

福建天马科技集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告

一、本次募集资金使用计划

福建天马科技集团股份有限公司（下称“公司”、“天马科技”）本次公开发行可转换公司债券（下称“本次发行”）的募集资金总额不超过 3.05 亿元，扣除发行费用后募集资金净额拟全部用于以下项目：

单位：亿元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入金额
1	特种水产配合饲料生产项目（三期）	4.41	3.05
合计		4.41	3.05

若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入总额，募集资金不足部分由公司自筹解决。在本次发行募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

公司已建立募集资金专项存储制度，本次发行可转债的募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户中，具体开户事宜将在发行前由公司董事会确定，并在发行公告中披露开户信息。

二、本次募集资金投资项目基本情况

（一）项目概况

特种水产配合饲料生产项目（三期）由天马科技负责实施，地点位于福清市上迳镇排边工业区。

本项目建设期 2 年（不含调试生产阶段），建设内容为新建种苗料、高端膨化料（主要为石斑鱼料）、海参及鲍鱼料生产线。项目建成并全部达产后，上述品种配合饲料实际产能将增加 6.26 万吨/年，其中达产第一年达产率为 70%，达产第二年开始达产率为 100%。

本项目总投资为 44,059.65 万元，拟使用募资金额不超过 30,500.00 万元，募集资金全部用于资本性支出。具体投资估算如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资金额	拟使用募资金额
1	厂房、土地、设备等资本性投资	38,363.42	30,500.00
2	预备费	752.03	-
3	铺底流动资金	4,944.20	-
合计		44,059.65	30,500.00

（二）项目必要性分析

1、实现公司战略目标的需要

经过多年的发展，公司在特种水产配合饲料技术领域和市场规模方面奠定了良好的发展基础，产品线正处于从聚焦重点向全面覆盖转变的阶段。目前，公司的产品虽然已覆盖鳗鲡、石斑鱼、大黄鱼、龟、鳖、鲟鱼、鲑鳟、鲆鲽鲷等特种水产动物从种苗期至养成期的人工养殖全阶段，但从具体细分品类上，仍以鳗鲡料、鳖料系列产品为主，该系列产品 2016 年的销售收入占公司营业收入的比重高达 52.25%。在主力品种的稳步发展以及公司上市后资本实力增强的背景下，公司计划依托良好的市场口碑、庞大的客户群体以及高效的营销技术团队，逐步培育其他潜力产品市场，力争在中短期内将细分领域龙头地位扩充到十个特种水产配合饲料品种。

本次募集资金投资项目建成后将新增种苗料、高端膨化料（主要为石斑鱼料）、海参及鲍鱼料生产线，其中，种苗料、高端膨化料（主要为石斑鱼料）为公司现有饲料品种的进一步市场拓展与深化；海参及鲍鱼料为公司在细分竞争蓝海市场的前瞻性布局，均围绕着公司新阶段的战略发展目标展开。募投项目将以生产厂房、仓储物流仓库、办公用房及配套设施等硬体建设为基础，以人才、技术、销售、服务、管理等软体建设为重点，达产后利于稳步扩充产品线抢占蓝海市场先机，并扩大现有重点发展产品的产销规模，提高市场份额和品牌知名度，提升公司产品盈利水平，增强公司业务经营抗风险的能力。

2、满足现有市场需求的需要

公司本次募投新建种苗料、高端膨化料（主要为石斑鱼料）生产线主要基于满足现有市场需求，稳固并提升上述产品细分市场竞争地位的目的。

发展种苗料市场对于公司发展战略具有重要意义。一方面，种苗料产品的单价通常较高，能够有效提升公司的盈利水平；另一方面，种苗料应用于水产动物的早期养殖阶段，开拓该市场能够使得客户在水产动物的养殖起点就与公司产品建立联系与依赖，能够有效增强客户粘性。根据公司未来业务发展的战略规划，未来除继续保持鳗鲡、鳖、大黄鱼等主导优势饲料产品竞争地位外，重点发展石斑鱼、鲆鲽鲷、鲑鳟等高档海、淡水鱼配合饲料及种苗早期配合饲料。因此，在现有的市场基础上，通过募投项目的建设进一步提升公司种苗料产品的产销量与市场份额，将有助于公司增强客户粘性，对新市场开拓及老客户维护具有重要的战略意义。

公司募投项目建设高端膨化料（主要为石斑鱼料）生产线亦是基于充足下游市场需求，保障公司该类产品市场竞争地位的目的。从鱼种自身的消费需求上看，随着石斑鱼养殖技术的提升、养殖范围的扩大及新品种的开发，石斑鱼的价格较早年大幅降低，已成为大众消费型水产品。其中如青斑、珍珠龙胆等种苗生产和养殖技术都比较成熟的石斑鱼售价不高，在当前经济情况下，市场需求未受影响，石斑鱼的消费依然处于持续增长的态势。

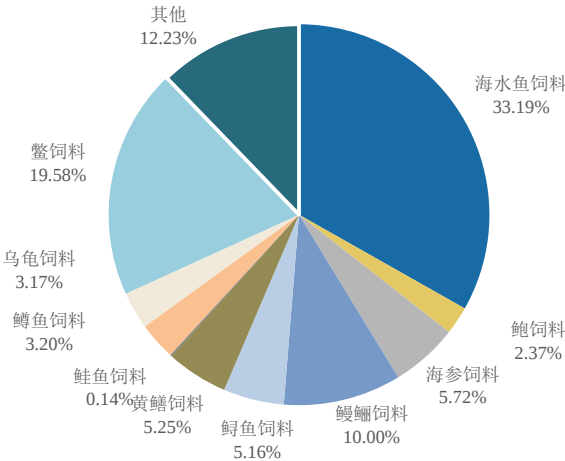
与此同时，石斑鱼等海水鱼配合饲料的普及率与渗透率亦有上升空间。根据中国饲料工业协会提供的数据，目前养殖的主要特种水产动物中，石斑鱼、大黄鱼等海水鱼配合饲料普及率仅在 20%左右，传统的养殖方式主要采取投喂冰鲜杂鱼。随着石斑鱼从酷渔滥捕到规模化养殖的转变，在渔业增效、渔民增收方面起到的显著示范效应，未来石斑鱼规模化养殖将进一步提升，配合饲料的普及率与渗透率仍有较大的提升空间。综上，在现有的市场基础上，通过募投项目的建设进一步提升公司高端膨化料（主要为石斑鱼料）的产销量及市场份额，有助于提升公司的盈利能力，并实现战略发展目标。

3、拓展产品线，为未来新品种的竞争先发布局的需要

公司前期经过充分的市场调研，结合自身的经营情况及区位优势，将鲍鱼、海参配合饲料作为下一阶段重点拓展的细分配合饲料产品品种。因此，本次募投将新建海参及鲍鱼料生产线，为公司在上述领域的竞争提前进行布局。

近年来，海参、鲍鱼等高端水产品价格有所下降，走进更多寻常百姓的餐桌，因此消费量不断上升，市场存在旺盛的消费需求。我国特种水产配合饲料现有结构中，海参饲料占比约为 5.72%，鲍鱼饲料占比约为 2.37%，均为特种水产配合饲料中的主要品种，且海参、鲍鱼养殖业的配合饲料普及率目前在 20%—30%左右，行业在环保性、安全性、经济效益以及可持续发展变革的推动下，对于配合饲料的渗透率、普及率仍有广阔的上升空间。

2015 年中国特种水产配合饲料产品结构



数据来源：中国饲料工业协会

从细分市场的竞争格局上看，对于国内主要的水产饲料企业而言，海参、鲍鱼配合饲料属于新兴市场，国内企业尚未开始进行大规模生产与布局，产品竞争格局尚未确定，公司的提前布局将有助于抢占细分市场的先发优势。

（三）项目可行性分析

1、政策可行性分析

当前，我国水产养殖仍然面临着生态环境、产品质量安全、饲料成本等问题，

提升水产养殖经济效益，杜绝食品安全隐患，开发安全、高效、环境友好的水产配合饲料已成为产业发展的必然趋势。《全国饲料工业“十三五”发展规划》（下称“《规划》”）指出：“十三五”期间，饲料工业的发展原则是创新驱动，提质增效。以提高饲料转化率、节约生产销售成本、提升服务质量为目标，加强技术创新和经营模式创新，促进传统技术与互联网、智能装备等新技术融合。以安全高效环保为目标，加强技术创新和集成应用，推动饲料产品升级。《规划》同时指出：“十三五”期间，福建省重点是大力培育具有国际竞争力的饲料企业和全产业链企业，加快发展安全高效环保配合饲料和特色海水养殖用水产饲料，提升饲料添加剂工业和饲料机械制造业综合实力。公司通过本次募投项目进一步扩大特种水产配合饲料生产能力，继续推动下游养殖业的变革路径，符合行业发展的政策导向。

2、技术可行性分析

公司自成立以来即专注于特种水产配合饲料的科技研发，采取养殖品种、养殖周期全覆盖的配合饲料产品研发战略。多年来，公司针对各类特种水产养殖品种较为系统地开展了营养需求、饲料原料筛选、配方优化及生产工艺参数等研究，建立了《特种水产动物的营养需求、饲料原料及配方、生产工艺数据库》，并获得了38项配方技术发明专利和1项加工工艺技术发明专利，具备充分的技术基础储备。

本次募投项目所涉产品中，种苗料、高档膨化料是公司已量产的产品，所采用的生产方法及工艺流程均为公司成熟技术；针对海参料、鲍鱼料，公司已具备相应的产品配方技术及生产工艺技术，募投项目具备技术可行性。

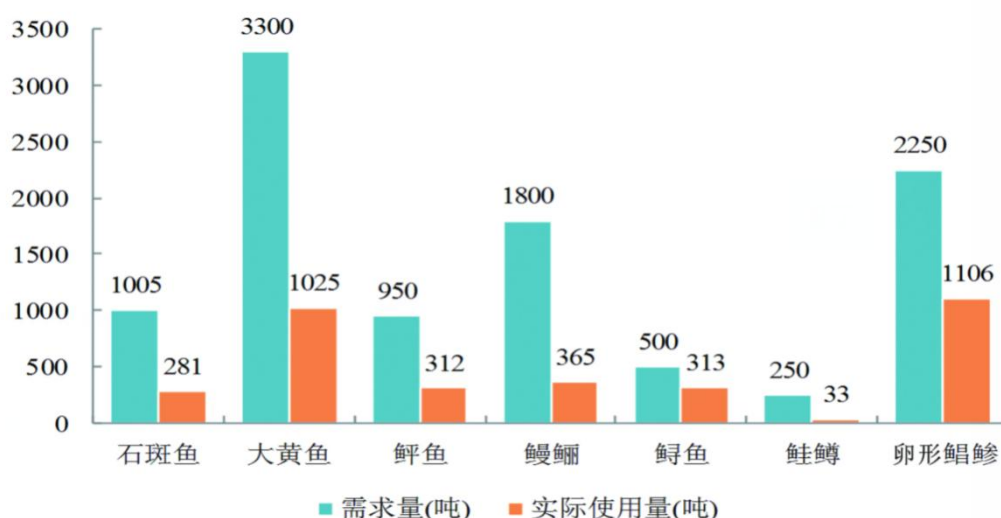
3、市场可行性分析

（1）种苗料系列产品市场广阔，公司经过多年培育的客户群体为种苗料市场的进一步推广奠定坚实基础

随着特种水产养殖的兴起，育苗规模的扩大，种苗配合饲料的需求量将不断增加。生物饵料转化率低、营养不全面，易导致苗种品质下降，且生物饵料容易感染病菌，直接影响苗种安全。进口配合饲料饲养投喂效果好，安全性高，但价格昂贵，用户面临较高的养殖成本风险。以鳗鲡苗种培育为例：鳗鲡种苗早期玻璃鳗阶段目前基本依赖水蚯蚓养殖。玻璃鳗阶段配合饲料技术原主要掌握在日本少数顶尖饲料生产企业，进口成本大约是水蚯蚓价格的20倍，养殖成本差异导致长期以来玻璃鳗阶段大部分仍依赖水蚯蚓养殖。但水蚯蚓存活环境差，容易携带大量的病原微生物，投喂前需经过耗时费力的清洗去杂质过程，极易引发鳗鲡后期养殖病害，且带来环保、食品安全问题。玻璃鳗配合饲料替代水蚯蚓是行业未来的发展方向。

随着国产苗种配合饲料认知度的提升以及产业化生产技术的提高，国产苗种配合饲料将会逐步替代进口配合饲料和生物饵料。掌握苗种配合饲料研发和生产技术的企业，未来市场发展空间巨大。

2015 年全国主要特种水产种苗早期配合饲料需求量及实际使用量



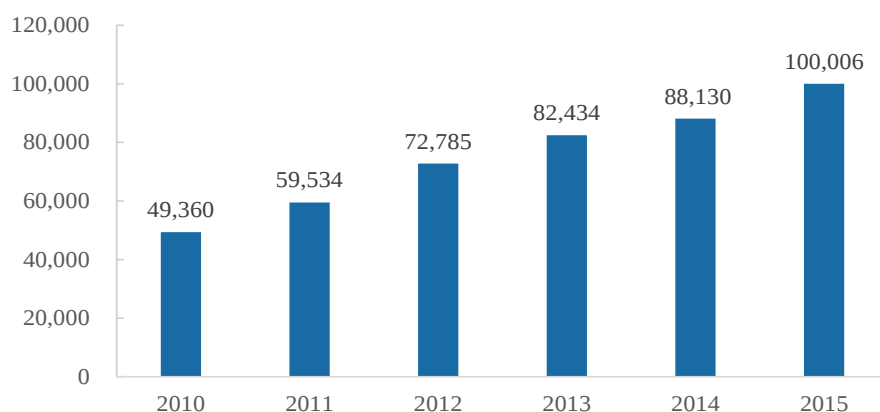
数据来源：中国饲料工业协会

公司的“益多美”玻璃鳗配合饲料是目前国内唯一能替代水蚯蚓的鳗鲡种苗开口配合饲料，“鱼贝贝”种苗料亦代表着公司最顶尖的科研技术和成果，在多种特种水产养殖动物种苗培育中广泛使用。随着公司种苗早期饲料工艺的日趋成熟和产品的升级换代，市场认可度和接受度不断提高，销量亦有所增长。公司种苗料系列产品销量由 2014 年的 879.19 吨增长至 2016 年的 1,226.01 吨，复合增长率 18.09%，公司经过多年培育的客户群体为公司种苗料系列产品的进一步推广奠定了坚实基础。

（2）石斑鱼等特种水产动物养殖规模不断增长，助力公司依托现有客户群体进一步拓展高档膨化料市场

随着石斑鱼养殖技术的提升、养殖范围的扩大、新品种的开发，石斑鱼的养殖规模亦不断增长，其海水养殖量从 2010 年的 49,360 吨增长至 2015 年的 100,006 吨，复合增长率 15.17%。石斑鱼养殖规模的不断扩张为配合饲料市场提供了坚实的发展基础。

2010 年-2015 年全国石斑鱼海水养殖量



数据来源：WIND

与此同时，石斑鱼等海水鱼配合饲料的普及率与渗透率亦有上升空间。根据中国饲料工业协会提供的数据，目前石斑鱼养殖中配合饲料普及率仅在 20%左右，随着配合饲料相对于传统冰鲜杂鱼投喂在安全性、环保性、经济效益等方面的优势被进一步认可，其普及率及渗透率存在广阔的提升空间。

公司自身的石斑鱼配合饲料经过多年的市场培育，亦取得了良好的市场业绩。依据中国饲料工业协会提供的数据测算，2013-2015 年，公司石斑鱼配合饲料的市场占有率分别为 5.21%、6.60%、6.55%，且 2016 年公司石斑鱼配合饲料销售收入较 2015 年同比增长 18.45%，整体增长较快。目前，公司在优势经营区域拥有大量的石斑鱼养殖客户以及旺盛的配合饲料市场需求，随着未来石斑鱼养殖规模的进一步增长、配合饲料渗透率与普及率的进一步提升，公司募投项目涉及的高端膨化料产品将具有广阔的市场空间。

（3）公司的区位优势将为海参、鲍鱼饲料市场的先发布局提供全方位的有力支撑

公司传统的经营优势区域福建省是海参、鲍鱼的养殖大省。福建省 2015 年海参海水养殖量约为 2.44 万吨，相较 2014 年增长 9.69%，为我国海参养殖的第三大区域，亦为增长最快的区域之一；省内 2015 年鲍鱼海水养殖量约 10.10 万吨，占全国总量比重为 78.91%，为鲍鱼养殖的第一大区域。福建省庞大的海参、鲍鱼养殖规模为配合饲料的市场提供了天然的需求基础。

公司坐落于福建省，福建省亦为公司的传统优势区域。2016 年度公司饲料销售收入中，福建省销售占比 53.62%，为公司第一大销售区域。公司在省内拥有极高的品牌知名度、市场认可度、强大的营销与技术服务团队以及养殖户之间的口碑效应，为公司在海参、鲍鱼饲料的推广提供了良好的先天优势与协同效应。与此同时，公司为切入鲍鱼、海参饲料蓝海市场，已进行了详细的市场调研，储备了潜在客户，并开始构建相应的专业市场与技术服务团队，将充分发挥区位优势为产品未来的销售保驾护航，具备良好的市场可行性。

（四）项目经济效益指标

本项目达产第一年达产率为 70%，第二年开始达产率 100%。全部达产后正常年份营业收入为 73,515.00 万元，净利润为 8,105.03 万元，内部收益率为 17.67%，项目经济效益良好。

三、本次募集资金运用对公司经营管理和财务状况的影响

本次募集资金投资项目主要围绕公司主营业务展开，符合国家有关产业政策及公司整体发展战略，具有良好的市场发展前景和经济效益。项目完成后，能够使得公司细分市场竞争地位提升，核心竞争力和抗风险能力增强，盈利水平进一步强化。募集资金的用途合理、可行，符合公司及全体股东利益。

本次发行完成后、可转债转股前，公司总资产、总负债将有所增加。未来如果可转债实施转股，将有利于降低负债规模、增加净资产，进而降低公司资产负

债率，改善公司资本结构，提高长期偿付能力。由于募集资金投资项目实施存在一定的周期，项目建设期间公司将产生持续现金流出。募集资金投资项目达产并形成销售后，将产生稳定的现金流和利润，从而改善公司的财务结构，提高公司防范财务风险和融资能力。

四、本次募集资金使用报批事项

与募投项目相关的备案审批工作正在积极推进。

福建天马科技集团股份有限公司董事会

二〇一七年七月十二日

