福建天马科技集团股份有限公司
关于公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会《福建天马科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见》（中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书第 172072 号，以下简称“反馈意见”）已收悉。根据反馈意见的要求，福建天马科技集团股份有限公司（以下简称“天马科技”、“发行人”或“公司”）会同海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“保荐机构”）、北京市天元律师事务所（以下简称“发行人律师”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”或“审计机构”）就反馈意见所提问题逐条进行了认真分析及讨论，并对相关申请文件进行了相应的补充、修订和说明，现回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称或名词释义与募集说明书（申报稿）中相同。

一、重点问题

重点问题 1.申请人本次发行可转债拟募集资金 3.05 亿元，全部用于特种水产配合饲料生产项目（三期）。

（1）请申请人补充说明并披露本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，募投项目投资进度安排情况，并结合相关行业主要公司的收入及盈利情况说明本次募投项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性。请保荐机构就上述事项进行核查，并就募投项目投资金

额及收益的测算依据、过程、结果的合理性发表明确意见，并核查申请人本次募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理。

（2）本次募投项目建设内容为新建种苗料、高端膨化料、海参及鲍鱼料生产线。请说明本次募投项目与前次募投项目的异同情况，前募项目尚未全部达产时又扩大投资的必要性。请补充说明本次新增产能的具体情况、新增比例，请结合已有的意向性订单情况，详细论证募投项目达产后新增产能消化的具体措施，并请在募集说明书中充分披露募投项目相关风险。请保荐机构进行核查并发表意见。

回复：

重点问题 1/（1）请申请人补充说明并披露本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，募投项目投资进度安排情况，并结合相关行业主要公司的收入及盈利情况说明本次募投项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性。

（一）本次募投项目具体投资数额安排明细如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资金额	拟使用募集资金额
1	厂房、土地、设备等资本性投资	38,363.42	30,500.00
1.1	其中：建筑工程费	13,673.28	30,500.00
1.2	设备购置费	18,071.46	
1.3	工程建设其他费用	1,318.68	-
1.4	收购厂房、土地等相关费用	5,300.00	-
2	预备费	752.03	-
3	铺底流动资金	4,944.20	-

合计	44,059.65	30,500.00

（二）投资数额的测算依据和测算过程

1、建筑工程费

本次募投项目的建筑工程包含厂房、车间、机修房、锅炉房、冻库、员工宿舍、配套设施等项目的建设，建设费用根据建设面积参照当地实际情况进行计算。其中，厂房、车间、机修房及锅炉房造价为 10,343.01 万元，冻库造价 2,400.00 万元，员工宿舍造价 840.00 万元，围墙、绿化、地坪、消防、排水等配套设施造价为 90.27 万元。

2、设备购置费

项目的设备主要由生产线设备、配套辅助设备、环保设备、办公及信息化设备构成，购置费用参考同类产品的市场价格以及所需数量进行测算，具体如下：

设备类别	名称	数量（台/套）	金额(万元)
生产线设备	烘干机、膨化机、破碎系统等设备	18	4,320.00
	电控设备、冻库等设备	8	1,480.00
	配料系统相关设备	4	1,000.00
	其他生产线设备	216	5,255.00
配套辅助设备	发电机、高低压柜、电缆等设备	7	1,020.00
	冷冻设备	3	300.00
	水、电、照明、消防设备	-	460.00
	蒸汽锅炉等设备	3	540.00
	其他配套辅助设备	33	1,788.00
环保设备	废气收集系统等设备	2	900.00
	其他环保设备	144	495.00
办公及信息化设备	监控系统等设备	1	100.00
	其他办公及信息化设备	391	413.46
合计			**18,071.46**

3、工程建设其他费用

项目的工程建设其他费用包括勘察设计费、造价审计费、招标代理服务费、建设管理费、工程建设监理费、其他建设相关费用组成，具体明细及测算依据如下：

项目	金额（万元）	测算依据
勘察设计费	410.20	按建筑工程费 3.00%测算
造价审计费	109.39	按建筑工程费 0.80%测算
招标代理服务费	27.35	按建筑工程费 0.20%测算
建设管理费	136.73	按建筑工程费 1.00%测算
工程建设监理费	273.47	按建筑工程费 2.00%测算
其他建设相关费用	361.55	按建筑工程费 2.65%测算
合计	1,318.68	

4、收购土地及所附着厂房等相关费用

本次募投项目用地系发行人于 2017 年 6 月购置取得，购置成本为 5,300 万元，发行人已全额支付相关价款并取得闽（2017）福清市不动产权第 0009700 号《不动产权证》。

5、预备费

预备费按建筑工程费、工程建设其他费用的 5%测算，为 752.03 万元。

6、铺底流动资金

在项目建设期以及运营初期，为保证项目正常运转，存在的现金流缺口将由铺底流动资金补足。铺底流动资金按照项目达产后所需流动资金投入的 30%测算，为 4,944.20 万元。

（二）投资明细是否属于资本化支出

本次募集资金将全部用于建筑工程费、设备购置费等资本化支出，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资金额	拟使用募集资金额	是否属于资本性支出
1	厂房、土地、设备等资本性投资			
1.1	其中：建筑工程费	13,673.28	30,500.00	是
1.2	设备购置费	18,071.46		是
1.3	工程建设其他费用	1,318.68	-	
1.4	收购厂房、土地等相关费用	5,300.00	-	
2	预备费	752.03	-	
3	铺底流动资金	4,944.20	-	
合计		**44,059.65**	**30,500.00**	

（三）募投项目投资进度安排情况

项目募集资金拟投入金额为 30,500.00 万元，其中建设期第一年投入募集资金 6,800.00 万元，用于厂房、办公楼及配套设施的设计以及部分建筑施工；建设期第二年投入募集资金 23,700.00 万元，用于建筑施工及设备的采购、安装。

单位：万元

项目	募集资金投入金额	第一年	第二年
建筑工程费	30,500.00	6,800.00	23,700.00
设备购置费			

发行人已于募集说明书“第八节 募集资金运用”之“二/（一）项目概况”中补充披露上述内容。

（四）本次募投项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性

本次募投项目建成第一年达产率为 70%，第二年开始达产率 100%。项目经济效益具体如下：

序 号	财务评价指标	单位	数额	备注
1	营业收入	万元	73,515.00	正常年份
2	利润总额	万元	9,576.85	正常年份
3	净利润	万元	8,105.03	正常年份
4	项目投资静态回收期（税前）	年	6.99	含建设期
5	项目投资静态回收期（税后）	年	7.63	含建设期
5	项目投资内部收益率（税前）	%	17.67	
6	项目投资内部收益率（税后）	%	14.89	

1、营业收入测算

本次募集资金投资项目营业收入按照销售单价乘以产量测算，已有产品的销售单价以发行人现有产品售价作为测算依据，新产品的销售单价参照目前竞争产品的市场价格和公司计划定价策略为测算依据。本项目达产后正常年份营业收入为 73,515.00 万元，具体收入构成如下：

序号	产品类别	产量（万吨）	营业收入（万元）
1	种苗料	0.77	12,807.00
2	海参配合饲料	2.16	23,112.00
3	鲍鱼配合饲料	0.96	10,272.00
4	高端膨化配合饲料	2.38	27,324.00
合计		6.26	73,515.00

2、营业成本测算

本项目达产后正常年份营业成本为 56,355.81 万元，其具体明细及测算依据如下：

序号	项目	正常年份（万元）	测算依据
1	原材料成本	52,308.00	按各产品所耗用原材料情况，结合原材料单价测算
2	燃料及动力成本	1,470.30	按所需燃料及动力情况，结合能源单价测算
3	人工成本	350.92	按照生产相关人员的人均薪酬、人数测算
4	折旧费用	1,507.86	以固定资产原值按直线法测算
5	修理费用及其他制造费用	718.74	按生产用固定资产成本的一定比例测算
合计		**56,355.81**	

3、期间费用及所得税测算

项目期间费用明细及测算依据如下：

序号	项目	正常年份（万元）	测算依据
1	销售费用	3,853.03	其中：职工薪酬按照销售人员数量及人均薪酬测算；运杂费、交通差旅费、招待费、其他等按照收入一定比例测算
2	管理费用	3,037.13	其中：折旧与摊销按相关固定资产原值以直线法测算；职工薪酬按照相关人员数量及人均薪酬测算；业务招待费、办公费等按收入一定比例测算
3	财务费用	692.19	按照项目测算所需资金、借款利息测算
4	所得税	15%	因发行人为高新技术企业，按照 15%税率进行测算

（五）本次募投项目收益情况与行业主要企业的比较情况

1、本次募投项目效益测算与同行业上市公司的比较情况

单位：万元

财务评价指标	发行人本次募投项目	天邦股份 IPO 募投项目
营业收入	73,515.00	61,380
利润总额	9,576.85	6,187
利润总额/营业收入	13.03%	10.08%

项目投资内部收益率（税后）	14.89％	12.70%-18.70%

数据来源：天邦股份招股说明书

发行人同行业公司为海大集团、通威股份与天邦股份。其中，海大集团饲料产品主要以畜禽料、虾料为主，通威股份饲料产品主要以普通水产饲料和畜禽饲料为主，与发行人特种水产配合饲料的产品结构存在差异，产品的效益无法直接比较。

发行人本次募投项目产品为特种水产配合饲料，与天邦股份 IPO 募投项目类似，发行人本项目税后投资内部收益率 14.89%与天邦股份 IPO 募投项目接近。

2、本次募投项目效益测算与发行人自身情况一致

本次募投产品类型	本次募投测算毛利率	现有产品报告期毛利率				
		现有产品系列	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
种苗料	32.03%	种苗料	33.79%	32.08%	34.03%	42.84%
高端膨化料	21.93%	高端膨化料产品	22.03%	20.93%	18.55%	20.35%
鲍鱼料	21.22%	-	-	-	-	-
海参料	21.14%	-	-	-	-	-
本次募投项目整体毛利率	23.34%	主营业务毛利率	24.43%	22.50%	21.18%	22.28%

由上表可知，本次募投项目整体毛利率水平与目前公司主营业务毛利率水平基本一致。其中：种苗料、高端膨化料产品测算毛利率与现有产品系列销售毛利率近似；鲍鱼料、海参料由于属于公司的新产品市场领域，在效益测算过程中，产品定价端是参照同类产品市场定价及公司新产品推广定价策略保守估计，因此毛利率水平略低于公司整体主营业务毛利率。

综上，发行人本次募投项目效益测算具备合理性。

发行人已于募集说明书“第八节 募集资金运用”之“二/（十一）项目经济效益”中补充披露上述内容。

（六）中介机构核查意见

保荐机构查阅了发行人本次募投项目的可行性研究报告及相关测算表、相关董事会和股东大会决议文件、政府部门相关批复并对发行人管理层进行了访谈，核查了本次募投项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程、资本性支出情况、募投项目投资进度安排以及效益测算情况，核查了本次募投项目金额是否超过实际募集资金需求量。

保荐机构查阅了公司审计报告及财务资料，公司及同行业公司的首次公开发行相关资料、定期报告等公开信息资料，并与发行人管理层进行了访谈，对本次募投项目收益情况的具体测算过程、测算依据、合理性进行了核查。

经核查，保荐机构认为：发行人本次募集资金投资项目投资金额及收益的测算依据、测算过程及测算结果具备合理性；本次募集资金拟全部用于项目资本性支出项目，未超过实际募集资金需求量。

重点问题 1/（2）本次募投项目建设内容为新建种苗料、高端膨化料、海参及鲍鱼料生产线。请说明本次募投项目与前次募投项目的异同情况，前募项目尚未全部达产时又扩大投资的必要性。请补充说明本次新增产能的具体情况、新增比例，请结合已有的意向性订单情况，详细论证募投项目达产后新增产能消化的具体措施，并请在募集说明书中充分披露募投项目相关风险。请保荐机构进行核查并发表意见。

（一）本次募投项目与前次募投项目的异同

发行人本次与前次募投项目在目标定位上存在差异。前次募投项目主要定位于解决除主打品种鳗鲡料、鳖料系列之外其他各系列产品的整体产能不足，一定程度上缓解大

量产品共线生产导致的产量瓶颈、效率低下、质量稳定性控制难度高等问题。本次募投项目则针对性的对部分市场空间大、下游规模化养殖程度高饲料品种实施专线生产模式，以求最终实现目标产品细分市场龙头地位的战略目标。

基于上述定位的差异，两次募投在生产线产品种类设计以及相应的生产工艺、目标客户群体等方面存在一定的差异，具体对比情况如下：

项目		本次募投项目	前次募投项目
产品类型及目标鱼种	共同点	新增产能均包含种苗料	
	差异点	1、新增高端微粒子种苗料专线，品种多元； 2、高端膨化配合饲料专线，分别专线生产石斑鱼、鲆鲽鳎等高端特种水产养殖动物配合饲料； 3、增加鲍鱼、海参新产品专线生产线	新增颗粒料、膨化料产能，不针对具体产品设置专线，投产后缓解原有生产线的共线压力
生产工艺	共同点	种苗料、高端膨化料工艺相同	
	差异点	新增片状料生产工艺，用于生产海参、鲍鱼配合饲料品种，以满足上述特种水产养殖动物摄食习性。	——
目标客户	共同点	目标客户均包含种苗料客户	
	差异点	1、进一步拓展高端海水鱼（石斑鱼、鲆鲽鳎）养殖户； 2、海参养殖户、鲍鱼养殖户为公司新增客户群体	均为原有产品线同类客户群体的进一步拓展

（二）本次募集资金投资项目的必要性

发行人前次募集资金投资项目已于 2017 年 9 月末全部达到预定可使用状态。本次募集资金与前次募集资金距离时间较短，必要性如下：

1、公司种苗料产品市场需求增速较快，现有产能无法满足进一步扩张需求

报告期内，公司种苗料产品销量从 2014 年的 879.19 吨，增加至 2017 年 1-9 月的 1,747.73 吨，年均增速 25.74%，其中 2017 年 1-9 月较上年同期增长 48.76%。种苗料产品市场培育已经成熟，未来增长潜力较大，根据目前增速测算，公司现有种苗料实际产能仅能满足 2018 年市场需求，2019 年即将再度面临产能瓶颈问题，故进一步扩充种苗料产能为公司的必然选择。此外，考虑到种苗料产品对于提升客户粘性的战略意义，以及产品自身高毛利、高盈利水平特征，本次募投项目新增种苗料产能将进一步提升公司的盈利能力与核心竞争力，从而为股东创造可持续的丰厚回报。

2、公司高端膨化料目前仍与其他多数品种饲料共线生产，亟需建设专用生产线以满足市场需求，实现公司发展战略目标

近年来，石斑鱼、鲆鲽鳎等高端特种水产已形成多个区域化、集中化、规模化的养殖带，养殖成熟度提高，配合饲料的市场空间较大。经过前期多年的市场培育，良好的市场美誉度和稳定的产品质量使公司高端膨化料产品的销售渠道不断扩张，潜在销售客户与市场需求不断增长，产品销量亦快速提升。然而，公司前期整体产能有限，大黄鱼配合饲料、金鲳鱼配合饲料等品种消耗了一定比例膨化料共线产能，尚未针对石斑鱼、鲆鲽鳎等高端鱼种配合饲料设立专线，无法满足现有公司快速增长的市场需求。公司本次募投项目即针对性的建立高端膨化料生产专线，助力公司在上述潜力市场实现细分领域龙头地位的战略目标，进一步增强公司的整体竞争地位。

3、深耕公司优势经营区域，前瞻性布局鲍鱼、海参配合饲料蓝海市场

公司计划通过本次募投项目，将鲍鱼、海参配合饲料作为新品种开发重点。近年来，海参、鲍鱼等高端水产品价格有所下降，走进更多寻常百姓的餐桌，因此消费量不断上

升，将带动养殖产业以及配套饲料产业的快速发展。根据中国饲料工业协会数据，海参、鲍鱼养殖业的配合饲料普及率目前在 20%—30%左右，在环保性、安全性、经济效益以及可持续发展变革的推动下，行业对于配合饲料的渗透率、普及率仍有广阔的上升空间。与此同时，福建省为海参、鲍鱼的养殖大省，公司选择优势经营区域进行新产品的开拓，将有利于充分发挥市场协同效应，迅速占领新产品市场。

（三）本次新增产能的具体情况与新增比例

本次新增产能具体情况与新增比例如下：

项目	现有实际产能[注1]（万吨/年）	新增实际产能（万吨/年）	新增实际产能占现有实际产能的比例
种苗料	0.27	0.77	285.19%
海参配合饲料	-	2.16	-
鲍鱼配合饲料	-	0.96	-
高端膨化料[注2]	-	2.38	-
其他品种配合饲料	13.18	-	-
发行人总实际产能	13.45	6.26	46.54%

注 1：上表中现有实际产能为 IPO 募投项目达到预定可使用状态后正常年份的数据。

注 2：由于细分产品高端膨化料系与其他配合饲料共线生产，无法针对性统计高端膨化料的具体产能。

（四）募投项目达产后新增产能的具体消化措施

1、种苗料产品新增产能的具体消化措施

（1）种苗配合饲料的普及是养殖环保、食品安全与投喂效果不断提升的必然趋势

受特种水产动物的摄食习性和消化吸收特性影响，投喂生物饵料是特种水产传统苗种培育方式。但生物饵料产量受天气、水环境以及培养技术等因素影响，无法实时保质、

保量供应，甚至有些培养方式容易导致生物饵料携带大量的病原微生物，引发苗种疾病发生及质量安全问题，因此，依赖生物饵料无法确保规模化苗种培育的稳定性和苗种质量安全。进口种苗料虽然已在部分特种水产养殖品种应用，但价格昂贵，使用成本高，市场接受有限而未得到广泛推广应用。以鳗鲡苗种培育为例：玻璃鳗阶段若使用进口玻璃鳗配合饲料，使用成本约为水蚯蚓的 20 倍，因此，即使存在水蚯蚓养殖容易导致较为严重的环境污染、携带大量的病原微生物、投喂前需经过耗时费力的清洗去杂质过程等诸多不利因素，但传统养殖仍基本依赖水蚯蚓。因此，国产种苗料逐步替代生物饵料和进口种苗料是产业发展必然趋势，行业急需性价比较高的国产种苗料替代生物饵料和进口饲料。

公司的“益多美”玻璃鳗配合饲料是目前国内唯一具有自主知识产权、能替代水蚯蚓的鳗鲡种苗开口配合饲料，“鱼贝贝”种苗料亦代表着公司最顶尖的科研技术和成果，已在鳗鲡、石斑鱼、鲆鲽鲟、大黄鱼等多种特种水产养殖动物种苗培育中广泛使用。与此同时，公司持续加大科研投入，不断细化种苗料产品，研发的鳜鱼、加州鲈、鲟鱼等种苗料新产品即将投放市场。作为掌握种苗料研发和生产核心技术的少数国内企业之一，公司有望在国产种苗料替代生物饵料和进口种苗料的产业发展进程中脱颖而出。

（2）公司庞大的已有客户群，将成为消化种苗配合饲料新增产能的天然基础

报告期内，公司客户总数 1,875 名，遍布华东、华南地区主要特种水产养殖区域。该等客户与公司有着良好的合作历史，对公司的品牌、技术服务、产品质量充分认可，其养殖品种种苗培育阶段的种苗料需求，是公司种苗料的坚实市场基础。公司将以此为立足点，充分挖掘已有客户种苗料需求，实现种苗料产品销量的快速增长。

2017 年 1-9 月，现有客户中已采购种苗料数量为 326 户，合计采购 1,747.73 吨，采购种苗料客户数占总客户数比例为 17.39%，户均采购 5.36 吨。公司目前种苗料用户群体中大部分仍是混合喂养模式，即在种苗培育阶段搭配使用种苗配合饲料和生物饵料。假设以不考虑未来新增拓展客户的需求，亦不考虑户均种苗料采购量的增长空间，现有客户群体即可形成近万吨的种苗料需求，能够基本消化种苗料产能（含前期种苗料产能和本期新增）。

（3）公司将持续扩充种苗料营销及技术服务团队规模，因地制宜地推广细分产品，以实现新客户的不断拓展

在本次募集资金投资项目实施前，公司已对于计划重点拓展区域主要投苗品种、养殖户数量、投苗数量以及需求量进行了充分铺底调研。同时，经过前期多年产品推广、客户关系建立及维护，公司已在计划扩展区域建立了一定的产品口碑，形成了较大规模的潜在客户需求群。根据公司各区域市场部门整理的已初步达成合作意向的客户需求情况，汇总整理如下表：

单位：吨

主要推广省份	目标市场推广的种苗料品种	目标市场潜在新增客户种苗料产品需求量
福建	海水鱼类种苗料、鳗鲡种苗料等	1,900.00
广东	海水鱼类种苗料、鳗鲡种苗料等	1,765.00
海南	海水鱼类种苗料	1,000.00
江苏	鳗鲡种苗料	550.00
广西	海水鱼类种苗料	385.00
山东	海水鱼类种苗料	280.00
辽宁	海水鱼类种苗料	100.00
总计		**5,980.00**

公司前期已在各营销事业部中配置相应的种苗料技术营销人员，后续将继续招募具备特种水产动物早期种苗阶段培育或营销服务经验的人员，与事业部其他销售人员一起，发挥协同效用，构建一支专业化的种苗料营销团队，全力拓展种苗料市场。

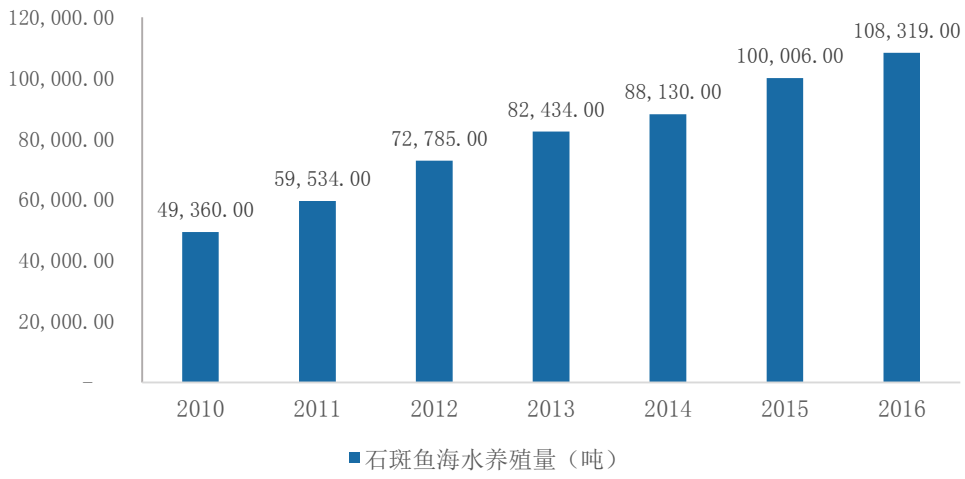
2、高端膨化料新增产能的具体消化措施

（1）石斑鱼、鲆鲽鳎等特种水产动物养殖规模与饲料需求量不断增长，是公司高端膨化料市场消化的良好基础

特种水产配合饲料需求量增长主要受特种水产养殖量与配合饲料普及率两方面推动，上述两因素未来的持续向好为公司产品销售提供了广阔的市场空间。

从特种水产养殖量上看，石斑鱼、鲆鲽鳎等高端海水鱼类随着苗种繁育和养殖技术的不断进步与完善，新品种不断涌现，养殖方式、养殖区域、养殖规模均不断增长。以石斑鱼为例，其养殖量从 2010 年的 49,360 吨增长至 2016 年的 108,319 吨，复合增长率 15.17%。高端海水鱼养殖规模的不断扩张为高端配合饲料市场增长打下了坚实基础。

2010 年-2016 年全国石斑鱼海水养殖量（吨）



数据来源：WIND、《中国渔业统计年鉴》

与此同时，特种水产配合饲料普及率的持续提升亦为公司产品提供了长足的发展空间。以石斑鱼为例，根据中国饲料工业协会提供的数据，2015 年石斑鱼养殖中配合饲料普及率仅在 25%左右，其余仍采用鲜杂鱼喂养的方式进行养殖。鲜杂鱼因易腐败变质、携带病原体，易导致养殖动物疾病的发生（如肝胆综合症、诺卡氏菌病、弧菌病等），增加了药品使用机率，易造成水体环境恶化及水产品的质量安全问题。同时，由于鲜杂鱼的资源下降以及渔业资源保护力度的加强，鲜杂鱼供应减少、价格上升，投喂鲜杂鱼养殖的成本优势正逐步丧失，安全、高效、环保型配合饲料替代冰鲜杂鱼成为必然选择；在养殖户主动进行转变的同时，随着下游消费者更加重视水产养殖动物养殖方式环保性与安全性，以及主管部门对于养殖产业环保要求和检查力度的进一步加强，都将推动养殖户加快从传统养殖模式向更具安全性、环保性的现代养殖模式进行转变，从而提升配合饲料普及率。若未来配合饲料实现对鲜杂鱼养殖的完全替代，以石斑鱼、鲆鲽鳎 2016 年的养殖量为基数，饵料系数分别为 1.4、1.2 计算，上述三类高端海水鱼类 2016 年对于高端配合饲料的全国需求量分别为 15.16 万吨及 15.77 万吨，市场空间广阔。

因此，在高端海水鱼类的养殖量及配合饲料普及率上升的共同推动下，本次募投项目产出的高端膨化料具有广阔的消化空间，具备充分的市场可行性。

（2）公司将在现有销售渠道基础上进一步构建专业的高端膨化料营销团队，利用前期的客户基础、品牌基础和后期的产品优势、服务优势针对性的进行市场开拓

公司已在石斑鱼、鲆鲽鳎的主要养殖区域进行了多年的销售网络布局，经过前期的产品推广、品牌建立和销售渠道构建，形成了一定的市场口碑，潜在客户群体规模较大。本次募集资金投资项目实施前，公司已对于计划重点拓展区域养殖户数量及需求量进行了充分铺底调研。公司市场部门整理的高端膨化料目标市场整体情况及公司已接洽的潜

在客户数量情况如下表：

品种/养殖区域	2016 年养殖量（万吨）	潜在饲料需求量[注]（万吨）	公司潜在客户数量（户）
石斑鱼			
福建	2.88	4.04	400
广东	4.52	6.33	92
广西	0.22	0.30	4
海南	3.08	4.32	330
合计	**10.70**	**14.99**	**826**
鲆鲽鳎			
山东	5.90	7.07	550
河北	0.43	0.52	500
合计	**6.33**	**7.59**	**1,050**

目前，发行人营销团队已在上述石斑鱼、鲆鲽鳎主要养殖区域接洽大量客户，凭借原有的市场口碑、品牌影响力以及高品质产品线、专业化营销服务，迅速打开市场。

公司依据市场调研情况，计划将福建、广东、广西、海南作为石斑鱼配合饲料重点开拓市场，将山东、河北作为鲆鲽鳎配合饲料重点开拓市场，在现有销售渠道基础上继续扩大构建销售网络，充分服务潜在客户目标群。公司将结合鱼种区域养殖的差异性，进行区别化的技术服务与产品营销，并针对性的进行饲料产品研发、生产，最大程度提升养殖户的养殖效果，在产品品质、服务方面形成竞争优势。

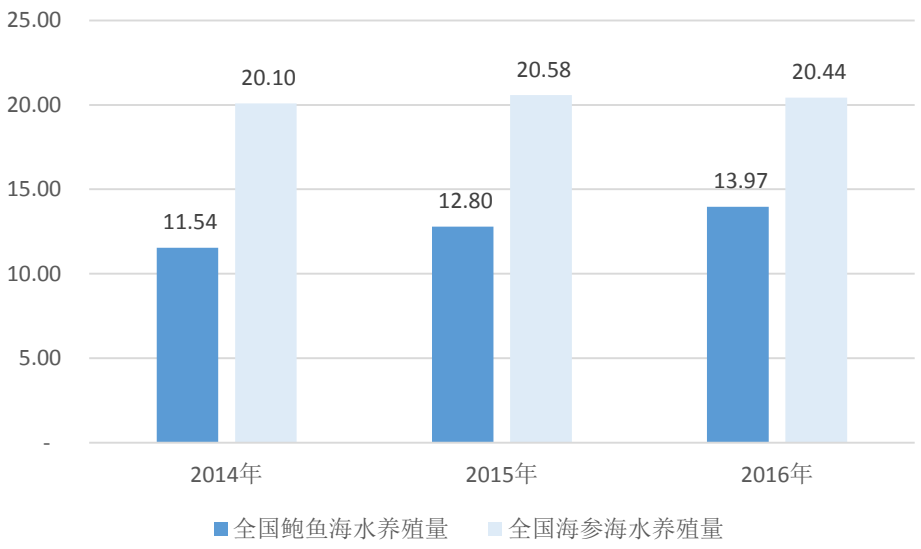
根据公司发展规划，公司计划在短时间内将高端膨化料的营销人员增至 50 名，约 70%以上负责石斑鱼市场、30%左右负责鲆鲽鳎市场；利用在重点开拓区域已建立的专业化营销事业部，辐射已有合作意向的养殖户，满足其因发行人共线生产瓶颈而未能满足的需求。

3、鲍鱼料、海参料新增产能的具体消化措施

（1）鲍鱼、海参的养殖市场规模为公司产品的市场消化提供有力支撑

鲍鱼、海参的养殖量与配合饲料普及率提升是推动鲍鱼配合饲料、海参配合饲料需求量的不断增长的主要因素。从养殖量上看，2014-2016 年，全国鲍鱼养殖量与海参养殖量均保持稳定向好态势，具体如下：

2014-2016 年全国鲍鱼、海参养殖量（万吨）



数据来源：《中国渔业统计年鉴》

从配合饲料普及率上看，鲍鱼、海参的配合饲料普及率亦存在广阔的提升空间。依据中国饲料工业协会提供的数据，2015 年，鲍鱼配合饲料与海参配合饲料的普及率分别为 26.10%及 32.15%，若未来配合饲料实现对海带等天然饵料的完全替代，以鲍鱼、海参 2016 年的养殖量为基数，鲍鱼、海参 2016 年对于配合饲料的全国需求量分别为 16.76 万吨及 26.57 万吨，市场空间广阔。

（2）公司将充分利用区域经营优势，迅速切入鲍鱼、海参饲料市场

福建省是海参、鲍鱼的养殖大省。福建省 2016 年鲍鱼养殖量约 11.26 万吨，占全

国总量比重为 80.45%，为国内鲍鱼养殖第一大省；海参养殖量约为 2.62 万吨，相较 2015 年增长 7.37%，为国内海参养殖第三大省，亦为养殖规模增长最快的区域之一。福建省庞大的海参、鲍鱼养殖规模为配合饲料市场提供了天然的需求基础。

公司地处福建，50%以上销售业绩来自于福建省，在省内拥有极高的品牌知名度、市场影响力，为公司在海参、鲍鱼饲料的推广提供了良好的先天优势与协同效应。

（3）公司正致力于组建专业的海参、鲍鱼饲料营销团队，以保障新增产能顺利消化

公司已就鲍鱼、海参的主要养殖区域就养殖户数量以及市场需求情况进行了充分的市场调研，并在目标市场区域与鲍鱼、海参养殖户开展了大量的前期业务洽谈工作。公司市场部门整理的鲍鱼、海参配合饲料市场整体情况及公司已接洽的潜在客户数量情况如下表：

品种/养殖区域	2016 年养殖量（万吨）	潜在饲料需求量（万吨）	公司潜在客户数量（户）
鲍鱼料			
福建	11.26	13.51	3,283
广东	0.90	1.08	650
山东	1.54	1.85	300
合计	**13.70**	**16.44**	**4,233**
海参料			
福建	2.62	3.41	200
山东	9.28	12.07	350
合计	**11.91**	**15.48**	**550**

一方面，受鲍鱼、海参生活习性、摄食行为、技术研究等方面起步较晚的影响，国内目前主要以海带等海藻类喂养海参和鲍鱼。近年来，公司在鲍鱼、海参配合饲料的

配方技术、加工工艺等方面开展了较为全面的研究开发，针对海参的沉笼沉箱养殖、围网养殖、池塘养殖等和鲍鱼的工厂化养殖、浅海筏养殖、海底沉箱养殖等养殖模式，开发粉状、颗粒和片状等不同形态的配合饲料，以满足不同类型客户的差异化的养殖需求。

另一方面，针对新产品鲍鱼料、海参料，公司正有针对性地进行具备鲍鱼、海参养殖或服务经验营销人员招募，并计划组建 40 人的营销与技术服务团队，大部分人员进行福建省内的市场开拓，执行贴近终端的营销模式，以求通过“技术+服务”方式增加客户粘性。目前，公司已储备部分意向性养殖大户，意向订单约 3000 吨，该等养殖大户的示范效应亦将增强发行人新产品的口碑，助推新增鲍鱼、海参配合饲料的产能顺利消化。

（五）募投项目风险因素补充披露

发行人已在募集说明书“第三节 风险因素”部分和“重大事项提示”部分补充披露如下：

“**七、募集资金投资项目的风险**

（一）本次发行摊薄即期股东收益的风险

公司报告期内扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的加权平均净资产收益率分别为 17.82%、15.93%、16.93%及 5.31%，2017 年上半年公司净资产收益率有所下降原因主要系公司首次公开发行股票并上市后净资产规模上升，募投项目效益尚未完全释放导致股东收益被摊薄等因素所致。本次发行后，公司可转债投资者持有的可转换公司债券将可能部分或全部转股，公司的总股本和净资产将会有一定幅度的增加，而募集资金投资项目从开始实施至产生预期效益亦需要一定时间，公司收益增长可能不会与净资产增长保持同步，因此公司存在短期内净资产收益率下降的风险。

（二）募集资金投资项目不能达到预期效益的风险

公司本次募集资金将投资于“特种水产配合饲料生产项目（三期）”，该项目将新建种苗料、高端膨化料（主要为石斑鱼、鲆鲽鳎等鱼种饲料）、海参及鲍鱼料生产线，项目预计将为公司新增特种水产配合饲料实际生产能力 6.26 万吨/年。如果本次募集资金投资项目不能够顺利实施、生产线未能按期达到可以使用状态、产能消化不及预期，或者投产时假设因素发生了重大不利变化，可能导致募集资金投资项目实际盈利水平达不到预期的收益水平。

（三）募投项目产能消化风险

本次募投项目将新增特种水产配合饲料实际生产能力 6.26 万吨/年。为有效消化募集资金投资项目新增产能，公司已在人员储备、市场开拓等方面进行了市场调研、营销团队构建、意向客户洽谈等准备工作。在项目实施过程中，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司可能面临募投项目新增产能不能及时消化的风险。

”

（六）保荐机构核查意见

保荐机构通过查阅前次募投相关文件、本次可转债发行相关文件、发行人历史经营数据、第三方机构编制的行业研究报告、募投项目相关市场规划文件、发行人对客户的调查反馈文件、对公司管理层及其他相关人员进行访谈等核查程序，对本次募投项目的必要性以及新增产能消化情况进行了核查。

经核查，保荐机构认为：发行人本次募投项目在战略定位和产品线结构方面与前次募投项目存在一定差异，前次募投重在解决整体产能不足问题，本次募投目的在于

对部分饲料品种实施专线生产模式，以求最终实现这类产品细分市场龙头地位的战略目标，现阶段启动与公司整体发展规划相吻合，具有实施必要性。发行人针对本次募投项目的实施进行了较为充分的前期市场调研、潜在客户挖掘和洽谈工作，并制定了切实可行的营销推广计划，募投项目的产能消化具备可行性。同时，发行人已在募集说明书相应章节对本次募投项目产能消化风险进行了补充披露。

重点问题 2.最近一年及一期，申请人应收账款余额分别为 1.87 亿元、2.80 亿元。请补充说明最近一期末应收账款余额增长的原因，申请人高峰期信用政策变化情况，截至反馈意见回复日，应收账款的期后回款情况。请说明申请人应收账款坏账准备计提是否充分。请会计师、保荐机构核查并发表意见。

回复：

（一）最近一期末应收账款余额增长的原因

特种水产养殖区别于普通水产养殖的一个重要方面为：特种水产养殖动物品种的地域分布特征明显、品种价值较高、养殖周期较长，大部分特种水产养殖动物如鳗鲡、鲟鱼、大黄鱼、石斑鱼等从投苗到出鱼需要一年半左右的时间，仅少数养殖动物如金鲳鱼、对虾等养殖周期不超过一年。因此，特种水产养殖户在养殖过程中的资金投入较大、资金周转速度较慢，从而导致特种水产饲料销售的回款周期较长。

发行人基于行业养殖特性，采用日常授信额度与高峰期授信额度相结合的授信政策。在每年 5-10 月份特种水产养殖动物的快速生长期以及客户饲料用量高峰期，发行人执行高峰期授信额度，给予长期合作的客户以信用支持，该等销售货款通常于四季度养殖户出鱼阶段开始进行回收。因此，受特种水产养殖行业特点以及公司一贯的销售政策影响，发行人 6 月末应收账款收入占比较高。

（二）发行人高峰期信用政策保持一致，未发生变化

1、发行人信用政策具体情况

（1）授信审批

公司每年度由营销管理委员会根据上年度经营情况、当年度生产与销售计划，组织

营销服务中心、财务中心、法务人员及各营销事业部对客户信用额度进行评估，报公司总裁审批。各营销事业部在总部授信额度范围内，可以根据不同鱼种养殖周期、出鱼期、投喂高峰期自行裁量调整，超过总部授信总额部分需重新报批。年度授信额度包括日常授信额度和高峰期授信额度。

各营销事业部在 4 月份饲料用料高峰期到来之前，对市场整体风险和客户个体风险进行再次综合评估，结合客户的养殖情况、预计出鱼时点、养殖产品的市场行情走势、养殖产品的产值预估和客户高峰期饲料产品用量的预估，在总部授信额度内根据评估情况对具体客户高峰期授信额度进行调整。各营销事业部每月根据客户出鱼情况、经营情况变化，评估是否需要调整信用额度。

（2）信用额度

公司采用日常授信额度与高峰期授信额度相结合的授信政策。日常授信额度总额控制在客户年预计销售金额的 30%以内。

每年 5-10 月份客户饲料用量高峰期，公司经评估后对优质客户适度提高授信额度（即高峰期授信额度），高峰期授信额度通常按不同鱼种高峰期预计饲料使用量，及不同鱼种存塘资产价值或预计养成价值的一定比例进行授信额度的控制。公司对优质客户的考量因素包括客户的养殖年限、养殖经验、客户与公司的合作年限、过往的信用记录以及客户的资产状况等。

（3）信用期限

对于养殖周期不超过一年的客户，信用期原则上不超过一年；对于养殖周期一年以上的客户，根据客户养殖情况、存塘资产价值、预计出鱼时点等因素信用期允许适当延长 3-6 个月。

（4）信用控制

严格执行信用审批流程，完善客户的授信手续。

加强授信过程监控，确保资金能按期回笼，财务资金主管随时检查授信的执行情况，确保营销事业部的授信总额不超出标准；审计部定期跟踪信用政策的执行情况并作评估。

2、发行人信用政策未发生变化

2017 年 6 月末，发行人应收账款占营业收入比例与上年同期保持一致，具体如下：

单位：万元

项目	2017.06.30/ 2017 年 1-6 月	2016.06.30/ 2016 年 1-6 月
应收账款余额	29,859.13	23,944.93
营业收入	44,196.25	34,792.43
应收账款占营业收入比例	67.56%	68.82%

截至 2017 年 11 月 30 日，发行人 6 月末应收账款期后回款情况与上年同期保持一致，具体如下：

单位：万元

项目	2017.06.30	2016.06.30
应收账款余额	29,859.13	23,944.93
期后回款金额	12,833.90	10,850.02
期后回款占应收账款比例	42.98%	45.31%

综上，发行人高峰期信用政策未发生变化。

（三）报告期发行人应收账款坏账准备计提充分性核查情况

1、与同行业可比上市公司的比较

（1）发行人应收款项坏账准备计提政策

发行人对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，有客观证据表明发生了减值，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。单项金额虽不重大但涉及诉讼、信用状况恶化的应收款项，需单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。经单独测试后未减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的应收款项）以及未单独测试的单项金额不重大的应收款项，按以下信用风险组合计提坏账准备。

组合类型	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
账龄组合	账龄状态	账龄分析法
信用风险较小的应收款项	资产类型	以历史损失率为基础估计未来现金流量

①对账龄组合采用账龄分析法计提坏账准备的比例如下：

账　龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内（含 1 年）	5%	5%
1-2 年	10%	10%
2-3 年	30%	30%
3-4 年	50%	50%
4-5 年	80%	80%
5 年以上	100%	100%

②信用风险较小的应收款项，主要包括合并范围内应收款项、员工备用金、员工借款、应收出口退税、押金、保证金等，根据历史损失率发生坏账的可能性很小，坏账准备计提比例均为零。

（2）发行人与可比上市公司应收款项坏账准备政策的比较

发行人与可比上市公司应收款项坏账准备政策均为对经单独测试后未减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的应收款项）以及未单独测试的单项金额不重大的应收款项，按不同特征组合计提坏账准备，其中单项金额重大的应收账款及按账龄分析法

计提坏账准备比例对比如下：

账龄	单项金额重大的标准	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4年	4-5年	5年以上	主要客户群
海大集团	100 万元	5%	10%	25%	40%	40%	100%	水产养殖户、畜禽养殖户
天邦股份	200 万元	5%	10%	30%	50%	80%	100%	水产养殖户、畜禽养殖户、食品销售商
通威股份	500 万元	5%	10%	25%	40%	40%	100%	水产养殖户、畜禽养殖户、光伏行业客户
发行人	100 万元	5%	10%	30%	50%	80%	100%	水产养殖户

从上述比较可知，发行人坏账计提政策与可比上市公司基本相同，按账龄计提比例略高于海大集团、通威股份，与天邦股份一致，即发行人坏账准备计提政策与可比公司基本相同并较为谨慎。

（3）发行人与可比上市公司应收款项账龄结构的比较

A、截至 2017 年 6 月 30 日比较情况

项　目	发行人（%）	海大集团（%）	天邦股份（%）	通威股份（%）
1 年以内	89.41	93.86	88.79	77.01
1 至 2 年	7.43	3.33	7.44	6.72
2 至 3 年	2.30	1.13	1.36	4.32
3 至 4 年	0.76	0.94	0.43	1.63
4 至 5 年	0.10	0.57	0.22	1.51
5 年以上	—	0.18	1.76	8.80
账龄组合应收账款小计	100	100	100	100

B、截至 2016 年 12 月 31 日比较情况

项　目	发行人（%）	海大集团（%）	天邦股份（%）	通威股份（%）
1 年以内	87.83	87.98	93.42	72.83
1 至 2 年	8.01	6.70	3.25	11.05
2 至 3 年	3.68	2.48	1.59	2.22
3 至 4 年	0.33	1.30	0.18	2.04
4 至 5 年	0.16	1.27	0.13	4.98
5 年以上	—	0.27	1.44	6.89
账龄组合应收账款小计	100	100	100	100

C、截至 2015 年 12 月 31 日比较情况

项　目	发行人（%）	海大集团（%）	天邦股份（%）	通威股份（%）
1 年以内	91.95	89.26	71.32	71.71
1 至 2 年	6.82	6.02	15.16	6.60
2 至 3 年	0.72	2.80	3.28	2.21
3 至 4 年	0.51	1.68	5.65	6.34
4 至 5 年	—		1.20	5.31
5 年以上	—	0.24	3.39	7.84
账龄组合应收账款小计	100	100	100	100

D、截至 2014 年 12 月 31 日比较情况

项　目	发行人（%）	海大集团（%）	天邦股份（%）	通威股份（%）
1 年以内	95.62	91.24	80.92	64.03
1 至 2 年	3.48	5.87	6.94	5.64
2 至 3 年	0.73	1.87	7.56	7.74
3 至 4 年	0.17	0.65	1.94	5.48
4 至 5 年	—		-	2.89
5 年以上	—	0.37	2.64	14.22
账龄组合应收账	100	100	100	100

款小计				

注：海大集团 2014 年 12 月 31 日及 2015 年 12 月 31 日账龄 3-5 年的金额合并列示。

从对比情况来看，发行人 1 年以内账龄结构占比为 90%左右，账龄结构与可比上市公司海大集团和天邦股份接近，且优于通威股份。

2、结合应收账款期后收款情况，对坏账准备计提充分性分析

（1）最近三年一期应收账款期后收款情况

单位：万元

日期	应收账款余额	期后收款情况			已收款占比%
		2015 年度	2016 年度	2017 年 1 月至 11 月	
2014 年 12 月 31 日	16,818.30	15,242.26	742.05	154.01	95.96
2015 年 12 月 31 日	19,317.38		16,879.38	700.90	91.01
2016 年 12 月 31 日	20,026.51			14,772.59	73.77
2017 年 6 月 30 日	29,859.13			12,833.90	42.98

从历史回款情况看，95%以上的回款可以在三年内回款，以 2014 年末应收账款期后回款情况为例，截止目前公司应收账款回收率为 95.96%左右，即使后续再未收回款项，坏账率为 4.04%，公司 2017 年 6 月末累计计提的坏账准备占期末应收账款的比例为 6.36%，坏账准备计提比例足以覆盖应收账款预计损失比例。

（2）发行人 1 年以上应收账款的坏账准备计提情况分析

发行人对于 1 年以上的应收账款，由营销服务中心、营销事业部、财务中心以及法务人员组成专项小组，定期召开会议逐户分析客户的经营情况及财产状况等，确定客户跨年度欠款回收措施，包括财务及法务电话或短信催款、要求客户签定还款计划承诺函、要求客户提供财产担保或第三方担保、财务发出催款函、委托律师发出律师函甚至起诉等催款措施，同时指派专人跟踪各项措施落实情况和回款情况。

通过上述应收账款催收保障措施，发行人1年以上应收账款三年内的回款比例90%左右，应收账款坏账率较低，坏账准备计提充分。

3、历史上实际坏账损失率较低

保荐机构及申报会计师通过查阅申请人应收账款历史核销清单，访谈客户及公司销售管理部门，了解申请人应收账款管理政策。申请人根据客户的信用履约能力、偿债能力、盈利能力、经营能力等因素对客户进行信用等级分类，实现客户分级授信管理。在紧贴客户的经营模式下，发行人能够较快掌握客户的需求动向和养殖情况，结合客户特点制定一整套有效的应收账款管理制度，控制应收账款风险。同时，发行人不断增强营销人员货款催收意识，在营销绩效考核体系中将回款率作为一项重要的考核指标。因此，发行人应收账款历史回款情况良好，实际发生坏账并核销的金额较低。最近三年及一期应收账款坏账核销金额如下：

单位：万元

期　间	坏账核销金额
2017年1-6月	—
2016年度	0.24
2015年度	0.20
2014年度	2.88

（四）保荐机构对发行人收入真实性的核查情况

保荐机构对发行人收入真实性的核查方法及过程如下：

1、销售与收款循环内控制度设计及执行情况核查

访谈了发行人管理层、营销服务中心、财务中心、信息部相关人员，以了解发行人的销售流程及销售业务的内部控制，并查阅了发行人销售与收款管理业务流程、财务信息系统管理制度等销售管理相关制度性文件，了解销售流程所涉及的表单、文档及ERP

系统与销售流程相关的控制。在此基础上对发行人报告期间销售与收款循环主要业务活动的控制流程进行控制测试，以确定发行人控制活动运行的有效性，主要包括对“签订合同-订货-发货-收货-开具发票-记录应收账款-收款-对账”的全过程进行穿行测试和控制测试。经测试，发行人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、收入确认的核查

抽查了与收入相关的销售合同、销售出库单、销售出库单回执及运输台账。抽查方法为：对报告期单笔收入超过 30 万元的收入进行抽查；用抽样工具随机抽取 1 个完整月份及抽取报告期最后 1 个月份的收入进行详查 ；由于运输半径原因，发行人货物运输时间通常不会超过 3 天，因此抽取了财务报告截止时点前后 5 天的收入进行详查。

具体程序为：

（1）取得与收入相关的合同，检查合同具体条款，确定该笔收入系送货上门或者自提货（含代联系物流方）方式。

（2）检查与收入相关的销售出库单和销售出库单回执，检查内容包括：

①对比销售出库单中的商品名称、数量是否与客户订单一致；

②销售出库单上审批人签名、承运方或者客户的签收记录是否完整。如合同约定为自提货（含代联系物流方）方式，检查收入入账的时间与销售出库单签收的时间是否一致；

③取得公司的运输台账，公司的运输台账有逐笔登记发货日期、发货方式、承运人及联系方式、车牌号、货主及送货地点、发货内容等，检查销售出库单的时间、客户或

者承运人签名是否与运输台账一致；

④检查销售出库单回执是否取得客户的签字。如合同约定为送货上门的方式，检查收入入账的时间是否与销售出库单的回执签字确认的时间一致。

3、销售对账单的检查

抽取报告期间各财务报告截止时点最后一个月与客户的对账单，检查对账单中的商品名称、数量、金额是否与账面记录一致。

4、对销售回款情况的检查

抽取报告期间所有单笔金额超过财务报表审计可容忍错报金额的销售回款，并用抽样工具随机抽取了部分客户销售回款，检查客户的销售回款银行记录、POS 签购单的签字、现金收款收据的签字等，确定回款记录的及时性、回款单位是否与客户一致、回款金额与订单及发货的记录是否一致。

5、对应收账款期末余额及当期收入的函证

执行了函证程序，就发行人 2014 年、2015 年及 2016 年的销售收入、回款金额和期末应收账款余额、预收账款余额进行了函证，确认是否与发行人账面记录情况相一致。

函证样本量抽查的方法：

（1）期末应收账款余额、预收账款余额超过审计可容忍错报的客户。

（2）使用抽样工具随机抽取客户。

6、客户走访

实地走访了相关客户，通过实地观察经营场所及与客户主要经营者的访谈和确认，了解企业性质、规模、持续经营、购销真实性等，从而判断交易的真实性，具体走访情况如下：

（1）核查客户的选择标准

1）前 50 名客户

取得了发行人报告期各年度的客户明细表，首先将各期销售收入前 50 名的客户纳入核查范围。

2）前 50%的直销客户和前 50%的经销客户

如果前 50 名客户中直销客户销售收入未达到当期直销客户销售收入的 50%，按销售金额排序增加样本量至达到当期直销客户销售收入的 50%;经销客户样本量的抽取方法与直销客户相同，同时对于前述各经销商客户，从其前十大终端客户中随机抽取 1-5 名进行核查，核查方式均为客户现场走访。

（2）客户走访具体核查程序

1）营业执照及工商登记资料的检查

对于法人及个体工商客户，取得客户营业执照及工商登记资料，核对记载的注册资本、地址、成立时间、经营范围、法定代表人等信息，并与其相关发票信息、网站信息进行核对，确认客户的真实存续，评估交易的商业合理性，以及是否与发行人之间存在关联关系。对于自然人客户取得其个人身份信息，从而判断其真实性、业务合理性及与发行人之间是否存在关联关系。

2）生产经营场所的检查

结合实地走访，确认客户实际经营场所与工商登记资料登记住址、与公司运输台账所载客户送货地址的一致性。通过对生产经营场所的观察及客户访谈对象的观察、了解，合理判断销售的真实性及合理性。

直销客户主要是观察并了解是否实际有养殖经营、是否实际使用公司销售的饲料产

品、经营的养殖面积、品种与销售品种及数量是否匹配；经销客户主要是观察其经营场所和仓库的容量，对存在兼营养殖的经销客户，同时也观察并了解其实际经营的养殖面积、品种和数量。对经销客户的终端客户走访观察程序及内容与直销客户相同。

3）对客户主要经营者进行访谈和确认

在访谈过程中，为确保核查要求与核查问题的完整覆盖，访谈程序以访谈问卷为基础展开，结合证监会核查具体要求和发行人经营特点设计重点关注问题，逐题经受访人员完成问答之后，请受访人员签字确认记录内容的准确性与完整性。同时，保荐机构取得经销商的补充声明。

相关访谈内容包括：

A.了解客户基本情况，包括但不限于直销户的养殖情况、经销商的经营和终端销售情况、经营经历等，并由经销客户列出前十大终端销售客户；

B.了解报告期发行人与客户签订的销售合同，包括信用政策、送货方式、价格优惠、退换货政策、付款方式等；

C.了解并确认客户的主要股东、关键经办人员及亲属与发行人及其主要股东、实际控制人、董监高是否存在关联关系，上述人员在发行人及发行人关联方处任职情况；

D.了解并确认发行人及主要股东、实际控制人、董监高及其关联方是否持有客户权益、在客户处任职、与客户发生交易的情况。除购销关系外，客户与发行人是否有其他利益安排或者约定；

E.对报告期各期客户实际销售的数量、金额、退换货金额、应收账款金额等进行确认。

7、经销模式及其最终实现情况的核查

（1）发行人经销商模式系买断模式

经查阅发行人的销售政策，发行人与经销商签订的合同，同时结合对发行人管理层、营销事业部以及对主要经销商的访谈，保荐机构认为发行人的经销商模式系买断式销售，主要基于以下几方面判断：

1）销售合同关于产品风险转移的时点约定

根据销售合同约定，发行人销售至经销商的产品在交付给经销商或者第一承运方时即实现风险转移，而非在经销商实现最终销售时实现风险转移。

2）经销商产品定价及盈利方式

根据发行人的销售政策和合同约定，经销商拥有一定的自主定价权，盈利方式为赚取买卖价差。

3）产品退换货政策

发行人对直销客户和经销商执行统一的退换货政策，原则上只允许产品质量原因的退换货。报告期内，发行人经销模式下实际退换货比例很低。

（2）经销商最终实现情况的核查

由于饲料产品需求会根据养殖品种的生产周期和气候变化情况进行调整，因此经销商主要根据终端客户或自用的需求向发行人下订单，发行人收到订单后组织生产交货。

1）检查运输台账的发运记录

根据对经销商及其终端客户进行的访谈，发行人销售给经销商的产品部分根据经销商的要求，直接发运给经销商终端客户，保荐机构检查了运输台账的发运记录，报告期

内发行人均存在一定比例根据经销商的要求直接发运给其终端客户的情况。

2）对经销客户及其终端客户的现场走访

除对现场经营场所和仓库库容等观察以及与主要经营者访谈了解外，保荐机构获取了经销客户对最终销售情况的确认，并从其确认的前十大终端客户中随机抽取 1-5 名进行现场走访，核实经销商提供的终端客户使用公司饲料的真实性。现场走访的核查程序与直销客户的现场核查程序基本相同，并会关注经销商终端客户与经销商的结算方式、发货方式等。根据现场走访经销商及其客户的结果，经销商当年度从发行人处购买的商品除自用部分外，基本全部销售给终端客户。

9、客户与公司是否存在关联关系及其他利益约定情形

（1）获取客户的工商资料以及主要经营者个人信息，取得客户的股东、董监高或者主要经营者名单；

（2）查阅了发行人及子公司的股东名册、董监高名单，同时获取发行人（含子公司）董监高、主要股东、中层以上人员填写的与发行人主要客户、供应商的投资关系及亲属关系调查表，确认本人及其亲属与发行人客户的主要投资者、主要经营者的亲属关系以及投资关系，形成关联方清单，并与所获取的客户股东、董监高或者主要经营者名单进行比对，识别是否存在关联关系及关联交易；

（3）现场走访客户的访谈问卷内容包括向客户了解并确认的发行人关联方是否在客户持股、任职，是否与客户股东、董监高或者主要经营者存在亲属关系，是否存在关联交易或其他利益约定。同时对客户的股东、董监高或者主要经营者是否在发行人（含子公司）任职、持股情况，是否存在关联交易或其他利益约定等进行现场确认。

核查结论：

经核查，保荐机构认为，报告期发行人收入具备真实性。

（五）中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人高峰期信用政策及执行情况未发生变化；发行人应收账款坏账计提政策与可比上市公司基本相同且较为谨慎，应收账款账龄结构与可比上市公司中的海大集团和天邦股份接近且优于通威股份。结合发行人应收账款期后收款情况及历史实际坏账损失情况，发行人应收账款坏账准备的计提是充分的。报告期发行人收入具备真实性。

经核查，申报会计师认为：申请人应收账款坏账计提政策与可比上市公司基本相同且较为谨慎，应收账款账龄结构与可比上市公司中的海大集团和天邦股份基本接近且优于通威股份。结合申请人应收账款期后收款情况及历史实际坏账损失情况，申请人应收账款坏账准备的计提是充分的。

重点问题 3.请申请人于募集说明书重大事项提示中充分提示以下风险：未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定性风险。

回复：

发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“四/（六）与本次可转债发行相关的主要风险”提示中充分提示以下风险：

“

（六）与本次可转债发行相关的主要风险

1、本息兑付风险

在可转债存续期限内，公司需对未转股的可转债偿付利息及到期时兑付本金。此外，在可转债触发回售条件时，若投资者行使回售权，则公司将在短时间内面临较大的现金支出压力，对企业生产经营产生负面影响。因此，若公司经营活动出现未达到预期回报的情况，不能从预期的还款来源获得足够的资金，可能影响公司对可转债本息的按时足额兑付，以及投资者回售时的承兑能力。

2、可转债到期未能转股的风险

本次可转债转股情况受转股价格、转股期内公司股票价格、投资者偏好及预期等诸多因素影响。如因公司股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债未能在转股期内转股，公司则需对未转股的可转债偿付本金和利息，从而增加公司的财务费用负担和资金压力。

3、未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定性的风险

本次发行设置了公司转股价格向下修正条款。在本次发行的可转债存续期间，当公司 A 股股票在任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价和前一交易日公司 A 股股票的交易均价。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

可转债存续期内，本次可转债的转股价格向下修正条款可能因修正转股价格低于公司最近一期经审计的每股净资产而无法实施。此外，在满足可转债转股价格向下修正条件的情况下，发行人董事会可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多重考虑，不提出转股价格向下调整方案，或董事会虽提出转股价格向下调整方案但方案未能通过股东大会表决，**或向下修正幅度存在不确定性、股票价格仍低于向下修正后的转股价格。**因此，存续期内可转债持有人可能面临**未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定性的风险。**

4、可转债转换价值降低的风险

公司股价走势受公司业绩、宏观经济形势、股票市场总体状况等多种因素影响。本次可转债发行后，如果公司股价持续低于本次可转债的转股价格，可转债的转换价值将因此降低，从而导致可转债持有人的利益蒙受损失。虽然本次发行设置了公司转股价格向下修正条款，但若公司由于各种客观原因导致未能及时向下修正转股价格，或者即使公司向下修正转股价格股价仍低于转股价格，仍可能导致本次发行的可转债转换价值降低，可转债持有人的利益可能受到重大不利影响。

5、可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄风险

本次发行募集资金投资项目需要一定的建设期，在此期间相关的募集资金投入项目尚未产生收益。如可转债持有人在转股期开始后的较短期间内将大部分或全部可转债转换为公司股票，公司将面临当期每股收益和净资产收益率被摊薄的风险。

”

重点问题 4.请申请人结合公司近年来的股价波动说明担保人提供担保的股票是否足以保障债权人的利益，如非以其可提供担保的全部股票提供质押的，未质押股票是否会为第三方提供担保，从而影响未来可能的补充质押。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

（一）发行人上市以来的股价波动情况

经查询，发行人上市（2017 年 1 月 17 日）以来至本反馈回复出具日的股价走势图如下：

区间内股价波动情况如下：

项目	价格（元/股，前复权[注]）
发行价	4.43
最高价（波动区间最高值）	24.86
剔除连续涨停后最低价（波动区间最低值）	11.50
2017 年 12 月 1 日收盘价	11.91
2017 年 12 月 1 日均价	11.89

注： 2017 年，公司以总股本 21,200 万股为基数，向股东每股分配利润人民币 0.08 元（含税），同

时以资本公积金转增股本，每 10 股转增 4 股。上述利润分配已于 2017 年 5 月实施完毕。上表中价格均为前复权价格。

由以上图表可知，发行人上市后经历了连续涨停以及估值回归的过程，目前股价波动已相对平稳。2017 年 5 月以来，发行人股价在 11.5 元/股-19 元/股的区间内波动，目前价格位于波动的底部区域。未来，随着发行人营业收入及经营业务的稳步增长，股价大幅下跌（-30%以上）的可能性较低。

（二）出质人提供质押担保的股票能够保障债权人的利益

1、出质人提供股权质押担保超额覆盖可转债发行最高金额

依据《福建天马科技集团股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券股份质押合同》（下称“《股份质押合同》”），在办理初始股份质押手续时，陈庆堂、郑坤、林家兴、何修明、章礼森、林成长、沈玉福、张蕉霖、刘宝荣、吴景红（上述 10 人合称“出质人”）初始质押股份总数为出质人合计持有的天马科技市值为 4.27 亿元的限售股份，该等初始质押股份的价值系按照办理股份质押登记的前一交易日收盘价计算，即：初始质押股份总数=4.27 亿元÷办理质押登记的前一交易日天马科技收盘价。该等初始质押股份市值相对本次可转换公司债券发行最高额 3.05 亿元的覆盖率为 140%。

2、出质人需个别及连带地提供质押股份

出质人按照其于《股份质押合同》签署日在天马科技的持股比例计算出质人各自需要质押的股份数量，如出质人中的任何一方于办理股份质押登记日所持天马科技的股份数量少于前述出质人各自需要质押的股份数量，则出质人按照其于《股份质押合同》签署日所持天马科技的股份个别及连带地提供质押股份。

3、债券存续期间质押财产价值发生变化的后续安排

《股份质押合同》签订后及主债权有效存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押

股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次发行的可转换公司债券尚未偿还本息总额的 110%，海通证券有权要求出质人个别或连带的在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次发行的可转换公司债券未偿还本金的比率不低于 140%；追加的质押财产限于天马科技人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内天马科技收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的天马科技股份作为质押财产，以使质押财产的价值符合前述约定。在追加担保时，出质人按照其当时所持天马科技的股份个别及连带地提供质押财产。

若质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续 30 个交易日超过本次发行的可转换公司债券尚未偿还本息总额的 170%，出质人有权请求对部分质押股份通过解除股份质押方式释放，但释放后的质押股份的市场价值（以办理解除质押股份登记手续前一交易日收盘价计算）不得低于本次发行的可转换公司债券尚未偿还本金总额的 140%。

4、目前出质人可质押股份足以满足未来质押需要

依据出质人陈庆堂、郑坤、林家兴、何修明、章礼森、林成长、沈玉福、张蕉霖、刘宝荣、吴景红出具的承诺，其目前不存在以未质押股票向第三方提供担保的计划，并承诺其持有的未设置第三方权利限制的股票未来将优先用于为本次发行的可转债提供质押担保。

截至 2017 年 12 月 1 日，出质人持有足够覆盖本次可转债发行金额的可质押天马科技股权，具体情况如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	已质押股份数（股）	可质押部分市值[注1]（万元）
陈庆堂[注2]	108,990,525	36.72	54,418,000	64,886.73

郑坤	19,366,200	6.53	6,400,000.00	15,416.81
林家兴	12,910,800	4.35	8,300,000.00	5,482.24
何修明	12,910,800	4.35	8,300,000.00	5,482.24
章礼森	8,876,175	2.99	5,700,000.00	3,776.47
林成长	4,034,625	1.36	1,600,000.00	2,894.77
沈玉福	4,034,625	1.36	3,459,800.00	683.47
张蕉霖	4,034,625	1.36	2,400,000.00	1,943.57
刘宝荣	4,034,625	1.36	941,000.00	3,678.32
吴景红	4,034,625	1.36	2,659,800.00	1,634.67
合计	**183,227,625**	**61.73**	**94,178,600**	105,879.29

注 1：可质押部分市值计算方式=天马科技股票截至 2017 年 12 月 1 日交易均价×（直接持股数量-已质押股份数量）

注 2：陈庆堂持股、质押股份情况包括其直接持股及其通过独资的天马投资间接持股。

（三）控股股东、实际控制人陈庆堂为本次发行可转债提供连带责任保证担保

除 10 名出质人提供股权质押担保外，控股股东，实际控制人陈庆堂为本次发行可转债提供连带责任保证担保，以进一步保障债券持有人的利益。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为，本次可转换债券采取股票质押和连带责任保证担保方式为本息偿还及相关费用提供保障，股票质押方已承诺其持有的未设置第三方权利限制的股票未来将优先用于为本次发行的可转债提供质押担保，同时结合发行人股价波动情况，保荐机构认为上述措施能够保障债权人的利益。

重点问题 5.请申请人说明各募集资金使用项目是否已取得所需各项业务资质、政府审批、土地权属等，如未取得，是否存在障碍。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

发行人募集资金投资项目为特种水产配合饲料生产项目（三期），募集资金投资项目的实施主体为发行人，实施地点为福建省福清市上迳镇排边工业区。

（一）发行人已取得的募集资金投资项目所需业务资质情况

针对募投项目所需的生产方面资质，发行人现时持有福建省农业厅于 2014 年 1 月 28 日核发的《饲料生产许可证》（编号：闽饲证[2014]01055），许可生产的产品类别为配合饲料，产品品种为配合饲料（水产），生产地址为福清市上迳镇工业区，有效期至 2019 年 1 月 27 日。

（二）发行人已取得的募集资金投资项目所需政府审批情况

就发行人本次发行募集资金投资项目，发行人已于 2017 年 7 月 18 日取得福清市发展和改革局出具的《福建省企业投资项目备案表》（闽发改备[2017]A06204 号），于 2017 年 8 月 24 日取得福清市环境保护局出具的《关于<福建天马科技集团股份有限公司年产 13.11 万吨特种水产配合饲料扩建项目环境影响报告表>的批复意见》（融环评表[2017]91 号）。

（三）**发行人已取得的募集资金投资项目所需土地情况**

发行人已就本次发行募集资金投资项目的实施用地取得《不动产权证》（闽（2017）福清市不动产权第 0009700 号），并合法拥有前述实施用地的使用权，该等土地使用权

不存在纠纷或潜在纠纷。

（四）中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为，发行人就本次发行募集资金投资项目已取得了必要的业务资质，依法取得了投资备案文件和环境影响评价批复文件等政府审批文件，亦取得了本次发行募集资金投资项目实施用地的《不动产权证》，合法拥有实施用地的使用权，本次募集资金投资项目的实施不存在法律障碍。

经核查，发行人律师认为，发行人就本次发行募集资金投资项目已取得了必要的业务资质，依法取得了投资备案文件和环境影响评价批复文件等政府审批文件，亦取得了本次发行募集资金投资项目实施用地的《不动产权证》，合法拥有实施用地的使用权，本次募集资金投资项目的实施不存在法律障碍。

二、一般问题

一般问题 1.请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

回复：

（一）公司最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况。

2017 年 7 月 12 日,公司已公开披露了《福建天马科技集团股份有限公司关于公司最近五年未被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施情况的公告》(公告编号:2017-042)。

（二）中介机构核查意见

保荐机构查阅了公司提供的说明文件、最近五年证券监督管理部门和上海证券交易所网站的公示信息以及公司的公告文件,并与公司相关高级管理人员进行了访谈。

经核查,保荐机构认为：公司最近五年不存在被证券监管部门和上海证券交易所采取处罚或监管措施的情况。

（以下无正文）

（本页无正文，为《福建天马科技集团股份有限公司关于公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

福建天马科技集团股份有限公司

2017 年 12 月 4 日