

湖北武昌鱼股份有限公司

对上交所《关于对湖北武昌鱼股份有限公司出售资产 相关事项的问询函》回复的提示性公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2017年11月10日，湖北武昌鱼股份有限公司（以下简称“公司”或“武昌鱼公司”）收到上海证券交易所上市公司监管一部发来的《关于对湖北武昌鱼股份有限公司出售资产相关事项的问询函》（上证公函【2017】2311号，以下简称“《问询函》”），现就《问询函》涉及的问题回复公告如下：

一、公告显示，大鹏畜禽目前已基本停止经营，2016年营业收入仅为53.93万元，且近年来持续亏损。截至2017年8月31日止，大鹏畜禽累计亏损已达1950万元。然而，评估师根据收益法评估结果显示，大鹏畜禽股权价值为10,194.10万元，较账面净资产评估增值3,981.13万元，增值率为64.08%。请公司及评估师核实并披露：（1）在持续亏损前提下，选择收益法评估的依据及合理性；（2）评估中每年盈利预测数及确定依据；（3）盈利预测与以前年度盈亏情况差异较大的原因。

评估师回复如下：

（一）持续亏损前提下，选择收益法评估的依据及合理性

目前被评估单位整体租赁给自然人使用，公司每年收取低廉的租金。企业目前持续亏损，是由于企业资产整体出租租金收益远远低于企业正常经营收益。且公开市场上类似牲畜养殖企业相关经营数据可以查询比较，类似企业正常经营收益远远大于被评估单位的租金收益。我们认为被评估单位持续亏损不是企业正常经营所致，是被评估单位被整体出租所致。且目前企业已拥有相应经营规模所需的场所、设施，前期固定资产投资 5000 多万元，土地使用权投入 300 多万元，

具备持续经营的能力和条件，且被承租单位持续经营使用。

根据被评估单位出具的经营情况说明，该厂首次出租时整个养猪行业不是很景气，盈利能力不强，近二三年来在环保压力下，部分小养殖户被淘汰，养猪行业盈利水平较高。这期间武昌鱼公司在大股东的主导下一直都在谋求向矿业方面转型，对此块业务没重视，按惯例一直对外出租。在多年转型无果后，公司考虑出售该公司。由于公司整体出租租金严重偏低，不能客观反映被评估单位资产的客观盈利能力，为维护委托评估单位和被评估单位各方的合法权益，本次评估对租约期外，按自主经营的方式进行评估预测。

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小。

本次评估，选择收益法进行评估，原因及理由如下：

1、企业持续亏损是整体出租所致。目前市场上类似牲畜养殖企业的盈利能力较强，正常经营情况下，该企业应具有良好的盈利能力，企业整体出租收益低廉不能否定企业资产持续盈利能力。

且目前企业已拥有相应经营规模所需的场所、设施，前期固定资产投资 5000 多万元，土地使用权投入 300 多万元，具备持续经营的能力和条件，且一直被承租持续经营使用。

结合本次评估目的，潜在投资方更关注是企业未来的资产未来持续盈利能力，所以被评估企业满足持续经营假设。

2、被评估企业未来收益可以预测

目前市场上类似牲畜养殖企业的盈利能力较强，经营收益稳定。且被评估企业的承租方一直经营稳定。被评估企业未来收益可以合理预测。

3、被评估单位企业收益可以合理预测，企业持续亏损是企业整体出租导致，不是正常经营所致，市场上类似企业的经营数据可以充分获取。

(1) 租赁方经营数据

单位：万元

项 目	2016 年 1-12 月	2017 年 1-10 月
主营业务收入	3099.9	3093.65

主营业务成本	2330.94	2530.64
净利润	385.26	134.35

(2) 市场数据

根据同行业近三年生猪产品的营业收入和毛利率的分析，近三年，收入和毛利率均呈现上升趋势，同类上市公司规模较大，收入和毛利率远高于被评估单位，评估预测的毛利率 7.83%，低于同行业上市公司的近三年平均毛利率，处于合理的水平。

单位：万元

单位名称	雏鹰农牧			新五丰			罗牛山		
	2016 年报	2015 年报	2014 年报	2016 年报	2015 年报	2014 年报	2016 年报	2015 年报	2014 年报
营业收入	214225.68	149773.61	107703.42	63330.52	41156.38	37235.91	26076.03	23701.19	33240.81
营业成本	114624.20	120951.34	96512.57	46696.84	36242.84	37599.66	16827.96	18983.39	34270.98
毛利	99601.48	28822.27	11190.85	16633.68	4913.54	-363.75	9248.07	4717.80	-1030.16
毛利率	46.49	19.24	10.39	26.26	11.94	-0.98	35.47	19.91	-3.10
近三年平均毛利率	25.37			12.41			17.43		

数据来源：同花顺 iFind

被评估单位持续亏损是整体出租所致。目前市场上类似牲畜养殖企业的盈利能力较强，被评估单位的资产具有良好的盈利能力，企业整体出租收益低廉不能反映企业资产持续盈利能力。

综上所述，故我认为本次评估未来收益预测采用收益法评估是公正、合理的，可以更合理、客观的反映被评估单位的企业价值。

(二) 评估中每年盈利预测数及确定依据。

A、主营业务的价值估算

对委估单位的主营业务未来财务数据预测是市场上类似养殖企业评估数据为基础，剔除影响企业获利能力的偶然因素和不可比因素之后的企业正常收益，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区畜禽养殖行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，其中主要数据预测说明如下：

1、收入预测表及说明

销售收入预测

(1) 生猪销售数量的预测

目前被评估单位位于蒲团乡 32 担养猪场建有 1-29 号猪栏，10 万头商品猪

工程共计 23,000.00 平方米，仓库面积 1,515.85 平方米，其余附属设施总面积约为 1,000.00 平方米，总厂占地面积 405,499.50 平方米，投入固定资产总计 51,381,526.10 元，土地使用权总计 3,345,130.75 元。评估预测在保持现有经营规模的情况下，具备 10 万头生猪养殖能力。

根据市场实际养殖技术，采用 sew 饲养工艺，每头母猪的年生产胎数得到提高，约为 2.3 胎 / 年，年出栏 10 万头肉猪，需生产母猪数量为：5940 头。计算方式为：按损耗比为仔猪 92%，断奶猪 98%，即 $100000 \div 92\% \div 98\% = 110914$ ，需 $110914 \text{ 头} \div 2.3 \text{ 胎 / 年} \div 9 \text{ 头 / 胎} \approx 5400 \text{ 头}$ （育成猪和商品猪的损耗比例为 92%，98%）。取 5400 头（其中：92%为乳猪成活率；98%为仔猪成活率），同时考虑 10%不能生产的母体比例，总计所需母猪头数为 $5400 \times 1.1 = 5940$ 头，按 5940 头母猪计算，全场需配养公猪 240 头（一般公母比为 1：25）。每周产仔胎数：5940 头 $\times 2.3 \text{ 胎 / 头} \div 52 \text{ 周} = 263 \text{ 胎}$ ，。即每周有 263 头母猪配种，263 头母猪产仔，每周产仔头数： $263 \text{ 头} \times 9 \text{ 头 / 胎} \approx 2367 \text{ 头}$ 。每周上市肉猪： $2367 \text{ 头} \times 92\% \times 98\% = 2134 \text{ 头}$ 。全年上市肉猪： $52 \times 2134 = 110968 \text{ 头}$ ，满足年上市生猪 10 万头的需求。

根据市场调查数据，市场所出售的生猪重量约为 110 公斤/头至 130 公斤/头，近期湖北生猪销售市场上的销售均价约为 14.20 元/公斤。由于生猪销售重量相对固定，则未来年度内生猪销售重量稳定在 115 公斤/头。

（2）生猪销售价格的预测

从 2017 年 11 月 15 日生猪价格行情表 全国瘦肉型猪出栏均价略上涨，2017 年 11 月 15 日据猪价格网统计全国瘦肉型猪出栏均价 7.07 元/斤，湖北地区猪价 7.1-7.3 元/斤，评估预测的销售价格为 14.2 元/公斤，符合市场行情。

由于猪肉属于常用肉类食品，销售价格相对稳定，未来年度销售价格保持 3%比例增长速度逐年递增。

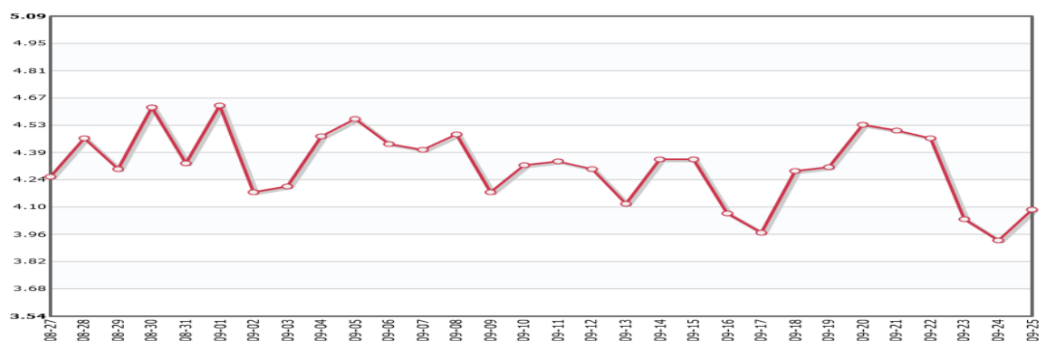
（3）莲藕销售价格

被评估单位附属藕塘面积为 438.40 亩，根据市场调查数据，鄂州市当地藕塘养殖产量约为 1,250.00 公斤/亩，售价约为 4.33 元/公斤。未来年度产量预计保持稳定，销售价格保持 3%比例增长速度逐年递增。

（4）评估查询到的市场莲藕批发价格，

莲藕价格行情走势（莲藕批发价格）

莲藕最新批发价格：2.36 日期：2017-09-26 数据来源：市场报价



目前该藕糖连同猪厂一同租赁给杨鹏经营猪厂，评估预测的销售价格为查询到的市场莲藕批发价格，根据金投价格频道提供今日莲藕价格行情查询，2015年12月以来，目前呈现增长趋势，查询信息如下：

金投价格频道提供今日莲藕价格行情查询，最新莲藕市场批发价格（2015年12月31日）。

今日莲藕价格行情查询_最新莲藕市场批发价格（2015年12月31日）			
产品名称	产品价格	价格单位	涨跌
莲藕	3.0	元/公斤	平

金投价格频道提供今日莲藕价格行情查询，最新莲藕市场批发价格（2016年01月05日）。

今日莲藕价格行情查询_最新莲藕市场批发价格（2016年01月05日）			
产品名称	产品价格	价格单位	涨跌
莲藕	3.1	元/公斤	平

金投价格频道提供今日莲藕价格行情查询，最新莲藕市场批发价格（2016年12月29日）。

12月29日今日莲藕价格行情查询_最新莲藕市场批发价格			
产品名称	产品价格	价格单位	涨跌
莲藕	4.43	元/公斤	涨

根据上述分析，企业未来年度销售收入预测如下：

产品名称	年度/项目	预测年度					
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
养猪场	生猪出栏数		100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00

	(头)					
	生猪均重(公斤/头)		115.00	115.00	115.00	115.00
	销售均价(元/公斤)		14.20	14.63	15.07	15.52
	销售收入(元)		163,300,000.00	168,245,000.00	173,305,000.00	178,480,000.00
藕塘养殖	藕塘面积(亩)		438.40	438.40	438.40	438.40
	亩产(亩/公斤)		1,250.00	1,250.00	1,250.00	1,250.00
	销售单价(元/公斤)		4.33	4.46	4.59	4.73
	销售收入(元)	0.00	2,372,840.00	2,444,080.00	2,515,320.00	2,592,040.00
租金收入		194,012.95	0.00	0.00	0.00	0.00
合计		194,012.95	165,672,840.00	170,689,080.00	175,820,320.00	181,072,040.00

2、成本及费用预测表及说明

(1) 主营业务成本预测表及说明

公司未来年度营业成本主要为饲料成本、种猪更替成本、水费、电费、人工、折旧及其它类成本。现就每项成本具体分析如下：

10万头生猪养殖企业，相关数据分析如下：

A、产值所需种猪数量：年出栏 100000 头肉猪，每头母猪产 18 头可出肥仔猪，需养 5940 头母猪 $5400+540$ （按 10%不能生产）=5940 头母猪实际规模，5940 头母猪按 25：1（公母比率）=240 头公猪；

B、生产周期：从配种到上市=42 周，16 周怀孕+4 周哺乳+5.5 周保育（从断奶至 25 公斤）+16.5 周（从 25 公斤至 100 公斤）=42 周；

C、生产标准：5400 头母猪 \times 2.3 胎/年=12420 胎/年，12420 胎/年/52 周=240 胎/周，240 胎/周 \times 9 头猪断奶/窝=2160 头猪断奶/周，2160 \times 97%（3%的保育死亡）=2226 头猪出保/周，2226 \times 98%（2%的育肥死亡）=2182 头猪出栏/周；

D、群体维持标准：母猪生殖年限=5.5-5.75 胎=平均 5.67 胎，5.67 胎/2.3 胎/年=平均用 2.5 年，2.5 年=40%的年更新率，5940 头 \times 40%=2376 头母猪更新/年，公猪生殖年限 2 年，240 头 \times 50%=120 头公猪更新/年；

E、饲料使用：5940 头母猪生产 2182 头/周=105000 头猪/年，105000 \times 125 公斤活重 \times 3.0 的料肉比=39375 吨饲料/年；

F、饲料原料需求量：基本的饲料配方公式（以 1 吨计算）750 公斤粮食如玉米、小麦、大麦、高粱等（75%）180 公斤蛋白质来源如豆饼、菜籽饼等（18%）30 公斤平衡粮如麸皮、尾粉、米糠等（3%）40 公斤维生素、微量元素添加剂（4%）；

G、衡量的标准是每头存栏猪每天需要大约 20 升水，这相当于 200 升水/母猪/天；5940 头母猪×200 升水/天=118800 升水/天=118.8 吨水/天（大约 50%用于饮用，另外 50%用于冲洗及浪费）最大用电需要量估计=1500 度/天；

H、岗位定编：猪场场长 1 人；生产线主管 2 人；配种妊娠组长 4 人；分娩保育组长 4 人；生长育肥 6 人；配种妊娠组 30 人（含组长）；分娩组 30 人（含组长）；保育组 10 人；生长育肥组 80 人（含组长）；夜班 20 人。后勤人员按实际岗位需要设置人数：如后勤主管、会计出纳、司机、维修工、保安门卫、炊事员、勤杂工等。总计共需大约 220 名工作人员。

根据上述分析，计算各类成本如下（金额单位人民币：元）：

饲料成本

饲料需求（吨）	39,375.00	占比	重量	单价	总价
粮食	玉米	75%	29,531.25	1,800.00	53,156,250.00
蛋白质来源	鲁花蛋白花生粕	18%	7,087.50	2,600.00	18,427,500.00
粮食副产品	豆粕	3%	1,181.25	2,800.00	3,307,500.00
维生素等微量元素	添加剂	4%	1,575.00	30,000.00	47,250,000.00
总计					122,141,250.00

种猪更替成本

	数量(头)	单价	总计
母猪年替换	2,376.00	3,000.00	7,128,000.00
公猪年替换	110.00	4,000.00	440,000.00
总计			7,568,000.00

水费

耗水量（吨）	年总计（吨）	水单价	水总价
118.80	42,768.00	4.83	206,569.44

鄂州市当地工业用水水价为 4.83 元/吨

电费

用电量（度）	年总计	单价	电总价
240.00	86,400.00	0.53	45,792.00
1,100.00	396,000.00	0.83	328,680.00
总计			407,880.00

鄂州市当地电费采用阶梯计价标准，故电费也采取阶梯计价的标准计算。

人工

人数（人）	平均工资	总计
220.00	4,000.00	10,560,000.00

折旧

房屋折旧	原值	年折旧
	48,000,000.00	1,200,000.00
设备折旧	原值	年折旧
	2,700,000.00	270,000.00
总计		1,470,000.00

其中房屋按设计使用年限 40 年计算折旧，养殖用设备按设计使用年限 10 年计算折旧。

其它类成本

其他类成本主要为生猪养殖所必须的疫苗费用等其他杂费，该项费用取生猪销售收入年金额的 5%。

藕塘养殖成本经市场调查，总成本约占销售收入的比例为 45%。

根据上述分析，企业未来主营业务成本分析计算如下：

(金额单位人民币：元)

产品名称	内容	预测年度					
		2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
养殖场	饲料成本		122,141,250.00	125,805,487.50	129,579,652.13	133,467,041.69	137,471,052.94
	种猪费		7,568,000.00	7,795,040.00	8,028,891.20	8,269,757.94	8,517,850.68
	水费		206,569.44	212,766.52	219,149.52	225,724.01	232,495.73
	电费		407,880.00	420,116.40	432,719.89	445,701.49	459,072.53
	人工		10,530,000.00	10,876,800.00	11,203,104.00	11,539,197.12	11,885,373.03
	折旧		1,470,000.00	1,470,000.00	1,470,000.00	1,470,000.00	1,470,000.00
	其它		8,165,000.00	8,412,250.00	8,665,250.00	8,924,000.00	9,194,250.00
	成本合计		150,518,699.44	154,992,460.42	159,598,766.74	164,341,422.25	169,230,094.91
	收入		163,300,000.00	168,245,000.00	173,305,000.00	178,480,000.00	183,885,000.00
	占比			92.17%	92.12%	92.09%	92.08%
藕塘 养殖	成本项1		1,067,778.00	1,099,836.00	1,131,894.00	1,166,418.00	1,200,942.00
	成本合计		1,067,778.00	1,099,836.00	1,131,894.00	1,166,418.00	1,200,942.00
	收入		2,372,840.00	2,444,080.00	2,515,320.00	2,592,040.00	2,668,760.00
	占比			45.00%	45.00%	45.00%	45.00%
租金 成本		420,233.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计		420,233.49	151,536,477.44	156,092,296.42	160,730,660.74	165,507,840.25	170,431,036.91

市场查询数据如下：

A、饲料成本玉米的查询价格在 1800 元左右，查询记录如下表：

南方销区玉米价格偏强

江西南昌地区东北玉米到站价1780-1820元/吨。

江苏徐州地区玉米到站价格在1760-1800元/吨，水分15%左右，霉变1%以内。

湖南省长沙市新粮玉米到站价格为1780-1820元/吨。

湖北省武汉市新粮玉米到站价格为1780-1820元/吨。

四川省成都市西北新玉米到站价格为1980-2050元/吨。

评估预测的采购价格为 1800.00 元/吨，符合市场行情。

B、从中国饲料行业信息网查询饲料成本豆粕的查询价格在 2800 元左右，评估预测的采购价格为 2800.00 元/吨，符合市场行情。

C、从中国饲料行业信息网查询饲料成本鲁花蛋白花生粕的查询价格为 2550 元-2650 元左右，评估预测的采购价格为 2600.00 元/吨，符合市场行情。

D、网上查询的维生素等微量元素添加剂为 30000 元/吨，评估预测的采购价格为 30000.00 元/吨，符合市场行情。



(2) 期间费用的预测

期间费用主要为管理费用，预测分析如下：

管理费用：此类期间费用包含固定部分的摊销折旧和变动部分的人员费、人员福利费、办公费和其他等，结合市场上同类型企业相关数据，分析如下：

摊销：主要为无形资产的摊销，无形资产账面价值 3,345,130.75 元，则年摊销额为 77,793.74 元。

折旧：主要为公司未来年度经营所需的办公设备折旧。办公设备未来年度账面价值预计为 500,000.00 元，则年折旧金额为 100,000.00 元。

人员费：高级管理人员预计人数为 6 人，平均月工资为 7,000.00 元，年工资总额约为 504,000.00 元。

人员福利费：人员福利费取高级管理人员与养殖厂岗位定编人员工资总额的4.5%。

办公费：办公费取高级管理人员与养殖厂岗位定编人员工资总额的1.5%

根据上述分析，企业未来年度管理费用预测如下：

(金额单位人民币：元)

年份	预测年份					
	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
固定部分	25,931.25	177,793.74	177,793.74	177,793.74	177,793.74	177,793.74
摊销	25,931.25	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74
折旧		100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
可变部分	0.00	1,245,840.00	1,330,432.00	1,420,723.60	1,518,301.79	1,623,808.08
人员费	-	504,000.00	554,400.00	609,840.00	670,824.00	737,906.40
人员福利费	-	497,880.00	522,774.00	548,912.70	576,358.34	605,176.26
办公费	-	165,960.00	174,258.00	182,970.90	192,119.45	201,725.42
其他费用	-	78,000.00	79,000.00	79,000.00	79,000.00	79,000.00
合计	25,931.25	1,423,633.74	1,508,225.74	1,598,517.34	1,696,095.53	1,801,601.82

(3) 主营业务税金及附加预测表及说明

根据国家税法规定，公司经营项目为免税项目，不征收相关税金及附加。

3、所得税

根据国家税法规定，公司经营项目为免税项目，不征收企业所得税。

4、净利润的预测

根据前面预测的各项损益项目，可以预测的净利润如下所示：

(金额单位人民币：元)

项目	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	194,012.95	165,672,840.00	170,689,080.00	175,820,320.00	181,072,040.00	186,553,760.00
营业成本	420,233.49	151,586,477.44	156,092,296.42	160,730,660.74	165,507,840.25	170,431,036.91
销售税金及附加	614.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	25,931.25	1,423,633.74	1,508,225.74	1,598,517.34	1,696,095.53	1,801,601.82
营业利润	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27
利润总额	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27
净利润	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27

5、资本性支出预测及说明

本次测算收益年度为永续年，资本性支出 2018 年新增固定资产投入 3,200,000.00 元，现有固定资产投入的按固定资产折旧进行补充。相关金额部分如下：（金额单位人民币：元）

项 目	2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折旧		1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00
摊销	25,931.25	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74
新增固定资产		3,200,000.00				
合 计	25,931.25	4,847,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74

6、营运资金预测及说明

根据广义的理解，营运资金是企业为维持日常经营活动所需要净流动资金的投资额。为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定；应交税金和应付薪酬等因周转快，拖欠时间相对较短，且金额相对较小，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的应收款项、预付款项、存货和应付款项、预收款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金 其中：营运资金=应收款项+存货+预付款项-应付款项-预收款项。

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。存货=营业成本总额/存货周转率 应付款项=营业成本总额/应付账款周转率 其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。 根据对企业业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额如下：

（金额单位人民币：元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

	9-12月					
营业成本	420,233.49	151,586,477.44	156,092,296.42	160,730,660.74	165,507,840.25	170,431,036.91
营业税金及附加	614.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	25,931.25	1,423,633.74	1,508,225.74	1,598,517.34	1,696,095.53	1,801,601.82
折旧与摊销	25,931.25	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74
付现成本总额	420,847.57	151,362,317.44	155,952,728.42	160,681,384.34	165,556,142.04	170,584,844.99
最低现金保有量	70,141.26	12,613,526.45	12,996,060.70	13,390,115.36	13,796,345.17	14,215,403.75
营业成本总额	446,778.82	153,010,111.18	157,600,522.16	162,329,178.08	167,203,935.78	172,232,638.73
存货周转次数	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
存货	93,078.92	31,877,106.50	32,833,442.12	33,818,578.77	34,834,153.29	35,881,799.74
营业收入	194,012.95	165,672,840.00	170,689,080.00	175,820,320.00	181,072,040.00	186,553,760.00
应收款项周转次数	8.10	8.10	8.10	8.10	8.10	8.10
应收款项	23,952.22	20,453,437.04	21,072,725.93	21,706,212.35	22,354,572.84	23,031,328.40
应付款周转次数	8.10	8.10	8.10	8.10	8.10	8.10
应付款项	55,157.88	18,890,137.18	19,456,854.59	20,040,639.27	20,642,461.21	21,263,288.73
营运资金	132,014.52	46,053,932.81	47,445,374.16	48,874,267.21	50,342,610.09	51,865,243.16
营运资金追加额	-232,121.98	45,921,918.29	1,391,441.35	1,428,893.05	1,468,342.88	1,522,633.07

7、期末余值回收

本次预测年限为永续年，不考虑期末余值回收。

8、折现率选取、计算、分析及说明

为与本次预测的企业自由现金流量口径保持一致，本次评估折现率采用国际上通常使用 CAPM 模型进行计算。

该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $Ke = Rf1 + Beta \times MRP + Rc$

式中：Ke 为权益资本成本；

Rf1 为目前的无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

MRP 为市场风险溢价；

Rc 为企业的特定的风险调整系数。

①无风险报酬率 Rf 的确定

无风险报酬率 Rf 的确定无风险回报率取自评估基准日（5 年以上，含 5 年）国债利率，经查询，至评估基准日，10 年期国债收益率为 3.63%。

本次评估无风险回报率选取 3.63%为无风险回报率；

②Beta 系数的确定过程

Beta 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的的市场投资组合的见险水平的参数。市场投资组合的 Beta 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 Beta 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 Beta 系数就小于 1。

根据 ifind 资讯查询的畜牧行业 14 家上市公司 Beta 值计算确定，14 家上市公司加权调整 Beta 平均值 1.0245。

③计算 MRP 市场风险溢价。

本次市场风险溢价取股权投资风险收益率 MRP，即投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。我们根据下列方式计算中国股市风险收益率：

首先选用沪深 300 作为衡量中国股市波动变化的指数，根据中国股市发展的实际情况，确定估算的时间区间为 2002 年至评估基准日，采用沪深 300 成分股每年年末的复权交易年收盘价（数据来源于 ifind 资讯），分别按算术平均值和几何平均值计算出各年的年收益率。对于 2003 年以前没有沪深 300 指数，采用 2004 年年底沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，即假设 2003 年以前的成分股与 2004 年末一致。

采用算术平均值计算年收益率方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots, 10)$$

式中： R_i 为第*i*年收益率

P_i 为第*i*年年末交易收盘价（复权）

设第1年到第*n*年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

式中： A_n 为第1年到第*n*年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots, 10$

采用几何平均值计算方法：

设第1年到第*i*年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 \quad (i=2, 3, \dots, n)$$

P_i 为第*i*年年末交易收盘价（复权）

无风险收益率 r_f 的估算：采用国债的到期收益率平均值作为无风险收益率。

得出：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - r_{f,i} \quad (i=1, 2, \dots, 10)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - r_{f,i} \quad (i=1, 2, \dots, 10)$$

通过估算2007-2016年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，结果如下：

年份	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值 - Rf	ERP=Rm 几何平均值 - Rf (无风险收益率期限超过 10 年)
2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
2011	33.44%	9.72%	3.70%	29.73%	6.02%
2012	32.38%	11.15%	4.13%	28.24%	7.02%
2013	20.54%	-0.20%	4.32%	16.54%	-4.52%
2014	27.15%	9.28%	4.31%	23.43%	4.97%
2015	41.92%	15.52%	4.08%	37.17%	11.45%
2016	16.58%	-6.71%	3.96%	12.62%	-10.67%
10 年平均值	41.24%	11.95%	4.12%	29.03%	7.83%
最大值	54.04%	37.39%	4.31%	51.62%	33.09%
最小值	16.58%	-6.71%	3.80%	12.62%	-10.67%
剔除最大、最小值后的平均值	37.53%	11.11%	4.14%	28.25%	6.99%

由于几何平均值可以更好体现收益率的增长情况，通过 ifind 资讯，可计算出社会平均收益率如下： $R_{pm} = R_m - R_f = 6.99\%$

因此我们采用几何平均值计算得出的 $MRP=6.99\%$ 作为本次市场风险超额收益率。

④特定风险调整系数

本次评估我们仅以被评估企业的其他行业风险调整系数之和 1%，作为企业特定的风险调整系数 R_c 的值。

⑤权益资本成本 K_e 计算结果

根据以上评估基准日的无风险利率，具有被评估企业实际财务杠杆的 Beta 系数、市场风险溢价、企业特定的风险调整系数，则可确定权益资本成本为：

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

$$K_e = 3.63\% + 1.0245 \times 6.99\% + 1\% = 11.79\%$$

9、预测期及收益期的确定

鄂州大鹏无固定资产经营期限，也不存在未来停止经营的任何因素，因此本次评估确定收益预测期为永续年。

10、净现金流量折现值

根据上述各项预测，得出企业未来各年度企业净现金流量折现值预测表，稳定增长年度与2022年相同。

(金额单位人民币：元)

年份	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
净利润	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27	14,321,121.27
加：利息费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
息税前营业利润	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27	14,321,121.27
减：息税前利润所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
息前税后营业利润	-252,765.87	12,662,728.82	13,088,557.84	13,491,141.92	13,868,104.22	14,321,121.27	14,321,121.27
加：折旧	0.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00	1,570,000.00
摊销	25,931.25	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74	77,793.74
减：营运资金追加额	-232,121.98	49,121,918.29	1,391,441.35	1,428,893.05	1,468,342.88	1,522,633.07	0.00
资本支出	25,931.25	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74	1,647,793.74
权益现金流量	-20,643.89	-36,459,189.47	11,697,116.49	12,062,248.87	12,399,761.34	12,798,488.20	14,321,121.27
折现期	0.33	1.33	2.33	3.33	4.33	5.33	永续年
折现系数	0.1179	0.1179	0.1179	0.1179	0.1179	0.1179	0.1179
折现值	-19,898.42	-31,436,274.90	9,021,939.85	8,322,358.90	7,652,943.84	7,065,955.79	67,061,839.35
合计							67,668,864.41

11、溢余资产分析及说明

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，经

分析，企业无溢余资产，所以确定溢余资产为零。

12、非经营性资产分析及说明

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润，会增大资产规模，降低企业利润率。经核实，被评估企业非经营性资产为其他应收款，总金额 37,394,694.14 元；负债中的应付账款和其他应付款和其他应收款情况类似，确认为非经营性负债，总金额 3,122,760.31 元。

B、收益法评估结果

汇总下述评估值，采用收益法评估企业股东全部权益评估值为 10,194.10 万元。

(单位：元)

项目	评估值
主营业务现金流量预测值	67,668,864.41
加：溢余资金	0.00
加：非经营性资产	37,394,694.14
其他应收款	37,394,694.14
减：非经营性负债	3,122,760.31
应付账款	2,405,109.45
其他应付款	717,650.86
减：带息负债	0.00
股东全部权益价值	101,940,798.24

该公司账面净资产额为 6,212.97 万元，收益法评估值为 10,194.10 万元，增值 3,981.13 万元，增值率为 64.08%。

根据被评估单位出具的经营情况说明，该厂首次出租时整个养猪行业不是很景气，盈利能力不强，近二三年来在环保压力下，部分小养殖户被淘汰，养猪行业盈利水平较高。这期间武昌鱼公司在大股东的主导下一直都在谋求向矿业方面转型，对此块业务没重视，按惯例一直对外出租。在多年转型无果后，公司考虑出售该公司。由于公司整体出租租金严重偏低，不能可观反映被评估单位资产的客观盈利能力，为维护委托评估单位和被评估单位各方的合法权益，本次评估对租约期外，按自主经营的方式进行评估预测和测算。

综上所述，我们认为对公司的盈利预测是谨慎、合理的。

(三)盈利预测与以前年度盈亏情况较大差异的原因。

盈利预测采取的是企业未来年度自营生猪养殖业务所能带来的合理收益，历史年度盈亏则主要属于企业于历史年度与承租方签订的合同收入为收益，故两者差异情况较大。

武昌鱼公司认为：本次采取的评估依据正确、合理，评估值公允的反映了该股权的价值。

二、审计报告显示，会计师认为大鹏畜禽可持续经营能力存在重大不确定性。但评估结论认为，在可持续经营前提假设下，大鹏畜禽全部权益评估值为10,194.10万元。请评估师说明：（1）确定大鹏畜禽可持续经营假设的依据；（2）与审计报告明显不一致的原因；（3）评估结论是否审慎。

评估师回复如下：

(一)确定大鹏畜禽可持续经营假设的依据

根据我公司评估人员现场收集的相关资料，大鹏畜禽目前租赁给自然人经营使用，大鹏畜禽的租赁方为自然人杨鹏，2016年销售生猪数量是1.79万头，实现销售收入3099.90万元，净利润385.26万元。目前承租方经营情况正常良好，盈利可观。

承租方未按大鹏畜禽实际设计10万头猪的生产规模进行生产经营，主要原因是承租方还有其他种猪场、商品猪场、饲料加工厂等产业，资金无法满足10万头生猪生产规模的需要。

经营用房屋、土地等不动产均为大鹏畜禽所有；租赁合同将于2017年12月31日到期，大鹏畜禽目前尚未有续约的计划且准备租约到期后收回，具备持续经营的条件。综合以上条件，我公司判断大鹏畜禽可持续经营不存在问题，假设是合理的。

(二)与审计报告对企业可持续经营假设判断明显不一致的原因

被评估单位经营用房屋、土地等不动产均为大鹏畜禽所有；租赁合同将于2017年12月31日到期，大鹏畜禽目前尚没有续约的计划且准备租约到期后将企业转为自营，考虑到企业自营未来预期可产生的收益远高于目前执行的租赁经营模式所产生的收益，且目前企业已拥有相应经营规模所需的场所、设施，前期

固定资产投资 5000 多万元，土地使用权投入 300 多万元，具备自主经营的条件，因此我们认为该企业是可持续经营的。

（三）评估结论是否审慎。

本次采用收益法评估，对委估单位的主营业务未来财务数据预测是以市场上类似养殖企业评估数据为基础，同时根据大鹏畜禽提供的经营计划，剔除影响企业获利能力的偶然因素和不可比因素之后的企业正常收益，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区畜禽养殖行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，评估师认为收益法能公正、客观、真实的反应企业的实际价值。

正常情况下，10 万头生猪养殖企业

采用收益法评估企业主营业务现金流量预测值 6,766.89 万元，企业股东全部权益评估值为 10,194.10 万元。

（单位：元）

项目	评估值
主营业务现金流量预测值	67,668,864.41
加：溢余资金	0.00
加：非经营性资产	37,394,694.14
其他应收款	37,394,694.14
减：非经营性负债	3,122,760.31
应付账款	2,405,109.45
其他应付款	717,650.86
减：带息负债	0.00
股东全部权益价值	101,940,798.24

该公司账面净资产额为 6,212.97 万元，收益法评估值为 10,194.10 万元，增值 3,981.13 万元，增值率为 64.08%。

故我公司（评估公司）认为采用收益法对企业进行评估产生的评估结论是审慎、合理的。

三、公告显示，交易对方霍尔果斯融达成立于2017年6月16日，注册资本为

500万元。请公司核实并披露：（1）霍尔果斯融达是否为关联方，并披露公司核实过程；（2）霍尔果斯融达主要财务数据，是否具有支付本次交易款项的能力；（3）霍尔果斯融达支付资金的来源、支付款项具体安排以及无法支付的违约责任；（4）公司或关联方是否与霍尔果斯融达存在其他未披露的协议安排

在进行本次股权转让的董事会召开前，公司董秘办工作人对霍尔果斯融达公司进行了包括但不限于工商资料查询与核查、访谈其法定代表人、让其出具相关承诺函等方式进行了关联关系、履约能力、资金合法性等必要事项的核查。根据霍尔果斯融达提供的资料及公司核查的结果，公司认为：

1、霍尔果斯融达不是公司的关联方

（1）霍尔果斯融达股东构成：

股东名称	营业执照号/身份证号	出资额	出资比例
姜洪军	23012119****152013	400万元	80%
冯燕	42062519****162764	100万元	20%

（2）霍尔果斯融达董监高情况：

姓名	职务	身份证号	备注
姜洪军	执行董事兼总经理	23012119****152013	未设董事会
冯燕	监事	42062519****162764	未设监事会

霍尔果斯融达与武昌鱼公司不存在《上海证券交易所股票上市规则》和其他相关法律、法规中规定的关联关系情形，两者之间不存在关联关系。

2、截止本公告披露日，霍尔果斯融达已按协议支付完第一笔股权转让款，人民币5,775.00万元（即目标股权转让价格的55%），根据该公司提供的银行账户余额证明，其完全具有支付本次交易款项的能力。

霍尔果斯主要财务数据

单位：元 币种：人民币

项 目	2017年10月31日
总资产	5,000,000.00
净资产	4,995,070.00
	2017年6月成立至2017年10月
营业收入	0

净利润	-4,930.00
-----	-----------

3、霍尔果斯融达收购本次股权的资金主要是自有资金和股东自筹资金，根据霍尔果斯融达出具的《承诺函》，本次收购股权资金的来源合法，不存在对外杠杆融资方式。

(1)按照双方签订的《股权转让协议》约定，支付款项的安排：

本次交易经公司董事会审议通过后5个工作日内，支付首期股权转让款：人民币5,775.00万元（即目标股权转让价格的55%）。

本次交易经公司股东大会审议通过后5个工作日内，支付全部剩余股权转让款：人民币4,725.00万元（即目标股权转让价格的45%）。

(2)根据《股权转让协议》约定，无法支付的违约责任：

如霍尔果斯融达未能按照《股权转让协议》的约定按时支付股权转让款的，每迟延一天，应按照迟延部分款项的万分之三支付违约金。如因其违约给公司造成损失，霍尔果斯融达支付的违约金金额低于实际损失的，其需另行补偿。

4、根据公司核查及霍尔果斯融达出具的承诺，公司或关联方与霍尔果斯融达不存在其他未披露的协议安排。

特此公告

附件：1、评估师回复

2、霍尔果斯融达回复

3、霍尔果斯融达承诺函

4、霍尔果斯融达银行存款余额证明及第一笔股权转让款收款凭证

5、霍尔果斯融达法定代表人访谈笔录

湖北武昌鱼股份有限公司董事会

二零一七年十一月二十日