

上市地：上海证券交易所

证券代码：600882

证券简称：广泽股份

上海广泽食品科技股份有限公司
非公开发行股票
募集资金投资项目的可行性分析报告
（三次修订稿）

二〇一八年四月

释 义

本报告中，除非另有说明，下列简称具有如下特定含义：

公司、上市公司	指	上海广泽食品科技股份有限公司
本报告	指	《上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票募集资金投资项目的可行性分析报告（三次修订稿）》
本次发行、本次非公开发行、本次非公开发行股票	指	上市公司向特定对象吉林省盈佳商贸有限公司非公开发行股票募集资金，发行总股份数不超过 81,707,609 股人民币普通股（A 股），募集资金总额不超过 89,591.53 万元
吉林乳品	指	吉林市广泽乳品有限公司
上海芝然	指	上海芝然乳品科技有限公司
吉林项目	指	吉林市广泽乳品有限公司吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期
上海项目	指	上海芝然乳品科技有限公司改建项目
妙可蓝多	指	妙可蓝多（天津）食品科技有限公司
光明乳业	指	光明乳业股份有限公司（600597.SH）
三元股份	指	北京三元食品股份有限公司（600429.SH）
皇氏集团	指	皇氏集团股份有限公司（002329.SZ）
天润乳业	指	新疆天润乳业股份有限公司（600419.SH）
麦趣尔	指	麦趣尔集团股份有限公司（002719.SZ）
燕塘乳业	指	广东燕塘乳业股份有限公司（002732.SZ）
科迪乳业	指	河南科迪乳业股份有限公司（002770.SZ）
庄园牧场	指	兰州庄园牧场股份有限公司（002910.SZ、01533.HK）

本报告的部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能因四舍五入存在差异。

一、本次募集资金投资计划

公司本次非公开发行募集资金总额不超过 89,591.53 万元，扣除发行费用后的募集资金净额全部用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金总额
1	吉林市广泽乳品有限公司吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期	63,623.39	47,987.53
2	上海芝然乳品科技有限公司改建项目	61,597.79	41,604.00
合计		125,221.18	89,591.53

若本次非公开发行中募集资金净额少于上述募投项目拟使用募集资金总额，上市公司将根据实际募集资金净额，按照募投项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金投入的优先顺序及各募投项目的投资额等具体使用安排，募集资金不足部分由上市公司以自有资金或通过其他融资方式解决。若本次募集资金到位时间与募投项目实施进度不一致，上市公司将根据实际需要另行筹措资金先行投入，待募集资金到位后予以全额置换。

二、本次募集资金投资项目的可行性分析

（一）募投项目基本情况

1、项目概述

（1）吉林项目

该项目的实施主体为吉林乳品，项目达产时规划的实际产能为年生产 4.10 万吨奶酪，具体产品类别如下：

产品类型		规划的实际产能（吨/年）
原制奶酪		10,500
再制奶酪	休闲奶酪	17,750

	特色奶酪	12,700
合 计		40,950

该项目总体建设期为 2 年，项目总投资 63,623.39 万元，其中：建设投资 52,285.62 万元，铺底流动资金 11,337.77 万元。

该项目已于 2017 年 4 月开工建设。截至 2017 年 12 月 31 日，该项目已累计投入资金 4,341.99 万元。

(2) 上海项目

该项目实施主体为上海芝然。项目达产时规划的实际产能为年生产 3.2 万吨再制奶酪，具体产品类别如下：

产品类别	销售渠道	产品明细	规划的实际产能（吨/年）
再制奶酪	零售	IWS 片状奶酪	6,000
		三角块奶酪	3,100
		小粒奶酪	3,100
		棒棒奶酪	2,000
		成长奶酪	2,800
	餐饮	SOS（非独立芝士片）	9,000
		马苏里拉	6,000
合 计			32,000

该项目总体建设期为 1.5 年，项目总投资 61,597.79 万元，其中：建设投资 53,484.20 万元，铺底流动资金 8,113.59 万元。

截至 2017 年 12 月 31 日，该项目已累计投入资金 28,925.63 万元。

2、项目经济效益分析

(1) 吉林项目

根据吉林省绿色食品工程研究院编制的《吉林市广泽乳品有限公司吉林中新

食品区奶酪加工建设项目可行性研究报告》，该项目投产后，预计年均销售收入 138,838.00 万元，年均净利润 16,712.42 万元，税后财务内部收益率 19.07%，税后投资回收期 7 年（含 2 年建设期）。

上述经济效益预测仅为公司进行可行性分析使用，不代表公司的盈利预测或业绩承诺。

（2）上海项目

根据中国海诚工程科技股份有限公司编制的《上海芝然乳品科技有限公司改建项目可行性研究报告》，该项目投产后，预计年均销售收入 154,568.99 万元，年均净利润 20,160.00 万元，税后财务内部收益率 27.60%，税后投资回收期 5.36 年（含 1.5 年建设期）。

上述经济效益预测仅为公司进行可行性分析使用，不代表公司的盈利预测或业绩承诺。

3、项目审批或备案情况

（1）吉林项目

审批事项	发文单位	文件名称	文件编号
项目备案	吉林（中国-新加坡）食品区经济发展局	关于吉林市广泽乳品有限公司吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期备案的通知	吉 食 经 发 字 [2016] 52 号
环评批复	吉林市环境保护局	关于吉林市广泽乳品有限公司吉林中新食品区奶酪加工建设项目环境影响报告的批复	吉市环建（表）字 [2016] 90 号

（2）上海项目

审批事项	发文单位	文件名称	文件编号
项目备案	上海市奉贤区发展和改革委员会	上海市企业投资备案证明	-
环评批复	上海市奉贤区环境保护局	关于上海芝然乳品科技有限公司改建项目环境影响报告表的审批意见	沪 奉 环 保 许 管 [2016] 278 号

（二）募投项目的可行性与必要性分析

1、募投项目的前景与可行性

（1）奶酪行业市场潜力巨大

A、奶酪是乳业发展到高级阶段的主流产品

奶酪为成熟或未成熟的软质、半硬质、硬质或特硬质、可有涂层的乳制品，其中乳清蛋白/酪蛋白的比例不超过牛奶中的相应比例。一般情况下，奶酪是在凝乳酶或其它适当的凝乳剂的作用下，或通过类似的加工工艺，使乳、脱脂乳、部分脱脂乳、稀奶油、乳清稀奶油、酪乳中一种或几种原料的蛋白质凝固或部分凝固，排出凝块中的部分乳清而得到。这个过程是乳蛋白质（特别是酪蛋白部分）的浓缩过程，即奶酪中蛋白质的含量显著高于所用原料中蛋白质的含量。

目前世界奶酪品种达上千种。奶酪就制作工艺可分为原制奶酪和再制奶酪。原制奶酪通常是以原奶（包括牛奶、羊奶、水牛奶和牦牛奶）为原料，添加凝乳酶、乳酸菌等经过发酵、排乳清、撒盐、成熟等过程制成的。再制奶酪是原制奶酪的延伸，是以原制奶酪、奶粉以及乳化盐为主要原料经过混合、加热等过程加工得到的奶酪制品。

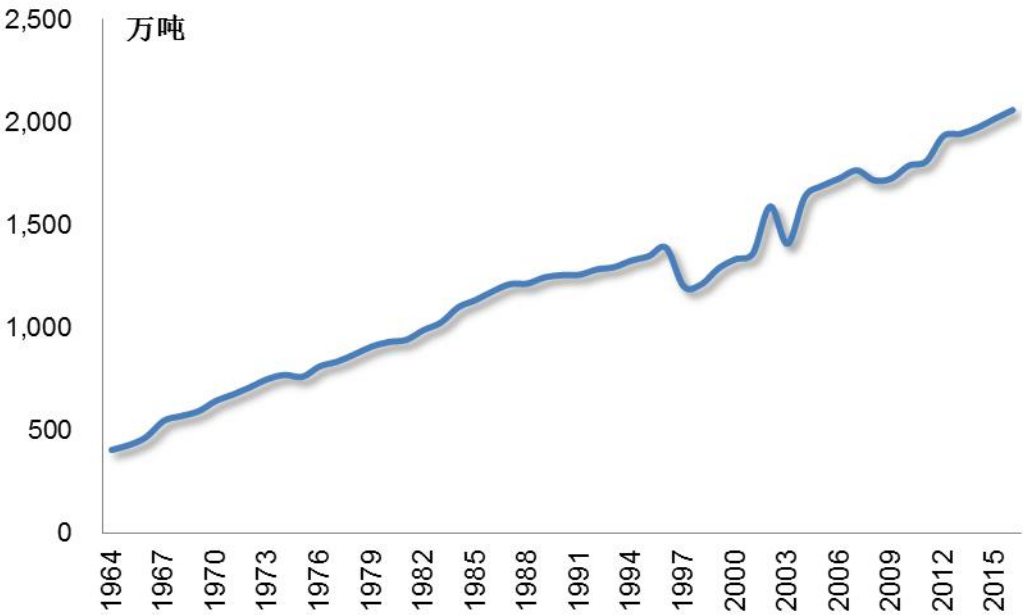
从全球视野看，在牛奶消费过程中，各国一般都经过了三个阶段：第一阶段是奶粉阶段，奶牛饲养在山区、牧区，距离城市较远，人们把牛奶制成奶粉或炼乳运到城市供人们消费；第二阶段是液体乳阶段，随着人们对微生物认识的深入，找到了科学的杀菌、灭菌技术，加之包装材料的迅猛发展，人们开始把鲜牛奶装进能够保持几天或几十天不变质的容器里运到城市供人们消费；第三阶段是奶酪、奶油阶段，由于工业化的快速发展和生活水平的大幅度提高，人们开始研究如何享受，提高生活质量，不再满足水分占近 90%的牛奶，人们要食用牛奶的精华，于是奶酪成为人们生活中的重要食品。

B、奶酪在全球乳业产品中占据重要地位

奶酪在全球乳制品消费中占据重要地位。根据美国农业部的数据，2016 年

全球乳制品消费量中，液体乳排名第一，消费量为 59,697.80 万吨；奶酪排名第二，消费量为 2,059.00 万吨，超过了黄油和奶粉的消费量。奶酪是浓缩的牛奶精华，制作奶酪对原奶的消耗量较大，按平均每 10 公斤原奶产出 1 公斤奶酪计算，2016 年全球用于制作奶酪的原奶占原奶总产量比例约为 25%。

自 1964 年以来全球奶酪年消费量情况如下图所示：



资料来源：Wind 资讯

C、我国奶酪消费快速增长，市场潜力巨大

随着中国改革开放的深入，消费者收入水平和消费能力不断增长，西式的饮食文化也在逐渐影响消费者的生活方式。随着人们对奶酪营养价值认知程度的加深，我国奶酪消费量近年来迅速增加。根据中国奶业协会的统计数据，2009-2016 年，我国奶酪的进口量年均复合增长率为 28.31%。

尽管近年来我国奶酪消费量得到显著提升，我国人均奶酪消费量仍远远低于世界平均水平。根据经济合作与发展组织与联合国粮食和农业组织发布的报告《OECD-FAO Agricultural Outlook 2017-2026》，2016 年我国人均奶酪年消费量为 0.26 千克，同期全世界平均为 3.03 千克，欧盟为 14.22 千克，美国为 16.60 千克，俄罗斯为 5.36 千克。日本和韩国同中国在饮食文化上有同源性，都不是与生俱来的奶酪消费大国，但经过多年的发展，奶酪消费持续稳定增长，人均奶

酪年消费量分别为 2.40 千克与 2.67 千克,日本已成为亚洲最大的奶酪消费市场。由此可见,我国奶酪市场远未饱和。随着人们对奶酪营养价值认知程度的不断加深和符合国人消费习惯的奶酪产品的不断丰富,我国奶酪消费量将持续增长,奶酪市场仍有相当大的增长空间。

(2) 公司奶酪研发技术人才储备充分,研发体系完善

公司在发展进程中,聚集了一批在奶酪研发生产领域有一定权威与经验的专业人才;同时,公司已经建立了完整的奶酪研发架构及管理流程,为本次非公开发行募投项目的实施奠定了研发技术基础。

奶酪在乳制品生产中属于生产技术含量最高的产品之一,生产技术构成了奶酪行业的重要门槛。奶酪产业在中国市场处于早期快速增长阶段,奶酪产品目前在中国以进口产品为主。公司是国内为数不多的具备奶酪独立研发和生产能力的企业之一,奶酪业务具有行业领先的技术优势和技术储备。公司奶酪业务技术带头人曾在法国专业学习乳制品生产研发,拥有二十多年的乳制品生产、研发经验,在中国乳制品业界的奶酪及相关产品生产研发方面具有较为权威的技术水平和丰富的技术管理经验,也是国内最早研发生产再制奶酪的技术人员之一,并于 2010 年参与制定了食品安全国家标准《再制干酪》(GB 25192-2010)。公司奶酪产品研发部门核心技术人员整体具有扎实的教育背景,其中多人在同行业优秀企业有多年从业经验。

奶酪研发技术是公司的核心竞争力之一。公司奶酪主要生产主体妙可蓝多设立研发部,研发部是公司发展奶酪业务、突破技术壁垒、拓展市场份额的中坚支持力量。妙可蓝多鼓励研发工作,制定了《产品研发流程》、《研发项目立项管理制度》、《研发投入核算体系管理制度》、《研发人员绩效考核奖励制度》等研发管理制度,对公司的研发体系、激励机制进行规范。

公司拟建设的吉林项目及上海项目均为奶酪加工建设项目。公司将妙可蓝多作为奶酪技术研发、管理、培训的中心,对各奶酪生产主体的技术研发进行统筹管理,形成统一的研发体系,实现资源共享、优势互补、协同发展,不断增强奶酪产品技术研发能力。

（3）公司销售渠道丰富，市场推广手段多样

公司在业务发展过程中，结合自身奶酪产品类型及下游用户特点，发展不同的销售渠道。目前，公司通过面向餐饮大客户直销、大型商场超市直销、电商自营直销、电商经销商、传统经销商等销售渠道，已经建立起覆盖面广、渠道丰富的销售体系，正加速进行全渠道、全国范围的销售网络布局。公司在市场推广上，坚持“专注奶酪，专为国人”的战略方针，力争在 3 至 5 年内成为中国奶酪行业的领导品牌。公司以妙可蓝多品牌为核心，带动澳醇牧场、小酪牛、aokaka 等子品牌共同发展，通过不同的产品类别、包装形式、卡通形象等进行品牌区分，如与国际知名动画 IP 汪汪队立大功进行了品牌合作。公司在线上与线下采用多种方式进行市场推广，如建立微信公众号“妙可蓝多 Milkground”，拍摄品牌宣传片，投放新媒体平台线上广告；积极参与全国性餐饮类路演、展览会、推介会等活动；成立创新研发部，开发多款适合国人口味的奶酪中餐菜品；开展奶酪进校园等活动，拓展奶酪的消费方式并进行推广。上述措施均有利于公司奶酪产品的销售。

（4）募投项目具有良好的经济效益

乳制品行业中，奶酪属于毛利率较高的细分产品，奶酪加工项目具有较好的经济效益。根据募投项目可行性研究报告，吉林项目、上海项目达产后，项目毛利率、净利率水平与乳制品行业主要上市公司对比如下：

公司名称	毛利率		净利率	
	2017 年度	2016 年度	2017 年度	2016 年度
光明乳业（600597.SH）	33.31%	38.68%	3.77%	3.34%
皇氏集团（002329.SZ）	34.55%	34.91%	3.00%	13.37%
科迪乳业（002770.SZ）	25.96%	31.58%	10.23%	11.12%
三元股份（600429.SH）	31.30%	30.42%	2.59%	2.28%
天润乳业（600419.SH）	27.97%	30.98%	8.49%	9.68%
燕塘乳业（002732.SZ）	35.54%	37.07%	10.00%	9.62%

伊利股份（600887.SH）	37.29%	37.94%	8.89%	9.40%
庄园牧场（002910.SZ）	30.71%	33.81%	10.88%	11.40%
平均数	32.08%	34.42%	7.23%	8.78%
中位数	32.31%	34.36%	8.69%	9.65%
吉林项目（达产后）	38.85%		13.24%	
上海项目（达产后）	38.41%		13.40%	

数据来源：Wind 资讯

注：截至本预案签署日，三元股份尚未披露 2017 年年度报告，因此三元股份的毛利率、净利率为其 2017 年 1-9 月的毛利率、净利率。

吉林项目、上海项目经测算达产后毛利率分别为 38.85%、38.41%，高于乳制品行业主要上市公司最近两年毛利率平均水平；吉林项目、上海项目经测算达产后净利率分别为 13.24%、13.40%，高于乳制品行业主要上市公司最近两年净利率平均水平。募投项目的实施，有利于公司进一步增强盈利能力、增强核心竞争力、提升行业地位。

综上，我国奶酪行业市场潜力巨大；公司建立了较为完善的研发体系，储备了较为充足的研发技术人员；公司建立了丰富的销售渠道与多样化的市场推广手段；募投项目具有良好的经济效益。因此，募投项目的实施对于公司来说具有较强的可行性。

2、募投项目建设的必要性

（1）公司需通过本次募投项目占据奶酪行业先发优势，实现规模效应

奶酪行业在中国处于早期快速增长阶段，奶酪产品广阔的市场前景已成为共识。随着市场前景的凸显，国际知名奶酪品牌纷纷进入中国市场，并加强市场拓展；国内众多乳制品企业蓄势待发，将新增或扩张奶酪业务，奶酪市场竞争将更加激烈。

公司战略定位为以奶酪为核心的特色乳制品企业，坚持“专注奶酪，专为国人”的战略方针，目标在 3-5 年内成为中国奶酪行业领导品牌。妙可蓝多自投产

以来，取得了快速发展，在单一品类占据了一定的市场份额，建立了一定的品牌知名度。但总体来看，妙可蓝多生产规模仍较小，产品种类较少，品牌综合影响力有限。通过募投项目的实施，公司能够快速扩大奶酪生产规模、丰富产品品类，从而较早地在奶酪市场中抢占更大的市场份额，提升品牌影响力，培养忠实用户群，在市场竞争中占据先发优势，同时实现规模效应。

（2）公司需通过本次募投项目丰富自身产品体系，满足市场多样化需求

公司主要奶酪产品包括马苏里拉、奶油芝士、高熔点奶酪丁、精制车达奶酪、车达奶酪酱、黄车达奶酪丝、车达芝士片、儿童成长奶酪等，基本涉及了餐饮、烘焙、工业、零售等市场。目前，公司奶酪产品中马苏里拉占比较高。2016、2017 年度，公司自产马苏里拉销售收入占自产奶酪销售总收入比重分别为 94.54%、83.87%。公司其他奶酪产品上市较晚，数量较少，奶酪产品体系相对单一。奶酪品种众多，用途和口味丰富，随着奶酪饮食文化在我国的逐渐普及，消费者对奶酪产品的需求将呈现多样化发展趋势。公司有待进一步丰富奶酪系列产品，以满足消费者日益增长及多元化的产品需求。

根据目前国内奶酪市场的发展趋势，零售端个人家庭消费有望成为带动奶酪消费增长的重要力量。公司通过实施募投项目，将在保持餐饮渠道产品优势的基础上，重点扩张零售类产品数量及种类，从而实现多渠道、多产品的均衡、丰富的产品体系。自身产品体系的丰富有利于公司满足市场多样化需求，快速树立品牌形象，抢占市场份额。

（3）公司现有奶酪生产能力不足，亟需扩大产能

公司奶酪产品主要生产主体为妙可蓝多。妙可蓝多自 2014 年投产以来，奶酪产品销售量大幅增长。2014-2017 年度，妙可蓝多自产奶酪销售量分别为 980.00 吨、2,484.78 吨、4,190.68 吨、6,304.73 吨，2015、2016、2017 年度分别同比增长 153.55%、68.75%、50.45%。

2016 年以来，受厂房、设备及人员限制，妙可蓝多产能扩张有限。2016、2017 年度，公司奶酪生产线产能利用率分别为 95.38%、103.31%，基本处于满

负荷生产状态。充足的产能是公司丰富产品体系、抢占市场份额、实现规模优势的基础。公司现有奶酪生产能力难以满足业务扩张的需要，亟需扩大产能满足市场需求。

（4）募投项目是公司落实发展战略的重大举措，已按计划推进实施

自本次非公开发行首次董事会决议日（2016年4月24日）至今，公司坚持以奶酪为核心的发展战略始终没有改变。

为抓住市场发展机遇，募投项目已按计划稳步推进，部分工程已经基本完工，部分生产线已经进入调试和试生产阶段：（1）吉林项目于2017年4月开工建设；截至2017年12月底，1号厂房主体已经封顶完成，2号厂房主体正在建设；截至2017年12月31日，该项目已累计投入资金4,341.99万元。（2）上海项目于2016年7月开工建设；截至2017年12月底，厂区改造工程及配套能源设备改造工程已基本建设完成，一条棒棒奶酪生产线已建设完成并进入调试和试生产阶段；截至2017年12月31日，该项目已累计投入资金28,925.63万元。

募投项目是公司落实发展战略的重大举措。截至目前，公司已以自有资金或其他融资方式筹集资金进行投入。若募投项目无法如期建设达产，将可能使公司错失奶酪行业的良好发展机遇，对总体业绩造成不利影响。因此，无论本次非公开发行是否获得核准，公司都将按计划实施募投项目。

综上，公司需通过本次募投项目的实施占据奶酪行业先发优势，实现规模效应；丰富自身产品体系，满足市场多样化需求；快速扩大现有产能，满足市场需求。本次募投项目是公司落实发展战略的重大举措，具有较强的投资时效性，已按计划推进实施。目前，两个募投项目实施已有实质性进展，部分工程已经基本完工，部分生产线已经进入调试和试生产阶段。因此，募投项目的实施对于公司来说具有较强的必要性。

三、本次非公开发行对公司经营管理和财务状况的影响

（一）对公司经营管理的影响

本次非公开发行募集资金投资项目符合国家产业政策和公司整体战略的发展方向，具有良好的市场发展前景和经济效益，将为公司实现产业升级和战略发展打开良好的局面。募集资金投资项目有助于公司在奶酪行业形成规模优势，抢占迅速增长的国内市场，巩固公司的行业地位，提高公司的盈利水平，为公司实现中长期战略发展目标奠定基础。本次非公开发行股票募集资金运用合理、可行，符合公司及公司全体股东的利益。

（二）对公司财务状况的影响

本次非公开发行完成后，公司的净资产将大幅增加，公司的资本实力将得到有效提升，财务状况将得到改善，财务结构更加稳健。本次发行有利于公司降低资产负债率、优化财务结构、降低财务费用、提高偿债能力，有利于公司进一步提高抗风险能力。

（三）对盈利能力的影响

本次非公开发行完成后，募集资金将全部用于奶酪生产加工项目的投资建设，有利于公司扩大产能、调整产品结构、增加营业收入、提升利润水平，有利于公司降低资产负债率、优化财务结构、降低财务费用、提高偿债能力，有利于公司进一步增强盈利能力。

（四）对现金流量的影响

本次非公开发行募集资金到位后，公司筹资活动现金流入将大幅增加。本次非公开发行募集资金将增强公司资本实力，提高公司主营业务的盈利能力，未来经营活动现金流入和投资活动现金流出将大幅增加，公司总体现金流状况将得到进一步优化。

综上所述，本次募集资金投资项目的实施将进一步壮大公司的规模和实力，

增强公司的竞争力，促进公司的持续发展，符合公司及公司全体股东的利益。

上海广泽食品科技股份有限公司董事会



二〇一八年四月二十七日