

证券代码：600251

证券简称：冠农股份



《关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发 行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



二〇二二年七月

《关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2022 年 7 月 12 日出具的《关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，新疆冠农果茸股份有限公司（以下简称“冠农股份”、“公司”或“上市公司”）会同保荐机构申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源承销保荐”或“保荐机构”）本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就告知函所提问题逐条进行了认真核查及讨论，具体情况如下文。

为方便阅读，如无特别说明，本回复中的术语、简称或名词释义与《新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的含义相同。

目 录

问题 1.....	3
问题 2.....	23
问题 3.....	34
问题 4.....	41

问题 1.关于同业竞争及承诺履行。据申报材料，申请人控股股东为冠农集团，间接控股股东为绿原国资，实际控制人为兵团第二师。冠农集团下属全资子公司永瑞供销和绿原国资下属第二师绿洲农业发展有限公司与申请人在皮棉和番茄加工等业务方面存在同业竞争。对此，绿原国资和冠农集团先后出函承诺在 2020 年 11 月前解决同业竞争，目前绿原国资已将持有的第二师绿洲农业发展有限公司股权全部划转至兵团第二师财政局；冠农集团将永瑞供销业务经营委托申请人管理至 2022 年 6 月末，并拟将永瑞供销 100%股权无偿划转到第二师国资委为出资人的新疆铁门关市供销合作联社有限公司持有。绿原国资主营资本运作、产权经营、投融资业务，营业范围包含皮棉的收购和销售，其在 2019 年和 2021 年从事皮棉贸易业务，销售量为 1.09 万吨、0.36 万吨，占申请人同期皮棉销售量的 28.97%和 2.41%。根据中介机构核查，绿原国资在开展上述贸易前，已实现与申请人沟通，申请人基于效益主动放弃业务。绿原国资于 2022 年 7 月出具补充承诺：皮棉贸易业务并非绿原国资的主要业务及持续开展的业务，属于偶发性、临时性，绿原国资现在及将来均不准备发展或持续从事该业务。绿原国资全资子公司绿原鑫融营业范围包括煤炭业务和皮棉贸易业务，2016 年铁门关市招商引资，绿源国资与引入的新恒立纺织建立战略合作关系，确定绿原鑫融为新恒立纺织的供应商。因此，绿原鑫融仅对新恒立纺织销售皮棉，未对其他企业销售皮棉。

请申请人说明并披露：（1）永瑞供销和第二师绿洲农业发展有限公司的主营业务及经营情况，申请人同类业务经营情况及占主营收入比例；（2）永瑞供销股权划转相关工作进展，托管协议到期后是否已续签；（3）第二师绿洲农业发展有限公司股权划转以及拟进行的永瑞供销股权划转是否能有效解决同业竞争，是否有类似市场案例；（4）实际控制人兵团第二师及下属单位与申请人是否存在同业竞争或潜在同业竞争的情况，如有，实际控制人兵团第二师关于解决同业竞争措施及其有效性；（5）绿原国资在开展上述皮棉贸易前，与申请人沟通的具体情况和流程，申请人基于效益主动放弃业务的决策审批程序，相关内控是否健全有效；（6）绿原国资现在及将来均不准备发展或持续从事该业务的保障措施，目前绿原国资营业范围是否还包含皮棉的收购和销售；（7）绿原国资出具的补充承诺是否已公告，是否符合《上市公司监管指引第 4 号》相关要求；（8）绿原鑫融是否有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的

计划；（9）结合绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易具体模式，说明报告期绿原国资、绿原鑫融从事皮棉贸易业务过程中是否侵占了申请人的商业机会，上述事项是否实质性违背绿原国资于 2017 年出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，是否构成本次发行障碍；（10）结合上述事项，说明并披露申请人实际控制人、直接和间接控股股东避免同业竞争承诺的履行情况，是否存在违反承诺的情形，同业竞争是否对申请人生产经营独立性造成重大不利影响，是否严重损害投资者的合法权益，是否构成《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（四）（六）项规定所述行为，是否构成本次发行的实质性障碍；（11）本次募投项目是否与实际控制人兵团第二师及下属单位新增同业竞争，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定，是否构成本次发行的实质性障碍。

请保荐机构和申请人律师说明核查依据与过程，并发表明确意见。

【回复】

一、永瑞供销和第二师绿洲农业发展有限公司的主营业务及经营情况，申请人同类业务经营情况及占主营收入比例

（一）永瑞供销的主营业务及经营情况

永瑞供销的主营业务为皮棉的加工和销售，拥有 8 条皮棉生产线，现有年产 6.75 万吨皮棉的产能。最近三年，永瑞供销的经营情况如下：

2019 年，永瑞供销 8 条生产线以对外合作经营为主，全年收购籽棉 12.78 万吨，加工皮棉 4.99 万吨。

2020 年，永瑞供销 8 条生产线以对外合作经营为主，全年收购籽棉 10.41 万吨，加工皮棉 3.96 万吨。

2021 年，永瑞供销对外合作经营 6 条生产线，自主经营 2 条生产线，全年收购籽棉 9.94 万吨，加工皮棉 3.67 万吨。

（二）绿洲农业的主营业务及经营情况

新疆塔里木绿洲农业发展有限责任公司（曾用名“第二师绿洲农业发展有限公司”，以下简称“绿洲农业”）及其控股子公司的经营业务涉及番茄制品、面粉加工、辣椒颗粒加工、葡萄加工、粮食收购、资产管理等。绿洲农业全资

子公司新疆新建番茄制品有限公司（以下简称“新建番茄”）成立于 2006 年，主要从事大桶番茄酱加工和销售等业务，拥有年产 0.8 万吨大桶番茄酱的产能。

最近三年，新建番茄的主要经营情况如下：

2019 年年初，因环保、亏损等原因，新建番茄停产，人员全部分流。2019 年 1 月，新建番茄 100%股权在新疆产权交易市场挂牌转让，挂牌价格为净资产评估值 3,779.70 万元，后因无人摘牌而流拍。

2020 年 4 月，新建番茄与无关联第三方新疆弘德番茄制品有限公司签订了番茄酱生产线及附属设备的租赁合同，租赁期为 2020 年 5 月 1 日-2020 年 10 月 31 日。2020 年 12 月，新建番茄与新疆弘德番茄制品有限公司签订了《解除租赁合同协议》。

2021 年，按照兵团复工复产的要求，新建番茄于 2021 年 8 月开机生产，全年生产番茄酱 6,075.76 吨。

（三）申请人同类业务经营情况及占主营收入比例

最近三年，冠农股份同类业务经营情况及占主要营业收入比例情况如下：

项目		2021 年	2020 年	2019 年
自产皮棉	销量（吨）	67,958.12	37,722.32	59,129.38
	销售收入（万元）	97,700.03	47,008.97	76,121.99
	主营收入（万元）	428,886.99	250,782.46	244,906.15
	占当期主营收入比例	22.78%	18.74%	31.08%
番茄制品	销量（吨）	138,192.61	139,768.68	143,306.17
	销售收入（万元）	70,456.86	77,244.73	67,717.11
	主营收入（万元）	428,886.99	250,782.46	244,906.15
	占当期主营收入比例	16.43%	30.80%	27.65%
同类业务销售收入占当期主营收入比例		39.21%	49.54%	58.73%

二、永瑞供销股权划转相关工作进展，托管协议到期后是否已续签

截至本回复出具日，冠农集团持有的 100%永瑞供销股权尚未无偿划转至铁门关供销社。鉴于《托管协议》的委托管理期限已于 2022 年 6 月 30 日到期，为了解决公司与永瑞供销之间的同业竞争，2022 年 6 月 30 日，公司与冠农集团、永瑞供销续签了《托管协议》，委托管理期限为自 2022 年 7 月 1 日起至永瑞供销将存在竞争业务的相关资产处置前为止。

三、第二师绿洲农业发展有限公司股权划转以及拟进行的永瑞供销股权划转是否能有效解决同业竞争，是否有类似市场案例

（一）绿洲农业

1、绿洲农业股权已在 2019 年 1 月划转至第二师财政局（国资委）

2017 年 12 月，第二师国资委将公司控股股东冠农集团 100% 股权无偿划转至绿原国资，绿原国资成为冠农股份间接控股股东。绿洲农业为绿原国资全资子公司，因绿洲农业全资子公司新建番茄从事番茄酱加工和销售业务，与冠农股份形成同业竞争。2017 年 11 月，绿原国资出具了《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，承诺在本次国有股权无偿划转完成后 36 个月内，解决绿洲农业与公司之间的同业竞争。

2019 年 1 月，绿原国资将持有的绿洲农业 100% 股权全部划转至第二师财政局（国资委）（根据兵团机构改革的安排，第二师国资委于 2019 年并入第二师财政局进行统一管理）。根据《中华人民共和国企业国有资产法》第十四条第二款的规定，履行出资人职责的机构应当维护企业作为市场主体依法享有的权利，除依法履行出资人职责外，不得干预企业经营活动。因此，第二师国资委作为政府职能部门，依据第二师市政府授权和有关法律、法规以及市政府有关规定履行出资人职责以及行使国有资产监督管理职责，不得干涉所监管企业及其下属企业日常经营的管理决策。

结合相关法律法规及规范性文件关于同业竞争的核查要求，构成同业竞争的基础在于控股股东、实际控制人能够对与上市公司存在业务竞争的下属企业经营实施控制，从而可能通过为其他下属企业攫取商业机会，进而损害上市公司利益。

综上所述，绿洲农业 100% 股权划转至第二师国资委后，第二师国资委仅依据国资监管法规履行出资人职责，对包括绿洲农业以及冠农股份在内的同由第二师国资委控制的企业的国有产权相关事项实施行政管理，不存在对其控制的下属企业的日常经营管理进行干涉的情形，亦即不存在因为实际控制人的认定而形成利益冲突或利益倾斜的可能，不会损害冠农股份利益，能够有效解决同业竞争。

截至本回复出具日，绿洲农业的股权结构为第二师财政局（国资委）持股 90%，兵团国资委持股 10%。

2、新建番茄不符合注入上市公司条件

绿洲农业全资子公司新建番茄成立于 2006 年，番茄酱产能仅为每年 0.8 万吨，2018 年开始出现连续亏损，2019 年处于停产状态，2020 年将番茄酱生产线及附属设备对外租赁。2018 年，根据兵团国资国企改革要求，第二师国资委决定将新建番茄 100% 股权进行出售。2019 年，新建番茄 100% 股权在新疆产权交易市场挂牌交易，但因流拍而未最终交易。

由于新建番茄存在经营规模小、市场竞争力较弱、经济效益较差等问题，以及生产所在区域面临持续增加的环保压力，最近几年以及目前注入冠农股份不符合上市公司的盈利性和规范性要求，也不利于冠农股份的持续高质量发展。报告期内，冠农股份派驻团队对新建番茄进行了相关调查，认为新建番茄在持续盈利、发展潜力、环保合规等方面存在较大不确定性。

3、第二师国资委出具了进一步解决绿洲农业同业竞争的承诺

2022 年 7 月，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决新疆冠农果茸股份有限公司同业竞争的措施以及相关情况说明》（以下简称“《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》”），具体内容如下：

为进一步有效避免和解决绿洲农业在大桶番茄酱生产和销售业务与冠农股份存在潜在同业竞争的问题，兵团第二师国资委包括但不限于采用以下方式，对存在同业竞争的业务进行整合或调整：1、未来 36 个月内，继续推进绿洲农业将新建番茄 100% 股权或控股权对外出让的工作；2、未来 36 个月，绿洲农业如尚未完成将新建番茄 100% 股权或控股权对外出让，在冠农股份提出意愿并协商一致的情况下，新建番茄将存在同业竞争的业务交由冠农股份进行托管经营，或由冠农股份收购新建番茄 100% 股权或控股权。

（二）永瑞供销

1、永瑞供销在解决同业竞争前将持续由冠农股份托管

2017 年 12 月，第二师国资委将公司控股股东冠农集团 100% 股权无偿划转至绿原国资，绿原国资成为冠农股份间接控股股东。因绿原国资全资子公司永瑞供销存在皮棉加工和销售业务，与冠农股份形成同业竞争。2017 年 11 月，绿原国资出具了《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，承诺在本次国有股权无偿划转完成后 36 个月内，解决永瑞供销与公司之间的同业竞争。2020 年 5

月，冠农集团出具了《关于承继新疆绿原国有资产经营集团有限公司出具的〈关于解决和避免同业竞争的承诺函〉的承诺》。

2020年11月4日，公司与冠农集团、永瑞供销签订了《托管协议》，由公司对永瑞供销进行托管，委托管理期限为自协议签订之日起至2022年6月30日为止。《托管协议》签订后，冠农股份对永瑞供销进行了全面托管。通过托管的方式，冠农股份对永瑞供销的棉花业务经营实现全面管理，有效避免同业竞争，绿原国资、冠农集团履行了避免同业竞争的相关承诺。

鉴于《托管协议》的委托管理期限已于2022年6月30日到期，2022年6月30日，公司与冠农集团、永瑞供销续签了《托管协议》，委托管理期限为自2022年7月1日起至永瑞供销将存在竞争业务的相关资产处置前为止。

2、永瑞供销因兵团供销社改革短期内无法注入冠农股份

根据《中共中央、国务院关于深化供销合作社综合改革的决定》（中发【2015】11号）、《中共中央、国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》（中发【2020】1号）精神，结合兵团实际，中共新疆生产建设兵团委员会于2020年8月16日印发《兵团党委、兵团关于进一步深化供销合作社综合改革的实施方案》。该实施方案规定，已划出的原供销合作社企业，需按照相关规定重新纳入供销合作社管理。

2021年6月，第二师国资委出资成立了铁门关供销社，铁门关供销社与绿原国资均为第二师国资委直接控股的国有控股企业。由于永瑞供销属于已划出的原供销合作社企业，需重新纳入兵团供销系统，并由兵团联合社加强对兵团供销系统的行业管理、政策协调、资产监管、教育培训。综上，兵团第二师决定将冠农集团持有的100%永瑞供销股权无偿划转至铁门关供销社。

3、第二师国资委出具了进一步解决永瑞供销同业竞争的承诺

2022年7月，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，具体内容如下：

为进一步有效避免和解决永瑞供销在皮棉加工和销售业务与冠农股份存在同业竞争的问题，兵团第二师国资委包括但不限于采用以下方式，对存在同业竞争的业务进行整合或调整：1、永瑞供销股权无偿划转至铁门关供销社后，在获得兵团政策允许及主管部门批准的36个月之内，由冠农股份收购永瑞供销持有的涉及同业竞争的相关资产，或者由永瑞供销将存在同业竞争的相关资产转

让给无关联关系的第三方；2、在永瑞供销将存在同业竞争的相关资产处置前，其存在同业竞争的业务继续由冠农股份进行托管经营。

综上，绿洲农业、永瑞供销未注入冠农股份均具有合理的原因和背景，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，相关措施能够有效避免和解决同业竞争。

此外，因绿洲农业面临经营困境、永瑞供销原来为供销合作社企业需按照相关规定重新纳入兵团供销合作社体系，绿洲农业、永瑞供销短期内无法注入上市公司具有一定特殊原因，未找到类似市场案例。

四、实际控制人兵团第二师及下属单位与申请人是否存在同业竞争或潜在同业竞争的情况，如有，实际控制人兵团第二师关于解决同业竞争措施及其有效性

兵团第二师作为执行屯垦戍边特殊使命的组织，实行党政军企合一的管理体制，在国家实行计划单列，自行管理内部的行政、司法事务，在管理区域内行使政府职能，有完善的公检法司监机构，对管辖的行政事业单位和团场等国有企业进行行政领导，为非法人行政性管理单位。铁门关市，新疆维吾尔自治区直辖县级市，2012年12月17日，经国务院批复同意，从库尔勒市划出。兵团第二师与铁门关市实行“师市合一”管理模式。

经对兵团第二师及下属单位所实际从事业务的核查，除永瑞供销、绿洲农业外，兵团第二师及下属单位与冠农股份不存在同业竞争或潜在同业竞争的情况。

兵团第二师下属经营性企业，均由第二师国资委直接或间接出资，并由第二师国资委履行国有资产管理职责。2022年7月，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，确认：除永瑞供销、绿洲农业外，兵团第二师国资委出资企业及其下属企业与冠农股份不存在同业竞争或潜在同业竞争的情况。

五、绿原国资在开展上述皮棉贸易前，与申请人沟通的具体情况和流程，申请人基于效益主动放弃业务的决策审批程序，相关内控是否健全有效

（一）绿原国资开展皮棉贸易及与冠农股份的沟通情况

最近三年，绿原国资开展皮棉贸易及与冠农股份进行沟通的具体情况如下：

1、2019年

2019年，绿原国资向其全资子公司永瑞供销采购皮棉 10,912.23 吨，含税采购金额为 17,209.04 万元，绿原国资将上述皮棉销售给枣阳丝源纺纱有限公司、江苏悦达棉纺有限公司、太仓棉麻有限公司、新疆利秦丝路投资有限公司，销售数量为 10,912.23 吨，含税销售金额为 17,219.95 万元，实现毛利 10.91 万元。2019年，绿原国资所销售皮棉均为永瑞供销所产皮棉，上述 4 家销售客户均为永瑞供销自身拥有的客户。绿原国资介入上述皮棉业务流程，一是因永瑞供销启动国企三项制度改革，销售人员、运营资金均有所缩减，绿原国资作为其控股股东，协助永瑞供销销售部分皮棉产品，二是可以增加绿原国资自身营业收入规模，并非以盈利为目的。

2019年，绿原国资协助永瑞供销销售上述皮棉，实质上为永瑞供销对外销售皮棉，因 2019 年尚处于解决同业竞争的过渡期，绿原国资不存在违反《关于解决和避免同业竞争的承诺函》的情形。

2、2020年

2020年，绿原国资未从事皮棉贸易业务。

3、2021年

2021年，绿原国资向全资子公司永瑞供销采购皮棉 3,631.10 吨，含税采购金额为 7,256.76 万元，绿原国资将上述采购皮棉销售给新疆亚鑫棉业有限责任公司、新疆利华（集团）股份有限公司，含税销售金额为 7,260.41 万元，实现毛利 3.65 万元。此外，绿原国资向新疆新恒华资产经营有限责任公司、新疆亿元利资产经营有限责任公司、新疆腾飞达资产经营有限责任公司合计采购皮棉 2,943.70 吨，含税采购金额为 5,648.97 万元，绿原国资将上述采购皮棉销售给新疆苗拓贸易有限公司，含税销售金额为 5,651.91 万元，实现毛利 2.94 万元。

2021年，绿原国资从事上述皮棉贸易是基于增加营业收入规模，并非以盈利为目的。此外，绿原国资与新疆亚鑫棉业有限责任公司、新疆利华（集团）股份有限公司开展皮棉贸易业务期间，绿原国资业务人员均将上述客户的拟采购数量和报价通过业务沟通函的方式告知冠农股份业务人员，冠农股份业务人员根据其内部销售政策，安排由冠农股份进行托管的永瑞供销负责供应。绿原国资与新疆苗拓贸易有限公司开展皮棉贸易业务期间，绿原国资业务人员均将该客户的拟采购数量和报价通过业务沟通函的方式告知冠农股份业务人员，冠

农股份业务人员根据其内部销售规定，回复因新疆苗拓贸易有限公司已指定了供应商及并确定了向供应商的采购价格而无法参与。因此，绿原国资不存在违反《关于解决和避免同业竞争的承诺函》的情形。

（二）公司业务人员按照规定的流程进行了相关信息核查，并向部门经理进行了汇报，根据具体情况讨论决策后续工作安排，符合冠农股份关于皮棉贸易的相关内部制度和业务流程规范

绿原国资告知冠农股份皮棉贸易业务人员新疆亚鑫棉业有限责任公司、新疆利华（集团）股份有限公司有皮棉采购需求，以及采购价格、数量等信息。冠农股份皮棉贸易业务人员在核查客户、报价、库存等相关信息后，向部门经理进行了汇报，并根据内部讨论情况，安排由冠农股份托管的永瑞供销进行供货。

绿原国资告知冠农股份皮棉贸易业务人员新疆苗拓贸易有限公司有皮棉采购需求，以及采购价格、数量等信息。同时，绿原国资也告知冠农股份皮棉贸易业务人员新疆苗拓贸易有限公司指定了供货商，并明确了向指定供应商采购的价格。冠农股份皮棉贸易业务人员核查了客户、供应商、报价、库存等相关信息后，向部门经理进行了汇报。经过内部讨论，因新疆苗拓贸易有限公司与其指定的供应商之间存在关联关系，且基本没有利润空间，不符合冠农股份皮棉贸易业务的通常运营及管理模式，最终回复绿原国资，冠农股份不参与该笔贸易。

冠农股份皮棉贸易业务人员接触到上述业务机会后，根据规定的流程进行了相关信息核查，并向部门经理进行了汇报，根据具体情况讨论决策后续工作安排，符合冠农股份关于皮棉贸易的相关内部制度和业务流程规范。

六、绿原国资现在及将来均不准备发展或持续从事该业务的保障措施，目前绿原国资营业范围是否还包含皮棉的收购和销售

2022年7月，绿原国资出具了《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》，承诺其未来将不再从事皮棉贸易业务，相关内容如下：

“1、皮棉贸易业务并非我公司的主要业务及持续开展的业务，属于偶发性、临时性、现在及未来均不准备发展的或持续从事的业务。如未来我公司所从事

的业务与冠农股份构成竞争，我公司优先将业务机会让渡给冠农股份，否则我公司将终止竞争性业务。

2、自本承诺出具日起，除绿原鑫融外，我公司及控股子公司不再从事皮棉贸易业务。

3、我公司全资子公司绿原鑫融皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展，没有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的计划。”

2022年7月28日，绿原国资经营范围变更办理完毕并领取了新的营业执照，变更后的经营范围不再包括“皮棉的收购和销售”。

七、绿原国资出具的补充承诺是否已公告，是否符合《上市公司监管指引第4号》相关要求

2022年7月，绿原国资出具了《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，绿原鑫融出具了《关于皮棉贸易业务的发展承诺》，上述关于避免同业竞争的承诺内容均已公告，符合《上市公司监管指引第4号》的相关要求。

八、绿原鑫融是否有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的计划

2022年7月，绿原鑫融出具了《关于皮棉贸易业务的发展承诺》，相关内容如下：

“皮棉贸易业务并非我公司的主要业务。因2016年铁门关市招商引资，我公司与引入的新恒立纺织建立战略合作关系，并成为新恒立纺织的供应商。2019年至今，我公司皮棉客户仅为新恒立纺织一家。我公司承诺，未来只向新恒立纺织销售皮棉及棉副产品，我公司不会扩展其他皮棉及相关产品客户，不会与新疆冠农果茸股份有限公司构成同业竞争。”

2022年7月，绿原鑫融控股股东绿原国资出具了《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》，其中明确绿原鑫融皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展，没有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的计划。

综上，绿原鑫融没有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的计划。

九、结合绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易具体模式，说明报告期绿原国资、绿原鑫融从事皮棉贸易业务过程中是否侵占了申请人的商业机会，上述事项是否实质性违背绿原国资于 2017 年出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，是否构成本次发行障碍

（一）绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易的具体模式

1、绿原国资从事皮棉贸易业务不以盈利为目的

2019 年，绿原国资向其全资子公司永瑞供销采购皮棉 10,912.23 吨，销售给枣阳丝源纺纱有限公司、江苏悦达棉纺有限公司、太仓棉麻有限公司、新疆利秦丝路投资有限公司，实现毛利 10.91 万元。2019 年，绿原国资所销售皮棉均为永瑞供销所产皮棉，上述 4 家销售客户均为永瑞供销自身拥有的客户。绿原国资介入上述皮棉业务流程，一是因永瑞供销启动国企三项制度改革，销售人员、运营资金均有所缩减，绿原国资作为其控股股东，协助永瑞供销销售部分皮棉产品，二是可以增加绿原国资自身营业收入规模，并非以盈利为目的。

2020 年，绿原国资未开展皮棉业务。

2021 年，绿原国资开展了两笔皮棉业务：一笔为向全资子公司永瑞供销采购皮棉 3,631.10 吨，销售给新疆亚鑫棉业有限责任公司、新疆利华（集团）股份有限公司，实现毛利 3.65 万元；另一笔为向新疆新恒华资产经营有限责任公司、新疆亿元利资产经营有限责任公司、新疆腾飞达资产经营有限责任公司合计采购皮棉 2,943.70 吨，销售给新疆苗拓贸易有限公司，实现毛利 2.94 万元。绿原国资从事该两笔皮棉业务是基于增加营业收入规模，并非以盈利为目的。

综上，报告期内，绿原国资从事皮棉贸易业务均基于增加营业收入规模，并非以盈利为目的。为了完全规避皮棉价格波动所带来的风险，绿原国资每笔业务均提前锁定采购价格和销售价格，每笔业务均以保证回收成本为前提。2021 年两笔皮棉贸易业务，每吨皮棉毛利仅为 10 元，毛利与采购投入金额的比例仅为万分之五。

2、绿原鑫融皮棉贸易业务仅针对一家客户开展

绿原鑫融以煤炭贸易业务为主，其从事皮棉贸易业务的背景为 2016 年铁门关市招商引资，绿原国资与引入的新恒立纺织建立了战略合作关系，绿原鑫融作为绿原国资全资子公司，确定为新恒立纺织长期皮棉供应商之一。2016 年，冠农股份尚未成为绿原国资下属企业。此外，报告期内，绿原鑫融皮棉贸易业

务仅对新恒立纺织开展，未对其他企业销售皮棉。

3、绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易业务与冠农股份具有本质区别

一方面，冠农股份皮棉贸易模式以盈利为目的，拥有专业团队，通过判断皮棉价格走势，高抛低吸，承担皮棉价格波动的风险。另一方面，冠农股份皮棉贸易业务规模大，具有广泛的供应商和客户。

（二）报告期绿原国资、绿原鑫融从事皮棉贸易业务过程中未侵占公司的商业机会

2019年，绿原国资代全资子公司永瑞供销销售皮棉，尚处于解决同业竞争的过渡期，不存在侵占发行人商业机会的情形。2021年，绿原国资从事了两笔皮棉贸易业务，并将业务机会告知冠农股份相关业务人员。其中一笔业务冠农股份安排由其托管的永瑞供销负责供货，另一笔业务冠农股份业务人员认为不符合冠农股份皮棉贸易业务模式而未参与。因此，报告期内绿原国资从事上述皮棉贸易业务过程中，不存在侵占冠农股份商业机会的情形。

报告期内，绿原鑫融皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展，未对其他企业销售皮棉。绿原鑫融从事皮棉贸易业务的背景为2016年铁门关市招商引资，绿原国资与引入的新恒立纺织建立了战略合作关系，绿原鑫融作为绿原国资全资子公司，确定为新恒立纺织长期皮棉供应商之一。绿原鑫融确定为新恒立纺织长期皮棉供应商的时点在绿原国资成为冠农股份间接控股股东之前，并非其在绿原国资成为冠农股份间接控股股东之后所获得的新的商业机会。此外，报告期内绿原鑫融皮棉供货量仅占新恒立纺织皮棉采购量的为20%-30%，2020年、2021年，冠农股份也向新恒立提供了部分皮棉。因此，报告期内绿原鑫融从事皮棉贸易业务过程中，不存在侵占冠农股份商业机会的情形。

（三）绿原国资和绿原鑫融皮棉贸易从事皮棉贸易与公司不构成实质性竞争

首先，皮棉贸易属于大宗商品贸易，具有市场交易规模大、参与者众多、价格透明度高等特点。根据中国棉花协会统计数据，2019年至2021年，我国国内棉花消费量分别为765万吨、842.6万吨和834万吨，公司当年皮棉贸易销售量仅占整体市场的0.49%、0.46%和1.80%，而绿原国资、绿原鑫融当年皮棉贸易合计销售量仅占整体市场的0.15%、0.07%和0.06%，绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易规模较小。

其次，在皮棉贸易业务领域，公司与其他市场参与者，均面对数量众多的供应商和销售客户，采购和销售程序快速、便捷。公司与绿原国资、绿原鑫融在采购端和销售端，不存在实质竞争关系。同时，皮棉贸易的交易价格基本参考主流交易市场的价格指数，不存在激烈的价格竞争。此外，从市场供需来看，我国每年棉花仍需大量进口，根据中国棉花协会统计数据，2019年至2021年，我国棉花进口量分别为160万吨、275万吨和275万吨，棉花需求缺口较大，绿原国资、绿原鑫融进行皮棉贸易不会导致公司皮棉滞销，或影响公司皮棉销售定价。

此外，报告期内，公司在棉花加工、番茄精深加工和甜菜制糖业务三大业务的基础上，投入少量资源和人员从事皮棉贸易业务，2019年至2020年，皮棉贸易毛利占当年总毛利的比例仅为1.73%、-1.34%，皮棉毛利占比较低。2021年，因皮棉价格出现单边上涨行情，公司抓住市场机遇，通过皮棉贸易实现毛利达到同期总毛利的8.65%，但该情况具有偶发性和不可持续性。总体来说，皮棉贸易并非公司核心主业。

综上，绿原国资和绿原鑫融从事皮棉贸易业务对公司皮棉贸易业务的开展和整体盈利能力不会产生不利影响，与公司皮棉贸易业务不存在实质性竞争。

（四）上述事项未实质性违背绿原国资于2017年出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，不构成本次发行障碍

2017年11月，绿原国资出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》第二条内容为：“本次收购完成后，除以上涉及同业竞争业务的公司，如本公司或本公司控制的其他公司获得的商业机会与冠农股份主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本公司将立即通知冠农股份，并优先将该商业机会给予冠农股份，避免与冠农股份形成同业竞争或潜在同业竞争。”

2019年，绿原国资协助永瑞供销销售皮棉，实质上为永瑞供销对外销售皮棉，因2019年尚处于解决同业竞争的过渡期，绿原国资不存在违反《关于解决和避免同业竞争的承诺函》的情形。2021年，绿原国资从事了两笔皮棉贸易业务，并将业务机会告知冠农股份相关业务人员。其中一笔业务冠农股份安排由其托管的永瑞供销负责供货，另一笔业务冠农股份业务人员认为不符合冠农股份皮棉贸易业务模式而未参与。因此，报告期内绿原国资从事上述皮棉贸易业务不存在违反《关于解决和避免同业竞争的承诺函》的情形。

报告期内，绿原鑫融皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展，未对其他企业销售皮棉。绿原鑫融从事皮棉贸易业务的背景为 2016 年铁门关市招商引资，绿原国资与引入的新恒立纺织建立了战略合作关系，绿原鑫融作为绿原国资全资子公司，确定为新恒立纺织长期皮棉供应商之一。绿原鑫融确定为新恒立纺织长期皮棉供应商的时点在绿原国资成为冠农股份间接控股股东之前，并非其在绿原国资成为冠农股份间接控股股东之后所获得的新的商业机会。因此，报告期内绿原鑫融从事皮棉贸易业务不存在违反《关于解决和避免同业竞争的承诺函》的情形。

此外，绿原国资和绿原鑫融从事皮棉贸易业务对公司皮棉贸易业务的开展和整体盈利能力不会产生不利影响，与公司皮棉贸易业务不存在实质性竞争。

综上，报告期内绿原国资和绿原鑫融从事皮棉贸易业务不存在实质性违背绿原国资于 2017 年出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，不构成本次发行障碍。

十、结合上述事项，说明并披露申请人实际控制人、直接和间接控股股东避免同业竞争承诺的履行情况，是否存在违反承诺的情形，同业竞争是否对申请人生产经营独立性造成重大不利影响，是否严重损害投资者的合法权益，是否构成《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（四）（六）项规定所述行为，是否构成本次发行的实质性障碍

（一）实际控制人、直接和间接控股股东避免同业竞争承诺的履行情况，是否存在违反承诺的情形

1、实际控制人避免同业竞争承诺的履行情况

冠农股份的实际控制人为兵团第二师，截至 2022 年 6 月底，兵团第二师未出具过关于避免同业竞争的承诺。

2022 年 7 月，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，具体内容为：

1、为进一步有效避免和解决绿洲农业在大桶番茄酱生产和销售业务与冠农股份存在潜在同业竞争的问题，兵团第二师国资委包括但不限于采用以下方式，对存在同业竞争的业务进行整合或调整：1、未来 36 个月内，继续推进绿洲农业将新建番茄 100% 股权或控股权对外出让的工作；2、未来 36 个月，绿洲农业

如尚未完成将新建番茄 100%股权或控股权对外出让，在冠农股份提出意愿并协商一致的情况下，新建番茄将存在同业竞争的业务交由冠农股份进行托管经营，或由冠农股份收购新建番茄 100%股权或控股权。

2、为进一步有效避免和解决永瑞供销在皮棉加工和销售业务与冠农股份存在同业竞争的问题，兵团第二师国资委包括但不限于采用以下方式，对存在同业竞争的业务进行整合或调整：1、永瑞供销股权无偿划转至铁门关供销社后，在获得兵团政策允许及主管部门批准的 36 个月之内，由冠农股份收购永瑞供销持有的涉及同业竞争的相关资产，或者由永瑞供销将存在同业竞争的相关资产转让给无关联关系的第三方；2、在永瑞供销将存在同业竞争的相关资产处置前，其存在同业竞争的业务继续由冠农股份进行托管经营。

截至本回复出具日，兵团第二师、第二师国资委不存在违反同业竞争承诺的情形。

2、间接控股股东避免同业竞争承诺的履行情况

冠农股份的间接控股股东为绿原国资，绿原国资避免同业竞争承诺的履行情况如下：

(1) 2017 年 11 月，绿原国资出具《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

“1、本次收购完成后，本公司控制的新疆生产建设兵团第二师永兴供销有限责任公司、第二师绿洲农业发展有限公司与冠农股份在皮棉销售与番茄加工与销售业务上存在一定竞争关系，为解决上述同业竞争情形，在本次国有股权无偿划转完成后 36 个月内，本公司包括但不限于采用以下方式，对存在同业竞争的业务进行整合或调整：（1）由冠农股份或子公司收购或划转绿原国资持有的涉及同业竞争的相关业务；（2）将冠农股份或子公司涉及同业竞争的业务及资产剥离；（3）由绿原国资将存在的竞争业务转让给无关联关系的第三方；（4）将与冠农股份存在同业竞争的业务委托给冠农股份经营；（5）采用资产置换的方式进行业务整合。

2、本次收购完成后，除以上涉及同业竞争业务的公司，如本公司或本公司控制的其他公司获得的商业机会与冠农股份主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本公司将立即通知冠农股份，并优先将该商业机会给予冠农股份，避免与冠农股份形成同业竞争或潜在同业竞争。

3、本公司保证严格履行本承诺函中各项承诺，如因违反该等承诺并因此给冠农股份造成损失的，本公司将承担相应的赔偿责任。”

针对永瑞供销与冠农股份存在同业竞争的事项，冠农集团已将永瑞供销全面托管给冠农股份，通过托管的方式，冠农股份对永瑞供销的棉花业务经营实现全面管理，有效避免同业竞争，绿原国资履行了避免同业竞争的相关承诺。

针对绿洲农业与冠农股份存在的同业竞争事项，绿原国资已在 2019 年 1 月将持有的绿洲农业 100% 股权全部划转至第二师财政局（国资委），绿原国资履行了避免同业竞争的相关承诺。

（2）2022 年 7 月，绿原国资出具了《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》，承诺内容如下：

“1、皮棉贸易业务并非我公司的主要业务及持续开展的业务，属于偶发性、临时性、现在及未来均不准备发展的或持续从事的业务。如未来我公司所从事的业务与冠农股份构成竞争，我公司优先将业务机会让渡给冠农股份，否则我公司将终止竞争性业务。

2、自本承诺出具日起，除绿原鑫融外，我公司及控股子公司不再从事皮棉贸易业务。

3、我公司全资子公司绿原鑫融皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展，没有对新恒立纺织之外其他企业销售皮棉的计划。”

综上，截至本回复出具日，绿原国资不存在违反同业竞争承诺的情形。

3、控股股东避免同业竞争承诺的履行情况

冠农股份的控股股东为冠农集团，冠农集团避免同业竞争承诺的履行情况如下：

（1）2013 年 7 月，冠农集团出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

“1、将采取合法及有效的措施，促使本公司及本公司控制的其他企业不从事与冠农股份相同的业务，以避免与冠农股份的业务经营构成直接或间接的同业竞争；

2、如本公司及本公司控制的其它企业有任何商业机会可从事、参与任何可能与冠农股份的生产经营构成竞争的活动，本公司将优先让与或介绍给冠农股份；

3、本公司将在投资方向与项目选择上，避免与冠农股份相同或相似，不与冠农股份发生同业竞争，以维护冠农股份的利益。”

(2) 2020年5月，冠农集团出具《关于承继新疆绿原国有资产经营集团有限公司出具的<关于解决和避免同业竞争的承诺函>的承诺》，承诺内容如下：

“冠农集团全面承继绿原国资于2017年11月23日出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，即承诺按照上述承诺函承诺的时间和方式依法依规解决因本次股权无偿划转而导致的同业竞争事宜”。

2020年11月4日，公司与冠农集团、永瑞供销签订了《托管协议》，由公司对永瑞供销进行托管，委托管理期限为自协议签订之日起至2022年6月30日为止。《托管协议》签订后，冠农股份对永瑞供销进行了全面托管，通过托管的方式，冠农股份对永瑞供销的棉花业务经营实现全面管理，冠农集团履行了上述承诺。鉴于《托管协议》的委托管理期限已于2022年6月30日到期，2022年6月30日，公司与冠农集团、永瑞供销续签了《托管协议》，委托管理期限为自2022年7月1日起至永瑞供销将存在竞争业务的相关资产处置前为止。

综上，截至本回复出具日，冠农集团不存在违反同业竞争承诺的情形。

(二) 同业竞争未对冠农股份生产经营独立性造成重大不利影响，未严重损害投资者的合法权益，不构成《上市公司证券发行管理办法》第十一条第(四)(六)项规定所述行为，不构成本次发行的实质性障碍

1、绿洲农业

由于新建番茄存在经营规模小、市场竞争力较弱、经济效益较差等问题，以及生产所在区域面临持续增加的环保压力，最近几年以及目前注入冠农股份不符合其作为上市公司的盈利性和规范性要求，也不利于冠农股份的持续高质量发展。报告期内，冠农股份派驻团队对新建番茄进行了相关调查，认为新建番茄在持续盈利、发展潜力、环保合规等方面存在较大不确定性。

2、永瑞供销

2020年11月4日，公司与冠农集团、永瑞供销签订了《托管协议》，由公司对永瑞供销进行托管，委托管理期限为自协议签订之日起至2022年6月30日为止。《托管协议》签订后，冠农股份对永瑞供销进行了全面托管，通过

托管的方式，冠农股份对永瑞供销的棉花业务经营实现全面管理，有效避免同业竞争。鉴于《托管协议》的委托管理期限已于 2022 年 6 月 30 日到期，2022 年 6 月 30 日，公司与冠农集团、永瑞供销续签了《托管协议》，委托管理期限为自 2022 年 7 月 1 日起至永瑞供销将存在竞争业务的相关资产处置前为止。

3、绿原国资、绿原鑫融

详细分析请见本回复问题 1 之“九、结合绿原国资、绿原鑫融皮棉贸易具体模式……”部分的相关内容。

综上，同业竞争对冠农股份的生产经营独立性未造成重大不利影响，不存在严重损害投资者的合法权益的情形。同时，冠农股份及其控股股东冠农集团、间接控股股东绿原国资、实际控制人兵团第二师最近十二个月内不存在未履行向投资者作出的公开承诺的行为，因此不构成《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（四）、（六）项规定所述行为，不构成本次发行的实质性障碍。

十一、本次募投项目是否与实际控制人兵团第二师及下属单位新增同业竞争，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定，是否构成本次发行的实质性障碍

本次募投项目主要是在现有主业基础上，进一步延伸产业链、价值链，包括将棉副产品进一步加工为棉籽蛋白等产品，将番茄加工产品进一步拓展至番茄汁、番茄丁等产品，将甜菜制糖废料进一步提糖以提高产量、降低成本，将番茄、甜菜废料进一步加工为饲料。

兵团第二师下属经营性企业，均由第二师国资委直接或间接出资，并由第二师国资委履行国有资产管理职责。2022 年 7 月，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，确认：兵团第二师国资委出资企业及其下属企业未从事与冠农股份本次募投项目相同或相近的业务，冠农股份通过本次公开发行可转债，其募集资金所投项目与兵团第二师国资委出资企业及其下属企业不会新增同业竞争。

综上，冠农股份本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定，不会构成本次发行的实质性障碍。

十二、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

1、查阅了永瑞供销、绿洲农业出具的关于经营情况的说明，并对相关负责人进行访谈；

2、查阅了冠农股份、冠农集团、永瑞供销续签的《托管协议》；

3、查阅了第二师国资委出具的《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》；

4、取得兵团第二师下属企业名单；

5、查阅了绿原国资出具的《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》、绿原鑫融出具的《关于皮棉贸易业务的发展承诺》，以及绿原国资变更经营范围后的营业执照；并对绿原国资、冠农股份皮棉贸易业务人员进行了访谈。

(二) 核查结论

经核查，保荐机构、发行人律师认为：

1、截至本回复出具日，冠农集团持有的 100%永瑞供销股权尚未无偿划转至铁门关供销社。2022 年 6 月 30 日，发行人与冠农集团、永瑞供销续签了《托管协议》。

2、绿洲农业、永瑞供销未注入冠农股份均具有合理的原因和背景，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，相关措施能够有效避免和解决同业竞争。绿洲农业面临的经营困境、永瑞供销原来为供销合作社企业等情况具有一定特殊性，未找到类似市场案例。

3、除永瑞供销、绿洲农业外，兵团第二师及下属单位与发行人不存在同业竞争或潜在同业竞争的情况。

4、2021 年，绿原国资从事皮棉贸易业务期间，绿原国资与冠农股份皮棉贸易业务人员进行了事先沟通，发行人决定不参与其中一笔皮棉贸易业务，符合公司内部控制制度。

5、绿原国资已承诺除绿原鑫融外，绿原国资及其控股子公司不再从事皮棉贸易业务。2022 年 7 月 28 日，绿原国资营业范围变更办理完毕并领取了新的营业执照，变更后的经营范围不再包括“皮棉的收购和销售”。

6、2022 年 7 月，绿原国资出具了《关于皮棉贸易业务的说明及相关承诺》，第二师国资委出具了《关于进一步避免和解决同业竞争的措施以及相关情况说明》，绿原鑫融出具了《关于皮棉贸易业务的发展承诺》，上述关于避

免同业竞争的承诺内容均已公告，符合《上市公司监管指引第 4 号》的相关要求。

7、绿原鑫融及其控股股东绿原国资出具了承诺，明确绿原鑫融未来皮棉贸易业务仅对新恒立纺织开展。

8、报告期内，绿原国资、绿原鑫融从事皮棉贸易业务过程中，不存在侵占发行人商业机会的情形，也不存在实质性违背绿原国资于 2017 年出具的《关于解决和避免同业竞争的承诺函》，不构成本次发行障碍。

9、截至本回复出具日，兵团第二师、第二师国资委、绿原国资、冠农集团均不存在违反同业竞争承诺的情形；同业竞争对发行人的生产经营独立性未造成重大不利影响，不存在严重损害投资者的合法权益的情形；发行人、冠农集团、绿原国资、兵团第二师最近十二个月内不存在未履行向投资者作出的公开承诺的行为，因此不构成《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（四）、（六）项规定所述行为，不构成本次发行的实质性障碍。

10、本次募投项目不会与兵团第二师及下属单位新增同业竞争，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定，不会构成本次发行的实质性障碍。

问题 2.关于财务性投资。据申报材料，申请人主营业务为棉花加工、番茄精深加工和甜菜制糖业务。2004 年 5 月，申请人直接和间接持有国投罗钾合计 56.61%的出资额，成为国投罗钾的控股股东，同年 9 月，国家开发投资公司通过增资成为国投罗钾的控股股东，目前申请人持有国投罗钾 20.32%股权；2004 年 3 月，申请人与中国国电集团公司、新疆巴音国有资产经营有限公司、中国安能建设总公司共同出资设立国电开都河，股权比例为 25%，目前申请人持有国电开都河 25%股权。申请人将持有的国投罗钾 20.30%股权、国电开都河 25%股权确认为长期股权投资，并采用权益法核算。截至 2021 年 12 月 31 日，申请人长期股权投资账面金额为 92,891.46 万元（测算财务性投资相关金额时仅计算长期股权投资-投资成本的账面金额 35,907.96 万元），其中：国投罗钾长期股权投资账面金额为 71,729.69 万元；国电开都河长期股权投资账面金额为 21,161.77 万元，申请人认为国投罗钾、国电开都河的主营业务与公司不同，但对国投罗钾、国电开都河的股权投资符合公司的既定发展战略和方向，未认定为财务性投资。报告期内，申请人未向国投罗钾采购硫酸钾肥，也未向国电开都河采购电力。申请人控股子公司冠农数字农科主营业务与国投罗钾相近，但营业收入、利润贡献占比较小。

请申请人：（1）说明是否召开过董事会、总经理办公会研究公司发展战略和方向，如召开过，提供相关会议纪要，并分析“国投罗钾、国电开都河符合公司的既定发展战略和方向”的表述是否真实、准确；（2）说明国投罗钾、国电开都河是否为申请人产业链上下游企业，报告期内是否向申请人提供技术、原料或渠道；（3）结合申请人目前主营业务和发展方向、与国投罗钾、国电开都河的业务协同情况、与国投罗钾、国电开都河相关的投资计划等情况，进一步说明相关长期股权投资是否符合申请人的既定发展战略和方向；（4）说明国投罗钾、国电开都河与申请人在主营业务、发展战略、业务协同等方面的区别与联系，报告期内申请人未向国投罗钾采购硫酸钾肥，也未向国电开都河采购电力的原因，在未与上述公司直接业务往来的情形下，认定与公司主业存在紧密联系理由是否充分；（5）结合前述情况和可比案例，进一步说明未将国投罗钾、国电开都河相关投资认定为财务性投资的原因与合理性，对国投罗钾和国电开都河的相关投资不认定为财务性投资的理由是否充分；（6）说明测算财务性投资相关金额时仅计算长期股权投资-投资成本的账面金额

35,907.96 万元的原因与合理性；（7）结合上述情况，进一步说明申请人是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十三条第（二）项的规定,是否构成本次发行障碍。

请保荐机构、申报会计师说明核查依据和过程，发表明确核查意见。

【回复】

一、说明是否召开过董事会、总经理办公会研究公司发展战略和方向，如召开过，提供相关会议纪要，并分析“国投罗钾、国电开都河符合公司的既定发展战略和方向”的表述是否真实、准确

（一）公司对国投罗钾、国电开都河的投资属于兵团战略

公司对国投罗钾的股权投资是新疆自治区党委、兵团党委予以明确的战略性投资，公司战略投资国投罗钾属于兵团代表国家的投资行为。

国电开都河水电项目是新疆重点民生项目和经济基础设施，公司战略投资国电开都河有助于兵团掌控疆内设施关键节点，属于兵团战略性决策。

国投罗钾、国电开都河与公司均为地处南疆的国有控股公司，因上述投资与其他类别股权投资在性质和重要性等方面存在差异，公司无法按照财务性投资方式进行处置。

（二）公司在历年年报、“十四五发展规划中”均明确将国投罗钾、国电开都河投资作为公司发展战略和方向

公司在 2012 年年报的董事会报告部分首次披露了公司发展战略，主要内容为“依托新疆农业资源优势，做精做强现有产业，夯实巩固农业产业化国家重点龙头企业地位，培育、打造企业核心竞争力，积极推动产业结构调整，不断提升品牌运营能力和市场开拓能力；坚持罗布泊钾盐、开都河水电投资、资源性投资方向不动摇，稳步推进产业二次战略转型。”公司在 2017 年-2019 年的年报中，均将“主业+投资”双轮驱动确定为发展战略，坚持罗布泊钾盐、开都河水电资源性投资方向不动摇。

历年来，公司均在经董事会审议通过的年度报告中将对国投罗钾、国电开都河的投资作为核心主业进行披露。以报告期为例，在 2019 年、2020 年年报“第三节 公司业务概要 一、报告期内公司所从事的主要业务、经营模式及行业

情况说明（一）报告期内公司从事的主要业务和经营模式”部分对国投罗钾、国电开都河的投资和发展情况进行了详细披露，在 2021 年年报“第三节 管理层讨论与分析 三、报告期内公司从事的业务情况”部分对国投罗钾、国电开都河的投资和发展情况进行了详细披露。

2022 年 6 月 15 日，公司召开 2022 年第 10 次党委（扩大）会议，审议通过“十四五产业发展规划”，其中明确公司将“持续跟进国投罗钾和国电开都河公司十四五期间的战略投资项目，保持国投罗钾和国电开都河战略参股地位不动摇”，作为公司未来五年发展规划及方向之一。

综上，公司投资国投罗钾、国电开都河符合兵团和公司的既定发展战略和方向。

二、说明国投罗钾、国电开都河是否为申请人产业链上下游企业，报告期内是否向申请人提供技术、原料或渠道

国投罗钾生产钾肥，属于公司农业板块的上游企业；国电开都河主业为水力发电，是公司棉花加工、番茄精深加工和甜菜制糖业务所需工业用电的潜在电力供应商。

报告期内，国投罗钾、国电开都河未向公司直接提供技术、原料或渠道。

三、结合申请人目前主营业务和发展方向、与国投罗钾、国电开都河的业务协同情况、与国投罗钾、国电开都河相关的投资计划等情况，进一步说明相关长期股权投资是否符合申请人的既定发展战略和方向

（一）公司扎根南疆，以发展当地农业为己任

团结稳疆、富民兴疆、长期建疆是党中央确定的战略方针，也是兵团深化改革的一项重要任务。作为兵团上市公司，推动当地农业发展是冠农股份不可推卸的责任。冠农股份结合公司产业发展规划，南疆阿克苏、喀什、和田地区各县市和各师市团场的产业资源及优惠政策，聚焦冠农股份棉花、番茄和糖业三大主业，按照一、二、三产融合发展模式，积极探索冠农棉花、番茄、甜菜产业向阿克苏、喀什、和田地区产业布局，坚持以产业投资+配置土地资源，建设原料基地的发展模式，促进当地种植产业和农产品加工产业的改善和提升。

（二）公司立足三农，不断推动新疆农业现代化发展

公司贯彻习近平总书记关于“三农”工作重要指示精神，通过创建联农带

农新机制，发挥龙头企业作用，用工业化思维推动“一产做服务，二产做品质，三产做品牌”，形成优质优价、共生共赢的供应链和生态价值链，不断优化打造多类型的商业盈利模式，实现现代农业的高品质发展。一产：围绕提升农产品原料质量，大力开展土地流转，构建集种子、种植、管理、采收于一体的农业智慧服务平台，建设农业产业化联合体；二产：以科技创新力量驱动，加快关键核心技术攻关和装备创新能力应用，推动甜菜制糖、棉花、番茄等农产品精深加工及中间产品综合利用，提高产品附加值和生产全要素生产率，为进一步开展行业整合奠定坚实基础；三产：通过销售龙头向产业链产业提供包括生物农药有机肥等绿色农资、棉花期货交割、金融及保险等供应链综合服务，并充分利用中欧班列的物流集散辐射效应，以市场为导向提升品牌建设，持续提升向市场要效益的能力。使公司成为新时代乡村振兴、农业现代化发展的“领头雁”，为推动区域农业现代化作出更大贡献。

（三）国投罗钾和开都河水电参股地位为公司实现发展战略提供了有力支持

自成立以来，冠农股份积极应对国内外产业格局及市场形势变化，不断调整优势产业布局及产业结构，目前已发展成为集棉花、番茄、制糖等农产品深加工、销售及国投罗钾、国电开都河水电等对外投资于一体的多元产业运营、经济多轮驱动的格局。一方面，国投罗钾、开都河水电都是位于南疆、具有战略性质的地区资源，与兵团履行团结稳疆、富民兴疆、长期建疆的职责使命具有密切关系；另一方面，公司对国投罗钾、开都河水电投资的收益是公司重要利润来源，若公司剥离国投罗钾和开都河水电，短期内虽然能够获得财务收益，但长期来看，农业业务低毛利、周期性特征将导致公司无法贯彻执行上述战略，对上市公司股东利益形成损害。因此，国投罗钾和开都河水电投资为公司聚焦当地农业的发展战略提供了有力支撑。

综上所述，国投罗钾、国电开都河投资是公司发展的重要支撑，公司坚持保持国投罗钾和国电开都河战略参股地位不动摇，相关长期股权投资符合公司的既定发展战略和方向。

四、说明国投罗钾、国电开都河与申请人在主营业务、发展战略、业务协同等方面的区别与联系，报告期内申请人未向国投罗钾采购硫酸钾肥，也未向国电开都河采购电力的原因，在未与上述公司直接业务往来的情形下，认定与公司主业存在紧密联系理由是否充分

（一）国投罗钾是我国产量最大的硫酸钾生产企业，将与公司共同推进公司农产品产业化种植和农资集中采销业务

国投罗钾地处南疆，为我国产量最大的硫酸钾生产企业。硫酸钾肥能提供农作物生长所需的钾元素，提高土壤肥力，在提高棉花、番茄、甜菜等农产品品质及产量等方面具有较好的效果，并且新疆土壤一般盐碱较重，适合施用硫酸钾肥。而棉花、番茄、甜菜等原料的稳定、优质供应在公司棉花产业、番茄产业、制糖产业的经营体系中具有非常重要的地位，提高原料品质的重要环节之一为施用高品质的肥料。

以往公司通常采取订单方式采购棉花、番茄、甜菜等原料，在种植环节介入程度较低，原材料供应、业务整体毛利率偏低，一定程度上限制了公司发展。面对发展瓶颈，公司开始布局种植环节。一方面，公司拟在当地通过流转农业用地的方式，自身组织开展一定面积的规模化棉花、番茄和甜菜种植，并提高硫酸钾肥的使用。另一方面，公司将向长期合作的种植户提供农资集中统一采购服务，并通过大规模采购，降低硫酸钾肥及其他农资的采购成本。同时，通过自身规模化种植方案产生示范效应，如种植户按照公司制定的种植方案进行种植，原料品质符合公司要求的情况下，公司将实施差异化的收购价格，惠农同时保障公司原材料稳定供应。2020年，公司成立全资子公司新疆冠农数字农业科技有限公司（以下简称“冠农数字农科”），构建了“小铁牛”农业智慧综合服务平台，至2021年，冠农数字农科服务面积达15万亩，预计冠农数字农科将逐渐成为公司综合服务三农、保质保量采购农业原料的重要平台。而钾肥产品作为农业智慧服务平台的重要农资产品之一，也将是提高种植效率、增强农户粘性的重要竞争优势之一。

公司作为国投罗钾第二大股东，与国投罗钾一直保持非常良好的沟通关系，并与国投罗钾就实施自身产业化种植，以及向种植户销售推广硫酸钾肥的相关合作进行了多次深入探讨。国投罗钾已向公司出具了说明，表示冠农股份作为国投罗钾的战略投资者，国投罗钾将积极促使冠农股份与其新疆地区总代理达

成协议，约定在同等及公平市场的情况下优先保障冠农股份的采购，并给予相应便利条件。

（二）新疆电力市场正逐步放开政策限制，公司将与开都河水电开展直供电合作

2002年2月10日，国务院颁布《电力体制改革方案》（国发【2002】5号），确定了“十五”期间（2001年-2005年）电力体制改革的主要任务，其中包括“开展发电企业向大用户直接供电的试点工作，改变电网企业独家购买电力的格局”，并明确提出“直供电量的价格由发电企业与用户协商确定”。在国家电力体制改革的背景下，2004年公司作为发起及第二大股东，与中国国电集团公司、新疆巴音国有资产经营有限公司、中国安能建设总公司共同出资设立国电开都河。公司战略投资国电开都河，一是看好水力发电产业的稳定投资回报，二是可以分享国家电力体制改革红利，通过直接向国电开都河购电降低自身用电成本。在国家电力体制改革的推动下，目前直接交易已成为我国电力市场化交易的主要方式之一。

2021年12月15日，新疆发改委颁布《新疆维吾尔自治区2022年电力直接交易实施方案》，其中明确：1、省调调管水电站、装机5万千瓦及以上地调调管水电站进入电力市场；2、年用电量在500万千瓦时及以上（南疆地区为300万千瓦时及以上）且接入电压等级在10千伏以上的工商业电力用户为大用户，大用户可直接向发电企业购电。3、水电企业实施月度挂牌交易，省调调管水电站、装机5万千瓦及以上地调调管水电站每月11日前综合考虑来水、库容等情况预测次月发电量及上网电量计划。经调度机构校核后，按次月预计上网电量的40%统一打包面向用户开展挂牌交易。

《新疆维吾尔自治区2022年电力直接交易实施方案》对新疆水电企业参与电力市场交易给予了支持和鼓励，虽然水电企业目前仅能参与月度挂牌交易，但随着政策的不断推动，新疆水电企业有望在不久的将来开展直接交易。在新疆水电参与市场交易相关政策逐步放开的趋势下，公司未来将可以通过直接向国电开都河购电的方式，降低公司用电成本，增加盈利能力。

近日，国电开都河向公司出具了说明，表示冠农股份作为国电开都河的战略投资者，国电开都河在获准电力直接交易后，将积极推进向冠农股份直接供电的方案，并确保足量供电，电价更具竞争力，全力支持冠农股份降低用电成

本。

（三）国投罗钾、开都河水电向上市公司持续现金分红，有力促进公司农业业务发展

公司农业业务存在低毛利、周期性、抗风险能力弱的行业性特征，发展速度受限。多年以来，国投罗钾、国电开都河均保持较高的现金分红比例，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2021年	2020年	2019年
国投罗钾	投资收益	24,170.58	9,670.63	15,035.53
	现金分红	24,170.58	9,670.63	15,035.53
国电开都河	投资收益	2,411.67	2,875.89	4,709.40
	现金分红	2,146.46	2,559.63	4,191.52
投资收益占上市公司归属母公司 股东净利润比例		88.21%	50.80%	116.36%
现金分红占上市公司归属母公司 股东净利润比例		87.33%	49.52%	113.31%

根据上表，国投罗钾、国电开都河的投资收益、现金分红为公司盈利做出了较大贡献，增强了公司整体盈利能力和抗风险能力，有力促进了公司农业业务的发展。

（四）公司将国投罗钾、开都河水电的投资认定与主业存在紧密联系具有合理性

根据上述分析，公司自 2020 年开始着手布局延伸产业链，通过利用国投罗钾、开都河水电的战略投资地位，获取具有竞争性的上游资源，改善公司业务模式，提高综合竞争力。同时，国投罗钾、开都河水电向上市公司持续现金分红，有力促进公司农业板块发展。因此，公司将国投罗钾、开都河水电的投资认定与主业存在紧密联系具有合理性。

五、结合前述情况和可比案例，进一步说明未将国投罗钾、国电开都河相关投资认定为财务性投资的原因与合理性，对国投罗钾和国电开都河的相关投资不认定为财务性投资的理由是否充分

（一）存在因历史原因形成、短期难以清退、参与被投资公司经营决策、不以短期盈利为目的投资认定为非财务性投资的相关案例

上市公司	投资标的	账面价值 (万元)	是否 财务 性投 资	投资情况说明
新希望 000876.SZ	中国民生银行股份有限公司（简称“民生银行”）	1,995,489.28	否	新希望可转债项目于 2021 年 4 月 6 日经中国证监会发行审核委员会审核通过。根据其反馈意见回复内容，新希望持有民生银行 4.18% 股份。希望集团（新希望控股股东前身）是民生银行 1996 年设立的主要发起人之一。新希望自 1999 年至今一直持有其股权且长期为第一大或第二大股东，同时新希望一直拥有民生银行董事会席位，实际控制人刘永好先生长期担任民生银行副董事长。虽然因民生银行股权较为分散，新希望未对其进行并表，但新希望对民生银行的经营决策一直具有重大影响，按权益法核算长期投资，来自民生银行的收益也一直是公司业绩的重要组成部分。
TCL 科技 000100.SZ	上海银行股份有限公司	1,172,094.01	否	TCL 科技非公开发行 A 股股票项目于 2022 年 7 月 25 日经中国证监会发行审核委员会审核通过。根据其反馈意见回复内容，TCL 科技持有上海银行股份有限公司股份并非以营利为目的，系在政府主管部门协调下应邀支持上海银行进行的政策性股权重组所形成，短期内难以清退，此外，TCL 科技自入股开始，始终向上海银行委派董事参与经营管理决策
寿仙谷 603896.SH	武义商业 银行	2,960.48	否	寿仙谷公开发行可转债项目于 2020 年 3 月 27 日经中国证监会发行审核委员会审核通过。根据其反馈意见回复内容，寿仙谷持有武义商业银行 4.39% 股份和武义中银富登银行 1.5% 股份。寿仙谷在上市前较早时间（2010）年即投资上述两家银行，当时的投资目的主要系为寿仙谷债务融资获取稳定渠道、并作为战略性投资长期持有，不以获取投资收益为主要目的，系因历史原因形成且短期难以清退的投资
	武义中银富 登银行	150.00	否	
赣锋锂业 002460.SZ	新余农村商业 银行股份 有限公司	未披露	否	赣锋锂业公开发行可转债项目于 2020 年 7 月 3 日经中国证监会发行审核委员会审核通过。根据其反馈意见回复内容，赣锋锂业持有新余农村商业银行股份有限公司股份。赣锋锂业持有新余农村商业银行股份有限公司股份系赣锋锂业上市前进行的投资，该投资属于基于历史原因形成且短期难以清退的投资。

（二）与上述案例相比，公司持有国投罗钾、国电开都河股权同样系历史原因所形成的长期性投资、参与经营决策、短期内难以清退

对比上述案例，公司对国投罗钾、开都河水电的投资具有以下相同点：

首先，冠农股份在兵团主导下投资国投罗钾、国电开都河已有 18 年，系具有历史原因、具有战略性质的长期投资；

其次，冠农股份均派驻董事参与国投罗钾、国电开都河的经营决策，对国投罗钾、国电开都河经营决策一直具有重大影响，公司对国投罗钾、国电开都河采用权益法核算；

第三，公司对国投罗钾的股权投资是新疆自治区党委、兵团党委予以明确的战略性投资，公司战略投资国投罗钾属于兵团代表国家的投资行为。国电开都河水电项目是新疆重点民生项目和经济基础设施，公司战略投资国电开都河有助于兵团掌控疆内设施关键节点，属于兵团战略性决策。因上述投资与其他类别股权投资在性质和重要性等方面存在差异，公司无法按照财务性投资方式进行处置，短期内难以清退。

因此，通过对比上述可比案例，公司对国投罗钾、开都河水电的投资不属于财务性投资。

六、说明测算财务性投资相关金额时仅计算长期股权投资-投资成本的账面金额 35,907.96 万元的原因与合理性

截至 2021 年 12 月 31 日，国投罗钾、国电开都河长期股权投资账面金额合计为 92,891.46 万元，其中长期股权投资-投资成本金额为 35,907.96 万元，占比 38.66%，长期股权投资-损益调整和其他权益变动金额为 56,983.49 万元，占比 61.34%。损益调整和其他权益变动来自于公司按持股比例享有国投罗钾、国电开都河累计未分配的净利润，不属于公司投资实际支付的现金对价。

根据《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》，证监会对再融资企业财务性投资限制目的为“规范和引导上市公司聚焦主业、理性融资、合理确定融资规模、提高募集资金使用效率，防止将募集资金变相用于财务性投资”。根据前文分析，公司对国投罗钾、国电开都河的投资不属于财务性投资，公司对国投罗钾、国电开都河投资成本是公司实际投资支付的现金对价，反映的是公司使用自有运营资金对外投资的真实支出，用于测算对外投资实际占用自有资金对公司的影响，具有合理性。

七、结合上述情况，进一步说明申请人是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十三条第（二）项的规定，是否构成本次发行障碍。

根据上文分析，公司对国投罗钾、国电开都河的投资不属于财务性投资。

截至 2022 年 3 月 31 日，公司财务性投资为持有的库尔勒市商业银行股份有限公司股权，账面金额 8,671.24 万元，占公司归母净资产的比例为 3.15%。

综上，公司不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十三条第（二）项的规定。

八、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐机构、发行人会计师履行了以下核查程序：

- 1、查阅了公司历年年报、2022 年第 10 次党委（扩大）会议纪要；
- 2、查阅了国投罗钾和开都河水电的营业范围，查阅了公司报告期内与国投罗钾和开都河水电的往来明细；
- 3、查阅了公司十四五产业发展规划，冠农数字农科的营业范围、财务报表，国投罗钾、开都河水电出具的说明；
- 4、查阅了报告期内国投罗钾、开都河水电的现金分红情况；
- 5、查阅了新希望（000876.SZ）2021 年申请公开发行可转换公司债券募集说明书及反馈意见回复，新希望（000876.SZ）在 2022 年非公开发行股票反馈意见的回复，TCL 科技（000100.SZ）2022 年申请非公开发行股票反馈意见回复，寿仙谷（603896.SH）2020 年公开发行可转债项目反馈意见回复，赣锋锂业（002460.SZ）公开发行可转债项目反馈意见回复；
- 6、查阅了国投罗钾、开都河水电长期股权投资科目明细；
- 7、查阅了公司截至 2022 年 3 月 31 日的对外投资明细。

（二）核查结论

经核查，保荐机构、发行人会计师认为：

- 1、公司在 2012 年年报的董事会报告部分将“坚持罗布泊钾盐、开都河水电投资、资源性投资方向不动摇”为公司发展战略之一，在 2017 年-2019 年的年报中均将“主业+投资”双轮驱动确定为发展战略，公司 2022 年第 10 次党委（扩大）会议审议通过的“十四五产业发展规划”中，将“保持国投罗钾和国

电开都河战略参股地位不动摇”，作为公司未来五年发展规划及方向之一。因此，公司“国投罗钾、国电开都河符合公司的既定发展战略和方向”的表述真实、准确；

2、国投罗钾、开都河水电属于公司产业链上游，报告期内，国投罗钾、国电开都河未向公司直接提供技术、原料或渠道；

3、公司对国投罗钾、国电开都河的长期股权投资为公司现有核心主业之一，并与公司其他核心主业存在紧密联系，上述投资符合公司多年以来的主营业务及战略发展方向；

4、公司自 2020 年开始着手布局延伸产业链，通过利用国投罗钾、开都河水电的战略投资地位，改善公司业务模式；同时，国投罗钾、开都河水电良好的分红回报亦支持公司其他主业的快速发展，因此，公司对国投罗钾、开都河水电的投资与公司主业存在紧密联系；

5、通过与可比案例对比，公司持有国投罗钾、国电开都河股权同样系战略性、长期性投资，初始取得股权、持有股权过程中及未来均不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资；

6、公司对国投罗钾、国电开都河的投资不属于财务性投资，公司对国投罗钾、国电开都河投资成本是公司实际投资支付的现金对价，反映的是公司使用自有运营资金对外投资的真实支出，用于测算对外投资实际占用自有资金对公司的影响，具有合理性。

7、公司最近一期末财务性投资占公司归母净资产的比例为 3.15%，不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十三条第（二）项的规定，不会构成本次发行障碍。

问题 3.关于关联交易。申请人子公司巴州冠农向永瑞供销采购棉籽、皮棉，销售棉籽。与同期公司均价比，向永瑞供销销售价格偏高，采购价格偏低。申请人于 2020 年向关联方新疆绿源鑫融贸易销售皮棉 4,125.37 万元，终端客户为新恒立纺织。除 2020 年以外申请人与新疆绿源鑫融贸易没有交易发生。自 2020 年 10 月起向关联方新疆冠农集团物产销售棉籽，2020 年及 2021 年合计销售金额为 10,082.49 万元。新疆冠农集团物产自此之后再未向申请人采购棉籽。申请人解释产生关联交易的原因是根据申请人董事会决议，将非主业产品贸易类业务逐步转移到新疆冠农集团物产。

请申请人：（1）说明 2020 年及 2021 年向关联方销售产生的毛利，测算按照同期公司采购均价对利润的影响，测算上述关联方销售及采购形成的利润对三年净资产收益率的影响；（2）申请人向关联方新疆绿源鑫融贸易的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；关联方新疆绿源鑫融贸易向最终客户销售价格、毛利率；与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；（3）申请人向关联方新疆冠农集团物产的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；关联方新疆冠农集团物产向最终客户销售价格、毛利率；与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；（4）申请人自 2020 年 10 月后各期棉籽及其他非主业贸易业务金额，是否按照董事会决议将非主业贸易业务转移到新疆冠农集团物产。

请保荐机构、申报会计师说明核查依据和过程，发表明确核查意见。

【回复】

一、说明 2020 年及 2021 年向关联方销售产生的毛利，测算按照同期公司采购均价对利润的影响，测算上述关联方销售及采购形成的利润对三年净资产收益率的影响

（一）2020 年、2021 年向主要关联方销售情况及影响

2020 年、2021 年公司关联销售情况如下：

关联方	2021 年度		2020 年度	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比

集团物产	7,037.22	98.26%	3,045.72	42.21%
绿原鑫融	-	-	4,115.37	57.03%
新疆益康集团有限责任公司	74.57	1.04%	-	-
新疆冠润物流有限公司	-	-	54.66	0.76%
新疆天润恒泰农资有限责任公司	48.69	0.68%	-	-
永瑞供销	0.63	0.01%	-	-
库尔勒金川矿业有限公司	0.24	0.00%	-	-
新疆冠农天府房地产开发有限公司	0.16	0.00%	-	-
冠农集团	0.15	0.00%	-	-
新疆中联丝路农产品物流股份有限公司	0.04	0.00%	-	-

根据上表，公司 2019 年、2020 年关联销售对象主要为集团物产和绿原鑫融，其中对集团物产的销售金额分别占公司同期营业收入的 1.10%、1.63%，对绿原鑫融 2020 年的销售金额占公司当期营业收入的 1.49%。

前述关联销售的毛利情况如下：

单位：万元

关联方	2021 年度	2020 年度
集团物产	506.68	617.79
绿原鑫融	-	266.71
合计	506.68	884.50
冠农股份毛利	29,058.64	47,000.55
向集团物产、绿原鑫融关联销售毛利占冠农股份毛利的比例	1.74%	1.88%

综上，公司 2020 年、2021 年向集团物产、绿原鑫融关联销售所产生合计毛利为 884.50 万元、506.68 万元，占公司同期毛利的比例分别为 1.74%、1.82%，关联销售毛利占比较小，对公司经营成果未产生较大影响。

（二）2020 年、2021 年向主要关联方采购情况及影响

2020 年、2021 年公司关联采购情况如下：

关联方	2021 年度		2020 年度	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
永瑞供销	24,361.96	97.17%	49,865.72	95.40%
新疆永安天泰电力有限责任公司	709.63	2.83%	1,571.38	3.01%
新疆冠农天府房地产开发有限公司	-	-	833.37	1.59%

根据上表，公司 2020 年、2021 年关联采购对象主要为永瑞供销。公司向永瑞供销采购皮棉的价格和同时期与其他供应商采购皮棉的价格对比情况如下：

单位：吨、元/吨

商品		2021 年		2020 年		2019 年	
		公司向永瑞供销采购	扣除永瑞供销的采购均价*	公司向永瑞供销采购	扣除永瑞供销的采购均价	公司向永瑞供销采购	扣除永瑞供销的采购均价
皮棉	数量	12,006.93	14,173.83	34,079.46	13,321.83	13,907.51	13,170.87
	单价	14,117.79		13,230.47		12,966.82	
棉籽	数量	29,497.28	2,355.10	22,000.00	2,049.41	18,306.03	1,501.64
	单价	2,355.29		2,097.58		1,390.33	
不孕籽	数量	1,982.99	2,336.66	680.56	2,513.09	1,017.82	3,049.39
	单价	2,336.66		2,385.32		2,909.09	

注：公司 2021 年向永瑞供销的采购主要发生在上半年，因此 2021 年公司扣除永瑞供销商品采购对比均价为 1-6 月均价。

按照扣除永瑞供销后的皮棉贸易业务采购均价，公司在报告期内向永瑞供销的采购少支付的金额测算如下：

单位：万元

关联方	2021 年度	2020 年度	2019 年度
永瑞供销采购金额	24,361.97	49,865.73	20,874.85
替代永瑞供销采购需支付金额	24,428.68	50,079.82	21,376.67
替代永瑞供销采购需多支付金额	66.71	214.09	501.82
占公司毛利的比例	0.23%	0.46%	1.36%

公司 2020 年、2021 年向永瑞供销采购若按同期平均价格采购需多支付 214.09 万元、66.71 万元，占公司同期毛利的比例分别为 0.46%、0.23%，对公司经营成果未产生较大影响。

（三）关联销售及关联采购对发行人净资产收益率的影响

单位：万元

序号	项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
1	替代永瑞供销采购需多支付金额	66.71	214.09	501.82
2	向集团物产、绿原鑫融销售所产生毛利	506.68	884.50	-
3	合计（1+2）	573.39	1,098.59	501.82
4	归属于公司普通股股东的净利润	30,134.85	24,698.53	16,969.28

5	归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	26,325.13	19,159.54	14,414.18
6	模拟计算归属于公司普通股股东的净利润(4-3)	29,561.46	23,599.94	16,467.46
7	模拟计算归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(5-3)	25,751.74	18,060.95	13,912.36
8	加权平均净资产	258,063.33	229,707.23	208,105.65
9	加权平均净资产收益率	11.68%	10.75%	8.15%
10	扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率	10.20%	8.34%	6.93%
11	模拟计算加权平均净资产收益率(6/9)	11.46%	10.27%	7.91%
12	模拟计算扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率(7/9)	9.98%	7.86%	6.69%

根据上表，在剔除主要关联方采购和关联方销售测算毛利后，公司最近三年加权平均净资产收益率分别 7.91%、10.27%和 11.46%，平均值为 9.88%，最近三年扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率分别 6.69%、7.86%和 9.98%，平均值为 8.18%，均超过 6%，符合发行条件。

二、申请人向关联方新疆绿源鑫融贸易的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；关联方新疆绿源鑫融贸易向最终客户销售价格、毛利率；与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

(一) 申请人向关联方新疆绿源鑫融贸易的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

报告期内，公司在 2020 年 4 月 24 日与绿原鑫融签订皮棉销售协议，含税销售金额为 4,115.37 万元，具体如下：

序号	合同编号	签订时间	数量(吨)	金额(万元, 含税)
1	TFWC 销 2020-18	2020.4.24	87.873	112.95
2	YTMY 销 2020-0181	2020.4.24	941.478	1,191.70
3	YTMY 销 2020-0182	2020.4.24	2,407.222	2,810.71
合计			3,436.57	4,115.37

公司按加权平均法计算存货成本，在相近时期内，产品销售单价决定了销售毛利率。同期(2020 年 4 月 22 日)，公司向中信寰球商贸(上海)有限公

司销售皮棉销售的单价为 10,932.42 元/吨，相比公司向绿原鑫融销售的单价 10,986.45 元/吨，相差 0.49%，不存在较大差异，具有合理性。

（二）关联方新疆绿源鑫融贸易向最终客户销售价格、毛利率；与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

绿原鑫融将 2020 年向公司采购的皮棉全部销往新恒立纺织。根据绿原鑫融与新恒立纺织签订的销售合同，绿原鑫融向新恒立纺织销售上述皮棉实现收入 4,211.36 万元（含税），税后销售毛利率为 2.28%。

报告期内，绿原鑫融未向除新恒立纺织以外的其他客户销售皮棉，因此无同期第三方销售价格对比。

三、申请人向关联方新疆冠农集团物产的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性；关联方新疆冠农集团物产向最终客户销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

（一）申请人向关联方新疆冠农集团物产的销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

报告期内，公司于 2020 年、2021 年向集团物产销售棉籽，实现含税销售收入分别为 3,046 万元、7,037 万元。具体如下：

项目	数量（吨）	金额（万元，含税）	税后单价（元/吨）
2020 年	13,497.32	3,045.72	2,070.22
2021 年	29,034.62	7,036.77	2,223.47
合计	42,531.94	10,082.49	2,174.83

公司棉籽按加权平均法计算存货成本，无法按订单对应采购成本，但在相近时期内，产品销售单价决定了销售毛利率。公司 2020 年、2021 年向集团物产销售棉籽的年均单价分别为 2,070.22 元/吨、2,223.47 元/吨。同期与第三方销售价格对比如下：

向集团物产销售时间	税后单价（元/吨）	可比销售时间	可比销售客户	税后单价（元/吨）	价差对比
2020 年 12 月 1 日	2,119.27	2020 年 12 月 8 日	新疆苗拓贸易有限公司	2,119.27	0.00%
2020 年 12 月 11 日	2,127.52	2020 年 12 月 9 日	新疆水控国棉科技有限公司	2,110.92	0.83%
2021 年 1 月 4 日	2,321.10	2021 年 1 月 5 日	内蒙古臻牧商贸有限公司	2,321.10	0.00%

2021年1月11日	2,330.28	2021年1月11日	别如磊	2,311.93	0.79%
2021年1月29日	2,330.28	2021年1月29日	南京祥增德油脂有限公司	2,339.45	-0.39%
2021年2月20日	2,431.19	2021年2月21日	刘保利	2,431.19	0.00%
2021年2月24日	2,500.00	2021年2月25日	王红永	2,522.94	-0.91%
2021年3月11日	2,669.72	2021年3月17日	新疆汇禾稼盛农业开发有限公司	2,642.20	1.04%

根据上表所示，公司销售给集团物产的价格与销售给无关联第三方的价格差异在1%以内，不存在较大差异，故毛利率不会存在较大差异。

（二）关联方新疆冠农集团物产向最终客户销售价格、毛利率，与交易发生时同期第三方销售价格对比差异原因及合理性

2020年、2021年，集团物产除向公司采购棉籽以外，还向巴州惠丰华裕棉业有限公司、铁门关市永祥棉业有限公司等多家供应商采购棉籽，累计采购棉籽95,382.47吨（包含上述向公司采购棉籽42,531.94吨）。截至2021年12月末，集团物产已将上述95,382.47吨所采购棉籽全部销售，销售对象、销售数量、销售金额、销售均价如下：

时间	销售对象	数量 (吨)	金额(万元, 含税)	税后单价 (元/吨)
2020年	新疆鑫立植物蛋白科技有限公司	42,600.00	10,035.78	2,161.30
	济宁宏升农业发展有限公司	1,009.62	217.91	1,980.13
	新疆苗拓贸易有限公司	800.00	170.28	1,952.75
	晨光生物科技(德州)有限公司	796.60	172.20	1,983.20
	河北超飞贸易有限公司	203.62	43.90	1,977.96
	眉山市三益农牧有限公司	32.16	6.90	1,968.37
小计		45,442.00	10,646.97	2,149.52
2021年	新疆鑫立植物蛋白科技有限公司	45,958.90	11,119.83	2,219.74
	夏津新欧农业发展有限责任公司	1,000.00	266.97	2,449.27
	王晓萍	912.19	243.53	2,449.29
	夏津县华坤植物油有限公司	643.70	172.44	2,457.70
	夏津新澳农业发展有限公司	633.30	169.07	2,449.24
	张德哺	619.70	165.64	2,452.21
	张兴来	64.70	17.27	2,448.85
小计		49,940.47	12,183.49	2,238.17

合计	95,382.47	22,830.46	2,195.94
----	-----------	-----------	----------

集团物产 2020 年、2021 年棉籽销售均价别为 2,149.52 元/吨、2,238.17 元/吨，税后销售毛利率为 3.69%、0.66%。集团物产向不同客户销售的棉籽价格存在差异，主要原因是棉籽价格波动，集团物产销售随行就市，交易双方协商确定所致。

四、申请人自 2020 年 10 月后各期棉籽及其他非主业贸易业务金额，是否按照董事会决议将非主业贸易业务转移到新疆冠农集团物产

根据《国企改革三年行动方案（2020-2022）》的要求，公司第六届董事会第十八次（临时）会议审议决定聚焦主业，拟将除糖类、棉花、番茄制品等非主业产品的贸易类业务逐步转移到冠农集团的全资子公司集团物产承接。

2020 年第四季度、2021 年，公司分别销售棉籽 8,914.59 万元、29,024.23 万元，其中：2020 年 10-12 月所销售棉籽均为公司皮棉加工副产品（含永瑞供销合作经营所产生的棉副产品），不属于棉籽贸易业务；2021 年棉籽销售中，1,196.88 万元为贸易棉籽，27,827.35 万元为公司皮棉加工副产品棉籽。随着本次募投项目的建设实施，棉籽将成为公司棉籽脱酚浓缩蛋白提取及混合油精炼深加工项目的原料，棉籽对外销售数量将有所减少。

2020 年第四季度、2021 年公司其他非主业产品的贸易收入分别为 2,873.72 万元、1,795.55 万元（含贸易棉籽），分别占公司 2020 年第四季度、2021 年营业收入的 3.57%、0.41%。公司非主业贸易业务规模显著下降，公司已按照董事会决议将非主业贸易业务逐步剥离。

五、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构、发行人会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了公司年度审计报告中的关联交易明细，查阅了公司向绿原鑫融、集团物产的销售台账，查阅了公司向永瑞供销的采购台账，用业务毛利率计算了扣除关联交易影响后的公司净资产收益率；

2、查阅了公司向绿原鑫融的销售台账，与同期销售进行了价格对比，查阅了绿原鑫融的对外销售台账；

3、查阅了公司向集团物产的销售台账，与同期销售进行了价格对比，查阅了集团物产的对外销售台账；

4、公司自 2020 年四季度、2021 年度棉籽销售明细、非主营业务产品贸易明细；

(二) 核查结论

经核查，保荐机构、发行人会计师认为：

1、报告期内，公司关联销售、关联采购对利润的影响较小，扣除关联交易后公司最近三年净资产收益率不低于 6%；

2、公司向绿原鑫融销售皮棉的价格与同期第三方销售价格相比不存在重大差异，具有合理性；

3、公司向集团物产销售棉籽的价格与同期第三方销售价格相比不存在重大差异，具有合理性；

4、自 2020 年 10 月后，公司非主业贸易业务规模显著下降，公司已按照董事会决议将非主业贸易业务逐步剥离和停止。

问题 4.关于净资产收益率。申请人报告期 2020 年及 2021 年净资产收益率低于南宁糖业但高于朗源股份、中粮糖业和红辉果蔬。

请申请人：（1）结合可比上市公司业务与申请人业务的区别，说明 2020 年及 2021 年收入、毛利和净利润变动趋势差异及原因；（2）说明申请人报告期净资产收益率持续增加的趋势与同行业可比公司平均净资产收益率不一致的原因及合理性。

请保荐机构、申报会计师说明核查依据和过程，发表明确核查意见。

【回复】

一、结合可比上市公司业务与申请人业务的区别，说明 2020 年及 2021 年收入、毛利和净利润变动趋势差异及原因

(一) 可比上市公司业务与申请人业务的区别

公司主要从事棉花加工、番茄精深加工、甜菜制糖等业务，市场中并不具有与公司业务结构完全一致的上市公司，故公司本次选取的可比公司为农产品加工业中的果蔬类食品加工业上市公司，包括朗源股份、中粮糖业、宏辉果蔬和南宁糖业。

根据公开信息显示，可比上市公司的业务结构与公司存在一定差异，可比

上市公司主要业务如下表所示：

序号	可比上市公司	从业务
1	朗源股份	主要从事农副产品加工业务（果干、坚果果仁、鲜果的加工、生产及销售）以及数据中心及智慧城市业务。
2	中粮糖业	主要业务为炼糖、食糖贸易及制糖，并拥有少量番茄制品业务。
3	宏辉果蔬	主营业务为果蔬业务，集果蔬产品的种植管理、采后收购、产地预冷、冷冻仓储、预选分级、加工包装、冷链配送于一体，主要产品包括全国各优质产区及进口的各式特色果蔬。
4	南宁糖业	主营业务为制糖工业及物流贸易。

根据公开信息，发行人与可比上市公司收入结构占比情况如下表所示：

上市公司	产品	收入占比		
		2021 年度	2020 年度	2019 年度
朗源股份	鲜果	25.67%	20.64%	17.40%
	果干	36.03%	43.89%	25.06%
	坚果、果仁	20.96%	17.76%	13.17%
	蔬菜	0.00%	0.23%	0.20%
	其他业务	17.33%	17.48%	44.17%
	合计	100.00%	100.00%	100.00%
中粮糖业	自产糖	15.19%	20.81%	24.07%
	番茄制品	6.08%	7.53%	8.52%
	其他业务	78.72%	71.66%	67.41%
	合计	100.00%	100.00%	100.00%
宏辉果蔬	水果	97.32%	93.26%	97.26%
	蔬菜	1.97%	6.74%	2.74%
	其他业务	0.71%	0.00%	0.00%
	合计	100.00%	100.00%	100.00%
南宁糖业	自产糖	75.59%	64.57%	80.62%
	其他业务	25.41%	35.43%	19.38%
	合计	100.00%	100.00%	100.00%
冠农股份	皮棉	67.93%	37.93%	50.88%
	番茄制品	16.43%	30.80%	27.65%
	白砂糖	6.26%	7.31%	12.08%
	商品房	0.00%	17.69%	6.36%
	其他	9.38%	6.26%	3.03%

	合计	100.00%	100.00%	100.00%
--	----	---------	---------	---------

注：受公开信息披露标准不同，上表中朗源股份按照营业收入分类；中粮糖业按照主营业务收入分类；宏辉果蔬按照主营业务收入分类；南宁糖业按照营业收入分类；冠农股份按照主营业务收入分类。

根据上表，① 朗源股份收入以“瓜果蔬菜”为主，并存在一定规模的“服务费”和“其他”业务；② 中粮糖业则以“糖”为主，占比在 90%以上，“番茄制品”收入则占比在 7%左右；③ 宏辉果蔬以“水果”、“蔬菜”为主，占比在 99%以上；④ 南宁糖业以“糖”为主，占比在 65%以上，其他“纸制品、物流等收入占比在 20%-30%左右”；⑤ 发行人以“皮棉”、“番茄”“白砂糖”以及“房地产”为主，并无绝对主营产品。

（二）营业收入变动差异情况

1、营业收入变动整体情况

报告期内，公司和可比上市公司的收入变动情况如下表所示：

单位：万元，%

证券代码	证券简称	2021 年度		2020 年度		2019 年度
		金额	增长率	金额	增长率	金额
300175.SZ	朗源股份	24,694.85	-17.14	29,802.03	-47.45	56,708.38
600737.SH	中粮糖业	2,516,047.12	19.08	2,112,915.93	14.68	1,842,483.48
603336.SH	宏辉果蔬	97,426.07	1.06	96,403.64	13.16	85,195.81
000911.SZ	南宁糖业	323,333.49	-8.85	354,740.72	-3.15	366,294.98
可比公司均值		740,375.38	14.17	648,465.58	10.35	587,670.66
600251.SH	冠农股份	433,718.93	56.62	276,932.56	-14.97	325,688.09

根据上表，报告期内公司与四家可比上市公司在 2020 年度和 2021 年度收入增长率存在较大差异，公司营业收入先降后升，而朗源股份和南宁糖业营业收入则持续下滑，中粮糖业和宏辉果蔬营业收入持续上涨。收入变动差异主要原因系产品结构不完全相同所致。

2、营业收入的结构性差异分析

冠农股份在 2019 年和 2020 年存在房地产业务和其他业务，在剔除房地产和其他业务后，三大主业（皮棉、番茄制品和白砂糖）在报告期内收入占比差异变动较大，三大主业收入结构占比情况如下表所示：

单位：万元，%

产品	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
皮棉	291,346.09	74.96	95,124.03	49.88	124,607.00	56.15
番茄制品	70,456.86	18.13	77,244.73	40.51	67,717.11	30.52
白砂糖	26,847.92	6.91	18,330.85	9.61	29,584.93	13.33
合计	388,650.87	100.00	190,699.61	100.00	221,909.04	100.00

公司三大主业与同行业可比上市公司可比产品收入变动对比情况如下：

(1) 皮棉

公司可比上市公司朗源股份、中粮糖业、宏辉果蔬和南宁糖业收入结构中无“皮棉”业务。通过公开信息查询，上市公司中新赛股份、新农开发存在皮棉业务。报告期内，公司与新赛股份和新农开发皮棉产品收入变动对比情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	产品	2021 年度	2020 年度	2019 年度
冠农股份	皮棉	291,346.09	95,124.03	124,607.00
新赛股份	皮棉	76,216.51	67,303.46	101,947.94
新农开发	皮棉	19,580.71	14,665.88	17,187.13

根据上表，公司皮棉业务收入出现先下降后上升的特点，与新赛股份、新农开发一致。公司皮棉收入在 2021 年大幅增加，增长率高于新赛股份和新农开发，主要原因系公司 2021 年皮棉贸易业务收入增幅和占比较大所致。

(2) 番茄制品

报告期内，公司与可比上市公司中粮糖业番茄产品销售具有可比性。通过公开信息查询，公司番茄产品和中粮糖业番茄产品的收入变动情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	产品	2021 年度	2020 年度	2019 年度
中粮糖业	番茄制品	152,354.16	157,739.60	155,148.62
冠农股份	番茄制品	70,456.86	77,244.73	67,717.11

根据上表，公司番茄制品业务出现先上升后下降的特点，与中粮糖业一致。

(3) 白砂糖

报告期内，公司与可比上市公司中粮糖业、南宁糖业的糖产品销售具有可比性。通过公开信息查询，公司白砂糖收入和可比上市公司糖产品的收入变动

情况如下表所示：

单位：万元，%

上市公司	产品	2021 年度	2020 年度	2019 年度
中粮糖业	糖产品	380,407.91	435,967.16	438,246.04
南宁糖业	糖产品	242,001.91	229,073.52	294,454.49
冠农股份	白砂糖	26,847.92	18,330.85	29,584.93

根据上表，公司白砂糖收入出现先下降后上升的特点，与南宁糖业一致，而中粮糖业自产糖业务出现持续下降的趋势。

综上，公司营业收入和同行业可比上市公司增长率存在一定差异，主要系收入结构差异所致。在对具体产品收入比对分析后，报告期内公司白砂糖、番茄制品收入变动与同行业可比上市公司不存在重大差异。受开展皮棉贸易策略差异影响，公司皮棉收入增幅高于可比公司新赛股份、新农开发具有合理性。

（三）毛利变动差异情况

1、毛利变动整体情况

报告期内，公司和可比上市公司的毛利变动情况如下表所示：

证券代码	证券简称	2021 年度		2020 年度		2019 年度
		金额 (万元)	增长率	金额 (万元)	增长率	金额 (万元)
300175.SZ	朗源股份	3,860.74	-0.06%	3,862.92	-69.21%	12,546.68
600737.SH	中粮糖业	260,453.55	-5.55%	275,752.26	20.63%	228,591.67
603336.SH	宏辉果蔬	10,250.63	-14.75%	12,023.56	-8.82%	13,186.73
000911.SZ	南宁糖业	43,198.12	-18.36%	52,913.49	144.53%	21,638.41
平均数		79,440.76	-7.78%	86,138.06	24.85%	68,990.88
600251.SH	冠农股份	29,058.74	-38.17%	47,000.54	27.32%	36,915.17

根据上表，公司毛利变动与同行业可比上市公司存在较大差异，主要系产品结构不同所致。一方面，公司各产品销售收入存在波动，具体见本题回复“一、结合可比上市公司业务与申请人业务的区别，说明 2020 年及 2021 年收入、毛利和净利润变动趋势差异及原因”之“（二）营业收入变动差异情况”部分的相关内容；另一方面，公司产品毛利率变化对毛利波动造成了一定影响。

2、毛利率变动的合理性分析

报告期内，公司白砂糖、皮棉、番茄制品三大主要产品的毛利率情况如下：

单位：%

项目	2021年	2020年	2019年
皮棉	2.90	1.04	4.51
番茄制品	16.92	21.05	20.58
白砂糖	10.34	26.53	10.89

(1) 皮棉业务毛利率波动分析

报告期内，棉花市场价格变化趋势如下：



数据来源：郑商所、Wind

由上图所示，近几年，皮棉市场价格波动幅度较大。

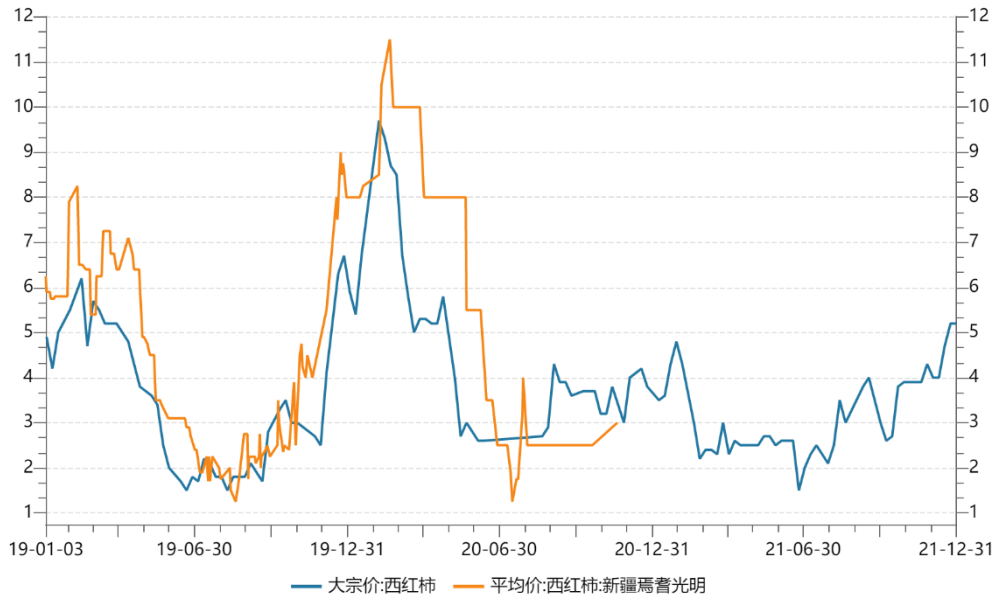
2020年皮棉毛利率同比下降，原因如下：2020年1月开始，皮棉价格持续下跌，自14,308元/吨下跌至10,577元/吨，跌幅26.08%，直至10月回复至年初水平。2020年籽棉收购季，籽棉价格大幅上升，根据中国棉花协会统计数据，新疆籽棉2020年9月、10月、11月平均收购价格分别6.25元/公斤、6.45元/公斤、6.69元/公斤，分别同比上升8.70%、22.16%、23.66%，原材料价格上升提高了公司皮棉成本。

2021年，年均郑棉指数交易均价（成交额/成交量）上升28.82%，皮棉价格上升拉动毛利率同比上升。

(2) 番茄制品业务毛利率波动分析

报告期内，番茄原料市场价格变化趋势如下：

单位：元/公斤



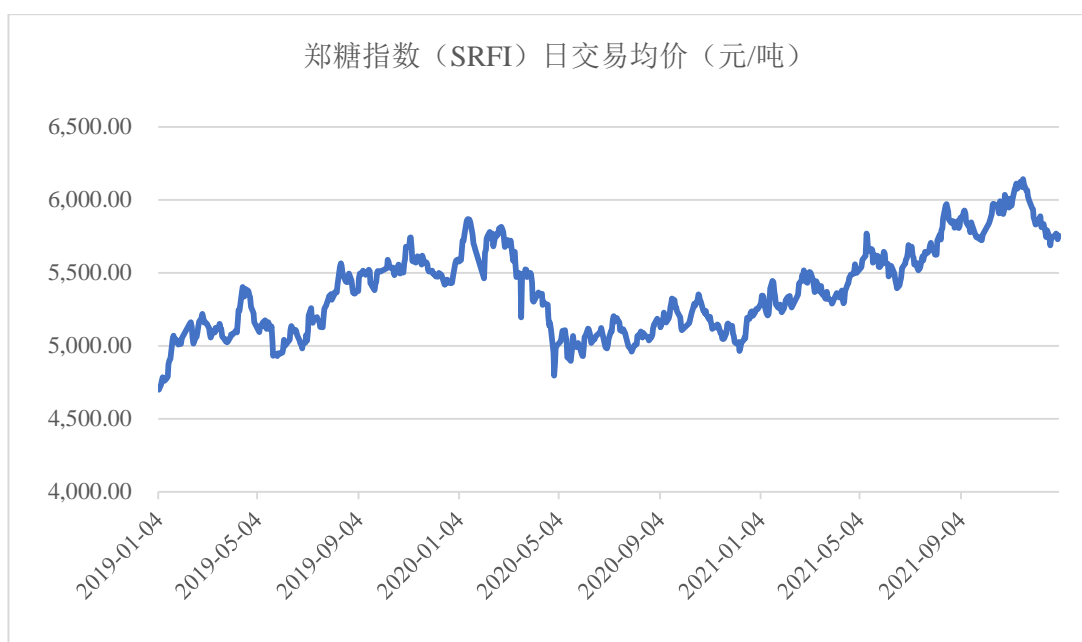
报告期内，公司番茄制品销售情况如下：

项目	2021年	2020年度	2019年度
销售量（吨）	138,192.61	139,768.68	143,306.17
销售额（万元）	70,456.86	77,244.73	67,717.11
销售均价（元/吨）	5,098.45	5,526.61	4,725.34

2020年番茄原料及番茄制品价格较2019年均有所上涨，公司毛利率与2019年基本一致。2021年番茄原料及番茄制品价格较2019年均有所下降，公司毛利率较2020年有所下降。整体而言，公司番茄制品最近三年毛利率较为稳定，保持在20%左右。

（3）白砂糖业务毛利率波动分析

报告期内，白砂糖市场价格变化趋势如下：



数据来源：郑商所、Wind

由上图所示，白糖价格周期性较为明显，制糖企业每年 9、10 月份为甜菜收购及制糖期，制糖后产品主要在次年实现销售。

2019/2020 糖季（2019 年 10 月-2020 年 9 月），甜菜平均采购价格较上年下降 2.77%（数据来源：新疆发改委），年均郑糖指数交易均价（成交额/成交量）同比上升 3.63%，成本下降而价格上升导致公司白砂糖毛利率同比上升。

2020/2021 糖季（2020 年 10 月-2021 年 9 月），甜菜平均采购价格较上年上升 2.46%（数据来源：新疆发改委），年均郑糖指数交易均价（成交额/成交量）同比上升 1.39%，成本上升幅度大于价格涨幅，公司白砂糖毛利率进一步下降。

3、与同行业公司相同产品毛利率变动进行对比分析

最近三年，公司与其他上市公司相同产品毛利率的对比情况如下：

单位：%

产品	公司名称	2021 年	2020 年
皮棉	新赛股份	3.13	1.56
	新农开发	0.22	1.65
	冠农股份	2.90	1.04
白砂糖	中粮糖业	23.63	15.38
	南宁糖业	11.97	12.83
	冠农股份	10.34	26.53
番茄制品	中粮糖业	26.22	32.04

	冠农股份	16.92	21.05
--	------	-------	-------

公司 2020 年、2021 年皮棉业务毛利率为 1.04% 和 2.90%，新赛股份同期皮棉业务毛利率为 1.56% 和 3.13%，公司皮棉业务毛利率及变化趋势与新赛股份基本一致。新农开发近年来受棉种行业调整期影响，其种子加工及销售行业面临严峻的挑战，进而影响到皮棉业务的开展，其毛利率持续下滑。

公司 2020 年、2021 年白砂糖毛利率为 26.53%、10.34%，与中粮糖业、南宁糖业毛利率及变动趋势存在差异，一方面，南宁糖业为甘蔗制糖，甘蔗每年种植面积及价格变动情况与甜菜存在较大差异，因此可比性较小；另一方面，中粮糖业的甜菜制糖与甘蔗制糖形成了产业互补，且近年来因技术进步，自产糖业务毛利率不断提高。

公司 2020 年、2021 年番茄制品毛利率为 21.05%、16.92%，中粮糖业同期番茄制品毛利率为 32.04%、26.22%，公司番茄制品毛利率与中粮番茄均出现下降，中粮糖业番茄制品毛利率相对较高，原因主要为中粮糖业在报告期内积极介入国内小包装调味品及高附加值产品市场，大力发展调味品、番茄粉、红素胶囊及种子等多元化辅助业务；而公司番茄制品主要为大桶番茄酱，毛利率较高的小包装番茄酱产品销售占比较小。

综上，公司 2020 年和 2021 年毛利变动与同行业可比公司不一致主要系产品收入结构不同和产品毛利率存在差异所致，具有合理性。

（四）净利润变动差异情况

报告期内，公司和可比上市公司的净利润情况如下表所示：

单位：万元，%

证券代码	证券简称	净利润		
		2021 年度	2020 年度	2019 年度
300175.SZ	朗源股份	-13,162.73	-26,124.92	2,644.55
600737.SH	中粮糖业	53,569.40	55,782.63	61,110.78
603336.SH	宏辉果蔬	4,653.15	7,319.10	7,902.10
000911.SZ	南宁糖业	-6,425.48	7,048.79	1,827.64
平均数		9,658.59	11,006.40	18,371.27
600251.SH	冠农股份	31,674.94	35,456.05	17,796.90

根据上表，除公司外，可比上市公司净利润均呈现下降趋势，公司与可比上市公司净利润变动趋势差异较大主要包括以下三个因素：

(1) 公司三大主业毛利贡献较为稳定

公司三大主业为皮棉业务、番茄制品以及白砂糖业务。报告期内虽然单一业务的毛利变动较大，但是三大主业合计的毛利贡献相对较为稳定。报告期内，三大主业毛利合计分别为 22,781.85 万元、22,113.16 万元和 23,161.39 万元，体现了公司通过多元化来规避业绩风险的优势。

报告期内，三大主业毛利的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	毛利		
	2021 年度	2020 年度	2019 年度
皮棉	8,463.36	987.74	5,622.05
番茄制品	11,921.33	16,261.35	13,936.53
白砂糖	2,776.70	4,864.07	3,223.27
合计	23,161.39	22,113.16	22,781.85

(2) 2019 年、2020 年公司房地产业务毛利贡献较大

报告期内，公司主营业务存在房地产业务，在 2019 年度和 2020 年度分别产生 6,516.36 万元和 19,165.17 万元的毛利，占当期主营业务毛利的比重分别为 20.34%和 45.10%，对公司净利润的增长贡献较大。

(3) 外投资收益对净利润贡献较大

报告期内，公司对外投资的国投罗钾和国电开都河贡献了较多投资收益，合计分别为 19,744.93 万元、12,546.52 万元和 26,582.25 万元，分别占同期归属母公司股东净利润的 116.36%、50.80%、88.21%。同时，报告期内，公司投资收益年均复合增长率为 16.03%，增长较快。具体如下表所示：

单位：万元，%

被投资单位	2021 年	2020 年	2019 年	年均复合增长率
国投罗钾	24,170.58	9,670.63	15,035.53	26.79
国电开都河	2,411.67	2,875.89	4,709.40	-28.44
合计	26,582.25	12,546.52	19,744.93	16.03

综上，受三大主业毛利稳定、房地产业务和对外投资收益的影响，公司与可比上市公司净利润变动趋势存在较大差异，符合实际业务开展情况。

二、说明申请人报告期净资产收益率持续增加的趋势与同行业可比公司平均净资产收益率不一致的原因及合理性

(一) 公司与可比上市公司加权平均净资产收益率相比持续增长的原因系公司净利润增长较快

报告期内，公司与可比上市公司加权平均净资产收益率、净利润和净资产变动情况如下表所示：

单位：%

证券代码	证券简称	加权平均净资产收益率			近三年净利润复合增长率	近三年净资产复合增长率
		2019年度	2020年度	2021年度		
300175.SZ	朗源股份	4.62	-24.70	-15.64	-	-27.70%
600737.SH	中粮糖业	7.50	6.36	5.40	-6.37%	11.47%
603336.SH	宏辉果蔬	9.39	8.13	4.35	-23.26%	11.86%
000911.SZ	南宁糖业	59.02	47.19	-21.89	-	110.23%
600251.SH	冠农股份	8.15	10.75	11.68	33.41%	12.06%

注：朗源股份、南宁糖业在 2021 年度出现亏损，故未计算近三年净利润复合增长率。

根据上表：① 报告期内公司净利润年均复合增长率较高，远高于净资产年均复合增长率。而同行业可比上市公司中粮糖业、宏辉果蔬其近三年净利润年均复合增长率均出现负增长；② 中粮糖业、宏辉果蔬以及公司近三年净资产年均复合增长率分别为 11.47%、11.86%和 12.06%，其净资产的增长情况不存在重大差异。

报告期内，公司加权平均净资产收益率高于朗源股份、中粮糖业，除 2019 年以外，2020 年、2021 年均高于宏辉果蔬。公司加权平均净资产收益率高于同行业可比上市公司的主要原因为报告期内来自于国投罗钾和国电开都河的投资收益较好，以及 2019 年、2020 年公司房地产开发业务效益较好。由于南宁糖业因报告期内资产负债率一直在 90%以上，高负债率的运营模式导致其净资产收益率较高。公司与同行业上市公司的净资产收益率存在差异具有合理性。综上，公司净资产收益率与同行业可比上市公司的差异主要系净利润增长趋势不同所致。

三、中介机构核查意见

(一) 核查程序

保荐机构、发行人会计师履行了以下核查程序：

- 1、查阅可比上市公司历年财务报告，并进行分析；
- 2、通过查阅 wind 等公开信息查阅相关财务分析。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、发行人会计师认为：

1、发行人主营业务收入主要由三大主业（皮棉、番茄以及白砂糖）和房地产业务构成，业务差异导致发行人整体收入变动趋势与可比上市公司存在一定差异。将发行人三大主业（皮棉、番茄以及白砂糖）分别与可比上市公司的可比产品进行比较后，其收入变动趋势不存在重大差异；除 2020 年房地产业务以外，三大主业（皮棉、番茄以及白砂糖）分别与可比上市公司可比产品毛利率进行比较后，其毛利变动具有合理性；发行人对外投资收益占归属于母公司股东的净利润比例较高，进而造成发行人净利润的变动趋势与可比上市公司存在差异，具有合理性。

2、报告期内，发行人加权平均净资产收益率高于同行业可比上市公司的主要原因为来自于国投罗钾和国电开都河的投资收益较好，以及 2019 年、2020 年公司房地产开发业务效益较好。公司与可比上市公司的净资产收益率存在差异具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为新疆冠农果茸股份有限公司《〈关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）



（本页无正文，为申万宏源证券承销保荐有限责任公司《〈关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

保荐代表人： 李然 蔡明
李 然 蔡 明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2022年7月29日

（本页无正文，为申万宏源证券承销保荐有限责任公司《〈关于请做好新疆冠农果茸股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

保荐代表人： 李然 蔡明
李 然 蔡 明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2022年7月29日