

北京中企华资产评估有限责任公司关于湖南新五丰股份有限公司发行股份购买资产之<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（222353 号）之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

贵会《关于湖南新五丰股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见》（中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 222353 号）（以下简称“反馈意见”）已于 2022 年 11 月 9 日收悉。

北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“评估师”），对贵会反馈意见中提出的涉及资产评估的问题逐项进行了认真的讨论、核查，现回复如下，请予审核！

说明：

1、如无特殊说明，本回复中使用的简称或名词释义与《湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书（草案）（修订稿）”）一致。

2、本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

问题 1、申请文件显示，1）本次交易标的包括湖南天心种业股份有限公司（以下简称天心种业）100%股权及其 4 家子公司少数股权，交易完成后上市公司将累计持有沅江天心种业有限公司（以下简称沅江天心）99.2%股权、衡东天心种业有限公司（以下简称衡东天心）90%股权、荆州湘牧种业有限公司（以下简称荆州湘牧）100%股权、临湘天心种业有限公司（以下简称临湘天心）97.7%股权。2）交易标的还包括 6 家从事养殖场出租业务的项目公司，其中部分养殖场尚未交付，上市公司是 6 家养殖场的唯一客户。

请你公司补充披露：1）本次交易未收购沅江天心、衡东天心、临湘天心剩余少数股权的原因，以及是否存在进一步收购计划和相关定价安排（如有）。2）尚未交付养殖场的建设进展，能否按计划完成验收和交付，如不能按期交付的影响和应对措施。3）结合上市公司其他租赁猪场情况、可比公司情况等，补充披露 6 家项目公司报告期关联租赁定价的公允性，以及对本次评估结论的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

1-1 本次交易未收购沅江天心、衡东天心、临湘天心剩余少数股权的原因，以及是否存在进一步收购计划和相关定价安排（如有）

回复：

一、本次交易未收购沅江天心、衡东天心、临湘天心剩余少数股权的原因

截至审计评估基准日（2022 年 3 月 31 日），本次交易收购沅江天心、衡东天心、临湘天心的股权情况如下：

序号	天心种业控股子公司名称	天心种业控股子公司股东名称	持股比例	是否收购
1	沅江天心种业有限公司	天心种业	51.00%	-
		湖南省现代种业投资有限公司	36.00%	是
		湖南天圆农业发展有限公司	12.20%	是
		沅江市尚楼农业科技合伙企业（有限合伙）	0.80%	否
2	衡东天心种业有限公司	天心种业	51.00%	-
		湖南省现代种业投资有限公司	39.00%	是
		衡东达康农业科技合伙企业（有限合伙）	10.00%	否
3	临湘天心种业有限公司	天心种业	51.00%	-

序号	天心种业控股子公司名称	天心种业控股子公司股东名称	持股比例	是否收购
		湖南省现代种业投资有限公司	46.70%	是
		岳阳市临湘大秦农业科技合伙企业（有限合伙）	2.30%	否

本次重组的目的是为解决同业竞争，同时减少关联交易，增强上市公司独立性。本次交易完成后，上市公司将累计持有沅江天心 99.20%股权、衡东天心 90.00%股权、临湘天心 97.70%股权，已可实现解决同业竞争、减少关联交易之目的，因此本次重组未考虑收购该等非关联社会股东持有的少数股权。另外，上述 3 家天心种业子公司已就出售股权事宜召开并通过了股东会决议，全体股东已放弃优先购买权。

二、本次交易完成后不存在进一步收购计划

截至本反馈意见回复出具日，上市公司不存在针对该等未收购少数股权的进一步收购计划。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易标的资产的评估及作价情况”之“（五）本次交易未收购沅江天心、衡东天心、临湘天心剩余少数股权的原因”中进行了补充披露。

1-2 尚未交付养殖场的建设进展，能否按计划完成验收和交付，如不能按期交付的影响和应对措施

回复：

一、新五丰基金持有的 6 家项目公司养猪场建设进度

6 家项目公司建设进度总览如下表所示：

序号	项目公司	建设进度
1	湖南天翰牧业发展有限公司	于 2021 年 8 月 24 日经新五丰正式验收合格后交付使

		用。
2	郴州市下思田农业科技有限公司	于 2021 年 4 月 17 日经新五丰正式验收合格后交付使用。
3	新化县久阳农业开发有限公司	一期：于 2021 年 8 月 28 日经新五丰正式验收合格后交付使用。 二期：于 2022 年 8 月 15 日经新五丰正式验收合格后交付使用。
4	衡东鑫邦牧业发展有限公司	于 2022 年 11 月 4 日经新五丰正式验收合格后交付使用。
5	湖南天勤牧业发展有限公司	目前主体建设和设备安装已完成，正在进行外部污水区工程施工，预计将于 2022 年 12 月底交付。
6	龙山天翰牧业发展有限公司	目前主体建设和设备安装已完成，正在进行外部污水区工程施工，预计将于 2022 年 12 月底交付。

如上表所列示，截至本反馈意见回复出具日，湖南天翰、郴州下思田、新化久阳、衡东鑫邦下属养殖场均已完成交付，湖南天勤、龙山天翰下属养殖场尚未交付，预计将于 2022 年 12 月底完成交付。

二、项目建设不能按期交付的影响和应对措施

湖南天勤、龙山天翰下属养殖场主体建设和设备安装均已完成，预计能够按期完成交付，假设因特殊不可控情况导致项目建设不能按期交付，其影响和拟采取的应对措施如下：

（一）项目建设不能按期交付对本次重组及上市公司的影响较小

1、6 家项目公司本次重组均采用资产基础法进行评估，项目是否交付不影响标的公司评估价值，亦不影响本次重组资产交割；

2、根据上市公司与项目公司签署的租赁协议，上市公司在养殖场交付后才向项目公司支付租金，对上市公司生产经营影响较小。

（二）拟采取的应对措施

1、新五丰、新五丰基金与项目公司已成立工作小组，及时对接解决项目建设至交付的各种问题，项目预计交付时间整体可控；

2、项目建设期间的主要采购合同、大额费用支出均需新五丰基金同意，整体建设成本可控，上市公司已在《资产购买协议》中与项目公司交易对方约定负债额度。

综合上述，湖南天勤、龙山天翰下属养殖场主体建设和设备安装均已完成，预计能够按期完成交付，假设因特殊不可控情况导致项目建设不能按期交付，亦不会对本次重组构成重大不利影响。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第四章 交易标的基本情况”之“（十三）关于标的公司尚未交付养殖场的建设进展及关联租赁定价公允性的补充说明”中进行了补充披露。

1-3 结合上市公司其他租赁猪场情况、可比公司情况等，补充披露 6 家项目公司报告期关联租赁定价的公允性，以及对本次评估结论的影响

回复：

一、六家项目公司报告期关联租赁定价具有公允性

六家项目公司猪场建设规模及出租给新五丰的租金情况如下：

序号	猪场类型	项目公司名称	建筑结构	规模（头，m ² ）	租金（万元/年）	单位租金（元/头/年，元/栏/年，元/m ² /年）	租赁年限	是否签订合同
1	母猪场	郴州下思田	平层	2,400 头	336.00	1,400 元/头/年	15 年	是
2		龙山天翰	楼房	12,000 头	1,944.00	1,620 元/头/年	10 年	是
3		湖南天勤	楼房	6,000 头	972.00	1,620 元/头/年	15 年	是
4		湖南天翰	平层	6,000 头	840.00	1,400 元/头/年	15 年	是
5		新化久阳	楼房	6,000 头	972.00	1,620 元/头/年	10 年	是
				7,200 头	1,166.40	1,620 元/头/年	15 年	是
1	保育舍	郴州下思田	平层	1,550 m ²	34.10	220 元/m ² /年	15 年	是
2		龙山天翰	楼房	5,100 m ²	112.20	220 元/m ² /年	10 年	是
3		湖南天勤	楼房	6,132 m ²	134.90	220 元/m ² /年	15 年	是
4		湖南天翰	平层	3,290.59 m ²	72.39	220 元/m ² /年	15 年	是
5		新化久阳	楼房	3,124 m ²	68.73	220 元/m ² /年	10 年	是
				3,776 m ²	83.07	220 元/m ² /年	15 年	是
1	育肥场	衡东鑫邦	/	31,373 头	690.21	220 元/栏/年	15 年	是

注：育肥场租赁合同约定租赁价格为每头出栏育肥猪 110.00 元，因育肥猪每年出栏次数为两次，故上述育肥场租赁单位价格为 220.00 元/栏/年。

上述六家项目公司的关联租赁定价具有公允性，具体理由如下。

（一）六家项目公司猪场租金与新五丰猪场项目商务政策不存在差异

根据《中共湖南新五丰股份有限公司委员会党委（扩大）会会议纪要（2021）1号》，新五丰通用猪场项目执行的商务政策如下：

地区划分	性质划分 (项目)	厂房划分	租金	租赁年限
			标准（元/栏/年，元/m ² /年）	
湖南省	平层项目 商务政策	平层母猪场	1400 元/栏/年	10-15 年
		育肥场	220 元/栏/年	
		保育舍	220 元/m ² /年	
	楼房项目 商务政策	楼房母猪场	1620 元/栏/年	
		保育舍	220 元/m ² /年	

如上表所示，新五丰猪场项目商务政策设定租金标准与向六家项目公司租赁猪场的单位租金不存在差异。

（二）六家项目公司猪场租金与新五丰其他租赁猪场租金不存在差异

新五丰向其他非关联公司租赁猪场的建设规模及租金情况如下：

序号	猪场类型	项目公司名称	建筑结构	规模（头，栏、m ² ）	租金（万元/年）	单位租金（元/头/年，元/栏/年，元/m ² /年）	租赁年限	是否签订合同
1	母猪场	湖南省晟峰农业科技开发有限责任公司	平层	12,000 头	1,680.00	1,400 元/头/年	15 年	是
2		永州市华鑫农牧发展有限公司	平层	7,200 头	1,008.00	1,400 元/头/年	15 年	是
3		长沙泉新生态养殖有限公司	楼房	12,000 头	1,944.00	1,620 元/头/年	10 年	是
1	保育舍	湖南省晟峰农业科技开发有限责任公司	平层	6,000 m ²	132.00	220 元/m ² /年	15 年	是
2		永州市华鑫农牧发展有限公司	平层	4,500 m ²	99.00	220 元/m ² /年	15 年	是

1	育肥场	耒阳市安源农业有限公司	/	5,000 栏	110.00	220 元/栏/年	15 年	是
2	育肥场	桂阳县和晟农业开发有限公司	/	7,500 栏	165.00	220 元/栏/年	15 年	是

注：长沙泉新生态养殖有限公司于 2021 年 10 月 21 日与上市公司签订母猪场租赁合同，因 2022 年 5 月 25 日其进行了股权变更，新增股东湖南新五丰二期投资合伙企业（有限合伙），故租赁关系由非关联方租赁转变为关联方租赁，但租金未发生变更。

由上表可见，六家项目公司猪场租金与新五丰向其他非关联公司租赁猪场租金均采用一致的商务政策，租赁价格公允。

（三）六家项目公司猪场租金与同行业可比公司猪场租金不存在显著差异

根据市场公开信息，新五丰部分同行业可比公司公开披露的猪场租赁情况如下：

序号	猪场类型	上市公司名称	出租方名称	规模（头，栏）	租金（万元/年）	单位租金（元/头/年，元/栏/年）	租赁年限
1	母猪场	新希望	-	2,000 头	200.00	1,000.00 元/头/年	15 年
2		正邦科技	江西上高红兴种猪发展有限公司	600 头	180.00	3,000.00 元/头/年	15 年
3		正邦科技	崇仁福旺畜牧实业有限公司	1,200 头	200.00	1,666.67 元/头/年	15 年
4		大北农	江西浩森东方生态科技有限公司	5,000 头	1,500.00	3,000.00 元/头/年	15 年
5		金新农	武汉市新星畜牧有限公司	2,800 头	430.00	1,535.71 元/头/年	2.5 年
6	育肥场	神农集团	曲靖市马龙区月望乡扶贫开发有限公司	3,000 栏	60.00	200.00 元/栏/年	5 年
7		神农集团	云南九牧农业发展有限公司	22,400 栏	425.60	190.00 元/栏/年	3 年

注：1、上述资料来源于上市公司发布的招股说明书、董事会决议、年度审计报告、猪场租赁项目合作公告等，因其他可比上市公司中牧原股份、温氏股份等暂未披露猪场租赁情况，为保证可比数据的有效性，故列示了其他生猪养殖业上市公司猪场租赁数据；2、该等可比上市公司未披露保育舍租金情况；3、新希望未披露其 2000 头租赁母猪场的出租方信息。

由上表可见，可比上市公司母猪场单头租金在 1,000.00 元至 3,000.00 元间浮动，六家项目公司母猪场单头租金在 1,400.00 元至 1,620.00 元间浮动，六家项目公司对新五丰的租金定价处于可比上市公司租赁价格变化范围内，考虑到其他上市公司可能存在的未披露的建筑结构（如平层或楼房）及是否包含保育舍与所处

地域等因素的影响，租金价格存在一定差异具有合理性。

另外，可比上市公司育肥场单位租金在 200.00 元左右，衡东鑫邦育肥场的单位租金为 220 元，剔除其他上市公司可能存在的未披露的所租猪场所处地域及猪场年限、设备老化（注：六家标的项目公司均为新建猪场）等影响因素，租金价格不存在显著差异。

综上所述，六家项目公司的关联租赁定价具有公允性。

二、六家项目公司的关联租赁定价不影响本次评估结论

六家项目公司的业务性质一致，公司经营业务为将猪场建设完工后出租给生猪养殖企业。考虑六家项目未来收益预测具有一定不确定性，且被评估单位为重资产企业等因素，资产基础法评估结果能更为客观地反映被评估单位评估基准日的市场价值，故本次六家项目的评估结论采用资产基础法评估结果。

因六家项目公司的资产基础法评估项目不涉及基于未来收益预期的事项，故六家项目公司的关联租赁定价不影响本次评估结论。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第四章 交易标的基本情况”之“（十三）关于标的公司尚未交付养殖场的建设进展及关联租赁定价公允性的补充说明”中进行了补充披露。

1-4 请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见

回复：

一、核查程序

评估师针对上述问题执行了如下核查程序：

- 1、查阅新五丰关于未收购沅江天心、衡东天心、临湘天心剩余少数股权的说明；
- 2、查阅新五丰关于项目建设不能按期交付的影响及应对措施说明；
- 3、获取新五丰猪场项目商务政策等资料；

4、获取六家项目公司与新五丰签订的租赁合同、验收证明等资料，核验收证明与租赁合同中的对应信息是否一致；

5、获取新五丰向其他非关联方租赁猪场的合同，与六家项目公司租金情况进行对比；

6、查阅其他可比上市公司租赁猪场公开披露信息，与六家项目公司租金情况进行对比。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

1、本次重组的目的是为解决同业竞争，同时减少关联交易，增强上市公司独立性。本次交易完成后，上市公司将累计持有沅江天心 99.20%股权、衡东天心 90.00%股权、临湘天心 97.70%股权，已可实现解决同业竞争、减少关联交易之目的，故本次重组未考虑收购其他非关联社会股东持有的少数股权，本次交易完成后，亦不存在进一步收购该等股权的计划；

2、截至本反馈意见回复出具日，湖南天翰、郴州下思田、新化久阳、衡东鑫邦下属养殖场均已完成交付，湖南天勤、龙山天翰下属养殖场主体建设和设备安装均已完成，预计将于 2022 年 12 月底顺利完成交付，假设因特殊不可控情况导致项目建设不能按期交付，亦不会对本次重组构成重大不利影响；

3、六家项目公司关联租赁定价与上市公司其他租赁猪场、其他可比上市公司租赁猪场的定价相比具备公允性；因六家项目公司的资产基础法评估项目不涉及基于未来收益预期的事项，故六家项目公司的关联租赁定价不影响本次评估结论。

问题 2.申请文件显示，1) 本次交易标的天心种业含“200 万元国有独享资本公积”。2) 湖南省现代农业产业控股集团有限公司（以下简称现代农业集团）承担的业绩承诺和补偿义务及资产减值补偿义务，以现代农业集团在本次重组中所获交易对价并扣减 200 万元（由现代农业集团享有的 200 万元国有独享资本公积）为限。

请你公司补充披露：1) 上述“200 万元国有独享资本公积”的具体含义、形成过程或产生原因、对应的权利义务等；本次交易完成后，该国有独享资本公积对应权利义务会否发生变化。2) 业绩承诺、减值补偿义务扣减 200 万元国有独享资本公积的具体原因，并说明相关会计处理及依据。3) 国有独享资本公积对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

2-1 上述“200 万元国有独享资本公积”的具体含义、形成过程或产生原因、对应的权利义务等；本次交易完成后，该国有独享资本公积对应权利义务会否发生变化

回复：

一、200 万元国有独享资本公积的具体含义、形成过程及其对应的权利义务

2014 年 12 月 30 日，湖南省国资委出具《关于湖南省天心实业集团有限公司 2014 年国有资本经营预算的批复》（以下简称“国有资本经营预算的批复”），湖南省国资委 2014 年安排给湖南省天心实业集团有限公司（现已更名为现代农业集团）国有资本经营预算资金，其中 200 万元用于支持天心种业生猪品种改良科研项目，该资金以补充国有资本金的形式注入。

就双方的权利与义务而言，湖南省国资委按照国有资本经营预算的批复，提供科研经费并拨付至湖南省天心实业集团有限公司账户；湖南省国资委有权监督、检查资金的到账、拨付、管理和使用情况。湖南省天心实业集团有限公司将预算资金拨付至项目承担单位天心种业。湖南省天心实业集团有限公司需严格按照批复执行预算，合理安排预算执行进度，并向湖南省国资委报告资金的到账、拨付、管理和使用情况，项目的实施、进展和管理情况。

2016 年该生猪品种改良科研项目完工，该 200 万元计入天心种业资本公积，该 200 万元国有独享资本公积对应的权利义务均由湖南省天心实业集团有限公司一方享有。

二、本次交易完成后，该 200 万元国有独享资本公积将作为对价并转为相应的国有股权

2022 年 9 月 19 日，根据《湖南省国资委关于湖南新五丰股份有限公司发行

股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易有关事项的批复》，同意上市公司通过发行股份及支付现金方式购买湖南天心种业股份有限公司 100%股权和 200 万元国有独享资本公积，购买价格不低于国资委备案的资产评估值。

在本次交易完成后，现代农业集团就前述 200 万元国有独享资本公积将获取相应的对价并转为相应的国有股权，该部分对价所对应的权利和义务由现代农业集团独享，前述 200 万元国有独享资本公积将不再存续。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易标的资产的评估及作价情况”之“（四）关于“200 万元国有独享资本公积”的补充说明”中进行了补充披露。

2-2 业绩承诺、减值补偿义务扣减 200 万元国有独享资本公积的具体原因，并说明相关会计处理及依据

回复：

一、业绩承诺、减值补偿义务扣减 200 万元国有独享资本公积的具体原因

由于该部分国有独享资本公积的形成过程为国有资本金注入，考虑其形成过程和其特殊性，评估作价认定该 200 万元国有独享资本公积按照账面原值进行估值。本次交易中，前述 200 万元国有独享资本公积的作价与其净资产账面价值一致，对于新五丰的资本公积不构成影响，对于新五丰的净资产亦不构成影响。因此，前述 200 万元国有独享资本公积不纳入对赌范围，现代农业集团承担的业绩承诺和补偿义务及资产减值补偿义务，以现代农业集团在本次重组中所获交易对价并扣减 200 万元为限。

二、200 万元国有独享资本公积的会计处理过程及依据

（一）天心种业关于 200 万元国有独享资本公积的会计处理及依据

结合企业会计准则的相关规定，天心种业进行如下会计处理：

1、本次重组前的会计处理

2015 年 2 月收到天心实业集团公司（现已更名为现代农业集团）转付该 200 万元生猪品种改良科研项目资金：

借：银行存款	2000000
贷：专项应付款——生猪品种改良科研项目	2000000
2016 年 12 月生猪品种改良科研项目完工：	
借：专项应付款——生猪品种改良科研项目	2000000
贷：资本公积——资本溢价（国有独享资本公积）	2000000

2、本次重组后天心种业的会计处理

2022 年 9 月 19 日，根据《湖南省国资委关于湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易有关事项的批复》，同意上市公司通过发行股份及支付现金方式购买湖南天心种业股份有限公司 100%股权和 200 万元国有独享资本公积，购买价格不低于国资委备案的资产评估值。本次重组后天心种业的会计处理如下：

借：资本公积——资本溢价（国有独享资本公积）	2000000
贷：资本公积——资本溢价	2000000

（二）上市公司关于 200 万元国有独享资本公积的的会计处理及依据

由于现代农业集团持有公司母公司湖南省粮油食品进出口集团有限公司 100%股权，同时持有被重组方湖南天心种业股份有限公司的 82.83%股权。因此，本次交易为同一控制下企业合并。

1、购买日的会计处理及依据

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第六条，同一控制下的企业合并，合并方取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，应当调整资本公积。同时根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》应用指南，同一控制下企业合并方式形成的长期股权投资，初始投资时，应按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定，判断是否应就或有对价确认预计负债或者确认资产，以及应确认的金额；确认预计负债或资产的，该预计负债或资产金额与后续或有对价结算金额的差额不影响当

期损益，而应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积（资本溢价或股本溢价）不足冲减的，调整留存收益。

在购买日，新五丰将取得的天心种业净资产账面价值与支付的合并对价账面价值的差额，调整资本公积；前述 200 万元国有独享资本公积的作价与其净资产账面价值一致，对于新五丰的资本公积不构成影响，对于新五丰的净资产亦不构成影响。

2、业绩承诺、减值补偿义务的会计处理及依据

根据《〈企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）〉应用指南》规定，与同一控制下的企业合并相关的或有对价按权益性交易原则处理，预计负债或资产金额与后续或有对价结算金额的差额不影响当期损益，而应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积（资本溢价或股本溢价）不足冲减的，调整留存收益。

因此，新五丰将在业绩承诺期满收到现代农业集团业绩补偿时，将其调整资本公积处理。鉴于前述 200 万元国有独享资本公积对于新五丰的资本公积不构成影响，对于其净资产亦不构成影响，其不参与承担的业绩承诺、不承担补偿义务及资产减值补偿义务。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易标的资产的评估及作价情况”之“（四）关于“200 万元国有独享资本公积”的补充说明”中进行了补充披露。

2-3 国有独享资本公积对本次交易评估作价的影响

回复：

前述国有独享资本公积为评估对象天心种业全部股东权益的一部分，对天心种业账面净资产的影响金额为 200 万元，该部分资本已投入相关科研项目，该 200 万元资本公积的评估值为 200 万元，对本次评估值的影响为 200 万元。

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易标的资产的评估及作价情况”之“（四）关

于“200 万元国有独享资本公积”的补充说明”中进行了补充披露。

2-4 请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见

回复：

一、核查程序

评估师针对上述问题执行了如下核查程序：

- 1、查阅了湖南省国资委出具《关于湖南省天心实业集团有限公司 2014 年国有资本经营预算的批复》；
- 2、查阅了湖南省国资委出具《湖南省国资委关于湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易有关事项的批复》；
- 3、查阅了中企华出具的《湖南天心种业股份有限公司 100.00%股权所涉及湖南天心种业股份有限公司股东全部权益资产评估报告》；
- 4、查阅了各股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》；
- 5、获取该 200 万元资金计入资本公积的会计凭证与相关附件。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

1、本次重组标的天心种业之 200 万元国有独享资本公积为生猪品种改良科研项目资金，系湖南省国资委指定通过现代农业集团以补充国有资本金的形式注入天心种业，计入资本公积。本次重组前，该 200 万元国有独享资本公积对应的权利义务均由现代农业集团一方享有；在本次交易完成后，现代农业集团就前述 200 万元国有独享资本公积将获取相应的对价并转为相应的国有股权，该部分对价所对应的权利和义务由现代农业集团独享，前述 200 万元国有独享资本公积将不再存续。

2、本次交易前，该 200 万元国有独享资本公积已按照会计准则进行账务处理计入天心种业资本公积--资本溢价（国有独享资本公积），本次交易完成后，该 200 万元国有独享资本公积调整为天心种业资本公积--资本溢价，对于上市公司的资本公积和净资产均不构成影响。

3、考虑该 200 万元国有独享资本形成的特殊性，其按照账面原值进行估值，对本次评估值的影响为 200 万元，不纳入对赌范围。因此，在本次重组方案中，现代农业集团承担的业绩承诺和补偿义务及资产减值补偿义务，以现代农业集团在本次重组中所获交易对价并扣减 200 万元为限。

问题 4.申请文件显示，6 家项目公司资产基础法评估值为 4.67 亿元，增值率 9.30%，高于收益法评估结果。请你公司结合 6 家项目公司生产经营状况、同行业可比案例情况，补充披露采用资产基础法评估结论的原因及合理性，是否考虑经济性贬值，是否存在规避业绩承诺的情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

4-1 请你公司结合 6 家项目公司生产经营状况、同行业可比案例情况，补充披露采用资产基础法评估结论的原因及合理性，是否考虑经济性贬值，是否存在规避业绩承诺的情况

回复：

一、项目公司采用资产基础法评估结论具有合理性，与公司经营情况相匹配、与同行业可比案例不存在差异

（一）6 家项目公司采用资产基础法评估结论的原因具有合理性，与公司经营情况相匹配

本次交易采用资产基础法和收益法评估 6 家项目公司各自股东全部权益的市场价值，均采用资产基础法结果作为最终的评估结论，具体估值情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	最终定价方法 -资产基础法	收益法结果	差异率
1	湖南天翰牧业发展有限公司	6,193.81	5,146.89	16.90%
2	郴州市下思田农业科技有限公司	3,415.39	3,448.83	0.98%
3	新化县久阳农业开发有限公司	15,775.11	15,175.35	3.80%
4	衡东鑫邦牧业发展有限公司	5,577.82	5,476.95	1.81%
5	湖南天勤牧业发展有限公司	6,059.93	6,031.65	0.47%
6	龙山天翰牧业发展有限公司	9,675.31	9,461.33	2.21%

序号	公司名称	最终定价方法 -资产基础法	收益法结果	差异率
	合计	46,697.37	44,741.00	4.19%

6 家项目公司采用资产基础法结果作为最终的股权全部权益市场价值评估结论，原因如下：

一方面，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，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。

另一方面，截至评估基准日，6 家项目公司存在如下经营情况：一是被评估单位均存在租赁期到期后租金调整幅度较难确定，未来收益预测具有一定不确定性的情况；二是被评估单位均为重资产企业，主要资产根据湖南新五丰股份有限公司对猪场建设要求，进行施工建设，截至评估基准日 6 家项目公司处于建成初期或仍处于施工状态。

如上所示，两种评估方法的估值结果差异不大，基于资产基础法和收益法反映评估标的价值的维度，以及截至评估基准日 6 家项目公司的经营情况，资产基础法结果能更为客观地反映被评估单位评估基准日的市场价值，因此 6 家项目公司采用资产基础法评估结论具有合理性，且与 6 家项目公司的经营情况相匹配。

（二）6 家项目公司采用资产基础法评估结论与可比案例不存在差异，且不存在经济性减值

1、6 家项目公司的最终定价依据的评估方法与可比案例比较

6 家项目公司主要从事猪场租赁业务，经查询，未取得与其业务完全相同的近期市场交易案例，故拓展查询房地产行业并购案例中，与 6 家项目公司租赁业务相类似的市场交易案例，交易案例的具体情况见下表：

单位：万元

委托人简称	项目名称	被评估单位主要业务	评估报告号	评估基准日	最终定价方法：资产基础法	收益法	评估结果差异率
					A	B	C=A/B-1

深深房 A (000029.SZ)	深圳市国贸物业管理有限公司拟收购深圳市物业管理有限公司股权而涉及该公司股东全部权益价值项目资产评估报告	房产出租	天兴评报字(2021)第 1993 号	2021-6-30	19,667.67	18,990.71	3.56%
招商积余 (001914.SZ)	招商局积余产业运营服务股份有限公司拟股权转让所涉及的深圳市中航城投资有限公司股东全部权益价值	房产出租	信资评报字[2021]第 020075 号	2021-8-31	407.26	-20,400.00	-102.00%
天房发展 (600322.SH)	天津市房地产发展(集团)股份有限公司拟股权转让涉及的天津吉利大厦有限公司股东全部权益价值	房产出租	华夏金信评报字[2021]299 号	2021-8-31	119,534.03	26,893.72	344.47%
城投控股 (600649.SH)	上海城投置地(集团)有限公司拟转让持有的上海高泰房地产开发有限公司 36%股权行为涉及的上海高泰房地产开发有限公司股东全部权益价值	房产出租	东洲评报字[2022]第 1539 号	2022-6-30	465,824.78	278,485.20	67.27%

注：上述信息来源于上市公司公开披露的信息。

如上所示，可比交易案例采用资产基础法作为最终定价的评估方法，与本次评估相同，不存在差异。

2、6 家项目公司不存在经济性贬值

本次交易，6 家项目公司存在收益法评估结果低于资产基础法的情况，但 6 家项目公司不存在经济性贬值，具体说明如下：

(1) 资产的经济性贬值指由于外部条件的变化引起的资产闲置、收益下降等造成的资产价值损失，是由于企业外部的影响，导致企业资产本身价值的损失，与企业资产本身无关。经济性贬值主要体现为运营中的资产使用率下降，甚至闲置，引起资产的运营收益下降，系由外部因素造成的使用率下降。6 家项目公司主要资产根据湖南新五丰股份有限公司对猪场建设要求，进行施工，并根据租赁协议计取租金，不存在运营中的资产使用率下降、闲置等导致运营收益下降情况，且主要资产状况良好，并存在长期租约。

(2) 6 家项目公司资产基础法评估结果稍微高于收益法评估结果，该情况与上述可比案例的评估结果相同，主要系资产基础法和收益法的技术思路不同所

致，具体为：

与其他以房屋建筑物及厂房设备作为租赁资产的公司相似，6家项目公司属于重资产企业，实物资产占资产总量的比重较高、金额较大，资产基础法从企业现有资产的重置价格角度考虑企业价值，估值结果与企业资产结构相匹配；而收益法是从企业未来获利能力角度考虑企业价值，在现有市场条件下该类租赁标的的租售比水平较低且租赁合同到期后的租赁价格存在不确定性，导致收益法评估结果较低且评估结果可靠性较低。

综上所述，6家项目公司资产基础法评估结果高于收益法评估结果的情况与可比案例相同，且6家项目公司不存在经济性贬值的情况。

二、6家项目公司采用资产基础法评估结论不存在规避业绩承诺的情况

本次交易，6家项目公司采用资产基础法评估结论主要系考虑评估目的、评估方法的估值维度与项目公司的生产经营状况匹配性等因素，资产基础法结果能更为客观地反映被评估单位评估基准日的市场价值，6家项目公司采用资产基础法评估结论的合理性分析详见本问“（一）6家项目公司采用资产基础法评估结论的原因具有合理性，与公司经营情况相匹配”。

6家项目公司采用资产基础法评估结论具有合理性，不存在按照《重组管理办法》及《监管规则适用指引—上市类第1号》相关规定应当进行业绩补偿及奖励而未进行业绩承诺的情况，不存在规避业绩承诺的情况，未违反相关规定。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（二）湖南天翰、郴州下思田、新化久阳、衡东鑫邦、湖南天勤、龙山天翰之资产基础法评估情况”之“9、6家基金项目公司采用资产基础法评估结论的原因及合理性，且6家基金项目公司不存在经济性贬值，不存在规避业绩承诺的情况”中进行了补充披露。

4-2 请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

回复：

一、核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅 6 家项目公司经审计财务报表，分析 6 家项目公司的资产负债结构；
- 2、查阅 6 家项目公司与上市公司签订的租赁合同，了解租赁期限及租赁期到期后的续租安排、租金约定等；
- 3、访谈 6 家项目公司实际控制人或相关负责人，了解 6 家项目公司的合作情况、建设进度、运营情况等信息；
- 4、查询同行业可比案例，查阅可比案例最终定价对应的评估方法，以及最终定价方法的评估结果与收益法评估结果是否存在差异及差异原因，对比分析 6 家项目公司评估结论与可比案例是否存在差异，是否存在经济性贬值；
- 5、对照《重组管理办法》及《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定，分析 6 家项目公司《评估说明》中有关资产基础法的评估情况是否存在应当进行业绩补偿及奖励而未进行业绩承诺的情况。

二、核查结论

经核查，评估师认为，6 家项目公司采用资产基础法评估结论的原因具有合理性，与公司经营情况相匹配，且与可比案例最终定价的评估方法不存在差异；6 家项目公司采用资产基础法评估结论不存在规避业绩承诺的情况。

问题 5.申请文件显示，1) 本次收益法评估对天心种业 7 个在建租赁猪场产量进行了预测，2022 年 4—12 月、2023 年预计产量规模分别为 1.56 万头、63.07 万头，2024 年及之后年度预计产量规模为 78.52 万头，占总预计产能的 38.81%。2) 天心种业预测期各猪场产量的具体计算方式为，结合基础母猪数量，根据 1 头基础母猪年均生产 2—2.3 胎次、平均每胎次产猪仔 10.5 头、全程成活率 92%—96%进行预测。

请你公司：1) 补充披露天心种业在建租赁猪场的基本情况、建设进展、预计产能、投产达产时间，建设主体、总投资额、已投入资金及来源、尚需投入资金及后续资金安排，项目建设已履行手续、尚需履行手续、在办手续办理进展，并说明相关猪场建设投产是否存在实质性障碍。2) 补充披露天心种业是否已与第三方就在建租赁猪场签订或拟签订租赁合同及具体权利义务约定，相关协议履行是否存在不确定性。3) 结合前述情况，补充披露在建租赁猪场预计达产时间的具体测算依据及可实现性，未来按期达产运营是否存在较大不确定性，本次评估是否充分考虑上述因素影响。4) 结合同行业可比公司情况，补充披露天心种业预测期各猪场产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率等参数选取的依据及合理性，与报告期实际情况是否存在差异。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

5-1 补充披露天心种业在建租赁猪场的基本情况、建设进展、预计产能、投产达产时间，建设主体、总投资额、已投入资金及来源、尚需投入资金及后续资金安排，项目建设已履行手续、尚需履行手续、在办手续办理进展，并说明相关猪场建设投产是否存在实质性障碍

回复：

一、天心种业在建租赁猪场的基本情况后续资金安排

根据天心种业提供的工程项目验收清单及说明，截至 2022 年 7 月 31 日，天心种业采取收益法评估的在建租赁养殖猪场共计 7 个，截至本反馈意见回复出具日，津市润和母猪养殖场和常德大湘牧业母猪场已经分别于 2022 年 8 月、2022 年 11 月交付运营，基本情况如下：

序号	养殖场	建设进展	预计产能 (头)	投产时间	达产时间
1	津市润和母猪养殖场	已完成	120,000	2022 年 8 月	2022 年 12 月
2	常德大湘牧业母猪场	已完成	60,000	2022 年 11 月	2023 年 2 月
3	汉寿华乐母猪场	项目主体建设完成，养殖设备已经安装，正在做调试阶段和整体场区的扫尾阶段	180,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月
4	会同县林城镇母猪场	项目主体建设完成，养殖设备正在安装阶段	150,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月

5	道县农鑫莫家湾母猪场	项目主体建设完成,养殖设备已经安装,正在做调试阶段和整体场区的扫尾阶段	120,000	2023 年 2 月	2023 年 6 月
6	岳阳县三淼生猪养殖场	项目主体建设完成,养殖设备已经安装,正在做调试阶段和整体场区的扫尾阶段	120,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月
7	株洲渌口龙门镇母猪养殖场	项目主体建设完成,养殖设备正在安装阶段	120,000	2023 年 2 月	2023 年 6 月

根据天心种业及出租方的说明,上述天心种业租赁养殖场的建设均由出租方负责,天心种业无固定资产投入,仅在养殖场建设完成并实现交付后支付租金;天心种业租赁养殖场的资金均由出租方负责,出租方就在建租赁养殖场已投入资金来源、尚需投入资金及后续资金安排均为自有资金和自筹资金,资金来源合法合规,截至 2022 年 10 月 31 日,具体情况如下:

序号	养殖场	出租方 (建设主体)	总投资 额	已投入资金		尚需投入资金	
				资金数 额	资金来源	资金 数额	后续资金安排
1	汉寿华乐母猪场	湖南华乐食品有限公司	11,160 万元	10,860 万元	自有资金 3,000 万元,自筹资金 7,860 万元	300 万元	自筹资金 300 万元
2	会同县林城镇母猪场	会同县天竣农牧有限公司	12,230 万元	10,870 万元	自有资金 3,420 万元,自筹资金 7,450 万元	1,360 万元	自有/自筹资金 1,360 万元
3	道县农鑫莫家湾母猪场	道县农鑫种业有限公司	10,800 万元	9,600 万元	自有资金 8,890 万元,自筹资金 710 万元	1,200 万元	自有资金 600 万元,自筹资金 600 万元
4	岳阳县三淼生猪养殖场	湖南三淼养殖有限公司	7,200 万元	7,100 万元	自有资金 4,400 万元,自筹资金 2,700 万元	100 万元	自有资金 100 万元
5	株洲渌口龙门镇母猪养殖场	湖南新正德畜牧有限公司	7,500 万元	6,500 万元	自有资金 3,500 万元,自筹资金 3,000 万元	1,000 万元	自有资金 300 万元,自筹资金 700 万元

注:序号 2 会同县林城镇母猪场的建设主体会同县天竣农牧有限公司,系湖南省第二工程有限公司下属全资国有企业。

二、天心种业在建租赁猪场已履行手续、尚需履行手续、在办手续办理进展情况及建设投产不存在实质性障碍

截至本反馈意见回复出具日,天心种业在建租赁猪场已履行手续、尚需履行

手续、在办手续办理进展情况如下：

序号	养殖场	已履行手续	尚需履行手续、正在办理手续
1	汉寿华乐母猪场	1、农村集体土地已取得决策同意及备案手续 2、发改备案：2020-430722-03-03-048500 3、环评批复：常环建（2）[2020]16号 4、设施农用地已备案 5、汉林地许准[2020]005号	1、养殖小区备案 项目建设完成且具备生产经营条件后，立即申请办理。 2、排污资质 项目建设前已进行了环境影响评估报告并取得属地政府环保部门的批复文件；项目建设完成且具备生产经营条件后，立即申请项目属地环保部门对项目环保设施、设备硬件进行验收，取得试运行许可（试运期3个月）；环保设施、设备调试达标后即取得排污资质。
2	会同县林城镇母猪场	1、农村集体土地已取得决策同意及备案手续 2、发改备案：2020-431225-03-03-040381 3、环评批复：怀环评[2021]124号 4、设施农用地已备案 5、湘林地许准[2021]1565号	3、种畜禽生产经营许可证 项目建设完成并取得属地各职能部门的相应许可资质后引种投产，引种完成后即向属地畜牧主管部门申请办理种畜禽许可证并上传引种猪只系谱，在后代种猪上市销售前取得《种畜禽生产经营许可证》。
3	道县农鑫莫家湾母猪场	1、农村集体土地已取得决策同意及备案手续 2、发改备案：道发改备案证字[2020]207号 3、环评批复：道环产能[2021]1号 4、设施农用地已备案 5、道林地许准[2020]17号	4、动物防疫条件合格证 项目选址已履行新建养殖项目审批程序；项目建设完成且具备生产经营条件后，立即申请项目属地畜牧主管部门对项目防疫设施、设备硬件进行验收，并在取得动物防疫条件合格证后投产运营。
4	岳阳县三淼生猪养殖场	1、农村集体土地已取得决策同意及备案手续 2、发改备案：2020-430621-03-03-016013 3、环评批复：岳县环评[2021]23号 4、设施农用地已备案 5、岳林地许准[2020]001号	5取水证 项目选址已履行新建养殖项目审批程序；项目建设完成且具备生产经营条件后，立即申请项目属地水利部门对项目进行验收，并在取得取水证后投产运营。
5	株洲渌口龙门镇母猪养殖场	1、农村集体土地已取得决策同意及备案手续 2、发改备案：渌发改备[2020]206号 3、环评批复：株渌环评书[2020]9号 4、设施农用地已备案 5、渌林地许准[2020]004号	

根据天心种业及出租方出具的说明，天心种业将在养殖场项目建设完成且具

备生产经营条件后立即办理并取得必要的生产经营资质/手续，最终取得相关的生产经营资质不存在实质性障碍，天心种业在建租赁猪场建设投产亦不存在实质性障碍。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第四章 交易标的基本情况”之“一、天心种业 100%股权及 200 万元国有独享资本公积”之“（五）主要资产权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“1、主要资产及其权属状况”中进行了补充披露。

5-2 补充披露天心种业是否已与第三方就在建租赁猪场签订或拟签订租赁合同及具体权利义务约定，相关协议履行是否存在不确定性

回复：

一、天心种业已与第三方就在建租赁猪场签订或拟签订租赁合同及具体权利义务约定，相关协议履行不存在不确定性

经核查，天心种业已与在建租赁猪场签订了租赁合同，具体权利义务内容如下：

序号	养殖场	出租方	主要条款的具体权利义务约定
1.	津市润和母猪养殖场	湖南津市润和牧业有限公司	2020 年 10 月 30 日签署《场地租赁合同》 1、 租赁期限 （1） 猪场租赁期限为 20 年 （2） 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、 权责分配 （1） 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求，经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 （2） 天心种业享有质量监督权，派驻项目经理或监理人员进行监督。 （3） 出租方负责办理猪场的全部手续（包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续）。 （4） 出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等

			关系，确保乙方正常经营。 (5) 出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 (6) 出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 3、 生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章，且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、 违约责任及解除 (1) 违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 (2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定，则天心种业有权提前单方解除合同；出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金，且超过 30 天还未支付时有权终止合同。
2.	常德大湘牧业母猪场	常德大湘牧业有限公司	2020 年 6 月 19 日签署《场地租赁合同》 1、 租赁期限 (1) 猪场租赁期限为 20 年 (2) 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、 权责分配 (1) 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求，经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 (2) 天心种业享有质量监督权，派驻项目经理或监理人员进行监督。 (3) 出租方负责办理猪场的全部手续（包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续）。 (4) 出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系，确保乙方正常经营。 (5) 出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 (6) 出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 3、 生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章，且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、 违约责任及解除 (1) 违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 (2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定，则天心种业有权提前单方解除合同；出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金，且超过 30 天还未支付时有权终止合同。

3.	汉寿华乐母猪场	湖南华乐食品有限公司	2020年9月8日签署《场地租赁合同》 1、租赁期限 (1) 猪场租赁期限为20年 (2) 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、权责分配 (1) 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求,经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 (2) 天心种业享有质量监督权,派驻项目经理或监理人员进行监督。 (3) 出租方负责办理猪场的全部手续(包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续)。 (4) 出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系,确保乙方正常经营。 (5) 出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 (6) 出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 3、生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章,且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、违约责任及解除 (1) 违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 (2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定,则天心种业有权提前单方解除合同;出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金,且超过30天还未支付时有权终止合同。
4.	会同县林城镇母猪场	会同县天竣农牧有限公司	2021年9月1日签署《租赁母猪场协议书》 1、租赁期限 (1) 猪场租赁期限为10年 (2) 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、权责分配 (1) 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求,经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 (2) 天心种业享有质量监督权。 (3) 出租方负责办理猪场的全部手续(包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相

			应手续），部分投产后方能办理的手续证照（如排污许可证、养殖备案表），需在租赁起始时间起 3 个月内办理完成。 （4）出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系，确保乙方正常经营。 （5）出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 （6）猪场的环保设施及处理由双方另行约定。 3、 生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章，且设计方案上经甲方签字确认后生效。 4、 违约责任及解除 （1）违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 （2）如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定，则天心种业有权提前单方解除合同；出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金，且超过 90 天还未支付时有权终止合同。
5.	道县农鑫莫家湾母猪场	道县农鑫种业有限公司	2020 年 6 月 23 日签署《场地租赁合同》 1、 租赁期限 （1）猪场租赁期限为 20 年 （2）租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、 权责分配 （1）天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套要求，经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 （2）天心种业享有质量监督权，派驻项目经理或监理人员进行监督。 （3）出租方负责办理猪场的全部手续（包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续；排污许可证可待实际使用运营，以环保部门验收后发放为准，原则不超过 3 个月且不影响乙方正常生产经营）。 （4）出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系，确保乙方正常经营。 （5）出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 （6）出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 3、 生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章，且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、 违约责任及解除 （1）违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。

			(2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定, 则天心种业有权提前单方解除合同; 出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金, 且超过 30 天还未支付时有权终止合同。
6.	岳阳县三淼生猪养殖场	湖南三淼养殖有限公司	2020 年 10 月 28 日签署《场地租赁合同》 1、 租赁期限 (1) 猪场租赁期限为 20 年 (2) 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、 权责分配 (1) 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求, 经双方签字确认后由出租方按设计要求建设施工。 (2) 天心种业享有质量监督权, 派驻项目经理或监理人员进行监督。 (3) 出租方负责办理猪场的全部手续(包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续)。 (4) 出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系, 确保乙方正常经营。 (5) 出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 (6) 出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 3、 生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章, 且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、 违约责任及解除 (1) 违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 (2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定, 则天心种业有权提前单方解除合同; 出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金, 且超过 30 天还未支付时有权终止合同。
7.	株洲渌口龙门镇母猪养殖场	湖南新正德畜牧有限公司	2021 年 2 月 5 日签署《场地租赁合同》 1、 租赁期限 (1) 猪场租赁期限为 10 年 (2) 租赁起始时间自猪场经天心种业验收合格且猪场各项手续、资质、证照完备后整体交付天心种业使用之日起计算。 2、 权责分配 (1) 天心种业提供新建猪场建设方案、设计图纸、养猪设备设施及配套设施要求, 经双方签字确认后由出租方按设计要求

			建设施工。 (2) 天心种业享有质量监督权，派驻项目经理或监理人员进行监督。 (3) 出租方负责办理猪场的全部手续（包括但不限于畜牧、环保、林业、国土、规划、农业、村乡政府等部门需履行的相应手续）。部分投产后方能办理的手续证照（如动物防疫条件生产许可证、排污证），需在租赁起始时间起3个月内办理完成。 (4) 出租方负责处理当地政府部门、土地出租方及周边村民等关系，确保乙方正常经营。 (5) 出租方需确保猪场所涉房屋及设施设备安全并负责维修。 (6) 出租方负责运行猪场的环保设施及处理。 (7) 出租方实际控制人就出租方在合同项下对乙方的责任及义务承担连带责任保证担保。 3、生效 合同经双方法定代表人或授权代表签字并加盖双方公章，且经双方在出租方委托的设计单位提供的设计方案上签字认可后生效。 4、违约责任及解除 (1) 违约需承担对应的违约责任并赔偿损失。 (2) 如出租方违反合同正文、合同附件及相关协议各项约定，则天心种业有权提前单方解除合同；出租方仅在天心种业超过约定的时间无正当理由未足额支付租金，且超过90天还未支付时有权终止合同。
--	--	--	---

根据天心种业与相关出租方共同出具的说明：“前述天心种业租赁养殖场模式为项目前期与合作方签署租赁协议，协议中约定相关猪场的交付要求、交付时间，具体养殖场基础设施建设均由项目合作方负责。……本公司和天心种业签署的租赁合同正常履行，双方权利和义务约定清楚，协议内容及履行不存在不确定性，本公司与天心种业不存在潜在或现实的纠纷，”天心种业在建租赁猪场签订的租赁合同均已生效且约定了明确的权利义务条款，相关协议履行不存在不确定性。

二、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第四章 交易标的基本情况”之“一、天心种业100%股权及200万元国有独享资本公积”之“（五）主要资产权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“1、主要资产及其权属状况”中进行了补充披露。

5-3 结合前述情况,补充披露在建租赁猪场预计达产时间的具体测算依据及可实现性,未来按期达产运营是否存在较大不确定性,本次评估是否充分考虑上述因素影响

回复:

本次天心种业产能预测范围包括 7 个在建租赁猪场,这批猪场预计于 2023 年陆续达产,2024 年为 7 个在建租赁猪场达产后首个完整年度。前述预测达产时间主要系结合天心种业同类项目建设经验,在综合考虑 7 个在建租赁猪场的建设进度、项目实际进展状态、基础猪群投产至产品出栏时间(大体为配怀舍阶段 17 周、分娩舍阶段 4 周、仔猪保育阶段通常 7-8 周、育肥阶段 12 周左右达出栏标准)等信息基础上做出预测,主要依据说明如下:

一、7 个租赁猪场达产时间预测值与以往建设经验相比具有合理性

天心种业长期从事生猪生产经营,具有丰富的猪场建设项目经验,与建设能力较强的施工单位保持长期、良好的合作关系,施工建设进度得到保障。根据以往经验,猪场从开工至达产的周期通常介于 11 个月至 21 个月,其中:

建设周期存在一定弹性,在建设资金正常到位的情况下,天心种业考虑生猪市场行情酌情加快或放缓建设进度,是影响建设进度的主动可控的一项因素;除此之外,2020 年以来,建设进度还受到地方新冠疫情防控措施等突发因素影响,该等突发因素因具有不可预见性,对建设进度的影响难以预测。交付后达产进度主要受基础母猪配种进度影响,达产周期通常为 5-6 个月,若根据交付进度提前在育种基地进行种猪选种、配种、妊娠工作,猪场交付后的达产周期可进一步缩短。

本次 7 个在建猪场自开工至达产的预测周期为 17-24 个月,与经验区间存在重叠,差异较小,部分猪场预测周期稍高于经验值,主要系考虑 7 个在建租赁猪场在 2021 年 5-10 月期间陆续开工建设,建设过程中因项目所在地天气原因、新冠疫情影响建筑材料、设备运输及施工等因素影响,经出租单位与天心种业协商,综合考虑前述因素、市场情况等,双方同意酌情延长交付进度,故部分猪场的预测达产周期稍高于经验值区间符合建设经验、市场行情,具有合理性。

二、同行业可比公司情况比较

同行业可比上市公司中，唐人神、傲农生物近期公开披露的猪场建设信息较为具体，天心种业预测数据与两家同行业上市公司相关信息比较如下：

项目	天心种业	唐人神	傲农生物
开工至达产的周期	17-24 个月	10-29 个月	13-26 个月

注：1、同行业可比上市公司信息来源于上市公司公开披露信息

2、唐人神、傲农生物公开披露了部分猪场预计建设周期时间、开工时间和转固时间等，未披露达产时间，为提高数据可比性，上表达产时间系在建设周期基础上加 5 个月（配怀周期与仔猪断奶周期）所得。

如上所示，天心种业 7 个在建租赁猪场自开工至达产的预测周期处于唐人神、傲农生物相关猪场开工至达产的周期区间内，具有合理性。

综上，天心种业 7 个在建租赁猪场预计达产时间的具体测算结果与天心种业已有猪场的建设经验、养殖周期以及同行业可比上市公司猪场建设信息相比具有合理性和可实现性。

三、7 个租赁猪场最新建设及达产运营进度不存在重大不确定性

截至本反馈意见回复出具日，津市润和母猪场养殖场和常德大湘牧业母猪场已完成建设并交付，与计划交付时间接近；其余猪场的建设进度因新冠疫情防控措施和省内特大旱情等突发情况而略有延迟，但截至本反馈意见回复出具日，相关猪场均已完成主体建设，处于交付前收尾阶段或设备安装阶段，临近交付投产，达产前的主要筹备事项不存在重大不确定性，但鉴于近期湖南省内存在仍新冠疫情，不排除地方防疫政策等因素影响相关工作开展，天心种业将根据猪场交付进度提前在育种基地进行种猪选种、配种及妊娠，缩短交付后的达产周期，为按期达产提供保障。

上述 7 个租赁猪场建设投产不存在实质性障碍，相关猪场的基本情况、建设进展、预计产能、投产达产时间，建设主体、总投资额、已投入资金及来源、尚需投入资金的后续资金安排，项目建设相关手续办理情况详见本题“5-1”的相关说明。

综上，上述 7 个租赁猪场按期达产运营前的主要筹备工作不存在较大不确定性。

四、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B. a.生猪产量预测”中进行了补充披露。

5-4 结合同行业可比公司情况，补充披露天心种业预测期各猪场产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率等参数选取的依据及合理性，与报告期实际情况是否存在差异

回复：

管理层和评估师考虑产量预测时，主要是系结合公司历史生产水平、历史水平与达产水平一致性与差异原因、同行业公司水平、未来经营环境判断等因素，具体根据能繁母猪数量、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率四个主要指标预测结果计算预测期产量数值。具体说明如下：

一、产能利用率

（一）产能利用率的含义及预测依据

本次交易，评估机构就交易标的中天心种业及其四家子公司出具的《评估说明》所述“产能利用率”（即母猪场栏位利用率）为95%，该指标用于预测期能繁母猪数量测算，计算公式为：预测期能繁母猪数量=母猪场设计规模×母猪场栏位利用率，该指标系衡量母猪场设计规模利用比例的参数。预测期母猪场栏位利用率主要系参考公司历史生产水平、历史水平与达产水平一致性与差异原因、同行业公司水平、未来经营环境判断等因素确定。

报告期内，天心种业产能利用率与母猪场栏位利用率的衡量内容存在差异，但存在勾稽关系，具体为：产能利用率是衡量能繁母猪产仔性能的生产能力指标之一，系综合考虑日均存栏母猪数量、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率后测算得出的综合指标，其中日均存栏母猪数量=母猪场设计规模×日均母猪场栏位利用率。

为提高数据可比性，以下将预测母猪场栏位利用率转换为产能利用率进行预

测结果合理性说明。

（二）预测期与报告期数据比较

预测期与报告期，天心种业各猪场产能利用率数据如下：

猪场名称	预测期达产 产能利用率	报告期		
		2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
桂阳原种猪场	87%	71%	73%	43%
原种猪场 2 期（攸县新市基地）	87%	72%	99%	50%
原种猪场 1 期（攸县黄金分）	87%	77%	95%	29%
天心种业浏阳基地	87%	无	无	无
天心种业会同基地	87%	无	无	无
常德西湖天心	91%	69%	78%	无
醴陵天心	91%	74%	90%	96%
常德鼎城天心	93%	64%	81%	无
茶陵天心	91%	68%	67%	无
益阳天心	91%	63%	84%	83%
临澧天心	87%	12%	88%	87%
汉寿天心	87%	84%	104%	86%
沅江天心	88%	47%	44%	无
荆州湘牧	84%	48%	86%	无
衡东天心	88%	62%	82%	无
临湘天心	88%	95%	71%	无
天心伍零贰	88%	61%	92%	46%
天心种业新基地	87%	无	无	无

注：1、上表以 2020 年-2022 年 3 月列示报告期数据，主要系本次评估基准日为 2022 年 3 月 31 日，故以评估基准日作为报告期截止日列示数据；

2、预测期达产产能利用率=预测产量/设计产能。如上所示，多数猪场报告期产能利用率存在波动，曾经达到或超过预测期达产后的产能利用率水平，主要系如下原因所致：1、报告期初部分猪场外围存在非洲猪瘟疫情，天心种业采取降低养殖密度、降低配种频率等方式防范疫情影响，导致产能利用率偏低；2、2020 年至 2021 年上半年市场行情较好，除个别猪场外，多数猪场陆续完成补栏后进入满产状态，期间产能利用率提高；3、2021 年下半年及 2022 年 1-3 月生猪市场价格快速下行，一度出现市场价格低于养殖成本的持续低迷行情，部分猪场通过降

低配种频率、淘汰落后产能等方式控制产量减少经营损失，导致相关猪场的产能利用率下降。

预测期，天心种业预测销售价格时降低了“猪周期”价格波动影响（该价格变动趋势的合理性请详见本反馈意见回复“7-1”相关说明），预测销售价格趋近于“猪周期”周期均价水平，在该价格水平下公司能够实现持续盈利，各猪场保持较高的产能利用率具有合理性；且除新增猪场外，多数猪场在报告期内曾达到或接近预测产能利用率，考虑报告期生产经营因素影响，预测期达产产能利用率具有合理性。

（三）预测期与同行业可比上市公司数据比较

同行业可比上市公司产能利用率数据如下：

可比公司名称	产能利用率		
	2022 年 1-7 月	2021 年	2020 年
牧原股份	未披露	71.11%	69.83%
温氏股份	未披露	未披露	29.02%
正邦科技	未披露	未披露	62.26%
新希望	未披露	26.26%	33.17%
大北农	未披露	未披露	未披露
新五丰	71.34%	46.03%	33.94%

注：1、上表数据来源于同行业可比公司公开披露信息；

2、产能利用率指标非定期报告必要信息，同行业可比上市披露的数据对应的期间存在不一致的情况，上表所列数据为该期间内同行业可比上市公司已披露的数据。

天心种业的预测期产能利用率数据如下：

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
产能利用率	42.98%	80.65%	87.99%	87.99%	87.99%	87.99%	87.99%

如上所示，预测期天心种业达产后产能利用率高于牧原股份等同行业可比上市公司，主要原因为：

1、天心种业与同行业公司产品结构存在差异，预测期天心种业达产后仔猪销售数量占比为 70.89%，各母猪场主要进行房产段或产房段与保育段兼有的生猪养殖，故母猪场养殖成活率较高，由此计算得到产能利用率较高，而同行业可

比上市公司主要从事商品猪养殖，养殖流程涵盖产房段、保育段和育肥段，故猪场成活率低于天心种业，由此得到的产能利用率较低；

2、在非洲猪瘟防疫取得成效的基础上，同行业可比上市公司经历了不同程度的养殖密度恢复过程；3、2020 年和 2021 年同行业可比上市公司不断通过资本市场等渠道融资，新建猪舍扩大产能，对产能利用率造成一定影响；4、2021 年下半年及 2022 年 1-3 月生猪市场价格快速下行，一度出现市场价格低于养殖成本的持续低迷行情，同行业可比上市公司通过控制产量等方式减少亏损，对相应期间的产能利用率有所影响。受前述情况等因素影响，同行业可比上市公司的产能利用率低于达产水平。

因此，预测期天心种业达产后产能利用率高于同行业可比上市公司报告期产能利用率具有合理性。

二、年均胎次

预测期，年均胎次参数的预测结果主要系根据天心种业各猪场生产报表以及上市公司披露的年均胎次，综合确定使用 2.30 次。具体如下：

（一）预测期与报告期数据比较

预测期与报告期，天心种业各猪场年均胎次数据如下：

猪场名称	预测期达产 年均胎次	报告期		
		2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
桂阳原种猪场	2.30	1.89	1.76	1.50
原种猪场 2 期（攸县新市基地）	2.30	2.17	2.22	2.28
原种猪场 1 期（攸县黄金分）	2.30	2.20	2.21	1.85
天心种业浏阳基地	2.30	无	无	无
天心种业会同基地	2.30	无	无	无
常德西湖天心	2.30	2.30	2.51	无
醴陵天心	2.30	2.21	2.15	2.32
常德鼎城天心	2.30	2.11	2.28	无
茶陵天心	2.30	2.35	2.30	无
益阳天心	2.30	2.27	2.24	2.21
临澧天心	2.30	无	2.20	2.29

猪场名称	预测期达产 年均胎次	报告期		
		2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
汉寿天心	2.30	2.25	2.32	2.34
沅江天心	2.30	1.92	2.30	无
荆州湘牧	2.30	2.12	1.94	无
衡东天心	2.30	2.25	2.21	无
临湘天心	2.30	2.23	2.50	无
天心伍零贰	2.30	2.30	2.17	1.90
天心种业新基地	2.30	无	无	无

注：为提高数据可比性，反映实际生产水平，实际生产未满 1 个年度的猪场年均胎次数据已年化处理。

若上所示，2020 年至 2022 年 1-3 月，多数猪场年均胎次水平接近 2.3 次，与预测期达产水平接近。其中，1、桂阳原种场的年均胎次水平偏低，主要系该场成立时间较长，生产条件、生物安全保障等相对不如其他猪场，难以通过封闭式生产降低“非洲猪瘟”病毒影响，2020 年和 2021 年仅进行小批量、低密度生产，配种频率较低所致。随着生产设施投入和生产管理水平的提高，桂阳原种猪场胎平均产仔数水平逐渐上升；2、临澧天心原有基础猪群胎龄较高、生产性能偏低，2021 年 12 月至 2022 年 3 月期间暂停生产进行了设备改造升级，同时基础猪群进行了大规模更新，故 2022 年 1-3 月无数据；2022 年 1-3 月沅江天心年均胎次稍低，主要系受该场基础猪群优化影响。

除上述个别猪场外，预测期达产年均胎次与多数猪场报告期年均胎次水平接近，具有合理性。

（二）预测期与同行业可比上市公司数据比较

经查询，报告期内同行业可比公司公开信息中关于年均胎次数据的信息较少，其中 2022 年 5 月牧原股份业绩说明会披露能繁母猪年平均胎次 2.4 左右、根据 2022 年 8 月新希望投资者关系活动记录，其平均胎次约 2.21（根据“7 月份动态 PSY 23，窝均断奶维持在 10.4 头”推算）。天心种业预测期能繁母猪年均胎次预测值为 2.3 次，介于新希望、牧原股份能繁母猪年均胎次水平之间，符合行业水平。

三、胎平均产仔猪头数

预测期胎平均产仔猪头数的参数取值主要是根据天心种业目前主要投入使用的母猪品种，结合企业的生产报表、上市公司披露的年均数据，综合确定为10.5头/胎。预测依据具体如下：

（一）预测期与报告期数据比较

预测期与报告期，天心种业各猪场胎平均产仔猪头数如下：

猪场名称	预测期达产胎平均产仔猪头数	报告期		
		2022年1-3月	2021年	2020年
桂阳原种猪场	10.5	10.98	9.82	9.26
原种猪场2期(攸县新市基地)	10.5	10.84	10.59	9.99
原种猪场1期(攸县黄金分)	10.5	10.81	10.39	10.06
天心种业浏阳基地	10.5	无	无	无
天心种业会同基地	10.5	无	无	无
常德西湖天心	10.5	10.55	10.23	无
醴陵天心	10.5	10.49	10.14	10.24
常德鼎城天心	10.5	10.51	10.29	无
茶陵天心	10.5	11.18	10.61	无
益阳天心	10.5	10.78	10.69	10.70
临澧天心	10.5	无	9.76	9.67
汉寿天心	10.5	10.22	11.07	11.04
沅江天心	10.5	9.33	9.90	无
荆州湘牧	10.5	10.58	10.27	无
衡东天心	10.5	10.83	10.39	无
临湘天心	10.5	11.03	10.83	无
天心伍零贰	10.5	11.68	10.63	9.36
天心种业新基地	10.5	无	无	无

如上所示，2020年至2022年1-3月，天心种业多数猪场的胎平均产仔猪头数接近或达到10头/胎以上，2022年1-3月该生产指标进一步提高，多家猪场的胎平均产仔猪头数超过10.50头/胎。2020年至2022年1-3月，个别猪场的胎平均产仔数低于10头/胎，其中：1、2020年和2021年桂阳原种猪场指标偏低，主要系该场成立时间较长，生产条件、生物安全保障等相对不如其他猪场，影响了母猪生产性能表现所致，随着生产设施投入和生产管理水平提高，桂阳原种猪场

胎平均产仔数水平逐渐上升；2、临澧天心胎平均产仔数偏低，主要系 2020 年至 2021 年临澧天心母猪胎龄较高，但考虑同期市场需求旺盛和公司产能不足情况，临澧天心未按照正常安排将部分高胎龄或性能稍弱的母猪淘汰更新，从而这部分母猪能够继续提供产能，有利于该猪场获取利润，2021 年 12 月至 2022 年 3 月期间暂停生产进行了设备改造升级，同时基础猪群进行了大规模更新，故 2022 年 1-3 月无数据；3、沅江天心于 2021 年 7 月投产，投产期的胎平均产仔数偏低；2022 年 1-3 月该猪场进行了较大规模的基础猪群优化，导致的胎平均产仔数偏低。

预测期胎平均产仔猪头数参数取 10.5 头/胎与报告期多数猪场的该项指标水平相比差异较小，具有合理性和具有可实现性。

（二）预测期与同行业可比上市公司数据比较

同行业可比上市公司胎平均产仔猪头数如下：

可比公司名称	胎平均产仔猪头数		
	2022 年	2021 年	2020 年
温氏股份	10.8	10.1-10.3	未披露
新希望	11.4	10	未披露
新五丰	11.00	10.60	9.90

注：1、上表数据来源于同行业可比公司公开披露信息；

2、胎平均产仔猪头数指标非定期报告必要信息，同行业可比上市披露的数据对应的期间存在不一致的情况，上表所列数据为该期间内同行业可比上市公司已披露的数据；

3、上述期间，牧原股份、正邦科技、大北农未披露该项数据。

如上所示，与同行业可比上市公司相比，天心种业预测期胎平均产仔猪头数参数取 10.5 头/胎与行业水平接近，具有合理性。

四、全程成活率

预测期全程成活率参数取值，主要根据天心种业各猪场生产报表数据，在综合考虑各猪场产品结构、各养殖阶段存活率经验水平（其中产房段和保育段成活率均约为 96%，育肥段成活率约为 92%）等因素确定，天心种业各母猪场主要进行产房段、保育段养殖，除部分母猪场设有小规模育肥舍外，育肥阶段主要在天心攸县生态、浏阳志顺、临澧祁东等规模育肥场进行，因此预测期母猪场养殖成活率取值大体介于 92%-96%之间，育肥场养殖成活率预测值为 92%。根据前

述各阶段成活率预测值，预测期全程存活率约为 84.79%。

（一）预测期与报告期数据比较

预测期与报告期，天心种业各猪场成活率数据如下：

猪场名称	主要养殖阶段	预测期 成活率	报告期		
			2022年1-3月	2021年	2020年
桂阳原种猪场	产房段、保育段	92%	93.26%	94.60%	82.30%
原种猪场 2 期（攸县新市基地）	产房段、保育段	92%	98.64%	94.48%	99.26%
原种猪场 1 期（攸县黄金分）	产房段、保育段	92%	91.00%	99.44%	65.80%
天心种业浏阳基地	产房段、保育段	92%	无	无	无
天心种业会同基地	产房段、保育段	92%	无	无	无
常德西湖天心	产房段	96%	99.33%	93.80%	无
醴陵天心	产房段	96%	96.38%	97.36%	98.10%
常德鼎城天心	产房段	98%	100.00%	99.20%	无
茶陵天心	产房段	96%	99.16%	99.76%	无
益阳天心	产房段	96%	97.00%	88.03%	99.71%
临澧天心	产房段、保育段	92%	无	85.53%	93.62%
汉寿天心	产房段、保育段	92%	95.80%	93.18%	97.31%
沅江天心	产房段	96%	94.31%	99.43%	无
荆州湘牧	产房段	96%	97.31%	94.22%	无
衡东天心	产房段	96%	91.30%	87.09%	无
临湘天心	产房段	96%	96.31%	99.98%	无
天心伍零贰	产房段	96%	95.80%	96.54%	97.37%
天心种业新基地	产房段、保育段	92%	无	无	无

注：常德鼎城猪场仅进行产房阶段养殖，生产管理比较到位、生物安全保障充分，因此成活率优于其他同类母猪场。

天心种业主要采用分段养殖方式，主要分为产房段、保育段、育肥段，其中产房段成活率约 96%、保育段成活率约 96%、育肥段成活率约 92%；则同时存在产房段和保育段的母猪场整体成活率约 92%（ $96\% \times 96\%$ ），经历产房段、保育段和育肥段的全程成活率约为 84.79%（ $96\% \times 96\% \times 92\%$ ）。

如上所示，报告期各母猪场主要进行产房段或产房段及保育段兼有的养殖活

动，报告期本猪场的成活率与上述相应养殖阶段的成活率经验水平接近，受生产管理水平等因素影响存在稍高于或稍低于经验水平的情况，差异较小。部分猪场存在报告期个别年度成活率低于经验水平的情况，主要原因是：1、2020 年桂阳原种场和原种猪场 1 期成活率偏低主要系受生产条件、生物安全保障以及疫病影响；2、临澧天心 2021 年成活率偏低主要系当期基础猪群胎龄较高及产房设备条件老化等因素影响，仔猪成活率有所下降；3、益阳天心 2021 年成活率偏低主要系当年初防寒措施不足而出现部分仔猪腹泻所致。

除上述个别猪场外，预测期各猪场成活率与其报告期成活率较为接近，具有合理性。

（二）预测期与同行业可比上市公司数据比较

同行业可比上市公司全程成活率如下：

可比公司名称	全程成活率		
	2022 年	2021 年	2020 年
牧原股份	85%	未披露	未披露
温氏股份	89%	88%	未披露
新希望	未披露	90%-95%	未披露
新五丰	88.80%	85.41%	81.60%
唐人神	未披露	未披露	90%
傲农生物	88.35%	未披露	未披露

注：1、上表数据来源于同行业可比公司公开披露信息；

2、全程成活率指标非定期报告必要信息，同行业可比上市披露的数据对应的期间存在不一致的情况，上表所列数据为该期间内同行业可比上市公司已披露的数据；

3、上述期间，正邦科技、大北农未披露该项数据，补充报告期内披露过该项数据的唐人神、傲农生物相关信息进行比较。

预测期，天心种业全程成活率约为 84.79%，低于上表同行业可比上市公司全程成活率水平相比，较为谨慎，具有合理性。

综上所述，天心种业预测期各猪场产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率的参数取值依据合理，且相关参数取值与报告期实际情况、同行业可比公司相比具有合理性。

五、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B. a.生猪产量预测”中进行了补充披露。

5-5 请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见

一、核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、获取了天心种业在建租赁猪场的发改、环评、设施农用地备案、林地用地审批手续文件及部分项目已办理的经营资质文件；

2、获取了天心种业在建租赁养殖场的土地流转资料；

3、获取了天心种业已交付租赁猪场的工程验收清单；

4、获取了《关于湖南天心种业有限公司在建租赁猪场的说明》；

5、获取了天心种业与在建猪场出租方签订的租赁合同；

6、通过视频查验了在建租赁养殖场的建设进度；

7、获取天心种业关于猪场建设周期经验数据以及同行业可比上市公司猪场建设周期数据，分析在建租赁猪场的预测达产时间与前述数据相比的合理性；

8、获取天心种业报告期各猪场产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率数据，查询同行业上市公司公开披露的前述指标信息，分析预测期相关参数取值与报告期数据及同行业上市公司相关指标水平相比的合理性；

9、获取了天心种业与出租方的往来函件。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

1、天心种业在建租赁猪场按照规定办理了建设审批手续，将在猪场建设完成且具备必要的生产经营资质后再投产，相关猪场建设投产不存在实质性障碍。

2、天心种业在建租赁猪场签订的租赁合同均已生效，且约定了明确的权利义务条款，相关协议履行不存在不确定性。

3、在建租赁猪场预计达产时间具有可靠测算依据，预测结果充分考虑在建猪场的建设进度、建设资金来源、相关手续办理情况等因素，7个租赁猪场按期达产运营前的主要筹备工作不存在较大不确定性，运营达产时间不存在较大不确定性。

4、天心种业预测期各猪场产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率的参数取值依据合理，且相关参数取值与报告期实际情况、同行业可比公司相比具有合理性。

问题 6.申请文件显示，1) 天心种业预测期内生猪对外销售数量占生猪产量的比例由 95.94%逐步上升至 98.2%。2) 天心种业 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年仔猪和商品猪预测收入占比分别为 80.83%、83.80%、83.14%，2025 年之后占比保持为 83.13%。

请你公司：1) 补充披露预测期天心种业自留转后备母猪数量、育肥阶段生猪死亡数量、其他内部销售以及淘汰种畜转为商品猪销售数量的测算依据和合理性，并结合天心种业报告期产销率与“猪周期”影响等情况，说明对外销售数量占生猪产量比例较高的合理性与可实现性。2) 补充披露天心种业预测期产品结构的预测依据、仔猪和商品猪收入占比在 2025 年之后保持为 83.13%的合理性，是否充分考虑各产品生产周期和特性，与报告期情况是否存在差异。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

6-1 补充披露预测期天心种业自留转后备母猪数量、育肥阶段生猪死亡数量、其他内部销售以及淘汰种畜转为商品猪销售数量的测算依据和合理性，并结合天心种业报告期产销率与“猪周期”影响等情况，说明对外销售数量占生猪产量比例较高的合理性与可实现性

回复：

预测期，天心种业对外销售数量占生猪产量比例如下：

单位：万头

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
生猪产量（A）	78.89	185.43	202.30	202.30	202.30	202.30	202.30
减：自留转后备母猪数量	-1.52	-2.69	-3.00	-2.99	-2.99	-2.99	-2.99
育肥阶段死亡数量	-0.23	-2.59	-2.59	-2.59	-2.59	-2.59	-2.59
内部出售数量	-2.47	-1.51	-0.28	-0.29	-0.29	-0.29	-0.29
加：淘汰种畜	1.03	1.94	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24
实际销售数（B）	75.69	180.57	198.66	198.67	198.67	198.67	198.67
对外销售占比（C=B/A）	95.94%	97.38%	98.20%	98.21%	98.21%	98.21%	98.21%

如上表所示，预测期天心种业对外销售占比的影响因素主要包括自留转后备母猪数量、育肥阶段生猪死亡数量、其他内部销售、淘汰种畜转为商品猪销售数量等，前述参数的预测依据、预测期与报告期对外销售占比的对比情况以及预测对外销售比例时关于“猪周期”因素的考虑情况如下：

一、主要影响参数的测算依据及合理性

（一）自留转后备母猪测算依据

自留转后备母猪指标系生产经营过程中基础猪群更新迭代所使用的种猪数量。自留转后备母猪数量主要受基础猪群正常更新迭代比例以及后备猪育成种猪的成功率等因素影响，其公式为自留转后备母猪数量=基础猪群规模×正常更新迭代比例÷后备猪育成种猪成功率，具体如下：

1、基础猪群正常更新迭代比例

生猪养殖企业为保障良好的生产效率，通常在能繁母猪性能下降前，选育后备猪进行更新迭代，一般能繁母猪可以生产6至8胎，以此为基础，预计种猪经济年限为3.5年，据此基础猪群每年的更新迭代比例约为30%，报告期内天心种业稳定生产的猪场的基础猪群更新迭代比例与前述测算结果大体一致。

2、后备猪育成种猪的成功率

后备猪到育成种猪，仍有一定的淘汰率，该比例约为8%（该比例根据企业历史年度生产报表综合确定），故转入留存后备猪的数量在正常更新迭代需求数

量的基础上需要加上后备猪育成种猪这个过程的淘汰数量。

以上述测算逻辑为基础，再考虑新建猪场需要留存引种的后备猪，测算出各猪场的每年留存情况如下：

单位：万头

生产单位名称	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
自留转后备母猪数量	1.52	2.69	3.00	2.99	2.99	2.99	2.99

综上，预测期自留转后备母猪数量的测算结果具有合理性。

（二）育肥阶段生猪死亡数量

天心种业猪场主要分为母猪场和育肥场，母猪场完成仔猪保育阶段养殖任务后，通常将保育段仔猪转栏到育肥场进行育肥段养殖，主要在天心攸县生态、浏阳志顺、临澧祁东等规模育肥场进行。这部分的育肥基地，由于面积稳定，其每年出产的商品肥猪相对固定可预测，根据每个猪场的育成规模，可以测算出每个育肥场的转入仔猪数量，由于育成期间仍会出现死亡淘汰的情况，该部分参考育肥阶段成活率（约 92%）计算得到死亡率约为 8%，当期出栏规模应在扣减育肥段死亡数量，测算结果如下：

单位：万头

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
育肥阶段死亡数量	0.23	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59

因此，预测期育肥阶段死亡数量具有合理性。

（三）其他内部销售

预测期其他内部销售数量主要系指新建猪场自公司内部引种及零星内部引种等需求，该等需求属于企业内部销售，在合并报表口径需要扣除该部分数量。

由于七个新建基地预计 2022 年、2023 年会有较大数量的内部引种，待评估范围内的猪场达产往后，内部销售数量的比例会相对稳定，其他零星内部引种按相对固定数量测算。

基于上述逻辑，测算的内部销售数量如下：

单位：万头

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
内部出售数量	2.47	1.51	0.28	0.29	0.29	0.29	0.29

因此，预测期内部销售数量具有合理性。

（四）淘汰种畜转为商品猪销售数量的测算依据

淘汰种畜中的活猪可以转为商品猪出售，淘汰种畜主要包括两部分来源，即基础猪群更新迭代中的活猪及后备猪育成种猪过程的淘汰后备猪，具体测算方式说明如下：

上述关于自留转后备母猪测算依据的相关说明中，基础猪群每年的更新迭代比例约为 30%，根据企业历史经验，更新迭代的基础猪约 5%为死亡淘汰，其余约 25%为正常的活猪淘汰，可以作为商品猪售卖，根据每个猪场规模测算当年的活猪淘汰率，得出各猪场淘汰的活猪数量，应当在当年可出售商品猪的数量中加回。

未育成的淘汰后备猪转商品猪销售的活猪数量，系根据每个猪场基础猪群转后备猪数量，参照猪场历年情况等按比例测算出当年淘汰后备猪里的活猪数量，并在当年可出售商品猪的数量中加回。

基于上述逻辑，测算出每年可作为商品猪销售的淘汰基础猪数量如下：

单位：万头

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
淘汰种畜	1.03	1.94	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24

因此，预测期淘汰种畜转为商品猪销售数量具有合理性。

二、预测期与报告期对外销售占比的对比情况

2020 年至 2022 年 3 月，天心种业生猪对外销售比例情况如下：

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
销量（万头）	12.05	41.94	16.12
产量（万头）	14.78	64.43	23.24
对外销售比例	81.53%	65.09%	69.36%

预测期，天心种业生猪对外销售数量占生猪产量比例：

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
对外销售比例	95.94%	97.38%	98.20%	98.21%	98.21%	98.21%	98.21%

如上所示，2020 年、2021 年及 2022 年 1-3 月，天心种业生猪对外销售比例分别为 69.36%、65.09%和 81.53%，2022 年 1-3 月生猪对外销售比例恢复至 80% 以上。预测期，天心种业生猪对外销售比例介于 95.94%至 98.20%左右，高于报告期生猪对外销售比例，主要原因如下：

一是 2020 年、2021 年天心种业为满足新建猪场种猪需求将种猪优先用于扩产，导致对外销售比例较低，2022 年 1-3 月除满足部分猪场基础猪群优化和循环更新迭代需求外，天心种业种猪多数用于对外销售，对外销售比例随之上升。

二是预测期，随着报告期新增产能的逐步释放以及新建猪场种猪陆续完成投产，除满足正常的基础猪群淘汰更新需求外，天心种业所生产的大部分生猪可用于对外销售，故预测期天心种业生猪对外销售比例进一步提升，预测值介于 95.94%至 98.20%左右具有合理性。

三、预测期对外销售比例与同行业可比上市公司产销率比较

预测期，同行业可比上市公司产销率如下：

公司名称	2022 年	2021 年度	2020 年度	2019 年
牧原股份	未披露	未披露	100%	100%
温氏股份	未披露	100%	100%	100%
正邦科技	未披露	未披露	58.56%	106.05%
新希望	未披露	100%	100%	100%
新五丰	100%	100%	100%	100%

注：1、上表信息来源于上市公司公开披露信息；

2、2021 年和 2022 年，披露产销率数据的同行业可比上市公司较少，其中大北农未披露该项信息，故补充列示同行业可比上市公司 2019 年数据用于比较；

3、2022 年：新五丰为 2022 年 1-7 月数据；2021 年：新希望为 2021 年 1-6 月数据；2020 年：牧原股份为 2020 年 1-9 月数据，正邦科技为 2020 年 1-3 月数据；

4、新五丰产销率=商品猪销量（含用于肉品销售的猪）/商品猪产量。

如上所示，同行业可比上市公司产销率普遍为 100%，预测期天心种业预测

产销率介于 95.94%至 98.20%，与前述可比公司相比差异较小，具有合理性。

四、预测期对外销售比例已考虑“猪周期”影响，具有可实现性

预测期对外销售预测结果的可实现性主要影响因素包括市场容量、行业趋势以及“猪周期”对于在预测价格水平实现预测销售量的影响等，具体分析如下：

（一）国内猪肉消费市场容量较大且具有增长基础

我国现是全球最大的猪肉生产、消费市场，猪肉产量占肉类总产量的比例达 55%以上，市场规模巨大。随着我国人口数量和居民收入的持续增长、城镇化的持续推进，将一定程度上拉动消费者对包括猪肉在内的动物蛋白需求量的增加。

（二）散养户的退出为标准化、规模化养殖企业的发展提供更大的发展空间

近年来，环保投入增加、土地成本上升和养殖用地稀缺、非洲猪瘟等疫情频发、食品安全加速推进、人工成本上升、固定资产投入增加等，不断推动我国生猪养殖业走向标准化、规模化。中小型养殖企业、散养户逐步退出行业竞争，规模化养殖企业的养殖规模持续增长，且该情形近年来呈现加速转变的趋势，规模化养殖企业的竞争优势日益明显。

（三）天心种业在预测价格条件下实现预测销量具有可实现性

一方面，我国生猪养殖和销售行业具有市场容量大、集中度低且充分竞争的特点，任何生猪养殖企业均无法左右我国生猪价格的波动，生猪养殖企业基本能够根据生猪出栏数量实现收入，不存在产品积压或难以对外出售的情形。天心种业作为规模较大的生猪养殖企业，产品质量稳定可靠，拥有良好的客户群体和销售渠道，销售能力具有稳定性。

另一方面，天心种业预测价格已考虑“猪周期”影响，鉴于未来年度生猪价格走势难以准确地模拟，天心种业做出生猪销售价格预测时采用基于“猪周期”生猪周期均价小幅波动的预测方式尽量降低周期波动影响。

因此，天心种业预测对外销售比例已考虑“猪周期”影响，从长期来看具备在预测价格条件下实现预测销售水平的可实现性。

综上所述，预测期外销售数量占生猪产量比例预测结果具有合理性与可实现性。

五、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B. a.生猪产量预测”中进行了补充披露。

6-2 补充披露天心种业预测期产品结构的预测依据、仔猪和商品猪收入占比在2025年之后保持为83.13%的合理性，是否充分考虑各产品生产周期和特性，与报告期情况是否存在差异

回复：

一、天心种业预测期产品结构的预测依据

（一）预测期产品结构

预测期，天心种业产品结构预测情况如下：

产品	单位	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
种猪	万头	9.58	18.86	20.26	20.28	20.28	20.28	20.28
仔猪	万头	50.03	124.48	140.84	140.84	140.84	140.84	140.84
商品猪	万头	16.09	37.23	37.56	37.55	37.55	37.55	37.55
合计	万头	75.69	180.57	198.66	198.67	198.67	198.67	198.67
商品猪	万公斤	2,188.16	5,018.33	5,088.79	5,088.44	5,088.44	5,088.44	5,088.44

（二）预测期产品结构预测过程

预测期，天心种业产品结构预测过程如下：

天心种业主要采用自繁自养模式进行生猪培育，产量主要由母猪场提供。预测天心种业产品结构时，首先根据各猪场出栏量，并参考本场历史出种率或同类猪场历史出种率计算出种猪产量；其次，根据各猪场预测出栏量扣减种猪产量，

得到仔猪和商品猪产量。具体如下：

1、种猪出栏数量测算

天心种业经过长期生产经营，已形成了一套成熟、相对稳定的各母猪场规划和定位体系。基于较为稳定的规划和定位，各母猪场的种猪品类、基因层级也较为稳定，从而保持了相对稳定的出种率，通常介于 25%-35%，能够为预测期各母猪场的出种率提供可靠的依据。

基于每个猪场预测期出栏量以及预测期各母猪场的出种率，参考各猪场种猪销售实现水平等，可计算得到预测期各期/各年的种猪产量，再根据每个猪场提供的种猪构成比例规划，进一步细分测算出每个猪场原种猪、二元种猪的数量，然后扣除每个猪场自留后备猪数量，最终测算出每个猪场出栏销售的种猪数量。

2、仔猪、商品猪出栏测算

基于上述种猪产量的测算结果，各猪场的预测生猪出栏数量扣减对应预测种猪产量，其余作为仔猪、商品猪的合计产量。每个猪场的仔猪和商品猪产量比例，主要根据猪场的育肥能力进行规划，比例也是相对固定的，根据各猪场历史比例或参照同等育肥能力的猪场的仔猪、商品猪产量比例，即可测算出仔猪、商品猪的出栏数量，从而计算得到预测期仔猪出栏量和商品猪的理论出栏数量。

在商品猪理论出栏量基础上，需要加上基础猪更新迭代时淘汰的活猪数量及后备猪育成种猪过程中淘汰的活猪数量等，最终测算出商品猪出栏数量。

3、商品猪出栏重量测算

由于种猪、仔猪主要是根据头数定价，而商品猪主要是根据重量定价，故商品猪收入测算时还涉及商品猪重量预测。各猪场的饲养条件及规划存在差异，故每个猪场的出栏均重也会存在差异。根据天心种业各家猪场的规划和历史水平等信息，预计出栏均重为：通常商品猪出栏均重介于 130 公斤至 140 公斤，商品猪中淘汰种畜重量介于 180 公斤至 220 公斤。结合上述商品猪出栏数量测算结果以及相应的商品猪出栏重量，可测算得到商品猪整体的出栏重量。

二、仔猪和商品猪收入占比在 2025 年之后保持为 83.13%具有合理性

预测期，天心种业主要产品的收入如下：

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
种猪	16,061.39	32,411.88	35,022.67	35,051.71	35,051.71	35,051.71	35,051.71
仔猪	34,119.30	85,141.72	91,969.56	91,969.56	91,969.56	91,969.56	91,969.56
商品猪	33,615.87	82,494.70	80,786.17	80,780.38	80,780.38	80,780.38	80,780.38
合计	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
仔猪及商品猪收入占比	80.83%	83.80%	83.14%	83.13%	83.13%	83.13%	83.13%

预测期，仔猪和商品猪收入占比在 2025 年之后保持为 83.13%，主要系 2025 年之后主要产品产销量和相应销售价格的预测结果均处于稳定所致，该项比例的预测结果具有合理性，具体说明如下：

（一）2025 年之后主要产品产销量保持稳定的合理性

1、产能结构规划稳定

本次交易后，天心种业将成为新五丰控股子公司，整体生产经营战略目标仍继续纳入现代农业集团整体规划框架，落实上市公司的经营规划安排。根据战略规划，至“十四五”末，天心种业努力实现生猪产能达到年上市种猪 20 万头、生猪产能 300 万头的生产经营目标。

天心种业是国内较早开展规模化、集约化生猪养殖的专业化育种公司，是国家核心育种场之一，是现代农业集团生猪养殖板块的重要生猪育种单位，本次交易后将有利于进一步加强上市公司种猪繁育的核心竞争力。作为以种猪为拳头产品的生猪养殖企业，天心种业将继续巩固和扩大该竞争优势，保障 20 万头种猪生产经营目标。

因此，在预测期种猪和仔猪、商品猪的产销量结构保持稳定系公司未来生产经营规划保持稳定的结果，与经营规划相符。

2、仔猪、商品猪的产品产销量预测结果与相应品种的生产周期相符

2025 年之后仔猪、商品猪产销量保持稳定，从生产可行性方面主要受产能稳定以及主要产品生产周期稳定等因素影响，具体如下：

（1）2025 年之后天心种业产能稳定

预测期，天心种业新增产能将自 2024 年完全达产，进入稳定生产阶段。天心种业具有长期生猪生产经营经验和良好的种猪繁育、生猪养殖技术，其繁育的种猪性能稳定、良好，具备保障产能稳定的生产经营条件和技术等能力。在规模化、稳定生产条件下，能繁母猪的生产视同为可持续、均匀的产出；2024 年完全达产后，2025 年可以实现稳定循环。

（2）主要产品生产周期稳定

基于天心种业长期生猪生产经营经验，主要生产环节的生产周期稳定，大体为配怀舍阶段 17 周、分娩舍阶段 4 周、仔猪保育阶段通常 7-8 周、育肥阶段 12 周左右达出栏标准，该生产周期指标符合行业水平，具有合理性。预测期，天心种业新建猪场将陆续在 2022 年下半年至 2023 年上半年投产并产下第一批乳猪，根据前述生产周期，从分娩舍至完成育肥上市的周期月 24 周，折合约 6 个月，最晚至 2023 年末或 2024 年初即可实现育肥猪稳定循环出栏。考虑仔猪出栏周期更短，故 2025 年之后仔猪、商品猪产量保持稳定符合其生产周期。

因此，2025 年之后仔猪、商品猪的产品产销量保持稳定的预测结果与相应品种的产能、生产周期情况相符。

（二）2025 年之后主要产品销售价格保持稳定的合理性

关于 2025 年之后主要产品价格趋势预测结果的合理性说明，请详见本反馈回复问题“7-1”的相关说明。

综上所述，仔猪和商品猪收入占比在 2025 年之后保持为 83.13%具有合理性。

三、预测期和报告期主要产品收入结构比较

（一）预测期主要产品收入及占比

预测期，天心种业主要品种的营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
仔猪	34,119.30	85,141.72	91,969.56	91,969.56	91,969.56	91,969.56	91,969.56
商品猪	33,615.87	82,494.70	80,786.17	80,780.38	80,780.38	80,780.38	80,780.38
种猪	16,061.39	32,411.88	35,022.67	35,051.71	35,051.71	35,051.71	35,051.71
合计	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
仔猪	40.72%	42.56%	44.26%	44.26%	44.26%	44.26%	44.26%
商品猪	40.12%	41.24%	38.88%	38.87%	38.87%	38.87%	38.87%
种猪	19.17%	16.20%	16.86%	16.87%	16.87%	16.87%	16.87%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

如上所示，预测期天心种业主要产品营业收入的占比趋于稳定，2024 年之后仔猪、商品猪、种猪收入占比分别为 44.26%、38.87%、16.87%。

（二）预测期与报告期主要产品收入占比

2020 年至 2022 年 3 月天心种业主要产品的收入及占比，以及预测期主要产品收入占比如下：

单位：万元

产品	预测期稳定产品收入占比	2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
仔猪	44.26%	2,236.54	20.31%	16,157.21	31.95%	12,820.81	26.38%
商品猪	38.87%	6,784.77	61.60%	24,196.85	47.85%	19,496.20	40.12%
种猪	16.97%	1,929.70	17.52%	10,037.06	19.85%	16,148.07	33.23%
其他	-	62.91	0.57%	177.33	0.35%	129.78	0.27%
合计	100%	11,013.92	100.00%	50,568.45	100.00%	48,594.86	100.00%
仔猪及商品猪	83.13%	9,021.31	81.91%	40,354.06	79.80%	32,317.01	66.50%

注：评估基准日为 2022 年 3 月 31 日，故报告期数据取 2020 年、2021 年和 2022 年 1-3 月数据进行对比。

如上表所示，报告期仔猪及商品猪合计收入占比分别为 66.50%、79.80%和 81.91%，预测期稳定生产阶段仔猪及商品猪合计收入占比为 83.13%，稍高于 2021 年和 2022 年 1-3 月水平，差异较小。

预测期天心种业主要产品收入占比与报告期的差异主要系预测期仔猪收入

占比超过商品猪，占比跃居最高，主要系预测期产品销量结果差异所致，具体如下：

产品类型	单位	预测期稳定 产品销量		2022 年 1-3 月		2021 年度		2020 年度	
		数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
仔猪	万头	140.84	70.89%	6.48	53.76%	27.98	66.72%	8.20	50.85%
商品猪	万头	37.56	18.90%	4.25	35.27%	9.78	23.33%	4.37	27.13%
种猪	万头	20.28	10.21%	1.32	10.97%	4.17	9.95%	3.55	22.03%
合计		198.67	100.00%	12.05	100.00%	41.94	100.00%	16.12	100.00%
仔猪及商品猪占比		178.4	89.80%	10.73	89.03%	37.77	90.05%	12.57	77.97%

2022 年 1-3 月生猪市场价格低迷，市场销售价格低于养殖成本，为减少损失，天心种业将部分仔猪调整为商品猪进入育肥阶段，减少了仔猪出栏量，故仔猪销量偏低，与正常市场行情下的产品结构策略不同，可比性较低。

预测期稳定生产阶段，仔猪销量占比为 70.89%，较 2021 年上升 4.17 个百分点，销量较 2021 年上升 403.30%；商品猪销量比较 2021 年下降 4.43 个百分点，销量较 2021 年仅上升 283.88%。预测期稳定生产阶段，仔猪销量同 2021 年相比上升幅度高于商品猪，主要系天心种业猪场类型主要为母猪场，在种猪出种率相对稳定的情况下，其余产量主要以仔猪上市销售所致，与天心种业生产经营规划相符，具有合理性。

综上，天心种业预测期与报告期主要产品收入结构存在差异具有合理性。

四、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B. b.产品结构预测”中进行了补充披露。

6-3 请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

回复：

一、核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅评估师出具的《评估报告》；
- 2、获取报告期产销率，分析预测期对外销售数量与报告期产销率相比是否合理；
- 3、分析预测期对外销售数量与“猪周期”特征的匹配性及差异合理性；
- 4、获取天心种业管理层关于天心种业自留转后备母猪数量、育肥阶段生猪死亡数量、其他内部销售以及淘汰种畜转为商品猪销售数量的预测方式，以及产品结构的预测方式、产能结构规划，分析测算依据合理性；
- 5、分析预测期产品结构与报告期产品结构的比较结果合理性。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

- 1、预测期天心种业自留转后备母猪数量、育肥阶段生猪死亡数量、其他内部销售以及淘汰种畜转为商品猪销售数量的测算依据具有合理性；外销售数量占生猪产量比例考虑了天心种业报告期产销率与“猪周期”影响等情况，预测结果具有合理性与可实现性。
- 2、天心种业预测期产品结构的预测依据合理，与报告期产品结构差异原因具有合理性；仔猪和商品猪收入占比在 2025 年之后保持为 83.13%的预测结果与各产品生产周期和特性相符，具有合理性。

问题 7.申请文件显示，1) 天心种业预测期内生猪销售价格变动趋势为先小幅上升后下降并保持稳定。2) 天心种业 2022 年 4—12 月商品猪预测毛利率为 2.23%，2023 年为 8.59%；仔猪和种猪毛利率总体呈小幅下降，之后保持稳定。3) 本次收益法评估选取的折现率为 11.97%。折现率计算过程中，企业特定风险调整系数为 4.00%。

请你公司：1) 结合同行业可比案例情况、报告期天心种业生猪销售价格与市场均价对比情况等，补充披露天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据及合理性，后期生猪销售价格长期保持相对稳定的合理性，评估是否充分考虑“猪周期”影响。2) 结合报告期各主要产品的单位成本、预测期主营业务成本的具体预测过程，补充披露天心种业各主要产品预测毛利率水平及变动趋势的合理性，2023 年商品猪毛利率较高的合理性，并说明与同行业可比公司是否存在较大差异。3) 结合同行业可比案例、天心种业实际情况，补充披露折现率计算过程中特定风险调整系数的选取依据和合理性，并进一步说明折现率为 11.97% 的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

7-1 结合同行业可比案例情况、报告期天心种业生猪销售价格与市场均价对比情况等，补充披露天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据及合理性，后期生猪销售价格长期保持相对稳定的合理性，评估是否充分考虑“猪周期”影响

回复：

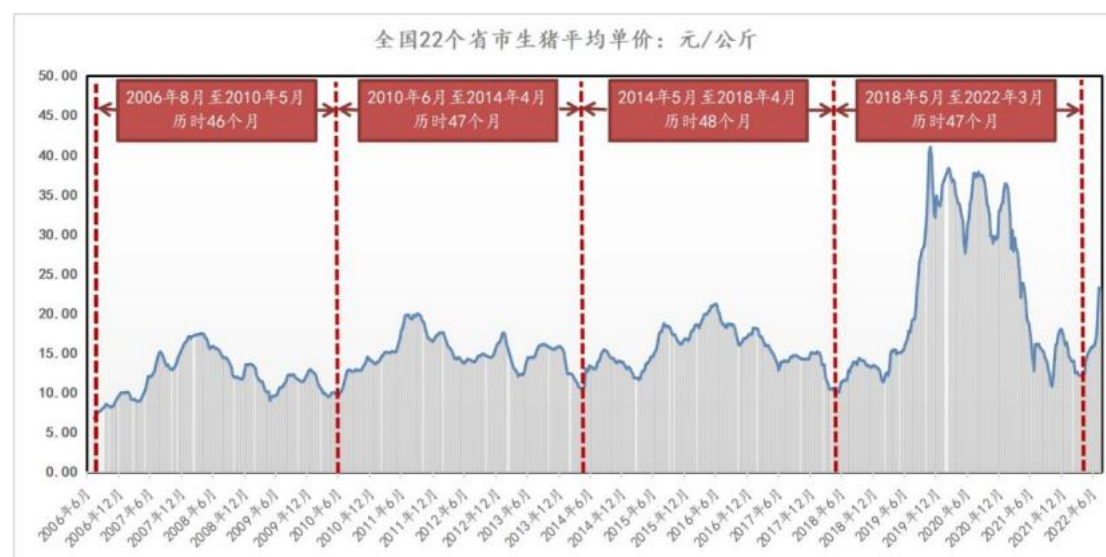
一、天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据充分且具有合理性

(一) 天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据及合理性

预测期，天心种业作出生猪销售价格先小幅上升后下降并保持稳定的趋势预测，主要系根据历史猪周期波动特征，在综合考虑行业发展趋势、报告期天心种业销售价格与市场价格一致性、“猪周期”价格波动趋势的可模拟性等因素后作出该预测结果，具体说明如下：

1、我国生猪价格具有周期性波动特征

从 2006 年 6 月至 2022 年 3 月，我国经历了 4 轮完整的“猪周期”，持续时长分别为 46 个月、47 个月、48 个月和 45 个月，其中价格上涨平均时长为 20 个月，下跌平均时长为 27 个月，具有周期性波动特征，历史猪周期生猪价格走势及变动情况如下图所示：



数据来源：wind

2、行业政策和市场集中度提高有利于降低生猪市场价格波动

2021 年以来，相关部门相继出台《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》、《关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》等文件，强调健全生猪产业平稳有序发展长效机制，防止生产大起大落。生猪产业长期稳定发展有利于供需关系平衡和市场价格稳定。

近年来，在我国政府大力扶持和推动下，中小规模养殖场不断缩减，养殖规模占比持续减少；规模化大型养殖场不断增加，养殖规模占比持续增长，且呈现加速转变的趋势。市场集中度提高亦有利于生猪市场价格降低价格波动。

3、2020 年至 2022 年 3 月天心种业销售价格与市场价格一致性较高

2020 年至 2022 年 3 月，天心种业主要产品销售价格与市场均价匹配情况如下：

产品	价格来源	单位	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
商品猪	天心种业	元/公斤	12.66	16.57	31.97
	市场均价	元/公斤	13.30	19.86	35.31
仔猪	天心种业	元/公斤	29.16	55.44	147.53
	市场均价	元/公斤	27.91	55.84	117.66
种猪	天心种业	元/公斤	24.52	40.21	157.09
	市场均价	元/公斤	33.00	56.53	76.83

注：1、数据来源于Wind

- 2、商品猪市场均价来源为湖南省生猪平均价统计数据；
- 3、仔猪市场均价来源为湖南省 15KG 仔猪平均价统计数据；
- 4、种猪市场均价无湖南省种猪平均价统计数据，来源为全国二元母猪平均价统计数据。

如上所示，2020 年至 2022 年 3 月天心种业主要产品的销售价格与市场价格的变动趋势基本一致，除 2020 年天心种业仔猪、种猪价格与市场价格差异较大外，天心种业主要产品价格与市场价格无明显差异。2020 年天心种业仔猪、种猪价格与市场价格差异较大，主要原因如下：

2020 年仔猪销售均价稍高于市场均价，主要系统计数据为 15 公斤仔猪均价，天心种业 2020 年销售仔猪的出栏均重为每头 10.60 公斤，考虑仔猪定价方式通常系设定基础重量（如 7KG 等）对应的基价，超过基础重量的部分按照商品猪价格累加，故仔猪折合每公斤价格随出栏重量增加而下降，因此 2020 年仔猪销售均价高于市场均价具有合理性。

2020 年种猪销售均价高于市场均价，主要原因一是 2020 年种猪市场均价大体呈上升趋势，当年天心种业种猪销售多数在下半年完成，故销售均价高于全年市场均价；二是种猪定价方式与仔猪相同，统计数据主要为根据 50 公斤种猪均价，当年市场行情较好，天心种业全年销售种猪的出栏均重约为每头 29 公斤，因此 2020 年种猪销售均价高于市场均价具有合理性。

综上，天心种业销售价格与同期市场价格一致性较高，以市场价格水平作为预测依据具有合理性。

4、“猪周期”价格波动趋势难以模拟性

如前表所示，尽管“猪周期”内价格总体呈先上升后下降趋势且波动幅度较大，且各周期类似时间段内的价格走势没有统一规律，价格波动趋势难以复制、模拟。鉴于该等情况，考虑评估报告出具日前市场已进入新一轮上涨周期，本次评估做出预测期初期销售价格先上升后下降的价格趋势预测，拟合“猪周期”波动特征，同时考虑行业政策导向、市场集中度提高以及长期价格波动趋势难以模拟等因素，做出自 2024 年以后销售价格趋近于“猪周期”周期均价的稳定走势预测。

综上，长期来看，随着行业以稳为导向的行业政策实施效果显现、行业规模化和集中度提高，预期生猪养殖行业抗周期性将增强，生猪供应趋于稳定有利于

供需关系平衡，降低生猪价格波动。本次评估作出预测销售价格与猪周期价格波动趋势相同但波动幅度较小的预测与行业政策导向、行业发展趋势相符，具有合理性；自 2024 年开始生猪销售价格长期保持相对稳定具有合理性。天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据充分且具有合理性。

（二）天心种业生猪销售价格预测变动趋势与同行业可比案例存在差异和相似性，具有合理性

天心种业与同行业可比案例关于生猪销售价格预测变动趋势情况如下：

上市公司	交易事项	预测期生猪销售价格预测变动趋势情况
振静股份	四川振静股份有限公司发行股份及支付现金购买资产 标的公司：巨星农牧	预测期内，巨星农牧的育肥猪销售价格分别为 21 元/千克、16.60 元/千克、15.20 元/千克、14.60 元/千克和 14.20 元/千克。 基于前述披露信息，巨星农牧预测期育肥猪销售价格平均数为 16.32 元/千克，标准差为 2.77。
唐人神	唐人神集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易 标的公司：龙华农牧	2016 年下半年生猪销售价格将在上半年价格的基础上有所下调，但相对仍处于高位区间；2017 年将随着存栏母猪的增加，市场供应量增加，价格下调幅度将加大；2018 年在 2017 年价格基础上有小幅降低；2019 年考虑到前二年价格的大幅下调，预计价格将回升，随后 2020 年、2021 年价格又分别在前一年价格基础上有所下调。具体生猪销售价格预测分别为 17.03 元/千克、15.00 元/千克、14.50 元/千克、15.80 元/千克、15.60 元/千克和 14.90 元/千克。 基于前述披露信息，龙华农牧预测期生猪销售价格平均数为 15.47 元/千克，标准差为 0.90。
新希望	新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产 标的公司：本香农业	因本轮周期目前还处于价格上行阶段，而本轮周期的长短、价格变化幅度等情况价格将随着市场供需情况而变化，无法在未来年度准确地模拟生猪价格走势，因此预测时参照上一轮生猪价格的平均值并结合本轮生猪价格走势的特点，确定未来预测单价为 15.80 元/公斤，该价格从长期角度已剔除周期波动的影响。 基于前述披露信息，本香农业预测期生猪销售价格平均数为 15.80 元/千克，标准差为 0。
新五丰	湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易 标的公司：天心种业	预测期生猪销售价格变动趋势为先小幅上升后下降并保持稳定，主要品类未来价格具有波动性但波动幅度较小。其中，详细预测期内，商品猪销售价格分别为 15.36 元/千克、16.44 元/千克、15.88 元/千克、15.88 元/千克、15.88 元/千克和 15.88 元/千克。 基于前述预测结果，天心种业预测期商品猪销售价格平均数为 15.89 元/千克，标准差为 0.34。

注：1、巨星农牧系指巨星农牧股份有限公司，上表中巨星农牧生猪销售价格相关信息

来源于《四川振静股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书(修订稿)》;

2、龙华农牧系指湖南龙华农牧发展有限公司,上表中龙华农牧生猪销售价格相关信息来源于《唐人神集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》;

3、本香农业系指杨凌本香农业产业集团有限公司,上表中本香农业生猪销售价格相关信息来源于《新希望六和股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书(修订稿)》。

如上表所示,巨星农牧预测期生猪销售价格趋势为单边下降但波动幅度较小,预测期生猪销售价格标准差为 2.77;龙华农牧预测期生猪销售价格趋势呈先下降后上升再下降的小幅波动,预测期生猪销售价格标准差为 0.90;本香农业预测期生猪销售价格为单一值,预测价格剔除周期波动影响,预测期生猪销售价格标准差为 0。天心种业预测期生猪销售价格变动趋势为先小幅上升后下降并保持稳定,主要品类未来价格具有波动性但波动幅度较小,以商品猪为例,预测期商品猪销售价格标准差为 0.34。

天心种业以及上述各同行业可比案例均作出预测期生猪销售价格波动幅度较小的预测结果,但两两之间关于预测期生猪销售价格趋势均不完全一致,其中天心种业生猪销售价格自 2024 年起保持稳定,与本香农业的预测结果相似度较高。前述差异与相似性的主要原因一是天心种业与各同行业可比案例所处猪周期阶段存在差异;二是未来年度生猪价格走势难以准确地模拟,天心种业及各同行业可比案例的生猪销售价格预测结果不同程度降低周期波动影响,预测期生猪销售价格平均数趋近并基于“猪周期”生猪周期均价不同程度小幅波动,故天心种业及各同行业可比案例的预测期生猪价格存在波动幅度均较小但波动幅度稍有差异的情况。

综上,天心种业生猪销售价格预测变动趋势与同行业可比案例存在差异和相似性,具有合理性。

二、补充披露情况

针对上述内容,上市公司已在更新后的重组报告书(草案)(修订稿)之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“(一)天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“(4)预测期的收益预测”之“①.B.c.生猪价格”中进行了补充披露。

7-2 结合报告期各主要产品的单位成本、预测期主营业务成本的具体预测过程，补充披露天心种业各主要产品预测毛利率水平及变动趋势的合理性，2023年商品猪毛利率较高的合理性，并说明与同行业可比公司是否存在较大差异

回复：

一、天心种业各主要产品预测毛利率水平及变动趋势具有合理性

预测期天心种业主要产品毛利率如下：

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
仔猪	33.79%	33.37%	30.13%	29.82%	29.75%	29.63%	29.63%
商品猪	2.72%	8.59%	5.27%	5.08%	4.88%	4.73%	4.73%
种猪	41.83%	40.68%	40.69%	40.07%	39.49%	38.91%	38.91%

预测期，仔猪和种猪毛利率总体呈逐步下降趋势，商品猪毛利率 2023 年较 2022 年 4-12 月上升后逐步下降。

（一）天心种业主要产品预测期毛利率水平及变动的预测过程

预测期主要产品毛利率主要根据单位价格和单位成本预测结果计算，具体预测过程如下：

预测期主要产品的单位价格主要参考历史“猪周期”平均价格水平及变动趋势、报告期天心种业主要产品单价、行业政策和发展趋势等因素综合确定，预测结果与前述因素相符，详见本反馈意见回复之“问题 7-1”相关说明。

预测期主要产品单位成本的预测方式主要系通过分析报告期各类产品的单位成本水平、同行业可比公司同类产品的单位成本、饲料主要成分价格变动趋势等因素综合确定，做出预测期主要产品单位成本较报告期有所下降，但预测期内单位成本持续小幅上升的预测结果。预测期主营业务成本通过汇总主要产品单位成本和相应产品销量的乘积得出预测结果。

预测期主要产品单位成本与报告期同类产品单位成本、同行业可比上市公司同类产品的单位成本比较情况如下：

1、预测期主要产品单位成本与报告期同类产品单位成本比较

报告期，天心种业主要产品单位成本如下：

产品	单位	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
仔猪	元/头	488.27	415.70	448.05
商品猪	元/kg	17.51	17.91	21.56
种猪	元/头	1,196.32	1,060.00	756.00

如上述报告期天心种业主要产品单位成本表所示，2021 年天心种业仔猪、商品猪单位成本低于 2020 年，主要系 2020 年天心种业产能利用率较低，且当年市场行情较好，天心种业高价外购商品仔猪弥补产能不足影响，故 2020 年单位成本较高；2021 年随着产能利用率提升，仔猪、商品猪单位成本较 2020 年回落。

2022 年 1-3 月，除商品猪外，仔猪、种猪单位成本较 2021 年上升，主要系饲料主要成分价格上涨以及 2022 年 1-3 月份产能利用率较 2021 年有所下降等因素所致；2022 年 1-3 月，商品猪单位成本下降，主要系当期转销 2021 年计提的部分存货跌价准备所致。

预测期，天心种业主要产品的单位成本预测情况如下：

品种	单位	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
仔猪	元/头	451.55	455.75	456.25	458.25	458.75	459.50	459.50
商品猪	元/kg	14.95	15.03	15.04	15.07	15.10	15.12	15.12
种猪	元/头	975.12	1,019.38	1,025.30	1,036.07	1,046.07	1,056.07	1,056.07

预测期，天心种业主要产品单位成本稍低于报告期，主要系考虑预测期生产经营规模数倍于报告期水平，规模经济效应、采购端议价能力等将得到提高，成本控制能力将有所上升，预期单位成本较报告期有所下降，但在稳定运营情况下预测期单位成本受饲料价格变动趋势影响将不断上升，具有合理性。

预测期，天心种业主要产品单位成本逐年上升趋势，主要系考虑稳定运营情况下饲料主要成分价格持续上升影响而作出该趋势预测，具有合理性。预测期主要产品单位成本变动趋势与报告期存在差异，主要系如上所述天心种业报告期内受内外部因素影响未处于稳定达产状态所致，相关差异原因具有合理性。

因此，预测期天心种业主要产品单位成本及变动趋势与报告期情况的差异具有合理性。

2、预测期主要产品单位成本与同行业可比上市公司同类产品单位成本比较

报告期内，同行业可比公司的仔猪、商品猪、种猪的单位成本如下：

企业	品种	2022 年 1-9 月 /2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
牧原股份	仔猪（元/头）	未披露	363.48	348.68
	商品猪（元/kg）	未披露	14.09	13.31
	种猪（元/头）	未披露	1,696.71	1,170.08
东瑞股份	仔猪（元/头）	486.79	440.79	392.33
	商品猪（元/kg）	15.74	16.71	16.26
	种猪（元/头）	1,216.81	1,527.51	1,014.31
扬翔股份	仔猪（元/头）	未披露	418.99	453.48
	商品猪（元/kg）	未披露	16.06	15.86
	种猪（元/头）	未披露	1,692.47	1,470.06

注：1、同行业可比上市公司数据来源于上市公司公开披露数据

2、同行业可比上市公司较少披露主要产品单位成本，故补充披露相关信息的同行业可比公司用于比较，包括东瑞股份、扬翔股份；

3、2021 年牧原股份数据系 2021 年 1-9 月数据，扬翔股份数据系 2021 年 1-6 月数据；2022 年东瑞股份数据系 2022 年 1-9 月数。

通过对比，天心种业在预测期仔猪单位成本高于上述同行业可比上市公司 2020 年和 2021 年水平，主要系上市公司有一定规模优势，预测期仔猪单位成本稍低于东瑞股份 2022 年 1-9 月单位成本，差异较小；商品猪单位成本较相较于上述同行业可比公司无明显差异；天心种业预测期种猪单位成本的变动趋势与上表同行业可比公司种猪单位成本变动趋势大体一致且单位成本具有优势，种猪单位成本低于同行业可比公司主要系 2020 年和 2021 年上半年种猪市场需求旺盛，出栏均重较小所致，具有合理性。

综上所述，基于预测期单位价格和单位成本的合理预测结果，由此得出预测期主要产品毛利率水平及变动趋势具有合理性。

（二）天心种业主要产品毛利率水平与同行业可比上市公司比较情况

预测期天心种业主要产品毛利率与报告期同行业可比公司的仔猪、商品猪、种猪的毛利率比较情况如下：

产品	公司名称	2022 年	2021 年	2020 年
----	------	--------	--------	--------

仔猪	牧原股份	未披露	71.17%	79.95%
	东瑞股份	0.13%	48.97%	75.35%
	扬翔股份	未披露	35.75%	62.98%
	天心种业（预测期）	29.63%-33.79%		
商品猪	牧原股份	未披露	20.82%	55.92%
	东瑞股份	29.20%	39.82%	62.95%
	扬翔股份	未披露	31.47%	51.61%
	天心种业（预测期）	2.72%-8.59%		
种猪	牧原股份	未披露	63.82%	80.08%
	东瑞股份	47.52%	71.48%	80.84%
	扬翔股份	未披露	71.66%	78.88%
	天心种业（预测期）	38.91%-41.83%		

注：1、同行业可比上市公司数据来源于上市公司公开披露数据

2、同行业可比上市公司较少披露主要产品毛利率，故补充披露相关信息的同行业可比公司用于比较，包括东瑞股份、扬翔股份；

3、2021年牧原股份数据系2021年1-9月数据，扬翔股份数据系2021年1-6月数据；2022年东瑞股份数据系2022年1-9月数；

4、预测期，天心种业主要产品毛利率变动幅度较小，以预期值区间列示比较。

预测期，天心种业主要产品毛利率普遍低于上表同行业可比公司主要产品水平，主要系2020年和2021年上半年主要产品的市场价格较高所致。预测期，天心种业主要产品毛利率预测过程中剔除了2020年和2021年市场价格异常波动影响，参考2006年至2008年猪周期主要产品价格周期均价水平及两两周期均价涨幅预测销售价格等历史数据进行预测，故毛利率预测结果明显低于同行业可比公司2020年和2021年毛利率水平，具有合理性、谨慎性。

综上所述，天心种业各主要产品预测毛利率水平及变动趋势的预测结果具有合理性，主要产品预测毛利率低于报告期同行业可比公司毛利率水平具有合理性。

二、2023年商品猪毛利率较高的合理性

结合以上猪周期分析，管理层预计自评估基准日至2023年生猪价格呈现上涨趋势，由于2022年1-3月份生猪价格持续下跌导致2022年整年毛利率较低，2023年在2022年价格上涨的情况下，毛利率呈现相对较高水平，但与同行业可比公司及天心种业报告期生猪毛利率水平相比，8.59%毛利率处于较低水平。因

此，2023 年商品猪毛利率预测结果具有合理性、谨慎性。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（4）预测期的收益预测”之“①.B. c.预测期主要产品毛利率”中进行了补充披露。

7-3 结合同行业可比案例、天心种业实际情况，补充披露折现率计算过程中特定风险调整系数的选取依据和合理性，并进一步说明折现率为 11.97%的合理性

回复：

一、天心种业收益法特定风险调整系数的选取依据具有合理性

（一）天心种业的收益法特定风险调整系数的选取依据

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 4.00%。

（二）特定风险调整系数预测结果与天心种业实际情况相符

特定风险调整系数预测结果考虑了如下情况：

1、扩大产能面临一定风险

天心种业 7 个在建猪场未来达产后占总产能比例较高，尚未交付投产的猪场在未来有无法按期交付影响达产的可能，且存在一定的经营资质、手续瑕疵的相关风险。此外，随着生猪行业市场需求以及行业周期的变化，当生猪价格下行，扩大产能将可能会对标的公司生产经营造成一定不利影响。

2、非洲猪瘟疫情风险

“非洲猪瘟”是一种急性、出血性、烈性传染病。“非洲猪瘟”虽不是人畜共患病，亦不是多种动物共患病，但具有早期发现难、预防难、致死率高等特点，目前暂无有效的疫苗和治疗方法。

2018年8月，我国辽宁省沈北新区首次发现“非洲猪瘟”疫情，随后逐渐蔓延到全国各地。若未来标的公司自有养殖场、标的公司周边地区发生较为严重的“非洲猪瘟”，标的公司将面临产销量及销售价格下降、生产成本上升，甚至产生亏损的风险。同时，受到“非洲猪瘟”的影响，标的公司生猪销售渠道可能会因生猪调运方面的监管措施受到限制，进而对标的公司生猪产品的销售量与销售价格产生不利影响。

综上所述，特定风险调整系数预测结果与天心种业实际情况相符。

（三）特定风险调整系数预测结果与同行业可比案例不存在明显差异

同行业可比案例特定风险调整系数及折现率预测情况如下：

上市公司	重组标的	评估基准日	折现率	
			个别风险	WACC
新希望	本香农业	2015年12月31日	2%	11.42%
唐人神	龙华农牧	2016年3月31日	3%	12.20%
振静股份	巨星农牧	2019年12月31日	3.50%	11.97%-12.15%
平均值			2.83%	11.89%
新五丰	天心种业	2022年3月31日	4%	11.97%

如上所示，同行业可比案例的特定风险调整系数介于2%至3.5%，平均值为2.83%。天心种业特定风险4%，主要是考虑到未来新增产能占比较高，受新冠疫情影响其交付达产等预测情形存在一定不确定性，且受2018年“非洲猪瘟”疫情的影响，生猪养殖企业面临的动物疫病风险也随之相对上升，生猪行业的防疫成本也普遍上升，因此特定风险略高于历史期案例，具备合理性。

二、折现率为11.97%具有合理性

（一）天心种业收益法折现率取值与同行业可比案例折现率取值不存在明显差异

同行业可比案例有唐人神、新希望、巨星农牧中折现率取值在11.42%至

12.20%，天心种业折现率取值 11.97%，同交易案例的折现率取值不存在明显差异。

（二）天心种业收益法折现率取值与实际情况相符

根据现金流与折现率应口径一致的原则，本次评估选择同自由现金流口径一致的加权平均资本成本（WACC）确定折现率

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

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

1、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 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.7878%，本资产评估报告以 2.7878% 作为无风险收益率。

2、权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}] \times \beta_u$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_u ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司起始交易日期 2019 年 3 月 31 日至截止交易日期 2022 年 3 月 31 日的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_u 值，并

取其平均值 0.7893 作为被评估单位的 β_u 值。

取 20.61%（可比上市公司资本结构的平均值）作为被评估单位的目标资本结构。

具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_u 值	D/E
1	002385.SZ	大北农	1.1337	0.9308	25.64%
2	002714.SZ	牧原股份	0.9555	0.8408	18.19%
3	300498.SZ	温氏股份	0.7642	0.6333	27.55%
4	600975.SH	新五丰	0.9886	0.8331	18.67%
5	603477.SH	巨星农牧	0.7865	0.7083	12.99%
平均值			0.9257	0.7893	20.61%

企业所得税根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条、企业所得税法第二十七条第一项规定的企业从事农、林、牧、渔业项目、包括肉牛养殖的所得，可以免征、减征企业所得税。被评估单位合并口径内的企业主要是养殖业，满足免征所得税的要求，故未来年度预计不产生所得税。故测算用评估基准日所得税税率为 0%。

3、市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2021 年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为 9.95%，无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.79%，即市场风险溢价为 7.16%。

4、企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 4.00%。

5、预测期折现率的确定

（1）计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益

资本成本。

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

$$=13.60\%$$

(2) 债务资本成本

本次债务成本按照距离评估基准日最近的人民银行公布的贷款市场报价利率（LPR）和可比上市公司长短期借款的权重进行综合确定。

基准日上市公司的债务情况权重如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	有息负债合计	短期借款权重	长期借款权重
002385.SZ	大北农	448,545.14	62,456.45	283,479.54	794,481.13	0.64	0.36
002714.SZ	牧原股份	1,879,320.15	651,151.53	1,450,885.79	3,981,357.47	0.64	0.36
300498.SZ	温氏股份	276,505.08	235,907.26	1,813,571.63	2,325,983.97	0.22	0.78
600975.SH	新五丰	94,332.05	10,199.24	14,510.23	119,041.53	0.88	0.12
603477.SH	巨星农牧	73,386.12	11,241.87	46,930.39	131,558.38	0.64	0.36
	平均值					0.60	0.40

根据人民银行公布的 2022 年 3 月 21 日贷款市场报价利率相关信息，1 年期及 5 年期的贷款市场报价利率(LRP)及浮动点数(BP)如下表：

公布时点	1Y	5Y 以上
2022 年 4 月 20 日	3.70	4.60

则企业平均债务成本=0.60×3.70%+0.40×4.60%=4.06%

评估基准日 Kd 取 4.06%。

(3) 折现率

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出税后加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} = 11.97\%$$

6、预测期后折现率的确定

预测期后的折现率与预测期保持一致。

综上，天心种业收益法折现率取值与实际情况相符。

三、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（5）折现率的确定”中进行了补充披露。

7-4 请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

一、核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅评估师出具的《评估报告》；
- 2、查阅同行业可比上市公司及同行业可比案例的相关信息；
- 3、查询猪周期价格波动情况、行业政策等信息；
- 4、结合前述信息分析天心种业生猪销售价格预测结果的合理性；
- 5、获取天心种业管理层关于主要产品毛利率的测算方式，获取报告期主要产品单位成本，对比分析预测期主要产品单位成本的预测结果合理性，验证主要产品预测毛利率合理性；
- 6、对比分析预测期主要产品毛利率与报告期数据及同行业可比上市公司相关数据的异同及合理性。
- 7、查阅评估师出具的《评估说明》关于天心种业收益法折现率、特定风险调整系数的测算情况说明，结合同行业可比案例的折现率取值情况分析天心种业收益法折现率取值合理性。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

- 1、本次评估作出预测销售价格与猪周期价格波动趋势相同但波动幅度较小的预测与行业政策导向、行业发展趋势相符，具有合理性；自 2024 年开始生猪

销售价格长期保持相对稳定具有合理性。天心种业生猪销售价格预测变动趋势的依据充分且具有合理性。天心种业生猪销售价格预测变动趋势与同行业可比案例存在差异和相似性，具有合理性。

2、天心种业各主要产品预测毛利率水平及变动趋势测算过程已考虑了报告期各主要产品的单位成本等因素，预测结果具有合理性；主要产品预测毛利率低于报告期同行业可比公司毛利率水平具有合理性。2023 年商品猪毛利率高于预期其他期间毛利率，但与同行业可比公司相比属于较低水平，具有合理性、谨慎性。

3、特定风险调整系数与天心种业实际情况匹配，与同行业可比案例的取值差异原因具有合理性；折现率为 11.97%与同行业可比案例取值接近，具有合理性。

问题 8.申请文件显示，1) 天心种业及其四家子公司 2022 年 1—7 月实现净利润均为负，2023 年、2024 年承诺业绩较 2022 年大幅增长。沅江天心 2022 年承诺净利润为-1381.86 万元。2) 根据备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司 2021 年、2022 年 1—7 月归母净利润亏损幅度扩大；本轮猪周期于 2022 年 4 月开始，目前处于新一轮上涨周期。3) 若本次交易在 2023 年完成交割，则业绩承诺期间为 2023—2025 年，承诺净利润总额届时将按照中国证监会的相关要求另行签订补充协议进行约定。

请你公司：1) 结合天心种业主要产品竞争优势与市占率、产能利用率、在建项目建设进展，以及同行业可比公司与可比案例情况、“猪周期”影响等，补充披露标的资产承诺业绩及预测增长率的依据、合理性与可实现性。2) 结合标的资产最新经营情况（包括但不限于：产销量、主要产品销售价格、营业收入、营业成本、期间费用、净利润等指标）及与预测业绩的差异情况，说明预测业绩的可实现性。3) 补充披露 2023—2025 年业绩承诺的相关约定。4) 结合本次交易完成后净利润下降情况，补充说明本次交易是否有利于上市公司增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第四十三条第一款第（一）项的相关规定。请独立财务顾问、律师、

会计师和评估师核查并发表明确意见。

8-1 结合天心种业主要产品竞争优势与市占率、产能利用率、在建项目建设进展，以及同行业可比公司与可比案例情况、“猪周期”影响等，补充披露标的资产承诺业绩及预测增长率的依据、合理性与可实现性

回复：

本次交易进行业绩承诺的标的公司包括天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧和临湘天心，沅江天心等四家子公司按照天心种业整体经营规划、生产经营管理等开展生产经营情况，故业绩承诺及预测增长率的影响因素基本一致，以下按照天心种业合并层面说明承诺业绩及预测增长率的依据、合理性与可实现性，具体如下：

一、承诺业绩及增长率

预测期，天心种业承诺业绩及增长率如下：

单位：万元

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
营业收入	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
营业成本	64,635.72	151,365.59	161,554.69	162,228.44	162,662.55	163,085.89	163,085.89
毛利	19,160.84	48,682.72	46,223.72	45,573.22	45,139.11	44,715.77	44,715.77
期间费用	12,335.55	21,329.12	21,616.52	21,562.76	21,495.91	21,388.09	21,386.79
其他	38.49	94.79	98.21	98.93	99.00	-160.77	124.06
营业利润（A）	6,786.80	27,258.81	24,508.99	23,911.53	23,544.20	23,488.45	23,204.92
净利润（B）	5,973.29	25,927.49	23,204.94	22,744.69	22,544.01	22,522.72	22,239.19
占比（C=A/B）	113.62%	105.13%	105.62%	105.13%	104.44%	104.29%	104.34%
净利润增长率	/	189.37%	-10.50%	-1.98%	-0.88%	-0.09%	-1.26%
净利润率	7.13%	12.96%	11.17%	10.95%	10.85%	10.84%	10.70%
期间费率	14.72%	10.66%	10.40%	10.38%	10.34%	10.29%	10.29%

注：2023年净利润增长率=2023年净利润/（2022年4-12月净利润/8*12）

承诺业绩主要通过净利润指标衡量。如上表所示，预测期天心种业净利润主要由营业利润构成，后者主要受毛利和期间费用影响，故净利润及其增长率的预测结果主要以毛利和期间费用等项目的预测结果为依据，基于毛利和期间费用的合理预测结果，净利润及其增长率的预测结果具有合理性和可实现性。

预测期，2023 年天心种业净利润较 2022 年 4-12 月明显增加，随后自 2024 年同比小幅下降，主要系同期毛利变动呈相同变动趋势，以及 2023 年期间费率较 2022 年 4-12 月下降 4.06 个百分点并在随后年度小幅下降所致。

二、毛利及变动趋势预测结果合理且有可实现性

毛利预测结果主要受营业收入、营业成本以及毛利率预测结果影响，其中毛利率指标综合反映了营业收入和营业成本预测结果合理性，具体说明如下：

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
营业成本	64,635.72	151,365.59	161,554.69	162,228.44	162,662.55	163,085.89	163,085.89
毛利	19,160.84	48,682.72	46,223.72	45,573.22	45,139.11	44,715.77	44,715.77
毛利率	22.87%	24.34%	22.25%	21.93%	21.72%	21.52%	21.52%
毛利增长率	/	69.38%	-5.05%	-1.41%	-0.95%	-0.94%	0.00%
营业收入增长率	/	59.15%	3.86%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本增长率	/	56.12%	6.73%	0.42%	0.27%	0.26%	0.00%

注：1、2023 年营业收入增长率=2023 年营业收入/（2022 年 4-12 月营业收入/8*12）；
2、2023 年营业成本增长率=2023 年营业成本（2022 年 4-12 月营业成本/8*12）。

如上所示，2023 年预测毛利较 2022 年 4-12 月的年化毛利增长 69.38%，随后自 2024 年起小幅下降，预测毛利变动趋势及变动幅度与营业收入、毛利率变动趋势基本一致。

（一）营业收入及变动趋势的预测结果具有合理性与可实现性

营业收入及变动趋势主要受主要产品产销量以及相关产品销售价格变动趋势影响：

项目	单位	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入	万元	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
产量	万头	78.89	185.43	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3
销量	万头	75.69	180.57	198.66	198.67	198.67	198.67	198.67

主要产品价格：								
仔猪	元/头	682.00	684.00	653.00	653.00	653.00	653.00	653.00
商品猪	元/kg	15.36	16.44	15.88	15.88	15.88	15.88	15.88
种猪	元/头	1,676.27	1,718.49	1,728.82	1,728.75	1,728.75	1,728.75	1,728.75

2023 年预测营业收入较 2022 年 4-12 月明显增加，2024 年同比小幅增加并自 2025 年保持稳定，该变动情况主要原因一是 2023 年生猪产销量较 2022 年 4-12 月明显增加，2024 年生猪产销量进一步同比小幅增加后保持稳定；二是预测期仔猪、商品猪营业收入占比较高，仔猪和商品猪销售价格在 2023 年有所上升，在 2024 年小幅回落后保持稳定。

1、生猪预测产量增长具有可实现性

天心种业 2022 年 4-12 月份、2023 年的预测出栏量分别为 78.8 万头、185.43 万头、2024 年-2027 年的预测出栏量分别为 202.30 万头（含种猪、仔猪、商品猪等）。2022 年至 2024 年生猪产量快速增长主要系 7 个在建猪场未来逐步建成投产，具体如下：

（1）在建猪场建造规划及建设进展

天心种业在建租赁养殖场的基本情况如下：

序号	养殖场	建设进展	预计产能（头）	投产时间	达产时间
1	津市润和母猪养殖场	已完成	120,000	2022 年 8 月	2022 年 12 月
2	常德大湘牧业母猪场	已完成	60,000	2022 年 11 月	2023 年 2 月
3	汉寿华乐母猪场	项目主体建设完成，养殖设备已经安装，正在做调试阶段和整体场区的扫尾阶段	180,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月
4	会同县林城镇母猪场	项目主体建设完成，养殖设备正在安装阶段	150,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月
5	道县农鑫莫家湾母猪场	项目主体建设完成，养殖设备已经安装，正在做调试阶段和整体场区的扫尾阶段	120,000	2023 年 2 月	2023 年 6 月
6	岳阳县三淼生猪养殖场	项目主体建设完成，养殖设备已经安装，正在做调试阶段和整体场	120,000	2022 年 12 月	2023 年 4 月

		区的扫尾阶段			
7	株洲渌口龙门镇母猪养殖场	项目主体建设完成,养殖设备正在安装阶段	120,000	2023 年 2 月	2023 年 6 月
合计			870,000		

预测期内, 7 个在建租赁猪场未来按期达产运营不存在较大不确定性, 相关说明请详见本反馈意见回复之“问题 5”的相关说明。

(2) 7 个在建租赁猪场的预测产能具有合理性

7 个在建租赁猪场预测期产能情况如下:

单位: 万头

生产单位名称	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
天心种业新基地	1.56	63.07	78.52	78.52	78.52	78.52	78.52

7 个在建租赁猪场预测期产能主要系根据猪场设计规模、产能利用率、年均生产胎次、平均每胎次产猪仔头数、全程成活率等参数做出预测结果, 相关参数取值依据合理, 且相关参数取值与报告期实际情况、同行业可比公司相比具有合理性。

2、预测销量具有合理性和可实现性

(1) 天心种业主要产品具备竞争优势

①行业地位

天心种业成立于 1999 年, 是国内较早开展规模化、集约化生猪养殖的专业化育种公司。天心种业主要生产新美系杜洛克、大约克、长白原种种猪以及长大、大长二元母猪, 以种猪、仔猪及商品猪的养殖、销售作为公司核心业务。

2009 年, 农业部实施全国生猪遗传改良计划, 开展生猪联合育种工作, 计划于 2016 年以前在全国遴选出 100 家国家核心育种场, 并在中国畜牧兽医信息网、全国种猪遗传评估信息网上予以公布。天心种业于 2012 年 10 月入选该名单, 是较早通过认证的公司之一。

天心种业拥有多年的生猪养殖经验, 是自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业, 在饲养规模、育种技术、管理水平都具有一定优势。

2020年至2022年3月天心种业生猪产量分别为23.24万头、64.43万头、14.78万头，根据中国畜牧兽医年检，2018年至2020年年出栏规模5万头的养殖单位（户）数量仅占全国生猪饲养规模养殖场数量的万分之0.14、万分之0.16、万分之0.27，天心种业生猪养殖规模在全国生猪饲养规模养殖场中位居前列。

②育种技术优势

天心种业坚持以终端消费者对猪肉的消费需要为育种导向，采用开放式核心群育种方式，持续提升猪群遗传性能。

天心种业拥有专业的育种团队负责种猪性能测定、血统档案记录、耳环标识、遗传评估、育种方案制定等一系列育种工作，能够严格做好耳缺标识、系谱记录、种猪性能测定等一系列育种工作，能够对进入核心群的种猪执行严格的选留标准，对进入曾祖代、祖代核心种猪群的母猪执行严格的选留标准，以确保公司核心种猪群优良基因库性能的保持和提升。

③绿色环保、循环节能的科学养殖优势

天心种业的生猪养殖遵循绿色、环保、节能的理念，努力打造生态型的新型养猪场。天心种业配备了污水处理设施、沼气发电设备等辅助配套工程，与邻近的种植大户协同发展。猪舍采用先进的粪尿自动分离技术，利用对猪粪的科学处理，实现了农牧结合、互相促进、低投入、高产出、少污染的循环生态养殖模式。

④规模养殖和成本控制优势

在自育自繁自养大规模一体化的经营模式下，天心种业将饲料采购、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养等生产环节置于可控状态，并通过各项工艺设计、生产管理制度，在各生产环节实现了良种化、标准化、规范化作业，为降低单位产品的生产成本，提高综合竞争力奠定了基础。

⑤疫病防控优势

自育自繁自养大规模一体化的模式，为天心种业实施规范的疫病防控措施奠定了基础。天心种业拥有丰富的种猪养殖和疫病防控经验以及专职的兽医及防疫队伍，在内部建立了较为完整的疫病防控管理体系，疫病防治水平处于较高水平。

天心种业建立了完善的消毒、防疫制度及预警防疫体系；采取了猪场多级隔离、舍内小环境控制等多方面的疫病防控措施。在场区布局方面，天心种业实行“生产区、生活区、隔离区”划分布局，在生产区内部实行片区划分布局，在猪舍内部试行猪舍小单元划分，以防止疫病的交叉感染和外界病原的侵入；在养殖过程中，采取“早期隔离断奶”、“猪群分批次转栏”等安全措施，确保天心种业防疫体系安全、有效。

⑥生产管理优势

天心种业对饲料采购、生猪育种、种猪扩繁和商品猪饲养等生产环节的各项生产流程制定一系列标准化制度和技术规范，实现生产过程的精细化、标准化管理，推动天心种业养殖技术的进步和生产效率的提高。

作为生猪养殖产业链的规模化养殖企业，天心种业根据不同猪场、不同饲养阶段的特征，实现了各个过程的精细化管理，制定科学、动态的模拟成本考核指标、明确监督措施。天心种业根据多年养殖经验，详细规定生猪养殖环节的每一阶段标准，做到全程精细化管理。技术员、饲养员每天巡检生猪健康、饲养状况，详细记录，及时处理；在生猪栏舍的管理环节，天心种业制定了生猪养殖标准化管理操作流程，对生猪栏舍清理、用具、药品、饲料的使用等方面做了详细规定，在保证养殖质量的前提下节约成本，做到生猪栏舍日常管理的精细化。天心种业全过程的标准化、精细化管理，扩大了生猪养殖的规模化效应，增强了天心种业抵御市场价格波动风险的能力，为天心种业持续高质量、高效率的规模扩张奠定了基础。

⑦专业、优秀的团队优势

天心种业拥有一支专业、优秀的核心团队，公司的决策层、管理层和核心技术人员均为拥有多年行业经验的专业型人才，充分理解行业发展的各种关键因素，在技术、生产、销售、运营等方面都具备很强的能力，天心种业现有核心技术人员全都是经过长期实践检验的专业技术人员，技术优势明显。

此外，天心种业还培养了一大批饲养经验丰富的优秀饲养员和专业技术人员，定期对一线生产员工进行培训，为提高生产效率、降低疫病对生产的影响提供了保障。天心种业规模化、专业化的经营模式，有利于育种、养殖技术及经验

的积累和传承，有利于专业化养殖人才的培养，从而为快速扩张提供了人力资源保障。

综上，天心种业具有良好的市场地位和竞争优势，具备与预测产销量相应的生产经营能力。

（2）天心种业预测销量系综合考虑报告期实际情况、“猪周期”因素、影响产销率的相关参数、市场容量、行业政策及发展趋势、在预测销售价格下实现预测销量的可实现性等合理因素做出的预测结果，预测结果具有合理性和可实现性，具体详见本次反馈意见回复之“问题 6-1”相关说明。

天心种业报告期产销率与“猪周期”影响等情况，说明对外销售数量占生猪产量比例较高的合理性与可实现性

3、主要产品预测销售价格具有合理性和可实现性

（1）仔猪销售价格预测合理性

预测期内，仔猪价格变动趋势为先小幅上升后下降并保持稳定，仔猪每公斤预测销售价格如下：

品种	单位	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
仔猪	元/kg	56.83	57.00	54.42	54.42	54.42	54.42	54.42

结合历年猪周期仔猪市场价格水平，仔猪预测销售价格的合理性分析如下：

2006 年至 2022 年 7 月，我国整体经历了四轮完整猪周期，各周期仔猪市场平均价格如下表所示：

单位：元/kg

项目		第一周期	第二周期	第三周期	第四周期
		2006.06-2010.06	2010.07-2014.06	2014.07-2018.06	2018.07-2022.03
仔猪	区间最高值	48.84	42.41	66.69	135.47
	区间最低值	8.60	17.11	17.38	20.63
	区间平均数	23.58	27.81	37.14	65.34

注：数据来源为 Wind：22 个省市仔猪平均价。

报告期及预测期，天心种业仔猪按公斤计算的单位售价与历史猪周期区间均

价存在差异，主要原因如下：

一是销售价格对应的销售均重不同导致价格差异，22 个省市仔猪按每头销售均重 20kg 统计均价，天心种业报告期及预测期的仔猪销售均重主要在 12kg 左右，仔猪重量超过基础重量后，单价随重量上升而下降，导致 22 个省市仔猪按公斤计算的平均销售单价低于天心种业；

二是天心种业具有良好育种技术，所生产的仔猪具有成活率高、性能稳定等优势，长期以来凭借品质等形成良好口碑，仔猪销售价格相对于 22 个省市均价存在溢价；

三是预测期较第三周期间隔时间较长，考虑第一周期至第三周期区间均价增长幅度、通货膨胀等因素，作出预测期仔猪均价在第三周期区间均价基础上有所增长的预测。

因此，天心种业预测期仔猪销售价格具有合理性。

（2）商品猪销售价格合理性

品种	单位	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
商品猪	元/kg	15.36	16.44	15.88	15.88	15.88	15.88	15.88

预测期内，商品猪价格变动趋势为先小幅上升后下降并保持稳定，每公斤销售价格区间为 15.36 元/kg-16.44 元/ kg，相应的销售均重约 130kg/头，预测销售价格合理性分析如下：

2006 年至 2022 年 7 月，我国整体经历了四轮完整猪周期，各周期商品猪市场平均价格如下表所示：

单位：元/kg

项目		第一周期	第二周期	第三周期	第四周期
		2006.06-2010.06	2010.07-2014.06	2014.07-2018.06	2018.07-2022.03
商品猪	区间最高值	17.45	19.92	21.20	40.98
	区间最低值	6.76	10.45	10.01	10.78
	区间平均数	12.15	14.88	15.49	22.91

注：数据来源为 Wind：22 个省市生猪平均价。

如上表所示，商品猪预测期销售价格与第一周期至第三周期的区间平均价格无明显差异，接近于第三周期区间平均价格；第四周期的商品猪区间销售均价明显高于前三个周期区间销售均价，主要系该周期受非洲猪瘟疫情影响，价格剧烈波动，鉴于国内肥猪猪瘟疫情防控措施日益完善，预计未来非洲猪瘟疫情对价格波动的影响逐步可控，本次预测剔除该极端因素影响，主要考虑 2006 年至 2018 年三个周期的价格波动情况进行本次预测。因此，商品猪预测销售价格与前述历史猪周期的价格水平相比具有合理性。

（3）预测销售价格与猪周期价格波动趋势相同但波动幅度较小

本次预测销售价格呈先上升后下降的波动趋势，与猪周期价格波动趋势相同但波动幅度较小。本次评估作出波动幅度较小的预测主要是考虑行业政策趋势、产业集中度提高等因素影响，预计生猪价格波动收窄并趋于平稳。预测期生猪销售价格变动趋势的预测结果具有合理性和可实现性，具体详见本次反馈意见回复之“问题 7-1”相关说明。

（二）毛利率及变动趋势的预测结果具有合理性和实现性

预测期主要产品毛利率主要根据单位价格和单位成本预测结果计算，基于合理的主要产品单位价格和单位成本预测结果，由此得到主要产品预测毛利率水平及变动趋势具有合理性和可实现性，具体详见本次反馈意见回复之“问题 7-2”相关说明。

综上所述，毛利及变动趋势预测结果合理且有可实现性

三、期间费率预测结果具有合理性和可实现性

预测期天心种业期间费率主要系综合报告期期间费用水平与费率水平、生产经营管理水平稳定性、经营规模、同行业可比上市公司期间费率水平等因素确定，预测结果如下

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入	83,796.56	200,048.31	207,778.41	207,801.66	207,801.66	207,801.66	207,801.66
期间费用	12,335.55	21,329.12	21,616.52	21,562.76	21,495.91	21,388.09	21,386.79

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
期间费率	14.72%	10.66%	10.40%	10.38%	10.34%	10.29%	10.29%

2023 年预测期间费用较 2022 年 4-12 月明显增长,随后与收入同趋势小幅下降,2023 年预测期间费用明显增长主要系 2023 年预测营收规模明显扩大所致,在 2024 年达产后经营规模和营收规模趋于稳定,企业生产经营管理效率规模效应显现和不断提升,期间费用自 2024 年小幅下降。

2023 年预测期间费率较 2022 年 4-12 月期间费率下降 4.06 个百分点,主要系考虑 2022 年 4-12 月新产能投产至达产需要一段时间,折旧摊销、人员薪酬等固定支出已发生但营业收入未到达达产水平,期间费率较高;且 2022 年 4-12 生猪市场价格从前一个“猪周期”价格低谷向上运行,预测价格水平低于稳定市场行情的价格水平,在一定程度上也导致 2022 年 4-12 月预测期间费率高于 2023 年及后续年度水平,具有合理性。

(一) 预测期期间费率与报告期期间费率相比具有合理性

报告期,天心种业期间费率情况如下:

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
期间费率	25.48%	18.55%	13.13%

报告期天心种业的期间费率高于预测期期间费率水平,主要原因为:一是报告期市场价格水平波动较大,2021 年下半年至 2022 年 1-3 月市场价格处于前一“猪周期”价格水平低位,导致营业收入水平偏低;二是报告期天心种业先后经历了“非洲猪瘟疫情”补栏、新产能投产等生产经营安排,产能低于达产水平,因此,报告期期间费率未反映正常市场行情下天心种业达产状态的期间费率水平。

预测期生猪销售价格已考虑并以趋近于周期均价的预测方式降低“猪周期”影响,在预期“非洲猪瘟疫情”防控情况良好的情况下,新建猪场产能利用率经历爬坡后将与既有猪场保持达产产能利用率,销售价格也趋于稳定,同时企业的生产经营管理效率、规模效应随着经营规模扩大而提升,预测期间费率低于报告期具有合理性。

（二）预测期期间费率与同行业可比公司相比具有合理性

2020 年至 2022 年 3 月，同行业可比上市公司的期间费率情况如下：

公司名称	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
牧原股份	11.52%	9.04%	8.08%
温氏股份	11.78%	11.30%	10.03%
正邦科技	22.94%	12.03%	9.40%
新希望	7.50%	5.95%	5.51%
大北农	14.25%	11.00%	12.26%
新五丰	15.31%	10.48%	4.95%
可比公司平均值	13.88%	9.97%	8.37%

注：数据来源于上市公司公开披露信息

2020 年至 2022 年 3 月，同行业可比上市公司的期间费率平均值分别为 8.37%、9.97%和 13.88%，2022 年 4-12 月天心种业期间费率为 14.72%，2023 年及后续年度预测期间费率介于 10.29%至 10.66%，预测期天心种业稳定达产的期间费率稍高于同行业可比上市公司 2020 年和 2021 年水平具有合理性，主要系同行业可比上市公司经营规模大于天心种业报告期以及预测期水平，规模经济效应大于天心种业；随着天心种业生产经营规模扩大，规模经济效应不断提升，预期期间费率将逐渐趋近于同行业可比上市公司水平，因此预测期天心种业稳定达产的期间费率与同行业可比上市公司该项指标的水平接近，具有合理性和可实现性。

综上所述，期间费率预测结果具有合理性和可实现性。

综合以上关于毛利及变动趋势预测结果与期间费率预测结果的合理性和可实现性说明，天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧和临湘天心承诺业绩及预测增长率的依据合理，预测结果具有合理性与可实现性。

四、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 交易标的评估情况”之“四、标的公司评估结论相应的评估方法评估情况”之“（一）天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心之收益法

评估情况”之“3、天心种业收益法评估情况”之“（10）标的资产承诺业绩及预测增长率的依据、合理性与可实现性”中进行了补充披露。

8-2 结合标的资产最新经营情况（包括但不限于：产销量、主要产品销售价格、营业收入、营业成本、期间费用、净利润等指标）及与预测业绩的差异情况，说明预测业绩的可实现性

回复：

本次交易中，6家项目公司的评估结论采用资产基础法评估结果，评估结论不受预测业绩影响；天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心的评估结论采用收益法评估结果，经比较最新经营情况与预测业绩，预测业绩具有可实现性，具体情况如下：

一、主要经营指标的最新情况及预测业绩比较

沅江天心等四家子公司按照天心种业整体经营规划、生产经营管理等开展生产经营情况，天心种业合并口径主要经营指标涵盖了沅江天心等四家子公司的经营指标数据，以天心种业合并口径主要经营指标的最新情况及业绩预测比较说明如下：

2022年1-10月，天心种业产销量、主要产品销售价格与预测情况比较如下：

（一）产销量数据

主要产品	2022年1-10月	2022年预测值	完成率
生猪产量（头）	821,564	936,685	87.71%
生猪销量（头）	680,829	877,436	77.59%

（1）生猪产量完成情况

2022年1-10月，天心种业生猪产量为821,564头，与2022年预测产量相比，完成率为87.71%，已实现的产量快于预测进度，按照2022年1-10月生产效率，天心种业完成2022年预测生猪产量不存在较大不确定性。

（2）生猪销量完成情况

2022年1-10月，天心种业生猪销量为680,829头，与2022年预测销量相比，完成率为77.59%，生猪销量完成率低于生猪产量完成率，主要系2022年1-10

月部分种猪用于满足天心种业扩大产能需求所致，按照 2022 年 1-10 月生产效率和后续生产规划，天心种业完成 2022 年预测生猪销量不存在较大不确定性。

（二）主要产品销售价格

主要产品	2022 年 1-10 月	2022 年预测值	差异率
仔猪（元/头）	535.21	643.40	-16.82%
种猪（元/头）	1,801.00	1,649.98	9.15%
商品猪（元/kg）	18.23	14.83	22.93%
营业收入（万元）	75,856.65	94,810.48	19.99%

2022 年 1-10 月仔猪平均销售价格较 2022 年仔猪预测销售价格低 16.82%，主要系 2022 年 1-3 月仔猪市场价格低迷，销售均价仅为 345.27 元/头，拉低了 2022 年 1-10 月仔猪平均价格所致；2022 年 4 月以来，仔猪市场价格从前一“猪周期”低谷逐渐向上运行，参照截至 2022 年 10 月末仔猪市场价格，2022 年仔猪销售均价将趋近于 2022 年仔猪销售均价预测值，不存在较大差异。

2022 年 1-10 月，种猪、商品猪平均销售价格分别较相应的 2022 年销售均价预测值高出 9.15%、22.93%，商品猪市场价格自 2022 年 4 月以来逐渐向上运行，在商品猪市场价格带动下，种猪市场价格滞后于商品猪也逐步向上运行。

综合考虑 2022 年 1-10 月主要产品的销量完成情况以及销售价格与 2022 年相应预测值差异，主要产品市场价格运行趋势等因素，2022 年 1-10 月主要产品的合计营业收入基本按照预测进度完成营业收入目标，按期实现 2022 年营业收入不存在较大不确定性。

二、主要财务业绩指标的最新情况及预测业绩比较

2022 年 1-10 月天心种业主要财务业务指标及 2022 年相关指标预测值如下：

单位：万元

项目	天心种业		沅江天心		衡东天心		荆州湘牧		临湘天心	
	2022 年 1-10 月	2022 年 预测值	2022 年 1-10 月	2022 年 预测值	2022 年 1-10 月	2022 年 预测值	2022 年 1-10 月	2022 年 预测值	2022 年 1-10 月	2022 年 预测值
营业收入	75,856.65	94,810.48	6,089.11	8,317.15	6,991.47	8,334.91	3,552.27	4,487.98	2,431.81	4,299.48
营业成本	66,104.79	76,683.51	6,669.82	7,865.92	6,635.50	7,056.77	3,066.21	3,589.65	2,156.30	3,744.22
期间费用	9,344.55	15,217.09	1,079.83	1,490.67	588.80	790.20	503.54	759.45	315.15	485.78
净利润	3,047.00	2,003.81	-1,818.46	-1,381.86	-57.99	350.59	-77.11	80.55	-82.96	22.13

注：1、2022 年 1-10 数据未经审计；

2、天心种业净利润为归属于母公司股东净利润。

本次交易以净利润指标作为业绩承诺载体，2022 年 1-10 月已实现净利润与 2022 年预测值比较如下：

单位：万元

公司名称	2022 年 1-10 月	2022 年承诺业绩	差异金额	差异金额占 2022 年预测营业收入比例
	A	B	C=B-A	
天心种业	3,047.00	2,003.81	-1,043.19	-1.10%
沅江天心	-1,818.46	-1,381.86	436.60	5.25%
衡东天心	-57.99	350.59	408.58	4.90%
荆州湘牧	-77.11	80.55	157.66	3.51%
临湘天心	-82.96	22.13	105.09	2.44%

截至 2022 年 1-10 月，天心种业归属于母公司股东净利润为 3,047 万元，已超过 2022 年承诺业绩。

截至 2022 年 1-10 月，沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心已实现净利润尚未达到 2022 年承诺业绩，差异金额分别为 436.60 万元、408.58 万元、157.66 万元、105.99 万元，差异金额占相应预测营业收入的比例分别为 5.25%、4.90%、3.51%、2.44%，差异金额及其占预测营业收入比例较小，沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心完成 2022 年业绩承诺不存在较大不确定性。

综上，天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心的 2022 年业绩承诺具有可实现性。

8-3 补充披露 2023—2025 年业绩承诺的相关约定

回复：

一、本次重组关于业绩承诺期的约定

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》《业绩承诺与补偿协议》，若本次重组业绩承诺方和补偿义务人所持标的资产在 2022 年 12 月 31 日前完成股权交割，则业绩承诺期间为 2022-2024 年度；若本次重组业绩承诺方和补偿义务人所持标的资产在 2023 年完成股权交割，则业绩承诺期间为 2023-2025 年度。

二、若本次交易在 2022 年完成交割，设置 2022-2024 年作为业绩承诺期的

合理性

（一）法律法规关于业绩承诺或业绩补偿的规定

1、《上市公司重大资产重组管理办法》

第三章 第三十五条 规定：

“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

2、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》

1-2 业绩补偿及奖励 规定：

“业绩补偿期限不得少于重组实施完毕后的三年。”

1-6 过渡期损益安排及相关时点认定 规定：

“《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定‘上市公司应当在重大资产重组实施完毕后的有关年度报告中单独披露上市公司及相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况’，前述‘实施完毕’是指资产过户实施完毕。”

根据上述法规规定，业绩补偿期限不得少于重组实施完毕（资产过户实施完毕）后的三年，即若本次重组标的资产在 2022 年 12 月 31 日前完成股权交割，则业绩承诺期间可设置为 2022-2024 年度，若本次重组标的资产在 2023 年完成股权交割，则业绩承诺期间可设置为 2023-2025 年度。

（二）标的公司的经营状况支持将 2022 年设置为业绩承诺期首年

天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心的经营情况如下：

公司名称	设立时间	达产时间	2022年4-12月盈利预测 (万元)	2022.10.31能繁母猪规模 (头)	2022年1-10月出栏规模 (头)	2022年1-10月净利润 (万元)
天心种业	1999年6月3日	-	5,973.29	58,496	680,829	3,047.00
沅江天心	2021年11月25日	2022年3月	389.72	6,842	84,823	-1,818.46
衡东天心	2021年7月2日	2021年10月	1,240.14	5,190	99,281	-57.99
荆州湘牧	2021年11月22日	2022年4月	451.21	4,547	56,381	-77.11
临湘天心	2021年11月30日	2022年3月	259.79	2,444	42,639	-82.96

注：2022年1-10月数据未经审计。

如上表所示，天心种业四家子公司沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心均于2022年4月前完成达产，达产后正常经营超过7个月。2022年1-10月天心种业实现生猪出栏680,829头，其中上述四家子公司合计销售283,124头，贡献了天心种业41.59%的生猪销量。另外，上述四家子公司截至2022年3月31日的能繁母猪存栏数量为9,956头，而2022年10月31日为19,023头，能繁母猪规模增长超过90%，该四家子公司已具备持续经营能力。

经营业绩方面，2022年1-3月生猪市场价格进入猪周期底部，天心种业上述四家子公司均出现不同程度的亏损；2022年4月以来，随着猪场达产并稳定运营，生猪市场价格回暖，天心种业及上述四家子公司业绩逐步回归正常盈利水平。以上公司中，沅江天心预计2022年度净利润仍为负，主要系沅江天心投产时段正处于市场行情下行阶段，沅江天心优化母猪产能，导致达标达产时间向后推迟；同时其作为单体楼房养猪场，固定费用分摊较大，在投产阶段生猪制造成本偏高，阶段性影响了利润水平。

总体而言，该四家子公司已具备持续经营能力，扩繁及销售态势良好，当前

的微利或亏损状态主要系受整体市场行情影响，非单体因素，后续将逐步回归正常盈利水平，标的公司的经营状况支持将 2022 年设置为业绩承诺期首年。

（三）猪场投产第一年业绩对于其持续经营能力起决定性作用

猪场投产的第一年对猪场的长期稳定经营起着至关重要的作用。团队的搭建、培训、磨合以及执行能力的好坏，都会在后续长期影响猪场的经营；同时种猪引入后的疾病驯化、后备期培育、查情配种会对以后母猪性能起决定性影响；猪场建设质量，设施设备工艺质量和对环境的影响也都将在第一年得到检验。

因此，投产第一年能反映猪场从开始投入运营到稳定运营的经营状况，能更完整、准确的评估猪场的持续经营能力，该等子公司投产的第一年即 2022 年的经营业绩情况对于后续年度盈利水平具有重要参考意义，将 2022 年设置为业绩承诺期首年具有合理性。

（四）本次业绩承诺安排与评估作价情况相匹配

本次重组天心种业、沅江天心、衡东天心、荆州湘牧、临湘天心的交易作价以收益法评估结果为依据，本次评估基准日为 2022 年 3 月 31 日，收益法的详细预测期为 2022 年 4 月至 2027 年，2027 年之后为永续期，因此本次交易作价金额反映了上述四家子公司 2022 年 4 月及后续经营情况的市场价值，涵盖了 2022 年大部分时间的经营业绩情况，因此以 2022 年作为业绩承诺期首年与收益法评估结果、交易作价情况相匹配，具有合理性。

综上所述，若本次交易在 2022 年完成交割，设置 2022-2024 年作为业绩承诺期具有合理性。

三、若本次交易在 2023 年完成交割，关于 2023-2025 年业绩承诺的相关约定

若本次交易在 2023 年完成交割，则业绩承诺期设置为 2023-2025 年。

对此，新五丰拟就天心种业的业绩承诺和补偿事宜与现代农业集团、长城资管、华融资管、信达资管、发展资本、刘艳书等 24 名自然人签订《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，就天心种业 4 家子公司的业绩承诺和补偿事宜与种业投资、湖南天圆签订了《业绩承诺与补偿协议之补充协议》。具体内容如下：

（一）业绩承诺期间及承诺净利润

若本次重组所涉业绩承诺方所持标的公司股权在 2023 年完成股权交割，则业绩承诺期间为 2023-2025 年度，业绩承诺期和承诺净利润情况如下：

单位：万元

序号	标的公司	承诺净利润（归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润）			
		2023 年	2024 年	2025 年	累计业绩承诺
1	天心种业	21,045.68	18,145.51	17,616.84	56,808.03
2	沅江天心	1,384.79	1,380.85	1,394.87	4,160.51
3	衡东天心	1,407.40	1,652.95	1,704.52	4,764.87
4	荆州湘牧	1,584.42	1,656.62	1,682.54	4,923.58
5	临湘天心	455.63	427.47	427.44	1,310.54

（二）其他约定

“本补充协议作为双方签署之《业绩承诺与补偿协议》的补充，是《业绩承诺与补偿协议》不可分割的部分，与《业绩承诺与补偿协议》具有同等法律效力。本补充协议中特定语词的定义及其他未尽事项以双方签署之《发行股份及支付现金购买资产协议》《业绩承诺与补偿协议》为准。

本补充协议之约定与双方签署之《发行股份及支付现金购买资产协议》《业绩承诺与补偿协议》不一致的，以本补充协议为准。”

截至本反馈意见回复出具日，现代农业集团、刘艳书等 24 名自然人、湖南天圆、种业投资与发展资本已与新五丰签署了《业绩承诺与补偿协议之补充协议》；长城资管、信达资管与华融资管正在就与新五丰签署《业绩承诺与补偿协议之补充协议》事宜履行其内部决策程序。

四、补充披露情况

针对上述内容，上市公司已在更新后的重组报告书（草案）（修订稿）之“重大事项提示”之“五、业绩承诺与补偿安排”之“3、业绩承诺”之中进行了补充披露。

8-4 结合本次交易完成后净利润下降情况,补充说明本次交易是否有利于上市公司增强持续盈利能力,是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)第四十三条第一款第(一)项的相关规定

回复:

一、本次交易有利于提高公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

上市公司已建立集饲料生产、种猪繁育、商品猪饲养、生猪屠宰及肉品加工、冷链物流、生猪交易于一体的生猪全产业链布局,主要从事生猪养殖、肉品销售以及饲料加工。

本次交易标的公司天心种业是国内较早开展规模化、集约化生猪养殖的专业化育种公司。天心种业主要生产新美系杜洛克、大约克、长白原种种猪以及长大、大长二元母猪,以种猪、仔猪及商品猪的养殖、销售作为公司核心业务。

本次交易完成后,上市公司将进一步完善生猪养殖产业链,种猪的育种技术、种猪的保障、生猪的性能和养殖效率等方面得到进一步提升。

(一) 进一步延伸上市公司生猪养殖产业链

上市公司一直从事供港澳生猪业务,是国内最大的活大猪出口商之一。随着上市公司近年来积极推进生猪屠宰、冷链物流和生猪交易等重点项目的建设,上市公司在本次交易前已建立集饲料生产、种猪繁育、商品猪饲养、生猪屠宰及肉品加工、冷链物流、生猪交易于一体的生猪全产业链布局,形成了生猪、肉品和饲料等层次丰富的产品结构,并实现生猪产品在内地和港澳两个市场优化配置。

本次交易后,上市公司将持有天心种业 100.00%的股权,将进一步加强自身在产业链中种猪繁育的核心竞争力,使上市公司在育种技术的提升、饲养效率的提高、生猪性能的改良、种猪猪源的保障、生猪产品的多元化等方面均得以优化。

(二) 提升上市公司的盈利能力和抵抗风险的能力

本次交易后,上市公司将增加种猪、仔猪、商品猪的产能和产量,此外,本次交易还有利于上市公司生猪饲养效率的提升和种猪猪源的保障,提升上市公司的盈利能力和抵抗风险的能力,具体如下:

1、本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审阅报告》（天健审（2022）2-427号），本次交易前后公司主要财务指标变化如下：

单位：万元

项目	2022年7月31日/2022年1-7月		2021年12月31日/2021年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产合计	626,727.71	915,146.04	540,662.99	769,533.33
负债合计	420,890.67	619,046.86	317,574.87	456,224.14
所有者权益合计	205,837.04	296,099.18	223,088.12	313,309.19
归属母公司股东所有者权益	194,391.00	277,754.98	212,739.54	295,793.00
营业收入	163,652.77	202,552.18	200,286.29	244,438.04
营业利润	-18,050.16	-22,779.97	-28,689.04	-31,159.98
利润总额	-18,706.24	-23,650.11	-29,662.28	-33,334.96
净利润	-18,516.09	-23,501.39	-29,441.07	-32,832.63
归属母公司股东的净利润	-18,348.54	-22,764.40	-28,026.05	-30,647.14
毛利率（%）	-6.54	-4.50	1.36	5.45
基本每股收益（元/股）	-0.23	-0.21	-0.41	-0.33
稀释每股收益（元/股）	-0.23	-0.21	-0.41	-0.33
资产负债率（%）	67.16	67.64	58.74	59.29
流动比率	1.74	1.53	1.54	1.41
速动比率	0.72	0.73	0.84	0.83

注：1、上市公司2022年1-7月交易前财务数据未经审计，交易后财务数据已经审阅；
2、2021年度交易前财务数据已经审计，交易后财务数据已经审阅。

由上可见，本次交易对上市公司的影响如下：

（1）本次交易完成后，上市公司资产总额、归属母公司股东所有者权益、营业收入、毛利率、每股收益等盈利指标均有所提高，表明本次交易完成后，上市公司的资产规模进一步增大，盈利能力提升，对日常经营产生积极影响；

（2）本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，主要系标的公司租赁用地和租赁生产基地较多，账面形成金额较高的租赁负债，同时，标的公司融资渠道有限，采用银行借款等债权方式进行外部融资以满足产能扩张和补充营运资本的资金需求所致，上市公司交易前后的资产负债率变化不大，基本保持稳定；

(3) 本次交易完成后, 上市公司流动比率有所下降, 速动比率变化不大, 基本保持稳定, 主要系标的公司一年内到期的租赁负债和长期借款重分类至流动负债, 同时短期借款逐年增加, 导致流动负债增加所致, 系标的资产的经营模式特点, 相关偿债能力指标仍处于合理范围之内。

2、预测期天心种业盈利能力良好, 有利于提升上市公司持续盈利能力

本次交易后, 天心种业预计 2022-2024 年将实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 2,003.81 万元、21,045.68 万元和 18,145.51 万元, 上市公司的盈利能力将得到提升。

综上所述, 本次交易有利于提高公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

二、本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

(一) 本次交易后上市公司的关联交易情况

本次交易前, 上市公司已依照《公司法》《证券法》及中国证监会的相关要求, 对公司关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定并严格执行。与此同时, 上市公司监事会、独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定, 勤勉尽责, 切实履行监督职责, 对关联交易及时、充分发表意见。

本次交易完成后, 上市公司与标的公司之间的关联交易将消除, 上市公司发生的关联交易将继续在符合《上市规则》《上市公司治理准则》《公司章程》等相关规定的前提下进行。公司未来可能发生的关联交易将继续遵循公开、公平、公正的原则, 对于必要的关联交易, 公司将在保证关联交易价格合理、公允的基础上, 严格执行相关法律法规以及公司内部治理制度有关规定, 履行相应决策程序, 及时进行信息披露, 维护公司及广大中小股东的合法权益。

为充分保证上市公司及其中小股东的合法权益, 上市公司控股股东、间接控股股东及一致行动人出具了《关于减少与规范关联交易的承诺函》。

(二) 本次交易后上市公司的同业竞争情况

本次重组前, 现代农业集团为新五丰的间接控股股东, 而天心种业是现代农

业集团的控股子公司，新五丰与天心种业形成了同业竞争关系。本次重组后，天心种业将成为上市公司的控股子公司，避免了现代农业集团及其控制的子公司与上市公司的同业竞争。

为避免同业竞争、维护上市公司及其中小股东的合法权益，上市公司控股股东、间接控股股东及一致行动人出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

（三）本次交易后上市公司的独立性情况

本次交易完成后，上市公司将在业务、资产、财务、人员和机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。上市公司控股股东、间接控股股东及一致行动人出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，保证本次交易不存在可能导致上市公司在业务、资产、财务、人员和机构等方面丧失独立性的潜在风险。

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

8-5 请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见

回复：

一、核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、获取了新五丰与交易对方签署的《业绩承诺与补偿协议》；
- 2、获取了新五丰与交易对方签署的《业绩承诺与补偿协议之补充协议》。
- 3、查阅上市公司年度报告等公开披露文件以及上市公司相关说明，了解并分析上市公司与标的公司业务状况、产业协同性等信息；
- 4、审阅天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的本次交易备考审阅报告，结合本次交易前后上市公司主要财务指标变动情况分析本次交易对上市公司主要财务指标的影响；

5、获取上市公司控股股东、间接控股股东及一致行动人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》《关于减少与规范关联交易的承诺函》，结合上市公司与标的公司的关联交易变动情况、交易前后同业竞争关系变动情况，分析本次交易对上市公司减少关联交易、避免同业竞争的改善作用；

6、获取上市公司控股股东、间接控股股东及一致行动人出具的《关于保持上市公司独立性的承诺函》，分析本次交易对上市公司独立性影响；

7、结合本次反馈回复中关于在建项目建设进展、影响承诺业绩指标的收益法主要评估参数合理性说明、同行业可比公司、同行业可比案例等，分析资产承诺业绩及预测增长率预测结果合理性；

8、查阅本次重组标的资产的《审计报告》。

二、核查结论

经核查，评估师认为：

1、综合考虑天心种业主要产品竞争优势与市占率、产能利用率、在建项目建设进展，以及同行业可比公司与可比案例情况、“猪周期”影响等，标的资产承诺业绩及预测增长率的预测依据合理，预测结果具有合理性与可实现性。

2、6家项目公司的评估结论采用资产基础法，评估结论不受预测业绩实现情况影响；天心种业最新业绩情况与2022年预测业绩差异不存在较大差异，2022年度预测业绩具有可实现性。

3、若本次交易在2022年完成交割，设置2022-2024年作为业绩承诺期具有合理性；若本次重组所涉业绩承诺方所持标的公司股权在2023年完成股权交割，则业绩承诺期间为2023-2025年度，新五丰就该事项已与部分相关交易对方签订了《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，相关情况已在重组报告书（草案）（修订稿）进行了补充披露。

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

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于湖南新五丰股份有限公司发行股份购买资产之<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（222353 号）之反馈意见回复》之签署页）

资产评估师：檀增敏 _____

资产评估师：云丹丹 _____

北京中企华资产评估有限责任公司

2022 年 11 月 22 日