

## 《关于对立高股份有限公司申请向不特定对象 发行可转换公司债券的审核问询函》的回复

众环专字(2022)0610100 号

深圳证券交易所:

作为立高股份有限公司(以下简称“立高食品”、“发行人”或“公司”)申请向不特定对象发行可转换公司债券的申报会计师,根据贵所审核函(2022)020177号《关于立高股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》(以下简称“问询函”)有关要求,我们对问询函中要求申报会计师核查并发表明确意见的事项进行了专项核查,现对有关事项专项说明如下:

**问题 1:** 2022 年 1-3 月,公司扣非归母净利润为 3,913.92 万元,同比下降 45.64%。报告期内,公司主营业务毛利率分别为 41.26%、38.25%、34.93%和 33.03%,冷冻烘焙食品的毛利率分别为 41.66%、40.70%、36.59%和 33.69%,呈下降趋势,主要原因系原材料价格持续上涨,2021 年油脂和糖等材料平均采购单价较 2019 年上涨了 36.04%、19.48%。最近一期末,公司其他应收款为 936.57 万元,其他流动资产为 3,625.17 万元,其他非流动资产为 11,520.99 万元。截至募集说明书签署日,发行人有 7 家全资子公司、1 家控股子公司、4 家全资孙公司、2 家分公司;发行人及下属子公司有 10 宗未办理权属证书的自有房产,建筑面积共 4,405.45 平方米,用途为仓库、污水处理池、维修设备存放间、配电房等附属设施;发行人租赁的生产经营用物业中 1,340.00 平方米的仓库和 120.00 平方米的资料室未取得房屋权属证明。

请发行人补充说明:(1)结合公司经营情况、成本费用及非经常性损益变动、同行业可比公司情况等,说明最近一期扣非归母净利润下滑的原因及合理性,是否存在影响发行条件的重大不利影响因素,相关不利因素是否持续,并结合可分配利润、银行授信等,说明公司是否有足够的现金流支付可转债的本息;(2)结合各产品成本及毛利率变化情况、同行业可比公司情况等,说明主营业务及冷冻烘焙食品毛利率下降的原因及合理性,是否与可比产品变动趋势一致;(3)结合原材料备货周期、生产周期、价格波动情况,说明原材料价格波动对公司毛利率、净利润的影响,并对原材料价格波动进行敏感性分析;(4)公司最近一期末是否存在持有金额较大的财务性投资(包括类金融业务)情形,自本次发行相关董事会前六个月至今,公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况;(5)部分自

有及租赁房产未取得产权证书的原因及最新办理进展，是否对公司生产经营造成重大不利影响；（6）发行人及其子公司、参股公司经营范围是否涉及房地产开发相关业务类型，目前是否从事房地产开发业务，是否具有房地产开发资质等，是否持有住宅用地、商服用地及商业房产，如是，请说明取得上述房产、土地的方式和背景，相关土地的开发、使用计划和安排，是否涉及房地产开发、经营、销售等业务。

请发行人充分披露原材料价格上涨、毛利率下降、房产未取得产权证书的风险，并进行重大风险提示。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（1）—（4）并发表明确意见，请发行人律师核查（5）（6）并发表明确意见。

回复：

一、结合公司经营情况、成本费用及非经常性损益变动、同行业可比公司情况等，说明最近一期扣非归母净利润下滑的原因及合理性，是否存在影响发行条件的重大不利影响因素，相关不利因素是否持续，并结合可分配利润、银行授信等，说明公司是否有足够的现金流支付可转债的本息；

（一）结合公司经营情况、成本费用及非经常性损益变动、同行业可比公司情况等，说明最近一期扣非归母净利润下滑的原因及合理性，是否存在影响发行条件的重大不利影响因素

#### 1、最近一期扣非归母净利润下滑的原因

2022年1-9月，公司主要经营业绩较去年同期的对比情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月			2021年1-9月
	金额	变动金额	增长率	金额
营业收入	205,132.23	8,988.67	4.58%	196,143.56
营业成本	140,562.81	13,232.23	10.39%	127,330.58
综合毛利	64,569.42	-4,243.56	-6.17%	68,812.98
期间费用	50,098.53	7,326.56	17.13%	42,771.97
营业利润	12,802.69	-12,124.87	-48.64%	24,927.56
净利润	10,034.33	-9,722.33	-49.21%	19,756.66
非经常性损益	626.42	83.81	15.45%	542.61
扣非归母净利润	9,421.18	-9,792.88	-50.97%	19,214.06

2022年1-9月，深圳、上海等烘焙产品消费的主要地区陆续受到奥密克戎疫情的影响较大，但公司营业收入依旧较去年同期实现4.58%的增长，体现了公司良好的经营情况。2022年1-9月，公司非经常性损益金额为626.42万元，政府补助较去年同期有所增长，导致公司非经常性损益金额较去年同期增长15.45%，非经常性损益对净利润的影响较小。

公司2022年1-9月在营业收入增长的情况下，扣非归母净利润较去年同期下降9,792.88万元，主要是由于综合毛利较去年同期减少4,243.56万元和期间费用较去年同期增加7,326.56万元所致，具体情况如下：

(1) 因原材料价格上涨和生产基地投产后产能逐步释放，公司综合毛利率下降3.61%，使综合毛利减少4,243.56万元

2022年1-9月，公司各产品毛利及毛利率较去年同期的对比情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月				2021年1-9月		
	毛利额	毛利占比	毛利率	毛利率变动	毛利额	毛利占比	毛利率
冷冻烘焙食品	41,332.82	64.01%	32.77%	-4.42%	43,698.62	63.50%	37.19%
奶油	11,827.52	18.32%	33.40%	-5.09%	12,693.36	18.45%	38.48%
水果制品	4,471.54	6.93%	28.93%	1.32%	4,669.95	6.79%	27.61%
酱料	2,577.57	3.99%	19.72%	-1.33%	2,720.84	3.95%	21.05%
其他	4,359.99	6.75%	28.95%	-2.87%	5,030.22	7.31%	31.82%
合计	64,569.42	100.00%	31.48%	-3.61%	68,812.98	100.00%	35.08%

冷冻烘焙食品和奶油是公司主要的利润来源，其毛利占比达到80%以上。2022年1-9月，冷冻烘焙食品和奶油毛利率分别下降4.42%和5.09%，是公司综合毛利率和综合毛利下降的主要因素，冷冻烘焙食品和奶油毛利率下降的主要原因如下：

第一，原材料价格上涨。2022年1-9月，公司主要原材料油脂的采购价格较去年同期增长19.12%，尤其是奶油产品的主要原材料棕榈仁油采购价格较去年同期上涨约59%，使得奶油产品2022年1-9月的单位直接材料较去年同期增长22.03%，高于销售单价的增幅7.32%，是奶油产品毛利率下降的主要原因。

第二，华北生产基地投产后人工和制造费用暂时偏高。公司华北生产基地于2021年底投产，但受疫情等因素的影响，产能还处于陆续释放阶段，故厂房和机器设备折旧、人工成本等固定制造成本费用分摊较高。2022年1-9月，公司冷冻烘焙食品收入较去年同期增长

7.33%，但直接人工和制造费用分别较去年同期增长 28.11%和 67.59%，是冷冻烘焙食品毛利率下降的重要原因。

(2) 2022 年 1-9 月，公司期间费用增长 7,326.56 万元，其中因期权激励计划，公司计提股份支付费用 5,840.62 万元

2021 年 8 月，公司对主要经营管理团队实施了期权激励计划，公司在等待期内的每个资产负债表日，以对可行权的股权数量的最佳估计为基础，按照授予日授予股份的公允价值，计算当期需确认的股份支付费用，计入相关成本或费用和资本公积。2022 年 1-9 月，公司共确认股份支付费用 5,840.62 万元，而去年同期股份支付费用为 778.09 万元。剔除上述股份支付的影响后，公司期间费用较去年同期增长 5.39%，与营业收入的增幅较为接近。

综上，公司 2022 年 1-9 月扣非归母净利润下滑主要是由于毛利率下降和股份支付费用增加所致，具有合理性。

## 2、同行业可比公司最近一期扣非归母净利润变动情况

2022 年 1-9 月，同行业可比公司扣非归母净利润较去年同期的变动情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-9 月		2021 年 1-9 月	净利润变动主要原因
	金额	增长率	金额	
海融科技	6,069.04	-16.79%	7,293.98	原材料成本上涨
南侨食品	-	-	26,105.95	-
桃李面包	48,725.88	-7.99%	52,956.36	受疫情、部分地区限电影响返货率、折让率和终端配送服务费用有所增长，原材料价格上涨
麦趣尔	-7,887.20	-621.27%	1,513.07	受不合格纯牛奶事件影响，销售退货较多
元祖股份	27,056.03	-13.35%	31,224.35	原材料成本上涨
同行业平均值	-	-12.71%	-	-
立高食品	9,421.18	-50.97%	19,214.06	原材料成本上涨、新生产基地投产、计提股份支付

注 1：数据来源于同行业可比公司已公开披露的定期报告，南侨食品暂未披露 2022 年三季报；

注 2：由于麦趣尔受不合格纯牛奶事件的影响扣非归母净利润下滑较多，计算同行业平均值时已剔除麦趣尔。

①2022年1-9月，同行业可比公司净利润平均有所下降，变动趋势与公司一致

2022年1-9月，同行业可比公司扣非归母净利润较去年同期均有所下降，平均下降幅度12.71%。其中海融科技、桃李面包和元祖股份均受到原材料价格上涨等因素的影响，扣非归母净利润较去年同期分别下降16.79%、7.99%和13.35%。麦趣尔由于受到其乳品板块不合格纯牛奶事件的影响，扣非归母净利润下降621.27%。

总体而言，同行业可比公司因具体产品类型、主要经营区域有所不同，净利润下降幅度有所差异，但同行业可比公司净利润均有所下降，变动趋势与公司一致。

②公司因期权计划计提股份支付的影响，扣非归母净利润下降幅度大于同行业可比公司

2021年8月，公司对主要经营管理团队实施了期权激励计划，2022年1-9月，公司因期权激励计划，共确认股份支付费用5,840.62万元，而去年同期股份支付费用为778.09万元，若剔除股份支付的影响，公司扣非归母净利润较去年同期下降22.82%。

2021年1-9月和2022年1-9月，同行业可比公司中，海融科技、麦趣尔和元祖股份不存在激励计划。桃李面包分别于2020年6月和2021年3月实施了第四期员工持股计划和第五期员工持股计划，其季报未披露股份支付数据，2021年1-6月和2022年1-6月，桃李面包分别确认了798.09万元和1,118.36万元的股份支付费用，因此，股份支付对其净利润的影响较小。

因此，由于公司期权激励计划占公司总股本比例达到4.72%，期限达到72个月，前期确认的股份支付金额较大，对净利润的影响高于同行业可比公司。剔除股份支付的影响后，公司扣非归母净利润较去年同期下降22.82%，因公司主要销售区域深圳等华南地区、上海等华东地区受疫情影响较为严重，且公司主要产品位于烘焙行业上中游，受原料价格变动的的影响相对较大，故扣非归母净利润下降幅度高于同行业可比公司（剔除麦趣尔）平均的12.71%。

### 3、是否存在影响发行条件的重大不利影响因素

公司具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责；公司具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具有持续经营能力；公司会计基础工作规范，内部控制制度健全且有效执行，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定。

2020年度和2021年度，公司归母净利润分别为23,209.51万元和28,310.26万元，扣非归母净利润分别为22,583.65万元和26,919.98万元，公司最近两年持续盈利。2022年1-9月，虽然公司扣非归母净利润较去年同期有所下降，但依旧维持在较高水平。

因此，公司不存在影响发行条件的重大不利影响因素。

综上，公司最近一期扣非归母净利润下滑主要是由于毛利率下降和股份支付费用所致，

具有合理性，与同行业变化趋势相一致，不存在影响发行条件的重大不利影响因素。

## （二）相关不利因素是否持续

2022年1-9月，公司扣非归母净利润下滑主要受原材料价格上涨、华北生产基地投产初期固定成本分摊较高、期权激励费用等因素的影响，上述因素的持续影响如下：

### 1、原材料价格上涨

#### （1）原材料市场价格的变化情况

公司油脂、糖类等主要原材料的价格受国际大宗原材料价格波动的影响，2020年以来，油脂和糖类的市场价格变化情况如下：

##### ①油脂市场价格变化情况

2020年以来，我国油料油脂类价格指数变化情况如下：



数据来源：商务部

2020年以来，我国油脂价格呈持续上升趋势，2022年第二季度开始，油脂价格上升趋势有所放缓，且略有下降。

##### ②糖类市场价格变化情况

2020年以来，我国食糖类价格指数和玉米淀粉期货结算价的变化情况如下：



数据来源：商务部、大连商品交易所

食糖类价格指数和玉米淀粉期货结算价的变化可分别代表公司糖类原料中的白糖和玉米淀粉糖的市场价格变化趋势。2022 年二季度开始，糖类价格的上升趋势有所放缓，且略有下降趋势。

因此，2021 年，公司油脂和糖类原材料的市场价格较 2020 年分别上涨了 22.37% 和 17.13%，2022 二季度开始，油脂和糖类原材料的市场价格上涨趋势均有所放缓，且略有下降。

## (2) 公司应对原材料价格上涨的措施

针对油脂、糖类等主要原材料采购价格的变动：一方面，公司在保证产品质量的前提下，通过使用优质国产原料替代进口原料等方式，对产品配方进行优化调整；并与部分供应商提前达成协议，锁定未来一段时间的采购价格，降低原材料价格波动对公司造成的影响。另一方面，公司还会综合考虑原材料市场价格、市场供需环境等因素，在必要时对公司产品的销售价格进行调整，将部分原材料价格上涨的压力向下游客户进行传导。

## 2、华北生产基地投产初期固定成本分摊较高

公司华北生产基地于 2021 年底投产，产能还处于陆续释放阶段，同时，受 2022 年奥密克戎疫情反复等因素的影响，产能利用率阶段性偏低，使得 2022 年 1-9 月的人工和制造费用等固定成本分摊相对偏高。华北生产基地的具体情况如下：

### (1) 满足华北区域的市场需求，市场空间良好

从国内经济结构以及烘焙产品消费规模上看，华南、华东和华北是国内烘焙消费最发达的地区，2021 年，公司华南、华东和华北的收入占比分别为 43.66%、25.43% 和 7.47%，公

公司在华北地区没有生产基地是华北地区收入较低的重要原因之一。

因此，随着公司华北生产基地的产能逐渐释放，有利于公司继续大力开拓华北市场，同时降低运输和配送成本，进一步巩固竞争优势。

### (2) 产能逐渐释放，完全达产后效益良好

公司华北生产基地以公司首次公开发行的募投项目“卫辉市冷冻西点及糕点面包食品生产基地建设项目”为主体，根据项目规划，需在投产满3年后才能实现完成达产，因此产能还处于逐渐释放阶段。

项目完全达产后，将年产2.25万吨冷冻烘焙食品，实现年销售收入63,435.86万元，税后净利润4,645.06万元，项目效益情况良好。

### 3、期权激励费用

根据公司《2021年股票期权激励计划》，公司以2020年营业收入为基准，按考核年度营业收入增长率对激励对象进行考核。

假设股票期权均能生效，未来期权激励费用，及对应考核年度的营业收入目标值，营业收入增长带来的营业利润增量如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
期权激励费用	2,929.16	7,787.49	5,141.09	3,331.32	1,878.56	693.97
考核年度营业收入目标值	281,698.30	316,695.77	394,512.44	488,616.33	615,294.63	
考核年度营业收入增量①		63,339.15	77,816.67	94,103.89	126,678.31	
2019-2021年平均营业利润/营业收入②	14.66%					
考核年度营业利润增量①*②		5,130.63	11,407.92	13,795.63	18,571.04	

注1：实际期权激励费用与实际生效和失效的股票期权数量有关；

注2：2021年考核营业收入目标值为253,356.61万元，上表为2021年实际营业收入；

注3：考核年度营业收入增量=本年考核营业收入目标值-上年考核营业收入目标值；

注4：2019-2021年平均营业利润/营业收入已剔除2021年期权激励费用的影响。



由上表可见，期权激励计划的行权条件为达到规定的业绩增幅，将对经营管理层提升经营业绩发挥激励作用，假设公司营业利润率不变的情况下，公司 2023 年及以后考核年度的营业利润增量远高于期权激励费用。

由于公司 2021 年营业收入增长 55.66%，2021 年实现营业收入 281,698.30 万元，高于考核的营业收入目标值 253,356.61 万元，因此 2022 年按目标值计算的公司营业收入较 2021 年实际收入增幅有所放缓，相应的 2022 年营业利润增量偏低。同时，2022 年公司分摊的期权激励费用最高，故 2022 年期权激励费用对公司营业利润产生较大影响。

因此，若期权持续满足生效条件，2022 年至 2026 年，公司均会确认期权激励计划相关的股份支付费用，但激励成本将逐年呈下降趋势。同时，期权激励计划的行权条件为达到规定的业绩增幅，2023 年开始，业绩增量远高于激励成本。

综上，公司主要原材料价格较峰值已有所回落，期权激励计划将对经营管理层提升经营业绩发挥激励作用，公司将通过持续新品研发、渠道开拓等方式加快产能的释放速度，积极应对相关不利因素。

### （三）结合可分配利润、银行授信等，说明公司是否有足够的现金流支付可转债的本息

#### 1、利息偿付能力

公司本次拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 95,000.00 万元（含），假设债券存续期内及到期均不转股，则根据 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日 A 股上市公司发行的采用累进利率的 6 年期可转债利率中位数情况，测算本次可转债存续期内需支付的利息情况如下：

单位：万元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年
市场利率中位数	0.30%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
可转债利息支出	285.00	475.00	950.00	1,425.00	1,900.00	2,375.00
利息保障倍数	124.89	75.33	38.17	25.78	19.58	15.87

注 1：市场利率中位数数据来自 Wind，利润总额以公司 2021 年数据计算；

注 2：利息保障倍数=（利润总额+可转债利息支出）/可转债利息支出

根据上表测算结果，在假设公司未来利润总额维持 2021 年水平的基础上，公司息税前利润能够较好地覆盖公司本次可转债的利息支出。未来，随着前次及本次募投项目效益的逐步释放，以及整体经营规模的扩大，公司盈利能力与经营现金流水平将进一步提升，利息保

障倍数也将有所提高。因此，本次可转债的利息偿付能力较强。

## 2、本金偿付能力

若本次可转债存续期内及到期时债券持有人均不转股，则本次可转债到期时公司需偿付本金 95,000.00 万元；同时，根据上表测算结果，六年期合计支付利息 7,410.00 万元，本息合计 102,410.00 万元。公司具备对本次可转债的本金偿付能力，具体情况及相应保障措施如下：

(1) 公司经营业绩良好，且执行较为合理的现金分红政策，现有业务预计可实现利润可覆盖本息

2019 年至 2021 年公司归属于上市公司股东的净利润分别为 18,139.82 万元、23,209.51 万元和 28,310.26 万元，2019 年至 2021 年公司现金分红分别为 5,080.00 万元、8,467.00 万元和 8,467.00 万元。假设可转债存续期 6 年内公司现有业务净利润和现金分红保持 2021 年水平，则存续期内在剔除现金分红后，预计可实现累计净利润 119,059.56 万元，达到本次可转债本息金额的 116.26%，能够覆盖本次可转债本息。

(2) 公司已与多家银行已建立长期稳固的合作关系，融资渠道顺畅

截至 2022 年 9 月 30 日，公司资产负债率（合并口径）为 20.23%，报告期内公司资产规模逐步扩大，总资产、净资产分别达到 258,956.16 万元、206,565.76 万元，且公司具有多处土地、房产等可抵押资产，资产状况良好，具有较强的偿债能力。

截至本问询函回复出具日，公司已经获得银行授信额度 3 亿元，并在向建设银行申请银行授信额度 10 亿元。由于公司资信记录良好，可供抵押资产充足，目前已与多家银行建立了良好的合作关系，如有资金需求能够获得更多长期合作银行资金支持，间接融资渠道畅通，贷款额度充足，能够及时满足可转债本息支付的需要。

(3) 行业发展态势良好，随着公司募投项目效益逐步释放，未来盈利能力有望提升

未来冷冻烘焙市场将保持快速增长态势，市场空间广阔，本次可转债到期前，公司前次募投项目均能完成投产，并且本次募投项目也将逐步释放产能，提高产能利用率，进一步扩大公司的收入规模。因此，本次可转债到期后，预计公司将具备更强的本息偿付能力。

综上，公司业务发展态势良好，具有较好的盈利能力和稳定的现金流、合理的资产负债水平、募投项目市场前景良好，整体偿债能力较强，能够为本次发行的可转债偿付提供有力保障。

**二、结合各产品成本及毛利率变化情况、同行业可比公司情况等，说明主营业务及冷冻烘焙食品毛利率下降的原因及合理性，是否与可比产品变动趋势一致；**

## （一）主营业务及冷冻烘焙食品毛利率下降的原因及合理性

### 1、主营业务毛利率变化分析

报告期内，公司各产品毛利额和毛利率的变化情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月		2021年度		2020年度		2019年度	
	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率
冷冻烘焙食品	41,332.82	32.77%	62,879.04	36.59%	38,918.22	40.70%	30,762.27	41.66%
奶油	11,827.52	33.40%	17,918.37	38.08%	15,733.36	42.45%	17,851.77	46.98%
水果制品	4,471.54	28.93%	6,153.24	28.19%	4,475.56	26.51%	6,286.50	32.75%
酱料	2,577.57	19.72%	4,008.27	21.82%	4,049.79	29.37%	4,469.24	41.22%
其他	4,325.42	29.44%	7,347.00	32.84%	5,996.05	34.32%	5,928.12	36.18%
合计	64,534.85	31.52%	98,305.92	34.93%	69,172.98	38.25%	65,297.89	41.26%

根据公司收入结构变动及各类产品毛利率变动两个因素，以及2020年受新收入准则实施影响，运输费计入营业成本的因素，对主营业务毛利率变动影响分析如下：

项目	2022年1-9月较2021年度			2021年度较2020年度			2020年度较2019年度			
	收入结构变动影响	毛利率变动影响	合计	收入结构变动影响	毛利率变动影响	合计	收入结构变动影响	毛利率变动影响	运输费计入成本影响	合计
冷冻烘焙食品	0.18%	-2.33%	-2.15%	2.99%	-2.17%	0.82%	2.69%	0.75%	-1.36%	2.08%
奶油	0.19%	-0.78%	-0.59%	-1.44%	-0.90%	-2.33%	-1.67%	0.14%	-1.05%	-2.58%
水果制品	-0.06%	0.06%	-0.002%	-0.45%	0.16%	-0.29%	-0.89%	-0.09%	-0.52%	-1.50%
酱料	-0.03%	-0.14%	-0.17%	-0.24%	-0.58%	-0.82%	0.26%	-0.51%	-0.33%	-0.58%
其他	-0.23%	-0.27%	-0.50%	-0.56%	-0.14%	-0.71%	-0.27%	0.27%	-0.43%	-0.43%
合计	0.06%	-3.47%	-3.41%	0.30%	-3.63%	-3.32%	0.12%	0.56%	-3.69%	-3.01%

注：收入结构变动影响=（本期收入占比—上期收入占比）×本期毛利率；

毛利率变动影响=（本期毛利率—上期毛利率）×上期收入占比；

2020年运输费计入成本影响=（本期毛利率—剔除运费后毛利率）×本期收入占比。

报告期内，公司收入结构变动对毛利率的影响较小，仅分别增加毛利率0.12%、0.30%和0.06%。2020年，因新收入准则实施，运输费计入营业成本，使公司主营业务毛利率下降3.69%，是毛利率下降主要原因。2021年和2022年1-9月，主营业务毛利率下降主要是受到各产品毛利率下降的影响。

报告期内，公司主营产品销售单价、单位成本明细、毛利率情况如下：

单位：元/KG

项目	2022年1-9月		2021年度		2020年度			2019年度
	金额	变动	金额	变动	金额	金额（剔除运费）	变动	金额
销售单价	18.78	4.88%	17.90	7.59%	16.64	16.64	1.86%	16.34
单位成本	12.86	10.38%	11.65	13.38%	10.28	9.66	0.67%	9.60
其中：单位直接材料	9.92	7.50%	9.23	14.68%	8.05	8.05	1.22%	7.95
单位直接人工	1.00	19.14%	0.84	42.72%	0.59	0.59	-6.38%	0.63
单位制造费用	1.44	43.22%	1.01	-1.81%	1.03	1.03	0.76%	1.02
单位运输费	0.50	-13.89%	0.58	-6.38%	0.61	-	-	-
单位毛利	5.92	-5.36%	6.25	-1.77%	6.37	6.98	3.55%	6.74
毛利率	31.52%	-3.41%	34.93%	-3.32%	38.25%	41.94%	0.68%	41.26%

2020年，剔除运费影响后，公司主营业务毛利率较2019年上升0.68%，变化不大，主要是由于销售单价和单位成本增长幅度较小，分别为1.86%和0.67%，未发生显著变化。

2021年，公司主营业务毛利率下降3.32%，主要是由于：1）单位直接材料增长14.68%：由于原材料市场价格上涨，公司2021年油脂、糖类的采购单价较2020年分别增长22.37%、17.13%，使得公司单位直接材料增长14.68%，大于销售单价的增幅7.59%。2）单位直接人工增长42.72%：2021年，公司广州南沙二厂、河北生产基地陆续投产，在投产前，储备了部分生产人员进行提前培训，这部分储备生产人员发生薪酬支出，同时，销量增长较快的冷冻蛋糕产品人工成本较高，单位直接人工达到3.98元/KG，使得公司2021年单位直接人工增长42.72%。

2022年1-9月，公司主营业务毛利率下降3.41%，主要是由于：1）单位制造费用增长43.22%、单位直接人工增长19.14%：由于公司华北生产基地于2021年底投产，且受疫情等因素的影响，产能还处于陆续释放阶段，固定资产折旧、人员薪酬等固定成本分摊相对较高，使得公司单位制造费用增长43.22%、单位直接人工增长19.14%。2）单位直接材料增长7.50%：2022年1-9月，油脂的采购价格较2021年增长18.00%，因此公司单位直接材料继续有所增加，但增幅较2021年的14.68%已有所放缓。

2022年下半年，油脂等原材料采购价格已有所下降，2022年第三季度，油脂平均采购价格为12.57元/KG（数据未经审计），较2022年6月平均13.74元/KG的采购价格高点已

下降 8.53%，也已低于 2022 年上半年的平均采购单价 12.72 元/KG。同时，公司产能在逐步逐渐释放，2022 年第三季度，公司主营业务毛利率为 32.31%（数据未经审计），较 2022 年上半年的毛利率 31.08%有所增长，毛利率下降的趋势已有所扭转，上述不利因素对公司毛利率的影响得到改善。

## 2、主要产品毛利率变化分析

公司主营业务毛利主要由冷冻烘焙食品和奶油构成，报告期内，冷冻烘焙食品和奶油的毛利合计占公司主营业务毛利的比例分别为 74.45%、79.01%、82.19%和 82.37%，其毛利率的变化是影响公司主营业务毛利率变化的主要因素。冷冻烘焙食品和奶油产品毛利率下降合计使 2021 年和 2022 年 1-9 月主营业务毛利率分别下降 3.07%和 3.12%，占毛利率变动影响的比例达到 84.53%和 89.90%，是公司主营业务毛利率下降的主要因素，以下分别对冷冻烘焙食品和奶油毛利率变动进行具体分析：

### （1）冷冻烘焙食品毛利率变动分析

报告期内，公司冷冻烘焙食品毛利率分别为 41.66%、40.70%、36.59%和 32.77%，公司冷冻烘焙食品细分产品类型较多，冷冻烘焙食品各类产品的毛利率变化情况如下：

项目	2022 年 1-9 月		2021 年度		2020 年度		2019 年度		
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	毛利率 (剔除 运费)	收入占比	毛利率
丹麦产品	26.97%	40.48%	30.89%	44.31%	19.25%	42.82%	45.30%	7.94%	48.41%
挞皮	21.51%	21.61%	20.03%	27.41%	28.90%	31.22%	34.20%	30.54%	32.63%
冷冻蛋糕	18.93%	22.76%	14.95%	23.44%	5.54%	39.11%	40.84%	5.94%	33.79%
甜甜圈	14.05%	48.21%	15.58%	51.74%	21.39%	55.84%	58.46%	25.62%	56.25%
起酥产品	11.95%	37.51%	10.55%	37.45%	15.43%	42.11%	43.82%	19.27%	41.88%
饼类产品	6.06%	27.46%	7.52%	25.90%	9.17%	30.36%	33.66%	10.50%	31.24%
合计	100.00%	32.77%	100.00%	36.59%	100.00%	40.70%	43.27%	100.00%	41.66%

2020 年，冷冻烘焙食品毛利率由 2019 年的 41.66%下降至 40.70%，主要是由于新收入准则实施运输费计入成本所致。剔除运费的影响后，冷冻烘焙食品毛利率由 2019 年的 41.66%上升至 43.27%，主要原因是：1）因丹麦产品中的麻薯热销，丹麦产品收入占比由 2019 年的 7.94%增长至 19.25%，而丹麦产品 2020 年毛利率为 45.30%，高于冷冻烘焙食品整体的毛利率 43.27%，拉高了冷冻烘焙食品的毛利率。2）2020 年，由于冷冻烘焙食品产量较 2019 年增长 36.5%，产能利用率也由 2019 年的 81.07%增长至 89.73%，规模效应使产品分摊的人

工与制费有所下降，因此公司挞皮、甜甜圈、起酥产品等主要产品的毛利率较 2019 年均有所增长。

2021 年，冷冻烘焙食品各类产品对毛利率的影响如下：1) 2021 年，公司新推出了瑞士卷等冷冻蛋糕新品，并主要向沃尔玛进行销售，由于沃尔玛需求量较大，2021 年新增采购公司冷冻蛋糕产品 13,531.67 万元，因此，2021 年，公司冷冻蛋糕产品的收入占比快速增长，由 2020 年的 5.54% 上升至 2021 年的 14.95%。同时，由于向沃尔玛销售的冷冻蛋糕新品价格相对较低，平均销售单价为 40.50 元/KG，低于 2020 年、2021 年冷冻蛋糕产品平均销售单价 42.46 元/KG、41.31 元/KG，毛利率相对较低，拉低了 2021 年冷冻烘焙食品整体的毛利率水平。2) 2021 年，丹麦产品中的麻薯受到市场广泛好评，销量增长较快，而 2021 年麻薯毛利率超过 50%，高于丹麦产品平均毛利率，高毛利率的麻薯热销使得丹麦产品的收入占比和毛利率均有所提升，减缓了 2021 年公司冷冻烘焙食品的毛利率下降幅度。3) 除上述两类产品外，其他类别的冷冻烘焙食品受原材料价格上涨、人员提前储备导致人工成本增加的影响毛利率均有所下降，使得公司冷冻烘焙食品整体毛利率有所下降。

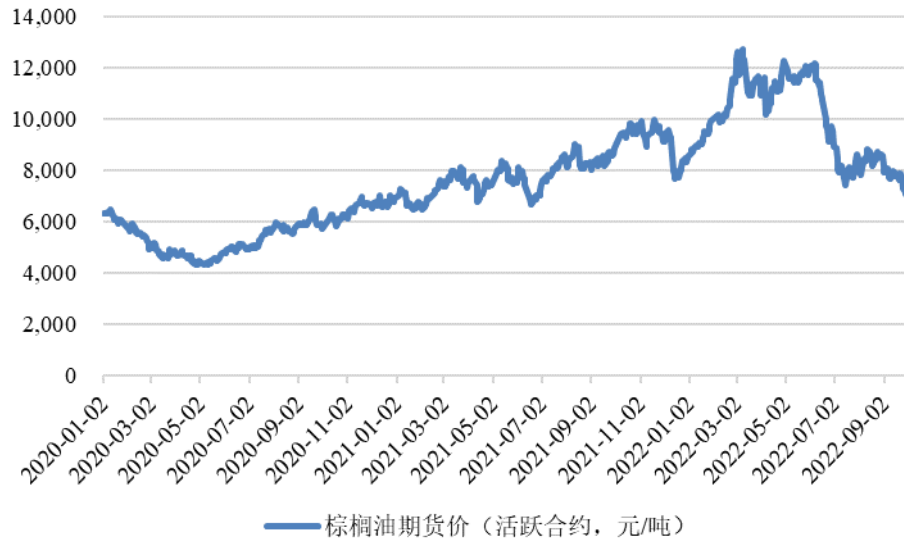
2022 年 1-9 月，冷冻烘焙食品的产品结构未发生明显变化，因冷冻蛋糕的销量略有增长，其他类别产品的收入占比均略有下降。冷冻烘焙食品各类产品中，除饼类产品因销售价格上涨毛利率略有增加外，由于冷冻烘焙食品华北生产基地于 2021 年底投产，且受疫情等因素的影响，产能还处于陆续释放阶段，固定资产折旧、人员薪酬等固定成本分摊相对较高，其他各类产品的毛利率均有所下降，是公司冷冻烘焙食品毛利率下降的主要原因。

## (2) 奶油毛利率变动分析

报告期内，公司奶油产品的毛利率分别为 46.98%、42.45%、38.08% 和 33.40%。

2020 年，剔除运费影响后，公司奶油产品毛利率为 47.59%，较 2019 年 46.98% 的毛利率增长 0.60%，基本保持稳定。

2020 年到 2022 年 1-9 月，公司奶油的毛利率受单位直接材料变动的较大影响，奶油产品的主要原材料之一为棕榈油，2020 年到 2022 年 9 月末，棕榈油市场价格变动如下：



数据来源：大连商品交易所

2020年到2022年9月末，棕榈油市场价格增长较快，2021年和2022年1-9月，棕榈油期货均价较2020年和2021年分别增长43.83%和22.42%，对奶油产品的单位直接材料的影响较大。

因此，受原材料价格上涨的影响，2021年和2022年1-9月，公司奶油产品毛利率分别较2020年和2021年下降4.37%和4.69%。

综上所述，报告期内，公司主营业务及冷冻烘焙食品毛利率下降，主要受新收入准则实施、原材料成本上升、华北生产基地投产初期制造费用和人工成本分摊偏高的影响，具有合理性。

## （二）是否与可比产品变动趋势一致

### 1、公司与同行业可比公司的毛利率对比情况

报告期内，公司与同行业可比上市公司综合毛利率对比情况如下：

公司名称	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
海融科技	33.72%	43.66%	52.93%	52.44%
南侨食品	-	31.12%	38.78%	38.74%
桃李面包	23.90%	26.28%	29.97%	39.57%
麦趣尔	16.15%	19.26%	22.86%	31.64%
元祖股份	60.47%	62.12%	65.60%	63.56%
平均值	33.56%	36.49%	42.03%	45.19%
立高食品	31.48%	34.90%	38.27%	41.27%

注：数据来源于同行业可比公司已公开披露的定期报告或招股说明书，南侨食品暂未披露 2022 年三季报

报告期内，同行业可比公司毛利率的平均值和公司毛利率均呈下降趋势，具体情况如下：

第一，因实施新收入准则，运输费计入营业成本，导致毛利率有所下降。桃李面包、麦趣尔、公司自 2020 年开始将运输费计入成本，海融科技、南侨食品、元祖股份自 2021 年开始将运输费计入成本，因此将运输费计入营业成本的当年，相关公司毛利率均下降幅度较大。

第二，剔除运输费影响后，2020 年毛利率较为稳定。同行业可比公司中，海融科技、南侨食品、元祖股份 2020 年运输费未计入成本，其毛利率较为稳定，公司剔除运输费影响后的毛利率也较 2020 年变动不大，与同行业可比公司的变动趋势相一致。

第三，受原材料涨价等因素影响，2021 年和 2022 年 1-9 月毛利率有所下降。同行业可比公司中，桃李面包 2021 年运输费列示未发生变化，其毛利率因原材料价格上涨等因素有所下降。海融科技、南侨食品等披露的 2021 年年报中，也将原材料价格上升列为毛利率下降的原因之一。2022 年 1-9 月，同行业可比公司毛利率均继续有所下降。与公司 2021 年和 2022 年 1-9 月毛利率下降的趋势相一致。

## 2、公司具体产品和同行业公司可比产品的毛利率对比情况

### （1）冷冻烘焙食品

同行业可比公司中，仅南侨食品从事少量冷冻烘焙食品销售，2021 年，其冷冻烘焙食品销售占营业收入比例为 6.18%，并非其主要产品。报告期内，公司与南侨食品冷冻烘焙食品的毛利率变动情况如下：

公司名称	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
南侨食品	-	32.67%	45.90%	32.61%
立高食品	32.77%	36.59%	43.27%	41.66%

注 1：数据来源于南侨食品已公开披露的定期报告或招股说明书，其暂未披露 2022 年三季报；

注 2：南侨食品 2020 年运输费未计入成本，为保证数据的可比性，公司 2020 年冷冻烘焙食品毛利率已剔除运输费。

报告期内，南侨食品的冷冻烘焙食品毛利率呈先上升后下降的变动趋势，与公司冷冻烘焙食品毛利率变动趋势相一致。由于冷冻烘焙食品属于南侨食品新推出的产品，占其收入的比例还相对较低，且产品结构变化较多，因此其各年间冷冻烘焙食品的毛利率变动较大。

### （2）奶油



同行业可比公司中，海融科技和南侨食品从事奶油产品的销售，报告期内，公司与海融科技、南侨食品奶油的毛利率变动情况如下：

公司名称	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
海融科技	-	45.19%	54.69%	54.29%
南侨食品	-	36.37%	43.76%	40.10%
立高食品	33.40%	38.08%	47.59%	46.98%

注1：数据来源于南侨食品和海融科技已公开披露的定期报告或招股说明书，南侨食品暂未披露2022年三季报，海融科技2022年三季报中无细分产品的毛利数据；

注2：海融科技、南侨食品2020年运输费未计入成本，为保证数据的可比性，公司2020年奶油毛利率已剔除运输费。

报告期内，海融科技、南侨食品的奶油毛利率均呈先上升后下降的变动趋势，与公司奶油毛利率变动趋势相一致。同时，2021年，受原材料价格上涨、运输费计入成本等因素的影响，海融科技、南侨食品与公司奶油产品的毛利率均较2020年下降较多。2022年1-9月，受原材料价格上涨的影响，公司奶油产品的毛利率继续下降。

综上，公司毛利率变动与同行业可比公司的变动趋势相一致，公司主要产品毛利率的变动与同行业公司可比产品的变动趋势不存在明显差异。

**三、结合原材料备货周期、生产周期、价格波动情况，说明原材料价格波动对公司毛利率、净利润的影响，并对原材料价格波动进行敏感性分析；**

**（一）原材料价格波动对公司毛利率、净利润的影响**

**1、原材料的备货及生产周期**

公司产品属于快消品，其主要原材料采购呈现出高周转的特征，公司一般根据生产计划和原料需求，每月向供应商发出采购订单，确定采购价格和采购数量，并根据实际库存管理需要，与供应商约定具体的交货频率。一般情况下，油脂、面粉、乳制品等原材料1-2天到货一次，维持1-2天的安全库存；糖类5天到货一次，维持5天左右的安全库存；包装材料、辅助材料因品类众多，单品种单次采购量不大，一般每个品种一个月到货一次。

公司产品生产周期较短，从投料到产成品入库一般不超过24小时。

**2、公司原材料的价格波动情况**

公司油脂、糖类等原材料为大宗商品的初加工品，报告期内，由于大宗商品价格波动较大，公司原材料的价格也存在一定波动。报告期内，公司的主要原材料采购金额、采购价格变动情况如下表所示：

单位：万元，元/KG

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	采购金额	采购单价	采购金额	采购单价	采购金额	采购单价	采购金额	采购单价
油脂	24,440.04	12.65	31,545.07	10.72	18,724.70	8.76	14,211.21	7.88
乳制品	10,898.12	30.03	14,486.32	28.50	5,792.03	30.18	4,474.45	33.33
面粉	7,373.66	4.08	10,882.39	4.09	7,887.08	4.05	6,241.74	3.94
糖类	6,968.62	4.17	10,130.46	4.17	6,880.85	3.56	6,603.68	3.49
水果	6,728.66	14.65	9,371.85	13.79	7,104.52	13.82	7,243.94	14.62

受自然灾害、供需矛盾和疫情等多重因素的影响，报告期内，公司上游多种原材料价格呈上涨趋势。其中油脂和糖类采购价格增幅较大，2022年1-9月的采购单价较2019年累计增长了60.53%和19.48%。

2022年下半年，公司主要原材料的采购价格已有所回落，以报告期内价格增长最快的油脂为例，2022年第三季度，油脂平均采购价格为12.57元/KG（数据未经审计），较2022年6月平均13.74元/KG的采购价格高点已下降8.53%，也已低于2022年1-6月的平均采购单价12.72元/KG。

### 3、原材料价格波动对公司毛利率、净利润的影响

公司产品直接材料成本占比较高，报告期内，直接材料成本占主营业务成本的比重分别为83.09%、78.30%、79.20%和77.13%。由于公司主要原材料采购频率高，生产周期短，原材料采购价格的波动将反映到当期的生产的存货成本中。另外，公司的产销模式是以月度计划为基础的以销定产，只会维持少量安全库存。且同时，公司产品销售周期短，在不缺货的情况下，客户下单1-2天内即可发货，且运输时间根据距离远近，一般为1-7天，从客户下单到送达客户一般不超过1个星期。

鉴于公司原材料采购频率高、生产周期短、以销定产及销售周期短的特点，公司原材料的波动会直接影响当期产品的毛利率和净利润水平。

#### （二）原材料价格波动的敏感性分析

报告期内，公司原材料价格处于持续上涨趋势，2020年、2021年和2022年1-9月单位直接材料较上年度分别上涨1.22%、14.68%和7.50%，其中2021年直接材料成本上涨幅度尤为显著。

以2021年为基础计算，假定除原材料价格变动以外的其他因素均未发生变化，对2021年主营业务毛利率和净利润的敏感性分析测算如下表所示：

单位：万元

单位原材料成本变动率	主营业务毛利率	扣非后净利润
-50%	60.69%	99,447.00
-40%	55.54%	84,941.60
-30%	50.39%	70,436.19
-20%	45.23%	55,930.79
-10%	40.08%	41,425.39
0%	34.93%	26,919.98
10%	29.77%	12,414.58
18.56%（盈亏平衡点）	25.36%	0.00
20%	24.62%	-2,090.83
30%	19.47%	-16,596.23
40%	14.31%	-31,101.64
50%	9.16%	-45,607.04

注1：基于谨慎性考虑，上述敏感性分析不考虑所得税对净利润的影响。

注2：主营业务毛利率包含运费影响

根据前述测算，原材料价格波动对公司毛利率与净利润的变动影响较大，在除原材料价格变动以外，其他条件保持不变的情况下，公司2021年度盈亏平衡的单位材料成本变动率为18.56%，对应的主营业务毛利率为25.36%（包含运费影响）。

2021年公司主营业务毛利率为34.93%，距离上述盈亏平衡毛利率仍有一定的空间，但公司主营业务成本中材料占比达到80%左右，其价格的变动对公司主营业务毛利率和净利润影响的敏感性相对较高。为降低原材料价格上涨对公司经营业绩的不利影响，公司采取了各种措施加以应对：首先，在原材料上涨超过一定幅度时，启动了部分相关产品的调价机制。因调价机制存在一定的滞后性，且为避免客户流失，公司未将全部上涨成本转移至下游客户，

因此，产品调价幅度略低于原材料上涨幅度。2021年和2022年1-9月，公司产品单位直接材料成本分别上升了14.68%和7.50%，与此同时，产品的销售单价相应上升了7.59%和4.88%。其次，公司在判断原材料未来仍处于上行趋势时，会与供应商提前达成协议，确定接下来几个月的采购价格，分批进行采购。

若未来公司原材料价格进一步上涨，而公司客户因为公司上调产品价格而选择其他供应商或者原材料价格趋势判断错误，将会对公司未来经营业绩产生不利影响。

**四、公司最近一期末是否存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况；**

#### **（一）财务性投资和类金融业务的认定**

##### **1、财务性投资**

根据中国证监会于2020年2月发布的《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）》，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。

根据深圳证券交易所于2020年6月修订的《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》，财务性投资的认定标准如下：

“（一）财务性投资的类型包括但不限于：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。（二）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。（三）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%（不包含对类金融业务的投资金额）。”

##### **2、类金融业务**

根据《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》，类金融业务的认定标准如下：

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）公司最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至 2022 年 9 月 30 日，公司不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形。公司与投资相关会计科目具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	账面余额	是否属于财务性投资
1	其他应收款	925.85	否
2	其他流动资产	3,265.39	否
3	其他非流动资产	12,637.44	否

### 1、其他应收款

单位：万元

款项性质	账面余额	占比
保证金/押金	472.88	51.08%
暂付款	313.12	33.82%
员工借支	139.84	15.10%
合计	925.85	100.00%

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他应收款账面余额为 925.85 万元，主要为各类保证金和押金、公司代垫的职工社保和公积金等暂付款和员工备用金，不涉及财务性投资及类金融业务。

### 2、其他流动资产

单位：万元

款项性质	账面余额	占比
增值税留抵税金	3,006.11	92.06%
待摊费用	179.84	5.51%
预缴税金	79.43	2.43%
合计	3,265.39	100.00%

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他流动资产账面余额为 3,265.39 万元，主要为增值税留抵税金，以及少量预交税费及待摊房租，不涉及财务性投资及类金融业务。

### 3、其他非流动资产

单位：万元

款项性质	账面余额	占比
预付工程及设备款	12,274.24	97.13%
预付中介费用	363.21	2.87%
合计	12,637.44	100.00%

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他非流动资产账面余额为 12,637.44 万元，主要为预付工程及设备款，不涉及财务性投资及类金融业务。

#### 4、其他资产科目

截至 2022 年 9 月 30 日，公司交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资、委托贷款等账面余额均为 0 万元。

#### （三）自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况

发行人召开第二届董事会第二十次会议及第二届董事会第二十四次会议，审议通过了本次向不特定对象发行可转换公司债券的相关议案。自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复报告签署日，公司不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形。

综上，公司最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资及类金融业务的情形，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复报告签署日，公司不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形。

#### 五、申报会计师意见

对于上述问题，申报会计师执行的主要程序如下：

1、访谈发行人管理层，了解发行人经营情况，以及毛利率变动、期间费用变动的原因；获取发行人收入、成本、费用明细，量化分析原材料价格等因素对发行人最近一期净利润的影响；获取发行人《2021 年股票期权激励计划》，量化分析期权激励对发行人经营业绩的影响；查阅同行业可比公司公开披露信息，了解同行业可比公司的业绩变动情况及原因，与发行人情况进行对比分析；

2、查阅并统计了市场可转债发行情况及相应利率条款，获取并查阅了发行人银行授信协议等资料，分析公司资产负债、净利润、现金流的结构及波动情况，分析发行人是否有足够的现金流支付可转债的本息；

3、获取发行人收入、成本明细，查阅发行人主要原材料市场价格的变化情况、同行业可比公司和可比产品的毛利率变化情况，访谈发行人管理层，了解发行人各产品毛利率变化

的具体原因，分析其合理性和是否符合行业趋势；

4、访谈发行人管理层，了解发行人原材料备货周期、生产周期，查阅公开资料，获取报告期内发行人主要原料市场价格，分析其波动情况，分析原材料价格波动对发行人经营业绩的影响；获取发行人采购明细表、成本明细表，对原材料价格波动对公司毛利率、净利润的影响进行敏感性分析；

5、查阅《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》等相关规定，确认财务性投资的认定标准；查阅发行人审计报告及财务报表的相关科目财务资料以及三会文件，核查发行人最近一期末是否持有金额较大的财务性投资及类金融业务，以及发行人本次发行董事会前六个月至今是否已实施或拟实施财务性投资及类金融业务。

经核查，申报会计师认为：

1、发行人最近一期扣非归母净利润下滑主要是由于毛利率下降和股份支付费用所致，具有合理性，与同行业变化趋势相一致，不存在影响发行条件的重大不利影响因素。发行人主要原材料价格较峰值已有所回落，期权激励计划将对经营管理层提升经营业绩发挥激励作用，发行人将通过持续新品研发、渠道开拓等方式加快产能的释放速度，积极应对相关不利因素。

2、发行人业务发展态势良好，具有较好的盈利能力和现金流水平、合理的资产负债水平、募投项目市场前景良好，整体偿债能力较强，能够为本次发行的可转债偿付提供有力保障。

3、报告期内，发行人主营业务及冷冻烘焙食品毛利率下降，主要受新收入准则实施、原材料成本上升、华北生产基地投产初期制造费用和人工成本分摊偏高的影响，具有合理性。发行人毛利率变动与同行业可比公司的变动趋势相一致，发行人主要产品毛利率的变动与同行业公司可比产品的变动趋势不存在明显差异。

4、鉴于发行人原材料采购频率高、生产周期短、以销定产及销售周期短的特点，发行人原材料的波动会直接影响当期产品的毛利率和净利润水平。发行人主营业务成本中材料占比较大，其价格的变动对发行人主营业务毛利率和净利润影响的敏感性相对较高。若未来原材料价格进一步上涨，而发行人未能采取有效应对措施，将会对发行人未来经营业绩产生不利影响。

5、发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资及类金融业务的情形，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复报告签署日，发行人不存在实施或拟实施财务性投资及类金融业务的情形。

问题 2：根据申报材料：（1）本次拟募集资金总额不超过 95,000 万元，其中 71,000 万元用于立高食品总部基地建设项目、24,000 万元用于补充流动资金。募投项目的土地购置费用为 13,843.20 万元，设备的购置与安装费用为 56,950.95 万元，将建设总部办公大厦、研发中心、厂房、综合大冻库、物流中心及相关厂区配套建筑，其中综合大冻库和分拣仓库建筑面积为 39,190.00 平方米、办公大厦 20,433.90 平方米、研发中心 13,150.60 平方米，9 个厂房合计 252,351.58 平方米。募投项目总投资 205,100 万元，除本次募集资金外，项目资金缺口为 110,100 万元；（2）截至募集说明书签署日，募投项目尚未取得环评文件；（3）募投项目达产后将年产 13.70 万吨冷冻烘焙食品和 2.41 万吨烘焙食品原料，合计销售收入 27.81 亿元，税后内部收益率为 17.98%。报告期内，公司冷冻烘焙食品产能利用率分别为 81.07%、89.73%、88.33%和 49.13%。截至 2022 年 3 月 31 日，公司冷冻烘焙食品产能为 9.37 万吨，且前次募投项目“华东生产基地建设及技改项目”、“三水生产基地扩建项目”均未达到预定可使用状态；公司预计其 2022-2024 年营业收入复合增长率为 30%；（4）根据申报材料，本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。

请发行人补充说明：（1）用通俗易懂的语言说明募投项目的具体内容，包括且不限于总部基地建设的具体规划和进展情况、公司现有产品类型、市场空间等，并说明与前次募投项目在建设内容、投产产品类型、下游市场等方面的联系和区别；（2）募投项目环评批复进展情况，相关报批事项是否完善，是否存在重大不确定性；（3）募集资金项目用地的土地性质，是否符合国家土地法律法规政策，是否存在变相用于房地产开发等情形；（4）结合发行人目前单位产能所需仓储面积、人均办公面积、新增产能规划和人员招聘计划等，说明新增总部办公大厦、研发中心、仓库面积的合理性；（5）结合发行人现有产能及产能利用率、在建及拟建产能、行业政策情况、产品目标客户、市场容量情况、在手订单及意向性合同等，说明募投项目新增产能规模的合理性及消化措施；（6）募投项目收益情况的测算过程、测算依据，包括各年预测收入构成、销量、毛利率、净利润、项目税后内部收益率的具体计算过程和可实现性等，并结合公司现有同类产品定价情况、在手订单或意向性合同、行业发展趋势、同行业可比公司情况等，说明募投项目效益测算的合理性及谨慎性；（7）量化说明本次募投项目新增折旧摊销对业绩的影响；（8）结合公司货币资金规模、现金流状况、未来流动资金需求、前募进展情况等，说明本次募集资金的必要性和规模合理性，是否频繁过度融资，公司预计 2022-2024 年营业收入复合增长率为 30%的依据及合理性，并说明募投项目资金缺口的筹资来源、融资利率和还款安排；（9）上市公司持股 5%



以上股东或董事、监事、高管是否参与本次可转债发行认购；若是，在本次可转债认购前后六个月内是否存在减持上市公司股份或已发行可转债的计划或者安排，若无，请出具承诺并披露。

请发行人充分披露募投项目产能消化、效益不及预期、新增折旧摊销对业绩影响的风险，并进行重大风险提示。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（1）（6）（7）（8）并发表明确意见，请发行人律师核查（2）（3）（9）并发表明确意见。

回复：

一、用通俗易懂的语言说明募投项目的具体内容，包括且不限于总部基地建设的具体规划和进展情况、公司现有产品类型、市场空间等，并说明与前次募投项目在建设内容、投产产品类型、下游市场等方面的联系和区别；

#### （一）本次募投项目的具体内容

##### 1、立高食品总部基地建设项目（第一期）

###### （1）项目具体规划及进展情况

传统现烤烘焙模式下的生产为现场制作，依赖于烘焙师傅的技术水平，因此，较难标准化和批量化，存在质量不稳定、保质期短、成本高以及品类少等诸多痛点。且该种手工制作模式也较难将产品在商超、餐饮、酒店、家庭烘焙等场景实现应用，严重限制了烘焙食品的销售渠道以及市场空间。

公司的主营产品冷冻烘焙食品则由中央工厂进行标准化和批量化生产，保质期长，质量稳定，客户只需要将产品解冻后进行烘烤等简单加工即可销售，优化了烘焙行业经营模式，解决了行业的需求痛点，也能够将产品在新的应用场景中进行推广，有效地扩展了市场空间。

因此，随着烘焙行业的发展、消费升级以及冷链物流的发展，报告期内，公司冷冻烘焙食品业务步入了高速成长的阶段，由 2019 年的 73,846.39 万元快速增长至 2021 年的 171,843.26 万元，复合增长率达到 52.55%，占主营业务收入比重已经达到 61.05%，已经成为公司收入和利润的主要来源。

2017 年以来，国家相关部门陆续发布《关于促进食品工业健康发展的指导意见》《“十三五”食品科技创新专项规划》，以提升食品工业规模化、智能化、集约化、绿色化发展水平为主要目标之一，强调提升食品科技创新能力，推进食品产业科技发展。烘焙行业作为食品行业的子行业，也朝着规模化和智能化的方向发展。烘焙行业普遍存在的手工作坊已经无法顺应食品工业化的发展趋势，冷冻烘焙食品通过中央工厂进行规模化生产，能有效提升烘

焙食品安全保障能力以及生产效率，且具备节约成本、易于协调产销存、便于品种多样化等优势，得以快速发展。烘焙行业规模化和智能化的发展趋势，也对行业企业自动化、规模化生产能力提出了更高的要求。

目前，公司在华南地区部署的生产基地分别为增城生产基地、南沙生产基地和佛山三水生产基地，共计 5 个生产厂区，分布于广州增城区和南沙区、以及佛山的三水区，彼此距离较远，生产和运营管理上的协同难度较大，导致整体运营成本较高。此外，公司在华南地区现有的产能布局已经较难满足未来增长的需求，亟需继续加大产线的投资力度。

为此，公司拟在广州市增城区石滩镇东西大道北侧投资建设厂房、产线及相关厂区配套建筑和设施，建设立高食品“大烘焙”食品特色产业园。本次募投项目拟投产冷冻烘焙食品，项目完全达产后，将年产 10.66 万吨冷冻烘焙食品，以满足快速增长的市场需求。

本项目总投资 93,045.27 万元，主要包含土地购置、厂房建设、相关设备购置安装以及预备费和铺底流动资金等投入。本次募集资金 71,000.00 万元将全部用于项目的生产设施建设以及相关设备购置的固定资产投资。本项目及募集资金投资情况如下表所示：

单位：万元

序号	具体项目	投资金额	拟投入募集资金金额
1	土地费用	13,843.20	-
2	工程费用	71,000.00	71,000.00
2.1	建筑工程费	32,841.00	32,841.00
2.2	设备购置及安装费	38,159.00	38,159.00
3	工程建设其他费用	3,110.64	-
4	预备费	3,550.00	-
5	铺底流动资金	1,541.43	-
	合计	93,045.27	71,000.00

截至本问询函回复出具日，公司已全额缴纳土地使用权出让价款及相关税费，并已取得募投用地《不动产权证书》（粤[2022]广州市不动产权第 10073691 号）。同时，本项目已取得项目备案证（编号：2112-440118-04-01-684789）及环评批复《广州市生态环境局关于立高食品总部基地建设项目环境影响报告表的批复》（批复文号：穗环管影（增）[2022]108 号）。

## （2）公司现有产品类型及市场空间

本次募投项目拟投产的冷冻烘焙食品，为公司目前的主营产品，最终将应用于烘焙食

品的生产和销售，因此其市场需求的变化与烘焙食品的发展相辅相成。

本次募投项目新增产能为冷冻烘焙食品，市场容量情况如下：

冷冻烘焙食品本质是对现烤烘焙模式的替代，因此，冷冻烘焙食品的市场容量取决于两方面，一是下游烘焙行业的市场规模，二是冷冻烘焙渗透率，即冷冻烘焙行业收入/烘焙行业收入。受益于下游烘焙行业的稳步发展与冷冻烘焙渗透率的持续提高，冷冻烘焙食品发展前景良好，具体如下：

(1) 我国冷冻烘焙食品处于快速发展阶段，渗透率不高

目前，我国冷冻烘焙行业还处于快速发展阶段，渗透率不高。根据欧睿国际的数据，我国烘焙食品零售额由 2013 年的 1,223.82 亿元增长至 2020 年的 2,358.19 亿元，年复合增长率达到 9.82%。随着下游烘焙消费市场稳定增长、冷链物流设施逐步完善，且冷冻烘焙食品具备多样优势，冷冻烘焙在中游生产端逐渐渗透，冷冻烘焙行业进入快速发展阶段。根据荷兰合作银行的《中国冷冻面团行业的现状与未来》，2008 年和 2013 年我国冷冻烘焙行业规模分别为 5 亿元和 20 亿元。根据安琪烘焙大讲堂，2020 年我国冷冻烘焙食品收入占烘焙食品收入比例约为 5% 左右，市场规模为 117.91 亿元，具体如下：

年份	烘焙食品零售额（亿元）	冷冻烘焙市场规模（亿元）	冷冻烘焙渗透率
2008 年	905.72	5.00	0.55%
2013 年	1,410.64	20.00	1.42%
2020 年	2,358.19	117.91	5.00%

数据来源：欧睿国际、荷兰合作银行《中国冷冻面团行业的现状与未来》、安琪烘焙大讲堂

(2) 海外成熟市场冷冻烘焙食品渗透率较高，国内冷冻烘焙食品发展空间巨大

目前，全球冷冻烘焙行业保持着稳步增长，海外成熟市场渗透率普遍达到 30% 左右。

2020 年，海外成熟市场的冷冻烘焙食品渗透率情况如下：

2020 年	烘焙食品市场规模（亿元）	冷冻烘焙市场规模（亿元）	冷冻烘焙渗透率
北美	2,564.27	1,787.15	69.69%
欧洲	5,832.66	1,644.18	28.19%
全球	15,957.56	4,610.86	28.89%

数据来源：ARYZTA 招股说明书测算数据、彭博、安琪烘焙大讲堂，广发证券发展研究中心

从欧美市场发展路径上看，冷链物流技术及设施的水平决定了产品的辐射范围、品质稳定性以及使用期限，是推动冷冻烘焙应用发展的重要因素。20 世纪 50-70 年代随着美国高速公路的建设，冷链物流体系迅速发展。在此基础上，美国的冷冻烘焙食品渗透率也步入快速增长阶段，1949 年只有 3% 的面包店使用冷冻烘焙食品，到 1961 年就快速增加到 39%。根据美国第 51 次冷库调查统计，目前美国人均冷库容量和人均冷藏车拥有量分别为 0.48 吨/人和 1 辆/千人，处于全球领先水平，这也为其冷冻烘焙食品高渗透率奠定了基础。

中国的冷链物流起步于国家对食品安全和冷链运输标准有所提高的 2008 年奥运会承办期间，并自 2015 年随着生鲜电商行业的崛起而步入快车道。根据中关村绿色冷链物流产业联盟统计，2008 年我国冷库容量和冷藏车保有量分别为 800 万吨和不足三万辆，到 2021 年则迅速发展超过 5,224 万吨和 14 万辆。虽然，我国冷链物流总体规模和增速近十几年取得了较高的发展，但仍距欧美有一定的距离，以美国为例，其人均冷库容量和人均冷藏车拥有量是中国的十倍。较低的冷链物流发展水平导致了目前我国 5% 左右的冷冻烘焙食品渗透率，远低于全球 28.89% 的平均水平。因此，我国冷冻烘焙食品还存在巨大的对传统现做现烤产品的替代空间。

### （3）未来十年我国冷冻烘焙行业容量有望达到 763.67 亿元

未来，参考海外成熟市场，冷冻烘焙食品发展空间巨大，预计 2030 年我国冷冻烘焙市场容量将达到 763.67 亿元，具体测算如下：

①烘焙行业稳步增长：根据欧睿国际的数据，2013 年到 2020 年我国烘焙食品零售额复合增长率为 9.82%，保守估计未来十年我国烘焙市场稳健增长，复合增速为 8%，2030 年，烘焙食品市场规模将达到 5,091.15 亿元。

②渗透率（冷冻烘焙行业收入/烘焙行业收入）：美国为快餐文化的发源地，食材追求简便和高效，冷冻面包广泛应用于标准化的连锁快餐店中，冷冻烘焙渗透率达到 69.69%。我国烘焙品类受欧洲影响较大，烘焙食品主要是早餐、甜点较多，产品结构与欧洲较为相似，因此参考欧洲以及其他国家冷冻烘焙渗透率大多在 30% 左右。同时，考虑到北美、欧洲等地区冷冻烘焙食品发展初期渗透率每年约提升 2%。因此，以 2020 年我国冷冻烘焙渗透率 5% 为基础，考虑到目前我国较低的冷链物流发展水平，谨慎预计，每年冷冻烘焙渗透率提升 1%，则 2030 年，我国冷冻烘焙渗透率将提升至 15% 左右。

综上，2030 年，预计我国烘焙市场规模将超过 5,000 亿元，我国冷冻烘焙渗透率达到 15% 左右，因此我国冷冻烘焙食品市场规模预计将达到 763.67 亿元，年复合增长率为 20%

左右，行业发展空间巨大、增长迅速。

(4) 公司对产能的积极扩产有助于在未来市场竞争中维持规模领先的竞争优势

冷冻烘焙食品存在较高的技术门槛，且产线投资规模较大，对技术和资金实力要求较高，因此，冷冻烘焙食品行业实现规模化生产的企业数量不多。公司目前为冷冻烘焙行业的龙头企业，2021年冷冻烘焙食品收入17.18亿元，高于主要竞争对手恩喜村、鑫万来、新迪嘉禾等5亿元到10亿元左右的销售规模，也高于在部分特定渠道或特定品类较具竞争力的南侨食品、千味央厨2亿元左右的销售规模。按照我国2020年冷冻烘焙食品117.91亿元的市场规模，并假定2021年20%的市场增长率计算，则2021年市场规模将达到141.49亿元。2021年公司冷冻烘焙产品的市场占有率则为12.14%。

为分析全部产能投产对公司未来经营业绩及市场占有率的影响，假设在公司产能按照规划投产，产能利用率和产销率均达到100%，且未增加新产能投资的前提下，按照上述冷冻烘焙食品市场规模预测，2022年-2030年公司冷冻烘焙食品销售收入及市场占有率的情况如下表所示：

单位：亿元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
冷冻烘焙食品产能									
对应营业收入	25.46	26.69	31.60	48.48	56.55	61.58	62.87	62.87	62.87
冷冻烘焙市场规模	171.33	206.52	248.94	300.07	361.71	436.01	525.58	633.54	763.67
市场占有率	14.86%	12.92%	12.69%	16.16%	15.64%	14.12%	11.96%	9.92%	8.23%

注1：上述收入预估情况不代表未来年度公司实际产能及营收情况，亦不构成公司对产能提升及业绩的承诺；

注2：上述产能投产的时间和规模系根据公司原项目规划的内容实施，公司存在实际经营过程中调整投产时间和产能规模的可能。

如上表所示，在公司产能陆续投产后，公司冷冻烘焙食品销售收入将由2022年的25.46亿元增长至62.87亿元。未来烘焙食品行业将继续保持稳定增长的趋势，并随着冷冻烘焙食品达到一定应用规模和市场接受度，以及国内冷链物流设施日渐成熟，冷冻烘焙食品将步入快速增长期。因此，根据测算，冷冻烘焙食品行业未来整体增速将超过公司冷冻烘焙食品产能释放的增速，进而导致公司冷冻烘焙食品市场占有率由2022年14.86%下降至2030年8.23%，有所下降，但总体仍维持较高的市占率水平。

综上，公司目前为冷冻烘焙行业的龙头企业，市场占有率位居行业第一。公司根据未来的市场需求情况规划产能，在建及拟建产能均全部投产后，仍能维持较高的市场份额和领先的市场竞争优势。

## **2、补充流动资金项目**

公司拟使用本次募集资金中的 24,000 万元补充公司流动资金，以满足公司日常经营资金需要。

### **（二）本项目与前次募投项目的联系和区别**

本次募投项目与前次募投项目的项目建设内容、投产产品类型以及下游市场情况如下表所示：

项目类型	项目名称	项目建设内容	投产产品类型	下游市场
本次募投项目	立高食品总部基地建设项目（第一期）	本项目总投资 93,045.27 万元，主要包含土地购置、厂房建设、相关设备购置安装以及预备费和铺底流动资金等投入。本次募集资金 71,000.00 万元将全部用于项目的生产设施建设以及相关设备购置的固定资产投资。项目实施地为广州增城，实施主体为立高食品。	项目投产冷冻烘焙食品。	下游客户为经销商，以及商超、餐饮、酒店等直销客户。产品主要销售区域为华南市场。
	补充流动资金项目	公司计划募集资金 24,000 万元用于补充流动资金，满足业务快速发展对流动资金的需求。	非生产建设项目，不生产具体产品。	-
前次募投项目	三水生产基地扩建项目	项目投资总额为 38,243.00 万元，项目新建建筑面积 7 万平方米，拆除 1 栋综合楼，新建 2 栋厂房(含冻库)、2 栋宿舍及厂区配套设施，构建无菌包装奶油生产线、水果制品生产线、冷冻烘焙食品生产线、普通奶油生产线、挞液生产线和相关冷冻及仓储设施。项目实施地广东佛山，实施主体为佛山分公司。2022 年 4 月，公司将本项目的无菌包装奶油生产线、普通奶油生产线、挞液生产线实施地点调整至河南卫辉，实施主体调整为河南立高。	项目投产冷冻烘焙食品、奶油(含挞液)和水果制品。	下游客户为经销商，以及商超、餐饮、酒店等直销客户。奶油（含挞液）主要销售区域为华北市场，水果制品和冷冻烘焙食品主要销售区域为华南市场。
	长兴生产基地建设及技改项目	项目原计划投资总额为 43,993.16 万元，项目总建筑面积 4.58 万平方米，分别建设 1 栋厂房及厂区配套设施，构建冷冻蛋糕生产线、冷冻面包生产线、甜甜圈生产线、酱料生产线和相关冷冻及仓储设备，同时对原浙江奥昆挞皮生产线和甜甜圈生产线进行自动化升级。项目实施地为浙江长兴，实施主体为浙江奥昆。2021 年 8 月，公司终止本项目及“研发中心建设项目”，并将两个项目剩余募集资金调整至“华东生产基地建设及技改项目”实施。项目终止时，本项目已投入 5,522.01 万元，“研发中心建设项目”尚未投入。“华东生产基地建设及技改项目”总投资约 10.13 亿元。项目实施地为浙江长兴，实施主体为浙江立高。	“长兴生产基地建设及技改项目”投产冷冻烘焙食品和酱料。“华东生产基地建设及技改项目”投产冷冻烘焙食品、奶油及酱料类产品。	下游客户为经销商，以及商超、餐饮、酒店等直销客户。产品主要销售区域为华东市场。
	卫辉市冷冻西	项目投资总额为 31,100.89 万元，项目总建筑面积 8.45 万平方米，分别建设 1	项目投产冷冻烘焙	下游客户为经销商，以

项目类型	项目名称	项目建设内容	投产产品类型	下游市场
	点及糕点面包食品生产基地建设项目	栋办公楼、1 栋研发中心、5 栋生产厂房、1 栋冻库、1 栋宿舍及生产配套设施及厂区配套设施，构建手工挞皮、蛋黄酥、甜甜圈等冷冻烘焙产线和相关冷冻及仓储设备。	食品。	及商超、餐饮、酒店等直销客户。产品主要销售区域为华北市场。
	研发中心建设项目	项目投资总额为 5,214 万元，研发中心建筑面积为 5,940 平方米。项目通过构建标准化的研发实验室，配置国内外先进的研发设备，以全面提升公司的研发技术水平，最终为未来业务的持续发展提供技术支持。项目实施地为佛山三水，实施主体为佛山分公司。2021 年 8 月，公司已终止本项目。	非生产建设项目，不生产具体产品。	-
	智能信息化升级改造建设项目	项目投资总额为 6,793.30 万元。项目对现有信息系统进行升级改造，设置大数据处理平台、智能制造执行平台、营销电商管理平台、智能供应链平台、核心运营 ERP 系统等相关系统模块，提升信息系统的整体功能。项目实施地为广州增城，实施主体为立高食品。	非生产建设项目，不生产具体产品。	-
	补充流动资金项目	公司计划募集资金 7,000 万元用于补充流动资金，满足业务快速发展对流动资金的需求。	非生产建设项目，不生产具体产品。	-

如上表所示，本次募投项目是在前次募投项目基础上进一步完善和扩充公司在华南地区的产能布局，加大畅销品和新品的生产规模，提高对华南及周边地区的产能供给及市场辐射能力。

通过两次项目的实施，将有助于公司在华南、华东和华北三大市场建立起规模化、标准化的生产基地，能够巩固和提升公司在行业内的领先优势地位。



二、募投项目收益情况的测算过程、测算依据，包括各年预测收入构成、销量、毛利率、净利润、项目税后内部收益率的具体计算过程和可实现性等，并结合公司现有同类产品定价情况、在手订单或意向性合同、行业发展趋势、同行业可比公司情况等，说明募投项目效益测算的合理性及谨慎性；

（一）募投项目收益情况的测算过程、测算依据，包括各年预测收入构成、销量、毛利率、净利润、项目税后内部收益率的具体计算过程和可实现性

本次募投补充流动资金项目不涉及效益测算，立高食品总部基地建设项目（第一期）的效益测算过程具体如下：

### 1、收入构成及销量

本次募投项目收入为产品销售收入。产品为公司主要产品的扩产，产品的价格参照该产品历史销售价格。产能释放情况假设为：第1年生产负荷设定为60%，第2年生产负荷设定为80%，第3年完全达产并进入稳定运营状态。

本次募投项目形成的收入假设各年预计产量均可全部实现销售，以项目产品预计销售价格乘以当年预计产量进行测算，具有可实现性。项目生产期实现的营业收入测算情况如下表所示：

项目		T+1	T+2	T+3 及以后
冷冻烘焙食品	销量（万吨）	6.40	8.53	10.66
	销售单价（元/KG）	16.78	16.78	16.78
	销售收入（万元）	107,401.00	143,201.33	179,001.66

注：若无特殊说明，T+1年为生产期第一年，下同。

### 2、毛利率及净利润

#### （1）成本及毛利率

本次募投项目成本主要包含直接材料、直接人工、制造费用以及运费。其中，直接材料、制造费用以及运费取最近一年直接材料占收入的比例进行测算，直接人工按本次募投项目各年新增直接生产人员薪酬进行测算。相关成本的测算具有合理的依据。通过计算，项目预测期的平均毛利率为34.40%，与公司目前冷冻烘焙产品的毛利率不存在显著差异，并随着人工成本的增加，而逐年有所下降，具有可实现性。

#### （2）费用、所得税及净利润

本次募投项目费用主要包括销售费用、管理费用及研发费用，按最近一年各项费用占营业收入的比例进行测算。项目实施主体为立高食品，为高新技术企业，所得税以15%的税率进行计算。相关费用和所得税的测算具有合理的依据。通过计算，项目预测期的平均净利润率为10.34%，与公司目前的净利润率不存在显著差异，并随着毛利率的下降，而逐年有所下降，具有可实现性。

本次募投项目毛利率及净利润具体情况如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9
主营业务收入	107,401.00	143,201.33	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66
主营业务成本	71,194.77	92,312.28	115,390.35	116,052.75	116,748.27	117,478.56	118,245.38	119,050.53	119,895.94
其中:直接材料	52,759.08	70,345.44	87,931.80	87,931.80	87,931.80	87,931.80	87,931.80	87,931.80	87,931.80
直接人工	7,948.80	10,598.40	13,248.00	13,910.40	14,605.92	15,336.22	16,103.03	16,908.18	17,753.59
制造费用	8,229.58	8,358.69	10,448.36	10,448.36	10,448.36	10,448.36	10,448.36	10,448.36	10,448.36
运费	2,257.31	3,009.75	3,762.19	3,762.19	3,762.19	3,762.19	3,762.19	3,762.19	3,762.19
毛利	36,206.22	50,889.05	63,611.31	62,948.91	62,253.39	61,523.10	60,756.28	59,951.13	59,105.72
税金及附加	-	1,118.18	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69
销售费用	13,899.78	18,533.04	23,166.30	23,166.30	23,166.30	23,166.30	23,166.30	23,166.30	23,166.30
管理费用	6,614.72	8,819.63	11,024.54	11,024.54	11,024.54	11,024.54	11,024.54	11,024.54	11,024.54
研发费用	3,133.95	4,178.61	5,223.26	5,223.26	5,223.26	5,223.26	5,223.26	5,223.26	5,223.26
利润总额	12,557.77	18,239.60	22,776.53	22,114.13	21,418.61	20,688.31	19,921.50	19,116.35	18,270.94
所得税	1,413.57	2,109.15	2,632.99	2,533.63	2,429.30	2,319.76	2,204.74	2,083.96	1,957.15
净利润	11,144.20	16,130.45	20,143.54	19,580.50	18,989.31	18,368.55	17,716.77	17,032.39	16,313.79
毛利率	33.71%	35.54%	35.54%	35.17%	34.78%	34.37%	33.94%	33.49%	33.02%
净利率	10.38%	11.26%	11.25%	10.94%	10.61%	10.26%	9.90%	9.52%	9.11%

注：募投项目预计于 T+3 年完全达产，T+4 年开始生产人员数量预计保持稳定，直接人工成本按照 5%的年工资涨幅测算，因此完全达产后直接人工

成本逐年递增。

公司 2019 年至 2022 年 1-9 月冷冻烘焙食品毛利率分别为 41.66%、40.70%、36.59%和 32.77%，整体显现逐年下降的趋势。本次募投项目预测期内平均毛利率为 34.40%，略高于公司 2022 年 1-9 月冷冻烘焙食品毛利率 32.78%，主要由于公司华北生产基地于 2021 年底投产。投产初期受疫情影响，产量不高，固定成本分摊相对较大，致使 2022 年 1-9 月冷冻烘焙食品毛利率下降较多。随着项目产量的逐步上升，公司冷冻烘焙食品的毛利率已有所回升，2022 年 9 月公司冷冻烘焙食品毛利率已回升至 34.12%（数据未经审计），与本次募投项目平均毛利率较为接近，募投项目毛利率测算合理，具有可实现性。

### 3、项目税后内部收益率

本次募投项目税后内部收益率以各年所得税后净现金流量进行计算。各年所得税后净现金流量为各年现金流入与各年现金流出及所得税的差额，测算过程具体情况如下：

#### （1）现金流入

现金流入主要包括营业收入、回收流动资金以及回收固定资产余值三部分，其中营业收入即各年预测营业收入，详见前文毛利率及净利润测算表；回收流动资金为项目最后一年回收各年流动资金净增加额之和，流动资金净增加额取最近一年应收账款周转率、预付账款周转率、存货周转率以及预收账款周转率，计算各年流动资金需求；回收固定资产余值为按固定资产折旧政策，达到预期使用年限的固定资产的残值之和。

#### （2）现金流出

现金流出主要包括建设投资、流动资金、经营成本以及税金及附加。其中，建设投资为本次项目拟建的厂房及拟购置的机器设备投资；流动资金为本次募投项目各期增加额；经营成本为各期付现成本，即总成本费用减折旧摊销费用；税金及附加为增值税及城市维护建设税、教育费附加等，取本项目实施当地各项税率进行计算。

#### （3）所得税

本项目实施主体为立高食品，为高新技术企业，所得税以 15%的税率进行计算。

本次募投项目各年所得税后净现金流量具体情况如下，经计算，项目税后内部收益率为 19.90%，测算依据合理，具有可实现性。

单位：万元

现金流量表	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10	T+11
现金流入	-	-	107,401.00	143,201.33	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	180,699.78
营业收入	-	-	107,401.00	143,201.33	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66
回收流动资金											
回收固定/无形资产余值											1,698.12
现金流出	20,518.26	57,209.27	94,243.58	121,322.36	152,836.60	152,314.73	153,014.49	153,749.23	154,520.71	155,330.77	156,181.33
建设投资	20,518.26	57,209.27	-	-							
流动资金	-	-	4,057.90	1,018.18	1,269.02	84.75	88.99	93.44	98.11	103.01	108.16
经营成本	-	-	90,185.68	119,186.00	150,146.89	150,809.29	151,504.81	152,235.11	153,001.92	153,807.07	154,652.48
税金及附加	-	-	-	1,118.18	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69	1,420.69
所得税前净现金流量	-20,518.26	-57,209.27	13,157.42	21,878.97	26,165.06	26,686.93	25,987.17	25,252.43	24,480.95	23,670.89	24,518.45
累计所得税前净现金流量	-20,518.26	-77,727.53	-64,570.11	-42,691.14	-16,526.08	10,160.85	36,148.02	61,400.45	85,881.40	109,552.29	134,070.73
所得税	-	-	1,413.57	2,109.15	2,632.99	2,533.63	2,429.30	2,319.76	2,204.74	2,083.96	1,957.15
所得税后净现金流量	-20,518.26	-57,209.27	11,743.85	19,769.82	23,532.07	24,153.30	23,557.87	22,932.67	22,276.21	21,586.92	22,561.30

注：T+1 年为建设期第一年

(二) 结合公司现有同类产品定价情况、在手订单或意向性合同、行业发展趋势、同行业可比公司情况等，说明募投项目效益测算的合理性及谨慎性

### 1、公司现有同类产品定价情况

公司本次募投项目的产品中，冷冻烘焙食品主要为甜甜圈、挞皮以及丹麦产品，本次项目产品单价与近三年同类产品单价对比如下：

单位：元/KG

产品大类	具体产品类别	本次募投项目产品平均单价	2021年 平均单价	2020年 平均单价	2019年 平均单价	最近三年 平均单价
冷冻烘焙食品	甜甜圈	25.06	26.02	25.74	25.99	25.92
	挞皮	10.59	18.22	17.15	16.74	17.46
	丹麦产品	12.87	23.00	22.00	19.79	22.49
	冷冻蛋糕	22.72	41.31	42.46	41.71	41.52
	其他产品	11.56	9.50	12.13	33.96	10.99

公司产品品类丰富，规格多样，同类产品中由于产品定位、客户属性、规格型号以及材料工艺的不同，产品单价差异也较大。本次募投项目的产品单价基本在最近一年相关产品的价格区间内，具体情况如下表所示：

单位：元/KG

产品大类	具体产品类别	本次募投项目产品平均单价	2021年价格区间
冷冻烘焙食品	甜甜圈	25.06	14.11-54.24
	挞皮	10.59	10.24-62.77
	丹麦产品	12.87	7.87-73.75
	冷冻蛋糕	22.72	28.58-81.82
	其他产品	11.56	7.15-140.69

本次募投项目产品为公司主要产品的扩产，产品的价格参照该产品历史销售价格。本次募投项目各类产品平均单价整体上低于过去三年平均单价，但除冷冻蛋糕外均处于最近一年同类主要产品的价格区间，冷冻蛋糕低于最近一年区间价主要原因为本次募集资金将投入千层蛋糕等产品，其产品工艺相较原有冷冻蛋糕系列的产品更为简单，售价较低。本次产品单价测算较为谨慎，差异具体原因如下：

(1) 部分产品配方、馅料与原有产品有所变化，导致该类产品平均单价变化较大

公司本次扩产的部分产品为原有产品配方、馅料等方面的调整，如丹麦产品中本次新增杂粮奶酪包等产品，冷冻蛋糕新增千层蛋糕等产品，该类产品原材料成本与原有产品相比较

低，工艺与原有产品相比相对简单，因此单价较低，致使丹麦产品、冷冻蛋糕平均单价低于最近三年平均单价。

## （2）先进设备提高自动化程度，有效提升生产效率，降低平均成本

本次募投项目计划购置国内外先进生产设备，建设高度自动化、规模化的生产线，能够有效提升生产效率，降低平均成本。如挞皮产品，公司前次募投项目购置了挞皮收集手等自动化设备，替代了原有人工收集挞皮的工序，挞皮产品产能显著提升，产效的提升及规模化生产的优势能够降低公司产品的平均成本，公司为提升市场占有率存在一定降价的空间，因此本次募投项目甜甜圈、挞皮等产品平均单价略低于过去三年同类产品平均单价。

## 2、在手订单、意向性合同及行业发展趋势

### （1）在手订单及意向性合同情况

截至 2022 年 9 月 30 日，公司冷冻烘焙食品在手订单共 2,991.68 万元（含发出商品）。公司的冷冻烘焙食品为食品类，均属于快消品，销售周期短，在不缺货的情况下，客户下单 1-2 天内即可发货，且运输时间根据距离远近，一般为 1-7 天，从客户下单到送达客户一般不超过 1 个星期。公司的产销模式是以月度计划为基础的以销定产，与期末在手订单关系不大，即公司根据销售情况预测下月销售，下达月度计划，并按计划指导生产和采购，同时，公司根据实际销售情况每周对计划进行滚动调整，并根据发货情况维持少量安全库存。

因公司产品销售和配送周期较短，客户在与公司签订不含销售数量的年度框架协议后，通常采取高频下单的形式，不会保留过多的库存。所以公司报告期末在手订单及意向性合同余额较小，但该数据不能反映公司产能需求。公司近三年冷冻烘焙食品收入年均复合增长率达 52.55%，预计未来仍将保持较为快速的增长，根据销售情况预测，未来产能仍有较大缺口，募投项目新增产能具有合理性。

综上，因公司产品及客户需求的特点，公司期末不存在与产能相匹配的大金额的在手订单和意向性合同，具有行业合理性。

### （2）冷冻烘焙食品行业发展趋势

本次募投项目新增产能均为冷冻烘焙食品，冷冻烘焙食品行业主要发展趋势如下：

#### ①冷冻烘焙食品种类不断发展，应用空间广阔

烘焙食品主要包括糕点和面包两大类，虽然我国冷冻烘焙食品的市场需求快速成长，但由于整体发展时间较短，目前冷冻烘焙食品结构还相对较为单一，市场上依旧以冷冻糕点为主。而在烘焙店现烤产品的消费中，面包的消费量并不低于糕点的消费量，即我国冷冻烘焙食品市场的产品结构与我国总体烘焙食品市场的产品结构并不匹配。因此，随着冷冻烘焙技

术的逐渐成熟，冷链仓储和物流技术的不断完善，冷冻烘焙食品的应用领域将由冷冻糕点产品逐渐发展至冷冻面包等其他品类，冷冻烘焙食品未来存在着广阔的市场空间。

同时，随着市场竞争越来越激烈，生产冷冻糕点产品的厂商越来越多，拥有冷冻面包生产技术的厂商能够在市场竞争中脱颖而出，逐渐扩大自身规模，打响品牌知名度。

### ②冷冻烘焙食品生产商的规模化与标准化要求日趋提高

冷冻烘焙食品具有口感、安全、成本、质量等优势，但大部分中小型连锁店和单体烘焙店不具备足够的资金自建中央工厂，而大型连锁店虽然可以自建中央工厂，但烘焙产品种类众多且冷冻烘焙食品生产线投入较大，大量产品无法实现规模经济。因此，向专业的第三方冷冻烘焙食品生产商订购全部或部分产品品类，是烘焙店最为经济和效率的选择。

随着冷冻烘焙食品逐渐对传统烘焙店前店后厂模式的形成优化和替代效应，烘焙店对冷冻烘焙食品的需求将进一步提升，而烘焙店对冷冻烘焙食品生产商产品的稳定供应、标准化以及质量安全的要求也将愈发突出和提升。因此，冷冻烘焙食品生产商需要具备更加规模化的生产条件、更加自动化的生产方式以及更加标准化的生产流程，以响应下游客户的需求，提升市场竞争力。

综上，冷冻烘焙食品行业未来市场空间广阔，且均向着多品类、高效率、高质量的方向发展。公司本次募投项目计划投建众多迎合市场喜好的畅销产品、购置先进设备提升生产效率，符合行业发展方向。结合公司已有的品牌优势、技术优势以及销售渠道优势，预计未来产品销售能够实现本次测算的预计效益。

### 3、同行业可比公司情况

本次募投项目效益测算主要经营指标情况如下：

序号	主要经营指标	指标
1	产品销售价格（元/kg）	16.78
2	销售量（万吨）	10.66
3	营业收入（亿元）	17.90
4	毛利率	34.40%
5	利润总额（万元）	19,455.97
6	净利润（万元）	17,268.83
7	净利率	10.34%
8	税后财务内部收益率	19.90%

注：上述指标中，产品销售价格、销售量、营业收入、税后财务内部收益率为全面达产数据，其他指标均为效益预测期间的平均值

公司本次募投项目全部投入冷冻烘焙食品，而目前 A 股市场上除公司外尚无其他以冷冻烘焙食品业务为主要业务的上市公司。海融科技及南侨食品存在少量冷冻烘焙食品业务，并且其 IPO 募投项目中存在以新建冷冻烘焙食品产线为主的项目，因此此处选取其募投项目与公司本次募投项目进行对比。

本次募投项目主要财务指标与前次募投的生产项目以及同行业上市公司冷冻烘焙食品募投项目的对比情况如下：

公司	募投项目	毛利率	利润率	税后内部收益率	
海融科技 (300915.SZ)	冷冻甜点工厂建设项目	未披露	12.27%	17.50%	
南侨食品 (605339.SH)	天津南侨新建冷冻面团产线及技改项目	未披露	未披露	25.77%	
立高食品	前次募 投项目	三水生产基地扩建项目	42.85%	12.89%	25.89%
		长兴生产基地建设及技改项目	42.81%	12.82%	19.15%
		卫辉市生产基地建设项目	38.44%	8.66%	7.42%
平均值		41.37%	11.66%	19.15%	
立高食品	本次募 投项目	总部基地建设项目（第一期）	34.40%	11.65%	19.90%

注 1：南侨食品项目内部收益率为税前内部收益率，其公开披露材料未披露税后收益率情况；

注 2：公司本次募投项目毛利率及利润总额为预测期平均数据；

注 3：同行业公司募投项目未披露冷冻烘焙产品的毛利率指标。

如上表所示，公司本次募投项目利润率和税后内部收益率分别为 11.65% 和 19.90%，与同行业公司及前次募集资金投资项目的平均值较为接近。公司本次募投项目的产品毛利率低于前次募集资金项目的产品毛利率，主要是因为公司前次募集资金项目设计规划在 2019 年，当时公司冷冻烘焙食品毛利率较高，为 41.66%，因此所规划的产品毛利率符合当时的经营情况。

综上，本次募投项目利润率和税后内部收益率等效益指标与同行业公司及前次募集资金项目不存在显著差异。产品毛利率低于前次募集资金项目，与测算时点的经营情况相符，因



此，效益测算具有合理性。

### 三、量化说明本次募投项目新增折旧摊销对业绩的影响；

#### （一）本次募投项目新增折旧与摊销

本次募投项目的折旧摊销按照公司现有的会计政策测算，具体如下：

类别	残值率	折旧年限（年）	年折旧率
土地使用权		50	2.00%
房屋及建筑物	5%	20	4.75%
机器设备	5%	10	9.50%

本次募投项目新增固定资产折旧与无形资产摊销遵照公司现有会计政策中对于固定资产折旧方法、使用年限的规定以及对于无形资产摊销的规定进行测算。公司本次募投项目新增固定资产和无形资产主要为房屋建筑物、土地使用权和机器设备等，按照平均年限法计提折旧摊销，相关会计政策符合《中国企业会计准则》的相关规定。

预计新增折旧摊销费用将在短期内有所增长，而随着募投项目逐步建设完成，募投项目按预期实现效益，公司募投项目新增收入可以覆盖新增资产带来的折旧摊销费用，新增折旧和摊销预计不会对公司业绩产生重大不利影响。

本次募投项目新增固定资产折旧和无形资产摊销对公司营业收入和净利润的影响情况如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10	T+11
1、本次募投资项目 新增折旧摊销 (a)	1,112.02	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11	5,047.11
2、对营业收入的 影响											
现有营业收入- 不含募投资项目 (b)	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30	281,698.30
新增营业收入 (c)			107,401.00	143,201.33	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66	179,001.66
预计营业收入- 含募投资项目 (d=b+c)	281,698.30	281,698.30	389,099.30	424,899.63	460,699.96	460,699.96	460,699.96	460,699.96	460,699.96	460,699.96	460,699.96
折旧摊销占预计 营业收入比重 (a/d)	0.39%	1.79%	1.30%	1.19%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
3、对净利润的影 响											
现有净利润-不 含募投资项目 (e)	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26	28,310.26
新增净利润 (f)			11,144.20	16,130.45	20,143.54	19,580.50	18,989.31	18,368.55	17,716.77	17,032.39	16,313.79

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10	T+11
预计净利润-含募投项目 (g=e+f)	28,310.26	28,310.26	39,454.46	44,440.71	48,453.80	47,890.76	47,299.57	46,678.81	46,027.03	45,342.65	44,624.05
折旧摊销占净利润比重 (a*(1-15%)/g)	3.34%	15.15%	10.87%	9.65%	8.85%	8.96%	9.07%	9.19%	9.32%	9.46%	9.61%

注 1：现有业务营业收入为 2021 年公司营业收入，并假设未来保持不变；

注 2：折旧摊销占净利润比重=本次募投项目新增税后折旧摊销/净利润=本次募投项目新增折旧摊销\*(1-15%(实施主体所得税率))/净利润；

注 3：现有业务净利润为 2021 年公司净利润，并假设未来保持不变；

注 4：上述假设仅为测算本次募投项目相关折旧或摊销对公司未来业绩的影响，不代表公司对未来年度盈利情况的承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断。投资者不应据此进行投资决策。

综上，本次募投项目达产销售后，每年新增折旧摊销占预计总营业收入比重最大值为 1.79%，占预计净利润比重最大值为 15.15%。虽然本次募投项目的实施会导致公司折旧摊销金额增长，短期内会摊薄公司的净资产收益率和每股收益，但随着公司自身业务、本次募投项目的顺利开展，新增折旧摊销对公司未来经营业绩预计不会产生重大不利影响。

四、结合公司货币资金规模、现金流状况、未来流动资金需求、前募进展情况等，说明本次募集资金的必要性和规模合理性，是否频繁过度融资，公司预计 2022-2024 年营业收入复合增长率为 30% 的依据及合理性，并说明募投项目资金缺口的筹资来源、融资利率和还款安排；

(一) 结合公司货币资金规模、现金流状况、未来流动资金需求、前募进展情况等，说明本次募集资金的必要性和规模合理性，是否频繁过度融资

#### 1、公司货币资金规模

截至 2022 年 9 月 30 日，公司货币资金总额为 49,654.40 万元，而前次募集资金余额为 51,618.00 万元（含暂时补流部分），已有明确使用用途。除去募集资金外，公司现有货币资金水平远低于本次募投项目的资金需求。

#### 2、公司现金流状况

公司最近三年现金流状况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
经营活动现金流入	312,930.24	203,464.95	180,435.56
经营活动现金流出	283,788.74	174,951.73	154,057.56
经营活动产生的现金流量净额	29,141.50	28,513.22	26,377.99
投资活动现金流入	308.22	23.14	78.87
投资活动现金流出	71,475.28	15,736.57	12,510.43
投资活动产生的现金流量净额	-71,167.06	-15,713.44	-12,431.56
筹资活动现金流入	114,481.75	6,000.00	6,000.00
筹资活动现金流出	14,447.80	17,750.35	9,930.32
筹资活动产生的现金流量净额	100,033.95	-11,750.35	-3,930.32
汇率变动对现金的影响	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	58,008.39	1,049.42	10,016.11

最近三年，公司经营性活动产生的现金流量净额分别为 26,377.99 万元、28,513.22 万元以及 29,141.50 万元，现金及现金等价物净增加额分别为 10,016.11 万元、1,049.42 万元以及 58,008.39 万元。其中，2021 年公司首次公开发行募集资金 119,737.52 万元，若不考虑该部

分募集资金的融资及投入，公司 2021 年现金及现金等价物净增加额规模较低，公司自有现金流短期内难以满足本次募投项目的投入要求。

### 3、公司未来流动资金需求

公司未来流动资金需求测算情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 (预测)	2023 年 (预测)	2024 年 (预测)
收入	158,372.95	180,969.01	281,698.30	366,207.79	476,070.12	618,891.16
应收账款	8,501.21	11,897.56	21,091.83	27,419.38	35,645.19	46,338.75
预付账款	1,567.80	1,420.28	3,255.77	4,232.51	5,502.26	7,152.94
存货	11,817.91	14,183.74	28,478.36	37,021.86	48,128.42	62,566.95
经营性流动资产合计①	21,886.93	27,501.58	52,825.96	68,673.75	89,275.87	116,058.63
应付账款	11,907.01	14,054.50	23,575.45	30,648.08	39,842.51	51,795.26
预收账款/合同负债	3,116.30	3,374.00	5,603.53	7,284.59	9,469.97	12,310.96
经营性流动负债合计②	15,023.32	17,428.50	29,178.98	37,932.67	49,312.48	64,106.22
流动资金占用金额（①-②）	6,863.61	10,073.08	23,646.98	30,741.07	39,963.40	51,952.42
流动资金缺口	-	-	-	23,877.46	9,222.32	11,989.02
流动资金缺口合计③				45,088.81		
2022 年 9 月 30 日现金余额④				49,654.40		
2022 年 9 月 30 日募集资金余额⑤				51,618.00		
实际流动资金缺口合计（③-④+⑤）				47,052.41		

根据上述测算，未来三年公司累计流动资金缺口为 45,088.81 万元，考虑现有资金水平实际流动资金缺口为 44,094.47 万元。因此，本次公司拟以 24,000.00 万元募集资金用于补充流动资金具备切实的必要性，未超过预测的公司未来三年流动资金需求。

#### 4、公司前募进展情况

截至 2022 年 9 月 30 日，公司前次募集资金使用情况如下：

单位：万元

投资项目			截止日募集资金累计投资额				项目达到 预定可使用 状态日期
序号	承诺投资 项目	实际投资项 目	募集前承 诺投资金 额	募集后承 诺投资金 额	实际投资 金额	实际投资 金额与募 集后承诺 投资金额 的差额	
1	三水生产 基地扩建 项目	三水生产基 地扩建项目	38,243.00	28,027.94	16,901.28	-11,126.66	2023 年 4 月
2	长兴生产 基地建设 及技改项 目	长兴生产基 地建设及技 改项目	43,993.16	5,522.01	5,522.01	-	不适用 (注)
3	华东生产 基地建设 及技改项 目	华东生产基 地建设及技 改项目	-	43,685.15	6,678.01	-37,007.14	2023 年 8 月
4	卫辉市冷 冻西点及 糕点面包 食品生产 基地建设 项目	卫辉市冷冻 西点及糕点 面包食品生 产基地建设 项目	27,558.39	19,558.39	19,459.52	-98.87	2021 年 12 月
5	研发中心 建设项目	研发中心建 设项目	5,214.00	-	-	-	不适用 (注)
6	智能信息 化升级改 造建设项 目	智能信息 化升级改造 建设项目	6,793.30	6,793.30	5,008.50	-1,784.80	2023 年 4 月
7	补充流动 资金	补充流动资 金	7,000.00	7,000.00	7,000.00	-	2021 年 4 月
	合计		128,801.85	110,586.79	60,569.33	-50,017.46	

注：公司于 2021 年 8 月 16 日召开第二届董事会第十三次会议、第二届监事会第十二次会议，2021 年 9 月 7 日召开 2021 年第五次临时股东大会审议通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》，拟终止使用募集资金投入“长兴生产基地建设及技改项目”、“研发中心建设项目”项目，并将上述两个项目剩余的募集资金合计 43,685.15 万元（不含利息）用途变更为“华东生产基地建设及技改项目”的投入资金。

本次募集资金拟在华南地区扩产冷冻烘焙食品的产能。前次募投项目包括华南、华东和华北生产基地建设，以及研发中心、信息化升级和补流等其他非生产项目建设，本次募投项目的总部基地建设项目不存在与前次募投项目主要建设内容相重叠的情形。

综上，公司目前货币资金规模及现金流情况难以满足本次募投项目的投资规模、难以满足公司未来的业务发展，本次募集资金规模具有必要性与合理性；本次募投项目与前次募投项目不存在主要建设内容重叠的情形，公司不存在频繁过度融资的情况。

## （二）公司预计 2022-2024 年营业收入复合增长率为 30% 的依据及合理性

公司以 30% 营业收入复合增长率进行流动资金需求测算的主要依据为公司最近三年公司年均复合增长率。最近三年，公司营业收入分别为 158,372.95 万元、180,969.01 万元以及 281,698.30 万元，营业收入增长率分别 14.27%、55.66%，年均复合增长率为 33.36%。

公司预计营业收入复合增长率为 30% 具有合理性，主要原因如下：

### 1、公司冷冻烘焙食品业务增长迅速，支撑公司业绩快速增长

最近三年，公司营业收入按产品类别分类如下：

单位：万元

项目	2021 年度		2020 年度		2019 年度		最近三年收入复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
冷冻烘焙食品	171,843.26	61.05%	95,628.97	52.88%	73,846.39	46.66%	52.55%
奶油	47,051.24	16.72%	37,062.25	20.49%	37,996.81	24.01%	11.28%
水果制品	21,827.51	7.76%	16,884.97	9.34%	19,194.04	12.13%	6.64%
酱料	18,365.76	6.53%	13,791.06	7.63%	10,841.57	6.85%	30.15%
其他	22,375.44	7.95%	17,470.64	9.66%	16,385.84	10.35%	16.86%
合计	281,463.20	100.00%	180,837.89	100.00%	158,264.64	100.00%	33.36%

最近三年，公司冷冻烘焙食品业务增长迅速，冷冻烘焙食品收入年均复合增长率高达52.55%。冷冻烘焙食品市场空间巨大，公司预计未来三年冷冻烘焙食品仍将保持较高增速，支撑公司业绩快速增长。

## 2、前次募投项目效益逐渐释放

公司前次募投项目中，生产类项目效益情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目达到预定可使用状态日期	预计完全达产收入
1	三水生产基地扩建项目	2023年4月	149,778.17
2	华东生产基地建设及技改项目	2023年8月	136,186.51
3	卫辉市冷冻西点及糕点面包食品生产基地建设项目	2021年12月	63,435.86

公司前次募投项目生产类项目正在按计划建设进行，其中卫辉市冷冻西点及糕点面包食品生产基地建设项目已达预定可使用状态并开始逐渐实现效益。三水生产基地扩建项目以及华东生产基地建设及技改项目预计将于2023年达到预定可使用状态，投产后亦将逐渐释放效益，带动公司业绩高速增长。

### （三）募投项目资金缺口的筹资来源、融资利率和还款安排

公司本次募集资金可覆盖本次募投项目的建筑工程费和设备购置及安装费，剔除已支付的土地购置款，项目资金缺口为8,202.07万元，规模较小。公司募投项目资金缺口未来将通过自筹资金解决，主要筹资来源包括银行综合授信及贷款等途径。

公司目前资产负债率较低，资产情况良好，且具有多处土地、房产等可抵押资产，未来取得银行借款条件良好。截至本问询函回复出具日，公司已经获得银行授信额度3亿元。公司融资条件成熟、渠道广阔，预计未来能够按进度对本次募投项目进行投入，不存在受资金缺口影响。

## 五、申报会计师意见

对于上述问题，申报会计师执行的主要程序如下：

1、获取了发行人关于本次募投项目及前次募投项目的可行性分析报告，核查了本次募投项目及调整的审议程序，了解本次募投项目建设的具体内容、具体规划等情况，实地走访本次募投项目地点，获取本次募投项目用地的不动产权证、项目备案证；

2、获取发行人现有、在建、拟建产能情况，主要客户情况以及在手订单及意向性合同情况；获取发行人历史销售数据，了解销售增长情况及未来预期；查阅相关行业的研究报告，



了解发行人下游客户市场未来渗透率及市场容量变化情况及行业发展趋势；查阅同行业公司产能利用率，分析发行人产能利用率的合理性；与发行人高级管理人员进行访谈，了解新增产能规模的合理性及消化措施；

3、 查阅发行人本次募投项目的可行性研究报告，了解本次募投项目收入、成本、费用、现金流等指标的测算过程及测算依据；获取发行人历史销售数据及定价情况；查阅同行业公司招股说明书及公开披露文件；

4、 查阅与发行人本次募投项目的可行性研究报告及会计政策，了解本次募投项目新增固定资产、无形资产情况以及折旧摊销情况，分析新增折旧摊销占预计营业收入及净利润情况；

5、 获取发行人报告期内财务数据，了解现金流情况；获取发行人前次募集资金使用情况，了解前次募集资金投入及未来收益情况；与发行人高级管理人员进行访谈，了解未来融资计划。

经核查，申报会计师认为：

1、 本次募投项目的投资是在前次募投项目基础上进一步完善和扩充发行人在华南地区的产能布局，加大畅销品和新品的生产规模，提高对华南及周边地区的产能供给及市场辐射能力；本次募投项目已取得《不动产权证》、《项目备案证》及环评批复；

2、 本次募投项目收益情况测算过程及测算依据较为谨慎，产品单价与现有同类产品定价不存在矛盾，预计毛利率、净利率及内部收益率具有较强的可实现性，与同行业可比公司及前次募集资金项目不存在重大差异；

3、 本次募投项目的实施会导致发行人折旧摊销金额增长，短期内会摊薄发行人的净资产收益率和每股收益，但随着发行人自身业务、本次募投项目的顺利开展，新增折旧摊销对发行人未来经营业绩预计不会产生重大不利影响；

4、 发行人目前货币资金规模及现金流情况难以满足本次募投项目的投资规模、难以满足发行人未来的业务发展，本次募集资金规模具有必要性与合理性；本次募投项目与前次募投项目不存在建设内容重叠的情形，发行人不存在频繁过度融资的情况；发行人冷冻烘焙食品业务增长迅速，前次募投项目效益逐渐释放，预计 2022-2024 年营业收入复合增长率为 30%具有合理性；募投项目资金缺口较小，未来将通过自筹资金解决。

此页无正文，仅为《关于立高食品股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》的回复（众环专字(2022)0610100号）之签字盖章页。

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）



中国注册会计师：\_\_\_\_\_



肖文涛

中国注册会计师：\_\_\_\_\_



叶婷

中国·武汉

2022年10月28日