

申万宏源证券有限公司推荐重庆阿兴记食品股份有限公司股票 进入全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让的 推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，重庆阿兴记食品股份有限公司（以下简称“阿兴记”、“股份公司”或“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌及公开转让事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向全国股份转让系统公司提交了挂牌及公开转让的申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》，申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”、“我公司”）对阿兴记的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查，对阿兴记本次申请进入全国股份转让系统挂牌及公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

申万宏源推荐阿兴记挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求，对阿兴记进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与阿兴记董事长、总经理、董事会秘书、财务负责人，以及部分员工等进行了交谈，并听取了公司聘请的北京德恒律师事务所律师、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师的意见；查阅了《公司章程》、三会（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《重庆阿兴记食品股份有限公司股票公开转让尽职调查报告》。

二、公司符合挂牌基本条件

根据项目小组对阿兴记的尽职调查情况，我认为阿兴记符合全国股份转让系统公司关于全国股份转让系统所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立，且存续已满两年

2007年8月，重庆阿兴记餐饮有限公司、重庆市涪陵巴人餐饮有限公司以货币和实物出资组建阿兴记。阿兴记现持有重庆市工商行政管理局渝北区分局于2016年3月21日核发的《企业法人营业执照》，统一社会信用代码：91500112666440950X，注册资金3,000万元，法定代表人：刘英，住所：重庆市渝北国家农业科技园区食品工业城宝环一路6号。报告期内实际控制人没有发生变更，主营业务、高级管理人员没有发生重大变化。

因此，公司满足“公司依法设立，且存续已满两年”的要求。

（二）公司业务明确，具有持续经营能力

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司属于A03-畜牧业；根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），公司属于A319-其他牲畜饲养行业；根据全国中小企业股份转让系统公司发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于A319-其他牲畜饲养。公司的主营业务是畜牧业（肉兔选育、繁育、养殖）、农副食品加工业（饲料加工、肉制品及副产品加工）。

公司致力于农业产业化发展，投身广袤的农村，打造兔产业全产业链，帮助农户增收。立足于一体化经营模式，依赖于公司所处地域的自然优势、一体化经营模式的先发优势、肉兔的品种优势及公司多年来树立的品牌优势，集农业产业开发、现代畜牧业、农产品精深加工生产和销售为一体。公司2014年、2015年及2016年1-10月的营业收入分别为3,828.22万元、4,604.39万元和3,403.84万元，其中主营业务收入占比均超过95%，主营业务明确、突出。

因此，公司满足“公司业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司建立了股东大会、董事会、监事会组成的公司治理架构，制定了相应的公司治理制度。公司三会运行情况良好，三会及其人员能够认真、切实履行《公

司法》和《公司章程》规定的职责。公司董事会已对报告期内公司治理机制执行情况进行讨论、评估。

最近两年一期，公司及其控股股东、实际控制人、管理层人员经营行为合法、合规，不存在重大违法违规行为；公司及其控股股东、实际控制人也不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见的情形；公司现任管理层人员具备和遵守《公司法》规定的任职资格和义务，不存在报告期内受到中国证监会行政处罚或者被采取证券市场禁入措施的情形。

最近两年一期，公司、控股子公司、公司法定代表人、控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不存在被列入失信被执行人名单、被执行联合惩戒的情形，符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第 2.1 条第（三）项、《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试行）》第三条及《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答——关于挂牌条件适用若干问题的解答（二）》规定的挂牌条件。

因此，公司满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）公司股权清晰，股票发行和转让行为合法合规

公司的股东不存在不适宜担任股东的情形。公司成立时出资行为均是股东真实意思表示，且签订了公司章程，经过股东大会决议确认，出资行为均依法履行了相关验资、评估、工商变更等手续，出资行为合法有效；公司全体股东所持公司股份不存在代持情况，也不存在纠纷或潜在纠纷情况。

因此，公司满足“公司股权清晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

公司与主办券商申万宏源签订了推荐挂牌并持续督导协议，申万宏源对公司进行了尽职调查并向全国股份转让系统公司推荐公司股票挂牌及公开转让，并将于公司挂牌后实施持续督导。

三、内核程序及内核意见

我公司推荐业务内核小组于 2017 年 2 月 22 日至 2 月 24 日对重庆阿兴记食品股份有限公司股份拟申请在全国股份转让系统公司挂牌的推荐文件进行了认真审核，于 2017 年 2 月 24 日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为杨霏、沈轶、金阅璐、凌菲、杨慧佳、孙建华、赵金厚等七人，其中律师、注册会计师、

行业专家各一名。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》及《全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对阿兴记本次股份挂牌出具如下的审核意见：

一、我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对项目小组制作的《重庆阿兴记股份有限公司股份公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了检查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查。

二、根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》及《公开转让说明书内容与形式指引》的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书》，公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

三、根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》的要求，内核会议成员审核了阿兴记的推荐申请材料，经内核会议审核，评定阿兴记为中风险等级。

四、公司存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

综上所述，公司符合全国股份转让系统公司颁布的股份挂牌条件。七位内核成员经投票表决，同意推荐阿兴记股份挂牌。

四、推荐理由及推荐意见

公司经营的产品包含了源头的种兔、饲料，到食品加工等多个环节，构成的完整的产业链系统。通过对产品质量进行全程控制，实现食品安全可追溯，打造“安全、放心、健康”食品产业链，标准化工业生产能够避免产品时效性、标准

化程度低、质量不可控的缺点，同时提高农产品的附加值。

公司是中国畜牧业协会常务理事单位、中国兔业协会副会长单位、肉兔全产业链龙头企业、肉兔行业领军企业、重庆市农业产业化重点龙头企业、重庆市农业综合开发龙头企业、重庆市农产品加工示范企业。

（一）行业分类

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司属于A03-畜牧业；根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），公司属于A319-其他牲畜饲养行业；根据全国中小企业股份转让系统公司发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于A319-其他牲畜饲养。

（二）判断是否属于科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，公司经营业务不属于战略性新兴产业，故公司属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

（三）行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业特点，考虑行业可比和数据获取等因素，我们选取公开市场数据、国内宏观数据及等作为对标测算基础，测算结果见下表。

单位：万元

行业	数据来源	市场类别	2014		2015		两年平均值
			行业平均营业收入	样本数	行业平均营业收入	样本数	
可比大类行业 A03-畜牧业	Wind	上市公司	535,943.34	14	429,589.52	14	482,766.43
可比细分行业 畜牧饲养	Wind	新三板挂牌公司	11,720.58	36	17,163.88	36	14,442.23
可比细分行业 种兔养殖	重庆市畜牧业协会	非公众公司	821.43	7	737	10	779.21
细分肉兔养殖行业	中国畜牧业协会	行业数据	2300	-	2700	-	2500

（四）数据来源说明

上市公司畜牧业和新三板其他畜牧饲养业已挂牌公司数据均来源于wind，数据下载日期均为2017年1月13日，可比细分行业种兔养殖数据由重庆市畜牧业协会于2017年1月13日提供，全国肉兔养殖行业数据由中国畜牧业协会于2017年2月7日提供。

（五）营业收入对标

1、公司报告期营业收入情况：2014 年营业收入 3,828.22 万元，2015 年营业收入 4,604.39 万元，两年平均营业收入为 4,216.31 万元。

2、上市公司中行业划分为“A03 畜牧业”的上市公司所养殖的畜产品种类为猪、牛、羊、鸡、鸭等大中型家畜家禽，与公司主营业务的肉兔养殖差别较大，且上市公司中不存在肉兔养殖的公司，阿兴记与其不具有可比性。

3、根据新三板已挂牌公司数据，公司所属细分行业为畜牧饲养。由于兔肉与猪、牛、羊及家禽类相比，属于小众消费领域，其市场规模远低于后者，目前畜牧业上市公司及新三板挂牌公司均与公司业务存在差异，已挂牌的 36 家新三板企业作为对标对象不能真实反映出公司所属细分行业的平均收入水平，因此，以该 36 家企业作为对标对象不具有可比性。

4、根据重庆市畜牧业协会出具的“2014-2015 年川渝地区主要养兔企业收入统计表”，公司收入明显高于四川、重庆两地同行业公司。根据中国畜牧业协会 2017 年 2 月 7 日出具的《证明》，“重庆阿兴记食品股份有限公司繁育、饲养、深加工生产的伊拉兔系列产品，经中国畜牧业协会兔业分会的调查分析，认定该系列产品生产规模、产值等综合指标超过行业同期平均水平”。行业协会数据目前无公开信息，数据来源于中国畜牧业协会兔业分会 2014、2015 年统计数据，包括肉兔养殖行业的全部市场调研数据，如果以行业协会肉兔养殖行业的数据与阿兴记进行对标，具有合理性，符合“报告期两个完整会计年度营业收入高于同期行业平均水平”的挂牌条件。

如果公司股票在全国股份转让系统挂牌成功，增强公司的融资能力和人才吸引力，助推公司做大做强，为区域经济发展、促进就业做出更大的贡献。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第二章“股票挂牌”中关于股份公司挂牌条件的相关规定，我认为阿兴记符合挂牌条件，特推荐阿兴记股票在全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让。

五、提醒投资者注意事项

（一）对大股东依赖的风险

2016 年 10 月末，公司流动负债 11,149.33 万元，其中应付控股股东阿兴记集团 4,968.79 万元（包括公司为阿兴记集团提供担保取得的银行借款 2,695.00 万

元），占比 44.57%。公司在一定程度上存在对集团公司的资金依赖。同时关联方向公司提供的资金支持，未收取利息，如果按 1 年期贷款利率 4.35%进行匡算，2014 年公司向关联方拆入资金的利息约为 410 万元，拆出资金利息约为 0.26 万元，抵消后应支付关联方利息 409.74 万元，2014 年公司净利润为-81.84 万元；2015 年公司向关联方拆入资金的利息约为 420 万，拆出资金的利息约为 2.66 万元，抵消后应支付关联方利息 417.34 万元，2015 年公司净利润为 316.30 万元，应支付关联方利息在净利润中占比为 131.94%；2016 年 1-10 月公司向关联方拆入资金的利息约为 209 万元，拆出资金的利息约为 3.2 万元，抵消后应支付关联方利息 206.8 万元，2016 年 1-10 月公司净利润为 263.77 万元，应支付的关联方利息在净利润中占比为 78.40%。一旦阿兴记集团无力向公司继续提供资金支持，要求公司归还借款，公司将面临严重的资金压力。

一方面，公司将加大品牌宣传力度，加强主动营销管理，扩大外部营销网络，以传统渠道销售为基础，搭建线上营销和线下体验相结合的 O2O 模式，提升公司业务收入、增加现金流。另一方面，公司控股股东阿兴记集团承诺将持续加大对公司的资金支持，所提供的关联方借款不会收取任何利息费用，且如果关联方借款到期阿兴记无力偿还，阿兴记集团将就此部分借款延期至阿兴记具有完全的偿付能力。

（二）政府补助政策变动的风险

近年来，国家和地方政府加大对现代农牧业的政策扶持力度，公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-10 月非经常性损益分别为 215.78 万元、242.36 万和 175.86 万元，其中大部分为政府补助，由于公司目前处于发展初期，因此政府补助对公司净利润影响较大，其中 2015 年度、2016 年 1-10 月非经常性损益占当期净利润 76.62%和 66.67%。如果公司所处行业政策发生重大变化，或无法持续取得政府补助，将对公司生产经营造成不利影响。

针对上述风险，一方面，公司抓住发展机遇，加快发展速度，提升盈利能力，减少对政府补助的依赖。另一方面，发展现代农业是我国的大政方针，短期看政策出现重大变化的可能性较小。

（三）现金收款的风险

公司农业板块采取的“公司+农户”的养殖模式，决定了公司农业板块（种

兔养殖、饲料加工)的客户以个人为主,报告期内公司向个人客户的销售情况如下:

单位: 元

项目	2016 年 1-10 月	2015 年度	2014 年度
农业板块收入	20,197,830.37	32,289,846.47	30,129,940.96
其中: 个人客户收入	12,481,947.56	27,675,351.40	23,366,241.35
个人客户占比	61.80%	85.71%	77.55%

公司兔肉熟食产品部分通过直营店模式销售,所以食品板块也存在部分个人客户。此部分客户交易额虽然在公司整体销售收入中占比极低,但由于其经营特点,所以基本全部采用现金收款模式。

由于存在大量个人客户,报告期内公司存在现金收款的情况,具体情况如下:

单位: 元

项目	2016 年 1-10 月	2015 年度	2014 年度
农业板块现金收款额	3,585,154.74	14,841,220.80	20,631,317.25
食品板块现金收款额	272,812.70	754,216.43	695,123.20
公司现金收款额合计	3,857,967.44	15,595,437.23	21,326,440.45
农业板块现金收款在公司收入占比	10.53%	32.23%	53.89%
食品板块现金收款在公司收入占比	0.80%	1.64%	1.82%
现金收款额在公司收入占比	11.33%	33.87%	55.71%

注: 1、农业板块收入包括了饲料、祖代种兔、父母代种兔及商品兔的收入。2、现金收款包括现金收款和银行卡收款两部分。

大规模的现金收款通常会削弱公司的资金管控能力,如果销售人员、收银员或银行卡持卡人存在恶意挪用或侵占公司款项的情形,将会给公司造成损失。

针对以上风险,公司已采取以下规范措施: 1、在办公场所及养殖场设置 POS 机,减少现金收款。2、将银行卡内余额转入公司账户,并注销银行卡。同时公司出具承诺函,为了维护股东利益,强化资金管理,防止资金体外循环,公司自即日起停止使用个人银行卡收取货款,同时公司采取措施,方便客户结算,以保证公司正常经营不受影响。

(四) 关联担保的风险

公司尚存在一项有效的关联担保情形。公司控股股东阿兴记集团于 2014 年 10 月 21 日向中国工商银行重庆渝北支行贷款 2,695.00 万元,还款期限为 2017

年 10 月 20 日，由公司提供抵押担保。根据控股股东阿兴记集团所提供的 2016 年 10 月年的财务数据（未经审计），其截至 2016 年 10 月 31 日的总资产和净资产分别为人民币 27,425.29 万元、10,348.27 万元，2016 年 10 月营业收入为 8,120.37 万元，净利润为 389.80 万元。阿兴记集团目前的经营状况良好，具有较强的偿债能力。一旦阿兴记集团未能履行有关还款义务，将导致公司需承担担保责任，公司目前有关生产经营场所将被进行折价出售、拍卖或变卖。如公司生产经营场所被进行如上的处置，将会对公司的正常生产经营产生较大的不利影响。

针对此关联担保可能给公司带来的潜在风险，公司控股股东阿兴记集团 2016 年 3 月 25 日出具承诺：

“1、阿兴记自成立至今，对外担保事项均已在公开转让说明书中披露。

2、截至本承诺之日，阿兴记仅对中国工商银行重庆渝北支行向阿兴记集团提供的 2695 万元借款尚需履行担保义务。该笔借款将于 2017 年 10 月 20 日到期归还。如该借款无法到期偿还，给阿兴记及其股东造成损失的，本人及阿兴记集团愿承担全部责任。

3、本人及阿兴记集团将严格履行《公司法》、《公司章程》及股东大会、董事会通过的各项制度，保护阿兴记及其股东合法权益，杜绝阿兴记违规对外担保。”

（五）主要资产被抵押的风险

2014 年 10 月，阿兴记集团与中国工商银行股份有限公司重庆渝北支行签订编号为黄泥磅（2014）年融字第 1021 号的《融资总协议》，最高融资额度为人民币 2,695.00 万元，公司为该笔借款设定了抵押，为大股东担保，抵押房产座落地为渝北区回兴街道宝环一路 6 号附 1 幢（201 房地证 2014 字第 040344 号）、2 幢（201 房地证 2014 字第 041325 号）、3 幢（201 房地证 2014 字第 040348 号），抵押期限为 3 年。抵押房屋截至 2016 年 10 月 31 日净值 2,185.27 万元，占固定资产的 12.97%；同时抵押的土地截至 2016 年 10 月 31 日净值为 980.17 万元，占无形资产的 100.00%。如果控股股东到期无法偿还贷款，由公司抵押物履行担保责任，将给公司的生产经营造成重大不利影响。

未来，公司将提高自身融资能力以保证自身偿债能力，同时公司将避免在融资过程中抵押自身经营资产，以减少对生产经营的影响。

（六）售后回租资产权属变动的风险

2014年9月，公司与仲利国际租赁有限公司签订买卖合同，将食品生产线、包装机、兔笼等设备出售给仲利国际租赁有限公司，价款为1,143.28万元，同时公司与仲利国际租赁有限公司签订融资租赁合同，租赁标的物为向其出售的资产，租金总额1,348.62万元，租赁期3年，租赁期满公司付清租赁款后，享有对租赁物的所有权，租赁物在公司并未发生实质性转移。如果公司无法按期支付租金，将丧失对租赁物的所有权，给公司生产经营造成重大不利影响。

公司通过提高自身盈利能力与融资能力相结合的方式，缓解自身的资金压力，避免出现无法按时支付租金的情况。

（七）公司短期偿债能力不足的风险

2014年末、2015年末及2016年10月末，公司流动比率分别为0.23、0.34和0.48；速动比率分别为0.13、0.28和0.42。报告期内公司流动比率和速动比率均小于1，说明公司短资长用，短期偿债能力低，需提醒投资者关注公司短期偿债能力不足可能导致公司生产经营不能顺利进行的风险。

公司控股股东表示，将在未来两年内视公司业务发展的情况，将部分债权转为股权。同时，随着公司业务的逐渐发展，公司将根据自身盈利状况逐步偿还控股股东部分借款。另公司也在不断拓宽融资渠道，一方面，待公司为阿兴记集团提供担保的借款到期后，由公司自身通过资产抵押、股权质押等形式直接向银行等金融机构借款，将部分流动负债转变为长期负债，以减轻公司短期偿债压力。另一方面，公司积极寻求通过资本市场获取股权融资，扩大公司自有资金，以进一步降低公司整体负债率，缓解偿债压力。

（八）内控制度执行不到位所导致的内控风险

公司在出具停止使用个人卡的承诺函后，仍然存在采用个人卡收款的情况，虽然个人卡收款笔数极少且具有偶然性，并且公司已进行了专项整改，但仍需提醒投资者关注公司内控制度执行不力所可能导致的内控风险。

公司将进一步加强内控制度管理和培训，提高全体员工的内控意识，对违反内控制度规定的行为严格处罚，从根本上提高内控制度的执行力度。

（九）生产经营场所租赁土地的风险

目前，公司养殖场地均为租赁的农村土地。均已按照《中华人民共和国农村土地承包法》等法律、法规与当地村民委员会签订了土地租赁合同，并履行了相应的村民委员会决策程序，但随着地区经济发展以及周边土地用途的改变，存在出租方违约的风险。虽然本公司在过往的土地租赁中未出现过出租方违约的现象，但公司的生产经营场所非自身所有，若以后发生违约或者纠纷，将会影响公司的正常生产经营。

为进一步增强公司生产经营能力，公司同一控制人下的关联企业重庆阿兴记实业有限公司已取得国家发改委申请重点项目建设基金，用于投资三峡库区肉兔产业融合发展园区项目。该项目主要建设肉兔加工基地、饲料加工基地、饲养基地，其中兔肉加工基地位于涪陵区蔺市镇凤阳社区，主要建设屠宰加工、兔肉精深加工和畜产品交易市场，年屠宰肉兔 1000 万只，精深加工肉兔产品 5000 吨，储藏交易畜产品产值 1.5 亿元；饲料加工基地年加工饲料 10 万吨；养殖基地位于各乡镇畜禽养殖非禁养区，主要包括良种繁育基地及农村专业合作社参股建设养殖基地。

该项目建设完成后，公司拟通过发行股份或现金形式收购实业公司，整合实业公司的种兔、商品兔繁衍及养殖，以及饲料生产加工能力，该项目未来的成功建设运营，将极大增加公司的生产能力，从根本上消除目前土地租赁方出现违约导致生产能力不足的风险。

（十）公司治理的风险

公司整体变更为股份公司后，建立了较为健全的治理机制、议事规则及其他内部管理制度。但由于股份公司成立时间较短，公司管理层的管理意识需要进一步提高，对相关制度的完全理解和执行尚需时间。因此，在股份公司设立初期，公司存在一定的治理风险。同时，刘英、毛阿兴自有限公司设立以来一直是公司的实际控制人，同时刘英始终担任公司董事长、总经理，在各方面对公司存在较强影响力，如果其通过行使表决权、管理职能或任何其他方式对公司经营决策、人事等方面进行控制，可能对公司及其他股东的利益产生不利影响。

未来，公司将基于“三会”议事规则、《关联交易管理办法》、《对外担保管理办法》等一系列规则，实现对公司实际控制人行为的合理限制，保证公司重

大事项决策的合法合规性，保护其他股东利益，避免公司可能出现的治理风险。

（十一）报告期内公司收入结构变化导致的经营风险

报告期内，公司收入结构变化较大。2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-10 月公司兔肉产品营业收入比例分别为 17.88%、26.32%及 37.72%；饲料收入比例分别为 52.80%、20.82%及 18.79%；商品兔收入分别为 6.94%、10.03%及 24.93%。虽然，公司收入结构大幅变化主要是公司根据市场环境及战略发展方向的主动调整，但仍需提醒投资者关注收入结构的大幅变化所导致的经营风险。

公司将积极开拓市场，做大做强兔肉熟食产品以及种兔、商品兔产品，随着公司销售收入的快速增长，产品的逐渐成熟，公司收入结构也将趋于稳定。

（十二）原材料价格波动的风险

报告期内公司饲料产品和兔肉产品的原材料价格处于大幅波动当中，主要原材料价格的波动影响了公司的生产成本、加大了存货管理难度，同时影响产品销售单价并在一定程度上造成销售收入和利润的波动。

公司将提升原材料市场价格行情信息的获取和预测能力，加强与核心供应商的深度合作，提高生产效率，降低成本，尽量减少原材料价格波动所导致的风险。

（十三）公司改变信用政策导致应收账款大幅增加无法收回的风险

截至 2014 年末、2015 年末和 2016 年 10 月末，公司应收账款余额分别为 890.48 万元、2357.72 万元，2023.49 万元。2015 年末和 2016 年 10 月末的应收账款余额均较 2014 年末大幅度增加，分别占营业收入比重的 51.21%和 59.4%。同时，公司应收账款周转率分别为 7.54 次、2.84 次、1.55 次，呈逐期下降。应收账款大幅增加的主要原因为公司调整经营策略，对养殖场、养殖户进行种兔赊销，虽然属于公司为适应市场变化而对信用政策进行的主动调整，但仍需提醒投资者关注大幅增加的应收账款无法收回的风险。

公司将为养殖场、养殖户提供更多的专家技术指导，提高商品兔出栏数量以抵消对其的应收账款，随着兔业养殖技术的日趋成熟，公司对新的养殖场、养殖户会增加每月的出栏数量，以便尽快回收应收账款；公司逐步筛选优质的兔肉食品经销商，聘请业内资深销售人才，拓宽并精耕销售渠道，使其产品迅速在川渝市场形成品牌效应，改善经销商的回款状况，从而改善公司的回款状况。

（十四）食品安全的风险

伴随食品安全问题的频频爆发，近年来食品安全问题成为社会和大众关注的焦点。公司依托自然资源和技术管理的优势，坚持统一管理、严格监控，借助先进的监测技术和手段，报告期内从未发生过重大的食品安全问题。虽然公司高度重视肉兔养殖、兔肉加工的质量控制，但不排除由于工作疏忽或不可抗力等原因造成的食品安全问题。如果发生食品安全问题，会给公司的运营和经营业绩带来负面影响。

未来，公司将进一步规范采购交割流程，完善供应商信息统计登记工作，加强原材料质量检查监督，不断提升工业化养殖水平，降低公司产品出现食品安全问题的风险。

（十五）动物疫病爆发的风险

畜牧业牵涉到活体养殖，需要持续性的关注、监控。近年来，动物疫病如口蹄疫、禽流感等在国际、国内养殖业中时有爆发，在一定程度上影响了畜牧业的发展。虽然公司具备较为完善的疫病防控体系和能力，但若公司周边地区爆发大规模疫病或公司自身疫病发生频繁，公司肉兔销售将会受到影响。

经过多年发展，公司总结出了多种手段结合的防疫体系，并有效运用到了生产中。标准化及环保兔舍的建设，减少甚至杜绝兔舍以及周围环境的污染，为兔的正常生长提供良好的环境，同时利于保持周围的环境。

(本页无正文)

