（上接 D54 版）

根据历史数据，整体毛利率大幅度下降，2020 年毛利率 51.36%、2021 年毛利率 13.70%，到 2022 年毛利率为 34.61%。经查询，上市公司毛利率如下：

单位：%

证券代码	证券简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
001201.SZ	东瑞股份	14.02	24.96	21.92	16.89	41.27	59.97	37.63	26.76
002124.SZ	天邦股份	20.09	31.90	24.43	11.69	13.67	42.22	-17.75	14.28
002157.SZ	正邦科技	9.28	13.79	11.63	10.23	15.74	22.35	-25.18	-27.55
002714.SZ	牧原股份	24.62	45.69	29.81	9.82	35.95	60.68	16.74	17.50
300498.SZ	温氏股份	19.57	28.22	20.06	16.85	27.66	19.61	-8.32	15.54
600975.SH	新五丰	9.74	17.31	9.33	3.39	9.01	15.12	1.36	6.55
	平均	16.22	26.98	19.53	11.48	23.88	36.66	0.75	8.85

各项成本的预测：本次评估参照《史记生物投资及盈利预测 2023-2029》、《史记生物管理报表(2019 年-2022 年)》中的各项参数确定。对于折旧摊销，本次评估按照固定资产、生产性生物资产、长期待摊费用等科目的原值、折旧摊销年限、残值率等指标计算确定；对于租赁费用，按照目前全部的租赁合同约定的租金确定。

对收益期营业成本项目进行估算具体如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业成本	72,380.60	107,726.04	107,706.09	99,912.98	99,960.34	99,643.19

2. 税金及附加的预测

税金及附加包括城建税、教育费附加、印花税等，城建税、教育费附加和地方教育附加税率分别为 7%、3%和 2%。

对预测期税金及附加进行测算，具体如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
税金及附加	59.55	111.85	118.25	111.44	114.89	114.89

3. 销售费用的预测

销售费用包括折旧、摊销、职工薪酬、差旅费、交际应酬费、修理费、运输装卸费、销售服务费、业务/广告宣传费、办公费、会务费、其它等。

参照《史记生物投资及盈利预测 2023-2029》，各项费用按照历史年度所占主营业务收入比重得到。销售费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
销售费用	2,691.66	3,656.85	3,691.23	3,311.00	3,230.41	3,053.47

4. 管理费用的预测

管理费用包括折旧、摊销、职工薪酬、办公费、邮电通讯费、差旅费、培训费、物料消耗、租赁费、中介机构费用、交际应酬费、财产保险费、检测费等。

本次评估将管理费用分为固定部分和可变部分。固定部分是指在业务量的一定变动幅度内，总额并不随之变动而保持相对稳定的那部分费用，如折旧、摊销、可变部分是指在业务量的一定变动幅度内，总额随之变动的那部分费用，具体包括职工薪酬、技术服务费、材料费、临床试验费等。

(1)职工薪酬：按照企业薪酬制度、业务需求及当时平均工资涨幅进行预测；

(2)折旧费，金额很小，全部计入营业成本；

(3)租赁费、中介机构费用、财产保险费：参照已签订租赁合同约定租金及涨幅进行预测；

(4)其他费用：其他费用按照历史年度所占主营业务收入比重得到。

管理费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
管理费用	4,291.31	6,906.15	7,074.05	7,027.10	7,257.15	7,442.96

5. 研发费用

参照《史记生物投资及盈利预测 2023-2029》，按照占主营业务收入比重适当调整后确定。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
研发费用	1,697.35	2,707.40	2,868.14	2,705.90	2,784.84	2,784.83

6. 财务费用的预测

预测期财务费用主要为借款利息、金融机构手续费支出，本次评估根据历史年度占收入比例进行测算。

经实施以上分析，财务费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
财务费用	531.29	618.61	625.75	618.54	622.05	622.05

7. 所得税计算

纳入评估范围的各家企业大部分为免税单位，个别单位按照 25%的税率进行计算。

预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
所得税	105.08	172.06	205.78	199.24	215.43	216.49

8. 折旧与摊销的测算

企业固定资产主要包括机器设备、运输设备以及电子设备、生产性生物资产等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，基于企业现有资产规模，并考虑评估基准日后新增资本性支出，按照企业的固定资产折旧政策估算未来经营期的折旧额。

摊销费用主要是长期待摊费用、无形资产摊销，本次评估按照企业原始入账金额、摊销期限等计算确定。

经实施以上分析，折旧与摊销预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
折旧	9,218.55	15,444.88	15,161.14	14,896.99	14,816.02	14,481.48
摊销	32.33	48.25	45.21	31.58	12.80	11.07

9. 资本性支出的预测

基于持续经营假设，需在未来年度考虑一定的资本性支出，以维持企业的基本再生产。本次评估对资本性支出分两类，一类为原有资产的更新支出，即为维持企业简单再生产的资产更新改造支出，另一类为适应企业生产规模扩大需新增的资本性支出。本次评估对于更新资本性支出主要根据企业资产规模，结合资产的经济使用年限合理确定，对于新增资本性支出主要依据企业发展规划及资产的购置计划进行预计。

资本性支出预测如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
资本性支出	21,914.90	4,966.31	14,400.19	8,459.71	9,868.70	13,844.35

10. 营运资金增加额的估算

(1)营运资金增加额定义和计算方法

营运资金的追加是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。营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金追加额。

营运资金的范围通常包括正常经营所需保持的最低现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收票据、应收账款、预付账款)等所需的资金以及应付票据、应付账款、预收账款等，上述项目的发生通常与营业收入或营业成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别其中的具体项目，视其与所估算经营业务的相关性确定(其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性)，应交税金和应付薪酬通常情况下是暂时性延期、其周转较快，预测年度按照各年度预测数据确定。

本说明中营运资本增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关，本次评估基于企业提供的历史数据，同时了解企业经营现金持有情况，测算企业的现金周转天数约为 30 天，假设为保持企业的正常经营，所需的最低现金保有量为 30 天的现金需求。

年付现成本年付现成本=预测期下一年度营业成本+预测期下一年度税金+预测期下一年度期间费用总额-预测期下一年度非付现成本费用(折旧摊销)总额

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

(2)营运资金测算程序

预测营运资金前，评估专业人员首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合企业的实际情况进行测算。

经实施以上分析，营运资金预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023.5-12	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营运资金	43,002.25	37,135.33	37,128.23	34,362.70	34,377.54	34,291.95
营业资金追加	7,587.34	-5,866.92	-7.10	-2,765.54	14.84	-85.59

11. 永续期收益预测及主要参数的确定

永续期收益因终值，被评估单位终值按以下公式确定：

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{FCFF_i}{(1+r)^i}+\frac{FCFFn\times(1+g)}{(r-g)\times(1+r)^n}$$

式中：r：折现率

R_{n+1}：永续期第一年企业自由现金流

g：永续期的增长率

n：明确预测期第末年

(1)永续期折现率按目标资本结构等参数进行确定。

(2)永续期增长率：永续期业务规模按企业明确预测期最后一年确定，不再考虑增长，故 g 为零。

(3)Rn+1 按预测期末第 n 年自由现金流量调整确定。

主要调整包括：

①折旧 & 摊销费：由于会计折旧年限与经济寿命年限存在差异，考虑折旧货币时间价值对预测年后的折旧进行调整，确定预测年后每年的折旧、摊销费为 15,915.63 万元。

具体评估思路为：1)将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；2)再将该现值按经济年限折为年金；3)将各类资产每一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；4)将该现值再按经济年限折为年金；5)将 2)和 4)相加得出永续期折旧、摊销费。

②资本性支出：永续年资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，但由于该项支出是按经济年限间隔支出的，因此本次评估将该资本性支出折算成年金，具体测算思路分两步进行，第一步将各类资产每一周期更新支出折现到预测末现值；第二步，将该现值年金化。

则预测年后按上述调整后的自由现金流量 Rn+1 为 67,781.14 万元。

12. 未来年度公司自由现金流的预测

通过上述分析，预计史记生物技术有限公司合并口径 2023 年~2028 年的公司现金流量如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023 年 5-12 月	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
营业收入	112,360.46	172,010.30	182,222.85	171,915.04	176,930.13	176,929.59	176,929.59
减：营业成本	72,380.60	107,726.04	107,706.09	99,912.98	99,960.34	99,643.19	98,003.62
税金及附加	59.55	111.85	118.25	111.44	114.89	114.89	114.89
销售费用	2,691.66	3,656.85	3,691.23	3,311.00	3,230.41	3,053.47	3,053.47
管理费用	4,291.31	6,906.15	7,074.05	7,027.10	7,257.15	7,442.96	7,442.96
研发费用	1,697.35	2,707.40	2,868.14	2,705.90	2,784.84	2,784.83	2,784.83
财务费用	531.29	618.61	625.75	618.54	622.05	622.05	622.05
资产减值损失							
信用减值损失							
加：其他收益							
投资收益							
净敞口套期收益							
公允价值变动收益							
资产处置收益							
营业利润	30,708.70	50,283.41	60,139.34	58,228.07	62,960.45	63,268.20	64,907.77
加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	30,708.70	50,283.41	60,139.34	58,228.07	62,960.45	63,268.20	64,907.77
减：所得税费用	105.08	172.06	205.78	199.24	215.43	216.49	222.10
净利润	30,603.62	50,111.36	59,933.56	58,028.83	62,745.02	63,051.71	64,685.68
加：折旧摊销	10,770.42	18,518.60	18,234.86	17,970.71	17,889.74	17,555.20	15,915.63
利息费用	422.18	498.45	498.45	498.45	498.45	498.45	498.45
减：营运资金追加额	7,587.34	-5,866.92	-7.10	-2,765.54	14.84	-85.59	
资本性支出	21,914.90	4,966.31	14,400.19	8,459.71	9,868.70	13,844.35	13,318.62
企业自由现金流量	12,293.99	70,029.02	64,273.79	70,803.82	71,249.67	67,346.61	67,781.14

4.折现率的确定

在估算被评估单位预测期企业自由现金流量基础上，我们计算与其口径相一致的加权平均资本成本(WACC)，具体计算公式如下：

$$WACC=K_e\times\frac{E}{D+E}+K_d\times(1-t)\times\frac{D}{D+E}$$

其中：WACC——加权平均资本成本；

K_D——付息债务资本成本；

K_E——权益资本成本；

D——付息债务价值；

E——权益价值；

T——被评估单位执行的所得税税率。

加权平均资本成本的计算需要确定如下指标：权益资本成本、付息债务资本成本和付息债务与权益价值比例。

1、权益资本成本(Ke)的计算

对于权益资本成本的计算，我们运用资本资产定价模型(CAPM)确定。

即：

$$K_e=R_f+\beta\times MRP+R_c$$

其中：Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Rc：企业特定风险调整系数；

(1)无风险收益率(Rf)的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。

本次评估，计算无风险报酬率指标值为 3.14%。

(2)市场风险溢价的计算

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次评估，计算的市场风险溢价指标值为 5.88%。

(3)β 的计算

β 反映一种股票与市场同向变动的幅度.在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得 β 指标值，本说明中样本 β 指标的取值来源于 Wind 资讯平台。

被评估单位 β 指标值的确定以选取的样本目 Wind 资讯平台取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算被评估单位所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，根据被评估单位的资本结构计算其考虑财务杠杆的 β 指标值。

考虑财务杠杆的 β 指标值与不考财务杠杆的 β 指标值换算公式如下：

$$\beta_L=[1+(1-t)\times D_i/E_i]\times\beta_{Ui}$$

式中：βL：有财务杠杆的 Beta；

βU：无财务杠杆的 Beta；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构

证券代码	证券简称	考虑财务杠杆的 BETA	不考虑财务杠杆的 BETA	D/(D+E)	E/(D+E)	T
600975.SH	新五丰	1.2970	1.0417	19.68%	80.32%	0.00%
002458.SZ	益生股份	1.0550	0.9748	9.89%	90.11%	25.00%
002124.SZ	天邦股份	0.9031	0.6602	32.92%	67.08%	25.00%
002714.SZ	牧原股份	0.7879	0.6587	20.73%	79.27%	25.00%
300498.SZ	温氏股份	0.5748	0.4853	19.73%	80.27%	25.00%
平均			0.7641	20.59%	79.41%	

数据来源：Wind 资讯平台

通过上述计算，被评估单位综合不考虑财务杠杆的 β 指标值为 0.7641。

取可比上市公司资本结构的平均值 25.93%作为被评估单位的目标资本结构 D/E。将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数，最终确定企业 2023 年度至 2028 年度 β 指标值为 0.9616。

(4)企业特有风险的调整

由于选取样本上市公司与被评估单位经营环境不同，同时考虑被评估单位自身经营风险、管理风险、财务风险，考虑企业特有风险调整为 5.0%。具体原因如下：

经营风险包括材料供应、生产、销售等，随着外部环境的变化，畜牧养殖的饲料供应面临着涨价和短缺；生猪在养殖过程中发生疾病、大规模疫情容易导致猪只的死亡，净化过程将使猪场的生产效率降低；市场突变、消费者购买力下降、市场的无序竞争、生猪存量数量大量增加、市场的饱和等，都会导致价格的下降。因此，本次评估经营风险取 1.00%+1.00%+1.00%=3%。

管理风险包括内部控制制度、管理人才，即内控制度不健全、饲养管理不到位、库存超额、使用浪费、管理人才的流失等都会造成猪场面临一定的风险，本次评估管理风险取 0.00%+1%=1%。

财务风险，猪场的建设前期投入较高、原始引种的成本比较昂贵，后期的饲养、种群的改良等都需要大量资金的投入，本次评估财务风险取 1%。

综上所述，企业特有风险取值 5%。

(5)股权资本成本的计算

通过以上计算，依据公式：

$$K_e=R_f+\beta\times MRP+R_c$$

计算被评估单位 2023 年度至 2028 年度股权资本成本为 13.79%。

2、付息债务资本成本

根据基准日市场利率情况，取一年期 LPR 利率 3.65%、3.55%和五年期 LPR 利率 4.30%、4.20%平均值确定付息债务资本成本为 3.91%。

3、加权平均资本成本的确定

通过上述指标的确定，依据公式：

$$WACC=K_e\times\frac{E}{D+E}+K_d\times(1-t)\times\frac{D}{D+E}$$

计算加权平均资本成本，具体结果为 2023 年度至 2028 年度加权平均资本成本为 11.75%。

评估值测算过程与结果

根据以上估算，我们对被评估单位业务价值进行估算，2023 年至 2028 年度具体估算结果为：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023 年 5-12 月	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
现金流量	12,293.99	70,029.02	64,273.79	70,803.82	71,249.67	67,346.61	67,781.14
折现率	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%
折现系数	0.9636	0.8784	0.7861	0.7034	0.6295	0.5633	4.7938
现金流现值	11,847.06	61,516.16	50,523.98	49,804.99	44,848.87	37,934.72	324,931.70
经营性资产价值	581,407.47						

经营性、溢余资产、负债的评估和少数股东权益价值

（一）非经营性、溢余资产价值的估算

2023 年 4 月 30 日，史记生物技术有限公司及其子公司持有的非经营性、溢余资产包括其他应收款、交易性金融资产、递延所得税资产、其他非流动资产等，经过评估其价值为 435.04 万元。

金额单位：人民币万元

序号	科目	内容	评估价值
1	交易性金融资产	未纳入营运资金预测	0.10
2	其他应收款	未纳入营运资金预测	323.30
3	其他流动资产	未纳入营运资金预测	0.00
4	递延所得税资产	未在未来收益中考虑	8.51
5	其他非流动资产	未在未来收益中考虑	21.58
6	史记种猪育种(灌溪)有限公司	退租注销	81.47
7	溢余货币资金		0.08
	合计		435.04

(一) 非经营性、溢余负债价值的估算

被评估单位非经营性、溢余负债项目包括其他应付款、递延收益等，评估值为 18,324.98 万元。

金额单位：人民币元

序号	科目	结算对象	账面金额	评估价值
1	其他应付款	未纳入营运资金预测	183,179,775.32	183,179,775.32
2	其他流动负债	未纳入营运资金预测	0.00	0.00
3	递延收益	无需偿付	1,883,333.33	0.00
4	递延所得税负债	未在未来收益中考虑	70,034.08	70,034.08
	合计		185,133,142.73	183,249,809.40

股东全部权益的市场价值确定

经实施上述评估过程，本次委估的股东全部权益价值在评估基准日结果如下：

股东权益价值=企业整体价值-付息债务

=经营性资产价值+非经营性资产、溢余资产价值-有息负债

=581,407.47-17,889.94 -12,997.30

=550,520.24 (万元)

即：在本说明所列明的各项假设前提条件下，经采用收益法评估，史记生物技术有限公司股东全部权益价值为人民币 550,520.24 万元。

附件 2：关于史记生物技术有限公司之股东协议主要内容

协议拟签署主体

史记生物技术有限公司

实际控制人 1：李双斌

实际控制人 2：孙建波

安徽史记生物科技有限公司(原合肥史记生物科技有限公司)

六安汉世伟食品有限公司

临邑汉世伟食品有限公司

鄄城汉世伟食品有限公司

故城汉世伟食品有限公司

天邦食品股份有限公司

天邦食品实际控制人：张邦辉

中金佳泰叁期(深圳)私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)

中金产投(威海)创业投资基金合伙企业(有限合伙)

安徽国控壹号产业投资基金合伙企业(有限合伙)

协议主要内容：

第一条 公司治理

1.1 董事会

(1)董事会的组成

目标公司董事会应由五(5)名董事组成，每位董事的每届任期为三(3)年，任期届满后，连选可以连任，其中控股股东提名三(3)名董事候选人，天邦食品有权提名一(1)名董事候选人，本次投资领投方中金佳泰有权提名一(1)名董事候选人。若未来投资人和天邦食品提名的董事候选人合计达到 3 名或以上，控股股东有权提名的董事候选人人数自动增加，比投资人和天邦食品提名的董事候选人合计人数多一人。各股东同意，其将无条件投票赞成根据本条有权提名董事的股东之提名人选得以当选目标公司董事，否则，视为委托有权提名董事的股东就该事项行使表决权。

(2)董事会的职权

董事会对股东会负责，行使下列职权：

(1) 召集股东会会议，检查股东会会议落实情况，并向股东会报告工作。

(2) 执行股东会的决议。

(3) 决定目标公司的经营计划和投资方案。

(4) 制订目标公司的年度财务预算方案、决算方案。

(5) 制订目标公司的利润分配方案和弥补亏损方案。

(6) 制订目标公司增加或者减少注册资本(含以增资方式实施股权激励计划)以及发行公司债券的方案。

(7) 制订目标公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案。

(8) 决定目标公司内部管理机构的设置。

(9) 决定聘任或者解聘目标公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘目标公司副总经理、财务负责人及其报酬事项，制定目标公司高级管理人员考核标准。

(10) 制定目标公司的基本管理制度。

(11) 制订目标公司的股权激励计划。

(12) 对目标公司投资设立子公司及对外投资作出决议。

(13) 制订目标公司的上市方案(包括有关资金的募集安排)及方案变更。

(14) 对目标公司任何收购、兼并或重组作出决议。

(15) 对目标公司涉及标的金额超过人民币 500 万元的法律争议的解决方案作出决议。

(16) 对目标公司向任何第三方提供担保作出决议。

(17) 对任何股东与目标公司之间的借款、贷款作出决议。

(18) 对目标公司主营业务变更作出决议。

(19) 目标公司针对年度审计事项聘请及更换会计师事务所。

(20) 在任何一个财务年度内，在已批准的年度预算外，批准、调整或修改涉及目标公司与其董事、高管、股东或其他关联方之间的关联交易(定义见后)且交易总额累计超过目标公司净资产千分之五，包括但不限于直接或间接向目标公司的任何董事、高管、股东或其他关联方采购、销售、提供贷款、提供担保、或为后者的债务承担补偿或保证责任(关联方委派的董事不应当参与投票表决，其所代表的表决权不计入有效表决总数)。前述及本协议其他条款中用的“关联方”，就任何特定的非自然人主体而言，是指直接地或通过一家或多家中间机构间接地控制该特定主体、受控于该特定主体，或与该特定主体共同受控于他人的任何其他主体；就任何作为自然人的特定主体而言，关联方应包括该主体的配偶、子女及其配偶、父母、配偶的父母、兄弟姊妹及其配偶、配偶的兄弟姊妹及其配偶。

(21) 对本协议第 2.1.1 条约定的实际控制人和控股股东处置其间接或直接持有的目标公司股权作出决议。

以上事项应由股东会审议批准的事项应当进一步提交股东会。董事会决议的表决，实行一人一票。上述事项中，第(1)-(4)、(8)-(12)应经全体董事的二分之一(1/2)以上同意通过，第(5)-(7)、(13)-(21)需要全体董事一致同意。为免疑义，若本协议约定的回购权、拖售权(含第 2.5.10 条所述的目标公司应进入清算流程)和股权补偿(估值调整)的付使需要董事会做出相应决议，则所有委派该等董事的股东承诺，将确保其委派的董事投票通过回购权、拖售权(含第 2.5.10 条所述的目标公司应进入清算流程)和股权补偿(估值调整)的实施。

第二条 特殊股东权利

2.1 股权处置限制

2.1.1 基本原则

在目标公司合格上市之前，未经全部投资人同意，目标公司不得变更控股股东或实际控制人。

在目标公司合格上市之前，未经董事会全体一致同意，实际控制人和控股股东不得处置其间接或直接持有的目标公司股权，但控股股东在本次投资后出售累计不超过所持目标公司 8%股权(对应注册资本人民币 48,640,000 元)的除外。但控股股东在 2025 年 6 月 30 日之后不得再出售目标公司股权。如果控股股东截止 2025 年 6 月 30 日时对目标公司持股低于 30%，则届时根据目标公司保荐人或上市律师意见，天邦食品应配合采取相应措施使其持股不影响目标公司上市，包括但不限于出售其直接和间接持有的目标公司股权，使其直接和间接持有目标公司股权比例在 2025 年 12 月 31 日当日或之前降至 10%以下(不含 10%)。为协助天邦食品实现前述出售目标公司股权以降低持股比例事宜，各投资人承诺若届时其对天邦食品直接或间接持有的目标公司股权享有质押权，则该等投资人应按照持有目标公司股权的相对比例，将天邦系股东质押的目标公司股权进行相应的解除登记。

为免疑义，本协议所称“处置”包括但不限于转让、质押、设置其它权利限制或负担、或以其他方式处置其直接或间接持有的公司股权和权益(包括其在本协议项下的对应权利和权益)。

2.1.2 违反约定的处置行为无效

如果实际控制人或控股股东违反本协议的约定处置股权，则相应股权处置行为不应具有法律效力，目标公司及其他股东也不应将拟议受让方视为股东。

2.2 优先购买权和共同出售权

2.2.1 在遵守本协议第 2.1 条约定的前提下，若实际控制人和/或控股股东向意向购买方提议出售其直接或间接持有的全部或部分目标公司股权，应以书面形式事先首先通知投资人此意图并列明拟转让的股权比例、拟转让的价格和其他适用条件和条款。投资人有权在同等条件下优先于其他股东及意向购买方购买拟转让股权。投资人应在收到书面转让通知后的二十天内(简称“优先购买权行使期限”)决定并书面通知目标公司及拟转让股东其是否同意该股权转让以及是否行使优先购买权。投资人在优先购买权行使期限未予答复的，则视为其同意该股权转让以及放弃行使优先购买权。若两名或以上投资人均拟行使优先购买权，拟行使优先购买权的各投资人按照其届时相对持股比例认购转让股权。

2.2.2 若投资人放弃行使上述优先购买权，投资人有权在优先购买权行使期限内书面回复目标公司及拟转让股东并要求按同样的出售条件根据其持股比例向意向买方出售目标公司股权。

(1) 投资人有权附随出售的股权份额=拟转让股东拟转让的股权份额×(投资人持有的公司股权份额÷投资人与拟转让股东所持有的股权总份额)。

(2) 拟转让股东应当促使意向购买方同意投资人上述共同出售；如果意向购买方不同意上述共同出售，则拟转让股东不得单独向意向购买方转让拟出售股权，除非获得投资人的书面同意。

2.2.3 本条规定的优先购买权及共同出售权，不适用于(1)投资人和天邦系股东向目标公司其他股东以及目标公司股东之外的第三方出售其股权，但该第三方不得是目标公司的竞争对手，不符合证监会要求的“三类”股东，以及曾经受到证监会处罚的主体或受到过刑事处罚的主体；(2)实际控制人之间转让目标公司股权；及(3)经过目标公司股东会和董事会批准的员工股权激励安排。

2.3 优先认购权

2.3.1 经股东会批准，目标公司可增加其注册资本(简称“增资”)。在目标公司拟增资情况下，全体股东有权按照其届时在目标公司的持股比例以同等条件优先认购增资(简称“认购额度”)。

2.3.2 目标公司的任何增资均应遵守如下程序：

(1) 如目标公司拟增加注册资本，目标公司应向全体股东发出书面认购要约，载明：(i)拟新增注册资本数量；(ii)增资条件；(iii)拟认购该等增资主体的身份(简称“优先认购权要约”)。

(2) 全体股东应在收到优先认购权要约后二十天内(简称“优先认购权要约期间”)书面通知目标公司，以表明其认购全部或部分的认购额度。逾期未通知的，视为放弃优先认购权。

(3) 优先认购权要约期间届满后，目标公司可按照不优于优先认购权要约中列明的增资条件向任何第三方发行未经任何一方认购的目标公司增资，前提是增资应自优先认购权要约期间届满后六十天内完成(系指签署完毕增资协议)。如果增资在前述六十天内因任何原因未能完成，本第 2.3 条规定的限制将重新启动。

2.3.3 尽管有前述约定，各方同意，上述优先认购权不适用于经过目标公司股东会和董事会批准的员工股权激励安排。

2.4 回购权

2.4.1 如果出现以下事件(简称“回购触发事由”)之一的，任一投资人(简称“回购权人”)有权以书面方式向控股股东和/或实际控制人(简称“回购义务人”，回购义务人之间就本协议项下的回购义务承担共同且连带的责任)发出通知(“回购通知”，回购通知应同时抄送届时目标公司全体股东)，要求相应回购义务人回购其所持有的全部或部分目标公司股权：

(1) 目标公司在 2027 年 6 月 30 日前未能完成在上海证券交易所或深圳证券交易所首次公开发行并上市(即 IPO)申报提交并被正式受理的；

(2) 目标公司在 2029 年 6 月 30 日前未能完成合格上市(“合格上市”系指目标公司在上海证券交易所或深圳证券交易所完成首次公开发行并上市)；

(3) 本协议第 3.3 条有关关联交易比例目标未达到(三年目标中一年未达成即为未达到目标)。如目标公司关联交易专项报告(定义见第 2.9.1(2)条)中未体现关联交易比例，或其截至 6 月 30 日仍未出具上一年度关联交易专项报告，则都视为关联交易比例目标未达到；

(4) 天邦食品直接或间接持有的目标公司股权合计比例在 2025 年 12 月 31 日前未降至 20%以下(不含 20%)。在目标公司改制之前，持股比例以市场监督管理部门公开登记信息为准；在目标公司改制之后，持股比例以目标公司出具的加盖公章的股东名册为准；

(5) 目标公司在任何年度截至 6 月 30 日当日未向投资人提供审计机构审计确认无误的目标公司上一会计年度合并财务报表(该审计机构应为天职国际会计师事务所，或其他经在中国证监会完成从事证券业务备案的且在上一年度中国注册会计师协会年度会计师事务所综合评价排名前十（含第十名））；

(6) 目标公司、控股股东、实际控制人、天邦食品和/或张邦辉构成《股权转让协议》和/或本协议的重大违约；

(7) 目标公司和/或实际控制人在经营过程中有严重违反法律法规、行政规章或国家规范性文件的行为；

(8) 目标公司和/或实际控制人涉嫌从事违法行为已被公安机关或检察机关等公职部门立案侦查且持续超过 90 天未能撤销，或天邦食品和/或天邦食品实际控制人向目标公司和/或实际控制人提出控告的；

(9) 实际控制人发生变化，或者实际控制人不履行或不能履行其决策管理目标公司的义务，包含被抵押、质押、司法拍卖等方式的控股权转移；

(10) 目标公司的主营业务发生重大变化（经董事会批准的有利于目标公司转型发展的变化除外），致使当年营业收入与上年同期相比下降 50%或以上；

(11) 目标公司被托管、或进入破产程序，或目标公司发生不能正常经营的事项，如停业、歇业、被吊销证照等；

(12) 目标公司存在虚增虚减收入、转移利润、或与其关联方进行有损于投资人的交易或担保行为，以及实际控制人及其关联方占款、抽逃资金等侵害投资人利益的情况；

(13) 目标公司未向投资人充分、真实、完整披露其资产、负债、权益、对外担保、重大涉诉等信息，重大涉诉指涉案金额超过 500 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上；或

(14) 其他股东行使回购权的。

2.4.2 若回购权人根据上述约定发出回购通知要求回购义务人承担回购义务，回购义务人应自回购权人发出回购通知之日起一百二十(120)天(“回购价格付款期限”)内支付完毕回购价格，否则，每逾期一天，应向回购权人支付应付而未付款项按照年化 8%的利息标准计算的违约金，直至支付完毕回购价格之日。为免疑义，针对本协议第 2.4.1(6)至 2.4.1(14)条中任一回购触发事由回购权人未发出回购通知的，不视为其放弃基于对应的回购触发事由要求回购义务人承担回购义务的权利。

虽有上述约定，若回购权人依据本协议第 2.4.1(1)至 2.4.1(5)条中任一回购触发事由，发出回购通知要求回购义务人承担回购义务，则自该第一份回购通知发出之日起三十(30)天内(简称“核心回购事由决定期限”)，其他投资人应就相同回购触发事由向回购义务人发出回购通知且抄送届时目标公司全体股东，若未能在前述核心回购事由决定期限内书面确认加入回购，则该投资人未来再也无权基于该相同的回购触发事由要求回购义务人承担回购义务。