



**关于新疆天润乳业股份有限公司  
非公开发行股票申请文件  
反馈意见的回复**

**保荐机构（主承销商）**



**中信建投证券股份有限公司**  
**CHINA SECURITIES CO.,LTD.**

**（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）**

**二〇二一年七月**

中国证券监督管理委员会：

根据贵单位 2021 年 6 月 22 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（211461 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，新疆天润乳业股份有限公司（以下简称“发行人”“公司”“天润乳业”）会同保荐机构中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、发行人律师北京国枫律师事务所（以下简称“发行人律师”）以及申报会计师希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提审核问询问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，并完成了《关于新疆天润乳业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》（以下简称“本反馈意见回复”）。

如无特殊说明，本反馈意见回复中简称与《中信建投证券股份有限公司关于新疆天润乳业股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》中简称具有相同含义。

| 字体   | 含义           |
|------|--------------|
| 宋体加粗 | 反馈意见所列问题     |
| 宋体   | 对反馈意见所列问题的回复 |

在本反馈意见回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

## 目录

|            |    |
|------------|----|
| 问题 1 ..... | 4  |
| 问题 2 ..... | 5  |
| 问题 3 ..... | 10 |
| 问题 4 ..... | 13 |
| 问题 5 ..... | 26 |
| 问题 6 ..... | 39 |
| 问题 7 ..... | 44 |
| 问题 8 ..... | 49 |
| 问题 9 ..... | 54 |

**问题 1、请保荐机构和律师核查说明控股股东本次认购股份锁定期是否符合规定。**

**【回复】**

## **一、控股股东本次认购股份锁定期的规定符合情况**

《上市公司证券发行管理办法》(以下简称“《管理办法》”)第三十八条第(二)项规定:“本次发行的股份自发行结束之日起,六个月内不得转让;控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份,十八个月内不得转让”;《上市公司非公开发行股票实施细则》(以下简称“《实施细则》”)第七条规定:“上市公司董事会决议提前确定全部发行对象,且属于下列情形之一的,定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日,认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让:(一)上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人;……”。

根据发行人 2020 年年度股东大会决议、发行人与控股股东签署的《附条件生效的股份认购合同》《关于股份锁定的承诺函》,发行人控股股东承诺:“发行人本次非公开发行结束后,本公司通过本次非公开发行认购的股份自本次发行结束之日起 18 个月内不转让。上述限售期结束后,将按中国证监会及上海证券交易所的有关规定执行。如相关法律、法规和规范性文件对限售期另有规定的,依其规定。”

截至本反馈意见回复出具日,发行人控股股东十二师国资公司持有发行人 31.10%股份,本次拟以现金方式认购本次非公开发行股票总数的比例 31.10%,本次发行完成后,十二师国资公司持有发行人股份比例不会发生变化,符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第(四)项的规定。

综上,发行人控股股东本次认购股份锁定期符合《管理办法》《上市公司收购管理办法》的规定。

## **二、中介机构核查意见**

### **(一) 核查程序**

保荐机构及律师履行了如下核查程序:

1、取得并核查了控股股东十二师国资公司与发行人签署的《附条件生效的股份认购合同》；

2、取得并核查了控股股东十二师国资公司出具的《关于股份锁定的承诺函》；

3、查阅了公司 2020 年年度股东大会决议；

4、参照比对了《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》和《上市公司收购管理办法》等相关法律法规的规定。

## （二）核查意见

发行人控股股东本次认购股份的锁定期符合《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司收购管理办法》等相关法律法规的规定。

问题 2、请发行人披露：（1）兵团乳业股权结构，与发行人是否属于同一实际控制人，兵团乳业及其控制的企业与发行人是否存在相同或相似业务，以及关于避免同业竞争相关承诺履行情况，是否存在违反承诺履行的情形；（2）发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业与发行人是否存在相同或相似业务，以及关于避免同业竞争相关承诺履行情况，是否存在违反承诺履行的情形。请保荐机构和律师核查并发表明确意见。

## 【回复】

### 一、兵团乳业股权结构、业务及承诺履行情况

#### （一）兵团乳业股权结构

根据兵团乳业提供的章程、工商登记资料并经查询公示系统，截至本回复出具之日，兵团乳业的股权结构如下：

单位：万元、%

| 序号  | 股东名称              | 认缴出资额     | 认缴出资比例 |
|-----|-------------------|-----------|--------|
| 1   | 十二师国资委            | 5,100.00  | 51.00  |
| 2   | 第七师国有资产经营（集团）有限公司 | 4,900.00  | 49.00  |
| 总 计 |                   | 10,000.00 | 100.00 |

根据兵团乳业提供的章程、工商登记资料，兵团乳业为十二师国资委控制企业，十二师国资委为兵团乳业的实际控制人。

发行人控股股东为十二师国资公司，十二师国资公司的控股股东为十二师国资委。综上，兵团乳业与发行人为同一实际控制人控制的企业。

## （二）兵团乳业及其控制企业业务情况

根据兵团乳业出具的说明、提供的审计报告并经查询公示系统，截至本回复出具之日，兵团乳业为管理型控股公司，除投资并管理各下属企业外，未实际经营业务，兵团乳业控制企业经营业务情况：

| 序号 | 公司名称  | 工商登记的经营范围                                                                                                                                                                                            | 实际经营业务及经营情况                                                      |
|----|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 1  | 澳利亚乳业 | 鲜奶的收购、销售；食品的生产、销售；且以上经营项目网上经营                                                                                                                                                                        | 鲜奶收购、销售，乳制品加工销售，食品生产、销售等业务，目前正在新疆产权交易所公开挂牌出售全部资产                 |
| 2  | 双润草业  | 牧草、谷物的种植；农牧产品的收购、销售；牲畜的养殖、销售；液体乳及乳产品，包装材料的技术研发；饲料，种子（不再分装），装饰装潢材料的批发、零售；电子产品销售；办公设备耗材销售；实验分析仪器销售；农林牧渔专用仪器仪表销售；农业机械销售；饲料生产专用设备销售；农、林、牧、副、渔业专业机械的销售；特种设备销售；计算机软硬件及辅助设备零售；办公设备销售；自营和代理一般经营项目商品和技术的进出口业务 | 牧草谷物种植、农牧产品收购、销售等业务。目前处于停业状态，正在新疆产权交易所公开挂牌出售全部资产，未经营与天润乳业相同或类似业务 |
| 3  | 润达牧业  | 有机牧草种植和销售；奶牛养殖和育肥牛养殖与养殖技术研究；农畜产品，饲料及饲料添加剂，机械设备，有机肥料，微生物肥料，塑料制品的销售；生鲜乳收购；电子过磅服务                                                                                                                       | 奶牛和育肥牛养殖等业务，2020年6月已处置全部生物性资产，不再实际经营，目前处于停业状态                    |

澳利亚乳业、润达牧业均系兵团乳业的全资子公司，澳利亚乳业的主营业务包括乳制品加工及销售、鲜奶收购及销售，润达牧业的主营业务包括奶牛养殖（目前已不再经营），上述公司实际从事的业务与发行人的主营业务相同，但考虑到澳利亚乳业、润达牧业经营规模较小，兵团乳业已就可能产生的业务竞争情况出具避免同业竞争承诺且正在按照承诺对相关资产进行处置，兵团乳业不存在违反

承诺的情况，上述两家公司不会对发行人生产经营产生重大影响，亦不会对本次发行构成实质性障碍。

### （三）兵团乳业同业竞争承诺履行情况

为了避免兵团乳业与发行人之间产生业务竞争，维护发行人股东的合法权益，保证发行人的长期稳定发展，发行人 2015 年发行股份购买资产交易完成后，兵团乳业已就业务竞争问题承诺如下：

“（1）本次收购完成后，对于本公司仍保留的乳业资产[具体包括银桥国际控股（新疆奎屯市）乳业有限公司等（已于 2015 年 1 月 29 日更名为新疆澳利亚乳业有限公司）]，本公司将继续利用自身品牌、资源、财务等优势按照市场原则进行培育，使之规范运作并具备良好的盈利能力，并在不晚于 2017 年 12 月 31 日前根据培育情况与天润乳业确定对相关资产的整合或处置方案。

方案包括：1）对于培育成熟、天润乳业愿意接受的资产，采取包括但不限于资产重组、股权置换等多种方式整合进入天润乳业；2）到 2017 年 12 月 31 日依然未培育成熟或天润乳业明确拒绝接受的资产，本公司将在收到上市公司的书面通知后选择其他合理方式对该等资产进行安排，以避免因与天润乳业业务相竞争而给上市公司股东造成损失，方式包括在上市公司履行内部决策程序后与本公司就业务培育事宜进一步予以约定、托管给上市公司或无关联第三方、出售给无关联第三方等。

（2）本次收购期间及/或前述培育工作完成前，为解决及/或避免因本公司认购天润乳业股份而成为其股东所导致的潜在业务竞争事宜，保护上市公司股东、特别是非关联股东的合法权益，经天润乳业、本公司履行内部决策程序后本公司可以将该等相竞争资产或业务托管给上市公司，并由本公司按照承诺第（1）项内容尽快将托管资产以合法及适当方式整合进入上市公司。”

2017 年 12 月 11 日，鉴于澳利亚乳业、润达牧业均未培育成熟且尚不具备良好盈利能力的情况，公司与兵团乳业、澳利亚乳业、润达牧业签署了《股权托管协议》，发行人分别受托管理兵团乳业下属全资子公司澳利亚乳业、润达牧业 100%股权，托管期限至 2019 年 12 月 31 日。

根据《股权托管协议》，若澳大利亚乳业、润达牧业在 2019 年 12 月 31 日前经天润乳业或天润乳业聘请的第三方机构进行综合评估后，被确认为仍不具备良好的盈利能力，且无法达到注入上市公司条件的，天润乳业有权单方面解除托管协议，兵团乳业收到天润乳业书面通知之日托管事项终止，并自收到通知之日起 90 日内按照其所承诺的其他方式对澳大利亚乳业、润达牧业进行处置，以确保与天润乳业不存在中国证监会、证券交易所规定的同业竞争情形。

根据发行人提供的兵团乳业 2020 年度审计报告并经查询新疆产权交易市场网站、发行人公开披露的资料，截至协议有效期 2019 年 12 月 31 日止，澳大利亚乳业、润达牧业均处于亏损状态，无法达到整合进入上市公司的条件，股权托管事项终止，由兵团乳业对托管标的进行合法处置。润达牧业生物性资产已通过新疆产权交易所完成整体转让出售，澳大利亚乳业相关资产正在新疆产权交易市场挂牌转让，其中，2020 年 8 月 24 日，澳大利亚乳业在新疆产权交易市场正式披露《新疆澳大利亚乳业有限公司转让所属资产（存货、设备、房产及土地使用权）项目交易公告》，公开出让乳业相关经营性资产。2020 年 10 月 13 日，因竞拍反馈不及预期，澳大利亚乳业申请降价出售，并披露二次挂牌公告，挂牌有效期至 2021 年 8 月 24 日，期间以每 5 个工作日为周期进行报名截止顺延。

综上，兵团乳业正在按照其已出具的承诺履行，并正在对与发行人业务相同的资产进行处置，不存在违反同业竞争承诺的情况。

## 二、发行人控股股东、实际控制人及其控制企业业务及承诺履行情况

### （一）十二师国资公司及其控制企业业务情况

根据发行人控股股东十二师国资公司出具的说明、提供的审计报告并经查询公示系统，截至本回复出具之日，十二师国资公司主营业务涵盖乳业、贸易批发、建材生产销售、建筑施工等，其中乳业板块由发行人负责经营；贸易批发板块由新疆中瑞恒远商贸集团有限公司和新疆九鼎农业集团有限公司负责运营，主要经营农产品批发零售、市场管理服务业务，以及钢材、煤炭、有色金属、农资等贸易销售；建材生产销售板块由新疆宝新盛源建材有限公司负责经营，主要经营商品是矿渣微粉；建筑施工板块由新疆九鼎农业集团有限公司、新疆国运天成置业有限公司和新疆中瑞恒远商贸集团有限公司负责经营，主要经营房地产开发、园林绿化、建筑材料销售等。



除农垦乳业外，发行人控股股东及其控制的其他企业与发行人不存在相同或相似业务。农垦乳业基本情况如下：

| 序号 | 公司名称         | 工商登记的经营范围                                                             |
|----|--------------|-----------------------------------------------------------------------|
| 1  | 乌鲁木齐农垦乳业集团公司 | 技术咨询；畜牧养殖；建筑材料、金属材料、五金交电、日用百货、机械设备、纺织服装原材料、塑料制品的销售；计算机软件开发，房屋租赁、物业管理。 |

农垦乳业集团已多年未经营，且目前正在履行注销手续。

综上，除农垦乳业外，发行人控股股东及其控制的其他企业与发行人不存在相同或相似业务。

### （二）十二师国资委控制企业业务情况

根据发行人实际控制人十二师国资委出具的说明并经查询公示系统，截至本回复出具之日，十二师国资委控制的新疆盛源凯业园林绿化有限公司主营业务为园林绿化，新疆亚心文旅实业集团有限公司主营业务为文化旅游，农垦乳业已多年未经营，且正在履行注销手续。

该等企业的经营范围内存在畜牧养殖，但均未实际经营该业务，亦不会经营与天润乳业相同或类似的业务。除前述情形、发行人及其下属企业外，十二师国资委控制的其他企业不存在实际经营畜牧养殖与乳制品加工业务的情况，与发行人不存在相同或类似业务。

### （三）发行人控股股东、实际控制人同业竞争承诺履行情况

为避免未来可能产生的同业竞争，控股股东十二师国资公司已经在 2013 年 4 月 22 日重组上市时作出承诺，且目前处于持续履行过程，不存在违反同业竞争承诺的情况。

截至本回复出具之日，发行人实际控制人为十二师国资委，其未就同业竞争事项出具承诺，不存在违反同业竞争承诺情况。

## 三、中介机构核查意见

### （一）核查程序

保荐机构及律师履行了如下核查程序：

1、取得并核查了发行人 2015 年发行股份购买资产交易完成后，兵团乳业就

业务竞争问题出具的承诺；

2、取得并核查了发行人控股股东十二师国资公司于发行人 2013 年 4 月 22 日重组上市时作出的避免同业竞争的承诺；

3、取得并核查了兵团乳业的公司章程、工商登记资料并核查了企业信用信息公示系统；

4、取得并核查了兵团乳业出具的相关说明及其 2020 年度的《审计报告》；

5、核查了新疆产权交易市场的官方网站，获取了润达牧业、澳利亚乳业财务报表，并取得兵团乳业关于上述两家公司经营情况的说明，同时对润达牧业生物性资产和澳利亚乳业相关资产的挂牌转让情况进行了确认；

6、取得并核查了发行人与兵团乳业、澳利亚乳业、润达牧业签署的《股权托管协议》；

7、取得并核查了十二师国资公司就避免同业竞争承诺履行情况出具的说明及其 2020 年度的《审计报告》，查询了企业信用信息公示系统。

## （二）核查意见

1、兵团乳业正在按照其已出具的承诺履行，并正在对与发行人业务相同的资产进行处置，不存在违反同业竞争承诺的情况；

2、发行人控股股东十二师国资公司正在按照其已出具的承诺履行且目前处于持续履行过程中，不存在违反同业竞争承诺的情况；

3、截至本回复出具之日，发行人实际控制人为十二师国资委，其未就同业竞争事项出具承诺，不存在违反同业竞争承诺情况。

**问题 3、请发行人补充披露控股股东本次认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形；请披露在询价失败无法产生发行价格的情况下，控股股东是否继续参与认购，如参与，说明发行价格如何确定。请保荐机构和律师进行核查。**

【回复】

一、请发行人补充披露控股股东本次认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 56,750.00 万元（含），控股股东十二师国资公司以现金方式认购本次非公开发行股票总数的比例为 31.10%，认购资金来源均为自有资金。截至 2020 年 12 月 31 日，十二师国资公司经审计的母公司报表主要财务数据如下：

单位：万元

| 项目      | 2020.12.31   |
|---------|--------------|
| 资产总额    | 1,241,525.37 |
| 负债总额    | 733,942.99   |
| 所有者权益合计 | 507,582.37   |
| 货币资金    | 102,711.02   |

注：上述财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了大华审字[2021]006878 号《审计报告》

从上表可知，截至 2020 年 12 月 31 日，十二师国资公司母公司资产总额为 1,241,525.37 万元、负债总额为 733,942.99 万元，货币资金余额 102,711.02 万元，十二师国资公司货币资金充足，具备相应的认购能力。

2021 年 3 月 26 日，十二师国资公司已就认购天润乳业本次非公开发行股票的资金来源出具了《关于认购资金的承诺函》，承诺：“本公司的认购资金全部来自自有资金，且符合上市公司证券发行监管政策。不存在对外募集、代持，不存在利用杠杆、分级或其他结构化的方式进行融资的情形；不存在直接或间接来源于发行人及其董事、监事、高级管理人员等关联方的情形；不存在接受发行人及其董事、监事、高级管理人员等关联方直接或间接的财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形；不存在直接或间接来自于银行理财产品或资金池的情形。”

此外，根据天润乳业与十二师国资公司签订的《附条件生效的股份认购合同》之 4.2.7 条的约定：“十二师国资公司（乙方）本次用于认购天润乳业本次发行的

资金，全部来源于十二师国资公司（乙方）的自有资金及/或合法自筹资金，资金来源合法合规，不存在“明股实债”形式入股的情形，不存在对外募集、代持，不存在利用杠杆、分级或其他结构化的方式进行融资的情形；不存在直接或间接来源于发行人及其董事、监事、高级管理人员等关联方的情形；不存在接受发行人及其董事、监事、高级管理人员等关联方直接或间接的财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形；不存在直接或间接来自于银行理财产品或资金池的情形”。

综上所述，控股股东认购本次公司非公开发行股票的资金来源均为自有资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。

## **二、请披露在询价失败无法产生发行价格的情况下，控股股东是否继续参与认购，如参与，说明发行价格如何确定**

根据天润乳业与十二师国资公司签订的《附条件生效的股份认购合同》约定：“乙方以现金方式认购本次非公开发行股票总数的比例为 31.10%，即按照本协议签署日乙方持有甲方股份比例进行同比例认购”。

本次《附条件生效的股份认购合同》未约定最低认购资金金额，若本次发行出现询价失败无法产生发行价格的情况，控股股东十二师国资公司将不再继续参与本次非公开发行股票的认购。

## **三、中介机构核查意见**

### **（一）核查程序**

保荐机构及律师履行了如下核查程序：

1、取得并核查了控股股东十二师国资公司与发行人签署的《附条件生效的股份认购合同》；

2、核查大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的十二师国资公司截至 2020 年 12 月 31 日的《审计报告》（大华审字[2021]006878 号）；

3、取得并核查了控股股东十二师国资公司出具的《关于认购资金的承诺函》。

## （二）核查意见

1、控股股东认购本次公司非公开发行股票的资金来源均为自有资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形；

2、在询价失败无法产生发行价格的情况下，十二师国资公司将不再继续参与本次发行的认购。

问题 4、报告期内，申请人分别实现营业收入 146,202.64 万元、162,659.27 万元、176,767.36 万元，运输费用分别为 4,895.21 万元、7,221.75 万元、13,055.70 万元。请申请人量化分析营业收入大幅增长的原因，补充说明主要客户销售变动及新增客户的合理性，并结合产品销售区域、与运输费用的匹配程度等说明营业收入是否真实，并与同行可比公司对比分析。请保荐机构和会计师发表核查意见。

### 【回复】

#### 一、量化分析营业收入大幅增长的原因

报告期内，公司的营业收入持续增长，与伊利股份、光明乳业、皇氏集团和燕塘乳业等主要可比公司的业绩增长情况相似。其中，2019 年营业收入同比增长 11.26%，2020 年营业收入同比增长 8.67%。报告期内，公司与主要可比公司的业绩变动情况统计如下：

单位：万元

| 证券简称   | 2020 年       |         | 2019 年       |         | 2018 年       |
|--------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|
|        | 营业收入         | 同比变动    | 营业收入         | 同比变动    | 营业收入         |
| 皇氏集团   | 249,016.87   | 10.51%  | 225,324.83   | -3.54%  | 233,591.17   |
| 燕塘乳业   | 163,699.73   | 11.30%  | 147,075.72   | 13.38%  | 129,719.58   |
| *ST 科迪 | 47,586.97    | -15.85% | 56,552.25    | -55.99% | 128,503.88   |
| 庄园牧场   | 73,982.07    | -9.06%  | 81,355.45    | 23.69%  | 65,773.21    |
| 三元股份   | 735,334.46   | -9.78%  | 815,071.01   | 9.32%   | 745,584.40   |
| 光明乳业   | 2,522,271.60 | 11.79%  | 2,256,323.68 | 7.52%   | 2,098,556.04 |
| 伊利股份   | 9,652,396.33 | 7.24%   | 9,000,913.29 | 13.97%  | 7,897,638.87 |

|              |              |       |              |        |              |
|--------------|--------------|-------|--------------|--------|--------------|
| 均值           | 1,920,612.57 | 0.88% | 1,797,516.60 | 1.19%  | 1,614,195.31 |
| 均值（剔除*ST 科迪） | 2,232,783.51 | 3.67% | 2,087,677.33 | 10.72% | 1,861,810.55 |
| 天润乳业         | 176,767.36   | 8.67% | 162,659.27   | 11.26% | 146,202.64   |

数据来源：Wind 资讯。

报告期内公司主营业务收入的构成情况如下：

单位：万元

| 项目          | 2020 年度    |         | 2019 年度    |        | 2018 年度    |
|-------------|------------|---------|------------|--------|------------|
|             | 金额         | 同比变动    | 金额         | 同比变动   | 金额         |
| 1、畜牧业产品     | 3,690.69   | 17.57%  | 3,139.27   | 15.36% | 2,721.32   |
| 2、常温乳制品     | 78,900.25  | 21.53%  | 64,921.33  | 28.63% | 50,472.11  |
| 2-1 UHT 奶系列 | 63,400.89  | 26.57%  | 50,093.31  | 25.73% | 39,841.28  |
| 2-2 乳饮料系列   | 15,244.42  | 5.27%   | 14,481.58  | 36.22% | 10,630.83  |
| 2-3 其他常温产品  | 254.94     | -26.41% | 346.44     | -      | -          |
| 3、低温乳制品     | 93,081.34  | -0.90%  | 93,925.40  | 1.74%  | 92,606.92  |
| 4、其他        | 746.78     | 72.81%  | 432.14     | -      | -          |
| 合计          | 176,419.08 | 8.62%   | 162,418.14 | 11.40% | 145,800.36 |

2019 年和 2020 年，公司主营业务收入的的增长主要来自常温乳制品中的 UHT 奶系列和乳饮料系列。其中，UHT 奶系列分别同比增长 25.73%和 26.57%，乳饮料系列分别同比增长 36.22%和 5.27%。

### （一）UHT 奶系列的销售收入增长情况

报告期内，公司常温产品中的 UHT 奶系列的产品结构进一步优化调整，高单价产品销量增幅较大，带动了 UHT 奶系列的销售增长。相关统计信息如下：

单位：万元、吨、元/吨

| UHT 奶系列 | 2020 年度   |        | 2019 年度   |        | 2018 年度   |
|---------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
|         | 金额        | 变动率    | 金额        | 变动率    | 金额        |
| 收入      | 63,400.89 | 26.57% | 50,093.31 | 25.73% | 39,841.28 |
| 销量      | 90,091.53 | 18.24% | 76,196.25 | 26.94% | 60,024.95 |
| 单价      | 7,037.39  | 7.04%  | 6,574.25  | -0.95% | 6,637.45  |

### 1、公司 UHT 奶系列平均售价总体增长

报告期内，公司 UHT 奶系列的 2019 年产品综合单价与 2018 年基本持平，

2020 年综合单价比 2019 年度上涨 7.04%，主要原因系高单价的砖类产品销量在 2020 年度同比大幅增长 25.86%，UHT 奶系列的产品结构持续优化调整；同时 2020 年以来，行业内原料奶的价格持续上升，全国主产区生鲜乳平均价逐步攀升至约 4.20 元/公斤水平，增幅超过 15%，公司在 2020 年对部分产品的销售价格进行了上调，相应增加了相关品类产品的销售单价和收入规模。

## 2、UHT 奶系列产销量增长

公司采取以销定产的生产模式，由于乳制品具有提高免疫力的特性，受疫情等因素影响，2020 年消费者对乳制品的消费热情提振较多，公司常温奶销量也随之增加。2019 年公司 UHT 奶系列产量为 76,652.77 吨，较 2018 年增长 29.69%；2020 年公司 UHT 奶系列产量为 90,933.46 吨，较 2019 年增长 18.63%。其中，高单价的砖类产品的销量在报告期内持续增长，复合增长率达到 23.23%。

### （二）乳饮料销量增长带动收入增长

报告期内，公司乳饮料的销售情况如下所示：

单位：万元、吨、元/吨

| 乳饮料<br>系列 | 2020年度    |          |        | 2019 年度   |          |        | 2018 年度   |
|-----------|-----------|----------|--------|-----------|----------|--------|-----------|
|           | 金额        | 变动       | 增长率    | 金额        | 变动       | 增长率    | 金额        |
| 收入        | 15,244.42 | 762.84   | 5.27%  | 14,481.58 | 3,850.75 | 36.22% | 10,630.83 |
| 销量        | 17,546.99 | 1,329.46 | 8.20%  | 16,217.52 | 3,610.23 | 28.64% | 12,607.29 |
| 单价        | 8,687.77  | -241.82  | -2.71% | 8,929.59  | 497.30   | 5.90%  | 8,432.29  |

报告期内，公司确立奶啤为重点推广品类，成立独立运营的奶啤项目组，在全国范围内进一步借鉴推广南疆市场的成功销售经验，打造奶啤专属陈列形象卖场，并针对重点卖场持续开展推广活动，持续提高产品销量和品牌影响力，提高市场占有率。因此，在重点推广乳饮料（奶啤）产品的活动期间，虽然公司在单价方面给予了经销商一定优惠，但销量的较大幅度增长为乳饮料收入带来了较大程度的提升。

### （三）疆外经销商运费结算方式的调整影响

公司乳制品和生鲜乳基本通过汽运方式开展，其中，乳制品通过卡车以公路冷链运输方式运输，生鲜乳通过专用奶罐车运输。报告期内，公司通常在每年的

11 月对外发布招标通知书，通过招投标方式确定下一年度的物流单位。

## 1、疆外经销商运费结算方式调整对公司的影响

2020 年，公司乳制品的平均单价较 2019 年和 2018 年有所增长。2020 年，公司乳制品单价增长的主要原因系公司为进行统一管理和提高产品物流运输效率，自 2019 年 11 月起调整了与疆外经销商的运费结算方式，将原由经销商承担的运费改为由公司承担，对应的产品价格相应提高。

为控制运费结算方式对收入情况的影响，公司模拟了运费结算方式调整对销售收入的影响情况，相关影响金额统计如下：

单位：万元

| 产品分项  | 销售收入中模拟运费结算方式影响金额 |                |
|-------|-------------------|----------------|
|       | 2020 年 1-12 月     | 2019 年 11-12 月 |
| 低温乳制品 | 2,984.03          | 492.56         |
| 常温乳制品 | 3,045.62          | 484.93         |
| 小计    | 6,029.66          | 977.49         |

注：影响金额为各品类产品单价调整金额与其销售数量乘积加总确定。

## 2、疆外经销商运费结算方式调整对经销商的影响

### （1）疆外经销商运费结算方式调整变化情况

2019 年 11 月，为进行统一管理和提高产品物流运输效率，公司调整了与疆外经销商的运费结算方式，将原由经销商承担的运费改为由公司承担，对应的产品价格相应提高。报告期内，公司主要疆外经销商在运输结算方式统一调整前后约定内容如下：

调整前：“运费按不同区域确定单趟包车价，再根据向疆外经销商配送的销量分别按照常温产品和低温产品的不同约定价格由经销商直接与配送商结算，包车价与经销商承担的运费差额由公司承担并与配送商进行结算。”

调整后：“运费按不同区域确定单趟包车价，相关款项全部由公司承担并与配送商进行结算。”

### （2）疆外经销商运费结算方式调整变化的模拟测算



按照是否调整运费结算方式模拟测算，2020 年公司主要疆外经销商的销售收入受到运费结算方式影响的情况如下：

单位：万元、吨

| 经销商名称         | 销售收入      |           |          | 产品类别 | 运输费用      |          |
|---------------|-----------|-----------|----------|------|-----------|----------|
|               | 调整前       | 调整后       | 影响金额     |      | 运输数量      | 影响金额     |
| 上海树品贸易有限公司    | 5,166.80  | 5,766.53  | 599.73   | 低温产品 | 1,521.96  | 181.52   |
|               |           |           |          | 常温产品 | 4,279.65  | 431.89   |
| 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 4,770.78  | 5,324.11  | 553.33   | 低温产品 | 2,066.15  | 246.42   |
|               |           |           |          | 常温产品 | 3,123.40  | 315.21   |
| 深圳市邵远商贸有限公司   | 1,177.60  | 1,310.23  | 132.63   | 低温产品 | 536.14    | 63.94    |
|               |           |           |          | 常温产品 | 712.93    | 71.95    |
| 湖南乾润依品食品有限公司  | 977.83    | 1,087.56  | 109.73   | 低温产品 | 356.08    | 42.47    |
|               |           |           |          | 常温产品 | 686.76    | 69.31    |
| 严贤荣           | 957.97    | 1,071.25  | 113.28   | 低温产品 | 474.76    | 56.62    |
|               |           |           |          | 常温产品 | 579.16    | 58.45    |
| 合计            | 13,050.99 | 14,559.68 | 1,508.69 | -    | 14,337.00 | 1,537.77 |

注 1：考虑时间完整性，此处选择 2020 年度疆外经销商运费结算方式调整后的前五大疆外经销商进行模拟测算分析。

注 2：运输费用影响金额为各品类产品运输单价（税后）与其销售数量乘积加总确定；运费结算方式调整前，上述主要疆外经销商分别按照常温产品 1,100 元/吨（含税）和低温产品 1,300 元/吨（含税）的运输单价承担的其运输费用。

注 3：销售收入影响金额为各品类产品单价调整金额（税后）与其销售数量乘积加总确定。

公司于 2019 年 11 月统一调整与疆外经销商的运费结算方式后，公司按照原结算方式下由疆外经销商承担的运输费用相应提高相关产品单价。2020 年，受到公司疆外经销商运费结算方式调整的影响，公司的总体运输费用和销售收入均有一定程度的增长，其中，与前五大疆外经销商的销售收入影响金额为 1,508.69 万元，占当期前五大疆外经销商合计销售收入规模的 10.36%。

## 二、主要客户销售变动及新增客户的合理性

### （一）报告期内主要客户情况

#### 1、主要客户情况统计

报告期内，公司的前五大主要客户情况统计如下：

单位：万元

| 年度           | 客户名称          | 营业收入             | 收入占比          |
|--------------|---------------|------------------|---------------|
| 2021 年 1-3 月 | 上海树品贸易有限公司    | 1,172.38         | 2.53%         |
|              | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 1,009.41         | 2.18%         |
|              | 和田鑫博雅商贸有限公司   | 635.96           | 1.37%         |
|              | 王聪            | 599.42           | 1.30%         |
|              | 新疆早晚八点半贸易有限公司 | 560.37           | 1.21%         |
|              | 小计            | <b>3,977.54</b>  | <b>8.59%</b>  |
| 2020 年       | 上海树品贸易有限公司    | 5,766.53         | 3.26%         |
|              | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 5,324.11         | 3.01%         |
|              | 王聪            | 2,302.34         | 1.30%         |
|              | 新疆早晚八点半贸易有限公司 | 2,262.11         | 1.28%         |
|              | 和田鑫博雅商贸有限公司   | 2,114.97         | 1.20%         |
|              | 小计            | <b>17,770.04</b> | <b>10.05%</b> |
| 2019 年       | 上海树品贸易有限公司    | 4,126.34         | 2.33%         |
|              | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 2,989.96         | 1.69%         |
|              | 新疆早晚八点半贸易有限公司 | 2,394.15         | 1.35%         |
|              | 王聪            | 1,716.15         | 0.97%         |
|              | 赖建东           | 1,445.63         | 0.82%         |
|              | 小计            | <b>12,672.23</b> | <b>7.16%</b>  |
| 2018 年       | 上海树品贸易有限公司    | 3,159.06         | 2.16%         |
|              | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 2,483.92         | 1.70%         |
|              | 新疆早晚八点半贸易有限公司 | 1,922.52         | 1.31%         |
|              | 王聪            | 1,546.58         | 1.06%         |
|              | 奎屯崇德商贸有限公司    | 1,454.38         | 0.99%         |
|              | 小计            | <b>10,566.46</b> | <b>7.22%</b>  |

注：2019 年 7 月，和田鑫博雅商贸有限公司承接了自然人经销商冯宾的业务。2019 年，和田鑫博雅商贸有限公司和冯宾合计实现销售收入 1,457.30 万元。

报告期内，公司的主要销售客户较为稳定，销售收入稳定增长。其中，前五大客户中，上海树品贸易有限公司（简称“上海树品”）、广东宏图纯乳供应链有限公司（简称“广东宏图”）销售收入增长相对较大；和田鑫博雅商贸有限公司（简称“和田鑫博雅”）、赖建东为本次报告期新增的前五大客户。

## 2、报告期主要客户销售增加的原因

### （1）上海树品贸易有限公司

2018 年-2020 年，公司与上海树品贸易有限公司的销售金额分别为 3,159.06 万元、4,126.34 万元和 5,766.53 万元，保持了较高的增长速度，主要有以下方面的原因：

#### 1) 专业的团队人员及公司运营

上海树品非常重视团队的建设和选拔，逐步组建了梯次结构稳定、职责清晰的团队。目前团队成员 40 余人，分为运营部、客服部、设计部、供应链部、市场部等部门。

#### 2) 结合市场情况，不断完善仓库布局

公司业务主要覆盖区域为国内成熟的市场区域，上海树品从业务运营初始的单仓发货模式，逐渐升级为“北上广”三仓模式，并在 2019 年完成了“北上广+武汉+西安”的五仓发货模式，极大地降低了客户下单等待发货的时间，同时也降低了货物运输过程中的损耗，较好地提高了客户的收货体验。

#### 3) 构建多层次的推广渠道

上海树品积极利用新媒体渠道，推介产品。包括站内推广、微博与微信推广，以及目前建设自有的直播间，从店铺自播到知名主播直播带货，直播手段也不断丰富与更加具有针对性，单场直播产出规模在不断提升。借助新媒体，进一步扩大了品牌的知名度，让更多新客户认识到天润产品。

### （2）广东宏图纯乳供应链有限公司

2018 年-2020 年，广东宏图的销售金额分别为 2,483.92 万元、2,989.96 万元和 5,324.11 万元，2019 年和 2020 年的同比增长率分别为 20.37%、78.07%，主要原因为广东宏图拥有专业乳制品经验职业经理人，在成立广东宏图前利用一年时间调研全国乳制品市场进行选品，最终选择天润进行合作；该公司所在的乳制品市场潜力较大，其股东资金实力雄厚，网点遍及广东全省，专门经营与销售天润乳制品，因此广东宏图是公司华南地区重要的合作伙伴，其销售产品在报告期稳步提升。

## （二）报告期主要新增客户情况

### 1、和田鑫博雅商贸有限公司

报告期内，和田鑫博雅为公司 2020 年度新增的前五大客户。和田鑫博雅成立于 2019 年 3 月，法定代表人为杨成春，注册资本 50 万元，单一股东为杨成春。根据杨成春和冯宾出具的《说明》，冯宾与杨成春之间为多年的朋友关系。2017 年，杨成春希望成为天润乳业在和田当地的经销商，但当时其正处于全面向零售批发领域转型期，暂没有合适的经营主体可以申请成为天润乳业的经销商，而冯宾作为当地个体工商户满足天润乳业经销商注册申请所需的证照、资质、仓储等各项条件。为及时抓住市场机遇，杨成春与冯宾商定先以冯宾的名义向天润乳业申请成为经销商，开展相关业务合作。冯宾作为合作经销商期间（实际业务开展方为杨成春），严格按照天润乳业经销商管理方面的规定进行货款支付与管理，相关产品价款均按照天润乳业相关制度和微分销系统要求与天润乳业结算。

随着业务规模的不断扩大，杨成春为更好地拓展零售批发客户（含商超、公司等客户）并规范管理，于 2019 年 3 月设立了和田鑫博雅商贸有限公司。和田鑫博雅商贸有限公司于 2019 年 7 月全面承接了之前冯宾的业务，直接与天润乳业开展合作。

因此，该单位系历史合作较好的自然人经销商于报告期内转为法人经销商的情形，不属于临时新增的主要客户。

### 2、赖建东

报告期内，赖建东为公司 2019 年度新增的前五大客户。赖建东在报告期前已进入公司的前十大经销商名单，双方的合作关系较为稳定与良好，目前在伊犁地区经营公司全品类乳制品产品。2018 年-2020 年，公司与赖建东之间的销售收入分别为 1,335.81 万元、1,445.63 万元、1,539.44 万元，呈现稳步上涨趋势。因此，赖建东作为与公司长期稳定合作的经销商，不属于报告期临时新增的主要客户。

三、结合产品销售区域、与运输费用的匹配程度等说明营业收入是否真实，并与同行可比公司对比分析

#### （一）运输费用按产品类型统计情况

报告期内，公司分产品的运输费用统计如下：

单位：万元

| 年度     | 生鲜乳销售运输费用       | 乳制品销售运输费用        | 合计               |
|--------|-----------------|------------------|------------------|
| 2020 年 | 2,364.36        | 10,691.34        | <b>13,055.70</b> |
| 2019 年 | 2,073.00        | 5,148.74         | <b>7,221.74</b>  |
| 2018 年 | 1,400.13        | 3,495.08         | <b>4,895.21</b>  |
| 合计     | <b>5,837.49</b> | <b>19,335.16</b> | <b>25,172.65</b> |

#### 1、生鲜乳运输费用情况

报告期内，公司不断加强自有牧场建设，提升公司的自有奶源占比。公司的生鲜乳作为生产原料主要销售给内部单位，运输范围为疆内。报告期内，公司生鲜乳的平均运费较稳定，相关统计数据如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 年度     | 运输量               | 运输费用            | 平均运费          |
|--------|-------------------|-----------------|---------------|
| 2020 年 | 128,745.87        | 2,364.36        | 183.65        |
| 2019 年 | 108,981.58        | 2,073.00        | 190.22        |
| 2018 年 | 91,163.83         | 1,400.13        | 153.58        |
| 合计     | <b>328,891.28</b> | <b>5,837.49</b> | <b>177.49</b> |

#### 2、乳制品运输费用情况

报告期内，公司乳制品产品运输费用占收入比例的情况如下：

单位：万元

| 年度     | 乳制品运输费用          | 乳制品销售收入           | 运费占收入比例      |
|--------|------------------|-------------------|--------------|
| 2020 年 | 10,691.34        | 172,728.39        | 6.19%        |
| 2019 年 | 5,148.74         | 159,278.87        | 3.23%        |
| 2018 年 | 3,495.08         | 143,079.04        | 2.44%        |
| 合计     | <b>19,335.17</b> | <b>475,086.30</b> | <b>4.07%</b> |

从上表可知，报告期内，公司乳制品销售相关的运输费用变动较大，主要系

公司为进行统一管理和提高产品物流运输效率，自 2019 年 11 月起调整了与疆外经销商的运费结算方式，将原由经销商承担的运费改为由公司承担，对应的产品价格相应提高。

在上表运费基础上，根据每种产品调整单价的金额及销售数量，确定需要剔除的销售收入金额；根据原与经销商签订的每吨运费金额及销售数量，确定需要剔除的运输费用金额。具体统计情况如下：

单位：万元

| 2020 年 1-12 月 |          | 2019 年 11-12 月 |        |
|---------------|----------|----------------|--------|
| 运输费用          | 销售收入影响   | 运输费用           | 销售收入影响 |
| 6,354.32      | 6,029.65 | 1,089.65       | 977.49 |

注：表格中“运输费用”系指在原运费结算方式模式下由疆外经销商承担的运费；“销售收入影响”系指在公司统一调整疆外经销商运费结算方式后由公司在调整后产品售价中覆盖原经销商运输成本而带来的收入增加额。

剔除上述因运费结算方式影响的收入及运费金额后，公司模拟计算的乳制品运输费用与销售收入情况如下：

单位：万元

| 年度     | 产品运输费用    | 产品销售收入     | 运费占收入比例 |
|--------|-----------|------------|---------|
| 2020 年 | 4,337.02  | 166,698.74 | 2.60%   |
| 2019 年 | 4,059.09  | 158,301.38 | 2.56%   |
| 2018 年 | 3,495.08  | 143,079.04 | 2.44%   |
| 合计     | 11,891.19 | 468,079.16 | 2.54%   |

注：表格中“产品运输费用”系指在原运费结算方式模式下应当由公司承担的运费；“产品销售收入”系指扣除公司统一调整疆外经销商运费结算方式影响后的产品销售收入。

可以看出，剔除公司为进行统一管理和提高产品物流运输效率，自 2019 年 11 月起调整与疆外经销商的运费结算方式而调整运费价格及产品价格的影响因素后，报告期内，公司运费占收入的比例波动较小。

剔除上述收入及运费的影响后，报告期内，公司分区域的销售收入与运输费用的匹配情况统计如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 年度     | 项目  | 疆内         | 疆外        | 合计         |
|--------|-----|------------|-----------|------------|
| 2020 年 | 销售量 | 136,635.73 | 58,977.94 | 195,613.67 |

| 年度     | 项目      | 疆内          | 疆外          | 合计                |
|--------|---------|-------------|-------------|-------------------|
|        | 运输费用    | 2,505.46    | 1,831.57    | <b>4,337.03</b>   |
|        | 平均运费    | 183.37[注 1] | 310.55[注 2] | <b>221.71</b>     |
|        | 销售收入    | 108,603.22  | 58,095.52   | <b>166,698.74</b> |
|        | 运费占收入比例 | 2.31%       | 3.15%       | <b>2.60%</b>      |
| 2019 年 | 销售量     | 127,913.37  | 57,009.88   | <b>184,923.25</b> |
|        | 运输费用    | 2,896.09    | 1,162.99    | <b>4,059.08</b>   |
|        | 平均运费    | 226.41      | 204.00      | <b>219.50</b>     |
|        | 销售收入    | 100,914.50  | 57,386.89   | <b>158,301.39</b> |
|        | 运费占收入比例 | 2.87%       | 2.03%       | <b>2.56%</b>      |
| 2018 年 | 销售量     | 107,678.88  | 55,308.40   | <b>162,987.28</b> |
|        | 运输费用    | 2,242.20    | 1,252.89    | <b>3,495.09</b>   |
|        | 平均运费    | 208.23      | 226.53      | <b>214.44</b>     |
|        | 销售收入    | 87,386.09   | 55,692.96   | <b>143,079.05</b> |
|        | 运费占收入比例 | 2.57%       | 2.25%       | <b>2.44%</b>      |

注 1：2020 年，公司疆内地区平均运费较 2019 年有所下降，主要系 2020 年疆内地区运输企业数量增加导致其相互竞争加剧，公司签订的运输合同单价较 2019 年均有所下降所致。  
注 2：2020 年，公司疆外地区的平均运费较 2019 年上升较多，主要系公司销售市场向华南、华东等远端市场进一步深化，以及 2020 年疫情影响导致部分疫情相关区域出现无法通行、绕路或替代运输等情况推升运输成本所致。

从上表可见，报告期内发行人分区域的平均运费及运费占收入比重整体变动趋势较为一致，分区域运输费用与销售收入匹配程度较好。

## （二）同行业对比情况

### 1、公司的产品销售区域情况

公司的产品销售主要集中在疆内地区，报告期内，疆内市场占比均超过 60%。  
报告期内，公司业务收入的区域构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年度           |                | 2019 年度           |                | 2018 年度           |                |
|----|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|    | 金额                | 比例             | 金额                | 比例             | 金额                | 比例             |
| 疆内 | 112,293.91        | 63.65%         | 104,053.77        | 64.07%         | 90,107.41         | 61.80%         |
| 疆外 | 64,125.17         | 36.35%         | 58,364.37         | 35.93%         | 55,692.95         | 38.20%         |
| 合计 | <b>176,419.08</b> | <b>100.00%</b> | <b>162,418.14</b> | <b>100.00%</b> | <b>145,800.36</b> | <b>100.00%</b> |

公司作为区域性乳企，销售收入集中在疆内地区，报告期内其运输费用规模总体相对较小。

## 2、公司与主要可比公司的对比情况

报告期内，公司运输费用占营业收入的比例与主要可比公司的对比情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2020 年     |       | 2019 年     |       | 2018 年     |       |
|------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|
|      | 运输费用       | 收入占比  | 运输费用       | 收入占比  | 运输费用       | 收入占比  |
| 皇氏集团 | 9,678.61   | 3.89% | 8,067.88   | 3.58% | 7,967.22   | 3.41% |
| 燕塘乳业 | 10,437.76  | 6.38% | 9,569.20   | 6.51% | 8,887.66   | 6.85% |
| 庄园牧场 | 2,044.55   | 2.76% | 2,335.83   | 2.87% | 2,393.60   | 3.64% |
| 三元股份 | 43,485.08  | 5.91% | 42,762.12  | 5.25% | 39,261.72  | 5.27% |
| 光明乳业 | 112,221.16 | 4.45% | 108,637.86 | 4.81% | 100,701.16 | 4.80% |
| 伊利股份 | 496,813.16 | 5.15% | 467,882.11 | 5.20% | 439,289.08 | 5.56% |
| 均值   | 112,446.72 | 4.76% | 106,542.50 | 4.70% | 99,750.07  | 4.92% |
| 天润乳业 | 13,649.42  | 7.72% | 7,221.75   | 4.44% | 4,895.21   | 3.35% |

数据来源：Wind 资讯，可比公司定期报告。

注：上述运输费用为报告期内各公司披露的销售费用或营业成本中的运输费、运杂费和仓储运输费等明细数据。

公司为进行统一管理和提高产品物流运输效率，自 2019 年 11 月起调整了与疆外经销商的运费结算方式，将原由经销商承担的运费改为由公司承担。根据测算，2020 年，公司因运费结算方式调整所产生的金额变动为 6,029.66 万元，约占当期营业收入的 3.41%；扣除相关影响后，公司 2020 年运输费用占营业收入的比例较往年不存在显著变化。

报告期内，公司运输费用的规模和其占营业收入的比例呈现上涨态势，主要系公司销售规模提升、疆外经销商运费结算方式调整和疆外市场加快开拓以及产品结构以低温乳制品为主等因素所致。剔除疆外经销商运费结算方式调整的影响后，公司运输费用与营业收入之间的比例未发生显著变动，与行业平均水平相符。

## 四、保荐机构和会计师核查意见

### （一）核查过程

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：



1、访谈发行人有关负责人员和报告期内主要客户、经销商，了解报告期内相关客户和经销商的主要背景、经营业绩、与发行人的合作情况和其业绩变动原因以及运输费用变动原因等情况；

2、获取发行人报告期内前五大客户经销商的合同、订单等资料并对主要销售客户经销商进行了电话访谈，核查业务的真实性、收入的准确性以及与发行人是否存在关联关系；

3、查阅发行人报告期内分区域运输费用和销售收入数据以及运输合同等文件，分析其运费结算方式调整的影响和分区域运输费用与销售收入的匹配情况；

4、查阅发行人报告期内主要客户的函证信息、销售明细账和应收账款明细账以及库存商品收发存台账、与主要客户的对账情况等，核查销售收入的真实性；

5、查阅主要可比公司的定期报告，分析了发行人运输费用和营业收入的匹配情况及与主要可比公司之间的差异情况。

## **（二）核查意见**

1、报告期内，发行人营业收入持续增长的原因主要包括 UHT 奶系列品类结构持续优化、销售量与销售单价增加和乳饮料产品销售量增长以及疆外经销商运输费用结算方式调整等因素；

2、报告期内，发行人主要客户销售业绩增长主要系公司产品市场认可度提升的背景下，发行人主要客户加大市场开发力度，丰富市场销售策略，扩大销售队伍等原因所致；报告期内，发行人的主要客户结构较为稳定，新增的前五大客户系原自然人经销商注册新的法人主体承接原业务或其销售规模稳步增长所致，相关变动情况具备合理性；

3、报告期内，发行人的销售收入主要集中在疆内地区，疆外地区收入占比呈上升态势；剔除疆外经销商运输费用结算方式调整的影响后，发行人运输费用与营业收入的比例不存在显著变动，分区域的运输费用和其收入占比情况亦整体保持较为一致的变动趋势，分区域运输费用与销售收入匹配程度较好，发行人收入具备真实性；

4、剔除疆外经销商运费结算方式调整的影响后，公司运输费用与营业收入之间的比例未发生显著变动，与行业平均水平相符。

问题 5、申请人最近三年综合毛利率为 27.25%、27.16%、21.37%，呈现逐年下降趋势，且明显低于与同行业上市公司。请申请人结合行业发展、市场竞争、主要产品销售价格、采购模式、原材料价格变动情况等量化分析报告期内主营产品毛利率逐期下降的原因及合理性，是否存在持续下滑风险，并说明公司综合毛利率低于同行业上市公司原因及合理性。请保荐机构和会计师发表核查意见。

**【回复】**

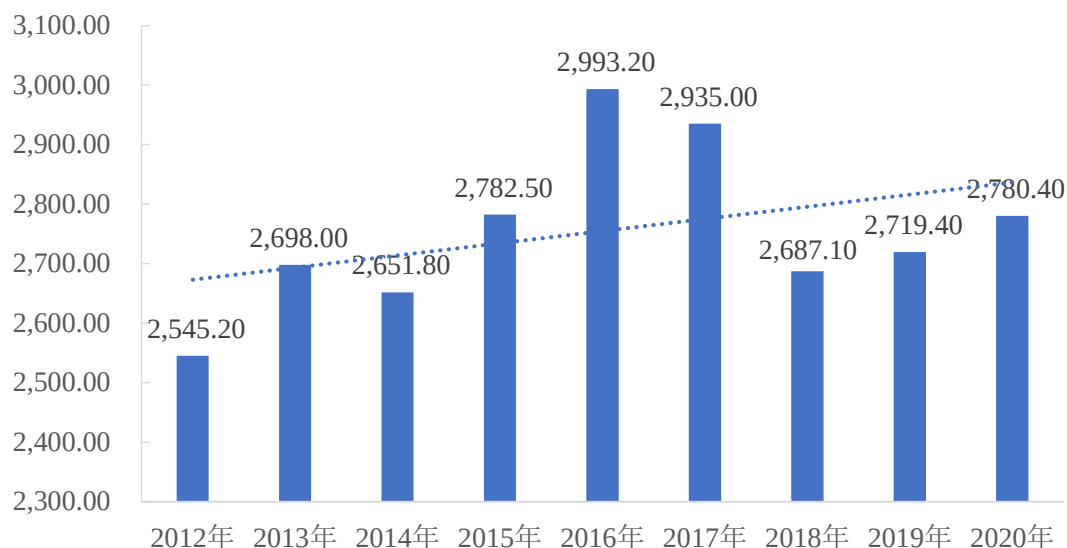
一、结合行业发展、市场竞争、主要产品销售价格、采购模式、原材料价格变动情况等量化分析报告期内主营产品毛利率逐期下降的原因及合理性，是否存在持续下滑风险。

**（一）乳制品行业总体呈现稳健的发展态势**

随着经济的不断快速发展以及人们生活水平的逐渐提高，越来越多的人把乳制品特别是液态奶作为日常生活中的一种必需品。2012 年以来，我国乳制品产量出现了一定波动，但在 2018 年后开始步入回升通道。根据国家统计局的统计数据显示，2012 年-2020 年间，我国乳制品产量在 2016 年前后出现了一定程度的波动，其中，2016 年属于乳制品行业产量的峰值，在经历了 2018 年的回落之后，国内乳制品产量进入了企稳回升阶段。

**2012-2020 年我国乳制品产量情况**

单位：万吨

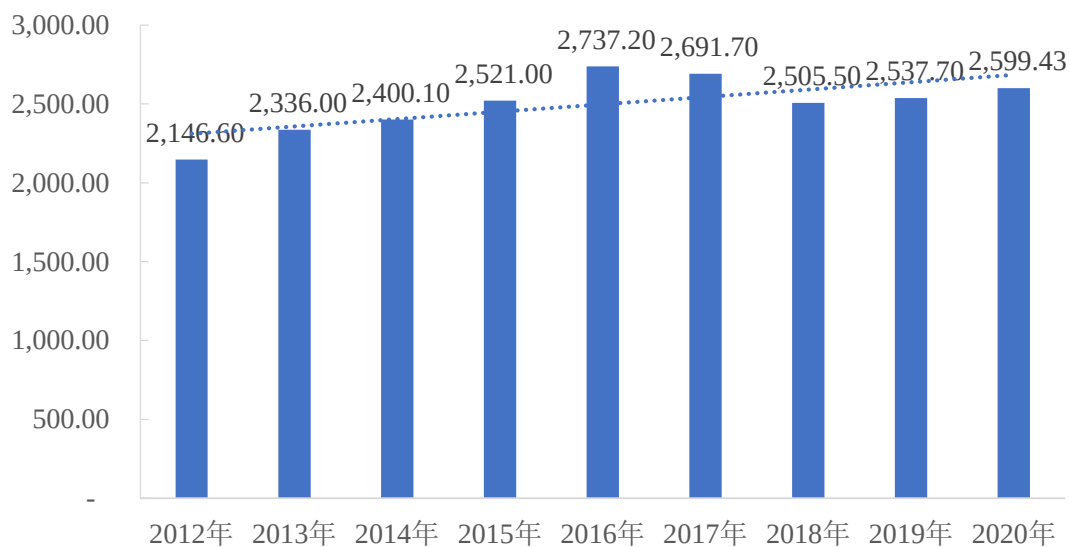


数据来源：国家统计局。

液态奶作为我国乳制品的主要消费产品类型，保持了总体增长态势。根据国家统计局、《中国奶业统计摘要（2017年）》和《中国奶业经济月报》的统计数据显示，2012年-2016年，我国液态奶产量保持逐年稳步提升的态势；2019年以来，我国液态奶产量在经历了两年的回落调整期后步入了新的增长阶段。

**2012-2020 年我国液态奶产量情况**

单位：万吨



数据来源：国家统计局、《中国奶业统计摘要（2017年）》《中国奶业经济月报》。

## （二）乳制品行业市场竞争格局相对稳定

过去十多年是我国乳制品行业快速发展的时期，在经历了价格战、2008年

质量风波、行业格局重塑等不同历程后，目前我国乳制品行业已经形成了相对稳定的竞争格局，市场集中度不断提高。我国乳制品加工企业按照品牌知名度和经营规模可以分为三类，具体如下：

第一类是以伊利股份、蒙牛乳业、光明乳业等公司为代表的全国性乳企。作为行业领军企业，全国性乳企销售网络覆盖全国、品牌影响力强、产业布局完整、技术储备良好，能够及时正确把握市场需求，新产品首推能力较强，收入水平和市场占有率处于行业领先地位。

第二类是区域性乳企，如新乳业、三元股份、庄园牧场、燕塘乳业、天润乳业等。区域性乳企销售市场和品牌影响力主要集中在当地及周边区域，能够精准把握市场上消费者的偏好，产品与区域消费者的消费习惯融合度较高，运输半径小，能够保障乳制品的新鲜度。区域性乳企地区在重点经营的区域市场份额占据领先地位，和全国性乳企形成有效互补。同时，随着区域性乳企产品的日益创新、市场的不断拓展，跨区域之间的竞争正在蔓延，区域性乳企自身品牌影响力也在逐渐提升并扩展至全国。

第三类是地方性乳企。这些企业品牌影响力有限、产品结构单一、生产规模较小、所占市场份额较少、经营规模增长也较慢、缺乏行业竞争力。

### **（三）公司采购模式及主要原材料价格变动情况**

#### **1、报告期公司采购模式情况**

公司采购的主要原料为原料奶和其他原材料采购两大类。

##### **（1）原料奶采购模式**

对于奶站与第三方牧场，公司会根据牧场养殖规模等指标，对原料奶供应商的综合基本情况进行考察，并对生产的生鲜乳实行现场取样与送检，现场考察及原料检测均合格后，建立合格供应商名单。根据原料奶的实际需求量与奶站、第三方牧场签订年度供奶合同。

公司原料奶来源于自有牧场、奶站与第三方大型牧场等。报告期公司奶源自给率情况如下：

单位：吨、%

| 项目     | 2021年1-3月 | 2020年      | 2019年      | 2018年      |
|--------|-----------|------------|------------|------------|
| 牛奶收购总量 | 48,383.32 | 191,066.43 | 179,256.06 | 159,650.08 |
| 内部供应量  | 34,522.69 | 128,609.28 | 108,297.14 | 86,758.79  |
| 奶源自给率  | 71.35     | 67.31      | 60.41      | 54.34      |

其他原材料采购模式：除原料奶外，公司采购的物资主要包括原辅料（包括白糖等）、包装物等。公司将上述物资纳入集中采购范围。纳入集中采购范围的物资，在采购部门与供应商达成意向，经各层级领导共同审批后，采购组与供应商签订采购合同。采购部每年年底对列入《集中供应物资名录》的供应商进行评审，对于采购供应商管理、验收标准、库房管理等制定了相应采购制度予以规范。

## 2、报告期公司内购原料奶价格变动情况

单位：吨、万元、元/公斤

| 项目 | 2021年1-3月 | 2020年      | 2019年      | 2018年     |
|----|-----------|------------|------------|-----------|
| 数量 | 34,522.69 | 128,609.28 | 108,297.14 | 86,758.79 |
| 金额 | 13,852.77 | 48,471.40  | 39,328.42  | 31,763.20 |
| 单价 | 4.01      | 3.77       | 3.63       | 3.66      |

## 3、报告期内公司原料奶价格与行业对比情况

报告期内，公司采购原料奶与行业原料奶价格对比情况具体如下：

单位：元/公斤

| 项目        | 2021年1-3月 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| 公司自给生鲜乳价格 | 4.01      | 3.77  | 3.63  | 3.66  |
| 行业平均生鲜乳价格 | 4.27      | 3.79  | 3.65  | 3.46  |

注：“行业平均生鲜乳价格”来自 Wind 资讯。

由于 2014-2015 年期间牧场扩产造成产能过剩，叠加当时低价的进口奶粉冲击，生鲜乳价格出现较大幅度的下行，并在 2016-2018 年之间基本保持平稳；2019 年下半年以来原奶价格缓慢回升。因此在 2018-2020 年 10 月前，公司内部原料奶与行业平均生鲜乳价格相比较，并无明显优势。

自 2020 年下半年开始，生鲜乳供需矛盾开始加剧，价格开始上行，2021 年 1-3 月期间，公司内部自给奶源相比行业平均奶源价格优势显现，且良好的内部

自给率一定程度保障了公司乳制品主要原材料质量与供应稳定性,有利于公司产能与产量的正常释放。

#### **（四）公司各主要产品毛利率分析**

报告期内，公司各主要产品收入、成本以及毛利率情况如下表：

单位：万元

| 项目             | 2021 年 1-3 月     |                  |               | 2020 年度           |                   |               | 2019 年度           |                   |               | 2018 年度           |                   |               |
|----------------|------------------|------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
|                | 收入               | 成本               | 毛利率           | 收入                | 成本                | 毛利率           | 收入                | 成本                | 毛利率           | 收入                | 成本                | 毛利率           |
| <b>1、畜牧业产品</b> |                  |                  |               |                   |                   |               |                   |                   |               |                   |                   |               |
| 1-1 自产生鲜乳      | 504.02           | 454.93           | 9.74%         | 1,128.83          | 1,038.59          | 7.99%         | 1,586.32          | 1,499.13          | 5.50%         | 1,667.09          | 1,569.45          | 5.86%         |
| 1-2 消耗性生物资产    | 435.69           | 156.28           | 64.13%        | 2,561.86          | 1,289.14          | 49.68%        | 1,552.95          | 895.71            | 42.32%        | 1,054.23          | 707.62            | 32.88%        |
| <b>2、常温乳制品</b> |                  |                  |               |                   |                   |               |                   |                   |               |                   |                   |               |
| 2-1UHT 奶系列     | 17,883.10        | 16,334.20        | 8.66%         | 63,400.89         | 53,429.70         | 15.73%        | 50,093.31         | 38,202.54         | 23.74%        | 39,841.28         | 30,948.82         | 22.32%        |
| 2-2 乳饮料系列      | 5,746.42         | 3,153.23         | 45.13%        | 15,244.42         | 9,173.93          | 39.82%        | 14,481.58         | 8,983.64          | 37.97%        | 10,630.83         | 6,688.80          | 37.08%        |
| 2-3 其他         | 25.23            | 11.17            | 55.71%        | 254.94            | 139.27            | 45.37%        | 346.44            | 179.95            | 48.06%        | -                 | -                 | -             |
| <b>3、低温乳制品</b> |                  |                  |               |                   |                   |               |                   |                   |               |                   |                   |               |
| 3-1 酸奶系列       | 20,871.35        | 16,855.45        | 19.24%        | 90,338.63         | 71,394.98         | 20.97%        | 91,853.85         | 66,897.90         | 27.17%        | 90,069.34         | 64,448.51         | 28.45%        |
| 3-2 其他低温产品     | 645.98           | 432.13           | 33.11%        | 2,742.71          | 1,689.50          | 38.40%        | 2,071.55          | 1,371.22          | 33.81%        | 2,537.58          | 1,701.83          | 32.93%        |
| <b>4、其他</b>    | 161.46           | 96.75            | 40.08%        | 746.78            | 564.78            | 24.37%        | 432.14            | 273.72            | 36.66%        | -                 | -                 | -             |
| <b>合计</b>      | <b>46,273.25</b> | <b>37,494.14</b> | <b>18.97%</b> | <b>176,419.08</b> | <b>138,719.89</b> | <b>21.37%</b> | <b>162,418.14</b> | <b>118,303.81</b> | <b>27.16%</b> | <b>145,800.35</b> | <b>106,065.03</b> | <b>27.25%</b> |

## 1、UHT 奶系列

报告期内各期，公司 UHT 奶系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 项目               |        | 2021 年 1-3 月 | 2020 年度   | 2019 年度   | 2018 年度   |
|------------------|--------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 毛利率              |        | 8.66%        | 15.73%    | 23.74%    | 22.32%    |
| 毛利率较上期变动比例       |        | -7.07%       | -8.01%    | 1.42%     | -         |
| 销量               |        | 24,595.31    | 90,091.53 | 76,196.25 | 60,024.95 |
| 销售收入             |        | 17,883.10    | 63,400.89 | 50,093.31 | 39,841.28 |
| 价格变动因素           | 单位价格   | 7,270.94     | 7,037.39  | 6,574.25  | 6,637.45  |
|                  | 价格变动比例 | 3.32%        | 7.04%     | -0.95%    | -         |
| 成本变动因素           | 单位成本   | 6,641.18     | 5,930.60  | 5,013.70  | 5,155.99  |
|                  | 成本变动比例 | 11.98%       | 18.29%    | -2.76%    | -         |
| 单位价格变动对毛利率的影响幅度① |        | 3.03%        | 5.94%     | -0.73%    | -         |
| 单位成本变动对毛利率的影响幅度② |        | -10.10%      | -13.95%   | 2.14%     | -         |
| 毛利率较上期的变动幅度（①+②） |        | -7.07%       | -8.01%    | 1.42%     | -         |

注：①=（本年单位价格-本年单位成本）/本年单位价格-（上年单位价格-本年单位成本）/上年单位价格；②=（上年单位成本-本年单位成本）/上年单位价格

报告期内，UHT 奶系列产品毛利率在 2020 年度大幅下降的主要原因系公司 2020 年公司执行新的会计政策，将原本列入销售费用中的运输费变更为合同履行成本，列入主营业务成本中，从而导致产品单位成本大幅度上升。同时公司对对应产品的单位售价提高了一定幅度，最终导致毛利率下降了 8.01%。2021 年 1-3 月 UHT 奶系列产品单位价格出现小幅上涨，增长了 3.32%；同时主要由于原料奶价格上涨，UHT 奶系列单位成本增长幅度较大，增长了 11.98%，最终导致 UHT 奶系列产品毛利率下降了 7.07%。

剔除运输费对单位成本的影响后，2020 年度公司 UHT 奶系列产品毛利率变化分析如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 项目     |      | 2020 年度   | 2019 年度   |
|--------|------|-----------|-----------|
| 销量     |      | 90,091.53 | 76,196.25 |
| 销售收入   |      | 63,400.89 | 50,093.31 |
| 价格变动因素 | 单位价格 | 7,037.39  | 6,574.25  |



|                  |        |          |          |
|------------------|--------|----------|----------|
|                  | 价格变动比例 | 7.04%    | -        |
| 成本变动因素           | 单位成本   | 5,317.65 | 5,013.70 |
|                  | 成本变动比例 | 6.06%    | -        |
| 单位价格变动对毛利率的影响幅度① |        | 5.32%    | -        |
| 单位成本变动对毛利率的影响幅度② |        | -4.62%   | -        |
| 毛利率较上期的变动幅度（①+②） |        | 0.70%    | -        |

注：①=（本年单位价格-本年单位成本）/本年单位价格-（上年单位价格-本年单位成本）/上年单位价格；②=（上年单位成本-本年单位成本）/上年单位价格

由上表分析可知，2020 年度剔除执行新的会计政策的影响后，公司 UHT 奶系列产品的毛利率较为稳定，其单价出现一定程度的提高，主要原因系 2020 年 UHT 奶系列产品中价格较高的利乐砖类和利乐枕类产品销量占比有所提高，价格较低的利乐包类产品销量占比有所降低所致，但同期公司单价波动与单位成本的波动幅度基本一致，使得毛利率波动较小。

综上所述，报告期内 UHT 奶系列产品 2019 年至 2018 年期间毛利率基本稳定，2020 年毛利率大幅降低的主要原因系公司执行新的会计政策所致。

## 2、乳饮料系列

报告期内各期，公司乳饮料系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 项目               |        | 2021 年 1-3 月 | 2020 年度   | 2019 年度   | 2018 年度   |
|------------------|--------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 毛利率              |        | 45.13%       | 39.82%    | 37.97%    | 37.08%    |
| 毛利率较上期变动比例       |        | 5.31%        | 1.85%     | 0.89%     | -         |
| 销量               |        | 6,867.09     | 17,546.99 | 16,217.52 | 12,607.29 |
| 销售收入             |        | 5,746.42     | 15,244.42 | 14,481.58 | 10,630.83 |
| 价格变动因素           | 单位价格   | 8,368.06     | 8,687.77  | 8,929.59  | 8,432.29  |
|                  | 价格变动比例 | -3.71%       | -2.71%    | 5.90%     | -         |
| 成本变动因素           | 单位成本   | 4,591.80     | 5,228.21  | 5,539.46  | 5,305.50  |
|                  | 成本变动比例 | -12.17%      | -5.62%    | 4.41%     | -         |
| 单位价格变动对毛利率的影响幅度① |        | -2.02%       | -1.63%    | 3.66%     | -         |
| 单位成本变动对毛利率的影响幅度② |        | 7.33%        | 3.49%     | -2.77%    | -         |
| 毛利率较上期的变动幅度（①+②） |        | 5.31%        | 1.86%     | 0.89%     | -         |

注：①=（本年单位价格-本年单位成本）/本年单位价格-（上年单位价格-本年单位成本）/上

年单位价格；②=（上年单位成本-本年单位成本）/上年单位价格

2019 年度，公司乳饮料系列产品由于在疆外区域销量和销售价格均有所提升，导致其产品单价整体有了一定程度提升，但同期公司单价波动与单位成本的波动幅度基本一致，使得毛利率波动较小。

2020 年度，乳饮料系列单位售价和单位成本较 2019 年分别下降了 2.71%和 5.62%，使得毛利率较去年上升了 1.85 个百分点，与 UHT 等鲜奶系列以及酸奶系列相比，毛利率未出现下降，主要原因系公司 2020 年完成乳饮料（奶啤）项目技改，公司优化了主要原料配比及耗用控制，提高了产品配比、耗量计量的准确性，降低了单位牛奶耗用比例，致使乳饮料制作单位成本降低；同时，2020 年公司执行新的会计政策，将原本列入销售费用中的运输费变更为合同履约成本，列入主营业务成本中，两项影响相互作用，导致乳饮料 2020 年单位成本和毛利率未发生明显变化。2021 年 1-3 月乳饮料系列产品单位价格出现小幅下降，下降了 3.71%；但由于同期公司乳饮料产销量进一步增加，新设备发挥了产能效率，提高了劳动生产率，乳饮料系列单位成本下降幅度较大，下降了 12.17%，最终导致乳饮料系列产品毛利率增长了 5.31%。

### 3、酸奶系列

报告期内各期，公司酸奶系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 项目               |        | 2021 年 1-3 月 | 2020 年度   | 2019 年度   | 2018 年度   |
|------------------|--------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 毛利率              |        | 19.24%       | 20.97%    | 27.17%    | 28.45%    |
| 毛利率较上期变动比例       |        | -1.73%       | -6.20%    | -1.28%    | -         |
| 销量               |        | 19,623.06    | 84,943.11 | 89,658.57 | 87,254.53 |
| 销售收入             |        | 20,871.35    | 90,338.63 | 91,853.85 | 90,069.34 |
| 价格变动因素           | 单位价格   | 10,636.14    | 10,635.19 | 10,244.85 | 10,322.60 |
|                  | 价格变动比例 | 0.01%        | 3.81%     | -0.75%    | -         |
| 成本变动因素           | 单位成本   | 8,589.61     | 8,405.03  | 7,461.41  | 7,386.27  |
|                  | 成本变动比例 | 2.20%        | 12.65%    | 1.02%     | -         |
| 单位价格变动对毛利率的影响幅度① |        | 0.01%        | 3.01%     | -0.55%    | -         |
| 单位成本变动对毛利率的影响幅度② |        | -1.74%       | -9.21%    | -0.73%    | -         |
| 毛利率较上期的变动幅度（①+②） |        | -1.73%       | -6.20%    | -1.28%    | -         |

注：①=（本年单位价格-本年单位成本）/本年单位价格-（上年单位价格-本年单位成本）/上年单位价格；②=（上年单位成本-本年单位成本）/上年单位价格

报告期内，酸奶系列产品毛利率在 2020 年度大幅下降的主要原因系公司 2020 年公司执行新的会计政策，将原本列入销售费用中的运输费变更为合同履行成本，列入主营业务成本中，从而导致产品单位成本大幅度上升。同时公司对对应产品的单位售价也有一定幅度的提升，最终导致毛利率减少了 6.20%。

剔除运输费对单位成本的影响后，2020 年度公司酸奶系列产品毛利率变化分析如下：

单位：吨、万元、元/吨

| 项目               |        | 2020 年度   | 2019 年度   |
|------------------|--------|-----------|-----------|
| 销量               |        | 84,943.11 | 89,658.57 |
| 销售收入             |        | 90,338.63 | 91,853.85 |
| 价格变动因素           | 单位价格   | 10,635.19 | 10,244.85 |
|                  | 价格变动比例 | 3.81%     | -         |
| 成本变动因素           | 单位成本   | 7,653.24  | 7,461.41  |
|                  | 成本变动比例 | 2.57%     | -         |
| 单位价格变动对毛利率的影响幅度① |        | 2.74%     | -         |
| 单位成本变动对毛利率的影响幅度② |        | -1.87%    | -         |
| 毛利率较上期的变动幅度（①+②） |        | 0.87%     | -         |

注：①=（本年单位价格-本年单位成本）/本年单位价格-（上年单位价格-本年单位成本）/上年单位价格；②=（上年单位成本-本年单位成本）/上年单位价格

由上表分析可知，2020 年度剔除执行新的会计政策的影响后，公司酸奶系列产品的毛利率较为稳定，其单价出现小幅度的提高，但同期公司单价波动与单位成本的波动幅度基本一致，使得毛利率波动较小。

综上所述，报告期内酸奶系列产品 2019 年至 2018 年期间毛利率基本稳定，2020 年毛利率大幅降低的主要原因系公司执行新的会计政策所致。

## 二、公司综合毛利率低于同行业上市公司的原因及合理性

### （一）同行业公司综合毛利率对比情况

报告期内，公司综合毛利率与同行业上市公司的比较情况如下：

| 公司名称       | 综合毛利率（%） |        |        |
|------------|----------|--------|--------|
|            | 2020年度   | 2019年度 | 2018年度 |
| 皇氏集团       | 20.62    | 26.93  | 27.93  |
| 燕塘乳业       | 28.42    | 35.19  | 31.85  |
| 科迪乳业       | 4.18     | -0.20  | 24.77  |
| 庄园牧场       | 27.96    | 31.21  | 32.28  |
| 三元股份       | 24.18    | 32.88  | 33.06  |
| 光明乳业       | 25.81    | 31.28  | 33.32  |
| 伊利股份       | 35.97    | 37.35  | 37.82  |
| 均值         | 23.88    | 27.81  | 31.57  |
| 均值（剔除科迪乳业） | 27.16    | 32.47  | 32.71  |
| 天润乳业       | 21.42    | 27.13  | 27.26  |

注：上表为尽调报告披露的同行业可比公司情况。

数据来源：Wind 资讯。

## （二）同行业公司主要产品毛利占比及毛利率对比情况

报告期内，公司与同行业上市公司就主要产品毛利构成及毛利率对比情况如下：

| 区域 | 公司名称 | 主要产品   | 2020 年度 |        | 2019 年度 |        | 2018 年度 |        |
|----|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|    |      |        | 毛利占比    | 毛利率    | 毛利占比    | 毛利率    | 毛利占比    | 毛利率    |
| 疆外 | 光明乳业 | 液态奶    | 56.57%  | 34.08% | 61.17%  | 41.25% | 59.23%  | 45.06% |
|    |      | 其他乳制品  | 30.88%  | 14.17% | 27.86%  | 14.51% | 25.96%  | 17.59% |
|    |      | 牧业产品   | 8.04%   | 11.34% | 7.40%   | 12.30% | 11.35%  | 10.14% |
|    | 伊利股份 | 液体乳    | 78.57%  | 34.05% | 81.75%  | 35.20% | 82.56%  | 35.21% |
|    |      | 奶粉及奶制品 | 13.30%  | 42.90% | 11.14%  | 48.12% | 10.11%  | 54.78% |
|    |      | 冷饮产品系列 | 6.36%   | 48.66% | 6.24%   | 46.51% | 6.28%   | 45.06% |
|    | 三元股份 | 液态奶    | 58.59%  | 16.84% | 55.93%  | 29.02% | 53.70%  | 29.72% |
|    |      | 固态奶    | 12.41%  | 30.40% | 15.66%  | 27.94% | 15.29%  | 25.42% |
|    |      | 冰激凌    | 16.33%  | 21.73% | 17.46%  | 32.90% | 17.50%  | 36.03% |
|    |      | 涂抹酱    | 11.79%  | 57.47% | 10.05%  | 62.35% | 11.22%  | 60.24% |
|    | 庄园牧场 | 调制乳    | 36.13%  | 29.85% | 34.39%  | 35.88% | 25.87%  | 37.48% |
|    |      | 灭菌乳    | 28.27%  | 18.68% | 23.75%  | 18.48% | 34.96%  | 25.66% |
|    |      | 发酵乳    | 24.00%  | 30.97% | 31.46%  | 33.56% | 30.37%  | 34.55% |
|    | 新乳业  | 液体乳    | 92.95%  | 24.81% | 95.34%  | 33.54% | 96.25%  | 34.11% |

|      |       |         |        |        |        |        |        |        |
|------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      |       | 奶粉      | 1.03%  | 28.03% | 1.13%  | 37.43% | 1.05%  | 36.07% |
|      |       | 其他业务    | 6.02%  | 18.87% | 3.53%  | 20.23% | 2.69%  | 23.56% |
|      | 燕塘乳业  | 乳酸菌乳饮料  | 38.54% | 39.17% | 36.34% | 45.29% | 35.34% | 40.67% |
|      |       | 液体乳     | 35.45% | 18.82% | 33.54% | 27.76% | 31.38% | 26.71% |
|      |       | 花式奶     | 24.77% | 26.10% | 28.16% | 31.64% | 31.57% | 27.51% |
| 疆内   | 新农开发  | 液态奶     | 36.05% | 18.10% | 32.26% | 4.16%  | 40.88% | 2.79%  |
|      |       | 全脂淡奶粉   | 10.09% | 45.73% | 4.26%  | 24.73% | -      | -      |
|      |       | 奶粉      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
|      | 西部牧业  | 乳制品     | 73.17% | 16.12% | 71.22% | 15.00% | 66.07% | 13.43% |
|      | ST 麦趣 | 乳制品     | 53.07% | 18.07% | 37.92% | 24.74% | 41.72% | 32.32% |
| 天润乳业 |       | UHT 奶系列 | 26.45% | 15.73% | 26.95% | 23.74% | 22.38% | 22.32% |
|      |       | 乳饮料系列   | 16.10% | 39.82% | 12.46% | 37.97% | 9.92%  | 37.08% |
|      |       | 酸奶系列    | 50.25% | 20.97% | 56.57% | 27.17% | 64.48% | 28.45% |

注：为方便比较同行业上市公司乳制品毛利率情况，较尽调报告选取的同行业可比公司外，增加新乳业以及新疆区域内上市公司新农开发、西部牧业、ST 麦趣乳制品产品毛利率进行对比。

数据来源：Wind 资讯。

由上表分析可知，报告期内，发行人与同行业上市公司毛利构成存在差异，公司高毛利率产品乳饮料系列占总毛利比例较低，而低毛利率产品 UHT 奶系列、相对较低毛利率的酸奶系列占总毛利比例较高；与此相比，其他同行业上市公司高毛利率乳制品产品占总毛利比例较高。

### 1、公司乳制品综合毛利率低于疆外同行业可比公司

在与全国性乳企的对比中，以伊利股份为例。据欧睿数据统计显示，伊利基础产品所占比例逐年降低，该比例从 2010 年的 76.54% 降至 2019 年的 34.71%，QQ 星从 2010 年的 15.06% 降至 2019 年的 6.43%，而以金典和安慕希为代表的高毛利率高端产品占比逐年提升，2019 年二者所占比例达 43.26%。与之相比，天润乳业尽管近三年来高毛利率的乳饮料系列产品占比逐年提升，但至 2020 年时，乳饮料系列产品占比仅为 16.10%，低毛利率的酸奶系列和 UHT 奶系列合计占比仍高达 76.90%。

在与区域性乳企的对比中，以燕塘乳业为例。2020 年，燕塘乳业的高毛利率

产品乳酸菌乳饮料毛利率达到 39.17%，同时其毛利占比也达到了 38.54%；而天润乳业的高毛利率产品乳饮料系列毛利率尽管也达到 39.82%，但其 2020 年的毛利占比仅有 16.10%。高毛利率产品占比较低也一定程度上导致了天润乳业综合毛利率低于同行业其他上市公司综合毛利率。

除此以外，部分其他同行业上市公司还存在涂抹酱、奶粉及奶制品以及冷饮系列产品等高毛利率产品。

## **2、公司乳制品综合毛利率高于疆内同行业可比公司**

在与疆内乳企的对比中，2020 年，新农开发液体奶整体毛利率为 18.10%，略低于天润乳业综合毛利率；而 ST 麦趣和西部牧业在 2020 年期间乳制品毛利率也均略低于天润乳业。可见，在与疆内同行业公司进行对比时，天润乳业报告期综合毛利率整体高于疆内可比公司。

综上所述，发行人与同行业上市公司主营产品构成比例的差异一定程度上导致了不同公司综合毛利率存在差异。总体而言，公司综合毛利率低于疆外可比公司，但是整体高于疆内可比公司。

## **三、保荐机构及会计师核查意见**

### **（一）核查过程**

保荐机构及会计师履行了如下核查程序：

1、查阅了发行人的定期报告等公开披露的文件；

2、查阅了行业价格数据、研究报告等，从行业发展、市场竞争、主要产品销售价格、采购模式、原材料价格变动情况等方面对发行人毛利率变动的合理性进行核查；

3、查阅了同行业上市公司披露的年度报告、半年度报告等财务报告，并将发行人毛利率等指标与同行业上市公司进行对比，并就发行人与同行业上市公司毛利率差异的合理性进行了分析核查。

### **（二）核查意见**

1、公司主要产品 2018 年至 2019 年期间毛利率基本稳定，2020 年毛利率大幅降低的主要原因系公司执行新的会计政策所致；公司报告期内主营产品毛利率变动具有合理性，不存在持续下滑风险；

2、公司综合毛利率与同行业上市公司相比较低，主要原因系公司主营产品构成比例的差异一定程度上导致了不同公司综合毛利率存在差异。总体而言，公司综合毛利率低于疆外可比公司，但是整体高于疆内可比公司，公司综合毛利率与同行业上市公司所存在的差异具有合理性。

**问题 6、申请人报告期内与自然人经销商确认较大销售收入。请申请人补充说明：（1）报告期内同自然人经销商的交易模式、交易产品、交易金额等情况，是否存在现金收款、第三方账户付款结算等情形；（2）对自然人经销商开具发票及确认销售收入是否规范，是否符合企业会计准则的规定；（3）自然人客户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形，定价是否公允合理。请保荐机构和会计师核查并发表明确意见。**

**【回复】**

**一、报告期内同自然人经销商的交易模式、交易产品、交易金额等情况**

**（一）报告期内同自然人经销商的交易模式**

**1、自然人经销商筛选流程**

公司制定了《客户管理制度》，包括了《客户开发管理制度》《客户销售合同管理制度》《客户退出管理制度》等客户开发与销售业务管理标准流程。报告期，公司严格执行经销商筛选、开户的审核程序。在收到意向经销商或客户申请后，先获取申请主体提供的资质、填写的《客户信息登记表》及对公保证金打款凭证后，经内部主管领导审批后报公司副总经理签批，同时结合审批程序签订合作协议与销售合同。

**2、具体交易模式**

公司制定了《新疆天润乳业股份有限公司应收账款管理制度》，其中对公司整体销售收款约定：“所有经销商开始手机下订单，销售公司需要求经销商每次

下订单前将货款打入公司指定账户，银行将每 30 分钟对经销商打款信息抓取一次，30 分钟后手机上可显示打款金额。在保证手机余额充足的情况下才可以提交订单。”

目前，自然人经销商客户均采用公司金蝶微分销系统打款、提交订单申请产品的方式，且均为“先款后货”的交易模式。

## （二）交易产品

公司属于乳制品加工行业，主要产品为低温酸奶、常温 UHT 奶以及乳酸饮料（奶啤）等。公司自然人经销商销售的产品包含了公司生产的低温酸奶、常温 UHT 奶系列以及乳饮料（奶啤）等。报告期内，公司前五大经销商销售金额与销售产品情况如下：

单位：万元

| 年度     | 经销商名称         | 销售收入      | 收入占比  | 销售产品内容           |
|--------|---------------|-----------|-------|------------------|
| 2020 年 | 上海树品贸易有限公司    | 5,766.53  | 3.26% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 5,324.11  | 3.01% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料    |
|        | 王聪            | 2,302.34  | 1.30% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 和田鑫博雅商贸有限公司   | 2,114.97  | 1.20% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料    |
|        | 奎屯崇德商贸有限公司    | 1,678.91  | 0.95% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 合计            | 17,186.86 | 9.72% | -                |
| 2019 年 | 上海树品贸易有限公司    | 4,126.34  | 2.54% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 2,989.96  | 1.84% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料    |
|        | 王聪            | 1,716.15  | 1.06% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 赖建东           | 1,445.63  | 0.89% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 奎屯崇德商贸有限公司    | 1,394.90  | 0.86% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|        | 合计            | 11,672.98 | 7.19% | -                |
| 2018 年 | 上海树品贸易有限公司    | 3,159.06  | 2.16% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |



| 年度 | 经销商名称         | 销售收入     | 收入占比  | 销售产品内容           |
|----|---------------|----------|-------|------------------|
|    | 广东宏图纯乳供应链有限公司 | 2,483.92 | 1.70% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|    | 王聪            | 1,546.58 | 1.06% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|    | 奎屯崇德商贸有限公司    | 1,454.38 | 0.99% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|    | 赖建东           | 1,335.81 | 0.91% | 超高温灭菌奶、酸奶、乳饮料、奶酪 |
|    | 合计            | 9,979.75 | 6.82% | -                |

### （三）自然人经销商交易金额情况

报告期，公司法人经销商和自然人经销商的销售收入及占比情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2021 年 1-3 月 |         | 2020 年度    |         | 2019 年度    |         | 2018 年度    |         |
|--------|--------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
|        | 金额           | 占比      | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      |
| 法人经销商  | 19,281.83    | 47.29%  | 77,568.15  | 49.59%  | 59,708.01  | 41.96%  | 54,350.42  | 42.11%  |
| 自然人经销商 | 21,492.31    | 52.71%  | 78,855.72  | 50.41%  | 82,586.56  | 58.04%  | 74,720.75  | 57.89%  |
| 合计     | 40,774.15    | 100.00% | 156,423.87 | 100.00% | 142,294.57 | 100.00% | 129,071.18 | 100.00% |

从上表可知，报告期内公司经销商中法人经销商实现的收入占比呈上升趋势，自然人经销商实现的收入占比整体呈下降趋势。

### （四）是否存在现金收款、第三方账户付款结算等情形

公司制定了《新疆天润乳业股份有限公司应收账款管理制度》，其中对经销商收款约定：“为保证货款及时到公司账户，经销商必须用给公司备案的银行卡转货款，不得在银行柜台现金转款。”

公司自然人经销商申请产品时，需以在公司备案的银行卡向公司进行转账支付，且不得在银行柜台现金转款。因此公司无针对自然人经销商及经销商客户现金收款的情形，亦不存在由其他第三方代为支付的情形。

二、对自然人经销商开具发票及确认销售收入是否规范，是否符合企业会计准则的规定

### **（一）对自然人经销商发票开具情况**

公司所处的乳制品及零售行业下游销售网络与销售区域构成具有多元化的特点，且下游市场竞争较为激烈，为提高市场覆盖区域与市场占有率，行业内公司多采用经销模式，且经销收入占比较高，其中包括数量众多的自然人、个体工商户。

报告期内，公司自然人经销商客户基本不要求公司开具发票，对于未索要销售发票的自然人经销商，公司未对其开具销售发票。公司财务处根据客户销售订单、预付货款、发货单、出库单作为销售收入实现的凭证，并以此确认收入；同时公司就未开具发票收入进行申报与纳税，不存在税收欠税情形。

2021 年 2 月，国家税务总局乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）税务局向发行人销售子公司出具《无欠税证明》（乌高税 无欠税证【2021】26 号）：“经查询税收征管信息系统，截至 2021 年 2 月 16 日，未发现欠税情形”。

### **（二）对自然人经销商确认销售收入是否规范，是否符合企业会计准则的规定**

公司始终重视货款回收情况，针对销售特点，制定了《新疆天润乳业股份有限公司应收账款管理制度》，同时上线了金蝶微分销系统，其中所有经销商（含自然人经销商）均采用“先款后货”的交易模式，在经济利益已经流入，并以产品交付将商品所有权上的主要风险和报酬转移给经销商时作为收入实现的确认时点。上述收入确认符合企业会计准则规定，销售收入确认规范。

## **三、自然人客户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形，定价是否公允合理**

### **（一）自然人客户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形**

申请人会计师对公司销售相关内部控制制度进行评价，未发现内控制度存在重大缺陷；保荐机构对公司前五大客户及前十大经销商中的自然人客户进行访谈与确认，了解其基本情况，确认发行人与其是否存在关联关系；同时，保荐机构与申请人会计师获取了发行人出具的关于与自然人客户不存在关联关系的情况

说明。

通过上述程序未发现发行人与其主要自然人客户存在关联关系。

## **（二）定价是否公允合理**

### **1、公司乳制品产品销售定价模式**

公司乳制品产品在产品成本价基础上，会结合产品市场竞争力、不同销售区域运费成本、不同区域促销支持政策等因素综合确定。因此，因运费因素、促销支持政策的影响，不同区域的客户产品定价存在一些差异。

### **2、访谈确认主要客户的产品定价情况**

保荐机构对公司前五大客户与前十大经销商中的自然人客户进行访谈与确认，上述客户与公司不存在关联关系，其与公司之间不存在关联交易，且天润乳业向其销售产品的价格同当期市场价格基本相当。

### **3、报告期公司前十大经销商中，主要自然人经销商产品定价情况**

公司主要产品系列为低温酸奶、UHT 奶以及乳饮料（奶啤）等。每个产品系列包含多款细分产品，不同细分产品因产品配方、市场定位不同，其产品定价、毛利率会存在差异。

为方便比较主要经销商（前十大经销商，含自然人经销商与法人经销商）产品定价情况，保荐机构与会计师查阅了前十大经销商销售明细数据，从每个产品系列中选取同一细分产品，按照不同销售区域（疆内、疆外）进行对比报告期各期价格区间。通过对比，在同一区域内，自然人与法人经销商同一产品定价不存在显著差异，其定价区间较为一致，主要经销商销售定价具有公允性。

## **四、保荐机构和会计师核查意见**

### **（一）核查过程**

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、保荐机构对公司报告期内前五大客户及主要经销商采取了电话访谈、网络查询的核查手段，获取了发行人关于与经销商不存在关联关系的说明；

2、查阅了销售公司“客户管理制度流程”、《新疆天润乳业股份有限公司应收账款管理制度》等文件，访谈了销售公司主管负责人，并查阅公司经销商网上下单平台、销售业务流程相关文件及销售环节的内部凭证，执行穿行测试，了解公司关于销售内部控制制度的执行情况；

3、查阅了发行人销售公司报告期纳税资料，获取了发行人销售公司所在地税务主管部门出具的证明文件，了解发行人相关主体在报告期内是否存在逃漏税情形；

4、获取了发行人对前十大经销商客户在报告期内的产品销售明细数据，了解了不同产品的销售定价情况。

## **（二）核查意见**

1、公司对自然人经销商及客户销售收款的内部控制完善，且均要求经销商通过在公司备案的银行卡转款，经销商获取所需产品前，需“先款后货”，因此公司销售内控制度完善、执行有效，无第三方支付与现金交易的情形；

2、公司对自然人经销商未开具发票，但公司就未开具发票收入进行申报与纳税，不存在税收欠税情形；同时，公司确认销售收入规范，符合企业会计准则的规定；

3、自然人客户同公司及其控股股东、实控人、董监高不存在关联关系，且主要自然人客户销售定价具有公允性。

**问题 7、**申请人报告期内存在将部分用于牧草种植的土地转租给农户情况。请申请人补充说明：（1）牧草种植土地转租的主要内容、转租原因、转租面积、交易金额及款项结算方式，是否存在现金交易，相关内部控制是否有效，是否存在逃漏税情形；（2）承租农户、实际租种农户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形，定价是否公允合理。请保荐机构和会计师核查并发表明确意见。

## **【回复】**

一、牧草种植土地转租的主要内容、转租原因、转租面积、交易金额及款项结算方式，是否存在现金交易，相关内部控制是否有效，是否存在逃漏税情形

（一）牧草种植土地转租的主要内容、转租原因、转租面积、交易金额及款项结算方式

### 1、牧草种植土地转租的主要内容、转租原因

报告期内，公司牧业板块的沙湾天润生物有限责任公司（简称“沙湾天润”）存在将部分用于牧草种植的土地转租给农户种植的情况，主要是沙湾天润本身不开展饲草料种植活动，但为对牧场周围配套土地加以利用并服务牧场运营而开展的零星行为。相关土地为位于沙湾县三个泉子地区的荒地，系沙湾天润牧场运营的配套土地，耕种条件较差。近年来，公司经营取得了较快发展，自有牧场奶牛存栏规模不断扩大，相应对饲草料需求不断增加，为提高闲置土地的使用效率和增加饲草料供应渠道，沙湾天润在报告期内将牧场周围的土地转租给专门从事饲草料种植的当地农户。

根据协议约定，除了必要的配套设施外，相关土地主要用于开展以青贮玉米、苜蓿等饲草料为主的农业、林业、牧业相关种植，不得擅自改变土地用途。相关土地上所种植的饲草料只能销售给沙湾天润，未经公司同意，不得对外销售。

### 2、牧草种植土地转租的面积、交易金额及款项结算方式

根据沙湾天润与相关农户签订的《内部承包种植合同》及相关补充协议，相关牧草种植土地转租的面积合计为 5,000 亩，剔除洪沟等无法种植的土地面积后为 4,800 亩，分别转租给李长胜、崔延俊、宫辉、田兴龙、徐海斌等非关联农户。根据沙湾天润与相关农户在报告期内各年签订的《关于土地承包种植合同之补充协议》，公司结合相关土地较为严峻的种植条件和增加牧场运营所需饲草料供应渠道的考虑以及充分调动农户的饲草料种植积极性等情况，报告期内，公司暂不收取相关土地的承包使用费，亦不涉及相应款项结算事项。

### 3、2021 年新增土地转租情况

2021 年 3 月，发行人下属新疆天润北亭牧业有限公司（简称“天润北亭”）与新疆生产建设兵团第十二师 222 团（简称“222 团”）签署了《新疆生产建设兵团

团第十二师 222 团农用地租赁合同》租赁了 222 团草业基地 9,050 亩土地，租赁期限为 2021 年 3 月 20 日-2024 年 3 月 19 日，第一年租金 350 元/亩，约定用于饲草料基地建设。

天润北亭自身作为牧业经营主体，主要开展奶牛养殖等相关业务活动，在饲草料种植领域并未有相关人员、设备、设施的配置。2021 年 3 月，天润北亭与阜康市博格冰湖农业专业合作社签订了《饲草料用地租赁合同》，约定天润北亭将其租赁的 222 团草业基地 9,050 亩土地按照天润北亭的租赁价格平价转租给阜康市博格冰湖农业专业合作社用于饲草料种植，租赁期限为 2021 年 3 月 20 日-2021 年 11 月 30 日，租金采用电汇方式收付，不存在现金交易情形。

## **（二）是否存在现金交易，相关内部控制是否有效，是否存在逃漏税情形**

### **1、现金交易情况**

报告期内，公司下属牧场相关土地的转租不存在现金交易的情况。

### **2、相关内部控制有效性情况和纳税情况**

公司通过公司章程、合同管理相关制度和牧业事业部制度汇编等内部控制文件构建了相应的内部控制制度。有关土地的转租事项已履行了必要的内部审批程序。根据沙湾天润当地税务主管部门出具的《无欠税证明》（沙湾税无欠税证[2021]20 号），经查询税收征管信息系统，未发现沙湾天润有欠税情形；根据天润北亭当地税务主管部门出具的《证明》，天润北亭自 2018 年以来遵守国家和地方税收法律法规的规定，依法按时缴纳各项税款。

## **二、承租农户、实际租种农户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形，定价是否公允合理**

### **（一）承租农户、实际租种农户同公司及其控股股东、实控人、董监高等是否存在关联关系情形**

经核查，根据发行人出具的说明和相关访谈记录以及董监高调查表等资料，承租农户、实际租种农户或种植合作社与公司及其控股股东、实际控制人、董监高等不存在关联关系。

## （二）定价是否公允合理

### 1、增加饲草料供应渠道，服务自有奶源建设

公司是农业产业化国家重点龙头企业，始终高度重视奶源基地建设，坚信对行业长期而言，得奶源者得天下。经过多年发展，公司坚持自有及可控奶源的经营战略，与公司的产品战略相辅相成，持续提高公司生鲜乳自给率，提升奶源品质，确保奶源安全。2020 年，公司自有奶源的供应占比已达到约 67%。自公司收购沙湾天润后，一直将其作为公司在沙湾地区的核心牧场建设，为公司提供优质生鲜乳供应。

沙湾天润的发展也获得了当地主管部门的支持，根据沙湾天润与沙湾县国土资源局等相关单位于 2013 年签署的《关于国有耕地经营承包合同的补充协议》，共向沙湾天润合计提供了 5,829 亩土地用于牧场建设。上述土地中，5,000 亩土地为牧场建设的配套用地，相关土地原来系荒地，水源等条件较差，耕种价值较低。考虑到牧草种植所需的人工等经济投入成本和牧场相关人员缺乏牧草种植经验以及提高牧场闲置土地使用效率、增加优质牧草供应渠道等情况，沙湾天润与周围农户签订了《内部承包种植合同》及相关补充协议，将牧场内闲置土地提供给农户开展青贮玉米和苜蓿等饲草料的种植。按照沙湾天润与相关农户签订的各年度《关于土地承包种植合同之补充协议》约定，农户每年将其种植的饲草料供应给沙湾天润，不得在未经沙湾天润同意的情况下进行对外销售。

报告期内，为保障原料奶的供应，公司采取了多种积极措施持续加强自有奶源基地建设，生产性生物资产存栏量由 2018 年的 22,839 头增长至了 2020 年的 28,362 头，自有奶源供应占比在报告期内逐步增长至了 2020 年的 67.31%，有效地缓解了公司在报告期内应对生鲜乳价格大幅上涨和供应短缺问题的压力。其中，以沙湾天润为例，报告期内，相关农户向沙湾天润累计供应了 23,445.68 吨优质饲草料，为沙湾天润的牧场饲草料供应提供了有力支持。

### 2、相关土地租赁成本较低，不存在关联交易情形

根据沙湾天润与沙湾县国土资源局等相关单位于 2013 年签署的《关于国有耕地经营承包合同的补充协议》，沙湾天润租赁相关土地的费用从 2013 年开始在

每年每亩 30 元的基础上每年每亩递增 5 元。其中，报告期内，沙湾天润向周围农户（非关联方）提供的合计 5,000 亩饲草料种植土地所对应的租赁费用分别为 30.00 万元、32.50 万元和 35.00 万元，占沙湾天润营业收入的比例分别为 0.84%、0.79%和 0.69%，占比很小，不会对公司的经营业绩指标产生重大影响。

此外，李长胜、崔延俊、宫辉、田兴龙、徐海斌等农户与发行人及其控股股东、实际控制人、董监高之间不存在关联关系情形，相关土地转租不属于关联交易事项，不存在关联方侵占公司利益的情形。

综上，沙湾天润在报告期内向周围农户提供饲草料种植用地未收取承包使用费以获得农户所产饲草料优先购买权的行为系基于其充分利用闲置土地服务牧场运营所需，相关土地耕种条件较差，相关金额较小且不存在关联交易情形，具备商业合理性。

### **3、2021 年新增土地转租的公允性说明**

根据《新疆生产建设兵团第十二师 222 团农用地租赁合同》，天润北亭租赁 222 团草业基地 9,050 亩土地在第一年的租金为 350 元/亩，合计租金为 316.75 万元。天润北亭按照同样的价格将相关土地转租给阜康市博格冰湖农业专业合作社用于饲草料种植，且阜康市博格冰湖农业专业合作社不属于公司的关联方，此项土地转租亦不构成关联交易。

因此，天润北亭基于其本身不从事牧草种植和未配备相关人员、基础设施的情况，参考其土地租赁价格进行平价转租的定价具备公允合理性。

## **三、保荐机构和会计师核查意见**

### **（一）核查过程**

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、访谈发行人土地转租的相关人员，并查阅了相关协议和董监高调查表等文件，了解牧草种植土地转租的背景、原因、相关方关联关系等情况；

2、查阅相关土地租赁合同和相关补充协议以及相关内部控制制度文件，并获取相关方出具的说明和确认文件，了解牧草种植土地转租的基本情况和主要协



议条款约定以及内部决策等情况；

3、查询发行人相关主体所在地的税务主管部门网站，并查阅发行人相关单位所在地有关主管部门出具的证明文件，了解发行人相关主体在报告期内是否存在逃漏税或受到税务主管部门处罚的情形。

## （二）核查意见

1、报告期内，沙湾天润为提高闲置土地使用效率和增加饲草料供应渠道，将其牧场配套的闲置土地转租给周围农户且不收取承包使用费，涉及土地面积 5,000 亩，实际使用 4,800 亩，不存在现金交易情形；天润北亭按照土地租赁价格平价转租给农户用于饲草料基地建设，款项采用电汇方式，不存在现金交易情形；公司与农户之间的相关协议签署参照公司章程、合同管理相关制度和牧业事业部制度汇编等内部制度执行，并取得了当地税务主管部门出具的报告期内的税收相关证明文件；

2、承租农户和实际租种农户及种植合作社与公司及其控股股东、实控人、董监高之间不存在关联关系情形；沙湾天润基于其较低的租赁成本、土地耕种条件、饲草料供应需求和农户种植积极性调动等因素考虑暂未收取承包使用费，具有商业合理性，亦未对其经营业绩产生重大影响；天润北亭按照其土地租赁成本平价转租给农户用于饲草料基地建设，相关价格具备公允合理性。

**问题 8、**申请人对自 2018 年 1 月 1 日（含当天）以后出生的母牛犊到开产后及新购进的母牛按照 6 年计提折旧。请申请人补充说明生产性生物资产的折旧及减值计提政策，折旧计提方式是否与可比公司存在较大差异，折旧及减值计提的充分谨慎性。请保荐机构和会计师发表核查意见。

## 【回复】

### 一、生产性生物资产的折旧及减值计提政策

#### 1、生产性生物资产的折旧政策

根据公司的会计政策，生产性生物资产按照成本计量。公司生产性生物资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

| 生产性生物资产类别 | 使用寿命（年） | 预计净残值 | 年折旧率（%）    |
|-----------|---------|-------|------------|
| 成母牛       | 6-8     | 30%   | 11.67-8.75 |

2018 年起，公司调整了生产性生物资产的折旧年限，自 2018 年 1 月 1 日（含当天）以后出生的母牛犊到开产后及新购进的牛按照 6 年计提折旧，对 2017 年 12 月 31 日（含当天）之前已存在的成母牛及出生的母牛犊到开产后保持原折旧政策不变。

公司奶源基地奶牛均为荷斯坦黑白花奶牛，系来源于澳大利亚进口的荷斯坦奶牛自繁改良后代，自 2004 年以来相继通过改良繁育逐步形成了天润乳业的重要奶源供应牛群。2018 年以前，牛只单产相对不高，使得成母牛产犊胎次不均匀（约为 5-6 胎），奶牛的使用寿命相对较长，参照同区域同行业上市公司生产性生物资产的使用寿命情况，公司采用 6-8 年使用寿命进行折旧。

随着 2018 年以来天润乳业各牧场逐渐开始实施精准化饲养，不断提高饲草料原料质量，加强奶牛舒适度管理和牛群结构优化，提高后备牛培育水平和牛只生产效益，上述养殖模式的变化使得当年平均产奶量较往年明显提高。随着养殖水平的提高，奶牛的使用寿命缩短，即奶牛提前进入产奶高峰期和淘汰期。具体而言，成母牛每胎次的产犊间隔标准为 460-480 天（计算取值 470 天），一般平均在 4 胎次左右荷斯坦奶牛产奶量达到高峰期，在 5 胎以后产奶量下降，奶牛因繁殖疾病、肢蹄、乳房炎等疾病和生产性能下降而进入淘汰期，一般可以肉牛出售，淘汰期约为 1 年左右。因此预计成母牛平均使用寿命为  $470 \text{ 天} \times 4 / 365 \text{ 天} + 1 = 6.15 \text{ 年} \approx 6 \text{ 年}$ ，因此，2018 年起，公司调整了生产性生物资产的折旧年限，自 2018 年 1 月 1 日（含当天）以后出生的母牛犊到开产后及新购进的牛按照 6 年计提折旧。

## 2、生物资产的减值计提政策

根据公司的会计政策，资产负债表日以成本模式计量的生物资产，当有确凿证据表明由于遭受自然灾害、病虫害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使消耗性生物资产可变现净值或生产性生物资产的可收回金额低于其账面价值的，按照可变现净值或可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备或减值准备，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。生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回。

资产负债表日，公司按照《企业会计准则第5号—生物资产》应用指南第三条规定，来判断生产性生物资产的减值迹象，即：生物资产存在下列情形之一的，通常表明该生物资产发生了减值：（一）因遭受火灾、旱灾、水灾、冻灾、台风、冰雹等自然灾害，造成消耗性或生产性生物资产发生实体损坏，影响该资产的进一步生长或生产，从而降低其产生经济利益的能力。（二）因遭受病虫害或动物疫病侵袭，造成消耗性或生产性生物资产的市场价格大幅度持续下跌，并且在可预见的未来无回升的希望。（三）因消费者偏好改变而使企业消耗性或生产性生物资产收获的农产品的市场需求发生变化，导致市场价格逐渐下跌。（四）因企业所处经营环境，如动植物检验检疫标准等发生重大变化，从而对企业产生不利影响，导致消耗性或生产性生物资产的市场价格逐渐下跌。（五）其他足以证明消耗性或生产性生物资产实质上已经发生减值的情形。

由于生物资产作为活体，与固定资产等其他长期资产相比，会产生持续的喂养成本，且喂养成本远大于使用期限内的折旧；同时，生产性生物资产如发生乳区发育不良等实体损坏情形，会影响其生产，从而降低其产生经济利益的能力，且生物资产对疾病具有传染性，可能会对牛只群体产生严重影响，从而引起市场价格大幅度持续下跌，因此，考虑到生物资产的特殊性，在公司出现上述符合淘汰标准的情形时及时予以处置，如无法及时处置，则采取相应动物管控措施并计提相应的减值准备。

## 二、折旧计提方式是否与可比公司存在较大差异及谨慎性

经查询公开资料，与天润乳业同行业上市公司生产性生物资产的使用寿命、预计净残值比较情况如下：

### 1、全国范围内，同行业可比公司生产性生物资产的折旧年限情况

| 项目   | 预计使用寿命                                                                                                                 | 预计残值率 | 年折旧率 |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|
| 伊利股份 | 成熟性生物资产折旧采用年限平均法计提。每年度末，对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查，有证据表明生产性生物资产可收回金额低于其账面价值的，按低于金额计提生产性生物资产的减值准备，计入当期损益；生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回 |       |      |

|      |                           |                           |                                   |
|------|---------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 光明乳业 | 母牛：40-60 月<br>种公牛：60-72 月 | 母牛：15%至 25%<br>种公牛：4%至 5% | 母牛：17%至 22.5%<br>种公牛：15.8%至 19.2% |
| 新乳业  | 奶牛：4-5 年                  | 20%-35%                   | 16.25%-18.75%                     |
| 三元股份 | 成乳牛：5 年                   | 20%                       | 16%                               |
| 燕塘乳业 | 成龄：6 年                    | 5%                        | 15.83%                            |

注：Wind 资讯、可比公司定期报告。

## 2、新疆区域内，上市公司生产性生物资产（奶牛）折旧年限情况

经查询公开资料，与天润乳业同区域同行业上市公司生产性生物资产的使用寿命、预计净残值比较情况如下：

| 上市公司名称 | 生产性生物资产类别 | 使用寿命（年） | 预计净残值率 |
|--------|-----------|---------|--------|
| 西部牧业   | 奶牛        | 6、8 年   | 30%    |
| 新农开发   | 奶牛        | 8 年     | 20-28% |
| 天润乳业   | 奶牛        | 6 年     | 30%    |

注：Wind 资讯、可比公司定期报告。

由上表可见，同行业上市公司有关生产性生物资产的折旧年限主要在 4-8 年之间，而天润乳业的折旧年限在 6-8 年，而随着申报期内新生产或购买的牛只的增加以及落后牛的淘汰，折旧年限将逐渐集中在 6 年；同行业上市公司的预计产值率在 15%-35%之间，天润乳业的预计残值率在 30%；天润乳业生产性生物资产的折旧政策与同行业相比，处于居中水平，与同区域同行业的上市公司西部牧业和新农开发相比，基本一致，符合行业整体情况，具有谨慎性。

## 三、减值计提的谨慎性

公司制定了严格的淘汰体制，制定了《淘汰牛管理 SOP》《资产减值准备计提和资产核销管理制度》等内控文件。同时，牧业技术鉴定小组每月对各牧场的资料、牛只进行现场检查，一旦发现符合淘汰条件的牛只，经过鉴定后制定淘汰意见，并下发分批淘汰处理计划，严格要求牧场按计划及时进行淘汰；若牧场隐瞒或故意延迟淘汰，造成淘汰损失则由牧场相关责任人承担，同时鉴定小组制定的牧场淘汰计划牧场如未按期执行，则由牧场承担损失；若因其他原因导致无法及时进行淘汰的，则由牧业事业部审议形成提案并报经公司批准后计提相应减值准备。

具体而言，公司生产性生物资产的淘汰标准如下：

A、幼畜的淘汰标准：异性双胞胎母犊牛；出生体重小于 35 公斤（常规冻精），小于 30 公斤（性控冻精）；犊牛外观有明显的缺陷，包括四肢残疾、眼疾等；哺乳期犊牛频繁发病，治疗无效的犊牛；虽经治愈但存在明显发育缓慢的犊牛（俗称僵牛），120 天体重仍不足出生体重 2 倍。

B、育成牛、青年牛和成母牛的淘汰标准：生长发育缓慢，16 月龄提高不足 1.25 米，体重不足 320 公斤；牛只外观有明显缺陷，如肌肉萎缩、眼疾、肢体因外伤遗留残疾或其他疾病后遗症影响发育等，以及牛只精神亢奋存在安全隐患；反复发病愈后不良，无留养价值；明显不符合乳用特征的牛只，存在子宫幼稚、卵巢静止等无繁殖能力的缺陷；屡配不孕，配种 6 次以上或同期发情 4 次以上无法妊娠的牛只；反复流产或习惯性流产（流产 3 次以上）；月龄 25 月及以上仍未妊娠的牛只（期间无流产记录）；生产水平低下，高峰期产量低于 15 公斤牛只；乳区发育不良，或乳房存在缺陷，不具备挤奶条件的牛只。

报告期内，公司正常经营的牛只单产量维持较高水平，公司持续盈利，价格未出现显著下跌；发行人对生产性生物资产定期进行资产减值检查时，如出现前述减值迹象情形的，即根据关于生产性生物资产的淘汰标准对相关牛只予以淘汰；2020 年，公司各牧场通过技术部门鉴定发现部分牛只存在繁殖、防疫和无生产价值的情形，包括：金黄色葡萄球菌携带者，配种超过七次、以前通过激素同期发情处理也无法配孕的牛，产后子宫疾病、乳房炎、肢蹄疾病造成无生产价值的牛只以及有严重的乳用缺陷牛只，单产小于 6 吨的一胎牛，高峰产量小于 20 公斤、乳房结构差、发育不良的头胎牛等。针对上述牛只，因受 2020 年地区防疫管控等因素影响，不能及时进行对上述牛只的淘汰处理，为保证正常经营核算，经审议，公司对该部分牛只在 2020 年度经营中进行了减值计提处理，共计提减值准备 897.95 万元。

因此，报告期内，公司于 2020 年已对符合减值迹象情形且无法及时进行淘汰的生产性生物资产计提了相应的减值准备，能够公允地反应公司的资产状况，具有谨慎性。

#### 四、保荐机构和会计师核查意见

##### （一）核查过程

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、访谈发行人相关财务人员，了解发行人报告期内生产性生物资产的折旧及减值计提政策；

2、查阅发行人报告期内的定期报告、财务制度等资料，了解发行人报告期内生产性生物资产的折旧及减值计提政策和折旧及减值计提的情况；

3、查阅发行人主要可比上市公司的定期报告和会计准则等文件，分析发行人的折旧计提方式与可比公司的差异和折旧及减值的情况，分析发行人相关折旧及减值计提的充分谨慎性。

## （二）核查意见

1、发行人的生产性生物资产折旧及减值计提政策与同行业可比公司之间不存在显著差异；

2、报告期内，发行人的生产性生物资产折旧及减值计提情况具备合理性，折旧及减值的计提充分谨慎。

**问题 9、**请申请人对照《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》，说明自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财、长期股权投资等财务性投资的情形，并将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明并披露本次募集资金的必要性和合理性。同时，结合公司是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及公司是否向其他方承诺本金和收益率的情况，披露公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形。请保荐机构和会计师核查并发表意见。

## 【回复】

一、自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财

务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财、长期股权投资等财务性投资的情形，并将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明并披露本次募集资金的必要性和合理性。同时，结合公司是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及公司是否向其他方承诺本金和收益率的情况，披露公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形。

（一）公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财、长期股权投资等财务性投资的情形

公司于 2021 年 3 月 26 日召开第七届董事会第十次会议，审议通过本次非公开发行股票的相关事项。本次董事会决议日（即 2021 年 3 月 26 日）前六个月起至今，天润乳业实施的财务性投资及类金融业务情况如下：

#### **1、交易性金融资产**

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在交易性金融资产。

#### **2、可供出售的金融资产**

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在可供出售金融资产。

#### **3、借予他人款项**

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在借与他人款项。

#### **4、委托理财**

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在委托理财。

## 5、长期股权投资

截至 2021 年 3 月 31 日，公司长期股权投资余额 268.30 万元，主要系对乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司（以下简称“天润爱科检测”）、新疆博润农牧有限公司（以下简称“博润农牧”）投资，具体如下：

单位：万元

| 项目               | 2021.03.31 |
|------------------|------------|
| 乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司 | 32.99      |
| 新疆博润农牧有限公司       | 235.31     |
| 合计               | 268.30     |

上述两家公司均与发行人主营业务相关，基本情况如下：

单位：万元

| 公司     | 注册资本     | 发行人持股比例 | 主要营业范围                                                                                        | 对应发行人的主营业务 |
|--------|----------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 天润爱科检测 | 100.00   | 30.00%  | 检测服务、牧场技术服务；饲料、饲料原料、饲料添加剂的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）                                     | 畜牧业        |
| 博润农牧   | 2,000.00 | 8.00%   | 饲料生产；饲料加工；饲料原料生产及经销、粮食收购及销售；牧业养殖技术咨询；生物饲料、生物制剂、饲料添加剂销售；贸易业务；进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） | 畜牧业        |

综上，上述两家公司主业务为牧业检测技术服务、饲料业务，与发行人主营业务相关度较高。发行人投资上述产业链公司与整体战略布局、发展规划、业务目标相匹配，不以获取投资收益为主要目的，不构成财务性投资。

## 6、产业基金、并购基金

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在参与或设立产业基金、并购基金等基金情况。

## 7、类金融业务



本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融业务。

## 8、拟实施的财务性投资

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司不存在拟实施财务性投资的计划。

### （二）将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明并披露本次募集资金的必要性和合理性

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在财务性投资的情形。公司坚持聚焦主业，不断扩大奶牛养殖与乳制品加工规模。本次募集资金用于牧场建设与补充流动资金，具有必要性和合理性：

#### 1、本次募集资金规模依据募投项目合理制定，未超出相关规定与比例

| 项目              | 金额               | 是否资本性支出 | 是否使用募集资金 | 募集资金/自有资金投入      |
|-----------------|------------------|---------|----------|------------------|
| <b>1、工程费用</b>   | <b>52,149.30</b> | -       | -        | -                |
| 1.1 建筑工程        | 27,861.80        | 是       | 是        | 39,725.20        |
| 1.2 设备购置及安装     | 11,090.00        | 是       | 是        |                  |
| 1.3 其他费用        | 773.40           | 是       | 是        |                  |
| 1.4 牛群购置        | 10,000.00        | 是       | 否        | 15,274.80        |
| 1.5 建设期利息       | 600.00           | 是       | 否        |                  |
| 1.6 预备费         | 1,824.10         | 否       | 否        |                  |
| <b>2、铺底流动资金</b> | <b>2,850.70</b>  | 否       | 否        |                  |
| <b>总投资</b>      | <b>55,000.00</b> | -       | -        | <b>55,000.00</b> |

从上表可知，本次募投项目总投资 55,000.00 万元，其中募集资金拟投入 39,725.20 万元，相关资金投入全部为资本性支出。

#### 2、牧业板块是公司发展的双引擎之一，是公司生产的第一车间

牧业板块是公司的基础产业，牧场是公司生产的第一车间。奶源控制与自给一方面关系到公司核心原料的稳定性与生产的稳定性，另一方面关系到公司产品质量与生产安全。因此，公司一贯高度重视牧业板块发展建设，将奶源的控制视作公司发展的生命线。将优质奶源变成公司的优势战略资源。本次募集资金投资项目的实施，是公司发展过程中紧紧围绕乳业关键环节的重要举措。

通过本次募集资金投资项目的实施，有利于公司进一步扩大奶牛养殖规模，能够有效扩大公司现有市场供给能力、增加市场占有率、实现技术与品牌力的升级，从而为疆内及全国人民提供营养、环保、高质的乳制品，进而保障公司总体战略目标的顺利实现。

### **3、公司业务持续发展，带来对补充流动资金的需求**

随着乳制品行业整体市场规模的增长和公司综合竞争实力的提升，公司经营规模持续扩大，最近三年营业收入规模从 14.62 亿元快速增长至 17.68 亿元，年复合增长率约 10%，导致对流动资金的需求不断增加。

未来几年是公司实施强城市型市场体系与全产业链两大核心战略的关键时期，为持续保持疆内领先地位，把握疆外市场重大发展机遇，公司需要持续保持较高强度新品研发、牧场建设、生产投资、销售渠道布局方面的投入。因此，本次非公开发行募集资金补充公司流动资金，能够为公司未来发展提供有效的资金支持，提升公司的竞争力。

综上，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形，不存在设立产业基金、并购基金等情形。公司坚持聚焦主业，本次募集资金具有必要性和合理性。

## **二、保荐机构及会计师核查意见**

### **（一）核查过程**

保荐机构及会计师履行了如下核查程序：

1、查阅了发行人报告期内的定期报告，获取了最近一期末交易性金融资产、长期股权投资、其他应收款、其他流动资产等可能涉及财务性投资的相关会计科目明细；

2、获取天润乳业长期股权投资协议，并与管理层了解股权投资的目的，查阅被投资公司财务报表，了解投资后的业务运营情况；

3、访谈了发行人相关负责人，了解与确认发行人是否存在财务性投资及类

金融业务的情况。

## （二）核查意见

1、最近一期期末，发行人不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财、长期股权投资等财务性投资及类金融的情形；

2、本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复出具日，公司未投资产业基金、并购基金；

3、公司坚持聚焦主业，不断扩大奶牛养殖与乳制品加工规模。本次募集资金用于牧场建设与补充流动资金，具有必要性和合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为新疆天润乳业股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

新疆天润乳业股份有限公司

2021 年 7 月 19 日

（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名： 熊君佩 易述海

中信建投证券股份有限公司

2021 年 7 月 19 日

## 关于本次反馈意见回复报告的声明

本人作为新疆天润乳业股份有限公司保荐机构中信建投证券股份有限公司的董事长，现就本次反馈意见回复报告郑重声明如下：

“本人已认真阅读新疆天润乳业股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、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。”

保荐机构董事长签名： 王常青

中信建投证券股份有限公司

2021 年 7 月 19 日