



新疆天润乳业股份有限公司

与

中信建投证券股份有限公司

关于

新疆天润乳业股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

申请文件的审核问询函的回复（修订稿）

保荐机构（主承销商）



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

（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）

二〇二三年十一月

上海证券交易所：

根据贵所于 2023 年 7 月 26 日下发的《关于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申请文件的审核问询函》(上证上审(再融资)(2023)519 号)(以下简称“审核问询函”)的要求，新疆天润乳业股份有限公司(以下简称“天润乳业”“发行人”或“公司”)会同本次向不特定对象发行可转换公司债券的保荐机构中信建投证券股份有限公司(以下简称“中信建投”“保荐机构”或“保荐人”)、发行人律师北京国枫律师事务所(以下简称“国枫”“发行人律师”)和申报会计师希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“希格玛”“申报会计师”)等相关各方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就审核问询函所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。

如无特殊说明，本回复中的简称与《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募集说明书》中的简称具有相同含义。

本回复中的字体代表以下含义：

审核问询函所列问题	黑体
对审核问询函所列问题的回复	宋体
本回复较前次披露版本更新之处	楷体加粗

在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1、关于本次募投项目必要性	1
问题 2、关于融资规模以及效益测算	28
问题 3、关于前次募投项目	56
问题 4、关于业绩及经营情况	59
问题 5、关于收购新农乳业	142
问题 6、关于财务性投资	151

问题 1、关于本次募投项目必要性

根据申报材料，1) 公司本次募集资金将用于“年产 20 万吨乳制品加工项目”，主要产品为百利包、常温枕奶、常温砖奶、常温杯酸奶、高端巴氏奶。2) 公司现有产能为 29.03 万吨，除本次募投项目外还有其他新增规划产能 25 万吨。3) 本次募投项目由公司控股子公司天润科技具体实施，公司直接持有天润科技 96.80%的股权，公司拟通过借款的方式实施募投项目，天润科技的其他股东不提供同比例借款。

请发行人说明：(1) 本次募投项目产品与公司现有产品的联系与区别，结合行业市场空间、公司销售区域、市场份额、产能扩张及建设情况、同行业公司扩产情况等，说明本次新增产能的合理性，产能消化的具体措施、是否存在产能消化风险，请进行针对性的风险提示；(2) 由控股子公司负责实施本次募投项目的主要考虑，其他股东是否与控股股东、实际控制人存在关联关系，其他股东不提供同比例借款的原因及合理性；(3) 公司主营业务是否符合国家产业政策要求，公司及控股、参股子公司是否存在房地产业务。

请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次募投项目产品与公司现有产品的联系与区别，结合行业市场空间、公司销售区域、市场份额、产能扩张及建设情况、同行业公司扩产情况等，说明本次新增产能的合理性，产能消化的具体措施、是否存在产能消化风险，请进行针对性的风险提示

(一) 本次募投项目产品与公司现有产品的联系与区别

公司属于乳制品加工行业，主营业务为乳制品及乳饮料等的研发、生产和销售。公司主要产品可分为 UHT 奶系列、酸奶系列、乳饮料系列及其他乳制品四大类别。报告期内，公司上述乳制品产品的收入规模及占当期主营业务收入的比例情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
UHT 奶系列	65,308.20	47.12%	111,031.54	46.22%	89,794.41	42.71%	63,400.89	35.94%
酸奶系列	51,801.35	37.37%	92,290.73	38.42%	88,363.14	42.03%	90,338.63	51.21%
乳饮料系列	12,124.44	8.75%	17,673.86	7.36%	19,726.15	9.38%	15,244.42	8.64%
其他乳制品	4,894.24	3.53%	8,379.62	3.49%	5,624.45	2.67%	2,997.65	1.69%
合计	134,128.23	96.77%	229,375.75	95.49%	203,508.15	96.79%	171,981.59	97.48%

公司本次募投项目全部投向公司主营的乳制品加工业务，系对现有乳制品业务的产能扩充，主要投向市场覆盖区域更广的 UHT 奶产品，有助于公司扩大市场供给能力、丰富现有产品线、提升市场占有率。本次募投项目规划新增产能所属的主营业务产品类别及对应的现有代表性量产产品情况具体如下：

产品类别	募投项目达产年规划新增产能（吨）	规划新增产能占比	现有代表性量产产品
UHT 奶系列	168,000.00	83.97%	天润 M 浓缩纯牛奶、天润浓缩纯牛奶（康美砖 180gM 版）
酸奶系列	16,200.00	8.10%	燕值当道系列酸奶、爱克林系列酸奶
其他乳制品	15,840.00	7.92%	天润鲜牛乳（PET 瓶装 950ml）

综上，本次募投项目拟投向公司主营的乳制品业务，与主营业务密切相关，是公司对现有乳制品业务产品的产能扩充，旨在解决公司面临的产能瓶颈问题。本次募投项目拟新增产能均用于公司现有量产产品系列，不存在募投项目投向新业务的情况。

（二）结合行业市场空间、公司销售区域、市场份额、产能扩张及建设情况、同行业公司扩产情况等，说明本次新增产能的合理性，产能消化的具体措施、是否存在产能消化风险，请进行针对性的风险提示

1、发行人目前产能利用率情况

报告期内，公司现有乳制品产能利用率情况具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
乳制品产能利用率	93.42%	92.63%	87.34%	88.51%
常温乳制品产能利用率	99.67%	99.03%	94.22%	96.44%

2020年至2022年，公司主营业务产能利用率持续维持高位，其中收入占比最大的常温乳制品产能利用率在2022年已达99.03%，产能瓶颈问题凸显。同时期内，公司乳制品业务持续快速发展，营业收入自2020年的176,767.36万元增长至2022年的240,978.47万元，实现了16.76%的年均复合增长。随着公司产品在新疆及全国市场的不断拓展，未来几年将是公司由区域性乳企向全国性乳企迈进，实施“区域领先、全国发展”和“用新疆资源、做全国市场”两大核心战略的关键时期，现有产能已不能满足公司未来业务发展的需要。若公司不能及时、足额的扩大现有主营业务产能，将制约公司进一步提升市场竞争地位、完成业务发展的战略突破。

2、发行人产能扩张及建设情况

近年来，公司建立起了“天润”“盖瑞”“佳丽”三大品牌相互赋能的多元化产品体系，同时以“天润”作为主品牌和新疆乳品名片，向全国市场进行重点推广。虽然公司已先后通过自建、收购等方式持续提升产能规模，但当前“天润”主品牌产品仍然面临产能供给趋紧、难以满足持续增长的下游市场需求的问题。截至2023年6月30日，发行人产能布局情况及未来使用规划具体如下：

产能类型	项目/主体名称	产能（万吨/年）	主要奶源供给来源	主要品牌及渠道	当前情况及未来规划
现有产能	天润科技	29.03	南、北疆自有牧场奶源	主要使用“天润”主品牌，辅以“盖瑞”“佳丽”子品牌，同时供应疆内和疆外渠道	公司现有产线产能利用率较高，已接近产能瓶颈。近年来公司已通过建设南疆天润唐王城工厂、对天润科技现有厂区实施技改的方式扩充产能，继续通过技改新增产能的空间有限
	沙湾盖瑞				
	天润唐王城				
新增规划产能	天润齐源15万吨液态奶项目	15（分两期建设，一期10.5万吨在建、二期4.5万吨尚处于规划阶段）	山东澳亚牧场奶源	拟使用公司子品牌“佳丽”，进行京津冀、山东和江苏市场渠道建设和拓展	公司在京津冀市场区域的渠道占有率相对较低，拟在山东就近新建产能进行重点市场拓展。为与“天润”主品牌进行定位区分并构建多品牌协同发展的体系，该项目拟全部使用公司现有的“佳丽”子品牌系列产品进行市场开拓

产能类型	项目/主体名称	产能（万吨/年）	主要奶源供给来源	主要品牌及渠道	当前情况及未来规划
	新农乳业	10	新农乳业新疆牧场奶源	新农乳业自有“新农”“爱自然”等品牌，主要市场渠道为南疆、浙江、江苏以及线上市场	新农乳业系公司 2023 年 5 月向上市公司新农开发现金收购的全资子公司，已拥有成熟的品牌体系 and 市场基础。新农乳业超过一半的收入来源于疆外浙江、江苏以及线上市场，是新疆最早拥有有机奶资质的企业，同时其在业务上能弥补天润乳业在奶粉产品条线方面的短板。未来公司拟充分发挥与新农乳业在产品、渠道、品牌等方面的协同作用，协助在其现有资源基础上进一步做大做强乳制品业务
	年产 20 万吨乳制品加工项目	20	南、北疆自有牧场奶源	使用“天润”主品牌，新增产能主要为常温乳制品产能，增加公司产品销售半径，保证未来疆内和疆外渠道的充分供应	拟通过年产 20 万吨乳制品加工项目扩大公司自有“天润”主品牌加工产能，继续坚持使用新疆本地高品质奶源，满足全国各地区“天润”品牌产品快速增长的市场需求，为公司走出区域实现向全国性乳企的迈进奠定坚实的基础

综上，公司当前乳制品产能利用率较高，已接近产能上限，随着疆内和疆外市场渠道的不断增长，新增产能迫在眉睫。同时，公司对于近期新增及规划的天润齐源和新农乳业产能，均已有各自明确且独立的品牌定位和目标市场覆盖，与本次募投项目新增产能用途有清晰的区分。因此，公司此次使用募集资金在乌鲁木齐由天润科技实施建设年产 20 万吨乳制品加工项目以扩充“天润”主品牌产品产能具备合理性。

3、乳制品行业市场空间、同行投产扩产情况

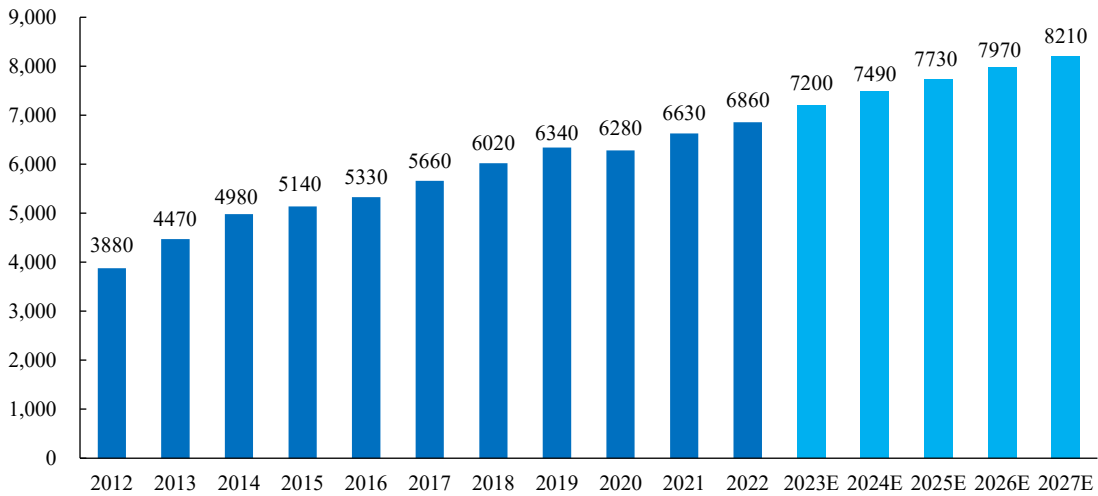
（1）乳制品行业市场空间及增长情况

公司所处的乳制品行业是重要的民生产业。根据《产业结构调整指导目录

（2019 年本）》之“第一类鼓励类”之“一、农林类”之“26、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业，是我国改革开放以来增长最快的重要产业之一。

乳制品作为消费市场中最大的子行业之一，近年来受居民收入水平提高、饮食结构变化、城镇化发展和消费结构不断升级等因素的影响，行业市场规模不断扩大。根据欧睿国际的统计数据，2022 年中国乳制品市场零售总额为 6,860 亿元，在过去十年间（2012-2022 年）实现了 5.86% 的年均复合增长，市场消费量相较于 2012 年接近翻倍，已经成为世界乳制品最大的消费国之一，行业市场空间巨大。未来，随着居民可支配收入的继续增长、健康意识提升和营养摄取需求的增加，欧睿国际预测中国乳制品市场规模在未来的五年仍将保持接近 3.7% 的复合年增长率，对应每年新增约 200 亿元的市场需求。

中国乳制品市场零售总额（亿元）



数据来源：欧睿国际（Euromonitor）

虽然我国乳制品市场在近年来已经取得了长足的发展，但人均消费量相比于全球以及亚洲平均乳制品消费水平，仍有较大的差距。据国际乳品联盟报告，2021 年全球、亚洲人均奶类消费分别是 118 公斤和 94 公斤，我国 2021 年奶类消费量为 42 公斤，仅达到全球平均水平的 35.5%，是亚洲平均水平的 44.7%。

《中国居民膳食指南（2022）》推荐每人每天摄入奶及奶制品 300 克至 500 克，

折合每年 110 公斤至 183 公斤，当前我国人均乳制品消费量仅相当于推荐量的 23.0%至 35.1%，乳制品消费仍然具备相当大的成长空间。

（2）乳制品行业竞争格局及主要竞争对手收入增长情况

我国乳制品市场目前呈现“两超多强”的竞争局面：行业龙头以伊利和蒙牛两家全国性乳企为代表，占据约 50%的市场份额；光明乳业、新乳业和三元股份等泛全国化乳企紧随其后、稳步发展；其他区域性乳企以自身特色优势在市场中持续深耕、积极扩大核心市场范围。根据上市公司公告，我国乳制品行业主要企业最近三年一期的营收增长情况具体如下：

我国乳制品行业上市公司近三年一期营收增长率变动情况

单位：%

竞争梯队	证券简称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月	三年一期平 均增长率
全国性乳企	伊利股份	7.24	14.11	11.40	3.84	9.15
	蒙牛乳业	-3.79	15.92	5.05	7.10	6.07
	平均值	1.73	15.02	8.23	5.47	7.61
泛全国性乳企	光明乳业	11.79	15.59	-3.39	-3.37	5.15
	新乳业	18.92	32.87	11.59	9.55	18.23
	三元股份	-9.78	5.13	-9.58	-2.41	-4.16
	平均值	6.98	17.86	-0.46	1.26	6.41
其他区域性乳企	皇氏集团	10.51	3.15	12.54	24.86	12.77
	西部牧业	26.40	37.50	17.43	-10.05	17.82
	燕塘乳业	11.30	21.24	-5.52	5.12	8.04
	庄园牧场	-9.06	38.06	2.78	-7.98	5.95
	骑士乳业	11.24	23.88	8.14	38.98	20.56
	李子园	11.60	35.14	-4.50	0.72	10.74
	熊猫乳品	13.35	25.21	4.05	10.06	13.17
	平均值	10.76	26.31	4.99	8.82	12.72
	天润乳业	8.67	19.32	14.25	12.50	13.69

注：蒙牛乳业为港股上市公司，尚未公告三季度财务数据，表中蒙牛乳业 2023 年数据为 1-6 月营收同比增长率。

由上表可见，自 2020 年以来，我国上市乳企中除三元股份外，均保持了正

向的收入增长。其中，区域性乳企依靠在各自细分领域的差异化竞争优势和灵活的市场策略实现了平均 12.72% 的收入增长，增速最快；其次，以伊利、蒙牛为代表全国性乳企，凭借其行业领先优势，收入增速位居次席；最后，泛全国化乳企由于受到全国性乳企和区域性乳企的双重竞争，收入增长相对承压，三元股份及光明乳业近期收入增长均落后于行业平均水平。

公司作为区域性乳企的代表，自成立以来一直坚持“用新疆资源、做全国市场”的发展理念，在巩固新疆市场的同时，积极拓展疆外市场。2015 年开始，公司以爱克林包装的“冰淇淋化了”“巧克力碎了”等网红款酸奶产品迅速打开疆外市场，并随后自 2020 年以来积极实施疆外市场改革，进一步聚焦和做深疆外市场渠道，取得了良好的成效。公司最近三年一期的平均营收增长率为 13.69%，与同类乳企的收入增速不存在重大差异，符合当下乳制品行业的发展趋势。

（3）同行业公司近期投产扩产情况

近年来，我国奶牛养殖业和乳制品工业发展迅速，奶类产量、乳制品产量不断增长，乳制品消费稳步提高，已逐渐成为我国人民生活的必需品。随着行业内部整合，市场资源逐渐向规模大、市场广的乳制品企业集中，大型乳制品企业市场占有率不断提升已经成为行业发展的趋势。2020 年以来，同行业可比上市公司均在积极扩大产能，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
伊利股份	通过 2021 年非公开发行股票募资 120.47 亿元，用于全国多个液态奶生产基地建设，新增约 184.44 万吨乳制品产能，同时募集资金还将用于乳业创新基地建设、长白山天然矿泉水项目、数字化转型和信息化升级项目以及补充流动资金
蒙牛乳业	根据蒙牛乳业年度报告披露信息，蒙牛乳业将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	通过 2021 年非公开发行股票募资 19.30 亿元，用于奶源牧场项目和补充流动资金。同时，光明乳业还拟在安徽省滁州市定远县投资建设定远牧场群项目。该项目设计规划存栏 4.75 万头奶牛，总投资约 24.93 亿元
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 7.18 亿元，并同时通过支付现金的方式收购寰美乳业 100% 股权及补充流动资金
三元股份	根据三元股份年度报告，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，并拟投资 1.76 亿元在其下属邢台分公司牧场内进行奶牛养殖项目扩建

数据来源：上市公司公告。

由此可见，近年来行业内主要企业均在积极扩大乳制品制造和牧场产能，持续提升产品供给能力，抢占下游市场需求。公司本次募集资金用于扩大乳制品业务产能与同行业公司产能扩张趋势相符。

4、发行人销售区域、市场份额

作为新疆地区领先的区域性乳制品企业，公司凭借较强的综合竞争能力在疆内市场建立了较高的市场地位，市场份额领先。根据《新疆统计年鉴》统计的新疆地区居民人均全年奶类产品消费量估算，新疆区域内的乳制品整体市场规模约为 60 亿元。公司 2022 年度在疆内实现销售收入 136,824.51 万元，市场占有率约为 22.80%，位居区域内第一。在全国市场中，根据《中国奶业质量报告》我国规模以上乳制品加工企业在 2022 年度的主营业务收入合计为 4,717.30 亿元，公司同期实现主营业务收入 240,207.49 万元，据此测算，公司在全国乳制品市场的占有率约为 0.5%。公司在新疆地区以及全国市场仍有较大的发展潜力。

近年来公司加快了疆外市场开拓，同时借助网络平台等新媒体力量实行全方位营销，公司疆外市场的销售规模逐年上升。报告期内，公司销售收入区域分布情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
疆内	76,881.89	55.47%	136,824.51	56.96%	128,791.61	61.26%	112,293.91	63.65%
疆外	61,726.35	44.53%	103,382.98	43.04%	81,446.77	38.74%	64,125.17	36.35%
华东区	25,048.77	18.07%	43,005.49	17.90%	32,021.36	15.23%	24,754.50	14.03%
华南区	24,697.95	17.82%	40,222.58	16.74%	32,160.63	15.30%	24,088.23	13.65%
北方区	11,979.62	8.64%	20,154.91	8.39%	17,264.78	8.21%	15,282.44	8.66%
合计	138,608.24	100.00%	240,207.49	100.00%	210,238.37	100.00%	176,419.08	100.00%

报告期内，公司在新疆地区的销售收入保持稳步增长，在区域内具备较强资金和规模竞争力，且常年深耕区域市场、具备较高的品牌认知度，收购新农乳业后公司将充分发挥渠道协同作用，未来有望顺应行业发展趋势，进一步提升市场

份额。与此同时，公司疆外市场收入在报告期内实现了快速增长，通过差异化的市场渠道拓展和市场下沉，形成了良好的客户基础和品牌认知。虽然在疆外市场，公司市场份额相较于全国一线品牌仍有差距。但是随着下游消费者对于高品质奶源的需求不断提升，公司以天山南北黄金奶源带的品质奶源为特色优势，持续在疆外市场渠道重点聚焦发力、不断提升下游市场的品牌口碑和产品认知，公司未来在疆外市场发展潜力仍然十分可观，为本次募投项目的产能消化提供了良好的保障。

综上所述，本次募投项目与公司主营业务密切相关，系对现有乳制品业务产品的产能扩充。募投产品与公司现有产品种类基本一致，其中常温酸奶产品是公司近年来研发的新品，是对现有产品的更新升级，与现有产品构成互补关系，不涉及新增产品大类和业务模式转型的情形。公司当前产能利用率较高，现有产能已不能满足公司未来业务发展的需要，本次募投项目新增产能符合公司产能布局 and 整体战略规划。本次募投项目产品所处市场空间广阔，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。公司作为区域龙头企业，目前正处于由区域性乳企向全国性乳企迈进，实施“区域领先、全国发展”和“用新疆资源、做全国市场”两大核心战略的关键时期，在当前行业规模扩大、下游市场对产品品质需求提升的市场机遇下有望凭借差异化的发展模式进一步扩大市场份额。因此，本次募投项目新增产能具备合理性。

5、新增产能消化措施

（1）本次募投项目的产能消化措施

本次募集资金投向的“年产 20 万吨乳制品加工项目”规划建设期为 2 年，建设完工后计划在前 3 年运营期内产能逐步爬坡达产。本次募投项目前期的产能释放安排具体如下：

单位：万吨

项目周期（年）	T1	T2	T3	T4	T5
规划产能利用率	-	-	50%	70%	100%
规划新增产能	-	-	10.00	14.00	20.00

注：前两年为建设期。

2020-2022 年，公司乳制品产品销量分别为 19.56 万吨、23.46 万吨和 25.41 万吨，年均实现的复合增长率为 13.98%。结合公司过去三个年度的销量增长情况，假设 2023-2027 年公司销量在现有基础上保持相同的增速（即每年增长 13.98%）且本次募投项目以 2023 年为建设期第一年，暂不考虑新农乳业并表以及天润齐源项目未来投产对销量带来的影响，则公司单以主营业务内生增长的方式在未来 5 年的预计实现的销量增量及与新增产能的匹配情况具体如下：

单位：万吨

年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
乳制品销量	19.56	23.46	25.41	28.96	33.01	37.63	42.89	48.88
销量增量	-	-	-	3.55	7.60	12.22	17.48	23.47
本次募投项目 产能增量	-	-	-	-	-	10.00	14.00	20.00

注：2023-2027 年度乳制品销量为基于上述假设的预测数；销量增量=预测期乳制品销量-2022 年乳制品销量；上述产品销量增长的假设及测算仅为说明本次募投项目的产能消化趋势，不代表公司对 2023-2027 年经营情况及趋势的判断，亦不构成公司对投资者的盈利预测和实质承诺。

由上表可见，公司已为本次募投项目的产能消化制定了合理可行的产能释放安排。在保持现有业务增速的情况下，公司的主营业务内生自然增量可以完成对本次募投项目全部产能的消化。为进一步保证本次“年产 20 万吨乳制品加工项目”产能消化的顺利实现，公司针对性的制定了以下产能消化措施：

1) 强化产品研发，坚持创新驱动

目前消费者对于乳制品的需求越来越丰富多样，消费需求更多转向健康、营养、自然和美味的产品。公司坚持以产品为中心，立足于 26 个分布于天山北纬 45 度黄金生态奶源带的自有现代化牧场（截至 2023 年 6 月 30 日），不断研发适应市场需要的新产品，顺应消费需求，持续满足、创造并引领消费需求，提升产品品质和用户体验。

公司坚持以市场为导向，以原始创新为主体，持续加大新产品科技研发投入，增强公司软实力。公司将实验室建立到大学，长期同中国农业大学、新疆大学等高校开展产学研合作，公司建立了博士后科研工作站、新疆发酵乳微生物菌种资源开发重点实验室等核心研发主体，参与了中德牛业发展合作项目，助力公司产

品研发创新。2022 年，公司先后推出卡拉苏提纯牛奶、奶皮子酸奶、草莓炼乳冰淇淋酸奶、奶皮子鲜奶和零蔗糖阿尔泰酸奶等口味各异的新产品，同时不断探索，储备了批量新产品，以差异化优良口感、健康的理念、新颖的包装为本次年产 20 万吨乳制品加工项目的产能消化打下了坚实的基础。

2) 强化营销拓展

作为新疆地区的乳业龙头企业之一，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，未来将继续聚焦乳品主业，深化全产业链布局，秉承“用新疆资源，做全国市场”的发展战略，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。

公司以提升营销能力为核心，深化体制机制改革，建强队伍，一方面积极巩固疆内市场地位，提升疆内市场占有率；另一方面，将加大疆外市场主动开拓力度，增加疆外市场销售贡献度。以内地市场为突破口，集中资源聚焦核心市场，打造优质、优势市场集群，打造多元化、差异化的明星产品。就本次募投项目的产能消化，公司在营销端拟采取的重点举措如下：

①对于疆内市场，公司将重点稳固基础、做好区域内乳品攻坚，采取灵活的销售激励政策并同时聚焦销售资源，实现一城一策、定点突破，重点向南疆发展；

②疆外市场公司将重点聚焦华东、华南市场，并试点双品牌推动，全面启动招商和聚焦资源，以新品牌开展重要市场和传统渠道的拓展尝试，形成品牌的渠道协同，力争快速拉动产品销量增长；同时公司拟在现有分级市场体系下对重点市场和培育市场的发展模式进行进一步的深化改革，严控价格体系和市场策略落地，提升经销商服务能力，制定多样化和个性化激励政策；

③公司将继续强化线上渠道的销售拓展，不断优化销售方案，强化数据支持，提升线上各平台的销售能力；

④聚焦全国性联采系统进行重点开拓，着力开发大型商超和连锁系统客户作为渠道支撑。目前公司已经与盒马鲜生、华润万家等大型连锁超市系统建立了初步的合作意向，后续正式合作落地后将为本次募投项目产能消化提供稳定助力；

⑤不断优化调整营销团队的组织架构、人员配置，保障实现成熟市场的维护

目标及空白市场的开发目标。

3) 多渠道同步快速发展

①继续扎实推进专卖店渠道建设

近年来公司积极探索专卖店渠道发展模式，将天润乳制品与新疆特色产品相结合，协助经销商设立“天润乳业生活馆”专卖店，打造品牌宣传和产品销售的新阵地。2022年，公司成立专卖店项目组，围绕门店运营、客户体验、产品迭代，制定管理制度、统一门店标准、梳理价格体系，开展新产品“百城千店，万人品鉴”行销推广等专项活动，强化以客户为中心的差异化渠道建设，增加新老客户粘性。报告期内，公司专卖店数量增长迅速，有效助力公司产品渠道下沉、增加终端市场触达深度和广度，截至2023年6月30日，全国共有天润专卖店859家，覆盖福建、江苏、山东、广东、四川、重庆等地近百个市县。

②全面强化聚焦线上渠道

公司注重线上渠道的开拓和维护，积极参与天猫、京东、抖音、快手等线上电商平台各节点性推广活动，推动线上销售收入提升。同时，公司与主流门户网站合作，并借助新媒体力量不断扩大品牌知名度和影响力，在倡导国内消费大循环的背景下，未来公司将进一步利用新媒体传播工具，大力展开线上推广，发扬区域性乳企优势，强化消费者认识，持续建设品牌形象。

③积极开拓大型商超和连锁系统渠道客户

公司在疆外市场主要通过培育经销商以及差异化的渠道下沉模式进行市场拓展，近年来公司也开始逐步布局大型商超和连锁系统市场等传统市场渠道，通过不断的产品创新和销售模式探索，到目前已初步形成一定规模的客户群体。未来公司将继续探索与大型商超和连锁系统渠道客户的战略合作，渠道客户发展空间广阔。

4) 持续品牌推广，加快品牌升级

公司坚持“用新疆资源，做全国市场”的发展战略，致力于打造高品质健康乳制品品牌。通过保障优质奶源供应和产品质量、技术的创新升级，实现真正的

“天山南北，润康中国”，为提升国民身体素质、推进绿色可持续发展做出新的贡献。未来公司将继续坚持三驱并轨的品牌推广战略：“通过传统渠道抓住消费味蕾，现代渠道提升品牌认知，专卖店强化用户体验”，借助新媒体力量不断扩大品牌知名度和影响力。

5) 强化人才队伍建设，鼓励创新

经过 20 余年的发展，天润乳业培养了一大批行业内优秀人才，拥有一支与时俱进的管理团队和一批资深的行业专家。未来公司将继续以管理创新为基础，以特聘专家及其团队为骨干，以博士后工作站为载体，以公司科技队伍为重点，通过“外引内培”引智聚力，打造公司专业化科技创新团队。销售团队方面，公司将持续引进行业内年轻化、专业化销售人员，不断在内部挖掘、培养、提拔有能力、有创新的年轻人才队伍，同时强化人效管理，严格定员定岗，全面提高执行力，鼓励团队创新，对销售人才设置专项奖励。

6) 强化经营能力

公司以阿米巴平台为路径，不断对信息化系统进行升级改造，打通产业链信息连接，强化精细化管理，创新机制和流程，实现生产管理从自动化向数据化、智能化升级转型。公司通过引入先进科技，搭建产业升级、产品创新平台，借助“大数据”打造智能化工厂，从集成“制造”向创新型“智造、创造”方向发展。在本次募投项目实施后，公司将进一步强化经营能力，注重精细化管理，统一标准方案，推进绩效改革，提质降本增效，防控风险，为募投项目的顺利落地和产能消化保驾护航。

(2) 公司现有在建和已投产项目与本次募投项目的联系及对应产能的消化措施

截至 2023 年 6 月 30 日，公司在建的乳制品加工项目为子公司天润齐源所实施的“天润齐源年产 15 万吨液态奶项目（一期 10.50 万吨）”（以下简称“天润齐源项目”）。2023 年 5 月，公司通过现金方式收购取得新农乳业 100%股权，新农乳业拥有约 10 万吨乳制品产能。上述项目与公司本次募投项目的关系以及未来的产能消化措施具体如下：

1) 天润齐源项目

天润齐源项目选址位于山东省德州市齐河县，是公司为进行京津冀、山东和江苏市场渠道建设和拓展，与山东齐源发展集团有限公司合资建设的乳制品加工项目，项目建成后将是公司首个位于疆外的乳制品生产基地。该项目分两期建设，第一期拟新增 10.50 万吨乳制品产能，预计于 2023 年 12 月开始试运行生产，项目第二期尚在远期规划中。天润齐源项目在建的第一期产能达产规划如下：

单位：万吨

项目周期（年）	T1	T2	T3	T4	T5
规划产能利用率	-	50%	70%	90%	100%
规划新增产能	-	5.25	7.35	9.45	10.50

天润齐源项目未来新增产能相对独立，拟全部用于公司子品牌“佳丽”系列产品的生产，其产能无法用于生产“天润”品牌系列产品，不能缓解公司目前所面临的产能瓶颈问题，亦不存在与本次募投项目重复建设的情况，原因主要系该项目所在地距离新疆较远，难以使用公司新疆牧场奶源。而公司“天润”品牌系列产品作为新疆乳品的代表和特色名片，基于维护品牌定位、用户口碑和产品品质的考虑，当前只能在新疆本地进行生产。因此，未来天润齐源项目的新增产能均无法生产天润品牌系列产品，无法替代本次募投项目缓解公司产能瓶颈的问题。

根据公司的战略规划，天润齐源项目的新增产能主要起到新市场开拓和试点的作用。通过使用子品牌产品进行市场开拓尝试，有利于与“天润”主品牌进行定位区分，从而获得较强的市场推广灵活性和自主性，未来随着子品牌的市场渠道的逐步建设和完善，能够与天润主品牌产品在区域内形成良好的渠道协同作用，最终促进公司在区域内全品类产品的销售增长，形成多品牌协同发展的局面。

针对天润齐源项目的新增产能消化，公司制定了下列保障措施：

①依托于公司在京津冀、江苏、河南等省份的销售渠道，聚焦区域内大客户，与区域内大型连锁商超和具备成熟乳品代理经验的渠道型经销商进行合作以快速打开市场，目前公司已经与区域内多家大型连锁商超进行了合作洽谈，后期项目正式投产后将积极推进合作落地，逐步建立和完善区域内的产品销售体系；

②针对不同市场渠道的客户，公司以产品研发为先，制定了针对性产品推广

策略：对于校园市场，公司拟以年轻化新颖包装设计奶啤类产品为主推产品进行拓展，而针对 KA 超市等现代渠道，计划以代餐酸奶类产品进行主要的推广尝试，全力促进各渠道销售的增长；

③充分利用天润乳业现有成熟的乳业生产、管理和销售经验，派遣管理骨干，协助天润齐源组建高效的项目运营和销售团队，在区域内快速复制公司成熟的产供销体系；

④加强品牌宣传和广告投放，与当地零食和饮品的头部品牌开展深度合作和资源整合，聚焦资源在区域内提升品牌认知度，助力新增产能的快速消化。

2) 新农乳业

2023 年 5 月，公司以现金向上市公司新疆塔里木农业综合开发股份有限公司（600359.SH）作价 3.26 亿元收购新农乳业 100%股权，收购完成后新农乳业成为公司全资子公司。新农乳业主营业务为乳制品加工及销售。主要产品是液态奶和奶粉。其中，液态奶分为常温奶、低温奶和乳饮料，奶粉主要是全脂奶粉。

新农乳业成立于 2002 年，生产基地位于南疆阿拉尔市，在并入公司之前其作为上市公司新农开发乳业板块的实施平台，拥有超过 20 年的乳制品生产加工和销售经验。新农乳业以其自有的“新农”及“爱自然（iNature）”品牌系列产品为核心推广品类，在南疆、浙江、江苏以及广东等区域拥有较好的市场基础和品牌知名度。此外，新农乳业是新疆最早拥有有机奶资质的企业，并同时拥有奶粉产品的产能，其有机奶和奶粉产品在市场中也拥有较为稳固的客户群体。

新农乳业作为新疆知名的品牌乳企，经过多年的发展，已经拥有一整套独立的产、供、销系统。公司本次收购新农乳业主要看重其商标品牌价值及核心市场区域与公司的互补性，拟继续将其作为独立品牌进行培育。新农乳业拥有约 10 万吨的乳制品产能，在 2020-2022 年，新农乳业乳制品销量分别为 2.30 万吨、2.40 万吨和 2.34 万吨，产能利用率相对较低，主要是由于其原有销售团队力量不足以及市场开发方面资源投入较少所致。未来，公司拟充分发挥与新农乳业在产品、渠道、品牌等方面的协同作用，协助在其现有资源禀赋的基础上进一步做大和做强乳制品业务。

假设公司收购新农乳业后，受益于公司带来的协同效应，新农乳业未来销量的增长率与公司过去三年的销量复合增长率保持一致，即为 13.98%，则新农乳业并入公司后的未来 5 年的销量预测情况具体如下：

年度	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
新农乳业乳制品总销量（万吨）	2.67	3.04	3.46	3.95	4.50

注：新农乳业 2023-2027 年度乳制品销量增长的假设及测算不代表对 2023-2027 年经营情况及趋势的判断，亦不构成公司对投资者的盈利预测和实质承诺。

上述可见，预计到 2027 年本次募投项目达产时，新农乳业乳制品总销量将达到 4.5 万吨，相比收购前能够实现更为良好的经济效益。针对其剩余的乳制品闲置产能，基于产线改造经济性、产能规模化程度、设备年限和功能完整性等因素，公司预计难以将其转换用以生产天润品牌产品，具体原因如下：

①新农乳业产品规格与品类相对独立，与公司现有产品体系存在差异，当前新农乳业生产线系为其当前产品系列规格定制，重新调整为生产公司产品将耗费较高的成本进行工艺改造，经济性较低；

②新农乳业其成立时间久远，生产线设备总体较为陈旧，闲置产能现代化程度不高，核心产线设备的功能及处理能力已不能满足乳制品规模化生产的需要；

③由于缺少反渗透(RO)系统及配套除菌设备、膜微滤除菌系统以及稀奶油杀菌系统等一系列乳品浓缩杀菌处理系统，致使新农乳业现有常温纯牛奶生产设备只能生产蛋白质含量在 3.3g/100ml 以下的产品，而公司当前产能以及本次募投项目的规划产能均已经以蛋白质含量高于 3.3g/100ml 的高品质牛奶产品为主。新农乳业的现有产能已不能满足未来市场对高品质、高蛋白含量乳品日益增长的需求，产能升级无法简单通过增加杀菌机、灌装机设备等技术改造途径实现。

因此，新农乳业并入公司后预计将充分受益于公司的协同带动，实现更为良好的经济效益。但是，对于新农乳业的闲置产能，公司难以将其转换利用以补充自身产能缺口。公司本次募投项目系在天润科技现有生产基地旁新建规模化、现代化和自动化的乳制品生产能力，与新农乳业产能不存在重复建设的情况。鉴于新农乳业经过多年的经营发展，已经拥有一整套独立的产、供、销系统，公司拟继续将其作为独立品牌进行培育，以“新农”及“爱自然（iNature）”系列产品

为主推品类，进一步协助其强化销售渠道和品牌建设，并积极培育新品以加快销售收入的增长和产能的消化。

未来，公司拟采取包括但不限于以下措施来支持新农乳业进一步释放产品销售潜力并保障其产能消化：

①充分发挥新农乳业所处阿克苏地区天山黄金奶源带的地理区位优势 and 有机系列乳品的资源禀赋，持续研发满足市场需求的高端常温白奶产品和有机奶粉产品，提高市场竞争力和品牌认知；

②全面整合对接公司与新农乳业的销售体系，利用公司市场渠道对新农乳业进行赋能，对新农乳业现有市场销售渠道和服务进行全方位升级，力争通过重点客户市场的突破提升市场份额；

③收购完成前，新农乳业销售团队力量相对不足。并入公司后，公司拟结合自身先进的管理激励措施，对新农乳业的销售团队及管理体系进行强化，制定相应的考核激励办法，实现对现有客户和经销商的精细化覆盖，并着力聚焦资源、协同公司市场推广规划开拓新增市场。

综上，上述新增产能项目与公司本次募投项目在定位和功能上存在显著的区别，不能替代本次募投项目缓解公司产能瓶颈的问题。公司在建的天润齐源项目新增产能主要起到市场开拓和试点的作用，受区位因素的影响，其产能的作用定位相对独立，仅可用于生产子品牌相关市场试点产品。同时，公司收购新农乳业后，将继续将其作为独立品牌进行经营，其闲置产能难以用于公司产品的生产，不能用于弥补公司产能缺口。公司在未来拟通过与新农乳业产品、技术、渠道的全面协同，逐步实现其产能的顺利消化。

6、产能消化相关风险是否充分提示

本次新增产能相关风险已在《募集说明书》中“重大事项提示”之“五、特别风险提示”之“（一）募集资金投资项目的风险”之“3、募投项目产能消化风险”中对产能消化风险进行了如下披露：“本次募集资金投资项目建成满产后将新增各类乳制品共 20 万吨/年的产能。公司已经过充分的可行性论证，但新增产能的消化需要依托于公司产品未来的竞争力、公司的销售拓展能力以及行业的发

展情况、市场需求情况等，具有一定不确定性。如果未来市场发生重大不利变化，将使公司面临新增产能不能完全消化的风险，进而影响募集资金投资项目的收益实现。”相关风险已进行充分提示。

二、由控股子公司负责实施本次募投项目的主要考虑，其他股东是否与控股股东、实际控制人存在关联关系，其他股东不提供同比例借款的原因及合理性；

（一）由控股子公司负责实施本次募投项目的主要考虑

发行人本次募投项目由控股子公司天润科技实施系基于历史经营模式与长远发展的战略考虑，具体如下：

1、发行人自身定位为公司经营管理，主营业务的实施主要由子公司负责，而发行人未直接从事与主营业务相关的业务；

2、发行人基于历史经营模式与长远发展战略考虑形成了目前的两大乳制品加工基地，分别为由控股子公司天润科技及其子公司沙湾盖瑞负责的乌鲁木齐及周边区域加工基地、天润唐王城负责的图木舒克市加工基地。同时近期通过新建和收购的方式规划了天润齐源负责的山东省德州市齐河县加工基地（建设中）以及新农乳业负责的阿拉尔市加工基地。发行人本次募投项目实施地点为新疆生产建设兵团第十二师五一农场，位于天润科技现有厂区周边，故选择由天润科技负责实施。

因此，发行人本次募投项目通过发行人控股子公司天润科技实施符合发行人自身的利益，主要系基于历史经营模式与长远发展的战略考虑，具有合理性。

（二）天润科技其他股东与发行人控股股东、实际控制人不存在关联关系

截至本回复出具日，天润科技的股本结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例
1	发行人	22,873.00	96.80%
2	阿克苏市艾力达尔投资有限公司	756.50	3.20%
合计		23,629.50	100.00%

天润科技的其他股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司的基本情况如下：

公司名称	阿克苏市艾力达尔投资有限公司
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册资本	50 万元
法定代表人	何剑云
成立日期	2006 年 1 月 5 日
营业期限	2006 年 1 月 5 日至无固定期限
统一社会信用代码	916529017817914492
住所	新疆阿克苏地区阿克苏市东工业园区富达路
经营范围	对乳制品企业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
股权结构	何剑云持股 87.58%、郇志忠持股 12.42%
管理人员	何剑云为执行董事、经理，郇志忠为监事

截至 2023 年 6 月 30 日，发行人的控股股东为十二师国资公司，实际控制人为十二师国资委，天润科技的其他股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司与发行人的控股股东、实际控制人均不存在关联关系。

（三）其他股东不提供同比例借款的原因及合理性

天润科技少数股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司不提供同比例借款的主要原因系持股比例较少且资金实力相对不足，不存在损害上市公司利益的情况，具有合理性，具体情况如下：

1、其他股东的持股比例较少且自身资金实力相对不足

天润科技的其他股东为阿克苏市艾力达尔投资有限公司，系 2006 年设立的专门从事乳制品企业投资的有限责任公司，注册资本为 50 万元人民币，其仅持有天润科技 3.20%的股份。出于其持股比例较低以及自身资金实力不足等因素综合考虑，阿克苏市艾力达尔投资有限公司对天润科技实施本次募投项目不提供同比例借款，具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

2、发行人向天润科技提供借款的条件公允

发行人向天润科技本次募投项目提供借款的利率拟参照借款日（提款日）前一工作日全国银行间同业拆借中心最近一次公布的同期贷款市场报价利率（LPR）确定，天润科技向发行人支付相应借款利息，借款条件公允。该笔借款不会导致募投项目实施主体无偿或以明显偏低的成本占用上市公司资金的情况，不存在损

害上市公司利益的情形。

3、发行人对募投项目的实施以及募集资金的使用能够有效形成有效监管

发行人直接持有天润科技 96.80%股权，为天润科技控股股东，天润科技董事会的 7 名董事全部为发行人推荐董事，可以在股东大会和董事会层面决定天润科技的重大事项。因此，发行人能够有效控制本次募投项目的实施进程和合规性，能有效控制募投项目的借款还款安排，确保不损害上市公司的利益。

发行人已制定《募集资金管理制度》，对募集资金的存储、使用管理、管理与监督等进行了明确而详细的规定。发行人将对本次募集资金进行专户存储和使用，与天润科技、开户银行、保荐人等签订募集资金监管协议，确保募集资金规范使用，并及时履行相关信息披露义务。同时，发行人将严格监督天润科技按照发行人募集资金监管相关法律法规的要求规范使用募集资金，提高资金使用效率，加快募集资金投资项目实施进度，尽快实现项目预期效益。

因此，发行人对本次募投项目的实施以及募集资金的使用能够有效形成有效监管。

综上，天润科技少数股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司不提供同比例借款的主要原因系持股比例较少且自身资金实力相对不足，发行人向天润科技提供借款的条件公允，发行人对本次募投项目的实施以及募集资金的使用能够有效形成有效监管，不存在损害上市公司利益的情况，具有合理性。

（四）符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条的相关要求

通过逐项比对《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条关于募投项目实施方式的相关规定，发行人的适用情况如下所示：

序号	《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条的具体规定	天润科技实施本次募投项目是否符合规定
1	为了保证发行人能够对募投项目实施进行有效控制，原则上要求实施主体为母公司或其拥有控制权的子公司。但是，以下两种情形除外：（一）拟通过参股公司实施募投项目的，需同时满足下列要求：1.上市公司基于历史原因一直通过该参股公司开展主营业务；2.上市公司能够对募集资金进行有效监管；3.上市公司能够参与该参股公司的重大事项经营决策；4.该参股公司有切实可行的分红方案。（二）国家法律法规或政策另有规定的。	符合规定。本次募投项目的实施主体为发行人持股 96.80%的控股子公司。

序号	《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条的具体规定	天润科技实施本次募投项目是否符合规定
2	通过新设非全资控股子公司或参股公司实施募投项目的，保荐机构及发行人律师应当关注与其他股东合作原因、其他股东实力及商业合理性，并就其他股东是否属于关联方、双方出资比例、子公司法人治理结构、设立后发行人是否拥有控制权等进行核查并发表意见。	不适用。本次募投项目的实施主体天润科技成立于 2002 年，发行人并未新设子公司实施募投项目。
3	通过非全资控股子公司或参股公司实施募投项目的，应当说明中小股东或其他股东是否同比例增资或提供贷款，同时需明确增资价格和借款的主要条款（贷款利率）。保荐机构及发行人律师应当结合上述情况核查是否存在损害上市公司利益的情形并发表意见。	符合规定。本次募投项目拟由发行人向控股子公司天润科技提供借款的方式实施，其他股东未提供同比例借款。借款利率将参照借款日（提款日）前一工作日全国银行间同业拆借中心最近一次公布的同期贷款市场报价利率（LPR）确定。发行人本次募投项目的实施方式不存在损害上市公司利益的情形。
4	发行人通过与控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其亲属共同出资设立的公司实施募投项目的，发行人和中介机构应当披露或核查以下事项： （一）发行人应当披露该公司的基本情况，共同设立公司的原因、背景、必要性和合规性、相关利益冲突的防范措施；通过该公司实施募投项目的原因、必要性和合理性；（二）共同投资行为是否履行了关联交易的相关程序及其合法合规性；（三）保荐机构及发行人律师应当核查并对上述事项及公司是否符合《公司法》第一百四十八条的规定、相关防范措施的有效性发表意见。	不适用。发行人并未通过与控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其亲属共同出资设立的公司实施募投项目。

因此，由天润科技实施本次募投项目符合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 8 条的相关规定。

三、公司主营业务是否符合国家产业政策要求，公司及控股、参股子公司是否存在房地产业务

（一）公司主营业务符合国家产业政策要求

公司主营业务为乳制品及乳饮料等的研发、生产和销售。根据《国民经济行业分类》（2017 年版），公司所属行业为“食品制造业”（分类代码 C14），所属细

分行业为“乳制品制造”（分类代码 C144）。根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》之“第一类鼓励类”之“一、农林类”之“26、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业。

综上，公司的主营业务属于国家鼓励类行业，符合国家产业政策的要求。

（二）公司及控股、参股子公司均不存在房地产业务

1、发行人及控股、参股子公司均不具有房地产开发资质

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，“本条例所称房地产开发经营，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”。《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”。

报告期内，发行人及其子公司、参股公司均不具有房地产开发资质。

2、发行人及控股、参股子公司主营业务中不包括房地产业务

截至 2023 年 6 月 30 日，发行人及控股子公司、参股公司经营范围的具体情况如下：

序号	公司名称	经营范围	是否实际从事房地产业务
1	发行人	乳业投资及管理；畜牧业投资及管理；乳和乳制品的加工与销售；饲料加工、销售；农作物种植、加工；有机肥生产、销售；机械设备加工、维修；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营和禁止进出口的商品和技术除外）；物业管理；房屋租赁；装饰装潢材料的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
2	天润科技	初乳素系列生物保健品、食品、饮料的生产和销售；乳和乳制品的加工与销售；养殖业；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备零配件、原辅材料及技术的进口业务；普通货物运输、汽车、房屋、机械设备的租赁。（依法须	否

序号	公司名称	经营范围	是否实际从事房地产业务
		经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)	
3	沙湾盖瑞	食品生产；食品经营；机械设备租赁；汽车租赁；住房租赁；非居住房地产租赁；税务服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
4	天澳牧业	牛的饲养、销售；生鲜乳收购、销售；畜产品的批发、零售；畜牧技术咨询服务；饲草种植、加工、收购、销售；肥料的加工、收购、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
5	天润沙河	内陆养殖及销售；畜牧饲养及销售；农畜产品收购、加工及销售；畜禽饲养技术及信息咨询服务；农业技术开发、技术咨询、技术转让及技术推广服务；农作物、果树种植；花卉、苗木、蔬菜种植、销售；果品加工、销售；农用农药批发；农业机械、农机具、农用地膜、滴灌带、化肥、设施农业设备销售；饲料牧草种植、加工、销售；货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
6	沙湾天润	牛的饲养，销售；饲草种植、加工；灌溉服务；农作物收割服务；农作物秸秆处理及加工利用服务；畜禽粪污处理；动物无害化处理；农林牧渔业废弃物综合利用；牲畜销售；生鲜乳收购；肥料销售；畜牧渔业饲料销售；食用农产品批发；农副产品销售；水污染治理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	否
7	天润烽火台	养殖业，农畜产品收购，畜牧技术咨询服务，农业技术推广服务；销售：农畜产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
8	天润北亭	牲畜饲养、购销；生鲜乳生产、购销；农作物种植、加工、购销；肥料加工、购销；畜产品的加工、购销；饲草料加工、销售；畜牧技术咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
9	芳草天润	奶牛养殖、销售；生鲜乳收购、销售；牲畜饲养；畜产品的销售；饲草料加工、销售；畜牧技术咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否

序号	公司名称	经营范围	是否实际从事房地产业务
10	销售公司	销售:食品,果品、蔬菜,农畜产品;会议及展览服务;广告业;商务信息咨询;公司礼仪服务;企业形象策划服务;旅游服务	否
11	天润优品	批发兼零售:预包装食品及散装食品;电脑图文设计制作,企业形象策划,会议及展览服务,礼仪服务,公关活动策划,家政服务,国内旅游业务,境外旅游业务,企业营销策划及管理咨询,商务信息咨询,其他社会咨询服务,社会经济咨询服务,设计,制作,代理,发布国内各类广告业务;销售:乳制品,保健食品,农畜产品,蔬菜水果、酒、日化用品、粮油;收购:农畜产品、蔬菜水果;畜牧渔业饲料销售;农副产品销售;服装服饰批发;鞋帽批发;厨具卫具及日用杂品批发;日用百货销售;家用电器销售;文具用品批发;体育用品及器材批发;消防器材销售;未经加工的坚果、干果销售;日用品批发;饲料添加剂销售;化妆品零售;化妆品批发;劳动保护用品销售;玩具、动漫及游艺用品销售;音响设备销售	否
12	巴楚天润	牲畜饲养;畜禽收购;牲畜销售;生鲜乳收购;生鲜乳道路运输;草种植;畜禽粪污处理;畜牧机械销售;畜牧渔业饲料销售;农业机械销售;农林牧渔机械配件销售;农、林、牧、副、渔业专业机械的销售;农林牧渔专用仪器仪表销售;畜牧专业及辅助性活动;肥料销售;农副产品销售;农用薄膜销售;农作物收割服务;农业机械服务;灌溉服务;农作物秸秆处理及加工利用服务;农业专业及辅助性活动;技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	否
13	天润唐王城	乳和乳制品的加工和销售,食品,饮料的生产和销售(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	否
14	天润齐源	许可项目:乳制品生产;食品销售;饮料生产;食品生产;道路货物运输(不含危险货物);牲畜饲养。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:食品、酒、饮料及茶生产专用设备制造;食品销售(仅销售预包装食品);机械设备租赁;非居住房地产租赁;住房租赁;国内贸易代理;小微型客车租赁	否

序号	公司名称	经营范围	是否实际从事房地产业务
		经营服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	
15	新农乳业	鲜牛乳收购及销售;牛乳制品加工及销售;种畜经营;牲畜养殖;进出口贸易经营;边境小额出口贸易;酒类经营;食品生产;酒制品生产;农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务;生鲜乳道路运输;草种植;草及相关制品销售;运输货物打包服务;道路货物运输（不含危险货物）;食品经营;新鲜水果批发;新鲜水果零售;未经加工的坚果、干果销售;饲料生产;饲料原料销售;肥料生产;肥料销售;生物有机肥料研发;食用菌种植;蔬菜种植;新鲜蔬菜批发;新鲜蔬菜零售（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
16	冰川牧业	畜禽、畜牧养殖；饲草种植；生鲜乳生产、销售；饲料加工、销售；农副产品、畜产品收购、销售；畜牧机械设备、挤奶设备、冷冻精液销售；牲畜繁殖服务、农牧技术咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	否
17	库车乳业	许可项目：种畜禽经营；种畜禽生产；动物饲养；乳制品生产；生鲜乳道路运输；食品生产；饲料生产。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：牲畜销售（不含犬类）；草种植；水果种植；以自有资金从事投资活动；运输货物打包服务；融资咨询服务；信息技术咨询服务；自有资金投资的资产管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	否
18	新垦供应链	供应链管理服务;农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务;谷物销售;豆及薯类销售;畜牧渔业饲料销售;棉、麻销售;牲畜销售;农副产品销售;食品销售（仅销售预包装食品）;未经加工的坚果、干果销售;食用农产品批发;针纺织品及原料销售;新鲜水果批发;日用品销售;谷物种植;棉花种植;蔬菜种植;农业生产资料的购买、使用;农林牧渔业废弃物综合利用;畜禽粪污处理利用;林业专业及辅助性活动（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
19	新农生物	一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程和技术研究	否

序号	公司名称	经营范围	是否实际从事房地产业务
		和试验发展；农副产品销售；新鲜水果零售；国内货物运输代理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：食品生产；乳制品生产；饮料生产；酒制品生产；食品进出口；食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。	
20	博润农牧	饲料生产；饲料加工；饲料原料生产及经销、粮食收购及销售；牧业养殖技术咨询服务；生物饲料、生物制剂、饲料添加剂销售；贸易业务；进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
21	爱科检测	检测服务、牧场技术服务；饲料、饲料原料、饲料添加剂的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
22	优牧草业	草种植；草种生产经营；谷物种植；豆类种植；油料种植；水果种植；天然草原割草；农作物秸秆处理及加工利用服务；饲料生产；畜牧渔业饲料销售；农副产品销售；初级农产品收购；土地使用权租赁；农业专业及辅助性活动；土地整治服务；灌溉服务；农业科学研究和试验发展（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否
23	苏州新农乳业销售有限公司	批发：预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	否

由上表可知，发行人、天润科技、沙湾盖瑞和天润齐源 4 家公司的经营范围中存在“房屋租赁”“非居住房地产租赁”等字样，但均未实际从事相关业务。因此，发行人及其控股子公司、参股公司均未从事房地产开发经营业务。

3、发行人及控股、参股子公司均不存在房地产业务收入

发行人主营业务为乳制品及乳饮料等的研发、生产和销售，2020 年度、2021 年度、2022 年度以及 2023 年 1-6 月，发行人主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.80%、99.67%、99.68%和 99.78%，主营业务突出。发行人主营业务及其他业务收入均不存在房地产业务收入。

综上，发行人及控股子公司、参股公司均不具有房地产开发资质、未从事房地产相关业务、亦不存在房地产相关业务收入。

四、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师履行了以下核查程序：

1、取得并查阅了本次募投项目的可行性研究报告，核查募投项目拟投产产品与公司现有产品的联系，了解发行人在本次募投项目产品技术研发和市场方面的储备情况；

2、访谈公司销售管理人员，了解公司在主要市场区域布局和市场竞争情况；查阅相关市场统计资料，分析公司市场份额情况；核查公司对于本次募投项目、天润齐源项目及新农乳业新增产能所制定的消化措施并分析其可行性；

3、取得公司关于现有产能分布和规划用途的说明，核查公司报告期内的产能利用率情况，了解公司扩产的必要性以及中远期的产能布局安排；

4、查阅了本次募投项目实施主体天润科技的工商档案并查询企业信用信息公示系统，核查本次募投项目实施主体的股权结构及董事会成员情况；查询企业信用信息公示系统，核查天润科技少数股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司的股权结构与基本情况；

5、查阅发行人主要关联方名单，核查天润科技的其他股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司与发行人及控股股东、实际控制人是否存在关联关系；

6、查询《监管规则适用指引—发行类第6号》第8条的相关规定，逐条核对发行人募投项目是否符合要求；查询《国民经济行业分类》（2017年版）、《产业结构调整指导目录（2019年本）》等文件，核查发行人的主营业务是否符合国家产业政策要求；

7、查阅发行人及控股子公司、参股公司的《营业执照》，并查询国家企业信用信息公示系统，核查发行人及控股子公司、参股公司是否存在房地产业务；查询《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》等法律法规中对房地产业务的相关规定；

8、取得了发行人出具的关于募投项目实施方式及不存在房地产相关业务的书面说明。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

1、本次募投项目拟投向公司主营的乳制品业务，与主营业务密切相关，是公司对现有乳制品业务产品的产能扩充，旨在解决公司面临的产能瓶颈问题。本次募投项目不存在投向新业务的情况。发行人所处的乳制品行业发展空间广阔，同行业公司近年来均在积极扩产以抢占市场份额。发行人坚持疆内与疆外并重的发展策略，在稳固疆内市场份额领先优势的同时积极拓展疆外市场发展机遇，发行人报告期内主要产品产能的产能利用率较高，产能瓶颈问题凸显，难以满足未来快速增长的业务需要，本次新增产能具备合理性。发行人已经针对新增产能制定了一系列切实可行的消化措施，预计新增产能不能及时消化的风险较低。发行人已就产能消化风险在募集说明书中进行了针对性的风险提示；

2、发行人本次募投项目通过发行人控股子公司天润科技实施符合发行人自身的利益，系基于历史经营模式与长远发展的战略考虑，具有合理性。天润科技其他股东与发行人控股股东、实际控制人均不存在关联关系。天润科技少数股东阿克苏市艾力达尔投资有限公司不提供同比例借款的主要原因系持股比例较少且自身资金实力相对不足，发行人向天润科技提供借款的条件公允，发行人对本次募投项目的实施以及募集资金的使用能够形成有效监管，不存在损害上市公司利益的情况，具有合理性。发行人本次募投项目的实施符合《监管规则适用指引—发行类第6号》第8条的相关规定。

3、发行人的主营业务符合国家产业政策的要求。发行人及控股、参股子公司均不存在房地产业务。

问题2、关于融资规模以及效益测算

根据申报材料，1）发行人本次募集资金不超过9.9亿元，其中用于“年产20万吨乳制品加工项目”7.12亿元、用于“补充流动资金”2.78亿元。2）本

次募投项目建成且达产后，预计内部收益率为 15.8%。

请发行人说明：（1）建筑工程费、设备购置及安装费等具体内容及测算过程，建筑面积、设备购置数量的确定依据及合理性，与新增产能的匹配关系，建筑单价、设备单价以及安装费与公司已投产项目及同行业公司可比项目是否存在明显差异；（2）结合本次募投项目非资本性支出情况，说明实质上用于补流的规模及其合理性，相关比例是否超过本次募集资金总额的 30%，是否存在置换董事会前投入的情形；（3）结合公司现有资金余额、用途、缺口和现金流入金额，说明本次融资规模的合理性；（4）效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据，与公司现有水平及同行业可比公司的对比情况，相关预测是否审慎、合理。

请保荐机构及申报会计师根据《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 5 条、《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、建筑工程费、设备购置及安装费等具体内容及测算过程，建筑面积、设备购置数量的确定依据及合理性，与新增产能的匹配关系，建筑单价、设备单价以及安装费与公司已投产项目及同行业公司可比项目是否存在明显差异

（一）建筑工程费、设备购置及安装费等具体内容及测算过程，建筑面积、设备购置数量的确定依据及合理性，与新增产能的匹配关系

公司本次向不特定对象发行可转换公司债券拟募集资金不超过 99,000.00 万元（含本数），募集资金扣除发行费用后，拟用于年产 20 万吨乳制品加工项目和补充流动资金。其中，年产 20 万吨乳制品加工项目涉及新增产能的情况。

本次年产 20 万吨乳制品加工项目投资总额为 85,250.00 万元，主要包括建筑工程费、设备购置费、工程建设其他费用、预备费和补充流动资金，其中拟使用募集资金 71,230.00 万元，项目具体各项投资构成及拟使用募集资金金额情况如下：

单位：万元

序号	项目	投资金额	金额占比	拟用募集资金额
1	建筑工程费	36,876.00	43.26%	36,876.00
2	设备购置费	29,077.00	34.11%	29,077.00
3	工程建设其他费用	8,030.00	9.42%	5,277.00
4	预备费	4,809.00	5.64%	-
5	铺底流动资金	6,458.00	7.58%	-
合计		85,250.00	100.00%	71,230.00

本项目中，公司总投资的金额为 85,250.00 万元，其中使用募集资金投入 71,230.00 万元，项目剩余部分所需资金将由公司自筹资金补足。本次募投项目投资数额的主要测算依据为《建设项目经济评价方法与参数》第三版以及当地建筑造价、设备初步询价结果等。项目投资数额测算过程如下：

1、建筑工程费

本次年产 20 万吨乳制品加工项目建筑工程包括主要生产工程、辅助生产工程和公用工程三个部分，建筑工程费用合计为 36,875.65 万元。建筑工程造价根据项目区气候条件、工程地质情况、各建筑物结构型式、建筑物基础类型、车间厂房高度、地坪等参数及要求，参考同类企业的造价指标并结合当地建筑费用和取费标准进行估算。具体构成及测算过程如下表所示：

序号	工程及费用名称	建筑规模 (m/m ²)	单位造价 (元/ m ²)	投资金额 (万元)
1	主要生产车间	51,317.00	-	14,368.96
1.1	液奶生产车间（含锅炉房、收奶中心）	51,317.00	2,800.00	14,368.96
2	辅助生产用房	1,962.99	-	5,062.49
2.1	化学品库	320.29	1,200.00	38.43
2.2	消防水池	1,398.70	4,200.00	587.45
2.3	污水处理	-	-	4,400.00
2.4	垃圾房	244.00	1,500.00	36.60
3	其他用房及基础设施	101,003.00	-	17,444.20
3.1	综合楼及企业文化展示中心	21,668.00	6,500.00	14,084.20
3.2	门卫室	135.00	4,000.00	54.00

序号	工程及费用名称	建筑规模 (m/m ²)	单位造价 (元/ m ²)	投资金额 (万元)
3.3	围墙	1,200.00	500.00	60.00
3.4	供热工程	2,000.00	-	380.00
3.5	给水、排水工程	6,000.00	-	570.00
3.6	蒸汽工程	300.00	-	522.00
3.7	变配电工程	-	-	380.00
3.8	道路	62,500.00	200.00	1,250.00
3.9	绿化及照明	7,200.00	200.00	144.00
4	合计	154,282.99	-	36,875.65

本次募投项目达产后，将新增每年 20 万吨乳制品加工产能，公司结合相关工艺生产装置的需要合理规划建筑面积，同时，综合考虑辅助生产设施、公用工程空间以及相关生产部门、技术研发部门等人员的办公场所所需空间确认本次募投项目整体建设面积，具有其合理性。

2、设备购置及安装费

本次募投项目设备工程购置选型主要包括前处理设备、罐装包装与空调设备、其他辅助设备、实验仪器设备和其他设备等，安装费计入设备购置单价，设备购置及安装费合计为 29,077.00 万元。设备购置的测算单价系根据公司根据自身以往项目经验和设备询价结果得到的参考价格，设备数量根据公司近期在建项目设备配置情况，按照 20 万吨规格产线各工段所需设备数进行估算，与新增产能匹配。设备具体构成及测算过程如下表所示：

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
1	前处理设备	23	-	8,624.00
1.1	原奶接收和储存系统	1	468.00	468.00
1.2	罐体	1	1,430.00	1,430.00
1.3	巴氏杀菌系统	1	695.00	695.00
1.4	巴氏奶储存系统	1	496.00	496.00
1.5	稀奶油储存系统	1	88.00	88.00
1.6	配料系统	1	552.00	552.00
1.7	产品待装系统	1	432.00	432.00

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
1.8	超高温杀菌系统	1	115.00	115.00
1.9	巴氏奶杀菌储存系统	1	1,305.00	1,305.00
1.10	酸奶杀菌系统	1	396.00	396.00
1.11	酸奶发酵区	1	508.00	508.00
1.12	酸奶待装区	1	503.00	503.00
1.13	果酱处理系统	1	78.00	78.00
1.14	酸奶二次杀菌及储存	1	338.00	338.00
1.15	无菌空气、水系统	1	100.00	100.00
1.16	前处理清洗系统 1	1	410.00	410.00
1.17	前处理清洗系统 2	1	342.00	342.00
1.18	前处理浓酸、碱系统	1	107.00	107.00
1.19	酸碱回收系统	1	68.00	68.00
1.20	循环冷却水系统	1	43.00	43.00
1.21	冷凝水回收	1	48.00	48.00
1.22	无菌罐夹套水回收	1	17.00	17.00
1.23	回收系统	1	85.00	85.00
2	生产车间空调设备	12	-	1,440.00
2.1	车间洁净间 GMP 净化工	4	160.00	640.00
2.2	车间化验室净化工程	4	50.00	200.00
2.3	车间前处理空调	2	132.00	264.00
2.4	车间包装间空调	2	168.00	336.00
3	灌装与包装	28	-	6,205.00
3.1	利乐枕生产线	2	450.00	900.00
3.2	利乐砖生产线	2	1,230.00	2,460.00
3.3	PET 灌装机	1	510.00	510.00
3.4	爱克林低温灌装机	4	230.00	920.00
3.5	自流灌装机	1	75.00	75.00
3.6	百利包常温酸奶	4	90.00	360.00
3.7	后段装箱线	14	70.00	980.00
4	车间动力设施及其他	69	-	7,096.00
4.1	水处理设备	2	240.00	480.00
4.2	制冷系统设备	-	-	780.00

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
4.2.1	螺杆冰水机组及辅机	3	160.00	480.00
4.2.2	螺杆冰水机组及辅机	1	200.00	200.00
4.2.3	低温冷库制冷设备	1	100.00	100.00
4.3	动力空压机系统	5	50.00	250.00
4.4	燃气锅炉	-	-	350.00
4.4.1	天然气锅炉	3	100.00	300.00
4.4.2	采暖换热机组	2	25.00	50.00
4.5	蒸汽减温减压计量设备	4	50.00	200.00
4.6	采暖与热水系统	2	60.00	120.00
4.7	喷码机	14	9.00	126.00
4.8	净化和换气设备系统	4	930.00	3,720.00
4.9	自动折箱设备	4	140.00	560.00
4.10	工厂各门	4	20.00	80.00
4.11	工厂节能热水系统	4	10.00	40.00
4.12	包装设备	14	25.00	350.00
4.13	卫生设备	2	20.00	40.00
5	物流设施	-	-	2,917.00
5.1	汽车衡	1	35.00	35.00
5.2	成品库内设施	-	-	1,534.00
5.3	智能电动叉车	4	24.00	96.00
5.4	原料库内设施	-	-	1,252.00
6	实验仪器设备	169	-	895.00
6.1	乳品快速分析仪	2	80.00	160.00
6.2	显微镜	2	0.98	1.96
6.3	瓶口分液器	15	0.30	4.50
6.4	8400 自动凯氏定氮仪	1	49.65	49.65
6.5	消化炉	1	0.85	0.85
6.6	天平	7	3.94	27.60
6.7	毛氏脂肪离心机	1	3.50	3.50
6.8	毛氏脂肪振荡器	1	0.25	0.25
6.9	盖博离心机	2	1.08	2.16
6.10	低速离心机	1	1.08	1.08

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
6.11	高速离心机	2	1.48	2.96
6.12	离心机稳压电源	1	0.32	0.32
6.13	基本型涡旋振荡器	3	0.18	0.54
6.14	马弗炉	1	0.78	0.78
6.15	冰点仪	1	5.80	5.80
6.16	酸度计	4	1.20	4.80
6.17	杂质过滤机	3	0.22	0.66
6.18	斜坡粘度计	1	5.80	5.80
6.19	电位滴定仪	2	18.00	36.00
6.20	微波消解仪 (CEM, 40 位)	1	34.00	34.00
6.21	微波消解罐 (CEM, 40 个)	1	12.00	12.00
6.22	原子吸收分光光度计	1	68.00	68.00
6.23	安捷伦液相色谱仪	1	38.00	38.00
6.24	气相色谱仪	1	45.00	45.00
6.25	原子荧光分光光度计	1	34.00	34.00
6.26	旋转蒸发仪	1	2.80	2.80
6.27	液相色谱仪柱塞杆清洗附件	1	4.80	4.80
6.28	台式通风柜	4	10.80	43.20
6.29	落地式通风柜	1	10.80	10.80
6.30	除湿机	2	0.48	0.96
6.31	纯水制备装置	2	35.80	71.60
6.32	摇床	1	1.70	1.70
6.33	酶标分析仪	2	2.58	5.16
6.34	酶标仪洗板机	2	1.08	2.16
6.35	紫外可见分光光度计	1	8.00	8.00
6.36	氮气吹干仪	1	0.48	0.48
6.37	全自动旋光仪	1	8.80	8.80
6.38	塑胶提手拉力检测仪	1	1.38	1.38
6.39	密度计	1	10.00	10.00
6.40	电导率仪	1	0.27	0.27
6.41	全自动折光仪	1	10.50	10.50
6.42	数显阿贝折光仪	1	0.39	0.39

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
6.43	518L 卧式冰箱	4	0.32	1.28
6.44	医用立式冷藏展示柜	4	0.53	2.12
6.45	内置式压力锅	3	1.78	5.34
6.46	手提压力锅	2	0.58	1.16
6.47	二级生物安全柜	2	3.80	7.60
6.48	超净工作台	4	1.30	5.20
6.49	生化培养箱	6	1.00	6.00
6.50	生化培养箱（加装紫外杀菌系统）	4	1.80	7.20
6.51	干燥箱 220L	2	0.58	1.16
6.52	干燥箱 136L	6	0.78	4.68
6.53	真空干燥箱	1	1.58	1.58
6.54	水浴锅	6	0.08	0.47
6.55	电陶炉	4	0.07	0.27
6.56	微生物快速仪	1	65.00	65.00
6.57	ATP 检测仪	1	28.08	28.08
6.58	菌落计数器	1	0.78	0.78
6.59	隔膜真空泵	1	0.28	0.28
6.60	循环水多用真空泵	1	0.68	0.68
6.61	固相萃取装置	1	0.43	0.43
6.62	石墨加热板	2	0.67	1.33
6.63	石墨加热板	1	1.15	1.15
6.64	药品柜	6	0.38	2.28
6.65	UPS	6	0.25	1.50
6.66	气瓶柜	4	0.36	1.45
6.67	报警器	4	0.12	0.48
6.68	洗眼器	4	0.28	1.12
6.69	电脑	5	0.58	2.90
6.70	摇包仪	1	18.00	18.00
6.71	循环水冷却装置	1	2.28	2.28
7	其他设备	96	-	1,900.00
7.1	污水处理设备	1	450.00	450.00
7.2	高低压配电系统设备+智能管理	87	-	800.00

序号	项目	单位 (台/套)	单价 (万元)	投资金额 (万元)
7.3	监控、网络设备	1	100.00	100.00
7.4	消防设备	1	100.00	100.00
7.5	食堂设备	1	50.00	50.00
7.6	办公设备	1	200.00	200.00
7.7	办公家具	1	200.00	200.00
合计		402	-	29,077.00

3、工程建设其他费用

本次募投项目涉及的工程建设其他费用主要包括项目建设管理费、工程监理费、勘察设计费、前期工作费、招标代理费、环境影响评价费、造价咨询费、土地购置费等，主要依据当地市场平均费用水平以及土地招投标价格进行确定，估算值为 8,030 万元。具体如下：

序号	工程建设其他费用项目	金额（万元）
1	项目建设管理费	508.00
2	工程监理费	352.00
3	勘察设计费	700.00
4	前期工作费	40.00
5	招标代理费	20.00
6	环境影响评价费	50.00
7	造价咨询费	335.00
8	土地购置费	6,024.00
合计		8,030.00

4、预备费

基本预备费是指在项目实施中可能发生、但在项目决策阶段难以预料的支出，需要事先预留的费用。本次年产 20 万吨乳制品加工项目按建筑工程费、设备购置费和工程建设其他费用之和的 6.5% 计算，其估算值为 4,809 万元。

5、铺底流动资金

流动资金是指建设项目投产后，为维持正常生产年份的正常经营，用于购买原材料、燃料、支付工资及其他生产经营费用等所必不可少的周转资金。流动资

金按分项指标估算法，分别依据应收账款、存货、现金、应付账款的最低周转天数进行计算。铺底流动资金按全额流动资金的 30%估算，估算值为 6,458 万元。

(二) 建筑单价、设备单价以及安装费与公司已投产项目及同行业公司可比项目是否存在明显差异

1、建筑单价对比

公司本次年产 20 万吨乳制品加工项目的建筑工程造价根据项目区气候条件、工程地质情况、各建筑物结构型式、建筑物基础类型、车间厂房高度等参数及要求，参考同类企业的造价指标并结合当地建筑费用和取费标准进行估算。剔除道路、绿化、供热等辅助工程设施后的主要建筑的面积和单位造价情况如下：

序号	工程及费用名称	建筑规模 (m/m ²)	单位造价 (元 /m ²)	投资金额 (万 元)
1	主要生产车间			
1.1	液奶生产车间 (含锅炉房、收奶中心)	51,317.00	2,800.00	14,368.96
2	辅助生产用房			
2.1	化学品库	320.29	1,200.00	38.43
2.2	消防水池	1,398.70	4,200.00	587.45
2.3	垃圾房	244.00	1,500.00	36.60
3	其他用房及基础设施			
3.1	综合楼及企业文化展示中心	21,668.00	6,500.00	14,084.20
3.2	门卫室	135.00	4,000.00	54.00
合计		75,082.99	3,884.99	29,169.64

由上表可见，公司年产 20 万吨乳制品加工项目的主要建筑根据其用途和构造不同，单位造价处于 1,200 元/m²至 6,500 元/m²之间，平均单位造价为 3,884.99 元/m²。

(1) 与同区域公司类似项目对比情况

公司本次募投项目选址位于新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市。由于建筑工程费单价受施工环境、用地区域、建材及用工成本等综合因素影响，不同地区的建筑造价存在差异，因此选择与本项目同处于乌鲁木齐市的上市公司募投项目进行对比，具体情况如下：

公司名称	项目名称	建筑面积 (m ²)	主要建筑 工程费用 (万元)	单位造 价 (元 /m ²)	项目地址
广汇物流	乌鲁木齐北站综合物流基地建设项目	132,000.00	52,650.00	3,988.64	新疆乌鲁木齐
雪峰科技	新疆雪峰科技(集团)股份有限公司整体迁建技术改造项目	52,913.70	20,172.20	3,812.28	新疆乌鲁木齐
发行人	年产 20 万吨乳制品加工项目	75,082.99	29,169.64	3,884.99	新疆乌鲁木齐

注：上述建筑单价仅包含主要建筑工程建设单价，未包含道路、绿化等配套工程单价。数据源自上市公司公告。

可以看到，本次募投项目建筑工程单位造价处于同地区项目的合理范围内，与同行业公司不存在显著差异，具有合理性。

(2) 与公司近期项目对比情况

截至 2023 年 6 月 30 日，公司在建及已投产项目主要为新疆天润乳业唐王城乳品有限公司乳制品加工项目（一期及二期）（以下简称“天润唐王城项目”）及天润齐源乳品有限公司年产 15 万吨液态奶项目（一期 10.5 万吨）（以下简称“天润齐源项目”），建设地分别为新疆图木舒克市和山东德州市。上述项目与本次募投项目的建筑单价对比情况如下：

序号	项目名称	建筑面积 (m ²)	主要建筑 工程费用 (万元)	单位造价 (元 /m ²)	项目地址
1	天润唐王城项目	25,949.00	9,404.00	3,624.03	新疆图木舒克市
2	天润齐源项目	57,322.90	17,020.50	2,969.23	山东德州市
3	年产 20 万吨乳制品加工项目	75,082.99	29,169.64	3,884.99	新疆乌鲁木齐市

注：上述建筑单价仅包含主要建筑工程建设单价，未包含道路、绿化等配套工程单价。

本次募投项目单位建筑造价与同处于新疆地区的天润唐王城项目差异较小，略高于建设于山东省德州市的天润齐源项目，主要因项目建设区域不同，相应建材及用工成本不同所致。本次募投项目及天润唐王城项目主体建筑所需的钢结构件等定制建材需从疆外运入，导致成本造价相对较高；天润齐源项目位于山东德州市，毗邻京津冀城市圈，建材采购相对便利，因此单位建筑造价较低，具备合理性。

2、主要设备单价对比

公司本次年产 20 万吨乳制品加工项目，单价在 1,000 万元以上的主要设备情况如下：

单位：万元

所属工段	设备名称	本次募投项目	
		设备规格	设备单价
前处理设备	罐体	136 项细分罐体储存及输运阀组设备	1,430.00
	巴氏奶杀菌储存系统	8 吨/小时杀菌过滤系统及 20 吨无菌罐	1,305.00
灌装与包装 配套设备	利乐砖生产线	砖型包灌装机（180 克 24000 包/小时）	1,230.00

上述设备价格为公司基于本次募投项目的产品品类规划和技术方案要求，参考自身以往项目经验和主要供应商设备报价结果得到的预算价格。

（1）与同行业公司类似项目对比情况

公司本次募集资金投向的年产 20 万吨乳制品加工项目的生产线设备定制化程度较高，与同行业公司针对不同生产装置需要的设备数量和型号不完全一致，且不同的产品类别涉及的工艺路线、技术指标等方面也存在一定的差异，因此同行业公司类似项目的设备价格与本次募投项目的可比性相对不高。由于同行业上市公司同类建设项目披露的设备单价信息相对较少，此处主要选取上市公司李子园 2023 年向不特定对象发行可转换公司债券的募投项目“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”的设备单价信息进行对比，具体如下：

公司名称	项目名称	产品类型	设备单价比较（万元）		
天润乳业	年产 20 万吨乳制品加工项目	常温 UHT 奶、酸奶，低温巴氏奶	罐体设备	巴氏奶杀菌储存系统	利乐砖生产线
			1,430.00	1,305.00	1,230.00
李子园	年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目	含乳饮料	罐体设备	巴氏奶杀菌储存系统	全自动无菌型塑瓶灌装封口机
			798.00	不涉及	1,880.00

注：由于本次募投项目的罐体设备单价为含 136 项细分罐体储存及输运阀组设备系统的价格总和，因此表中李子园年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目的罐体设备单价取自所有罐体设备的金额合计数。

上述可见，由于同行业公司类似项目的产品为含乳饮料，在生产工艺和生产

装置需求上与本次募投项目存在一定差异：本次募投项目主要产品为常温 UHT 奶、酸奶以及低温巴氏奶产品，对于生牛乳原料奶的消耗量大于含乳饮料产品，因此罐体设备需求量较大；同时，可比项目生产含乳饮料产品不涉及巴氏奶杀菌储存环节，因此不存在对应的同类设备；公司常温砖奶的罐装设备与可比项目塑瓶罐装设备的罐装工艺和技术参数不同，因此设备造价亦存在一定的差异。总体而言，上述设备单价的差异主要系由于产品类别、生产工艺和设备参数的不同所导致，与行业生产实际相符，设备价格差异具备一定的合理性。

（2）与公司近期项目对比情况

本次募投项目单价在 1,000 万元以上的主要设备与报告期内在建和投产的天润齐源项目和天润唐王城项目的对比情况如下：

单位：万元

设备类型	本次募投项目		天润齐源项目		天润唐王城项目	
	设备规格	设备单价	设备规格	设备单价	设备规格	设备单价
罐体	136 项细分罐体储存及输运阀组设备	1,430.00	72 项细分罐体储存及输运阀组设备	1,070.00	罐体设备分列于各个工段系统中，未单独核算	-
巴氏奶杀菌储存系统	8 吨/小时杀菌过滤系统及 20 吨无菌罐	1,305.00	8 吨/小时杀菌过滤系统及 20 吨无菌罐	1,305.00	不涉及	不涉及
利乐砖生产线	砖型包灌装机（180 克 24000 包/小时）	1,230.00	砖型包灌装机（180 克 24000 包/小时）	1,230.00	砖型包灌装机（180 克 24000 包/小时）	1,260.00

由上表可见，本次募投项目与公司近期项目在巴氏奶杀菌储存系统、利乐砖生产线的设备单价方面不存在较大差异。罐体设备由于定制化程度较高，不同项目之间生产线产能和原料奶处理能力不同，导致所需的罐体设备数量存在一定差异。本次募投项目拟新增 20 万吨产能对应配建 136 项罐体，造价为 1,430 万元；天润齐源项目拟新增 10.5 万吨产能配建 72 项罐体，造价为 1,070 万元，罐体设备造价与配建数量基本配比，平均单个罐体造价不存在重大差异。本次募投项目中金额较大设备单价预算具备合理性。

3、土地购置单价对比

本次募投项目选址位于乌鲁木齐市新疆生产建设兵团第十二师行政区内的

五一农场，毗邻公司子公司天润科技的现有生产基地，土地性质为工业用地，出让年限为 50 年。考虑到土地购置单价受区位坐落、性质用途、出让年限、交通情况、出让时间等因素影响较大，因此选取项目实施地周围区域近一年来的同类土地公开招拍挂情况进行比较，具体对比如下：

序号	土地性质	出让土地年限	宗地编号	土地面积（亩）	土地价格（万元）	出让单价（万元/亩）	宗地坐落	挂牌日期
1	工业	50 年	SP2023-2-1	60.00	1,344.00	22.40	十二师三坪农场	2023 年 6 月 27 日
2	工业	50 年	B02-04/01	108.99	2,442.00	22.41	十二师三坪农场	2023 年 6 月 7 日
3	工业	50 年	SPA-01-03	240.22	3,767.00	15.68	十二师三坪农场	2023 年 6 月 2 日
4	工业	50 年	TTH2022-6-1	154.34	3,458.00	22.40	十二师东至居十三路，南至规划道路，西至居十一路，北至规划道路	2023 年 7 月 3 日
5	工业	50 年	兵团乌鲁木齐经济技术开发区 A02-06-05	20.00	289.00	14.45	兵团乌鲁木齐经济技术开发区	2023 年 4 月 3 日
6	工业	50 年	TTH2022-6-3	16.07	361.00	22.46	头屯河农场	2022 年 12 月 5 日
本次募投项目	工业	50 年	WYC2-08、WYC2-04、WYC2-10-1	381.19	5,977.04	15.68	五一农场	2023 年 2 月 27 日

注：本次年产 20 万吨乳制品加工项目的土地购置总价预算为 6,024 万元，实际招拍挂成交价为 5,977.04 万元,差异主要系实际土地挂牌面积略低于预算面积所致。

上述可见，本次募投项目的土地购置单价位于区域内同类土地的价格区间之内，不存在显著差异，土地购置单价具备合理性。

4、单位产能投资额对比

（1）与同行业公司类似项目对比情况

本次募投项目未单独核算安装费，故采用分析同行业公司可比项目单位产能建筑工程费、单位产能设备购置费以及单位产能总体投资强度指标的方式，对比本次募投项目与部分同行业公司可比项目的差异性。具体如下：

公司名称	项目	总投资额 (万元)	达产产 能(万 吨)	建筑工程 费(万 元)	设备购置 费(万 元)	单位产能建 筑工程费 (元/吨)	单位产能 设备购置 费(元/ 吨)	单位投资 强度(元/ 吨)
三元股份	河北三元年产4万吨乳粉、25万吨液态奶搬迁改造项目	160,000.00	29.00	46,000.00	67,000.00	1,586.21	2,310.34	5,517.24
李子园	年产10.4万吨含乳饮料生产项目	40,000.00	10.40	17,341.57	13,863.50	1,667.46	1,333.03	3,846.15
伊利股份	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	19.74	32,361.88	52,346.37	1,639.41	2,651.79	4,517.19
天润乳业	年产20万吨乳制品加工项目	85,250.00	20.00	36,876.00	29,077.00	1,843.80	1,453.85	4,262.50

注：单位产能投资强度=项目总投资/项目总产能（万吨），为项目每万吨产能所对应的预算投资金额。

由上表可见，公司本次年产20万吨乳制品加工项目的单位产能建筑工程费略高于可比公司同类项目，主要系本次募投项目系天润产业园的首期项目，建设内容承担了产业园整体公用工程投入以及相关生产部门、技术研发部门等人员的办公场所，因此总体建筑工程费用略高于同行业公司可比项目。本次项目单位产能设备购置费位于同类项目区间之内，设备造价预算相对偏低主要系本次募投项目设备采购单价主要依据以往年度自建项目采购询价结果，取用单价较为谨慎所致，公司为此以自筹资金预留了项目预备费以应对设备采购预算不足的风险。从整体单位产能投资强度而言，本次募投项目与同行业平均水平不存在较大差异，处于同行业可比项目的单位投资强度区间之内。

（2）与公司近期项目对比情况

报告期内，公司已投产及在建项目主要为新疆天润乳业唐王城乳品有限公司乳制品加工项目（一期及二期）及天润齐源乳品有限公司年产15万吨液态奶项

目，前述项目与本次募投项目在建筑单价、设备单价和单位投资强度方面的对比情况如下：

项目	总投资额 (万元)	达产产 能(万 吨)	建筑工 程费 (万 元)	设备购置费 (万元)	单位产能 建筑工程 费(元/ 吨)	单位产能 设备购置 费(元/ 吨)	单位投资 强度(元 /吨)
天润唐王城年产 6 万吨乳制品加工项目（一期及二期）	31,000.00	6.00	9,404.00	18,423.00	1,567.33	3,070.50	5,166.67
天润齐源乳品有限公司年产 15 万吨液态奶项目（一期 10.5 万吨）	48,919.10	10.50	17,020.50	18,517.00	1,621.00	1,763.52	4,658.96
年产 20 万吨乳制品加工项目	85,250.00	20.00	36,876.00	29,077.00	1,843.80	1,453.85	4,262.50

注：单位产能投资强度=项目总投资/项目总产能（万吨），为项目每万吨产能所对应的预算投资金额。

公司本次募投项目与公司报告期内投产和在建项目，在整体单位产能投资强度方面不存在较大差异。募投项目单位投资强度略低于以往项目主要系本次年产 20 万吨乳制品加工项目新增产能规模更大，边际单位产能分摊的投资相对较少所致。本次募投项目的单位建筑工程费略高于以往项目，主要是因为募投项目系天润产业园的首期项目，建设内容承担了产业园整体公用工程以及相关生产部门、技术研发部门等人员的办公场所所致。单位设备购置费方面，天润唐王城项目单位设备购置费较高，一方面系该项目为满足后续产能扩充需求，在前处理设备工段实际按照 10 万吨产能规格进行配置；另一方面是由于该项目投建的产品种类较多，为满足多品种生产罐装需求，在罐装工段配置了 15 条自动罐装生产线（天润齐源项目配置 8 条、本次募投项目配置 14 条），因此导致单位设备投资额较高。天润齐源项目单位设备投资额略高于本次募投项目同样主要是由于本次募投项目新增产能更大，边际单位产能所分摊的设备投资相对较少的原因。

二、结合本次募投项目非资本性支出情况，说明实质上用于补流的规模及其合理性，相关比例是否超过本次募集资金总额的 30%，是否存在置换董事会前投入的情形

（一）结合本次募投项目非资本性支出情况，说明实质上用于补流的规模及

其合理性，相关比例是否超过本次募集资金总额的 30%

1、本次募投项目非资本性支出情况，实质上用于补流的规模及比例

公司本次向不特定对象发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过 99,000.00 万元(含本数)，所募集资金扣除发行费用后，拟用于以下项目的投资：

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

其中，年产 20 万吨乳制品加工项目投资额为 85,250.00 万元，资本性支出为 73,983.00 万元。本次拟使用 71,230.00 万元募集资金投入建筑工程、设备购置及工程建设其他费用等资本性支出。预备费、铺底流动资金等非资本性支出均不纳入本次募集资金使用范围。本次募投项目的各项投资构成及资金来源具体如下：

单位：万元

序号	项目	投资金额	拟用募集资金额	是否属于资本性支出
1	建筑工程费	36,876.00	36,876.00	是
2	设备购置费	29,077.00	29,077.00	是
3	工程建设其他费用	8,030.00	5,277.00	是
资本性支出小计		73,983.00	71,230.00	
5	预备费	4,809.00	-	否
6	铺底流动资金	6,458.00	-	否
合计		85,250.00	71,230.00	

注：工程建设其他费用包括项目建设单位管理费、土地出让金、勘察费、设计费、联合试运转费等。

本次年产 20 万吨乳制品加工项目拟使用募集资金投入 71,230.00 万元，全部为资本性支出，剩余资金将由公司以自筹资金补足。本次募集资金实际用于补充流动资金的规模为 27,770.00 万元，占本次发行总额的比例为 28.05%，未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业务规模和增长情况相匹配，具有合理性

报告期内，公司营业收入规模稳定增长，具体情况如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业总收入（万元）	138,918.56	240,978.47	210,925.81	176,767.36
同比增长率	12.62%	14.25%	19.32%	8.67%
三年年均复合增长率	-	16.76%		

公司作为新疆生产建设兵团下属企业，“十四五”期间明确以“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，立足于新疆天山南北地区的北纬 45 度黄金奶源带优质乳品资源，不断深化疆内外市场渠道开拓，市场渗透率和品牌知名度持续提升，实现了稳定的业绩增长。报告期内，公司营业总收入较上年同期增长率分别为 8.67%、19.32%、14.25%和 12.62%。

未来，公司将继续聚焦乳品主业，深耕乳品市场，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，力争完成由区域性乳企向全国性乳企的跨越。公司在业务发展过程中，随着收入和利润规模的持续增长，对于流动资金的需求量也相应增加。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，假设公司主营业务、经营模式保持稳定不发生较大变化的情况下 2023 年至 2025 年保持年均 15%的增长率，以公司 2022 年末各项经营性流动资产和经营性流动负债项目占收入的比重为计算依据，运用销售百分比法测算公司未来三年的流动资金需求，具体如下：

单位：万元

项目	基期		预测期		
	2022 年度 /2022 年末	销售百分比	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末	2025 年度 /2025 年末
营业收入	240,978.47	100.00%	277,125.24	318,694.03	366,498.13
货币资金	70,434.05	29.23%	80,999.16	93,149.03	107,121.39
应收票据	-	-	-	-	-
应收账款	9,780.39	4.06%	11,247.45	12,934.57	14,874.75
预付账款	3,141.70	1.30%	3,612.96	4,154.90	4,778.13
存货	50,155.06	20.81%	57,678.32	66,330.07	76,279.58

项目	基期		预测期		
	2022 年度 /2022 年末	销售百分比	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末	2025 年度 /2025 年末
合同资产	-	-	-	-	-
经营性流动资产 合计	133,511.20	55.40%	153,537.88	176,568.56	203,053.85
应付票据	-	-	-	-	-
应付账款	40,012.47	16.60%	46,014.34	52,916.49	60,853.97
预收账款	-	-	-	-	-
合同负债	5,510.39	2.29%	6,336.95	7,287.49	8,380.61
经营性流动负债 合计	45,522.86	18.89%	52,351.29	60,203.98	69,234.58
经营性营运资金	87,988.34	-	101,186.59	116,364.58	133,819.27
经营性营运资金增加额			13,198.25	15,177.99	17,454.69
2023-2025 年营运资金需求缺口			45,830.93		

注：上述营业收入增长的假设及测算仅为说明本次发行募集资金规模的合理性，不代表公司对 2023-2025 年经营情况及趋势的判断，亦不构成公司对投资者的盈利预测和实质承诺。上述测算暂未考虑公司报告期后收购新农乳业对财务报表所带来的影响。

根据上述测算，公司未来三年的预计流动资金缺口约为 45,830.93 万元，本次募集资金用于补充流动资金的金额为 27,770.00 万元，小于上述缺口金额，公司本次通过募集资金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。

综上，本次募投项目拟使用募集资金投入 71,230.00 万元，全部为资本性支出，实际用于补充流动资金的规模为 27,770.00 万元，占本次发行总额的比例为 28.05%，未超过募集资金总额的 30%。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，具有合理性，符合《注册管理办法》第四十条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第五条相关规定。

（二）是否存在置换董事会前投入的情形

公司 2023 年 2 月 8 日召开的第七届董事会第二十四次会议审议并通过了本次向不特定对象发行可转换公司债券预案及相关议案。上述董事会召开前，本次募集资金投资项目尚未产生资金投入，拟使用募集资金投入金额不包含上述董事会前投入资金，未来不存在置换董事会前投入的情形。

综上所述，本次拟使用募集资金金额不存在置换董事会审议前投入部分。

三、结合公司现有资金余额、用途、缺口和现金流入金额，说明本次融资规模的合理性；

截至 2023 年 6 月 30 日，公司货币资金余额为 80,326.54 万元。综合考虑公司的日常营运需要、货币资金余额、未来使用安排、现金流入情况等，公司目前的资金缺口为 110,663.98 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	公式	金额
货币资金余额	①	80,326.54
其中：受限资金金额	②	14,643.40
可自由支配资金	③=①-②	65,683.14
未来两年经营活动现金流净额合计	④	74,410.90
最低现金保有量	⑤	20,150.69
未来两年新增营运资金需求	⑥	28,376.24
未来两年预计现金分红所需资金	⑦	14,616.35
在建及拟投资项目资金需求	⑧	148,604.06
未来一年内其他资本性支出需求	⑨	39,010.68
总体资金需求合计	⑩=⑤+⑥+⑦+⑧+⑨	250,758.02
总体资金缺口/剩余（缺口以负数表示）	⑪=③+④-⑩	-110,663.98

（一）可支配资金总额

截至 2023 年 6 月 30 日，公司账面货币资金余额为 80,326.54 万元，其中包含 13,748.40 万元前次募集资金专项账户资金和 895.00 万元银行承兑保证金，因此货币资金中可随时支取的金额为 65,683.14 万元。

（二）未来两年经营活动现金净额

2020 年至 2022 年，公司经营活动产生的现金净额分别为 21,811.56 万元、35,877.92 万元和 30,095.41 万元，占当期营业收入的比例分别为 12.34%、17.01% 和 12.49%。假设未来两年公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例与 2022 年度一致，即为 12.49%，营业收入按照 15% 的增长率测算，则未来两年公司经营活动净现金流入净额合计为 74,410.90 万元。

（三）资金用途

1、最低现金保有量

最低现金保有量是公司维持其日常营运所需要的最低货币资金。公司所属行业为乳制品制造业，上游为农牧行业，农牧产品采购具备较强的季节性。因此公司最低现金保有量受日常产品生产经营资金需求以及季节性大宗农牧产品采购需求影响，需要满足公司每月的日常生产经营需要。

现有产品生产经营资金需求方面，2020 年、2021 年及 2022 年经营活动现金流出金额分别为 170,559.32 万元、205,836.01 万元和 248,353.38 万元，扣除其中包含的每年度季节性饲草采购支出总额后，每月日常经营活动支出金额分别为 12,654.95 万元、15,152.84 万元和 18,306.48 万元，平均每月日常经营支出金额为 15,371.42 万元。谨慎假设未来两年现有产品生产经营资金需求与报告期内平均水平保持一致，则单月最低生产经营资金保有量为 15,371.42 万元。

季节性农牧产品采购需求方面，公司坚持自有及可控奶源的经营方针，截至 2023 年 6 月末，公司拥有 26 个规模化养殖牧场，牛只存栏超过 6.37 万头。因此在饲草收获季，往往具备较大体量的季节性采购需求。公司牧场所需的饲草采购一般集中在每年 5-10 月期间，2022 年公司饲草采购金额为 28,675.61 万元，平均在收获季每月饲草料采购支出为 4,779.27 万元。随着新农乳业 1.76 万头牛只纳入公司体内以及公司后续牛只存栏规模的持续扩大，未来季节性饲草采购需求预计还将持续上升。出于谨慎考虑，假设未来两年季节性饲草采购需求 2022 年基本保持一致。

综上所述，受现有产品生产经营资金需求以及季节性饲草采购资金需求影响，同时考虑公司现有存货积累以及销售回款影响，未来两年公司为满足公司的日常生产经营需要，所需的最低现金保有量约为 20,150.69 万元。

2、未来两年新增营运资金需求

2020 年至 2022 年，公司营业收入分别为 176,767.36 万元、210,925.81 万元和 240,978.47 万元，年均复合增长率为 16.76%。以 2022 年财务数据为基期，谨慎假设公司 2023 年和 2024 年营业收入增速为 15%。根据销售百分比法，公司

未来两年新增营运资金需求为 28,376.24 万元。具体测算过程参见本问题第二小节回复之“(一) 结合本次募投项目非资本性支出情况, 说明实质上用于补流的规模及其合理性, 相关比例是否超过本次募集资金总额的 30%”之“2、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, 具有合理性”。

3、未来两年预计现金分红所需资金

公司 2020-2022 年现金分红占当期归属于母公司所有者的净利润的比例分别为 30.06%、30.16%和 30.00% (剔除 2022 年现金回购股份的影响), 三年平均为 30.07%, 假设未来两年公司现金分红保持报告期平均分配水平, 同时公司净利润增长保持与营业收入增长相同的增长率, 即 15%。则公司未来两年的预计现金分红金额共计 14,616.35 万元。

4、在建及拟投资项目资金需求

截至 2023 年 6 月 30 日, 公司在建和拟建的主要投资项目的资金需求总额为 148,604.06 万元, 具体构成如下:

单位: 万元

序号	实施主体	项目名称	投资备案号	尚需投入资金金额
1	天润科技	年产 20 万吨乳制品加工项目	师发改发【2023】35 号	85,250.00
2	天润齐源	天润齐源乳品有限公司年产 15 万吨液态奶项目	2203-371425-04-01-173785	29,942.58
3	天润北亭	10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目	十二师行政审批备【2021】13 号	15,275.00
4	新农乳业	新农乳业四团田园小镇万头奶源基地建设项目	师市发改【农经】备【2021】0032 号	18,136.48
合计				148,604.06

注: 10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目投入金额为公司自筹资金部分。

5、未来一年内其他资本性支出需求

(1) 子公司相关资本性支出

为加强公司产业链布局, 促进子公司业务发展, 公司拟投入约 4,500 万元用于子公司相关资本运作支出。此外, 公司计划对下属子公司实施约 20,000 万元

的增资以提升其资本规模。公司对子公司的资本性支出事项合计存在约 24,500 万元资金需求。

(2) 未来一年内技改投资需求

根据公司制定的 2024 年度技改投资规划，公司牧业板块各生产主体技术改造预算支出合计为 8,136.28 万元，乳业板块技术改造项目预算投入合计为 5,574.40 万元，销售板块营销渠道建设改造项目预算投入 800.00 万元。公司在未来一年内常规技改投资需求合计约为 14,510.68 万元。

通过上述分析，综合考虑公司货币资金余额、总体资金需求及使用安排、未来两年自身经营现金流入等因素，公司总体资金缺口为 110,663.98 万元，超过本次募集资金总额 99,000.00 万元，公司本次募集资金规模具有合理性。

四、效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据，与公司现有水平及同行业可比公司的对比情况，相关预测是否审慎、合理。

(一) 效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据

本次年产 20 万吨乳制品加工项目计划建设周期为两年，预计投产后第三年达产。以 10 年作为项目计算期，其中建设期按 2 年计算，营运期 10 年。经测算，该项目内部收益率（税后）为 15.80%，投资回收期（税后）为 7.31 年。项目预计效益测算的主要依据和过程如下：

1、营业收入测算

本次募投项目达产后，预计将新增 20 万吨乳制品产能，规划产品主要为常温 UHT 奶、常温酸奶及高端巴氏奶产品。本次募投项目达产后的年度销量按照达产后的产能计算，产品售价以公司现有同类产品最新三年市场平均售价及未来公司产品市场竞争情况作为依据进行预测，预计达产后将实现年营业收入 197,402.86 万元，具体收入构成情况如下：

产品类别	规划产能（万吨）	销售单价（万元/吨）	预计销售收入（万元）
百利包	50,400.00	0.66	33,487.53
常温枕奶	50,400.00	0.80	40,243.02
常温砖奶	67,200.00	1.11	74,550.17

产品类别	规划产能（万吨）	销售单价（万元/吨）	预计销售收入（万元）
常温杯酸奶	16,200.00	1.77	28,672.57
高端巴氏奶	15,840.00	1.29	20,449.57
合计	200,040.00	-	197,402.86

上述各项产品的价格测算过程及与公司现有水平对比具体如下：

单位：元/袋、盒、瓶

产品	规格（g）	募投项目测算单价（不含税）	平均单价（不含税）			
			三年平均	2022 年	2021 年	2020 年
百利包	180	1.20	1.21	1.23	1.21	1.18
枕	200	1.60	1.57	1.61	1.59	1.53
砖	180	2.00	2.03	2.07	2.07	1.96
常温杯酸	100	1.77	-	-	-	-
高端巴氏奶	950	12.26	12.17	12.05	12.23	12.23

注：常温杯酸为本次募投项目规划的新品，产品价格系公司根据产品预估成本及未来产品市场竞争情况所预测，该品类测算价格为 2.00 元/盒（100g），扣除 13% 增值税后的不含税价格为 1.77 元/盒（100g）。

由上表可见，本次募投项目主要产品销售价格系依据现有产品过去三年实际销售均价以及未来公司产品市场竞争情况所进行的测算，与报告期内同类产品销售价格不存在显著差异。

2、营业成本和期间费用测算

本次募投项目的总成本费用包括生产成本（原辅材料费、燃料及动力费、工资及福利费、制造费用）、管理费用、销售费用和财务费用等。主要测算依据如下：

项目	内容	依据
营业成本	原辅材料费	根据产品生产所需原辅料消耗量和原辅料单价并结合达产进度、规模效应、良率提升等因素测算
	燃料及动力费	根据产品生产所需自来水、电、天然气等主要动力消耗量和单价测算
	工资及福利费	根据公司当前吨均人工薪酬水平乘以预计产量计算
	制造费用	固定资产折旧费按分类平均年限法计算，其中：生产设备按 10 年折旧，建筑工程按 25 年折旧，残值率 5%；

		无形及递延资产按 10 年摊销；修理费按折旧费用的 30%估算；运输费按营业收入的 6%估算
期间费用	管理及销售费用	管理费用和销售费用结合公司现有费用水平，按营业收入的 9%估算
	财务费用	财务费用按照预计的利息支出进行测算

经测算，本项目达产年营业成本和期间费用情况如下：

单位：万元

序号	项目	达产年指标
1	生产成本	159,487.85
1.1	外购原奶费	92,969.50
1.2	辅材及包装	50,962.00
1.3	燃料及动力费	3,192.28
1.4	工资及福利费	9,601.92
1.5	修理费	1,340.15
1.6	运费	12,000.00
1.7	折旧、摊销费	5,270.17
1.8	进项税（扣减）	15,848.17
2	管理费用/销售费用	17,766.26
3	财务费用	549.97
4	总成本费用合计（1+2+3）	177,804.08

本次募投项目涉及的产品运费已包含在成本中进行测算。产品运费系依据报告期内发行人平均产品运费乘以本次募投项目新增产能数量所确定，具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售量（吨）	144,838.91	254,073.42	234,582.80	195,635.64
运输费用（万元）	8,374.17	14,920.52	12,441.30	10,691.34
平均运费（元/吨）	578.17	587.25	530.36	546.49

发行人在报告期内的平均产品运费为常温乳制品在疆内和疆外市场的平均运费为 560.57 元/吨，基于谨慎性原则效益测算按照 600.00 元/吨产品运费进行假设，20 万吨产能因此对应的每年运费为 12,000 万元。

上述测算中，对营业成本和期间费用率测算影响较大的原料奶采购成本及期

间费用率测算依据及与公司最近三年指标对比情况具体如下：

名称	本次募投项目	三年一期平均值	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
原料奶采购成本（元/吨）	4,400.00	4,230.92	4,105.95	4,345.83	4,436.35	4,035.55
管理及销售费用率	9.00%	8.66%	8.38%	8.52%	7.65%	10.10%
项目毛利率	19.21%	19.05%	20.55%	17.91%	16.36%	21.37%

注：表中列示报告期内公司毛利率数据为公司主营业务毛利率；原料奶采购成本包含自有牧场和外购原料奶采购。

上述可见，本次募投项目在主要原材料成本、期间费用率以及项目毛利率方面均与公司最近三年一期现有业务平均水平接近，不存在显著差异，成本及费用测算谨慎、合理。

3、税金及附加

根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告2019年第39号）、《国家税务总局关于城市维护建设税征收管理有关事项的公告》（国家税务总局公告2021年第26号），本项目城市维护建设税按照应缴纳增值税的7%计取；教育费附加按照应缴纳增值税的3%计取，地方教育费附加按照应缴纳增值税的2%计取。

4、所得税

年产20万吨乳制品加工项目的实施主体天润科技适用西部大开发企业所得税政策，考虑当前西部大开发政策有效期截止日为2030年12月31日，本项目前6年所得税，税率以15%预计，后期按照25%预计。

综上，计算期整体效益测算情况如下表所示：

单位：万元

项目	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第11年	第12年
营业收入	98,701.43	138,182.00	197,402.86	197,402.86	197,402.86	197,402.86	197,402.86	197,402.86	197,402.86	197,402.86
总成本费用	92,012.47	126,334.10	177,721.96	177,804.08	177,804.08	177,804.08	177,804.08	177,804.08	177,804.08	177,804.08
税金及附加	-	-	65.03	367.80	367.80	367.80	367.80	367.80	367.80	367.80
利润总额	6,688.96	11,847.91	19,615.87	19,230.98	19,230.98	19,230.98	19,230.98	19,230.98	19,230.98	19,230.98
所得税	1,003.34	1,777.19	2,942.38	2,884.65	2,884.65	2,884.65	4,807.75	4,807.75	4,807.75	4,807.75

项目	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第11年	第12年
净利润	5,685.62	10,070.72	16,673.49	16,346.34	16,346.34	16,346.34	14,423.24	14,423.24	14,423.24	14,423.24

注：第1、2年为建设期，不产生效益。

（二）公司现有水平及同行业可比公司的对比情况，相关预测是否审慎、合理。

公司本次募投项目效益测算主要指标与公司现有水平对比情况，详见本题第四小问之“（一）效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据”之内容。

公司本次募投项目主要效益指标与同行业公司类似新建项目对比情况如下：

项目名称	实施主体	内部收益率	回收期	达产毛利率
年产20万吨乳制品加工项目	天润乳业	15.80%	7.31	19.21%
河北三元年产4万吨乳粉、25万吨液态奶搬迁改造项目	三元股份	9.36%	8.58	8.28%
年产10.4万吨含乳饮料生产项目	李子园	19.78%	6.41	39.44%
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	伊利股份	22.70%	4.09	36.02%

数据来源：上市公司公告。

公司本次募投项目内部收益率及达产毛利率位于同行业公司类似项目可比经济指标区间之内，募投项目效益指标偏低主要系项目地处新疆，产出产品运往主要市场的运费高于可比项目所致。此外，公司本次募投项目主要投向的产品结构，与可比项目在产品结构上亦存在一定差异。公司募投项目主要效益指标不存在明显高于同类项目的情况，预测较为谨慎，具备合理性。

综上，本次募投项目效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的预测过程及依据与公司现有水平基本一致，不存在重大差异，符合《监管规则适用指引—发行类第7号》第5条的规定。本次募投项目内部收益率及达产毛利率位于同行业公司类似项目可比经济指标区间之内，效益指标偏低主要系产品运费和品类结构因素所致，本次募投项目相关效益预测审慎、结果合理。

五、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅发行人本次募投项目及报告期内在建和投产项目的可行性分析报告、募投项目测算明细，对各项目投资数额的测算过程进行了复核和分析，了解非资本性投入、前次募投和本次募投项目的具体投资构成、经济效益情况等，对发行人报告期内在建和投产项目和本次募投项目的单位产能投资情况进行了比较分析；

2、访谈发行人相关部门负责人，了解发行人生产设备的需求情况，现有生产设备使用情况，本次募投项目建筑工程和设备购置的依据及与 20 万吨产能的匹配情况；

3、查阅同行业上市公司募投项目的建筑工程和设备购置投入情况，计算其建筑工程和设备购置的单位造价情况和整体投资强度情况，并与本次募投项目的单位造价情况进行比较；

4、复核分析了发行人日常营运需要、公司货币资金余额及使用安排、日常经营积累、资金缺口等情况，并判断募集资金规模的合理性；

5、查阅了本次募投项目及报告期内在建和投产项目的可行性研究报告并查询了同行业上市公司同类募投项目的公开信息，对效益测算中毛利率、内部收益率、投资回收期等关键测算指标的确定依据进行了复核分析；

6、获取了发行人关于本次募投项目的决议文件，查阅了相关信息披露文件。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、本次募投项目的建筑工程费、设备购置及安装费等内容的测算过程和确定依据具备合理性，与新增产能规模相匹配。本次募投项目的建筑单价和设备单价与发行人已投产项目及同行业公司可比项目整体不存在明显差异；

2、本次募投项目的项目投资部分全部为资本性支出，实质上用于补流的规模未超过本次募集资金总额的 30%，不存在置换董事会前投入的情形；本次募集资金用于补充流动资金与发行人业务规模和增长情况相匹配，具有合理性，符合《注册管理办法》第 40 条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条相关规定。

3、综合考虑发行人货币资金余额、总体资金需求及使用安排、未来两年自身经营现金流入等因素，发行人目前总体资金缺口为 110,663.98 万元，超过本次募集资金总额 99,000.00 万元，发行人本次募集资金规模具有合理性；

4、本次募投项目效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的预测过程及依据与发行人现有水平基本一致，不存在重大差异，符合《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 5 条的规定。本次募投项目内部收益率及达产毛利率位于同行业公司类似项目可比经济指标区间之内，效益指标偏低主要系产品运费和品类结构因素所致，本次募投项目相关效益预测审慎、结果合理。

问题 3、关于前次募投项目

根据申报材料，1) 2019 年度公司配股募集资金 4.37 亿元，用于“日产 40 吨奶啤改造项目”、“3000 头规模化奶牛示范牧场建设项目”和补充流动资金及偿还银行贷款，于 2021 年 8 月对配股募投项目进行结项，并将节余募集资金用于永久补充流动资金。2) 2021 年 12 月公司向特定对象发行股票募集资金 5.56 亿元，用于“10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目”和补充流动资金。截至 2023 年 3 月已使用资金 4.11 亿元，项目预计达到预定可使用状态日期为 2023 年 9 月。

请发行人说明：(1) 前次募投项目的最新进展情况，说明项目能否如期达到预定可使用状态；(2) 结合前次募投项目募集资金的实际使用情况，说明永久补流前后实际用于非资本性支出的比例情况。

请保荐机构和申报会计师根据《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 6 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、前次募投项目的最新进展情况，说明项目能否如期达到预定可使用状态；

截至 2023 年 6 月 30 日，公司前次募投资金已使用 77.51%。前次募集资金具体使用情况如下：

单位：万元

募集资金总额			55,616.10		已累计使用募集资金总额：		43,109.18
					各年度使用募集资金总额：		
累计变更用途的募集资金总额			不适用		2022 年度：		40,326.43
累计变更用途的募集资金总额比例			不适用		2023 年 1-6 月：		2,782.75
投资项目			截至 2023 年 6 月 30 日募集资金累计投资额				43,109.18
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	项目预计达到预定可使用状态日期
1	10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目	10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目	39,725.00	39,725.00	27,218.08	-12,506.92	2023 年 9 月
2	补充流动资金及偿还银行贷款	补充流动资金及偿还银行贷款	15,891.10	15,891.10	15,891.10	-	不适用
合计			55,616.10	55,616.10	43,109.18	-	-

注：截至 2023 年 6 月 30 日，10,000 头规模化奶牛示范牧场建设项目尚在建设期，公司将按照募集资金投资项目计划持续投入。

截至本回复出具之日，前次募投项目已完成主体建设，正在进行设备安装及调试验收工作。预计前次募投项目能够如期达到预定可使用状态，但因投入使用前需调试的设备较多，调试验收工作进度存在不确定性可能影响完工进度，公司后续将积极推进项目建设事宜。

二、结合前次募投项目募集资金的实际使用情况，说明永久补流前后实际用于非资本性支出的比例情况。

（一）2019 年配股项目募集资金使用情况

2019 年配股项目募投资金总额为 43,672.45 万元，永久补流前募集资金承诺投资情况如下：

资金使用项目	承诺投入资金（万元）	是否属于资本性支出	投入资金占募投资金总额的比例
日产 40 吨奶啤改造项目	1,800.00	是	4.12%

资金使用项目	承诺投入资金 (万元)	是否属于资 本性支出	投入资金占募投 资金总额的比例
3000 头规模化奶牛示范牧场建设项目	5,000.00	是	11.45%
补充流动资金及偿还银行贷款	36,872.45	否	84.43%
合计	43,672.45	-	100.00%

永久补流后募集资金使用情况如下：

资金使用项目	实际投入资金 (万元)	是否属于资 本性支出	投入资金占募投 资金总额的比例
日产 40 吨奶啤改造项目	1,211.15	是	2.77%
3000 头规模化奶牛示范牧场建设项目	4,596.89	是	10.53%
补充流动资金及偿还银行贷款	37,864.41	否	86.70%
合计	43,672.45	-	100.00%

综上所述，2019 年配股项目募集资金永久补流前用于非资本性支出的比例为 84.43%，永久补流后用于非资本性支出的比例为 86.70%。根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条的规定，通过配股方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。公司 2019 年配股项目募集资金永久补流后用于非资本性支出的比例符合相关法律法规的规定。

（二）2021 年向特定对象发行股票募集资金使用情况

2021 年向特定对象发行股票募集资金总额为 55,616.10 万元，募集资金承诺投入及实际使用情况如下：

资金使用项目	承诺投资金 额（万元）	实际投入资 金（万元）	是否属于资 本性支出	投入资金占 募投资金总 额的比例
10,000 头规模化奶牛示范 牧场建设项目	39,725.00	27,218.08	是	48.94%
补充流动资金	15,891.10	15,891.10	否	28.57%
合计	55,616.10	43,109.18	-	77.51%

截至 2023 年 6 月 30 日，2021 年向特定对象发行股票募集资金项目正在建设中尚未结项，不存在募集资金永久补流的情况。公司 2021 年向特定对象发行股票募集资金实际用于非资本性支出的比例为 28.57%，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条的规定。

三、中介机构核查程序与核查意见

(一) 核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅前次募投项目实施资料，核实前次募集资金投资项目进展；访谈公司管理层，了解前次募投项目的最新进展及是否能如期达到可使用状态；

2、查阅发行人《前次募集资金使用情况报告》《2023 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》以及申报会计师出具的《前次募集资金使用情况鉴证报告》，获取募集资金专户资金流水，核查前次募投项目实际投入资金情况；

3、查询《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条和《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 6 条的相关规定，逐条核对发行人募投项目是否符合要求。

(二) 核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、截至本回复出具之日，发行人前次募投项目已完成主体建设，正在进行设备安装及调试验收工作。预计前次募投项目能够如期达到预定可使用状态，最终竣工时间视调试验收工作进度影响，发行人将积极推进项目建设工作；

2、发行人前次募投项目募集资金已按照承诺投资方向进行使用，永久补流前后实际用于非资本性支出的比例情况符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条和《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 6 条的相关规定。

问题 4、关于业绩及经营情况

4.1 根据申报材料，1) 报告期内，公司主营业务收入分别为 17.68 亿元、21.09 亿元、24.10 亿元和 6.31 亿元，呈现持续增长。公司主要产品包括 UHT 奶系列、乳饮料系列、酸奶系列等。2) 报告期内，公司经销占比分别为 89.88%、89.13%、89.90%和 87.38%，其中自然人经销商收入占公司经销收入的比例超过 40%。3) 报告期内，公司疆外销售收入占比分别为 36.35%、38.74%、43.04%和 40.64%，呈现持续增长。

请发行人说明：（1）结合公司主要产品的市场供需情况、单价、销量等，分析公司各类产品收入变动的原因，结合主要产品的竞争格局、客户及市场开拓情况等，分析公司未来收入增长是否存在可持续性；（2）结合报告期内主要经销商基本情况、合作历史及变动、销售产品及金额、信用政策、结算模式、回款情况、是否与公司存在关联关系或其他利益安排、不同规模经销商数量及占比等，分析公司与经销商合作是否稳定，自然人经销商客户占比较高是否符合行业惯例；（3）分析公司疆外销售收入占比持续上升的原因及合理性。

【回复】

一、结合公司主要产品的市场供需情况、单价、销量等，分析公司各类产品收入变动的原因，结合主要产品的竞争格局、客户及市场开拓情况等，分析公司未来收入增长是否存在可持续性；

（一）结合公司主要产品的市场供需情况、单价、销量等，分析公司各类产品收入变动的原因

报告期内，公司主要产品结构及销售情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1、常温乳制品	78,028.02	56.29%	128,944.10	53.68%	109,801.41	52.23%	78,900.25	44.72%
1-1 UHT 奶系列	65,308.20	47.12%	111,031.54	46.22%	89,794.41	42.71%	63,400.89	35.94%
1-2 乳饮料系列	12,124.44	8.75%	17,673.86	7.36%	19,726.15	9.38%	15,244.42	8.64%
1-3 其他常温产品	595.38	0.43%	238.70	0.10%	280.85	0.13%	254.94	0.14%
2、低温乳制品	56,100.21	40.47%	100,431.65	41.81%	93,706.74	44.57%	93,081.34	52.76%
2-1 酸奶系列	51,801.35	37.37%	92,290.73	38.42%	88,363.14	42.03%	90,338.63	51.21%
2-2 其他低温产品	4,298.86	3.10%	8,140.92	3.39%	5,343.60	2.54%	2,742.71	1.55%
3、畜牧业产品	4,069.28	2.94%	8,942.41	3.72%	5,970.04	2.84%	3,690.69	2.09%
3-1 自产生鲜乳	1,361.56	0.98%	6,175.58	2.57%	3,837.17	1.83%	1,128.83	0.64%
3-2 消耗性生物资产	2,707.72	1.95%	2,766.83	1.15%	2,132.86	1.01%	2,561.86	1.45%
4、其他	410.74	0.30%	1,889.33	0.79%	760.19	0.36%	746.78	0.42%
合计	138,608.24	100.00%	240,207.49	100.00%	210,238.37	100.00%	176,419.08	100.00%

2020 年、2021 年、2022 年和 2023 年 1-6 月，发行人以常温和低温乳制品为

主要收入来源，合计收入占比分别占发行人当期主营业务收入的 97.48%、96.80%、95.49%以及 96.76%。从细分产品类别来看，公司主要产品类别为常温乳制品中的 UHT 奶和乳饮料系列产品以及低温乳制品中的酸奶系列产品。报告期内，发行人收入增量主要源于 UHT 奶系列产品，主要系 UHT 奶为液态奶市场中需求最大和最稳定的品类，随着消费者群体对公司 UHT 奶系列产品的认知度提高和公司常温产品运输半径的扩大，UHT 奶产品在疆内外市场区域和渠道覆盖逐步提升、营业收入相应增加所致。

公司在报告期内的三类主要产品的具体收入变动情况及可持续性具体如下：

1、UHT 奶产品

报告期内，发行人 UHT 奶产品销量、平均售价及销售区域分布情况具体如下：

UHT 奶系列产品销量及平均售价情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售收入（万元）	65,308.20	111,031.54	89,794.41	63,400.89
销售均价（元/吨）	8,163.36	7,940.41	7,378.00	7,037.39
销量（吨）	80,001.57	139,830.94	121,705.59	90,091.53

UHT 奶系列产品销售金额分区域统计

单位：万元

销售区域/销售金额	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
疆内	34,514	60,609	51,772	40,325
华东区	11,912	19,449	12,648	7,468
华南区	14,585	23,227	18,576	10,828
北方区	4,297	7,747	6,798	4,780
合计	65,308	111,032	89,794	63,401

由上述数据可见，发行人在报告期内 UHT 奶销售平均单价逐年上升，一方面主要系发行人 UHT 奶系列产品类别逐年丰富，在平价白奶产品的基础上新增了夏牧场梦幻盖系列等中高端 UHT 奶产品，获得市场良好的反响；另一方面，公司 UHT 产品中单价较高的砖类产品占比逐年升高，带动了 UHT 奶整体销售均价上升。

(1) 按产品价格分类的 UHT 奶产品分布情况

报告期内，公司 UHT 奶产品按照价格档次可以分为中高端 UHT 奶产品（每 100g 单价在 1.2 元以上（含））及基础类 UHT 奶产品（每 100g 单价在 1.2 元以下）。两类产品的销售收入占比及销售单价情况具体如下：

报告期内 UHT 奶产品按价格档次分类的收入占比情况

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
中高端 UHT 奶产品	30,069.06	46.04%	45,304.36	40.80%	27,185.92	30.28%	12,653.18	19.96%
基础类 UHT 奶产品	35,239.14	53.96%	65,727.18	59.20%	62,608.49	69.72%	50,747.71	80.04%
合计	65,308.20	100.00%	111,031.54	100.00%	89,794.41	100.00%	63,400.89	100.00%

报告期内 UHT 奶产品按价格档次分类的销售单价变动情况

单位：元/吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
中高端 UHT 奶产品销售均价	11,130.30	11,025.96	10,371.81	10,121.93
基础类 UHT 奶产品销售均价	6,651.01	6,656.45	6,556.23	6,540.43

(2) 按产品形态分类的 UHT 奶产品分布情况

报告期内，公司 UHT 奶产品按照产品形态主要可以分为砖类、枕类、百利包类和其他类产品。各类产品的销售收入占比及销售单价情况具体如下：

报告期内 UHT 奶按产品形态分类的收入占比情况

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
砖类	30,316.76	46.42%	46,854.68	42.20%	29,652.42	33.02%	14,477.54	22.84%
枕类	20,477.16	31.35%	35,547.55	32.02%	30,641.27	34.12%	20,389.21	32.16%
百利包类	14,274.33	21.86%	28,334.87	25.52%	27,738.05	30.89%	25,132.85	39.64%
其他	239.95	0.37%	294.45	0.27%	1,762.68	1.96%	3,401.29	5.36%
合计	65,308.20	100.00%	111,031.54	100.00%	89,794.41	100.00%	63,400.89	100.00%

报告期内 UHT 奶按产品形态分类的销售单价变动情况

单位：元/吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
砖类产品销售均价	11,085.56	10,872.40	10,060.45	9,708.39
枕类产品销售均价	7,224.98	7,149.36	6,960.01	6,852.14
百利包类产品销售均价	6,170.40	6,189.18	6,143.36	6,139.87

上述可见，在 UHT 奶产品大类中，公司中高端系列产品及砖类产品的平均销售单价较高，且在报告期内保持稳定的增长态势。中高端系列及砖类产品的平均销售单价持续增长，主要是由于公司在报告期内疆外收入占比逐年提升，疆外产品受运距影响单价相对较高，因此推动了保质期较长的砖类产品以及以砖类产品为主的中高端 UHT 奶产品等疆外市场主供产品销售均价的提升。同时，报告期内中高端系列产品及砖类产品在公司 UHT 奶大类中的收入占比增长较快，中高端系列产品收入占比由 2020 年的 19.96% 增长至 2023 年 1-6 月的 46.04%；砖类产品收入占比由 2020 年的 22.84% 增长至 2023 年 1-6 月的 46.42%。公司单价较高的中高端系列 UHT 奶产品及砖类产品的收入占比和销售单价的提升，拉动了报告期内 UHT 奶产品整体的销售均价的增长。

在销售区域方面，UHT 奶系列产品作为常温乳制品，销售半径较大，是公司拓展南疆及疆外市场的主力产品之一，得益于近年来公司在市场渠道上的聚焦和投入，公司在上述区域的渠道销售基础不断得到巩固。报告期内公司 UHT 奶产品在南疆及疆外的华东、华南片区销量增长迅速，使得 UHT 奶收入及占比大幅增长。

2、乳饮料系列产品

报告期内，发行人乳饮料的销售收入、销量、平均售价及分区域销售收入变动情况具体如下：

乳饮料产品收入、销量及平均售价情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售收入（万元）	12,124.44	17,673.86	19,726.15	15,244.42
单位售价（元/吨）	8,303.13	8,172.48	8,137.34	8,687.77
销量（吨）	14,602.26	21,626.06	24,241.53	17,546.99

乳饮料产品销售金额分区域统计

单位：万元

销售区域/销售金额	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
疆内	7,833	9,621	11,568	9,322
华东区	1,710	3,185	3,115	2,234
华南区	1,173	2,303	2,563	1,596
北方区	1,408	2,565	2,480	2,092
合计	12,124	17,674	19,726	15,244

由上述数据可见，发行人 2022 年乳饮料收入下降主要源自新疆区域的销售收入下滑，原因主要系 2022 年因公共卫生事件新疆有较长时间的居家期，期间乳饮料由于不属于必要消费品，消费需求刚性较弱，因此整体品类市场需求出现较大幅度下降。2023 年 1-6 月，新疆地区乳饮料销售收入已有所回暖。

3、低温酸奶产品

报告期内，发行人低温酸奶的销售收入、销量、平均售价及分区域销售收入变动情况具体如下：

低温酸奶产品收入、销量及平均售价情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售收入（万元）	51,801.35	92,290.73	88,363.14	90,338.63
销售均价（元/吨）	10,811.82	10,763.70	10,571.34	10,635.19
销量（吨）	47,911.78	85,742.57	83,587.44	84,943.11

低温酸奶产品销售金额分区域统计

单位：万元

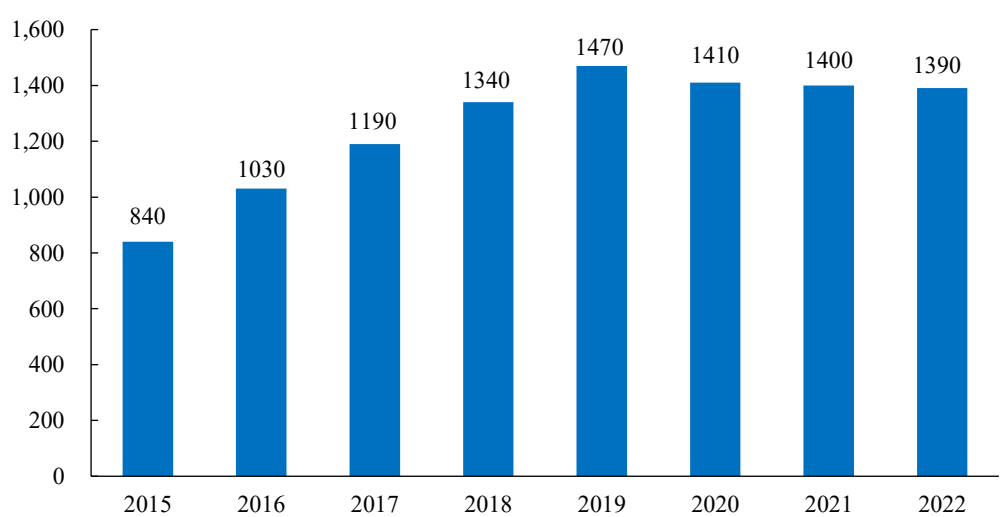
销售区域/销售金额	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
疆内	28,975	54,865	57,661	57,611
华东区	9,700	17,036	13,537	13,871
华南区	7,370	11,739	9,617	10,533
北方区	5,756	8,651	7,548	8,324
合计	51,801	92,291	88,363	90,339

发行人低温酸奶产品在报告期内收入总体保持稳定，一方面是由于低温酸奶

相较于常温白奶需求刚性较弱且保质期较短，受近两年经济增速放缓的影响，市场整体对于低温酸奶的需求趋于平稳，品类整体增长放缓。低温酸奶需求刚性较弱，主要是由于目前在市场消费端，低温酸奶更多地作为零食化和饮料化的非必要消费品，其销量受季节、天气等因素影响较大，消费随机性较强。而常温白奶作为居民膳食结构中肉蛋奶的重要组成部分，是居民生活中基础的营养补充手段，其消费需求相对稳定，属于必要消费品范畴，因此低温酸奶的需求刚性弱于以 UHT 奶为代表的常温白奶品类。另一方面，因公司近年来暂时未有低温酸奶的大品类推出，主要依靠现有品类的销售基量稳固发展，因此低温酸奶在报告期内暂未有大幅增长。

根据欧睿国际（Euromonitor）的统计数据，2022 年我国酸奶市场规模约为 1,390 亿元，占我国乳制品行业规模的约 20%。2017-2022 年期间，我国酸奶市场年均复合增长率为 3%，其中，过去三年（2020-2022 年）因公共卫生事件期间消费场景受限、需求下降的影响，酸奶市场复合年增长率降至-2%，增速放缓。作为可选消费品，酸奶作为营养零食的价值面临低温鲜奶和奶酪等其他营养乳制品类的持续竞争，整体市场规模预计将以平稳发展为主，短期内或难以实现爆发式的快速增长。

我国酸奶行业市场规模（亿元）



数据来源：欧睿国际（Euromonitor）

发行人低温酸奶产品在报告期内收入总体保持稳定，收入增速与行业整体

增速基本一致，不存在重大差异。发行人低温酸奶品类增速放缓主要是由于低温酸奶行业整体需求疲软，品类整体增长放缓所致。同时，发行人近年来暂时未有新的低温酸奶大品类推出，主要依靠现有品类更新换代稳固发展，因此低温酸奶在报告期内暂未有大幅增长。

未来，发行人在低温酸奶品类方面将从新颖包装、口感风味等方面入手继续打造差异化的市场新品；同时，对于现有销售较好的桶装酸奶等低温酸奶产品，发行人将积极进行品类延展，增加“零蔗糖”“奶盖酸奶”等新型产品，提升公司产品竞争力。此外，发行人还将顺应行业内功能性乳品发展趋势，积极研发零蔗糖酸奶、代餐酸奶和牛初乳酸奶等功能性酸奶，抢占新品市场先机，力争促进品类销售收入的增长。

综上，报告期内公司 UHT 奶系列产品是公司乳制品业务收入规模提升的主要驱动因素，品类收入增长较快，主要系 UHT 奶产品在疆内外市场区域和渠道覆盖逐步扩大、营业收入相应增加的影响。与此同时，公司乳饮料和低温酸奶产品受整体市场结构性需求的影响，报告期内收入基本保持稳定。

（二）结合主要产品的竞争格局、客户及市场开拓情况等，分析公司未来收入增长是否存在可持续性

1、公司未来收入增长的可持续性

公司目前是新疆地区最大的乳制品生产企业，市场份额约占新疆乳制品市场的 22.80%，居于领先地位。在新疆乳制品市场中，公司主要竞争对手为西域春、麦趣尔以及西部牧业等本地乳企，公司通过多年的发展和积累，品牌和渠道在疆内市场中具备较强的领先优势。公司在疆内拥有成熟的业务运营团队、稳固的经销商群体和广阔的产品配送渠道，建设了较为完善的市场销售服务体系，能够稳定的支撑公司收入规模的增长。

在全国市场中，公司竞争对手主要为全国性大型乳企，公司疆外市场销售收入近年来增长迅速正处于成长开拓期，当前乳制品市场份额相比行业巨头相对较小，仍具备较大的发展潜力。随着公司在疆外市场进一步聚焦资源、深化渠道拓展，通过经销商、专卖店等差异化渠道持续发力、提升品牌认知和消费者触达，

同时随着常温产品的供给能力增加和品类的多样化，公司未来在疆外市场的收入有望持续增长。

公司近年来的市场份额、客户开拓等具体情况详见本回复问题一之第一小问之“（二）结合行业市场空间、公司销售区域、市场份额、产能扩张及建设情况、同行业公司扩产情况等，说明本次新增产能的合理性，产能消化的具体措施、是否存在产能消化风险，请进行针对性的风险提示”之内容。

综上，公司作为新疆最大的乳制品生产企业，在新疆地区的品牌和渠道拥有较强的竞争优势，近年来公司持续发力拓展全国市场，随着疆外市场渠道的拓展和经销商体系的成熟，公司以新疆特色奶源持续为品牌赋能，在全国市场仍具备较大的增长潜力，公司未来收入增长具备可持续性。

2、公司 2023 年三季度业绩下滑的原因

2023 年 10 月 25 日，公司公告 2023 年第三季度报告，前三季度相关业绩具体情况如下：

单位：万元

会计期间	归属于上市公司股东净利润	归属于上市公司股东的 扣除非经常性损益的净利润
2023 年 1-9 月	14,250.18	14,418.72
2022 年 1-9 月	15,395.44	13,874.19
变动比例	-7.44%	3.92%
2023 年 1-6 月	12,580.47	11,710.42
2022 年 1-6 月	10,794.30	9,673.67
变动比例	16.55%	21.05%
2023 年 7-9 月	1,669.71	2,708.30
2022 年 7-9 月	4,601.14	4,200.53
变动比例	-63.71%	-35.52%

公司 2023 年 7-9 月归属于上市公司股东净利润 1,669.71 万元，同比下降 63.71%，相关主要影响科目变动具体情况如下：

单位：万元

会计期间	归属于上市公司股东 净利润	其中：主要影响会计科目	
		非流动资产处置损益	减：财务费用

2023 年 7-9 月	1,669.71	-2,335.55	-743.97
2022 年 7-9 月	4,601.14	-498.22	1.48
变动金额	-2,931.43	-1,837.33	-745.45

注：表中财务费用体现为对当期净利润的扣减项影响。

由上表可见，2023 年 7-9 月期间，公司利润下降主要原因系非流动资产处置损益亏损增加以及财务费用增加所致，其中非流动资产处置损益亏损较 2022 年同期增加 1,837.33 万元，财务费用较 2022 年同期增加 745.45 万元，两者合计影响金额为 2,582.78 万元，占当期归属于上市公司股东净利润变动金额 2,931.43 万元的 88.11%。相关具体情况如下：

（1）非流动资产处置损益

项目	2023 年 7-9 月	2022 年 7-9 月
非流动资产处置损益（万元）	-2,335.55	-498.22
其中：处置死亡牛损益（万元）	-318.23	-203.74
死亡牛保险理赔损益（万元）	575.60	436.80
处置淘汰牛损益（万元）	-2,604.22	-720.50
淘汰牛情况		
处置淘汰牛总数量（头）	2,689	1,086
处置成母牛数量（头）	2,056	928
处置成母牛平均单价（元/kg）	15.28	20.69
处置成母牛损益（万元）	-1,902.43	-565.34
处置后备牛损益（万元）	-701.79	-155.16

2023 年 7-9 月公司非流动资产处置损益由去年同期-498.22 万元变化为-2,335.55 万元，主要原因系处置淘汰牛亏损增加所致，处置淘汰牛亏损增加主要系两方面原因造成：一方面淘汰牛市场行情下行，导致处置淘汰牛单价下降；另一方面公司按照既定牛只淘汰管理制度对当期整体牛只存栏情况进行了评估和淘汰，由于收购新农乳业后公司当期牛只存栏基数上涨，导致 2023 年 7-9 月淘汰牛只数量与同期相比增加，最终导致当期处置淘汰牛出现较大金额的处置亏损，影响公司短期业绩。

（二）财务费用

项目	2023 年 7-9 月	2022 年 7-9 月
财务费用	743.97	-1.48
其中：利息支出	1,021.72	379.33
利息收入	-300.04	-383.03
银行手续费	1.05	2.23
汇兑损益	21.24	-

2023 年 7-9 月发行人财务费用由去年同期-1.48 万元增长为 743.97 万元，主要原因系收购新农乳业新增并购贷款以及合并新农乳业银行借款后导致当期利息支出增加所致。

此外，公司于 2023 年 5 月通过现金收购的方式自上市公司新农开发取得了其乳品业务实施主体新农乳业的 100%的股权，新农乳业自 2023 年 6 月起并入公司报表，目前新农乳业暂处于与公司原有业务整合阶段，整体业绩受到一定影响。长远来看，随着与新农乳业在乳制品生产、渠道拓展、品牌建设等方面协同效应的逐步显现，公司收购新农乳业后的持续经营能力和抗风险能力将得到进一步的增强，整体规模实力与市场份额有望持续提升，对公司长期经营业绩预计不会产生重大不利影响，待未来新农乳业业务整合完毕，公司业绩预计将持续回暖并得到进一步的提升。

二、结合报告期内主要经销商基本情况、合作历史及变动、销售产品及金额、信用政策、结算模式、回款情况、是否与公司存在关联关系或其他利益安排、不同规模经销商数量及占比等，分析公司与经销商合作是否稳定，自然人经销商客户占比较高是否符合行业惯例；

（一）报告期内主要经销商情况

报告期内，发行人各期前五大经销商销售情况如下：

单位：万元

年度	经销商名称	销售收入	占比
2023 年 1-6 月	上海树品贸易有限公司	8,016.23	5.77%
	广东宏图纯乳供应链有限公司	6,257.80	4.50%
	阿克苏硕邦商贸有限公司	3,121.40	2.25%
	和田鑫博雅商贸有限公司	2,147.91	1.55%

年度	经销商名称	销售收入	占比
	奎屯崇德商贸有限公司	1,567.16	1.13%
	合计	21,110.50	15.20%
2022 年	上海树品贸易有限公司	13,622.99	5.65%
	广东宏图纯乳供应链有限公司	9,973.82	4.14%
	和田鑫博雅商贸有限公司	4,756.85	1.97%
	阿克苏硕邦商贸有限公司	4,398.21	1.83%
	乌鲁木齐天雨露珠商贸有限公司	3,121.34	1.30%
	合计	35,873.21	14.89%
2021 年	上海树品贸易有限公司	9,750.86	4.62%
	广东宏图纯乳供应链有限公司	7,468.70	3.54%
	阿克苏硕邦商贸有限公司	3,512.08	1.67%
	和田鑫博雅商贸有限公司	3,080.88	1.46%
	王聪	2,287.22	1.08%
	合计	26,099.74	12.37%
2020 年	上海树品贸易有限公司	5,766.53	3.26%
	广东宏图纯乳供应链有限公司	5,324.11	3.01%
	奎屯崇德商贸有限公司	2,685.63	1.52%
	阿克苏硕邦商贸有限公司	2,478.58	1.40%
	王聪	2,302.34	1.30%
	合计	18,557.19	10.50%

根据上表，报告期内发行人前五大经销商销售收入分别为 18,557.19 万元、26,099.74 万元、35,873.21 万元以及 21,110.50 万元，占营业收入比例分别为 10.50%、12.37%、14.89%以及 15.20%。发行人主要经销商包括：上海树品贸易有限公司、广东宏图纯乳供应链有限公司、阿克苏硕邦商贸有限公司、和田鑫博雅商贸有限公司、奎屯崇德商贸有限公司、乌鲁木齐天雨露珠商贸有限公司、王聪。主要经销商基本情况如下：

1、上海树品贸易有限公司

公司名称	上海树品贸易有限公司
法定代表人	梁锋
注册地址	上海市金山区漕泾镇中一西路 12-2 号三层（鑫滨海经济园区）
成立时间	2012-05-08

经营范围	食品销售,食用农产品、工艺美术品（象牙及其制品除外）、文体用品、金属材料、机电设备及配件、电子产品、电子元件、电气设备、包装材料、纸制品、通信设备及相关产品、环保设备、玻璃制品、橡塑制品、家居用品的销售,商务信息咨询,从事电子技术领域内的技术服务、技术咨询、技术开发,货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外）。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】
------	---

2、广东宏图纯乳供应链有限公司

公司名称	广东宏图纯乳供应链有限公司
法定代表人	陈松辉
注册地址	广州市黄埔区九龙镇均和大道 27 号 201 房
成立时间	2016-09-26
经营范围	供应链管理；商品零售贸易（许可审批类商品除外）；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；贸易代理；乳制品批发；预包装食品批发；预包装食品零售

3、阿克苏硕邦商贸有限公司

公司名称	阿克苏硕邦商贸有限公司
法定代表人	严国萍
注册地址	新疆阿克苏地区阿克苏市柯柯牙街道特色产业园东工业园区阿克苏伊格尔食品有限公司 2 栋
成立时间	2018-05-09
经营范围	一般项目:食品销售（仅销售预包装食品）;保健食品（预包装）销售;农副产品销售;互联网销售（除销售需要许可的商品）;特种设备销售;机械销售;文具用品批发;文具用品零售;办公用品销售;教学用模型及教具销售;户外用品销售;体育用品及器材零售;体育用品及器材批发;纸制品销售;办公设备销售;办公设备耗材销售;计算机软硬件及辅助设备批发;照明器具销售;家具销售;家用电器零配件销售;消防器材销售;日用家电零售;电器辅件销售;日用百货销售;家用电器销售;电子产品销售;针纺织品销售;安防设备销售;计算机软硬件及辅助设备零售;乐器零配件销售;乐器批发;普通露天游乐场所游乐设备销售;玩具销售;乐器零售;机械零件、零部件销售;五金产品批发;金属工具销售;五金产品零售;金属制品销售;金属链条及其他金属制品销售;合成材料销售;建筑材料销售;轻质建筑材料销售;电线、电缆经营;石灰和石膏销售;建筑陶瓷制品销售;卫生陶瓷制品销售;建筑装饰材料销售;耐火材料销售;特种陶瓷制品销售;环境监测专用仪器仪表销售;环境保护专用设备销售;水质污染物监测及检测仪器仪表销售;环境应急检测仪器仪表销售;智能机器人销售;智能家庭消费设备销售;智能仓储装备销售;电子元器件零售;智能仪器仪表销售;电工仪器仪表销售;供应用仪器仪表销售;电子测量仪器销售;实验分析仪器销售;日用玻璃制品销售;会议及展览服务。（除依法须经

	批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)
--	-------------------------

4、和田鑫博雅商贸有限公司

公司名称	和田鑫博雅商贸有限公司
法定代表人	杨成春
注册地址	新疆和田地区和田市拉斯奎镇乃扎尔巴格村 517 号
成立时间	2019-03-21
经营范围	食品、机械设备、五金产品、电子产品、化工产品（危险品除外）、矿产品、金属制品、橡胶产品、农产品、办公用品、家具、家用电器、体育器材、针纺织品、服装、汽车配件、烟、日用百货、监控安防设备销售；网络工程，保洁服务，会展服务，礼仪服务；企业营销策划，园林绿化服务，工程管理服务，搬运装卸服务，代送物品服务；代办电信、移动、联通业务；通讯设施维修服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

5、奎屯崇德商贸有限公司

公司名称	奎屯崇德商贸有限公司
法定代表人	郝怀中
注册地址	新疆伊犁州奎屯市天北新区绿莹里 82 幢 1 单元 1214 号
成立时间	2011-03-11
经营范围	许可项目：生鲜乳道路运输；道路货物运输（不含危险货物）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；食品用洗涤剂销售；茶具销售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；日用品销售；家用电器销售；母婴用品销售；礼品花卉销售；日用百货销售；劳动保护用品销售；办公用品销售；文具用品零售；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；农副产品销售；机械设备租赁；会议及展览服务；装卸搬运。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

6、乌鲁木齐天雨露珠商贸有限公司

公司名称	乌鲁木齐天雨露珠商贸有限公司
法定代表人	孙梅花
注册地址	新疆乌鲁木齐市水磨沟区七道湾南路 946 号 11 号一楼门面
成立时间	2018-08-30
经营范围	销售:食品经营,日用百货,办公用品,家具,家用电器,文体用品,健身器材,计算机软硬件及耗材,服装鞋帽,消防器材,农畜产品,蔬菜、水果、肉、水产品;软木制品销售;玩具销售;日用木制品销售;塑料制品销售;工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）;电子产品销售;金属制品销售;

	安防设备销售;五金产品零售;纸制品销售;文具用品零售;体育用品及器材零售;橡胶制品销售;建筑装饰材料销售;日用玻璃制品销售;技术玻璃制品销售;珠宝首饰零售;交通及公共管理用标牌销售;物业管理;建筑物清洁服务;专业保洁、清洗、消毒服务;电工器材销售;厨具卫具及日用杂品批发;厨具卫具及日用杂品零售（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）
--	---

7、王聪

姓名	王聪
主要业务区域	新疆石河子市

（二）主要经销商合作历史及变动、销售产品及金额、信用政策、结算模式、回款情况、是否与公司存在关联关系或其他利益安排

报告期内，发行人主要经销商相关具体情况如下：

单位：万元

年度	经销商名称	开始合作时间	合作至今是否发生重大变动	信用政策	结算模式	主要销售产品	销售收入	截至 2023 年 6 月 30 日回款情况	经销商与发行人是否存在关联关系或其他利益安排
2023 年 1-6 月	上海树品贸易有限公司	2016-08-11	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	8,016.23	已回款 (先款后货)	无
	广东宏图纯乳供应链有限公司	2016-12-23	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	6,257.80	已回款 (先款后货)	无
	阿克苏硕邦商贸有限公司	2018-06-13	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	3,121.40	已回款 (先款后货)	无
	和田鑫博雅商贸有限公司	2019-06-17	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	2,147.91	已回款 (先款后货)	无
	奎屯崇德商贸有限公司	2015-11-08	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	1,567.16	已回款 (先款后货)	无
	合计	-	-	-	-	-	21,110.50	-	-
2022 年	上海树品贸易有限公司	2016-08-11	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	13,622.99	已回款 (先款后货)	无
	广东宏图纯乳供应链有限公司	2016-12-23	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	9,973.82	已回款 (先款后货)	无
	和田鑫博雅商贸有限公司	2019-06-17	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	4,756.85	已回款 (先款后货)	无
	阿克苏硕邦商贸有限公司	2018-06-13	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	4,398.21	已回款 (先款后货)	无
	乌鲁木齐天雨露珠商贸有	2019-01-04	否	无	先款	牛奶、酸奶、乳饮	3,121.34	已回款	无

年度	经销商名称	开始合作时间	合作至今是否发生重大变动	信用政策	结算模式	主要销售产品	销售收入	截至 2023 年 6 月 30 日回款情况	经销商与发行人是否存在关联关系或其他利益安排
	限公司				后货	料		(先款后货)	
	合计	-	-	-	-	-	35,873.21	-	-
2021 年	上海树品贸易有限公司	2016-08-11	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	9,750.86	已回款 (先款后货)	无
	广东宏图纯乳供应链有限公司	2016-12-23	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	7,468.70	已回款 (先款后货)	无
	阿克苏硕邦商贸有限公司	2018-06-13	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	3,512.08	已回款 (先款后货)	无
	和田鑫博雅商贸有限公司	2019-06-17	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	3,080.88	已回款 (先款后货)	无
	王聪	2015-11-08	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	2,287.22	已回款 (先款后货)	无
	合计	-	-	-	-	-	26,099.74	-	-
2020 年	上海树品贸易有限公司	2016-08-11	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	5,766.53	已回款 (先款后货)	无
	广东宏图纯乳供应链有限公司	2016-12-23	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	5,324.11	已回款 (先款后货)	无
	奎屯崇德商贸有限公司	2015-11-08	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	2,685.63	已回款 (先款后货)	无
	阿克苏硕邦商贸有限公司	2018-06-13	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	2,478.58	已回款 (先款后货)	无

年度	经销商名称	开始合作时间	合作至今是否发生重大变动	信用政策	结算模式	主要销售产品	销售收入	截至 2023 年 6 月 30 日回款情况	经销商与发行人是否存在关联关系或其他利益安排
	王聪	2015-11-08	否	无	先款后货	牛奶、酸奶、乳饮料	2,302.34	已回款 (先款后货)	无
	合计	-	-	-	-	-	18,557.19	-	-

报告期内，发行人与主要经销商合作均早于报告期期初，且合作关系自合作开始至今未发生重大变化；发行人与主要经销商交易主要产品类型为牛奶、酸奶和乳饮料产品；报告期内发行人与主要经销商各期交易金额呈稳步上升趋势，不存在大幅下降的情形；报告期内，发行人对经销商采取“先款后货”的销售模式，经销商在提货前需先支付对应订单货款，待发行人收到货款后再允许经销商提货出库，因此并不会产生应收账款（所有货款全部回款），发行人也未给予经销商信用政策。报告期内，发行人与主要经销商间不存在关联关系或其他利益安排。

（三）不同规模经销商数量及占比

报告期内，发行人经销商分交易金额规模统计情况如下：

单位：家

会计期末	100 万元以下	占比	100-500 万元	占比	500-1,000 万元	占比	1,000 万元以上	占比
2023 年 6 月 30 日	552	63.82%	266	30.75%	35	4.05%	12	1.39%
2022 年 12 月 31 日	268	41.10%	254	38.96%	97	14.88%	33	5.06%
2021 年 12 月 31 日	247	41.44%	249	41.78%	78	13.09%	22	3.69%
2020 年 12 月 31 日	263	43.76%	260	43.26%	65	10.82%	13	2.16%

报告期内，发行人 2020-2022 年各期末经销商不同规模数量基本稳定。其中，发行人 500 万元以下经销商占比逐渐降低、500 万元以上经销商占比逐渐提高，主要原因系报告期内，发行人聚焦培养大客户，与经销商合作稳定，许多经销商随着合作时间增加，销售金额逐渐增长，大客户数量逐渐增加。2023 年 6 月 30 日发行人交易金额 100 万元以下的经销商数量较多，主要原因系 2023 年仅有 1-6 月交易，多数经销商交易金额低于其全年正常交易金额。

（四）公司与经销商合作是否稳定

报告期内，发行人主要经销商与发行人合作开始均早于报告期期初且合作至今较为稳定，未发生重大变化；主要交易产品报告期内保持一致，交易金额逐年稳定上升；结算方式均采取“先款后货”形式且不产生应收账款；发行人与主要经销商间不存在关联关系或其他利益安排；发行人报告期各期末不同规模经销商数量基本稳定。

（五）自然人经销商客户占比较高是否符合行业惯例

1、发行人以经销模式为主的销售模式符合行业经营情况和行业特征

由于乳制品及零售行业下游销售网络与销售区域构成具有多元化的特点，如大型卖场、连锁超市、社区便利店、水果店、夫妻店等，且下游市场竞争较为激烈，为提高市场覆盖区域与市场占有率，行业内公司多采用经销模式，且经销收入占比较高。相关数据统计如下：

公司名称	招股说明书				2022 年年报
燕塘乳业	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年	2011 年	公司主要通过“直销+买断型分销”的模式进行乳制品销售，营销渠道包括经销、商超、机团、专营店、送奶服务部等几乎覆盖全渠道的线下立体化营销网络及线上电商销售模式。2022 年经销商数量 565 家，经销收入占比 66.71%
	82.26%	81.83%	80.25%	77.27%	
庄园牧场	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年	2014 年	公司的销售模式分为直销、分销及经销模式。其中，经销渠道主要面向除兰州、西宁及西安以外的其他市场。2022 年经销商 509 家，经销收入规模最大，占比 44.43%
	47.29%	46.27%	45.85%	54.72%	
三元股份	未披露				公司主要采用直营、经销商和电子商务相结合的销售模式，销售渠道遍布全国各省市。2022 年经销收入占比为 50.56%
光明乳业	未披露				公司主要采用直销和经销相结合的销售模式，销售渠道遍布全国主要省市。2022 年通过经销收入占比为 73.73%
伊利股份	未披露				公司采取经销与直营相结合的销售模式，实现渠道拓展目标和终端门店业务标准化、规范化管理。2022 年经销收入占主营业务收入比重为 96.98%。根据其 2021 年非公开发行股票披露文件显示，经销收入占比维持在 96%以上

新乳业	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年	公司产品通过直销和经销两种模式进行销售。销量主要集中在现代渠道（大型卖场、连锁）和大中型销售网点、送奶入户及外埠经销商。2020年可转债募集说明书中披露，经销收入占比约50%
	49.04%	48.21%	47.27%	46.77%	
养元饮品	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年	公司的销售模式有经销和直销。其中，经销模式是主流销售模式，2022年，经销收入占比为96.09%
	98.16%	99.07%	99.34%	99.08%	
熊猫乳品	-	2019年	2018年	2017年	公司销售模式以经销为主，报告期末经销商数量为312家，同比增加156家，在大力推进经销商渠道下沉、深化原有网络布局的同时，不断推出新产品以带动新的经销商。2022年，经销收入占比为56.06%
	-	78.44%	78.82%	77.87%	
天润乳业	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年	-
	87.59%	89.08%	88.27%	88.67%	

资料来源：上市公司公告。

从上表可以看出，公司经销模式收入占比与同行业可比公司燕塘乳业、熊猫乳品较为接近，高于光明乳业、庄园牧场和三元股份及新乳业，但是低于伊利股份、养元饮品的经销收入占比。因此公司报告期经销模式为主的销售模式符合行业一般情况。

2、同行业可比公司存在自然人经销商的情形

在上述以经销模式为主的可比同行业上市公司中，公司年报等公开披露的资料未披露经销商结构等具体数据。庄园牧场和燕塘乳业通过招股说明书披露均存在着自然人经销商的情形，具体如下：

（1）庄园牧场

报告期内（2014年-2017年6月），庄园牧场前五大客户分别为：

单位：万元

序号	客户名称	销售额	占比
2017年6月			

1	兰州市庄鑫商贸有限公司	653.65	2.24%
2	永登连城兰林乳品销售部	577.04	1.98%
3	临夏州恒信城市配送有限公司（马文生）	559.91	1.92%
4	永登锦源商贸有限责任公司	536.84	1.84%
5	华联综合超市股份有限公司	422.97	1.45%
合计		2,750.41	9.43%
2016 年			
1	兰州庄鑫商贸有限公司	1,587.18	2.54%
2	永登锦源商贸有限责任公司	1,305.60	2.09%
3	永登连城兰林乳品销售部	1,242.61	1.99%
4	临夏州恒信城市配送有限公司（马文生）	973.04	1.56%
5	华润万家生活超市有限公司	910.95	1.46%
合计		6,019.38	9.63%
2015 年			
1	兰州庄鑫商贸有限公司	1,873.64	3.18%
2	永登锦源商贸有限责任公司	1,258.96	2.14%
3	永登连城兰林乳品销售部	1,135.40	1.93%
4	临夏州恒信城市配送有限公司（马文生）	1,134.36	1.93%
5	青海省平安耐鑫食品配送部（魏爱贤）	903.75	1.54%
合计		6,306.11	10.72%
2014 年			
1	兰州庄鑫商贸有限公司	2,029.55	3.71%
2	永登连城兰林乳品销售部	1,096.09	2.00%
3	永登锦源商贸有限责任公司	963.30	1.76%
4	海东市民和林茂商行（马国明）	924.08	1.69%
5	兰州市兴飞商贸有限公司	842.65	1.54%
合计		5,855.67	10.70%

（2）燕塘乳业

报告期内（2011 年-2014 年 6 月），燕塘乳业前五大客户分别为：

单位：万元

序号	客户名称	销售额	占比
2014 年 6 月			

1	佛山市南海区大沥鹏鑫食品贸易行	955.51	2.23%
2	广州市白云区松洲广群牛奶经营部	853.97	1.99%
3	肇庆市端州区力健乳品经营部	832.32	1.94%
4	广州市番禺区大石孔燕食品店	779.67	1.82%
5	广州市白云区同和忠军牛奶店	758.07	1.77%
合计		4,179.54	9.74%
2013 年			
1	广州市白云区松洲广群牛奶经营部	1,768.80	2.03%
2	肇庆市端州区力健乳品经营部	1,679.91	1.93%
3	广州市白云区同和忠军牛奶店（广州市梅花园牛奶批发部）	1,537.72	1.76%
4	佛山市南海区大沥鹏鑫食品贸易行	1,502.87	1.72%
5	广州市白云区同和新村牛奶店	1,459.15	1.67%
合计		7,948.45	9.12%
2012 年			
1	广州市白云区同和忠军牛奶店（广州市梅花园牛奶批发部）	1,349.83	1.76%
2	肇庆市端州区力健乳品经营部	1,315.83	1.71%
3	广州市白云区同和新村牛奶店	1,305.90	1.70%
4	沃尔玛（中国）投资有限公司	1,257.67	1.64%
5	广州市白云区松洲广群牛奶经营部	1,199.95	1.56%
合计		6,429.17	8.38%
2011 年			
1	沃尔玛（中国）投资有限公司	2,031.28	3.16%
2	广州市白云区同和新村牛奶店	1,096.95	1.71%
3	广州市白云区松洲广群牛奶经营部	1,045.58	1.63%
4	广州市花都区新华长盛商店	1,033.32	1.61%
5	肇庆市端州区力健乳品经营部	1,026.19	1.60%
合计		6,233.32	9.71%

除上述公司外，根据公开信息，西部牧业、新乳业亦存在个人经销商客户的情况。公司所处的乳制品及零售行业下游销售网络与销售区域构成具有多元化的特点，且下游市场竞争较为激烈，为提高市场覆盖区域与市场占有率，行业内公司多采用经销模式，且经销收入占比较高，其中包括数量众多的自然人、个体工

商户。

综上，发行人以经销模式为主的销售模式符合企业经营情况和行业特征，且同行业可比公司存在自然人经销商的情形。报告期内，公司结合不同区域市场的渠道结构、市场规模、人口分布等特征，综合决定发展及优化经销商数量和结构。报告期各期末，发行人经销商数量结构如下：

单位：家

项目	2023年6月末		2022年末		2021年末		2020年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
法人经销商	530	61.27%	400	61.35%	360	60.40%	337	56.07%
自然人经销商	335	38.73%	252	38.65%	236	39.60%	264	43.93%
合计	865	100.00%	652	100.00%	596	100.00%	601	100.00%

注：2023年6月末经销商数量增长较大，主要原因系2023年合并新农乳业新增经销商客户以及发行人业务拓展新增经销商客户所致。

发行人经销模式下不同类型的经销商收入金额占比情况具体如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
法人经销商	73,793.95	60.79%	126,368.52	59.06%	102,775.32	55.38%	77,691.94	49.67%
自然人经销商	47,607.15	39.21%	87,608.22	40.94%	82,804.32	44.62%	78,731.93	50.33%
合计	121,401.09	100.00%	213,976.73	100.00%	185,579.64	100.00%	156,423.87	100.00%

报告期内，发行人的自然人经销商数量占比从2020年末的43.93%降低到2023年6月末的38.73%，金额占比从2020年度的50.33%降低到2023年1-6月的39.21%。因此发行人存在自然人经销商及客户的情形符合行业惯例，且在报告期内发行人经销商结构不断得到优化。

（六）对发行人经销商客户、个人经销商客户的核查程序、核查比例、核查过程及取得的核查证据

1、函证情况

保荐机构及申报会计师对发行人2020年、2021年、2022年的客户按照分层抽样结果执行了函证程序，其中包括主要经销商客户、个人经销商客户。截至本

回复出具日，函证金额及比例情况如下：

(1) 函证比例

单位：万元

函证对象	函证数量	各期发生额		
		2020 年	2021 年	2022 年
营业收入		176,767.36	210,925.81	240,978.47
客户	260	68,396.65	99,640.98	118,068.65
函证比例		38.69%	47.24%	49.00%
经销商客户	162	43,182.61	72,096.16	89,612.18
函证比例		24.43%	34.18%	37.19%
个人经销商客户	98	25,214.04	27,544.82	28,456.47
函证比例		14.26%	13.06%	11.81%

(2) 函证回函情况

报告期内，发行人前五大客户合计销售金额占比分别为 10.50%、12.58%、14.89%和 15.21%，发行人客户集中度较低，客户较为分散。保荐机构及申报会计师已对发行人 2020 年、2021 年、2022 年的客户按照分层抽样结果执行了函证程序，对共计 260 家客户进行了发函。

保荐机构对 2020-2022 年度客户函证中未回函客户进行了补充函证，截至本回复出具日，最新回函情况如下：

单位：家

函证类型	应发函证	已发函证	已回函证	回函占比
客户	260	260	167	64.23%
其中：经销商客户	162	162	108	66.67%
个人经销商客户	98	98	59	60.20%

2、走访情况

保荐机构及申报会计师本次以报告期各期前五大的客户（包括经销商）作为基础走访范围，同时考虑到发行人在报告期内存在与个人经销商的交易，将各期前十大经销商中的个人经销商增加为走访对象，开展了主要客户和经销商的走访工作，走访方式以现场走访结合视频访谈的形式进行，取得了访谈记录、访谈对

象的身份/工作证件、被访谈单位的营业执照、财务报表以及现场走访查验的照片/访谈录像等核查证据。截至本回复出具日，走访相关情况如下：

(1) 走访比例

单位：万元

走访对象	走访家数	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年	2020 年
客户	13	11,138.94	45,268.95	35,264.70	26,347.41
走访比例		17.65%	18.79%	16.72%	14.91%
经销商客户	12	10,419.87	42,511.96	32,553.10	24,086.34
走访比例		16.51%	17.64%	15.43%	13.63%
个人经销商客户	3	1,044.24	3,851.22	5,196.37	6,173.63
走访比例		1.65%	1.60%	2.46%	3.49%

报告期内，发行人前五大客户合计销售金额占比分别为 10.50%、12.58%、14.89%和 15.21%，发行人客户集中度较低，客户较为分散。报告期内，保荐机构及申报会计师以报告期各期前五大的客户（包括经销商）作为基础走访范围，同时考虑到发行人在报告期内存在与个人经销商的交易，将各期前十大经销商中的个人经销商增加为走访对象。

(2) 走访资料取得情况

走访类型	走访家数	已完成走访家数	完成占比
客户	13	13	100.00%
经销商客户	12	12	100.00%
个人经销商客户	3	3	100.00%

3、终端客户核查情况

保荐机构及申报会计师对报告期各期前五大的经销商各抽取了一家终端客户进行了走访，走访方式以视频访谈的形式进行，取得了访谈记录、访谈录像、访谈对象的身份/工作证件等核查证据。截至本回复出具日，本次终端客户走访相关情况如下：

走访类型	走访家数	已完成走访家数	完成占比
终端客户	7	7	100.00%

本次终端客户走访金额及占比情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年	2020 年
终端客户走访金额	2,373.00	8,093.00	5,414.00	3,729.00
终端客户走访金额占比	26.94%	22.56%	20.74%	20.09%

注：终端客户走访金额占比=前五大经销商终端客户走访金额合计/报告期各期公司对前五大经销商销售收入合计。

三、分析公司疆外销售收入占比持续上升的原因及合理性。

报告期内，公司坚持“用新疆资源，做全国市场”的发展战略，积极主动布局全国市场，采取了一系列市场改革和激励措施以聚焦资源、加大疆外市场开发力度。公司自 2020 年以来历年针对疆外市场所采取的市场推广和改革措施具体如下：

2020 年，公司开展疆外市场管理机制改革，将疆外销售市场组织架构划分为华东营销中心、华南营销中心和北方营销中心进行统一管理。同时在巩固发展现有市场的基础上，建立专营、分销、特通和电商多渠道并举、多路径拓展的营销模式，协助经销商设立天润专卖门店。

2021 年，公司进一步深化管理机制改革，开始在疆外市场进一步划分省市进行重点聚焦，划分重点、培育、潜力型市场，根据划分区域市场级别，聚焦资源，做实品牌，建立了疆内疆外双循环市场体系。同时，公司针对不同区域有侧重地配备销售团队支持，配套更具吸引力的激励措施，充分激发销售团队积极性。2021 年市场划分后，各市场类别对应主要省区（市）具体如下：

市场类别	主要省区（市）
重点市场	浙江、广东、山东、江苏
培育市场	湖南、湖北、四川、重庆、陕西、福建、上海
潜力市场	其他省区（市）

2022 年，公司在 2021 年重点市场分类的基础上进行了进一步的市场分级优化，提升福建、京津冀市场的重要级别，同时扎实做好渠道渗透下沉，成立专卖店项目组，积极抢占社区市场，并对重点商超渠道行销布局，全面聚焦线上渠道，疆外销售实现新突破。2022 年市场级别调整后，各市场类别对应主要省区（市）具体如下：

市场类别	主要省区（市）
重点市场	浙江、广东、山东、江苏、 福建
培育市场	湖南、湖北、四川、重庆、陕西、上海、 京津冀
潜力市场	其他省区（市）

报告期内，公司在疆外主要市场区域的销售收入变化情况如下：

单位：万元

销售区域/销售金额	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
华东区	25,048.77	43,005.49	32,021.36	24,754.50
华南区	24,697.95	40,222.58	32,160.63	24,088.23
北方区	11,979.62	20,154.91	17,264.78	15,282.44
合计	61,726.35	103,382.98	81,446.77	64,125.17

报告期内，公司在疆外主要市场区域的经销商数量变化情况如下：

单位：家

销售区域/经销商数量	2023 年 6 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
华东区	118	89	80	82
华南区	155	151	133	124
北方区	146	131	118	116
合计	419	371	331	322

上述可见，随着公司疆外市场机制改革的深入，公司针对不同区域侧重进行资源聚焦和销售团队支持取得了良好的成效，华东和华南重点市场销售收入增长迅速，以培育区域为主的北方区同样实现了稳步增长。报告期内，公司通过经销商、专卖店和商超渠道的行销布局、渗透下沉，不断扩大公司产品的市场触及范围、提升品牌认识。2020-2022 年间，公司疆外经销商数量净增长 49 家。公司在疆外销售渠道逐渐地渗透布局，带动了疆外市场整体收入规模的提升。

四、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、取得并查阅发行人分产品收入明细表，核查对比发行人主要产品的销售均价、销量及收入变动情况，了解发行人在报告期内的产品结构及收入变动的原

因，核查发行人 2023 年三季度业绩下滑的主要原因，了解对发行人未来业绩的影响情况；

2、取得报告期内前五大经销商销售收入表，并访谈主要经销商了解发行人与其合作历史及变动、销售产品及金额、信用政策、结算模式、回款情况、是否与公司存在关联关系或其他利益安排等相关情况，取得报告期各期不同规模经销商数量统计情况表，查询同行业公司自然人经销商披露情况；

3、对 2020 年-2022 年主要客户和经销商采取分层抽样的方法执行了函证程序，走访了报告期各期前五大客户（其中包括经销商及个人经销商）及前十大客户中的个人经销商，并对报告期各期前五大经销商对应的终端客户进行了访谈；

4、访谈发行人销售部门人员，了解发行人在报告期内的产品营销及区域拓展政策、主要产品的市场供需情况及未来发展趋势，核实导致不同产品收入变动的主要因素，了解发行人在未来的销售战略以及业务的可持续性；

5、取得并查阅发行人分区域的收入明细表，核查发行人报告期内的疆外市场拓展政策并访谈疆外销售人员，了解发行人疆外市场拓展策略的变迁沿革以及疆外市场收入增长的主要驱动因素；

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、报告期内发行人 UHT 奶系列产品是乳制品业务收入规模提升的主要驱动因素，品类收入增长较快，主要系 UHT 奶产品在疆内外市场区域和渠道覆盖逐步扩大、营业收入相应增加的影响。与此同时，发行人乳饮料和低温酸奶产品受整体市场结构性需求的影响，报告期内收入基本保持稳定。发行人目前正处于由区域性乳企迈向全国性乳企的关键阶段，发行人作为新疆最大的乳制品生产企业，在新疆地区的品牌和渠道拥有较强的竞争优势，近年来发行人持续发力拓展全国市场，随着疆外市场渠道的拓展和经销商体系的成熟，发行人以新疆特色奶源持续为品牌赋能，在全国市场仍具备较大的增长潜力，发行人未来收入增长具备可持续性。发行人三季度业绩下滑主要系非流动资产处置损益亏损增加以及财务费用增加所致。随着与新农乳业在乳制品生产、渠道拓展、品牌建设等方面

协同效应的逐步显现，发行人收购新农乳业后的持续经营能力和抗风险能力将得到进一步的增强；

2、报告期内，发行人主要经销商与发行人合作开始均早于报告期期初且合作至今较为稳定，未发生重大变化；主要交易产品报告期内保持一致，交易金额逐年稳定上升；结算方式均采用“先款后货”的方式，不产生应收账款；发行人与主要经销商间不存在关联关系或其他利益安排；发行人报告期各期末不同规模经销商数量基本稳定。发行人以经销模式为主的销售模式符合企业经营情况和行业惯例；

3、发行人疆外市场销售收入占比持续上升的原因主要系发行人在报告期内积极主动布局全国市场，采取了一系列市场改革和激励措施以聚焦资源、加大疆外市场开发力度。随着发行人在疆外品牌知名度的逐步提升以及广大消费者对于高质量的乳品需求的扩大，发行人疆外市场占比提升具备持续性和合理性。

4.2 根据申报材料，1)公司原材料中原料奶包括内部原料奶和外购原料奶，公司存在向自然人采购或农户采购生鲜乳和饲草料的情形。2)公司运费主要列示为合同履约成本，报告期内运费分别为 0.81 亿元、1.24 亿元、1.49 亿元和 0.37 亿元。3)报告期内，公司主营业务毛利率分别为 21.37%、16.36%、17.91% 和 20.01%，呈现波动趋势。公司毛利率低于同行业平均水平。

请发行人说明：(1)报告期内公司与主要自然人供应商的合作背景、采购产品及金额、结算模式及付款情况、是否存在关联关系或其他利益安排，说明向自然人采购的必要性及合理性，是否符合行业惯例；(2)结合运费单价、运输半径等，分析报告期内运费与收入的匹配性；(3)结合原料价格、定价模式、市场需求等因素，分析各类主要产品毛利率的变化原因以及公司毛利率低于同行业平均水平的合理性。

【回复】

一、报告期内公司与主要自然人供应商的合作背景、采购产品及金额、结算模式及付款情况、是否存在关联关系或其他利益安排，说明向自然人采购的必要性及合理性，是否符合行业惯例；

（一）报告期内公司与主要自然人供应商的合作背景、采购产品及金额、结算模式及付款情况、是否存在关联关系或其他利益安排

报告期内，发行人存在向自然人采购的情况，相关采购集中在牧业板块的饲草采购活动中，主要系公司自有牧场向周围农户采购饲草产生。报告期内，发行人不存在向自然人采购生鲜乳的情况。

1、与主要自然人供应商的合作背景

报告期内，发行人向自然人采购饲草主要系围绕公司自有牧场的运营需求开展。公司坚信对行业长期而言，得奶源者得天下，坚持“围绕市场建工厂，围绕工厂建牧场”的产业融合发展战略。截至 2023 年 6 月 30 日，公司共拥有分布在新疆昌吉、阿克苏、奎屯、沙湾、西山农场、芳草湖农场等地区的 26 个牛场，牛只总存栏数超过 6.37 万头，对饲草存在较大规模持续稳定的采购需求。

新疆地区拥有 8.6 亿亩优质草场，集中在天山南北地区，是畜牧养殖的优质基地。公司主要牧场所在地周围分布有较大面积的饲草种植地，且当地农户在饲草种植方面拥有较高的积极性或较为丰富的种植经验。公司秉持积极发挥兵团乳畜产业“链主”引领带动作用的理念，响应政府的号召，通过实施产业联合和打造产业化示范基地推动牧场驻地种植产业结构调整，促进相关产业发展，解决当地就业，带动当地群众创收致富，不断推动兵地融合、师域融合。公司在牧场建设运营过程中，基于牧场本身饲草采购需求情况和牧场周边自然条件及当地产业结构情况，在满足公司《采购业务管理制度》《青贮饲料管理制度》等采购管理制度要求前提下，与饲草种植大户开展了一定规模的采购合作，并实现了双赢。据此，公司既满足了牧场的部分饲草供应需求，进一步保障和丰富了牧场的饲草供应，又带动了当地饲草种植产业的发展和周围农户的创收致富。

2、采购产品及金额、结算模式及付款情况、是否存在关联关系或其他利益安排

报告期内，发行人向自然人供应商的采购总额分别为 11,601.66 万元、12,264.68 万元、11,864.91 万元和 2,019.94 万元，占当期主营业务成本的比例分别为 8.36%、6.97%、6.02%和 1.83%，占比较低且呈下降趋势。

报告期内，发行人饲草采购的主要自然人供应商采购和结算等情况如下：

单位：万元

年度	供应商名称	主要内容	采购金额	采购占比	结算模式	付款方式
2023 年 1- 6 月	任培育	青贮	297.78	0.27%	先货后款	银行转账
	毕雁雪	青贮	184.84	0.17%	先货后款	银行转账
	马文亮	青贮	162.66	0.15%	先货后款	银行转账
	马金林	苜蓿	147.45	0.13%	先货后款	银行转账
	韩国军	苜蓿	116.13	0.11%	先货后款	银行转账
	合计	-	908.85	0.83%	-	-
2022 年	周飞燕	苜蓿、青贮	690.89	0.35%	先货后款	银行转账
	庄波	青贮	260.43	0.13%	先货后款	银行转账
	李长胜	青贮	238.69	0.12%	先货后款	银行转账
	于秋红	苜蓿、青贮	233.88	0.12%	先货后款	银行转账
	李炳德	青贮	215.05	0.11%	先货后款	银行转账
	合计	-	1,638.94	0.83%	-	-
2021 年	周飞燕	苜蓿、青贮	949.65	0.54%	先货后款	银行转账
	方林举	青贮	609.66	0.35%	先货后款	银行转账
	于新	青贮	487.17	0.28%	先货后款	银行转账
	贾建江	青贮	485.59	0.28%	先货后款	银行转账
	朱香玉	青贮	450.52	0.26%	先货后款	银行转账
	合计	-	2,982.59	1.70%	-	-
2020 年	王茂强	青贮	1,411.76	1.02%	先货后款	银行转账
	贾建江	青贮	482.76	0.35%	先货后款	银行转账
	任永红	青贮	463.08	0.33%	先货后款	银行转账
	孙海兴	青贮	458.80	0.33%	先货后款	银行转账
	翟昆仑	苜蓿	387.43	0.28%	先货后款	银行转账
	合计	-	3,203.83	2.31%	-	-

注：采购占比=采购金额/当期主营业务成本。

报告期内，发行人向主要自然人供应商采购的饲草包括青贮和苜蓿等，采取先货后款和银行转账的结算模式和付款方式。报告期内，发行人与主要自然人供应商之间不存在现金收款、关联关系或其他利益安排的情形。

（二）说明向自然人采购的必要性及合理性

公司作为农业产业化国家重点龙头企业，一直十分重视奶源基地建设。公司坚信对行业长期而言，得奶源者得天下，坚持“围绕市场建工厂，围绕工厂建牧场”的产业融合发展战略。截至 2023 年 6 月 30 日，公司已建成分布在新疆昌吉、阿克苏、奎屯、沙湾、西山农场、芳草湖农场等地区的 26 个牛场，牛只总存栏数也已超过 6.37 万头。随着近年来自有牧场奶牛存栏规模的不断扩大，公司对饲草的需求也不断增加。北纬 45 度黄金生态奶源带是畜牧养殖的优质基地，公司养殖基地周围本身即拥有得天独厚的自然条件，同时饲草种植也是当地的重要产业类型，周围农户也拥有较为丰富的饲草种植经验和积极性。

因此，公司从满足自身牧场运营需求和保障优质饲草供应以及发挥兵团龙头乳畜企业引领带动作用等角度出发与牧场周围种植大户开展饲草采购合作具有其必要性。

公司作为新疆乳业龙头企业和新疆生产建设兵团下属代表性上市公司，结合国家“一带一路”战略、自治区和兵团的发展规划，把融合发展作为资源配置和资源整合的有效途径，积极发挥兵团乳畜产业“链主”引领带动作用、品牌优势、技术优势和市场优势，通过实施产业联合，充分利用牧场周围土地等自然条件资源，推动牧场驻地种植产业结构调整，促进相关产业发展，带动当地群众创收致富，不断推动兵地融合、师域融合。

报告期内，公司围绕丰富自有牧场饲草采购渠道、控制饲草综合采购成本、进一步保障和丰富优质饲草供应以及发挥兵团龙头乳畜企业引领带动作用等需求出发，激励牧场周围农户充分利用周围自然条件资源种植饲草，不仅为公司牧场提供了饲草供应保障，也带动了当地产业结构调整，促进了劳动就业和周围农户的增收。因此，公司向自然人采购饲草具备合理性。

（三）是否符合行业惯例

1、与主要自然人供应商的合作背景

报告期内，发行人与主要自然人供应商之间的合作主要系围绕饲草采购展开。发行人基于自有牧场规模不断发展产生的对优质牧草的稳定采购需求，并结合牧场周围自然条件和当地产业结构情况，积极主动发挥兵团龙头乳畜企引领作用

用，激励牧场周围农户种植饲草。发行人存在向自然人供应商采购情形的合作背景分析详见本题“一、（一）1、与自然人供应商的合作背景”和“一、（二）说明向自然人采购的必要性及合理性”部分的内容。

2、同行业公司存在自然人供应商的情形

根据上市公司公开披露信息，拥有自有牧场的乳制品企业中也存在向自然人供应商采购饲草的情况。具体情况如下：

企业名称	自然人供应商情况
庄园牧场	根据其 2020 年非公开发行股票项目反馈意见的回复报告：2017 年其饲草前五大供应商中存在贾兆万和马延杰两名自然人，其当期饲草采购占比分别为 6.00%和 3.62%；2016 年其饲草前五大供应商中存在孙成珊和李述年两名自然人，其当期饲草采购占比分别为 7.40%和 3.68%
西部牧业	根据西部牧业年度报告显示：2022 年，其前五大供应商中存在向沙湾市金谷粒种植农民专业合作社采购的情况（采购总额占比 2.20%）；2021 年，其前五大供应商中存在向石河子花园镇马保林养殖农民专业合作社采购的情况（采购总额占比 8.15%）；2020 年，其前五大供应商中存在向石河子市花园镇马保林采购的情况（采购总额占比 13.79%）
石河子市天山广和牧业有限公司	2021 年，西部牧业拟收购天山广和及其下属 12 家牧场子公司。根据相关公告文件，报告期内天山广和向非法人主体采购的主要物资为存货，其中青贮、苜蓿等大宗饲草为主要采购物资。向非法人主体采购的劳务，为采购青贮、苜蓿等所需的运输劳务费用

资料来源：上市公司公告。

综上，发行人存在向自然人供应商采购的情形符合企业经营情况和行业特征，同行业公司亦存在自然人供应商的情形，符合行业惯例。

（四）对发行人个人供应商的核查程序、核查比例、核查过程及取得的核查证据

1、函证情况

保荐机构及申报会计师对发行人报告期内各期前十大个人供应商执行了函证程序。截至本回复出具日，相关函证金额及占比情况如下：

（1）函证比例

单位：万元

函证对象	函证对象数量	报告期各期发生额			
		2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年

个人供应商	37	1,293.47	3,163.70	4,907.49	5,185.66
函证比例		64.04%	26.66%	40.01%	44.70%

注：函证比例为占发行人向个人供应商的采购总额的占比。

（2）函证回函情况

函证对象	应发函证	已发函证	已回函证	回函占比	待回函
个人供应商	37	37	35	94.59%	2

注：部分个人供应商暂未回函主要系当前为农忙季节供应商配合度不高所致。

2、走访情况

保荐机构及申报会计师对前五大个人供应商开展了走访工作，走访方式以视频访谈的形式进行，取得了访谈记录、访谈录像、访谈对象的身份证件等核查证据。截至本回复出具日，走访相关情况如下：

（1）走访比例

单位：万元

走访对象	走访家数	2022 年	2021 年	2020 年
个人供应商	13	1,638.94	2,982.59	3,203.83
走访比例		5.72%	12.43%	17.13%

注：走访比例为占发行人当期饲草采购金额的占比。

（2）走访完成情况

走访对象	走访家数	已完成走访家数	完成占比
个人供应商	13	13	100.00%

二、结合运费单价、运输半径等，分析报告期内运费与收入的匹配性；

（一）运输费用按产品类型统计情况

报告期内，发行人分产品的运输费用统计如下：

单位：万元

年度	生鲜乳销售运输费用	乳制品销售运输费用
2023 年 1-6 月	1,162.75	8,374.17
2022 年度	2,261.84	14,920.52
2021 年度	2,254.92	12,441.30
2020 年度	2,364.36	10,691.34

合计	7,350.41	41,715.55
----	----------	-----------

1、生鲜乳运输费用情况

报告期内，发行人不断加强自有牧场建设，提升公司的自有奶源占比。公司的生鲜乳作为生产原料主要销售给内部单位，运输范围为疆内。2021 年 5 月，随着公司在南疆建立的乳品制造主体新疆天润唐王城乳品有限公司投入生产，南疆牧场的鲜奶可留在南疆加工生产，减小了运输距离，使得生鲜乳运费在当年有所下降。其后随着天润唐王城生产规模的提升，除依靠南疆牧场奶源外，还需从北疆牧场补充调运生鲜乳，致使生鲜乳运费在期间呈现一定的波动。2023 年，南疆配套的巴楚天润牧场新建完毕已能够支撑天润唐王城的生产需求，不再需要北疆牧场补充。同时，自 2022 年末起，生鲜乳运费转由收货端的生产主体结算，相关进项增值税可以抵扣，使得 2023 年 1-6 月生鲜乳运费成本下降。相关统计数据如下：

单位：吨、万元、元/吨

年度	运输量	运输费用	平均运费
2023 年 1-6 月	106,906.53	1,162.75	108.76
2022 年	169,255.04	2,261.84	133.64
2021 年	167,877.59	2,254.92	134.32
2020 年	128,745.87	2,364.36	183.65
合计	509,257.52	7,350.41	144.34

2、乳制品运输费用情况

报告期内，公司乳制品产品运输费用占收入比例较稳定，相关统计数据如下：

单位：万元

年度	乳制品运输费用	乳制品销售收入	运费占收入比例
2023 年 1-6 月	8,374.17	134,128.22	6.24%
2022 年	14,920.52	231,265.08	6.45%
2021 年	12,441.30	204,268.32	6.09%
2020 年	10,691.34	172,728.39	6.19%
合计	41,715.55	668,410.46	6.24%

报告期内，根据运输半径，划分疆内、疆外区域，分区域的销售收入与运输

费用的匹配情况统计如下：

年度	项目	疆内	疆外	合计
2023 年 1-6 月	销售量（吨）	92,369.79	52,469.13	144,838.91
	运输费用（万元）	1,815.29	6,558.88	8,374.17
	平均运费（元/吨）	196.52	1,250.04	1,446.57
	销售收入（万元）	76,881.89	61,726.35	138,608.24
	运费占收入比例	2.36%	10.63%	12.99%
2022 年	销售量（吨）	163,601.11	90,472.31	254,073.42
	运输费用（万元）	3,653.03	11,267.50	14,920.52
	平均运费（元/吨）	223.29	1,245.41	1,468.70
	销售收入（万元）	127,882.10	103,382.98	231,265.08
	运费占收入比例	2.86%	10.90%	13.76%
2021 年	销售量（吨）	158,114.37	76,468.43	234,582.80
	运输费用（万元）	3,671.12	8,770.17	12,441.30
	平均运费（元/吨）	232.18	1,146.90	1,379.08
	销售收入（万元）	122,821.55	81,446.77	204,268.32
	运费占收入比例	2.99%	10.77%	13.76%
2020 年	销售量（吨）	136,696.37	58,939.27	195,635.64
	运输费用（万元）	2,505.46	8,185.88	10,691.34
	平均运费（元/吨）	183.29	1,388.87	1,572.15
	销售收入（万元）	108,603.22	64,125.17	172,728.39
	运费占收入比例	2.31%	12.77%	15.07%

2020 年至 2022 年，根据受公共卫生事件的影响程度不同，给予了不同金额的运费补贴，导致运费出现波动。整体来看，报告期内发行人分区域的平均运费及运费占收入比例整体变动趋势较为一致，分区域的运输费用与销售收入基本匹配。

三、结合原料价格、定价模式、市场需求等因素，分析各类主要产品毛利率的变化原因以及公司毛利率低于同行业平均水平的合理性。

（一）结合原料价格、定价模式、市场需求等因素，分析各类主要产品毛利率的变化原因

1、UHT 奶系列

报告期内各期，公司 UHT 奶系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：元/吨

项目		2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
毛利率		17.39%	12.93%	8.15%	15.73%
毛利率较上期变动比例		4.46%	4.77%	-7.57%	
价格变动因素	单位价格	8,163.36	7,940.41	7,378.00	7,037.39
	价格变动比例	2.81%	7.62%	4.84%	
成本变动因素	单位成本	6,743.97	6,914.03	6,776.43	5,930.60
	成本变动比例	-2.46%	2.03%	14.26%	
单位价格变动对毛利率的影响幅度①		2.32%	6.64%	4.45%	
单位成本变动对毛利率的影响幅度②		2.14%	-1.87%	-12.02%	
毛利率较上期的变动幅度（①+②）		4.46%	4.77%	-7.57%	

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

（1）产品原料价格变动情况

UHT 奶系列产品原材料主要由原料奶和包材构成，主要构成具体分析如下：

单位：元/吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位原料奶	3,398.20	3,746.32	3,758.77	3,272.13
原料奶变动比例	-9.29%	-0.33%	14.87%	-
单位辅料	67.56	31.82	61.05	71.82
辅料变动比例	112.31%	-47.88%	-15.00%	-
单位包材	1,521.83	1,454.58	1,330.64	1,132.41
包材变动比例	4.62%	9.31%	17.51%	-
其中：利乐（包材）单位价格（元/个）	0.27	0.27	0.25	0.23
利乐（包材）单位价格变动比例	0.09%	5.70%	9.32%	-
单位成本	6,743.97	6,914.03	6,776.43	5,930.60
成本变动比例	-2.46%	2.03%	14.26%	-

注：单位原料奶为单位产品平均耗奶率和单位原料奶价格的乘积，由于不同系列产品平均耗奶率存在差异，可能导致同期原料奶价格变动趋势一致的情况下单位原料奶变动存在差异；UHT 奶单位辅料变化较大是由于大部分 UHT 奶产品不需要添加辅料，少批量需要添加辅料

的产品产量波动会对单位辅料造成较大的影响。

(2) 产品单位价格变动情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位价格	8,163.36	7,940.41	7,378.00	7,037.39
价格变动比例	2.81%	7.62%	4.84%	-
定价模式影响因素	无明显调整	销售促销政策收紧，且部分产品涨价	无明显调整	-
市场需求影响因素	产品结构略有调整，但影响较小	无明显影响	调整产品构成，利乐砖产品占比提高	-

(3) 产品毛利率变化原因分析

报告期内，UHT 奶系列产品毛利率分别为 15.73%、8.15%、12.93%和 17.39%，毛利率有所波动。

2021 年，发行人毛利率较 2020 年下降 7.57 个百分点，主要原因系 2021 年度 UHT 奶系列产品单位价格较 2020 年上升了 4.84%，单位原料奶金额较 2020 年上升了 14.87%，同时单位包材金额较 2020 年上升了 17.51%，导致单位成本较 2020 年上升了 14.26%。其中，2021 年度单位价格上涨，主要原因系业务推广侧重点调整，2021 年度公司重点推广 200g 纯牛奶、125g 浓缩纯牛奶以及 180g 浓缩纯牛奶等产品均为单位价格相对较高的利乐砖产品，公司产品结构中利乐砖产品占比提高，品项结构变化导致平均单位价格上涨；2021 年度单位包材金额上涨，主要原因系常温奶产品中，利乐砖产品占比提升，品项结构变化导致总体单位包材金额上涨；单位原料奶金额上涨，主要原因系 2021 年度原料奶市场行情良好，价格持续上涨，导致 UHT 奶系列产品单位原料奶金额大幅上涨。

2022 年，发行人毛利率较 2021 年上升 4.77 个百分点，主要原因系 2022 年度 UHT 奶系列产品单位价格较 2021 年上升了 7.62%，单位原料奶金额较 2021 年下降了 0.33%，同时单位包材金额较 2021 年上升了 9.31%，导致单位成本较上年上升了 2.03%。其中，2022 年度单位价格上涨，主要原因系当年度 UHT 奶系列产品销售情况良好，市场供不应求，发行人适度收紧了销售促销政策，同时 UHT 奶系列产品中部分产品价格上调所致；2022 年度单位包材金额上涨，主要

原因系受近期国际局势影响，利乐（包材）供应商进口原材料价格上升，同时供应商对产品进行了更新迭代，导致利乐（包材）单位价格上涨；单位原料奶金额基本保持不变。

2023 年 1-6 月，发行人毛利率较 2022 年上升 4.46 个百分点，主要原因系 2023 年 1-6 月 UHT 奶系列产品单位价格较 2022 年上升了 2.81%，单位原料奶金额较 2022 年下降了 9.29%，同时单位包材金额较 2022 年上升了 4.62%，但由于 UHT 奶系列产品原料奶为其主要原材料成本，最终导致单位成本较 2022 年下降了 2.46%，并导致当期毛利率上升了 4.46 个百分点。其中，2023 年 1-6 月单位价格略微上涨，主要原因系公司产品品项结构变化，产品结构中单价较高的利乐砖产品占比提高所致；2023 年 1-6 月单位包材金额上涨，主要原因系利乐砖产品占比提升，导致单位包材金额上升；单位原料奶金额下降，主要原因系 2023 年度 1-6 月原料奶市场行情回落，价格持续下跌，再加上由于产品生产管理水平提高，利乐砖和利乐枕产品的原料奶单耗量均有所降低，耗奶率略微下降，导致 UHT 奶系列产品单位原料奶金额下降。

2、酸奶系列

报告期内各期，公司酸奶系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：元/吨

项目		2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
毛利率		19.28%	19.60%	17.94%	20.97%
毛利率较上期变动比例		-0.32%	1.66%	-3.03%	
价格变动因素	单位价格	10,811.82	10,763.70	10,571.34	10,635.19
	价格变动比例	0.45%	1.82%	-0.60%	
成本变动因素	单位成本	8,727.51	8,654.26	8,674.66	8,405.03
	成本变动比例	0.85%	-0.24%	3.21%	
单位价格变动对毛利率的影响幅度①		0.36%	1.46%	-0.49%	
单位成本变动对毛利率的影响幅度②		-0.68%	0.19%	-2.54%	
毛利率较上期的变动幅度（①+②）		-0.32%	1.66%	-3.03%	

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

（1）产品原料价格变动情况

酸奶系列产品原材料主要由原料奶、辅料和包材构成，主要构成具体分析如下：

单位：元/吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位原料奶	2,656.95	2,881.55	3,008.67	2,743.60
原料奶变动比例	-7.79%	-4.23%	9.66%	
单位辅料	1,944.46	1,829.02	1,828.71	1,930.78
辅料变动比例	6.31%	0.02%	-5.29%	
其中：单位辅料（糖）价格（元/千克）	5.01	5.01	4.60	5.09
单位辅料（糖）价格变动比例	0.07%	8.90%	-9.75%	
单位辅料（乳清蛋白粉）价格（元/千克）	23.97	27.18	25.51	25.93
单位辅料（乳清蛋白粉）价格变动比例	-14.21%	6.56%	-1.64%	
单位包材	2,370.26	2,289.70	2,181.59	2,188.53
包材变动比例	3.52%	4.96%	-0.32%	
其中：爱克林（包材）价格（元/个）	0.25	0.24	0.23	0.24
爱克林（包材）价格变动比例	5.47%	4.75%	-1.68%	
单位成本	8,727.51	8,654.26	8,674.66	8,405.03
成本变动比例	0.85%	-0.24%	3.21%	-

注：单位原料奶为单位产品平均耗奶率和单位原料奶价格的乘积，由于不同系列产品平均耗奶率存在差异，可能导致同期原料奶价格变动趋势一致的情况下单位原料奶变动存在差异。

（2）产品单位价格变动情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位价格	10,811.82	10,763.70	10,571.34	10,635.19
价格变动比例	0.45%	1.82%	-0.60%	
定价模式影响因素	无明显调整	疆外酸奶系列产品涨价	无明显调整	
市场需求影响因素	无明显调整	无明显调整	无明显调整	

（3）产品毛利率变化原因分析

报告期内，酸奶系列产品毛利率分别为 20.97%、17.94%、19.60%和 19.28%，毛利率有所波动。

2021 年，发行人毛利率较 2020 年下降 3.03 个百分点，主要原因系 2021 年度酸奶系列产品单位价格较 2020 年下降了 0.60%，单位成本中单位原料奶金额较 2020 年上升了 9.66%，单位辅料金额较 2020 年下降了 5.29%，单位包材金额较 2020 年下降了 0.32%，但由于酸奶系列产品单位成本中原料奶金额占比高于辅料金额占比，最终导致单位成本较 2020 年上升了 3.21%。其中，单位价格基本稳定；单位辅料金额下降，主要原因系主要辅料糖的采购价格有所降低；单位包材金额基本稳定；单位原料奶金额上涨，主要原因系 2021 年度原料奶市场行情良好，价格持续上涨，导致酸奶系列产品单位原料奶金额上涨。

2022 年，发行人毛利率较 2021 年上升 1.66 个百分点，主要原因系 2022 年度酸奶系列产品单位价格较 2021 年上升了 1.82%，单位原料奶金额较 2021 年下降了 4.23%，同时单位辅料金额较 2021 年上涨了 0.02%，单位包材金额较 2021 年上升了 4.96%，导致单位成本较 2021 年下降了 0.24%。其中，2022 年度单位价格略微上涨，主要原因系疆外酸奶系列产品价格上涨；单位原料奶金额下降，主要原因系原料奶市场行情回落，价格下降所致；单位辅料金额基本不变；单位包材金额上涨，主要原因系爱克林（包材）单位采购价格上涨所致。

2023 年 1-6 月，发行人毛利率较 2022 年下降了 0.32 个百分点，主要原因系 2023 年度 1-6 月酸奶系列产品单位价格较 2022 年上升了 0.45%。单位成本中单位原料奶金额较 2022 年下降了 7.79%，单位辅料金额较 2022 年上升了 6.31%，单位包材金额较 2022 年上升了 3.52%，导致单位成本较 2022 年上升了 0.85%。其中，单位价格基本稳定；单位原料奶金额下降，主要原因系原料奶市场行情回落，价格持续下跌，但由于酸奶系列产品原料奶耗奶率低于 UHT 奶系列产品，最终导致单位原料奶金额下降幅度较小；单位辅料金额上升，主要原因系酸奶系列产品中，桶（瓶）酸占比有所提高，而桶酸产品的单位辅料成本大于其他酸奶产品；单位包材金额上升，主要原因系酸奶系列产品中，桶（瓶）酸占比有所提高，而桶酸产品的单位包材成本大于其他酸奶产品。

3、乳饮料系列

报告期内各期，公司乳饮料系列产品的毛利率变动情况和相关分析如下：

单位：元/吨

项目		2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
毛利率		42.61%	35.61%	39.21%	39.82%
毛利率较上期变动比例		7.00%	-3.60%	-0.61%	
价格变动因素	单位价格	8,303.13	8,172.48	8,137.34	8,687.77
	价格变动比例	1.60%	0.43%	-6.34%	
成本变动因素	单位成本	4,764.92	5,262.33	4,946.53	5,228.21
	成本变动比例	-9.45%	6.38%	-5.39%	
单位价格变动对毛利率的影响幅度①		0.92%	0.28%	-3.85%	
单位成本变动对毛利率的影响幅度②		6.09%	-3.88%	3.24%	
毛利率较上期的变动幅度（①+②）		7.00%	-3.60%	-0.61%	

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

（1）产品原料价格变动情况

乳饮料系列产品原材料主要由原料奶、辅料和包材构成，主要构成具体分析如下：

单位：元/吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位原料奶	743.08	909.24	969.43	1,065.28
原料奶变动比例	-18.27%	-6.21%	-9.00%	
单位辅料	993.92	835.97	789.22	819.16
辅料变动比例	18.89%	5.92%	-3.65%	
其中：单位辅料（糖）价格（元/千克）	5.01	5.01	4.60	5.09
单位辅料（糖）价格变动比例	0.07%	8.90%	-9.75%	
单位包材	1,939.37	2,057.56	1,761.59	1,708.98
包材变动比例	-5.74%	16.80%	3.08%	
包材（易拉罐）价格（元/个）	0.55	0.59	0.50	0.49
包材（易拉罐）价格变动比例	-6.78%	18.81%	0.79%	
单位成本	4,764.92	5,262.33	4,946.53	5,228.21
成本变动比例	-9.45%	6.38%	-5.39%	-

注：单位原料奶为单位产品平均耗奶率和单位原料奶价格的乘积，由于不同系列产品平均耗奶率存在差异，可能导致同期原料奶价格变动趋势一致的情况下单位原料奶变动存在差异。

（2）产品单位价格变动情况

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
单位价格	8,303.13	8,172.48	8,137.34	8,687.77
价格变动比例	1.60%	0.43%	-6.34%	
定价模式影响因素	未明显调整	未明显调整	当期乳饮料系列产品加大销售推广力度，产品平均价格有所下降	-
市场需求影响因素	未明显调整	未明显调整	未明显调整	-

（3）产品毛利率变化原因分析

报告期内，乳饮料系列产品毛利率分别为39.82%、39.21%、35.61%和41.57%，2020-2021 年，乳饮料系列产品毛利率基本保持稳定，2022 年毛利率有所下降，2023 年 1-3 月，毛利率回升。

2022 年，发行人毛利率较 2021 年下降 3.60 个百分点，主要原因系 2022 年度乳饮料系列产品单位价格较 2021 年上升了 0.43%，单位成本中单位原料奶金额较 2021 年下降了 6.21%，单位辅料金额较 2021 年上升了 5.92%，单位包材金额较 2021 年上升了 16.80%，导致单位成本较 2021 年上升了 6.38%。其中，单位原料奶金额下降，主要原因系生产管理水平提升，奶啤耗奶率持续下降；单位辅料金额上升，主要原因系辅料产品采购价格略微上升所致；单位包材金额上升，主要原因系奶啤主要包材易拉罐市场行情走高，价格上涨导致公司当期采购价格上升所致，报告期内，易拉罐市场价格走势图如下：

易拉罐公开市场价格走势图（单位：元/吨）



数据来源：Wind 资讯。

2023 年 1-6 月，发行人毛利率较 2022 年上升了 7.00 个百分点，主要原因系 2023 年度 1-6 月乳饮料系列产品单位价格较 2022 年上升了 1.60%。单位成本中单位原料奶金额较 2022 年下降了 18.27%，单位辅料金额较 2022 年上升了 18.89%，单位包材金额较 2022 年下降了 5.74%，导致单位成本较 2022 年下降了 9.45%。其中，单位价格基本稳定；单位原料奶金额下降，主要原因系生产管理水平提升，奶啤耗奶率下降，且原料奶价格持续下跌；单位辅料金额上升，主要原因系产品辅料配方变动；单位包材金额下降，主要原因系奶啤主要包材易拉罐市场行情下行，价格回落导致包材采购价格下降所致。

4、报告期内各产品单位原料奶成本变化情况分析

报告期内各期，公司主要产品单位原料奶成本变动情况如下：

单位：元/吨

产品	项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
常温乳制品	单位原料奶成本	3,522.04	3,854.45	3,805.60	3,277.09
	原料奶成本变动比例	-8.62%	1.28%	16.13%	
	耗奶率	1.00	1.03	0.99	0.97
	耗奶率变动比例	-2.91%	4.04%	2.06%	
	原料奶成本价格	3,522.04	3,742.18	3,844.04	3,378.44
	原料奶成本价格变动比例	-5.88%	-2.65%	13.78%	

低温乳制品	单位原料奶成本	3,099.40	3,330.54	3,498.08	3,074.38
	原料奶成本变动比例	-6.94%	-4.79%	13.78%	
	耗奶率	0.88	0.89	0.91	0.91
	耗奶率变动比例	-1.12%	-2.20%	0.00%	
	原料奶成本价格	3,522.04	3,742.18	3,844.04	3,378.44
	原料奶成本价格变动比例	-5.88%	-2.65%	13.78%	

注：单位原料奶成本=耗奶率*原料奶成本价格，原料奶成本价格系发行人抵扣进项税后自有牧场生产成本与外部采购成本的加权平均成本。

报告期内，公司常温乳制品、低温乳制品两大系列产品在同一期间的原料奶成本价格及波动情况一致，但单位原料奶成本及其变化趋势存在差异，主要原因系报告期各期内，公司常温乳制品、低温乳制品系列产品受当期细分品类结构和生产管理等因素的影响平均耗奶率以及各期耗奶率变动比例均存在差异，最终导致同期原料奶价格变动趋势一致的情况下单位原料奶成本变动存在差异。

（二）公司毛利率低于同行业平均水平的合理性

1、同行业公司综合毛利率对比情况

报告期各期，公司与同行业可比上市公司的综合毛利率对比情况如下：

同行业可比上市公司	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
皇氏集团	18.42%	17.53%	20.59%	20.62%
新乳业	27.97%	24.04%	24.56%	24.49%
庄园牧场	19.07%	19.04%	23.78%	27.96%
三元股份	24.25%	25.58%	25.48%	24.18%
光明乳业	20.12%	18.65%	18.35%	25.81%
伊利股份	33.15%	32.26%	30.62%	35.97%
西部牧业	16.75%	16.92%	17.07%	15.53%
平均值	22.82%	22.00%	22.92%	24.94%
中位数	20.12%	19.04%	23.78%	24.49%
天润乳业	20.55%	17.89%	16.35%	21.42%

数据来源：Wind 资讯、同行业上市公司公告。

2、同行业公司主要产品毛利占比及毛利率对比情况

报告期内，公司与同行业上市公司就主要产品毛利构成及毛利率对比情况如下：

区域	公司名称	主要产品	2022 年度		2021 年度		2020 年度	
			营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率
疆外	皇氏集团	低温奶	34.98%	25.64%	37.95%	26.75%	34.93%	27.17%
		常温奶	44.20%	14.58%	40.40%	17.21%	30.18%	18.18%
	新乳业	液体乳	87.71%	26.06%	92.58%	24.74%	92.95%	24.81%
		奶粉	0.71%	-	0.81%	-	1.03%	-
		其他	11.59%	-	6.61%	-	6.02%	-
	庄园牧场	灭菌乳	46.64%	9.13%	31.37%	9.07%	28.27%	18.68%
		调制乳	29.79%	26.43%	31.38%	25.58%	36.13%	29.85%
		发酵乳	13.24%	29.87%	15.02%	27.92%	24.00%	30.97%
	三元股份	液态奶	58.20%	26.56%	61.77%	20.13%	58.59%	16.84%
		固态奶	9.26%	19.94%	9.71%	20.40%	12.41%	30.40%
		冰激凌及其他	18.01%	35.61%	17.10%	31.70%	16.33%	21.73%
		涂抹酱	3.04%	45.47%	10.15%	52.82%	11.79%	57.47%
	光明乳业	液态奶	57.03%	26.08%	58.55%	27.15%	56.57%	34.08%
		其他乳制品	28.35%	9.06%	29.03%	4.47%	30.88%	14.17%
		牧业	9.36%	1.35%	7.84%	2.92%	8.04%	11.34%
	伊利股份	液体乳	68.95%	29.11%	76.78%	28.33%	78.57%	34.05%
		奶粉及奶制品	21.32%	41.06%	14.66%	39.22%	13.30%	42.90%
		冷饮产品系列	7.77%	38.48%	6.47%	40.27%	6.36%	48.66%
疆内	西部牧业	乳制品	78.93%	18.31%	76.69%	18.39%	73.17%	16.12%
		饲料	17.69%	12.67%	18.94%	13.73%	23.17%	13.33%
天润乳业		UHT 奶系列	46.22%	12.93%	42.71%	8.15%	35.94%	15.73%
		乳饮料系列	7.36%	35.61%	9.38%	39.21%	8.64%	39.82%
		酸奶系列	38.42%	19.60%	42.03%	17.94%	51.21%	20.97%

注：为方便比较同行业上市公司乳制品毛利率情况，主要选取同行业乳制品产品毛利率进行对比。

数据来源：Wind 资讯、同行业上市公司公告。

由上表分析可知，报告期内，发行人与同行业上市公司营业收入构成存在差

异。公司高毛利率产品乳饮料系列产品营业收入占比较低，而低毛利率产品 UHT 奶系列、相对较低毛利率的酸奶系列营业收入占比较高；与此相比，其他同行业上市公司高毛利率乳制品产品营业收入占比较高。

（1）公司乳制品综合毛利率低于疆外同行业可比公司

在与疆外乳企的对比中，以伊利股份为例。据欧睿数据统计显示，伊利基础产品所占比例逐年降低，该比例从 2010 年的 76.54% 降至 2019 年的 34.71%，QQ 星从 2010 年的 15.06% 降至 2019 年的 6.43%，而以金典和安慕希为代表的高毛利率高端产品占比逐年提升，2019 年二者所占比例达 43.26%，2020 年-2022 年期间，伊利逐年推出“金典”系列、“安慕希”系列产品新品，两系列产品营业收入占比持续提高，尽管天润乳业在 2020 年-2022 年期间也推出“夏牧场”系列高端常温奶等高毛利率产品，但该系列产品在 UHT 奶系列产品中占比较低，天润乳业 UHT 奶系列产品仍以低毛利率产品为主，且随着报告期内公司疆外市场增长明显，UHT 奶营业收入大幅上升，而乳饮料系列产品营业收入基本稳定，导致 2022 年度高毛利率产品乳饮料系列产品占比仅为 7.36%，相对低毛利率的酸奶系列和 UHT 奶系列合计占比高达 84.64%。同时，部分其他同行业上市公司还存在涂抹酱、奶粉及奶制品以及冷饮系列产品等高毛利率产品。

除此以外，2020 年开始公司执行新收入准则，将原本列入销售费用中的运输费变更为合同履约成本，列入主营业务成本中。由于公司地处新疆，产品运往内陆地区运费往往高于疆外同行业公司，产品单位成本较疆外同行业公司更高，导致毛利率水平较疆外同行业公司更低。

（2）公司乳制品综合毛利率略高于疆内同行业可比公司

在与疆内乳企的对比中，2020 年-2022 年期间，西部牧业综合毛利率分别为 15.53%、17.07% 和 16.92%，整体略低于天润乳业综合毛利率。可见，在与疆内同行业公司进行对比时，天润乳业报告期综合毛利率略高于疆内可比公司。

（3）公司乳制品细分产品毛利率与同行业公司对比情况

报告期内，发行人主要同行业上市公司中，除皇氏集团外，其他同行业上市公司仅对其主营业务产品分大类进行毛利率披露，未对细分产品进行毛利率披露。

除皇氏集团外，骑士乳业（北交所拟上市公司）亦在招股说明书中披露了其
主要细分产品毛利率。上述两家公司相关产品毛利率与发行人对比情况具体如下：

公司名称	主要产品	2022 年度	2021 年度	2020 年度
		毛利率	毛利率	毛利率
常温灭菌乳/ 常温奶/UHT 奶系列	骑士乳业	11.03%	3.11%	-21.54%
	皇氏集团	14.58%	17.21%	18.18%
	天润乳业	12.93%	8.15%	15.73%
含乳饮料/乳 饮料系列	骑士乳业	22.58%	42.97%	50.72%
	皇氏集团	-	-	-
	天润乳业	35.61%	39.21%	39.82%
低温酸奶/低 温奶/酸奶系 列	骑士乳业	20.47%	16.51%	15.21%
	皇氏集团	25.64%	26.75%	27.17%
	天润乳业	19.60%	17.94%	20.97%

注：2022 年度，骑士乳业为了提高含乳饮料产品质量，更改产品生产工艺流程，增加主要原材料发酵乳投入数量，使含乳饮料生产成本增加，毛利率大幅下降。

报告期内，发行人 UHT 奶系列产品毛利率略低于皇氏集团常温奶毛利率，主要原因系皇氏集团销售运费成本较发行人更低，皇氏集团销售区域主要集中在西南地区，西南地区以外区域销售占比约为 23%，天润乳业疆外区域销售占比约为 45%，且天润乳业运输距离较皇氏集团更远，运费成本较皇氏集团更高，导致毛利率较皇氏集团更低；发行人 UHT 奶系列产品毛利率高于骑士乳业常温灭菌乳毛利率。

报告期内，发行人乳饮料系列产品毛利率在骑士乳业调整配方前低于其毛利率，在骑士乳业调整配方后高于其毛利率。

报告期内，发行人酸奶系列产品毛利率略低于皇氏集团低温奶产品毛利率，主要原因系皇氏集团低温奶产品中包含巴氏奶等高毛利率产品。发行人酸奶系列产品毛利率整体略高于骑士乳业低温酸奶毛利率。

综合上述对比情况可知，报告期内，发行人各细分产品毛利率处于同行业上市公司可比产品毛利率区间范围之内。

综上所述，发行人与同行业上市公司主营产品构成比例的差异一定程度上导致了不同公司综合毛利率存在差异，发行人各细分产品毛利率处于同行业上市公司可比产品毛利率区间范围之内。总体而言，公司综合毛利率略低于疆外可比公

司，但是整体略高于疆内可比公司。

四、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申报会计师履行了以下核查程序：

- 1、访谈发行人 2020-2022 年各年前五大自然人供应商，了解公司与主要自然人供应商的合作背景、采购情况、结算和付款情况以及关联关系等情况；
- 2、查询同行业公司的自然人供应商采购情况，了解同行业向自然人供应商采购饲草的情况；
- 3、函证报告期各期前十大自然人供应商并获取相关采购合同，了解报告期内发行人向主要自然人采购的交易规模等情况；
- 4、取得发行人关于向自然人供应商采购的情况说明，了解其向自然人采购的情况及相关业务发生的必要性及合理性；
- 5、查阅发行人报告期内分区域运输费用和销售收入数据以及运输合同等文件，分析分区域运输费用与销售收入的匹配情况；
- 6、取得发行人主要产品报告期内单位价格、单位成本变动明细表，并取得主要产品主要原材料单位价格变动情况表，了解报告期内主要产品定价模式及市场需求情况，分析单位价格变动原因，分析报告期内主要产品毛利率变化原因，查询同行业公司主要产品结构构成及对应毛利率情况，对比分析发行人与同行业公司毛利率差异原因，查询同行业上市公司细分产品毛利率，并对对比分析发行人与同行业上市公司毛利率差异情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

- 1、报告期内，发行人与主要自然人供应商之间的合作主要系围绕饲草采购展开。报告期内，发行人向主要自然人供应商采购饲草采用先货后款和银行转账的结算付款方式，不存在现金收款情形，发行人与主要自然人供应商之间亦不存

在关联关系或其他利益安排。发行人基于自有牧场规模不断发展的背景，围绕丰富自有牧场饲草采购渠道、控制饲草综合采购成本、进一步保障和丰富优质饲草供应以及发挥兵团龙头乳畜企业引领带动作用等需求出发，并结合牧场周围自然条件和当地产业结构情况，激励牧场周围农户充分利用周围自然条件资源种植饲草，并向其采购符合要求的饲草，具有必要性和合理性，且同行业中亦存在此类情形，符合行业惯例；

2、报告期内，发行人分区域的平均运费及运费占收入比例整体变动趋势较为一致，分区域运输费用与销售收入基本匹配；

3、报告期内，发行人主要产品毛利率变化原因主要是报告期内原材料价格变动影响导致单位成本变动以及公司促销政策调整导致单位价格变动的影响。发行人与同行业上市公司主营产品结构的差异也一定程度上导致了不同公司综合毛利率存在差异，发行人各细分产品毛利率处于同行业上市公司可比产品毛利率区间范围之内。总体而言，发行人综合毛利率略低于疆外可比公司，但是整体略高于疆内可比公司。

4.3 根据申报材料，1) 截至 2023 年 3 月末，公司应收账款前五大客户均为自然人，系学生奶、哺育工程经销商客户，公司收取的学生奶账款，客户分两部分支付：一部分为经销商支付的款项，另一部分为经销商从学生处收取的奶券，奶券部分待公司从经销商处回收后与农业农村局结算。2) 报告期内，公司生产性生物资产分别为 4.76 亿元、5.36 亿元、6.7 亿元和 7.12 亿元，消耗性生物资产分别为 0.02 亿元、0.21 亿元、0.41 亿元和 0.42 亿元。3) 报告期内，公司存货账面价值分别为 2.84 亿元、4.01 亿元、5.02 亿元和 4.05 亿元，呈现上升趋势，公司存货周转率低于同行业平均水平。4) 报告期内，公司固定资产账面价值分别为 10.6 亿元、13.02 亿元、13.14 亿元和 14.33 亿元，在建工程账面价值分别为 1.92 亿元、1.18 亿元、3.89 亿元和 3.28 亿元，均呈现上升趋势。

请发行人说明：(1) 结合学生奶及哺育工程对应收入规模、合同约定，说明学生奶及哺育工程的业务模式和结算情况，是否涉及第三方回款，该模式是否符合行业惯例；结合应收账款的账龄、逾期情况，说明应收账款坏账准备计提是否充分；(2) 说明生产性生物资产、消耗性生物资产的划分依据，相应内控制度是

否健全；报告期内，生产性生物资产持续增长的原因，生物资产规模与公司产能、收入是否匹配，折旧及减值计提政策是否与同行业公司存在较大差异，减值计提是否充分；（3）说明存货持续增长以及存货周转率低于同行业平均水平的原因，结合公司在手订单情况、存货库龄、存货期后结转情况、同行业计提情况等，分析公司存货跌价计提是否充分；（4）分析固定资产规模持续增加的合理性；结合在建项目建设进度、转固时点及依据等情况，说明在建工程报告期内增加的原因，是否存在延期转固情形。

请保荐机构及申报会计师对问题 4.1-4.3 进行核查并发表明确意见；对问题 4.1-（2），请说明对发行人经销商客户、个人经销商客户的核查程序（包括但不限于函证、走访、终端客户核查）、核查比例、核查过程及取得的核查证据；对问题 4.2-（1），请说明对发行人个人供应商客户的核查程序（包括但不限于函证、走访等）、核查比例、核查过程及取得的核查证据。

【回复】

一、结合学生奶及哺育工程对应收入规模、合同约定，说明学生奶及哺育工程的业务模式和结算情况，是否涉及第三方回款，该模式是否符合行业惯例；结合应收账款的账龄、逾期情况，说明应收账款坏账准备计提是否充分；

（一）学生奶及哺育工程奶收入规模及对应合同约定

1、学生奶收入情况及合同约定情况

（1）学生奶收入情况

报告期内，发行人学生奶营业收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
学生奶业务收入	3,398.72	1,855.93	2,936.66	2,309.30
营业收入	138,918.56	240,978.47	210,925.81	176,767.36
营收占比	2.45%	0.77%	1.39%	1.31%

（2）学生奶合同约定情况

为推广国家学生饮用奶计划，公司与乌鲁木齐市农业农村局签订学生奶供货

合同。同时，为方便学生奶铺货，公司与对接**经销商**签订合同，具体情况如下：

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
发行人权利与义务	1、保证学生饮用奶品种为全脂灭菌乳； 2、原料奶必须来自经过结核病、布鲁氏杆菌病等净化的加工企业自有牛场； 3、负责按期按招标确定的供应方向甲方提供符合国家、自治区学生奶有关规定和标准的合格产品，产品包装及质量不合格所导致的一切后果均由发行人承担责任； 4、负责产品的生产、运输、库存及配送，全程要求冷链配送，原则上出现漏包、胀包、外包装破损等问题，整箱调换。确保家长和学生能及时领取到学生饮用奶； 5、必须每季度委托农产品质量安全检测机构或动物疫病监测机构对奶源进行结核病、布鲁氏杆菌病等检测，每批次对药残及非法添加剂进行检测，由检测机构出具正式的检测报告，并将检测报告按季度（批次）提供给农业农村局； 6、有乳糖不耐症的学生饮用后产生的后果与发行人无关。	1、获得自治区认定的“学生奶定点企业”，提供符合国家、自治区学生奶有关规定和标准的合格产品，产品不合格导致的一切后果由发行人承担责任； 2、负责乌市地区每年学生奶的招标和地方相关政府部门协调事宜； 3、发行人生产的学生奶漏包由发行人负责全部调换，如遇特殊情况，（例如：由于漏包造成的投诉和赔偿）由公司相关部门给予解决处理。 4、严格按照经销商提供需求生产保障供应，由于未能按照需求保障供应，造成损失由发行人全部承担。 5、向患有乳糖不耐症的学生进行宣传教育，若发行人向患有乳糖不耐症的学生提供学生饮用奶后所产生的后果与经销商无关，由发行人自行承担。
合同对方权利与义务	1、负责督促电子奶券的发放，每月按实际发放量完成学生饮用奶数量汇总的审核工作； 2、负责统计汇总全市每月应支付学生饮用奶的资金，按程序报送乌鲁木齐市财政局，由乌鲁木齐市财政局拨付至乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）后，与发行人结算奶品补贴资金。	1、负责协调教育系统各学校，正确引导各校及各学生兑换网点安全发放学生饮用牛奶和饮用学生奶； 2、承担乌市地区学生奶计划、发放、配送、服务等各项工作，经销商应保证货物无短缺、无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损均承担赔偿责任的义务； 3、由于学校原因临时增减供货数量的，经销商有权利调整供货计划，发行人应全力配合，及时调整供货数量； 4、在每月 25 日前向发行人提供次月学校学生饮用奶数量（提前十个工作日下订单），由于经销商上报供货计划不及时造成的损失，经销商自行承担责任。

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
产品的配送	1、发行人应在每月 10 日前按照指定学生饮用奶配送网点进行铺货，同时对网点配送行为负直接管理责任，严格按照学生饮用奶产品配送管理相关规定对配送网点进行管理，并对其他企业的管理工作互相监督； 2、发行人配送的范围包括天山区、沙依巴克区、水磨沟区、达坂城区、乌鲁木齐县和位于天山区、沙依巴克区、水磨沟区、达坂城区、乌鲁木齐县的市、自治区直属学校。达坂城区和乌鲁木齐县采取半进校配送，其他区域和学校采取发放奶券，指定学生饮用奶定点网点配送。	1、经销商应严格遵守发行人对学生饮用奶运输相关规定和要求，在安全情况下按照发行人要求运输学生饮用奶。
产品价格	营养奶规格为每包 200ml 装，每箱 22 包，每箱 38.10 元。	1、产品规格：1*200ML*22 袋/件。产品价格：天润利乐枕学生奶 35.5 元/件； 2、因学生奶政府补贴 25 元/件/月，经销商在执行发行人出厂价前需支付学生奶订单差额款，天润利乐枕学生奶差额款：10.5 元/件。
产品结算	发行人每月按时向农业农村局报送资金结算表，经农业农村局审核汇总后，根据发行人发放实际核定数量单据，按照政府学生饮用奶补贴标准，分市、区（县）两级进行结算，其货款差额由发行人直接向学生或学生家长收取。	经销商每月在电子奶票结算日后 5 日内将各校及各学生奶兑换网点奶券及结算单按时交回发行人公司财务，逾期不交发行人有权利按照未交结算单金额的 0.3%/日向经销商收取违约金。
违约责任	1、发行人如不严格遵守乌鲁木齐市学生饮用奶配送相关规定和要求，对相关秩序造成不良影响，农业农村局有权终止本合同；发行人对配送网点监管不力造成不良影响，由相关部门按照法律、法规及有关规定进行处罚； 2、发行人在每月核算前需及时向农业农村局提供各区教育局出具的相关核算证明材料，如不能及时提供，造成账款结算延期，造成损失由发行人承担。	1、如经销商在运输过程中对货物造成污染、损坏、丢失以及给第三方造成人身及财产损失的，除由经销商按照单次损失金额的 20%支付发行人违约金外，经销商还须承担由此造成发行人及第三方的全部经济损失； 2、如经销商累计发生三次违约的情形，则发行人有权解除合同。除经销商所交保证金作为违约金赔偿发行人外，经销商还应当赔偿由此给造成发行人的各项经济损失；

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
		3、因 经销商 违约给发行人造成的一切损失，包括但不限于发行人为解决纠纷产生的律师费、诉讼费、邮寄费、交通费、差旅费、质检费、搬运费、保管费等所有费用。

合同约定公司需按照标准提供足量学生饮用奶，负责学生奶的生产、运输、库存及配送，并每月按时向农业农村局报送资金结算表，以电子奶券汇总数按实际数量结算政府补贴款。同时公司为方便学生奶铺货对接，在乌鲁木齐地区按区域与经销商签订协议，协议约定公司负责学生奶招投标、资质以及与政府对接等相关事宜，**经销商**负责学生奶计划、配送、运输、发放、服务等工作，并保证货物无短缺、无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损均承担赔偿责任的义务。因学生奶政府补贴 25 元/件/月，**经销商**需在执行公司出厂价前支付学生奶订单差额款，天润利乐枕学生奶差额款为 10.5 元/件，**经销商**每月在电子奶票结算日后 5 日内将各校及各学生奶兑换网点奶券及结算单按时交回公司财务，逾期不交公司有权利按照未交结算单金额的 0.3%/日向**经销商**收取违约金。

2、哺育工程奶收入情况及合同约定情况

（1）哺育工程奶收入情况

报告期内，发行人哺育工程奶营业收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	收入			
	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
哺育工程奶业务收入	2,180.81	2,517.27	3,767.39	4,510.81
营业收入	138,918.56	240,978.47	210,925.81	176,767.36
营收占比	1.57%	1.04%	1.79%	2.55%

（2）哺育工程奶合同约定情况

为贯彻落实推进乌鲁木齐市民生建设计划之哺育工程，公司与乌鲁木齐市农业农村局签订哺育工程奶供货合同，同时，为方便哺育工程奶铺货对接，公司与**经销商**签订合同，相关合同具体情况如下：

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
发行人权利与义务	1、必须保证提供哺育工程营养奶品种为全脂灭菌乳。全脂灭菌乳实行超高温瞬时灭菌（UHT）、无菌灌装，产品质量标准执行食品安全国家标准灭菌乳（GB25190-2010）和国家 T /DAC004-2017 的规定； 2、原料奶必须来自经过结核病、布鲁氏杆菌病等净化的加工企业自有牛场； 3、负责按期按招标确定的供应量向农业农村局提供符合国家、自治区学生奶有关规定和标准的合格产品，产品包装及质量不合格所导致的一切后果均由发行人承担责任； 4、负责产品的生产、运输、库存及配送，全程要求冷链配送；须将营养奶按约定时间配送并卸载至社区指定点位，确保社区和家长能及时领取哺育工程营养奶； 5、负责正常坏包率范围内产品的调换，对出现漏包、胀包、外包装破损等问题，必须整箱调换； 6、必须每季度委托具备检测资质的第三方机构或动物疫病监测机构对奶源进行结核病、布鲁氏杆菌病等检测，每批次对药残及非法添加剂进行检测，并将结果形成检测报告按季度(批次)提供给农业农村局； 7.有乳糖不耐症的学生饮用后产生的后果与发行人无关。	1、获得自治区认定的"学生奶（哺育营养奶）定点企业"，并向经销商提供符合国家、自治区学生奶（哺育营养奶）有关规定和标准的合格产品，产品不合格导致的一切后果由发行人承担责任； 2、负责乌市地区每年哺育营养奶的招标和地方相关政府部门协调相关事宜； 3、生产的哺育营养奶漏包由发行人负责全部调换，如遇特殊情况（例如由于漏包造成的投诉和赔偿）由公司相关部门给予解决处理； 4、严格按照经销商提供需求生产保障供应，造成损失由发行人全部承担； 5、通过经销商加强向患有乳糖不耐症的适龄儿童进行宣传教育，患有乳糖不耐症的适龄儿童饮用发行人提供的哺育奶后所产生的后果与经销商无关，由发行人根据相关法律法规承担相应责任。
合同对方权利与义务	1、负责督促区县农业农村局，每月按实际发放量完成哺育工程营养奶数量汇总的审核工作； 2、负责统计汇总全市每月应支付哺育工程营养奶的资金，按程序报送乌鲁木齐市财政局，由财政局拨付至乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）后，与发行人结算政府补助资金；	1、负责协调管委会系统各社区，正确指导各社区安全发放哺育营养奶； 2、做好哺育奶安全教育，加强预防患有乳糖不耐症宣传教育，张贴警示公告及发放相关提示，做到学生饮用奶适龄儿童及家长全覆盖； 3、承担乌市对应分配地区哺育营养奶计划、发放、配送、服务等各项工作，经销商应保证货物无短缺、

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
		无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损经销商均承担赔偿责任的义务； 4、由于社区原因临时增减供货数量的，乙方有权利调整供货计划，甲方应全力配合，及时调整供货数量； 5、在每月 1 日、10 日、20 日三个节点之前向发行人提供次月哺育营养奶数量（提前七个工作日下订单），由于经销商上报计划不及时造成的损失，经销商自行承担责任。
产品的配送	1、发行人应严格遵守农业农村局对哺育奶配送相关规定和要求，在每月 1、10、20 日前按照指定社区(村)配送网点进行铺货，牛奶配送至社区(村)时，有效保质期不得低于 18 天；同时对社区配送行为负直接管理责任，严格按照哺育奶产品配送管理相关规定对配送社区进行管理，并对其他企业的管理工作互相监督。 2、发行人配送的范围包括天山区、沙依巴克区、达坂城区、乌鲁木齐县辖区内各所属社区(村)。	1、经销商应严格遵守发行人对哺育工程奶运输相关规定和要求，在安全情况下按照发行人要求运输哺育工程奶。
产品价格	营养奶规格为每包 200ml 装，每箱 10 包，每箱 13.80 元。	1、产品规格 产品名称：天润哺育营养奶 哺育营养奶招标价格：1.38 元/袋 哺育营养奶规格：1*200mlx10 袋：价格为 13.8 元/件 2、配送费用 哺育营养奶规格为(1*10 袋)每件，天山区、沙区、乌鲁木齐县配送费用为 0.5 元/件，达坂城地区费用 2 元/件
产品结算	1、发行人每月按时向农业农村局报送资金结算表，经农业农村局审核汇总后，根据发行人收回有效社区发放实际核定数量单据，按照政府哺育奶补贴标准，分市、区（县）两级进行结算； 2、付款方式：农业农村局采用转账	经销商每月 25 号前将各社区配送单据按时交回公司财务，逾期不交发行人有权向经销商收取每日千分之三的违约金。

合同条款	农业农村局合同	经销商合同
	或者其他付款方式进行付款（以发行人提供的账户为准，发行人提供的发票企业必须与中标企业名称一致）。	
违约责任	1、发行人如不严格遵守乌鲁木齐市哺育奶配送相关规定和要求，对哺育奶配送秩序造成影响，农业农村局有权终止本合同；发行人对配送社区网店服务不利造成不良影响，由相关部门按照法律、法规及有关规定进行处罚； 2、发行人在每月核算前需及时向农业农村局提供各区县农业农村局出具的相关核算证明材料，如不能及时提供，造成账款结算延期，给发行人带来的损失，农业农村局不承担任何相关责任。	1、如经销商在运输过程中对货物造成污染、损坏、丢失以及给第三方造成人身及财产损失的，除由经销商按照单次损失金额的 20% 支付发行人违约金外，经销商还须承担由此造成发行人及第三方的全部经济损失。 2、如经销商累计发生三次违约的，则发行人有权解除合同。除经销商所交保证金作为违约金赔偿发行人外，经销商还应当赔偿由此给造成发行人的各项经济损失。 3、经销商如要申请退出经销商资格时，需提前 30 个工作日告知发行人，如不履行，则经销商保证金 30,000 元整不予退还。 4、因经销商违约给发行人造成的一切损失，包括但不限于发行人为解决纠纷产生的律师费、诉讼费、邮寄费、交通费、差旅费、质检费、搬运费、保管费等所有费用。

合同约定公司需按照标准提供足量哺育工程奶，负责哺育工程奶的生产、运输、库存及配送，并每月按时向农业农村局报送资金结算表，以发行人收回有效社区发放实际核定数量单据结算政府补贴款。同时公司为方便哺育工程奶铺货对接，在乌鲁木齐地区按区域与**经销商**签订协议，协议约定公司负责哺育工程奶招投标、资质以及与政府对接等相关事宜，**经销商**负责哺育工程奶计划、配送、运输、发放、服务等工作，并保证货物无短缺、无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损均承担赔偿责任的义务。哺育工程奶规格为（1*10 袋）每件，天山区、沙区、乌鲁木齐县配送费用为 0.5 元/件，达坂城地区费用 2 元/件。**经销商**需每月 25 号前将各社区配送单据按时交回公司财务，逾期不交发行人有权向**经销商**收取每日千分之三的违约金。

（二）学生奶及哺育工程奶的业务模式和结算情况以及第三方回款情况

1、业务模式和结算情况

(1) 学生奶

公司需按照标准提供足量学生饮用奶，负责学生奶的生产、运输、库存及配送，并每月按时向农业农村局报送资金结算表，以电子奶券汇总数按实际数量结算政府补贴款。同时公司为方便学生奶铺货对接，在乌鲁木齐地区按区域与**经销商**签订协议，协议约定公司负责学生奶招投标、资质以及与政府对接等相关事宜，**经销商**负责学生奶计划、配送、运输、发放、服务等工作，并保证货物无短缺、无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损均承担赔偿责任的义务。因学生奶政府补贴单价与学生奶实际订单单价存在差额，**经销商**需在执行公司**出厂价**前支付学生奶订单差额款，**经销商**每月在电子奶票结算日后 5 日内将各校及各学生奶兑换网点奶券及结算单按时交回公司财务，逾期不交公司有权利按照未交结算单金额的 0.3%/日向经销商收取违约金。

(2) 哺育工程奶

公司需按照标准提供足量哺育工程奶，负责哺育工程奶的生产、运输、库存及配送，并每月按时向农业农村局报送资金结算表，以发行人收回有效社区发放实际核定数量单据结算政府补贴款。同时公司为方便哺育工程奶铺货对接，在乌鲁木齐地区按区域与**经销商**签订协议，协议约定公司负责哺育工程奶招投标、资质以及与政府对接等相关事宜，**经销商**负责哺育工程奶计划、配送、运输、发放、服务等工作，并保证货物无短缺、无损坏、无人为的变质，对货物的损坏、丢失造成的毁损均承担赔偿责任的义务。哺育工程奶规格为（1*10 袋）每件，天山区、沙区、乌鲁木齐县配送费用为 0.5 元/件，达坂城地区费用 2 元/件。**经销商**需每月 25 号前将各社区配送单据按时交回公司财务，逾期不交发行人有权向**经销商**收取每日千分之三的违约金。

2、是否涉及第三方回款情形

(1) 学生奶

学生奶货款回款分为两部分，第一部分为**经销商**在执行公司**出厂价**前支付学生奶订单差额款；第二部分为学生奶农业农村局补贴款，**经销商**以电子奶券支付，

待公司将电子奶券及结算单对账核实后由农业农村局实际回款。

第二部分货款**经销商**以奶券支付，但实际回款由农业农村局执行，涉及第三方回款情形，主要原因系**经销商**以奶券支付部分货款为农业农村局补贴款，根据公司与农业农村局签订合同约定，待农业农村局与公司核实确认每月应支付学生饮用奶的资金，按程序报送乌鲁木齐市财政局，由乌鲁木齐市财政局拨付至乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）后，与发行人结算奶品补贴资金。

（2）哺育工程奶

哺育工程奶回款为哺育工程奶农业农村局补贴款，涉及第三方回款情形，主要原因系**经销商**虽为实际提货人，但哺育工程奶最终货款由农业农村局支付，根据公司与农业农村局签订合同约定，发行人每月按时向农业农村局报送资金结算表，经农业农村局审核汇总后，根据发行人收回有效社区发放实际核定数量单据，按照政府哺育奶补贴标准，分市、区（县）两级进行结算。

（三）学生奶、哺育工程奶业务模式是否符合行业惯例

经查询上市公司公告文件，学生奶业务在同行业公司中较为普遍，由具备“国家学生饮用奶定点生产企业”等相应资质的企业与当地政府部门合作执行。哺育工程奶业务在同行业公司中相对较少。具体相关同行业案例统计如下：

上市公司	是否存在学生奶业务	是否存在哺育工程奶业务	学生奶业务模式	哺育工程奶业务模式
皇氏集团	是	否	未披露	-
新乳业	是	否	未披露	-
庄园牧场	是	否	未披露	-
三元股份	是	否	未披露	-
光明乳业	是	否	未披露	-
伊利股份	否	否	-	-
西部牧业	是	是	未披露	未披露
新农开发	是	否	与乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）签订了《学生饮用奶供销配送合同》。根据合同约定，结算补贴资金由乌鲁木齐农业农村局在当月 25 日至次	-

			月 10 日结算, 货款与补贴款差额由乳业委托配送方向学生或家长直接收取。	
天润乳业	是	是	与乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）签订学生奶供货合同。根据合同约定, 结算补贴资金每月按时向农业农村局报送资金结算表, 经农业农村局审核汇总后, 根据发行人发放实际核定数量单据, 按照政府学生饮用奶补贴标准, 分市、区（县）两级进行结算, 其货款差额由发行人直接向学生或学生家长收取。	与乌鲁木齐市农业农村局（乌鲁木齐市乡村振兴局）签订哺育工程奶供货合同。根据合同约定, 结算补贴资金每月按时向农业农村局报送资金结算表, 经农业农村局审核汇总后, 根据发行人收回有效社区发放实际核定数量单据, 按照政府哺育奶补贴标准, 分市、区（县）两级进行结算。

由上表可知, 除伊利股份外, 其他同行业上市公司均存在学生奶业务。其中, 新农开发与乌鲁木齐农业农村局签订的学生奶协议与发行人所签订的协议主要内容基本一致, 结算补贴资金由乌鲁木齐农业农村局结算, 货款与补贴款差额由企业委托配送方向学生或家长直接收取。哺育工程奶业务涉及公司较少, 主要集中在经营乌鲁木齐当地业务的公司, 如西部牧业。

综上所述, 发行人学生奶业务和哺育工程奶业务均有同行业公司从事类似业务的情形, 符合行业惯例。

（四）结合应收账款的账龄、逾期情况, 说明应收账款坏账准备计提是否充分

（一）应收账款账龄、逾期情况

1、应收账款账龄情况

报告期各期末, 发行人应收账款账龄情况如下:

单位: 万元

会计年度期末	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
2023 年 6 月 30 日	8,634.68	4,357.49	2,482.53	23.67	40.39	1,863.27	17,402.03
2022 年 12 月 31 日	7,422.79	2,386.03	243.69	-	40.00	683.08	10,775.60
2021 年 12 月 31 日	4,996.28	1,833.48	0.03	40.00	84.47	603.61	7,557.88
2020 年 12 月 31 日	7,612.70	5.19	56.03	253.05	117.36	603.60	8,647.93

报告期各期末，发行人**学生奶和哺育奶业务**经销商应收账款账龄情况如下：

单位：万元

会计年度期末	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计	预计收回是否存在风险
2023 年 6 月 30 日	5,557.66	4,185.55	1,147.73	-	10,890.94	实质为政府补贴款，收回不存在风险
2022 年 12 月 31 日	4,546.35	1,391.91	243.70	-	6,181.94	实质为政府补贴款，收回不存在风险
2021 年 12 月 31 日	2,181.57	244.16	-	-	2,425.72	实质为政府补贴款，收回不存在风险
2020 年 12 月 31 日	5,443.15	-	-	-	5,443.15	实质为政府补贴款，收回不存在风险

2、应收账款逾期及预计收回情况

（1）应收账款逾期情况

根据发行人与**学生奶和哺育奶业务经销商**签订的相关合同约定，公司并未就**学生奶和哺育奶业务经销商**应收账款约定账期，且**经销商**对于其承担的学生奶订单差额部分款项已按先款后货方式支付，其余部分款项已将对奶券交回公司由公司与农业农村局对账确认；哺育工程奶相关款项**经销商**已将有效社区发放实际核定数量单据交回公司由其与农业农村局对账确认，不存在款项逾期情况。报告期内，**学生奶和哺育奶业务经销商**应收账款实质上最终由农业农村局支付，由政府结算，信用情况良好，预计不存在无法收回相关应收账款的情形。

报告期内，发行人除与学生奶和哺育奶业务经销商交易产生的应收账款外，其余应收账款主要来自大型商超。根据发行人与大型商超签订的相关合同约定，公司发货对方签收后，需在合同约定的信用期限内付清货款。报告期内，公司商超客户应收账款回款及时，逾期情况较少。

（2）应收账款回款情况

单位：万元

会计年度期末	期末应收账款余额	截至 2023 年 8 月 31 日 回款金额	截至 2023 年 8 月 31 日 回款占比
2023 年 6 月 30 日	17,402.03	1,842.04	10.59%
2022 年 12 月 31 日	10,775.60	2,726.04	25.30%
2021 年 12 月 31 日	7,557.88	5,865.97	77.61%
2020 年 12 月 31 日	8,647.93	7,999.06	92.50%

2020 年末，公司应收账款回款情况良好；2021 年末和 2022 年末，由于公共卫生事件的影响，公司学生奶、哺育奶相关政府补贴款回款较慢，导致当期应收账款回款比例相对较低；2023 年 6 月末，除学生奶、哺育奶相关政府补贴款回款影响外，公司于 2023 年 6 月合并新农乳业导致应收账款相应增加。

截至 2023 年 6 月 30 日，扣除已全额计提坏账准备的应收款项金额，公司 2 年以上账龄的应收账款余额为 2,546.59 万元，其中学生奶、哺育奶业务相关的政府补贴款占比为 97.23%。此类款项预计将在未来随着各地政府财政情况转好而逐步回款，预计不存在重大回收风险。

（五）应收账款坏账准备计提情况

公司结合了单项计提和信用风险组合计提两种方式对应收账款进行减值测试。对于存在客观证据表明存在减值迹象，公司将单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备；对于不存在减值客观证据的应收账款或其无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，公司依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合的依据如下：

组合分类	组合类型
组合 1	账龄组合
组合 2	合并范围内关联方

对于划分为组合的应收账款，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，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。具体计提比例如下：

账龄	计提比例
1年以内（含1年）	2.00%
1至2年（含2年）	5.00%

账龄	计提比例
2至3年（含3年）	10.00%
3至4年（含4年）	30.00%
4至5年（含5年）	50.00%
5年以上	100.00%

报告期内，公司学生奶和哺育奶业务经销商应收账款均按照信用风险组合计提减值准备。具体计提情况如下：

单位：万元

会计年度期末	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
2023 年 6 月 30 日	111.15	209.28	114.77	-	435.20
2022 年 12 月 31 日	90.91	69.59	24.38	-	184.89
2021 年 12 月 31 日	43.63	12.20	-	-	55.83
2020 年 12 月 31 日	108.86	-	-	-	108.86

公司所有按信用风险组合计提减值准备的应收账款减值准备计提情况如下：

单位：万元

会计年度期末	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
2023 年 6 月 30 日	171.11	217.87	248.25	7.10	20.19	1,289.16	1,953.70
2022 年 12 月 31 日	148.46	119.30	24.37	-	20.00	108.98	421.10
2021 年 12 月 31 日	99.93	91.67	0.00	12.00	42.23	29.51	275.34
2020 年 12 月 31 日	152.25	0.26	5.60	75.92	58.68	29.49	322.21

由减值准备计提情况表可见，报告期内，公司严格按照既定应收账款信用风险组合坏账准备计提政策执行，减值准备计提充分。

二、说明生产性生物资产、消耗性生物资产的划分依据，相应内控制度是否健全；报告期内，生产性生物资产持续增长的原因，生物资产规模与公司产能、收入是否匹配，折旧及减值计提政策是否与同行业公司存在较大差异，减值计提是否充分；

（一）生产性生物资产和消耗性生物资产划分依据

消耗性生物资产主要为成母牛生产的小公牛，一般在 3 个月龄前即直接出售，计主营业务收入，同时结转饲草料等成本。

生产性生物资产包括幼畜（母犊牛等）和产畜两大类。公司生物资产中幼畜指尚未达到产奶状态正在养殖的母牛，产畜是指已生产过并达到可产奶状态的奶牛。

（二）相应内控制度是否健全

公司建立了《生物性资产管理办法》《淘汰牛管理 SOP》《资产减值准备计提和资产核销管理制度》等管理制度。

报告期公司生物资产划分严格按照内控制度执行，对生产性生物资产计提折旧时折旧方法采用年限平均法。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。

各牧场资料员在每月月末对自己牧场进行生物资产盘点，同时公司每年组织两次的现场生物资产盘点。有确凿证据表明由于遭受自然灾害、病虫害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使生产性生物资产的可收回金额低于其账面价值的，按照可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产减值准备，并计入当期损益。生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回；考虑到生物资产的特殊性，在公司出现符合淘汰标准的情形时及时予以处置。

公司对相关生物资产的核算准确，相关核算和会计处理方式符合行业惯例和《企业会计准则》的规定。

（三）报告期内，生产性生物资产持续增长的原因

报告期内，公司的生产性生物资产账面价值增长较大的原因在于生物资产数量的增加。数量增加的原因在于公司坚持牧场是“安全生产第一车间”的理念，是公司乳制品加工业务健康发展的基础。报告期，公司养殖产业得到持续发展壮大。

报告期，公司生产性生物资产账面价值与数量变化情况如下：

单位：头、万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
数量	54,186	36,437	31,626	28,362
幼畜	25,632	17,374	14,951	13,369

产畜	28,554	19,063	16,675	14,993
账面价值	112,226.76	66,969.47	53,567.10	47,569.64

2022 年，公司生物资产数量与账面价值增长较快，主要原因系公司牛只数量基数逐渐增长，自然生产牛只数逐渐增多，同时 2022 年公司饲草料采购价格上涨，提高了当年饲草料成本，导致幼畜单位账面价值提高以及幼畜转入产畜时的单位价值提高。

（四）生物资产规模与公司产能、收入是否匹配

报告期内，公司主营业务收入及变动情况与生物资产账面价值及变动情况的对比如下：

单位：万元、万吨

项目	2022 年度/ 2022.12.31		2021 年度/ 2021.12.31		2020 年度/ 2020.12.31
	规模	变动	规模	变动	规模
主营业务收入	240,207.49	14.25%	210,238.37	19.17%	176,419.08
产能	27.54	2.23%	26.94	21.41%	22.19
生物资产	71,097.18	27.77%	55,645.42	16.41%	47,799.21
生产性生物资产	66,969.47	25.02%	53,567.10	12.61%	47,569.64
生产性生物资产-产畜	19,063	14.32%	16,675	11.22%	14,993

报告期内，公司实际经营业务与生物资产各期变化情况相匹配。报告期各期末，公司生物性资产账面价值分别为 47,799.21 万元、55,645.42 万元和 71,097.18 万元，年复合增长率为 21.96%，其中生产性生物资产的账面价值分别为 47,569.64 万元、53,567.10 万元和 66,969.47 万元，年复合增长率为 18.65%；公司同期产能分别为 22.19 万吨、26.94 万吨和 27.54 万吨，年复合增长率为 11.40%，其中 21 年产能增长较大，主要原因系唐王城年产 3 万吨乳制品加工项目投产；公司同期主营业务收入分别为 176,419.08 万元、210,238.37 万元和 240,207.49 万元，年复合增长率为 16.69%。报告期，公司产能增速低于同期生产性生物资产增速，但与同期生产性生物资产-产畜增速基本一致；主营业务收入与生产性生物资产保持基本相同的增速，经营业绩匹配性较好。

此外，报告期内，为保障原料奶的供应，公司持续加强自有奶源基地建设，

生产性生物资产的账面价值稳步增加，自有奶源供应量从 2020 年的 128,609.28 吨逐步增长至 2022 年的 166,965.14 吨。

(五) 折旧及减值计提政策是否与同行业公司存在较大差异，减值计提是否充分

1、折旧及减值计提政策是否与同行业公司存在较大差异

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

(1) 全国范围内，同行业可比公司生产性生物资产的折旧年限情况

项目	预计使用寿命	预计残值率	年折旧率
伊利股份	成熟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 到 5 年。每年度末，对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查，有证据表明生产性生物资产可收回金额或消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按低于金额计提生产性生物资产的减值准备和消耗性生物资产跌价准备，计入当期损益；生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回		
光明乳业	母牛：40-60 月 种公牛：60-72 月	母牛：15%至 25% 种公牛：4%至 5%	母牛：15%至 25.5% 种公牛：15.8%至 19.2%
新乳业	奶牛：4-5 年	20%-35%	13%-20%
三元股份	成乳牛：5 年	20%	16%
燕塘乳业	成龄：6 年	5%	15.83%
天润乳业	成母牛：6-8 年	30%	8.75%-11.67%

注：Wind 资讯、上市公司公告。

(2) 新疆区域内，上市公司生产性生物资产（奶牛）折旧年限情况

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

上市公司名称	生产性生物资产类别	使用寿命（年）	预计净残值率
西部牧业	奶牛	6、8 年	30%
麦趣尔	成母牛	6 年	30%
天润乳业	奶牛	6-8 年	30%

注：Wind 资讯、上市公司公告。

公司自 2018 年 1 月 1 日（含当天）以后出生的母牛犊到开产后及新购进的牛按照 6 年计提折旧，对 2017 年 12 月 31 日（含当天）之前已存在的成母牛及

出生的母牛犊到开产后保持原折旧政策（按照 8 年计提折旧）不变。报告期内，公司存在部分牛只仍为 2018 年以前出生牛只，因此公司折旧年限为 6-8 年。

公司幼畜自出生开始通常在 24 月龄左右转入产畜，产畜平均每 15 个月左右完成生产哺乳一次，通常成母牛可完成 4 胎次生产，且完成 4 胎次生产后按照肉牛价格出售通常可保留残值 1 万元左右，对应幼畜刚转入产畜时账面价值通常为 3-4 万元左右，因此公司净残值率定为 30%。

公司据此将生产性生物资产使用寿命定为 6 年，净残值率定为 30%，符合公司实际经营情况。

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

2、减值计提是否充分

（1）生产性生物资产的减值准备计提是否充分

我国奶牛的常见疫病有口蹄疫、结核病、布氏杆菌病、牛粘膜病及牛流行热等疾病，其发病原因及特征如下：

疫病	发病原因	发病特征
口蹄疫	口蹄疫病毒	口腔黏膜、蹄部及乳房皮肤发生水泡或溃烂，产奶量显著下降，最后淘汰
结核病	结核分枝杆菌	干咳，长期消化不良，生产性能显著下降
布氏杆菌病	牛布氏杆菌	子宫炎，流产、繁殖障碍
牛粘膜病	黄病毒种瘟病毒	口腔及消化道粘膜糜烂、坏死和腹泻
牛流行热	牛流行热病毒	发烧、出血性肠炎、瘫痪卧地、气喘等

传染病的爆发将严重影响牛奶的产量和质量，甚至可能导致奶牛大量死亡或被宰杀，进而对公司资产质量与盈利能力造成严重影响。

公司建立了疫病应急处理制度，要求一旦发现重大疫病情况，立刻执行如下措施：1）扑杀并销毁染疫牛和易感染的牛及其产品；2）对病死牛及其排泄物、被污染饲料、垫料、污水进行无害化处理；3）对被污染的物品、用具、动物圈舍、场地进行严格消毒。因此，报告期内，由于公司对奶牛疫病进行严格预防和控制，公司不存在上述奶牛疫病侵袭的情况。

1）生产性生物资产的减值准备计提政策

根据发行人的会计政策，关于生物资产减值准备计提方法如下：

资产负债表日，以成本模式计量的生物资产，当有确凿证据表明由于遭受自然灾害、病虫害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使消耗性生物资产可变现净值或生产性生物资产的可收回金额低于其账面价值的，按照可变现净值或可收回金额低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备或减值准备，并计入当期损益。消耗性生物资产减值的影响因素已经消失的，减记金额予以恢复，并在原已计提的跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回。

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

2）生产性生物资产的减值准备计提情况

报告期各期末，公司生产性生物资产减值准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
减值准备余额	258.59	689.20	391.81	897.95
生产性生物资产账面价值	112,226.76	66,969.47	53,567.10	47,569.64

2022 年末公司生产性生物资产计提减值准备余额为 689.20 万元，主要原因系 2022 年末，部分牛只出现减值迹象未及时处置，公司对应计提减值准备所致；2023 年 6 月末，公司生产性生物资产减值准备余额由期初的 689.20 万元降至 258.59 万元，主要原因系部分计提减值准备的牛只完成对外处置，相应减值准备结转所致。

3) 生产性生物资产计提减值准备的充分性说明

发行人对生产性生物资产定期进行资产减值检查，并结合检查情况对公司生产性生物资产的减值准备进行相应会计处理。

报告期，公司各牧场通过技术部门鉴定发现部分牛只存在繁殖、防疫和无生产价值的情形，具体情况包括：金黄色葡萄球菌携带者，配种超过七次、以前通过激素同期发情处理也无法配孕的牛，产后子宫疾病、乳房炎、肢蹄疾病造成无生产价值的牛只以及有严重的乳用缺陷牛只，单产小于 6 吨的一胎牛，高峰产量小于 20 公斤、乳房结构差、发育不良的头胎牛等。针对上述牛只，因受地区管控等因素影响，不能及时进行淘汰，为保证正常经营核算，经审议，公司对该部分牛只进行了减值计提处理。

报告期内，公司资产减值准备计提政策符合《企业会计准则》及相关规定，能够公允地反映公司的资产状况。

三、说明存货持续增长以及存货周转率低于同行业平均水平的原因，结合公司在手订单情况、存货库龄、存货期后结转情况、同行业计提情况等，分析公司存货跌价计提是否充分；

（一）存货构成及增长率

报告期内，公司各类存货期末余额及增长率如下：

单位：万元

存货类别	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
------	-----------	------------	------------	------------

	余额	增长率	余额	增长率	余额	增长率	余额
原材料	36,494.93	-12.01%	41,474.16	18.66%	34,951.51	34.55%	25,976.25
库存商品	11,750.36	330.79%	2,727.66	20.25%	2,268.39	34.66%	1,684.57
低值易耗品	2,652.50	46.79%	1,807.01	140.26%	752.10	54.70%	486.16
消耗性生物资产	6,480.65	57.00%	4,127.71	98.61%	2,078.32	805.31%	229.57
周转材料	12.08	-34.79%	18.53	-69.75%	61.26	87.35%	32.70
合计	57,390.53	14.43%	50,155.06	25.04%	40,111.57	41.19%	28,409.25

2023 年 6 月末存货增幅较大,主要是因为收购新农乳业增加存货金额所致。

剔除收购新农乳业影响后,发行人各类存货期末余额及增长率如下:

单位: 万元

存货类别	2023-6-30		2022-12-31		2021-12-31		2020-12-31
	余额	增长率	余额	增长率	余额	增长率	余额
原材料	31,720.02	-23.52%	41,474.16	18.66%	34,951.51	34.55%	25,976.25
库存商品	1,208.77	-55.68%	2,727.66	20.25%	2,268.39	34.66%	1,684.57
低值易耗品	1,754.89	-2.88%	1,807.01	140.26%	752.10	54.70%	486.16
消耗性生物资产	5,397.16	30.75%	4,127.71	98.61%	2,078.32	805.31%	229.57
周转材料	12.08	-34.79%	18.53	-69.75%	61.26	87.35%	32.70
合计	40,092.91	-20.06%	50,155.06	25.04%	40,111.57	41.19%	28,409.25

从上表可见,2020 年至 2022 年随着公司乳制品制造规模及牧场养殖规模的扩大,公司原材料及库存商品呈现平稳的增长;2023 年 1-6 月经过春节期间产品的热销,库存商品余额有所下降,同时,经过 2023 年 1-6 月的饲草料消耗,原材料的库存也逐渐减少。

报告期内,增长幅度较大的存货为消耗性生物资产,因 2021 年受公共卫生事件的影响,公牛的销售数量大幅减少,2022 年受市场行情的影响,公司调整对公牛的销售策略,对断奶后仍未售出的公牛,公司决策继续留养,待养至标准体重后当肉牛出售。规模留养公牛,导致消耗性生物资产的金额大幅增加。

(二) 存货周转率

报告期内，公司存货周转率与同行业可比公司对比情况如下：

同行业可比上市公司	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
庄园牧场	2.17	4.24	5.37	5.11
三元股份	2.47	3.84	7.33	10.96
光明乳业	2.83	6.28	7.98	7.24
伊利股份	3.01	7.00	9.28	8.10
西部牧业	2.79	8.50	8.14	5.93
平均值	2.65	5.97	7.62	7.47
天润乳业	2.26	4.38	5.15	5.60

数据来源：上市公司公告。

公司存货周转率低于同行业平均水平，主要原因是存货的构成类别不同，公司存货中存在周转较慢的消耗性生物资产及饲草料，相关数据统计如下：

单位：万元

同行业可比上市公司	存货类别	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
庄园牧场	原材料	10,115.06	17,732.31	16,107.01	10,141.00
	库存商品	6,305.83	4,407.60	1,200.48	1,178.68
	消耗性生物资产	24.55	266.72	310.32	3.79
	周转材料	-	-	-	-
	其他（发出商品）	29.80	41.63	28.13	39.04
三元股份	原材料	29,180.35	111,846.98	83,905.49	25,798.39
	库存商品	65,864.54	60,386.29	29,430.23	16,684.84
	消耗性生物资产	-	16,628.05	12,000.72	
	周转材料	2,415.20	6,032.06	4,924.06	2,669.61
	其他（在产品等）	1,348.53	3,022.67	3,242.95	2,888.85
光明乳业	原材料	174,792.50	186,624.18	155,148.49	113,303.23
	库存商品	213,663.90	248,102.79	164,176.91	181,373.49
	消耗性生物资产	6,997.09	6,346.39	2,662.28	1,206.41
	周转材料	-	-	-	-
	其他	-	-	-	-
伊利股份	原材料	715,632.66	670,784.63	541,774.21	465,267.03
	库存商品	364,475.00	465,521.34	278,547.02	220,252.38

	消耗性生物资产	-	-	-	-
	周转材料	-	-	-	-
	其他（半成品等）	403,320.66	401,027.33	87,476.61	82,213.07
西部牧业	原材料	3,950.15	4,061.56	2,550.95	3,449.26
	库存商品	13,726.33	11,793.86	8,996.85	9,091.46
	消耗性生物资产	1,520.40	1,321.56	313.97	107.87
	周转材料	219.40	226.25	1,292.62	1,198.61
	其他（在产品）	-	-	-	103.31
天润乳业	原材料	36,494.13	41,474.16	34,951.51	25,976.25
	库存商品	12,093.12	2,727.66	2,268.39	1,684.57
	消耗性生物资产	7,380.33	4,878.56	2,078.32	229.57
	周转材料	12.08	18.53	61.26	32.70
	其他（低值易耗品）	2,652.50	1,807.01	752.10	486.16

注：因上市公司披露的 2023 年半年度财务报告中无存货各类别的具体数据，故上表中未列示。数据来源：上市公司公告。

从上表可见，公司存货构成与其他周转率较高的公司相比，存在金额较大的消耗性生物资产（公牛），留养的公牛一般到 16 月龄以上出售，降低了存货的周转率；同时，公司大量养殖奶牛，奶牛养殖所需的青贮、苜蓿草及麦草等草料每年秋季收获，为保证草料供应的稳定性，公司于草料收获时集中采购一年的草料，故每年年末原材料-饲草金额较大且此类存货周转较慢，导致公司存货周转率较低。

（三）存货跌价准备

报告期内，公司存货跌价准备余额及计提比例与同行业公司对比情况如下：

单位：万元

同行业可比	2023-6-30		2022-12-31		2021-12-31		2020-12-31	
上市公司	余额	计提比例(%)	余额	计提比例(%)	余额	计提比例(%)	余额	计提比例(%)
庄园牧场	未计提	-	未计提	-	未计提	-	未计提	-
三元股份	13,554.00	13.72	12,306.48	6.22	9,042.46	6.77	496.91	1.03
光明乳业	18,379.82	4.65	21,403.34	4.85	10,536.65	3.27	9,649.21	3.26
伊利股份	72,014.00	4.85	53,716.82	3.49	16,078.28	1.77	13,229.92	1.72
西部牧业	2,249.46	11.59	2,697.13	15.50	1,965.24	14.94	2,148.54	15.40

平均值	21,239.45	7.74	18,024.75	6.50	7,524.52	6.24	5,104.92	3.72
天润乳业	1,241.63	2.12	750.85	1.47				

注：因上市公司披露的 2023 年半年度财务报告中无存货跌价准备数据，故上表中未列示。
数据来源：上市公司公告。

公司与同行业公司存货跌价准备明细如下：

单位：万元

公司	存货类别	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
庄园牧场	原材料	-	-	-	-
	库存商品	-	-	-	-
	消耗性生物资产	-	-	-	-
	周转材料	-	-	-	-
	其他（发出商品）	-	-	-	-
三元股份	原材料	2,776.03	3,018.34	1,872.14	462.32
	库存商品	10,770.21	4,754.58	3,803.59	1.82
	消耗性生物资产	-	4,480.08	3,314.08	
	周转材料	7.76	31.58	30.75	29.57
	其他（在产品等）	-	21.90	21.90	3.20
光明乳业	原材料	13,743.55	16,152.26	7,041.59	6,872.24
	库存商品	4,636.27	5,251.08	3,495.06	2,776.97
	消耗性生物资产	-	-	-	-
	周转材料	-	-	-	-
	其他	-	-	-	-
伊利股份	原材料	8,278.08	5,510.11	3,817.31	448.55
	库存商品	19,646.31	28,662.77	11,135.58	10,214.00
	消耗性生物资产	-	-	-	-
	周转材料	-	-	-	-
	其他（半成品等）	44,089.60	19,543.94	1,125.39	2,567.37
西部牧业	原材料	10.23	10.23	165.42	24.64
	库存商品	2,190.89	2,638.57	1,780.91	2,094.06
	消耗性生物资产	48.34	48.34	-	-
	周转材料	-	-	18.91	29.84
	其他（在产品）	-	-	-	-
天润乳业	原材料	-0.80	-	-	-

公司	存货类别	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
	库存商品	342.76	-	-	-
	消耗性生物资产	899.67	750.85	-	-
	周转材料	-	-	-	-
	其他（低值易耗品）	-	-	-	-

注：因上市公司披露的 2023 年半年度财务报告中无存货跌价准备数据，故上表中未列示。
数据来源：上市公司公告。

从上表可见，同行业公司计提的存货跌价准备多为原材料与库存商品，而公司的原材料与库存商品从库龄、在手订单情况、期后结转情况分析，均不存在减值迹象，不需要计提存货跌价准备。具体情况如下：

1、存货库龄

公司报告期内存货库龄情况如下：

2023 年 6 月 30 日存货库龄情况及各期间占比情况如下：

单位：万元

项目	2023-6-30 库龄				
	0-6 月	7-12 月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
1、原材料	23,777.80	11,886.90	808.84	16.87	3.73
1-1 牛奶	463.00	-	-	-	-
1-2 包材	5,886.57	197.28	61.85	11.88	3.38
1-3 辅料	5,145.24	559.70	64.94	4.99	0.35
1-4 饲草	10,575.40	10,962.50	280.00	-	-
1-5 饲料	1,707.60	167.42	402.05	-	-
1-6 其他	-	-	-	-	-
2、库存商品	12,074.75	12.77	5.39	0.21	
3、备品备件	1,114.36	761.47	457.92	230.74	88.01
4、消耗性生物资产	6,883.98	496.35	-	-	-
5、周转材料	12.08	-	-	-	-
合计	43,862.97	13,157.49	1,272.15	247.82	91.74
各期间占比	74.81%	22.44%	2.17%	0.42%	0.16%

2022 年 12 月 31 日存货库龄情况及各期间占比情况如下：

单位：万元

项目	2022-12-31 库龄				
	0-6 月	7-12 月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
1、原材料	36,760.20	1,039.50	3,609.50	52.21	12.76
1-1 牛奶	306.71	-	-	-	-
1-2 包材	5,825.36	118.01	23.61	4.57	1.20
1-3 辅料	4,690.71	181.81	49.37	2.90	0.33
1-4 饲草	22,230.99	476.30	2,707.53	35.31	-
1-5 饲料	2,658.41	167.89	739.11	-	-
1-6 其他	1,048.01	95.48	89.89	9.44	11.23
2、库存商品	2,722.45	4.79	0.42		
3、备品备件	930.67	303.64	382.02	125.71	64.96
4、消耗性生物资产	2,114.33	1,770.87	993.35	-	-
5、周转材料	18.53	-	-	-	-
合计	42,546.18	3,118.79	4,985.30	177.92	77.72
各期间占比	83.58%	6.13%	9.79%	0.35%	0.15%

2021 年 12 月 31 日存货库龄情况及各期间占比情况如下：

单位：万元

项目	2021-12-31 库龄				
	0-6 月	7-12 月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
1、原材料	31,460.33	1,890.26	1,479.18	113.20	8.53
1-1 牛奶	266.88	-	-	-	-
1-2 包材	3,809.21	187.26	243.16	5.06	0.11
1-3 辅料	3,523.12	125.94	48.14	7.02	0.17
1-4 饲草	19,472.82	1,490.61	1,138.10	91.71	-
1-5 饲料	3,671.01	30.16	2.99	-	-
1-6 其他	717.29	56.29	46.78	9.40	8.25
2、库存商品	2,268.24	0.15	-	-	-
3、备品备件	214.76	260.21	184.09	43.06	49.98
4、消耗性生物资产	1,341.87	736.05	0.41	-	-
5、周转材料	33.69	27.57	-	-	-
合计	35,318.89	2,914.24	1,663.67	156.27	58.51
各期间占比	88.05%	7.27%	4.15%	0.39%	0.15%

2020 年 12 月 31 日 存货库龄情况及各期间占比情况如下：

单位：万元

项目	2020-12-31 库龄				
	0-6 月	7-12 月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
1、原材料	23,032.43	1,815.16	1,111.69	7.12	9.85
1-1 牛奶	172.04	-	-	-	-
1-2 包材	3,185.22	396.65	30.58	0.70	3.45
1-3 辅料	3,027.13	126.08	49.46	1.48	0.13
1-4 饲草	14,442.44	1,181.17	996.34	-	-
1-5 饲料	1,617.40	74.64	2.89	-	-
1-6 其他	588.20	36.63	32.43	4.94	6.28
2、库存商品	1,684.57	-	-	-	-
3、备品备件	265.91	51.71	81.81	21.31	65.43
4、消耗性生物资产	90.66	138.91	-	-	-
5、周转材料	32.70	-	-	-	-
合计	25,106.26	2,005.78	1,193.49	28.43	75.28
各期间占比	88.37%	7.06%	4.20%	0.10%	0.26%

从以上表格可见，发行人 1 年以内库龄的存货占比达 90%以上，2 年以上库龄存货占比较低，且主要为机器设备维修用备品备件，可使用时间较长。会计师对公司存货进行了减值测试，经测试公司已对存在减值迹象的存货充分计提了减值准备。

2、在手订单情况

公司销售商品大多采用先款后货的方式，公司合同负债金额即体现了在手订单情况，报告期内公司合同负债及库存商品余额如下：

单位：万元

报表科目	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
合同负债	4,427.49	5,510.39	4,558.36	3,819.46
库存商品	11,750.36	2,727.66	2,268.39	1,684.57

公司 2023 年 5 月收购新农乳业导致库存商品大幅增加，剔除收购新农乳业影响数后，公司合同负债及库存商品余额如下：

单位：万元

报表科目	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
------	-----------	------------	------------	------------

合同负债	3,139.26	5,510.39	4,558.36	3,819.46
库存商品	1,208.77	2,727.66	2,268.39	1,684.57

从以上表格可见，报告期内各期末合同负债余额均大于库存商品，在手订单能够覆盖库存商品余额，库存商品不存在减值迹象。

3、期后结转情况

公司产品销售情况良好，据了解，库存商品中的低温乳制品期末库存半个月内存销售完毕，常温乳制品期末库存一个月内能销售完毕，不存在减值情况；原材料也能随着生产销售，在保质期内结转完毕，不存在减值迹象。

4、期后结转比例

存货各期间期后结转比例如下：

项目	2023-6-30	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
1、原材料	89.03%	87.64%	89.61%	89.60%
2、库存商品	95.01%	96.97%	99.84%	99.57%
3、备品备件	72.51%	77.79%	85.35%	93.03%
4、消耗性生物资产	57.77%	65.56%	68.88%	41.10%
5、周转材料	68.82%	50.74%	84.01%	70.08%
合计	91.39%	92.27%	97.64%	95.42%

注：2022 年 12 月 31 日期后结转比例计算取 2023 年 1-8 月数据，2023 年 6 月 30 日期后结转比例计算取 2023 年 7-8 月数据。

从上表可见，发行人 2020 年末、2021 年末、2022 年末、2023 年 6 月末存货期后结转比例分别为 95.42%、97.64%、92.27%、91.39%，期后结转比例较高。其中，原材料、库存商品期后结转比例较高，备品备件、消耗性生物资产、周转材料结转比例相对较低。

备品备件主要为公司生产设备零备件，替代率较低，但是为保障公司设备的安全运营要求，需储备一定量的零备件，故备品备件期后结转比例低具有合理性。

消耗性生物资产为公牛，因 2021 年受公共卫生事件的影响，公牛的销售数量大幅减少，导致 2020 年末生产性生物资产期后结转比例较低。2022 年公司调整对公牛的销售策略，对断奶后仍未售出的公牛，公司决策继续留养，待养至标

准体重后当肉牛出售。2021 年末及 2022 年末公司消耗性生物资产期后结转比例有所回升，整体变化不大。

周转材料采用五五摊销法，领用时摊销一半价值，报废时再摊销另一半价值，导致公司周转材料期后结转比例不高。

四、分析固定资产规模持续增加的合理性；结合在建项目建设进度、转固时点及依据等情况，说明在建工程报告期内增加的原因，是否存在延期转固情形。

（一）分析固定资产规模持续增加的合理性

1、固定资产规模变化情况

报告期内，公司固定资产变化情况如下：

单位：万元

项目	2023/6/30		2022/12/31		2021/12/31		2020/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋及建筑物	120,877.11	66.29%	87,348.43	66.49%	84,195.17	64.67%	69,103.52	65.18%
机器设备	56,334.77	30.90%	40,046.57	30.48%	42,209.39	32.42%	33,348.14	31.46%
运输工具	1,455.25	0.80%	1,269.14	0.97%	1,219.66	0.94%	1,164.62	1.10%
电子设备	1,929.62	1.06%	1,444.23	1.10%	1,381.94	1.06%	1,372.66	1.29%
其他固定资产	1,739.69	0.95%	1,260.05	0.96%	1,176.06	0.90%	1,023.28	0.97%
合计	182,336.44	100.00%	131,368.42	100.00%	130,182.23	100.00%	106,012.22	100.00%

报告期各期末，公司固定资产账面价值分别为 106,012.22 万元、130,182.23 万元、131,368.42 万元和 182,336.44 万元。公司的固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备等构成，报告期各期末该两项合计占比超过固定资产合计的 96%。

报告期内，公司固定资产持续增长主要原因系公司为满足产能增长需求新建项目投产所致。2021 年末，公司固定资产账面价值较 2020 年末增长 22.80%，主要原因系 2021 年公司子公司天润唐王城新建项目达到预定可使用状态转为固定资产所致；2022 年末，公司固定资产账面价值与 2021 年末相比基本保持稳定；2023 年 6 月末，公司固定资产账面价值较 2022 年末增长 38.80%，主要原因系合并新农乳业所致。

2、固定资产增长与产能、产量及营业收入的匹配性

报告期内，公司固定资产与产能、产量以及营业收入分析如下：

单位：万元、万吨

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
固定资产	182,336.44	131,368.42	130,182.23	106,012.22
产能	33.26	27.54	26.94	22.19
固定资产与产能比例	5,482.15	4,770.10	4,832.30	4,777.48
产量	14.34	25.50	23.53	19.65
固定资产与产量比例	12,715.23	5,151.70	5,532.61	5,395.02
营业收入	138,918.56	240,978.47	210,925.81	176,767.36
固定资产与营业收入比例	1.31	0.55	0.62	0.60

由上表可知，报告期内，公司固定资产与产能比例基本保持稳定；公司固定资产与产量比例 2022 年度较报告期内其他期间较低，主要原因系报告期内，公司采用“以销定产”生产方式，2022 年度公司销售情况良好，产量随之上升，但 2022 年度公司固定资产及产能并未大幅增加，导致当年度公司产能利用率上升，固定资产与产量比例较其他期间降低；发行人固定资产与营业收入比例 2022 年度较报告期其他期间较低，主要原因系 2022 年度公司销售情况良好，营业收入大幅上升，但 2022 年度公司固定资产及产能并未大幅增加，导致当年度公司产能利用率上升，固定资产与营业收入比例较报告期其他期间降低。

综上所述，报告期内发行人经营业绩持续增长，固定资产持续增长主要原因系为满足产能需求增长新建项目投产增加所致；且报告期内固定资产增长与发行人同期产能、产量及营业收入增长相匹配，固定资产增长具有合理性。

（二）结合在建项目建设进度、转固时点及依据等情况，说明在建工程报告期内增加的原因，是否存在延期转固情形

报告期内，公司按照《企业会计准则》的规定，将在建工程项目按建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出，作为固定资产的入账价值。公司在项目建设或设备安装完成达到预定可使用状态时将在建工程转入固定资产。

报告期内，公司严格按照会计准则的相关规则，结合在建工程项目进展情况，将符合条件的在建工程项目及时、准确地转入固定资产。报告期内，发行人主要

在建工程建设及转固情况如下：

单位：万元

项目名称	实际建设时间	建设进度	投产时点	相关在建工程转固时点	相关在建工程转固依据	是否存在延迟转固情形
新疆天润唐王城乳品有限公司年产 3 万吨乳制品加工项目	2020 年 4 月-2020 年 12 月	已完成	2021 年 4 月	2021 年 4 月	完成五方竣工验收且达到预定使用状态	无
新疆天润北亭牧业有限公司 1 万头规模化奶牛示范牧场建设项目	2021 年 5 月	已完成主体工程五方竣工验收	2022 年 11 月	2022 年 11 月/2023 年 2 月（部分转固）	完成五方竣工验收且达到预定使用状态	无
新疆天润唐王城乳品有限公司二期扩建项目	-（购置设备安装）	正在建设	2023 年 1 月	2023 年 1 月（部分转固）	完成设备验收且达到预定使用状态	无
天润齐源乳品有限公司年产 15 万吨液态奶项目	2022 年 10 月	正在建设	-	-	-	暂未投产
新疆天润生物科技股份有限公司年产 20 万吨乳制品加工项目	2023 年 5 月	正在建设	-	-	-	暂未投产

截至报告期末，发行人在建工程转固的标准和时点符合《企业会计准则》的规定，新建项目均于竣工验收且达到预定使用状态后转固，不存在未及时转固的情形。

五、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构与申报会计师履行了以下核查程序：

1、取得报告期内发行人**学生奶和哺育奶业务经销商**业务收入表、**经销商**与发行人签订合同、发行人与农业农村局签订合同及对应业务的穿行测试底稿，向发行人学生奶、哺育工程奶业务负责人沟通了解具体情况，取得发行人应收账款账龄情况表和减值准备表，核查发行人应收账款减值准备计提情况；

2、取得发行人《生物性资产管理办法》《淘汰牛管理 SOP》《资产减值准备计提和资产核销管理制度》等内控管理制度，取得生产性生物资产、消耗性生物资产账面价值及数量变动明细表，查询同行业上市公司生物性资产折旧会计政策情况，并与发行人对比分析差异情况及原因，核查生物性资产减值准备计提充分性；

3、查阅发行人及同行业可比上市公司年度报告，获取存货相关数据；

4、查阅发行人及同行业可比上市公司《2020 年年度报告》《2021 年年度报告》《2022 年年度报告》《2023 年半年度报告》，获取存货相关数据；查阅发行人报告期内存货库存系统数据，核实存货库龄及周转情况，核查存货跌价准备计提的充分性；

5、取得发行人报告期内固定资产明细表，主要在建工程转固底稿文件，核查在建工程转固及时性。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、报告期内，发行人学生奶、哺育工程奶业务存在部分补贴资金需由政府

结算，涉及第三方回款，发行人学生奶业务和哺育工程奶业务均有同行业公司从事类似业务的情形，符合行业惯例。发行人对**学生奶和哺育奶业务经销商**以及其他客户严格按照既定应收账款信用风险组合坏账准备计提政策执行，减值准备计提充分；

2、发行人消耗性生物资产主要为成母牛生产的小公牛、生产性生物资产包括幼畜（母犊牛等）和产畜（成母牛）两大类，报告期内，发行人相应内控制度健全，生产性生物资产持续增长主要原因系发行人牧场规模发展导致生物资产数量的增加，生物资产规模与发行人产能、收入匹配；折旧及减值计提政策与同行业公司不存在较大差异，减值计提充分；

3、报告期内，发行人存货持续增长主要受消耗性生物资产增加的影响，存货周转率低于同行业平均水平主要系存货的构成类别不同，发行人存货中存在周转较慢的消耗性生物资产及饲草料所致。报告期内，发行人已充分计提存货跌价准备；

4、报告期内发行人经营业绩持续增长，固定资产持续增长主要原因系为满足产能需求增长新建项目投产增加所致。报告期内发行人固定资产增长与同期产能、产量及营业收入增长相匹配，固定资产增长具有合理性，发行人在建工程转固的标准和时点符合《企业会计准则》的规定，新建项目均于竣工验收且达到预定使用状态后转固，不存在未及时转固的情形。

问题 5、关于收购新农乳业

根据申报材料及公开材料，公司拟现金收购新农开发、沙河建融持有的新农乳业 100%股权，评估值 3.26 亿元。新农乳业主要从事制品加工销售、奶牛养殖、鲜牛乳收购及销售业务。

请发行人说明：（1）公司收购新农乳业的背景、交易对手方背景和标的基本情况，收购履行的信息披露及审议程序，收购最新进展情况；（2）结合新农乳业的经营数据、评估相关参数及依据、可比收购案例等，分析本次交易估值是否公允，说明本次收购对公司经营业绩可能带来的影响。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司收购新农乳业的背景、交易对手方背景和标的基本情况，收购履行的信息披露及审议程序，收购最新进展情况；

（一）公司收购新农乳业的背景

天润乳业通过现金方式收购新疆塔里木农业综合开发股份有限公司（以下简称“新农开发”）、阿拉尔市沙河镇建融国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“沙河建融”）合计持有的阿拉尔新农乳业有限责任公司（以下简称“新农乳业”）100%的股权。新农乳业成为公司的全资子公司，纳入公司合并报表范围。本次收购的背景如下：

1、顺应行业发展趋势，扩大公司业务规模

乳制品行业作为国家鼓励类发展行业，发展较为迅速。近年来，随着乳制品行业供给侧结构性改革的不断深化，行业主要企业除自身扩产提高产能外，还不断对外收购实施外延式增长，日益发展壮大，行业集中度不断提升。公司作为疆内乳业龙头企业，此次收购顺应行业发展趋势，有利于提升公司自有奶源比例和乳制品加工产能，扩大公司业务规模，进一步做大做强乳制品业务。

2、优质资源整合，带动当地乳畜产业发展

公司与新农乳业作为兵团下属的优质乳业资产，本次交易能够实现疆内乳业资源整合，充分发挥双方在产品、渠道、品牌等方面的协同作用，带动兵师乳畜产业的振兴，提高兵团乳畜产业发展质量，实现国有资产的保值增值。

（二）交易对手方背景

1、新疆塔里木农业综合开发股份有限公司

名称	新疆塔里木农业综合开发股份有限公司
统一社会信用代码	91650000710896307E
成立时间	1999 年 4 月 23 日
注册地址	新疆阿拉尔市四团（永宁镇）光明路 335 号档案馆二楼
法定代表人	唐建国
注册资本	381,512,820 元

经营范围	农业种植；牧渔养殖；农产品、畜产品的生产、加工及销售；农业机械制造及修理；塑料制品，皮革制品的销售。自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。棉纺织品的生产、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
股东情况	阿拉尔市统众国有资本投资运营（集团）有限责任公司持有其 40.32%股权

2、阿拉尔市沙河镇建融国有资产投资经营有限责任公司

名称	阿拉尔市沙河镇建融国有资产投资经营有限责任公司
统一社会信用代码	91659002080239264Q
成立时间	2013 年 11 月 18 日
注册地址	新疆阿拉尔市五团沙河镇电子商务产业园 11 号
法定代表人	李兵强
注册资本	200 万元
经营范围	国有资产的投资经营与管理；股权管理；投资收益的管理和再投资；为国有资产的重组、转让、兼并、租赁、收购提供服务；创业空间服务；国有资产托管；农作物、果树种植；花卉、苗木、蔬菜种植、销售；食品、乳制品、果品加工、销售；水产养殖；水产品销售；畜禽养殖、销售；农副产品、畜禽产品收购、加工、储藏、销售。农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；饲料生产；畜牧渔业饲料销售；饲料原料销售；农业机械销售；农、林、牧、副、渔业专业机械的销售；橡胶制品销售；化肥销售；肥料销售；建筑材料销售；建筑砌块销售；建筑工程用机械销售；建筑防水卷材产品销售；建筑用金属配件销售；未经加工的坚果、干果销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；灌溉服务；商业综合体管理服务；集贸市场管理服务；供应链管理服务；供暖服务；包装服务；物业管理；建筑工程机械与设备租赁；住房租赁；非居住房地产租赁；道路货物运输（不含危险货物）；生鲜乳道路运输（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
股东情况	新疆生产建设兵团第一师阿拉尔市五团财政局持有其 100%股权

（三）标的公司基本情况

标的公司基本信息如下：

名称	阿拉尔新农乳业有限责任公司
统一社会信用代码	9165292274222840XN
成立时间	2002 年 10 月 15 日
注册地址	新疆阿拉尔市经济技术开发区中小企业创业园

法定代表人	谭路平
注册资本	70,200 万元
经营范围	鲜牛乳收购及销售；牛乳制品加工及销售；种畜经营；牲畜养殖；进出口贸易经营；边境小额出口贸易；酒类经营；食品生产；酒制品生产；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；生鲜乳道路运输；草种植；草及相关制品销售；运输货物打包服务；道路货物运输（不含危险货物）；食品经营；新鲜水果批发；新鲜水果零售；未经加工的坚果、干果销售；饲料生产；饲料原料销售；肥料生产；肥料销售；生物有机肥料研发；食用菌种植；蔬菜种植；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

本次交易标的为新农乳业 100%股权，其中新农开发持股比例为 97.4359%股权，沙河建融持股比例为 2.5641%。本次交易标的产权清晰，不存在抵押、质押及其他任何限制转让的情况，不存在涉及标的产权的重大争议、诉讼或仲裁事项，不存在查封、冻结等司法措施，不存在妨碍权属转移的其他情况。

（四）收购履行的信息披露及审议程序

本次收购有关的信息披露及审议程序如下：

日期	事项	内容	信息披露/ 审议程序
2023 年 4 月 20 日	第八届董事会第四次会议		审议程序
	第八届监事会第四次会议		审议程序
2023 年 4 月 21 日	《2023-033 新疆天润乳业股份有限公司第八届董事会第四次会议决议公告》（公告编号：临 2023-033）	9 票同意，0 票反对，0 票弃权 审议通过《新疆天润乳业股份有限公司关于现金收购资产的议案》	信息披露
	《2023-034 新疆天润乳业股份有限公司第八届监事会第四次会议决议公告》（公告编号：临 2023-034）	3 票同意，0 票反对，0 票弃权 审议通过《新疆天润乳业股份有限公司关于现金收购资产的议案》	信息披露
	《2023-035 新疆天润乳业股份有限公司关于现金收购资产的公告》（公告编号：临 2023-035）		信息披露
	《阿拉尔新农乳业有限责任公司审计报告（2022 年度）》（大信审字[2023]第 12-00007 号）		信息披露

日期	事项	内容	信息披露/ 审议程序
	《新疆天润乳业股份有限公司独立董事关于公司现金收购资产事项的独立意见》		信息披露
2023 年 5 月 7 日	第八届董事会第五次会议		审议程序
	第八届监事会第五次会议		审议程序
2023 年 5 月 8 日	《新疆天润乳业股份有限公司第八届董事会第五次会议决议公告》（临 2023-038）	同意 9 票，反对 0 票，弃权 0 票审议通过《新疆天润乳业股份有限公司关于追加 2023 年度担保额度预计的议案》	信息披露
	新疆天润乳业股份有限公司第八届监事会第五次会议决议公告（公告编号：临 2023-038）	同意 3 票，反对 0 票，弃权 0 票审议通过《新疆天润乳业股份有限公司关于追加 2023 年度担保额度预计的议案》	信息披露
	《新疆天润乳业股份有限公司关于追加 2023 年度担保额度预计的公告》（公告编号：临 2023-040）		信息披露
	《新疆天润乳业股份有限公司独立董事对公司追加 2023 年度担保额度预计的独立意见》		信息披露
2023 年 5 月 23 日	2023 年第三次临时股东大会		审议程序
2023 年 5 月 24 日	《新疆天润乳业股份有限公司 2023 年第三次临时股东大会决议公告》（公告编号：2023-043）	审议通过《新疆天润乳业股份有限公司关于现金收购资产的议案审议结果》《新疆天润乳业股份有限公司关于追加 2023 年度担保额度预计的议案》	信息披露
2023 年 5 月 25 日	《新疆天润乳业股份有限公司关于收购新农乳业 100%股权进展暨完成工商变更登记的公告》（公告编号：临 2023-044）		信息披露

此外，本次收购还履行了交易双方的国资主管部门审批程序：

新疆生产建设兵团第一师国有资产监督管理委员会 2023 年 4 月 13 日出具《关于对阿拉尔新农乳业有限责任公司股权转让方式的批复》师国资发（2023）25 号：同意新疆塔里木农业综合开发股份有限公司持有阿拉尔新农乳业有限责任公司 97.44%股权、阿拉尔市沙河镇建融国有资产投资经营有限责任公司持有阿拉尔新农乳业有限责任公司 2.56%股权，通过非公开协议方式进行转让。

新疆生产建设兵团第十二师国有资产监督管理委员会 2023 年 5 月 22 日出具《关于同意收购阿拉尔新农乳业有限责任公司 100%股权的批复》师国资发〔2023〕19 号：经十二师行政常务会议 2023 年第 4 次会议审议通过，同意你公司以截止 2022 年 12 月 31 日的评估价值 3.26 亿元收购阿拉尔新农乳业有限责任公司 100%股权，按照《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委、财政部令第 32 号）依法依规履行相关程序手续进行交易。

（五）收购最新进展情况

根据交易各方签订的《股权转让协议》约定，本次交易价款分三次支付，2023 年 5 月 23 日第一次已支付股权转让价款的 50%，即人民币 16,298.34 万元；2023 年 5 月 24 日，新农乳业变更股东信息已获核准，并取得新疆生产建设兵团第一师市场监督管理局换发的《营业执照》。2023 年 6 月 6 日第二次已支付股权转让价款的 40%，即人民币 13,038.66 万元。

截至目前，交易双方将按照《股权转让协议》有关约定继续履行各自义务，主要包括公司支付第三笔股权转让价款、交易双方共同聘请会计师事务所对新农乳业的过渡期间损益进行专项审计、新农开发办理交割后相关事项等。

二、结合新农乳业的经营数据、评估相关参数及依据、可比收购案例等，分析本次交易估值是否公允，说明本次收购对公司经营业绩可能带来的影响。

（一）本次交易估值是否公允

1、新农乳业的经营数据

标的公司新农乳业是农业产业化国家龙头企业和高科技企业，主要从事乳制品加工销售、奶牛养殖、鲜牛乳收购及销售业务，拥有 1 个乳制品加工厂及 8 个自有及租赁牧场，现有 6 大系列 40 余种产品，其中纯牛奶产品获得中国有机产品认证，产品销售区域主要为新疆阿拉尔地区、浙江及珠三角区域等。

新农乳业最近两年的主要财务指标如下：

单位：万元

财务指标	2022 年 12 月末	2021 年 12 月末
资产总额	99,269.48	77,818.18

财务指标	2022 年 12 月末	2021 年 12 月末
负债总额	77,728.52	59,236.32
净资产	18,313.49	18,581.86
财务指标	2022 度	2021 年度
营业收入	30,599.67	32,336.29
归母净利润	2,938.59	2,923.41

2022 年,新农乳业实现营业收入 30,599.67 万元,归母净利润 2,938.59 万元,和前一年基本持平。新农乳业销售区域主要集中于南疆当地的阿克苏和阿拉尔地区,以及疆外的浙江区域和线上渠道等。新农乳业的销售渠道资源与公司现有的市场可以形成互补,进一步提高天润和新农的品牌知名度和市场占有率。

2、评估相关参数及依据

本次交易聘请评估机构中盛华资产评估有限公司以 2022 年 12 月 31 日为基准日对新农乳业的股东全部权益价值进行了评估,并出具了《新疆塔里木农业综合开发股份有限公司拟转让股权涉及的阿拉尔新农乳业有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告》(中盛华评报字[2023]第 1049 号)。该评估机构已完成从事证券服务业务备案。

本次评估采用资产基础法和收益法进行评估,新农乳业股东全部权益评估值分别为 32,596.67 万元和 33,395.00 万元。评估结果产生差异主要原因是两种评估方法考虑的角度不同,资产基础法是从现时成本角度出发,以被评估企业账面记录的资产、负债为出发点,以资产的成本重置为价值标准,反映的是资产投入所耗费的社会必要劳动;而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的产出能力的大小。

考虑到被评估企业所处行业特性加大了收益预测的难度,而资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值,且评估师获取了完备的评估所需相关资料,因此本次评估结论选用资产基础法评估结果,即:新农乳业的股东全部权益价值于评估基准日 2022 年 12 月 31 日评估值为 32,596.67 万元,评估增值 14,283.18 万元,增值率为 77.99%。该评估结果已经新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会核准。

3、可比收购案例

乳制品生产销售企业存在大量固定资产、生产性生物资产等非流动资产，属于重资产行业，采用市净率对标的公司的估值水平进行分析比较合理，根据上市公司公开资料，2015 年以来 A 股上市公司收购乳业企业的交易案例如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的资产	最近一年期末净资产	标的公司评估值	交易时间	市净率
1	光明乳业 (600597.SH)	小西牛公司 60%股权	32,694.36	103,700.00	2021 年 10 月	3.17
2	新乳业 (002946.SZ)	寰美乳业 60%股权	41,013.59	171,136.05	2020 年 5 月	4.17
		寰美乳业 40%股权			2020 年 5 月	
3	贝因美 (002570.SZ)	敦化美丽健 65%股权	2,160.12	18,060.00	2015 年 4 月	8.36
4	西部牧业 (300106.SZ)	阜瑞牧业 30%股权	6,163.85	8,422.00	2018 年 7 月	1.37
5	西部牧业 (300106.SZ)	天山广和 100%股权	81,667.84	87,318.06	2021 年 2 月	1.07
6	西部牧业 (300106.SZ)	西牧乳业 81%股权	2,146.75	5,138.51	2017 年 11 月	2.39
7	西部牧业 (300106.SZ)	利群牧业 30%股权	2,275.01	5,768.70	2018 年 7 月	2.54
8	西部牧业 (300106.SZ)	东润牧业 30%股权	8,686.41	9,220.80	2018 年 7 月	1.06
9	西部牧业 (300106.SZ)	泉旺牧业 30%股权	4,009.72	6,691.27	2018 年 7 月	1.67
10	西部牧业 (300106.SZ)	天锦牧业 50%股权	3,952.64	4,499.27	2018 年 7 月	1.14
11	西部牧业 (300106.SZ)	天盈牧业 30%股权	3,192.13	4,163.36	2018 年 7 月	1.30
12	西部牧业 (300106.SZ)	石河子伊利 100%股权	8,131.72	11,101.00	2015 年 6 月	1.37
13	庄园牧场 (002910.SZ)	东方乳业 82%股权	16,645.34	30,453.66	2018 年 7 月	1.83
14	大北农 (002385.SZ)	益婴美 70%股权	7,972.69	8,507.81	2021 年 9 月	1.07
平均数						2.32
中位数						1.52

数据来源：上市公司公告。

上述交易案例中，被收购公司估值对应的市净率区间为 1.06 至 8.36，平均

值为 2.32，中位数为 1.52，本次交易估值对应的新农乳业市净率为 1.51，与上述案例中被收购公司估值对应的市净率中位数基本一致，交易价格较为合理。

综上，本次交易评估定价具备公允性，不存在损害上市公司及广大中小股东利益的情形。

（二）本次收购对公司经营业绩可能带来的影响

公司作为新疆乳业龙头企业，通过本次收购疆内优质乳业资源，将提升公司自有奶源比例和乳制品加工产能保障，在巩固疆内行业优势地位的基础上扩大疆外市场占有率，有利于提升公司整体规模实力，增强公司盈利能力，同时带动兵师乳畜产业的振兴发展。

新农乳业具有良好的发展前景和较强的盈利能力，本次交易完成后，公司将积极将自身在乳品加工、牧业养殖、市场销售的丰富经验，运用至新农乳业的生产经营当中，以进一步提高其生产效率和盈利能力。公司将充分发挥与新农乳业在乳制品生产、渠道拓展、品牌建设等方面产生协同效应，借此机会实现优势互补，促进共同发展。

因此，本次交易通过注入优质资产，将进一步提高公司产能和业务规模，以业务整合促进协同发展，增强公司持续经营能力和抗风险能力，提升公司综合竞争力，符合公司未来发展战略和全体股东利益。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅公司关于收购新农乳业的有关公告以及交易对方新农开发关于出售新农乳业的有关公告；

2、取得并查阅公司收购新农乳业的相关协议及支付凭证；查阅新农乳业的公司章程及股东会决议、董事会决议；

3、访谈公司管理层，了解发行人收购新农乳业后续的经营策略与战略规划；

4、取得并查阅第一师国有资产监督管理委员会出具的《关于对阿拉尔新农乳业有限责任公司股权转让方式的批复》师国资发〔2023〕25 号文件和第十二师国有资产监督管理委员会出具的《关于同意收购阿拉尔新农乳业有限责任公司 100%股权的批复》师国资发〔2023〕19 号文件；

5、取得并核查了中盛华资产评估有限公司出具的《新疆塔里木农业综合开发股份有限公司拟转让股权涉及的阿拉尔新农乳业有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告》（中盛华评报字[2023]第 1049 号），分析评价基础数据、关键假设和主要参数的合理性，并判断收购对价具有商业实质且价格公允。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、发行人收购新农乳业具有真实合理的交易背景，收购已履行必要的信息披露及审议程序。截至本回复出具日，新农乳业已完成工商变更工作且发行人已支付完毕第二批股权转让价款。交易双方后续将按照《股权转让协议》有关约定继续履行各自义务；

2、本次收购交易定价公允，不存在损害发行人和少数股东的利益的情况。本次交易通过注入优质资产，将进一步提高发行人产能和业务规模，以业务整合促进协同发展，增强发行人持续经营能力和抗风险能力，提升发行人综合竞争力，符合发行人未来发展战略和全体股东利益。

问题 6、关于财务性投资

根据申报材料，1）截至 2023 年 3 月 31 日，公司长期股权投资账面价值为 0.04 亿元。2）截至 2023 年 3 月 31 日，公司参股 3 家公司，包括乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司、新疆博润农牧有限公司、铁门关市优牧草业有限公司。

请发行人说明：（1）相关对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系及相关合作安排，是否属于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等情形；（2）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、相关对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系及相关合作安排，是否属于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等情形；

（一）公司参股公司情况

截至 2023 年 6 月 30 日，发行人参股公司情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	成立时间	主要业务	注册资本	实收资本	投资比例		主要经营地
						直接	间接	
1	乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司	2018/3/7	饲草料检测	100.00	100.00	30.00%	0.00%	新疆乌鲁木齐
2	新疆博润农牧有限公司	2018/6/14	饲草料生产、销售	2,000.00	2,000.00	8.00%	0.00%	新疆图木舒克市
3	铁门关市优牧草业有限公司	2023/3/28	饲草料生产、销售	5,000.00	5,000.00	33.00%	0.00%	新疆铁门关市
4	苏州新农乳业销售有限公司	2014/9/28	乳制品批发、销售	100.00	100.00	0.00%	5.00%	江苏省苏州市

截至报告期期末，发行人共对外参股投资 4 家公司，分别为乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司、新疆博润农牧有限公司、铁门关市优牧草业有限公司、苏州新农乳业销售有限公司。报告期内，发行人与上述各参股投资公司具体交易情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司	采购饲草检测服务等	45.63	68.81	16.68	17.98
新疆博润农牧有限公司	采购饲料	1,155.31	4,548.77	3,561.08	3,596.79
铁门关市优牧草业有限公司	-	-	-	-	-

关联方	关联交易内容	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
苏州新农乳业销售有限公司	-	-	-	-	-

注 1：铁门关市优牧草业有限公司为 2023 年新设，目前暂未与公司发生交易，该公司系发行人与新疆生产建设兵团第二师、天康生物股份有限公司等共同出资设立，主要通过建设全产业链标准化综合饲草料产业示范基地发展饲草料种植业务，属于发行人产业链上游相关饲草料业务；

注 2：苏州新农乳业销售有限公司系新农乳业参股子公司，该参股子公司由发行人 2023 年 6 月收购新农乳业时取得，收购前新农乳业已对苏州新农乳业销售有限公司全额计提减值准备，收购时该笔投资账面价值和评估价值均为 0。

其中，乌鲁木齐天润爱科检测咨询有限公司主要从事饲草料检测业务，新疆博润农牧有限公司、铁门关市优牧草业有限公司主要从事饲草料生产、销售业务，上述 3 家公司所处行业均系发行人产业链上游饲草料相关业务；铁门关市优牧草业有限公司目前虽暂未与公司发生交易，但经合作各方协商，未来将在饲草料种植方面展开合作，具备产业协同效应；苏州新农乳业销售有限公司系发行人收购新农乳业时取得，收购时账面价值和评估价值均为 0。

综上所述，截至报告期期末，发行人对外投资标的公司与发行人主营业务存在紧密联系及相关合作安排，属于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等情形。

二、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

2023 年 2 月 8 日，发行人召开第七届董事会第二十四次会议审议并通过了本次发行的相关议案，2022 年 8 月 8 日（本次发行董事会决议日前六个月）至本问询回复出具之日，发行人不存在实施或拟实施财务性投资的情形，具体情况如下：

（一）投资类金融业务

本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询回复出具之日，发行人不存在投资类金融业务的情形。

（二）非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本问询回复出具之日，发行人不存在投资金融业务的情况。

（三）与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本问询回复出具之日，发行人不存在进行与公司主营业务无关的股权投资的情形。

（四）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至本问询回复出具之日，发行人不存在设立、投资或拟设立、投资产业基金、并购基金的情形。

（五）拆借资金

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本问询回复出具之日，发行人不存在资金拆借的情形。

（六）委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本问询回复出具之日，发行人不存在将资金以委托贷款的形式借予他人的情况，亦无拟实施委托贷款的计划。

综上所述，本次发行董事会决议日前六个月（2022 年 8 月 8 日）至本次发行前，发行人不存在新投入的和拟投入的财务性投资情况，公司满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

三、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了如下核查程序：

- 1、取得了发行人截至报告期期末参股公司营业执照及工商资料，查询并访谈发行人管理人员，了解各参股公司主营业务情况以及与公司主营业务的联系。
- 2、核查了公司报告期各期年度报告以及报告期内的对外投资相关的公告文件；

3、查阅公司财务报表，与发行人管理层、财务负责人沟通访谈，了解本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前公司拟对外投资情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、截至报告期期末，发行人对外投资标的公司与发行人主营业务存在紧密联系及相关合作安排，属于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等情形；

2、经核查，自本次发行相关董事会前六个月至本次发行前，发行人不存在新投入的和拟投入的财务性投资情况，满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

保荐机构总体意见

对本回复材料中的公司回复，保荐机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（本页无正文，为新疆天润乳业股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之盖章页）



新疆天润乳业股份有限公司

2023年11月24日

发行人董事长声明

本人作为新疆天润乳业股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函的回复郑重声明如下：

“本人已认真阅读新疆天润乳业股份有限公司本次审核问询函的回复的全部内容，确认本次审核问询函的回复不存在虚假记载、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。”

发行人董事长签名：



刘 让

新疆天润乳业股份有限公司



2023年11月24日

（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司
申请向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之签字盖
章页）

保荐代表人签名： 吴小鹏
吴小鹏

甘伟良
甘伟良



关于本次审核问询函回复的声明

本人已认真阅读新疆天润乳业股份有限公司本次审核问询函回复的全部内容，了解回复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，审核问询函回复不存在虚假记载、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。

法定代表人/董事长签名：_____



王常青

