

证券简称：伊利股份

证券代码：600887

上市地点：上海证券交易所



**内蒙古伊利实业集团股份有限公司
与
中信证券股份有限公司
关于
内蒙古伊利实业集团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）



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座

二〇二一年九月

关于内蒙古伊利实业集团股份有限公司非公开发行股票申 请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2021 年 8 月 3 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（211857 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“伊利股份”“公司”“申请人”或“发行人”）会同中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“保荐机构”）、大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申请人会计师”“会计师”）、北京市天元律师事务所（以下简称“申请人律师”“律师”）等相关各方根据反馈意见要求对所列问题进行了逐项核实和解答。现就反馈意见中的问题回复如下，请贵会予以审核。

说明：

1、除特别说明外，本反馈回复中所有数值保留两位小数，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

2、除非文义另有所指，本反馈回复所用释义与《中信证券股份有限公司关于内蒙古伊利实业集团股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》保持一致。

3、本反馈回复中的字体代表以下含义：

黑体：反馈意见所列问题

宋体：对反馈意见所列问题的回复

目 录

问题 1.....	3
问题 2.....	8
问题 3.....	12
问题 4.....	52
问题 5.....	71
问题 6.....	80
问题 7.....	92
问题 8.....	100
问题 9.....	104
问题 10.....	114

问题 1

根据申请材料，申请人持有部分商业、住宅性质的房产、土地，请申请人补充说明并披露，上市公司及控股子公司和参股公司是否存在房地产业务，同时说明是否存在募集资金投入房地产业务的情形。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、发行人及其控股子公司、参股公司的经营范围及主营业务均不涉及房地产相关业务，亦未实际从事房地产相关业务

发行人的经营范围为乳制品生产；婴幼儿配方食品生产；婴幼儿配方乳粉销售；食品经营；食品生产；饮料生产；特殊医学用途配方食品生产；特殊医学用途配方食品销售；牲畜饲养；家禽饲养；生鲜乳道路运输；餐饮服务；饲料生产；食品用纸包装、容器制品生产；动物饲养；国内货物运输代理；包装材料及制品销售；五金产品批发；化工产品生产（不含许可类化工产品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；农副产品销售；日用百货销售；食品进出口；货物进出口；通用设备修理；机械设备销售；玩具制造；玩具销售；畜禽收购；牲畜销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）。

发行人的主营业务为从事各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售活动，发行人的经营范围及主营业务均不涉及房地产开发经营，也未实际从事房地产相关业务。

发行人及其控股子公司、参股公司的经营范围及主营业务均不涉及房地产开发经营，也未实际从事房地产相关业务。

二、发行人及其境内子公司拥有的土地使用权和房产不涉及房地产业务

发行人及其境内子公司拥有的国有土地主要为工业用地，此外有少部分为科教、住宅、商业、其他商务服务等性质用地，用于建设厂区内生活园区、综合楼、办公楼等，不存在用于房地产开发、销售等业务的情形。截至 2021 年 6 月 30 日，发行人及境内子公司持有的用途为住宅、商业/商务/商服的土地（不含发行人因购买商品、办公楼等拥有的分割土地使用权，该部分见下述房产部分）情况如下：

序号	土地使用证号/不动产权证号	土地坐落	面积 (m ²)	证载用途	实际用途
1	呼国用 (95) 字第 0180 号	玉泉区鄂尔多斯路南	692.85	商服业用地	原已建成车间、传达室等, 由于年代久远, 目前停用
2	呼国用 (2001) 字第 223 号	呼和浩特经济技术开发区金川区东区	66,505.70	居住用地	员工生活园区
3	蒙 (2017) 土默特左旗 不动产权第 0002011 号等 4 项、蒙 (2017) 土默特左旗 不动产权第 0002016 号等 14 项	土默特左旗金山开发区金山大道北、五一路西	宗地面积 184,322.00	其它商服用地	办公楼、餐厅、文化中心 (博物馆)、员工宿舍
4	蒙 (2020) 阿尔山市 不动产权第 0003597 号、蒙 (2020) 阿尔山市 不动产权第 0003598 号	阿尔山市白狼镇伊利饮品 A 区、B 区	宗地面积 12,535.00	商服用地	员工住宿、餐饮
5	蒙 (2021) 土默特左旗 不动产权第 0004124 号	土默特左旗台阁牧镇沙家营村土默川路北侧、西三环东侧	22,213.00	商务金融用地	拟用于建设乳业创新基地项目

发行人及其境内子公司拥有的房产用途主要为厂房及辅助生产设施、仓储、办公、员工宿舍等, 有少部分为住宅、商业的房产, 用于员工宿舍、食堂及相关办公场所 (少部分暂时闲置的进行临时出租), 不存在用于房地产开发、销售等业务的情形。截至 2021 年 6 月 30 日, 发行人及境内子公司持有的用途为住宅、商业/商务/商服的房产情况如下:

序号	房产证号	房屋坐落	面积 (m ²)	证载用途	具体实际用途
1	呼字第 0095 号	玉泉区鄂尔多斯路	5,464.26	未载明	原已建成车间、传达室等, 由于年代久远, 目前停用
2	呼房权证金川开发区字第 G000200 号	金川开发区伊利集团生活园区	13,761.60	住宅、商业	生活园区内员工宿舍及办公
3	蒙 (2021) 土默特左旗 不动产权第 0000178 号	土默特左旗金山开发区金山大道 8 号伊利乳都科技示范园新建综合楼 101	2,766.49	商业服务	综合办公楼
4	蒙 (2017) 土默特左旗	土默特左旗金山	65,437.6	商业服务	办公楼、餐

序号	房产证号	房屋坐落	面积 (m ²)	证载用途	具体实际用途
	不动产权第 0002018 号等 18 项	开发区金山大道北、五一路西			厅、文化中心（博物馆）、员工宿舍
5	蒙（2020）阿尔山市不动产权第 0003597 号、蒙（2020）阿尔山市不动产权第 0003598 号	阿尔山市白狼镇伊利饮品 A 区、B 区	9,337.88	商业服务	员工住宿、餐饮
6	武房权证岸字第 2012003537 号等 39 项	江岸区二七街解放大道 2159 号航天星都汉口东部购物公园 C1 栋 2 单元 5 层、6 层	2,004.71	商业服务	办公楼
7	京 2020 丰不动产权第 0045823 号等 16 项、京（2019）丰不动产权第 0042584 号等 12 项	丰台区育仁南路 1 号院 2 号楼 1 层和 -1 层、丰台区四合庄路 2 号院 1、2 号楼 1 层	4,684.48	商业	办公楼、少部分临时租赁
8	定州市房权证庞村镇字第 1900011 号、西安市房权证雁塔区字第 1100104012-2-1-1201 号、呼房权证回民区字第 2002067479 号、呼房权证新城区字第 2009129504 号、2012133482 号、琼（2017）三亚市不动产权第 0020185~0020187、0019382 号、京（2020）朝不动产权第 0079423、0079435、0079433、0079429、0079428、0079440、0079437 号、京房权证东他字 B11525 号、京房权证朝股 06 字第 00220、00217 号	定州市 107 国道东侧（东丈村东）扩建厂区、西安市雁塔区含光路南段 28 号部分、呼和浩特市回民区及新城区、三亚市吉阳区、北京市朝阳区商品房	18,221.00	住宅/商业、住宅	办公（其中少部分暂时闲置临时出租）、员工宿舍

综上，发行人拥有的土地、房屋不存在用于房地产开发、销售等房地产业务的情况。

三、发行人及其控股子公司、参股公司均不具备房地产开发企业资质

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》第三十条规定，房地产开发企业是以营利为目的，从事房地产开发和经营的企业。根据《城市房地产开发经营管理条例》第二条规定，房地产开发经营，是指房地产开发企业在城市规划区内国

有土地上进行基础设施建设、房屋建设，并转让房地产开发项目或者销售、出租商品房的行为。根据《房地产开发企业资质管理规定》第三条规定，房地产开发企业应当按照本规定申请核定企业资质等级。未取得房地产开发资质等级证书的企业，不得从事房地产开发经营业务。

发行人及其控股子公司、参股公司均未取得房地产开发资质等级证书，不具备房地产开发企业资质，未从事房地产开发经营活动。

截至本反馈回复出具日，发行人及其控股子公司、参股公司不具备开展房地产相关业务的资质，未开展涉及房地产相关业务。

综上，发行人及其控股子公司、参股公司不存在房地产相关业务。

四、发行人不存在房地产业务收入

根据报告期内发行人的审计报告及财务报表，发行人报告期内不存在房地产业务收入。

五、发行人的募集资金不存在投入房地产业务的情形

报告期内，发行人主要从事各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售活动。发行人及其控股子公司、参股公司不存在房地产开发业务资质，不存在房地产开发项目，发行人本次募集资金主要用于液态奶生产基地建设项目、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目、长白山天然矿泉水项目、数字化转型和信息化升级项目、乳业创新基地项目和补充流动资金及偿还银行贷款项目，不会用于房地产开发项目。

综上，发行人及其控股子公司和参股公司不存在房地产业务，发行人不存在募集资金投入房地产业务的情形。

六、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐机构和申请人律师执行了下列核查程序：

1、查阅发行人及主要控股子公司《营业执照》，查询全国企业信用信息公示网及天眼查等网站；

2、查阅发行人及合并报表范围内子公司、参股公司基本情况表，向发行人了解发行人及其下属公司的经营范围和主营业务；

3、查阅发行人及其境内控股子公司的国有土地使用权证书、房产证，向发行人询问土地、房产的具体用途，并取得发行人出具的确认函；

4、查阅发行人报告期内的审计报告及财务报表；

5、查阅了《中华人民共和国城市房地产管理法》《城市房地产开发经营管理条例》《房地产开发企业资质管理规定》等法规。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和申请人律师认为：

发行人及控股子公司和参股公司不存在房地产业务，发行人不存在募集资金投入房地产业务的情形。

问题 2

请申请人说明本次募投项目土地使用权的基本情况,项目是否符合土地规划用途。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。

回复:

一、本次募投项目土地使用权的基本情况

序号	项目名称	实施地点	是否需要土地使用权	土地使用权证编号	土地性质	土地用途
1	液态奶生产基地建设项目	-	-	-	-	-
1.1	呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目	呼和浩特市土默特左旗	是	蒙(2021)土默特左旗不动产权第 0005975 号	出让	工业
1.2	林甸液态奶生产基地项目	大庆市林甸县	是	黑(2019)林甸县不动产权第 0003263 号	出让	工业
1.3	吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目	吴忠市利通区	是	宁(2021)利通区不动产权第 W0006619 号等 21 项	出让	工业
1.4	呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目	呼伦贝尔市阿荣旗	是	蒙(2020)阿荣旗不动产权第 0001579 号	出让	工业
1.5	兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目	内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼前旗	是	蒙(2020)科尔沁右翼前旗不动产权第 0037313 号、蒙(2020)科尔沁右翼前旗不动产权第 0037314 号	出让	工业
2	全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目	呼和浩特市土默特左旗	是	蒙(2020)土默特左旗不动产权第 0005482 号	出让	工业
3	长白山天然矿泉水项目	延边朝鲜族自治州安图县	是	吉(2019)安图县不动产权第 0003375 号	出让	工业
4	数字化转型和信息化升级项目	-	否	不涉及	-	-
5	乳业创新基地项目	呼和浩特市土默特左旗	是	蒙(2021)土默特左旗不动产权第 0004124 号	出让	商务金融用地

二、募投项目符合土地规划用途

1、呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目

呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目的实施地点位于呼和浩特市土默特左旗，该项目已取得“蒙（2021）土默特左旗不动产权第 0005975 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《项目备案告知书》等文件，该项目拟建设液态奶生产基地，具体建设内容为建设液态奶主车间、办公综合楼、制冷车间及其他附属设施，符合土地规划用途。

2、林甸液态奶生产基地项目

林甸液态奶生产基地项目的实施地点位于大庆市林甸县，该项目已取得“黑（2019）林甸县不动产权第 0003263 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《企业投资项目备案承诺书》等文件，该项目拟建设厂房及生产线，符合土地规划用途。

3、吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目

吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目地点位于吴忠市利通区，该项目已取得“宁（2021）利通区不动产权第 W0006619 号”等 21 项土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《宁夏回族自治区企业投资项目备案证》等文件，该项目拟建设 CIP 车间、收奶间、主车间、动力车间及办公楼等建筑物，配套消防、配电、给排水、污水处理等公用附属设施，符合土地规划用途。

4、呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目

呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目地点位于呼伦贝尔市阿荣旗，该项目已取得“蒙（2020）阿荣旗不动产权第 0001579 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《关于呼伦贝尔伊利乳业有限责任公司年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目备案的通知》等文件，该项目拟建设联合生产车间、原辅料库、收奶区、办公楼、动力车间、其他附属设施及污水处理站，符合土地规划用途。

5、兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范

项目

兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目地点位于内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼前旗，该项目已取得“蒙（2020）科尔沁右翼前旗不动产权第 0037313 号、蒙（2020）科尔沁右翼前旗不动产权第 0037314 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《项目备案告知书》等文件，该项目拟建设主厂房、原辅料库房、污水处理厂、食堂等建筑，符合土地规划用途。

6、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目

全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目地点位于呼和浩特市土默特左旗，该项目已取得“蒙（2020）土默特左旗不动产权第 0005482 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《项目备案告知书》等文件，该项目拟建设奶粉车间、库房、综合楼、动力中心、35kv 变电站、废水处理、锅炉房及其他辅助设施，符合土地规划用途。

7、长白山天然矿泉水项目

长白山天然矿泉水项目地点位于延边朝鲜族自治州安图县，该项目已取得“吉（2019）安图县不动产权第 0003375 号”土地使用权证书，土地用途为工业用地。

根据该项目《吉林省企业投资项目备案信息登记表》等文件，该项目拟建设水厂及生产线、输水管线及水源地保护工程，符合土地规划用途。

8、乳业创新基地项目

乳业创新基地项目地点位于呼和浩特市土默特左旗，该项目已取得“蒙（2021）土默特左旗不动产权第 0004124 号”土地使用权证书，土地用途为商务金融用地。

根据《土地利用现状分类》（GB/T 21010-2017），商务金融用地具体含义为“指商务服务用地，以及经营性的办公场所用地。包括写字楼、商业性办公场所、金融活动场所和企业厂区外独立的办公场所；信息网络服务、信息技术服务、电

子商务服务、广告传媒等用地”。

根据该项目《国家乳业创新基地项目备案确认书》等文件，该项目拟建设国家乳业创新基地综合办公楼（功能区域、办公场所、学术报告厅）、展示厅、中心实验室等，该项目已取得《建设工程规划许可证》，符合土地规划用途。

综上，发行人募投项目用地符合土地规划用途。

三、中介机构核查意见

（一）核查过程

保荐机构和申请人律师执行了下列核查程序：

- 1、查阅了募投项目的备案文件、土地使用权证书、规划许可证；
- 2、查阅了募投项目可行性研究报告；
- 3、查阅了《中华人民共和国城乡规划法（2019 修订）》《土地利用现状分类》（GB/T 21010-2017）等相关法律法规；
- 4、向发行人相关工作人员了解募投项目具体建设内容及土地用途等情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和申请人律师认为：发行人募投项目用地符合土地规划用途。

问题 3

申请人本次拟募集资金 130 亿元用于液态奶生产基地建设等六个项目。请申请人补充说明：（1）募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入，补流及视同补流比例是否符合规定；（2）募投项目当前建设进展、募集资金使用进度安排，本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额；（3）结合市场空间、同行投产扩产情况、申请人市场份额等说明本次新增产能的合理性，是否存在消化风险，如是，相关风险是否充分提示；（4）全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目的运营及盈利模式，是否涉及新品牌或新产品，申请人报告期内奶粉及奶制品产能利用率不高、毛利率逐期下降的原因，在上述情况下进行募投建设的必要性及合理性，相关不利因素是否会对本次募投项目产生重大影响；（5）报告期内申请人现有矿泉水业务的开展情况及主要经营数据，结合矿泉水市场竞争情况及公司在该市场的份额地位等说明公司发展天然矿泉水业务是否具备市场竞争力，本次募投项目是否经过充分合理的论证；（6）本次募投项目效益测算依据是否谨慎合理，是否与公司现有产品实际效益存在显著差异。

请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入，补流及视同补流比例是否符合规定

（一）募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 1,300,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后拟用于以下项目：

单位：万元			
序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	液态奶生产基地建设项目	892,653.59	548,000.00
1.1	呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目	386,024.78	362,000.00

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1.2	林甸液态奶生产基地项目	170,325.43	31,000.00
1.3	吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目	136,133.96	11,000.00
1.4	呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目	89,169.42	45,000.00
1.5	兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目	111,000.00	99,000.00
2	全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目	211,965.17	155,000.00
3	长白山天然矿泉水项目	74,388.00	27,000.00
4	数字化转型和信息化升级项目	183,282.00	125,000.00
5	乳业创新基地项目	62,204.38	59,000.00
6	补充流动资金及偿还银行贷款项目	386,000.00	386,000.00
合计		1,810,493.14	1,300,000.00

1、液态奶生产基地建设项目

(1) 呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目

本项目总投资为 386,024.78 万元，拟使用募集资金 362,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	117,078.21	104,800.00	是
2	设备购置	265,635.80	256,200.00	是
3	前期费用	1,310.77	1,000.00	是
4	流动资金	2,000.00	-	否
合计		386,024.78	362,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，建筑物工程、构筑物工程、外围及外管网工程等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 117,078.21 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 265,635.80 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	180,887.83
1.1	前处理设备（原奶巴氏、粉处理、产品巴氏及超高温、无菌罐系统、CIP 清洗）	61,532.95
1.2	产品灌装设备（利乐冠、利乐砖、梦幻盖、康美砖）	93,030.00
1.3	包装线设备（自动装箱机、码垛机、激光喷码检测设备）	26,324.88
2	能源及辅助设备	65,760.24
3	库房及物流设备	13,091.82
4	化验设备及设施	1,778.27
5	工艺器具	314.48
6	办公设备及设施	3,803.16
合计		265,635.80

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,310.77 万元。

④流动资金

本项目流动资金 2,000.00 万元。

（2）林甸液态奶生产基地项目

本项目总投资为 170,325.43 万元，拟使用募集资金 31,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	45,418.40	10,000.00	是
2	设备购置	121,426.15	21,000.00	是
3	前期费用	1,480.88	-	是
4	流动资金	2,000.00	-	否
合计		170,325.43	31,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，土方工程及地基处理、土建、轻钢、室内排水系统等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 45,418.40 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 121,426.15 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	90,745.31
1.1	前处理设备（原奶巴氏、粉处理、产品巴氏及超高温、无菌罐系统、CIP 清洗）	32,259.97
1.2	产品灌装设备（利乐砖、利乐钻、利乐冠、PET、梦幻盖）	40,593.00
1.3	包装线设备（自动装箱机、码垛机、激光喷码检测设备）	9,232.34
1.4	注塑及制盖设备	8,660.00
2	能源及辅助设备	21,826.97
3	库房及物流设备	6,245.84
4	化验设备及设施	1,558.64
5	工艺器具	392.26
6	办公设备及设施	657.15
合计		121,426.15

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,480.88 万元。

④流动资金

本项目流动资金 2,000.00 万元。

（3）吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目

本项目总投资为 136,133.96 万元，拟使用募集资金 11,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	44,375.04	2,050.00	是
2	设备购置	88,618.62	8,700.00	是

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金 金额（万元）	是否资本 性支出
3	前期费用	1,140.30	250.00	是
4	流动资金	2,000.00	-	否
合计		136,133.96	11,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，土方工程、土建、轻钢、室内排水系统等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 44,375.04 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 88,618.62 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	67,884.27
1.1	前处理设备（原奶巴氏、粉处理、产品巴氏及超高温、无菌罐系统、CIP 清洗）	28,112.47
1.2	产品灌装设备（利乐砖、利乐钻、PET）	26,100.00
1.3	包装线设备（自动装箱机、码垛机、激光喷码检测设备）	6,991.80
1.4	注塑及制盖设备	6,680.00
2	能源及辅助设备	14,746.27
3	库房及物流设备	3,565.90
4	化验设备及设施	1,429.89
5	工艺器具	396.97
6	办公设备及设施	595.31
合计		88,618.62

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,140.30 万元。

④流动资金

本项目流动资金 2,000.00 万元。

(4)呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目

本项目总投资为 89,169.42 万元，拟使用募集资金 45,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	32,361.88	16,400.00	是
2	设备购置	52,346.37	27,800.00	是
3	前期费用	1,312.70	800.00	是
4	流动资金	3,148.47	-	否
合计		89,169.42	45,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，建筑物工程、构筑物工程、外围及外管网工程、专业分包工程等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 32,361.88 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 52,346.37 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	31,628.52
1.1	前处理设备（原奶巴氏、粉处理、产品巴氏及超高温、无菌罐系统、CIP 清洗）	11,396.32
1.2	产品灌装设备（利乐砖、梦幻盖）	16,685.00
1.3	包装线设备（自动装箱机、码垛机、激光喷码检测设备）	3,547.20
2	能源及辅助设备	15,660.74
3	库房及物流设备	3,217.63
4	化验设备及设施	1,234.93
5	工艺器具	186.94
6	办公设备及设施	417.62
合计		52,346.37

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项

目费用支出情况等估计为 1,312.70 万元。

④流动资金

本项目流动资金 3,148.47 万元。

(5) 兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目

本项目总投资为 111,000.00 万元，拟使用募集资金 99,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	35,688.74	30,000.00	是
2	设备购置	72,279.47	68,000.00	是
3	前期费用	1,191.06	1,000.00	是
4	流动资金	1,840.73	-	否
合计		111,000.00	99,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，建筑物工程、构筑物工程、外围及外管网工程、专业分包工程等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 35,688.74 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 72,279.47 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	45,090.46
1.1	前处理设备（原奶巴氏、粉处理、产品巴氏及超高温、无菌罐系统、CIP 清洗）	18,452.87
1.2	产品灌装设备（利乐砖、利乐冠）	22,136.00
1.3	包装线设备（自动装箱机、码垛机、激光喷码检测设备）	4,501.59
2	能源及辅助设备	22,514.47
3	库房及物流设备	2,324.33
4	化验设备及设施	1,491.88

序号	设备名称	金额（万元）
5	工艺器具	257.46
6	办公设备及设施	600.87
合计		72,279.47

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,191.06 万元。

④流动资金

本项目流动资金 1,840.73 万元。

2、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目

本项目总投资为 211,965.17 万元，拟使用募集资金 155,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	100,082.35	68,000.00	是
2	设备购置	107,446.38	86,000.00	是
3	前期费用	2,436.44	1,000.00	是
4	流动资金	2,000.00	-	否
合计		211,965.17	155,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，场平及地基处理、土建、轻钢、室内排水系统等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 100,082.35 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 107,446.38 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	45,005.95
1.1	前处理设备（粉处理、原奶巴氏及标准化、	9,570.46

序号	设备名称	金额（万元）
	罐体）	
1.2	蒸发干燥设备（蒸发系统、干燥系统）	14,747.50
1.3	粉体输送及干混设备（粉箱、干混系统）	5,004.79
1.4	产品灌装设备（封罐机、自动高帽机）	11,483.20
1.5	产品输送设备（AGV 系统）	4,200.00
2	能源及辅助设备	41,845.93
3	库房及物流设备	10,936.67
4	化验设备及设施	4,257.13
5	工艺器具	204.07
6	办公设备及设施	5,196.63
合计		107,446.38

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 2,436.44 万元。

④流动资金

本项目流动资金 2,000.00 万元。

3、长白山天然矿泉水项目

本项目总投资为 74,388.00 万元，拟使用募集资金 27,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	32,214.83	10,000.00	是
2	设备购置	38,611.29	17,000.00	是
3	前期费用	1,561.88	-	是
4	流动资金	2,000.00	-	否
合计		74,388.00	27,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，土方工程及地基处理、土建、

厂区伸缩门、翼闸、封闭导杆、厂区围墙、外网、道路、轻钢、室内排水系统等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 32,214.83 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 38,611.29 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	主设备	25,675.00
1.1	前处理设备（超滤设备、输水管线）	1,917.00
1.2	产品灌装设备（吹灌旋一体机）	14,038.00
1.3	注塑及制盖设备	9,720.00
2	能源及辅助设备	6,494.57
3	库房及物流设备	5,319.79
4	化验设备及设施	489.92
5	工艺器具	191.12
6	办公设备及设施	440.91
合计		38,611.29

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,561.88 万元。

④流动资金

本项目流动资金 2,000.00 万元。

4、数字化转型和信息化升级项目

本项目总投资为 183,282.00 万元，拟使用募集资金 125,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	消费者数字化运营平台	12,800.00	8,730.00	是
2	全域数据资产管理平台和 AI 中台	24,800.00	16,914.00	是
3	智能供应链中台	16,994.00	11,590.00	是
4	前沿技术服务平台	3,200.00	2,182.00	是

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
5	业务应用平台优化	80,571.00	55,049.00	是
6	国际化业务支撑	10,478.00	7,494.00	是
7	伊利混合云建设	34,439.00	23,041.00	是
合计		183,282.00	125,000.00	-

本项目建设内容主要为信息系统建设，投资金额结合数字化先进技术与实体产业融合并进的模式，依据已有项目建设成本、当下市场询价和未来预判进行估算。

5、乳业创新基地项目

本项目总投资为 62,204.38 万元，拟使用募集资金 59,000.00 万元，项目具体投资情况如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	是否资本性支出
1	土建工程	42,019.23	39,100.00	是
2	设备购置	16,677.75	16,600.00	是
3	前期费用	1,422.40	1,250.00	是
4	弱电及楼宇自控	2,085.00	2,050.00	是
合计		62,204.38	59,000.00	-

各项投资数额的测算依据及过程如下：

①土建工程

本项目土建工程采用单位工程量投资估算法，建筑物工程、构筑物工程、专业分包工程等依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目土建工程投资金额为 42,019.23 万元。

②设备购置

本项目拟新增设备购置金额合计 16,677.75 万元，具体情况如下：

序号	设备名称	金额（万元）
1	技术与工艺中心仪器设备	4,000.00
2	空调及气候调节系统	2,477.10
3	建筑智能化系统	2,085.00

序号	设备名称	金额（万元）
4	车间化验家具	1,937.36
5	高低压配电设备	1,530.50
6	污水处理系统设备	1,200.00
7	其他设备	3,447.79
合计		16,677.75

③前期费用

前期费用系组织协调项目规划、设计和建设等的相关费用，根据公司历史项目费用支出情况等估计为 1,422.40 万元。

④弱电及楼宇自控

该项投资为建筑智能化系统建设，包括风险监测系统、风险预警系统和风险改善系统，依据公司已有项目建设成本等进行估算。本项目弱电及楼宇自控总投资额为 2,085.00 万元。

6、补充流动资金及偿还银行贷款项目

本项目拟使用本次募集资金 386,000.00 万元用于补充流动资金及偿还银行贷款，不属于资本性支出，全部使用募集资金投入。

（二）补流及视同补流比例是否符合规定

公司液态奶生产基地建设项目投资中流动资金为 10,989.20 万元，全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目投资中流动资金为 2,000.00 万元，长白山天然矿泉水项目中流动资金为 2,000.00 万元，补充流动资金及偿还银行贷款项目金额为 386,000.00 万元。其中，除补充流动资金及偿还银行贷款项目外，其余项目中流动资金投资均不使用募集资金，因此，公司拟使用募集资金补流及视同补流金额为 386,000.00 万元，占募集资金总额的 29.69%，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》中“用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%”的规定。

二、募投项目当前建设进展、募集资金使用进度安排，本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

（一）液态奶生产基地建设项目

1、呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目

①募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

②募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 362,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额
1	土建工程	104,800.00	6,270.87	45,685.54	40,018.86	12,824.73
2	设备购置	256,200.00	2,524.62	68,175.54	81,744.51	103,755.33
3	前期费用	1,000.00	105.90	206.83	396.00	291.27
合计		362,000.00	8,901.39	114,067.91	122,159.37	116,871.33

③本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

2、林甸液态奶生产基地项目

①募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、大部分土建工程建设及设备购置工作。

②募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 31,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额
1	土建工程	10,000.00	457.17	6,843.11	2,699.72

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额
2	设备购置	21,000.00	6,898.31	12,174.72	1,926.97
合计		31,000.00	7,355.48	19,017.83	4,626.69

③本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

3、吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目

①募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、大部分土建工程建设及设备购置工作。

②募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 11,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额
1	土建工程	2,050.00	478.21	1,571.79	-	-
2	设备购置	8,700.00	15.10	3,066.64	3,708.24	1,910.02
3	前期费用	250.00	5.17	225.75	19.08	-
合计		11,000.00	498.48	4,864.18	3,727.32	1,910.02

③本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

4、呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目

①募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

②募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 45,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额
1	土建工程	16,400.00	4,846.29	7,519.00	3,104.00	930.71
2	设备购置	27,800.00	1,811.91	8,750.00	10,984.75	6,253.34
3	前期费用	800.00	61.07	430.00	308.93	-
合计		45,000.00	6,719.27	16,699.00	14,397.68	7,184.05

③本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

5、兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目

①募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

②募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 99,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额	2024 年预计支出金额
1	土建工程	30,000.00	32.79	2,413.92	17,400.00	9,009.09	1,144.20
2	设备购置	68,000.00	-	2,910.00	35,705.00	22,816.78	6,568.22
3	前期费用	1,000.00	28.47	156.53	432.00	383.00	-
合计		99,000.00	61.26	5,480.45	53,537.00	32,208.87	7,712.42

③本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

（二）全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目

1、募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

2、募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 155,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额
1	土建工程	68,000.00	4,710.34	15,660.00	32,950.15	14,679.51
2	设备购置	86,000.00	7,128.59	32,603.00	40,342.09	5,926.32
3	前期费用	1,000.00	121.90	418.32	459.78	-
合计		155,000.00	11,960.83	48,681.32	73,752.02	20,605.83

3、本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

（三）长白山天然矿泉水项目

1、募投项目当前建设进展

本项目主要建设内容为土建工程及设备购置，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

2、募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 27,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额
1	土建工程	10,000.00	1,749.12	5,151.47	2,323.95	775.46
2	设备购置	17,000.00	733.56	7,558.85	8,707.59	-
合计		27,000.00	2,482.68	12,710.32	11,031.54	775.46

3、本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

（四）数字化转型和信息化升级项目

1、募投项目当前建设进展

本项目建设内容为消费者数字化运营平台、全域数据资产管理平台和 AI 中台、智能供应链中台、前沿技术服务平台、业务应用平台优化、国际化业务支撑、伊利混合云建设，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案等工作，正处于前期建设阶段。

2、募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 125,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日累计支出金额	2021 年 8-12 月预计支出金额	2022 年预计支出金额	2023 年预计支出金额	2024 年预计支出金额
1	消费者数字化运营平台	8,730.00	-	1,765.00	2,765.00	2,400.00	1,800.00
2	全域数据资产管理平台和 AI 中台	16,914.00	-	486.00	7,500.00	5,500.00	3,428.00
3	智能供应链中台	11,590.00	-	-	4,200.00	4,500.00	2,890.00
4	前沿技术服务平台	2,182.00	-	-	1,000.00	600.00	582.00
5	业务应用平台优化	55,049.00	-	5,249.00	17,500.00	16,700.00	15,600.00
6	国际化业务支撑	7,494.00	-	994.00	2,100.00	2,200.00	2,200.00
7	伊利混合云建设	23,041.00	-	960.00	7,700.00	7,200.00	7,181.00
合计		125,000.00	-	9,454.00	42,765.00	39,100.00	33,681.00

3、本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

（五）乳业创新基地项目

1、募投项目当前建设进展

本项目建设内容为土建工程、设备购置、弱电及楼宇自控，截至本反馈回复出具日，本项目已完成项目方案设计、可行性研究、项目备案及环评、部分土建工程建设及设备购置工作。

2、募集资金使用进度安排

本项目拟使用募集资金金额 59,000.00 万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

序号	投资类别	合计	截至 2021 年 7 月 31 日 累计支出 金额	2021 年 8-12 月预 计支出金 额	2022 年 预计支出 金额	2023 年 预计支出 金额	2024 年 预计支 出金额
1	土建工程	39,100.00	916.45	6,578.16	22,471.30	9,134.09	-
2	设备购置	16,600.00	-	1,357.71	9,819.80	4,526.57	895.92
3	前期费用	1,250.00	111.85	171.64	678.07	288.44	-
4	弱电及楼宇自控	2,050.00	-	-	1,685.00	365.00	-
合计		59,000.00	1,028.30	8,107.51	34,654.17	14,314.10	895.92

3、本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

本项目募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额。

（六）补充流动资金及偿还银行贷款项目

本项目不涉及固定资产投资项目建设，公司将严格按照相关规定规范，合理使用该部分资金。

三、结合市场空间、同行投产扩产情况、申请人市场份额等说明本次新增产能的合理性，是否存在消化风险，如是，相关风险是否充分提示

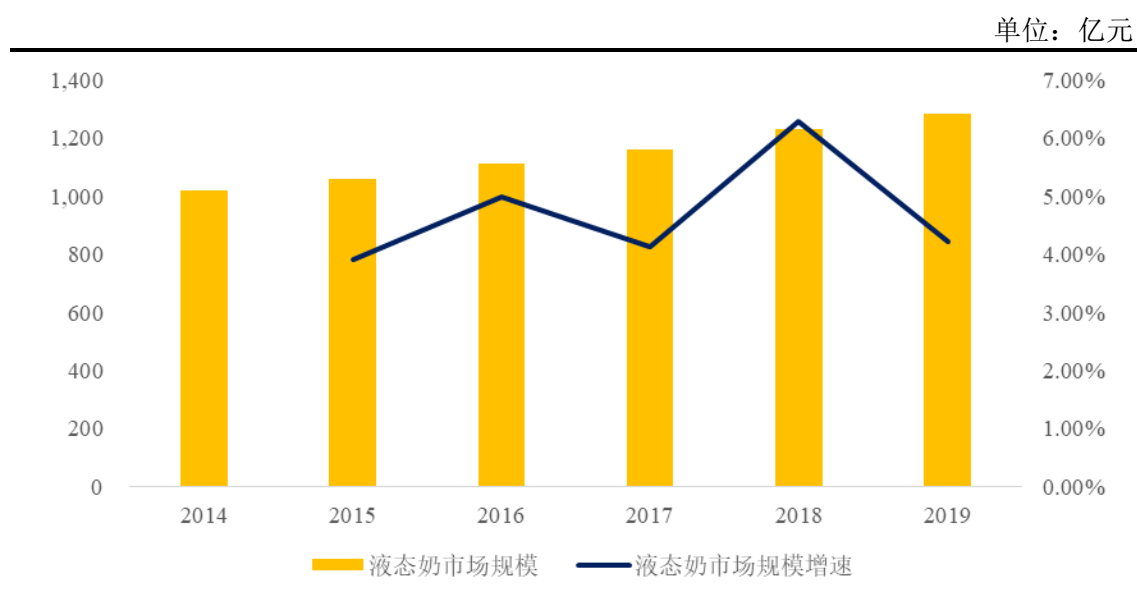
（一）本次募投项目相关的液态奶、奶粉、矿泉水市场空间广阔，保障了本次募投项目产品消化能力

1、液态奶市场情况

近年来，液态奶市场持续发展，根据 Euromonitor 数据，2019 年中国液态奶

零售额达 1,285 亿元，2014-2019 年 CAGR 为 4.7%。对标发达国家，中国人均饮奶量仍有较大提升空间，同时在城镇政策支持、城市产业结构调整、零售商下沉及互联网普及等多方面因素的驱动下，乳制品市场将保有持续的增长动能。就细分品类而言，在 2020 年新冠疫情后，随着消费者对健康营养消费的需求进一步增加，常温白奶呈现快速增长趋势；消费升级趋势下，消费者对高端液态奶产品的需求亦不断增长。因此，未来我国液态奶市场规模预计将持续增长，行业发展形势向好。

2014-2019 年中国液态奶市场规模和细分产品增速对比



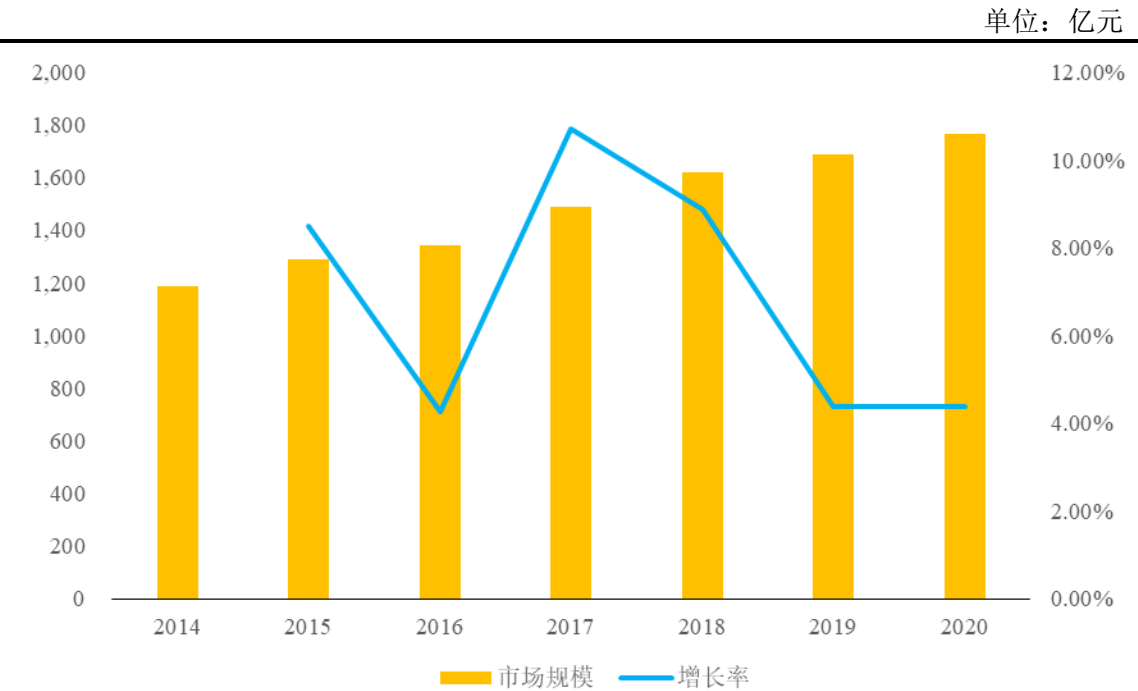
数据来源：Euromonitor

2、奶粉市场情况

近年来，奶粉市场发展迅速，根据 Euromonitor 数据，2020 年中国婴幼儿奶粉市场规模达 1,764 亿元，2014-2020 年 CAGR 为 6.83%。虽然近年来人口出生率呈下降态势，但是国产奶粉市场迎来快速发展的机遇期，市场空间广阔。一方面，国家政策大力支持奶粉行业发展，2019 年，农业农村部等七部门出台《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，提出进一步提升国产婴幼儿配方乳粉的品质、竞争力和美誉度，做强做优国产乳业，同时，随着婴幼儿配方奶粉二次注册等更高准入门槛规范要求的实施，国产婴幼儿配方乳粉的行业集中度不断提升，推动整体产品品质和消费者信任度不断提升；另一方面，随着对中国母乳成分研究的不断深入，以及新冠疫情下境外奶粉进口受到一定限制，国产品牌相较于外资品牌正在取得更强的市场竞争力，市场份额占比持续上升；再者，随着消费升级及

消费者需求更为多元化、个性化，奶粉行业呈现高端化、差异化的发展趋势，我国奶粉市场价格持续提升，国产中高端品牌逐步获得消费者认可，奶粉需求日益多元化，有机奶粉、羊奶粉等新品类快速发展。

2014-2020 年中国婴幼儿配方奶粉市场规模及增速



数据来源：Euromonitor

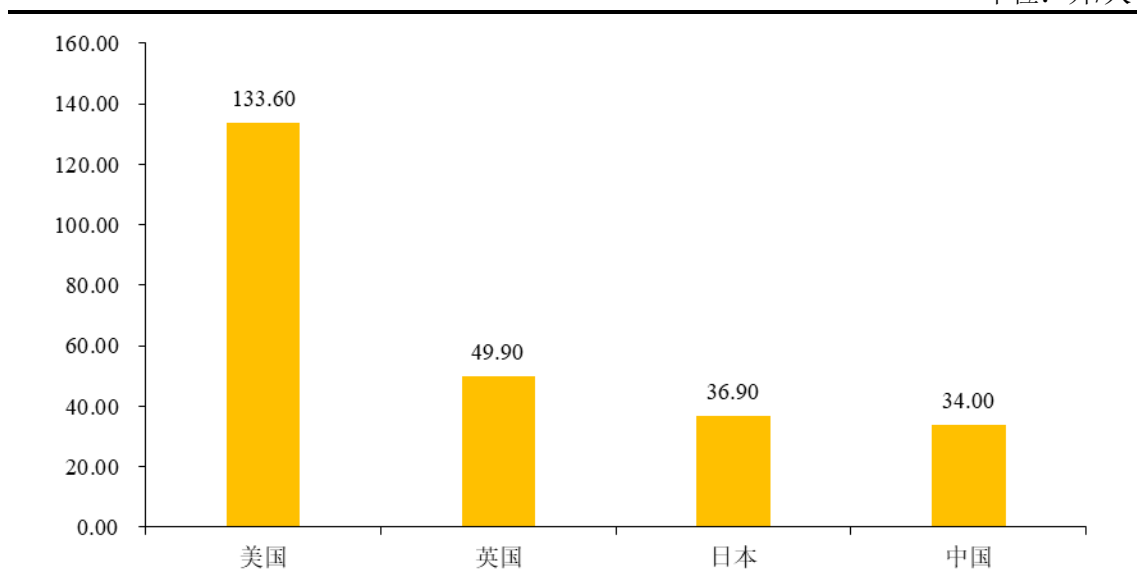
3、矿泉水市场情况

矿泉水是从地下深处自然涌出的或者是经人工揭露的、未受污染的地下矿水，含有一定量的钙、钾、镁等矿物质。相比纯净水、天然水等传统饮水品种，矿泉水健康属性较强，更强调水源的环境、稀缺性、营养性。

随着居民生活水平的提高以及消费者健康意识的增强，矿泉水已经成为饮水消费升级的热点细分品类，具有良好成长性。我国矿泉水消费相比国外发达地区仍有较大差距，销售规模占包装水行业总体销售规模比例较低，纯净水、天然水等仍为饮水市场的主流；而欧美、日本等发达地区主要饮水品种为矿泉水。根据 Euromonitor 数据，2019 年中国人均瓶装水消费量仅为 34 升，远远低于美国 and 英国，略低于日本。预计未来，中国瓶装水人均消费量将进一步提升。根据前瞻产业研究院数据，未来几年中国瓶装水市场规模将以 8%-9% 的增速增长，2025 年市场规模有望突破 3,000 亿元。

2019 年全球主要国家瓶装水人均消费量对比情况

单位：升/人



数据来源：Euromonitor

广阔的市场空间充分保障了本次募投项目产品消化能力。

（二）主要同行业公司积极扩产，以满足日益增长的下游需求

近年来，同行业可比公司积极扩大产能，满足日益增长的下游需求，具体情况如下：

证券简称	扩产情况
液态奶行业	
蒙牛乳业	根据蒙牛乳业 2020 年年报披露信息，蒙牛乳业加强在整个国内外奶源的布局，包括在内蒙、河北、河南、山东、黑龙江等地建立新牧场和新的加工产业网络
光明乳业	光明乳业于 2021 年 3 月披露非公开发行预案，拟募集资金总额不超过 193,000.00 万元（含本数），用于奶源牧场项目和补充流动资金
新乳业	新乳业于 2020 年发行可转换公司债券，募集资金总额为 71,800.00 万元，用于收购寰美乳业 40% 股权及补充流动资金
三元股份	根据三元股份 2020 年披露的《关于公司瀛海工业园新建无菌灌装生产线的公告》，三元股份拟在瀛海工业园现有液奶车间内新建一条年产能约 9,700 吨的无菌灌装生产线
奶粉行业	
中国飞鹤	根据中国飞鹤披露的《截至二零二零年十二月三十一日止年度之年度业绩公告》，由于预期持续强势增长及对其产品需求持续上升，中国飞鹤正在扩充其现有的一个生产设施并建设一个新生产设施
矿泉水行业	
农夫山泉	根据农夫山泉披露的招股说明书，农夫山泉计划进一步扩大产能，目前，其正对位于浙江千岛湖、广东万绿湖、吉林长白山的生产厂房进行扩建，预计建成后的工厂年产能将分别达到 208.6 万吨、226.3 万吨和 202.7 万吨

（三）公司为行业龙头企业，在当前行业规模扩大、行业集中度提升的市场机遇下有望凭借领先优势进一步扩大市场份额

经过多年的发展，公司已经发展成为乳制品行业龙头企业，在 2020 年荷兰合作银行公布的“全球乳业二十强”榜单中，公司位居全球乳业五强，连续七年蝉联亚洲乳业第一。就各细分市场而言，公司 2020 年、2021 年 1-6 月在常温液体乳市场市占率分别为 38.6%、38.8%；公司 2020 年婴幼儿配方奶粉零售额市占份额约为 6%，并在 2021 年第 1-6 月提升至 6.7%。

随着行业规模持续扩大、行业集中度不断提升，公司凭借在原料、生产、产品、品牌和渠道等方面较大的竞争优势，能够充分把握市场变化带来的发展机遇，市场份额有望进一步提升。

（四）本次募投项目新增产能顺应市场发展趋势，与同行业公司发展策略一致，具有充分的合理性

本次募投项目的实施是公司在当前市场规模持续扩大的市场形势下把握市场机遇、提高市场份额的重要举措，与同行业公司积极扩大产能的发展策略一致，具有充分的合理性。本次液态奶生产基地建设有利于公司扩大液态奶产能、优化产品布局，有助于公司中长期战略目标的实现，为未来业务增长奠定坚实基础；全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目建设有利于公司进一步保障婴儿配方奶粉的产能供给，并推动公司奶粉业务向高端化、差异化方向发展，充分满足消费者需求；长白山天然矿泉水项目建设有利于公司抓住矿泉水市场规模发展的机遇，助力公司实现健康食品业务多元化及中长期发展目标。

（五）发行人产能消化风险较小，且已经充分提示

发行人本次募投项目与发行人主营业务密切相关，募投项目面临的液态奶、奶粉、矿泉水市场空间广阔，发展向好；行业内主要企业积极扩大产能，以满足日益增长的下游需求；发行人作为行业龙头企业，在当前行业规模扩大、行业集中度提升的市场机遇下有望凭借领先优势进一步扩大市场份额。因此，本次募投项目新增产能消化风险较小。

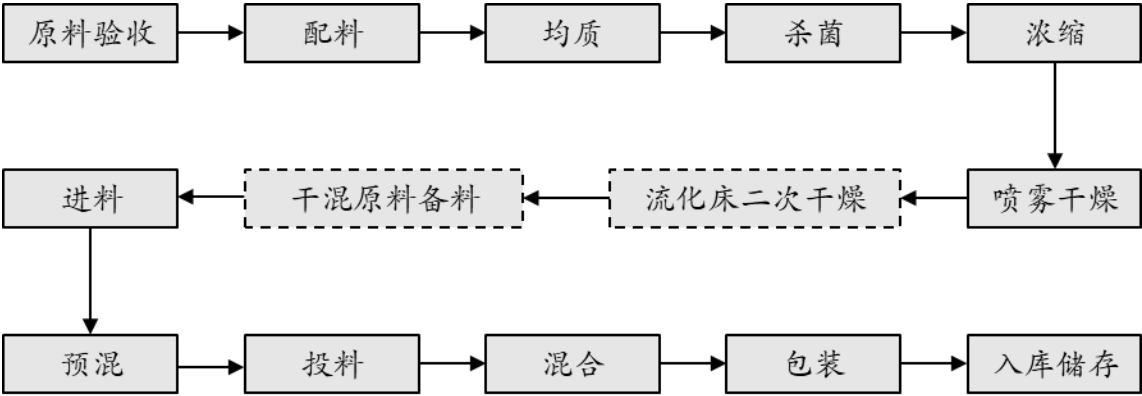
本次新增产能相关风险已在《保荐人尽职调查报告》中“第十一章 风险因素及其他重要事项调查”中“一、风险因素”中“（十三）募集资金投资项目风

险”中进行提示：“此外，本次募集资金投资项目完全达产后公司液态奶、奶粉等主要产品新增产能规模相对较大。尽管本次募投项目具有广阔的市场前景和重要的战略意义，且公司已就新增产能消化制定相应计划，有利于减小和控制新增产能风险。但未来如果市场需求发生重大不利变化，或公司拟采取的产能消化措施未能得到有效实施，则有可能会影响未来新增产能的消化，导致本次募投项目投产后可能存在产能消化风险。”

四、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目的运营及盈利模式，是否涉及新品牌或新产品，申请人报告期内奶粉及奶制品产能利用率不高、毛利率逐期下降的原因，在上述情况下进行募投建设的必要性及合理性，相关不利因素是否会对本次募投项目产生重大影响

（一）全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目的运营及盈利模式，是否涉及新品牌或新产品

全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目拟建设奶粉生产基地，共计 3 条生产线，项目建成后将形成日产 100 吨奶粉的生产能力。本项目具体运营及盈利模式与公司现有奶粉业务不存在实质性差异，系在现有奶粉产品业务基础上，进一步提升工厂数字化、智能化、自动化水平，提高生产效益。本项目奶粉生产工艺流程图如下：



项目建成后，主要原辅材料通过招标方式进行集中采购，原料乳通过资本或技术合作方式与奶源供应商建立利益共同体，满足生产需求；奶粉产品依托公司现有的经销与直销相结合的销售网络进行销售，并获得相应的利润。

本项目不涉及新品牌或新产品。

（二）申请人报告期内奶粉及奶制品产能利用率不高的原因

报告期各期，公司奶粉及奶制品业务产能利用率情况如下表：

单位：万吨

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
产能	27.06	34.78	35.54	20.45
产量	15.94	22.35	18.15	10.95
产能利用率	58.90%	64.26%	51.07%	53.55%

1、报告期内，公司奶粉及奶制品业务快速增长，匹配投入的新增产能尚未完全释放，产能利用率逐步提升

近年来，受益于国家政策支持、婴幼儿配方奶粉二次注册等更高的准入门槛要求，国产婴幼儿配方乳粉的行业集中度不断提升，龙头企业优势进一步凸显；同时，随着对中国母乳成分研究的不断深入，新冠疫情下境外奶粉进口受到一定限制，国产品牌市场份额占比持续上升。公司抓住上述发展机遇，市场份额稳步提升。

为匹配快速增长的市场需求，报告期内公司持续扩充奶粉及奶制品产品产能，剔除收购 Westland Dairy Company Limited 影响后，公司奶粉及奶制品日产能由 2018 年的 560 吨/日提升至 2021 年 1-6 月的 665 吨/日。新增产能完全释放需要一定的时间，投产初期产能利用率较低，因此报告期内奶粉产能利用率呈逐步提升趋势。另外，基于婴幼儿奶粉行业的法规要求和经营特点，一方面根据婴幼儿配方乳粉产品的相关管理规定，各工厂仅能生产注册的配方产品，也影响了工厂之间的产能调配和发挥；另一方面，为保证产品的新鲜度，公司设计产能按照能够满足电商购物节等销售旺季需求设计，在非旺季的产能利用率相对较低，也对公司奶粉产能利用率有一定影响。

2、公司持续优化生产线布局、SKU 布局、拓展下游销售，加之报告期内新增产能逐步释放效益，奶粉及奶制品产能利用率有所提高，在行业中处于较高水平

公司持续优化生产线布局，合理安排各生产线的产能分配，不断改善 SKU 布局，在满足下游渠道需求的基础上提高生产线利用效率，且报告期内新增产能逐步释放效益，2020 年度公司奶粉及奶制品产能利用率有所提升。

保荐机构将公司奶粉及奶制品产能利用率与同行业可比公司进行了对比，可比公司中仅新乳业和贝因美披露了产能利用率，具体对比情况如下表：

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
新乳业奶粉产能利用率 ^{注 1}	-	55.56%	44.44%	36.11%
贝因美奶粉产能利用率 ^{注 2}	-	27.16%	32.48%	31.60%
伊利股份奶粉及奶制品产能利用率	58.90%	64.26%	51.07%	53.55%

注 1：新乳业奶粉产能利用率数据来自《新希望乳业股份有限公司公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2021）》

注 2：贝因美奶粉产能利用率数据来自《贝因美股份有限公司与兴业证券股份有限公司<关于请做好贝因美非公开发行股票发审委会议准备工作的函>的回复》

由上表，公司产能利用率与同行业可比公司情况一致，且在可比公司中处于较高水平，不存在异常情形。

（三）申请人报告期内奶粉及奶制品毛利率逐期下降的原因

报告期各期，公司奶粉及奶制品业务毛利率分别为 54.78%、48.12%、42.90% 和 43.25%，有所下降，主要因为 2019 年 9 月合并 Westland Dairy Company Limited，该公司主要生产销售初级奶粉产品，该等产品通常作为面向终端消费者销售的奶粉的原材料，销售毛利率较低，拉低了公司奶粉及奶制品业务整体毛利率水平所致。

扣除 Westland Dairy Company Limited 奶粉及奶制品业务影响，2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月，公司品牌奶粉业务毛利率分别为 54.78%、52.32%、50.42%和 52.66%，整体较为稳定。

（四）在上述情况下进行募投建设的必要性及合理性，相关不利因素是否会对本次募投项目产生重大影响

根据前述分析，发行人奶粉及奶制品业务产能利用率不高主要因报告期内公司新增的奶粉及奶制品产能较多，尚未完全释放所致，并受到奶粉配方注册政策限制及电商渠道销售波动性较大带来的一定影响；奶粉及奶制品业务毛利率下降主要系合并 Westland Dairy Company Limited 所致。

上述因素中，产能扩充系公司为满足下游销售需求的正常业务拓展，奶粉配方注册政策限制及电商渠道销售波动性较大属于行业特征；Westland Dairy Company Limited 为新西兰第二大乳业合作社，收购 Westland Dairy Company

Limited 有利于公司获取优质、稳定的新西兰奶源，拓展海外业务，提升公司整体品牌影响力。上述因素对本次募投项目不构成重大不利影响。

近年来，奶粉市场发展迅速，尤其是国产奶粉市场迎来快速发展的机遇期，市场空间广阔，公司现有奶粉产能无法满足日益增长的下游需求，本次全球领先5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目有利于扩大公司奶粉生产规模，抓住国产品牌份额提升的行业发展机遇，有利于丰富公司产品结构，满足奶粉高端化、差异化市场需求，具有充分的必要性及合理性。

五、报告期内申请人现有矿泉水业务的开展情况及主要经营数据，结合矿泉水市场竞争情况及公司在该市场的份额地位等说明公司发展天然矿泉水业务是否具备市场竞争力，本次募投项目是否经过充分合理的论证

（一）报告期内申请人现有矿泉水业务的开展情况及主要经营数据

为实现健康食品业务多元化发展的中长期战略目标，公司积极拓展矿泉水业务，于2019年1月设立了矿泉水业务子公司安图伊利长白山天然矿泉饮品有限责任公司，并于2019年8月收购阿尔山市水知道矿泉水有限公司，向市场推出了“伊刻活泉”火山低温矿泉水等产品，该产品定位于中高端，以阿尔山“火山低温活泉”优质水源，开拓全新的火山天然矿泉水品类，借助伊利母品牌势能和渠道优势稳步开拓市场。

公司矿泉水业务2019年至2021年1-6月的主要经营数据如下：

项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度
营业收入（万元）	3,794.28	2,823.73	632.51
销量（吨）	20,719.70	13,231.67	2,903.60

目前，公司矿泉水业务仍处于战略新品的培育期，未来随着公司持续投入，以及本次长白山天然矿泉水项目的实施，公司矿泉水业务的销量、营业收入有望实现快速增长。

（二）结合矿泉水市场竞争情况及公司在该市场的份额地位等说明公司发展天然矿泉水业务是否具备市场竞争力，本次募投项目是否经过充分合理的论证

1、矿泉水行业仍处于快速发展的阶段，同时，由于优质水源具有稀缺性，

行业进入具有较高壁垒

随着居民生活水平的提高，消费者健康意识的增强，矿泉水已经成为消费者饮水消费升级的热点细分品类，具有良好成长性。我国矿泉水消费相比国外发达地区仍有较大差距，我国矿泉水销售规模占包装水行业总体销售规模比例较低，纯净水、天然水等仍为饮水市场的主流；而欧美、日本等发达地区主要饮水品种为矿泉水，未来我国矿泉水市场的发展前景广阔。

由于矿泉水是从地下深处自然涌出的或者是经人工揭露的、未受污染的地下矿水，其生产依赖天然矿泉水水源，生产工厂通常在水源地附近。我国优质水源具有稀缺性，主流水源地集中在吉林长白山、浙江余姚和雁荡山、广东百岁山、西藏唐古拉山、四川龙门山和峨眉山等地。优质水源的稀缺推升了矿泉水行业的集中度和进入壁垒，只有资金实力雄厚，能够掌握水源的企业才能取得较高的市场份额。

2、公司矿泉水业务处于培育期，已在水源地、品牌及渠道方面打造了良好的发展基础，未来矿泉水业务发展可期

发展矿泉水业务符合公司“成为全球最值得信赖的健康食品提供者”的企业愿景。公司于 2019 年进入矿泉水市场，目前仍处于培育期，但公司已经在矿泉水行业竞争核心比拼的水源地、品牌及渠道方面打造了良好的发展基础，具体如下：

（1）水源地优势

优质水源地是矿泉水生产的基础，一方面能够保障产品质量，另一方面有利于矿泉水企业借助水源地特征塑造品牌形象。公司已有“伊刻活泉”等矿泉水产品的水源地为阿尔山，地处广袤的大兴安岭森林腹地，森林覆盖率达 95%以上，具有“中国天然氧吧”的认证称号，是高品质天然矿泉水发源地。本次长白山天然矿泉水项目水源为吉林省长白山的松花泉，长白山天然矿泉水资源禀赋突出，与法国阿尔卑斯山、俄罗斯高加索山并称为世界三大黄金水源带，具有储量巨大、品质优良、类型多样、环境完好等方面优势。

上述优质水源地是公司矿泉水业务快速发展的可靠保障。

（2）品牌优势

经过多年发展，公司母品牌已在食品饮料行业取得了较高的市场知名度，根据 Brand Finance 2021 年全球品牌价值 500 强报告，公司首次进入全球 200 强品牌行列，名列食品类品牌全球第二名。丰富的母品牌资源有利于公司矿泉水产品快速得到消费者认可。

在矿泉水子品牌方面，公司已形成了差异化竞争优势，“伊刻活泉”矿泉水属于偏硅酸型天然弱碱性矿泉水，以其自然珍稀的火山岩地质水源地为优势构建壁垒，打造出全新的火山天然矿泉水品类，形成差异化定位。

（3）渠道优势

经过多年的发展，公司积累了丰富的食品饮料行业下游渠道资源，具有数量庞大的经销商和终端渠道网络。公司通过传统的驱动经销商进行销售，转变为将销售人员下放至消费终端与经销商一同开拓市场的模式，整合不同层级城市的资源进行货物供应和营销，使渠道更易下沉，更进一步地加强渠道把控力；同时，公司敏锐地把握住线上销售渠道快速发展的契机，在线下渠道扩张的同时，也大力发展线上销售渠道，已实现对天猫、京东等电商平台的全覆盖。公司主要产品乳制品等的销售渠道与矿泉水销售渠道具有一定的协同性，已有的丰富渠道资源有助于实现公司矿泉水产品的快速铺货，降低仓储和渠道成本，形成规模经济。

综上所述，公司发展矿泉水业务符合“成为全球最值得信赖的健康食品提供者”的企业愿景，目前矿泉水业务仍处于培育期，凭借着水源地、品牌及渠道方面的良好基础，加之随着本次募投项目实施后矿泉水产能的快速提升，未来矿泉水业务具有良好的发展空间。

3、本次募投项目经过充分合理的论证，具备充分的必要性及可行性

本次募投项目经过充分合理的论证，具有充分的必要性及可行性，具体如下：

（1）募投项目建设必要性

①扩大矿泉水生产规模，抓住矿泉水市场规模发展的机遇

未来我国矿泉水市场仍有广阔的发展空间，具体市场情况详见本题第三小问“结合市场空间、同行投产扩产情况、申请人市场份额等说明本次新增产能的合理性，是否存在消化风险，如是，相关风险是否充分提示”之回复。当前公司矿

泉水产品产能不足，已经无法满足日益发展的下游需求，长白山天然矿泉水项目的实施，有助于公司抓住矿泉水市场规模发展的机遇，助力公司实现健康食品业务多元化及中长期发展目标。

②充分利用已有业务基础，推动产品品类多元化

为实现中长期战略目标，公司积极拓展健康饮品业务，推出“伊刻活泉”火山低温矿泉水和“伊然”乳矿轻饮等新品，充分依托现有业务渠道资源优势，推动产品品类多元化，开拓新的增长曲线。本次募投拟投向长白山天然矿泉水项目，其产能将为公司发展天然矿泉水业务提供战略保障。

（2）募投项目建设可行性

①优质水源是募投项目实施的可靠保障

优质的水源是本项目实施的基础。本项目水源地为位于世界三大黄金水源带之一吉林省长白山的松花泉。此外，水源地吉林省安图县大力发展矿泉水产业，提出“做活资源转化文章，促进产业结构调整，矿泉水产业构建千万吨产能的品牌企业群支撑；实施矿泉水铁路专用线等重大交通工程，为助推产业发展创造有利条件”。上述政策支持有利于本次项目的实施。

②丰富的品牌和渠道资源是本次募投项目的有力支撑

经过多年发展，公司已在品牌和渠道方面积累了较多优势，公司已有的品牌和渠道资源将有效助力本次募投项目的实施。

六、本次募投项目效益测算依据是否谨慎合理，是否与公司现有产品实际效益存在显著差异

（一）液态奶生产基地建设项目

1、呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目

（1）项目收益测算基本情况

本项目建设期为 19 个月，内部收益率为 31.42%，投资回收期为 3.14 年。

（2）项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	915,709.56
营业成本	570,776.43
期间费用	229,026.17
利润总额	111,177.16
所得税	8,293.08
净利润	102,884.08

①营业收入测算

本项目拟建设液态奶生产基地，共计 32 条生产线，项目建成后将形成日产 3,181 吨液态奶的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 954,300 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 915,709.56 万元。

②营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

③所得税

本次募投项目中纯奶业务收入免缴企业所得税，其他业务收入按应税所得额的 15% 计算所得税。

（3）本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司实际效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	37.67%	35.02%	34.05%	35.20%	35.21%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为液体乳业务毛利率

由上表，本次募投项目毛利率略高于公司现有液体乳产品实际毛利率，主要系公司实际毛利率为全部液体乳产品系列的毛利率，而本次募投项目主要生产在公司液体乳产品结构中属于毛利率较高的金典、安慕希等产品所致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

2、林甸液态奶生产基地项目

（1）项目收益测算基本情况

本项目建设期为 31 个月，内部收益率为 29.58%，投资回收期为 3.29 年。

（2）项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	356,815.04
营业成本	224,537.83
期间费用	80,060.99
利润总额	50,907.71
所得税	9,920.00
净利润	40,987.71

①营业收入测算

本项目拟建设液态奶生产基地，共计 18 条生产线，项目建成后将形成日产 903 吨液态奶的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 270,870 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 356,815.04 万元。

②营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

③所得税

本次募投项目中纯奶业务收入免缴企业所得税，其他业务收入按应税所得额的 25%计算所得税。

（3）本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
毛利率 ^注	37.07%	35.02%	34.05%	35.20%	35.21%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为液体乳业务毛利率

由上表，本次募投项目毛利率略高于公司现有液体乳产品实际毛利率，主要系公司实际毛利率为全部液体乳产品系列的毛利率，而本次募投项目主要生产在公司液体乳产品结构中属于毛利率较高的金典、安慕希等产品所致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

3、吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目

（1）项目收益测算基本情况

本项目建设期为 32 个月，内部收益率为 34.92%，投资回收期为 2.87 年。

（2）项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	310,134.49
营业成本	194,572.33
期间费用	62,028.39
利润总额	51,189.38
所得税	12,650.02
净利润	38,539.37

①营业收入测算

本项目拟建设液态奶生产基地，共计 11 条生产线，项目建成后将形成日产 828 吨液态奶的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 248,422 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 310,134.49 万元。

②营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，

上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

③所得税

本次募投项目中纯奶业务收入免缴企业所得税，其他业务收入在第一年按应税所得额的 15%计算所得税，第二年及之后按应税所得额的 25%计算所得税。

（3）本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	37.26%	35.02%	34.05%	35.20%	35.21%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为液体乳业务毛利率

由上表，本次募投项目毛利率略高于公司现有液体乳产品实际毛利率，主要系公司实际毛利率为全部液体乳产品系列的毛利率，而本次募投项目主要生产在公司液体乳产品结构中属于毛利率较高的安慕希等产品所致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

4、呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目

（1）项目收益测算基本情况

本项目建设期为 28 个月，内部收益率为 22.70%，投资回收期为 4.09 年。

（2）项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	206,362.75
营业成本	132,026.18
期间费用	57,605.35
利润总额	16,437.00
所得税	-
净利润	16,437.00

①营业收入测算

本项目拟建设液态奶生产基地，共计 9 条生产线，项目建成后将形成日产 658 吨液态奶的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 197,400 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 206,362.75 万元。

②营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

③所得税

本次募投项目中业务均为纯奶业务，相应收入免缴企业所得税。

（3）本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	36.02%	35.02%	34.05%	35.20%	35.21%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为液体乳业务毛利率

由上表，本次募投项目毛利率与公司现有液体乳产品实际毛利率匹配一致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

5、兴安盟面向液态奶行业“5G 工业互联网平台”应用智能制造新技术示范项目

（1）项目收益测算基本情况

本项目建设期为 24 个月，内部收益率为 22.13%，投资回收期为 4.15 年。

（2）项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	171,733.10
营业成本	113,640.81

指标名称	达产后金额（万元）
期间费用	34,909.29
利润总额	22,241.66
所得税	2,528.80
净利润	19,712.86

①营业收入测算

本项目拟建设液态奶生产基地，共计 8 条生产线，项目建成后将形成日产 578 吨液态奶的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 173,280 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 171,733.10 万元。

②营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

③所得税

本次募投项目中纯奶业务收入免缴企业所得税，其他业务收入按应税所得额的 15% 计算所得税。

（3）本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	33.83%	35.02%	34.05%	35.20%	35.21%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为液体乳业务毛利率

由上表，本次募投项目毛利率略低于公司现有液体乳产品实际毛利率，主要系募投项目所在地原奶采购等成本相对略高所致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

（二）全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目

1、项目收益测算基本情况

本项目建设期为 26 个月，内部收益率为 12.55%，投资回收期为 6.43 年。

2、项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	402,445.16
营业成本	181,138.84
期间费用	180,795.30
利润总额	37,659.66
所得税	5,648.95
净利润	32,010.71

（1）营业收入测算

本项目拟建设奶粉生产基地，共计 3 条生产线，项目建成后将形成日产 100 吨奶粉的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 30,000 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后年销售收入为 402,445.16 万元。

（2）营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由牛奶等原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

（3）所得税

本次募投项目计算期第二年达到盈亏平衡点，第三年累计利润总额为正，因此第一年、第二年无需缴纳所得税，第三年起按应税所得额的 15% 计算所得税。

3、本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	54.97%	52.66%	50.42%	52.32%	54.78%

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为扣除 Westland Dairy Company Limited 业务的奶粉及奶制品毛利率

本次募投项目毛利率略高于公司现有奶粉及奶制品业务实际毛利率，主要系募投项目生产产品为婴儿粉，报告期内公司奶粉及奶制品业务除婴儿粉业务外还有成人粉等，婴儿粉毛利率水平相对成人粉等产品较高所致。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

（三）长白山天然矿泉水项目

1、项目收益测算基本情况

本项目建设期为 15 个月，内部收益率为 16.01%，投资回收期为 5.70 年。

2、项目预计效益测算依据、测算过程

本项目建成达产后的主要经济效益指标如下：

指标名称	达产后金额（万元）
营业收入	80,234.40
营业成本	47,034.10
期间费用	13,695.60
利润总额	18,752.83
所得税	4,544.26
净利润	14,208.57

（1）营业收入测算

本项目拟建设天然矿泉水生产基地，共计 2 条生产线，项目建成后将形成日产 1,296 吨天然矿泉水的生产能力，按每年生产 300 天计算，合计年产能 388,800 吨。本项目产品销售价格参考公司同类产品历史销售数据确定，达产后销售收入为 80,234.40 万元。

（2）营业成本及费用测算

本项目的营业成本主要由原材料、燃料及动力、工资及福利费、折旧摊销费构成，费用由销售费用、管理费用构成。本次募投项目经济效益测算中，上述营业成本及费用依据公司历史经营数据、结合项目实际情况综合预测。

（3）所得税

本次募投项目计算期第三年达到盈亏平衡点，第三年累计利润总额为正，因此第一年、第二年无需缴纳所得税，第三年起按应税所得额的 25% 计算所得税。

3、本次募投项目效益与公司现有产品实际效益对比分析

募投项目与报告期内公司效益指标对比如下表：

项目	募投项目效益	报告期内公司实际效益			
		2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
毛利率 ^注	41.38%	38.52%	33.82%	34.81%	-

注：表格中列示报告期内公司实际毛利率数据为公司年报口径其他产品毛利率

由上表，本次募投项目毛利率高于公司年报口径其他产品实际毛利率，主要系报告期内公司矿泉水业务处于培育期，生产规模仍较小，成本效益未明显体现所致。本次募投项目实施后，公司矿泉水业务规模将迅速扩大，毛利率将逐步上升。

综上所述，本募投项目相关效益测算较为谨慎，具有合理性。

（四）数字化转型和信息化升级项目

本项目拟打造消费者数字化运营平台，搭建全域数据资产管理平台、AI 中台和智能供应链平台，推动探索前沿技术服务平台、业务应用创新及平台优化，支撑国际化业务并建设伊利混合云。本项目不直接产生效益，未进行项目效益测算。

（五）乳业创新基地项目

本项目拟建设乳业创新基地，具体建设内容包括牧草种植、奶牛繁育、奶牛养殖、牧场管理、乳品营养与健康、乳品安全与品质、乳品工艺技术与装备等研究中心，搭建服务于乳业研发创新的基础服务性平台，以及乳业创新基地综合办公楼、展示厅、中心实验室等。本项目不直接产生效益，未进行项目效益测算。

（六）补充流动资金及偿还银行贷款项目

本项目拟使用本次募集资金 386,000.00 万元用于补充流动资金及偿还银行贷款，以满足公司业务不断增长的资金需求，缓解公司财务压力，提高公司抗风险能力，增强公司长期可持续发展能力。本项目不直接产生效益，未进行项目效

益测算。

七、请保荐机构发表核查意见

（一）核查过程

保荐机构主要执行了下列核查程序：

保荐机构取得并查阅了募投项目可行性研究报告、投资金额测算表，逐项判断各项投资是否属于资本性支出；计算补流及视同补流的投资金额及占比；取得并查阅了募投项目建设相关文件、已发生的资金支出明细表、未来计划支出进度表；通过网络检索等方式了解募投项目相关的液态奶、奶粉、矿泉水市场情况，同行业公司投产情况，发行人市场份额情况，分析发行人产能消化风险；就发行人报告期内奶粉及奶制品产能利用率不高、毛利率逐期下降情况对发行人管理层进行了访谈；取得并查阅了发行人产能产量明细表及收入成本明细表，对相关指标变动情况进行分析；取得并查阅了发行人矿泉水业务经营数据；通过网络检索了解矿泉水市场的竞争情况；取得并查阅了募投项目效益测算表，并与公司现有产品实际效益情况进行了对比分析。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：公司募投项目投资数额安排合理，测算过程客观、准确，具有充分的依据；公司拟使用募集资金补流及视同补流金额为 386,000.00 万元，占募集资金总额的 29.69%，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》中“用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%”的规定；募投项目当前建设进展正常，使用进度安排合理，募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额；本次募投项目相关的液态奶、奶粉、矿泉水市场空间广阔，主要同行业公司积极扩产，公司为行业龙头企业，在当前行业规模扩大、行业集中度提升的市场机遇下有望凭借领先优势进一步扩大市场份额，本次募投项目新增产能具有充分的合理性，产能消化风险较小；全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目具体运营及盈利模式与公司现有奶粉业务不存在实质性差异，项目不涉及新品牌或新产品；发行人奶粉及奶制品业务产能利用率不高主要系奶粉及奶制品业务快速增长，匹配投入的新增产能尚未完全释放所致，公司持续优化生产线布局、SKU 布局、拓展下游销

售，加之报告期内新增产能逐步释放效益，奶粉及奶制品产能利用率有所提高，在行业中处于较高水平；公司奶粉及奶制品业务毛利率持续下降主要系合并 Westland Dairy Company Limited 所致；影响公司奶粉及奶制品产能利用率及毛利率的因素不属于不利因素，对本次募投项目不构成重大不利影响；公司矿泉水业务处于培育期，但已在水源地、品牌及渠道方面打造了良好的发展基础，加之随着本次募投项目实施后矿泉水产能的快速提升，未来矿泉水业务发展可期，本次长白山天然矿泉水项目具有充分的必要性和可行性；本次募投项目效益测算依据谨慎合理，与公司现有产品实际效益相符。

问题 4

2021 年 1-3 月申请人营业收入同比增长 32%，归母及扣非归母净利润同比增长 148%和 92%，而最近三年申请人营业收入及利润未出现大幅增长情形。报告期内公司经销收入占比达到 96%。请申请人补充说明：（1）经销模式下收入确认依据及时点，报告期内是否存在变更，不同经销商或经销平台下收入确认是否存在差异是否符合企业会计准则相关规定，是否与同行可比公司保持一致，结合各期末销售期后退回情况、经销商回款情况等说明经销收入的真实准确性；（2）结合公司业务特点、下游市场消费习惯等说明最近一期公司营业收入大幅增长的原因及合理性，最近一期申请人经销商数量、范围、主要经销商及关联方经销商销售情况、信用政策等是否存在变化及变化原因，申请人归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长的原因及合理性；（3）申请人就经销商选取标准、日常管理、定价机制（包括营销、运输费用承担和补贴等）、物流、退换货机制、销售存货信息系统等方面的内控是否健全并有效执行；（4）报告期内申请人是否存在向农户或个人采购销售的情形，是否存在现金交易，相关内部控制是否有效。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、经销模式下收入确认依据及时点，报告期内是否存在变更，不同经销商或经销平台下收入确认是否存在差异，是否符合企业会计准则相关规定，是否与同行可比公司保持一致，结合各期末销售期后退回情况、经销商回款情况等说明经销收入的真实准确性

（一）经销模式下的收入确认依据、时点及其变更情况

公司对经销商的管理、业务流程和财务核算制定了统一的标准。每年公司与经销商签订《销售合同书》，约定当年的承销目标、产品价格、运输服务、交货地点、产品验收及销售平台信息维护、货款支付与账务核对等。

在合同执行过程中，经销商根据当地市场情况以及库存情况在云商平台系统中向公司下达采购订单，公司根据订单组织生产，完工后由指定承运商将产品运

输至经销商指定地点，经销商在销售出库单上签字盖章，已签收的产品经销商一般不能退货。

报告期内，公司采取经销与直营相结合的销售模式，与经销商的销售模式为买断式销售，在将产品交付给经销商或承运商时确认收入。公司给予客户的信用期与行业惯例一致，不存在重大融资成分。

报告期内，收入确认依据及时点未发生过变更。

（二）不同经销商或经销平台下收入确认对比

公司对经销商的管理、业务流程和财务核算制定了统一的标准，不同的经销商和经销平台下收入确认不存在差异，具有一致性。

（三）经销模式确认收入政策是否符合企业会计准则相关规定

1、2018 年度和 2019 年度符合旧收入准则的相关规定

旧收入准则下，风险报酬转移模型作为收入确认时点或时段的判断标准，公司在将产品交付给经销商或承运商后确认收入符合企业会计准则的相关规定，具体分析如下：

收入确认五要素	公司实际情况	是否符合准则要求
公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方	当公司交付产品后，该产品可能发生减值或毁损等形成的损失与公司无关，产品所有权上的风险和报酬就已经转移。	是
公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制	公司在将产品交付后，失去对货物的继续管理权和实施控制的权利，即公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制。	是
收入的金额能够可靠地计量	生成有效订单后，订单中涉及产品的数量、单位售价和总价款就已经明确，收入金额能够可靠地计量。	是
相关的经济利益很可能流入企业	经销商模式主要采用预收模式，预收模式下先款后货，在发货之前，相关经济利益就已经流入公司，给予一定信用期的部分经销商主要为电商等优质客户，相关经济利益很可能流入公司。	是
相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量	发货前，产品已完工，发货后，ERP 系统按照月末一次加权平均法计量发出成本，成本能够可靠计量。	是

2、2020 年度开始符合新收入准则的相关规定

（1）新收入准则下公司经销商模式的会计处理

新收入准则以控制权转移模型替代了旧的风险报酬转移模型作为收入确认时点或时段的判断标准。企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。

企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益，也包括有能力阻止其他方主导该商品的使用并从中获得经济利益。企业在判断商品的控制权是否发生转移时，应当从客户的角度进行分析，即客户是否取得了相关商品的控制权以及何时取得该控制权。取得商品控制权同时包括下列三项要素：

一是能力。企业只有在客户拥有现时权利，能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部经济利益时，才能确认收入。如果客户只能在未来的某一期间主导该商品的使用并从中获益，则表明其尚未取得该商品的控制权。例如，企业与客户签订合同为其生产产品，虽然合同约定该客户最终将能够主导该产品的使用，并获得几乎全部的经济利益，但是，只有在客户真正获得这些权利时（根据合同约定，可能是在生产过程中或更晚的时点），企业才能确认收入，在此之前，企业不应当确认收入。

二是主导该商品的使用。客户有能力主导该商品的使用，是指客户在其活动中有权使用该商品或者能够允许或阻止其他方使用该商品。

三是能够获得几乎全部的经济利益。客户必须拥有获得商品几乎全部经济利益的能力才能被视为获得了对该商品的控制。商品的经济利益，是指该商品的潜在现金流量，既包括现金流入的增加，也包括现金流出的减少。客户可以通过使用、消耗、出售、处置、交换、抵押或持有等多种方式直接或间接地获得商品的经济利益。

如上所述，结合公司的实际情况，当公司把产品交付给经销商或者承运商后，公司无权销售给第三方，经销商同时取得该批货物的控制权，能够开始主导该批货物的使用并从中获得几乎全部的经济利益，因此，公司在将产品交付给经销商或承运商时确认收入符合会计准则的规定。

（2）新收入准则下公司经销商模式会计处理的合理性分析

根据新收入准则第五条“当企业与客户之间的合同同时满足下列条件时，企业应当在客户取得相关商品控制权时确认收入”，针对收入确认需同时满足的五项条件，结合公司实际经营，具体分析如下：

条件	公司实际情况分析	是否符合准则要求
合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务	公司与经销商每年签订一次《销售合同书》，合同中约定了双方的权利义务，是具有法律约束力的权利义务协议。	是
该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务	基于合同条款，公司识别出的履行义务为产品销售，且仅有一个履行义务。	是
该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款	在与经销商签订《销售合同书》中，对货款支付有明确的约定条款，除对电商客户会给予一定的信用期外，其余经销商必须先预付足额的货款，才能下订单。	是
该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额	公司每年与经销商签订《销售合同书》，约定当年的承销目标，履行该合同会使公司在未来一年内的不同时间段的现金收付情况发生变化。	是
企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回	经销商模式主要采用预收货款模式，只有在预收货款大于订单总价款的情况下，客户下达的订单才会成为有效订单，才会有后续的发货等环节，在发货之前，因向客户转让商品而有权取得的对价就已经收回。给予一定信用期的部分经销商主要为电商等优质客户，因转让商品而有权取得的对价很可能收回。	是

（四）经销模式确认收入政策是否与同行可比公司保持一致

如前所述，公司报告期内收入确认政策未发生过变更，因此选择同行业可比公司 2020 年报披露的收入确认政策进行对比分析如下：

序号	证券简称	证券代码	销售商品确认收入政策
1	蒙牛乳业	2319.HK	销售商品的收入于资产控制权转让至客户的时间点确认，一般为交付产品时确认收入。
2	中国飞鹤	6186.HK	销售商品的收益于资产控制权转移予客户的某一时点（通常于交付产品时）确认。
3	光明乳业	600597.SH	公司在客户取得相关商品或服务的控制权时，按预期有权收取的对价金额确认收入。公司向经销商、商超等销售本

序号	证券简称	证券代码	销售商品确认收入政策
			集团生产产品并销售予各地经销商、商超等客户。公司将产品按照合同规定运至约定交货地点，在经销商、商超等客户验收且双方签署货物交接单后确认收入。对经销商等客户采用预收的模式，对商超等客户采用赊销的模式，与行业惯例一致，不存在重大融资成分。
4	新乳业	002946.SZ	公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。公司一般负责将货物运送至指定交货地点，将货物交付客户验收，客户取得货物控制权，确认销售商品收入。
5	妙可蓝多	600882.SH	在客户取得相关商品控制权时确认收入，公司生产并销售一系列乳制品至经销商及最终客户，当产品控制权已转移，产品已交付给客户公司确认销售收入。
6	三元股份	600429.SH	公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时确认收入。当乳制品运送至客户且客户已接受该商品时，客户在货运单据上签字确认后，公司确认收入。
7	天润乳业	600419.SH	公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。公司将商品交付给客户时客户取得相关商品的控制权后，同时满足了收入确认条件时确认收入。
8	燕塘乳业	002732.SZ	公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。公司将商品交付给客户，客户取得相关商品的控制权后确认收入。

由上表可见，公司收入确认政策与同行业可比公司保持一致。

（五）结合各期末销售期后退回情况、经销商回款情况等说明经销收入的真实准确性

1、各报告期期后退回的情况

各报告期期后退回的情况如下：

单位：万元

年度	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
期后退回金额	173.52	23.12	392.18	19.70
营业收入	2,725,885.42	9,652,396.32	9,000,913.29	7,897,638.87
占比	0.0064%	0.0002%	0.0044%	0.0002%

由上表可知，公司各报告期期后不存在重大的销售退回，公司对经销商的管理、业务流程和财务核算制定了统一的标准，公司产品售出后经销商一般不能退货。

2、经销商回款情况

公司对经销商主要采用预收货款模式，预收模式下先款后货，经销商根据当地市场情况以及库存情况在云商平台系统中向公司下达采购订单，只有当经销商预收款余额大于订单金额时，才能生成有效订单，公司才能根据订单组织产品的生产和发运，在产品发货之前，经销商已经回款。对于部分电商经销商，公司会给予较短的信用期，货款均能在信用期内收回。

3、和经销商的对账情况

在履行合约的过程中，双方账务往来频繁，为确保双方交易安全，公司在与经销商签订《销售合同书》中对账务核对有明确的约定，并和经销商通过定期系统对账以及询证等方式对销售和结算的情况进行确认，进一步保证了收入确认的真实性。

综上，报告期内，公司在经销商销售模式下，公司主要采取预收模式收取货款，在产品发货之前，经销商已预付足额的货款，产品销售后的期后退回情况较少，并且还通过和经销商定期系统对账等方式对销售情况进行确认，公司对经销商的收入真实准确。

二、结合公司业务特点、下游市场消费习惯等说明最近一期公司营业收入大幅增长的原因及合理性，最近一期申请人经销商数量、范围、主要经销商及关联方经销商销售情况、信用政策等是否存在变化及变化原因，申请人归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长的原因及合理性

（一）结合公司业务特点、下游市场消费习惯等说明最近一期公司营业收入大幅增长的原因及合理性

1、乳制品需求总量提升、消费结构升级，国产品牌迎来良好发展机遇

乳制品为全球消费者提供了健康、优质的营养来源，通过持续的产品与技术创新，与健康生活方式相融合，不断丰富、拓展乳制品品类，乳品行业在当下以及未来有着更为长远的发展前景。

随着国内城乡人均收入不断增加和城市化发展趋势，乳制品作为改善国民身体素质、打造健康生活方式的重要构成，消费规模持续扩大，乳品行业及以乳基为主要原料的相关食品行业发展空间良好。根据《2020 中国奶业质量报告》，2019 年我国人均乳制品消费量折合生鲜乳为 35.8 公斤；根据美国农业部（USDA）的

数据，2019 年美国人均乳制品消费量约为 106 公斤；根据日本农林水产省统计数据，2019 年日本人均乳制品消耗量 95.4 公斤；我国人均乳制品消费量仍有较大提升空间。根据《中国奶业年鉴（2019）》，我国中小型城市及农村地区的乳制品渗透率和人均消费量明显低于一线城市的平均水平，下沉市场有待进一步培育开发。自“新冠肺炎疫情”爆发以来，消费者健康意识提升，乳制品以其特有的健康营养属性，吸引了更多消费者，乳制品的市场渗透率进一步提高，整体消费规模呈持续增长趋势。根据国家统计局数据，2020 年我国牛奶产量达 3,440 万吨，同比增长 7.5%；尼尔森零研数据显示，2020 年国内有机乳品、常温牛奶、低温牛奶细分市场零售额比 2019 年同期分别增长达 21.9%、11.5%、21.7%；2021 年上半年，国内液态乳品市场零售额同比增幅 9%，婴幼儿及成人配方奶粉市场零售额同比增幅 7.7%，奶酪市场零售额同比增幅 35.3%。报告期内，国内经济稳定恢复，以乳制品为代表的健康食品消费需求保持了良好增长态势，乳制品的市场渗透率和覆盖人群继续增加。同时，在消费升级的长期趋势下，消费者对高端化、差异化、功能化乳制品的结构性需求也在不断增长。

此外，随着近年来国产品牌品质的不断提升，以及更加精准地理解中国消费者的需求，新一代消费者对国货的认可度正在不断提升，这为国内乳业品牌的发展提供了良好机遇。

2、受疫情影响，2020 年第一季度基数较低，同时 2021 年第一季度公司抓住发展机遇实现收入快速增长

报告期内，公司 2020 年第一季度和 2019 年第一季度营业收入同比如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	变动比例
主营业务收入	2,045,561.35	2,301,053.43	-11.10%
其他业务收入	8,881.20	6,683.93	32.87%
合计	2,054,442.56	2,307,737.36	-10.98%

报告期内，公司 2021 年第一季度和 2019 年第一季度营业收入同比如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	变动比例
主营业务收入	2,693,405.60	2,301,053.43	17.05%

项目	2021 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	变动比例
其他业务收入	32,479.82	6,683.93	385.94%
合计	2,725,885.42	2,307,737.36	18.12%

2020 年年初，新冠肺炎疫情防控形势严峻，虽然公司积极贯彻疫情防控与复工复产两手抓的号召，努力克服物流运输不畅、终端铺货受阻等困难，确保了产、销等环节有序运行，但是公司的销售金额受疫情因素影响存在下降，2020 年第一季度公司实现营业收入 2,054,442.56 万元，较 2019 年同期下降 10.98%，导致 2020 年第一季度的业绩基数明显较低。

2021 年年初，随着新冠疫情影响的逐步减弱，并且由于每年一季度节日消费较多，为公司传统销售旺季，公司抓住消费者更加青睐健康属性产品、对国产品牌认可度提升的发展机遇，通过保障供应充分满足消费者旺季需求，实现产品结构优化，推动营业收入实现快速增长。2021 年第一季度的营业收入较 2020 年第一季度增长 32.68%，增幅较大，但是与 2019 年第一季度相比，2021 年第一季度增长幅度为 18.12%，对应年化复合增长率为 8.68%，与公司近年来营业收入增长速度相当。因此，2021 年第一季度营业收入增长具有合理性。综上，由于 2020 年第一季度营业收入基数较低，导致 2021 年第一季度的营业收入增幅较大，具有合理性。

3、液体乳为公司最主要的产品且增速较快

最近一期，公司主营业务收入按照产品类别分类列示如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	变动额	变动额占比	变动比例
液体乳	2,086,050.11	1,535,841.82	550,208.29	84.93%	35.82%
奶粉及奶制品	398,878.55	324,076.52	74,802.03	11.55%	23.08%
冷饮	206,245.45	181,195.49	25,049.96	3.87%	13.82%
其他	2,231.50	4,447.52	-2,216.02	-0.34%	-49.83%
合计	2,693,405.60	2,045,561.35	647,844.25	100.00%	31.67%

由上表可知，液体乳为公司的主要产品，2021 年第一季度，主营业务增长 647,844.25 万元，其中液体乳增长 550,208.29 万元，占总体增加额的 84.93%，增长率达到 35.82%。

因此，2021 年第一季度，在液态奶增速较快的行业背景下，公司的液体乳等产品增速较快符合行业特点，液体乳在销量、单价和结构方面均有提升，包括金典、安慕希等核心产品增速均较快。因此 2021 年第一季度营业收入同比增幅较大，具有合理性。

4、销售区域广且各区域收入增长明显

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	变动额	变动比例
华北	798,870.56	614,241.54	184,629.02	30.06%
华南	636,438.90	475,405.80	161,033.10	33.87%
其他	1,258,096.15	955,914.01	302,182.14	31.61%
合计	2,693,405.60	2,045,561.35	647,844.25	31.67%

由上表可知，在 2021 年第一季度国内疫情得到有效控制的情况下，2021 年第一季度各个地区的销售增长幅度基本均保持在 30%以上，具有合理性。

5、收入增长和销售回款相匹配

2021 年第一季度，公司的销售和回款的对比情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	变动额	变动比例
营业收入	2,725,885.42	2,054,442.56	671,442.86	32.68%
销售商品、提供劳务收到的现金	2,674,010.31	1,972,506.45	701,503.86	35.56%

由上表可知，公司 2021 年第一季度销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 35.56%，和营业收入同比增长 32.68% 的幅度基本一致，营业收入和现金流变动趋势匹配营业收入增幅较大，具有合理性。

综上所述，2021 年一季度营业收入同比大幅增长主要系 2020 年一季度营业收入基数较低所致，2021 年一季度营业收入大幅增长具有合理性。

（二）最近一期申请人经销商数量、范围、主要经销商及关联方经销商销售情况、信用政策等是否存在变化及变化原因；

截至 2021 年 3 月 31 日，公司经销商情况如下：

单位：家

地区分布	经销商数量	较上年同期变化情况
华北	3,736	增加 234
华南	3,807	增加 178
其他	5,876	增加 694
合计	13,419	增加 1,106

报告期内，公司不存在关联方经销商，截至 2021 年 3 月 31 日公司的经销商数量较去年同期增长 8.98%。

公司 2021 年一季度主要经销商的销售情况及信用政策情况如下：

单位：万元

年度	序号	单位名称	交易金额	销售内容	信用政策	信用政策是否发生变化
2021 年 1-3 月	1	北京京东世纪信息技术有限公司	66,301.17	液体乳、奶粉、奶制品、冷饮及其他	信用期一般为 45 天至 75 天	否
	2	浙江天猫网络科技有限公司	35,327.39	液体乳、奶粉、奶制品及其他	信用期一般为 45 天至 55 天	否
	3	成都市荣贸食品有限公司	15,719.71	液体乳、奶粉、奶制品及其他	先款后货	否
	4	湖南海量商贸有限公司	7,350.62	液体乳及其他	先款后货	否
	5	东莞市伟盛饮料有限公司	6,550.78	液体乳及其他	先款后货	否
	前五大客户销售合计		131,249.68	-	-	-

公司 2020 年主要经销商的情况如下：

单位：万元

年度	序号	单位名称	交易金额	销售内容	信用政策	信用政策是否发生变化
2020 年	1	北京京东世纪信息技术有限公司	253,852.63	液体乳、奶粉、奶制品、冷饮及其他	信用期一般为 45 天至 75 天	否
	2	浙江天猫网络科技有限公司	119,916.09	液体乳、奶粉、奶制品及其他	信用期一般为 45 天至 55 天	否
	3	成都市荣贸食品有限公司	56,190.46	液体乳、奶粉、奶制品及其他	先款后货	否
	4	东莞市伟盛饮料有限公司	28,522.32	液体乳及其他	先款后货	否
	5	深圳市财信德实业发展有限公司	27,741.00	液体乳及其他	先款后货	否
	前五大客户销售合计		486,222.50	-	-	-

公司 2019 年主要经销商的情况如下：

单位：万元

年度	序号	单位名称	交易金额	销售内容	信用政策	信用政策是否发生变化
2019	1	北京京东世纪	183,659.10	液体乳、奶粉、奶制	信用期一般为 45	否

年度	序号	单位名称	交易金额	销售内容	信用政策	信用政策是否发生变化
年		信息技术有限公司		品、冷饮	天至 75 天	
	2	浙江天猫供应链管理有限公司	72,701.55	液体乳、奶粉、奶制品	信用期一般为 45 天至 55 天	否
	3	成都市荣贸食品有限公司	50,141.72	液体乳、奶粉、奶制品	先款后货	否
	4	深圳市财信德实业发展有限公司	33,438.95	液体乳	先款后货	否
	5	东莞市伟盛饮料有限公司	31,072.61	液体乳	先款后货	否
	前五大客户销售合计		371,013.93	-	-	-

公司 2018 年主要经销商的情况如下：

单位：万元

年度	序号	单位名称	交易金额	销售内容	信用政策	信用政策是否发生变化
2018 年	1	北京京东世纪信息技术有限公司	118,441.75	液体乳、奶粉、奶制品、冷饮	信用期一般为 45 天至 75 天	否
	2	浙江天猫供应链管理有限公司	54,478.27	液体乳、奶粉、奶制品	信用期一般为 45 天至 55 天	否
	3	成都市荣贸食品有限公司	42,184.19	液体乳、奶粉、奶制品	先款后货	否
	4	深圳市财信德实业发展有限公司	27,703.65	液体乳	先款后货	否
	5	东莞市伟盛饮料有限公司	25,682.99	液体乳	先款后货	否
	前五大客户销售合计		268,490.84	-	-	-

因此，报告期内公司对于经销商的信用政策保持一致，未发生重大变化。

（三）申请人归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长的原因及合理性

1、归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长的原因

2021 年一季度营业收入为 2,725,885.42 万元，较同期 2,054,442.56 万元增长 32.68%；2021 年一季度归母净利润 283,070.06 万元，较同期 114,285.48 万元增长 147.69%；2021 年一季度扣非归母净利润 262,824.64 万元，较同期 136,856.71 万元增长 92.04%，归母及扣非归母净利润增长明显高于营业收入增长。

公司 2021 年一季度和上年同期的主要财务指标对比如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	变动额	变动比例
(1) 营业收入	2,725,885.42	2,054,442.56	671,442.87	32.68%
(2) 营业成本	1,697,926.99	1,284,801.28	413,125.71	32.15%
毛利	1,027,958.44	769,641.28	258,317.16	33.56%
(3) 销售费用	589,654.18	520,301.75	69,352.43	13.33%
(4) 其他净费用合计	155,580.69	134,113.99	21,466.71	16.01%
(5) 净利润=(1)-(2)-(3)-(4)	282,723.56	115,225.54	167,498.02	145.37%
其中:	-	-	-	-
归属于上市公司股东的净利润	283,070.06	114,285.48	168,784.58	147.69%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	262,824.64	136,856.71	125,967.93	92.04%

由上表可知，2021 年第一季度，公司营业收入较上期同比增长 32.68%，导致毛利同比增长 33.56%，增加 258,317.16 万元，销售费用同比增加 69,352.43 万元，其他净费用合计同比增加 21,466.71 万元，最终导致净利润同比增加 167,498.02 万元，归母及扣非归母净利润同比分别增长 168,784.58 万元和 125,967.93 万元，归母及扣非归母净利润同比分别增长 147.69%和 92.04%。

单位：万元

项目	2020 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	变动比例
营业收入	2,054,442.56	2,307,737.36	-10.98%
归属于上市公司股东的净利润	114,285.48	227,576.77	-49.78%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	136,856.71	218,170.46	-37.27%

可以看出，受新冠疫情影响，公司 2020 年第一季度在营业收入下降 10.98% 的情况下，归母及扣非归母净利润的下降幅度也远大于营业收入的下降幅度，分别下降 49.78%和 37.27%。

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	变动比例
营业收入	2,725,885.42	2,307,737.36	18.12%
归属于上市公司股东的净利润	283,070.06	227,576.77	24.38%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	262,824.64	218,170.46	20.47%

2021 年第一季度归属于上市公司股东的净利润较 2020 年第一季度增长幅度较大，但是与 2019 年第一季度相比，2021 年第一季度增长幅度为 24.38%，对应

年化复合增长率为 11.53%；2021 年第一季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较 2019 年第一季度增长幅度为 20.47%，对应年化复合增长率为 9.75%。因此，2021 年第一季度归母及扣非归母净利润增长速度与公司近年来净利润的增长速度基本相当，具有合理性。

综上所述，公司 2021 年第一季度净利润、归母及扣非归母净利润增长幅度较大主要系受新冠疫情影响，2020 年第一季度的同期基数较小所致。同时，如上表所示，公司积极把握了行业发展机遇，2021 年第一季度营业收入较同期大幅增加，结构优化带来毛利较同期增加 258,317.16 万元。此外，规模效应以及费用使用效率的提升，导致销售费用增幅小于收入增幅。

2、归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长的合理性

受新冠疫情影响，公司 2021 年第一季度归母及扣非归母净利润增长远高于营业收入增长，但各项经营成果指标同比比较稳定，未出现异常波动，具体如下：

项目	2021 年一季度	2020 年一季度	变动值
毛利率（按主营业务收入计算）	37.96%	37.38%	0.58%
销售费用率（销售费用/营业总收入）	21.55%	25.19%	-3.64%
管理费用率（管理费用/营业总收入）	4.30%	4.43%	-0.13%
净利率（净利润/营业总收入）	10.33%	5.58%	4.75%
销售利润率（利润总额/营业总收入）	12.43%	6.45%	5.98%
营业利润率（营业利润/营业总收入）	12.76%	8.07%	4.69%
所得税率（所得税/利润总额）	16.90%	13.46%	3.44%

上表中，2021 年一季度的销售费用率较去年同期有所降低，主要因 2020 年一季度受疫情影响导致收入规模有所下降，导致销售费用率高于正常水平；2021 年一季度公司收入规模同比恢复和增长，销售费用率相应降低。除销售费用率外，2021 年第一季度的主要经营成果指标均与上年同期保持一致，未见异常波动。因此，公司归母及扣非归母净利润增长明显高于营业收入增长是合理的。

三、申请人就经销商选取标准、日常管理、定价机制（包括营销、运输费用承担和补贴等）、物流、退换货机制、销售存货信息系统等方面的内控是否健全并有效执行

（一）公司销售相关内部控制制度

报告期内，公司制定了经销商管理办法、经销商电商业务管理办法、经销商准入报备流程、经销商准入流程、经销商招议标流程、经销商授权流程、电商授权业务流程、经销商销售合同签订流程等制度来管控销售业务，对经销商选取标准、日常管理、定价机制、物流、退换货机制等方面均做出了明确规定，且公司在销售过程中很好地遵循了销售相关内部控制制度的规定。

（二）销售相关业务流程描述

1、经销商选取标准

报告期内，公司制定了经销商管理办法、经销商电商业务管理办法等制度来管理经销商准入流程，对经销商准入涉及的评估、确认经销商招议标、经销商初审、准备经销商设立材料、提报审批等流程进行了详细的描述。

其中，对经销商的选取，公司选择具有以下条件的经销商，主要标准为：

（1）成立年限及行业经验：经销商原则上要求公司注册时间须满两年，且经销商正常经营活动时间满两年，其中快消品行业经营经验满一年；

（2）属地化原则：新设立经销商须符合属地化经营原则，即经销商注册地与其经营区域保持一致；

（3）终端覆盖能力：新设立经销商覆盖经营区域的网点或市场份额须达到一定规模；

（4）信息共享：经销商涉及到业务往来的相关数据需要共享，例如终端基础数据、终端 POS 数据、促销费用数据等信息；

（5）经销商的营业执照、食品经营许可证必须含乳制品或食品。

2、日常管理

报告期内，公司制定了电商授权业务流程、经销商销售合同签订流程、经销商经营范围变更流程、经销商资质变更流程等流程来管理公司经销商销售合同签订、信息变更、授权、撤销、返款等工作。

3、定价机制

（1）产品价格定价机制

报告期内，公司制定了新产品定价流程用以规范产品定价，具体如下：

①依据测算结果，按照新品定价规则，得出产品价格范围；

②沟通确定是否需要进行产品价格调研，如需要进行价格调研，则提交需求进行产品价格调研；

③根据调研结果结合新产品定价规则，确定产品价格，并通过新品上市及经销商价格审批流程审核。

（2）运输费用定价机制

报告期内，公司制定了物流服务采购管理办法等制度来规范运输费用定价业务，对工厂公路运输服务、工厂成品装卸服务等业务进行详细的要求。

同时，相关制度对采购过程、采购结果报审、采购合同签订及履约、采购时限等进行了详细要求，做到闭环管理。

4、物流

报告期内，公司制定了发运计划流程、运输执行管理流程等对经销商订单发运管理、在途管理、到货管理等方面进行管理，通过物流管理 TW 系统负责物流的运作，以确保物流高效及有序运行。

5、退换货机制

报告期内，公司制定了产品召回管理流程，实现对不合格品的管控。一旦发生市场产品检测有异常或存在食品安全隐患，立即启动产品召回管理流程，按照流程首先对相关产品封存，开始检测确认，如果确认产品不能继续售卖，在市场监管部门的监管下产品全部销毁，费用按照产品价格进行核算。

6、优惠政策等相关信息

（1）搭赠优惠：以月度为单位，根据货源、预算及整体营销策略，针对部分重点品项给予经销商进货优惠政策。

（2）进出货补贴：结合不同地区的竞争状况，依据产品促销指引要求，给与经销商一定额度的进出货补贴。

（三）与销售相关的存货信息系统的描述

1、云商平台

公司通过与领先互联网企业的资源整合，建设云商系统，打通ERP-TMS-WMS-经销商-终端门店数据关联。云商系统有助于公司精准把握市场洞察，探索更为领先的品牌运营模式，并且能够协助公司以更为精准的市场决策，拉动业务增长。主要通过云商系统发挥如下作用：

（1）打通生产-物流-经销商-终端的进销存、人员管理、财务对账等供应链链条，实现精准化数据营销、创新营销，提供决策支持，打造营销数据化核心竞争力；

（2）建立了公司-经销商-终端门店的信息流、产品流等数据库，建立端到端的数据打通及应用，实现经销商、渠道、终端等多维度数据的可视化分析和呈现；

（3）覆盖现有经销商全面使用云商，实现货款、往来账目、营销费用、订单下达接收、出货均在云商系统中呈现，进销存全程实现数据化管理，有效提升账目和费用管理效率；

（4）打通供应链数据关联，过程以数据化呈现，实现了多系统对接。为经销商团队和业务团队提供有效的数据化系统工具，提升供应链销量和营销数据化竞争力。

2、物流管理系统

公司的物流管理TW系统由TMS运输管理系统和WMS仓储管理系统组成，全面承接和负责物流的运作，保障作业高效与有序。

（1）TMS 运输管理系统

TMS系统是物流运输系统，通过系统中订单模块实现对订单分配及车辆的管控；通过系统中报表模块实现对经销商订单发运、到货的时效管控。

（2）WMS 仓储管理系统

WMS系统包含收货入库管理、在库移库管理、发货出库管理等功能，主要负责产品与物流的入库、在库与出库的管理。

四、报告期内申请人是否存在向农户或个人采购销售的情形，是否存在现金交易，相关内部控制是否有效。

（一）向农户和个人采购销售的情况和现金交易内容

1、公司向农户和个人采购的情况

报告期内，公司向农户或个人采购内容主要包括小额、临时物料及临时劳务服务采购以及在销售区域租赁办公室、租赁车辆等产生的零星现金采购，占总采购额的比例均低于 0.1%，金额较小。

2、公司向农户和个人销售的情况

报告期内，主要是境外子公司 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED 向个人销售冷饮产品，占营业收入的比例低于 0.3%，金额较小。

3、现金交易的情况

报告期内，境内公司无现金交易，公司现金交易主要发生在境外子公司。其中，现金采购金额非常小，每年不超过 100 万元。境外现金销售主要发生在 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED，由于当地网上结算普及程度不及境内，同时考虑到业务模式，个人商户大多使用现金进行结算，现金销售的金额占营业收入的比例低于 0.3%，金额较小。

（二）向农户或个人交易和现金交易的相关内控制度及相关制度文件

1、向农户和个人采购内部控制制度建设与执行情况

报告期内，公司制定了供应商审核管理规范、物资和服务采购管理办法、合同管理办法、采购结算管理制度等制度，用以规范公司向农户和个人的采购业务，对此类采购业务应遵循的原则、岗位分工、职责范围、审批权限、采购业务流程、采购计划、采购定价、采购供应及验收过程、采购会计控制及采购评价等均做出了明确规定，且公司在采购过程中有效执行了采购内部控制制度的规定，内部控制风险较低。

2、向农户和个人销售的内部控制制度建设与执行情况

报告期内，公司制定了经销商选取标准、经销商日常管理、合同管理办法等制度，用以规范公司向个人的销售业务，对此类销售业务应遵循的原则、岗位分工、职责范围、审批权限、销售业务流程、销售计划、销售定价等均做出了明确规定，且公司在销售过程中有效执行了销售内部控制制度的规定，内部控制风险

较低。

3、关于现金交易关内部控制制度建设与执行情况

报告期内，公司制定了海外子公司资金管理细则、备用金和现金预支等制度，用以规范公司的现金交易业务，对此类业务应遵循的原则、职责范围、审批权限、现金限额等均做出了明确规定，且公司在现金交易过程中有效执行了现金交易内部控制制度的规定，内部控制风险较低。

五、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申请人会计师主要执行了下列核查程序：

1、了解、评估发行人销售内部控制流程，抽取销售合同、物流单据和资金单据进行测试，验证发行人收入确认政策的合理性，确认销售内控流程设计合理并得到有效执行；

2、对发行人报告期内主要经销商进行了访谈以及函证程序，了解发行人主要经销商的产品销售情况、关联关系、信用政策以及下游客户资源等信息，验证发行人与经销商之间的合作模式、结算模式、退换货条款、各期实际退换货情况及上述政策和实际执行情况的持续性和稳定性，核查不同经销商的收入确认是否存在差异；

3、查阅行业研究报告，结合业务特点、下游市场消费习惯分析发行人所在行业的特性和发展情况，取得报告期各期末经销商的数量和区域，分析最近一期发行人营业收入以及净利润增长的原因；

4、核查发行人与经销商的相关内控管理制度，就经销商选取标准、日常管理、定价机制、物流、退换货机制、销售存货信息系统等方面是否均设立内控制度并有效执行；

5、核查发行人与个人以及农户关于采购、销售和现金交易的相关内控管理制度，就岗位分工、职责范围、审批权限等方面是否均设立内控制度并有效执行。

（二）核查结论

经核查，保荐机构与申请人会计师认为：

1、经销模式下收入确认依据及时点符合企业会计准则的要求，报告期内不存在变更，不同经销商或经销平台下收入确认不存在差异，与同行可比公司保持一致。公司和经销商通过对账的方式对销售和结算的情况进行确认，进一步保证了收入确认的真实性、准确性；

2、2021 年受宏观经济快速复苏、乳制品消费行业回暖、经销商数量增加等因素影响，发行人 2021 年第一季度营业收入、归母和扣非后归母净利润大幅增加，主要由于 2020 年第一季度新冠疫情等因素的影响营业收入低于 2019 年同期水平，导致 2021 年第一季度的营业收入较去年同期大幅增长，具有合理性。报告期内发行人对于经销商的信用政策保持一致，未发生重大变化，不存在通过调整信用政策提升报告期收入和利润的情况；

3、发行人在经销商选取标准、日常管理、定价机制（包括营销、运输费用承担和补贴等）、物流、退换货机制、销售存货信息系统等方面的内控健全并有效执行；

4、报告期内发行人存在向农户或个人采购销售的情形，报告期内金额和占比均较小，相关内部控制健全并有效执行；

5、报告期内发行人存在现金交易的情形，报告期内金额和占比均较小，相关内部控制健全并有效执行。

问题 5

报告期内申请人货币资金和短期借款金额均较大, 占总资产或总负债的比重达到 20%。2021 年 3 月末货币资金较 2020 年末增长 49.83%至 175.23 亿元, 短期借款增长 52.87%至 106.35 亿元。请申请人补充说明并披露: (1) 各报告期末货币资金的存放地点、存放方式、具体用途, 相关银行存款是否真实, 是否存在使用受限、与大股东及关联方资金共管、银行账户归集等情形; 报告期内利息收入是否与货币资金规模匹配; (2) 申请人存贷金额及结构占比是否符合行业特点和公司业务模式, 是否与同行可比公司存在差异及差异原因; 结合申请人日常运营对货币资金的需求情况说明在持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长的原因及合理性, 是否与公司业务规模相匹配。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复:

一、各报告期末货币资金的存放地点、存放方式、具体用途, 相关银行存款是否真实, 是否存在使用受限、与大股东及关联方资金共管、银行账户归集等情形; 报告期内利息收入是否与货币资金规模匹配

(一) 各报告期末货币资金的存放地点、存放方式、具体用途, 相关银行存款是否真实, 是否存在使用受限、与大股东及关联方资金共管、银行账户归集等情形

1、各报告期末货币资金的存放地点、存放方式、具体用途

各报告期末, 公司货币资金余额的整体情况如下:

单位: 万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	具体用途及存放管理情况
库存现金	10.28	9.02	6.09	0.06	存放于各公司财务部保险柜, 主要用于支付员工备用金
银行存款	1,784,127.12	1,135,426.67	1,091,221.78	1,043,737.97	存放在各公司开户银行, 用于支付供应商货款、员工薪酬、购置长期资产、偿还借款及应

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	具体用途及存放管理情况
					付债券等融资本息
其他货币资金	35,505.31	34,082.71	41,304.21	61,362.33	存放在人民银行及其他开户银行，主要系存放中央银行法定存款准备金和担保保证金
货币资金合计	1,819,642.71	1,169,518.40	1,132,532.08	1,105,100.37	
其中：受限货币资金	31,088.65	20,285.11	25,860.65	34,607.30	存放在人民银行及其他开户银行，主要系存放中央银行法定存款准备金和担保保证金
受限货币资金占比	1.71%	1.73%	2.28%	3.13%	

由上表所示，报告期内，公司使用受限的货币资金主要为存放中央银行法定存款准备金和担保保证金，在其他货币资金科目中列示。2018 年末至 2021 年 6 月末，公司受限货币资金金额分别为 34,607.30 万元、25,860.65 万元、20,285.11 万元和 31,088.65 万元，占货币资金的比例分别为 3.13%、2.28%、1.73%和 1.71%，2018 年末至 2021 年 6 月末占比逐年下降。

截至 2021 年 6 月 30 日，公司货币资金余额 1,819,642.71 万元，其中境外货币资金主要存放在子公司香港金港商贸控股有限公司，境内货币资金主要存放在公司母公司。

其中，报告期各期末公司的其他货币资金明细如下：

单位：万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
支付易在途资金	2,907.18	8,873.77	15,161.66	26,370.03
存出投资款	2,286.83	7,726.32	7,963.37	-
担保保证金	3,975.60	2,525.63	3,120.10	6,770.49
银行承兑汇票保证金	1,224.14	-	-	-
存放中央银行法定存款准备金	25,111.56	14,956.99	14,674.09	27,836.81
存放中央银行超额存款准备金	-	-	385.00	385.00

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
合计	35,505.31	34,082.71	41,304.21	61,362.33

2、相关银行存款是否真实，是否存在使用受限、与大股东及关联方资金共管、银行账户归集等情形

公司银行存款均真实存在，不存在与大股东及关联方资金共管的情况，不存在银行账户归集的情形，各报告期末受限制的货币资金情况如下：

单位：万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
存放中央银行法定存款准备金	25,111.56	14,956.99	14,674.09	27,836.81
到期前不可支取的定期存款	206.03	222.81	232.79	-
担保保证金	3,975.60	2,525.63	3,120.10	6,770.49
银行承兑汇票保证金	1,224.14	-	-	-
履约保证金	-	-	5,619.77	-
期货保证金	571.32	2,579.69	2,213.90	-
合计	31,088.65	20,285.11	25,860.65	34,607.30

公司除上述受限制的货币资金外，无其他因质押、冻结等对使用有限制的款项。

（二）报告期内利息收入是否与货币资金规模匹配

报告期内，公司货币资金与相关的利息收入情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-6月 /2021/6/30	2020年度 /2020/12/31	2019年度 /2019/12/31	2018年度 /2018/12/31
（1）与货币资金相关的利息收入	34,611.42	54,558.59	28,950.76	62,649.07
（2）平均货币资金	2,314,903.69	1,878,177.34	955,767.76	1,537,605.78
（3）测算的综合年利率=（1）/（2）	2.99%	2.90%	3.03%	4.07%

注：2021年1-6月测算的综合年利率已经年化处理。

报告期内的综合年利率分别为 4.07%、3.03%、2.90%和 2.99%，其中 2018 年存款市场利率普遍较高，公司的存款利率较高。除此之外，公司报告期内的综合年利率基本保持稳定，不存在重大差异，利息收入与货币资金规模匹配。

报告期内 SHIBOR 人民币利率走势图



公司 2018-2021 年 6 月末测算综合利率分别为 4.07%、3.03%、2.90%和 2.99%，呈现的趋势与市场存款利率水平走势基本一致。参考同期上海银行间同业拆放利率 Shibor 指标，2018-2021 年 6 月末 Shibor 的平均值分别为 3.46%、2.74%、2.23%和 2.52%，2018 年-2020 年利率呈下降趋势，2021 年利率有所回升。因此，公司综合年利率与 Shibor 利率走势基本一致。

二、申请人存贷金额及结构占比是否符合行业特点和公司业务模式，是否与同行可比公司存在差异及差异原因；结合申请人日常运营对货币资金的需求情况说明在持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长的原因及合理性，是否与公司业务规模相匹配。

（一）申请人存贷金额及结构占比符合行业特点和公司业务模式，与同行可比公司不存在显著差异及差异原因

1、公司存贷金额及结构占比与同行业可比公司的情况

报告期各期末，公司的存贷金额及结构占比与同行业可比公司的情况如下表所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	2018 年末	
		货币资金	短期借款

		金额	占营业总收入比例	金额	占营业总收入比例
2319.HK	蒙牛乳业	437,049.40	6.32%	654,582.70	9.46%
6186.HK	中国飞鹤	89,585.40	8.61%	108,326.70	10.41%
600597.SH	光明乳业	406,765.56	19.38%	380,985.63	18.15%
002946.SZ	新乳业	30,461.28	6.13%	107,100.00	21.54%
600882.SH	妙可蓝多	63,579.70	51.87%	27,300.00	22.27%
600429.SH	三元股份	190,716.31	25.58%	10,897.11	1.46%
600419.SH	天润乳业	15,724.92	10.76%	0.00	0.00%
002732.SZ	燕塘乳业	8,262.29	6.37%	3,280.00	2.53%
平均值		155,268.11	16.88%	161,559.02	10.73%
中位数		76,582.55	9.68%	67,200.00	9.94%
600887.SH	伊利股份	1,105,100.37	13.89%	152,300.00	1.91%
证券代码	证券简称	2019 年末			
		货币资金		短期借款	
		金额	占营业总收入比例	金额	占营业总收入比例
2319.HK	蒙牛乳业	379,811.80	4.80%	1,383,820.10	17.48%
6186.HK	中国飞鹤	466,658.50	33.89%	309,421.40	22.47%
600597.SH	光明乳业	248,000.30	10.99%	149,395.82	6.62%
002946.SZ	新乳业	44,640.40	7.87%	136,315.12	24.02%
600882.SH	妙可蓝多	41,688.84	23.90%	35,342.20	20.26%
600429.SH	三元股份	190,737.03	23.40%	27,469.35	3.37%
600419.SH	天润乳业	14,333.71	8.81%	11,000.00	6.76%
002732.SZ	燕塘乳业	9,592.79	6.52%	2,190.00	1.49%
平均值		174,432.92	15.02%	256,869.25	12.81%
中位数		117,688.72	9.90%	85,828.66	12.12%
600887.SH	伊利股份	1,132,532.08	12.55%	455,963.13	5.05%
证券代码	证券简称	2020 年末			
		货币资金		短期借款	
		金额	占营业总收入比例	金额	占营业总收入比例
2319.HK	蒙牛乳业	922,549.30	12.09%	492,439.30	6.45%
6186.HK	中国飞鹤	591,219.50	31.75%	44,825.40	2.41%
600597.SH	光明乳业	294,935.12	11.69%	131,442.16	5.21%
002946.SZ	新乳业	53,866.35	7.98%	117,080.95	17.35%

600882.SH	妙可蓝多	56,742.37	19.93%	27,500.00	9.66%
600429.SH	三元股份	199,750.72	27.16%	52,381.61	7.12%
600419.SH	天润乳业	37,015.43	20.94%	10,000.00	5.66%
002732.SZ	燕塘乳业	13,303.34	8.13%	4,000.00	2.44%
平均值		271,172.77	17.46%	109,958.68	7.04%
中位数		128,246.55	16.01%	48,603.51	6.06%
600887.SH	伊利股份	1,169,518.40	12.07%	695,673.07	7.18%
证券代码	证券简称	2021 年 6 月末			
		货币资金		短期借款	
		金额	占营业总收入比例	金额	占营业总收入比例
2319.HK	蒙牛乳业	808,632.90	8.73%	712,222.50	7.69%
6186.HK	中国飞鹤	914,861.10	39.56%	30,295.50	1.31%
600597.SH	光明乳业	808,632.90	8.73%	712,222.50	7.69%
002946.SZ	新乳业	914,861.10	39.56%	30,295.50	1.31%
600882.SH	妙可蓝多	171,903.39	6.03%	104,124.21	3.65%
600429.SH	三元股份	47,869.84	5.55%	123,654.75	14.33%
600419.SH	天润乳业	336,517.40	81.39%	29,200.00	7.06%
002732.SZ	燕塘乳业	170,918.51	21.36%	30,786.14	3.85%
平均值		315,341.42	24.74%	131,860.39	6.24%
中位数		171,410.95	16.50%	30,540.82	5.45%
600887.SH	伊利股份	1,819,642.71	16.10%	1,124,679.19	9.95%

注：2021 年 6 月末货币资金与短期借款占营业收入的比例为年化指标。

2018-2020 年末,公司的货币资金金额分别为 1,105,100.37 万元、1,132,532.08 万元和 1,169,518.40 万元,占营业总收入的比例分别为 13.89%、12.55%和 12.07%,金额和占比基本保持稳定,主要原因为公司经营情况稳健,经营活动产生现金流量情况较好,2021 年 6 月末货币资金增长较快主要系公司经营活动现金净流入、发行超短期融资券以及银行借款增加所致。2018 年末至 2021 年 6 月末,公司的短期借款金额分别为 152,300.00 万元、455,963.13 万元、695,673.07 万元和 1,124,679.19 万元,占营业总收入的比例分别为 1.91%、5.05%、7.18%和 9.95%,金额和占比持续增长,主要因为随着公司经营规模不断扩张,为满足公司长期稳定可持续的发展战略所需,进一步巩固公司领先的行业地位,公司资金需求随生产经营的扩大而提升,因此采用部分借款的方式满足日常经营的需求。

2、公司存贷金额及结构占比与同行可比公司不存在显著差异

报告期各期末同行业可比公司的货币资金金额均呈现增长趋势，且同行业可比公司的货币资金占当期营业收入的比例均与公司保持一致，不存在明显差异。报告期各期末，公司的短期借款金额逐年增加，主要系公司为进一步巩固公司行业地位，拓展生产经营规模，导致公司资金需求随生产经营的扩大而提升，部分通过短期借款方式满足日常经营的需求。公司在报告期内流动性良好，公司的存贷金额及结构占比符合行业特点和公司业务模式，与同行可比公司不存在显著差异，具有合理性。

（二）结合申请人日常运营对货币资金的需求情况，说明在持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长的原因及合理性，与公司业务规模相匹配

1、公司持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长的原因

2018—2020 年末，公司的货币资金余额较为稳定，2021 年 6 月末公司的货币资金余额增长较快，货币资金余额较 2020 年末增加 650,124.31 万元，主要系公司经营情况稳健，经营活动产生现金流量情况较好，2021 年公司短期借款增加 429,006.12 万元所致。因此，公司的货币资金和短期借款均出现大幅增长，具有合理性。

2、公司持有大额货币资金的主要原因

报告期内，公司持有大额货币资金，主要基于如下考虑：

（1）满足公司未来一个月的经营活动现金支出，提供安全库存现金。作为一家上市公司，公司为保证财务稳健性，一贯采用安全库存现金原则进行资金管理，即现金储备满足不低于公司未来一个月的经营活动现金支出金额。公司 2020 年经营活动现金流出为 982.43 亿元，公司 2021 年经营活动现金流出随着公司经营规模而增长，公司在年内任一时点的预计安全库存现金均不得低于 90 亿元。

（2）偿还公司未来一个月内到期的债务。为保障公司良好的信用，公司需要储备偿还未来一个月内到期的有息负债的资金，其中截至 2021 年 7 月末到期的有息负债约为 104.60 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司的货币资金余额为 181.96 亿元，安全库存资金与

未来一个月内到期的有息负债合计为 194.60 亿元，两者规模基本匹配，确保公司如期偿付一个月内到期的有息负债，并保证一定的安全库存现金，符合公司的日常运营需要和特点，与公司的业务规模相匹配。

3、公司短期借款大幅增长的主要原因

近年来公司为进一步巩固并提高市场份额，拓展生产经营规模，导致资本性支出加大。公司在出现资金缺口时，主要通过融资活动解决。其中股权性融资和长期借款用于资本性支出，短期借款用于日常经营所需。

公司日常经营支出主要用于支付原料奶、原辅料、运输费等，付款账期一般为 1-3 月。公司 2020 年经营活动现金流出为 982.43 亿元，公司 2021 年经营活动现金流出随着公司经营规模而增长，公司在年内任一时点的预计安全库存现金均不得低于 90 亿元。在净现金为负的情况下，需要通过融资来弥补缺口。截至到 2021 年 6 月末，公司短期借款余额为 112.47 亿元，期限和金额与公司业务规模相匹配。

综上所述，公司持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长主要系公司为满足安全库存资金需求以及偿付未来一个月内到期的有息负债，货币资金与短期借款的规模与公司的业务规模相匹配。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申请人会计师主要执行了下列核查程序：

1、获取报告期内公司的财务管理制度，了解和复核管理层与货币资金相关的关键内部控制设计和运行的有效性；

2、获取企业的库存现金盘点表，了解和复核公司库存现金的存放与管理情况；

3、获取银行提供的已开立账户清单，与公司账上记载情况进行核对，确定银行账户的完整性和使用的合规性；

4、获取公司的银行对账单及货币资金函证资料，核查公司银行账户的余额信息、是否存在货币资金使用受限情况或余额管理情况；

5、获取发行人的借款合同，了解和复核借款的期限、金额、用途及完整性和合规性；

6、对发行人财务总监访谈，获取发行人的未来资金支出计划资料，了解并复核了发行人借款的合理性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构与申请人会计师认为：

1、除少量库存现金由发行人及其子公司保管外，发行人的货币资金主要为银行存款及保证金，公司银行存款相关金额真实、准确；

2、发行人的受限制货币资金具有合理性，不存在与大股东及关联方资金共管、银行账户归集等情形；

3、除 2018 年受市场流动性偏紧，导致公司的综合年利率偏高外，发行人报告期内的综合年利率基本保持稳定，不存在重大差异，与货币资金规模匹配；

4、公司的存贷金额及结构占比符合行业特点和公司业务模式，与同行可比公司不存在显著差异，具有合理性；

5、公司持有大额货币资金的情况下短期借款大幅增长主要系公司为满足安全库存资金需求以及偿付未来一个月内到期的短期借款。经测算，货币资金与短期借款的规模与公司的业务规模相匹配。

问题 6

报告期内申请人应收账款逐期增加且金额较大,1年以内的账龄占比稳定在99%,但坏账准备占应收账款余额比重从8.11%降至2.90%。前五大应收账款占比合计约40%。请申请人补充说明(1)坏账计提政策及标准,在应收账款余额增大且账龄结构稳定的情况下坏账计提比例逐期下降的原因及合理性,报告期内坏账计提是否充分合理;(2)前五大应收账款欠款方信用政策、结算周期结算方式、报告期内前五大欠款方是否存在逾期回款的情形及逾期原因,结合欠款方信用资质、经营情况、申请人在交易中的话语权地位等说明主要欠款是否存在回收不及预期的风险。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复:

一、坏账计提政策及标准,在应收账款余额增大且账龄结构稳定的情况下坏账计提比例逐期下降的原因及合理性,报告期内坏账计提是否充分合理

(一) 坏账计提政策及标准

1、2018年度公司应收账款坏账计提政策及标准

(1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	占应收款项余额 10%以上的款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	对于年末单项金额重大的应收账款、其他应收款单独进行减值测试。如有客观证据表明其发生了减值的,根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额,确认减值损失,计提坏账准备。单独测试未发生减值的,包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中再进行减值测试。

(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

①确定信用风险特征组合的依据和计提坏账准备的计提方法:

组合名称	计提方法	确定组合的依据
组合 1	余额百分比法	子公司关联应收款
组合 2	余额百分比法	其他外部应收款项及联营、合营关联应收款项

②其中,采用余额百分比法计提坏账准备的:

组合名称	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
------	-------------	--------------

组合名称	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
组合 1	0.00	0.00
组合 2	8.00	8.00

(3) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	对于收回难度大，发生坏账的可能性较大的款项，则将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益。
坏账准备的计提方法	个别认定

2、2019 年度开始公司应收账款坏账计提政策及标准

对于单项风险特征明显的应收账款，如有客观证据表明某项应收账款已经发生信用减值，则对该应收账款按单项确定其预期信用损失。当单项应收账款无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，依据信用风险特征将应收账款划分为不同的组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合的依据如下：

组合名称	确定组合的依据	计提方法
组合 1：子公司关联应收账款	合并范围内关联子公司	参考历史信用损失经验、结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失，该组合预期信用损失率为零。
组合 2：其他外部应收账款(应收客户款)	账龄组合	参考历史信用损失经验、结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

(二) 在应收账款余额增大且账龄结构稳定的情况下坏账计提比例逐期下降的原因及合理性

1、应收账款坏账准备计提比例下降的原因

报告期各期末，公司应收账款的账龄构成情况如下：

单位：万元

账龄	2021/6/30		2020/12/31		2019/12/31		2018/12/31	
	账面余额	比例(%)	账面余额	比例(%)	账面余额	比例(%)	账面余额	比例(%)
1 年以内	242,635.31	99.70	168,561.10	99.89	175,535.55	99.85	119,489.21	99.83
1 至 2 年	688.86	0.28	30.92	0.02	101.23	0.06	187.59	0.16
2 至 3 年	3.14	0.00	2.22	0.00	17.20	0.01	14.44	0.01
3 年以上	48.40	0.02	157.19	0.09	152.41	0.09	3.80	0.00

账龄	2021/6/30		2020/12/31		2019/12/31		2018/12/31	
	账面余额	比例 (%)	账面余额	比例 (%)	账面余额	比例 (%)	账面余额	比例 (%)
合计	243,375.71	100.00	168,751.44	100.00	175,806.40	100.00	119,695.04	100.00

报告期各期末，公司应收账款余额及坏账准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
应收账款余额	243,375.71	168,751.44	175,806.40	119,695.04
坏账准备	7,147.36	7,116.94	14,255.35	9,592.38
应收账款账面价值	236,228.35	161,634.49	161,551.05	110,102.66
坏账准备占应收账款余额比例	2.94%	4.22%	8.11%	8.01%

由上表可知，报告期内公司应收账款逐期增加且金额较大，1年以内的账龄占比稳定在 99%，坏账准备占应收账款余额比重从 8.11%逐步降至 2.94%，降低的原因主要系执行新金融工具准则的影响所致。

执行新金融工具准则前，公司应收账款坏账计提方法为余额百分比法，固定比例 8%，执行新金融工具准则后，应收账款坏账准备的计提变为“预期损失法”，公司开始以应收账款存续期的历史信用损失经验为基础，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，根据前瞻性估计予以调整，确定预期信用损失率，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

2、应收账款坏账准备计提比例下降的合理性

（1）新金融工具准则变为“预期损失法”

2019 年 1 月 1 日开始，公司因执行财政部 2017 年发布的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》等四项金融工具相关会计准则（以下简称“新金融工具准则”），对原会计政策相关内容进行调整，并于 2019 年 2 月 26 日，公司第九届董事会第六次会议审议并通过了《公司关于会计政策变更的议案》。

执行新金融工具准则前，因公司应收账款坏账计提方法为余额百分比法，固定比例 8%，公司通过多年的发展，已经跻身全球乳业五强品牌，亚洲乳业排名第一，并且公司的应收账款客户大多为大型商超或者电商，客户的偿债能力较强，

现金流量状况较好，信用风险较低，公司历史上发生的坏账情况较少且金额较小，期末应收账款基本在信用期内，账龄基本在 1 年以内，在预期信用损失模型下，按照账龄迁徙率法计算的历史坏账损失率较小，所以，公司原来应收账款坏账计提比例 8%已经不适用，因此，公司以应收账款预计存续期的历史违约损失率为基础，并根据前瞻性估计予以调整确定预期信用损失率。

（2）客户稳定性和质量稳步提升，预期信用损失率下降

作为中国乳制品行业的龙头企业，公司多年积淀的品牌力已全面显现，公司的品牌价值和市场号召力正在逐步提升。随着公司的行业话语权越来越高，公司的品牌价值正逐步传导至下游客户。

公司在高速发展的同时，更加注重合作对象的选取，选取的直营或者电商客户都是经过多重的严格标准筛选准入的，并且近年来的标准越来越严格，在一定程度上也降低了应收账款的收回风险。

报告期各期末，公司前五大应收账款余额占应收账款总额的比例分别为 56.91%、40.62%、39.37%和 46.06%，平均为 40%左右，主要客户和公司合作多年，非常稳定，均是各自行业或者区域内的知名企业，特别注重信用，且自身经营情况良好，采购规模大、资金实力雄厚，过往交易信用良好，具有良好的偿债能力，公司货款的安全性和及时性可以得到保障。

因此，在未来的合作期间，客户违约拖欠货款的可能性很低并且预期会逐步下降。所以，公司认为应收账款的预期信用损失率呈下降趋势是合理的。

（3）公司应收账款管理持续加强，预期信用损失率下降

近年来，公司加大应收账款管理及奖惩考核力度，将销售货款回收率作为主要考核指标之一，积极催收货款，对货款回收的及时性起到了较强的作用，实际损失率也趋近于非常低的水平。公司在应收账款管理方面采取的主要内部控制措施如下：

①健全管理制度

公司逐级拟定下发应收账款管理制度，制定统一管控标准及执行流程，明确岗位职责及绩效考核办法；直营体系制定下发直营管理细则，进一步细化应收款

管理，明确部门职责与退货管理、价差和账差的核对，确保往来清晰，数据可视，风险可控，形成一套完整的应收账款管理机制。

②管理流程持续优化

公司持续完善账期及信用额度审批流程，依据制度统一核定标准及测算办法，每年进行两次审批报备，财务人员全程参与测算与审核环节，从流程上建立完善的风险管控体系，业务系统严格按照审批结果进行发货与货款回收管理。全面梳理直营业务流程，持续强化库存与资金成本占用的管理，提高周转率；紧贴市场与新业务发展，不断精进管理规范、工作手册，厘清职责，推动政策应用与落地。

③业务管控持续强化

准入评估从严：直营客户设立必须提供完整的客户资质证明等资料，经严格审批后方可开展业务。

事前预警，过程跟进：营销财务管理客户往来账务，分别进行核算，责任到人，及时核对、协助催收应收款项；每月出具应收款管理报表及分析报告，协同业务体系按月组织应收款管理会议，进行风险预警，梳理应收问题，制定解决排期，跟踪处理结果。业务体系遵循“谁经办，谁负责，及时清理”的原则，对所负责客户严格按照账期及信用额度控制发货，并跟踪应收款项的及时催收，保证合同款项按时到账，推动管理制度落地执行，未按要求执行从严考核。

坏账风险管理：公司对于客户付款逾期的，财务及时发出预警，并降低信用额度测算标准，重新核定限额发货；由业务体系牵头，结合系统运营情况，控制发货并加强催收。建立实时反馈机制与信息共享，加强与上级部门汇报沟通，寻求协同解决，对于坏账风险加大的客户立即采取停供措施；对于形成坏账事实的客户，立即采取有效措施追回财物以减少损失，并严格按照公司制度提报坏账确认流程，加强考核落地执行。

（4）和同行业可比公司趋同，预期信用损失率下降

公司结合当前乳制品行业持续回暖的契机，以实际损失率为基础，以及对未来宏观经济状况持续向好的预测，同行业可比上市公司预期信用损失率整体上处于较低和下降的趋势，因此，公司认为应收账款的预期信用损失率处于下降趋势。

综上，报告期内，应收账款坏账准备降低的原因主要系执行新金融工具准则的影响所致，具有合理性。

（三）报告期内坏账计提是否充分合理

1、公司应收账款坏账准备计提情况

单位：万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
应收账款余额	243,375.71	168,751.44	175,806.40	119,695.04
坏账准备	7,147.37	7,116.94	14,255.35	9,592.38
应收账款净额	236,228.35	161,634.49	161,551.05	110,102.66
坏账准备占应收账款余额比例	2.94%	4.22%	8.11%	8.01%

由上表可知，2018 年末到 2021 年 6 月末，公司应收账款的坏账准备分别为 9,592.38 万元、14,255.35 万元、7,116.94 万元和 7,147.37 万元，占应收账款余额的比例分别为 8.01%、8.11%、4.22%和 2.94%，主要系执行新金融工具准则的影响所致，坏账准备计提充分合理。

2、公司应收账款实际损失率较低

公司 2018 年到 2021 年 6 月的实际损失金额较小，占公司销售规模的比例也较小，具体如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
核销的应收账款	99.00	104.02	18.24	423.11
营业收入	5,629,359.10	9,652,396.32	9,000,913.29	7,897,638.87
应收账款余额	243,375.71	168,751.44	175,806.40	119,695.04
核销占营业收入比例	0.0018%	0.0011%	0.0002%	0.0054%
核销占应收账款余额比例	0.04%	0.06%	0.01%	0.35%

公司 2018 年到 2021 年 6 月的实际损失金额分别为 423.11 万元、18.24 万元、104.02 万元和 99.00 万元，占各期营业收入的比例分别为 0.0054%、0.0002%、0.0011%和 0.0018%，占各期末应收账款余额的比例分别为 0.35%、0.01%、0.06%和 0.04%，实际坏账损失率很低，公司各报告期末计提的应收账款坏账准备占账面余额的比例分别为 8.01%、8.11%、4.22%和 2.94%，因此，公司在参考历史信

用损失经验的基础上，结合当前状况以及对未来经济状况的预测计提的坏账准备金额充分合理。

3、与同行业可比公司趋同

由于蒙牛乳业和中国飞鹤不单独披露应收账款及坏账准备，应收账款和应收票据合并列示，故无法整体进行同行业对比，分情况进行同行业对比分析如下：

（1）与蒙牛乳业进行对比

同行业可比公司中，蒙牛乳业与公司可比性最强。由于蒙牛乳业 2021 年中期业绩未披露预期信贷亏损率，故与蒙牛乳业对比期间为 2018 年末到 2020 年末，蒙牛乳业应收账款和应收票据预期信贷亏损率分别为 4.91%、2.99%和 3.12%，公司应收账款和应收票据坏账准备比例分别为 6.96%、7.20%、3.89%，且均高于蒙牛乳业。因此，公司各期末计提的坏账准备比例充分合理。

（2）和其他国内同行业可比上市公司对比

2018 年末到 2021 年 6 月末，同行业应收账款坏账准备计提情况如下：

证券代码	证券简称	应收账款整体坏账准备比例			
		2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
600597.SH	光明乳业	9.65%	9.75%	7.07%	11.15%
002946.SZ	新乳业	4.47%	5.72%	6.18%	5.54%
600882.SH	妙可蓝多	3.10%	3.11%	3.28%	3.47%
600429.SH	三元股份	11.43%	13.51%	9.55%	9.36%
600419.SH	天润乳业	9.65%	10.36%	13.58%	13.80%
002732.SZ	燕塘乳业	9.27%	8.46%	5.90%	5.64%
平均值		7.93%	8.49%	7.59%	8.16%
600887.SH	伊利股份	2.94%	4.22%	8.11%	8.01%

2021 年 6 月末，同行业应收账款账龄结构如下表所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	2021/6/30 一年以上金额		2021/6/30 账龄结构	
		总金额	1 年以上	1 年以内	1 年以上占比
600597.SH	光明乳业	231,883.86	10,993.46	95.26%	4.74%
002946.SZ	新乳业	66,060.48	594.88	99.10%	0.90%

证券代码	证券简称	2021/6/30 一年以上金额		2021/6/30 账龄结构	
		总金额	1 年以上	1 年以内	1 年以上占比
600882.SH	妙可蓝多	11,674.98	42.13	99.64%	0.36%
600429.SH	三元股份	116,898.55	13,449.56	88.49%	11.51%
600419.SH	天润乳业	10,928.81	1,033.20	90.55%	9.45%
002732.SZ	燕塘乳业	12,051.50	401.58	96.67%	3.33%
平均值		74,916.36	4,419.14	94.95%	5.05%
600887.SH	伊利股份	243,375.71	740.40	99.70%	0.30%

可以看出,公司 2018 年末和 2019 年末坏账准备计提比例和同行业趋同,2020 年末和 2021 年 6 月末的计提比例低于上述同行业平均值。但是,在公司 2021 年 6 月末应收账款余额为 243,375.71 万元高于上述同行业可比公司平均值 74,916.36 万元的情况下,公司 1 年以上的应收账款余额为仅为 740.40 万元,远低于同行业平均值为 4,419.14 万元。公司一年以上的应收账款占比为 0.30%,远低于同行业平均值为 5.05%,说明公司对于应收账款具有良好的内控管理能力。因此,2020 年末和 2021 年 6 月末公司应收账款坏账准备计提比例低于上述国内同行业可比上市公司平均值,具有合理性。

(3) 账龄分析组合中, 1 年以内应收账款计提坏账准备的同行业对比

考虑到公司应收账款账龄 99%以上都在 1 年以内,因此选取了账龄分析组合中 1 年以内应收账款和应收票据,对其合计计提的坏账准备进行对比分析如下:

证券代码	证券简称	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
2319.HK	蒙牛乳业	-	0.85%	1.00%	1.10%
600597.SH	光明乳业	3.61%	3.64%	2.19%	6.82%
002946.SZ	新乳业	4.45%	4.07%	4.35%	4.86%
600882.SH	妙可蓝多	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
600429.SH	三元股份	1.20%	1.17%	4.42%	4.96%
600419.SH	天润乳业	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
002732.SZ	燕塘乳业	-	-	-	5.00%
平均值		2.85%	2.46%	2.83%	3.96%
600887.SH	伊利股份	2.34%	3.52%	7.07%	6.95%

注: 燕塘乳业 2019 年开始未披露账龄组合对应的坏账准备信息, 蒙牛乳业 2021 年中期业绩未披露坏账准备信息, 因此未列示。

由上表可知，2018 年末到 2021 年 6 月末，公司应收账款和应收票据合计计提的坏账准备比例分别为 6.95%、7.07%、3.52%和 2.34%，同期同行业可比公司的平均值为 3.96%、2.83%、2.46%和 2.85%。因此，公司坏账准备计提充分，具有合理性。

综上，公司的应收账款账龄 99%以上在 1 年以内，1 年以上的金额和占比均非常小，货款回收比较及时，历史实际损失率较低，应收账款的管理较好，应收账款坏账的风险很小，并且计提的坏账准备比例和同行业可比公司相比不存在重大差异，坏账准备计提充分合理。

二、前五大应收账款欠款方信用政策、结算周期结算方式、报告期内前五大欠款方是否存在逾期回款的情形及逾期原因，结合欠款方信用资质、经营情况、申请人在交易中的话语权地位等说明主要欠款是否存在回收不及预期的风险

（一）前五大应收账款欠款方信用政策、结算周期结算方式、报告期内前五大欠款方是否存在逾期回款的情形及逾期原因

1、前五大应收账款欠款方情况

报告期各期末，公司应收账款前五名客户的情况如下：

单位：万元

时间	序号	客户名称	应收账款余额	占比
2021/6/30	1	北京京东世纪信息技术有限公司	54,215.54	22.28%
	2	浙江天猫网络科技有限公司	32,205.02	13.23%
	3	北京物美综合超市有限公司	12,660.30	5.20%
	4	苏果超市有限公司	8,534.80	3.51%
	5	中石化易捷销售有限公司	4,489.92	1.84%
	合计		112,105.58	46.06%
2020/12/31	1	北京京东世纪信息技术有限公司	26,099.04	15.47%
	2	浙江天猫网络科技有限公司	11,609.31	6.88%
	3	Blue River Dairy LP	10,378.41	6.15%
	4	苏果超市有限公司	9,978.42	5.91%
	5	北京物美综合超市有限公司	8,363.08	4.96%
	合计		66,428.26	39.37%

时间	序号	客户名称	应收账款余额	占比
2019/12/31	1	北京京东世纪信息技术有限公司	30,060.08	17.10%
	2	浙江天猫供应链管理有限公司	17,418.95	9.91%
	3	苏果超市有限公司	10,106.83	5.75%
	4	北京物美综合超市有限公司	7,375.32	4.20%
	5	浙江天猫网络科技有限公司	6,441.93	3.66%
	合计		71,403.11	40.62%
2018/12/31	1	浙江天猫供应链管理有限公司	23,732.11	19.83%
	2	北京京东世纪信息技术有限公司	19,672.30	16.44%
	3	北京物美综合超市有限公司	11,343.33	9.48%
	4	苏果超市有限公司	7,702.50	6.44%
	5	苏宁易购集团股份有限公司	5,646.67	4.72%
	合计		68,096.92	56.91%

由上表可知，报告期各期末，公司前五大应收账款余额占应收账款总额的比例分别为 56.91%、40.62%、39.37%和 46.06%，前五大应收账款客户较为集中。

2、报告期内前五大欠款方信用政策、结算周期、结算方式、是否存在逾期回款的情形及逾期原因

序号	客户名称	结算方式	信用政策及结算周期	是否逾期，如有，逾期原因
1	北京京东世纪信息技术有限公司	银行电汇	信用期一般为 45 天至 75 天，于结算单核定付款日起 7 个工作日内付款	否
2	浙江天猫网络科技有限公司	银行电汇	信用期一般为 45 天至 55 天，收到发票后 5 个工作日内付款，	否
3	浙江天猫供应链管理有限公司	银行电汇	信用期一般为 45 天至 55 天，收到发票后 5 个工作日内付款	否
4	北京物美综合超市有限公司	银行电汇	信用期一般 70 天至 100 天，收到发票后 60 日内付款	否
5	苏果超市有限公司	银行电汇	信用期一般为 45 天至 75 天，收到发票后 15 个工作日内付款	否

（二）结合欠款方信用资质、经营情况、申请人在交易中的话语权地位等说明主要欠款是否存在回收不及预期的风险

1、欠款方信用资质、经营情况

报告期各期末，公司前五大应收账款欠款方主要为国内大型知名商超和电商平台，上述客户均具有良好的信誉并与公司保持长期合作关系。上述客户均是各自行业或者区域内的知名企业，特别注重信用，且自身经营情况良好，采购规模大、资金实力雄厚，过往交易信用良好，具有良好的偿债能力，所以，在未来的合作期间，出现无故不支付货款的可能性很低，公司货款的安全性和及时性可以得到保障。

2、品牌价值和渠道渗透力提升行业话语权

2019年7月，国际品牌价值评估权威机构 Brand Finance 发布了“2019 全球最具价值乳品品牌 10 强”排行榜，公司以最高得分再度斩获全球乳品品牌潜力第一，并连续两年稳居全球乳品品牌价值第二名，得到国际认可，实现蝉联亚洲乳业第一的荣耀。2020年8月，在荷兰合作银行公布的“2020 年全球乳业 20 强”榜单中，公司更是跻身全球乳业五强品牌，亚洲乳业第一。2020年9月，公司在“2020 年全球最具价值乳品品牌 10 强”强势登顶，成为世界上最有价值的乳制品品牌。2021年8月，公司蝉联全球乳品品牌价值榜榜首。

在凯度消费者指数《2020 年亚洲品牌足迹报告》中，公司凭借 91.6%的品牌渗透率、近 13 亿的消费者触及数和近 8 次的购买频次，连续五年位列中国市场消费者选择最多的品牌榜首。

公司深化全渠道战略布局，开展线上、线下营销整合，积极拓展“会员营销”“社群营销”“O2O 到家”等新零售模式，并加强与电商平台的战略合作，构建共赢的新零售生态；公司继续执行年度渠道精耕计划，抓住乡镇市场业务发展机遇。2020年，公司服务的乡镇村网点近 109.6 万家，较上年提升了 5.5%。同时，公司不断提升渠道渗透水平，凯度零研数据显示，截至 2020 年 12 月底，常温液态类乳品的市场渗透率为 84.7%，较上年同期提升了 0.4 个百分点。

可以看出，作为中国乳制品行业的龙头企业，公司多年积淀的品牌力和渠道力已全面显现。公司在全球也正展现着超群的品牌价值和巨大市场号召力，具有很强的行业话语权，这种品牌价值榜样力量、渠道渗透力和行业话语权会传递到下游客户，加上公司和客户长久的紧密合作关系，以及公司产品种类丰富、质量好、口碑好、新品层出不穷，广受市场好评，客户已经对公司有很强的黏粘性。

因此，公司的主要欠款方为各行业或者区域内的知名大型零售企业，经营情况良好，资金实力雄厚，过往交易信用良好，不存在欠款回收不及预期的风险。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申请人会计师主要执行了下列核查程序：

- 1、查阅了发行人审计报告，了解坏账计提政策及标准是否符合企业会计准则的规定以及是否有效执行；
- 2、查阅了发行人报告期内主要客户的销售合同，了解公司应收账款信用政策的管理流程，并分析同行业可比公司的信用政策、坏账准备计提政策、应收账款账龄结构与发行人是否存在差异；
- 3、取得报告期各期末应收账款明细表，获取了发行人各期末应收账款余额的期后回款统计表、应收账款坏账核销统计表；
- 4、查阅了发行人对于应收账款的相关内控制度，了解和复核相关的关键内部控制设计和运行的有效性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构与申请人会计师认为：

- 1、公司的坏账计提政策及标准符合企业会计准则的规定，应收账款余额增大且账龄结构稳定的情况下，坏账计提比例逐期下降具有合理性，报告期内坏账计提充分合理；
- 2、公司的主要欠款方均为各行业或者区域内的知名企业，经营情况良好，资金实力雄厚，交易信用良好，不存在欠款回收不及预期的风险。

问题 7

截至 2021 年 3 月申请人存货余额达 83.39 亿元，其中原材料和库存商品占比达 90%，减值准备仅 0.98 亿元。请申请人补充说明报告期内原材料和库存商品的明细类别、金额占比、库龄结构、有效保质期，是否存在临期或者超过有效保质期的原材料和库存商品，相关存货跌价准备计提是否充分合理，是否与同行可比公司存在差异及差异原因。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、请申请人补充说明报告期内原材料和库存商品的明细类别、金额占比、库龄结构、有效保质期

（一）原材料明细类别、金额占比、库龄结构、有效保质期

单位：万元

时间	项目	期末余额				结构占比	
		境内	境外	合计数	库龄结构	境内	境外
2021/6/30	3 个月以内	256,239.47	4,471.83	260,711.30	65.63%	98.28%	1.72%
	3-6 个月	99,844.25	6,519.56	106,363.81	26.77%	93.87%	6.13%
	6-12 个月	10,462.86	4,511.85	14,974.71	3.77%	69.87%	30.13%
	1 年以上	10,135.32	5,067.37	15,202.69	3.83%	66.67%	33.33%
	合计	376,681.90	20,570.61	397,252.51	100.00%	94.82%	5.18%
2020/12/31	3 个月以内	375,047.86	11,309.96	386,357.82	83.04%	97.07%	2.93%
	3-6 个月	29,883.62	7,765.36	37,648.98	8.09%	79.37%	20.63%
	6-12 个月	22,164.69	4,596.11	26,760.80	5.75%	82.83%	17.17%
	1 年以上	12,029.33	2,470.10	14,499.43	3.12%	82.96%	17.04%
	合计	439,125.49	26,141.53	465,267.03	100.00%	94.38%	5.62%
2019/12/31	3 个月以内	338,599.00	11,532.51	350,131.51	86.94%	96.71%	3.29%
	3-6 个月	17,652.22	10,341.64	27,993.86	6.95%	63.06%	36.94%
	6-12 个月	9,215.90	3,601.15	12,817.05	3.18%	71.90%	28.10%
	1 年以上	9,691.41	2,071.75	11,763.17	2.92%	82.39%	17.61%
	合计	375,158.53	27,547.05	402,705.59	100.00%	93.16%	6.84%
2018/1	3 个月以内	254,869.21	1,462.96	256,332.18	91.87%	99.43%	0.57%

时间	项目	期末余额				结构占比	
		境内	境外	合计数	库龄结构	境内	境外
2/31	3-6 个月	10,290.24	4,416.56	14,706.80	5.27%	69.97%	30.03%
	6-12 个月	3,739.54	-	3,739.54	1.34%	100.00%	0.00%
	1 年以上	4,233.40	-	4,233.40	1.52%	100.00%	0.00%
	合计	273,132.40	5,879.52	279,011.92	100.00%	97.89%	2.11%

由上表可知，原材料主要存放于境内公司，2018 年末到 2021 年 6 月末，境内公司原材料金额占比分别为 97.89%、93.16%、94.38%和 94.82%。

由上表可知，原材料库龄较短，2018 年末到 2021 年 6 月末，3 个月以内库龄的原材料占比分别为 91.87%、86.94%、83.04%和 65.63%。

原材料主要包括牛奶、大包粉、白糖等，其中，牛奶保质期一般为 1 到 2 天，大包粉保质期一般为 12 个月到 24 个月，白糖保质期一般为 12 个月到 24 个月，其他原材料保质期一般为 3 个月到 48 个月不等。

（二）库存商品明细类别、金额占比、库龄结构、有效保质期

单位：万元

时间	项目	期末余额				结构占比	
		境内	境外	合计数	库龄结构	境内	境外
2021/ 6/30	3 个月以内	113,327.75	55,697.99	169,025.73	75.65%	67.05%	32.95%
	3-6 个月	9,398.04	36,112.91	45,510.95	20.37%	20.65%	79.35%
	6-12 个月	1,444.83	5,246.67	6,691.50	2.99%	21.59%	78.41%
	1 年以上	165.38	2,036.97	2,202.35	0.99%	7.51%	92.49%
	合计	124,336.00	99,094.54	223,430.53	100.00%	55.65%	44.35%
2020/ 12/31	3 个月以内	112,882.72	82,505.16	195,387.88	88.71%	57.77%	42.23%
	3-6 个月	5,404.93	7,757.93	13,162.85	5.98%	41.06%	58.94%
	6-12 个月	1,335.94	9,042.20	10,378.14	4.71%	12.87%	87.13%
	1 年以上	0.65	1,322.86	1,323.50	0.60%	0.05%	99.95%
	合计	119,624.23	100,628.15	220,252.38	100.00%	54.31%	45.69%
2019/ 12/31	3 个月以内	180,602.64	94,501.43	275,104.07	90.20%	65.65%	34.35%
	3-6 个月	4,712.55	11,741.17	16,453.72	5.39%	28.64%	71.36%
	6-12 个月	6,104.36	5,785.62	11,889.98	3.90%	51.34%	48.66%

时间	项目	期末余额				结构占比	
		境内	境外	合计数	库龄结构	境内	境外
	1 年以上	-	1,543.13	1,543.13	0.51%	0.00%	100.00%
	合计	191,419.55	113,571.34	304,990.89	100.00%	62.76%	37.24%
2018/ 12/31	3 个月以内	191,997.93	5,978.59	197,976.53	98.29%	96.98%	3.02%
	3-6 个月	2,625.96	824.98	3,450.94	1.71%	76.09%	23.91%
	6-12 个月	1.52	0.46	1.98	0.00%	76.72%	23.28%
	1 年以上	-	-	-	-	-	-
	合计	194,625.41	6,804.04	201,429.44	100.00%	96.62%	3.38%

2018 年末到 2021 年 6 月末，境内公司库存商品金额占比分别为 96.62%、62.76%、54.31%和 55.65%，从 2019 年度开始，境内公司库存商品占比大幅降低，主要系 2019 年当期收购的境外子公司 Westland Dairy Company Limited 的库存商品因为周转率较国内要低导致库存水平较高的缘故。

由上表可知，库存商品库龄较短，2018 年末到 2021 年 6 月末，3 个月以内库龄的库存商品占比分别为 98.29%、90.20%、88.71%和 75.65%。

库存商品主要包括液体乳、奶粉及奶制品和冷饮产品，液体乳保质期一般为 15 天到 6 个月，奶粉及奶制品保质期一般为 8 个月到 24 个月，冷饮保质期一般为 18 个月到 24 个月。

二、是否存在临期或者超过有效保质期的原材料和库存商品

报告期内，公司不存在超期的原材料和库存商品，不存在临期的库存商品，存在少量临期原材料，2018 年末到 2021 年 6 月末分别为 7.95 万元、961.11 万元、982.54 万元和 694.24 万元，占存货账面价值的比重分别为 0.00%、0.12%、0.13%和 0.10%，金额和占比均较小，主要系境外子公司 Westland Dairy Company Limited 的原材料，产生临期的主要原因系客户需求变化所致。

三、相关存货跌价准备计提是否充分合理，是否与同行可比公司存在差异及差异原因

（一）存货跌价准备计提政策

公司按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。产成品、库

存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、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，则合并计提存货跌价准备。

以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。

报告期内，公司一直执行上述存货跌价准备的计提政策，未发生变化。

（二）存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司的存货跌价准备金额如下表：

单位：万元

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
原材料	220.33	448.55	704.66	282.99
库存商品	6,383.15	10,214.00	13,513.55	21.35
半成品	0.47	1,548.20	1.09	970.08
包装材料	1,021.64	1,019.17	1,466.36	-
存货跌价准备合计	7,625.60	13,229.92	15,685.65	1,274.42
存货账面余额合计	686,833.50	767,732.47	787,188.78	551,981.82
存货跌价准备计提比例	1.11%	1.72%	1.99%	0.23%

报告期各期末，公司存货跌价准备余额相对较小，分别为 1,274.42 万元、15,685.65 万元、13,229.92 万元和 7,625.60 万元，占存货账面余额的比重分别为 0.23%、1.99%、1.72%和 1.11%，整体计提比例较少，与公司的行业特点、存货周转率快以及存货管理较好的情况相匹配。

（三）存货跌价准备结构及产生原因

报告期各期末，存货跌价准备结构情况如下表：

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
原材料	2.89%	3.39%	4.49%	22.21%
库存商品	83.71%	77.20%	86.15%	1.68%
半成品	0.01%	11.70%	0.01%	76.12%
包装材料	13.40%	7.70%	9.35%	-
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

报告期各期末，按照境内和境外口径分类的存货跌价准备情况如下表：

单位：万元

项目	2021/6/30 存货跌价准备				
	合计	境内金额	境外金额	境内比重	境外比重
原材料	220.33	216.56	3.77	2.84%	0.05%
库存商品	6,383.15	-	6,383.15	-	83.71%
包装材料	1,021.64	1.97	1,019.68	0.03%	13.37%
半成品	0.47	-	0.47	-	0.01%
合计	7,625.60	218.53	7,407.07	2.87%	97.13%
项目	2020/12/31 存货跌价准备				
	合计	境内金额	境外金额	境内比重	境外比重
原材料	448.55	280.96	167.59	2.12%	1.27%
库存商品	10,214.00	91.47	10,122.54	0.69%	76.51%
包装材料	1,019.17	56.76	962.41	0.43%	7.27%
半成品	1,548.20	-	1,548.20	-	11.70%
合计	13,229.92	429.19	12,800.73	3.24%	96.76%
项目	2019/12/31 存货跌价准备				
	合计	境内金额	境外金额	境内比重	境外比重
原材料	704.66	449.92	254.74	2.87%	1.62%
库存商品	13,513.55	-	13,513.55	-	86.15%
包装材料	1,466.36	-	1,466.36	-	9.35%
半成品	1.09	-	1.09	-	0.01%
合计	15,685.65	449.92	15,235.73	2.87%	97.13%
项目	2018/12/31 存货跌价准备				
	合计	境内金额	境外金额	境内比重	境外比重

原材料	282.99	282.99	-	22.21%	-
库存商品	21.35	-	21.35	-	1.68%
包装材料	-	-	-	-	-
半成品	970.08	-	970.08	-	76.12%
合计	1,274.42	282.99	991.43	22.21%	77.79%

报告期内，公司对于存货定期进行盘点，充分考虑存货是否存在临期或超过有效保质期等因素，并按存货的成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备。

由上表可知，存货跌价准备主要发生在境外子公司，2018 年末到 2021 年 6 月 30 日，由境外子公司产生的存货跌价准备占比分别 77.79%、97.13%、96.76% 和 97.13%，境内子公司存货管理较好，由境内子公司产生的存货跌价准备占比分别为 22.21%、2.87%、3.24%和 2.87%，占比很小。

由上表可知，2019 年以前，公司存货跌价准备金额较小，从 2019 年开始，公司存货跌价准备金额增大，其中库存商品跌价准备占比最大，2019 年末到 2021 年 6 月末占比分别为 86.15%、77.20%和 83.71%，主要系公司 2019 年收购境外子公司 Westland Dairy Company Limited，并表后境外存货增加，境外存货主要包括奶粉等乳制品。由于新西兰大宗商品的市场供需变化导致奶粉等乳制品价格波动较为频繁，且境外人工以及生产成本较高，导致部分存货可变现净值低于成本，公司相应计提存货跌价准备。截至 2021 年 6 月末，境外存货跌价准备占境外存货的比例为 5.31%，存货跌价准备已经充分计提。

（四）存货跌价准备与同行业可比公司比较情况

单位：万元

证券代码	证券简称	2021/6/30		
		存货余额	跌价准备余额	计提比例
600597.SH	光明乳业	344,141.75	10,850.23	3.15%
002946.SZ	新乳业	44,135.55	143.49	0.33%
600882.SH	妙可蓝多	41,724.15	-	0.00%
600429.SH	三元股份	54,254.96	641.61	1.18%
600419.SH	天润乳业	21,114.13	-	0.00%
002732.SZ	燕塘乳业	14,549.17	125.46	0.86%
平均值		86,653.29	1,960.13	0.92%

600887.SH	伊利股份	686,833.50	7,625.60	1.11%
证券代码	证券简称	2020/12/31		
		存货余额	跌价准备余额	计提比例
600597.SH	光明乳业	295,883.13	9,649.21	3.26%
002946.SZ	新乳业	46,756.90	144.72	0.31%
600882.SH	妙可蓝多	27,171.60	123.17	0.45%
600429.SH	三元股份	48,041.70	496.91	1.03%
600419.SH	天润乳业	28,409.25	-	-
002732.SZ	燕塘乳业	12,882.40	509.49	3.95%
平均值		76,524.16	1,820.58	1.50%
600887.SH	伊利股份	767,732.47	13,229.92	1.72%
证券代码	证券简称	2019/12/31		
		存货余额	跌价准备余额	计提比例
600597.SH	光明乳业	251,395.07	13,697.55	5.45%
002946.SZ	新乳业	32,936.15	91.44	0.28%
600882.SH	妙可蓝多	14,153.67	-	0.00%
600429.SH	三元股份	54,674.80	530.32	0.97%
600419.SH	天润乳业	21,168.46	1.12	0.01%
002732.SZ	燕塘乳业	11,054.65	189.13	1.71%
平均值		64,230.47	2,418.26	1.40%
600887.SH	伊利股份	787,188.78	15,685.65	1.99%
证券代码	证券简称	2018/12/31		
		存货余额	跌价准备余额	计提比例
600597.SH	光明乳业	215,236.56	11,970.18	5.56%
002946.SZ	新乳业	28,672.33	102.17	0.36%
600882.SH	妙可蓝多	16,337.57	7.02	0.04%
600429.SH	三元股份	57,727.65	1,063.20	1.84%
600419.SH	天润乳业	16,990.69	46.60	0.27%
002732.SZ	燕塘乳业	10,525.77	238.77	2.27%
平均值		57,581.76	2,237.99	1.72%
600887.SH	伊利股份	551,981.82	1,275.12	0.23%

由上表可知，公司 2018 年末到 2021 年 6 月末存货跌价准备余额的计提比例分别为 0.23%、1.99%、1.72%和 1.11%，同行业上市公司的平均值分别为 1.72%、

1.40%、1.50%和 0.92%。除 2018 年末计提比例偏低外，2019 年末、2020 年末和 2021 年 6 月末的计提比例高于同行业平均值，公司存货跌价准备计提充分，与同行业可比公司不存在重大差异。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申请人会计师主要执行了下列核查程序：

- 1、查阅了发行人审计报告，了解存货跌价准备的计提政策及其执行情况、存货规模、存货的类别及构成、跌价计提情况；
- 2、取得报告期各期末存货库龄表，访谈发行人相关人员，了解期末余额变动的原因、期末存货期后销售的情况，并查阅同行业可比公司公开信息；
- 3、查阅了发行人对于存货安全管理的相关内控制度，了解和复核相关的关键内部控制设计和运行的有效性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构与申请人会计师认为：

- 1、发行人已补充说明报告期内原材料和库存商品的明细类别、金额占比、库龄结构、有效保质期，公司严格规范管控，不存在使用超期的原辅材料和库存商品进行生产和销售的情况，对临期存货也制定了严格管理制度并有效执行；
- 2、公司存货跌价准备计提充分合理，与同行可比公司不存在差异。

问题 8

2018-2020 年申请人不存在生物资产，2021 年 3 月因收购中地乳业增加生物资产 17.21 亿元。请申请人补充说明公司消耗性生物资产和生产性生物资产划分依据，截至最近一期的生物资产种类及确认计量情况，是否符合会计准则相关规定，申请人是否建立起对该类资产核算真实性、准确性的有效内控措施。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、请申请人补充说明公司消耗性生物资产和生产性生物资产划分依据，截至最近一期的生物资产种类及确认计量情况，是否符合会计准则相关规定

（一）消耗性生物资产和生产性生物资产划分依据

公司生物资产按照生产持有目的的不同分为消耗性生物资产和生产性生物资产。消耗性生物资产是指公司饲养的为出售而持有的公犊牛和育肥牛；生产性生物资产是指为产出农产品等目的而持有的生物资产，包括犊牛、育成牛和成母牛，生产性生物资产因生长情况未达标等原因淘汰会转化为消耗性生物资产。生物资产具体划分情况如下表：

科目	一级类别	二级类别	划分标准
消耗性生物资产	公犊牛		雄性犊牛
	育肥牛		因生长情况未达标等原因而继续饲养准备出售的肉奶牛
生产性生物资产	未成熟生产性生物资产	犊牛及育成牛	0-6 月龄（含）的雌性犊牛为犊牛，6 月龄至产犊前的为育成牛
	成熟生产性生物资产	成母牛	正在生产原料奶的泌乳牛，以及已产犊至下一次分娩前 60 天的干奶牛

（二）生物资产种类及确认计量情况，是否符合会计准则相关规定

1、消耗性生物资产和生产性生物资产初始计量

消耗性生物资产按照成本进行初始计量。自行繁殖或养殖的消耗性生物资产的成本，为该资产在自行繁殖过程中发生的必要支出以及在出售前因养殖而发生的可直接归属于该资产的必要支出。

生产性生物资产按照成本进行初始计量。外购生物资产的成本包括购买价款、相关税费、运输费、保险费以及可直接归属于购买该资产的其他支出。自行繁殖的生产性生物资产的成本，包括达到预定生产经营目的成母牛前发生的饲料费、人工费以及应分摊的间接费用等必要支出，其中，达到预定生产经营目的是指生产性生物资产进入正常生产期，可以多年连续稳定产出农产品。

2、消耗性生物资产和生产性生物资产后续计量

（1）后续支出

自行繁殖或养殖的消耗性生物资产的成本，按照其在出售前发生的饲料费、人工费和应分摊的间接费用等必要支出确定；自行繁殖的生产性生物资产的成本，按照其达到预计生产经营目的前发生的饲料费、人工费和应分摊的间接费用等必要支出确定。生物资产在达到预定生产经营目的后发生的管护、饲养费用等后续支出计入当期损益。

（2）生产性生物资产折旧

公司对达到预定生产经营目的的成熟生产性生物资产采用年限平均法按期计提折旧。公司根据生产性生物资产的性质、使用情况和有关经济利益的预期实现方式，确定其使用寿命和预计净残值；并在年度终了，对生产性生物资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

公司未成熟生产性生物资产不计提折旧，成熟生产性生物资产按直线法计提折旧，残值率为 20%，折旧期限为 3-5 年。

（3）生物资产处置

生物资产出售、毁损、盘亏时，将其处置收入扣除账面价值及相关税费后的余额计入当期损益。

（4）生物资产减值

公司至少于每年年度终了对消耗性生物资产和生产性生物资产进行检查，有确凿证据表明由于遭受自然灾害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使消耗性生物资产的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。

3、截至最近一期生物资产种类及计量情况

截至 2021 年 6 月 30 日，公司生产性生物资产情况如下：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
犊牛及育成牛	55,116.72	-	-	55,116.72
成母牛	125,187.40	7,820.28	-	117,367.11
合计	180,304.11	7,820.28	-	172,483.83

截至 2021 年 6 月 30 日，公司消耗性生物资产情况如下：

单位：万元

类别	账面原值	跌价准备	账面价值
公犊牛	6.62	-	6.62
育肥牛	732.32	-	732.32
合计	738.94	-	738.94

二、申请人是否建立起对该类资产核算真实性、准确性的有效内控措施

1、公司制定了资产管理办法、生物资产管理办法、肉牛销售管理办法、奶牛淘汰管理办法、盘点管理办法等制度对生物资产管理范围、核算原则、部门岗位职责、计划与预算管理、价值管理、变动管理、盘点等方面进行了详细的规定并严格执行。

2、公司使用 Dairy Comp 305 牛只信息管理系统对各牛群数量及牛只具体情况进行信息化管理，为每一头牛个体建立档案，详实存储牛群信息，该系统信息记录全面、灵活、高效、可靠性强。

3、公司对成母牛建立单头牛只资产卡片，确定其使用寿命和预计净残值后，采用直线法计提折旧。

4、公司采用永续盘存制，对生物资产采用动态盘点与静态盘点相结合、定期盘点与不定期盘点相结合、全盘与抽盘相结合的盘点方式。在生物资产盘点结

束后，对于盘盈盘亏等情况在分析具体原因后履行审批程序并进行账务处理。

5、生物资产有其区别于其他资产的自有生命体征特性，公司通过减值测试和日常经营中的奶牛淘汰动态管理机制管控生物资产风险。公司制定了奶牛淘汰管理办法，明确了奶牛淘汰标准、奶牛淘汰筛选及审批。

三、保荐机构和会计师核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申请人会计师主要执行了下列核查程序：

- 1、取得了生物资产核算明细表，并对初始计量、后续计量情况进行了复核；
- 2、了解公司生物资产会计处理政策，并与企业会计准则进行了对比；
- 3、了解、评价了生物资产相关的内控制度；
- 4、对发行人生物资产管理相关人员进行访谈；
- 5、对生物资产进行了监盘，检查生物资产的真实性的。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申请人会计师认为：

发行人生物资产划分及确认计量情况真实、准确，符合会计准则相关规定；发行人已经建立起对该类资产核算真实性、准确性的有效内控措施。

问题 9

申请人最近三年一期流动比率、速动比率低于 1，资产负债率达 59%，但累计现金分红金额占最近三年合并报表中归属于母公司所有者的年均净利润的比例为 207.64%。请申请人补充说明是否存在短期债务风险，在负债指标欠佳的情况下持续进行高比例分红的原因及合理性，在高比例分红的情况下本次募集资金又用于补流的原因及合理性。

请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、请申请人补充说明是否存在短期债务风险，在负债指标欠佳的情况下持续进行高比例分红的原因及合理性

（一）发行人不存在短期债务风险

在经营业绩和经营现金流方面，报告期内，公司的净利润分别为 64.52 亿元、69.51 亿元、70.99 亿元和 53.20 亿元，经营活动产生的现金流净额分别为 86.25 亿元、84.55 亿元、98.52 亿元和 63.37 亿元，公司盈利稳步增长，经营性现金流亦稳步提升，能够成为公司偿还短期债务的基础保障。

在货币资金及银行授信方面，公司作为国内综合性乳制品龙头企业，资信实力较强，截至 2021 年 6 月 30 日，公司的货币资金余额为 181.96 亿元，公司尚未使用的主要合作银行授信额度为 392.25 亿元，公司与数十家银行保持长期合作关系，目前借款的利率均低于基准利率，公司总体资金实力较强，融资渠道通畅。

报告期内，发行人的流动比率、速动比率均低于 1，资产负债率呈现不断上升趋势，主要系公司业务规模增长速度较快，为满足增产所需的资本开支及补充日常营运资金增加较多债务融资所致，综合分析发行人的盈利指标、经营活动现金流、货币资金、银行授信等，公司有足够的资金和资信实力覆盖短期债务偿还压力，公司不存在短期债务风险。

（二）在负债指标欠佳的情况下持续进行高比例分红的原因及合理性

1、公司负债指标情况

公司最近三年及一期的主要偿债指标如下表所示：

项目	2021/6/30	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31
资产负债率	62.76%	57.09%	56.54%	41.11%
流动比率	0.88	0.82	0.82	1.28
速动比率	0.73	0.60	0.57	0.99

报告期各期末，公司资产负债率分别为 41.11%、56.54%、57.09%和 62.76%，呈现逐年上升的趋势，公司的流动比率分别为 1.28、0.82、0.82 和 0.88 倍，速动比率分别为 0.99、0.57、0.60 和 0.73 倍，2019 年末流动比率、速动比率有所下降，主要因公司业务规模增长速度较快，为满足增产所需的资本开支大幅增加，所需资金主要通过银行贷款等债务融资方式取得所致。

本次非公开发行完成后，公司资产负债率将有所降低，流动比率和速动比率将得到明显改善。

2、公司持续进行高比例分红的原因及合理性

（1）公司重视对投资者合理回报，一直以来均执行高比例的分红政策

自 1996 年上市以来，发行人始终坚持与投资者分享公司经营成果的理念，重视对投资者的投资回报，在保证公司投资、经营所必须的资金后，一直采取较高比例现金分红的利润分配政策。1996 年至 2020 年期间，公司累计实现净利润 5,183,455.72 万元，累计现金分红 3,044,438.19 万元，累计分红比例为 58.73%。

报告期内，公司秉承一直以来重视投资者合理回报的原则，制定了具有连贯性的现金分红政策，保持较高的现金分红比例，共计分红 1,415,562.54 万元，有效的保证了投资者的合理回报，具体分红情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
现金分红金额（含税）	498,775.24	491,318.37	425,468.93
归属于母公司所有者的净利润	707,817.68	693,376.34	643,974.96
现金分红占归属于母公司所有者的净利润比例	70.47%	70.86%	66.07%

（2）发行人经营情况良好，现金分红后仍保留稳定增长的未分配利润余额以满足业务发展需求

虽然公司在报告期各期现金分红金额占当年归属于上市公司股东净利润的比例相对较高，但均未超过当年实现的归属于上市公司股东净利润，收益留存率维持在 30%左右，且报告期各期，发行人营业收入和净利润维持稳定增长趋势，公司现金分红政策与实际经营需要以及盈利情况相匹配。

此外，较高比例的现金分红后，公司仍保留稳定的滚存利润余额，用以满足业务发展需要，截至报告期各期末，发行人未分配利润分别为 156.73 亿元、183.27 亿元、204.93 亿元和 210.67 亿元，呈现稳定增加趋势。公司现金分红方案的实施不影响发行人正常生产经营、经营计划的实施以及未来规划的实现。

具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
现金分红金额（含税）	498,775.24	491,318.37	425,468.93
年末未分配利润	2,049,273.92	1,832,683.86	1,567,261.74
现金分红占期末未分配利润比例	24.34%	26.81%	27.15%

（3）公司现金流状况良好，各期末货币资金余额稳定，现金分红与现金流状况匹配，分红后能够保障公司业务发展所需资金

截至 2018 年末、2019 年末和 2020 年末，公司货币资金余额分别为 110.51 亿元、113.25 亿元和 116.95 亿元，相对稳定；截至 2021 年 6 月末，公司货币资金余额为 181.96 亿元，主要系 2021 年发行超短期融资券以及银行借款增加所致。公司货币资金较为充足，保证了公司在维持运营资金需求的基础上，具有足够的现金分红能力。此外，报告期内公司经营活动现金流良好，银行授信充足，公司现金分红方案与现金流状况匹配。

发行人现金分红与货币资金余额、经营活动产生的现金流量净额以及取得借款收到的现金比较情况具体如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
现金分红金额（含税）	498,775.24	491,318.37	425,468.93
经营活动产生的现金流量净额	985,163.92	845,548.03	862,477.18
取得借款收到的现金	7,455,730.61	1,656,972.55	498,300.00
货币资金余额	1,169,518.40	1,132,532.08	1,105,100.37

因此，公司现金流状况良好，现金分红与现金流状况相匹配，分红后能够保障公司业务发展所需资金。

（4）现金分红行为符合《公司章程》等相关规定，现金分红决策程序合规

公司现金分红行为符合《公司章程》等相关规定。根据《公司章程》以及《未来三年（2021-2023 年）股东回报规划》（以下简称“《股东回报规划》”）的规定：

“1、实施现金分配条件

公司该年度实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值，且现金充裕、无重大投资计划或重大资金支出等事项发生，实施现金分红不会影响公司后续持续经营。

2、利润分配期间间隔

在满足现金分红条件、保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司原则上每年进行一次利润分配，公司董事会可以根据公司情况提议在中期进行现金分红。

3、现金分红比例

公司应保持利润分配政策的连续性和稳定性，在满足现金分红条件时，原则上公司每年现金分红不少于当年实现的归属于上市公司股东净利润的 10%。公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均归属于上市公司股东净利润的 30%。当年未分配的可分配利润可留待以后年度进行分配。

.....”

2018 年至 2020 年期间，公司实现的归属于上市公司股东净利润的金额分别为 643,974.96 万元、693,376.34 万元和 707,817.68 万元，连续实现盈利且累计未分配利润为正，审计机构对公司 2018 年度至 2020 年度的财务报告出具标准无保留意见的审计报告，符合《公司章程》规定的分红条件。

发行人 2018 年至 2020 年现金分红比例分别为 66.07%、70.86%、70.47%，符合《公司章程》及《股东回报规划》中关于现金分红及分红比例的规定。

报告期内，公司利润分配按照法定要求履行决策程序，决策程序及结果合法

有效。具体情况如下：

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
董事会审议程序	2021 年 4 月 28 日,第十届董事会第三次会议审议通过	2020 年 4 月 27 日,第九届董事会第十次会议审议通过	2019 年 2 月 26 日,第九届董事会第六次会议审议通过
独立董事意见	同意利润分配的预案	同意利润分配的预案	同意利润分配的预案
监事会意见	同意利润分配的预案	同意利润分配的预案	同意利润分配的预案
股东大会审议程序	2021 年 5 月 20 日,2020 年年度股东大会审议通过	2020 年 5 月 20 日,2019 年年度股东大会审议通过	2019 年 3 月 21 日,2018 年年度股东大会审议通过

二、在高比例分红的情况下本次募集资金又用于补流的原因及合理性

（一）报告期内，发行人实施较高比例的现金分红政策，系发行人一直以来重视对投资者的合理回报的结果，与发行人经营情况良好、现金流状况良好等实际经营情况相符合，同时符合《公司章程》等相关规定，履行了现金分红决策程序，系公司综合考虑盈利能力、现金流状况、发展阶段和资金需求状况的合理决策，具有合理性和必要性，详见本回复“问题九”之“一、请申请人补充说明是否存在短期债务风险，在负债指标欠佳的情况下持续进行高比例分红的原因及合理性”之“2、持续进行高比例分红的原因及合理性”。

（二）本次募集资金用于补充流动资金具有合理性、必要性

1、补充流动资金及偿还银行贷款的资金投入比例符合要求

发行人拟将本次募集资金用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额为 386,000.00 万元，占总募集资金总额的比例为 29.69%，除此项目为非资本性投入外，其他募集资金投资项目均为资本性投入。本次募集资金用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额和比例符合《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》以及《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》等相关法律法规的规定，即“……通过配股、发行优先股或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%……”。

2、本次募集资金用于补充流动资金与公司资产负债结构相匹配，具有必要性及合理性

报告期各期末，公司资产及负债的构成情况如下：

单位：亿元

项目	2021/6/30		2020/12/31		2019/12/31		2018/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产合计	384.26	43.29%	283.81	39.89%	257.06	42.52%	244.55	51.37%
非流动资产合计	503.46	56.71%	427.74	60.11%	347.55	57.48%	231.51	48.63%
资产总计	887.72	100.00%	711.54	100.00%	604.61	100.00%	476.06	100.00%
流动负债合计	435.32	78.14%	347.68	85.59%	314.32	91.94%	191.71	97.97%
非流动负债合计	121.78	21.86%	58.53	14.41%	27.55	8.06%	3.98	2.03%
负债总计	557.10	100.00%	406.22	100.00%	341.87	100.00%	195.69	100.00%

报告期各期末，发行人总资产分别为 476.06 亿元、604.61 亿元、711.54 亿元和 887.72 亿元，总体呈上升趋势。从结构上看，公司资产以非流动资产为主，流动资产以货币资金、应收账款、存货为主。

报告期各期末，公司总负债分别为 195.69 亿元、341.87 亿元、406.22 亿元和 557.10 亿元，总体呈上升趋势。从结构上看，公司负债以流动负债为主，流动负债金额增长较快，主要为短期借款和应付账款为主。公司的资产结构中以非流动资产为主，负债结构中以流动负债为主，通过本次再融资募集资金用于补充流动资金可有效改善和优化目前资产与负债的结构。

同时，公司报告期内资产负债率呈上升趋势，主要系随着公司经营规模和收入的不断扩大，更多采用债务融资方式进行融资所致。在公司资产负债率指标不断上升的背景下，公司亟需通过本次非公开发行募集资金以补充流动资金，优化资产负债结构，具有合理性和必要性。

3、本次募集资金用于补充流动资金与公司业务规模和增长情况相匹配，具有必要性及合理性

报告期内，公司营业总收入规模稳定增长，具体情况如下：

项目	2021年 1-6月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业总收入（亿元）	565.06	968.86	902.23	795.53
同比增长率	18.89%	7.38%	13.41%	16.89%
年均复合增长率	-	10.36%		

公司作为中国规模最大、产品线最健全的乳品标杆企业，多年来乳品市场份额保持国内第一，具有较高的市场占有率和品牌知名度，报告期内，公司营业总收入较上年同期增长率分别为 16.89%、13.41%、7.38%和 18.89%。

未来，公司继续以“成为全球最值得信赖的健康食品提供者”愿景为指引，坚守“伊利即品质”信条，以创新和国际化为驱动，深耕乳品市场。公司依靠目前在国内形成的龙头地位优势，结合奶源优势、销售优势、品牌优势和研发优势等，将进一步提升整体生产规模、增加公司在国内外的市场份额，实现稳定快速增长。

基于公司报告期内的收入增长率指标，同时结合当前的市场形势及公司实际经营情况，公司假设 2021 年至 2024 年保持年均 10.36%的复合增长率，运用销售百分比法测算公司未来四年的流动资金需求，具体如下：

项目（单位：亿元）	2021-2024 年预计占营业收入比例 ^注	2021 年度 /2021 年末	2022 年度 /2022 年末	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末
营业总收入	-	1,069.20	1,179.94	1,302.15	1,437.02
货币资金	12.84%	137.27	151.49	167.17	184.49
应收票据	0.21%	2.21	2.44	2.69	2.97
应收账款	1.61%	17.26	19.05	21.02	23.20
预付款项	1.48%	15.85	17.50	19.31	21.31
存货	7.75%	82.90	91.49	100.96	111.42
经营性流动资产合计	23.90%	255.50	281.96	311.16	343.39
应付票据	0.32%	3.38	3.73	4.11	4.54
应付账款	11.50%	122.93	135.66	149.72	165.22
预收款项/合同负债	6.15%	65.77	72.59	80.10	88.40
经营性流动负债合计	17.96%	192.08	211.98	233.93	258.16
经营性营运资金	-	63.42	69.98	77.23	85.23
经营性营运资金增加额	-	17.44	6.57	7.25	8.00
资金需求缺口^{注 2}	-	39.26			

注 1：2021-2024 年预计占营业总收入比例为 2018 年至 2020 年相应科目占营业总收入比例的均值；

注 2：2021-2024 年公司资金需求缺口=2021-2024 年经营性营运资金增加额求和。

根据上述测算，公司未来四年的预计流动资金缺口为 39.26 亿元，本次募集资金用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额为 38.60 亿元，小于上述缺口金额，公司本次再融资补充流动资金符合公司业务规模和增长的需要，具备必要性及合理性。

4、公司较高比例的分红系重视股东回报维护股东利益的需要，本次再融资补充流动资金旨在推动公司在当前复杂的全球宏观经济形势下抓住机遇，助力公司实现长期发展战略目标，取得持续的优异业绩，进而使得股东中长期利益得到保障，两者目标均是为了维护股东的利益和回报，具有必要性和合理性

公司本次再融资用于补充流动资金以加强公司在常温奶、低温奶、奶粉以及冷饮等全系列产品布局以及市场份额的稳步提升，以实现全产品系列矩阵升级，进一步打造出高端、高品质的乳制品，有利于公司在当前复杂的全球宏观经济形势下抓住乳制品行业特别是奶粉细分领域国产化的趋势和机遇，助力公司成为全球范围内领先的乳业龙头长期发展战略目标，持续通过优异的业绩表现充分维护全体股东的中长期利益，进一步优化资产负债结构、有效降低公司资产负债率，本次再融资补充流动资金是必要、合理的。

一方面，公司通过补充流动资金增强公司资本实力，满足公司业务发展的需要：公司所处的乳制品行业属于资金密集型行业，生产基地、营销网络的建设及品牌营销均需要大量的资金。随着公司业务规模的快速增长，公司经营和发展所需的资本性支出资金需求及日常运营流动资金需求迅速增加，本次部分募集资金用于补充流动资金及偿还银行贷款将为公司发展提供必须的资金保障，有利于进一步扩大公司业务规模，增厚公司业绩。

另一方面，公司通过补充流动资金降低公司资产负债率，提高公司抗风险能力：近年来，公司为了满足市场需求的增长持续进行资本投入，公司资产负债率水平较高。本次使用部分募集资金补充流动资金及偿还银行贷款后，有利于降低公司资产负债率，提高公司抗风险能力。

综上，公司报告期内进行较高比例的现金分红主要为了保证股东取得良好的投资回报，保障股东利益得以实现；而本次再融资用于补充流动资金旨在助力公司成为全球范围内领先的乳业龙头长期发展战略目标，持续取得优异的业绩表

现，进而保障股东的中长期利益的需要，两者目标是一致的，均是为了维护股东的利益和回报。因此，公司在高比例分红的情况下进行再融资，募集资金用于补充流动资金具有必要性和合理性。

三、保荐机构核查意见

（一）核查程序

保荐机构履行了下列核查程序：

1、查阅发行人现行有效的《公司章程》《股东回报规划》及最近三年的财务报告、最近三年利润分配的相关公告、会计师出具的《审计报告》；

2、查阅董事会、监事会、股东大会等相关会议文件，了解发行人是否履行了相应的审议程序；

3、查阅《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》以及《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》等相关规定；

4、获取发行人贷款信息，了解发行人银行贷款及授信情况；

5、对公司的管理层进行访谈，了解公司分红确定的具体依据及原因，并结合公司经营情况、现金流状况、货币资金等进行分析，了解公司经营指标、现金流状况、货币资金与分红之间的匹配性关系；

6、查阅发行人2018年-2020年审计报告，统计营业收入、货币资金、交易性金融资产、应收账款及应收票据、合同资产、应付账款、合同负债等的变化情况，了解发行人营运资金需求的特点；

7、获取发行人中长期发展规划，了解发行人对业务发展的整体安排，业务发展目标，未来大额资金支出的安排；

8、通过公开渠道查询行业法规和政策、下游行业数据、行业研究报告、竞争对手和客户公开信息等资料，了解发行人面临的市场空间、竞争情况、发展趋势等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人经营情况良好，具有足够的资金和资信实力覆盖短期债务偿还压力，不存在短期债务风险；报告期内公司现金分红比例较高，与发行人一直以来重视对投资者的合理回报相一致，与发行人经营情况良好、现金流状况良好等实际经营情况相符合，具有合理性和必要性；发行人在高比例分红的情况下本次募集资金用于补流与公司资产负债结构相匹配，与公司业务规模和增长情况相匹配，旨在推动公司在当前复杂的全球宏观经济形势下抓住机遇，助力公司实现长期发展战略目标，具有必要性和合理性，同时本次募集资金用于补充流动资金及偿还银行贷款的金额和比例符合相关法律法规的规定。

问题 10

报告期内申请人存在开展融资担保、商业保理和互联网小额贷款业务的子公司。请申请人补充说明：（1）报告期内上述公司具体经营内容、服务对象及主要经营数据，相关财务数据占比是否符合再融资业务问答相关要求，请保荐机构就发行人最近一年一期类金融业务的内容、模式、规模等基本情况及相关风险、债务偿付能力及经营合规性进行核查并发表明确意见，请律师就发行人最近一年一期类金融业务的经营合规性进行核查并发表明确意见；（2）请申请人补充说明董事会决议日前六个月至今实施或拟实施的财务性投资情况，最近一期末是否持有金额较大的财务性投资，请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

公司主业快速发展，上游采购端需求规模不断增加，对原奶供应商和其他供应商的固定资产投资、供应能力、资金实力提出了更高的要求。下游销售端规模亦不断增加，经销商下游市场开拓及备货资金压力有所提升。

公司为保障自身供应链健康发展，搭建了供应链金融体系，先后成立了全资子公司内蒙古惠商融资担保有限公司（以下简称“惠商担保”）、惠商商业保理有限公司（以下简称“惠商保理”）和内蒙古惠商互联网小额贷款有限公司（以下简称“惠商小贷”），并内设产业链金融中心统一管理。供应链金融服务对象全部为公司产业链上下游合作伙伴。公司向上下游合作伙伴提供融资支持，缓解其资金压力，以保障公司供应及销售体系的稳定性。通过金融扶持，优化公司供应链发展环境，促进主业发展。

一、报告期内上述公司具体经营内容、服务对象及主要经营数据

经营内容：发行人全资子公司惠商担保、惠商小贷和惠商保理分别为产业链上下游合作伙伴提供融资担保、小额贷款和商业保理等供应链金融业务。

服务对象：公司供应链金融业务的服务对象为公司产业链合作伙伴，具体为原奶供应商、其他供应商及下游经销商，不存在向与公司主营业务无关的主体提供供应链金融服务的情况。

经营数据：报告期各期末，公司供应链金融业务子公司合并口径的主要经营

数据如下：

单位：万元

供应链金融	2021年6月30日 /2021年1-6月	2020年12月31日 /2020年度	2019年12月31日 /2019年度	2018年12月31日 /2018年度
总资产	864,846.92	807,359.18	476,483.31	395,203.78
净资产	433,993.09	420,496.38	306,253.72	269,812.87
营业收入	23,731.28	41,488.91	24,680.04	12,475.81
净利润	13,496.72	14,242.65	5,313.39	4,428.26

二、相关财务数据占比是否符合再融资业务问答相关要求

根据中国证监会发布的《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》，与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融计算口径。

1、公司供应链金融业务与主营业务紧密结合，符合业态所需

乳制品行业产业链横跨一二三产业，上游供应商多为“三农三牧”类企业，下游经销商以小微企业为主，普遍存在缺少有效的抵押、担保方式，因此难以获得银行贷款，只能通过民间借贷的方式解决，导致融资成本高、融资效率低，融资连续性得不到保证。公司上下游合作伙伴缺少有效的融资手段，制约着公司整个产业链、供应链的健康稳定发展。

公司的供应链金融业务定位于支持主业和扶持主业，服务对象全部为公司的原奶供应商、其他供应商、经销商等产业链上下游合作伙伴，旨在保障上游供应稳定，促进下游市场拓展。公司针对不同类别合作伙伴开展供应链金融业务的类别、背景及合作模式如下：

合作伙伴	业务背景	合作模式
原奶供应商	原奶行业属于资金密集型行业，前期资金投入大，回报期长，且缺乏有效的抵质押物。在国家政策促进奶业振兴的大背景下，原奶供应商需新建牧场、购置牛群，进行中长期资金投入。为保证公司原奶供应稳定，并满足业务增长所需，构建健康稳定的产业链，公司对符合条件的合作伙伴提供融资。	1、担保业务需求由一线业务部门提交至惠商担保，经评价后推送至合作银行，由合作银行二次评价后向合作伙伴提供融资； 2、保理业务基于公司购买合作伙伴原奶的业务背景开展，主要用于满足原奶供应商购买饲料等短期资金需求； 3、小贷业务需求由一线业务部门提交至惠商小贷，可以满足合作伙伴购置牛群、建设牧场等中长期资金需求，有利于支持合作伙伴牧场建设，增加奶牛存栏头数，稳定公司奶源供应。

合作伙伴	业务背景	合作模式
其他供应商	其他供应商包括向公司提供原辅料、包装材料、设备、物流等产品和服务的供应商。随着公司业务规模持续扩大，其他供应商需购置设备或车辆、扩大产能以满足公司增长所需。供应稳定性对保障公司各工厂生产的连续性、提高产能利用率、保障旺季供应等至关重要。为保证公司供应链稳定，并满足业务增长所需，公司对符合条件的合作伙伴提供融资。	1、担保业务需求由一线业务部门提交至惠商担保，经评价后推送至银行，银行二次评价后向合作伙伴提供融资； 2、保理业务基于公司购买合作伙伴原辅料、包装材料、设备、物流等产品和服务的业务背景开展，主要用于满足供应商备货周转的短期融资需求； 3、小贷业务需求由一线业务部门提交至惠商小贷，可以满足原辅料供应商、物流供应商等合作伙伴的设备投资、车辆购置等中长期资金需求，以保障公司工厂生产连续性。
经销商	公司经销商多数为小微企业，固定资产少，以存货等流动资产为主，缺少有效的抵押、担保方式，难以获得银行贷款。随着合作业务规模扩大，经销商仅靠自身积累无法满足铺货周转的资金需求，经营规模受到限制，从而影响公司产品销售，市场拓展。为促进公司销售，公司通过供应链金融为经销商提供有效扶持。	1、担保业务需求由一线业务部门提交至惠商担保，经评价后推送至银行，银行二次评价后向合作伙伴提供融资； 2、经销商融资均用于购买公司产品，其融资具有金额小、期限短、融资时效高的特点。为促进公司产品销售，公司通过提供小额贷款方式为经销商提供有效扶持，由一线业务部门提交至惠商小贷。经销商融资额度取决于经销商每月进货金额，且融资款全部采取受托支付方式，将给经销商的融资款项直接受托支付到公司账户，用于经销商购买公司产品，同时根据经销商周转情况要求经销商按月还款，确保专款专用。

公司供应链金融业务包括小额贷款、商业保理和担保三类子业务，可以满足产业链合作伙伴不同场景下的融资需求，均对公司促进主业发展、构建稳定的产业链具有重要意义：

业务类别	对公司促进主业发展的意义
小贷业务	小贷业务具有融资时效快、融资期限长、客户覆盖广的特点。首先，公司上下游合作伙伴在进货、购牛、备货时存在紧急的融资需求，而担保业务依赖银行提供资金，合作银行需进行二次评价，存在融资慢、融资难的问题，小贷业务有利于解决上述问题，保证业务顺利开展；其次，公司合作伙伴也存在中长期的融资需求，如原奶供应商的牧场建设、购牛，其他供应商的设备和车辆购置等，因公司合作伙伴以“三农三牧”企业和中小微企业为主，银行难以为公司合作伙伴提供中长期的融资，小贷业务有利于满足合作伙伴中长期的融资需求；最后，保理业务具有效率高、风险低的特点，但必须依托应收公司的款项开展业务，无法解决下游客户的资金需求，小贷公司有利于解决上下游全产业链合作伙伴的融资需求。
担保业务	担保业务优点为不占用公司资金，但需要合作银行进行二次评价，存在审批效率低、准入门槛高的缺点，且一般不支持向中小微企业中长期贷款。
保理业务	保理业务完全依托合作伙伴与公司的应收账款进行融资扶持，具有效率高、风险低的特点，但融资期限短，业务场景局限于上游供应商。

2、公司供应链金融业务客户全部为产业链上下游合作伙伴

公司供应链金融业务的客户准入、融资业务申请均由公司销售、奶源、采购等一线业务部门发起，产业链金融中心不得自行开发客户。一线业务部门首先从公司业务角度评估支持的必要性，然后通过公司的供应商管理系统、经销商管理系统、财务信息管理系统等对客户合作年限、年销售额/采购额等进行审查，并向产业链金融中心提报融资申请。产业链金融中心对业务部门提报的融资申请进行尽职审查，并对客户的经营情况、资产情况、征信情况等进行核查，依据与公司的商务交易金额确定融资额度。

公司产业链上下游合作伙伴中，向原奶供应商的融资额度根据其每月奶款金额确定，向其他供应商的融资额度根据公司应付账款金额确定，向经销商的融资额度取决于经销商每月进货金额。

通过以上举措，确保供应链金融业务支持的客户全部为产业链上下游合作伙伴，不存在向与公司主营业务无关的主体提供供应链金融服务的情况。

3、公司通过多种措施确保融资用于产业链发展

公司通过多种措施，确保融资款项专款专用，用于产业链发展：

（1）公司供应链金融业务销售、奶源、采购等一线人员在提报客户融资需求时，重点对客户资金用途的合理性进行分析评估，充分论证融资款项用于产业链发展。

（2）根据不同产业链合作伙伴的业务特点，有针对性地设计支付路径和贷后管理措施，确保资金专款专用：①原奶供应商：供应链金融公司将融资款项支付到原奶供应商账户或受托支付收款账户，符合受托支付条件的款项全部受托支付。资金拨付后，对原奶供应商的用途进行监控验证，确保资金全部用于购买奶牛、牧场基建、饲料款项等。②其他供应商：供应链金融公司对其他供应商的支持，完全依据与公司的订单、应收账款等业务合作的基础上开展，不开展与公司业务无关的融资业务，融资符合受托支付条件的款项全部受托支付，同时利用贷后管理对融资款项用户进行验证。③经销商：融资款全部采取受托支付方式，确保专款专用。供应链金融公司将给经销商的融资款项直接受托支付到公司账户，用于经销商购买公司产品。

（3）如果客户终止与公司业务合作或出现资金挪用风险，采取多种措施提

前结清融资款项：一是通过扣划客户在公司的保证金、货款、奶款等可控资金。二是宣布提前到期，让客户及保证人提前偿还融资款。三是客户未按要求结清融资款项时，启动司法程序进行收回。

4、公司供应链金融业务具有完善的风险控制措施

截至 2021 年 6 月末，公司供应链金融业务整体不良率为 0.54%，不良贷款拨备覆盖率 451.69%。根据公开披露信息，截至 2020 年 6 月末全国小微企业贷款不良率为 2.99%。从上述数据来看，公司的供应链金融业务资产质量良好。公司供应链金融业务的风险控制措施包括：

（1）特定的客户群体。公司供应链金融业务专注产业链合作伙伴，目标客户严格控制在与公司有稳定、良好合作关系的上下游合作伙伴，公司对于其经营情况、经营者品行都较为了解，所有的提报均由最了解客户的销售、奶源、采购等业务一线人员发起，可有效避免信息不对称的风险。

（2）专业专职的团队。公司拥有一支专业团队从事供应链金融业务，前台人员主要来自于公司销售、奶源、采购等各部门，后台风控人员主要来自于银行等金融机构，拥有既懂金融又熟悉产业的产融复合型人才，是公司供应链金融业务风险可控的有力保障。

（3）科学的业务模式。公司供应链金融业务从客户管理、额度审批、风险预警等各个业务环节与公司主业紧密结合，根据客户与公司的业务场景量身定制融资产品，对下游经销商融资发放采用受托支付，避免资金挪用；上游供应商还款与货款支付一一对应，将客户的信息流、资金流、物流有机结合，实现完整的闭环管理。

（4）成熟的制度流程体系。公司供应链金融业务具有健全的制度、流程体系。公司制定了产业链金融业务管理办法及配套的各类细则，设计了九大业务流程，从客户管理、额度管理、合同管理、风险预警管理、不良资产处置管理等各个环节不断细化完善制度体系的建设，有章可循、有据可查。

（5）完善的贷前调查。公司供应链金融业务依托公司业务部门、产业链金融中心、合作金融机构各自的核心优势构建了紧密协作的三道防线。通过产融结合，能够有效把控信用风险，对风险进行有效预防。同时，公司供应链金融业务

根据融资产品的风险度及融资客户的整体情况，增加了可靠的增信措施。通过抓住客户的核心资产及道德约束的底线，提高客户违约成本，降低风险发生概率。

（6）严格的贷后管理。公司供应链金融业务充分利用供应商管理系统、经销商管理系统、云商平台、天眼查等内外部系统，通过对客户的经营数据、股东信息等进行分析，建立完善的预警机制。业务人员、产业链金融中心、合作金融机构全链条人员联动贷后、联动清收，有力地保证了资产安全。

（7）健全的内部控制。公司的供应链金融业务已根据相关法律法规及服务于上下游产业链合作伙伴的业务特点，建立了全面、完整的内部风险控制制度，制订了合作金融机构融资担保业务管理细则、合作牧场融资担保额度管理操作规程、产业链金融中心供应商业务审核指引、产业链金融中心经销商市场费用保理业务操作细则等内部控制制度。

5、公司供应链金融符合行业发展惯例及产业政策

根据公开披露信息，与公司主营业务类似且上游涉及农业企业或养殖场（户）的其他上市公司，如蒙牛乳业、新希望、通威股份和天康生物等，亦在开展产业链合作伙伴的委托贷款、商业保理或融资担保等业务，公司供应链金融业务符合行业发展惯例。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中提出，提升产业链供应链现代化水平，锻造产业链供应链长板，补齐产业链供应链短板，推动产业链上中下游、大中小企业融通创新，优化产业链供应链发展环境。公司发展供应链金融符合国家产业政策，相关产业政策依据包括《关于规范发展产业链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发〔2020〕226 号）、《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》（银发〔2020〕120 号）、《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（2020 年）和《关于进一步做好供应链创新与应用试点工作的通知》等。

公司的供应链金融业务获得了各级政府和社会的高度认可，先后获得多项荣誉。惠商担保荣获中国轻工业联合会颁发的“2015 年度轻工企业管理现代化创新成果一等成果”、内蒙古自治区金融办颁发的“2016 年度金融支持中小微企业

业贡献奖”“2019 年度金融服务民营企业贡献奖”。惠商保理公司荣获深圳市保理协会颁发的“2019 年度商业保理行业贡献奖”，惠商小贷荣获内蒙古自治区金融办颁发的“2018 年普惠金融贡献奖”。

6、结论

综上所述，发行人供应链金融业务与公司主营业务发展密切相关，客户全部为产业链上下游合作伙伴，并通过多种措施确保融资用于产业链发展，且定价原则不以盈利为目的，有利于服务实体经济，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策，根据《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》第 28 题，可不纳入类金融计算口径。

三、请保荐机构就发行人最近一年一期类金融业务的内容、模式、规模等基本情况及相关风险、债务偿付能力及经营合规性进行核查并发表明确意见

（一）发行人最近一年一期类金融业务的内容、模式、规模等基本情况

发行人最近一年一期类金融业务的内容、模式和规模等基本情况，请参见本题回复之“一、报告期内上述公司具体经营内容、服务对象及主要经营数据”。

（二）相关风险、债务偿付能力

公司供应链金融业务的风险控制措施和简要财务数据等请参见本题回复之“一、报告期内上述公司具体经营内容、服务对象及主要经营数据”。上述三家子公司最近一年一期的资产负债率水平较低，业务运作情况较好，风险可控。

（三）经营合规性

惠商担保于 2014 年 7 月 21 日取得内蒙古自治区地方金融监督管理局核发的《融资担保业务经营许可证》（蒙 0105024）并取得营业执照。依据《中华人民共和国民法典》《融资担保公司监督管理条例》等法规、指引开展业务。2021 年 8 月 31 日，呼和浩特市人民政府金融工作办公室出具证明，确认惠商担保系其日常监管企业，自 2018 年 1 月 1 日至证明出具之日，严格遵守国家及地方有关融资担保监督管理相关的法律、法规及相关规定，不存在被列入公布的清退或负面清单中，不存在因违反融资担保监督管理相关法律、法规及规范性文件而受到行政处罚或被主管部门立案调查等情形。

惠商保理于 2015 年 6 月 17 日取得营业执照，经营范围列明“一般经营项目：保付代理”，根据《中国银保监会办公厅关于加强商业保理企业监督管理的通知》，商业保理暂未涉及市场准入许可。惠商保理已依据《中华人民共和国民法典》《中国银保监会办公厅关于加强商业保理企业监督管理的通知》等法规指引开展业务。2021 年 8 月 31 日，深圳市地方金融监督管理局出具复函，确认自 2018 年 2 月正式从原市经信委承接商业保理行业监管职责，市经信委未向其通报惠商保理 2018 年 1 月因违法违规受处罚情况。2018 年 2 月至今，深圳市地方金融监督管理局未对惠商保理作出行政处罚。

惠商小贷于 2017 年 9 月 1 日取得内蒙古自治区地方金融监督管理局核发的《关于同意内蒙古惠商互联网小额贷款有限公司开业的批复》并取得营业执照。依据《中华人民共和国民法典》《中国银保监会办公厅关于加强小额贷款公司监督管理的通知》《内蒙古自治区小额贷款公司试点管理暂行办法》《内蒙古自治区小额贷款公司开展网络小额贷款业务试点监管指引（试行）》等法规指引开展业务。2021 年 8 月 27 日，呼和浩特市人民政府金融工作办公室出具证明，确认惠商小贷自 2018 年 1 月 1 日至该证明出具之日，严格遵守国家及地方有关网络小额贷款监督管理相关的法律法规、规章、规范性文件的规定，不存在被列入公布的清退或负面清单中，不存在因违反网络小额贷款监督管理相关法律、法规及规范性文件而受到任何行政处罚或被主管部门立案调查、要求限期改正或整顿等情形。

综上所述，惠商担保、惠商保理及惠商小贷未被列入监管黑名单或清退名单中，最近一年一期不存在受到金融监管部门行政处罚的情形。

（四）核查程序

保荐机构执行了下列核查程序：

- 1、取得发行人关于供应链金融业务的相关决策文件、内控制度；
- 2、取得三家供应链金融子公司的设立申请、营业执照、经营许可证、经营合规证明、审计报告/财务报表、业务规模数据；
- 3、取得公司供应链金融产品的产品说明书；
- 4、取得三家供应链金融子公司 2020 年和 2021 年 1-6 月各期规模前 20 大客

户的穿行测试资料，并通过随机抽样另行取得各期 20 名客户的穿行测试资料，取得资料包括相关业务的业务发起部门、业务审批单据、客户认定审核资料、业务合同及借还款凭证、约定融资期限、实际还款情况、实际还款方式、资金用途及证明材料、客户与公司主业交易情况、贷后管理相关报告等证明材料；

5、取得主要供应链金融业务的客户余额明细及相应客户与发行人的采购/销售等主营业务发生额情况。

（五）核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人供应链金融业务与公司主营业务发展密切相关，客户全部为产业链上下游合作伙伴，并通过多种措施确保融资用于产业链发展，且定价原则不以盈利为目的，有利于服务实体经济，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策，根据《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》第 28 题，可不纳入类金融计算口径。三家供应链金融子公司已建立有效的内部风控制度，风险可控；且经营合法合规，最近一年一期不存在受到金融监管部门行政处罚的情形。

四、请律师就发行人最近一年一期类金融业务的经营合规性进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

1、发行人律师取得了三家供应链金融子公司的设立申请、营业执照、经营许可证、经营合规证明、审计报告/财务报表、业务规模数据等资料。

2、公开网络查询内蒙古金融监管部门及深圳市金融监管部门网站、互联网金融协会网站、百度、天眼查、企查查等公开网站。

（二）核查意见

经核查，发行人律师认为发行人供应链金融业务经营合法合规，最近一年一期不存在受到金融监管部门行政处罚的情形。

五、请申请人补充说明董事会决议日前六个月至今实施或拟实施的财务性投资情况，最近一期末是否持有金额较大的财务性投资，请保荐机构和会计师发表核查意见

（一）财务性投资及类金融业务的定义

1、财务性投资的认定标准

根据中国证监会发布的《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题15规定：

①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。

②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。

③金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%。期限较长指的是，投资期限或预计投资期限超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

根据中国证监会《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（修订版）》规定，上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、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。

2、类金融业务的认定标准

根据中国证监会发布的《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题28的规定，除人民银行、银保监会、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。

（二）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）情况

本次发行相关董事会决议日为2021年6月4日，经核查，董事会决议日前六个月（2020年12月4日）起至本反馈回复出具日，公司实施或拟实施财务性投资的情况具体如下：

1、类金融

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人存在投资类金融业务的情况。

根据《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》“（3）与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融计算口径。”

经核查，公司供应链金融业务定位于支持主业，扶持主业，供应链金融业务客户主要为公司上下游合作伙伴，供应链金融业务系公司主营业务及产品的延伸，与公司主营业务发展紧密相关，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，以拓展客户、渠道为目的的贷款，符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

2、设立或投资产业基金、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回复出具日，发行人设立或投资产业基金、并购基金的情形如下表：

被投资单位名称	投资时间	投资成本 (万元)	在被投资单位持股 比例
横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）	2021年1月、7月	27,000.00	21.41%
珠海金镒实股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021年5月	4,775.00	5.97%

3、拆借资金

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在拆借资金的情况。

4、委托贷款

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在委托贷款的情况。

5、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资情形。

6、购买收益波动大且风险较高的金融产品

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在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

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在投资金融业务的情况。

8、发行人拟实施的其他财务性投资的具体情况

截至本反馈回复出具日，发行人拟实施的财务性投资包括对北京晨壹并购基金（有限合伙）的 10,500.00 万元认缴出资义务和对横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）的 3,000.00 万元认缴出资义务。

综上，自本次发行相关董事会决议日（2021 年 6 月 4 日）前六个月（2020 年 12 月 4 日）起至本反馈回复出具日，公司实施或拟实施的财务性投资为公司对横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）、珠海金镓实股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资，以及对北京晨壹并购基金（有限合伙）、横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）的认缴出资义务合计 45,275.00 万元。

（三）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、委托理财等财务性投资的情形

截至 2021 年 6 月 30 日，发行人可能存在财务性投资的科目情况分析如下：

1、交易性金融资产

截至 2021 年 6 月 30 日，公司交易性金融资产账面余额为 7,844.67 万元，具体构成情况如下表：

项目	金额（万元）	是否属于财务性投资
棕榈油期货	25.25	否
塑料期货	45.08	否
脱脂粉期货	34.41	否
Dada Nexus Limited	7,739.93	否
合计	7,844.67	-

截至 2021 年 6 月 30 日，公司交易性金融资产包括持有的期货、对 Dada Nexus

Limited 的投资，其中期货为公司原材料棕榈油、塑料、脱脂粉相关期货，Dada Nexus Limited 主要从事物流业务，系公司为提高原材料采购、产品销售物流能力的战略投资，不属于财务性投资。

2、一年内到期的非流动资产

截至 2021 年 6 月 30 日，公司一年内到期的非流动资产账面余额为 162,928.43 万元，包括一年内到期的中长期小额贷款及中长期保理款，由公司向上下游合作伙伴提供小额贷款、保理服务产生，不属于财务性投资。

3、其他流动资产

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他流动资产账面余额为 716,156.81 万元，包括买入返售金融资产、应收保理款、短期小额贷款、待抵扣进项税、应收代位追偿款等，其中贷款、保理、代位追偿款由公司向上下游合作伙伴提供贷款、保理、贷款担保服务产生，不属于财务性投资。

4、长期股权投资

截至 2021 年 6 月 30 日，公司长期股权投资账面余额为 403,380.31 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	被投资企业名称	金额	主营业务	投资背景与目的	是否属于财务性投资
1	呼伦贝尔盛鑫投资有限公司	1,845.18	有色金属探矿勘查	获取财务投资收益	是
2	China Youran Dairy Group Limited	380,110.48	动物饲养、动物及副产品销售，生鲜乳生产及销售	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，确保原材料采购渠道的稳定	否
3	北京久阳智慧投资基金管理有限公司	4,035.61	对外投资	获取财务投资收益	是
4	宁夏利垦牧业有限公司	3,882.80	动物饲养、饲料生产；饲料添加剂生产、生鲜乳道路运输等	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，确保原材料采购渠道的稳定	否
5	中利（兴安盟）牧业有限公司	5,813.10	动物饲养、动物及副产品销售，生鲜乳生产及销售	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，确保原材料采购渠道的稳定	否
6	呼和浩特市伊兴奶业投资中心（有限合伙）	6,733.80	为奶业上游合作牧场提供股权融资服务	为进一步扩大公司奶源供应，提高奶源供应链稳定性，促进主业发展	否
7	北京龙头农业互助公社股份有限公司	959.34	对外投资	获取财务投资收益	是

序号	被投资企业名称	金额	主营业务	投资背景与目的	是否属于财务性投资
合计		403,380.31	-	-	-

截至 2021 年 6 月 30 日，公司长期股权投资系对呼伦贝尔盛鑫投资有限公司等公司的投资，其中对呼伦贝尔盛鑫投资有限公司、北京久阳智慧投资基金管理有限公司、北京龙头农业互助公社股份有限公司的投资属于财务性投资，其余投资均为拓展业务进行的投资，不属于财务性投资，该等财务性投资金额为 6,840.13 万元，占公司截至 2021 年 6 月 30 日归属于母公司净资产比例为 0.21%。

5、其他权益工具投资

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他权益工具投资账面余额为 416,504.43 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	被投资企业名称	金额	主营业务	投资背景与目的	是否属于财务性投资
1	绵阳科技城产业投资基金（有限合伙）	1,674.86	对外投资	获取财务投资收益	是
2	中信产业投资基金管理有限公司	23,977.13	对外投资	获取财务投资收益	是
3	内蒙古伊生生物科技有限公司	20.38	设立时拟从事奶业相关技术研发业务，设立后未实际开展业务经营，现已注销	推进奶业技术研发工作，提高公司技术水平	否
4	深圳市华泰瑞麟股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5,289.44	对外投资	获取财务投资收益	是
5	合众创业（呼和浩特）包装有限公司	2,060.47	生产、销售瓦楞纸包装箱，包装装璜印刷等	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，确保包材采购渠道的稳定	否
6	CITICPE Holdings Limited	6,243.69	对外投资	获取财务投资收益	是
7	国开博裕一期（上海）股权投资合伙企业	54,379.80	对外投资	获取财务投资收益	是
8	内蒙古协同创新股权投资基金股份有限公司	2,221.06	对外投资	获取财务投资收益	是
9	南京瑞联新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10,437.09	对外投资	获取财务投资收益	是
10	内蒙古乾草原文化影视产业基金（有限合伙）	4,428.86	对外投资	获取财务投资收益	是
11	北京晨壹并购基金（有限合伙）	19,427.11	对外投资	获取财务投资收益	是

序号	被投资企业名称	金额	主营业务	投资背景与目的	是否属于财务性投资
12	PAG ASIA CONSUMER L.P	257,411.14	对外投资	获取财务投资收益	是
13	横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）	24,157.13	对外投资	获取财务投资收益	是
14	珠海金镒实股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4,776.26	对外投资	获取财务投资收益	是
合计		416,504.43	-	-	-

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他权益工具投资系对绵阳科技城产业投资基金（有限合伙）等公司的投资，除对内蒙古伊生生物科技有限公司、合众创亚（呼和浩特）包装有限公司的投资外，均系为获得财务投资收益，属于财务性投资，该等财务性投资金额合计 414,423.58 万元，占公司截至 2021 年 6 月 30 日归属于母公司净资产比例为 12.87%。

6、其他非流动金融资产

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他非流动金融资产账面余额为 47,728.02 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	被投资企业名称	金额	主营业务	投资背景与目的	是否属于财务性投资
1	江苏吉家宠物用品有限公司	6,452.00	宠物食品及用品生产及销售	获取财务投资收益	是
2	山东新巨丰科技包装股份有限公司	9,095.49	包装材料及其制品的生产、销售	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，确保包材采购渠道的稳定	否
3	SenseLight Management L.P	11,219.09	人工智能技术研发及服务	为与被投资企业在人工智能、智慧工厂等方面建立长期稳定的合作关系	否
4	Hello TDAT Fund, L.P.	6,460.10	社区团购	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，拓展社区团购销售渠道	否
5	ANE (Cayman) Inc.	6,460.10	物流服务	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，提高原材料采购、产品销售物流能力	否
6	北京极智嘉科技股份有限公司	8,041.24	物流智能机器人的研发、生产及销售	为与被投资企业建立长期稳定的合作关系，提高原材料采购、产品销售物流能力	否
合计		47,728.02	-	-	-

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他非流动金融资产系对江苏吉家宠物用品有限公司、山东新巨丰科技包装股份有限公司、SenseLight Management L.P 等的投资，其中对江苏吉家宠物用品有限公司的投资系为获得财务投资收益，属于财务

性投资，该等财务性投资金额合计 6,452.00 万元，占公司截至 2021 年 6 月 30 日归属于母公司净资产比例为 0.20%。

7、其他非流动资产

截至 2021 年 6 月 30 日，公司其他非流动资产账面余额为 382,879.82 万元，包括预付工程设备款、中长期小额贷款和应收保理款。其中，小额贷款及保理款由公司向上下游合作伙伴提供小额贷款、保理业务产生，不属于财务性投资。

综上所述，公司最近一期末存在财务性投资的情况，合计金额 427,715.71 万元，占公司截至 2021 年 6 月 30 日归属于母公司净资产比例为 13.28%，占比较低，满足中国证监会发布的《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》关于发行人已持有和拟持有的财务性投资金额不超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%的相关规定。

（四）保荐机构和会计师核查意见

（一）核查程序

保荐机构与会计师主要执行了下列核查程序：

1、查阅了中国证监会关于财务性投资的相关规定及问答，明确财务性投资的定义；

2、查阅了发行人审计报告，获取可能存在财务性投资会计科目的明细账，逐项识别是否存在财务性投资；

3、查阅了发行人公告文件等对外投资相关文件，对本次发行相关董事会决议日前六个月至本反馈回复出具日公司实施或拟实施的财务性投资情况进行核查；

4、对发行人管理层进行访谈，了解财务性投资情形；

5、查阅了发行人对外投资企业的工商文件、合伙协议等资料。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和申请人会计师认为：

本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投

资金额为 45,275.00 万元；公司最近一期末存在财务性投资的情况，合计金额 427,715.71 万元，占公司截至 2021 年 6 月 30 日归属于母公司净资产比例为 13.28%，占比较低，满足中国证监会发布的《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》关于发行人已持有和拟持有的财务性投资金额不超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%的相关规定。

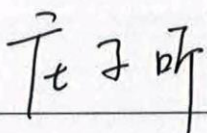
（本页无正文，为《内蒙古伊利实业集团股份有限公司与中信证券股份有限公司关于内蒙古伊利实业集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之发行人签章页）

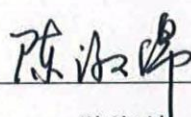
内蒙古伊利实业集团股份有限公司



（本页无正文，为《内蒙古伊利实业集团股份有限公司与中信证券股份有限公司关于内蒙古伊利实业集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之保荐机构签章页）

保荐代表人：


庄子听


陈淑绵



保荐机构董事长声明

本人已认真阅读内蒙古伊利实业集团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、及时性承担相应法律责任。

董事长：


张佑君

