（上接B9版）

具体如下：

“（1）2010年度、2011年度和2012年度分产品毛利率对比情况

2010年度、2011年度和2012年度公司商品猪毛利率与同行业上市公司商品猪毛利率对比情况，如下表：

公司	2012年度	2011年度	2010年度	产品种类
新五丰(600975.SH)	6.56%	22.86%	7.60%	内销生猪
罗牛山(000735.SZ)	12.76%	16.97%	-0.72%	商品猪
雏鹰农牧(002477.SZ)	26.27%	34.29%	11.06%	商品猪
大康牧业(002505.SZ)	-0.22%	14.45%	10.12%	商品猪
行业平均值	11.34%	22.14%	7.02%	
本公司商品猪毛利率	27.23%	37.77%	18.30%	商品猪

（数据来源：wind资讯）

2010年度、2011年度和2012年度公司种猪毛利率与同行业上市公司种猪毛利率对比情况，如下表：

公司	2012年度	2011年度	2010年度	产品种类
顺鑫农业(000860.SZ)	24.54%	34.88%	36.12%	种猪
雏鹰农牧(002477.SZ)	23.48%	35.60%	49.51%	种猪
大康牧业(002505.SZ)	23.12%	19.98%	18.03%	种猪
行业平均值	23.71%	30.15%	34.55%	
本公司种猪毛利率	62.25%	62.16%	55.01%	种猪

（数据来源：wind资讯）

2010年度公司商品猪和种猪的毛利率较低，2011年度公司商品猪和种猪的毛利率显著提高，2012年度公司商品猪的毛利率较2011年度大幅降低，种猪的毛利率与2011年度基本相当。

公司毛利率的波动与同行业上市公司平均毛利率具有相同的走势。

虽然2010年度、2011年度和2012年度，公司商品猪毛利率高于同行业上市公司平均水平，但2011年度和2012年度公司商品猪毛利率与同处河南地区的雏鹰农牧的毛利率基本相当。

2010年度、2011年度和2012年度，公司种猪的毛利率均高于同行业上市公司平均毛利率水平，公司对外销售种猪的成本低于同行业上市公司的成本。

（2）2013年1-6月主营业务毛利率与同行业上市公司对比

根据同行业上市公司披露的2013年上半年报告数据，无法计算其分产品的毛利率，只能获得其生猪业务或畜牧业业务的整体毛利率，因此，用2013年1-6月公司的主营业务毛利率与同行业上市公司进行对比分析，具体情况如下：

公司	2013年1-6月	产品种类
顺鑫农业(000860.SZ)	-1.94%	种猪
罗牛山(000735.SZ)	-4.68%	生猪
新五丰(600975.SH)	9.33%	畜牧业
雏鹰农牧(002477.SZ)	29.76%	生猪产品
大康牧业(002505.SZ)	15.54%	畜牧养殖业
行业平均值	9.60%	
本公司主营业务毛利率	15.79%	综合毛利率

（数据来源：wind资讯）

2013年上半年，特别是3月份至5月份，商品猪价格持续低迷，导致公司的主营业毛利率创下了报告期的最低值15.79%（报告期内，2010年度主营业务毛利率为28.06%，2011年度主营业务毛利率38.54%，2012年度主营业务毛利率为21.98%）。

2013年上半年公司主营业务毛利率高于行业平均值，主要原因如下：

①各家公司的生猪养殖业务在公司营业收入中地位不同

从各家公司2013年1-6月主要产品实现收入占营业收入的比例来看，只有雏鹰农牧的生猪养殖业务实现收入占营业收入的比例超过了80%，与本公司的生猪养殖业务实现收入占营业收入的比例99.98%较为接近，其他各家生猪养殖业务实现收入占营业收入比例均低于70%。各家公司主要产品实现收入占营业收入的比例的具体情况详见本招股说明书之“第十一章 管理层讨论与分析”之“二、盈利能力”之“（三）期间费用”之“1、期间费用情况分析”之“（2）报告期各期公司期间费用率与同行业上市公司对比分析”

②各家公司生猪养殖业务的绝对规模相差较大

2013年1-6月份，公司生猪养殖业务实现收入74,876.74万元，雏鹰农牧生猪养殖业务实现收入68,412.48万元，大康牧业生猪养殖业务实现收入21,638.42万元，新五丰生猪养殖业务实现收入27,564.56万元，罗牛山生猪养殖业务实现收入33,539.65万元，顺鑫农业生猪养殖业务实现收入13,214.99万元。

③与最具可比性（生猪业务占比超过80%）的雏鹰农牧相比情况如下：

公司的主营业务毛利率15.79%远低于雏鹰农牧生猪产品的毛利率29.76%。2013年上半年商品猪价格较低，但是仔猪价格处于高位，而雏鹰农牧生猪产品以仔猪为主，公司的主营业务以商品猪为主，导致公司的主营业务毛利率远低于雏鹰农牧的生猪产品的毛利率。

公司2013年1-6月份各产品占营业收入的比例

产品种类	2013年1-6月各产品占营业收入的比例
商品猪	96.12%
种猪	2.11%
仔猪	1.76%
主营业务合计(生猪养殖业务)	99.98%
其他业务	0.02%
总计	100.00%

雏鹰农牧2013年1-6月份各主要产品占主营业务收入的比例

产品种类	2013年1-6月各产品占营业收入的比例
商品仔猪	41.83%
商品肉猪	33.13%
二元种猪	5.36%
生猪养殖业务小计	80.32%
家禽养殖业务小计	5.22%
粮食贸易	7.12%
生鲜冻品	6.93%

（数据来源：wind资讯）

3、报告期内发行人生猪销售毛利与同行业上市公司对比

由于，截至招股说明书签署日，同行业上市公司2013年上半年报告尚未披露或通过披露数据不能获得（或计算获得）头均收入、头均成本数据，因此以下仅对报告期内2010年度、2011年度和2012年度的情况进行对比分析。

（1）2010年度、2011年度和2012年度发行人生猪销售毛利概况

2010年度、2011年度和2012年度，公司的商品猪和种猪的头均毛利情况如下：

单位：元/头

项目	商品猪			种猪		
	2012年度	2011年度	2010年度	2012年度	2011年度	2010年度
头均销售收入	1,654.58	1,842.13	1,227.17	1,976.54	1,780.19	1,682.37
头均销售成本	1,204.11	1,146.35	1,002.62	746.20	673.64	756.88
头均毛利	450.47	695.78	224.55	1,230.34	1,106.55	925.49

①2010年度、2011年度和2012年度公司商品猪的头均毛利分别为224.55元/头、695.78元/头和450.47元/头；公司种猪的头均毛利分别为925.49元/头、1,106.55元/头、1,230.34元/头。

②2011年度商品猪的头均毛利较2010年度有大幅度提升，主要是由于2011年度商品猪市场价格大幅上涨所致；2012年度商品猪的头均毛利较2011年度下降主要是2012年度商品猪市场价格下降所致。

③2010年度、2011年度和2012年度，公司商品猪头均销售成本呈递增趋势，主要原因为：

A、报告期内饲料成本上涨：2010年度、2011年度公司和2012年度自产且供饲料的平均单价分别为：2,269.04元/吨、2,472.65元/吨和2,530.62元/吨，2011年度较2010年度上涨8.97%，2012年度较2011年度上涨2.34%。

B、公司生猪年全程死亡率的波动：2011年度生猪年全程死亡率为9.86%较2010年度的10.64%降低0.78个百分点，2012年度生猪年全程死亡率为12.79%较2011年度的9.86%上升2.93个百分点。由于生猪死亡成本随每一会计期间结转至活体成本中，因此死亡率的变化对头均销售成本造成了一定影响。

④报告期内，公司种猪销售头均销售成本变动的重要因素为销售均重的变化，其中2010年度、2011年度和2012年度的均重分别为74.04公斤、60.15公斤、68.24公斤。

（2）报告期内公司生猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

公司的可比上市公司有新五丰、罗牛山、顺鑫农业、雏鹰农牧和大康牧业。从新五丰、罗牛山、顺鑫农业等公司的年报中只能获取毛利率数据，雏鹰农牧和大康牧业分别于2010年9月和2010年11月上市，从其公开披露的招股说明书中以及其披露的年度报告以获取2010年度、2011年度和2012年度的头均销售收入、头均成本和头均毛利的数据。

①2010年度公司生猪头均毛利与同行业上市公司对比情况分析

2010年度公司生猪头均毛利与同行业上市公司对比表

单位：元/头

项目	商品猪			种猪		
	雏鹰农牧	大康牧业注	本公司	雏鹰农牧	大康牧业	本公司
头均销售收入	1,273.81	1,249.53	1,227.17	1,745.95	2,633.11	1,682.37
头均销售成本	1,132.93	1,257.64	1,002.62	881.58	2,197.60	756.88
头均毛利	140.88	-8.11	224.55	864.37	435.51	925.49

注：由于无法从大康牧业2010年度报告中获取头均成本数据，因此大康牧业2010年度对应的数据为2010年1-6月数据。

A、商品猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2010年度公司商品猪的头均毛利为224.55元，较雏鹰农牧的头均毛利140.88元高出83.67元。其中头均销售收入较雏鹰农牧低46.64元，头均销售成本较雏鹰农牧低130.31元，其中饲料成本造成的差异约85元/头（按照模拟口径计算）。

关于饲料的头均成本贡献详见本招股说明书“第十一章 管理层讨论与分析”之“二、盈利能力分析”之“（六）关于公司持续盈利能力的分析”之“4、报告期内公司具有较强盈利能力的原因分析”之“（2）一体化产业链及其带来的产业集群效益对公司的毛利率有较大贡献”。

公司商品猪头均毛利高于雏鹰农牧，主要是公司商品猪的头均成本低于雏鹰农牧所致。

B、种猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2010年度公司种猪的头均毛利为925.49元，较雏鹰农牧的头均毛利864.37元高出61.12元。其中头均销售收入较雏鹰农牧低63.58元，头均销售成本较雏鹰农牧低124.70元，从而使公司种猪的头均毛利较雏鹰农牧高出61.12元。

公司种猪头均毛利高于雏鹰农牧，主要是公司种猪的头均成本低于雏鹰农牧所致。

②2011年度公司生猪头均毛利情况分析

2011年度公司生猪头均毛利与同行业上市公司对比表

单位：元/头

项目	商品猪			种猪		
	雏鹰农牧	大康牧业	本公司	雏鹰农牧	大康牧业	本公司
头均销售收入	1,834.00	2,006.85	1,842.13	2,077.30	2,386.08	1,780.19
头均销售成本	1,205.18	1,716.86	1,146.35	1,154.32	1,909.34	673.64
头均毛利	628.83	289.99	695.78	922.98	476.74	1,106.55

A、商品猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2011年度公司商品猪的头均毛利为695.78元，较雏鹰农牧的头均毛利628.83元高出66.95元。其中头均销售收入较雏鹰农牧高8.13元，头均销售成本较雏鹰农牧低58.83元，从而使公司商品猪的头均毛利较雏鹰农牧高出66.95元。公司商品猪头均毛利高于雏鹰农牧，主要是公司商品猪的头均成本低于雏鹰农牧所致。

2011年度公司商品猪的头均毛利为695.78元，较大康牧业的头均毛利289.99元高出405.79元。虽然受到所处地域等因素的影响，公司商品猪头均销售收入低于大康牧业164.72元，但是公司商品猪的头均销售成本低于大康牧业570.51元，从而使公司商品猪的头均毛利高出大康牧业405.79元。

公司商品猪头均毛利高于同行业上市公司，主要是公司商品猪的头均成本低于同行业上市公司所致。

B、种猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2011年度公司种猪的头均毛利为1,106.55元，较雏鹰农牧的头均毛利922.98元高出183.57元。其中头均销售收入较雏鹰农牧低297.11元，头均销售成本较雏鹰农牧低480.68元，从而使公司商品猪的头均毛利较雏鹰农牧高出183.57元。公司种猪头均毛利高于雏鹰农牧，主要是公司种猪的头均成本低于雏鹰农牧所致。

2011年度公司种猪的头均毛利为1,106.55元，较大康牧业的头均毛利476.74元高出629.81元。虽然受到所处地域等其他因素的影响，公司种猪头均销售收入低于大康牧业605.89元，但是公司种猪的头均销售成本低于大康牧业1,235.70元，从而使公司种猪的头均毛利高出大康牧业629.81元。

公司种猪头均毛利高于同行业上市公司，主要是公司种猪的头均成本低于同行业上市公司所致。

③2012年度公司生猪头均毛利情况分析

2012年度公司生猪头均毛利与同行业上市公司对比表

单位：元/头

项目	商品猪			种猪		
	雏鹰农牧	大康牧业	本公司	雏鹰农牧	大康牧业	本公司
头均销售收入	1,838.39	1,729.11	1,654.58	1,897.65	3,002.12	1,976.54
头均销售成本	1,355.40	1,732.98	1,204.11	1,451.99	2,308.13	746.20
头均毛利	482.99	-3.87	450.47	445.66	693.99	1,230.34

A、商品猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2012年度公司商品猪的头均毛利为450.47元，较雏鹰农牧的头均毛利482.99元低32.52元。其中头均销售收入较雏鹰农牧低183.81元，头均销售成本较雏鹰农牧低151.29元，从而使公司商品猪的头均毛利较雏鹰农牧低32.52元。公司商品猪头均毛利与雏鹰农牧基本一致。

2012年度公司商品猪的头均毛利为450.47元，较大康牧业的头均毛利-3.87元高出454.34元。公司商品猪头均销售收入低于大康牧业74.53元，但是公司商品猪的头均销售成本低于大康牧业528.87元，从而使公司商品猪的头均毛利高出大康牧业450.47元。

公司商品猪头均毛利与雏鹰农牧基本一致；公司头均毛利高于大康牧业，主要是公司商品猪的头均成本低于同行业上市公司所致。

B、种猪头均毛利与同行业上市公司对比分析

2012年度公司种猪的头均毛利为1,230.34元，较雏鹰农牧的头均毛利445.66元高出784.68元。其中头均销售收入较雏鹰农牧低78.89元，头均销售成本较雏鹰农牧低705.79元，从而使公司商品猪的头均毛利较雏鹰农牧高出784.68元。公司种猪头均毛利高于雏鹰农牧，主要是公司种猪的头均成本低于雏鹰农牧所致。

2012年度公司种猪的头均毛利为1,230.34元，较大康牧业的头均毛利693.99元高出536.35元。虽然受到所处地域等其他因素的影响，公司种猪头均销售收入低于大康牧业1,025.58元，但是公司种猪的头均销售成本低于大康牧业1,561.93元，从而使公司种猪的头均毛利高出大康牧业536.35元。

公司种猪头均毛利高于同行业上市公司，主要是公司种猪的头均成本低于同行业上市公司所致。

通过对报告期内公司商品猪、种猪的头均毛利较高，主要为报告期内与同行业上市公司已公开披露的数据相比较，公司具有较大的成本优势。

4、报告期内公司具有较强盈利能力的原因分析

报告期内，公司保持较强的盈利能力：主营业务毛利率均保持在20%以上。主要原因是公司采取“自有自繁自养大规模一体化”的经营模式，形成了集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养等多个环节于一体的完整生猪产业链，使公司具有了一定的成本优势。具体分析如下：

（1）养殖模式不同是公司毛利高于同行业可比上市公司毛利的主要原因

报告期内，公司毛利高于同行业可比上市公司，原因在于公司的养殖模式与同行业可比上市公司的养殖模式不同。

公司采用的是“自有自繁自养大规模一体化”的自养模式，同行业可比上市公司主要采用的是“公司+农户”的模式或其衍生模式“公司+基地+养殖大户+农户”模式、“公司+基地+农户”模式（以下统称“公司+农户”模式）。

与“公司+农户”模式相比较而言，自养模式更有利于实施规模化作业，生产效率高；生产各个环节间可以无缝对接，将个别生产环节不利的市场影响因素转化为公司内部的管理问题，使得整个生产流程可控，增强了公司抵御市场风险的能力。自养模式不但减少了各环节间的交易成本，同时收获了各环节产生毛利。因此，一般情况下，自养模式较“公司+农户”模式具有更高的毛利。

目前，生猪养殖行业的上市公司多采取“公司+农户”模式或“公司+农户”的拓展模式，尚无完全采取公司自养模式的公司。因此，为了进一步说明这一问题，公司选取了养殖行业的其他两家养殖模式不同，但主营业务完全可比的上市公司圣农发展（股票代码：002299.SZ）和大成食品（股票代码：03999.HK）2007年度至2010年度毛利率进行对比。

其中：圣农发展采用的是大规模一体化自养自宰的肉鸡经营模式；大成食品采取的主要是“公司+农户”的肉鸡经营模式；两家公司均将活鸡屠宰后出售给客户。

两家公司2007年度至2011年度毛利率对比情况如下：

项目	2011年	2010年度	2009年度	2008年度	2007年度
大成食品	7.60%	6.89%	7.07%	7.36%	8.47%
圣农发展	20.26%	18.28%	20.46%	20.89%	26.77%

可见，养殖行业中采取自养模式的公司毛利率要高于采取“公司+农户”模式的公司毛利率。

与发行人可比上市公司中大康牧业采用“公司+基地+养殖大户+农户”的养殖模式；雏鹰农牧采取的是独特“雏鹰模式”，实质上是对“公司+基地+农户”模式的深化。发行人采取的是“自有自繁自养大规模一体化”养殖模式，即自养模式。三家公司均同养种猪和商品猪，种猪和商品猪以活体销售给客户。

正是由于发行人与大康牧业和雏鹰农牧所采取的养殖模式不同，导致发行人的种猪和商品猪的头均毛利高于大康牧业和雏鹰农牧相应产品的头均毛利。

（2）一体化产业链及其带来的产业集群效益对公司的毛利率有较大贡献

农产品行业单个生产环节的盈利能力通常比较低，要获得更多的利润，必须将多个生产环节整合在一起，实现一体化经营的产业集群效益。

发行人采取“自有自繁自养大规模一体化”的经营模式，形成了集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养等多个环节于一体的完整生猪产业链。因此，发行人商品猪和种猪的销售毛利包含了饲料加工环节的毛利、生猪育种和种猪扩繁环节的毛利、商品猪和种猪饲养环节的毛利。具体分析如下：

①公司具有饲料配方研发、饲料加工生产能力，有效降低了饲料成本

公司的饲养所需饲料全部自行生产。饲料加工完成后直接装入公司的饲料罐装车，然后由饲料罐装车将饲料运送至猪场，并直接向猪场的自动饲喂器加料。整个流程中减少了饲料的包装、分拆等过程。一方面节省了包装、分拆饲料的费用，另一方面也减少了饲料的损耗成本。

②自有自繁自养大规模一体化的经营模式，降低了引进种猪的成本

公司拥有较强的生猪育种技术，能够在不断提升核心种猪群的生产性能的前提下，不断自主扩大GGP核心种猪群规模，培育出性能更为优良的曾祖代种猪，从而可避免重复大规模引进原种猪带来的成本。

以下采取模拟测算的方式以进一步说明发行人饲料加工环节对公司毛利的贡献：

如果以市场价格作为参照，公司报告期内的饲料毛利率情况

单位：元/吨

项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度	2010年度
市场价格	3,218.33	3,045.83	2,814.17	2,551.67
公司自产饲料成本	2,722.83	2,530.62	2,472.65	2,269.04
毛利率	15.40%	16.92%	12.14%	11.08%

注：市场价格数据来自搜猪网

如果以育肥猪全价饲料和自配料的市场价格作为参照，公司2010年度、2011年度、2012年度和2013年1-6月的饲料毛利率分别为11.08%、12.14%、16.92%和15.40%。

如果以育肥猪全价饲料和自配料的市场价格作为参照，由于饲料自产自供对公司报告期各期的毛利贡献情况如下：

单位：万元

项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度	2010年度
① 当期生产饲料(万元)	58,163.80	91,884.09	63,002.91	32,001.88
②主营业务成本中所含自产饲料金额	46,071.75	79,387.75	51,237.68	24,671.41
③以市场价格为依据公司自产饲料的毛利率	15.40%	16.92%	12.14%	11.08%
④自产自供饲料对当期毛利贡献额④=②÷(100%-③)×③	8,384.13	16,162.59	7,079.73	3,074.22
⑤当期公司生猪销售毛利	11,824.06	41,825.90	43,709.40	9,690.41
⑥自产自供饲料毛利贡献占比（⑥=④/⑤）	70.91%	38.64%	16.20%	31.72%
头均饲料成本贡献额(元/头)注	165.92	176.14	116.10	85.63

注：销售头数详见本招股说明书“第六章 业务与技术”之“五、主营业务具体情况”之“（二）生产模式”之“2、主要工艺流程”之“（2）生猪养殖流程”。

如果以育肥猪全价饲料和自配料的市场价格作为参照，2010年度、2011年度、2012年度和2013年1-6月自产饲料的毛利贡献额分别为：3,074.22万元、7,079.73万元、16,162.59万元和8,384.13万元，对公司当期生猪销售毛利的贡献比例分别为：31.72%、16.20%、38.64%和70.91%。

(3)饲料配方技术为公司带来的成本优势

公司在拥有“玉米+豆粕”型配方技术的基础上，结合南阳市小麦主产区特点，因地制宜研制了“小麦+豆粕”型饲料配方技术，在饲料营养中，小麦和玉米属于能量原料，因此小麦和玉米具有一定的相互替代性，并且小麦的蛋白质含量较玉米高，使用小麦一定程度上节约豆粕等蛋白类原料的使用。公司可以根据原材料的性价比及时调整饲料配方中的主要材料，有效降低饲料成本，从而形成了较强的成本优势。

公司报告期内根据小麦和玉米市场价格变化对采购小麦或玉米的相机决策情况详见本招股说明书“第六章 业务与技术”之“十、公司技术及研发情况”之“（一）主要生产技术及水平”之“4、饲料生产及配方技术”之“（2）生猪饲料中小麦与玉米之间的替代关系分析”。

饲料的毛利贡献情况，详见本部分之“（2）一体化产业链及其带来的产业集群效益对公司的毛利率有较大贡献”之分析。

（4）能够在当地获得所需原材料，有效降低了原料采购成本

河南省是产粮大省。2010-2012年河南省粮食产量分别为543.71亿公斤、554.25亿公斤、563.86亿公斤，占全国粮食总产量的比例分别为9.95%、9.70%和9.56%。南阳市更素有“中州粮仓”之称，是全省的农业大市，农业基础较好，粮食总产量约占河南省10%左右。南阳市的主要粮食作物有小麦、玉米、大豆等，这为公司饲料原料的供给提供充分的保障，同时减少了原材料的运输成本，使得公司在原材料采购成本方面具有一定优势。

如果公司不能在当地获得原材料，则必须从山东、东北等小麦、玉米主产地采购原料，则相应会增加运输费等采购成本。

（5）其他因素的影响

①规模优势

公司的规模优势主要体现在各个阶段产能的“填平补齐”后公司产能利用率提高。由于报告期内公司处于大规模扩张阶段，固定资产建设规模不断扩张，同时受限于生猪饲养周期（通常从开始增加后备母猪到其所生产仔猪育肥完成出栏大约要经历12个月）的影响，公司的产能利用率一直没有达到最优的状态，即公司存在一些新增固定资产的利用率较低，从而使得报告期内公司的固定资产规模虽然出现了较大增长，但是规模效应并不明显。

报告期内公司饲料厂的产能于2010年12月31日达到40万吨/年，2011年公司饲料厂产能没有增加，由于生猪养殖规模的扩大饲料产量有较大幅度增加，因此饲料的单位人工成本、单位折旧成本等成本项目呈现出了一定的规模效应，详细情况如下：

成本项目	2011年度		2010年度	
	单位成本（元/吨）	总成本（万元）	单位成本（元/吨）	总成本（万元）
直接材料	2,418.37	61,619.85	2,204.61	31,093.15
折旧	7.16	182.48	7.76	109.48
直接人工	15.02	382.63	19.34	272.83
燃料及动力	22.40	570.77	23.70	334.29
其他	9.70	247.18	13.62	192.13
成本合计	2,472.65	63,002.91	2,269.04	32,001.88
生产数量(吨)		254,799.11		141,037.06

②销售方式与行业其他公司的异同

生猪销售的主要对象为屠宰加工企业和自然人客户。

自然人客户对市场价格信息反应快，善于把握市场机会，其采购价格更贴近市场，因此报告期内公司对自然人客户销售规模较大。

生猪作为大宗农产品，其销售价格具有高度透明性。因此，对于屠宰加工企业或是自然人客户来讲，相同品质的生猪，在相同的时间、相同的销售市场，销售价格基本一致、差别不大。

③饲料转化率及与行业公司比较

详见“问题3”的回复。

三、核查结论

经核查，中兴华事务所认为：

1、公司利率高于同行业上市公司，其主要原因是：公司采用的是“自育自繁自养大规模一体化”的自养模式，与同行业可比上市公司主要采取的“公司+农户”模式及其衍生模式不同；以及拥有一定的饲料成本优势等。

2、由于生猪价格和原料价格两方面的因素，导致公司2013年上半年毛利率低于2012年同期的毛利率。

3、公司各期的收入、成本和毛利等财务指标真实、可靠，公允反映了公司的实际经营情况。

问题3：牧原股份《招股说明书》披露的料肉比的真实性

一、媒体质疑情况

报道中提到“牧原股份的料肉比竟低得离谱”等质疑牧原股份料肉比的真实性，与行业有较大差异。

二、关于媒体质疑的料肉比核查情况的说明

关于媒体质疑的料肉比核查情况，经核查，具体情况如下：

1、标准计算公式

料肉比的计算公式为：耗料增重比（料肉比）=饲料公斤数/增重公斤数

2、实际计算过程中的计算公式分类

实际在计算料肉比时，因计算口径不同，又区分全程料肉比、单程料肉比、不同养殖阶段的料肉比。

全程料肉比的计算方法为：仔猪从出生至100公斤或110公斤整个过程其自身所消耗的饲料和其分担的对应的种母猪在怀孕期间和哺乳期间所消耗的饲料之和除以对应的增重（100公斤或110公斤）

单程料肉比的计算方法为：生猪从断奶日起至100公斤或110公斤的过程中，其自身所消耗的饲料除以对应的增重（100公斤或110公斤）

不同养殖阶段的料肉比是根据养殖企业的养殖阶段划分情况，分别计算每个养殖阶段的料肉比。公司依据现代分阶段、按流程饲养理念，采用“五阶段饲养四次转群生产流程”。生产过程按母猪配种（或后备阶段）、妊娠（怀孕）、分娩哺乳、仔猪保育和生长猪育肥共5道工序，其中可以用料肉比来衡量的、具有管理意义的为仔猪保育阶段料肉比（保育阶段料肉比）和生长猪育肥阶段料肉比（育肥阶段料肉比）。

3、关于料肉比指标的用途及可比性

通常生猪养殖企业会使用料肉比进行内部同阶段、同批次、同饲料配方的不同养殖场或养殖人员之间的养殖成绩的对比、考核。如果没有严格的假设条件的情况下，企业之间一般不会进行料肉比比较，主要是因为：

（1）料肉比的计算口径通常会存在差异，虽然行业内对料肉比的定义和计算公式在宽泛口径上有一定的认同，但对于计算公式中的饲料公斤数和增重公斤数，每个企业都有不同的计算口径。

比如就单程料肉比来讲，有的企业采用7公斤至100公斤的生猪来计算，有的采取7公斤至110公斤的生猪来计算，也有采取15公斤至120公斤的生猪来计算；有些企业采取含有死亡的口径计算，有些企业采取不含有死亡的口径计算。

这些因素都会导致各个企业在计算料肉比的口径不一致，因此不具有较强的可比性。

（2）每家企业所使用的饲料的配方不同，有些企业所使用饲料的能量等项目高，有些企业所使用饲料的能量等项目低，这也造成不同企业的料肉比不具有较强的可比性。

只有在使用相同饲料、饲养相同阶段和同批的生猪、同饲料配方、在相同的饲养环境下，采取相同的计算口径，料肉比才具有可比性。

公司对生猪成本核算分阶段核算，出栏生猪的成本及其对应所消耗的饲料为整个过程其自身所消耗的饲料和其分担的对应的种母猪在怀孕期间和哺乳期间所消耗的饲料之和，因此，用主营业务成本中所消耗饲料量与其出栏重量的比即为全程料肉比。

同时，公司生猪的死亡率均处于行业内较低水平，在会计核算上，将生猪养殖过程中的死亡生猪作为生产经营中正常的损耗，其成本随每一会计期间结转至活体成本中。因此，在计算该料肉比时，分子为包含了出栏生猪及其对应承担的死亡生猪的饲料消耗量，分母的增重为仅指出栏生猪的重量，不含死亡生猪的重量。

2010年度、2011年度和2012年度公司的全程料肉比分别为3.20、3.20和3.21。公司料肉比情况优于行业水平，是由于公司自繁自养大规模一体化的养殖模式的优势、营养配方优势、疫病防控优势等因素所致。公司的核心竞争优势已经在《招股说明书》中“第二章概览”之“一、发行人简介”之“（四）主要竞争优势”进行了详细阐述。

三、核查结论

经核查，中兴华事务所认为：

1、由于行业内各个企业所使用饲料配方的不同，以及料肉比计算口径的不同，行业内不同企业之间的料肉比不具有可比性。

2、公司各个不同口径计算的料肉比均真实、可靠。

问题4：牧原股份《招股说明书》披露的生猪销售数据与山东龙大肉食品股份有限公司《招股说明书（申报稿）披露的生猪数据出现差异

一、媒体质疑

报道中提到“牧原股份指出2009~2011年度，公司销售生猪分别为37.10万头、35.90万头和60.98万头；其中，商品猪的销量分别为35.25万头、33.27万头和58.98万头。”、“根据山东龙大2012年招股书申报稿披露，2009~2011年，牧原股份生猪销售数量分别为33.99万头、32.29万头和56.83万头。”“两组数据分别相差3.11万头、3.61万头和4.15万头，也就是说3年（2009~2011年）里，牧原股份生猪销量数据差异共计10.87万头。”

二、差异情况说明

牧原股份的生猪销售包括了仔猪、种猪、商品猪，其中商品猪中还包括了退役种猪。

由于公司向龙大牧原销售的商品猪中不含退役种猪，因此，向山东龙大提供的销售数据，为同类商品猪的销售数据（不含退役种猪）。而公司招股书中披露的商品猪销售数量，包含了退役种猪。

根据招股说明书对退役种猪的释义，退役种猪指“不再用于繁殖用途的种猪”，一般情况下，由于使用年限较长或因其他原因导致繁殖性能较差的种猪，会被淘定为退役种猪，进行销售。由于退役种猪的市场销售价格明显低于普通商品猪，考虑到数据的可比性，公司在为山东龙大提供销售数据时仅提供了普通商品猪的销售价格、数量，没有包含退役种猪的数据。

三、核查结论

经核查，中兴华事务所认为：

牧原股份销售生猪的数量是真实的，其与山东龙大招股书中披露的相关数据不一致，是由于统计口径不同导致的。

问题5：关于自然人客户事宜的说明

一、媒体质疑

报道中提到“2010~2012年以及2013年上半年，牧原股份商品猪销售额分别为3.97亿元、10.99亿元、14.55亿元和7.2亿元，诸贩子采购金额则分别为2.18亿元、9亿元、11.43亿元和4.98亿元，占销售总额平均比重超过70%。”、“牧原股份前5大客户采购金额不仅占比高，而且自然人长期占据多个席位，大客户更迭的现象时有发生。”“张群兵就从2012年采购金额猛然扩大到3.03亿元”、“2012年张群兵的采购金额迅速下滑至8237万元，并在2013年彻底消失在前5大客户之列”。

二、核查情况的说明

公司商品猪销售客户主要为自然人客户，商品猪销售客户的排名变动的情况，主要受到生猪销售的行业特点、商品猪市场价格和公司的销售策略选择等因素的影响，具体情况如下：

猪贩子的大量存在是生猪销售的行业特点。公司商品猪销售渠道中自然人客户（即猪贩子）占比较大，是由生猪销售的行业特点决定的。

由于猪肉是我国居民最主要的肉类消费品，生猪市场需求庞大，传统上养殖企业都是出栏交货，很少负责运输，且专门成立一个运输队费用太高，利用率低，主要是因为养殖企业日出栏量不均衡，存在出栏过于集中和不足的现象，会造成运能不足和冗余。下游屠宰企业的屠宰产能一般都较大，而由于目前国内生猪养殖以农户散养为主、大规模的生猪企业较少，无法满足大型屠宰及肉食品加工企业的采购需要，所以一般规模较大屠宰企业也同时建立了稳定的通过自然人采购生猪的采购和结算体系。猪贩子承担了生猪从养殖场到屠宰厂间的运输风险，也获得一定的买卖价差。猪贩子承担着活猪物流商及屠宰企业的采购中间商的功能，他们长期活跃于屠宰厂和养殖场之间，具有较丰富的运输经验、市场供需信息及一定的客户资源，在生猪上下游间起到一个纽带的作用。

猪贩子虽以个人名义体现，但实际上大多数是由多人组成的、专业从事生猪购销活动的专业团队；部分经营时间较长的猪贩子具有较强的经营实力。

2013年，虽然张群兵不在前5大客户之列，但仍然位于前10大客户。同时，2010年来，公司前5大客户名单尽管每年都有所变动，但始终有3~4名自然人客户稳定的处于前10名行列，公司的客户构成相对稳定。并且，公司近两年通过优化客户结构，机构客户占比逐年上升，这也是导致前5大客户名单出现变动的原因。

三、核查结论

经核查，中兴华事务所认为：

公司与主要自然人客户之的交易情况符合生猪行业销售特点，公司与主要自然人之间的交易真实、有效，公司与自然人客户之间不存在通过不当方式操纵或影响公司利润情形。

问题6：发行相关费用对一季度业绩的影响事宜

公司在《2014年第一季度业绩预告修正公告》中对一季度亏损的全文描述为：“进入2月份，生猪价格在春节后快速下跌，跌破了12元/公斤，3月份则走一步跌破11元/公斤，已经低于2013年生猪销售价格最低点，预计一季度公司生猪销售均价低于生产成本。同时，随着公司生产规模扩大，一季度生猪销售量比去年同期增长较多，加之公司由于首次公开发行相关事务发生了部分费用，导致公司一季度经营出现亏损，一季度经营结果与《上市公告书》中初步预测的利润出现较大差异。”

按规定计入当期损益部分的发行相关事务发生的费用，对一季度的亏损有一定的影响，但不是亏损的主要原因。

证监会会计部发布的《执行企业会计准则监管问题解答（2010年第一期、总第四期）》中对相关问题的解释如下：

“上市公司为发行权益性证券发生的承销费、保荐费、上网发行费、招股说明书印刷费、申报会计师费、律师费、评估费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用，应自所发行权益性证券的发行收入中扣减，在权益性证券发行有溢价的情况下，自溢价收入中扣除，在权益性证券发行无溢价或溢价金额不足以扣减的情况下，应当冲减盈余公积和未分配利润；发行权益性证券过程中发行的广告费、路演及财经公关费、上市酒会费等其他费用应在发生时计入当期损益。”

公司在2014年1月16日披露的《招股说明书》“第三章本次发行概况”之“一、本次发行的基本情况”中，披露了发行费用概算，其中包括：（1）保荐费用1,500.00万元；（2）承销费用3,220.57万元；（3）审计费用265.00万元；（4）律师费用80.00万元；（5）发行手续费用、交易所上网手续费等362.31万元；上述费用合计为5427.88万元。1月27日《上市公告书》中披露的发行费用与《招股说明书》所披露完全一致。上述费用按照会计准则已冲减资本公积，未计入当期损益。

除上述费用以外，公司发生的其他与首次公开发行事务相关的费用，如差旅、住宿、办公、会议等