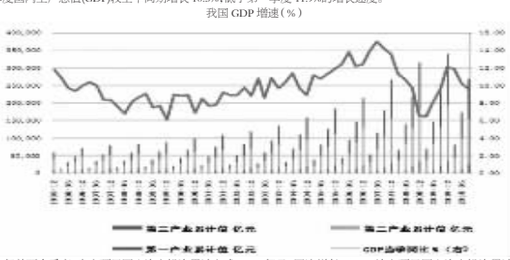
（上接D11版）

近几年，我国宏观经济保持较高增长，平均年增长率在8%以上。由于2009年年初受金融危机影响，国内经济发展速度有所放缓，在国家一揽子刺激政策的作用下，我国经济运行2009年初步遏制了增速快速下滑的局面，呈现出企稳回升的态势，2010年第一季度国内生产总值较上年同期大幅增长11.9%，但2009年的经济快速复苏主要受益于政府政策的拉动，而政策拉动缺乏可持续性。从目前情形看，财政投资的投资增速在下降，在信贷规模控制和地方融资平台规范的背景下，这种趋势预计还将持续。因经济刺激支出继续逐渐减少，而政府对银行贷款和房地产投机行为的调控开始对整体经济产生影响，2010年第二季度国内生产总值(GDP)较上年同期增长10.3%，低于第一季度11.9%的增长速度。

我国GDP增速（%）

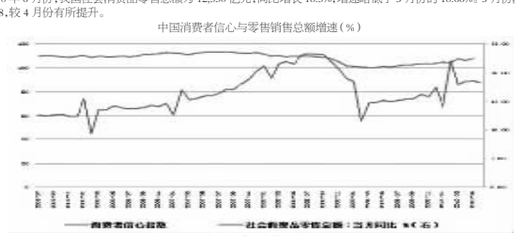


2010年前两个季度，中央项目固定资产投资累计完成7,443亿元，同比增长13.0%；地方项目固定资产投资累计完成90,604亿元，同比增长26.7%，增速均有小幅回落。

政府固定资产投资与经济增长

2010年6月份，我国社会消费品零售总额为12,330亿元，同比增长18.3%，增速略低于5月份的18.66%。5月份消费者信心为108，较4月份有所提升。

中国消费者信心与零售销售总额增速（%）



中国宏观经济景气指数

2、肉类食品工业状况分析

（1）我国的屠宰及肉制品产业分散，规模化养殖供给量较小，工厂化屠宰比重小。

虽然我国规模化养殖已有较快提升，但社会商品提供量比重仍较小，只占约30%左右。目前，我国规模以上肉类工业企业有3696家，仅占全行业21000多家定点屠宰厂（场）总数的18%左右，全国还有82%的企业处于手工或半机械屠宰的状态，许多场（点）日屠宰生猪仅几十头。由于企业规模过小，数量过多，生产工艺落后和质量管理水平低下，在市场环境下形成的竞争必然是低水平的恶性循环。行业中除少数强势企业采用现代技术装备、具备必要的产品检测能力和较健全的食品安全管理制度之外，大多数企业无力承担提升产品质量安全、购置先进设施设备的投入成本，因此在肉品质量安全控制方面存在着许多缺陷和不足，致使肉类食品不安全事件在一些地区或企业屡有发生。行业集中度较低的现状说明，行业整合高峰还没有来到，行业龙头企业在行业整合过程中发展空间巨大。

（2）冷链化流通比重较小、品种多样性尚有不足。

与国内庞大的猪肉消费市场相比，冷鲜肉所占比例仅占到猪肉消费量的10%左右，与欧美、日本等发达国家90%以上都是冷鲜肉相比，市场发展潜力非常巨大。

在分散养殖和手工或半机械屋宰占较大比重的基础上，必然导致冷链化流通（包括生产加工过程中的流通）发展缓慢；约75%的定点屠宰企业实行代宰制，劣质肉入市难以有效控制；疏于肉品机理研究，产品形态单一、同质化问题突出，肉类食品市场上依然呈现“四多四少”的状况，即：白条肉多、分割肉少；热鲜肉多、冷鲜肉少；散售裸肉多、包装肉少；高温制品多，低温制品少。目前，白条肉仍占我国全部生肉上市量的60%左右；冷鲜肉占10%，小包装肉品销售占10%；肉制品仅占肉类总产量的15%左右，这与城乡居民肉食消费多层次、多样性的需求结构很不适应。据中国肉类协会统计，2010年中国肉类总产量将达到8700万吨以上，猪肉、牛羊肉和禽肉所占比重分别为60%、20%和20%；肉制品产量将超过1100万吨，在肉制品消费中，低温肉制品将会成为我国肉制品未来发展的主要趋势。

《全国生猪屠宰行业发展规划纲要（2010-2015年）》中，提出了通过严格市场准入和对屠宰企业实行星级管理，加快淘汰落后产能，整顿市场秩序，扶持规模化、品牌化企业经营发展壮大，提升行业集中度及管理水平，提升冷鲜肉的市场占有率。到2013年，争取县城以上城区猪肉小包装销售比例由目前的10%提升至15%，冷鲜肉市场份额由目前的10%提升至20%，到2015年上述比例分别达到20%和30%左右，冷鲜肉平均每年有100-150万吨的增量。

根据肉类协会统计数据，以及国外发达国家的肉制品入均消费量，国内肉制品需求将长期保持快速增长，尤其是低温肉制品及传统中式制品。同时，目前国内肉制品行业集中度不高，未来几年内，行业格局有可能发生重大改变，随着国内肉制品容量的快速扩容，龙头企业凭借品牌、技术、网络、规模等综合优势，将成为最大的受益者。

此外，随着国民经济水平的快速增长和居民消费水平的不断提高，消费者追求健康、营养、安全的消费理念日益明显，低档产品向中高档产品转型的速度也将加快。

（3）市场持续逐渐完善，有利于品牌企业发展壮大。

随着冷鲜肉宜传快速扩大和不断深入，广大消费者肉类消费观念将逐渐转变，同时国家食品安全监管加强及消费者食品安全意识提高，冷鲜肉消费，品牌肉消费逐渐形成一种时尚、一种众然。《生猪屠宰管理条例》及《食品安全法》等一系列法律法规的推出，市场秩序得到不断完善，淘汰落后产能的进展、地方保护的逐步打破、高速交通快速发展，为传统屠宰业提供了千载难逢的机遇。

（4）肉类市场需求增长潜力巨大，产业结构将逐渐转化。

2009年在全球金融危机的情况下，中国经济增长率仍然达到了8.7%，2010年在“扩内需、促消费、调结构、城镇化建设”大背景下，预计仍将保持8%以上增长势头，因此，2010年有望启动新一轮黄金增长，肉类行业也将随之增长。

我国人均居民猪肉消费量已由1990年的20公斤增加到2009年36.6公斤，但与发达国家肉类消费人均100公斤相比还有较大差距，行业发展空间及潜力巨大。特别是随着城市化进程的加快、新农村建设的推进，县乡市场肉类需求将大幅增长。

当前，我国正处于新的经济政策调整、工业化、城镇化加快发展和消费结构升级的重要时期。广大城乡居民肉食需求的不断增长，是肉类产业发展的持久动力。为了确保稳定均衡的肉类供给能力，必须加快“三个转变”，一是由分散的传统饲养方式向规模化的现代饲养方式转变；二是由作坊式的手工加工向工厂化的机械加工方式转变；三是由肉类产品的传统流通方式向冷链物流、连锁经营等现代流通方式转变，促进畜禽养殖、屠宰加工、制品加工、包装加工、储运销售等各个环节的有机结合、相互协调。为此，要加快打造核心产能，驱动产销市场转化，要大力推进大型现代化肉类加工企业、蛋类加工企业产业链建设，按照“工厂化生产、标准化管理、规模化经营”的模式改造落后的畜禽养殖业、屠宰加工业、蛋类加工业和制品流通业，促进生产要素向优势企业集中，提高资源配置效率。

（四）净现金流量预测

1、营业收入与成本预测

估值对象的营业收入主要来自于屠宰、肉制品的生产加工业务等。本次拟注入资产，从2005年到2009年期间，总收入累计增长172%，年均增长28%，毛利率从9%逐年提升至13%。其中，屠宰业务板块收入累计增长160%，毛利率从4%提升至6%；肉制品板块销售收入累计增长302%，毛利率从12%上升到15%；猪养殖板块销售收入累计增长50%，毛利率从14%上升到23%。通过充分发挥自身的规模优势、工厂布局优势、渠道网络优势，降低成本，积极参与市场竞争，扩大市场份额，使得各个业务板块都显示出了持续快速的增长势头。同时，各企业积极调整产品结构，加大新产品新工艺开发投入力度，扩大高档次高盈利产品规模，改造亏损和微利产品业务，拉动产品整体售价和收入提高。

根据肉类协会统计数据，国内肉制品需求将长期保持快速增长，尤其是低温肉制品及传统中式制品。从历史经营情况看，市场需求较大，各企业产销量逐年提升，由于居民对肉类食品需求具有一定刚性，即使2008年的金融危机，也没有对估值对象的业务造成大大影响。

我们注意到在宏观经济平稳快速发展的大背景下，中央明确提出“以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点”的经济发展基调，随着估值对象市场拓展的不断深入，以及相关新建生产线的投产，预计估值对象在未来几年随着新增产能的逐步释放，仍将保持较高的增长速度；此外，通过自身不断完善产业链，优化生产过程中资源配置，估值对象的利润空间也将进一步改善。

本次估值，根据对我国未来肉制品行业的分析，估值对象经会计师审计的近几年收入、成本等的生产经营情况等综合因素进行营业收入与成本的预测。

2、期间费用预测

本次估值结合历史年度各项期间费用的构成及各项期间费用与营业收入比率估算未来各年度的期间费用。

3、营税金及附加预测

本次估值结合营业税金及附加与营业收入比率估算未来各年度的营业税金及附加。

4、税金返还预测

本次预估涉及到税收返还的业，根据估值对象与当地政府签订投资协议中约定的税金返还政策，其中包括税金返还种类、比率、以及税金返还期限，对企业未来营业外收入中税金返还进行预测。

5、折旧与摊销预测

（1）折旧预测

本次估值结合企业提供的未来发展规划、在建或未来投建项目的可研报告、投资概预算及其它相关资料等，合理考虑未来的新增资产规模，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

（2）摊销预测

本次估值结合企业提供的未来发展规划、在建或未来投建项目的可研报告、投资概预算及其它相关资料等，合理考虑相应新增无形资产规模，按照企业的无形资产和长期待摊费用摊销政策估算未来各年度的无形资产和长期待摊费用摊销额。

6、追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产）和新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本 = 资本性支出 + 资产更新 + 营运资金增加额

（1）资本性支出估算

结合企业提供在建项目、计划投建项目的可研报告和投资概预算等资料，对企业基准日后追加投资金额、时期进行估算，预计未来资本性支出。

（2）资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在考虑未来投建项目转固的基础上，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。

（3）营运资金增加额估算?

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客产品付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容他大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别现其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额 = 当期营运资金 - 上期营运资金

其中，营运资金 = 现金 + 应收款项 + 存货 - 应付款项

其中：

应收款项 = 营业收入总额 / 应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货 = 营业成本总额 / 存货周转率

应付款项 = 营业成本总额 / 应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。

7、评估折现现金流情况

注：计算折现现金流变化率时，部分比较基期的现金流为负，变化率列示为“-”。?

序号	公司名称	折现现金流（万元）					折现现金流变化率				
		2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2011	2012	2013	2014	永续增长率
1	德州双汇	-9,296.83	14,864.83	19,771.39	29,958.63	31,842.08	-	33.01%	51.53%	6.29%	0%
2	绵阳双汇	-38,136.39	-1,146.69	17,369.38	24,677.90	50,211.92	-	-	42.08%	103.47%	0%
3	武汉双汇	-30,637.83	5,259.28	19,621.45	28,629.82	30,749.78	-	273.08%	45.91%	7.40%	0%
4	淮安双汇	-9,753.61	10,775.46	19,807.05	30,194.17	34,091.84	-	83.82%	52.44%	12.91%	0%
5	唐山双汇	6,588.52	10,226.14	3,602.58	14,593.76	18,395.19	55.21%	-64.77%	305.09%	26.05%	0%
6	济源双汇	-81,235.89	-24,261.15	15,828.27	34,406.31	41,454.51	-	-	117.37%	20.49%	0%
7	阜新双汇	4,490.67	11,803.35	13,842.57	15,392.27	15,963.18	162.84%	17.28%	11.20%	3.71%	0%
8	禽业加工	-20,957.33	-5,890.93	5,360.08	13,545.60	22,738.03	-	-	152.71%	67.86%	0%
9	禽业发展	-35,793.27	-51,983.61	-37,946.85	-2,140.24	14,683.41	-	-	-	-	0%
10	广东双汇	3,746.89	13,094.44	14,717.73	13,410.35	18,844.60	249.47%	12.40%	-8.88%	40.52%	0%
11	内蒙古双汇	-835.37	10,756.89	9,896.14	10,738.85	11,272.03	-	-8.00%	8.52%	4.96%	0%
12	双汇牧业	-15,819.17	-1,527.44	1,581.70	4,051.80	5,078.90	-	-	156.17%	25.35%	0%
13	双汇进出口	4,702.02	1,455.35	2,065.18	1,724.52	2,063.05	-69.05%	41.90%	-16.50%	19.63%	0%
14	阜新汇福	1,064.97	1,636.79	1,922.06	2,042.18	2,342.23	53.69%	17.43%	6.25%	14.69%	0%
15	望奎双汇	12,436.53	7,005.75	10,367.85	12,097.51	13,805.70	-43.67%	47.99%	16.68%	14.12%	0%
16	哈尔滨双汇	3,744.83	6,183.07	7,447.27	7,770.93	8,302.99	65.11%	20.45%	4.35%	6.85%	0%
17	宝泉岭双汇	7,088.14	4,341.86	5,452.07	6,046.66	6,879.72	-38.74%	25.57%	10.91%	13.78%	0%
18	上海双汇	-2,167.14	-9,525.60	7,714.06	14,637.92	18,282.08	-	-	89.76%	24.90%	0%
19	保鲜包装	584.38	2,422.97	2,138.65	2,443.25	2,815.53	314.62%	-11.73%	14.24%	15.24%	0%
20	双汇彩印	3,571.39	5,628.17	6,447.02	7,233.17	7,869.52	57.59%	14.55%	12.19%	8.80%	0%
21	华丰投资	-1,398.07	2,104.01	1,725.42	1,716.60	1,710.97	-	-17.99%	-0.51%	-0.33%	0%
22	走邦化学	-5,598.05	4,043.27	9,259.82	19,612.04	26,340.21	-	129.02%	111.80%	34.31%	0%
23	弘毅新材料	258.42	2,046.75	2,066.02	2,076.89	2,077.74	692.02%	0.94%	0.53%	0.04%	0%
24	天润彩印	2,794.19	11,287.42	14,069.31	16,641.17	18,336.49	303.96%	24.65%	18.28%	10.19%	0%
25	卓智新型	-3,062.34	6,648.84	9,479.00	10,090.87	10,410.02	-	42.57%	6.46%	3.16%	0%
26	华懋化工包装	679.88	1,247.83	1,130.85	1,323.59	1,540.61	83.54%	-9.37%	17.04%	16.40%	0%
27	双汇新材料	258.42	2,046.75	2,066.02	2,076.89	2,077.74	692.02%	0.94%	0.53%	0.04%	0%
28	天瑞生化	-983.40	845.94	1,323.23	1,543.84	1,802.57	-	56.42%	16.67%	16.76%	0%
29	双汇肉业	-415.50	31,042.71	52,522.65	60,607.43	74,278.01	-	69.19%	15.39%	22.56%	0%
30	双汇物流	-2,095.67	14,302.85	16,782.66	16,649.79	24,520.64	-	17.34%	-0.79%	47.27%	0%

（五）权益资本价值预测

1、折现率的确定

（1）无风险收益率rf，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率rf的近似，即rf=3.83%。

中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	100501	国债0501	10	0.0449
2	100504	国债0504	20	0.0415
3	100512	国债0512	15	0.0368
4	100603	国债0603	10	0.0282
5	100609	国债0609	20	0.0373
6	100616	国债0616	10	0.0294
7	100619	国债0619	15	0.0330
8	100703	国债0703	10	0.0343
9	100706	国债0706	30	0.0432
10	100710	国债0710	10	0.0445
11	100713	国债0713	20	0.0457
12	100802	国债0802	15	0.0420
13	100803	国债0803	10	0.0411
14	100806	国债0806	30	0.0455
15	100810	国债0810	10	0.0446
16	100813	国债0813	20	0.0500
17	100818	国债0818	10	0.0371
18	100820	国债0820	30	0.0395
19	100823	国债0823	15	0.0365
20	100825	国债0825	10	0.0292
21	100902	国债0902	20	0.0390
22	100903	国债0903	10	0.0307
23	100905	国债0905	30	0.0406
24	100907	国债0907	10	0.0304
25	100911	国债0911	15	0.0372
26	100912	国债0912	10	0.0311
27	100916	国债0916	10	0.0351
28	100920	国债0920	20	0.0404
29	100923	国债0923	10	0.0347
30	100925	国债0925	30	0.0422
31	100927	国债0927	10	0.0371
32	100930	国债0930	50	0.0435
平均				0.0383

（2）市场预期报酬率r_m，参照国内上市公司近五年平均净资产收益率进行选取，取近五年国内上市公司（剔除异常值后）平均净资产收益率10.94%作为市场期望报酬率的近似，即：r_m=10.94%。

（3）β值，取沪深同类可比上市公司股票，以2007年6月至2010年5月150周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数β_u，按式（12）计算得到估值对象预期市场平均风险系数β_u，并由式（11）得到估值对象预期无财务杠杆风险系数的估计值β_u，最后根据企业资产负债结构由式（10）得到估值对象权益资本预期风险系数的估计值β_e；

（4）权益资本成本r_e，本次估值考虑到估值对象在公司的融资条件、资本流动性、公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性以及未来业务增长不确定性所可能产生的特性个体风险，设定公司的特性风险调整系数ε；最终由式（9）得到估值对象的权益资本成本r_e；

（5）由式（7）和式（8）得到债务比率W_d和权益比率W_e；

（6）折现率r_w将上述各值分别代入式（6）得到估值对象适用的折现率。

（7）最终确定企业WACC取值范围在10%到11%之间。

2、权益资本价值的确定

（1）将得到的预期净现金量代入式（3），得到估值对象的经营性资产价值。

（2）将经营性资产价值、溢余资产价值代入式（2），得到估值对象企业价值。

（3）将估值对象的企业价值、付息债务的价值代入式（1），得到估值对象的权益资本价值。

（六）预估结论

标的资产各公司的账面值、预估值、预估方法如下：

单位：亿元

序号	公司名称	基准日账面值	预估值	预估交易作价（注1）	预估增值率	预估方法
1	德州双汇	2.6	22.0	21.6	730.1%	收益法
2	绵阳双汇	1.3	38.3	38.1	2831.7%	收益法
3	武汉双汇	2.4	20.2	19.8	726.4%	收益法
4	淮安双汇	4.0	24.4	23.8	494.7%	收益法
5	唐山双汇	2.3	14.7	14.3	520.0%	收益法
6	济源双汇	2.3	26.3	26.0	1031.1%	收益法
7	阜新双汇	2.5	14.3	13.8	453.6%	收益法
8	禽业加工	1.0	15.7	15.2	1422.2%	收益法
9	禽业发展	6.0	6.6	6.2	4.1%	收益法
10	广东双汇	2.8	16.0	15.9	468.1%	收益法
11	内蒙古双汇	2.6	11.6	11.3	334.9%	收益法
12	双汇牧业	2.0	2.2	2.0	-1.8%	收益法
13	双汇进出口	0.3	2.9	2.8	828.7%	收益法
14	阜新汇福	0.6	2.5	2.3	280.2%	收益法
15	望奎双汇	1.2	10.8	10.8	799.1%	收益法
16	哈尔滨双汇	0.9	7.5	7.5	728.9%	收益法
17	宝泉岭双汇	1.1	5.2	5.1	366.6%	收益法
18	上海双汇	3.3	14.7	14.6	343.9%	收益法
19	保鲜包装	0.5	2.8	2.6	413.0%	收益法
20	双汇彩印	0.9	7.6	7.2	699.2%	收益法
21	华丰投资	2.9	5.4	5.3	82.5%	收益法
22	走邦化学	1.1	19.5	19.1	1638.8%	收益法
23	弘毅新材料	0.3	2.2	0.8	181.8%	收益法
24	天润彩印	0.9	15.9	15.6	1629.8%	收益法
25	卓智新型	0.9	8.4	8.3	820.4%	收益法
26	华懋化工包装	0.8	2.0	2.0	149.2%	收益法
27	双汇新材料	2.0	7.4	7.1	254.9%	收益法
28	天瑞生化	0.1	1.4	1.4	1300.0%	收益法
29	双汇肉业	5.6	61.5	61.5	998.2%	收益法
30	双汇物流	2.9	20.6	20.6	610.3%	收益法

注1：评估作价是在预估值的基础上扣除相应的分红金额。

（七）增值原因分析

鉴于资产基础法估值是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，而收益法估值反映了未来收入增加、盈利能力增强所带来的企业价值增长，我们认为采用收益法预估相关资产的市场价值更为合理。收益法预估结果增值较大，主要原因是企业收益的持续增长，而推动企业收益持续增长的动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

1、宏观经济形势长期仍将看好，国家政策有利于肉食品行业稳定健康发展。

近年来，随着我国经济持续健康发展，人均收入得到稳步提高，有效保障了我国居民对肉类的需求，因此，我国屠宰及肉类加工行业发展势头良好，行业整体规模稳步扩大。未来随着我国城镇化进程的进一步推进及人们生活水平的持续提高，我国屠宰及肉类加工行业仍有相当可观的发展空间。

2009年，我国经济在国际金融危机、国际贸易持续疲软的大背景下，仍保持了8%以上的增长速度；食品加工业总产值同比增长21%，在经济危机下继续保持较高的增长速度。

2010年，鼓励消费、稳定投资仍然是我国政府的主要政策取向。中央经济工作会议已经明确，2010年中国政府将继续采取积极的财政政策和适度宽松的货币政策，重点是保增长、扩内需、调结构、惠民生。预计2010年中国GDP增长9%以上；固定资产投资增长23%以上；进出口总额增长17%；社会消费品零售总额增长16%。同时，各级政府纷纷出台食品工业振兴计划，对我国食品工业的发展十分有利，为肉类加工行业的发展提供了广阔的空间和历史机遇。

2、肉食品行业中集中度不低仍然较低，为行业龙头提供了整合机会和扩张空间。

经营分散、行业集中度低是肉食品行业的一个突出特点。根据《2008年中国肉类工业发展概况》等资料披露，我国肉类行业位列前三位的企业双汇、金锣、雨润年生猪屠宰量合计约3,000万头，仅占全国出栏生猪量的5%左右；其肉制品加工量合计约200万吨，仅占全国肉类总产量的3%左右，占全国肉制品工业加工量的20%左右。

在这一背景下，龙头企业对行业进行整合是大势所趋。2007年发布的《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（国发〔2007〕4号）提出“大力发展产业化经营，鼓励畜产品加工企业通过机制创新，建立基地、树立品牌、向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业的竞争力，进一步增强带动农民增收的能力”。随着行业的逐步规范，一些小型、不符合卫生等各方面要求的生猪屠宰和肉类加工企业以及私屠滥宰小企业、小作坊、黑窝点、小刀手的数量会大量减少直至消失，其占有的市场份额会逐步释放并由较大规模的行业内企业所分享。

3、具有较高经营杠杆的产业特点决定企业能够实现快速扩张，并保证盈利能力随着收入的增加而提高。

双汇集团现有的主要业务中，屠宰生产线的建设周期短、投资规模小、相对容易实现快速扩张。双汇集团的发展历史能够说明这一点：80年代中期，集团年销售额不足1,000万元，1990年突破1亿元，1995年突破20亿元，2000年突破60亿元，2003年达到120亿元，成为中国肉类加工企业和河南省首批超百亿的企业集团，2005年双汇集团销售收入突破200亿元，再次成为食品行业第一家、河南省首批销售超200亿元的企业，在中国大型企业500强中名列131位，食品行业第一位。

过去三年，双汇集团年收入复合增长率为13.92%；2010年第一季度同比上年增长31.89%。2008年和2009年集团净资产收益率分别达到29.22%和30.97%。目前，双汇集团仍处于高速的发展扩张阶段，公司的发展战略是进一步确立肉制品、冷鲜肉两大产业的主导地位，使其成为中国最大、世界领先的肉类供应商。未来公司通过优化产品结构和市场结构，收入和利润水平有望继续保持较高的增长速度，从而继续保持在行业中的领先地位。

4、企业核心竞争力突出，人才、技术、管理能力和渠道各方面优势明显，成为企业高速发展的强大引擎。

双汇集团年屠宰生猪能力1500万头，生产肉类产品300万吨，企业总体销售规模、生猪屠宰量、高低温肉制品产量稳居国内同行业第一，具有显著的优势竞争地位，是国内肉类行业内规模实力最为强大的公司。

双汇集团以屠宰和肉类深加工为主，向上游发展养殖业和饲料业，向下游发展副产品深加工、食品添加剂、化工包装、彩色印刷、商业、物流、外贸等业务，形成了主业突出、产业配套的完善产业链，具有明显的产业集群优势。

双汇集团有员工5万人，其中大中专以上学历有2.5万人（博士4人、硕士81人），占总员工数量的46%，培养了一大批肉类加工行业的专家型人才。双汇集团拥有国家级的技术研发中心、国家认可实验室和博士后流动站，拥有二百多人的技术开发队伍，聘请了国内外知名的食品专家作为技术顾问，已开发出高低温肉制品、调理制品、生鲜产品共1000多个品种，每年可以开发新产品100多个品种，综合研发能力在国内同行业领先，确保其在科研和新产品开发方面始终走在竞争对手的前面，始终保持企业强大的竞争优势。

双汇集团全面实施了ISO9001、ISO14001和HACCP管理体系认证，先后引进先进的检测设备200多台套，有500多人的质检队伍分布在企业生产加工的各个环节，能够全过程保证产品质量。双汇集团还把信息化引入生猪屠宰和肉制品加工业，利用信息化进行流程再造，整合资金流、物流、信息流，实现订单采购、订单生产、订单销售，用信息化带动工业化，肉类管理水平与世界同步。企业组织结构方面，组建了鲜冻品事业部、肉制品事业部、化工包装事业部、养殖事业部、综合事业部和商业事业部等，实行集团、事业部、项目公司的三级四层管理。集团管控模式由中央集权式转变为事业部制管理，提高了企业专业化运作水平。

5、拟注入资产相对于集团整体，表现更为突出。

拟注入资产历史5年（2005年-2009年）总收入年复合增长率为25%，净利润年复合增长率为47%，毛利率从9%逐年提升至13%。其中，屠宰业务板块收入累计增长160%，毛利率从4%提升至6%；肉制品板块销售收入累计增长302%，毛利率从12%上升到15%；猪养殖板块销售收入累计增长50%，毛利率从14%上升到23%。

（八）特别事项说明

1、本次拟注入资产与双汇发展存在关联交易，2010年4月24日，双汇发展第四届董事会第十五次会议审议通过了2010年度《关于日常关联交易的议案》，但2010年6月29日召开的2009年度股东大会否决了董事会提交的上述议案。考虑到企业重大资产重组行为完成后，关联交易事项将得到解决，在本次评估过程中，对未来年度的盈利预测仍建立在关联交易原则按双汇发展董事会提交股东大会的议案确定。考虑到企业重大资产重组行为完成后，关联交易事项已经解决，在本次评估过程中，对未来年度的盈利预测仍建立在关联交易原则保持基准日状态基础上。

2、基准日2010年5月31日后，中国人民银行决定自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率0.25个百分点。银行贷款利率的上调对各企业的债务成本具有一定的影响。本次估值未考虑该因素对估值结论的影响。

第六章 拟注入资产的业务与技术

除特别说明外，本章中所指公司为本次重组方案中确定的拟注入资产的29家公司。

一、屠宰及肉类加工行业特点分析

公司主要从事的行业为屠宰及肉类加工行业。

（一）行业管理体制及管理政策

1、行业的管理体制

我国生猪屠宰及肉类加工的行业准入、技术质量、卫生标准主要由商务部、农业部、卫生部、国家质量监督检验检疫总局等部门制定。中国肉类协会是行业的自律性组织，主要工作是研究行业的发展方向，提出行业发展战略、产业政策的建议等。

（二）主要行业管理政策

规范我国屠宰及肉类加工行业的主要法律、法规及规范性文件包括如下：

法律法规体系	施行时间
1屠宰及肉类加工行业相关的法律法规	
《中华人民共和国动物防疫法》（2007年修订通过）	2008年1月1日
《中华人民共和国产品质量法》（2000年修订通过）	2000年9月1日
《中华人民共和国食品安全法》	2009年6月1日
《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》	2005年9月1日
《生猪屠宰管理条例》（2007年修订通过）	2008年8月1日
《生猪屠宰管理条例实施办法》	2008年8月1日
《食品卫生许可证管理办法》	2006年6月1日
《生猪定点屠宰厂（场）病害猪无害化处理管理办法》	2008年8月1日
《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则（试行）》	2005年9月1日
《食品标识管理规定》	2008年9月1日
《流通领域食品安全管理办法》	2007年5月1日
《中央储备肉管理办法》	2007年9月15日
2、与生产标准相关的法律法规和规范	
《中华人民共和国标准化法》	1989年4月1日
《熟肉制品企业生产卫生规范》	2004年5月1日
《食品安全管理体系肉及肉制品生产企业要求》	2008年12月1日
《生猪屠宰操作规程》	2008年10月1日
《生猪屠宰产品品质检验规程》	1999年12月1日
《鲜、冻片猪肉》	2001年12月1日
3、涉及环境保护的法律法规	
《中华人民共和国环境保护法》	1989年12月26日
《中华人民共和国水污染防治法》（2008年修订通过）	2008年6月1日

2009年1月，我国政府公布《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》，继续坚持扶持生猪生产发展政策，并建立生猪生产稳定发展的长效机制，防止生猪价格过度下跌。我国政府将加强监测和统计报告工作，根据猪粮比价的变动情况，采取发布预警信息、增加储备、调整政府补贴、进出口调节等措施，缓解生猪生产和价格的周期性波动。

为从根本上提高我国肉类食品的安全水平，实现肉类行业的可持续健康发展，国家商务部、卫生部等行业主管部门及各地方政府、地方各相应职能部门相继出台了包括《生猪屠宰管理条例》、《生猪屠宰产品品质检验规程》、《关于加强生猪屠宰管理确保肉品安全的紧急通知》在内的一系列规范性文件，各地方政府也相继出台了《生猪屠宰厂（场）设置规划》等管理规定，对从事屠宰及肉类加工的企业在整体布局、生产设备、卫生检验检疫、行业准入、行业发展目标等方面进行规范。

（三）行业特许经营许可情况

我国对生猪实行定点屠宰、集中检疫、统一纳税、分散经营的制度，商务行政管理部门及农牧部门负责定点屠宰厂的审查、确定。

根据国务院2005年颁布的《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》规定，我国政府对生产肉食品等主要工业产品的企业实施生产许可证制度。

根据2005年国务院颁布的《中华人民共和国进出口商品检验法实施条例》规定，国家对进出口食品生产企业实施卫生注册登记管理。获得卫生注册登记的出口食品生产企业，方可生产、加工、储存出口食品。

（四）我国屠宰及肉类加工行业发展现状及趋势

1、屠宰及肉类加工行业现状

（1）屠宰及肉类加工行业整体稳步发展

近年来，随着我国经济持续健康发展，人均收入得到稳步提高，有效保障了我国居民对肉类的需求。因此，我国屠宰及肉类加工行业发展势头良好，行业整体规模稳步扩大。未来，随着我国城镇化进程的进一步推进及人们生活水平的持续提高，我国屠宰及肉类加工行业仍有相当可观的发展空间。

2003年至2009年，我国的肉猪出栏头数由5.57亿头增长至6.40亿头，合计增长14.9%，年均复合增长率为2.3%。除2007年全国大部分产猪地区受生猪蓝耳病疫情的影响，生猪出栏出现断层，导致2007年生猪出栏头数出现下降外，2003至