

千禾味业食品股份有限公司

关于公开发行 A 股可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告

（经公司第二届董事会第十三次会议审议通过，尚须提交公司股东大会审议）

千禾味业食品股份有限公司（以下简称“千禾味业”或“公司”）的调味品业务保持了较高的复合增长率，公司目前正处于从西南市场走向全国市场的高速发展阶段，根据公司全国市场战略规划和开拓进度，公司拟投资扩建年产 25 万吨酿造酱油、食醋生产线项目，快速响应全国市场拓展需求，公司拟公开发行 A 股可转换公司债券募集部分项目资金。公司董事会对本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金运用的可行性分析如下：

一、本次募集资金投资计划

本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金总额不超过 35,600.00 万元，扣除发行费用后，将全部投资于“年产 25 万吨酿造酱油、食醋生产线扩建项目”。本次发行募集资金拟投资具体情况如下：

项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 金额(万元)	项目核准文号
年产 25 万吨酿造酱油、 食醋生产线扩建项目	53,870.20	35,600.00	川投资备 【2017-511402-14-03-107780-BQJX】

在本次募集资金到位前，公司将使用自有资金或银行借款等形式先行投入，并在募集资金到位后予以置换。在募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入的募集资金额，不足部分由公司自筹资金解决。

二、募集资金投资项目的必要性与可行性分析

（一）项目背景

1、居民消费结构升级，促进调味品消费需求多元化

改革开放以来，我国国民经济高速增长，居民收入水平和消费水平有了很大提高。随着居民人均收入的提高，人们的饮食习惯逐渐从追求“吃饱”转变到追求“吃好”和“吃健康”，对于饮食口味感受、食品安全的要求也不断提高。

在居民消费结构升级的过程中，城乡居民对食品的消费将从生存型消费加速向健康型、享受型消费转变，食品消费进一步多样化，能改善食物口味、提高饮食质量的调味品获得了快速发展，将有助于推动酱油、食醋等等调味品消费总量的持续增长。根据中国调味品协会统计，调味品年总产量已超过 1000 万吨，销售额超过 1000 亿元。味精、酱油、食醋目前位列我国调味品行业市场规模前三名。未来居民消费结构不断变化，民众的饮食结构不再以米、面等主食为主而是倾向于以菜肴为主，外出餐饮消费量也在不断提高，能在烹调过程中有效提升菜肴口感、香味的调味品，更能有效迎合消费者对于“色、香、味”的消费诉求，这些都有助于增加调味品的市场多元化需求。

2、符合国家食品安全的政策导向，未来市场空间巨大

国家高度重视食品工业发展和产品质量安全，已将食品安全上升到国家安全的高度，进一步完善了食品安全法律法规体系，主要有以下：

国家已基本形成了以《食品安全法》为核心的食品安全法律法规体系。通过了《刑法修正案（八）》，为加强食品安全监管、严厉打击违法犯罪提供了法律依据。发布了《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，提出了食品产业结构调整的指导方向，有利于推动食品工业持续健康发展。

2011 年 12 月 31 日，国家发改委、工信部联合发布《食品工业“十二五”发展规划》明确提出：通过“提高重点行业准入门槛”、“健全食品安全监管体制机制”、“完善食品标准体系”、“加强检（监）测能力建设”、“健全食品召回及退市制度”、“落实企业食品安全主体责任”等手段“强化食品质量安全”，“鼓励食品工业企业积极向上、下游产业延伸和相互协作，建立从原料生产到终端消费各环节在内的全产业链”，“加快发展功能性食品添加剂，鼓励和支持天然色素、植物提取物、天然防腐剂和抗氧化剂、功能性食品配料等行业的发展”。

2006 年 5 月，中国食品工业协会发布《2006～2016 年食品行业科技发展纲要建议》提出“酱油行业应加强基础理论研究，如酱油生产过程中化学反应、微生物的作用、风味物质的组分及形成机理；培育酱油生产的新工程菌株；研究多种发酵技术，完善酱油生产中的酶系；研究固定化细胞技术改进低盐固态法生产酱油的风味；研究淋浇工艺生产中档优质酱油、高盐低温稀态发酵工艺生产高档优质酱油；增设酱油制成工序、大力研究酱油制成工艺；研究膜技术处理酱油半

成品；研制推广 FM 式连续蒸料设备、圆盘制曲设备、FRP 露天大型发酵系统、Y 系列压榨机等设备，进一步提高酱油生产机械化、连续化、自动化程度”，“食醋行业应加强基础理论研究，如食醋生产过程中化学反应、微生物的作用、风味物质的组分及形成机理；研究选育高产醋酸工程菌株，用于食醋生产；研究推广翻醅机，解决固态制醋工艺繁重的体力劳动，提高出品率及风味；研究高浓度醋酸发酵技术，生产高浓度食醋；研究分离保鲜技术，解决食醋储存易发生的混浊问题”。

在我国调味品行业不断发展壮大的同时，调味品相关的国家标准和行业标准陆续颁布，推动了整个行业的进一步规范与发展。在政策、需求以及技术发展趋势的作用下，未来调味品仍将保持着快速发展的趋势。酱油、食醋在国家食品安全的政策导向带动下，未来市场空间巨大。

3、调味品行业市场产品结构单一化的状况正逐步改善

受国家加大对食品行业监管力度以及调味品行业本身扶优限劣产业调整思路的影响，调味品行业特别是酿造酱油、食醋及类似制品行业准入门槛和运行水平明显提高，行业内企业优胜劣汰速度加快，品牌集中度逐步提高，行业竞争格局将得到优化，酱油、食醋及类似制品制造业市场已由价格竞争转向品质、品牌及产品特色的综合竞争，行业整体利润水平得到提升。

从酱油行业结构优化需求层面来看，我国酱油市场地方格局现象是多年的历史演变和不同地域的消费习惯等多方因素共同作用而形成的。地方品牌依仗着成本优势以及渠道优势占据着各地酱油的主市场，而全国性品牌很难在产品的口味和风味等方面满足不同地区消费者的需求，因此酱油企业很难在短时间内很难改变现有的市场结构，但可以通过大量收购区域性酱油企业或结合各区域性企业的产品特点来生产适合各地消费需求的产品来提高企业发展的步伐，既能快速扩大企业规模、优化渠道结构，又能收到良好的经济收益。

从食醋结构优化需求层面来看，居民生活水平的提高以及科学研究对食醋功能特性的进一步揭示，食醋及其衍生产品的需求越来越大。现在对醋的使用已不再局限于传统的烹调，作为营养饮品、保健品等正受到越来越多人的喜好。另一方面，缺少全国性品牌、市场集中度低等特点加速了食醋行业的整合进程。为了增加规模经济与范围经济的优势，食醋企业走向集团化将是发展趋势。在以市场

为导向的前提下，优质资源的整合和产品结构的调整，将对食醋企业整体竞争力的提升起到促进作用，与此同时，食醋行业规模经济也将逐步形成。

随着人民消费意识的改变，调味品已经不仅限于调味的使用范围，还成为不可或缺的生活必需品和食品工业、餐饮业必备的原料。调味品行业内的分工日益专业化，产品的市场定位越发精细，调味汁、复合调味料等新型调味品层出不穷，适应调味品行业结构优化的需求。

（二）项目建设的必要性

1、项目建设采用日式高盐稀态酿制工艺符合行业发展趋势

酱油分为酿造酱油和配制酱油两大类。酿造酱油根据发酵工艺分为高盐稀态和低盐固态两种。高盐稀态酱油又细分为以广东为主的晒制发酵的高盐稀态酱油和期足 180 天发酵周期的日式高盐稀态酱油。由于传统高盐稀态需要日晒，受日照强弱、时间长短、温度高度等因素影响，存在较大的不确定性。日式高盐稀态酿造工艺相比传统高盐稀态具备两大特点：

其一，工艺过程采用罐内秘制、空气净化，先期低温发酵，抑制细菌产酸，利于蛋白质分解为氨基酸；中期再慢慢升温到 30 度左右恒温发酵，充分生成氨基酸、有机酸、醇等物质，而有机酸与醇反应进一步转化为酯类香味物质，整个酿造过程至少要经历 180 天，然后压榨取油。此类工艺酿造的酱油色泽红亮、体态清澈、有浓郁的酯香、酱香，这是其它酿造酱油无法模仿的香味。

其二，工艺过程需以种曲机、管道连续蒸煮、圆盘通风制曲、多菌种共酵辅助日式高盐稀态工艺，实现了用工少、机械化、自动化、安全卫生的现代化大规模生产。管道连续蒸煮可以使熟料消化率达到 90%以上；选育的复合菌种采用密闭式蒸料、自动降温、无菌接种、无菌空气培养一体化的种曲机生产种曲，制得高纯度种曲，杂菌未检出；圆盘通风制曲实现了曲菌的发芽、生长繁殖、孢子着生、酶分泌等阶段所需的温度、湿度、氧气、时间等关键因素的程控化，建立了成套的自动化控制模型，全程实现自动化控制。

由此可见，本项目采用的日式高盐稀态酿造工艺不仅在产品品质、设备现代化和自动化程度、安全卫生和废渣处理方面具有明显优势，同时以管道连续蒸煮、圆盘通风制曲的日式高盐稀态发酵工艺将有望取代传统的低盐固态发酵方式，成为未来行业工艺技术引领先驱，顺应调味品行业未来发展。

2、项目建设有利于突破产能限制，提高生产供给能力

随着居民消费结构的不断升级，调味品行业结构的不断优化，以公司现有的酿造规模和营销能力，已无法满足经营商的订单需求。目前，公司采用了高盐稀态发酵酿造工艺酿制酱油，此工艺具有高盐、稀醪、低温、发酵期长等特点，高盐能有效抑制杂菌，稀醪有利于蛋白质分解，低温有利于有益微生物生长、代谢，故生成香味浓郁、氨基酸含量非常丰富的产品。然而此工艺比传统高盐稀态发酵酿制和低盐固态发酵酿制的发酵周期要长，其发酵周期达到 180 天，再加上中间复杂的工序，故采用此工艺发酵酿制的新产品面市需要近 210 天的周期。日式高盐稀态发酵酿制工艺的发酵周期长影响产能释放，故需通过酿制规模扩大化才能改善产能限制问题。强烈的市场需求和企业生产供给能力不足的矛盾十分突出，企业正面临发展壮大的瓶颈。

因此，公司迫切需要扩大酱油的产能，同时要以抓住市场产品结构优化、居民消费结构升级带来的需求。本项目建设实施后，公司将加大生产设备投入和技术投入，提升产品的技术含量，将新增 20 万吨/年酿造酱油及 5 万吨/年酿造食醋，将有利于公司摆脱目前的产能限制，抓住市场产品结构优化、居民消费结构升级带来的需求，提升公司在调味品市场的领先地位。

3、项目建设有利于巩固和提升企业在市场的领先地位

公司凭借口感独特、质量稳定、包装独具特色的产品特点和良好的品质管理及经营管理团队的高效运作，近年来酱油及食醋核心产品“有机酱油”、“头道原香酱油”、“有机醋”、窖醋的市场影响力不断扩大，公司利用固态发酵和液态深层发酵工艺，凭借高品质的调味品产品和强大的市场营销网络在四川省乃至整个西南地区取得了较高的市场渗透率。预计公司在西南市场的产品销售将稳定增长，与此同时省外市场的拓展全面铺开且增长较快。

随着公司在全国市场占有率和市场影响力的进一步提高，本项目公司将计划扩建年产 20 万吨酿造酱油及 5 万吨酿造食醋生产线，通过全面提升公司的酿造规模，使公司能够将正在研发的高端的、具有酿造特色的新产品投入生产，丰富公司的产品线，提升公司在中高端调味品市场的区域领先地位，更好的满足不断扩大的市场需求。本项目的建设有助于公司迅速扩大市场份额，坚持走高端路线，带来新的利润增长点，进一步巩固和提高公司在市场的领先地位，实现成为中国高端调味品领先品牌的发展战略。

（三）项目建设的可行性

1、项目建设具备政策可行性

公司作为国内领先的日式高盐稀态发酵酱油的研发、生产和销售企业，有责任、有能力带动国内日式高盐稀态发酵酱油产业链的升级。当前我国食品工业的产业政策是构建质量安全、绿色生态、供给充足的中国特色现代食品工业，并符合国家相继颁布的《节能法》、《循环经济促进法》、《清洁生产促进法》等政策提及的节能降耗减排要求。

2011 年 12 月国家发展和改革委员会、工业和信息化部共同编制的《食品工业"十二五"发展规划》也明确提出，重点在发酵、酿酒、制糖、淀粉、速冻食品、肉类屠宰加工等行业，实施节能减排技术改造，加快推广高效节能、清洁生产和综合利用的新工艺、新技术、新设备，提高食品工业副产品的开发利用水平，加大"三废"治理和废水循环利用力度，减少污染物排放。大力发展循环经济，实施循环经济示范工程，提高资源利用效率。

本项目的建设目标是实现在酿制工艺和自动化、程控化的突破和提升，提高原料利用率、降低单位能源消耗，达到规模化生产。由此可见，本项目完全符合国家产业政策的要求，具备政策可行性，

2、项目建设具备市场可行性

公司主要产品有“千禾”酿造酱油、食醋，现有酿造酱油能力 12 万吨/年，酿造食醋 8 万吨/年。凭借千禾酱油的产品特点、良好的品质管理和经营团队的高效运作，公司管理水平、技术创新能力、生产规模等综合实力位居我国西部酱油、食醋行业前列“千禾”品牌的市场影响力不断扩大。

公司的酱油、食醋等调味品立足西南地区拓展全国市场，已完成对华东、华南、华北、华中、东北、西北等地部分区域的经销商开发。目前在四川、重庆两地的市场占有率已进入行业前列。千禾酿造酱油、食醋产销量在西南销量位居前列，千禾牌酿造酱油食醋迅速在四川及西南地区获得头筹地位，并赢得全国调味品行业专家学者的认可和肯定。未来消费升级将带来酱油食醋及类似制品向高档化发展的趋势，中高档酱油、食醋及类似制品市场容量在进一步扩大。凭借公司已储备的市场优势来看，本项目具备市场可行性。

3、项目建设具备技术可行性

通过 20 年积累和技术创新，公司掌握了一批核心技术并取得多项专利。公司建立了组织结构较完善、技术管理严谨、研发方向准确、仪器设施配置高端的研发中心，研发中心在菌种选育、全氮利用率、原料淀粉利用率等技术处于国内领先水平。公司坚持自主创新的同时，也十分注重与外部科研机构的技术合作，内外部相互促进，不断提升技术水平。公司将把长期积累的技术工艺应用到新增的 25 万吨产能中，进一步提高、丰富产品品种，增强产品特色。公司领先的技术水平将为项目实施提供技术支撑。

此外，公司首次公开发行募投项目“年产 10 万吨酿造酱油、食醋生产线项目”已竣工投入使用，公司在此项目建设过程中积累了丰富的建设经验，并聚集了一批懂技术、敢创造的项目实施人才，有利于保障年产 25 万吨酿造酱油、食醋生产线扩建项目顺利推进。公司将通过自主创新和外部合作，为本项目建设提供了丰富的技术支撑。

三、项目基本情况

（一）项目概况

公司把发展战略定位于在调味品产业做精、做强，制定了“打造高品质健康调味品第一品牌”的发展目标，为专注聚焦拓展调味品业务，公司提出在现有产能基础上，结合现有 20 万吨酿造酱油、食醋生产线，充分发挥现有设备能力，共用部份现有设备，在此基础上，新增设备建设国内领先的规范化、自动化程度较高的高品质酿造酱油、食醋 25 万吨/年的生产线，其中酿造酱油 20 万吨/年、酿造食醋 5 万吨/年的产能建设，建设完成达产后预计可实现销售收入 126,788.03 万元/年，为企业实现净利润 19,253.09 万元/年。项目实施后将增加现有酱油、食醋产品的酿制规模，调整产品结构，将进一步巩固公司在酱油、食醋及类似制品制造行业的领先地位，扩大市场份额，并带来新的利润增长点。

（二）项目投资概况

本项目总投资为 53,870.20 万元，项目主要建设内容如下：

一期建设内容主要为食醋车间、精制车间、包装车间、包装材料库房、智能立体库等厂房建设，购置酱油酿造车间、酱油食醋精制车间、包装车间、动力设备、环保设施等相关设备；二期建设内容主要为原料库房、发酵车间、压榨车间、配套设施建设等厂房建设，购置食醋酿造车间（食醋发酵工段）、大豆榨油车间、

环保设施等相关设备。同时项目将引入一批技术实力强、综合素质高的生产作业人员，提高项目核心技术水平。

（三）实施主体及建设地点

本项目投资拟由千禾味业母公司进行实施，实施地点为四川省眉山市东坡区城南岷家渡千禾味业母公司厂区内，本项目所需土地约为 111.92 亩，均为公司已取得土地使用权证的现有工业用地。

（四）项目投资概算

本项目总投资为 53,870.20 万元，其中建筑工程费 11,114.74 万元，设备购置及安装费 37,241.83 万元，工程建设其他费用 401.88 万元，基本预备费 2,437.92 万元，铺底流动资金 2,673.82 万元。

具体投资情况如下：

单位：万元 人民币

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）	是否资本化投入	募集资金拟投入金额
一	建设投资	51,196.37	是	35,600.00
1	工程建设费用	48,356.57	是	
1.1	建筑工程费	11,114.74	是	
1.2	设备购置及安装费	37,241.83	是	
2	工程建设其他费用	401.88	是	
3	基本预备费	2,437.92	否	-
二	铺底流动资金	2,673.82	否	-
	项目总投资	53,870.20		35,600.00

（五）项目收益

经测算，本项目投资回收期（含建设期，税后）约为 7.73 年，建设完成并达产后，在市场环境无重大变化且公司市场开拓顺利的情况下，可为公司创造营业收入约 12.68 亿元/年、净利润约 1.93 亿元/年。

（六）项目风险及应对措施

1、项目风险分析

①市场竞争激烈的风险

公司所处的调味品行业市场集中度较低，目前与公司构成直接竞争的企业主要为在西南地区和华东地区销售的调味品企业。虽然公司已在西南地区特别是川渝地区取得了相对竞争优势，但不排除定位类似的调味品企业对公司产生的竞争冲击。国内调味品行业还处于蓬勃发展阶段，随着公司和国内竞争对手的跨区域扩张，以及在国内调味品行业巨大市场空间吸引下外资企业的纷纷进入，公司将面临越来越广泛而激烈的竞争，存在市场竞争激烈的风险。

②原材料价格波动风险

公司主要原材料为非转基因豆粕/大豆/有机大豆、小麦/有机小麦、白砂糖、葡萄糖浆等农副产品。由于农副产品价格受当年的种植面积、气候条件、市场供求以及国际期货市场价格等因素的影响经常性波动，而产品销售价格的调整往往滞后于原材料价格的变化，因此，原材料价格波动将影响公司的生产成本和盈利水平。

③质量控制风险

产品安全和质量是食品企业的生命，公司建立了从研发、采购、生产、销售、品管到环境保护等各个环节的全面质量控制系统，通过了 ISO9001:2008 质量管理体系、ISO22000:2005 食品安全管理体系、ISO14001:2004 环境管理体系和 ISO10012:2003 计量检测体系。公司是四川省质量信用 AA 级单位，自成立以来公司产品未发生过产品质量纠纷和诉讼。尽管公司严格、系统的质量控制机制能合理保证公司产品质量，但是如果因意外等原因发生产品质量问题，公司不仅负有赔偿责任，声誉和产品销售都可能受到严重不利影响。如果公司没能及时处理和善后，甚至可能出现产品滞销、净利润大幅下滑以至亏损的情况。

④技术失密的风险

在自主创新过程中，经过不断探索，公司开发出多项具有自主知识产权的核心技术，其中部分核心技术已申请专利。尽管公司建立了严格的保密制度和措施，并与高级管理人员、核心技术人员签订了《技术保密协议》，以保护公司技术安全，但大部分技术难以通过专利保护，公司存在技术失密的风险。

2、风险管理措施

①针对市场竞争激烈的风险的措施

在市场需求快速增长的情况下，公司积极产品扩大研发、生产和销售规模，增加主要产品的生产线。预计此次项目将大幅提高酱油、食醋产能。此外，公司可以借助现有的优势客户资源，保证产品研发、生产加工及销售三大环节的贯通，增强其在国内市场的渗透力，进一步提高企业的市场竞争能力。

②针对原材料价格波动风险的措施

公司采取战略性备料方式，当市场原材料价格波动较大时，依订单需求分批进料的方式，以达到减少材料库存量，降低采购成本。此外，公司每年初都会依据当年市场预测订单情况，设定采购任务及采购目标，并制定相应的材料成本控制目标。公司采取集团化采购模式，每年开发能和公司共同成长的战略合作伙伴作为长期供应商，具有较强的议价能力，减少因为原材料价格波动带来的风险。

③针对质量控制风险的措施

公司将从质检团队建设、质检设备的更新、质量控制及质量检测程序的优化等各环节，提高公司产品的安全可靠性及有效性。同时，加强一线生产人员、检测人员的责任心，从根本上杜绝质量事故的发生，使公司在行业内保持良好口碑，进一步增强公司的商业信誉和品牌效应，提升公司的市场竞争力和盈利能力。

④针对技术失密的风险的措施

公司非常重视技术保密制度，对于专利技术有专门的管理制度。公司将对技术秘密的知晓范围执行压缩控制的原则，员工只在职权限内根据工作需要掌握相关的技术秘密。每个员工掌握的技术范围有限，属于整个核心技术的一部分，将掌握核心技术的员工数量严格控制在一定范围内。同时，公司通过与技术员工签订与岗位职务相对应的《保密协议》，运用合法契约约束员工的行为，加强员工的保密意识，员工在职期间和部分重要岗位人员离职后一定时间内均严格按照协议中的规定执行保密义务。

四、本次公开发行可转债对公司的影响

1、本次发行对公司经营管理的影响

本次募集资金投资项目符合国家相关产业政策以及公司战略发展的需要，有利于公司把握行业发展趋势和市场机遇，将进一步扩大生产规模，提高产能、丰富产品品种，增强产品差异化水平，提高产品附加值，提高公司在本行业中的技术实力和核心竞争力，巩固并提升公司在调味品行业的占有率。

2、本次发行对公司财务状况的影响

本次可转债发行完成后，公司的资产规模将大幅提升，有利于增强公司资产结构的稳定性和抗风险能力，尽管可转债发行后、转股前，公司需要按照预先约定的票面利率对未转股的可转债支付利息，同时，由于募集资金投资项目存在一定建设周期，在募投项目实施过程及完成后，新增折旧和摊销费用较目前有较大幅度提高，短期内公司的净资产收益率将可能出现下降。但是，本次募投项目具有良好的市场前景和经济效益，项目实施后将提升公司的核心竞争力，在产品竞争力、渠道竞争力方面得到实际的提升，将有力推动公司营业收入和利润的持续增长。

五、可行性结论

综上，经过审慎分析论证，本次募集资金投资项目符合国家相关产业政策以及公司战略发展的需要，具有良好的市场前景和经济效益。项目实施后，将有利于进一步强化公司竞争优势，巩固并提高公司的市场份额，增强公司持续盈利能力，从而为公司后续发展提供重要支撑和保障，符合本公司及全体股东的利益。

千禾味业食品股份有限公司

2017年3月22日