



南宁糖业股份有限公司
与
中天国富证券有限公司
关于
南宁糖业股份有限公司
2017 年度非公开发行股票
申请文件之告知函回复报告

保荐机构（主承销商）



二〇一八年八月

关于南宁糖业股份有限公司

2017 年度非公开发行股票申请文件之告知函回复报告

中国证券监督管理委员会：

贵会签发的《关于请做好南宁糖业非公开发行发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）已收悉。南宁糖业股份有限公司（以下简称“南宁糖业”、“公司”、或“发行人”）、中天国富证券有限公司（以下简称“保荐机构”、“中天国富证券”）及本次发行上市律师国浩律师（南宁）事务所（以下简称“律师”）、本次发行上市审计机构瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）就《告知函》要求对所列问题进行了认真核查及分析说明。现就《告知函》中的问题回复说明如下，请予以审核。

如无特别说明，本告知函回复报告中的简称与《尽职调查报告》中的简称具有相同含义。

问题一、请申请人补充说明最近一期末公司财务性投资的投资内容和金额，上述财务性投资占合并报表归属于母公司净资产的比例。

回复说明：

（一）最近一期末公司财务性投资的投资内容、占各期末归属于母公司所有者权益的比例情况

公司持有的财务性投资占公司各期末归属于母公司所有者权益的比例情况如下：

财务性投资名称	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
南糖基金 8.64026% 出资（万元）	24,925.00	24,925.00	24,925.00	--
广西鹿寨农村商业银行股份有限公司 2% 股份（万元）	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
广西南南铝箔有限责任公司 5.65% 股权（万元）	1,100.00	1,100.00	1,100.00	1,100.00

财务性投资账面价值合计（万元）	27,825.00	27,825.00	27,825.00	2,900.00
归属于母公司所有者权益（万元）	90,499.05	140,103.84	159,523.75	159,267.75
财务性投资占归母所有者权益比例	30.75%	19.86%	17.44%	1.82%

2015年末、2016年末和2017年末，占当期末归属于母公司所有者权益的比例分别为1.82%、17.44%和19.86%。2018年6月30日，财务性投资金额未变，仍为27,825.00万元，但由于2018年1-6月公司亏损金额较大，导致2018年6月30日归属于母公司的所有者权益较上期末的140,103.84万元大幅减少，仅为90,499.05万元，当期末财务性投资占归属于母公司的所有者权益比例上升至30.75%。

（二）公司正在转让南南铝箔相关股权

根据2018年7月3日南宁市政府办公厅出具的对《关于请市政府协调解决广西南南铝箔有限责任公司国有股东出让股权的请示》拟办意见的相关内容，因广西南南铝箔有限责任公司（以下简称“南南铝箔”）需随南南铝业股份有限公司（南南铝箔控股股东，以下简称“铝业公司”）一起整体搬迁至邕宁新兴产业园实施升级改造，铝业公司提出收购南南铝箔其他国有股东的全部股权。经铝业公司与其他相关股东协商，南宁糖业（持股5.65%）、南宁化工（持股2.57%）同意出让其股权，但因南南铝箔股权转让涉及政府有关部门的审批程序，公司将在相关程序履行完毕后即刻转让持有的南南铝箔相关股权。

2018年7月9日，南宁市政府召开专题会议，研究南南铝箔国有股东出让股权的有关问题，拟委托专业中介机构对南南铝箔进行审计评估等程序。

南南铝箔相关股权转让后，假设按公司2018年6月30日财务报表相关科目的账面价值计算，公司持有的财务性投资金额将减少至26,725.00万元，占2018年6月30日归属于母公司的所有者权益的比例降低至29.53%。

问题二、申请人2017年末存货余额为13.18亿元，较2016年末4.83亿元较大幅度增长。2018年6月末，存货余额进一步大幅增加至21.36亿元。请申请人说明：

（1）2017年末存货余额中原材料、库存商品、消耗性生物资产大幅增长的原因

及合理性；2018年6月30日库存商品大幅增长的原因及合理性；原材料构成情况；（2）库存商品持续增长是否影响公司正常经营；是否导致管理效率下降；（3）结合报告期食糖市场行情，分析说明“预计未来食糖价格会回升”的主要依据；对比同行业上市公司情况，进一步说明公司销售策略与同行业是否存在较大差异及合理性，期末存货余额大幅增加是否符合行业特点；（4）结合市场公开交易价格，说明公司2017年末库存商品减值计提是否充分。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复说明：

（一）2017 年末存货余额中原材料、库存商品、消耗性生物资产大幅增长的原因及合理性；2018 年 6 月 30 日库存商品大幅增长的原因及合理性；原材料构成情况

1. 2017 年末存货余额中原材料、库存商品、消耗性生物资产大幅增长的原因及合理性

公司 2017 年 12 月 31 日存货中原材料、库存商品、消耗性生物资产账面余额与期初数、账面价值与期初数比较数据如下：

项 目	2017 年 12 月 31 日 账面余额（万元）	变动金额 （万元）	变动比例	2016 年 12 月 31 日 账面余额（万元）
1. 原材料	32,928.18	26,724.31	430.77%	6,203.87
其中：储备糖	26,534.02	26,534.02	--	--
2. 库存商品	50,875.30	38,155.52	299.97%	12,719.78
3. 消耗性生物资产	43,205.84	19,369.61	81.26%	23,836.23

（1）原材料

2017 年末的原材料账面余额为 32,928.18 万元，其中主要为公司为弥补糖料蔗数量不足而购入的储备糖 26,534.02 万元，数量为 5.15 万吨，因购入时间接近年末，故尚未进行加工。2016 年末原材料中无储备糖，导致 2017 年末原材料账面余额较 2016 年末增长 26,724.31 万元，增长了 430.77%。

（2）库存商品

截至 2017 年 12 月 31 日，公司库存商品主要为库存食糖，2017 年末较上期末余额的比较如下：

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	数量（万吨）	金额（万元）	数量（万吨）	金额（万元）
库存食糖	10.15	47,418.39	1.59	8,119.51

2017 年末公司库存糖数量较上年末增加 8.56 万吨，数量明显增长，主要原因公司预计未来食糖价格会回升到合理水平，因此 2017 年四季度采取了减缓销售进度的策略，2017 年 11~12 月销售的食糖数量较上年同期大幅减少，造成 2017 年末库存食糖高达 10.15 万吨，比 2016 年末的食糖库存量高 8.56 万吨。

（3）消耗性生物资产

“双高”基地即指优质高产高糖糖料蔗基地。制糖企业在进行“双高”基地建设时，会租入土地，并对蔗田进行水利建设、土地平整、蔗种培育，提升机械化运作，提高糖料蔗亩产和含糖量。

公司消耗性生物资产系核算的“双高”基地自营种植的甘蔗成本，主要包括单个榨季需承担的土地租金、人工、化肥及应由本榨季承担的蔗种及初耕费摊销等费用，一般单个榨季从 11 月开始至下一年度 4 月，单个榨季的费用按甘蔗已砍收面积逐月摊销至生产成本，因一个榨季跨越两个年度，消耗性生物资产年末余额为按未砍收面积计算的本榨季尚未摊销的甘蔗成本。2017 年末消耗性生物资产余额 43,205.84 万元，包含需在 2018 年摊销的 2017/2018 榨季归属于 2018 年度的原料蔗成本 34,047.24 万元及需要在以后榨季分摊的蔗种及初耕费等 9,158.60 万元，2017 年末余额比上年末的 23,836.23 万元增加了 19,369.61 万元。

2017 年末，消耗性生物资产的增加主要由于甘蔗种植面积和未砍收面积以及“双高”基地建设投入增加引起，2016/2017 榨季、2017/2018 榨季公司建设“双高”基地所种植的甘蔗面积和 2016 年末、2017 年末未砍收的甘蔗面积如下：

双高基地甘蔗种植面积（万亩）		双高基地未砍收面积（万亩）	
2016/2017 榨季	11.46	截至 2016 年 12 月 31 日尚未砍收面积（万亩）	9.58
2017/2018 榨季	14.57	截至 2017 年 12 月 31 日尚未砍收面积（万亩）	11.76

需要分期摊销的甘蔗蔗种及初耕费等主要为需分榨季摊销的甘蔗蔗种、初耕费及种蔗人工等费用，由于种植甘蔗宿根后，可连续三年收割甘蔗，待第 4 年才需重新种植甘蔗宿根，根据此特性，公司对于相关费用按 3 个榨季进行摊销，年末余额为需要在以后榨季摊销的蔗种费、初耕费等。

随着“双高”基地种植面积的扩大，2017/2018 榨季比 2016/2017 榨季增加了 3.11 万亩，增加比例为 27.14%，；由于甘蔗在整个榨季进行砍收，2017 年末未砍收面积较上年末增加了 2.18 万亩，增加比例为 22.76%；2017 年末，消耗性生物资产中 2017/2018 榨季费用 34,047.24 万元，较 2016 年末的 23,836.23 万元增加了 42.84%，增加幅度大于甘蔗未砍收面积增加的幅度，主要原因是 2017/2018 榨季糖料蔗耕种密度增加导致每亩投入成本增加，同时亩产增加。2017 年末尚未砍收的“双高”基地每亩成本 2,895.17 元，比 2016 年尚未砍收的每亩成本 2,488.12 万元增加了 16.36%，公司 2017/2018 榨季“双高”基地平均亩产糖料蔗 4.22 吨/亩，比 2016/2017 榨季平均亩产糖料蔗 3.34 吨/亩增加了 26.35%。

2. 2018 年 6 月 30 日库存商品大幅增长的原因及合理性

公司 2018 年 6 月 30 日库存商品余额大幅增长主要系机制糖库存量的增长，机制糖 2018 年 6 月 30 日数量为 33.32 万吨，比年初的 10.15 万吨增加 23.17 万吨，增幅为 228.28%。主要原因为 2018 年 1-6 月，机制糖市场价格继续下行，公司仍秉持减缓机制糖销售的政策导致。公司 2018 年 1-6 月共生产机制糖 46.15 万吨，但销售机制糖仅为 22.98 万吨，从而导致 2018 年 6 月 30 日机制糖库存量比年初增长 23.17 万吨。

3. 2018 年 6 月 30 日原材料构成情况

截至 2018 年 6 月 30 日，公司原材料主要为五金等备品备件、储备糖、农资物资、生产用原料等，具体如下：

单位：万元

项 目	账面原值	跌价准备	账面价值
五金等备品备件	4,025.66	471.65	3,554.02
储备糖	2,274.45	538.38	1,736.07

项 目	账面原值	跌价准备	账面价值
农资物资	2,109.43	--	2,109.43
生产用原料	1,616.77	--	1,616.77
合 计	10,026.31	1,010.03	9,016.29

经核查，保荐机构认为：公司 2017 年末存货余额中原材料、库存商品、消耗性生物资产大幅增长具有合理性；2018 年 6 月 30 日库存商品余额大幅增长主要系公司减缓机制糖销售进度导致期末机制糖数量增长所致。

（二）库存商品持续增长是否影响公司正常经营；是否导致管理效率下降

报告期各期末，公司库存商品余额分别为 19,351.08 万元、12,719.78 万元、50,875.30 万元和 165,539.39 万元，其中 2017 年末和 2018 年 6 月末库存商品持续增加，且金额较大，库存商品中主要为机制糖。

机制糖属于大宗商品，消耗量大且需进口，不存在滞销的情况。2017 年，我国食糖消费数量为 1,728 万吨，该榨季全国食糖产量为 929 万吨，有 799 万吨的缺口需要进口。我国进口农产品中，谷物及大豆是最主要的进口农产品，食糖、原棉、生丝和废丝等其它农产品已为第二大进口农产品。2017 年末和 2018 年 6 月末库存商品的积存主要为公司出于销售价格影响的考虑所做的销售政策调整，导致期末库存商品余额较大，考虑到公司需及时支付甘蔗采购款以及日常经营所需资金的情况，2018 年上半年机制糖市场价格持续下跌，但公司仍以市场价格销售了部分机制糖，2018 年上半年销售机制糖数量已占 2017 年全年销售数量的 57.63%，为公司生产经营提供资金支持。通常，在新榨季开始前，上一榨季生产的机制糖将基本销售完毕，2018/2019 年榨季开始前，公司将根据实际生产需求进行机制糖销售，目前库存商品的余额较大不会影响新榨季的甘蔗收购及机制糖生产。

根据广西区糖业发展办公室、广西糖业协会编制的《广西糖业年报》（2016/17 年制糖期），公司与可比上市公司及行业平均的生产成本比较如下：

公司名称	生产成本（元/吨）
南宁糖业	4,667.22

公司名称	生产成本（元/吨）
中粮集团	4,736.10
贵糖集团	5,237.23
广西 5 万吨以上企业平均	4,606.75

根据上表，2016/2017 榨季，与同比上市公司相比，南宁糖业生产成本略低，与行业平均水平基本相当。

经核查，保荐机构认为：公司库存商品持续增长不会影响公司正常生产经营，总体管理效率较好。

（三）结合报告期食糖市场行情，分析说明“预计未来食糖价格会回升”的主要依据；对比同行业上市公司情况，进一步说明公司销售策略与同行业是否存在较大差异及合理性，期末存货余额大幅增加是否符合行业特点

1. 结合报告期食糖市场行情，分析说明“预计未来食糖价格会回升”的主要依据

（1）国家加大对战略性物资食糖的保护力度有利于刺激国内食糖价格回升

食糖与棉、粮、油都属于国家战略性的物资，国内消费量均居全球首位，由于我国的种植成本相对较高，价格上的竞争力远低于巴西、印度等其他主要产糖国，造成国内外的食糖价差较大。鉴于国内外的食糖价差较大，大量低成本的配额糖与走私糖涌入我国，对国内的食糖价格走势形成了较大的抑制，使得近些年国内食糖价格持续走低。国家若不加大保护力度，我国的食糖相关产业如甘蔗种植与制糖等极有可能步大豆的后尘，逐步萎缩，导致食糖产业完全被其他产糖国控制，对我国的战略性物资造成严重威胁。

为了避免大豆产业被摧垮的前车之鉴再次发生在食糖产业，国家在进口关税和打击走私糖层面持续出台针对进口糖的收紧政策，以保障国内糖价的稳定，具体情况如下：

①为保护国内食糖产业，提高进口食糖关税

2017 年 5 月 22 日之前，我国食糖进口配额内关税税率为 15%，配额外关税税率为 50%。2017 年 5 月 22 日，商务部发布《关于对进口食糖采取保障措施的

公告》，对进口食糖产品实施保障措施。保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年，未来三年的配额外关税税率分别增加到 95%、90%和 85%。但来自发展中国家（地区）的产品，如其进口份额不超过 3%，且这些国家（地区）进口份额总计不超过 9%，不适用保障措施。

2018 年 7 月 16 日，商务部发布《关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告》，自 2018 年 8 月 1 日起，取消不适用名单，所有国家（地区）的配额外食糖进口均适用保障措施，不再有不适用食糖保障措施国家。

2017 年，我国食糖消费数量为 1,728 万吨，2016/2017 年榨季全国食糖产量为 929 万吨，约 799 万吨的缺口通过进口解决。配额外进口食糖的关税税率提高，将大幅提高进口食糖的成本。

②加大打击食糖走私力度

除正常渠道的食糖进口外，国内存在大量的走私糖，2017 年，799 万吨的食糖缺口中，走私糖达到 570 万吨，极大冲击了国内食糖价格。

近年来，为维护食糖进出口秩序、促进国内食糖产业发展、维护蔗农利益，海关总署多次开展了打击走私的联合专项行动，将食糖作为重点农产品予以严厉打击。2017 年 2 月与 2018 年 2 月，海关总署部署全国海关分别开展“国门利剑 2017”与“国门利剑 2018”联合专项行动，严厉打击农产品走私，持续保持对食糖等农产品走私的打击治理力度，坚决遏制食糖走私势头，取得较好成效。今后海关总署联合专项行动仍将继续将食糖等事关人民生产、生活的农产品作为打击走私重点。

大幅提高配额外关税税率与有效打击走私的政策将刺激国内食糖价格回升。

（2）2018 年国际食糖主产区巴西甘蔗压榨量下降将会提升食糖价格

巴西是全球最大的甘蔗种植与食糖生产国，巴西的产糖量规模决定了国际糖价的走势。广西糖网信息显示，受气候因素和蔗田老化影响，2018 年 4 月开始，巴西中南部的甘蔗压榨量持续下降，预计巴西中南部 2018/2019 年度的糖产量较前一年度减少 15.8%，降至四个年度以来的最低水准，并使得 2018/19 年度全球糖市供应过剩量从 2017/2018 年度的 1,080 万吨紧缩至 700 万吨，进而将刺激国

际食糖价格的回升。

我国是全球最大的食糖消费国和进口国，未来国际食糖价格的回升会传导至国内，使得国内食糖价格逐步提升。

从广西糖网南宁地区食糖现货价格走势来看，自 2018 年 7 月起，国内食糖价格开始止跌回升。

2. 对比同行业上市公司情况，进一步说明公司销售策略与同行业是否存在较大差异及合理性，期末存货余额大幅增加是否符合行业特点

2015 至 2017 年，公司与中粮糖业、贵糖股份机制糖期末库存量的比较情况如下：

南宁糖业、中粮糖业、贵糖股份机制糖库存数量明细表

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日
	金额	增减幅度	金额	增减幅度	金额
南糖糖业机制糖库存数量（万吨）	10.15	538.36%	1.59	-58.38%	3.82
中粮糖业机制糖库存数量（万吨）	37.98	67.24%	22.71	-32.35%	33.57
贵糖股份机制糖库存数量（万吨）	1.31	63.75%	0.80	-82.30%	4.52

从公司与中粮糖业、贵糖股份机制糖报告期内各期末机制糖库存数量来看，2016 年末因机制糖市场价格较高，三家公司机制糖库存数量均较 2015 年末减少，2017 年末，因机制糖市场价格较 2017 年初低，三家公司机制糖库存数量均较 2016 年末增加。

由于中粮糖业、贵糖股份的营业收入构成与南宁糖业不同，中粮糖业营业利润主要来源于毛利率较高的番茄制品收入，贵糖股份营业利润主要来源于毛利率较高的采矿业收入，且机制糖销售数量很少，对于机制糖市场价格的变动敏感性均低于南宁糖业，中粮糖业、贵糖股份机制糖期末库存的变动幅度小于南宁糖业。南宁糖业营业利润主要来源于机制糖，对于机制糖市场价格的波动更为敏感，销售策略更为谨慎，故公司 2017 年末机制糖库存数量增加幅度相对较大。

经核查，保荐机构认为：公司预计未来食糖价格会回升的依据较为合理；对比同行业上市公司情况，公司销售策略与同行业趋势一致，期末存货余额大幅增加符合行业特点和具体经营情况。

（四）结合市场公开交易价格，说明公司 2017 年末库存商品减值计提是否充分

2017 年末公司库存商品分类别的明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值
机制糖	47,497.71	--	47,497.71
机制纸	2,087.31	94.53	1,992.78
甘蔗糖蜜	1,265.10	--	1,265.10
蔗渣	25.19	--	25.19
合 计	50,875.30	94.53	50,780.77

公司根据过往销售经验、销售定价方式、产品类别及产品库龄等因素制定存货跌价准备的计提政策。对 2017 年末存货跌价准备的具体测试情况如下：

1. 机制糖

公司期末机制糖的库龄均在一年之内，单位成本为 4,669.93 元/吨，2017 年 12 月公司机制糖的不含税平均售价为 5,489.74 元/吨，库存机制糖的单位成本低于 2017 年 12 月公司机制糖的不含税平均售价。公司按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备，经测试，公司机制糖不存在减值情况。

2. 甘蔗糖蜜

公司期末库存甘蔗糖蜜单位成本为 650 元/吨，2017 年 12 月公司甘蔗糖蜜的不含税平均售价为 666.80 元/吨，库存甘蔗糖蜜的单位成本低于 2017 年 12 月公司的不含税甘蔗糖蜜平均售价。公司按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备，经测试，公司甘蔗糖蜜不存在减值情况。

3. 机制纸

公司对机制纸按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备，经测试，期末计提的减值准备余额为 94.53 万元。

经核查，保荐机构认为：公司 2017 年末库存商品的跌价准备已计提充分。

问题三、2016年初，申请人参与投资设立南宁南糖产业并购基金（有限合伙）。根据申请人2016年9月13日披露的《关于参与投资设立产业并购基金的进展暨对外投资的公告》：“在符合上市公司资产收购、重组等相关监管政策规定的前提下，应将相关资产优先转让给本公司。”南糖基金设立后收购了广西博庆食品等四家公司股权。请发行人说明：（1）参与出资设立南糖基金的原因，是否与公司主营业务及发展战略相一致；南糖基金的管理架构、责任划分、分级安排、收益分配及退出机制情况，是否与持有目的具有一致性，是否为财务性投资；（2）是否有收购南糖基金控制的相关资产的并购计划；南糖基金出资人广西农村投资集团有限公司参与本次发行认购是否与并购计划有关。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

回复说明：

（一）参与出资设立南糖基金的原因，是否与公司主营业务及发展战略相一致；南糖基金的管理架构、责任划分、分级安排、收益分配及退出机制情况，是否与持有目的具有一致性，是否为财务性投资；

1. 参与出资设立南糖基金的原因，是否与公司主营业务及发展战略相一致

2016 年 7 月，公司参与出资设立南糖基金，目的是为了参与广西制糖业重组，落实广西壮族自治区政府对制糖业重组的战略安排，提高广西制糖业集中度。广西壮族自治区政府在《广西糖业二次创业总体方案（2015 年至 2020 年）》、《广西糖业“十三五”规划》和《广西壮族自治区人民政府办公厅关于加快推进我区制糖企业战略重组的指导意见》等文件中提出制糖产业集中度要进一步提高，重点支持包括南宁糖业在内的广西大型制糖集团通过参股、控股、资产收购等多种方式兼并重组广西自治区制糖企业，促进资源向优势企业集中，提升产业集中度，进一步提高产业规模化和集约化水平。通过战略重组，到 2020 年，广西自治区

要形成 5~6 家年产糖 100 万吨以上的大型企业集团，产糖量占全区总产量的 90% 以上，从而推动制糖产业供给侧结构性改革的全面深化。为贯彻落实自治区人民政府关于广西糖业二次创业的政策，实现南宁糖业“百万吨糖产量、销售收入百亿元”的“双百”目标，根据自治区政府《研究广西制糖企业兼并重组和设立糖业发展基金有关问题的纪要》（桂政阅（2016）70 号）精神，2016 年初在自治区、南宁市各级领导的大力支持下，南宁糖业与广西农投等投资设立了南宁南糖产业并购基金（有限合伙），专项收购 AB Sugar China Holdings Limited（英糖中国控股有限公司）在广西区内的相关糖业资产，加快实施产业整合，做大做强制糖主业，打造自治区级糖业整合平台。公司参与出资设立南糖基金，与公司做优做强制糖主业的发展战略规划相一致。

2. 南糖基金的管理架构、责任划分、分级安排、收益分配及退出机制情况，是否与持有目的具有一致性，是否为财务性投资

（1）南糖基金管理架构和责任划分

南糖基金各合伙人认缴出资额、实际出资额、出资方式如下：

名称/姓名	身份	认缴出资额 (万元)	出资 所占比例	目前实际 出资额(万 元)	出资 方式
深圳国海创新投资管理有限公司	普通合伙人	25.00	0.00867%	25.00	货币
民加资本投资管理有限公司	普通合伙人	25.00	0.00867%	25.00	货币
光大浸辉投资管理（上海）有限公司	普通合伙人	1,000.00	0.34665%	25.00	货币
民生加银资产管理有限公司（代表“民生银行民生加银资管南宁分行理财 2 号”专项资产管理计划）	优先级有限 合伙人	172,500.00	59.79721%	150,000.00	货币
广西农村投资集团有限公司	劣后级 有限合伙人	90,000.00	31.19854%	75,000.00	货币
南宁糖业股份有限公司	劣后级 有限合伙人	24,925.00	8.64026%	24,925.00	货币
合计	-	288,475.00	100%	250,000.00	-

根据《南宁糖业产业并购基金（有限合伙）之合伙协议》的相关规定，南糖

基金管理架构和责任划分如下：

①执行事务合伙人：深圳国海创新投资管理有限公司

执行事务合伙人，由本合伙企业合伙人共同委托的、对外代表本合伙企业、执行本合伙企业的合伙事务的合伙人。本协议执行事务合伙人为深圳国海创新投资管理有限公司。

执行事务合伙人作为管理人代表本合伙企业执行合伙事务。执行事务合伙人及其委派的代表在本协议约定的权限内为执行合伙事务所作的全部行为，均对本合伙企业具有约束力。

合伙企业存续期限内，除非经合伙人大会按本协议规定表决通过，执行事务合伙人不得将其对合伙企业的出资和财产份额出售或转让。

②联合管理人：民加资本投资管理有限公司

联合管理人，由本合伙企业合伙人委托与执行事务合伙人共同对基金进行管理的普通合伙人民加资本投资管理有限公司。

除履行本协议约定的普通合伙人职权外，联合管理人还应协助执行事务合伙人做好基金的日常管理工作。

③合伙人大会

本合伙企业设立合伙人大会，合伙人大会由全体合伙人组成。合伙人大会根据本协议约定对本合伙企业重大事项做出决议。

合伙人大会需由包括执行事务合伙人在内的全体合伙人共同出席（或参加书面传签方式表决）方为有效。合伙人大会决议原则上以记名投票方式表决。

合伙人大会审议事项需经出席会议的全体合伙人一致表决通过。

④投资决策委员会

执行事务合伙人在合伙企业设立后三十日内组建投资决策委员会，投资决策委员会是本合伙企业最高投资决策机构，由 7 名委员组成，其中深圳国海创新投资管理有限公司选派 3 名，民加资本投资管理有限公司选派 2 名，光大浸辉投

资产管理（上海）有限公司选派 2 名。

投资决策委员会对合伙企业项目投资、退出以及与合伙企业投资项目有关的重大事项事宜做出决策；讨论普通合伙人认为应当征询投资决策委员会意见的其他事项；本协议和合伙人大会授予的其他职权。

（2）南糖基金合伙人分级安排、收益分配

①南糖基金合伙人分级安排如下：

普通合伙人：深圳国海创新投资管理有限公司、民加资本投资管理有限公司、光大浸辉投资管理（上海）有限公司

优先级有限合伙人：民生加银资产管理有限公司

劣后级有限合伙人：广西农村投资集团有限公司、南宁糖业股份有限公司

②收益分配

合伙企业投资收益分配情况如下：

A.管理费

合伙企业在存续期内向普通合伙人支付管理费，管理费由基金财产承担，每季支付一次。普通合伙人管理费具体计算方法如下：

每日应计提的管理费=当日全体合伙人实缴出资本金余额 $\times$ 0.8% $\div$ 360

每季度应计提的管理费= $\sum_{i=1}^{90}$ 本季度第 i 日应计提的管理费

如果合伙企业运行未满一年的，按一年支付管理费。

普通合伙人管理费分配比例：深圳国海创新投资管理有限公司享有 42.5%，民加资本投资管理有限公司享有 47.5%、光大浸辉投资管理（上海）有限公司享有 10%。

B.收益分配

在优先级有限合伙人各期出资到期日之外的任一收益分配基准日，合伙企业应当向优先级合伙人分配按照如下公式计算的收益：优先级有限合伙人在该收益

分配基准日应获分配的收益=该投资收益核算期每个公历日优先级有限合伙人实缴出资余额 $\times 6.5\%$ $\times$ 当期天数 $\div 360$ 。如优先级有限合伙人已实现全部实缴出资返还且期间收益分配后还有剩余，则应向普通合伙人进行分配，直至普通合伙人在本条下所获得的分配额等于普通合伙人在合伙企业中的实缴出资额。如仍有剩余则应向劣后级有限合伙人进行分配，直至劣后级有限合伙人在本条下所获得的分配额等于劣后级有限合伙人在合伙企业中的实缴出资额。

如进行劣后级有限合伙人实缴出资额的收益分配后还有剩余，由劣后级有限合伙人根据持有的财产份额等比例享有。

(3) 南糖基金合伙人退出机制

在合伙企业存续期间，有下列情形之一的，合伙人可以退伙：合伙协议或其他交易文件约定的退伙事由出现；经全体合伙人一致同意；发生合伙人难以继续参加合伙的事由；其他合伙人严重违反合伙协议约定的义务。

除非合伙企业进入解散、清算程序或经合伙人大会审议通过，普通合伙人不得退伙。除非全体合伙人一致同意，劣后级有限合伙人不得退伙。

普通合伙人在合伙企业存续期间不得退伙。

(4) 是否与持有目的具有一致性，是否为财务性投资

南宁糖业出资南糖基金，虽目的是为了参与广西制糖业重组，落实广西壮族自治区政府对制糖业重组的战略安排，提高广西制糖业集中度，但根据合伙协议的相关规定，南宁糖业作为南糖基金持有份额最小的劣后级有限合伙人，并非执行事务合伙人或联合管理人，不具有该基金的实际管理权或控制权，对南糖基金不具有控制、共同控制或重大影响，属于财务性投资。

(二) 是否有收购南糖基金控制的相关资产的并购计划；南糖基金出资人广西农村投资集团有限公司参与本次发行认购是否与并购计划有关。

为贯彻落实广西壮族自治区关于尽快推动南宁糖业兼并重组、推动糖业“二次创业”的批示精神，南宁糖业在政府相关部门的支持下，在 2016 年初制定了资本运作方案，以实施产业整合、做大做强主业，打造自治区级糖业整合平台。资本运作方案指出，南宁糖业在联合广西农投等发起设立南糖基金后，专项实施对

AB Sugar China Holdings Limited（英糖中国控股有限公司）在广西区内的相关糖业资产（即广西博宣等 4 家公司控股权）的收购，之后南宁糖业将发挥上市公司融资及兼并收购优势，向南糖基金收购其糖业资产。

公司参与设立南糖基金后，南糖基金通过其控股子公司向 AB Sugar China Limited 收购了其持有的广西博庆、广西博宣和广西博华三家制糖企业控股权，完成了资本运作方案设立南糖基金并收购糖业资产的步骤，但考虑到广西博庆等公司的经营业绩、政府相关部门的审批情况等多方面因素，公司尚未确定下一步具体收购方案。南糖基金出资人广西农投参与本次发行认购后，将成为公司第二大股东，如将来公司制定并履行并购计划，广西农投将不排除参与并购的可能性。

经核查，保荐机构认为：南宁糖业参与设立南糖基金，目的是为了参与广西制糖业重组，提高广西制糖业集中度，但南宁糖业对南糖基金不具有控制、共同控制或重大影响，属于财务性投资；公司具有收购南糖基金控制的相关资产的意图，但尚未确定具体收购方案，如将来公司制定并履行并购方案，广西农投将不排除参与并购的可能性。

问题四、2017 年度，发行人经审计的归属于母公司所有者的净利润为 -19,305.26 万元。2018 年 1-6 月，发行人经审计的归属于母公司所有者的净利润为 -49,604.79 万元。请申请人说明：（1）营业利润连续为负的原因，营业收入与营业成本是否匹配，营业成本控制是否有效；对比广西博庆等四家公司（2017 年实现净利润 11,823.57 万元）及同行业可比上市公司情况，说明公司亏损是否属于行业普遍情况；（2）2017 及 2018 年上半年净利润、经营活动现金净流量为负数的原因，是否存在影响发行人持续经营的重大不确定性因素，是否存在退市风险；说明公司未来经营业绩改善计划；（3）资产负债率较高的形成过程及原因，是否存在流动性风险，是否已有合理有效的应对安排；（4）相关风险因素是否消除，风险信息是否充分披露，报告期会计师出具的审计意见情况。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复说明：

（一）2017 年和 2018 年 1-6 月营业利润、净利润、经营活动现金净流量连

续为负的原因

1. 2017 年和 2018 年 1-6 月营业利润、净利润、经营活动现金净流量连续为负的原因

2017 年和 2018 年 1-6 月营业利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额连续为负主要由于机制糖市场价格下跌，成本较高所致。

2017 年和 2018 年 1-6 月，公司营业收入、营业成本、营业利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额等数据如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年
机制糖平均不含税销售单价（元/吨）	5,020.12	5,723.49
机制糖平均不含税单位成本（元/吨）	5,138.38	5,124.52
机制糖毛利率（%）	-2.36%	10.47
机制糖毛利（万元）	-2,717.43	23,879.79
营业收入（万元）	166,429.72	290,642.09
营业成本（万元）	161,901.07	259,800.89
毛利（万元）	4,528.65	30,841.20
营业利润	-44,793.39	-23,209.07
净利润	-50,650.90	-19,835.70
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	204,957.22	353,363.75
购买商品、接受劳务支付的现金（万元）	288,420.88	371,173.01
销售商品、提供劳务收到的现金 - 购买商品、接受劳务支付的现金（万元）	-83,463.66	-17,809.26
经营活动产生的现金净额（万元）	-120,324.21	-86,117.43

2017 年，公司营业利润、净利润为负数，主要由于 2017 年下半年开始，机制糖市场价格下跌，公司减缓了机制糖销售进度，使 2017 年机制糖销售数量和营业收入均减少。同时，2016/2017 榨季和 2017/2018 榨季政府制定的糖料蔗采购价格较高，均为 500 元/吨，对应的预计机制糖销售价格为 6,800 元/吨，但机制糖市场价格下跌，未达到政府预计的机制糖销售价格，导致机制糖单位成本上

升毛利率下降，2017 年毛利为 30,841.20 万元，但管理费用等固定支出仍较大，三项费用合计为 62,128.88 万元，导致 2017 年营业利润、净利润为负数。

2017 年经营活动产生的现金流量净额为负，主要由于机制糖市场价格下跌，公司认为当时食糖价格不能合理反映市场现状，预计未来食糖价格会回升到合理水平，采取了减缓销售进度的策略，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，但甘蔗采购、种植等支出仍需按时支付不许拖欠，购买商品、接受劳务支付的现金同比增加，经营活动产生的现金流量净额为负，差额为-17,809.26 万元。

2018 年 1-6 月，公司营业利润、净利润为负数，且亏损较 2017 年更大，主要由于 2018 年 1-6 月糖价继续下行，公司仍秉持减缓机制糖销售进度的策略，2018 年 6 月末机制糖库存量大幅增加。同时，机制糖市场价格相对政府制定的糖料蔗采购价格挂钩联动的食糖销售价格倒挂现象继续加重，公司机制糖平均不含税销售单价下降明显，从 2017 年的 5,723.49 元/吨下降至 2018 年 1-6 月的 5,020.12 元/吨，公司 2018 年 1-6 月机制糖平均不含税单位成本与 2017 年基本持平，毛利率大幅降低，导致 2018 年 1-6 月毛利降低至 4,528.65 万元。并且，由于受机制糖市场价格下跌的影响，计提了商誉减值准备和存货跌价准备，形成 2018 年 1-6 月资产减值损失 18,645.51 万元，此外，2018 年 1-6 月三项费用合计为 35,716.51 万元，导致 2018 年 1-6 月营业利润、净利润连续为负，且金额较大。

2018 年 1-6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为负数，原因与 2017 年相同，公司继续采取了减缓销售进度的策略，导致销售商品、提供劳务收到的现金较低，但甘蔗采购、种植等支出仍需按时支付不许拖欠，从而导致 2018 年 1-6 月公司经营活动产生的现金流量净额继续为负数，差额为-83,463.66 万元。

2. 广西地区、云南地区、广东地区糖料蔗采购价格及方式的比较及影响

（1）广西地区甘蔗收购价格

近几年，公司甘蔗采购成本占机制糖生产成本的比例在 75%左右。根据广西壮族自治区有关规定，广西地区糖料蔗收购价格采取蔗糖价格挂钩联动、二次结算的管理方式。以南宁市为例，每年 11、12 月，南宁市物价局制定每吨普通糖料蔗收购首付价，并采取蔗糖价格挂钩联动、二次结算的管理方式，挂钩联动价系数

维持 6%。当每吨一级白砂糖平均含税销售价格超过联动销售价格时，启动挂钩联动措施，南宁市物价局等相关单位对甘蔗收购价格进行调整，制糖企业将二次结算蔗款支付给蔗农。当每吨一级白砂糖平均含税销售价格低于联动销售价格时，蔗价不再进行二次结算，蔗农也不需将多得的蔗价款退还制糖企业。

南宁市 2016/17 榨季和 2017/18 榨季一级白砂糖挂钩联动销售价格、甘蔗收购首付价和一级白砂糖联动后销售价格和联动后甘蔗收购单价如下表所示：

项目	2017/2018 榨季	2016/2017 榨季
一级白砂糖挂钩联动销售价格（含税）（元/吨）	6,800	6,470
甘蔗收购首付价（含税）（元/吨）	500	480
本制糖期一级白砂糖联动后销售价格（含税）（元/吨）	6,800	6,800
本制糖期联动后甘蔗收购单价（含税）（元/吨）	500	500

（2）云南地区甘蔗收购价格

以 2017/2018 榨季为例，云南省糖业协会发布通知，云南省 2017/2018 年榨季全行业糖料蔗首付行业收购价格为 420 元/吨，并继续实行糖价蔗价挂钩机制，糖价蔗价挂钩联动的食糖价格为 5,800 元/吨，挂钩联动系数为 5%。榨季结束后，全省榨季平均销售价格按一定方法计算后若低于糖价蔗价挂钩联动的食糖价格，糖料蔗不在进行二次结算，蔗农也不需将多得的蔗价款退还制糖企业。

云南省 2016/17 榨季和 2017/18 榨季一级白砂糖挂钩联动销售价格、甘蔗收购首付价和一级白砂糖联动后销售价格和联动后甘蔗收购单价如下表所示：

项目	2017/2018 榨季	2016/2017 榨季
一级白砂糖挂钩联动销售价格（含税）（元/吨）	5,800	5,800
甘蔗收购首付价（含税）（元/吨）	420	420
本制糖期一级白砂糖联动后销售价格（含税）（元/吨）	5,800	6,400
本制糖期联动后甘蔗收购单价（含税）（元/吨）	420	450

（3）广东地区甘蔗收购价格

广东省主要机制糖生产区域为湛江地区，当地主要制糖企业为广东省湛江农垦集团公司。根据该公司 2017/2018 榨季印发的通知，甘蔗收购价格实行最低保

护价，收购价格与白砂糖含税销售价格联动，以含税销售亚法一级白砂糖含税销售价格联动，确定平价品种蔗价格为 450 元/吨，如果广垦糖业集团公司销售部门销售垦内部糖厂亚法一级白砂糖含税销售平均价格超过 6500 元/吨、糖价均价涨幅每超过 100 元/吨，增加 5 元/吨，如果均价涨幅实现超过 200 元/吨，集团公司将组织广垦糖业集团公司、部分农场代表参与共同研究决定后再作出最终价格调整。

因无法获取广东省最终甘蔗收购价格，从广东省湛江农垦集团公司 2016/17 榨季、2017/18 榨季甘蔗收购基础价格 450 元/吨来看，也均低于广西地区 2016/17 榨季、2017/18 榨季甘蔗收购首付价格。

(4) 2017 年和 2018 年 1-6 月南宁地区、昆明地区、湛江地区机制糖市场价格情况 2017 年和 2018 年 1-6 月南宁地区、昆明地区、湛江地区机制糖平均含税现货价格如下：

项 目	2018 年 1-6 月	2017 年度
南宁地区（元/吨）	5,820.88	6,621.45
昆明地区（元/吨）	5,563.58	6,406.64
湛江地区（元/吨）	5,707.15	6,529.49

数据来源：广西糖网 GSMN

从上述数据可以看出，广西地区、云南地区、广东地区机制糖市场价格相差不大，但各地区的甘蔗采购价格相差较大，广西地区均高于云南地区和广东地区。

以云南地区为例，2016/2017 榨季和 2017/2018 榨季，每吨甘蔗收购价格比广西地区分别少 50 元和 80 元，即不含税收购价格分别少 42.74 元和 68.38 元，按公司 2016/2017 榨季和 2017/2018 榨季产糖率 8.52 和 8.58 折算，2016/2017 榨季和 2017/2018 榨季每吨机制糖采购甘蔗的成本分别少了 364.10 元和 586.67 元。根据估算，假设南宁糖业甘蔗采购成本与云南地区甘蔗采购成本一致，2017 年和 2018 年 1-6 月按销售机制糖数量分别为 398,684.34 吨和 229,781.22 吨计算，2017 年可增加营业利润约 1.45 亿元，2018 年 1-6 月可增加营业利润约 1.35 亿元，2017 和 2018 年 1-6 月生产机制糖数量分别为 484,319.27 吨和 461,462.34 吨，可减少需支付的甘蔗采购款项约 1.76 亿元和 2.71 亿元。

经核查，保荐机构认为：公司 2017 及 2018 年 1-6 月营业利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额连续为负，主要由于机制糖市场价格下跌、同时政府制定的甘蔗采购价格过高，致使毛利减少所致。

（二）2017 年和 2018 年 1-6 月营业收入与营业成本是否匹配，营业成本控制是否有效

公司营业收入主要来源于机制糖、机制纸产品。

公司 2017 年和 2018 年 1-6 月营业收入明细如下：

产品	2018 年 1-6 月		2017 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
机制糖	115,352.97	69.31	228,186.46	78.51
机制纸	15,039.35	9.04	23,947.93	8.24
其他	36,037.40	21.65	38,507.70	13.25
合计	166,429.72	100	290,642.09	100

公司 2017 年和 2018 年 1-6 月营业成本明细如下：

产品	2018 年 1-6 月		2017 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
机制糖	118,070.40	72.93	204,306.67	78.64
机制纸	12,739.17	7.87	19,960.59	7.68
其他	31,091.50	19.20	35,533.63	13.68
合计	161,901.07	100	259,800.89	100

公司 2017 年和 2018 年 1-6 月主要产品毛利率如下：

产品	2018 年 1-6 月	2017 年
机制糖	-2.36%	10.47%
机制纸	15.29%	16.65%
其他	13.72%	7.72%
综合毛利率	2.72%	10.61%

公司营业收入和营业成本主要为机制糖销售产生的营业收入和营业成本，报

告期各期，机制糖营业收入占营业收入总额的比例均在 69%以上，机制糖营业成本占营业成本总额的比例均在 72%以上。2017 年和 2018 年 1-6 月，公司机制糖营业收入分别为 228,186.46 万元和 115,352.97 万元，营业成本分别为 204,306.67 万元和 118,070.40 万元，毛利分别为 23,879.79 万元和-2,717.43 万元，毛利率分别为 10.47%和-2.36%。2017 年和 2018 年 1-6 月，公司第二大产品类别机制纸营业收入分别为 23,947.93 万元和 115,352.97 万元，营业成本分别为 19,960.59 万元和 12,739.17 元，毛利分别为 3,987.34 万元和 2,300.18 万元，毛利率分别为 16.65%和 15.29%。

2017 年和 2018 年 1-6 月，每吨机制糖平均不含税销售单价分别为 5,723.49 元/吨和 5,020.12 元/吨，平均不含税单位成本分别为 5,124.52 元/吨和 5,138.38 元/吨。从以上数据可以看出，从 2017 年至 2018 年 1-6 月，机制糖平均销售价格下跌，但平均单位成本差异很小，未随着机制糖平均销售价格相应减少。主要由于机制糖销售价格随行就市，但主要原材甘蔗的采购价格由政府相关部门制定。2017 年和 2018 年 1-6 月，政府制定的甘蔗采购价格均为 500 元/吨，2017 年和 2018 年 1-6 月，机制糖平均单位成本中直接材料占比分别为 84.33%和 86.11%，占比稳定。

根据广西区糖业发展办公室、广西糖业协会编制的《广西糖业年报》（2016/17 年制糖期），公司与可比上市公司及行业平均的生产成本比较如下：

公司名称	生产成本（元/吨）
南宁糖业	4,667.22
中粮集团	4,736.10
贵糖集团	5,237.23
广西 5 万吨以上企业平均	4,606.75

根据上表，2016/2017 榨季，与同比上市公司相比，南宁糖业生产成本略低，与行业平均水平基本相当，公司营业成本控制有效。

经核查，保荐机构认为：公司机制糖的销售价格由市场机制决定，但原材料甘蔗采购价格由政府定价，从而导致毛利率出现较大的波动；但公司 2017 年和 2018 年 1-6 月主要产品机制糖的材料成本金额及比例较为稳定，且与采购甘蔗的

政府定价金额匹配，营业成本控制合理有效。

（三）对比广西博庆等四家公司及同行业可比上市公司情况，说明公司亏损是否属于行业普遍情况

1. 与广西博庆等四家公司的对比情况

广西博宣、广西博华、广西博庆主营业务与南宁糖业相同，从事机制糖的生产和加工，而广西博爱主要从事甘蔗种植和销售，无机制糖的生产和加工业务，且业务规模较小，2017 年销售收入为 335.80 万元，净利润为-15.71 万元。因此，以下主要比较公司与广西博宣、广西博华、广西博庆等三家公司的经营情况。

2017 年度、2018 年 1-6 月，南宁糖业和广西博庆等公司的营业收入、净利润情况如下：

单位：万元

公司名称	2018 年 1-6 月		2017 年度	
	营业收入	归属于母公司所有者的净利润	营业收入	归属于母公司所有者的净利润
南宁糖业	166,429.72	-49,604.79	290,642.09	-19,363.40
广西博宣	60,240.49	6,209.11	88,118.56	8,291.76
广西博华	21,575.20	-123.71	45,425.03	2,076.15
广西博庆	56,635.40	-5,036.47	99,023.67	1,471.37

2017 年，广西博庆等公司均实现了盈利，但 2018 年 1-6 月，随着甘蔗价格的下跌，除广西博宣以外，广西博华和广西博庆均出现亏损。但总体来讲，广西博庆等公司的经营业绩要好于南宁糖业，具体原因如下：

（1）公司“双高”基地前期投入大，但效益尚未显现

为了积极贯彻落实《广西壮族自治区人民政府关于促进广西糖业可持续发展的意见》（桂政发〔2013〕36 号）、《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西优质高产高糖糖料蔗示范基地建设试点实施方案的通知》（桂政办发〔2014〕15 号）、《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西 2015 年优质高产高糖糖

料蔗基地建设试点实施方案的通知》（桂政办发〔2014〕89 号）等文件政策精神，公司自 2014 年开始进行“双高”基地流转租入并建设。而广西博庆等公司未进行“双高”基地的建设和投入。

“双高”基地前期投入较大，涉及租金、土地平整、水利建设、灌溉设施等多方面的投入，一般前期准备需要 2 年左右时间，没有甘蔗产出，但仍需每年支付租金。公司“双高”基地至 2016 年才开始产出甘蔗。另外，“双高”基地开始产出以后，最初三年左右时间属于土地培育期，甘蔗亩产较低。

目前，广西地区糖料蔗亩产约在 5 吨左右。根据《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西 2016 年优质高产高糖糖料蔗基地建设实施方案的通知》，“双高”基地力争平均亩产达到 8 吨。而实际上，由于公司用于“双高”基地建设的流转租入土地大部分原为非甘蔗地，受前期准备期和土地改良培育期的影响，2016/2017 榨季公司“双高”基地流转总面积为 17.37 万亩，其中已种植面积为 11.46 万亩，平均亩产仅为 3.34 吨；2017/2018 榨季公司“双高”基地流转总面积为 20.35 万亩，其中已种植面积为 14.57 万亩，平均亩产仅为 4.22 吨，低于广西地区糖料蔗平均亩产。

因此，公司目前“双高”基地产出每吨甘蔗的成本加上双高基地建设前期投入摊销后明显高于政府核定收购价格，导致公司机制糖平均成本较高。

（2）受历史原因影响，公司人员数量较多

1999 年，公司是经广西壮族自治区人民政府桂政函〔1998〕75 号文批准，由统一糖业作为独家发起人，将与制糖、酒精和文化用纸生产相关的主要经营性资产折股投入，并向社会公开发行人民币普通股（A 股），以募集方式设立的股份有限公司。

公司前身是南宁市所属的国有制糖、酒精和文化用纸生产相关的主要经营性资产公司，最早成立于 1956 年。受历史原因的影响，公司设立之初人员数量较多。公司设立以后，根据公司实际经营情况和市场发展情况，公司逐渐关停了原有的酒精、造纸等厂，但作为国有企业，需考虑员工就业和社会责任问题，相应的人员仍需继续聘用，并分配到各糖厂，从而导致各糖厂的员工数量进一步增加。

与广西博庆等公司相比，公司员工数量较多，具体情况如下：

项目	2016/2017 榨季	
	广西博宣、广西博华、 广西博庆合计	南宁糖业
榨蔗量（万吨）	255.70	410.15
产糖量（万吨）	31.31	52.88
2017 年末人员数量（人）	1,882	4,781
人均榨蔗量（吨/人）	1,358.66	857.85
人均产糖量（吨/人）	166.35	110.60

从上表可知，2017/2018 榨季，公司的人均榨蔗量为 857.85 吨/人、人均产糖量 110.60（吨/人），而同比，广西博庆等公司的人均榨蔗量为 1,358.66（吨/人）、人均产糖量 166.35（吨/人），分别是公司的 1.58 倍和 1.50 倍。因此，公司单位糖的人工成本要高于广西博庆等公司。

（3）公司甘蔗量供应不足

公司主要糖厂处于广西壮族自治区首府南宁市近郊，受城市化发展的影响，甘蔗供应量不足，而广西博庆等公司地处来宾市和河池市，其所在蔗区甘蔗供应量较为充足，规模效应要好于公司。

（4）公司资产负债率较高，财务费用较大

由于生产和发展的战略需要，公司积极参与自治区糖业兼并重组和双高基地建设，导致公司资产负债水平居高不下。报告期内，公司投资南糖基金及收购糖厂资金共计出资 9.42 亿元。公司 2015 年至 2018 年 6 月 30 日资产负债率分别为：70.89%、75.95%、80.84%、88.14%，资产负债率逐年提高，财务费用负担较大。

2017 年度，公司与广西博庆等公司的财务费用比较情况如下：

单位：万元

公司	营业收入	财务费用	占比
南宁糖业	290,642.09	21,186.81	7.29%
广西博庆等公司	138,451.09	5,296.07	3.83%

2017 年，广西博庆等公司财务费用合计为 5,296.07 万元，占营业收入的比例为 3.83%，而公司财务费用为 21,186.81 万元，占营业收入的比例高达 7.29%。从绝对额来讲，2017 年，公司财务费用比广西博庆等公司高 15,890.74 万元，从而降低了公司营业利润。

2. 与同行业可比上市公司的对比情况

公司产品主要为机制糖，2015 年至 2018 年 1-6 月，公司机制糖营业收入分别为 244,552.51 万元、300,764.41 万元、228,186.46 万元和 115,352.97 万元，占营业收入的比重分别为 77.92%、83.81%、78.51%和 69.31%。

广西地区，含与公司经营同类制糖业务的上市公司有中粮糖业和贵糖股份。中粮糖业机制糖产品中有部分为甜菜糖，产品结构与南宁糖业不同，因无法获取该公司机制糖的明细信息，拟使用种植及生产地均为广西的贵糖股份相关数据进行比对。

公司与贵糖股份制糖业的毛利率比较如下：

项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
南宁糖业机制糖毛利率	10.47%	15.02%	14.58%
贵糖股份机制糖毛利率	13.12%	4.89%	16.09%
南宁糖业机制糖与贵糖股份机制糖毛利率差异（百分点）	-2.65	10.13	-1.51

2015 年至 2017 年，除 2016 年毛利率较大外，2015 年和 2017 年公司机制糖毛利率与贵糖股份差异较小。贵糖股份 2015 年至 2017 年均盈利，主要原因系贵糖股份机制糖营业收入占营业收入总额的比例很少，2015 年至 2017 年自产机制糖销售占营业收入的比例分别为 22.16%、23.94%和 20.76%。贵糖股份营业利润主要来源于毛利率较高的采矿业收入，受机制糖市场价格波动的影响很小，且贵糖股份借款金额小，财务费用很少，2015 年至 2017 年均保持了盈利。

3. 2017/2018 榨季制糖企业大面积亏损

2017/18 榨季以来，国内食糖期现货价格在国际市场的带动下大幅下跌。按照 2017/18 榨季广西地区甘蔗 500 元/吨的收购价格，再经过糖厂加工成白糖进行

销售，整个南方产区糖厂已面临亏损，亏损幅度达到了 400 元/吨。（数据来源：《国际糖价跌至九年来最低点，国内食糖价格被影响，南方产区已陷入亏损》）

经核查，保荐机构认为：公司与广西地区含制糖业的上市公司因营业收入结构差异不具有可比性，与广西博宣等四家公司盈利状况的差异具有其合理性，但因机制糖市场价格持续下跌，糖企亏损，公司亏损确属于行业普遍情况。

（四）是否存在影响发行人持续经营的重大不确定性因素，是否存在退市风险；说明公司未来经营业绩改善计划

公司将采取加快“双高”基地建设、加强开源节流，控制成本费用等内部措施，结合国家政策支持提升经营业绩。

（1）广西糖业加快推进产业重组有利公司进行产业整合

2017 年 4 月，国家主席习近平在广西考察时作了重要讲话，提出要着力振兴实体经济，要加快糖、铝、机械、冶金等广西经济发展传统优势产业的重组，推动这些产业实现“二次创业”。2017 年 11 月，广西壮族自治区主席陈武主持召开自治区十二届人民政府第 107 次常务会议，要求全国各部门和市县全力推进“双高”基地建设、糖料蔗保护区划定建设等工作，坚定不移推进制糖企业战略重组，力争“十三五”期间将广西现有制糖企业（集团）重组成为 5~6 家年产糖 100 万吨以上的大型企业集团，抓好南宁糖业兼并重组转型升级。广西壮族自治区副主席张秀隆在全区 2017/2018 糖业榨季工作会议上作了重要讲话，提出要坚持坚定不移推进制糖企业战略重组，力争在“十三五”时期把广西现有的制糖企业重组成为 5-6 家年产能 100 万吨以上的大型企业集团，并选择公司进行改革重组试点，切实增强广西国有糖业经济的影响力和控制力。

南宁糖业作为广西自治区国资控股的唯一一家制糖业上市公司，可以在制糖企业优化重组过程中，作为糖业整合平台收购更多的制糖公司，获取更多的蔗区资源，形成规模效应，推进产业整合。

（2）国家和广西政府对食糖产业的扶持政策将有助于公司脱贫解困

2018 年 5 月，国家领导人在相关会议上作出重要指示，食糖价格下跌，蔗农利益受损，此事项关系广大蔗农的切身利益，须拿出解决办法，并要求国家发

展改革委、农业农村部等政府相关部门抓紧研究，维护广大蔗农利益。2018 年 5 月，为贯彻落实党的十九大精神和深入推进农业供给侧结构性改革的要求，进一步完善食糖宏观调控，促进糖业持续、稳定、高质量发展，5 月 7 至 11 日，国家发改委会同农业部等有关部门分赴广西、云南进行食糖产业调研，了解制糖企业生产经营情况，包括产能利用、转型升级、成本收益等情况，稳定生产经营面临的主要困难和问题；以及当前省区在支持和促进食糖产业发展方面出台的各项政策措施及实施情况。

2018 年 6 月，农业农村部组织召开糖料等农产品扶持政策研讨会，国家糖料体系专家、广西糖业办、广西糖业协会等参会。会议研究了拟出台扶持糖料蔗生产发展，实施糖料蔗生产保护区绿色生产补贴政策。会上提出将按糖料蔗种植面积给予补贴，部里形成报告后送国家发改委。会议提出，补贴思路与目标为“积极有效应对国际食糖市场价格对我国蔗糖产业的冲击，保障糖料蔗生产保护区内蔗农基本种植收益，稳定我国糖料蔗种植面积和生产能力，放开收储市场，促进我国食糖产业健康有序发展”，补贴方案测算每吨甘蔗补贴 80 元。如该方案获得通过，按南宁糖业 2017/2018 榨季榨蔗量 486 万吨计算，每年可获得补贴 3.89 亿元。

2018 年 7 月，农业农村部举行新闻发布会，谈及上半年国内食糖价格持续下跌问题，农业农村部市场与经济信息司司长唐珂表示，我国食糖产不足需、贸易依存度高，价格下跌主要是受国际市场供大于求压力传导所致，巨大的国内外价差导致后期国内糖价易跌难涨，需抓紧研究出台保护糖农利益、促进食糖产业健康发展的政策措施。

近期，政府相关部门对食糖行业和制糖企业密集出台支持政策，尤其是甘蔗采购补助政策如能尽快落实，将对制糖企业的生产经营及蔗农利益提供切实有力的支持。

（3）为保护国内食糖产业，提高进口食糖关税

2017 年 5 月 22 日之前，我国食糖进口配额内关税税率为 15%，配额外关税税率为 50%。2017 年 5 月 22 日，商务部发布《关于对进口食糖采取保障措施的公告》，对进口食糖产品实施保障措施。保障措施采取对关税配额外进口食糖征

收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年，未来三年的配额外关税税率分别增加到 95%、90%和 85%。但来自发展中国家（地区）的产品，如其进口份额不超过 3%，且这些国家（地区）进口份额总计不超过 9%，不适用保障措施。

2018 年 7 月 16 日，商务部发布《关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告》，自 2018 年 8 月 1 日起，取消不适用名单，所有国家（地区）的配额外食糖进口均适用保障措施，不再有不适用食糖保障措施国家。

2017 年，我国食糖消费数量为 1,728 万吨，该榨季全国食糖产量为 929 万吨，有 799 万吨的缺口需要进口。配额外进口食糖的关税税率提高，将大幅提高进口食糖的成本。

（4）加大打击食糖走私力度

除正常渠道的食糖进口外，国内存在大量的走私糖，2017 年，按照 799 万吨的食糖缺口与 229 万吨的正常进口轧差后，走私糖达到 570 万吨，极大压低了国内食糖价格的走势。

近年来，为维护食糖进出口秩序、促进国内食糖产业发展、维护蔗农利益，海关总署多次开展了打击走私的联合专项行动，将食糖作为重点农产品予以严厉打击，2017 年 2 月与 2018 年 2 月，海关总署部署全国海关分别开展“国门利剑 2017”与“国门利剑 2018”联合专项行动，严厉打击农产品走私，持续保持对食糖等农产品走私的打击治理力度，坚决遏制食糖走私势头，取得较好成效。今后海关总署联合专项行动仍将继续将食糖等事关人民生产、生活的农产品作为打击走私重点。

大幅提高配额外关税税率与有效打击走私的政策将刺激国内食糖价格回升。

（5）“双高”基地建设将会提高公司甘蔗量

为了积极贯彻落实《广西壮族自治区人民政府关于促进广西糖业可持续发展的意见》（桂政发〔2013〕36 号）、《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西优质高产高糖糖料蔗示范基地建设试点实施方案的通知》（桂政办发〔2014〕15 号）、《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西 2015 年优质高产高糖糖料蔗基地建设试点实施方案的通知》（桂政办发〔2014〕89 号）等文件政策精

神，公司自 2014 年开始进行“双高”基地流转租入并建设。

2017/2018 榨季，公司“双高”基地总面积为 36.40 万亩（包括公司流转租入土地 20.35 万亩和蔗农种植土地 16.05 万亩）。但由于公司流转租入土地大部分原为非甘蔗地，受前期准备期和土地改良培育期的影响，公司 2017/2018 榨季，“双高”基地已种植面积为 14.57 万亩，平均亩产仅为 4.22 吨，低于广西地区糖料蔗平均亩产 5 吨。而根据《广西壮族自治区人民政府办公厅关于印发广西 2016 年优质高产高糖糖料蔗基地建设实施方案的通知》，“双高”基地力争平均亩产达到 8 吨。

截至 2018 年 6 月 30 日，公司“双高”基地的总面积已达 42.6 万亩，如若按亩产 8 吨计算，“双高”基地甘蔗产量将达到 340.80 万吨，将会大幅增加公司榨蔗量，提高公司盈利能力。

（6）拟通过本次非公开发行股票，优化公司资本结构，减少公司财务费用

近年来，公司资产负债率水平居高不下，财务费用不断攀升，公司拟通过本次非公开发行股票募集资金，若足额募集资金并还贷补流后，以 2018 年 6 月 30 日的资产负债状况看，公司的资产负债率可由 88.14%下降约 10 个百分点，资本结构进一步优化，抗风险能力得以提升。。

若以 2018 年 6 月金融机构一年期贷款基准利率 4.35%计算，公司拟通过本次增发可归还部分短期借款并减少借入金额，假设足额募集资金，每年最高可节约财务费用 3,915 万元，有效减少资金成本。

经核查，保荐机构认为：受食糖价格持续下跌的影响，南宁糖业 2017 年度、2018 年 1-6 月持续亏损，目前国家正在研究出台保护糖农利益、促进食糖产业健康发展的政策措施，同时 2018 年 7 月起机制糖市场价格已有好转趋势，影响公司经营业绩下滑的主要原因已经有所缓解；南宁糖业将通过内部措施和国家政策支持改善经营业绩，影响业绩下滑的主要原因不会对发行人未来持续经营产生重大不利影响，不存在影响发行人持续经营的重大不确定性因素，不存在退市风险。

（五）资产负债率较高的形成过程及原因，是否存在流动性风险，是否已

有合理有效的应对安排

公司 2015 年至 2018 年 6 月 30 日资产负债率分别为：70.89%、75.95%、80.84%、88.14%，资产负债率逐年提高，主要是公司资金需求量增加导致借款逐年增加，报告期内借款增加 26.83 亿元。报告期各年借款余额明细如下：

单位：万元

项 目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
短期借款	40.40	31.18	27.17	21.99
一年内到期的非流动负债	4.29	1.98	1.17	2.54
长期借款	1.99	4.54	3.04	--
应付债券	10.03	10.01	5.36	5.35
借款合计	56.70	47.70	36.74	29.88
当期借款增加额	9.00	10.96	6.86	--

公司资金需求量增加导致借款逐年增加的主要原因是公司销售政策导致公司存货逐年增加以及对外收购糖厂所致。2017 年起，国内市场糖价高位回落，并持续下跌，公司开始采取了减缓销售进度的策略，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，但甘蔗采购、种植等支出仍需按时支付不许拖欠，为了支付蔗款，公司增加了借款金额，同时存货大幅增长。报告期内，公司存货增加 18.22 亿元。另外，报告期内，公司投资南糖基金及收购糖厂资金共计出资 9.42 亿元。

公司 2018 年 6 月 30 日流动资产总额 45.65 亿元，流动负债总额 52.05 亿元，流动比率 0.88。公司历年信用状况良好，从未出现借款逾期归还的情况，2018 年 6 月 30 日未使用的银行授信总额为 22.5 亿元，机制糖账面余额 15.72 亿元，机制糖销售市场完善，可以快速变现，公司如果出现流动性不足，可以通过向银行借款或销售机制糖补充，因此不存在流动性风险。

经核查，保荐机构认为：公司资产负债率较高的形成过程原因合理，公司已经采取适当的应对措施，不存在流动性风险。

（六）相关风险因素是否消除，风险信息是否充分披露，报告期会计师出具的审计意见情况

随着国家出台关税政策以及甘蔗种植补贴政策，将有利于国内机制糖的售价回升及成本下降，公司营业利润、净利润、经营活动现金净流量持续为负的状况将会改善，相关风险因素将会消除。相关风险信息已在公司定期报告、《反馈意见回复报告》中进行了充分披露。报告期内，2015 年至 2017 年，会计师均出具了标准无保留意见审计报告，2018 年 1-6 月财务报告未经审计。

经核查，保荐机构认为：随着国家出台关税政策以及甘蔗种植补贴政策，公司经营状况将会改善，相关风险因素将会消除。公司已充分披露了相关风险信息，会计师出具了标准无保留意见审计报告。

问题五、广西糖料蔗收购实行政府定价，最近几个榨季，为了保护蔗农利益，广西制定的糖料蔗收购价及联动后收购价较高，而制糖企业的销售价格却随行就市。请申请人说明：（1）报告期甘蔗收购价格、机制糖价格的变化及趋势，二者是否具有匹配关系；其定价原则及定价机制是否合理，价格信号对公司生产是否具有指导意义；（2）制定甘蔗保底收购政策的原因；地方政府扶持政策的具体内容及兑现情况，是否存在重大不利因素或不确定性因素。请保荐机构、申报会计师发表核查意见。

回复说明：

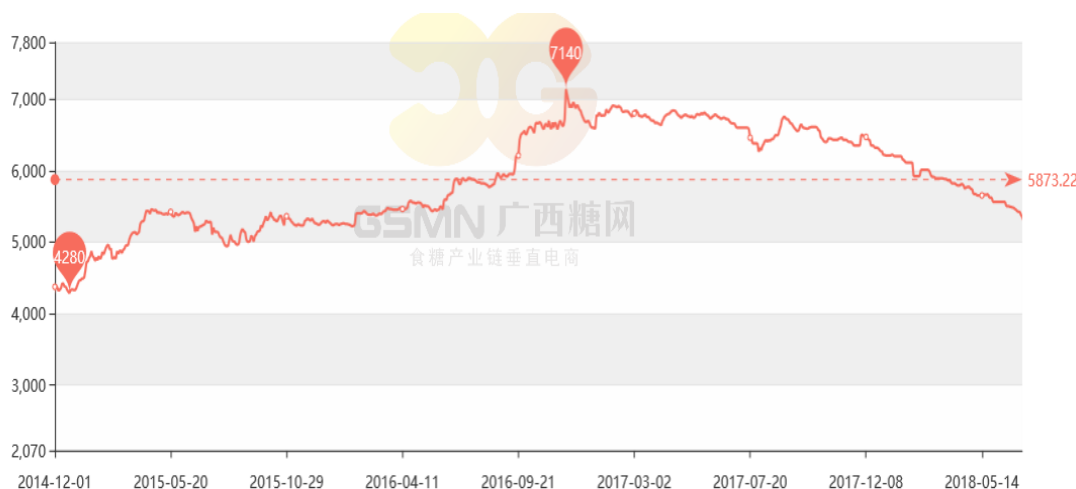
（一）报告期甘蔗收购价格、机制糖价格的变化及趋势，二者是否具有匹配关系；其定价原则及定价机制是否合理，价格信号对公司生产是否具有指导意义

根据南宁市物价局批文，报告期各榨季，甘蔗的实际收购价格及其对应的机制糖联动销售价格如下：

项目	2017/18 榨季	2016/17 榨季	2015/16 榨季	2014/15 榨季
本制糖期一级白砂糖联动后销售价格（含税）（元/吨）	6,800	6,800	5,967	5,100
本制糖期联动后甘蔗收购单价（含税）（元/吨）	500	500	450	400

广西糖网数据显示的 2014 年 12 月至 2018 年 6 月 30 日的南宁站台机制糖现

货价格走势如下：



从上述图表可见，报告期各榨季，甘蔗收购价格总体稳中有升，机制糖价格却呈剧烈波动趋势，且甘蔗收购价格所对应的机制糖联动销售价格总体高于机制糖实际市场价格。

目前，广西壮族自治区关于甘蔗的收购定价采取甘蔗、食糖价格挂钩联动、二次结算的模式。广西壮族自治区政府一般在榨季开始时根据前一榨季广西壮族自治区主要食糖批发市场一级白砂糖加权平均结算价格，并预计未来糖价可能的走势，确定甘蔗首付价挂钩联动的一级白砂糖含税销售价格，从而确定甘蔗首付价，本榨季结束后，再根据本榨季主要食糖批发市场一级白砂糖加权平均结算价格确定是否二次结算，若本榨季主要食糖批发市场一级白砂糖加权平均结算价格超过甘蔗首付价挂钩联动的一级白砂糖含税销售价格，超过部分按挂钩联动系数计算糖料蔗价款补给蔗农，若本榨季主要食糖批发市场一级白砂糖加权平均结算价格超过甘蔗首付价挂钩联动的一级白砂糖含税销售价格，蔗价不再进行二次结算，蔗农也不需将多得的蔗价款退还制糖企业。

上述甘蔗收购的定价原则与定价机制的初衷是让甘蔗收购价格能与机制糖实际市场价格有一定的匹配关系，但出于保护蔗农的利益，维持甘蔗种植、制糖原料来源及糖业生产的稳定性，当榨季结束后的机制糖市场价格低于首付价挂钩的机制糖价格时，蔗农无需退还蔗款，且 2017/2018 榨季首付价在机制糖市场价格明显低于 2016/2017 榨季首付价挂钩的机制糖价格时仍维持不变，同时由于机制糖市场价格波动剧烈，甘蔗收购价确定后基本不变，使得甘蔗收购价格与机制

糖市场价格会存在背离。

一般而言，榨季开始前，地方政府已经确定了甘蔗的收购定价，而且制糖企业对所在蔗区的甘蔗负有收购义务，收购的总量也取决于蔗区的甘蔗收割总量，不存在少收购少生产或多收购多生产情形。但甘蔗收购价格信号对蔗农下一个榨季的种植产生重要影响，当定价较高时，将会提高蔗农的种植积极性，下一个榨季的甘蔗种植面积将会增加；当定价较低时，将会影响蔗农的种植积极性，下一个榨季的甘蔗种植面积将会下降。另外，机制糖销售价格信号对制糖企业具有一定的指导意义，制糖企业可以根据机制糖销售的价格信号变化适当调整生产节奏，当机制糖价格趋涨时，制糖企业可以适当加快甘蔗收购与榨蔗生产，并择机以较高价格进行销售，当机制糖价格趋跌时，制糖企业可以放慢甘蔗收购与榨蔗生产。但鉴于甘蔗种植与收割具有季节性和时效性，甘蔗收购与机制糖生产都不能无限提前与延后，机制糖销售价格信号对制糖企业调节生产节奏影响有限，不过制糖企业仍可以根据机制糖市场价格信号灵活开展机制糖的市场销售。

经核查，保荐机构认为：由于甘蔗收购价格在榨季开始前由政府定价，但机制糖价格由市场机制决定，因此两者之间有时会出现不匹配的情形，甘蔗收购价格所对应的机制糖联动销售价格总体高于机制糖的实际市场销售价格，定价原则和定价机制偏重于保护蔗农的利益；机制糖市场价格信号会对蔗农的种植积极性以及公司的生产和销售产生一定影响。

（二）制定甘蔗保底收购政策的原因；地方政府扶持政策的具体内容及兑现情况，是否存在重大不利因素或不确定性因素

1. 制定甘蔗保底收购政策的原因

对蔗农而言，甘蔗收购价格的高低决定其种植甘蔗的效益，蔗农常常会在甘蔗及其他经济作物的种植成本与种植效益进行比较，选择自己种植的经济作物品种，使得糖料蔗种植面积在不同榨季存在一定的波动，2012/2013 榨季以来的糖料蔗种植面积甚至呈逐榨季下降趋势，非常不利于糖业的可持续发展。鉴于食糖是我国重要的战略性物资，糖业也是广西壮族自治区的支柱性产业，为充分调动蔗农的种蔗积极性，稳定糖料蔗种植面积，广西壮族自治区及各地政府制定甘蔗保底收购政策，提升与稳定甘蔗收购价格，保证制糖产业在广西壮族自治区的战略支柱地位。

2. 地方政府扶持政策的具體内容及兌現情况，是否存在重大不利因素或不确定性因素

（1）双高基地的扶持政策

为了扶持广西糖业的发展，广西壮族自治区政府出台了《广西糖业发展“十三五”规划》（桂政办发〔2016〕171 号）与《广西糖业二次创业总体方案（2015—2020 年）》（桂政办发〔2015〕128 号）及其配套文件，加大对甘蔗基地的投资力度，统筹整合中央年度基建投资安排明确用于支持广西“双高”基地田间工程建设的相关补助资金、中央和自治区相关专项资金中可用于土地整治的相关资金、中央和自治区相关专项资金中可用于水利化建设的资金，以及自治区本级财政预算新增安排的专项资金，在不改变相关专项资金用途的情况下，对项目县“双高”基地建设实行综合补助。针对产业发展瓶颈环节，进一步与上级主管部门相关专项对接，多渠道争取资金支持，尽快加大对品种研发、质量检验检测、收获机械适应性改进、企业创新升级等方面投入，为糖业转型升级提供资金支持。

公司建设“双高”基地后，按照补贴文件从广西壮族自治区各级政府领取相应的补助，广西壮族自治区地方政府的补贴政策兑现情况良好，不存在重大不利因素或不确定性因素。

（2）为保护国内食糖产业，提高进口食糖关税

2017 年 5 月 22 日之前，我国食糖进口配额内关税税率为 15%，配额外关税税率为 50%。2017 年 5 月 22 日，商务部发布《关于对进口食糖采取保障措施的公告》，对进口食糖产品实施保障措施。保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年，未来三年的配额外关税税率分别增加到 95%、90%和 85%。但来自发展中国家（地区）的产品，如其进口份额不超过 3%，且这些国家（地区）进口份额总计不超过 9%，不适用保障措施。

2018 年 7 月 16 日，商务部发布《关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告》，自 2018 年 8 月 1 日起，取消不适用名单，所有国家（地区）的配额外食糖进口均适用保障措施，不再有不适用食糖保障措施国家。

2017 年，我国食糖消费数量为 1,728 万吨，该榨季全国食糖产量为 929 万吨，

有 799 万吨的缺口需要进口。而根据 WTO 的承诺，我国食糖进口关税配额量每年均为 194.50 万吨，这意味着如不考虑走私的因素，我国配额外食糖进口高达 604.50 万吨。商务部本次对关税配额外进口食糖征收保障措施关税，将大幅提高进口食糖的成本，从而有利于保护国内食糖价格。

（3）政府正在研究甘蔗种植补贴方案

2018 年 5 月，国家领导人在相关会议上作出重要批示，食糖价格下跌，蔗农利益受损，此事项关系广大蔗农的切身利益，须拿出解决办法，并要求国家发展改革委、农业农村部等政府相关部门抓紧研究，维护广大蔗农利益。2018 年 5 月，为贯彻落实党的十九大精神和深入推进农业供给侧结构性改革的要求，进一步完善食糖宏观调控，促进糖业持续、稳定、高质量发展，5 月 7 至 11 日，国家发改委会同农业部等有关部门分赴广西、云南进行食糖产业调研，了解制糖企业生产经营情况，包括产能利用、转型升级、成本收益等情况，稳定生产经营面临的主要困难和问题；以及当前省区在支持和促进食糖产业发展方面出台的各项政策措施及实施情况。

2018 年 6 月，农业农村部组织召开糖料等农产品扶持政策研讨会，国家糖料体系专家、广西糖业办、广西糖业协会等参会。会议研究了拟出台扶持糖料蔗生产发展的政策，会上提出将按糖料蔗种植面积给予补贴，部里形成报告后送国家发改委。会上提出的补贴方案为制糖企业亏损的情况下，每吨甘蔗可获得补贴 80 元，如该方案获得通过，按南宁糖业 2017/2018 榨季榨蔗量 486 万吨计算，在企业亏损情况下，每年可获得补贴 3.89 亿元。

2018 年 7 月，农业农村部举行新闻发布会，谈及上半年国内食糖价格持续下跌问题，农业农村部市场与经济信息司司长唐珂表示，我国食糖产不足需、贸易依存度高，价格下跌主要是受国际市场供大于求压力传导所致，巨大的国内外价差导致后期国内糖价易跌难涨，需抓紧研究出台保护糖农利益、促进食糖产业健康发展的政策措施。

经核查，保荐机构认为：制定甘蔗保底收购政策主要为了充分调动蔗农的种蔗积极性，稳定糖料蔗种植面积；双高基地政策及关税政策均已出台，甘蔗种植补贴方案正在研究中。

问题六、2017年末，公司商誉金额为2.36亿元，为2015年12月收购环江远丰75%股权时产生，收购时该公司账面价值为-24,454.04万元，评估值为8,977.48万元，75%股权作价6,000万元。2015年至2018年1-6月份，环江远丰净利润分别为-758万元、-949万元、-2,173万元、-3,861万元，亏损金额逐渐扩大。另外，公司收购环江远丰后，共计给予其7.97亿元财务资助。截至2018年6月30日，环江远丰已归还3.64亿元，剩余4.33亿元未归还，并存在无法归还的风险。另外，公司于2015年以公开竞价方式以6.25亿元收购广西永凯糖纸集团等公司名下整体资产及相关无形资产。请申请人补充说明：（1）环江远丰收购评估定价的公允合理性；采用收益评估法是否合理；收购该亏损企业并向其提供财务资助的原因及合理性，是否侵害上市公司利益；（2）报告期环江远丰财务状况及业绩实现情况，是否达到业绩承诺，承诺方的业绩补偿情况；诉诸法院寻求补偿的进展及效果；（3）商誉确认是否合理、是否符合会计准则规定；结合报告期环江远丰经营情况，说明公司商誉减值准备计提是否充分合理，商誉减值准备计提的计算方法是否准确；（4）2015年以6.25亿元收购广西永凯糖纸集团等公司名下整体资产及相关无形资产的意图及定价的公允合理性；结合相关资产的经营情况，说明相关资产是否存在减值情形。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复说明：

（一）环江远丰收购评估定价的公允合理性；采用收益评估法是否合理；收购该亏损企业并向其提供财务资助的原因及合理性，是否侵害上市公司利益；

1、环江远丰收购评估定价的公允合理性

2015 年 10 月 8 日，公司披露了《南宁糖业股份有限公司第六届董事会 2015 年第三次临时会议决议公告》，董事会通过了公司拟收购广西环江远丰糖业有限责任公司 75%股权的议案。

2015 年 12 月，公司以 5,241.66 万元收购环江远丰 75%股权。公司收购环江远丰 75%股权的交易价格以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日，由第三方独立评估机构对环江远丰采取收益法评估后得出其 100%股东权益市场价值为 8,977.48 万元的结论作为定价依据。最终经交易双方确认，环江远丰 100%股权价值为

8,000 万元，确认 75%股权转让价款为 6,000 万元。考虑了过渡期损益后的公司支付的合并对价为 5,241.66 万元。针对上述收购事项，南宁市国资委已于 2015 年 9 月出具了《关于南宁糖业并购远丰糖业股权的意见》（南国资批〔2015〕275 号），同意公司收购环江远丰 75%股权。

针对本次收购，瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具了瑞华专审字(2015)45030008 号专项审计报告，北京中同华资产评估有限公司出具了中同华评报字（2015）第 236 号资产评估报告书。中同华评报字（2015）第 236 号资产评估报告书评估数据如下：

“环江远丰历史甘蔗量及糖产量如下：

单位：吨

项目	2013/2014 榨季	2012/2013 榨季	2011/2012 榨季	2010/2011 榨季	2009/2010 榨季	2008/2009 榨季
榨蔗量	468,762.56	444,707.46	420,015.16	467,646.45	464,571.94	601,412.54
产糖量	53,342.37	47,802.99	43,332.01	52,395.61	57,291.88	69,511.63
其中：白 糖	45,523.35	40,756.45	38,661.30	52,170.95	53,489.45	69,429.35
赤砂糖	9,198.85	8,290.05	5,494.95	264.3	4,473.45	96.8
产糖率	11.38%	10.75%	10.32%	11.20%	12.33%	11.56%

环江远丰 2009 年至 2014 年平均年榨甘蔗量 48 万吨左右，最高榨季达到 60 万吨左右，日产能为 4000 吨。由于受糖价低迷的影响，蔗农积极性受到较大影响。预计 2015 年甘蔗量 43.86 万吨，2016 年甘蔗量 30 万吨，2017-2020 年甘蔗量分别为 32 万吨、42.7 万吨、52 万吨、55 万吨；永续期甘蔗总量在 53 万吨。”

北京中同华资产评估有限公司根据环江远丰的历史数据及预测期各指标综合分析结论，在持续经营的假设条件下，用收益法评估的环江远丰股东全部权益的市场价值为人民币 8,977.48 万元，经交易双方协议，公司收购环江远丰 75%股权的对价为 6,000 万元（排除过渡期损益）。

该次交易的审计、评估等中介机构均由有证券从业资格的独立第三方担任。评估机构秉持勤勉尽职的执业态度在考虑了预测期内环江远丰的蔗区资源面积、产能、产量、未来糖价、销售能力、利润水平等因素的基础上，对环江远丰获利能力、现金流控制能力等进行了综合评估，能够客观、全面的反映环江远丰的股

东全部权益价值。公司参照上述评估结论，根据糖业的宏观情况、糖业发展的价格走势、环江远丰历史毛利率以及环江远丰可能实现的毛利率等情况对环江远丰的价值进行了审慎充分的论证，交易价格是交易各方在对环江远丰所控制的蔗区资源对比广西壮族自治区内其他糖厂进行判断的基础上结合环江远丰未来盈利能力协商一致确定的。

在本次交易中，环江远丰原实际控制人方镇河及原控股股东富方投资向上市公司做出了业绩承诺，若业绩承诺无法完成，承诺人将就差额部分进行补偿。业绩承诺与补偿协议体现了承诺人对环江远丰未来盈利能力与发展前景的信心，而对环江远丰未来盈利能力与发展前景的预测也在体现在了估值结果中。

本次交易涉及控制权变化，交易完成后环江远丰成为上市公司的子公司，环江远丰拥有 18 万亩的蔗区资源，收购之后，上市公司获得环江远丰蔗区资源，有利于公司迅速进入广西西部区域，完善公司的主业布局，逐步改善营业收入过度依赖南宁市蔗区资源的状况。因此，在本次评估过程中，专业评估机构以控制权转让为背景，对环江远丰未来发展潜力进行了充分预测，并反映在估值结果中。

综上，公司认为收购环江远丰的定价是公允合理的，未侵害中小股东利益。

2、采用收益评估法是否合理

环江远丰满足采取收益法进行评估的前提条件：

- (1) 被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- (2) 资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；
- (3) 被评估对象预期获利年限可以预测。

环江远丰的生产经营活动正常，上市公司对环江远丰进行了充分的调查以及对制糖企业的未来发展趋势进行了分析，预计环江远丰的未来收益能够被预测，相应的风险能够被衡量。

此外，环江远丰有18万亩的蔗区资源，多年来投入较多的资金进行培育，蔗源较为丰富，而上述投入基本已费用化。按照广西区发展计划委员会、广西区经济贸易委员会、广西区农业、广西区物价局、广西区工商行政管理局桂计经贸

[2002]560号《广西壮族自治区糖料蔗管理实施细则》的规定，蔗区资源有行政划分的权属，收益权属于制糖企业，即环江远丰对其所管辖蔗区的糖料蔗拥有优先收购权。所以，环江远丰存在表外资产的可能性比较大，而且，环江远丰的表外资产即对环江县蔗区资源的管辖、收益、优先收购权所形成的价值，难以单独估计，所以，根据《资产评估准则—企业价值》的要求，资产基础法不适用于环江远丰的评估，本次收购的评估方法采取市场法与收益法。

经评估，环江远丰采用收益法的评估结论为8,977.48万元，采用市场法的评估结论为-8,700.31万元，两种评估方法的评估结论相差17,677.79万元，两者差额较大。经分析，差额较大的原因，可能是在市场法评估过程中，回归分析技术所采集的行业为“食品加工及肉制品”行业，虽然行业与被评估企业的行业一致，但由于制糖行业的特殊性，可能存在部分样本具有不可比性的情形，使得回归分析的结果变得不可靠。而收益法的评估过程，能清晰反映企业价值的形成过程，数据来源清晰，并且经过了上市公司的论证。所以，最终评估机构以收益法的评估结论作为环江远丰股东全部权益的市场价值。

综上，公司认为对环江远丰采用收益法评估具有合理性。

3、收购该亏损企业并向其提供财务资助的原因及合理性，是否侵害上市公司利益

公司收购环江远丰，主要原因如下：

首先，广西自治区政策鼓励区内制糖企业兼并重组，提高产业集中度。《广西壮族自治区人民政府关于促进我区糖业可持续发展的意见》（桂政发〔2013〕36号）文件中指出，全面贯彻落实党的十八大精神，以科学发展观为指导……以实施糖业振兴重大工程为抓手，建设高产高糖糖料蔗基地，切实解决我区甘蔗生产基础设施落后的突出问题，筑牢我区糖业可持续发展的基础……提高产业集中度。积极推进制糖企业联合重组，加快培育行业龙头企业和企业集团，促进资源向优势企业、优势地区集中配置，实现集约化、规模化发展……到2017年，实现‘双千’目标。即可产糖量达到1100万吨，综合销售收入1650亿元以上……南宁市委、市政府下发的《关于进一步推进国有企业改革发展的实施意见》中明确指出：鼓励已经上市的南宁糖业等充分利用资本市场，在全国、全区范围内集聚和配置资源、融资发展，围绕主业做大做强……

其次，公司收购环江远丰 75% 股权可获得环江远丰的蔗区资源。环江远丰拥有 18 万亩的蔗区资源，收购之后有利于公司迅速进入广西西部区域，完善公司的主业布局，逐步改善营业收入过度依赖南宁市蔗区资源的状况。且公司收购环江远丰的时点为 2015 年底，正处国内制糖行业自 2011 年以来的低迷时期，食糖价格持续走低，导致甘蔗收购价较低，蔗农改种其他经济作物的意愿较高，桑蚕、桉树、砂糖橘树等其他经济作物争地现象严重，造成广西壮族自治区内各制糖企业下属蔗区面积不同程度下降。公司收购环江远丰后新增了 18 万亩蔗区资源与日榨 4,000 吨甘蔗的产能，壮大了自身的业务规模，可以在广西壮族自治区内控制更多蔗区资源。所以收购环江远丰对于公司扩大蔗区资源、提高制糖产能具有合理性及必要性。

公司收购环江远丰后，共计给予其 7.97 亿元财务资助。截至 2018 年 6 月 30 日，环江远丰已归还 3.64 亿元，剩余 4.33 亿元。

公司给予环江远丰的财务资助主要用于支付蔗农甘蔗款和偿还银行贷款，具体申请资助日期、申请金额、实际资助金额及申请用途如下：

申请资助日期	申请资助金额（万元）	实际资助金额（万元）	申请用途
2015.12.12	13,800.00	13,800.00	归还民间借款 5,100 万，支付甘蔗款 8,700 万
2016.01.12	14,000.00	14,000.00	支付甘蔗款 1 亿，归还银行借款 4,000 万
2016.02.18	6,000.00	6,000.00	归还银行借款
2016.03.02	1,955.00	1,900.00	套期保值
2016.05.06	5,500.00	5,264.95	归还银行借款
2016.05.10	2,600.00	2,594.50	归还银行借款
2016.09.19	1,800.00	1,800.00	归还银行借款
2016.11.07	22,567.00	20,589.95	归还银行借款 6,000 万，支付甘蔗款 11,500 万、甘蔗运费 1,150 万、原辅材料 230 万、白糖套期保值保证金 2,000 万、蔗区修路费等 1,687 万
2017.04.13	6,000.00	6,000.00	归还银行借款
2018.01.30	500.00	500.00	支付甘蔗款
2018.02.26	8,000.00	3,200.00	支付甘蔗款 1,700 万，归还银行借款 1,500 万
2018.03.27	7,685.00	3,800.00	支付甘蔗款

2018.04.25	100.00	100.00	支付辅助材料款
2018.05.23	230.00	160.00	支付辅助材料款
合 计	90,737.00	79,709.40	--

环江远丰财务资助金额主要用于归还银行借款 33,159.45 万元，归还民间借款 5,100 万元，支付甘蔗采购款 36,200 万元等。银行借款和民间借款借入时间均在公司收购环江远丰前，且已到期，如不归还，环江远丰将被借款提供方起诉并查封财产。因此，公司向环江远丰提供财务资助，以保证环江远丰正常生产经营，避免因无法还款导致的停工停产。环江远丰取得财务资助款项后，归还到期的银行借款及民间借款并支付前期拖欠甘蔗收购款及 2014/2015 榨季至 2017/2018 榨季的甘蔗收购款等。

公司向环江远丰提供的财务资助均用于保证其日常生产经营，且环江远丰已经归还了部分财务资助款，且报告期内均按银行同期贷款基准利率支付利息。报告期内上市公司对环江远丰计提的财务资助的利息情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度 12 月
计提的财务 资助利息	1,063.90	1,908.70	1,328.85	13.71

其中环江远丰已全额偿还 2015 年度与 2016 年度的财务资助利息，部分偿还 2017 年度财务资助利息，后续环江远丰将根据还款计划归还剩余本息款。就环江远丰目前经营状况来看，虽然受糖价下挫的拖累影响，其亏损额逐年扩大，但由于糖价的周期性，可以预见随着糖价的上涨，环江远丰的利润水平将同比增长。所以环江远丰无法偿还上市公司财务资助本息款的风险较小。

综上，公司向环江远丰提供财务资助保障其正常开展经营工作，具有合理性。由于环江远丰并非上市公司的全资子公司，上市公司以同期贷款基准利率向环江远丰提供财务资助，且环江远丰陆续偿还了大部分财务资助款，上述行为未侵害上市公司中小股东的利益。

此外，根据深交所 2015 年修订的《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》之“7.4.1 上市公司及其控股子公司有偿或者无偿对外提供资金、委托贷

款等行为，适用本节规定，但下列情况除外：”之“（二）资助对象为上市公司合并报表范围内、持股比例超过 50%的控股子公司。”及发行人《公司章程》中“第一百一十七条董事会对公司资金、资产的审批权限如下：”之“（三）对外提供财务资助（不含控股子公司）金额不超过公司最近一期经审计净资产的 10%。”的相关规定，公司对环江远丰的财务资助属于母公司对控股子公司提供财务资助，不属于对外提供财务资助的范畴。公司向环江远丰提供财务资助的内部决策程序如下：由环江远丰向公司提出提供财务资助的申请，公司对请示进行审批，分别经由公司财务部门、分管副总经理、总经理或经理办公会、监事会主席、董事长进行审核批示，审批通过后签订借款协议并进行划款。公司向环江远丰提供财务资助履行了内部决策程序，未侵害上市公司股东利益。

经核查，保荐机构认为：公司收购环江远丰 75%股权的定价是基于独立第三方且具有证券从业资格的审计、评估等中介机构出具的专业报告所确定，收购时的评估定价公允合理，未侵害上市公司中小股东利益；由于制糖行业的特殊性，评估机构对环江远丰采取收益法评估，评估过程与结论合理；公司收购环江远丰并向其提供财务资助系根据公司当时所处行业发展背景、地方区域对于制糖行业的指导意见以及公司业务发展战略需要所作的决策，公司向环江远丰提供财务资助符合《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等有关法律法规的规定，公司内部履行了决策程序，且按准同期贷款利率对环江远丰计提了财务资助利息，未发现存在侵害上市公司利益的情形。

（二）报告期环江远丰财务状况及业绩实现情况，是否达到业绩承诺，承诺方的业绩补偿情况;诉诸法院寻求补偿的进展及效果；

2015 年 11 月，本公司与富方投资及环江远丰原实际控制人方镇河就收购富方投资所持环江远丰 75%股权的事宜签订了《股权转让合同》、合同附件《盈利预测与业绩补偿协议》、《股权质押协议书》，其中关于业绩承诺的特别约定如下：

环江远丰 2016 年度、2017 年度、2018 年度的净利润数额（净利润数额以当年经审计的净利润扣除非经常性损益后数额为准，非经常性损益包括但不限于环江远丰获得的财政贴息等所有各种利息补贴、政府补贴等）分别不低于 10 万元、50 万元、100 万元，且三年承诺利润数额合并不低于 160 万元。若环江远丰未能

实现如上业绩承诺，富方投资同意优先以现金方式进行补偿，现金不足以补偿的部分，富方投资以其所持有的环江远丰股权进行补偿。同时，富方投资保证环江远丰从交割审计日至 2015 年 12 月 31 日期间不发生亏损，如发生亏损，富方投资同意负责弥补该亏损。交割审计日为 2015 年 11 月 30 日。

在承诺期限内，若环江远丰实现净利润数额低于当年度承诺净利润数额的 60% 的，则触发当年度的业绩补偿机制，富方投资应对本公司进行补偿，当年度应补偿金额为当年度承诺净利润数额的 60% 减去当年度实际净利润数额，若环江远丰当年度实现净利润数额高于或等于当年度承诺净利润数额的 60% 的，则不触发当年度的业绩补偿机制，当年度实际净利润数额与承诺净利润数额的差额留待三年承诺期限届满统计计算后一次性计算、补偿。承诺期限届满后，如环江远丰累计实现的实际净利润数额低于 160 万元，富方投资应对本公司进行补偿，补偿金额为 160 万元减去承诺期限内累计实现净利润数额再减去承诺期限内已补偿金额，出现负数的，本公司无需退还或支付任何款项。补偿款按每一年度核算支付，富方投资应在补偿年度正式审计报告出具之日起 10 日内支付补偿款。如富方投资应支付而未支付的业绩补偿金累计达 2,000 万元时，南宁糖业有权行使担保物权，冲抵业绩补偿金。

此外，根据《盈利预测与业绩补偿协议》和《股权质押协议书》，发行人与富方投资约定，为保障富方投资切实履行《股权转让合同》与《盈利预测与业绩补偿协议》项下对发行人的义务与责任，保障发行人《股权转让合同》与《盈利预测与业绩补偿协议》权利的实现，富方投资以其所持环江远丰 25% 股权及 500 万元现金作为担保，并自愿将其持有环江远丰 25% 的股权质押给发行人。质押期自股权质押登记完成之日起至富方投资履行完成《股权转让合同》与《盈利预测与业绩补偿协议》项下全部义务与责任或发行人放弃质押权或与富方投资协商解除质押时止。

环江远丰 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日/ 2018年1-6月	2017年12月31日/ 2017年度	2016年12月31日/ 2016年度
----	--------------------------	------------------------	------------------------

资产总额	21,409.32	15,075.47	18,583.34
负债总额	49,449.63	42,652.23	43,987.26
股东权益合计	-28,040.30	-27,576.75	-25,403.92
营业收入	1,760.22	18,401.88	14,736.77
利润总额	-3,906.89	-2,172.83	-949.88
净利润	-3,900.05	-2,172.83	-949.88
经营活动产生的现金流量净额	-8,663.47	6,835.76	458.45

从业绩承诺实现情况看，2016 年度与 2017 年度，环江远丰经审计实现的净利润分别为-949.88 万元与-2,172.83 万元，以上两个会计年度扣除非经常性损益后的净利润均未达到当年承诺的 10 万元、50 万元的金额。

由于环江远丰实现净利润数额低于当年度承诺净利润数额的 60%，触发了上述两个会计年度的业绩补偿机制，2016 年末，公司按照业绩承诺的约定对环江远丰 2015 年 12 月的亏损额、2016 年度应补偿金额合计计提了其他应收款 3,043.30 万元；2017 年末，由于公司及审计机构预计环江远丰原实际控制人除环江远丰质押的 25%的股权以及签订股权收购协议时本公司未付的实现业绩承诺的保证金外，公司无法通过法律途径以外的方法索取业绩补偿款，故公司 2017 年度未对富方投资应补偿业绩款计提其他应收款。同时，对公司应收富方投资的款项进行了减值测试，对预计可能无法收回的部分计提了 1,692.02 万元减值准备。

针对上述事项，公司于 2018 年 5 月 17 日就业绩承诺补偿事宜以富方投资、方镇河为被告向人民法院提起诉讼。广西壮族自治区南宁市中级人民法院于 2018 年 5 月 22 日出具了（2018）桂 01 民初 505 号《受理案件通知书》，受理此案。根据《民事起诉状》，诉讼请求如下：

1、判令被告一广西富方投资有限公司向原告南宁糖业股份有限公司支付 2016 年度、2017 年度业绩补偿款合计人民币 51,119,210.07 元；

2、判令被告一广西富方投资有限公司向原告南宁糖业股份有限公司支付业绩补偿款逾期滞纳金 3,865,575.71 元；

3、判令被告一广西富方投资有限公司对原告南宁糖业股份有限公司的前述第 1 项、第 2 项义务承担质押担保责任，原告南宁糖业股份有限公司对被告一广西富方投资有限公司所持有的广西环江远丰糖业有限责任公司 25%的股权享有质押优先受偿权；

4、判令被告二方镇河对被告一广西富方投资有限公司对原告南宁糖业股份有限公司的前述第 1 项、第 2 项义务承担连带保证责任；

5、本案所有诉讼费用，包括但不限于受理费、保全费、公告费（如有）等由两被告承担。

为保证前述诉讼案件判决得以顺利执行，公司同时向南宁市中级人民法院申请诉讼财产保全，请求法院查封、冻结富方投资、方镇河名下价值人民币 55,301,509.78 元的财产。目前已获取的财产线索为富方投资持有的环江远丰的股权、富方投资 5 个银行账户及方镇河名下的一套房产。南宁市中级人民法院已已经受理了公司的诉讼财产保全申请。截至本回复出具之日，公司目前正在等待开庭公告及法院下达财产保全执行裁定并仍在继续排查富方投资及方镇河名下的财产线索。

经核查，保荐机构认为：环江远丰 2016 年及 2017 年的经营业绩均未达到业绩承诺指标，公司根据业绩承诺的具体情形就明确可收回部分确认了其他应收款。同时，发行人已就业绩承诺补偿事宜以富方投资、方镇河为被告向南宁市中级人民法院提起诉讼，启动了索赔程序，并且就此事项发布公告履行了披露义务。截至本回复出具之日，公司已申请了诉讼财产保全申请，并等待该案情的后续进展。

（三）商誉确认是否合理、是否符合会计准则规定；结合报告期环江远丰经营情况，说明公司商誉减值准备计提是否充分合理，商誉减值准备计提的计算方法是否准确；

1. 商誉确认是否合理、是否符合会计准则规定

（1）商誉原计算过程

经公司第六届董事会 2015 年第三次临时会议决议通过，公司以自有资金

6,000 万元收购环江远丰 75%股权。股权交易以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日的收益法评估值 8,977.48 万元为依据，经双方确认，环江远丰 100%股权价值为 8,000 万元，确认 75%股权转让价款为 6,000 万元。考虑了过渡期损益后的合并成本为 5,241.66 万元，2015 年 11 月 30 日，公司以 5,241.66 万元为合并对价收购环江远丰 75%股权。

收购日，环江远丰 75%股权对应的可辨认净资产的公允价值为-18,340.53 万元，购买成本 5,241.66 万元与可辨认净资产的公允价值的差额确认为商誉 23,582.19 万元。

（2）商誉复核计算过程

在回复反馈意见过程中，公司对上述商誉进行了复核，发现商誉在初始确认时存在不合理的情形，具体情况如下：

根据北京中同华资产评估有限公司出具的中同华评报字(2015)第 236 号《南宁糖业股份有限公司拟收购广西环江远丰糖业有限责任公司股东全部权益项目》评估报告，环江远丰的环江思恩国用〔2012〕字第 0269 号商业用地的使用权账面净值 871.65 万元，评估值 5,104.58 万元，增值 4,232.93 万元，该地块使用期限至 2062 年 4 月 30 日。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十四条的规定：

“被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债，符合下列条件的，应当单独予以确认：

（一）合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。

合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。……”

由于上述商业用地的公允价值能够可靠地计量，其单独确认为可辨认资产公允价值，并与商誉区分。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条的相关规定，“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允

价值份额的差额，应当确认为商誉。”，公司收购环江远丰于购买日确认的商誉由于可辨认净资产公允价值的金额未根据上述土地使用权账面价值以公允价值调整，所以存在初始确认不合理的情形。此外，在上市公司合并报表层面，对环江远丰的各项可辨认资产、负债以购买日公允价值为基础持续计算的金额计量；而在环江远丰进行纳税申报时，计税基础仍然以原先取得各项可辨认资产、负债时的成本等为基础确定，并不因为企业合并而改变。因此，这些可辨认资产、负债在购买方合并报表层面的账面价值与计税基础之间存在差异，该差异源于本次企业合并。根据《企业会计准则第 18 号——所得税》中第十二条的规定，“企业对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，应当确认相应的递延所得税负债。”，环江远丰的环江思恩国用〔2012〕字第 0269 号商业用地的使用权账面净值 871.65 万元，评估值 5,104.58 万元，产生的应纳税暂时性差异于合并报表层面确认相应的递延所得税负债，并相应调整商誉。

经过追溯调整，购买日应确认的商誉金额为 20,883.70 万元。最终确认的商誉金额合理，符合会计准则的相关规定。

（3）对会计报表准确合理性的影响

公司对商誉等相关科目的错报金额进行计算，具体影响数如下：

单位：万元

项目	2017年	2016年	2015年
无形资产影响数	4,232.93	4,232.93	4,232.93
累计摊销影响数	189.99	98.79	7.60
商誉影响数	-2,698.49	-2,698.49	-2,698.49
长期资产非流动资产合计影响数	1,344.45	1,435.65	1,526.84
递延所得税负债影响数	606.44	620.12	633.8
非流动负债合计影响数	606.44	620.12	633.8
未分配利润影响数	-121.12	-62.98	-4.85
少数股东权益影响数	859.12	878.50	897.88
股东权益合计影响数	738.00	815.52	893.03
净利润影响数	-77.52	-77.52	-6.46

归属于母公司股东的净利润影响数	-58.14	-58.14	-4.85
归属于母公司股东的净利润影响比率	0.29%	-2.90%	-0.09%

经过上述测算，2015 年至 2017 年错报金额占损益金额比例低于 5% 的重大错报重要性水平，且对财务报表科目的分类合计数、财务报表关键比率影响较小，不影响财务报表使用者的经济决策，不属于重大错报，为一般会计差错，公司使用追溯重述法对会计报表进行了更正。会计师就上述会计差错更正事项出具了《关于南宁糖业股份有限公司财务报表更正事项的专项鉴证报告》（瑞华专函字[2018]45040005 号）。上述追溯调整事项已公开披露。

2. 结合报告期环江远丰经营情况，说明公司商誉减值准备计提是否充分合理，商誉减值准备计提的计算方法是否准确；

（1）环江远丰经营情况

环江远丰 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日/ 2018年1-6月	2017年12月31日/ 2017年度	2016年12月31日/ 2016年度
资产总额	21,409.32	15,075.47	18,583.34
负债总额	49,449.63	42,652.23	43,987.26
股东权益合计	-28,040.30	-27,576.75	-25,403.92
营业收入	1,760.22	18,401.88	14,736.77
利润总额	-3,906.89	-2,172.83	-949.88
净利润	-3,900.05	-2,172.83	-949.88
经营活动产生的现金流量净额	-8,663.47	6,835.76	458.45

（2）2018 年 6 月 30 日商誉减值 5,292.49 万元

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第十五条的规定“可收回金额的计量结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。”以及第二十二的规定“资产组或者资产组组合的可收回

金额低于其账面价值的（总部资产和商誉分摊至某资产组或者资产组组合的，该资产组或者资产组组合的账面价值应当包括相关总部资产和商誉的分摊额），应当确认相应的减值损失。减值损失金额应当先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值，再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。以上资产账面价值的抵减，应当作为各单项资产（包括商誉）的减值损失处理，计入当期损益……”。

2018 年 6 月 30 日，公司对环江远丰资产组进行了减值测试。根据中联资产评估集团有限公司出具的《南宁糖业股份有限公司商誉减值测试涉及的广西环江远丰糖业有限责任公司资产组项目咨询报告》（中联评资字〔2018〕第 1320 号）的相关结论，环江远丰 2018 年 6 月 30 日 100%股权资产组可收回价值为-7,252.02 万元，为经营性资产价值（采用收益法评估）-12,359.36 万元和非经营资产价值 5,107.34 万元（采用成本法评估）的合计数。

其中：

经营性资产为环江远丰未来净现金流量现值减去付息负债的金额，2018 年 6 月 30 日环江远丰未来净现金流量现值为 32,117.04 万元，付息负债金额为 44,476.40 万元，经营性资产金额为 $32,117.04 - 44,476.40 = -12,359.36$ 万元。

非经营性资产金额主要包括环江远丰无形资产中商业用地的公允价值和持有的广西鹿寨农村商业银行股份有限公司 2%股份的价值，非经营性资产合计公允价值为 5,107.34 万元。

2018 年 6 月 30 日，环江远丰 100%股权资产组的账面价值（包含完全商誉）为：-28,040.30（2018 年 6 月 30 日净资产金额）+20,883.70（合并报表商誉金额） $\div 75\% = -195.37$ 万元，环江远丰 100%股权资产组可收回价值为-7,252.02 万元，商誉减值准备为账面价值高于可收回价值按股权比例计算的金额： $(-195.37 - (-7,252.02)) \times 75\% = 5,292.49$ 万元，计提减值准备后，商誉账面价值为 15,591.21 万元。

经核查，保荐机构认为，由于公司在计算收购环江远丰商誉时未单独调增非经营性资产的账面金额至可辨认净资产金额，导致商誉计算存在错报。商誉确认

之初存在错误,但经追溯调准后,公司的商誉列报符合会计准则的相关规定;2018 年 6 月 30 日,公司对环江远丰商誉进行减值测试,并计提了 5,292.49 万元的减值准备,上述减值准备的计提充分合理、计算方法准确,符合会计准则的相关要求。

(四) 2015 年以 6.25 亿元收购广西永凯糖纸集团等公司名下整体资产及相关无形资产的意图及定价的公允合理性;结合相关资产的经营情况,说明相关资产是否存在减值情形。

1. 2015 年以 6.25 亿元收购资产的意图及定价的公允合理性

2015 年,宾阳县人民法院拟拍卖广西永凯糖纸集团有限责任公司、广西永凯糖纸集团有限责任公司宾阳大桥分公司、宾阳县永凯大桥制糖有限责任公司名下位于宾阳县大桥镇生产区内整体资产及相关无形资产(以下简称“永凯大桥资产”),委托独立第三方广西正德资产评估公司为标的资产出具了正德资评报字(2015)089 号《资产评估报告书》,评估结果显示永凯大桥资产评估价值为 69,420.01 万元,评估基准日为 2015 年 8 月 31 日。

2015 年 11 月 4 日,宾阳县人民法院以评估价值的 90%为底价委托进行第二次公开拍卖,公司参与并竞拍获得永凯大桥资产,成交金额 62,478.01 万元。公司拍卖该资产的行为经南宁市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于南宁糖业参与永凯集团宾阳大桥分公司糖厂资产拍卖竞拍的意见》(南国资批(2015)274 号)批复通过,且经公司 2015 年第二次临时股东大会审议通过。永凯大桥资产以 2015 年 8 月 31 日为评估基准日的评估结果如下:

单位:万元

项目	账面价值	评估价值	成交价格
流动资产	1,059.28	1,002.14	901.93
非流动资产	23,046.66	68,417.87	61,576.08
其中:固定资产	18,915.80	24,593.28	22,133.95
在建工程	637.21	167.77	150.99
无形资产(包括土地使用权和蔗区资源)	3,444.77	43,656.82	39,291.14

资产总计	24,105.94	69,420.01	62,478.01
------	-----------	-----------	-----------

其中：固定资产（房屋建筑物和构筑物）、在建工程（土建）、土地使用权引用北京国宏信价格评估有限公司出具的《国宏信（桂邕）（民）字 2015 第 0100 号》评估报告结果。

无形资产主要系宾阳县大桥镇内的土地使用权及蔗区资源，其中蔗区资源的市场价值无法以资产基础法单独估计。所以，广西正德资产评估公司根据永凯大桥资产的蔗区面积、产能、产量结合预测产品售价，在公开市场持续经营的假设条件下，对永凯大桥资产未来几年的主营业务收入进行了预测，收益法评估得出永凯大桥资产的市场价值为人民币 69,420.01 万元，公司以市场价值的 90%收购了上述资产。公司认为，该次交易的价格是按照交易买卖双方自主意愿达成的市场交易价格；公司已经根据糖业的宏观情况、糖业发展的价格走势、永凯大桥资产历史毛利率以及永凯大桥资产可能实现的毛利率等情况对永凯大桥资产的价值进行了审慎充分的判断，同时结合第三方机构出具的资产评估报告，确定了拍卖成交价格。因此，公司在收购永凯大桥资产的定价是公允合理的。

公司以 6.25 亿元收购永凯大桥资产主要是为了进一步优化公司的蔗区资源管理，做大做强主业，有利于公司的长期发展。永凯大桥资产蔗区历年来种蔗面积基本保持在 20 万亩左右，对该资产收购完成后，将丰富公司的蔗区资源，实现制糖产能和产量的提升，进一步壮大公司制糖主业。本次收购为公司发展带来了新的增长空间，在甘蔗总产量上预计将得到了 50~100 万吨甘蔗的补充，强化了公司在广西区域的先进地位。公司在获取资源方面进行战略布局的同时进行品牌叠加，可以实现良好的品牌协同效应。2014/2015 榨季，在公司收购之前，永凯大桥资产甘蔗进厂量仅为 26.80 万吨。自公司收购后，设立大桥制糖以来，2015/2016 榨季甘蔗进厂量增长为 43.01 万吨，2016/2017 榨季为 75.21 万吨，2017/2018 榨季为 95.06 万吨，持续大幅增长。

此外，公司收购永凯大桥资产响应了《广西壮族自治区人民政府关于促进我区糖业可持续发展的意见》（桂政发〔2013〕）以及南宁市委、市政府下发的《关于进一步推进国有企业改革发展的实施意见》中关于鼓励制糖企业兼并重组的指导意见。

经第六届董事会 2015 年第五次临时会议决议通过，公司设立全资子公司大桥制糖，并将永凯大桥资产全部划转至该公司经营。大桥制糖成立后，宾阳县政府将原属永凯大桥资产蔗区附随资产划归公司经营管理，公司享有制糖企业在该蔗区内的收益权。

2. 结合相关资产的经营情况，说明相关资产是否存在减值情形

大桥制糖成立于 2015 年 11 月，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-6 月财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日 /2018年1-6月	2017年12月31 日/2017年度	2016年12月31 日/2016年度
资产总额	101,313.37	91,080.68	80,240.94
负债总额	40,931.29	29,090.13	16,833.11
股东权益合计	60,382.08	61,990.56	63,407.83
营业收入	32,597.76	39,742.21	40,538.81
利润总额	-1,608.48	-2,238.26	219.66
净利润	-1,608.48	-1,417.27	219.66
经营活动产生的现金流量净额	3,278.33	-17,708.14	6,879.50

2017 年，大桥制糖净利润为-1,417.27 万元，亏损的主要原因包括：①由于 2017 年底，公司认为当时的食糖价格不能合理反映市场现状，预计未来食糖价格会回升到合理水平，因此采取了减缓销售进度的策略，大桥制糖遵循公司整体销售策略，期末库存商品留存较大，当年营业收入减少，净利润相应减少。②因公司 2016 年开始接管大桥制糖生产经营，使用的基本为原有设备，2016 年维修费用较低，为 1,137.35 万元；2017 年，公司对部分设备进行零件更换及维修，相关费用为 3,126.26 万元，明显高于 2016 年，降低了 2017 年利润水平。2018 年 1 至 6 月，公司机制糖平均不含税销售单价下降明显，从 2017 年的 5,723.49 元/吨下降至 2018 年 1-6 月的 5,020.12 元/吨，下降了 703.37 元/吨，下降幅度 12.29%。同时，由于原材料采购成本高企，公司 2018 年 1-6 月机制糖平均不含税单位成本较 2017 年基本持平，导致 2018 年 1-6 月毛利率大幅下降，大桥制糖业绩亏损。

自公司 2015 年收购大桥制糖以来，大桥制糖每个榨季甘蔗进厂量及产糖量均呈大幅增长态势。大桥制糖（收购前为永凯大桥资产）下属蔗区近年来甘蔗进厂量及产糖量数据如下：

项目	2017/2018 榨季	2016/17 榨季	2015/16 榨季	2014/2015 榨季	2013/2014 榨季
甘蔗进厂量（万吨）	95.06	75.21	43.01	26.8	113.63
产糖量（万吨）	10.69	7.91	4.48	3.1	12.98

2014/2015 榨季甘蔗进厂数量大幅下降的系原永凯大桥资产所有方资金链断裂，无力偿付甘蔗收购款，农民将甘蔗卖给其他制糖企业所致。公司收购永凯大桥资产后设立大桥制糖经营上述资产并对蔗区资源结合多年制糖行业相关经验进行管理后，大桥制糖最近三个榨季甘蔗进厂量及产糖量均呈现不同程度的上升。

从产蔗量来看，2014/2015 榨季，在公司收购之前，永凯大桥资产甘蔗进厂量仅为 26.80 万吨；自公司收购后，设立大桥制糖以来，2015/2016 榨季甘蔗进厂量增长为 43.01 万吨，2016/2017 榨季为 75.21 万吨，2017/2018 榨季为 95.06 万吨，持续大幅增长。从产糖量来看大桥制糖 2015/2016 榨季、2016/2017 榨季和 2017/2018 榨季产糖量分别为 4.48 万吨、7.91 万吨，10.69 万吨。永凯大桥资产经过公司整合管理后产量逐渐恢复，生产经营规划与“双高”基地建设、技改投入的正面效应已于上述方面得以体现。

公司委托北京中同华资产评估有限公司以 2017 年 12 月 31 日为估值基准日对大桥制糖采取市场比较法及收益法进行了评估，并出具了《南宁糖业股份有限公司以核实企业价值为目的涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司股东全部权益价值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 040037 号）。具体评估情况如下：

（1）收益法估值结果

采用收益法，宾阳大桥制糖在估值基准日 2017 年 12 月 31 日的账面净资产为 61,880.05 万元，估值后的股东全部权益（净资产）价值为 62,886.35 万元，比

账面净资产增值 1,006.29 万元，增值率 1.63%。

（2）市场比较法估值结果

采用市场比较法，宾阳大桥制糖在估值基准日 2017 年 12 月 31 日的账面净资产为 61,880.05 万元，估值后的股东全部权益（净资产）价值为 63,169.00 万元，估值增值 1,288.95 万元，增值率 2.08%。

（3）估值结论的确定

市场比较法是从估值对象经营情况及案例的估值水平来估算估值对象的价值，而收益法是立足于估值对象本身的获利能力来预测估值对象的价值，两者是相辅相成的，市场比较法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场比较法结果的坚实基础，是估值对象的内在价值的合理反映。经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映宾阳大桥制糖的股东全部权益价值，因此选定以收益法评估结果作为宾阳大桥制糖的股东全部权益价值的最终评估结论，估值后的股东全部权益（净资产）价值为 62,886.35 万元，高于账面净资产 61,880.05 万元，因此相关资产不存在减值。

根据《南宁糖业股份有限公司以核实企业价值为目的涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司股东全部权益价值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 040037 号），收益法评估情况如下：

北京中同华资产评估有限公司根据历史数据及公司就大桥制糖未来甘蔗种植面积发展规划，对大桥制糖未来甘蔗种植，糖产品生产情况进行了预估，具体如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及永续期
甘蔗进厂量（万吨）	99.15	110.54	125.40	130.00	130.00	130.00
产糖率（%）	11.40	11.80	11.80	12.00	12.00	12.00
产糖量（万吨）	11.30	13.04	14.80	15.60	15.60	15.60
其中：白砂糖（万吨）	11.06	12.79	14.53	15.32	15.32	15.32
赤砂糖（万吨）	0.24	0.25	0.27	0.28	0.27	0.28

评估假设 2018 年甘蔗进厂量以 99.15 万吨为基数, 2018 年至 2020 年每年增长率约为 11%, 2021 年至 2023 以至永续期每年甘蔗进厂量预估值为 130 万亩左右。折合对应年度的产糖率, 2018 年至 2020 年, 大桥制糖产糖量预估值分别为 11.30 万吨、13.04 万吨、14.8 万吨, 2021 年至 2023 年及永续期年产糖量均为 15.6 万吨。

该次评估以 2017 年白砂糖销售价格(含税) 6,551 元/吨与赤砂糖销售价格(含税) 5,626 元/吨为基数, 推断上述产品未来销售价格的预测数据如下:

单位: 元/吨

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年至 2023 年及永续期
白砂糖	6,300	6,338	6,369	6,401
赤砂糖	5,900	5,938	5,969	6,001

白砂糖预估单价 2018 年同比降幅 2.90%, 2019 年同比增幅 0.60%, 2020 年同比增幅 0.50%, 2021 年至 2023 年及永续期销售价格维持在 6,401 元/吨; 赤砂糖预估单价 2018 年同比增幅 19.66%, 2019 年同比增幅 0.64%, 2020 年同比增幅 0.53%, 2021 年至 2023 年及永续期销售价格维持在 6,001 元/吨。

大桥制糖产量率由 11.4% 增长至 12%, 主要由于公司通过竞拍购买了永凯大桥的资产后, 近两年对机器设备等进行大修, 将生产线调整至良好状态, 大桥制糖未来的产糖率应接近蔗区所在地相邻的制糖企业, 根据地理位置与可取得的数据情况, 与大桥制糖相邻的为伶俐糖厂和博宣公司, 以上述两家糖厂产糖率作为参照, 其 2017/2018 榨季的平均产糖率为 12.40%, 与大桥制糖的预估产糖率相近。

中同华资产评估有限公司根据大桥制糖的蔗区面积、产能、产量结合预测产品售价, 在公开市场持续经营的假设条件下, 对大桥制糖未来几年的主营业务收入进行了预测。评估结果显示, 收益法评估得出大桥制糖 2017 年 12 月 31 日的市场价值为人民币 62,886.35 万元, 高于账面净资产 61,880.05 万元, 因此相关资产不存在减值的情形。

截至 2018 年 6 月 30 日, 公司已根据企业会计准则的相关要求就公司收购的永凯大桥资产中划拨进入大桥制糖的固定资产与无形资产进行了折旧摊销。上述资

产使用情况良好，不存在减值迹象。所以，2018年6月30日，公司未对上述资产计提减值准备。

经核查，保荐机构认为，公司收购永凯大桥资产系为了进一步优化公司的蔗区资源管理，做大做强主业，有利于公司的长期发展。永凯大桥资产的收购价格为第三方独立机构出具的评估报告结论为依据，同时公司根据糖业的宏观情况、糖业发展的价格走势、永凯大桥资产历史毛利率以及永凯大桥资产可能实现的毛利率等情况对永凯大桥资产的价值进行了审慎充分的判断，永凯大桥的资产定价是公允合理的。截至2017年12月31日，根据《南宁糖业股份有限公司以核实企业价值为目的涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司股东全部权益价值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第040037号）的评估结论，相关资产不存在减值的情形；截至2018年6月30日，经核查，公司已根据企业会计准则的相关要求就公司收购的永凯大桥资产中划拨进入大桥制糖的固定资产与无形资产进行了折旧摊销，上述资产使用情况良好，不存在减值迹象，本保荐机构认为，未发现需要对相关资产计提减值准备的情形。

问题七、2015年公司非公开发行募集资金净额47,542.73万元，投资于香山糖厂日榨10000吨甘蔗技改项目、南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目等，效益不达预期。请申请人进一步说明：（1）前次募集资金投资项目实际效益与承诺效益存在较大差异的原因，前募项目效益测算是否谨慎、合理；（2）香山糖厂甘蔗技改项目的具体内容；水利、农业机械化、蔗农种蔗积极性等的不利影响因素目前是否有较大改观或已消除，是否存在短期内无法消除的因素；（3）南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目总体产能利用率不高的原因，相关不利影响因素是否变化或消除。请保荐机构、申报会计师发表核查意见。

回复说明：

（一）前次募集资金投资项目实际效益与承诺效益存在较大差异的原因，前募项目效益测算是否谨慎、合理

1. 香山糖厂技改项目

2016 年度和 2017 年度，香山糖厂日榨 10,000 吨甘蔗技改项目新增净利润为 470.72 万元和 437.58 万元，低于原承诺的 1,940.70 万元。

香山糖厂技改项目实际效益与承诺效益存在较大差异的主要原因为榨蔗量下降导致产糖量不足，造成销售收入未达预期，且未能摊薄项目建设所投入的固定成本，使得项目经济效益低于预期。香山糖厂设计产能日榨甘蔗 10,000 吨，预计年榨蔗量 120 万吨，而实际上 2016 年与 2017 年的榨蔗量仅为 70.81 万吨与 60.33 万吨，产能利用率只有 59%和 50%，使得产糖量仅有 7.88 万吨与 7.53 万吨。榨蔗量下降的最主要因素就是香山糖厂所在蔗区的很多农民鉴于种植甘蔗效益较低，改种柑桔等其他经济作物，减少了甘蔗的种植面积。此外，水利、农业机械化的使用投入不足也是榨蔗量不能提升的因素之一。

2014 年，公司在设计前次募集资金投资项目之一的香山糖厂技改项目内容时，香山糖厂正处于快速增长阶段，2011/2012 榨季至 2013/2014 榨季的榨蔗量分别为 63 万吨、99 万吨与 113 万吨，呈逐年攀升趋势，此时，香山糖厂的制糖设备已超负荷运转。由于香山糖厂成立时间较早，制糖设备及相应的环保设施有所落后，并且存在劳力不足、生产成本低、机械化程度低、干旱年份产量偏低、种蔗收益少等影响甘蔗生产发展的问题，通过对原有设备进行改造，提高生产效率与环保水平，实现甘蔗种、管、收全程机械化作业，使土地经营更具规模化、良种化、机械化和水利化，解决劳力不足、人工费贵、甘蔗单产偏低的难题，并使制糖生产能力从原有的日榨甘蔗 6,000 吨提高到 10,000 吨，实现榨季期间处理 120 万吨原料甘蔗的目标在当时的背景下具有较强的合理性与必要性。公司根据当时的生产情况及市场情况所作出的香山糖厂技改项目的预计效益测算与可行性分析具有一定的谨慎合理性。

2. 南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目

南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目 2017 年度新增净利润 200.15 万元，低于原承诺的 1,452.79 万元。

南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目实际效益与承诺效益存在较大差异的主要原因为该项目原计划是与其他单位合作建楼和外租仓库来实施的，后变更为自购土地自建。2016 年 4 月云鸥物流通过招拍挂方

式取得土地，随即开展项目建设。项目于 2017 年 9 月建设完成并通过项目建设验收，正式投入运营，2017 年实际使用时间才 4 个月。项目建成后正处食糖生产存储的空档期，物流信息平台、仓储以及物流配送等业务也正处于逐步开展过程，经济效益在短期内无法完全实现。此外，2017 年广西糖料蔗开榨时间晚，也影响了运输、堆垛装包及仓储等业务的开展。

2014 年，公司在设计前次募集资金投资项目之一的南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目内容时，公司发现公司所在的经营区域总体存在对现代物流业的基础性产业地位认识不足、物流设施分布散乱、重大物流配套设施建设滞后、物流企业规模偏小、专业化程度低，信息化水平落后、管理体制分割，资源难以有效整合等情况，造成了食糖市场的流通体系发育不平衡，现代物流体系建设相对滞后等问题，如果建设以网络为基础，以信息平台 and 第三方支付为手段的物流仓储平台有助于发现和创造商机，形成撮合食糖交易的平台，是融合食糖生产和销售的新经济模式，能够整合产品资源、客户资源、物流资源、信息资源，对于提升食糖的物流效率、减少物流环节、降低物流成本具有重要意义。公司根据项目建设情况，分别从白砂糖分包销售、快消品仓储配送和智能配送运输、糖厂码垛服务、白砂糖仓储服务以及食糖电子商务服务等业务内容的预计效益进行了谨慎合理的测算，只是由于项目建设进度的原因造成预计效益无法实现。

（二）香山糖厂甘蔗技改项目的具体内容；水利、农业机械化、蔗农种蔗积极性等的不利影响因素目前是否有较大改观或已消除，是否存在短期内无法消除的因素

香山糖厂甘蔗技改项目的主要内容具体如下：

①技改项目范围

技改项目范围为压榨车间、制炼车间、热电站、水系统、环保设施等。

②技改项目具体内容

技改项目具体内容主要包括改造甘蔗堆场、压榨车间、制炼车间，建设农业基础设施，完善水利设施，完善动力系统、给排水系统、环保及公共卫生安全防

护设施等，使制糖生产能力从原有的日榨甘蔗 6,000 吨提高到 10,000 吨，实现榨季期间处理 120 万吨原料甘蔗的目标，具体如下：

序号	项目	投资金额（万元）
1	农业基础设施	2,408.00
2	原料处理及压榨车间	1,731.10
3	制炼车间	7,147.00
4	动力系统	4,258.70
5	给排水系统	214.00
6	环保及公共卫生安全防护设施	608.30
7	附属设施工程	175.00
8	总图道路运输工程	110.00
9	其他费用	883.10
10	预备费	832.60
11	铺底流动资金	2,100.00
	合计	20,467.80

目前，香山糖厂甘蔗技改项目的水利、农业机械化、蔗农种蔗积极性等的不良影响因素已经有较大改观，具体如下：

①水利

目前，香山糖厂 109 个基地已完成水利项目的有 69 个，其他基地的水利项目部分正在施工，部分已完成管网安装、蓄水池开挖及首部加压泵房砌筑，拟安装首部加压泵房内设备及电磁阀。

②农业机械化

目前，香山糖厂已有 7 个合作社，共计有收割机 40 台，种植机 236 台，大型拖拉机 398 台，植保机 67 台，其他小型机械 716 台，机械设备仍在持续增加。在充足的机械配套支持下，双高基地全程机械化管理模式可以得到充分体现。

③种蔗积极性

目前，香山糖厂种植面积已增加到 19.08 万亩，其中有 70%是双高基地，农

民种植积极性正处于逐步恢复中。

综上，香山糖厂甘蔗技改项目的水利、农业机械化、蔗农种蔗积极性等不利影响因素已有较大改观，不存在短期内无法消除的因素。

（三）南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目总体产能利用率不高的原因，相关不利影响因素是否变化或消除

南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目 2017 年度的总体产能利用率不高的主要原因是项目建设完成较晚，投入运营的时间不够，使得总体产能利用率达不到全年的预计值。2018 年开始，快消品仓储配送和智能配送运输、糖厂码垛服务、白砂糖仓储服务已全面投入运营，按全年折算的产能利用率分别达到预计的 101.20%、139.20%、116.00%；食糖后加工设备需等基地楼房建设完成后才能进行设备安装和使用，所以公司于 2017 年 9 月仓储基地建设完成后即进行加工设备的采购和安装。由于设备交货期延后，2018 年 4 月底才完成设备的安装，现在处于验收整改阶段，因此白砂糖分包销售后续将陆续产生效益；电子商务交易平台在 2017 年 9 月基地建设完成后即进入机房设备、软件的安装调试和各项运营手续的申报工作。至 2018 年 3 月底，各项工作完成，已具备上线运营条件，2018 年 4 月起上线试运营。平台试运营期间，在营销上通过免收交易手续费等方式，进行平台的推广和吸引会员客户加入，今后平台将为客户提供现货交易、智能仓储、运力交易、融资服务等各种平台服务，收益会逐步显现。总体而言，南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目已步入正轨，不利因素正逐步消除。

保荐机构认为：前次募集资金投资项目实际效益与承诺效益存在较大差异具有合理的原因，公司对前募项目的进行预计效益测算在当时的背景下具有谨慎合理性；香山糖厂技改项目的水利、农业机械化已朝向好方向发展，蔗农种植积极性有所恢复，影响香山糖厂技改项目的不利因素正在改观；南宁云鸥物流有限责任公司食糖电子商务及智能配送中心项目总体产能利用率不高的相关不利影响因素正逐步消除。

问题八、申请人2017年末、2018 年6月30日应收商业承兑票据余额3亿；预

付设备款1.1亿。请申请人说明：（1）应收商业承兑票据形成的原因，是否具有真实的交易背景；（2）该等应收票据是否存在坏账可能，公司是否考虑了相关减值准备；（3）2018 年新增预付设备款的主要客户、交易性质。请保荐机构和申报会计师发表核查意见。

回复说明：

（一）应收商业承兑票据形成的原因，是否具有真实的交易背景

2017 年末、2018 年 6 月 30 日公司应收商业承兑票据余额情况如下：

客户名称	2018 年 6 月 30 日			2017 年 12 月 31 日		
	余额（万元）	占比	交易内容	余额（万元）	占比	交易内容
广西鼎华商业股份有限公司及其关联企业	32,610.00	97.93%	机制糖销售	34,539.57	99.07%	机制糖销售
西咸新区汉唐丝路商贸有限公司	423.86	1.27%	机制糖销售	320.43	0.92%	机制糖销售
其他客户	267.65	0.80%	机制糖销售	5.00	0.01%	设备出租
合计	33,301.51	100%	--	34,865.00	100%	--

2017 年末、2018 年 6 月 30 日，公司应收商业承兑汇票的主要客户为鼎华股份及其关联企业和西咸新区汉唐丝路商贸有限公司，两者均是公司的机制糖销售客户，其中鼎华股份是公司的多年合作伙伴，长期为公司的第一大客户，报告期公司对其的销售收入分别达到 99,923.21 万元、100,626.97 万元、72,899.00 万元与 50,057.85 万元，金额远超商业承兑汇票余额，商业承兑汇票的开具均是针对机制糖销售作出的，交易背景真实存在；公司 2017 年与 2018 年 1-6 月向西咸新区汉唐丝路商贸有限公司分别销售药用机制糖 1,140.66 万元与 726.50 万元，金额远超商业承兑汇票余额，商业承兑汇票的开具均是针对药用机制糖销售作出的，交易背景真实存在。

（二）该等应收票据是否存在坏账可能，公司是否考虑了相关减值准备

鼎华股份及其关联企业和西咸新区汉唐丝路商贸有限公司等客户开具商业承兑汇票后，均会在到期前还款，目前没有逾期未付的情况。同时根据国家企业信用信息公示系统等网站信息显示，鼎华股份及其关联企业和西咸新区汉唐丝路商贸有限公司等客户处于正常状态，未有信息表明其存在经营异常情况，其开具

的商业承兑汇票目前无需计提减值准备。

（三）2018 年新增预付设备款的主要客户、交易性质

2018 年新增预付设备款的主要客户为美国 EG 有限公司（EXTRUSION GROUP,LLC），系 2017 年 11 月 8 日公司子公司侨虹新材向美国 EG 有限公司采购其生产的一套孖纺新材料生产线，合同总价 1,790.00 万美元，计划于合同生效后 14 个月准备检验和示范开机，侨虹新材已预付 1.04 亿元设备款项，该预付设备款的交易性质为正常的生产设备采购。

经核查，保荐机构认为：公司应收商业承兑汇票的形成主要是客户为机制糖的购销业务向公司开具的商业承兑汇票，具有真实的交易背景，鼎华股份及其关联企业和西咸新区汉唐丝路商贸有限公司等客户经营正常，没有迹象表明其开具的商业承兑汇票存在坏账可能，无需计提减值准备；2018 年新增预付设备款的主要客户为美国 EG 有限公司，交易性质为公司子公司侨虹新材对其的设备采购。

问题九、富方投资持有的环江远丰 25% 股权被广西壮族自治区高院冻结。请申请人说明富方投资以及方镇河是否具备履行法院判决的能力。

回复说明：

2015 年 11 月 28 日，申请人与富方投资签订《股权转让合同》及合同附件《盈利预测与业绩补偿协议》《股权质押协议书》等相关协议，约定富方投资向申请人转让其所持有的环江远丰 75% 的股权，本次股权转让完成后，申请人持有环江远丰 75% 股权，富方投资持有环江远丰 25% 股权。2016 年 7 月 20 日，广西壮族自治区高级人民法院作出（2016）桂执保 7-2 号《协助执行通知书》，依法冻结富方投资持有的环江远丰 25% 股权，查封期间为 2016 年 7 月 20 日至 2019 年 7 月 20 日。

为确保富方投资履约能力及提高富方投资、方镇河履行法院判决的能力，申请人采取了如下保障措施：

第一：富方投资将所持环江远丰剩余 25% 的股权（以下简称“标的股权”）质押给申请人。

就该项保障措施，2017 年 6 月 30 日，标的股权所在地主管工商部门环江毛南族自治县工商行政管理和质量技术监督局书面确认于 2016 年 5 月 17 日同意受理本次股权出资登记并完成相关登记工作，已对股权质押的相关资料存档备案。根据《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定(试行)》第 40 条“人民法院对被执行人所有的其他人享有抵押权、质押权或留置权的财产，可以采取查封、扣押措施。财产拍卖、变卖后所得价款，应当在抵押权人、质押权人或留置权人优先受偿后，其余额部分用于清偿申请执行人的债权。”之规定，申请人对该标的股权享有的优先受偿权。

第二：富方投资提供现金 500 万元作为其履行前述相关协议义务提供担保。

第三：富方投资实际控制人方镇河对富方投资在《股权转让合同》《盈利预测与业绩补偿协议》《股权质押协议书》等相关协议项下应承担的全部责任和义务承担不可撤销的连带保证责任。

第四：由于环江远丰未能达到富方投资承诺的考核业绩指标，富方投资及方镇河亦未向申请人支付业绩补偿款及逾期滞纳金，申请人已向南宁市中级人民法院提起诉讼。同时，为保证前述诉讼案件判决得以顺利执行，申请人已向南宁市中级人民法院申请诉讼财产保全，请求法院查封、冻结富方投资、方镇河名下价值人民币 55,301,509.78 元的财产。截至本告知函回复报告出具日，申请人已获取的可保全的财产包括富方投资持有的标的股权、富方投资 5 个银行账户及方镇河名下的一套房产等，南宁市中级人民法院已受理申请人关于前述财产的保全申请，其中，富方投资持有的标的股权已完成查封，富方投资 5 个银行账户及方镇河名下的一套房产在查封过程中。

第五：在上述财产保全措施基础上，根据案件审理进展情况，申请人将进一步继续积极主动推进对富方投资及方镇河其他可保全财产的财产线索排查工作，并将继续与南宁市中级人民法院就富方投资及方镇河其他可保全财产的财产线索的排查工作进行密切和有效沟通，并在财产线索排查基础上采取进一步保全措施。

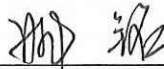
(以下无正文)

（本页无正文，为南宁糖业股份有限公司《关于南宁糖业股份有限公司 2017 年度非公开发行股票申请文件之告知函回复报告》之签署页）



(本页无正文, 为中天国富证券有限公司《关于南宁糖业股份有限公司 2017 年度非公开发行股票申请文件之告知函回复报告》之签署页)

项目协办人签名:

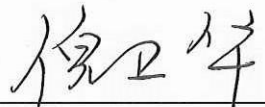


姚铭

保荐代表人签名:



宇尔斌



倪卫华

董事长、法定代表人签名:



余维佳



保荐人（主承销商）董事长

声明

本人已认真阅读南宁糖业股份有限公司本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长签名：



余维佳

