

股票简称：佳沃股份

股票代码：300268.SZ

佳沃农业开发股份有限公司

与

华泰联合证券有限责任公司

关于非公开发行股票申请文件反馈意见的  
回复（修订稿）

二〇二〇年一月

# 佳沃农业开发股份有限公司

## 非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 12 月 2 日《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（192671 号）（以下简称“《反馈意见》”）的要求，佳沃农业开发股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“佳沃股份”、“发行人”或“申请人”）会同华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“保荐机构”）及其他中介机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对反馈意见进行了逐条认真落实，并对申请文件进行了相应的补充、修改和说明，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称或名词释义与非公开发行预案、保荐人发行保荐书及保荐工作报告中的相同。

本文中所列数据可能因四舍五入原因而与数据直接相加之和存在尾数差异。

## 目 录

反馈意见 1.....	3
反馈意见 2.....	10
反馈意见 3.....	19
反馈意见 4.....	22
反馈意见 5.....	24
反馈意见 6.....	25
反馈意见 7.....	27
反馈意见 8.....	51
反馈意见 9.....	59
反馈意见 10.....	62
反馈意见 11.....	66
反馈意见 12.....	71
反馈意见 13.....	75

反馈意见 1.关于发行人收购前与收购后与控股股东、实际控制人同业竞争事项。请保荐机构和律师按照再融资业务若干问题解答，审慎核查说明是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定，是否存在控股股东、实际控制人最近十二个月内未履行同业竞争等公开承诺的情形并发表意见。

回复：

一、发行人本次募集资金使用符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项规定：

“第十一条 上市公司募集资金使用应当符合下列规定：

（四）本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。”

（一）本次募集资金投资的实施，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的相关规定

#### 1、发行人控股股东、实际控制人控制的主要企业

发行人控股股东佳沃集团，主要从事水果业务、动物蛋白业务、品牌饮品业务、深加工食品业务及综合食材供应链业务。截至本回复出具日，除发行人之外，佳沃集团控制的主要企业之主营业务情况如下：

序号	公司名称	主营业务
1	青岛品鲜电子商务有限公司	电子商务，货物进出口
2	桃源县博睿农业技术开发有限公司	农业科研开发
3	桃源县博睿粮油加工有限公司	大米、淀粉糖、食用植物油、饲料生产、销售
4	佳沃（青岛）现代农业有限公司	农业技术研究、咨询；以自有资金对外投资
5	佳沃（香港）投资有限公司	投资、投资管理
6	佳沃（北海）投资有限公司	对农业领域的投资，投资管理、资产管理
7	北海佳沃现代农业综合开发有限公司	农业技术的技术开发、技术服务、技术推广，花卉种植销售

序号	公司名称	主营业务
8	杭州龙冠实业有限公司	茶叶种植、加工及相关业务运营
9	西藏君和道同农业发展有限公司	批发和零售
10	西藏天域胜景农业发展有限公司	食用菌类、花卉、林木的种植、收购和销售
11	上海佳橙供应链管理有限公司	供应链管理，商务咨询
12	KB Food International Holding (Pte.) Limited	投资控股
13	KB Food Company Pty Ltd	水产品的加工、贸易和销售
14	鑫荣懋集团股份有限公司	水果、蔬菜的收购、配送、批发、销售
15	深圳市鑫果佳源现代农业有限公司	农产品、蔬菜、水果的种植；预包装食品、果干、果脯散装食品的批发兼零售；货物及技术进出口；生态农业观光服务

发行人之实际控制人联想控股，系香港联交所主板上市公司，是国内领先的多元化投资控股公司，构建了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的商业模式，其战略投资业务涵盖 IT、金融服务、创新消费与服务、农业与食品、先进制造与专业服务等领域，财务投资包括天使投资、风险投资、私募股权投资及其他投资。截至本回复出具日，除佳沃集团及其下属子公司之外，联想控股控制的主要企业之主营业务情况如下：

序号	公司名称	主营业务
1	联想集团有限公司	开发、制造和销售可靠、优质、安全易用的科技产品及优质专业的服务
2	融科智地房地产股份有限公司	写字楼租赁服务
3	融科物业投资有限公司	房地产投资和资产管理
4	南明有限公司	投资及管理
5	联想投资有限公司	投资及管理
6	西藏东方企慧投资有限公司	投资及管理
7	西藏考拉科技发展有限公司	电子技术开发、转让、服务及推广；互联网技术服务
8	北京联想之星创业投资有限公司	天使投资及创业孵化器
9	堆龙德庆星辰创业投资有限公司	天使投资及创业孵化器
10	北京华夏联合汽车网络技术有限公司	汽车服务信息咨询
11	增益供应链有限公司	提供冷藏链及各种物流服务
12	联泓集团有限公司	化工与能源材料的开发和制造
13	正奇金融控股股份有限公司	为中小企业提供金融服务

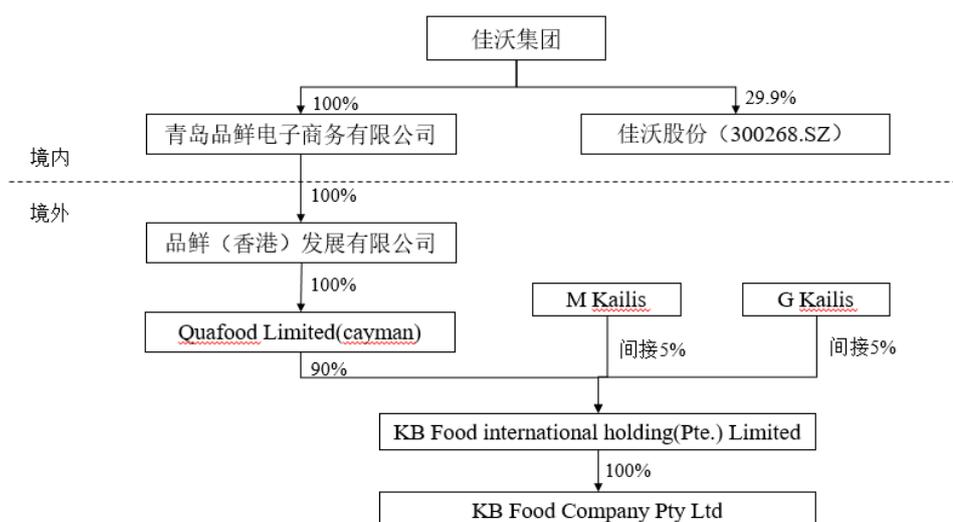
序号	公司名称	主营业务
14	上海为民医院投资管理有限公司	投资及管理及医药咨询
15	君创国际融资租赁有限公司	融资租赁、租赁业务及向海内外购买租赁资产
16	三育教育集团股份有限公司	投资控股
17	Banque Internationale à Luxembourg S.A.	银行服务、保险服务及提供资本市场产品与服务

根据以上表格及佳沃集团、联想控股的确认，佳沃集团是联想控股控制的企业中唯一从事农产品和食品经营的平台企业，KB Food International Holding (Pte.) Limited 及其下属公司（以下简称“KB Food”）系佳沃集团控制的企业中除上市公司外唯一从事涉及水产品相关业务的企业。

## 2、本次募集资金投资的实施，是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的相关规定的分析

（1）因资产重组的特殊原因，形成了 KB Food 与上市公司的当前关系

2016 年 4 月，联想控股与 Kailis 家族联合投资成立 KB Food，其中 Kailis 家族将其持有的澳大利亚海鲜业务的资产整体注入到 KB Food，联想控股在 KB Food 持股 90%，Kailis 家族持股 10%。截至本反馈意见回复出具日，KB Food 相关股权结构如下图所示：



从历史沿革来看，2016年12月佳沃集团通过取得表决权委托的方式取得发行人控制权，联想控股成为发行人实际控制人。在取得上市公司控制权时，发行人原有从事的大米精、粗加工业务已处于停产状态。为挽救上市公司的经营困难和财务困难，提升上市公司的盈利能力和可持续发展能力，保护中小股东利益，佳沃集团积极支持上市公司进行主营业务调整。2017年8月，发行人通过重大资产重组的形式，取得青岛国星55%股权，主营业务变更为包括狭鳕、北极甜虾等水产品的贸易、加工及销售，收购资金主要来源于佳沃集团的借款支持。

综上所述，在佳沃集团取得发行人控制权及发行人通过资产重组取得青岛国星控股权并拓展水产品相关业务之前，联想控股已经持有KB Food的控制权；发行人主营业务因实施重组而变更为水产品相关业务后，发行人与KB Food因经营品类均属于水产品而所属同行业，进而存在潜在的同业竞争。除上述情形外，联想控股、佳沃集团未再新增持有其他以水产品为主营业务的公司。KB Food与上市公司潜在同业竞争关系的形成，系由于资产重组的特殊原因所导致。

## (2) 本次募投项目实施前，KB Food与上市公司业务关系分析

KB Food主要的经营业务为澳大利亚区域性的水产品捕捞、贸易、加工和销售公司，主要销售的产品包括新鲜和冷冻海鲜（主要品种包括澳洲对虾(Prawn)、澳洲活龙虾(Live Lobster)、新西兰长尾鳕(Hoki)、三文鱼(Salmon)等)，以及冷冻食品、干货、奶制品等多个品类。KB Food主要销售区域为澳大利亚，其中主要客户为当地商场和超市等。

于发行人收购Australis Seafoods前，发行人的水产品相关业务通过境内子公司青岛国星开展，因其与KB Food的主营业务均属于水产品行业，存在潜在的同业竞争，但KB Food与发行人资产和人员相互独立，在战略定位、客户和供应商、销售品类及销售区域方面均存在差异，故不存在损害上市公司利益的情形。发行人与KB Food之业务情况比较如下：

公司名称	KB Food	发行人（青岛国星）
主要经营地	澳大利亚珀斯	中国青岛
主营产品	澳洲对虾(Prawn)、澳洲活龙虾(Live lobster)、新西兰长尾鳕(Hoki)、三文鱼(Salmon)等的加工和销售	北极甜虾(Coldwater Shrimp)、狭鳕(Pollock)、格陵兰比目鱼(Greenland halibut)等的加工、销售

公司名称	KB Food	发行人（青岛国星）
主要销售区域和客户情况	澳大利亚销售约85%，主要客户为澳大利亚本地大型超市 中国区域销售约13%，销售产品为澳洲龙虾	中国、北美洲、欧洲； 北极甜虾主要客户为境内海鲜批发商，狭鳕主要客户为欧洲和北美洲批发商和食品加工商
主要采购区域	澳大利亚、越南	俄罗斯、北美洲、中国

### （3）本次募集资金的投向为上市公司原有业务的相关分析

发行人本次募投项目为收购 Australis Seafoods 的股权。Australis Seafoods 主要从事三文鱼相关业务，故本次募集资金的投向为发行人原有业务，本次募投项目实施后，发行人的主营业务仍为从事水产品相关业务。本次募集资金投资实施后，根据证监会 2019 年 7 月 5 日发布的《再融资业务若干问题解答（一）》之“问题 1”之“（三）关于募投项目新增同业竞争问题”，本次募集资金的投向为上市公司原有业务，可视为未违反《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定。

### （4）控股股东佳沃集团关于同业竞争相关事项的承诺

佳沃集团就 KB Food 与发行人未来业务发展事项于 2020 年 1 月 13 日出具了《关于同业竞争相关事项的进一步说明》：

“本公司将综合考虑 KB Food 的经营情况及其与佳沃股份整体业务布局的匹配性，在 KB Food 符合中国境内企业境外投资相关监管政策以及满足相关监管部门在上市公司实施（重大）资产收购过程中对标的资产之合法合规性等要求的情况下，依据具有证券从业资格的中介机构审计或评估后的公允价格，在最晚不晚于 2023 年 12 月 31 日前择机将 KB Food 注入佳沃股份（以下简称“整合方案”）；

若届时因相关法律法规限制或相关交易未获得佳沃股份内部有权决策机构批准而造成本公司无法将 KB Food 注入佳沃股份的，本公司承诺将在佳沃股份确认整合方案无法实施之日起一年内将 KB Food 转让给无关联第三方。

因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因导致承诺无法履行或无法按期履行的，本公司将及时通知佳沃股份披露相关信息。除因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因外，承诺确已无法

履行或者履行承诺不利于维护上市公司权益的，本公司将通知佳沃股份并充分披露原因，并向佳沃股份及其投资者提出用新承诺替代原有承诺或者提出豁免履行承诺义务。”

综上所述，于发行人之控股股东佳沃集团取得发行人控制权及发行人实施资产重组并开展水产相关业务前，发行人实际控制人已取得了 KB Food 的控制权；由于 KB Food 与发行人的主营业务均属于水产品行业，故存在潜在同业竞争。为保护上市公司利益，发行人控股股东已就 KB Food 与发行人的未来业务发展提出了明确的整合或处置方案。本次募投项目为收购 Australis Seafoods, Australis Seafoods 的主要业务为三文鱼相关业务，因此本次募集资金继续投向发行人的原有业务。根据证监会 2019 年 7 月 5 日发布的《再融资业务若干问题解答（一）》之“问题 1”之“（三）关于募投项目新增同业竞争问题”，前述情况可视为未违反《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定。

## （二）发行人控股股东、实际控制人不存在最近十二个月内未履行同业竞争等公开承诺的情形

为进一步保护上市公司及其他股东利益，发行人控股股东佳沃集团和实际控制人联想控股已分别出具了关于避免同业竞争的承诺函。

### 1、控股股东和实际控制人不存在未履行同业竞争承诺的情形

佳沃集团在相关承诺中对 KB Food 的战略定位为澳大利亚区域性的水产品公司，从 KB Food 的实际经营情况来看，与佳沃集团所做承诺保持一致。为进一步保护上市公司利益，发行人通过独家代理的形式，对 KB Food 在中国地区的销售等相关业务进行严格管控，KB Food 无法在未经发行人许可的情况下，在中国境内市场擅自销售水产品，不存在控股股东利用上市公司的控制关系进行损害上市公司及其他股东利益的任何经营活动。

综上所述，因历史资产重组的原因，KB Food 与发行人目前均从事水产品行业的主营业务，存在潜在的同业竞争，但发行人之实际控制人在发行人从事水产品相关业务之前已取得了从事水产品相关业务的 KB Food 的控股权，且 KB Food 的经营未损害上市公司的利益。KB Food 的实际经营情况亦未违反发行人之控股股东及实际控制人所作出的相关承诺。为进一步保护上市公司利益，发行人已通

过独家代理的形式对 KB Food 在中国地区的销售等相关业务进行了严格管控，对 KB Food 在中国区域销售的产品类型进行严格限制。此外，佳沃集团已在相关承诺函及说明中作出承诺，佳沃集团承诺不晚于 2023 年 12 月 31 日之前将 KB Food 注入发行人或者限期转让给无关联第三方，佳沃集团已就 KB Food 与发行人的未来业务发展提出了明确了整合或处置方案。

因此，发行人控股股东、实际控制人不存在未履行其在相关同业竞争承诺函中作出的承诺事项的情形。

## 2、控股股东、实际控制人不存在最近十二个月内未履行其他公开承诺的情形

(1) 经查阅发行人公开披露信息，检索证券期货市场失信记录查询平台 (<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>) 及深圳证券交易所网站“承诺事项及履行情况” (<http://www.szse.cn/disclosure/supervision/promise/index.html>) 公示信息并了解发行人控股股东、实际控制人已出具的公开承诺函的相关内容。

(2) 经审阅佳沃集团和联想控股财务报告或报表，通过国家企业信用信息公示系统网查询佳沃集团对外投资变化情况并经佳沃集团、联想控股确认，截至本反馈意见回复出具之日，发行人控股股东、实际控制人不存在未履行上述公开承诺的情形。

综上所述，上市公司控股股东或实际控制人最近十二个月内不存在未履行向佳沃股份投资者作出的关于同业竞争等公开承诺的行为。

## 二、中介机构核查意见

### (一) 核查程序

保荐机构及律师查阅了发行人及其控股股东、实际控制人的相关审计报告和公开披露文件，在国家企业信用信息公示系统网查阅了上述主体的对外投资情况并取得了相关方的确认，查阅了 KB Food 的销售、采购情况、商标列表等相关信息以及澳大利亚地区对于三文鱼进口的相关法规，查阅了发行人子公司与 KB Food 签署的《独家代理框架协议》以及发行人控股股东、实际控制人就避免同业竞争出具的承诺函和说明。

保荐机构及律师检索了公开披露信息、证券期货市场失信记录查询平台、深圳证券交易所网站、国家企业信用信息公示系统网等公开信息网站，对发行人及其控股股东、实际控制人的公开承诺事项及履行情况进行了核查。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

于发行人之控股股东佳沃集团取得发行人控制权及发行人实施资产重组并开展水产相关业务前，发行人实际控制人已取得了从事水产品相关业务的 KB Food 的控制权；KB Food 因其主营业务与发行人均属于水产品行业而存在潜在同业竞争，系由于历史资产重组导致的，也是本次募投项目实施前已经存在的情况。为保护上市公司利益，发行人控股股东已就 KB Food 与发行人的未来业务发展提出了明确的整合或处置方案。本次募投项目为收购 Australis Seafoods，Australis Seafoods 的主要业务为三文鱼相关业务，因此本次募集资金继续投向发行人的原有业务。根据《再融资业务若干问题解答（一）》之“问题 1”之“（三）关于募投项目新增同业竞争问题”，前述情况可视为未违反《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定。截至本反馈意见回复出具之日，发行人控股股东、实际控制人最近十二个月内不存在未履行同业竞争等公开承诺的情形。

**反馈意见 2.关于收购资金和股权质押。（1）**请发行人结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等情况，披露是否存在较大的平仓风险，是否可能导致实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。**（2）**请发行人详细披露本次收购资金的来源、涉及贷款利息情况、是否因此还存在其他重大义务或潜在风险。请保荐机构和律师对上述事项进行核查并发表意见。

回复：

一、请发行人结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权

实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等情  
况，披露是否存在较大的平仓风险，是否可能导致实际控制人发生变更，以及  
控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。

### （一）本次股权质押情况、原因及合理性、质押资金的具体用途

1、2019年6月6日，佳沃集团将其持有发行人的40,065,919股股份（其中  
有限售条件流通股数量为35,598,919股）质押给中国银行股份有限公司北京海淀  
支行，质押期限自2019年6月6日起至质押双方办理解除质押手续为止。

2、上述股份质押是佳沃集团为发行人实施收购智利上市公司 Australis  
Seafoods 而与中国银行股份有限公司澳门分行签署的《并购贷款协议》项下之债  
务提供担保，具有合理性。

### （二）质权实现情形

根据佳沃集团与中国银行股份有限公司北京海淀支行签署的《股份质押协  
议》，中国银行股份有限公司北京海淀支行质权实现情形为：

“在任何违约事件发生且持续时，在适用的中国法律法规和佳沃股份所在证  
券交易所交易规则允许的范围内，本协议所创设的质押即应可以执行。”

### （三）控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力

#### 1、佳沃集团

佳沃集团成立于2012年5月，是联想控股（3396.HK）旗下现代农业和食  
品产业投资平台，主要从事水果业务、动物蛋白业务、品牌饮品业务、深加工食  
品业务以及综合食材供应链业务，随着消费升级、产业升级以及佳沃集团在农业  
板块的协同布局，佳沃集团近年来业绩和资产规模持续快速增长，佳沃集团最近  
三年一期的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月 /2019年9月30日	2018年 /2018年末	2017年 /2017年末	2016年 /2016年末
货币资金	120,829.85	132,733.23	70,562.63	64,171.82
资产总计	2,390,772.59	1,337,098.21	964,704.11	767,099.90

项目	2019年1-9月 /2019年9月30日	2018年 /2018年末	2017年 /2017年末	2016年 /2016年末
所有者权益合计	1,002,182.71	833,231.93	554,580.62	396,694.27
营业收入	1,171,640.58	1,294,015.24	496,233.30	326,642.87
净利润	32,477.62	34,053.64	31,207.37	38,269.66
归属母公司所有者的净利润	20,160.46	11,540.82	25,713.09	37,941.25

注：2016年至2018年已经审计，2019年1-9月未经审计。

2019年8月，佳沃集团引入外部战略投资人，穉腾投资有限公司（一家注册于香港的公司，系韩国SK Holdings Co., Ltd.下属控股子公司）对佳沃集团增资，增资价款已支付完毕。根据佳沃集团未经审计财务报表，截至2019年9月30日，佳沃集团资产负债率为58.08%，仍存在增加适度债务融资的空间；佳沃集团所持货币资金金额为12.08亿元，资金实力较强。

因此，佳沃集团财务状况及债务清偿能力良好。

## 2、联想控股

联想控股成立于1984年11月，系香港联交所主板上市公司。联想控股是国内领先的多元化投资控股公司，构建了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的商业模式；战略投资业务范围涵盖IT、金融服务、创新消费与服务、农业与食品、先进制造与专业服务等领域，财务投资包括天使投资、风险投资、私募股权投资及其他投资。联想控股最近三年一期的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月 /2019年6月30日	2018年 /2018年末	2017年 /2017年末	2016年 /2016年末
现金及现金等价物	5,925,249.60	6,002,319.30	3,220,247.70	3,005,940.20
资产总计	58,619,946.70	55,826,689.10	33,507,374.10	32,225,882.80
所有者权益合计	8,836,707.60	8,301,797.30	7,898,164.80	6,899,221.20
营业收入	17,931,080.00	35,891,967.90	31,626,291.40	29,474,571.00
净利润	460,195.20	754,097.40	485,769.30	798,501.00
归属母公司所有者的净利润	266,455.60	436,152.50	504,782.60	485,892.40

注：2019年数据未经审计

根据最近三年一期财务数据，联想控股收入规模大，现金及现金等价物类资

产充裕，财务状况较为良好。经查阅公开资料，根据联合信用评级有限公司于2019年9月18日出具的“联合[2019]2224号”《信用等级公告》：联想控股主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

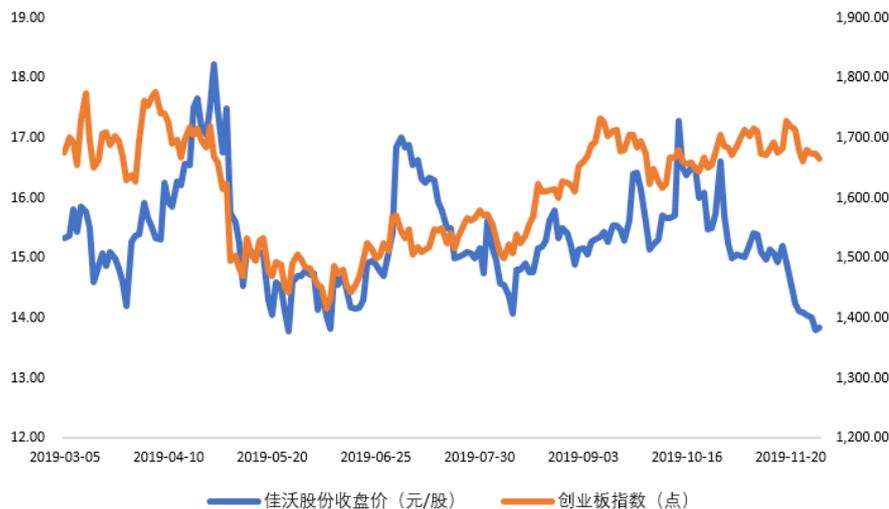
因此，联想控股财务状况及债务清偿能力良好。

综上所述，发行人控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力良好。

**（四）发行人的股价变动情况、是否存在较大幅度的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更**

### 1、发行人股价变动情况

自2019年3月5日至2019年11月30日，发行人收盘价及深交所创业板指数趋势如下图所示：



### 2、平仓风险

佳沃集团将所持发行人股份用于质押的主要目的系为发行人子公司智利收购公司向中国银行等银团申请并购贷款提供增信措施，经查阅发行人子公司智利收购公司作为贷款人与中国银行澳门分行等银行组成的银团签署的《并购贷款协议》、佳沃集团作为出质人与中国银行北京海淀支行作为担保代理行及质权人签订的《股份质押协议》，质权人并未就因发行人股价变动而设置相应平仓安排。根据《股份质押协议》，当《并购贷款协议》中约定的违约事件发生且持续时，

在适用的中国法律法规和交易所交易规则允许的范围内，质权人有权执行相应质押权，包括在公开市场出售、协议转让、拍卖等方式。根据《并购贷款协议》，违约事件包括未付款、出现未履行和未补救的财务契约、失实陈述、债务人及重要子公司资不抵债、停业等重大不利影响发生。

综上所述，根据佳沃集团与质权人签订的《股权质押协议》，不存在与股价涨跌挂钩的平仓和补仓机制。但如贷款人无法履行《并购贷款协议》中约定的相应义务出现上述违约事件，则质权人有权将佳沃集团用于质押的发行人股票进行平仓，存在一定的平仓风险，进而将导致实际控制人发生变更。但考虑到佳沃集团和联想控股财务状况较为良好、偿债能力和信用水平较高，借款人子公司 *Australis Seafoods* 具有较强的持续盈利能力，佳沃集团不存在较大幅度的平仓风险，实际控制人发生变更的可能性较小。

### 3、控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施

#### (1) 采取追加担保、偿还现金等措施减少质押风险

发行人控股股东佳沃集团、实际控制人联想控股的财务状况良好、资本充足，具有较强的债务清偿能力。如贷款人出现违约事件的情形，佳沃集团、联想控股将通过补充担保物、现金偿还贷款等措施，避免持有的发行人股份被处置。

#### (2) 参与非公开发行认购，加强上市公司控制权稳定

根据发行人与佳沃集团签署的附条件生效的《股份认购协议》，佳沃集团独家参与认购本次非公开发行股票。若本次非公开发行实施完成，佳沃集团持有上市公司股权比例最多将增至 41.58%，则控股股东、实际控制人对上市公司的控制权将进一步加强，有利于维持上市公司控制权稳定性。

#### (3) 发行人控股股东出具书面承诺

2019 年 12 月 26 日，公司控股股东佳沃集团已出具书面承诺：

“本公司将所持有的佳沃股份进行质押系为佳沃股份实施收购智利上市公司 *Australis Seafoods*（即发行人前次重大资产购买）而与中国银行股份有限公司澳门分行签署的《并购贷款协议》项下之债务提供担保，股份质押融资的具

体用途符合《中华人民共和国担保法》、《证券质押登记业务实施细则》等法律法规的规定。

截至本承诺函签署日，《并购贷款协议》项下不存在逾期偿还或其他违约导致本公司所持有的佳沃股份股份被质权人行使质押权的情形。

本公司将积极与债权人及质押权人协商，如未来发生触发质押权的情形发生，本公司将以追加担保物、偿还现金等方式避免本公司所持的佳沃股份股份被处置，进而避免佳沃股份的控制权发生变更。”

综上所述，公司控股股东佳沃集团进行股份质押系为发行人收购 Australis Seafoods 获得并购贷款提供担保，具有合理性；质押协议已对股份质押约定的质权实现情形进行了约定；佳沃集团、联想控股财务状况和信用状况良好，具有较强的偿债能力，质押股份不存在较大幅度的平仓风险，控股股东、实际控制人采取了维持控制权稳定性的相关措施，发行人控股股东、实际控制人变更的风险较小，发行人控制权稳定。

二、请发行人详细披露本次收购资金的来源、涉及贷款利息情况、是否因此还存在其他重大义务或潜在风险。请保荐机构和律师对上述事项进行核查并发表意见

#### （一）本次收购资金的来源、涉及贷款利息情况

序号	收购资金来源	资金金额	利率	期限	利息支付安排
1	佳沃集团借款	不超过 22 亿元人民币	按年利率 4.75% 计算且不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率	36 个月	除双方另有约定外，借款人应在借款到期日前（含借款到期日）全额归还贷款人本金及利息，利息应在借款期限届满之日一次性付清
2	并购贷款	不超过 4.5 亿美元	按年利率 4.45% 计算	首个提款日起 5 年	利息在每个利息期的最后一天支付
3	苍原投资增资款	不超过 7,500 万美元	不涉及	不涉及	不涉及
4	苍原投资可转换债券	1.25 亿美元	现金年利率 2%、递延支付年利率 3%	最长 60 个月	可转换债券的利息应每十二个月计算一次利息。智利控股公司应于该等每十二个月计息期满之日起的五日内向苍

序号	收购资金来源	资金金额	利率	期限	利息支付安排
					原投资支付根据现金利率计算的现金利息，并将递延支付利息与可转换债券本金到期一并支付

上述利息和本金的最终还款来源包括但不限于发行人日常经营产生的利润、Australis Seafoods 日常经营产生的利润、发行人非公开发行股票以及其他可能的融资形式。上述控股股东借款、可转换债券和并购贷款每年应实际偿付的利息费用（税前）为 2,252.50 万美元，每年可递延至到期日支付的利息（税前）为境外部分 375.00 万美元和境内部分 1,562.01 万美元<sup>1</sup>，以上利息费用合计每年 4,189.51 万美元。如上所述，Australis Seafoods 2019 年 6 月 30 日前 12 个月的 EBITDA 为 8,720.74 万美元，整体能够覆盖本次交易相关的利息费用。同时，发行人积极推动本次非公开发行股票以实现佳沃集团增持上市公司股份，降低控股股东借款到期带来的本金支付压力；与联合投资方积极协商，争取促成其在到期日或之前完成在智利控股公司层面转股，降低可转换债券到期带来的本金支付压力；通过 A 股资本市场、境内金融机构、国际金融市场等各方面渠道筹措资金，降低并购贷款到期对智利收购公司的支付压力。截至本回复出具日，发行人收购 Australis Seafoods 已经完成，发行人正积极开展后续整合，良好的协同效应还将进一步提高 Australis Seafoods 经营现金流，用于部分偿还上述借款本金，降低发行人整体资产负债率和财务压力。

## （二）其他重大义务及潜在风险

### 1、重大义务

根据发行人签署的上述协议，佳沃集团借款协议和苍原投资增资协议不存在其他涉及发行人的重大义务，并购贷款协议及苍原投资可转债协议涉及的发行人重大义务如下：

#### （1）并购贷款协议

<sup>1</sup> 根据借款协议，上市公司对控股股东的年化利息为人民币 1.045 亿元，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2019 年 2 月 28 日（即《股份购买协议》签署日）人民币汇率中间价（汇率为 6.6901 人民币兑 1 美元）计算。

并购贷款协议中约定的重大义务请参见本反馈意见回复文件第三题相关内容。

## （2）苍原投资可转债协议

### ①债转股选择权的行使

受限于可转债协议规定的条款及条件，除另有规定外，在本次投资交割日起60个月内，苍原投资有权行使债转股选择权，即有权要求将其持有的全部或部分可转换债券按照可转债协议的规定转换为智利控股公司的股权（“债转股”）。

如苍原投资选择债转股，则届时智利控股公司应按照可转债协议规定的条款和条件将向苍原投资或其指定关联方发行相应股份，苍原投资将以其拟同意转股的可转换债券投资金额认购智利控股公司增发的股份，并配合出具及签署与债转股相关的所有文件。

自上述债转股增发股份发行完毕之日起，已转换为智利控股公司股份的可转换债券相应金额将不再计算利息。

### ②可转换债券的转股定价

在符合相关法律法规的前提下，智利控股公司向苍原投资或指定关联方发行的由可转换债券金额转换为智利控股公司的股票的价格以届时双方同意的第三方评估机构的评估价值为准。

### ③可转换债券投资金额的担保

智利控股公司同意促使智利收购公司以其持有的目标公司全部股份为联合投资项下的苍原投资债权投资金额本金和利息向苍原投资提供担保。苍原投资同意且此项质押担保劣后于智利控股公司为并购贷款提供的股份质押担保。

## （3）潜在风险

根据《并购贷款协议》及可转债协议相关约定，如发行人及其子公司未能按照约定履行相应义务，将构成违约责任，导致失去标的公司控制权等潜在风险。

综上所述，除上述风险因素外，发行人本次收购资金不存在其他重大义务或潜在风险。

### 三、中介机构核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构及律师查阅了佳沃集团与中国银行股份有限公司北京海淀支行签署的《股份质押协议》、发行人子公司智利收购公司作为贷款人与中国银行澳门分行等银行组成的银团签署的《并购贷款协议》；查阅了佳沃集团、联想控股的近三年及一期财务报表，佳沃集团、联想控股资信相关的证明文件；取得并查阅了佳沃集团与发行人就本次非公开发行签署的附条件生效的《股份认购协议》及就维持发行人控制权稳定性出具的承诺函；取得并查阅了本次收购资金来源的相关协议文件，并就相关的重大义务及潜在风险取得了发行人的确认。

#### （二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

发行人控股股东佳沃集团进行股份质押系为发行人收购 *Australis Seafoods* 获得并购贷款提供担保，具有合理性；质押协议已对股份质押约定的质权实现情形进行了约定，质权人并未就因发行人股价变动而设置相应平仓安排；佳沃集团、联想控股财务状况和信用状况良好，具有较强的偿债能力，质押股份不存在较大幅度的平仓风险，控股股东、实际控制人采取了维持控制权稳定性的相关措施，发行人控股股东、实际控制人变更的风险较小，发行人控制权稳定。发行人本次收购资金包括佳沃集团借款、并购贷款、苍原投资增资款和苍原投资可转换债券，除上述已披露的潜在义务及风险外，发行人本次收购资金不存在其他重大义务或潜在风险。

### 四、补充披露情况

关于本次收购资金的来源、涉及贷款利息以及是否存在其他重大义务或潜在风险的相关内容，已在非公开发行预案“第一节 本次非公开发行股票方案概要/十一、关于本次收购资金来源的相关情况说明”出做补充披露。

关于控股股东质押股票平仓导致控制权变更风险的相关内容，已在非公开发行预案“第七节 本次股票发行相关的风险/二、其他风险/（五）控股股东质押股份平仓导致控制权变更的风险”出做补充披露。

反馈意见 3.请保荐机构和律师对以下事项进行核查并发表意见：（1）联合投资方苍原投资的股东、实际控制人等基本情况；苍原投资持有智利控股公司可转债的原因，如转股对智利控股公司股权结构的影响，是否存在使发行人丧失对标的公司控制权的风险；（2）智利收购公司银行并购贷款的具体情况，是否涉及到影响发行人对标的公司控制权的约定。

回复：

一、联合投资方苍原投资的股东、实际控制人等基本情况；苍原投资持有智利控股公司可转债的原因，如转股对智利控股公司股权结构的影响，是否存在使发行人丧失对标的公司控制权的风险

（一）联合投资方苍原投资的股东、实际控制人等基本情况

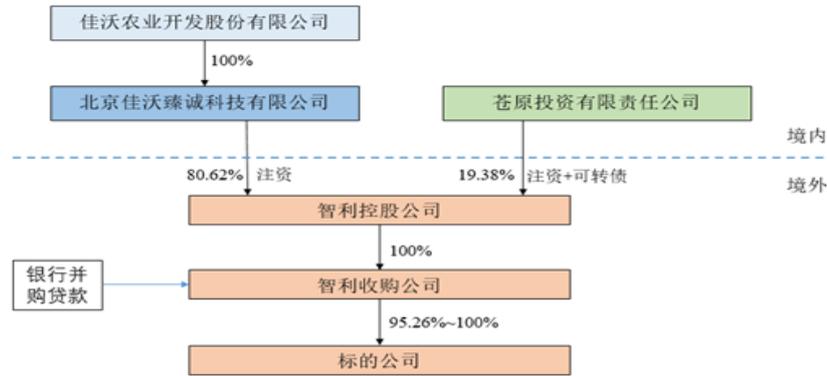
苍原投资的控股股东和实际控制人为丝路基金有限责任公司。丝路基金有限责任公司是一家中长期开发投资机构，通过以股权为主的多种投融资方式，重点围绕“一带一路”建设推进与相关国家和地区的基础设施、资源开发、产能合作和金融合作项目。

苍原投资的基本信息如下：

公司名称	苍原投资有限责任公司
注册地址	中国（上海）自由贸易试验区张杨路707号二层西区236室
注册资本	1,200,000 万人民币
法定代表人	丁国荣
统一社会信用代码	91310000MA1FL63F52
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
成立日期	2018 年 12 月 4 日
经营范围	股权投资，投资管理，资产管理，创业投资，实业投资。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

（二）苍原投资持有智利控股公司可转债的原因，如转股对智利控股公司股权结构的影响，是否存在使发行人丧失对标的公司控制权的风险

本次交易架构如下图所示：



### 1、苍原投资持有智利控股公司可转债的原因

根据《联合投资协议》的约定，苍原投资合计对智利控股公司出资 2 亿美元，其中 0.75 亿美元以股权出资，占智利控股公司的股权比例为 19.38%，可转债出资 1.25 亿美元。除苍原投资出资外，上市公司全资子公司佳沃臻诚对智利控股公司出资约 3.12 亿美元，占比为 80.62%。苍原投资系丝路基金有限责任公司子公司，苍原投资以持有智利控股公司发行的普通股和可转债的形式参与本次联合投资，系与发行人商业谈判协商的结果，符合苍原投资商业诉求，具有合理性。

### 2、发行人对标的公司控制权的风险

根据《联合投资协议》及可转债协议的约定，智利控股公司向苍原投资或者指定关联方发行的由可转换债券金额转换为智利控股公司的股票的价格以届时佳沃臻诚和苍原投资同意的第三方评估机构的评估价值为准。因此，对于可转债转股价格的确定，佳沃臻诚具有相应的主动权。假设当前智利控股公司价值为股东股权出资额（即佳沃臻诚及苍原投资股权出资额合计 3.87 亿美元）进行测算，如苍原投资所持可转债 1.25 亿美元全部申请转股，则苍原投资所持股比为 39.06%，佳沃臻诚仍持有智利控股公司 50% 以上股权，为智利控股公司的控股股东；在较为极端的情况下，只有当智利控股公司股权价值下降至 2.04 亿美元以下（即智利控股公司股权价值较原始出资成本下降比例超过 47%），且苍原投资所持 1.25 亿美元全部转股，才会导致佳沃臻诚持有智利控股公司的持股比例低于 50%，进而失去对标的公司的控制权。考虑到智利控股公司所持底层资产为 Australis Seafoods 的股权，根据截至目前对 Australis Seafoods 经营形势的判断，

出现估值较大幅度下降进而导致佳沃股份失去对智利控股公司的控制权的风险相对较低。

综上所述，苍原投资持有智利控股公司可转债系其与发行人商业谈判协商的结果，且可转债转股价格的确定需经由佳沃臻诚和苍原投资双方认可，佳沃臻诚具有相应的主动权，基于目前对 **Australis Seafoods** 经营形势的判断，智利控股公司股权价值出现大幅下跌的风险相对较低，因此发行人判断丧失对标的公司控制权的风险较低。

## 二、智利收购公司银行并购贷款的具体情况，是否涉及到影响发行人对标的公司控制权的约定

根据发行人现金流状况及并购需要，发行人通过智利收购公司向中国银行股份有限公司澳门分行等银行组成的银团申请并购贷款，并于 2019 年 6 月 5 日签署《并购贷款协议》，具体情况如下：

- 1、贷款银行：中国银行股份有限公司澳门分行等银行组成的银团
- 2、借款人：Food Investment SpA
- 3、贷款币种及金额：不超过 4.5 亿美元
- 4、贷款期限：首个提款日起 5 年
- 5、贷款用途：用于支付本次收购的并购价款及相关费用
- 6、贷款利率：协议约定的利率
- 7、担保情况：协议约定的担保
- 8、涉及控制权相关约定：如佳沃集团不再持有佳沃股份控制权，或佳沃股份不再持有标的公司控制权，则贷款人有权要求提前偿还贷款份额。
- 9、违约事件约定：未付款、出现未履行和未补救的财务契约、失实陈述、债务人及重要子公司资不抵债、停业等重大不利影响发生。

根据《并购贷款协议》协议约定，发行人已将其持有的标的公司股权质押于贷款行，如发生违约事件约定的禁止性事项，贷款行有权行使其质押权，进而导

致标的公司控制权发生变更。

### 三、中介机构核查意见

#### (一) 核查程序

保荐机构及律师查阅了发行人与苍原投资签订的《联合投资协议》、苍原投资可转债协议、发行人子公司智利收购公司作为贷款人与中国银行澳门分行等银行组成的银团签署的《并购贷款协议》，通过国家企业信用信息公示系统查询了苍原投资基本信息并取得其说明文件。

#### (二) 核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

苍原投资的控股股东和实际控制人为丝路基金有限责任公司，苍原投资以持有智利控股公司发行的普通股和可转债的形式参与本次联合投资，系与发行人商业谈判协商的结果，符合双方商业诉求，具有合理性。如智利控股公司股权价值存在较大幅度下降(如智利控股公司股权价值较原始出资成本下降比例超过 47%)且苍原投资所持可转债全部转股，则会导致发行人存在失去标的公司控制权的风险。但根据《联合投资协议》和可转债协议，苍原投资可转债转股价格的确定需经由佳沃臻诚和苍原投资双方认可，且基于目前对 Australis Seafoods 经营形势的判断，智利控股公司股权价值出现大幅下跌的风险相对较低，因此综合判断发行人丧失对标的公司控制权的风险较低。智利收购公司并购贷款协议相关约定符合一般商业逻辑，在发行人未发生违约事件进而触发违约责任的情况下，不存在导致发行人对标的公司丧失控制权的约定。

**反馈意见 4.请发行人补充披露控股股东本次认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。请保荐机构和律师进行核查并发表意见。**

**回复：**

**一、控股股东本次认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、**

代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形

### （一）控股股东佳沃集团的财务基本状况

佳沃集团财务状况请参见本反馈意见回复第二题相关内容，佳沃集团财务状况良好，具有认购发行人本次非公开发行股票的资金能力。

### （二）佳沃集团本次认购资金来源

根据佳沃集团出具的《佳沃集团有限公司关于本次认购资金来源的说明》：“本次认购资金全部来源于本公司的自有资金并具有合法性，不存在对外募集资金、结构化融资等情形；不存在直接或间接使用佳沃股份及除本公司以外的佳沃股份其他关联方资金用于本次认购的情形；本公司本次认购的股份不存在代持的情况”。

综上所述，佳沃集团本次认购资金来源为自有资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。

## 二、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构及律师取得并查阅了佳沃集团 2018 年审计报告、佳沃集团 2019 年第三季度财务报表，以及佳沃集团出具的《佳沃集团有限公司关于本次认购资金来源的说明》。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

佳沃集团本次认购资金来源为自有资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。

## 三、补充披露情况

以上内容已在非公开发行预案“第二节 发行对象的基本情况/九、关于佳沃集团认购本次非公开资金来源情况的说明”出做补充披露。

反馈意见 5.请发行人说明控股股东及实际控制人是否承诺从定价基准日前六个月至完成发行后六个月内不存在减持情形或减持计划。请保荐机构进行核查并发表意见。

回复：

### 一、事实情况

截至 2019 年 9 月 30 日，佳沃集团持有发行人 40,065,919 股股票，占总股本的 29.90%，为发行人控股股东。联想控股为发行人实际控制人。

1、截至本回复出具日，佳沃集团已出具如下承诺函：

“一、本公司确认，自佳沃股份董事会首次审议本次非公开发行方案之日（即 2019 年 3 月 4 日）前六个月至本承诺函出具之日，本公司及本公司之一致行动人不存在减持佳沃股份股票的情形；

二、本公司承诺，自本承诺函出具之日起至佳沃股份本次非公开发行完成后 12 个月内，本公司及本公司之一致行动人不存在减持佳沃股份股票（包括承诺期间因送股、公积金转增股本等权益分派产生的股票）的计划；

三、本公司承诺，本公司认购的本次公开发行的佳沃股份 A 股股票自上市之日起 36 个月内不进行转让；

四、本公司及本公司之一致行动人不存在违反《中华人民共和国证券法》第四十七条规定的情形，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项规定的情形；

五、如有违反上述承诺，本公司及本公司之一致行动人因减持股票所得收益将全部归佳沃股份所有，并依法承担由此产生的全部法律责任。”

2、联想控股出具如下承诺函：

“一、自佳沃股份本次非公开发行董事会决议日（2019 年 3 月 4 日）前六个月至本承诺函出具之日，本公司及佳沃集团不存在减持佳沃股份股票的情形。

二、自佳沃股份本次非公开发行定价基准日前六个月至本次非公开发行完成后六个月内，本公司承诺本公司及佳沃集团将不减持所持佳沃股份股票，亦不安排任何减持计划。

三、如有违反上述承诺，本公司及佳沃集团因减持股票所得收益将全部归佳沃股份所有，并依法承担由此产生的全部法律责任。”

## 二、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构取得并查阅了佳沃集团、联想控股出具的《承诺函》，查阅了发行人在法定信息披露平台披露的公告信息。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人控股股东佳沃集团、实际控制人联想控股已出具不存在减持情形或减持计划的相关承诺，符合相关法律法规的规定。

**反馈意见 6.请保荐机构和律师对境外投资的境内审批是否已经全部取得、本次收购项目是否符合国家法律法规的规定进行核查并发表意见。**

回复：

## 一、本次境外投资的境内审批已全部取得

### （一）发行人外部审批

就该次交易所涉境外投资事项，发行人子公司佳沃臻诚已获得国家发改委于2019年4月25日出具的“发改办外资备[2019]344号”《境外投资项目备案通知书》、北京市商务局于2019年4月22日出具的“境外投资证第N1100201900235号”《企业境外投资证书》、国家外汇管理局北京外汇管理部之授权银行于2019年6月13日出具的外汇登记《业务登记凭证》。

### （二）发行人内部审批

2019年2月28日，佳沃股份第三届董事会第七次会议审议通过了《关于签署〈股份购买协议〉的议案》、《关于控股股东为公司子公司在〈股份购买协议〉项下义务提供担保暨关联交易的议案》。2019年3月4日，佳沃股份召开第三届董事会第八次会议，审议并通过了关于该次重大资产购买的相关议案。2019年3月29日，佳沃股份召开2019年第二次临时股东大会，审议并通过了关于该次重大资产购买的相关议案。

## 二、本次收购项目符合国家法律法规的规定

本次收购涉及的境外投资已经完成有关主管部门的备案，符合《企业境外投资管理办法》、《境外投资管理办法》、《境内机构境外直接投资外汇管理规定》、《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等法律法规的规定。

本次收购标的资产为智利三文鱼行业上市公司 Australis Seafoods 股权，Australis Seafoods 主要业务为三文鱼类水产品的采购、培育、加工和销售，该行业不属于《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》规定的化解产能严重过剩矛盾的行业，也不属于《产业结构调整指导目录》中规定的限制类、淘汰类行业；本次收购的募集资金未投向法律法规及国家产业政策限制或禁止投资的境外项目，不存在设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台的情形，亦不存在使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资的情形，符合《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》等国家法律法规的规定。

## 三、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构及律师查阅了发行人子公司佳沃臻诚已获得的国家发改委出具的《境外投资项目备案通知书》、北京市商务局出具的《企业境外投资证书》、国家外汇管理局北京外汇管理部之授权银行出具的外汇登记《业务登记凭证》，以及佳沃股份第三届董事会第七次会议、第三届董事会第八次会议和2019年第二次临时股东大会关于该次重大资产购买的相关议案，对发行人就本次境外投资取得的境内审批程序的公告文件予以核查并取得相关方的确认。同时，保荐机构及律师查阅了《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》等相关国家法律法规。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

本次境外投资所须的境内审批已全部取得，本次收购项目符合国家法律法规的规定。

反馈意见 7. 发行人本次发行拟募集资金 10 亿元，用于收购智利圣地亚哥证券交易所上市公司 **Australis Seafoods S.A.**，收购总价为 9.2 亿美元。本次收购评估机构采用市场法和收益法对标的公司进行评估，并最终选择市场法作为评估定价依据。请申请人补充说明：

（1）**Australis Seafoods S.A.**的主营业务情况，收购该较大体量境外公司的考虑，是否与公司具有协同效应。（2）市场法评估定价的依据及合理性，市场法可比标的选择依据，是否与本次收购标的具有可比性，选择市场法作为最终定价依据的合理性；收益法主要评估假设，包括收入增长率、毛利率、期间费用率、折现率等指标确定的依据及其合理性；预测期间毛利率逐年大幅提升的其合理性，是否与历史变动趋势相一致。结合可比交易案例及市盈率等指标情况，说明本次收购定价的公允合理性。（3）标的公司 2018 年相较于 2017 年营业收入、毛利率、净利润均出现较大幅度下滑，结合产品售价、成本等变动情况，说明各项盈利指标下降的原因及合理性；结合 2019 年最新一期财务数据情况，说明标的公司盈利情况是否已经有所改观；结合标的公司 2019 年实际财务指标及预测的差异情况，说明评估报告评估定价的公允合理性。（4）2017 年末标的公司累计未分配利润为大额负值，说明标的公司历史上是否存在大额亏损或长年亏损的情形，若存在，说明亏损的原因，如何避免收购后出现类似情形。（5）结合标的资产公司章程相关条款等说明标的资产向上市公司分红是否存在障碍，能否及时以分红形式分配给上市公司。（6）本次收购资金的来源及还款约定，是否有明确可执行的还款安排，最近一期末申请人资产负债率高达 89.23% 是否存在还款风险及持续经营风险。

请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

一、Australis Seafoods S.A.的主营业务情况，收购该较大体量境外公司的考虑，是否与公司具有协同效应

(一) Australis Seafoods S.A.的主营业务情况

标的公司的主营业务为三文鱼类水产品的培育、加工和销售，主要产品为大西洋鲑（Atlantic Salmon）、鳟鱼（Trout）、银鲑（Pacific Salmon—Coho）。报告期内，大西洋鲑产量占标的公司三文鱼全部产量的比例分别为 66.98%、90.00% 和 79.23%。2018 年度，标的公司大西洋鲑的产量呈上升趋势，较 2017 年度增长 22.07%。由于 2018 年标的公司三文鱼产品总产量有所下降和全球三文鱼价格回落，标的公司 2018 年的收入相比 2017 年下降 11.13%。报告期内，标的公司不同品类三文鱼收入情况如下：

销售收入 (百万美元)	2019 年 1-6 月	占 2019 年 1-6 月 总销售 收入比例	2018 年	占 2018 年 总销售 收入比例	2017 年	占 2017 年 总销售 收入比例
大西洋鲑	170.60	80.97%	302.87	86.52%	273.03	69.31%
鳟鱼	40.09	19.03%	44.93	12.83%	89.97	22.84%
银鲑	0.00	0.00%	2.27	0.65%	30.91	7.85%
总计	210.69	100.00%	350.07	100.00%	393.91	100.00%

报告期内，发行人主动调整产品结构，将优势生产资源投入到毛利率较高的产品大西洋鲑的培育和生產上。如上表所示，标的公司大西洋鲑销售收入占比在 2017 年至 2018 年期间呈现上涨趋势，由 69.31% 增长至 86.52%。相反，鳟鱼和银鲑销售收入占比呈现下降趋势，分别由 22.84% 下降至 12.83%、由 7.85% 下降至 0.65%。2019 年 1-6 月，鳟鱼销售比例有所提升。

标的公司的主营业务涵盖三文鱼的养殖捕捞及加工的全流程，主要分为淡水种苗繁育、海水育肥和商品化加工三个阶段，全产业链的布局为标的公司获取了更高的利润空间。标的公司设施先进，管理规范，核心管理团队由职业经理人构成经验丰富，遵循了严格的安全生产规范，并在美国、俄罗斯、巴西等国家和地区建立了良好的销售渠道，具备渠道竞争优势。标的公司生产主要环节如下图所示：

标的公司生产主要环节	图 示	
淡水育苗：幼鱼筛选		
淡水育苗：淡水鱼苗		
淡水育苗至海水培育的转运设备：第三方 Wellboat 将鱼苗通过特殊装备吸入船内，该过程会记录鱼的条数		
海水培育：幼鲑放入海洋养殖区的封闭网箱中培育		
		
商品化加工		

## (二) 本次收购的目的和考虑

1、标的公司运营规范、盈利能力良好，通过收购有利于提升上市公司核心竞争力

三文鱼上游资源是产业链中最具价值的环节，标的公司是一家智利上市公司，公司治理规范，拥有优秀的管理团队，经营指标领先同行，行业声誉好，现金回报稳定，盈利能力良好，是智利经营质量最好的三文鱼公司之一。标的公司在智利发展潜力最大、自然禀赋优异的第十二区拥有多张牌照，未来仍有很大的发展和成长空间，是较为难得的优质标的。本次交易完成将增强上市公司的盈利能力，增加公司资产规模，提升上市公司核心竞争力。

## **2、通过跨境并购掌控稀缺上游资源，夯实发展根基**

三文鱼营养价值高，口味适应度高，烹饪简单，是全球消费者最受认可的海鲜品类。三文鱼能够实现全年供应，在行业规范、技术领先和可持续性等方面拥有优势，是各大零售商和餐饮商的必然之选，也是全球海鲜中最具经营价值的品类。从全球三文鱼行业发展情况来看，得益于优良的自然环境和严格的监管，挪威和智利成为全球三文鱼养殖中心，产量占比超过 70%。在当前主要三文鱼养殖区域内，相关政府都实行了较为严格的许可经营制度，获取许可证是三文鱼养殖业最大的壁垒。2016 年，智利政府出台严格的新规限制牌照发放以及产量增长，加大行业监管力度，未来智利三文鱼行业发展将更加成熟，行业目前迈入高速整合的时期。

本次交易是我国企业首次大规模收购三文鱼上游稀缺生物资源，掌握上游资源有助于快速提升佳沃股份在产业链中的话语权和议价能力，并可以此为依托，协同公司的销售渠道和品牌等其他优势资源，快速提升公司海鲜资源的集合能力，为公司未来发展打开更广阔的战略空间。

## **3、完善、深化“全球资源+中国市场”的战略，加速全球领先的新型海鲜平台企业建设步伐**

经过多年对海鲜产品的经营，上市公司已在北极甜虾、狭鳕鱼领域取得业内的领先地位，在全通路服务，多品类协同，产品研发和精深加工方面积累了丰富的经验。佳沃股份目前的战略目标是在“全球资源+中国消费”战略方针下，打造全产业链、全球化、专业化的世界级海鲜平台企业，为消费者提供全球优质海鲜产品，实现全通路服务，以及初级食材到精深加工产品的生产供应。

本次收购完成后，发行人在上游稀缺资源的掌控能力将会有实质性跃升。标的公司将作为公司全球供销体系中的重要一环，丰富了上市公司产品种类，为迎合国内及全球市场的消费升级打下坚实基础。上市公司还可以此为契机，更深入了解境外海产品行业的市场、经营、法律环境，丰富海外并购和跨国企业管理经验。借助成熟市场海产品行业管理方式及经营理念，结合上市公司已有在全通路服务、多品类协同、增值产品的开发和加工方面的能力储备，为上市公司的发展打开新的增长源泉，助推公司早日成为中国一流、全球领先的新型海鲜平台企业。

### **（三）与标的公司的协同效应**

#### **1、利用上市公司销售渠道，进行标的公司产品在中国的业务拓展**

上市公司拥有熟悉中国海鲜市场的资深团队，业已通过整合资源、深耕渠道等方式拥有多元立体化渠道网络，成功构建起“线上+线下”复合型渠道体系。公司产品已逐步进入华北、东北、华东、西南地区的多家商场及超市，包括 G-super、盒马鲜生、Cityshop、大润发、BHG、永旺、伊藤洋华堂等全国性和区域性中高端卖场，同时公司打造的“海买”专卖加盟体系已接近 200 家，覆盖北京、河北、山东、安徽等省级区域主要城市。目前公司已成为天猫、京东商城、苏宁易购、本来生活网、每日优鲜、多点等主流电商平台的海产品重要供应商，并与餐饮及其他海鲜传统销售渠道保持良好合作。本次交易完成后，上市公司将与标的公司共享现有渠道资源以及互联网营销成果，使标的公司产品更好地迎合中国消费升级和互联网零售的发展趋势，全通路快速覆盖整个中国市场。

未来佳沃股份将依托三文鱼资源优势，充分发挥既有体系与标的公司的协同效应，在增值产品开发、渠道拓宽、品牌建设、战略管理等方面形成优势互补，有力支撑上市公司整体增强市场竞争力和品牌影响力，进一步提升上市公司的市场份额和行业地位。

#### **2、优化国内外供应链体系，提升上市公司竞争优势**

收购完成后，上市公司体量会明显增大，在上游资源的掌控上会获取较强的主动地位，从而带动既有海鲜业务的更快发展。规模的增长和行业地位的提升会带来供应链优化的机会，发行人将优化、重构国内外供应链体系，在上市公司现

有物流体系基础上增强与标的公司的全球化物流协调，提高产品质量管控水平，针对中国区域不同消费者偏好优化产品供给水平，提升效率和节约成本，进而提升上市公司的竞争优势。

二、市场法评估定价的依据及合理性，市场法可比标的选择依据，是否与本次收购标的具有可比性，选择市场法作为最终定价依据的合理性；收益法主要评估假设，包括收入增长率、毛利率、期间费用率、折现率等指标确定的依据及其合理性；预测期间毛利率逐年大幅提升的其合理性，是否与历史变动趋势相一致。结合可比交易案例及市盈率等指标情况，说明本次收购定价的公允合理性

### （一）市场法评估定价的依据及合理性

#### 1、评估准则相关规定

根据《资产评估基本准则》，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法。市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，具有评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估公司比较分析的基础上，确定被评估公司价值的具体方法。交易案例比较法指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估公司比较分析的基础上，确定被评估公司价值的具体方法。

#### 2、市场法评估程序的合理性

全球的三文鱼养殖公司大多是在当地养殖和加工，再进行销售。标的公司的产品大多出口到俄罗斯、美国、巴西等国家，在全球市场内销售，这一点与其他三文鱼上市公司类似，可以在全球范围内筛选可比上市公司。结合 Australis Seafoods S.A.公司的主营业务、产品模式分析，可以找到与 Australis Seafoods S.A.比较接近的上市公司，有很好的可比性，符合筛选标准，构成市场法评估的可靠基础。

公开市场的上市公司具有公开透明、监管严格、合法合规、相关数据可获得性较强等特点，可以通过检索公开资料获取相关信息对其进行全面了解，这些相关信息具备一定的适当性和可靠性。

在目标公司与可比公司特点一致的前提下，对其成长性及运营风险等方面存在的差异，可采用定量或定性的方法进行合理比较，进而对价值比率进行修正。

在市场法下，通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，并采用企业价值（EV）倍数和市净率（PB）倍数作为价值指标，能弱化宏观环境、行业政策以及评估对象偶发性因素的影响，并能充分反映当前市场及政策对评估对象评估值的影响。在市场法评估过程中，评估对象可比上市公司的可比性较高、价值比率的选择符合公司及行业实际情况、对相关参数的修正能更接近评估对象及所处行业的实际情况，因此，市场法作为本次评估方法之一具有合理性。

综上，本次评估选择市场法，可以合理、公允地反映目标公司的市场价值。

### 3、市场法可比标的选择依据

根据《资产评估执业准则-企业价值》规定，资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估公司应当具有可比性。可比企业应当与被评估公司属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估公司进行比较分析的可比企业。

根据准则规定，可比企业选择首要是属于同一行业，或者受相同经济因素的影响，其次是关注其他因素，并将与目标公司一致性因素作为选择条件，其他不一致的作为需要修正的因素。

确定本次可比公司选择的标准如下：

#### （1）可比公司与被评估公司同处一个行业，受相同经济因素影响

对于可比公司，与被评估公司要求同属一个行业，经营业务相同或相似或与被评估公司在所属业务市场、产品、增长预期、行业周期具有相似的特征。Australis Seafoods S.A.公司的主要业务为三文鱼的养殖捕捞及加工销售，本次选取可比公司应处于这一行业。

## （2）可比公司与被评估公司业务结构类似

业务结构的可比性标准是指可比对象应当与被评估企业在主要业务收入、利润的结构上相似，并已稳定经营一段时间。

## （3）可比公司与被评估企业经营模式类似

经营模式的可比性标准是指同行业的企业即使从事于同一业务，其中也会存在多种经营模式，而不同的经营模式可能导致财务指标上的巨大差异和经营风险的差异。

本次可比公司选择过程如下：

- ①选择出所有同行业公司
- ②其中选择出业务结构相同或类似的公司
- ③其中选择出经营模式相同的公司。

## 4、本次收购标的与可比标的具有可比性

本次评估确定的可比公司选择依据以下原则：同处一个行业，受相同经济因素影响；企业业务结构类似；企业经营模式类似。

### （1）行业的可比性

Australis Seafoods 的经营范围涵盖三文鱼的育种、孵化育苗、鱼群养殖、加工、分销、出口，有资格直接或间接进行所有和三文鱼养殖有关的活动。选取的标的公司均属三文鱼的养殖捕捞及加工销售行业，因此在行业方面具有可比性。

### （2）业务结构方面的可比性

从业务结构看，标的公司与可比公司均涉及多个三文鱼品种的养殖和加工，同时也包括多个三文鱼品种的包装和营销，主要收入及利润来源主要为三文鱼销售，因此在业务结构方面具有可比性。

### （3）经营模式的可比性

Australis Seafoods S.A. 公司经营模式主要分为生产模式和销售模式。其中生产模式主要分为育种、淡水种苗繁育、海水育肥和商品化加工；选取的可比公司主要业务集中于三文鱼的养殖和加工，生产模式主要为三文鱼的淡水育苗、海水养殖和加工处理，因此在生产模式方面具有可比性。从销售模式来看，标的公司与可比公司的客户类型主要为企业客户，如大型进出口商、终端零售商和分销商

等，其销售模式具有可比性。

综上所述，本次评估所选取可比公司均属于三文鱼的养殖捕捞及加工销售行业，且在业务结构、经营模式等方面具有可比性。

## 5、选择市场法作为最终定价依据的合理性

根据现行的资产评估准则，企业价值评估适用的评估方法有资产基础法、收益法和市场法三种。本次评估分别采用收益法和市场法对被评估企业的股东全部权益价值进行评估，收益法评估后股东全部权益价值为 923,869.99 千美元，增值额为 597,795.28 千美元，增值率为 183.33%。市场法评估结论选择企业价值倍数 EV/EBITDA 和市净率 PB 结果的作为评估区间，市场法评估后股东全部权益价值在 928,483.11 千美元~972,947.42 千美元之间。

两种评估方法的评估结果有所差异，引起差异的原因是：收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，该方法以企业预期收益及经营风险能否准确预计为评估前提；市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值。由于被评估企业所在行业的周期性特征，收益法评估难以对企业预期收益及经营风险进行准确预计，而市场法的各项参数能够直接、客观地取得，因此市场法评估较收益法评估更为合理。具体原因如下：

(1) 虽然全球三文鱼价格历史年度存在多个完整的市场波动周期，但是每一次市场波动轨迹、特点等均不同，因此采用收益法评估的重要参数“三文鱼价格”将无法精准预计，因此导致收益法评估结果的不确定性较大。

(2) 市场法评估结果具有合理性。根据评估行业多年的调研，在周期性比较强的行业中，市盈率以及其他与收入相关的指标随行业周期变动较大，而企业价值倍数和市净率无论行业景气与否，一般变动较小，在企业股权转让中有较高参考价值。此外，市场法的各项参数能够直接、客观地取得，从参数选择的数据质量上相对更优、更可靠。

综上，本次评估选择市场法作为最终定价依据具有合理性。

(二) 收益法主要评估假设，包括收入增长率、毛利率、期间费用率、折现率等指标确定的依据及其合理性

### 1、营业收入增长率预测的依据及合理性

Australis Seafoods S.A.预测期营业收入及增长率如下表：

单位：万元

项目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	209,262.35	540,529.31	608,003.21	639,879.09	660,363.25	666,463.71
增长率	18.00%	26.94%	12.48%	5.24%	3.20%	0.92%

Australis Seafoods S.A.营业收入预测主要受到未来三文鱼销售量和销售单价这两个因素的影响，其中2019年7-12月、2020年、2021年收入增长率分别为18.00%、26.94%和12.48%，其主要原因为标的公司从2018年开始加大了十二区的幼鲑投放数量。2018年下半年以来幼鲑投放量及与往年同期增长率数据如下表：

项目	2018年7-12月	2019年1-6月
投放量（条）	34,670,132	47,803,185
与往年同期相比增长率	43.30%	37.88%

幼鲑投入海水养殖场后约18个月后达到可捕捞状态，从2019年开始，十二区的产能开始释放，鲑鱼的捕捞出产数量有较大的增幅，基于捕捞出产数量预测的销售量大幅增长，在销售单价平稳预测的基础上，2019年至2021年销售收入大幅增加。从2022年开始，产能在2021年的基础上略有增加，销售收入小幅增长。

综上，营业收入增长率具有合理性。

## 2、毛利率预测的依据及合理性

本次评估主要按照历史年度毛利率水平，结合未来Australis Seafoods S.A.成本节降措施，确定预测期毛利率水平。

历史年度毛利率水平如下表：

项目	2017年	2018年	2019年1-6月
毛利率	34.35%	23.90%	22.41%

预测期毛利率水平如下表：

项目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------

毛利率	19.94%	21.54%	23.44%	25.61%	27.62%	29.04%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

根据上表，Australis Seafoods S.A.2017 年毛利率为 34.35%，2018 年毛利率为 23.90%，2019 年 1-6 月毛利率为 22.41%，历史期毛利率平均值为 26.89%。预测期毛利率平均水平为 24.53%，低于历史期毛利率平均值。预测期间毛利率逐年提升的原因请参考本反馈意见回复“预测期间毛利率逐年大幅提升的其合理性，是否与历史变动趋势相一致”的答复内容。

综上，收益法评估模型对毛利率参数的选取是谨慎合理的。

### 3、期间费用预测的依据及合理性

#### (1) 期间费用的预测过程

①销售费用的预测。销售费用主要包括员工成本、冷冻费用、推广费用、运输费用、第三方服务费和其他。参考 Australis Seafoods S.A.历史实际水平，结合历史年度相关费用占营业收入的比例，随着公司销售规模的较快增长，2019 年 7-12 月、2020 年、2021 年该比例逐年下降，其中，考虑到人工费用与收入非线性相关性，人工费用下降比例较大。从 2022 年开始，各项费用比例保持稳定。

②管理费用的预测。管理费用主要包括员工成本、办公费用、折旧和摊销费、租金和其他，大多都属于固定费用。对于折旧和摊销费用，根据未来各年固定资产折旧总额和无形资产摊销总额、管理部门固定资产和无形资产所占比例确定管理费用中应分摊的折旧摊销费进行预测；对于员工成本、办公费用、租金及其他费用等，则参考 Australis Seafoods S.A.历史实际水平，结合历史年度相关费用占营业收入的比例，随着公司销售规模的较快增长，2019 年 7-12 月、2020 年、2021 年该比例逐年下降，其中，考虑到人工费用与收入非线性相关性，人工费用下降比例较大，从 2022 年开始，各项费用比例保持稳定。

③财务费用的预测。本次评估采用企业自由现金流模型，财务费用不予预测。

#### (2) 期间费用率的预测合理性

Australis Seafoods S.A.近二年及截至评估基准日各项期费用及其占营业收入的比率分别如下：

项目	2017年	2018年	2019年1-6月
销售费用合计	9,380.73	10,266.40	5,989.16
占主营业务收入的比例	2.35%	2.84%	2.77%
管理费用合计	9,824.52	11,872.71	5,815.57
占主营业务收入的比例	2.46%	3.29%	2.69%
期间费用合计	19,205.26	22,139.11	11,804.73
占主营业务收入的比例	4.81%	6.13%	5.45%

Australis Seafoods S.A. 未来各年预测的各项期费用及其占营业收入的比率分别如下：

项目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
销售费用合计	6,029.87	12,410.06	12,864.80	13091.34436	13510.43163	13635.24146
占主营业务收入的比例	2.88%	2.30%	2.12%	2.05%	2.05%	2.05%
管理费用合计	5,603.47	11,223.46	12,766.72	13197.01452	13530.19713	13648.19395
占主营业务收入的比例	2.68%	2.08%	2.10%	2.06%	2.05%	2.05%
期间费用合计	11,633.35	23,633.52	25,631.51	26,288.36	27,040.63	27,283.44
占主营业务收入的比例	5.56%	4.37%	4.22%	4.11%	4.09%	4.09%

从期间费用率预测结果来看，2019年7-12月期间费用率预测值为5.56%，与2019年1-6月期间费用率十分接近。2020年至2021年，由于未来公司业务规模成长较快而带来的规模效应，期间费用率略有下降，主要原因有：1）折旧和摊销费、人员薪酬等费用与公司营业收入具有弱对应性，不随营业收入的增长而同步增长；2）其他采用比例预测法进行预测的部分费用，考虑到未来公司业务规模成长较快，各项费用比率在参考历史水平的基础上，每年考虑小幅下降。从期间费用预测数绝对值来看，预测得到的未来各年期间费用均有增长，已经能够满足 Australis Seafoods S.A. 的日常生产经营需求。

综上，收益法评估模型对 Australis Seafoods S.A. 期间费用参数的预测过程均参考企业历史情况、生产经营的需求，因此评估模型对期间费用率参数的选取是谨慎合理的。

#### 4、折现率预测的依据及合理性

本次对 Australis Seafoods S.A. 未来收益的折现率，通过加权平均资本成本

(WACC)模型进行估算，估算过程完整详实，所选参数依据充分，估算结果能合理反映 Australis Seafoods S.A.未来收益对应的风险程度。

以下就本次折现率的计算模型、各参数的计算过程及计算结果说明如下：

### (1) 折现率计算模型

由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Rc：企业特定风险调整系数；

T：被评估企业的所得税税率。

### (2) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很

小，可以忽略不计。根据智利证券交易所所披露的信息，三十年期美债在评估基准日的到期年收益率为 3.1310%，本报告以 3.1310%作为无风险收益率。

### （3）权益系统风险系数 $\beta$ 的确定

通过彭博资讯查询同行业上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式  $\beta_U = \beta_L \div [1 + (1 - T) \times (D/E)]$  (公式中，T 为税率， $\beta_L$  为含财务杠杆的 Beta 系数， $\beta_U$  为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D/E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。再通过公式  $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times (D/E)]$  计算 Australis Seafoods S.A. 带财务杠杆系数的 Beta 系数，取值为 0.6788。

### （4）市场风险溢价的确定

成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

股票风险溢价 = 成熟股市的基本溢价 + 国家溢价

本报告选取美国股市在 1928 年至 2018 年间相对于国债的几何平均溢价 6.26% 做为成熟股市的基本溢价。

根据穆迪评级，智利国家风险溢价为 0.98%。

则智利市场风险溢价 MRP 取 7.24%。

### （5）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：企业所处经营阶段；历史经营状况；主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区的分布；公司内部管理及控制机制；管理人员的经验和资历；企业经营规模；对主要客户及供应商的依赖；财务风险；法律、环保等方面的风险。综合考虑上述因素，将本次评估中的个别风险报酬率确定为 4%。

### （6）债务资本成本 $K_d$ 计算

债务资本成本采用基准日适用的债务成本 5.9136%。

### (7) 加权平均资本成本

公司根据自身风险情况，考虑市场整体状况、行业经验及市场权威机构的行研信息出计算加权平均资本成本 10.80%。

其中，资本结构(D/E)参考了可比公司的公开信息，智利国家风险溢价参考了美国成熟市场的风险溢价和穆迪评级，权益资本成本  $K_e$ 、付息债务资本成本  $K_d$  及企业税率  $T$  的选取都是依据企业自身数据结合所处行业平均水平市场状况综合确定的。因此本次评估采用的折现率数据是合理且谨慎的。

(三) 预测期间毛利率逐年大幅提升的其合理性，是否与历史变动趋势相一致

#### 1、预测期毛利率水平逐年大幅提升原因及其合理性

预测期毛利率水平如下表：

项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
毛利率	19.94%	21.54%	23.44%	25.61%	27.62%	29.04%

测期毛利率水平逐年大幅提升原因如下：

#### (1) 产能释放带来的固定成本摊薄

营业成本主要包括养殖成本、收获成本、加工成本。其中养殖成本主要包括外购鱼苗、饲料、人工成本、折旧、物料消耗等；收获成本主要包括捕捞船成本；加工成本主要为加工厂的各类成本，主要包括人工成本、折旧费用、物料消耗（如包装材料等）。

未来经营年度 Australis Seafoods S.A.产能将主要转移到第十二区，标的公司拟通过加快其在第十二区的育苗场、海笼、加工厂等基础设施建设，缩短达产 10 万吨的时间，早日获取成本节降的收益。从 2019 年开始，十二区的产能开始释放，随着公司销售规模的较快增长，规模效应带来的固定成本摊薄，导致单位固定成本逐年下降，毛利率水平逐年提升。

#### (2) 成本节降措施导致单位可变成本下降

第十二区位于智利的最南端，与目前标的公司的育苗场、加工厂距离较远，

导致目前单位可变成本较高。十二区基础设施正在逐步完善，一系列降低生产成本的措施将实施，包括对淡水养殖场进行改造、调整使用养殖成本相对较低的育苗场，以及随着收购的十二区加工厂等投入运营，都将降低运输成本、储藏成本、初加工和深加工成本。

在综合考虑 Australis Seafoods S.A. 规模效应带来的固定成本摊薄和成本节降措施导致单位可变成本下降的原因后，预测期 2024 年的毛利率在 29.04% 左右，该毛利率略高于 Australis Seafoods S.A. 历史期的 26.89% 平均毛利率水平，预测具有合理性。

## 2、预测期间毛利率与历史变动趋势比较

历史期内，Australis Seafoods S.A. 公司毛利率情况如下：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
毛利率	22.41%	23.90%	34.35%

2017 年度、2018 年度和 2019 年前 6 个月，Australis Seafoods S.A. 公司毛利率分别为 34.35%、23.90% 和 22.41%。2018 年度毛利率较 2017 年度有所下降，主要原因是 2018 年鲑鱼类产品整体价格较 2017 年下降所致。2019 年前 6 个月毛利率与 2018 年度毛利率水平基本一致。

预测期间，毛利率变动主要与 Australis Seafoods S.A. 成本节降措施的采用，以及规模效应导致的单位成本下降相关。

因此，预测期间毛利率与历史变动趋势不一致。

### （四）结合可比交易案例及市盈率等指标情况，说明本次收购定价的公允合理性

本次交易评估过程中，通过彭博资讯对最近三年世界范围内渔业行业并购案例进行了搜集，其中披露财务数据的查询结果如下表：

公布日期	目标公司名称	收购方名称	市盈率(P/E)	市净率
2018/08/06	Empresas AquaChile 公司	Agrosuper SA	30.67	1.17
2019/09/25	苏格兰三文鱼公共有限公司	Bakkafrost P/F 公司	15.31	2.94

公布日期	目标公司名称	收购方名称	市盈率(P/E)	市净率
2019/05/16	明富水产集团	三井物产	3.85	0.84
2019/01/23	Invermar SA	Alimentos Marinos SA	51.55	10.88
2019/01/24	Oceana 集团有限公司	Brimstone 投资 有限公司	11.34	1.44
2019/01/24	Myungjin Holdings Corp	Cactus Private Equity Co Ltd	17.61	1.94
交易案例平均值			21.72	3.20
Australis Seafoods S.A.			19.28	2.82

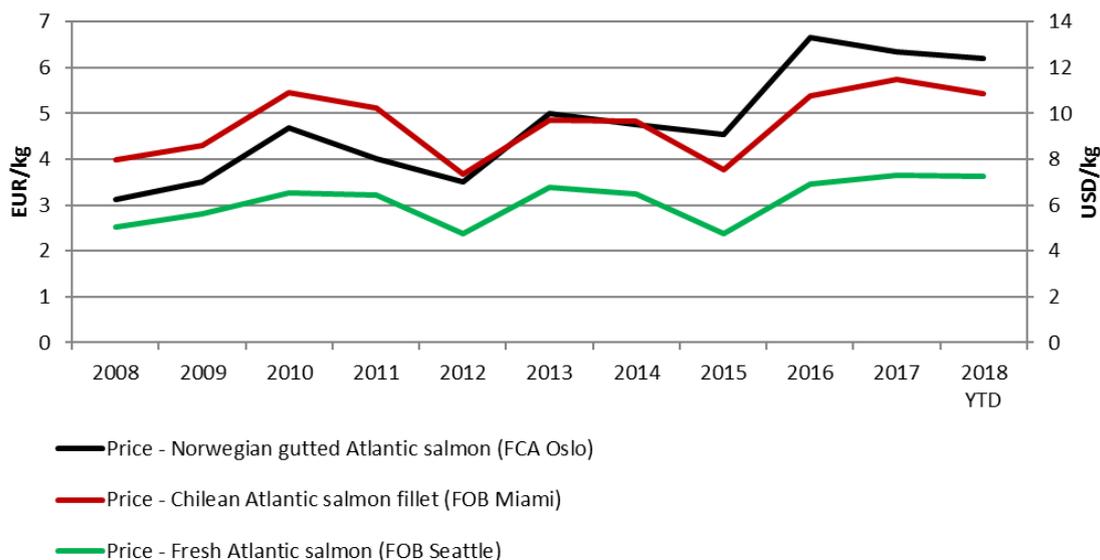
数据来源：交易案例信息源于彭博资讯

本次交易对价的市盈率倍数和市净率倍数低于近三年同行业交易案例的平均倍数。从未来全球三文鱼产业供需情况来看，资源稀缺性带来的供需紧平衡使上游养殖端成为全价值链中价值最高的环节；报告期内标的公司体现出较强的盈利能力，在三文鱼行业内体现出较强的竞争力。结合市场可比交易案例、行业及标的公司自身情况，本次交易定价公允，具有合理性。

三、标的公司 2018 年相较于 2017 年营业收入、毛利率、净利润均出现较大幅度下滑，结合产品售价、成本等变动情况，说明各项盈利指标下降的原因及合理性；结合 2019 年最新一期财务数据情况，说明标的公司盈利情况是否已经有所改观；结合标的公司 2019 年实际财务指标及预测的差异情况，说明评估报告评估定价的公允合理性。

#### （一）标的公司盈利情况

标的公司 2018 年相较于 2017 年营业收入、毛利率、净利润出现较大幅度下滑，主要是产品售价波动造成的。2016 年，因爆发了大规模赤潮造成大量鲑鱼死亡，全球鲑鱼供给下降造成价格大幅上升。鲑鱼价格在 2016 年底及 2017 年达到历史高值；而在 2018 年供求逐步平衡，价格有所回落。鲑鱼历史价格请见下图，其中红色曲线为智利鲑鱼 FOB 迈阿密价格。



数据来源：Salmon Farming Industry Handbook 2018

标的公司 2016 年销售鲑鱼的平均 FOB 售价约为 5.23 美元/公斤，2017 年为 6.31 美元/公斤，2018 年为 5.82 美元/公斤。标的公司的营业收入、毛利率、净利润等指标均对销售价格较为敏感，因此价格的下降造成了标的公司 2018 年营业收入、毛利率、净利润的下滑。

在成本方面，标的公司 2018 年的单位成本与 2017 年变化不大。

标的公司 2019 年最新一期财务数据为 2019 年第三季度的财务报表。根据标的公司 2019 年第三季度的财务报表，其盈利情况较 2018 年有所改善。根据未经审计的目标公司管理层按照国际财务报告准则编制的财务报表，2019 年前三季度实现收入折合人民币 21.9 亿元，较 2018 年同期增长 5.3 亿元，增幅 32%；2019 年前三季度净利润折合人民币 2.26 亿元，较 2018 年同期增长 0.3 亿元，增幅 15%；2019 年前三季度毛利率为 22.4%，较 2018 年同期毛利率 24.5%有所下降。

上述财务指标变动的主要原因是 2019 年前三季度标的公司扩大了生产规模，产销量增加使收入和净利润有所增加；2019 年前三季度销售价格略有下降，因此毛利率有所下降。价格下降主要是第三季度的影响，受挪威 7-8 月大规模提前收获并向市场集中投放鲑鱼，短期内供应大幅超过市场需求，导致各主要市场价格出现下降。公司预计该影响是暂时性的。在成本方面，标的公司 2019 年前三季度的单位成本较以前年度变化不大。

**（二）结合标的公司 2019 年实际财务指标及预测的差异情况，说明评估报告评估定价的公允合理性**

根据普华中国出具的标的公司《盈利预测审核报告》，标的公司 2019 年预测净利润为 3.29 亿元人民币。根据标的公司未经审计的财务报告，标的公司 2019 年 1-9 月实现净利润为 2.26 亿元人民币，约完成全年预测净利润的 70%，符合盈利预测预期。

根据标的公司 2019 年最新一期财务数据情况，标的公司盈利情况已经有所改观，收入和净利润增加，则 EBITDA 和净资产账面价值都相应得到增厚。在企业价值倍数 EV/EBITDA 和市净率倍数不变、EBITDA 和净资产账面价值增厚的情况下，相应的评估值及评估区间将增加。因此，本次评估定价中采用 2019 年 6 月 30 日的 EBITDA 和净资产账面价值是谨慎的。

综上所述，本次评估报告中采用市场法评估定价符合评估准则相关规定，相关评估程序合理；结合可比交易案例及市盈率、市净率等指标分析，本次收购定价具有合理性；标的企业最新一期财务数据符合盈利预测预期，评估报告定价具有公允合理性。

**四、2017 年末标的公司累计未分配利润为大额负值，说明标的公司历史上是否存在大额亏损或长年亏损的情形，若存在，说明亏损的原因，如何避免收购后出现类似情形**

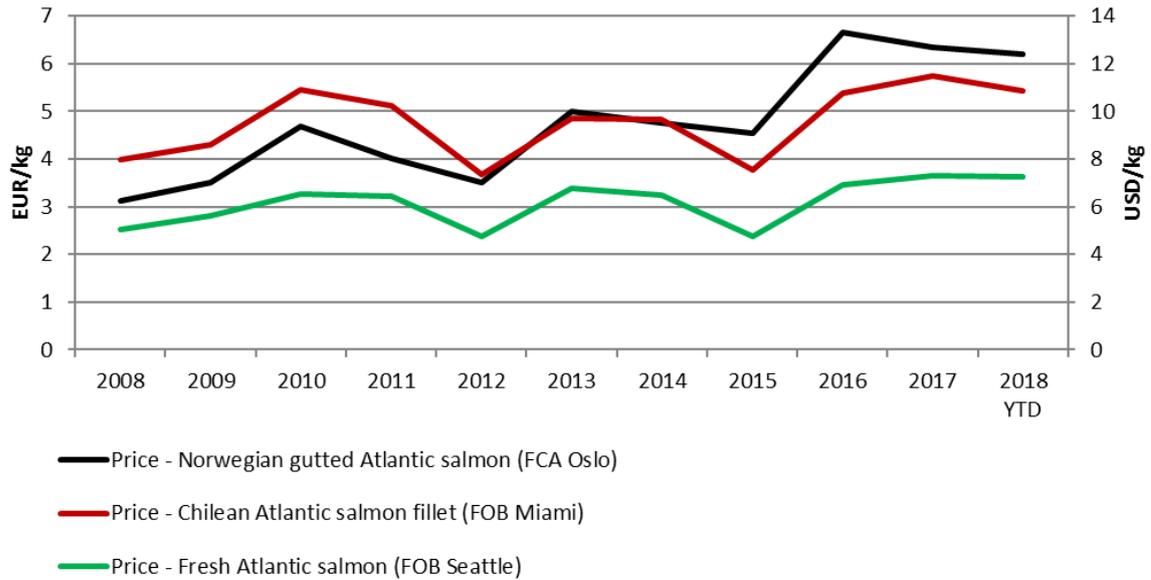
#### **（一）标的公司历史亏损情况**

标的公司在 2015 及以前年度存在大额亏损。主要原因包括：

1、2015 年及以前，标的公司高级管理人员主要由原有股东家族成员构成，缺乏专业管理团队，造成公司管理及运营效率低下；

2、2016 年以前，智利鲑鱼行业缺乏有力及成体系的行业监管，公司之间呈现非良性竞争，大密度养殖鲑鱼，造成病虫害及动物疫病经常爆发，鲑鱼死亡率高，造成单位养殖成本高；

3、2015 年以前，尤其是在 2012 年至 2015 年间，智利鲑鱼价格整体处于低谷，造成标的公司收入较低。历史价格请见下图，其中红色曲线为智利鲑鱼 FOB 迈阿密价格。



数据来源：Salmon Farming Industry Handbook 2018

## （二）标的公司应对措施

2016年，爆发了大规模赤潮造成大量鲑鱼死亡。智利政府开始加强对鲑鱼产业的监管。为应对行业危机及政府监管，标的公司采取了一系列改革措施，从而避免上述造成亏损的原因再次出现，包括：

1、2015年至2016年期间，标的公司原股东家族成员退出高级管理人员团队，公司聘请职业经理人及鲑鱼养殖专家担任公司各高级管理岗位，提升了管理水平及生产效率，降低了鲑鱼死亡率及单位生产成本。

2、2016年赤潮灾害爆发后，智利政府加大了对鲑鱼的监管力度，严密监控各鲑鱼生产企业生产情况，并且对主要产区进行了限产。限产降低了智利鲑鱼行业的养殖密度，减少了病虫害及动物疫病的情况。

3、2016年赤潮灾害造成全球鲑鱼大量损失，产量下降使得价格上升。2016年开始鲑鱼的价格处于较高水平，并且因为全球主要产区均对鲑鱼进行限产，使得价格一直维持在较高水平。

综上所述，标的公司通过总结多年的养殖经验、聘请养殖专家、严格控制养殖过程中风险等，降低养殖鲑鱼的死亡率，提高养殖效率，随时监控鲑鱼生长情况，及时应对养殖过程中的不利变化。标的公司通过获取独立的第三方行业预测获取最新的鲑鱼产销供应情况及价格情况的情报，每月对收入预算的实现情况进

行监控和分析，及时通过调整营销策略以应对鲑鱼价格方面的不利变化。此外，标的公司在智利未来重点发展区域拥有充足优质的鲑鱼养殖牌照，对未来发展有很好支撑。

#### **五、结合标的资产公司章程相关条款等说明标的资产向上市公司分红是否存在障碍，能否及时以分红形式分配给上市公司**

经核查相关公司现行有效的公司章程并根据境外律师意见，标的公司的分红主要分为最低强制分红、额外分红及最终分红。其中，标的公司现行公司章程已经规定了最低强制分红条款，即在满足可分配利润余额为正的情况下，标的公司每年至少应分配标的公司可分配利润的 30%；根据智利收购公司及智利控股公司的章程，该等公司分别向其各自股东进行利润分配均不存在法律障碍；此外，目前智利暂无限制向境外股东分红的相关法律法规，亦无相关限制资本流出的临时性限制。

要约收购完成后，上市公司通过智利收购公司持有标的公司已经达到 99.838% 的股份，故上市公司在本次收购后对标的公司的分红计划有主导权。因此，标的资产向上市公司分红不存在法律障碍，在满足标的公司公司章程、法律法规等规定的利润分配前提条件且履行完毕相关公司内部决策程序的情况下，标的公司的利润能够及时以分红形式分配给上市公司。

#### **六、本次收购资金的来源及还款约定，是否有明确可执行的还款安排，最近一期末申请人资产负债率高达 89.23% 是否存在还款风险及持续经营风险**

本次收购的资金来源包括联合投资方苍原投资的股权投资、佳沃集团提供的控股股东不超过 22 亿元人民币的借款、智利控股公司向苍原投资发行的 1.25 亿美元可转换债券及中国银行提供的 4.5 亿美元贷款。

关于佳沃集团提供的控股股东借款，根据上市公司与佳沃集团签署《借款协议》，其中关于借款利率及利息的约定为：“利息按年利率 4.75%（单利）计算，且不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率。利息自借款人收到借款之日起开始计算，在借款期限届满之日一次性付清。”以上控股股东借款的期限为 36 个月。

关于智利控股公司向苍原投资发行的 1.25 亿美元可转换债券，其利息按照单利计算，其中：1、现金年利率为 2%；2、递延支付年利率为 3%。根据上述条款，假设本次可转债均不转股，则智利控股公司每年需要偿还联合投资方的可转债利息费用为 250 万美元（现金年利率部分）；递延部分对应每年利息 375 万美元，递延支付利息与可转换债券本金到期一并支付。如在可转股期间联合投资方选择转股，则相应无需支付已转股部分的本金及利息。可转换债券的有效期为 60 个月，受限于可转债协议规定的条款及条件，除另有规定外，在本次投资交割日起 60 个月内，苍原投资有权行使债转股选择权，即有权要求将其持有的全部或部分可转换债券按照可转债协议的规定转换为智利控股公司的股权。未转换为智利控股公司股权部分的可转换债券需在有效期到期时偿还相关本金及剩余利息。

关于中国银行向智利收购公司提供的 4.5 亿美元并购贷款，其利息按照年化 4.45% 测算，相关利息按季度支付，贷款有效期为 5 年，需在 24 个月后按照还款安排开始偿还本金，首次偿还为 5% 的本金。

综上所述，本次交易中，控股股东借款、联合投资人以可转换债券形式出资、并购贷款这三种债务融资形式，在不考虑提前偿还本金和可转债转股的情况下，未来每年的利息情况如下：

序号	收购资金来源	资金金额	利率	期限	利息支付安排
1	佳沃集团借款	不超过 22 亿元人民币	按年利率 4.75% 计算且不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率	36 个月，到期可续期	除双方另有约定外，借款人应在借款到期日前（含借款到期日）全额归还贷款人本金及利息，利息应在借款期限届满之日一次性付清
2	并购贷款	不超过 4.5 亿美元	按年利率 4.45% 计算	首个提款日起 5 年	利息在每个利息期的最后一天支付
3	苍原投资增资款	不超过 7,500 万美元	不涉及	不涉及	不涉及
4	苍原投资可转换债券	1.25 亿美元	现金年利率 2%、递延支付年利率 3%	最长 60 个月	可转换债券的利息应每十二个月计算一次利息。智利控股公司应于该等每十二个月计息期满之日起的五日内向苍原投资支付根据现金利率计算的现金利息，并

序号	收购资金来源	资金金额	利率	期限	利息支付安排
					将递延支付利息与可转换债券本金到期一并支付

注：上述利息费用均按照全年 12 个月年化测算，实际利息费用金额需考虑具体取得借款和偿还借款的时间。

上述利息和本金的最终还款来源包括但不限于发行人日常经营产生的利润、Australis Seafoods 日常经营产生的利润、发行人非公开发行股票以及其他可能的融资形式。上述控股股东借款、可转换债券和并购贷款每年应实际偿付的利息费用（税前）为 2,252.50 万美元，每年可递延至到期日支付的利息（税前）为境外部分 375.00 万美元和境内部分 1,562.01 万美元<sup>2</sup>，以上利息费用合计每年 4,189.51 万美元。如上所述，Australis Seafoods 2019 年 6 月 30 日前 12 个月的 EBITDA 为 8,720.74 万美元，整体能够覆盖本次交易相关的利息费用。同时，发行人积极推动本次非公开发行股票以实现佳沃集团增持上市公司股份，降低控股股东借款到期带来的本金支付压力；与联合投资方积极协商，争取促成其在到期日或之前完成在智利控股公司层面转股，降低可转换债券到期带来的本金支付压力；通过 A 股资本市场、境内金融机构、国际金融市场等各方面渠道筹措资金，降低并购贷款到期对智利收购公司的支付压力。截至本回复出具日，发行人收购 Australis Seafoods 已经完成，发行人正积极开展后续整合，良好的协同效应还将进一步提高 Australis Seafoods 经营现金流，用于部分偿还上述借款本金，降低发行人整体资产负债率和财务压力。

综上，上市公司当前的经营情况正常，现金流能够覆盖每年财务费用的需要。在非公开发行募集资金置换债务顺利完成的前提下，预计因本次交易导致上市公司上升的资产负债率将有所下降，不会对公司的财务状况、偿债能力和持续经营造成重大不利影响。同时，考虑到非公开发行募集资金存在无法实现既定规模、标的公司未来经营的不确定性等多种因素影响，上市公司仍存在不能按期偿付相关借款的风险，据此在预案“第七节本次股票发行相关的风险/一、本次非公开发行有关的风险”部分作出有关本次交易后上市公司负债规模上升风险的提示。

## 七、中介机构核查意见

<sup>2</sup> 根据借款协议，上市公司对控股股东的年化利息为人民币 1.045 亿元，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2019 年 2 月 28 日（即《股份购买协议》签署日）人民币汇率中间价（汇率为 6.6901 人民币兑 1 美元）计算。

## （一）核查程序

1、通过现场走访标的公司主要生产和经营场所，对标的公司管理层进行访谈，获取尽调资料等形式对标的公司主营业务情况进行了核查，对发行人管理层进行了访谈，获取了上市公司发展战略、与标的公司整合计划等相关文件，对上市公司收购标的公司的原因进行了核查。

2、查阅了关于标的公司的资产评估报告、审计报告，查看了可比公司的财务报告等公开信息，论证了市场法定价的合理性；对收入增长率、毛利率、期间费用率和折现率等收益法估值假设的合理性，与标的公司及发行人进行访谈、沟通，与标的公司历史期间数据做了比对分析，获取了标的公司鱼苗投放等业务统计数据，查看了第三方机构出具的关于三文鱼价格的预测报告，对评估报告中收益法评估过程进行了核查。

3、查阅了三文鱼行业研究报告和价格信息等公开资料，与标的公司产品售价、成本的变动情况进行比对分析，与标的公司管理层进行访谈，分析论证标的公司报告期内盈利波动和历史未分配利润为负的原因。

4、查阅了标的公司现行有效的公司章程，并就标的公司分红不存在法律障碍取得境外律师的确认。

5、取得并查阅了发行人与苍原投资签订的《联合投资协议》、苍原投资可转债协议、发行人子公司智利收购公司作为贷款人与中国银行澳门分行等银行组成的银团签署的《并购贷款协议》，结合发行人与标的公司的经营情况，论证了发行人面临的还款风险。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

结合行业发展情况、发行人战略定位及标的公司主营业务情况，发行人跨境收购标的公司具有合理性，可与上市公司现有业务产生协同效应。本次评估使用市场法作为最终评估结论，符合评估准则相关规定，具有合理性。收益法中收入增长率等评估假设设置符合标的公司自身情况，具有合理性。预测期毛利率提升主要与发行人收入增长的情形下单位成本下降所致，具有合理性，稳定期毛利率水平与历史期平均毛利率水平相当。根据标的公司 2019 年最新一期财务数据情

况，可以看出标的公司盈利情况较 2018 年已经有所改观。截至 2019 年三季度，标的公司盈利预测情况与实际盈利情况不存在重大差异，评估报告评估定价具有合理性。标的公司 2017 年末未分配利润为负值，主要系标的公司受行业、自身经营管理等因素所致。发行人已制定完善的整合、发展计划，避免发行人出现类似情形。根据标的公司公司章程相关预定，标的公司向上市公司分红不存在障碍。发行人已经制定全面的还款计划，已经相关风险作出相关提示。

经核查，会计师认为：

普华永道中天接受佳沃股份委托，对标的公司的财务报表进行审计，包括 2019 年 6 月 30 日、2018 年 12 月 31 日及 2017 年 12 月 31 日的合并及公司资产负债表，截至 2019 年 6 月 30 日止期间、2018 年度及 2017 年度的合并及公司利润表、合并及公司现金流量表、合并及公司股东权益变动表以及财务报表附注，并出具了无保留的审计意见。

上述公司说明的标的公司的各项盈利指标波动情况及原因分析、以及标的公司的累计未分配利润为大额负值的原因，与我们在执行审计工作中所取得的资料及了解的信息一致。

**反馈意见 8.**最近一期末，本次收购标的公司存货金额为 19.2 亿元，占总资产比例为 42.29%，主要为鱼卵、鱼苗等消耗性生物资产。公司海水生物资产以公允价值减去销售费用后的净额计量，生物资产的公允价值变动计入当期损益。请申请人补充说明：（1）消耗性生物资产库存管理制度，期末盘存盘点的方式方法，如何保障期末存货的真实性，计价的公允性；期末核算相关鱼卵、鱼苗等具体到条或个的合理性。（2）成本核算及结转的具体原则，是否与收入相匹配，计价是否准确合理。（3）海水生物资产以公允价值计量且其变动计入当期损益的依据，是否符合会计准则的相关规定；相关生物资产是否具备以公允价值计量的条件基础，相关生物资产价格、品质、重量、数量等是否可准确识别。（4）除以公允价值计量外的其他存货减值计提情况，减值计提的充分性合理性。请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

一、消耗性生物资产库存管理制度，期末盘存盘点的方式方法，如何保障期末存货的真实性，计价的公允性；期末核算相关鱼卵、鱼苗等具体到条或个的合理性

于 2017 年度、2018 年度及截至 2019 年 6 月 30 日止六个月期间，标的公司的生物资产主要包括鱼卵、鱼苗及幼鲑等处于淡水阶段的生物资产，以及处于海水育肥阶段的鲑鱼生物资产。标的公司的生物资产均为消耗性生物资产。

标的公司制定了消耗性生物资产管理制度，其执行情况如下：

鲑鱼类生物资产因其特性，无法采用有效手段在不造成鲑鱼大量损失的情况下进行盘点或测量，因此年末/期末生物资产的数量及重量依赖信息系统的记录。标的公司通过有效的内部控制，包括信息系统相关的控制来保障期末存货的真实性。

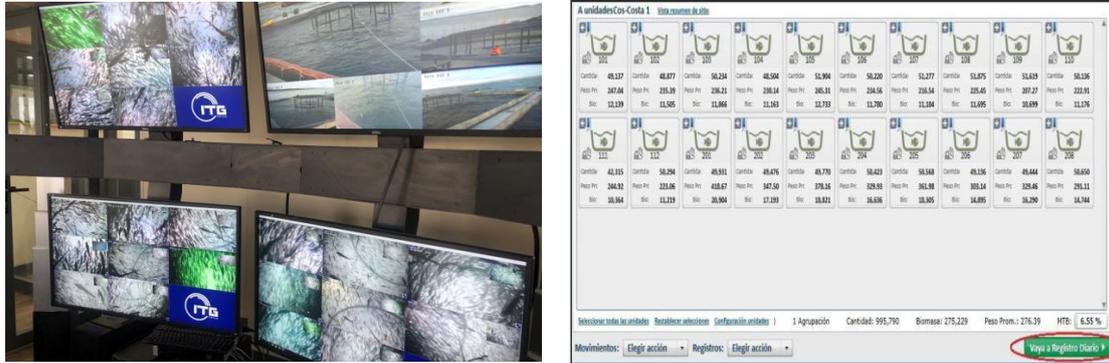
标的公司采用专业的信息系统记录生物资产在各个生长阶段的数量及重量。该信息系统由第三方开发并广泛应用于鲑鱼养殖行业。

标的公司将外购的鱼卵、鱼苗的数量及重量录入上述信息系统，并将孵化后的幼鲑养殖在淡水养殖场的封闭水箱中。在幼鲑养殖过程中，定期对死亡鲑鱼进行收集并作为鲑鱼数量的减项录入信息系统，从而可将鱼卵、鱼苗等生物资产的期末核算单位具体到条或个。在淡水养殖环节监管系统实景图如下图：



幼鲑生长到一定重量后投放至海水养殖场，在投放过程中，采用专业红外设备对进入海水养殖场中的鲑鱼进行逐条计数，与系统中已记录的幼鲑数量进行核对一致后，作为海水养殖场中鲑鱼数量的起点。在海水育肥阶段，鲑鱼养殖在封

闭的海笼中，公司定期对死亡鲑鱼进行收集及统计，并作为鲑鱼数量的减项录入信息系统，从而保证信息系统中每一阶段鲑鱼数量准确性。死亡鲑鱼的数量及死亡原因按照智利水产养殖监管部门的要求需留档以供监管部门审查。在海水培育环节的监控系统及系统界面如下图所示：



鲑鱼的成长速度与饲料消耗量密切相关，投喂单位重量的饲料所转换的鲑鱼成长重量为饲料转换率。鲑鱼成长速度还受到外部养殖环境的影响。外部环境主要指各个养殖场所处区域、养殖所处月份等信息，不同的外部环境会造成水温、海水中含氧量等参数的变化，从而影响鲑鱼死亡率及成长速度。标的公司将上述各个海水养殖场的外部环境作为参数录入到信息系统中，信息系统中基于依据行业经验及公司历史实际经验值的计算模型，计算鲑鱼每日的重量增量，从而保证信息系统中每一阶段鲑鱼重量准确性。

为保证信息系统中记录的生物资产数量及重量的准确性，标的公司在每个养殖场养殖周期结束后对鲑鱼进行收获时，将收获鲑鱼进行逐条计数及称重，并与信息系统中记录的结果进行比较，结果显示收获鲑鱼的实际数量和重量与系统信息无重大差异。

上述标的公司对于消耗性生物资产的管理及计量方式，符合行业惯例，与全球主要鲑鱼产区（如挪威、智利）其他上市鲑鱼养殖公司所披露的鲑鱼管理及计量方式一致。

对于生物资产的计量，对于鱼卵、鱼苗与幼鲑等处于淡水阶段的生物资产，因不存在出售该类资产的活跃市场，按成本计量。同样，海水育肥阶段的鱼在达到最低重量要求前，也因为不存在活跃市场而按成本计量。除公允价值无法可靠

计量的生物资产以外，对于处于海水育肥阶段的鲑鱼生物资产，在考虑重量因素后，按照公允价值减出售费用后的净额计量。

标的公司保障生物资产计量的公允性。其中，对于按成本计量的生物资产，标的公司在每年/每期对其账面价值进行检查，有确凿证据表明由于遭受自然灾害、病虫害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使消耗性生物资产的可变现净值或可收回金额低于其账面价值的，按照可变现净值或可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备或减值准备，并确认为当期损失。对于按照公允价值计量的生物资产，以在年末/期末的公允价值计量中充分考虑生物资产的公允性。

## **二、成本核算及结转的具体原则，是否与收入相配比，计价是否准确合理**

标的公司成本核算及结转的具体原则为：

消耗性生物资产在未达到最低重量要求按照成本计量。在达到最低重量要求后，开始按照公允价值计量。以公允价值计量的生物资产的公允价值变动计入当期损益。年末/期末生物资产的账面价值包括累计生产成本、累计公允价值变动及累计减值准备（如有）。

消耗性生物资产于收获后按照账面价值结转至存货产成品。存货产成品在实现销售时，按其账面价值结转至主营业务成本，按其累计公允价值变动将主营业务成本转出至公允价值变动损益。

上述成本结转原则保障了存货计价的准则性及合理性，符合收入与成本相配比的原则。

## **三、海水生物资产以公允价值计量且其变动计入当期损益的依据，是否符合会计准则的相关规定；相关生物资产是否具备以公允价值计量的条件基础，相关生物资产价格、品质、重量、数量等是否可准确识别**

标的公司为智利上市公司，其当地法定财务报表以国际财务报告准则为编制基础编制。按照国际财务报告准则的相关规定，标的公司的生物资产在达到一定的重量标准后，采用公允价值计量。

在标的公司以企业会计准则为编制基础编制的财务报表中,根据其于生物资产相关的会计政策,除公允价值无法可靠计量的生物资产以外,对于处于海水育肥阶段的大西洋鲑、鳟鱼及银鲑等鲑鱼生物资产,在考虑重量因素后,按照公允价值减出售费用后的净额计量。

根据《企业会计准则第 05 号-生物资产》第二十二條,有确凿证据表明生物资产的公允价值能够持续可靠取得的,应当对生物资产采用公允价值进行计量。采用公允价值计量的,应当同时具备下列条件:

(一) 生物资产所在地有活跃的交易市场;

(二) 能够从交易市场上取得同类或类似生物资产的市场价格及其他相关信息,从而对生物资产的公允价值作出合理估计。

海水育肥阶段的鲑鱼,以单个养殖场为单位,当通过鱼群总重量及总数量计算的鲑鱼平均收获重量达到下表中最低重量要求后,该养殖场鲑鱼达到可收获状态。

阶段	资产	计量
海水	海水养殖的鱼	采用公允价值模式计量的标准:
		大西洋鲑: 平均收获重量达到 4 公斤以上。采用整鱼及鱼排切段两种产品的平均市场价格作为估计售价。
		银鲑: 平均收获重量达到 2.3 公斤以上。采用去头整鱼的平均市场价格作为估计售价。
		鳟鱼: 平均收获重量达到 2.3 公斤以上。采用去头整鱼及鱼排切段两种产品的平均市场价格作为估计售价。

达到可收获状态的鲑鱼属于大宗商品,在智利及全球多个地区存在活跃的交易市场,并且能够从交易市场上取得同类生物资产的公开市场价格及其他相关信息,使得公司可以对生物资产的公允价值作出合理估计。因此,标的公司达到最低重量要求后的鲑鱼生物资产,属于企业会计准则中“有确凿证据表明生物资产的公允价值能够持续可靠取得的”的情形,应当对生物资产采用公允价值进行计量。标的公司的会计处理符合企业会计准则的相关规定。

标的公司在对生物资产进行公允价值计量时,由于生物资产结转入存货并实现销售为未来发生的事项,存在内在的不确定性,因此需要公司进行估计。对上述主要假设进行估计时,标的公司根据当时的情况和经验,并以一定的历史信息

或资料为基础。标的公司在每年/每期末对生物资产公允价值进行计量时，考虑鲑鱼养殖情况、外部环境变化等最新的信息，以其为基础作出估计从而使估计最接近实际。

根据标的公司重要会计估计和判断的相关披露，公允价值估计依赖于一系列具有不确定性的假设，包括鱼群总重量(考虑平均死亡率)、平均重量、收获重量、品质的分布和估计售价。鲑鱼重量是基于海水中播种幼鲑的数量、当前生长情况、养殖中心鲑鱼死亡率等因素进行估计的。在一定周期内没有发生大规模死亡事件或鱼类疾病时，对鲑鱼重量和鲑鱼数量的估计不确定性通常较小，因此通过鱼群总重量及总数量估计的鱼群平均重量与实际收获情况非常接近。估计的收获总重量和品质的分布较实际收获情况会有一定差异，但是通常这种变动不会对鱼群公允价值的估计造成重大影响。标的公司根据历史经验，通过正态分布模型根据鱼群平均重量、总数量等信息，估计收获时的重量分布。标的公司根据历史收购鲑鱼品质情况，进一步估计收货时各个品质下鲑鱼的比例。标的公司基于行业统计数据作为鲑鱼销售时的市场价格。

#### **四、除以公允价值计量外的其他存货减值计提情况，减值计提的充分性合理性**

除以公允价值计量外的其他存货主要包括以成本计量的消耗性生物资产、原材料、库存商品，按成本与可变现净值孰低计量。存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提。可变现净值按日常活动中，以存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。

根据《企业会计准则第 01 号-存货》第十五条的规定，资产负债表日，存货应当按照成本与可变现净值孰低计量。存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。根据《企业会计准则第 05 号-生物资产》第二十一条的规定，消耗性生物资产的可变现净值或生产性生物资产的可收回金额低于其账面价值的，应当按照可变现净值或可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备或减值准备，并确认为当期损失。上述可变现净值和可收回金额，应当分别按照《企业会计准则第 1

号——存货》和《企业会计准则第 8 号——资产减值》确定。

标的公司的会计政策符合企业会计准则的相关规定。

在确定可变现净值时，标的公司采用的具体依据包括：对于以成本计量的生物资产，按照估计售价减去至出售时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额；对于库存商品，按照估计售价减去至实现销售时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额；对于原材料，按照产成品估计售价减去加工完成时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额。于 2017 年度、2018 年度及截至 2019 年 6 月 30 日止六个月期间，标的公司计提存货跌价准备的金额分别为 19,294,661 元、20,375,731 元及 26,729,439 元；因实现销售转回的存货跌价准备分别为 13,366,807 元、22,505,499 元及 11,213,152 元。标的公司对于存货的减值计提是充分及合理的。

## 五、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构评估了标的公司与维护生物资产信息相关的流程，对相关内部控制进行了测试，并对系统生成的生物资产变动表进行了重新计算。

保荐机构对标的公司淡水养殖场、海水养殖场和生产加工厂进行了实地走访，查看了标的公司三文鱼养殖和管理信息系统、视频监控系统等信息系统的运行情况，对标的公司财务负责人、生产负责人等相关人员进行了访谈。对主要供应商进行了访谈，对其业务合作及采购数量进行了询问。

保荐机构评估了公司生物资产计量的会计政策和会计估计、成本核算及结转的会计政策以及存货减值相关会计政策，获取行业分析信息及同行业上市公司的信息，并评估了生物资产公允价值的模型、成本核算及结转以及存货减值相关会计政策的合理性及会计处理的准确性。

保荐机构评估并测试了与生物资产公允价值计量相关的内部控制。对生物资产公允价值计量中的主要假设和参数，包括售价、规格和品质分布等进行了了解，独立获取各年末/期末的市场价格，并将其与标的公司估计各类鲑鱼产品售价所基于的市场价格进行比较；检查估计鲑鱼产品规格和品质分布的方法及计算，并

将估计结果与标的公司历史实际出售的鲑鱼产品规格和品质分布进行比较。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

标的公司已经建立存货管理相关制度，期末盘存盘点方式符合行业、公司自身特点，依托高效的信息化系统，可以准确保证存货的真实性和计价的公允性，可以准确核算相关鱼卵、鱼苗等具体到条或个具有合理性。标的公司成本核算和结转符合相关会计准则规定，与收入具有匹配性。达到一定条件的海水生物资产以公允价值计量且其变动计入当期损益符合中国会计准则相关规定，具备以公允价值计量的条件基础，相关减值计提具有充分性和合理性。

经核查，会计师认为：

在审计过程中，我们评估了标的公司与维护生物资产信息相关的流程，对相关内部控制进行了测试，并对系统生成的生物资产变动表进行了重新计算。

我们抽样选取了一部分海水养殖场，将系统中鲑鱼数量的记录核对至原始记录，包括外购鱼苗的原始凭证、幼鲑投放记录等。

鲑鱼的成长重量与饲料消耗量密切相关，投喂单位重量的饲料所转换的鲑鱼成长重量为饲料转换率。我们评估了公司对饲料转换率进行计算及分析的流程，并测试了相关控制。我们通过检查与采购相关的原始凭证及对供应商实施函证程序，测试了外购饲料的数量。我们独立计算了各海水养殖场的饲料转换率，并与行业平均水平进行了对比分析，对于实际饲料转化率明显高于或低于行业平均水平的水产养殖场获取了解释及支持性证据。

我们将各年、各期及财务报表期后期间的收获鲑鱼在加工厂计数和称重的结果与系统中的数量和重量信息进行核对。结果显示收获鲑鱼的实际数量和重量与系统信息无重大差异。

我们评估了公司生物资产计量的会计政策和会计估计，包括获取行业分析信息及同行业上市公司的信息，并评估了生物资产公允价值模型的合理性及计算准确性。

我们评估并测试了与生物资产公允价值计量相关的内部控制。

我们对生物资产公允价值计量中的主要假设和参数，包括售价、规格和品质分布等进行了测试：

独立获取各年末/期末的市场价格，并将其与标的公司估计各类鲑鱼产品售价所基于的市场价格进行比较；

检查估计鲑鱼产品规格和品质分布的方法及计算，并将估计结果与标的公司历史实际出售的鲑鱼产品规格和品质分布进行比较。

我们评估了存货成本核算及结转的会计政策以及存货减值相关会计政策及会计估计，确认其符合企业会计准则的相关规定。

根据我们执行上述工作，我们认为，上述公司说明的标的公司的生物资产及存货的相关说明，与我们在执行审计工作中所取得的资料及了解的信息一致。

**反馈意见 9.报告期内，申请人归属于母公司净利润较低，2017 年仅 245 万，最近一期亏损金额较大。请申请人补充说明：（1）报告期内盈利能力较弱，最近一期大幅亏损的原因及合理性。（2）全年业绩预计实现情况，是否符合现行《创业板上市公司发行管理暂行办法》关于“最近二年盈利”的要求。请保荐机构及会计师发表核查意见。**

回复：

**一、发行人报告期内盈利能力较弱，最近一期大幅亏损的原因及合理性**

报告期内，发行人盈利能力情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
营业收入	91,157.89	192,743.40	57,464.51	686.56
归属于母公司股东的净利润	-2,867.38	2,453.23	244.94	587.97
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	-2,945.25	348.12	64.93	-407.66

发行人前身为万福生科，万福生科主营业务为淀粉及淀粉制品生产、销售，植物油加工、销售等，于 2015 年处于停滞状态，发行人 2016 年实现的归母净利润主要来源于政府补助。

2016 年底，佳沃集团通过受让存量股及取得表决权委托的方式，取得上市公司控制权，联想控股成为发行人的实际控制人；2017 年 8 月，发行人通过重大资产购买，取得国星股份 55% 的股权，主营业务增加水产品的贸易、加工及销售；2017 年 10 月，发行人新设成立控股子公司沃之鲜，主要从事进口牛羊肉及其副产品的渠道运营和品牌建设。因此，自 2017 年起，发行人营业收入水平呈现明显上升，而 2017 年当年归母净利润较低，主要系发行人 2017 年重大资产重组支付了较大金额的中介费用以及员工买断福利所致。

2018 年，发行人业务规模进一步扩大，营业收入较 2017 年增长 235.41%，实现归属于上市公司股东的净利润 2,453.23 万元，较上年同期增长 901.56%。在 2017 年度完成收购国星股份和成立沃之鲜后，发行人加速业务融合、积极开发新产品、不断优化产品结构、提高产线产能和生产效率、持续开拓新市场、进一步拓展销售渠道；同时，发行人采取积极有效的管理措施，提升运营管理水平，加强渠道协同，处置部分非主业资产，较好地控制了各项成本和费用。

2019 年 1-6 月，发行人实现营业收入 91,157.89 万元，较上年同期增长了 21.04%，但净利润呈现亏损，主要系发行人本次为收购 Australis Seafoods S.A. 产生了大额的借款利息、支付了较高的资本金印花税以及合同印花税、产生了较大金额的中介费用；扣除此部分并购产生的额外费用，发行人本年同期扣除非经常性损益归母净利润与上年同期基本持平。

综上所述，发行人报告期内盈利能力较弱，主要受到发行人前身的历史因素影响，发行人 2016 年业务处于停滞状态，自 2017 年起重新开展业务，目前仍处于拓展阶段；发行人最近一期出现亏损，主要系实施重大资产重组产生了较高额的财务成本、印花税和中介费用所致。

**二、全年业绩预计实现情况，是否符合现行《创业板上市公司发行管理暂行办法》关于“最近二年盈利”的要求。**

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条规定，上市公司发行证券，需要满足“最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据”。但根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条，“上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的，免于适用本办法第九条第（一）项的规定。”因本次非公开发行股票募集资金系用于收购标的公司股权，故上市公司可免于第九条第（一）项的规定。

根据信永中和出具的《备考合并盈利预测审核报告》，2019年下半年上市公司归属于母公司股东的净利润预计约-9,788.35万元，结合2019年上半年上市公司实际实现归属于母公司股东的净利润为-2,867.38万元，预计2019年全年归属于母公司净利润约为-12,655.73万元。根据上市公司未经审计的2019年1-9月财务报告，2019年1-9月上市公司实现归属于母公司股东的净利润为-7,409.06万元，扣除非经常性损益后净利润为-8,257.94万元，上市公司实际净利润情况符合盈利预测。预计上市公司全年仍将亏损，无法满足《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条关于“最近两年盈利”的要求。但根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条，“上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的，免于适用本办法第九条第（一）项的规定。”因本次非公开发行股票募集资金系用于收购标的公司股权，故上市公司可免于第九条第（一）项的规定。

综上所述，发行人符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的发行条件。

### 三、中介机构核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构及会计师查阅了公司报告期内的定期报告，对发行人的管理层进行了访谈，了解了发行人及其主要子公司2016年以来的盈利情况，查阅了本次收购Australis Seafoods S.A.相关的借款协议和联合投资协议。

#### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人报告期内盈利能力较弱，主要受到发行人前身的历史因素影响，发行

人 2016 年业务处于停滞状态，自 2017 年起重新开展业务目前仍处于拓展阶段；发行人最近一期出现亏损，主要系实施重大资产重组产生了较高额的财务成本、印花税和中介费用所致。发行人 2019 年全年预计净利润为负，不满足现行《创业板上市公司发行管理暂行办法》关于“最近二年盈利”的要求，但根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条，因发行人本次非公开发行股票募集资金系用于收购标的公司股权，故上发行人可免于第九条第（一）项的规定。

经核查，会计师认为：

经实施前述核查程序，我们认为申请人的反馈回复情况属实，分析判断无明显不合理之处。

**反馈意见 10.**根据联合投资协议，苍原投资拟认购智利控股公司发行的 12,500 万美元的可转换债券，在本次投资交割日起 60 个月内，苍原投资有权行使债转股选择权。请申请人补充说明：（1）可转换债券的相关会计处理，是否符合会计准则的相关规定。（2）是否有转股预期，相关转股安排是否可能导致上市公司失去对标的公司的控制权。请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

**一、可转换债券的相关会计处理，是否符合会计准则的相关规定**

**（一）发行人对可转换债券的会计处理**

发行人将智利控股公司对苍原投资发行的可转换债券按摊余成本计入应付债券，截至 2019 年 6 月 30 日，具体情况如下：

单位：万元

债券名称	面值	发行日期	债券期限	发行金额	按面值计提利息	溢折价摊销	期末余额
可转换债券	85,933.75	2019/6/14	5 年	85,933.75	113.01	-509.61	85,537.14

**（二）发行人对可转换债券的会计处理符合会计准则的相关规定**

根据《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》准则规定，企业发行金融工具，

应当按照该金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非法律形式，以及金融资产、金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融资产、金融负债或权益工具。

金融负债和权益工具区分的基本原则：

- 1、是否存在无条件地避免交付现金或其他金融资产的其他合同义务。
- 2、是否通过交付固定数量的自身权益工具结算。

将来须用或可用企业自身权益工具结算的金融工具应当区分为衍生工具和非衍生金融工具。

(1) 基于自身权益工具的非衍生工具。

对于非衍生工具，如果发行方未来有义务交付可变数量的自身权益工具进行结算，则该非衍生工具是金融负债；否则，该非衍生工具是权益工具。

(2) 基于自身权益工具的衍生工具。

对于衍生工具，如果发行方只能通过以固定数量的自身权益工具交换固定金额的现金或其他金融资产进行结算（即“固定换固定”），则该衍生工具是权益工具；如果发行方以固定数量自身权益工具交换可变金额现金或其他金融资产，或以可变数量自身权益工具交换固定金额现金或其他金融资产，或在转换价格不固定的情况下以可变数量自身权益工具交换可变金额现金或其他金融资产，则该衍生工具应当确认为衍生金融负债或衍生金融资产。

根据发行人子公司佳沃臻诚与苍原投资之间的《联合投资协议》中对可转债的约定：

1、自发行日起，苍原投资有权将全部或部分债券本金和/或应计利息转换为转换股份；

2、苍原投资送达转换通知后 30 日（或为确定转换价格所必需的更长时间期间）内，各方应共同选择和聘请一名第三方评估人，评估人应以书面形式决定转换价格，为转换之目的，该转换价格为决定性的和终局性的。发行人应在转换价格确定后 7 日内向债券持有人分派和发行债券持有人通过转换的方式有权取得的相关转换股份数目。

基于上述约定，公司将前述可转债按摊余成本在“应付债券-可转换债券”进

行列报，理由如下：

1、根据对可转债的协议约定，苍原投资有自行决定是否行使转股权的权利。如果苍原投资不转股，则公司存在潜在支付借款的义务，因此在合同签署日，该等潜在义务不满足“无条件支付避免以现金或其他金融资产的合同义务”；同时，如果苍原投资行使换股权，转股价格也应当以转换日的公允价值确定，即嵌套的转股权属于“固定换浮动”的衍生金融负债；综上，发行人发行的可转债为“负债+负债”的金融工具；

2、前述可转债的协议约定中，共包含三种成分：

①主债权：即本金及利息，价值按摊余成本计量；

②换股权：由于苍原投资行使换股权时股票的价值为确定换股日的公允价值，故换股权的价值为0；

③提前终止权：由于苍原投资可选择在1年内换股或5年内到期换股的实际利率分别为5%或4.7293%，因此苍原投资对转股时间的选择对实际利率影响较小，故公司认为提前换股权的价值为0。

综上所述，公司将佳沃臻诚对苍原投资发行的可转债按摊余成本计量列示在应付债券中，符合企业会计准则的规定。

## 二、是否有转股预期，相关转股安排是否可能导致上市公司失去对标的公司的控制权

根据《联合投资协议》和可转债协议相关约定，在本次投资交割日起60个月内，苍原投资有权行使债转股选择权，即有权要求将其持有的全部或部分可转换债券转化为智利控股公司的股权。如苍原投资选择债转股，则届时智利控股公司应按照可转债协议规定的条款和条件将向苍原投资或其指定关联方发行相应股份，苍原投资将以其拟同意转股的可转换债券投资金额认购智利控股公司增发的股份。

截至本回复出具日，苍原投资并未对是否转股作出决定，仍保留未来转股的权利。

根据《联合投资协议》及可转债协议的约定，智利控股公司向苍原投资或者指定关联方发行的由可转换债券金额转换为智利控股公司的股票的价格以届时

佳沃臻诚和苍原投资同意的第三方评估机构的评估价值为准。因此，对于可转债转股价格的确定，佳沃臻诚具有相应的主动权。假设当前智利控股公司价值为股东股权出资额（即佳沃臻诚及苍原投资股权出资额合计 3.87 亿美元）进行测算，如苍原投资所持可转债 1.25 亿美元全部申请转股，则苍原投资所持股比为 39.06%，佳沃臻诚仍持有智利控股公司 50% 以上股权，为智利控股公司的控股股东；在较为极端的情况下，只有当智利控股公司股权价值下降至 2.04 亿美元以下（即智利控股公司股权价值较原始出资成本下降比例超过 47%），且苍原投资所持 1.25 亿美元全部转股，才会导致佳沃臻诚持有智利控股公司的持股比例低于 50%，进而失去对标的公司的控制权。考虑到智利控股公司所持底层资产为 Australis Seafoods 的股权，根据截至目前对 Australis Seafoods 经营形势的判断，出现估值较大幅度下降进而导致佳沃股份失去对智利控股公司的控制权的风险相对较低。

### 三、中介机构核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构及会计师查阅了佳沃臻诚和苍原投资签订的《联合投资协议》、可转债协议中关于可转换债券的条款，与苍原投资相关人员就反馈问题进行了沟通确认。

#### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人对可转换债券的相关会计处理符合会计准则的相关规定。截至本回复出具日，苍原投资并未对是否转股作出决定，仍保留未来转股的权利。如智利控股公司股权价值存在较大幅度下降（如智利控股公司股权价值较原始出资成本下降比例超过 47%）且苍原投资所持可转债全部转股，则会导致发行人存在失去标的公司控制权的风险。但根据《联合投资协议》和可转债协议，苍原投资可转债转股价格的确定需经由佳沃臻诚和苍原投资双方认可，且基于目前对 Australis Seafoods 经营形势的判断，智利控股公司股权价值出现大幅下跌的风险相对较低，因此综合判断发行人丧失对标的公司控制权的风险较低。

经核查，会计师认为：

经实施前述核查程序，我们认为申请人的反馈回复情况属实，分析判断无明显不合理之处。

反馈意见 11.公司于 2017 年完成了对国星股份 55%股权的收购，交易完成后公司原业务停止，主要通过国星股份从事水产品的贸易、加工及销售。请申请人补充说明：（1）收购国星股份的定价依据及资金来源，定价的公允合理性，是否签订业绩承诺协议，是否已实现。（2）收购后业绩实现情况，是否实现良好的整合效果。请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

一、收购国星股份的定价依据及资金来源，定价的公允合理性，是否签订业绩承诺协议，是否已实现

#### （一）收购国星股份的定价依据

2017 年，佳沃股份以现金 17,422.60 万元增资的方式取得国星股份 36,267,004 股股份，同时，以现金 888.70 万元受让张志刚持有的国星股份 1,849,924 股股份以及以现金 888.70 万元受让李宏伟持有的国星股份 1,849,924 股股份（以下简称“国星股份收购交易”）；国星股份收购交易完成后，佳沃股份直接持有国星股份 39,966,852 股股份，占增资后国星股份总股本的比例为 55.00%。

发行人 2017 年收购国星股份的定价依据为中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）出具的评估报告（中水致远评报字[2017]第 010038 号）。中水致远对国星股份的股权在 2016 年 12 月 31 日的市场价值采用收益法和资产基础法进行了评估，最终采用收益法评估结果作为评估结论。根据中水致远出具的评估报告，国星股份截至 2016 年 12 月 31 日的评估值为 18,035.83 万元，母公司报表所有者权益账面金额为 5,965.72 万元，评估增值 202.32%。依据上述评估值，经各方协商确定国星股份 100%股权作价 17,486.49 万元。

#### （二）收购国星股份的资金来源

国星股份收购交易涉及的增资及股权转让价款合计 19,200.00 万元，资金来源为发行人自有资金及佳沃集团向发行人提供的借款。

2017 年 7 月 10 日，发行人（借款方）与佳沃集团（出借方）签署《借款协议》，主要约定条款如下：

条款	内容
借款金额	人民币 1.75 亿元
借款支付进度	自上市公司股东大会审议通过本协议约定的借款事项之日起十个工作日内，佳沃集团向上市公司一次性提供全部借款
利率	借款的利息按照同期银行贷款利率计算
借款和还款期限	借款期限为两年，自佳沃集团实际向上市公司提供借款之日起算，经佳沃集团同意，上市公司可以提前还款，借款时间以上市公司实际使用天数为准，上市公司应于借款期限届满之日或经双方同意的提前还款日一次性归还全部本金及利息
借款用途	上市公司应保证优先用于支付其通过增资及受让股权方式合计取得青岛国星食品股份有限公司 55% 股权的增资款及股权转让价款

该次借款已经公司于 2017 年 7 月 10 日召开的第二届董事会第二十四次会议审议通过，并经公司于 2017 年 7 月 31 日召开的 2017 年第二次临时股东大会审议通过。

2017 年 12 月 26 日，发行人与中国工商银行股份有限公司桃源支行签订《并购借款合同》，并于 2018 年一季度新增并购贷款 10,990.00 万元，用于偿还 2017 年收购青岛国星食品股份有限公司时向佳沃集团有限公司的借款，借款期限 60 个月，利率为 5 年期人民银行贷款基准利率。

### （三）定价的公允性和合理性

#### 1、国星股份收购前具有良好的盈利能力

国星股份主要从事水产品的贸易、加工及销售，收购前 2015 年度、2016 年度，国星股份分别实现归属于母公司所有者的净利润 1,911.95 万元、3,469.34 万元，具有良好的盈利能力。

2、收购国星股份定价以评估结果为依据，评估方法选取合理，定价依据具有合理性

国星股份的收购定价以具有证券业务资格的评估机构中水致远出具的评估报告的评估结果为依据，并由交易双方协商确定。除因该次聘请外，中水致远与发行人及重组所涉各方均无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性；评估机构和评估人员在评估报告中所设定的评估报告的假设前提系按照国家有关法律法规的规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性；中水致远采取了资产基础法和收益法两种评估方法，考虑到资产基础法结果能够比较真实反映各项资产及负债的现实成本，而不能全面、合理的体现企业的整体价值，而收益法评估结果是从企业的未来获利能力角度反映企业整体价值，经过比较分析，选定以收益法评估结果作为最终评估结论，评估方法选取合理。

根据中水致远出具的中水致远评报字[2017]第 010038 号《评估报告》，截至 2016 年 12 月 31 日，国星股份的净资产评估值为 18,035.83 万元，经交易各方协商确定，国星股份 100% 股权的定价参考评估值确定为 17,486.49 万元，以该定价为基础确定增资和股份转让的价格，体现了拟购买资产的公允价值，拟购买资产的定价合理。

### 3、国星股份的市盈率、市净率分析

根据中水致远评报字[2017]第 010038 号《评估报告》和瑞华专审字[2014]第 01690027 号审计报告，国星股份收购时股东全部权益定价对应 2016 年的市盈率为 5.04 倍，市净率为 2.63 倍。国星股份可比上市公司在收购当时的情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市净率
1	300094.SZ	国联水产	78.45	3.65
2	002220.SZ	天宝股份	44.26	2.81
3	600467.SH	好当家	165.33	2.23
4	002086.SZ	东方海洋	122.90	2.78
5	600097.SH	开创国际	-	6.85
6	000798.SZ	中水渔业	-	6.84
均值			<b>102.74</b>	<b>4.19</b>
国星股份			<b>5.04</b>	<b>2.63</b>

注 1：股价数据选取自 2016 年 12 月 30 日（即距评估基准日最近的一个交易日），以上结果取自 Wind 资讯。

注 2：开创国际、中水渔业市盈率为负，剔除列示。

由上述对比可知，拟购买资产市盈率和市净率均低于可比上市公司，本次交易定价具有合理性。

#### （四）是否签订业绩承诺协议，是否已实现

国星股份收购过程中交易双方未签订业绩承诺协议。

### 二、收购后业绩实现情况，是否实现良好的整合效果

#### （一）发行人对国星股份的整合效果

2017 年 8 月，发行人收购国星股份 55% 股权正式完成工商登记，截至目前整合效果良好，具体整合措施包括如下：

人员方面，发行人完成收购后在保持国星股份原有团队基本稳定的基础上，通过优化组织架构、向国星股份引入专业的管理人才，进一步完善国星股份的治理结构，优化整体业务架构；管理方面，发行人通过完善国星股份的各项管理制度、组织定期的业务部门汇报、建立有效的激励机制和培训制度等一系列措施，完善国星股份的治理结构；财务方面，发行人完成对国星股份统一的财务管理，制定和实行统一的重大会计政策和财务管理制度，使用统一的财务软件，并按照上市公司规范运作要求，根据国星股份的业务模式和财务管理特点，在内部控制体系、财务人员设置等方面搭建符合上市公司标准的财务管理体系；业务方面，发行人在资金、销售渠道等多个方面对国星股份进行赋能，支持国星股份业务规模的进一步扩张。

#### （二）收购后国星股份业绩情况

发行人于 2017 年 8 月完成对国星股份的收购，收购前后国星股份的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	92,680.32	86,991.77	75,236.16	52,563.95	50,287.70
净资产	29,445.58	32,913.66	29,803.78	6,644.52	7,617.48
营业收入	69,320.82	150,708.52	53,849.82	91,611.89	84,469.19

营业利润	-1,621.96	3,457.82	3,537.79	3,318.67	2,069.09
净利润	-1,430.79	3,116.17	2,968.48	3,469.34	1,911.95

如上表所述，收购完成后，国星股份在发行人的整合和支持下，业务规模持续扩大，营业收入自 2018 年来较收购前有明显提升；2019 年 1-6 月，一方面受季节性因素影响，另一方面因判断后期进口原材料有涨价预期，国星股份较往期增加了原来进口数量导致仓储费和冷藏费支出增加，国星股份 2019 年上半年出现亏损。

### （三）收购完成后国星股份业绩实现情况与收购时收益法评估结果比较

国星股份收购时交易对方并未对业绩作出补偿安排，与评估报告中收益法预测情况相比，国星股份实际收购后业绩实现情况良好，2017 年和 2018 年全年的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度			2017 年度		
	实际实现业绩	收益法预测业绩	完成率	实际实现业绩	收益法预测业绩	完成率
营业收入	150,708.52	67,741.24	222.48%	53,849.82	64,103.86	84.00%
净利润	3,116.17	2,337.65	133.30%	2,968.48	2,177.84	136.30%

如上表所述，发行人于 2017 年 8 月完成对国星股份的收购，收购完成后业绩情况良好，2018 年全年国星股份的业绩较收购时收益法评估结果预测情况有明显的提升。

## 三、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构及会计师访谈了国星股份管理层，了解其自收购以来的整合效果、经营状况；参访了国星股份的主要经营场所；查阅了国星股份审计报告及财务报表，以及收购时的评估报告。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、2017 年收购过程中，国星股份的交易定价依据为在评估报告的基础上交易双方友好协商制定，交易定价公允、合理。国星股份收购过程中交易双方未约定业绩承诺事项。

2、截至目前国星股份整合效果良好，收购以来 2017 年和 2018 年的经营状况、财务状况良好。

经核查，会计师认为：

经实施前述核查程序，我们认为申请人的反馈回复情况属实，分析判断无明显不合理之处。

反馈意见 12.2017 年至最近一期，申请人经营活动产生的现金流量净额均为负值，请申请人补充说明历年均为负值的原因及合理性，是否存在回款风险、存货滞销等风险。保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

一、2017 年至最近一期经营活动产生的现金流量净额历年均为负值的原因及合理性，是否存在回款风险、存货滞销等风险

（一）经营活动产生的现金流量净额 2017 年末以来均为负值的原因及合理性

发行人 2017 年至今经营活动产生的现金流量净额均为负值，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	-15,460.22	-18,597.08	-4,687.41

发行人自 2017 年起，经营性净现金流为负数主要系受到行业特性和发行人业务增长等因素影响。发行人自 2017 年 8 月完成对国星股份的收购后，主营业务增加水产品的贸易、加工及销售，而由于生鲜类内销产品的销售旺季在第四季度，集中回款时间为次年的 2 月-5 月，因此由于国星股份自 2017 年 8 月份纳入上市公司合并报表范围，国星股份 2017 年上半年的销售回款并未体现到发行人当年度现金流量表中，导致发行人 2017 年经营活动产生的现金流为负数；2018

年经营活动净现金流为负数的主要原因为国星股份采购量增加，且发行人投资设立的控股子公司沃之鲜，在业务开展过程中成长速度较快，备货采购支出等各项运营费用明显上升，在业务积极开拓期涉及较多的营运资金投入所致；2019年1-6月现金流为负数的主要原因为发行人管理层判断原材料价格会上涨，于2019年上半年增加了原材料的购买，导致2019年6月末的原材料账面余额较2018年末增加24,492.05万元，由于原材料以预付款形式进行结算，故经营性现金流净额出现了负数。

## （二）发行人不存在回款风险

2017年末以来，发行人应收账款账面余额分类情况如下：

单位：万元

类别	2019.6.30		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
按单项计提坏账准备的应收账款	33.24	0.12%	39.09	0.14%	26.86	0.23%
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项	28,118.88	99.88%	27,664.61	99.86%	11,754.43	99.77%
<b>合计</b>	<b>28,152.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,703.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,781.29</b>	<b>100.00%</b>

针对按组合计提坏账准备的应收账款，信用组合中，账龄分布如下表所示：

单位：万元

账龄	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31
<b>老业务（原万福生科相关业务）：</b>			
1年以内	-	-	15.54
1-2年	-	-	-
2-3年	-	-	-
3年以上	186.51	186.51	186.51
<b>老业务合计</b>	<b>186.51</b>	<b>186.51</b>	<b>202.05</b>
<b>新业务（发行人现主营业务）：</b>			
1年以内	27,887.81	27,404.16	11,550.59
1-2年	33.00	72.16	0.04

账龄	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31
2-3 年	11.55	0.04	1.74
3 年以上	-	1.74	-
<b>新业务合计</b>	<b>27,932.37</b>	<b>27,478.10</b>	<b>11,552.37</b>

截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 6 月 30 日，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占总应收账款余额比例分比为 99.77%、99.86%和 99.88%。2017 年、2018 年和 2019 年 6 月该组合应收账款余额中 1 年以内的新业务应收账款余额占比为 99.98%、99.73%和 99.84%，应收账款的账龄期限合理，不存在超过信用期未回款的情况，发行人不存在回款风险。

### （三）发行人不存在存货滞销等风险

2017 年末以来，发行人库存商品的库龄情况如下：

年份	类别	原材料		在途物资		库存商品		周转材料		备品备件	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2019年6月30日	1年以内	30,588.41	99.45%	2,481.48	100.00%	29,597.13	92.13%	377.20	67.95%	-	-
	1-2年	98.11	0.32%	-	-	1,917.42	5.97%	-	-	-	-
	2年以上	72.24	0.235	-	-	612.16	1.91%	177.88	32.05%	37.28	100.00%
	合计	<b>30,758.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,481.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,126.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>555.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.28</b>	<b>100.00%</b>
2018年12月31日	1年以内	6,077.63	96.98%	2,320.66	100.00%	40,980.33	96.52%	389.96	68.48%	-	-
	1-2年	90.39	1.44%	-	-	1,370.55	3.23%	-	-	-	-
	2年以上	98.69	1.57%	-	-	107.85	0.25%	179.51	31.52%	37.28	100.00%
	合计	<b>6,266.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,320.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>42,458.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>569.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.28</b>	<b>100.00%</b>
2017年12月31日	1年以内	11,072.23	98.19%	2,178.03	100.00%	31,099.24	96.35%	248.10	52.67%	-	-
	1-2年	105.04	0.93%	-	-	990.85	3.07%	-	-	-	-
	2年以上	99.15	0.88%	-	-	188.62	0.58%	222.99	47.33%	37.28	100.00%
	合计	<b>11,276.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,178.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,278.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>471.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.28</b>	<b>100.00%</b>

2017 年末以来各期末，发行人 1 年以内库龄的存货占比在 95%以上，周转率较好，不存在存货滞销的风险。

## 二、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构及会计师查阅了公司报告期内的定期报告，对发行人的管理层进行了访谈，查阅了发行人的应收账款明细和存货明细，对发行人的主要应收账款对象执行了函证程序，并对发行人的仓库进行了实地走访和抽盘。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

2017 年至最近一期，发行人经营活动产生的现金流量净额均为负值，主要系发行人所处的行业特性、回款集中时点以及发行人提前备货导致。

发行人应收账款账龄集中在 1 年以内，不存在回款风险。

发行人存货库龄集中在 1 年以内，不存在滞销风险。

经核查，会计师认为：

经实施前述核查程序，我们认为申请人的反馈回复情况属实，分析判断无明显不合理之处。

**反馈意见 13.请申请人补充说明：董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。请保荐机构发表明确核查意见，并说明公司是否存在变相利用募集资金投资类金融及其他业务的情形。请保荐机构、会计师、律师发表核查意见。**

回复：

**一、董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务**

## 的具体情况

### （一）有关财务性投资的认定依据

根据《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》（2018年11月修订）：上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

根据2019年7月证监会发布的《再融资业务若干问题解答（二）》，财务性投资定义如下：

（1）财务性投资包括但不限于：设立或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等；

（2）上市公司投资类金融业务，适用本解答15的有关要求；

（3）发行人以战略整合或收购为目的，设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金；为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款，以及基于政策原因、历史原因形成且短期难以清退的投资，不属于财务性投资；

（4）上述金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%。期限较长指的是，投资期限（或预计投资期限）超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

发行人以战略整合或收购为目的，设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金；为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款，以及基于政策原因、历史原因形成且短期难以清退的投资，不属于财务性投资。

根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和适用的监管要求》（2016年3月），“财务性投资”包括除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：1、上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基

金（产品）的实际管理权或控制权；2、上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。

## （二）董事会前六个月至今，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况

2019年3月4日和2019年9月30日，上市公司分别召开第三届董事会第八次会议和第三届董事会第十三次会议，审议通过了本次非公开发行的相关议案。自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况，详情如下：

### 1、交易性金融资产

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施的新增交易性金融资产的情形。发行人于2019年7月将标的公司 Australis Seafoods S.A. 纳入合并报表范围，由于标的公司持有部分共同基金，发行人账面交易性金融资产有所增加。

### 2、可供出售金融资产

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施的新增可供出售金融资产的情形。

### 3、借予他人款项

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施借予他人款项的情形。

### 4、委托理财

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施委托理财的情形。

### 5、长期股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施的长期股权投资计划。发行人于2019年7月将标的公司

Australis Seafoods S.A.纳入合并报表范围，由于标的公司存在对外参股投资，发行人账面长期股权投资有所增加。

## 6、类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具之日，公司不存在实施或拟实施类金融业务的情形。

### （三）结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至 2019 年 6 月 30 日和 2019 年 9 月 30 日，公司相关投资情况如下：

单位：万元

项目	2019.9.30	2019.6.30
交易性金融资产	1,008.87	-
可供出售金融资产	-	-
其他权益工具投资	3,000.00	3,000.00
借予他人款项	-	-
委托理财	-	-
长期股权投资	34.25	-

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人持有的可供出售金融资产/其他权益工具投资为持有宁波煦晖股权投资合伙企业（有限合伙）的有限合伙份额。公司于 2015 年初起持有该有限合伙份额，利用投资宁波煦晖股权投资合伙企业（有限合伙）的平台为本公司向有机农业方面拓展提供帮助。除该笔投资外，发行人截至 2019 年 6 月 30 日未持有其他财务性投资（包括类金融业务）的情形。

截至 2019 年 9 月 30 日，由于发行人完成了重大资产重组交割程序，合并范围增加了标的公司 Australis Seafoods S.A.，导致长期股权投资和交易性金融资产有所增长，其中交易性金融资产为标的公司持有的共同基金，共同基金的价值以公开市场价格即公允价值计量且其变动计入当期损益；长期股权投资为对联营企业 New World Currents Limited 的出资，New World Currents Limited 为标的公司在香港参与设立的经销公司，业务与公司主营业务相关，符合公司的发展战略，该投资不属于财务性投资。

综上，最近一期末，公司不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

## 二、对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性

### （一）财务性投资总额占本次募集资金规模和净资产的比重

截至 2019 年 6 月 30 日及 2019 年 9 月 30 日，公司财务性投资占本次募集资金规模及净资产情况如下：

单位：万元

项目	2019.9.30	2019.6.30
财务性投资（包括类金融业务）小计	4,008.87	3,000.00
本次募集资金总额	100,000.00	100,000.00
归属于母公司股东权益合计	15,480.67	19,437.13
公司财务性投资总额占本次募集资金总额比重	4.01%	3.00%
公司财务性投资总额占归属于母公司股东权益比重	25.90%	15.43%

### （二）本次募集资金的必要性

公司本次非公开发行拟募集资金拟用于支付本次境外收购的对价。Australis Seafoods S.A. 是一家智利上市公司，治理规范，专注于三文鱼行业，2018 年产量约 5.9 万吨，其在行业部分关键经营指标方面表现优异，是智利经营质量最好的三文鱼公司之一。标的公司在智利发展潜力最大、自然禀赋优异的第十二区拥有多张牌照，未来仍有很大的发展和成长空间。

上市公司经过多年对海产品的经营，已在北极甜虾、狭鳕鱼领域取得业内的领先地位，本次收购完成后，上市公司经营的海鲜品类将增加三文鱼这一全球海鲜中最具价值的重要品类之一，形成公司新的资源支撑点和利润增长点，帮助公司掌控优质、稀缺的上游三文鱼资源，全方位支撑公司更好地捕捉消费升级的战略机遇，更好实现“全球资源+中国市场”战略布局，将上市公司打造成全球领先的海鲜产业平台。

本次交易的资金来源为公司自筹资金（包括但不限于控股股东借款、非公开发行股票募集的资金、及通过其他法律法规允许的方式筹集的资金）以及苍原投

资作为联合投资方的自筹资金。本次交易涉及金额较大，除联合投资人在智利控股公司层面以股权方式出资部分以外，上市公司使用自有资金和债权融资方式进行对价支付，使得上市公司交易完成后负债总额和财务费用大幅上升，营运资金较为紧张，公司采用非公开发行的股权融资方式募集部分资金用于本次收购对价更具合理性，对降低上市公司财务风险，控制有息负债的规模，减少公司财务费用的支出，改善公司资本结构，增强财务稳健性和提高公司的经营业绩具有重要意义，符合上市公司广大股东的利益诉求，具有必要性。

### 三、公司是否存在变相利用募集资金投资类金融及其他业务的情形

公司本次非公开发行拟募集资金不超过 100,000.00 万元，扣除发行费用后拟用于支付本次境外收购的对价。公司本次募集资金有明确的用途，且募集资金到位后，公司将严格按照《募集资金使用管理办法》设立募集资金专户使用上述资金，不存在变相通过本次募集资金实施类金融投资的情形。

### 四、中介机构核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构、会计师及律师查阅了公司报告期内的定期报告，取得了最近一期末交易性金融资产、其他权益工具投资、长期股权投资涉及的等相关资料。

#### （二）核查结论

经核查，保荐机构、律师认为：

1、董事会前六个月至今，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务。

2、公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

3、本次募集资金投资项目围绕公司主营业务展开，募集资金需求量系公司根据实际规划合理预测所得，本次募集资金到位后，将有利于优化公司资产结构和提高公司的抗风险能力，支撑公司业务规模进一步扩大，为公司业绩提供有力保障，本次募集资金具有必要性。

4、截至本反馈意见回复之日，公司不存在变相利用募集资金投资类金融及其他业务的情形。

经核查，会计师认为：

经实施前述核查程序，我们认为申请人的反馈回复情况属实，分析判断无明显不合理之处。

（本页无正文，为《佳沃农业开发股份有限公司与华泰联合证券有限责任公司关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签章页）

佳沃农业开发股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《佳沃农业开发股份有限公司与华泰联合证券有限责任公司关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签章页）

保荐代表人：

\_\_\_\_\_

韩斐冲

\_\_\_\_\_

李凯

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日

## 保荐机构总经理关于反馈意见回复报告的声明

本人已认真阅读佳沃农业开发股份有限公司本次反馈意见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，反馈意见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。

保荐机构总经理：

---

马 骁