

海通证券股份有限公司

关于福建天马科技集团股份有限公司

媒体报道核查意见

中国证券监督管理委员会：

2016 年 11 月 21 日，界面新闻刊登《与进口数据不符，即将上市的天马科技巨量鱼粉采购从哪里来》，文中提到福建天马科技集团股份有限公司（以下简称天马科技、公司、发行人）及鱼粉供应商的鱼粉数据与海关数据存在较大缺口，存在鱼粉存货虚增可能性，同时质疑公司核心客户存在数据造假嫌疑、天马科技股东存在代持情况。海通证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）作为天马科技首次公开发行并上市的保荐机构，现对上述情况的核查说明如下：

一、鱼粉采购情况

媒体质疑点 1：招股书显示，2011-2015 年，公司鱼粉采购总量分别为 26,411.93 吨、47,855.64 吨、17,994.20 吨、29,798.50 吨和 33,061.61 吨。来自海关总署的官方数据显示，天马科技 2011-2015 年期间鱼粉进口总量分别仅为 9,907.59 吨、24,216.12 吨、6,163.28 吨、13,369.11 吨和 20,457.51 吨。公司鱼粉采购量与海关进口数据存在高达 38.12%至 65.75%的缺口。

经核查，保荐机构认为发行人招股说明书中披露的公司鱼粉采购总量数据与实际采购情况一致。公司鱼粉采购总量与其海关进口数据差异部分由国内采购鱼粉、公司代理进口鱼粉两个因素构成。

公司鱼粉采购总量与海关进口数据差异具体分析如下：

1、公司鱼粉采购总量=进口鱼粉国外采购数量+进口鱼粉国内采购数量+国产鱼粉采购数量

2011-2015 年，公司鱼粉采购总量分别为 26,411.93 吨、47,855.64 吨、17,994.20 吨、29,798.55 吨和 33,061.61 吨，上述鱼粉采购包括进口鱼粉采购和国产鱼粉采

购两部分。进口鱼粉是指原产地为国外的鱼粉，但其采购途径并非只通过海关进口，亦可向国内鱼粉贸易商采购进口鱼粉，向国内鱼粉贸易商采购属于国内贸易。公司鱼粉采购分类构成具体情况如下（合并口径）：

单位：吨

年度	进口鱼粉国外 采购数量	进口鱼粉国 内采购数量	国产鱼粉 采购数量	合计采购数量
2011	9,575.52	15,623.35	1,213.06	26,411.93
2012	10,543.83	36,328.00	983.81	47,855.64
2013	2,816.46	10,545.68	4,632.07	17,994.20
2014	8,086.01	17,815.34	3,897.21	29,798.55
2015	13,311.64	17,001.48	2,748.49	33,061.61
总计	44,333.46	97,313.85	13,474.65	155,121.94

2、公司海关进口数据=进口鱼粉国外采购数量+为其他公司代理进口鱼粉数

公司在信用证额度充足的情况下，存在为其他公司代理鱼粉进口业务的情形，该等鱼粉进口在海关体现为公司名义下的进口，但在公司层面并不形成采购入库，而体现为其他业务收入中的代理业务收入，故海关进出口数据与公司采购项下的进口鱼粉国外采购数量存在差异。

单位：吨

年度	公司海关进口数据	采购项下进口鱼粉国 外采购数	为其他公司代理进口 鱼粉数
2011	10,432.59	9,575.52	857.07
2012	24,216.12	10,543.83	13,672.29
2013	8,356.74	2,816.46	5,540.28
2014	13,369.11	8,086.01	5,283.10
2015	20,956.36	13,311.64	7,644.72
总计	77,330.92	44,333.46	32,997.46

3、公司海关进口数据=天马科技海关进口数据+天马饲料海关进口数据+厦门金屿海关进口数据

公司自身的鱼粉进口业务除通过天马科技外，还通过子公司天马饲料、厦门金屿进行。媒体报道中“来自海关总署的官方数据显示，天马科技 2011-2015 年期间鱼粉进口总量分别仅为 9907.59 吨、24216.12 吨、6163.28 吨、13369.11 吨和 20457.51 吨。”，媒体报道的海关数据与公司查询的海关数据存在差异，遗漏子公司的部分进口数据。

单位：吨

年度	公司海关进口数据	媒体报道数据	两方海关数据差异
2011	10,432.59	9,907.59	525.00
2012	24,216.12	24,216.12	-
2013	8,356.74	6,163.28	2,193.46
2014	13,369.11	13,369.11	-
2015	20,956.36	20,457.51	498.85
总计	77,330.92	74,113.61	3,217.31

2015 年差异为子公司厦门金屿进口的 498.85 吨，2013 年差异为子公司天马饲料进口的 2,193.46 吨， 2011 年差异为子公司厦门金屿进口的 525 吨。

保荐机构核查方式：

- （1） 查询公司及子公司海关进口数据，获取公司鱼粉采购构成明细数据，分析公司鱼粉采购数据、海关进口数据与媒体数据差异原因；
- （2） 抽样核查公司鱼粉进口合同、进口报关单等相关鱼粉进口贸易凭证，分析比对公司进口鱼粉国外采购报关数据与海关数据是否匹配，与公司进口鱼粉国外采购的明细台账是否匹配；
- （3） 抽样核查公司向国内贸易商采购进口鱼粉的采购合同等相关采购交易凭证，分析比对与公司进口鱼粉国内采购明细账是否匹配；
- （4） 核查公司代理业务合同、代理业务收入相关凭证，分析比对核实公司是否为其他公司代理鱼粉进口数据；

保荐机构核查结论：

保荐机构经核查后认为，由于公司存在国内采购鱼粉、代理进口鱼粉两种情况，公司鱼粉采购总量与公司鱼粉海关进口数据统计口径存在差异，因此两者之间存在缺口属于正常情况。发行人招股说明书中披露的公司鱼粉采购总量数据与实际采购情况一致。

媒体质疑点 2：前五大供应商中，四家供应商部分年度存在向天马科技销售鱼粉数据大于其当年鱼粉进口记录的情况，一家香港供应商无法在中国海关、香港贸易发展局查询到鱼粉交易记录。招股说明书中披露的前五大供应商鱼粉数据存在涉嫌虚增或虚构。

经核查，保荐机构认为招股说明书中披露的发行人向前五大供应商采购数据与发行人实际采购情况一致，不存在虚增或虚构的情况。

公司前五大供应商中，除大洋实业有限公司（以下简称“大洋”）为香港贸易商外，其他供应商均为境内供应商。

境内供应商鱼粉采购渠道存在自营进口、委托代理进口、国内现货市场采购等多种途径，供应商海关进口记录仅能反映其自营进口数据，且供应商海关申报时点与发行人鱼粉采购时点存在时间差。同时，部分供应商向发行人销售的产品结构中还包括国产鱼粉和油脂等其他品种。

发行人向香港供应商采购鱼粉已体现在发行人的海关申报进口数据中，由于该供应商未在香港贸易发展局进行鱼粉贸易信息备案，因此香港贸易发展局未能查询到相关信息。

供应商实际采购情况及向发行人销售鱼粉情况说明：

（1） 厦门国贸集团股份有限公司（以下简称“厦门国贸”）

质疑原文：“作为 2012 年第一大供应商，厦门国贸当年向公司出售鱼粉金额高达 19491.36 万元。按照招股书所披露的 2012 年鱼粉采购均价 8861.33 元/吨测算，厦门国贸的这笔采购应该是 21995.98 吨。

但界面新闻记者通过海关调查发现，2012 年厦门国贸进口鱼粉数量为 21122.51 吨。即使厦门国贸当年进口的鱼粉全部出售给天马科技，也未达到当年的上述销售量。”

核查情况：根据合同约定，天马科技需要付款后才能提货并确认货权转移，因此天马科技确认采购入库的时间点与厦门国贸申报进口的时间点存在时间性差异。

天马科技 2012 年度向厦门国贸采购的部分鱼粉，厦门国贸于 2011 年度海关申报进口。

单位：吨

项目	2011 年度	2012 年度	合计
公司向厦门国贸采购量	8,171.56	23,182.61	31,354.17
海关查询厦门国贸进口数据	43,197.56	21,122.51	64,320.07

（2）深圳市巨力洋实业发展有限公司（以下简称“深圳巨力洋”）

质疑原文：“与此同时，作为 2011-2015 年最核心的供应商，深圳巨力洋向天马科技销售鱼粉金额累计 31772.25 万元。但界面新闻记者通过海关调查却发现，该公司当年要么不存在鱼粉进口记录，要么进口量远小于销售量。”

其中，2011 年深圳巨力洋向天马科技销售鱼粉金额高达 6527.58 万元，但当年却没有任何进口的海关记录；2012 年向天马科技销售鱼粉金额高达 9257.38 万元，按照当年鱼粉采购均价 8861.33 元/吨测算大概是 10446.94 吨，但海关记录显示其当年进口量仅为 6329.84 吨。”

核查情况：根据发行人供应商深圳巨力洋提供的其采购信息并经访谈确认，深圳巨力洋除自营进口鱼粉外，在信用证额度不足的情况下会委托其他公司代理进口鱼粉，同时也会根据国内鱼粉贸易市场情况、客户即时性需求等因素在其他国内渠道采购鱼粉。海关数据仅体现其自营进口部分。委托代理进口情况下，海关方面反映的进口数据为代理进口公司而非深圳巨力洋。

2011 年—2015 年，深圳巨力洋自身鱼粉采购情况、向发行人销售鱼粉情况如下：

单位：吨

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
采购总量	27,950.91	48,515.45	27,207.25	44,827.87	38,654.41
委托代理采购量	15,742.38	20,013.81	9,592.34	11,352.04	11,582.50
自营进口量	865.61	6,329.84	12,056.83	17,353.14	18,418.32
其他国内采购	11,342.92	22,171.80	5,558.08	16,122.69	8,653.59
销往发行人数量	6,560.32	10,343.50	7,742.69	3,123.21	2,266.98
销往发行人数量占比	23.47%	21.32%	28.46%	6.97%	5.86%

注：自营进口量为供应商以其自身名义报关进口的采购数量，下同。

(3) 福州海汇生物科技实业有限公司

质疑原文：“更为离奇的是，2013 年、2014 年和 2015 年福州海汇生物科技实业有限公司分别向天马科技销售鱼粉金额高达 4264.31 万元、8278.36 万元和 3955.82 万元，但海关信息显示该公司当年均没有任何鱼粉进口记录。即便是考虑到鱼粉 12 个月的保质期，该公司同样没有任何鱼粉进口记录。”

核查情况：根据发行人供应商福州海汇生物科技实业有限公司提供的其采购信息并经访谈确认，福州海汇生物科技实业有限公司向发行人销售的产品包括鱼粉、油脂等，具体数据如下：

单位：万元

年度	国产鱼粉		进口鱼粉		油脂		合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
2013	1,439.83	33.76%	852.36	19.99%	1,972.12	46.25%	4,264.31
2014	2,027.94	24.50%	5,725.99	69.17%	524.43	6.33%	8,278.36
2015	1,252.83	31.67%	1,559.77	39.43%	1,143.22	28.90%	3,955.82

福州海汇生物科技实业有限公司销售的进口鱼粉采购方式主要以国内现货渠道采购获得，销售的国产鱼粉来源于自产以及向其他国产鱼粉厂商或贸易商采购。

2013 年—2015 年，福州海汇生物科技实业有限公司自身鱼粉采购情况、向发行人销售鱼粉情况如下：

单位：吨

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
供应总量	6,529.12	13,722.60	15,456.75

委托代理采购量	156.36	-	-
自营进口量	-	-	-
其他国内采购及自产	6,372.76	13,722.60	15,456.75
销往发行人数量	2,146.83	8,009.95	2,333.00
销往发行人数量占比	32.88%	58.37%	15.09%

注：上表中福州海汇生物科技实业有限公司销往发行人数量仅统计鱼粉，不包括油脂。

（4）厦门爱弘贸易有限公司

质疑原文：“同样情形的还有一家核心供应商，2015 年向天马科技销售鱼粉等原材料金额高达 3643.62 万元的厦门爱弘贸易有限公司 2014 年和 2015 年均没有任何鱼粉进口记录。”

核查情况：根据发行人供应商厦门爱弘贸易有限公司提供的其采购信息并经访谈确认，厦门爱弘贸易有限公司向发行人销售的产品包括鱼粉、油脂、其他蛋白等，其中 2015 年度鱼粉销售金额 1,700.40 万元，厦门爱弘贸易有限公司鱼粉采购方式包括委托代理采购进口鱼粉以及其他国内现货渠道采购。

2014 年—2015 年，厦门爱弘贸易有限公司自身鱼粉采购情况、向发行人销售鱼粉情况如下：

单位：吨		
项目	2014 年度	2015 年度
采购总量	3,209.00	1,201.00
委托代理采购量	2,250.00	606.00
自营进口量	-	-
其他国内采购	959.00	595.00
销往发行人数量	-	1,306.13
销往发行人数量占比	0.00%	108.75%

（5）大洋实业有限公司

质疑原文：“需要特别强调的是，作为天马科技 2011-2015 年最核心的供应商，大洋实业是一家香港离岸公司，累计向公司出售进口鱼粉金额高达 40905.15 万元——这还不包括深圳巨力洋累计 31772.25 万元。

让人匪夷所思的是，在上述 5 年时间内，大洋实业在中国海关不存在任何进口鱼粉的记录，同时在香港贸易发展局也不存在任何信息——所有以香港为基地的进出口贸易商均将在该局留下相关记录。”

核查情况：大洋是境外供应商，因此中国大陆海关不会有大洋进口报关记录，但公司向其采购的数据均已体现在公司的海关申报进口数据中。同时，大洋实业的鱼粉贸易都是由产地源头直接运至中国大陆，在香港只有转运功能，没有进口香港。

香港贸易发展局是为香港公司尤其是中小企业寻求贸易机会的服务平台。大洋由于未在香港贸易发展局进行信息备案，因此香港贸易发展局未能查询到相关信息。

保荐机构核查方式：

- (1) 访谈公司管理层及供应商，了解差异形成原因；
- (2) 查询供应商海关进口数据，核实供应商海关鱼粉进口情况；
- (3) 采取抽样方式向供应商获取其委托代理业务合同、国内采购合同；
- (4) 获取发行人采购明细台账、鱼粉采购合同及相关采购凭证，分析比对发行人向供应商采购鱼粉的结构、国产鱼粉及油脂的采购情况；
- (5) 保荐机构获取发行人向大洋进口鱼粉的报关单据，核查发行人向大洋进口的鱼粉数量与海关报关单证是否相符；
- (6) 保荐机构通过登录香港贸易发展局网站，搜索同类型贸易公司转口贸易记录，核实其记录留存情况；
- (7) 通过电话咨询方式向香港贸易发展局确认转口贸易备案情况。

保荐机构核查结论：

保荐机构经核查后认为招股说明书中披露的发行人向前五大供应商采购数据与发行人实际采购情况一致，不存在虚增或虚构的情况。

除针对上述事宜的核查程序外，保荐机构在尽职调查过程中对采购真实性进行了以下核查程序：

1、核查过程及内容

（1）采购与付款循环内控制度设计及执行情况核查

经访谈发行人管理层、采购中心、仓管、财务中心、信息部相关人员，以了解发行人的采购流程及采购业务的内部控制，并查阅了发行人采购付款管理业务流程、存货管理业务流程、财务信息系统管理制度等采购管理相关制度性文件，了解采购与付款所涉及的表单、文档及 ERP 系统与采购与付款相关的控制。在此基础上，对发行人报告期内采购与付款循环主要业务活动的控制流程进行控制测试，以确定发行人控制活动运行的有效性。主要包括对“签订合同-收货-记录应付账款-核销发票-付款-对账”的全过程进行穿行测试和控制测试。经测试，发行人采购与付款循环内控制度设计合理，采购业务所经环节完整，业务单据齐全，系统记录及时完整、关键控制点的控制活动有效运行，采购与付款循环的内控制度不存在重大缺陷。

（2）抽查前十名供应商采购相关合同、进口报关单或货权转移单或收货确认单、过磅单、入库单等

①采购合同的检查

1) 合同的真实性检查，主要是检查合同审批及签章；

2) 合同的主要条款检查，包括商品名称、规格、数量、单价、交付时间、交运方式、交运地点、风险报酬转移时点、结算方式等。

②进口报关单、货权转移单、收货确认单的检查

发行人进口鱼粉采购取得进口报关单，港口交易或第三方仓库交易的国内鱼粉采购取得货权转移单，约定送货上门的鱼粉采购取得收货确认单，保荐机构获

取与鱼粉采购相关进口报关单、货权转移单、收货确认单，检查与合同约定的运输方式、地点是否一致，检查商品名称、数量、单价与合同约定是否一致。

③过磅单及采购入库单的检查

检查过磅单及采购入库单日期是否一致、采购入库单、过磅单中的商品名称、总金额与合同、进口报关单或货权转移单或者收货确认单是否一致，与账面采购入库记账时间、金额、数量是否一致。

（3）采购入库截止性检查

抽取了财务报告截止日前后三天的采购入库单，检查采购入库单与过磅单数量是否一致，检查采购入库单与账面记账时间、金额、数量是否一致，以确定所有采购均已完整、准确入账。

（4）对采购付款情况的检查

抽取报告期间所有单笔金额超过财务报表审计可容忍错报金额的采购付款，检查采购付款的银行记录，确定收款单位与供应商是否一致、付款金额与采购发票、采购入库的记录是否一致。

（5）对应付账款、预付账款期末余额及当期采购金额的函证

保荐机构执行了函证程序，就发行人各报告期间的采购金额和期末应付账款余额、预付账款余额进行了函证，确认与发行人账面记录情况是否相一致。

（6）供应商走访

保荐机构获取供应商工商信息，通过实地走访观察经营场所，与供应商关键经办人员进行访谈、确认，核对与发行人有关的交易模式、重要合同执行的实际情况。供应商走访具体情况如下：

①核查供应商的选择标准

保荐机构选择了报告各期前十大供应商进行实地走访。

②供应商走访的具体核查程序

1) 获取营业执照及工商登记资料

对于取得的供应商营业执照及工商登记资料，保荐机构进一步通过网络查询核对记载的注册资本、地址、成立时间、经营范围、法定代表人等信息，并与其相关发票信息、网站信息进行核对，确认供应商的真实存续，评估交易的商业合理性，并与发行人不存在关联关系。

2) 生产经营场所的观察

结合实地走访，确认供应商实际经营场所与工商登记资料登记住址的一致性，并通过对生产经营情况的观察和对受访人员受访情况的观察，评估供应商的真实存续和经营情况，确认是否存在需要进一步关注的事项，评估其与发行人交易的商业合理性。

3) 对供应商关键经办人员进行访谈和确认

在访谈过程中，为确保核查要求与核查问题的完整覆盖，保荐机构的访谈程序以访谈问卷为基础展开，结合证监会核查具体要求和发行人经营特点设计重点关注问题，逐题与受访人员完成问答之后，请受访人员签字确认记录内容的准确性与完整性。访谈内容包括：

A.了解供应商基本情况，向供应商确认其工商登记资料中的基本情况与实际情况是否相符；

B.了解报告期发行人与供应商签订的采购合同，包括定价方式、信用政策、送货方式、折扣水平、退换货政策、采购付款方式等；

C.了解并确认供应商的主要股东、关键经办人员及亲属与发行人及其主要股东、实际控制人、董监高是否存在关联关系，上述人员在发行人及发行人关联方处任职情况；

D.了解并确认发行人及主要股东、实际控制人、董监高及其关联方是否持有供应商权益、在供应商处任职、与供应商发生交易的情况。除购销关系外，客户与发行人是否有其他利益安排或者约定；

E.对报告期各年度发行人向供应商实际采购的数量、金额、应付账款、预付账款、退换货金额等进行确认。

（7）关于未存在关联关系及其他利益约定情形的核查

保荐机构获取了供应商的工商资料，并取得了供应商的股东、董监高名单；查阅了发行人及子公司的股东名册、董监高名单，同时获取发行人（含子公司）董监高、主要股东、中层以上人员填写的与发行人主要客户、供应商的投资关系及亲属关系调查表，确认本人及其亲属与发行人供应商的主要投资者、董监高的亲属关系以及投资关系，形成关联方清单，并与所获取的供应商的股东、董监高名单进行比对，识别是否存在关联关系及关联交易；在现场走访供应商时，访谈问卷内容包括向供应商了解并确认发行人的关联方是否在供应商持股、任职，是否与供应商股东、董监高存在亲属关系，供应商的股东、董监高是否在发行人（含子公司）任职、持股，是否存在关联交易或者其他利益约定等。经核查，发行人与供应商之间不存在关联关系、关联交易及其他利益安排。

（8）发行人主要原材料采购价格合理性分析

一方面，保荐机构通过网络检索等方式比对了报告期内发行人所用进口超级蒸汽鱼粉、进口普通直火鱼粉、豆粕、花生粕、菜粕、淀粉、面粉等原材料与市场价格的变动趋势及相关性，发现发行人所用主要原材料采购价格与市场价格基本保持了一致的变动趋势；另一方面，保荐机构对比发行人主要原材料在不同供应商之间的采购价格，并对价格差异较大的品种进一步检查采购合同，比较采购合同签订时市场价格，与采购人员访谈，了解差异原因，发现价格差异主要系由于采购时间节点、品种等差异导致的变动。保荐机构经核查后认为，发行人采购价格公允。

2、核查意见

保荐机构经核查后认为，报告期内发行人对供应商的采购是真实、完整、准确的。

二、鱼粉贸易情况

媒体质疑点 1：“天马科技向深圳巨力洋等供应商销售的鱼粉价格普遍低于此前的采购价格，很难想象这种高买低卖的鱼粉贸易业务如何为公司控制成本、贡献业绩。”

经核查，保荐机构认为媒体阐述的天马科技向深圳巨力洋等供应商销售的鱼粉价格普遍低于此前的采购价格与实际情况不符。根据发行人招股说明书已披露信息，鱼粉销售价格是由鱼粉销售时点的市场价格决定，公司鱼粉销售贸易存在采购价格高于销售价格情况，亦存在采购价格低于销售价格的情况。

关于公司存在鱼粉销售的背景情况说明

公司不同品种系列配合饲料产品对鱼粉质量等级要求存在差异，因此公司按照主要理化参数指标对鱼粉原料实行分级管理，并在后续存货管理中根据各等级鱼粉的储存情况、预期耗用情况、鱼粉市场行情进行适当的鱼粉销售，以保持公司鱼粉存货质量水平。公司鱼粉存货管理遵循质量控制优先、兼顾贸易利润的原则，公司销售鱼粉主要基于以下情形：

a、公司鱼粉入库时根据企业内控标准进行分级并分别存储，公司会根据实际生产需求的变动评估各级别鱼粉库存量饱和情况，如果储存量高于预期生产需求，发行人会进行销售处理；

b、鱼粉入库后,公司会实时关注鱼粉新鲜度相关指标，并对监测过程中发现的不耐储存的鱼粉进行评估，如无法通过调整应用产品结构进行消化，则会提前对鱼粉进行销售处理，实时控制发行人鱼粉存货的新鲜度，进而保障发行人的产品质量；

c、发行人在鱼粉价格上涨且库存鱼粉量充足的情况下，会适当出售部分鱼粉赚取贸易利润。

鱼粉销售价格实际情况说明：

公司除在鱼粉供应充足情况下基于赚取贸易利润而进行鱼粉贸易外，也存在因鱼粉存货质量控制等原因销售鱼粉的情况。

公司向供应商销售鱼粉是销售行为，并非因为鱼粉质量等原因的退货行为。鱼粉的销售价格是由鱼粉销售时点的鱼粉市场价格结合鱼粉本身的品质确定，由于鱼粉市场价格波动较大，因此与前期采购价格并不具有完全对应关系。报告期内，公司鱼粉销售贸易存在采购价格高于销售价格情况，亦存在采购价格低于销售价格的情况。

发行人向深圳巨力洋采购及销售鱼粉价格情况如下：

单位：元/吨

合同签订月份	物料名称	采购合同均价	销售合同均价	参考市价
2013 年 1 月	鱿鱼肝粉	6,080.00	-	-
2013 年 3 月	厄瓜多尔红鱼粉	14,200.00	-	14,256.00
	智利红鱼粉	11,500.00	-	12,300.00
2013 年 4 月	新西兰白鱼粉	18,200.00	-	17,300.00
	智利红鱼粉	13,400.00	-	13,500.00
	美国红鱼粉	-	10,300.00	9,950.00
2013 年 5 月	新西兰白鱼粉	15,900.00	-	15,676.00
	新西兰红鱼粉	12,800.00	-	12,452.00
	美国红鱼粉	-	10,000.00	9,950.00
2013 年 7 月	新西兰白鱼粉	14,850.00	-	13,764.00
	新西兰红鱼粉	10,850.00	-	11,683.00
2013 年 8 月	新西兰白鱼粉	-	15,000.00	14,552.00
2013 年 12 月	墨西哥红鱼粉	9,900.00	-	9,587.00
2014 年 1 月	秘鲁红鱼粉	-	9,200.00	9,500.00
2014 年 2 月	美国红鱼粉	-	8,600.00	8,318.00
2014 年 4 月	俄罗斯白鱼粉	9,550.00	-	9,740.00
	秘鲁红鱼粉	10,060.00	-	9,800.00
	美国红鱼粉	-	8,600.00	8,318.00
2014 年 5 月	秘鲁红鱼粉	10,845.41	-	10,300.00
	俄罗斯白鱼粉	-	12,000.00	12,104.00
	美国红鱼粉	-	8,600.00	8,331.00
2014 年 6 月	秘鲁红鱼粉	12,500.00	-	12,300.00
	厄瓜多尔红鱼粉	-	11,700.00	11,470.00
2014 年 7 月	智利红鱼粉	-	11,800.00	12,200.00

2014 年 10 月	秘鲁红鱼粉	-	11,562.01	12,300.00
2015 年 1 月	秘鲁红鱼粉	15,601.70	-	16,000.00
	智利红鱼粉	15,651.49	-	16,000.00
2015 年 3 月	秘鲁红鱼粉	14,900.00	-	15,800.00
	智利红鱼粉	14,900.00	-	15,800.00
2015 年 6 月	秘鲁红鱼粉	-	12,769.23	13,500.00
2015 年 7 月	秘鲁红鱼粉	-	11,738.89	12,300.00
2015 年 8 月	秘鲁红鱼粉	-	11,525.20	11,500.00
2015 年 9 月	泰国红鱼粉	8,400.00	-	8,301.00
	秘鲁红鱼粉	-	11,912.78	11,800.00
2015 年 10 月	秘鲁红鱼粉	-	12,461.44	13,000.00
2015 年 12 月	秘鲁红鱼粉 2	-	9,762.47	9,954.00
2016 年 1 月	阿根廷白鱼粉	13,800.00	-	14,118.00
2016 年 4 月	泰国红鱼粉	10,189.35	-	10,409.00
2016 年 5 月	泰国红鱼粉	-	8,600.00	8,885.00
2016 年 6 月	泰国红鱼粉	-	9,100.00	8,787.00
	俄罗斯白鱼粉	-	11,100.00	10,936.00

保荐机构核查方式：

保荐机构在前期尽职调查过程中已通过访谈发行人及供应商了解鱼粉采购价格、鱼粉销售价格的定价模式，获得了发行人鱼粉采购、鱼粉销售的明细账，并进行了比较性分析。

保荐机构核查结论：

保荐机构经核查后认为，鱼粉销售价格是由鱼粉销售时点的市场价格决定，公司鱼粉销售贸易存在采购价格高于销售价格情况，亦存在采购价格低于销售价格的情况。媒体阐述的天马科技向深圳巨力洋等供应商销售的鱼粉价格普遍低于此前的采购价格与实际情况不符。

媒体质疑点 2：向鱼粉贸易商销售的鱼粉规模高于公司当年海关进口数据。2012 年，公司向深圳巨力洋、厦门国贸供应商出售鱼粉金额累计高达 18171.36 万元，并且 2012 年末存货中鱼粉高达 12877.23 万元。但海关数据则显示，其 2012 年当年的鱼粉进口金额也仅仅 20000 万元左右，2011 年也仅仅 9000 多万元。

经核查，保荐机构认为发行人鱼粉销售数据真实。鱼粉销售取决于公司鱼粉期初存货水平、鱼粉采购量和鱼粉生产耗用及备货需求，媒体报道混淆了发行人鱼粉采购数据和海关进口数据，在此基础上形成的质疑不具合理性。

从公司 2012-2015 年鱼粉存货进销存数据分析可知，公司当期出售的鱼粉远低于当期采购数据，鱼粉销售数据不存在异常情况。

单位：吨

鱼粉存货	期初结存	当期采购	当期领用	当期出售	盘盈/盘亏 (-)	期末结存
2015 年	5,821.51	33,061.61	29,418.80	4,150.48	-8.37	5,305.48
2014 年	9,352.38	29,798.55	25,961.46	7,358.31	-9.66	5,821.51
2013 年	14,386.21	17,994.20	21,247.10	1,799.93	19.00	9,352.38
2012 年	8,436.26	47,855.64	21,348.25	20,575.76	18.32	14,386.21
合计	-	128,710.00	97,975.61	33,884.48	19.29	-

保荐机构核查方式：

保荐机构在前期尽职调查过程中已对鱼粉销售的原因、价格、数量真实性履行了核查程序（具体见后文保荐机构在尽职调查过程中对鱼粉销售的核查程序）。保荐机构获得了发行人鱼粉进销存明细账及鱼粉贸易相关的凭证，进行了比较性分析。

保荐机构核查结论：

保荐机构经核查后认为，发行人鱼粉销售数据真实。

媒体质疑点 3： 发行人向深圳巨力洋、厦门国贸销售的鱼粉存在超过当期采购的情形

“在与核心供应商之间进行买卖双向操作的过程中，天马科技多次采购与贸易基本接近，甚至还存在少买多卖、高买低卖的情形。

招股书显示，2011 年公司与深圳巨力洋之间的采购与销售金额分别高达 6527.58 万元、5920.13 万元，累计净买入仅为 607.45 万元；2012 年与深圳巨力洋之间的采购与销售金额分别高达 9257.38 万元、13110.41 万元，累计净买入则高达-3853.03 万元；同样累计净买入为负数的还有 2014 年和 2015 年，对应的采购金额分别为 3301.33 万元、3384.98 万元，但对应的销售金额则分别高达 4311.22 万元和 3982.02 万元，累计净买入分别为-1009.89 万元和-597.04 万元。

除此之外，2013 年公司还向厦门国贸销售了鱼粉 1077.55 万元，但当年没有向该供应商采购任何鱼粉。

对此，大洋实业一位李姓鱼粉销售业务负责人称，该公司确实有部分鱼粉是销售给天马科技，也有与饲料厂家从事鱼粉贸易业务，但鱼粉保质期只有 12 个月，超额采购的鱼粉基本上不会考虑退回销售，退回销售量更不可能超过采购额。”

经核查，保荐机构认为发行人招股说明书披露的与深圳巨力洋、厦门国贸鱼粉采购、销售交易数据与实际情况一致。发行人向供应商销售鱼粉并非是因为鱼粉质量等原因的退货行为，而是借助专业贸易商渠道优势来进行的鱼粉销售行为，因此向同一供应商销售的鱼粉与向其采购的鱼粉本身在品种、规格、数量等方面就不具有完全对应的关系。同时，媒体报道忽略了大洋与深圳巨力洋为母子公司关系，需要合并分析采购、销售数据；亦忽略了供应商鱼粉采购、销售存在时间性差异。

公司报告期内基于各等级鱼粉的储存情况、预期耗用情况、鱼粉市场行情进行适当的鱼粉销售（具体参见前文“关于公司存在鱼粉销售的背景情况说明”），但由于公司主营业务为特种水产配合饲料的生产及销售，并未针对鱼粉贸易配置专业的人员开拓销售渠道，因此主要借助专业贸易商渠道优势来进行鱼粉贸易。深圳巨力洋、厦门国贸拥有众多的客户资源和良好的销售渠道，与国内畜禽饲料企业、普通水产饲料企业、特种水产饲料企业等不同类型的饲料企业均有业务往来，发行人能够借助其平台以更快的速度、更合理的价格销售不同等级的鱼粉。发行人向供应商销售鱼粉并非是因为鱼粉质量等原因的退货行为，而是相对独立

的鱼粉销售行为，因此向同一供应商销售的鱼粉与向其采购的鱼粉本身在品种、规格、数量等方面就不具有完全对应的关系。

同时，深圳巨力洋销售的鱼粉还包含部分向其母公司香港大洋采购的鱼粉；发行人向厦门国贸销售的鱼粉也包含部分前期向其采购的鱼粉。

2011-2015 年，发行人向大洋、深圳巨力洋鱼粉采购、销售金额情况如下：

单位：万元

名称	2015 年度		2014 年度		2013 年度		2012 年度		2011 年度	
	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售
大洋	12,014.72	-	7,606.62	-	3,129.04	-	9,352.95	-	8,639.18	-
深圳巨力洋	3,384.98	3,822.23	3,301.33	4,157.93	9,300.98	359.29	9,159.39	13,054.58	6,423.26	5,920.13
合 计	15,399.70	3,822.23	10,907.95	4,157.93	12,430.02	359.29	18,512.34	13,054.58	15,062.44	5,920.13

注：依据招股说明书披露，公司向深圳巨力洋的销售收入包含鱼粉销售及代理业务收入；公司向大洋、深圳巨力洋采购原料包括鱼粉、油脂、其他蛋白类。上表系鱼粉贸易的采购销售情况。

2012-2013 年，发行人向厦门国贸采购、销售情况如下：

单位：吨、万元

年度	采购		销售	
	数量	金额	数量	金额
2012 年	23,182.61	19,491.36	5,021.07	5,060.95
2013 年	—	—	1,012.06	1,077.55

保荐机构核查方式：

保荐机构在前期尽职调查过程中已获得了发行人与深圳巨力洋、大洋、厦门国贸鱼粉贸易数据及相关交易资料，履行了相关核查程序（具体见后文保荐机构在尽职调查过程中对鱼粉销售的核查程序）。

保荐机构核查结论：

保荐机构经核查后认为，发行人招股说明书披露的与深圳巨力洋、厦门国贸鱼粉采购、销售交易数据与实际情况一致。

媒体质疑点 4：媒体依据原材料鱼粉成本、当年采购均价、鱼粉库存金额、鱼粉贸易数据估算等信息，推算出公司 2015 年末鱼粉存货数量的进销存勾稽关系存在异常。

质疑原文：“尽管公司没有披露 2011 年、2012 年鱼粉耗用量数据，但根据原材料中鱼粉的成本及当年采购均价即可推算对应的耗用量分别为 17285.34 吨和 22609.68 吨，而已披露的 2013-2015 年鱼粉耗用量分别为 21247.10 吨、25961.46 吨和 29418.80 吨。

按照招股书披露的采购总量推算，2012-2015 年累计采购鱼粉为 128710.00 吨，鱼粉贸易部分可粗略测算为 36954.57 吨，再剔除 2012-2015 年期间鱼粉累计消耗量 99237.04 吨，那么鱼粉数据是否能够匹配呢？2011 年末鱼粉存货折算下来约为 8017.11 吨，而 2015 年末鱼粉存货折算下来则为 5279.03 吨。

考虑到“2015 年末鱼粉存货=2011 年末鱼粉存货+2012-2015 年期间累计采购总额-耗用总额-贸易总额”，照此推论则 2015 年末的鱼粉存货则只有 535.5 吨，这与实际披露的数据相差近 10 倍。”

经核查，保荐机构认为，公司期末鱼粉存货不存在虚增的情况。媒体在推导公司 2015 年鱼粉存货数据过程中，用采购均价替代结转成本价格估算的鱼粉耗用数据与公司实际数据存在偏差，估算的鱼粉贸易数据亦和实际贸易数据存在较大偏差，以此为基础推导 2015 年存货余额并质疑公司招股说明书 2015 年存货数据虚高的推测过程不合理。

关于公司鱼粉存货的期初结存、当期采购、当期领用、当期出售、盘盈/盘亏、期末结存的勾稽关系，保荐机构已在历次发行保荐工作报告中予以充分披露，具体如下：

单位：吨

鱼粉存货	期初结存	当期采购	当期领用	当期出售	盘盈/盘亏 (-)	期末结存
2015 年	5,821.51	33,061.61	29,418.80	4,150.48	-8.37	5,305.48

2014 年	9,352.38	29,798.55	25,961.46	7,358.31	-9.66	5,821.51
2013 年	14,386.21	17,994.20	21,247.10	1,799.93	19.00	9,352.38
2012 年	8,436.26	47,855.64	21,348.25	20,575.76	18.32	14,386.21
合计	-	128,710.00	97,975.61	33,884.48	19.29	-

经核查，保荐机构认为，公司 2015 年末鱼粉库存勾稽关系合理，不存在媒体质疑的异常情形。

保荐机构在尽职调查过程中对鱼粉销售的原因、价格、数量真实性进行了以下核查程序：

（一）交易真实性核查

1、核查过程及内容

（1）交易合理性分析

经访谈发行人及主要鱼粉供应商经办人员了解鱼粉原料市场交易特征、发行人主要通过贸易商采购鱼粉的原因、发行人通过贸易商销售鱼粉的原因，判断其商业行为的合理性。

经核查，保荐机构认为报告期内发行人鱼粉采购模式、鱼粉销售交易及销售模式具有其商业合理性。

（2）通过对鱼粉供应商的现场走访，获取发行人向其销售鱼粉的最终销售客户的信息，进一步判断发行人鱼粉销售交易的真实性。

经核查，发行人销往鱼粉供应商的鱼粉最终销售给其他饲料生产厂商或者鱼粉贸易商，终端销售客户均与公司不存在关联关系及其他业务往来。

（3）核查报告期发行人鱼粉采购相关的合同、进口报关单、货权转移单、收货确认单、过磅单、入库单等

①采购合同的核查

1) 合同的真实性检查，主要是检查合同审批及签章；

2) 合同的主要条款检查, 包括商品名称、规格、数量、单价、交付时间、交运方式、交运地点、风险报酬转移时点、结算方式等。

②进口报关单、货权转移单、收货确认单的检查

发行人直接进口鱼粉采购取得进口报关单, 港口交易或第三方仓库交易的国内鱼粉采购取得货权转移单、约定送货上门的鱼粉采购取得收货确认单。获取与鱼粉采购相关进口报关单、货权转移单、收货确认单, 检查与合同约定的交运方式、地点是否一致, 检查商品名称、数量、单价是否与合同约定一致。

③过磅单及采购入库单的检查

检查过磅单及采购入库单日期是否一致、采购入库单、过磅单中的商品名称、总金额是否与合同、进口报关单或货权转移单或者收货确认单一致, 是否与账面采购入库记账时间、金额、数量一致。

(4) 检查报告期发行人鱼粉销售相关的合同、出库单、发运记录等

①销售合同的检查

1) 合同的真实性检查, 主要是检查合同审批及签章;

2) 合同的主要条款检查, 包括商品名称、规格、数量、单价、交付时间、交运方式、交运地点、风险报酬转移时点、结算方式等。

②销售出库单、销售出库单回执、运输台账的检查

1) 检查销售出库单中的商品名称、数量是否与合同一致; 出库单上审批人签名、承运方或者客户的签收记录是否完整;

2) 检查运输台账记录的发运时间、货主、品种、承运方等是否与销售出库单一致;

3) 检查销售出库单回执是否取得客户或者客户授权人的签字。

(5) 对采购发票、采购付款及销售发票、销售回款的检查

取得报告期发行人采购或销售鱼粉的发票、采购付款及销售回款的银行记录，检查发票的品种、规格、数量及单价与合同、出入库单等是否一致，银行单据的收付款单位、金额、结算方式与合同约定是否一致。

（6）交易额及余额的确认

对主要供应商进行实地走访，在现场走访时对交易额及发生额进行当面确认，同时在报告各期间对主要供应商交易额和期末余额进行了函证，并取得回函确认。

2、核查意见

经核查，保荐机构认为报告期发行人鱼粉采购及向供应商销售鱼粉的模式具有其商业合理性，相关交易是真实的。

（二）交易公允性核查

1、核查过程及说明

（1）发行人向国际鱼粉贸易商采购鱼粉的交易公允性核查

发行人通过国际鱼粉贸易商大洋采购鱼粉时，其交易价格是按鱼粉的外盘价格进行议价及定价。通过对比发行人采购价格与市场价格的差异，分析发行人采购价格是否公允。

（2）发行人向国内贸易商采购及销售鱼粉交易的公允性核查

发行人向国内贸易商采购及销售鱼粉，交易价格参照国内各港口的内盘价格进行定价。通过对比发行人鱼粉采购价格、销售价格与市场价格的差异，分析发行人向国内贸易商采购及销售鱼粉价格是否公允。

2、核查意见

经核查，保荐机构认为报告期间发行人鱼粉采购、鱼粉销售的价格与市场价格基本吻合，相关交易是公允的。

三、客户销售情况

媒体质疑点 1：媒体通过将法院判决中发行人客户饲料售价、向湖北宜都天江渔业有限公司处获取饲料销售价格与发行人饲料整体平均销售均价比对，认为其获取的饲料零售价格低于招股书披露的出厂销售均价，核心客户数据涉嫌造假。

质疑原文：“来自福建省福清市人民法院的一份判决书显示，一家饲料直销户曾经与天马科技合同预定 2012 年 1-12 月份的供销合同，按照合同约定累计供货 178.04 吨，货款 1589418 元。

同样发生于 2012 年的另一家直销户买卖纠纷的法院判决书也显示，按照合同约定累计供货 29 吨，货款总计 260678 元。

不难测算，上述直销户的购买价格分别为 8927.31 元/吨、8988.90 元/吨。但招股书则显示，当年其饲料销售均价达到 9249.40 元/吨。

日前，界面新闻记者以养殖户的名义联系上了天马科技的一家核心客户——湖北宜都天江渔业有限公司负责人古平光，并从多个侧面证实了核心客户数据涉嫌造假。

对于饲料销售价格，古平光透露，零售价大概 8000 多元/吨，最贵的 9000 元/吨。这与上述法院判决书所披露的情况基本一致。考虑到零售流通等环节的因素，零售价格理应普遍高于招股书所披露的出厂销售均价，但我们看到的情况却恰恰相反。”

经核查，保荐机构认为发行人不存在销售价格虚增的情况。发行人招股说明书已按产品大类分类披露产品销售均价，媒体将其获得的产品均价与发行人配合饲料整体均价而非其归属的产品系列均价进行比较，认为发行人销售均价虚高，不具合理性。

实际价格情况说明：

在发行人的产品结构中，鳊鲮料、鳙料系列的售价较高，且销量占比较大，公司产品平均售价较高主要源于销售单价与销量均较高的鳊鲮料、鳙料系列贡献所致。

法院判决中发行人客户与公司签订的销售合同对应品种为鲟鱼配合饲料与海水鱼配合饲料；湖北宜都天江渔业有限公司采购的配合饲料为鲟鱼配合饲料。根据招股说明书披露的发行人产品系列销售单价情况，淡水品种料系列（鲟鱼配合饲料所属类别）、海水鱼料系列本身就属于销售单价较低品种，因此鲟鱼配合饲料、海水鱼配合饲料与公司产品整体的平均销售单价存在差异。

与媒体报道中案例的价格对比可知，公司招股说明书中披露的淡水品种料系列、海水鱼料系列平均价格不存在虚高的情况。公司 2011-2015 年各系列产品平均销售价格情况如下：

单位：元/吨

产品系列	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
鳊鲮料、鳖料系列	13,973.13	13,275.02	13,413.36	12,891.59	13,015.97
海水鱼料系列	8,192.92	8,323.77	8,265.32	7,717.18	8,380.14
淡水品种料系列	7,551.56	7,530.85	7,464.90	7,150.25	7,646.59
虾料系列	5,871.88	5,910.60	6,119.70	6,104.50	6,707.33
种苗料系列	18,416.18	20,237.41	15,211.15	13,773.00	12,156.73

公司 2011-2015 年各系列产品销量占比情况：

单位：%

产品系列	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
鳊鲮料、鳖料系列	52.40	42.62	39.84	38.20	37.51
海水鱼料系列	28.86	20.12	26.05	28.83	20.53
淡水品种料系列	9.94	9.97	12.97	14.71	16.31
虾料系列	3.94	8.22	8.78	9.75	12.40
种苗料系列	1.17	1.34	0.79	1.00	0.87
其他	3.69	17.73	11.56	7.51	12.37

保荐机构核查意见：

经核查，保荐机构认为发行人不存在销售价格虚增的情况。

媒体质疑点 2：质疑核心客户湖北宜都天江渔业有限公司及徐闻县源海养殖有限责任公司存在销售收入虚增的情况

(1) 湖北宜都天江渔业有限公司

质疑原文“根据招股书披露，天马科技 2011-2013 年向湖北宜都天江渔业有限公司分别实现销售额 1494.67 万元、1443.43 万元、909.98 万元，主要是鲟鱼等配合饲料，分别为当年的第三、第一和第五大客户，但 2014 年以来则从前五大客户名单中消失。

对于湖北宜都天江渔业有限公司，招股书还补充披露，“该经销商属于专销经销商，其本身自 2008 年起从事鲟鱼养殖业，2015 年有 600 口网线养殖鲟鱼近 600 吨；目前主要在湖北区域专销发行人的鲟鱼、种苗等特种水产配合饲料，终端客户有 80 多家。”

界面新闻记者调查却发现这明显存在夸大事实的情形。

古平光是湖北宜都红花套镇杨家畈村的渔民，也是宜都清江高坝洲库区最大的养殖户之一。2007 年，他开始在清江流域养殖鲟鱼。2010 年又以“合作社+基地+农户”的经营模式，带动红花套周边 69 名渔民养殖鲟鱼，古平光作为大股东的宜都天江渔业有限公司原养殖面积达 3 万平方米，280 个网箱，年养殖量为 400 吨。但今年 7 月份因汛期泄洪，包括古平光在内的宜都大部分养殖户的网箱均遭受洪水冲毁，损失惨重。”

根据界面新闻记者对古平光的暗访调查，鲟鱼养殖过程中早期饲料需求量大致为 1.5 斤饲料生长 1 斤鱼，而后期随着鱼的体量越来越大，大致为 2 斤饲料生产 1 斤鱼。按照实际年养殖量 400 吨推算，古平光向天马科技所采购的饲料仅仅 600-800 吨，虚增了 1-3 倍左右。”

经核查，保荐机构认为发行人向湖北宜都天江渔业有限公司饲料销售收入真实。

媒体以湖北宜都天江渔业有限公司 2010 年 280 个网箱的数据质疑招股说明书披露的 2015 年 600 个网箱存在养殖规模信息严重夸大的情况，忽略发行人客户 5 年期间的养殖增量，分析比对逻辑不合理。同时，招股说明书已披露湖北

宜都天江渔业有限公司为发行人专销经销商，采购配合饲料除自用外还向其他养殖客户销售。媒体以其匡算的客户自用数据质疑总采购数据夸大，亦存在逻辑错误。

湖北宜都天江渔业有限公司经销情况说明：

湖北宜都天江渔业有限公司是公司专销经销商，除自用饲料外，还存在向其他养殖户销售公司饲料的情况，主要在湖北区域专销发行人的鲟鱼、种苗等特种水产配合饲料，2015 年终端客户有 80 多家。因此湖北宜都天江渔业有限公司向天马科技采购的饲料包含其自用部分及对外销售部分。

公司招股书披露的该经销商对外终端客户 80 多家系 2015 年经销情况，该经销情况信息与媒体报道中提及“2010 年又以“合作社+基地+农户”的经营模式，带动红花套周边 69 名渔民养殖鲟鱼。”不存在显著差异，增量部分为 2011 年到 2015 年期间其新增开拓的下游客户。

保荐机构经核查后认为，发行人向湖北宜都天江渔业有限公司饲料销售收入真实，不存在销售收入虚增的情况。

（2）徐闻县源海养殖有限责任公司

质疑原文“类似被夸大的核心客户销售额远不止这一家。以徐闻县源海养殖有限责任公司为例，作为天马科技 2015 年第三大客户，当年实现销售额 1974.28 万元，主要是金鲳鱼料、种苗等配合饲料，同时还以自然人许奇奋的名义与公司签署了年度预计采购量 1000 吨的框架性销售协议。

但界面新闻记者调查发现，徐闻县源海养殖有限责任公司养殖面积仅仅 2500 平方米——养殖面积高达 3 万平方米的古平光连 1000 多万元的销售额都涉嫌严重夸大，徐闻县源海养殖有限责任公司如何实现接近 2000 万元的销售额？”

经核查，保荐机构认为发行人向徐闻县源海养殖有限责任公司饲料销售收入真实。

媒体披露的徐闻县源海养殖有限责任公司养殖面积与该客户实际养殖面积存在较大差异，且忽视湖北宜都天江渔业有限公司与徐闻县源海养殖有限责任

公司养殖品种差异，简单通过养殖面积对比数据来分析配合饲料使用数据不具合理性。

徐闻县源海养殖有限责任公司养殖情况说明：

徐闻县源海养殖有限责任公司在广东出入境检验检疫局备案的养殖面积为 37.5 亩（约 25,000 平方米），公司 2015 年实际网箱占用养殖面积约 17,200 平方米，投苗量 280 多万尾，2015 年使用公司饲料 2,700 余吨，实际养殖面积与报道中所指 2,500 平方米养殖面积存在差异。

另一方面，湖北宜都天江渔业有限公司养殖的鲟鱼是冷水性淡水养殖品种，而徐闻县源海养殖有限责任公司养殖的金鲟鱼为海水网箱养殖，两者存在显著差异（具体差异见下表），不适合简单以养殖场地规模数据类比推断配合饲料使用数据。

项目	湖北宜都天江渔业有限公司	徐闻县源海养殖有限责任公司
养殖品种	鲟鱼	金鲟鱼
养殖水体	淡水	海水
适宜温度	冷水性	温水性
养殖网箱	小网箱（规格：长 5 米×宽 5 米×深 5 米）	深水大网箱（规格：周径 60 米 x 深 7.5 米）

保荐机构经核查后认为，发行人向徐闻县源海养殖有限责任公司饲料销售收入真实，不存在销售收入虚增的情况。

保荐机构在尽职调查过程中对销售真实性进行了以下核查程序：

1、核查过程及说明

（1）销售与收款循环内控制度设计及执行情况核查

访谈了发行人管理层、营销服务中心、财务中心、信息部相关人员，以了解发行人的销售流程及销售业务的内部控制，并查阅了发行人销售与收款管理业务流程、财务信息系统管理制度等销售管理相关制度性文件，了解销售流程所涉及的表单、文档及 ERP 系统与销售流程相关的控制。在此基础上对发行人报告期

间销售与收款循环主要业务活动的控制流程进行控制测试，以确定发行人控制活动运行的有效性，主要包括对“签订合同-订货-发货-收货-开具发票-记录应收账款-收款-对账”的全过程进行穿行测试和控制测试。经测试，发行人销售与收款循环内控制度设计合理，销售业务所经环节完整，业务单据齐全，系统记录及时完整，关键控制点的控制活动有效运行，销售与收款循环的内控制度不存在重大缺陷。

（2）收入确认的核查

抽查了与收入相关的销售合同、销售出库单、销售出库单回执及运输台账，具体核查过程如下：

①取得与收入相关的合同，检查合同具体条款，确定该笔收入系送货上门或者自提货（含代联系物流方）方式。

②检查与收入相关的销售出库单和销售出库单回执，检查内容包括：

1）对比销售出库单中的商品名称、数量是否与客户订单一致；

2）销售出库单上审批人签名、承运方或者客户的签收记录是否完整。如合同约定为自提货（含代联系物流方）方式，检查收入入账的时间与销售出库单签收的时间是否一致；

3）取得公司的运输台账，公司的运输台账有逐笔登记发货日期、发货方式、承运人及联系方式、车牌号、货主及送货地点、发货内容等，检查销售出库单的时间、客户或者承运人签名是否与运输台账一致；

4）检查销售出库单回执是否取得客户的签字。如合同约定为送货上门的方式，检查收入入账的时间是否与销售出库单的回执签字确认的时间一致。

（3）销售对账单的检查

抽取报告期间各财务报告截止时点最后一个月与客户的对账单，检查对账单中的商品名称、数量、金额是否与账面记录一致。

（4）对销售回款情况的检查

抽取报告期间所有单笔金额超过财务报表审计可容忍错报金额的销售回款，并用抽样工具随机抽取了部分客户销售回款，检查客户的销售回款银行记录、POS 签购单的签字、现金收款收据的签字等，确定回款记录的及时性、回款单位是否与客户一致、回款金额与订单及发货的记录是否一致。

（5）对应收账款期末余额及当期收入的函证

执行了函证程序，就发行人报告期各期的销售收入、回款金额和期末应收账款余额、预收账款余额进行了函证，确认是否与发行人账面记录情况相一致。

函证样本量抽查的方法：

①期末应收账款余额、预收账款余额超过审计可容忍错报的客户。

②使用抽样工具随机抽取客户。

（6）客户走访

实地走访了相关客户，通过实地观察经营场所及与客户主要经营者的访谈和确认，了解企业性质、规模、持续经营、购销真实性等，从而判断交易的真实性，具体走访情况如下：

①核查客户的选择标准

1) 前 50 名客户

取得了发行人报告期各年度的客户明细表，首先将各期销售收入前 50 名的客户纳入核查范围。

2) 前 50%的直销客户和前 50%的经销客户

如果前 50 名客户中直销客户销售收入未达到当期直销客户销售收入的 50%，按销售金额排序增加样本量至达到当期直销客户销售收入的 50%；经销客户样本量的抽取方法与直销客户相同，同时对于前述各经销商客户，从其终端客户中随机抽取进行核查，核查方式均为客户现场走访。

②客户走访具体核查程序

1) 营业执照及工商登记资料的检查

对于法人及个体工商客户，取得客户营业执照及工商登记资料，核对记载的注册资本、地址、成立时间、经营范围、法定代表人等信息，并与其相关发票信息、网站信息进行核对，确认客户的真实存续，评估交易的商业合理性，以及是否与发行人之间存在关联关系。对于自然人客户取得其个人身份信息，从而判断其真实性、业务合理性及与发行人之间是否存在关联关系。

2) 生产经营场所的检查

结合实地走访，确认客户实际经营场所与工商登记资料登记住址、与公司运输台账所载客户送货地址的一致性。通过对生产经营场所的观察及客户访谈对象的观察、了解，合理判断销售的真实性及合理性。

直销客户主要是观察并了解是否实际有养殖经营、是否实际使用公司销售的饲料产品、经营的养殖面积、品种与销售品种及数量是否匹配；经销客户主要是观察其经营场所和仓库的容量，对存在兼营养殖的经销客户，同时也观察并了解其实际经营的养殖面积、品种和数量。对经销客户的终端客户走访观察程序及内容与直销客户相同。

3) 对客户主要经营者进行访谈和确认

在访谈过程中，为确保核查要求与核查问题的完整覆盖，访谈程序以访谈问卷为基础展开，结合证监会核查具体要求和发行人经营特点设计重点关注问题，逐题经受访人员完成问答之后，请受访人员签字确认记录内容的准确性与完整性。

相关访谈内容包括：

A.了解客户基本情况，包括但不限于直销户的养殖情况、经销商的经营和终端销售情况、经营经历等，并由经销客户列出前十大终端销售客户；

B.了解报告期发行人与客户签订的销售合同，包括信用政策、送货方式、价格优惠、退换货政策、付款方式等；

C.了解并确认客户的主要股东、关键经办人员及亲属与发行人及其主要股东、实际控制人、董监高是否存在关联关系，上述人员在发行人及发行人关联方任职情况；

D.了解并确认发行人及主要股东、实际控制人、董监高及其关联方是否持有客户权益、在客户处任职、与客户发生交易的情况。除购销关系外，客户与发行人是否有其他利益安排或者约定；

E.对报告期各期客户实际销售的数量、金额、退换货金额、应收账款金额等进行确认。

（7）经销模式及其最终实现情况

①报告期内，发行人经销模式下较少发生退换货情形

报告期内各期发行人经销商退换货比例分别为 1.28%、1.98%、1.84%及 1.49%，退换货情况很少发生。

②终端客户核查

由于饲料产品需求会根据养殖品种的生产周期和气候变化情况进行调整，因此经销商主要根据终端客户或自用的需求向发行人下订单，发行人收到订单后组织生产交货。

1) 检查运输台账的发运记录

根据对经销商及其终端客户进行的访谈，发行人销售给经销商的产品部分根据经销商的要求，直接发运给经销商终端客户。

2) 对经销客户及其终端客户的现场走访

除对现场经营场所和仓库库容等观察以及与主要经营者访谈了解外，保荐机构获取了经销客户对最终销售情况的确认，并从其确认的前十大终端客户中随机抽取进行现场走访，核实经销商提供的终端客户使用公司饲料的真实性。现场走访的核查程序与直销客户的现场核查程序基本相同，并会关注经销商终端客户与

经销商的结算方式、发货方式等。根据现场走访经销商及其客户的结果，经销商当年度从发行人处购买的商品除自用部分外，基本全部销售给终端客户。

（8）客户与公司是否存在关联关系及其他利益约定情形

保荐机构获取了客户的工商资料以及主要经营者个人信息，并取得客户的股东、董监高或者主要经营者名单；查阅了发行人及子公司的股东名册、董监高名单，同时获取发行人（含子公司）董监高、主要股东、中层以上人员填写的与发行人主要客户、供应商的投资关系及亲属关系调查表，确认本人及其亲属与发行人客户的主要投资者、主要经营者的亲属关系以及投资关系，形成关联方清单，并与所获取的客户股东、董监高或者主要经营者名单进行比对，识别是否存在关联关系及关联交易；现场走访了主要客户，现场走访客户的访谈问卷内容包括向客户了解并确认的发行人关联方是否在客户持股、任职，是否与客户股东、董监高或者主要经营者存在亲属关系，是否存在关联交易或其他利益约定。同时对客户的股东、董监高或者主要经营者是否在发行人（含子公司）任职、持股情况，是否存在关联交易或其他利益约定等进行现场确认。

经核查，在发行人客户中，除已在招股说明书中披露的关联方及关联交易外，未发现其他与发行人存在关联关系、关联交易及其他利益约定的情形。

2、核查意见

保荐机构经核查后认为，发行人报告期销售真实、完整、准确。

四、外部股东胡坚将其股权转让予华宝投资相关事项说明

媒体质疑点：胡坚与华宝投资之间的股权转让或另有原因，代持的可能性比较大。疑似华宝投资为利益输送平台。

经核查，保荐机构认为胡坚与华宝投资之间股权转让系真实转让行为，不存在代持等安排。

外部股东胡坚股权转让情况说明：

2013年7月15日，公司为满足日常营运资金需求，同意外部股东胡坚以货币资金7,000万元认购新增股本1,000万股。本次增资价格为7元/股，定价时各方参考了天马集团2012年度归属于母公司所有者的净利润，以市盈率估值法最终确定认购价格。

2014年3月23日，胡坚在向发行人增资半年后，在综合评估各类投资回报期及收益后，决定调整其投资安排，退出对发行人的投资，将资金调整至参与浙江康恩贝制药股份有限公司2014年定向增发及天鸽互动控股有限公司基石投资。鉴于看好公司发展前景及公司拟申报IPO，华宝投资愿意受让该等股份。因胡坚入股发行人的时间不久，双方同意按胡坚入股时的价格作为本次股份转让的定价依据。即以7,000万元转让其持有公司的1,987.50万股股份（含资本公积转增股本）。

经核查，胡坚因投资持有天马集团股权时间较短，同时有其它投资的资金需求，因此在转让天马集团股权与华宝投资股东谈判时，最终确定按出资额进行转让。该转让定价系双方商业谈判结果，转让定价真实、合理。

保荐机构核查方式：

通过查阅华宝投资支付股权转让款凭证，对胡坚、华宝投资股东进行访谈，取得胡坚、华宝投资、华宝投资股东确认函等核查方式，确认本次股权转让系各方真实意思的表述，转让交易真实，股权转让款已结清，华宝投资不存在替胡坚代持股份或其他协议安排。

保荐机构核查意见：

保荐机构经核查后认为，胡坚与华宝投资之间股权转让系真实转让行为，不存在代持等安排。

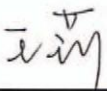
综上，保荐机构经核查认为，发行人不存在媒体质疑的鱼粉采购数据、鱼粉销售数据、配合饲料销售数据虚假的情况。胡坚与华宝投资之间股权转让系

真实转让行为，不存在代持等安排。发行人招股说明书相关信息披露内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

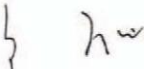
（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于福建天马科技集团股份有限公司媒体报道核查意见》的签字盖章页）

保荐代表人：



王莉



顾峥



