

中原证券股份有限公司
关于河南科迪乳业股份有限公司
重组问询函回复之专项核查意见

独立财务顾问



中原证券股份有限公司
CENTRAL CHINA SECURITIES HOLDINGS CO.,LTD.

(住所：河南省郑州市商务外环路10号中原广发金融大厦)

二〇一八年六月

目 录

问题一、	2
问题二:	6
问题三:	48
问题四:	53
问题五:	68
问题六:	70
问题七:	79
问题八:	91
问题九:	94
问题十:	99
问题十一:	104
问题十二:	108
问题十三:	110
问题十四:	127
问题十五:	128

中原证券股份有限公司

关于河南科迪乳业股份有限公司

重组问询函回复之专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任河南科迪乳业股份有限公司（以下简称“科迪乳业”、“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问，现就贵所出具的《关于对河南科迪乳业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第 16 号）（以下简称“《问询函》”）中需独立财务顾问发表意见的相关事项进行了审慎核查，具体情况如下：

如无特别说明，本核查意见中所涉及到的简称与《河南科迪乳业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预案（修订稿）》（以下简称“预案（修订稿）”）中“释义”所定义的简称具有相同含义。除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

问题一、根据预案，标的公司的排污许可证已经于 2017 年 10 月 31 日到期，且无法办理排污许可证的续期。请补充说明：

(1) 结合现行法律法规及政策，以及同行业公司排污许可证办理情况，说明标的公司无法办理排污许可证续期的主要原因或存在的客观障碍。

(2) 未办理续期手续是否违反现行环保法律法规的相关规定，是否会给标的公司正常生产经营活动带来重大不确定，以及是否违反《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（一）项之规定。

(3) 结合标的公司污染物排放情况，说明在未办理排污许可证续期的情况下，标的公司开展生产经营活动是否面临或存在被处罚的风险，以及针对该风险已采取或拟采取的解决措施及其有效性。

(4) 请说明截至目前，标的公司在环境保护方面是否存在重大违法违规行为，以及是否受到过环境保护主管行政部门的行政处罚。

请独立财务顾问、律师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司无法办理排污许可证续期的主要原因或存在的客观障碍

根据国务院办公厅于 2016 年 11 月 10 日印发的《关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知》（国办发[2016]81 号）“三、规范有序发放排污许可证”之第六款规定：“环境保护部依法制订并公布排污许可分类管理名录，考虑企事业单位及其他生产经营者，确定实行排污许可管理的行业类别。对不同行业或同一行业内的不同类型企事业单位，按照污染物产生量、排放量以及环境危害程度等因素进行分类管理……”，第九款规定：“分步实现排污许可全覆盖。排污许可证管理内容主要包括大气污染物、水污染物，并依法逐步纳入其他污染物。按行业分步实现对固定污染源的全覆盖，率先对火电、造纸行业企业核发排污许可证，2017 年完成《大气污染防治行动计划》和《水污染防治行动计划》重点行业及产能过剩行业企业排污许可证核发，2020 年全国基本完成排污许可证核发”。

环境保护部于 2017 年 7 月 28 日印发的《固定污染源排污许可分类管理名录

(2017年版)》(环境保护部令第45号)第三条规定,现有企业事业单位和其他生产经营者应当按照本名录的规定,在实施期限内申请排污许可证。标的公司属于“食品制造工业”,根据该名录,“食品制造工业”的实施时限为2019年。

环境保护部于2018年1月10日印发的《排污许可管理办法(试行)》(环境保护部令第48号)第二十四条的规定,在固定污染源排污许可分类管理名录规定的时限前已经建成并实际排污的排污单位,应当在名录规定时限申请排污许可证。

经查询全国排污许可证管理信息平台(<http://permit.mep.gov.cn/permitExt/outside/default.jsp>),截至本核查意见签署之日,食品制造工业排污许可技术规范尚未出台。河南省环境保护厅于2017年3月30日印发的《关于做好排污许可证核发管理有关工作的通知》(豫环文[2017]99号)明确:国家尚未正式出台相关行业排污许可申请与核发技术规范的,原则上相关行业排污许可证核发工作暂时停止(钢铁、水泥行业除外),下一步按照环保部有关要求分行业、分步骤推进。

2018年6月11日,商丘市虞城县环境保护局出具《说明》:“由于食品制造业排污许可技术规范尚未发布,本辖区食品制造企业暂时无法办理排污许可证。在科迪速冻前述排污许可证届满至核发新的排污许可证期间,科迪速冻可以正常经营,并按照环评文件及前述排污许可证的要求排放污染物,我局不会因此对科迪速冻进行处罚。在科迪速冻所属行业的排污许可证核发工作启动后,根据目前科迪速冻的生产经营及污染物排放情况,科迪速冻按规定办理并取得《排污许可证》不存在实质性障碍”。

综上,科迪速冻及其同区域食品制造企业均暂时无法办理排污许可证,主要原因为,科迪速冻所属的食品制造业排污许可技术规范尚未发布,排污许可证核发工作暂时停止。

二、未办理续期手续是否违反现行环保法律法规的相关规定,是否会给标的公司正常生产经营活动带来重大不确定,以及是否违反《上市公司重大资产重组管理办法(2016年修订)》第十一条第(一)项之规定

科迪速冻排污许可证到期后暂时未办理续期手续，主要原因为科迪速冻所属的食品制造业排污许可技术规范尚未发布，排污许可证核发工作暂时停止，并未违反现行环保法律法规的相关规定。根据商丘市虞城县环境保护局于 2018 年 6 月 11 日出具的《说明》，“在科迪速冻排污许可证期限届满至核发新的排污许可证期间，科迪速冻可以正常经营，并按照环评文件及排污许可证的要求排放污染物，我局不会因此对科迪速冻进行处罚”。

综上，科迪速冻暂时未办理续期手续，未违反现行环保法律法规的相关规定，不会给科迪速冻正常生产经营活动带来重大不确定性，未违反《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（一）项之规定。

三、结合标的公司污染物排放情况，说明在未办理排污许可证续期的情况下，标的公司开展生产经营活动是否面临或存在被处罚的风险，以及针对该风险已采取或拟采取的解决措施及其有效性

科迪速冻生产经营中排放的污染物主要为污水中的化学需氧量（COD）和氨氮，化学需氧量（COD）排放浓度为：53.5-60mg/L，氨氮排放浓度为 0.15-0.35mg/L，年排放量为：化学需氧量（COD）：10,800kg，氨氮：1,800kg。截至本核查意见签署之日，科迪速冻的各类治污设施（包括沉淀池、厌氧池、好氧池等）、治污设备（污水泵、曝气机等）均正常运行，且安装在线监测设备，与环保部门联网，接受环保部门监督。

根据商丘市虞城县环境保护局于 2018 年 6 月 11 日出具的《说明》：“在科迪速冻排污许可证期限届满至核发新的排污许可证期间，科迪速冻可以正常经营，并按照环评文件及排污许可证的要求排放污染物，我局不会因此对科迪速冻进行处罚”。目前科迪速冻可以按照现有的环评文件及排污许可证的要求排放污染物，受到环保局处罚的风险极小，但是，鉴于食品制造业排污许可技术规范尚未发布，相关技术规范标准尚不明确，科迪速冻仍然存在不符合未来发布的行业技术规范标准而无法取得排污许可证或者被环保部门要求限制排污量、排放浓度、整改完善排污设备等风险，进而可能会对科迪速冻的生产经营产生影响。

为避免上述风险对科迪速冻生产经营造成的不利影响，科迪速冻承诺，“在生产经营过程中继续严格按照原有排污许可证的排放要求，定期进行环保设施维

护，实时监测污染物排放量，接受环保部门的监督；同时，与环保部门保持沟通，及时了解并遵守环保部门有关排污及环保要求，并将在食品制造业排污许可技术规范发布后及时申请办理排污许可证。”

此外，科迪集团、张清海、许秀云、张少华于 2018 年 6 月 11 日出具承诺，“在环保主管部门向科迪速冻核发新的排污许可证之前，科迪速冻如因违规排放或超标排放等违反环境保护法律、法规的行为受到环保部门行政处罚，并因此而给科迪速冻造成损失的，科迪集团将与张清海、许秀云、张少华以连带责任的形式向科迪乳业或科迪速冻以现金方式补足全部损失。同时，在食品制造业排污许可技术规范下发后，将督促科迪速冻及时申请办理排污许可证，如果届时按照最新的排污许可技术规范而对科迪速冻申请办理排污许可证产生额外费用或者产生处罚而给科迪速冻造成损失的，科迪集团将与张清海、许秀云、张少华以连带责任的形式向科迪乳业或科迪速冻以现金方式补足全部损失”。

综上，科迪速冻严格按照现有的排污许可要求进行排污，得到了当地环保部门的认可，同时将与环保监管部门保持沟通，严格按照监管要求进行排污及履行其他环保措施，在食品制造业排污许可技术规范下发后尽快申请办理排污许可证；科迪速冻的控股股东、实际控制人及总经理也已出具了承诺承担由此可能对标的公司造成的利益损害，相关措施合法有效，已最大限度降低上述风险对科迪速冻的生产经营造成的影响。

四、请说明截至目前，标的公司在环境保护方面是否存在重大违法违规行为，以及是否受到过环境保护主管行政部门的行政处罚

截至目前，科迪速冻在环境保护方面不存在重大违法违规行为，没有受到过环境保护主管行政部门的行政处罚。

2018 年 4 月 23 日，商丘市虞城县环境保护局出具了《合规证明》，证明：“科迪速冻自 2016 年 1 月 1 日以来，能遵守国家各项关于环境保护的法律法规，目前运营及在建的各个项目均已根据相关规定进行环境影响评价并且获得批准，建设过程中遵守“三同时”的要求，没有发生过污染事故、违规排放或超标排放等违法、违规行为，不存在因违反环境保护方面法律、法规而受到处罚的情形。”商丘市虞城县环境保护局于 2018 年 6 月 11 日出具的《说明》：“在科迪速冻排污

许可证期限届满至核发新的排污许可证期间，科迪速冻可以正常经营，并按照环评文件及排污许可证的要求排放污染物，我局不会因此对科迪速冻进行处罚”。

综上，截至目前，科迪速冻在环境保护方面不存在重大违法违规行为，没有受到过环境保护主管行政部门的行政处罚。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了目前关于排污许可证办理情况的法律法规，查询了全国排污许可证管理信息平台，获取了商丘市虞城县环境保护局出具的《合规证明》、《说明》，以及科迪速冻、科迪集团、张清海、许秀云、张少华出具的相关承诺，对环保部门进行了走访，经核查，独立财务顾问认为：

1、科迪速冻无法办理排污许可证续期的主要原因为，科迪速冻所属的食品制造业排污许可技术规范尚未发布，排污许可证核发工作暂时停止。

2、科迪速冻暂时未办理续期手续，未违反现行环保法律法规的相关规定，不会给科迪速冻正常生产经营活动带来重大不确定性，未违反《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条第（一）项之规定。

3、科迪速冻严格按照现有的排污许可要求进行排污，得到了当地环保部门的认可，同时将与环保监管部门保持沟通，严格按照监管要求进行排污及履行其他环保措施，在食品制造业排污许可技术规范下发后尽快申请办理排污许可证；科迪速冻的控股股东、实际控制人及总经理也已出具了承诺承担由此可能对标的公司造成的利益损害，相关措施合法有效。

4、科迪速冻在环境保护方面不存在重大违法违规行为，没有受到过环境保护主管行政部门的行政处罚。

问题二：根据预案，截至2018年3月31日，科迪速冻100%股权预估值为150,000万元，较科迪速冻未经审计的母公司账面净资产33,494.41万元增值116,505.59万元，预估增值率为347.84%。请补充说明：

（1）结合标的公司财务状况、市场地位、品牌价值、核心技术、行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利等因素，以及主要评估假设、计算模型和主要评

估参数的选取及其依据等，补充说明交易标的预估值的确定过程，以及预估值与标的公司账面净值存在较大差异的原因和评估增值的合理性。请资产评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(2) 本次交易构成关联交易，且主要交易对手方科迪集团为公司控股股东，张清海、许秀云为公司实际控制人。请说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条第（三）项的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明交易标的预估值的确定过程，以及预估值与标的公司账面净值存在较大差异的原因和评估增值的合理性

(一) 标的公司主要情况

1、标的公司简要财务数据

报告期内，科迪速冻简要财务数据如下：

(1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018.3.31	2017.12.31	2016.12.31
流动资产合计	91,526.48	92,164.93	108,470.58
非流动资产合计	11,026.37	11,310.11	12,644.70
资产总计	102,552.86	103,475.04	121,115.28
流动负债合计	69,729.02	73,569.77	91,748.71
非流动负债合计	-	-	6,896.64
负债总计	69,729.02	73,569.77	98,645.35
所有者权益	32,823.84	29,905.27	22,469.93

(2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
营业收入	18,778.23	59,467.45	45,005.23
营业成本	11,412.23	38,393.17	28,180.66

利润总额	3,909.95	9,826.82	7,068.23
净利润	2,918.57	7,435.34	5,762.15
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	2,918.57	7,435.34	5,762.15

(3) 主要财务指标

项目	2018.3.31/ 2018年1-3月	2017.12.31/ 2017年度	2016.12.31/ 2016年度
流动比率	1.31	1.25	1.18
速动比率	1.25	1.14	1.03
资产负债率	67.99%	71.10%	81.45%
应收账款周转率	12.05	17.04	7.88
存货周转率	2.24	4.06	2.35
毛利率	39.23%	35.44%	37.38%
销售净利率	15.54%	12.50%	12.80%
加权平均净资产收益率	9.31%	28.39%	41.89%

注：1、流动比率=流动资产÷流动负债；速动比率=(流动资产-存货-预付款项-其他流动资产-一年内到期的非流动资产)÷流动负债；资产负债率=(负债总额÷资产总额)×100%；应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额；存货周转率=营业成本/存货平均余额；毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；销售净利率=净利润/营业收入×100%；

2、加权平均净资产收益率(ROE)的计算公式如下：

$$ROE = P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$$

其中：P₀为归属于扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP为归属于公司普通股股东的净利润；E₀为归属于公司普通股股东的期初净资产；E_i为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；E_j为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M₀为报告期月份数；M_i为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；M_j为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；E_k为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；M_k为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

报告期内，随着科迪速冻盈利能力不断提升，其偿债能力得到显著改善，资产负债率从2016年末的81.45%下降到2018年3月31日的67.99%；流动比率从1.18上升至1.31，速动比率从1.03上升至1.25。

报告期内，科迪速冻保持着较高的资产周转能力，应收账款周转率分别为7.88、17.04、12.05，存货周转率分别为2.35、4.06、2.24。

报告期内，科迪速冻毛利率、净利率呈上升趋势，净资产收益率保持在高位。随着收入水平的提高，该公司盈利能力保持在良好水平，使其偿债风险不断降低。

报告期内，科迪速冻营业收入保持较高的增长，2016年、2017年销售增长

率分别为 51.04%、32.13%，收入增长能力较强。

（二）标的公司所处行业分析

1、标的公司所属行业情况

科迪速冻的主要业务为生产、销售速冻食品，产品主要包括速冻面米产品以及速冻肉制品，包括如汤圆、水饺、馄饨、粽子、火锅料理、烤肠等。

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，科迪速冻属于“制造业”门类的“食品制造业”（代码：C14）；根据国家统计局公布的《国民经济行业分类(GB/T4754-2017)》，科迪速冻属于“食品制造业”门类的“速冻食品制造”（代码：C1432）。

（1）所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

①行业主管部门、监管体制

我国速冻食品行业所采取的监管体制与目前国家食品行业的监管体制一致。国家卫生和计划生育委员会承担食品安全综合协调、组织查处食品安全重大事故的责任，组织制定食品安全标准，负责食品及相关产品的安全风险评估、预警工作，制定食品安全检验机构资质认定的条件和检验规范，统一发布重大食品安全信息；国家食品药品监督管理总局对生产、流通、消费环节的食品安全和药品的安全性、有效性实施统一监督管理。县级以上地方人民政府统一负责、领导、组织、协调本行政区域的食品安全监督管理工作。各级冷冻食品协会、商会、学会进行行业自律管理，引导食品生产经营者依法生产经营，推动行业诚信建设，宣传、普及食品安全知识。

②行业主要法律法规及政策

A、主要法律法规

序号	法规名称	发布单位	实施年份
1	《中华人民共和国农产品质量安全法》	全国人民代表大会常务委员会	2006年
2	《中华人民共和国产品质量法》	全国人民代表大会常务委员会	2009年
3	《中华人民共和国食品安全法》	全国人民代表大会常务委员会	2015年
4	《中华人民共和国广告法》	全国人民代表大会常务委员会	2015年

序号	法规名称	发布单位	实施年份
5	《国务院关于加强食品等产品安全监督管理的特别规定》	中华人民共和国国务院	2007年
6	《中华人民共和国食品安全法实施条例》	中华人民共和国国务院	2016年
7	《“十三五”国家食品安全规划》	中华人民共和国国务院	2017年
8	《速冻食品生产许可证审查细则》	国家质量监督检验检疫总局	2006年
9	《食品标识管理规定》	国家质量监督检验检疫总局	2009年
10	《食品生产许可管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2015年
11	《食品召回管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2015年
12	《食品药品投诉举报管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2016年
13	《食品生产经营日常监督检查管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2016年
14	《食品经营许可管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2017年
15	《食品添加剂新品种管理办法》	中华人民共和国卫生部	2010年
16	《食品市场主体准入登记管理制度》	国家工商行政管理总局	2009年
17	《食品市场质量监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
18	《食品市场巡查监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
19	《食品抽样检验工作制度》	国家工商行政管理总局	2009年
20	《食品市场分类监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
21	《食品安全预警和应急处置制度》	国家工商行政管理总局	2009年
22	《食品广告监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
23	《食品安全监管执法协调协作制度》	国家工商行政管理总局	2009年

B、行业主要政策

序号	政策名称	发布单位	实施年份
1	《商务部等 16 部门关于促进老字号改革创新发展的指导意见》	中华人民共和国商务部等 16 部门	2017年
2	《关于促进食品工业健康发展的指导意见》	国家发展改革委、工业和信息化部	2017年
3	《卫生部办公厅关于印发食品标准清理工作方案的通知》	中华人民共和国卫生部	2012年
4	《国家食品安全监管体系“十二五”规划》	中华人民共和国国务院	2012年
5	《食品工业“十二五”发展规划》	国家发展和改革委员会、工业和信息化部	2011年
6	《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》	中华人民共和国农业部	2011年

C、行业标准

序号	政策名称	发布单位	实施年份
1	《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》(GB2760-2014)	中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会	2015年
2	《速冻食品术语》(SB/T11073-2013)	中华人民共和国商务部	2014年
3	《食品安全国家标准 食品生产通用卫生规范》(GB14881-2013)	中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会	2014年
4	《加工食品销售服务要求-速冻食品》(SB/T 10825-2012)	中华人民共和国商务部	2013年
5	《速冻食品物流规范》(SB/T 10827-2012)	中华人民共和国商务部	2013年
6	《速冻食品生产管理规范》(SB/T 10699-2012)	中华人民共和国商务部	2012年
7	《食品安全国家标准 速冻面米制品》(GB 19295-2011)	中华人民共和国卫生部	2011年

(2) 行业发展现状

①速冻食品行业概况

速冻食品是指将各类加工后的新鲜食品进行适当的前期处理并加工成型后，在低温下快速冻结，然后在零下18摄氏度或更低温度下储藏、运输、销售的食物。食品经过快速冷冻加工后，能够降低食品中的水分活度，抑制微生物和酶的活性，降低各种生化反应的速度，减缓食品腐烂变质的速度，从而有助于最大限度地保持天然食品原有的新鲜程度、色泽、风味及营养成分，并延长食品的保质期。

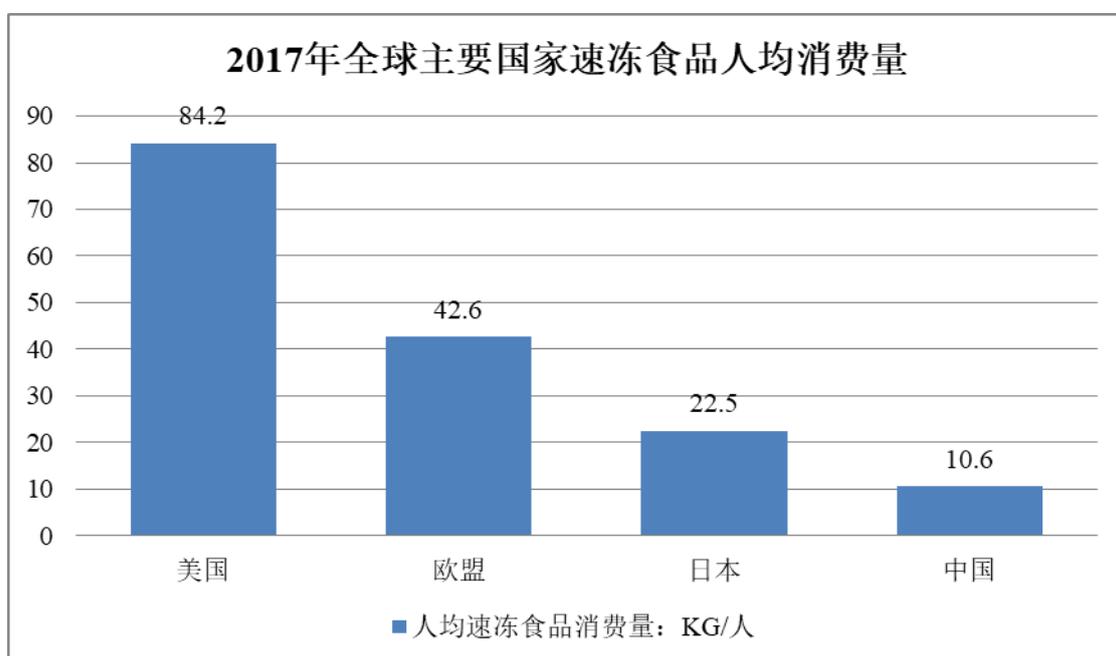
速冻食品共包括五个大类，即速冻肉、蛋、禽类制品，速冻水产制品，速冻果、蔬制品，速冻面米制品和速冻调制食品。科迪速冻的主要产品为速冻面米制品和速冻肉制品。与普通冻结食品相比，速冻食品能最大限度地保持食品本身的色泽风味及营养成分、抑止微生物的活动、保证食用安全。此外，速冻食品还具有安全卫生、食用方便快捷的特点，因而能适应快节奏、高效率的城市化生活。

②速冻食品的整体市场需求情况、发展前景

A、全球速冻食品行业市场发展现状

速冻食品产业最初起源于美国，传入欧亚之后得到了快速发展，如今已经进入了发展成熟期。速冻食品由于具有安全卫生、食用方便、营养美味和成本低等

特点，越来越受到世界各国尤其是发达国家人们的欢迎。目前，美国是世界上速冻食品产量最大、人均消费量最高的国家，年产量达2,000万吨，品种3,000多种，人均年消费量80千克以上，速冻食品占据整个食品行业的60%-70%。欧洲速冻食品的消费仅次于美国，年消费量超过1,000万吨，人均年消费量40千克左右。日本是世界上速冻食品的第三大消费市场，也是亚洲第一大消费市场，2017年产量达160.1万吨，消费量285.53万吨，品种3,000多种，仅烹饪调制食品就有2,400多种，2017年人均年消费量为22.5千克。从国际经验上看，经济越发达，生活节奏越快，社会化分工越细，对营养方便的速冻食品的需求就越旺盛。



资料来源：中国产业信息网

B、我国速冻食品行业的发展现状

我国速冻食品产业起步于上世纪70年代，刚开始主要以速冻蔬菜、速冻海鲜和肉类为主。进入80年代之后，农副产品出现了大量富余，速冻面食、面点等调制食品逐步被开发出来。90年代后，随着流通、消费冷链逐步形成，国内速冻食品才进入了快速成长阶段。

随着人民收入水平的不断提高对速冻食品有了大量的必需，促使对研发速冻食品有了大的力度，速冻食品的技术含量也有了巨大的提高。这给速冻食品行业的开发和高经济附加值的产品进入市场带来机遇，这个机遇使速冻食品的发展扩

展了巨大的空间。

a、速冻面米制品

我国速冻面米制品生产从上世纪90年代初开始起步，具体可以概括为以下三个阶段：

发展初期（1992年～1998年），我国速冻面米厂商数量众多，制造工艺相对落后，产品品种单一，主要以汤圆和水饺等手工制品为主。大部分厂商为粗放式经营，规模小且销售渠道单一，主要集中在省会城市周边经销。由于原材料价格低，产品价格相对较高，因此该阶段产品毛利空间很大。

发展中期（1999年～2005年），部分市场份额领先的企业通过持续不断的技术投入，扩大产能和产品线，利用规模经济、产品价格、营销优势，逐渐占据行业领导地位。行业内代表企业主要有三全食品股份有限公司、郑州思念食品有限公司等面米生产厂商。同时，随着我国速冻面米市场前景看好，促使香港湾仔码头等其他地区厂商在国内建立生产基地。该阶段内，企业注重品牌塑造，广告投入逐渐加大，并通过引进先进的管理技术，重视成本控制，使得行业利润水平保持稳定。

高速发展阶段（2006年～现在），随着企业生产工艺的改良、机器设备的更新换代、原料配方的改善，中国市场上的速冻面米制品品种大量丰富，品质得到大幅提升。同时，随着我国居民收入水平不断提高、生活节奏加快，我国速冻面米制品市场规模快速扩容。

中国产业信息网数据显示，2005年我国速冻面米产量约为128.97万吨，2017年约为620.5万吨，2017年速冻面米制品行业的产值超过700亿元。



数据来源：中国产业信息网

随着生活节奏的变化、生活水平的提高和人均收入的增加，人们对于冷冻与冷藏食品的需要不断扩大，我国速冻米面食品行业的市场规模将进一步扩大，中国产业信息网数据显示，预计到2024年，市场规模将达到2,077.4亿元，发展势头较为迅猛。

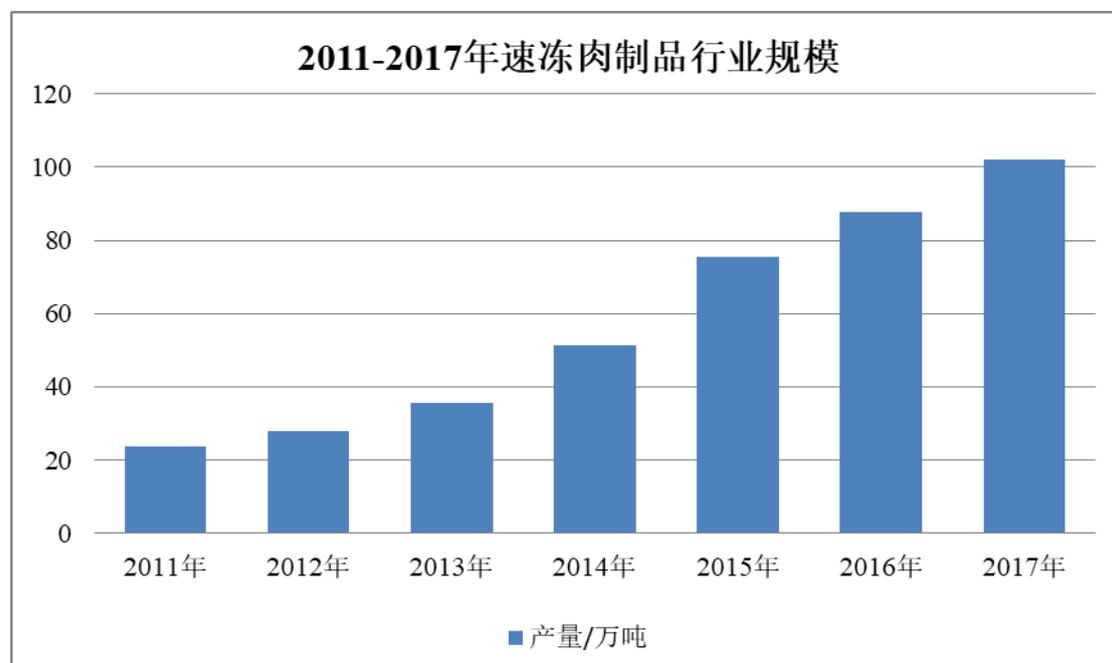
b、速冻肉制品

发展初期（20世纪80年代至90年代初），20世纪80年代，我国开始出现冷冻冷藏方式的速冻食品，主要是一些经过简单加工或没有加工的肉制品，这时期的速冻可以理解为食品储存方式的传统速冻。

发展中期（20世纪90年代初至2004年），随着引进设备的不断增加和各种国产设备的研制成功，我国的速冻食品加工工艺取得长足发展，这一时期速冻食品厂家数量快速增长，通过竞争行业集中度逐渐加强，行业内优秀企业开始打造品牌特色和渠道资源以巩固和加强市场领先地位，实现了现代意义上速冻食品的快速发展。

整合发展阶段（2005年至今），随着国民经济的发展、居民收入水平的提高和城市生活节奏的加快，消费者对于速冻食品的需求呈现旺盛的增长态势。这段时期大中城市超市连锁企业实现了蓬勃发展，零售终端配套各式冷藏柜，冷藏产

业链得到逐步完善，从而保障了产品的供给。这个阶段的突出特点是市场的快速扩张和进一步细化，其中速冻面米制品经过前期的快速发展进一步整合，速冻调理肉制品作为后起之秀发展迅猛，市场竞争更加趋于多元化。



数据来源：中国产业信息网

但与以三全食品、思念食品等为代表的速冻面米食品行业相比，速冻肉制品行业尚未形成较为清晰的市场格局，行业内缺乏较为明确的全国品牌，区域性特征明显。南方速冻肉制品加工企业以安井食品、海霸王、海欣食品等为代表，主要生产鱼糜类制品，如鱼丸、贡丸等；北方速冻肉制品加工企业以科迪速冻为代表，主要以生产畜禽类制品为主，如烤肠、牛肉丸、鸡肉丸等。

(3) 行业市场前景

①行业市场空间日趋扩大

我国速冻食品起步较发达国家晚，虽然近些年发展速度快，但目前我国人均年消费量仅为10千克左右，与美国、日本等发达国家相比，仍存在一定的差距。随着中国经济的不断发展，居民的生活消费水平不断提升，加之城镇化进程的推进，社会分工细化，生活节奏日益加快，速冻食品被越来越多的人接受并成为日常饮食的一部分，我国对速冻食品的消费需求将逐渐与发达国家靠拢。

快餐及休闲餐饮市场扩容，为速冻市场孕育商机，同时物流的发展和冷链行

业的逐步完善也让速冻食品行业迎来了新的发展机遇。

②行业日益规范

我国食品安全的基础还较薄弱，行业监管尚不规范，曾连续爆发如“三聚氰胺奶粉”、“苏丹红鸡蛋”、“瘦肉精猪”等食品安全问题。同时，工业污染导致食品重金属污染的食品安全问题，农业种养业源头污染和农药、兽药的滥用、残留导致的食品安全问题时有发生，食品安全正日益受到人们关注。

随着全民食品安全意识和素质的提高，国家食品安全长效监管机制的构建，食品生产许可证制度、食品流通许可证制度、食品召回管理等制度的健全，各级监管部门依法监管力度的加大，检测技术和能力的提高，食品安全预警系统的建立，行业协会作用的发挥，食品安全风险将严格控制，速冻食品行业日益朝着规范管理的方向发展。

科迪速冻经过多年经营，已经形成了较为规范的质量管理体系，从原料采购，产品生产、运输、售后等多个环节严格把控食品安全，多年来从未发生过食品安全事故，未来，随着速冻食品行业竞争进一步加大，质量优势将成为公司生存、发展的重要支柱。

③行业的全国性覆盖更加广泛

速冻食品销售的受众人群非常广泛，令不同消费者有着不同消费体验，可使内陆居民品尝到沿海的海鱼制品、让南方品尝到北方的饺子、令北方品尝到南方的茶点等等。饮食文化的交汇使各类速冻食品逐步由区域性市场发展成全国性市场，如速冻海鲜制品主要消费市场由东南沿海地区向内陆地区拓展，而速冻面米制品也逐步从北方向南方渗透。

目前冷链配送系统的完善程度是影响速冻食品销售的主要因素之一。虽然我国冷链配送系统近些年得到快速发展，但完善程度还有待进一步提高，尚不能完全满足速冻食品销售的需要。我国的速冻食品虽然已遍布在全国各大中城市销售，但三、四线城市推广较少。随着我国冷链配送系统的不断发展，速冻食品的全国性销售范围将更加广泛。

④生产技术水平不断提升

随着行业的不断发展，我国速冻食品的生产技术水平将不断提升。一方面，速冻食品生产自动化水平将不断提高。早期的速冻食品生产以手工小作坊为主，生产效率低且安全卫生得不到保证。随着行业技术的不断发展，各种机器设备的先进程度不断增加，行业自动化水平将不断提高，使全行业的生产效率得到快速提升，产品质量安全也更加可控。另一方面，速冻技术也将不断发展。随着速冻产品的普及化，速冻技术的发展还将向提高速冻食品的口感及营养价值的方向发展。

（三）科迪速冻的市场地位、品牌价值及技术优势

1、科迪速冻行业地位

科迪速冻是国内第一批进入速冻面米食品行业的企业，早在1995年就已经在央视推出了科迪汤圆的广告，“科迪汤圆，团团圆圆”为国内广大消费者熟知。经过多年经营，科迪速冻在主要销售市场山东、河南、东北、安徽等地市场反响较好，具有较高的知名度，具有一定的品牌优势。

科迪速冻的主要产品涵盖速冻面米制品和速冻肉制品两大系列，科迪速冻深耕乡镇渠道，经过十多年的经营，在原材料供应、产品开发、生产管理、质量控制、市场销售等多方面积累了丰富的经验，形成了较大的生产规模和销售规模，尤其在主要销售市场具有较高的知名度及市场竞争力，根据2017年速冻食品行业市场规规模测算，科迪速冻目前行业占有率大约0.5%。

2、科迪速冻竞争优势

（1）成熟、密集的销售渠道和网络

科迪速冻目前的经销商体系采取区域代理的经销模式，即划定的一个区域内只选取一个经销商，通过经销商销售产品。在科迪速冻目前的经销商模式下，经销商的销售渠道主要有批发流通渠道、商超渠道、酒店餐饮等团膳渠道、微终端渠道，不同销售渠道对应不同的产品品牌或品系、掌握不同的客户资源。经过多年积累，截至目前，科迪速冻已形成了由超过600家经销商构成的营销网络，共同组成遍布全国各省（除海南）、市、县的销售渠道和网络，能够保证科迪速冻产品在生产后迅速推广到全国各地的终端市场。

（2）品牌优势

科迪速冻是国内第一批进入速冻面米食品行业的企业，早在1995年就已经在央视推出了科迪汤圆的广告，为国内广大消费者熟知。经过多年经营，在主要销售市场山东、河南、东北、安徽等地市场反响较好，具有较高的知名度，具有一定的品牌优势。

（3）区域优势

①原材料供应优势

科迪速冻位于河南省商丘市虞城县，河南是一个农业大省，不仅是全国重要的优质小麦生产和加工基地，还是全国优质畜产品生产和加工基地，肉制品、面粉、无公害蔬菜等作为速冻食品的主要原料产量都位居全国前列，优质经济作物的生产也在不断扩大。这些都为大规模发展速冻食品提供了充足的优质原料。

②物流运输便捷优势

科迪速冻地处陇海、京九两条铁路大动脉交汇处、连霍和济广高速公路交汇处，紧邻310国道、105国道和虞单亳公路，交通便利；科迪速冻依托京广、陇海两大铁路干线交通优势，便于调配资源和货物，享有良好的物流环境。

③劳动力资源丰富优势

速冻食品行业是一个劳动力密集型与资本密集型结合的产业，在食品生产过程中，为保证食品的口感，对一些工序如饺子包制成型、粽子的包制等需要大量的人工来进行，在原材料验收、成品分拣、运输等工作中也需要大量的劳动力。科迪速冻所处的商丘市位于河南、安徽、山东、江苏四省的交界处，该四省均为我国劳动力输出大省，保证了科迪速冻充足的劳动用工，同时劳动力成本具有相对优势。

④生产工艺优势

科迪速冻围绕“食品”核心概念，选用传统工艺对食品进行加工生产，锁住原材料营养成分的同时也提升了产品的口感。从原材料到食品成品，各项核心工艺均为自主完成，一方面缩短了生产过程中的运输距离，降低了运输成本，另一方

面有利于及时锁住食物营养成分，提升食品的口感。例如汤圆，在生产过程中，坚持自主完成芝麻的烘烤、粉碎、拌馅等过程，以最低限度减少运送过程中的营养物质流失，保证了芝麻固有的香醇口感，从而在消费者群体中享有口碑。

⑤食品安全管控优势

科迪速冻严格遵守食品安全管理规范，实行从原材料到成品再到运输等过程全方位的管控。对采购的原材料具有详细的验收标准及质量标准，产成品验收合格方能入库，同时在地设有自有及租赁冷库，对保存温度实时监控，运输过程中保证冷链运输环境。科迪速冻针对经销体系，建立了完善的管理体系来管控科迪速冻产品食品安全，从经销商选择、销售过程控制和经销商质量评估等方面全面管控食品安全。

3、科迪速冻核心技术

科迪速冻的产品研发采用“自主研发”的模式。根据市场的需求，市场调查员将信息回馈给公司并提出意向，由科迪速冻科研人员做出差异性产品方案及样品，在得到反馈信息后做出相应调整，最后大规模投向市场。

科迪速冻主要产品的技术水平：

(1) 汤圆馅料炒制的现代工艺方法

传统工艺的炒制可以使汤圆馅料发出纯正的香气，但较现代自动化工艺相比，生产效率较低，产量波动较大，科迪速冻在保留传统手工炒制工艺的同时，结合现代工业技术，采用现代工业对原料筛选去渣，水洗烘干，再采用传统高温炒制，低温快速降温，兼顾了产量及质量。

(2) 水晶汤圆、水晶小圆子加工技术

传统的淀粉冷水不能糊化，加工性能差，蒸煮后不透明，无法达到水晶效果，只能通过沸水将淀粉糊化才能完成，操作较复杂。科迪速冻通过与淀粉生产厂家的技术沟通，从淀粉入手，改变淀粉的变性方式，确保冷水即可糊化淀粉，使产品水晶度好，抗冻融性好，采用真空和面技术，使淀粉均匀充分吸水糊化，同时排除面团中的气泡。

(3) 烤肠增强肉感工艺

中低端烤肠肉含量低，且无肉颗粒感，无法满足消费者不断提高的要求，科迪速冻采用切肉块技术工艺，保持肉块状，同时添加天然香辛料，采用真空滚揉冷藏腌制技术，使肉发色入味，更加弹脆，肉粒感强，更符合现代消费者需求。

(4) 肉丸打浆工艺

科迪速冻结合现有技术经验，引进先进打肉浆技术，经多次试验，摸索出适合自身生产设备的打浆工艺。通过添加酶制剂，合理控制酶活性温度和时间，提高肉丸产品的弹脆感的同时还能提高肉丸出品率和单班产量，从而降低了生产成本。

(5) 蔬菜原汁原味的切菜工艺

目前国内速冻水饺工艺均采用的是自动化生产模式，蔬菜、肉类原材料等的前处理均由专门设备来完成。该等设备在蔬菜切丁环节时，由于较强的挤压等作用，造成蔬菜汁液损失严重，这不仅影响了水饺的风味，同时蔬菜中所含维生素、膳食纤维等也会大量流失，降低了速冻水饺这种方便食品的营养价值。

科迪速冻通过自行研发改造设备，采用模仿刀切工艺，减少其他因素造成的蔬菜破碎，采用高速的剪切将蔬菜切成菜丁，提高了产出率，减少了蔬菜的汁液损失。在拌馅段采用分梯度搅拌，有效减少了搅拌过程中菜汁的渗出，使得制作的水饺最大程度的保留新鲜蔬菜的原汁原味与营养。

科迪速冻产品研发项目情况：

①已完成的项目情况

序号	项目	技术来源	主要用途
1	定量加水装置的研发	自主研发	自动定量加水，可以确保加水量准确，减轻劳动强度。
2	和面自动吸粉称量装置的研发	自主研发	采用真空吸粉原理，将面粉自动进入和面锅，减轻劳动强度。
3	降低夹心蟹排次品率的工艺改进	自主研发	控制生产稳定性，分析次品原因，有效降低其次品率。
4	鱼豆腐上色效果	自主研发	原料、油炸温度、时间多方面进行优化分析，提高上色效果。

5	改良剂对产品冷冻保水的效果	自主研发	各种单体原料复配效果对冷冻产品保水的分析研究，延长货架期。
6	酶制剂对肉丸口感的影响	自主研发	通过添加酶制剂，并控制酶的活性温度与时间，提高肉丸产品的口感
7	水晶汤圆透明度的研发	自主研发	通过不同淀粉变性方式的选择，复配比例的研究，提高水晶透明度
8	烤肠拌馅工艺参数对馅料状态的影响	自主研发	不同搅拌参数对物料搅拌状态变化的观察分析，制定合理工艺参数。
9	包心肉丸多汁感研究	自主研发	通过配方工艺调整，增加包心肉丸馅料多汁感。
10	大豆蛋白凝胶特性的分析	自主研发	不同的大豆蛋白及配料，使其凝胶的效果和结构不同。
11	复配改良剂对肉丸弹脆口感的影响	自主研发	通过多种配料复合，调整比例，可以改善肉丸弹脆口感的效果

②已完成的主要产品研发情况

序号	产品	技术特点
1	儿童水饺系列	采用儿童喜爱的食材，营养搭配，利用小水饺生产线，制作出3克儿童小小水饺。
2	高档金运水饺系列	真空和面使水饺皮微透亮，手工包制，避免机器对食材的挤压造成破坏。
3	馄饨系列	通过机器对肉馅的搅拌，使肉出浆抱团，皮薄馅儿搭，配以上海风味料包，味道鲜美。
4	香芋地瓜丸	通过对糯米淀粉与小麦淀粉的特性研究，选择最优的配比做面皮，结合特殊的和面工艺，同时对设备进行改进，形成自动化的生产设备。
5	夹心蟹排	通过自主研发的打浆上色工艺，模拟蟹腿肉的红色条纹，采用自动连续蒸煮工艺，大大提高生产效率，节约人工成本。
6	烤肠系列	采用真空滚揉腌制工艺，德国全自动灌装设备，口感最佳，风味独特。
7	撒尿牛肉丸	高速打浆，低温腌制工艺，改善产品灌汤技术，增加多汁感。
8	墨鱼丸	添加墨鱼颗粒，口感弹脆，质地紧密，海鲜味突出。
9	黑芝麻汤圆	采用传统炒制工艺使黑芝麻味儿更香、更纯正。
10	水晶汤圆	利用不同类型变性淀粉之间特征，筛选出满足透、弹、韧等特点的变性淀粉。同时结合真空和面工艺，除去面团中裹入得空气，从而制作出外观透明，口感具有Q弹爽滑、

		馅香色美等特点的透明汤圆,给人以新奇的食用体验。
11	开花肠	利用专用的开花设备,将灌肠的肠体进行改刀,水煮后成开花状态。
12	紫薯糯米球	以紫薯、甘薯等粗粮为基础,辅以添加具有一定特性的变性淀粉,外裹一层香糯米,制作成的色泽诱人、米香浓郁、口感弹韧的火锅丸子类产品。
13	千叶豆腐	利用高速真空斩拌机对大豆分离蛋白乳化,然后采用酶凝胶工艺,生产出不同于传统豆腐的脆弹韧的冷冻豆腐。
14	粽子系列	选用优质粳糯米,筛选、清洗、浸泡、配以不同馅料,制作出糯性好的粽子产品。
15	燕饺	专用成型设备替代手工成型,使肉馅与鱼皮很好结合。
16	鱼豆腐	采用全自动生产线,浆料自动充填,蒸后自动切块油炸,提高了产品生产效率。
17	蟹片	将馅料填充到鱼糜浆料中,加热成型后内外双色,使用切片装置切片,外观靓丽。

③正在从事的研发项目

序号	项目	研发阶段	研发项目介绍
1	高档粽子	小试阶段	选用优质粳糯米,筛选、清洗、浸泡、配以不同馅料,制作出糯性好具有地方特色的粽子产品。
2	糖糕	小试阶段	由原来家庭作业,改变为工业化流水线生产,使产品风味独特
3	肉松卷、紫薯卷	小试阶段	棒状外观,配以若隐若现的肉松紫薯馅料。
4	红糖、红枣开花馒头	小试阶段	发面工艺配红枣、红糖口味,营养健康。
5	奶黄包、豆沙包	小试阶段	采用面带翻卷式包馅原理,实现自动化生产。
6	鲜奶馒头、杂粮馒头	小试阶段	从味道和口感上对馒头进行提升。
7	鱼子丸	中试阶段	选用海鱼鱼子,颗粒大,口感弹脆,营养丰富。
8	高档撒尿牛肉丸	中试阶段	通过配方调整,提高牛肉含量,并充分发挥牛肉的风味及弹脆的口感。
9	虾滑	中试阶段	保持块状虾肉的口感,使肉丸含有虾肉的颗粒感与脆感。
10	纯肉烤香肠	试产阶段	采用天然肠衣,将滚揉腌制好的肉块灌装成型。

11	迷你小汤圆	试产阶段	5 克包馅迷你小汤圆，给消费者更多感官选择。
----	-------	------	------------------------

（四）标的公司预估过程

1、评估方法的选取

本次交易，亚太评估正在对科迪速冻股东全部权益在评估基准日2018年3月31日的价值进行评估，评估方法采用资产基础法和收益法。

资产基础法是将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法，其评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值；而收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，其评估结果体现了企业未来收益的价值。考虑本次评估目的系为收购股权提供价值参考，通过分析两种方法评估结果的合理性和价值内涵，收益法的评估结果更能揭示科迪速冻未来的盈利能力、经营风险和市场价值，因此本次选取收益法的预估结果作为本次交易的预估值。

2、评估假设

（1）假设科迪速冻的管理层是负责的，其经营完全遵守现行所有相关的法律和法规；

（2）假设科迪速冻之资产在2018年3月31日后继续以目前的经营范围、方式在合理投入的基础上持续经营，企业能够保留并吸引有能力的管理人员、关键人才、技术人员以支持企业向前发展；

（3）科迪速冻所在地区及中国的社会经济环境不产生大的变更，除已出台的政策之外，在可以预见的将来，中国的宏观经济政策趋向平稳，税收、利率、物价水平等基本稳定，相关产业按照发展规划顺利实施，整个国民经济持续稳定，健康发展的态势保持不变；

（4）假设科迪速冻在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。未来收益预测是在对企业以前年度的经营和管理能力分析基础上产生的，本次评估以企业能够维持或提高现有管理水平和经营水平为假设前提。对企业未来

因重大决策或管理原因导致企业效益出现大幅波动或超出预测范围的情况，不在本次评估影响范围内；

(5) 假设科迪速冻当前投入资产都能够按照规划时间顺利完工并投入运营，企业未来经营发展按照企业的整体发展规划顺利实施并基本实现预期目标；

(6) 本次预测以科迪速冻评估基准日的股权结构为框架，不考虑基准日后可能发生的股权变化对其经营状况与盈利能力产生的影响；也不考虑未来可能由于管理层、经营策略和进行扩大性的追加投资等情况；

(7) 假设在未来年度科迪速冻将不会出现因不可抗力等原因导致公司及其业务发生重大损失的内容，也不考虑付息债务之外的其它不确定性损益；

(8) 本次评估不考虑通货膨胀因素对评估值的影响。

3、收益模型的选取

企业整体资产价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，即：

整体资产价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债+长期股权投资价值

股东全部权益价值=整体资产价值-有息债务

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{i=1}^n [A_i \times (1 + R)^{-i}] + \left(\frac{A}{R}\right) \times (1 + R)^{-n}$$

式中：P：企业自由现金流现值；

A_i ：企业第 i 年的自由现金流；

A 永续年自由现金流；

i：为明确的预测年期；

R：折现率。

n：收益年期

在收益模型中，需要进一步解释的事项如下：

(1) 自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流量，自由现金流量的计算公式如下：

企业自由现金流量=税后净收益+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）
-资本性支出-净营运资金变动

(2) 收益期的确定

本次评估中，被评估企业依法可以永续运营，因此被评估企业采用永续年期作为收益期。但实际操作时分为两个阶段，第一阶段为 2018 年 3 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日，预测期为 4.75 年，在此阶段中，科迪速冻收入稳定增长；第二阶段为 2023 年 1 月 1 日至永续经营期，在此阶段中，科迪速冻生产、销售规模基本稳定，并保持 2023 年的水平不变。

(3) 折现率(r)的确定

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型进行计算的加权平均资本成本作为折现率。即：

$$WACC=K_e \times \frac{E}{(E+D)} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{(E+D)}$$

式中：

K_e ：权益资本成本

K_d ：付息债务成本

E：权益资本的市场价值

D：债务资本的市场价值

T：所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$K_e = Rf_1 + [E(R_m) - Rf_2] \times \beta + R_c$$

式中：

R_f ：无风险收益率

$E(R_m)$ ：整个市场证券组合的预期收益率

$E(R_m)-R_f$ ：股权市场超额风险收益率

β ：贝塔系数

R_c ：企业特有风险调整系数

（4）溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

（5）非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。非经营性资产一般在评估中采用成本法确定其价值。

（6）付息债务的确定

付息债务是指评估基准日被评估企业账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。

4、未来收益的确定

科迪速冻未来财务数据预测是以企业2016年-2017年及2018年1-3月的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、企业所属行业的现状与前景、公司的发展趋势，分析了企业面临的优势与风险，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并参考企业编制的未来发展规划，经过综合分析确定的。

（1）营业收入与成本预测

①历年收入情况分析

近年来科迪速冻主营业务收入呈平稳快速增长之势，主要原因有：一是国家宏观经济持续稳定，主要客户需求增加；二是“科迪”品牌的市场知名度不断提

升；三是优化了营销团队；四是新增烤肠、面点生产线，扩大了产品线；五是企业自身努力，积极开发生产高品质产品、用户信得过的速冻食品。

②主营业务分析

科迪速冻主要产品：速冻汤圆、速冻水饺、粽子、丸子、烤肠、馄饨、面点等产品。

主要销售渠道：科迪速冻的销售模式主要为经销商模式。经销商的销售渠道主要有批发流通渠道、商超渠道、酒店餐饮等团膳渠道、微终端渠道，不同销售渠道对应不同的产品品牌或品系、掌握不同的客户资源。同一地区若有多家经销商，各家经销商不得在相同的销售渠道进行销售，从而确保经销商之间在客户资源、销售市场方面不存在直接的利益冲突。同时，科迪速冻对经销商实施压力管理，经营不善的经销商可能丧失经销权利，每个经销商为了争取更多的经销权利须通过积极拓展市场来提高经营业绩，这样就形成了经销商之间的隐性竞争，从而有助于激发经销商在自身经营的渠道内精耕细作，充分挖掘市场潜力。

③未来年度收入预测

科迪速冻的收入来源主要为速冻汤圆、面点、水饺、丸子、粽子、馄饨、烤肠等产品。对其未来年度的营业收入预测，主要通过对科迪速冻前几年经营状况、行业发展状况分析整理的基础上，参考其 2018年签订的销售合同，考虑科迪速冻自身特点和优势，结合科迪速冻未来发展规划和未来市场需求综合得出的。

④主营业务成本的预测

科迪速冻主营业务成本由原材料、包装材料、人工工资、制造费用等组成。其中，制造费用包括折旧费、物料消耗费、燃动费等。

科迪速冻与同行业上市公司毛利率对比分析情况如下：

根据国内速冻食品上市公司情况，选取三全食品（股票代码：002216）、安井食品（股票代码：603345）、海欣食品（股票代码：002702）、惠发股份（股票代码：603536）为可比上市公司，上述公司简要情况如下：

股票代码	公司简称	主营业务	主营产品名称
------	------	------	--------

002216	三全食品	速冻面米制品	汤圆、水饺、粽子、面点及其他
603345	安井食品	火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面米制品	爆汁小鱼丸、仿花枝丸、撒尿肉丸、霞迷饺、紫薯包、红糖馒头、手抓饼
002702	海欣食品	速冻火锅制品	海欣速冻肉制品、海欣速冻鱼肉制品、鱼极速冻鱼肉制品、鱼糜、海欣休闲食品
603536	惠发股份	速冻调理肉制品（速冻丸类制品、肠类制品、油炸类制品、串类制品等）	鸡肉丸、鱼丸、四喜丸子、亲亲肠、桂花肠、腰花肠、鱼豆腐、五福脆、甜不辣、川香鸡柳、骨肉相连

数据来源：上市公司公开披露信息

2016年至2018年3月31日，上述可比上市公司毛利率情况如下：

股票代码	公司简称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
002216	三全食品	35.14%	33.92%	33.90%
603345	安井食品	27.12%	26.27%	26.95%
002702	海欣食品	30.74%	31.35%	34.62%
603536	惠发股份	28.33%	26.74%	23.34%
算术平均值		30.33%	29.57%	29.70%
科迪速冻		37.38%	35.44%	39.23%

数据来源：上市公司公开披露信息；科迪速冻数据未经审计

从上表可知，科迪速冻产品毛利率高于同行业上市公司，一方面是由于科迪速冻地处商丘虞城县利民镇，当地人工成本较低，另一方面是由于主要产品结构与同行业存在差异。目前科迪速冻主要产品为汤圆、水饺、肉丸、烤肠，现将科迪速冻分产品毛利率与同行业进行对比分析如下：

A、汤圆、水饺产品毛利率对比

可比上市公司中，只有三全食品生产并销售汤圆、水饺，其产品毛利率对比分析如下：

产品名称	公司简称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
汤圆	三全食品	42.79%	40.95%	-
	科迪速冻	50.81%	51.30%	46.49%
水饺	三全食品	33.75%	34.65%	-
	科迪速冻	20.31%	24.85%	26.63%

算术平均	三全食品	38.27%	37.80%	-
	科迪速冻	35.56%	38.08%	36.56%

数据来源：上市公司公开披露信息，2018年一季报未披露分产品信息；科迪速冻数据未经审计

如上表，报告期内，科迪速冻汤圆产品毛利率大幅高于三全食品，而水饺产品毛利率大幅低于三全食品，平均毛利率基本一致。科迪速冻汤圆产品和水饺产品毛利率和三全食品存在一定差异，主要原因为：汤圆产品为科迪速冻传统优势产品，采用传统工艺制作，经过二十多年经营，在优势市场具有较为深厚的客户基础及竞争力，产品售价高于三全食品同类产品，进而导致毛利率出现差异。水饺产品为科迪速冻发展的主要产品，为迅速扩大市场占用率，采用薄利多销的营销策略，定价较低，从而导致毛利率低于三全食品。

B、肉制品毛利率对比

可比上市公司中，三全食品不生产肉制品，安井食品、海欣食品、惠发股份产品分类较为复杂，为便于对比，统计将上述可比上市公司及科迪速冻的肉丸、烤肠类产品统一为肉制品，具体毛利率对比如下：

公司简称	2016年度	2017年度	2018年1-3月
安井食品	24.86%	24.46%	-
海欣食品	31.62%	31.58%	-
惠发股份	30.16%	27.21%	-
算术平均	28.88%	27.75%	-
科迪速冻	29.59%	28.61%	28.99%

数据来源：上市公司公开披露信息，2018年一季报未披露分产品信息；科迪速冻数据未经审计；安井食品毛利率为其分产品披露的肉制品毛利率；海欣食品毛利率为其分产品披露的海欣速冻肉制品毛利率；惠发股份食品毛利率为其分产品披露的丸制品和肠制品加权平均毛利率；科迪速冻毛利率为其分产品披露的肉丸和烤肠产品加权平均毛利率。

综上所述，科迪速冻主要产品毛利率水平与同行业较为近似，具有合理性。评估师根据报告期科迪速冻毛利率水平，按照成本与收入匹配的原则，得出其未来年度的主营业务成本。

科迪速冻未来年度营业收入和营业成本如下表所示：

单位：万元

业务类型	项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 永续年
速冻汤圆	收入	13,757.03	30,993.60	34,316.43	38,358.28	39,532.67	41,998.01
	成本	6,350.55	15,342.93	17,011.67	19,167.44	19,758.84	21,103.04
速冻面点	收入	1,069.40	1,412.50	1,682.92	1,867.63	2,186.25	2,239.52
	成本	934.20	1,244.36	1,468.52	1,630.64	1,908.27	1,956.06
速冻水饺	收入	16,898.89	22,511.87	23,642.39	23,896.46	24,044.51	24,469.35
	成本	12,637.36	16,883.80	17,732.39	17,912.51	18,017.20	18,321.00
速冻丸子	收入	9,542.84	12,728.36	14,899.48	17,145.62	20,068.78	21,692.22
	成本	6,764.16	9,063.01	10,606.59	12,200.86	14,278.83	15,423.32
速冻粽子	收入	2,858.10	3,147.44	3,351.96	3,550.84	3,707.03	3,821.66
	成本	1,708.49	1,878.09	1,991.15	2,111.83	2,196.97	2,264.19
速冻馄饨	收入	691.36	1,008.20	1,191.46	1,317.80	1,491.03	1,564.62
	成本	400.15	588.48	694.60	771.14	871.52	915.23
速冻烤肠	收入	10,156.45	12,909.35	14,943.56	16,466.74	18,724.69	19,479.45
	成本	7,418.53	9,418.37	10,890.27	12,012.95	13,657.36	14,224.61

注：本着谨慎原则，2023年以后的永续年收益假设按2023年收入保持不变。

（2）税金及附加的预测

科迪速冻主要涉及的税种有：增值税13%、17%，城市维护建设税5%，教育费附加3%，地方教育费附加2%，所得税率为25%。

根据科迪速冻执行的纳税政策对其税金及附加进行预测，其中对产品销售缴纳增值税的预测根据历史年度增值税应纳税额所占销售收入的平均比例及未来收入成本预测数据进行预测。科迪速冻未来年度税金及附加预测情况如下：

单位：万元

明细项	比率	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 永续年
增值税应纳税额		4,371.14	7,023.52	7,797.09	8,519.65	9,078.12	9,537.48
城市维护建设税	5%	218.56	351.18	389.85	425.98	453.91	476.87
教育费附加	5%	218.56	351.18	389.85	425.98	453.91	476.87

注：教育费附加含地方教育费附加

（3）期间费用

①销售费用

科迪速冻销售费用主要包括销售员工资、差旅费、运输费、冷库费、会议费、宣传费、促销费等。报告期内，科迪速冻销售费用占营业收入的比例分别为12.12%、12.08%、13.16%。销售办公用折旧费根据固定资产原值，考虑残值率及经济耐用年限进行计提，与业务相关性不强，其余与业务相关性较强的费用，根据历史年度费用与营业收入的平均比率，结合本年度的收入水平和实际情况进行预测。销售费用具体预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	预测数据					
		2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 永续年
1	工资福利费	2,403.93	4,081.52	5,274.88	6,765.61	7,815.63	8,710.32
2	促销费	1,696.11	2,287.21	2,538.76	2,770.29	2,963.38	3,112.15
3	运输费	1,688.14	2,590.41	2,875.31	3,137.54	3,356.23	3,524.72
4	宣传费	985.54	1,524.80	1,692.51	1,846.86	1,975.59	2,074.77
5	差旅费	624.37	890.20	988.11	1,078.23	1,153.38	1,211.28
6	会议费	508.27	679.77	693.37	707.23	721.38	735.81
7	冷库费	307.32	497.93	552.7	603.11	645.14	677.53
8	其他费用 ^注	316.51	495.27	549.18	628.98	698.25	759.76
	合计	8,530.19	13,047.11	15,164.82	17,537.85	19,328.98	20,806.34

注：其他费用主要为电话费、房租支出、折旧、保险支出等费用

②管理费用

报告期内，科迪速冻管理费用占主营业务收入的比例分别为1.28%、1.25%、1.05%，按照费用的性质，区分固定费用、变动费用进行预测。管理费用的预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	预测数据					
		2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 永续年
1	工资费用	469.66	757.49	904.61	1,080.15	1,303.81	1,513.86
2	福利费用	85.57	113.62	135.69	162.02	195.57	227.08

3	工会经费	9.39	15.15	18.09	21.60	26.08	30.28
4	折旧费	8.08	9.58	7.44	7.05	6.96	6.83
5	其他费用 ^注	140.41	184.82	204.83	223.73	241.87	256.13
	合计	713.11	1,080.66	1,270.66	1,494.55	1,774.29	2,034.18

注：其他费用包括电话费、差旅费、职工教育经费、保险费用等支出

③财务费用

报告期内，科迪速冻的财务费用分别为3,027.73万元、3,250.04万元、486.60万元，财务费用主要为利息支出、手续费支出及贴现息和存款利息等，财务费用主要根据企业未来运营规划及流资筹措情况进行预测。

(4) 折旧和摊销

科迪速冻的固定资产主要包括房屋建筑物、构筑物、运输设备、机器设备以及电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，按照企业的固定资产折旧政策，以企业账面原值为基础，预测未来折旧金额；无形资产主要为商标，由于商标企业无偿受让，因此公司未来年度的商标摊销不予考虑。折旧和摊销预期情况如下：

单位：万元

项目	折旧及摊销计提预测					
	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 永续年
无形资产摊销合计						
固定资产折旧合计	651.96	793.54	727.28	668.71	546.25	288.89
折旧摊销合计	651.96	793.54	727.28	668.71	546.25	288.89

(5) 资产减值损失

对企业未来收益的预测是以企业正常经营为假设前提，假设科迪速冻当年销售收入在合理期间顺利收回，不考虑呆坏账对科迪速冻未来收益的影响，因此科迪速冻未来年度的资产减值损失按零考虑。

(6) 营业外收入和营业外支出

鉴于营业外收支业务发生的内容及金额不稳定，属于非经常性损益，且科迪速冻以前年度发生的营业外收支相抵后对科迪速冻未来自由现金流量的影响不

大，因此，营业外收支按零估测。

(7) 企业所得税

科迪速冻现行企业所得税率为25%，假设未来年度国家企业所得税税率保持不变。

(8) 资本性支出估算

假设科迪速冻产品规模不会扩张，固定资产除正常维护外不需要进行新增，根据固定资产维护情况预测资本性支出金额。

(9) 营运资金增加额估算

营运资金增加是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项（应收账款）等所需的资金以及应付的款项等。评估过程中将资产和负债分为敏感项目与非敏感项目。敏感项目是指直接随销售额变动的资产、负债项目，包括经营现金、应收票据、应收账款、存货、应付账款、应付票据等。非敏感项目是指不太随销售额变动的资产、负债项目和属于资本性或融资性的项目，如固定资产、短期借款等。通过测算基期各项目与销售收入的比例关系来预测未来资金的需求情况。未来年度营运资金追加具体数额详见“自由现金流预测表”。

(10) 未来年度自由现金流的预测

根据上述分析，科迪速冻未来几年的经营性净现金流量如下：

单位：万元

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	55,391.13	85,193.30	94,523.18	103,112.36	110,276.96	115,799.33	115,799.33
营业成本	36,576.81	54,823.24	60,813.18	66,234.87	71,125.98	74,658.66	74,658.66
税金及附加	415.74	702.35	779.71	851.97	907.81	953.75	953.75
营业毛利	18,398.58	29,667.71	32,930.29	36,025.52	38,243.17	40,186.92	40,186.92

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
销售费用	8,530.19	13,047.11	15,164.82	17,537.85	19,328.98	20,806.34	20,806.34
管理费用	713.11	1,080.66	1,270.66	1,494.55	1,774.29	2,034.18	2,034.18
营业利润	9,688.55	15,539.95	16,494.81	16,993.12	17,139.89	17,346.41	17,346.41
利润总额	9,688.55	15,539.95	16,494.81	16,993.12	17,139.89	17,346.41	17,346.41
所得税	2,422.14	3,884.99	4,123.70	4,248.28	4,284.97	4,336.60	4,336.60
净利润	7,331.94	11,654.96	12,371.11	12,744.84	12,854.91	13,009.80	13,009.80
加：折旧/摊销	651.96	793.54	727.28	668.71	546.25	288.89	288.89
影响的利息支出							
减：资本性支出	651.96	793.54	727.28	668.71	546.25	288.89	288.89
营运资金增加（减少）	-3,241.31	-1,049.20	-772.00	-598.37	-515.09	-369.32	-
净现金流	10,573.25	12,704.16	13,143.10	13,343.21	13,370.01	13,379.12	13,009.80

5、未来收益年限的估测

现金流量的持续年数应当等于企业的寿命，企业的寿命是不确定的，通常采用持续经营假设，即假设企业将无限期的持续经营下去。

评估预测过程中，对科迪速冻现金流量的预测采用分段法，即科迪乳业拟股权收购涉及的科迪速冻股东全部权益价值项目将企业未来实现的权益自由现金流量分为明确预测期期间的现金流量和永续年的现金流量。科迪速冻不存在预期会影响企业持续经营的不利因素，依据评估中采用的持续经营假设，结合科迪速冻现有生产经营情况、技术水平及市场状况，在合理分析基础上，合理预测企业2018年3月31日至2022年12月31日的未来收益，考虑到未来不可测因素影响，本着谨慎原则，假定2023年及以后年度企业收益按2023年收益状况保持不变。

6、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于科迪速冻不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此评估过程中采用选取可比公司进行分析计算的方法估算科迪速冻的期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β （Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及科迪速冻的资本结构估算其期望投资回报率，并以此作为折现率。

（1）对比公司的选取

评估过程中对比公司的选择标准如下：

- ①对比公司必须为至少有两年上市历史；
- ②对比公司在沪深交易所发行人民币A股；
- ③对比公司所从事的行业或其主营业务为速冻食品行业。

（2）投资回报率的确定

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

采用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e ——股权回报率

R_f ——无风险回报率

β ——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

R_s ——公司特有风险超额回报率

分析CAPM我们采用以下几步：

第一步：确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。选取2018年3月31日几何平均五年期以上国债到期收益率4.14%作为无风险收益率。

第二步：确定股权风险收益率

ERP为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深300指数比较符合国际通行规则，其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。评估人员借助WIND资讯专业数据库对我国沪深300指数近年来的超额收益率进行了测算分析，测算结果为17年（2000年—2017年）几何平均超额收益率6.5%，则本次评估中的市场风险溢价取6.5%。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta）。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为1.1则意味着其股票风险比整个股市平均风险高10%；相反，如果公司 β 为0.9，则表示其股票风险比股市平均低10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

评估过程中选取Wind资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值。（指数选取沪深300指数）。

贝塔因子取Wind资讯查询的沪深A股股票中速冻食品行业（4家上市公司）股票6个月剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)平均值0.7403。

第四步：确定被评估企业的资本结构比率

采用科迪速冻评估基准日实际资本结构：

$$E/(E+D)=0.45$$

$$D/(E+D)=0.55$$

第五步：估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的风险系数 β

将已经确定的科迪速冻资本结构比率代入到如下公式中，计算其风险系数 β ：

$$\text{风险系数}\beta = \text{UnleveredBeta} \times [1 + (1-T) D/E]$$

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取25%）；

经计算，科迪速冻的含资本结构因素的风险系数 β 等于： $\beta=1.42$

第六步：估算公司特有风险收益率 R_s 。

规模风险报酬：

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的IbbotsonAssociate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是Grabowski-King研究，下表就是该研究的结论：

样本规模超额收益率

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率算术平均 值	规模超额收益率平滑处理 后算术平均值
----	-------------------	------------------	-----------------------

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率算术平均 值	规模超额收益率平滑处理 后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

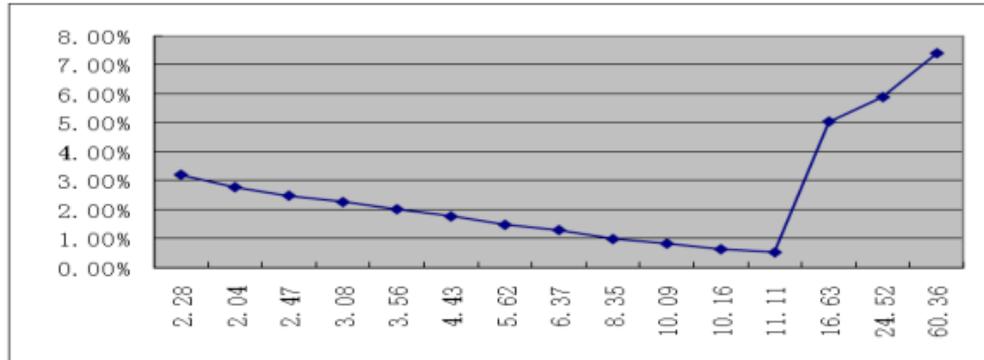
从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由4.2%逐步增加到12%左右。

参考Grabowski-King研究的思路，对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到下表数据：

组别	样本点数量	规模指标范围（亿元）	规模超额收益率(原始 Beta)	股东权益（亿元）
1	7	0-0.5	3.22%	2.28
2	20	0.5-1.0	2.79%	2.04
3	28	1.0-1.5	2.49%	2.47
4	98	1.5-2.0	2.27%	3.08
5	47	2.0-2.5	2.02%	3.56
6	53	2.5-3.0	1.78%	4.43
7	88	3.0-4.0	1.49%	5.62
8	83	4.0-5.0	1.31%	6.37
9	57	5.0-6.0	0.99%	8.35
9	47	6.0-7.0	0.84%	10.09
10	34	7.0-8.0	0.64%	10.16
11	41	8.0-10.0	0.54%	11.11
12	79	10.0-15.0	5.05%	16.63

组别	样本点数量	规模指标范围（亿元）	规模超额收益率(原始Beta)	股东权益（亿元）
13	35	15.0-20.0	5.90%	24.52
14	35	20.0-	7.41%	60.36

规模超额收益率对应股东权益图



从以上可以看出规模超额收益率在净资产规模低于10亿时呈现下降趋势，当净资产规模超过10亿后不再符合下降趋势。

根据上表中的数据，采用线性回归分析的方式得出超额收益率与总资产规模、总资产报酬率之间的回归方程如下：

$$R=3.73\%-0.717\% \times \ln(S)-0.267\% \times ROA(R^2=90.89\%)$$

其中：R：公司规模超额收益率；

S：为公司总资产账面值（万元）/10000（NA≤10亿）；

ROA：为公司总资产报酬率。

根据以上结论，将科迪速冻在评估基准日资产总额及息税前利润代入上述回归方程既可计算出其规模超额收益率。

$$R=3.73\%-0.717\% \times \ln(S)-0.267\% \times ROA$$

$$=2.05\%$$

个别风险系数：

科迪速冻在经营过程中存在如下风险：

A、政策风险

速冻食品行业是国家关注的重点行业之一，为加快产业健康发展，国家出台了多项优惠政策，但优惠政策具有时效性，未来面临优惠政策变动的风险。

B、技术风险

主要考虑企业未来技术产业化经营中可能面临的技术转化风险、技术替代风险、技术权利风险等。因科迪速冻为速冻食品企业，技术已经属于成熟的产业，规模化生产的技术实施和完善基本形成，技术风险相对小。近年来，随着新的技术在国际上得到推广，相关技术进步很快，未来企业技术也存在被更先进技术替代的风险。因此企业应加强技术的产业化应用和技术的延伸研究，从而降低后续可能的技术风险。

C、市场风险

另外，随着国内外同类产品的增多，企业将面临与国内外同行竞争的市场风险。因此，为降低市场风险，企业应积极以市场为基础，广泛进行产品的推广宣传工作从而有效扩大产品市场份额，促进产品的市场消费。

D、经营风险

企业后续经营中，由于市场需求变化，生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争将给企业未来预期收益带来不确定影响，在企业发展到一定规模之后，技术项目的持续发展需要大批的人才，尤其是经营管理、技术开发、市场开发等方面的人才。企业未来经营中应加强人才的培养和储备，通过构建高效的经营管理体制，推行现代企业制度，优化经营管理机制，保证项目建设和生产经营的高效运作，增强抗风险能力，提高企业发展的质量和效益。

E、财务风险

企业在经营过程中的资金融通、资金调度、资金周转可能出现的不确定因素将影响企业的预期收益。企业融资渠道单一，主要依靠自身的积累滚动发展，融资渠道主要依赖银行贷款的间接融资方式，资产负债率较高。

基于以上分析，综合各项因素，本次评估个别风险系数确定为7.75%。

$R_s = \text{规模超额收益率} 2.05\% + \text{个别风险系数} 7.75\% = 9.8\%$

本次评估确定其特有风险超额收益率 R_s 的值确定为9.8%

第八步：计算现行股权收益率

将上述数据代入CAPM公式中，可以计算出对科迪速冻的股权期望回报率：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = 23.17\%$$

③债权回报率的确定

取一年期贷款利率作为债务资本成本，即4.35%。

④总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{E+D} + R_d \frac{D}{E+D} (1-T)$$

其中：WACC=加权平均总资本回报率；

E=股权价值；

R_e =期望股本回报率；

D=付息债权价值；

R_d =债权期望回报率；

T=企业所得税率；

$$WACC = 23.17\% \times 45\% + 4.35\% \times 55\% \times (1 - 25\%) = 12.22\%$$

⑤被评估企业折现率的确定

根据上述计算得到被评估企业总资本加权平均回报率，作为科迪速冻的折现率。

⑥股东全部权益价值的评估计算

A、经营性资产价值

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+永续年现金流量现值

经营性资产价值按以下公式计算：

$$P = \sum_{i=1}^n [A_i \times (1+R)^{-i}] + (A/R) \times (1+R)^{-n}$$

式中：P：企业自由现金流现值；

A_i：企业第 i 年的自由现金流；

A：永续年自由现金流；

i：为明确的预测年期；

R：折现率。

n：收益年期

详细计算内容如下：

单位：万元

项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年及 永续年
净现金流	10,573.25	12,704.16	13,143.10	13,343.21	13,370.01	13,379.12	13,009.80
折现率	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%
序列年期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
折现系数	0.96	0.87	0.77	0.69	0.61	0.55	4.50
折现值	10,150.32	11,052.62	10,120.19	9,206.81	8,155.70	7,358.52	58,544.12
折现值合计	114,588.28						

B、溢余资产价值的确定

溢余资产是指超出了企业日常活动必备规模的资产，与企业收益无直接关系，不产生现实现金流的资产，主要包括闲置资产和超过经营需求的各种资产。溢余资产的表现形态通常是某项经营性资产的一部分，即某项经营性资产中现时及未来预计处于闲置状态的那部分。

溢余资产对应的负债处理，通常可采用两种处理方式：一是将该项溢余资产对应的负债单独抽离，并将该负债作为该项溢余资产的扣减项；二是将该项溢余资产对应的负债视同非经营性负债处理，对该项溢余资产进行评估时无需再作负债扣除。评估过程中，溢余资产对应的负债处理按第一种方式处理。

根据评估基准日科迪速冻资产负债表和最低现金保有量分析，截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻的溢余资产表现为溢余货币资金。衡量和计算企业的溢余货币资金，是将企业在评估基准日的货币资金余额，与企业在评估基准日因经营所需而留存的最低现金保有量进行对比，前者大于后者，表示企业在评估基准日存在溢余货币资金。

在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻的货币资金为 84,974.47 万元，其中受限货币资金 280 万元需扣除，以 2017 年付现成本为基础计算的 3 个月的付现成本作为最低现金保有量，科迪速冻的最低现金保有量为 9,367.68 万元。溢余资产对应的负债包括 41,000.00 万元的短期借款。

$$\begin{aligned} \text{溢余货币资金} &= \text{评估基准日货币资金账面价值} - \text{最低现金保有量} - \text{溢余负债} \\ &= 84,974.47 - 280 - 9,367.68 - 41,000 = 34,326.79 \text{（万元）} \end{aligned}$$

C、非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指不直接参加企业日常活动，与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。

a、科迪速冻非流动资产账面价值 4,487.08 万元，评估值 4,487.08 万元；该非流动资产尚未完工投入公司生产运营中，在未来收益预测中未考虑其效用，故属于非经营性资产。

D、非经营性负债的确定

截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻其他应付款中有 7,488.11 万元的关联方往来款、设备工程款系非经营性负债。

E、长期股权投资价值的确定

科迪速冻无长期股权投资。

F、股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债+长期股权投资价值

$$= 114,588.28 + 34,326.79 + 4,487.08 - 7488.11$$

$$= 145,914.04 \text{ (万元)}$$

7、收益法评估结果

收益法预估科迪速冻股东全部权益在评估基准日2018年3月31日的价值为145,914.04万元，与评估基准日净资产32,823.84万元相比，增值113,090.20万元，增值率为344.54%。

8、预估值与标的公司账面净值存在较大差异的原因

科迪速冻账面净资产值仅反映现有业务已经投入的资产数，而收益法是从未来收益的角度出发，以现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为标的公司股权的评估值。

净资产是按资产的历史成本为基础计价，难以客观合理地反映科迪速冻所拥有的品牌价值、销售渠道、技术和成本优势、人力资源等在内的企业整体价值，收益法评估中不仅充分考虑了各分项资产在企业营运中得到合理和充分利用、有机组合后发挥了其应有的贡献等因素，还考虑了商标等无形资产以及营销网络、团队协同效应等对企业营运和盈利能力的贡献。由于商标等无形资产的创建和取得成本、营销网络、团队协同效应等并没有形成企业资产的账面价值，故收益法评估结果比企业的账面净资产有较大的增值有其合理性。

9、标的资产预估值合理性分析

(1) 科迪速冻当前经营状况分析

科迪速冻的主要业务为生产、销售速冻食品，产品主要包括速冻面米产品以及速冻肉制品，包括如汤圆、水饺、馄饨、粽子、火锅料理、烤肠等。科迪速冻是国内第一批进入速冻面米食品行业的企业，早在1995年就已经在央视推出了科迪汤圆的广告，为国内广大消费者熟知。经过多年经营，在主要销售市场山东、

河南、东北、安徽等地市场反响较好，具有一定市场占有率。目前，科迪速冻已形成健全的全国市场网络，并在巩固发展传统渠道的同时，加快发展现代渠道和乡镇农村渠道，形成主导型的市场网络。

2016年度科迪速冻实现销售收入45,005.23万元，实现净利润5,762.15万元，2017年度科迪速冻实现销售收入59,467.45万元，实现净利润7,435.34万元，2018年1-3月份实现销售收入18,778.23万元，实现净利润2,918.57万元，具有较强的盈利能力。

(2) 科迪速冻未来预期业绩可期

近年来，科迪速冻一方面在传统优势产品汤圆、饺子等产品的基础上，不断研发新产品，满足不同消费者需求，同时逐渐扩大速冻肉制品销售；一方面深耕销售渠道，加快发展现代渠道和乡镇农村渠道，致力于为终端消费者提供安全、美味的食品。目前，科迪速冻已经形成四大类核心产品，企业抗风险能力不断增强，盈利能力显著提高。

(3) 同行业上市公司市场情况

通过查阅具有类似业务类型的可比上市公司，包括三全食品（002216）、安井食品（603345）、惠发股份（603536）、海欣食品（002702）。截至2018年3月31日，上述可比上市公司估值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
002216	三全食品	91.40	3.24
603345	安井食品	25.93	3.00
603536	惠发股份	39.05	3.65
603043	海欣食品	52.59	3.31
算术平均值		52.24	3.30
科迪速冻（2018年1-3月数据）		12.50	4.45

从上表可知，科迪速冻市盈率低于同行业上市公司水平，市净率虽然高于行业平均水平，但未明显偏离正常值。

综上所述，本次交易标的资产作价公允，有其合理性。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：通过对科迪速冻财务状况、市场地位、品牌价值、核心技术、行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利等因素分析，本次交易的评估增值率具有合理性。

二、本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》 第十一条第（三）项的规定

（一）本次交易涉及的资产定价以评估机构的评估值为基础，严格按照法律规定履行相关程序，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条第（三）项规定，即重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

1、标的资产的价格以评估机构的评估值为基础

本次交易已聘请具有证券期货从业资格的亚太评估进行评估，亚太评估及其项目经办人员与标的公司、交易对方及上市公司均没有现实和预期的利益关系或冲突，具有独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。在评估方法和评估结论的选取上，亚太评估遵循了谨慎性原则，采取了资产基础法和收益法两种方法进行评估，最终选用收益法下的评估结果作为评估结论，参数选取谨慎、合理。

截至预案（修订稿）签署日，标的资产的评估工作尚未完成。根据亚太评估出具的预估值，以2018年3月31日为评估基准日，按照收益法评估结果，科迪速冻100%股权预估值为人民币145,914.04万元。经交易各方协商，本次交易标的资产的交易价格暂定为145,900.00万元。

标的资产的最终交易价格以亚太评估出具的《资产评估报告》列载的标的资产在评估基准日的价值为基础，由各方协商确定，定价合法、公允，没有损害公司及非关联股东利益。

2、本次交易程序合法合规

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请具有证券业务资格的

审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，并将按程序报送有关监管部门审批。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

3、本次交易经董事会表决通过、独立董事发表了明确意见

本次交易涉及的资产价格经第三届董事会第八次会议表决通过，因涉及关联交易，关联董事张清海、张枫华、刘新强回避表决。上市公司独立董事事前审阅了本次交易相关文件，发表了事前认可意见，认为公司本次重组相关议案符合国家法律、法规和其他规范性文件的规定，符合公平、公正、公开的原则，不存在损害公司及其他股东特别是中小股东利益的情形。此外，独立董事对本次交易的拟购买资产的交易价格发表了明确的意见，认为“本次交易的定价原则符合国家相关法律、法规及规范性文件的规定。本次交易是公开、公平、合理的，不存在损害公司及其股东、特别是中小股东利益的行为。”上市公司第三届监事会第七次会议也逐项审议通过了本次交易的相关方案。

(二) 本次交易有利于提升上市公司的盈利能力，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易所涉及的标的资产具有较强的盈利能力，与上市公司同属于食品制造行业，本次交易完成后，上市公司将在乳制品之外增加新的业绩增长点，同时可以在经销商渠道、冷链运输等方面整合共享相关资源，优化资源配置，提升管理能力，发挥协同效应。

经初步测算，本次交易完成后，上市公司的每股收益将有所增加，有利于保护股东权益。具体如下：

项目	2018年1-3月		2017年度	
	交易前上市公司数据	交易后备考数据	交易前上市公司数据	交易后备考数据
基本每股收益 (元/股)	0.0214	0.0482	0.1200	0.1836
稀释每股收益 (元/股)	0.0214	0.0482	0.1200	0.1836

综上所述，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合

法权益的情形。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了标的公司财务报表，获取了行业资料，查询了上市公司相关财务状况，与评估机构沟通了解评估方法及过程，查询《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定与标的公司情况逐条比对分析。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易涉及的资产定价公允，评估增值具有合理性，交易标的预估值的确定过程符合客观、公正、独立的原则，参数的选取谨慎、合理，评估增值合理；本次交易构成关联交易，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条第（三）项的相关规定，不存在损害上市公司及其股东合法权益的情形。

问题三：根据预案，本次交易标的拟选取收益法评估结果作为评估结论并作为定价参考依据，你公司将与交易对方于审议本次交易的第二次董事会前签署盈利预测补偿协议。请结合标的公司预估值情况，补充披露盈利预测补偿的初步安排，以及相关安排可行性及合理性。请独立财务顾问发表明确意见。

回复：

一、盈利预测补偿协议的签署情况

2018年6月26日，上市公司与交易对方签署了《盈利预测补偿协议》。上市公司第三届董事会第九次会议通过了上述事项。

二、业绩承诺情况及盈利预测补偿安排

（一）业绩承诺

根据上市公司与交易对方签署的《盈利预测补偿协议》，盈利承诺期为本次交易实施完毕后连续三个会计年度（含交易实施完毕当年）；如果本次交易于2018年度实施完毕，则盈利承诺期为2018年度、2019年度、2020年度；如果本次交易于2019年度实施完毕，则盈利承诺期为2019年度、2020年度、2021年度；如本次交易实施完毕的时间仍延后，则盈利承诺期继续顺延。

根据目标公司未来年度净利润的预测情况，交易对方承诺科迪速冻2018年

度、2019年度、2020年度、2021年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为：10,200万元、11,600万元、12,300万元、12,700万元。最终的承诺净利润数，待《资产评估报告》最终确定后由双方签订补充协议予以明确。

（二）实际净利润数及其与承诺净利润数差异的确定

1、自上市公司本次发行股份购买资产交易实施完毕后，上市公司进行年度审计的同时，聘请具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对科迪速冻在盈利承诺期当年实现的实际净利润数以及实际净利润数与承诺净利润数的差异情况进行审计，并出具专项审计报告。科迪速冻的年度实际实现的净利润数与承诺净利润数的差异由该会计师事务所出具的专项审计报告确定。

2、科迪速冻的上述净利润数均以扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润数为准。

3、在盈利承诺期内，上市公司向科迪速冻注入资金的，应按照资金注入时间权重及同期1年期银行贷款利率确定资金成本。

（三）盈利预测补偿安排

1、补偿方式

交易对方以其转让标的资产取得的上市公司股份进行补偿；所获股份不足以全额补偿的，则不足部分以现金补偿。

2、补偿上限

交易对方以其转让标的资产的交易对价所对应取得的上市公司股份、在盈利承诺期内因转增或送股方式对应增加的股份部分、在盈利承诺期内获得的上市公司已分配的现金股利的总和为补偿上限，进行盈利预测补偿和减值测试补偿。

3、盈利预测股份补偿数

在盈利承诺期间，如科迪速冻的实际净利润数未达到承诺净利润数，交易对方应以股份补偿方式对净利润差额进行补偿。补偿股份数的计算公式如下：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现

净利润数) ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 × 标的资产交易作价 - 累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量 = 当期补偿金额 / 本次股份的发行价格

如根据上述公式计算的当期应当补偿股份数量小于或等于 0 时, 则按 0 取值, 即交易对方无需向上市公司补偿股份。但交易对方已经补偿的股份不冲回。

交易对方在盈利承诺期间的合计补偿股份数不超过交易对方本次所认购上市公司股份总数。

4、股份补偿数量在交易对方主体间的分摊

涉及上述股份补偿时, 交易对方各单个主体需要补偿的股份数量根据其在本次发行中所认购上市公司股份数量的相对比例分摊确定, 具体计算公式如下:

交易对方单个主体的应补偿金额 = 当期应补偿金额 × (该单个主体取得的股权转让价款 ÷ 总转让价款)

交易对方单个主体需补偿的股份数量 = 该单个主体的应补偿金额 / 本次股份的发行价格

交易对方中科迪集团、张清海、许秀云、张少华对《盈利预测补偿协议》项下交易对方其他主体的补偿义务承担连带责任。

5、股份补偿的调整

发生利润补偿时, 上市公司在盈利承诺期内已分配的现金股利应做返还, 计算公式为:

应返还金额 = 截止补偿前每股已获得现金股利 (含税) × 当期应补偿股份数量。

如在盈利承诺期间出现上市公司以转增或送股方式进行分配而导致交易对方持有的上市公司股份数发生变化, 则补偿股份数量应进行调整, 调整计算公式为:

调整后的补偿股份数 = 按照上述公式计算的补偿股份数 × (1 + 每股转增或送

股比例)。

6、当期股份补偿不足时的现金补偿

对于交易对方所持有上市公司股份不能或不足以履行《盈利预测补偿协议》约定的补偿义务时，不足部分由其以现金方式进行补偿。

如出现本条“5、股份补偿的调整”所述情况，需对补偿股份数量进行调整，则前述现金补偿的计算公式调整为：

现金补偿金额=调整后该年度不足补偿股份数÷(1+每股转增或送股比例)×本次上市公司发行股份的股票单价。

7、减值测试及股份补偿

在交易对方承诺的盈利承诺期限届满时，上市公司将聘请交易对方认可的中介机构对标的资产进行减值测试并出具专项意见。如标的资产期末减值额大于(盈利承诺期限内实际通过股份方式已补偿股份总数×本次发行价格+现金补偿金额)，则交易对方应向上市公司另行补偿，另需补偿的股份数量计算公式为：

应当补偿的金额=标的资产期末减值额-在承诺期内因实际利润未达承诺利润已支付的补偿额。

应当补偿股份数量=应当补偿的金额/本次股份的发行价格

减值测试需补偿股份数在交易对方各个主体间的分配方式按本条“4、股份补偿数量在交易对方各主体间的分摊”内容执行。

如在盈利承诺期间出现上市公司以转增或送股等方式进行分配而导致参与补偿人员持有的上市公司股份数发生变化，则补偿股份数量调整方式按本条“3、股份补偿的调整”执行。

若出现交易对方所持股份不足补偿的情形，不足部分应以现金补偿，需现金补偿的金额按本条“6、当期股份补偿不足时的现金补偿”执行。

前述减值额为标的资产交易价格减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内上市公司对科迪速冻的增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。同时，

上市公司聘请的会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。

（四）股份补偿和现金补偿的实施

1、补偿股份的实施安排

盈利承诺期间内，上市公司在每年年度报告披露之日起 30 个工作日内计算交易对方应补偿股份数。上市公司确定交易对方应补偿股份数后，上述应补偿股份不再拥有表决权且不享有股利分配的权利，且上市公司应在当年年度报告披露之日起两个月内就股份回购事宜召开股东大会，经股东大会审议通过，上市公司将按照 1 元人民币的总价回购该等应补偿股份并按照有关法律规定予以注销。

2、现金补偿的实施安排

当出现需要现金补偿的情形时，交易对方中需要以现金方式补偿的人员应在接到上市公司要求现金补偿的书面通知后 10 个工作日内将应补偿的全部现金付至上市公司的指定账户。

3、在盈利承诺期内，交易对方对所持上市公司股票设置质押、托管等权益限制时应事先通知甲方，且质押股票的数量不得影响上述盈利承诺补偿的实现。若交易对方出现其股票被司法冻结或拍卖等影响上述盈利承诺补偿事宜时，应及时向上市公司提供足额的担保物。

三、上述盈利预测补偿安排的可行性与合理性

上市公司与交易对方签署的《盈利预测补偿协议》，对实际净利润数及其与承诺净利润数差异的确定、补偿方式、股份补偿数额的计算、股份补偿数量在交易对方之间的分摊、股份补偿的调整、当期股份补偿不足时的现金补偿方式和金额、减值测试、相关计算公式以及具体实施的时间和方式均进行了详细的约定，盈利预测补偿安排具有可行性。此外，交易对方中科迪集团、张清海、许秀云、张少华对《盈利预测补偿协议》项下交易对方其他主体的补偿义务承担连带责任，进一步保障了盈利预测补偿安排的实施。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了上市公司与交易对方签署的《盈利预测补偿协议》，查询了《上市公司重大资产重组管理办法》以及中国证监会公布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规的相关规定，与律师、评估机构进行沟通。

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易对方均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署了盈利预测补偿协议，补偿安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》以及证监会相关文件的要求，补偿数量、补偿期限、补偿方式以及实施安排等内容明确、合理，交易对方中科迪集团、张清海、许秀云、张少华对交易对方其他主体的补偿义务承担连带责任，相关措施具有可行性。因此，上市公司与交易对方之间的盈利预测补偿安排，具有可行性及合理性。

问题四：根据预案，控股股东科迪集团牵涉多起民间借贷纠纷，涉及金额合计为 3,209.89 万元，且将持有的上市公司 484,500,000 股进行质押，质押比例占其持有上市公司股份的 99.81%。此外，有媒体以《科迪乳业大股东股权质押比例近 100%，被法院列为失信人》为题，对科迪集团的股权质押情况及民间借贷纠纷进行了报道。请说明如下问题：

(1) 请结合科迪集团财务状况，说明其进行民间借贷的主要原因，以及借贷及股票质押所融资金的主要用途。请结合质押情况，说明是否会对你公司控制权稳定性带来重大影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

(2) 请补充说明报告期内，控股股东、实际控制人及其控制的企业是否存在非经营性占用标的公司资金的情形，如是，补充披露占用的相关情况，包括但不限于发生日期、金额、占用期限、归还情况，以及防范资金占用的制度安排及其有效性。请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

(3) 请结合报道情况，补充说明相关事项的具体情况及报道的真实性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、科迪集团民间借贷主要原因，及质押情况以及借贷及股票质押所融资金的主要用途

(一) 民间借贷情况

科迪集团合并报表最近两年及一期主要财务数据具体如下：

单位：万元

资产负债项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总计	792,212.28	754,038.97	556,396.33
负债总计	575,825.10	544,176.07	369,371.41
归属于母公司所有者权益总计	216,387.19	209,862.90	187,024.92
收入利润项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
营业收入	69,469.66	292,204.83	200,324.01
营业利润	4,942.66	13,966.12	11,635.83
利润总额	4,914.27	16,876.01	14,803.27
归属于母公司所有者的净利润	3,764.07	12,980.08	10,889.77
主要财务指标			
经营活动现金流量净额	14,959.29	73,101.08	11,501.13
资产负债率	72.69%	72.17%	66.39%
毛利率	24.06%	23.42%	27.58%

注：以上数据未经审计。

截至2018年3月31日，科迪集团资产总计792,212.28万元，净资产总计216,387.19万元，资产负债率为72.69%；2018年1-3月合并报表营业收入总计69,469.66万元，归属于母公司所有者的净利润3,764.07万元。

1、上市公司在《预案》中披露，截至预案披露日，科迪集团涉及的民事诉讼案件，均已进入再审阶段，具体情况如下：

序号	再审申请人	再审被申请人	起诉日期	案由	诉讼请求	诉讼阶段
1	科迪集团	陈文立、张青峰	2016年10月20日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终1629号民事判决	河南省高级人民法院提审，尚未开庭
2	科迪集团	陈文立、张青峰	2016年10月20日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终2366号民事判决	河南省高级人民法院提审，尚未开庭
3	科迪集团	王文良、张青峰	2016年5月6日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终281号民事判决	河南省高级人民法院提审，尚未开庭

4	科迪集团	李思、张青峰	2017年5月6日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终282号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
5	科迪集团	张嘉盈、张青峰	2017年5月6日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终283号民事判决	由河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
6	科迪集团	卢长江、张青峰	2016年10月21日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终2934号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
7	科迪集团	石莹、张青峰	2016年10月26日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终1628号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
8	科迪集团	鹿梅、张青峰	2016年11月15日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终3595号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
9	科迪集团	汤森、张青峰	2016年10月26日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终2163号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
10	科迪集团	孙燕、张青峰	2017年6月16日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终3944号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
11	科迪集团	刘艳丽、张青峰	2016年12月8日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终3943号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
12	科迪集团	耿凤霞、张青峰	2017年5月6日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终349号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
13	科迪集团	张修法、张青峰	2016年11月16日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终3318号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
14	科迪集团	张金魁、张青峰	2017年9月29日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终314号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
15	科迪集团	徐冰师、张青峰	2017年9月6日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2017)豫14民终279号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭
16	科迪集团	任大庆、张青峰	2016年10月20日	民间借贷纠纷	请求依法撤销商丘市中级人民法院(2016)豫14民终1628号民事判决	河南省高级人民法院提审, 尚未开庭

2、上述案件的原审及目前进展的具体情况如下

序号	原告	被告	案由	诉讼请求	一审情况	二审情况	目前诉讼的最新进展
1	陈文立	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金2,000,000元及利息	判决张青峰偿还陈文立借款本金1,930,000元及利息, 科迪集团对上述本息承担连带清偿责任	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉, 维持原判	科迪集团已给付陈文立借款本金及利息2,138,675元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审, 河南省高院已受理, 目前未开庭
2	陈文立	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金1,500,000元及利息	判决张青峰偿还陈文立借款本金1,447,500元及利息, 科迪集团对上述本息承担连带清偿责任	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉, 维持原判	科迪集团已给付陈文立借款本金及利息1,825,000元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审, 河南省高院已受理, 目前未开

							庭。
3	王文良	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,800,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还王文良借款本金 1,800,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付王文良借款本金及利息 2,901,272 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
4	李思	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还李思借款本金 1,000,000 元及利息。	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付李思借款本金及利息 1,626,100 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
5	张嘉盈	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 500,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还其借款本金 500,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付张嘉盈借款本金及利息 825,345 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
6	卢长江	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	判决科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付卢长江借款本金及利息 1,467,784 元。科迪集团向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已经裁定撤销原审判决,发回商丘市梁园区法院重审
7	石莹	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付石莹借款本金及利息 1,024,419 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭

8	鹿梅	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 3,000,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还其借款本金 3,000,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付鹿梅借款本金及利息 4,200,000 元。科迪集团向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已经裁定撤销原审判决,发回商丘市梁园区法院重审
9	汤森	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,800,000 元及利息,科迪集团对张青峰的借款承担偿还责任	判决张青峰偿还汤森借款本金 1,800,000 元及利息,科迪集团对上述本息承担连带担保责任。	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付汤森借款本金及利息 2,638,870 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
10	孙燕	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 350,000 元及利息	判决科迪集团偿还孙燕借款本金 350,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付孙燕借款本金及利息 565,000 元。科迪集团向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已经裁定撤销原审判决,发回商丘市梁园区法院重审
11	刘艳丽	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 100,000 元及利息	判决科迪集团偿还刘艳丽借款本金 100,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付刘艳丽借款本金及利息 164,000 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
12	耿凤霞	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	判决科迪集团偿还耿凤霞借款本金 1,000,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付耿凤霞借款本金及利息 1,696,069 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
13	张修法	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 820,000 元及利息	判决张青峰偿还张修法借款本金 820,000 元及利息,科迪集团对上述本息承担连带清偿责任	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付张修法借款本金及利息 1,188,231 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭

14	张金魁	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,450,000 元及利息	判决科迪集团偿还张金魁借款本金 1,384,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付张金魁借款本金及利息 2,215,895 元。科迪集团已向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭
15	徐冰师	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 4,500,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还其借款本金 4,500,000 元及利息	科迪集团提起上诉。二审改判张青峰、科迪集团偿还徐冰师借款本金 4,120,000 元及利息	科迪集团已给付徐冰师借款本金及利息 6,597,864 元。科迪集团向河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已经裁定撤销原审判决,发回商丘市睢阳区法院重审
16	任大庆	张青峰、科迪集团	民间借贷纠纷	请求判令张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元及利息	判决张青峰、科迪集团偿还其借款本金 1,000,000 元	科迪集团提起上诉。二审驳回上诉,维持原判	科迪集团已给付任大庆 1,024,419 元。河南省高级人民法院申请再审,河南省高院已受理,目前未开庭

根据科迪集团提供的资料及说明,上述民间借贷案件中的原审被告之一张青峰原系科迪集团财务本部联行经理,经科迪集团许可保管、使用公章并授权其办理借贷事务。张青峰利用这一便利以科迪集团名义与陈文立、王文良等 15 人签订《借款协议》,总计借款 22,820,000 元,但上述款项均转入张青峰个人账户或其指定的第三人账户,并未转入科迪集团账户。科迪集团并未参与上述民间借贷,也未收到或使用上述借贷资金。

科迪集团以张青峰涉嫌职务侵占罪已向虞城县公安局报案,虞城县公安局已于 2015 年 10 月 9 日就张青峰涉嫌职务侵占罪立案侦查,目前该案仍处于刑事侦查阶段。

(二) 科迪集团股票质押情况

上市公司对控股股东科迪集团持有其股票质押情况及时进行了公告,具体情况如下:

公告日期	公告编号	公告名称	股票质押内容
2015.09.07	2015-028	关于公司控股股东股份质押	2015 年 9 月 1 日,科迪集团将其持有的公司股份 10,650 万股作为标的证券质押给中原证券股

		的公告	份有限公司，质押期限为三年。
2015.12.17	2015-042	关于公司控股股东股份质押的公告	2015年12月15日，科迪集团将其持有的上市公司股份2,100万股作为标的证券质押给东方证券股份有限公司，质押期限为三年。
2016.01.30	2016-009	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年1月28日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,990万股解除质押。
2016.02.02	2016-010	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年1月29日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,990万股质押给中原证券股份有限公司，质押到期日为2019年1月28日。
2016.04.15	2016-036	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年4月13日，科迪集团将其持有的上市公司股份2,200万股解除质押。
2016.04.19	2016-037	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年4月15日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,990万股质押给恒丰中原共赢1号定向资产管理计划，质押到期日为2019年4月12日。
2016.05.31	2016-046	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年5月26日，科迪集团将其持有的上市公司股份1,692万股解除质押。
2016.05.31	2016-047	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年5月27日，科迪集团将其持有的上市公司股份1,692万股质押给东方证券股份有限公司，质押到期日为2019年5月26日。
2016.06.30	2016-054	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年6月28日，科迪集团将其持有的上市公司股份4,220万股解除质押。
2016.07.01	2016-055	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年6月29日，科迪集团将其持有的上市公司股份4,220万股质押给恒丰中原共赢1号定向资产管理计划，质押到期日为2018年9月28日。
2016.09.09	2016-072	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年9月7日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,500万股解除质押。
2016.09.13	2016-075	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年9月9日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,500万股质押给桂林中原共赢1号定向资产管理计划，质押到期日为2018年9月7日。
2016.11.29	2016-087	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2016年11月25日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,700万股解除质押。
2016.12.07	2016-088	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年12月2日，科迪集团将其持有的上市公司股份1,800万股质押给中国对外经济贸易信托有限公司，质押到期日为2018年12月1

			日。
2016.12.29	2016-096	关于控股股东部分股份质押的公告	2016年12月27日，科迪集团将其持有的上市公司股份1,980万股质押给中国对外经济贸易信托有限公司，质押到期日为2018年12月26日。
2017.07.29	2017-041	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2017年7月24日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,762万股解除质押。
2017.07.29	2017-042	关于控股股东部分股份质押的公告	2017年7月25日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,762万股质押给中原证券股份有限公司，质押到期日为2018年7月25日。
2017.10.18	2017-056	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2017年10月16日，科迪集团将其持有的上市公司股份6,650万股解除质押。
2017.10.19	2017-057	关于控股股东部分股份质押的公告	2017年10月17日，科迪集团将其持有的上市公司股份6,650万股质押给中原证券股份有限公司，质押到期日为2018年10月17日。
2017.12.09	2017-066	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2017年12月7日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,420万股解除质押。
2017.12.16	2017-067	关于控股股东部分股份质押的公告	2017年12月12日，科迪集团将其持有的上市公司股份3,420万股质押给财达证券股份有限公司，质押到期日为2018年12月6日。

注：上市公司于2016年4月进行了权益分派，以上市公司总股本273,400,000股为基数，向全体股东每10股派0.540000元人民币现金；同时，以资本公积金向全体股东每10股转增10.000000股。分红前上市总股本为273,400,000股，分红后总股本增至546,800,000股。

上市公司于2017年6月进行了权益分派，以上市公司总股本576,246,209股为基数，向全体股东每10股派0.240000元人民币现金；同时，以资本公积金向全体股东每10股转增9.000000股，分红前上市公司总股本为576,246,209股，分红后总股本增至1,094,867,797股。

综上，截至核查意见签署之日，控股股东科迪集团累计质押其所持有的上市公司股份484,500,000股，质押比例占其持有上市公司股份的99.81%，占上市公司总股本的44.25%。

（三）科迪集团借贷及股票质押所融资金的主要用途

截至2018年3月31日，科迪集团短期借款116,550.00万元，主要为银行借款、信托借款；长期借款131,995.00万元，主要为科迪集团股票质押融资借款及之前长期借款结余。

上述借款所融资金主要用途包括偿还中国长城资产管理股份有限公司长期

借款、对外投资、调拨给科迪集团内部各子公司使用、支付工资等。具体情况如下：

序号	使用资金用途	使用资金金额（万元）	接受资金方
1	偿还长期借款	13,479.00	中国长城资产管理股份有限公司
2	长期股权投资	2,000.00	科迪集团上海实业有限公司
3	长期股权投资	7,000.00	河南省农业融资租赁股份有限公司
4	投资到子公司用于生产经营	14,234.09	五大连池市绿色大米开发有限公司
5	偿还短期借款	1,100.00	河南神火集团有限公司
6	支付工资	2,519.55	科迪集团职工
7	增加对子公司的股权投资	10,000.00	河南科迪速冻食品有限公司
8	偿还资金占用款	50,000.00	河南科迪速冻食品有限公司
9	投资到子公司用于生产经营	16,801.60	科迪食品集团电子商务有限公司
10	支付银行借款本金及利息	2,288.68	中国农业银行股份有限公司虞城县支行
11	支付质押融资利息及其他借款利息	21,455.67	中原证券股份有限公司、东方证券股份有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司、河南神火集团有限公司、国民信托有限公司、财达证券股份有限公司等
12	支付给科迪面业用于偿还对科迪速冻的资金占用款	33,000.00	河南省科迪面业有限责任公司
13	支付给科迪面业用于支付银行承兑保证金	41,403.51	河南省科迪面业有限责任公司
14	支付给科迪大磨坊用于支付银行承兑保证金	28,543.11	河南科迪大磨坊食品有限公司
15	支付给科迪超市用于偿还银行贷款及利息	5,117.32	河南省科迪便民超市有限公司
合计	-	248,942.53	-

（四）科迪集团股票质押对上市公司控制权稳定性的影响

科迪集团持有上市公司股份 485,440,060 股，持股比例为 44.34%，其中 484,500,000 股已经质押，质押比例占其持有上市公司股份的 99.81%。科迪集团

作为上市公司的控股股东，其所持上市公司股票质押情况对上市公司的控制权稳定性有不利影响。上市公司已经在《预案》中披露了控股股东科迪集团股权质押风险，详见“重大风险提示”之“三、其他风险”之“（二）控股股东科迪集团股权质押风险”以及“第九章风险因素”之“三、其他风险”之“（二）控股股东科迪集团股权质押风险”。

为降低上述风险对上市公司的影响，科迪集团、以及实际控制人张清海、许秀云承诺将通过在质押到期后归还质押款项，股票价格下降时及时补充质押物、追加保证金等措施，以确保控制权的稳定性。

二、控股股东、实际控制人及其控制的企业是否存在非经营性占用标的公司资金的情形

（一）控股股东、实际控制人及其控制的企业非经营性占用标的公司资金的情况

报告期内，科迪速冻存在资金被其控股股东科迪集团及其控制的企业非经营性占用情况，具体情况如下：

单位：万元

项目	期初资金占用余额	当期借出金额	当期收回金额	期末资金占用余额
2016 年度	79,427.09	44,998.81	43,621.00	80,804.90
2017 年度	80,804.90	31,487.03	85,522.44	26,769.49
2018 年 1-3 月	26,769.49	17,733.51	44,503.00	0.00

如上表，除少数情况外，报告期内发生的资金占用期限一般在一年以内，主要用于科迪集团及其控制的企业临时周转。截至 2018 年 3 月 31 日，上述所有资金占用均已经归还，具体资金借出情况见下表：

1、2016 年度具体资金借出情况

单位名称	发生日期	金额（万元）	占用期限
河南省科迪面业有限责任公司	2016 年 1 月	925.14	1 年以内
	2016 年 2 月	7,020.20	1 年以内
	2016 年 3 月	254.66	1 年以内

		1,050.68	2至3年
	2016年5月	1,502.88	1至2年
	2016年6月	300.8	1至2年
	2016年7月	301.1	1至2年
	2016年9月	702.35	1至2年
河南科迪大磨坊食品有限公司	2016年2月	1,000.00	1年以内
	2016年3月	4,914.00	1年以内
	2016年4月	2,000.00	1年以内
	2016年5月	7,000.00	1年以内
	2016年6月	1,000.00	1年以内
	2016年7月	5,000.00	1年以内
	2016年8月	1,000.00	1年以内
	2016年9月	3,000.00	1年以内
	2016年11月	4,000.00	1年以内
	2016年12月	2,000.00	1年以内
科迪集团	2016年11月	2,027.00	1年以内
合计		44,998.81	

2、2017年度具体资金借出情况

单位名称	发生日期	金额(万元)	占用期限
河南科迪大磨坊食品有限公司	2017年2月	2,800.00	1年以内
	2017年3月	200.00	1年以内
	2017年4月	1,000.00	1年以内
	2017年5月	1,000.00	1年以内
	2017年6月	1,000.00	1年以内
	2017年7月	8,000.00	1年以内
	2017年9月	4,000.00	1年以内
	2017年10月	2,000.00	1年以内
	2017年11月	1,000.00	1年以内
	2017年12月	2,000.00	1年以内
河南省科迪便民超市有限公司	2017年12月	8,487.03	1年以内
合计		31,487.03	

3、2018年1-3月具体资金借出情况

单位名称	发生日期	金额（万元）	占用期限
河南科迪大磨坊食品有限公司	2018年1月	1,000.00	1年以内
	2018年2月	2,000.00	1年以内
河南省科迪面业有限责任公司	2018年3月	14,733.51	1年以内
合计		17,733.51	

（二）防范资金占用的制度安排及其有效性

为保障自身独立性，加强资金管理，规范运作，科迪速冻于2018年3月制定了《防范控股股东及其关联方资金占用制度》、《关联交易管理制度》、《内部审计制度》等规章制度，该等制度目前有效执行，截至本核查意见签署之日，科迪速冻未再次发生资金被控股股东、实际控制人及其控制的企业非经营性占用的情况。

为保护股东利益，避免资金占用，科迪速冻控股股东科迪集团已经出具承诺：

“1、本次重组完成后，在不对科迪乳业及其全体股东的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业尽量减少与科迪乳业的关联交易。

2、本次重组完成后，对于科迪乳业与本公司或本公司下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业之间无法避免的关联交易，本公司或本公司下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业保证该等关联交易均将基于交易公允的原则制定交易条件，经必要程序审核后实施，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件 and 公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务。

3、保证不利用关联交易非法转移科迪乳业的资金、利润，不利用关联交易损害科迪乳业及其下属企业以及非关联股东的利益。

4、截至本承诺函出具日，本公司不存在占用科迪速冻资金的情形；本次交易完成后，本公司将不会以代垫费用或其他支出、直接或间接借款、代偿债务等方式占用科迪速冻的资金，避免与科迪速冻发生与正常经营业务无关的资金往来行为。”

科迪速冻实际控制人张清海、许秀云也出具了承诺：

“1、本次重组完成后，在不对科迪乳业及其全体股东的利益构成不利影响的前提下，本人及本人控制的其他企业尽量减少与科迪乳业的关联交易。

2、本次重组完成后，对于科迪乳业与本人或本人控制的其他企业之间无法避免的关联交易，本人或本人控制的其他企业保证该等关联交易均将基于交易公允的原则制定交易条件，经必要程序审核后实施，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务。

3、保证不利用关联交易非法移转科迪乳业的资金、利润，不利用关联交易损害科迪乳业及其下属企业以及非关联股东的利益。

4、截至承诺函出具日，本人不存在占用科迪速冻资金的情形；本次交易完成后，本人将不会以代垫费用或其他支出、直接或间接借款、代偿债务等方式占用科迪速冻的资金，避免与科迪速冻发生与正常经营业务无关的资金往来行为。”

综上所述，科迪速冻已经制定了防范资金占用的相关制度并有效执行，科迪速冻控股股东、实际控制人也已经出具了相关承诺避免非经营性资金占用的再次发生，截至本核查意见签署之日，科迪速冻未再发生任何资金被非经营性占用的情形，上述制度及措施有效。

三、新闻报道涉及相关事项的具体情况 & 报道的真实性

本次重组预案披露后，一些媒体发布了相关报道，主要包括自媒体“财经唏嘘”发布的《科迪乳业大股东股权质押比例近 100%,被法院列为失信人》、证券日报发布的《溢价 348%收购关联企业，科迪乳业并购案引质疑》等文章，对上市公司的控股股东股权质押情况、民间借贷纠纷、以及对标的公司评估增值率等情况提出了质疑。对此，上市公司对上述相关事项的具体情况 & 报道的真实性说明如下：

（一）关于科迪乳业大股东股权质押情况

科迪乳业的大股东即科迪集团，持有科迪乳业股份 485,440,060 股，持股比例为 44.34%，其中 484,500,000 股已经质押，质押比例占其持有科迪乳业股份的 99.81%。上市公司对于科迪集团的股票质押情况按照相关规定及时进行了披露公

告。具体股票质押情况、公告情况及质押资金用途详见本题答复之“（一）科迪集团民间借贷主要原因，及质押情况以及借贷及股票质押所融资金的主要用途”。

上市公司已经在预案中披露了控股股东科迪集团股权质押风险，详见“重大风险提示”之“三、其他风险”之“（二）控股股东科迪集团股权质押风险”以及“第九章 风险因素”之“三、其他风险”之“（二）控股股东科迪集团股权质押风险”。

（二）关于科迪集团民间借贷纠纷

科迪集团涉及民间借贷纠纷，均已在预案中进行了披露，具体案件情况也在本题答复之“（一）科迪集团民间借贷主要原因，及质押情况以及借贷及股票质押所融资金的主要用途”进行了详细说明。

上述民间借贷纠纷案件已经进入再审程序，科迪集团已按照二审判决书全额支付了相关款项。经查询“中华人民共和国最高人民法院”网站中的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询”，科迪集团并未被列入失信人名单。

（三）关于标的资产预估值增值率的说明

上市公司聘请了亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对标的公司报告期的财务状况进行审计，北京亚太联华资产评估有限公司对标的资产截至2018年3月31日的市场价值进行评估。经初步预估，科迪速冻100%股权的预估值为145,914.04万元，预估增值率为344.54%。

关于评估增值的合理性，请参照本核查意见关于问题二的答复之“（一）说明交易标的预估值的确定过程，以及预估值与标的公司账面净值存在较大差异的原因和评估增值的合理性”。

上述审计机构、评估机构与上市公司、科迪速冻及本次交易相关方均不存在关联关系，在审计、评估过程中能够保持独立性，严格按照职业准则进行审计、评估。本次评估预估值确定过程符合评估准则规定，具有合理性，不存在报道所称的利益输送的情形。

综上所述，上市公司对控股股东科迪集团的股票质押情况均已及时进行了公

告，在预案中也对相关情况及风险进行了披露，科迪集团并没有被列为失信被执行人，标的资产的预估值具有合理性，不存在利益输送。相关媒体报道存在不真实的情况，敬请广大投资者以上市公司信息披露内容为准。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问翻阅了科迪集团财务报表，查询了借款合同、股票质押协议、相关记账凭证及原始凭证，查看了科迪集团银行账户流水等，与张清海以及科迪集团财务负责人沟通了解相关情况，查阅了《防范控股股东及其关联方资金占用制度》、《关联交易管理制度》、《内部审计制度》等规章制度，取得科迪集团、张清海、许秀云的相关承诺；查询上市公司相关公告，查询了“中华人民共和国最高人民法院”网站中的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询”。

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 科迪集团涉及的民间借贷纠纷案件中的借贷资金并未转入科迪集团账户，科迪集团也并未使用上述资金；股票质押资金用于科迪集团及其子公司的日常经营，上市公司已经在《预案》中披露了控股股东科迪集团股权质押风险，详见“重大风险提示”之“三、其他风险”之“(二) 控股股东科迪集团股权质押风险”以及“第九章风险因素”之“三、其他风险”之“(二) 控股股东科迪集团股权质押风险”。为降低上述风险对上市公司的影响，科迪集团、以及实际控制人张清海、许秀云承诺将通过在质押到期后归还质押款项，股票价格下降时及时补充质押物、追加保证金等措施，以确保控制权的稳定性。

(2) 科迪速冻在报告期内存在被控股股东及其控制的企业非经营占用资金的情形，该等情形已经于 2018 年 3 月 31 日前消除；科迪速冻已经制定了资金管理制度避免该等情形的再次发生，其控股股东及实际控制人已经出具了相应承诺，截至本核查意见签署之日，未再发生被控股股东及其他关联方非经营性占用的情形，上述制度及措施有效。

(3) 上市公司对控股股东科迪集团的股票质押情况均已及时进行了公告，在预案中也对相关情况及风险进行了披露，科迪集团并没有被列为失信被执行人，标的资产的预估值具有合理性，不存在利益输送。

问题五：根据预案，科迪速冻存在对科迪集团及其控制的公司科迪面业关联担保尚未解除，科迪速冻、科迪集团、张清海、许秀云、张少华已经出具承诺，将于召开审议本次重组报告书的董事会前解除对科迪集团、科迪面业的借款担保。请补充披露：

(1) 担保所涉及的借款具体情况，包括但不限于借款日期、金额、债权人、期限、利率、还款安排、截至目前还款情况、担保方式及担保责任类型等。

(2) 结合债务人经营情况、财务状况及偿债能力等相关因素，说明因债务人违约而需要标的公司承担担保责任的可能性。

(3) 截至目前与债权人沟通情况，以及为解除前述担保拟采取的具体措施或相关安排。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、担保所涉及的借款具体情况

科迪速冻曾经存在对科迪集团及其控制的公司科迪面业关联担保，具体情况如下：

担保方	被担保方	具体担保金额（万元）	主合同期限	担保类型	担保额度（万元）	担保合同执行情况
科迪速冻	科迪集团	800.00	2017.06.07-2018.6.6	最高额抵押	最高额4,480.00	已解除
		1,350.00	2017.07.10-2018.7.7			已解除
科迪速冻	科迪面业	1,000.00	2017.06.23-2018.6.22	最高额抵押	1,000.00	已解除

截至本核查意见签署之日，上述抵押担保均已解除，涉及的借款不会对科迪速冻造成不利影响。

二、标的公司承担担保责任的可能性

截至本核查意见签署之日，上述抵押担保均已解除，涉及的借款不会对科迪速冻造成不利影响。为进一步保障标的公司利益，避免历史上的担保事项对科迪

速冻造成不利影响，科迪集团、张清海、许秀云、张少华出具了关于对外担保的承诺：

“除已披露的对外担保外，科迪速冻不存在其他对外担保情况。本公司/本人保证科迪速冻于召开审议本次重组报告书的董事会前，解除对上市公司之外的其他关联方的担保。如因上述对外担保导致科迪速冻赔偿、负债或产生其他法律责任，本公司/本人将无条件向科迪乳业或科迪速冻以现金方式补足全部损失。

本公司/本人应在上述导致科迪速冻赔偿、负债或产生其他法律责任情况发生之日起一个月内按本承诺约定将补偿金额支付到上市公司或科迪速冻指定的银行账户。若届时本公司/本人未支付补偿金额，科迪乳业有权从尚未向本公司/本人支付的本次发行股份及支付现金对价中扣除该补偿金额，尚未支付的本次发行股份及支付现金对价不足以补偿的，剩余部分仍由本公司承担。

本承诺项下的法律责任为不可撤销的连带责任，科迪乳业或科迪速冻可以不分先后地要求科迪集团及张清海、许秀云、张少华中的任何一方全面履行上述义务或责任。”

综上所述，上述抵押担保均已解除，科迪集团及张清海、许秀云、张少华已经出具了承诺进一步保障标的公司利益，该等历史上的担保事项不会导致标的公司承担担保责任。

三、解除前述担保拟采取的具体措施或相关安排

截至本核查意见签署之日，上述抵押担保均已解除，担保所涉及的借款不会对科迪速冻造成不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问中原证券查询了上述借款合同，核查了借款偿还的凭证、债权人出具的说明、科迪集团及张清海等人出具的承诺。

经核查，独立财务顾问认为：上述抵押担保均已解除，科迪集团及张清海、许秀云、张少华已经出具了承诺进一步保障标的公司利益，该等历史上的担保事项不会导致标的公司承担担保责任。

问题六：根据预案，标的公司存在股东多次以实物进行出资的情形。如科迪集团 2006 年以实物作价 2,800 万元出资，2007 年以房屋及土地使用权分别作价 4,097 万元、1,036 万元出资，2008 年以机器设备作价 825.6216 万元出资，并以未分配利润出资 4,993.3784 万元；张少华以未分配利润出资 2,600 万元。其中，科迪集团对以土地使用权、机器设备及未分配利润出资部分、张少华对以未分配利润出资部分进行了现金置换。请补充说明以下问题：

(1) 科迪集团历次实物出资具体情况，包括但不限于用以出资的实物名称、用途、评估价值、入账价值、验资情况，以及截至目前相关实物使用状况等。请结合标的公司生产需求情况，说明历次实物出资的必要性、合理性。

(2) 历次实物出资所履行的法律程序，是否存在瑕疵，是否真实充足，以及是否符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定。

(3) 用现金置换实物出资具体会计处理，是否符合《企业会计准则》的相关规定。请会计师发表明确意见。

(4) 未对其他实物出资进行置换的具体原因及合理性，并结合当时《公司法》、《公司登记管理条例》等法律法规的具体规定，说明标的公司股东出资瑕疵存在的法律风险，是否存在虚假、抽逃出资情形，以及是否对本次重大资产重组构成实质性障碍。

请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见，律师对上述 (1)、(2)、(4) 项进行核查并发表明确意见，

回复：

一、科迪集团历次实物出资的具体情况及其必要性、合理性

(一) 科迪集团历次实物出资的具体情况

1、2006 年科迪集团以机器设备出资

根据科迪速冻的工商档案，2006 年科迪速冻设立时，科迪集团以机器设备对科迪速冻出资，包括真空和面机、水饺制皮机、蒸箱、炒芝麻锅、制板机、绞肉机、高速数控汤圆机、皮带输送机等，该等设备主要用于水饺、汤圆等速冻食

品的生产。

2006年11月25日，商丘豫东资产评估事务所出具了商豫评报字[2006]第11-07号资产评估报告，截至评估基准日2016年11月20日，科迪集团拟出资的机器设备评估值为29,099,858.73元。根据科迪速冻提供的入账凭证，本次机器设备出资以评估值29,099,858.73元入账，其中，28,000,000元计入科迪速冻的注册资本，1,099,858.73元计入资本公积。2006年12月30日，河南省虞城县木兰有限责任会计师事务所出具了虞木会验字[2006]第146号《验资报告》，经审验，截至2006年12月30日，科迪速冻已收到科迪集团的实物出资2,800万元。

截至2018年3月31日，科迪集团用于出资的部分机器设备仍在使用中，部分机器设备已经报废。

2、2007年科迪集团以土地使用权、房屋出资

根据科迪速冻的工商档案，2007年科迪集团以土地使用权、房屋向科迪速冻出资，包括科迪速冻厂区所在的土地、主生产车间厂房、配电房、冷库房、茶炉房、材料仓库、面食生产车间、办公楼等，该等土地、房产主要用于科迪速冻的日常生产经营。

2007年5月31日，商丘豫东资产评估事务所出具了商豫评报字[2007]第6-01号《资产评估报告书》，截至评估基准日2017年5月25日，科迪集团本次用于出资的房屋评估值为40,966,545.75元、土地使用权评估值为11,497,376.00元。根据科迪速冻的入账凭证，本次房屋出资以4,097万元入账，土地使用权出资以1,036万元入账。2007年6月6日，虞城县献领联合会计师事务所出具了虞献会验字[2007]第06-03号《验资报告》，经审验，截至2007年6月6日，科迪速冻已收到科迪集团缴纳的出资4,097万元。

截至2018年3月31日，土地及部分房屋仍在继续使用，部分房屋已拆除或改建。

3、2008年科迪集团以机器设备、未分配利润出资

2008年，科迪集团以实物（机器设备）出资825.6216万元，以未分配利润出资4,993.3784万元，由于本次出资未在科迪速冻账面反映，存在虚假出资的情

形，2011年，科迪集团以货币对该部分出资进行了置换。

（二）历次实物出资的必要性、合理性

科迪速冻设立之时，不具备从事速冻食品行业相应的生产场所、技术、设备等生产要素，科迪集团对科迪速冻的实物出资包括机器设备、土地使用权、房产，该等资产是科迪速冻开展生产经营不可或缺的重要资产，科迪速冻在该等资产的基础上持续经营至今，具有必要性和合理性。

二、历次实物出资所履行的法律程序，是否存在瑕疵，是否真实充足，以及是否符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定

1、2006年，科迪集团以机器设备出资

2006年12月23日，科迪集团和张少华签署首次股东会决议，同意出资设立科迪速冻，注册资本为20,000万元，第一期出资为4,000万元，其中科迪集团以实物出资2,800万元、货币出资800万元，张少华以货币出资400万元。

2006年11月25日，商丘豫东资产评估事务所出具了商豫评报字[2006]第11-07号资产评估报告，截至评估基准日2006年11月20日，科迪集团拟出资的机器设备评估值为29,099,858.73元。

2006年12月30日，河南省虞城县木兰有限责任会计师事务所出具了虞木会验字[2006]第146号《验资报告》，经审验，截至2006年12月30日，科迪速冻已收到科迪集团和张少华首次缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币4,000万元。

2006年12月30日，科迪速冻取得了河南省工商行政管理局颁发的注册号为4100001008737的《企业法人营业执照》。

根据科迪速冻提供的入账凭证，科迪集团上述用作出资的机器设备均已交付科迪速冻使用。

根据2006年执行的《公司法》第二十七条：“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。对作为出资

的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定。”

本次实物出资已履行了评估、验资程序，并交付给科迪速冻使用，所履行的法律程序不存在瑕疵，出资真实，符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定。

2、2007 年，科迪集团以土地使用权、房屋出资

2007 年 5 月 20 日，科迪速冻股东会作出决议，由股东进行第二期出资，其中科迪集团以实物出资 5,133 万元，张少华以货币出资 2,200 万元。

2007 年 5 月 31 日，商丘豫东资产评估事务所出具了商豫评报字[2007]第 6-01 号《资产评估报告书》，截至评估基准日 2007 年 5 月 25 日，科迪集团本次用于出资的房屋评估值为 40,966,545.75 元、土地使用权评估值为 11,497,376.00 元。

2007 年 6 月 6 日，虞城县献领联合会计师事务所出具了编号为虞献会验字[2007]第 06-03 号《验资报告》，经审验，截至 2007 年 6 月 6 日，科迪速冻已收到全体股东缴纳的第二期出资 7,333 万元，其中，科迪集团以实物（房屋）出资 4,097 万元，以土地使用权出资 1,036 万元；张少华以货币出资 2,200 万元。

2007 年 7 月 30 日，科迪速冻取得了河南省工商行政管理局颁发的注册号为 410000100004715 的《企业法人营业执照》。

虞城县国土资源局于 2007 年 6 月 8 日出具了《固定资产（土地）过户证明》，证明科迪集团用于出资的土地使用权已过户至科迪速冻名下。虞城县房地产管理局于 2007 年 6 月 11 日出具了《固定资产（房屋建筑物）过户证明》，证明科迪集团用于出资的房屋已过户至科迪速冻名下。根据 2006 年执行的《公司法》第二十七条：“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。对作为出资的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定。”

本次科迪集团以不能用于作价出资的划拨地（实际上是租赁的集体土地）出资，存在出资财产权属瑕疵而导致的出资不实情形。

2017年10月16日，科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团以货币1,036万元置换原用于出资的土地使用权1,036万元。2017年10月20日，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具亚会B验字（2017）0292号《验资报告》，经审验，截至2017年10月19日，科迪速冻已收到科迪集团缴纳用于置换原土地使用权出资的货币1,036万元。

综上所述，截至本核查意见签署之日：科迪集团已对本次出资中存在瑕疵的土地使用权进行了出资置换，解决了出资瑕疵问题；本次房屋出资已履行了评估、验资程序，并办理了房屋所有权过户手续，所履行的法律程序不存在瑕疵，出资真实，符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定。

3、2008年，科迪集团以机器设备、未分配利润出资

2008年10月20日，科迪速冻股东会决议同意股东缴纳第三期出资8,667万元，其中，科迪集团以货币资金出资248万元，以实物（机器设备）出资825.6216万元，以未分配利润出资4,993.3784万元；张少华以未分配利润出资2,600万元。

2008年10月22日，河南华豫公信资产评估事务所有限公司出具了河南华豫评报字[2008]第10号资产评估报告，截至评估基准日2008年9月30日，科迪集团本次出资的机器设备评估价值为8,256,216元。

2008年10月23日，虞城县献领联合会计师事务所出具了编号为虞献会验字[2008]第10-04号《验资报告》，经审验，截至2008年10月23日，科迪速冻已收到全体股东缴纳的第三期出资8,667万元，其中，科迪集团以货币出资248万元，以实物（机器设备）出资825.6216万元，以未分配利润出资4,993.3784万元，共计出资6,067万元；张少华以未分配利润出资2,600万元。

科迪集团本次用于出资的实物（机器设备）825.6216万元、未分配利润4,993.3784万元，张少华用于出资的未分配利润2,600万元均未在科迪速冻账面反映，存在虚假出资的情形。

2011年1月10日，科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团、张少华以货币置换原用于出资的实物（机器设备）及未分配利润，其中，科迪集团以货币5,819万元置换原用于出资的实物（机器设备）及未分配利润5,819万元；张少

华以货币 2,600 万元置换原用于出资的未分配利润 2,600 万元。

2011 年 1 月 19 日，虞城县献领联合会计师事务所出具了编号为虞献会验字[2011]第 01-03 号《验资报告》，经审验，截至 2011 年 1 月 19 日科迪速冻已收到科迪集团、张少华缴纳的置换实收资本合计 8,419 万元。

2011 年 1 月 20 日，科迪速冻就本次出资置换在河南省工商行政管理局进行了备案。

2017 年 10 月 22 日，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了亚会 B 验字（2017）0293 号《河南科迪速冻食品有限公司验资复核报告》，对虞城县献领联合会计师事务所为科迪速冻出具的虞献会验字[2007]第 06-03 号、虞献会验字[2008]第 10-04、虞献会验字[2011]第 01-03 号《验资报告》进行了复核，认为科迪速冻第二期注册资本 7,333 万元、第三期注册资本 8,667 万元已实际出资到位。

综上，本次实物出资涉及到的机器设备出资及未分配利润出资未在科迪速冻账面反映，存在虚假出资的情形，经科迪集团、张少华以货币置换后已解决了出资瑕疵，置换后的出资真实，且标的公司已经运行满 3 年，符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定。

三、用现金置换实物出资具体会计处理，是否符合《企业会计准则》的相关规定

《企业会计准则》规定：企业接受投资者投入的资本，借记“银行存款”、“其他应收款”、“固定资产”、“无形资产”、“长期股权投资”等科目，按其在注册资本或股本中所占份额，贷记实收资本/股本，按其差额，贷记“资本公积——资本溢价或股本溢价”科目。鉴于此，两次出资置换的具体情况如下。

1、置换 2007 年土地使用权出资的会计处理

科迪集团于 2007 年以存在瑕疵的土地作价 11,497,376.00 元投入科迪速冻，科迪速冻将该投资款计入无形资产，同时增加实收资本，差额计入资本公积，该项无形资产于 2015 年之前已全部摊销。本次科迪集团以货币资金 1,036.00 万元转入科迪速冻置换原出资，具体会计处理如下：

(1) 货币资金投入

借：银行存款 10,360,000.00 元，

贷：实收资本 10,360,000.00 元；

(2) 将原会计分录冲回

借：实收资本 10,360,000.00 元，

借：资本公积 1,137,376.00 元，

贷：未分配利润 11,497,376.00 元。

上述会计处理不影响科迪速冻实收资本，增加了科迪速冻银行存款，调整了因无形资产摊销导致的以前年度少记的未分配利润，对科迪速冻当期收入、利润不构成影响。

针对该等出资置换事项，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）已经出具了《验资报告》（亚会 B 验字(2017)0292 号）：“截至 2017 年 10 月 19 日止，贵公司已收到科迪食品集团股份有限公司缴纳的货币资金人民币 1,036 万元（大写壹仟零叁拾陆万圆整）。变更出资方式后贵公司注册资本实收情况仍为人民币 30,000 万元，其中货币资金出资 23,103 万元，实物资产出资 6,897 万元。”

2、置换 2008 年机器设备及未分配利润出资的会计处理

根据 2008 年科迪速冻股东会决议，科迪速冻的实收资本由原来的 11,333 万元增加至 20,000 万元，其中，科迪集团以货币出资 248 万元，以实物（机器设备）出资 825.6216 万元，以未分配利润出资 4,993.3784 万元，张少华以未分配利润出资 2,600 万元。上述出资的货币资金出资已到位，实物出资未到位，故实物出资未进行会计处理，未分配利润也未在科迪速冻公司账中发现相关会计处理，2011 年根据科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团、张少华以货币置换原用于出资的实物（机器设备）及未分配利润，其中，科迪集团以货币 5,819 万元置换原用于出资的实物（机器设备）及未分配利润 5,819 万元；张少华以货币 2,600 万元置换原用于出资的未分配利润 2,600 万元。具体会计处理如下：

借：银行存款 84,190,000.00

贷：实收资本 84,190,000.00

上述置换于 2011 年完成，不在本报告期内，不会对报告期财务状况造成影响。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：科迪速冻以现金置换实物出资的会计处理符合企业会计准则的相关规定。

四、未对其他实物出资进行置换的具体原因及合理性，并结合当时《公司法》、《公司登记管理条例》等法律法规的具体规定，说明标的公司股东出资瑕疵存在的法律风险，是否存在虚假、抽逃出资情形，以及是否对本次重大资产重组构成实质性障碍。

1、未对其他实物出资进行置换的具体原因及合理性

根据科迪速冻提供的资料，科迪集团未对 2006 年的机器设备出资及 2007 年的房屋出资进行置换。根据本题回复之“二、历次实物出资所履行的法律程序，是否存在瑕疵，是否真实充足，以及是否符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定”之“1、2006 年，科迪集团以机器设备出资”的分析，科迪集团本次用于出资的机器设备已履行了评估、验资程序，并交付给科迪速冻使用，所履行的法律程序不存在瑕疵，出资真实，符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定，因此，本次机器设备出资未进行置换。

根据本题回复之“二、历次实物出资所履行的法律程序，是否存在瑕疵，是否真实充足，以及是否符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定”之“2、2007 年，科迪集团以土地使用权、房屋出资”的分析，本次房屋出资已履行了评估、验资程序，并办理了房屋所有权过户手续，所履行的法律程序不存在瑕疵，出资真实，符合《公司法》及公司登记管理制度相关规定，因此，本次房产出资未进行置换。

2、标的公司股东出资瑕疵存在的法律风险，是否存在虚假、抽逃出资情形，以及是否对本次重大资产重组构成实质性障碍

《公司法》（2005 修订）第二百条的规定，公司的发起人、股东虚假出资，未交付或者未按期交付作为出资的货币或者非货币财产的，由公司登记机关责令改正，处以虚假出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款。《公司登记管理条例》（2005 修订）第七十条的规定，公司的发起人、股东虚假出资，未交付或者未按期交付作为出资的货币或者非货币财产的，由公司登记机关责令改正，处以虚假出资金额 5% 以上 15% 以下的罚款。《行政处罚法》第二十九条的规定，违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚。法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。

科迪集团在 2007 年以不能用于作价出资的划拨地（实际上是租赁的集体土地）出资，存在因产权属瑕疵而导致的出资不实情形。但科迪集团在出资时已将该土地交付给科迪速冻使用至今，科迪速冻就该土地已取得了《不动产权证书》，不构成虚假出资、抽逃出资，且科迪集团于 2017 年对原用于出资的土地使用权进行了出资置换，消除了出资瑕疵，不会对本次重大资产重组构成实质性障碍。

科迪集团及张少华在 2008 年以机器设备及未分配利润出资未在科迪速冻的账面反映，存在虚假出资的情形。2011 年，科迪集团及张少华对该机器设备及未分配利润出资进行了出资置换，消除了出资瑕疵。截至本核查意见签署之日，科迪集团及张少华的虚假出资行为已超过 2 年。2018 年 4 月 23 日，河南省工商行政管理局出具《合规证明》，截至证明出具日，在国家企业信用信息公示系统（河南）未发现科迪速冻受到工商行政管理部门行政处罚的情形。根据《行政处罚法》第二十九条的规定，违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚。

标的公司股东出资瑕疵不会对本次重大资产重组构成实质性障碍。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了标的公司工商档案，历次验资报告，与会计师进行沟通，了解以现金置换实物出资的会计处理相关规定，与律师就相关法律风险问题进行沟通。

经核查，独立财务顾问认为：

1、科迪集团对科迪速冻的实物出资包括机器设备、土地使用权、房产，该等资产是科迪速冻开展生产经营不可或缺的重要资产，科迪速冻在该等资产的基础上持续经营至今，具有必要性和合理性。

2、2007年，科迪集团以存在权属瑕疵的土地使用权对科迪速冻出资，属于出资不实的情形，但不构成虚假出资、抽逃出资，且科迪集团已于2017年进行了出资置换，不会对本次重大资产重组构成实质性障碍。

3、科迪速冻以现金置换实物出资的会计处理符合企业会计准则的相关规定。

4、2008年，科迪速冻及张少华存在对科迪速冻虚假出资的情形，但科迪集团及张少华已于2011年进行了出资置换，根据《行政处罚法》的规定，不再给予行政处罚，不会对本次重大资产重组构成实质性障碍。

问题七：根据预案，科迪集团先后将其持有的科迪速冻 2,448 万元出资额、417 万元出资额、200 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人。请补充说明以下事项：

(1) 股权转让的具体原因，所履行的决策程序，股权转让定价的合理性及公允性，以及股权转让是否存在纠纷或潜在纠纷。

(2) 上述股权转让是否属于《企业会计准则》及相关规则所规定的股份支付。如是，请补充说明具体的会计处理以及对标的公司财务状况、经营业绩的影响。如否，请说明相关依据及认定理由。请会计师发表明确意见。

(3) 请说明前述股权转让是否真实合理，是否为当事人真实意思表示，以及是否属于代持及代持还原情形。

(4) 结合股权转让情况，说明标的公司股权结构是否清晰，是否存在纠纷或潜在纠纷。

请独立财务顾问对上述事项、律师对上述(1)、(3)、(4)项内容进行核查并发表明确意见。

回复：

一、股权转让的具体原因，所履行的决策程序，股权转让定价的合理性及公允性，以及股权转让是否存在纠纷或潜在纠纷

(一) 股权转让的具体情况

单位：万元

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额	转让价格
1	2017.2.28	科迪集团	张清海	1,000	1,000
			许秀云	40	40
			刘新强	347	347
			周爱丽	221	221
			许振华	30	30
			胡文猛	30	30
			耿美霞	20	20
			詹文伟	20	20
			张志旺	100	100
			高校欣	100	100
			程永红	50	50
			朱喜平	100	100
			刘学忠	15	15
			王福聚	15	15
			黄晓静	50	50
			刘景轩	50	50
			葛庆兰	100	100
			张海洪	20	20
			张存海	20	20
			张玉兰	20	20
张亮芝	20	20			
王星	20	20			
许钦秀	20	20			
许秀玲	20	20			
许秀贞	20	20			
2	2018.1.25	科迪集团	刘新强	167	167

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额	转让价格
			许振华	100	100
			周爱丽	50	50
			张军燕	50	50
			张博	30	30
			李学生	20	20
3	2018.3.26	科迪集团	刘新强	200	200

（二）历次股权转让的原因，转让定价的合理性及公允性分析及转让履行的决策程序，股权转让是否存在纠纷或潜在纠纷

1、2017年2月股权转让

（1）股权转让原因，定价合理性及公允性分析

本次股权转让的受让方为张清海、许秀云等 25 名自然人，根据科迪速冻提供的资料及中介机构对受让方的访谈，股权转让的主要原因如下：

张清海、许秀云系科迪集团的控股股东、实际控制人，张海洪、张存海系张清海之弟，张玉兰系张清海之弟媳，张亮芝系张清海之妹，许钦秀系许秀云之弟，许秀玲、许秀贞系许秀云之妹，科迪集团向上述自然人转让股权主要为控股股东、实际控制人及其家庭成员之间的投资调整。

刘新强为科迪集团的财务总监（2017年8月，由科迪乳业财务总监转任科迪集团财务总监）、胡文猛为科迪乳业的财务总监（2017年8月，由科迪速冻财务经理转任科迪乳业财务总监）、周爱丽为科迪集团人力资源部部长、许振华为科迪集团安保部经理、耿美霞为科迪集团会计、詹文伟为科迪集团办公室副主任、张志旺为科迪速冻副总经理、高校欣为科迪速冻技术部经理、朱喜平为科迪速冻营销部经理、程永红为科迪集团经理（当时为科迪速冻的副总经理），王福聚为科迪集团董事、王星为科迪乳业员工，科迪集团向上述自然人转让股权主要为提高科迪集团管理人员及员工的积极性、增强凝聚力。

葛庆兰为原科迪集团员工、黄晓静为原科迪集团下属子公司员工、刘景轩为原科迪速冻员工，上述人员已于本次股权转让前已离职，科迪集团向上述人员转

让股权，主要为奖励其在职期间对科迪集团的贡献。刘学忠为外部投资者，看好公司发展，经与科迪集团协商，受让科迪速冻少量股权。

科迪集团本次股权转让，主要为控股股东、实际控制人及其家庭成员之间的投资调整，以及科迪集团为提高管理人员及员工积极性、增强凝聚力，个别外部投资者看好公司发展前景等原因而进行的转让。截至 2016 年 12 月 31 日，科迪速冻每 1 元注册资本对应的净资产不足 1 元，本次以注册资本原值的价格转让股权，具有商业合理性与公允性。

（2）股权转让履行的决策程序

2017 年 2 月 28 日，科迪集团董事会作出决议，同意将科迪集团持有的科迪速冻 8.16% 的股权（实缴出资额 2,448 万元）以 1 元/1 元出资额的价格转让给张清海、许秀云等 25 名自然人。

同日，科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团将其持有的科迪速冻 8.16% 的股权（实缴出资额 2,448 万元）以每股 1 元的价格转让给张清海、许秀云等 25 名自然人。

同日，科迪集团分别与张清海、许秀云、刘新强、周爱丽、许振华、胡文猛、耿美霞、詹文伟、张志旺、高校欣、程永红、朱喜平、刘学忠、王福聚、黄晓静、刘景轩、葛庆兰、张海洪、张存海、张玉兰、张亮芝、王星、许钦秀、许秀玲、许秀贞等 25 名自然人签订了《股权转让协议》，约定科迪集团将持有的科迪速冻共计 2,448 万元的出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给上述自然人，原股东张少华出具声明放弃优先购买权。

同日，科迪速冻就本次股权转让在河南省工商行政管理局进行了工商变更登记。

2、2018 年 1 月股权转让

（1）股权转让原因，定价合理性及公允性分析

本次股权转让的受让方为许振华、周爱丽等 6 名自然人，根据科迪速冻提供的资料及中介机构对受让方的访谈，股权转让的主要原因如下：

许振华为科迪集团安保部经理、周爱丽为科迪集团人力资源部部长、张博为科迪集团采购部经理、李学生为科迪集团监事、刘新强为科迪集团的财务总监，科迪集团向上述自然人转让股份主要为维护管理人员稳定性、增强凝聚力，对其进行股权激励；张军燕为外部投资者，看好公司发展，经与科迪集团协商受让科迪速冻少量股权。

科迪集团本次股权转让，主要原因为维护管理人员稳定、增强凝聚力，以及个别外部投资者看好公司发展前景，具有商业合理性。受让方中许振华、周爱丽、张博、李学生、刘新强为科迪集团管理人员及员工，转让价格系在综合考虑该等受让人对科迪集团发展所做出的贡献及科迪速冻前一年期末的净资产值的基础上由各方协商确定，定价公允。

（2）本次转让履行的决策程序

2018年1月25日，科迪集团董事会作出决议，同意将科迪集团持有的科迪速冻1.39%的股权（实缴出资额417万元）以1元/1元出资额的价格转让给许振华、周爱丽等6名自然人。

同日，科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团将其持有的科迪速冻1.39%的股权（实缴出资额417万元）以1元/1元出资额的价格转让给许振华、周爱丽等6名自然人。

同日，科迪集团分别与刘新强、许振华、周爱丽、张军燕、张博、李学生等6名自然人签订了《股权转让协议》，约定科迪集团将其持有的科迪速冻共计417万元的出资额以1元/1元出资额的价格转让给上述自然人，张少华等26名原股东出具声明放弃优先购买权。

2018年2月6日，科迪速冻就上述股东变更事项在河南省工商行政管理局进行了工商变更登记。

3、2018年3月股权转让

（1）股权转让原因、定价合理性及公允性

本次股权转让的受让方为刘新强，刘新强现为科迪集团的财务总监，科迪集

团为了维护管理人员稳定、增强凝聚力向刘新强转让股权，具有商业合理性。转让价格系在综合考虑刘新强对科迪集团发展所做出的贡献及科迪速冻前一年期末的净资产值的基础上由各方协商确定，定价公允。

（2）本次转让履行的程序

2018年3月26日，科迪集团董事会作出决议，同意将科迪集团持有的科迪速冻0.667%的股权（共计200万元的出资额）以1元/1元出资额的价格转让给刘新强。

同日，科迪速冻股东会作出决议，同意科迪集团将其持有的科迪速冻0.667%的股权（实缴出资额200万元）以1元/1元出资额的价格转让给刘新强。

同日，科迪集团与刘新强签订了《股权转让协议》，科迪集团将持有的科迪速冻200万元出资额以1元/1元出资额的价格转让给刘新强，原股东张少华等28人出具声明放弃优先购买权。

同日，科迪速冻就上述股权转让事项在河南省工商行政管理局进行了工商变更登记。

（3）股权转让是否存在纠纷或潜在纠纷

中介机构核查了上述自然人股东提供的书面协议、相关资金往来的银行流水等资料，并对上述自然人股东进行了访谈，获取了上述人员出具的声明：“本人直接持有科迪速冻的股权，股权转让款均已支付完毕且为本人自有资金，取得股权系本人真实意思表示。本人没有为他人代持科迪速冻股权，也未委托他人为自己代持科迪速冻股权，本人与科迪速冻的其他股东不存在纠纷”。

河南省虞城县公证处对2018年受让科迪速冻股权的刘新强、许振华、周爱丽、张军燕、张博、李学生等6名自然人股东的声明进行了公证，并分别出具了（2018）豫商虞证内民字第316号、（2018）豫商虞证内民字第320号、（2018）豫商虞证内民字第317号、（2018）豫商虞证内民字第315号、（2018）豫商虞证内民字第319号、（2018）豫商虞证内民字第318号公证书。

据此，上述股权转让不存在纠纷或潜在纠纷。

综上，上述股权转让具有商业合理性且定价公允，已履行了必要的决策程序，相关各方已出具声明，不存在纠纷或潜在纠纷。

二、上述股权转让是否属于《企业会计准则》及相关规则所规定的股份支付

（一）《企业会计准则》对股份支付的相关规定

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》，股份支付是指：企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。以权益结算的股份支付，是指企业为获取服务以股份或其他权益工具作为对价进行结算的交易。以现金结算的股份支付，是指企业为获取服务承担以股份或其他权益工具为基础计算确定的交付现金或其他资产义务的交易。

科迪集团先后将其持有的科迪速冻 2,448 万元出资额、417 万元出资额、200 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人，需要对属于科迪速冻员工及为科迪速冻提供服务的受让人确认股份支付。

由于受让人取得该等股权后，不需要完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》第五条：“授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。”即对于需要确认股份支付的部分，科迪速冻应根据当时股份的公允价值减去受让方支付的对价，作为当期管理费用。

（二）股份支付的具体处理

1、2017 年 2 月 28 日，科迪集团转让科迪速冻 8.16% 股权（2,448 万元出资额）的具体处理

2017 年 2 月 28 日，科迪集团分别与张清海、许秀云、刘新强、周爱丽、许振华、胡文猛、耿美霞、詹文伟、张志旺、高校欣、程永红、朱喜平、刘学忠、王福聚、黄晓静、刘景轩、葛庆兰、张海洪、张存海、张玉兰、张亮芝、王星、许钦秀、许秀玲、许秀贞等 25 名自然人签订了《股权转让协议》，约定科迪集团

将持有的科迪速冻共计 2,448 万元的出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给上述自然人。

本次股权转让的受让方情况如下：

单位：万元

序号	受让方	受让出资额	受让方身份	受让方是否为科迪速冻员工或为科迪速冻提供服务	受让方是否应确认股份支付
1	张清海	1,000	实际控制人	否	否
2	许秀云	40	实际控制人	否	否
3	刘新强	347	科迪集团董事	否	否
4	周爱丽	221	科迪集团监事、人力资源部部长	否	否
5	许振华	30	科迪集团安保部经理	否	否
6	胡文猛	30	科迪速冻财务总监	是	是
7	耿美霞	20	科迪集团会计	否	否
8	詹文伟	20	科迪集团办公室副主任	否	否
9	张志旺	100	科迪速冻副总经理	是	是
10	高校欣	100	科迪速冻技术部经理	是	是
11	程永红	50	科迪速冻副总经理	是	是
12	朱喜平	100	科迪速冻营销部经理	是	是
13	刘学忠	15	外部投资者	否	否
14	王福聚	15	科迪集团董事	否	否
15	黄晓静	50	科迪集团原员工	否	否
16	刘景轩	50	科迪集团已离职员工	否	否
17	葛庆兰	100	科迪集团已离职员工	否	否
18	张海洪	20	科迪集团经理	否	否
19	张存海	20	科迪集团纪检部副部长	否	否
20	张玉兰	20	科迪速冻员工	是	是
21	张亮芝	20	科迪速冻员工	是	是
22	王星	20	科迪乳业市场部专员	否	否
23	许钦秀	20	实际控制人近亲属	否	否

序号	受让方	受让出资额	受让方身份	受让方是否为科迪速冻员工或为科迪速冻提供服务	受让方是否应确认股份支付
24	许秀玲	20	科迪集团员工	否	否
25	许秀贞	20	实际控制人近亲属	否	否
合计		2,448			

如上表，张清海、许秀云、刘新强等 18 个自然人未在科迪速冻任职，未从科迪速冻领取过薪酬，也未向科迪速冻提供任何服务，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》相关规定，科迪速冻无需就上述人员受让科迪速冻股权计提股份支付。

胡文猛、张志旺、高校欣、程永红、朱喜平、张玉兰、张亮芝等 7 名自然人为科迪速冻员工，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》相关规定，若上述 7 名自然人支付的对价低于公允价值，科迪速冻应将公允价值与对价的差额，作为当期管理费用。鉴于该次股权转让时，科迪速冻股权没有公开市场价格，截至 2016 年 12 月 31 日，科迪速冻每股净资产为 0.75 元/股，低于本次转让的价格，其所有受让方的股权转让价格一致，故该次股权转让价格即为公允价值，上述 7 名自然人支付的本次股权转让对价与公允价格一致，不需要确认股份支付。

综上所述，该次股权转让不需要确认股份支付。

2、2018 年 1 月 25 日，转让科迪速冻 1.39% 股权（417 万元的出资额）的具体处理

2018 年 1 月 25 日，科迪集团分别与刘新强、许振华、周爱丽、张军燕、张博、李学生等六人签订了《股权转让协议》，约定科迪集团将其持有的科迪速冻共计 417 万元的出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给上述自然人，其中 167 万元出资额转让给刘新强、50 万元出资额转让给周爱丽、100 万元出资额转让给许振华、50 万元出资额转让给张军燕、30 万元出资额转让给张博、20 万元出资额转让给李学生。

本次股权转让的受让方情况如下：

单位：万元

序号	受让方	受让出资额	受让方身份	受让方是否为科迪速冻员工或为科迪速冻提供服务	受让方是否应确认股份支付
1	刘新强	167	科迪集团董事	否	否
2	许振华	100	科迪集团安保部经理	否	否
3	周爱丽	50	科迪集团人力资源部 部长及监事	否	否
4	张军燕	50	外部投资者	否	否
5	张博	30	科迪集团采购部经理	否	否
6	李学生	100	科迪集团企管部部长、 科迪速冻监事	否	否

如上表，刘新强、许振华、周爱丽、张军燕、张博、李学生 6 名自然人不是科迪速冻员工，未从科迪速冻领取过薪酬，也未向科迪速冻提供任何服务，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》相关规定，科迪速冻无需就上述人员受让科迪速冻股权计提股份支付。

3、2018 年 3 月 26 日，科迪集团转让科迪速冻 200 万元出资额的具体处理

2018 年 3 月 26 日，科迪集团与刘新强签订了《股权转让协议》，科迪集团将持有的科迪速冻 200 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给刘新强。

本次股权转让受让方刘新强不在科迪速冻任职，未从科迪速冻领取过薪酬，也未向科迪速冻提供任何服务，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》相关规定，科迪速冻无需就其受让科迪速冻股权计提股份支付。

综上所述，2017 年 2 月以来科迪集团先后将其持有的科迪速冻 2,448 万元出资额、417 万元出资额、200 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人的事项不属于《企业会计准则》及相关规则所规定的股份支付。

三、请说明前述股权转让是否真实合理，是否为当事人真实意思表示，以及是否属于代持及代持还原情形

中介机构核查了上述自然人股东提供的书面协议、相关资金往来的银行流水等资料，并对上述自然人股东进行了访谈，获取了上述人员出具的声明：“本人

直接持有科迪速冻的股权，股权转让款均已支付完毕且为本人自有资金，取得股权系本人真实意思表示。本人没有为他人代持科迪速冻股权，也未委托他人为自己代持科迪速冻股权，本人与科迪速冻的其他股东不存在纠纷”。河南省虞城县公证处对 2018 年受让科迪速冻股权的刘新强、许振华、周爱丽、张军燕、张博、李学生等 6 名自然人股东的声明进行了公证，并分别出具了（2018）豫商虞证内民字第 316 号、（2018）豫商虞证内民字第 320 号、（2018）豫商虞证内民字第 317 号、（2018）豫商虞证内民字第 315 号、（2018）豫商虞证内民字 319 号、（2018）豫商虞证内民字 318 号公证书。

综上，前述股权转让真实合理，是当事人的真实意思表示，不属于代持或代持还原情形。

四、结合股权转让情况，说明标的公司股权结构是否清晰，是否存在纠纷或潜在纠纷

上述股权转让后，截至本核查意见签署之日，科迪速冻的股权结构如下：

序号	股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
1	科迪集团	20,935	69.780%
2	张少华	6,000	20.000%
3	张清海	1,000	3.333%
4	许秀云	40	0.133%
5	刘新强	714	2.38%
6	周爱丽	271	0.903%
7	许振华	130	0.433%
8	胡文猛	30	0.100%
9	耿美霞	20	0.067%
10	詹文伟	20	0.067%
11	张志旺	100	0.333%
12	高校欣	100	0.333%
13	程永红	50	0.167%
14	朱喜平	100	0.333%
15	刘学忠	15	0.050%
16	王福聚	15	0.050%

序号	股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
17	黄晓静	50	0.167%
18	刘景轩	50	0.167%
19	葛庆兰	100	0.333%
20	张海洪	20	0.067%
21	张存海	20	0.067%
22	张玉兰	20	0.067%
23	张亮芝	20	0.067%
24	王星	20	0.067%
25	许钦秀	20	0.067%
26	许秀玲	20	0.067%
27	许秀贞	20	0.067%
28	张军燕	50	0.167%
29	张博	30	0.100%
30	李学生	20	0.067%
合计		30,000	100%

根据本题回复之“三、请说明前述股权转让是否真实合理，是否为当事人真实意思表示，以及是否属于代持及代持还原情形”中相关自然人股东出具的声明及公证，截至本核查意见签署之日，科迪速冻的股权结构清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了科迪速冻的工商档案，股权转让协议，与会计师进行沟通，了解股份支付的相关会计处理，对张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：

1、科迪集团先后将其持有的科迪速冻 2,448 万元出资额、417 万元出资额、200 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人的事项具有商业合理性且定价公允，已履行了必要的决策程序，相关各方已出具声明，不存在纠纷或潜在纠纷。

2、2017年2月以来科迪集团先后将其持有的科迪速冻2,448万元出资额、417万元出资额、200万元出资额以1元/1元出资额的价格转让给张清海、许秀云、刘新强、周爱丽等自然人的事项不属于《企业会计准则》及相关规则所规定的股份支付。

3、前述股权转让真实合理，是当事人的真实意思表示，不属于代持或代持还原情形。

4、科迪速冻股权结构清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。

问题八：根据预案，本次募集配套资金最终发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。若本次募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，公司将以自有资金或银行贷款等方式解决本次交易所需资金。由于募集资金建设项目投资金额较大，若采用债务融资方式，将对上市公司及标的公司的资金使用和财务状况产生影响。请补充披露以下内容：

(1) 说明本次交易对交易标的采取收益法评估时，预测现金流中未包含募集配套资金投入带来收益的具体原因及合理性。请资产评估机构核查并发表明确意见。

(2) 请结合公司财务情况，说明若募集配套资金未能实施，公司以自有资金或银行贷款方式解决本次交易所需资金及投资项目所需资金对公司财务状况带来的具体影响。

请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易收益法评估预测的现金流不包含募集资金投入带来的收益的依据

1、本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益。

本次收益法评估的基本假设是以科迪速冻现有业务基础在依赖自有资金或者融资能力前提下在未来经营期间产生的收益作为测算依据，以及对行业的市场

分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的专业判断，因此，收益预测中不考虑未来具有较大不确定性的资本金投入影响。本次评估中涉及营业收入等指标的预测，在现有财务结构和资本规模下，以科迪速冻经营盈利所得的自有资金投入，不涉及募集资金投入带来的影响。

2、本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否不影响标的公司的评估值。

本次交易中发行股份及支付现金购买资产不以发行股份募集配套资金的成功实施为前提，最终发行股份募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。此外，由于未来是否取得募集配套资金尚存在不确定性，因此，本次收益法评估时预测现金流不以募集配套资金的投入为前提，未包含募集配套资金投入带来的收益，交易对方基于收益法中依据的盈利预测进行业绩承诺中也不包含募集配套资金投入带来的收益

综上，本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益；本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否不影响标的公司的评估值，预测现金流中未包含募集配套资金投入带来收益的具有合理性。

二、说明若募集配套资金未能实施，公司以自有资金或银行贷款方式解决本次交易所需资金及投资项目所需资金对公司财务状况带来的具体影响

项目总投资预计 119,012 万元，募集配套资金总额不超过 75,900 万元，其中 50,000 万元用于年产 20 万吨烤肠建设项目建设，若募集配套资金未能实施，不会对上市公司财务状况造成重大不利影响，具体分析如下：

报告期内，上市公司简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	290,713.80	283,120.95	266,706.16
其中：货币资金	103,869.06	94,871.01	103,416.3
负债总额	122,038.43	116,785.37	111,657.11
其中：短期借款	82,300.00	80,650.00	77,642.07

净资产	168,675.37	166,335.59	155,049.05
经营活动产生的现金流量净额	8,910.92	32,726.06	21,253.04
资产负债率(%)	41.98	41.25	41.87
项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
营业收入	27,298.26	123,870.77	80,475.86
净利润	2,339.78	12,668.93	8,949.53
归属于母公司所有者的净利润	2,339.78	12,668.93	8,949.53

注：2018年1-3月财务数据未经审计

报告期内，上市公司经营状况良好，营业收入分别为 80,475.86 万元、123,870.77 万元和 27,298.26 万元，净利润分别为 8,949.53 万元、12,668.93 万元和 2,339.78 万元，均呈现上升趋势，随着首发募投项目及 2016 年非公开项目的陆续投产，预计将继续保持较为稳健的增长态势。

报告期内，上市公司经营活动产生的现金流量净额分别为 21,253.04 万元、32,726.06 万元和 8,910.92 万元。上市公司回收现金能力良好，回收的现金可以用于进一步资本性投资，扩大经营规模。

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司货币资金 10.39 亿元，短期借款 8.23 亿元，标的公司货币资金 8.50 亿元，短期借款 4.10 亿元，预计合并后货币资金 18.89 亿元，短期借款 12.23 亿元。本次交易现金对价及募投项目预计支出 14.40 亿元，若不考虑偿还短期借款，则本次交易后，除去企业日常经营所需，上市公司剩余资金可用于本次交易现金对价以及募投项目建设而不需要新增借款。

综上所述，若募集配套资金未能实施，上市公司不会新增短期借款，也不会进一步增加财务费用支出，不会对上市公司的财务状况产生重大不利影响。

倘若此次募集配套资金成功实施，则上市公司在留足自身经营支出及剩余募投项目自筹部分资金的基础上，偿还部分短期借款，进而降低利息支出，提高公司盈利能力，有利于上市公司控制财务风险、改善财务状况，增强上市公司资本实力和抗风险能力，为交易完成后上市公司与标的公司发挥协同效应、加大业务开拓力度、增强盈利能力提供有力的资金保证，进而促进上市公司战略目标的实现。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问与评估机构进行沟通，了解用收益法评估的原因，查询上市公司公开资料，获得上市公司财务报表，与上市公司财务人员和会计师进行沟通。

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益；本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否不影响标的公司的评估值，预测现金流中未包含募集配套资金投入带来收益的具有合理性。

2、上市公司以自有资金或银行贷款方式解决本次交易所需资金及投资项目所需资金不会对上市公司的财务状况产生重大不利影响。

问题九：根据预案，科迪速冻两项土地使用权性质为租赁，权利类型为集体建设用地使用权。请补充说明两项土地使用权的具体情况，包括但不限于出租人、租赁期限、租赁费用、租金支付、登记备案、主要用途等，以及是否合法合规或存在纠纷及潜在纠纷。请说明标的公司主要生产经营活动用地为租赁取得所面临的风险，并进一步分析标的公司是否具备独立自主开展经营活动的相关能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师土地使用权租赁情况进行核查，并对租赁的合法合规性发表明确意见。

回复：

一、科迪速冻使用农村土地集体建设用地情况

根据科迪速冻提供的资料、虞城县国土资源局出具的《关于河南科迪速冻食品有限公司使用农村集体建设用地情况的说明》并经中介机构核查，科迪速冻目前使用 2 宗农村集体建设用地，具体情况如下：

权利人	编号	权利性质	权利类型	土地面积 m ²	土地座落位置	土地使用期限	土地用途	他项权利
科迪速冻	豫(2018)虞城县不动产权第00020004号	租赁	集体建设用地使用权	62,398.71	虞城县利民镇食品工业园区203省道东侧	2007.1.1-2026.12.30	工业用地	无

科迪速冻	豫(2018)虞城县不动产权第00020003号	租赁	集体建设用地使用权	82,311.42	虞城县利民镇食品工业园区203省道东侧	2007.1.1-2026.12.30	工业用地	无
------	--------------------------	----	-----------	-----------	---------------------	---------------------	------	---

2007年1月1日，科迪速冻与虞城县利民镇归洪村委会、虞城县利民镇张楼村委会签署了《土地租赁使用合同》，租赁归洪村委会66.042亩土地、张楼村委会186.1657亩土地，租赁期限为20年，用途为从事农副产品加工，租金为每年每亩小麦500市斤，玉米500市斤，每年7月1日和12月31日交付，租赁期满若双方没有异议、租赁期续展20年；归洪村委会、张楼村委会已经取得相关农户的授权，虞城县利民镇人民政府对上述租赁合同进行了鉴证。

二、关于科迪速冻使用农村集体建设用地的合法合规性分析

(一) 科迪速冻具备使用集体建设用地的主体条件

1、相关政策规定

根据《中华人民共和国土地管理法》第43条第1款规定：任何单位和个人进行建设，需要使用土地的，必须依法申请使用国有土地；但是，兴办乡镇企业和村民建设住宅经依法批准使用本集体经济组织农民集体所有的土地的，或者乡(镇)村公共设施和公益事业建设经依法批准使用农民集体所有的土地的除外。

根据《中华人民共和国乡镇企业法》第2条前两款规定：本法所称乡镇企业，是指农村集体经济组织或者农民投资为主，在乡镇(包括所辖村)举办的承担支援农业义务的各类企业；前款所称投资为主，是指农村集体经济组织或者农民投资超过百分之五十，或者虽不足百分之五十，但能起到控股或者实际支配作用。根据《农业部关于当前深化乡镇企业改革有关问题的通知》规定，乡镇集体企业改革可以实行股份制、股份合作制，或组建企业集团、出售、联合、兼并、承包、租赁、破产等多种形式，也可以几种形式配合使用；实行股份有限公司和有限责任公司的，要依法完善各项规章制度。

根据国务院办公厅《关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》(国办发[2007]71号)规定，按照《中华人民共和国土地管理法》规定，乡

镇企业、乡（镇）村公共设施和公益事业建设、农村村民住宅等三类乡（镇）村建设可以使用农民集体所有土地。对这三类用地的范围，法律和政策都有准确界定，必须严格执行。按照《中华人民共和国乡镇企业法》规定，乡镇企业必须是农村集体经济组织或者农民投资为主，在乡镇（包括所辖村）举办的承担支援农业义务的企业。

综上所述，乡镇企业可依法使用农村集体建设用地。

2、科迪集团及科迪速冻属于乡镇企业

（1）科迪集团及科迪速冻是以当地农民为投资主体的企业

根据中介机构核查科迪集团、科迪速冻的工商登记文件及张清海的户口本和身份证等资料，科迪集团成立于1994年，主要由虞城县利民镇当地农民张清海、许秀云以及当地其他农民投资。截止目前，科迪集团目前共有82名自然人股东，其中，张清海及许秀云夫妇共计持有科迪集团99.83%的股权。科迪速冻成立于2006年，自成立至今，科迪集团一直是其控股股东，截至本专项核查意见出具之日，科迪集团持有科迪速冻69.78%的股权。自科迪集团、科迪速冻设立至今，张清海、许秀云一直是科迪集团及科迪速冻的实际控制人。因此，科迪集团、科迪速冻是以当地农民为投资主体的企业。

（2）科迪集团及科迪速冻是在当地乡镇举办的企业

根据科迪速冻提供的资料及其说明并经中介机构核查，科迪集团及科迪速冻的主要生产经营地在虞城县利民镇。因此，科迪集团及科迪速冻是在当地乡镇举办的企业。

（3）科迪集团及科迪速冻是承担支援农业义务的企业

根据科迪集团、科迪速冻提供的资料及说明并经中介机构核查，科迪集团主要生产经营罐头、方便挂面、面粉、速冻食品、冷饮、糕点、火腿肠、冻肉及肉制品、乳制品、饮料，从事农副产品深加工业务；科迪速冻主要生产速冻食品及冻肉制品，从事农副产品深加工业务。因此，科迪集团及科迪速冻是承担支援农业义务的企业。

根据河南省虞城县利民镇政府出具的说明：“科迪集团（包括下属企业）为利民镇的乡镇企业，科迪集团及其下属企业可以使用农村集体建设用地，科迪速冻作为科迪集团下属企业使用农村集体建设用地符合相关法律法规的规定”。

据此，科迪集团及科迪速冻是以当地村民投资为主、在虞城县利民镇当地举办的、以农副产品深加工为主业的乡镇企业，具备《中华人民共和国土地管理法》及国办发[2007]71号文规定的使用农村集体建设用地的主体条件，符合国家有关使用农村集体建设用地的政策规定。

（二）科迪速冻使用农村集体建设用地履行了相关的法律程序

1、相关政策规定

根据《中华人民共和国土地管理法》第 11 条第 2 款规定：农民集体所有的土地依法用于非农业建设的，由县级人民政府登记造册，核发证书，确认建设用地使用权；第 44 条规定：建设占用土地，涉及农用地转为建设用地的，应当办理农用地转用审批手续；在已批准的农用地转用范围内，具体建设项目用地可以由市、县人民政府批准。

根据国务院办公厅《关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发[2007]71号）以及国土资源部《关于贯彻落实〈国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知〉的通知》（国土资发〔2008〕15号）规定：兴办乡镇企业、乡（镇）村公共设施和公益事业建设、农村村民住宅建设需要使用本集体经济组织集体所有土地的，必须符合乡（镇）土地利用总体规划 and 村镇建设规划，纳入土地利用年度计划，并依法办理农用地转用和使用土地审批及规划建设许可手续。

综上所述，使用农村集体建设用地需符合当地乡镇土地利用总体规划，办理农用地转用、使用审批和规划建设等审批手续，并最终取得土地权属证书。

2、科迪速冻已经履行的相关法律程序

根据科迪速冻提供的商丘市政府批复及虞城县国土局出具的相关证明，并经中介机构核查利民镇土地利用规划图，科迪速冻项目用地符合虞城县利民镇土地利用总体规划，并于 2007 年 2 月 15 日经商丘市人民政府以《商丘市人民政府关

于虞城县第二批补办乡镇建设用地农用地转用和使用手续的批复》（商政土[2007]42号）批准由农用地转为集体建设用地。

2007年1月1日，科迪速冻与虞城县利民镇归洪村委会、虞城县利民镇张楼村委会签署了《土地租赁使用合同》，租赁归洪村委会66.042亩土地、张楼村委会186.1657亩土地，租赁期限为20年，租赁期满若双方没有异议、租赁期续展20年。归洪村委会、张楼村委会已经取得相关农户的授权，虞城县利民镇人民政府对上述租赁合同进行了鉴证。

2018年4月28日，虞城县规划局向科迪速冻颁发了编号为地字第2018042801号《建设用地规划许可证》，许可科迪速冻使用坐落于虞城县利民食品工业园区203省道东侧144,710.13平方米的土地，用于建设“年产20万吨速冻调理食品车间”项目。

2018年5月25日，科迪速冻取得了虞城县国土资源局核发的编号为豫（2018）虞城县不动产权第00020004号、豫（2018）虞城县不动产权第00020003号《不动产权证书》。

2018年6月21日，虞城县国土资源局出具了《关于河南科迪速冻食品有限公司使用农村集体建设用地情况的说明》：“科迪食品集团股份有限公司（含下属企业）是我县乡镇企业，经依法批准后可以使用权农村集体建设用地，科迪速冻取得上述两宗农村建设用地，依法办理了相关手续，符合《中华人民共和国土地管理法》以及国家、河南省有关农村集体建设用地的相关政策规定，可以合法使用”。

三、说明标的公司主要生产经营活动用地为租赁取得所面临的风险，并进一步分析标的公司是否具备独立自主开展经营活动的相关能力

标的公司主要生产经营活动用地为租赁农村集体建设用地，已经取得了不动产权证书，使用期限至2026年12月30日，不动产权利合法有效。尽管标的公司与虞城县利民镇归洪村委会、虞城县利民镇张楼村委会签署了《土地租赁使用合同》，并办理了不动产权证书，但是仍然存在到期后不能续租或者国家法律法规政策发生变化而不能办理不动产权证书延期的风险，进而可能会对标的公司的生产经营活动产生不利影响。对此标的公司将密切关注土地相关法规政策动向，

按约履行租赁合同，租赁期限到期后及时依法续期，当法规政策发生变更时将及时依法申请取得相关土地使用权，以降低上述风险对标的公司生产经营活动的不利影响。

标的公司取得了不动产权证书，对房产、设备均享有所有权，具有独立自主开展经营活动的能力。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查询了国家有关使用农村集体建设用地的政策规定，获得了虞城县国土资源局出具的《关于河南科迪速冻食品有限公司使用农村集体建设用地情况的说明》，核查科迪集团、科迪速冻的工商登记文件及张清海的户口本和身份证等资料，科迪集团的营业执照，河南省虞城县利民镇政府出具的说明，科迪速冻提供的商丘市政府批复及虞城县国土局出具的相关证明，核查了虞城县利民镇土地利用规划图，查阅了标的公司农用地转用、使用审批和规划建设等审批手续，获取了不动产权证书、《土地租赁使用合同》等材料。

经核查，独立财务顾问认为：

1、科迪集团及科迪速冻是以当地村民投资为主、在虞城县利民镇当地举办的、以农副产品深加工为主业的乡镇企业，具备《中华人民共和国土地管理法》及国办发[2007]71号文规定的使用农村集体建设用地的主体条件，符合国家有关使用农村集体建设用地的政策规定。

2、科迪速冻使用上述 2 宗农村集体建设用地，符合当地乡镇土地利用总体规划，办理了农用地转用、使用审批和规划建设等审批手续，并最终取得土地权属证书，履行了相应的法律程序并取得了必要的批准或授权。

3、标的公司取得了不动产权证书，对房产、设备均享有所有权，具有独立自主开展经营活动的能力。

问题十：根据预案，本次募集配套资金总额不超过 80,000 万元，其中 5 亿元用于年产 20 万吨烤肠建设项目建设。请补充说明：

(1) 建设项目的具体情况，包括但不限于地点、规模、用地情况、建设周

期及资金需求测算过程和测算依据等。

(2) 请说明建设项目的进展情况，以及在土地、环保、施工等方面已履行的审批程序和尚需履行的审批程序，以及存在审批风险。

(3) 该项目投资金额为 119,012 万元，除通过本次募集配套资金筹资外，请说明剩余资金需求的筹措安排，以及对你公司财务状况的具体影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、建设项目的具体情况

(一) 项目名称：年产 20 万吨烤肠建设项目；

(二) 建设内容：食品加工建设项目，主要包括建设年产 20 万吨速冻烤肠生产线，以及配套的公用设施、生活设施、环保设施和消防设施等。

(三) 建设地点：虞城县利民镇科迪工业园区内；

(四) 用地情况：本项目在虞城县利民镇科迪工业园区内建设，占地面积 162.8 亩。厂区位于黄河故道滩区，北靠园区道路，东临科迪乳业公司，邻近虞单公路，具有优越的地理位置和便利的交通条件，地势平坦，水源充足，周围无粉尘、有害气体、放射性物质和其它危及产品卫生的污染源，符合食品加工卫生规范要求。

项目用地为坐落于虞城县利民食品工业园区 203 省道东侧 144,710.13 平方米（约 217 亩）的土地，科迪速冻已经取得了编号为地字第 2018042801 号《建设用地规划许可证》，并已经取得了不动产权证书编号分别为豫（2018）虞城县不动产权第 00020004 号、豫（2018）虞城县不动产权第 00020003 号。

(五) 建设规模：烤肠 20 万吨/年，其中：香菇烤肠 5 万吨/年，水果玉米烤肠 5 万吨/年，其它果蔬风味烤肠 10 万吨/年；

(六) 建设周期：项目建设期 24 个月，投产第一年达产 30%，第二年达产 70%，第三年以后达产 100%。

(七) 资金需求：项目总投资 119,012.00 万元，其中建设投资 107,350.00 万元，流动资金 11,662.00 万元。全部资金由企业自筹解决。

1、估算依据

投资估算范围包括生产车间、原材料库、冷库、污水处理站、公用工程、其它工程和费用、预备费及流动资金。

(1) 《轻工业建设项目投资估算办法》、《轻工业工程设计概算编制办法》、《建设项目可行性研究报告编制内容深度规定》以及国家有关政策法规。

(2) 设备依现行价估算。

(3) 建构筑物造价按商丘地区单位造价资料估算（含装修）。

生产车间：3300 元/平方米；

仓库：1800 元/平方米；

其它：750 元/平方米；

(4) 建设单位管理费：第一部分费用取 0.22%。

(5) 工程勘察费：执行国家计委、建设部计价格[2002]10 号《工程勘察收费标准》。

(6) 工程监理费：第一部分费用取 0.8%。

(7) 工程设计费：第一部分费用取 1%。

(8) 项目前期工作费：第一部分费用取 0.15%。

(9) 质量监督费：第一部分费用取 0.03%。

(10) 联合试运转费：设备总值取 1%。

(11) 基本预备费：按主要工程费用和其它费用的 5% 计取。

2、测算过程

项目总投资=建设投资+流动资金

(1)流动资金：本项目流动资金按照详细估算法估算，需流动资金 11,662.00 万元；

(2)建设投资：由静态和动态两部分组成。静态投资包括土建、设备、安装工程及基本预备费；动态投资包括价差预备费、建设期利息。

新增建设投资经估算为 107,350,00 万元，其中：

①土建投资：本次建设项目土建工程主要有速冻烤肠车间、成品立体冷库、原料冷库、装车平台、原辅材料仓库、配电房、制冷房、锅炉房、污水处理机房、办公楼、职工宿舍楼、餐厅等。

速冻烤肠车间：单层，1 幢，建筑面积 16497m²；成品立体冷库：单层，1 幢，建筑面积 4680m²。装车平台：1 幢，建筑面积 1870m²。原料冷库：单层，1 幢，建筑面积 1920m²。原辅材料仓库：单层，1 幢，建筑面积 7110m²。配电房：单层，1 幢，建筑面积 1000m²。制冷房：单层，1 幢，建筑面积 3000m²。锅炉房：单层，1 幢，建筑面积 320m²。污水处理机房：单层，1 幢，建筑面积 100m²。办公楼：1 幢，建筑面积 6120m²。职工宿舍楼：1 幢，建筑面积 6250m²。餐厅：1 幢，建筑面积 1500m²。

据此估算，土建投资 17,732.68 万元。

②生产设备选用国内外先进的设备组成前处理线和速冻机，设备选型原则：

a 主要设备的生产能力应与建设规模、产品方案和技术方案相适应，满足项目投产后的生产或使用的要求；

b 主要设备与辅助设备之间的生产能力应相互配套；

c 设备质量可靠，性能优良，能够保证正常生产和产品质量稳定；

d 在保证设备满足生产要求的前提下，力求经济、合理、实用；

e 所选设备应符合国家或行业专门机构发布的有关技术标准；

f 优先选用国内先进水平的速冻食品生产设备；速冻烤肠项目优先选用国内先进水平的调理食品生产设备；

此外还需要购置冷库相关设备、配电房相关设备、制冷房相关设备、锅炉房相关设备、污水处理机房相关设备、办公楼相关设备、供水设施相关设备、消防设施相关设备、叉车、冷藏运输车等相关设备。

据此估算，设备投资 79,618.08 万元；设备安装 1,759.04 万元；

C、基本预备费按主要工程费用和其它费用的 5% 计取，约为 5,111.90 万元；

D、前期工作费、建设单位管理费、可行性研究费、工程勘察设计费、竣工图编制费、质量监督费、工程监理费、联合试车费、培训费等其他费用预计共 3,128.30 万元。

二、建设项目的进展情况，以及已履行的审批程序和尚需履行的审批程序，以及存在审批风险

（一）截至本核查意见签署之日，年产 20 万吨烤肠建设项目已完成的审批程序如下：

2018 年 4 月 28 日，虞城县规划局向科迪速冻颁发了编号为地字第 2018042801 号《建设用地规划许可证》，许可科迪速冻使用坐落于虞城县利民食品工业园区 203 省道东侧 144,710.13 平方米的土地，用于建设“年产 20 万吨速冻调理食品车间”项目。

2018 年 5 月 15 日，科迪速冻取得虞城县发展和改革委员会出具的《河南省企业投资项目备案证明》（项目代码：2018-411425-14-03-029507）；

2018 年 5 月 31 日科迪速冻取得虞城县环境保护局出具的《关于河南科迪速冻食品有限公司年产 20 万吨烤肠建设项目执行标准的意见》（虞环[2018]59 号）。

（二）年产 20 万吨烤肠建设项目尚需履行的审批程序

- 1、环评批复、设计审核确认、施工许可证核发
- 2、竣工验收

（三）募投项目审批风险

本次募投项目尚未取得全部审批手续，若未来无法如期取得审批，将对募投

项目的开工建设进度或实现预期效益产生不利影响，故募投项目存在一定的审批风险。

三、剩余资金需求的筹措安排及对上市公司财务状况的影响

项目总投资预计 119,012 万元，募集配套资金总额不超过 75,900 万元，其中 50,000 万元用于年产 20 万吨烤肠建设项目建设。

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司货币资金 10.39 亿元，除去企业日常经营所需，剩余资金可用于本次交易现金对价以及募投项目建设而只需新增少量借款，因此不会对上市公司的财务状况产生重大影响。具体影响详见本核查意见“问题八”之“二、说明若募集配套资金未能实施，公司以自有资金或银行贷款方式解决本次交易所需资金及投资项目所需资金对公司财务状况带来的具体影响”。

倘若此次募集配套资金成功实施，则上市公司在留足自身经营支出及剩余募投项目自筹部分资金的基础上，偿还部分短期借款，进而降低利息支出，提高上市公司盈利能力，有利于上市公司控制财务风险、改善财务状况，增强上市公司资本实力和抗风险能力，为交易完成后上市公司与标的公司发挥协同效应、加大业务开拓力度、增强盈利能力提供有力的资金保证，进而促进上市公司战略目标的实现。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次募投项目已按相关规定履行了备案、环评报告编制程序，尚需经环保主管部门批复、施工许可证核发、竣工验收等手续，存在审批风险。除通过本次募集配套资金筹资外，剩余资金需求由企业自行筹措，不会对上市公司的财务状况产生重大影响。

问题十一：根据预案，科迪速冻 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日资产负债率分别为 83.14%、70.49%、67.30%，上市公司的资产负债率分别为 41.98%、41.25%、41.87%。请补充披露本次交易是否会导致公司资产负债率显著上升，若是，请量化分析对公司的具体影响，并进一步分析本次重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第四十三条第一款第（一）项的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易是否会导致上市公司资产负债率显著上升及其对上市公司的具体影响

（一）本次交易前后上市公司资产负债率情况

假设本次交易于 2017 年年初已经完成，科迪速冻自 2017 年 1 月 1 日起即已成为上市公司全资子公司，以上市公司历史财务报表、科迪速冻公司历史财务报表为基础，经初步测算，本次交易前后上市公司资产负债率情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年 3 月 31 日/2018 年 1-3 月		2017 年 12 月 31 日/2017 年度	
	上市公司	上市公司备考	上市公司	上市公司备考
资产总额	290,713.80	393,278.06	283,120.95	386,595.64
负债总额	122,038.43	221,759.99	116,785.37	190,354.79
净资产	168,675.37	171,518.07	166,335.59	196,240.85
资产负债率	41.98%	56.39%	41.25%	49.24%

本次交易后，上市公司的资产负债率会有一些幅度的上升，但仍处于合理水平。

（二）同行业上市公司资产负债率情况对比

同行业上市公司	2018 年 3 月 31 日 (%)	2017 年度 (%)
伊利股份	44.24	48.80
燕塘乳业	27.91	27.61
光明乳业	57.84	59.60
三元股份	58.50	33.84
天润乳业	32.95	34.66
算术平均值	44.29	40.90
科迪乳业备考	56.39	49.24

如上表显示，本次交易后科迪乳业资产负债率略高于同行业上市公司的资产负债率的算术平均值，但并未偏离同行业上市公司资产负债率最高值。

（三）资产负债率上升对上市公司的具体影响

标的公司资产负债率较高主要原因是以前年度资金被关联方非经营性占用，为保障经营而增加了银行贷款。随着标的公司资金管理制度的完善，银行短期借款的偿还，标的公司的资产负债率将会逐渐下降，进而不会导致未来上市公司资产负债率偏离正常值。

本次交易完成后，上市公司将加强对标的公司的资金管理、完善标的公司的法人治理结构，避免关联方非经营性资产占用情形的再次发生；同时，标的公司将成为上市公司的全资子公司，一方面可以拓宽融资渠道，合理调整资产负债结构；另一方面标的公司与上市公司可以充分发挥协同效应，提高经营业绩，逐步提升资产价值、降低负债风险。

综上，本次交易可能会导致上市公司的资产负债率有一定幅度的上升，但是仍处于正常范围之内；本次交易完成后，上市公司将通过进一步加强管理、发挥协同效应，降低资产负债率，进而不会产生不利影响。

二、关于是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第四十三条第一款第（一）项的规定的分析

（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易完成后，科迪速冻将成为上市公司的全资子公司，上市公司的总资产、净资产和营业收入规模均将得以提升。

随着业务协同效应的发挥，上市公司将在乳制品之外增加新的业绩增长点，通过拓展上市公司业务领域，提升盈利能力和抗风险能力。

因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

（二）本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

1、有利于上市公司减少关联交易

本次交易前，标的公司科迪速冻与上市公司存在日常关联交易，交易完成后，

科迪速冻为上市公司的全资子公司，上市公司与科迪速冻之间的交易往来在财务报表合并范围内可予以抵消，从而减少关联交易。

本次交易完成后，除科迪集团、张清海、许秀云、张少华外，其他交易对方持有上市公司比例均不足 5%。根据《上市公司》的相关规定，其他各交易对方控制的企业均不构成上市公司的关联方。本次交易不会导致上市公司新增关联方。

科迪速冻因业务需要，与科迪大磨坊、科迪面业及其他上市公司关联方存在日常经营性交易往来，为规范该等情况，上市公司控股股东、实际控制人均出具了《关于减少和规范关联交易、避免占用上市公司资金的承诺函》，承诺本次重组完成后减少上述关联交易。

由于科迪大磨坊经营业绩不佳，上市公司未将其作为收购标的纳入上市公司，为进一步减少关联交易，科迪速冻出具了《关于减少并规范关联交易的承诺函》，承诺自 2018 年 6 月 30 日起，不再从科迪大磨坊采购面粉。除了科迪大磨坊外，科迪速冻与白象食品集团（河南）面业有限公司、河南雪燕制粉有限公司等面粉类原材料供应商均形成了良好的合作关系。这些供应商具有较强的实力，能够满足科迪速冻日常生产经营中对面粉原材料需求，该承诺不会对科迪速冻日常经营造成的重大影响。

2、本次交易不会产生同业竞争

本次交易完成后，上市公司的控股股东和实际控制人均未发生变化，上市公司的控股股东和实际控制人未直接或间接控制其他与标的公司业务相同或相似的资产。上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在同业竞争。为避免潜在的同业竞争，维护上市公司及其中小股东的合法权益，上市公司控股股东和实际控制人出具了《关于避免与科迪乳业同业竞争的承诺》。

3、有利于增强独立性

本次交易前，上市公司在业务、资产、人员、机构和财务等方面与公司股东相互独立。本次交易完成后，上市公司将严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规和《公司章程》的要求规范运作，继续保持人员、资产、财务、机构、

业务的独立性，保持公司独立于股东和其他关联方。

综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第四十三条第一款第（一）项的规定。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了上市公司的公开资料，测算了相关数据与同行业上市公司资产负债率进行比较，取得了上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于减少和规范关联交易、避免占用上市公司资金的承诺函》、《关于避免与科迪乳业同业竞争的承诺》，科迪速冻出具的《关于减少并规范关联交易的承诺函》。

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易可能会导致上市公司的资产负债率有一定幅度的上升，但是仍处于正常范围之内；本次交易完成后，上市公司将通过进一步加强管理、发挥协同效应，降低资产负债率，进而不会产生不利影响。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第四十三条第一款第（一）项的规定。

问题十二：根据预案，截至 2018 年 3 月 31 日，标的公司科迪速冻用通用机器设备进行最高额抵押担保 3,000 万元。但截至 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻账面价值 100 万元以上主要设备账面净值合计为 1,457.96 万元。请结合机器设备最高额抵押情况，说明与主要设备账面净值存在重大差异的原因及合理性，并进一步说明是否还存在以房屋等其他财产进行抵押担保的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、机器设备最高额抵押情况

截至本核查意见签署之日，科迪速冻以通用机器设备进行最高额抵押担保情况如下：

抵押性质	抵押权人	抵押期限	担保金额 (万元)	抵押物	抵押合同编号
最高额抵押担保	中国农业发展银行虞城县支行	2017年10月25日-2020年10月24日	2,000.00	通用机器设备	41142501-2017年虞城（抵）字 0022 号
最高额抵押担保	中国农业发展银行虞城县支行	2017年12月1日-2020年11月30日	1,000.00	通用机器设备	41142501-2017年虞城（抵）字 0030 号

上述抵押担保所涉及的借款合同如下：

借款人	债权人	借款金额 (万元)	借款期限	借款利率	担保方式	担保责任类型
科迪速冻	中国农业发展银行虞城县支行	2,000.00	2017年12月25日-2018年10月24日	4.785%	最高额抵押担保	担保债权最高额 2,429.00 万元
科迪速冻	中国农业发展银行虞城县支行	1,000.00	2017年12月1日-2018年11月30日	4.785%	最高额抵押担保	担保债权最高额 1,224.00 万元

截至本核查意见签署之日，上述抵押担保均已解除。此外，科迪速冻其他主要不动产主要为房屋以及对两宗集体建设用地使用权，经走访虞城县城乡不动产交易中心，查看上述不动产权利证书原件，上述不动产不存在他项权利，科迪速冻不存在以房屋等其他财产进行抵押担保的情形。

二、与主要设备账面净值存在重大差异的原因及合理性

截至 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻固定资产中的机器设备原值为 7,125.97 万元，累计折旧为 3,890.47 万元，账面净值为 3,235.50 万元，账面原值和账面净值均高于最高额抵押值。

公司在《预案》中披露了科迪速冻账面价值在 100 万元以上的机器设备，实际经营中，科迪速冻很多生产设备如和面机、水洗芝麻机、搅拌机等设备价值在 5 万元到 100 万元之间，品种较多，与其自身生产能力相适应。截至 2018 年 3 月 31 日，科迪速冻 5 万元到 100 万元之间的设备原值 3,511.29 万元，价值为 1,566.50 万元，上述设备也多用于抵押。

根据公司及科迪速冻与债权人沟通情况，债权人对该等担保事项无异议，截至本核查意见出具之日，上述抵押担保均已解除。

综上所述，虽然预案中披露的截至 2018 年 3 月 31 日科迪速冻主要设备账面净值与抵押金额存在重大差异，但科迪速冻实际用于抵押的设备包括其大部分机器设备，债权人对该等担保事项无异议。

三、是否还存在以房屋等其他财产进行抵押担保的情形

除机器设备之外，科迪速冻其他主要不动产主要为房屋以及对两宗集体建设用地使用权，经走访虞城县城乡不动产交易中心，查看上述不动产权利证书原件，上述不动产不存在他项权利，科迪速冻不存在以房屋等其他财产进行抵押担保的情形。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问取得了最高额抵押担保合同，债权人声明；核查了解除抵押担保的文件，查询了工商管理系统动产抵押信息，走访了虞城县城乡不动产交易中心，查看上述不动产权利证书原件。

经核查，独立财务顾问认为：

虽然预案中披露的截至 2018 年 3 月 31 日科迪速冻主要设备账面净值与抵押金额存在重大差异，但科迪速冻实际用于抵押的设备包括其大部分机器设备，债权人对该等担保事项无异议；科迪速冻设备抵押担保均已解除，不存在以房屋等其他财产进行抵押担保的情形。

问题十三：根据预案，标的公司 2017 年度、2016 年度实现的营业收入分别为 59,467.45 万元、45,005.23 万元，实现的净利润分别为 10,446.09 万元、7,787.31

万元，净利率分别为 17.57%、17.30%。请结合标的公司主营业务、行业发展状况以及可比公司情况，说明标的公司 2017 年度营业收入及净利润增长的原因及合理性。请说明标的公司净利润等主要盈利指标与可比公司是否存在重大差异，如是，请说明差异具体情况并分析导致差异的主要原因。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司行业发展情况

详见本核查意见“问题二”之“一、补充说明交易标的预估值的确定过程，以及预估值与标的公司账面净值存在较大差异的原因和评估增值的合理性”之“(二) 标的公司所处行业分析”

二、标的公司主营业务情况

1、主营业务情况

科迪速冻的主营业务为生产、销售速冻食品，产品主要包括速冻面米产品以及速冻肉制品，包括如汤圆、水饺、馄饨、粽子、火锅料理、烤肠等。

科迪速冻是科迪集团的控股子公司，主导产品有汤圆、水饺、肉丸、烤肠等四大类产品，包括清真汤圆系列、鲜果庄园汤圆系列、御汤圆系列、金科迪汤圆系列、团圆饺系列、千年金运饺系列、农家饺系列、火锅脆脆肠系列、礼盒装香港撒尿牛肉丸系列等。科迪速冻是国内第一批进入速冻面米食品行业的企业之一，早在1995年就已经在央视推出了科迪汤圆的广告，为国内广大消费者熟知。科迪速冻深耕乡镇渠道，在主要市场山东、河南、安徽、东北等地市、乡镇及农村市场等反响良好，具有较高的知名度。经过十多年的经营，科迪速冻在原材料供应、产品开发、生产管理、质量控制、市场销售等多方面积累了丰富的丰富经验，并已经形成较大的生产规模和销售规模，品牌、规模及综合实力位于行业前列。

目前，科迪速冻已形成健全的全国市场网络，并在巩固发展传统渠道的同时，加快发展现代渠道和乡镇农村渠道，形成主导型的市场网络。

报告期内，科迪速冻主要产品销售情况如下：

单位：万元

产品名称	2018年1-3月			2017年度			2016年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
汤圆	11,408.85	6,104.89	46.49%	19,520.60	9,506.52	51.30%	19,902.02	9,789.82	50.81%
水饺	3,436.45	2,521.39	26.63%	17,490.90	13,145.13	24.85%	10,226.89	8,150.10	20.31%
丸制品	1,633.84	1,177.71	27.92%	8,326.94	5,849.53	29.75%	5,113.48	3,554.29	30.49%
烤肠	1,939.21	1,359.48	29.90%	10,025.97	7,253.40	27.65%	6,419.01	4,565.19	28.88%
其他	308.95	217.34	29.65%	3,662.36	2,266.92	38.10%	3,185.11	1,959.54	38.48%
合计	18,727.30	11,380.80	39.23%	59,026.77	38,021.50	35.59%	44,846.51	28,018.94	37.52%

注：上述数据未经审计

报告期内，科迪速冻主要产品收入分别为44,846.51万元、59,026.77万元、18,727.30万元，2017年较2016年增长31.62%，主要系当年水饺收入和烤肠收入增加所致，具体分析如下：

首先，随着生活节奏的变化及国内生活水平的提高、人均收入的增加，速冻行业终端消费者购买力的逐步增长，我国速冻食品行业的市场规模呈不断扩大趋势。2017年，国内速冻食品行业上市公司营业收入均呈现不同程度的上升，具体如下：

项目		2018年1-3月		2017年度		2016年度
		金额（万元）	较上年增长	金额（万元）	较上年增长	金额（万元）
三全食品	营业收入	181,712.47	-	525,587.16	9.93%	478,101.22
安井食品	营业收入	95,639.54	-	348,401.09	16.27%	299,650.34
海欣食品	营业收入	26,333.77	-	96,795.96	4.69%	92,458.50
惠发股份	营业收入	19,396.94	-	93,851.19	5.47%	88,981.90
科迪速冻	营业收入	18,778.23	-	59,467.45	32.13%	45,005.23

如上表，可比同行业上市公司2017年收入、利润水平均比2016年出现不同程度增长。科迪速冻由于收入基数较低，增长幅度高于同行业平均水平，但增长金额位于中间水平，符合行业增长趋势。

其次，2017年，科迪速冻在对市场进行调研的基础上增加了市场推广力度，加大了销售人员激励力度，对老市场精耕细作，并加大对长江以南新市场的开发，销售终端由2016年初的4万家增加到6.1万家，从而带动产品销售的增加。

最后，产品口味较好一直是科迪速冻的重要竞争力，2017年，科迪速冻在对市场消费者口味进行调研的基础上不断开发新品，形成多口味多规格的系列产品。2017年主打产品科迪农家饺，目标市场为三四线城市及县、乡、行政村，相比市场上同类竞争产品，具有价低口感好的优势，受到消费者青睐，市场表现良好。此外，近年来科迪速冻积极研发、推广的烤肠制品、火锅料理，都具有口味独特，质优价廉的特点，逐步为市场接受，销售额大幅增加。

2、净利润情况

报告期，科迪速冻净利润指标如下：

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度
	金额(万元)	较上年增长	金额(万元)	较上年增长	金额(万元)
净利润	2,918.57	-	7,435.34	29.04%	5,762.15

报告期内，科迪速冻净利润为5,762.15万元、7,435.34万元和2,918.57万元。2017年，科迪速冻净利润较2016年增长29.04%，与主营业务收入增长情况相吻合，主要是由于科迪速冻收入增加所致。

三、主要盈利指标对比分析

根据国内速冻食品上市公司情况，公司选取三全食品（股票代码：002216）、安井食品（股票代码：603345）、海欣食品（股票代码：002702）、惠发股份（股票代码：603536）为科迪速冻的可比上市公司，上述可比上市公司简要情况如下：

证券代码	证券名称	主营业务	主营产品名称
002216	三全食品	速冻面米制品	汤圆、水饺、粽子、面点及其他
603345	安井食品	火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面米制品	爆汁小鱼丸、仿花枝丸、撒尿肉丸、霞迷饺、紫薯包、红糖馒头、手抓饼
002702	海欣食品	速冻火锅制品	海欣速冻肉制品、海欣速冻鱼肉制品、鱼极速冻鱼肉制品、鱼糜、海欣休闲食品

603536	惠发股份	速冻调理肉制品（速冻丸类制品、肠类制品、油炸类制品、串类制品等）	鸡肉丸、鱼丸、四喜丸子、亲亲肠、桂花肠、腰花肠、鱼豆腐、五福脆、甜不辣、川香鸡柳、骨肉相连
--------	------	----------------------------------	---

数据来源：上市公司公开披露信息

报告期内，科迪速冻毛利率、期间费用率、销售净利率指标与同行业上市公司对比如下：

项目		2018年1-3月	2017年度	2016年度
三全食品	毛利率	33.90%	33.92%	35.14%
	期间费用率	30.77%	31.81%	33.86%
	销售净利率	1.56%	1.37%	0.83%
安井食品	毛利率	26.95%	26.27%	27.12%
	期间费用率	19.30%	18.51%	19.20%
	销售净利率	5.67%	5.81%	5.92%
海欣食品	毛利率	34.62%	31.35%	30.74%
	期间费用率	29.45%	32.71%	28.79%
	销售净利率	4.68%	-2.82%	1.41%
惠发股份	毛利率	29.70%	26.74%	28.33%
	期间费用率	20.32%	17.33%	20.13%
	销售净利率	1.05%	6.40%	4.73%
科迪速冻	毛利率	39.23%	35.44%	37.38%
	期间费用率	16.76%	18.70%	20.09%
	销售净利率	15.54%	12.50%	12.80%

如上表，科迪速冻毛利率、期间费用率与同行业存在一定差异，进而导致销售净利率高于同行业水平，具体分析如下：

1、毛利率对比

科迪速冻毛利率略高于同行业，一方面是由于科迪速冻地处商丘，蔬菜、肉类及人工成本均低于同行业；一方面是由于主要产品结构与同行业存在差异。目前科迪速冻主要产品为汤圆、水饺、肉丸、烤肠，现将科迪速冻分产品毛利率与同行业进行对比分析如下：

(1) 汤圆、水饺产品毛利率对比

可比上市公司中，只有三全食品生产并销售汤圆、水饺，现将其产品毛利率对比分析如下：

产品名称	公司简称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
汤圆	三全食品	42.79%	40.95%	-
	科迪速冻	50.81%	51.30%	46.49%
水饺	三全食品	33.75%	34.65%	-
	科迪速冻	20.31%	24.85%	26.63%
算术平均	三全食品	38.27%	37.80%	-
	科迪速冻	35.56%	38.08%	36.56%

数据来源：上市公司公开披露信息，2018 年一季报未披露分产品信息；科迪速冻数据未经审计

如上表，报告期内，科迪速冻汤圆产品毛利率大幅高于三全食品，而水饺产品毛利率大幅低于三全食品，平均毛利率基本一致。科迪速冻汤圆产品和水饺产品毛利率和三全食品存在一定差异，主要原因为：汤圆产品为科迪速冻传统优势产品，采用传统工艺制作，经过二十多年经营，在优势市场具有较为深厚的客户基础及竞争力，产品售价高于三全食品同类产品，进而导致毛利率出现差异。水饺产品为科迪速冻发展的主要产品，为迅速扩大市场占用率，采用薄利多销的营销策略，定价较低，从而导致毛利率低于三全食品。

②肉制品毛利率对比

可比上市公司中，三全食品不生产肉制品，安井食品、海欣食品、惠发股份产品分类较为复杂，为便于对比，统计将上述可比上市公司及科迪速冻的丸制品、烤肠类产品统一为肉制品，具体毛利率对比如下：

公司简称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
安井食品	24.86%	24.46%	-
海欣食品	31.62%	31.58%	-
惠发股份	30.16%	27.21%	-
算术平均	28.88%	27.75%	-
科迪速冻	29.59%	28.61%	28.99%

数据来源：上市公司公开披露信息，2018 年一季报未披露分产品信息；科迪速冻数据未经审计；安井食品毛利率为其分产品披露的肉制品毛利率；海欣食品毛利率为其分产品披露的海欣速冻肉制品毛利率；惠发股份食品毛利率为其分产品披露的丸制品和肠制品加权平均毛

利率；科迪速冻毛利率为其分产品披露的丸制品和烤肠产品加权平均毛利率。

如上表，报告期内，科迪速冻肉制品毛利率略高于同行业算术平均水平，与同行业较为相似，具有合理性。

综上所述，科迪速冻主要产品毛利率水平与同行业较为近似，符合其实际经营情况。

2、期间费用率对比

报告期内，科迪速冻期间费用率与同行业上市公司对比如下：

项目		2018年1-3月		2017年度		2016年度	
		金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
三全食品	销售费用	51,308.05	28.24	145,528.93	27.69	141,732.13	29.64
	管理费用	4,605.19	2.53	22,314.74	4.25	19,732.77	4.13
	财务费用	-3.90	-	-641.76	-0.12	411.39	0.09
	合计	55,909.34	30.77	167,843.67	31.93	161,876.29	33.86
安井食品	销售费用	14,233.72	14.88	49,030.71	14.07	42,449.58	14.17
	管理费用	4,180.74	4.37	15,176.57	4.36	14,452.62	4.82
	财务费用	44.21	0.05	290.85	0.08	628.59	0.21
	合计	18,458.67	19.30	64,498.13	18.51	57,530.79	19.20
海欣食品	销售费用	6,224.57	23.64	23,149.58	23.92	19,896.96	21.52
	管理费用	1,509.01	5.73	8,505.44	8.79	6,762.70	7.31
	财务费用	21.90	0.08	4.82	0.00	-44.82	-0.05
	合计	7,755.48	29.45	31,659.84	32.71	26,614.84	28.78
惠发股份	销售费用	1,236.41	6.37	5,582.05	5.95	6,800.13	7.64
	管理费用	2,432.44	12.54	9,010.34	9.60	8,797.65	9.89
	财务费用	273.68	1.41	1,674.91	1.78	2,317.25	2.60
	合计	3,942.53	20.32	16,267.30	17.33	17,915.03	20.13
算术	销售费用	18,250.69	18.28	55,822.82	17.91	52,719.70	18.24

平均	用						
	管理费用	3,181.85	6.29	13,751.77	6.75	12,436.44	6.54
	财务费用	83.97	0.39	332.21	0.47	828.10	0.71
	合计	21,516.51	24.96	70,067.24	25.12	65,984.24	25.49
科迪速冻	销售费用	2,464.40	13.12	7,131.91	11.99	5,435.98	12.08
	管理费用	197.17	1.05	735.15	1.24	575.59	1.28
	财务费用	486.60	2.59	3,250.04	5.47	3,027.73	6.73
	合计	3,148.17	16.76	11,117.10	18.69	9,039.30	20.09

如上表，科迪速冻销售费用率位于行业中间水平，低于行业平均水平，科迪速冻管理费用率低于各个同行业上市公司，财务费用率高于同行业上市公司，具体分析如下：

(1) 销售费用

报告期内，科迪速冻销售费用明细如下：

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
工资福利费	741.14	3.95	2,600.48	4.37	1,980.13	4.40
物流费	723.41	3.85	2,228.71	3.75	1,811.44	4.02
促销费	293.83	1.56	355.30	0.60	48.27	0.11
差旅费	150.14	0.80	620.29	1.04	551.66	1.23
广告宣传费	341.08	1.82	540.89	0.91	548.99	1.22
会议费	158.18	0.84	653.38	1.10	384.50	0.85
业务招待费	1.31	0.01	5.45	0.01	6.81	0.02
社会保险费	0.00	0.00	2.17	0.00	1.34	0.00
其他	55.31	0.29	125.24	0.21	102.86	0.23
合计	2,464.40	13.12	7,131.91	11.99	5,435.98	12.08

如上表，科迪速冻销售费用主要由销售人员薪酬、物流费、广告宣传费用和会议费、促销费等构成。具体分析如下：

2017年，科迪速冻营业收入增加较快，为激励销售人员，该公司当年加大了销售人员奖励力度，从而导致销售人员工资较2016年增加31.33%。此外，受科迪速冻加强营销力度影响，2017年会议费、差旅费均较2016年有一定增长。

报告期内，科迪速冻物流费用分别为1,811.44万元、2,228.71万元和723.41万元，占营业收入比例分别为4.02%、3.75%和3.85%，是科迪速冻销售费用重要构成，主要由运输装卸费用、仓储费用构成。2017年，受营业收入增长影响，科迪速冻物流费用较2016年增加417.27万元，增幅为23.04%。

2017年，科迪速冻广告宣传费变化不大，主要是因为该公司广告策略所致。科迪速冻系国内最早从事速冻面米食品的公司之一，1995年即在央视一套播出过汤圆广告，“科迪汤圆，团团圆圆”为国内广大消费者熟知，该公司深耕传统优势市场，包括山东、河南、东北、安徽等地，几十年的经营使其在主要市场拥有较高的知名度及客户粘性，对广告宣传依赖不大。鉴于此，科迪速冻主要在上述传统市场的部分地市级电视台播放新产品广告，广告宣传支出较少。2018年1-3月，由于春节及元宵节期间为汤圆水饺销售旺季，科迪速冻开展了较多的广告宣传活动，使其广告宣传支出较高。

促销费用主要为科迪速冻产品推广费用，包括各类试吃活动、进店宣传活动等。2017年以来，科迪速冻在稳固传统优势市场的基础上，加大了对长江以南新市场的开发，增加了促销支出。

会议费主要为科迪速冻召开经销商大会、参加食品展会及经销商自行召开的二级商大会等费用，报告期内，随着科迪速冻经销商数量、终端数量的增加，该项支出呈增加趋势，从而带动了营业收入的增加。

报告期内，科迪速冻销售费用明细与同行业对比如下：

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
三全食品						
市场费用	-	-	55,286.20	10.52	59,103.39	12.36

业务经费	-	-	45,950.31	8.74	44,177.42	9.24
人员经费	-	-	39,656.80	7.55	34,080.64	7.13
折旧及摊销	-	-	2,878.57	0.55	2,691.60	0.56
办公费用	-	-	1,757.04	0.33	1,679.09	0.35
合计	-	-	145,528.93	27.69	141,732.13	29.64
安井食品						
职工薪酬、 社保及福利 等	-	-	16,477.71	4.73	14,483.63	4.83
差旅业务费	-	-	1,675.54	0.48	1,378.51	0.46
折旧	-	-	92.21	0.03	83.95	0.03
广告宣传费	-	-	11,369.57	3.26	9,938.78	3.32
办公费	-	-	322.05	0.09	308.19	0.10
销售促销费 及进场费	-	-	6,078.77	1.74	5,877.32	1.96
物流费用	-	-	12,424.44	3.57	10,194.96	3.40
会务费	-	-	186.1	0.05	168.03	0.06
外包服务费	-	-	112.62	0.03	0	0
其他	-	-	291.71	0.08	16.21	0.01
合计	-	-	49,030.71	14.07	42,449.58	14.17
海欣食品						
职工薪酬及 福利费	-	-	9,325.53	9.63	7,593.99	8.21
业务招待费	-	-	215.68	0.22	163.38	0.18
差旅费	-	-	845.60	0.87	667.55	0.72
折旧	-	-	518.88	0.54	596.14	0.64
运费	-	-	5,687.40	5.88	5,097.51	5.51
仓库、租赁 费用	-	-	148.28	0.15	136.46	0.15
市场费用	-	-	2,262.58	2.34	2,160.40	2.34
商超费用	-	-	3,308.56	3.42	2,787.21	3.01

办公费用等其他费用	-	-	837.08	0.86	694.32	0.75
合计	-	-	23,149.58	23.92	19,896.96	21.52
惠发股份						
职工薪酬	-	-	2,781.57	2.96	3,023.87	3.40
运输费	-	-	381.95	0.41	299.42	0.34
办公费	-	-	55.15	0.06	67.54	0.08
市场推广费	-	-	2,236.43	2.38	3,221.03	3.62
折旧	-	-	126.96	0.14	188.26	0.21
合计	-	-	5,582.05	5.95	6,800.13	7.64
科迪速冻						
工资福利费	741.14	3.95	2,600.48	4.37	1,980.13	4.40
物流费	723.41	3.85	2,228.71	3.75	1,811.44	4.02
促销费	293.83	1.56	355.30	0.60	48.27	0.11
差旅费	150.14	0.80	620.29	1.04	551.66	1.23
广告宣传费	341.08	1.82	540.89	0.91	548.99	1.22
会议费	158.18	0.84	653.38	1.10	384.50	0.85
业务招待费	1.31	0.01	5.45	0.01	6.81	0.02
社会保险费	0.00	0.00	2.17	0.00	1.34	0.00
其他	55.31	0.29	125.24	0.21	102.86	0.23
合计	2,464.40	13.12%	7,131.91	11.99	5,435.98	12.08

注：可比上市公司 2018 年一季度未披露销售费用明细

如上表，公司销售费用占收入比例位于行业区间，低于行业平均水平，主要是广告宣传费、商超费用和市场推广支出的差异造成的：

科迪速冻为区域性速冻食品品牌，在传统优势市场具有知名度，其营销策略也是巩固优势市场，逐步扩大南方市场，广告宣传策略较为保守，多为周边及主要市场的地市电视台等媒体，广告宣传支出也较少。此外，科迪速冻销售区域主要集中在河南、山东、东北、安徽等传统优势市场，该等市场已经运行二十年以上，经营稳定，市场布局较为完善，并且已建立了一定的市场优势，故无需投入较多的广告宣传费用。

科迪速冻主要采取经销商销售渠道，基本不直接面向商超，因此商超进场费、堆头费用较低，由此造成科迪速冻在商超费用方面与同行业有一定差异。

科迪速冻促销费用主要为门店宣传品，营销活动费用等。在与经销商合作的前期，科迪速冻销售人员为经销商提供必要的市场开拓、业务开发、市场维护方面的指导和协调，提供终端陈列标准、终端助销材料以及人员培训相关的服务支持，需要一定的人员投放和促销投入。通过多年的合作，报告期内科迪速冻与主要经销商合作关系已经稳定，经销商对外销售市场成熟，公司将部分市场维护工作转移给经销商进行，因此市场推广投入较低。

科迪速冻销售费用与同行业上市公司具体对比如下：

科迪速冻销售费用与国内速冻面米食品行业龙头三全食品差异较大，主要是因为双方市场地位、销售策略差异较大。三全食品为抢占市场，扩大市场份额，采取了较为积极的广告策略和营销激励措施，使其销售费用率远高于科迪速冻，也远高于行业平均水平。科迪速冻为区域性速冻食品品牌，在传统优势市场具有知名度，其营销策略也是巩固优势市场，逐步扩大南方市场，故广告宣传，市场推广费用较低。

科迪速冻销售费用率水平略低于安井食品，较为近似，主要是因为广告宣传支出较低所致。

科迪速冻销售费用率水平低于海欣食品，主要是因为海欣食品近年来不断开拓市场，2017年已构筑了覆盖全国的渠道通路营销网络，在全国各重点城市设置7个全资销售子公司，23个办事处，产品进入各大型连锁商超系统，包括沃尔玛、永辉、大润发、家乐福、麦德龙等著名连锁超市，市场开拓支出，销售人员激励支出，商超配送支出等大幅高于科迪速冻所致。

科迪速冻销售费用率高于惠发股份，主要是科迪速冻物流费用支出，销售人员薪酬支出高于其所致。

综上，科迪速冻销售费用率位于行业中间水平，其中物流费用、销售人员薪酬与其收入相匹配，广告宣传支出及市场推广支出较低，与其销售策略相符合。科迪速冻销售费用率与同行业的差异具有合理性。

(2) 管理费用

报告期内，科迪速冻管理费用明细如下：

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
工资福利费	169.50	0.90	588.52	0.99	513.52	1.14
业务招待费	-	-	3.18	0.01	4.47	0.01
中介服务费	2.83	0.02	4.00	0.01	4.00	0.01
社会保险费	-	-	2.47	0.00	1.65	0.00
折旧摊销费用	2.85	0.02	5.66	0.01	4.70	0.01
修理费	-	-	-	-	0.09	0.00
工会经费及职工教育经费	5.62	0.03	18.70	0.03	16.00	0.04
差旅费	1.74	0.01	5.62	0.01	3.03	0.01
其他费用	14.62	0.08	107.00	0.18	28.13	0.06
合计	197.17	1.05	735.15	1.24	575.59	1.28

如上表，科迪速冻管理费用主要由管理人员薪酬构成。

报告期内，科迪速冻管理费用明细与同行业对比如下：

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
三全食品						
人员经费	-	-	10,736.10	2.04	8,476.89	1.77
公司经费	-	-	5,411.12	1.03	5,802.16	1.21
折旧及摊销	-	-	5,192.65	0.99	4,741.64	0.99

办公费用	-	-	974.87	0.19	712.08	0.15
合计	-	-	22,314.74	4.25	19,732.77	4.13
安井食品						
职工薪酬、 社保及福利 等	-	-	5,840.95	1.68	5,785.66	1.93
固定资产折 旧	-	-	593.71	0.17	562.04	0.19
办公行政费	-	-	795.02	0.23	638.99	0.21
顾问、咨询、 中介费	-	-	722.45	0.21	436.20	0.15
业务招待费	-	-	658.62	0.19	643.12	0.21
税费	-	-	-	-	356.34	0.12
长期资产摊 销	-	-	275.79	0.08	264.24	0.09
技术开发费	-	-	5,608.93	1.61	5,064.59	1.69
差旅费	-	-	86.63	0.02	102.09	0.03
运输费	-	-	181.14	0.05	206.08	0.07
存货毁损报 废损失	-	-	158.10	0.05	161.46	0.05
其他	-	-	255.23	0.07	231.79	0.08
合计	-	-	15,176.57	4.36	14,452.62	4.82
海欣食品						
职工薪酬及 福利费	-	-	2,245.65	2.32	2,220.9 3	2.40
办公费用	-	-	184.22	0.19	186.77	0.20
业务招待费	-	-	443.58	0.46	417.99	0.45
差旅费	-	-	259.28	0.27	246.19	0.27
咨询服务费	-	-	424.68	0.44	413.38	0.45

折旧	-	-	330.55	0.34	361.33	0.39
税金	-	-		0.00	95.96	0.10
研发费用	-	-	1,453.58	1.50	1,074.51	1.16
无形资产摊销	-	-	78.23	0.08	69.72	0.08
维修费	-	-	379.33	0.39	326.55	0.35
股权激励费用	-	-	2,090.70	2.16	981.71	1.06
其他	-	-	615.63	0.64	367.67	0.40
合计	-	-	8,505.44	8.79	6,762.70	7.31
惠发股份						
职工薪酬	-	-	3,978.98	4.24	4,024.28	4.52
折旧与摊销	-	-	2,227.64	2.37	2,275.07	2.56
公司经费	-	-	1,712.93	1.83	1,776.75	2.00
研发支出	-	-	772.75	0.82	550.25	0.62
其他	-	-	318.04	0.34	171.31	0.19
合计	-	-	9,010.34	9.60	8,797.65	9.89
科迪速冻						
工资福利费	169.50	0.90	588.52	0.99	513.52	1.14
业务招待费	-	-	3.18	0.01	4.47	0.01
中介服务费	2.83	0.02	4.00	0.01	4.00	0.01
社会保险费	-	-	2.47	0.00	1.65	0.00
折旧摊销费用	2.85	0.02	5.66	0.01	4.70	0.01
修理费	-	-	-	-	0.09	0.00
工会经费及职工教育经费	5.62	0.03	18.70	0.03	16.00	0.04

差旅费	1.74	0.01	5.62	0.01	3.03	0.01
其他费用	14.62	0.08	107.00	0.18	28.13	0.06
合计	197.17	1.05	735.15	1.24	575.59	1.28

如上表，科迪速冻管理费用与同行业上市公司存在较大差异，主要是工资薪酬水平、折旧摊销及研发支出差异构成。同行业上市公司均为公司治理机构健全，管理架构较为复杂的股份公司上市公司，且地处省会城市或南方城市，管理成本，人力成本均较高。科迪速冻地处河南省虞城县利民镇，位于豫鲁苏皖四省交界处，周边的人力成本具有相对优势，人力成本较低；此外科迪速冻经过多年经营，管理模式较为成熟稳定，也降低了管理人员薪酬支出。

科迪速冻研发支出较少，研发人员工资在管理人员薪酬中核算，研发物料支出未单独核算，而是纳入生产成本中，导致该公司管理费用中未发生研发支出。

科迪速冻管理费用中的折旧为办公设备折旧支出，故金额较低。该公司未单独设置管理用办公场所，目前所有管理人员均在生产车间周围办公场所进行办公，相应场所因难以和生产车间进行划分，故折旧计入了生产成本核算，导致该公司管理费用中的折旧支出较少。

综上所述，科迪速冻管理费用低于同行业水平，主要是薪酬、研发支出及折旧较低所致，与其实际情况相符合。

(3) 财务费用

报告期内，科迪速冻财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
利息支出	542.88	2,409.25	2,887.23
减：利息收入	60.58	30.37	319.40
手续费	1.37	10.30	12.69
其他	2.93	860.85	447.22
合计	486.60	3,250.04	3,027.73

报告期内，科迪速冻财务费用分比为 3,027.73 万元、3,250.04 万元和 486.60 万元，占营业收入比例分别为 6.73%，5.74%、2.59%。科迪速冻财务费用和同行

业对比如下：

项目		2018年1-3月		2017年度		2016年度	
		金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
三全食品	财务费用	-3.90	-	-6,41.76	-0.12	411.39	0.09
安井食品	财务费用	44.21	0.05	290.85	0.08	628.59	0.21
海欣食品	财务费用	21.90	0.08	4.82	0.00	-44.82	-0.05
惠发股份	财务费用	273.68	1.41	1,674.91	1.78	2,317.25	2.60
科迪速冻	财务费用	486.60	2.59	3,250.04	5.47	3,027.73	6.73

科迪速冻财务费用率远超过同行业水平，主要是以前年度存在资金被关联方非经营性占用的情况，该公司为保障经营，增加了贷款所致。另外三全食品、安井食品、海欣食品、惠发股份均为上市公司，融资渠道比较广泛，降低其融资成本。截至本核查意见签署之日，该等资金占用情况已经消除，随着科迪速冻短期借款的偿还，预计财务费用将呈下降趋势。

综上所述，科迪速冻期间费用率合计位于同行业可比上市公司期间费用率区间之中，与其生产经营情况相符合。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问获得了标的公司财务报表，与销售人员、财务人员进行沟通，获取了费用类科目的明细账，查询了同行业上市公司公开资料，结合标的公司自身生产、经营情况与同行业上市公司费用情况进行比较。

经核查，独立财务顾问认为：

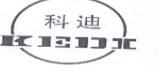
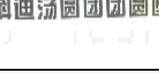
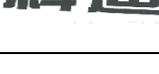
标的公司 2017 年度营业收入及净利润增长主要是其加大营销力度，不断开拓市场所致，符合其实际情况。标的公司毛利率与同行业可比上市公司相似，销售费用率位于同行业可比上市公司中间水平，物流费用和销售员工资变动等变动费用指标率与同行业可比上市公司相似，管理费用低于同行业可比上市公司，财务费用高于同行业可比上市公司，期间费用率合计位于同行业可比上市公司期间费用率区间之中，符合其生产、经营情况。

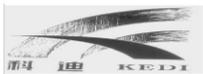
问题十四：根据预案，为保证科迪速冻经营的独立性，科迪集团、张清海与科迪速冻签署《注册商标转让协议》，将其拥有注册商标以 0 元价格转让给科迪速冻。相关商标转让正在履行变更手续。请补充披露截至目前，商标转让变更手续的进展情况，并说明相关转让是否存在重大障碍，以及如相关商标未能完成转让、变更手续，对公司生产经营的具体影响与拟采取的措施。请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、商标转让变更手续的进展情况

截至本核查意见签署之日，科迪集团、张清海与科迪速冻商标转让变更手续的进展情况如下：

序号	商标注册号	商标使用权人	商标式样	转让日期	办理进程
1	10053137	科迪集团		2017年11月17日	2017年12月14日获得《商标转让申请受理通知书》
2	13441964	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
3	13441963	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
4	6980072	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
5	6980071	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
6	6897545	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
7	3357794	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》
8	1326597	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日获得《商标转让申请受理通知书》

9	1326564	张清海		2017年11月17日	2017年12月18日 获得《商标转让申 请受理通知书》
---	---------	-----	---	-------------	------------------------------------

根据科迪速冻的确认，该等商标转让审批正在进行中。

二、商标转让是否存在重大障碍

根据科迪集团、张清海与科迪速冻的确认及中介机构核查，该等拟转让的商标不存在违反《商标法》禁止性规定的情形，该等商标转让已获得国家工商行政管理总局商标局受理并在正常审核过程中，转让事宜不存在重大法律障碍。

三、如未能完成转让、变更手续对公司生产经营的影响及应对措施

根据科迪集团、张清海与科迪速冻签署的《商标许可协议》，科迪集团、张清海已将前述转让商标免费许可给科迪速冻使用，许可期限为自 2017 年 11 月 17 日至该等商标变更至科迪速冻名下为止，在许可期限内科迪速冻均可正常使用该等商标。因此，该等商标即使未能完成转让、变更手续，也不会对公司生产经营产生不利影响。

综上，科迪集团、张清海与科迪速冻之间的相关商标转让不存在重大法律障碍；科迪集团、张清海已将前述转让的商标免费许可给科迪速冻使用，即使未能完成转让、变更手续，也不会对公司生产经营产生不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查询了科迪集团、张清海与科迪速冻商标转让变更手续的进展情况，查询了《商标法》的有关规定，获得了科迪集团、张清海与科迪速冻签署的《商标许可协议》。

经核查，独立财务顾问认为：

科迪集团、张清海与科迪速冻之间的相关商标转让不存在重大法律障碍；科迪集团、张清海已将前述转让的商标免费许可给科迪速冻使用，即使未能完成转让、变更手续，也不会对公司生产经营产生不利影响。

问题十五：请结合标的公司主营业务，逐项列表披露标的公司开展相关业务所需取得的资质，并说明标的公司是否已取得开展相关业务的全部资质。请

独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司是否已取得展相关业务的全部资质

根据科迪速冻提供的资料并经中介机构核查，科迪速冻的主营业务为生产、销售速冻食品，产品主要包括速冻面米产品以及速冻肉制品，包括如汤圆、水饺、馄饨、粽子、火锅料理、烤肠等。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，科迪速冻属于“制造业”门类的“食品制造业”（代码：C14）；根据国家统计局公布的《国民经济行业分类(GB/T4754-2011)》，科迪速冻属于“食品制造业”门类的“速冻食品制造”（代码：C1432）。

根据《食品生产许可管理办法》、《排污许可证管理暂行规定》、《固定污染源排污许可分类管理名录（2017年版）》等相关规定，科迪速冻开展相关业务需要取得以下资质证书：

序号	证书名称	相关法规依据
1	食品生产许可证	《食品生产许可管理办法》第二条：在中华人民共和国境内，从事食品生产活动，应当依法取得食品生产许可。
2	排污许可证	《排污许可证管理暂行规定》第四条：……环境保护部按行业制订并公布排污许可分类管理名录，分批分步骤推进排污许可证管理。排污单位应当在名录规定的时限内持证排污，禁止无证排污或不按证排污。 根据《固定污染源排污许可分类管理名录(2017年版)》，食品制造行业排污许可证的实施时限为2018年。

截至本核查意见签署之日，科迪速冻取得了以下从事业务经营所需的资质证书：

序号	企业名称	证书名称	资质内容	证书编号	有效期	发证部门	发证时间
1	科迪速冻	食品生产许可证	许可类别：速冻食品	SC11141142500020	至 2021.5.19	河南省食品药品监督管理局	2016.5.20
2	科迪速冻、科迪面业	排污许可证	排放重点污染物及特征污染	豫环许可商字 2014009号	至 2017.10.31	商丘市环境保护局	2014.11.2

序号	企业名称	证书名称	资质内容	证书编号	有效期	发证部门	发证时间
			物种类： 二氧化硫、氮氧化物、烟尘、化学需氧量、氨氮				

根据对本次对问题一的回复，科迪速冻的《排污许可证》于 2017 年 10 月 31 日到期后，由于食品制造业排污许可技术规范尚未发布，排污许可证核发工作暂时停止，目前暂无法办理续期。根据商丘市虞城县环境保护局于 2018 年 6 月 11 日出具的《说明》，“在科迪速冻所属行业的排污许可证核发工作启动后，根据目前科迪速冻的生产经营及污染物排放情况，科迪速冻按规定办理并取得《排污许可证》不存在实质性障碍。”

综上，除《排污许可证》期限届满后尚未办理续期外，科迪速冻已取得开展相关业务的全部资质。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问获取了《食品生产许可证》和《排污许可证》，查询了《食品生产许可管理办法》、《排污许可证管理暂行规定》、《固定污染源排污许可分类管理名录（2017 年版）》等相关规定，对当地环保局进行了走访，获得了商丘市虞城县环境保护局出具的《说明》。

经核查，独立财务顾问认为：

除《排污许可证》期限届满后尚未办理续期外，科迪速冻已取得开展相关业务的全部资质。

（本页无正文，为《中原证券股份有限公司关于河南科迪乳业股份有限公司重组问询函回复之专项核查意见》之签字盖章页）

项目协办人：_____

赵彤欣

财务顾问主办人：_____

杨钊宇

杨曦

中原证券股份有限公司

年 月 日