



上海雪榕生物科技股份有限公司

与

安信证券股份有限公司

关于

上海雪榕生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复意见

(修订稿)

保荐机构（主承销商）



安信证券股份有限公司
Essence Securities Co., Ltd.

二〇二一年二月

深圳证券交易所:

贵所于 2020 年 12 月 20 日出具的《关于上海雪榕生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2020〕020361 号）已收悉，上海雪榕生物科技股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”、“雪榕生物”）已会同安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”或“保荐机构”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“律师”、“发行人律师”）、安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”、“申报会计师”）对问询函中所涉及的问题进行了认真核查，同时对申请文件进行了相应补充和修订。现将问询函的落实和修改情况逐条书面回复如下，请予以审核。

一、如无特别说明，本回复意见所用的术语、名称、简称与募集说明书一致；

二、本回复意见中的部分合计数与各数直接相加数的尾数可能有差异，系由四舍五入造成。

三、本回复意见中的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
对募集说明书修改或补充披露	楷体加粗
对问询函回复修改、补充的内容	楷体加粗

目 录

问题 1.	4
问题 2.	93
问题 3.	107
问题 4.	125
问题 5.	125
问题 6.	142
问题 7.	150
问题 8.	162

问题 1.

发行人本次发行拟募集资金 22.5 亿元，拟使用募集资金 7.7 亿元投资安徽雪榕食用菌产业园项目，8.1 亿元投资湖北雪榕食用菌产业园项目，6.7 亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。公司于 2020 年 6 月发行可转换公司债券，募集资金 5.85 亿元，其中 1.87 亿元用于山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目，2.5 亿元用于山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期），1.35 亿元用于补充流动资金。发行人主要产品为金针菇，最近三年一期销售占比超过 75%。最近三年一期金针菇产能利用率分别为 98.19%、89.57%、86.26%、82.21%。发行人披露由于工厂化金针菇行业产能扩张、短期内市场供需失衡导致产品销售价格呈现下降趋势，导致前次募投项目日产 90 吨金针菇工厂化生产车间未实现承诺效益。

请发行人补充说明或披露：（1）发行人在前次募集资金到位后短时间内再次推出再融资方案，除补充流动资金及偿还银行贷款外，募集资金均用于新增产能。请结合目前行业发展现状、产业政策、市场竞争环境、前次募集资金使用进度、后期产能释放计划等，说明本次再融资的必要性、短时间内迅速扩大产能的谨慎性；发行人金针菇项目产能利用率逐年下降，请结合市场容量、竞争环境、销售半径、覆盖范围等状况，及截至目前发行人金针菇日产能达到 960 吨的产能消化情况，说明本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨的必要性和合理性，充分论证产能消化措施的可行性，并充分披露相关风险；（2）请结合安徽、湖北地区金针菇、杏鲍菇等食用菌市场的发展状况、竞争格局以及发行人在上述地区的竞争优势等，说明发行人选择在上述地区实施本次募投项目的原因；（3）披露本次募投项目已经履行的审批或者备案程序，是否已取得项目实施的全部资质许可；（4）披露募投项目用地是否落实，是否履行规定的决策或审批程序，是否符合土地用途，后续的解决措施和相关安排；（5）说明募投项目的投资明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入；募投项目是否存在较大金额的房屋购置及装修支出、是否变相投资于房地产；（6）说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出，本次募投项目中非资本性支出比例是否会超过 30%，是否符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定；（7）结合目前生产车间的建设

投入情况,说明本次募投项目单位投资成本的测算过程、测算依据和合理性;(8)披露本次募投项目建设的进度安排及募集资金的预计使用进度;(9)披露募投项目效益的具体测算过程、测算依据和谨慎性;(10)发行人上市后,募投项目陆续投产,说明本次新增投资项目是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应;(11)发行人募投项目陆续投产对各区域内金针菇价格的冲击及对公司未来业绩的影响,并充分披露相关风险;(12)请结合本次湖北及安徽基地募投项目的大额资本性支出计划及未来预计新增固定资产折旧情况,定量分析说明是否会对发行人未来盈利能力产生较大影响,并充分披露相关风险。

请保荐人对上述事项核查并发表明确意见。请会计师对第(5)、(6)、(9)项进行核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人在前次募集资金到位后短时间内再次推出再融资方案,除补充流动资金及偿还银行贷款外,募集资金均用于新增产能。请结合目前行业发展现状、产业政策、市场竞争环境、前次募集资金使用进度、后期产能释放计划等,说明本次再融资的必要性、短时间内迅速扩大产能的谨慎性;发行人金针菇项目产能利用率逐年下降,请结合市场容量、竞争环境、销售半径、覆盖范围等状况,及截至目前发行人金针菇日产能达到 960 吨的产能消化情况,说明本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨的必要性和合理性,充分论证产能消化措施的可行性,并充分披露相关风险

(一) 本次再融资的必要性

公司自改制以来共实施首次公开发行和公开发行可转换公司债券两次直接融资,合计募集资金总额 121,575 万元,其余融资均来自银行借款。截至 2020 年 12 月 31 日,首次公开发行募集资金已经使用完毕,公开发行可转换公司债券募集资金已使用 49.47%,剩余前次募集资金预计将于 2021 年三季度基本使用完毕。

2020 年 7 月 28 日,上海奉贤经济开发区生物科技园区发送《关于雪榕地块前期清障的函》,要求发行人于 2021 年 2 月底全部清空上海基地租赁的房屋及

建筑物，做好清障搬迁工作。为了弥补上海金针菇基地关停后的产能不足以及在行业加速淘汰落后产能过程中抢先布局湖北市场，公司拟在安徽、湖北建设新华东基地及华中基地，公司于2020年9月分别和安徽、湖北相关政府部门签署了投资协议。根据安徽基地《投资协议书》的约定，发行人需确保在土地摘牌后6个月内开工建设，首款食用菌产品从交地之日起18个月内建成投产；根据湖北基地《投资合同书》的约定，发行人首款食用菌产品建设周期为湖北汉川经济开发区管理委员会向发行人交地之日起不超过18个月。因此公司在前次募集资金到位后短时间内推出再融资方案具备必要性。

2019年工厂化食用菌行业深度调整，中小型企业加速退出；2020年新冠肺炎疫情爆发，食用菌工厂化生产企业能保证食用菌全年稳定供应，关系到国计民生，在上述背景下公司决定加大在国内的产能布局，充分发挥上市公司在经济发展内循环中的重要作用，保障国内食用菌稳定供应。发行人在国内拥有上海、四川都江堰、吉林长春、山东德州、广东惠州、贵州毕节、甘肃临洮七大生产基地，在国外基本建成泰国生产基地，其中上海金针菇基地将于2021年2月关停，关停后公司在华东及华中地区没有金针菇及杏鲍菇生产基地。公司现有生产基地的主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北，安徽、湖北地区除如意情外无大型金针菇、杏鲍菇工厂化生产企业，公司通过在安徽、湖北建厂，可以完善公司的全国布局，能有效弥补公司在这两个市场的供给不足，进一步完善公司的产能布局，进一步巩固公司的金针菇龙头地位。除本次募投建设项目以募集资金投入的部分外，公司未来两年资金缺口为99,853.00万元。本次再融资系公司结合前次募集资金使用情况、公司资金缺口、行业发展现状、产业政策、市场竞争环境等作出的谨慎决策，具备融资必要性。具体情况如下：

1、历次募集资金情况

除2016年首次公开发行股票及2020年公开发行可转换公司债券外，公司未进行其他股权融资，亦未通过发行公司债、企业债、永续债及其他银行间市场债券等进行债权融资，主要融资渠道为银行借款。公司合计股权融资121,575万元，截至2020年12月31日，剩余前次募集资金29,347.05万元，预计将于2021年三季度基本使用完毕。

(1) 首次公开发行募集资金

2016年5月，公司首次公开发行股票募集资金63,075万元。截至2020年12月31日，公司首次公开发行募集资金已使用完毕。具体使用情况及募集资金用途如下：

项目	食用菌良种繁育生产基地项目	长春高榕食用菌工厂化生产车间项目	偿还银行贷款	日产90吨金针菇工厂化生产车间项目(注1)	合计
募集资金净额	12,579.85	17,037.91	18,000.00	9,637.20	57,254.96
减：截至2020年12月31日投入募集资金项目的金额(注2)	12,664.76	17,229.18	18,000.00	9,708.36	57,602.30
2020年12月31日募集资金余额	-	-	-	-	-
已使用募集资金占募集资金净额的比例	100.67%	101.12%	100.00%	100.74%	100.61%

注1：公司于2016年6月30日召开第二届董事会第十七次会议，于2016年7月19日召开了2016年第二次临时股东大会，审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，同意将“日产90吨双孢蘑菇工厂化生产基地建设项目”变更为“日产90吨金针菇工厂化生产车间项目”。投入募集资金项目的金额为变更后“日产90吨金针菇工厂化生产车间项目”的投入。

注2：包含利息、理财产品收益的影响。

(2) 公开发行可转换公司债券募集资金

2020年7月，公司公开发行可转换公司债券募集资金58,500万元。截至2020年12月31日，公司公开发行可转换公司债券募集资金使用及结存情况如下：

单位：万元

项目	山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目(第三期)	山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目(注1)	补充流动资金	合计
募集资金净额	25,000.00	18,681.18	13,500.00	57,181.18
减：截至2020年12月31日投入募集资金项目的金额	9,063.04	5,726.47	13,500.00	28,289.50
2020年12月31日募集资金余额(注2)	16,135.35	13,211.70	-	29,347.05
已使用募集资金占募集	36.25%	30.65%	100.00%	49.47%

资金净额的比例				
---------	--	--	--	--

注1：公司于2020年10月12日召开第四届董事会第五次会议，于2020年10月28日召开2020年第七次临时股东大会、2020年第一次债券持有人会议，审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，同意将“泰国食用菌工厂生产车间建设项目”变更为“山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目”。投入募集资金项目的金额为变更后“山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目”的投入。

注2：包含利息、理财产品收益的影响。

前次公开发行可转换公司债券募集资金建设项目的建设期为1年，募集资金于2020年7月2日到位，山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）于2020年7月开始投入建设，山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目于2020年10月开始投入建设，前次募集资金使用计划如下：

投资项目	募集后承诺投资金额	截至2020年末投入募集资金	2021年一季度投入募集资金	2021年二季度投入募集资金	2021年三季度投入募集资金	2021年四季度投入募集资金	总投入金额
山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目	18,681.18	5,726.47	3,763.40	9,413.06	-	-	18,902.93
山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）	25,000.00	9,063.04	8,031.78	4,227.46	2,163.98	296.70	23,782.96

注：山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目总投资3.2亿元，其中计划使用募集资金1.87亿元。2021年上半年该项目募集资金将使用完毕，2021年下半年公司将使用自筹资金投入建设。

由上表可知，预计2021年三季度前次募集资金将基本使用完毕。

2、短时间内再次推出再融资方案的必要性

综合上海金针菇基地关停的实际情况，以及公司与安徽、湖北政府签订投资协议的时点，公司为了弥补上海金针菇基地关停后的产能不足，以及在行业加速淘汰的竞争环境下抢先布局湖北市场，发行人在前次募集资金到位后，短期推出再融资方案具备必要性。

(1) 上海金针菇基地将于2021年2月关停，新建安徽基地实行新华东基地布局

公司为支持生物科技园区整体转型升级，与东方美谷企业集团股份有限公司、上海奉贤生物科技园区开发有限公司于2018年3月29日分别签订了《土地使用权及其地上建筑物转让协议书》《地块外迁补偿协议》，公司将位于上

海市奉贤区高丰路 999 号、高丰路 969 号的土地及房屋建筑物和全资子公司雪榕食用菌位于上海市奉贤区高丰路 980 号土地及房屋建筑物转让给东方美谷企业集团股份有限公司，上述土地及房屋建筑物已完成产权过户手续。2019 年 2 月，公司与东方美谷企业集团股份有限公司签订《厂房租赁协议》，东方美谷将位于上海奉贤区高丰路 999 号及 969 号房屋及建筑物出租给公司，租赁期间为 2019 年 3 月 1 日至 2021 年 2 月 29 日。2020 年 3 月，公司与东方美谷企业集团股份有限公司续签合同，租赁期为 2020 年 3 月 1 日至 2024 年 2 月 29 日。

2020 年 7 月 28 日，发行人收到上海奉贤经济开发区生物科技园区发送的《关于雪榕地块前期清障的函》，为加快推进收储地块达到“净地”标准，要求发行人于 2021 年 2 月底全部清空上海基地租赁的房屋及建筑物，做好清障搬迁工作。

为了降低上海基地关停对公司产能布局的影响，保障公司在华东市场鲜品食用菌的供应，发行人积极谋求在华东建立新的生产基地。经过发行人管理层多次论证并结合一系列市场调研，公司计划在安徽地区新建食用菌生产基地。2020 年 9 月 28 日，发行人与和县人民政府签订《投资协议书》，拟在安徽和县台创园食品产业园内新建安徽和县雪榕食用菌现代农业产业园项目。根据《投资协议书》约定，发行人需确保在土地摘牌后 6 个月内开工建设，首款食用菌产品从交地之日起 18 个月内建成投产。

综上，结合上海奉贤经济开发区生物科技园区的清障搬迁要求、与和县人民政府《投资协议书》的建设进度约定，公司在前次募集资金短时间内推出再融资方案具备必要性。

（2）全国布局战略补充优化，抢占华中市场先机

据统计，目前华中地区除如意情具备 100-120 吨金针菇日产能、众兴菌业具备约 200 吨金针菇日产能外，无其他大型金针菇和杏鲍菇工厂，具体详见本题回复之“一/（一）/4、本次新建安徽、湖北基地的必要性”之“（2）市场竞争环境”。

公司已在东北、华北、西南、华南、西北完成了生产基地布局，而华中地区暂未布局生产工厂，为了抢占华中市场先机，全面落实全国布局战略，巩固公司的食用菌龙头地位，公司于 2020 年 9 月 18 日与湖北汉川经济开发区管理

委员会、汉川市人民政府签订《投资合同书》，拟于湖北汉川新建湖北雪榕食用菌产业园项目。根据《投资合同书》约定，发行人首款食用菌产品建设周期为湖北汉川经济开发区管理委员会向发行人交地之日起不超过 18 个月。

综上，根据发行人与湖北汉川经济开发区管理委员会、汉川市人民政府签订《投资合同书》关于建设进度的约定，因此公司在前次募集资金短时间内推出再融资方案具备必要性。

3、公司存在较大资金缺口，本次再融资将缓解公司资金压力

根据公司制定的发展战略，公司未来几年可预见的大额资金支出计划如下：

单位：万元

序号	项目	计划支出金额	预计支出时间
1	有息负债未来还款金额	82,384.09	2021-2022 年
2	临洮雪榕杏鲍菇二期项目	19,679.73	2021-2022 年
3	山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目（注 1）	13,315.13	2021-2022 年
4	湖北雪榕食用菌产业园项目（注 2）	7,238.14	2021-2022 年
5	安徽雪榕食用菌产业园项目（注 2）	5,976.99	2021-2022 年
6	山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）（注 1）	3,590.00	2021-2022 年
7	上海榕上榕食品有限公司投资项目	600.00	2021 年
8	值物链（厦门）生物科技有限公司投资项目	400.00	2021 年
合计		133,184.08	-

注 1：山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目及山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）为公司 2020 年 6 月创业板可转债发行募投项目，预计总投资额 60,586.31 万元，其中募集资金净额投入 43,681.18 万元，剩余 16,905.13 万元以自筹方式投入。

注 2：湖北雪榕食用菌产业园项目及安徽雪榕食用菌产业园项目为本次发行的募投项目，预计总投资额 171,215.13 万元，其中募集资金投入 158,000.00 万元，剩余 13,215.13 万元以自筹方式投入。

发行人 2017 年末、2018 年末、2019 年末及 2020 年 9 月末资产负债率分别为 63.08%、59.68%、54.71%和 55.93%，高于同行业可比公司，主要系公司规模和业务规模较大、在建项目较多，为了满足业务发展的资金需求，公司通过银行借款等外部融资方式筹集资金导致资产负债率较高。按照公司与银行签订的协议，2021 年需偿还的有息负债为 82,384.09 万元。

根据公司可自由支配货币资金及未来支出计划，公司资金缺口的测算情况如下：

项目	金额（万元）
公司可自由支配的现金①（注）	33,331.08
大额资金支出计划②	133,184.08

资金缺口③=①-②

-99,853.00

注：剔除保证金和已确定用途的前次募集资金等使用受限的资金后，公司截至2020年9月30日的可自由支配的金额为33,331.08万元。

根据上述测算，公司资金缺口为99,853.00万元，公司拟募集67,000万元用于补充流动资金及偿还银行贷款，其中22,000万元补充流动资金、45,000万元偿还银行贷款，未超过公司资金缺口。本次拟使用45,000万元偿还银行贷款，将有效缓解公司发展的资金压力、降低资产负债率、增强公司资本实力，主要体现在如下：

(1) 优化资本结构，增强资金实力

与传统种植业相比，食用菌工厂化栽培企业对设备、厂房等固定资产投资较大，属于资金密集型行业。截至2020年9月30日，公司合并口径资产负债率达到55.93%，公司偿债压力较大，财务成本较高。

公司利用本次发行的契机，优化资本结构，补充流动资金，以进一步控制财务风险，缓解现金流压力，增强公司抗风险能力，提升公司总体竞争力。本次募集资金到位后，公司将本着优化公司债务结构、节省公司利息费用的原则，适当调整财务结构，满足营运资金需求，实现稳健经营和可持续发展。

(2) 降低财务费用，提升公司盈利水平

随着公司业务规模的扩大，营运资金需求不断增长，公司主要通过自有资金、债务融资等方式补充营运资本，使得公司负债规模不断扩大，财务费用负担较重。

2017年度、2018年度、2019年度和2020年1-9月，公司财务费用分别为4,061.35万元、7,481.14万元、7,433.16万元和4,390.91万元。本次发行募集资金部分用于偿还银行借款，将有效降低公司债务融资规模，减轻公司财务负担，进而提高公司持续盈利能力。

4、本次新建安徽、湖北基地的必要性

2019年工厂化食用菌行业深度调整，中小型企业加速退出；2020年新冠肺炎疫情爆发，食用菌工厂化生产企业能保证食用菌全年稳定供应，关系到国计民生，在上述背景下公司决定加大在国内的产能布局，充分发挥上市公司在经济发展内循环中的重要作用，保障国内食用菌稳定供应。发行人上海金针菇基地将于2021年2月关停，关停后公司在华东及华中地区没有金针菇及杏鲍菇生产基地。安徽、湖北地区除如意情外无大型金针菇、杏鲍菇工厂化生产企业，

公司通过在安徽、湖北建厂，可以完善公司的全国布局，能有效弥补公司在这两个市场的供给不足，进一步完善公司的产能布局，进一步巩固公司的金针菇龙头地位。

(1) 行业发展现状、产业政策

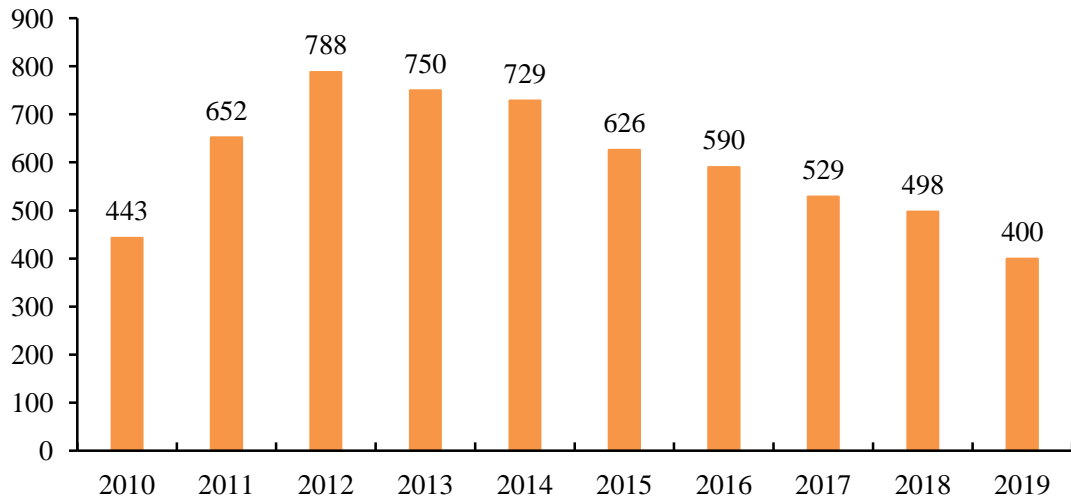
①2019 年工厂化食用菌行业深度调整，中小型企业加速退出，公司加大国内市场布局，抢占退出企业的市场份额

2010 年以来，我国食用菌工厂化进入快速发展阶段，在高利润率的驱动和国家与地方惠农政策的影响下，大量资金进入食用菌工厂化生产领域，造成许多小企业的进入和规模化厂家加速扩张产能。然而，由于盲目扩张和技术发展滞后，经过几年的粗放式发展，大量规模小、产品质量不稳定、销售渠道闭塞的企业正在被市场淘汰，传统农户种植食用菌占食用菌市场的比例逐步萎缩；而龙头厂商凭借其产品质量高、技术工艺先进、营销渠道畅通的优势占据更大的市场份额，从而食用菌工厂化的市场集中度逐年提高。

根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年是食用菌行业自 2012 年后行业调整最为深入的一年，也是中小型食用菌工厂化生产企业发展最难的一年。食用菌工厂化生产企业数量受技术瓶颈、竞争格局、市场价格、流通渠道、环保压力、国家林木政策等综合因素影响持续减少，传统的一二级批发市场食用菌走货量下滑，大部分食用菌生产企业尚未建立完整的电商销售渠道，导致中小型食用菌工厂化生产企业压力增大，行业淘汰率进一步加大，优胜劣汰趋势明显。

根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年度全国食用菌工厂化生产企业约为 400 家，较 2018 年减少近 100 家，同比减少幅度接近 20%。

全国食用菌工厂企业数量变化情况（家）



数据来源：《2019年中国食用菌工厂化研究报告》，2019年全国食用菌工厂企业数量约400家。

在中小型食用菌生产企业因高成本、竞争压力加速退出市场的背景下，公司通过扩大生产规模，可抢占退出企业的市场份额，提升市场占用率，因此本次再融资具备必要性。

②2020年新冠肺炎疫情爆发，食用菌工厂化生产企业能保证食用菌全年稳定供应，关系到国计民生，且在内循环为主的新格局下公司加大国内产能布局

2020年新冠肺炎疫情爆发，国内粮食安全及稳定供应的重要性得到进一步突显。习总书记强调，越是面对风险挑战，越要稳住农业，越要确保粮食和重要副食品安全，新冠疫情期间我国始终保持稳定离不开粮食和重要农副产品稳定供应。2020年中央一号文件明确指出“强化粮食安全省长责任制考核，各省（自治区、直辖市）2020年粮食播种面积和产量要保持基本稳定，进一步完善农业补贴政策”，国内粮食安全及稳定供应的重要性进一步突显。同时受贸易摩擦升级影响，2020年7月召开的中共中央政治局会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

疫情期间，蔬菜产品的供应稳定是保障民生工作的重点，根据公司各生产基地所在地政府的统筹安排，在抓好防疫控疫、确保人员安全的情况下，公司各生产基地于2020年1月28日开始全面复工，公司入选“上海市地方性疫情防控重点保障企业名单”、部分子公司入选全国或者地方疫情防控重点保障企业名单。同时，受疫情影响，消费者对安全、健康、营养食材的认知和需求持续增长，

工厂化食用菌符合消费升级特性。结合各类生鲜平台的快速发展，在家烹饪尤其是家庭火锅等消费场景增加，给食用菌产品带来了更广阔的消费成长空间。食用菌作为农业产品，天然存在刚需消费、高频消费和可持续消费的特点，从中长期来看，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，食用菌行业潜力较大。公司作为农业产业化国家重点龙头企业和“菜篮子”工程重点保障企业，围绕国家内循环导向，决定加大在国内的产能布局，充分发挥上市公司在经济发展内循环中的重要作用，保障国内食用菌稳定供应。因此本次再融资具备必要性。

③杏鲍菇行业集中度较低，公司发力抢占杏鲍菇市场

我国食用菌工厂化生产的主要品种为金针菇、杏鲍菇、双孢蘑菇、真姬菇等，金针菇是我国最成熟的工厂化种植菇种，杏鲍菇工厂化发展程度相对较低，因此集中度相比金针菇低。根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，2019年杏鲍菇和金针菇工厂化生产前15家企业产能分别约占工厂化生产产能的38%和78%左右。根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，截至2019年末，日产能超过100吨的杏鲍菇工厂化生产企业仅香如生物和中延菌业，其中香如生物日产能290吨，中延菌业日产能140吨，上述两家企业生产产能仅占工厂化生产产能的13.50%左右，行业集中度低，预计随着龙头企业快速扩充产能，杏鲍菇集中度也将迅速提升。

公司作为产能最大的食用菌工厂化生产企业，金针菇日产能约占全国金针菇工厂化生产企业（可统计的）总有效产能的21.33%，为了降低产品集中的风险，公司已将杏鲍菇作为未来发展的重要方向。通过本次募投项目实施，能够提升杏鲍菇产品的产能，形成规模优势和技术优势，且可共用金针菇的销售渠道，能迅速占领市场，有利于公司提升市场占有率，争取市场话语权，在杏鲍菇行业集中度提升的过程中确立公司在杏鲍菇品类的龙头地位。因此本次再融资具备必要性。

④产业政策对食品安全、质量控制管理及绿色生产的要求日益严格

为推动公司所处行业发展，有关政府部门先后颁布了一系列产业政策：

2018年1月，中共中央、国务院颁布《关于实施乡村振兴战略的意见》（2018年中央一号文件），提出“必须坚持质量兴农、绿色兴农，加快构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，提高农业创新力、竞争力和全要素生产率，加快实现由农业大国向农业强国转变。”

2019年1月，中共中央、国务院颁布《关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》（2019年中央一号文件），提出“大力发展紧缺和绿色优质农产品生产，推进农业由增产导向转向提质导向。深入推进优质粮食工程。”

2020年2月，中共中央、国务院颁布《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》（2020年中央一号文件），提出“继续调整优化农业结构，加强绿色食品、有机农产品、地理标志农产品认证和管理，打造地方知名农产品品牌，增加优质绿色农产品供给。”

2020年3月，国家发展改革委、司法部印发《关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的意见》，对食用菌工厂化生产过程中的生物安全规范和投入品管理的要求日益严格，政策环境的变化叠加生鲜农产品供应链产业环境的变化，对规模化食用菌工厂化生产企业提出了更高要求。

上述产业政策强调了现代化农业在我国经济发展中的战略地位，同时也对食品安全、质量控制管理及绿色生产的要求日益严格，中小型食用菌企业由于规模小、技术弱、管理水平有限、人才不足等方面原因将面临更大挑战。公司作为行业龙头企业，在污染率控制、生物转化率及单瓶产量方面具备技术优势，低污染率、高生物转化率及高单瓶产量将有效降低生产成本，在未来的竞争中更具优势。公司通过本次再融资新建基地，在区域市场与中小型食用菌企业竞争，利用公司技术、成本优势抢占市场份额，因此本次再融资具备必要性。

(2) 市场竞争环境

因行业报告未披露工厂化食用菌企业各个生产基地的产能，以下根据公司对行业情况的不完全统计，列示本次募投覆盖区域（安徽基地覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部区域，湖北基地覆盖湖北、湖南、江西、河南南部区域）金针菇、杏鲍菇日产能合计大于50吨的竞争对手情况：

品种	工厂所在地	公司名称	日产能（吨）
金针菇	江苏	江苏华绿生物科技股份有限公司（注）	185.94
		福建万辰生物科技股份有限公司（注）	140
		如意情生物科技股份有限公司	100
		江苏康盛农业发展有限公司	40
	河南	新乡市星河生物科技有限公司（众兴菌业子公司）	200
		河南鲜菇坊生物科技有限公司	80
		河南龙丰实业有限公司	50

	福建	福建万辰生物科技股份有限公司	87
		如意情生物科技股份有限公司	80
		港荣泰（福建）生物科技有限公司	50
	湖北	如意情生物科技股份有限公司	100-120
	浙江	江苏康盛农业发展有限公司	60
杏鲍菇	江苏	香如生物	290
		江苏久禾生物科技发展有限公司	80
		江苏丽莎菌业股份有限公司	60
	福建	南靖县春泉食品有限公司	60
		中延菌业	50

注：华绿生物、万辰生物的数据来源于招股说明书，其产能为截至2020年6月30日数据。

①金针菇

目前华中地区的湖南没有规模较大的金针菇工厂化生产企业；湖北只有如意情，其产能日均100-120吨；河南北部规模较大的有众兴菌业子公司约200吨日产能。除如意情、众兴菌业外，其他工厂供应华中市场的食用菌基本是从其他区域运送。

由于华东地区交通便利、市场空间大等因素，众多金针菇工厂化生产企业林立，竞争较为激烈，但安徽暂未有大型工厂从事金针菇生产，随着长三角一体化的发展及更多人才落户安徽，将带动安徽餐饮消费市场的发展。

②杏鲍菇

杏鲍菇主要工厂化生产企业集中在江苏和福建。目前安徽、上海、浙江、湖北、湖南、江西、河南都没有大型杏鲍菇工厂，主要为当地10-20吨的小厂家。

综上，安徽和湖北地区除了如意情建有日产能100-120吨的金针菇工厂外，无其他大型金针菇和杏鲍菇工厂。

考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度，2020年1-9月，公司在安徽市场日均供应金针菇约6吨、杏鲍菇0吨，在湖北市场日均供应金针菇约7吨、杏鲍菇约1吨。本次选择在安徽、湖北进行募投项目建设，建成安徽和湖北两大基地，能有效弥补公司在这两个市场的供给不足，进一步完善公司的产能布局。且在安徽、湖北除如意情外，无大型食用菌工厂从事金针菇、杏鲍菇的生产，而安徽、湖北及周边省份人口众多，市场空间广阔。公司可通过抢先布局，构建区域内的地级城市以及部分县级城市销售网络，因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，从而具备竞争优势，挤占竞争对手市场份额，有助

于公司把握市场机遇，建立并增强公司在全国的竞争优势。因此本次再融资具备必要性。

(3) 巩固金针菇行业地位，平衡现有产品结构，降低产品集中风险

公司主要产品为金针菇、真姬菇、杏鲍菇和香菇。截至 2020 年 9 月 30 日，公司食用菌日产能达到 1,285 吨，其中金针菇日产能达到 960 吨，位居全国之首。通过在公司空白市场进行布局，不仅可以形成新的利润增长点，还能在落后产能退出的过程中，抢占市场份额，进一步巩固公司在金针菇产品的龙头地位。

虽然金针菇作为日常食品，消费量大幅波动的可能性较小。但若因居民消费习惯变化导致金针菇消费量下降，抑或由于市场竞争导致金针菇市场价格大幅下降，公司将面临因产品集中导致业绩下降的风险。公司有必要在进一步巩固并发展现有金针菇市场的基础上，充分利用公司已掌握的食用菌生产技术，合理布局杏鲍菇生产基地，全面落实“全国布局战略”和“多品种布局战略”的双轨驱动战略。本次募投项目建成达产后，公司将在安徽和县与湖北汉川分别新增杏鲍菇日产能 100.1 吨、120.01 吨，有助于实现产品结构的均衡发展，形成较为完善的食用菌产业链和多元化的收入结构，提高公司的抗风险能力。

综上所述，公司本次再融资基于前次募集资金使用情况、公司资金缺口、行业发展现状、产业政策、市场竞争环境等因素，经过审慎考虑，具备必要性。

(二) 短时间内迅速扩大产能的谨慎性

本次产能扩张系公司在其他竞争对手尚未大规模进入前快速占据市场的主导权，弥补公司在安徽、湖北及周边市场的供给不足，且本次募投新增产能占行业总规模比重较小，与前次募投在不同地区，不会形成直接竞争；此外公司主要客户的销量随着公司产能及销量的增长而增长，产能扩张未对公司产能消化造成不利影响。因此通过本次募投项目扩大产能是谨慎的。

1、前次募投、临洮二期项目与本次募投在不同地区新增产能，不会形成直接竞争

前次募集资金投资项目为山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）和山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目，项目投产后主要

覆盖山东、北京、河北等市场。临洮二期项目投产后主要覆盖甘肃、青海、陕西等市场。本次募投项目为新建安徽、湖北基地，主要覆盖安徽、湖北、上海、浙江、江苏、福建北部、湖南、江西、河南南部等地区，与前募以及临洮销售区域不重合，其中上海金针菇基地将于2021年2月前关停，安徽雪榕部分产能将用于补给上海等华东地区，巩固和提升公司在上海及周边地区的市场占有率。

前次可转债募投项目预计于2021年投产，届时将在山东基地增加101.6吨金针菇和110吨杏鲍菇日产能。临洮基地二期项目预计于2021年投产，届时将在甘肃临洮增加45吨真姬菇和25吨杏鲍菇日产能。本次募投项目预计于2022年下半年投产，届时将在安徽基地增加120吨金针菇和100.1吨杏鲍菇日产能，在湖北基地增加120吨金针菇和120.01吨杏鲍菇日产能。考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，食用菌产品的销售一般围绕生产基地，从而使得各地市场的竞争相对独立。本次募集资金投向安徽、湖北基地，与前次募集资金投向以及临洮二期项目属于不同竞争市场，不会形成直接竞争。

2、本次募投项目新增产能占行业总规模比重较小

根据《中国食用菌产业年鉴2018》，2018年我国金针菇总产量为245万吨，公司本次募投项目预计新增金针菇年产量8.64万吨，仅占2018年我国金针菇总产量的3.5%；2018年我国杏鲍菇总产量为201万吨，本次募投项目预计新增杏鲍菇年产量8万吨，仅占2018年我国杏鲍菇总产量的4%。本次募投项目新增产能占比较小。

3、公司主要客户销量随着公司产能及销量的增长而增长，产能扩张未对产能消化造成不利影响

2017年至2019年，公司实际产能的增长情况如下表：

公司名称	2019年度		2018年度		2017年度		2016年度
	产能(吨)	增长率	产能(吨)	增长率	产能(吨)	增长率	产能(吨)
雪榕生物	415,800	9%	381,600	52%	250,500	81%	138,780

报告期内公司产销率始终维持在99.5%以上，基本实现了即产即销。以2019年公司销量前二十大客户为例，其2017年至2019年销量随着公司产能及销量的增长而增长，公司产能扩张得到了及时消化。

项目	2019 年度			2018 年度			2017 年度		
	销量(吨)	销售金额占比	增长率	销量(吨)	销售金额占比	增长率	销量(吨)	销售金额占比	增长率
雪榕生物合计	356,502	100%	4%	344,373	100%	43%	240,534	100%	49%
前二十大客户小计	214,517	59%	16%	185,127	53%	41%	131,623	53%	64%
成都市盛元享菌类经营部/绿园区鑫欣蔬菜经销处(注)	40,037	11%	4%	38,329	11%	53%	25,132	10%	84%
广州市白云区松洲中誉蔬菜批发部	23,603	7%	20%	19,601	6%	83%	10,725	4%	68%
哈尔滨市双城区欣倩菌菇行	20,531	5%	-12%	23,354	6%	38%	16,884	7%	23%
沈阳经济技术开发区仁记菇行	16,167	4%	4%	15,615	4%	22%	12,851	5%	58%
昆明市官渡区得义蔬菜经营部	15,601	4%	13%	13,855	4%	16%	11,910	5%	48%
贵州利江农业开发有限公司	11,990	3%	8%	11,066	3%	-14%	12,834	5%	80%
南宁市泰香商贸有限公司	10,992	3%	-20%	13,678	4%	20%	11,355	5%	81%
蒲云光	7,863	2%	0%	7,876	2%	-8%	8,520	4%	23%
深圳市国兴泰农产品有限公司	7,570	2%	-	-	-	-	-	-	-
陕西恒润现代农业有限责任公司	7,282	2%	32%	5,531	1%	22%	4,525	2%	1212%
广州市白云区松洲曾氏食用菌经营部	6,818	2%	-16%	8,139	2%	107%	3,939	2%	193%
江志忠	6,245	2%	5%	5,949	2%	236%	1,770	1%	-
北京食宝宣康源食用菌商行	6,183	2%	28%	4,847	1%	171%	1,790	1%	7%
赵晶	5,672	2%	-	-	-	-	-	-	-
杨家钱	5,000	2%	26%	3,971	1%	364%	855	0%	-
凭祥市昌运农副产品中心	4,955	1%	-	-	-	-	-	-	-
杭州农副产品物流中心杭州蔬菜批发交易市场倪智伟蔬菜经营部	4,944	1%	-13%	5,700	2%	60%	3,557	2%	13%
上海市青浦区华新镇榕申菌菇批发经营部	4,723	1%	19%	3,984	1%	318%	953	0%	-16%
叶明钦	4,323	1%	-	-	-	-	-	-	-

青海法缙克商贸有限公司	4,018	1%	11%	3,632	1%	-10%	4,023	2%	70%
-------------	-------	----	-----	-------	----	------	-------	----	-----

注：成都市盛元享菌类经营部与绿园区鑫欣蔬菜经销处于同一控制下。

综上所述，本次产能扩张系公司在其他竞争对手尚未大规模进入前快速占据市场的主导权，弥补公司在安徽、湖北及周边市场的供给不足，且前次募投与本次募投在不同地区新增产能，不会形成直接竞争，因此通过本次募投项目扩大产能是谨慎的。

（三）本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨的必要性和合理性

尽管公司金针菇全年产能利用率因淡季适度减产策略而呈下降趋势，但在第四季度的传统销售旺季公司金针菇产能利用率接近 100%。为了增强与经销商的粘性，公司作为行业龙头企业，有必要通过扩大生产规模保证食用菌在旺季的供应，提高经销商盈利同时也增强公司的盈利能力。

从行业层面来讲，行业进入优胜劣汰阶段，大型工厂化企业为了占领退出企业的市场进行产能扩张。食用菌产品会随着餐饮消费的增长而增长，同时，随着食用菌即食零食、植物蛋白（菇蛋白）等产品的兴起，预计金针菇等食用菌未来将有更大的发展空间。

基于业务发展需要和行业市场容量持续增长，本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨具备必要性和合理性。

1、金针菇全年产能利用率下降，四季度产能利用率高，增加产能可以在旺季与各级经销商实现共赢

因鲜品食用菌保鲜期短，无法通过囤货方式平滑产能利用率，而是随着市场价格变化而调整产能利用情况。食用菌产品价格存在季节性波动，二季度价格通常最低，因此公司在第一季度末及第二季度适度减产以缓解较低价格对业绩的影响，公司三季度开始提升产能利用率，四季度产能利用率最高，报告期内公司金针菇产品分季度产能利用率情况如下：

产能利用率 (%)	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
第一季度	77.67	80.19	91.65	99.16
第二季度	80.00	76.85	84.33	103.47
第三季度	88.95	91.02	83.18	93.32
第四季度	-	97.00	99.13	98.93

合计	82.21	86.26	89.57	98.19
----	-------	-------	-------	-------

报告期内，公司的主营业务盈利情况随着价格的变动呈明显的季节性特征，金针菇分季度毛利润的变动情况如下：

金针菇	2020年1-9月		2019年度		2018年度		2017年度	
	毛利润 (万元)	比例 (%)	毛利润 (万元)	比例 (%)	毛利润 (万元)	比例 (%)	毛利润 (万元)	比例 (%)
第一季度	22,726.23	63.46	16,098.56	38.61	14,450.04	54.85	8,400.10	30.06
第二季度	2,799.70	7.82	2,759.62	6.62	-8,702.31	-33.03	3,090.98	11.06
第三季度	10,286.83	28.72	4,301.06	10.31	11,601.42	44.03	5,463.50	19.55
第四季度	-	-	18,540.57	44.46	8,997.11	34.15	10,992.26	39.33
合计	35,812.76	100.00	41,699.80	100.00	26,346.27	100.00	27,946.84	100.00

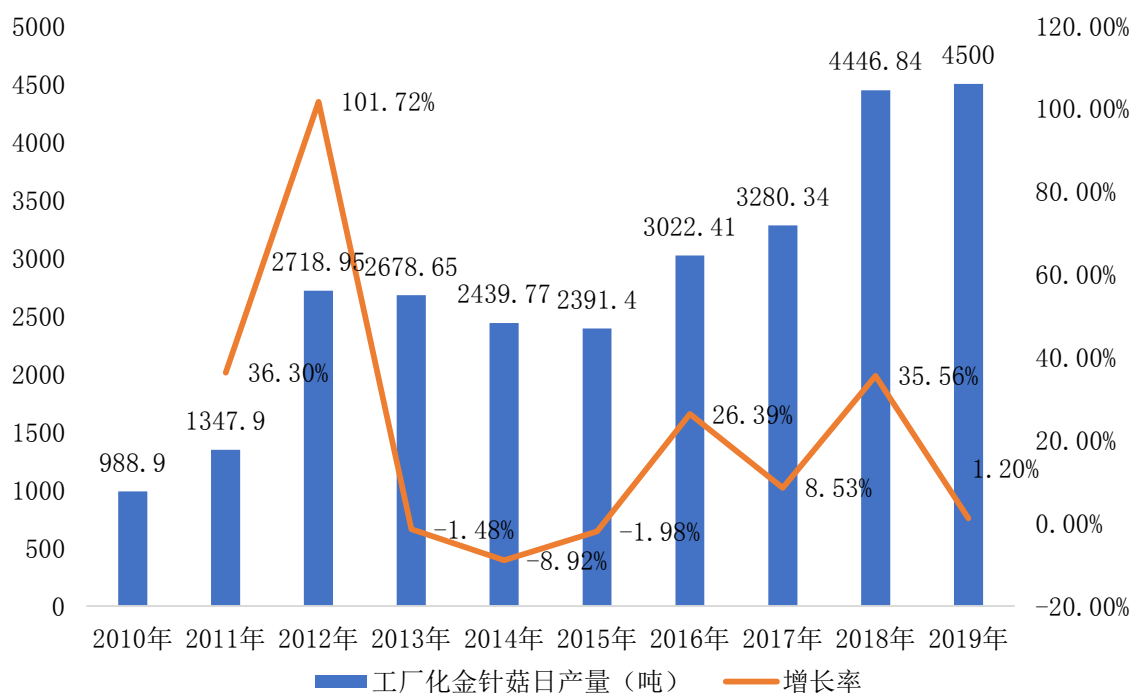
注：2019年度外购即食金针菇毛利润并入金针菇。

2017年至2019年，金针菇第四季度的毛利润占金针菇全年毛利润的比重分别为39.33%、34.15%和44.46%，对公司全年盈利情况影响重大。第四季度的产能利用率分别为98.93%、99.13%和97.00%，第四季度的产销率分别为100.22%、99.06%和100.24%。尽管公司金针菇全年产能利用率因淡季适度减产策略而呈下降趋势，但在第四季度的传统销售旺季公司金针菇产能利用率接近100%，对公司在旺季保持市场占有率及增强公司盈利能力起到了关键作用。

公司食用菌产品主要通过经销商进行销售，并向商超系统、连锁餐饮系统、生鲜到家平台等渠道直接销售，截至2020年9月末，公司经销商为206家。2017年至2020年1-9月，经销商销售金额占公司主营业务收入的90%以上，是公司的主要销售渠道，公司与主要经销商协议中约定不可销售竞品食用菌。在四季度的传统旺季，若公司产能不足以支撑经销商的订货需求，经销商的利润将受到影响，从而可能导致经销商选择与其他品牌合作，影响公司产品销售。为了增强与经销商的粘性，公司作为行业龙头企业，有必要通过扩大生产规模保证食用菌在旺季的供应，提高经销商盈利同时也增强公司的盈利能力。

2、作为必需品行业市场容量持续增长，尚未触及天花板

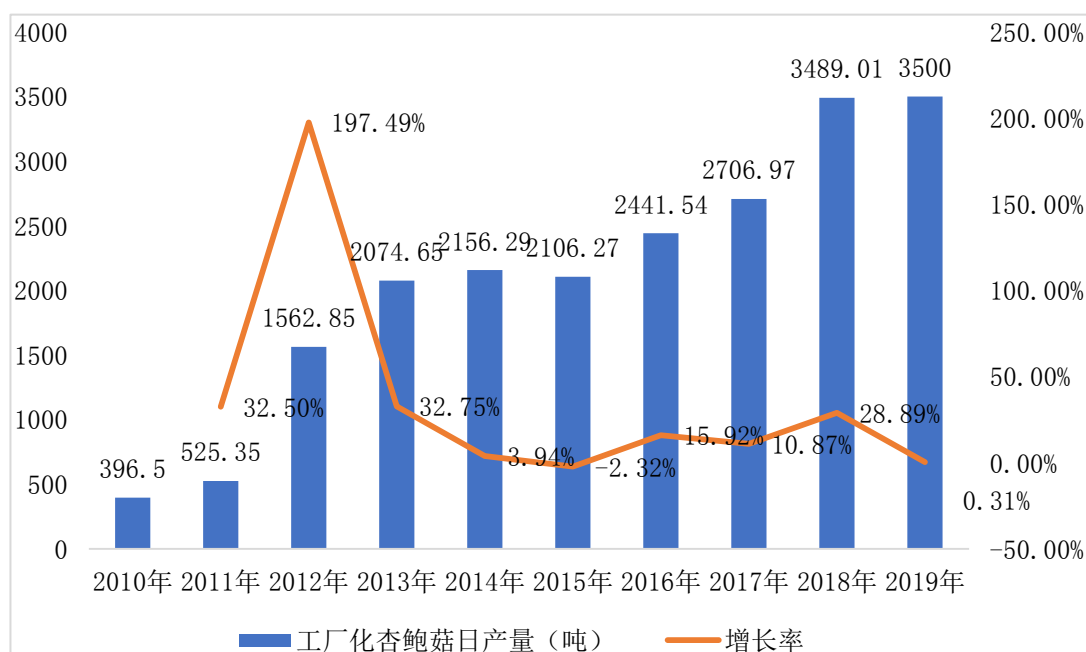
2010年至2019年，我国工厂化金针菇日产量由988.9吨增长至4,500吨，年均复合增长率为18.34%。



2010年-2019年工厂化金针菇日产量及增长率

数据来源：《2015年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》《中国食用菌产业年鉴》《2019年中国食用菌工厂化研究报告》。

2010年至2019年，我国工厂化杏鲍菇日产量由396.5吨增长至3,500吨，年均复合增长率为27.38%。



2010年-2019年工厂化杏鲍菇日产量及增长率图

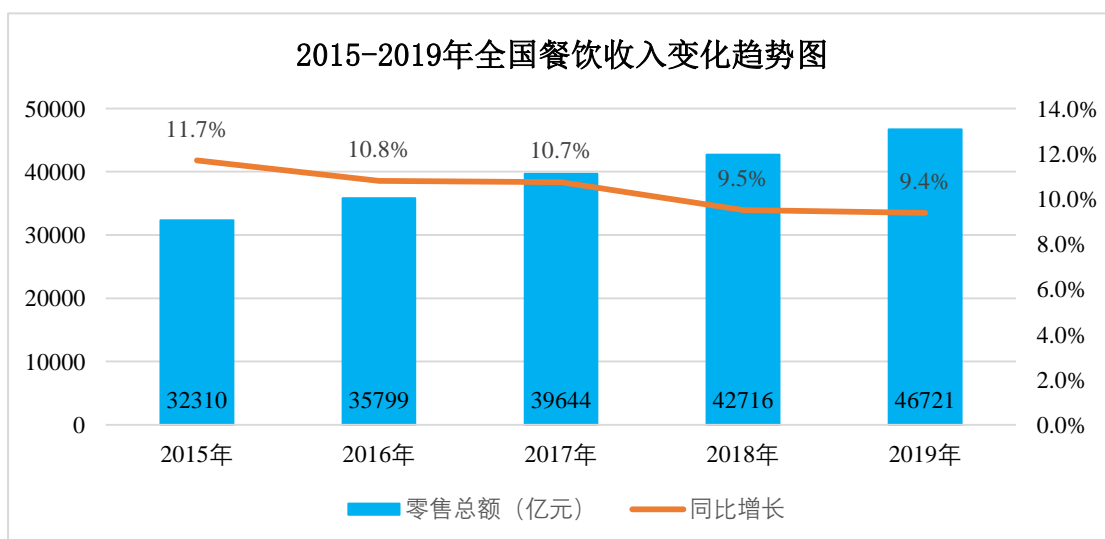
数据来源：《2015年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》《中国食用菌产业年鉴》《2019年中国食用菌工厂化研究报告》。

食用菌市场容量大致分两个阶段：在行业发展初期，食用菌工厂化行业的

市场容量取决于对非周年稳定供应农民菇的淘汰速度以及新菇种的工厂化开发。在行业稳健发展期，随着行业集中度的提升，行业龙头的市场容量来源于空白市场的开拓、新零售的深入发展带来的增量以及对中小企业落后产能的替代。

行业发展初期，高价格及高毛利吸引了大量资本进入，金针菇及杏鲍菇日产量在 2012 年呈现爆发式增长。工厂化食用菌因品质好、周年稳定供应、不使用农药等优势，逐步替代了农民菇产量，金针菇工厂化比例从 2010 年的 19.26% 增长到 2018 年的 62.94%。

行业稳健发展期，随着市场培育的完成，行业进入优胜劣汰阶段，大型工厂化企业为了占领退出企业的市场进行产能扩张。公司同行业上市公司众兴菌业从 2015 年起，陆续通过首次公开发行股票、非公开发行股票、公开发行可转换公司债券等方式进行产能扩张，其日产能由 2014 年的 230 吨增长到 2020 年 9 月的 965 吨，增长 320%。同行业拟上市公司华绿生物及万辰生物均拟通过首次公开发行股票募集资金将产能提升 30% 以上。公司及众兴菌业、华绿生物、万辰生物 2017 年至 2019 年的产销率均保持约 100%，在行业内主要参与者产能和产量提高的同时产品基本能够实现即产即销，显示了金针菇下游旺盛的需求和较大的市场容量。随着中国城乡居民收入的不断增长，购买力的提升，全面健康意识的增强和消费理念的转变，消费者对食品的需求已不再以温饱为首要条件，更为关注食品的安全、营养和保健功能。基于公众对健康生活的追求，食用菌产品在消费者膳食结构中的地位日益提升。金针菇、杏鲍菇等食用菌产品的主要消费场景为火锅、麻辣烫等餐饮渠道，会随着餐饮消费的增长而增长，而我国餐饮收入近年来均保持近 10% 的增速。



数据来源：国家统计局。

此外，随着食用菌即食零食、植物蛋白（菇蛋白）等产品的兴起，预计金针菇、杏鲍菇等食用菌未来将有更大的发展空间。食用菌工厂化行业产能暂未触及行业天花板。

综上所述，基于业务发展需要和行业市场容量持续增长，本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨具备必要性和合理性。

（四）产能消化措施的可行性

公司食用菌产品销售半径一般在 500 公里以内，公司现有金针菇生产基地的销售半径内主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北。本次募投项目覆盖区域金针菇市场容量大，且小品牌及农民菇销量占比高，公司在当地建厂后因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，具有竞争优势，可挤占竞争对手市场份额。为实现产能的顺利消化，公司制定了一系列措施，从直通三四线城市的下沉式网络、新零售平台、销售网络、营销模式、品牌包装等着手，并与金针菇的意向客户进行洽谈，已经达成初步合作意向。

1、食用菌产品销售半径

食用菌作为蔬菜的子类别，生产和销售遍及全国，但考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，食用菌产品周转流通时间越短越好，且后续渠道竞争进入区域精细化管理竞争，销售链条需要进一步缩短，对各级市场和各类平台直配直发直达的覆盖能力和物流能力，将是渠道竞争中的重要前提。食用菌产品的销售具有一定的销售半径，一般围绕生产基地，辐射周边区域进行销售，从而使得各地市场的竞争相对独立，不同地区的食用菌产品销售价格受当地供需关系、经济发达程度的影响而存在差异。

鲜品食用菌的最佳运营模式是“日产日配日销”，当日到达，每日周转，保证产品鲜度、外观品相、食用口感，并可降低产品损耗，客户无需存货，销售灵活度高，仓储运营成本降低，客户经营风险降低，有利于增强合作粘性。公司食用菌产品销售半径一般在 500 公里以内，物流成本较低，也有条件使用 4.2 米小型物流车进行配送，货车一般以 80 公里/小时的速度行驶 6~7 小时左右即可送达经销商仓库（含 30 分钟休息时间，连续驾驶机动车超过 4 小时需停车休

息不少于 20 分钟)。食用菌工厂早上采摘包装,一般中午开始装运,晚上到达批发市场,大型生鲜类批发市场一般凌晨至早上营业,实现 24 小时内即可新鲜捷达消费终端,最为关键的是可以满足强调快捷响应的电商平台和单点规模有限的下沉市场。

以金针菇为例,2020 年 1-9 月公司各大金针菇生产基地(甘肃临洮为杏鲍菇基地,泰国基地尚在试生产阶段)合计 80%以上销量覆盖省/直辖市如下表:

金针菇生产基地	2020 年 9 月末金针菇日产能(吨)	2020 年 1-9 月主要销售省/直辖市	销量占比(%)
贵州基地	240	云南、贵州、重庆、陕西、甘肃、四川(注 1)	82.71
		其他	17.29
		合计	100.00
广东基地	240	广东、广西	95.38
		其他	34.62
		合计	100.00
山东基地	210	山东、北京、河北、河南、浙江(注 2)	84.68
		其他	15.32
		合计	100.00
长春基地	170	黑龙江、吉林、辽宁	99.37
		其他	0.63
		合计	100.00
上海基地	50	上海、浙江、福建、江苏	93.52
		其他	26.48
		合计	100.00
成都基地	50	四川	80.89
		其他	19.10
		合计	100.00

注 1:西部地区的生产基地仅有成都基地、贵州基地,而成都基地的日产能小,销量第一大省/直辖市基本消化该基地金针菇供应量,占比达 80.89%。因此贵州基地进行了西南大区的销售覆盖,从而贵州基地销售集中度较其他工厂低。

注 2:由于华东地区的交通便利、市场空间大、公司华东生产基地产能较小等因素,山东基地进行了华东大区部分区域的销售覆盖。

公司现有金针菇生产基地的销售半径内主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北。安徽基地覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部区域,湖北基地覆盖湖北、湖南、江西、河南南部区域,均在 500 公里辐射范围内。

2、新增基地覆盖区域市场容量

根据《中国食用菌产业年鉴 2017》《中国食用菌产业年鉴 2018》《2017-2018 年中国食用菌工厂化研究报告》《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》统计的全国食用菌产量、各省统计公报的人口数据计算得出，2015 年至 2019 年全国人均年食用菌消费量为 25.29 千克、26.01 千克、26.70 千克、27.18 千克和 28.30 千克，人均食用菌消费量增长率分别为 7%、3%、3%、2%和 4%。2018 年，全国金针菇产量占全国食用菌产量的比例为 6.79%。

本次募投项目为新建安徽、湖北基地，其中安徽基地主要覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部，湖北基地主要覆盖湖北、湖南、江西、河南南部。根据各省统计公报，安徽基地和湖北基地覆盖省市 2019 年常住人口合计分别为 26,687 万人和 27,151 万人。

假设：(1) 全国人均食用菌消费量未来增长率等于 2016 年至 2019 年平均增长率 3%；(2) 未来金针菇产量占全国食用菌产量的比例与 2018 年保持一致，为 6.79%；(3) 未来安徽基地和湖北基地覆盖省市常住人口数量与 2019 年数量保持一致，分别为 26,687 万人和 27,151 万人。根据以上假设测算，2021 年、2022 年及 2023 年，安徽基地覆盖的金针菇市场日容量分别为 1,491 吨、1,536 吨和 1,582 吨；湖北基地覆盖的金针菇市场日容量分别为 1,517 吨、1,562 吨和 1,609 吨。数据如下表所示：

年度	安徽基地覆盖区域市场日容量(吨)	湖北基地覆盖区域市场日容量(吨)
2021 年	1,491	1,517
2022 年	1,536	1,562
2023 年	1,582	1,609

本次安徽基地和湖北基地分别新增金针菇日产能 120 吨，项目预计于 2022 年投产，则本次募投项目新增产能占 2022 年安徽基地覆盖市场金针菇容量的 7.81%、占 2022 年湖北基地覆盖市场金针菇容量的 7.68%。

根据公司对募投基地覆盖省市主要批发市场的金针菇主要品牌销售情况进行的不完全统计，本次募投主要覆盖区域金针菇市场竞争情况如下：

分类	地区	基地覆盖区域市场日容量(吨)	主要批发市场	主要品牌销量占基地覆盖区域市场日容量的比例(注)
安徽	安徽省	1,536	合肥百大周谷堆市场、阜阳瑶海市场、蚌	雪榕生物、万

基地覆盖区域	上海市	1,562	埠海吉星市场、安庆蔬菜批发市场、芜湖批发市场、宣城农批市场等	辰生物、众兴菌业、华绿生物、如意情合计销量占比约 20.96%，其他品牌或农民菇销量占比约 79.04%
	江苏省		西郊市场、江桥市场	
	浙江省		常州凌家塘市场、苏州新南环桥市场、无锡朝阳市场、南京众彩农副产品交易市场，徐州雨润农副产品交易市场，盐城华东农副产品交易市场，淮安润淮蔬菜批发市场，连云港四季批发市场等	
	福建省		杭州蔬菜批发交易市场、杭州良渚蔬菜批发市场、浙中农副产品物流中心、台州黄岩蔬菜批发市场、台州路桥蔬菜批发市场、台州农岗城蔬菜批发市场、宁波农副产品物流中心	
湖北基地覆盖区域	湖北省	1,562	福建海峡市场、厦门闽南蔬菜批发市场、泉州禾富农贸城等	雪榕生物、万辰生物、众兴菌业、华绿生物、如意情合计销量占比约 20.68%，其他品牌及农民菇销量占比约 79.32%
	河南省		武汉白沙洲农副产品大市场、武汉市黄陂区四季美农贸城、黄冈市宏港农产品批发市场、鄂州市蟠龙农产品批发市场、荆州两湖农产品交易物流批发市场、宜昌三峡农产品物流园、黄石润信农产品物流园等	
	湖南省		河南万邦国际农产品物流城（郑州）、安阳李家庄蔬菜批发市场、商丘农产品中心批发市场、开封宏进农副产品市场、洛阳通河农贸城、许昌中原国际农产品物流港、周口黄淮市场、南阳中商批发市场、驻马店众信农副产品批发市场	
	江西省		湖南省长沙黄兴海吉星国际农产品物流园、怀化佳惠农产品物流园、衡阳西园农产品批发大市场、常德甘露寺农产品批发市场、岳阳海吉星国际农产品物流园等	
			南昌深圳农批市场、赣州华东批发市场、九江琵琶湖农产品批发市场、上饶赣东批发城、上饶中国供销批发市场	

注：发行人在主要批发市场统计的主要品牌为雪榕生物、众兴菌业、如意情、华绿生物、万辰生物。

根据上表统计，本次募投项目覆盖区域金针菇市场容量大，且小品牌及农民菇销量占比高，公司在当地建厂后因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，具有竞争优势，可挤占竞争对手市场份额。且上海金针菇基地（日产能 50 吨）将于 2021 年 2 月前关停，安徽雪榕部分产能用于补给上海、浙江等华东地区，巩固公司在上海及周边地区的市场占有率。本次募投项目新增 240 吨金针菇日产能具有较大的市场空间。

3、产能消化具体措施

(1) 利用地理位置的优势，构建直通三四线城市的下沉式网络

目前，公司主要依靠一二线城市较大规模的批发商进行间接分发的模式，如公司成都生产基地主要通过经销商成都市盛元享菌类经营部销售，由其再向三四线城市分发，公司直发比例小。安徽市场除合肥、阜阳、蚌埠之外，其它市场都比较分散，形成大车接不了、小车运费成本偏高的现状，物流发货的困难度影响了公司以及竞争对手的渠道建设。湖北市场因公司现有工厂距离较远，运输路途影响产品品质，较难形成稳定供应，也无法直通湖北三四线市场。就近建厂后，公司将采用小车型灵活进行多点发货，构建区域内所有的地级城市以及部分县级城市销售网络，直接服务三四线城市市场，掌握区域竞争的主动权。

(2) 把握新零售平台的增量机会

华中地区、华东地区，电商平台迅猛发展，工厂化金针菇、杏鲍菇等因产品标准化、品质稳定性、单包价格低等特点，已经成为此类渠道的引流品，也正是因为电商平台的推动，金针菇、杏鲍菇、海鲜菇等菌菇产品的家庭消费频次显著提升并将会持续增加，成为增量市场。2019年以来，公司已经全面启动与新零售平台的合作，已合作平台有：盒马鲜生、叮咚买菜、每日优鲜、橙心优选、兴盛优选、美菜、十荟团、食享会、千鲜汇、多多买菜。就近建厂之后，产品供应更为稳定，物流配送更为快捷，将进一步稳定、深化和区域主流平台的合作，促进家庭消费普及，向市场要增长。

(3) 依靠遍布全国的销售网络及高效的营销模式，积极消化募投产能

根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》，2019年末公司金针菇日产能占全国金针菇工厂化生产企业（可统计的）总有效产能的21.33%，2019年度公司金针菇产销率为99.90%，全国性的销售网络及高效的营销模式为公司产能消化提供了有力支持。杏鲍菇与金针菇的销售渠道及客户群体基本一致，公司无需开拓新的销售网络。

截至2020年9月末，依托合理的产能布局，公司已在全国布局五个销售大区，计划成立西北销售大区，建立了覆盖主要人口集中地区的全国性销售网络。



雪榕生物战略布局



相对于销售范围较小的竞争对手，全国布局的销售网络有助于公司更好地掌握各地食用菌产品的供求信息，在全国范围内统筹调度产品并合理定价，提高销售行为的主动性与可控性，更好地抵御区域性供求失衡的风险。

在全国布局的基础上，公司采用助销（比如协助经销商进行市场营销、协助其开发下游客户并收集市场信息等）的销售模式，公司大大加强了与各级经销商之间的客户粘度，使各级经销商即使在食用菌的销售淡季也能保持推广公司产品的积极性，在产能迅速扩张的情况下，仍能维持较为稳定的价格体系。同时，公司产品的品牌知名度也得到了迅速提升。

(4) 提升品牌包装销售比例，加强公司品牌知名度宣传

华东、华中市场整体消费水平较高，一二线城市更注重产品品质和品牌体验，逐渐开始优先选购品牌产品。公司将进一步加大品牌小包装的生产比例，强化品牌形象，满足高品质消费群体的需求，在存量市场中通过品牌优势进一步寻求自身增量机会。

(5) 本次募投项目金针菇意向客户

本次募投项目金针菇意向客户预计日均销量 221 吨，具体情况如下：

省/直辖市	主要销售区域	意向客户	2020年1-9月日均销量(吨)	金针菇意向日销量(吨)	2020年1-9月供货基地
浙江	杭州	杭州农副产品物流中心杭州蔬菜批发交易市场倪智伟蔬菜经营部	8.26	12	山东、上海基地
	杭州	杭州农副产品物流中心良渚蔬菜批发市场佳通蔬菜商行	5.45	6	山东、上海基地
	台州	丁仙德	3.29	5	山东、上海基地
	宁波	宁波市鄞州中河锦强食用农产品店	4.68	5	山东、上海基地
	杭州	杭州久园生态农业发展有限公司	1.90	5	上海基地
	杭州	杭州华丹农产品有限公司	1.37	4	山东、上海基地
	宁波	宁波永辉超市有限公司	0.88	3	上海基地
	宁波	浙江三江源农业发展有限公司	1.63	3	上海基地
	义乌	义乌市旭珍蔬菜商行	1.24	3	山东、上海基地
	温州	温州鹏旺农产品供应有限公司	0.24	2	上海基地
	杭州	浙江农华优质农副产品配送中心有限公司	0.92	1	上海基地
	合计		29.88	49	
湖北	武汉	兰杭、宋世代	-	20	
	十堰	袁玉山	-	5	
	荆州	湖北江林生态农业科技有限公司	4.15	5	贵州基地
	宜昌	江俊峰	-	4	
	恩施	湖北江林生态农业科技有限公司	-	3.5	
	黄冈	胡胜、尹久	-	3	
	孝感	胡希、熊朝忠	-	2.5	
	合计		4.15	43	
湖南	长沙	长沙优品鲜、湖南大后方食用菌有限公司、湖南菌业、贵旺	3.84	20	贵州基地
	怀化	荣善生鲜、彭振中、陈卫广	0.89	5	贵州基地

	岳阳	何怀正、程德明	-	3	
	湘潭、 株洲	周乐平	-	2.5	
	衡阳	冯兴	-	2.5	
	常德	武陵区赵国红冷鲜蔬菜经营部	1.38	2	贵州基地
	娄底	张平	-	1.5	
	邵阳	蒲兴鹏	-	1	
	合计		6.11	37.5	
安徽	阜阳	颍州区杨子军蔬菜经营部	3.28	6	山东、上海 基地
	芜湖	包政香	-	5	
	马鞍山	孙涛	-	4	
	滁州	符巧玲	-	3	
	宣城	侯其红	-	3	
	合肥	安徽永辉超市有限公司	0.06	3	上海基地
	巢湖	陈仁为	-	2.5	
	铜陵	汪守群	-	2	
	合肥	合肥市瑶海区文东菌菇商行	1.81	2	上海基地
合计		5.15	30.5		
上海	上海	上海市青浦区华新镇榕申菌菇批 发经营部	7.13	8	上海基地
	上海	上海市嘉定区真新街道泽津食用 菌商行	3.91	6	上海基地
	上海	上海壹佰米网络科技有限公司	0.50	3	上海基地
	上海	上海市宝山区星源蔬菜经营部	2.14	2	上海基地
	上海	上海盒马物联网有限公司	0.46	2	上海基地
	上海	常熟每日优鲜电子商务有限公司	0.05	2	上海基地
	上海	上海永辉超市有限公司	1.29	1	上海基地
	上海	上海菇缘农业科技有限公司	0.53	1	上海基地
合计		16.01	25		
江苏	南京	江宁区金沙农产品经营部	7.09	12	山东基地
	常州	常州品道农副产品销售有限公司	5.94	8	山东、上海 基地
	南京	江苏永辉超市有限公司	1.45	1.5	上海基地
	扬州	扬州陆和林	0.36	1.5	上海基地
	合计		14.84	23	
江西	南昌	陈金梅		8	
	赣州	章贡区周记菇业店	3.10	5	广东基地
	合计		3.10	13	

按区域划分的意向客户中，浙江、湖北、湖南、安徽、上海、江苏和江西市场的现有客户 2020 年 1-9 月日均金针菇销量合计分别为 29.88 吨、4.15 吨、

6.11 吨、5.15 吨、16.01 吨、14.84 吨和 3.10 吨。其中湖北、湖南、安徽和江西市场现有意向客户销量较少，主要系公司在华东及华中地区仅建有日产能 50 吨的上海基地，而上海周边市场能完全消化上海基地产能，因此公司在综合考虑运输距离及现有其他基地周边市场消化能力的情况下，没有对上述区域进行大规模销售覆盖，目前湖北、湖南意向客户主要由贵州基地供货，安徽由上海、山东基地供货，江西由广东基地供货。浙江、上海和江苏市场现有意向客户 2020 年 1-9 月合计日均销量为 60.73 吨，由上海和山东基地供货，公司上海基地预计于 2021 年 2 月关停，原上海、山东基地的现有意向客户未来将由本次募投基地安徽供货。待本次募投项目建成后，公司将通过构建具有竞争力的直通三四线城市的下沉式网络，开拓销售渠道，实现新增基地产能消化。

针对本次募投项目的意向客户，保荐机构履行了如下核查程序：

- 1、取得意向客户的名称、基本信息、地址，获取部分意向客户经营场所照片；
- 2、向部分意向客户进行电话访谈，了解其目前经营情况、未来与发行人的合作意愿，包括销售菇种及数量；
- 3、针对报告期已开展合作的意向客户，进行穿行测试核查销售真实性，取得了销售合同、营业执照/身份证、销售出库记录、发货单、客户对账单、销售收入银行电子回执。

(6) 安徽、湖北基地覆盖区域现有销售及供货情况

区域	省/直辖市	日均金针菇销量 (吨)	金针菇供货基地
安徽 基地 覆盖 区域	安徽	5.63	上海基地供货 51.02 吨，山东基地供货 27.79 吨，其他基地供货 4.39 吨
	上海	18.93	
	江苏	17.00	
	浙江	33.70	
	福建	7.94	
	合计	83.20	
湖北 基地 覆盖 区域	湖北	7.33	山东基地供货 22.79 吨，贵州基地供货 12.38 吨，广东基地供货 3.05 吨，其他基地供货 1.24 吨
	湖南	9.28	
	江西	3.1	
	河南	19.75	
	合计	39.46	

公司上海基地（金针菇日产能 50 吨）预计于 2021 年 2 月关停，上海基地产能将由安徽基地产能替代。山东基地（金针菇日产能 210 吨）日供应上述市

场金针菇 50.58 吨，其中河南 19.56 吨（主要为北部）、浙江 16.93 吨、江苏 9.04 吨，本次募投湖北基地将主要覆盖河南南部地区，与山东基地不形成竞争，此次意向客户中亦未统计河南现有客户。江苏地区将根据就近原则由山东基地和安徽基地同时覆盖。山东基地目前 80%以上销量覆盖山东、北京、河北、河南、浙江，其中覆盖浙江系为了弥补上海基地产能的不足，未来浙江区域将主要由安徽覆盖，山东基地将加大在山东、北京、河北、山西等地的市场开拓力度，通过渠道下沉实现产能消化。贵州基地和广东基地（金针菇日产能均为 240 吨）日供应上述市场 12.38 吨和 3.05 吨，分别仅占基地金针菇日产能的 5%和 1%。

综上，安徽和湖北基地建成后，不会对公司现有基地的产能消化造成重大不利影响。就近建厂后，公司将改变现有依赖个别地级市场的粗放竞争模式，采用小车型灵活进行多点发货，直接服务下沉市场包括空白市场，掌握区域竞争的主动权。本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨的产能消化措施具备合理性。

（五）发行人销售模式及经销商核查

公司产品是鲜菇类产品，保质期短，终端消费主要依靠各菜摊、超市、饭店、线上平台实现。公司采取经销商的销售渠道为主、直销为辅的销售模式，且经销商模式为买断式销售，公司经销模式符合行业惯例。

1、发行人的销售模式

公司采取经销商的销售渠道为主、直销为辅的销售模式，报告期内发行人通过经销商销售比例占全部食用菌销售比例在 90%以上。

差异点 销售模式	渠道	产品结构	销售区域	市场容量	目标客户群	人员配备
经销商模式	一级经销商	大包装、品牌包装	全国性覆盖，围绕生产基地分布市场，无明显地区特征。	基于食用菌产品的保鲜期短、下游用户分散等行业特点，在很长一段时间里，食用菌行业的销售多数仍将由经销商来完成。	通过一级经销商逐级销售给二级、三级经销商、零售商、商超等直至最终消费者	公司人员配备较少，每个省 2-3 名销售人员。

直销模式	商超、终端餐饮客户、生鲜平台等	品牌包装为主	无明显区域特征，根据业务发展逐渐增加。	随着消费水平提高和公司品牌发展，商超渠道销售业绩逐年增长，拥有较大潜力。	通过生鲜平台、零售商、商超等直达最终消费者	需要公司配备较多销售服务人员，维持连锁超市的管理和服务。
------	-----------------	--------	---------------------	--------------------------------------	-----------------------	------------------------------

公司加大品牌推广力度，加强渠道建设，并于 2019 年开始把品牌建设作为雪榕生物的首要战略，树立品牌，做好向 TO C 的转型。目前主要城市进驻的主要商超及生鲜平台如下：

北京	家乐福、永辉、沃尔玛、顺天府、地利生鲜、超市发、叮咚买菜、每日优鲜等
上海	沃尔玛、盒马鲜生（生鲜电商）、每日优鲜（生鲜电商）、叮咚买菜（生鲜电商）等
深圳	沃尔玛、钱大妈、永辉、鹏城乐福、叮咚买菜（生鲜电商）等
广州	永辉、钱大妈、乐家生鲜、美团买菜等

2、发行人采用经销商模式的原因

我国蔬菜、生鲜类产品主要的销售渠道为传统的经销商渠道，随着物流体系的发展，电商等直销模式成为经销商渠道的补充。公司产品是鲜菇类产品，保质期短，且下游深加工如即食食用菌等行业尚属市场培育阶段，终端消费仍主要依靠各菜摊、超市、饭店、线上平台实现，公司产品的特性及消费者购买习惯决定最终消费者购买公司鲜菇类产品的地点主要为批发市场、农贸市场以及超市。

公司与大型批发市场的专营食用菌个体户合作，经销商长期在当地经营已形成较深入的销售网络，并在下游渠道成员中建立较深的信任度，借用经销商渠道，是最快建立全国网络的销售模式。通过其销售网络，可向其下游的分销商、农贸市场、商超、餐饮或酒店销售产品。且经销商拥有一定的冷藏条件（自建简易冷库），能按照公司的要求实现库存的安全储备，可快速发货给下游渠道成员，并提供相关的运输服务保证，减少了公司和零售商的仓储成本与风险。公司通过扁平化深度分销模式开发一级经销商，提升了销售网络的渗透力，对周边市场产生很强的覆盖作用，充分发挥了公司市场发展的均衡优势。

3、发行人经销商客户的演变过程

公司以经销商销售为主，最初的经销商大多是在农贸市场从事蔬菜批发销售的个人经销商，随着公司产能的逐年增加，公司采用助销模式，专人专职对主要经销商进行服务和指导，从而加强了公司和经销商的客户粘度，同时公司多数个人经销商也积极响应公司规范化、风险可控化的要求，多数登记了个体工商户或成立有限公司，采用对公银行账户进行资金往来，使双方购销关系更加规范。未来公司还将继续推进个人经销商的转化以及帮助其加强销售管理能力。

公司产品属于初级农产品，公司在流通过程中免征增值税、所得税等；经销商一般为个体工商户，其主要税收为个人所得税，各个地方税务机关对个体户征税标准有所差异，一般采用核定征税。

经销商客户与公司合作关系稳定，2020年1-9月前二十大客户与公司合作情况如下：

名称	合作期
成都市盛元享菌类经营部	2015年至今
昆明市官渡区得义蔬菜经营部	2011年至今
哈尔滨市双城区欣倩菌菇行	2011年至今
贵州利江农业开发有限公司	2011年至今
广州市白云区松洲中誉蔬菜批发部	2010年至今
沈阳经济技术开发区仁记菇行	2010年至今
绿园区鑫欣蔬菜经销处	2010年至今
深圳市国兴泰农产品有限公司	2019年至今
蒲云光（注1）	2011年至今
凭祥市昌运农副产品中心	2019年至今
陕西恒润现代农业有限责任公司	2011年至今
南宁市泰香商贸有限公司	2012年至今
叶明钦（注2）	2019年至今
深圳市陆零壹农产品发展有限公司	2019年至今
北京鸿皓天顺商贸有限公司	2019年至今
青海法缙克商贸有限公司	2012年至今
北京食宝宣康源食用菌商行	2011年至今
陈端飞	2018年至2020年
成都琦璜蔬菜种植有限公司	2017年至2020年
西宁市城北区会强食用菌批发部	2019年至今

注1：为工商登记的个体工商户，经营者蒲云光，名称*，统一社会信用代码92500116MA606TF56W

注2：为工商登记的个体工商户，经营者叶明钦，名称无，统一社会信用代码92450108MA5NRR004A

4、发行人产品的流转过程

公司主要产品是鲜菇类产品，与其他生鲜农产品流转过程类似，公司主要的销售模式为传统的经销商模式，产品从生产基地到最终消费者之间存在多级经销商。随着物流体系的发展，电商等直销模式成为经销商渠道的重要补充。目前，公司经销商模式下经销商分为一级经销商、二级经销商和三级经销商，一般情况下通过二级经销商或者三级经销商，公司产品基本可以到达各菜摊、超市、餐饮、线上平台，基本上实现“日产日配日销”的流转过程。

以上海生产基地为例，公司产品在采收当日 17:00 左右到达一级经销商所在地上海西郊农产品市场后，再向上海市内和市外的二级经销商所在地如上海北蔡农产品批发市场流转，最晚能于采收当日 23:00 左右到达。采收次日凌晨 5:00 左右能到零售商比如小摊贩、小超市开始销售，基本上实现“日产日配日销”。

5、同行业情况

同行业（拟）上市公司为众兴菌业、华绿生物和万辰生物，发行人与同行业可比公司的销售模式对比如下：

公司名称	销售模式
众兴菌业	经销商模式是主要销售方式，经销商模式为买断式销售，经销商具有独立的经营机构，拥有商品的所有权，并通过产品销售获得经营利润
华绿生物	以经销商模式为主，授权经销商在所在区域经营，并由经销商负责区域内二级经销商的开发和维护；公司向经销商出售产品均为买断式销售方式
万辰生物	主要通过经销商销售，经销模式为买断式销售
雪榕生物	主要通过经销商进行销售，并向商超系统、连锁餐饮系统、生鲜到家平台等渠道直接销售，主要是买断式的销售，销售后的风险由经销商或客户自行承担

同行业可比公司众兴菌业、华绿生物、万辰生物销售模式均主要为经销商模式，且经销商模式为买断式销售，公司经销模式符合行业惯例。

公司与同行业可比公司经销收入占主营业务收入比例情况如下：

公司	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	经销收入 (万元)	占主营业 业务收入 比例	经销收入 (万元)	占主营业 业务收入 比例	经销收入 (万元)	占主营业 业务收入 比例	经销收入 (万元)	占主营业 业务收入 比例
华绿生物	28,010.52	97.58%	56,651.16	98.45%	38,884.83	98.65%	34,384.64	98.89%
万辰生物	21,433.15	99.13%	44,532.49	98.77%	33,552.54	97.90%	24,111.56	97.75%
雪榕	92,459.51	93.75%	186,105.12	95.64%	171,137.99	95.80%	125,473.90	95.20%

生物								
----	--	--	--	--	--	--	--	--

注：众兴菌业未披露报告期内经销收入和经销毛利情况。

由上表可知，公司与同行业可比公司销售均以经销商模式为主。

以万辰生物为例，2017年至2020年1-6月个人（包括非法人实体）经销商的销售收入占主营业务收入比重均在60%以上，具体如下：

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
个人（包括非法人实体）经销商的销售收入（万元）	13,851.06	29,335.43	21,497.19	15,295.90
主营业务收入（万元）	21,620.28	45,086.60	34,272.23	24,666.96
个人（包括非法人实体）经销商的销售收入占比	64.07%	65.06%	62.72%	62.01%

注：个人（包括非法人实体）经销商指个人经销商及个体工商户经销商。

由上表可知，由鲜品食用菌行业特性决定，同行业的经销商主要以个人经销商为主。

6、经销商核查

(1) 实地走访经销商所在农贸市场摊位/经营场所，获取经销商营业执照复印件或拍照；

(2) 与经销商就其采购发行人食用菌的金额和数量、最终销售情况、销售周期、是否与发行人存在关联关系等进行实地/视频访谈，获取被访谈人的名片或身份证复印件；

(3) 抽取经销商的下游客户进行实地走访。比如针对蒲云光，走访了其二级经销商江津区伟伟蔬菜经营部，重点关注其进货来源、销售下游；针对江津区伟伟蔬菜经营部的下游客户何建华再进行走访，重点关注其进货来源、是否实现终端销售，何建华的主要客户为个人消费者或餐馆；

(4) 与客户确认其向发行人支付货款的方式：汇款账号、汇款人、汇款银行，反向比对发行人的财务记录；

(5) 保荐机构向主要客户寄送函证并得到回函，核实报告期内每年的销售金额、报告期末应收账款/预收账款的余额等信息；

(6) 进行穿行测试核查销售真实性，取得了主要客户销售合同、营业执照/身份证、销售出库记录、发货单、客户对账单、销售收入银行电子回执。

(六) 补充风险提示

为充分揭示风险，发行人已在募集说明书“第五章 与本次发行相关的风险因素/四、募集资金投资项目风险/（三）募集资金投资项目的产能消化及市场风险”修改并补充披露了相关风险如下：

“本次发行所募集资金拟用于安徽雪榕食用菌产业园项目、湖北雪榕食用菌产业园项目、偿还银行贷款及补充流动资金，上述项目建成投产后，产能大幅增加，短期内可能造成区域内市场供需和价格失衡，如果食用菌行业发展不如预期、行业产能扩张过快导致市场竞争加剧，或者公司产品在市场竞争中不能获得市场认可，则公司将面临一定的销售压力，存在产能无法及时消化的风险。

本次募投项目建成后，将新增日产 220.11 吨杏鲍菇，相比公司传统优势产品金针菇，若公司杏鲍菇的生产工艺、市场开拓等遭遇困境，将导致公司杏鲍菇出现亏损从而影响公司利润增长的风险。”

二、请结合安徽、湖北地区金针菇、杏鲍菇等食用菌市场的发展状况、竞争格局以及发行人在上述地区的竞争优势等，说明发行人选择在上述地区实施本次募投项目的原因

（一）安徽、湖北地区金针菇、杏鲍菇等食用菌市场的发展状况、竞争格局

因行业报告未披露工厂化食用菌企业各个生产基地的产能，以下根据公司对行业情况的不完全统计，列示本次募投覆盖区域（安徽基地覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部区域，湖北基地覆盖湖北、湖南、江西、河南南部区域）金针菇、杏鲍菇日产能合计大于 50 吨的竞争对手情况：

品种	工厂所在地	公司名称	日产能（吨）
金针菇	江苏	江苏华绿生物科技股份有限公司（注）	185.94
		福建万辰生物科技股份有限公司（注）	140
		如意情生物科技股份有限公司	100
		江苏康盛农业发展有限公司	40
	河南	新乡市星河生物科技股份有限公司（众兴菌业子公司）	200
		河南鲜菇坊生物科技有限公司	80
		河南龙丰实业有限公司	50
	福建	福建万辰生物科技股份有限公司	87
		如意情生物科技股份有限公司	80
港荣泰（福建）生物科技有限公司		50	

	湖北	如意情生物科技股份有限公司	100-120
	浙江	江苏康盛农业发展有限公司	60
杏鲍菇	江苏	香如生物	290
		江苏久禾生物科技发展有限公司	80
		江苏丽莎菌业股份有限公司	60
	福建	南靖县春泉食品有限公司	60
		中延菌业	50

注：华绿生物、万辰生物的数据来源于招股说明书，其产能为截至 2020 年 6 月 30 日数据。

1、金针菇

目前华中地区的湖南没有规模较大的金针菇工厂化生产企业；湖北只有如意情，其产能日均 100-120 吨；河南北部规模较大的有众兴菌业子公司约 200 吨日产能。除如意情、众兴菌业外，其他工厂供应华中市场的食用菌基本是从其他区域运送。

由于华东地区交通便利、市场空间大等因素，众多金针菇工厂化生产企业林立，竞争较为激烈，但安徽暂未有大型工厂从事金针菇生产，随着长三角一体化的发展及更多人才落户安徽，将带动安徽餐饮消费市场的发展。

2、杏鲍菇

杏鲍菇主要工厂化生产企业集中在江苏和福建。目前安徽、浙江、湖北、湖南、江西都没有大型杏鲍菇工厂，主要为当地 10-20 吨的小厂家。

综上，安徽和湖北地区除了如意情建有日产能 100-120 吨的金针菇工厂外，无其他大型金针菇和杏鲍菇工厂。

(二) 公司在安徽、湖北地区的竞争优势

作为食用菌行业龙头企业，公司具有品牌优势，并通过线上、线下相结合，构筑产品的溢价基础。同时，经过多年的积累，公司自主研发并掌握了食用菌生产所必需的核心技术，专利等知识产权均自主申请，在最关键的技术指标上都体现了较强的实力。在基地建成后，公司将利用地理位置的优势，构建具有竞争力的直通三四线城市的下沉式网络，保证产品新鲜度高、运输成本低，从而具备竞争优势，挤占竞争对手市场份额，建立并增强公司在全国的竞争优势。

1、品牌优势

2002年，公司被农业部等八部委联合授予“农业产业化国家重点龙头企业”。2014年，公司被评为“2014年度上海名牌”，并获第七届“中国国际农产品交易会”金奖。2012年8月，公司正式与中国航天基金会签约，成为中国航天事业合作伙伴。公司通过精耕重点客户渠道，加大对永辉超市、家家悦、中百超市、华润万家、华联超市、家乐福、沃尔玛等大型连锁超市的铺货力度，并结合雪榕主题月活动进行促销推广，强化雪榕线下品牌力。公司已入驻盒马鲜生、每日优鲜、叮咚买菜等电商平台，打造线上新业态，并采用线上协销，加大雪榕品牌露出，有效地提升品牌知名度和影响力，构筑产品的溢价基础。

2、国内领先的食用菌工厂化种植技术

经过多年的积累，公司自主研发并掌握了食用菌生产所必需的核心技术，专利等知识产权均自主申请，截至本回复意见出具日，公司及子公司共拥有76项专利，其中发明专利23项，实用新型专利45项，外观设计专利8项。2019年，公司“工厂化金针菇系列新品种选育及推广应用”荣获“上海市科学技术一等奖”。公司技术领先优势体现在以下方面：污染率控制、生物转化率及单瓶产量。其中，最关键的技术指标包括污染率和生物转化率，公司在这两个指标上都体现了较强的实力。

3、基地建成后将利用地理位置的优势，构建直通三四线城市的下沉式网络

安徽市场除合肥、阜阳、蚌埠之外，其它市场都比较分散，形成大车接不了、小车运费成本偏高的现状，物流发货的困难度影响了公司以及竞争对手的渠道建设。公司在安徽建厂后，可缩短运输距离，并采用小车灵活地进行多点发货，直通安徽四五线市场，相比其他未在安徽建厂的竞争对手，公司将在产品新鲜度和渠道建设层面具有明显优势。

湖北市场因公司现有工厂距离较远，运输路途影响产品品质，较难形成稳定供应，也无法直通湖北三四线市场。湖北建厂后，公司可以直接配发至县级市场，构建**直通三四线城市**的下沉式网络，且武汉电商平台发达，当地建厂也可以解决电商配送问题，有利于与新零售平台形成更好的合作。

公司通过构建区域内的地级城市以及部分县级城市销售网络，采用直通直发的模式快速占据市场的主导权，**因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、**

运输成本低，从而具备竞争优势，挤占竞争对手市场份额，建立并增强公司在全国的竞争优势。

综上所述，公司具备品牌优势、国内领先的食用菌工厂化种植技术，在安徽基地、湖北基地建成后将利用地理位置的优势，构建直通三四线城市的下沉式网络。

（三）发行人选择在安徽、湖北实施本次募投项目的原因

综上所述，安徽、湖北地区除如意情外，无大型金针菇、杏鲍菇工厂化生产企业，公司通过在安徽、湖北建厂，可以完善公司的全国布局，并在安徽和湖北构建直通三四线城市的下沉式网络，公司安徽、湖北基地因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，具有竞争优势，可挤占竞争对手市场份额。考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度，2020年1-9月，公司在安徽市场日均供应金针菇约6吨、杏鲍菇0吨，在湖北市场日均供应金针菇约7吨、杏鲍菇约1吨，公司通过在安徽、湖北实施本次募投项目，可以重点供应安徽、湖北及周边省份市场，提升市场占有率，巩固公司的行业地位。

三、披露本次募投项目已经履行的审批或者备案程序，是否已取得项目实施的全部资质许可

发行人本次募投项目安徽雪榕食用菌产业园项目和湖北雪榕食用菌产业园项目已分别完成所在地发展和改革部门的项目备案和所在地有关环境保护部门的环境影响登记备案手续，并已确定募投项目的实施场地。截至本回复意见出具日，安徽雪榕和湖北雪榕均未取得募集资金项目用地的不动产权证书，安徽雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地已通过审批程序获得土地指标，湖北雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地指标基本完成审批程序。

（一）本次募投项目发改委备案情况

2020年11月16日，发行人全资子公司安徽雪榕取得和县发展和改革委员会下发的和发改行审[2020]232号《关于安徽雪榕生物科技有限公司安徽雪榕食用菌产业园项目备案的通知》（2020-340523-01-03-042471），准予安徽雪榕食用菌产业园项目备案。

2020年10月23日，发行人全资子公司湖北雪榕取得汉川市发展和改革局下发的《湖北省固定资产投资项目备案证》，“湖北雪榕生物科技有限公司食用菌产业园项目”的登记备案项目代码为2020-420984-01-03-059944。

（二）本次募投项目的环评备案、批复情况

2020年11月6日，安徽雪榕在建设项目环境影响登记表备案系统（安徽省）填报了《建设项目环境影响登记表》，就“安徽雪榕食用菌产业园项目”进行了环境影响登记备案，备案号为202034052300000134。

2020年11月13日，湖北雪榕收到孝感市生态环境局汉川市分局下发的《关于湖北雪榕生物科技有限公司食用菌产业园项目（一期金针菇工厂化项目、二期杏鲍菇工厂化项目）环境影响报告表的批复》（川环函[2020]128号），同意项目按报告表中所列性质、规模、地点等进行建设。

（三）本次募投项目用地

1、安徽雪榕食用菌产业园项目

安徽雪榕食用菌产业园项目选址于安徽和县台湾农民创业园食品产业园内，项目总占地面积约260亩。截至本回复意见出具日，安徽雪榕尚未取得该募集资金项目用地的不动产权证书，本次募投项目用地已通过审批程序获得土地指标。

根据安徽省和县台湾农民创业园管理委员会（“和县台创园管委会”）于2020年12月23日出具的《关于安徽雪榕生物科技有限公司“安徽雪榕食用菌产业园项目”用地情况的说明》，截至说明出具之日，安徽雪榕食用菌产业园项目用地已通过审批程序获得土地指标，正在办理《用地预审意见》，预计后续落实项目用地不存在实质性障碍。目前该项目用地已组卷报批至省国土资源厅，等待省政府批复中。和县台创园管委会将积极推动后续程序顺利推进，积极协调相关部门、落实该项目建设用地，为项目顺利实施提供保障。如因客观原因导致安徽雪榕无法取得该宗土地的或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，和县台创园管委会将积极协调其他地块，以确保安徽雪榕可以取得符合土地政策、城市规划等相关法规要求的项目用地，不存在用地无法落实的风险，确保该项目整体进度不受影响，并优先保证安徽雪榕食用菌产业园项目在其选址范围内的用地需要，确保用地指标，尽快办理相关用地手续。

2、湖北雪榕食用菌产业园项目

湖北雪榕食用菌产业园项目选址于汉川经济开发区华五路以北、洪南路以西、拜耳地板项目以东，复兴村汪河村地块内，项目总占地面积约为300亩。截至本回复意见出具日，湖北雪榕尚未取得该募集资金项目用地的不动产权证书，相关用地指标基本完成审批程序。

根据湖北汉川经济开发区管理委员会于2020年12月23日出具的《关于湖北雪榕生物科技有限公司“湖北雪榕食用菌产业园项目”用地情况的说明》，截至说明出具之日，湖北雪榕食用菌产业园项目用地指标已基本完成审批程序，预计后续落实项目用地不存在实质性障碍。政府将积极推动后续程序顺利推进，积极协调相关部门、落实该项目建设用地，为项目顺利实施提供保障。如因客观原因导致湖北雪榕无法取得该宗土地的或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，政府会将积极协调其他地块，以确保湖北雪榕可以取得符合土地政策、城市规划等相关法规要求的项目用地，不存在用地无法落实的风险，确保该项目整体进度不受影响，并优先保证湖北雪榕食用菌产业园项目在其选址范围内的用地需要，确保用地指标，尽快办理相关用地手续。

综上所述，发行人本次募投项目已分别完成所在地发展和改革部门的项目备案和所在地有关环境保护部门的环境影响登记备案手续，并已确定募投项目的实施场地。截至本回复意见出具日，安徽雪榕和湖北雪榕均未取得募集资金项目用地的不动产权证书，安徽雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地已通过审批程序获得土地指标，湖北雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地指标基本完成审批程序。根据募投项目所在地管委会出具的相关用地情况的说明，预计后续落实本次募投项目用地不存在实质性障碍，相关管委会将积极推动后续程序顺利推进，积极协调相关部门、落实该项目建设用地，为项目顺利实施提供保障。

发行人已在募集说明书“第三章 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析/三、本次募集资金投资项目具体情况”之“（一）安徽雪榕食用菌产业园项目”及“（二）湖北雪榕食用菌产业园项目”补充披露了上述内容。

四、披露募投项目用地是否落实，是否履行规定的决策或审批程序，是否符合土地用途，后续的解决措施和相关安排

截至本回复意见出具日，安徽雪榕和湖北雪榕均未取得募集资金项目用地的不动产权证书，安徽雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地已通过审批程序获得土地指标，湖北雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地指标基本完成审批程序。

（一）安徽雪榕食用菌产业园项目

根据安徽省和县台湾农民创业园管理委员会于2020年12月23日出具的《关于安徽雪榕生物科技有限公司“安徽雪榕食用菌产业园项目”用地情况的说明》（以下简称“情况说明”），截至情况说明出具之日，安徽雪榕食用菌产业园项目用地已通过审批程序获得土地指标，正在办理《用地预审意见》，预计后续落实项目用地不存在实质性障碍。该项目用地符合土地政策及用地规划的要求，本项目用地规划土地用途为工业用地，符合安徽雪榕食用菌产业园项目的规划用途。目前该项目用地已组卷报批至省国土资源厅，等待省政府批复中。和县台创园管委会将积极推动后续程序顺利推进，积极协调相关部门、落实该项目建设用地，为项目顺利实施提供保障。

根据上述情况说明，和县台创园食品产业园每年基本保持200亩以上工业土地的供应，和县台创园食品产业园中符合该项目要求的土地储备及用地指标充足，配套设施完善，符合该项目用地要求的地块较多，对安徽雪榕食用菌产业园项目的供地不存在政策性障碍。如因客观原因导致安徽雪榕无法取得该宗土地的或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，和县台创园管委会将积极协调其他地块，以确保安徽雪榕可以取得符合土地政策、城市规划等相关法规要求的项目用地，不存在用地无法落实的风险，确保该项目整体进度不受影响，并优先保证安徽雪榕食用菌产业园项目在其选址范围内的用地需要，确保用地指标，尽快办理相关用地手续。

（二）湖北雪榕食用菌产业园项目

根据湖北汉川经济开发区管理委员会于2020年12月23日出具的《关于湖北雪榕生物科技有限公司“湖北雪榕食用菌产业园项目”用地情况的说明》（以下简称“情况说明”），截至情况说明出具之日，湖北雪榕食用菌产业园项目用地指标已基本完成审批程序，预计后续落实项目用地不存在实质性障碍。该项目用地符合土地政策及用地规划的要求，本项目用地规划土地用途为工业用

地，符合湖北雪榕食用菌产业园项目的规划用途。政府将积极推动后续程序顺利推进，积极协调相关部门、落实该项目建设用地，为项目顺利实施提供保障。

根据上述情况说明，汉川经济开发区每年基本保持2000亩以上工业土地的供应，汉川经济开发区中符合该项目要求的土地储备及用地指标充足，配套设施完善，符合该项目用地要求的地块较多，对湖北雪榕食用菌产业园项目的供地不存在政策性障碍。如因客观原因导致湖北雪榕无法取得该宗土地的或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，政府会将积极协调其他地块，以确保湖北雪榕可以取得符合土地政策、城市规划等相关法规要求的项目用地，不存在用地无法落实的风险，确保该项目整体进度不受影响，并优先保证湖北雪榕食用菌产业园项目在其选址范围内的用地需要，确保用地指标，尽快办理相关用地手续。

同时，雪榕生物作出说明，公司与有关政府主管部门积极沟通，及时了解本次募投项目建设用地手续的审批进展，并积极主动配合办理相关手续。一旦本次募投项目进入土地挂牌出让程序，公司将尽力配合完成项目用地的招拍挂程序及国有建设用地使用权出让合同签署、土地出让金及相关税费的支付、国有土地使用权证书及相关手续的办理等工作，确保及时取得本次募投项目建设用地，按期开展项目建设工作，保证项目顺利实施。如因客观原因导致公司无法取得该宗土地的或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，公司将开始考察本次募投项目实施地点周围地块，届时将尽快选取附近其他可用地块，避免对本次募投项目的实施产生重大不利影响。

综上所述，根据募投项目所在地管委会出具的相关用地情况的说明，发行人本次募投项目预计后续落实项目用地不存在实质性障碍，有关政府部门根据法律法规正在履行规定的决策或审批程序，本次募投项目用地规划的土地用途为工业用地，符合本次募投项目的规划用途。安徽雪榕食用菌产业园项目用地和县台创园食品产业园和湖北雪榕食用菌产业园项目用地汉川经济开发区每年都保持一定数量的工业土地供应，符合发行人本次募投项目用地要求的土地储备及用地指标充足，供地不存在政策性障碍。如因客观原因导致本次募投项目用地无法取得或当前地块审批时间较长影响该项目开工建设的，政府会将积极协调其他地块，以确保募投项目用地的取得，不存在用地无法落实的风险，并优先保证本次募投项目用地需要，确保用地指标，尽快办理相关用地手续。同

时，发行人承诺，如因客观原因导致公司无法取得本次募投项目土地的或上述地块审批时间较长影响本次募投项目开工建设的，将开始考察本次募投项目实施地点周围地块，届时将尽快选取附近其他可用地块，避免对本次募投项目的实施产生重大不利影响。

发行人已在募集说明书“第三章 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析/三、本次募集资金投资项目具体情况”之“（一）安徽雪榕食用菌产业园项目/4、募集资金投资项目用地事项”及“（二）湖北雪榕食用菌产业园项目/4、募集资金投资项目用地事项”补充披露了上述内容。

五、说明募投项目的投资明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入；募投项目是否存在较大金额的房屋购置及装修支出、是否变相投资于房地产

（一）说明募投项目的投资明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入

除偿还银行贷款及补充流动资金项目外，本次募集资金将全部用于投资资本性支出部分，非资本性支出由公司通过自筹方式解决。具体分析如下：

1、本次募投项目的投资明细及是否使用募集资金投入

公司本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 225,000.00 万元（含 225,000.00 万元），扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于以下项目：

单位：万元

项目名称	细分项目	投资总额	拟投入募集资金金额
安徽雪榕食用菌产业园项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	38,161.99	35,300.00
	安徽雪榕金针菇工厂化项目	44,815.00	41,700.00
小计		82,976.99	77,000.00
湖北雪榕食用菌产业园项目	湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	40,079.75	36,400.00
	湖北雪榕金针菇工厂化项目	48,158.39	44,600.00
小计		88,238.14	81,000.00
偿还银行贷款及补充流动资金		67,000.00	67,000.00
合计		238,215.13	225,000.00

除偿还银行贷款及补充流动资金项目外，本次募集资金将全部用于投资上述项目的资本性支出部分，非资本性支出由公司通过自筹方式解决。若本次实际募集资金总额少于拟投入募集资金总额，募投项目将按以下先后顺序投入：安徽

雪榕杏鲍菇工厂化项目、湖北雪榕金针菇工厂化项目、偿还银行贷款及补充流动资金、湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目、安徽雪榕金针菇工厂化项目。

各募投项目具体投资构成、项目资本性支出情况及拟使用募集资金金额情况汇总如下：

①安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目

单位：万元

序号	项目构成	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金
1	建设投资	35,432.21	35,432.21	35,300.00
1.1	工程费用	32,667.69	32,667.69	
1.1.1	建筑工程费	19,017.28	19,017.28	
1.1.2	设备及器具购置费	11,665.41	11,665.41	
1.1.3	安装工程费	1,985.00	1,985.00	
1.2	工程建设其他费用	2,764.52	2,764.52	
2	流动资金	2,729.78	-	-
3	项目总投资	38,161.99	35,432.21	35,300.00

本项目总投资金额为 38,161.99 万元，主要用于建设工程、购置设备及安装以及建设工程其他费用等资本性支出。发行人计划使用募集资金不超过 35,300.00 万元用于建设该项目，募集资金支出均为资本性支出。

项目建设投资明细：

单位：万元

序号	项目	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计
1	工程费用	19,017.28	11,665.41	1,985.00	-	32,667.69
1.1	主体工程	16,397.17	11,252.41	1,985.00	-	29,634.58
1.1.1	主要生产设备	-	9,922.00	1,985.00	-	11,907.00
1.1.2	生产用具设备	-	630.41	-	-	630.41
1.1.3	试验设备	-	700.00	-	-	700.00
1.1.4	生产车间	8,763.98	-	-	-	8,763.98
1.1.5	生产车间库板	5,004.39	-	-	-	5,004.39
1.1.6	原料仓库	1,046.94	-	-	-	1,046.94
1.1.7	锅炉房	230.90	-	-	-	230.90
1.1.8	研发中心建安费	744.00	-	-	-	744.00
1.1.9	办公楼建安费	606.96	-	-	-	606.96
1.2	辅助工程	-	413.00	-	-	413.00
1.2.1	运输办公设备	-	413.00	-	-	413.00
1.3	公用工程	1,232.52	-	-	-	1,232.52
1.3.1	给排水工程(含地下管网、沉淀处理池及检查	223.85	-	-	-	223.85

	井)					
1.3.2	基地道路及总体建安费	1,008.67	-	-	-	1,008.67
1.4	服务性工程	1,387.59	-	-	-	1,387.59
1.4.1	不锈钢水箱	150.00	-	-	-	150.00
1.4.2	消防工程	1,039.30	-	-	-	1,039.30
1.4.3	基地绿化及景观建设费	88.39	-	-	-	88.39
1.4.4	停车场建安费	109.90	-	-	-	109.90
2	工程建设其他费用	-	-	-	2,764.52	2,764.52
2.1	可研节能环保咨询费	-	-	-	30.00	30.00
2.2	勘察设计	-	-	-	279.81	279.81
2.3	工程监理费	-	-	-	119.92	119.92
2.4	政府规费	-	-	-	384.79	384.79
2.5	土地使用权费	-	-	-	1,950.00	1,950.00
3	建设投资合计	19,017.28	11,665.41	1,985.00	2,764.52	35,432.21

(1) 建筑工程费

本项目拟新建杏鲍菇工厂及配套设施，包含 3 个生育室、培养室（含包装间、冷库、制冷机房）、生产车间（含培养室）、3 个原材料仓库、锅炉房、研发中心及办公楼，共计 11 个单体建筑。新建建筑面积约为 95,162.48 平方米，根据安徽省建筑工程综合定额及当地实际工程造价结合建设设计方案并参考公司厂房建设标准及同类工程造价情况，建设工程费支出金额为 19,017.28 万元。

(2) 设备购置及安装费

本项目主要设备均系与菌菇生产相关的各项设备，主要设备材料价格参考设备制造商现行价格询价、报价，安装工程费参考安徽省安装工程综合定额及当地实际工程造价。

(3) 工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用总计 2,764.52 万元，主要包括土地使用权费、政府规费等其他为项目实施建设所发生的必要支出，详见本回复意见之“问题 1 之六、说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出”之回复。

②安徽雪榕金针菇工厂化项目

单位：万元

序号	项目构成	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金
1	建设投资	41,843.45	41,843.45	41,700.00
1.1	工程费用	39,824.68	39,824.68	

序号	项目构成	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金
1.1.1	建筑工程费	19,714.50	19,714.50	
1.1.2	设备及器具购置费	17,200.78	17,200.78	
1.1.3	安装工程费	2,909.40	2,909.40	
1.2	工程建设其他费用	2,018.77	2,018.77	
2	流动资金	2,971.55	-	-
3	项目总投资	44,815.00	41,843.45	41,700.00

本项目总投资金额为 44,815.00 万元，主要用于建设工程、购置设备及安装以及工程建设其他费用等资本性支出。发行人计划使用募集资金不超过 41,700.00 万元用于建设该项目，募集资金支出均为资本性支出。

项目建设投资明细：

单位：万元

序号	项目	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计
1	工程费用	19,714.50	17,200.78	2,909.40	-	39,824.68
1.1	主体工程	17,917.90	16,714.28	2,909.40	-	37,541.58
1.1.1	主要生产设备	-	12,197.00	2,909.40	-	15,106.40
1.1.2	生产用具设备	-	4,167.28	-	-	4,167.28
1.1.3	试验设备	-	350.00	-	-	350.00
1.1.4	生产车间	17,230.74	-	-	-	17,230.74
1.1.5	原料仓库	537.17	-	-	-	537.17
1.1.6	水箱、水池	150.00	-	-	-	150.00
1.2	辅助工程	-	486.50	-	-	486.50
1.2.1	运输办公设备	-	486.50	-	-	486.50
1.3	公用工程	1,726.95	-	-	-	1,726.95
1.3.1	给排水工程(含地下管网、沉淀处理池及检查井)	235.16	-	-	-	235.16
1.3.2	基地道路及总体建安费	400.01	-	-	-	400.01
1.3.3	消防工程	1,091.79	-	-	-	1,091.79
1.4	服务性工程	69.64	-	-	-	69.64
1.4.1	绿化	69.64	-	-	-	69.64
1.4.2	工程费用	19,714.50	17,200.78	2,909.40	-	39,824.68
1.4.3	主体工程	17,917.90	16,714.28	2,909.40	-	37,541.58
2	工程建设其他费用	-	-	-	2,018.77	2,018.77
2.1	可研节能环保咨询费	-	-	-	30.00	30.00
2.2	勘察设计	-	-	-	293.94	293.94

2.3	工程监理费	-	-	-	125.98	125.98
2.4	政府规费	-	-	-	248.85	248.85
2.5	土地使用权费	-	-	-	1,320.00	1,320.00
3	建设投资合计	19,714.50	17,200.78	2,909.40	2,018.77	41,843.45

(1) 建筑工程费

本项目拟新建金针菇工厂及配套设施，包含生产车间(含培养室)、4个生育室、原料仓库共计6个单体建筑。新建建筑面积约为88,387.00平方米，根据安徽省建筑工程综合定额及当地实际工程造价结合建设设计方案并参考公司厂房建设标准及同类工程造价情况，建设工程费支出金额为19,714.50万元。

(2) 设备购置及安装费

本项目主要设备均系与菌菇生产相关的各项设备，主要设备材料价格参考设备制造厂现行价格询价、报价，安装工程费参考安徽省安装工程综合定额及当地实际工程造价。

(3) 工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用总计2,018.77万元，主要包括土地使用权费、政府规费等他为项目实施建设所发生的必要支出，详见本回复意见之“问题1之六、说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出”之回复。

③湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目

单位：万元

序号	项目构成	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金
1	建设投资	36,837.00	36,837.00	36,400.00
1.1	工程费用	34,023.96	34,023.96	
1.1.1	建筑工程费	19,936.81	19,936.81	
1.1.2	设备及器具购置费	11,911.15	11,911.15	
1.1.3	安装工程费	2,176.00	2,176.00	
1.2	工程建设其他费用	2,813.04	2,813.04	
2	流动资金	3,242.75	-	-
3	项目总投资	40,079.75	36,837.00	36,400.00

本项目总投资金额为40,079.75万元，主要用于建设工程、购置设备及安装以及建设工程其他费用等资本性支出。发行人计划使用募集资金不超过36,400.00万元用于建设该项目，募集资金支出均为资本性支出。

项目建设投资明细如下：

单位：万元

序号	项目	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计
1	工程费用	19,936.81	11,911.15	2,176.00	-	34,023.96
1.1	主体工程	18,846.23	11,535.15	2,176.00	-	32,557.38
1.1.1	主要生产设备	-	10,586.55	2,176.00	-	12,762.55
1.1.2	生产用具设备	-	748.60	-	-	748.60
1.1.3	试验设备	-	200.00	-	-	200.00
1.1.4	生产车间	10,581.74	-	-	-	10,581.74
1.1.5	生产车间库板	6,041.68	-	-	-	6,041.68
1.1.6	原料仓库	1,113.55	-	-	-	1,113.55
1.1.7	消防工程	1,109.26	-	-	-	1,109.26
1.2	辅助工程	-	376.00	-	-	376.00
1.2.1	运输办公设备	-	376.00	-	-	376.00
1.3	公用工程	879.09	-	-	-	879.09
1.3.1	给排水工程 (含地下管网、 沉淀处理池及 检查井)	238.92	-	-	-	238.92
1.3.2	基地道路及总 体建安费	640.17	-	-	-	640.17
1.4	服务性工程	211.49	-	-	-	211.49
1.4.1	基地绿化及景 观建设费	211.49	-	-	-	211.49
2	工程建设其他 费用	-	-	-	2,813.04	2,813.04
2.1	可研节能环保 咨询费	-	-	-	30.00	30.00
2.2	勘察设计	-	-	-	298.65	298.65
2.3	工程监理费	-	-	-	127.99	127.99
2.4	政府规费	-	-	-	181.40	181.40
2.5	土地使用权费	-	-	-	2,175.00	2,175.00
3	建设投资合计	19,936.81	11,911.15	2,176.00	2,813.04	36,837.00

(1) 建筑工程费

本项目拟新建杏鲍菇工厂及配套设施，包含生产车间和培养室、培养(含包装、冷库)、3个生育室、4个原料仓库，共计9个单体建筑。新建建筑面积约为95,134.40平方米，根据湖北省建筑工程综合定额及当地实际工程造价结合建设设计方案并参考公司厂房建设标准及同类工程造价情况，建设工程费支出金额为19,936.81万元。

(2) 设备购置及安装费

本项目主要设备均系与菌菇生产相关的各项设备，主要设备材料价格参考设备制造厂现行价格询价、报价，安装工程费参考湖北省安装工程综合定额及当地实际工程造价。

(3) 工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用总计 2,813.04 万元，主要包括土地使用权费、政府规费等他为项目实施建设所发生的必要支出，详见本回复意见之“问题 1 之六、说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出”之回复。

④湖北雪榕金针菇工厂化项目

单位：万元

序号	项目构成	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金
1	建设投资	45,130.07	45,130.07	44,600.00
1.1	工程费用	42,123.67	42,123.67	
1.1.1	建筑工程费	21,973.99	21,973.99	
1.1.2	设备及器具购置费	17,410.28	17,410.28	
1.1.3	安装工程费	2,739.40	2,739.40	
1.2	工程建设其他费用	3,006.40	3,006.40	
2	流动资金	3,028.32	-	-
3	项目总投资	48,158.39	45,130.07	44,600.00

本项目总投资金额为 48,158.39 万元，主要用于建设工程、购置设备及安装以及建设工程其他费用等资本性支出。发行人计划使用募集资金不超过 44,600.00 万元用于建设该项目，募集资金支出均为资本性支出。

项目建设投资明细：

单位：万元

序号	项目	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计
1	工程费用	21,973.99	17,410.28	2,739.40	-	42,123.67
1.1	主体工程	19,395.72	16,840.28	2,739.40	-	38,975.40
1.1.1	主要生产设备	-	12,527.00	2,739.40	-	15,266.40
1.1.2	生产用具设备	-	4,113.28	-	-	4,113.28
1.1.3	试验设备	-	200.00	-	-	200.00
1.1.4	生产车间	10,418.44	-	-	-	10,418.44
1.1.5	生产车间库板	5,857.66	-	-	-	5,857.66
1.1.6	原料仓库	850.19	-	-	-	850.19
1.1.7	仓库建安费	88.08	-	-	-	88.08
1.1.8	锅炉房建安费	363.93	-	-	-	363.93
1.1.9	宿舍楼建安费	1,023.54	-	-	-	1,023.54

1.1.10	办公楼建安费	643.88	-	-	-	643.88
1.1.11	水箱、水池	150.00	-	-	-	150.00
1.2	辅助工程	-	570.00	-	-	570.00
1.2.1	运输设备	-	380.00	-	-	380.00
1.2.2	办公设备	-	190.00	-	-	190.00
1.3	公用工程	2,578.27	-	-	-	2,578.27
1.3.1	给排水工程(含地下管网、沉淀处理池及检查井)	259.50	-	-	-	259.50
1.3.2	消防工程	1,204.82	-	-	-	1,204.82
1.3.3	基地绿化及景观建设费	198.78	-	-	-	198.78
1.3.4	基地道路及总体建安费	780.37	-	-	-	780.37
1.3.5	停车场建安费	134.81	-	-	-	134.81
2	工程建设其他费用	-	-	-	3,006.40	3,006.40
2.1	可研节能环保咨询费	-	-	-	30.00	30.00
2.2	勘察设计	-	-	-	324.37	324.37
2.3	工程监理费	-	-	-	139.02	139.02
2.4	政府规费	-	-	-	188.01	188.01
2.5	土地使用权费	-	-	-	2,325.00	2,325.00
3	建设投资合计	21,973.99	17,410.28	2,739.40	3,006.40	45,130.07

(1) 建筑工程费

本项目拟新建金针菇工厂及配套设施，包含生产车间（培养室）、3个生育室、2个原料仓库、锅炉房、仓库、宿舍楼、办公楼，共计10个单体建筑。新建建筑面积约为103,516.74平方米，根据湖北省建筑工程综合定额及当地实际工程造价结合建设设计方案并参考公司厂房建设标准及同类工程造价情况，建设工程费支出金额为21,973.99万元。

(2) 设备购置及安装费

本项目主要设备均系与菌菇生产相关的各项设备，主要设备材料价格参考设备制造厂现行价格询价、报价，安装工程费参考湖北省安装工程综合定额及当地实际工程造价。

(3) 工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用总计3,006.40万元，主要包括土地使用权费、政府规费等他为项目实施建设所发生的必要支出，详见本回复意见之“问题1之

六、说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出”之回复。

2、各项投资构成是否属于资本性支出

本次募投项目投资金额中资本性支出及拟使用募集资金情况如下：

单位：万元

序号	项目	细分项目	资金用途	投资金额	资本性支出金额	拟使用募集资金金额
1	安徽雪榕食用菌产业园项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	建设投资	35,432.21	35,432.21	35,300.00
			铺底流动资金	2,729.78	-	-
		安徽雪榕金针菇工厂化项目	建设投资	41,843.45	41,843.45	41,700.00
			铺底流动资金	2,971.55	-	-
2	湖北雪榕食用菌产业园项目	湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	建设投资	36,837.00	36,837.00	36,400.00
			铺底流动资金	3,242.75	-	-
		湖北雪榕金针菇工厂化项目	建设投资	45,130.07	45,130.07	44,600.00
			铺底流动资金	3,028.32	-	-
合计				171,215.13	159,242.73	158,000.00

根据《企业会计准则第4号——固定资产》，固定资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该固定资产的成本能够可靠地计量。

自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成；外购固定资产的成本，包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等。上述费用属于会计准则规定的资本性支出。

公司建设投资分为工程费用及工程建设其他费用。其中，工程费用主要用于工程建筑、设备器具采购及安装、建筑安装工程等。工程建设其他费用支出为土地使用权费用支出及勘察设计、工程监理等为了使资产达到可使用状态的相关费用支出。

综上，根据企业会计准则相关规定，公司募投项目测算中的建设投资属于资本性支出，即募集资金投入部分属于资本性支出。

(二) 募投项目是否存在较大金额的房屋购置及装修支出、是否变相投资于房地产

本次募投项目为湖北雪榕及安徽雪榕食用菌产业园项目，项目拟使用募集资金投入的投资构成情况汇总如下：

单位：万元

序号	项目	细分项目	项目构成	投资金额	比例
1	安徽雪榕食用菌产业园项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	建筑工程费	19,017.28	11.94%
			设备及器具购置费	11,665.41	7.32%
			安装工程费	1,985.00	1.25%
			工程建设其他费用	2,764.52	1.74%
		安徽雪榕金针菇工厂化项目	建筑工程费	19,714.50	12.38%
			设备及器具购置费	17,200.78	10.80%
			安装工程费	2,909.40	1.83%
			工程建设其他费用	2,018.77	1.27%
2	湖北雪榕食用菌产业园项目	湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	建筑工程费	19,936.81	12.51%
			设备及器具购置费	11,911.15	7.48%
			安装工程费	2,176.00	1.37%
			工程建设其他费用	2,813.04	1.77%
		湖北雪榕金针菇工厂化项目	建筑工程费	21,973.99	13.80%
			设备及器具购置费	17,410.28	10.93%
			安装工程费	2,739.40	1.72%
			工程建设其他费用	3,006.40	1.89%
合计				159,242.73	100.00%

由上表可见，募投项目资金主要用于建筑工程费、设备及器具购置费、安装工程费及工程建设其他费用。

其中，建筑工程费系建设单位按照项目建设内容发生的建筑工程实际成本，主要包括以生产为目的的生育室及培养室厂房、原料仓库、研发中心及道路、消防等生产配套设施的建筑成本，均系建设专用于菌菇生产的募投项目厂房的成本，不存在较大金额的房屋购置及装修支出，且公司没有对外出租或出售上述厂房的计划，不存在变相投资于房地产的情况；设备及器具购置费与安装工程费系项目达到预期产能所需要的各种设备的实际成本及需要安装的设备购置后安装以使其达到预定使用状态所发生的实际成本；工程建设其他费用系构成本次募投项目达到预定使用状态而发生的必要支出中除建设工程费、生产设备购置(含安装)、生产用具购置以外的实际成本，主要包括土地使用权费、勘察设计费、咨询费、工程监理费、政府规费等。土地使用权费系购置本次募投项目用地的支出，本次

募投用地为工业用地，不存在变相投资于房地产的情形。

综上，本次募投项目均系投资于项目投产所需支出，不存在较大金额的房屋购置及装修支出、未变相投资于房地产。

六、说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出，本次募投项目中非资本性支出比例是否会超过 30%，是否符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定

（一）说明募投项目中的工程建设其他费用中是否存在非资本性支出

公司本次募投项目中工程建设其他费用中不存在非资本性支出，各募投项目中的工程建设其他费用具体明细如下：

单位：万元

项目	土地使用权	勘察设计费	工程监理费	可研报告费	政府规费	合计
湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	2,175.00	298.65	127.99	30.00	181.40	2,813.04
湖北雪榕金针菇工厂化项目	2,325.00	324.37	139.02	30.00	188.01	3,006.40
安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	1,950.00	279.81	119.92	30.00	384.79	2,764.52
安徽雪榕金针菇工厂化项目	1,320.00	293.94	125.98	30.00	248.85	2,018.77

根据《企业会计准则第 4 号——固定资产》，固定资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该固定资产的成本能够可靠地计量。

自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成；外购固定资产的成本，包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等。

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》，无形资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该无形资产的成本能够可靠地计量。

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。

工程建设其他费用中土地使用权费系用于购买土地使用权的支出，满足无形资产的确认要求；工程建设其他费用中除土地使用权费外均系拟募投项目达到预定使用状态而发生的必要支出中除建设工程费、生产设备购置（含安装）、生产用具购置以外的实际成本，符合企业会计准则规定的使固定资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出的定义，属于资本性支出。

综上所述，募投项目中的工程建设其他费用不存在非资本性支出。

（二）本次募投项目中非资本性支出比例是否超过 30%，是否符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定

本次募投项目的投资金额及相关资本性支出明细如下：

单位：万元

项目名称	细分项目	投资总额	资本性支出金额	拟投入募集资金金额	占募集资金总额比例
安徽雪榕食用菌产业园项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	38,161.99	35,432.21	35,300.00	15.69%
	安徽雪榕金针菇工厂化项目	44,815.00	41,843.45	41,700.00	18.53%
湖北雪榕食用菌产业园项目	湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	40,079.75	36,837.00	36,400.00	16.18%
	湖北雪榕金针菇工厂化项目	48,158.39	45,130.07	44,600.00	19.82%
偿还银行贷款及补充流动资金		67,000.00	-	67,000.00	29.78%
合计		238,215.13	159,242.73	225,000.00	100.00%

除偿还银行贷款及补充流动资金项目外，本次募集资金将全部用于投资上述项目的资本性支出部分。其中，偿还银行贷款及补充流动资金为非资本性支出，占本次拟募集资金金额的 29.78%。

综上，本次募集资金投向中非资本性支出比例未超过 30%，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定。

七、结合目前生产车间的建设投入情况，说明本次募投项目单位投资成本的测算过程、测算依据和合理性

2020 年 10 月 29 日，中共中央通过《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，在提升产业链供应链现代化水平方面指出要“锻造产业链供应链长板，立足我国产业规模优势、配套优势和部分领

域先发优势，打造新兴产业链，推动传统产业高端化、智能化、绿色化，发展服务型制造。”为响应政策号召，随着智能制造时代的到来，公司将高端化、智能化、绿色化作为发展方向，努力探索开拓食用菌种植高质量发展的新路径。本次募投项目拟选购国内外先进的自动化设备和智能化控制系统，在提高工作效率、降低人工成本、减轻工人劳动强度的同时，提高食用菌单产潜力并确保产品质量稳定性。

（一）杏鲍菇项目

公司目前已投产的杏鲍菇项目有威宁雪榕杏鲍菇和临洮雪榕杏鲍菇项目，其中，威宁雪榕杏鲍菇项目系由原威宁香菇工厂改造，该厂房为公司租赁厂房，因此不具有可比性。

临洮雪榕杏鲍菇项目于 2017 年开始建设，2019 年底投产，期间受资金紧缺的影响而停工；公司在建的山东雪榕杏鲍菇项目于 2020 年 10 月开工建设且为多层结构，故将本次两个杏鲍菇募投项目与临洮杏鲍菇项目和山东杏鲍菇项目进行比较，分析其单位投资成本，对比如下：

序号	项目	安徽 100.1 吨杏鲍菇项目①	湖北 120.01 吨杏鲍菇项目②	山东 110 吨杏鲍菇项目③	临洮 55 吨杏鲍菇项目④	差异①-② (注 1)		差异②-③ (注 2)		差异①-④ (注 3)	
		单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	金额 (万元/吨)	差异比例	金额 (万元/吨)	差异比例	金额 (万元/吨)	差异比例
1	建筑工程	189.98	166.13	138.63	171.84	23.86	14.36%	27.50	19.83%	18.14	10.56%
1.1	主体工程	163.81	147.80	131.37	146.95	16.01	10.83%	16.43	12.51%	16.86	11.48%
1.2	公用工程	12.31	7.33	1.98	18.54	4.99	68.09%	5.34	269.19%	-6.23	-33.59%
1.3	服务性工程	13.86	11.01	5.28	6.35	2.86	25.96%	5.73	108.48%	7.51	118.19%
2	设备及器具购置	116.54	99.25	97.81	140.46	17.29	17.42%	1.44	1.47%	-23.92	-17.03%
2.1	主要生产设备	99.12	88.21	84.50	121.06	10.91	12.36%	3.71	4.39%	-21.94	-18.12%
2.2	生产用具设备	6.30	6.24	8.41	8.31	0.06	0.96%	-2.17	-25.85%	-2.01	-24.23%
2.3	试验设备	6.99	1.67	1.82	3.64	5.33	319.62%	-0.15	-8.34%	3.36	92.31%
2.4	辅助工程	4.13	3.13	3.08	7.45	0.99	31.69%	0.05	1.66%	-3.33	-44.65%
3	安装工程	19.83	18.13	20.86	15.27	1.70	9.37%	-2.73	-13.09%	4.56	29.84%
4	工程建设其他	27.62	23.44	6.18	44.97	4.18	17.82%	17.26	279.17%	-17.36	-38.59%
4.1	土地使用权费	19.48	18.12	-	33.11	1.36	7.49%	18.12	/	-13.63	-41.17%
4.2	其他	8.14	5.32	6.18	11.86	2.82	53.05%	-0.87	-14.00%	-3.73	-31.41%
	合计	353.97	306.95	263.49	372.55	47.02	15.32%	43.46	16.49%	-18.58	-4.99%

注 1：安徽杏鲍菇项目作为安徽雪榕的一期工程，相较于湖北杏鲍菇项目作为湖北雪榕的二期工程，承担了更多的配套及公用工程投入，因此单位投资成本存在差异；

注 2：湖北杏鲍菇项目与山东杏鲍菇项目均非所在工厂的一期项目，可享受所在工厂已建成的公用及配套设施，因此单位投资成本更具可比性；

注 3：安徽杏鲍菇项目与临洮杏鲍菇项目均为所在工厂的一期项目，单位投资成本较为可比。

1、本次两个杏鲍菇募集资金投资项目单位投资成本对比

本次安徽杏鲍菇项目单位投资成本为 353.97 万元/吨，较湖北杏鲍菇项目单位投资成本高 15.32%，主要系因安徽杏鲍菇作为安徽雪榕的一期工程，相较于湖北杏鲍菇作为湖北雪榕的二期工程，承担了更多的配套及公用工程投入所致。具体差异情况如下：

（1）建筑工程

①作为一期项目，安徽杏鲍菇项目需配套建设办公楼、锅炉房、停车场及水箱，湖北项目的上述配套建设均在二期完成；

②安徽杏鲍菇项目配套建有研发中心，而湖北杏鲍菇项目无研发中心；

③作为一期项目，安徽杏鲍菇项目需对整个产业园项目的一期和二期项目道路进行硬化，导致公用工程中的基地道路建设费用更高。

（2）设备及器具购置

①作为一期项目，安徽杏鲍菇项目购置两套生物质锅炉系统，两套烘干、除尘、烟囱系统；湖北杏鲍菇项目可与一期项目共用部分系统，因此仅需购置一套系统。

②安徽杏鲍菇项目建有研发中心，较湖北杏鲍菇增加 500 万元的研发中心设备投资，导致单位投资成本增加 5 万元/吨。

（3）工程建设其他费用

主要系由两个项目的政府规费、土地使用权费用不同所致。

2、湖北雪榕杏鲍菇项目与山东雪榕杏鲍菇项目单位投资成本对比

因湖北杏鲍菇项目与山东杏鲍菇均非所在工厂的一期项目，可享受所在工厂已建成的公用及配套设施，因此单位投资成本更具可比性。湖北杏鲍菇项目单位投资成本为 306.95 万元/吨，较山东杏鲍菇项目单位投资成本高 16.49%，主要系建筑工程和土地使用权费差异所致。具体差异情况如下：

（1）建筑工程

湖北雪榕杏鲍菇项目的单位建筑工程费用高于山东雪榕杏鲍菇项目，主要原因：

①结合当地建设美丽工厂的要求，湖北杏鲍菇提高了项目建筑设计标准，相

应增加了建筑装饰工程造价；且改用移动式床架，门框高度与宽度发生变化，导致建筑物结构设计发生调整，取消以往设计中的门式框架及支撑，由以前的工字钢柱改为矩形钢柱，相应增加了钢结构工程造价；且提高消防设计要求，增加消防工程造价。

②山东雪榕杏鲍菇作为山东雪榕的四期项目，前期配套已比较完善，给排水地下工程、基地道路及绿化等公用工程和服务性工程投入相比湖北雪榕杏鲍菇项目更低。

（2）土地使用权费

湖北雪榕杏鲍菇项目需投入 1,740 万元土地使用权费，山东雪榕杏鲍菇项目在已有土地上建设，导致湖北杏鲍菇单位投资成本较山东雪榕杏鲍菇增加 14.50 万元/吨。

3、安徽雪榕杏鲍菇项目与临洮雪榕杏鲍菇项目单位投资成本对比

因安徽杏鲍菇项目与临洮杏鲍菇均为所在工厂的一期项目，因此单位投资成本更具可比性。安徽杏鲍菇项目单位投资成本为 353.97 万元/吨，较临洮杏鲍菇项目单位投资成本低 4.99%，具体差异情况如下：

（1）建筑工程

安徽雪榕杏鲍菇项目的单位建筑工程费用较临洮雪榕杏鲍菇项目高 10.56%，主要原因为：

①安徽杏鲍菇为多层结构，而临洮雪榕为单层结构，多层结构造价较高；

②安徽杏鲍菇改用移动式床架，门框高度与宽度发生变化，导致建筑物结构设计发生调整，取消以往设计中的门式框架及支撑，由以前的工字钢柱改为矩形钢柱，相应增加了钢结构工程造价；且提高消防设计要求，增加消防工程造价。

（2）设备及器具购置

①规模效应影响。食用菌工厂的配电、照明设施、监控设备等基础固定设备投入不会因产能大小而存在较大差异，临洮一期产能远小于安徽杏鲍菇项目，临洮杏鲍菇基础固定设备投入成本的单位产能分摊较高；

②临洮雪榕作为扶贫项目，为了巩固和扩大临洮雪榕的扶贫成果，临洮杏鲍菇项目建设初期就已经综合考虑未来的扩产计划，相应地增加了未来扩充产

能所需的装袋机、冷却及培养制冷设备等，临洮二期项目于 2020 年 10 月已开工建设，预计 2021 年下半年建成投产，故临洮杏鲍菇项目设备投入较高。

(3) 工程建设其他费用

主要由两个项目的土地使用权费用不同所致。

①项目土地使用权单位面积价格不同，本次募投项目土地单位面积价格暂按照 15 万/亩测算，临洮杏鲍菇项目实际单位土地面积价格为 16.2 万/亩，临洮土地使用权单位面积价格略高；

②厂房结构影响单位产能土地使用权费用差异，安徽杏鲍菇为多层结构，而临洮雪榕为单层结构，单层结构占地面积较大，故单位产能土地使用权费用更高。

(二) 金针菇项目

公司现有已投产金针菇工厂均建成于 2017 年及之前，考虑到工厂建成时间的因素，将在建的山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间项目(第三期)、2017 年建成的广东雪榕 170 吨金针菇项目与本次金针菇募投项目对比如下：

序号	项目	安徽 120 吨金针菇项目①	湖北 120 吨金针菇项目②	山东 101.6 吨金针菇项目③	广东 170 吨金针菇项目④	差异②-① (注 1)		差异①-③ (注 2)		差异①-④ (注 2)	
		单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	单位投资额 (万元/吨)	金额 (万元/吨)	差异比例	金额 (万元/吨)	差异比例	金额 (万元/吨)	差异比例
1	建筑工程	164.29	183.12	87.47	97.45	18.83	11.46%	76.81	87.81%	66.84	68.59%
1.1	主体工程	149.32	161.63	76.86	81.99	12.32	8.25%	72.46	94.27%	67.33	82.12%
1.2	公用工程	14.39	21.49	3.07	10.97	7.09	49.30%	11.32	369.05%	-5.68	-51.77%
1.3	服务性工程	0.58	-	7.54	4.49	-0.58	-100.00%	-6.96	-92.31%	5.19	115.79%
2	设备及器具购置	143.34	145.09	112.78	115.39	1.75	1.22%	30.56	27.09%	27.95	24.22%
2.1	主要生产设备	101.64	104.39	83.45	75.78	2.75	2.71%	18.19	21.79%	25.86	34.13%
2.2	生产用具设备	34.73	34.28	25.78	32.55	-0.45	-1.30%	8.94	34.69%	2.18	6.68%
2.3	试验设备	2.92	1.67	1.97	5.88	-1.25	-42.86%	0.95	48.17%	-2.97	-50.42%
2.4	辅助工程	4.05	4.75	1.57	1.18	0.70	17.16%	2.48	157.44%	2.88	244.60%
3	安装工程	24.25	22.83	49.02	23.82	-1.42	-5.84%	-24.77	-50.54%	0.43	1.80%
4	工程建设其他	16.82	25.05	4.42	10.03	8.23	48.92%	12.40	280.28%	6.79	67.75%
4.1	土地使用权费	11.00	19.38	-	-	8.38	76.14%	11.00	/	11.00	/
4.2	其他	5.82	5.68	4.42	10.03	-0.14	-2.49%	1.40	31.63%	-4.21	-41.93%
	合计	348.70	376.08	253.70	246.68	27.39	7.85%	95.00	37.45%	102.02	41.36%

注 1: 湖北雪榕金针菇项目为湖北雪榕的一期工程, 相较于安徽雪榕金针菇项目作为安徽雪榕的二期工程, 承担了更多的配套及公用工程投入, 因此单位投资成本存在差异;

注 2: 安徽雪榕金针菇项目与山东雪榕金针菇项目、广东雪榕金针菇项目均非所在工厂的一期项目, 可享受所在工厂已建成的公用及配套设施, 因此单位投资成本更具可比性。

1、本次两个金针菇募集资金投资项目单位投资成本对比

本次湖北雪榕金针菇项目单位投资成本为 376.08 万元/吨，较安徽雪榕金针菇项目单位投资成本高 7.85%，主要系因湖北雪榕金针菇作为湖北雪榕的一期工程，相较于安徽雪榕金针菇作为安徽雪榕的二期工程，承担了更多的配套及公用工程投入所致。具体差异情况参考杏鲍菇项目对比。

2、安徽雪榕金针菇项目与山东雪榕 101.6 吨金针菇项目单位投资成本对比

因安徽雪榕金针菇项目与山东雪榕金针菇项目均非所在工厂的一期项目，可享受所在工厂已建成的公用及配套设施，因此单位投资成本更具可比性。安徽金针菇项目单位投资成本为 348.70 万元/吨，较山东金针菇项目单位投资成本高 37.45%，主要系厂房设计、主要生产设备和土地使用权费差异所致。具体差异情况如下：

（1）建筑工程

建筑工程费用安徽雪榕金针菇项目较山东雪榕金针菇项目高 87.81%，主要系建筑面积增加、优化设计导致单位造价上升所致，具体如下：

①建筑面积增加

a) 山东雪榕金针菇项目由于土地面积紧张，设计比较狭小，本次安徽项目优化设计，床架间距设计增大，并考虑到淡季减产闲置栽培瓶的堆放问题，以及配套的研发中心需在生产车间进行中试等，因此生产车间面积增大；

b) 安徽雪榕金针菇项目由原来的大培养室改为众多小培养室，以提高调控效率及精度，因此隔断及过道面积相应增加；

c) 安徽雪榕金针菇项目生育室采用移动床架、设备升级换代为自动化程度更高的无人叉车，因此增加了生育室的过道宽度，并考虑到可移动设备的放置问题，因此生育室及生育室外公共空间面积增加；

d) 安徽雪榕金针菇项目配合品牌战略，增加小包装线，操作间面积增大；相应扩大了包材库面积；考虑到夏季的库存压力，扩大了冷库的面积。

②优化设计

因公司品牌战略要求，安徽雪榕金针菇项目提高了项目建筑设计标准，相应增加了建筑装饰工程造价；且改用移动式床架，门框高度与宽度发生变化，导致

建筑物结构设计发生调整，取消以往设计中的门式框架及支撑，由以前的工字钢柱改为矩形钢柱，相应增加了钢结构工程造价。

安徽雪榕金针菇项目提高了消防设计要求，增加消防工程造价 924 万元，导致单位公用工程投资增加 7.70 万元/吨。

(2) 设备及器具购置

安徽雪榕金针菇项目较山东雪榕金针菇项目设备及器具购置费用提高 27.09%，主要系采购移动床架、设备升级换代为自动化程度更高的无人叉车，并采用更为先进的生产管理系统所致。

(3) 土地使用权费

安徽金针菇项目需投入 1,320.00 万元土地使用权费，山东金针菇项目在已有土地上建设，导致安徽金针菇单位投资成本较山东金针菇增加 11 万元/吨。

3、安徽雪榕金针菇项目与广东雪榕 170 吨金针菇项目单位投资成本对比

安徽雪榕金针菇项目与广东雪榕金针菇项目均非所在工厂的一期项目，安徽金针菇项目单位投资成本为 348.70 万元/吨，较广东金针菇项目单位投资成本高 41.36%，差异原因主要系厂房设计、主要生产设备和土地使用权费差异所致，详见安徽金针菇与山东金针菇差异分析。

(三) 本次募投项目与发行人现有项目比较

一期项目因需要承担新基地的基础工程建设，如道路硬化、办公楼、食堂、消防工程等配套及公用工程等投入，因此建筑工程投入占比较大。以下就本次募投一期项目与公司同为多层结构的一期项目建筑工程与设备器具购置及安装工程的投资占比对比如下：

项目	本次募投一期项目			发行人一期项目（注 1）			
	湖北金针菇	安徽杏鲍菇	平均占比	长春一期	山东一期	广东一期	平均占比
建筑工程占比（注 2）	52.93%	59.23%	55.69%	54.80%	56.70%	47.60%	53.36%
设备器具购置及安装工程占比	47.07%	40.77%	44.31%	45.20%	43.30%	52.40%	46.64%
合计（注 3）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注1：上海基地一期项目于2005年建设、甘肃基地和贵州基地一期项目为单层结构、成都基地一期项目生育室为单层结构。

注2：建筑工程等于建筑工程+工程建设其他费用中的其他。

注3：不含土地使用权费投入。

由上表可见，本次募投项目建筑工程及设备投入的投资比例与发行人各可比一期项目基本一致，均为建筑工程投入占比高于设备投入。

综上所述，公司本次募投项目单位投资成本的测算过程、测算依据具备合理性。

八、披露本次募投项目建设的进度安排及募集资金的预计使用进度

（一）安徽雪榕食用菌产业园项目

1、安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目

项目总建设期为12个月，项目实施进度见下表：

序号	项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	项目前期准备	...	...								
2	初步设计		...	...							
3	施工图设计			...	...						
4	工程施工				...	...	...	...	...	...	...
5	设备订购					...	...	...	...	...	...
6	设备安装调试							...	...	...	...
7	人员培训									...	...	...
8	竣工验收											...	...
9	正式投产												...

根据项目投资规划，募集资金到位后，安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目募集资金的预计使用进度见下表：

项目	第1-3月	第4-6月	第7-9月	第10-12月	第12-18月	合计
投资额(万元)	2,453	1,544	10,469	19,353	4,343	38,162
投资比例(%)	6.43	4.05	27.43	50.71	11.38	100.00
募集资金使用金额(万元)	2,453	1,544	10,469	19,353	1,481	35,300
募集资金使用比例(%)	6.95	4.38	29.66	54.82	4.19	100.00

2、安徽雪榕金针菇工厂化项目

项目总建设期为13个月，项目实施进度见下表：

序号	项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	项目前期准备	...	...									
2	初步设计		...	...								
3	施工图设计			...	...							
4	工程施工				...	...	...	...	...	...	...	...
5	设备订购					...	...	...	...	...	...	...
6	设备安装调试							...	...	...	...	...
7	人员培训									...	...	...
8	竣工验收												...	...
9	正式投产													...

根据项目投资规划，募集资金到位后，安徽雪榕金针菇工厂化项目募集资金的预计使用进度见下表：

项目	第1-3月	第4-6月	第7-9月	第10-12月	第12-18月	合计
投资额（万元）	2,115	1,278	12,880	23,603	4,938	44,815
投资比例（%）	4.72	2.85	28.74	52.67	11.02	100.00
募集资金使用金额（万元）	2,115	1,278	12,880	23,603	1,823	41,700
募集资金使用比例（%）	5.07	3.07	30.89	56.60	4.37	100.00

（二）湖北雪榕食用菌产业园项目

1、湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目

项目总建设期为13个月，项目实施进度见下表：

序号	项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	项目前期准备	...	...									
2	初步设计		...	...								
3	施工图设计			...	...							
4	工程施工				...	...	...	...	...	...	...	...
5	设备订购					...	...	...	...	...	...	...
6	设备安装调试							...	...	...	...	...
7	人员培训									...	...	...
8	竣工验收												...	...
9	正式投产													...

根据项目投资规划，募集资金到位后，湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目募集资金的预计使用进度见下表：

项目	第1-3月	第4-6月	第7-9月	第10-12月	第12-18月	合计
投资额（万元）	2,645	1,431	10,890	20,189	4,925	40,080

投资比例 (%)	6.60	3.57	27.17	50.37	12.29	100.00
募集资金使用金额(万元)	2,645	1,431	10,890	20,189	1,245	36,400
募集资金使用比例 (%)	7.27	3.93	29.92	55.46	3.42	100.00

2、湖北雪榕金针菇工厂化项目

项目总建设期为 12 个月，项目实施进度见下表：

序号	项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	项目前期准备	...	...								
2	初步设计		...	...							
3	施工图设计			...	...						
4	工程施工				...	...	...	...	...	...	...
5	设备订购					...	...	...	...	...	...
6	设备安装调试							...	...	...	...
7	人员培训									...	...	...
8	竣工验收											...	...
9	正式投产												...

根据项目投资规划，募集资金到位后，湖北雪榕金针菇工厂化项目募集资金的预计使用进度见下表：

项目	第 1-3 月	第 4-6 月	第 7-9 月	第 10-12 月	第 12-18 月	合计
投资额 (万元)	3,234	1,304	13,581	24,932	5,106	48,158
投资比例 (%)	6.72	2.71	28.20	51.77	10.60	100.00
募集资金使用金额 (万元)	3,234	1,304	13,581	24,932	1,548	44,600
募集资金使用比例 (%)	7.25	2.92	30.45	55.90	3.47	100.00

发行人已在募集说明书“第三章 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析/三、本次募集资金投资项目具体情况”之“(一)安徽雪榕食用菌产业园项目”及“(二)湖北雪榕食用菌产业园项目”补充披露了上述内容。

九、披露募投项目效益的具体测算过程、测算依据和谨慎性

本次募投项目主要投资于安徽雪榕食用菌产业园项目、湖北雪榕食用菌产业园项目的建设。鲜品食用菌受到运输半径的限制，不同地区的市场由于居民饮食结构、消费水平、原材料成本等因素导致销售价格和生产成本存在较大差异。本次募投项目效益测算的平均售价、平均成本、单瓶产量等假设主要依据公司报告期内现有生产同类菌菇工厂的实际情况结合项目实施主体的具体情况确定。

(一) 募投项目效益的测算过程和测算依据

1、收入测算

收入测算根据项目销售产品分类测算，产品单价参考公司历史产品销售单价设置，且假设产量等于销量；项目建设期内不产生营业收入，自项目投产后开始产生营业收入。

2、成本与费用测算

项目成本与费用的估算遵循国家现行会计准则规定的成本和费用核算方法，并参照公司历史财务数据。

公司总成本费用=营业成本+期间费用

营业成本=直接材料成本+直接人工成本+制造成本（包括能耗）

期间费用=销售费用+管理费用+研发费用

公司营业成本与各项期间费用系结合公司历史财务数据和募投项目所在地的实际情况测算。在测算时，不考虑本项目发生贷款的情形，因此不估算财务费用。

3、项目利润表的测算

根据国家财税政策和建设项目经济评价的相关规定，营业收入在扣除营业成本、期间费用、税金及附加及企业所得税后得到公司净利润指标，根据上述数据对项目损益进行分析计算。

4、内部收益率和投资回收期测算

内部收益率（IRR）即净现值等于零（即项目资金流入现值总额与项目资金流出现值总额相等）时的折现率，反映了项目能满足的最高收益率，计算公式如下：

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{(\text{资金流入} - \text{资金流出})_i}{(1 + \text{折现率})^i}$$

静态投资回收期是在不考虑资金的时间价值的条件下，项目收回初始投资所需要的时间，即经营净现金流量能够补偿初始建设总投资额所需要的回收时间，计算公式如下：

$$\sum_{t=1}^{\text{回收时间}} (\text{资金流入} - \text{资金流出})_t = 0$$

上述资金流入主要系项目营业收入，资金流出主要系项目建设投资、营运资金增加额、总成本费用（扣除折旧和摊销）、税金及附加等。

5、募投项目效益测算结果

(1) 杏鲍菇项目

①安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目

A、销售收入预测

项目	第1年	第2年	第3年	……	第10年	第11年
达产比例(%)	-	40	100	100	100	100
杏鲍菇销售价格(元/千克)	-	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15
杏鲍菇数量(吨)	-	14,414.40	36,036.00	36,036.00	36,036.00	36,036.00
杏鲍菇销售收入(万元)	-	7,423.42	18,558.54	18,558.54	18,558.54	18,558.54
生物肥销售价格(元/千克)	-	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042
生物肥销售数量(吨)	-	10,522.51	26,306.28	26,306.28	26,306.28	26,306.28
生物肥销售收入(万元)	-	44.19	110.49	110.49	110.49	110.49
销售收入合计(万元)	-	7,467.61	18,669.03	18,669.03	18,669.03	18,669.03

B、效益测算情况

单位：万元

项目	预测期					
	1	2	3	……	10	11
营业收入	-	7,467.61	18,669.03	18,669.03	18,669.03	18,669.03
营业成本	-	6,519.19	15,420.85	15,420.85	15,420.85	15,420.85
期间费用	-	157.99	350.75	350.75	350.75	350.75
税金及附加	-	0.51	1.27	1.27	1.27	1.27
利润总额	-	789.92	2,896.16	2,896.16	2,896.16	2,896.16
所得税	-	11.05	27.62	27.62	27.62	27.62

净利润	-	778.87	2,868.54	2,868.54	2,868.54	2,868.54
-----	---	--------	----------	----------	----------	----------

安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目达产年可实现营业收入 18,669.03 万元，实现净利润 2,868.54 万元，预计税后内部收益率（IRR）为 8.24%，税后静态投资回收期为 9.09 年（含建设期）。

②湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目

A、销售收入预测

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	……	第 10 年	第 11 年
达产比例 (%)	-	40	100	100	100	100
杏鲍菇销售价格(元/千克)	-	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15
杏鲍菇销售数量(吨)	-	17,281.44	43,203.60	43,203.60	43,203.60	43,203.60
杏鲍菇销售收入(万元)	-	8,899.94	22,249.85	22,249.85	22,249.85	22,249.85
生物肥销售价格(元/千克)	-	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042
生物肥销售数量(吨)	-	12,615.45	31,538.63	31,538.63	31,538.63	31,538.63
生物肥销售收入(万元)	-	52.98	132.46	132.46	132.46	132.46
销售收入合计(万元)	-	8,952.93	22,382.32	22,382.32	22,382.32	22,382.32

B、效益测算情况

单位：万元

项目	预测期					
	1	2	3	……	10	11
营业收入	-	8,952.93	22,382.32	22,382.32	22,382.32	22,382.32
营业成本	-	7,556.06	18,022.02	18,022.02	18,022.02	18,022.02
期间费用	-	183.42	415.43	415.43	415.43	415.43
税金及附加	-	0.61	1.52	1.52	1.52	1.52
利润总额	-	1,212.84	3,943.35	3,943.35	3,943.35	3,943.35
所得税	-	13.25	33.12	33.12	33.12	33.12
净利润	-	1,199.59	3,910.23	3,910.23	3,910.23	3,910.23

湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目达产年可实现营业收入 22,382.32 万元，实现净利润 3,910.23 万元，预计税后内部收益率（IRR）为 10.65%，税后静态投资回收期为 8.05 年（含建设期）。

(2) 金针菇项目

①安徽雪榕金针菇工厂化项目

A、销售收入预测

项目	第1年	第2年	第3年	……	第10年	第11年
达产比例(%)	-	40	100	100	100	100
金针菇销售价格(元/千克)	-	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
数量(吨)	-	17,280.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00
金针菇销售收入(万元)	-	8,294.40	20,736.00	20,736.00	20,736.00	20,736.00
生物肥销售价格(元/千克)	-	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042
生物肥销售数量(吨)	-	9,568.95	23,922.38	23,922.38	23,922.38	23,922.38
生物肥销售收入(万元)	-	40.19	100.47	100.47	100.47	100.47
销售收入合计(万元)	-	8,334.59	20,836.47	20,836.47	20,836.47	20,836.47

B、效益测算情况

单位：万元

项目	预测期					
	1	2	3	……	10	11
营业收入	-	8,334.59	20,836.47	20,836.47	20,836.47	20,836.47
营业成本	-	6,713.88	15,558.43	15,558.43	15,558.43	15,558.43
期间费用	-	165.17	352.46	352.46	352.46	352.46
税金及附加	-	0.46	1.16	1.16	1.16	1.16
利润总额	-	1,455.08	4,924.42	4,924.42	4,924.42	4,924.42
所得税	-	10.05	25.12	25.12	25.12	25.12
净利润	-	1,445.03	4,899.30	4,899.30	4,899.30	4,899.30

安徽雪榕金针菇工厂化项目达产年可实现营业收入 20,836.47 万元，实现净利润 4,899.30 万元，预计税后内部收益率（IRR）为 12.19%，税后静态投资回收期为 7.41 年（含建设期）。

②湖北雪榕金针菇工厂化项目

A、销售收入预测

项目	第1年	第2年	第3年	……	第10年	第11年
达产比例(%)	-	40	100	100	100	100
金针菇销售价格(元/千	-	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80

克)						
数量 (吨)	-	17,280.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00
金针菇销售收入 (万元)	-	8,294.40	20,736.00	20,736.00	20,736.00	20,736.00
生物肥销售价格 (元/千克)	-	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042
生物肥销售数量 (吨)	-	9,428.95	23,572.38	23,572.38	23,572.38	23,572.38
生物肥销售收入 (万元)	-	39.60	99.00	99.00	99.00	99.00
销售收入合计 (万元)	-	8,334.00	20,835.00	20,835.00	20,835.00	20,835.00

B、效益测算情况

单位：万元

项目	预测期					
	1	2	3	.....	10	11
营业收入	-	8,334.00	20,835.00	20,835.00	20,835.00	20,835.00
营业成本	-	7,453.33	15,932.76	15,932.76	15,932.76	15,932.76
期间费用	-	166.69	353.97	353.97	353.97	353.97
税金及附加	-	0.46	1.14	1.14	1.14	1.14
利润总额	-	713.52	4,547.13	4,547.13	4,547.13	4,547.13
所得税	-	9.90	24.75	24.75	24.75	24.75
净利润	-	703.62	4,522.38	4,522.38	4,522.38	4,522.38

湖北雪榕金针菇工厂化项目达产年可实现营业收入 20,835.00 万元，实现净利润 4,522.38 万元，预计税后内部收益率（IRR）为 10.16%，税后静态投资回收期为 8.12 年（含建设期）。

（二）募投项目效益测算的谨慎性

1、杏鲍菇项目

本次两个杏鲍菇募投项目在达产年的毛利率情况与雪榕生物报告期内整体杏鲍菇毛利率对比情况如下：

项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目	雪榕生物杏鲍菇			
			2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
单位价格(元/千克)	5.15	5.15	5.08	5.10	4.96	4.51

单位成本(元/千克)	4.41	4.26	4.84	4.85	5.60	7.04
毛利率	16.80%	19.48%	4.84%	4.93%	-12.99%	-56.19%

对杏鲍菇单位价格、单位成本所基于的假设进一步分析如下：

(1) 单位价格

本次测算以 5.15 元/千克为基准价格。本次杏鲍菇募投项目销售单价的测算参考了公司报告期各期分区域的杏鲍菇销售单价及同行业杏鲍菇上市公司销售单价，测算单价低于同行业上市公司中延菌业的历史销售价格，也低于公司杏鲍菇在华东及华南区域的销售价格。

①公司报告期内单价情况

本次募投项目实施主体分别位于安徽省及湖北省，属于华中及华东地区。考虑到各地区的食用菌价格受当地物价水平及供需情况影响，对公司杏鲍菇报告期各期分区域的平均单价分析如下：

单位：元/千克

菇种	区域(注1)	2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
杏鲍菇	华东大区	5.80	2.32(注2)	-	-
	华南大区	5.73	5.71	5.30	2.99
	华北大区	5.65	6.30	-	-
	西南大区	4.95	5.06	4.94	4.55

注1：因公司尚未建设华中基地，销售区域未划分华中大区。

注2：2019年华东大区仅销售少量杏鲍菇切片菇及边角料，因此平均单价低。

由上表可见，公司各区域的杏鲍菇平均单位价格均逐年上升，而与本次募投项目实施主体未来销售区域接近的华东及华南大区的销售均价高于公司西南大区杏鲍菇销售的整体均价，本次杏鲍菇募投项目效益测算以 5.15 元/千克作为假设依据，低于华东及华南大区报告期内平均单价，测算较为谨慎。

②同行业其他公司单价情况

生产杏鲍菇的同行业公司中延菌业(873390)在其公开转让说明书中披露的杏鲍菇产销数据明细如下：

项目	单位	2019年1-6月	2018年度	2017年度
销量	吨	22,921	46,577	40,612
销售收入	万元	13,236	27,812	25,631
销售成本	万元	10,097	20,127	18,671

售价	元/千克	5.77	5.97	6.31
单位成本	元/千克	4.41	4.32	4.60

数据来源：中延菌业公开转让说明书。

参照中延菌业在其公开转让说明书中披露的产销数据，本次募投项目的效益测算以 5.15 元/千克作为依据，低于同行业的历史平均单价，较为谨慎。

(2) 单位成本

本次募投项目的效益测算假设主要依据威宁雪榕杏鲍菇工厂及临洮雪榕报告期内的实际情况。本次募投项目的单位成本与公司现有工厂的杏鲍菇单位成本对比如下：

单位：元/千克

项目	主要材料	包装材料	人力成本	能源动力	制造费用	菌种	单位成本
安徽雪榕杏鲍菇项目	1.74	0.43	0.91	0.47	0.74	0.06	4.35
湖北雪榕杏鲍菇项目	1.79	0.43	0.89	0.43	0.64	0.06	4.24
公司整体杏鲍菇	2.03	0.43	1.03	0.47	0.81	0.06	4.84
威宁雪榕杏鲍菇工厂	2.06	0.42	0.98	0.45	0.87	0.06	4.84
临洮雪榕	1.92	0.48	1.23	0.57	0.52	0.08	4.81

公司用于金针菇、杏鲍菇生产的主要原料均系农业下脚料，其中采购数量占比 70%以上的原料包括玉米芯、米糠、麸皮及木屑，对应供应商分布区域如下：

菇种	物料名称	主要原材料分布地域
金针菇	玉米芯、麸皮	山东、河南、河北
	米糠	东北、四川、广东、江浙地区
杏鲍菇	木屑	贵州、甘肃
	玉米芯、麸皮	山东、河南、河北

山东、河南、河北作为我国主要的粮食作物小麦、玉米产地，其农业下脚料麸皮、玉米芯供应量充足，价格便宜，公司主要原料玉米芯、麸皮的供应商主要分布在上述地区。由于我国水稻生产分布较广，其下脚料米糠分布地域广，公司米糠的供应商相应地分布较为分散。木屑为杏鲍菇主要原料，公司木屑供应主要依靠生产基地周边的供应商。

公司在国内拥有上海、四川都江堰、吉林长春、山东德州、广东惠州、贵州毕节、甘肃临洮七大生产基地，2020年1-9月各基地主要材料的采购价格如下：

单位：元/公斤

基地名称	玉米芯	米糠	麸皮	木屑
威宁基地	1.09	2.50	1.99	0.39
成都基地	1.03	2.33	1.79	-
临洮基地	0.88	-	1.76	0.51
广东基地	0.87	2.33	1.68	-
上海基地	0.79	1.99	1.55	-
长春基地	0.76	1.89	1.71	-
山东基地	0.61	2.09	1.48	-

从上表可见，原材料的采购价格受到运输距离的影响较大，山东基地由于是玉米芯、麸皮的主要供给地，其采购价格较低，具有成本优势。相反，威宁基地、成都基地由于距离玉米芯、麸皮供应地较远，且交通相对不便，采购价格较高。威宁基地、成都基地、广东基地所属范围养殖业、深加工发达，需要大量米糠，所以米糠价格高。临洮基地和威宁基地木屑价格差异的主要原因为临洮基地于2019年底正式投产并逐月释放产能，采购量也随着产能逐步释放而增加，所以临洮基地木屑价格因处于基地生产初期，供应商体系尚不成熟且采购量小而价格较高，临洮基地满产后木屑价格与威宁基地基本没有差异。

公司杏鲍菇募投项目单位成本较公司报告期内整体平均单位成本低，主要系主要原材料的单位成本较低所致。玉米芯、麸皮主要产地与本次募投项目距离较近，运输成本较低，导致本次杏鲍菇项目的原材料采购成本较威宁及临洮低。

(3) 毛利率与同行业对比

同行业上市公司中延菌业（873390）和香如生物（839241）2017年至2019年的杏鲍菇毛利率情况统计如下：

项目	2019年	2018年	2017年	湖北杏鲍菇项目	安徽杏鲍菇项目
中延菌业	26.37%	27.62%	27.15%	19.48%	16.80%
香如生物	28.94%	33.12%	33.10%		

数据来源：中延菌业2019年度报告及公开转让说明书，香如生物2017-2019年度报告

公司本次杏鲍菇项目的毛利率未高于同行业平均水平，测算相对谨慎。

综上，本次安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目和湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目的效益测算较为谨慎。

2、金针菇项目

本次两个金针菇募投项目在达产年的毛利率情况与雪榕生物报告期内整体金针菇毛利率对比情况如下：

项目	安徽雪榕 金针菇工 厂化项目	湖北雪榕 金针菇工 厂化项目	雪榕生物金针菇			
			2020年 1-9月	2019年 度	2018年 度	2017年 度
单位价格(元/ 千克)	4.80	4.80	5.54	5.17	4.93	5.32
单位成本(元/ 千克)	3.66	3.74	3.85	3.77	4.01	3.95
毛利率	25.32%	23.52%	30.54%	27.10%	18.52%	25.61%

对金针菇单位价格、单位成本所基于的假设进一步分析如下：

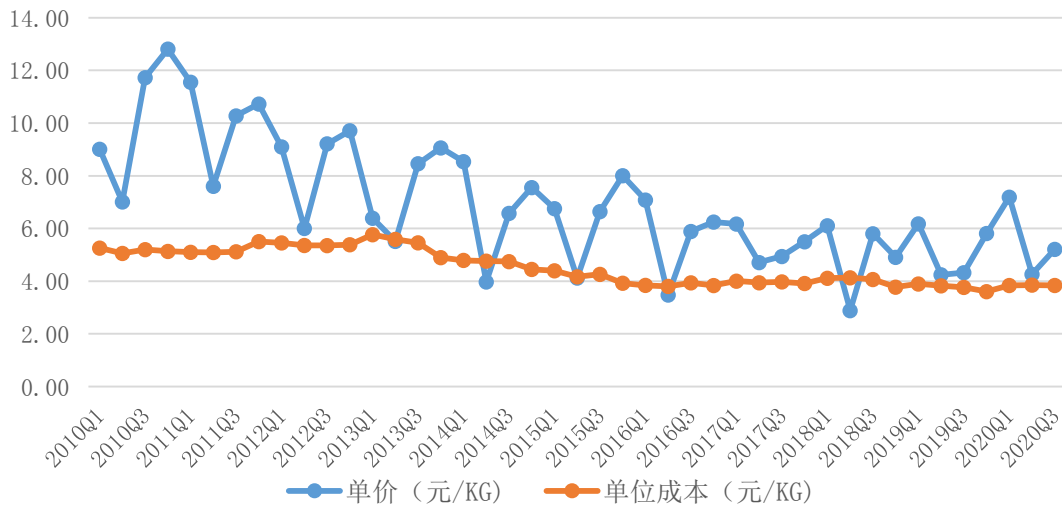
(1) 单位价格

尽管金针菇产品价格呈现下降趋势，但下降至一定程度会保持稳定。作为关系国计民生的农产品行业，金针菇的需求一直存在，行业需求不会被替代。公司2020年1-9月金针菇生产成本平均为3.85元/千克，若价格持续下跌并低于成本价，中小型企业缺少利润的情况下只能退出市场，供给减少后价格将相应上升。2018年传统销售淡季二季度公司金针菇单位价格出现历史上极端低值2.89元/千克，但市场快速反应，第三季度单位价格回升至5.80元/千克，可比期间2019年二季度及2020年二季度销售均价回升至4.25元/千克和4.26元/千克。

金针菇工厂化行业经过十几年的发展，技术水平成熟度高，技术突破难度大，且随着人力成本等成本的上升等，单位成本不会持续大幅下滑，以公司金针菇产品单位成本为例，单位成本呈现缓慢下降趋势。

发行人近十年金针菇单位价格及单位成本如下图所示：

2010年以来金针菇单价及单位成本变化趋势图



由上图可见，公司产品价格存在季节性波动，每年第二、三季度价格低于第一、四季度，一般每年的二季度销售价格最低，一、四季度价格最高。2010年至2016年发行人金针菇平均单位价格呈现缓慢下降趋势，但近几年在波动中维持较为稳定状态，且除了二季度单位价格出现低于单位成本的情况外，其他季度均高于单位成本。

本次测算以4.80元/千克为基准价格。自2017年至2020年1-9月的各年度/期间内，公司金针菇平均销售均价最高为5.54元/千克，最低为4.93元/千克，均高于公司本次金针菇募投项目的单位价格假设。

因此本次募投项目单位价格系参考了历史情况及合理利润空间作出的假设，测算较为谨慎。

(2) 单位成本

考虑到公司各地金针菇一期项目为早期项目，产能设计较小，成本一定的情况下相应的单位成本较高，故本次募投项目的单位成本主要依据公司部分金针菇二期项目的实际情况，本次募投项目的单位成本与公司现有部分金针菇二期项目及公司整体金针菇项目的单位成本对比如下：

单位：元/千克

项目	主要材料	包装材料	人力成本	能源动力	制造费用	菌种	单位成本
安徽雪榕金针菇项目	1.25	0.50	0.67	0.39	0.79	0.07	3.66
湖北雪榕金针菇项目	1.26	0.50	0.68	0.41	0.83	0.07	3.74
公司整体金针菇	1.23	0.41	0.72	0.60	0.81	0.07	3.85
长春雪榕二厂	1.10	0.39	0.67	0.48	0.93	0.07	3.64
山东雪榕二厂	1.13	0.34	0.64	0.63	0.68	0.06	3.47

广东雪榕二厂	1.25	0.41	0.70	0.86	0.77	0.05	4.05
威宁雪榕二厂	1.43	0.35	0.63	0.34	0.78	0.09	3.61

由上表可见，本次金针菇募投项目单位成本较公司整体低，但与公司各基地二期项目接近。安徽雪榕和湖北雪榕金针菇项目主要材料、包装材料系参考当地原材料供应价格合理推算，与其他金针菇项目差异不大，包装材料价格略高于其他金针菇二期项目；单位能源动力成本低系因采用生物质颗粒作为燃料，相比其他项目以天然气或外购蒸汽作为燃料的单位成本偏低；单位制造费用及单位人力成本参考了公司金针菇整体平均水平，并根据当地实际情况进行估算调整，差异不大。

综上，本次安徽雪榕金针菇工厂化项目和湖北雪榕金针菇工厂化项目的效益测算较为谨慎。

本次募投项目效益测算指标（净利润、税后内部收益率、税后静态投资回收期）均系以产品销量、单位价格、单位成本等指标为基础计算所得，单位价格和单位成本测算过程谨慎合理，因而本次效益测算指标较为谨慎。

发行人已在募集说明书“第三章 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析/三、本次募集资金投资项目具体情况”补充披露了上述内容。

十、说明本次新增投资项目是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应

本次新增投资项目基于公司主营业务的发展现状、未来市场预期、现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等因素，并经公司审慎评估。具体分析如下：

（一）本次新增投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况相适应

报告期内，公司生产经营情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-9月 /2020-9-30	2019年度 /2019-12-31	2018年度 /2018-12-31	2017年度 /2017-12-31
营业收入	156,347.26	196,457.47	184,662.57	133,028.39
净利润	20,216.21	20,901.93	12,477.06	12,209.45
总资产	447,659.25	384,185.02	389,176.17	383,637.65
净资产	197,304.48	173,985.59	156,920.00	141,635.59
本次新增投资项目投资				171,215.13

总额	
----	--

公司净资产、业务规模稳步增长，公司效益情况良好。本次新增投资项目投资总额占公司 2020 年 9 月末总资产的比例为 38.25%，规模较为合理。

本次募投项目在达产年的毛利率情况与雪榕生物报告期内整体杏鲍菇、金针菇毛利率对比情况如下：

项目	安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目	安徽雪榕金针菇工厂化项目	雪榕生物杏鲍菇			
			2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
单位价格 (元/千克)	5.15	5.15	5.08	5.10	4.96	4.51
单位成本 (元/千克)	4.41	4.26	4.84	4.85	5.60	7.04
毛利率(%)	16.80	19.48	4.84	4.93	-12.99	-56.19
项目	安徽雪榕金针菇工厂化项目	湖北雪榕金针菇工厂化项目	雪榕生物金针菇			
			2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
单位价格 (元/千克)	4.80	4.80	5.54	5.17	4.93	5.32
单位成本 (元/千克)	3.66	3.74	3.85	3.77	4.01	3.95
毛利率(%)	25.32	23.52	30.54	27.10	18.52	25.61

公司参考了报告期内各区域现有工厂的实际情况，并根据募集资金投资项目当地实际情况进行估算调整。本次杏鲍菇募投项目的单位价格以华东及华南大区为参照，并略低于参照价格；单位成本较公司报告期内整体平均单位成本低，主要系原材料产地与本次募投项目距离较近，运输成本较低所致。本次金针菇募投项目的毛利率较公司报告期内平均毛利率略低，测算较为谨慎。

综上所述，本次新增投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况相适应。

（二）本次新增投资项目与发行人现有技术水平相适应

本次新增投资项目围绕现有菇种金针菇和杏鲍菇，无需引入新的菌种和生产技术。经过多年的积累，公司自主研发并掌握了食用菌生产所必需的核心技术，专利等知识产权均自主申请，截至本回复意见出具日，公司及子公司共拥有 76 项专利，其中发明专利 23 项，实用新型专利 45 项，外观设计专利 8 项。2019 年，公司“工厂化金针菇系列新品种选育及推广应用”荣获“上海市科学技术一等奖”。公司技术领先优势体现在以下方面：污染率控制、生物转化率及单瓶产

量。经过多年的生产试验和探索，公司积累了丰富的生产经验、形成了良好的技术积累，对不同地域环境条件、不同原材料等生产因素都进行了较为充分的试验，并积累了相应数据，可以将现有金针菇工厂、杏鲍菇工厂的生产经验成功复制到新增投资项目。

综上所述，本次新增投资项目是在拥有一定技术基础的前提下进行的，是与公司现有技术水平相适应的。

（三）本次新增投资项目与发行人现有管理能力相适应

1、金针菇、杏鲍菇人才数量能够覆盖新增项目

截至2020年9月30日，公司负责菌种、调控、品保等技术人员近420人，约占员工总数的22%，且多数技术人员均具有食用菌工厂化种植领域丰富的工作经验。近15年来公司始终围绕食用菌主业尤其是金针菇进行投资，已在全国建成了七大生产基地，10个单体现代化金针菇工厂、2个杏鲍菇工厂，生产经营经验丰富、技术积累充备、人才储备充足。单体工厂通常需要配备技术人员30-40人，公司具备复制新项目的人才储备。

同时，公司制订了《新建工厂人才支援管理办法》，为新建工厂队伍的顺利组建以及保证新建工厂顺利投产提供有力支持，也为了向员工提供更为广阔的发展空间，最终实现公司发展和员工自我发展的双赢局面。公司为技术人员制定了培训提高计划，确保技术人员管理能力和技术能力的持续提高以及新入职技术人员尽快达到岗位要求。公司鼓励技术人员在公司及子公司之间实现合理流动，充分挖掘技术人员的潜力并培养复合型技术人才。

公司拟建设的安徽生产基地、湖北生产基地分别布局于安徽和县与湖北汉川，和县毗邻南京，汉川紧邻武汉，而南京、武汉等区域的高校相对比较多，且有农业类的高校，公司将可以充分利用南京、武汉高校集中、优秀人才聚集的优势，通过灵活的薪酬体系和事业机制，吸纳优秀的高等人才。

公司目前技术人员规模、技术人员相关制度，以及内部培养、支援和外部招聘的方式均保证公司有能够实现本次募投项目的稳定生产。

2、深化“合伙人计划”机制，纳四海英才，铸造精英管理团队

截至 2020 年 9 月 30 日，本科及以上学历占员工总数的 23.71%，公司组织架构清晰、完整，建立了完善且运行有效的控制制度。公司高级管理团队成员大多均具有食用菌工厂化种植领域丰富的工作经验，为募集资金投资项目的顺利推进提供了战略保证。

2019 年 6 月，公司启动“合伙人计划”，并于 2020 年 3 月将合伙人范围扩大到中高层管理人员及核心员工，涉及人员近 200 名。公司通过打造全新的管理模式和生态平台，最大程度激发合伙人团队的主人翁意识、企业家精神，发挥优秀人才的创造力和创新力，纳四海英才，铸造精英管理团队。

公司实施合伙人机制并结合覆盖核心员工的股权激励计划，充分调动了合伙人的积极性和事业心，增强团队的凝聚力及向心力，公司管理团队及核心技术人员稳定，经营业绩持续向好。未来，公司计划将新建生产基地核心员工纳入合伙人体系，持续优化“合伙人计划”机制，为新建基地健康稳健的发展打下基础。

3、打造学习型团队，打破了原有的组织边界和业务边界

为了适应公司规模快速扩张的步伐，公司对合伙人提出了更高的要求，强调持续学习、共同进步的重要性。公司通过微信上线“雪榕爱上学习”平台，量化每位员工每月学习任务，并邀请外部专家授课，开阔合伙人特别是高级管理人员的认知边界，进一步优化管理效率、提升管理能力。

综上所述，本次新增投资项目基于公司主营业务的发展现状、未来市场预期、现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等因素，并经公司审慎测算，本次新增投资项目与企业现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

（四）应对规模扩大的措施

随着募投项目投产后，业务规模扩大，对公司管理能力、技术水平提出更高的要求。本次新增投资项目由公司全资子公司安徽雪榕、湖北雪榕负责实施，为应对规模扩大对公司原有体系的冲击，公司以“团结、稳健、革新”为管理理念，已采取或拟采取的措施具体如下：

1、全面梳理子公司管理制度体系，建立及优化《对外投资管理制度》《募集资金管理办法》《控股子公司管理制度》《内部审计制度》等制度文件，对子公司治理结构、财务及人事管理、重大事项管理等方面明确管理要求和管理界限，加强对子公司管控力度。

2、加强生产管理和人员管理。在生产管理方面，子公司将建立健全安全生产管理制度，加强安全生产培训与管理；在人员方面，公司将采取“委派+本地化”方式，委派原有体系内金针菇、杏鲍菇技术人员对安徽雪榕、湖北雪榕进行技术指导，结合在当地招聘生产和管理人员，由成熟技术和管理人员对新招聘员工进行“传、帮、带”协助其迅速熟练掌握生产要领。同时，公司对新招聘的管理人员、技术人员均要求其先行到公司已有的最先进的工厂进行学习，充分掌握其岗位技能，快速融入公司技术体系和管理体系。

3、加强信息化投入，丰富管理手段。本次募投项目拟选购国内外先进的自动化设备和智能化控制系统，在提高工作效率、降低人工成本、减轻工人劳动强度的同时，提高食用菌单产潜力并确保产品质量稳定性。同时，公司将加强信息化投入，引入成本管理控制系统，对安徽雪榕、湖北雪榕生产成本进行有效管控。

4、2017年和2018年，公司为全国产能布局更为合理，争取更大市场份额，在广东惠州、贵州威宁、山东德州等地新增食用菌产能，项目建成后公司金针菇产能增长了一倍多。公司已在2017年-2018年产能快速扩张中积累了丰富的市场应对经验，且公司在前期已做了大量的可行性研究，充分论证了项目的可实施性，能有效应对本次产能扩张。

综上所述，本次新增投资项目与企业现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。同时，为应对规模扩大对公司原有体系的冲击，公司制定了一系列措施，以降低对业绩的影响。

十一、发行人募投项目陆续投产对各区域内金针菇价格的冲击及对公司未来业绩的影响，并充分披露相关风险

从短期而言，发行人募投项目陆续投产在短期内会对区域金针菇供需及价格波动产生一定影响，在不考虑产量上升的情况下，未来若金针菇价格下跌，会对公司金针菇的营业收入及毛利率产生一定不利影响。但从长期来看，随着

行业的优胜劣汰、行业集中度的提高，产品价格将会保持在单位成本以及合理毛利率以上，对公司未来经营产生正面影响。

（一）募投项目陆续投产对金针菇价格的冲击及对未来业绩的影响

金针菇价格受国内经济、供需关系、居民饮食消费习惯、原材料及能源成本、劳动力成本等众多因素的影响。从短期而言，发行人募投项目陆续投产在短期内会对区域金针菇供需及价格波动产生一定影响；但从长期来看，随着行业的优胜劣汰、行业集中度的提高，产品价格将会保持在单位成本以及合理毛利率以上，对公司未来经营产生正面影响。

以报告期金针菇价格的涨跌幅为例，公司 2017 年-2019 年金针菇平均单价分别较上年下降 7%、下降 7%、上升 5%。因此假设金针菇的销售单价在 2019 年度单位价格的基础上分别下降/上升 1%、5%、7%；假设影响生产经营的其他要素均不发生变化。以雪榕生物 2019 年度金针菇的销售收入及销售成本为基准，将金针菇的单价变化对公司金针菇经营业绩的影响进行敏感性分析：

单位：万元

金针菇单价变动情况	金针菇销售收入	金针菇毛利率	金针菇净利率	金针菇毛利润	金针菇净利润
单价下降 7%	143,100.47	21.61%	10.16%	30,927.21	14,540.64
单价下降 5%	146,177.90	23.26%	12.00%	34,004.64	17,538.57
单价下降 1%	152,332.76	26.36%	15.45%	40,159.50	23,541.95
单价不变	153,871.47	27.10%	16.28%	41,698.21	25,044.28
单价上升 1%	155,410.18	27.82%	17.08%	43,236.92	26,547.17
单价上升 5%	161,565.04	30.57%	20.16%	49,391.78	32,564.15
单价上升 7%	164,642.47	31.87%	21.61%	52,469.21	35,575.71

注：1、金针菇净利润=金针菇毛利润-（金针菇销售收入/营业收入）×期间费用；

2、金针菇净利率=金针菇净利润/金针菇销售收入。

由上表可见，在不考虑产量上升的情况下，未来若金针菇价格下跌，会对公司金针菇的营业收入及毛利率产生一定不利影响。以公司金针菇 2019 年度毛利率 27.10%测算，单价下降 7%，金针菇毛利率下降至 21%左右，金针菇净利率下降至 10%左右，仍可实现盈利。公司从上市以来，尽管食用菌产品价格缓慢下降，但随着产能增长、销量上升，公司盈利能力持续向好。从公司 2016 年上市以来，公司盈利情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年

营业收入	156,347.26	196,457.47	184,662.57	133,028.39	99,867.70
净利润	20,216.21	20,901.93	12,477.06	12,209.45	10,642.18
扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润	20,408.86	20,947.80	4,204.14	11,467.04	9,220.11

假设公司未来5年现有工厂金针菇销量不变，募投项目新增金针菇销量与可研报告测算一致，销售单价在2019年度单位价格的基础上分别下降/上升1%、5%、7%，影响生产经营的其他要素均不发生变化，将金针菇的单价变化对金针菇经营业绩的影响进行敏感性分析：

单位：万元

金针菇单价变动	项目	计算期				
		2021年 (建设期)	2022年	2023年	2024年	2025年
单价下降7%	金针菇销售收入	143,100.47	158,528.05	181,669.43	181,669.43	181,669.43
	金针菇毛利润	30,927.21	32,187.58	38,004.97	38,004.97	38,004.97
	金针菇净利润	14,273.28	15,201.79	20,644.61	20,644.61	20,644.61
	金针菇毛利率	21.61%	20.30%	20.92%	20.92%	20.92%
	金针菇净利率	9.97%	9.59%	11.36%	11.36%	11.36%
单价下降5%	金针菇销售收入	146,177.90	161,937.26	185,576.30	185,576.30	185,576.30
	金针菇毛利润	34,004.64	35,596.78	41,911.84	41,911.84	41,911.84
	金针菇净利润	17,350.71	18,610.99	24,551.48	24,551.48	24,551.48
	金针菇毛利率	23.26%	21.98%	22.58%	22.58%	22.58%
	金针菇净利率	11.87%	11.49%	13.23%	13.23%	13.23%
单价下降1%	金针菇销售收入	152,332.76	168,755.67	193,390.04	193,390.04	193,390.04
	金针菇毛利润	40,159.50	42,415.20	49,725.58	49,725.58	49,725.58
	金针菇净利润	23,505.56	25,429.40	32,365.22	32,365.22	32,365.22
	金针菇毛利率	26.36%	25.13%	25.71%	25.71%	25.71%
	金针菇净利率	15.43%	15.07%	16.74%	16.74%	16.74%
单价不变	金针菇销售收入	153,871.47	170,460.27	195,343.47	195,343.47	195,343.47
	金针菇毛利润	41,698.21	44,119.80	51,679.02	51,679.02	51,679.02
	金针菇净利润	25,044.28	27,134.01	34,318.65	34,318.65	34,318.65
	金针菇毛利率	27.10%	25.88%	26.46%	26.46%	26.46%
	金针菇净利率	16.28%	15.92%	17.57%	17.57%	17.57%
单价上升1%	金针菇销售收入	155,410.18	172,164.87	197,296.90	197,296.90	197,296.90
	金针菇毛利润	43,236.92	45,824.40	53,632.45	53,632.45	53,632.45
	金针菇净利润	26,582.99	28,838.61	36,272.09	36,272.09	36,272.09
	金针菇毛利率	27.82%	26.62%	27.18%	27.18%	27.18%
	金针菇净利率	17.11%	16.75%	18.38%	18.38%	18.38%
单价上升5%	金针菇销售收入	161,565.04	178,983.28	205,110.64	205,110.64	205,110.64
	金针菇毛利润	49,391.78	52,642.81	61,446.19	61,446.19	61,446.19

	金针菇净利润	32,737.85	35,657.02	44,085.83	44,085.83	44,085.83
	金针菇毛利率	30.57%	29.41%	29.96%	29.96%	29.96%
	金针菇净利率	20.26%	19.92%	21.49%	21.49%	21.49%
单价上升7%	金针菇销售收入	164,642.47	182,392.49	209,017.51	209,017.51	209,017.51
	金针菇毛利润	52,469.21	56,052.02	65,353.06	65,353.06	65,353.06
	金针菇净利润	35,815.28	39,066.23	47,992.70	47,992.70	47,992.70
	金针菇毛利率	31.87%	30.73%	31.27%	31.27%	31.27%
	金针菇净利率	21.75%	21.42%	22.96%	22.96%	22.96%

注：1、金针菇净利润=金针菇毛利润-现有工厂2019年度金针菇分配的期间费用-募投项目（金针菇）期间费用；

2、金针菇净利率=金针菇净利润/金针菇销售收入。

2018年我国工厂化金针菇日产量较2017年增长35.56%，短期内产能快速增长导致2018年公司金针菇平均单位价格较2017年下降7%。公司本次募投项目投产后，安徽基地和湖北基地新增产能分别占安徽基地和湖北基地覆盖市场日容量的7.81%和7.68%，产量增长幅度低于2018年全行业产量增长情况，因此预计公司金针菇平均单位价格会随着产能增加而下降，但下降幅度将不超过7%。本次募投项目投产后，假设公司金针菇未来售价下降7%，金针菇毛利率将下降至20%左右，金针菇净利率将下降至11%左右，金针菇盈利空间相比价格上升期间有所减少，但由于销量增长以及销售价格维持在合理获利水平，公司净利润在未来5年稳步增长且最终保持稳定，实现较好的盈利水平。

（二）公司应对金针菇价格下降的措施

公司将从提升品牌溢价和降低成本着手，降低产品价格下降对业绩的影响。

1、优化销售策略，增强雪榕品牌影响力

随着中国城乡居民收入的不断增长，购买力的提升，全面健康意识和消费理念的转变，消费者更注重产品品质和品牌体验。公司将食用菌品牌化，通过入驻电商平台打造线上新业态，如盒马鲜生、叮咚买菜、每日优鲜、橙心优选，通过线上协销，同步加大重点线下商超活动力度，加大雪榕品牌露出，并进一步加大品牌小包装的销售比例，满足高品质消费群体的需求，有效提升品牌知名度和影响力，构筑产品的溢价基础；结合公司已完成全国布局，借助电商新平台和品牌化运营，加大To C销售占比，优化渠道布局，实现销售扁平化，减少经销商层级，实现终端消费者和公司共赢的局面。

2、降低污染率、提高生物转化率和单瓶产量

污染率越低说明投入相同数量的栽培瓶最终得到的良品数越高，也说明杂菌控制水平越高，相同投入下产出越高。生物转化率越高说明投入相同重量的原材料所产出的产品越多。单瓶产量越高，也说明栽培技术水平越高，单位产出的生产成本越低。在设计产能不变的情况下，提高生物转化率一方面可以更加有效地利用现有的工厂设施，提高工厂产能利用率；另一方面可以减少单位产出的原材料消耗量，降低产品的单位成本。

公司将继续施行严格的质控管理，借助公司已形成的工艺设计研究院、菌种中心、技术中心等研发部门，并积极引入外部专家，通过大量实验及生产数据的积累，在原有金针菇技术的基础持有优化金针菇生产工艺和培养基配方，研发金针菇新菌种，防止菌种退化，增强金针菇菌种的活力，进一步降低污染率、提高生物转化率和单瓶产量。

3、提升公司自动化、智能化水平

公司拟选购国内外先进的自动化设备和智能化控制系统，在提高工作效率、降低人工成本。公司已在部分基地推进采收、包装等环节的自动化和智能化，并在新建工厂采用自动化程度更高、安全性更好的自动床架、自动叉车、自动化系统等，通过提高自动化水平，进一步提升标准化，实现食用菌单产潜力并确保产品质量稳定性。

4、发挥行业龙头的地位，引导金针菇行业健康有序发展

根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，2019年金针菇工厂化生产前15家企业产能约占工厂化生产产能78%左右，工厂化金针菇集中度高，行业竞争相对有序。公司作为金针菇工厂化的龙头企业，将积极发挥行业领袖的作用，加强消费者对食用菌认知教育，宣传食用菌的营养价值和安全、健康的消费理念，同时积极引导金针菇行业有序竞争，避免打价格战，浪费社会资源，引领金针菇行业健康、可持续地发展。

综上所述，公司将从提升品牌溢价和降低成本着手，通过优化销售策略、优化关键技术指标和提升公司自动化、智能化水平，兼之积极引导金针菇行业有序竞争，从而降低产品价格下降对业绩的影响。

（三）补充风险提示

为充分揭示风险，发行人已在募集说明书“第五章 与本次发行相关的风险因素/四、募集资金投资项目风险/（二）募投项目效益未达预期的风险”修改并补充披露了相关风险如下：

“本次募集资金投资项目的可行性分析是基于产业政策、市场环境、行业发展趋势等因素做出的预测性信息，虽然投资项目经过了慎重、充分的可行性研究论证，但本次募集资金投资项目的建设计划能否按时完成、项目实施过程和实施效果等仍存在一定的不确定性。在募集资金投资项目实施过程中，公司还面临着产业政策变化、政治风险、市场变化、管理水平变化等诸多不确定因素的影响。同时，竞争对手实力进步、产品价格的变动、市场容量的变化、宏观经济形势的变动以及销售渠道、营销力量的配套等因素也会对项目的投资回报和公司的预期收益产生影响，导致产生投资项目不能达到预期收益的风险。

此外，募集资金投资项目投产在短期内会对区域食用菌产品的供需及价格波动产生一定影响，产品价格的下跌可能对公司未来经营业绩产生不利影响。”

十二、请结合本次湖北及安徽基地募投项目的大额资本性支出计划及未来预计新增固定资产折旧情况，定量分析说明是否会对发行人未来盈利能力产生较大影响，并充分披露相关风险

（一）对发行人未来盈利能力的影响

募投项目新增折旧对公司业绩影响测算的假设如下：

1. 由于公司全国布局的发展策略以及鲜品食用菌运输半径的限制，本次募投项目均为开拓公司空白市场，不新增现有生产基地产能，假设在募投项目投产后，公司现有工厂的收入、利润保持稳定。

2. 假设未来公司现有工厂的业绩与 2019 年持平，并考虑到公司将在 2021 年关停上海生产基地，因此对现有工厂未来业绩的测算中，在公司 2019 年度经营数据的基础上剔除了上海基地的影响。此外，因无历史可参考数据，从谨慎角度剔除了临洮和泰国两个新工厂的业绩影响。

3. 本次募集资金项目按照预期进度投产（建设期 1 年）。

4. 本次募集资金达到预期效益。

根据以上假设，发行人未来五年收入及利润情况如下：

单位：万元

项目	计算期				
	1(建设期)	2	3	4	5
1、营业收入	179,902.07	212,991.20	262,624.89	262,624.89	262,624.89
其中：现有工厂	179,810.28	179,810.28	179,810.28	179,810.28	179,810.28
募投项目新增	-	33,089.13	82,722.82	82,722.82	82,722.82
2、募投项目建成后新增折旧	-	4,169.93	10,424.83	10,424.83	10,424.83
3、募投项目建成后公司净利润（扣除募投项目新增折旧前）	20,288.98	28,648.19	47,069.66	47,069.66	47,069.66
4、募投项目建成后公司净利润（扣除募投项目新增折旧后）	20,288.98	24,416.10	36,489.43	36,489.43	36,489.43
其中：现有工厂	20,288.98	20,288.98	20,288.98	20,288.98	20,288.98
扣除募投项目新增折旧后的募投项目新增	-	4,127.12	16,200.45	16,200.45	16,200.45
5、募投项目建成后公司净利率（扣除募投项目新增折旧后）	11.28%	11.46%	13.89%	13.89%	13.89%
其中：现有工厂净利率	11.28%	11.28%	11.28%	11.28%	11.28%
扣除募投项目新增折旧后的募投项目净利率	-	12.47%	19.58%	19.58%	19.58%

项目建设投入后，募投项目形成的每年固定资产折旧约为 1.04 亿元，但由于本次募投项目建设期为 1 年，项目达到预计可使用状态开始计提折旧后下个月即可产生效益，因此新增折旧预期不会对发行人未来盈利能力产生较大影响。

（二）公司应对新增折旧的措施

为应对折旧对业绩可能形成的压力，在采购环节，公司进一步强化原材料规模化采购效应、优化采购管理体制、改进设备和生产工艺；在生产环节，公司致力于食用菌工厂化生产所需菌种的研发创新工作，通过大量实验及生产数据的积累不断改进菌种技术、培养基配方和调控工艺，从而降低污染率、提高生物转化率和单瓶产量；在销售环节，公司在依靠遍布全国的销售网络及高效的营销模式的同时，把握新零售平台的增量机会，提高现有客户和市场的份额、积极开拓新客户和新市场，以确保募投产能顺利消化。

通过产供销协同管理，公司对各项经营、管理、财务费用进行全面的

事中、事后管控，从而实现经营效益的提升和盈利能力的增强，避免新增折旧对发行人未来盈利能力产生过大影响。

（三）补充风险提示

为充分揭示风险，发行人已在募集说明书“第五章 与本次发行相关的风险因素/四、募集资金投资项目风险/（五）募投项目新增折旧导致公司未来经营业绩下滑的风险”补充披露了相关风险如下：

“本次募投项目建成投产后预计每年新增固定资产折旧 1.04 亿元。尽管发行人已经对本次募投项目进行了审慎的可行性研究，但是仍有可能因为市场价格下跌、产能消化不足等原因导致募投项目未实现预计效益，从而使得公司未来经营业绩下滑。”

十三、中介机构核查程序及核查意见

（一）保荐机构核查程序及核查意见

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、查阅了相关行业报告、行业政策；查阅同行业公司招股说明书、年报；查阅《企业会计准则》中与资本性支出定义相关的内容；查阅发行人招股说明书、审计报告、年度报告；
- 2、复核发行人分区域销售统计表、分产品产能利用率及产销率统计表、金针菇分季度毛利润表；
- 3、查阅了公司前次募集资金项目公开披露信息、前次募集资金存放与使用情况的专项报告和鉴证报告、前次募集资金可行性分析报告；取得前次募集资金使用情况统计表、对账单；
- 4、访谈了公司管理层、财务人员等相关人员，了解本次发行募投项目相关情况，公司生产经营、财务状况、技术水平、管理能力等；访谈公司营销负责人，了解华东及华中地区主要竞争对手产能情况；
- 5、访谈了公司主要意向性客户，了解意向性客户与公司达成的初步合作意向情况，取得其经营场所照片；针对报告期已开展合作的意向客户，进行穿行测试核查销售真实性；
- 6、访谈了公司管理层，了解销售模式并与同行业公司进行对比，了解采用

经销商模式的原因、经销商客户的演变过程和产品的流通过程；访谈报告期内前五大客户，并抽取经销商的下游客户进行实地走访；向主要客户寄送函证并得到回函，进行穿行测试核查销售真实性；

7、取得了发行人对本次募投项目覆盖省区主要批发市场销售情况的统计；

8、查阅了本次发行的相关董事会及股东大会决议文件、发改委备案、环评备案及批复、政府出具的用地情况说明、公司出具的土地相关说明，访谈了湖北汉川经济开发区管理委员会、安徽和县国家现代农业产业园管委会的相关人员；

9、查阅了本次发行的《创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》；复核了募投项目投入明细表，与现有可比项目投资测算进行对比；复核了募投项目盈利测算表；

10、查阅了上海奉贤经济开发区生物科技园区出具的《关于雪榕地块前期清障的函》、安徽基地和湖北基地的投资协议。

经核查，保荐机构认为：

1、本次再融资系发行人根据行业政策、行业及安徽和湖北市场竞争情况、发行人发展战略等作出的谨慎决策，有利于发行人布局安徽及湖北市场、降低产品集中风险、缓解公司发展的资金压力，因此本次再融资具有必要性；发行人报告期内产能扩张未对产能消化造成不利影响，而本次募集资金投向安徽、湖北基地，与前次募集资金投向属于不同竞争市场，不会形成直接竞争，因此短期内迅速扩大产能是谨慎的；本次新增金针菇日产能 240 吨首次布局安徽及湖北，能有效弥补其在这两个市场的供给不足，因此具备必要性和合理性；发行人已经制定了明确的新增产能消化措施，具备可行性；发行人已在募集说明书中补充披露了相关风险。

2、安徽、湖北地区除如意情外，无大型金针菇、杏鲍菇工厂化生产企业，发行人凭借自身优势通过在安徽、湖北建厂，可以完善发行人的全国布局，并在安徽和湖北构建直通三四线城市的下沉式网络，可以提升该区域的渠道质量，快速占据市场的主导权。

3、发行人本次募投项目已分别完成所在地发展和改革部门的项目备案和所在地有关环境保护部门的环境影响登记备案手续。

4、截至本回复意见出具日，安徽雪榕和湖北雪榕均未取得募集资金项目用

地的不动产权证书，安徽雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地已通过审批程序获得土地指标，湖北雪榕食用菌产业园项目的募投项目用地指标基本完成审批程序，项目用地符合土地政策及用地规划的要求。

5、发行人本次募投项目中的建设投资均属于资本性支出，即募集资金投入部分属于资本性支出；发行人本次募投项目不存在大额的房屋购置及装修支出，并非变相投资于房地产。

6、本次募投项目中的工程建设其他费用中不存在非资本性支出，本次募集资金投向中非资本性支出比例未超过 30%，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的有关规定。

7、本次募投项目与现有可比工厂相比，单位投资成本增加主要系因厂房设计优化、主要生产设备智能化和土地使用权费差异所致，测算过程、测算依据具备合理性。

8、发行人已在募集说明书中补充披露了本次募投项目建设的进度安排及募集资金的预计使用进度。

9、本次募投项目效益测算基于现有的杏鲍菇工厂和金针菇工厂的历史经营数据以及同行业数据，是相对谨慎的。

10、本次新增投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

11、从短期而言，发行人募投项目陆续投产在短期内会对区域金针菇供需及价格波动产生一定影响，发行人已在募集说明书中补充披露了相关风险。

12、本次募投项目达产后，新增折旧预期不会对发行人未来盈利能力产生较大影响，发行人已在募集说明书中补充披露了相关风险。

（二）申报会计师核查程序及核查意见

会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了发行人的《招股说明书》、最近三年的《审计报告》及《年度报告》，并访谈公司管理层，了解公司目前的主营业务发展情况；

2、查阅了发行人本次申请发行的《创业板向特定对象发行股票募集说明书》申报稿、《创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》及盈利测算表，访谈公司管理层，了解本次发行募投项目的具体投资内容并复核本次发行

募投资项目效益的论证分析情况；

3、查阅了发行人同行业（拟）上市公司的公开信息；

4、查阅了《企业会计准则》中与资本性支出定义相关的内容。

经核查，会计师认为：

发行人本次募投资项目中的建设投资属于资本性支出，即募集资金投入部分属于资本性支出；公司本次募投资项目不存在大额的房屋购置及装修支出，并非变相投资于房地产。

发行人本次募投资项目中的工程建设其他费用中不存在非资本性支出，本次募集资金投向中非资本性支出比例未超过 30%，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的有关规定。

发行人本次募投资项目效益测算基于现有的杏鲍菇工厂和金针菇工厂的历史经营数据，是相对谨慎的。

问题 2.

发行人拟用募集资金 3.53 亿元投资安徽雪榕杏鲍菇工厂化项目，预计实现杏鲍菇日产 100.1 吨，发行人披露此项目税后内部收益率 8.24%，税后投资回收期为 9.09 年；拟用募集资金 3.64 亿元投资湖北雪榕杏鲍菇工厂化项目，预计实现杏鲍菇日产 120.01 吨，发行人披露此项目税后内部收益率 10.65%，税后投资回收期为 8.05 年。发行人杏鲍菇业务 2017 年、2018 年均处于亏损状态，最近一年又一期毛利率均低于 5%。

请发行人补充说明或披露：（1）说明发行人杏鲍菇业务毛利率低于 5% 的原因，发行人在杏鲍菇生产工艺、技术积累、人员配备等方面是否具备足够的开展本次募投资项目；（2）请结合安徽和湖北杏鲍菇项目运输半径内的市场供需情况、产品价格走势及发行人生产成本控制情况等，披露本次募投资项目拟新增杏鲍菇日产能 220.11 吨的必要性和合理性，拟采取的消化新增产能的措施，并进一步论证本次募投效益测算的谨慎性。

请保荐人核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、说明发行人杏鲍菇业务毛利率低于 5% 的原因，发行人在杏鲍菇生产工

艺、技术积累、人员配备等方面是否具备足够的开展本次募投项目

（一）发行人杏鲍菇业务毛利率低于 5%的原因

2016 年公司启动新品种杏鲍菇种植，威宁杏鲍菇工厂于 2017 年 2 月投产；临洮杏鲍菇一期项目于 2019 年底正式投产并逐月释放产能。截至 2020 年 9 月末，公司杏鲍菇日产能 115 吨。

2017 年至 2020 年 1-9 月，公司杏鲍菇毛利率情况如下：

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
单位价格（元/千克）	5.08	5.10	4.96	4.51
单位成本（元/千克）	4.84	4.85	5.60	7.04
毛利率	4.84%	4.93%	-12.99%	-56.19%

2017 年度杏鲍菇项目尚处工艺调试及改良阶段，产品质量不稳定，加上较高的前期投入（包括人员培训等），导致杏鲍菇尚未盈利。随着杏鲍菇项目生产工艺的改良、技术调控的稳定，杏鲍菇项目的生物转化率逐年提高、单棒产出提升，单位成本逐年下降，2018 年以来杏鲍菇经营状况持续向好，并在 2019 年度和 2020 年 1-9 月实现了正毛利。

1、杏鲍菇单位价格

报告期内公司杏鲍菇分大区单位销售价格如下：

单位：元/千克

区域	2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
华东大区	5.80	2.32（注）	-	-
华南大区	5.73	5.71	5.30	2.99
华北大区	5.65	6.30	-	-
西南大区	4.95	5.06	4.94	4.55
总计	5.08	5.10	4.96	4.51

注：1、因公司尚未建设华中基地，销售区域未划分华中大区。

2、2019 年华东大区仅销售少量杏鲍菇切片菇及边角料，因此平均单价低。

受销售半径的影响，公司威宁杏鲍菇主要供应贵州、湖南、云南等地，临洮杏鲍菇主要供应甘肃、青海、陕西等地，属于公司划分的西南大区。受当地消费水平等影响，西南大区销售价格较低，2020 年 1-9 月公司华北大区、华东大区和华南大区杏鲍菇单位售价分别较西南大区高 14%、17%和 16%，因此公司杏鲍菇主要销售区域单位价格低导致了公司杏鲍菇毛利率低。

2、杏鲍菇单位成本

自杏鲍菇投产以来，公司杏鲍菇单位成本持续下降，主要是因为随着威宁杏鲍菇项目生产工艺的改良、技术调控的稳定，威宁杏鲍菇项目的生物转化率逐年提高，单棒产出大幅增加，由2017年的327克/棒增长到2019年的436克/棒，单产提升导致单位成本明显下降。公司杏鲍菇单位成本具体如下：

单位：元/千克

成本构成	2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
原材料	2.03	2.11	2.43	3.37
包装材料	0.43	0.48	0.55	0.58
人力成本	1.03	1.01	1.14	1.48
动力能源	0.47	0.43	0.48	0.59
制造费用	0.80	0.75	0.89	0.89
菌种	0.06	0.06	0.11	0.13
合计	4.84	4.85	5.60	7.04

2020年1-9月杏鲍菇单位成本较2019年基本持平，主要原因为：（1）临洮杏鲍菇一期项目于2019年底正式投产并逐月释放产能，未达到预计满产状态，单位成本较高，预计满产状态后单位成本会有一定幅度的下降；（2）根据威宁县兴业投资有限公司与威宁雪榕签订的厂房租赁合同，2017-2019年威宁杏鲍菇厂房处于免租期，2020年起收取厂房租赁费用，导致威宁杏鲍菇单位成本上升0.18元/千克，若剔除厂房租赁成本的影响，2020年1-9月单位成本仍然保持随着单棒产出的增加而下降的趋势。

综上所述，公司杏鲍菇毛利率低于5%主要是因为：（1）公司杏鲍菇主要销售区域西南大区受当地消费水平影响，平均单位价格较低；（2）威宁杏鲍菇单位制造费用较高导致单位成本较高，临洮雪榕杏鲍菇一期（55吨）于2019年底正式投产并逐月释放产能，截至2020年9月30日接近满产状态，逐步达产期间单位成本较高。

（二）公司在西南地区建立基地的原因

公司积极响应党中央、国务院“广泛动员全社会力量，合力推进脱贫攻坚，鼓励支持民营企业、社会组织、个人参与扶贫开发，实现社会帮扶资源和精准扶贫有效对接”的决定，结合公司自身的业务发展需要，分别于2014年10月在贵州省毕节市大方县成立了子公司大方雪榕生物科技有限公司，注册资本1

亿元；2015年1月在贵州省威宁彝族回族苗族自治县成立了子公司威宁雪榕生物科技有限公司，注册资本1亿元；2017年8月在甘肃省定西市临洮县经济开发区成立了子公司临洮雪榕生物科技有限责任公司，注册资本1.45亿元。

公司生产模式具有不在土壤上种植、对土壤没有要求的特点，生产不受制于自然条件，实现了“不与粮抢地、不与地抢肥”的集约生产。公司在实现自身盈利的同时，解决了当地劳动力就业，并优先解决建档立卡贫困户就业，并带动农户发展食用菌产业、上下游产业及相关附带产业。因在扶贫工作中的突出贡献，公司2020年被中华全国工商业联合会、国务院扶贫开发领导小组办公室授予“万企帮万村”精准扶贫行动“先进民营企业”。

威宁杏鲍菇项目、临洮杏鲍菇项目也进一步落实了公司的“全国布局战略”和“多品种布局战略”的双轨驱动战略，有助于实现产品结构的均衡发展，形成较为完善的食用菌产业链和多元化的收入结构，提高公司的抗风险能力。综上所述，公司在西南地区建立基地具备合理性。

（三）发行人在杏鲍菇生产工艺、技术积累、人员配备等方面是否具备足够的开展本次募投项目

雪榕杏鲍菇已建立完善的生产工艺标准及质量管理体系，产品质量管控严格。在生产工艺方面，基于品种特性及未来发展趋势，公司进行了科学合理的改革创新，已形成节能、高效的生产模式，并且在实际生产过程中不断的改善优化。公司杏鲍菇生物学转化率可达120%、A级品率90%，位于行业前列。生物转化率的提高使得杏鲍菇单棒产出大幅增加，由2017年的327克/棒增长到2019年的436克/棒，单产的提升有效降低了杏鲍菇单位成本。

公司于2016年启动杏鲍菇项目，截至本回复意见出具日，已建成贵州威宁、甘肃临洮两大杏鲍菇生产基地。经过五年的生产试验和探索，公司积累了丰富的生产经验、形成了良好的技术积累，对不同地域环境条件、不同原材料等生产因素都进行了较为充分的试验，并积累了相应数据。

公司重视对人才的培养，从2016年启动杏鲍菇项目以来，公司从业5年以上的技术管理人员10人，生产管理人员30人；从业3-5年的技术人员20人，生产管理人员30人，公司杏鲍菇项目人才储备充足，具备工厂扩建的条件。杏鲍菇工厂化程度高，复制难度小，公司已将威宁杏鲍菇工厂的生产经验成功复制

到甘肃临洮生产基地，效果良好。

2017年至2019年，公司杏鲍菇单位价格持续上升、单位成本持续下降，2019年以来杏鲍菇产品实现了扭亏为盈，且本次募投项目效益测算较为谨慎，预计杏鲍菇项目能够实现盈利。

项目	2019年度	2018年度	2017年度
单位价格(元/千克)	5.10	4.96	4.51
单位成本(元/千克)	4.85	5.60	7.04
毛利率	4.93%	-12.99%	-56.19%

综上所述，公司在杏鲍菇生产工艺、技术积累、人员配备等方面具备足够的开展本次募投项目的能力。

二、请结合安徽和湖北杏鲍菇项目运输半径内的市场供需情况、产品价格走势及发行人生产成本控制情况等，披露本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能220.11吨的必要性和合理性，拟采取的消化新增产能的措施，并进一步论证本次募投效益测算的谨慎性

(一) 本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能220.11吨的必要性和合理性

鉴于杏鲍菇行业集中度较低、安徽及湖北无大型杏鲍菇工厂，且华中、华东市场价格高、靠近主要原材料产地，在公司具备实施杏鲍菇项目技术优势的情况下，公司本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能220.11吨，及时布局以填补安徽及湖北地区的大厂产能空白，发力抢占杏鲍菇市场，有助于公司平衡现有产品结构，降低产品集中风险。

1、安徽及湖北无大型杏鲍菇工厂，公司及时布局以填补安徽及湖北地区的大厂产能空白，利用龙头企业优势，挤占中小企业市场份额

因行业报告未披露工厂化食用菌企业各个生产基地的产能，以下根据公司对行业情况的不完全统计，列示本次募投覆盖区域(安徽基地覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部区域，湖北基地覆盖湖北、湖南、江西、河南南部区域)杏鲍菇日产能合计大于50吨的竞争对手情况：

品种	工厂所在地	公司名称	日产能(吨)
杏鲍菇	江苏	香如生物	290

		江苏久禾生物科技发展有限公司	80
		江苏丽莎菌业股份有限公司	60
	福建	南靖县春泉食品有限公司	60
		中延菌业	50

从上表可见，目前安徽、浙江、湖北、湖南、江西均无大型杏鲍菇工厂，主要为当地 10-20 吨的小厂家。

考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度，2020 年 1-9 月，公司在安徽市场日均供应金针菇约 6 吨、杏鲍菇 0 吨，在湖北市场日均供应金针菇约 7 吨、杏鲍菇约 1 吨。本次选择在安徽、湖北进行募投项目建设，建成安徽和湖北两大基地，能有效弥补公司在这两个市场的供给不足，进一步完善公司的产能布局。且在安徽、湖北除如意情外，无大型食用菌工厂从事金针菇、杏鲍菇的生产，而安徽、湖北及周边省份人口众多，市场空间广阔。公司可通过抢先布局，构建区域内的地级城市以及部分县级城市销售网络，因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，从而具备竞争优势，挤占竞争对手市场份额，有助于公司把握市场机遇，建立并增强公司在全国的竞争优势。

2、公司具备实施杏鲍菇项目的技术优势，杏鲍菇生物转化率提高，单位成本逐年下降

自杏鲍菇投产以来，公司杏鲍菇单位成本持续下降，主要是因为随着威宁杏鲍菇项目生产工艺的改良、技术调控的稳定，威宁杏鲍菇项目的生物转化率逐年提高，单棒产出大幅增加，由 2017 年的 327 克/棒增长到 2019 年的 436 克/棒，单产提升导致单位成本明显下降。公司杏鲍菇单位成本具体如下：

单位：元/千克

年度	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
杏鲍菇单位成本	4.84	4.85	5.60	7.04

经过五年的生产试验和探索，公司积累了丰富的生产经验、形成了良好的技术积累，对不同地域环境条件、不同原材料等生产因素都进行了较为充分的试验，并积累了相应数据。公司杏鲍菇项目从业 5 年以上的技术管理人员 10 人，生产管理人员 30 人；从业 3-5 年的技术人员 20 人，生产管理人员 30 人，人才储备充足，具备工厂扩建的条件。杏鲍菇工厂化程度高，复制难度小，公司已将威宁杏鲍菇工厂的生产经验成功复制到甘肃临洮生产基地，效果良好。

3、杏鲍菇行业集中度较低，公司发力抢占杏鲍菇市场

我国食用菌工厂化生产的主要品种为金针菇、杏鲍菇、双孢蘑菇、真姬菇等，金针菇是我国最成熟的工厂化种植菇种，杏鲍菇工厂化发展程度相对较低，因此集中度相比金针菇低。根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，2019年杏鲍菇和金针菇工厂化生产前15家企业产能分别约占工厂化生产产能的38%和78%左右。根据《2019年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，截至2019年末，日产能超过100吨的杏鲍菇工厂化生产企业仅香如生物和中延菌业，其中香如生物日产能290吨，中延菌业日产能140吨，上述两家企业生产产能仅占工厂化生产产能的13.50%左右，行业集中度低，预计随着龙头企业快速扩充产能，杏鲍菇集中度也将迅速提升。

公司作为产能最大的食用菌工厂化生产企业，金针菇日产能约占全国金针菇工厂化生产企业（可统计的）总有效产能的21.33%，为了降低产品集中的风险，公司已将杏鲍菇作为未来发展的重要方向。通过本次募投项目实施，能够提升杏鲍菇产品的产能，形成规模优势和技术优势，且可共用金针菇的销售渠道，能迅速占领市场，有利于公司提升市场占有率，争取市场话语权，在杏鲍菇行业集中度提升的过程中确立公司在杏鲍菇品类的龙头地位。

4、平衡现有产品结构，降低产品集中风险

公司主要产品为金针菇、真姬菇、杏鲍菇和香菇。截至2020年9月30日，公司食用菌日产能达到1,285吨，其中金针菇日产能达到960吨。虽然金针菇作为日常食品，消费量大幅波动的可能性较小。但若因居民消费习惯变化导致金针菇消费量下降，抑或由于市场竞争导致金针菇市场价格大幅下降，公司将面临因产品集中导致业绩下降的风险。公司有必要在进一步巩固并发展现有金针菇市场的基础上，充分利用公司已掌握的食用菌生产技术，合理布局杏鲍菇生产基地，全面落实“全国布局战略”和“多品种布局战略”的双轨驱动战略。本次募投项目建成达产后，公司将在安徽和县与湖北汉川分别新增杏鲍菇日产能100.1吨、120.01吨，有助于实现产品结构的均衡发展，形成较为完善的食用菌产业链和多元化的收入结构，提高公司的抗风险能力。

5、华中、华东市场价格高且具有成本优势

报告期内公司杏鲍菇分大区单位销售价格如下：

单位：元/千克

区域	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
华东大区	5.80	2.32（注）	-	-
华南大区	5.73	5.71	5.30	2.99
华北大区	5.65	6.30	-	-
西南大区	4.95	5.06	4.94	4.55
总计	5.08	5.10	4.96	4.51

注：1、因公司尚未建设华中基地，销售区域未划分华中大区。

2、2019年华东大区仅销售少量杏鲍菇切片菇及边角料，因此平均单价低。

从上表可见，受当地消费水平等影响，华北、华东、华南大区销售价格较高，2020年1-9月公司华北大区、华东大区和华南大区杏鲍菇单位售价分别较西南大区高14%、17%和16%。

本次募投项目分别布局在湖北汉川与安徽和县，杏鲍菇主要原材料玉米芯、麸皮靠近原材料产地山东、河南、河北，上述地区作为我国主要的粮食作物小麦、玉米产地，其农业下脚料麸皮、玉米芯供应量充足，价格便宜，成本较低。

综合杏鲍菇行业集中度较低、安徽及湖北无大型杏鲍菇工厂，且华中、华东市场价格高、靠近主要原材料产地，公司具备实施杏鲍菇项目技术优势等因素，本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能220.11吨具有必要性和合理性。

（二）发行人拟采取的消化新增杏鲍菇产能的措施

公司食用菌产品销售半径一般在500公里以内，公司现有杏鲍菇生产基地的销售半径内主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北。本次募投项目覆盖区域杏鲍菇市场容量大，且小品牌及农民菇销量占比高，公司在当地建厂后因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，具有竞争优势，可挤占竞争对手市场份额。为实现产能的顺利消化，公司制定了一系列措施，从直通三四线城市的下沉式网络、新零售平台、销售网络、营销模式、品牌包装等着手，并与杏鲍菇的意向客户进行洽谈，已经达成初步合作意向。

1、食用菌产品销售半径

食用菌的生产和销售遍及全国，但考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，食用菌产品的销售具有一定的销售半径，一般围绕生产基地，辐

射周边区域进行销售，从而使得各地市场的竞争相对独立，不同地区的食用菌产品销售价格受当地供需关系、经济发达程度的影响而存在差异。公司食用菌产品销售半径一般在 500 公里以内，当日到达，每日周转，确保产品鲜度，可降低销售损耗，客户无需存货，仓储运营成本同步降低，实现鲜品食用菌“日产日配日销”的最优运营模式。

2020 年 1-9 月公司两大杏鲍菇生产基地 80%以上销量覆盖省/直辖市如下：

杏鲍菇生产基地	2020 年 9 月末杏鲍菇日产能 (吨)	2020 年 1-9 月主要销售省/直辖市	销量占比 (%)
甘肃基地	55	甘肃、青海、陕西	85.90
		其他	14.10
		合计	100.00
贵州基地	60	贵州、湖南、云南、四川、广西、重庆、陕西 (注)	80.21
		其他	19.79
		合计	100.00

注：公司杏鲍菇生产基地仅有甘肃基地、贵州基地，而甘肃基地销量前三大西北省基本消化该基地杏鲍菇供应量，占比达 85.90%。贵州基地除了覆盖西南大区，还需要供应其他地区，因此销售集中度较低。

公司现有杏鲍菇生产基地的销售半径内主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北。

2、新增基地覆盖区域市场容量

根据《中国食用菌产业年鉴 2017》《中国食用菌产业年鉴 2018》《2017-2018 年中国食用菌工厂化研究报告》《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》统计的全国食用菌产量、各省统计公报的人口数据计算得出，2015 年至 2019 年全国人均年食用菌消费量为 25.29 千克、26.01 千克、26.70 千克、27.18 千克和 28.30 千克，人均食用菌消费量增长率分别为 7%、3%、3%、2%和 4%。2018 年，全国杏鲍菇产量占全国食用菌产量的比例为 5.16%。

本次募投项目为新建安徽、湖北基地，其中安徽基地主要覆盖安徽、上海、浙江、江苏、福建北部，湖北基地主要覆盖湖北、湖南、江西、河南南部。根据各省统计公报，安徽基地和湖北基地覆盖省市 2019 年常住人口合计分别为 26,687 万人和 27,151 万人。

假设：(1) 全国人均食用菌消费量未来增长率等于 2016 年至 2019 年平均

增长率 3%；(2) 未来杏鲍菇产量占全国食用菌产量的比例与 2018 年保持一致，为 5.16%；(3) 未来安徽基地和湖北基地覆盖省市常住人口数量与 2019 年数量保持一致，分别为 26,687 万人和 27,151 万人。根据以上假设测算，2021 年、2022 年及 2023 年，安徽基地覆盖的杏鲍菇市场日容量分别为 1,133 吨、1,166 吨和 1,201 吨；湖北基地覆盖的杏鲍菇市场日容量分别为 1,152 吨、1,187 吨和 1,222 吨。数据如下表所示：

年度	安徽基地覆盖区域市场日容量 (吨)	湖北基地覆盖区域市场日容量 (吨)
2021 年	1,133	1,152
2022 年	1,166	1,187
2023 年	1,201	1,222

本次安徽基地新增杏鲍菇日产能 100.1 吨，湖北基地新增杏鲍菇日产能 120.01 吨。项目预计于 2022 年投产，则本次募投项目新增产能占 2022 年安徽基地覆盖市场杏鲍菇容量的 8.58%；占 2022 年湖北基地覆盖市场杏鲍菇容量的 10.11%。

根据公司对募投基地覆盖省市主要批发市场的杏鲍菇主要品牌销售情况进行的不完全统计，本次募投主要覆盖区域杏鲍菇市场竞争情况如下：

分类	地区	基地覆盖区域市场日容量 (吨)	主要批发市场	主要品牌销量占基地覆盖区域市场日容量的比例 (注)
安徽基地覆盖区域	安徽省	1,166	合肥百大周谷堆市场、阜阳瑶海市场、蚌埠海吉星市场、安庆蔬菜批发市场、芜湖批发市场、宣城农批市场等	香如生物、中延菌业、丽莎菌业合计销量占比约 6%，其他品牌或农民菇销量占比约 94%
	上海市		西郊市场、江桥市场	
	江苏省		常州凌家塘市场、苏州新南环桥市场、无锡朝阳市场、南京众彩农副产品交易市场，徐州雨润农副产品交易市场，盐城华东农副产品交易市场，淮安润淮蔬菜批发市场，连云港四季批发市场等	
	浙江省		杭州蔬菜批发交易市场、杭州良渚蔬菜批发市场、浙中农副产品物流中心、台州黄岩蔬菜批发市场、台州路桥蔬菜批发市场、台州农岗城蔬菜批发市场、宁波农副产品物流中心	
	福建省		福建海峡市场、厦门闽南蔬菜批发市场、泉州禾富农贸城等	

湖北 基地 覆盖 区域	湖北省	1,187	武汉白沙洲农副产品大市场、武汉市黄陂区四季美农贸城、黄冈市宏港农产品批发市场、鄂州市蟠龙农产品批发市场、荆州两湖农产品交易物流批发市场、宜昌三峡农产品物流园、黄石润信农产品物流园等	香如生物、中延菌业、丽莎菌业合计销量占比约5%，其他品牌及农民菇销量占比约95%
	河南省		河南万邦国际农产品物流城（郑州）、安阳李家庄蔬菜批发市场、商丘农产品中心批发市场、开封宏进农副产品市场、洛阳通河农贸城、许昌中原国际农产品物流港、周口黄淮市场、南阳中商批发市场、驻马店众信农副产品批发市场	
	湖南省		湖南省长沙黄兴海吉星国际农产品物流园、怀化佳惠农产品物流园、衡阳西园农产品批发大市场、常德甘露寺农产品批发市场、岳阳海吉星国际农产品物流园等	
	江西省		南昌深圳农批市场、赣州华东批发市场、九江琵琶湖农产品批发市场、上饶赣东批发城、上饶中国供销批发市场	

注：发行人在主要批发市场统计的主要品牌为香如生物、中延菌业、中国绿宝、丽莎菌业、宏源菌业。

根据上表统计，本次募投项目覆盖区域杏鲍菇市场容量大，且小品牌及农民菇销量占比高，公司在当地建厂后因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，具有竞争优势，可挤占竞争对手市场份额。本次募投项目新增 220.11 吨杏鲍菇日产能具有较大的市场空间。

3、产能消化具体措施

详见本回复意见之“问题 1 之一、（四）产能消化措施的可行性”之回复。

本次募投项目杏鲍菇意向客户预计日均销量 159 吨，具体情况如下：

省/直辖市	主要销售区域	意向客户	2020年1-9月日均销售量(吨)	杏鲍菇意向日销量(吨)	2020年1-9月供货基地
浙江	杭州	杭州农副产品物流中心杭州蔬菜批发交易市场倪智伟蔬菜经营部	-	8	-
	杭州	杭州农副产品物流中心良渚蔬菜批发市场佳通蔬菜商行	-	4	-
	台州	丁仙德	-	4	-
	宁波	宁波市鄞州中河锦强食用农产品店	0.10	4	贵州基地
	杭州	杭州久园生态农业发展有限公	-	4	-

		司			
	杭州	杭州华丹农产品有限公司	-	3	-
	宁波	宁波永辉超市有限公司	-	2	-
	宁波	浙江三江源农业发展有限公司	0.01	2	贵州基地
	义乌	义乌市旭珍蔬菜商行	0.24	2	贵州基地
	温州	温州鹏旺农产品供应有限公司	-	1	-
	杭州	浙江农华优质农副产品配送中心有限公司	-	1	-
	合计		0.35	35	-
湖北	武汉	兰杭、宋世代	-	16	-
	十堰	袁玉山	-	3	-
	荆州	湖北江林生态农业科技有限公司	1.27	3	贵州基地
	黄冈	胡胜、尹久	-	2	-
	宜昌	江俊峰	-	2	-
	孝感	胡希、熊朝忠	-	2	-
	恩施	湖北江林生态农业科技有限公司	-	2	-
合计		1.27	30	-	
湖南	长沙	长沙优品鲜、湖南大后方食用菌有限公司、湖南菌业、贵旺	0.20	16	贵州基地
	怀化	荣善生鲜、彭振中、陈卫广	0.14	3	贵州基地
	岳阳	何怀正、程德明	-	1.5	-
	衡阳	冯兴	-	1.5	-
	常德	武陵区赵国红冷鲜蔬菜经营部	0.03	1	贵州基地
	娄底	张平	-	1	-
	邵阳	蒲兴鹏	-	1	-
	湘潭、株洲	周乐平	-	1	-
合计		0.37	26	-	
安徽	阜阳	颍州区杨子军蔬菜经营部	-	5	-
	芜湖	包政香	-	4	-
	马鞍山	孙涛	-	3	-
	宣城	侯其红	-	3	-
	铜陵	汪守群	-	3	-
	滁州	符巧玲	-	2	-
	巢湖	陈仁为	-	2	-
	合肥	安徽永辉超市有限公司	-	2	-
	合肥	合肥市瑶海区文东菌菇商行	-	1	-
	合计		-	25	-
上海	上海	上海市青浦区华新镇榕申菌菇批发经营部	0.03	6	贵州基地

	上海	上海市嘉定区真新街道泽津食用菌商行	0.01	5	贵州基地
	上海	上海壹佰米网络科技有限公司	1.85	2	贵州基地
	上海	上海市宝山区星源蔬菜经营部	-	1	-
	上海	上海盒马物联网有限公司	-	1	-
	上海	常熟每日优鲜电子商务有限公司	0.01	1	贵州基地
	上海	上海永辉超市有限公司	-	1	-
	上海	上海菇缘农业科技有限公司	0.00	1	贵州基地
	合计		1.90	18	-
江苏	南京	江宁区金沙农产品经营部	-	8	-
	常州	常州品道农副产品销售有限公司	0.10	6	贵州基地
	扬州	扬州陆和林	-	2	-
	南京	江苏永辉超市有限公司	-	1	-
	合计		0.10	17	-
江西	南昌	陈金梅	-	5	-
	赣州	章贡区周记菇业店	-	3	-
	合计		-	8	-

按区域划分的意向客户中，浙江、湖北、湖南、安徽、上海、江苏和江西市场的现有客户 2020 年 1-9 月日均杏鲍菇销量分别为 0.35 吨、1.27 吨、0.37 吨、0 吨、1.90 吨、0.1 吨和 0 吨，均由贵州基地供货。公司贵州基地杏鲍菇主要供应贵州、湖南、云南、四川、广西、重庆、陕西等地，因日产能仅 60 吨，在综合考虑运输距离及现有市场消化能力的情况下，没有对除湖南地区外的本次募投项目覆盖的其他区域进行大规模销售覆盖。待本次募投项目建成后，上述地区将由安徽和湖北地区进行销售覆盖，公司将通过构建直通三四线城市的下沉式网络，开拓销售渠道，实现新增基地产能消化。

安徽、湖北基地覆盖区域现有销售及供货情况如下：

区域	省/直辖市	日均杏鲍菇销量 (吨)	杏鲍菇供货基地
安徽基地覆盖区域	安徽	-	贵州基地供货 4.19 吨
	上海	1.89	
	江苏	1.09	
	浙江	1.21	
	福建	-	
	合计	4.19	
湖北基地覆盖区域	湖北	1.28	贵州基地供货 11.68 吨
	湖南	10.04	
	江西	-	

	河南	0.36
	合计	11.68

安徽基地和湖北基地未来覆盖区域目前由贵州基地（杏鲍菇日产能 60 吨）供货，日供货量为 15.87 吨，其中湖南 10.04 吨。2020 年 1-9 月贵州基地杏鲍菇 80%以上销量覆盖贵州、湖南、云南、四川、广西、重庆、陕西，公司杏鲍菇生产基地仅有甘肃基地、贵州基地，而甘肃基地销量前三大西北省基本消化该基地杏鲍菇供应量，贵州基地除了覆盖西南大区，还需要供应其他地区，因此销售集中度较低。待湖北杏鲍菇项目建成投产后，湖南市场将主要由湖北基地覆盖，贵州基地可深耕西南大区，产能消化不存在障碍。

综上，安徽和湖北基地建成后，不会对公司现有基地的产能消化造成重大不利影响。就近建厂后，公司将改变现有依赖个别地级市场的粗放竞争模式，采用小车型灵活进行多点发货，直接服务下沉市场包括空白市场，掌握区域竞争的主动权。发行人拟采取的消化新增杏鲍菇日产能 220.11 吨的措施具备可行性。

针对本次募投项目的意向客户，保荐机构履行了如下核查程序：

(1) 取得意向客户的名称、基本信息、地址，获取部分意向客户经营场所照片；

(2) 向部分意向客户进行电话访谈，了解其目前经营情况、未来与发行人的合作意愿，包括销售菇种及数量；

(3) 针对报告期已开展合作的意向客户，进行穿行测试核查销售真实性，取得了销售合同、营业执照/身份证、销售出库记录、发货单、客户对账单、销售收入银行电子回执。

(三) 本次杏鲍菇募投效益测算的谨慎性

本次杏鲍菇募投效益测算的谨慎性详见本回复意见之“问题 1（9）披露募投项目效益的具体测算过程、测算依据和谨慎性”之回复。

发行人已在募集说明书“第三章 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析/二、本次募集资金投资项目的的基本情况”之“（三）本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能 220.11 吨的必要性和合理性”及“（四）发行人拟采取的消化新增杏鲍菇产能的措施”补充披露了上述内容。

三、保荐机构核查程序及核查意见

(一) 核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、查阅了发行人《审计报告》《年度报告》、查阅了同行业公司的公开信息，复核发行人杏鲍菇收入及成本情况；
- 2、查阅了发行人《2020 年度创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》、募投项目盈利测算表，核查本次发行募投项目的论证分析情况；
- 3、查阅行业报告、销售区域统计表，统计了杏鲍菇各基地的供货情况，访谈公司管理层，了解本次发行募投项目的必要性及合理性、发行人在杏鲍菇生产工艺、技术积累、人员配备的情况、拟采取的消化新增产能的措施；
- 4、取得了发行人根据本次募投项目覆盖省区的主要批发市场估算的杏鲍菇市场容量；
- 5、访谈了公司主要意向性客户，了解意向性客户与公司达成的初步合作意向情况；针对报告期已开展合作的意向客户，进行穿行测试核查销售真实性。

(二) 核查意见

经核查，保荐机构认为：

- 1、发行人杏鲍菇毛利率低于 5%主要是因为：发行人杏鲍菇主要销售区域西南大区受当地消费水平影响，平均单位价格较低；威宁杏鲍菇单位制造费用较高导致单位成本较高；临洮雪榕杏鲍菇一期（55 吨）于 2019 年底正式投产并逐月释放产能，新工厂尚未达到满产状态，单位成本较高。发行人在杏鲍菇生产工艺、技术积累、人员配备等方面具备足够的开展本次募投项目。
- 2、发行人本次募投项目拟新增杏鲍菇日产能 220.11 吨具备必要性和合理性，发行人拟构建直通三四线城市的下沉式网络、并与意向客户达成初步协议以消化新增产能，本次募投效益测算谨慎。

问题 3.

公司于 2020 年 6 月发行可转债募集人民币 5.85 亿元，其中 1.87 亿元拟用于泰国食用菌工厂生产车间建设项目，10 月公司披露由于该项目已通过当地低

息银行贷款获得足够建设资金等原因，决定变更募集资金投向。截至 2020 年 9 月 30 日，发行人净资产 19.73 亿元，货币资金余额 7.83 亿元，2020 年 1-9 月实现营业收入 15.63 亿元。本次募集资金拟补充流动资金 6.7 亿元。

请发行人补充说明：（1）请结合泰国项目获得借款的具体时点及融资成本情况，进一步说明变更募集资金投向的原因及合理性，前次募集资金投向决策的谨慎性，以及本次募集资金项目可行性分析是否充分合理、投资决策是否谨慎；（2）请结合前述可转债募集资金使用情况、账面货币资金余额、资产负债率、运营资金需求、银行授信情况、大额资金支出计划、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况、应收账款的回款情况等，说明本次补充流动资金规模是否与现有资产、业务规模相匹配，补充流动资金和偿还银行贷款规模是否合理。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师对第（2）项发表明确意见。

【回复说明】

一、请结合泰国项目获得借款的具体时点及融资成本情况，进一步说明变更募集资金投向的原因及合理性，前次募集资金投向决策的谨慎性，以及本次募集资金项目可行性分析是否充分合理、投资决策是否谨慎

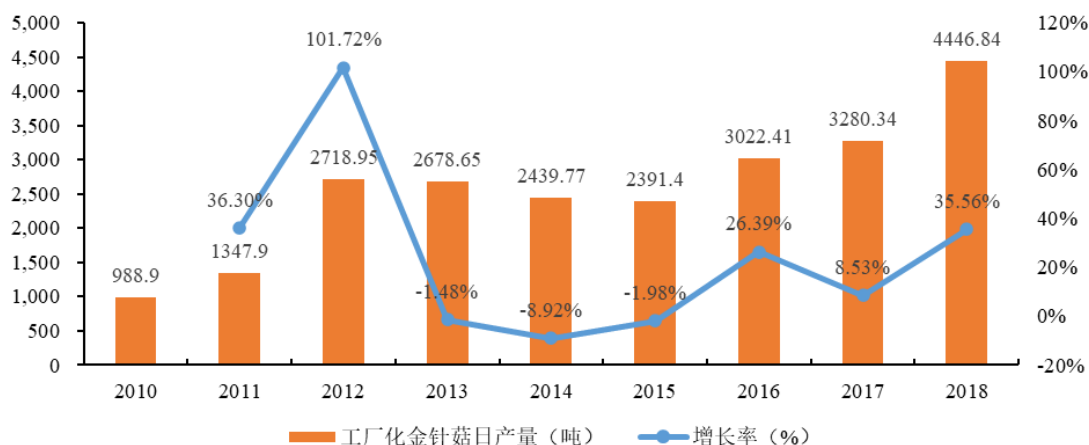
（一）前次募集资金投向决策的谨慎性

前次募集资金投向系基于 2018 年国内金针菇市场竞争激烈、泰国食用菌市场发展前景良好等作出决策，以谋求海外布局、培育新的利润增长点。

1、2018 年工厂化金针菇产能快速扩张，短期内供给增加导致价格下降

金针菇作为我国食用菌工厂化生产中技术最完善的品种之一，近年来产能快速扩张。根据《2015 年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》和《中国食用菌产业年鉴》统计，2010 年至 2018 年，我国工厂化金针菇日产量由 988.9 吨增长至 4,446.84 吨，年均复合增长率为 20.67%，其中 2018 年工厂化金针菇日产量较 2017 年增长 35.56%，增幅较大。

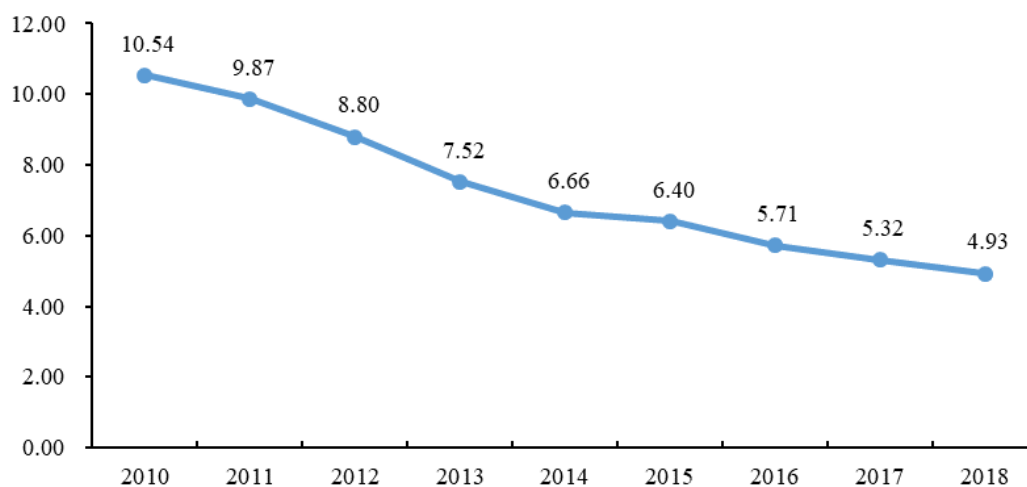
工厂化金针菇日产量



数据来源：中国食用菌商务网发布的《2015 年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》《中国食用菌产业年鉴》。

随着竞争日趋加剧，金针菇产品的年均销售价格总体呈现缓慢下降趋势。以下为公司 2010 年至 2018 年金针菇产品的年均销售价格情况：

公司金针菇单位售价 (元/千克)



2018 年国内食用菌工厂化行业竞争激烈，公司金针菇产品价格为历史最低，在国内金针菇市场竞争激烈的背景下，公司积极谋求海外布局，培育公司新的利润增长点。

2、泰国食用菌市场发展前景良好，公司积极响应“一带一路”政策布局海外市场

食用菌为泰国主要的农产品之一，深受泰国民众的喜爱。1970 年-2010 年，

泰国食用菌的人均消费量由不到 1 千克增长为 12 千克。金针菇是泰国市场较便宜的菇，销售量较其它菇种大，在泰国众多的海鲜烧烤大排档中，金针菇是最常用的辅料。根据中国食用菌协会工厂化专业委员会《2017-2018 年中国食用菌工厂化研究报告》的数据，2018 年我国冷鲜金针菇累计出口量 18,035 吨，同比大幅增长，出口量最大的目的国或地区依次是越南、马来西亚、泰国、新加坡和中国香港，前五位占出口总量的比例达 95%。目前，印度、巴基斯坦、越南、菲律宾、泰国等“一带一路”沿线国家和地区的食用菌市场还处在传统种植栽培阶段，食用菌需求量远大于当地产量，随着全球经济一体化的发展和“一带一路”战略的实施，我国对其出口食用菌有较大的发展空间。

公司在泰国建设生产基地，能够降低食用菌鲜品的运输距离和运输成本，保证食用菌的新鲜程度，更好地迎合东南亚市场，公司泰国生产基地也将取代部分国内食用菌出口的市场份额。

3、可转债兼有债券和股票期权的特征，利息支出较债务融资低

可转债本质上是在发行公司债券的基础上，附加了一份期权，允许债权人持有者在规定的时间内将其持有的可转债转换成指定公司的股票。由于可转债兼有债券和股票期权的特征，因此发行票面利率相对较低，公司发行的可转债票面利率为第一年 0.4%、第二年 0.7%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2.5%、第六年 3.0%，而泰国汇商银行的主要银行借款利率为 3.75%，因此泰国项目使用可转债募集资金投入所产生的利息支出较使用泰国汇商银行借款投入要低。公司希望通过可转债募集资金替代泰国汇商银行借款进行项目投入以减少利息支出。

综上，前次募集资金投向的决策是基于当时国内食用菌行业的竞争程度及泰国食用菌市场发展前景做出的谨慎决策。

（二）变更前次募集资金投向的原因、合理性

发行人综合国内工厂化食用菌行业中小型企业加速退出的竞争格局、资金使用成本、泰国项目建设进度、山东基地成本优势后审慎调整前次募集资金投向。具体原因如下：

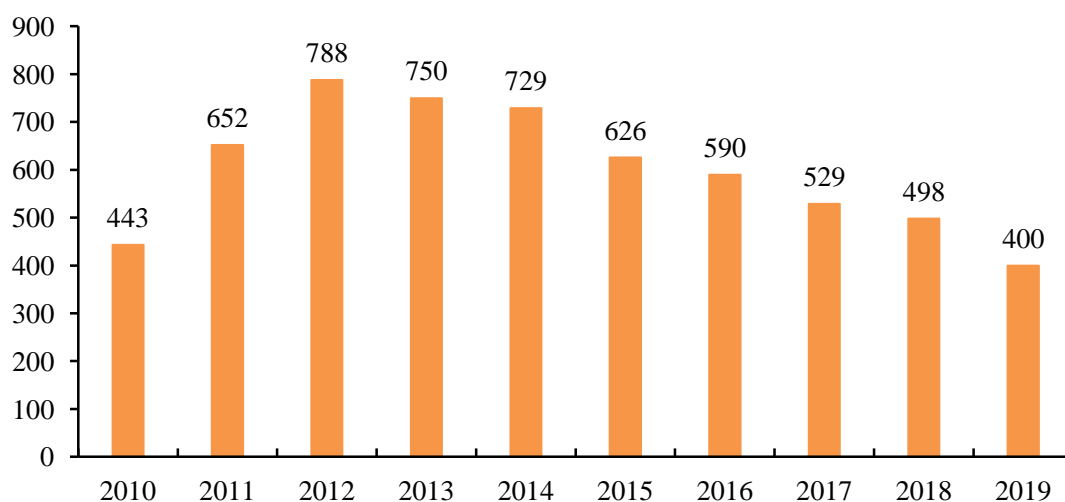
1、2019 年工厂化食用菌行业深度调整，中小型企业加速退出，公司加大国内市场布局，抢占退出企业的市场份额

2010 年以来，我国食用菌工厂化进入快速发展阶段，在高利润率的驱动和国家与地方惠农政策的影响下，大量资金进入食用菌工厂化生产领域，造成许多小企业的进入和规模化厂家加速扩张产能。然而，由于盲目扩张和技术发展滞后，经过几年的粗放式发展，大量规模小、产品质量不稳定、销售渠道闭塞的企业正在被市场淘汰，传统农户种植食用菌占食用菌市场的比例逐步萎缩；而龙头厂商凭借其产品质量高、技术工艺先进、营销渠道畅通的优势占据更大的市场份额，从而食用菌工厂化的市场集中度逐年提高。

根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年是食用菌行业自 2012 年后行业调整最为深入的一年，也是中小型食用菌工厂化生产企业发展最难的一年。食用菌工厂化生产企业数量受技术瓶颈、竞争格局、市场价格、流通渠道、环保压力、国家林木政策等综合因素影响持续减少，传统的一二级批发市场食用菌走货量下滑，大部分食用菌生产企业尚未建立完整的电商销售渠道，导致中小型食用菌工厂化生产企业压力增大，行业淘汰率进一步加大，优胜劣汰趋势明显。

根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年度全国食用菌工厂化生产企业约为 400 家，较 2018 年减少近 100 家，同比减少幅度接近 20%。

全国食用菌工厂企业数量变化情况（家）



数据来源：《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年全国食用菌工厂企业数量约 400 家。

在中小型食用菌生产企业因高成本、竞争压力加速退出市场的背景下，公司希望扩大国内生产规模，可抢占退出企业的市场份额，提升市场占用率。

2、2020 年新冠肺炎疫情爆发，食用菌工厂化生产企业能保证食用菌全年稳

定供应，关系到国计民生，且在内循环为主的新格局下公司加大国内产能布局

2020年新冠肺炎疫情爆发，国内粮食安全及稳定供应的重要性得到进一步突显。习总书记强调，越是面对风险挑战，越要稳住农业，越要确保粮食和重要副食品安全，新冠疫情期间我国始终保持稳定离不开粮食和重要农副产品稳定供应。2020年中央一号文件明确指出“强化粮食安全省长责任制考核，各省（自治区、直辖市）2020年粮食播种面积和产量要保持基本稳定，进一步完善农业补贴政策”，国内粮食安全及稳定供应的重要性进一步突显。同时受贸易摩擦升级影响，2020年7月召开的中共中央政治局会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

疫情期间，蔬菜产品的供应稳定是保障民生工作的重点，根据公司各生产基地所在地政府的统筹安排，在抓好防疫抗疫、确保人员安全的情况下，公司各生产基地于2020年1月28日开始全面复工，公司入选“上海市地方性疫情防控重点保障企业名单”、部分子公司入选全国或者地方疫情防控重点保障企业名单。同时，受疫情影响，消费者对安全、健康、营养食材的认知和需求持续增长，工厂化食用菌符合消费升级特性。结合各类生鲜平台的快速发展，在家烹饪尤其是家庭火锅等消费场景增加，给食用菌产品带来了更广阔的消费成长空间。食用菌作为农业产品，天然存在刚需消费、高频消费和可持续消费的特点，从中长期来看，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，食用菌行业潜力较大。公司作为农业产业化国家重点龙头企业和“菜篮子”工程重点保障企业，围绕国家内循环导向，决定加大在国内的产能布局，充分发挥上市公司在经济发展内循环中的重要作用，保障国内食用菌稳定供应。因此本次再融资具备必要性。

3、泰国项目银行借款资金成本较低，优化公司整体资金配置

根据雪榕生物《创业板公开发行可转换公司债券募集说明书》，泰国食用菌工厂化生产车间建设项目的投资总额及拟投入募集资金金额如下表所示：

折算货币	项目总投资额	发行人投资总额	拟投入募集资金金额
万泰铢	203,000.00	121,800.00	87,772.00
万元人民币	46,256.21	27,753.73	20,000.00

注：1、泰国食用菌工厂化生产车间建设项目计划总投资额为203,000万泰铢，其中发行人投入60%，泰方股东投入40%。

2、按照2019年8月8日汇率中间价（1元人民币折合4.3886泰铢）计算。

为了尽快推动泰国项目的建设进度，泰国雪榕与泰国汇商银行于 2019 年 5 月 8 日签订《信贷融资协议》，通过银行借款为项目建设提供资金支持。泰国雪榕取得的泰国汇商银行借款的具体内容如下：

序号	借款额度 (万泰铢)	借款利率	借款日期	借款期限
1	30,000	最低贷款利率减去 1.5%，目前为 3.75%	共 30,000 万泰铢借款于 2019 年 7 月 12 日至 2020 年 6 月 8 日期间陆续到账	2021.10.25 起每季度偿还本金 1,500 万泰铢
2	30,000	最低贷款利率减去 1.5%，目前为 3.75%	共 30,000 万泰铢借款于 2019 年 8 月 7 日至 2020 年 6 月 8 日期间陆续到账	2021.9.25 起每季度偿还本金 1,500 万泰铢
3	5,000	按市场利率浮动，最高不超过 4%	循环使用	90 天
4	1,000	最低透支利率，目前为 5.845%	循环使用	1 年
5	1,000	利率为 2%	循环使用	12 个月
合计	67,000	-	-	-

发行人拟投入募集资金金额 20,000.00 万元人民币，拟使用自有资金投入 7,753.73 万元人民币。泰国项目通过泰国汇商银行借款共计 67,000 万泰铢（折合人民币 15,266.83 万元），低息贷款不足项目总投资部分由发行人对泰国雪榕的实缴注册资本及借款补充。

公司泰国项目主要银行借款利率相比同期国内银行贷款利率低，以山东雪榕 2018 年与中国银行德州分行签订的《固定资产借款合同》为例，其贷款利率为同期贷款基准利率上浮 5%-25%，目前贷款利率为 5.145%-6.125%，高于泰国项目主要银行借款利率。

受 2020 年新冠肺炎疫情及 2019 年以来食用菌中小产能持续出清的影响，公司管理层决定在国内进一步新增食用菌产能，以保障国内食用菌稳定供应。在国内国外均新增产能情形下，泰国雪榕获取的泰国汇商银行的借款利率较低，低于山东雪榕同期银行贷款基准利率，若山东新建杏鲍菇工厂通过国内银行借款资金投入、泰国食用菌工厂化生产车间建设项目通过前次募集资金投入，公司整体资金成本将高于山东新建杏鲍菇工厂通过前次募集资金投入、泰国食用菌工厂化生产车间建设项目通过泰国汇商银行借款资金投入的方案。因此发行人出于降低整体资金使用成本、最大化公司整体效益的考虑，将前次募集资金投向由“泰国食

用菌工厂化生产车间建设项目”变更为“山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目”。

4、在山东基地新建杏鲍菇工厂具有成本优势

山东杏鲍菇项目的建设将利用山东雪榕现有空闲土地，紧邻山东雪榕现有食用菌生产厂区，可与公司现有工厂共用部分基础设施和配套服务、分摊固定成本和费用，形成规模效益，有利于公司进一步降低单位产品的成本，提升盈利能力，增强自身的市场竞争力。

杏鲍菇工厂化生产主要原材料包括玉米芯、米糠、麸皮等农业下脚料，德州市是我国重要的玉米生产基地，玉米芯等原材料供应充足，价格相对低廉。同时，山东雪榕目前已建立了成熟、稳定的供应商体系，生产用原材料和能源的供应能够得到保证。综合成本、运输、气候、供应商等因素后，公司选择山东德州实施杏鲍菇项目。

综上所述，发行人综合新冠疫情对行业的深远影响及国内行业发展动态、资金使用成本、泰国项目建设进度、山东基地成本优势后审慎调整前次募集资金投向，变更前次募集资金投向的原因具备合理性。此次变更前次募集资金投向经公司第四届董事会第五次会议、2020年第七次临时股东大会、2020年第一次债券持有人会议审议通过，并取得独立董事同意变更的独立意见和保荐机构的核查意见，履行了必要的程序。

（三）本次募集资金项目可行性分析是否充分合理、投资决策是否谨慎

2019年以来，许多从事食用菌工厂化种植的中小企业退出市场，落后产能加速淘汰，行业集中度进一步提升，龙头企业迎来新的发展机遇。公司作为食用菌工厂化种植行业的龙头企业，势必抓住此次行业深度整合的机遇。2020年新冠肺炎疫情进一步突显了国内粮食安全及稳定供应的重要性，食用菌作为我国居民菜篮子的重要组成部分，能否实现稳定供应关系到国计民生和社会稳定。公司作为“菜篮子”工程重点保障企业，将持续致力于保障国内市场食用菌供应的稳定。

2019年四季度以来，食用菌市场行情逐步向好发展，以金针菇为例，2020年1季度公司金针菇产品平均售价达到报告期内各季度的最高，2020年2、3季

度公司金针菇平均售价高于 2019 年同期。

综合上述因素，公司决定加大国内产能布局，通过充分的市场研究、可行性分析，审慎制定本次募集资金投资项目，并经公司董事会、股东大会审议通过。

本次募集资金项目可行性分析详见问题 1 之“(1)说明本次再融资的必要性、短时间内迅速扩大产能的谨慎性；说明本次募投项目拟新增金针菇日产能 240 吨的必要性和合理性，充分论证产能消化措施的可行性”之回复。

本次募集资金项目可行性分析充分合理、投资决策谨慎。

二、请结合前述可转债募集资金使用情况、账面货币资金余额、资产负债率、运营资金需求、银行授信情况、大额资金支出计划、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况、应收账款的回款情况等，说明本次补充流动资金规模是否与现有资产、业务规模相匹配，补充流动资金和偿还银行贷款规模是否合理

本次向特定对象发行股票所募集资金中，公司拟使用合计 67,000.00 万元分别用于补充流动资金及偿还银行贷款。公司目前发展处于行业领先水平，已完成西南、西北、华东、华南及东北等多个地区的生产基地战略布局。随着公司业务规模的扩大，营运资金需求不断增长。公司原先主要通过自有资金、债务融资等方式补充营运资本或进行资本性投入，导致资产负债率较高，财务费用负担较重。公司综合考虑了现有货币资金、资产负债结构、业务规模及变动趋势、未来流动资金需求等情况，合理确定募集资金中用于补充流动资金和偿还银行贷款的规模。

（一）可转债募集资金使用情况

截至 2020 年 12 月 31 日，公司剩余未动用前次可转债募集资金 29,347.05 万元（含利息、理财产品收益等）。具体情况如下：

投资项目	是否变更项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	募集资金使用比例	项目完工情况
山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目	是	20,000.00	18,681.18（注）	5,726.47	30.65%	在建中
山东德州日产 101.6 吨金针菇工厂化生产车间	否	25,000.00	25,000.00	9,063.04	36.25%	在建中

项目（第三期）						
补充流动资金	否	13,500.00	13,500.00	13,500.00	100.00%	-
合计	-	58,500.00	57,181.18	28,289.50	49.47%	-

注：扣除 1,318.82 万元发行费用后募集资金承诺投资金额调整为 18,681.18 万元。

上述两个建设项目依然按计划处在建设中，将继续有序使用募集资金推进项目有序进展。

前述可转债募集资金除使用暂时闲置募集资金进行现金管理的部分外，剩余未动用募集资金存放于募集资金专户，不存在异常占用的情况。

（二）货币资金余额以及大额资金支出计划

1、货币资金余额

报告期各期末，公司的货币资金余额及明细如下：

单位：万元

项目	2020-9-30	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
库存现金	7.75	5.28	4.80	5.38
银行存款	77,273.88	26,765.48	35,012.86	21,904.40
其他货币资金	1,020.72	2,029.01	3,100.00	2,100.00
合计	78,302.35	28,799.77	38,117.66	24,009.78

报告期各期末，货币资金主要由现金、银行存款以及其他货币资金组成，其他货币资金为信用证保证金及协定存款。2020年9月末公司货币资金较2019年末增加49,502.58万元，主要系发行可转换公司债券募集资金净额达57,181.18万元所致。剔除保证金和已确定用途的前次募集资金等使用受限的资金后，公司截至2020年9月30日的可自由支配的金额为33,331.08万元。

公司留备一定的货币资金与企业扩大业务规模实现持续快速发展的目标相适应，具体体现在以下方面：①公司存在新建项目或对外投资等大额资金支出计划；②伴随业务规模的扩张，营运资金需求不断加大。

2、大额资金支出计划

根据公司制定的发展战略，公司未来几年可预见的大额资金支出计划如下：

单位：万元

序号	项目	计划支出金额	预计支出时间
1	有息负债未来还款金额	82,384.09	2021-2022年
2	临洮雪榕杏鲍菇二期项目	19,679.73	2021-2022年

3	山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目(注1)	13,315.13	2021-2022年
4	湖北雪榕食用菌产业园项目(注2)	7,238.14	2021-2022年
5	安徽雪榕食用菌产业园项目(注2)	5,976.99	2021-2022年
6	山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目(第三期)(注1)	3,590.00	2021-2022年
7	上海榕上榕食品有限公司投资项目	600.00	2021年
8	值物链(厦门)生物科技有限公司投资项目	400.00	2021年
合计		133,184.08	-

注1: 山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目及山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目(第三期)为公司2020年6月创业板可转债发行募投项目,预计总投资额60,586.31万元,其中募集资金净额投入43,681.18万元,剩余16,905.13万元以自筹方式投入。

注2: 湖北雪榕食用菌产业园项目及安徽雪榕食用菌产业园项目为本次发行的募投项目,预计总投资额171,215.13万元,其中募集资金投入158,000.00万元,剩余13,215.13万元以自筹方式投入。

(三) 资产负债率及银行授信情况

1、资产负债率

2017年末、2018年末及2019年末,公司资产负债率与同行业可比(拟)上市公司的比较如下表:

公司名称	资产负债率(%)		
	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
众兴菌业	48.09	35.94	35.61
华绿生物	27.56	32.80	17.09
万辰生物	47.41	55.31	51.72
平均值	41.02	41.35	34.81
雪榕生物	54.71	59.68	63.08

数据来源:根据众兴菌业的年度报告、华绿生物及万辰生物的招股说明书数据计算得出。

由上表可知,发行人资产负债率远高于同行业可比公司,主要原因如下:

(1) 食用菌产能和在建工程金额存在差异

截至2020年6月30日,公司食用菌日产能达到1,200吨,众兴菌业食用菌日产能为965吨,华绿生物食用菌日产能为330.02吨,万辰生物食用菌日产能为247吨,公司食用菌日产能高于同行业可比公司。

2017年末、2018年末及2019年末,公司与同行业可比公司的在建工程情况如下:

单位:万元

公司名称	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
------	------------	------------	------------

众兴菌业	64,340.95	50,466.09	56,416.98
华绿生物	407.83	845.54	1,574.24
万辰生物	939.96	157.02	3,754.92
雪榕生物	22,191.13	23,085.95	28,795.08

2017年末、2018年末及2019年末，公司在建工程规模远高于华绿生物和万辰生物，项目建设资金需求远高于华绿生物和万辰生物，为了满足项目建设的资金需求，公司通过银行借款等外部融资方式筹集资金导致资产负债率较高。众兴菌业在建工程规模较大主要系其两次再融资的募投项目。公司上市后仅在2020年进行可转债融资，因此资产负债率较众兴菌业高。

(2) 资产规模和业务规模有所差异

2017年末、2018年末及2019年末，公司与同行业可比公司的总资产规模比较如下：

单位：万元

公司名称	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
众兴菌业	501,291.56	410,939.84	409,154.73
华绿生物	101,772.45	91,863.12	72,717.78
万辰生物	65,562.50	74,561.07	61,821.40
平均值	222,875.50	192,454.68	181,231.30
雪榕生物	384,185.02	389,250.28	383,637.65

2017年至2019年，公司与同行业可比公司的营业收入规模如下：

单位：万元

公司名称	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
众兴菌业	115,583.25	92,643.21	73,979.28
华绿生物	57,542.33	39,416.41	34,791.35
万辰生物	45,090.93	34,272.23	24,671.54
平均值	72,738.84	55,443.95	44,480.72
雪榕生物	196,457.47	184,662.57	133,028.39

报告期内，公司总资产规模和业务规模远高于华绿生物和万辰生物，日常营运资金需要亦高于华绿生物和万辰生物，为了满足业务发展的资金需求，公司通过银行借款等外部融资方式筹集资金导致资产负债率较高。公司总资产规

模低于众兴菌业，而资产负债率高于众兴菌业，主要系众兴菌业上市后进行两次再融资，从而资产负债率低于公司。2019年末众兴菌业资产负债率大幅增长，主要系其通过银行借款等融资方式满足业务发展资金需求所致。

综上所述，公司资产负债率高于同行业可比公司的原因主要系公司规模和业务规模较大、在建项目较多，为了满足业务发展的资金需求，公司通过银行借款等外部融资方式筹集资金导致资产负债率较高。

2、银行授信额度

截至2020年12月末，发行人银行授信额度273,500.00万元，已使用授信额度146,175.10万元，剩余授信额度127,324.90万元，具体授信额度明细如下：

单位：万元

授信企业名称	贷款银行名称	授信额度	实际用款金额	剩余授信额度
上海雪榕生物科技股份有限公司	浦发银行	30,000.00	16,000.00	14,000.00
	交通银行	15,000.00	10,000.00	5,000.00
	中信银行	15,000.00	-	15,000.00
	中国农业发展银行	13,500.00	13,500.00	-
	广发银行	10,000.00	5,400.00	4,600.00
	中国银行	9,000.00	-	9,000.00
	光大银行	8,000.00	-	8,000.00
	招商银行	8,000.00	-	8,000.00
	宁波银行	6,000.00	-	6,000.00
	中国建设银行	5,000.00	-	5,000.00
	邮储银行	3,000.00	-	3,000.00
	民生银行	3,000.00	-	3,000.00
	浦发村镇银行	2,500.00	2,500.00	-
	中国工商银行	2,000.00	-	2,000.00
长春高榕生物科技股份有限公司	农业银行	7,000.00	2,733.48	4,266.52
	交通银行	5,000.00	2,100.00	2,900.00
广东雪榕生物科技股份有限公司	中国银行	5,000.00	2,515.00	2,485.00
流动资金贷款合计		147,000.00	54,748.48	92,251.52
威宁雪榕生物科技股份有限公司	贵阳银行	63,000.00	44,200.00	18,800.00
广东雪榕生物科技股份有限公司	中国工商银行	30,000.00	22,986.62	7,013.38
山东雪榕之花食用菌有限公司	中国银行	20,000.00	10,740.00	9,260.00
山东雪榕生物科	中国银行	13,500.00	13,500.00	-

技有限公司				
固定资产贷款合计		126,500.00	91,426.62	35,073.38
合计		273,500.00	146,175.10	127,324.90

若后续仅通过银行授信或其他债权融资方式获取必要的流动资金，将进一步提高公司的资产负债率水平，不利于维持公司资金链的稳定性和安全性。

虽然公司与一些银行在业务合作中建立了良好的银企关系，且公司在银行体系的信用良好，但以银行债权融资具有一定的局限性：

1、公司的银行授信类型包括流动资金贷款、固定资产贷款等，公司获得的银行授信在实际使用时面临一定的约束，且将授信额度转为实际可用资金仍需履行银行审批程序，操作便利性存在一定限制，另外提款条件还附加保证担保、资产抵押等各种限制性条件。因公司属于优质的客户，为维护客户关系，多数银行都与公司签订了较为宽松的授信合同。但公司实际使用时，银行仍会根据宏观金融经济政策、自身的头寸而确定授信额度，授信额度授予存在不确定性，公司实际可用金额低于授信的余额。

2、债权融资成本波动较大，银行贷款限制性条件较多，不确定性高。公司目前银行贷款以短期借款为主，需定期偿还，存在较大偿债压力。未来随着公司规模扩张，资金投入需求量增大，单纯依靠债权融资无法满足未来发展的资金需求，而通过股权融资补充流动资金，可以增加公司稳定的营运资金余额，为公司可持续的业绩增长提供灵活及强有力的资金保障。

（四）应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况、应收账款的回款情况

1、应付款项（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况

报告期各期末，公司的应付款项，即包括应付账款、预收账款及应付票据等在内的经营性流动负债与存货科目占公司流动资产的比重情况如下：

单位：万元

项目	2020-9-30	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
经营性流动负债（应付账款、预收账款及应付票据）占流动资产比例	16.32%	29.51%	19.80%	33.39%
存货占流动资产比例	31.01%	47.25%	35.96%	50.40%

经营性流动负债及存货占流动资产的比例	47.33%	76.76%	55.76%	83.79%
--------------------	--------	--------	--------	--------

报告期各期末，公司经营性流动负债及存货占流动资产的比例较高，各期末占比均达到 45%以上，存货的增长明显高于经营性流动负债的增长速度，随着产能扩大，存货余额的逐年增长导致公司对流动资金的需求也呈上升趋势。

2、应收账款的回款情况

单位：万元

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
应收账款	2,495.54	1,749.73	1,551.00	1,726.79
营业收入	156,347.26	196,457.47	184,662.57	133,028.39
应收账款余额占营业收入比例	1.60%	0.89%	0.84%	1.15%
应收账款周转率（次） （注）	90.82	107.74	108.31	85.33

注：2020年1-9月相关指标已年化处理。应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

公司主要销售对象为经销商，销售模式以款到发货为主，应收账款主要来自商超或电商等客户，因此应收账款余额较小。报告期各期末，公司应收账款账面金额分别为 1,726.79 万元、1,551.00 万元、1,749.73 万元、2,495.54 万元，应收账款余额占营业收入的比例维持在 1%左右，公司应收账款回款较为稳定，各年应收账款周转率均较高，体现了公司良好的应收账款周转能力。较高的应收账款周转率反映出公司对客户较强的控制能力。随着业务规模扩大及商超、线上等新零售业务的快速发展，公司应收账款余额整体呈上涨趋势，回款周期增长，对公司流动资金的需求也将进一步增长。

综上所述，存货的增长及应收账款回款周期变长均会增加公司的资金压力，仅通过发行人自有资金支持难以满足公司业绩扩张后的新增运营资金需求，本次募集资金用于补流具有合理性及必要性。

（五）运营资金需求测算情况

根据销售百分比法，公司 2020 年至 2023 年新增流动资金缺口规模为 22,339.84 万元，**本次拟使用 22,000 万元补充流动资金**。具体测算依据及测算过程如下：

1、测算依据

公司以 2019 年度营业收入为基础，结合公司 2017 年至 2019 年营业收入复合增长情况，对公司 2020 年至 2023 年营业收入进行估算。假设公司主营业务、经营模式保持稳定不发生较大变化的情况下，综合考虑各项经营性资产、经营性负债与销售收入的比例关系等因素，利用销售百分比法估算 2020 年至 2023 年公司营业收入增长所导致的相关流动资产及流动负债的变化，进而估算公司未来生产经营对流动资金的需求量。公司未来几年新增流动资金缺口计算公式如下：

①新增流动资金缺口=2023 年末流动资金占用额-2019 年末流动资金占用额

②流动资金占用金额=经营性流动资产金额-经营性流动负债金额

③经营性流动资产金额=应收账款金额+存货金额+预付账款金额（注）

④经营性流动负债金额=应付账款金额+预收账款或合同负债金额（注）

注：公司不存在应收票据金额（含应收款项融资）、应付票据金额项目。

2、测算过程

公司 2019 年营业收入为 196,457.47 万元，2017-2019 年营业收入复合增长率为 21.52%，假设 2020-2023 年，营业收入按 21.52%的复合增长率继续增长，公司 2020 年至 2023 年各项经营性流动资产、经营性流动负债与营业收入保持较稳定的比例关系，公司 2020 年至 2023 年各年末的经营性流动资产、经营性流动负债=各年估算营业收入×报告期各项经营性流动资产、经营性流动负债平均占营业收入比重。公司未来三年新增流动资金缺口具体测算过程如下：

①报告期各年末，公司经营性流动资产、经营性流动负债相应科目占当年营业收入比例如下：

单位：万元

科目	2019/12/31	占营业收入比例 (%)	2018/12/31	占营业收入比例 (%)	2017/12/31	占营业收入比例 (%)	占营业收入比例平均值 (%)
营业收入	196,457.47	100.00	184,662.57	100.00	133,028.39	100.00	100.00
应收账款	1,749.73	0.89	1,551.00	0.84	1,726.79	1.30	1.01
预付款项	2,890.34	1.47	1,987.83	1.08	1,487.38	1.12	1.22
存货	33,127.27	16.86	28,956.18	15.68	29,668.24	22.30	18.28
经营性流动资产合计	37,767.34	19.22	32,495.01	17.60	32,882.41	24.72	20.51

应付账款	19,356.67	9.85	15,128.00	8.19	18,282.95	13.74	10.60
预收款项	1,332.58	0.68	813.40	0.44	1,368.88	1.03	0.72
经营性流动负债合计	20,689.25	10.53	15,941.40	8.63	19,651.83	14.77	11.31

②补充流动资金的测算过程

单位：万元

项目	2019年	假设占营业收入比例 (%)	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	196,457.47	100.00	238,735.12	290,110.91	352,542.78	428,409.99
应收账款	1,749.73	1.01	2,410.12	2,928.78	3,559.05	4,324.96
预付款项	2,890.34	1.22	2,917.18	3,544.95	4,307.83	5,234.87
存货	33,127.27	18.28	43,644.83	53,037.19	64,450.80	78,320.61
经营性流动资产合计	37,767.34	20.51	48,972.12	59,510.93	72,317.68	87,880.44
应付账款	19,356.67	10.60	25,296.96	30,740.87	37,356.31	45,395.38
预收款项	1,332.58	0.72	1,709.18	2,076.99	2,523.96	3,067.12
经营性流动负债合计	20,689.25	11.31	27,006.14	32,817.87	39,880.27	48,462.50
流动资金占用额(经营性流动资产-经营性流动负债)	17,078.10	9.20	21,965.98	26,693.06	32,437.41	39,417.94
流动资金需求	-	-	4,887.88	4,727.08	5,744.35	6,980.53
2020年-2023年流动资金累计需求	-	-	22,339.84			

注：上表仅为依据特定假设进行的财务测算，不构成公司对于未来业绩的预测或承诺。

根据上述测算，公司2020至2023年营运资金需求为22,339.84万元，本次拟使用22,000万元补充流动资金。

流动资金需求量系基于发行人日常生产经营所需营运资金增加额确定，影响流动资金需求的关键因素为存货、应收账款、应付账款、预收账款、预付账款及上述科目占营业收入的比例。本次流动资金需求量测算不涉及货币资金、短期借款及长期借款科目，因此募集资金部分用于偿还银行借款与本次流动资金需求量测算不冲突。

(六) 补充流动资金和偿还银行贷款规模的合理性

综上所述，公司未发生前述可转债募集资金的异常占用。公司目前资产负债率较高，财务压力较大，根据目前业务的增长情况，募集资金能够在一定程度上缓解公司生产运营过程中的资金压力，为公司后续业务扩张提供必要的营运资金支持，具有必要性。

根据公司可自由支配货币资金、公司未来发展所需的营运资金需求及未来支出计划，公司资金缺口的测算情况如下：

单位：万元

项目	金额
公司可自由支配的现金①	33,331.08
大额资金支出计划②	133,184.08
资金缺口③=①-②	-99,853.00

根据上述测算，公司资金缺口为 **99,853.00** 万元。公司拟使用本次募集资金中的 67,000 万元用于补充流动资金及偿还银行贷款，其中 **22,000 万元补充流动资金、45,000 万元偿还银行贷款**，未超过公司资金缺口，本次补充流动资金及偿还银行贷款规模与现有资产、业务规模相匹配，具备合理性。

三、中介机构核查程序及核查意见

（一）保荐机构核查程序及核查意见

保荐机构履行了以下核查程序：

1、查阅了发行人前次发行的《创业板公开发行可转换公司债券预案》及其修订稿、《创业板公开发行可转换公司债券募集资金项目可行性分析报告》及其修订稿、山东杏鲍菇项目盈利测算表，访谈公司管理层，核查前次发行募投项目的论证分析情况；

2、取得并核查了发行人与泰国汇商银行签订的《信贷融资协议》等文件；

3、查阅了申请人同行业（拟）上市公司的公开信息、行业相关的政策文件及权威报告。

4、查阅了发行人最近三年经审计的财务报告和最近一期财务报告、《创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》等相关文件；

5、访谈公司管理层，了解发行人前次募集资金投向变更的原因、本次募投项目的具体实施计划、建设内容、实施情况等信息、未来业务规划及大额资金支出计划；

- 6、获取发行人拟偿还银行贷款的明细、银行授信额度情况；
- 7、复核发行人补充流动资金测算依据及测算过程。

经核查，保荐机构认为：

1、发行人综合新冠疫情对行业的深远影响、国内行业发展动态、资金使用成本、泰国项目建设进度、山东基地成本优势后审慎调整前次募集资金投向，变更前次募集资金投向的原因具备合理性；本次募集资金项目可行性分析充分合理、投资决策谨慎；

2、本次补充流动资金规模与现有资产、业务规模相匹配，补充流动资金和偿还银行贷款规模合理。

（二）申报会计师核查程序及核查意见

会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了发行人最近三年的《审计报告》和最近一期财务报告、《创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》等相关文件，查阅了发行人可比（拟）上市公司的年度报告及《招股说明书》；

2、访谈公司管理层，了解前次募集资金使用情况、发行人未来业务规划及大额资金支出计划；

3、查阅了发行人拟偿还银行贷款的明细、银行授信额度情况；

4、复核发行人补充流动资金测算依据及测算过程。

经核查，会计师认为：

结合前述可转债募集资金使用情况、账面货币资金余额、资产负债率、运营资金需求、银行授信情况、大额资金支出计划、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况、应收账款的回款情况来看，发行人本次补充流动资金和偿还银行贷款规模合理，与现有资产、业务规模相匹配。

问题 4.

报告期末，发行人主要涉及对外投资的资产金额为 5,138.40 万元，其中长期股权投资 1,400.00 万元。发行人 2020 年度半年报显示，2020 年 7 月，发行人与爱逸（厦门）食品科技有限公司签署了《投资协议》，发行人拟以自有资金

出资 400 万元在厦门共同投资设立植白（厦门）生物科技有限公司。2020 年 4 月 22 日至今，发行人持续购买理财产品，金额由 3,000 万元至 2.3 亿元不等。

请发行人说明或披露：（1）结合以上情况补充披露自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，并结合公司主营业务，披露最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求；（2）结合财务性投资总额与本次募集资金、净资产规模对比情况，说明本次募集资金的必要性和合理性。

请保荐人核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合以上情况补充披露自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，并结合公司主营业务，披露最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求

（一）自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人已实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况

根据《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》相关规定，财务性投资的类型包括不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。除人民银行、中国银保监会、中国证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。

自本次发行首次董事会决议日（2020 年 10 月 27 日）前六个月（2020 年 4 月 28 日）至本回复意见出具日，发行人不存在已实施或拟实施的财务性投资。具体情况如下：

1、类金融

自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施经营或投资融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融业务的情形。

2、投资产业基金、并购基金

自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施投资产业基金、并购基金的情形。

3、拆借资金

自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施拆借资金的情形。

4、委托贷款

自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施委托贷款的情形。

5、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人不涉及集团财务公司的情形。

6、购买收益波动大且风险较高的金融产品

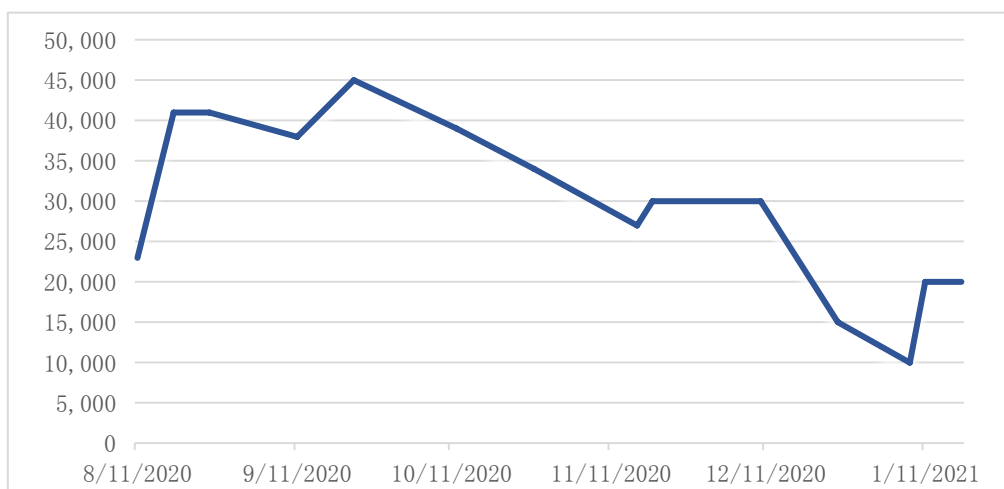
自 2020 年 4 月 28 日至本回复意见出具日，发行人存在购买理财产品的情形，具体如下：

产品类型	购买金额 (万元)	起始日期	终止日期	年化利率	是否已 到期	是否前次 募集资金
结构性存款	3,000.00	2020/4/22	2020/5/22	3.60%	是	否
结构性存款	5,000.00	2020/5/22	2020/6/24	3.30%	是	否
结构性存款	8,000.00	2020/7/3	2020/8/7	3.45%	是	否
结构性存款	3,000.00	2020/8/5	2020/9/7	2.88%	是	否
结构性存款	8,000.00	2020/8/10	2020/9/14	3.15%	是	否

结构性存款	8,000.00	2020/9/14	2020/10/16	2.95%	是	否
结构性存款	8,000.00	2020/10/16	2020/11/20	3.05%	是	否
结构性存款	23,000.00	2020/8/11	2020/8/25	2.40%	是	可转债募集资金
结构性存款	6,000.00	2020/8/18	2020/9/22	3.05%	是	可转债募集资金
结构性存款	12,000.00	2020/8/18	2020/11/16	3.30%	是	可转债募集资金
结构性存款	5,000.00	2020/9/11	2020/10/12	3.00%	是	可转债募集资金
结构性存款	15,000.00	2020/9/11	2020/12/10	3.00%	是	可转债募集资金
结构性存款	7,000.00	2020/9/22	2020/10/27	3.10%	是	可转债募集资金
结构性存款	15,000.00	2020/11/19	2020/12/25	3.00%	是	可转债募集资金
结构性存款	5,000.00	2021/1/8	2021/2/8	1.48%-3.20%	否	可转债募集资金
结构性存款	5,000.00	2021/1/8	2021/2/19	1.48%-3.20%	否	可转债募集资金
结构性存款	10,000.00	2021/1/11	2021/2/9	1.30%或 3.15%	否	可转债募集资金

为提高资金使用效率，公司利用暂时闲置的资金购买银行结构性存款。截至2020年12月31日，公司剩余未使用前次可转债募集资金29,347.05万元(含利息、理财产品收益等)。根据发行人募集资金使用计划，山东雪榕生物科技有限公司工厂化杏鲍菇项目的募集资金于2021年二季度末基本使用完毕，山东德州日产101.6吨金针菇工厂化生产车间项目（第三期）募集资金于2021年三季度基本使用完毕。详见本回复意见之“问题1之一、（一）本次再融资的必要性1、历次募集资金情况”之回复。

闲置募集资金购买理财产品余额变动情况图



如上图所示，发行人使用闲置募集资金购买理财产品的余额随着前次募投项目建设进度总体呈下降趋势。发行人使用募集资金购买理财产品系前次募投项目建设期间（12个月左右）以增加资金收益为目的的现金管理行为，且购买的理财产品均为短期投资，不影响募集资金投入募投项目进度。

公司利用暂时闲置资金购买银行结构性存款，期限在14-90天之间，年化收益率在1.30%-3.60%之间，购买的理财产品并非收益波动较大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资。因此自2020年4月28日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

7、非金融企业投资金融业务

自2020年4月28日至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施投资金融业务的情形。

2021年2月1日，发行人认缴出资600万元与上海榕鸢企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、朱建林共同投资设立上海榕上榕食品有限公司（以下简称“榕上榕”），持股比例60%，截至本回复意见出具日，发行人尚未实缴出资。榕上榕主要从事食品生产加工，拟将“菌菇产品解决方案”作为未来发展主要方向，解决菌菇行业痛点。发行人对榕上榕投资主要系围绕产业链上下游的产业投资，不属于财务性投资。

2020年10月26日，植物链（厦门）生物科技有限公司（以下简称“植物链”）成立，发行人认缴出资400万元，持股比例为40%。植物链拟进行植物基（含菇蛋白）休闲食品及其周边产品的研发、生产、销售，发行人将为植物链

提供优质、安全、充足的食用菌和菇蛋白原料。该项投资系公司对食用菌精深加工以及健康休闲食品领域的进一步布局，未来公司计划建立植物肉餐食产品及菇蛋白休闲食品共同发展的多层次产业布局，进一步把握食品科技和健康消费的机遇。发行人对植物链投资主要系围绕产业链上下游的产业投资，不属于财务性投资。

2020年7月7日，公司与北京未食达科技有限公司（以下简称“北京未食达”）及其原股东等签署了增资协议，公司以货币形式对北京未食达进行增资，增资金额为1,400万元。截至2020年9月30日，公司已对北京未食达实缴出资1,400万元。北京未食达致力于新一代植物肉产品的研发和销售，公司将与其共同研发以食用菌菇蛋白为植物基的“人造肉”餐食产品。发行人该项投资主要系对食用菌精深加工的探索和科技食品领域的产业布局，与主营业务紧密联系，不属于财务性投资。

2019年9月6日，发行人认缴出资500万元参与设立云引擎（上海）云计算有限公司（以下简称“云引擎”），持股比例10%，截至本回复意见出具日，发行人尚未实缴出资。云引擎拟开展数据中心业务，因开展业务的必要批复尚未取得，公司已着手处置此股权。

2019年1月11日，发行人认缴出资3,600万元与天水众兴菌业科技股份有限公司、如意情生物科技股份有限公司、江苏华绿生物科技股份有限公司、福建万辰生物科技股份有限公司（以下简称“合资各方”）共同投资设立江苏和正生物科技有限公司（以下简称“和正生物”），持股比例36%，截至本回复意见出具日，发行人尚未实缴出资。和正生物主要从事食用菌研发及食用菌产品、菌种和种植技术开发，有利于合资各方食用菌菌种和种植技术的交流，提高食用菌行业菌种的研发能力，有助于食用菌种植技术的开发应用，从而进一步推动中国工厂化生产食用菌行业的发展。发行人参股和正生物主要系加强技术交流和研发能力，以业务发展为目的的产业投资，不属于财务性投资。

综上，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施财务性投资的情况。

（二）结合公司主营业务，披露最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问

答》的相关要求

发行人可能存在财务性投资的报表科目分别是交易性金融资产、可供出售金融资产、其他流动资产、其他非流动资产、其他权益工具投资和长期股权投资，具体情况如下：

1、交易性金融资产

截至2020年9月30日，发行人不存在交易性金融资产。

2、可供出售金融资产

截至2020年9月30日，发行人不存在可供出售金融资产。

3、其他流动资产

截至2020年9月30日，发行人其他流动资产合计1,369.68万元，主要为其他待摊费用、待处理受灾财产损益、保险费、品牌建设费等，不属于财务性投资。

4、其他非流动资产

截至2020年9月30日，发行人的其他非流动资产为2,368.72万元，主要为设备预付款及预付工程建设款，不属于财务性投资。

5、其他权益工具

截至2020年9月30日，发行人不存在其他权益工具。

6、长期股权投资

截至2020年9月30日，发行人的长期股权投资为1,400.00万元，具体情况如下：

被投资单位	投资金额（万元）	持股比例
北京未食达科技有限公司	1,400.00	10%

北京未食达致力于新一代植物肉产品的研发和销售，公司将与其共同研发以食用菌菇蛋白为植物基的“人造肉”餐食产品。发行人该项投资主要系对食

用菌精深加工的探索和科技食品领域的产业布局，与主营业务紧密联系，不属于财务性投资。

综上，发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》的相关要求。

发行人已在募集说明书“第一章 发行人基本情况”之“五、财务性投资分析”中补充披露上述相关内容。

二、结合财务性投资总额与本次募集资金、净资产规模对比情况，说明本次募集资金的必要性和合理性

发行人本次发行募集资金总额预计不超过 225,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于以下项目：

项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金金额 (万元)
安徽雪榕食用菌产业园项目	82,976.99	77,000.00
湖北雪榕食用菌产业园项目	88,238.14	81,000.00
偿还银行贷款及补充流动资金	67,000.00	67,000.00
合计	238,215.13	225,000.00

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况，且发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，财务性投资总额占本次募集资金与公司净资产的比例为 0。本次募投项目围绕发行人的主营业务开展，且用于偿还银行贷款及补充流动资金的金额未超过募集资金总额的 30%，整体规模适当，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定，募集资金具有必要性和合理性。

三、保荐机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、查阅了深交所关于财务性投资及类金融业务的相关规定及问答；
- 2、查阅了发行人报告期内的审计报告、财务报表；

3、取得发行人最近一期末持有的理财产品或相关投资明细表，核查是否为金额较大的财务性投资；

4、取得发行人关于参股公司的设立或增资背景、原因和业务开展情况，查阅了相关公告；

5、访谈了发行人的财务总监，向其了解发行人有关财务性投资及类金融业务的具体情况、前次募集资金使用计划；

6、查阅本次募投项目的可行性分析报告，分析本次募集资金的必要性及合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况；公司最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形；

2、自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复意见出具日，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况，且发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，发行人本次募集资金符合《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关要求，募集资金具有必要性和合理性。

问题 5.

公司最近三年一期金针菇产品毛利率分别为 25.61%、18.52%、27.10%、30.54%。

请发行人结合主要竞争对手金针菇产品毛利率情况，说明发行人毛利率是否处于行业合理水平，发行人毛利率波动的原因及合理性。

请保荐人核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人与同行业可比公司金针菇毛利率对比情况

公司选取了与雪榕生物经营模式相近、且有公开数据的众兴菌业、华绿生物、万辰生物进行比较。雪榕生物及同行业可比公司的金针菇毛利率情况如下：

年度	2020年1-6月 (注2)	2019年度	2018年度	2017年度
众兴菌业(注1)	25.05%	23.84%	25.26%	31.47%
华绿生物	32.67%	28.34%	23.21%	27.65%
万辰生物	30.98%	25.84%	17.09%	13.29%
平均值	29.57%	26.01%	21.85%	24.14%
雪榕生物	32.68%	27.10%	18.52%	25.61%

注1：众兴菌业将包装材料作为销售费用列示，公司及其他可比公司将包装材料作为销售成本核算，因众兴菌业未披露分菇种的包装材料成本，故众兴菌业金针菇毛利率比统一口径下较高；

注2：华绿生物、万辰生物招股说明书仅披露2020年1-6月财务数据，因而无法对比2020年三季度金针菇毛利率。

公司金针菇毛利率较华绿生物稍低，较众兴菌业和万辰生物高。公司与同行业可比公司的金针菇毛利率差异主要系：(1) 受品牌知名度、优菇率、切根比例、小包装率等因素影响导致的金针菇单位价格差异；(2) 受原材料地距离、生物转化率、切根比例、小包装率等因素影响导致金针菇单位成本差异。

(一) 发行人与众兴菌业金针菇毛利率对比

为保持可比，公司将销售成本中的包装材料成本剔除后计算得到的金针菇毛利率与众兴菌业金针菇毛利率对比情况如下：

年度	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
众兴菌业	25.05%	23.84%	25.26%	31.47%
雪榕生物调整后	37.97%	35.10%	30.17%	37.48%

2017年至2020年上半年，公司调整后金针菇毛利率高于众兴菌业，其中2019年及2020年上半年金针菇毛利率差距进一步扩大。

1、销售单价的比较

公司与众兴菌业2017年至2020年上半年金针菇销售单价的对比情况如下：

单位：元/千克

公司	2020年1-6月 (注2)	2019年度	2018年度	2017年度
众兴菌业(注1)	-	4.22	4.60	4.83
雪榕生物	5.72	5.17	4.93	5.32

注1：数据来源为《天水众兴菌业科技股份有限公司主体与相关债项2020年度跟踪评级报告》；

注2：众兴菌业未披露2020年1-6月销售单价数据。

根据众兴菌业2017年12月公告的《公开发行可转换公司债券募集说明书》，公司金针菇单位价格较众兴菌业高，主要原因为：（1）销售区域不同。公司在全国各个地区的销量比较均衡，而众兴菌业主要销售地区为西北地区、华中地区、华北地区，这些地区的平均销售价格相对较低，因此公司金针菇单位价格较众兴菌业高；（2）切根比例不同。切根金针菇相对于带根金针菇具有更清洁美观、方便最终用户食用的特点，因此切根金针菇的销售单价普遍高于不切根金针菇的单价。公司切根销售比例较众兴菌业大，因此公司金针菇单位价格较众兴菌业高。

根据众兴菌业2019年年报，众兴菌业2019年金针菇毛利率下降主要系其产品质量不稳定导致销售价格较2018年下降所致，因此2019年以来公司金针菇毛利率与众兴菌业的差距进一步扩大。

2、单位成本的比较

公司与众兴菌业2017年至2020年上半年金针菇单位成本的对比情况如下：

单位：元/千克

公司	2020年1-6月 (注2)	2019年度	2018年度	2017年度
众兴菌业(注1)	-	3.22	3.45	3.32
雪榕生物(注3)	3.43	3.35	3.44	3.32

注1：根据众兴菌业年报披露的金针菇营业成本、《天水众兴菌业科技股份有限公司主体与相关债项2020年度跟踪评级报告》披露的销售数量计算所得；

注2：众兴菌业未披露2020年1-6月销售单位成本数据；

注3：为保持可比，雪榕生物单位成本中已剔除包装材料成本。

由上表可知，2017年至2019年公司金针菇产品单位成本与众兴菌业相近，两者毛利率差异主要系销售单价差异导致。

（二）发行人与华绿生物金针菇毛利率对比

受金针菇价格波动影响，2017年至2020年上半年华绿生物及雪榕生物金针菇毛利率均呈先降后升趋势。2017年至2019年，公司金针菇毛利率低于华绿生物，主要系生产经营所在地区不同，单位价格和单位成本存在差异所致。2020年上半年，公司金针菇产品毛利率与华绿生物金针菇产品毛利率基本一致。

1、销售单价的比较

公司与华绿生物 2017 年至 2020 年上半年金针菇销售单价的对比情况如下：

单位：元/千克

公司	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
华绿生物	4.91	4.79	4.83	5.13
雪榕生物	5.72	5.17	4.93	5.32

根据华绿生物招股说明书，金针菇产品的 A 级率、切根率和小包装产品的占比会对价格产生影响，一般而言，A 级率越多、切根率越高、小包装产品占比越大，产品价格越高。华绿生物小包装产品占比总体小于公司，因而华绿生物的金针菇产品销售均价低于公司。

2、单位成本的比较

公司与华绿生物 2017 年至 2020 年上半年金针菇单位成本的对比情况如下：

单位：元/千克

公司	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
华绿生物	3.30	3.43	3.71	3.71
雪榕生物	3.85	3.77	4.01	3.95

2017 年至 2020 年上半年公司金针菇产品单位成本高于华绿生物，主要系单位人力成本、燃料动力、制造费用和包装材料的不同所引起。公司与华绿生物金针菇单位成本构成的对比如下表所示：

单位：元/千克

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	华绿生物	雪榕生物	华绿生物	雪榕生物	华绿生物	雪榕生物	华绿生物	雪榕生物
原材料	1.33	1.21	1.33	1.22	1.45	1.31	1.28	1.25
人力成本	0.50	0.75	0.58	0.72	0.63	0.73	0.59	0.73
燃料动力	0.46	0.57	0.48	0.57	0.51	0.57	0.62	0.52
制造费用	0.66	0.91	0.67	0.85	0.70	0.83	0.72	0.82
包装材料	0.35	0.41	0.37	0.41	0.43	0.57	0.50	0.63
合计	3.30	3.85	3.43	3.77	3.72	4.01	3.71	3.95

(1) 原材料

2017 年，公司与华绿生物单位原材料成本相近。2018 年至 2020 年上半年，公司单位原材料成本低于华绿生物，主要原因系：①2018 年华绿生物重庆基地开始投产，离主要原材料产地距离较远，造成采购成本的上升；②公司山东德州 138.6 吨金针菇项目和长春金针菇二期项目于 2017 年下半年开始陆续投产，因

德州玉米芯、棉籽壳等供应充足，长春靠近玉米芯和米糠产地，公司单位原材料成本优势明显。

（2）人力成本

2017年至2020年1-6月，公司单位人力成本高于华绿生物，主要原因在于公司金针菇工厂主要分布在上海、惠州、山东、成都、长春等经济发展较为发达地区或省会城市，导致生产人员工资较高。华绿生物主要工厂在江苏泗阳和重庆万盛，所在地区劳动力充足且工资相对较低，故而华绿生物人力成本低于雪榕生物。

（3）燃料动力

根据华绿生物招股说明书，泗阳当地政府鼓励政策良好，农业生产用电等资源性成本较低，但其2017年未使用燃烧菌渣的方式来提供蒸汽用于灭菌环节，因此2017年华绿生物燃料动力费用高于公司。2018年以来，华绿生物泗阳基地开始较多通过燃烧菌渣自制生物质颗粒用于生产蒸汽，外购的生物质颗粒数量及煤的数量大幅减少，单位燃料动力相比2017年大幅下降，因此2018年至2020年上半年单位燃料动力成本低于公司。

（4）制造费用

制造费用包括了折旧费、机物料消耗和其他制造费用，其中以折旧费用为主。华绿生物生产基地主要位于土地资源较为丰富的县镇，厂房建设多采用单层或双层钢结构厂房，而公司主要生产基地多分布在东部沿海发达地区，土地资源相对稀缺，金针菇厂房建设时主要采用多层钢筋混凝土结构的厂房，因此公司单位产量所负担的折旧费用高于华绿生物。

（5）包装材料

金针菇产品的小包装率越高，其包装材料成本越高。根据华绿生物招股说明书，华绿生物小包装产品占比总体小于公司，因而华绿生物的单位包装材料成本低于公司。

（三）发行人与万辰生物金针菇毛利率对比

2017年，发行人金针菇毛利率远高于万辰生物，根据万辰生物招股说明书，主要原因系万辰生物受菌种培育、培养基配方、生产工艺、生产管理等方面出现问题或存在不足的综合影响，金针菇优菇率和生物转化率较低。2018年以来，

万辰生物菌种技术等有所改进，金针菇产量和质量回升，金针菇产品毛利率仅略低于发行人。

1、销售单价的比较

2017年至2020年上半年，公司金针菇单位销售价格高于万辰生物，具体如下：

单位：元/千克

公司	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
万辰生物	5.24	4.85	4.87	4.69
雪榕生物	5.72	5.17	4.93	5.32

根据万辰生物招股说明书，公司与万辰生物的金针菇销售价格差异主要原因包括：

(1) 优菇率不同导致产品单位售价存在差异

优菇率是反映优质产品占比的指标。优菇率越高，产品整体质量水平越高，销售单价也会越高。公司的优菇率高于万辰生物，因而金针菇产品的销售价格高于万辰生物。

(2) 品牌知名度不同导致产品单位售价存在差异

2002年，公司被农业部等八部委联合授予“农业产业化国家重点龙头企业”；2012年，公司正式与中国航天基金会签约，成为中国航天事业合作伙伴；2014年，公司被评为“2014年度上海名牌”，并获第七届“中国国际农产品交易会”金奖。发行人在品牌知名度上高于其他食用菌企业，因此金针菇平均销售价格较高。

(3) 切根产品与不切根产品单位售价存在差异

相对于带根金针菇，切根金针菇具有清洁美观、方便最终用户食用的特点。切根一般会造成10%左右的重量损失，切根工序会增加人工成本，因此切根的金针菇销售单价一般要高于不切根金针菇的销售单价。公司切根金针菇销售占比高于万辰生物，导致金针菇的整体销售单价存在差异。

(4) 包装规格不同导致产品单位售价存在差异

为满足消费者的多样化需求，金针菇包装成不同规格重量的产品。相对于大包装产品，小包装产品的包装物成本、包装工序的人工成本更高，因此小包装产品的销售价格要高于大包装产品的销售价格。公司与万辰生物的金针菇产品小包

装率不同，导致金针菇的平均销售价格存在差异。

2、单位成本的比较

公司与万辰生物 2017 年至 2020 年上半年金针菇单位成本的对比情况如下：

单位：元/千克

公司	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
万辰生物	3.62	3.59	4.04	4.07
雪榕生物	3.85	3.77	4.01	3.95

2017 年至 2018 年，公司金针菇单位成本低于万辰生物；2019 年至 2020 年上半年，公司金针菇单位成本高于万辰生物。影响金针菇单位成本差异的主要因素包括：

（1）生物转化率不同导致产品单位成本存在差异

生物转化率衡量食用菌工厂化生产企业的生产效率。若生物转化率偏低，通常说明培养基的营养成分未充分转化为食用菌生长所需的养料，导致食用菌生产成本高。2017 年，万辰生物金针菇产品生物转化率较低，导致单位成本较高。

（2）切根比例及包装规格的差异导致产品单位成本存在差异

切根金针菇会损失重量、增加切根工序的成本，小包装金针菇会增加包装物成本、包装工序的人工成本，因此切根比例和小包装率的不同导致金针菇的单位成本存在差异。公司金针菇产品的切根比例和小包装率高于万辰生物，因而 2019 年至 2020 年的单位成本高于万辰生物。

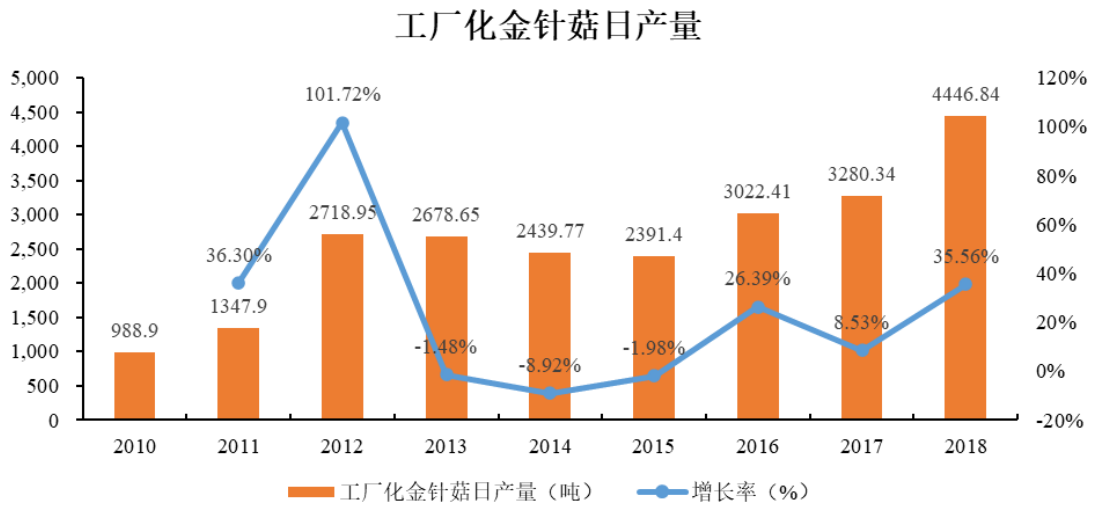
综上所述，公司与同行业可比公司的金针菇产品毛利率差异主要系品牌知名度、优菇率、转化率、切根比例及包装规格、生产及销售区域等经营状况差异引起的单位价格和单位成本之差异所导致，具有合理性。发行人金针菇毛利率趋势与同行业不存在较大偏离，处于行业合理水平。

二、发行人金针菇毛利率波动的原因及合理性

（一）发行人 2018 年金针菇毛利率较 2017 年大幅下降的原因

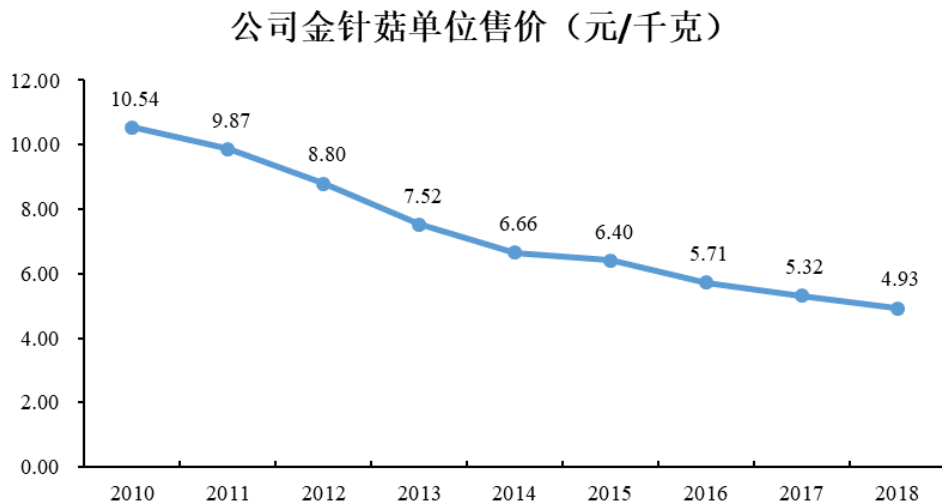
金针菇作为我国食用菌工厂化生产中技术最完善的品种之一，近年来产能快速扩张。根据《2015 年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》和《中国食用菌产业年鉴》统计，2010 年至 2018 年，我国工厂化金针菇日产量由 988.9 吨增长至 4,446.84 吨，年均复合增长率为 20.67%，其中 2018 年工厂化金针菇日产

量较 2017 年增长 35.56%，增幅较大。



数据来源：中国食用菌商务网发布的《2015 年度全国食用菌工厂化生产情况调研报告》《中国食用菌产业年鉴》。

2010 年至 2018 年，金针菇工厂化日产总量持续扩张、竞争日趋加剧，金针菇产品的年均销售价格总体呈现缓慢下降趋势。以下为公司 2010 年至 2018 年金针菇产品的年均销售价格情况：



2017 年度及 2018 年度公司金针菇产品盈利情况如下表所示：

项目	2017 年度①	2018 年度②	差异 (②-①)
金针菇单位售价 (元/千克)	5.32	4.93	-0.39
金针菇毛利率	25.61%	18.52%	-7.09%
金针菇扣非后归母净利润 (万元)	23,002.65	18,239.25	-4,763.40

注：上表中公司金针菇净利润仅考虑金针菇工厂的期间费用。

由上表可知，公司 2018 年金针菇毛利率较 2017 年下降主要系受短期内市场供需失衡产品销售价格下降所致。

同行业可比公司中，众兴菌业和华绿生物 2018 年金针菇毛利率较 2017 年均明显下降；万辰生物由于 2017 年优菇率和生物转化率较低，金针菇毛利率本就处于低点，2018 年万辰生物菌种技术等有所改进，金针菇产量和质量回升，因此 2018 年万辰生物金针菇毛利率较 2017 年上升。

（二）2019 年及 2020 年 1-9 月金针菇毛利率稳步上升的原因

2019 年以来，食用菌工厂化种植行业的集中度逐步提高，中小型食用菌工厂化生产企业受技术瓶颈、竞争格局、市场价格、流通渠道、环保压力等综合因素的影响持续减少。根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年度全国食用菌工厂化生产企业约为 400 家，较 2018 年度的 498 家减少近 100 家。随着落后产能逐渐被挤出市场、行业集中度提升、市场竞争进入良性循环，市场价格在触碰低点后逐步回暖并保持稳定。2019 年和 2020 年 1-9 月公司主要产品金针菇的单位价格分别为 5.17 元/千克和 5.54 元/千克，较 2018 年平均单位价格 4.93 元/千克上涨，公司毛利率水平持续增长。

同行业可比公司中，华绿生物和万辰生物 2018 年至 2020 年上半年金针菇毛利率水平呈增长趋势，与发行人保持一致。众兴菌业由于金针菇产品质量下降，2019 年以来金针菇毛利率维持在较低水平。

综上所述，发行人金针菇毛利率波动，主要受行业发展状况影响，具备合理性。

三、保荐机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、查阅了同行业可比公司的招股说明书、年度报告、募集说明书、《天水众兴菌业科技股份有限公司主体与相关债项 2020 年度跟踪评级报告》等公告文件；
- 2、查阅了行业年鉴、行业研究报告等权威行业资料；
- 3、取得并核查了发行人金针菇收入明细、成本构成等财务数据；
- 4、访谈了发行人财务总监，了解发行人毛利率与同行业可比公司的差异情

况及波动原因。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人金针菇毛利率处于行业合理水平，与同行业可比公司的毛利率差异是合理的；发行人金针菇毛利率波动与同行业可比公司基本保持一致，具备合理性。

问题 6.

发行人披露拥有上海、四川都江堰、吉林长春、山东德州、广东惠州、贵州毕节、甘肃临洮七大生产基地，在国外基本建成泰国生产基地。

请发行人列示最近三年一期发行人分区域销售情况，结合产品运输销售半径说明上述公司生产基地与主要客户是否匹配，并说明本次募投新增安徽和湖北产业园的必要性。

请保荐人核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、最近三年一期发行人分区域销售情况

报告期内，公司主营业务收入按地区划分情况如下：

地区名称	2020年1-9月		2019年度		2018年度		2017年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
西南地区	38,517.36	24.90	49,973.60	25.68	41,211.55	23.07	29,814.43	22.62
华南地区	34,627.21	22.38	47,702.43	24.51	42,655.75	23.88	28,677.63	21.76
华东地区	25,101.92	16.22	31,503.23	16.19	31,114.92	17.42	25,462.21	19.32
东北地区	20,561.30	13.29	25,589.61	13.15	26,805.55	15.00	21,658.79	16.43
华北地区	14,639.69	9.46	17,518.16	9.00	13,457.67	7.53	8,586.18	6.51
西北地区	12,491.74	8.07	13,340.92	6.86	11,197.45	6.27	8,461.62	6.42
华中地区	8,600.88	5.56	8,638.36	4.44	10,444.91	5.85	7,583.69	5.75
境外	173.48	0.11	327.27	0.17	1,757.17	0.98	1,551.61	1.18
总计	154,713.60	100.00	194,593.58	100.00	178,644.97	100.00	131,796.16	100.00

注：采用七大行政地理分区，各大区域的划分明细为，东北地区包括，黑龙江省、吉林省、辽宁省；华北地区包括，北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区；华东地区包括，上海市、江苏省、浙江省、安徽省、江西省、山东省、福建省，以及台湾省；华南地区包括，广东省、广西壮族自治区、海南省，以及香港特别行政区、澳门特别行政区；华中地区包括，河南省、湖北省、湖南省；西北地区包括，

陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区；西南地区包括，重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区。

二、结合产品运输销售半径说明上述公司生产基地与主要客户是否匹配

从生产基地对外销售来看，公司各生产基地主要销售区域为基地所在省/直辖市，并辐射临近省/直辖市，主要系考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，公司食用菌产品的销售半径一般在 500 公里内。从主要客户的供应基地、经销商及销量的分布来看，公司生产基地与主要客户所在地相匹配。

（一）公司各基地主要销售省/直辖市占比情况

截至本回复意见出具日，公司在国内拥有上海、四川都江堰、吉林长春、山东德州、广东惠州、贵州毕节、甘肃临洮七大生产基地，在国外基本建成泰国生产基地，其中泰国雪榕食用菌工厂已进行小规模生产（平均日产能 38 吨），报告期内未产生收入。以下列示 2020 年 1-9 月公司国内七大生产基地 80%以上销量主要覆盖省/直辖市：

生产基地	2020 年 9 月末日产能	主要销售省/直辖市	销量占比 (%)
贵州基地	金针菇 240 吨、真姬菇 100 吨、杏鲍菇 60 吨、香菇 20 吨	云南、贵州、重庆、四川、陕西、湖南、甘肃（注 1）	83.13
		其他	16.87
		合计	100.00
广东基地	金针菇 240 吨	广东、广西	95.38
		其他	4.62
		合计	100.00
山东基地	金针菇 210 吨、真姬菇 60 吨	山东、北京、河南、河北、浙江（注 2）	81.30
		其他	18.70
		合计	100.00
长春基地	金针菇 170 吨	黑龙江、吉林、辽宁	99.37
		其他	0.63
		合计	100.00
上海基地	金针菇 50 吨、真姬菇 30 吨	上海、浙江、江苏、福建	86.80
		其他	13.20
		合计	100.00
甘肃基地	杏鲍菇 55 吨	甘肃、青海、陕西	85.90
		其他	14.10
		合计	100.00
成都基地	金针菇 50 吨	四川	80.89

		其他	19.11
		合计	100.00

注1：西部地区的生产基地仅有贵州基地、甘肃基地及成都基地，而甘肃基地、成都基地的日产能小，销量前三大省/直辖市基本消化该基地供应量，占比分别达85.90%、94.43%。因此贵州基地进行了西南大区的销售覆盖，其销售集中度较其他工厂低。

注2：由于华东地区的交通便利、市场空间大、公司上海基地产能小等因素，山东基地进行了华东大区的销售覆盖。

由上表可见，公司各生产基地主要销售区域为基地所在省/直辖市，并辐射临近省/直辖市，主要系考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，公司食用菌产品的销售半径一般在500公里内。

(二) 公司生产基地与主要客户所在地相匹配

2020年1-9月，公司前三十大客户的销售金额占当年主营业务收入的比例为65.96%，对应的供货情况如下：

序号	主要客户	销售金额 (万元)	销售金额占主 营业务收入 的比例 (%)	所处省/ 直辖市	供应基地	销售金额占 比 (%)
1	成都市盛元享菌类经营部 (注)	15,614.46	10.10	四川	成都基地	53.79
					贵州基地	46.05
					其他	0.16
					合计	100.00
	绿园区鑫欣蔬菜经销处 (注)			吉林	长春基地	91.41
					其他	8.59
合计	100.00					
2	昆明市官渡区得义蔬菜经营部	8,416.33	5.44	云南	贵州基地	99.48
					其他	0.52
					合计	100.00
3	哈尔滨市双城区欣倩菌菇行	8,402.46	5.43	黑龙江	长春基地	93.57
					其他	6.43
					合计	100.00
4	贵州利江农业开发有限公司	6,386.20	4.13	贵州	贵州基地	100.00
					合计	100.00
5	广州市白云区松洲中誉蔬菜批发部	6,108.73	3.95	广东	广东基地	95.05
					其他	4.95
					合计	100.00
6	沈阳经济技术开发区仁记菇行	5,987.56	3.87	辽宁	长春基地	83.26
					山东基地	15.90
					其他	0.84
					合计	100.00

7	深圳市国兴泰农产品有限公司	4,746.98	3.07	广东	广东基地	84.18
					贵州基地	12.92
					其他	2.91
					合计	100.00
8	蒲云光	4,423.55	2.86	重庆	贵州基地	90.54
					其他	9.46
					合计	100.00
9	凭祥市昌运农副产品中心	4,162.76	2.69	广西	广东基地	81.00
					贵州基地	19.00
					合计	100.00
10	陕西恒润现代农业有限责任公司	3,032.95	1.96	陕西	贵州基地	87.24
					其他	12.76
					合计	100.00
11	南宁市泰香商贸有限公司	2,700.42	1.75	广西	广东基地	84.05
					贵州基地	10.97
					其他	4.98
					合计	100.00
12	叶明钦	2,551.03	1.65	广西	广东基地	100.00
					合计	100.00
13	深圳市陆零壹农产品发展有限公司	2,228.25	1.44	广东	广东基地	98.77
					其他	1.22
					合计	100.00
14	北京鸿皓天顺商贸有限公司	2,215.73	1.43	北京	山东基地	99.81
					其他	0.19
					合计	100.00
15	青海法缇克商贸有限公司	2,164.28	1.40	甘肃	贵州基地	82.47
					甘肃基地	14.91
					其他	2.62
					合计	100.00
16	北京食宝宣康源食用菌商行	2,102.63	1.36	北京	山东基地	99.90
					其他	0.10
					合计	100.00
17	陈端飞	2,087.02	1.35	陕西	贵州基地	89.14
					其他	10.86
					合计	100.00
18	成都琦碇蔬菜种植有限公司	1,782.20	1.15	北京、广东、湖北、辽宁、上海、四川、云南、重庆	贵州基地	55.99
					成都基地	14.87
					广东基地	14.84
					其他	14.30
					合计	100.00
19	西宁市城北区会强食用	1,747.89	1.13	青海	贵州基地	73.02

	菌批发部				甘肃基地	21.69
					其他	5.29
					合计	100.00
20	甘肃昶龙菌业有限公司	1,702.56	1.10	甘肃	贵州基地	76.24
					甘肃基地	19.73
					其他	4.03
					合计	100.00
21	张亚辉	1,615.49	1.04	河南	山东基地	94.01
					其他	5.99
					合计	100.00
22	上海壹佰米网络科技有限公司	1,492.36	0.96	北京、广东、江苏、上海、浙江	上海基地	45.35
					贵州基地	36.57
					广东基地	13.64
					其他	4.44
					合计	100.00
23	谷丰(广州)农业科技发展有限公司	1,402.59	0.91	广东	广东基地	98.93
					其他	1.07
					合计	100.00
24	邢台荣善鲜菇庄行	1,372.16	0.89	河北	山东基地	95.71
					其他	4.29
					合计	100.00
25	成都市庆红菌类经营部	1,330.10	0.86	四川	贵州基地	68.92
					成都基地	31.08
					合计	100.00
26	北京耀顺利商贸有限责任公司	1,310.25	0.85	北京	山东基地	99.60
					其他	0.40
					合计	100.00
27	东河区新宝焱蘑菇经销部	1,307.64	0.85	北京	山东基地	98.69
					其他	1.31
					合计	100.00
28	郑州万佳菌业有限公司	1,226.98	0.79	河南	山东基地	97.17
					其他	2.83
					合计	100.00
29	惠州市惠城区绿林菇行	1,221.40	0.79	广东	广东基地	92.48
					其他	7.52
					合计	100.00
30	杭州农副产品物流中心 杭州蔬菜批发交易市场 倪智伟蔬菜经营部	1,210.82	0.78	浙江	山东基地	60.85
					上海基地	39.01
					其他	0.14
					合计	100.00

注：成都市盛元享菌类经营部与绿园区鑫欣蔬菜经销处于同一控制下。

由上表可见，2020年1-9月，公司前三十大客户主要由邻近的食用菌生产基地供货，公司生产基地与主要客户所在地相匹配。

公司在国内拥有七大生产基地，其中甘肃临洮基地于2019年底正式投产并逐月释放产能。以下列示2020年1-9月公司六大生产基地（不含甘肃临洮）金针菇经销商区域分布及销售情况。

基地	销售区域	金针菇整体情况			主要经销商情况 (1000吨以上)			主要经销商销售占比
		经销商数量 (家)	销量 (吨)	销量占比	经销商数量 (家)	销量 (吨)	销量占比	
广东基地	华南地区	32	51,068	24.12%	13	46,255	21.84%	87.56%
	其他地区	4	1,756	0.83%				
长春基地	东北地区	5	33,996	16.05%	3	33,790	15.96%	98.77%
	其他地区	1	215	0.10%				
成都基地	西南地区	9	12,202	5.76%	2	12,443	5.88%	96.29%
	其他地区	2	720	0.34%				
威宁基地	西南地区	31	30,930	14.61%	12	41,001	19.36%	82.84%
	西北地区	9	13,370	6.31%				
	华中地区	6	3,391	1.60%				
	其他地区	5	1,805	0.85%				
上海基地	华东地区	48	13,782	6.51%	5	7,289	3.44%	52.80%
	其他地区	1	24	0.01%				
山东基地	华东地区	50	19,925	9.41%	18	32,820	15.50%	67.66%
	华北地区	28	21,039	9.94%				
	华中地区	10	6,218	2.94%				
	其他地区	2	1,323	0.62%				
合计		(注)	211,763	100%	53.00	173,597	81.98%	81.98%

注：因不同基地存在向同一经销商同时供货的情况，故未加总合计数。

由上表可见，长春基地、广东基地、成都基地、上海基地主要经销商及销量分别分布东北、华南、西南、华东区域，经销商及销量与生产基地覆盖范围基本匹配；公司在西部地区的生产基地仅有成都基地、贵州基地，其中成都基地的日产能小，成都基地周边基本消化了大部分产能，而贵州基地金针菇日产能230吨，销售范围主要覆盖了西南地区，考虑到公司在西北地区没有金针菇产能，故贵州基地相应地覆盖了西北地区；由于公司暂未在华中建设生产基地，而华东生产基地产量较小，不能满足市场供应，山东基地主要覆盖区域为华北、

华东、华中市场，由于市场范围较大，且华北、华东食用菌厂家多，竞争激烈，公司采用了分散经销商、下沉渠道的销售策略，山东基地的经销商数量达 90 家，远高于公司其他五大基地，所以山东基地的单个经销商销量较少，公司前十大经销商均不在山东省及周边省份。

综上所述，发行人各大生产基地主要供应基地所在地并辐射周边区域，发行人生产基地与主要客户具有较高的匹配度。

三、本次募投新增安徽和湖北产业园的必要性

考虑到运输距离、运输成本以及产品新鲜度等因素，食用菌产品的销售具有一定的销售半径。公司现有生产基地的主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北。2020 年 1-9 月，公司在安徽市场日均仅供应金针菇约 6 吨、杏鲍菇 0 吨，在湖北市场日均仅供应金针菇约 7 吨、杏鲍菇约 1 吨。本次选择在安徽、湖北进行募投项目建设，建成安徽和湖北两大基地，能有效弥补公司在这两个市场的供给不足，进一步完善公司的产能布局，进一步巩固公司的金针菇龙头地位。

且安徽、湖北市场除如意情外，无大型食用菌工厂从事金针菇、杏鲍菇的生产，而安徽、湖北及周边省份人口众多，市场空间广阔。根据公司对安徽、湖北基地未来覆盖的主要地区的主要批发市场的统计，部分市场容量如下：

省区	菇种	市场日销量(吨)	数据来源(主要批发市场)
河南	金针菇	250.00	河南万邦国际农产品物流城(郑州)、安阳李家庄蔬菜批发市场、商丘农产品中心批发市场、开封宏进农副产品市场、洛阳通河农贸城、许昌中原国际农产品物流港、周口黄淮市场、南阳中商批发市场、驻马店众信农副产品批发市场
	杏鲍菇	150.00	
江苏	金针菇	225.00	常州凌家塘市场、苏州新南环桥市场、无锡朝阳市场、南京众彩农副产品交易市场、徐州雨润农副产品交易市场，盐城华东农副产品交易市场，淮安润淮蔬菜批发市场，连云港四季批发市场等
	杏鲍菇	140.00	常州凌家塘市场、苏州新南环桥市场、无锡朝阳市场、南京众彩农副产品交易市场，徐州雨润农副产品交易市场，盐城华东农副产品交易市场，淮安润淮蔬菜批发市场，连云港四季批发市场等
湖北	金针菇	175.00	武汉白沙洲农副产品大市场、武汉市黄陂区四季美农贸城、黄冈市宏港农产品批发市场、
	杏鲍菇	120.00	鄂州市蟠龙农产品批发市场、荆州两湖农产品交易物流批发市场、宜昌三峡农产品物流园、黄石润信农产

			品物流园等
浙江	金针菇	160.00	杭州蔬菜批发交易市场、杭州良渚蔬菜批发市场、浙中农副产品物流中心、台州黄岩蔬菜批发市场、台州路桥蔬菜批发市场、台州农岗城蔬菜批发市场、宁波农副产品物流中心等
	杏鲍菇	70.00	
湖南	金针菇	100.00	湖南省长沙黄兴海吉星国际农产品物流园、怀化佳惠农产品物流园、衡阳西园农产品批发大市场、常德甘露寺农产品批发市场、岳阳海吉星国际农产品物流园等
	杏鲍菇	74.00	
安徽	金针菇	90.00	合肥百大周谷堆市场、阜阳瑶海市场、蚌埠海吉星市场、安庆蔬菜批发市场、芜湖批发市场、宣城农批市场等
	杏鲍菇	40.00	
上海	金针菇	80.00	西郊市场、江桥市场
	杏鲍菇	43.00	
福建	金针菇	80.00	福建海峡市场、厦门闽南蔬菜批发市场、泉州禾富农贸城等
	杏鲍菇	40.00	
江西	金针菇	92.00	南昌深圳农批市场、赣州华东批发市场、九江琵琶湖农产品批发市场、上饶赣东批发城、上饶中国供销批发市场
	杏鲍菇	26.00	

公司可通过抢先布局，构建区域内的地级城市以及部分县级城市销售网络，因运输距离近、渠道下沉等可保证产品新鲜度高、运输成本低，从而具有竞争优势，挤占竞争对手市场份额，有助于公司把握市场机遇，建立并增强公司在全国的竞争优势。综上所述，本次募投新增安徽和湖北产业园具备必要性。

四、保荐机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

1、查阅了公司分区域销售统计表，统计了各基地的供应情况、前三十大客户的供货基地情况、金针菇经销商区域分布及销售情况；

2、取得了发行人根据本次募投项目覆盖省区主要批发市场估算的金针菇、杏鲍菇市场容量；

3、查阅了本次发行的《创业板向特定对象发行股票募集资金项目可行性分析报告》、募投项目盈利测算表。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人各大生产基地主要供应基地所在地并辐射周边区域，发行人生产基地与主要客户具有较高的匹配度；发行人现有生产基地的主要销售省/直辖市尚未覆盖安徽及湖北，发行人本次募投新增安徽和湖北产业园能有效弥补其在这两个市场的供给不足，因此具备必要性。

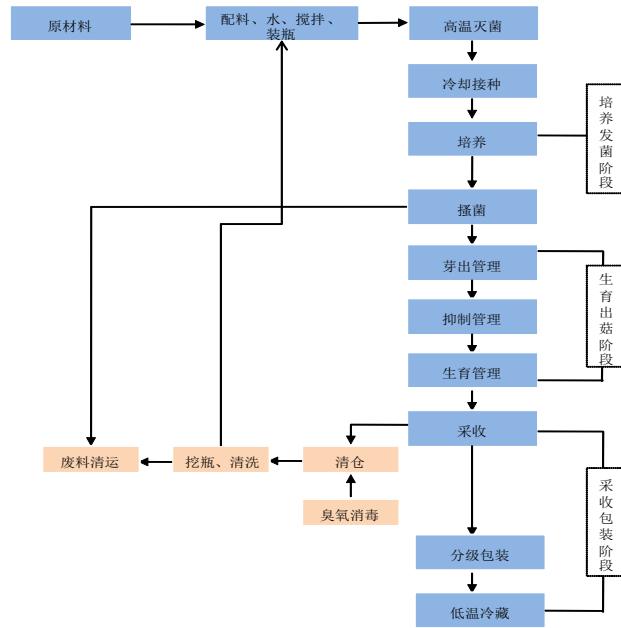
问题 7.

发行人最近两年一期存货分别为 2.90 亿元、3.31 亿元、3.95 亿元。请发行人说明：（1）结合自身信息系统利用情况，说明公司存货中在产品及产成品会计账面价值核算的具体过程及其规范性；（2）结合公司各产品的生产周期及销售情况，说明在产能未扩张的情况下，存货账面价值大幅增加的原因，是否存在实际产能过剩情况；（3）请结合存货的主要构成，说明存货是否存在滞销情形；（4）结合相关产品毛利率、同行业上市公司情况、存货成本及各地市场售价情况，定量分析并披露存货跌价准备计提的充分性。请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合自身信息系统利用情况，说明公司存货中在产品及产成品会计账面价值核算的具体过程及其规范性

公司主要采用工厂化的生产模式生产新鲜食用菌产品。食用菌生产流程分为培养发菌阶段、生育出菇阶段及采收包装阶段。以公司的主要产品金针菇为例，培养发菌阶段，工人根据配方添加各类培养基原材料进入搅拌机，原材料经搅拌机加水搅拌后装入栽培瓶。经灭菌处理后，即可对栽培瓶进行接种，接种后，工人将栽培瓶移入培育室搔菌，搔菌后移入生育室出菇。生育出菇阶段，技术人员会调节生育室的温光水气等因素，保证食用菌正常出芽生长。食用菌生长达到预期状态后进入采收包装阶段，工人对成熟的食用菌进行采收，在包装车间对采收的食用菌进行切割及包装。工艺流程图如下：



公司使用用友 NC 系统进行食用菌在产品及产成品的会计核算，对于同一子公司的不同产品均建立独立库存组织进行核算，在成本核算时按各产品的生产步骤，分别归集和分配原材料、直接人工、动力费和制造费用，计算在产品及产成品成本，即采用分步法进行成本核算。具体核算方法如下：

1、原材料的领用：原材料采用实际成本法计价，由生产部门提出领料申请，仓库人员发料并在用友 NC 系统中录入信息并生成出库单据，经仓库主管及财务部相关人员审核，经审核后，财务人员在用友系统中生成凭证，原材料按月末一次加权平均法计算成本。

2、人工、折旧、动力费的发生：人力资源部门每月按照员工所在部门分别制作工资表，财务部相应进行账务处理，对于生产相关人员，生产工人的工资直接计入到该产品生产成本科目中，生产部门管理人员的工资计入制造费用。根据固定资产卡片的设置，用友 NC 系统会每月将生产类的固定资产折旧费用计入制造费用，动力费根据实际发生金额直接计入相应产品的生产成本。

3、原材料成本的分摊：对于当月耗用原材料，用友 NC 系统在月末会根据录入的月末在产品瓶数和本月完工产成品瓶数进行分摊。

4、直接人工成本的分摊：对于生产工人的当月工资，用友 NC 系统会在月末将人工成本按在录入的产品瓶数和本月完工产成品瓶数进行分摊。

5、动力费的分摊：对于当月耗用的动力费，用友 NC 系统在月末会根据录入

的在产品瓶天数和本月完工产成品瓶天数进行分摊(瓶天数=瓶子数量*该瓶在培育室存放的天数)进行分摊计算。

6、其他成本的分摊：对于当月耗用的间接职工薪酬、折旧费用、修理费、物料消耗等制造费用金额，用友 NC 系统在月末会根据录入的在产品瓶数和本月完工产成品瓶数进行分摊。

7、包装成本的发生：对于当月采收的鲜菇当月全部包装为产成品，耗用的相关包装材料及包装人工成本、包装资产的折旧等间接费用计入当月产成品成本。

产成品完工经验收合格后入库，生产成本结转入库存商品，库存商品发出实现销售时，相应的产成品成本从库存商品转入营业成本。公司在产品及产成品核算过程规范、准确，成本结转与收入确认配比。

二、结合公司各产品的生产周期及销售情况，说明在产能未扩张的情况下，存货账面价值大幅增加的原因，是否存在实际产能过剩情况

(一) 存货账面价值大幅增加的原因

最近两年一期末，公司存货金额分别为 28,956.18 万元、33,127.27 万元及 39,517.33 万元，**存货账面价值随着产量增加而增加**。公司分类别存货统计信息如下：

单位：万元

项目	2020-9-30		2019-12-31		2018-12-31	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
原材料	9,077.24	22.97	8,079.22	24.17	7,189.75	24.76
在产品	27,773.02	70.28	24,177.69	72.34	20,743.43	71.44
库存商品	2,667.07	6.75	1,163.31	3.49	1,104.66	3.80
存货原值合计	39,517.33	100.00	33,420.22	100.00	29,037.84	100.00
减：存货跌价准备	-	-	292.95	-	81.66	-
存货净值	39,517.33	-	33,127.27	-	28,956.18	-
存货周转天数	82 天		73 天		68 天	

由上表可见，公司存货主要为原材料及在产品，公司原材料主要系用于生产食用菌的麸皮、米糠、木屑、玉米芯等原料。在产品为处于各个生产阶段、尚未长成采收的菌菇，由于食用菌有一定的生长周期，因此在产品占存货的比例较高。公司产品销售情况良好，一般为即产即销，因此存货中库存商品占比很低，体现了公司良好的周转能力。

2020年9月末存货原值较2019年末增加6,097.11万元,增幅18%,增加主要系:1)临洮雪榕于2019年底正式投产并逐月释放产能,至2020年9月末,临洮雪榕已接近满产状态,临洮基地库存量较2019年末投产初期相应大幅增加;2)公司真姬菇项目工艺趋于成熟,单产水平逐步提升,2020年9月山东雪榕之花真姬菇项目已基本达到满产状态,大方真姬菇项目产量亦进一步增加,公司整体真姬菇产能由2019年末的130吨增加到2020年9月末的190吨,库存量亦相应增加;3)2020年威宁雪榕香菇工厂香菇接种量增加,菌棒接种数量由2019年批次约465万个增加至2020年批次约636万个,库存量相应增加。

2019年末存货原值较2018年末增加4,382.38万元,增幅15%,增加主要系:1)山东雪榕之花工厂于2019年内逐步满产,库存量相应增加;2)大方雪榕工厂2019年度真姬菇质量相比2018年度稳步提升,公司逐步提升其投产量及备货量。

(二) 是否存在实际产能过剩情况

2018年至2020年1-9月,公司分季度产能利用率如下表所示:

期间	2020年1-9月	2019年度	2018年度
第一季度	79.67%	78.80%	91.36%
第二季度	83.94%	75.45%	85.52%
第三季度	88.90%	91.52%	85.68%
第四季度	-	97.45%	100.10%
合计	85.21%	85.92%	90.67%

2018年及2019年,公司第四季度的产能利用率较高,分别为100.10%、97.45%。尽管公司全年产能利用率因淡季适度减产策略而呈下降趋势,但在第四季度的传统销售旺季公司的产能利用率接近100%,对公司在旺季保持市场占有率及增强公司盈利能力起到了关键作用。

2018年至2020年1-9月,公司产销率始终维持在99.5%以上,基本实现了即产即销,具体如下表所示:

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
产销率	99.60%	99.79%	99.54%

综上所述,公司销售旺季产能利用率接近100%,产品销售基本实现即产即销,不存在实际产能过剩情况。

三、结合存货的主要构成，说明存货是否存在滞销情形

公司根据销售情况和生产计划确定原材料需求，并进一步确定采购计划以及库存规模，以提高存货周转效率。从存货的主要构成看，截至 2020 年 9 月 30 日，原材料、在产品及库存商品占比分别为 22.97%、70.28%及 6.75%，公司存货主要由在产品组成。因此存货的周转天数与菌菇的生长周期密切相关。

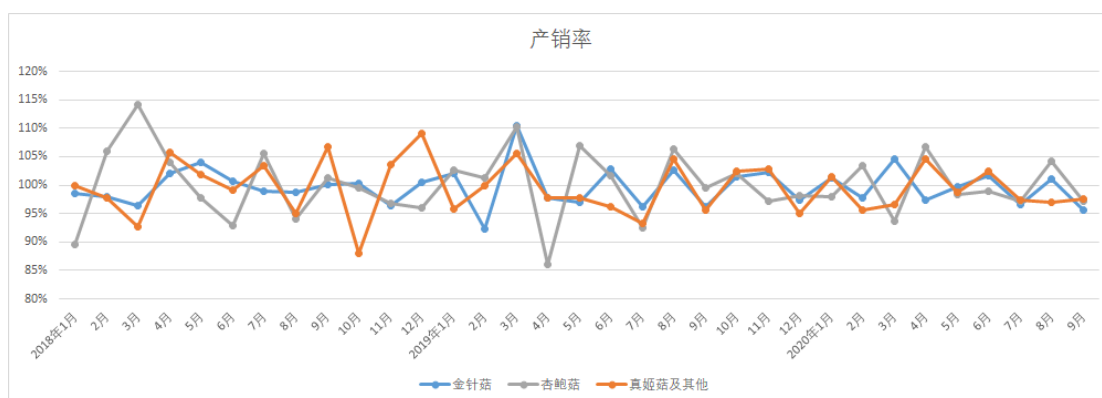
2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-9 月，公司存货周转天数分别为 69 天、73 天和 82 天，公司分菇种的在产品及产成品原值统计如下：

单位：万元

项目	2020-9-30		2019-12-31		2018-12-31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
本次募投项目涉及菇种						
金针菇	14,168.32	46.54%	11,936.31	47.10%	12,419.55	56.85%
杏鲍菇	2,246.60	7.38%	1,140.97	4.50%	1,180.33	5.40%
其他菇种						
真姬菇及其他	14,025.17	46.08%	12,263.72	48.40%	8,248.21	37.75%
在产品与产成品原值合计	30,440.09	100.00%	25,341.00	100.00%	21,848.09	100.00%

由上表可见，最近两年及一期，存货中金针菇占比逐渐下降，杏鲍菇、真姬菇及其他菇种占比逐渐上升。其中，金针菇的生长周期约 52 天，杏鲍菇的生长周期约为 57 天，真姬菇的生长周期约 90-140 天，随着长生长周期菇种占比增加，存货周转天数相应增加，与菌菇生长周期相匹配。

此外，最近两年及一期，公司的产销率统计如下：



由上图可见，最近两年及一期，各品种菌菇的产销率基本维持在 100% 上下。

综上所述，存货不存在滞销的情况，存货周转天数的增加与菌菇生长周期相匹配。

四、结合相关产品毛利率、同行业上市公司情况、存货成本及各地市场售价情况，定量分析并披露存货跌价准备计提的充分性

金针菇各期及下一季度毛利率均较高，无存货减值迹象。杏鲍菇各期末下一季度毛利率为正，在产品期后采收后出货价格高，因此可变现净值高，无重大金额减值，期末存货跌价金额主要系少量品质次的低等级菇销售价格低带来的减值。真姬菇 2019 年次年第一季度毛利率为负，发行人对可变现净值低于产品成本的真姬菇产品相应计提了跌价准备。众兴菌业、华绿生物及万辰生物与发行人的存货跌价计提政策及计提比例不存在重大差异。公司根据各品种食用菌期后可变现净值低于账面成本的差额足额计提了跌价准备。

(一) 定量说明存货跌价准备计提的充分性

2018 年末、2019 年末及 2020 年 9 月 30 日，公司存货分产品类别的期末余额和跌价准备余额及各期的相关产品毛利率、收入情况如下表所示：

存货跌价准备计提汇总表

项目	2020-09-30		2019-12-31		2018-12-31	
	账面余额 (万元)	跌价准备 (万元)	账面余额 (万元)	跌价准备 (万元)	账面余额 (万元)	跌价准备 (万元)
原材料	9,077.24	-	8,079.22	-51.56	7,189.75	-7.92
本次募投项目涉及菇种的在产品与产成品						
金针菇	14,168.32	-	11,936.31	-	12,419.55	-
杏鲍菇	2,246.60	-	1,140.97	-0.28	1,180.33	-8.97
其他菇种的在产品与产成品						
真姬菇及其他	14,025.17	-	12,263.72	-241.11	8,248.21	-64.77
在产品与产成品小计	30,440.09	-	25,341.00	-241.39	21,848.09	-73.74
存货合计	39,517.33	-	33,420.22	-292.95	29,037.84	-81.66

分产品毛利率、销售收入明细表

项目	2020 年 1-9 月			2019 年度			2018 年度		
	毛利率 (%)	销售收入 (万元)	销售占比 (%)	毛利率 (%)	销售收入 (万元)	销售占比 (%)	毛利率 (%)	销售收入 (万元)	销售占比 (%)
本次募投项目涉及菇种									
金针菇	30.54	117,253.61	75.79	27.10	153,871.47	79.07	18.52	142,274.43	79.64
杏鲍菇	4.84	9,871.79	6.38	4.93	9,137.72	4.70	-12.99	7,040.62	3.94
其他菇种									
真姬菇及其他	-8.46	27,588.20	17.83	-2.38	31,584.39	16.23	-0.11	29,329.92	16.42

小计	21.95	154,713.60	100.00	21.27	194,593.58	100.00	12.36	178,644.97	100.00
----	-------	------------	--------	-------	------------	--------	-------	------------	--------

注：其他主要包括香菇及其他菌种，考虑到其余额占最近两年一期的存货总金额比例仅为 4.20%、2.37% 及 7.04%，且其销售额仅占最近两年一期营业收入的 1.86%、1.25% 及 1.37%，将其合并入真姬菇共同分析。

公司账面存货余额主要系用于食用菌生产的原材料、处于培养室和生育室生长过程中的食用菌在产品以及采收完毕的食用菌产成品。

对于在产品及产成品，公司按各品种食用菌区分等级后的期后销售价格作为各期末时点产成品和在产品的估计售价，产成品的估计售价减去在产品至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额为各期末时点产品的可变现净值，再与各等级产品库存成本进行比较，汇总低于可变现净值的成本与可变现净值之差，得到在产品与产成品的跌价准备金额。

公司的主要在产品及产成品为金针菇、杏鲍菇和真姬菇，合计占比超过 90%。结合相关产品的毛利率、市场价格及成本进行逐项分析如下：

1、毛利率分析

公司食用菌产品价格及利润呈现季节性波动，第一、四季度为销售旺季，价格常常为全年高点，因此公司食用菌产品第一、四季度毛利率通常较高。期末存货的跌价准备与相关存货的期后销售毛利相关，与全年平均毛利无直接联系。下表列示了金针菇、杏鲍菇和真姬菇 2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月及各期末下一季度的毛利率情况。

金针菇毛利率	当期平均毛利率	期后下一季度毛利率
2018 年	18.52%	36.92%
2019 年	27.10%	46.59%
2020 年 1-9 月（注）	30.54%	15.29%
杏鲍菇毛利率	当期平均毛利率	期后下一季度毛利率
2018 年	-12.99%	0.28%
2019 年	4.93%	26.60%
2020 年 1-9 月（注）	4.84%	0.63%
真姬菇毛利率	当期平均毛利率	期后下一季度毛利率
2018 年	-12.99%	14.95%
2019 年	0.64%	-7.70%
2020 年 1-9 月（注）	-8.13%	16.54%

注：2020 年 1-9 月期后下一季度毛利率使用 2020 年 10 月及 11 月数据计算。公司在考虑 2020 年 9 月 30 日的存货跌价准备时，主要参考各菇种以前年度第四季度毛利率对 2020 年第四季度毛利率进行合理预期。2019 年第四季度金针菇、杏鲍菇及真姬菇毛利率分别为 37.96%、13.34% 及 5.14%。

金针菇各期及下一季度毛利率均较高，无存货减值迹象。杏鲍菇各期末下一季度毛利率为正，在产品期后采收后出货价格高，因此可变现净值高，无重大金额减值，期末存货跌价金额主要系少量品质次的低等级菇销售价格低带来的减值。真姬菇 2019 年次年第一季度毛利率为负，发行人对可变现净值低于产品成本的真姬菇产品相应计提了跌价准备。综上，公司根据各品种食用菌期后可变现净值低于账面成本的差额足额计提了跌价准备。

2、同类产品市场价格及相关产品成本分析

因全国食用菌产品价格无权威的公开资料，同行业公司众兴菌业、万辰生物和华绿生物在公开信息中按菇种对金针菇及真姬菇进行了披露，2018 年度及 2019 年度公司与同行业对外销售的主要菇种毛利率对比分析如下：

单位：元/千克

期间	菇种	项目	雪榕生物	华绿生物	万辰生物	众兴菌业
2019 年度	金针菇	单位售价	5.17	4.79	4.85	4.22
		毛利率	27.10%	28.34%	25.84%	23.84%
	真姬菇	单位售价	7.69	8.39	10.38	NA
		毛利率	0.64%	17.37%	40.32%	NA
2018 年度	金针菇	单位售价	4.93	4.83	4.87	4.60
		毛利率	18.52%	23.21%	17.09%	25.26%
	真姬菇	单位售价	6.90	6.71	9.06	NA
		毛利率	-12.99%	3.46%	25.79%	NA

数据来源：华绿生物、万辰生物预披露的《首次公开发行并在创业板上市招股说明书》，《天水众兴菌业科技股份有限公司主体与相关债项 2020 年度跟踪评级报告》

公司金针菇单位售价高于同行业，主要系品牌效应及产品质量领先，真姬菇单位售价略低于同行业，主要系公司大方真姬菇项目工程工艺仍在不断改善，产品品质较不稳定，导致平均销售单价较低，拉低了公司真姬菇整体的销售价格。公司产品价格波动趋势和行业保持一致。

最近两年及一期公司对外销售的各品种食用菌平均销售价格及各期末产成品及在产品单位成本如下表所示：

单位：元/千克

品种	项目		2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
			/2020-09-30	/2019-12-31	/2018-12-31
金针菇	售 价	平均售价	5.54	5.17	4.93
		下一季度平均售价	5.05	7.19	6.18

品种	项目		2020年1-9月 /2020-09-30	2019年度 /2019-12-31	2018年度 /2018-12-31
	成本	产成品	3.68	3.52	3.69
		在产品预计全完工成本	3.68~3.85	3.52~3.77	3.69~4.01
杏鲍菇	售价	平均价格	5.08	5.10	4.96
		下一季度平均售价	5.35	5.87	5.47
	成本	产成品	4.77	4.37	5.23
		在产品预计全完工成本	4.77~4.84	4.37~4.85	5.23~5.60
真姬菇	售价	平均售价	6.21	7.69	6.90
		下一季度平均售价	6.86	6.83	9.68
	成本	产成品	6.01	7.44	7.96
		在产品预计全完工成本	6.01~6.72	7.44~7.64	7.80~7.96

注1：公司生产状况稳定，在产品预计全完工成本在产成品单位成本及全年平均单位成本之间。

注2：2020年9月30日下一季度平均售价使用2020年10月1日至2020年12月22日的销售数据计算。

由上表可见，对于金针菇，最近两年及一期末公司金针菇产成品和在产品单位成本均低于平均价格和期后销售价格，因此不存在大幅减值风险；对于真姬菇及杏鲍菇，存在部分产成品和在产品单位成本略高于全年平均价格或略高于期后销售价格的情况，公司根据各产品预计出货期的售价对部分存货计提跌价准备。综上，最近两年及一期末不存在公司存货成本大幅低于可变现净值的情况，公司最近两年及一期末不存在大幅减值的风险。公司存货跌价准备计提具备充分性。

(二) 与同行业上市公司的比较

公司同行业上市公司为众兴菌业（SZ.002772），另外同行业公司华绿生物和万辰生物已于2020年10月通过交易所聆讯。众兴菌业2019年度报告以及万辰生物、华绿生物招股说明书披露的存货跌价准备计提政策汇总如下：

公司名称	存货跌价准备计提政策
众兴菌业	“资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备通常按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提存货跌价准备；对在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，可合并计提存货跌价准备。计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额

	计入当期损益。”
万辰生物	“资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。存货跌价准备通常按照单个存货项目计提。对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备。本公司根据存货会计政策，按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，计提存货跌价准备。存货减值至可变现净值是基于评估存货的可售性及其可变现净值。鉴定存货减值要求管理层在取得确凿证据，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素的基础上作出判断和估计。实际的结果与原先估计的差异将在估计被改变的期间影响存货的账面价值及存货跌价准备的计提或转回。”
华绿生物	“资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个类别存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。 消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按照可变现净值低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备，并计入当期损益。消耗性生物资产减值的影响因素已经消失的，减记金额应当予以恢复，并在原已计提的跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。”
雪榕生物	“于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益 如果以前计提存货跌价准备的影响因素已经消失，使得存货的可变现净值高于其账面价值，则在原已计提的存货跌价准备金额内，将以前减记的金额予以恢复，转回的金额计入当期损益。计提存货跌价准备时，原材料按类别计提，产成品按单个存货项目计提。”

最近两年末，发行人与众兴菌业、华绿生物及万辰生物的存货及存货跌价准备余额对比如下：

公司名称	金额	2019-12-31	2018-12-31
众兴菌业	存货余额 (万元)	13,613.67	11,685.64
	存货跌价准备 (万元)	-	-
	计提比例	0.00%	0.00%
华绿生物	存货余额 (万元)	6,604.07	6,713.74
	存货跌价准备 (万元)	28.35	-
	计提比例	0.43%	0.00%
万辰生物	存货余额 (万元)	4,163.91	4,302.67

	存货跌价准备 (万元)	-	-
	计提比例	0.00%	0.00%
行业平均	存货余额 (万元)	8,127.22	7,567.35
	存货跌价准备 (万元)	9.45	-
	计提比例	0.12%	0.00%
雪榕生物	存货余额 (万元)	33,420.22	29,037.84
	存货跌价准备 (万元)	292.95	81.66
	计提比例	0.88%	0.28%

数据来源：wind 数据。

整体来看，众兴菌业、华绿生物及万辰生物与发行人的存货跌价计提政策及计提比例不存在重大差异。

发行人已在募集说明书“第一章发行人基本情况”之“六、存货跌价准备计提的充分性”中补充披露上述相关内容。

五、中介机构核查意见

(一) 保荐机构核查程序及核查意见

保荐机构履行了以下核查程序：

1、了解发行人生产流程和在产品及产成品账面价值核算方法，检查核算方法与生产流程是否匹配；

2、获取完工产品与在产品的生产成本分配标准和计算方法，检查生产成本在完工产品与在产品之间、以及完工产品之间的分配是否合理，判断成本核算方法的合理性；

3、获取公司报告期内存货构成明细，分析结构变化的原因及合理性；

4、复核发行人报告期内的产能利用率、产销率计算表；

5、取得报告期各年度主要可比上市公司及已过会可比公司的存货跌价准备计提数据，核查发行人的存货跌价准备计提依据及方法的合理性；

6、审阅发行人最近三年的审计报告及最近一期的财务报告，复核发行人存货跌价准备计提的充分性；

7、访谈了发行人财务总监，了解公司存货构成及变动的的原因、存货跌价准备计提的充分性。

经上述核查，保荐机构认为：

发行人在产品及产成品核算方法和核算过程规范、合理，成本可以按照不

同产品进行归类，在产品及产成品账面价值的确认与计量完整、合规；发行人最近两年一期不存在实际产能过剩或存货滞销的情况，发行人在存货跌价准备计提的重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

（二）申报会计师核查程序及核查意见

申报会计师的核查程序如下：

1、了解公司生产流程和在产品及产成品账面价值核算方法，检查核算方法与生产流程是否匹配；

2、获取完工产品与在产品的生产成本分配标准和计算方法，检查生产成本在完工产品与在产品之间、以及完工产品之间的分配是否合理，判断成本核算方法的合理性；

3、对于公司的存货成本流程执行穿行测试，识别流程中的关键控制点，对于控制点执行控制测试，查看会计师了解的流程及核算方法是否准确并得到有效执行；

4、对于公司存货成本流程相关的用友 NC 系统进行了解，对系统的一般控制及应用控制进行控制测试，查看会计师了解的相关流程是否准确并得到有效执行；

5、复核报告期最近两年末存货明细数据，对存货余额的构成进行了解，对各类别存货的余额变动及存货周转天数变动执行分析性复核程序；

6、访谈公司管理层，了解报告期最近两年及一期的产销率及产能利用率情况；

7、取得最近两年主要可比上市公司及已过会可比公司的存货跌价准备计提数据及计提方法，复核发行人的存货跌价准备计提依据及方法的合理性；

8、区分原材料、在产品及产成品，分别按其性质不同判断各类存货的成本与可变现净值孰低，重新计算各类型存货的跌价准备金额；

9、于报告期最近两年末对发行人的期末盘点执行监盘，观察原材料、在产品及产成品的状况，结合期后实际产成品的平均品级率及平均后续生产成本，评估存货跌价准备计提是否充分。在监盘过程中关注原材料的残次冷备情况，并关注是否存在废弃的原材料。

经核查，会计师认为：

基于 2018 年及 2019 年为发行人财务报表整体发表审计意见的审计工作，

申请人在产品及产成品核算方法和核算过程合理，成本可以按照不同产品清晰归类，在产品及产成品账面价值的确认与计量完整、合规。发行人报告期不存在实际产能过剩或存货滞销的情况，发行人在存货跌价准备计提的重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 8.

发行人 2020 年度半年报显示，其上半年营业外支出科目中存在“其他”类支出 674.22 万元。

请发行人说明以上其他类支出的具体内容，相关事项是否存在损害社会公共利益的违法违规行为。

请保荐人及发行人律师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、营业外支出科目中其他类支出的具体内容，相关事项是否存在损害社会公共利益的违法违规行为

发行人 2020 年上半年营业外支出科目项下“其他”类支出合计的具体内容如下：

内容	金额（万元）
疫情挖瓶	568.69
提前归还融资租赁款手续费及其他	105.53
营业外支出科目项下“其他”类合计	674.22

公司食用菌生产流程分为培养发菌阶段、生育出菇阶段及采收包装阶段。以公司的主要产品金针菇为例，原材料装入栽培瓶经灭菌后进行接种，接种后工人将栽培瓶移入培育室培养发菌，再经搔菌后移入生育室出菇，食用菌生长达到预期采收状态后进入采收包装阶段。2020 年上半年营业外支出科目中“其他”类支出的“疫情挖瓶”系 2020 年 2 月初，因疫情爆发，运输短暂受阻，发行人为降低损失，对部分在培养发菌阶段的食用菌在产品进行栽培瓶挖瓶报废处理，挖瓶后不再出菇。

根据发行人 2020 年上半年营业外支出科目项下“其他”类支出明细表和相关行政主管部门出具的合规证明，并通过国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国执行信息公开网进行公众信息检索，发行人 2020 年上半年营业外支出科目

项下“其他”类支出不存在缴纳行政性罚款的情形。

综上所述，2020年上半年，发行人营业外支出科目项下“其他”类支出不存在罚款支出，发行人亦不存在损害社会公共利益的违法违规行为。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）保荐机构核查程序及核查意见

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、取得并核查了发行人营业外支出科目中其他类支出的明细表；
- 2、获取并审阅了相关政府主管部门出具的关于发行人及其子公司的合规证明；
- 3、通过国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国执行信息公开网等网站检索发行人诚信状况及违法违规行为；
- 4、访谈了发行人财务总监，了解发行人营业外支出的具体构成以及是否存在罚款支出。

经核查，保荐机构认为：

2020年上半年，发行人营业外支出科目项下“其他”类支出不存在罚款支出，发行人亦不存在损害社会公共利益的违法违规行为。

（二）发行人律师核查程序及核查意见

发行人律师履行了以下核查程序：

- 1、取得并核查了发行人营业外支出科目中其他类支出的明细表；
- 2、获取并审阅了相关政府主管部门出具的关于发行人及其子公司的合规证明；
- 3、通过国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国执行信息公开网等网站检索发行人诚信状况及违法违规行为。

经核查，发行人律师认为：

2020年上半年，发行人营业外支出科目项下“其他”类支出不存在罚款支出，发行人亦不存在损害社会公共利益的违法违规行为。

（以下无正文）

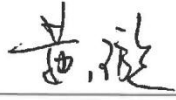
（本页无正文，为上海雪榕生物科技股份有限公司关于《上海雪榕生物科技股份有限公司与安信证券股份有限公司关于上海雪榕生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复意见》之盖章页）

上海雪榕生物科技股份有限公司
2021年2月5日

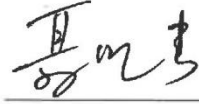


（本页无正文，为安信证券股份有限公司关于《上海雪榕生物科技股份有限公司与安信证券股份有限公司关于上海雪榕生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复意见》之签章页）

保荐代表人：



黄璇



聂晓春



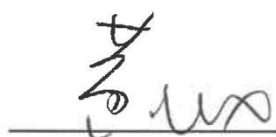
安信证券股份有限公司

2021年 2月 5日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读《上海雪榕生物科技股份有限公司与安信证券股份有限公司关于上海雪榕生物科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复意见》的全部内容，了解审核问询函的回复意见涉及问题的核查过程、本保荐机构的内核和风险控制流程，确认本保荐机构按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函的回复意见不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长签名：



黄炎勋



安信证券股份有限公司

2021年 2月5日