



关于《宁波先锋新材料股份有限公司发行股份购买资产 申请文件反馈意见》的回复

众环专字（2016）012145 号

中国证券监督管理委员会：

作为宁波先锋新材料股份有限公司发行股份购买资产的申报会计师，根据贵会《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》162980 号（以下简称“反馈意见”）有关要求，我们对反馈意见中要求申报会计师核查并发表明确意见的事项进行了专项核查，现对有关事项专项说明如下：

反馈问题 16、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、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的 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因，相关因素是否持续。3）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。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

问题 1：结合上述因素量化分析并补充标的公司 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-2016 年 6 月营业收入及毛利率变化：

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		100.00%	156.17		100.00%	248.67		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%

注：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、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

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	1.10	2.75	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：2016 年 5 月 1-4 日的脂肪和蛋白质的实际结算价分别为 3.84 和 9.6 澳元/千克。

表 2、2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月份牛奶的产量如下(已将牛奶产量单位将升换算

为千克):

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月份	420,773.55	326,316.02	430,750.89	331,036.10	373,280.28	283,952.87
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 月销售单价对毛利率的影响

单位: 澳元

月份	2016 年 1-6 月份收入		2015 年度收入		2014 年度收入	
	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

月份	2016 年 1-6 月份收入		2015 年度收入		2014 年度收入	
	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质	脂肪	蛋白质
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%		

注：表 1 为 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月份牛奶的澳元基准价格变化情况；表 2 为 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月份牛奶的产量情况；表 3 为以澳元计算的 2014 年-2016 年 6 月销售单价对毛利率的影响分析。上述数据均包括合营农场的影响。

由上述表 1-3 分析可知，2014 年-2016 年 6 月，标的公司销售价格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六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售价分别为 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 年 3 月 31 日	变动比例	2015 年 12 月 31 日	变动比例	2014 年 12 月 31 日
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

Feedstuff (unit of measure)	2016 年 3 月 31 日	变动比例	2015 年 12 月 31 日	变动比例	2014 年 12 月 31 日
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 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
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，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达到 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，毛利率下降 14.24%。

相比 2015 年度，2016 年 1-6 月份因干旱等原因，公司谷草料采购成本及自制成本亦出现了上涨。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：

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%

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(澳元)	2,396,865.22		3,695,049.17		3,319,835.78	
奶牛销售成本(澳元)	2,391,346.03		3,623,500.01		2,936,690.62	
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，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幅度，从而导致了肉牛的毛利率逐年下降，亦对营业毛利率的下降产生了影响。

按照行业惯例及标的公司规定，标的公司每年度淘汰将 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，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，故而年度内肉牛处置时单位成本未及时体现为公允价值，所以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。

故而标的公司 2014 年-2016 年 6 月肉牛毛利率的下降，对整个营业毛利率的下降，产生了一定的影响。

综上所述，由于牛奶收购方恒天然的收购价格的变化、产量的变化、草料价格大幅上升以及肉牛销售毛利率的变化等影响，标的公司 2014 年-2016 年 6 月的毛利率产生了上述波动，我们认为，上述毛利率波动反映的了标的公司的实际经营状况，变化合理。

问题二、补充披露标的公司扣除公允价值变动损益后的 2015 年亏损，及 2016 年亏损的原因，相关因素是否持续。

标的公司扣除公允价值变动损益后的净利润(模拟报表)分别为：2015 年度-9,973,376.18

元；2016 年 1-6 月份-6,862,102.2 元。

1、导致 2015 年度扣除公允价值变动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上涨，因而标的公司 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%，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的淡季，产量占全年产量的 40%左右，导致了营业收入金额有所下降；

（2）因干旱等原因，谷草料价格出现了上涨。虽公司采用了减少外购多使用库存谷草料的办法，但营业成本中的谷草料支出仍达到 917.52 万澳币；

（3）原 VDL 公司因出售资产的原因造成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 2014-2015 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。

但从 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 数据显示，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%。上述牛奶价格的上涨，将直接增加期后标的公司的盈利能力。

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，亦将提升公司盈利能力。原因如下：

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。

综上，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，标的资产报告期内扣除非经常性损益后亏损。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。

问题三：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。

各指标敏感性影响具体如下：（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

影响因素	变化率	净利润变动
奶牛公允价值变动	±1%	±153.22 万元

敏感性分析说明：

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

由于标的公司全部生产经营活动均在澳大利亚进行，故其营业收入、成本和费用因澳元对人民币汇率的变化，将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 20,960,485.31 澳元,谷草料价格每上涨或下降 1%,公司的净利润将下降或增加 20.96 万澳元,折合人民币(按 1: 5:汇率估算)为 104.80 万元。

4、生物资产资产公允价值影响

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下降 30.64 万澳元,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%、汇率变动降低 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，如果牛奶主要收购价出现上涨，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%。

基于上述原因，标的公司认为，澳洲牛奶业正处于一个低位复苏的阶段。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%。标的公司随着牛奶价格的上涨，公司的业绩会得到持续的改善，因而盈利能力具备可持续性。

反馈问题 17、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 1,405.92 万元、1518.36 万元、-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下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供应原奶整季差价。请问公司：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格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。

回复：

问题一：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，谷草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生产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连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

公司名称	交易所在地	生物性资产会计政策
		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期末都采用了公允价值计量。我们认为，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。

问题二：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）2013 年 12 月 31 日、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 Real Livestock 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。

我们认为，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。

问题三：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，每年度淘汰将 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。

我们认为，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。

问题四：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)）。

我们认为，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。

反馈问题 18、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，请独立顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

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，Moon Lake 与四明投资财务报表（合并财务报表）差异如下

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

3、Moon Lake 报告期财务状况及盈利能力的分析：

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，MoonLake 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 MoonLake 公司，MoonLake 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 MoonLake 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如下：

一、主要资产负债构成分析

1、资产结构分析

单位：万元

资 产	2016.06.30		2015.12.31		2014.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产：						
货币资金	5,345.29	3.49%	82.53	0.06%	46.85	0.03%
应收账款	3,186.00	2.08%	1,863.81	1.32%	2,262.80	1.51%
预付款项	211.67	0.14%	155.44	0.11%	134.60	0.09%
其他应收款	585.64	0.38%	115.10	0.08%	185.60	0.12%
存货	3,375.81	2.21%	4,101.34	2.91%	3,472.75	2.32%
流动资产合计	12,704.41	8.30%	6,318.22	4.49%	6,102.61	4.08%
非流动资产：						
可供出售金融资产	4.54	0.00%	4.34	0.00%	4.61	0.00%
固定资产	13,176.23	8.61%	10,970.34	7.79%	11,589.98	7.75%
生产性生物资产	12,880.59	8.41%	13,614.87	9.67%	14,747.66	9.86%
无形资产	83,195.66	54.35%	79,479.37	56.44%	84,565.95	56.53%
商誉	30,271.06	19.78%	29,657.98	21.06%	31,517.33	21.07%
递延所得税资产	146.38	0.10%	92.23	0.07%	349.25	0.23%
其他非流动资产	693.36	0.45%	679.00	0.48%	721.57	0.48%
非流动资产合计	140,367.81	91.70%	134,498.13	95.51%	143,496.35	95.92%
资产总计	153,072.23	100.00%	140,816.35	100.00%	149,598.96	100.00%

报告期内，四明投资其子公司的模拟合并资产规模基本保持稳定。2014 年末、2015 年末及 2016 年 6 月末，合并报表资产总额分别为 149,598.96 万元、140,816.35 万元和 153,072.23 万元，2015 年末较 2014 年末减少了 8,782.61 万元，2016 年 6 月末较 2015 年末增长 12,255.87 万元，变化的主要原因是汇率变动所致。

从资产结构来看，四明投资模拟合并报表的资产主要由固定资产、生产性生物资产、无形资产和商誉构成，2014 年末、2015 年末及 2016 上半年末，上述四项资产合计占资产总额的比重为 95.20%、94.96%和 91.15%。四明投资模拟合并报表的非流动资产占比较高，资产结构在报告期内未发生重大变化。四明投资的全资子公司 Moon Lake 目前主要从事的原奶生产销售业务，其非流动资产占比较高的特点符合其业务模式。

（1）货币资金

四明投资模拟合并报表的货币资金主要为银行存款，2014 年末、2015 年末及 2016 年 6

月末，货币资金分别为 46.85 万元、82.53 万元和 5,345.29 万元。2016 上半年末，货币资金大幅增加的原因 Moon Lake 公司收到增资款所致。

（2）应收账款

①应收账款基本情况分析

报告期内，四明投资模拟合并财务报表应收账款绝大部分来自于恒天然公司，恒天然公司对本公司的付款进度一般是次月付款，因此应收账款发生坏账损失的风险很小。2016 年 5、6 月份由于恒天然的原奶收购价格大幅下调，恒天然公司对奶价下跌进行补偿，款项按合同约定于 2016 年 7-8 月份支付。

②应收账款坏账准备的计提方式

公司对单项金额重大的应收账款单独进行减值测试，未发生减值，包含在具有类似信用风险特征的应收款项组合中再进行减值测试。按组合计提坏账准备的应收账款，按个别认定法确认，如有客观证据表明应收款项将无法收回时，确认减值损失。

③2016 上半年末应收账款情况

2016 年 6 月末，应收账款前五名汇总金额为 3,186.00 万元，占应收账款期末余额合计数比例为 100%，计提的坏账准备期末余额为 0 元。

（3）存货

四明投资合并报表最近两年及一期的存货情况如下：

单位：万元

存货种类	2016.06.30			2015.12.31			2014.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	1,100.37		1,100.37	2,038.48		2,038.48	1,764.08		1,764.08
低值易耗品	2.40		2.40	3.16		3.16	23.00		23.00
消耗性生物资产	2,273.04		2,273.04	2,059.69		2,059.69	1,685.67		1,685.67
合计	3,375.81		3,375.81	4,101.34		4,101.34	3,472.75		3,472.75

消耗性生物资产指将要淘汰的奶牛。

原材料 2016 上半年末较 2015 年末减少主要系 2016 上半年末气候干旱，公司领用库存谷草料所致。

（4）固定资产

2014 年末、2015 年末及 2016 上半年末，四明投资模拟合并报表的固定资产账面价值分

别为：11,589.98 万元、10,970.34 万元和 13,176.23 万元。主要包括生产所需的房屋及建筑物、喂养设备和挤奶设备、运输设备及办公设备。

（5）生产性生物资产

生产性生物资产采用公允价值模式进行后续计量。

2014 年末、2015 年末及 2016 上半年末，公司生产性生物资产账面余额分别为：14,747.66 万元、13,614.87 万元及 12,880.59 万元。

（6）无形资产

报告期内，四明投资模拟合并报表的无形资产分别为：84,565.95 万元、79,479.37 万元和 83,195.66 万元。

无形资产主要包括土地和用水权。子公司 MoonLake 的土地为永久产权，系寿命不确定的无形资产。公司每报告期末将其账面价值与公允价值进行比较，测试其是否存在减值情况。子公司 MoonLake 用水权取得时判定其使用期限，并在使用期限内采用直线法摊销，摊销金额按受益项目计入相关成本、费用。

（7）商誉

报告期内，四明投资模拟合并报表的商誉分别为：31,517.33 万元、29,657.98 万元和 30,271.06 万元。商誉为 MoonLake 支付对价与购买日（2016.3.31）VDL 可辨认净资产的差额。

截至 2016 年 6 月 30 日，暂未发生商誉的减值。

2、负债结构分析

单位：万元

项目	2016.6.30		2015.12.31		2014.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债：						
应付账款	1,519.52	4.06%	2,240.60	6.15%	2,588.46	6.65%
预收款项	3.09	0.01%	2.95	0.01%	3.14	0.01%
应付职工薪酬	535.01	1.43%	283.93	0.78%	237.59	0.61%
应交税费	114.87	0.31%	141.50	0.39%	371.85	0.96%
应付利息	98.16	0.26%	81.82	0.22%	116.48	0.30%
其他应付款	299.76	0.80%	118.00	0.32%	87.27	0.22%
一年内到期的非流动负债	133.33	0.36%	242.13	0.66%	203.67	0.52%

流动负债合计	2,703.74	7.23%	3,110.93	8.54%	3,608.45	9.27%
非流动负债：						
长期借款	34,616.40	92.56%	33,049.80	90.72%	35,121.80	90.24%
长期应付款	80.34	0.21%	269.46	0.74%	190.75	0.49%
非流动负债合计	34,696.74	92.77%	33,319.26	91.46%	35,312.55	90.73%
负债合计	37,400.48	100.00%	36,430.19	100.00%	38,921.00	100.00%

2014 年末、2015 年末及 2016 年 6 月末四明投资模拟合并资产负债表的负债总额分别为 38,921.00 万元、36,430.19 万元和 37,400.48 万元，非流动负债占绝大部分。

（1）应付账款

2014 年末、2015 年末及 2016 年 6 月末，四明投资模拟合并资产负债表中的应付账款分别为：2,588.46 万元、2,240.60 万元和 1,519.52 万元。主要为应付草料、肥料等款项。

（2）长期借款

子公司 Moon Lake 公司为取得 7,000 万澳币的长期借款，以其所有资产进行抵押或质押担保。

（二）报表财务指标分析

1、偿债能力指标分析

财务指标	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
流动比率	4.70	2.03	1.69
速动比率	3.45	0.71	0.73
资产负债率（合并报表）	24.43%	25.87%	26.02%
财务指标	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
息税折旧摊销前利润	-176.86	2,989.66	6,718.84
利息保障倍数	-1.13	1.63	3.04

1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=（流动资产-存货净额）/流动负债

3、资产负债率=负债总额/资产总额

4、息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+利息支出+折旧+摊销

5、利息保障倍数=息税前净利润（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出

如上表所示，2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末，四明投资模拟合并报表的流动

比率、速动比率、息税折旧摊销前利润、净利润如上表所示。

其中流动比率、速动比率 2016 上半年度较 2014 年度、2015 年度有较大幅度提高，主要原因是 2016 上半年度流动资产的增加。2016 上半年度，宁波开心投资有限公司对四明投资增资，四明投资对 Moon Lake 公司增资，导致合并报表货币资金的增加。此外，2016 上半年度恒天然公司对 Moon Lake 的应付奶价补偿款增加了公司的应收账款，因此公司流动资产增加。

四明投资合并报表资产负债率近两年一期基本稳定在 25%左右，资产负债率较低。

公司的息税折旧摊销前利润，利息保障倍数报告期内持续下降，主要原因是 2015 年度草料价格的上涨导致营业成本上升。2016 上半年度由于季节性因素的影响，以及由于收购所产生的管理费用的上升、以及生物资产公允价值的下降，导致利润的下降。

四明投资模拟合并报表的主要经营业务来自于其全资子公司 Moon Lake 的原奶生产销售业务。同行业公司选取相同或相似业务的中鼎联合、原生态牧业及中国圣牧三家公司进行对比分析。

财务指标	公司名称	2016.06.30	2015.12.31	2014.12.31
流动比率	中鼎联合（834586.OC）	0.69	0.77	0.66
	原生态牧业（1431.HK）	2.72	2.70	2.41
	中国圣牧（1432.HK）	1.77	1.35	0.98
	平均值	1.73	1.60	1.35
	四明投资	4.70	2.03	1.69
速动比率	中鼎联合（834586.OC）	0.45	0.41	0.31
	原生态牧业（1431.HK）	2.29	2.07	2.03
	中国圣牧（1432.HK）	1.40	1.07	0.64
	平均值	1.38	1.18	0.99
	四明投资	3.45	0.71	0.73
资产负债率（合并）（%）	中鼎联合（834586.OC）	72.11	74.43	78.64
	原生态牧业（1431.HK）	9.99	10.53	14.53
	中国圣牧（1432.HK）	39.72	43.26	34.45
	平均值	40.61	42.74	42.54
	四明投资	24.43	25.87	26.02

注：同行业公司数据来源于 Wind 数据库。

由上表可见，标的公司与同行业上市公司比较，流动比率、资产负债率等指标处于较好水平。

2、资产周转能力指标分析

财务指标	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
应收账款周转率	4.46	11.33	12.53
存货周转率	2.63	5.47	6.52

注：1、应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款余额+ 期末应收账款余额）/2]

2、存货周转率（次）=销售（营业）成本/[（年初存货+年末存货）/2]

四明投资模拟合并报表的应收账款来自于全资子公司 Moon Lake，公司的客户为新西兰乳品巨头恒天然公司，恒天然公司对 MoonLake 的付款进度一般是次月付款，公司的应收账款回款情况良好。

公司的存货主要为草料及消耗性生物资产，其中消耗性生物资产为未来的 12 个月内预计将被处置的奶牛。报告期内公司存货周转率较为稳定。

同行业上市公司情况：

财务指标	公司名称	2016.06.30	2015.12.31	2014.12.31
应收账款周转率	中鼎联合（834586.OC）	5.47	9.75	10.84
	原生态牧业（1431.HK）	4.15	8.06	9.97
	中国圣牧（1432.HK）	1.50	4.72	9.25
	平均值	3.71	7.51	10.02
	四明投资	4.46	11.33	12.53
存货周转率	中鼎联合（834586.OC）	1.72	2.31	3.30
	原生态牧业（1431.HK）	1.28	2.16	2.64
	中国圣牧（1432.HK）	1.07	2.13	2.05
	平均值	1.36	2.20	2.66
	四明投资	2.63	5.47	6.52

由上表可见，标的公司与同行业上市公司比较，应收账款周转率、存货周转率均处于较好水平。

四、盈利能力分析

单位：万元

项 目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
一、营业总收入	11,260.78	23,369.17	26,834.25
其中：营业收入	11,260.78	23,369.17	26,834.25
二、营业总成本	11,995.80	24,098.48	24,454.12
其中：营业成本	9,840.03	20,703.78	20,290.87
营业税金及附加	80.66	185.52	196.84
销售费用	7.97	21.44	25.94
管理费用	1,668.95	1,918.30	2,068.17
财务费用	380.67	1,268.16	1,874.01
资产减值损失	17.52	1.29	-1.71
加：公允价值变动净收益（损失以“-”号填列）	-527.02	1,518.36	1,405.92
投资收益（损失以“-”号填列）	0.16	0.24	0.13
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,261.88	789.29	3,786.19
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-1,261.88	789.29	3,786.19
减：所得税费用	-48.65	268.27	455.47
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,213.23	521.02	3,330.71

（一）营业收入分析

按业务类型分类，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月营业收入结构如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	9,953.85	88.39%	21,413.73	91.63%	24,796.82	92.41%
其他业务收入	1,306.94	11.61%	1,955.43	8.37%	2,037.43	7.59%
合计	11,260.78	100.00%	23,369.17	100.00%	26,834.25	100.00%

报告期内，四明投资模拟合并报表的主营业务收入为 Moon Lake 的原奶生产销售业务，营业收入主要来自于该业务，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，四明投资合并报表的营业收入分别为 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，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 年度汇率有所下降。

1、主营业务分析

报告期内，四明投资模拟合并报表的主营业务为 Moon Lake 公司的原奶生产销售业务。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，主营业务收入分别为 24,796.82 万元、21,413.73 万元和 9,953.85 万元，2015 年度较 2014 年度有所下降，主要原因是恒天然公司对 Moon Lake 公司（原 VDL）原奶平均结算单价的降低，以及澳元兑人民币汇率下降所致。2016 上半年度，主营业务收入继续下降，主要原因是 2016 上半年度受季节性因素的影响，夏秋季节的产奶量低于冬春季节，因此产奶量的下降导致了 2016 上半年度营业收入的下降。

2014 年度、2015 年度和 2016 上半年度，四明投资合并模拟财务报表的主营业务成本分别为 18,708.55 万元、18,939.35 万元和 8,684.22 万元。主营业务成本主要包括草料支出、人工、奶牛保健费等。2015 年度，草料价格较 2014 年有较大幅度增加，结合汇率下降的变动，2015 年主营业务成本与 2014 年度基本持平。

2、其他业务分析

报告期内，四明投资模拟合并报表的其他业务为销售淘汰奶牛等业务。2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-6 月，其他业务收入分别为 2,037.43 万元、1,955.43 万元、1,306.94 万元，其他业务成本分别为 1,582.32 万元、1,764.43 万元和 1,155.81 万元，其他业务收入、其他业务成本的变动，主要原因是肉牛的销售价格变动所引起。

3、季节性因素对公司经营成果的影响

报告期内，主营业务液体原奶产量各季度的情况如下：

季度	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	产量（升）	占比	产量（升）	占比	产量（升）	占比
第一季度	14,948,267.00	37.04%	14,465,747.00	14.92%	13,726,781.00	14.75%
第二季度	25,409,596.00	62.96%	23,943,263.00	24.69%	21,175,831.00	22.75%
第三季度			26,289,282.00	27.11%	26,004,357.00	27.94%
第四季度			32,263,778.00	33.27%	32,160,156.00	34.56%
合计	40,357,863.00	100.00%	96,962,070.00	100.00%	93,067,125.00	100.00%

Moon Lake 公司的所有牧场均位于澳大利亚的最南部塔斯马尼亚州。原奶的产量存在季

本报告书共 34 页第 24 页

节性波动，冬、春季节雨水较多，草木茂盛，牛群的新鲜草料充足，因此冬季和春季产奶量较多；此外本公司秋季产犊的奶牛较春季产犊的奶牛多，产犊后奶牛产奶量大，也是冬季产奶量大于夏季的原因之一。

（二）利润的主要来源、可能影响盈利能力连续性和稳定性的主要因素

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，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，四明投资及其子公司模拟合并报表的营业收入、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。

影响标的公司盈利能力连续性和稳定性的主要因素包括：

1、原奶的售价。原奶的收购价格直接关系到公司的盈利能力。公司的客户为恒天然集团，原奶价格受牛奶质量、季节性因素、市场环境、市场及草料成本等多种因素综合影响。

2、畜群规模。本集团拥有 27 个牧场，奶牛总数稳定在 29,500 头左右。成奶牛的数量约为 16,500 头左右。本集团将持续优化牛群结构，提升牛群整体质量及淘汰产量较低的母牛。

（3）产奶量。报告期内，本集团每头牛平均年度产奶量约为 5-6 吨。本集团将持续优化牛群结构及牛群的年龄组合，逐步提升每头牛的平均产奶量。

（4）草料价格。草料价格的变动，将影响公司营业成本的变动。

（5）产业链向下游扩展。本集团将向产业链下游扩展，将澳洲高品质鲜奶销往国内，鲜奶的销售情况将影响公司未来的利润。

（三）毛利率分析

报告期内，综合毛利率情况如下表所示：

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
综合毛利率	12.62%	11.41%	24.38%

2014 年度、2015 年度和 2016 上半年度，四明投资模拟合并报表的综合毛利率分别为 24.38%、11.41%及 12.62%，2015 年度较 2014 年度综合毛利率有较大幅度下降，主要原因是原奶销售业务的毛利率有较大幅度下降。

1、主营业务的毛利率情况

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
主营业务收入	9,953.85	21,413.73	24,796.82
主营业成本	8,684.22	18,939.35	18,708.55
主营业务毛利率	12.76%	11.56%	24.55%

四明投资模拟合并报表的主营业务为原奶的生产销售。2015 年度主营业务毛利率较 2014 年度有较大幅度下降，主要原因是牛奶平均收购价格的下降导致的主营业务收入下降，以及草料价格大幅上升导致的主营业务成本的上升。

2、其他业务的毛利率情况

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
其他业务收入	1,306.94	1,955.43	2,037.43
其他业务成本	1,155.81	1,764.43	1,582.32
其他业务毛利率	11.56%	9.77%	22.34%

四明投资模拟合并报表的其他业务主要为淘汰奶牛的销售等。2015 年度其他业务毛利率较 2014 年度有较大幅度下降，主要原因是淘汰奶牛转做肉牛销售，肉牛的销售价格变动所影响。

3、同行业上市公司毛利率

财务指标	公司名称	2016.06.30	2015.12.31	2014.12.31
毛利率	中鼎联合（834586.OC）	23.35%	21.23%	18.36%
	原生态牧业（1431.HK）	34.30%	36.08%	45.66%
	中国圣牧（1432.HK）	47.83%	47.65%	50.17%
	平均值	35.16%	34.99%	38.06%

	四明投资	12.62%	11.41%	24.38%
--	------	--------	--------	--------

注：数据来源 wind 数据库。

报告期内，四明投资模拟合并报表的主营业务为 Moon Lake 公司的原奶生产销售业务。其中中国圣牧的主营业务包括有机奶牛养殖、有机草料种植、有机液态奶生产，产业链延伸至终端客户，与 Moon Lake 公司的原奶生产销售业务差别较大，不具可比性。

相对于中鼎联合及原生态牧业，四明投资模拟合并报表的毛利率偏低，主要原因是：1）中鼎联合及原生态牧业的牧场在国内，原奶主要销售给国内乳品大厂，如蒙牛、伊利、飞鹤等，国内原料奶的收购价格明显高于恒天然的原奶收购价格。以 2015 年为例，原生态牧业的原奶销售单价约为 4.4 元/公斤，而本公司 2015 年度的原奶销售单价约为 0.50 元澳币/公斤，折合人民币约为 2.43 元/公斤，单价相差很大。2）中鼎联合、原生态牧业等，在牛群饲养方面，采用卧床式喂养方式，而 Moon Lake 公司的牛群采用放养方式，单牛的年产奶量较国内牧场的单牛产奶量低。以 2015 年度为例，原生态牧业的单牛年产奶量在 9.9 吨左右，而 Moon Lake 公司 2015 年度单牛产奶量仅为 5.9 吨左右。综合上述原因，Moon Lake 公司的毛利率低于同行业可比上市公司的毛利率。

（四）期间费用分析

最近两年及一期，期间费用如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
销售费用	7.97	0.07%	21.44	0.09%	25.94	0.10%
管理费用	1,668.95	14.82%	1,918.30	8.21%	2,068.17	7.71%
财务费用	380.67	3.38%	1,268.16	5.43%	1,874.01	6.98%
合计	2,057.59	18.27%	3,207.89	13.73%	3,968.11	14.79%

注：比例指费用占营业总收入比例

最近两年及一期，四明投资模拟合并报表的期间费用合计分别为 3,968.11 万元、3,207.89 万元和 2,057.59 万元，占当期营业收入的比重分别为 14.79%、13.73%和 18.27%。

1、销售费用分析

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
----	--------------	---------	---------

运费	7.97	21.44	25.94
合计	7.97	21.44	25.94

四明投资模拟合并报表的销售费用主要为销售原奶支付的运费。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月公司销售费用分别为 25.94 万元，21.44 万元和 7.97 万元，占营业收入的比例分别为 0.10%、0.09%和 0.07%。报告期内，销售费用基本保持稳定。

2、管理费用分析

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
租金	21.96	45.84	44.11
工资	480.70	934.30	895.40
福利费	48.64	38.12	51.31
职工保险金	107.19	178.98	163.41
税金	12.68	0.50	2.46
汽车费用	47.80	24.14	34.71
业务招待费	2.09	9.30	6.88
通讯费	19.24	44.14	46.05
办公费	47.02	70.12	99.11
咨询审计验资费	561.00	157.36	277.15
煤气电费	106.58	158.20	232.81
董事会会费	178.05	236.83	212.40
其他	36.00	20.47	2.36
合计	1,668.95	1,918.30	2,068.17

四明投资模拟合并报表的管理费用主要为职工薪酬、中介费等构成。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月公司管理费用分别为 2,068.17 万元，1,918.30 万元和 1,668.95 万元，占营业收入的比例分别为 7.71%、8.21%和 14.82%万元。

管理费用 2016 上半年度较上年同期增加，主要系 2016 上半年度为收购增加的中介费用等所致。

3、财务费用分析

报告期内，财务费用明细如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
利息支出	592.10	1,256.52	1,856.08
减：利息收入	8.40	1.05	0.98
汇兑净损益	-204.63	-0.47	1.92
银行手续费	1.60	13.16	16.99
合计	380.67	1,268.16	1,874.01

2015 年财务费用较 2014 年下降，主要系银行贷款利率下降所致。

2016 年 1-6 月份，汇兑损益为公司美元账户汇率变动影响所致。

（五）利润表其他项目分析

公允价值变动损益

来源	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
以公允价值计量且其变动计入当期损益的生物资产	-527.02	1,518.36	1,405.92
合 计	-527.02	1,518.36	1,405.92

四明投资模拟合并报表的消耗性生物资产和生产性生物资产采用公允价值进行计量。期末按资产负债表日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。

报告期内，2014 年度、2015 年度及 2016 上半年度，公允价值变动损益分别为 1,405.92 万元、1,518.36 万元和-527.02 万元。2016 上半年度公允价值变动损益为负，主要是生产性生物资产的公允价值下降所致。

反馈问题 19、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、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、存货的真实性、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。

回复：

申报会计师就上述问题执行了如下核查程序：

（一）应收账款、营业收入及营业成本

主要核查程序如下：

- 1、向公司财务部、市场部等相关部门人员了解公司的销售、采购业务流程及核算等情况；
- 2、比较各期收入与上期收入的变动情况并分析变动原因；比较本年与去年毛利率变动情况并分析原因；测算收入与税金的钩稽关系；
- 3、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；
- 4、获取并检查公司销售合同；现场观看挤奶过程及恒天然专车装车过程；对其形成相关记录进行检查；
- 5、获取并检查公司牛奶销售清单，将清单上的数量与恒天然网站的公布的数量进行核对；
- 6、抽查第三方检测报告，并与公司销售清单上注明的脂肪及蛋白质含量指标进行核对；
- 7、抽查恒天然与公司的通知单，并与账面的收入进行核对；
- 8、对应收账款变动情况进行分析，并进行发函，对未收到回函的应收账款执行替代测试程序；检查报告期应收账款借方发生额相关的附件，核查原始单据与记账凭证的一致性，核实销售收入确认原则、确认依据的合理性及一贯性。
- 9、对应付账款变动情况进行分析，并进行发函，对未收到回函的应付账款执行替代测试程序；检查相关合同，并对应付账款的借贷发生额进行检查。
- 10、检查公司销售回款，并与银行通知单流水进行核对；对应收账款的期后回款执行抽查程序；
- 11、将公司主要生产经营指标、财务指标与同行业公司中鼎联合（834586.OC）、原生态牧业（1431.HK）、中国圣牧（1432.HK）等进行对比分析；
- 12、检查生产成本的归集及结转等核算办法的合理性；
- 13、检查存货项目、营业成本之间的流转的钩稽关系；
- 14、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；

营业收入的核查结果如下表：

单位：澳元

核查年度	营业收入金额	核查金额	核查占比
------	--------	------	------

2014 年度	49,802,806.42	45,974,660.32	92.31%
2015 年度	47,991,882.54	44,785,061.86	93.32%
2016 年 1-6 月份	23,298,336.30	14,299,797.21	61.38%

营业成本的核查结果如下表：

单位：澳元

核查年度	营业成本金额	核查金额	核查占比
2014 年度	37,658,677.14	30,040,160.58	79.77%
2015 年度	42,518,133.03	32,712,033.52	76.94%
2016 年 1-6 月份	20,358,818.06	16,188,723.11	79.52%

检查结论：经过核查，我们认为公司收入成本真实可靠，毛利率变化合理。

（二）存货及生物资产

主要核查程序如下：

1、检查公司盘点制度及执行情况；

2、检查 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 3 月 31 日由 ROBERTS 公司出具奶牛截止报告日市场价格的专项报告；检查 2016 年 6 月由 ELDERS 公司出具奶牛截止 2016 年 6 月 30 日市场价格的专项报告，我们按奶牛的数量及报告相关价格与账面金额进行核对；

3、检查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、检查公司期末奶牛的头数增减变化，是否与公司农场面积相匹配；

5、复核采购入库总额与账面记录的总体钩稽关系，核对采购付款账务与银行流水的匹配性；抽查采购记账凭证及相关合同、发票、验收单等；

6、2016 年 5 月，分别对 Denium Farm、Newlands 等 5 个农场进行了监盘，监盘农场占有的奶牛占公司期末库存奶牛的比例为 46.60%，盘点对象主要是各农场的奶牛，并对各农场的谷草料进行了估算，并根据抽盘结果，并结合奶牛的增减变化编制倒轧表，将倒轧表与期末结存数据进行核对，差异微小，盘点结果可以接受；

7、对牧草在内的原料的采购进行抽查测试，检查了营业成本的发生额、应付账款的余额，没有发现大额的超过一年的异常挂账项目；

8、检查期末存货的构成及变动情况，并分析原因；与同行业公司以及以前年度比较公司

存货周转率，核查公司是否存在通过少转成本虚增利润的情况；

9、比较前后各期成本变动情况并分析变动原因；

检查结论：经过核查，我们认为公司生产性生物资产公允价值合理、公允价值确认依据可靠。供应商与标的公司未存在关联关系。

（三）货币资金与销售循环、生产与采购循环

主要核查程序如下：

1、检查公司现金收支管理制度是否完善、有效，大额现金收支交易的真实性；

2、复核银行存款余额调节表，核对调节项目的合理性，同时结合期回收付款的情况验证银行存款余额调节表的真实性；

3、销售收款检查，并与资金流水进行核对，检查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；

4、采购付款检查，并与资金流水进行核对；检查付款日期是否与记账日期一致，收款方名称是否与供应商一致；

检查结论：经过核查，我们认为供应商与标的公司通过银行系统结算金额占比为 100%，应收款项信用期一般在 30 天左右，收入与银行流水匹配。

（四）关联方及其交易

主要核查程序如下：

1、获取公司关于关联方及关联方交易的声明。查阅公司工商注册资料，检查标的公司供应商与公司是否存在关联关系；

2、获取标的公司实际控制人或高管人员名单及其密切相关家庭成员名单；

3、获取标的公司实际控制人或高管人员名单及其密切相关家庭成员的投资情况的声明；

4、检查标的公司会议纪要，以确定是否存在管理层未识别或未提供的关联方关系或交易；

5、网络查询相关供应商主页，以确定供应商是否与标的公司存在投资关系。

6、检查标的公司是否存在异常的、金额较大的或频繁的交易，且不属于标的公司日常业务；

检查结论：经过核查，我们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。

（五）客户和供应商结算及合营农场管理的相关内控措施

主要核查程序如下：

1、与标的公司管理人员访谈，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、检查合营农场相关协议；检查牛奶销售手册及肉牛的价格通知；

3、检查销售挂账及收款是否与协议约定一致；

4、抽查支付给合营农场的牛奶收入款的农场及比例是否与协议约定一致。

检查结论：经过核查，我们认为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是有效的。

经执行以上核查程序，我们认为本次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、完整的。

反馈问题 24、申请材料显示，标的公司持有文物一批，账面价值为 140.2 万澳币。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。并请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

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 MoonLake 公司上述文物账面价值确认为 140.2 万澳元。

综上，我们认为上述文物价值的评估过程较为合理，金额较为公允。

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：刘钧

中国注册会计师：喻友志

中国

武汉

2016 年 12 月 9 日