(上接D28版)

综上,本独立财务顾问认为,本次交易符合《重组管理办法》第十条第一项之规定。

2、本次交易是否会导致上市公司不符合股票上市条件

上市公司现有总股本为83,237.15万股,本次将发行股份90,529.81万股,本次交易完成后,上市公司总股本为173,767.96万股,除原控股股东新希望集团持有的股份及本次新发行的股份外,持股比例低于10%的社会公众股股东所持上市公司股份占增发后上市公司总股本的26%,不低于总股本的10%。

另外,最近三年来,新希望股份无重大违法行为,财务会计报告未发生虚假记载之情形;符合《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规的规定要求。

经核查,本独立财务顾问核查后认为,本次交易完成后,上市公司的股份分布情况符合《深圳证券交易所股票上市规则》有关股票上市交易条件的规定,符合《重组管理办法》第十条第(二)项规定。

3、本次交易所涉及的资产定价方式是否公允,是否存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形

本次交易中拟注入资产、拟置出资产与拟出售资产的作价均以具有相关证券业务资格的资产评估机构评估的评估结果为基础确定。在本次交易中,上市公司聘请具有证券业务资格的评估机构中联评估对拟注入资产进行评估,只其评估结果作为拟注入资产的定价依据,同时聘请同样具有证券业务资格的评估机构天健兴业对拟置出资产与拟出售资产进行评估,以评估结果分别作为拟置出资产与拟出售资产的定价依据。上市公司董事会及独立董事发表明确意见,认为本次评估假设前提和评估结论合理,评估方法选取得当,资产定价原则符合公允的市场原则,标的资产的定价合理、公允。

本次发行股份的定价基准日为上市公司第五届董事会第三次会议决议公告日,发行价格为定价基准日即新希望股份审议本次重大资产重组的首次董事会会议决议公告日前20个交易日公司股票交易均价,即8.00元/股(考虑除权除息因素)。

经核查,本独立财务顾问认为,本次重大资产重组按照相关法律法规定的程序和要求依法进行,由上市公司董事会提出方案,以具有证券业务资格的评估机构确定的评估值为资产定价依据,资产的定价依据公允;且非公开发行股份的发行价格符合有关法律法规的相关规定,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。符合《重组管理办法》第十条第(三)项规定

4、重大资产重组所涉及的资产权属是否清晰,资产过户或者转移是否存在法律障碍,相关债权债务处理是否合法

本次交易的拟出售资产为上市公司合法持有的四川新希望实业51%股权及成都新希望实业51%股权;拟置出资产为上市公司合法持有的新希望乳业100%股权;拟注入资产为发行对象合法持有的六和集团100%股权、六和股份24%股份、新希望农牧100%股权以及枫澜科技75%股权。

经核查,本独立财务顾问认为,上述股权资产权属清晰,相关权属证书完备有效,按交易合同约定进行过户或转移不存在重大法律障碍;本次重组涉及的资产不涉及债权、债务转移问题。本次交易符合《重组管理办法》第十条第四项的规定。

5、本次重大资产重组是有利于上市公司增强持续经营能力,是否存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

经核查,本独立财务顾问认为,通过本次交易,上市公司将房地产业务资产和乳业资产剥离,同时通过资产置换和发行股份的方式,购买相关农牧类资产。本次重组完成后,上市公司将成为新希望集团下属的农牧业务整合平台,将成为国内产业链最完整、产品覆盖面最广的农牧类上市公司,上市公司行业地位和市场竞争力将得到明显提升,抗风险能力明显增强,且不存在可能在重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。本次交易符合《重组管理办法》第十条第五项之规定。

6、是否有利于上市公司保持独立,是否符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

核查内容如下:

本次交易前,上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人多年来保持独立,信息披露及时,运行规范,未因违反独立性原则而受到中国证监会、中国证监会深圳监管局或深交所的处罚;本次交易完成后,亦不会削弱上市公司的独立性,主要体现在:

①业务方面,六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技整体注入后,新希望集团下属农牧业务将实现整体上市,未来上市公司业务独立于上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争,不存在上市公司业务发展依赖大股东和实际控制人的情形。

②资产方面,六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施,合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或者使用权,具有独立的原料采购和产品销售系统。

③财务方面,六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技已经建立独立的财务核算体系,能够独立作出财务决策,具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度;不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情形。

④人员方面,六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技的总经理、副总经理、财务负责人等高级管理人员不存在在上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务的情形;不存在在上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪的情形;财务人员未在上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

⑤机构方面,六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技已经建立健全内部经营管理机构,独立行使经营管理职权,与上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在机构混同的情形。

另外,本次交易,新希望集团和南方希望出具了关于保持未来上市公司独立性的承诺函。

经核查,本独立财务顾问认为,若新希望集团及南方希望完全履行关于独立性的承诺,本次重组将有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。本次交易符合《重组管理办法》第十条第六项的规定。

7、是否有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

经核查,本独立财务顾问认为,本次交易不会对上市公司保持健全有效的法人治理结构产生不利影响。符合《重组管理办法》第十条第七项的规定。

(二)本次交易符合《重组管理办法》第四十一条规定

1、本次发行股份购买资产是否有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力;是否有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争

①关于提高上市公司质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

2010年1-9月,上市公司实现营业收入约55.9亿元,归属于母公司的净利润约为4.13亿元,稀释后每股收益约为0.5元,其中新希望乳业亏损约2660万元。

本次交易拟注入资产的盈利能力较强,根据拟注入资产的盈利预测数据,拟注入资产2010年、2011年归属于母公司利润分别为8.27亿元和7.22亿元。本次重组完成后,2010年上市公司备考归属于母公司净利润为13.22亿元,按照本次发行股份数量进行测算,每股收益为0.76元;2011年上市公司备考归属于母公司净利润为12.36亿元,每股收益为0.71元。

因此,本独立财务顾问认为,若拟注入资产实现相关盈利预测的利润,本次交易将有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

②关于同业竞争和关联交易

本次交易南方希望将下属从事饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工业务的资产全部注入上市公司,实现了农牧业务及其资产整体上市,同时上市公司将房地产业务出售给新希望房地产,交易完成后上市公司与新希望集团及其控股子公司之间不在在实质的同业竞争关系。另外,新希望集团、南方希望及刘永好先生出具了避免与上市公司同业竞争的承诺,有利于避免同上市公司潜在的同业竞争关系。

本次交易完成后,新希望集团将旗下农牧业务资产全部注入上市公司,原有上市公司与南方希望农牧资产之间的关联交易得以消除,本次交易完成后,亦未发现上市公司与控股股东之间存在任何非经营性的关联往来,上市公司的关联交易行为得到一定程度的规范。另外,针对上市公司未来可能发生的关联交易行为,新希望集团、南方希望出具了关于减少及规范关联交易的承诺函,为本次交易后可能发生的关联交易的公平性、公允性和合理性提供了保障。

因此,本独立财务顾问认为,本次交易有利于解决上市公司与新希望集团之间存在的潜在同业竞争,在新希望集团和南方希望切实履行有关关联交易承诺的情况下,本次交易有利于上市公司规范和减少关联交易,保证了上市公司非关联股东的利益。

综上,本独立财务顾问认为,本次交易符合《重组管理办法》第四十一条第一项规定

2、上市公司最近一年及一期财务会计报告是否被注册会计师出具无保留意见审计报告

四川华信(集团)会计师事务所为新希望股份2009年财务会计报告出具了无保留意见审计报告(川华信审字(2010)030号)。审计意见为:我们认为,新希望股份财务报表已经按照企业会计准则的规定编制,在所有重大方面公允反映了新希望股份2009年12月31日的财务状况以及2009年度的经营成果和现金流量。

因此,本独立财务顾问认为,本次交易符合《重组管理办法》第四十一条第二项的规定。

3、上市公司发行股份所购买的资产,是否为权属清晰的经营性资产,并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

经本独立财务顾问核查以及拟注入资产各股东出具的承诺函,其各目持有的拟注入资产的股份为最终和真实所有人,不存在以代理、信托或其他方式持有上述股份的协议或类似安排,其持有的上述股份也不存在质押或其他有争议的情况。并且根据拟注入资产的公司章程、不存在转让前置条件。若发股对象保证切实履行其出具的承诺和签署的协议,上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产,并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

因此,本独立财务顾问核查后认为,本次交易符合《重组管理办法》第四十一条第三项的规定。

综上,本独立财务顾问认为,本次交易符合《重组管理办法》第四十一条之规定。

二、本次交易定价依据及公平合理性的分析

(一)本次交易定价依据

本次交易涉及的拟注入资产六和集团100%股权、六和股份24%股份、新希望农牧100%股权、枫澜科技75%股权的作价以独立的具有证券业务资格的评估机构中联评估出具的中联评报字(2010)第1125号、中联评报字(2010)第1126号、中联评报字(2010)第1127号、中联评报字(2010)第1128号《评估报告》中评估结果为依据,分别作价为526,561.13万元、96,052.64万元、151,788.95万元、5,071.37万元。

本次交易涉及的拟置出资产重组乳业100%股权和拟出售资产成都新希望实业51%股权,四川新希望实业51%股权的作价以独立的具有证券业务资格的评估机构天健兴业出具的天兴评报字(2010)第559号、天兴评报字(2010)第560号、天兴评报字(2010)第561号《评估报告》中评估结果为依据,分别作价为55,235.62万元、9,547.84万元、10,605.63万元。

(二)本次交易价格公平合理性分析

1、拟注入资产交易价格公平合理性分析

根据山东正德出具的(2010)汇所审字4-121号、(2010)汇所审字4-120号《审计报告》和(2010)汇所综字4-032号、(2010)汇所综字4-031号《资产评估报告》,四川华信出具的川华信审(2010)196号、川华信审(2010)197号《审计报告》和川华信专(2010)227号、川华信专(2010)228号《盈利预测审核报告》,拟注入资产估值结果对应的市净率、市盈率情况如下:

单位:万元

公司名称	六和集团	六和股份	新希望农牧	枫澜科技	拟注入资产
评估值/交易作价	526,561.13	400,219.32	151,788.95	6,761.82	779,474.08
账面净资产	219,985.73	144,815.16	86,535.09	1,146.47	342,136.31
市净率	2.39	2.76	1.75	5.90	2.28
2010年预测净利润	60,365.11	36,103.56	14,405.00	627.77	83,905.79
2010年预测市盈率	8.72	11.09	10.54	10.77	9.29
2011年预测净利润	49,248.68	36,169.70	13,729.22	696.57	72,181.06
2011年预测市盈率	10.69	11.07	11.06	9.71	10.80

注:账面净资产是归属于母公司所有者的股东权益

截至2010年10月31日,我国A股市场主要从事饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工业务的可比上市公司估值情况如下:

证券代码	证券简称	市净率	2010年预测市盈率	2011年预测市盈率
000702.SZ	正虹科技	4.49	-	39.35
002100.SZ	天康生物	5.03	45.71	26.57
002157.SZ	正邦科技	5.44	45.43	29.85
002234.SZ	民和股份	3.95	-	40.23
002299.SZ	圣农发展	7.10	43.4	28.83
002311.SZ	海大集团	4.19	43.95	32.14
002321.SZ	华英农业	3.29	43.04	30.05
002385.SZ	大北农	6.27	50.03	34.67
002458.SZ	益生股份	3.83	39.67	30.36
002477.SZ	雏鹰农牧	4.84	65.38	40.86
600195.SH	中牧股份	6.82	31.95	26.00
600438.SH	通威股份	4.54	30.74	22.54
平均值		4.98	43.93	31.79
拟注入资产		2.28	9.29	10.80

注:①市净率=2010年10月31日股票收盘价(剔该日为周日停牌,其收盘价为该停牌前一天收盘价)÷2010年第三季度季报显示的每股净资产②市盈率=2010年10月31日股票收盘价÷(2010年三季报显示的每股收益×4/3)

③2010年预测市盈率=2010年10月31日股票收盘价÷2010年预测的每股收益

④2011年预测市盈率=2010年10月31日股票收盘价÷2011年预测的每股收益

⑤市盈率剔除超过100倍、为负数公司或者没有预测值的公司以"-"代替

本独立财务顾问认为,本次拟注入资产估值结果对应的市净率、市盈率指标均低于可比上市公司平均水平,本次交易拟注入资产定价合理、公允,充分保护了上市公司全体股东,尤其是中小股东的合法权益。

2、本次发行股份定价合理性分析

本次发行股份的定价按照市场化的原则,根据《重组管理办法》第四十二条要求,发行股份的价格为上市公司第五届董事会第三次会议决议公告日前20个交易日公司股票交易均价,即8.00元/股(考虑除权除息因素),计算方式参见《第五章 发行股份情况》一、上市公司发行股份的价格及定价原则"。

上市公司于2010年9月9日召开第五届董事会第三次会议,审议并通过了本次发行股份方案,该发行股份方案涉及发行股票的种类和面值、发行方式、发行数量、发行价格、发行对象及认购方式、本次发行股份的锁定期、上市地点、本次发行前滚存未分配利润的归属、本次非公开发行股票决议的有效期。

本独立财务顾问认为,本次发行股份定价方式符合《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》等法律法规关于非公开发行股份的定价要求,不存在损害上市公司及全体股东合法权益的情形。

3、本次拟置出资产、拟出售资产定价公平合理性分析

上市公司委托天健兴业对本次交易拟置出资产和拟出售资产进行评估。经核查,经办评估机构及评估师与评估对象无利益关系,与相关当事方无利益关系,对相关当事人不存在偏见,其选聘程序符合法律及公司章程的规定,评估机构独立。

拟置出资产新希望乳业盈利能力较弱,近几年主营业务一直处于亏损状态,本次评估采用资产基础法对其进行评估;拟出售资产四川新希望实业和成都新希望实业规模不大,且主地储备少,不具备持续开发能力,本次评估总体上采用资产基础法,对于价值较大的房产和土地使用权,评估过程中参考现行市场价格标准和公开市场价格进行评估。

本独立财务顾问认为,本次交易拟置出资产的评估作价,充分考虑了上市公司中小股东的合法权益,其定价是合理的,公允的。

三、本次交易所涉及的评估方法选取的适当性、评估假设前提合理性、重要评估参数取值合理性分析

(一)评估方法选取的适当性分析

根据中联评估出具的评估报告,本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法对拟注入资产的权益价值进行评估,并选用收益法评估结果作为最终评估结论。收益法评估介绍如下:

1、概述

现金流折现方法(DCF)是通过将企业未来预期的现金流折算为现值,估计企业价值的一种方法,即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率,将预期现金流折算成现时价值,得到企业价值。其适用的基本条件是:企业具备持续经营的基础和条件,经营与收益之间存有较稳定的对应关系,并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测,以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时,其估值结果具有较好的客观性,易于为市场所接受。

2、评估模型

①基本模型

本次评估的基本模型为:

$E=B-D$ (1)

式中:

E:评估对象的所有者权益价值;

D:评估对象付息债务价值;

B:评估对象的企业价值;

$B=P+I+C$ (2)

P:评估对象的经营性资产价值;

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}\quad(3)$$

式中:

R_i:评估对象未来第i年的预期收益(自由现金流量);

r:折现率;

n:评估对象的未来经营期;

I:评估对象基准日的长期投资价值;

C:评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)的价值;

$C=C_1+C_2$ (4)

式中:

C_1:基准日流动类溢余或非经营性资产(负债)价值;

C_2:基准日非流动类溢余或非经营性资产(负债)价值。

②收益指标

本次评估,使用企业的自由现金流量作为评估对象投资性资产的收益指标,其基本定义为:

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本 (5)

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等,估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和,测算得到企业的经营性资产价值。

③折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率r:

$$r=r_e+w_d r_d+w_e r_e \quad(6)$$

式中:

W_d:评估对象的长期债务比率;

$$W_d=\frac{D}{(D+E)}\quad(7)$$

W_e:评估对象的权益资本比率;

$$W_e=\frac{E}{(D+E)}\quad(8)$$

r_d:所得税后的付息债务利率;

r_e:权益资本成本,按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本r_e:

$r_e=r_f+\beta_e\times(r_m-r_f)+\varepsilon$ (9)

式中:

r_f:无风险报酬率;

r_m:市场预期报酬率;

ε:评估对象的特性风险调整系数;

β_e:评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e=\beta_t\times[1+(1-t)\times\frac{D}{E}]\quad(10)$$

β_t:可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_t=\frac{\beta_x}{[1+(1-t)\times\frac{D_x}{E_x}]}\quad(11)$$

β_x:可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;

$$\beta_x=34\%K+66\%\beta_x \quad(12)$$

式中:

K:一定时期股票市场的平均风险值,通常假设K=1;

β_x:可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数;

D_x、E_x:分别为可比公司的付息债务与权益资本。

本独立财务顾问认为,本次交易评估方法的选用是适当的,理由如下:

1.本次交易拟注入资产为农牧行业龙头企业,经过多年的发展与沉淀,饲料生产能力已居全国第一,并且形成了涵盖饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工三大类业务的产业一体化经营格局,同时在研发、人才、文化等各方面具备明显的优势。资产基础法仅能反映企业资产的自身价值,而不能全面、合理的体现企业的整体价值,也无法涵盖诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。收益法相对于资产基础法而言,更能够全面反映拟注入资产的整体价值。

2.本次拟注入资产属于轻资产的农牧行业,六和集团及六和股份近年来主要通过"合资合作、租赁经营、统一管理、片区运作"的轻资产运作模式实现了业务规模的快速扩张,资产账面值较低,采用成本法无法全面反映相关资产的整体盈利能力。

(二)评估假设前提合理性

根据中联评估出具的评估报告,本次拟注入资产收益法评估的基本假设前提如下:

1、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

2、评估对象在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、评估对象在未来经营期内的管理层尽职,并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。

4、评估对象在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及销售策略等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。

5、在未来的经营期内,评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化,仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大,本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入,也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

6、本次评估不考虑通货膨胀因素的影响,在本次评估假设前提下,依据本次评估目的,确定本次评估的价值类型为市场价值。评估中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系。

本独立财务顾问认为,本次拟注入资产评估的假设前提符合标的资产的实际经营状况,充分考虑了经营过程中的经营风险,评估假设前提是谨慎的、合理的。

(三)收益法涉及的重要评估参数取值合理性

本次拟注入资产采用收益法进行评估过程中,主要参数的确定和选取情况如下:

1、营业收入与成本预测

根据本次评估假设,评估对象在未来经营期内将继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营,且资产规模、构成,主营业务、产品的结构,收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。本次评估结合评估对象基准日营业收入、成本构、毛利水平,并参考基准日后最新经营数据估算其未来各年度的营业收入、成本。

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、营业税金及附加预测

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、折旧与摊销预测

①折旧:本次评估中,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:本次估值结合企业提供的未来发展规划,在建成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。

5、追加资本预测

在本次评估中,假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资,未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为:追加资本=资产更新+营运资金增加额

6、折现率的确定

本次评估以资本资产加权平均成本模型(WACC)(上文评估模型中所述之公式(6))确定折现率r_f。涉及的相关参数确定如下:

①无风险收益率r_f,参照国家当前已发行的中长期国库券利率的平均水平,按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率r_f的近似,即r_f=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,参照沪市上市公司近五年平均净资产收益率进行选取,取近五年沪市上市公司(剔除异常值后)平均净资产收益率作为市场期望报酬率的近似。

③β值,取沪深同类可比上市公司股票,以2007年1月至2009年12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_x,按式(12)计算得到评估对象预期市场平均风险系数β_e,并由式(11)得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值β_u,最后由式(10)得到评估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,本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理水平而与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险,设公司特性风险调整系数ε;本次评估根据式(9)得到评估对象的权益资本成本r_e;

⑤适用税率取25%;

⑥由式(7)和式(8)得到债务比率W_d;权益比率W_e;

⑦由税后付息债务利率r_d;

⑧折现率r_f,将上述各值分别代入式(6)即有:$r=r_d W_d+r_e W_e$

由于拟注入资产各子公司涉及饲料、养殖、屠宰及肉制品三大行业,基本情况、所处行业和资本结构均有所不同,其WACC取值也会有所差异,具体各子公司折现率数据详见下表。

7、拟注入资产采用收益法评估折现现金流及具体折现率情况

本次评估对六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技均采用收益法进行评估,并对其各项长期投资分别采用成本法和收益法进行整体评估。其中,对于正常经营的企业均采用收益法进行评估;对于2010年新投产的企业,考虑到其未来经营存在较大不确定性,采用成本法评估结论或企业账面净资产作为取价结果;对于基准日未有正常稳定的经营活动,或持续亏损、或处于清算阶段的企业,根据成本法评估结论作为取价结果;对于所占被投资单位的股权比例相对较小、评估机构无法取得该等长期投资的具体资产和经营的相关资料数据,以及该等投资对评估对象的经营无重大影响的企业,经核实无误,采用被投资单位经审计的净资产作为取价结果。

①六和集团母公司及采用收益法评估的长期投资企业选用的折现率及未来预测的净现金流量如下:

单位:万元

序号	公司	折现率	2010年11-12月	2011年	2012年	2013年	2014年
1	六和集团母公司	0.1195	2,257.20	11,972.76	11,133.45	11,289.29	11,441.96
2	海南六和饲料有限公司	0.1153	1,875.23	7,658.37	8,132.82	8,721.78	9,318.24
3	沂南六和正社饲料有限公司	0.1141	125.59	195.9	241.27	290.67	348.09
4	昌邑六和饲料有限公司	0.1141	110.5	466.05	540.86	637.06	701.53
5	曹县六和饲料有限公司	0.1141	58.39	322.55	375.25	434.73	478.48
6	泰安六和古利饲料有限公司	0.1141	-2.99	88.65	104.63	123.13	144.55
7	费县六和正社饲料有限公司	0.1141	21.53	146.39	170.85	199.77	233.31
8	高密六和养殖有限公司	0.1246	328.03	521.27	550.58	535.55	519.01
9	阜新六证畜牧养殖有限公司	0.1246	111.7	341.17	342.18	339.32	336.18
10	肥城六和经纬养殖有限公司	0.1246	69.98	230.21	308.09	502.93	498.26
11	新泰六和养殖有限公司	0.1246	-73	102.83	47.97	41.23	33.82
12	德州六和养殖有限公司	0.1246	-75.1	102.21	-832.42	524.42	520.28
13	无棣六和养殖有限公司	0.1246	64.46	-66.5	-48.39	371.36	362.54
14	登封六和养殖有限公司	0.1246	-28.34	-58.28	138.65	131.64	123.95
15	临邑六和种猪有限公司	0.1246	-156.91	326.33	233.22	266.61	278.67
16	临沭六和种猪有限公司	0.1246	264.06	-89.12	29.01	34.09	39.04
17	青岛田润食品有限公司	0.1212	499.81	2,510.42	2,220.31	2,273.88	2,332.60
18	无锡六和信阳食品有限公司	0.1246	214.51	433.14	204.58	207.21	209.23
19	聊城六和宏达农牧有限公司	0.1246	353.11	1,526.02	1,515.38	1,574.46	1,635.91
20	平邑县六和发达食品公司	0.1246	190.96	725.42	618.15	634.73	650.83
21	德州六和金鑫食品有限公司	0.1246	114.45	529.09	498.14	516.6	529.63
22	莱芜县瑞实业发展有限公司	0.1241	145.68	803.64	571.07	591.8	612.78
23	徐州六和食品有限公司	0.1246	125.95	360.77	314.32	324.36	334.02
24	寿光田汇食品有限公司	0.1246	6.67	-8	-6.21	-6.21	-6.21
25	梁山六和九利食品有限公司	0.1246	183.69	363.94	281.99	286.36	290.13
26	曹县六和食品有限公司	0.1246	152.12	373.76	353.13	363.98	374.67
27	潍坊六和惠邦食品有限公司	0.1246	210.71	727.19	542.51	524.92	542.67
28	德州六和欧盟食品有限公司	0.1242	150.39	352.67	244.71	253.03	261.1
29	郓城六和食品有限公司	0.1243	140.93	805.31	656.42	678.82	701.14
30	汤阴六和慧泉食品有限公司	0.1244	50.57	233.49	224.36	230.91	237.05
31	临邑六和食品有限公司	0.1246	165.37	644.39	461.82	476.82	491.57
32	天津六和盟味食品有限公司	0.1141	14.68	63.5	55.16	54.03	52.47
33	昌邑六和康达食品有限公司	0.1246	64.94	303.59	193.13	197	200.4
34	潍坊六和瑞阳食品有限公司	0.1246	167.66	839.26	226.93	225.93	232.08
35	滨州六和隆达农牧有限公司	0.1242	127.74	573.65	199.28	198.43	196.21
36	邹平六和畜牧有限公司	0.1232	50.93	327.19	229.03	226.67	222.93
37	临沭六和虹润农牧有限公司	0.1246	213.08	1,029.27	882.33	918.72	958.62
38	冠县六和食品有限公司	0.1183	18.1	98.38	91.49	88.77	85.21
39	潍坊六和德惠禽业发展公司	0.1244	186.03	433.01	388.18	399.47	410.12
40	莱阳田金食品有限公司	0.1246	97.61	420.3	375.34	388.97	402.68
41	日照六和食品有限公司	0.1246	73.94	256.11	213.08	215.52	217.15
42	潍坊六和雅汇食品有限公司	0.1246	32.47	174.96	123.62	165.03	126.17
43	青州六和田润食品有限公司	0.1243	162.81	681.82	248.44	256.29	263.72
44	阳谷六和鲁信食品有限公司	0.1213	90.09	567.11	498.39	510.63	522.24
45	淮北六和勤强食品有限公司	0.1246	3.72	43.16	208.21	234.52	263.48
46	梁山六和鲁源食品有限公司	0.1246	-10.23	117.34	67.03	45.92	39.42
47	济南六和双利食品有限公司	0.1245	56.11	143.9	158.86	160.38	161.18
48	沂水六和凯立达有限公司	0.1246	-0.8	27.75	20.51	16.61	11.71
49	上海六和食品有限公司	0.1246	-108.39	-393.77	134.06	138.37	142.44
50	四海六和食品有限公司	0.1246	12.16	61.13	160.37	167.08	174.35
51	广饶光荣六和食品有限公司	0.1246	15.14	58.71	70.24	52.14	34.25
52	郑州六和鼎腾食品有限公司	0.1234	20.44	80.81	83.05	80.96	78.12
53	龙口六和丰源食品有限公司	0.1246	44.55	233.98	221.8	215.98	204.83
54	阜新六和农牧有限公司	0.1141	181.1	1,089.94	1,125.31	1,308.22	1,489.24
55	鞍山六和食品有限公司	0.1242	204.13	583.45	547.55	541.9	534.95
56	阜新六和养殖服务有限公司	0.1141	-12.21	-20.62	-13.49	-8.66	-3.1
57	通城六和东方食品有限公司	0.1141	48.5	247.12	221.08	224.58	224.66

②六和股份母公司及采用收益法评估的长期投资企业选用的折现率及未来预测的净现金流量如下:

单位:万元

序号	公司	折现率	2010年11-12月	2011年	2012年	2013年	2014年
1	六和股份母公司	0.1153	1,875.23	7,658.37	8,132.82	8,721.78	9,318.24
2	潍坊六和饲料有限公司	0.1141	1,294.07	1,728.14	1,978.18	2,263.15	2,587.77
3	青岛和美饲料有限公司	0.1154	1,350.57	14,790.