

向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复  
福建傲农生物科技集团股份有限公司

---

容诚专字[2023]361Z0696号

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)  
中国·北京

## 关于福建傲农生物科技集团股份有限公司

### 向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复

上海证券交易所：

贵所于 2023 年 8 月 24 日印发的《关于福建傲农生物科技集团股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核中心意见落实函》（上证上审（再融资）（2023）615 号）（以下简称“意见落实函”）已收悉。福建傲农生物科技集团股份有限公司（以下简称“傲农生物”、“公司”或“发行人”）与国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“保荐机构”）、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”、“申报会计师”）等相关方对审核问询函所列示问题进行了逐项落实、核查。

现就本次审核问询函提出的问题书面回复如下，请予审核。

## 目录

问题 2、关于经营业绩 .....	1
问题 3：关于资金缺口与效益测算 .....	15

## 问题 2、关于经营业绩

根据申报材料及回复，1) 报告期内，发行人饲料业务毛利率持续下降、低于同行业公司，主要原因包括发行人原料采购成本较高影响毛利率，在整体资金相对偏紧时为充分利用供应商提供的商业信用账期而增加，导致报告期内平均采购成本高于同行业可比公司；报告期内公司采购的玉米价格高于可比公司平均值，价格差异分别为 63.91 元/吨、90.85 元/吨、114.69 元/吨；2) 2020-2022 年，公司净利润分别为 99,360.50 万元、-185,091.99 万元、-122,695.07 万元，根据公司公告，公司预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 -56,000.00 万元到-68,000.00 万元；3) 2020-2022 年公司资产负债率分别为 67.52%、87.18%及 81.61%，公司资产负债率水平相对较高；4) 公司财务费用报告期内金额分别为 17,916.44 万元、43,197.62 万元、53,247.38 万元；投资活动现金流量净额分别为-400,221.54 万元、-280,635.24 万元、-170,321.31 万元。

请发行人进一步说明：（1）结合报告期内发行人对于供应商的信用账期对采购成本的具体影响，进一步量化分析采购成本高于同行业可比公司、发行人饲料业务毛利率持续下降、饲料业务毛利率低于同行业可比公司的原因，未来改善盈利能力的具体措施；（2）结合报告期内发行人饲料租赁场的扩张情况、利息支出及相应的借款金额、借款利率变动情况，进一步说明报告期内财务费用持续增加的原因，在报告期内连续亏损、财务费用持续增加、投资活动现金流量金额相对较高的情况下，发行人后续的业绩变动趋势，是否存在经营和偿债风险。

请保荐机构和申报会计师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期内发行人对于供应商的信用账期对采购成本的具体影响，进一步量化分析采购成本高于同行业可比公司、发行人饲料业务毛利率持续下降、饲料业务毛利率低于同行业可比公司的原因，未来改善盈利能力的具体措施

（一）报告期内发行人对于供应商的信用账期对采购成本的具体影响

公司近年来生猪养殖规模不断增加，资金需求较大，加之遭遇生猪价格持续

低迷，公司出现较大幅度亏损，导致公司资产负债率较高，在整体资金相对偏紧时为充分利用原料供应商提供的商业信用账期而增加了部分采购成本。

玉米为饲料代表性能量原料，报告期内玉米的采购金额占饲料原材料采购金额占分别为 38.27%、24.47%、32.22%和 **39.68%**。以玉米供应商信用账期变动为例分析对采购成本的影响：

单位：元/吨、万元

项目	正常账期采购单价	延长账期采购单价	延长账期对采购单价影响	延长账期影响采购金额	采购成本	价差对采购成本影响
<b>2023年1-6月</b>	<b>3,020.02</b>	<b>3,148.32</b>	<b>128.30</b>	<b>3,360.26</b>	<b>226,050.67</b>	<b>1.49%</b>
2022年度	2,970.25	3,078.40	108.15	6,544.38	405,486.41	1.61%
2021年度	2,903.39	3,060.40	157.01	6,152.69	260,774.54	2.36%
2020年度	2,334.93	2,472.22	137.29	5,523.39	234,102.18	2.36%

因此，如发行人经营资金压力得以缓解，降低采购成本将进一步提升饲料业务毛利率及公司的盈利能力。

(二) 进一步量化分析采购成本高于同行业可比公司、发行人饲料业务毛利率持续下降、饲料业务毛利率低于同行业可比公司的原因

### 1、发行人采购成本高于同行业可比公司主要系平均账期较长

玉米系饲料主要原材料，以玉米为例与同行业可比公司采购单价对比情况：

单位：元/吨

公司	2022年		2021年		2020年
	采购单价	变动幅度	采购单价	变动幅度	采购单价
安佑生物	2,946.18	1.66%	2,897.94	22.05%	2,374.36
正大股份	2,932.33	1.20%	2,897.58	24.86%	2,320.59
东瑞股份	3,023.59	2.01%	2,963.92	25.18%	2,367.69
禾丰股份	2,715.08	-2.03%	2,771.30	23.33%	2,247.13
<b>平均值</b>	<b>2,904.30</b>	<b>0.75%</b>	<b>2,882.69</b>	<b>23.86%</b>	<b>2,327.44</b>
傲农生物	3,018.98	1.53%	2,973.54	24.35%	2,391.35
价格差异	114.69	-	90.85	-	63.91

数据来源：根据各可比公司公开披露数据整理，**同行业可比公司未披露 2023 年 1-6 月采购数据。**

报告期内，发行人玉米平均采购价格与可比公司相比较高。发行人主要原材料玉米采购单价高于可比公司均值，且 2021 年、2022 年价格差异较大，系由于发行人延长能量原料的供应商的账期而增加采购成本。

报告期内，发行人与同行业公司的应付货款周转天数情况如下：

单位：天

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
安佑生物	-	22.43	21.04	-
正大股份	-	24.69	21.39	27.08
东瑞股份	<b>19.91</b>	21.90	21.27	23.47
禾丰股份	<b>17.97</b>	16.23	13.60	12.85
傲农生物	<b>53.08</b>	50.72	40.10	40.07

注：1、应付货款周转天数=360/（主营业务成本/平均应付货款余额）；

2、安佑生物和正大股份未披露 2023 年 1-6 月数据。

由上表可见，发行人应付货款的平均周转天数高于同行业可比公司。

综上，发行人采购成本高于同行业可比公司主要系由于账期较长所致。

## 2、发行人饲料业务毛利率持续下降、饲料业务毛利率低于同行业可比公司的原因

### （1）发行人报告期内饲料业务毛利率变化情况

主营业务毛利率	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
猪用浓缩料	<b>10.17%</b>	8.79%	13.24%	19.77%
猪用配合料	<b>5.78%</b>	4.54%	6.14%	6.80%
猪用预混料	<b>25.98%</b>	23.63%	35.57%	38.62%
禽料	<b>3.37%</b>	2.08%	2.29%	0.28%
水产料	<b>6.87%</b>	4.42%	5.15%	5.62%
其他料	<b>8.52%</b>	7.07%	8.17%	5.34%
<b>饲料综合</b>	<b>6.08%</b>	<b>4.64%</b>	<b>6.11%</b>	<b>6.13%</b>

2021 年公司饲料业务的综合毛利率为 6.11%，与 2020 年基本持平；2022 年

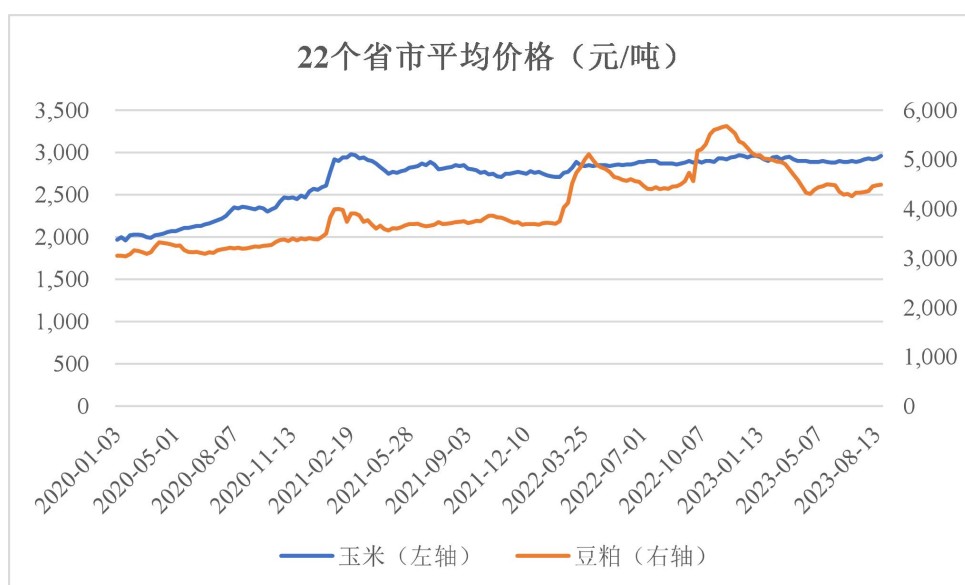
公司饲料业务综合毛利率为 4.64%，较 2021 年下降 1.47 个百分点；2023 年 1-6 月公司饲料综合毛利率 6.08%，较 2022 年上升 1.44 个百分点。

### 饲料业务 2022 年较 2021 年下降的原因

2022 年饲料业务毛利率较 2021 年下降原因主要系主要原材料价格上涨以及饲料售价涨幅低于产品成本上涨的幅度。

I、受上游原材料价格玉米、豆粕上涨影响，猪料单位成本上升，2022 年较 2021 年单位成本增长导致综合毛利率下降 9.43 个百分点。

2020 年至 2023 年 8 月，玉米和豆粕的市场平均价格走势如下：



数据来源：Wind 资讯

II、公司猪料产品售价增幅低于产品成本增幅。

报告期内受猪料主要原材料玉米、豆粕等价格上涨的推动，公司各种类型饲料销售单价均有不同程度上涨，同时由于下游生猪养殖市场受生猪周期和非洲猪瘟影响处于阶段性低谷，猪料产品竞争激烈，导致公司猪料产品售价增幅低于产品成本增幅。2022 年较 2021 年单位售价增长导致综合毛利率上升 7.91 个百分点。

III、公司饲料产品结构变动导致 2022 年综合毛利率较 2021 年度增长 0.04 个百分点。

2022 年较 2021 年具体变动因素影响如下：

饲料产品	2022 年较 2021 年变动影响因素						
	结构变动影响		单价变动影响		单位成本变动影响		合计影响
	销量增长	对总体毛利率影响	单价变动	对总体毛利率影响	单位成本变动	对总体毛利率影响	总体毛利率的影响
猪用浓缩料	9.61%	0.05%	7.64%	0.52%	13.16%	-0.76%	-0.19%
猪用配合料	2.70%	-	6.78%	3.14%	8.59%	-3.82%	-0.67%
猪用预混料	-2.84%	-0.01%	5.47%	0.06%	25.02%	-0.18%	-0.14%
禽料	-2.38%	0.02%	11.01%	1.88%	11.25%	-2.02%	-0.13%
水产料	19.07%	-0.03%	15.43%	2.05%	16.32%	-2.33%	-0.30%
其他料	30.99%	0.02%	10.32%	0.26%	11.64%	-0.32%	-0.04%
合计	-	<b>0.04%</b>	-	<b>7.91%</b>	-	<b>-9.43%</b>	<b>-1.47%</b>

公司饲料业务毛利率变动情况与同行业可比公司一致

公司名称	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
新希望	<b>5.02%</b>	6.48%	6.51%	7.22%
正邦科技	-	2.09%	6.36%	9.80%
大北农	<b>12.11%</b>	11.52%	13.19%	15.76%
禾丰股份	-	7.80%	9.42%	10.28%
唐人神	<b>6.51%</b>	6.02%	7.47%	7.10%
天邦食品	-	5.15%	12.74%	16.13%
金新农	<b>10.02%</b>	8.89%	11.20%	13.05%
安佑生物	-	8.32%	10.05%	12.34%
正大股份	-	11.80%	12.90%	14.27%
东瑞股份	-	11.06%	8.70%	9.43%
平均值	<b>8.42%</b>	<b>7.91%</b>	<b>9.85%</b>	<b>11.54%</b>
傲农生物（注）	<b>6.08%</b>	4.64%	6.11%	6.13%

注：2023 年 6 月份公司饲料综合毛利率进一步提升至 6.83%。以上数据来源上市公司财务报告，最近一期未列示数据的部分为同行业上市公司未开展饲料业务或未披露饲料业务毛利率。

报告期内，同行业上市公司饲料业务的平均毛利率分别为 11.54%、9.85%、7.91 及 **8.42%**，整体饲料业务毛利率呈先降后升趋势，公司整体饲料业务毛利率和同行业变动趋势一致。



## (2) 发行人饲料业务毛利率低于同行业可比公司原因

报告期内，公司饲料业务毛利率低于同行业可比公司主要原因如下：

公司为充分利用饲料原料供应商提供的商业账期而增加部分采购成本，报告期内玉米延长账期导致采购成本增加 **1.49** 至 2.36 个百分点之间。

由于同行业可比公司的饲料产品品种结构不同，导致综合毛利率略有差异。

同行业可比公司饲料产品业务结构情况如下：

证券简称	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	猪料销量占比	禽料销量占比	猪料销量占比	禽料销量占比	猪料销量占比	禽料销量占比	猪料销量占比	禽料销量占比
大北农	<b>80.02%</b>	-	76.87%	2.89%	77.61%	5.23%	70.23%	10.17%
安佑生物	-	-	83.48%	11.76%	89.39%	7.24%	79.95%	15.79%
正邦科技	-	-	-	-	54.60%	38.27%	51.88%	40.71%
新希望	<b>28.99%</b>	<b>61.19%</b>	27.99%	60.65%	27.39%	62.52%	19.57%	70.59%
禾丰股份	<b>37.59%</b>	<b>41.74%</b>	39.04%	37.77%	45.54%	32.98%	40.53%	37.60%
傲农生物	<b>62.94%</b>	<b>24.13%</b>	58.64%	24.14%	59.37%	25.83%	48.69%	39.05%

注：资料来源于各公司公开披露数据，正邦科技未披露 2022 年和 2023 年 1-6 月饲料结构，安佑生物未披露 2023 年 1-6 月数据，大北农未披露 2023 年 1-6 月的禽料销量，唐人神、天邦食品、金新农未披露报告期内饲料结构。

同行业公司中大北农和安佑生物高毛利的猪料占比高于发行人，因此大北农和安佑生物的饲料毛利率高于发行人；正邦科技的饲料结构与发行人接近，因此两家公司综合毛利率较为接近；新希望以禽料销售为主，新希望禽料业务毛利率高于发行人，发行人因 2020 年大力拓展禽料销售，拓展初期需要较大投入毛利率较低，随着禽料业务发展稳定，毛利率明显呈现上升趋势，2023 年 1-6 月公司禽料毛利率为 3.37%；禾丰股份饲料品种中猪料和禽料占比相对均衡，**由于禾丰股份主要经营区域贴近玉米等原料主产区**，玉米等原材料采购单价低于同行业可比公司（2022 年禾丰股份玉米采购单价 2,715.08 元/吨，同行业平均值 2,904.30 元/吨），因此饲料综合毛利率高于发行人。

### **（三）未来改善盈利能力的具体措施**

#### **1、公司整体经营策略调整**

公司自上市以来快速发展养殖业务，资源向养殖产业倾斜，随着公司养殖产业拓展达到阶段性规模，扩张放缓，资本性开支减少，养殖产业转入平稳经营，公司资源配置逐步转向饲料、屠宰食品产业。公司经营重点从规模发展转向高质量发展，饲料、屠宰食品产业抓利润，养殖产业抓成本，公司全面转向提质增效为核心的发展阶段。

#### **2、优化资源配置，改善采购成本**

公司转入平稳经营期，调配一定资金用于改善采购，逐步缩短饲料原料采购账期，降低采购成本。2023年上半年已有所改善，6月末原料应付款比上年末减少43,615.08万元，下降18.30%；公司将持续通过加强资金计划、利用本次融资完成获得补流资金等措施，尽快使采购账期降至行业平均水平，持续改善采购成本。

#### **3、优化资源配置，提高经营效率**

（1）对老旧、低效产能进行调整、归并。公司计划在2023-2024年内退出落后饲料租赁产能110万吨，其中2023年1-6月已完成退出租赁饲料产能61.67万吨（共8家单位，分布于广东、广西、云南、河南、山东、天津、吉林等省份，2022年度平均产能利用率为30.67%）。公司将继续实施饲料产能整合优化工作，按期完成2023-2024年合计退出落后饲料租赁产能110万吨的目标。通过该项工作，公司单厂平均产量从2022年6月的4,226吨提高至2023年6月的4,431吨，后续公司将持续实施该产能整合优化工作，提高效率。

（2）结合产能优化和考核管理，对人员进行优化或调配，提高人均效率。通过优化整合，公司饲料产业总人数从2022年末的4,889人减少为2023年6月末的4,111人。公司饲料业务销售及管理费用率从2022年12月的5.16%降低至2023年6月的4.62%。

#### 4、加强以利润为导向的考核管理

加强以利润为导向的考核管理。饲料产业近年虽然取得较高的增长速度（2020年至2022年饲料外销量年复合增长率达到19.4%），但由于公司重点发展养殖，饲料产业资源投入不足，加上原料行情的影响，毛利率未达预期目标。未来公司饲料产业的重点抓经营质量、经营效率和盈利能力，规模增长的考核放在第二重要的位置，追求有质量的规模。公司相关考核方案、机制等均按该原则考虑和制订，使饲料业务的盈利能力尽快恢复常规状态，并持续提高。

二、结合报告期内发行人饲料租赁场的扩张情况、利息支出及相应的借款金额、借款利率变动情况，进一步说明报告期内财务费用持续增加的原因，在报告期内连续亏损、财务费用持续增加、投资活动现金流量金额相对较高的情况下，发行人后续的业绩变动趋势，是否存在经营和偿债风险。

（一）报告期内发行人饲料租赁场的扩张情况、利息支出及相应的借款金额、借款利率变动情况，进一步说明报告期内财务费用持续增加的原因

##### 1、报告期内发行人饲料租赁场的扩张情况

饲料租赁场	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
数量（个）	33	36	34	28
产量（吨）	486,248	1,094,470	1,195,835	808,867
产能（吨）	1,098,240	2,497,440	2,232,384	1,696,288
产能利用率	44.28%	43.82%	53.57%	47.68%

报告期内饲料租赁场扩张原因如下：（1）2021年公司开始发展水产料业务，为提升水产料市场占有率，引进同行业先进团队，在公司水产空白区域布局生产基地，由于水产基地固定资产投资较大，公司以轻资产运营方式操作，前期先以租赁方式进行加工生产；（2）针对部分畜禽市场，公司前期已投入部分销售人员进行市场开拓，在此区域已有稳定的市场销量，为了提升在当地的品牌知名度和服务能力，公司租赁饲料加工基地以满足当地的市场销售需求；（3）部分区域公司与行业优秀团队成立合资公司，进行市场扩展，为了满足合资公司的市场销售需求，以轻资产运营方式租赁饲料厂进行加工生产。

## 2、利息支出及相应的借款金额、借款利率变动情况

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
财务费用	<b>24,828.09</b>	53,247.38	43,197.62	17,916.44
其中：借款利息支出	<b>20,469.82</b>	43,517.25	36,848.51	19,028.32
有息借款	<b>733,357.73</b>	791,297.53	697,667.34	341,745.02
其中：银行借款	<b>664,925.22</b>	659,016.59	542,290.96	301,985.01
融资租赁	<b>68,432.51</b>	68,513.73	70,463.74	39,760.01
应付债券		63,767.20	84,912.63	-
借款利率=借款利息支出/有息借款	<b>5.58%</b>	5.50%	5.28%	5.57%
借款实际利率区间	<b>4.67%-8.76%</b>	4.89%-8.81%	4.82%-8.63%	4.73%-9.01%

报告期各期，发行人借款的年平均利率分别为5.57%、5.28%、5.50%和**5.58%**，年平均利率变动趋势较平稳。报告期内随着借款规模增加，财务费用持续增加。

## 3、报告期内财务费用持续增加的原因

### (1) 发行人经营规模逐年扩大

报告期内，发行人积极推进饲料上下游的产业链一体化发展战略布局，加快建设布局规模化养殖业务的猪场建设，以及适当布局下游屠宰业务。报告期内，营业收入逐年增长，**2020年至2022年**营业收入复合增长率为36.99%，快速扩增带来了较大的项目建设资金及营运资金的需求，公司通过发行可转债、银行借款、融资租赁等方式筹集部分建设资金和营运资金，导致财务费用逐年增加。

### (2) 养殖行业属于资金密集型行业，且猪价持续低迷导致亏损

自2020年开始，公司大力发展养殖业务，规模化生猪养殖系资金密集型行业，公司生猪养殖以自繁自养为主，自建养殖场早期重资本投入，后备母猪从配种、产仔、断奶到商品猪出栏销售需要一定时间。同时，由于生猪价格自2021年二季度以来快速下滑并持续低迷月份居多，导致行业整体出现较大幅度亏损，整体资金相对偏紧，因此导致公司融资需求较高，财务费用持续增加。

(二) 在报告期内连续亏损、财务费用持续增加、投资活动现金流量金额相对较高的情况下，发行人后续的业绩变动趋势，是否存在经营和偿债风险。

### 1、报告期内投资活动现金流量金额和经营活动现金流量净额情况

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
投资活动产生的现金流量净流出	<b>30,974.18</b>	170,321.31	280,635.24	400,221.54
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	<b>32,620.93</b>	149,894.49	270,860.59	329,254.76
经营活动产生的现金流量净流入	<b>36,121.91</b>	66,363.67	52,429.13	40,602.29

报告期内，投资活动产生的现金流流出主要系养殖板块的购建厂房、设备等支出。报告期内公司固定资产、在建工程、应付长期资产款和预付长期资产款变动如下：

单位：万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
固定资产	<b>623,939.60</b>	633,919.15	574,103.02	395,669.13
在建工程	<b>105,958.41</b>	117,508.37	128,813.38	148,219.42
固定资产和在建工程小计	<b>729,898.01</b>	<b>751,427.52</b>	<b>702,916.40</b>	<b>543,888.55</b>
应付长期资产款	<b>68,210.02</b>	<b>74,832.23</b>	<b>105,828.13</b>	<b>77,936.45</b>
预付长期资产款	<b>15,470.04</b>	<b>13,784.20</b>	<b>27,842.04</b>	<b>14,754.43</b>

报告期内发行人固定资产和在建工程逐年增加，2022年末和2023年6月末预付资产款和应付资产款较2021年末下降，同时支付购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在逐年减少，从而可见，2022年开始发行人减少资本性投入。目前公司在养殖板块的业务布局已基本完成，后续养殖业务资产投资的资金需求量相对较小。

### 2、发行人后续的业绩变动趋势，是否存在经营和偿债风险

公司2021年、2022年和2023年1-6月经营业绩发生连续亏损主要系生猪价格大幅下跌且持续低迷导致养殖业务板块经营亏损。生猪养殖行业具有较强的周期性，生猪价格下降对于发行人经营业绩存在较大的影响，上市公司的经营业绩

下滑的风险已在历次预案及申请文件中进行了充分提示。

**(1) 随着 2023 年下半年生猪价格回暖，以及养殖成本的改善，经营风险将降低**

**猪周期持续低位时间较长，持续下行风险较小，未来将逐步回升，经营风险将逐步消除**

从生猪价格的历史周期规律看，我国商品猪价格存在较强的周期性波动，一般 3-4 年为一个波动周期。大量生猪养殖户根据当年生猪价格行情来安排生产，由于从选育母猪补栏到育肥猪出栏需要固有的生长周期，从而形成了生猪价格的周期性波动。

本轮猪周期下行阶段（2021 年至今），养殖企业具有深亏损、高负债特征，截至 2023 年 6 月，养殖企业的亏损压力和现金流压力愈发增大，随着产能去化的持续深化，生猪养殖有望开启新一轮周期复苏。自 2021 年以来，长期亏损叠加资金压力较大等因素导致养殖户扩产意愿不强，猪价长期低迷将加速生猪产能去化，根据农业农村部发布数据，我国 2023 年 7 月能繁母猪数为 4,271 万头，较 2022 年末的 4,390 万头下降 2.71%，2023 年已有多家生猪养殖企业下调年度出栏目标。生猪产能去化与生猪市场价格存在较为明显的相关性，通常情况下二者存在 3-4 个季度的时间差异，而且产能去化程度与生猪价格反弹幅度和景气度持续时间呈正相关。根据农业农村部监测的我国能繁母猪环比增减趋势，自 2020 年度生猪产能迅速恢复后，生猪价格进入急速大幅下跌并持续低迷阶段，2021 年二季度末以后能繁母猪产能去化加速，伴随价格低位运行，至 2022 年下半年价格短期反弹，未实质改善产能去化趋势，后期生猪价格亦表现低迷，长期亏损叠加资金压力较大等因素导致养殖户扩产意愿不强，2023 年已有多家生猪养殖企业下调年度出栏目标，预计生猪产能去化阶段性持续，但同时孕育生猪市场上行周期，有望开启新一轮周期复苏。

截至 2023 年 6 月，本轮猪周期已持续运行约 4.5 年，本轮猪周期已接近周期尾声，目前处于上一轮周期结束、新一轮周期开始的过渡阶段，预计 2023 年下半年至 2024 年上半年将开启新一轮猪周期，生猪价格将波动上涨，猪价持续大幅下降的风险较小。根据 22 省市生猪价格变动情况，从 2023 年 7 月末生猪价

格上涨趋势明显，2023年8月最新周均价达**17.23**元/千克，当前猪价呈现出完成二次触底后开启波动上涨的特征。

### **加强生产经营管理，改善养殖成本，将进一步降低经营风险**

目前公司生猪养殖业务布局基本完成，未来公司将放缓增长节奏，进一步提高现有产能的利用率，尽快消化快速发展带来的资产和费用摊销等影响成本的因素，从而进一步降低成本。发行人2022年和2021年的出栏结构基本一致的情况下，2022年头均成本较2021年下降286.98元/头，在2022年整体原料保持上涨的背景下，头均成本取得较大幅度下降。

未来公司将继续保持生物安全防控的优势，通过品种、配方、健康等全方位精细化管理，巩固和继续提升生产成绩。在养殖生产经营管理上，公司制定了以下降本增效措施，持续推动公司改善养殖成本：

I、在品种优化上，彻底扭转现有部分养殖单位单场品种“多、乱、杂”现状，实现以加系+丹系组合为母本、三元猪为终端商品猪发展目标，借助公司核心生猪育种产业，搭建母猪制种双体系（扩繁群+回交制种群+商品猪），可提供更多低成本后备种猪，还可补充重大疫病造成产能损失，快速实现满产，推进商品代猪群更新，确保PSY、窝均活仔、料肉比、日增重等生产效率持续提升。

II、在饲料营养上，优化饲料配方，使饲料配方在满足生猪生长需求的前提下，减少营养浪费，提高饲料转化率，降低饲料成本；同时结合缩短饲料原料采购账期，降低采购资金成本。

III、在生物安全防控上，加强蓝耳及非洲猪瘟等疾病防控体系方案建设，借助实验室平台建设，完善硬件配套并加强人车物入场防控，提升人员防控意识，强化实战演练，完善应急预案，最大程度减少疾病损失。

IV、优化布局，坚决淘汰落后产能，公司已对部分设备落后、规模小、成本高、生产成绩长期无法改善、重大疫病防控压力大的养殖单位（主要集中在北方、西南等区域）进行淘汰优化，集中精力聚焦江西、福建等重点区域的养殖单位，在技术、人才、资金等资源方面向重点区域优秀单位倾斜。

V、在生产管理上，优化总部和片区组织架构，整合后台共享岗位，完善绩

效考核，充分发挥团队主观能动性，降低人猪比，提升人均效率。

(2) 公司的经营活动现金流量净额为正，随着经营业绩的改善，偿债风险将降低。

公司 2022 年度至 2023 年 1-6 月的现金流情况如下：

单位：万元

现金流情况	计算公式	2023 年 1-6 月	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	①	36,121.91	66,363.67
剔除应收款项、应付货款等变动影响	②=③+④	-12,840.03	74,954.87
经营性应收项目的减少	③	-30,232.36	-4,736.14
经营性应付项目的增加	④	17,392.33	79,691.01
剔除存货变动影响（存货周转率较高，变现速度快）	⑤	45,782.53	-122,348.86
日常经营现金流净额	⑥=①-②-⑤	3,179.41	113,757.66

2022 年度至 2023 年 1-6 月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 66,363.67 万元、36,121.91 元，剔除经营性应收项目、经营性应付项目和存货变动的影响后，经营活动现金流量净额为 113,757.66 万元和 3,179.41 万元，公司日常经营活动现金净流入为正。

未来公司将合理使用供应商账期，做好金融机构授信管理，有效合理的使用综合授信额度，对到期授信提前做好偿还安排，增加企业信用，增强续贷能力。公司拟通过本次向特定对象发行股票募集资金 14.26 亿元，其中补充流动资金金额 4.27 亿元，资本结构相应得到改善。

综上所述，虽然公司目前资产负债率较高，但公司经营活动现金流量净额为正，能有效合理的使用综合授信额度，随着未来养殖板块所处行业的周期性回暖和公司再融资的完成，将进一步降低公司的偿债风险，预计不会对发行人现有经营情况产生重大不利影响。

### 三、核查情况

#### (一) 核查程序

1、获取报告期内发行人采购明细和主要供应商合同，分析供应商信用账期



对采购成本的影响；

2、获取报告期内发行人饲料业务收入成本明细表，查询主要原材料价格变动趋势，分析报告期内饲料业务毛利率持续下降的原因；

3、查询对比报告期内同行业可比公司饲料结构、毛利率、原材料采购成本情况，分析发行人饲料业务毛利率低于同行业可比公司的原因；

4、获取报告期内饲料租赁场明细表，检查其产量和产能利用率情况，结合对发行人管理层的访谈，了解饲料租赁场报告期内的扩张情况；

5、获取报告期内公司有息负债明细表和利息支出台账，分析报告期内借款利率变动情况，结合对发行人管理层的访谈，了解报告期内财务费用持续增加的原因；

6、访谈发行人管理层，了解报告期内连续亏损及投资活动现金流量金额较高的原因，以及未来经营业绩改善措施，分析公司未来经营业绩的变动趋势及是否存在经营和偿债风险。

## （二）核查结论

经核查，我们认为：

1、发行人采购成本高于同行业可比公司主要系由于充分利用供应商提供的商业信用账期而增加部分采购成本；报告期内饲料业务毛利率持续下降主要系由于主要原材料玉米、豆粕价格上涨；饲料业务毛利率低于同行业公司主要系由于原材料采购单价和饲料产品结构差异所致；

2、发行人将调整经营策略，资源配置逐步转向饲料、屠宰食品产业，优化资源配置，淘汰低效产能等方面改善盈利能力；

3、报告期内发行人财务费用持续增加系由于经营规模逐年扩大，大规模扩建猪场，资金需求较高，但由于生猪价格持续低迷导致连续亏损，因此通过债务融资筹集建设及营运资金；

4、未来经营业绩变动趋势主要受生猪价格及养殖成本变动影响，随着未来上游原料价格企稳回落，生猪价格周期性回暖，公司持续采取降本增效措施，

经营风险和偿债风险将降低。

### 问题 3：关于资金缺口与效益测算

根据申报材料及回复：1) 公司测算未来三年的资金缺口为 145,397.04 万元，其中公司未来三年的营运资金需求为 7.12 亿元，公司假设未来三年的营业收入增长率为 10%；2) 本次饲料募投项目以猪用饲料为主，测算平均毛利率为 7.6%；3) 2021-2022 年公司持续亏损，饲料业务 2022 年毛利率为 4.64%，前次 2019 年非公开发行募投饲料项目未达承诺效益。

请发行人进一步说明：（1）发行人资金缺口测算相关参数的主要依据，相关参数是否符合行业状况及发行人自身经营情况。相关资金缺口测算的谨慎性；（2）在发行人连续亏损且预计 2023 年上半年预亏、饲料业务毛利率报告期内下滑且最近一年低于测算值、前次募投饲料项目未达效益的情况下，本次效益测算参数的谨慎性及合理性，上述测算是否符合行业趋势及自身经营情况。

请保荐机构和申报会计师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、发行人资金缺口测算相关参数的主要依据，相关参数是否符合行业状况及发行人自身经营情况，相关资金缺口测算的谨慎性

根据目前的行业形势和发展需要，公司 2023 上半年对发展规划和经营策略进行了对应调整：从“上量”全面转向“提质”，在现有规模上暂缓扩张，重点提升经营效率和质量。养殖暂时不再新扩产能，饲料重点进行产能结构优化和对养殖配套，适当拓展屠宰食品配套以完善产业链、提升抗周期能力。根据调整后的规划，重新对未来营运资金需求进行了测算，假设收入增长率调整为 10%。

截至 2022 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 71,907.58 万元，交易性金融资产余额为 261.20 万元，剔除前次募投项目存放的专项资金、保证金存款等受限资金，公司可自由支配的货币资金为 62,311.73 万元。结合公司目前业务已达一定规模，业务重心将由快速扩增逐步向提质降本转变，未来公司整体扩张有所放缓，综合考虑公司未来三年（2023-2025）的日常营运需要、公司货币资金余额及使用安排等，经测算，公司对应未来三年的资金缺口为 75,397.04 万元，其

中公司未来三年的营运资金需求为 7.12 亿元，因此公司本次融资具有必要性与合理性。具体测算过程如下：

单位：万元

项目	计算公式	金额
货币资金及交易性金融资产余额	①	71,907.58
前次发行募集资金账户银行存款	②	216.25
其他受限货币资金	③	9,640.80
可支配资金余额	④=①-②-③	62,311.73
在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求	⑤	82,991.64
未来三年新增营运资金需求	⑥	71,224.99
最低现金保有量	⑦	53,492.15
资金需求合计	⑧=⑤+⑥+⑦	207,708.78
出售或处置部分子公司股权或资产	⑨	70,000.00
资金缺口	⑩	75,397.04

公司可自由支配资金、未来三年预计自身经营利润积累、总体资金需求各项目的测算过程如下：

#### （一）在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求

根据公司在建工程项目情况及公司建设规划，公司正在建设的在建工程项目未来三年资金需求（含部分已投产项目应付工程款）金额合计约 82,991.64 万元，其中已投产尚未支付金额 56,103.21 万元，预计三年内在建项目支出金额 26,888.43 万元。

上述已投产尚未支付金额中主要项目（前十）的情况如下：

序号	项目名称	金额（万元）
1	京山傲农猪场建设项目	6,720.29
2	宁德大创猪场建设项目	3,474.36
3	泰和傲丰有机肥建设项目	3,373.65
4	泰和绿泰源猪场建设项目	2,673.97
5	湖北傲农畜牧猪场建设项目	2,518.25
6	上杭傲新猪场建设项目	1,885.06

序号	项目名称	金额（万元）
7	泉州巫湖猪场建设项目	1,852.37
8	诏安优农猪场建设项目	1,675.09
9	长春傲新猪场建设项目	1,667.41
10	河南傲农现代猪场建设项目	1,622.55
合计		27,463.01

在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求情况，系根据公司目前业务规模情况及战略发展，公司近年来业务规模增长较快，未来公司重心由“上量”全面转向“提质”，养殖暂时不再新扩产能，饲料重点进行产能结构优化和对养殖配套，适当拓展屠宰食品配套以完善产业链、提升抗周期能力。前述已投产尚未支付金额系公司实际已完工尚未支付的款项，在建工程等测算系根据公司未来扩增计划（不含本次募投）整体放缓背景下测算，因此，公司在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求测算具有合理性。

## （二）未来三年业务增长新增营运资金需求

根据报告期内公司营运资金周转水平，假定未来三年公司营业收入增长速度为 10%，在现有业务模式和客户结构下，预计公司新增营运资金需求将超过 7.12 亿元。公司营运资金测算过程说明如下：

### 1、公司 2023 年至 2025 年营业收入测算

2020 年至 2022 年度，公司营业收入的年平均增长率达到 58.47%，具体情况如下表：

项目	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入（万元）	2,161,303.95	1,803,816.02	1,151,716.58
营业收入增长率	19.82%	56.62%	98.98%
年平均增长率	58.47%		

注：2023 年 1-6 月，公司营业收入为 1,006,662.91 万元，较上年同期增长 14.17%

结合公司发展战略及经营现状考虑，公司各业务规模已达较大体量，公司业务重心将由快速扩增逐步向提质降本转变，同时公司经过数年的快速增长，营业收入基数较大，最近一年公司营业收入增长率为 19.82%，未来年度的营业收入

增长率可能放缓。综合考虑上述因素，假设公司未来三年的营业收入增长率为10%。本次测算中营业收入增长率取值低于最近一年收入增长率，相关参数测算具有合理性及谨慎性。

## 2、公司2020年至2022年度主要经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入比重情况

公司2020年至2022年主要经营性流动资产（应收账款、预付账款、应收票据及存货）、经营性流动负债（应付账款、预收账款及应付票据）科目占营业收入比重情况如下表：

单位：万元

项目	2022年/2022.12.31		2021年/2021.12.31		2020年/2020.12.31		比例均值
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	
营业收入	2,161,303.95	100.00%	1,803,816.02	100.00%	1,151,716.58	100.00%	100.00%
应收票据	-	-	13.52	-	-	-	-
应收账款	51,516.41	2.38%	52,665.16	2.92%	44,905.66	3.90%	3.07%
预付账款	32,036.72	1.48%	31,097.03	1.72%	42,725.12	3.71%	2.31%
存货	328,870.02	15.22%	258,885.34	14.35%	173,081.14	15.03%	14.87%
<b>经营性流动资产合计</b>	<b>412,423.15</b>	<b>19.08%</b>	<b>342,661.05</b>	<b>19.00%</b>	<b>260,711.92</b>	<b>22.64%</b>	<b>20.24%</b>
应付票据	16,649.39	0.77%	23,423.66	1.30%	681.08	0.06%	0.71%
应付账款(不含工程设备款)	323,213.24	14.95%	266,533.11	14.78%	138,611.09	12.04%	13.92%
合同负债	25,290.01	1.17%	26,212.52	1.45%	21,201.06	1.84%	1.49%
<b>经营性流动负债合计</b>	<b>365,152.64</b>	<b>16.90%</b>	<b>316,169.29</b>	<b>17.53%</b>	<b>160,493.23</b>	<b>13.94%</b>	<b>16.12%</b>
<b>营运资金</b>	<b>47,270.51</b>	<b>2.19%</b>	<b>26,491.76</b>	<b>1.47%</b>	<b>100,218.69</b>	<b>8.70%</b>	<b>4.12%</b>

注：营运资金=经营性流动资产合计—经营性流动负债合计，下同。

## 3、公司未来三年流动资金需求的测算

假设公司2023年至2025年经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入的比例为2020年至2022年的算术平均值，公司流动资金需求测算如下表所示：

单位：万元

项目	2022年/2022年末实际数	2020年至2022年平均销售百分比	2023年度/2023年末预计数	2024年度/2024年末预计数	2025年度/2025年末预计数	2025年末预计数-2022年末实际数
营业收入	2,161,303.95	100.00%	2,377,434.35	2,615,177.78	2,876,695.56	715,391.61

项目	2022年/2022年末实际数	2020年至2022年平均销售百分比	2023年度/2023年末预计数	2024年度/2024年末预计数	2025年度/2025年末预计数	2025年末预计数-2022年末实际数
应收票据	-	0.00%	5.94	6.53	7.19	7.19
应收账款	51,516.41	3.07%	72,925.84	80,218.42	88,240.26	36,723.86
预付账款	32,036.72	2.31%	54,807.27	60,288.00	66,316.80	34,280.08
存货	328,870.02	14.87%	353,417.29	388,759.02	427,634.92	98,764.89
<b>经营性流动资产合计</b>	<b>412,423.15</b>	<b>20.24%</b>	<b>481,156.33</b>	<b>529,271.97</b>	<b>582,199.16</b>	<b>169,776.02</b>
应付票据	16,649.39	0.71%	16,864.23	18,550.66	20,405.72	3,756.34
应付账款（不含工程设备款）	323,213.24	13.92%	330,984.76	364,083.23	400,491.56	77,278.32
合同负债	25,290.01	1.49%	35,377.18	38,914.89	42,806.38	17,516.37
<b>经营性流动负债合计</b>	<b>365,152.64</b>	<b>16.12%</b>	<b>383,226.17</b>	<b>421,548.78</b>	<b>463,703.66</b>	<b>98,551.02</b>
<b>营运资金</b>	<b>47,270.51</b>	<b>4.12%</b>	<b>97,930.17</b>	<b>107,723.18</b>	<b>118,495.50</b>	<b>71,224.99</b>

注：各经营性流动资产及经营性流动负债科目的预测值等于该科目占销售收入百分比乘以销售收入预测值，2023年销售收入预测值以2022年为基数乘以（1+10%）确定，以此类推。

根据上述分析，公司2023年至2025年所形成的营运资金需求为7.12亿元，高于本次向特定对象发行募集资金中拟用于补充流动资金的4.27亿元。公司本次募集资金中用于补充流动资金的金额具有必要性与合理性。

### （三）最低现金保有量

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金，根据最低现金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响，净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生应收款项的周期，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。净营业周期的长短是决定公司现金需要量的重要因素，较短的净营业周期通常表明公司维持现有业务所需货币资金较少。

根据公司2022年财务数据测算，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为53,492.15万元，具体测算过程如下：

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量（万元）	①=②/⑥	53,492.15

财务指标	计算公式	计算结果
2022年度付现成本总额（万元）	②=③+④-⑤	2,108,635.65
2022年度营业成本（万元）	③	2,066,479.86
2022年度期间费用总额（万元）	④	177,048.51
2022年度非付现成本总额（万元）	⑤	134,892.72
货币资金周转次数（现金周转率）	⑥=360/⑦	39.42
现金周转期（天）	⑦=⑧+⑨-⑩	9.13
存货周转期（天）	⑧	53.50
应收款项周转期（天）	⑨	10.50
应付款项周转期（天）	⑩	54.86

注 1：期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用；

注 2：非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；

注 3：存货周转期=360/存货周转率；

注 4：应收款项周转期=360\*（平均应收账款账面余额+平均应收票据账面余额）/营业收入；

注 5：应付款项周转期=360\*（平均应付账款账面余额+平均应付票据账面余额）/营业成本。

基于上述公式，公司根据 2020 年至 2022 年财务数据测算，在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金分别为 32,607.54 万元、71,888.05 万元和 53,492.15 万元，2022 年金额较 2021 年金额有所下降，主要系公司应付款项周转期有所延长所致。

上述最低现金保有量测算，系根据公司最近三年财务数据及各项周转率指标测算，相关测算具有谨慎性及合理性。

#### （四）出售或处置部分子公司股权

根据公司产业发展规划，为进一步降低公司资产负债率，同时降低公司对养殖业务业绩波动影响，公司拟出售或处置部分子公司股权（资产）或以子公司为平台引入部分投资者，预计增加资金流入约 7 亿元。

综上所述，根据公司资金安排及需求情况测算，公司本次募集资金部分用于补充流动资金的缺口测算具有合理性，本次融资具有必要性。

二、在发行人连续亏损且预计 2023 年上半年预亏、饲料业务毛利率报告期内下滑且最近一年低于测算值、前次募投饲料项目未达效益的情况下，本次效益测算参数的谨慎性及合理性，上述测算是否符合行业趋势及自身经营情况

**（一）本次公司募投项目主要投向具有稳定盈利业务板块**

2021 年、2022 年及 2023 年 1-6 月，公司出现连续亏损，主要系养殖业务生猪价格持续低迷，导致公司养殖业务出现持续亏损所致，生猪价格持续低迷系近年来行业面临的共性问题，新希望、金新农等部分同行业公司亦出行持续亏损情形。

公司本次募集资金投资建设项目主要投向饲料及屠宰食品板块，2021 年、2022 年及 2023 年 1-6 月，公司饲料业务板块均取得盈利，营业利润分别为 10,409.35 万元、8,448.32 万元及 **17,168.10 万元**；公司屠宰食品业务剔除与子公司少数股东业绩对赌影响后的营业利润分别为 6,842.14 万元、6,422.94 万元及 **1,178.57 万元**。

饲料及屠宰食品的存货周转率较高，较快的存货周转率有利于提升公司资金使用效率，减少公司对营运资金的需求压力，具有相对稳定的盈利预期，本次募投项目有利于公司经营稳定，对减少养殖业务带来的周期性业绩波动具有重要意义。

**（二）饲料业务毛利率报告期内下滑及前次募投饲料项目未达效益的原因**

饲料业务毛利率报告期内下滑及前次募投饲料项目未达效益的原因主要有：  
1、受上游原材料价格上涨及生猪价格下行等因素叠加影响，上游原料涨价带来的成本上升向下游完全传导存在一定的滞后性；2、公司整体资金偏紧时增加采购账期导致增加了部分玉米等能量类原料采购成本；3、非洲猪瘟导致 2019 年及 2020 年生猪存栏下降，猪用饲料需求下降。

前述影响公司毛利率下降及募投项目效益的因素将逐步消除，不存在持续对于公司经营业绩及募投项目造成重大不利影响的情形。



## 1、饲料主要原料价格已进入从高位向中低位运行的下行期，原料价格未来趋势有利于饲料业务发展

### (1) 饲料主要原材料价格目前整体处于历史较高位

公司饲料原料成本占饲料产品成本 90%以上，饲料原料主要是各类大宗农产品，以玉米、豆粕为主。从历史价格波动来看，近年来玉米、豆粕价格持续上涨，已处于历史高位，未来玉米、豆粕价格持续上涨可能性较低。

自 2009 年至今，我国玉米及豆粕经历过两轮上涨至较高位，以玉米为例，2011 年 9 月最高涨至 2,597 元/吨,随后玉米价格在高位盘整约 3 年时间，2014 年 9 月达到高点后开始下降，玉米价格下降及维持低位振荡时间约 5 年时间；本轮玉米价格自 2021 年 3 月达到 3,000 元/吨的高点并维持在高位已达两年半时间，且本轮上涨创历史新高。



数据来源：Wind 资讯

目前我国玉米实行进口玉米配额制度，消费对外依存度很小,基本自给自足。目前玉米价格虽然受到我国政策及进口策略影响较大，但是目前国际玉米价格已出现一定下行，国内玉米价格与全球玉米价差较大，国内玉米价格受到一定压制，整体上行空间有限。大豆方面，我国大豆消费对外依存度约 80%，高度依赖进口，国内豆粕价格基本与国际价格同步。



数据来源：Wind 资讯

从期现角度来看，2020 年以来饲料原料价格持续性走高，玉米、豆粕价格分别由 2020 年初的 1,970 元/吨、3,050 元/吨，上涨至 2022 年末的 2,960 元/吨、5,140 元/吨，上涨幅度分别达 50.25%和 68.52%。截至 2023 年 6 月末，玉米、豆粕现货价格已回落至 2,838 元/吨、4,037 元/吨，豆粕价格回落较为明显。根据玉米、豆粕期货 2024 年 1 月份合约，2023 年 6 月末期货价格分别为 2,565 元/吨、3,554 元/吨，较目前现货价格相比，预计 2023 年主要原材料价格具备较大的回落空间。

## （2）原料产量及种植面积增加，玉米及豆粕的供应逐渐宽松

从产量端来看，受近两年多来高溢价刺激，主要农产品种植面积继续增加，全球玉米豆粕小麦的生产量近年来持续保持增长趋势，为生产供应提供了较强的保障。根据美国农业部发布的统计数据，2016 年至 2023 年，我国及全球玉米、豆粕以及大豆、小麦的产量整体呈现增长态势，具体如下：

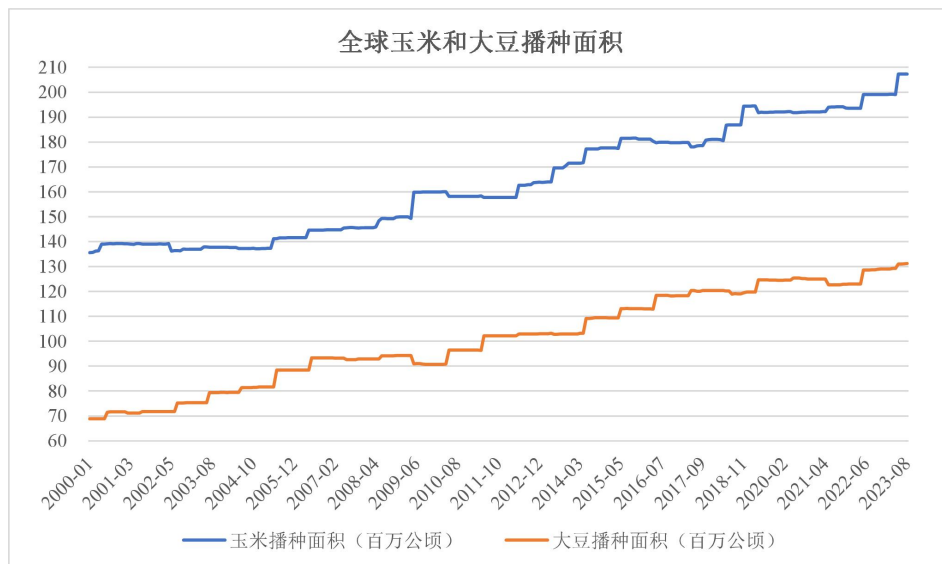
单位：百万吨

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全球玉米产量	1,123.41	1,036.07	1,123.65	1,120.13	1,137.05	1,218.71	1,151.78	1,213.50
中国玉米产量	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	277.00
全球豆粕产量	228.79	232.45	233.87	244.57	247.68	246.70	244.84	258.66
中国豆粕产量	69.70	71.28	67.32	72.47	73.66	69.62	72.86	75.24

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全球大豆产量	345.97	334.81	360.58	339.00	367.76	360.15	369.74	402.79
全球小麦产量	751.36	762.88	731.46	763.86	774.41	781.03	789.97	793.37
中国小麦产量	128.85	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	137.00

以饲料能量原料玉米为例，国内玉米种植面积和产量预期增加，国际市场主要农产品也同步增产，主要农产品供给逐渐宽松。从饲料配方角度，当玉米价格较高时，饲料企业可使用小麦等其他谷物实现玉米替代，随着替代谷物的体量逐渐增大，玉米价格也将受到抑制。

从中长期趋势分析，近年的玉米、豆粕的高溢价，刺激种植面积明显增加，当前高利润的刺激效应仍在持续，2023/24 年度玉米、大豆种植面积均维持在近年来高位。2000 年至今，全球玉米、大豆的种植面积变动情况如下图：



数据来源：Wind 资讯

综上，根据历史价格波动规律及主要农产品种植面积增加、供给逐渐宽松的情况，预计玉米、豆粕价格将在今年下半年逐步进入到下行期。

从价格上来看，根据经合组织-粮农组织农业展望，玉米、豆粕在 2021 年和 2022 年达到最高点后，价格逐渐呈现下降趋势。

单位：美元/吨

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
玉米价格	158.36	238.96	293.67	290.00	258.08	211.36	204.67
大豆价格	379.83	563.25	639.67	574.50	539.26	501.15	495.73

根据公司募投项目规划，项目预计募集资金到账后一年内陆续建成投产，预计未来公司募投项目实施并投产期间，处于饲料原料下行期，相关饲料原料价格上涨因素得以消除，有利于公司饲料及养殖业务生产成本控制。

### (3) 研究机构整体预判大宗农产品将逐步进入下行周期

根据券商及期货研究报告，目前短期可能受不利天气因素影响，但玉米、大豆等农产品总体趋势为均处于周期高位向中低位运行，供需格局由紧张逐渐向宽松发展。具体情况如下：

机构名称	发布时间	报告名称	主要观点
中信期货	2023.7.28	黑海协议对农产品价格的影响路径分析	国际玉米市场将回归到巴西、美国显著增产的宽松趋势中，不具备上涨基础
中信证券	2023.7.14	天气扰动因素增加，全球农产品供应不确定性仍存	大豆及豆油价格进入震荡下行周期，国际玉米价格或开启下行趋势；主要由于USDA最新预测2023/24年度全球大豆产需结余预期同比高202.3%，大豆库存消费比预期同比增加3.1pcts，全球大豆库存水平进入上行周期，玉米方面，2023/24年度全球玉米供应量预期增加，产量或创历史记录，全球玉米供应偏紧格局将改善。
国信证券	2023.5.13	农林牧渔行业种业Q1业绩总结与思考：周期驱动或边际减弱，技术领先种企有望随转基因落地进入黄金成长期	以玉米为代表的大宗农产品周期景气正在蓄力向下，原因在于随着南方涛动指数重回低位，2023年主产区拉尼娜恶劣天气或难再续，供给端有望开启修复，同时全球主要货币当局的紧缩政策预计将对农产品需求及定价产生压制。
西部证券	2023.4.27	2023农产品市场展望：曲折前行，循环往复	2023年国际玉米周期位置将从高位向低位运行，原因在于产量上行、俄乌恢复好，认为2023年国际大豆周期位置从中位向低位运行，原因在于丰产概率高。

### (4) 保障粮食安全是国家安全的重要基础

在国家政策上，保障粮食安全是国家安全的重要基础，是“三农”工作的头等大事。2023年中央一号文件《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》指出：抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供，全力抓好粮食生产，并制定了多项稳产保供措施。根据农业农村部市场与信息化司负责人刘涵在国务院新闻办举行的2023年一季度农业农村经济运行情况新闻发布会上表示，“米袋子”“菜篮子”产品与民生息息相关。2022年我国粮食生产克服重重困难，逆境再夺丰收，粮食产量再创历史新高，达到1.37万亿斤，为今年以来粮食保供稳价

提供了有力保障。从当前生产形势看，冬小麦面积稳中有增，长势好于去年，夏粮丰收基础较好，春播粮食播种比较顺利，为全年粮食生产奠定了坚实基础。随着保供稳价措施效果逐步显现，多年农产品价格持续上涨趋势将逐步企稳回落。

综上所述，认为玉米、豆粕等饲料主要原料价格创历史新高且维持高位运行时间较长，供需格局由紧张逐渐向宽松发展，2023年上半年豆粕等价格下降较为明显，目前正处于周期高位向中低位运行期，对此判断未来原料价格将迎来较长时间的下行周期，有利于公司饲料及养殖业务成本控制，提升公司盈利能力。另外，公司研发部门积极开发各种具备成本竞争力的替代原料，可在一定程度上削弱原料价格波动对于成本的影响，而饲料行业产品价格向下游传导能力较强，产品价格上涨也将抵消部分原材料价格上涨的不利因素。

## 2、影响饲料原料采购的资金因素将持续改善，因资金原因影响采购成本从而影响饲料毛利率因素将逐步消除

在资本性支出方面，公司基本完成生猪养殖建设布局，已由快速扩增转向提升公司经营绩效和降低养殖成本转变，资本性支出大幅减少。最近三年一期，发行人重大资本性支出持续下降，具体情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	32,620.93	149,894.49	270,860.59	329,254.76
投资支付的现金	-	10,753.08	1,975.60	16,778.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金	2,402.50	6,489.36	7,014.91	46,825.73
<b>合计</b>	<b>35,023.43</b>	<b>167,136.93</b>	<b>279,851.10</b>	<b>392,859.08</b>

报告期内，公司的重大资本性支出主要是在全国布局生产基地，购买土地使用权、购建猪场及设备、购建生产厂房、办公楼及机器设备等，2022年公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产的支出较2020年下降了54.47%，2023年1-6月进一步大幅下降，大幅减少资本性支出，优先保障现有业务资金需求。

在公司养殖业务快速扩张期间，为支持养殖业务布局，饲料业务拉长了原料采购账期为养殖业务提供流动性支持，一定程度上影响了饲料业务的毛利。随着

养殖业务转入稳定经营，发展资金需求大大减少，饲料业务的原料采购账期将逐步恢复到正常水平。

目前生猪平均价格约 17.23 元/千克，随着产能去化的持续深化以及下半年消费需求的提升，预计 2023 年下半年生猪价格有所提升，下半年生猪价格预计将维持在相对高位，若生猪价格在 8-12 月平均价格维持在 18 元/千克，根据公司下半年出栏计划，预计下半年公司生猪销售将较上半年增加约 5 亿元销售现金流入，公司饲料、屠宰食品业务下半年预计可产生 2 亿元的经营利润可增加相应的经营活动现金流入，另外根据已审批的银行授信，其中约 4-5 亿元将于公司取得本次发行注册后放款。如公司本次发行成功，募集资金中约 **4.27 亿元** 可用于补充流动资金。因此，预计随着下半年经营转好及资金面改善，将大幅缓解公司短期内流动资金需求，降低公司的应付账款账期，有利于改善公司采购成本，根据公司计划，上述资金安排完成后，公司原料采购账期将恢复至行业正常水平，使资金原因影响饲料毛利率的因素消除，将有助于公司饲料毛利率进一步提升。

综上所述，公司拟通过降低养殖成本、提升饲料业务毛利等方式改善公司经营，严格控制扩张速度、缓解资金压力，优化债务融资手段，积极采取直接融资方式、改善资本结构及积极与银行进行合作、获取授信额度等方式降低偿债风险和流动性风险。

### 3、饲料业务结构转型已完成，新拓展的禽料、水产料业务已跨过发展期，毛利率持续改善

受非洲猪瘟影响，我国生猪存栏在 2019 年及 2020 年出现较大幅度下降影响猪饲料的产量，为保持产量和减少对制造费用的影响，公司加大了禽料、水产料及反刍料的布局，禽料和普通水产料的行业毛利率水平整体较低，外加公司禽料及水产料处于拓展期，导致发展前期毛利率普遍较低，从而拉低了整体毛利率。随着禽料、水产料的拓展逐渐进入稳定，公司禽料及水产料毛利率提升较为明显。公司饲料业务转型期新拓展业务对毛利率的影响因素基本消除。

单位：万元

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
猪料	337,150.12	6.68%	685,266.05	5.45%	620,414.06	7.60%	345,151.27	9.94%
禽料	111,309.69	3.37%	237,848.41	2.08%	219,490.59	2.29%	214,777.85	0.28%
水产料	72,097.03	6.87%	201,833.81	4.42%	146,852.65	5.15%	73,129.04	5.62%
其他料	16,457.36	8.52%	38,015.61	7.07%	26,305.37	8.17%	18,534.67	5.03%
<b>饲料综合</b>	<b>537,014.21</b>	<b>6.08%</b>	<b>1,162,963.87</b>	<b>4.64%</b>	<b>1,013,062.67</b>	<b>6.11%</b>	<b>651,592.84</b>	<b>6.13%</b>

注：其他料构成中主要为反刍料。

#### 4、非洲猪瘟导致生猪存栏下降因素已消除

根据国家统计局数据,2009年至2018年我国生猪出栏量总体保持稳定增长,从2009年的64,465.00万头增长至2018年的69,382.00万头,年复合增长率为0.82%。2018年8月我国爆发了非洲猪瘟,导致2019年度生猪出栏为54,419.00万头,较2018年度下降21.57%。2020年度生猪出栏数量继续下滑至52,704.00万头,同比下降3.15%。2021年生猪出栏量恢复至历史平均水平,较上年末增长27.37%,2022年生猪出栏量达69,995.00万头,较上年同期增长4.27%。



数据来源：国家统计局

我国自2018年8月爆发首例非洲猪瘟以来,非洲猪瘟迅速在我国蔓延。非洲猪瘟是由非洲猪瘟病毒引起的猪的一种急性、热性、高度接触性动物传染病,属于死亡率较高的烈性病,由于全世界尚没有治疗非洲猪瘟的药物,也没有防控

有效的疫苗。非洲猪瘟爆发初期，生猪养殖行业整体防控能力较弱，导致非洲猪瘟在我国大范围传播，一方面部分生猪死亡或扑杀，另一方面，导致大量养殖户恐慌心理加剧，逐渐退出或缩小养殖规模，使得我国能繁母猪及生猪存栏量持续大幅下降，2019年及2020年生猪出栏数量持续下滑。

近年来我国生猪养殖行业生物安全防控持续提升，规模养殖场合理规划生产及生活区，严防疫病传播，减少猪场人员及车辆、物品流动，加大了生物安全硬件投入，如加强猪场隔离措施，建立洗消设施、配备专门运输车辆、物料和猪只进出中转台、猪舍和环保改造升级、增加消毒和检测能力等，在生物安全防控领域进行改进提升，效果显著，我国生猪存栏及出栏量整体已恢复至非洲猪瘟之前水平。经过一轮非洲猪瘟洗礼后，养殖行业对生物安全持续重视，疫病防控效果显著，非洲猪瘟等疫病大范围对我国生猪养殖冲击影响可能性较低，未来出现生猪存栏大范围下降而影响饲料销量因素已消除。

**(三) 本次效益测算参数具有谨慎性及合理性，上述测算符合行业趋势及自身经营情况**

### 1、本次饲料项目测算依据及测算过程

#### (1) 测算依据

本次募投项目测算指标选取公司最近一年一期的平均指标作为参考值，充分反映行业波动、公司的经营策略对募投项目效益的影响。

#### ① 销售收入测算

本次募集资金投资项目营业收入按照销售单价乘以产量测算，产品的销售单价参考发行人**最近一年一期**平均售价确定，达产年产量以项目的设计产能的**80%**作为测算依据。

单位：元/吨

业务类型	2022年平均单价	2023年1-6月平均单价	最近一年一期平均单价
反刍料	3,316.42	3,403.05	3,359.73
乳猪料	5,244.29	5,278.60	5,261.44
配合料	3,559.97	3,599.14	3,579.55



业务类型	2022年平均单价	2023年1-6月平均单价	最近一年一期平均单价
禽用浓缩料	3,995.20	3,854.01	3,924.61
禽用配合料	3,285.53	3,372.64	3,329.09
浓缩料	5,366.33	5,379.24	5,372.78
奶粉	10,277.96	9,902.18	10,090.07

本次收入测算中除石家庄傲农为内供售价，在外销价格的基础上考虑销售环节销售费用节约，定价上低于上述最近一年一期平均单价外，其他均参考最近一年一期平均售价确定，相关收入测算具有合理性。

## ②成本费用

### i、折旧摊销

本次募集资金投资项目中的折旧政策参考公司目前实施的折旧政策执行，折旧测算谨慎合理，具体如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值率	年折旧率
土地使用权	50	-	2.00%
房屋及建筑物	20	5%	4.75%
机器设备	10	5%	9.50%
电子设备	5	5%	19.00%
运输设备	5	5%	19.00%
软件	5	-	20.00%
其他	5	5%	19.00%

### ii、制造费用及相关税费

公司制造费用中料、工、费，参考公司同类型饲料中最近一年一期的平均费率进行确定。

相关税费的确定主要涉及所得税的确定，公司所处的饲料加工业务免征增值税。所得税中除甘肃傲牧预计享受西部大开发税收优惠政策按照15%测算，其他项目均按照25%计算所得税额。

### iii、期间费用率

本次募集资金投资项目中的期间费用主要包括管理费用、销售费用，按照销售百分比法，参考公司最近一年一期猪用饲料产品的销售费用、管理费用的平均占比水平估算。

项目	2022年	2023年1-6月	费用率选取值
销售费用	3.09%	3.08%	3.08%
管理费用	1.12%	1.38%	1.38%

本次募集资金投向项目中，永州傲农、甘肃傲牧、黑龙江港中、漳州傲华生物项目主要产品为猪料、反刍料等毛利率相对禽料较高，销售费用测算选取最近一期费用率测算；石家庄傲农项目因主要为饲料内供，预计不产生销售费用，管理费用参考上述标准（即 1.38%）选取测算；诏安傲农主要销售禽用饲料，一般禽料毛利率较猪料低，销售费用和管理费用率亦低于猪料，其测算销售费用和管理费用参考公司最近三年一期禽料子公司平均销售费用测算，销售费用和管理费用选取分别为 1.16%、0.57%。

综上，本次饲料募投项目相关费率测算具有合理性。

## （2）测算过程

### ①石家庄傲农年产 18 万吨猪饲料项目（一期）

本项目建设期为 1 年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年 30%，第二年 60%，第三年及以后为 80%。本项目年产 18.00 万吨饲料项目，其中乳猪料 3.60 万吨，配合料 14.40 万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	20,325.34	40,650.68	54,200.91
减：主营业务成本	19,907.53	39,189.07	52,055.70
二、毛利	417.81	1,461.61	2,145.21
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	-	-	-
管理费用	281.32	562.64	750.19

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
三、利润总额	136.49	898.97	1,395.02
减：所得税	34.12	224.74	348.76
四、净利润	102.36	674.23	1,046.27

注：本项目预计主要为内销至公司周边养殖场，因此本项目测算未考虑销售费用。

本项目预计主要为内销至公司周边养殖场，销售收入系按照销售单价乘以产量测算得出，扣减外购原材料成本、折旧、摊销等生产成本和相关税费后得出项目净利润，该测算是以项目为基础，并未对募投项目产品自用或外销做区分，均系参照市场价格测算项目经济效益。结合本募投项目产品内销自用情况，分析该募投项目对上市公司合并报表营业收入和净利润等指标的影响，具体分析如下：

假设本项目全部内销至公司周边养殖场，因自用部分不会新增发行人合并报表口径的营业收入，但会减少发行人相应饲料的外购量，参考市场销售价格，测算假设本项目建成后将会减少的外购饲料支出金额（即下表中节约的营业成本）。本项目实施后净节约营业成本情况如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
节约的营业成本（①）	20,325.34	40,650.68	54,200.91
增加的生产成本（②）	19,907.53	39,189.07	52,055.70
成本差额（③=①-②）	417.81	1,461.61	2,145.21
减：本项目产生管理费用（④）	281.32	562.64	750.19
减：本项目产生所得税（⑤）	34.12	224.74	348.76
净节约的生产成本（⑥=③-④-⑤）	102.36	674.23	1,046.27

如上表所示，在考虑本项目对上市公司合并口径的影响时，因内部销售收入在合并口径会进行抵消，所以本项目内部销售不会新增上市公司合并口径的营业收入，但因通过自建饲料产线，对于上市公司整体而言可以节约饲料外采成本，原本由外部饲料供应商享有的净利润将留存在上市公司体内，即上表中所述的内销：净节约的生产成本。该项目（T+2 及以后年度）对合并报表贡献的净利润与以项目为基础测算的净利润水平相等。

## ②永州傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料生产项目

本项目建设期为1年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年30%，第二年60%，第三年及以后为80%。本项目年产18.00万吨饲料项目，其中乳猪奶粉0.20万吨，乳猪料3.80万吨，配合料14.00万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	21,637.57	43,275.14	57,700.19
减：主营业务成本	20,496.40	40,226.85	53,380.48
二、毛利	1,141.17	3,048.29	4,319.71
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	666.22	1,332.44	1,776.59
管理费用	299.48	598.97	798.62
三、利润总额	175.47	1,116.88	1,744.50
减：所得税	43.87	279.22	436.12
四、净利润	131.60	837.66	1,308.37

### ③甘肃傲牧年产24万吨生物饲料生产项目

本项目建设期为1年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年30%，第二年60%，第三年及以后为80%。本项目年产24.00万吨饲料项目，其中反刍料12.00万吨，乳猪料2.00万吨，配合料10.00万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	25,990.57	34,654.09	69,308.18
减：主营业务成本	24,700.40	32,531.19	64,297.39
二、毛利	1,290.17	2,122.90	5,010.78
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	800.25	1,067.00	2,134.00
管理费用	359.73	479.64	959.29
三、利润总额	130.19	576.26	1,917.50
减：所得税	19.53	86.44	287.62

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
四、净利润	110.66	489.82	1,629.87

#### ④黑龙江港中年产 25 万吨生物饲料加工项目

本项目建设期为 1 年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年 30%，第二年 60%，第三年及以后为 80%。本项目年产 25.00 万吨饲料项目，其中反刍料 13.00 万吨，乳猪料 2.00 万吨，配合料 10.00 万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	26,998.49	53,996.97	71,995.96
减：主营业务成本	25,657.37	50,386.75	66,873.00
二、毛利	1,341.11	3,610.23	5,122.97
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	831.28	1,662.57	2,216.75
管理费用	373.68	747.37	996.49
三、利润总额	136.15	1,200.29	1,909.72
减：所得税	34.04	300.07	477.43
四、净利润	102.11	900.22	1,432.29

#### ⑤漳州傲华生物年产 24 万吨生物饲料项目

本项目建设期为 1 年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年 30%，第二年 60%，第三年及以后为 80%。本项目年产 24.00 万吨饲料项目，其中浓缩料 4.00 万吨，配合料 20.00 万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	27,924.66	55,849.31	74,465.75
减：主营业务成本	26,750.20	52,438.20	69,563.54
二、毛利	1,174.46	3,411.11	4,902.21
营业税金及附加	-	-	-

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
销售费用	859.80	1,719.60	2,292.80
管理费用	386.50	773.01	1,030.67
三、利润总额	-71.84	918.51	1,578.74
减：所得税	-	229.63	394.69
四、净利润	-71.84	688.88	1,184.06

### ⑥ 诏安傲农年产 24 万吨禽料生产项目

本项目建设期为 1 年，自建设期满后开始运营，生产负荷为运营期第一年 30%，第二年 60%，第三年及以后为 80%。本项目年产 24.00 万吨饲料项目，其中禽用浓缩料 4.80 万吨，禽用配合料 19.20 万吨。按照前述测算依据，本项目的测算过程如下：

单位：万元

项目	T+2	T+3	T+4及以后年度
一、营业收入	24,826.98	49,653.95	66,205.27
减：主营业务成本	24,387.63	47,984.80	63,708.37
二、毛利	439.34	1,669.16	2,496.91
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	286.81	573.63	764.84
管理费用	141.23	282.46	376.62
三、利润总额	11.30	813.06	1,355.45
减：所得税	2.82	203.27	338.86
四、净利润	8.47	609.80	1,016.59

## 2、本次效益测算参数的谨慎性及合理性

### (1) 本次饲料建设项目测算效益指标情况

项目	毛利率	内部收益率 (税后)	投资回收期 (税后)
石家庄傲农年产18万吨猪饲料项目（一期）	3.96%	9.98%	9.02
永州傲农年产18万吨乳猪奶粉及高端生物饲料生产项目	7.49%	12.11%	8.20
甘肃傲牧年产24万吨生物饲料生产项目	7.23%	11.77%	8.34
黑龙江港中年产25万吨生物饲料加工项目	7.12%	10.60%	8.86

项目	毛利率	内部收益率 (税后)	投资回收期 (税后)
漳州傲华生物年产24万吨生物饲料项目	6.58%	7.03%	10.16
诏安傲农年产24万吨禽料生产项目	3.77%	8.74%	9.79
平均值	6.02%	10.04%	9.06

公司本次募投项目中，饲料类项目平均毛利率为 6.02%，平均内部收益率为 10.04%，平均投资回收期为 9.06 年。

### (2) 本次饲料建设项目与前次募投项目效益测算情况比较

上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
傲农生物 2017年首发 募投饲料项目	南昌傲农年产36万吨饲料项目	5.36	26.90%	-
	四川傲农年产24万吨饲料项目	5.36	26.90%	-
	辽宁傲农年产24万吨饲料项目	6.93	16.98%	-
	平均值	5.88	23.59%	-
傲农生物 2019年非公开募投饲料项目	江苏傲农年产5万吨水产饲料生产线（扩建）项目	5.78	17.20%	13.39%
	怀化傲农年产18万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	7.06	11.61%	9.15%
	平均值	7.06	11.61%	9.15%

注：公司 2019 年非公开的江苏傲农年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目属于水产料，不涉及本次募投项目，平均值不进行测算。

本次饲料募投项目的内部报酬率、投资回报周期等财务指标与公司 2017 年首发及 2019 年非公开募投项目相比，整体毛利率和内部收益率指标均低于前次募投项目，投资回收期均长于前次募投项目，主要系公司已按照最近一年一期的市场情况进行了调整，更符合目前行业情况。近年来，受行业饲料原材料价格持续上涨因素影响，行业内饲料毛利率出现持续下滑，因此公司本次饲料募投项目效益测算指标测算已考虑行业趋势变化情况，内部收益率及毛利率指标整体低于前次募集资金投资项目，投资回收期整体长于前次募集资金投资项目，本次测算具有谨慎性。

### (3) 与同行业同类募投项目效益测算比较情况

上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
神农集团2023年向特定对象发行	广西大新神农牧业有限公司饲料加工厂项目	6.64	11.74%	-

上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
股票	云南神农幼龄动物营养食品生产线建设项目	6.18	11.48%	-
	<b>平均值</b>	<b>6.41</b>	<b>11.61%</b>	-
罗牛山2023年向特定对象发行股票	海南潭牛饲料有限公司饲料厂建设项目	7.56	14.96%	-
	<b>平均值</b>	<b>7.56</b>	<b>14.96%</b>	-
大北农2022年向特定对象发行股票	年产24万吨猪配合饲料生产线项目	7.01	12.83%	10.49%
	年产12万吨猪饲料加工厂建设项目	8.05	10.21%	9.77%
	辽宁盛得大北农生产反刍饲料基地项目	5.10	20.16%	22.88%
	大北农辽宁区核心科技园建设项目	7.47	11.21%	14.32%
	年产18万吨微生态功能性生物饲料建设项目	8.10	10.04%	8.90%
	年产45万吨高端饲料项目	7.23	12.08%	14.49%
	<b>平均值</b>	<b>7.16</b>	<b>12.76%</b>	<b>13.48%</b>
禾丰股份2021年非公开	沈阳农大禾丰饲料有限公司年产30万吨全价饲料项目	6.31	20.91%	-
	安徽禾丰牧业有限公司年产30万吨猪饲料和15万吨反刍饲料项目	6.51	19.33%	-
	黑龙江禾丰牧业有限公司年产10万吨教保饲料项目	6.30	18.20%	-
	<b>平均值</b>	<b>6.37</b>	<b>19.48%</b>	-
海大集团2019年非公开	南通海大年产24万吨饲料项目	5.52	24.80%	10.57%
	清远海大年产24万吨饲料项目	5.96	22.34%	11.39%
	淮安海龙年产20万吨饲料项目	7.32	15.66%	11.00%
	南宁海大年产48万吨饲料项目	7.43	15.17%	7.74%
	肇庆高要年产24万吨饲料项目	6.50	19.11%	11.00%
	福州海大年产18万吨饲料项目	7.94	14.17%	11.00%
	清远海贝年产3万吨饲料项目	4.76	31.61%	43.00%
	韶关海大年产40万吨饲料项目	7.97	13.89%	6.08%
	清远海龙年产72万吨饲料项目	6.69	18.10%	8.44%
	宜城海大年产38万吨饲料项目	7.18	16.56%	7.00%
	和县海大年产30万吨饲料项目	7.23	15.93%	9.38%
	开封海大年产30万吨饲料项目	8.10	13.35%	7.53%
	湛江海大年产20万吨饲料项目	6.56	18.95%	11.00%
	玉林海大年产45万吨饲料项目	7.42	14.98%	8.80%



上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
	四川容川年产20万吨饲料项目	7.41	14.00%	10.56%
	平均值	<b>7.04</b>	<b>17.10%</b>	<b>9.39%</b>

注：海大集团的清远海贝项目生产水产预混料属于水产料，不涉及本次募投项目，平均值计算不含该项目。

与同行业上市公司近几年募投项目的财务指标相比，公司本次募投项目财务指标略低于同行业财务指标，整体投资回收期长于同行业募投项目，内部收益率和毛利率低于同行业指标。因此发行人本次饲料募投项目效益测算具有谨慎性。

#### (4) 本次募集资金投资项目毛利率与同行业平均毛利率对比情况

报告期内，同行业上市公司中饲料综合毛利率情况如下：

证券简称	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
新希望	<b>5.02%</b>	6.48%	6.51%	7.22%
大北农	<b>12.11%</b>	11.52%	13.19%	15.76%
禾丰股份	-	7.80%	9.42%	10.28%
唐人神	<b>6.51%</b>	6.02%	7.47%	7.10%
天邦食品	-	5.15%	12.74%	16.13%
金新农	<b>10.02%</b>	8.89%	11.20%	13.05%
平均值	<b>8.42%</b>	<b>7.64%</b>	<b>10.09%</b>	<b>11.59%</b>

注：1、因正邦科技正处于破产重整，可比公司饲料毛利率已剔除正邦科技；2、禾丰股份未披露最近一期饲料业务毛利率；3、天邦食品已将饲料业务转让，因此未列示其最近一期饲料业务毛利率数据。

综上，公司本次募集资金投资项目测算平均毛利率为 6.02%，整体低于最近三年行业平均毛利率的最低值，即低于 2022 年行业平均毛利率 7.64%，因天邦食品 2022 年将饲料业务转让给通威股份，导致其 2022 年饲料销量较低且毛利率下降明显，若剔除天邦食品 2022 年行业平均饲料毛利率为 8.14%。综上，公司本次饲料募集项目整体低于行业平均饲料毛利率，相关测算取值具有合理性及谨慎性。

#### (5) 与公司饲料业务毛利率对比情况

报告期内，公司饲料业务毛利率情况如下：

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度	三年一期平均值
猪料	6.68%	5.45%	7.60%	9.94%	7.42%
禽料	3.37%	2.08%	2.29%	0.28%	2.01%
水产料	6.87%	4.42%	5.15%	5.62%	5.52%
其他料	8.52%	7.07%	8.17%	5.03%	7.20%
饲料综合	6.08%	4.64%	6.11%	6.13%	5.74%

注：其他料构成中主要为反刍料。

本次饲料募投项目测算的平均毛利率为 6.02%。本次测算平均毛利率略低于公司最近一期 6.08% 的饲料业务综合毛利率。本次饲料募投项目测算已综合考虑近年来行业毛利率整体持续下行，主要系受上游原材料持续上涨的同时行业出现下游生猪价格持续低迷叠加影响，同时公司近年来毛利率偏低主要系公司近年来扩张养殖业务，导致资产负债率较高，资金偏紧的情况下为充分利用供应商提供的商业信用账期而增加了部分采购成本导致公司毛利率影响约 2% 左右。

对此，公司针对目前毛利率持续下行影响预计将得到消除，未来饲料毛利率将有所恢复，具体如下：（1）未来随着饲料原料长期持续维持高位已较长时间，预计项目实施投产后饲料原料价格将处于平稳或下行通道中，有利于饲料成本的充分传导；（2）同时公司近年来工作重心由“上量”逐渐向“提质”，尤其近年来养殖业务规模扩增较快，经营资源倾斜于养殖业务，目前公司养殖业务规模扩增已达到一定体量，未来公司重点提升各项业务的经营质量，饲料业务作为公司上市以来的重要业务板块，未来将减少其他业务板块对饲料业务经营资源的占用，提升饲料经营质量；（3）近年来受公司养殖业务扩增较快且受养殖业务拖累，公司出现经营资金偏紧的情形，目前公司积极通过大幅减少资本性支出，努力提升公司经营质量，改善公司经营业绩，加强与银行等金融机构合作的同时积极采取直接融资方式、改善资本结构，降低公司饲料业务采购成本。（4）公司持续加强改善饲料盈利能力，具体措施详见本回复问题二之“一、/（三）未来改善盈利能力的具体措施”。

未来随着公司各项措施的实施，资产负债结构的持续改善，公司饲料业务毛利率持续下降趋势将得到大幅改善，预计饲料毛利率将逐步提升至正常水平。公司 2022 年饲料业务毛利率偏低的影响因素自 2023 年起逐步消除或改善，公司饲

料毛利率 2023 年 6 月恢复至 6.83%。预期下半年猪价好转、现金流改善后，应付账款账期继续优化，毛利率将持续回升。

综上，公司选择最近一期饲料业务综合毛利率作为参考测算，已充分考虑行业毛利率持续下行因素影响，但同时公司亦积极改善公司饲料业务经营，提升经营质量，目前公司饲料毛利率下行趋势已有所扭转，未来各项措施继续实施改善将有力提升公司饲料业务毛利率，综上，本次项目饲料募投项目效益测算具有谨慎性及合理性。

### 三、核查情况

#### （一）核查程序

我们主要履行了如下核查程序：

1、访谈发行人财务总监，了解发行人未来主要资金需求和资金安排计划；查阅定期报告、已规划建设项目文件等资料，了解相关资金需求的规模及合理性；结合发行人报告期末可支配货币资金余额，分析本次融资规模的合理性；

2、查阅同行业可比公司年报、招股说明书等公开披露文件，对比分析本次募投项目相关产品与同行业可比公司类似产品的投资回收期、毛利率、净利润、单位产能投资情况；

3、查阅发行人本次募投项目的可行性研究报告，了解本次募投项目建设项目的具体建设内容，分析各项投资支出测算过程、依据及合理性，复核本次募投项目的效益测算中各项财务数据的测算过程、假设、参数情况及其合理性。

#### （二）核查意见

经核查，我们认为：


1、根据公司资金安排及需求情况测算，公司本次募集资金部分用于补充流动资金的缺口测算具有合理性，本次融资具有必要性，本次资金需求测算根据公司战略规划及现阶段公司工作重心由“上量”全面转向“提质”，在现有规模上暂缓扩张的实际出发，相关测算指标选取具有谨慎性及合理性，战略规划有利于提升公司抗周期能力，增强公司经营稳健性；


2、本次募集资金投资项目的经济效益测算合理、谨慎，相关效益指标与同行业可比公司同类项目不存在显著差异，本次饲料募投项目效益测算整体低于公司前次募集资金投向项目效益，低于同行业最近三年毛利率的最低值，**同时略低于公司最近一期饲料综合毛利率**，本次饲料募投效益测算具有合理性及谨慎性；


3、公司近年来饲料业务虽然毛利率较低，且出现一定下滑，但饲料业务依然保持盈利，因此具有较好的盈利前景，有利于公司提升经营业绩稳定性。

(此页无正文，为福建傲农生物科技集团股份有限公司容诚专字[2023]361Z0696号向特定对象发行股票的审核中心意见落实函回复的专项说明之签字盖章页。)



中国注册会计师: 胡素萍   
胡素萍

中国注册会计师: 吴莉莉   
吴莉莉

中国注册会计师: 周奕青   
周奕青

中国·北京

2023年9月13日



证书序号: 0011869



会计师事务所

执业证书

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)

名称:

首席合伙人: 肖厚发

主任会计师:

经营场所 北京市西城区阜成门外大街22号1幢外经贸大厦901-22至901-26

组织形式 特殊普通合伙

执业证书编号 11010032

批准执业文号 京财会许可[2013]0067号

批准执业日期 2013年10月25日

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批, 准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的, 应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的, 应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



发证机关: 北京市财政局

二〇一三年六月十日

中华人民共和国财政部制

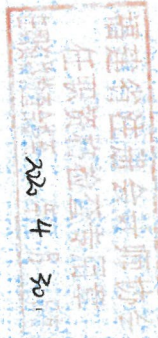
容诚会计师事务所(特殊普通合伙)  
业务报告附件专用





年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



2019年 3月 15日

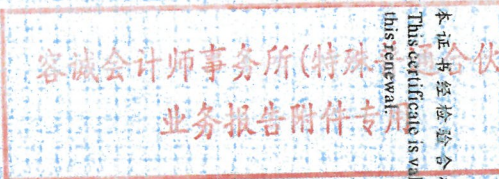
证书编号:  
No. of Certificate

批准注册协会:  
Authorized Institute of CPAs

发证日期:  
Date of Issuance

年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日

注册会计师工作单位变更事项登记  
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出  
Agree the holder to be transferred from

敬同厦门分所

事务所  
CPAs

同意调入  
Agree the holder to be transferred to

华普天健厦门分所

事务所  
CPAs

转出协会盖章  
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs  
2019年 4月 12日

转入协会盖章  
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs  
2019年 4月 12日



姓名  
Full name  
性别  
Sex  
出生日期  
Date of birth  
工作单位  
Working unit  
身份证号码  
Identity card No.



年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



验证证书真实有效

姓名: 吴莉莉

注册编号: 350100021443

年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日



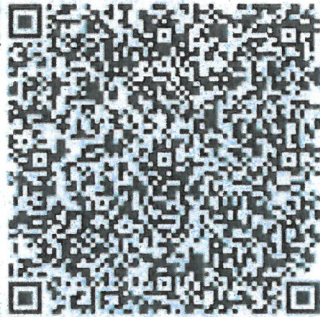
姓名: 同露  
 Full name: Tong Lu  
 性别: 女  
 Sex: Female  
 出生日期: 1989-07-07  
 Date of birth: 1989-07-07  
 工作单位: 容诚会计师事务所(特殊普通合伙) 厦门分所  
 Working unit: Rongcheng CPAs Xiamen Branch  
 身份证号码: 350628198907075023  
 Identity card No: 350628198907075023



证书编号: 130101560114  
 No. of Certificate: 130101560114  
 批准/注册协会: 福建省注册会计师协会  
 Authorized/Registered Institute of CPAs: Fujian Provincial Institute of CPAs  
 批准/注册日期: 2014 年 06 月 30 日  
 Director Issuance Date: 2014 / 6 / 30

年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
 This certificate is valid for another year after  
 this renewal.



容诚会计师事务所(特殊普通合伙)  
 业务报告附件专用

注册会计师工作单位变更事项登记  
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出  
Agree the holder to be transferred from

容诚(厦门)

事务所  
CPAs

转出协会盖章  
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2019年 7 月 29 日  
yy / m / dd

同意调入  
Agree the holder to be transferred to

容诚(厦门)

事务所  
CPAs

转入协会盖章  
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2019年 7 月 29 日  
yy / m / dd

注册会计师工作单位变更事项登记  
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出  
Agree the holder to be transferred from

事务所  
CPAs

转出协会盖章  
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

年 月 日  
yy / m / dd

同意调入  
Agree the holder to be transferred to

事务所  
CPAs

转入协会盖章  
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

年 月 日  
yy / m / dd