



新疆天润乳业股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券方案
论证分析报告

二〇二三年三月

一、本次发行募集资金使用计划

为进一步提升公司核心竞争力，增强公司盈利能力，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称“《管理办法》”）等有关法律、法规和规范性文件的规定，新疆天润乳业股份有限公司（以下简称“天润乳业”或“公司”）拟向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“可转债”），募集资金金额不超过99,000.00万元人民币（含本数），在扣除发行费用后将分别用于年产20万吨乳制品加工项目和补充流动资金。各项目具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	拟投入募集资金
1	年产20万吨乳制品加工项目	85,250.00	71,230.00
2	补充流动资金	27,770.00	27,770.00
合计		113,020.00	99,000.00

二、本次发行的背景

（一）奶业是国民经济中具有重要意义的战略产业

奶业是现代农业和食品工业的重要组成部分，对于改善居民膳食结构、增强国民体质、增加农牧民收入具有重要意义。

一方面，乳制品富含人体生长发育所必需的各种氨基酸和微量元素，世界卫生组织把人均乳制品消费量列为衡量一个国家人民生活水平的主要指标之一，世界各国都非常重视通过乳制品消费来增强自己民族的体质。加快乳制品行业发展，增加乳制品供应，对于改善国民的营养状况，提高国民素质具有重要意义。2021年我国居民人均奶类消费量为14.4kg，同比增长10.6%，但与世界平均水平存在较大差距。我国政府亦大力宣传乳制品对健康的重要性，呼吁居民增加对牛奶的摄入，2022年4月中国营养学会发布《中国居民膳食指南（2022）》，建议奶及奶制品每天摄入量从此前的300克提高至300-500克，鼓励摄入更多乳制品。

另一方面，通过乳制品工业的带动，作为乳制品行业上游产业链的奶牛养殖和牧草种植业也得到了大力发展，对拓宽农民增收渠道、提高农民生活水平、建设现代化农业发挥了重要的作用，同时对于带动畜牧业和食品机械、包装、现代物流等相关产业发展也具有重要意义。

（二）国家及地方的政策支持

1、国家支持政策

近年来，国务院办公厅、农业部、发改委等多部门先后颁布和印发《国民营养计划（2017—2030年）》《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》《乳制品质量安全提升行动方案》等文件，支持乳制品生产企业产品研发能力进一步增强，产品结构进一步优化，生产工艺进一步改进；做强做优乳制品加工业，提振乳制品消费信心，力争到2025年全国奶类产量达到4,500万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。由此可见，在现有利好政策持续推动下，我国乳制品市场未来发展潜力巨大，前景广阔。

2、地方支持政策

新疆拥有8.6亿亩优质草场，集中在天山南北地区，有大量优良奶牛和全国最大的进口良种牛核心群，奶源品质在全国名列前茅。因此在地方政策方面：2019年，自治区农业农村厅、自治区发展改革委等9个部门和单位联合印发《新疆奶业振兴行动方案（2019—2025年）》，提出到2025年，全区牛奶产量达到270万吨，新增牛奶产量80万吨，把新疆建成全国奶业大区，积极融入和服务国家奶业振兴战略大局，助力乡村产业振兴。要加快培育“疆字号”乳品品牌，以新疆以外的市场作为消费主要增长点，鼓励企业积极拓展市场；2021年，《新疆生产建设兵团“十四五”现代畜牧业发展规划（2021—2025）》《关于促进兵团畜牧业高质量发展的意见》明确“重点支持龙头企业开展乳制品创新研发，优化加工工艺和产品结构，完善冷链运输体系和质量安全体系。加快推进龙头企业品牌培育和优质乳品外销、拓展等，内延外扩市场，大幅提高乳制品市场竞争力，把兵团建成全国重要的商品乳制品基地”。乳制品加工业是兵团“十四五”高质量发展的主要内容之一。

随着政策引导与提升优化乳制品生产效率的需要，我国正推动乳制品生产的转型升级。公司连续多年被多部委联合评定为农业产业化国家重点龙头企业，本次向不特定对象发行可转债募集资金投资项目响应了国家与地方政策法规的发展要求，符合乳制品行业发展趋势。

三、本次发行证券及品种选择的必要性

（一）本次发行证券的品种

本次发行证券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券。本次发行的可转债及未来转换的股票将在上海证券交易所上市。

（二）本次发行证券品种选择的必要性

“十四五”期间，公司明确以“特色鲜明、区域领先、全国发展的全产业链、综合型乳品企业”为自身定位，继续聚焦乳品主业，深化全产业链布局，进一步稳固新疆市场，并积极主动拓展全国市场，探索相关多元化业务发展。本次募投项目的顺利实施将有利于公司进一步突破乳制品产能限制，在扩大公司现有市场供给能力、丰富现有产品线、提升市场占有率的同时，实现技术、产品与品牌力的升级。

目前公司仍处于快速发展阶段，对长期性质的资金有着较高的需求。同时，公司本次主要募投项目的建设周期为2年，资金需求主要为建筑工程和设备购置等资本性支出。公司通过发行可转换债券进行融资，既可以以较低的票面利率获得较长期限的资金，又可以进一步优化公司的资本结构，为公司和股东创造更多收益。

四、本次发行对象的选择范围、数量和标准的适当性

（一）本次发行对象的选择范围的适当性

本次发行的可转债的具体发行方式由公司股东大会授权董事会与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

本次发行的可转债给予原A股股东优先配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。

本次发行对象的选择范围符合《管理办法》等相关法律法规、规范性文件的相关规定，选择范围适当。

（二）本次发行对象的数量适当性

本次发行的可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者

等（国家法律、法规禁止者除外）。本次发行对象的数量标准符合《管理办法》等相关法律法规、规范性文件的相关规定，发行对象数量适当。

（三）本次发行对象的标准适当性

本次发行对象应具有一定的风险识别能力和风险承担能力，并具备相应的资金实力。本次发行对象的标准符合《管理办法》等相关法律法规的相关规定，本次发行对象的标准适当。

五、本次发行定价的原则、依据、方法和程序的合理性

（一）本次发行定价的原则合理

公司将经上海证券交易所审核并在中国证监会完成注册后，经与保荐人（主承销商）协商后确定发行期。

本次发行的定价原则具体情况如下：

1、债券利率

本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

2、转股价格的确定及其调整

（1）初始转股价格的确定依据

本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司A股股票交易均价=前二十个交易日公司A股股票交易总额/该二十个交易日公司A股股票交易总量；前一个交易日公司A股股票交易均价=前一个交易日公司A股股票交易总额/该日公司A股股票交易总量。

（2）转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最

后一位四舍五入)：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_0 为调整前转股价， n 为派送股票股利或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

（二）本次发行定价的依据合理

本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司A股股票交易均价=前二十个交易日公司A股股票交易总额/该二十个交易日公司A股股票交易总量；前一个交易日公司A股股票交易均价=前一个交易日公司A股股票交易总额/该日公司A股股票交易总量。

本次发行定价的依据符合《管理办法》等相关法律法规、规范性文件的相关规定，发行定价的依据合理。

（三）本次发行定价的方法和程序合理

本次向不特定对象发行可转债的定价方法和程序均根据《管理办法》等法律法规的相关规定，公司已召开董事会审议通过了本次可转债发行相关事项，并将相关公告在上海证券交易所网站及指定的信息披露媒体上披露，已提请公司股东大会审议。

本次发行定价的方法和程序符合《管理办法》等法律法规的相关规定，本次发行定价的方法和程序合理。

综上所述，本次发行定价的原则、依据、方法和程序均符合相关法律法规的要求，合规合理。

（四）本次发行方式的可行性

公司本次采用向不特定对象发行可转换公司债券的方式募集资金。发行方式的可行性分析如下：

1、本次发行符合《证券法》规定的发行条件

（1）本次向不特定对象发行可转债符合《证券法》第十四条规定的条件

公司不存在擅自改变前次募集资金用途而未作纠正，或者未经股东大会认可改变募集资金用途的情形，符合《证券法》第十四条的规定。

（2）本次向不特定对象发行可转债符合《证券法》第十五条规定的条件

①公司已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事制度，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，符合《证券法》第十五条第（一）项的规定。

②依据公司近三年审计报告，按发行规模99,000.00万元以及当前一般市场利率不超过3%的票面利率计算，本次发行完成后，公司每年需支付利息不超过2,970.00万元，公司最近三年实现的年均可分配利润为14,556.27万元，足以支付本次发行可转债一年的利息，符合《证券法》第十五条第（二）项规定。

③本次可转债具体每一一年度的利率水平已提请股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定，债券的利率不超过国务院限定的利率水平，符合《证券法》第十五条第（三）项的规定。

④本次募集资金投资项目不涉及弥补亏损或非生产性支出。本次发行符合《证券法》第十五条的其他规定。

(3) 截至本报告出具日，公司不存在已对不特定对象发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息等《证券法》第十七条所规定的不得再次公开发行人公司债券的情形。

2、本次发行符合《管理办法》规定的发行条件

(1) 本次发行符合《管理办法》第九条第(二)项至第(五)项的规定

①公司现任董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职要求，能够忠实和勤勉地履行职务，不存在违反《公司法》第一百四十七条、第一百四十八条规定的行为，符合《管理办法》第九条第(二)项的规定。

②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，不存在对持续经营有重大不利影响的情形，符合《管理办法》第九条第(三)项的规定。

③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，在所有重大方面公允反映了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告，符合《管理办法》第九条第(四)项的规定。

④公司最近一期末不存在金额较大的财务性投资，符合《管理办法》第九条第(五)项的规定。

(2) 本次发行符合《管理办法》第十条的规定

公司不存在《管理办法》第十条规定的不得向不特定对象发行证券的情形：

①擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可。

②上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查；

③上市公司或者其控股股东、实际控制人最近一年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形；

④上市公司或者其控股股东、实际控制人最近三年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为。

(3) 本次发行符合《管理办法》第十二条、第十五条的规定

①公司本次募集资金拟用于“年产20万吨乳制品加工项目”和补充流动资金，“年产20万吨乳制品加工项目”正在积极办理发改委备案文件、环评批复等文件，募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定符合《管理办法》第十二条第（一）项的规定。

②本次募集资金拟用于“年产20万吨乳制品加工项目”和补充流动资金，不存在将募集资金用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，以及直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，符合《管理办法》第十二条第（二）项的规定。

③本次募集资金拟用于公司的主营业务，本次募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业构成重大不利影响的同业竞争、显示公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性，符合《管理办法》第十二条第（三）项的规定。

④本次募集资金拟用于“年产20万吨乳制品加工项目”和补充流动资金，不存在将募集资金用于弥补亏损和非生产性支出的情形，符合《管理办法》第十五条的规定。

（4）本次发行符合《管理办法》第十三条的规定

①公司具备健全且运行良好的组织机构，符合《管理办法》第十三条第一款第（一）项的规定。

②依据公司近三年审计报告，按发行规模99,000.00万元以及当前一般市场利率不超过3%的票面利率计算，本次发行完成后，公司每年需支付利息不超过2,970.00万元，公司最近三年实现的年均可分配利润为14,556.27万元，公司最近三年实现的年均可分配利润足以支付本次发行可转债一年的利息，符合《管理办法》第十三条第一款第（二）项的规定。

③公司最近三年及一期的资产负债率分别为41.82%、33.46%、33.70%和34.53%，资产负债结构合理；最近三年及一期经营活动产生的现金流量净额分别为23,922.82万元、21,811.56万元、35,877.92万元和12,086.52万元，现金流量正常。公司符合《管理办法》第十三条第一款第（三）项的规定。

④公司最近三个会计年度归属于母公司股东的净利润分别为13,958.33万元、14,743.42万元、14,967.07万元；公司最近三个会计年度加权平均净资产收益率分别为14.52%、9.99%、9.02%，扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率分

别为14.74%、9.88%、8.04%，二者孰低的加权平均净资产收益率平均不低于6%，符合《管理办法》第十三条第一款第（四）项规定。

（5）本次发行符合《管理办法》第十四条的规定

公司不存在《管理办法》第十四条规定的不得发行可转债的情形：

①对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；

②违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途。

（6）本次发行符合《管理办法》第六十一条的规定

本次可转债发行方案已经公司董事会审议通过，拟提交股东大会审议，包括期限、面值、利率、评级、债券持有人权利、转股价格及调整原则、赎回及回售、转股价格向下修正等要素。

向不特定对象发行的可转债利率由上市公司与主承销商依法协商确定。本次可转债发行方案约定债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定，符合《管理办法》第六十一条的规定。

（7）本次发行符合《管理办法》第六十二条的规定

本次可转债发行方案约定转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，符合《管理办法》第六十二条的规定。

（8）本次发行符合《管理办法》第六十四条的规定

本次可转债发行方案约定初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定，符合《管理办法》第六十四条的规定。

3、本次发行符合《可转换公司债券管理办法》“以下简称《可转债管理办法》”的有关规定

（1）本次发行符合《可转债管理办法》第八条第（一）款的规定

本次发行的可转债的转股期限为发行结束之日起满六个月后第一个交易日

起至可转债到期日止，符合《可转债管理办法》第八条第（一）款的规定。

（2）本次发行符合《可转债管理办法》第九条第（一）款的规定

本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（）协商确定，符合《可转债管理办法》第九条第（一）款的规定。

（3）本次发行符合《可转债管理办法》第十六条第一款的规定

公司将根据相关法律法规适时聘请本次向不特定对象发行可转债的受托管理人，并就受托管理相关事宜与其签订受托管理协议，符合《可转债管理办法》第十六条第一款的规定。

综上，本次发行符合《可转债管理办法》的有关规定。

4、本次发行符合《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第18号》的相关规定

（1）关于“最近一期末不存在金额较大的财务性投资”

公司最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资的情形，符合《证券期货法律适用意见第18号》关于《管理办法》第九条的理解与适用规定。

（2）关于具有“合理的资产负债结构和正常的现金流量”

截至2022年9月30日，公司合并口径期末净资产为249,601.84万元，累计债券余额为0元。本次发行完成后，公司累计债券余额占2022年9月30日合并口径期末净资产的比例未超过50%。公司本次发行将进一步优化资本结构，且公司现金流量情况良好，具有足够的现金流来支付公司债券本息。因此，公司符合《证券期货法律适用意见第18号》关于《管理办法》第十三条“合理的资产负债结构和正常的现金流量”的理解与适用规定。

（3）关于“主要投向主业”

公司本次发行募集资金中用于补充流动资金或可视为补充流动资金的金额合计27,770.00万元，占本次募集资金总额的比例为28.05%，不超过30%，符合《证券期货法律适用意见第18号》关于《管理办法》第四十条“主要投向主业”

的理解与适用规定。因此，公司本次发行符合《证券期货法律适用意见第18号》相关规定。

5、公司不属于《关于对失信被执行人实施联合惩戒的合作备忘录》和《关于对海关失信企业实施联合惩戒的合作备忘录》规定的需要惩戒的企业范围，不属于一般失信企业和海关失信企业

经自查，公司不属于《关于对失信被执行人实施联合惩戒的合作备忘录》和《关于对海关失信企业实施联合惩戒的合作备忘录》规定的需要惩戒的企业范围，不属于一般失信企业和海关失信企业。

六、本次发行方案的公平性、合理性

本次向不特定对象发行可转债方案已经公司董事会和监事会审议通过，并将提交股东大会审议。发行方案的实施将有利于公司业务规模的扩大和盈利能力的提升，符合全体股东利益。

本次向不特定对象发行可转债方案及相关文件在上海证券交易所网站及符合中国证监会规定条件的媒体上进行披露，保证了全体股东的知情权。

综上所述，本次向不特定对象发行可转债方案已经公司董事会审慎研究后通过，该方案符合全体股东利益；本次向不特定对象发行可转债方案及相关文件已履行了相关披露程序，保障了股东的知情权，具备公平性和合理性。

七、本次发行对原股东权益或者即期回报摊薄的影响以及填补的具体措施

公司向不特定对象发行可转债后，存在公司即期回报被摊薄的风险。公司拟通过多种措施防范即期回报被摊薄的风险，以填补股东回报，实现公司的可持续发展、增强公司持续回报能力。

公司拟采取如下填补措施：加快公司主营业务的发展，提高公司盈利能力；加强对募集资金的监管，保证募集资金合理合法使用；积极推进募投项目建设，争取尽快实现项目预期效益；严格执行和完善利润分配制度，保障公司股东利益回报；强化内部控制和经营管理，不断完善公司治理。

公司董事会对本次发行对原股东权益或者即期回报摊薄的影响以及填补的具体措施进行了认真论证分析和审议，为确保填补措施得到切实履行，公司董事、高级管理人员及控股股东、实际控制人亦出具了相关承诺，具体内容详见

公司《新疆天润乳业股份有限公司关于公司向不特定对象A股可转换公司债券摊薄即期回报、填补措施及相关承诺的公告（修订稿）》。

八、结论

综上所述，公司本次向不特定对象发行可转债具备必要性与可行性，本次发行方案公平、合理，符合相关法律法规的要求，本次发行方案的实施将有利于进一步提升上市公司的经营业绩，符合公司发展战略，符合公司及全体股东利益。

新疆天润乳业股份有限公司董事会

2023年3月10日