



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第二轮审核问询函的回复

保荐机构（主承销商）



（中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号）

上海证券交易所：

贵所于 2023 年 7 月 6 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第二轮审核问询函》（上证上审（再融资）（2023）453 号）（以下简称“审核问询函”）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”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）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。

如无特别说明，本审核问询函回复所使用的简称与尽职调查报告中的释义相同；以下回复中若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

本审核问询函回复中的字体格式说明如下：

问询函所列问题	黑体加粗
对问题的回复	宋体（不加粗）
对文件进行的修改、补充	楷体（加粗）
对募集说明书的引用	宋体（不加粗）

目录

问题 1：关于经营情况.....	4
问题 2：关于融资必要性.....	33
问题 3：关于股权质押.....	99

问题 1：关于经营情况

根据申报材料：（1）报告期各期末，发行人资产负债率分别为 67.52%、87.18%及 81.61%，公司资产负债率水平相对较高；（2）报告期各期末，发行人短期借款 267,968.73 万元、365,388.86 万元、397,454.59 万元，一年内到期的非流动负债分别为 37,501.86 万元、108,313.01 万元、189,219.94 万元；截至 2022 年末，公司应付账款金额为 395,118.96 万元；（3）报告期各期，发行人实现净利润分别为 99,360.50 万元、-185,091.99 万元和-122,695.07 万元，最近两年亏损金额较大，主要系公司产品中生猪价格存在周期性波动影响。2023 年 1-3 月，公司实现净利润-25,046.46 万元，亏损幅度收窄。

请发行人说明：（1）报告期内发行人短期借款、一年内到期的非流动负债的借款利率、还款期限等情况，应付账款的账龄及对应主要供应商情况，并结合资产负债率与同行业公司的比较情况、现有资金安排及现金流情况、未来偿还安排及偿还来源等，说明发行人是否面临较大的债务偿付风险，是否会对发行人现有经营情况产生重大不利影响；（2）结合报告期内生猪价格波动情况及对发行人收入和毛利的具体影响、期间费用、资产减值损失等因素的变动情况等，进一步量化说明 2021 年起公司持续大额亏损的主要影响因素；并结合报告期内发行人与同行业可比公司的业务结构、产品品类及头均价格的差异情况，说明相关业绩变动趋势是否与同行业可比公司保持一致，生猪价格波动对发行人未来经营及业绩的影响，是否存在亏损扩大的趋势。

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，并说明对于发行人营业收入真实性的核查方式、核查比例及核查结论。

回复：

一、报告期内发行人短期借款、一年内到期的非流动负债的借款利率、还款期限等情况，应付账款的账龄及对应主要供应商情况，并结合资产负债率与同行业公司的比较情况、现有资金安排及现金流情况、未来偿还安排及偿还来源等，说明发行人是否面临较大的债务偿付风险，是否会对发行人现有经营情况产生重大不利影响

1、发行人短期借款、一年内到期的非流动负债中有息负债还款期限均系一年以内，2020 年末和 2021 年末期后均已还款，2022 年末的期后还款情况良好。

2、报告期内 1 年以内应付账款占比分别为 95.32%、94.31%、86.49%，账龄结构较好。发行人应付账款的变动趋势与同行业可比公司基本一致。各期末期后付款比例（前五大供应商）分别为 99.93%、96.93%和 83.77%。

3、报告期各期末，同行业公司平均资产负债率呈逐年上升趋势。公司业务规模扩张较快，报告期各期末公司资产负债率水平高于行业平均水平，但与同行业平均水平差异逐步缩小。

4、根据公司 2022 年财务数据测算，可自由支配的资金能满足基本的生产经营需求。截至 2023 年 6 月 30 日，公司金融机构尚未使用授信余额超过 17 亿元。公司通过 2023 年度现金流收支测算，预计 2023 年全年收支基本平衡。

公司拟通过本次向特定对象发行股票募集资金 17.78 亿元，其中补充流动资金金额 5.17 亿元，资本结构相应得到改善。

综上所述，公司短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款的期后还款情况整体较好，不存在具有重大偿付义务的或有负债；公司经营活动现金流量净额为正，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。

具体分析如下：

(一) 报告期内发行人短期借款、一年内到期的非流动负债的借款利率、还款期限等情况，应付账款的账龄及对应主要供应商情况

1、报告期内发行人短期借款、一年内到期的非流动负债的借款利率、还款期限等情况

报告期内短期借款、一年内到期的非流动负债中有息负债的构成如下：

单位：万元

日期	项目	短期借款	一年内到期的长期借款	一年内到期的长期应付款项	一年内到期的租赁负债-融资租赁
2022.12.31	金额	397,454.59	107,860.31	31,189.67	11,566.10
	平均利率	4.89%	5.06%	8.81%	8.65%
	期后偿还比例	63.65%	38.42%	50.97%	66.18%
2021.12.31	金额	365,388.86	38,076.61	20,716.25	16,885.37
	平均利率	4.82%	4.85%	8.11%	8.63%
	期后偿还比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
2020.12.31	金额	267,968.73	16,604.05	24,488.96	-
	平均利率	4.73%	4.74%	9.01%	-
	期后偿还比例	100.00%	100.00%	100.00%	-

注：1、上表中一年内到期的长期应付款和租赁负债与年报列示金额存在差异，主要系上述金额为应付租金款（含未摊销完的未确认融资费用）以及仅包含有借款利率的融资租赁；

2、2022年末的期后偿还比例为截至2023年6月30日的统计比例。

发行人短期借款、一年内到期的非流动负债中有息负债还款期限均系一年以内，2020年末和2021年末期后均已还款，2022年末的期后还款比例未达100%系未到还款期。截至2023年6月30日，公司还款情况良好。

2、应付账款的账龄及对应主要供应商情况

(1) 应付账款的账龄情况

单位：万元

应付账款	2022.12.31		2021.12.31		2020.12.31	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
1年以内	341,741.57	86.49%	346,898.76	94.31%	202,147.26	95.32%

应付账款	2022.12.31		2021.12.31		2020.12.31	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
1-2年	44,687.80	11.31%	16,823.15	4.57%	6,481.94	3.06%
2-3年	6,598.94	1.67%	2,828.46	0.77%	2,767.89	1.31%
3年以上	2,090.65	0.53%	1,271.38	0.35%	680.73	0.32%
合计	395,118.96	100.00%	367,821.74	100.00%	212,077.83	100.00%

从上表可见，报告期内 1 年以内应付账款占比分别为 95.32%、94.31%、86.49%，整体账龄结构较好。2022 年末应付账款账龄 1-2 年占比提高的原因主要系 2021 年二季度开始生猪价格大幅下跌且持续低位运行，导致生猪养殖行业的深度亏损，公司暂缓了部分在建猪场项目进度，导致应付工程款、设备款等长期资产款金额增加。

同行业可比公司应付账款变动情况如下：

单位：万元

公司名称	2023.3.31		2022.12.31		2021.12.31		2020.12.31
	金额	变动比例	金额	变动比例	金额	变动比例	金额
新希望	944,785.76	-18.30%	1,156,471.44	37.76%	839,471.85	2.18%	821,546.75
温氏股份	608,639.98	4.89%	580,239.63	15.43%	502,678.02	21.42%	413,984.52
正邦科技	368,972.17	-4.71%	387,228.63	-9.07%	425,874.57	23.85%	343,853.11
大北农	253,654.43	-19.86%	316,514.19	38.69%	228,210.67	26.12%	180,954.15
禾丰股份	151,107.34	-10.67%	169,165.26	30.51%	129,615.91	21.25%	106,896.86
唐人神	153,312.39	-21.04%	194,161.77	75.41%	110,692.59	45.96%	75,837.22
牧原股份	2,212,404.26	-12.16%	2,518,620.30	-21.27%	3,198,864.83	118.75%	1,462,344.29
天邦食品	338,639.37	19.77%	282,750.58	63.04%	173,428.15	86.00%	93,240.26
金新农	28,234.60	-29.09%	39,815.97	-13.95%	46,273.34	25.34%	36,917.93
行业平均	-	-10.13%	-	24.06%	-	41.21%	-
傲农生物	367,950.10	-6.88%	395,118.96	7.42%	367,821.75	73.44%	212,077.83

由上表可见，发行人应付账款的变动趋势与同行业可比公司基本一致。

(2) 应付账款主要供应商情况

报告期各期末前五大供应商的期末余额、期后付款情况及交易内容情况如下：

单位：万元

日期	供应商名称	余额	交易内容	期后付款	付款比例
2022.12.31	漳州金投商贸有限公司	26,275.64	玉米、豆粕	15,988.96	60.85%
	江西金佳谷物股份有限公司	10,562.30	玉米、碎米、小麦	10,562.30	100.00%
	厦门夏商民昇贸易有限公司	10,062.48	玉米、豆粕、小麦	10,062.48	100.00%
	江西省供销博能科技有限公司	8,767.24	玉米	8,762.79	99.95%
	厦门国贸傲农农产品有限公司	7,726.73	玉米、豆粕	7,726.73	100.00%
	合计	63,394.39	-	53,103.26	83.77%
2021.12.31	湖北省粮食有限公司	20,464.43	玉米、豆粕、小麦	20,464.43	100.00%
	漳州润农贸易集团有限公司	15,063.22	玉米、小麦	15,063.22	100.00%
	厦门国贸农产品有限公司	11,271.67	玉米、豆粕、小麦	11,234.79	99.67%
	漳州金投商贸有限公司	9,900.52	玉米、豆粕	9,900.52	100.00%
	福建闽东建工投资有限公司	7,506.53	工程建设	5,569.50	74.20%
	合计	64,206.37	-	62,232.46	96.93%
2020.12.31	湖北省粮食有限公司	20,562.74	玉米、豆粕、小麦、麸皮	20,562.74	100.00%
	厦门国贸傲农农产品有限公司	11,511.94	玉米、豆粕、大麦、氨基酸	11,511.94	100.00%
	江苏华丽智能科技股份有限公司	8,129.64	设备款	8,094.64	99.57%
	吉林新龙建筑工程有限公司	5,267.64	工程建设	5,267.64	100.00%
	福建大舟建设集团有限公司	5,097.42	工程建设	5,097.42	100.00%
	合计	50,569.38	-	50,534.38	99.93%

报告期各期末应付账款余额前五大供应商期后付款情况良好，期后付款比例分别为 99.93%、96.93%和 83.77%，2022 年末期后付款比例低于上年系只统计到 2023 年 6 月 30 日。

(二) 结合资产负债率与同行业公司的比较情况、现有资金安排及现金流情况、未来偿还安排及偿还来源等，说明发行人是否面临较大的债务偿付风险，是否会对发行人现有经营情况产生重大不利影响

1、资产负债率与同行业公司的比较情况

公司简称	上市时间	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
新希望	1998 年	68.02%	64.98%	53.06%

公司简称	上市时间	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
温氏股份	2015 年	56.25%	64.10%	40.88%
正邦科技	2007 年	148.41%	92.60%	58.56%
大北农	2010 年	58.28%	52.76%	45.77%
禾丰股份	2014 年	45.71%	42.08%	32.15%
唐人神	2011 年	59.69%	57.88%	42.99%
牧原股份	2014 年	54.36%	61.30%	46.09%
天邦食品	2007 年	79.61%	79.93%	43.25%
金新农	2011 年	68.74%	65.75%	50.33%
同行业平均值	-	71.01%	64.45%	45.34%
傲农生物	2017 年	81.61%	87.18%	67.52%

近年来公司响应国家政策，积极推进“饲料+养殖+食品”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增加生猪产能以及适当扩增饲料及屠宰业务，为快速实现产业链一体化的发展战略，快速扩增带来了较大的项目建设资金及营运资金的需求，公司一方面通过再融资方式筹集部分资金快速推动产业发展，另一方面公司通过银行借款、融资租赁、票据融资等债务融资筹集部分建设及营运资金推动公司产业链一体化战略发展。公司高效的项目推进及产业链一体化发展，使得公司各项业务收入快速增长，但同时因自 2021 年二季度以来生猪市场价格受行业周期影响，快速下滑并持续低迷月份较多，导致行业整体出现较大幅度亏损，从而导致发行人资产负债率相对较高。另外，由于公司上市时间相对较短，且处于上市后二次创业阶段，而同行业上市公司上市时间较早，业务发展时间相对较长，报告期初整体资产负债率低于发行人。

报告期各期末，同行业公司平均资产负债率呈逐年上升趋势。公司业务规模扩张较快，报告期各期末公司资产负债率水平高于行业平均水平，但与同行业平均水平差异逐步缩小。发行人资产负债率高于同行业可比公司，主要系公司所处的发展阶段和发展战略决定的，符合公司的实际经营情况，具备合理性。

2、现有资金安排及现金流情况

(1) 现有资金安排

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。

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 268,542.16 万元，其中公司未来三年的营运资金需求为 12.66 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	72,168.79
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	150,750.56
未来三年新增营运资金需求	⑥	126,611.18
最低现金保有量	⑦	53,492.15
资金需求合计	⑧=⑤+⑥+⑦	330,853.89
资金缺口	⑨	268,542.16

注：在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求、未来三年新增营运资金需求、最低现金保有量等测算过程，详见“向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复”问题 1 之“一、/（一）公司主要资金安排及资金需求情况”的相关内容。

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，可支配的货币资金为 62,311.73 万元，公司可自由支配的资金能满足基本的生产经营需求。结合公司发展战略及经营现状考虑，预计公司未来三年的营业收入仍将保持高速增长的态势，公司在建项目及已投产项目应付工程款项资金需求、未来三年营运资金的需求量仍较高，因此需要补充流动资金来支撑公司未来的发展。

(2) 现有现金流情况

公司 2022 年度至 2023 年一季度的现金流情况如下：

单位：万元

现金流情况	计算公式	2023 年 1-3 月	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	①	25,270.58	66,363.67
剔除应收款项、应付货款等变动影响	②=③+④	12,596.28	74,954.87
经营性应收项目的减少	③	-30,159.01	-4,736.14
经营性应付项目的增加	④	42,755.30	79,691.01
剔除存货变动影响（存货周转率较高，变现速度快）	⑤	-8,551.36	-122,348.86
日常经营现金流净额	⑥=①-②-⑤	21,225.66	113,757.66
投资活动产生的现金流量净额	⑦	-19,064.38	-170,321.31
筹资活动产生的现金流量净额	⑧	-28,800.14	122,017.54
现金流净增加额	⑨=①+⑦+⑧	-22,593.94	18,059.90

2022 年度至 2023 年一季度，公司现金流量净增加额分别为 18,059.90 万元、-22,593.94 万元。

公司经营活动产生的现金流量净额分别为 66,363.67 万元、25,270.58 万元，剔除经营性应收项目、经营性应付项目和存货变动的的影响后，经营活动现金流量净额为 113,757.66 万元和 21,225.66 万元，公司日常经营活动现金净流入情况较好。

投资活动产生的现金流量净额分别为-170,321.31 万元，-19,064.38 万元，主要系养殖板块的购建厂房、设备等支出，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。

筹资活动产生的现金流量净额分别为 122,017.54 万元、-28,800.14 万元。筹资活动的现金流支出主要系归还金融机构贷款、租赁租金等。截至 2023 年 6 月 30 日，公司金融机构尚未使用授信余额为 170,053.55 万元，预计未来到期的金融机构贷款可通过授信银行循环贷款滚动偿还债务。

3、未来偿还安排及偿还来源

截止 2022 年 12 月 31 日，公司流动负债金额为 1,164,514.95 万元，主要流动负债类别中经营性负债 439,321.78 万元（包括应付票据、应付账款、应付职工薪酬及应交税费）、金融机构借款（包括短期借款、一年内到期的长期借款）和一年内到期的长期应付款及租赁负债 586,674.53 万元。

（1）针对上述主要流动负债偿还安排及来源

①2022 年至 2023 年一季度公司经营活动产生的现金流量净额分别为 66,363.67 万元、25,270.58 万元，经营性的现金流入可以覆盖经营性的现金支出，并有余额；

②截至 2023 年 6 月末，公司获银行贷款授信额度 771,174.09 万元，尚未使用授信余额为 170,053.55 万元，该部分银行循环贷款可以滚动偿还短期债务；

③截至 2022 年末，公司非受限货币资金为 62,250.82 万元，可用于支付贷款利息、职工薪酬等债务。

公司通过 2023 年度现金流收支测算，预计公司全年现金收入 294 亿元，主要来源系经营性销售回款、循环融资贷款、新增银行贷款等；预计全年现金支出 297 亿元，主要支出系采购付款、薪酬支出、偿还金融机构贷款、支付长期资产款等，预计全年净支出 3 亿元。结合 2022 年末非受限的货币资金约 6.2 亿元，预计 2023 年全年收支基本平衡。

（2）针对短期债务偿还，公司的主要改善措施

①合理使用供应商账期，公司在合同约定的条件下，最大限度的使用供应商给予的账期政策，提高资金收支的统筹管理水平。

②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。

③公司拟通过本次向特定对象发行股票募集资金 17.78 亿元，其中补充流动资金金额 5.17 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，但公司短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款的期后还款情况整体较好，不存在具有重大偿付义务

的或有负债；公司经营活动现金流量净额为正，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。

二、结合报告期内生猪价格波动情况及对发行人收入和毛利的具体影响、期间费用、资产减值损失等因素的变动情况等，进一步量化说明 2021 年起公司持续大额亏损的主要影响因素；并结合报告期内发行人与同行业可比公司的业务结构、产品品类及头均价格的差异情况，说明相关业绩变动趋势是否与同行业可比公司保持一致，生猪价格波动对发行人未来经营及业绩的影响，是否存在亏损扩大的趋势。

2021 年和 2022 年养殖业务占主营业务比重分别为 20.72%、25.21%，但是其对营业利润的影响分别为 104.46%、96.45%，因此公司整体业绩大幅亏损主要系受养殖板块业绩变动影响。随着公司养殖规模增加和养殖管理水平提高，生猪养殖成本有所下降以及 2022 年下半年猪价有所回暖，2022 年亏损较 2021 年度有所收窄。

公司自 2021 年起持续大额亏损的主要原因系：1、2021 年度起生猪价格下行且持续处于低位；2、猪价下行导致 2021 年度和 2022 年度均计提大额的生物资产减值；3、养殖规模的扩大以及新租赁准则的实施，导致期间费用大幅上涨。

从生猪出栏量、营业收入增长率、业绩变动趋势来看，发行人与同行业可比公司基本一致。

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，预计未来不存在亏损继续扩大的趋势。

具体分析如下：

(一) 结合报告期内生猪价格波动情况及对发行人收入和毛利的具体影响、期间费用、资产减值损失等因素的变动情况等，进一步量化说明 2021 年起公司持续大额亏损的主要影响因素

1、公司各业务板块的收入、毛利和营业利润情况

单位：万元

年份	业务名称	主营业务收入	占比	毛利	营业利润	营业利润占比
2022 年度	养殖业务	544,558.06	25.23%	28,466.18	-126,480.44	96.45%
	饲料及动保业务	1,166,236.92	54.04%	55,060.88	8,448.32	-6.44%
	屠宰及食品业务	299,832.95	13.89%	11,089.37	-3,933.76	3.00%
	其他业务	147,482.53	6.83%	-850.96	-3,368.90	2.57%
	分部间调整	-	-	-	-5,804.98	4.43%
	合计	2,158,110.46	100.00%	93,765.47	-131,139.76	100.00%
2021 年度	养殖业务	373,419.32	20.73%	-48,749.68	-188,725.40	104.46%
	饲料及动保业务	1,016,449.95	56.43%	63,312.14	10,409.35	-5.76%
	屠宰及食品业务	191,163.74	10.61%	12,339.01	3,717.98	-2.06%
	其他业务	220,226.83	12.23%	-1,892.09	-4,434.82	2.45%
	分部间调整	-	-	-	-1,632.83	0.90%
	合计	1,801,259.84	100.00%	25,009.38	-180,665.72	100.00%

注：1、分部间调整系各业务板块间交易在合并层面抵消金额；

2、屠宰食品业务 2021 年和 2022 年营业利润中分别包含应付业绩对赌款 3,144.16 万元、10,356.70 万元，剔除对赌业绩影响后营业利润分别为 6,842.14 万元和 6,422.94 万元。

从上表可见，2021 年和 2022 年养殖业务占主营业务比重分别为 20.72%、25.21%，但是其对营业利润的影响分别为 104.46%、96.45%，因此公司整体业绩大幅亏损主要系受养殖板块业绩变动影响。

2、生猪价格波动情况及对发行人收入和毛利的具体影响、期间费用、资产减值损失等因素的变动情况

(1) 生猪价格波动情况对发行人收入和毛利的具体影响

报告期内，生猪价格、头均成本、销售头数变动对毛利的影响如下：

单位：万元

项目	2021年度较2020年度变动		2022年度较2021年度变动	
	对毛利影响金额	影响占比	对毛利影响金额	影响占比
头均售价变动	-151,456.39	76.25%	-23,202.61	-30.05%
头均成本变动	-19,646.22	9.89%	90,259.88	116.89%
销售头数变动	-27,540.43	13.86%	10,158.59	13.16%
合计	-198,643.04	100.00%	77,215.86	100.00%

由上表可见，2021年养殖毛利较2020年下降198,643.04万元，主要系销售单价下降导致养殖毛利下降151,456.39万元，影响占比76.25%；2022年养殖毛利较2021年增加77,215.86万元，其中2022年生猪价格较2021年下降74.87元/头，导致养殖毛利减少23,202.61万元，影响占比30.05%；头均成本的下降使得养殖毛利较2021年增加90,259.88万元。

(2) 养殖板块期间费用变动情况

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	变动金额
销售费用	2,389.13	1,390.18	998.95
管理费用	47,476.37	42,779.93	4,696.44
财务费用	46,981.22	35,932.52	11,048.70

2022年度生猪养殖业务管理费用较2021年度增加4,696.44万元，主要系由于受猪瘟及生猪价格持续低迷影响，部分管理水平较低的猪场清栏并暂停进猪，相关猪场的固定资产折旧费、使用权资产折旧计入管理费用，导致本年度生猪养殖业务管理费用上升；2022年度财务费用较2021年度增加11,048.70万元，主要原因系：①公司新增养殖租赁场，根据新租赁准则确认相关的租赁负债，并分摊相应的租赁利息费用；②随着公司养殖规模扩大，融资需求较大导致利息支出增加。

(3) 养殖板块资产减值损失变动情况

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	变动金额
资产减值损失	-29,342.41	-43,011.66	13,669.25

生猪养殖业务资产减值损失系生物资产减值损失。2022 年生物资产减值损失相比 2021 年减少 13,669.25 万元。

综上，公司自 2021 年起持续大额亏损的主要原因系：（1）2021 年度起生猪价格下行且持续处于低位；（2）猪价下行导致存栏猪只的预计可变现净值低于成本，2021 年度和 2022 年度均计提大额的生物资产减值；（3）养殖规模的扩大以及新租赁准则的实施，导致期间费用大幅上涨。随着公司养殖规模增加和养殖管理水平提高，生猪养殖成本有所下降以及 2022 年下半年猪价有所回暖，2022 年亏损较 2021 年度有所收窄。

（二）结合报告期内发行人与同行业可比公司的业务结构、产品品类及头均价格的差异情况，说明相关业绩变动趋势是否与同行业可比公司保持一致，生猪价格波动对发行人未来经营及业绩的影响，是否存在亏损扩大的趋势。

1、报告期内发行人与同行业可比公司业务结构

年度	公司	饲料及动保	养殖业务	食品业务	贸易及其他	合计
2022 年度	牧原股份	-	85.25%	10.48%	4.27%	100.00%
	新希望	55.95%	28.65%	7.67%	7.73%	100.00%
	温氏股份	0.84%	97.03%	1.75%	0.38%	100.00%
	大北农	69.69%	16.87%	-	13.43%	100.00%
	唐人神	76.78%	18.34%	4.89%	-	100.00%
	天邦食品	4.48%	72.43%	23.01%	0.08%	100.00%
	金新农	59.01%	37.57%	-	3.42%	100.00%
	禾丰股份	47.72%	34.60%	-	17.68%	100.00%
	傲农生物	54.00%	25.21%	13.95%	6.84%	100.00%
2021 年度	牧原股份	-	88.68%	6.40%	4.92%	100.00%
	新希望	56.09%	28.06%	7.16%	8.69%	100.00%
	温氏股份	1.10%	96.28%	2.25%	0.37%	100.00%
	大北农	73.57%	15.00%	0.00%	11.43%	100.00%
	唐人神	80.63%	15.98%	3.39%	-	100.00%
	天邦食品	14.05%	60.44%	25.28%	0.23%	100.00%
	金新农	50.59%	41.71%	-	7.71%	100.00%
	禾丰股份	52.14%	33.08%	-	14.78%	100.00%

年度	公司	饲料及动保	养殖业务	食品业务	贸易及其他	合计
	傲农生物	56.38%	20.72%	10.69%	12.21%	100.00%
2020 年度	牧原股份	-	96.56%	1.09%	2.35%	100.00%
	新希望	47.03%	39.30%	8.05%	5.63%	100.00%
	温氏股份	1.00%	96.99%	1.61%	0.39%	100.00%
	大北农	74.14%	16.66%	0.00%	9.20%	100.00%
	唐人神	83.03%	13.24%	3.73%	0.00%	100.00%
	天邦食品	12.47%	74.56%	12.63%	0.34%	100.00%
	金新农	40.96%	53.33%	-	5.72%	100.00%
	禾丰股份	50.89%	33.31%	-	15.80%	100.00%
	傲农生物	56.84%	27.28%	3.56%	12.32%	100.00%

数据来源：同行业上市公司年报

同行业可比上市公司中，大北农和唐人神的饲料业务占比 70% 以上，养殖业务占比 13%-18% 左右；牧原股份、天邦食品和温氏股份养殖业务占比较高，其中，温氏股份除生猪养殖外，还包含禽类养殖；发行人出栏规模与天邦食品较为接近；业务结构与禾丰股份、金新农、新希望较为接近，其中禾丰股份的养殖业务中禽类养殖占比约 90%；新希望的养殖业务中禽类养殖和生猪养殖收入结构接近。

2、发行人与同行业可比公司的仔猪出栏结构比较

公司名称	2022年	2021年	2020年
牧原股份	9.08%	7.68%	32.83%
天邦食品	14.51%	13.99%	-
金新农	41.44%	32.49%	49.89%
傲农生物	55.52%	58.29%	70.27%

注：1、数据来源同行业上市公司销售简报；2、天邦食品 2020 年未披露仔猪出栏数量；其余同行业可比公司未披露具体猪只出栏数据。

由上表可见，报告期内同行业可比公司仔猪出栏占比较小，发行人出栏结构中仔猪占比较高，分别为 70.27%、58.29% 和 55.52%。

3、发行人和同行业可比公司头均价格

单位：元/头

公司简称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
牧原股份	1,956.88	1,864.99	3,039.75
天邦食品	1,974.75	2,003.19	2,932.99
温氏股份	2,292.47	2,053.51	4,172.65
新希望	1,842.01	1,913.09	3,015.74
金新农	1,447.46	1,905.54	2,675.44
平均值	1,902.72	1,948.06	3,167.31
傲农生物	1,131.71	1,206.68	2,331.68
其中：傲农生物育肥猪	2,108.25	1,987.18	4,102.79

数据来源：同行业上市公司销售简报等公开披露

从上表可见，报告期内发行人的头均价格低于同行业可比公司平均值，主要原因系公司出栏结构中仔猪占比高于同行业可比公司。

4、发行人与同行业可比公司相关业绩变动趋势比较

报告期内，发行人与同行业上市公司业绩变动情况如下：

单位：万头、万元

年度	公司简称	生猪出栏头数	营业收入	营收增长率	净利润
2022 年度	天邦食品	442.15	957,094.21	-8.91%	47,691.42
	新希望	1,461.39	14,150,772.82	12.07%	-189,922.82
	金新农	125.64	397,393.62	-18.35%	-1,517.18
	傲农生物	518.93	2,161,303.95	19.82%	-122,695.07
2021 年度	天邦食品	428.00	1,050,663.08	-2.39%	-447,290.54
	新希望	997.81	12,626,170.26	14.97%	-950,276.01
	金新农	106.89	486,704.05	19.61%	-110,583.13
	傲农生物	324.59	1,803,816.02	56.62%	-185,091.99
2020 年度	天邦食品	307.78	1,076,414.86	79.20%	324,577.25
	新希望	829.25	10,982,522.44	33.85%	584,767.75
	金新农	80.36	406,924.14	69.55%	24,532.86
	傲农生物	134.63	1,151,716.58	98.98%	99,360.50

注：1、数据来源同行业上市公司年报；天邦食品的可出栏规模与发行人接近；新希望和金新农的业务结构与发行人接近，故选取这三家同行业公司进行业绩变动趋势对比分析

(1) 从生猪出栏量来看，报告期内同行业可比上市公司的生猪出栏量均逐年增加，与发行人出栏量变动趋势一致。

(2) 从营业收入增长率来看，发行人各年度均保持较高的增长率，报告期内同行业可比上市公司中除天邦食品和金新农由于剥离部分业务导致营业收入增长率为负数外，营业收入增长率均正数，与发行人变动趋势一致。

(3) 从净利润来看，同行业可比上市公司业绩情况基本与猪价行情变动相关。发行人与同行业可比公司一致。

2020年至2023年6月，全国22个省市生猪平均价变动趋势如下：



数据来源：Wind 资讯

发行人与同行业可比公司 2022 年的净利润情况如下：

单位：万头、万元

公司	出栏头数	净利润	修正后净利润
天邦食品	442.15	47,691.42	-159,320.21
新希望	1,461.39	-189,922.82	-257,372.40
金新农	125.64	-1,517.18	-21,053.73
傲农生物	518.93	-122,695.07	-108,201.78

注：1、修正后净利润系剔除 2021 年末存货减值准备转回/转销的影响，以及 2022 年年末报计提的存货减值准备；以及处置长期股权投资的利得和损失；2、傲农生物修正后净利润剔除应付对赌业绩 10,356.70 万元。

从上表可见，2022 年同行业可比公司处于亏损状态，与发行人变动趋势一致。

综上所述，报告期内发行人业绩变动趋势与同行业可比公司基本一致，2022 年度发行人变动趋势较同行业可比公司略有差异主要系生猪出栏结构差异所致，报告期发行人出栏结构以保育猪为主，同行业可比公司出栏结构以育肥猪为主。

5、生猪养殖业务头均成本变动情况分析

(1) 公司生猪出栏头均成本构成

报告期内，公司各类生猪出栏头均成本情况如下：

单位：万头、公斤/头、元/头

产品名称	2022 年度			2021 年度			2020 年度		
	头数	头均重量	头均成本	头数	头均重量	头均成本	头数	头均重量	头均成本
保育猪	293.65	8.43	479.65	189.19	8.87	527.56	94.61	9.19	471.41
育肥猪	209.05	112.07	1,981.39	112.23	113.60	2,409.85	33.75	117.42	2,922.82
种猪及淘汰猪	16.23	179.22	3,551.34	23.16	169.29	4,213.53	6.26	146.48	3,304.61
合计	518.93	55.52	1,199.93	324.59	56.53	1,486.91	134.63	42.71	1,217.75

注：1、上表中数据含集团内销数据；2、上表成本数据剔除了本期转销的消耗性生物资产跌价准备。

①随着猪场产能释放，出栏规模逐年增加，2022 年头均成本较 2021 年度均下降 286.98 元/头

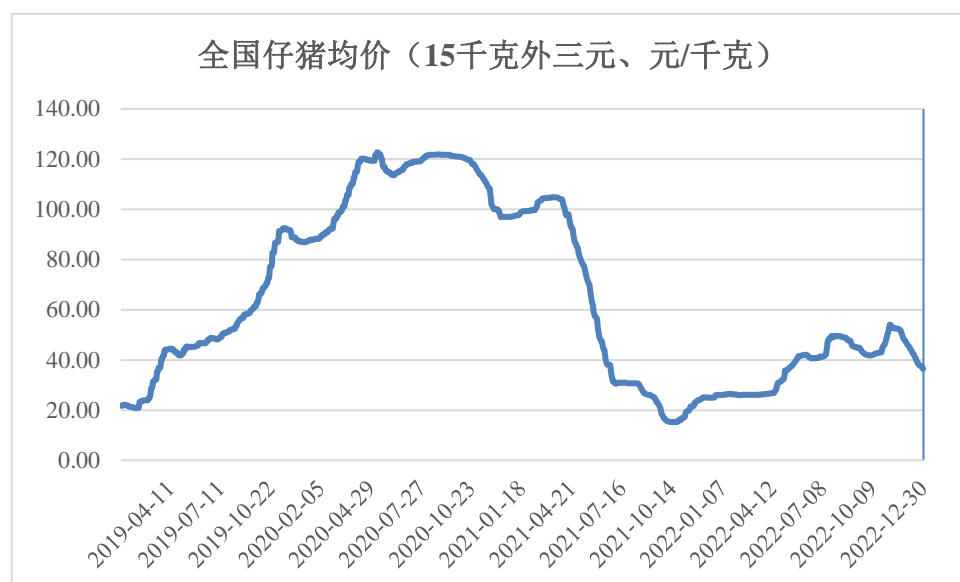
从上表可见，由于前期投建的猪场产能逐渐释放，报告期内出栏规模逐年增加，折旧摊销等固定资产分摊率下降，以及随着猪价回落，外购猪苗成本下降，2022 年度头均成本较 2021 年度下降 286.98 元/头。目前公司生猪养殖业务布局基本完成，未来公司将放缓增长节奏，进一步提高现有产能的利用率，尽快消化快速发展带来的资产和费用摊销等影响成本的因素，从而进一步降低成本；此外，公司养殖生产效率提升也为降低养殖成本提供了基本保证，2022 年公司母猪 PSY（一头母猪一年提供的断奶小猪头数）比 2021 年提升了约 2 头，育肥猪上市占比提升了约 2.5 个百分点、料肉比下降了约 0.23（每出栏 1 公斤肥猪少用料 0.23 公斤），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，巩固和持续提升生产成绩，2022 年度公

司育肥猪存活率从 2021 年的 89.5% 上升至 92.43%，产房存活率从 2021 年度的 91.64% 提升至 93.96%。

② 发行人 2021 年头均成本高于 2020 年，主要系由于期初存在部分外购高价猪苗及淘汰低效母猪，与同行业可比公司变动情况基本一致

发行人 2021 年保育猪和淘汰种猪的头均成本高于 2020 年，主要系：I、公司生猪产能扩增迅速，公司自身体系内繁育种猪暂无法满足内部扩增需求，因此 2020 年度存在部分外购的高价值种猪。随着公司种猪供应能力提升，对于低效母猪及时淘汰以提高母猪种群质量。II、2021 年部分出栏育肥猪系 2020 年存在部分外购高价猪苗，成本相对较高。

2019 年至 2022 年仔猪价格变动趋势如下：



数据来源：同花顺 iFinD

由上图可知，从 2020 年至 2021 年 6 月，仔猪销售价格均处于较高水平，2021 年 6 月至 2022 年 6 月，仔猪销售价格处于较低水平，其中 2021 年 10 月到达谷底约为 20 元/公斤。仔猪价格较高导致公司 2020 年及 2021 年上半年部分猪只成本较高；2021 年下半年及 2022 年的外购仔猪成本较低。

同行业可比公司 2021 年成本变动原因与发行人基本一致，具体如下：

可比公司	2021 年成本相关披露内容
天邦食品	根据天邦食品 2021 年度报告，天邦食品 2020 年 4 季度和 2021 年上半年外购和

可比公司	2021 年成本相关披露内容
	自留了部分三元肥母猪作为种猪使用，也外购了部分仔猪育肥，这部分猪成本较高且生产效率较低。天邦食品外购种猪及仔猪对天邦食品 2021 年毛利率大幅下降影响较大
新希望	根据新希望 2021 年 8 月 31 日公告的《投资者关系活动记录表》，2021 年上半年新希望育肥猪 390 万头，其中自有猪苗育肥 213 万头、外购育肥 176 万头，外购育肥占比为 45%； 根据新希望 2022 年 02 月 11 日公告的《投资者关系活动记录表》，新希望较高比例的外购高价种猪及高价仔猪，造成了新希望 2021 年养殖成本较高、毛利率大幅下降为负
金新农	根据金新农主体与相关债项 2022 年度跟踪评级报告，2021 年金新农畜牧养殖业务毛利率同比下降 28.93 个百分点，主要是生猪销售价格大幅下降、饲料价格上涨以及年初外购了部分高价猪苗育肥等因素所致

(2) 报告期内发行人的头均成本低于同行业可比公司平均值，变动趋势与同行业公司基本一致。

报告期内，发行人和同行业可比公司头均成本变动情况：

单位：万头、元/头

年份	公司简称	生猪出栏头数	出栏头均成本	还原减值准备转销后出栏头均成本
2022 年度	天邦食品	442.15	1,250.22	1,473.91
	新希望	1,461.39	1,324.11	1,504.14
	金新农	125.64	1,069.45	1,218.62
	平均值	-	1,214.59	1,398.89
	傲农生物	518.93	1,152.10	1,199.93
2021 年度	天邦食品	428	1,982.09	1,982.09
	新希望	997.81	2,089.51	2,218.42
	金新农	106.89	1,728.35	1,837.86
	平均值	-	1,933.32	2,012.79
	傲农生物	324.59	1,433.28	1,486.91
2020 年度	天邦食品	307.78	1,223.56	1,223.56
	新希望	829.25	2,296.73	2,296.73
	金新农	80.36	1,676.39	1,676.39
	平均值	-	1,732.23	1,732.23
	傲农生物	134.63	1,217.75	1,217.75

注：1、数据来源同行业上市公司公开披露数据；

2、由于同行业可比公司无法取得含内销的生猪营业成本数据，因此同行业可比公司出栏头均成本=生猪营业成本/生猪出栏头数（含内销）；傲农生物的头均成本=生猪营业成本（含内销）/生猪出栏头数（含内销）

从上表可见，报告期内发行人的头均成本低于同行业可比公司平均值，主要原因系同行业可比公司仔猪出栏占比较小，发行人出栏结构中仔猪占比较高，分别为 70.27%、58.29%和 55.52%，呈逐年下降趋势。发行人 2022 年和 2021 年的出栏结构基本一致，但头均成本较 2021 年下降 286.98 元/头。

6、生猪价格波动对发行人未来经营及业绩的影响，是否存在亏损扩大的趋势

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，预计未来不存在亏损继续扩大的趋势，具体分析详见本回复问题二之“一、/（三）相关影响因素是否已消除”。

7、饲料业务毛利率与同行业可比公司对比情况

证券简称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
新希望	6.48%	6.51%	7.22%
正邦科技	2.09%	6.36%	9.80%
大北农	11.52%	13.19%	15.76%
禾丰股份	7.80%	9.42%	10.28%
唐人神	6.02%	7.47%	7.10%
天邦食品	5.15%	12.74%	16.13%
金新农	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%
傲农生物（注）	4.64%	6.11%	6.13%

注：公司 2023 年 1-6 月饲料综合毛利率已提升至 6.08%，2023 年 6 月份公司饲料综合毛利率进一步提升至 6.83%。

通常情况下，影响饲料毛利的因素主要包括原料采购成本、饲料产品业务结构及饲料销售价格等。

(1) 发行人原料采购成本较高影响毛利率

单位：元/吨

主要原材料	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
玉米	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
	平均值	2,904.30	0.75%	2,882.69	23.86%	2,327.44
	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
豆粕	安佑生物	4,559.45	23.51%	3,691.62	16.61%	3,165.78
	正大股份	4,633.52	21.32%	3,819.40	20.01%	3,182.64
	东瑞股份	4,521.94	26.95%	3,562.10	20.21%	2,963.24
	禾丰股份	4,656.52	28.07%	3,635.88	16.79%	3,113.08
	平均值	4,592.86	24.90%	3,677.25	18.38%	3,106.19
	傲农生物	4,533.32	22.90%	3,688.57	17.49%	3,139.56
	价格差异	-59.54	-	11.32	-	33.38

数据来源：根据各可比公司公开披露数据整理。

报告期内，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，主要原因为：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供应商提供的商业信用账期而增加了部分采购成本。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	2022 年度	2021 年度	2020 年度
新希望	27.19	24.07	24.17
正邦科技	60.98	22.03	22.40
大北农	24.91	17.68	23.66
禾丰股份	16.23	13.60	12.85

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
唐人神	16.64	14.01	15.18
金新农	43.21	35.03	37.63
安佑生物	22.43	21.04	-
正大股份	24.69	21.39	27.08
东瑞股份	21.90	21.27	23.47
傲农生物	50.72	40.10	40.07

注：应付货款周转天数=360/（主营业务成本/平均应付货款余额）。

报告期内，发行人豆粕采购与可比公司安佑生物、禾丰股份等采购价格不存在重大差异。玉米平均采购价格与可比公司相比较为高。

玉米为饲料代表性能量原料，其他能量原料价格与其具有较强的相关性，以玉米价格差异测算公司能量原料采购价格差异对公司饲料毛利率的影响，具体测算如下：

年度	玉米采购差异数 (元/吨)	能量原料影响金额 (万元)	影响毛利率
2022 年	114.69	26,629.45	2.29%
2021 年	90.85	17,298.98	1.71%
2020 年	63.91	8,438.99	1.30%

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

(2) 饲料产品业务结构不同对毛利率造成一定影响

饲料产品按生产标准及养殖户使用方法可分为预混料、浓缩料和配合料，按饲养动物不同划分为猪饲料、禽用饲料、水产饲料、反刍饲料等，不同饲料企业饲料产品业务结构有所不同，因而毛利率有所差异。发行人目前主要饲料产品构成为猪饲料和禽饲料。

同行业可比公司饲料产品业务结构情况如下：

证券简称	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
新希望	27.99%	60.65%	27.39%	62.52%	19.57%	70.59%

正邦科技	-	-	54.60%	38.27%	51.88%	40.71%
大北农	76.87%	2.89%	77.61%	5.23%	70.23%	10.17%
禾丰股份	39.04%	37.77%	45.54%	32.98%	40.53%	37.60%
安佑生物	83.48%	11.76%	89.39%	7.24%	79.95%	15.79%
傲农生物	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 年饲料结构。

发行人以猪料销售为主，但销量占比低于大北农和安佑生物，2020 年公司拓展禽料业务，禽料销量占比较高；新希望以禽料销售为主，猪料呈上升趋势；大北农和安佑生物以猪料销售为主；禾丰股份饲料品种结构相对均衡。各公司猪料及禽料毛利率情况如下：

证券简称	2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	猪料	禽料	猪料	禽料	猪料	禽料
新希望（注）	3.91%	3.20%	5.45%	3.65%	6.66%	3.52%
大北农	11.02%	9.63%	13.45%	5.72%	17.24%	4.60%
安佑生物	9.25%	3.43%	10.74%	3.90%	13.85%	4.69%
傲农生物	5.45%	2.08%	7.60%	2.29%	9.94%	0.28%

注：1、资料来源于各公司公开披露数据；2、新希望 2022 年度未披露猪饲料和禽饲料的毛利率，故选取 2022 年 1-3 月数据。

从上表可见，禽料毛利率低于猪料。因饲料产品业务结构差异，新希望饲料毛利率相对于大北农、安佑生物较低，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，但禽料业务发展稳定后公司禽料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%。

(3) 饲料平均销售单价与同行业可比公司不存在较大差异

单位：元/千克

证券简称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
新希望	3.76	3.32	2.92
大北农	4.19	3.85	3.56
安佑生物	3.96	3.68	3.39
傲农生物	3.92	3.57	3.13

报告期各期，公司饲料平均销售价格介于同行业上市公司之间，主要系产品结构不同所致。公司猪料占比高于以禽料为主的新希望，导致公司饲料平均价格高于新希望；安佑生物的销售价格与发行人接近，双方均主要销售配合料；大北农猪料占比高于公司，且猪料中高毛利预混料和浓缩料的占比高于公司，使得大北农饲料整体单价较高。报告期内，大北农和发行人猪料产品的销售结构如下：

类别	2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	傲农生物	大北农	傲农生物	大北农	傲农生物	大北农
预混料	1.46%	4.76%	1.55%	4.93%	2.13%	6.12%
浓缩料	8.58%	13.08%	8.07%	12.87%	10.75%	16.37%
配合料	89.97%	82.16%	90.38%	82.19%	87.12%	77.51%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

综上，发行人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。

三、核查情况

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师主要履行了如下核查程序：

1、获取公司短期借款、一年内到期的非流动负债明细表，检查相关借款合同、融资租赁合同、租赁合同等；获取应付账款余额表和账龄分析表，分析应付账款的账龄结构和主要供应商情况；

2、访谈资金部和财务部负责人，了解公司现有资金安排和现金流情况、未来偿债安排及偿还来源等，结合目前的资金情况和现存债务到期时间，分析公司是否存在较大的债务偿付风险；

3、获取生猪养殖板块收入成本表、期间费用、资产减值损失的年度数据，以及各业务板块的主要业绩情况，结合生猪价格的变动情况，分析公司整体业绩自 2021 年起大幅亏损的原因；

4、获取并检查公司业务结构、产品品类及头均价格情况，并查阅同行业可比上市公司的年报、销售简报等信息，复核公司的业务结构、头均价格是否与同行业可比上市公司存在较大差异；

5、查阅发行人、同行业可比上市公司报告期内相关年度报告等公开信息披露资料，了解公司经营业绩情况，分析与同行业变化趋势是否一致；

6、访谈发行人管理层，了解原材料价格变动趋势、生猪价格变动趋势以及未来经营业绩改善措施等，分析公司未来经营业绩的变动趋势；

7、获取发行人生猪出栏营业成本明细构成，分析报告期内发行人头均成本的变动原因；

8、查询报告期内同行业可比公司头均成本，分析发行人头均成本是否与同行业可比公司存在显著差异；

9、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。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、发行人短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款的期后还款情况整体良好；随着养殖板块所处行业的周期性回暖，公司未来将进一步降低偿债风险，预计不会对发行人现有经营情况产生重大不利影响；

2、发行人自 2021 年起持续大额亏损的原因系 2021 年起生猪价格持续下行且处于低位，导致养殖业务毛利降低，生物资产计提大额减值损失；同时由于发行人养殖业务自 2020 年开始大规模扩产，期间费用大幅增加等原因叠加导致养殖业务大幅亏损所致；

3、报告期内，发行人相关业绩变动趋势与同行业可比公司基本一致；

4、报告期内，发行人头均成本低于同行业可比公司主要受生猪产品结构影响，随着生猪出栏规模扩大及管理水平提升，2022 年头均成本较 2021 年呈下降趋势；

5、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，预计未来不存在亏损扩大的趋势；

6、发行人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。

四、对于发行人营业收入真实性的核查方式、核查比例及核查结论

（一）对于营业收入真实性的核查方式、核查比例

发行人所处行业客户分散度高，报告期各期饲料和养殖业务客户分别为 1.31 万家、1.81 万家和 1.95 万家。针对收入采取内部控制测试、细节测试、函证程序、分析性复核、销售回款检查等程序，确认发行人营业收入的真实性。

1、销售与收款循环内控测试

（1）报告期内发行人销售及收款流程

报告期内的收入主要系由饲料、养殖业、屠宰及食品和贸易构成。常规销售业务销售及收款流程控制如下：

①客户通过电话或公司客户网端口下订单通知发行人备货；

②发货前业务员与客户再次确认订单数量后在 ERP 系统开具销售出库单；财务部根据收款方式进行审核确认，确认符合发货条件后，财务部在《销售出库单》/《销售出栏单》上签字确认；

③仓储部/猪场生产人员根据经审核后的销售出库单/销售出栏单组织发货；过磅确认后，门卫根据业务员、财务、仓管/猪场生产人员、客户（或承运人）签字后的销售出库单放行出厂；

④财务部根据销售合同、销售发票、销售出库单、过磅单确认收入，并记录对客户的应收账款；

⑤发行人在收到客户款项当天，出纳根据银行收款流水，通过 ERP 收款系统逐笔登记客户回款情况，包括确认具体的回款金额、回款账户、回款人等信息，确保客户销售及欠款信息的准确无误；

⑥次月公司与客户进行对账，确认当期销售明细、回款及期末欠款信息，确保客户销售及欠款信息的准确无误。

(2) 对上述销售与收款循环内控测试

①了解和评价发行人上述销售与收款循环内控制度设计的有效性：查阅发行人销售内部控制制度，了解发行人上述销售与收款管理业务流程，访谈公司管理层、销售负责人员、财务人员，评价与销售相关的内部控制制度设计是否合理。

②执行控制测试，评价上述销售内控制度执行的有效性：按业务板块对销售循环内部控制制度执行情况进行穿行测试后，选取关键控制点进行控制测试；

经测试，保荐机构及申报会计师认为，发行人上述销售与收款循环内控制度设计合理，销售业务所经环节完整，业务单据齐全，系统记录及时完整，关键控制点的控制活动有效运行，销售与收款循环的内控制度不存在重大缺陷。

2、收入的支持性单据的检查

针对重要组成部分公司的销售收入，选择报告期各期单笔销售大于 100 万的销售明细全部核查，剩余样本结合重要性，采取货币单元随机抽样的方式检查收入相关的销售合同、销售出库单、过磅单等；针对非重要组成部分公司的销售收入，选择单笔大于重要性的销售明细全部核查，剩余样本采取货币单元随机抽样的方式检查收入相关的支持性单据。具体检查过程如下：

(1) 取得收入相关的销售合同和订单，检查合同和订单约定的具体条款；

(2) 检查与收入相关的过磅单、销售出库单，包括：①客户过磅单的过磅日期、净重与销售出库单的出库重量、出库日期是否一致；②销售出库单承运方或客户的签收记录是否完整，收入确认的时点是否存在跨期情况。

报告期内，申报会计师对收入支持性单据进行检查，核查比例如下：

单位：万元

项目	2022年	2021年	2020年
核查金额	132,188.18	100,771.32	102,866.20
营业收入	2,161,303.95	1,803,816.02	1,151,716.59

项目	2022年	2021年	2020年
核查比例	6.12%	5.59%	8.93%

经核查，上述销售订单、销售出库单、过磅单等记录的相关信息与销售明细核对相符，销售出库单签收记录完整，收入确认时点不存在跨期情况。

3、货款回款核查

针对重要组成部分公司在报告期内的销售回款，对于单笔回款金额大于 50 万元的项目，全部进行抽查，剩余样本结合重要性，采用货币单元随机抽样的方式进行随机抽查；针对非重要组成部分公司的销售回款，结合报告期各期的重要性，采用货币单元随机抽样的方式进行随机抽查。通过检查客户的销售回款银行记录等，确定回款记录的及时性、回款单位与客户是否一致、回款金额与账面的记录是否一致。

报告期内，申报会计师对货款回款真实性进行检查，核查比例如下：

单位：万元

项目	2022年	2021年	2020年
核查金额	449,386.93	163,054.19	178,110.55
销售回款金额	2,178,712.76	1,819,521.12	1,165,127.66
核查比例	20.63%	8.96%	15.29%

经核查，发行人可通过银行流水付款方逐笔识别客户款项，检查客户销售回款银行记录与账面记录是否一致。

4、函证

申报会计师根据公司的业务构成，结合重要性和货币单元随机抽样的方法对客户销售收入进行函证，核实相关收入是否真实、准确。具体函证核查措施如下：

(1) 函证抽样方法：

- ①对各期各业务板块前十大客户实施函证程序；
- ②结合重要性，选取报告期各期销售金额大于重要性水平的客户进行函证。

③除上述客户外，结合重要性，通过货币单元随机抽样方式在剩余客户中进一步抽取客户进行函证。

(2) 检查回函结果，对回函不符事项核实差异原因，确认是否需要进行账务调整；

(3) 针对未回函客户在报告期内的交易情况，执行审计替代测试程序，检查相关交易的销售合同、销售出库单、过磅单、销售结算单、银行回单等内外部单据，核实销售收入的真实性。

报告期内收入函证情况如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
函证金额	450,471.77	706,341.76	449,041.02
收入金额	2,161,303.95	1,803,816.02	1,151,716.58
函证比例	20.84%	39.16%	38.99%
回函确认金额	410,413.12	588,751.16	431,258.67
回函确认比例	18.99%	32.64%	37.44%

5、收入截止性测试

针对重要组成部分，获取发行人报告期各期末前后一个月收入明细，从中抽取样本对应的记账凭证，并与客户合同、销售出库单、过磅单等文件进行核对，核查收入确认是否记录在正确的会计期间。针对不重要的组成部分，采取集团层面的分析性程序，核实其报告期内各期各月收入波动情况，复核是否存在异常变动情况。获取报告期各期期后至审计报告日的销售明细，复核是否存在大额销售退回的情况。针对期后销售退回明细，检查销售退回对应的订单，了解退货原因，核查收入确认是否记录在正确的会计期间。

(二) 核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为，报告期内公司收入数据具有可靠性，销售收入及货款回款真实、准确。

问题 2：关于融资必要性

根据申报材料：（1）发行人上市后通过多次再融资募集资金用于饲料、养殖等项目，较多募投项目未达承诺收益，如 2017 年首发募投项目中 3 个饲料项目未达到预计效益、2019 年非公开发行股票、2020 年可转债的募投项目均未达预计效益且部分出现大额亏损。此外，2020 年可转债项目中吉水傲诚生猪生态循环养殖小区、2021 年非公开发行股票的募投项目因尚在建设期，尚未投产，暂无实际效益；（2）前次募集资金投资项目中共有 5 个已投产饲料类项目，截止 2022 年末累计产能利用率分别为 21.75%、28.81%、31.17%、48.82%、34.54%，普遍偏低，前募年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目、年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目累计实现效益为负；（3）2021 年、2022 年、2023 年一季度，公司持续亏损，本次募投项目主要用于饲料建设、屠宰及食品建设等。

请发行人说明：（1）历次募投项目时间间隔较为频繁、未达到效益且出现亏损的原因，相关影响因素是否已消除，是否在该次再融资时可以合理预计，本次募投项目是否存在未达预计收益的风险；（2）结合行业发展现状及未来趋势变化、行业竞争格局和市场需求、前次募投项目效益不及预期的原因、产能利用率较低、上市后多次融资等情况，进一步说明在持续亏损且前次募投部分饲料项目效益不及预期的情况下，实施本次募投项目的必要性、合理性、紧迫性，是否属于重复建设，是否存在过度融资情形；（3）本次募投项目相关产能规划具有合理性的依据是否充分，效益预测是否考虑了影响历次募投项目未达预计收益、出现大额亏损的相关因素，是否谨慎合理，并补充完善重大事项提示内容。

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、历次募投项目时间间隔较为频繁、未达到效益且出现亏损的原因，相关影响因素是否已消除，是否在该次再融资时可以合理预计，本次募投项目是否存在未达预计收益的风险

发行人历次募投项目时间间隔较为频繁，主要原因为其上市后向产业链一体化方向发展，重点拓展生猪养殖业务，而养殖业务属于重资产投入行业，同行业大部分公司亦存在同样的多次融资情况。同行业公司前些年投入扩张养殖规模受到国家因为非洲猪瘟导致猪肉产量急剧下降而大力支持生猪养殖行业发展的政策支持。

历次募投项目中，饲料类项目未达到效益且部分项目出现亏损的原因，主要是非洲猪瘟导致我国生猪存栏产生较大波动、上游原材料价格上涨及生猪价格下行等行业因素叠加影响，以及公司因整体资金相对偏紧导致采购成本上升。大部分影响因素已逐步改善，公司饲料业务毛利率提升明显（2023年6月比上年四季度提升近3%），饲料募投项目整体效益有较大改善。

公司养殖募投项目未达到效益或出现亏损的原因主要是项目投产后遭遇行业整体出现周期性持续低迷所致。同行业上市公司均出现大幅亏损情形。公司历次养殖募投项目实现效益与同行业公司具有一致性。受本轮猪周期影响，行业出现较大幅度亏损，产能将持续加速去化，随着产能持续去化未来生猪价格预计将迎来周期性恢复，公司养殖募投项目效益将逐步改善。

具体分析如下：

（一）历次募投项目时间间隔较为频繁的原因

1、公司多次再融资系产业链一体化发展需要

发行人自2017年首发上市后，从饲料业务向“饲料、养猪、屠宰食品”产业链一体化发展，重点拓展了生猪养殖业务，并适度布局屠宰食品业务，因此公司上市后实施了多次再融资。

公司历次融资募集资金均用于公司主营业务拓展，募投项目为6个饲料厂建设项目、17个生猪养殖项目。

2、公司历次募集资金投资项目受到国家政策的大力扶持

畜牧业是农业和农村经济的支柱产业，是我国国民经济和社会发展的基础产业。2018年8月我国爆发非洲猪瘟后，生猪供应持续偏紧，2019年及2020年我国猪肉产量同比分别下降21.26%和3.34%。国家制定了一系列扶持生猪养

殖行业发展的政策，保障猪肉供应，并促进产业升级。公司以往历次募投项目建设积极响应国家号召，受到国家政策的大力扶持。

3、发行人业务拓展资金需求较大

发行人自 2017 年首发上市以来，迅速进入到二次创业阶段，重点扩展养殖业务。因公司所处的行业为资金密集型重资产行业，扩展生猪养殖需要投建大量的猪场，且生猪养殖需要一定的时间周期，存货周转相对较慢，养殖业务固定资产、生物资产投资金额较大。

发行人养殖业务规模快速提升，投产猪场数量和存栏规模大幅提升，生物资产账面余额亦大幅增加，具体情况如下：

项目	2022. 12. 31 /2022 年度	2021. 12. 31 /2021 年度	2020. 12. 31 /2020 年度	2019. 12. 31 /2019 年度	2018. 12. 31 /2018 年度	2017. 12. 31 /2017 年度
投产猪场数量（个）	116	93	79	34	19	15
存栏头数（头）	2,434,493	1,792,512	963,832	298,768	214,118	108,781
账面余额（万元）	322,417.83	280,223.60	207,146.30	46,412.37	20,244.28	11,370.64
出栏头数（头）	5,189,285	3,245,876	1,346,277	659,382	416,887	218,550

注：2021年及2022年出栏量及销售收入均包含向屠宰及食品加工板块的内销数据。

另外，随着公司在全国范围内布局生产基地及建设养殖场，对厂房、设备的投入较大，公司的固定资产及在建工程合计账面价值增长较快。自 2017 年以来，发行人固定资产及在建工程账面价值情况如下：

单位：万元

项目	2022. 12. 31	2021. 12. 31	2020. 12. 31	2019. 12. 31	2018. 12. 31	2017. 12. 31
固定资产	633,919.15	574,103.02	395,669.13	166,868.22	120,986.06	71,882.36
在建工程	117,508.37	128,813.38	148,219.42	71,819.51	29,645.82	23,261.42
合计	751,427.52	702,916.40	543,888.55	238,687.73	150,631.88	95,143.78

综上所述，近年来公司响应国家政策，积极推进“饲料+养殖+食品”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增加生猪产能以及适当扩增饲料及屠宰业务，为快速实现产业链一体化的发展战略，快速扩增带来了较大的项目建设资金及营运资金的需求，公司一方面通过再融资方式筹集部分资金快速推动产业发展，另一方面公司通过借款方式筹集部分建设及营运资金推动公司产业链一体化战略发展。公司高效的项目推进及产业链

一体化发展，使得公司各项业务收入快速增长，但同时因自 2021 年二季度以来生猪市场价格受行业周期影响，快速下滑并持续低迷月份较多，导致行业整体出现较大幅度亏损，从而导致包括发行人在内的同行业公司资产负债率相对较高。

因此，发行人历次融资主要系满足公司产业链一体化业务拓展资金需求，同时为降低公司资产负债率，改善公司资本结构，提升增强财务稳健性，满足公司正常生产经营周转需要。

4、同行业上市公司近年亦进行多轮再融资

因公司所处行业资金需求较大，公司同行业可比公司亦积极通过资本市场开展多次再融资项目，以满足业务经营发展过程中所必需的资金。公司同行业可比公司近期股权融资情况具体如下：

公司简称	首次预案公告日	融资品种	融资规模 (亿元)	发行状态
新希望 (SZ.000876)	2022 年 1 月	非公开发行股票	45.00	证监会已核准
	2020 年 10 月	公开发行可转换债券	81.50	已发行
	2020 年 4 月	非公开发行股票	40.00	已发行
	2019 年 4 月	公开发行可转换债券	40.00	已发行
唐人神 (SZ.002567)	2023 年 6 月	非公开发行股票	3.00	已发布预案
	2022 年 4 月	非公开发行股票	11.40	已发行
	2020 年 8 月	非公开发行股票	15.50	已发行
	2019 年 1 月	公开发行可转换债券	12.43	已发行
牧原股份 (SZ.002714)	2021 年 10 月	非公开发行股票	60.00	已发行
	2020 年 9 月	公开发行可转换债券	95.50	已发行
天邦食品 (SZ.002124)	2022 年 6 月	非公开发行股票	27.20	证监会已注册
	2019 年 6 月	非公开发行股票	26.66	已发行
正邦科技 (SZ.002157)	2020 年 6 月	非公开发行股票	75.00	已发行
	2019 年 7 月	可转换公司债券	16.00	已发行
金新农 (SZ.002548)	2021 年 9 月	非公开发行股票	7.00	已发行
	2020 年 2 月	非公开发行股票	6.53	已发行
禾丰股份 (SH. 603609)	2021 年 7 月	公开发行可转换债券	15.00	已发行
大北农	2022 年 6 月	非公开发行股票	19.43	证监会已注册

公司简称	首次预案公告日	融资品种	融资规模 (亿元)	发行状态
(SZ. 002385)				
温氏股份 (SZ. 300498)	2020年6月	公开发行可转换债券	92.97	已发行
东瑞股份 (SZ. 001201)	2022年6月	非公开发行股票	10.33	证监会已注册

(二) 历次募投项目未达到效益且出现亏损的原因

1、饲料募投项目未达到效益且部分项目出现亏损的原因

公司5个已投产的饲料类募集资金投资项目实现效益情况如下：

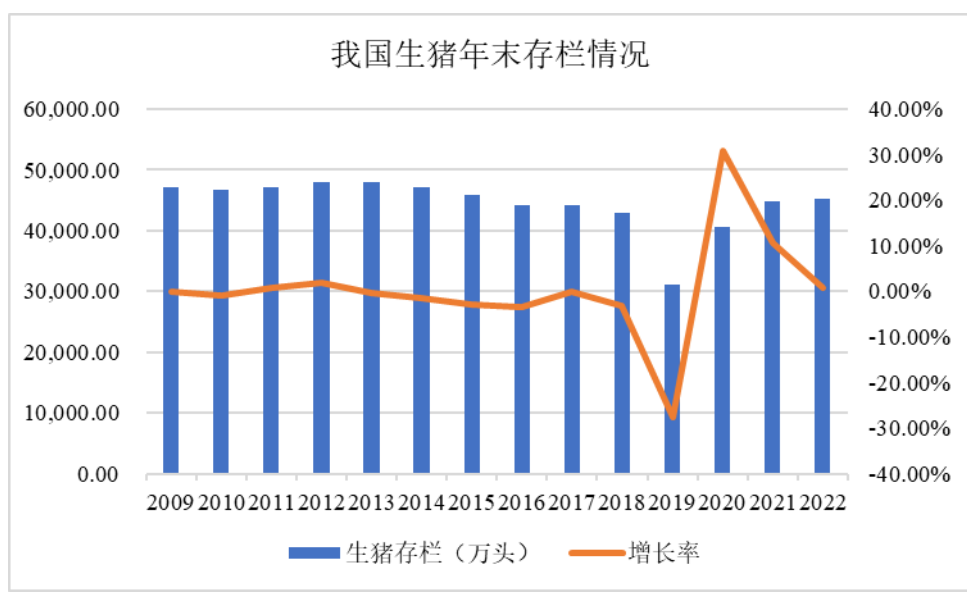
单位：万元

序号	项目名称	投产时间	最近三年一期实际效益				
			2020年	2021年	2022年	2022年1-6月	2023年1-6月
2017年首次公开发行项目							
1	南昌傲农年产36万吨饲料项目	2018年7月	-2,305.10	805.45	201.76	-185.47	1,079.08
2	四川傲农年产24万吨饲料项目	2019年12月	-356.29	308.32	162.44	-131.05	70.14
3	辽宁傲农年产24万吨饲料项目	2018年1月	147.60	958.57	-22.63	-59.94	120.82
2019年非公开发行股票项目							
4	年产5万吨水产饲料生产线（扩建）项目	2021年4月	不适用	-75.26	-697.55	-128.67	-101.18
5	年产18万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	2021年5月	不适用	-447.46	-909.55	-432.78	-582.01

发行人5个饲料募投项目未达到预计效益主要系：

①受非洲猪瘟影响生猪存栏下降导致2020年公司饲料募投效益未达预期

2018年以来我国爆发了严重的非洲猪瘟，2019年及2020年生猪存栏规模大幅下滑，根据我国国家统计局发布数据，2019年末生猪存栏为31,040.69万头，较上年末的42,817.11万头下滑27.50%，生猪存栏下降导致饲料需求下降，导致公司饲料募投项目2020年销量未达预期，产能利用率未能完全发挥。



数据来源：国家统计局

根据全国饲料工业统计资料，我国 2018 年至 2020 年间，受非洲猪瘟疫病影响，全国猪用饲料产量受到一定影响，期间均低于非洲猪瘟爆发前的产量，随着我国生猪养殖疫病防控的升级并常态化有效实施，生物疫病得以有效控制以及我国养殖行业加速集中趋势，带动工业饲料需求增加，我国饲料产量 2021 年及 2022 年增长迅速。2017 年以来全国猪饲料产量情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
全国猪饲料产量	9,810	9,720	7,663	8,923	13,077	13,598

数据来源：饲料工业年鉴、全国饲料工业统计资料

②原料价格上涨导致行业毛利下降

2021 年随着我国生猪存栏量大幅回升，公司 3 个首次公开发行生猪饲料项目效益有所回升，当年合计盈利 2,072.34 万元，但仍未达预期，主要系 2021 年以来饲料业务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无法及时向下游完全传导，导致猪料毛利率有所下降。

③采购成本增加

公司因整体资金相对偏紧增加使用供应商提供的商业信用账期而增加了部分采购成本。公司自 2017 年首发上市以来，实施产业链一体化发展战略，重点发展生猪养殖，公司内部资源侧重于养殖业务且规模提升较快导致资金偏紧，

未来随着行业原材料价格波动趋缓、生猪价格平稳或周期恢复，公司养殖规模扩增放缓，资金面逐步改善，饲料盈利将有所改善。

④部分项目投产时间较短

公司首发饲料项目累计已实现盈利，2019年非公开发行项目因投产时间较短，且叠加上游原材料价格上涨及下游生猪价格下降因素影响，整体效益尚未完全发挥。

综上，公司报告期内饲料募投项目未达到效益、部分项目出现亏损的原因主要是非洲猪瘟导致我国生猪存栏产生较大波动、上游原材料价格上涨及生猪价格下行等行业因素影响，以及公司因整体资金相对偏紧导致采购成本上升。未来随着行业原材料价格波动趋缓、生猪价格平稳或周期恢复，公司养殖规模扩增放缓，资金面逐步改善，预计公司饲料业务毛利率将有所提升。

2023年上半年公司饲料业务效益明显改善，公司2023年1-6月饲料综合毛利率有所提升，饲料综合毛利率由2022年四季度的3.92%增长至6.08%，2023年6月公司饲料综合毛利率进一步提升至6.83%。同时，得益于公司饲料业务降本增效措施的有效落实，2023年上半年5个饲料募投项目整体效益同比有较大改善，同时考虑下半年多个大型节假日，为肉类消费旺季及腊肉等制作旺季，饲料一般下半年亦为销售旺季，2023年上半年公司饲料项目效益已有所改善，预计下半年将好于上半年。

2、养殖募投项目未达到效益且出现亏损的原因

公司已投产的养殖类募集资金投资项目投产及实现效益情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	投产时间	截止日累计产能利用率	承诺效益(注)	最近三年实际效益			截止日累计实现效益	是否达到预计效益
					2020年	2021年	2022年		
2017年首次公开发行股票项目									
1	吉安现代农业冠朝8,400头商品母猪场项目	2019年3月和2019年9月分批投产	77.02%	1,421.00	20,473.87	2,421.24	1,557.89	24,546.44	是
2019年非公开发行股票项目									
2	南溪猪场养殖基地建设项目(一期)	2020年7月	69.63%	1,320.83	-219.68	2,196.26	-1,214.09	762.49	否

序号	项目名称	投产时间	截止日累计产能利用率	承诺效益(注)	最近三年实际效益			截止日累计实现效益	是否达到预计效益
					2020年	2021年	2022年		
3	梨园村傲新生猪养殖项目	2020年2月和2020年6月分批投产	74.33%	1,076.81	1,439.14	-1,033.92	-1,452.05	-1,046.83	否
4	年存栏10,000头父母代母猪场项目	2020年3月和2020年6月分批投产	15.77%	2,027.78	1,608.65	-9,869.76	-1,675.12	-9,936.23	否
5	上杭生态农业综合开发项目下都基地	2021年1月和2021年4月分批投产	60.97%	2,664.90	不适用	-2,675.91	-3,143.94	-5,819.85	否
6	上杭槐猪产业综合开发项目(槐猪种群保护中心和槐猪育种扩繁场)	2020年7月起分批投产	69.75%	1,271.68	-227.44	1,061.81	-4,857.50	-4,023.13	否
7	诏安优农10,000头商品母猪场项目	2021年5月	61.41%	2,768.35	不适用	-2,018.42	-3,613.54	-5,631.96	否
8	种养殖项目	2020年8月	91.83%	808.34	-209.91	-1,224.10	-60.13	-1,494.14	否
9	吉州区曲瀨生态循环养殖小区建设工程	2021年1月	66.13%	771.47	不适用	-8,005.21	-1,013.31	-9,018.52	否
10	吉水县白沙傲禧生态循环养殖小区项目	2020年10月和2020年12月分批投产	64.65%	2,568.41	-268.51	-3,457.95	-3,977.94	-7,704.40	否
2020年可转换公司债券项目									
11	长春傲新农安一万头母猪场项目	2021年4月	46.16%	3,998.95	不适用	-2,732.61	-1,959.58	-4,692.19	否
12	滨州傲农种猪繁育基地项目	2021年5月	65.10%	3,279.38	不适用	-1,471.59	-3,693.73	-5,165.32	否
13	泰和富民生猪生态循环养殖小区项目(一期)	2021年3月	77.75%	2,649.11	不适用	-3,953.56	-2,532.34	-6,485.90	否
14	广西柯新源(宁武项目)	2021年5月	54.98%	2,601.00	不适用	-1,057.12	-2,001.07	-3,058.19	否
15	傲华畜牧10,000头商品母猪生态化养殖基地	2021年4月	68.61%	2,115.39	不适用	-2,804.13	-4,876.32	-7,680.45	否

公司首次公开发行的生猪养殖项目投产时间相对较早，生产稳定，整体效益实现较好。

2019年非公开发行股票项目和2020年可转换公司债券项目尚未达预计效益，主要系项目投产后遭遇行业整体出现周期性持续低迷所致。2020年公司生猪养殖项目效益整体较好，但因公司养殖项目投产时间主要在2020年2月至2021年5月期间陆续投产，因生猪养殖项目后备母猪从配种、产仔、断奶到商品猪出栏销售需要一定时间才能形成销售，投产初期项目产能利用率较低，效

益尚未能体现。同时，2021年二季度开始生猪价格持续低迷，虽然有短期反弹，但生猪价格低迷月份居多，效益未达预期。

受本轮猪周期影响，行业出现较大幅度亏损，产能将持续加速去化，随着产能持续去化未来生猪价格预计将迎来周期性恢复，公司养殖募投项目效益将逐步改善。

发行人业绩情况与同行业上市公司变动趋势一致，但是头均亏损大部分年份低于同行业可比公司：

单位：万头、元/头

公司名称	2021年		2022年（修正后）		2023年1-6月（业绩预计数）	
	生猪出栏量	头均亏损	生猪出栏量	头均亏损	生猪出栏量	头均亏损
新希望	997.81	961.19	1,461.39	176.11	899.40	310.21~332.44
天邦食品	428.00	1,042.48	442.15	360.33	306.33	391.73~489.67
金新农	106.89	925.34	125.64	167.57	54.45	367.31~459.14
行业平均	-	976.34	-	234.67	-	356.41~427.08
傲农生物	324.59	468.24	518.93	208.51	292.35	191.55~232.60

注：1、数据来源于上市公司销售简报及业绩预告、定期报告；2、因各家存货跌价计提比例不一致，2022年头均亏损计算值已剔除2021年末存货减值准备转回/转销的影响及2022年末年报计提的存货减值准备的影响；以及处置长期股权投资的利得和损失；3、公司2022年修正后净利润剔除应付对赌业绩10,356.70万元。

3、公司历次募投项目实现效益与同行业公司具有一致性

经查询，天邦食品、新希望、唐人神、海大集团等同行上市公司2019年、2020年再融资募投项目用于生猪养殖或饲料项目最近三年及一期大部分亦尚未达到承诺效益，与公司效益实现情况具有一致性。公司前次募投部分项目产能利用率较低，实现效益低于承诺效益系行业环境所致，原因具有合理性。具体如下：

(1) 天邦食品2019年度非公开发行募集资金

根据天邦食品于2023年4月29日公告的《前次募集资金使用情况报告》，截至2022年12月31日，其2019年非公开发行股票募集资金投资项目实现效益情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年实际效益			截止日累计实现效益	是否达到预计效益
				2020年	2021年	2022年		
1	淮北市濉溪县燕头现代化生猪养殖产业化项目	3.05%	2,820.51	-351.6	-9,871.93	-	-10,223.53	否
2	淮北市濉溪县和谐现代化生猪养殖产业化项目	11.98%	1,967.21	不适用	-4,778.93	-16.70	-4,795.63	否
3	蚌埠市怀远县池庙现代化生猪养殖产业化项目	11.29%	2,950.82	-174.74	-4,072.35	0.00	-4,247.09	否
4	蚌埠市怀远县钟杨湖现代化生猪养殖产业化项目	47.07%	2,950.82	不适用	-1,583.71	-1,062.66	-2,646.37	否
5	牛卧庄年存栏11000头父母代猪场项目	5.12%	2,767.30	不适用	-1,045.43	-1,383.21	-2,428.64	否
6	郟城县程屯镇肖南村现代化生猪养殖产业化项目	68.81%	3,170.73	不适用	-316.23	1,869.36	1,553.13	否
7	安徽阜阳500万头生猪屠宰及肉制品加工基地建设	10.10%	21,470.49	不适用	不适用	-7,214.38	-7,214.38	否
	合计	-	-	-526.34	-21,668.58	-7,807.59	-30,002.51	-

注：天邦食品该次募集资金投资项目共12个，其中5个项目尚未完工或已变更，上表列示为已投产项目。

天邦食品上述已投产项目均为养殖项目，其效益实现情况与发行人同期养殖项目一致，均尚未达到预计效益。

(2) 新希望2020年1月可转债及2020年9月非公开发行股票

根据新希望于2022年5月21日公告的《前次募集资金使用情况报告》，截至2021年12月31日，其2020年公开发行可转换公司债券和非公开发行股票募集资金投资项目实现效益情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年实际收益			截止日累计实现收益	是否达到预计效益
				2019年度	2020年度	2021年度		
2020年1月可转债								
1	山东德州宁津新建年出栏50万头商品猪聚落项目	28.00%	13,391.00	-	-	-17,149.14	-17,149.14	否
2	黄骅新好科技有限公司李官庄年出栏70万头商品猪项目	68.00%	17,004.00	-	-	-13,435.34	-13,435.34	否
3	禹城市新希望六和种猪繁育有限公司存栏6000头标准化养殖场项目	90.22%	2,947.00	-	11,292.32	-5,685.67	5,606.65	否
4	阳原县30万头生猪聚落发展项目	88.39%	7,657.00	-	-1,867.39	-7,957.78	-9,825.17	否
5	通辽新好农牧有限公司三	89.80%	22,480.80	-	-	-27,861.95	-27,861.95	否

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年实际收益			截止日累计实现收益	是否达到预计效益
				2019年度	2020年度	2021年度		
	义堂农场年出栏100万头生猪养殖项目							
6	通辽新好农牧有限公司哲南农场年出栏100万头生猪养殖项目	56.40%	33,721.20	-	-	-41,792.92	-41,792.92	否
7	乐山新希望农牧有限公司井研县金峰种猪场项目	100.00%	2,059.00	-	10,432.00	-1,310.78	9,121.22	否
8	河南灵宝年出栏15万头仔猪种养一体化生态产业园区	100.00%	4,451.00	-	1,851.82	-7,922.41	-6,070.59	否
	合计	-	103,711.00	-	21,708.75	-123,115.99	-101,407.24	-
2020年9月非公开								
1	朔州年出栏70万头生猪养殖项目	38.57%	19,254.18	-	-	-8,907.93	-8,907.93	否
2	甘肃新希望平岷村养殖一场项目	115.27%	9,663.16	-	-	-7,330.34	-7,330.34	否
3	甘肃新希望平岷村养殖二场项目	102.04%	9,663.16	-	-	-6,673.71	-6,673.71	否
4	兰州新区西岔镇新建年出栏70万头生猪项目	95.26%	13,994.93	-	41.04	-22,532.11	-22,491.07	否
5	郴州市北湖区同和育肥场项目	0.00%	5,504.02	-	-	-238.58	-238.58	否
6	汝州全生农牧科技有限公司年存栏13500头种猪繁育养殖厂建设项目	57.37%	4,313.89	-	-	-10,278.55	-10,278.55	否
7	莱州市程郭镇南相村年存栏13500头楼房式母猪场种养一体化项目	96.43%	4,789.27	-	-162.75	-8,793.44	-8,956.19	否
8	定州新好农牧有限公司新建年出栏30万头商品猪养殖一期种猪场项目	56.17%	6,117.92	-	-2,242.89	-13,237.02	-15,479.91	否
9	定州新好农牧有限公司新建年出栏30万头商品猪养殖二期保育育肥猪场项目	12.39%	3,719.35	-	-	-8,967.66	-8,967.66	否
10	清丰新六农牧科技有限公司年存栏13500头种猪饲养项目	59.19%	8,722.17	-	-	-11,583.20	-11,583.20	否
11	五河新希望六和牧业有限公司小溪镇霍家村13500头母猪场项目	100.00%	4,303.16	-	-	-1,984.14	-1,984.14	否
12	广西来宾石陵镇陈流村年出栏18万头生猪(种养循环)项目	20.04%	5,466.81	-	-	-108.23	-108.23	否
13	菏泽新好农牧有限公司梁堂年出栏10万头商品猪项目	70.71%	3,049.43	-	-	-1,076.97	-1,076.97	否
14	年出栏72000头生猪莱州育肥场建设项目	71.87%	2,177.13	-	-	-407.19	-407.19	否
	合计	-	100,738.58	-	-2,364.60	-102,119.07	-104,483.67	-

新希望上述已投产项目均为养殖项目，其效益实现情况与发行人同期养殖项目一致，均尚未达到预计效益。

(3) 唐人神 2019 年可转债及 2020 年非公开发行股票

根据唐人神于 2023 年 6 月 25 日公告的《前次募集资金使用情况报告》，截至 2023 年 3 月 31 日，其 2019 年公开发行可转换公司债券和 2020 年非公开发行股票募集资金投资项目实现效益情况如下：

① 养殖等项目情况

单位：万元

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				截止日累计实现效益	是否达到预计效益
				2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-3 月		
2019 年公开发行可转债									
1	湖南花垣县年出栏 30 万头瘦肉型苗猪、10 万头湘西黑猪苗猪养殖项目	25.03%	4,493.26	253.39	1,500.93	-1,315.37	-185.95	253.00	否
2	河南南乐县年出栏 30 万头良种苗猪养殖项目	5.91%	3,423.10	5,405.15	-4,681.99	-5,208.78	-1,231.10	-5,716.72	否
3	甘肃天水市存栏 3,600 头基础母猪核心原种场项目	32.92%	1,305.19	-459.96	-1,670.54	1,132.69	141.91	-855.9	否
4	佛山高明区温氏畜牧有限公司生猪养殖项目	0.00%	2,970.00	不适用	不适用	-897.90	-244.64	-1,142.54	否
5	湖南株洲市现代食品加工中央厨房一期建设项目	项目变更	10,677.80	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更
2020 年非公开发行股票									
1	禄丰美神邓家湾存栏一万头基础母猪苗猪项目	项目变更	4,178.08	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更
2	禄丰美神姬公庙村存栏一万头基础母猪苗猪项目	59.93%	4,451.15	不适用	-4,174.24	-197.85	-853.63	-5,225.72	否
3	禄丰美神平掌存栏 7800 头基础母猪苗猪项目	项目变更	2,827.05	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更	项目变更
4	禄丰美神九龙山存栏 5100 头基础母猪苗猪养殖项目	86.93%	1,834.38	不适用	-2,938.71	2,121.86	247.19	-569.66	否
5	武山美神生猪绿色养殖全产业链一期养殖洛门镇邓湾项目	25.93%	5,824.06	不适用	-2,749.56	-858.28	-366.09	-3,973.93	否
6	武山美神生猪绿色养殖全产业链一期养殖沿安草滩项目	57.90%	2,827.04	不适用	-274.04	-971.3	-608.05	-1,853.39	否
7	武山美神生猪绿色养殖全产业链一期养殖榆盘马寨项目	97.59%	2,827.04	不适用	-1,857.90	-64.05	-391.66	-2,313.61	否
8	茶陵县严塘镇十里冲年存栏 3 万头繁殖基地建设项目	80.38%	6,225.00	不适用	-2,336.80	-3,534.27	-2,113.71	-7,984.78	否
9	龙华农牧十里冲二期改扩建养殖基地建设项目	83.96%	1,800.00	不适用	不适用	489.76	-769.54	-279.78	否
10	闻韶温氏生猪产业园项目	0.00%	5,785.88	不适用	不适用	-1,600.00	-1,380.18	-2,980.18	否

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				截止日累计实现效益	是否达到预计效益
				2020年度	2021年度	2022年度	2023年1-3月		
11	电白区望夫美神养猪场项目	77.28%	1,938.61	不适用	不适用	-575.04	-205.25	-780.29	否
12	茶陵县严塘镇年存栏1.2万头母猪繁育基地建设项目	25.94%	5,520.00	不适用	不适用	-1,123.73	-615.14	-1,738.87	否

唐人神上述养殖项目效益实现情况与发行人同期养殖项目一致，均尚未达到预计效益。

②饲料项目

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				截止日累计实现效益	是否达到预计效益
				2020年度	2021年度	2022年度	2023年1-3月		
2019年公开发行可转债									
1	湖北武汉市年产15万吨特种水产膨化料项目	33.63%	4,859.19	-645.35	-817.50	-305.86	-147.14	-1,915.85	否
2	广东清远市年产24万吨动物营养核心添加剂研产销一体化基地	85.05%	6,822.85	不适用	173.30	-763.57	-7.33	-597.60	否
3	广西钦州市年产24万吨高科技生物饲料生产线	49.15%	3,835.78	-775.41	-13.23	224.77	114.39	-773.04	否
4	湖南株洲市年产24万吨动物营养核心料研产销一体化基地	35.71%	6,816.23	不适用	-50.96	25,822.35	6,903.76	32,675.15	是
2020年非公开发行股票									
5	武山湘大骆驼饲料有限公司年产42万吨高科技生物饲料产销研一体化基地建设项目	23.73%	4,963.83	不适用	-222.87	-478.93	136.16	-565.64	否
6	重庆湘大生物科技有限公司动物营养生物饲料研产销基地建设项目	35.76%	3,417.42	不适用	-705.74	-379.82	-119.97	-1,205.53	否

唐人神上述已投产募集资金投资项目中，除湖南株洲核心料项目外，其他均尚未达到预计效益。

(4) 海大集团2019年公开发行可转债

根据海大集团于2023年5月12日公告的《广东海大集团股份有限公司2022年度向特定对象发行A股股票募集说明书》，截至2022年12月31日，其2019年公开发行可转换公司债券募集资金投资项目实现效益情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	截止日累计产能利用率	承诺效益			最近三年实际效益			截止日累计实现效益	是否达到预计效益
			第一年	第二年	第三年	2020年	2021年	2022年		
1	南通海大项目	44.35%	859.6	2,055.74	2,952.84	1,131.92	1,121.83	427.33	2,694.79	否
2	清远海大项目	58.88%	547.64	1,327.84	1,912.98	900.28	2,713.24	1,200.40	4,440.55	否
3	淮安海龙项目	49.03%	873.7	2,088.63	2,999.83	44.38	-13.62	441.38	-540.45	否
4	南宁海大项目	40.06%	789.25	1,891.59	2,718.34	-1,157.47	886.23	1,451.32	1,180.08	否
5	肇庆高要项目	61.36%	1,056.08	2,514.18	3,607.75	-239.03	1,722.37	1,019.45	1,760.22	否
6	福州海大项目	46.48%	1,041.73	2,480.70	3,559.93	-	-1,896.97	-1,753.55	-3,650.52	否
7	清远海贝项目	-	1,420.50	3,364.50	4,822.50	-	-	-	-	项目已变更终止
8	韶关海大项目	48.14%	444.14	1,086.32	1,567.95	420.13	2,208.59	1,861.76	4,490.48	是
9	清远海龙项目	37.93%	1,507.13	3,566.64	5,111.26	-927.56	1,952.43	1,764.37	2,789.24	否
10	宣城海大项目	53.65%	599.34	1,448.45	2,085.29	-	-470.74	320.03	-150.71	否
11	和县海大项目	48.08%	721.66	1,733.88	2,493.05	-	-610.3	-306.82	-917.12	否
12	开封海大项目	88.17%	495.21	1,205.48	1,738.19	-	902.99	1,189.06	2,092.05	是
13	湛江海大项目	-	873.75	2,088.75	3,000.00	-	-	-	-	项目已变更终止
14	玉林海大项目	46.38%	994.06	2,369.48	3,401.04	-	-271.28	75.41	-195.87	否
15	四川容川项目	29.01%	757.03	1,816.41	2,610.94	-	-1,024.06	-724.45	-1,748.51	否
16	江门容川项目	32.64%	1,140.61	2,711.42	3,889.52	-	-	-1,109.88	-1,109.88	否
17	淮南海大项目	29.99%	610.19	1,473.77	2,121.46	-	-605.72	-657.70	-1,263.42	否
合计		-	14,731.62	35,223.78	50,592.87	172.65	6,614.99	5,198.11	9,870.93	-

海大集团上述募集资金投资项目均为饲料项目，除部分项目达到预计效益外，绝大部分尚未达到承诺效益。

（三）相关影响因素是否已消除

1、关于影响公司经营业绩及募投项目效益的因素将逐步消除的说明

公司 2021 年、2022 年经营业绩发生亏损主要系养殖业务板块经营亏损，导致养殖业务亏损及前次养殖募投项目效益不达预期的原因均为生猪价格大幅下跌且持续低迷所致。

公司饲料业务 2021 年及 2022 年持续盈利，2020 年出现小幅度亏损主要系受非洲猪瘟突发影响导致的生猪存栏量急速大幅下降，公司加大了禽料等业务拓展所致，禽料处于市场拓展期毛利率较低；饲料业务前次募集资金效益不达

预期的原因主要系：(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。

前述影响公司经营业绩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) 影响公司养殖业务及募投项目效益因素将逐步消除的说明

①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

I、我国是全球第一大消费国，稳定生猪生产对保障肉类供应具有重要地位

我国是全球第一大生猪生产和消费国，2022 年我国猪肉消费量占全球总消费量的 50.65%。受我国居民饮食习惯影响，猪肉及其制品成为我国居民主要的动物蛋白摄入来源，猪肉产品消费量在我国肉禽类产品中一直占据主导地位，2021 年我国居民人均猪肉消费量占肉禽及其制品消费量的比例达 60.87%。我国生猪消费占全球消费量及我国肉禽及其制品的消费量均超过 50%，稳定生猪生产对我国保障肉类供应具有重要的地位。

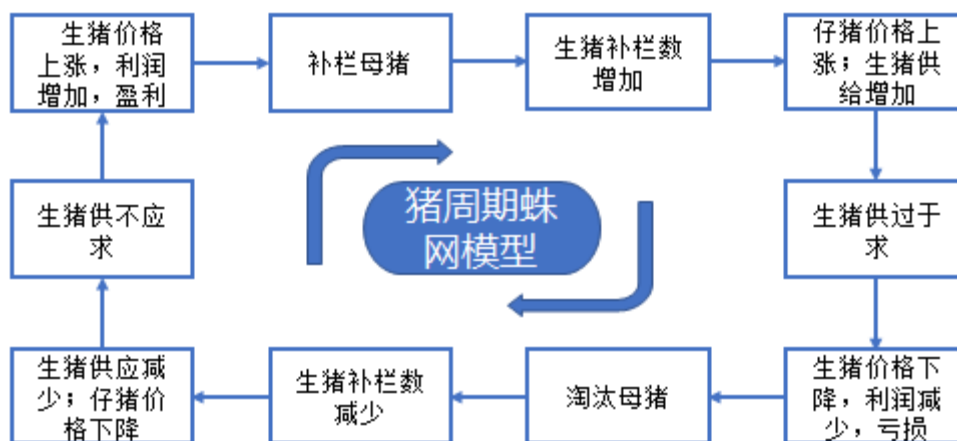
II、生猪价格存在较强的周期波动

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。



数据来源：Wind 资讯

“猪周期”的循环轨迹一般是：“生猪价格上涨—母猪存栏量增加—生猪供应增加—生猪价格下跌—大量淘汰母猪—生猪供应减少—生猪价格上涨”。

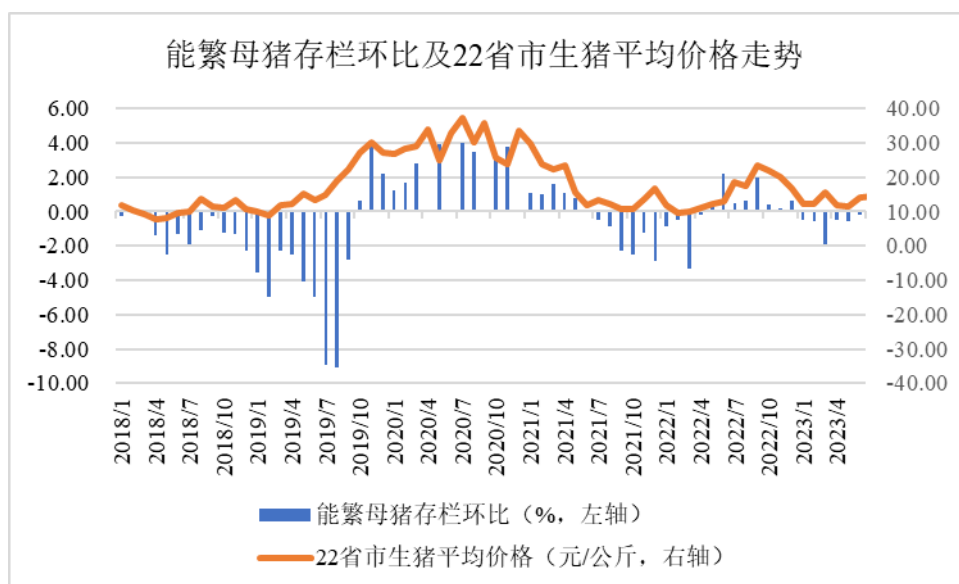


2006 年以来，我国生猪养殖行业大致经历了如下波动周期：2006 年-2010 年、2010 年-2015 年、2015 年-2019 年初。2019 年初以来，我国生猪养殖行业进入了新一轮上行周期，受“非洲猪瘟”造成行业产能供给大幅下滑的影响，商品猪价格自 2019 年下半年至 2020 年末处于高位波动阶段；2021 年，我国生猪存栏量逐步回升，生猪供应大幅增加，我国生猪价格整体呈现大幅回落的趋势；2022 年 4 月至 10 月末，生猪价格有所反弹，2022 年 11 月生猪价格再次下跌并持续低位运行，生猪养殖承受连月亏损，能繁母猪开始出现去化。

III、行业深度亏损引发产能持续去化，支撑新一轮周期复苏

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 5 月能繁母猪数为 4,258 万头，较 2022 年末的 4,390 万头下降 3.01%，2023 年已有多家生猪养殖企业下调年度出栏目标。

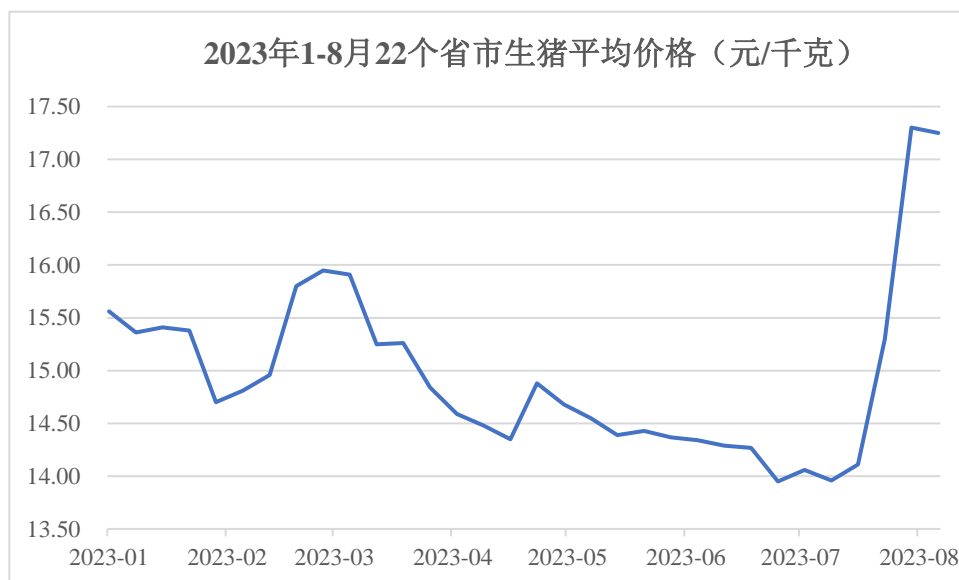
生猪产能去化与生猪市场价格存在较为明显的相关性，通常情况下二者存在 3-4 个季度的时间差异，而且产能去化程度与生猪价格反弹幅度和景气度持续时间呈正相关。根据农业农村部监测的我国能繁母猪环比增减趋势，自 2020 年度生猪产能迅速恢复后，生猪价格进入急速大幅下跌并持续低迷阶段，2021 年二季度末以后能繁母猪产能去化加速，伴随价格低位运行，至 2022 年下半年价格短期反弹，未实质改善产能去化趋势，后期生猪价格亦表现低迷，长期亏损叠加资金压力较大等因素导致养殖户扩产意愿不强，2023 年已有多家生猪养殖企业下调年度出栏目标，预计生猪产能去化阶段性持续，但同时孕育生猪市场上行周期，有望开启新一轮周期复苏。



数据来源：根据 Wind 资讯数据整理

通过历史价格周期的比对，我国生猪价格水平存在周期性，不会持续处于低点，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 17.25 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。



数据来源：Wind 资讯

根据生猪市场的历史波动周期、本轮周期持续时间及产能去化等因素，认为目前生猪周期已处于周期底部尾声，本轮猪周期下行周期已持续超过 26 个月（自 2021 年 5 月至今），自 2023 年初开始生猪去产能已经历半年之久，下半年随着需求好转、二育压栏等短期行为或将支撑猪价。从中长期趋势分析，能繁母猪存栏水平决定 10~12 个月后的生猪供应量，2023 年开始的能繁产能去化，将支撑新一轮猪周期的开始。

从供给看，由于本轮猪周期持续亏损时间较长，养殖企业的亏损压力和现金流压力愈发增大，产能已出现一定去化，受行业大面积亏损时间较长影响，预计产能将加快出清去化；而从需求看，年度整体通常表现为刚性需求，进入 8 月底，随着天气的转凉，加上高校陆续开学、中秋、国庆“双节”的到来，消费利好逐步兑现，猪价支撑转强，价格预计将进一步走高，预计在多重因素的支撑下，猪价或将进一步上涨。此外，我国国内经济发展具备充足的韧性，国内经济将逐步复苏，生猪需求预计较前几年将有所增长。国家统计局数据显

示，2023 年上半年我国社会消费品零售总额达 227,588 亿元、同比增长 8.2%，其中的餐饮收入为 24,329 亿元、同比增长 21.4%，餐饮逐渐复苏将带来肉类需求增加。

因此，从生猪周期阶段及供需分析来看，生猪价格预计自 2023 年下半年较上半年有所好转，预计价格相对温和转好，产能将持续去化，并将在振荡中逐渐周期恢复，预计生猪价格持续低迷因素将逐步消除，未来将逐步迎来周期回升。

IV、提高生产效率，实现良性可持续发展

在本轮猪周期中，养殖企业出现较强分化，集团企业的大幅扩张进一步挤压中型规模场及散户养殖份额，降低单位生产成本、降低饲料原料价格、提高母猪生产效能、提高生猪品质是养殖企业穿越猪周期、实现可持续发展的核心。

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；此外，公司养殖生产效率提升也为降低养殖成本提供了基本保证，2022 年公司母猪 PSY（一头母猪一年提供的断奶小猪头数）比 2021 年提升了约 2 头，育肥猪上市占比提升了约 2.5 个百分点、料肉比下降了约 0.23（每出栏 1 公斤肥猪少用料 0.23 公斤），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，巩固和持续提升生产成绩，2022 年度公司育肥猪存活率从 2021 年的 89.5% 上升至 92.43%，产房存活率从 2021 年度的 91.64% 提升至 93.96%。

尽管发行人在本轮猪周期的下行周期中出现大幅亏损，但发行人持续深入开展生猪养殖精细化管理工作，发行人的养殖生产成绩和养殖生产效率持续得到改善，发行人不断提升的养殖生产能力有助于穿越猪周期，实现良性可持续发展。

V、研究机构整体看好生猪价格走势

根据证券期货公司研究报告，目前生猪价格走势整体震荡向好，具体观点如下：

机构名称	发布时间	报告名称	主要观点
建信期货	2023. 8. 1	二育抬头，拐点已现	9 月份到明年一季度生猪供给边际递减，而需求逐步提升，故猪价震荡偏强为主
中信证券	2023. 7. 31	政策推动生猪产能去化，持续关注不利气象发展	2023 年下半年猪价或呈波动上行走势，原因在于当前行业产能去化政策出炉，后续主动淘汰产能或持续增多，而年内旺季终端消费有望边际回暖，以及二育持续对猪价托底等
国信证券	2023. 7. 25	三季度看好养猪，左侧优选成长	生猪周期反转时点临近，主要由于母猪产能加速去化，现在商品猪价格的亏损深度（头均亏损接近 300 元）和持续时间足够了，三季度迎来周期拐点
华安期货	2023. 7. 8	2023 年 8 月生猪市场展望：短期利多驱动，猪价反弹开启	下半年猪价上行，原因在于下半年季节性旺季，整体消费表现会好于上半年，政策端利好言论频发等

VI、生猪价格回升有助于饲料原料价格完全传导，提升饲料毛利率

对于生猪养殖，生猪价格回升将直接提升养殖行业经营收益。对于饲料行业，饲料价格系按成本加成定价，饲料价格主要受原料价格决定，饲料行业毛利率一般较稳定，通常在养殖行业景气度较高时上游原材料价格上涨可直接传导至下游养殖端，2021 年及 2022 年在上游价格持续上涨且下游景气度较低叠加发生，上游饲料原材料价格上涨未能充分传导至下游，导致饲料毛利率存在一定下降。随着养殖周期性回暖，原料价格企稳下降，有利于饲料业务毛利率稳定或回升。

综上，受市场供求关系影响，生猪价格具有明显的周期性规律，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，猪价预计将逐步回升，生猪养殖企业经营状况将会逐渐好转。长期来看，生猪的长期市场均价高于生猪的长期行业平均成本，是生猪行业的基本规律，发行人的养殖生产成绩和养殖生产效率在本轮猪周期中持续得到改善，生猪养殖能够获取行业长期投资收益，另外随着生猪价格景气回升，有利于饲料原材料价格波动的传导，亦有利于饲料毛利率稳定或提升。

②加强生产经营管理，改善养殖成本

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，巩固和持续提升生产成绩。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）影响公司饲料业务经营业绩及募投效益因素将逐步消除的说明

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

I、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。

II、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：

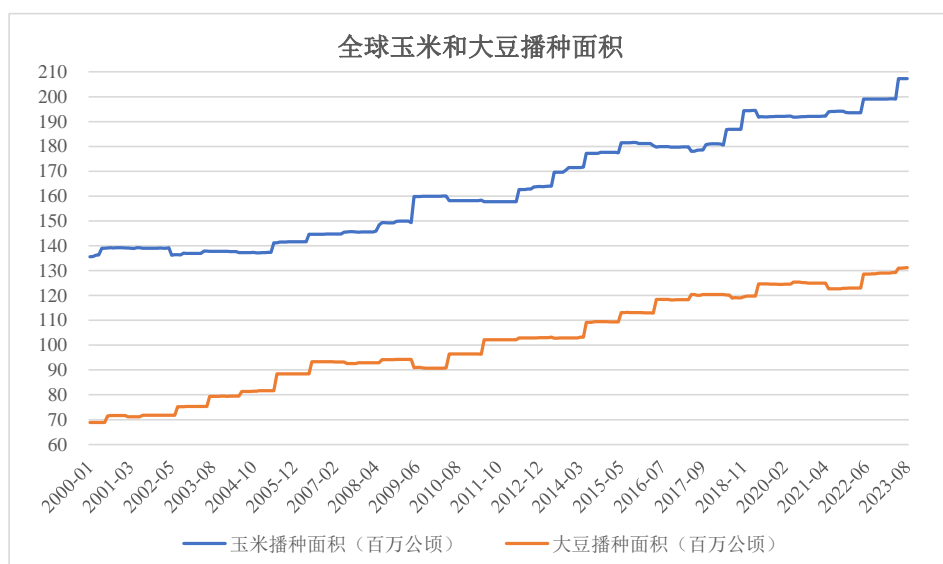
单位：百万吨

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
玉米价格	158.36	238.96	293.67	290.00	258.08	211.36	204.67

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

III、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 年度全球大豆供需结余预期同比高 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。

IV、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	751.37	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
合计	35,774.80	167,136.93	279,851.10	392,859.08

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 17.52 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 5.17 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饲料业务具有相对稳定的毛利率，盈利预期更加可靠

公司立足于饲料业务，深耕饲料行业十余年，在行业中具有较强的市场竞争力和市场占有率。报告期内，除 2020 年受非洲猪瘟突发影响导致的生猪存栏量急速大幅下降，进而影响猪饲料的市场销售，对此公司加大了禽料等业务拓展，禽料等处于市场拓展期毛利率较低，致使公司 2020 年饲料业务板块营业利润亏损，其余年度均处于盈利状态。

报告期内，发行人饲料业务的盈利情况如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入	1,166,236.92	1,016,449.95	654,268.05

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
毛利	55,060.88	63,312.14	41,103.37
营业利润	8,448.32	10,409.35	-3,142.93

注：1、发行人饲料业务分部中含动保业务部分；2、营业收入为外销业务收入。

报告期内，发行人饲料业务毛利率分别为 6.13%、6.11%、4.64%，虽然公司饲料业务毛利率出现一定下滑，但随着公司饲料业务拓展，收入大幅提升，2021 年及 2022 年饲料板块业务均取得盈利，营业利润分别为 10,409.35 万元和 8,448.32 万元。

④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

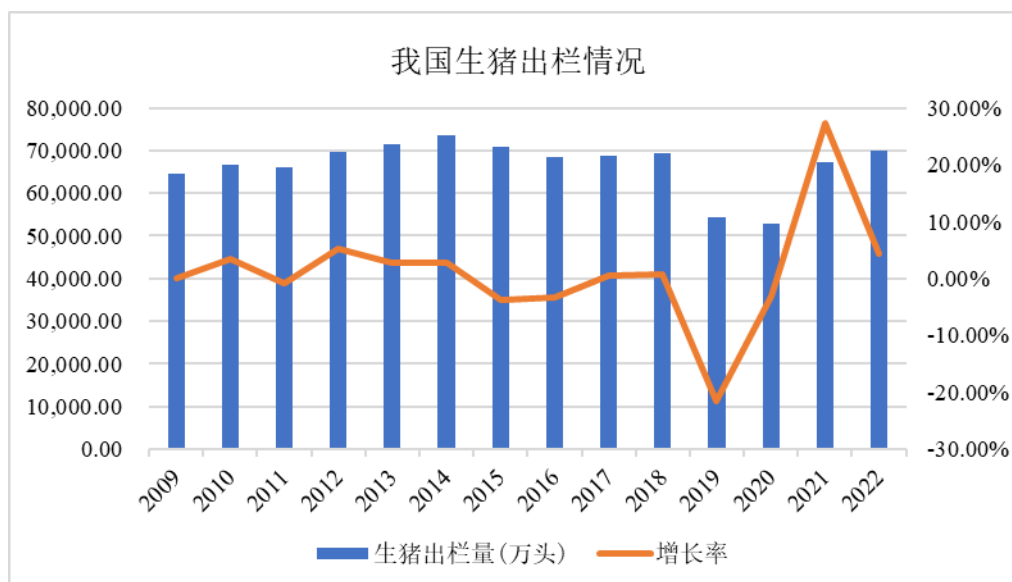
项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
猪料	337,150.12	6.68%	685,266.05	5.45%	620,414.06	7.60%	345,151.27	9.94%
禽料	111,309.69	3.37%	237,848.41	2.08%	219,490.59	2.29%	214,777.85	0.28%
水产料	72,097.03	6.87%	201,833.81	4.42%	146,852.65	5.15%	73,129.04	5.62%
其他料	16,457.36	8.52%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

注：其他料构成中主要为反刍料。

⑤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护持续提升，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，在生物安全防护领域进行改进提升，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。

（3）公司经营业绩改进措施

公司近年来业务规模增长较快，饲料销量、生猪出栏量、屠宰食品销售收入均同步较快增长，但资金偏紧、行情原因、快速发展带来的问题尚未完全消化等也导致公司整体经营效率有待提高，未来公司将在稳健发展的基调上，把“降负债、降成本”作为核心工作，提高经营效率，转向高质量发展。

①在饲料业务方面，利用再融资完成、资金情况改善的有利条件，优化供应链结构，控制和改善应付款账期，降低采购成本；利用加工量快速增长的优势，降低制造费用；进一步优化产品配方，降低生产成本；并利用 2023 年以来大宗原料价格下降的有利时机，提升饲料业务的毛利水平，发挥饲料业务作为公司流动性稳定器和利润底盘的重要作用。

②在生猪养殖业务方面，第一，继续保持公司生物安全防控的优势，并在此基础上，通过精细化管理巩固和持续提升生产成绩，提高养殖生产效率；第二，放缓增长节奏，严控新的资本投入，在现有规模上平稳经营，尽快消化快速发展带来的开办费、资产和费用摊销等影响成本的因素；第三，优化资源配置，资源向有成本优势和管理优势的区域或团队倾斜，调整分区、以优带差，淘汰末位低效产能，有效改善因发展过快导致的离散度较大的问题，提高内部均衡度，提高整体经营效率；第四，结合饲料业务的降本增效工作，有效降低饲料成本，从而降低养殖成本；第五，加强以降成本为核心的考核工作，加强审计监察工作，树立廉正风气。

③在屠宰食品业务方面，充分发挥已布局的现有屠宰食品单位的作用，复制目前稳定盈利的业务模式、产品经营、管理经验，确保新投资项目尽快投产、尽快盈利，提高屠宰食品板块的盈利规模，与饲料产业共同作为利润稳定器，并提高产业链一体化带来的协同优势。

综合上述因素，预计下游生猪价格将逐步回升企稳，上游原材料价格回落空间较大，成本得到更好控制，有利于公司饲料和养殖业务毛利率持续回升。同时，公司将重点拓展盈利能力相对稳定的饲料业务和屠宰食品业务规模，持

持续提升经营效率，提高发展质量，改善经营业绩。公司 2023 年 1-6 月饲料综合毛利率有所提升，饲料综合毛利率由 2022 年四季度的 3.92% 增长至 6.08%，2023 年 6 月公司饲料综合毛利率进一步提升至 6.83%。因此，导致公司及行业不利变化的相关影响因素将逐步消除，公司饲料及养殖盈利能力逐步恢复，前述因素不存在持续对于经营业绩造成重大不利影响的情况。

2、公司最近一期业绩变动与行业变化趋势一致的说明

根据同行业可比上市公司已披露的业绩预告或业绩快报，公司业绩与同行业可比公司比较情况如下：

公司名称	2023年1-6月生猪出栏量（万头）	生猪出栏量较上年同期变动比例	2023年1-6月业绩预告归母净利润（亿元）	上年同期归母净利润（亿元）	头均亏损金额（元/头）
新希望	899.40	31.33%	-27.90至-29.90	-41.40	310.21至332.44
温氏股份	1,178.57	47.21%	-	-	-
正邦科技	298.91	-38.31%	-18.00至-20.00	-42.86	602.19至669.10
大北农	172.53	38.30%	-5.80至-8.50	-5.11	336.17至492.67
禾丰股份	-	-	-0.20至-0.30	-0.47	-
唐人神	165.94	92.28%	-6.00至-6.70	-1.40	361.58至403.76
牧原股份	3,026.50	-3.24%	-25.50至-32.50	-66.84	84.26至107.38
天邦食品	306.33	47.35%	-12.00至-15.00	5.83	391.73至489.67
金新农	54.45	-18.68%	-2.00至-2.50	-1.86	367.31至459.14
行业平均	-	24.53%	-	-	350.49至422.02
傲农生物	292.35	24.73%	-5.60至-6.80	-6.77	191.55至232.60

注：1、数据来源于上市公司销售简报及业绩预告；2、同行业上市公司中温氏股份未披露最新一期业绩预告；3、禾丰股份未披露最新一期生猪出栏数据。

综上所述，同行业上市公司 2023 年 1-6 月受生猪价格持续低迷影响，均出现大幅亏损情形，发行人与同行业上市公司变动趋势一致，但是头均亏损低于同行业可比公司。受本轮猪周期影响，行业出现较大幅度亏损，产能将持续加速去化，随着产能持续去化未来生猪价格预计将迎来周期性恢复。

（四）是否在该次再融资时可以合理预计

公司饲料业务效益测算系参考当时的市场环境、行业发展趋势，测算效益指标参考当时公司饲料业务效益指标情况谨慎预测，因上游原材料及下游生猪

价格对于饲料的价格传导存在一定影响，对此公司已在历次预案及申请文件中对主要原材料价格波动和生猪价格下降的风险进行了充分提示。同时，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及前次募集资金投资项目不达预期的风险已在历次预案及申请文件中进行了充分提示。以 2021 年非公开发行股票为例，公司在申报文件中已揭示以下风险：

事项	提示内容
主要原材料价格波动的风险	“公司生猪养殖业务的主要经营成本是饲料，而公司饲料业务的原材料主要包括玉米、豆粕、鱼粉等农副产品。玉米、豆粕和鱼粉三种主要原料合计占公司生产成本 60%-70%。玉米容易受气候变化、病虫害等自然灾害以及农民种植积极性等多方面因素的影响；豆粕、鱼粉等原料主要依赖于进口，容易受国际价格行情及国家进出口政策的影响。鱼粉价格还容易受到秘鲁等主要产地捕捞配额及实际捕鱼量的影响。公司主要原材料价格受到产量和下游需求等因素的影响，会出现一定幅度的波动，从而给公司的盈利能力带来不利影响。因此，公司存在原材料供应和价格波动风险。”
生猪价格下降的风险	“2018 年 8 月生猪养殖业爆发非洲猪瘟以来，因非洲猪瘟具有较快的传播速度及较高的致病及死亡率，我国能繁母猪及生猪存栏均呈现了大幅下降，导致我国生猪价格不断上升，屡创历史新高。随着我国出台一系列政策支持生猪养殖业务的发展，我国生猪产能逐步恢复，生猪价格自 2019 年 10 月底达到创历史新高的约 40.00 元/千克后，总体呈现不断下降的趋势。2021 年以来，由于我国生猪产能的逐步恢复，我国生猪价格呈现明显的下降趋势。若未来我国生猪价格进一步下降，则将对公司的经营业绩造成较大的不利影响。”
经营业绩下滑的风险	“2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年 1-6 月，公司营业利润分别为 2,158.95 万元、7,806.75 万元、96,562.17 万元及-10,941.86 万元；归属于上市公司股东的净利润分别为 3,012.57 万元、2,915.57 万元、57,298.93 万元及-16,260.59 万元。2021 年 1-6 月，发行人业绩出现较大幅度下降并且出现亏损，主要系二季度生猪价格持续下跌，公司部分出栏育肥猪系外购仔猪，成本相对较高，另外公司生猪产业处于快速发展过程中，产能未全部达产，固定费用、财务费用分摊等导致短期头均成本未达理想状态，同时计提了 1.75 亿元存货跌价准备所致。公司产品中生猪价格存在周期性波动影响，近年来波动幅度较大，随着公司生猪养殖业务占比的提升，公司经营业绩与生猪价格相关度提高，如果未来生猪价格出现下滑或持续维持低位等不利情形，则公司后续经营业绩可能存在大幅下滑的风险，极端情况下，不排除出现公司营业利润较上一年度下滑 50% 甚至发生亏损的风险。”
前次募集资金投资项目不达预期的风险	“发行人前次非公开发行及公开发行可转换公司债券募集资金主要用于吉安现代农业、襄阳傲新、庆云傲农、上杭傲新、长春傲新等 15 个生猪养殖项目及江苏傲农、怀化傲农 2 个饲料项目，上述募投项目中部分尚处于建设期，部分项目已完成建设并投入使用，但属于投产初期，由于生猪养殖项目后备母猪从配种、产仔、断奶到商品猪出栏销售需要一定时间，饲料项目需要一定时间开拓市场积累客户，未来外部环境存在不确定性因素，如出现价格波动、饲料市场开拓不利等等因素，可能造成发行人前次募集资金投资项目实际收益不达预期的风险。”

事项	提示内容
本次募集资金投资项目不达预期的风险	“本次募集资金用于 1 个生猪养殖项目、1 个饲料生产项目及补充流动资金，有利于增强公司盈利能力和抵御风险能力，对提升公司核心竞争力及拓展饲料、生猪养殖业务经营发展战略具有重要的意义。虽然公司已对本次募集资金投资项目进行了充分的市场研究和严格的可行性论证，市场前景和预期经济效益良好，但项目的盈利能力仍然受市场竞争、未来市场不利变化以及市场拓展、业务整合等多方面因素的影响，仍存在不能达到预期收益的可能。因此，如果本次募集资金投资项目受未来市场因素不利变化导致效益不达预期，将给公司经营业绩带来一定的风险。”

（五）本次募投项目是否存在未达预计收益的风险

公司本次募集资金投资项目的测算系参考项目规划时的市场环境、行业发展趋势、公司近年经营指标及同行业情况等因素谨慎测算，若未来市场出现不利变化等因素，公司本次募投可能存在项目不达预期的风险，对此公司已在本次募集说明书中提示风险，具体提示风险内容，详见本回复问题之“三、/（二）/2、本次募投项目可能不达预期的风险提示”。

二、结合行业发展现状及未来趋势变化、行业竞争格局和市场需求、前次募投项目效益不及预期的原因、产能利用率较低、上市后多次融资等情况，进一步说明在持续亏损且前次募投部分饲料项目效益不及预期的情况下，实施本次募投项目的必要性、合理性、紧迫性，是否属于重复建设，是否存在过度融资情形

公司前次募投项目效益不及预期、产能利用率情况、多次融资等情况主要受行业共性因素影响，与同行业可比公司的情况基本一致。

公司所处的行业市场空间巨大，且饲料行业集中化趋势明显、屠宰企业规模化转型受到政策支持，公司本次募投项目投入饲料、屠宰食品业务符合政策导向和行业发展趋势。

公司坚持“饲料+养殖+食品”的产业链一体化发展战略，前期融资重点投入生猪养殖，目前生猪养殖已达一定规模，由上量转向提质阶段。因此，本次募投重点投向前端饲料和后端屠宰食品，饲料及屠宰食品行业与生猪价格波动关联度相对较小，且存货周转较快、毛利率相对稳定，项目实施后能够为公司提供稳定的经营现金流和经济效益，有利于提升公司产业链一体化经营效率，提升公司盈利能力。

饲料类（6个）募投建设项目中，3个作为养殖区域的配套，1个为解决现有公司的产能问题，2个为已具备实施基础的新业务拓展，具有必要性、合理性、紧迫性。屠宰食品建设项目除均具有区域养殖产业链配套意义外，山东滨州项目拟作为公司南方屠宰子公司的冷鲜和冻品供应基地，福建福州项目与公司已布局的厦门、泉州屠宰食品业务形成福建省区域协同效应，江西泰和项目辐射珠三角市场，均具备必要性、合理性、紧迫性。

公司上市后多次融资具有发展需要和行业形势合理性，本次募投项目投向符合公司现有阶段的发展战略，投资重点与此前融资偏重于投向生猪养殖不同，不属于重复建设，不存在过度融资情形。

公司本次募集资金充分考虑公司业务战略规划布局需要，以及公司资金需求情况，是在充分论证公司各项目可行性、合理性的基础上确定的融资规划，有利于公司优化财务结构，把握发展机遇，实现跨越式发展，符合上市公司的战略发展目标以及股东的利益。

具体分析如下：

（一）行业发展现状及未来趋势变化、行业竞争格局和市场需求

1、饲料行业规模化、集约化转变，有利于规模企业发展

随着饲料行业的快速发展，饲料产能不断扩张。激烈竞争导致利润水平不断下降，大量规模小、技术水平低、管理能力弱的中小饲料企业在竞争中逐步退出市场，而大企业则利用行业整合机遇及其规模优势，通过兼并和新建扩大产能产量，提升了行业的集中度，并逐步向产业链上下游延伸，促使我国饲料行业逐渐向规模化和集约化转变，规模化企业数量呈总体上升趋势。

按照企业产品类型统计，2015-2022年我国10万吨以上饲料加工企业数量如下表：

年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
10万吨以上饲料加工企业（家）	491	509	573	655	621	749	957	947

数据来源：《中国饲料工业年鉴》、中国饲料工业协会

饲料生产是公司的核心业务之一，公司自成立以来即以饲料业务为主业，近年来公司饲料业务发展迅速，在全国饲料产量占有率由 2020 年的 0.83% 提升至 2022 年的 1.17%。公司本次募集资金投资项目中部分募投重点投建饲料项目，符合规模企业向饲料行业规模化、集约化转变的行业发展趋势。

2、定点屠宰、集中检疫制度要求，推动屠宰企业规模化转型升级

自 2018 年下半年爆发非洲猪瘟后，我国连续出台多项政策措施严厉规范生猪屠宰各环节的操作规程，建立生猪屠宰质量安全风险监测制度。2021 年修订后的《生猪屠宰管理条例》规定“国家实行生猪定点屠宰、集中检疫制度。除农村地区个人自宰自食的不实行定点屠宰外，任何单位和个人未经定点不得从事生猪屠宰活动。”

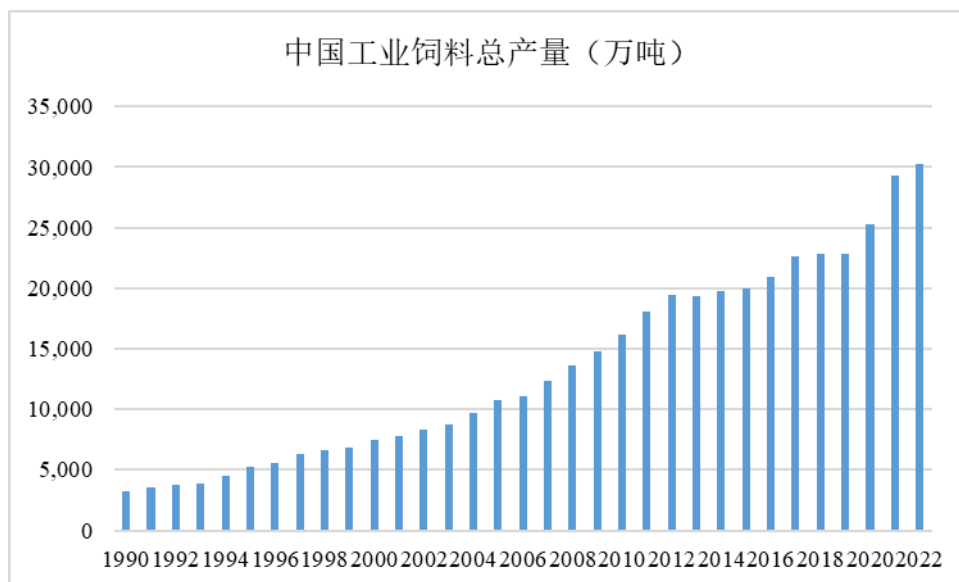
由于屠宰行业处于生猪养殖与猪肉消费的中间环节，受我国生猪养殖分散化、猪肉消费渠道多样化以及屠宰行业门槛较低、同质化严重等因素影响，屠宰行业呈现规模化集中度较低的特点。非洲猪瘟爆发后，国家连续出台多项政策推进生猪屠宰标准化创建，实施定点屠宰、集中检疫制度，打击私屠滥宰，加速淘汰落后产能屠宰场，“鼓励生猪养殖、屠宰、加工、配送、销售一体化发展，推行标准化屠宰，支持建设冷链流通和配送体系”，从政策上推动屠宰企业规模化趋势，促进生猪屠宰产业升级转型。

因此，受宏观环境、政策规范等多重因素的影响，生猪屠宰行业向集中化、规模化、规范化、养殖屠宰产业链一体化方向发展。公司于 2020 年开始布局屠宰及食品业务，依托公司生猪养殖业务奠定的良好基础，取得了快速的发展。截至本回复出具日，公司已设立了多家主要从事食品业务领域控股子公司，市场布局覆盖福建、江西等区域，并逐步向全国范围内延伸。公司本次募集资金投资项目中部分募投重点投建屠宰及食品项目，符合国家行业政策和规则制度要求，符合屠宰企业规模化转型升级趋势。

3、我国饲料行业发展空间巨大，为本次项目建设提供了重要支撑

饲料行业是我国国民经济中不可或缺的重要行业，作为连接种植业与养殖业的饲料行业，其发展对促进粮食高效转化增值、农产品精深加工和畜牧水产养殖起到良好的基础支撑和保证作用，至 2022 年我国饲料已经连续 12 年占据

世界饲料总产量首位，饲料产量自 1990 年的 3,194 万吨至 2022 年的 30,223 万吨，年均复合增长率达 7.28%。1990 年至 2022 年我国工业饲料产量情况如下图所示：

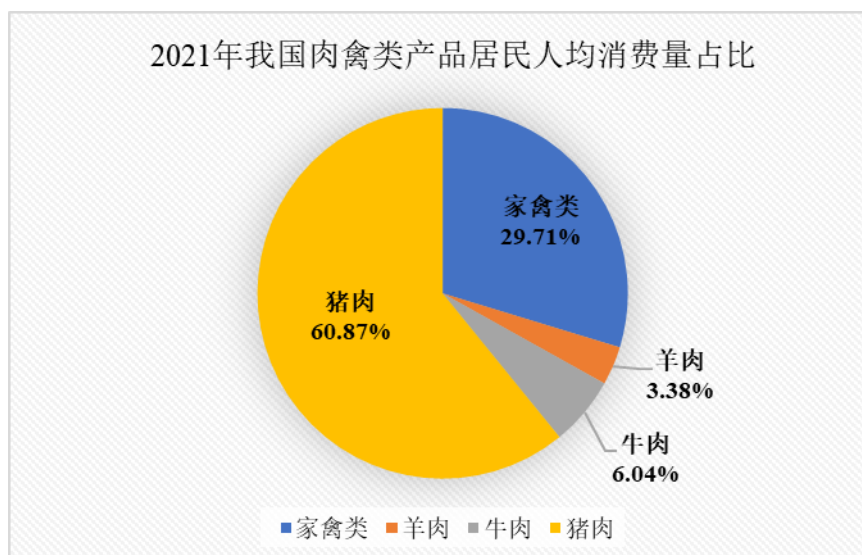


数据来源：饲料工业年鉴、全国饲料工业统计资料

我国工业饲料行业规模巨大且持续快速增长，为本次公司募集资金投资项目实施提供了较好的市场基础。

4、我国猪肉产量及消费量巨大，为饲料及屠宰业务发展奠定了基础

我国系全球最大的猪肉消费国，2022 年度我国猪肉消费量占全球总消费量的 50.65%，同时我国居民人均猪肉消费量占肉禽及其制品消费量的比例达 60.87%（2021 年），我国占比较高的猪肉消费需求使得我国生猪生产尤为重要，若生产出现 2019 年至 2020 年间的大幅缺口，将难以通过猪肉进口及其他畜禽及其制品替代，将造成价格大幅上涨，影响居民猪肉的消费供应。

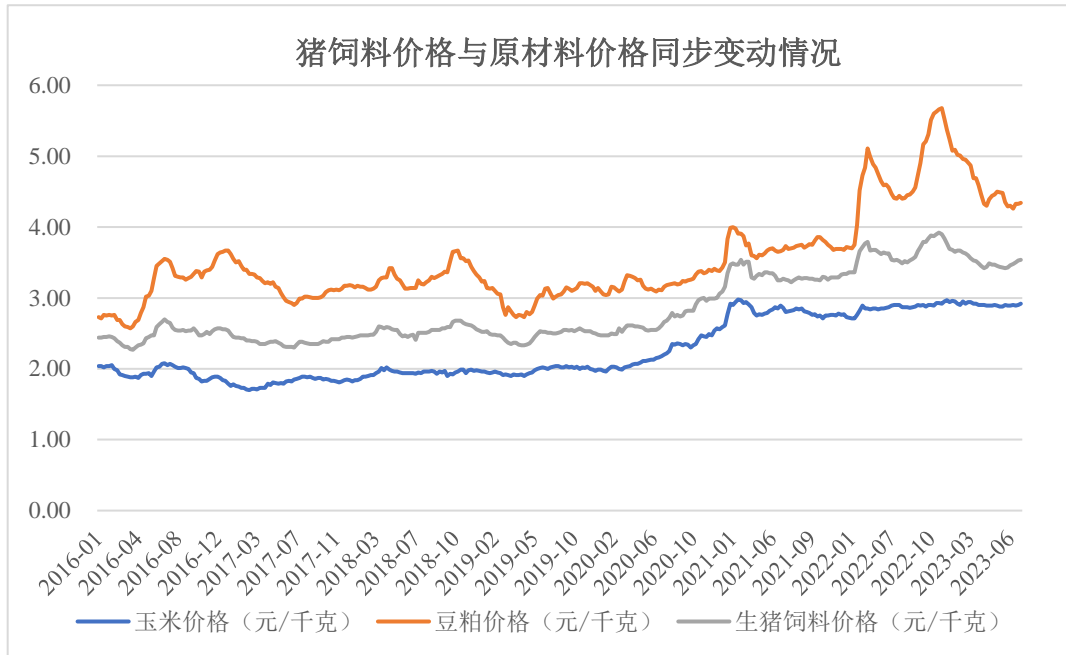


数据来源：Wind 资讯

巨大的消费需求一方面使得我国保障生猪养殖持续稳定供应，平缓猪周期的影响，避免猪贱伤农、肉贵伤民的轮回交替尤为重要，同时我国巨大的猪肉产量及消费量，也为饲料及屠宰业务发展奠定较好的发展基础。

5、饲料毛利率整体较为稳定

饲料属于弱周期行业，虽然近年来受到饲料原材料价格大幅上涨及下游生猪价格持续低迷叠加影响，导致价格传导出现一定的滞后性，行业毛利率出现持续下滑，但饲料行业毛利率整体相对稳定。相较养殖业而言，饲料行业盈利能力较为稳定，饲料价格与原料价格的变动较一致，原材料价格上涨压力可通过饲料产品提价传导至下游。



数据来源: Choice 数据

报告期内, 公司饲料业务综合毛利率分别为 6.13%、6.11%和 4.64%, 综合毛利率受上游原材料持续上涨及下游生猪价格持续低迷影响, 综合毛利率有所下降, 随着上游原材料价格企稳回落, 公司降本增效措施的有效落实, 公司 2023 年 6 月饲料综合毛利率回升至 6.83%。

(二) 前次募投资项目效益不及预期的原因主要是受行业共性原因影响, 产能利用率逐年提高, 已基本达到行业平均产能利用率水平

1、前次募投资项目效益不及预期的原因

历次募投项目中, 饲料类项目未达到效益且部分项目出现亏损的原因, 主要是非洲猪瘟导致我国生猪存栏产生较大波动、上游原材料价格上涨及生猪价格下行叠加等行业因素影响, 以及公司因整体资金相对偏紧导致采购成本上升。大部分影响因素已逐步改善, 公司饲料业务毛利率提升明显(2023 年 6 月比上年四季度提升近 3%), 饲料募投资项目整体效益有较大改善。

公司养殖募投资项目未达到效益或出现亏损的原因主要是项目投产后遭遇行业整体出现周期性持续低迷所致。同行业上市公司均出现大幅亏损情形。公司历次养殖募投资项目实现效益与同行业公司具有一致性。受本轮猪周期影响, 行业出现较大幅度亏损, 产能将持续加速去化, 随着产能持续去化未来生猪价格

预计将迎来周期性恢复，公司养殖募投项目效益将逐步改善。

具体分析详见本问题回复之“一、/（二）历次募投项目未达到效益且出现亏损的原因”。

2、前次募集项目产能利用率较低的原因分析

（1）公司生猪养殖募投项目产能利用率情况

公司个别已投产生猪养殖项目产能利用率较低，主要系截止日累计产能利用率为投资项目达到预计可使用状态至截止日期间，投资项目的实际产量与设计产能之比，因生猪养殖项目中母猪繁育需按计划按批次排产，母猪从配种到繁育仔猪一般需要 4 个月左右的时间，因此达到满负荷生产需要一定的时间，投产初期项目的产能利用率较低；同时，因部分项目生物安全防控或其他经营需要进行改造，报告期内影响部分产能利用。

最新一轮猪周期持续低迷时间较长，行业出现长时间较大幅度亏损，产能将持续加速去化，随着产能持续去化未来生猪价格预计将迎来周期性恢复，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，通过精细化管理巩固和持续提升生产成绩，提高养殖生产效率，公司养殖募投项目的产能利用率和效益将逐步改善。

（2）公司饲料募投项目产能利用率情况

公司饲料类募投项目整体产能利用率逐步提高，已接近行业平均产能利用率。产能利用率较低年份系受非洲猪瘟导致生猪存栏下滑、投产时间较短等原因影响，且与同行业可比募投项目基本一致。

①前募饲料项目产能利用率较低的原因

公司前次募集资金投资项目中共有 5 个已投产饲料类募集资金投资项目，其产能利用率较低的主要原因系部分项目投产时间较短，部分区域市场竞争激烈导致销售情况不及预期以及 2020 年下游生猪存栏数量尚未恢复。另外，由于饲料品种和型号较多，不同产品配方的复杂程度高于特定品种标准配方，加上生产不同的品种和型号需要停机换料，理论上的设计产能与实际的生产能力存在一定差异。前次募集资金使用情况报告中的饲料产能系按照全年均开工生

产的设计产能，若按照饲料项目实际生产每月 22 天，每天两班生产，一班 8 小时生产，公司饲料类募投项目按照实际生产时间的产能利用率情况如下：

项目名称	2022 年	2021 年	2020 年
南昌傲农年产 36 万吨饲料项目	43.83%	32.56%	19.47%
四川傲农年产 24 万吨饲料项目	46.23%	48.02%	26.83%
辽宁傲农年产 24 万吨饲料项目	55.02%	57.30%	49.13%
江苏傲农年产 5 万吨水产饲料生产线（扩建）项目	73.33%	59.73%	尚未投产
怀化傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料项目	48.31%	46.93%	尚未投产

公司前次募投项目 2020 年产能利用率较低的主要原因系部分项目投产时间较短，投产早期产能利用率不高，以及受非洲猪瘟影响，2020 年下游生猪存栏尚未恢复。报告期内，随着我国生猪存栏逐渐提升，饲料类募投项目产能利用率亦呈现较大幅度提升趋势。

②公司整体产能利用率高于同行业上市公司

饲料生产行业因受到运输半径影响，各家饲料生产企业一般采用多点设厂的模式覆盖主要市场。另外，由于饲料品种和型号较多，不同产品配方的复杂程度高于特定品种标准配方，加上生产不同的品种和型号需要停机换料，理论上的设计产能与实际的生产能力存在一定差异；以及行业内产能利用率的计算，普遍采用工作日多班轮换方式统计产能，如公司产能的计算方法为饲料生产线中关键设备制粒机每日安排两班连续工作 16 小时，每年工作 264 天计算所得，实际生产中部分厂按一天 8 小时生产。因此，行业内饲料产能利用率普遍偏低，行业平均产能利用率一般在 50%左右。报告期内，发行人饲料整体产能利用率高于同行业平均值：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
新希望	53.85%	57.50%	59.74%
海大集团	55.06% (2022 年 1-6 月)	59.72%	65.29%
大北农	-	50.09%	41.59%
唐人神	34.71% (2022 年 1-6 月)	33.68%	38.13%
金新农	43.46%	51.69%	35.97%
平均值	46.77%	50.54%	48.14%

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
傲农生物	51.95%	58.80%	49.64%

注：1、数据来源：公开资料整理；2、由于饲料品种和型号较多，不同产品配方的复杂程度高于特定品种标准配方，加上生产不同的品种和型号需要停机换料，理论上的设计产能与实际的生产能力存在一定差异；3、公司产能的计算方法为饲料生产线中关键设备制粒机每日连续工作 16 小时，每年工作 264 天计算所得。

报告期内，公司在大力发展生猪养殖业务，相关资源亦向养殖业务倾斜的大背景下，饲料业务仍保持较高的增速，整体产能利用率高于同行业上市公司，公司饲料销量从 2020 年度的 208.15 万吨增长至 2022 年度的 296.75 万吨，年复合增长率为 19.40%，公司饲料产量在全国饲料产量占有率由 2020 年的 0.83% 提升至 2022 年的 1.17%。未来公司将继续巩固饲料业务，进一步提升饲料业务的规模效应及盈利能力，以提升公司的抗风险能力。

③公司前次饲料募投项目产能利用率与同行业可比募投项目基本一致

同行业中，唐人神截至 2023 年 3 月 31 日饲料募投项目产能利用情况如下：

序号	项目名称	投产时间	截止日累计产能利用率
1	湖北武汉市年产 15 万吨特种水产膨化料项目	2020 年 7 月	33.63%
2	广西钦州市年产 24 万吨高科技生物饲料生产线	2019 年 10 月	49.15%
3	湖南株洲市年产 24 万吨动物营养核心料研产销一体化基地	2021 年 10 月	35.71%
4	武山湘大骆驼饲料有限公司年产 42 万吨高科技生物饲料产销研一体化基地建设项目	2021 年 7 月	23.73%
5	重庆湘大生物科技有限公司动物营养生物饲料研产销基地建设项目	2021 年 7 月	35.76%

综上，公司饲料类募投项目累计产能利用率与唐人神对比情况一致。

④本次饲料募投项目覆盖固定成本的产能利用率平衡点

公司饲料项目成本主要由营业成本（含原料、人工及其他制造费用）、销售费用、管理费用及固定资产折旧费（含土地摊销费），本次项目测算中，营业成本、销售费用及管理费用随着项目销售收入变动而变动，固定资产折旧费（含土地摊销费）为固定成本。本次饲料募投项目以猪用饲料为主，测算的平均毛利率为 7.6%。本次测算参考募投设计时前三年一期公司猪用饲料毛利率，即 2019 年、2020 年及 2021 年 2022 年 1-9 月，公司猪用饲料毛利率分别为

14.61%、9.94%、7.60%及 5.85%，三年一期平均猪用饲料毛利率为 9.50%，同时考虑行业近年来毛利率成下降趋势，及公司毛利率部分受资产负债率较高影响，未来随着资产负债结构改善，毛利率将有所提升，因此选择 2021 年公司毛利率作为参考测算，本次项目效益测算具有谨慎性及合理性。因此本次项目测算已考虑行业毛利率下降因素的情况下，各项目覆盖折旧费用的盈亏平衡点测算情况如下：

单位：万元、万吨

募投项目	营业收入 ①	固定成本 (折旧费) ②	可变成本 ③	盈亏平衡点产 能利用率④= ②/(①-③)	盈亏平 衡销量
石家庄傲农年产 18 万吨猪饲料项目（一期）	59,814.42	486.17	57,430.87	20.40%	3.67
永州傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端生物饲料生产项目	63,317.96	505.94	60,796.97	20.07%	3.61
甘肃傲牧年产 24 万吨生物饲料生产项目	74,274.18	624.05	71,603.10	23.36%	5.61
黑龙江港中年产 25 万吨生物饲料加工项目	77,107.52	625.11	74,448.68	23.51%	5.88
漳州傲华生物年产 24 万吨生物饲料项目	82,650.64	803.06	78,882.61	21.31%	5.11
诏安傲农年产 24 万吨禽料生产项目	78,617.74	555.50	76,196.01	22.94%	5.51

注：上述营业收入及可变成本均为项目达产年份的测算数据。

综上，公司各饲料募投项目覆盖折旧费用固定成本的盈亏平衡点时的产能利用率介于 20.07%-23.51%之间，公司饲料项目产能利用率预计达到前述盈亏平衡点时的产能利用率即可覆盖项目固定成本，实现项目盈亏平衡，因此项目具有较好的盈利前景。

⑤饲料产能利用率多点布局扩张具有合理性

从生产经营模式来说，饲料生产具有“大进大出”的特点，通过采购玉米、豆粕等大宗饲料原料进行加工，饲料产品主要是配合饲料，采购、销售的物流量很大，配合饲料的销售具有一定的经济运输半径。为降低运输成本，增强竞争力，大型饲料企业普遍采取“全国设厂、就近销售”的生产经营模式。一般情况下，占饲料销售收入比重最大的配合料的经济销售半径在 200 公里以内。饲料行业属于高周转低毛利行业，若超出服务覆盖范围，饲料企业在区域外的销售将受到运输成本的限制，导致经济效益降低。因此，公司在全国合理布局

生产基地有利于靠近产品消费市场，降低运输成本，扩大在当地的饲料销售量，提升公司销售规模及业务覆盖范围。

受行业辐射半径影响，公司将通过产能布局加强区域客户的覆盖能力，加强规范管理建设，提升经营管理水平，进一步规范和提升客户服务和经销商管理能力以提升公司的经营规模和盈利能力。

综上所述，饲料行业产能利用率较低的情况下行业亦具有较好的盈利前景，受行业辐射半径影响，行业采用多点布局扩增市场具有合理性。

（三）实施本次募投项目的必要性、合理性、紧迫性

本次建设类募投项目主要用于公司“饲料、养殖、食品”产业链的前端和后端，包括6个饲料项目、3个屠宰食品项目。

1、本次募投项目实施已充分考虑所在地公司现有产能及产能利用率情况，具有合理性及必要性

本次募集资金投资项目实施地点所在区域，已充分考虑周边产能布局及产能利用率情况，本次募投所在省市的产能利用率情况如下：

单位：万吨

省份	2022年			2021年			2020年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
福建	103.80	62.87	60.57%	93.67	59.15	63.15%	88.28	39.60	44.86%
湖南	53.64	17.80	33.19%	46.60	14.17	30.40%	31.15	8.52	27.34%
甘肃	10.14	5.84	57.62%	10.14	8.20	80.91%	10.14	9.04	89.17%
黑龙江	3.80	3.05	80.17%	3.80	5.49	144.29%	3.80	3.95	103.86%
合计	171.38	89.56	52.26%	154.21	87.01	56.42%	133.37	61.11	45.82%

公司本次募集资金投资项目中，石家庄傲农所在的省份，公司尚无饲料产能；黑龙江及甘肃区域，公司目前饲料产能较少，甘肃省新建饲料厂位于兰州新区秦川工业园区，与现有饲料武威饲料厂距离约170公里，两个厂区辐射半径内重叠区域较少，且目前武威饲料厂产能利用率整体较高；哈尔滨新建饲料厂将替换公司目前租赁的小厂，受该小厂产能限制公司业务拓展亦受限；湖南省公司目前有4个饲料工厂，本次在湖南新建的饲料工厂距离目前已投产的4

个饲料厂的直线距离最短的厂已达 200 公里，实际驾车距离在 250 公里以上，新建工厂与现有产能辐射范围重叠较少；福建省为公司业务重点发展区域，近年来福建区域整体产能利用率较高，并且福建系公司养殖业务的重点区域，公司根据业务拓展需要增加部分饲料工厂。

2、本次募集资金具有较好的市场空间支持

(1) 饲料建设项目的可行性、合理性

公司本次饲料建设项目规划系充分考虑现有产能布局的基础上，重点考虑填补部分区域空白（石家庄傲农、永州傲农、甘肃傲牧）、重点区域增补产能（漳州傲华生物、诏安傲农，目前周边 200 公里内的饲料厂产能利用率已达 67.81%）以及替换租赁厂，提升市场占有率（黑龙江港中），各项目的具体情况如下：

①石家庄傲农年产 18 万吨猪饲料项目（一期）

本项目实施主体为石家庄傲农，项目建设地位于河北新乐经济开发区无繁路 1 号，本项目产品为乳猪料、配合料，设计产能为 18 万吨/年，项目实施地直线距离 200 公里以内无公司饲料厂，本项目属于新区域新设项目。

石家庄傲农周边猪料市场预计约为 135 万吨/年¹，另外该项目可辐射衡水、保定等部分区域，区域市场需求预计 200 万吨以上。同时，公司在周边已布局约 2.24 万头母猪产能，未来若育肥配套完善，区域内供饲料需求预计达 18 万吨/年。根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在河北省饲料总产量 2022 年位列我国各省第七位，2021 年及 2022 年饲料总产量分别为 1,375.83 万吨和 1,445.39 万吨，分别较上年同期增长 1.15%和 5.06%，较大的饲料需求为本项目奠定了较好的市场前景。本项目建设有利于公司进一步拓展河北及周边市场，具有合理性和必要性，未来上述募投项目建成达产后产能消化具备可行性。

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

本项目实施主体为永州傲农，建设地点位于永州经济开发区冷东公路以南

¹ 因统计数据大部分未发布各个市县的饲料产量或销量数据，周边猪料市场预计数据系根据当地母猪存栏数据及生猪出栏数据折算，行业通常都按照 1 头母猪一年消耗约 1 吨饲料，3 头育肥猪消耗约 1 吨饲料折算，下同。

D-05-02。本项目产品为乳猪料、配合料及乳猪奶粉，设计产能为 18 万吨/年。本项目直线距离最近的公司饲料企业为怀化傲农，直线距离约为 200 公里。饲料产品的销售存在运输半径的限制，随着现代物流行业发展，畜禽配合饲料的经济销售半径在 200 公里以内。因此，考虑到饲料产品的运输半径，本项目同怀化傲农所覆盖的销售区域重合度较低，属于新区域新设项目。

永州市母猪存栏约 45 万头，年出栏商品猪 730 万头以上，该区域猪用饲料年需求量约 280 万吨以上，另外本项目可辐射邵阳、衡阳、郴州市、桂林部分县市，上述地区约 145 万头母猪存栏，年出栏商品猪及小猪约 2,400 万头，猪用饲料年需求量约在 690 万吨以上。根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在湖南省饲料总产量 2022 年位列我国各省第十位，2021 年及 2022 年饲料总产量分别为 1,249.50 万吨和 1,313.86 万吨，分别较上年同期增长 23.76%和 5.15%，较大的饲料需求及增速为本项目奠定了较好的市场前景。另外，该区域公司猪用饲料在当地已有一定基础，已参股当地大型猪企，可获得合作方协同。

综上，本募投项目猪用饲料产品存在较大市场，公司猪用饲料依靠技术及服务等优势有助于公司进一步开拓永州周边市场。

③甘肃傲牧年产 24 万吨生物饲料生产项目

本项目实施主体为甘肃傲牧，建设地点位于甘肃省兰州新区秦川工业园区。本项目产品为乳猪料、配合料及反刍料，设计产能为 24 万吨/年。本项目直线距离最近的公司饲料企业为甘肃傲农，距离约为 170 公里。考虑到饲料产品的运输半径，本项目同甘肃傲农所覆盖的销售区域重合度较低，属于新区域新设项目。

兰州市母猪存栏约 5 万头，年出栏商品猪约 60 万头以上，该区域猪用饲料年需求量约 25 万吨以上，兰州市区域内母牛存栏量 5 万头，年出栏育肥牛约 1.2 万头。另外本项目可辐射到甘肃省白银市、定西市等地区，上述区域内生猪存栏约为 165 万头，牛存栏量约为 63 万头，猪饲料及反刍饲料市场需求较大。根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在甘肃省近年来饲料总产量、猪饲料及反刍饲料均保持较快增速，为本项目奠定了较好的市场前景。另外该

区域团队已组建完成并有一定业务基础，团队负责人深耕当地市场多年，有丰富的当地市场运作经验。

单位：万吨

类别	2022 年		2021 年		2020 年
	产量	同比增幅	产量	同比增幅	产量
甘肃省饲料总产量	229.76	9.86%	209.14	17.68%	177.73
其中：猪料	110.95	8.84%	101.94	35.65%	75.15
反刍料	77.88	25.16%	62.22	5.94%	58.74

综上，本募投项目实施地辐射范围内猪用饲料、反刍饲料产品存在较大市场需求，公司产品依靠技术、服务等优势有助于公司进一步开拓兰州及周边市场，消化本募投项目新增产能。

④黑龙江港中年产 25 万吨生物饲料加工项目

本项目实施主体为黑龙江港中，建设地点位于哈尔滨市哈尔滨新区利民开发区。本项目产品为乳猪料、配合料及反刍料，设计产能为 25 万吨/年。本项目直线距离最近的公司饲料企业为哈尔滨慧农，距离约为 30 公里。目前哈尔滨慧农为公司租赁工厂，产能约 3.8 万吨，产能较小且已经历三次搬迁，本次募投项目建设一方面将替代哈尔滨慧农产能，另外本次建设募投项目实施将成为公司在黑龙江省建设的首个自建饲料基地，有利于稳定该区域业务，提升公司区域影响力。

哈尔滨市母猪存栏约 20 万头，年出栏商品猪约 380 万头以上，该区域猪用饲料年需求量约 140 万吨以上，另外哈尔滨市区域内母牛存栏量 11 万头，年出栏育肥牛约 56 万头，母子反刍饲料年需求量约为 160 万吨。另外本项目可辐射到绥化、大庆等地区，上述区域内生猪存栏约为 490 万头，牛存栏量约为 120 万头，猪饲料及反刍饲料市场需求较大。根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在黑龙江省近年来饲料总产量、猪饲料及反刍饲料均保持较快增速，为本项目奠定了较好的市场前景。

单位：万吨

类别	2022 年		2021 年		2020 年
	产量	同比增幅	产量	同比增幅	产量
黑龙江省饲料总产量	542.77	5.19%	516.00	18.51%	435.43
其中：猪料	312.62	4.66%	298.69	52.85%	195.41
反刍料	116.18	5.37%	110.26	0.25%	109.98

综上，本募投项目实施地辐射范围内猪用饲料、反刍饲料产品存在较大市场需求，公司产品依靠技术、服务等优势有助于公司进一步开拓哈尔滨市及周边市场，消化本募投项目新增产能。

⑤漳州傲华生物年产 24 万吨生物饲料项目

本项目实施主体为漳州傲华生物，建设地点位于福建省漳州市芗城区金峰开发区内。本项目产品为猪用配合料和浓缩料，设计产能为 24 万吨/年。福建省为公司饲料及生猪养殖布局的重点区域之一，本项目实施主要用于替代漳州傲农的老厂，未来漳州傲农主要用于满足内供需求，漳州傲华生物新厂主要用于外销。报告期内与漳州傲华生物直线距离在 200 公里以内的产能布局及产能利用率情况如下：

单位：万吨

公司名称	距漳州傲华生物直线距离（公里）	2022 年产能	2022 年产量	产能利用率
漳州傲农	-	19.11	17.14	89.65%
龙岩傲农	112	9.72	8.59	88.41%
漳州泰捷	1	10.56	5.04	47.77%
龙岩养宝	80	12.67	4.53	35.78%
合计	-	52.06	35.30	67.81%

公司饲料产能统计系按照饲料生产线中关键设备制粒机每日连续工作 16 小时，每年工作 264 天计算所得，实际生产过程中由于不同饲料品种使用同一套设备，不同品种之间生产切换时原料清仓，更换环模、原料配制等环节占用一定时间，会对产能利用率造成一定影响。因此，漳州傲华生物周边猪用饲料生产基地的产能利用率整体较高，产能利用率为 67.81%。

漳州市母猪存栏约 14 万头，年出栏商品猪约 200 万头以上，该区域猪用饲料年需求量约 80 万吨以上，另外公司在漳州已布局母猪产能约 2.53 万头，未来若公司育肥配套完善，亦存在较大的饲料内供需求。另外，根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在福建省饲料总产量 2022 年位列我国各省第十一位，2021 年及 2022 年饲料总产量分别为 1,057.88 万吨和 1,200.69 万吨，分别较上年同期增长 23.73%和 13.50%，较大的饲料需求及增速为本项目奠定了较好的市场前景。

因此，本项目猪饲料市场需求较大，为公司本次项目产能扩增实施提供了良好市场环境。

⑥ 诏安傲农年产 24 万吨禽料生产项目

本项目实施主体为诏安傲农，建设地点位于福建省漳州市诏安县金都工业集中区。本项目产品为禽用配合料和禽用浓缩料，设计产能为 24 万吨/年。本项目与漳州傲华生物在同一区域，但公司在周边未布局专门生产禽料的工厂，随着公司业务布局的深入，公司本项目主要用于扩增禽料市场，减少其他工厂的生产切换，以提升生产效率，提升公司生产基地的产能利用率，同时拓展禽料市场，提升市场占有率。

漳州市禽类年养殖量约 3,700 万羽，该区域禽用饲料年需求量约 180 万吨以上，另外本项目可辐射到梅州、潮州、揭阳及汕头等地区，上述区域内禽类年养殖量约 4,000 万羽，禽料年需求量约 200 万吨以上。根据全国饲料工业协会统计数据，本项目所在福建省 2021 年及 2022 年禽料总产量分别为 470.84 万吨和 490.13 万吨，分别较上年同期增长 0.12%和 4.10%，另外该项目地处福建和广东交界，广东为我国禽料需求第二大省，较大的饲料需求为本项目奠定了较好的市场前景。

综上，本募投项目实施地辐射范围内禽料产品存在较大市场需求，公司产品依靠技术、服务等优势有助于公司进一步开拓福建漳州及广东东部区域周边市场，消化本募投项目新增产能。

(2) 屠宰食品建设项目的可行性、合理性

在屠宰食品业务方面，公司深入贯彻落实行业政策——从“运猪”向“运肉”的转变，有序布局，重点围绕公司养殖主产区以及生猪重点消费区域，自2020年发展屠宰食品业务以来，已积累相对成熟的生产运营经验，发展模式已基本确定，现有厦门、宜春两处屠宰基地，均稳定盈利。目前公司已成立若干销售公司，建立营销队伍，拓展渠道和客户，为新建项目顺利达产准备。

①山东傲农食品年屠宰加工 100 万头生猪、1.5 万吨肉制品及冷链物流项目（一期）

本项目实施主体为山东傲农食品，建设地点位于山东省滨州市沾化区域北工业园。本项目建成后年屠宰加工生猪 100 万头，肉制品加工 1.5 万吨。本项目建成满产后预计年产猪肉及副产品约 11 万吨（含代宰），肉制品 1.5 万吨，重点辐射山东、河北、天津、北京等市场区域，根据统计局公布的人均消费量数据推算，辐射区域猪肉消费量达 423 万吨/年²。同时，公司河北及山东区域最近一年生猪出栏数 48.04 万头，随着公司母猪产能的释放，未来周边区域生猪出栏将进一步提升，本项目投产有利于提升公司产业链一体化经营能力。另外，该项目中有韩国大象株式会社参股持有山东傲农食品 25%的股权，对食品产品线的开发和销售将起到重要作用。根据规划，本项目拟作为公司南方屠宰子公司的冷鲜和冻品供应基地，有利于充分利用南北猪价差异为南方屠宰基地提供相关产品调配，提高经济效益，并且符合国家“调猪向调肉转变”的政策要求。

综上，本项目实施具有较好的消费市场支撑，能够和公司周边养殖产业形成配套经营，与公司屠宰食品业务形成协同，并且与韩国大象株式会社大型食品企业合作，有利于食品产品开发和销售，因此本项目的实施具有可行性，产能消化具有合理性。

②福建傲农食品傲农肉制品生产项目

本项目实施主体为福建傲农食品，建设地点位于福建省福州市闽侯县经济技术开发区三期。年屠宰加工 100 万头生猪、5 万头牛、10 万头羊、1 万吨肉

² 根据国家统计局发布的当地人均猪肉消费量*当地人口数量测算，下同。

制品。本项目建成满产后预计年产肉类及副产品约 15 万吨，肉制品 1 万吨，重点辐射福建、浙江等市场区域，根据统计局公布的人均消费量数据推算，辐射区域猪肉消费量达 278 万吨/年、牛肉消费量达 24.9 万吨/年，羊肉消费量达 5.8 万吨/年。同时该项目所在区域为公司养殖布局重点区域之一，公司福建区域最近一年生猪出栏数 109.25 万头，随着公司母猪产能的释放，未来周边区域生猪出栏将进一步提升，本项目投产有利于提升公司产业链一体化经营能力。

根据福州市“十三五”生猪屠宰行业发展规划要求，原则上各县（市）区要设立 1 家生猪定点屠宰场，根据当地规划，该项目建成后，将替代邻近的原有旧屠宰场、主要供应福州市场，其现有屠宰量可为项目投产后提供较稳定的基础屠宰量。本项目可与公司已布局的厦门、泉州屠宰业务形成区域协同，对打造公司在福建省的生猪全产业链具有战略意义。

综上，本项目实施具有较好的消费市场支撑，能够和公司周边养殖产业形成很好的产业配套经营效应，因此本项目的实施具有可行性，产能消化具有合理性。

③江西傲农食品年屠宰加工 100 万头生猪及 3 万吨肉制品项目（一期）

本项目实施主体为江西傲农食品，建设地点位于江西省吉安市泰和县沿溪镇。本项目为一期项目，年屠宰加工 100 万头生猪。本项目建成满产后预计年产肉类及副产品约 12 万吨，项目重点辐射江西、广东等猪肉消费市场，根据统计局公布的人均消费量数据推算，辐射区域猪肉消费量达 481 万吨/年。同时该项目所在区域为公司最大的生猪养殖区域，公司江西区域最近一年生猪出栏数 164.13 万头，随着公司母猪产能的释放，未来周边区域生猪出栏将进一步提升，本项目投产有利于提升公司产业链一体化经营能力，产业链配套必要性较强。

本项目实施具有较好的消费市场支撑，能够和公司周边养殖产业形成很好的产业配套经营效应，因此本项目的实施具有可行性，产能消化具有合理性。

综上所述，公司本次募集资金主要安排，符合公司产业链一体化发展战略，有利于满足公司发展资金需求，增强上市公司资金实力，提升公司盈利能力。

公司各项目均已充分考虑公司产业布局、业务配套、市场前景等因素，具有较好的市场需求，项目区域规划合理。因此，公司实施本次募投项目具有合理性、必要性。

3、公司本次饲料及屠宰食品募投项目属于毛利率相对稳定的行业，项目实施有利于平抑猪周期波动对公司经营业绩的影响，提升公司的经营效益，具有必要性及合理性

近年来，公司坚持产业链一体化发展战略导向，抓住行业中小散养户退出生猪养殖带来的供应缺口，积极响应国家号召加大布局生猪养殖业务，保障生猪生产及供应，推动公司生猪养殖业务快速发展。但因生猪养殖行业具有一定的周期性波动，且对资金需求较大，持续的行业下行周期对公司经营业绩带来较大不利影响。

本次募集资金投资项目，公司重点投建饲料及屠宰食品类项目，与生猪养殖行业易受行业周期性波动不同，饲料及屠宰食品行业波动相对较小，且存货周转较快，行业毛利率相对稳定。

报告期内，公司饲料业务综合毛利率分别为 6.13%、6.11%和 4.64%，综合毛利率受上游原材料持续上涨及下游生猪价格持续低迷影响，综合毛利率有所下降，随着上游原材料价格企稳回落，公司降本增效措施的有效落实，公司 2023 年 6 月饲料综合毛利率回升至 6.83%。

目前已布局的屠宰食品业务子公司均稳定盈利。报告期内，公司下属屠宰子公司的收入及净利润情况如下：

单位：万元

公司名称	2022 年		2021 年		2020 年	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
银祥肉业	98,867.75	6,974.99	103,245.22	3,791.50	38,045.62	2,179.20
宜春佳绿	37,268.76	246.17	29,597.31	167.64	-	-

注：1、银祥肉业、宜春佳绿分别于 2020 年 8 月、2021 年 2 月纳入公司合并范围；

2、银祥肉业列示数据含合并下属于子公司银祥肉制品、银祥食品的财务报表数据。

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，减少养殖业务带来的周期性业绩波动具有重要意义。

综上，本次募集资金投资项目实施后将具有较好的盈利前景，预计能够为公司提供稳定的盈利及经营现金流，有利于提升公司产业链一体化经营效率，提升公司盈利能力。

4、公司本次募集资金安排有利于增强上市公司资金实力，改善公司资本结构，具有必要性和紧迫性

公司目前处于产业链一体化发展快速扩张期。随着公司产能拓展的持续投入和经营规模的逐步增长，叠加猪周期低位的不利影响，公司资产负债率相对较高，短期偿债压力较大。2020年末、2021年末和2022年末，公司资产负债率分别为67.52%、87.18%及81.61%，较高的资产负债率水平在一定程度上削弱了公司的抗风险能力，制约了公司的融资能力和未来发展潜力。

近年来公司充分利用财务杠杆扩大生产规模导致公司负债规模持续扩大，大幅增加了公司的财务成本。报告期各期，公司利息支出分别为18,763.52万元、44,067.56万元及52,581.71万元，公司高额的利息支出从一定程度上影响了公司盈利水平的提升。此外，目前公司生产经营面临宏观经济波动风险、市场价格波动风险、疫病风险等各项风险因素，保持一定水平的流动资金可以提高公司风险抵御能力。

因此，为避免较高的资产负债率水平限制公司业务发展，公司通过本次向特定对象发行股票融资，有利于改善公司资产负债结构，减少公司利息支出，从而提升公司盈利水平。本次发行具有必要性和紧迫性。

5、行业市场空间巨大，且饲料行业集中化趋势明显、屠宰企业规模化转型受到政策支持，公司本次募投项目投入饲料、屠宰食品业务符合政策导向和行业发展趋势

(1) 饲料行业向规模化、集约化转变，有利于规模企业发展

随着饲料行业的快速发展，饲料产能不断扩张。激烈竞争导致利润水平不断下降，大量规模小、技术水平低、管理能力弱的中小饲料企业在竞争中逐步退出市场，而大企业则利用行业整合机遇及其规模优势，通过兼并和新建扩大

产能产量，提升了行业的集中度，并逐步向产业链上下游延伸，促使我国饲料行业逐渐向规模化和集约化转变，规模化企业数量呈总体上升趋势。

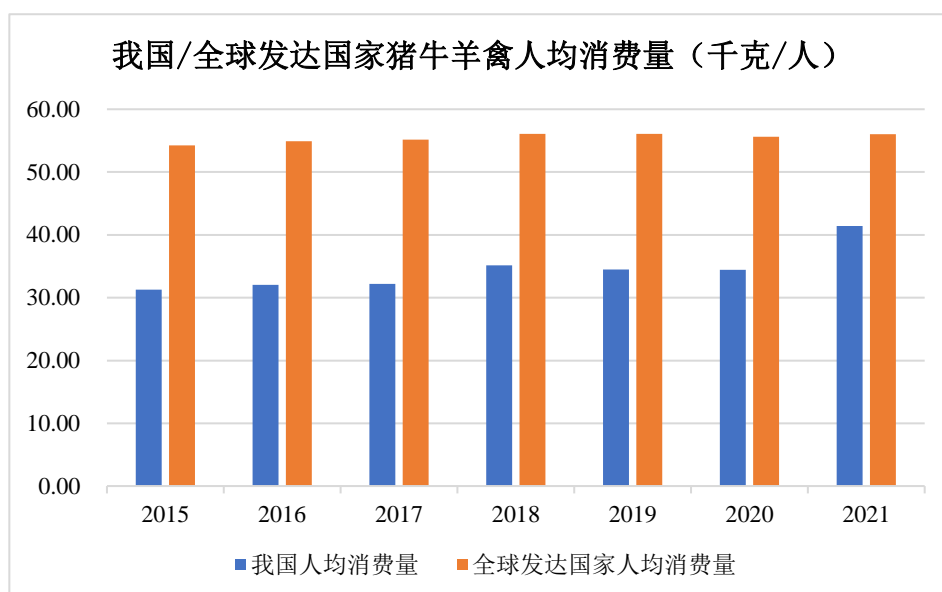
(2) 定点屠宰、集中检疫制度要求，推动屠宰企业规模化转型升级

自 2018 年下半年非洲猪瘟爆发后，国家连续出台多项政策推进生猪屠宰标准化创建，实施定点屠宰、集中检疫制度，打击私屠滥宰，加速淘汰落后产能屠宰场，“鼓励生猪养殖、屠宰、加工、配送、销售一体化发展，推行标准化屠宰，支持建设冷链流通和配送体系”，从政策上推动屠宰企业规模化趋势，促进生猪屠宰产业升级转型。

(3) 我国饲料行业发展空间巨大，为本次项目建设提供了重要支撑

饲料行业是我国国民经济中不可或缺的重要行业，至 2022 年我国饲料已经连续 12 年占据世界饲料总产量首位，饲料产量自 1990 年的 3,194 万吨至 2022 年的 30,223 万吨，年均复合增长率达 7.28%。

另外，我国居民肉类人均消费量仍具上升空间，拉动饲料需求保持上升。根据国家统计局数据，2021 年我国居民猪肉、禽肉、牛肉和羊肉人均消费量分别为 25.2 千克、12.3 千克、2.5 千克和 1.4 千克。与发达国家相比，我国人均肉类消费量仍然较低。根据经合组织-粮农组织农业展望数据，2021 年发达国家猪禽牛羊肉人均消费量为 68.77 千克，而同期中国猪禽牛羊肉人均消费量为 41.4 千克。未来随着收入持续提升，我国居民肉类人均消费仍将保持稳定增长拉动饲料需求保持增长。



数据来源：Wind 资讯

报告期内，同行业上市公司饲料销量整体持续提升。同行业上市公司饲料销量情况如下：

单位：万吨

同行业可比公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
新希望	2,842.00	2,824.00	2,392.00
海大集团	2,024.00	1,877.00	1,466.00
大北农	531.50	589.59	466.20
唐人神	616.63	481.94	453.23
傲农生物	296.75	284.08	208.15

综上，我国工业饲料行业规模巨大且持续快速增长，为本次公司募集资金投资项目实施提供了较好的市场基础。

（4）我国猪肉产量及消费量巨大，为饲料及屠宰业务发展奠定了基础

我国是全球最大的猪肉消费国，2022 年度我国猪肉消费量占全球总消费量的 50.65%，同时我国居民人均猪肉消费量占肉禽及其制品消费量的比例达 60.87%（2021 年），我国巨大的猪肉产量及消费量，为饲料及屠宰业务发展奠定较好的发展基础。

(5) 国家出台扩大消费政策，有助于带动饲料及屠宰业务发展

2023年7月28日，国务院批准国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，提出：为深入实施扩大内需战略，要求遵循“以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念”，“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，“增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要”。

随着该项重大利好政策的逐步落地实施，将推动消费场景气度的升高，消费市场尤其猪肉市场消费潜力的释放，有助于带动其上游行业饲料及屠宰业务的发展。

6、本次募投项目符合公司产业链一体化发展战略，有利于提高公司抗风险能力，具有必要性及合理性

公司自首发上市以来，由饲料业务逐步扩展至养殖、屠宰食品业务，产业链不断完善，业务快速发展，带动饲料、养殖、屠宰食品业务均快速增长，带动公司在重点区域布局饲料及屠宰食品业务需求。

饲料业务是公司的核心业务之一，饲料行业有进一步提升集中度的趋势，给规模型饲料企业的进一步增长提供了发展空间。近年来公司饲料业务发展迅速，从公司饲料外销量来看，公司饲料销量从2020年度的208.15万吨增长至2022年度的296.75万吨，年复合增长率为19.40%，公司饲料产量在全国饲料产量占有率由2020年的0.83%提升至2022年的1.17%。公司通过合理布局建设新增饲料产能，有利于提升公司的市场占有率。另外，报告期内公司饲料内销量分别为32.26万吨、74.93万吨及90.71万吨，自用需求大幅提升，未来随着公司生猪养殖业务规模的持续提升，以及育肥配套的完善，公司饲料自用需求量亦将保持大幅增长。本次部分募集资金用于投资新建6个饲料项目，主要用于填补公司部分区域产能空白及补足重点区域产能，预计产能增加129.20万吨/年，较目前公司饲料产能增长约19.03%，整体增幅低于公司饲料销量增幅，公司本次扩增饲料产能具有合理性。

生猪屠宰及食品业务发展是公司产业链一体化的重要一环。在目前防范非洲猪瘟传播风险背景下，我国生猪调运逐步由“运猪”向“运肉”转变，公司积极布局生猪屠宰及食品业务，与公司生猪养殖产业实现产业配套，对公司产业链一体化经营发展具有重要的战略意义，符合生猪行业新的管理要求，有利于平抑生猪价格波动对企业的影响，提升公司的竞争优势和抗风险能力。公司自 2020 年来，已经在厦门、宜春等地布局屠宰食品业务，并形成了符合公司特点的经营模式，目前已布局的屠宰食品业务子公司均稳定盈利。因此，公司计划在一些重点养殖产能区域继续有序布局标准化、规模化屠宰食品加工厂，以适应未来的行业竞争格局，增强公司的抗风险能力。

综上，本次在公司生猪养殖已具备较大规模，饲料业务与屠宰食品业务近年来总体保持盈利的背景下，公司生猪养殖业务由上量阶段转入提质阶段，短期不再追求新增规模。为了促进产业链发展，重点加大目前保持稳定盈利且快速增长的饲料、屠宰食品业务发展，有利于提高公司抗风险能力，具有必要性及合理性。

（四）公司上市后多次融资具有发展需要和行业形势合理性，本次融资项目投向符合公司现有阶段的发展战略，投资重点与此前融资偏重于投向生猪养殖不同，不属于重复建设，不存在过度融资情形

发行人上市后多次融资，主要原因为公司上市后向产业链一体化方向发展，重点拓展生猪养殖业务，而养殖业务属于重资产投入行业，同行业大部分公司亦存在同样的多次融资情况。同行业公司前些年投入扩张养殖规模受到国家因为非洲猪瘟导致猪肉产量急剧下降而大力支持生猪养殖行业发展的政策支持。

本次募投项目均为饲料和屠宰食品项目，与公司前次募集资金投资项目为相互独立的项目，且建设类项目均已取得项目备案、环评批复等手续。另外，公司本次募集资金投资建设项目的布局已充分考虑公司区域业务发展协同、产能利用情况、产能布局需求等因素，本次项目实施具有较好的产能消化市场前景，不会导致相同区域产能闲置的情形，不存在重复建设的情形。

公司前期重点发展的生猪养殖业务为资金密集型的重资产行业，资金需求量较大，此前融资的大部分资金系投向生猪养殖，少量投向饲料业务。在多次

融资的助力下，公司多项业务规模及收入均保持了高速增长。公司此前融资与公司业务和资产规模增长相匹配。公司本次融资募集资金重点投向饲料及屠宰食品类行业，具有存货周转较快，行业毛利率相对稳定，有利于公司稳定经营，平滑养殖业务带来的周期波动。同时，公司本次融资有利于公司优化财务结构，符合上市公司的战略发展目标以及股东的利益。因此公司不存在过度融资的情形。

三、本次募投项目相关产能规划具有合理性的依据是否充分，效益预测是否考虑了影响历次募投项目未达预计收益、出现大额亏损的相关因素，是否谨慎合理，并补充完善重大事项提示内容

（一）本次募投项目相关产能规划具有合理性的依据

1、本次新增饲料产能 133.00 万吨，本次募投项目产能规划具备合理性

（1）饲料项目填补区域空白或重点区域增补产能，提升公司市场占有率或满足生猪养殖区域饲料内供需要

本次 6 个饲料募投项目中，永州傲农、甘肃傲牧、石家庄傲农系在当地尚未设立饲料生产厂区，为填补区域空白设立；黑龙江港中在哈尔滨设立厂房系将替换在哈尔滨的租赁厂房的产能；漳州傲华生物及诏安傲农增设厂区，主要系该地域属公司饲料业务重点区域，本次增加部分饲料生产基地，以完善禽料布局 and 配套公司周边生猪养殖场饲料需求，其中诏安傲农系规划生产禽料，漳州傲华生物主要用于替代漳州傲农的老厂，未来漳州傲农主要用于满足内供需求，漳州傲华生物新厂主要用于外销。

公司在石家庄及漳州已大量布局母猪产能，石家庄及漳州周边母猪产能分别为 2.24 万头和 2.53 万头，未来若育肥设施配套完善，项目所在地的内供饲料需求将分别达到 18 万吨和 20 万吨。

本次实施的 6 个饲料项目中，漳州傲华生物及黑龙江港中项目周边 200 公里范围内已有饲料产能的利用率情况如下：

单位：万吨

区域	2022年			2021年			2020年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
黑龙江哈尔滨周边	3.80	3.05	80.17%	3.80	5.49	144.29%	3.80	3.95	103.86%
福建漳州周边	52.06	35.30	67.81%	62.83	37.93	60.37%	61.25	24.96	40.75%

注：1、公司产能的计算方法为饲料生产线中关键设备制粒机每日连续工作 16 小时，每年工作 264 天计算所得；

2、福建漳州周边产能 2022 年有所下降，主要系公司转让持有控股子公司厦门银祥生物科技有限公司全部股权，导致产能减少所致；

3、以上统计不含内销核心厂及水产料子公司。

综上所述，公司本次增补饲料产能主要是填补区域产能空白，增加饲料市场占有率，提升公司“饲料+养殖”产业协同，以及在部分重点区域需要增补部分产能。公司本次增补产能的区域产能利用率相对较高，为满足未来业务发展需要，在该区域增加饲料产能具有必要性。

（2）养殖规模化率的提升直接拉动工业饲料的市场化需求

我国生猪养殖行业规模化程度较低，同时生猪养殖行业普遍存在生产能力低、生产硬件设备差等现象，特别是非洲猪瘟爆发以来，全国范围内小规模猪场受到巨大冲击，暴露出其防疫能力差、设备设施落后等问题。2019 年 9 月，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》（国办发[2019]44 号），明确猪肉自给率目标为 95%左右，到 2022 年，养殖规模化率达到 58%左右；到 2025 年，养殖规模化率达到 65%以上。相关政策旨在稳定生猪生产，加快构建现代化生猪养殖体系，促进国内养猪行业从传统的低水平、低规模化为主向集约化、自动化、标准化、智能化转型。养殖模式的转变将提高工业饲料普及率，进一步拉动饲料需求。

（3）公司饲料业务发展迅速，产业链逐渐完善带动饲料产能布局需求

饲料生产是公司的核心业务之一，公司自成立以来即以饲料业务为主业，近年来公司饲料业务发展迅速，2020 年至 2022 年公司饲料销量和饲料业务收入年复合增长率分别为 19.40%、33.60%。

为完善公司主营业务产业链，打造从饲料、养殖，到屠宰、食品的完整产

业链，提升公司盈利及抗风险能力，公司加大了生猪及食品业务的产业链布局。公司饲料下游生猪养殖业务快速发展，生猪存栏量由 2020 年末的 96.38 万头增长至 2022 年末的 243.45 万头，年复合增长率为 58.93%。公司生猪养殖业务快速发展，带动公司饲料业务配套布局建设需求。在非洲猪瘟常态化的形势下，大型生猪养殖企业为了防范外部猪瘟病毒，往往会在养殖场附近建设配套饲料生产场所，减少外部交叉感染风险。公司饲料及养殖业务快速发展，带来饲料产能布局需求。

(4) 公司具有丰富的管理经验及技术、人才储备

公司自成立之初就非常重视企业文化建设，把建设先进的企业文化和打造优秀的团队视为发展的根本、竞争力的源泉和基业长青的保障。公司坚持“人是傲农之本、发展之源”的人才理念，推行“文化化、专业化、年轻化、高效化、创业化”（五化）人才战略。公司通过多层次的管理培训、经验分享，提升管理人才的视野和管理能力，提高公司销售和服务队伍的专业化水平，以适应公司向农牧行业综合服务商转变的需要。

公司成立以来，旗下已设立了百余家饲料业务控股子公司，市场布局覆盖全国绝大部分省、市、自治区，已发展成为国内大型饲料生产厂商之一，公司已储备大量管理、销售、服务和技术人员，为饲料项目的顺利实施提供强有力保障。

综上所述，发行人本次饲料募投项目拟扩大饲料产品的产能，具有合理性。

2、屠宰食品项目产能具有合理性

(1) 公司快速发展的生猪养殖业务为食品业务奠定了良好的基础

公司自 2014 年涉足生猪养殖业务以来，通过在全国范围内布局生猪养殖业务，近几年来实现了快速发展，生猪出栏量由 2020 年度的 134.63 万头，增长至 2022 年度的 518.93 万头，年复合增长率为 96.33%，公司食品产业板块的生猪屠宰及肉制品深加工将与公司生猪养殖产业实现产业配套，公司快速发展的生猪养殖业务为食品业务奠定了良好的基础。

(2) 公司在食品业务领域已经具备较好的业务基础和经验

公司于 2020 年开始布局屠宰及食品业务，依托公司生猪养殖业务奠定的良好基础，公司屠宰及食品业务取得了快速的发展。2020 年、2021 年及 2022 年公司屠宰及食品业务营业收入分别为 40,328.79 万元、191,163.74 万元及 299,832.95 万元，保持高速发展趋势。公司非常重视食品业务领域的发展，不断引进相关领域人才，提高公司食品业务领域专业水平。截至本回复出具日，公司已设立了多家屠宰食品业务的控股子公司，市场布局覆盖福建、江西等区域，并逐步向全国范围内延伸，公司已储备大量相关技术人员，为屠宰食品业务的顺利实施提供强有力保障。

综上所述，公司本次募投项目均已充分考虑公司产业布局、业务配套、市场前景等因素，具有较好的市场需求。因此，本次募投项目产能规划、布局具有合理性。

3、同行业可比上市公司产能扩增情况

(1) 饲料项目

随着饲料行业的快速发展，饲料产能不断扩张，我国饲料产量自 1990 年的 3,194 万吨至 2022 年的 30,223 万吨，年均复合增长率达 7.28%。饲料行业的充分竞争导致大量规模小、技术水平低、管理能力弱的中小饲料企业逐步退出市场，大企业则通过扩大产能产量提升行业的集中度，促使我国饲料行业逐渐向规模化和集约化转变。

2020 年至 2023 年 6 月，同行业可比公司扩增饲料产能的情况如下：

同行业可比公司	饲料产能变动情况
大北农	2022 年向特定对象发行股份项目拟新增饲料募投项目 6 个
神农集团	2023 年向特定对象发行股份项目拟新增饲料募投 2 个
新希望	2020 年至 2022 年饲料产能分别为 3,342.00 万吨、4,343.64 万吨，4,574.94 万吨
禾丰股份	2020 年至 2022 年饲料产能分别为 706.40 万吨、725.30 万吨、786.70 万吨
海大集团	2020 年至 2022 年 6 月饲料产能分别为 2,251 万吨、3,297 万吨、3,557 万吨
牧原股份	2020 年至 2023 年 3 月 1,365 万吨、1,935 万吨、2,260 万吨、2,310 万吨

资料来源：根据各可比公司公开数据整理。

如上所示，近年来行业内大型饲料企业存在持续扩大产能态势，行业的规模化进程明显，加之饲料行业属于毛利水平较低但相对稳定行业，规模化有助于提升经营效益。

(2) 屠宰食品项目

2018年非洲猪瘟爆发后，国家连续出台多项政策推进生猪屠宰标准化创建，实施定点屠宰、集中检疫制度，打击私屠滥宰，加速淘汰落后产能屠宰场，从源头上保障食品安全，从政策上推动屠宰企业规模化、集中化趋势，促进生猪屠宰产业升级转型；同时，大型屠宰企业引入现代化的屠宰设备和加工工艺，提高屠宰效率，降低屠宰成本，小型屠宰企业逐步淘汰，在政策支持和市场格局变动背景下，屠宰行业上游的养殖企业因其自身养殖业务优势，迅速布局屠宰业务板块。此外，由于生猪养殖行业的周期性波动，促使养殖企业向上下游延伸，平抑生猪养殖波动对公司造成的不利影响。2020年以来，以牧原股份为代表的生猪养殖企业扩增屠宰产能趋势显著。

2020年至2023年6月，同行业可比公司扩增屠宰食品产能的情况如下：

同行业可比公司	屠宰产能变动情况
牧原股份	2020年至2023年3月屠宰产能200万头、1,600万头、2,900万头、2,900万头，产能增长趋势显著
正大股份	2020年至2022年6月屠宰产能300.00万头、330.00万头、480.00万头
温氏股份	截止2023年3月末主要在建屠宰项目3个
天邦食品	投建“安徽阜阳500万头生猪屠宰及肉制品加工基地建设项目”，该项目一期工程投产使用
神农集团	截至2022年末，在建“云南神农曲靖食品有限公司年50万头生猪屠宰新建项目”、“云南澄江神农食品有限公司年产24000吨食品深加工项目”，拟投建“云南省陆良县新建年50万头生猪屠宰加工项目”

资料来源：根据各可比公司公开数据整理。

(二) 效益预测是否考虑了影响历次募投项目未达预计收益、出现大额亏损的相关因素，是否谨慎合理，并补充完善重大事项提示内容

1、本次募投效益测算谨慎合理

在本次募投项目效益测算时，公司综合考量了原材料价格波动、所处行业上下游市场变化等因素的影响，对于投资回报周期、内部收益率、毛利率等参

数已参照最近三年及一期的行业变动情况进行了谨慎性调整，效益测算结果谨慎。

(1) 本次募投饲料项目与公司前次及同行业同类项目的比较情况

公司本次募投项目中，饲料类项目平均毛利率为 7.6%，平均内部收益率为 12.72%，平均投资回收期为 7.93 年。

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 年募投项目相比，整体内部报酬率指标低于 2017 年首发募投项目，投资回收期长于 2017 年募投项目，主要系公司已按照最近三年一期的市场情况进行了调整，更符合目前行业情况，与公司 2019 年募投项目的财务比较差异较小，但整体指标亦略低于 2019 年募投项目。

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%。本次测算参考募投设计时前三年一期公司猪用饲料毛利率，即 2019 年、2020 年及 2021 年 2022 年 1-9 月，公司猪用饲料毛利率分别为 14.61%、9.94%、7.60%及 5.85%，三年一期平均猪用饲料毛利率为 9.50%，同时考虑行业近年来毛利率成下降趋势，及公司毛利率部分受资产负债率较高影响，未来随着资产负债结构改善，毛利率将有所提升，因此选择 2021 年公司毛利率作为参考测算，本次项目效益测算具有谨慎性及合理性。

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略低于同行业指标。因此发行人本次饲料募投项目效益测算具有谨慎性。

上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
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%	-
	平均值	6.37	19.48%	-
海大集团 2019 年非公	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%

上市公司	募投项目	投资回收期	内部收益率	毛利率
开	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%
	四川容川年产 20 万吨饲料项目	7.41	14.00%	10.56%
	平均值	7.04	17.10%	9.39%
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%
傲农生物本 次募投饲料 项目	石家庄傲农年产 18 万吨猪饲料项目 (一期)	7.45	13.58%	5.39%
	永州傲农年产 18 万吨乳猪奶粉及高端 生物饲料生产项目	7.56	13.84%	8.83%
	甘肃傲牧年产 24 万吨生物饲料生产项 目	7.78	13.04%	8.40%
	黑龙江港中年产 25 万吨生物饲料加工 项目	8.47	11.29%	8.28%
	漳州傲华生物年产 24 万吨生物饲料项 目	8.03	12.75%	9.22%
	诏安傲农年产 24 万吨禽料生产项目	8.26	11.84%	5.48%
	平均值	7.93	12.72%	7.60%

注：海大集团的清远海贝项目生产水产预混料，及公司 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，均属于水产料，不涉及本次募投项目，平均值不进行测算。

（2）本次募投屠宰及食品项目与同行业上市公司募投项目的比较情况

公司本次募投项目中，屠宰食品类项目平均净利率为 1.76%，平均内部收益率为 15.35%，平均投资回收期为 7.78 年。

公司屠宰及食品募投项目的内部收益率、净利率均低于同行上市公司平均值，投资回报周期略长于同行业上市公司均值；同时，发行人屠宰及食品业务板块子公司银祥肉业（2020 年 8 月收购）、宜春佳绿（2021 年 2 月收购）报告期内的平均净利率分别为 5.73%、2.98%、5.30%，均大幅高于本次募投效益测算净利率，因此发行人本次屠宰及食品募投项目效益测算具有谨慎性。

上市公司	所属期间	项目名称	内部收益率	投资回收期（年）	净利率
天邦食品	2019 年 6 月	安徽阜阳 500 万头生猪屠宰及肉制品加工基地建设项目	24.27%	6.22	-
	2019 年 6 月	广西贵港 500 万头生猪屠宰及肉制品加工基地建设项目	15.62%	8.00	-
	平均值		19.95%	7.11	-
双汇发展	2020 年 5 月	生猪屠宰及调理制品技术改造项目	23.26%	4.40	-
得利斯	2020 年 11 月	200 万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目	21.21%	6.74	-
牧原股份	2020 年	商水年屠宰 400 万头生猪项目	18.45%	6.21	3.29%
		宁陵年屠宰 400 万头生猪项目	22.03%	5.72	3.23%
		铁岭年屠宰 200 万头生猪项目	18.90%	5.98	4.25%
		林甸年屠宰 300 万头生猪项目	16.68%	6.41	3.39%
	平均值		19.02%	6.08	3.54%
傲农生物	本次募投项目	年屠宰加工 100 万头生猪、1.5 万吨肉制品及冷链物流项目（一期）	15.49%	7.94	1.91%
		傲农肉制品生产项目	15.15%	7.65	1.64%
		年屠宰加工 100 万头生猪及 3 万吨肉制品项目（一期）	15.40%	7.75	1.73%
	平均值		15.35%	7.78	1.76%

2、本次募投项目可能不达预期的风险提示

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示/二、公司的相关风险”中对本次募投项目可能不达预期的情况补充披露风险提示：“本次募集资金用于6个饲料建设类项目、3个食品建设类项目、收购子公司少数股权项目及补充流动资金有利于增强公司盈利能力和抵御风险能力，对提升公司核心竞争力及拓展饲料、生猪养殖、屠宰及食品业务经营发展战略具有重要的意义。虽然公司已对本次募集资金投资项目进行了充分的市场研究和严格的可行性论证，市场前景和预期经济效益良好，但项目的盈利能力仍然受市场竞争、未来市场不利变化以及市场拓展、业务整合等多方面因素的影响，仍存在不能达到预期收益的可能。因此，如果本次募集资金投资项目受未来市场因素不利变化导致效益不达预期，将给公司经营业绩带来一定的风险。”

四、核查情况

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师主要履行了如下核查程序：

- 1、查阅公司本次募投项目的可行性研究报告，了解本次项目的投资产能区域布局、规划产能的背景原因，了解与公司现有业务及前次募投的区别与联系；
- 2、查阅公司前次募集资金使用情况报告及鉴证报告，了解公司前次募集资金投资项目产能利用及效益实现情况，访谈公司管理人员，了解产能利用及实现效益未达预期的原因；
- 3、查询市场可比募投项目实施案例，了解同行业上市公司的资产负债结构情况，了解分析公司前次募集资金投资项目产能利用率及实现效益低于承诺效益是否和同行业一致；
- 4、查询市场规模情况及下游行业发展情况，分析行业市场前景及公司产能消化情况，查询了解行业变化趋势，发行人所处行业地位情况；
- 5、与公司管理层沟通，了解本次募投项目实施的必要性、合理性、紧迫性；
- 6、取得公司前次募投项目使用情况统计表，了解公司前次募投项目产能利用情况，了解同行业公司产能利用情况及扩产情况；

7、结合发行人本次募投项目相关产品的产能设计情况、下游市场的市场需求和未来发展情况、发行人的市场地位和竞争优劣势，分析发行人本次募投项目产能规划的合理性；

8、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，分析公司效益测算的谨慎性。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、公司自首发上市以来进行了多次融资，主要系公司进行二次创业，进行产业链上下游业务布局发展所致，因所处行业系资金密集型行业，整体投资金额较大，公司通过多次股权、债权等多种形式筹集公司业务发展所需资金，发行人多次融资具有合理性；

2、公司前次募投项目业绩预测与实现效益不一致，主要系近年来我国生猪养殖行业遭遇周期性低谷所致，与同行业同时期同类项目效益实现情况一致，具有合理性；未来上述经营环境影响因素将逐步消除，预计不存在持续对于公司经营业绩造成重大不利影响的情形；

3、公司结合自身资金情况及资金安排情况，实施本次发行募集资金用于公司主营业务发展需要，符合公司产业链一体化发展战略，有利于满足公司发展资金需求，增强上市公司资金实力，改善资本结构，提升公司盈利能力，公司实施本次募投项目具有合理性、必要性、紧迫性；

4、公司投资建设项目系满足公司不同业务布局，填补区域空白而进行的投资，本次发行募集资金不存在过度融资和重复建设的情形；

5、发行人结合公司近年业务发展情况及公司现有市场布局情况，规划通过本次募集资金新增部分产能，本次募投项目产能布局规划符合行业发展趋势，与下游市场变化趋势相匹配，产能规划具有合理性依据充分；

6、本次募集资金投资项目的经济效益测算已考虑原材料价格波动、所处行业上下游市场变化等因素的影响，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，效益测算具有谨慎性；

7、发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”部分就本次募投可能不发生不达预期情况就行了风险提示。

问题 3：关于股权质押

根据申报材料：截至 2023 年 3 月 11 日，公司披露公告称，吴有林及其控制的裕泽投资合计质押股数为 87,668,200 股，占其合计持股总数的 62.53%；截至 2023 年 7 月 1 日，吴有林及其控制的裕泽投资累计质押公司股份 125,828,200 股，占其持有公司股份数的 89.75%。

请发行人说明：结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，进一步说明是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，并说明控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。

请保荐机构和发行人律师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形

（一）发行人控股股东、实际控制人股权质押情况

截至 2023 年 8 月 14 日，发行人控股股东傲农投资所持有公司股份为 31,015.31 万股，占公司总股本的 35.61%，其累计质押股份数量为 18,971.61 万股，占其所持公司股份比例为 61.17%，占公司总股本比例为 21.78%。

截至 2023 年 8 月 14 日，发行人实际控制人吴有林持有公司股份总数为 8,972.32 万股，累计质押股数为 7,389.03 万股，占吴有林先生持股总数的 82.35%，占公司总股本比例为 8.48%；发行人实际控制人吴有林及其控制的企业股东裕泽投资合计质押股数为 10,861.00 万股，占二者合计持股总数的 87.28%，占公司总股本比例为 12.47%。

截至 2023 年 8 月 14 日，发行人控股股东傲农投资、实际控制人吴有林及其控制的企业股东裕泽投资合计持有公司股份总数为 43,459.60 万股，合计质押股数为 29,832.61 万股，占三方合计持股总数的 68.64%，占公司总股本比例为 34.25%。

截至 2023 年 8 月 14 日，公司控股股东及实际控制人质押公司股份的具体情况如下：

单位：万股

质权人类别	傲农投资		吴有林（含裕泽投资）	
	质押股份数	占比	质押股份数	占比
商业银行	14,145.00	74.56%	4,199.00	38.66%
信托公司	3,153.61	16.62%	1,391.00	12.81%
国有企业供应链公司	1,673.00	8.82%	1,795.00	16.53%
小额贷款及其他公司	-	-	2,070.00	19.06%
自然人	-	-	1,406.00	12.95%
合计	18,971.61	100.00%	10,861.00	100.00%

截至 2023 年 8 月 14 日，公司控股股东及实际控制人质押公司股份期限分类情况如下：

期限	股数 (万股)	股数占比	融资金额 (万元)	金额占比
6 月内	14,252.00	47.77%	69,708.60	43.34%
6-12 月	4,772.00	16.00%	24,600.00	15.29%
1-2 年	1,549.00	5.19%	7,840.00	4.87%
2-3 年	3,930.00	13.17%	11,850.00	7.37%
3 年以上	5,329.61	17.87%	46,849.23	29.13%
合计	29,832.61	100.00%	160,847.83	100.00%

（二）质押的原因及合理性、质押资金具体用途

发行人控股股东傲农投资、实际控制人吴有林先生及股东裕泽投资质押融资资金主要系补充其及下属企业生产经营资金、对发行人投资或个人资金周转等，具有合理性，质押资金具体用途如下：

傲农投资股权质押融资金额为 **118,062.45 万元**，资金用途主要系投向上市公司（参与认购定增），少部分用于投资和发展培育其他植保板块公司和用于其自身日常补充流动资金等。

吴有林股权质押融资金额为 **28,685.38 万元**，资金用途主要系参与公司定增，少量系用于傲农投资、裕泽富生产经营、贸易等业务。

裕泽投资股权质押融资金额为 14,100.00 万元，用于补充其贸易业务经营资金。

（三）约定的质权实现情形

根据傲农投资、吴有林、裕泽投资与各质权人签署的相关股份质押协议，约定当出质人或债务人出现异常情形、出质人违约、债务人不履行主合同项下到期债务或存在其他违约事项等，质权人有权处置质押财产，实现对应的质权。

二、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力

根据傲农投资提供的 2022 年度审计报告，傲农投资最近一年主要的财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2022.12.31
资产总额	417,742.76
负债总额	270,789.60
所有者权益	146,953.16
项目	2022 年度
营业收入	254,625.39
营业成本	254,447.93
利润总额	271.23
净利润	596.96

注：以上为单体数据，已经厦门好企聚会计师事务所有限公司审计。

截至 **2023 年 8 月 14 日**，除发行人及其控制的企业外，傲农投资拥有的其他主要对外投资情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
----	------	--------------	------	------

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
1	毅植农业	20,000.00	40.01%	农药批发、生产、销售； 主要农作物种子生产
2	山东毅植	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	生物农药技术研发；技术 服务、技术开发、技术咨 询
3	厦门毅植	20,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	农作物、植物化学药剂的 研发、生产、经营
4	江西红土地	5,000.00	通过厦门毅植间接持股 100.00%	农药复配、加工；农药、 农药中间体及化工产品的 生产、销售
5	江西毅作	1,000.00	通过江西红土地间接持股 100.00%	农药批发，农药零售；农 作物种子经营
6	江西田友	918.36	通过厦门毅植间接持股 100.00%	乳油、悬浮剂、水剂（含 除草剂）、展膜油剂、微 乳剂、水乳剂等
7	厦门毅植兴	100.00	通过厦门毅植间接持股 51.00%	农药销售等
8	江西毅友	200.00	通过江西田友间接持股 100.00%	生物技术推广服务；生物 技术研发；农药销售
9	江西毅除	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	农业技术开发、技术咨 询、技术推广服务；中低 毒类农药
10	福建毅植	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	生物基材料技术研发；技 术服务、技术开发、技术 咨询
11	江西毅植	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	生物工程技术开发、技术 咨询；中低毒类农药
12	北京金泰	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	技术开发、技术转让、技 术咨询、技术服务；销售 农药（不含属于危险化学 品的农药）
13	广西毅植	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	农业投资；农业技术开 发、咨询、推广；农药、 化肥、种子销售
14	武汉植朋作物 科技有限公司	1,000.00	通过毅植农业间接持股 100.00%	新媒体农资服务商，为农 资电商提供品牌塑造、新 媒体运营、数据平台搭建 等专业化服务
15	泰和傲昕	5,000.00	100.00%	泰和乌鸡的饲养、销售， 泰和乌鸡种鸡、种苗、种 蛋的生产与销售
16	傲昕禽业	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	家禽饲养
17	傲昕绿色农业	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	家禽饲养
18	傲昕牧业	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	家禽饲养

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
19	傲昕生态养殖	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	家禽饲养
20	新武凰贸易	100.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	食品互联网销售
21	傲昕生物	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	乌鸡产业配套内供饲料 (尚未实际开展业务)
22	傲昕食品	1,000.00	通过泰和傲昕间接持股 100.00%	禽类产业食品生产、销售
23	江西傲晶	1,500.00	65.00%	各类精密合金压铸件, 模具的设计及制造、家用电器等研发、生产及销售
24	江西吉泰	20,000.00	86.00%	技术服务、开发、咨询
25	吉安艺之卉	100.00	56.00%	园艺、花卉苗木、果树、蔬菜种植、销售
26	厦门傲农文化	1,000.00	100.00%	文化娱乐经纪人服务
27	泉州誉农威投资有限公司	500.00	通过厦门傲农文化间接持股 100.00%	以自有资金从事投资活动
28	福建益昕葆	5,000.00	90.00%	兽药生产、销售(尚未实际开展业务)
29	漳州益昕葆	1,000.00	通过福建益昕葆间接持股 100.00%	水产动保生产和销售、添加剂销售
30	福建科罗菲	1,000.00	通过福建益昕葆间接持股 80.00%	兽药销售(尚未实际开展业务)
31	江西益昕葆	2,000.00	通过福建益昕葆间接持股 100.00%	兽药生产、销售
32	厦门益昕葆生物科技有限公司	500.00	通过福建益昕葆间接持股 100.00%	拟开展动保类的贸易业务

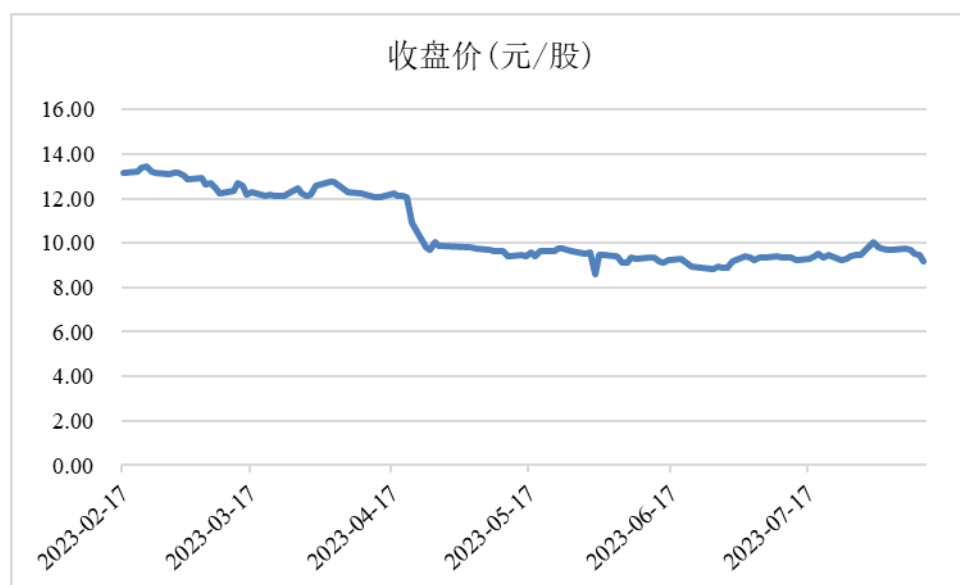
根据吴有林出具的《个人财务状况说明》，吴有林拥有的个人财产包括自有房产、汽车等固定资产及银行存款、股票、股权等金融性资产，其中主要财产系吴有林直接持有的上市公司股份及其直接或间接控制的其他主体。截至**2023年8月14日**，除发行人及其控制的企业外，吴有林其他主要的、直接对外投资情况如下：

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股(份额)比例	业务性质
1	裕泽投资	1,000.00	70.00%	以自有资金从事投资活动及稻谷贸易
2	漳州裕泽投资有限公司	1,000.00	70.00%	油脂贸易
3	厦门裕泽富贸易有限公司	20,000.00	70.00%	豆粕贸易

根据中国人民银行征信中心出具的傲农投资《企业信用报告》及吴有林《个人信用报告》，控股股东傲农投资、实际控制人吴有林信用记录良好，未发生不良负债，股票质押借款均正常还本付息，不存在违约情形；同时，经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国网站及傲农投资、吴有林的说明，截至**2023年8月14日**，控股股东傲农投资、实际控制人吴有林不存在尚未结清的贷款逾期情形，也不存在被列入失信被执行人名单的情形，不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，其整体资信情况及债务履约情况良好，风险承受能力较强。

三、公司的股价变动情况，是否存在较大的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更

发行人最近半年（**2023年2月17日至2023年8月11日**，120个交易日）的收盘价格（复权）变动情况如下：



数据来源：Wind 资讯

以**2023年8月14日**为基准日（不含基准日当天，下同）前20、60、120个交易日的股份均价及发行人控股股东、实际控制人（含裕泽投资）股份市值测算情况如下：

单位：元/股、万元

序号	日期	均价	持股数量市值	质押股份数量 市值	未质押股份数 量市值

序号	日期	均价	持股数量市值	质押股份数量 市值	未质押股份数 量市值
1	基准日前 20 个交易日	9.58	416,342.94	285,796.41	130,546.53
2	基准日前 60 个交易日	9.40	408,520.21	280,426.54	128,093.67
3	基准日前 120 个交易日	10.69	464,583.09	318,910.61	145,672.49

如上表所示，发行人控股股东及实际控制人（含裕泽投资）基准日前 20、60、120 个交易日质押股份市值均远高于股份质押融资金额，综合履约担保比例分别为 157.03%、154.08%、175.22%，综合履约保障有一定的安全空间。

截止 2023 年 8 月 14 日，发行人控股股东及实际控制人（含裕泽投资）尚未质押股份为 13,626.99 万股，基准日前 20、60、120 个交易日的未质押股份数量市值均在 12 亿元以上。受股价波动影响，如发生质押股份达约定预警线或平仓线时，质押股东可通过补充质押股份或提供其他担保物方式缓解平仓风险。截止本回复出具日，发行人控股股东及实际控制人未发生质押股份强制平仓情形。

公司近半年股票价格走势整体呈现一定幅度下降，整体下行压力已有较大释放，未来即便傲农生物股价出现大幅下跌的情形，傲农投资、吴有林亦可通过补充质押、及时筹措资金偿还借款本息、解除质押等方式规避股票质押的违约处置风险，从而保证发行人实际控制人的控制权地位。

此外，截至 2023 年 7 月 31 日，除傲农投资、吴有林、裕泽投资分别直接持股 31,624.69 万股、8,972.32 万股、3,471.97 万股，占公司总股本的比例分别为 36.31%、10.30%、3.99%外，不存在其余持股 3%以上的股东，公司第四大股东持股 747.22 万股，占公司总股本的比例仅为 0.86%，远低于傲农投资、吴有林和裕泽投资的持股比例。傲农投资、吴有林和裕泽投资持股比例合计为 50.59%。因此，公司控股股东和实际控制人拥有较高的控股地位。

综上所述，傲农投资、吴有林信用状态良好，质押股份履约保障比例较高，质押股份平仓风险整体可控，公司控制权发生变更风险较小。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示/二、公司的相关风险”中就控股股东、实际控制人股份质押情况补充风险提示：“截至 2023 年 8 月 14 日，公司控股股东傲农投资、实际控制人吴有林及其控制的企业裕泽投资持有上市

公司股份数量为 **43,459.60** 万股，占上市公司总股本的比例为 **49.89%**，三方累计质押的公司股份合计为 **29,832.61** 万股，占其持股数量比例为 **68.64%**，占公司总股本的比例为 **34.25%**。若未来出现严重影响公司控股股东及实际控制人偿债能力的事项，或未来受宏观经济、经营业绩及市场环境等因素影响导致质押股票出现平仓风险或融资违约风险，且未能及时采取相应有效措施防控，其质押上市公司股份可能面临处置风险，可能会对公司控制权的稳定带来不利影响”。

四、控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施

公司及控股股东傲农投资、实际控制人吴有林已制定了维持控制权稳定的相关措施，具体如下：

（一）严格控制质押比例，保持一定的安全边界

截至 **2023 年 8 月 14 日**，发行人控股股东傲农投资所持有公司股份为 **31,015.31** 万股，占公司总股本的 **35.61%**，其累计质押股份数量为 **18,971.61** 万股，占其所持公司股份比例为 **61.17%**，占公司总股本比例为 **21.78%**；发行人实际控制人吴有林所持有公司股份为 **8,972.32** 万股，占公司总股本的 **10.30%**，其累计质押股份数量为 **7,389.03** 万股，占其所持公司股份比例为 **82.35%**，占公司总股本比例为 **8.48%**。

截至 **2023 年 8 月 14 日**，傲农投资、吴有林尚未质押的股份数分别为 **12,043.70** 万股、**1,583.29** 万股，发行人控股股东、实际控制人将严格控制股份质押的比例，保持一定的缓冲空间，维持公司控制权的稳定。

（二）积极偿还质押借款，防止质押股份被平仓

根据控股股东傲农投资、实际控制人吴有林出具的说明，在股份质押到期时，其将积极筹措资金偿还部分质押借款、对股份质押进行展期等措施防止质押股份被平仓，从而消除因质押股份被平仓导致的实际控制权变动的风险。自发行人上市至今，傲农投资、吴有林进行的股份质押从未发生强制平仓的情形。

根据发行人于 **2023 年 5 月 31 日**披露的控股股东、实际控制人《减持计划公告》，为引进战略投资者，优化公司股权结构，同时改善自身财务状况，降

低股票质押风险，傲农投资及吴有林先生拟于 6 个月内通过协议转让或大宗交易方式合计减持不超过 8.5% 的股权。

2023 年 7 月 12 日，发行人披露《关于引进国企战投暨股东权益变动的提示性公告》，“为引进认可公司价值和看好公司未来发展的国企战略投资者、优化公司股权结构，以协议转让的方式将其（发行人控股股东傲农投资）持有的 4,398.00 万股公司股份（占公司总股本的 5.049%）转让给漳州金投集团有限公司，转让价格为 8.89 元/股，转让总价款为人民币 39,098.22 万元”。

2023 年 7 月 25 日至 2023 年 8 月 2 日，发行人控股股东傲农投资及实际控制人吴有林先生通过大宗交易累计减持股份 2,801.99 万股，占公司总股本的 3.22%。

根据减持计划，截至本回复出具日，控股股东/实际控制人尚有约 0.23% 的股权可通过大宗交易方式减持。

上述股份减持全部完成后，公司实际控制人控制权益比例将变动为 44.61%，不会影响傲农投资、吴有林先生作为公司控股股东、实际控制人地位，但有利于降低其股份质押风险，维持实际控制人控制权稳定。

五、核查情况

（一）核查程序

保荐机构、发行人律师主要履行了如下核查程序：

1、取得了发行人提供的中国证券登记结算有限责任公司上海分公司股份质押数据明细及傲农投资、吴有林正在履行的股份质押相关协议；

2、取得了傲农投资及吴有林关于质押融资的资金用途及资产情况的说明、质押融资资金大额支付凭证等材料；

3、查阅了发行人截至 2023 年 7 月 31 日的股东名册、分析发行人股价走势情况；

4、查阅了发行人傲农投资最近一年的审计报告/财务报表及其《企业信用报告》、吴有林的《个人信用报告》等；

5、查阅了控股股东傲农投资、实际控制人关于采取积极措施以防止质押股份被平仓的说明。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、发行人律师认为：

1、截至**2023年8月14日**，发行人控股股东傲农投资股份质押获得的资金主要用于补充经营所需流动资金、增持、投资于其下属企业及参与认购发行人非公开发行股票等；实际控制人吴有林股份质押获得的资金主要用于参与认购发行人非公开发行股票及傲农投资、裕泽富生产经营、贸易等业务，质押具有合理性；

2、截至本回复出具之日，傲农投资、吴有林信用状态良好，质押股份履约保障比例较高，质押股份平仓风险整体可控；

3、截至本回复出具之日，控股股东傲农投资、实际控制人吴有林通过控制质押比例积极偿还质押借款等措施维持控制权稳定性，控股股东、实际控制人发生变更的风险较小。

保荐机构总体意见

对本回复材料中的公司回复，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（本页无正文）

（本页无正文，为福建傲农生物科技集团股份有限公司《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第二轮审核问询函的回复》之盖章页）



福建傲农生物科技集团股份有限公司

2023年8月14日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《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第二轮审核问询函的回复》的全部内容，确认审核问询函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

董事长、法定代表人：


吴有林


福建傲农生物科技集团股份有限公司

2023年8月14日

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《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第二轮审核问询函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人： 欧阳欣华

欧阳欣华

张扬文

张扬文

国泰君安证券股份有限公司

2023年8月4日

保荐机构法定代表人声明

本人已认真阅读《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第二轮审核问询函的回复》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人：_____



贺青

国泰君安证券股份有限公司

2023年8月14日

