

关于对新疆西部牧业股份有限公司的重组问询函

创业板许可类重组问询函〔2021〕第 3 号

新疆西部牧业股份有限公司董事会：

2021 年 2 月 9 日，你公司直通披露了《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称报告书），你公司拟发行股份购买新疆天山军垦牧业有限责任公司（以下简称天山军垦）、石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称石河子国资公司）合计持有的石河子市天山广和牧业有限公司（以下简称标的公司或天山广和）100%股权，交易作价为 87,000 万元，并募集配套资金不超过 50,000 万元。我部对上述披露文件进行了形式审查，请从如下方面予以完善：

一、关于本次交易对上市公司影响

1.报告书披露，你公司董事会决议公告日前 20 个交易日、前 60 个交易日及前 120 个交易日股票均价分别为 13.84 元/股，13.70 元/股和 13.35 元/股，请说明是否与实际情况相符。如否，请对报告书相关内容进行修正并履行相应审议程序，涉及调整发行股票价格的，说明是否构成重组方案的重大调整。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

2.2018 年，你公司向天山军垦出售子公司所持阜瑞牧业、天锦牧业、双鹤牧业、泉旺牧业、天盈牧业、利群牧业、东润牧业 7 家牧场

子公司参股权；2020年，天山军垦将以上7家牧场100%股权划转至标的公司并增资。

(1) 请补充披露你公司2018年度出售7家牧场子公司参股权，现又购回的原因及合理性，以及两次股权转让的评估方式、定价依据与结果，并说明差异的原因及合理性。

(2) 请补充披露标的公司对其部分子公司增资是否已履行相应验资程序，如否，请说明是否存在相关风险。

(3) 请独立财务顾问、评估师及律师核查并发表意见。

3. 报告期内，标的公司向关联方双顺牧业、绿洲牧业、天山军垦采购牛只，并向关联方绿洲牧业、红光牧业及振兴牧业销售牛只，交易价格多为账面价值。请进一步补充披露以上关联交易的原因和必要性，定量论证其交易定价公允性、对标的公司报告期内财务数据的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

4. 2018年，你公司向天山军垦出售绿洲牧业、呼图壁养殖公司、振兴牧业、红光牧业、波尔多牧业、桃园牧业股权以及中心牛场、141牛场、134牛场的全部养殖业务资产。除报告书已披露的标的公司向关联方采购及销售牛只的情况外，请进一步明确披露本次收购的牧场子公司资产（固定资产及生物资产等）中是否包含以上2018年出售的资产，如存在，请说明原因、收购必要性及相关资产定价差异及合理性。请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

5. 报告期内，标的公司向你公司子公司西牧乳业及花园乳业合计销售生鲜乳金额分别为4,377.59万元、6,658.18万元和10,627.19

万元，占其销售生鲜乳收入比例分别为 16.53%、19.29%和 35.24%。

(1) 请补充披露标的公司 2020 年前三季度向上市公司销售金额和比例大幅提升的原因及合理性，并请结合报告期内向第三方客户销售均价说明以上销售的价格是否公允。

(2) 备考财务数据显示，如合并标的公司，上市公司 2020 年 1-9 月、2019 年营业成本将分别下降 16.12%、5.13%。请说明营业成本备考数的计算过程、下降的原因与合理性。

(3) 请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

6. 报告期内，标的公司向贵公司子公司泉牲牧业采购饲料的交易金额分别为 6,437.53 万元、12,587.22 万元和 11,424.97 万元。请补充披露上述采购金额占报告期内饲料采购额及采购总额的比例，结合向第三方采购饲料价格等信息，论证报告期内标的公司向泉牲牧业采购饲料的定价是否公允。请独立财务顾问及会计师核查并发表意见。

7. 报告书显示，为避免本次交易完成后新增同业竞争情形，天山军垦将其子公司双顺牧业委托给你公司经营管理。

(1) 上市公司受托管理双顺牧业，请说明是否需要将双顺牧业纳入合并报表范围、具体会计处理及是否符合《企业会计准则》的规定，结合双顺牧业财务数据说明上述委托经营对上市盈利能力及业绩的具体影响。

(2) 结合双顺牧业报告期内主要财务数据和经营数据（含奶牛数量及牛群结构情况）、报告期内双顺牧业的供应商及客户与天山广和的重合情况、重合客户及供应商的交易占比，补充披露委托经营过

程中协调双顺牧业及天山广和利益的具体措施，进一步论证并补充披露通过委托经营方式能否有效避免本次交易后新增同业竞争，委托经营价格的确定过程及是否公允，本次交易是否会对上市公司独立性产生影响。

(3) 请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

8. 备考财务数据显示，本次交易完成后，上市公司流动比率与速动比例均有下降。请补充披露报告书所述“财务风险有所下降，本次交易有利于改善上市公司资产质量及财务状况”的依据与合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

二、关于标的公司

9. 标的公司下属 12 家牧场子公司历史上存在团场职工出资及退出情况，截至 2017 年 6 月底，12 家牧场子公司历史上出资职工已全部退出；截至 2020 年 8 月，已有 14,194 名团场出资职工对此前所述事项进行书面确认及确权公证，占总出资人数 19,247 人的 73.75%。请补充披露以上确权人数曾经所持股份占各子公司职工出资的比例，天山广和未完成所有团场出资职工确权工作的原因及下一步工作计划，确权工作未完成对本次交易的影响，标的公司是否存在权属瑕疵，资产过户是否存在法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

10. 报告书披露，标的公司 12 家牧场子公司所使用的土地为农用地且均取得八师国土资源局批准作为设施农用地使用的批复文件，东

润牧业、泉旺牧业、曙瑞牧业、阜瑞牧业尚未取得国有农用地使用权证书，土地不动产权证正在办理中。

(1) 请补充披露 12 家牧场子公司农用地适用批复文件取得的具体情况，包括但不限于取得时间、文件内容等。

(2) 请补充披露四家子公司未取得国有农用地使用权证书的具体情况，包括面积、位置、用途、账面价值、其相关固定资产占标的公司固定资产账面价值比例、预计办毕时间、是否存在违规开发建设情形、对本次交易的影响、评估中是否已充分考虑上述情况等。

(3) 结合上述情况，说明相关资产权属是否清晰，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

(4) 请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

10. 报告书显示，标的公司报告期内存在因诉讼导致银行账户冻结情况。请补充披露报告期内发生的诉讼情况，是否会对本次收购产生不利影响及法律障碍，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

11. 报告书显示，标的公司子公司东润牧业、天盈牧业、双鹤牧业、梦园牧业注册资本未缴足。请补充披露注册资本未缴足的具体原因，是否符合《公司法》和公司章程的规定，是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定（2016 年修订）》第四条第（二）项等相关规定，并补充披露下一步出资计划。

12. 标的公司各牧场子公司生鲜乳收购许可证即将于 2021-2022 年内到期。请补充披露是否存在无法续期的风险，是否会对公司经营

产生重大不确定性并提示风险。请独立财务顾问及律师核查并发表明确意见。

13.请补充披露标的公司及下属子公司是否已获得与环保及排污相关的全部经营许可资质，是否存在环保相关行政处罚风险。请独立财务顾问及律师核查并发表明确意见。

14.请结合双鹤牧业与三盈牧业奶牛养殖规模及养殖区域情况，补充披露其向天山军垦及天顺牧业租赁养殖场的原因及必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

15. 报告期内，标的公司销售生鲜乳收入分别为 26,487.11 万元、34,513.36 万元和 30,158.88 万元，成乳牛日均产量分别为 23.99 公斤、25.75 公斤及 27.56 公斤，生鲜乳产量分别为 77,839.53 吨、87,609.67 吨和 71,546.43 吨，除犊牛消耗外全部对外销售，每公斤生鲜乳销售均价分别为 3.47 元、4.06 元和 4.35 元。

(1) 请结合报告期内标的公司开展精细化管理的方式和牛群结构变化数据，说明其成乳牛单产指标和全年总产量逐步提升的合理性，以上增长是否存在周期性，是否具有可持续性，为保证牛群结构科学性所采取的措施及效果。

(2) 请合理选取同行业公司，对比说明标的公司报告期内生鲜乳销售单价增长的合理性，进一步定量论证毛利率大幅增长合理性，结合历史数据说明生鲜乳销售价格是否存在周期性，标的公司毛利率增长趋势是否可持续。

(3) 报告期内标的公司前五大客户销售收入占比分别为 92.54%、

85.81%和 91.55%，请结合标的公司业务模式、销售模式和同行业公司情况，补充披露客户较为集中的原因及合理性，以及客户集中度较高是否符合行业惯例，标的公司为应对客户依赖风险的具体措施及其有效性。

(4) 请补充披露标的公司的生产经营相关结算模式及相关内部控制制度与执行情况，请独立财务顾问及会计师说明针对以上内部控制执行的有效性及相关财务核算的规范性所执行的核查程序及结果。

(5) 请独立财务顾问及会计师说明针对标的公司报告期内销售收入的真实性、核算规范性及准确性、应收账款的真实性及坏账计提充分性所实施的具体核查程序及结果。

(6) 请依照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第十六条规定补充披露重要下属企业的主要财务指标情况。

(7) 请独立财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

16. 报告书显示，标的公司为上市公司乳制品生产加工业务的供应商之一，请结合报告期内标的公司主要客户的采购情况、采购用途、产品类型、上市公司采购金额，补充披露本次交易是否会对标的公司与其他客户的合作关系产生负面影响，是否存在主要客户流失风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

17. 报告书披露，标的公司生产性生物资产主要通过自行繁育取得，标的公司对生产性生物资产中的幼畜不计提折旧，产畜按年限平均法计提折旧，折旧年限为 6 年，预计残值率为 30%。

(1) 请结合同行业公司情况，说明上述折旧计提政策是否符合行业惯例，与标的公司实际情况是否相符，并结合标的公司历史处置淘汰牛的损益情况说明残值率设为 30% 是否合理。

(2) 请补充披露标的公司生产性生物资产的账面价值具体核算过程、各环节成本计价依据、是否实现计量电子化、资产减值的计提依据。请独立财务顾问和会计师说明针对标的公司生产性生物资产的真实存在性及账面价值核算的准确性、减值计提的充分性所实施的具体审计程序及结果。

(3) 请补充披露报告期各期末标的公司各牧场子公司生产性生物资产中的幼畜及产畜细分类数量。

(4) 请补充披露报告期内产出犊公牛的数量及处置情况、处置金额、损益情况及相应的会计处理情况。

(5) 请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

18. 请补充披露标的公司存货日常管理的具体流程，存货账面价值核算的具体过程，12 家牧场子公司是否已实现存货核算的电子化，与存货相关内控流程是否完善及有效执行。

请独立财务顾问及会计师说明针对标的存货的真实存在性、账面核算规范性、跌价计提的充分性、针对标的公司供应商及报告期采购情况所实施的具体核查程序及结果。

19. 报告期内，标的公司非经常性损益中非流动资产处置损失分别为 3,162.36 万元、1,589.96 万元及 1,372.04 万元，主要为牛只淘汰产生的损失，请说明牛只淘汰的具体内容，说明牛只淘汰与其主营业

务关联关系，说明是否应为经常性损益，确认为非经常性损益是否符合企业会计准则的要求。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

20.报告书显示，标的公司在业务发展过程中，尚未完全引入市场化管理人才开展业务管理，虽然已建立了专业化的牛场管理理念，但在财务制度、公司治理等内部控制方面尚需进一步完善。

(1)请详细补充披露标的公司存在的内部控制风险及整改情况，标的公司内部控制是否存在重大缺陷。

(2)请补充披露对标的公司后续整合及内部控制措施，包括但不限于向标的公司派驻董事或高管的情况、是否对标的公司的高层管理人员做出相关留任安排、是否能控制标的公司的财务经营决策等。

(3)请独立财务顾问与会计师对相关问题核查并发表明确意见。

21.补充披露标的公司对比同行业竞争对手的竞争优势，标的公司的行业地位及市场占有率情况。

三、关于评估

22.请补充披露本次评估特殊假设第(6)项中针对奶牛养殖过程中涉及淘汰、死亡、繁殖等各项比率的具体定义及数据计算依据，结合历史数据情况论证特殊假设数据的合理性;结合奶牛养殖行业经验及历史情况，披露假设期内预期不存在区域性疫情及影响种群结构的牛只调拨的合理性。请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

23.报告书披露，本次交易选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，在对标的公司长期股权投资的评估中，对标的公司全资子公

公司及控股子公司的企业整体资产分别采用资产基础法和合并口径收益法进行评估。请补充披露对 12 家牧场子公司的企业整体资产分别采用资产基础法和合并口径收益法进行评估的具体过程及结果；并说明对 12 家牧场子公司是否选取收益法评估结果，如是，请说明上市公司控股股东是否应就此部分进行业绩补偿，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定。

24. 截至 2020 年 9 月 30 日，标的公司固定资产账面价值为 51,037.56 万元，占总资产比例为 43.37%，其中，房屋建筑物及机械设备账面价值占固定资产的 95.07%；生产性生物资产账面价值为 41,438.54 万元，占总资产比例为 35.21%。

(1) 请结合历史数据，逐一补充披露对标的公司各牧场子公司的生产性生物资产各项成本、残值及淘汰价等指标的确认口径、依据及合理性。

(2) 请补充披露固定资产评估的具体情况、评估增值结果，说明关键参数选择依据及合理性，标的资产评估增值的合理性。

(3) 请量化分析并补充披露标的公司 12 家牧场子公司的评估增值主要来自于生产性生物资产、固定资产的增值及非流动负债-递延收益的减值的原因及合理性。

(4) 请独立财务顾问与评估师发表明确意见。

25. 报告书披露，因未来生鲜乳价格走势、上游原材料的供应量及价格走势具有不确定性，盈利预测的结果具有一定的不确定性，本次交易未选取收益法评估结果作为最终评估结论。收益法评估价值计

算过程与结果显示，2021 年至 2025 年预测年营业收入增长率为 11.71%、14.55%、15.63%、12.73%，预测净利润增长率为 4.14%、6.01%、4.52%、25.66%。

(1) 补充披露收益法评估过程中奶牛数量、日单产、生鲜乳单价及营业成本各细分项的预测具体依据，结合历史变化情况论证其预测期数据基准选用及变动合理性。

(2) 请说明收益法评估过程中是否已充分考虑上述生鲜乳价格走势、上游原材料的供应量及价格走势的不确定情况，并说明具体考虑过程。

(3) 请结合上述考虑过程，进一步说明收益法评估过程与《草案》所述未选取收益法评估结果作为最终评估结论原因的逻辑是否一致，未选取收益法评估结果作为最终评估结论的原因是否充分合理。

(4) 请按照《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求，说明无风险利率、市场风险溢价、 β 值、特定风险系数、权益资本成本、付息负债资本成本、权益资本价值在投资性资产中所占的比例、付息负债价值在投资性资产中所占的比例、适用所得税税率等参数的具体选取或计算依据，并逐项详细说明是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求。

(5) 请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

26. 报告书披露的与可比上市公司市盈率及市净率的对比分析中，选取了 10 家畜牧业 A 股上市公司，与同行业可比上市公司毛利率的对比分析中，选取了 14 家 A 股上市公司。此外，报告书显示，2020

年新乳业、明治乳业、蒙牛乳业、伊利股份、三元乳业等公司均进行乳源的收购。

(1) 请补充披露上述对比中可比公司口径不完全一致的原因及合理性。

(2) 披露的可比公司中，除西部牧业、天山生物、巨星农牧涉及牧业之外，其他公司主要从事鸡、鸭、猪等生物资产的养殖及销售业务。请进一步说明标的公司与上述可比公司业务的可比性，选取上述公司与标的公司市盈率、市净率及毛利率进行对比的合理性与有效性。

(3) 请补充选取与标的公司业务切实可比的同行业公司进行市盈率、市净率及毛利率的对比分析。

(4) 请结合上述乳企收购乳源的估值、市盈率及市净率等情况，进一步补充披露本次交易估值的合理性。

四、关于募集配套资金事项

27. 本次交易募集配套资金 3 亿元用于 5,000 头良种奶牛引进及建设项目，效益测算显示，达产后年税后净利润为 3,869.42 万元，税后项目投资内部收益率为 11.15%，该项目建设所需的土地手续正在办理中。

(1) 请补充披露该项目各项投资明细及项目效益测算具体过程，并结合标的公司现有牛场的盈利水平，说明以上效益测算是否谨慎、合理。

(2) 请结合下游客户需求、市场竞争、产销状况、在手及意向

性订单说明是否存在产能过剩的风险。

(3)请补充披露项目土地预计取得时间、取得尚需履行的程序，是否存在实质性障碍，地块获取失败的替代性措施。

(4)请独立财务顾问及律师核查并发表明确意见。

28、你公司拟募集配套资金 1.8 亿元用于补充流动资金。请结合经营规划、运营资金缺口测算情况等，说明披露募集资金 1.8 亿元用于补充流动资金的合理性及必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

五、其他事项

29.报告书显示，天山军垦及石河子国资公司虽同受同一国有资产管理机构控制，但由于天山军垦及石河子国资公司的董事、高级管理人员无重叠，因此双方不构成关联人。

(1)请进一步说明仅因天山军垦及石河子国资公司的董事、高级管理人员无重叠，即认定双方不构成关联人的规则依据及合理性。

(2)请结合上述情况，说明天山军垦及石河子国资公司所持有上市公司股份是否要合并计算，如是，本次交易完成后是否触发要约收购义务，是否符合《收购管理办法》规定可以免于发出要约的情形。

(3)请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

30. 报告书显示，本次交易尚需履行的决策和报批程序包括兵团国资委针对本次交易事项作出正式批复。请补充披露兵团国资委对本次交易的原则性意见，截至问询函回复日上述批复事项的进展及预计获批时间。

请你公司就上述问题做出书面说明，并在 2021 年 3 月 8 日前将有关说明材料报送我部。

特此函告。

深圳证券交易所
创业板公司管理部
2021 年 3 月 1 日