

**安徽中联合国信资产评估有限责任公司**  
**关于合肥丰乐种业股份有限公司**  
**发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金**  
**申请文件之一次反馈意见回复**  
**之**  
**核查意见**

**中国证券监督管理委员会：**

贵会于 2018 年 9 月 3 日下发合肥丰乐种业股份有限公司（以下简称：丰乐种业）的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181190 号）已收悉。安徽中联合国信资产评估有限责任公司（以下简称“评估机构”）对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

问题二：申请文件显示，农作物新品种从开始选育到通过审定并推向市场一般需要 7-8 年时间，而新产品必须经国家或省级农业行政主管部门组织的区域适应性试验和生产试验，并且达到审定标准通过审定后，才能进行推广种植；农作物新品种开发具有一定的不确定性。请你公司：1) 列表补充披露标的资产新品种研发、试验、审定及推广种植的进展情况，相关品种研发是否具有重大不确定性。2) 补充披露未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的资产未来持续盈利及本次重组评估作价的影响。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

**回复：**

一、新品种研发、试验、审定及推广种植的进展情况，相关品种研发是否

## 具有重大不确定性

### (一) 同路农业新品种研发、试验、审定及推广种植的进展情况如下：

序号	名称	研发/试验/审定/推广种植进度
1	奥美 11	已完成研发。2018 年 5 月已通过山西省省级品种审定，已获得品种审定证书；2018 年 4 月，已通过国家级品种审定并公示中。2018 年西北春玉米区区试第 1 年。2018 年开始推广
2	同玉 270	已完成研发。2018 年 5 月已通过广西省省级品种审定，已获得品种审定证书。2018 年开始推广
3	潞鑫 19	已完成研发。2018 年 5 月已通过山西省省级品种审定，已获得品种审定证书；2018 年西北春玉米区区试第 1 年。2018 年开始推广
4	铁 391	已完成研发。已完成东华北玉米区区试和生产试，目前已报国家级品种审定，待抗病鉴定后，完成国审，于审定后推广种植。2018 年西北春玉米区区试第 1 年；2018 年平丘区春玉米组区试第 1 年。2018 年开始推广
5	同玉 608	已完成研发。已完成东华北玉米区区试和生产试，目前已报国家级品种审定，待抗病鉴定后，完成国审，于审定后推广种植。2018 年西北春玉米区区试第 1 年。2018 年开始推广
6	奥美 95	已完成研发。2018 年东华北中晚熟春玉米区生产试。完成审定后开始推广
7	华奥 336	已完成研发。2018 年西南春玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
8	同玉 008	已完成研发。2018 年西南春玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
9	同玉 606	已完成研发。2018 年西南春玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
10	同玉 808	已完成研发。2018 年西南春玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
11	同玉 305	已完成研发。2018 年西南春玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
12	源丰 511	已完成研发。河北夏玉米区区试第 2 年，同步生产试。完成审定后开始推广
13	同玉 168	已完成研发。2018 年山西夏玉米区区试第 1 年；2018 年西北春玉米区区试第 1 年。完成审定后开始推广
14	奥利 969	已完成研发。2018 年山西夏玉米区区试第 1 年；2018 年西北春玉米区区试第 1 年。完成审定后开始推广
15	同玉 898	已完成研发。2018 年平丘区春玉米组区试第 1 年。完成审定后开始推广
16	奥美 899	已完成研发。2018 年平丘区春玉米组区试第 1 年。完成审定后开始推广
17	同白 1 号	已完成研发。2018 年平丘区春玉米组区试第 1 年。完成审定后开始推广
18	金玉 616	已完成研发。2018 年平丘区春玉米组区试第 1 年。完成审定后开始推广
19	同玉 906	已完成研发。2018 年北方早熟春玉米区区试第 1 年。完成审定后开始推广。

20	同玉 116	已完成研发。2018 年北方早熟春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
21	同玉 1608	已完成研发。2018 年北方早熟春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
22	金玉 819	已完成研发。2018 年北方早熟春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
23	吉耘 108	已完成研发。2018 年北方早熟春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
24	润泽 1795	已完成研发。2018 年山西夏玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
25	奥美 818	已完成研发。2018 年山西夏玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
26	奥美 839	已完成研发。2018 年山西夏玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
27	奥利 968	已完成研发。2018 年西北春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广
28	秦龙 908	已完成研发。2018 年西北春玉米区试第 1 年。完成审定后开始推广

## (二) 相关品种研发不具有重大不确定性

一般来说，品种研发需要经过亲本组配组合、新组合初级筛选试验、新组合中级多点品比试验和新组合高级多点测试，在高级多点测试评价达标后，完成品种研发。同路农业上述相关品种均已完成研发，不具有重大不确定性。具体分析如下：

1、同路农业通过整合和创新资源，确定具备优质、高产、抗大斑病、抗茎腐病、抗小斑病、抗丝黑穗病、抗纹枯病、抗倒、穗大、耐瘠、齿深、早熟、广适等特性作为优势玉米新品种的研发方向。根据研发方向组配组合，对品种进行初级筛选，选出多点测试组合，分别在西南、黄淮海、东华北、西北成体系的 200 余个测试点进行多点测试，依据品种的测试表现，筛选出市场接受程度较高的优势品种，完成品种研发之后，品种即进入区试和生产试。

2、2014 年，国家农作物品种审定委员会发布《国家级水稻玉米品种审定绿色通道试验指南（试行）》，对国家品种审定制度进行了改革。2015 年，同路农业获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，能够自行开展玉米品种区域试验、生产试验，品种完成试验当年就可申报对应省级或国家级试验区域的审定。随着我国品种审定制度的改革，同路农业获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，提高品种审定效率，加快品种审定进程，降低了品种审定的不确定性。

3、同路农业经过多年发展，吸引、聚集了一批在玉米、油菜等作物育种领域具有行业领先技术、经验丰富的科研人员，形成了稳定的创新型育种团队，开展科研育种研发。

## 二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响

### (一) 未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比

本次重组评估作价中，盈利预测期为 2018-2022 年，在本次评估基准日时，未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
同玉 270	162.00	360.00	450.00	648.00	594.00
同玉 008	34.00	255.00	476.00	544.00	476.00
同玉 305	-	285.00	475.00	570.00	630.00
同玉 898	-	-	34.00	306.00	476.00
同玉 606	29.25	136.50	390.00	487.50	487.50
金玉 616	42.00	63.00	210.00	420.00	600.00
华奥 336	-	-	209.00	285.00	285.00
奥美 899	-	-	170.00	255.00	340.00
铁 391	297.00	495.00	825.00	990.00	800.00
同玉 608	64.00	80.00	128.00	96.00	77.50
奥美 11	96.00	144.00	208.00	128.00	108.50
潞鑫 19	160.00	288.00	336.00	400.00	542.50
同玉 906	-	-	170.00	306.00	495.00
同玉 116	-	-	152.00	342.00	570.00
同玉 1608	-	-	133.00	342.00	570.00
源丰 511	-	240.00	720.00	800.00	697.50
新品种收入合计	884.25	2,346.50	5,086.00	6,919.50	7,749.50
营业收入合计	9,669.05	11,998.70	14,092.20	15,709.70	15,822.20
新品种收入占比	9.15%	19.56%	36.09%	44.05%	48.98%
新品种毛利	471.25	1,258.00	2,771.50	3,818.10	4,217.60

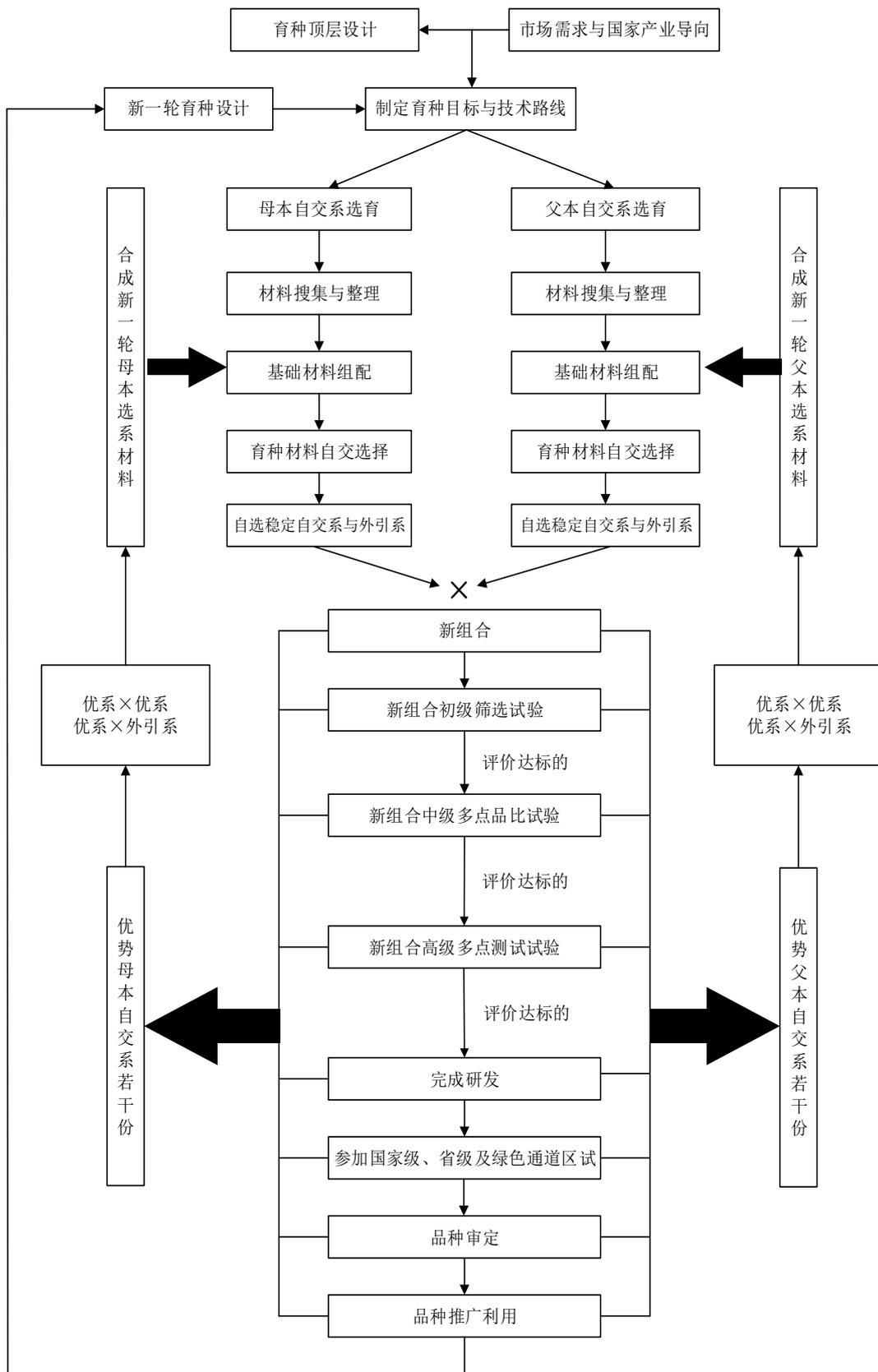
营业毛利润合计	4,620.75	5,763.60	6,872.00	7,726.95	7,711.70
新品种毛利占比	10.20%	21.83%	40.33%	49.41%	54.69%

### 1、种子行业逐渐由大单品长期推广向多品种迭代推广转变

过去，我国玉米种子资源缺乏，企业往往依赖单一品种大面积推广，如中种集团、德农种业主推的郑单958、由丰乐种业、秋乐种业等四家公司主推的浚单20、敦煌种业和登海种业主推的先玉335等品种，单一品种一般经过6-8年的推广后，产品进入衰退期，市场销量下降，导致积压库存较大。因此，行业企业的持续发展依赖于丰富的品种储备和持续的新品种推出；行业企业必须立足于长远，加大科研投入，及时调整科研方向和计划，不断研发、推广多地域适应性新品种。种子行业逐渐由大单品长期推广阶段向多品种迭代推广阶段转变。为更好地适应行业发展趋势，同路农业以市场需求和国家产业导向为指引，调整科研方向，建立了迭代创新的研发体系，不断致力于多区域性优势品种的研发、推广，更好应对市场变化；目前，同路农业采取多品种的迭代推广的经营策略，符合行业发展趋势。

### 2、同路农业品种迭代开发科研体系是新品种持续性和多样性的保障

通过多年研发积累，同路农业已建立一套符合企业发展需求的科研体系，具体情况如下图：



由上图可见，上述迭代创新开发的科研体系，确保同路农业后续新品种的持续性和多样性。

### 3、种质资源和技术成果丰富了同路农业新品种储备

同路农业拥有丰富的种质资源，目前已收集国内核心种质资源 400 余份、国外优质种质资源 100 余份；同时将自育抗性资源导入已收集的种质资源，成功创制自育种质资源 1 万余份，骨干种质资源 2,000 余份。特别是对热带亚热带抗性材料（苏湾类种质做基础材料）的系统建群及驯化利用，选育出 40 余个骨干自交系，提升了同路农业产品在西南和黄淮海地区的抗病、抗逆能力，产品具有明显的市场竞争优势；多年的研发使同路农业同时拥有丰富的新品种储备，目前正在进行区域试验和生产试验的玉米品种已达 27 项。

### 4、新品种收入、利润占比是同路农业品种推广策略的体现

同路农业立足于优势区域，进行多品种迭代推广。对于研发的新品种，在试验阶段，通过测试体系，广泛布点，根据品种表现，确定品种市场定位，对于市场接受程度较高的品种，进行区域试验和生产试验，完成程序后报送审定，再进行示范推广。对于推广期和成长期的品种，加大宣传力度，安排能力强的营销团队拓展推广渠道，保证销售数量持续增长；对于成熟期的品种，稳定销售网络、加强技术服务、稳定销量；对于衰退期品种，主动调减销量，适时退出市场，进行新品种的迭代推广。

## （二）新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响

同路农业正在进行区域试验和生产试验的品种均已完成研发，同时同路农业已获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，降低了品种审定的不确定性。同路农业拥有的丰富品种储备和资源储备、品种迭代开发科研体系和完善的营销网络等，保障新品种开发风险不会对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价产生较大影响。具体分析如下：

1、同路农业通过整合和创新资源，确定具备优质、高产、抗大斑病、抗茎腐病、抗小斑病、抗丝黑穗病、抗纹枯病、抗倒、穗大、耐瘠、齿深、早熟、广适等特性作为优势玉米新品种的研发方向。根据研发方向组配组合，对品种进行初级筛选，选出多点测试组合，分别在西南、黄淮海、东华北、西北成体系的 200 余个测试点进行多点测试，依据品种的测试表现，筛选出市场接受程

度较高的优势品种，完成品种研发之后，品种即进入区试和生产试。目前，同路农业正在进行区域试验和生产试验的品种均已完成研发。

2、2014年，国家农作物品种审定委员会发布《国家级水稻玉米品种审定绿色通道试验指南（试行）》，对国家品种审定制度进行了改革。2015年，同路农业获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，能够自行开展玉米品种区域试验、生产试验，品种完成试验当年就可申报对应省级或国家级试验区域的审定。随着我国品种审定制度的改革，同路农业获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，提高品种审定效率，加快品种审定进程，降低了品种审定的不确定性。

3、同路农业拥有丰富的品种储备和种质资源，2018年已通过审定的品种10个（按区域划分12项），其中奥美11、同玉270、潞鑫19三个品种首次获得品种审定。另外，同路农业还有27项新品种已处于区域试验或生产试验阶段，涉及区域包括东华北中晚熟春玉米区、四川省平丘和浅丘区、北方早熟春玉米区、山西夏玉米区、西北春玉米区及西南春玉米区等玉米生产区，上述品种已覆盖主要玉米生产区。同路农业拥有丰富的科研资源，目前已收集国内核心种质资源400余份、国外优质种质资源100余份；同时将自育抗性资源导入已收集的种质资源，成功创制自育种质资源1万余份，骨干种质资源2,000余份。丰富的品种储备和种质资源保证了标的公司品种的多样性和持续性。

4、经过多年发展，同路农业吸引、聚集了一批在玉米、油菜等作物育种领域具有行业领先技术、经验丰富的科研人员，形成了稳定的创新型育种团队，开展科研育种研发。同路农业研发工作主要由同路农业研究所负责，研究所内部设绵阳、云南、长治、黎城4个课题组，针对各主产区确定了研发重点，更重要的各课题单元实现了跨区融通的研发系统，充分将南方的抗性材料用在北方品种选育上、将北方的品质材料用在南方品种选育上。此外，同路农业为提高育种速度、提升育种进程，选育手段使用的DH系选择及分子标记辅助育种技术已取得了很好的进展，产品研发能力得到提升。

5、同路农业建立了覆盖全国主要玉米产区的营销网络，分产品线重点深度开发山西、四川、重庆、湖南、云南、广西、山东、河南、河北等市场，充分发挥各自的地域和网络优势，加快品种推广销售和服务，提高市场占有率，确

保重点市场的可持续发展。根据全国农业技术推广服务中心发布的《2017年全国玉米、水稻、小麦领域前20强种企名单》，同路农业的排名已从原来的18位上升至目前的11位，企业综合实力不断加强。

### 三、核查意见

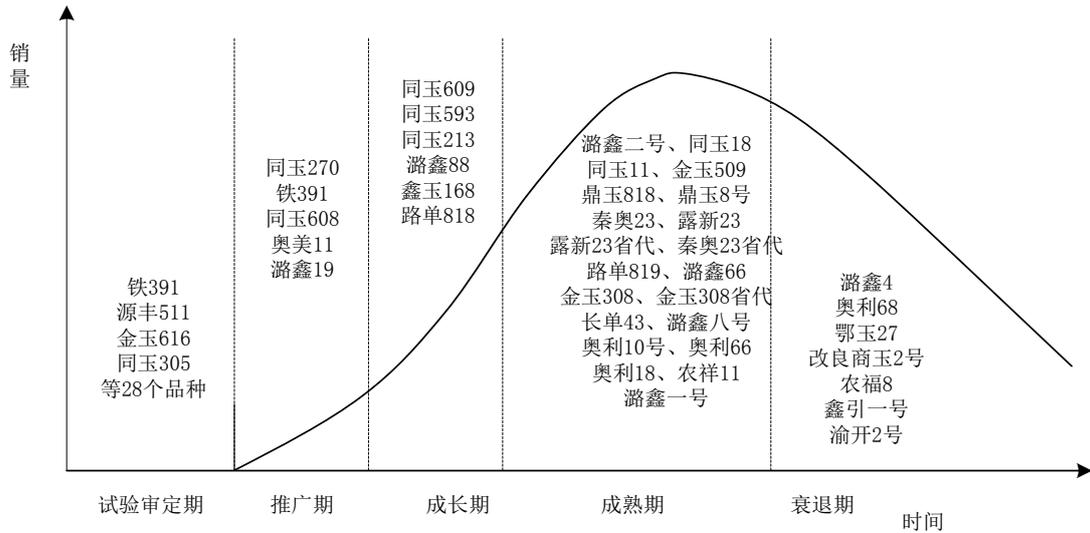
经核查，评估师认为，同路农业相关品种研发不存在重大不确定性；同路农业拥有的丰富品种储备、品种迭代开发科研体系和完善的营销网络，保障新品种开发风险不会对标的资产未来持续盈利及本次重组评估作价产生较大影响。

问题三：申请文件显示，同路农业的玉米品种多处于增长期。请你公司：  
1) 列表补充披露同路农业各农作物品种的所属周期、收入情况、利润情况，及其在盈利预测期内所处生命周期情况。2) 结合市场同类种子公司情况，补充披露标的资产不同周期品种是否有较好的梯度和衔接。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、同路农业各农作物品种的所属周期、收入情况、利润情况，及其在盈利预测期内所处生命周期情况

种子的经济寿命期自取得品种审定后一般分为四个阶段，分别为示范推广期、成长期（增长期）、成熟期及衰退期。一般情况下，一个品种的生命周期跨度为8-10年左右。对于具有明显特性优势、市场接受程度高的品种，其经济寿命期相较于一般品种较长。目前，同路农业农作物品种相关情况如下：



注：不同品种的生命周期不尽相同，上图所示仅为一般情况，图中列示的品种为目前所处的周期情况。

### （一）同路农业各农作物品种所属周期、收入情况、利润情况

单位：万元

序号	品种名称	所属周期	项目	报告期	
				2016年	2017年
1	同玉 008	区试 2 年+生产试	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
2	同玉 305	区试 2 年+生产试	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
3	同玉 606	区试 2 年+生产试	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
4	金玉 616	区试 1 年	销售收入	-	3.84
			销售利润	-	2.23
5	源丰 511	区试 2 年+生产试	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
6	同玉 898	区试 1 年	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
7	华奥 336	区试 2 年+生产试	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
8	奥美 899	区试 1 年	销售收入	-	-
			销售利润	-	-

9	同玉 906	区试 1 年	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
10	同玉 116	区试 1 年	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
11	同玉 1608	区试 1 年	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
12	同玉 270	推广期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
13	奥美 11	推广期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
14	潞鑫 19	推广期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
15	铁 391	推广期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
16	同玉 608	推广期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
17	同玉 609	成长期	销售收入	16.82	335.63
			销售利润	9.06	212.35
18	同玉 593	成长期	销售收入	5.75	138.43
			销售利润	-0.05	47.89
19	同玉 213	成长期	销售收入	-	623.50
			销售利润	-	445.29
20	潞鑫 88	成长期	销售收入	205.64	454.38
			销售利润	124.40	250.08
21	鑫玉 168	成长期	销售收入	-	65.63
			销售利润	-	35.81
22	路单 818	成长期	销售收入	-	-
			销售利润	-	-
23	同玉 18	成熟期	销售收入	936.21	1,135.19
			销售利润	455.14	515.22
24	同玉 11	成熟期	销售收入	773.36	626.38

			销售利润	237.27	249.50
25	金玉 509	成熟期	销售收入	368.94	105.93
			销售利润	183.68	60.62
26	鼎玉 818	成熟期	销售收入	250.21	142.02
			销售利润	125.04	74.92
27	鼎玉 8 号	成熟期	销售收入	228.68	148.50
			销售利润	111.37	81.40
28	秦奥 23 (含省代)	成熟期	销售收入	677.12	353.20
			销售利润	230.92	157.23
29	露新 23 (含省代)	成熟期	销售收入	469.32	391.49
			销售利润	176.62	147.69
30	路单 819	成熟期	销售收入	285.97	87.92
			销售利润	162.40	43.05
31	金玉 308 (含省代)	成熟期	销售收入	314.18	276.49
			销售利润	110.01	54.96
32	潞鑫二号	成熟期	销售收入	447.52	391.23
			销售利润	236.33	212.17
33	长单 43	成熟期	销售收入	164.47	90.38
			销售利润	90.64	45.58
34	潞鑫八号	成熟期	销售收入	280.23	277.53
			销售利润	125.03	138.15
35	奥利 10 号	成熟期	销售收入	252.06	193.24
			销售利润	119.80	99.35
36	奥利 66	成熟期	销售收入	378.92	248.74
			销售利润	207.65	131.87
37	奥利 18	成熟期	销售收入	354.59	244.60
			销售利润	184.44	122.52
38	潞鑫 66	成熟期	销售收入	528.61	198.43
			销售利润	237.21	96.18
39	农祥 11	成熟期	销售收入	206.99	54.61
			销售利润	96.76	28.45

40	潞鑫一号	成熟期	销售收入	29.39	95.53
			销售利润	16.25	33.35
41	潞鑫4	衰退期	销售收入	34.45	13.78
			销售利润	10.54	4.88
42	奥利68	衰退期	销售收入	12.35	-
			销售利润	1.40	-
43	鄂玉27	衰退期	销售收入	0.30	-
			销售利润	0.07	-
44	改良商玉2号	衰退期	销售收入	-9.25	14.94
			销售利润	-3.56	5.14
45	农福8	衰退期	销售收入	94.41	34.06
			销售利润	48.90	17.39
46	鑫引一号	衰退期	销售收入	6.10	7.82
			销售利润	2.12	1.51
47	渝开2号	衰退期	销售收入	-	46.87
			销售利润	-	26.24

(二) 各玉米品种在盈利预测期内所处生命周期及收入、利润情况

单位：万元

序号	品种名称	预测期所处生命周期	项目	预测期				
				2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
1	同玉008	推广期-成长期	销售收入	34.00	255.00	476.00	544.00	476.00
			销售利润	18.00	150.00	280.00	329.60	285.60
2	同玉305	推广期-成长期	销售收入	-	285.00	475.00	570.00	630.00
			销售利润	-	157.50	262.50	315.00	343.00
3	同玉606	推广期-成长期	销售收入	29.25	136.50	390.00	487.50	487.50
			销售利润	12.75	59.50	170.00	212.50	212.50
4	金玉616	推广期-成长期	销售收入	42.00	63.00	210.00	420.00	600.00
			销售利润	22.00	33.00	110.00	230.00	315.00
5	源丰511	推广期-成长期	销售收入	-	240.00	720.00	800.00	697.50
			销售利润	-	135.00	409.50	460.00	391.50
6	同玉898	推广期-成长期	销售收入	-	-	34.00	306.00	476.00

			销售利润	-	-	16.00	144.00	224.00
7	华奥 336	推广期-成长期	销售收入	-	-	209.00	285.00	285.00
			销售利润	-	-	121.00	165.00	165.00
8	奥美 899	推广期-成长期	销售收入	-	-	170.00	255.00	340.00
			销售利润	-	-	81.00	120.00	160.00
9	同玉 906	推广期-成长期	销售收入	-	-	170.00	306.00	495.00
			销售利润	-	-	102.00	183.60	291.00
10	同玉 116	推广期-成长期	销售收入	-	-	152.00	342.00	570.00
			销售利润	-	-	88.80	201.60	336.00
11	同玉 1608	推广期-成长期	销售收入	-	-	133.00	342.00	570.00
			销售利润	-	-	77.70	201.60	336.00
12	同玉 270	推广期-成长期	销售收入	162.00	360.00	450.00	648.00	594.00
			销售利润	67.50	150.00	200.00	324.00	297.00
13	奥美 11	推广期-成长期	销售收入	96.00	144.00	208.00	128.00	108.50
			销售利润	54.00	81.00	117.00	76.00	63.00
14	潞鑫 19	推广期-成长期	销售收入	160.00	288.00	336.00	400.00	542.50
			销售利润	90.00	162.00	189.00	230.00	304.50
15	铁 391	推广期-成长期	销售收入	297.00	495.00	825.00	990.00	800.00
			销售利润	171.00	285.00	475.00	570.00	450.00
16	同玉 608	推广期-成长期	销售收入	64.00	80.00	128.00	96.00	77.50
			销售利润	36.00	45.00	72.00	55.20	43.50
17	同玉 609	成长期-成熟期	销售收入	950.00	1,425.00	1,520.00	1,710.00	1,710.00
			销售利润	375.00	562.50	640.00	720.00	720.00
18	同玉 593	成长期-成熟期	销售收入	740.00	1,017.50	1,110.00	1,480.00	1,480.00
			销售利润	340.00	467.50	510.00	680.00	680.00
19	同玉 213	成长期-成熟期	销售收入	800.00	960.00	1,040.00	928.00	768.00
			销售利润	465.00	558.00	604.50	539.40	446.40
20	潞鑫 88	成熟期-衰退期	销售收入	240.00	320.00	160.00	61.40	-
			销售利润	120.00	160.00	80.00	30.60	-
21	鑫玉 168	成长期-成熟期	销售收入	192.00	320.00	320.00	208.00	186.00
			销售利润	111.60	186.00	186.00	123.50	108.00

22	路单 818	成长期-成熟期	销售收入	255.00	272.00	306.00	425.00	412.50
			销售利润	127.50	136.00	153.00	225.00	212.50
23	同玉 18	成熟期	销售收入	816.00	816.00	816.00	714.00	660.00
			销售利润	408.00	408.00	408.00	357.00	320.00
24	同玉 11	成熟期	销售收入	512.00	512.00	512.00	512.00	496.00
			销售利润	240.00	240.00	240.00	240.00	224.00
25	金玉 509	成熟期-衰退期	销售收入	150.00	112.00	98.00	84.00	67.50
			销售利润	83.00	58.40	51.10	45.00	35.00
26	鼎玉 818	成熟期-衰退期	销售收入	168.00	154.00	140.00	98.00	67.50
			销售利润	87.60	80.30	73.00	51.10	34.00
27	鼎玉 8 号	成熟期-衰退期	销售收入	112.00	98.00	84.00	70.00	40.50
			销售利润	58.40	51.10	43.80	36.50	20.40
28	秦奥 23 (含省代)	成熟期-衰退期	销售收入	407.00	366.00	154.00	112.00	81.00
			销售利润	152.40	138.20	80.30	58.40	40.80
29	露新 23 (含省代)	成熟期-衰退期	销售收入	362.00	330.00	154.00	112.00	81.00
			销售利润	140.90	129.00	80.30	58.40	40.80
30	路单 819	成熟期-衰退期	销售收入	153.00	102.00	68.00	-	-
			销售利润	76.50	51.00	34.00	-	-
31	金玉 308 (含省代)	成熟期-衰退期	销售收入	184.00	156.00	42.00	-	-
			销售利润	48.00	37.00	16.50	-	-
32	潞鑫二号	成熟期	销售收入	770.00	980.00	1,012.50	945.00	910.00
			销售利润	385.00	490.00	487.50	455.00	420.00
33	长单 43	成熟期-衰退期	销售收入	98.00	70.00	-	-	-
			销售利润	52.50	37.50	-	-	-
34	潞鑫八号	成熟期-衰退期	销售收入	87.00	58.00	-	-	-
			销售利润	46.80	31.20	-	-	-
35	奥利 10 号	成熟期-衰退期	销售收入	145.00	116.00	87.00	65.10	-
			销售利润	75.00	60.00	45.00	35.85	-
36	奥利 66	成熟期-衰退期	销售收入	184.60	140.00	112.00	72.50	-
			销售利润	97.50	73.00	58.40	40.00	-
37	奥利 18	成熟期-衰退期	销售收入	182.00	140.00	112.00	70.00	-

			销售利润	94.90	73.00	58.40	36.00	-
38	潞鑫 66	成熟期-衰退期	销售收入	174.00	130.50	130.50	112.00	84.00
			销售利润	93.60	70.20	70.20	58.40	43.80
39	农祥 11	成熟期-衰退期	销售收入	70.00	56.00	56.00	42.00	27.00
			销售利润	36.50	29.20	29.20	21.90	13.60
40	潞鑫一号	成熟期-衰退期	销售收入	72.50	43.50	-	-	-
			销售利润	39.50	23.70	-	-	-

注：盈利预测中不包含目前处于衰退期的潞鑫 4、奥利 68、鄂玉 27、改良商玉 2 号、农福 8、鑫引一号、渝开 2 号等 7 个品种的收入。

## 二、结合市场同类种子情况，补充披露标的资产不同周期品种是否有较好的梯度和衔接

为保障企业持续经营，同路农业加大科研投入，建立了品种迭代开发的科研体系，经过多年积累，已拥有较为丰富的品种储备，能够持续推出具备多地域适应性的新品种。

2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，同行业种业上市公司玉米品种审定情况如下表：

公司名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
隆平高科	未披露	2 项	11 项	4 项
登海种业	4 项	3 项	19 项	-
丰乐种业	1 项	2 项	8 项	3 项
<b>同路农业</b>	<b>1 项</b>	<b>-</b>	<b>5 项</b>	<b>6 项</b>

注：以上数据均来源于上市公司定期报告。

经过多年科研积累及市场经营，同路农业积累了丰富的种质资源和技术成果，拥有丰富的新品种储备。2018 年 1-6 月，同路农业已取得 6 项玉米品种审定，审定数量高于登海种业、丰乐种业和隆平高科；除此之外，同路农业目前正在进行区域试验和生产试验的玉米品种已达 27 项。同路农业储备的新品种不仅继承了老品种的穗大、抗性好等优势，还增加了抗病、适应性广、高产、品质优等特性。上述新品种既有对老品种的改良，也有品种特性创新。同路农业拥有丰富的品种储备，具有较好的梯度与衔接，不仅巩固了原有的西南区域、山西地区、陕西地区的玉米品种市场，还进一步拓展适应西北、东华北、黄淮海等地区的玉米品种市场。

同路农业玉米品种按品种生命周期分布的梯度和衔接情况具体如下表所示：

衰退期品种	成熟期品种	成长期品种	2018年推广品种	2019年推广品种	2020年推广品种
潞鑫 4	同玉 18	同玉 609	同玉 270	同玉 305	同玉 898
奥利 68	同玉 11	同玉 593	铁 391	源丰 511	金玉 616
鄂玉 27	潞鑫二号	同玉 213	同玉 608	同玉 008	华奥 336
改良商玉 2 号	金玉 509	潞鑫 88	奥美 11	同玉 606	奥美 899
农福 8	鼎玉 818	鑫玉 168	潞鑫 19	-	同玉 906
鑫引一号	鼎玉 8 号	路单 818	-	-	同玉 116
渝开 2 号	秦奥 23 (含省代)	-	-	-	同玉 1608
-	露新 23 (含省代)	-	-	-	-
-	路单 819	-	-	-	-
-	潞鑫 66	-	-	-	-
-	金玉 308 (含省代)	-	-	-	-
-	长单 43	-	-	-	-
-	潞鑫八号	-	-	-	-
-	奥利 10 号	-	-	-	-
-	奥利 66	-	-	-	-
-	奥利 18	-	-	-	-
-	农祥 11	-	-	-	-
-	潞鑫一号	-	-	-	-

因此，同路农业原有品种退出、新品种迭代研发推广和未来品种储备均有较为完善的规划，品种基本覆盖全生命周期，处于不同生命周期的种子品种存在较好的梯度和衔接。

### 三、核查意见

经核查，评估师认为，标的资产不同周期品种具有较好的梯度和衔接。

问题十七：申请文件显示，本次交易中，标的资产收益法评估值是

29,023.76 万元，较净资产增值率 152.55%，未来若标的资产盈利不达预期，商誉减值将对上市公司业绩产生重大影响。请你公司补充披露：1）本次评估标的资产增值率较大的原因合理性。2）商誉的确认依据，合并成本、可辨认净资产是否识别充分。3）量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、本次评估标的资产增值率较大的原因合理性

同路农业在评估基准日 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的所有者权益账面价值为 11,492.26 万元，评估后的股东全部权益价值为 29,023.76 万元，评估增值 17,531.50 万元，增值率为 152.55%。

本次收益法评估，以企业预测的自由现金流量为基础，选取适当的折现率及收益期，按照自由现金流模型测算得出评估结论。收益法的评估结论充分考虑了标的公司账面未体现的销售渠道、科研实力、人力资源、种质资源和品种储备等影响同路农业未来持续盈利能力的因素，形成评估增值，评估增值具有合理性。

本次交易与近期可比交易的评估增值率对比分析如下：

上市公司	标的公司	基准日	评估值 (万元)	基准日净资产 (万元)	评估 增值率
隆平高科	联创种业	2017/12/31	154,163.15	30,083.24	412.46%
隆平高科	三瑞农业	2017/7/31	104,198.12	36,306.51	187.00%
隆平高科	河北巡天	2017/6/30	74,150.74	20,294.13	265.38%
隆平高科	优至种业	2017/3/31	15,514.17	4,826.14	221.46%
隆平高科	广西恒茂	2016/6/30	41,319.60	11,787.37	250.54%
平均值					267.37%
本次交易			29,023.76	11,492.26	152.55%

由上表可知，本次交易同路农业评估增值率小于同行业近期可比交易平均水平。综上，本次评估标的资产增值率具有合理性。

### 二、商誉的确认依据，合并成本、可辨认净资产是否识别充分

#### （一）商誉的确认依据

《企业会计准则第20号——企业合并》规定：“非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。

一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值；通过多次交换交易分步实现的企业合并，合并成本为每一单项交易成本之和；购买方为进行企业合并发生的各项直接相关费用也应当计入企业合并成本；在合并合同或协议中对可能影响合并成本的未来事项作出约定的，购买日如果估计未来事项很可能发生并且对合并成本的影响金额能够可靠计量的，购买方应当将其计入合并成本。

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。

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。”

## （二）合并成本已识别充分

根据上述准则规定，本次交易为非同一控制下的控股合并，购买日为本次交易实施完成日。获取同路农业100%股权，本次交易，上市公司将以发行股份及支付现金的方式支付29,000.00万元，其中，发行股份30,256,821股、支付现金10,150.00万元，则合并成本为购买日实际发行股份数量公允价值、支付现金对价以及各项直接相关费用总和，合并成本已识别充分。

鉴于本次重组尚未完成，备考报告中假设2017年1月1日即获取了同路农业100%股权，假定丰乐种业拟发行股份对价公允价值与现金对价总和等于交易对价即29,000.00万元。

## （三）可辨认净资产识别充分

本次交易，被合并方同路农业可辨认净资产公允价值为购买日同路农业全部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。

参考中联国信以2017年12月31日为基准日出具的《资产评估报告》（皖中联国信评报字(2018)第178号）的资产基础法评估结论，同路农业2017年12月31

日可辨认净资产公允价值为15,893.68万元。评估师已根据《资产评估执业准则》等规定，对同路农业包括货币资金、应收账款、存货、无形资产、固定资产、应付账款、预收账款等在内的可辨认资产及负债进行识别和评估，同时，评估中确认了企业申报的商标、品种权等表外无形资产，可辨认资产和负债识别充分。

鉴于本次重组尚未完成，备考报告中假定2017年1月1日为购买日，则备考报告中可辨认净资产公允价值以《资产评估报告》的资产基础法下的固定资产、无形资产等评估增值事项为基础，按照同路农业的会计政策及会计估计测算2017年1月1日的可辨认净资产公允价值为16,248.82万元。

备考报告中，商誉计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本	29,000.00
减：同路农业2017年1月1日可辨认净资产公允价值	16,248.82
商誉	12,751.18

### 三、量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。

#### （一）商誉减值的量化分析

假设在所有其他变量保持不变的情况下，计算了商誉减值比例对上市公司盈利能力的影响金额，具体如下表：

单位：万元

假设减值比例	减值金额	对上市公司净利润的影响金额
1%	127.51	-127.51
5%	637.56	-637.56
10%	1,275.12	-1,275.12
20%	2,550.24	-2,550.24

#### （二）商誉减值的风险提示

公司已在重组报告书“重大风险提示”中对商誉减值进行风险提示，具体内容如下：

本次交易完成后，丰乐种业将会确认较大数额的商誉，在未来每年年度终

了时需要进行减值测试，因此需要承担减值测试造成的费用，并且若标的公司未来经营状况未达预期，那么本次收购标的资产所形成的商誉将会有减值风险，从而对本公司当期损益产生不利影响。

假设在所有其他变量保持不变的情况下，以备考报告中商誉测算不同减值比例对上市公司盈利能力的影响金额具体如下：

单位：万元

假设减值比例	减值金额	对上市公司净利润的影响金额
1%	127.51	-127.51
5%	637.56	-637.56
10%	1,275.12	-1,275.12
20%	2,550.24	-2,550.24

## 五、核查意见

经核查，评估师认为，评估结论充分考虑了标的公司账面未体现的销售渠道、科研实力、人力资源、种质资源和品种储备等影响同路农业未来持续盈利能力的因素，形成评估增值，评估增值具有合理性；公司已充分识别合并成本、可辨认净资产；已量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。

问题二十五：申请文件显示，标的资产 2018-2022 年预测收入 9,669.05 万元、11,998.70 万元和 14,092.20 万元，增长率分别是 17.89%、24.09%和 17.45%。请你公司：1) 结合生命周期按种子类别，补充披露预测期内价格和销量的预测依据，是否与报告期内存在重大差异并说明原因。2) 补充披露收入预测中是否包含新品种的预测。如是，请补充披露新品种的利润占比，目前的审定情况，是否满足审定条件以及预计取得审定证书的时间，并补充披露将上述新品种列入评估收益的原因及合理性。3) 补充披露预测期内各品种单位成本的预测依据及合理性。4) 补充披露预测期内的毛利率和期间费用率，与报告期内相比是否发生重大变化。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、预测期内价格和销量的预测依据，是否与报告期内存在重大差异并说明原因

按照同路农业已通过品种审定的品种所处的经济生命周期和新品种研发推广的规划，同路农业的玉米种子产品构成包括进入成长期产品、成熟期产品、推广期产品、预计 2019 年-2020 年推出的新品种。

同路农业根据不同产品各自的优势特点、推广区域、各品种所处经济生命周期以及预期市场情况，分别对各个玉米种子品种的销售价格和销量进行预测。

同路农业玉米品种在报告期和预测期的销售价格和销量如下表：

单位：元/公斤、万公斤

品种名称	预测期所处生命周期	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
同玉 008	推广期-成长期	销售单价	-	-	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00
		销售数量	-	-	2.00	15.00	28.00	32.00	28.00
同玉 305	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	19.00	19.00	19.00	18.00
		销售数量	-	-	-	15.00	25.00	30.00	35.00
同玉 606	推广期-成长期	销售单价	-	-	19.50	19.50	19.50	19.50	19.50
		销售数量	-	-	1.50	7.00	20.00	25.00	25.00
金玉 616	推广期-成长期	销售单价	-	24.00	21.00	21.00	21.00	21.00	20.00
		销售数量	-	0.16	2.00	3.00	10.00	20.00	30.00
源丰 511	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	-	-	-	15.00	45.00	50.00	45.00
同玉 898	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	17.00	17.00	17.00
		销售数量	-	-	-	-	2.00	18.00	28.00
华奥 336	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	19.00	19.00	19.00
		销售数量	-	-	-	-	11.00	15.00	15.00
奥美 899	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	17.00	17.00	17.00
		销售数量	-	-	-	-	10.00	15.00	20.00
同玉 906	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	17.00	17.00	16.50
		销售数量	-	-	-	-	10.00	18.00	30.00
同玉 116	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	19.00	19.00	19.00
		销售数量	-	-	-	-	8.00	18.00	30.00

同玉 1608	推广期-成长期	销售单价	-	-	-	-	19.00	19.00	19.00
		销售数量	-	-	-	-	7.00	18.00	30.00
同玉 270	推广期-成长期	销售单价	-	-	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00
		销售数量	-	-	9.00	20.00	25.00	36.00	33.00
奥美 11	推广期-成长期	销售单价	-	-	16.00	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	-	-	6.00	9.00	13.00	8.00	7.00
潞鑫 19	推广期-成长期	销售单价	-	-	16.00	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	-	-	10.00	18.00	21.00	25.00	35.00
铁 391	推广期-成长期	销售单价	-	-	16.50	16.50	16.50	16.50	16.00
		销售数量	-	-	18.00	30.00	50.00	60.00	50.00
同玉 608	推广期-成长期	销售单价	-	-	16.00	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	-	-	4.00	5.00	8.00	6.00	5.00
同玉 609	成长期-成熟期	销售单价	26.08	33.62	19.00	19.00	19.00	19.00	19.00
		销售数量	0.65	9.98	50.00	75.00	80.00	90.00	90.00
同玉 593	成长期-成熟期	销售单价	14.76	20.24	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50
		销售数量	0.39	6.84	40.00	55.00	60.00	80.00	80.00
同玉 213	成长期-成熟期	销售单价	-	21.25	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00
		销售数量	-	29.33	50.00	60.00	65.00	58.00	48.00
潞鑫 88	成熟期-衰退期	销售单价	18.12	16.04	16.00	16.00	16.00	16.00	-
		销售数量	11.35	28.32	15.00	20.00	10.00	3.85	-
鑫玉 168	成长期-成熟期	销售单价	-	16.25	16.00	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	-	4.04	12.00	20.00	20.00	13.00	12.00
路单 818	成长期-成熟期	销售单价	-	-	17.00	17.00	17.00	17.00	16.50
		销售数量	-	-	15.00	16.00	18.00	25.00	25.00
同玉 18	成熟期	销售单价	20.86	17.47	17.00	17.00	17.00	17.00	16.50
		销售数量	44.89	64.98	48.00	48.00	48.00	42.00	40.00
同玉 11	成熟期	销售单价	19.24	18.86	16.00	16.00	16.00	16.00	15.50
		销售数量	40.19	33.22	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
金玉 509	成熟期-衰退期	销售单价	12.68	15.07	15.00	14.00	14.00	14.00	13.50
		销售数量	29.09	7.03	10.00	8.00	7.00	6.00	5.00
鼎玉 818	成熟期-衰退	销售单价	15.16	14.78	14.00	14.00	14.00	14.00	13.50

	期	销售数量	16.51	9.61	12.00	11.00	10.00	7.00	5.00
鼎玉8号	成熟期-衰退期	销售单价	15.03	15.00	14.00	14.00	14.00	14.00	13.50
		销售数量	15.21	9.90	8.00	7.00	6.00	5.00	3.00
秦奥23(含省代)	成熟期-衰退期	销售单价	10.88	12.20	16.63	16.59	14.00	14.00	13.50
		销售数量	62.23	28.94	38.00	34.00	11.00	8.00	6.00
露新23(含省代)	成熟期-衰退期	销售单价	10.59	10.18	16.42	16.40	14.00	14.00	13.50
		销售数量	44.32	38.45	33.00	30.00	11.00	8.00	6.00
路单819	成熟期-衰退期	销售单价	21.68	17.56	17.00	17.00	17.00	-	-
		销售数量	13.19	5.01	9.00	6.00	4.00	-	-
金玉308(含省代)	成熟期-衰退期	销售单价	13.08	10.92	11.50	11.14	14.00	-	-
		销售数量	24.01	25.31	16.00	14.00	3.00	-	-
潞鑫二号	成熟期	销售单价	14.58	14.62	14.00	14.00	13.50	13.50	13.00
		销售数量	30.70	26.76	55.00	70.00	75.00	70.00	70.00
长单43	成熟期-衰退期	销售单价	16.70	14.96	14.00	14.00	-	-	-
		销售数量	9.85	6.04	7.00	5.00	-	-	-
潞鑫八号	成熟期-衰退期	销售单价	15.20	14.23	14.50	14.50	-	-	-
		销售数量	18.44	19.50	6.00	4.00	-	-	-
奥利10号	成熟期-衰退期	销售单价	14.84	15.14	14.50	14.50	14.50	14.50	-
		销售数量	16.99	12.76	10.00	8.00	6.00	4.50	-
奥利66	成熟期-衰退期	销售单价	17.05	15.81	14.20	14.00	14.00	14.00	-
		销售数量	22.22	15.73	13.00	10.00	8.00	5.00	-
奥利18	成熟期-衰退期	销售单价	15.99	14.66	14.00	14.00	14.00	14.00	-
		销售数量	22.18	16.69	13.00	10.00	8.00	5.00	-
潞鑫66	成熟期-衰退期	销售单价	15.35	14.99	14.50	14.50	14.50	14.00	14.00
		销售数量	34.44	13.24	12.00	9.00	9.00	8.00	6.00
农祥11	成熟期-衰退期	销售单价	15.00	14.39	14.00	14.00	14.00	14.00	13.50
		销售数量	13.80	3.80	5.00	4.00	4.00	3.00	2.00
潞鑫一号	成熟期-衰退期	销售单价	16.89	13.08	14.50	14.50	-	-	-
		销售数量	1.74	7.30	5.00	3.00	-	-	-

### (一) 销售单价的预测依据

对于在预测期内陆续推出的新品种，销售单价的预测依据新品种的区域优势、品种优势、营销推广策略、市场情况等因素来综合定价，并在成长期、成熟期销售价格基本保持稳定。

对于处于成长期和成熟期的品种在预测期的销售价格，同路农业根据历史销售价格，结合产品经济生命周期、市场反映、客户接受程度、市场竞争、营销方式等因素综合考虑预测期间各品种的销售价格，预测期内销售价格基本保持稳定；综上，预测期销售单价预测依据较为合理，与报告期的平均销售价格趋同，不存在重大差异。在预测期由成熟期转入衰退期的品种，预测平均销售价格略有下降。

## （二）销售数量的预测依据

预测期内各品种的所处生命周期、适应区域及品种优势情况如下表：

品种名称	预测期所处生命周期	适应区域	品种优势
同玉 008	推广期-成长期	西南 7 省	早熟、抗灰斑
同玉 305	推广期-成长期	西南 7 省	品质优、抗倒
同玉 606	推广期-成长期	西南 7 省	抗倒、抗灰斑
金玉 616	推广期-成长期	四川	品质好
源丰 511	推广期-成长期	黄淮海	抗高温、棒大
同玉 898	推广期-成长期	西南 7 省	齿深、秆矮
华奥 336	推广期-成长期	西南 7 省	品质好、抗灰斑
奥美 899	推广期-成长期	四川	抗倒
同玉 906	推广期-成长期	黑龙江、吉林	早熟
同玉 116	推广期-成长期	黑龙江、吉林	早熟
同玉 1608	推广期-成长期	黑龙江、吉林	早熟
同玉 270	推广期-成长期	广西	耐热、耐瘠
奥美 11	推广期-成长期	东华北 4 省	早熟、品质好
潞鑫 19	推广期-成长期	东华北 4 省	抗性好
铁 391	推广期-成长期	东华北 4 省	适应广、抗倒
同玉 608	推广期-成长期	东华北 4 省	早熟、机收
同玉 609	成长期-成熟期	西南七省、江西	品质好、适应广、耐热强

同玉 593	成长期-成熟期	西南七省	品质好、适应广、抗灰斑
同玉 213	成长期-成熟期	西南七省	品质好、抗灰斑
潞鑫 88	成熟期-衰退期	山西春播中晚熟玉米区	早熟、穗大
鑫玉 168	成长期-成熟期	山西、甘肃	品种好、宜机收
路单 818	成长期-成熟期	四川、重庆	齿深、抗性好
同玉 18	成熟期	四川、湖南、重庆、陕西、湖北	品质好
同玉 11	成熟期	西南七省	抗倒
金玉 509	成熟期-衰退期	四川	穗大
鼎玉 818	成熟期-衰退期	四川	穗大
鼎玉 8 号	成熟期-衰退期	重庆、四川、陕西南部	穗大
秦奥 23(含省代)	成熟期-衰退期	陕西、重庆、四川	穗大、品质好
露新 23(含省代)	成熟期-衰退期	四川、湖南、重庆、陕西、湖北、贵州	穗大、品质好
路单 819	成熟期-衰退期	四川省平坝、丘陵地区	耐瘠
金玉 308(含省代)	成熟期-衰退期	四川、陕西	适应广
潞鑫二号	成熟期	山西、山东、陕西、内蒙、河南	适应广、品质优
长单 43	成熟期-衰退期	山西省南部复播区、适宜汉中、安康海拔 700 米以下地区春播种植。	穗大
潞鑫八号	成熟期-衰退期	陕西、山西	穗大、抗倒
奥利 10 号	成熟期-衰退期	陕西、山西	品质好
奥利 66	成熟期-衰退期	山西	品质好
奥利 18	成熟期-衰退期	山西	品质好
潞鑫 66	成熟期-衰退期	山西南部复播玉米区、甘肃中晚熟旱地及水地春玉米类型区	穗大
农祥 11	成熟期-衰退期	重庆	穗大
潞鑫一号	成熟期-衰退期	山西、陕西	穗大

同路农业品种优势表现明显，产品品质优良，市场口碑较好，市场接受程度较高，为其品种推广打下良好的基础。对于处于不同经济寿命周期的品种，分别制定推广计划，对于推广期和成长期的品种，加大宣传力度，安排营销能力强的

团队拓展推广渠道，保证销售数量的快速增长；对于成熟期的品种，稳定销售网络、加强技术服务，稳定销量；对于衰退期品种，主动调减销量，适时退出市场，保证新品种的迭代推广。

基于上述良好的品种市场接受程度和品种推广规划，同路农业对各品种在预测期的销量分别进行预测，处于推广期的品种，在预测期内，销量保持增长；处于成长期的品种，在预测期内，销量增幅趋于稳定；处于成熟期的品种，且市场反映较好的品种，销量持续稳定；其他品种，考虑适时退出市场，销量趋于下降。预测期内的品种销量的趋势与报告期内的品种销量趋势一致，无重大差异。

综上，预测期内的销售价格预测依据充分，与报告期的平均销售价格不存在重大差异；预测期内的销售数量依据品种所处生命周期、各品种的市场接受程度、品种推广规划等因素进行预测，与报告期内品种的销量趋势不存在重大差异。

**二、补充披露收入预测中是否包含新品种的预测。如是，请补充披露新品种的利润占比，目前的审定情况，是否满足审定条件以及预计取得审定证书的时间，并补充披露将上述新品种列入评估收益的原因及合理性。**

同路农业预测期的营业收入中包含了新品种的预测，具体情况如下：

**（一）新品种的利润占比**

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
同玉 270	67.50	150.00	200.00	324.00	297.00
同玉 008	18.00	150.00	280.00	329.60	285.60
同玉 606	12.75	59.50	170.00	212.50	212.50
金玉 616	22.00	33.00	110.00	230.00	315.00
铁 391	171.00	285.00	475.00	570.00	450.00
同玉 608	36.00	45.00	72.00	55.20	43.50
奥美 11	54.00	81.00	117.00	76.00	63.00
潞鑫 19	90.00	162.00	189.00	230.00	304.50
同玉 305	-	157.50	262.50	315.00	343.00

源丰 511	-	135.00	409.50	460.00	391.50
同玉 898	-	-	16.00	144.00	224.00
华奥 336	-	-	121.00	165.00	165.00
奥美 899	-	-	81.00	120.00	160.00
同玉 906	-	-	102.00	183.60	291.00
同玉 116	-	-	88.80	201.60	336.00
同玉 1608	-	-	77.70	201.60	336.00
新品种毛利合计	471.25	1,258.00	2,771.50	3,818.10	4,217.60
营业毛利合计	4,620.75	5,763.60	6,872.00	7,726.95	7,711.70
新品种毛利占比	10.20%	21.83%	40.33%	49.41%	54.69%

预测期内，新品种利润占比分别为 10.20%、21.83%、40.33%、49.41%及 54.69%，利润占比情况符合种子行业发展趋势及标的资产经营现状。具体情况详见本回复“问题二/二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响”的相关内容。

## (二) 新品种目前的审定情况，是否满足审定条件以及预计取得审定证书的时间

根据农业部颁布的《主要农作物品种审定办法》的相关规定，申请审定的品种应当具备下列条件：1、人工选育或发现并经过改良；2、与现有品种（已审定通过或本级品种审定委员会已受理的其他品种）有明显区别；3、形态特征和生物学特性一致；4、遗传性状稳定；5、具有符合《农业植物品种命名规定》的名称；6、已完成同一生态类型区 2 个生产周期以上、多点的品种比较试验。其中，申请国家级品种审定的，稻、小麦、玉米品种比较试验每年不少于 20 个点，棉花、大豆品种比较试验每年不少于 10 个点，或具备省级品种审定试验结果报告；申请省级品种审定的，品种比较试验每年不少于 5 个点。

同路农业的新品种均是自主研发育成，具备新颖性、特异性和稳定性，已完成研发阶段并满足比较试验前的条件，均已进入区试和生产试。

同路农业预测期营业收入包含的新品种情况如下：

序号	名称	目前审定情况/是否满足审定条件/预计取得审定证书的时间
----	----	-----------------------------

1	同玉 270	2018 年已通过审定
2	奥美 11	2018 年已通过审定
3	潞鑫 19	2018 年已通过审定
4	铁 391	正在进行国审，满足审定条件，预计 2018 年取得审定证书
5	同玉 608	正在进行国审，满足审定条件，预计 2018 年取得审定证书
6	同玉 008	2018 年完成生产试后即报送审定，预计 2019 年取得审定证书
7	同玉 606	2018 年完成生产试后即报送审定，预计 2019 年取得审定证书
8	同玉 305	2018 年完成生产试后即报送审定，预计 2019 年取得审定证书
9	源丰 511	2018 年完成生产试后即报送审定，预计 2019 年取得审定证书
10	华奥 336	2018 年完成生产试后即报送审定，预计 2019 年取得审定证书
11	同玉 898	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书
12	金玉 616	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书
13	奥美 899	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书
14	同玉 906	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书
15	同玉 116	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书
16	同玉 1608	2019 年完成生产试后即报送审定，预计 2020 年取得审定证书

同路农业在 2015 年已获准参加国家级玉米品种审定绿色通道的试验工作，新品种的审定不存在重大不确定性。

### （三）将新品种列入评估收益的原因及合理性

同路农业将新品种列入评估收益的原因具体如下：

#### 1、农作物品种均具有其经济寿命周期

种子的经济寿命期自取得品种审定后一般分为四个阶段，分别为示范推广期、成长期（增长期）、成熟期及衰退期。一般情况下，一个品种的生命周期跨度为 8-10 年左右。对于具有明显特性优势且市场接受程度高的品种，其经济寿命期相较于一般品种较长。同路农业目前已有部分品种已进入衰退期，需要利用新品种推动企业的持续经营。

#### 2、行业从大单品长期推广向多品种迭代推广转变

种子行业已由大单品长期推广时代向多品种迭代推广时代转变。同路农业主动适应行业变化，以市场需求和国家产业导向为指引，转变科研方向，建立了迭代、创新的研发体系，研发出较多的多区域性优势品种，以应对市场的变

化。目前，同路农业正处于企业平稳期向成长期转变的阶段，多品种的迭代推广也符合企业发展的需求。

具体详见本回复“问题二/二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响/（一）未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比”的相关内容。

### 3、同路农业已经建立了迭代开发的科研体系

同路农业通过多年的研发积累，建立了一套符合同路农业企业发展的科研体系。

具体科研体系情况详见本回复“问题二/二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响/（一）未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比”的相关内容。

### 4、同路农业已积累了丰富的亲本资源和技术成果

同路农业拥有较为丰富的种质资源。具体内容详见本回复“问题二/二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响/（一）未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比”的相关内容。

### 5、新品种收入是同路农业品种的推广策略的体现

同路农业立足于优势区域，多品种迭代推广。新品种具有较好的梯度和衔接，新品种的迭代推出，是同路农业品种推广策略的体现。具体内容详见本回复“问题二/二、未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比，新品种开发风险对标的公司未来持续盈利及本次重组评估作价的影响/（一）未经审定的新品种在盈利预测期各期的收入、利润占比”的相关内容。

综合考虑农作物品种具有的经济寿命周期、行业的变化趋势及企业发展需求，同路农业将新品种列入评估收益。同路农业已建立的迭代创新开发的科研体系、丰富的亲本资源和技术成果在科研上保证了新品种推出的持续性和多样性，将新品种列入评估收益具有合理性。

## 三、补充披露预测期内各品种单位成本的预测依据及合理性

同路农业玉米品种的成本系从受托制种商收取的合格种子的成本，综合考虑地价成本、委托制种费用等因素。各品种报告期和预测期单位成本情况如下：

单位：元/公斤

品种名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
同玉 008	-	-	8.00	7.00	7.00	6.70	6.80
同玉 305	-	-	-	8.50	8.50	8.50	8.20
同玉 606	-	-	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00
金玉 616	-	10.06	10.00	10.00	10.00	9.50	9.50
源丰 511	-	-	-	7.00	6.90	6.80	6.80
同玉 898	-	-	-	-	9.00	9.00	9.00
华奥 336	-	-	-	-	8.00	8.00	8.00
奥美 899	-	-	-	-	8.90	9.00	9.00
同玉 906	-	-	-	-	6.80	6.80	6.80
同玉 116	-	-	-	-	7.90	7.80	7.80
同玉 1608	-	-	-	-	7.90	7.80	7.80
同玉 270	-	-	10.50	10.50	10.00	9.00	9.00
奥美 11	-	-	7.00	7.00	7.00	6.50	6.50
潞鑫 19	-	-	7.00	7.00	7.00	6.80	6.80
铁 391	-	-	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
同玉 608	-	-	7.00	7.00	7.00	6.80	6.80
同玉 609	12.03	12.35	11.50	11.50	11.00	11.00	11.00
同玉 593	14.88	13.24	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
同玉 213	-	6.07	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
潞鑫 88	7.16	7.21	8.00	8.00	8.00	8.00	-
鑫玉 168	-	7.38	6.70	6.70	6.70	6.50	6.50
路单 818	-	-	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00
同玉 18	10.72	9.54	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
同玉 11	13.34	11.35	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
金玉 509	6.37	6.45	6.70	6.70	6.70	6.50	6.50
鼎玉 818	7.58	6.99	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
鼎玉 8号	7.71	6.78	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70

秦奥 23 (含省代)	7.17	6.77	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
露新 23 (含省代)	6.60	6.34	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
路单 819	9.37	8.96	8.50	8.50	8.50	-	-
金玉 308 (含省代)	8.50	8.75	8.50	8.50	8.50	-	-
潞鑫二号	6.88	6.69	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
长单 43	7.50	7.42	6.50	6.50	-	-	-
潞鑫八号	8.42	7.15	6.70	6.70	-	-	-
奥利 10 号	7.78	7.36	7.00	7.00	7.00	6.50	-
奥利 66	7.71	7.43	6.70	6.70	6.70	6.50	-
奥利 18	7.67	7.31	6.70	6.70	6.70	6.80	-
潞鑫 66	8.46	7.72	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
农祥 11	7.99	6.89	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
潞鑫一号	7.55	8.51	6.60	6.60	-	-	-
<b>综合单位成本</b>	<b>8.42</b>	<b>7.77</b>	<b>7.91</b>	<b>8.12</b>	<b>8.40</b>	<b>8.49</b>	<b>8.52</b>

单位成本预测主要根据公司历史年度市场委托制种成本的变化并结合品种结构、委托制种的面积、委托制种的地域、预计市场每亩地租成本的变动趋势等因素对单位成本进行预测。地租成本系依据历史年度的地租成本结合市场变动趋势进行预测，委托制种费用系根据各品种的历史平均水平进行预测。预测期的综合单位成本成逐年上升的趋势，各品种预测期单位成本与报告期无明显差异，预测依据具有合理性。

综上所述，同路农业在考虑品种结构、委托制种面积、委托制种区域的基础上，以历史年度每亩地租成本结合预计市场变动趋势等因素作为依据对单位成本进行预测，具有合理性。

四、补充披露预测期内的毛利率和期间费用率，与报告期内相比是否发生重大变化。

(一) 报告期和预测期内的毛利率和期间费用率的情况如下：

项目	报告期			预测期及永续期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年

			1-6月					及以后
毛利率	44.94%	45.95%	49.08%	47.79%	48.04%	48.76%	49.19%	48.74%
期间费用率	31.85%	32.99%	31.94%	31.00%	27.81%	25.55%	25.01%	24.60%

预测期内，同路农业毛利率基本保持稳定，与报告期内毛利率相比未发生重大变化。

预测期内，同路农业期间费用率略有下降，主要是由于部分费用属于固定费用，随着经营规模的扩大有所下降，与报告期内期间费用率相比未发生重大变化。

## 五、核查意见

经核查，评估师认为，预测期内的销售价格预测依据充分，与报告期的平均销售价格不存在重大差异；预测期内的销售数量依据品种所处生命周期、各品种的市场接受程度、品种推广规划等因素进行预测，与报告期内品种的销量趋势不存在重大差异；收入预测包含新品种预测，满足审定条件；综合考虑农作物品种具有的经济寿命周期、行业的变化趋势及企业发展需求，同路农业因此需要将新品种列入评估收益，将新品种列入评估收益具有合理性；预测期内各品种单位成本的预测具有合理性；预测期内毛利率、期间费用率与报告期相比未发生重大变化。

问题二十六：申请文件显示，1)在前两次荃银高科收购案中，标的资产评估结果分别是 24,290 万元、28,820 万元。本次交易中，标的资产收益法评估值是 29,023.76 万元，较净资产增值率 152.55%。2)在荃银高科前两次收购案中，标的资产均未能达到承诺业绩。请你公司补充披露：1)前述评估关键参数的取值差异及依据。2)前两次未达到业绩承诺对本次评估的影响，本次评估增值率较大的合理性，进一步说明评估结果是否合理、审慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、前述评估关键参数的取值差异及依据

#### (一) 三次交易评估报告收益法评估结论对比分析

2016年4月30日，荃银高科（300087）披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》（以下简称“第一次交易”），荃银高科拟发行股份及支付现金购买同路农业60%的股权，作价14,400.00万元，对应同路农业100%股权价值24,290.00万元。

2017年7月22日，荃银高科（300087）再次披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》（以下简称“第二次交易”），荃银高科拟发行股份及支付现金购买同路农业100%的股权，作价28,800.00万元。

本次交易与前两次交易评估对比情况如下：

单位：万元

项目	本次评估报告	第二次交易评估报告	第一次交易评估报告
评估基准日	2017-12-31	2017-3-31	2015-12-31
经营性资产价值(P)	27,873.91	28,958.42	23,131.21
溢余或非经营性资产(负债)价值(C)	2,145.21	343.74	1,636.94
付息债务(D)	480.00	480.00	480.00
子公司少数股东权益价值(M <sub>e</sub> )	515.36	-	-
评估结论(E=P+C-D-M <sub>e</sub> )	29,023.76	28,820.00	24,290.00

通过上表可知，本次交易评估结论较第一次交易评估结论增加 19.49%，主要原因系第一次交易评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，本次交易评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，相差两个会计年度，企业主营业务有了进一步的发展。

本次交易结论较第二次交易评估结论增加 203.76 万元，增幅 0.71%，无明显差异；评估结论增加的原因主要系标的公司截至本次交易评估基准日的溢余资产较截至第二次交易评估基准日的溢余资产有所增加，溢余资产主要系银行理财产品。

本次交易评估报告中经营性资产价值(P)的评估价值为 27,873.91 万元，较第二次交易评估报告中经营性资产价值(P)的评估价值 28,958.42 万元减少 1,084.51 万元，减少比例为 3.75%，如果考虑子公司少数股东权益价值，则本次交易评估报告中归属于同路农业母公司所有者的经营性资产价值(P)为 27,358.55 万元，较第二次交易评估报告中同口径评估价值减少 1,599.87 万元，减少比例为 5.52%。

## （二）经营性资产价值（P）主要评估参数对比分析

企业经营性资产价值均采用企业自由现金流折现模型计算得出，主要参数为企业自由现金流量、折现率及折现期限。三次评估报告折现期限基本相同，企业自由现金流量与折现率存在差异。

### 1、企业自由现金流量对比情况

单位：万元

本次评估报告	预测期					稳定期	
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年		
	991.31	1,665.36	2,629.36	3,353.81	4,139.35	4,202.35	
第二次交易评估报告	预测期						稳定期
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	
	1,925.78	2,673.90	2,932.49	3,409.91	3,567.60	3,391.23	3,520.47
第一次交易评估报告(未扣除追加资本)	预测期					稳定期	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
	2,119.56	2,600.57	2,982.00	3,083.50	3,071.34	2,887.85	

注：经查阅第一次交易方案及评估报告，2016年未披露各年企业自由现金流量，仅披露了未扣除追加资本前的现金流量。

企业自由现金流差异主要为销售收入、追加资本预测不同影响，同时本次评估报告预测期毛利率、销售净利率等指标也较为合理，具体分析如下：

### （1）预测期营业收入对比分析

本次评估报告	预测期					稳定期	
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年		
	9,669.05	11,998.70	14,092.20	15,709.70	15,822.20	15,822.20	
第二次交易评估报告	预测期						稳定期
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	
	7,764.65	11,071.92	12,535.47	12,834.92	12,940.37	13,006.62	13,006.62
第一次交易评估报告	预测期					稳定期	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
	8,792.35	10,180.60	11,555.13	12,280.86	12,723.33	12,723.33	

本次评估预测期收入与较前两次评估有所增加，得益于同路农业玉米育种及品种审定取得了新的进展以及完善制种、加工及信息化、销售渠道建设。

(2) 预测期毛利率对比分析

本次评估报告	预测期					稳定期	
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年		
	47.79%	48.04%	48.76%	49.19%	48.74%	48.74%	
第二次交易评估报告	预测期						稳定期
	2017 (4-12)	2018	2019	2020	2021	2022	
	47.98%	50.89%	52.78%	53.03%	53.02%	52.64%	52.64%
第一次交易评估报告	预测期					稳定期	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
	49.45%	49.59%	48.87%	48.09%	47.01%	47.01%	

通过上表可知，本次评估报告预测毛利率指标较第二次交易评估报告相比较为谨慎，与第一次交易评估报告大体相当。

(3) 预测期销售净利率对比分析

本次评估报告	预测期					稳定期	
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年		
	16.51%	19.99%	23.01%	24.00%	23.96%	23.96%	
第二次交易评估报告	预测期						稳定期
	2017 (4-12)	2018	2019	2020	2021	2022	
	17.30%	21.24%	24.51%	24.51%	25.01%	24.89%	23.86%
第一次交易评估报告	预测期					稳定期	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
	17.96%	19.59%	20.60%	20.48%	20.04%	19.00%	

通过上表可知，本次评估报告预测销售净利率指标较第二次交易评估报告大体相当。

高于第一次交易评估报告主要原因系第一次交易评估报告评估基准日为2015年12月31日，本次评估报告评估基准日为2017年12月31日，相差两个会计年度，企业主营业务有了进一步的发展。

(4) 预测期追加资本对比分析

单位：万元

本次评估报告	预测期					稳定期
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	

	1,290.20	1,421.32	1,289.07	1,022.51	179.71	116.71	
第二次交易 评估报告	预测期						稳定期
	2017 (4-12)	2018	2019	2020	2021	2022	
	-68.10	376.00	825.11	385.68	206.40	290.34	161.10
第一次交易 评估报告	预测期					稳定期	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
	未披露						

追加资本=资产更新+资本性支出+营运资金增加额；资产更新的预测根据固定资产和土地使用权重置全价结合资产的实际使用寿命，采用年金公式测算得出；资本性支出的预测根据企业的投资计划需支付的品种权使用费、工程设备款等得出；营业资本增加额=本年末营运资本金额-上年末营运资本金额，鉴于玉米种子种植和销售具有很强的季节性，本次预测测算了历史年度每月度营运资本平均余额，并以营运资本平均余额占年度收入比例来预测未来各期营运资本需求金额。

标的公司追加资本的测算是以标的公司实际经营及财务状况为基础的，预测思路是合理的。通过上表可知，本次评估报告与第二次交易评估报告相比追加资本更加谨慎。

## 2、折现率对比分析

参数名称	注释	本次评估	第二次交易评估	第一次交易评估
债权价值比例	E/(D+E)	1.60%	1.76%	2.43%
股权价值比例	D/(D+E)	98.40%	98.24%	97.57%
税率	t	0.00%	0.00%	0.00%
股权收益率	$r_e$	12.31%	12.18%	13.75%
债权收益率	$r_d$	5.65%	4.35%	4.35%
取定折现率	r	12.20%	12.04%	13.52%

注： $r=[r_e \times E/(D+E)]+[r_d \times (1-t) \times D/(D+E)]$

本次评估报告折现率高于第二次交易评估报告，主要系股权收益率及债权收益率均高于2017年度报告，本次评估报告折现率较为谨慎。

本次评估报告折现率低于第一次交易评估报告，主要原因系本次评估报告的股权收益率低于第一次交易评估报告报告的股权收益率。影响股权收益率的原因如下：第一次交易评估报告的评估基准日为2015年12月31日，本次评估报告

的评估基准日为2017年12月31日，时间间隔为2年，期间证券市场价格出现大幅波动，并且2016、2017年证券市场价格总体处于相对低位运行，受此影响本次评估报告的股权收益率较第一次交易评估报告有一定程度下降。

**二、前两次未达到业绩承诺对本次评估的影响，本次评估增值率较大的合理性，进一步说明评估结果是否合理、审慎**

**(一) 前两次未达到业绩承诺对本次评估的影响**

同路农业2016、2017年实现的扣非经常性损益后的归属于母公司所有者利润分别为1,194.48万元、1,000.39万元；第一次交易方案的业绩承诺为同路农业2016年度、2017年度、2018年度扣非归母净利润分别不低于人民币1,600万元、2,000万元、2,400万元。第二次交易方案的业绩承诺为同路农业2017年度、2018年度、2019年度扣非归母净利润分别不低于人民币1,600万元、2,400万元、3,200万元。

前两次交易中的业绩承诺是建立在并购重组完成的基础上，但上述交易方案均未获股东大会表决通过，同时近三年行业处于农业供给侧改革及产业政策调整期间，国家鼓励新品种研发创新，同路农业秉承稳健经营、持续发展的经营理念，坚持立足于长远，保持发展后劲，适时调整了经营战略，主动调减部分抗性、品质一般的品种产销量、有效避免高库存的市场风险，继续夯实研发、营销网络建设等工作，实现稳健发展，因此历史业绩未达到前次方案业绩承诺水平。

前二次交易评估基准日分别为2015年12月31日、2017年3月31日，本次评估基准日为2017年12月31日。在此期间，同路农业品种研发方面取得了较大进展，新增审定品种较多，但主要自2017年5月以后陆续通过审定。2014年至今，同路农业累计新增审定品种14项，引种12项，其中2017年5月至今累计新增审定品种11项，引种11项，特别是同玉593、同玉609、同玉213等三个品种通过国审，为标的公司未来业绩增长提供了有利支持；另有27个新品种已处于区域试验或生产试验阶段，区试品种从区试到通过审定，一般需要2-3年的时间。公司品种储备丰富，为预测期业绩实现的基础，也是研发能力的具体体现。

2014年至2017年，同路农业与西北及西南制种基地建立了稳定的合作关系，并陆续投产了新的加工生产线，产品在生产过程中更加有品质保障。为增强管理，积极响应国家的信息化及产品可追溯的要求，标的公司于2017年10月正式引入了产品追溯系统，成品生产出来即获取“身份证”（唯一的二维码），产品出库即嵌入产品流向信息，此举既能加强对销售终端的管理，又能满足监管部门的监管要求。同时，同路农业不断加强营销网络的建设，目前营销网络基本覆盖西南地区和北方地区，并积极向全国重点玉米粮食产区拓展。

综上，标的资产相较于前两次交易时点，品种审定已取得较大进展，同时，制种、加工及信息化管理水平、面向全国的营销网络也日趋完善，未来业绩增长可实现性有切实的保障，故前两次未达到业绩承诺不会对本次评估产生重大影响。

## （二）本次评估增值率较大的合理性

同路农业在评估基准日2017年12月31日归属于母公司的所有者权益账面价值为11,492.26万元，评估后的股东全部权益价值为29,023.76万元，评估增值17,531.50万元，增值率为152.55%。

本次收益法评估，以企业预测的自由现金流量为基础，选取适当的折现率及收益期，按照自由现金流模型测算得出评估结论。收益法的评估结论充分考虑了标的公司账面未体现的销售渠道、科研实力、人力资源、种子资源和品种储备等影响同路农业未来盈利能力持续增长的因素，形成评估增值，评估增值具有合理性。

本次交易与近期可比交易的评估增值率对比分析如下：

单位：万元

上市公司	标的公司	基准日	评估值	基准日净资产	评估增值率
隆平高科	联创种业	2017-12-31	154,163.15	30,083.24	412.46%
隆平高科	三瑞农业	2017-7-31	104,198.12	36,306.51	187.00%
隆平高科	河北巡天	2017-6-30	74,150.74	20,294.13	265.38%
隆平高科	优至种业	2017-3-31	15,514.17	4,826.14	221.46%
隆平高科	广西恒茂	2016-6-30	41,319.60	11,787.37	250.54%
<b>平均值</b>					<b>267.37%</b>
<b>本次交易</b>			<b>29,023.76</b>	<b>11,492.26</b>	<b>152.55%</b>

通过上表可知，本次交易同路农业评估增值率小于同行业近期可比交易平

均水平。综上，本次评估标的资产增值率具有合理性。

### （三）进一步说明评估结果是否合理、审慎

本次评估增值主要来源于核心品种的研发推广及其竞争优势带来的获利能力的增强。

#### 1、核心品种的研发推广

公司针对市场精准科研，特别强化品种品质和抗性研究。研发品种成果显著，品质优良、抗性强，品种涵盖了我国主要玉米产区。标的公司新产品 2017 年开始已逐步在西南、黄淮海、东华北推广和布点；同时标的公司在原来营销中心的基础上增加了云南、山东、黄淮海、秦皇岛营销中心和分公司，充实营销力量。

预测期销售收入的增长，一方面来自近两年上市的品种进入成长期或成熟期，销量有所增长或维持在较高水平；另一方面，预测期新品种陆续推出，预期销售收入将持续增长。

#### （1）处于成长期、成熟期品种的推广情况

序号	品种名称	目前生命周期	适应区域	品种优势
1	同玉 18	成熟期	四川、湖南、重庆、陕西、湖北	品质好
2	同玉 11	成熟期	西南七省一市	抗倒
3	露新 23	成熟期	四川、湖南、重庆、陕西、湖北、贵州	穗大、品质好
4	潞鑫二号	成熟期	山西、山东、陕西、内蒙、河南	适应广、品质优
5	潞鑫 66	成熟期	山西南部复播玉米区、甘肃中晚熟旱地及水地春玉米类型区	穗大
6	潞鑫 88	成长期	山西春播中晚熟玉米区	早熟、穗大
7	长单 43	成熟期	山西省南部复播区、适宜汉中、安康海拔 700 米以下地区春播种植。	穗大
8	鑫玉 168	成长期	山西、甘肃	抗性好、穗大
9	路单 819	成熟期	四川省平坝、丘陵地区	耐瘠

上述成熟期品种在推广区域内表现稳定，主要推广在四川、重庆、湖南及

山西市场，预测期将保持在较高的销量水平。其中露新 23、潞鑫二号引种扩区到多个省份，带来新的发展机会。以潞鑫二号为例，2018 年初通过山东、河南、陕西夏播区扩区审定，现正在销售中，推动了公司进入黄淮海市场，潞鑫二号抗性强、保绿性好，在内蒙以饲料玉米审定，为国家产业结构调整牧区的粮改饲提供了优良品种，同时打开稀缺的饲料品种市场。

(2) 目前已取得或即将取得审定的品种推广情况

序号	品种名称	目前生命周期	适应区域	品种优势
1	路单 818	成长期	四川、重庆	齿深、抗性好
2	同玉 213 (国审品种)	成长期	西南七省一市	品质好、抗灰斑
3	同玉 609 (国审品种)	成长期	西南七省、江西	品质好、适应广、耐热强
4	同玉 593 (国审品种)	成长期	西南七省一市	品质好、适应广、抗灰斑
5	鑫玉 168	成长期	山西、甘肃	品种好、宜机收
6	同玉 270	推广期	广西	耐热、耐瘠
7	铁 391	正在审核	东华北五省两市	适应广、抗倒
8	奥美 11	推广期	山西	早熟、品质好
		推广期	东华北五省两市	
9	潞鑫 19	推广期	山西	抗性好
		推广期	东华北五省两市	
10	同玉 608	正在审核	东华北五省两市	适应广、抗倒

公司近年来根据市场情况，大力发展科研、品种审定，提高核心品种销售区域。2017 年、2018 年已审和即将审定的品种不少于 10 个，品种区域涵盖了西南、东华北、黄淮海、西北 80%的玉米市场区域，公司销售已由局部市场开发拓展到全国市场布局。同玉 213、同玉 593 品质好、抗灰斑，针对开拓了云南市场；同玉 609、同玉 270 耐瘠、耐热，针对拓展了广西及云南、贵州市场，打破了长期被外国公司垄断西南耐热、耐瘠品种的市场局面，以上品种是标的公司未来 5 至 8 年快速发展的核心品种支撑。

(3) 2019 年-2020 年前预计审定品种推广情况

序号	品种名称	适应区域	品种优势
1	同玉 008	西南七省一市	早熟、抗灰斑

2	同玉 898	西南七省一市	齿深、秆矮
3	同玉 606	西南七省一市	抗倒、抗灰斑
4	金玉 616	四川	品质好
5	华奥 336	西南七省一市	品质好、抗灰斑
6	奥美 899	四川	抗倒
7	源丰 511	黄淮海	抗高温、大棒
8	同玉 906	东北八省两市	早熟
9	同玉 116	东北八省两市	早熟
10	同玉 1608	东北八省两市	早熟

公司针对市场精准科研、持续发力，2019-2020 年两年间将有 10 个品种在全国四大玉米主产区审定，为公司的全国市场开发提供了后续产品支撑。同时同玉 906、同玉 116、同玉 1608 在黑龙江、吉林、内蒙等早熟区域审定，将填补公司在早熟区域的空白，已为北方 3、4、5 积温带早熟玉米品种长期被国外公司相对市场垄断打开了市场局面。源丰 511 通过近 3 年黄淮海区域试验，表现出了耐热、抗病、高产的优点，即将为黄淮海区域提供了短缺的抗高温、抗南方锈病的优秀品种，目前，现在河北、山东、河南已有较大市场影响力，审定后对公司开发黄淮海市场影响深远。

## 2、竞争优势

### (1) 产品品质优良

同路农业主要从事农作物种子研发、生产、加工、推广与销售，属于农业部颁发的具备全国经营资质“育繁推一体化”种子企业，产品以杂交玉米种子为主，同时经营杂交油菜、小麦、花生、杂交水稻等农作物种子产品。同路农业研制的玉米杂交种子产量高、颗粒饱满、水分含量低、发芽率高，种植效果良好。同时，同路农业建立了完善的质量控制体系，有效保障了种子质量。

### (2) 发挥科研优势，促进品种研发

技术研发是种子企业发展的源动力，同路农业自成立以来，大力研究开发优良新品种，强化了品种科研优势。经过多年发展，同路农业吸引、聚集了一批在玉米、油菜等作物育种领域具有行业领先技术、经验丰富的科研人员，形成了稳定的创新型育种团队，开展科研育种研发。同路农业研发工作主要由同路农业研究所负责，研究所内部设绵阳、云南、长治、黎城 4 个课题组。绵阳课题组研发

主要针对大西南区域七省一市适宜种植的品种，云南课题组研发主要针对热带亚热带地区适宜种植的品种，长治课题组研发主要针对东华北区域适宜种植的品种；黎城课题组主要研发主要针对黄淮海地区适宜种植的品种。此外，同路农业还在同路农业还在四川绵阳、山西长治、海南乐东、云南罗雄建立了研发育种基地。未来同路农业将加大科研投入，继续引进人才，在关键技术上取得创新和突破。

### （3）产品销售网络覆盖较广

2014-2017 年，同路农业不断加强营销网络的建设。目前营销网络基本覆盖西南地区和北方地区。同路农业的种子销售主要由营销中心负责。依据全国主要农作物种植区域划分，按南北市场共设 11 个营销分中心及分公司，同路农业通过各区域营销分中心建立了全国主要玉米产区的销售网络，减少了流通环节，提高了营销服务质量。按照区域开发、重点市场深化服务、重点开发的经营思路，同路农业又成立了不同的销售团队，分产品线重点深度开发四川、山西、重庆、陕西、云南、湖南、广西、山东、河南、河北市场。充分发挥各自的地域和网络优势，加快品种推广销售和服务，提高市场占有率，确保重点市场的可持续发展。

### （4）良好的产品品牌

得益于种子产品的优良品质和市场的精耕细作，同路农业在我国主要玉米种植区域逐步建立了稳定的营销网络和良好的品牌形象，“TLA”、“鼎盛”、“奥利”系列玉米杂交种以其高产、稳产、多抗、适应性广的特点深受广大农户的认可，品牌影响力不断增强，客户美誉度持续提高。根据全国农业技术推广服务中心发布的《2017 年全国玉米、水稻、小麦领域前 20 强种企名单》，同路农业的排名已从原来的 18 位上升至目前的 11 位，企业综合实力不断加强。

综上所述，本次评估结果是合理的、审慎的。

## 三、核查意见

经核查，评估师认为，通过与前两次交易评估相比，本次报告关键参数取值合理；本次评估增值具有合理性；评估结果合理、审慎。

**问题二十七：**申请文件显示，本次评估采用的折现率是 12.20%，评估作价相对于 2017 年市盈率 24.79 倍。请你公司：1) 补充披露标的资产折现率相关

参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$  值、特定风险系数等）取值依据及合理性，结合同行业可比交易折现率情况进一步补充披露标的资产折现率取值的合理性。2）结合近期可比交易、PE/PB 等情况，补充披露标的资产作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$  值、特定风险系数等）取值依据及合理性，结合同行业可比交易折现率情况进一步补充披露标的资产折现率取值的合理性。

### （一）标的公司折现率相关参数取值依据及合理性

#### 1、本次折现率的相关参数取值依据

##### （1）无风险收益率 $r_f$ 的测算

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似，即  $r_f=3.95\%$ 。

##### （2）市场期望报酬率及市场风险溢价 ERP 的测算

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

采用上述方法测算出的市场期望报酬率 10.41%扣除已测算得出的无风险收益率 3.95%，得出市场风险溢价（ERP），即本次采用的市场风险溢价（ERP）为 6.46%。

##### （3）Beta 系数的测算

###### ①参考企业的选取

由于被评估单位是非上市公司，无法直接计算其  $\beta$  系数，为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩情况等均与被评估单位相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的  $\beta$  系数进而估算被评估单位的  $\beta$  系数。经分析最终选取玉米业务收入情况、盈利情况与被评估资产相近的丰乐种业、隆平高科、登海种业作为样本参照公司。

## ②β 值的估算

通过 Wind 资讯的数据系统进行查询，得到各对比公司无财务杠杆系数的 β 值分别为 1.0164、0.7090、0.7240，对无财务杠杆系数的贝塔值进行调整计算其平均值得到被评估单位预期无财务杠杆市场风险系数 β 值为 0.8165。

再根据被评估单位的 D 和 E，计算出被评估单位预期 β 值为 0.8297。

## ③企业特定风险系数 ε 的估算

同路农业为非上市公司，而主要参数选取参照的是上市公司，故需通过企业特定风险系数进行调整。对于企业特定风险系数的估算，目前国内没有一个固定的估算模型，一般可以采用定性分析的方法进行估算，一般的取值范围为 1%-5%。本次估算综合考虑同路农业与可比上市公司在融资渠道、规模及市场影响力、经营管理规范程度等方面的对比，确定同路农业特定风险系数 ε 为 3%。

## ④权益资本成本 re 的测算

$$\begin{aligned} re &= rf + \beta \times (rm - rf) + \epsilon \\ &= 3.95\% + 0.8297 \times (10.41\% - 3.95\%) + 3\% \\ &= 12.31\% \end{aligned}$$

## ⑤债权收益率 rd 的估算

债权收益率的估算是按在评估基准日被评估企业实际执行的借款利率扣除所得税因素后得出的，同路农业属于所得税免税企业，所得税税率为 0，扣税后的加权债务成本为 5.65%。

## 2、折现率的确定

根据被评估企业的评估基准日的资本结构计算得出权益比 E/(D+E) 为 98.40%，债务比 D/(D+E) 为 1.60%。

$$\begin{aligned} WACC &= 12.31\% \times 98.40\% + 5.65\% \times 1.60\% \\ &= 12.20\% \end{aligned}$$

即折现率为 12.20%。

综上所述，本次评估采用的折现率的相关参数依据是充分的，取值合理。

## (二) 结合同行业可比交易折现率情况进一步补充披露标的资产折现率取值的合理性

近年同行业已完成的可比交易案例中，收益法中的折现率取值情况统计如

下表：

上市公司	标的公司	基准日	评估值（万元）	折现率(WACC)
隆平高科	联创种业	2017-12-31	154,163.15	11.91%
隆平高科	三瑞农业	2017-7-31	104,198.12	11.93%
隆平高科	河北巡天	2017-6-30	74,150.74	11.96%
隆平高科	优至种业	2017-3-31	15,514.17	12.28%
隆平高科	广西恒茂	2016-6-30	41,319.60	未披露
平均值				12.02%
本次交易			29,023.76	12.20%

本次评估采用的折现率处于公开市场查询到的行业交易案例折现率取值中间水平，与平均值基本相当。

综上，本次收益法折现率取值与可比交易折现率较为接近，具有合理性。

## 二、结合近期可比交易、PE/PB 等情况，补充披露标的资产作价的合理性

本次交易与近期可比交易的 PE/PB 情况如下：

上市公司	标的公司	基准日	100%股权交易价格（万元）	基准日前一年净利润（万元）	基准日净资产（万元）	静态 PE	三年平均动态 PE	PB
隆平高科	联创种业	2017-12-31	154,100.00	12,259.46	30,083.24	12.57	10.19	5.12
隆平高科	三瑞农业	2017-7-31	104,198.12	12,279.12	36,306.51	8.49	13.03	2.87
隆平高科	河北巡天	2017-6-30	74,100.00	5,328.38	20,294.13	13.91	11.38	3.65
隆平高科	优至种业	2017-3-31	15,514.17	1,122.95	4,826.14	13.82	10.52	3.21
隆平高科	广西恒茂	2016-6-30	41,319.60	241.16	11,787.37	171.34	16.51	3.51
平均值						44.02	12.32	3.67
本次交易			29,000.00	1,169.89	11,492.26	24.79	13.04	2.52

注：静态 PE=100%股权交易价格/基准日前一年净利润；三年平均动态按 PE=100%股权交易价格/业绩承诺期年净利润计算得出的年动态 PE 的平均值；PB =100%股权交易价格/基准日净资产。

由上表可见，本次评估作价静态市盈率处于市场平均值范围内，静态市净率低于市场平均值，标的资产作价具有合理性。

## 三、核查意见

经核查，评估师认为，本次评估采用的折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$  值、特定风险系数等）依据是充分的，具有合理性，与同行

业可比交易折现率相比，无重大差异；结合近期可比交易、PE/PB等情况，标的资产作价具有合理性。

（本页无正文，为《安徽中联合国信资产评估有限责任公司关于合肥丰乐种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申请文件之一次反馈意见回复之核查意见》之签章页）

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
叶煜林

资产评估师：

\_\_\_\_\_  
夏妍

\_\_\_\_\_  
张晓泉

安徽中联合国信资产评估有限责任公司

年 月 日