

恒泰证券股份有限公司  
关于  
内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司  
重大资产重组之独立财务顾问报告

独立财务顾问

**恒泰证券**

HENGTAI SECURITIES

二〇二〇年三月

## 声明与承诺

恒泰证券股份有限公司受内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司委托，担任宏源农牧重大资产重组项目的独立财务顾问，并就本次重组出具独立意见并制作独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《全国中小企业股份转让系统非上市公众公司重大资产重组业务细则》和全国中小企业股份转让系统颁布的信息披露规则等法律法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，通过认真履行尽职调查义务和对相关申报和披露文件审慎核查后出具，旨在就本次交易行为作出独立、客观和公正的评价，以供全国中小企业股份转让系统、宏源农牧全体股东等有关各方参考。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上出具的，本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则为本次交易出具独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本独立财务顾问报告签署日，恒泰证券就宏源农牧本次重组事宜进行了审慎核查。恒泰证券仅对已核实的事项出具核查意见。

4、恒泰证券同意将本独立财务顾问报告作为宏源农牧本次重组的法定文件，报送相关监管机构，随其他重组文件上报全国中小企业股份转让系统并上网公告。

5、对于对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

6、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

7、本独立财务顾问报告不构成对宏源农牧的任何投资建议，对投资者根据本独立财务顾问报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读宏源农牧董事会发布的《内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司出售资产暨重大资产重组报告书》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，对宏源农牧本次重组的事项出具的独立财务顾问报告做出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与宏源农牧和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对宏源农牧和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、本独立财务顾问有充分理由确信宏源农牧委托本独立财务顾问出具意见的《内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司出售资产暨重大资产重组报告书》符合法律、法规、中国证券监督管理委员会及全国中小企业股份转让系统的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、本独立财务顾问有关本次交易的独立财务顾问报告已经提交恒泰证券内核机构审查，内核机构经审查后同意出具本独立财务顾问报告。

5、在与宏源农牧接触后至担任独立财务顾问期间，恒泰证券已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

## 目录

声明与承诺.....	1
目录.....	3
释义.....	5
第一节 本次交易情况概述.....	7
一、    本次交易的背景和目的.....	7
二、本次交易的基本情况.....	9
三、本次交易构成重大资产重组.....	13
四、最近十二个月内连续购买、出售同一资产或者相关资产的情况.....	14
五、本次交易是否构成关联交易.....	15
六、本次交易是否需要经中国证监会核准.....	15
七、本次交易的决策过程.....	15
八、本次交易已履行的信息披露情况.....	16
九、本次交易导致主营业务发生变化.....	17
十、本次重大资产重组不会导致公司主要资产为现金或无具体经营业务的情形.....	18
十一、本次交易前后股权结构、控股权变动情况.....	18
十二、本次交易不涉及失信联合惩戒对象.....	18
十三、本次交易是否导致宏源农牧公司治理、关联交易及同业竞争、独立性等情况的变化.....	19
十四、本次交易的公众公司存在聘请第三方情形，独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为.....	20
十五、本次交易不涉及需向商务部门、外汇管理部门办理的前置备案或审批程序，后续相关报告或登记手续不会对后续交割产生实质障碍.....	22
第二节 独立财务顾问核查意见.....	24
一、主要假设.....	24
二、本次交易的合规性分析.....	24
（一）本次交易符合《重组管理办法》第二条所述各项规定.....	24
（二）本次交易符合《重组管理办法》第三条所述各项规定.....	25
（三）本次交易符合《重组管理办法》第六条的规定.....	30
（四）本次交易符合《重组办法》第二章的规定.....	31
（五）本次交易符合《重组管理办法》第十三条、第十八条的规定.....	32
三、本次交易涉及的资产定价及支付手段定价的合理性.....	33
（一）资产定价的合理性分析.....	33
（二）本次交易所涉及的支付手段定价的合理性.....	35
四、本次交易完成后公众公司的财务状况不存在损害股东合法权益的问题.....	36
五、交易合同约定的资产交付安排不会导致公众公司不能及时获得对价的风险，相关违约责任切实有效.....	36
六、本次交易不构成关联交易、本次交易不会产生新的关联交易和同业竞争.....	38
七、本次交易不会对宏源农牧公司治理、独立性产生不利影响.....	39
八、本次交易不涉及失信联合惩戒对象.....	41
九、本次交易不会影响挂牌挂牌公司的持续经营能力，不会导致挂牌公司主要资产为	

现金或者无具体经营业务.....	42
十、本次交易将导致挂牌公司主营业务发生变更.....	43
十一、本次交易的公众公司存在聘请第三方情形，独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为.....	44
第三节 独立财务顾问结论性意见.....	45

## 释义

除非本文另有所指，下列词语具有的含义如下：

公司、宏源农牧、挂牌公司、公众公司、转让方	指	内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司
交易对方、受让方	指	Aviko Holding B.V., Cosun Holding B.V.的全资子公司
宏源路易升	指	内蒙古宏源路易升食品有限公司、公司全资子公司
Aviko托管账户	指	受让方以各方同意的条款和条件在北京或上海的托管银行开立的托管账户
HYA托管账户	指	转让方以各方同意的条款和条件在中国建设银行、中国农业银行、中国工商银行或中国银行位于北京的一家分行开立的托管账户
交易标的、标的资产	指	公司持有的宏源路易升90%股权
交割日	指	所有先决条件被转让方或受让方满足或豁免（视具体情况而定）后第十（10）个工作日或各方一致书面同意的其他日期。交割时，转让方在完成标的资产过户（工商变更）等先决条件的前提下，向受让方递交宏源路易升所有证书、许可证、记录原件 and 所有印章、更新后的营业执照等资料及物品；受让方应向转让方支付二期付款及完成托管金额的第一笔解付。
宏源利佳	指	锡林郭勒盟宏源利佳食品有限责任公司
宏源久恩	指	锡林浩特市宏源久恩农牧业科技有限责任公司
估值基准日	指	2019年9月30日
《价值估值报告》	指	万隆(上海)资产评估有限公司为本次重大资产重组所出具的万隆评咨字(2019)第60110号《股东全部权益价值估值报告》
《审计报告》	指	中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中兴华审字（2019）第460195号《2019年1-9月、2018年度、2017年度财务报表审计报告》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》

《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《重组办法》	指	《非上市公众公司重大资产重组管理办法》
《重组细则》	指	《全国中小企业股份转让系统非上市公众公司重大资产重组业务细则》
《披露准则》	指	《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第6号——重大资产重组报告书》
全国股份转让系统	指	全国中小企业股份转让系统
全国股份转让系统公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
恒泰证券、独立财务顾问	指	恒泰证券股份有限公司
重光律所	指	北京重光（天津）律师事务所
鸿鹄律所	指	香港鸿鹄律师事务所北京办事处
中兴华会所	指	中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
万隆评估、评估机构、评估师事务所	指	万隆（上海）资产评估有限公司
天职国际	指	天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）
天职国际财务	指	天职国际财务顾问（北京）有限公司
元、万元	指	人民币元、人民币万元

## 第一节 本次交易情况概述

### 一、 本次交易的背景和目的

本次交易为宏源农牧拟向 Aviko Holding B. V 出售子公司宏源路易升 90.00% 股权。

#### （一） 本次交易的背景

公司主要致力于马铃薯的种植、加工、销售。公司旗下拥有 3 个子公司，分别为宏源久恩、宏源利佳、宏源路易升。公司拥有了马铃薯上游种植、销售、下游加工的完整产业链。经多年经营，宏源农牧已发展成内蒙古地区领先的大型现代化的马铃薯全产业链企业，荣获内蒙古成长百强企业之一、2015 年度行业突出贡献奖。

宏源路易升系是内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司的全资子公司，于 2016 年注册成立，占地面积 300 余亩，主营薯条生产、销售。

Aviko Holding B.V.自成立到现在，一直致力于以马铃薯创造价值。Aviko Holding B.V.已发展成为新鲜、冷冻和干燥马铃薯产品的欧洲市场领导者。Aviko Holding B.V.亦是全球排名靠前的马铃薯加工企业之一。

随着国家马铃薯主粮化战略的持续推进，各种饮食方式的相互影响，国内快餐业逐渐将薯条产品提升至越来越重要的位置。冷冻薯类食品行业近年快速增长，未来拥有广阔的空间。宏源路易升将专注于薯类食品的生产与销售，并间接拉动马铃薯种植和物流运输，填补了锡盟地区冬季冷链物流淡季的空白，实现了一二三产业融合。

通过本次交易，公司可以实现子公司股权溢价转让产生的投资收益并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，有效缓解公司现有的资金压力。本次交易前，宏源农牧已与 Aviko Holding B.V.深入探讨达成交易意向，双方一致同意充分发挥宏源农牧在锡林郭勒乃至全国马铃薯种植行业的优势及 Aviko Holding B.V.的平台和销售渠道优势，共同打造马铃薯全产业链。



## （二）本次交易的目的

宏源农牧本次出售子公司路易升股权，是基于宏源农牧自身发展战略规划作出的决策，属于宏源农牧业务正常发展需要。

### 1、更有利于冷冻薯条项目建设

宏源农牧拥有完整的马铃薯种植体系，涵盖田间指导、科学化种植，但相对于 Aviko Holding B.V.来说，Aviko Holding B.V.更有资金优势对冷冻薯条项目进行更好的开发和增量资金投入，公司原料种植更具有丰富经验和资源优势，公司向其出售宏源路易升股权，有利于最大程度实现冷冻薯条项目与社会效益、经济效益的和谐统一的目标。

### 2、更有利于公司巩固原有主营业务、放弃公司并不擅长的新业务

公司原主营业务为马铃薯及饲草料种植、加工、销售，2019年4月29日公司披露了《2018年年度报告》、《主营业务及所属行业分类变更的公告》等公告，确认公司于2018年度主营业务已变更为冷冻薯条、薯类食品生产及销售。但公司发展新业务即宏源路易升承担的冷冻薯条项目建设需要大量的资金，而公司原有主营业务发展也需要资金支持，本次交易后，公司将把业务重点回归于原有主营业务即马铃薯、饲草料种植及销售业务，本次交易将有助于公司进一步巩固原有主营业务，集中精力发展公司已积累多年而更具有丰富经验和资源优势的原有主营业务，从而放弃公司并不擅长的新业务即冷冻薯条生产及销售业务。在本次交易完成后，公司资产结构将更加优化，公司将获得子公司股权溢价转让产生的投资收益，并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，为公司巩固原有主营业务提供有力的资金保障。且公司放弃并不擅长的新业务，将其转让给更擅长经营该业务的收购方，有助于该业务即宏源路易升冷冻薯条生产及销售业务的良性发展，并通过宏源路易升从公司采购马铃薯原材料从而有利于带动公司进一步巩固原有主营业务。

### 3、为宏源农牧后续发展提供资金支持

Aviko Holding B.V.为 Cosun Holding B.V.旗下公司，资信状况优良，具有向

宏源农牧按约定及时支付价款的能力，预计在本次交易完成后，宏源农牧资产结构中货币资金占比将进一步提高，结构将更加优化，为宏源农牧未来战略发展提供有力的资金保障。

#### 4、有利于宏源农牧更好地回馈其股东

本次重大资产重组方案将会使参与方实现共赢，并且切实可行，本次交易有利于宏源农牧获取投资收益，有利于宏源农牧现金流及资产结构的优化，有利于宏源农牧未来进一步提升盈利能力，有利于宏源农牧更好地回馈公司股东。

## 二、本次交易的基本情况

### （一）本次交易方案

宏源农牧将持有的宏源路易升 90% 的股权转让给 Aviko Holding B.V.。本次交易后，公司仅持有宏源路易升 10% 的股权。根据交易双方于 2020 年 1 月 2 日签署的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条约定，“各方承认并同意，拟售股权的对价应为人民币二亿八千九百万元(人民币 289,000,000 元) (“对价金额”) (在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零)”。结合附生效条件的《股权转让协议》附件 5 “二期付款调整”的约定，及宏源农牧出具的《关于与受让方 Aviko Holding B.V. 签订的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条的确认并承诺函》，和本次交易双方聘请的律师事务所（转让方聘请的重光律所与受让方聘请的鸿鹄律所）共同出具的《关于股权转让协议第 2.4 条的律师解释》，“……上述条款中，“在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零”。意为“于交割日，如附件 5 中所述，应：(i) 在对价金额基础上加上或扣除，最终营运资金与标准营运资金（即零）之间的差额的 90%；并(ii) 加上或扣除，最终未偿债务净额与人民币 260,000,000 元之间的差额（例如，如最终未偿债务净额高于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上扣除该等差额，如最终未偿债务净额少于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上加上该等差

额)。”……据双方律师所知，我们相信上述解释准确表达交易双方意图。”，本次交易标的价格在交割日可以通过适当方法计算确定。

## (二) 本次交易对方

本次公司出售资产的交易对方为 Aviko Holding B.V。

## (三) 本次交易标的

本次公司出售资产的交易标的为宏源农牧持有的全资子公司宏源路易升的 90.00% 股权。

## (四) 支付方式

本次交易对方 Aviko Holding B. V 以货币形式向宏源农牧支付交易标的的股权转让款，不涉及宏源农牧发行股份的情形。

根据附生效条件的《股权转让协议》，Aviko Holding B.V 采用分期付款的方式向公司支付股权转让款，具体如下：

时间	支付金额（万元）	截至本独立财务顾问报告签署日是否已支付
《股权转让协议》签署后，受让方尽快开立 Aviko 托管账户，Aviko 托管账户开立后五（5）个工作日内，Aviko Holding B.V 向托管账户以人民币支付人民币五千万（人民币 50,000,000 元）的款项	5,000.00	否
在《股权转让协议》中约定的所有先决条件（除公司获发更新的营业执照外）均根据协议被 Aviko Holding B.V 或宏源农牧满足或豁免（视具体情况而定）之后三（3）个工作日内，Aviko Holding B.V 向托管账户以人民币进一步支付人民币三千万（人民币 30,000,000 元）的款项。另外，《股权转让协议》中对该笔款项的支付还有其他约定。	3,000.00	否
<p>转让方有权在交割时或之前开立 HYA 托管账户并书面告知受让方。在交割时，Aviko 托管账户中所有金额或其他根据《股权转让协议》的约定应向 Aviko 托管账户支付的所有金额，应当转移或支付到 HYA 托管账户。</p> <p>托管金额分四笔解付：</p> <p>a. 交割时，在宏源农牧根据《股权转让协议》第 4.5 条的约定交付物品，并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的首期付款的前提下，托管金额从托管账户中解付人民币两千万（人民币 20,000,000 元）；</p> <p>b、人民币两千万（人民币 20,000,000 元）应于交割日后三(3) 个月届满之日解付；</p>		

<p>c、人民币两千五百万元 (人民币 25,000,000 元)应于交割日后满六 (6) 个月届满之日解付；  d、人民币一千万元 (人民币 10,000,000 元)应于交割日后满十二 (12) 个月届满之日解付。  e、人民币五百万元 (人民币 5,000,000 元)应于宏源农牧完成协议中约定的出资置换后的三 (3) 个工作日内解付。)</p> <p>另外，托管金额的上述每一期解付尚须遵守《股权转让协议》约定的其他条件。</p>		
<p>在《股权转让协议》中约定的所有先决条件根据协议被 Aviko Holding B.V 或宏源农牧满足或豁免 (视具体情况而定) 后，Aviko Holding B.V 应在反映宏源路易升成为合资公司且 Aviko Holding B.V 持有公司 90% 股权的更新营业执照发放之后三 (3) 个工作日内，向宏源农牧支付人民币七千万元 (人民币 70,000,000 元) (“首期付款”)，并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序，以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的款项。</p>	7,000.00	否
<p>交割时，在宏源农牧根据《股权转让协议》第 4.5 条的约定交付物品，并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的二期付款的前提下，Aviko Holding B.V 应 (二期付款) 支付人民币一亿三千九百万元 (人民币 139,000,000 元) 【人民币 139,000,000 元 (须根据《股权转让协议》附件 5 的约定进行调整)】</p>	13,900.00 加减调整金额	否

### (五) 交易标的的定价依据和溢价情况

本次交易标的价格参考了具有证券业务资格的中兴华会所出具的中兴华审字 (2019) 第 460195 号《审计报告》的审计结果：截至 2019 年 9 月 30 日，宏源路易升总资产为 394,564,639.34 元，净资产为 60,494,146.90 元，具有证券业务资格的万隆评估出具的以 2019 年 9 月 30 日为估值基准日的《价值估值报告》的估值结论：宏源路易升股东于本次估值基准日的股东全部权益市场价值估值结论为 7,616.00 万元。根据该估值结论折算成宏源路易升 90% 股权的估值为 6,854.40 万元。但因该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况 (因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测)，故该估值

明显偏低，对本次交易标的的价格的参考作用仅限于本次交易标的的价格应以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升90%股权的估值作为定价参考的基础。根据交易双方于2020年1月2日签署的附生效条件的《股权转让协议》第2.4条约定，“各方承认并同意，拟售股权的对价应为人民币二亿八千九百万元（人民币289,000,000元）（“对价金额”）（在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件7至附件9所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零）”。结合附生效条件的附生效条件的《股权转让协议》附件5“二期付款调整”的约定，及宏源农牧出具的《关于与受让方Aviko Holding B. V. 签订的附生效条件的《股权转让协议》第2.4条的确认并承诺函》，和本次交易双方聘请的律师事务所（转让方聘请的重光律所与受让方聘请的鸿鹄律所）共同出具的《关于股权转让协议第2.4条的律师解释》，“……上述条款中，“在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件7至附件9所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零”。意为“于交割日，如附件5中所述，应：(i). 在对价金额基础上加上或扣除，最终营运资金与标准营运资金（即零）之间的差额的90%；并(ii) 加上或扣除，最终未偿债务净额与人民币260,000,000元之间的差额（例如，如最终未偿债务净额高于人民币260,000,000元，则应当在对价金额基础上扣除该等差额，如最终未偿债务净额少于人民币260,000,000元，则应当在对价金额基础上加上该等差额）。”……据双方律师所知，我们相信上述解释准确表达交易双方意图。”，本次交易标的的价格在交割日可以通过适当方法计算确定。

独立财务顾问对上述价格形成机制确定的本次交易标的在交割日的最终价格是否不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升90%股权的估值、并是否不低于人民币289,000,000元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）无法完全准确判断，故宏源农牧控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》，如果实际交割时经调整后确定的实际交割时点的交易对价或交割后最终确定的实际交割时点的交易对价低于人民币289,000,000元，则差额部分由控股股东现代畜牧业、实际控制人李洪禄和李洪义共同全额承担（且三方共同承担连带偿还责任）。

宏源农牧预计本次交易标的在交割日的最终价格将远高于《价值估值报告》对应的估值，主要原因为：1、该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况（因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测），故该估值明显偏低，对本次交易标的价格的参考作用仅限于本次交易标的价格应以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升90%股权的估值作为定价参考的基础；2、受让方Aviko Holding B.V. 是世界排名靠前的马铃薯加工商，中国市场是其全球战略重点。本地化生产是冷冻薯类食品供应商的最优选择，但建设一家完善的工厂时间周期较长，且具有一定的不确定性，所以控股一家完善的工厂是最佳选择。宏源路易升在产品质量、原料供应上有一定的优势，符合其收购要求。故经协商谈判后，Aviko Holding B.V. 愿意给出更高的对价；3、因本次交易约定须在交割日后六个月内终止标的公司场所内的宏源利佳工厂的业务活动并应根据受让方的指示拆除或迁出该等厂房及设备，相关费用由转让方承担。故本次交易对价中也包含了宏源利佳须从宏源路易升的厂房迁出的费用和产生的相关损失，这也是本次交易对价较高的一个原因。

#### （六）本次交易是否存在业绩承诺及补偿安排

本次交易不存在业绩承诺及补偿安排。

### 三、本次交易构成重大资产重组

#### （一）相关标准

本次交易为拟出售宏源农牧子公司宏源路易升 90.00% 股权。根据天职国际出具的天职业字[2019]21975 号审计报告，截至 2018 年 12 月 31 日，宏源农牧总资产总计 336,449,670.91 元，归属于挂牌公司股东的净资产 136,415,802.24 元；根据中兴华会所出具的中兴华审字（2019）第 460195 号《审计报告》，截至 2019 年 9 月 30 日，宏源路易升总资产为 394,564,639.34 元，净资产为 60,494,146.90 元。本次交易后，公司将导致公司失去对宏源路易升的控股权。

根据《重组办法》第二条规定：“公众公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：（一）购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的

比例达到 50% 以上；（二）购买、出售的资产净额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的比例达到 50% 以上，且购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到 30% 以上。”

根据《重组办法》第三十五条规定：“出售股权导致公众公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、资产净额分别以被投资企业的资产总额以及净资产额为准。”

## （二）测算过程

根据《重组办法》第二条、第三十五条相关规定，公司本次出售宏源路易升股权将导致公司丧失对其控股权，其资产总额、资产净额分别以宏源路易升的资产总额以及净资产额为准，对构成重大资产重组具体计算过程如下：

一、资产总额指标	金额（元）/比例（%）
宏源路易升 2019 年 9 月 30 日资产总额①	394,564,639.34
宏源农牧 2018 年 12 月 31 日资产总额②	336,449,670.91
占比③=①/②	117.27
二、净资产指标	金额（元）/比例（%）
归属于宏源路易升股东的 2019 年 9 月 30 日净资产额④	60,494,146.90
归属于宏源农牧股东的 2018 年 12 月 31 日净资产额⑤	136,415,802.24
占比⑥=④/⑤	44.35

## （三）本次交易构成重大资产重组

本次出售的宏源路易升资产总额占宏源农牧最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例为 117.27%，达到 50% 以上，满足《重组办法》第二条规定的构成重大资产重组的标准，因此，本次出售资产交易构成重大资产重组。

## 四、最近十二个月内连续购买、出售同一资产或者相关资产的情况

根据《重组办法》第三十五条：公众公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。

截至宏源农牧第二届董事会第十六次会议召开日，最近十二个月内，宏源农

牧不存在向Aviko Holding B.V或其他第三方出售或者购买宏源路易升股权或者其他相同或相近业务范围资产的情况，宏源农牧不存在十二个月内连续对同一或者相关资产进行出售或者购买的情况。

## 五、本次交易是否构成关联交易

根据交易双方出具的说明和重光律师事务所律师及独立财务顾问必要的核查，本次交易对方Aviko Holding B.V及其股东和董事会成员、主要管理人员与宏源农牧的控股股东、实际控制人、子公司、持股5%以上的股东、董事、监事和高级管理人员及前述人员的近亲属不存在关联关系，本次交易完成后Aviko Holding B.V也不会持有宏源农牧股份，本次交易不构成关联交易。

## 六、本次交易是否需要经中国证监会核准

本次交易为向特定对象出售股权资产而不涉及公司发行股份，本次交易前公众公司股东为58名，累计不超过200人。

本次交易对方以现金作为交易对价，不涉及公司发行股份，且公司股东累计不超过200人，因此，本次交易不适用向中国证监会申请核准的情形。

## 七、本次交易的决策过程

### （一）本次交易已履行的决策过程

#### 1、宏源农牧的决策过程

2020年1月13日，公司召开第二届董事会第十六次会议，应出席董事7名，出席和授权出席董事7名，7名董事一致同意并审议并通过了如下议案：

- （1）《关于出售资产暨重大资产重组的议案》；
- （2）《关于本次重大资产重组符合<非上市公司重大资产重组管理办法>第三条规定的议案》；
- （3）《关于本次重大资产重组不构成关联交易的议案》；
- （4）《关于批准本次重大资产重组<审计报告>的议案》；
- （5）《关于批准本次重大资产重组<价值估值报告>的议案》；
- （6）《关于评估机构独立性、估值假设前提合理性、估值方法和估值目的



相关性及其估值定价的公平合理性的议案》；

(7) 《关于〈内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司出售资产暨重大资产重组报告书〉的议案》；

(8) 《关于补充审议签订附生效条件的〈股权转让协议〉的议案》；

(9) 《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组相关事宜的议案》；

(10) 《关于提议召开2020年第一次临时股东大会的议案》。

上述议案均不涉及回避表决。

## 2、交易对手的决策过程

2019年12月30日，Aviko Holding B.V.召开董事会，审议通过：同意Aviko Holding B.V.收购宏源路易升90.00%股权。

### (二) 本次交易尚需履行的决策过程

根据《重组办法》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，本次重组尚需取得如下授权和批准：

(1) 本次重组尚需经宏源农牧股东大会审议通过；

(2) 本次重组尚需股转公司审查通过。

## 八、本次交易已履行的信息披露情况

### (一) 宏源农牧已履行的信息披露情况

2019年10月24日，宏源农牧向股转公司提交关于暂停股票转让的业务申请，并发布了《重大事项停牌公告》（公告编号：2019-042），宏源农牧股票自2019年10月25日开市起暂停转让。2019年11月26日，宏源农牧向股转公司提交关于增加停牌事项的业务申请，并发布了《关于增加停牌事项的公告》（公告编号：2019-052），公司股票暂停转让的原因由筹划重大事项增加为重大资产重组事项，宏源农牧股票将于2019年11月27日起因筹划重大资产重组事项继续暂停转让。

停牌期间，宏源农牧根据相关规定及时履行信息披露义务：宏源农牧已在股转系统按照相关业务规则，及时披露《关于重大资产重组停牌进展的公告》，及时披露重大资产重组的进展情况。

2020年1月13日，宏源农牧召开第二届董事会第十六次会议，就本次重大资产重组相关事项进行了审议，宏源农牧于2020年1月10日在股转系统披露了《第二届董事会第十六次会议公告》、《出售资产暨重大资产重组报告书》（公告编号：2020-002、2020-003），及时披露本次重大资产重组的详细情况。虽然在本次董事会召开前，交易双方已于2020年1月2日签订了附生效条件的《股权转让协议》，但本次董事会已经通过《关于补充审议签订附生效条件的<股权转让协议>的议案》补充履行了董事会决策程序，并拟提交股东大会审议。

## （二）内幕信息知情人报备情况

宏源农牧股票暂停转让后，宏源农牧已按照《全国中小企业股份转让系统重大资产重组业务指南第1号：非上市公众公司重大资产重组内幕信息知情人报备指南》、《重组细则》的要求，向股转公司提交了完整的内幕信息知情人登记表、相关人员买卖宏源农牧股票的自查报告、重大资产重组交易进程备忘录及宏源农牧全体董事对内幕信息知情人报备文件真实性、准确性和完整性的承诺书。

因此，截至本重大资产重组报告书签署日，宏源农牧已按照《重组办法》、《重组细则》等法律、法规及规范性文件的要求在股转系统指定网站披露与本次重大资产重组有关的披露文件且已按照相关规定完成内幕信息知情人报备，本次交易不存在应当披露而未披露的文件、协议或安排。

## 九、本次交易导致主营业务发生变化

根据天职国际出具的天职业字[2019]21975号审计报告，2018年度，宏源农牧马铃薯的销售收入为1,280.01万元、牧草的销售收入为1,278.81万元、薯条（含冷冻薯条、薯类食品）的销售收入为2,240.97万元。薯条（含冷冻薯条、薯类食品）销售收入占宏源农牧主营业务收入比重为46.69%。宏源农牧的主营业务为冷冻薯条、薯类食品的生产、销售。

本次交易的标的公司（宏源路易升）主要营业范围为冷冻薯条的生产、销售。除宏源路易升之外，宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩及宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要营业范围为马铃薯、饲草料的种植及销售。因此，本次重组完成后，公众公司主营业务将从冷冻薯条、薯类食品的生产及销

售变更为马铃薯、饲草料的种植及销售。

## 十、本次重大资产重组不会导致公司主要资产为现金或无具体经营业务的情形

本次重大资产重组完成后，宏源农牧（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要资产仍然包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产、固定资产等，除此之外，还有用于种植马铃薯、饲草料的大量租赁土地，虽然每年支付的租金都直接计入了当期损益，没有形成账面资产，但也是公众公司的主要资源，不会导致宏源农牧出现重组完成后主要资产为现金的情形。

同时，由于宏源路易升与宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司，母公司及子公司宏源久恩均主要从事马铃薯、饲草料的种植及销售，子公司宏源利佳主要从事即食休闲薯类食品生产销售。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）经营各自不同的业务，本次重大资产重组不会对宏源农牧的主营业务产生负面影响，宏源农牧其他主体仍将从事马铃薯、饲草料的种植及销售，本次重大资产重组事项完成后，不会导致宏源农牧出现无具体经营业务的情形。

综上，本次重大资产重组完成后，宏源农牧不会出现主要资产为现金或无具体经营业务的情形

## 十一、本次交易前后股权结构、控股权变动情况

本次交易系宏源农牧拟向Aviko Holding B.V.出让子公司宏源路易升90.00%的股权，不涉及宏源农牧自身的股权变动，本次交易前后，宏源农牧的股权结构、控股股东、实际控制人均不会发生变化。

## 十二、本次交易不涉及失信联合惩戒对象

### （一）宏源农牧

通过在信用中国网站 (<http://www.creditchina.gov.cn>)、国家企业信用信息公示系统(<http://www.gsxt.gov.cn>)、中国裁判文书网 (<http://wen shu.court.gov.cn>)、中国执行信息公开网 (<http://shixin.court.gov.cn>) 等网站上的检索, 宏源农牧及其控股股东、实际控制人及其一致行动人、子公司宏源利佳、子公司宏源路易升、子公司宏源久恩、董事长李洪禄、董事李洪义、董事李洪生、董事李义斌、董事李义伟、董事兼总经理李义军、董事兼财务总监付凤华、监事会主席韩向、监事宋月雷、监事宋淑英、董事会秘书黄文超不存在被相关部门列入失信联合惩戒对象的情形。

## (二) 交易标的

通过在信用中国网站 (<http://www.creditchina.gov.cn>)、国家企业信用信息公示系统(<http://www.gsxt.gov.cn>)、中国裁判文书网 (<http://wen shu.court.gov.cn>)、中国执行信息公开网 (<http://shixin.court.gov.cn>) 等网站上的检索, 宏源路易升、控股股东宏源农牧、执行董事兼经理李洪禄、监事李义军不存在被相关部门列入失信联合惩戒对象的情形。

## (三) 交易对方

交易对方 Aviko Holding B.V. 及其股东 Cosun Holding B.V. 均属于境外企业, 不是根据我国法律法规设立登记的法人或组织, 不持有我国统一社会信用代码, 通过履行必要的查询手段, 均未能查询到在我国失信联合惩戒的任何信息。

宏源农牧及其控股股东、实际控制人、董监高、控股子公司, 标的公司及其董监高, 交易对方及其股东, 均不存在被认定为失信联合惩戒对象的情形。

## 十三、本次交易是否导致宏源农牧公司治理、关联交易及同业竞争、独立性等情况的变化

### 1、本次交易不会导致宏源农牧公司治理情况发生重大变化

宏源农牧自整体变更为股份公司以来, 按照《公司法》等相关法律法规的要求, 建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构, 建立健全了股东大会、董事会、监事会等相关制度。公司制订了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《对

外投资管理办法》、《对外担保管理办法》、《信息披露制度》、《投资者关系管理制度》等规章制度。公司上述机构的相关人员均符合《公司法》的任职要求，能够按照“三会”议事规则履行其义务。

宏源农牧股东大会、董事会、监事会及高级管理人员也不会因本次交易而发生改变，本次交易不会对宏源农牧自身的治理情况产生重大影响。

## 2、本次交易对关联交易的影响

本次重大资产重组不涉及关联交易。本次交易完成后，公司仍持有宏源路易升10%股权，根据《股权转让协议》约定，公司**将对宏源路易升委派一名董事参与经营管理，因此公司作为对宏源路易升施加重大影响的投资方**将与宏源路易升发生**销售原材料马铃薯**的关联交易。公司及公司实际控制人已书面承诺在未来公司发生的各项关联交易中严格执行相关法律法规及公司规章制度中有关关联交易的决策程序并保证定价公允性。

## 3、本次交易对同业竞争的影响

本次交易完成后，公司将不再控股宏源路易升。根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源农牧子公司宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备。宏源利佳目前租用宏源路易升的厂房主要从事即食休闲薯类食品的生产销售，如根据上述约定从宏源路易升的厂房迁出后，暂未考虑重建厂房从事原有即食休闲薯类食品生产销售业务，如需重建厂房从事原有业务，不会受限于本次交易的不竞争约定（根据《股权转让协议》第7.4条“不竞争”的约定，宏源农牧持股宏源路易升期间，不得从事或参与与宏源路易升相同或类似之业务，但宏源利佳现从事的即食休闲薯类食品的经营项目及宏源农牧现从事的原料经营除外），不会造成公众公司出现同业竞争问题。

## **十四、本次交易的公众公司存在聘请第三方情形，独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为**

恒泰证券作为本次交易的独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

宏源农牧在本次重大资产重组中存在聘请第三方的情形。本次重大资产重组

中，宏源农牧依法聘请的独立财务顾问为恒泰证券股份有限公司，律师事务所为北京重光（天津）律师事务所，会计师事务所为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙），评估机构为万隆（上海）资产评估有限公司，除以上四家依法需聘请的证券服务机构之外，宏源农牧在本次重大资产重组过程中存在直接有偿聘请其他第三方的行为，所聘请的其他第三方为：天职国际财务顾问（北京）有限公司。

（一）、本次交易的公众公司聘请其他第三方所提供的服务内容

宏源农牧聘请第三方所提供的服务内容为：（1）交易协助、管理及交易谈判；（2）估值咨询；（3）卖方尽职调查；（4）税收筹划；（5）SPA&IA协议审阅。

（二）、关于本次交易的公众公司聘请其他第三方的收费标准及支付方式

根据宏源农牧与天职国际财务于2019年4月20日签署的协议约定，宏源农牧聘请第三方的收费标准为：

1、固定服务费

人民币捌万元整（RMB80,000.00元），于协议签署后的10个工作日内支付50%，于2020年3月31日前支付剩余50%；

2、交易成功费

宏源农牧同意在交易完成后支付天职国际财务顾问后期成功费，具体金额计算如下：

1) 当潜在交易方认可标的的企业价值低于人民币55,000万（含）并实现交易，天职国际财务收取的成功费金额=企业价值\*累计股权转让比例\*0.1%；

2) 当潜在交易方认可标的的企业价值高于人民币55,000万并实现交易，天职国际财务收取的成功费金额=55,000万\*累计股权转让比例\*0.1%+（企业价值-55,000万）\*累计股权转让比例\*0.5%。

（三）、本次交易的公众公司聘请其他第三方的费用实际支付情况

截至本重组报告书签署日，宏源农牧已支付天职国际财务肆万贰仟肆佰元整（RMB42,400.00元）。

（四）、本次交易的公众公司聘请其他第三方履行的相关决策程序

宏源农牧于2019年12月30日召开第二届董事会第十五次会议，审议通过《关于补充审议聘请天职国际财务顾问（北京）有限公司为公司财务咨询顾问的议案》。

(五) 本次交易的公众公司聘请其他第三方履行的背景原因及必要性

由于本次重大资产重组涉及交易对方系Aviko Holding B.V., 为境外企业。为方便宏源农牧围绕重大资产重组事项与交易对方进行交易价格谈判, 故聘请天职国际财务作为财务咨询顾问。

## 十五、本次交易不涉及需向商务部门、外汇管理部门办理的前置备案或审批程序, 后续相关报告或登记手续不会对后续交割产生实质障碍

本次交易涉及境外投资者支付现金收购境内公司的股权, 本次交易完成后, 标的公司内蒙古宏源路易升食品有限公司将成为外商投资企业。

根据《中华人民共和国外商投资法》(主席令第二十六号, 自 2020 年 1 月 1 日起施行)、《中华人民共和国外商投资法实施条例》(国务院令 723 号, 自 2020 年 1 月 1 日起施行)、《外商投资信息报告办法》(商务部、市场监管总局令 2019 年第 2 号, 自 2020 年 1 月 1 日起施行)、《关于外商投资信息报告有关事项的公告》(商务部公告 2019 年第 62 号, 自 2020 年 1 月 1 日起施行)的规定, 2020 年 1 月 1 日起设立或发生变更的外商投资企业, 无需办理外商投资企业设立或变更备案, 只需根据《外商投资信息报告办法》和《关于外商投资信息报告有关事项的公告》的要求报告投资信息。

因此, 本次交易不涉及商务部门的审批或备案程序, 交易完成后, 公司直接通过国家市场监督管理总局建设的全国企业登记系统、国家企业信用信息公示系统向商务主管部门报告外资信息。上述报告外资信息流程不会对后续交割产生实质障碍。

《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》(汇发〔2015〕13 号)中规定: 取消境内直接投资项下外汇登记核准和境外直接投资项下外汇登记核准两项行政审批事项, 改由银行按照本通知及所附《直接投资外汇业务操作指引》直接审核办理境内直接投资项下外汇登记和境外直接投资项下外汇登记, 国家外汇管理局及其分支机构通过银行对直接投资外汇登记实施间接监管。

本次交易进行过程中, 不涉及需在外汇管理部门办理的前置备案或审批程序。

《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发〔2015〕13号）附件《直接投资外汇业务操作指引》中1.3项“外国投资者并购境内企业办理外商投资企业基本信息登记”规定：外商投资企业应在领取营业执照后到注册地银行办理基本信息登记，取得业务登记凭证。外商投资企业应将业务登记凭证提供给股权受让方凭以办理资产变现账户开立。

《国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28号）第四项规定：放宽外国投资者保证金使用和结汇限制。取消境内资产变现账户资金结汇使用限制。外商直接投资项下境内股权受让方接收外国投资者股权转让对价款时，可凭相关业务登记凭证直接在银行办理账户开立、资金汇入和结汇使用手续。放宽外国投资者保证金使用和结汇限制。外国投资者从境外汇入或从境内划入的保证金，在交易达成后，可直接用于其境内合法出资、境内外支付对价等。取消保证金账户内资金不得结汇的限制，允许交易达成或违约扣款时将保证金直接结汇支付。

根据上述规定，收购方可以从境外汇入保证金，并在交易达成后，可直接用于其境内外支付对价并允许将保证金直接结汇支付对价等。标的公司在取得变更为外商投资企业的营业执照后到银行办理基本信息登记，取得业务登记凭证；挂牌公司凭业务登记凭证直接在银行办理境内资产变现账户开立、资金汇入和结汇使用手续。上述手续不会对后续交割产生实质障碍。

综上，本次交易不涉及需向商务部门、外汇管理部门办理的前置备案或审批程序，后续相关报告或登记手续不会对后续交割产生实质障碍。



## 第二节 独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的《重组报告书》、《价值估值报告》、《审计报告》和相关协议等资料，并在本独立财务顾问报告所依据的假设前提成立以及基本原则遵循的前提下，在专业判断的基础上，出具了本独立财务顾问报告。

### 一、主要假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

- 1、本独立财务顾问报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 2、交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律意见、财务审计和估值报告等文件真实可靠；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 7、无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

### 二、本次交易的合规性分析

#### （一）本次交易符合《重组管理办法》第二条所述各项规定

根据《重组办法》第二条规定：“公众公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：（一）购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到 50% 以上；（二）购买、出售的资产净额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的比例达到 50% 以上，且购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总

额的比例达到 30% 以上。”

根据天职国际出具的天职业字[2019]21975 号审计报告,截至 2018 年 12 月 31 日,宏源农牧总资产总计 336,449,670.91 元,归属于挂牌公司股东的净资产 136,415,802.24 元;根据中兴华会所出具的中兴华审字(2019)第 460195 号《审计报告》,截至 2019 年 9 月 30 日,宏源路易升总资产为 394,564,639.34 元,净资产为 60,494,146.90 元,公司向 Aviko Holding B.V.出售子公司宏源路易升 90.00% 股权,本次交易后,公司将导致公司失去对宏源路易升的控股权。

本次出售的宏源路易升资产总额占宏源农牧最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例为 117.27%,达到 50% 以上,满足《重组办法》第二条规定的构成重大资产重组的标准,因此,本次出售资产交易构成重大资产重组。

综上,本独立财务顾问认为:本次交易符合《重组办法》第二条的规定。

## (二) 本次交易符合《重组管理办法》第三条所述各项规定

根据《重组办法》第三条的规定“公众公司实施重大资产重组,应当符合下列要求:(一)重大资产重组所涉及的资产定价公允,不存在损害公众公司和股东合法权益的情形;(二)重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或者转移不存在法律障碍,相关债权债务处理合法;所购买的资产,应当为权属清晰的经营性资产;(三)实施重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力,不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形;(四)实施重大资产重组后有利于公众公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。”

### 1、重大资产重组所涉及的资产定价公允,不存在损害公众公司和股东合法权益的情形;

本次交易标的价格参考了具有证券业务资格的中兴华会所出具的中兴华审字(2019)第 460195 号《审计报告》的审计结果:截至 2019 年 9 月 30 日,宏源路易升总资产为 394,564,639.34 元,净资产为 60,494,146.90 元,具有证券业务资格的万隆评估出具的以 2019 年 9 月 30 日为估值基准日的《价值估值报告》的估值结论:宏源路易升于本次估值基准日的股东全部权益市场价值估值结论为 7,616.00 万元。根据该估值结论折算成宏源路易升 90% 股权的估值为 6,854.40

万元。但因该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况（因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测），故该估值明显偏低，对本次交易标的价格的参考作用仅限于本次交易标的价格应以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90%股权的估值作为定价参考的基础。根据交易双方于 2020 年 1 月 2 日签署的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条约定，“各方承认并同意，拟售股权的对价应为人民币二亿八千九百万元（人民币 289,000,000 元）（“对价金额”）（在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零）”。结合附生效条件的《股权转让协议》附件 5 “二期付款调整”的约定，及宏源农牧出具的《关于与受让方 Aviko Holding B.V. 签订的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条的确认并承诺函》，和本次交易双方聘请的律师事务所（转让方聘请的重光律所与受让方聘请的鸿鹄律所）共同出具的《关于股权转让协议第 2.4 条的律师解释》，“……上述条款中，“在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零”。意为“于交割日，如附件 5 中所述，应：(i). 在对价金额基础上加上或扣除，最终营运资金与标准营运资金（即零）之间的差额的 90%；并(ii) 加上或扣除，最终未偿债务净额与人民币 260,000,000 元之间的差额（例如，如最终未偿债务净额高于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上扣除该等差额，如最终未偿债务净额少于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上加上该等差额）。”……据双方律师所知，我们相信上述解释准确表达交易双方意图。”，本次交易标的价格在交割日可以通过适当方法计算确定。

独立财务顾问对上述价格形成机制确定的本次交易标的在交割日的最终价格是否不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90%股权的估值、**并是否不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）**无法完全准确判断，故宏源农牧控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》，**如果实际交割时经调整后确定的实际交**

割时点的交易对价或交割后最终确定的实际交割时点的交易对价低于人民币 289,000,000 元，则差额部分由控股股东现代畜牧业、实际控制人李洪禄和李洪义共同全额承担（且三方共同承担连带偿还责任），以充分保证本次交易标的在交割日的最终价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）。

宏源农牧预计本次交易标的在交割日的最终价格将远高于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值，主要原因为：1、该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况（因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测），故该估值明显偏低，对本次交易标的价格的参考作用仅限于本次交易标的价格应以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础；2、受让方 Aviko Holding B.V. 是世界上排名比较靠前的马铃薯加工商，中国市场是其全球战略重点。本地化生产是冷冻薯类食品供应商的最优选择，但建设一家完善的工厂时间周期较长，且具有一定的不确定性，所以控股一家完善的工厂是最佳选择。宏源路易升在产品质量、原料供应上有一定的优势，符合其收购要求。故经协商谈判后，Aviko Holding B.V. 愿意给出更高的对价；3、因本次交易约定须在交割日后六个月内终止标的公司场所内的宏源利佳工厂的业务活动并应根据受让方的指示拆除或迁出该等厂房及设备，相关费用由转让方承担。故本次交易对价中也包含了宏源利佳须从宏源路易升的厂房迁出的费用和产生的相关损失，这也是本次交易对价较高的一个原因。

本次交易价格以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础，并通过市场化谈判协商一致并签署协议确定交割日最终的交易价格的形成机制，且控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》作为本次交易价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值、且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）的保障措施，可以确保交割日最终的交易价格公允，不存在损害宏源农牧及其股东合法权益的情形

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价合理。

**2、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，不涉及债权债务的转移、处置或变更；所购买的资产为权属清晰的经营性资产；**

本次交易的标的资产为宏源农牧持有的宏源路易升 90% 的股权。

本次重组前，宏源农牧合法拥有标的资产股权，权属清晰、完整，且标的股权也不存在质押、冻结或其他第三方权利限制的情形。宏源路易升 90% 的股权过户或者转移不存在法律障碍。

根据本次交易的附生效条件的《股权转让协议》，本次股权转让不涉及债权债务的转移、处置或变更，本次交易完成后，宏源路易升仍保持法人主体资格，标的公司的债权债务仍由其继续享有或承担。

**综上，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次重组不涉及债权债务的转移、处置或变更。**

**3、实施重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；**

本次重大资产重组完成后，宏源农牧（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要资产仍然包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产、固定资产等，除此之外，还有用于种植马铃薯、饲草料的大量租赁土地，虽然每年支付的租金都直接计入了当期损益，没有形成账面资产，但也是公众公司的主要资源，不会导致宏源农牧出现重组完成后主要资产为现金的情形。

同时，由于宏源路易升与宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司，母公司及子公司宏源久恩均主要从事马铃薯、饲草料的种植及销售，子公司宏源利佳主要从事即食休闲薯类食品生产销售。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）经营各自不同的业务，本次重大资产重组不会对宏源农牧的主营业务产生

负面影响，宏源农牧其他主体仍将从事马铃薯、饲草料的种植及销售，本次重大资产重组事项完成后，不会导致宏源农牧出现无具体经营业务的情形。

通过本次交易，公司可以实现子公司股权溢价转让产生的投资收益并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，有效缓解公司现有的资金压力，保证公司持续经营能力。

本次交易后，宏源农牧在稳定自有客户的前提下，所种植马铃薯将持续有稳定销路。根据宏源农牧与Aviko Holding B. V签署的附生效条件的《股权转让协议》之“3.1.1由转让方完成的先决条件”之“第(g)条”约定，宏源农牧与宏源路易升已签署并交付条款令各方满意的马铃薯供应协议作为本次交易的先决条件。马铃薯供应协议签订后，宏源农牧将为本次重组后的由交易对方控股90%的宏源路易升提供长期马铃薯供应。

故，通过本次交易，公司将继续专注于其在马铃薯种植行业的优势并结合Aviko Holding B.V.的平台和销售渠道优势，共同打造马铃薯全产业链，增强公司持续经营能力。

**综上，本独立财务顾问认为：此次重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。**

#### **4、实施重大资产重组后有利于公众公司形成或者保持健全有效的法人治理结构**

本次交易前，宏源农牧已经按照《公司法》、《证券法》等法律、法规及规章制度的规定建立了规范的法人治理结构和独立运营的宏源农牧管理体制，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》及相关的内控制度，本次交易系宏源农牧转让其持有宏源路易升90%的股权转让给Aviko Holding B.V，本次交易完成后，宏源农牧的实际控制人未发生变化，宏源农牧的法人治理结构和内部控制制度亦不会发生重大变化，宏源农牧将继续完善健全自身的治理结构。本次重组不影响宏源农牧治理结构的有效运作，亦不会对宏源农牧治理结构构成不利影响。

**综上，本独立财务顾问认为：此次重大资产重组后有利于公众公司保持健全有效的法人治理结构。**

### （三）本次交易符合《重组管理办法》第六条的规定

《重组办法》第六条规定，公众公司实施重大资产重组，应当聘请独立财务顾问、律师事务所以及具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所等证券服务机构出具相关意见。公众公司应当聘请为其提供督导服务的主办券商为独立财务顾问，但存在影响独立性、财务顾问业务受到限制等不宜担任独立财务顾问情形的除外。

宏源农牧的主办券商为恒泰证券，不存在影响独立性、财务顾问业务受到限制等不宜担任独立财务顾问的情形。

本次交易参与的相关中介机构如下：

#### 1、独立财务顾问

恒泰证券担任本次交易的独立财务顾问，持有呼和浩特市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91150000701463155D 的《营业执照》、股转公司颁发的《主办券商业务备案函》（股转系统函[2013]62 号）。项目负责人范玲玲持有《中国证券业执业证书》（编号：S0670116030067）、项目组成员杨春艳持有《中国证券业执业证书》（编号：S0670114070055）。

#### 2、律师事务所

北京重光（天津）律师事务所为本次交易出具专业法律意见，其持有天津市司法局核发的《律师事务所分所执业许可证》（证号：21201201111246699）；经办律师李超持有《律师执业证》（执业证号：11201201210584642），经办律师韩银雪持有《律师执业证》（执业证号：11201201411490731）。

#### 3、会计师事务所

中兴华会所为本次交易出具专业审计意见，其持有《营业执照》（统一社会信用代码：91110102082881146K）、《会计师事务所执业证书》（证书序号：11000167）、财政部和中国证监会联合颁发的《会计师事务所证券、期货相关业务许可证》（证书序号：000446）；经办注册会计师王欢持有《注册会计师执业证书》（证书编号：340100070007）；经办注册会计师花小龙持有《注册会计师执业证书》（证书编号：341201840003）。

#### 4、评估师事务所

万隆评估为本次交易出具专业估值意见，其持有《营业执照》（统一社会信

用代码：91310114132261800G）、财政部与中国证监会颁发的《证券期货相关业务评估资格证书》（证书号：0210010002）；经办评估师江国治持有《资产评估师职业资格证书登记卡》（登记编号：34100019），经办评估师管孝东持有《资产评估师职业资格证书登记卡》（登记编号：34070011）。

**综上，本独立财务顾问认为：参与本次重大资产重组的证券服务机构均具备必要的资格。**

#### （四）本次交易符合《重组办法》第二章的规定

《重组办法》第二章对重大资产重组的信息管理进行了详细规定，2019年10月24日，本次交易的交易各方初步达成实质性意向，宏源农牧向股转公司提交关于暂停股票转让的业务申请，并发布了《重大事项停牌公告》（公告编号：2019-042），宏源农牧股票自2019年10月25日开市起暂停转让。2019年11月26日，宏源农牧向股转公司提交关于增加停牌事项的业务申请，并发布了《关于增加停牌事项的公告》（公告编号：2019-052），公司股票暂停转让的原因由筹划重大事项增加为重大资产重组事项，宏源农牧股票将于2019年11月27日起因筹划重大资产重组事项继续暂停转让。

停牌期间，宏源农牧根据相关规定及时履行信息披露义务：宏源农牧已在股转系统按照相关业务规则，及时披露《关于重大资产重组停牌进展的公告》，及时披露重大资产重组的进展情况。

宏源农牧股票暂停转让后，宏源农牧已按照《全国中小企业股份转让系统重大资产重组业务指南第1号：非上市公众公司重大资产重组内幕信息知情人报备指南》、《重组细则》的要求，向股转公司提交了完整的内幕信息知情人登记表、相关人员买卖宏源农牧股票的自查报告、重大资产重组交易进程备忘录及宏源农牧全体董事对内幕信息知情人报备文件真实性、准确性和完整性的承诺书。

因此，截至本重大资产重组报告书签署日，宏源农牧已按照《重组办法》、《重组细则》等法律、法规及规范性文件的要求在股转系统指定网站披露与本次重大资产重组有关的披露文件且已按照相关规定完成内幕信息知情人报备，本次交易不存在应当披露而未披露的文件、协议或安排。

自宏源农牧挂牌以来至本重大资产重组报告书签署日，宏源农牧不存在因信息披露违规或违法被股转系统公司采取监管措施或处罚的情形，也不存在被中国



证监会采取监管措施或给予行政处罚的情形。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第二章的规定。

#### （五）本次交易符合《重组管理办法》第十三条、第十八条的规定

《重组管理办法》第十三条规定：“公众公司进行重大资产重组，应当由董事会依法作出决议，并提交股东大会审议。”第十八条规定：“公众公司重大资产重组不涉及发行股份或者公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计不超过200人的，经股东大会决议后，应当在2个工作日内将重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告（或资产估值报告）等信息披露文件报送全国股份转让系统。全国股份转让系统应当对上述信息披露文件的完备性进行审查。”

##### 1、本次交易已经履行的决策程序

###### （1）宏源农牧履行的决策过程

2020年1月13日，公司召开第二届董事会第十六次会议，审议了（1）《关于出售资产暨重大资产重组的议案》；（2）《关于本次重大资产重组符合<非上市公众公司重大资产重组管理办法>第三条规定的议案》；（3）《关于本次重大资产重组不构成关联交易的议案》；（4）《关于批准本次重大资产重组<审计报告>的议案》；（5）《关于批准本次重大资产重组<价值估值报告>的议案》；（6）《关于评估机构独立性、估值假设前提合理性、估值方法和估值目的的相关性及估值定价的公允性的议案》；（7）《关于<内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司出售资产暨重大资产重组报告书>的议案》；（8）《关于补充审议签订附生效条件的<股权转让协议>的议案》；（9）《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组相关事宜的议案》；（10）《关于提议召开2020年第一次临时股东大会的议案》等议案。

以上《关于提议召开2020年第一次临时股东大会的议案》经董事会审议通过，其他议案尚需提交股东大会审议。

###### （2）交易对手履行的决策过程

2019年12月30日，Aviko Holding B.V.召开董事会，审议通过：同意Aviko Holding B.V.收购宏源路易升90.00%股权。

## 2、本次交易尚需履行的决策过程

根据《重组办法》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，本次重组尚需取得如下授权和批准：

- (1) 本次重组尚需经宏源农牧股东大会审议通过；
- (2) 本次重组尚需股转公司审查通过。
- (三) 本次交易符合豁免申请核准的情形

本次交易为向特定对象出售股权资产而不涉及宏源农牧发行股份，本次交易前宏源农牧股东为 58 名，累计不超过 200 人。

本次交易对方以货币资金形式作为交易对价，不涉及挂牌公司发行股份，且挂牌公司股东累计不超过 200 人，因此，本次交易不适用向中国证监会申请核准的情形。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十三条、第十八条的规定。

## 三、本次交易涉及的资产定价及支付手段定价的合理性

### (一) 资产定价的合理性分析

本次交易所涉及交易标的价格是以中兴华会所、万隆评估对宏源路易升的审计和价值估值结果作为定价依据，由交易各方协商确定，并经宏源农牧董事会审议确认。

本次交易标的价格参考了具有证券业务资格的中兴华会所出具的中兴华审字（2019）第 460195 号《审计报告》的审计结果：截至 2019 年 9 月 30 日，宏源路易升总资产为 394,564,639.34 元，净资产为 60,494,146.90 元，具有证券业务资格的万隆评估出具的以 2019 年 9 月 30 日为估值基准日的《价值估值报告》的估值结论：宏源路易升于本次估值基准日的股东全部权益市场价值估值结论为 7,616.00 万元。根据该估值结论折算成宏源路易升 90% 股权的估值为 6,854.40 万元。但因该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况（因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测），故该估值明显偏低，对本次交易标的价格的参考作用仅限于本次交易标的价格应以不低于

《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础。

根据交易双方于 2020 年 1 月 2 日签署的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条约定，“各方承认并同意，拟售股权的对价应为人民币二亿八千九百万元（人民币 289,000,000 元）（“对价金额”）（在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零）”。结合附生效条件的《股权转让协议》附件 5 “二期付款调整”的约定，及宏源农牧出具的《关于与受让方 Aviko Holding B.V. 签订的附生效条件的《股权转让协议》第 2.4 条的确认并承诺函》，和本次交易双方聘请的律师事务所（转让方聘请的重光律所与受让方聘请的鸿鹄律所）共同出具的《关于股权转让协议第 2.4 条的律师解释》，“……上述条款中，“在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整，须考虑本协议附件 7 至附件 9 所列公司现有股东借款、公司现有银行贷款及公司专项应付账款，且标准营运资金为零”。意为“于交割日，如附件 5 中所述，应：(i) 在对价金额基础上加上或扣除，最终营运资金与标准营运资金（即零）之间的差额的 90%；并(ii) 加上或扣除，最终未偿债务净额与人民币 260,000,000 元之间的差额（例如，如最终未偿债务净额高于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上扣除该等差额，如最终未偿债务净额少于人民币 260,000,000 元，则应当在对价金额基础上加上该等差额）。”……据双方律师所知，我们相信上述解释准确表达交易双方意图。”，本次交易标的价格在交割日可以通过适当方法计算确定。

独立财务顾问对上述价格形成机制确定的本次交易标的在交割日的最终价格是否不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值、并是否不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）无法完全准确判断，故宏源农牧控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》，如果实际交割时经调整后确定的实际交割时点的交易对价或交割后最终确定的实际交割时点的交易对价低于人民币 289,000,000 元，则差额部分由控股股东现代畜牧业、实际控制人李洪禄和李洪义共同全额承担（且三方共同承担连带偿还责任），以充分保证本次交易标的在

交割日的最终价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）。

宏源农牧预计本次交易标的在交割日的最终价格将远高于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值，主要原因为：1、该估值未能充分考虑本次交易完成后在本次资产购买方运营下宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况（因本次资产购买方未能提供预测数据对宏源路易升未来的经营情况特别是收入利润增长情况进行预测），故该估值明显偏低，对本次交易标的价格的参考作用仅限于本次交易标的价格应以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础；2、受让方 Aviko Holding B.V. 是世界上排名靠前的马铃薯加工商，中国市场是其全球战略重点。本地化生产是冷冻薯类食品供应商的最优选择，但建设一家完善的工厂时间周期较长，且具有一定的不确定性，所以控股一家完善的工厂是最佳选择。宏源路易升在产品质量、原料供应上有一定的优势，符合其收购要求。故经协商谈判后，Aviko Holding B.V. 愿意给出更高的对价；3、因本次交易约定须在交割日后六个月内终止标的公司场所内的宏源利佳工厂的业务活动并应根据受让方的指示拆除或迁出该等厂房及设备，相关费用由转让方承担。故本次交易对价中也包含了宏源利佳须从宏源路易升的厂房迁出的费用和产生的相关损失，这也是本次交易对价较高的一个原因。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易价格以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础，并通过市场化谈判协商一致并签署协议确定交割日最终的交易价格的形成机制，且控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》作为本次交易价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值、且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）的保障措施，可以确保交割日最终的交易价格公允，不存在损害宏源农牧及其股东合法权益的情形。

## （二）本次交易所涉及的支付手段定价的合理性

本次交易对方将以货币资金形式支付转让价款，不涉及支付手段定价的合理

性问题。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及支付手段定价的合理性问题。

#### **四、本次交易完成后公众公司的财务状况不存在损害股东合法权益的问题**

如果本次交易得以实施，在本次交易完成后，宏源农牧资产结构将更加优化，宏源农牧将获得子公司股权溢价转让产生的投资收益，并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，为宏源农牧未来战略落地实施提供有力的资金保障，故本次交易之后，宏源农牧财务状况更加优化，有利于增强宏源农持续经营能力，有利于宏源农牧未来进一步提升盈利能力，有利于宏源农牧更好地回馈公司股东。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易完成后宏源农牧的财务状况不存在损害股东合法权益的问题。

#### **五、交易合同约定的资产交付安排不会导致公众公司不能及时获得对价的风险，相关违约责任切实有效**

2020年1月2日，宏源农牧和 Aviko Holding B.V 签署了《股权转让协议》。上述《股权转让协议》经宏源农牧的股东大会就批准本次交易作出股东大会决议之日起生效。

转让方：内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司

受让方：Aviko Holding B. V

##### **1、交易价格及定价依据**

2019年1月2日，宏源农牧和Aviko Holding B.V.签署了《股权转让协议》，根据《股权转让协议》的约定，转让方宏源农牧拟作价人民币28,900.00万元（在无现金和无债务的基础上在交割日进行计算和调整）向Aviko Holding B.V.出售子公司宏源路易升90.00%股权。

本次交易标的价格参考了具有证券业务资格的中兴华会所出具的中兴华审字（2019）第460195号《审计报告》的审计结果：截至2019年9月30日，宏源路易升总资产为394,564,639.34元，净资产为60,494,146.90元，具有证券业务资格的万隆评估出具的以2019年9月30日为估值基准日的《价值估值报告》的估值结

论：宏源路易升于本次估值基准日的股东全部权益市场价值估值结论为7,616.00万元。根据该估值结论折算成宏源路易升90%股权的估值为6,854.40万元。

本次交易价格以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升90%股权的估值作为定价参考的基础，并通过市场化谈判协商一致并签署协议确定交割日最终的交易价格的形成机制，且控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》作为本次交易价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升90%股权的估值、且不低于人民币289,000,000元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）的保障措施，可以确保交割日最终的交易价格公允，不存在损害宏源农牧及其股东合法权益的情形。

## 2、对价的支付、资产交付或过户的时间安排

根据附生效条件的《股权转让协议》，本次交易的对价的支付、资产交付或过户的时间安排具体如下：

时间	支付金额（万元）	截至本独立财务顾问报告签署日是否已支付
《股权转让协议》签署后，受让方尽快开立 Aviko 托管账户，Aviko 托管账户开立后五（5）个工作日内，Aviko Holding B.V 向托管账户以人民币支付人民币五千万元（人民币 50,000,000 元）的款项	5,000.00	否
在《股权转让协议》中约定的所有先决条件（除公司获发更新的营业执照外）均根据协议被 Aviko Holding B.V 或宏源农牧满足或豁免（视具体情况而定）之后三（3）个工作日内，Aviko Holding B.V 向托管账户以人民币进一步支付人民币三千万元（人民币 30,000,000 元）的款项。另外，《股权转让协议》中对该笔款项的支付还有其他约定。	3,000.00	否
<p>转让方有权在交割时或之前开立 HYA 托管账户并书面告知受让方。在交割时，Aviko 托管账户中所有金额或其他根据《股权转让协议》的约定应向 Aviko 托管账户支付的所有金额，应当转移或支付到 HYA 托管账户。</p> <p>托管金额分四笔解付：</p> <p>a. 交割时，在宏源农牧根据《股权转让协议》中的规定交付物品，并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的首期付款的前提下，托管金额从托管账户中解付人民币两千万（人民币 20,000,000 元）；</p>		

<p>b、人民币两千万（人民币 20,000,000 元）应于交割日后三(3) 个月届满之日解付；  c、人民币两千五百万元（人民币 25,000,000 元）应于交割日后满六（6）个月届满之日解付；  d、人民币一千万（人民币 10,000,000 元）应于交割日后满十二（12）个月届满之日解付。  e、人民币五百万元（人民币 5,000,000 元）应于宏源农牧完成协议中约定的出资置换后的三（3）个工作日内解付。）</p> <p>另外，托管金额的上述每一期解付尚须遵守《股权转让协议》约定的其他条件。</p>		
<p>在《股权转让协议》中约定的所有先决条件根据协议被 Aviko Holding B.V 或宏源农牧满足或豁免（视具体情况而定）后，Aviko Holding B.V 应在反映宏源路易升成为合资公司且 Aviko Holding B.V 持有公司 90% 股权的更新营业执照发放之后三（3）个工作日内，向宏源农牧支付人民币七千万（人民币 70,000,000 元）（“首期付款”），并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序，以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的款项。</p>	7,000.00	否
<p>交割时，在宏源农牧根据《股权转让协议》第 4.5 条的约定交付物品，并且宏源路易升和/或宏源农牧已向外管局和银行完成所有必要的登记/备案/批准手续和程序以便宏源农牧能够接收 Aviko Holding B.V 支付的二期付款的前提下，Aviko Holding B.V 应（二期付款）支付人民币一亿三千九百万元（人民币 139,000,000 元）【人民币 139,000,000 元（须根据《股权转让协议》附件 5 的约定进行调整）】</p>	13,900.00 加减调整金额	否

根据附生效条件的《股权转让协议》之“8.1 受让方赔偿”的约定：“如受让方未能根据本协议条款支付任何一笔到期款项，且该等迟延非转让方和/或公司导致，则受让方应有权在十五（15）个工作日宽限期内支付该等款项。如受让方在该等宽限期内未能支付，则受让方应按每日该笔到期应付金额的 0.03% 承担违约金。”

综上，本独立财务顾问认为：交易合同约定的资产交付安排不会导致公众公司不能及时获得对价的风险，相关违约责任切实有效。

## 六、本次交易不构成关联交易、本次交易不会产生新的关联交易和同业竞争

本次重大资产重组不构成关联交易。本次交易完成后，宏源农牧仍持有宏源路易升 10% 股权，根据《股权转让协议》约定，宏源农牧作为宏源路易升少数股东将与宏源路易升发生关联交易。宏源农牧及宏源农牧实际控制人已书面承诺在未来公司发生的各项关联交易中严格执行相关法律法规及公司规章制度中有关关联交易的决策程序并保证定价公允性。

本次交易完成后，公司将不再控股宏源路易升。根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源农牧子公司宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备。宏源利佳目前租用宏源路易升的厂房主要从事即食休闲薯类食品的生产销售，如根据上述约定从宏源路易升的厂房迁出后，暂未考虑重建厂房从事原有即食休闲薯类食品生产销售业务，如需重建厂房从事原有业务，不会受限于本次交易的不竞争约定（根据《股权转让协议》第 7.4 条“不竞争”的约定，宏源农牧持股宏源路易升期间，不得从事或参与与宏源路易升相同或类似之业务，但宏源利佳现从事的即食休闲薯类食品的经营项目及宏源农牧现从事的原料经营除外），不会造成公众公司出现同业竞争问题。

本次重大资产重组后，宏源农牧的控股股东和实际控制人不会因本次交易发生变更，本次重大资产重组不会导致或引入新的同业竞争。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易不构成关联交易，本次交易完成后预计会新增关联交易，本次交易完成后不会引入新的同业竞争。

## **七、本次交易不会对宏源农牧公司治理、独立性产生不利影响**

宏源农牧自整体变更为股份公司以来，按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构，建立健全了股东大会、董事会、监事会等相关制度。公司制订了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《对外投资管理办法》、《对外担保管理办法》、《信息披露制度》、《投资者关系管理制度》等规章制度。公司上述机构的相关人员均符合《公司法》的任职要求，能够按照“三会”议事规则履行其义务。



宏源农牧股东大会、董事会、监事会及高级管理人员也不会因本次交易而发生改变，本次交易不会对宏源农牧自身的治理情况产生重大影响。

根据天职国际出具的天职业字[2019]21975号审计报告，2018年度，宏源农牧马铃薯的销售收入为1,280.01万元、牧草的销售收入为1,278.81万元、薯条（含冷冻薯条、薯类食品）的销售收入为2,240.97万元。薯条（含冷冻薯条、薯类食品）销售收入占宏源农牧主营业务收入比重为46.69%。宏源农牧的主营业务为**冷冻薯条、薯类食品**的生产、销售。

本次交易的标的公司（宏源路易升）主要营业范围为**冷冻薯条**的生产、销售。除宏源路易升之外，宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩及宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要营业范围为**马铃薯、饲草料的种植及销售**。因此，本次重组完成后，公众公司主营业务将从**冷冻薯条、薯类食品**的生产及销售变更为**马铃薯、饲草料的种植及销售**。

同时，由于宏源路易升与宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司，母公司及子公司宏源久恩均主要从事马铃薯、饲草料的种植及销售，子公司宏源利佳主要从事即食休闲薯类食品生产销售。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）经营各自不同的业务，本次重大资产重组不会对宏源农牧的主营业务产生负面影响，宏源农牧其他主体仍将从事马铃薯、饲草料的种植及销售，本次重大资产重组事项完成后，不会导致宏源农牧出现无具体经营业务的情形。

通过本次交易，公司可以实现子公司股权溢价转让产生的投资收益并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，有效缓解公司现有的资金压力，保证公司持续经营能力。

本次交易后，宏源农牧在稳定自有客户的前提下，所种植马铃薯将持续有稳定销路。根据宏源农牧与 Aviko Holding B. V 签署的附生效条件的《股权转让协议》之“3.1.1 由转让方完成的先决条件”之“第(g)条”约定，宏源农牧与宏源

路易升已签署并交付条款令各方满意的马铃薯供应协议作为本次交易的先决条件。马铃薯供应协议签订后，宏源农牧将为本次重组后的由交易对方控股 90% 的宏源路易升提供长期马铃薯供应。

故，通过本次交易，公司将继续专注于其在马铃薯种植行业的优势并结合 Aviko Holding B.V. 的平台和销售渠道优势，共同打造马铃薯全产业链，增强公司持续经营能力。

综上，本独立财务顾问认为：本次重组不影响宏源农牧治理结构的有效运作，不会对宏源农牧主营业务独立性产生不利影响，因此，不会对宏源农牧治理结构构成或者主营业务独立性产生不利影响。

## 八、本次交易不涉及失信联合惩戒对象

根据股转公司于2016年12月30日颁布的《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》的规定，挂牌公司实施重大资产重组，挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司，标的资产及其控股子公司不得为失信联合惩戒对象，独立财务顾问和律师应对上述情况进行核查并发表意见。此外，独立财务顾问和律师还应当对交易对方及其实际控制人是否属于失信联合惩戒对象进行核查并发表意见。

### （一）宏源农牧

通过在信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国裁判文书网（<http://wen shu.court.gov.cn>）、中国执行信息公开网（<http://shixin.court.gov.cn>）等网站上的检索，宏源农牧及其控股股东、实际控制人及其一致行动人、子公司宏源利佳、子公司宏源路易升、子公司宏源久恩、董事长李洪禄、董事李洪义、董事李洪生、董事李义斌、董事李义伟、董事兼总经理李义军、董事兼财务总监付凤华、监事会主席韩向、监事宋月雷、监事宋淑英、董事会秘书黄文超不存在被相关部门列入失信联合惩戒对象的情形。

### （二）交易标的

通过在信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国裁判文书网（<http://wen shu.court.gov.cn>）、

中国执行信息公开网（<http://shixin.court.gov.cn>）等网站上的检索，宏源路易升、控股股东宏源农牧、执行董事兼经理李洪禄、监事李义军不存在被相关部门列入失信联合惩戒对象的情形。

### （三）交易对方

交易对方 Aviko Holding B.V. 及其股东 Cosun Holding B.V. 均属于境外企业，不是根据我国法律法规设立登记的法人或组织，不持有我国统一社会信用代码，通过履行必要的查询手段，均未能查询到在我国失信联合惩戒的任何信息。

综上，本独立财务顾问认为：宏源农牧及其控股股东、实际控制人、董监高、控股子公司，标的公司及其董监高，交易对方及其股东，均不存在被认定为失信联合惩戒对象的情形。

## 九、本次交易不会影响挂牌挂牌公司的持续经营能力，不会导致挂牌公司主要资产为现金或者无具体经营业务

本次重大资产重组完成后，宏源农牧（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要资产仍然包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产、固定资产等，除此之外，还有用于种植马铃薯、饲草料的大量租赁土地，虽然每年支付的租金都直接计入了当期损益，没有形成账面资产，但也是公众公司的主要资源，不会导致宏源农牧出现重组完成后主要资产为现金的情形。

同时，由于宏源路易升与宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩、宏源利佳两个子公司，母公司及子公司宏源久恩均主要从事马铃薯、饲草料的种植及销售，子公司宏源利佳主要从事即食休闲薯类食品生产销售。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）经营各自不同的业务，本次重大资产重组不会对宏源农牧的主营业务产生负面影响，宏源农牧其他主体仍将从事马铃薯、饲草料的种植及销售，本次重大

资产重组事项完成后，不会导致宏源农牧出现无具体经营业务的情形。

通过本次交易，公司可以实现子公司股权溢价转让产生的投资收益并通过收回出借给宏源路易升使用的资金及出售原材料（马铃薯）产生的应收账款等收回较大金额的货币资金，有效缓解公司现有的资金压力，保证公司持续经营能力。

本次交易后，宏源农牧在稳定自有客户的前提下，所种植马铃薯将持续有稳定销路。根据宏源农牧与Aviko Holding B. V签署的附生效条件的《股权转让协议》之“3.1.1由转让方完成的先决条件”之“第(g)条”约定，宏源农牧与宏源路易升已签署并交付条款令各方满意的马铃薯供应协议作为本次交易的先决条件。马铃薯供应协议签订后，宏源农牧将为本次重组后的由交易对方控股90%的宏源路易升提供长期马铃薯供应。

故，通过本次交易，公司将继续专注于其在马铃薯种植行业的优势并结合Aviko Holding B.V.的平台和销售渠道优势，共同打造马铃薯全产业链，增强公司持续经营能力。

综上，本独立财务顾问认为：宏源农牧不会出现主要资产为现金或无具体经营业务的情形，不会影响公司持续经营能力。

## 十、本次交易将导致挂牌公司主营业务发生变更

根据天职国际出具的天职业字[2019]21975号审计报告，2018年度，宏源农牧马铃薯的销售收入为1,280.01万元、牧草的销售收入为1,278.81万元、薯条（含冷冻薯条、薯类食品）的销售收入为2,240.97万元。薯条（含冷冻薯条、薯类食品）销售收入占宏源农牧主营业务收入比重为46.69%。宏源农牧的主营业务为冷冻薯条、薯类食品的生产、销售。

本次交易的标的公司（宏源路易升）主要营业范围为冷冻薯条的生产、销售。除宏源路易升之外，宏源农牧其他主体（包括母公司及宏源久恩及宏源利佳两个子公司。其中根据附生效条件的《股权转让协议》约定，宏源利佳将在交割日后六个月内终止在宏源路易升经营场所内的工厂的业务活动并应根据交易对方的指示拆除或迁出该等厂房及设备）主要营业范围为马铃薯、饲草料的种植及销售。因此，本次重组完成后，公众公司主营业务将从冷冻薯条、薯类食品的生产及销售变更为马铃薯、饲草料的种植及销售。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易将会导致挂牌公司主营业务发生变

更。

## **十一、本次交易的公众公司存在聘请第三方情形，独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为**

恒泰证券作为本次交易的独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

宏源农牧在本次重大资产重组中存在聘请第三方的情形。本次重大资产重组中，宏源农牧依法聘请的独立财务顾问为恒泰证券股份有限公司，律师事务所为北京重光（天津）律师事务所，会计师事务所为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙），评估机构为万隆（上海）资产评估有限公司，除以上四家依法需聘请的证券服务机构之外，宏源农牧在本次重大资产重组过程中存在直接有偿聘请其他第三方的行为，所聘请的其他第三方为：天职国际财务顾问（北京）有限公司。

宏源农牧于2019年12月31日召开第二届董事会第十五次会议，审议通过《关于补充审议聘请天职国际财务顾问（北京）有限公司为公司财务咨询顾问的议案》。由于本次重大资产重组涉及交易对方系Aviko Holding B.V.，为境外企业。为方便宏源农牧围绕重大资产重组事项与交易对方进行交易价格谈判，故聘请天职国际财务作为财务咨询顾问。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易的独立财务顾问未聘请第三方服务，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为；宏源农牧除依法聘请的恒泰证券、中兴华会所、重光律所、万隆评估作为本次重组交易的证券服务机构外，宏源农牧在本次重大资产重组中存在聘请第三方的情形，但聘请行为具有合理性，且补充履行了会议决策程序，未发现存在违法违规行为。

### 第三节 独立财务顾问结论性意见

本独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和相关规定，并通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件进行审慎核查后认为：

1、本次重组符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、本次交易标的价格以不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值作为定价参考的基础，并通过市场化谈判协商一致并签署协议确定交割日最终的交易价格的形成机制，且控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》作为本次交易价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值、且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）的保障措施，可以确保交割日最终的交易价格公允，不存在损害宏源农牧及其股东合法权益的情形。本次交易对方 Aviko Holding B.V. 将以货币资金形式支付转让价款，不涉及支付手段定价的合理性问题。

3、本次交易所涉资产均已经过具有证券业务资格的会计师事务所和资产评估机构的审计和价值估值，且价值估值假设、方法合理。标的资产以不低于《价值估值报告》的估值结论作为定价参考的基础，并通过市场化谈判协商一致并签署协议确定交割日最终的交易价格的形成机制，且控股股东、实际控制人共同出具了《承诺》及《二次承诺函》作为本次交易价格不低于《价值估值报告》的估值结论折算出的宏源路易升 90% 股权的估值、且不低于人民币 289,000,000 元（即《股权转让协议》约定的对价金额，且不考虑任何调整金额）的保障措施，可以确保交割日最终的交易价格公允，不存在损害公众公司及其股东利益的情形。

4、本次交易合同约定的资产交付安排不存在导致公众公司交付现金或其他资产不能及时获得对价的风险，相关的违约责任约定适当、切实有效。

5、宏源农牧及其控股股东、实际控制人、子公司、持股 5% 以上的股东、董事、监事、高级管理人员与本次交易对方 Aviko Holding B.V 及其股东和董事会成员、主要管理人员不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

6、本次交易完成后，宏源农牧将不再控制宏源路易升，本次交易完成后不会引入新的同业竞争但会新增关联交易，宏源农牧及其实际控制人已书面承诺在未来宏源农牧发生的各项关联交易中严格执行相关法律法规及宏源农牧规章制度中有关关联交易的决策程序并保证定价公允性。

**7、挂牌公司及其控股股东、实际控制人、董监高、控股子公司、标的资产及其董监高、交易对象及其股东均不属于失信联合惩戒对象。**

8、本次交易能增强公司可持续经营能力，未损害公众公司及股东的利益。

9、本次交易导致挂牌公司主营业务发生变更，但不会影响挂牌公司的持续经营能力，不会导致挂牌公司主要资产为现金或者无具体经营业务。

10、本次交易的独立财务顾问未聘请第三方服务，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为；宏源农牧除依法聘请的恒泰证券、中兴华会所、重光律所、万隆评估作为本次重组交易的证券服务机构外，宏源农牧在本次重大资产重组中存在聘请第三方的情形，但聘请行为具有合理性，且补充履行了会议决策程序，未发现存在违法违规行为。

(本页无正文,为《恒泰证券股份有限公司关于内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司重大资产重组之独立财务顾问报告》签署页)

项目负责人签字: 范玲玲

范玲玲

独立财务顾问主办人签字: 范玲玲

范玲玲

杨春艳

杨春艳

质量控制负责人签字: 杨志民

杨志民

推荐业务部门负责人: 杨耘

杨耘

法定代表人: 庞介民

授权代表人签字: 胡三明

胡三明





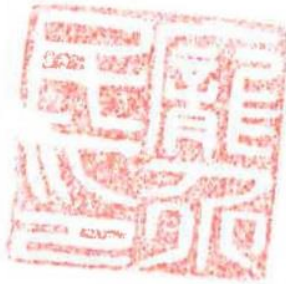
恒泰证券股份有限公司  
法定代表人授权委托书

兹授权胡三明(职务：恒泰证券股份有限公司投资总监)代表本人（恒泰证券股份有限公司董事长、法定代表人）签署《恒泰证券股份有限公司关于内蒙古宏源农牧业科技股份有限公司重大资产重组之独立财务顾问报告》。

本授权事项不得转授权。

(以下无正文)

授权人：



被授权人：

A handwritten signature in black ink, located to the right of the '被授权人:' label.



授权日期：2020年3月13日