地形坡度	地势略有起伏	地势略有起伏	地势起伏坡度较大	地势略有起伏
	土壤条件	有机质含量	含量较高,适宜放牧和农作物生长	含量一般,较适宜农作物生长	含量较高,适宜放牧	含量较高,适宜放牧和农作物生长
		盐渍化程度	基本无盐渍化	基本无盐渍化	基本无盐渍化	基本无盐渍化
	水文状况	地表水状况	地表水资源一般	地表水资源一般	地表水源较好	地表水源较好
		地下水状况	地下水资源较好	地下水资源较好	地下水资源较好	地下水资源较好
		水权	含有配套水权	未含有水权	未含有水权	未含有水权
	社会经济因素	基本设施状况	灌溉条件	基本满足灌溉	基本满足灌溉	基本满足灌溉
			供电条件	电力设施齐备	电力设施较齐备	电力设施较齐备
			护栏情况	木质护栏,内部牧场用护栏划分,实现轮牧,护栏情况优秀	木质护栏,仅有外围护栏,无法轮牧,护栏情况一般	木质护栏,仅有外围护栏,无法轮牧,护栏情况一般
			地块形状	种植地块较平整规则	种植地块平整程度一般	种植地块平整程度一般
			牧场面积	面积适中,适宜牧草种植	面积适中,适宜牧草种植	面积适中,适宜牧草种植
		社会经济发展条件	农产品市场供求	需求旺盛,供应量少	需求旺盛,供应量少	需求旺盛,供应量少
			农机应用方便度	机械化应用程度一般	机械化应用程度一般	机械化应用程度一般

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
	交通条件	交通通达度	离城镇港口较近,且通达性较好	离城镇港口较近,且通达性较好	离城镇港口较近,且通达性较好	离城镇港口较近,且通达性较好
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	无特殊小气候	无特殊小气候	无特殊小气候	无特殊小气候
	特殊土壤条件	被污染的土壤	无污染土壤	无污染土壤	无污染土壤	无污染土壤
		有特性质质的土壤	无	无	无	无
	环境污染状况	环境污染状况	无污染	无污染	无污染	无污染
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	无	无	无	无
	其他	配套附属设施	牧场内有牛棚,围栏工棚等设施	牧场内有牛棚,围栏工棚等设施	牧场内有牛棚,围栏工棚等设施	牧场内有牛棚,围栏工棚等设施

b、编制比较因素条件指数表

根据所选实例的各因素条件测算评定结果,以待估牧场不动产的各因素条件为基础,待估牧场不动产相应的指数确定为 100,各因素的因素条件指数列表表示如下:

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格(澳元/公顷)			待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况			100	100	100	100
交易时间			1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
自然因素	气候条件	日照条件	100	100	100	100
		降雨量	100	99	99	100
		灾害性天气	100	100	100	100
	地貌	地形坡度	100	100	98	100
	土壤条件	有机质含量	100	98	98	98
		盐渍化程度	100	100	100	100
	水文状况	地表水状况	100	100	102	102
		地下水状况	100	100	100	100
		水权	100	96	96	96
	合计		100	93	93	96
社会经济状况设施基本因素	灌溉条件		100	100	100	100

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
		供电条件	99	99	99	99
		护栏情况	98	98	98	98
		地块形状	99	99	99	99
		土地面积	100	100	100	100
	社会经济发展条件	农产品市场供求	100	100	100	100
		农机应用方便度	100	100	100	100
	交通条件	对外交通便利度	100	100	100	100
	合计		100	96	96	96
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	100	100	100	100
	特殊土壤条件	被污染的土壤	100	100	100	100
		有特异性质的土壤	100	100	100	100
	环境污染状况	环境污染状况	100	100	100	100
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	100	100	100	100
	其他	配套设施设备	100	100	100	100
合计			100	100	100	100

主要修正指标说明如下：

交易情况修正：评估对象与可比案例均为正常交易，不作修正；

交易日期修正：评估对象评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，3 宗案例交易日期至评估基准日时间较近，评估人员根据调查了解塔斯马尼亚州畜牧土地地价水平和农产品价格统计情况，案例价格水平与评估基准日价格水平无明显差异，不作修正

自然因素、社会经济因素和特殊因素修正：根据选取实例与委估对象的各因素进行优劣对比分析后，对其对地价的影响程度进行合理预计打分修正。

c、编制比较因素修正系数表

比较因素	评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格（澳元/公顷）	待估	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况	100	100	100	100
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

比较因素			评估对象	比准案例一	比准案例二	比准案例三
自然因素	气候条件	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100
		100/99	100/99	100/100	100/100	100/99
		100/100	100/100	100/100	100/100	100/100
	地貌	100/100	100/98	100/100	100/98	100/99
	土壤条件	有机质含量	100/98	100/98	100/98	100/98
		盐渍化程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	水文状况	地表水状况	100/100	100/102	100/102	100/100
		地下水状况	100/100	100/100	100/100	100/100
		水权	100/96	100/96	100/96	100/96
社会经济因素	基本设施状况	灌溉条件	100/100	100/100	100/100	100/100
		供电条件	100/99	100/99	100/99	100/99
		护栏情况	100/98	100/98	100/98	100/98
		地块形状	100/99	100/99	100/99	100/99
		土地面积	100/100	100/100	100/100	100/100
	社会经济发展条件	农产品市场供求	100/100	100/100	100/100	100/100
		农机应用方便度	100/100	100/100	100/100	100/100
	交通条件	对外交通便利度	100/100	100/100	100/100	100/100
特殊因素	特殊气候条件	特殊的小气候条件	100/100	100/100	100/100	100/100
	特殊土壤条件	被污染的土壤	100/100	100/100	100/100	100/100
		有特异性质的土壤	100/100	100/100	100/100	100/100
	环境污染状况	环境污染状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	畜牧疫情状况	畜牧疫情状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	其他	配套设施设备	100/100	100/100	100/100	100/100

d、实例修正后的地价计算

待估牧场不动产	比准案例一	比准案例二	比准案例三
交易价格（澳元/公顷）	10,850.00	10,350.00	11,240.00
交易情况	100/100	100/100	100/100
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000
自然因素	100/93	100/93	100/96
社会经济因素	100/96	100/96	100/96
特殊因素	100/100	100/100	100/100
比准价格	12,152.78	11,592.74	12,196.18

权重	1/3	1/3	1/3
评估单价（澳元/公顷）	11,980.00		

2) 地价确定

根据国际国内公认或通常采用的地价评估技术及评估原则，结合评估对象情况，评估人员采用市场比较法进行综合测算。市场比较法是以近期周边挂牌成交的牧场用地为案例，进行比较修正，得出的比准价格，反映了该区域目前的地价实际状况，其测算结果与市场价值较为吻合。故评估人员认为市场法较为合理体现委估各牧场不动产土地价值。故委估土地评估价值为 $11,980.00 \times 19,187.72 = 22,990.00$ 万澳元（取整）。

3) 重要事项说明

①在评估过程中，评估人员注意到牧场地地上附着物作为牧场土地配套设施，与牧场土地不可分割。评估人员将其纳入牧场土地进行评估，故本次评估中土地价值中包含了前述牧场房屋和配套设施等地上附着物的价值。

②在评估过程中，评估人员未考虑委估土地抵押、查封、担保、租赁、所欠负的债务以及该等资产出售时所应承担的费用和税项等可能影响其价值的相关方面，也未考虑该等资产重估增值额的纳税影响对其评估值的影响。

2、标的公司土地使用权评估增值的合理性

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 所拥有的土地在使用期限和权属上不存在瑕疵，土地使用权评估过程详见评估说明，土地评估增值的原因如下：

评估对象的土地账面价值为企业按照境外评估机构 2014 年 5 月 31 日的公允价值调整后的账面值，由于塔斯马尼亚牧场土地在澳大利亚土地市场上的稀缺性，当地的牧场土地价格总体上升趋势，这是导致评估增值的主要原因。另外，本次评估的土地评估值中已包含企业拥有的水权价值，而土地账面值中未包含该部分价值，从而也导致了评估增值。

三、举例补充披露 Moon Lake 其他无形资产评估增值的原因和合理性。

MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 所拥有的其他无形资产为与农场配套的水权，该水权价值已在土地评估值中考虑，未再单独进行估值。

四、补充披露 Moon Lake 抵押和质押事项对资产基础评估值及其交易作价的影响。

评估公司对该 MOON LAKE INVESTMENTS PTY LTD 抵押和质押事项已经在评估报告中做了充分披露，该事项不影响本次的评估值。

五、补充提交标的公司及目标公司的评估说明。

公司及目标公司的评估说明已补充提交。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、交易标的资产评估评估情况”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

（1）Moon Lake 所拥有的土地在使用期限和权属上不存在瑕疵，评估对象的土地账面价值为企业按照境外评估机构 2014 年 5 月 31 日的公允价值调整后的账面值，同时考虑到塔斯马尼亚牧场土地在澳大利亚土地市场上的稀缺性，当地的牧场土地价格总体上升趋势等因素导致的；另外，本次评估的土地评估值中已包含企业拥有的水权价值，而土地账面值中未包含该部分价值，从而也导致了评估增值。综上，土地评估增值具有合理性。

（2）Moon Lake 所拥有的其他无形资产为与农场配套的水权，该水权价值已在土地评估值中考虑，未再单独进行估值。

（3）该次评估对 Moon Lake 抵押和质押事项已经在评估报告中做了充分披露，该事项不影响本次的评估值。

问题二十二：申请材料显示，本次交易为上市公司收购其实际控制人下属资产，完成后如不考虑配套融资则卢先锋控制的上市公司股份比例将上升。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前卢先锋持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【答复】

一、本次交易前后公司控股股东、实际控制人卢先锋先生持有上市公司股份的情况

本次交易前，上市公司控股股东、实际控制人为卢先锋，其直接持有上市公司 172,957,978 股股份，股份占比 36.49%。

根据本次交易方案，上市公司拟向开心投资发行股份及支付现金购买其持有的四明投资 100%股权和梵帝贸易 100%股权，交易金额为 118,347 万元，其中以发行股份的方式支付 86,017 万元，以现金支付 32,330 万元。同时，上市公司拟向鑫茗台以及睿高投资非公开发行股份募集配套资金，用于支付本次交易的现金对价和中介机构费用，募集配套资金总额为 34,000 万元。先锋弘业持有开心投资 100%股权，而卢先锋持有先锋弘业 99%的股权，是先锋弘业的控股股东，故卢先锋为开心投资的实际控制人。

本次交易完成后，卢先锋仍直接持有上市公司 172,957,978 股股份，因上市公司新股发行使其直接持有的股份占比下降至 29.15%，但卢先锋将通过其控制的开心投资间接持有上市公司 85,589,054 股股份，该部分间接持有的股份占比 14.42%。本次交易前后卢先锋与本次交易对方、配套融资认购方持股情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	数量（股）	比例	数量（股）	比例
卢先锋	172,957,978	36.49%	172,957,978	29.15%
开心投资	—	—	85,589,054	14.42%
合 计	172,957,978	36.49%	258,547,032	43.57%
鑫茗台	—	—	23,880,597	4.02%

睿高投资	—	—	9,950,248	1.68%
------	---	---	-----------	-------

根据交易方案，本次交易完成后不论是否考虑配套融资，卢先锋控制的上市公司股份比例均将有所上升。若考虑配套融资，本次交易完成后卢先锋将通过直接和间接的方式合计持有上市公司 43.57%的股份，仍为上市公司控股股东、实际控制人。

二、上市公司控股股东、实际控制人按照《证券法》第九十八条和《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定就本次交易前控股股东、实际控制人持有的上市公司股份作出的锁定期安排

根据《证券法》第九十八条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。另根据《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让；收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 12 个月的限制。

卢先锋已出具《关于本次交易前持有上市公司股份的锁定期的承诺函》，承诺：“本次交易完成前本人持有的上市公司股份，在本次交易完成后 12 个月内不得以任何方式转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让该等股份。如该等股份由于上市公司送红股、转增股本等原因而增加的，增加的股份亦遵照前述 12 个月的锁定期进行锁定。上述股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 12 个月锁定期的限制。上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律法规和深圳证券交易所的规则办理。”

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“重大事项提示”之“七、本次交易相关方所作出的重要承诺”之“（四）股份锁定的承诺”以及重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“八、本次交易符合《证券法》第九十八条和《上市公司收购管理办法》第七十四条的相关规定”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易前上市公司控股股东、实际控制人卢先锋持有的上市公司股份的锁定期安排符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法律法规的相关规定。

问题二十三：申请材料显示，Moon Lake 在收购完成 VDL 经营性资产和经营性负债后，承诺未来将追加投资 1 亿澳元的资本投入并为塔斯马尼亚创造更多的就业机会。请你公司补充披露上述承诺事项的具体计划及进展、资金来源、及承诺事项对本次交易目标公司生产经营及持续盈利能力的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

1、Moon Lake 未来追加的 1 亿澳币资本投入是在收购 VDL 经营性资产和经营性负债时关于未来扩张的战略构想，该长期战略构想是以未来的分析与判断为前提的，一方面是对 VDL 公司原有经营规划的延续；另一方面是基于对原有原奶业务整合及鲜奶业务开拓而提出的。

（1）Moon Lake 奶场开发规划

Moon Lake 在收购之前，VDL 公司原有经营规划为在 Woolnorth 地区开发尚未开发的 5,000 公顷土地：①未来在现有的草场上建成 9 个奶场；②1,000 公顷灌木丛经过清理后可以合并入附近的奶场；③另有 800 公顷灌木丛改造成 2 个奶场。目前，尚未开始执行奶场扩张计划。

（2）整合原奶业务及业务拓展

根据标的资产的长期经营规划和实际经营需要，其将在保持原奶业务的同时，逐步开拓鲜奶销售。目前，标的公司已经开始实施鲜奶销售，随着其国内鲜奶销售量的增长，将会根据业务发展情况投入资金扩大原奶产量，为标的资产的鲜奶业务提供原奶保障。目前，原奶产量足以支撑标的资产鲜奶在国内的销售量，标的公司尚未实施扩张计划。

2、上述经营规划属于 Moon Lake 的长期规划，目前并没有实际开展，Moon Lake 将根据企业经营的实际情况，逐步地、适时落实上述规划。届时，Moon Lake 将根据企业自有资金及部分自筹资金进行开发投入。

3、上述 1 亿澳元的资本投入会根据 Moon Lake 的实际经营情况由企业自主进行落实，不会对企业造成重大的经营不确定性，不会对 Moon Lake 生产经营及持续盈利能力造成不利的影响。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、标的资产的主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（八）标的资产其他重要信息”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

上述事宜是关于未来扩张的战略构想，1 亿澳元的资本投入会根据标的公司实际经营情况由企业自主进行落实，不会对企业造成重大的经营不确定性，不会对 Moon Lake 生产经营及持续盈利能力造成不利的影响。

问题二十四：申请材料显示，标的公司持有文物一批，账面值为 140.2 万澳元。请你公司补充披露上述文物账面价值的确认依据及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【答复】

Moon Lake 公司持有的一批文物，系为其收购 VDL 公司资产中的一部分。

该文物系记录 1825 年，英国国王乔治四世签署了授予 VDL 公司位于塔斯马尼亚的 14.35 万公顷土地的原始文件，包括羊皮纸文件。该文件早前的评估价值为 173.31 万澳元，2010 年评估值为 143.81 万澳元。

2016 年 7 月 12 日，澳大利亚 broughton archival consultancy（布劳顿咨询公司）为标的公司出具了评估报告，该项报告分别基于英国和澳洲市场对该项文物进行了分析，对文物的评估考虑了文物的历史、文化、政府政策、价格趋势等。大宗历史文物资料市场价格目前没有相应的市场拍卖价格可供参考，全球拍卖市场没有关于“皇家特许证书”的拍卖记录，但是有 280 个关于“皇家公司”的拍卖记录，在这 280 个结果中，绝大多数为军队特许证，仅有 6 个拍卖记录是关于皇家特许证书的。由于全球非物质文化遗产拍卖市场的价格动荡，此次调低了该文物的评估价值（因为一般市场上关于文化遗产的统计数据非常稀缺），因此评估以拍卖市场的价格为依据，同时考虑了文物的保存状况，认定该项文物截止 2016 年 6 月 30 日的市场价格为：悉尼市场价格 140.2 万澳元，伦敦市场价格为 128.98 万澳元。伦敦市场价格低于悉尼市场价格的主要原因为英国 6 月脱欧公投加剧了英国市场的不确定性，使得英镑贬值。因此 Moon Lake 公司上述文物账面价值确认为 140.2 万澳元。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况分析”之“（一）主要资产负债构成分析”之“1、资产结构分析”之“（8）标的公司文物账面价值的确认依据及其合理性”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

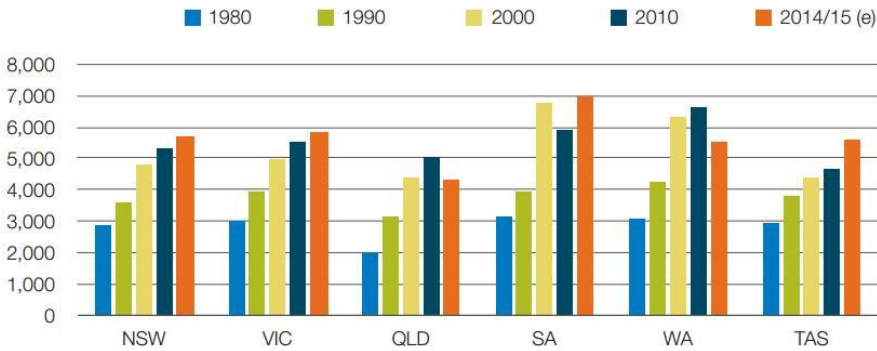
上述文物价值由澳洲当地专业的评估机构进行评估，评估过程较为合理，金额较为公允。

问题二十五：重组报告书第 96 页披露全球每年约有 26,000 万头产奶牛，产奶量约 6260 亿升，第 99 页披露澳大利亚平均每头奶牛年产奶量为 5430 升。请你公司补充披露上述数据是否存在矛盾，如存在，请修改相关表述。请独立财务顾问审慎核查标的公司所处行业相关数据，修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

【答复】

1、经过仔细核查与复核，上述行业数据均是来源于澳洲官方行业机构 Dairy Australia 于 2015 年发布的行业报告——《Investment and the Australian dairy industry (A guide for farmers and investors) 》（ISBN: 978-0-9924204-5-1）。根据上述报告描述，全球每年约有 26,000 万头产奶牛，产奶量约 6,260 亿升；同时，该报告中还对澳洲单牛年产量的情况进行了统计分析，单牛产量达到 5,430 升；并提到在过去的三十年内，澳洲牛群产奶量有所提高，从每头年产 2,900 升提升至 5,700 升。

Australian average annual production per cow (litres)



2、经过核查，全球平均年产奶量远低于澳洲产奶量的主要原因在于在亚洲、非洲以及中东地区分布有大面积的奶牛养殖和原奶生产，这些地区的年均产奶量在 1,000-2,000 升/头。

综上，经过审慎核查，上述数据之间并不存在矛盾。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

上述数据的引用自公开资料且数据之间不存在矛盾。后续工作中，本独立财务顾问将全面、审慎核查申请材料中的相关数据与资料。

问题二十六：申请材料显示，四明投资是为本次重组设立的特殊目的公司标的资产业务主要通过 Moon Lake 开展。请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号--上市公司重大资产重组》第六节的要求，补充披露 Moon Lake 及 VDL 主要经营性资产及负债的相关信息。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【答复】

1、公司在草案中披露的“交易标的基本情况”中提及的资产、负债、资质等信息均来自于 Moon Lake 公司，并已经按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号--上市公司重大资产重组》第六节的要求进行了更加详细、完善的补充披露。

2、Moon Lake 购买 VDL 的主要经营性资产及负债的相关信息已经在报告书中进行了补充披露。

经本独立财务顾问确认，以上内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、四明投资”之“（二）相关公司历史沿革”之“2、MOON LAKE”中予以了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

公司已经按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号--上市公司重大资产重组》第六节的要求进行了披露，并进行了更加详细、完善的补充披露；对 VDL 相关经营性资产和负债也已经进行了补充披露。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中国中投证券有限责任公司关于答复宁波先锋新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见之独立财务顾问核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

赵江宁

李越

中国中投证券有限责任公司

2016 年 月 日