



**关于四川菊乐食品股份有限公司
首次公开发行股票并在主板上市申请文件
的第二轮审核问询函的回复**

保荐人（主承销商）



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

二〇二四年二月

深圳证券交易所：

贵所于 2023 年 8 月 1 日出具的《关于四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函》（审核函〔2023〕110160 号）（以下简称“审核问询函”或“问询函”）已收悉。中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”“保荐人”或“中信建投证券”）、四川菊乐食品股份有限公司（以下简称“发行人”“公司”或“菊乐股份”）会同北京市金杜律师事务所（以下简称“发行人律师”）、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和会计师”或“申报会计师”）等相关方，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，现回复如下，请予审核。

除非文义另有所指，本审核问询函回复中的简称、释义与《四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书（申报稿）》（以下简称“招股说明书”）中的含义相同。

本审核问询函回复的字体说明如下：

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
对审核问询函所列问题的回答	宋体
对招股说明书的修改、补充披露	楷体（加粗）

本审核问询函回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1 关于是否符合主板定位	3
问题 2 关于控股股东菊乐集团	81
问题 3 关于内部控制缺陷和资金流水核查	97
问题 4 关于与前进牧业的交易	104
问题 5 关于惠丰乳品	120
问题 6 关于营业成本和采购	150
问题 7 关于收入	173
问题 8 关于经销	181
问题 9 关于毛利率	202
问题 10 关于生物资产	208

问题 1 关于是否符合主板定位

申报材料及审核问询回复显示：

（1）发行人主营业务包括含乳饮料和乳制品业务，报告期内该两类业务营业收入占比接近。

（2）发行人主要市场长期集中于四川，2020 年通过并购惠丰乳业拓展了东北市场。

（3）报告期内，发行人研发支出分别为 281.71 万元、628.13 万元、630.07 万元，占营业收入比重分别为 0.28%、0.44%、0.43%。

请发行人：

（1）说明主要选择含乳饮料行业来论证行业地位的合理性，是否符合公司的实际情况。

（2）结合产品原料、生产工艺、销售渠道以及市场规模发展趋势等情况，说明含乳饮料行业是否存在较强的行业壁垒和较大的市场空间，发行人含乳饮料相关核心产品是否存在随着综合性乳企进入或者行业整体规模下降而面临市场收缩的风险，发行人拟采取的应对措施，能否持续维持与综合性乳企的差异化竞争态势。

（3）说明未来继续拓展其他区域市场的计划和方式，是否切实可行，是否存在跨区域市场拓展不力的风险。

（4）结合同行业可比公司的选取标准、覆盖范围等内容，说明关于行业地位的论证是否准确，发行人是否具有行业代表性。

（5）结合发行人的业务规模、经营业绩稳定性、研发能力及行业地位等情况，审慎论证发行人是否符合主板定位。

请保荐人发表明确意见。

【回复】

一、说明主要选择含乳饮料行业来论证行业地位的合理性，是否符合公司的实际情况

（一）主要选择含乳饮料行业来论证行业地位的合理性

1、公司形成了以含乳饮料业务为核心、乳制品业务协同发展的业务经营模式

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，公司已深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，1996 年首次推出的“酸乐奶”含乳饮料，作为市场上较早能够同时满足成人及儿童酸性乳饮料饮用需求的产品，打破了传统酸性乳饮料仅围绕儿童饮用需求的固有形象，凭借其优质的原料、独特的配方以及稳定的品质，塑造了“酸乐奶”入口顺滑、醇香自然、回味无穷的独特口感，并依托面向全年龄段的市場定位，赢得了众多消费者的喜爱，造就了“酸乐奶”持续畅销二十余年的销售记录。

报告期内，公司含乳饮料业务的销售收入及毛利占比稳定保持在 50.00%以上，占据了公司业务的主要地位，公司形成了以含乳饮料业务为核心、乳制品业务协同发展的业务经营模式。

单位：万元、%

产品类别	2023 年 1-6 月				2022 年度			
	金额	占比	毛利	占比	金额	占比	毛利	占比
含乳饮料	44,179.38	57.21	18,822.56	68.45	80,497.08	54.82	33,501.21	67.89
乳制品	32,918.65	42.63	8,668.11	31.53	66,135.15	45.04	15,824.50	32.07
非乳品	118.62	0.15	9.25	0.03	219.78	0.15	18.19	0.04
合计	77,216.65	100.00	27,499.92	100.00	146,852.01	100.00	49,343.90	100.00
产品类别	2021 年度				2020 年度			
	金额	占比	毛利	占比	金额	占比	毛利	占比
含乳饮料	73,241.81	51.68	31,533.27	67.47	64,738.62	65.31	27,813.43	80.01
乳制品	68,333.94	48.20	15,186.87	32.50	34,392.53	34.69	6,949.56	19.99
非乳品	154.22	0.11	14.07	0.03	-	-	-	-
合计	141,729.97	100.00	46,734.21	100.00	99,131.15	100.00	34,762.99	100.00

2、公司含乳饮料业务具有更为广泛的市场影响力

公司 1996 年推出的“酸乐奶”含乳饮料产品凭借优良且稳定的品质、差异化的市场定位和深入人心的品牌内涵，一直备受消费者的喜爱，牢牢占据了核心市场的领先地位，粉红底色的经典包装样式亦成为了一代又一代消费者深刻且温馨的甜蜜记忆，“酸乐奶”含乳饮料产品凭借长期的品牌沉淀、层次化的饮用口感、稳定纯正的原料配方，保持着长久的产品竞争力。

公司含乳饮料产品的营业收入自 2018 年度的 54,966.93 万元增长至 2022 年度的 80,497.08 万元，年均复合增长率为 10.01%；根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2022 年中国含乳饮料行业概览》数据，2021 年度，公司在中国含乳饮料市场的份额为 0.59%，排名第九。

3、基于公司的经营策略，公司于近年来开始大力发展乳制品业务

长期以来，公司结合自身资金实力、市场竞争情况等因素，将以“酸乐奶”产品为主的含乳饮料业务作为发展核心，并未在乳制品业务上进行过多聚焦发展。近年来，随着公司经营规模的稳固扩大，资金实力的进一步增强，在依托含乳饮料业务为公司带来稳健盈利能力的基础上，公司采用“差异化、大单品”的产品竞争策略以及并购整合的方式来发展乳制品业务，乳制品业务规模从而才实现了快速增长。

（二）公司在乳制品行业的市场占有率、市场地位以及市场竞争力

1、公司在乳制品行业的市场占有率

根据中国乳制品工业协会出具的证明，2020 年度至 2022 年度，公司在乳制品行业的市场占有率分别为 0.24%、0.30%以及 0.31%，行业排名分别为第三十八名、第三十三名以及第三十一名。中国乳制品工业协会基于含乳饮料的含乳特性，将含乳饮料作为乳制品的一类，统计数据未将含乳饮料单独区分。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《中国乳制品市场追踪简报》数据，2021 年度，公司在中国乳制品行业的市场排名为第三十二名，市场占有率为 0.17%。

2、公司在乳制品行业的市场地位

乳制品行业目前已成为了成熟且充分市场竞争的行业，竞争格局整体保持稳定。根据海通国际《乳制品行业深度报告：新时期寻找新价值》研究报告，乳制品细分品类的市场规模、竞争格局情况如下：

产品类别	2018年至2023年 零售额 CAGR	2023年市场 规模	2023年 CR5	竞争格局
巴氏奶	5.54%	392.2 亿元	60.60%	市占率前五名中，四家为地方乳企
UHT 奶	6.71%	1,197.9 亿元	90.70%	双寡头合计市占率 90.7%
酸奶	-7.82%	1,191.5 亿元	75.00%	双寡头合计市占率 55.4%

注[1]：海通国际研究报告中的上述数据来源于 Euromonitor 以及 HTI

注[2]：产品类别中，巴氏奶系巴氏杀菌乳，UHT 奶系灭菌乳，酸奶系发酵乳

根据德邦证券《乳制品行业：区域乳企的精耕与变革求新》研究报告，2021 年乳制品行业 CR2 为 35.00%，其中伊利股份、蒙牛乳业二者的市场占有率分别为 19.50%、15.50%。伊利股份、蒙牛乳业两家全国性龙头乳企在市场中占据了绝对领先的地位，其他乳企在各自的优势区域内长期深耕，上述各类乳企共存并通过差异化产品进行错位竞争。

区域乳企在我国乳品供应体系中扮演了不可或缺的角色，已成为我国乳制品行业发展的重要组成部分，区域乳企中不乏竞争力较强的上市公司。于西南区域而言，公司是除新乳业外领先的乳品企业。

根据中国乳制品工业协会出具的证明，公司作为我国乳制品行业的重要力量，是我国乳制品行业具有代表性的优质企业。

3、公司在乳制品行业的市场竞争力

伊利股份、蒙牛乳业及光明乳业作为全国性乳企，针对生产端较早地进行了全国化布局，通过自主建设及并购等方式，在全国多个地区设立了生产工厂，能够直接参与全国范围内的产品竞争，新乳业等乳企在部分重点地区建设了生产工厂，参与部分区域内的市场竞争，其他区域性乳企则围绕各自所在地的区域市场进行竞争。

公司乳制品主要分为发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳。由于巴氏杀菌乳需要

冷链运输，产品的全国化拓展存在天然壁垒，公司巴氏杀菌乳的市场竞争对手除伊利股份、蒙牛乳业以及光明乳业等大型乳企外，还包括新乳业、天友乳业等同位于西南地区的周边乳企；发酵乳和灭菌乳产品对于运输条件的要求与巴氏杀菌乳相比较低，公司发酵乳产品的市场竞争对手除伊利股份、蒙牛乳业以及光明乳业外，还包括西南区域乳企以及惠丰乳品所在地东北区域的部分乳企；而灭菌乳产品的竞争对手包含了伊利股份、蒙牛乳业等全国性乳企以及西南区域及周边区域的乳品企业。

发酵乳基于其较强的休闲属性，除奶源品质外，口味、市场定位以及产品理念成为影响发酵乳消费需求的重要因素，子公司惠丰乳品专注于低温发酵乳等产品的研发，推出的“嚼酸奶”产品已在休闲代餐类发酵乳市场中取得了先机，公司亦凭借差异化的产品理念，紧跟市场需求研发推出多种具有丰富口感以及健康理念的发酵乳产品，在发酵乳市场积累了一定的影响力，是公司与其他各类乳企差异化竞争的重要一环。

巴氏杀菌乳及灭菌乳作为液体乳的主要组成部分，产品标准化程度较高，奶源品质、配送及时性、生产成本控制成为各乳企在对应市场内竞争的重要抓手。于巴氏杀菌乳而言，巴氏杀菌的生产工艺最大限度地保证了生鲜乳的营养成分和口感，但对产品的保存条件同样提出了较高的要求，巴氏杀菌乳产品一般的保质期为 7 天，奶源品质和运输时效是影响巴氏杀菌乳产品销量的重要因素。由于西北地区丰富的牧草资源和得天独厚的气候条件，上述地区牧场所生产原奶中的蛋白质含量普遍较高，菌落总数等微生物指标也具有明显优势，公司自 2015 年起便开始与西北地区规模化牧场开展合作，逐步调整奶源供应渠道，持续优化西北地区奶源配送时效，而区域内其他乳企的巴氏杀菌乳产品原料主要来自于西南本地区域，公司优质的生鲜乳供应使得巴氏杀菌乳产品具备较强的竞争优势。

灭菌乳作为乳制品行业内的基础产品，市场竞争较为激烈，其对产品成本高度敏感，伊利股份、蒙牛乳业等全国性乳企凭借低成本，在灭菌乳市场中具备较强的竞争优势，公司通过差异化奶源结构打造不同类型的灭菌乳产品，以持续丰富多元化的产品体系。

此外，与伊利股份、蒙牛乳业以及光明乳业等乳企相比，公司已在西南区域

市场深耕多年，含乳饮料产品的市场影响力较大，乳制品业务的消费群体与含乳饮料业务的消费群体存在重合，降低了乳制品业务品牌拓展的难度；对于本地市场消费需求的快速洞察也使得公司能够更快推出各类创新产品，优先满足本地区市场需求，与上述企业相比，公司对于本地市场的重视程度更高。

基于公司在乳制品行业的差异化耕耘，“嚼酸奶”“打牛奶嘢”等产品的推出进一步增强了公司在发酵乳和巴氏杀菌乳产品领域的竞争力。考虑到公司在乳制品领域的特色优势，2023 年底，盒马鲜生选定公司作为其 OEM 模式供应商，未来，公司将持续向盒马鲜生以 OEM 模式供应部分灭菌乳产品。

二、结合产品原料、生产工艺、销售渠道以及市场规模发展趋势等情况，说明含乳饮料行业是否存在较强的行业壁垒和较大的市场空间，发行人含乳饮料相关核心产品是否存在随着综合性乳企进入或者行业整体规模下降而面临市场收缩的风险，发行人拟采取的应对措施，能否持续维持与综合性乳企的差异化竞争态势

（一）结合产品原料、生产工艺、销售渠道以及市场规模发展趋势等情况，说明含乳饮料行业是否存在较强的行业壁垒和较大的市场空间

1、含乳饮料在产品原料、生产工艺等方面存在着较强的行业壁垒

（1）产品原料品质可靠、供应稳定是保障含乳饮料企业健康发展的基石

含乳饮料的主要原材料为奶类原料和白砂糖，其中以奶类原料为核心。根据所使用奶类原料的不同，又可以将含乳饮料分为生鲜乳加工型含乳饮料以及乳粉加工型含乳饮料，生鲜乳加工型含乳饮料包括：菊乐“酸乐奶”、蒙牛“酸酸乳”等产品；乳粉加工型含乳饮料包括：伊利“优酸乳”、李子园甜牛奶等产品，稳定优质的生鲜乳奶源以及乳粉供应是维持含乳饮料企业正常生产经营的前提条件。

对于以生鲜乳为原材料的含乳饮料生产企业而言，对奶源的控制能力决定了其产品质量的可靠性，确保奶源供应的稳定、安全、可靠，是企业持续发展的根基。受地理环境、气候条件等因素影响，我国奶源供应多集中在北方地区，具有明显的区域集中特征，加之生鲜乳供应资源逐步被全国性、区域性乳企通过自主

建设或与生鲜乳供应商长期合作等方式所获取，行业内的新进入者取得稳定且充足的生鲜乳资源存在难度；此外，在自建供应渠道的方式下，需要有较大规模的资金投入并具备较为丰富的牧场管理经验，同样对行业内的新进入者提出了较高的门槛要求。

根据农业农村部发布的《2021—2030 年中国奶制品展望报告》显示，在 2021-2030 年期间我国生鲜乳供需缺口将长期存在；根据交银国际《乳制品行业深度：行业更迭谁主沉浮，“一杯鲜奶”更胜一筹》研究报告：为确保奶源食品安全，下游乳制品生产企业稳步增加对大型牧场(即每个牧场奶牛 1,000 头以上)的采购，并投资这些牧场为其扩张提供资金。整个供应链的纵向一体化程度越来越高，每个奶牛场几乎都与下游生产商建立了独家合作关系，如优然、赛科星、中地与伊利联手；现代牧业、圣牧与蒙牛联手；原生态与飞鹤联手；而光明则拥有自营牧场，自给自足 40%的原奶。

对于以乳粉为原材料的含乳饮料生产企业而言，乳粉主要通过向大洋洲、欧美的乳制品企业进口取得，乳粉作为大宗商品，在与规模化供应商保持稳定合作的前提下，采购价格会受自然环境、奶牛存栏量、供求关系、流通渠道、通货膨胀、贸易政策等多重因素影响，行业内的新进入者需要具备较大规模的资金实力和抗风险能力以应对乳粉价格波动造成的风险。

（2）产品配方、生产工艺及生产能力构筑了含乳饮料行业护城河

含乳饮料的常规生产流程包括生鲜乳预处理、配料（标准化）、均质、杀菌以及灌装等，其中生鲜乳预处理、配料、均质和杀菌是生产流程中的关键控制环节。

关键控制环节	关键控制环节的主要生产内容
生鲜乳预处理	将收购的合格生鲜乳通过离心、过滤、预巴氏杀菌等生产工艺，去除生鲜乳中的杂质、细菌等，并将处理完毕后的生鲜乳在奶仓内冷藏储存
配料（标准化）	生产人员根据不同产品的配方和原料，调配出标准料液，并由相关质检人员进行检测
均质	标准料液在挤压、强冲击等物理工序作用下，使物料微粒化、均匀化，避免出现分层等现象
杀菌	对料液进行超高温瞬时处理，以达到商业无菌要求，提高产品的保质期

产品配方作为含乳饮料的核心，直接影响了含乳饮料的风味及口感。不同产

品配方所代表的风味口感无法从实验室中量化取得,而是企业在掌握终端市场消费需求和反馈后,根据消费倾向不断进行优化调整、长期积累的结果,产品配方往往也是含乳饮料企业的商业秘密;此外,产品配方中各类原辅料配比的调整以及各批次原辅料的差异也会造成生产环节参数设置的调整,只有通过长期的生产经验积累才能够使得产品配方与生产工艺两者较好地匹配。

规模化生产中的质量控制亦为行业新进者构成挑战。含乳饮料作为消费品,稳定的产品质量关系到消费者的食品安全,含乳饮料的原辅料需要连续且多批次的采购,各批次的品质存在差异,需要生产企业具备规模化生产能力和质量控制能力,行业内的生产企业经过多年的发展,积累了丰富的生产经验,形成了稳定的生产能力和质量控制能力,能够保障产品的稳定性及安全性。

(3) 成熟的销售渠道建设是含乳饮料企业成功经营的关键

含乳饮料企业主要通过经销商渠道、连锁便利店和商超等直销渠道以及电商渠道进行产品销售。作为快速消费品,含乳饮料的终端消费者较为分散,销售渠道建设的成熟度决定了消费者获取相关产品的难易度,是含乳饮料企业成功经营的关键。

由于经销商存在区域性特征,加之数量较多,产品在多区域的覆盖过程中,渠道维护 and 管理的运营难度较高,同时,经销渠道的完善和建设亦需要进行长期积累;在商超等直销渠道方面,产品进入上述渠道需要进行资源投入,并涉及沟通谈判等流程,存在一定的进入成本;在电商等新兴销售渠道方面,主流电商平台的增速放缓,企业需要加大对新兴平台与渠道的资源投入,从而使得线上渠道的获客成本增加,亦提高了含乳饮料行业的进入门槛;同时,企业还需要在销售渠道开拓、维护与管理的团队方面进行内部投入。

长期以来,公司通过直销、经销等多渠道的销售方式打造“菊乐”品牌,有序优化内部组织结构,促进销售渠道的高效率建设和管理,设立常温销售事业部、低温及省外销售事业部、连锁零售部、电商部以及新型渠道部等部门针对性进行销售战略及销售管理工作。经过多年的市场建设,在经销渠道方面,截至 2023 年末,公司及子公司惠丰乳品已在全国二十余个重点省份、四个直辖市以及三个自治区完成了经销商渠道覆盖,母公司菊乐股份常温销售事业部及低温销售事业

部覆盖的经销商对应终端数量分别超过 5 万余家及 3 万余家；在直销渠道方面，公司积累了丰富、优质的客户资源，与沃尔玛、永辉超市、大润发等大中型商场以及红旗连锁、舞东风等大型便利连锁超市开展了长期合作，并多次获得部分客户授予的“最佳合作伙伴”奖项；同时，公司与盒马鲜生等新零售渠道开展积极合作，探索通过 OEM 模式供应商的方式积极巩固渠道合作深度；在电商渠道方面，公司较早便通过天猫、京东、拼多多、抖音等互联网电商平台进行产品销售，并建设自有直播团队，通过多平台多场次直播进行营销。此外，公司持续引进具有丰富销售渠道资源和经验的销售人才，不断加强销售团队的整体建设，提高销售团队整体质量。

含乳饮料行业的发展周期较长，主要地区的经销渠道以及商超零售等渠道资源已被优质的含乳饮料企业所占据，其规模化成本优势、品牌认知度及庞大的营销队伍对新进入企业构成了较高的壁垒。

（4）品牌影响力及口味粘性作为影响消费决定的重要因素，是企业长期发展的积淀

随着居民生活水平的不断提升，消费者对食品消费的品质要求和健康安全意识不断增强，在选购产品时往往对品牌影响力较强的产品具有较高的信赖度，良好的品牌形象能够帮助产品在市场进入、获取品牌溢价方面产生一定优势。

品牌影响力获得消费者的认可是长期积累且需要较高投入的过程，品牌价值的塑造取决于企业的产品属性及品质、生产能力以及渠道搭建能力，还需要在品牌推广、产品设计以及质量控制等多个环节投入大量人力物力。目前，部分含乳饮料企业已在全国市场或区域市场建立了较高的品牌知名度及认可度，并产生了较好的消费者忠诚度，行业内的新进入者需要通过长期且持续的资源投入用以增加品牌宣传，或者通过产品创新、新兴媒介传播等渠道实现产品与品牌的差异化定位，才能逐步建立自身的品牌影响力，对消费者的终端消费选择做出影响，让倾向于购买其他品牌产品的消费者转变消费倾向，因此，在品牌影响力方面，行业内的新进入者将会在较长的一段时间内处于竞争不利的地位。

序号	品牌标识	含乳饮料企业名称	主要含乳饮料产品	产品名称
1		杭州娃哈哈集团有限公司		娃哈哈 AD 钙奶
2		内蒙古伊利实业集团股份有限公司		伊利“优酸乳”乳饮料
3		内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司		蒙牛“酸酸乳”乳味饮品、蒙牛“真果粒”牛奶饮品
4		养乐多（中国）投资有限公司		养乐多活性乳酸菌
5		浙江李子园食品股份有限公司		李子园风味甜牛奶
6		广东燕塘乳业股份有限公司		燕塘红枣枸杞牛奶饮品
7		光明乳业股份有限公司		光明“巧风”含乳饮料
8		均瑶大健康饮品股份有限公司		均瑶“味动力”乳酸菌
9		四川菊乐食品股份有限公司		菊乐“酸乐奶”含乳饮料
10		河北小洋人生物乳业集团有限公司		小洋人 AD 钙奶

注[1]：上述主要含乳饮料企业系弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2022 年中国含乳饮料行业概览》中 2021 年度中国含乳饮料行业市场份额前十企业

注[2]：弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2022 年中国含乳饮料行业概览》系公司付费取得的行业研究报告，非为定制数据

此外，含乳饮料作为食品饮料类产品，消费者对于其口味特点较为敏感并易产生依赖，倾向于长期消费某个品牌或特定口味的含乳饮料，上述口味粘性的形成是含乳饮料企业长期发展过程中的成果体现，产品的独特口味更是来自于生产企业长期不断的产品配方研发、生产工艺的控制以及对消费反馈的持续跟踪优化，同样使得行业内的新进入者处于竞争不利的地位。

（5）对食品安全的全流程严格控制是含乳饮料企业的基本要求

作为食品制造业的分支，食品安全关系到消费者的健康，受到政府和公众的高度关注。在法律法规方面，2008 年的“三聚氰胺”事件后的数年以来，我国乳制品以及相关食品行业目前已逐步建立了较为完善的监管体系，严格规范了行业各环节质量标准。《中共中央、国务院关于深化改革加强食品安全工作的意见》指出，“到 2035 年，基本实现食品安全领域国家治理体系和治理能力现代化。食品安全标准水平进入世界前列，产地环境污染得到有效治理，生产经营者责任意识、诚信意识和食品质量安全管理水平明显提高，经济利益驱动型食品安全违法犯罪明显减少。食品安全风险管控能力达到国际先进水平，从农田到餐桌全过程监管体系运行有效，食品安全状况实现根本好转，人民群众吃得健康、吃得放心。”；《中华人民共和国食品安全法》等相关法律法规对行业的产品质量提出了更高的要求，国家对食品企业的生产经营实行许可制度，从事食品生产应当依法取得食品生产许可证，同时对企业食品安全风险分析与控制能力、检测技术和控制方式等方面加强了监管；《饮料生产许可审查细则（2017 版）》亦对含乳饮料企业生产场所、生产设备设施、生产杀菌及包装工艺、菌种限量、人员和管理制度进行了较为严格的规定。

在业务经营方面，消费者的食品安全意识不断增强，企业一旦出现食品安全问题将会失去消费者的信任，含乳饮料企业高度重视食品安全问题，防止食品安全问题对企业长期构建的品牌影响力造成不利影响；此外，含乳饮料行业除经销渠道外，还依赖连锁便利店、商超等直销渠道，上述直销渠道多为连锁化、品牌化经营的零售类企业，其对零售商品的食品安全要求愈发严格，更加重视食品安全问题对其造成的影响，要求供应商从生产环境、设备更新、体系认证等各方面不断完善和优化。

公司高度重视产品质量安全，制订了《质量控制程序文件集》《质量手册》《卫生标准操作规范》等食品安全制度，完善的质量控制体系为公司产品安全提供了有力保障，公司获得了 HACCP 体系认证证书、食品安全管理体系认证证书、ISO9000 质量管理体系认证证书、诚信管理体系认证证书、良好生产规范（GMP）认证证书（眉山分公司）等认证，在连续多年主管部门的累计 2,000 余次产品抽检中均为合格，具体情况如下：

年份	抽检次数（次）
2016 年度	242
2017 年度	238
2018 年度	328
2019 年度	319
2020 年度	198
2021 年度	319
2022 年度	327
2023 年 1-6 月	147

注：上述抽检数据系母公司菊乐股份根据四川省市场监督管理局以及成都市市场监督管理局网站各月公布的监督抽查公开信息进行的汇总统计。抽检依据为《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》（GB2760-2014）、《食品安全国家标准 灭菌乳》（GB 25190-2010）、《食品安全国家标准 调制乳》（GB 25191-2010）、《食品安全国家标准 发酵乳》（GB 19302-2010）、《食品安全国家标准 预包装食品中致病菌限量》（GB 29921-2021）、《关于三聚氰胺在食品中的限量值的公告》（卫生部、工业和信息化部、农业部、工商总局、质检总局公告 2011 年第 10 号）等标准及产品明示标准和指标的要求

含乳饮料行业内的其他企业亦在产品质量控制方面进行了较大力度的投入，具体如下：

公司简称	产品质量控制的投入
李子园	①公司建立了《供应商管理制度》，并定期对合格供应商资质、技术能力、安全质保情况进行评审； ②公司与奶粉、生牛乳供应商及其他辅料供应商形成长期合作关系； ③在生产环节中，公司严格按照质量管理体系要求，对生产过程进行全程监控、全程记录，利用先进的质量检测设备对半成品、产成品履行完善的检测程序
均瑶健康	公司主要从事食品饮料的研发、采购、销售和运营业务。近年来随着政府和消费者对于食品安全的日趋重视，食品质量安全已经成为企业生存和发展的重中之重。公司建立了一套囊括采购、生产、仓储、配送、销售等环节的全链路质量控制体系

注：数据来源于上述公司年度报告

对食品安全的全流程严格把控需要企业通过长时间的积累、人才培养以及大量的资金投入以建立属于自己的产品质量标准和流程，对行业新进入者提出了较高的要求。

综上所述，从产品原料角度，生鲜乳及乳粉作为含乳饮料的核心，是维持含乳饮料企业正常生产经营的前提条件，由于我国的生鲜乳资源已逐步被行业内企

业所获取，而乳粉作为大宗商品，价格波动风险较大；从产品配方及生产能力角度，只有通过长期的生产经验积累才能够掌握产品配方以及生产工艺，使产品配方与生产工艺两者较好地匹配，并保障产品品质及安全性；从销售渠道角度，数量庞大的经销商管理及运营、成熟稳定的销售渠道建设对新入企业构成挑战；品牌影响力和口味作为影响消费者消费决策的重要因素，是企业长期发展的成果体现，品牌影响力及口味粘性的形成往往需要较长时间；作为食品制造业，食品安全的全过程把控需要企业通过长时间的积累、人才培养以及大量的资金投入进行建设，上述因素均对行业内的新进入者提出了较高的要求，使得含乳饮料行业存在较强的行业壁垒。

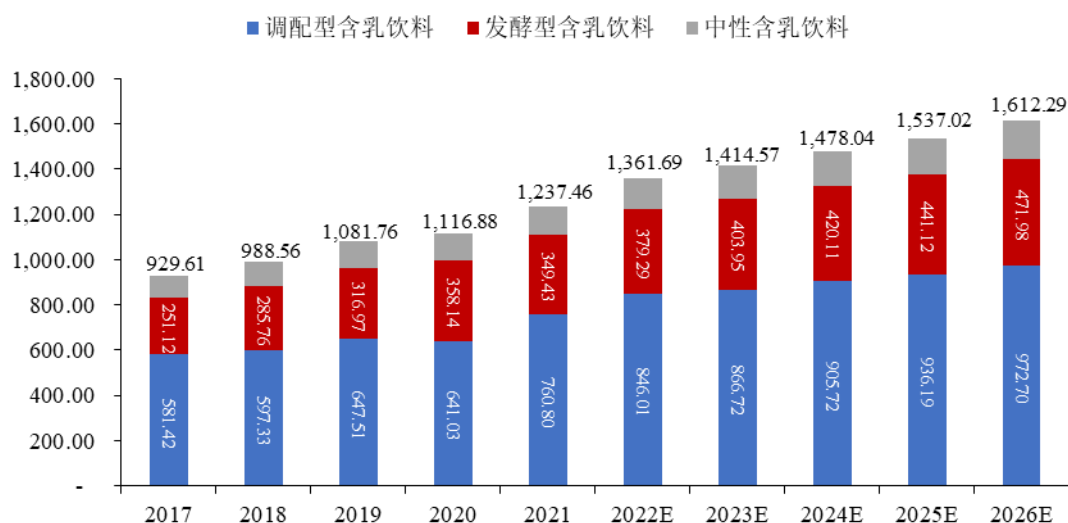
2、含乳饮料行业市场空间广阔，多种因素保障行业增长动能

（1）含乳饮料行业保持着持续增长的态势，市场空间广阔

伴随我国城镇和农村居民收入和消费水平持续增长，食品饮料领域的消费支出近年来也保持了良好的增长态势，不断提高的消费能力，使得消费者不仅关注食品饮料的口感，也开始注重其营养性和健康性，以含乳饮料为代表的健康型饮料，兼具了乳制品与软饮料的双重属性，较软饮料而言，更富含蛋白质等营养成分，营养性更好；较乳制品而言，口感更丰富、消费场景更加多元化，满足了当下消费者对于品质、体验以及健康等多元化的消费需求，例如酸性含乳饮料相较于传统饮料产品，口味丰富、口感顺滑，深受年轻消费群体的青睐；乳酸菌饮品可以调节人体肠道菌群、乳酸杆菌可提高蛋白质、乳糖和钙等营养物质的消化吸收，相较于发酵乳制品，其应用场景也更为丰富，基于上述因素，我国含乳饮料行业的整体市场规模近年来稳定增长。

根据弗若斯特沙利文数据显示，我国含乳饮料市场规模由 2017 年的 929.61 亿元增长至 2021 年的 1,237.46 亿元，年均复合增长率达 7.41%，经历着快速增长的阶段；从细分产品结构来看，我国调配型含乳饮料、发酵型含乳饮料以及中性含乳饮料产品在 2021 年度的市场规模分别为 760.80 亿元、349.43 亿元以及 127.24 亿元，占含乳饮料市场规模的比例分别为 61.48%、28.24%以及 10.28%。预计到 2026 年，我国含乳饮料的市场规模将达到 1,612.29 亿元，市场增长潜力巨大。

中国含乳饮料行业及细分品类市场规模（单位：亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文

在含乳饮料市场规模保持快速增长的趋势下，公司含乳饮料业务的销售规模由 2017 年的 50,085.11 万元增长至 2021 年的 73,241.81 万元以及 2022 年的 80,497.08 万元，年均复合增长率分别为 9.97% 以及 9.95%。

“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”和“C144 乳制品制造”行业内主营含乳饮料业务的 A 股上市公司对应的含乳饮料销售规模增长情况具体如下：

公司简称	2017 年至 2021 年含乳饮料业务复合增长率	2017 年至 2022 年含乳饮料业务复合增长率
李子园	25.38%	18.66%
燕塘乳业	9.22%	5.65%
均瑶健康	-9.71%	-10.51%
菊乐股份	9.97%	9.95%

注：均瑶健康年度报告未单独披露含乳饮料业务收入，此处系其乳酸菌饮品业务收入的复合增长率数据

公司含乳饮料销售规模的复合增长率略高于含乳饮料市场的复合增长率，证明公司含乳饮料的业务发展取得良好成效，主要系：①公司含乳饮料的核心产品菊乐酸乐奶自 1996 年上市至今已超过 27 年，经过多年的耕耘与沉淀，所形成的广泛消费群体是保障含乳饮料销售规模的基础；②公司在菊乐酸乐奶品牌建设上加大投入，强化酸乐奶品牌形象，保持品牌活力及年轻化，在巩固现有消费群体的基础上进一步扩充年轻人群；③公司以广受消费者喜爱的酸乐奶产品风味为基

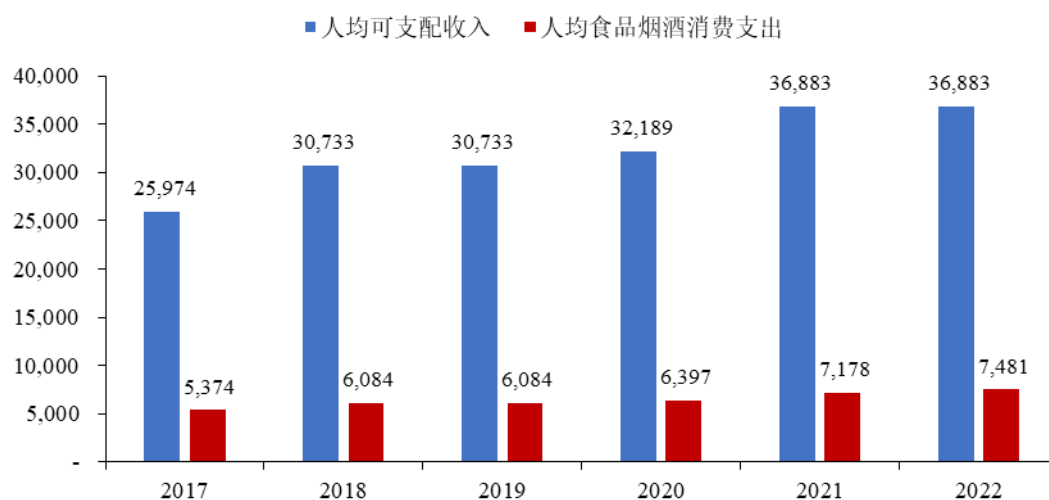
础，增加丰富水果风味、水果颗粒以及多种维生素衍生出新口味酸乐奶、果粒酸乐奶等产品，满足更宽、更广的受众群体和更加多元的消费需求和场景；④公司逐步深耕低级别市场及大四川区域，深挖渠道潜力、提升渠道服务水平、优化渠道工作重点。

（2）人均可支配收入的增长及消费意识的提升为含乳饮料行业的未来发展创造条件

①人均可支配收入的增长为含乳饮料消费潜力提供良好基础

居民收入是影响食品消费的基础条件。近年来，我国居民收入水平持续稳定提高，居民消费支出逐步上升，我国居民人均支配收入由 2017 年的 25,974 元增长至 2022 年的 36,883 元，年均复合增长率达到 7.26%；居民人均食品烟酒消费支出由 2017 年的 5,374 元增长至 2022 年的 7,481 元，年均复合增长率为 6.84%。

中国人均可支配收入及食品消费支出（单位：元）



数据来源：国家统计局

随着国内经济长期稳健发展，居民收入水平仍将进一步提升，我国居民将更加关注消费质量，推动消费升级，消费者对食品饮料的需求将更集中在营养、丰富的口感和品种多样性要素，年轻消费者更加偏好健康、安全、高品质的食品饮料，将会使得我国含乳饮料的需求量不断增加，为其提供大量的潜在市场。

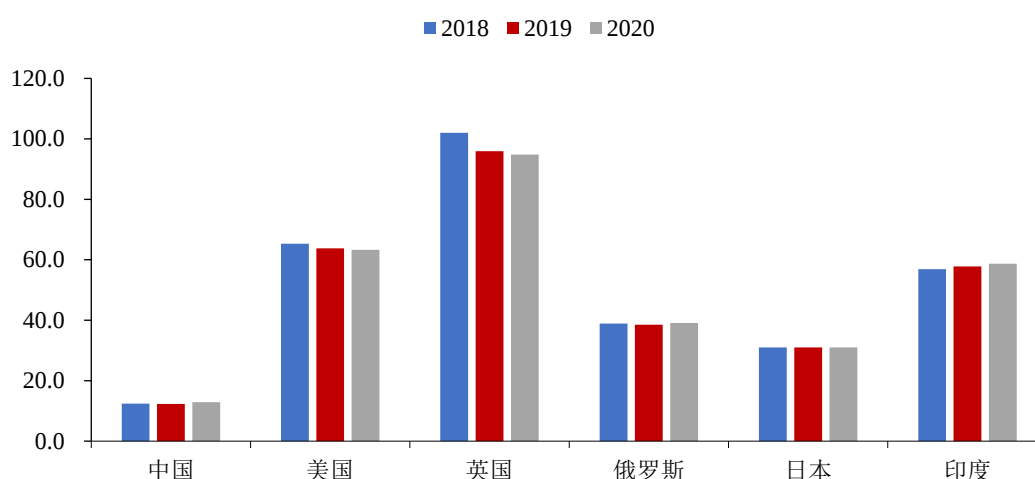
②兼具乳品属性的含乳饮料产品在居民乳品消费意识提升的背景下具备增长动能

根据《中国奶业统计摘要 2022》的数据，我国人均液态乳消费量从 2018 年的 12.4 千克/人提升至 2020 年的 12.9 千克/人，呈现增长态势；2020 年美国、英国、俄罗斯、日本以及印度的液态奶人均消费量分别为 63.6 千克/人、94.8 千克/人、39.1 千克/人、31.0 千克/人以及 58.7 千克/人，我国仍位于世界整体水平的较低部分，与上述国家的人均消耗量存在较大差距。

从人均液态乳的消费结构上来看，2020 年我国居民人均奶类消费量中，农村居民仅为 7 千克，而城镇居民为 17 千克，城乡消费水平差距较大；此外，我国液态奶消费量在不同级别城市间的差距亦较大，一二线城市人均液态乳消费量为 31 千克/人及 23 千克/人，而其余城市仅为 15 千克/人，我国液态奶拥有较大的下沉市场空间。

液态奶市场的下沉是长时间循序渐进的过程，而消费者消费习惯的转变也需要持续不断长期培养。含乳饮料作为兼具乳品以及饮料双重属性的产品，与传统饮料产品相比热量相对更低，又因包含了牛乳等原料，营养更加丰富；与乳制品相比，在同时具备一定营养价值的前提下，口感口味更加多元化，能够满足消暑解渴、佐餐、补充能量等多样化的消费场景选择。兼具乳品以及饮料属性的含乳饮料产品在液态奶市场下沉的过程中能够起到铺垫作用，会为含乳饮料行业未来的发展提供极大的驱动力。

世界主要国家人均液态乳消费量（单位：千克/人）



数据来源：《2022 中国奶业统计摘要》

(二) 发行人含乳饮料相关核心产品是否存在随着综合性乳企进入或者行业整体规模下降而面临市场收缩的风险，发行人拟采取的应对措施，能否持续维持与综合性乳企的差异化竞争态势

1、发行人含乳饮料相关核心产品是否存在随着综合性乳企进入或者行业整体规模下降而面临市场收缩的风险

(1) 含乳饮料相关核心产品不存在因综合性乳企进入而面临的市场收缩风险

①公司作为含乳饮料行业的先行者，已与综合性乳企充分竞争多年

从上世纪 80 年代开始，我国含乳饮料开始起步，凭借产品丰富的口味、兼具营养的特点，以及满足多样化消费场景的市场定位，各大食品饮料企业均开始精心培育相关产品。

随着含乳饮料产品在消费市场的需求度不断增加以及含乳饮料市场化程度的不断提升，乳品生产企业亦纷纷加入到含乳饮料的市场竞争中。伊利股份和蒙牛乳业于 2000 年前后相继推出含乳饮料产品伊利“优酸乳”、蒙牛“酸酸乳”等产品，并利用其庞大的销售费用投入及其全国性分销渠道布局优势，通过广告植入、聘请明星代言等营销手段不断提高其产品知名度，进而实现产品在全国范围内的销售；其他乳品企业则通过“特色产品+营销下沉”的策略来获取区域含乳饮料市场中的有利地位。目前，大部分综合性乳品企业均已形成了乳制品及含乳饮料产品相结合的产品体系。

序号	企业名称	是否从事含乳饮料生产	主要含乳饮料产品
1	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	是	“优酸乳”乳饮料
2	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	是	“酸酸乳”乳味饮料、“真果粒”牛奶饮品
3	光明乳业股份有限公司	是	“巧风”巧克力风味含乳饮料
4	新希望乳业股份有限公司	是	“活润”乳酸菌饮料
5	北京三元食品股份有限公司	是	“哈酸乳”乳味饮料
6	上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	否	不适用
7	皇氏集团股份有限公司	是	“皇品乳”乳酸菌饮品
8	贝因美股份有限公司	否	不适用

序号	企业名称	是否从事含乳饮料生产	主要含乳饮料产品
9	浙江一鸣食品股份有限公司	否	不适用
10	新疆天润乳业股份有限公司	是	奶啤乳酸菌饮品
11	广东燕塘乳业股份有限公司	是	红枣枸杞牛奶饮品
12	新疆西部牧业股份有限公司	否	不适用
13	兰州庄园牧场股份有限公司	是	未披露
14	熊猫乳品集团股份有限公司	否	不适用
15	江西阳光乳业股份有限公司	是	未披露

注[1]: 上述企业为《国民经济行业分类》“C144 乳制品制造”行业内 A 股上市公司, 基于蒙牛乳业的行业影响力, 此处将其纳入统计范围

注[2]: 上述企业从事含乳饮料生产的相关情况来源于其招股说明书、年度报告以及公开披露资料

公司自 1996 年推出“酸乐奶”含乳饮料, 正式开展含乳饮料产品的生产和销售, 成为较早进行含乳饮料开发的企业之一, 已与上述综合性乳企在含乳饮料行业竞争多年, 基于“酸乐奶”产品的优质原料以及独特口感, 消费者对“酸乐奶”含乳饮料长期饮用的消费惯性和口口相传的不断推广以及公司深度覆盖的营销网络、快速的消费需求响应能力, 使得公司与上述综合性乳企相比仍然具有较强的竞争力。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2022 年中国含乳饮料行业概览》数据, 2021 年度, 公司在中国含乳饮料市场的份额为 0.59%, 排名第九。无法取得该口径下公司含乳饮料在四川含乳饮料、调配型含乳饮料的市场占有率数据。

②品牌影响力和消费粘性的长期建设成为公司与行业新进乳企的竞争壁垒

含乳饮料产品作为快速消费品, 消费者对产品品牌及产品口味的认可度成为影响消费决策的重要因素之一, 品牌影响力和消费者依托产品口味形成的消费粘性亦成为各消费品企业经营的核心资源, 良好的品牌影响力和稳固的消费粘性能使企业经营形成良性循环。品牌影响力的建设和消费者消费粘性的培育是需要长期积累且较高投入的过程, 不仅取决于产品口味、产品品质, 还需要企业具有良好的生产能力和渠道搭建能力, 并在品牌推广、产品设计以及质量控制等多个环节投入大量人力物力。

公司作为含乳饮料行业的先行者，已深耕含乳饮料行业二十余年，作为较早进行含乳饮料产品开发的企业，借助在含乳饮料行业内的先发优势，通过对含乳饮料消费市场的长期洞察，不断对含乳饮料的产品口味、生产工艺进行优化迭代，逐步培养公司含乳饮料产品的品牌影响力和消费者的消费粘性，品牌形象已深入人心。

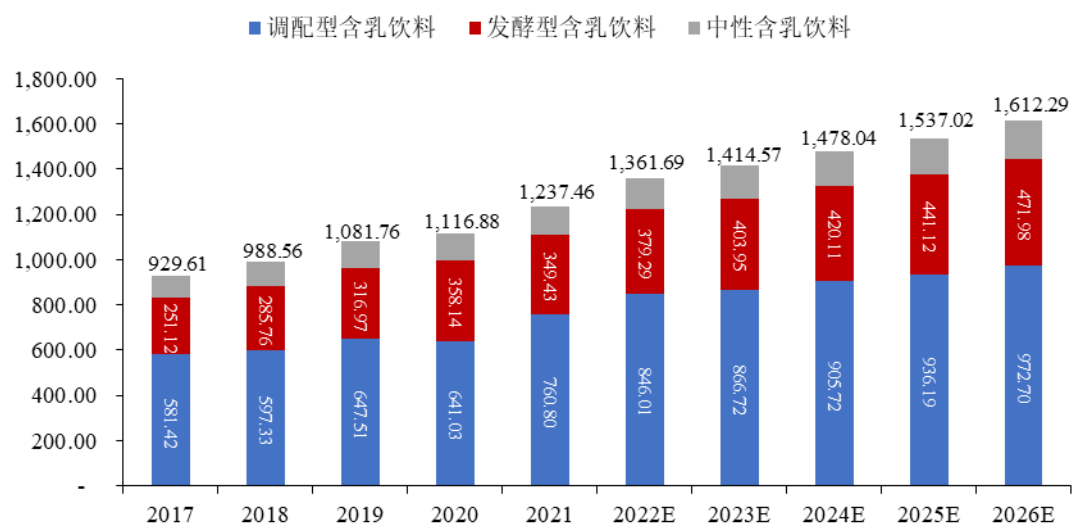
对于尚未经营含乳饮料产品的综合性乳企，虽然进行含乳饮料产品生产较其他企业具备一定优势，但在含乳饮料行业内，仍需要通过长期且持续的资源投入以逐步建立自身的品牌影响力和消费者粘性，公司与该类综合性乳企相比存在竞争优势；此外，大多综合性乳企仅仅将含乳饮料业务作为其扩充产品体系的一环，而公司将含乳饮料作为自身的核心业务，业务资源投入更加聚焦，与综合性乳企相比亦存在竞争优势。

综上所述，大多数综合性乳企均已开展了含乳饮料业务的经营，公司作为含乳饮料行业的先行者，已与部分综合性乳企竞争多年并取得了良好的市场地位和品牌影响力，培育了较为忠诚的消费群体；市场地位、品牌影响力以及消费者消费粘性作为公司长期经营建设的成果，构成了与其他综合性乳企之间的竞争壁垒，公司核心产品不存在因综合性乳企进入而面临的市场收缩风险。

（2）含乳饮料相关核心产品不存在因行业整体规模下降而面临的市场收缩风险

根据弗若斯特沙利文数据显示，我国含乳饮料市场规模由 2017 年的 929.61 亿元增长至 2021 年的 1,237.46 亿元，年均复合增长率达 7.41%，经历着快速增长的阶段，预计到 2026 年，我国含乳饮料的市场规模将达到 1,612.29 亿元，市场增长潜力巨大；从细分产品结构来看，我国调配型含乳饮料、发酵型含乳饮料以及中性含乳饮料产品在 2021 年度的市场规模分别为 760.80 亿元、349.43 亿元以及 127.24 亿元，占含乳饮料市场规模的比例分别为 61.48%、28.24%以及 10.28%。

中国含乳饮料行业及细分品类市场规模（单位：亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文

根据中国食品工业协会的数据，2019年至2023年，我国含乳饮料行业将继续保持稳定增长，预计增长率基本维持在6%至8%，含乳饮料行业规模以上企业总产值将从2019年的973.50亿元增长至2023年的1,314.40亿元。

弗若斯特沙利文以及中国食品工业协会的行业数据均显示我国含乳饮料行业规模近年来稳步增长，市场空间较大，公司所生产的调配型含乳饮料亦是含乳饮料行业的主要构成，占含乳饮料行业市场规模的60%以上。

综上所述，公司作为含乳饮料行业的先行者，已与伊利股份、蒙牛乳业等综合性乳企竞争多年，凭借着含乳饮料产品良好的消费者口碑，已牢牢占据含乳饮料市场的一定份额；公司对含乳饮料行业的长期深耕使得品牌形象深入人心，较尚未进入含乳饮料行业的综合性乳企已形成自身壁垒，公司含乳饮料相关核心产品不存在因综合性乳企进入而面临的市场收缩风险；含乳饮料行业市场规模近年来仍保持稳定增长的态势，调配型含乳饮料作为含乳饮料行业的主要构成，亦存在较大的市场空间，公司作为近年来在核心区域的含乳饮料市场份额少数保持持续稳定增长的企业之一，具备较强的持续增长潜力，公司含乳饮料相关核心产品不存在因行业整体规模下降而面临的市场收缩风险。

2、发行人拟采取的应对措施，能否持续维持与综合性乳企的差异化竞争态势

(1) 公司已采取并制定多项措施和计划，以确保未来收入规模的持续稳定增长

①持续拓展销售渠道覆盖及多元化程度以实现四川省外市场的突破

报告期内，公司通过内生式发展和外延式扩张的方式，积极拓展销售渠道的覆盖及多元化程度，并已取得良好的市场反馈。

在内生式发展方面，公司将有限的渠道建设资源聚焦利用，重点推进核心渠道建设，考虑到其他川内城市（各地市州）较大的人口基数和消费升级需求，公司加大了对上述区域的支持力度，进一步将销售渠道下沉到地市州和区县；公司在重点省外市场进行针对性布局，在重庆市场的经销商体系已初步搭建完毕，能够覆盖大部分地区，并已进入重庆永辉、新世纪、盒马等大型商超系统，现有经销网络已延伸至西藏绝大部分地区，在藏区消费者心中已经形成较高的品牌影响力和知名度，经销网络也在云南和贵州市场逐步搭建，公司已在上述四川省外的西南地区市场实现销售收入的突破。

随着线上电商以及社区团购等新兴营销渠道的兴起，公司对上述销售渠道进行覆盖，以完善多元化的营销网络建设。公司已在天猫、京东等电商运营平台开设旗舰店直接进行销售，并与上述电商客户合作进行 B2B 销售；同时，公司紧抓机遇，开设抖音旗舰店进行直播营销。2020 年之前，公司电商业务的收入较低，上线品项较少，且基本均为含乳饮料，随着公司对电商业务的重新规划，不断增强电商渠道的销售投入力度，针对电商渠道打造了特色产品以满足差异化的消费者需求，并搭建合理的电商渠道产品价格体系，电商渠道的销售收入近年来保持快速增长；此外，得益于公司可靠的质量控制能力及产品品质，公司探索与盒马鲜生等新零售渠道以 OEM 等新型模式进行合作，进一步巩固渠道合作关系，为未来公司产品在新零售渠道的持续推广做好铺垫。

在外延式扩张方面，公司长期以来高度重视西南区域外市场的拓展。2020 年，公司收购了以发酵乳产品为特色的东北区域乳企惠丰乳品，以完善公司在东

北、华东等区域的销售渠道覆盖，四川省外的收入占比显著提高，该次收购取得了良好的商业效果，为公司产品跨区域拓展奠定了良好的基础。

②深度优化生鲜乳供应体系，进一步保障产品品质及食品安全

长期以来，公司秉承“品质为先”的产品理念进行生产经营，高度重视产品品质及食品安全，作为含乳饮料行业内少数采用生鲜乳作为原材料的生产企业之一，生鲜乳是公司含乳饮料以及乳制品生产的关键，产品品质与生鲜乳品质息息相关。

考虑到位于北纬“黄金奶源带”张掖市、吴忠市等地的北方牧场生鲜乳蛋白质含量及微生物指标具有明显优势，公司自 2015 年起与前进牧业、金宇农牧等北方规模化牧场开始进行合作，在保持上述良好合作的基础上，公司持续优化生鲜乳的供应体系，不断开发新的北方优质生鲜乳供应商，并尝试建立稳定的合作关系，通过与前进牧业合作设立参股牧场的方式学习体系化养殖管理经验并合作设立控股牧场；收购惠丰乳品后，公司亦在东北区域启动自有牧场的建设工作，进一步提供奶源自给率，2023 年上半年，公司采购的来源于北方牧场的生鲜乳占比已达 92.16%，生鲜乳自给率已达 20.93%；此外，公司在探索差异化奶源结构方面取得良好成效，有机生鲜乳以及娟姗生鲜乳的采购为公司打造高端巴氏杀菌乳和灭菌乳产品奠定基础。

未来，公司将持续加强对上游生鲜乳产业链的布局力度，继续深化与北方规模化牧场的战略伙伴关系，借助资本市场工具建设和实施一批具有地域优势、生产优势、管理优势的自有牧场，形成奶源的有效供给，增加上游原料奶的可控性和稳定性，对上游生鲜乳供应格局的深度优化，有效帮助公司形成与其他含乳饮料企业的差异化壁垒。

③加大自主生产能力建设及产品生产工艺创新力度，打造成本优势壁垒

基于含乳饮料产品良好的市场影响力，公司生产工厂常温产品的产能利用率长期处于高位状态，部分常温产品的生产线产能不足，外加不具备部分规格型号产品的生产能力，导致公司还需要外协供应商来提供配料、灌装等外协加工服务。随着业务规模的扩张，公司逐步增强自主生产能力，提升生产智能化水平及单位

生产效率，公司已在四川省成都市新津市实施年产 12 万吨乳品生产基地项目，项目引进利乐 A3 高速灌装线、自动化立体仓库等高端装备，截至 2023 年 6 月 30 日，第一期项目已建设完毕并开始运营，第二期项目拟运用募集资金进行建设，整体项目建设完毕并达产后，将实现新增年产 120,000 吨乳品生产能力。

公司长期以来对产品的配方及生产工艺创新持续进行探索，1996 年，公司引进瑞典利乐生产线，成为国内较早引进利乐生产线进行液态乳生产的企业之一；2003 年，公司借助对乳品领域的深刻理解，推出蛋白质含量 3.50% 的高山牛奶，超出国家标准 2.90% 的含量要求，成为市场上较早进行高蛋白品质牛奶销售的企业之一；2005 年，公司发明“无杂菌酸奶的制备方法”（专利号：200510020776.0），采用无菌包装工艺生产常温发酵乳，对常温发酵乳系列产品较早进行了市场开拓；近年来，凭借“差异化、大单品”的经营策略，公司持续在特色产品发力，“打牛奶啰”巴氏杀菌乳、“嚼酸奶”发酵乳等产品的推出，持续提升公司在消费者心中的品牌形象，市场地位不断提升。

未来，公司仍将持续推进生产线智能化技术改造和智能工厂的建设，通过“温江乳品生产基地改扩建”等募投项目对现有工厂设备智能化、自动化技术改造，缓解公司产能瓶颈，加大先进设备的引进，持续对产品生产工艺进行优化，有效调节生产流程及质量控制标准，着力打造生产成本的优势壁垒。

④持续加大新产品的研发投入力度，满足消费者多元化消费需求

公司奉行“差异化、大单品”的产品竞争策略，持续进行新产品的开发，重点围绕含乳饮料、发酵乳以及巴氏杀菌乳等特色品类，结合市场需求，有针对性地更新并丰富产品体系。

在含乳饮料产品领域，近年来，公司在经典口味酸乐奶的基础上，延展开发了葡萄味、樱花白桃味等特色口味的酸乐奶产品，并在酸乐奶产品中创新加入各类果粒，推出果粒酸乐奶产品，以带给传统酸乐奶产品消费者丰富饱满的饮用口感。

在发酵乳产品领域，2020 年收购惠丰乳品进一步增强了公司发酵乳产品的研发实力。“嚼酸奶”产品通过酸奶、谷物以及水果的结合为消费者带来了有别

于其他产品的新鲜口感，公司依托东北地区的地理优势，获得物美价廉的生鲜乳以及添加谷物，增强了产品的成本控制壁垒，公司亦不断通过产品口味以及包装的创新，丰富“嚼酸奶”产品线，以满足各类消费者不同口味的消费需求；此外，公司还推出了裸酸奶、烤酸奶、打酸奶等各类创新产品。

巴氏杀菌乳作为公司近年来持续发力的重要领域，2020 年公司推出的“打牛奶”产品已成为公司巴氏杀菌乳收入的重要来源之一。针对巴氏杀菌乳产品，公司采用西北牧场的优质奶源，结合闪蒸除腥工艺的创新运用，在严格控制生鲜牛乳异味的同时，保留牛乳香甜；在灭菌乳领域，公司结合差异化奶源结构推出 A2 奶源、有机奶源的灭菌乳产品，并推出 0 脂牛奶、控脂牛奶等更具健康属性的乳品以满足消费者日益增长的健康消费需求。

在上述重要品类持续发力的同时，公司于 2022 年以“酸乐奶”及“打牛奶”产品为基础，推出酸乐奶雪糕以及牛奶雪糕产品，进一步拓展了核心品类的产品结构。



“酸乐奶”及其延展系列新品



发酵乳新产品



巴氏杀菌乳及灭菌乳新产品



雪糕产品

自 2019 年至 2023 年 6 月，公司已推向市场的新产品共计 166 种，公司各期新产品收入分别为 8,733.15 万元、28,002.99 万元、38,217.47 万元以及 23,880.80 万元，占主营业务收入的比例分别为 8.81%、19.76%、26.02%以及 30.93%，新产品在 2020 年度至 2022 年度期间所产生收入的复合增长率为 109.19%，远高于老产品在上述期间内收入的复合增长率 9.62%，公司新产品的推出取得了良好的

成效，已逐步成为公司业务收入的重要组成。报告期内，公司新产品所产生的收入以及占比情况具体如下：

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
含乳饮料新品	6,781.62	8.78%	8,922.91	6.08%	6,097.20	4.30%	2,082.06	2.10%
发酵乳新品	7,678.52	9.94%	15,979.43	10.88%	13,172.82	9.29%	1,912.34	1.93%
巴氏杀菌乳新品	5,335.78	6.91%	8,422.24	5.74%	6,884.75	4.86%	4,165.83	4.20%
灭菌乳新品	2,865.17	3.71%	3,847.12	2.62%	1,848.22	1.30%	572.92	0.58%
雪糕产品	614.95	0.80%	494.92	0.34%	-	-	-	-
其他乳品	604.76	0.78%	550.86	0.38%	-	-	-	-
合计	23,880.80	30.93%	38,217.47	26.02%	28,002.99	19.76%	8,733.15	8.81%

注：惠丰乳品的新产品是指合并日（2020 年 10 月 31 日）后推出的产品；其他主体的新产品是指报 2019 年及之后推出的产品

未来，公司将“以消费触发研发、以研发服务生产、以生产刺激消费”作为指导，紧跟消费市场热点需求，结合含乳饮料以及乳制品行业发展趋势，积极开发培育创新型产品，进一步丰富产品结构，打造差异化的产品矩阵。

⑤调整品牌影响力建设策略，通过各类营销宣传等多样化活动提升品牌知名度

公司已深耕含乳饮料及乳制品行业二十余年，系西南地区历史较为悠久的乳企之一，基于经营规模、企业文化等因素考虑，公司未在品牌宣传及营销方面进行刻意投入，而是坚持“以产品促品牌”的品牌影响力建设策略，通过高品质、差异化产品，打造属于“菊乐”自身的品牌口碑。1996 年推出的酸乐奶含乳饮料，打破了传统酸性乳饮料产品仅适合儿童饮用的固有形象，一直备受消费者的喜爱，公司的主要产品经历了长期的历史沉淀和检验，配合消费者的口口相传，使得公司品牌深入人心，培养了一批又一批对公司品牌具有高度信赖感和忠诚度的消费群体，为公司塑造了良好的品牌形象，“菊乐”商标（注册证号：1591232）被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。



冠名关注留守儿童的公益影片



“成都粉了”国风盛典



与宽窄巷子景区联名出品雪糕产品



与“丸摩堂”联名出品鲜果茶饮

近年来，随着公司业务规模进一步成熟，为更好促进公司品牌形象提升，扩大产品影响力，在坚守以产品品质带动品牌形象的基础上，公司积极尝试通过冠名公益短片等方式进行品牌宣传，以增强品牌的传播度；通过举办线下国风盛会等庆典的方式进行新产品宣传，以增强相关产品在年轻消费者群体中的渗透度；尝试通过与部分知名茶饮企业及文旅景点联名开发创新产品的方式，增加区域外消费者对品牌的了解度；同时，亦尝试通过在抖音等新媒体平台举办各类营销活动，强化消费者对品牌的认可度。

未来，公司将逐步加大对品牌宣传的投入力度，继续通过线上及线下途径进行品牌营销。在线上方面，公司将契合新兴电商平台的引流模式，通过短视频、直播等方式进行品牌宣传；在线下方面，公司将适时推出符合产品特色的线下活动，并继续借助“联名营销”等多种创意营销手段，加强核心产品以及衍生产品的推广力度。

（2）公司通过经营策略等布局以保持与综合性乳企的差异化竞争态势

①聚焦含乳饮料的经营战略成就了公司与其他乳企的差异化发展路线

公司已深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，1996 年首次推出的“酸乐奶”含乳饮料作为市场上较早能够同时满足成人及儿童酸性乳饮料饮用需求的

产品，打破了传统酸性乳饮料仅围绕儿童饮用需求的固有形象，凭借其优质的原料、独特的配方以及稳定的品质，赢得了众多消费者的喜爱，造就了“酸乐奶”持续畅销二十余年的销售记录。

长期以来，公司聚焦含乳饮料业务的发展并将其作为经营战略的核心，“酸乐奶”产品在终端消费市场的成功，为“菊乐”品牌市场影响力的建设奠定基础，公司乳制品板块业务得以协同发展；而乳制品板块业务的稳定经营亦在营销渠道建设、生产工艺及质量控制等方面反哺含乳饮料业务的良性增长，公司目前已成为含乳饮料及乳制品行业内较少以含乳饮料为核心同时大力发展乳制品业务的综合性乳企之一。

序号	企业名称	经营模式	与公司是否存在差异
1	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料仅作为其全产业链布局的发展方向之一	差异
2	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料仅作为其全产业链布局的发展方向之一	差异
3	杭州娃哈哈集团有限公司	经营含乳饮料、茶饮品、水饮品等饮料类业务，不经营乳制品	差异
4	养乐多（中国）投资有限公司	经营含乳饮料业务，不经营乳制品	差异
5	河北小洋人生物乳业集团有限公司	经营含乳饮料业务，不经营乳制品	差异
6	均瑶大健康饮品股份有限公司	经营含乳饮料业务，不经营乳制品	差异
7	浙江李子园食品股份有限公司	经营含乳饮料业务，不经营乳制品	差异
8	光明乳业股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料仅作为其全产业链布局的发展方向之一	差异
9	广东燕塘乳业股份有限公司	含乳饮料及乳制品业务协同发展	相同
10	新希望乳业股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料产品较少	差异
11	新疆天润乳业股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料产品较少	差异
12	兰州庄园牧场股份有限公司	以乳制品业务为主，含乳饮料产品较少	差异

注：上述公司选取口径系同行业可比上市公司及含乳饮料行业内的主要企业

与传统综合性乳企相比，聚焦含乳饮料产品的经营策略使得公司与综合性乳企能够进行错位竞争。在含乳饮料业务板块，综合性乳企往往仅将含乳饮料作为全产业链布局的发展方向之一，投入力度与乳制品相比较小，而公司将含乳饮料作为核心业务，对产品的投入力度较大，在营销网络布局、产品更新迭代等方面均能保证含乳饮料产品的优先发展；此外，综合性乳企在含乳饮料市场内已形成

了以蒙牛乳业的“酸酸乳”“真果粒”以及伊利股份的“优酸乳”为代表的含乳饮料市场竞争格局，上述企业早在 2005 年前后通过持续增加广告投入，冠名热门综艺节目、将产品植入热门影片、聘请当红影星代言等方式在含乳饮料市场内充分竞争，通过开发新产品冲击自身现有市场份额的可能性较低。

②坚持采用生牛乳的产品理念打造了公司与其他企业的差异化产品风格

目前，大部分综合性乳企以及含乳饮料企业所生产的含乳饮料产品以乳粉作为其主要原材料，采用乳粉进行生产在一定程度上降低了生产成本，同时采购难度相对较低，而公司自产品推出上市起，便坚持采用生牛乳作为原料，生牛乳虽然提高了生产成本，但能够保证产品品质以及口感，使得公司的含乳饮料产品较其他品牌含乳饮料产品口感存在优势。

序号	含乳饮料产品名称	配料表	主要原材料
1	蒙牛“酸酸乳”乳味饮品	饮用水、全脂乳粉/生牛乳、果葡糖浆、白砂糖、乳清蛋白粉等	部分产品采用乳粉、部分产品采用生牛乳
2	蒙牛“真果粒”牛奶饮品	饮用水、生牛乳、椰果、全脂乳粉、果酱、白砂糖等	部分产品采用乳粉以及生牛乳结合、部分产品采用生牛乳
3	伊利“优酸乳”乳饮料	饮用水、全脂乳粉、白砂糖、乳清蛋白粉等	乳粉
4	娃哈哈“AD 钙奶”含乳饮料	水、白砂糖、全脂乳粉、脱脂乳粉等	乳粉
5	养乐多乳酸菌饮品	水、麦芽糖醇液、脱脂奶粉等	乳粉
6	小洋人“AD 钙奶”乳酸菌饮料	水、乳粉、果葡糖浆、白砂糖等	乳粉
7	均瑶“味动力”乳酸菌饮料	水、果葡糖浆、白砂糖、脱脂乳粉等	乳粉
8	李子园甜牛奶乳饮料	水、全脂牛乳粉、白砂糖等	乳粉
9	燕塘红枣枸杞牛奶饮品	水、红枣枸杞汁、乳粉、白砂糖、生牛乳等	采用乳粉以及生牛乳结合
10	菊乐“酸乐奶”含乳饮料	水、生牛乳、白砂糖等	生牛乳

对于采用乳粉生产含乳饮料产品的综合性乳企而言，基于其乳制品业务的采购、生产条件，多数已具备上游生鲜乳产业链的布局，但将含乳饮料产品的生产原料完全调整为生牛乳，会使其面临一定的成本压力，同时还需要对生产相关参数做出同步调整，上述综合性乳企将生产原料调整为生牛乳的可能性较低；对于采用乳粉生产的含乳饮料企业而言，其基本不具备乳制品业务的布局，亦不存在

相关业务基础，通过采购或上游自建等方式调整原材料供应格局存在较大难度，公司含乳饮料及乳制品协同发展的模式，为原材料的供应保障奠定良好基础。

③ “差异化、大单品”的产品竞争策略贯彻公司经营核心

长期以来，公司奉行“差异化、大单品”的产品竞争策略积极开发培育创新型产品，公司身处于含乳饮料及乳制品这一激烈竞争的行业中，深知不断推出创新特色产品，解锁差异化的发展路径才是公司发展壮大的核心。差异化的产品竞争策略使得公司近年来在行业内竞争加剧的背景下，仍然保持自身收入规模的稳定增长，具体来看：

拓展版图至其他产品种类。目前，公司已形成了含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳四大核心品类，2022 年公司结合“酸乐奶”等明星单品的产品特色，创新推出雪糕产品，进一步丰富了公司的产品体系，雪糕产品的销售收入增长较快，在消费市场取得良好成效。

紧跟市场需求推出创新产品。近年来，公司持续推出创新产品并在消费市场反馈良好，在长期深耕含乳饮料的基础上，公司以发酵乳为先导切入细分市场，推出了“嚼酸奶”“打酸奶啰”等产品；利用高品质奶源和地区市场的渠道便利性，重点布局巴氏杀菌乳产品，推出“打牛奶啰”以及有机系列鲜奶。目前，公司在继续探索上游奶源种类以及产品生产工艺的多样性和创新性，源源不断地推出创新产品。

将优势品类做到极致。含乳饮料产品作为公司的核心，已有二十余年历史，二十多年以来，公司从原料、口感、生产工艺等角度出发，不断追寻含乳饮料产品的极致化，公司已在酸性乳饮料领域具备深厚的研发优势及生产经验；公司将以此为契机，继续挖掘发酵乳、巴氏杀菌乳等优势产品的极致化体验。

三、说明未来继续拓展其他区域市场的计划和方式，是否切实可行，是否存在跨区域市场拓展不力的风险

（一）说明未来继续拓展其他区域市场的计划和方式，是否切实可行

1、公司销售区域较为集中与企业发展节奏相匹配，公司已采取多种方式进行跨区域扩张

（1）公司销售区域的集中和公司的发展节奏相匹配

①深度耕耘省内市场并对周边市场的逐步渗透是公司经营的必然选择

公司成长壮大于四川省成都市，作为消费品，公司品牌影响力的建立、销售渠道的完善、市场拓展的重心在前期均围绕四川省内尤其是成都市等本地市场展开，在公司成长和发展过程中，亦会优先满足本地市场的整体需求，在此基础上对四川省外的周边市场进行逐步渗透。

经过公司多年的聚焦经营，公司品牌以及产品已在本地区域内获得了较高的知名度及美誉度，在四川省外的周边市场渗透初显成效，根据尼尔森零售研究数据显示，公司产品在成都地区的酸味奶销售额市场中占有率排名第一；在重庆市、云南省等周边市场的销售收入近年来保持较高的增长率水平。

得益于四川省人口众多，在保持成都市场占有率的基础上，拓展川内其他区域市场份额成为公司经营的必然选择，根据《2022 年四川省国民经济和社会发展统计公报》《2022 年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年末四川省常住人口 8,374 万人，成都常住人口 2,126.80 万人，成都区域外常住人口约占四川省常住人口的 75%，仍然具有较大的市场空间和发展潜力。公司已通过完善销售渠道覆盖度等方式，对地市州重点市场进行逐个开发，大力推动产品在川内其他地区的销售增长，近年来，公司产品在川内其他区域的销售收入由 2019 年度的 16,462.02 万元稳步增长至 2022 年度的 28,240.60 万元，年均复合增长率为 19.71%，增长较快。鉴于地市州市场的人口基数大、成长潜力高，且居民消费习惯与成都较为接近，对菊乐品牌的认可度较高，随着公司销售渠道的进一步拓展、品牌和产品推广的加强，地市州市场将成为公司下一阶段最主要的收入增长点。

②基于产能以及资金实力受限，前期发展省内市场和公司经营节奏匹配

公司前期已具备温江、眉山以及雅安三个生产基地，由于公司产品在消费市场较受欢迎，导致常温产线的产能利用率长期处于高位状态，加之公司不具备部分规格型号产品的生产能力，部分产品的灌装能力受限，需要通过外协供应商根据公司的技术要求和产品生产标准来提供配料、灌装等外协加工服务。公司遂将部分产品委托外协加工商进行生产，以满足产能与市场需求的供需缺口。报告期内，公司常温产品的产能利用率以及委托加工情况如下所示：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
总产量（吨）	69,977.29	86,143.72	83,311.08	88,055.78
总产能（吨）	77,210.10	88,759.06	100,367.75	95,851.81
产能利用率（%）	90.63	97.05	83.01	91.87
委托加工产量（吨）	7,419.91	57,724.70	49,554.13	32,310.33

注：由于常温产品种类较多，进行不同产品的产线切换需要一定时间，且按照相关要求，需要对产线进行消毒、杀菌处理，避免微生物或细菌滋生，因此产能利用率未达到 100%

产能瓶颈使得公司在经营策略上需要优先满足本地区内的消费需求，公司的销售区域集中于四川省内是公司发展阶段的体现。随着公司经营规模的逐步壮大，增强自身生产能力，解决产能瓶颈成为公司开拓区域外市场、进行跨区域发展的先行条件。公司在成都市新津市建设的年产 12 万吨乳品生产基地项目作为公司增强自主生产能力的重要举措，截至 2023 年 6 月 30 日，新津工厂的一期项目已建设完毕并正式投入生产。

（2）公司已率先采取扩充上游奶源、收购跨区域乳企等方式逐步推进区域扩张

①优质且充足的生鲜乳供应是跨区域经营的必要条件，公司已逐步布局生鲜乳供应端以扩充上游奶源

优质且充足的生鲜乳供应是公司跨区域经营的必要条件。在生鲜乳品质方面，跨区域经营意味着公司产品将面临着更多其他区域的竞争者，在市场竞争愈发激烈的情况下，保证品质便成为产品不被市场淘汰的前提，而生鲜乳作为含乳饮料及乳制品的核心，生鲜乳品质的优劣就成为公司跨区域经营的必要条件；在生鲜乳供应方面，跨区域扩张使得公司产品面临更为广阔的市场消费需求，为公司经营带来的机遇挑战并存，满足区域外增量市场的消费需求，不仅需要公司增强自

身生产能力，还需要公司具备品质优良、稳定且持续的原料供应渠道，因此，生鲜乳供应的稳定也成为公司跨区域经营的必要条件。

公司自 2015 年起便未雨绸缪对自身生鲜乳供应渠道进行优化调整，为跨区域经营做好准备。2015 年起，公司与前进牧业、金宇农牧等北方规模化牧场开始进行合作，逐步将自身生鲜乳供应由四川省内调整为更具品质和供应量优势的张掖市、吴忠市等西北地区；在保持良好合作的基础上，公司开始探索自有牧场的建设，并于 2017 年 2 月与前进牧业合作设立德瑞牧业，进一步保障和提高大型牧场奶源供给、增强自身牧场经营管理经验的战略措施；参股德瑞牧业为公司独立经营专业牧场打下基础，公司于 2021 年 5 月及 2022 年 7 月持续收购前进牧业所持蜀汉牧业的 75%股权，蜀汉牧业已成为公司的控股牧场，此外，控股子公司惠丰乳品于大庆市肇源县设立了惠丰优牧牧业进行牧场建设以保障惠丰乳品的原料奶需求。

公司已在奶源供应方面已进行了持续优化和调整，公司将不断加强对上游生鲜乳产业链的布局力度，满足跨区域拓展的生鲜乳需求，在供应端确保跨区域经营的稳健。

②收购是行业内进行跨区域拓展的常见方式，公司已在东北区域进行了相关布局

乳品行业集中度较高，伊利股份与蒙牛乳业凭借其良好的资源优势与先发优势，已成为乳品行业内的龙头企业，我国乳品行业也已形成了伊利股份及蒙牛乳业等全国性龙头、多家区域性乳品企业共存并进行错位竞争的格局。区域性乳企往往可以采取收购目标区域乳企或在目标区域自建生产工厂的方式进行跨区域拓展，由于乳企品牌影响力、消费渠道建设是企业长期经营的成果，在目标区域通过自建生产工厂的方式需要乳企承担较长的时间成本和较多的资金压力，同时也需要乳企在目标区域重新进行销售渠道建设并逐步积累品牌口碑，整体风险较高，而通过跨区域并购的方式，能够整合标的企业在当地区域市场已有的销售渠道资源，并借助已形成的品牌影响力协同发展，跨区域并购作为可行的成熟路径，大部分区域性乳企亦往往选择跨区域并购的方式进行扩张。

企业名称	并购扩张具体情况
------	----------

企业名称	并购扩张具体情况
新乳业	新乳业自 2001 年开始，经历了三轮并购，以西南为基地市场向外辐射，逐渐填补华东、华北、华南、西北市场空缺： ①2001 年至 2004 年，新希望集团通过并购方式进入乳制品行业，并收购安徽白帝重庆天友、杭州双峰、青岛琴牌、邓川蝶泉、苏州天香等 12 家乳企，布局西南、华东、华北区域； ②2015 年至 2017 年，并购湖南南山、苏州双喜、唯品乳业，进一步深入西南和华东市场并弥补了华中市场空白； ③2019 年至今，加强上游奶源收购，收购现代牧业、澳亚投资部分股权，同时收购福建牛奶市场重要品牌“福州澳牛”55%的股权、收购宁夏地区龙头乳企寰美乳业 100%的股权，进军华南、西北地区
君乐宝乳业	2023 年收购皇氏来思尔乳业、皇氏来思尔智能乳业以及西安银桥乳业，巩固西南市场以及西北市场版图

2020 年 11 月，公司收购东北区域乳企惠丰乳品，开展了通过跨区域收购方式进行区域外拓展的步伐，惠丰乳品的收购弥补了公司在东北区域、华东区域以及华中区域的销售渠道，有助于公司加快区域拓展的速度，亦丰富了公司发酵乳产品线；此外，惠丰乳品的嚼酸奶、俄罗斯风味炭烧酸奶等产品在市场中独具特色，消费者反响良好，具备成为差异化大单品的潜质，符合公司“差异化、大单品”的发展战略。

随着公司业务规模的不断拓展，公司将借助惠丰乳品的生产能力及销售渠道，逐步推进“菊乐”自有品牌产品在全国市场的销售，并将结合自身发展情况，持续寻找与公司可能产生较强协同效应的优质标的，针对性进行省外市场的区域扩张。

③通过电商平台等新型销售模式进行区域拓展的成果显现

近年来，越来越多的食品饮料企业更大力度重视电商平台等新型销售渠道的建设工作，电商销售渠道是公司进行区域拓展的良好抓手。从产品特性角度而言，以含乳饮料为核心的产品体系使得公司大部分产品能够进行常温保存，对物流配送的时效性要求较低，为跨区域消费的长距离运输创造条件；从市场策略角度而言，电商销售直接面向全国各地的终端消费者，能够高效实现产品的全面覆盖，突破了原有销售渠道的时间及距离限制，此外，借助电商渠道的跨区域销售，能够帮助公司产品在区域外市场形成品牌影响力，同时向公司反馈产品在跨区域消费市场的接受程度，为后期针对性区域拓展奠定良好基础。

公司顺应电商平台兴起的趋势，积极探索线上渠道，建立天猫菊乐旗舰店、抖音菊乐官方旗舰店、拼多多菊乐官方旗舰店、京东菊乐官方旗舰店和天猫惠丰旗舰店等电商直营店铺，完善销售渠道的覆盖度；适度优化电商渠道产品结构及价格体系，积极参与平台活动、设置更丰富的电商互动方式，并逐步完善供应链管理、客服以及运营、直播、短视频等职能，完成整个产销协调、仓储运输、快递服务管理、售前售后服务管理等职能，形成了较为完整的电商业务运营链条。报告期内，公司电商平台的收入快速增长，2022 年度，公司电商平台的收入为 4,752.36 万元，过去三年的年均复合增长率为 29.92%。

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
全国电商平台	3,862.47	4,752.36	3,795.08	2,167.36

2、公司拟继续通过多种切实可行的方式继续拓展其他区域市场

(1) 加大满足跨区域市场需求的创新型产品研发，精细化运营新兴销售渠道

公司在奉行“差异化、大单品”的经营策略下，围绕含乳饮料、发酵乳以及巴氏杀菌乳等特色品类持续进行创新开发，在含乳饮料产品领域，延展开发了葡萄味、樱花白桃味等特色口味的酸乐奶产品，并在酸乐奶产品中创新加入各类果粒，推出果粒酸乐奶产品；在发酵乳产品领域，“嚼酸奶”产品通过酸奶、谷物以及水果的结合为消费者带来了有别于其他产品的新鲜口感，公司亦不断通过产品口味以及包装的创新，丰富“嚼酸奶”产品线；巴氏杀菌乳作为公司近年来持续发力的重要领域，2020 年公司推出的“打牛奶啰”产品已成为公司巴氏杀菌乳收入的重要来源之一；在灭菌乳领域，公司结合差异化奶源结构推出 A2 奶源、有机奶源的灭菌乳产品，并推出 0 脂牛奶、控脂牛奶等更具健康属性的乳品以满足消费者日益增长的健康消费需求。在上述重要品类持续发力的同时，公司于 2022 年以“酸乐奶”及“打牛奶啰”产品为基础，推出酸乐奶雪糕以及牛奶雪糕产品，进一步拓展了核心品类的产品结构。公司将持续加大创新型产品的研发投入，针对性研发能够满足重点区域市场的创新产品，打造区域化“大单品”，助力省外市场的快速拓展。

在公司前期对电商渠道经营的不断调整改进下，电商渠道销售收入增长较快，

电商渠道及新零售渠道已成为公司重要销售渠道之一。公司未来仍将借助电商渠道作为进行区域拓展的重要方式，积极丰富电商渠道产品线，利用数字化工具，通过深化内容营销，与用户形成高频互动，有效提升用户粘性和转换率，加强品牌布局 and 影响力；此外，公司正逐步通过与部分新零售渠道客户进行 OEM 合作，以进入其供应链体系，深化合作关系。

（2）采取“重点区域突破，其他区域复制”的市场策略有序进行省外市场拓展

公司将持续通过“重点区域突破，其他区域复制”的市场策略针对性地进行省外市场布局。公司已将重庆市、西藏自治区以及云南省作为跨区域线下市场拓展的抓手进行重点渗透，近年来，公司逐步完善了在上述区域的销售网络搭建，并已产生相关收入，在重庆市及云南省市场的销售收入增长率较高，具体如下：

单位：万元

销售区域	2023 年度		2022 年度		2021 年度		2020 年度
	销售收入	增长率	销售收入	增长率	金额	增长率	金额
重庆市	1,056.89	114.71%	492.25	47.46%	333.82	-32.39%	493.72
西藏自治区	1,005.31	27.97%	785.59	-23.10%	1,021.56	36.50%	748.40
云南省	242.38	29.09%	187.75	81.28%	103.57	-	-
合计	2,304.57	-	1,465.60	-	1,458.95	-	1,242.12

注：2023 年度销售数据未经审计

未来，在上述重点区域市场的销售拓展取得阶段性成果的基础上，公司将结合自身发展节奏，有序在其余重点省份进行市场策略的复制，持续挖掘跨区域线下市场的增长点。

（3）加强自主生产能力及原料供应能力建设，为持续进行省外市场拓展保驾护航

在加强自主生产能力方面，公司正逐步优化自主生产能力，建设年产 12 万吨乳品生产基地项目（一期）并正式投产，以保障产品产能满足区域拓展过程中省外市场的增量需求。公司本次发行上市募集资金将用于年产 12 万吨乳品生产基地项目（二期）以及温江乳品生产基地改扩建项目的建设，上述建设及改造项目完成后，将进一步增强公司常温产品生产能力，提升生产自动化水平，为

公司未来持续进行跨区域扩张经营奠定基础。

在加强原料供应能力建设方面，公司通过收购蜀汉牧业以进一步巩固北方牧场的原料奶资源，控股子公司惠丰乳品于大庆市肇源县设立的黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司亦保障了惠丰乳品原料奶的自给率。未来，公司将结合自身实际发展情况，在符合销售市场需求及原料奶供应便利性的重点销售区域新建产能及自有奶源，加大对重点区域市场的资源投入，从供应端和生产端两方面保障市场增量的可持续性。

（4）借助资本市场工具进行并购及品牌营销，加大全国化人才引进力度，稳步推进全国化战略

公司已通过并购的方式布局东北区域等北方市场，并取得显著成效。未来，公司将不断挖掘能够弥补公司销售渠道建设、丰富公司产品体系的区域型乳品企业，尝试对其进行并购整合以快速进入地区市场，扩大业务规模。此外，公司还将借助资本市场工具，更大力度投入冷链物流配送体系建设、渠道终端扩建、销售管理系统升级、增强品牌推广、增加终端陈列费投入和线上营销平台搭建等环节，着手开展品牌形象的推广和升级，以进一步提升公司品牌的知名度，为公司在省外重点区域进行业务拓展进行良好铺垫。

在人才培养及引进方面，公司推行内部轮岗培训、定岗培训等多层次的全员培训体系，提升员工工作技能，充分调动员工的能动性及创造性，为公司进行区域拓展提供更具活力和竞争力的人力资源支撑；公司近年来持续加大外部人才的引进工作，具有丰富龙头性乳企以及北方综合性乳企工作经验的销售管理、市场推广人才的加入，有力增强了公司在特色乳品、重点区域渠道建设方面的竞争实力。

（二）是否存在跨区域市场拓展不力的风险

公司产品的销售区域集中在四川省内主要受制于公司的生产能力以及资金实力，与自身发展节奏相匹配，具有一定合理性。随着公司经营规模的日益成熟，公司已通过重点区域市场销售渠道建设、并购惠丰乳品、自建新津工厂增加产能、建设自有牧场扩充上游奶源等方式进行省外市场扩张，并制定了明确的跨区域拓

展计划，但是跨区域发展除与公司自身战略密不可分之外，还与整体区域市场消费需求等外部因素息息相关，因此，在公司持续进行跨区域拓展时，存在相关战略举措无法顺利开展、市场需求降低等因素，对未来市场拓展产生不利影响。公司已在《招股说明书》“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”中对跨区域市场拓展不力的相关风险进行了披露，具体如下：

“（三）收入来源区域集中、省外市场开拓不利的风险

公司成长壮大于四川省成都市，公司产品在四川省内市场和成都市内市场占有率有较高份额。虽然近年来公司积极开拓四川省以外市场，并且于 2020 年收购了位于黑龙江省的惠丰乳品，推动了四川省外市场开拓和收入增长，但目前，除惠丰乳品外，公司菊乐品牌的产品收入仍高度集中于四川省成都市，四川省内收入占比超过 90%，成都市内收入占比超过 70%，而同区域内还有伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等同行企业，市场竞争较为充分。

公司收入来源集中与公司的生产能力以及资金实力关系密切，并与自身发展节奏相匹配。公司已通过重点区域市场销售渠道建设、并购惠丰乳品、自建工厂以增加产能、建设自有牧场扩充上游奶源等方式进行省外市场扩张，并制定了明确的跨区域拓展计划。相较于省内市场，公司在省外市场的开拓起步较晚，相关市场的拓展需要进行针对性产品研发、物流及经销商网络建设以及销售团队搭建，还需要时间和宣传积累并提升品牌知名度，这些都对公司的综合能力提出了更高的要求和挑战。若公司出现市场开拓不利或现有市场需求有所降低等情形，都将对公司未来的盈利能力造成不利影响。”

四、结合同行业可比公司的选取标准、覆盖范围等内容，说明关于行业地位的论证是否准确，发行人是否具有行业代表性

（一）同行业可比公司的选取标准、覆盖范围

1、同行业可比公司的选取标准

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，在选择同行业可比公司时，充分考虑了行业分类、主要产品类别及结构、销售区域及与公司的竞争关系、数据可靠性及可获得性等因素确定同行业可比公司的选择标准，具体标准

如下：

序号	选取标准	选取标准的具体内容
1	行业分类	根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司含乳饮料的生产销售业务属于“C15 酒、饮料和精制茶制造业”之“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”；公司乳制品的生产销售属于“C14 食品制造业”之“C144 乳制品制造”，公司以上述分类为标准选取可比公司
2	产品类别及结构	公司主营含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，主要产品包括含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳等。由于乳制品产品范畴较广，导致乳制品制造企业较多，公司选择主要产品为发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳等液态乳的乳制品企业；此外，由于行业经营特性，上述乳制品企业大多已经经营含乳饮料业务，除上述乳制品企业外，公司还选择主要业务为含乳饮料产品的食品制造企业
3	销售区域及与公司的竞争关系	公司及子公司惠丰乳品的销售区域为以四川省为核心的西南区域以及以黑龙江省为核心的东北区域，公司选择在上述区域内与公司能够直接构成竞争关系、品牌影响力较大的相关企业
4	数据可靠性及可获得性	为便于对比同行业可比公司的经营情况、市场地位等各方面指标，公司选取经营情况正常、不存在经营困难的上交所、深交所 A 股上市公司及个别具有行业影响力的联交所上市公司

根据上述选取标准，公司选取了上市公司李子园（605337.SH）、均瑶健（605388.SH）、伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）、光明乳业（600597.SH）、燕塘乳业（002732.SZ）、庄园牧场（002910.SZ）以及天润乳业（600419.SH）作为同行业可比公司；蒙牛乳业（2319.HK）虽为联交所上市公司，但考虑到其行业影响力、产品结构以及销售区域，亦将其纳入同行业可比公司范围。

2、同行业可比公司的覆盖范围

公司所选取的同行业可比公司的具体情况如下：

可比公司	基本情况	行业编码	主要产品类别	销售区域分布	竞争关系	作为可比公司的原因
李子园	成立于 1994 年，致力于甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，主要产品包括配制型含乳饮料、发酵型含乳饮料、复合蛋白饮	C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造	含乳饮料	2022 年度华东区域销售占比 52.13%；华中区域销售占比 18.43%；西南区域销售占比 18.42%；电商销售占比 2.91%	部分市场与公司存在竞争	其作为主营含乳饮料而不经营乳制品的两家 A 股上市公司之一，将其纳入可比公司，满足作为可比公

可比公司	基本情况	行业编码	主要产品类别	销售区域分布	竞争关系	作为可比公司的原因
	料、乳味风味饮料等					司的条件
均瑶健康	成立于 1998 年，主营含乳饮料中的常温乳酸菌系列饮品的研发、生产和销售，并陆续推出其他系列健康饮品。主要产品为“味动力”系列常温乳酸菌饮品	C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造	含乳饮料	2022 年度华东区域销售占比 58.97%；华中区域销售占比 19.49%；西南区域销售占比 6.61%；电商销售占比 4.52%	部分市场与公司存在竞争	其作为主营含乳饮料而不经营乳制品的两家 A 股上市公司之一，将其纳入可比公司，满足作为可比公司的条件
伊利股份	成立于 1993 年，目前中国规模最大、产品线最全的乳制品企业。旗下拥有液体乳、乳饮料、奶粉、冷冻饮品、酸奶等产品系列，业务范围覆盖全国。主要竞争的产品包括优酸乳等含乳饮料及各类乳制品	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	作为全国性龙头乳企，销售区域遍布全国。2022 年度华北地区销售收入占比 27.40%；华南地区销售收入占比 24.63%	作为全国性龙头乳企，在 multiple 类产品与公司构成直接竞争关系	满足作为可比公司的选择条件
蒙牛乳业	成立于 2004 年，属于中国领先的乳制品生产商之一。产品包括液体奶、冰淇淋及其他乳制品等，业务范围覆盖全国，主要竞争的产品包括真果粒等含乳饮料及各类乳制品	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	作为全国性龙头乳企，销售区域遍布全国。未披露境内分省份收入数据	作为全国性龙头乳企，在 multiple 类产品与公司构成直接竞争关系	满足作为可比公司的选择条件
新乳业	成立于 2006 年，系新希望集团旗下的乳品企业。业务涵盖奶牛养殖、乳制品研发、加工、销售，产品以低温为主，销售区域主要覆盖西南、华东地区	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	2022 年度西南地区销售收入占比 37.21%；华东地区销售收入占比 28.80%	作为四川地区乳企，在 multiple 类产品与公司构成直接竞争关系	满足作为可比公司的选择条件
光明乳业	成立于 1996 年，中国领先的高端乳品引领者。主要从事乳制品的开发、生产和销售，奶牛的饲养、培育，物流配送等，包括巴氏杀菌奶、酸奶、超高温灭菌	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	2022 年度上海地区销售收入占比 26.65%；其他省份销售占比 48.53%	作为全国性乳企，在 multiple 类产品与公司构成直接竞争关系	满足作为可比公司的选择条件

可比公司	基本情况	行业编码	主要产品类别	销售区域分布	竞争关系	作为可比公司的原因
	奶、奶粉等系列产品					
燕塘乳业	成立于 2002 年，是一家集牧场、研发、加工、销售于一体，专业从事乳制品和含乳饮料的研发、生产和销售的乳制品生产企业，是华南地区规模最大的乳制品生产企业之一	C144 乳制品制造	兼营含乳饮料及乳制品，其中以含乳饮料为主	2022 年度珠三角地区销售占比为 73.75%	主要市场与公司不存在竞争	其作为主营含乳饮料且兼营乳制品的 A 股上市公司，业务结构与公司类似，满足作为可比公司的条件
庄园牧场	成立于 2000 年，是集奶牛养殖、技术研发、乳品加工、销售为一体的专业化乳制品生产企业	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	2022 年度甘肃省销售占比 58.07%；陕西省销售占比 17.94%	部分市场与公司存在竞争	满足作为可比公司的选择条件
天润乳业	拥有巴氏奶、UTH、酸奶、乳饮料和其他乳制品五大系列 100 余个产品品种	C144 乳制品制造	以液态乳为主，产品体系中包含含乳饮料	2022 年度新疆省销售占比 56.96%	部分市场与公司存在竞争	满足作为可比公司的选择条件

注：蒙牛乳业为联交所上市公司，未按照《国民经济行业分类》进行行业分类，结合其主营业务，此处将其作为“C144 乳制品制造”行业内公司

截至本问询函回复文件出具之日，所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”的 A 股上市公司合计 5 家，除公司已选取的李子园、均瑶健康外，还包括承德露露、维维股份等企业；所属行业为“C144 乳制品制造”的 A 股上市公司合计 14 家。部分公司未作为同行业可比公司的原因如下：

序号	公司名称	所属行业编码	未纳入可比公司的原因
1	养元饮品	C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造	主营业务为核桃饮料行业，产品结构与公司存在差异，无法可比
2	承德露露	C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造	主营业务为饮料的生产和销售，主导产品为植物蛋白饮料“露露”牌杏仁露，产品结构与公司存在差异，无法可比
3	三元股份	C144 乳制品制造	主营业务为乳制品、饮料、食品、冷食冷饮等，2020 年其扣非归母净利润为亏损，且其主要产品销售区域集中于北京市，且产品细分结构差异较大，未将其纳入可比公司
4	妙可蓝多	C144 乳制品制造	主营业务为乳制品，但主要产品为黄油、稀奶油、奶酪等产品，产品结构与公司存在差异，无法可比
5	皇氏集团	C144 乳制品制造	主营业务为液态乳制品的加工、生产和销售以及

序号	公司名称	所属行业编码	未纳入可比公司的原因
			奶牛养殖、牧草种植业务，主要销售区域为广西省及云南省，2020年度及2021年度均为亏损状态，未将其纳入可比公司
6	贝因美	C144 乳制品制造	主要从事婴幼儿食品的研发、生产和销售，主要产品为奶粉，产品结构与公司存在差异，无法可比
7	一鸣食品	C144 乳制品制造	主营业务包括乳品与烘焙食品的研发、生产和销售，其中乳品业务收入占比为 48.43%，烘焙食品收入占比为 38.89%，业务结构与公司存在差异，无法可比
8	西部牧业	C144 乳制品制造	主营业务为乳制品以及饲料的生产与销售，其中 2022 年度乳制品业务收入占比 78.93%，饲料业务收入占比 17.69%，主要经营区域为新疆省，与公司不存在竞争，未将其纳入可比公司
9	熊猫乳品	C144 乳制品制造	主要从事炼乳产品的研发、生产和销售，产品结构与公司存在差异，无法可比
10	阳光乳业	C144 乳制品制造	主营业务为乳制品及乳饮料的研发、生产和销售，并以低温乳制品、低温乳饮料为主打产品，主要模式为“送奶上户”，主要经营区域为江西省，来自江西省的收入占比为 95.86%，与公司不存在竞争，且产品细分结构和业务模式差异较大，未将其纳入可比公司

综上所述，公司所选取的可比公司标准明确，覆盖范围完整、准确。

（二）通过与同行业上市公司对比来论证公司行业地位具有准确性

1、通过含乳饮料、乳制品两类细分行业论证行业代表性具有合理性

含乳饮料作为以鲜乳或乳制品为原料经发酵或未经发酵加工制成的产品，虽然常被视为乳制品消费的分支，但由于国家标准对于乳制品和含乳饮料进行了区分，因此含乳饮料及乳制品行业作为两类行业。按照相关国家标准，含乳饮料以及乳制品的具体分类如下：

含乳饮料分类		
分类	定义	蛋白质含量要求
配制型含乳饮料	以乳或乳制品为原料，加入水，以及白砂糖和（或）甜味剂、酸味剂、果汁、茶、咖啡、植物提取液等的一种或几种调制而成的饮料	≥1.0g/100g
乳酸菌饮料	以乳或乳制品为原料，经乳酸菌发酵制得的乳液中加入水，以及白砂糖和（或）甜味剂、酸	≥0.7g/100g

		味剂、果汁、茶、咖啡、植物提取液等的一种或几种调制而成的饮料	
	发酵型含乳饮料	以乳或乳制品为原料，经乳酸菌等有益菌培养发酵制得的乳液中加入水，以及白砂糖和（或）甜味剂、酸味剂、果汁、茶、咖啡、植物提取液等的一种或几种调制而成的饮料	$\geq 1.0\text{g}/100\text{g}$
乳制品分类			
分类		定义	蛋白质含量要求
液体乳	灭菌乳	以生牛（羊）乳为原料，添加或不添加复原乳，在连续流动的状态下，加热到至少 132℃并保持很短时间的灭菌，再经无菌灌装等工序制成的液体产品	$\geq 2.9\text{g}/100\text{g}$
	巴氏杀菌乳	仅以生牛（羊）乳为原料，经巴氏杀菌等工序制得的液体产品	$\geq 2.9\text{g}/100\text{g}$
	发酵乳	以生牛（羊）乳或乳粉为原料，经杀菌、发酵后制成的 PH 值降低的产品	风味发酵乳： $\geq 2.3\text{g}/100\text{g}$ ；发酵乳： $\geq 2.9\text{g}/100\text{g}$
	调制乳	以不低于 80%的生牛（羊）乳或复原乳为主要原料，添加其他原料或食品添加剂或营养强化剂，采用适当的杀菌或灭菌等工艺制成的液体产品	$\geq 2.3\text{g}/100\text{g}$
	乳粉	以生牛（羊）乳为原料，经加工制成的粉状产品	乳粉： $\geq$ 非脂乳固体的 34%；调制乳粉： $\geq 16.5\%$
	炼乳	以生乳和（或）乳制品为原料，添加或不添加食品添加剂和营养强化剂，经加工制成的粘稠状产品	调制炼乳： $\geq 4.1\text{g}/100\text{g}$ ；淡炼乳以及加糖炼乳： $\geq$ 非脂乳固体的 34%
	干酪	成熟或未成熟的软质、半硬质、硬质或特硬质、可有涂层的乳制品，其中乳清蛋白/酪蛋白的比例不超过牛奶中的相应比例	不适用

注：国家标准要求液态乳（灭菌乳、巴氏杀菌乳、发酵乳以及调制乳）的蛋白质含量最低需 $\geq 2.3\text{g}/100\text{g}$ ，而含乳饮料的蛋白质含量需 $\geq 0.7\text{g}/100\text{g}$ ，因此，可以根据产品蛋白质含量对含乳饮料以及液态乳进行区分

2、含乳饮料及乳制品行业市场规模巨大，行业内所属企业众多，已上市企业均系具备行业地位的优质企业

含乳饮料及乳制品行业均作为数千亿级市场规模的行业，是我国食品工业的重要组成部分之一。经过多年的发展，行业愈发成熟，市场集中度有所提高，其中，乳制品行业目前已形成了以伊利股份、蒙牛乳业为行业寡头，其他各类乳企

差异化竞争发展的局面。

根据《中国奶业统计摘要 2023》的数据，2022 年全国规模以上含乳饮料及植物蛋白饮料制造企业 276 家，全国规模以上乳制品加工企业共计 622 家，行业内规模以上企业数量较多，而对应含乳饮料及植物蛋白饮料行业的 A 股上市公司仅为 4 家，乳制品制造行业 A 股上市公司为 14 家。目前在 A 股市场已上市的乳制品及含乳饮料企业均为在行业内具有一定知名度和市场影响力的优质企业，通过与已上市的行业内企业进行对比论证公司行业地位具有合理性。

（三）与同行业可比公司的对比情况

1、收入规模的对比情况

公司与同行业可比公司的销售规模以及净利润水平的差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
1	伊利股份	6,598,222.23	631,423.57	12,317,104.41	931,820.59	11,059,520.32	873,202.56	9,688,564.20	709,893.87
2	蒙牛乳业	5,111,852.30	305,898.80	9,259,332.20	530,297.20	8,814,147.50	502,553.70	7,603,484.40	352,504.40
3	光明乳业	1,413,910.15	41,894.34	2,821,490.80	39,115.69	2,920,599.25	56,689.36	2,522,271.60	78,514.20
4	新乳业	529,814.25	24,611.22	1,000,649.98	36,213.79	896,687.24	34,126.17	674,863.19	28,943.46
5	天润乳业	138,918.56	13,072.17	240,978.47	20,079.39	210,925.81	16,095.91	176,767.36	15,360.28
6	燕塘乳业	96,282.20	9,754.51	187,519.45	10,148.30	198,474.69	15,600.15	163,699.73	10,747.28
7	菊乐股份	77,402.57	11,630.88	147,155.27	18,236.76	142,065.61	16,793.50	99,396.51	13,213.52
8	李子园	70,096.38	13,452.60	140,354.48	22,103.13	146,972.33	26,249.40	108,757.17	21,456.66
9	庄园牧场	48,098.19	-2,016.33	104,987.70	6,094.87	102,143.15	5,353.31	73,982.07	1,045.35
10	均瑶健康	87,889.06	5,100.28	98,610.42	7,330.84	91,359.89	14,554.26	85,189.94	21,358.21

数据来源：Wind 资讯

公司所选取的同行业可比公司均为行业内的代表性企业，除燕塘乳业、李子园以及均瑶健康外，其他可比公司均为主营乳制品的企业，报告期内，公司业绩持续增长，2022 年度经营规模处于上述同行业可比公司第七位。

与上述可比公司中主营乳制品的企业相比，公司的经营规模相对较小，主要系：①乳制品行业发展成熟，竞争较为充分，目前已形成了两家全国性龙头企业

占领绝对地位，其余多家乳企共存以错位竞争的格局。伊利股份、蒙牛乳业以及光明乳业等乳企经过多年发展，拥有了覆盖全国范围的营销体系、产业布局完整、技术储备良好；新乳业借助并购进行全国化布局，已成长为西南区域为主，华东、华北及西北多区域布局的乳品企业。上述企业的多区域成熟经营，使得其业务规模较大；天润乳业自 2013 年登陆资本市场后，亦借助并购等方式整合产业链上游资源、投资牧场建设，持续增强经营能力，业务规模稳步提升；②公司基于“差异化、大单品”的产品策略，在乳制品领域，聚焦巴氏杀菌乳以及发酵乳等特色产品，在资源有限的情况下，不以全品类和营收规模为目标进行扩张，更注重盈利能力与营业收入的稳健增长，上述经营策略强化了公司的盈利能力及抗风险能力。

2、产能数据的对比情况

公司与同行业可比公司产能规模的差异情况具体如下：

单位：万吨

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	伊利股份	未披露	1,526.00	1,413.00	1,312.00
2	蒙牛乳业	未披露	1,291.00	1,166.00	990.00
3	新乳业	58.43	113.48	104.52	90.24
4	燕塘乳业	14.44	28.88	27.10	25.30
5	李子园	未披露	25.38	26.20	17.57
6	均瑶健康	未披露	16.50	16.50	16.50
7	菊乐股份	11.33	15.62	16.89	12.14
8	光明乳业	未披露	未披露	未披露	未披露
9	天润乳业	未披露	未披露	未披露	未披露
10	庄园牧场	未披露	未披露	未披露	未披露

数据来源：各公司年度报告以及招股说明书

报告期内，公司产能规模分别为 12.14 万吨、16.89 万吨、15.62 万吨以及 11.33 万吨，部分同行业可比公司未披露产能数据。公司目前的产能与同行业可比公司相比存在劣势，主要系公司目前尚未上市募集资金以扩充产能。

公司本次募集资金投资项目涉及扩充产能，本次募集资金将用于温江乳品生产基地改扩建项目以及年产 12 万吨乳品生产基地项目。对温江乳品生产基地进

行改建后，将实现年产巴氏鲜牛奶 1.40 万吨、低温酸奶 0.57 万吨、常温酸奶 0.23 万吨、灭菌乳 3.30 万吨、调制乳 0.25 万吨、含乳饮料 6.00 万吨和复合蛋白饮料 0.25 万吨的生产能力；年产 12 万吨乳品生产基地项目建成后，亦将为公司新增 6.00 万吨含乳饮料的生产能力。

3、销售区域的对比情况

公司与同行业可比公司主要销售区域的差异情况如下：

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	伊利股份	未披露	华北区域销售占比 27.40%；华南区域销售占比 24.63%	华北区域销售占比 28.96%；华南区域销售占比 24.92%	华北区域销售占比 29.46%；华南区域销售占比 26.36%；其他区域合计 44.19%
2	蒙牛乳业	未披露	未披露	未披露	未披露
3	光明乳业	未披露	上海区域销售占比 26.65%，其他省份销售占比 48.53%	上海区域销售占比 27.66%，其他省份销售占比 49.42%	上海区域销售占比 27.23%，其他省份销售占比 47.58%
4	新乳业	西南区域销售占比 38.00%；华东区域销售占比 27.11%	西南区域销售占比 37.21%；华东区域销售占比 28.80%	西南区域销售占比 40.30%；华东区域销售占比 24.43%	西南区域销售占比 45.66%；华东区域销售占比 24.99%
5	天润乳业	未披露	新疆销售占比 56.96%	新疆销售占比 61.26%	新疆销售占比 63.65%
6	燕塘乳业	珠三角地区销售占比为 74.97%	珠三角地区销售占比为 73.75%	珠三角地区销售占比为 73.75%	珠三角地区销售占比为 73.75%
7	李子园	未披露	华东区域销售占比 52.13%；华中区域销售占比 18.43%；西南区域销售占比 18.42%；电商销售占比 2.91%	华东区域销售占比 53.39%；华中区域销售占比 19.59%；西南区域销售占比 16.73%；电商销售占比 3.48%	华东区域销售占比 56.81%；华中区域销售占比 18.97%；西南区域销售占比 16.38%；电商销售占比 3.48%
8	均瑶健康	未披露	华东区域销售占比 58.97%；华中区域销售占比 19.49%；西南区域销售占比 6.61%；电商销售占比 4.52%	华东区域销售占比 52.11%；华中区域销售占比 25.96%；西南区域销售占比 7.40%；电商销售占比 3.20%	华东区域销售占比 52.43%；华中区域销售占比 27.43%；西南区域销售占比 8.26%；电商销售占比 0.35%
9	庄园牧场	甘肃省销售占比 59.94%；陕西省销售占比 19.88%	甘肃省销售占比 58.07%；陕西省销售占比 17.94%	甘肃省销售占比 53.90%；陕西省销售占比 27.26%	甘肃省销售占比 62.78%；陕西省销售占比 21.71%
10	菊乐股份	四川省销售占比 76.81%；东北区域销	四川省销售占比 76.55%；东北区域销	四川省销售占比 74.72%；东北区域销	四川省销售占比 91.53%

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
		售占比 8.99%	售占比 10.32%	售占比 14.14%	

数据来源：各公司年度报告及半年度报告

从销售区域分布角度。在同行业可比公司中，蒙牛乳业未披露分区域销售收入数据，伊利股份以及光明乳业作为全国性乳企，经营稳健，具备较强的全国品牌影响力，已实现了全国性销售，其销售区域的占比相对分散，涉及全国多个地区；作为同成长于西南地区的乳品企业，公司与新乳业的销售区域存在重合，与其他可比公司的主要销售区域存在差异。

从销售区域集中度角度。2022 年度伊利股份主要销售区域华北区域及华南区域的占比分别为 27.40%以及 24.63%，2022 年度光明乳业第一大销售区域上海地区销售收入占比为 26.65%，上述乳企在主要销售区域的占比均不超过 30%；而其他可比公司以及主要的乳制品上市公司均存在销售区域集中度较高的情况，具体如下：

全国性乳制品企业		
序号	公司简称	2022 年度销售区域集中度情况
1	伊利股份	第一大区域华北区域销售占比 27.40%
2	蒙牛乳业	未披露
3	光明乳业	第一大区域上海区域销售占比 26.65%
区域性乳制品企业		
序号	公司简称	2022 年度销售区域集中度情况
1	一鸣食品	华东区域销售占比 98.63%
2	阳光乳业	江西省销售占比 95.86%
3	菊乐股份	四川省销售占比 76.55%
4	燕塘乳业	珠三角地区销售占比为 73.75%
5	三元股份	北京市销售占比 61.37%
6	均瑶健康	华东区域销售占比 58.97%
7	庄园牧场	甘肃省销售占比 58.07%
8	天润乳业	新疆省销售占比 56.96%
9	熊猫乳品	华东区域销售占比 55.83%
10	李子园	华东区域销售占比 52.13%
11	新乳业	西南区域销售占比 37.21%，华东区域销售占比 28.80%，合

	计销售占比 66.01%
--	--------------

注：上述区域集中度数据来源于各上市公司 2022 年年度报告

新乳业作为成长于西南地区的乳企，随着全国化布局的持续推进，其在第一区域西南区域的销售为 37.21%；除新乳业外，上述同行业公司第一大销售区域的占比均超过 50.00%。乳品企业销售区域集中度较高系由行业经营特点所决定，随着各类乳企全国化布局进程的加快以及电商等销售模式的不断丰富，在区域市场的销售集中度有望逐步降低。公司亦处于该阶段并已于 2020 年底收购东北区域乳企惠丰乳品，加快了跨区域布局的脚步。

4、市场认可度的对比情况

公司于 1996 年推出酸乐奶含乳饮料，作为市场上较早推出同时满足成人及儿童酸性乳饮料产品饮用需求的企业，打破了传统酸性乳饮料产品仅适合儿童饮用的固有形象，凭借产品优良的品质、差异化的市场定位和深入人心的品牌内涵，一直备受消费者的喜爱，牢牢占据了核心市场的领先地位，造就了二十余年持续畅销的纪录；同年，公司引进瑞典利乐生产线，成为国内较早引进利乐生产线进行液态乳生产的企业之一；2003 年，公司借助对乳品领域的深刻理解，推出蛋白质含量 3.50% 的高山牛奶，超出国家标准 2.90% 的含量要求，成为市场上较早进行高蛋白品质牛奶销售的企业之一；2005 年，公司发明“无杂菌酸奶的制备方法”（专利号：200510020776.0），采用无菌包装工艺生产常温发酵乳，对常温发酵乳系列产品较早进行了市场开拓；近年来，凭借“差异化、大单品”的经营策略，公司持续在特色产品发力，“打牛奶啰”巴氏杀菌乳、“嚼酸奶”发酵乳等产品的推出，持续提升公司在消费者心中的品牌形象，市场地位不断提升。

序号	公司经营节点	同行业乳制品企业情况
1	1996 年推出酸乐奶含乳饮料	①伊利股份于 1998 年推出“优酸乳”；②蒙牛乳业于 2002 年推出“酸酸乳”
2	1996 年引进瑞典利乐生产线，成为国内较早引进利乐生产线进行液态乳生产的企业之一	①伊利股份于 1997 年引进利乐生产线进行常温牛奶的生产；②蒙牛乳业于 1999 年引进利乐生产线进行常温牛奶的生产
3	2003 年，公司推出蛋白质含量 3.50% 的高山牛奶，成为市场上较早进行高蛋白品质牛奶销售的企业之一	①蒙牛乳业于 2006 年上市特仑苏产品；②伊利股份于 2006 年上市金典产品
4	2005 年，公司采用无菌包装工艺生产可以长保质期保存的发酵乳产品	①光明乳业于 2009 年上市莫斯利安常温酸奶；②伊利股份于 2013 年上市安慕希常

序号	公司经营节点	同行业乳制品企业情况
		温酸奶

注：数据来源于公开资料查询

“菊乐”商标（注册证号：1591232）被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，并连续多年荣获农业农村部、国家发改委、财政部、证监会等八部委颁发的“农业产业化国家重点龙头企业”等称号，具体如下：

序号	取得日期	有效期限	获奖人	获奖项目	授奖单位
1	2013 年	不适用	“菊乐”牌	中国驰名商标	国家工商行政管理总局商标局
2	2022 年	不适用	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
3	2020 年	2022 年	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
4	2018 年	2020 年	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
5	2016 年	2018 年	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门
6	2014 年	2016 年	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门
7	2013 年	不适用	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门

注[1]：农业产业化国家重点龙头企业系农业农村部/农业部、国家发展和改革委员会、财政部、商务部、中国人民银行、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、中华全国供销合作总社八部门联合审定

注[2]：根据中华人民共和国农业农村部于 2023 年 5 月 16 日公示的《关于公布第十次监测合格和递补农业产业化国家重点龙头企业名单的通知》，公司继续保留农业产业化国家重点龙头企业资格

同行业可比上市公司以及西南区域主要乳企中取得“中国驰名商标”以及“农业产业化国家重点龙头企业”荣誉及称号的情况如下：

荣誉名称	取得情况
中国驰名商标	内蒙古伊利实业集团股份有限公司：“伊利”品牌、“优酸”品牌、“QQ 星”品牌、“巧乐兹”品牌
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司：“蒙牛”品牌、“特仑苏”品牌、“未来星”品牌、“未来星”品牌
	上海光明乳业股份有限公司：“光明”品牌、“莫斯利安”品牌
	浙江李子园食品股份有限公司：“李子园”品牌
	云南欧亚乳业有限公司：“欧亚”品牌

荣誉名称	取得情况
农业产业化国家重点龙头企业	内蒙古伊利实业集团股份有限公司
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司
	光明乳业股份有限公司
	浙江李子园食品股份有限公司
	新疆天润乳业股份有限公司
	兰州庄园牧场股份有限公司
	广东燕塘乳业股份有限公司

注[1]：上述荣誉称号的统计口径为公司同行业可比上市公司以及西南区域主要乳制品企业，上述范围内的企业共 16 家，其中西南区域主要乳制品企业包括新乳业、重庆中垦乳业、大理欧亚乳业、贵州南方乳业、绵阳雪宝乳业、贵州好一多乳业以及重庆光大乳业

注[2]：上述企业子公司所获荣誉未纳入统计范围

注[3]：中国驰名商标的查询数据来源于中国驰名商标查询平台（<http://know.sootm.net/>）以及上述上市公司的公开披露报告；农业产业化国家重点龙头企业的查询数据来源于上述上市公司的公开披露报告，非上市企业未披露其获取情况

总体而言，公司产品市场认可度较高。未来，公司将凭借在消费者市场积累的良好口碑，持续进行产品多元化建设，不断探索生鲜乳原料的品质优化，进一步提高品牌美誉度及认可度。

5、毛利率水平的对比情况

报告期各期，公司与同行业可比公司综合毛利率比较情况如下：

序号	公司名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	均瑶健康	24.88%	35.64%	40.62%	46.58%
2	蒙牛乳业	38.40%	35.30%	36.75%	37.65%
3	李子园	36.73%	32.47%	35.88%	37.18%
4	伊利股份	33.15%	32.26%	30.62%	35.97%
5	新乳业	27.97%	24.04%	24.56%	24.49%
6	燕塘乳业	27.28%	23.54%	27.84%	28.42%
7	庄园牧场	19.07%	19.04%	23.78%	27.96%
8	光明乳业	20.12%	18.65%	18.35%	25.81%
9	天润乳业	20.55%	17.89%	16.35%	21.42%
10	平均值	27.57%	26.54%	28.31%	31.72%
11	菊乐股份	31.28%	29.60%	29.03%	31.09%

数据来源：Wind 资讯

伊利股份及蒙牛乳业产品种类齐全且收入规模远高于其他同行业公司，作为乳品行业龙头企业，具备较强的成本控制能力以及规模化优势，其产品毛利率较高且相对稳定。

由于乳制品同质化程度高于含乳饮料，且竞争更加激烈，外加含乳饮料成本低于乳制品，但售价差异不大等因素，含乳饮料的毛利率往往要高于乳制品。除伊利股份以及蒙牛乳业外，其他以乳制品为主要产品的可比公司，例如天润乳业、光明乳业、庄园牧场、新乳业，上述企业的毛利率相对较低；均瑶健康、李子园等以含乳饮料为主要产品的可比公司的毛利率相对较高。

公司主营业务毛利率总体处于同行业可比公司的中间水平，高于以乳制品为主的可比公司，低于以含乳饮料为主的可比公司，与公司兼营含乳饮料和乳制品且含乳饮料和乳制品收入规模基本相当的情况相匹配，兼营含乳饮料及乳制品的经营模式，使得公司具备较优的盈利能力和抗风险能力。

6、奶源地、牛乳品质的对比情况

奶源作为乳制品的核心原材料，产品品质与奶源品质息息相关，而奶源品质又与地理位置、奶牛品种、饲养方式等因素密不可分。优质的地理位置能提供满足优质牧草生长的温湿度等条件，从而使得奶牛生长舒适健康，能产出高产量高品质的奶源。国际公认的优质奶牛饲养带系位于南北纬大约 40° 至 50° 之间的温带草原，涵盖了我国东北、西北以及华北草原带，上述地区所生产的牛乳品质往往优于其他地区的牛乳品质。

报告期内，公司与同行业可比公司奶源地相关情况如下：

公司简称	奶源地相关信息
伊利股份	公司已经形成横跨东西、纵贯南北、覆盖全国的奶源布局，覆盖内蒙、宁夏、东北三省、安徽等地，形成北方及中部地区全面覆盖
蒙牛乳业	蒙牛在国内拥有合作牧场 1,000 余家，日均收奶超 2 万吨，生鲜乳 100%来自规模化、集约化牧场，并对现代牧业、中国圣牧等大型牧业集团进行战略投资，其牧场分别位于黑龙江、内蒙古、宁夏、四川、山东等地
光明乳业	牧场分布以华东地区为主，其中上海地区附近拥有 14 个牧场，在天津、河南、湖北、黑龙江等地也建有高端牧场与生产工厂
新乳业	公司原料奶来源于自有牧场、合作大型奶源基地和规模化养殖合作社，在重点经营城市周边布建牧场，13 家自有牧场分别位于四川、云南、宁夏、山东、浙江、甘肃

公司简称	奶源地相关信息
天润乳业	公司奶源集中在天山南北地区，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 18 个牛场
燕塘乳业	公司奶源来自于自有牧场及合作奶源基地，自有牧场包括阳江牧场、澳新牧场、新澳牧场，均位于广东省，并在甘肃省与前进乳业合作设立燕塘传祁牧场，2022 年正式投入运营
李子园	除采购奶粉外，公司向金华当地奶农签订协议采购生鲜乳
均瑶健康	不涉及生鲜乳采购
庄园牧场	以自有牧场奶源为主，主要集中于甘肃省。截至 2022 年末，公司在甘肃和陕西拥有运营中的标准化奶牛养殖场共 7 座，存栏奶牛 20,402 头
菊乐股份	公司奶源来源于规模化牧场、专业合作社以及自有牧场。其中以甘肃省以及宁夏省奶源供应为主，子公司惠丰乳品以黑龙江省的奶源供应为主

注：数据来源于各可比公司官方网站、年度报告以及招股说明书

大部分同行业可比公司在生产经营中涉及生鲜乳采购，个别可比公司不进行生鲜乳采购。对于涉及生鲜乳采购的可比公司，其生鲜乳来源以外部采购及自有牧场为主，公司亦属于该类模式。

伊利股份、蒙牛乳业、光明乳业以及新乳业由于资金实力较强，较早便进行了奶源渠道的规划布局，目前已形成了以其重点经营城市为主，覆盖西北、东北等奶业优势区域的自有奶源布局。

天润乳业、庄园牧场由于公司生产经营地本身位于新疆、甘肃等优质奶源区，其奶源供应以自有牧场为主；燕塘乳业除向其位于广东当地的自有牧场采购外，亦在推进西北区域自有奶源的建设。

公司起初向四川周边生鲜乳合作社采购生鲜乳，自 2015 年起逐步调整生鲜乳供应渠道，优化生鲜乳供应结构，开始与西北地区规模化牧场合作，并参股及控股西北区域牧场，着力推进西北及东北区域自有牧场的建设。截至 2022 年底，公司来源于甘肃、宁夏以及黑龙江等优势奶业产区的生鲜乳比例为 93.68%，随着公司自有牧场的建设完毕并运营，上述比例或将进一步提高。

公司高度重视生鲜乳原料品质，奉行“好原料造好奶”的产品质量标准，向生鲜乳供应商采购的生鲜乳理化指标大幅优于国家标准，其中向西北地区牧场所采购的生鲜乳指标亦优于欧盟标准，具体如下：

项目	平均蛋白质 (g/100g)	平均脂肪 (g/100g)	平均非脂乳 固体 (g/100g)	平均菌落总 数(万/ml)	平均体细胞 (万/ml)
国家标准	≥2.80	≥3.10	≥8.1	≤200.00	-
欧盟标准	-	-	-	≤10.00	≤40.00
四川奶源指标	3.11	3.77	8.40	18.11	21.92
西北奶源指标	3.40	3.87	9.12	4.36	11.12

注[1]: 国家标准系引用《食品安全国家标准生乳》(GB 19301-2010); 欧盟标准系引用欧盟条例(EC) No853/2004《制定食品卫生的具体卫生条例》

注[2]: 公司的四川以及西北奶源指标数据系 2022 年公司分别向四川省及西北区域生鲜乳供应商采购生鲜乳的理化指标平均值

7、产品口感以及营养成分的对比情况

(1) “酸乐奶”含乳饮料产品对比情况

“酸乐奶”含乳饮料与消费市场的主力可比产品对比情况如下:

含乳饮料产品					
项目	酸乐奶含乳 饮料	可比产品一	可比产品二	可比产品三	可比产品四
产品名称	配制型含乳 饮料	乳饮料	含乳饮料	乳饮料	乳酸菌风味 饮料
产品规格	260 克/盒	250 毫升/盒	220 克/瓶	225 毫升/瓶	288 毫升/瓶
产品单价	0.010 元/克	0.008 元/毫升	0.009/克	0.011 元/毫升	0.012 元/毫 升
配料成分	水、生牛乳、 白砂糖等	水、全脂乳 粉、白砂糖	水、白砂糖、 全脂乳粉等	水、生牛乳、 全脂奶粉等	水、果葡糖 浆、白砂糖、 脱脂乳粉等
保质期	6 个月	8 个月	6 个月	9 个月	8 个月
蛋白质含量(每 百克)	1.0g	1.0g	1.0g	1.0g	0.7g

注[1]: 可比产品选择标准系市场在售的主力含乳饮料产品

注[2]: 产品单价数据基于上述产品在京东(<https://www.jd.com/>)官方旗舰店或自营店铺的销售标价计算所得, 剔除活动价影响

公司“酸乐奶”含乳饮料产品坚持以生鲜乳为原料, 通过优质的原料、独特的配方塑造出入口顺滑、醇香自然、回味甘甜的独特口感。市场其他含乳饮料产品大多采用乳粉作为生产原料, 公司含乳饮料产品较上述产品更具原料品质优势; 从产品价格角度, 选用生鲜乳作为原料的“酸乐奶”单价处于可比产品的中间水平, 更具性价比。

(2) “嚼酸奶” 发酵乳产品对比情况

公司“嚼酸奶”发酵乳产品与可比产品的对比情况如下：

发酵乳产品			
项目	嚼酸奶	可比产品五	可比产品六
产品名称	巴氏杀菌热处理风味发酵乳	风味发酵乳	风味发酵乳
产品规格	170 克/袋	250 克/瓶	200 克/瓶
产品单价	0.02 元/克	0.03 元/克	0.03 元/克
配料成分	生牛乳、果酱、白砂糖等	生牛乳、果酱、白砂糖等	生牛乳、果酱、白砂糖等
内容物添加量	果酱中内容物添加量≥60%	果酱中内容物添加量合计≥45%	果酱中内容物添加量≥40%
保质期	常温密封保存 60 天	冷藏保存 28 天	常温密封保存 6 个月
蛋白质含量（每百克）	2.6g	2.9g	3.1g

注：产品单价数据基于上述产品在京东（<https://www.jd.com/>）官方旗舰店或自营店铺的销售标价计算所得，剔除活动价影响

“嚼酸奶”产品依托酸奶、谷物以及水果相融合的新模式，为消费者带来新潮的酸奶饮用口感，该产品作为休闲代餐乳品，满足年轻消费者各类消费场景下的消费需求。

对于该类具备添加物的特色发酵乳，谷物等添加物含量的不同对发酵乳口感的影响至关重要，添加物含量水平由内容物添加量指标进行衡量。得益于惠丰乳品所在地黑龙江作为我国主要的粮食产区，能够取得物美价廉的谷物等原料优势，“嚼酸奶”产品谷物等内容物添加量高于其他可比产品，口感较其他可比产品更为丰富，同时单价更低。

(3) “打牛奶啰”等巴氏杀菌乳产品对比情况

巴氏杀菌乳产品				
项目	打牛奶啰	可比产品七	有机鲜牛奶	可比产品八
产品名称	巴氏杀菌乳	巴氏杀菌乳	巴氏杀菌乳	巴氏杀菌乳
产品规格	250 毫升/瓶	250 毫升/瓶	900 毫升/瓶	700 毫升/瓶
产品单价	0.024 元/毫升	0.023 元/毫升	0.024 元/毫升	0.031 元/毫升
配料成分	生牛乳	生牛乳	有机生牛乳	有机生牛乳

巴氏杀菌乳产品				
项目	打牛奶啰	可比产品七	有机鲜牛奶	可比产品八
保质期	冷藏密闭保存 7 天	冷藏密闭保存 7 天	冷藏密闭保存 7 天	冷藏密闭保存 7 天
蛋白质含量（每百克）	3.7g	3.6g	3.8g	3.8g

注：产品单价数据基于上述产品在连锁商超的销售标价计算所得

巴氏杀菌乳产品原料为生牛乳，牛乳品质是决定巴氏杀菌乳产品品质的关键因素。公司“打牛奶啰”巴氏杀菌乳产品奶源来自于西北地区高品质牧场，脂肪、蛋白质以及非脂乳固体指标含量远高于巴氏杀菌乳国家标准最低限制，且细菌总数指标数量优于生牛乳国家标准，由此生产的巴氏杀菌乳能够还原牛乳香甜，与可比产品相比，“打牛奶啰”巴氏杀菌乳的蛋白质含量较高。

除“打牛奶啰”巴氏杀菌乳外，为满足消费者健康多元化的消费需求，公司亦推出了菊乐有机鲜牛奶等产品。与市场上可比产品相比，有机鲜牛奶产品在相同蛋白质含量的情况下，价格更低。

（4）灭菌乳产品对比情况

灭菌乳产品较为成熟，作为各乳品企业的基础产品，竞争较为激烈，产品毛利率水平较低，各乳品企业的灭菌乳产品在配料、保质期以及营养成分上总体差异不大，主要通过设计优化产品包装、提高蛋白质含量水平、打造中高端有机灭菌乳产品等方式进行差异化竞争。

综上所述，公司通过与同行业可比公司对比来论证行业地位具有准确性，含乳饮料及乳制品市场规模较大，从销售规模、产能情况、市场认可度等因素与同行业可比公司的对比，公司具有行业代表性。

（四）与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司的对比情况

国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)中，属于“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业的 A 股上市公司共 4 家，分别为养元饮品（603156.SH）、承德露露（000848.SZ）、李子园（605337.SH）以及均瑶健康（605388.SH）。

根据 H 股申万行业分类，结合 H 股上市公司的主营业务，可归类为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业的 H 股上市公司有维他奶国际(0345.HK)，将其亦纳入“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司范围。维他奶国际的基本情况如下：

公司简称	主营业务
维他奶国际（0345.HK）	主要从事食品及饮品制造及销售业务，是香港最大的非碳酸饮料生产和供应商

1、收入规模的对比情况

公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司的收入规模差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	养元饮品	300,213.64	592,282.68	690,595.92	442,711.57
2	维他奶国际	329,091.67	527,161.16	634,985.60	662,542.12
3	承德露露	149,402.03	269,202.12	252,390.74	186,064.37
4	菊乐股份	77,402.57	147,155.27	142,065.61	99,396.51
5	李子园	70,096.38	140,354.48	146,972.33	108,757.17
6	均瑶健康	87,889.06	98,610.42	91,359.89	85,189.94

数据来源：同花顺 iFind

养元饮品、维他奶国际及承德露露为主营植物蛋白饮料制造的企业，与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司相比，2022 年度公司的收入规模位于中间水平；与其中主营含乳饮料的上市公司李子园、均瑶健康相比，2022 年度公司的收入规模处于前列。公司与上述上市公司各年度收入规模对比的排序情况具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司（含 H 股上市公司）	5/6	4/6	5/6	5/6
“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司（不含 H 股上市公司）	4/5	3/5	4/5	4/5

2、净利润的对比情况

公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司的净利润规模差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	养元饮品	91,151.20	147,422.09	211,083.54	157,785.36
2	承德露露	31,482.55	60,168.83	56,813.93	43,348.45
3	李子园	13,452.60	22,103.13	26,249.40	21,456.66
4	菊乐股份	11,630.88	18,236.76	16,793.50	13,213.52
5	均瑶健康	5,100.28	7,330.84	14,554.26	21,358.21
6	维他奶国际	12,327.02	-13,085.83	49,779.02	52,177.07

数据来源：同花顺 iFind

公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司相比，2022 年度公司的净利润规模位于中间水平；与其中主营含乳饮料的上市公司李子园、均瑶健康相比，2022 年度公司的净利润规模处于中间水平。公司与上述上市公司各年度净利润规模对比的排序情况具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司 (含 H 股上市公司)	5/6	4/6	5/6	6/6
“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司 (不含 H 股上市公司)	4/5	4/5	4/5	5/5

3、总资产规模的对比情况

公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司的总资产规模差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	养元饮品	1,469,385.39	1,506,416.11	1,588,449.93	1,506,672.65
2	维他奶国际	580,165.28	551,965.94	614,431.92	587,229.88
3	承德露露	332,323.49	381,273.80	350,833.46	309,293.34
4	均瑶健康	227,781.01	238,928.28	229,649.54	217,171.27

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
5	李子园	294,942.92	237,683.29	210,228.90	113,593.16
6	菊乐股份	135,775.35	133,124.75	109,980.36	84,499.26

数据来源：同花顺 iFind

公司作为未上市企业，受企业发展阶段、融资渠道等因素制约，与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司相比，总资产规模较小。

（五）与“C144 乳制品制造”行业上市公司的对比情况

国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)中，归属于“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司共 14 家，分别为伊利股份（600887.SH）、光明乳业（600597.SH）、新乳业（002946.SZ）等。

根据 H 股申万行业分类，结合 H 股上市公司的主营业务，可归类为“C144 乳制品制造”行业的 H 股上市公司有蒙牛乳业(2319.HK)、中国旺旺(0151.HK)、中国飞鹤（6186.HK）、H&H 国际控股（1112.HK）以及澳优（1717.HK），将上述上市公司亦纳入“C144 乳制品制造”行业上市公司范围。上述 H 股上市公司的基本情况如下：

公司简称	主营业务
蒙牛乳业（2319.HK）	主要从事乳制品的生产及销售，是中国乳业龙头企业
中国旺旺（0151.HK）	主要从事食品相关业务，具体分别为米果产品、乳品及饮料产品、休闲食品及其他，其中乳品及饮料产品包括风味牛奶等
中国飞鹤（6186.HK）	主要从事婴幼儿配方奶粉的生产及销售
H&H 国际控股（1112.HK）	主要从事婴幼儿配方奶粉的生产及销售，系“合生元”品牌奶粉制造商
澳优（1717.HK）	主要从事婴幼儿配方奶粉的生产及销售，2022 年被伊利股份收购

1、收入规模的对比情况

公司与“C144 乳制品制造”行业上市公司的收入规模差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	伊利股份	6,619,738.36	12,317,104.41	11,059,520.32	9,688,564.20
2	蒙牛乳业	5,111,852.30	9,259,332.20	8,814,147.50	7,603,484.40
3	光明乳业	1,413,910.15	2,821,490.80	2,920,599.25	2,522,271.60

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
4	中国旺旺	1,083,294.50	2,398,489.10	2,199,840.00	2,009,453.10
5	中国飞鹤	973,522.50	2,131,093.30	2,277,626.50	1,859,246.50
6	H&H 国际控股	698,084.80	1,277,591.40	1,154,782.50	1,119,467.90
7	新乳业	529,814.25	1,000,649.98	896,687.24	674,863.19
8	三元股份	425,551.38	800,254.03	773,072.36	735,334.46
9	澳优	351,191.70	779,551.20	887,327.40	798,581.60
10	妙可蓝多	206,597.94	482,953.80	447,830.56	284,680.72
11	皇氏集团	181,752.71	289,070.06	256,869.07	249,016.87
12	贝因美	137,589.63	265,462.47	253,956.01	266,513.44
13	一鸣食品	126,463.47	243,255.15	231,637.94	194,717.79
14	天润乳业	138,918.56	240,978.47	210,925.81	176,767.36
15	燕塘乳业	96,282.20	187,519.45	198,474.69	163,699.73
16	菊乐股份	77,402.57	147,155.27	142,065.61	99,396.51
17	西部牧业	57,287.22	132,451.46	112,795.68	82,032.75
18	庄园牧场	48,098.19	104,987.70	102,143.15	73,982.07
19	熊猫乳品	44,750.03	89,162.19	85,689.68	68,434.56
20	阳光乳业	27,703.90	56,960.04	63,061.79	52,257.19

数据来源：同花顺 iFind

除蒙牛乳业及中国旺旺外，在 H 股上市的乳制品行业上市公司均为主营奶粉生产及销售的企业，上述企业规模较大。与“C144 乳制品制造”的上市公司相比，公司的经营规模位于中下水平，主要系：①乳制品行业自上世纪九十年代开始快速发展，发展历史较长，国内规模实力较强的乳品企业均由地方区域型乳企逐步成长而来，目前已形成了两家全国性龙头企业占领绝对地位，其余多家乳企共存以错位竞争的格局。伊利股份、蒙牛乳业以及光明乳业等乳企经过多年发展，拥有了覆盖全国范围的营销体系、产业布局完整、技术储备良好；新乳业借助并购进行全国化布局，已成长为西南区域为主，华东、华北及西北多区域布局的乳品企业。上述企业的多区域成熟经营，使得其业务规模较大；②上述经营规模较大的公司已上市多年，均凭借公开融资渠道实现了快速且稳健的发展，公司尚未上市，经营规模对应较小；③公司基于“差异化、大单品”的产品策略，在乳制品领域，聚焦巴氏杀菌乳以及发酵乳等特色产品，在资源有限的情况下，

不以全品类和营收规模为目标进行扩张,更注重盈利能力与营业收入的稳健增长。

公司与上述上市公司各年度收入规模对比的排序情况具体如下:

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
“C144 乳制品制造”行业上市公司(含 H 股上市公司)	14/18	16/20	16/20	16/20
“C144 乳制品制造”行业上市公司(不含 H 股上市公司)	11/15	11/15	11/15	11/15
“C144 乳制品制造”行业上市公司(仅含主营液体乳制造上市公司)	10/13	10/13	10/13	10/13

注[1]: 主营液体乳制造上市公司系剔除了主营奶粉等其他乳制品的上市公司,剔除的上市公司包括中国飞鹤、H&H 国际控股、澳优、妙可蓝多、贝因美以及熊猫乳品

注[2]: 澳优(1717.HK)于 2022 年 3 月被伊利股份收购,2023 年以后的相关排序未将其纳入统计;妙可蓝多(600882.SH)于 2022 年 11 月被蒙牛乳业收购,2023 年以后的相关排序未将其纳入统计

2、净利润的对比情况

公司与“C144 乳制品制造”行业上市公司的净利润规模差异情况具体如下:

单位: 万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	伊利股份	631,423.57	931,820.59	873,202.56	709,893.87
2	蒙牛乳业	305,898.80	530,297.20	502,553.70	352,504.40
3	中国飞鹤	161,868.20	494,810.60	691,489.60	743,663.20
4	中国旺旺	159,007.80	418,911.40	414,768.10	363,624.30
5	H&H 国际控股	60,801.40	61,178.30	50,848.40	113,669.40
6	光明乳业	41,894.34	39,115.69	56,689.36	78,514.20
7	新乳业	24,611.22	36,213.79	34,126.17	28,943.46
8	天润乳业	13,072.17	20,079.39	16,095.91	15,360.28
9	澳优	17,612.70	18,834.30	100,222.50	100,003.40
10	菊乐股份	11,630.88	18,236.76	16,793.50	13,213.52
11	妙可蓝多	4,489.07	17,101.97	19,376.91	7,398.45
12	阳光乳业	6,094.09	10,832.41	13,401.16	10,321.65
13	燕塘乳业	9,754.51	10,148.30	15,600.15	10,747.28
14	庄园牧场	-2,016.33	6,094.87	5,353.31	1,045.35
15	熊猫乳品	4,671.87	5,514.93	8,121.43	8,319.91
16	西部牧业	2,025.30	4,591.84	4,571.58	3,125.35

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
17	三元股份	18,265.12	1,954.26	20,867.87	1,540.03
18	皇氏集团	22,076.33	128.27	-44,842.42	-11,422.24
19	一鸣食品	2,513.79	-12,922.29	2,025.78	13,244.18
20	贝因美	5,106.93	-16,462.31	8,116.03	-31,345.37

数据来源：同花顺 iFind

与“C144 乳制品制造”的上市公司相比，2022 年度公司的净利润规模位于中间水平。公司与上述上市公司各年度净利润规模对比的排序情况具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
“C144 乳制品制造”行业上市公司（含 H 股上市公司）	11/18	10/20	11/20	11/20
“C144 乳制品制造”行业上市公司（不含 H 股上市公司）	7/15	5/15	6/15	6/15
“C144 乳制品制造”行业上市公司（仅含主营液体乳制品上市公司）	8/13	6/13	6/13	7/13

注[1]：主营液体乳制造上市公司系剔除了主营奶粉等其他乳制品的上市公司，剔除的上市公司包括中国飞鹤、H&H 国际控股、澳优、妙可蓝多、贝因美以及熊猫乳品

注[2]：澳优（1717.HK）于 2022 年 3 月被伊利股份收购，2023 年以后的相关排序未将其纳入统计；妙可蓝多（600882.SH）于 2022 年 11 月被蒙牛乳业收购，2023 年以后的相关排序未将其纳入统计

3、总资产规模的对比情况

公司与“C144 乳制品制造”行业上市公司的总资产规模差异情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1	伊利股份	14,157,619.49	13,096,530.23	10,196,233.98	7,115,426.44
2	蒙牛乳业	12,349,373.60	11,781,320.50	9,810,134.40	8,014,624.00
3	中国飞鹤	3,497,257.60	3,551,577.30	3,148,142.40	2,832,283.80
4	中国旺旺	2,577,630.80	2,985,798.10	3,124,301.80	2,982,499.00
5	光明乳业	2,367,268.93	2,445,233.67	2,345,040.10	2,030,991.03
6	H&H 国际控股	2,137,468.10	2,096,302.50	2,028,174.70	1,721,842.50
7	三元股份	949,182.66	1,404,833.96	1,257,246.30	1,337,347.54
8	澳优	1,060,311.90	979,609.50	951,420.60	924,795.70
9	新乳业	917,857.88	949,045.44	950,418.78	857,881.96

序号	公司简称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
10	妙可蓝多	717,226.17	743,678.78	669,679.24	309,217.55
11	皇氏集团	544,159.92	589,425.36	542,284.61	605,717.43
12	天润乳业	538,095.95	393,347.87	347,214.95	259,031.54
13	贝因美	392,910.54	387,710.89	406,942.12	403,429.31
14	庄园牧场	254,508.14	268,951.49	281,037.98	308,055.80
15	一鸣食品	259,144.85	263,705.92	277,019.74	241,461.53
16	燕塘乳业	188,635.95	189,444.46	164,282.02	138,600.75
17	阳光乳业	136,569.35	135,785.41	74,079.94	74,660.36
18	菊乐股份	135,775.35	133,124.75	109,980.36	84,499.26
19	西部牧业	121,115.97	119,018.15	108,716.71	107,152.69
20	熊猫乳品	109,757.76	107,893.94	106,644.52	98,385.16

数据来源：同花顺 iFind

公司作为未上市企业，与“C144 乳制品制造”行业上市公司相比，总资产规模较小。

综上所述，与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业上市公司相比，公司的收入规模以及净利润规模均处于中间水平；与“C144 乳制品制造”行业上市公司相比，基于行业发展等因素，公司的收入规模位于中下水平，净利润规模位于中间水平；作为未上市企业，与上述上市公司相比，公司的总资产规模相对较小。

五、结合发行人的业务规模、经营业绩稳定性、研发能力及行业地位等情况，审慎论证发行人是否符合主板定位

（一）公司作为特色性老牌乳企，业务规模较大

1、公司属于国家统计口径的“大型企业”

2020 年度至 2022 年度，公司营业收入分别为 99,396.51 万元、142,065.61 万元以及 147,155.27 万元，复合增长率为 21.68%；截至 2023 年 6 月 30 日，公司总资产为 135,775.35 万元，共有员工 1,787 人。根据国家统计局《统计上大中小微型企业划分办法（2017）》，从业人员 1,000 人以上且营业收入 40,000 万元以上的工业企业划分为大型企业，公司报告期内的各项指标均符合大型企业

的划分标准，属于规模较大的企业。

2、与全国规模以上的同行业企业相比，公司规模较大

根据国家统计局发布的《中国统计年鉴 2022》，截至 2021 年末，全国规模以上工业企业中属于酒、饮料和精制茶制造业的企业共 5,665 家，上述企业的平均资产、平均营业收入以及平均利润总额分别为 3.62 亿元、2.86 亿元以及 0.49 亿元，公司在 2021 年末的总资产、营业收入以及 2021 年度的利润总额分别为 11.00 亿元、14.21 亿元以及 1.94 亿元，是 2021 年全国规模以上酒、饮料和精制茶制造业企业平均资产规模、平均营业收入以及平均利润总额的 3.04 倍、4.97 倍以及 3.97 倍；截至 2021 年末，全国规模以上工业企业中属于食品制造业的企业共 8,874 家，上述企业的平均资产、平均营业收入以及平均利润总额分别为 2.15 亿元、2.44 亿元以及 0.20 亿元，公司的上述相关指标分别为其 5.13 倍、5.83 倍以及 9.92 倍。与全国规模以上酒、饮料和精制茶制造业企业以及食品制造业企业的平均数据相比，公司具备规模优势，总体规模较大。

3、行业内参与者众多，公司经营规模较大，具有行业代表性

含乳饮料及乳制品行业内参与者众多，根据《中国奶业统计摘要 2023》的数据，2022 年全国含乳饮料及植物蛋白饮料生产企业数量为 276 家，全国规模以上乳制品加工企业共计 622 家，而对应含乳饮料及植物蛋白饮料行业的上市公司仅为 4 家，乳制品制造行业上市公司为 14 家，行业内已上市企业均为在行业内具有一定知名度和市场影响力的领军企业。与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”和“C144 乳制品制造”行业内上市公司（含 H 股上市公司）相比，公司 2022 年度的销售规模排名分别为第四名及第十五名，净利润水平排名分别为第四名及第九名，在含乳饮料及乳制品整体行业内规模较大。报告期各期，公司与同行业上市公司收入规模、净利润的对比及排序情况如下：

C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造行业	
截至 2022 年末规模以上企业数量	276 家
截至最新 A 股上市公司数量	4 家
截至最新 H 股上市公司数量	1 家
截至最新合计上市公司数量	5 家

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售规模排名(含 H 股上市公司)	5/6	4/6	5/6	5/6
销售规模排名(不含 H 股上市公司)	4/5	3/5	4/5	4/5
净利润排名(含 H 股上市公司)	5/6	4/6	5/6	6/6
净利润排名(不含 H 股上市公司)	4/5	4/5	4/5	5/5
C144 乳制品制造行业				
截至 2022 年末规模以上企业数量			622 家	
截至最新 A 股上市公司数量			14 家	
截至最新 H 股上市公司数量			5 家	
截至最新合计上市公司数量			19 家	
项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售规模排名(含 H 股上市公司)	14/18	16/20	16/20	16/20
销售规模排名(不含 H 股上市公司)	11/15	11/15	11/15	11/15
销售规模排名(仅含主营液体乳制造上市公司)	10/13	10/13	10/13	10/13
净利润排名(含 H 股上市公司)	11/18	10/20	11/20	11/20
净利润排名(不含 H 股上市公司)	7/15	5/15	6/15	6/15
净利润排名(仅含主营液体乳制造上市公司)	8/13	6/13	6/13	7/13

注[1]: 主营液体乳制造上市公司系剔除了主营奶粉等其他乳制品的上市公司, 剔除的上市公司包括中国飞鹤、H&H 国际控股、澳优、妙可蓝多、贝因美以及熊猫乳品

注[2]: 澳优(1717.HK)于 2022 年 3 月被伊利股份收购, 2023 年以后的相关排序未将其纳入统计; 妙可蓝多(600882.SH)于 2022 年 11 月被蒙牛乳业收购, 2023 年以后的相关排序未将其纳入统计

(二) 公司主营业务突出, 经营业绩稳定且持续增长

得益于“差异化、大单品”的产品竞争策略、对生鲜乳原料质量的稳定把控、销售渠道多元化横向建设以及针对性销售推广策略的执行, 公司近年来经营业绩稳健。报告期内, 公司的主要经营情况如下:

单位: 万元

项目	2023.6.30/ 2023 年 1-6 月	2022.12.31/ 2022 年度	2021.12.31/ 2021 年度	2020.12.31/ 2020 年度
营业收入	77,402.57	147,155.27	142,065.61	99,396.51
净利润	11,630.88	18,236.76	16,793.50	13,213.52
归属于母公司所有者的净利润	11,196.29	17,178.73	15,751.58	12,955.96
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	10,794.18	16,006.17	14,484.83	11,886.08

报告期内，公司营业收入持续稳定增长，公司主营业务收入占比均在 99% 以上，主营业务突出。

公司含乳饮料收入占比最高，含乳饮料主要是菊乐酸乐奶系列产品，菊乐酸乐奶是公司长年畅销的核心产品，拥有广泛的消费群体和高粘性的客户基础；公司凭借长期以来通过菊乐酸乐奶等产品建立的市场认可度和品牌影响力，积极推进“差异化大单品”的产品策略，并购惠丰乳品，在发酵乳品类中新增“嚼酸奶”系列产品；强化优质奶源布局，在巴氏杀菌乳品类中推出“打牛奶啰”等高品质单品。上述举措推动公司销售收入实现持续较快增长。

（三）公司已成为具有行业代表性的优质企业

1、公司探索乳企发展新模式，与乳制品行业共同成长

公司于 1996 年推出酸乐奶含乳饮料，作为市场上较早推出同时满足成人及儿童饮用需求的酸性乳饮料产品的企业，打破了传统酸性乳饮料产品仅适合儿童饮用的固有形象，凭借产品优良的品质、差异化的市场定位和深入人心的品牌内涵，一直备受消费者的喜爱，牢牢占据了核心市场的领先地位，造就了二十余年持续畅销的纪录。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院数据，2021 年度，公司在中国含乳饮料市场的份额为 0.59%，排名第九，具体如下：

序号	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	品牌名称	市场份额	品牌名称	市场份额	品牌名称	市场份额
1	娃哈哈	23.60%	娃哈哈	26.39%	娃哈哈	24.87%
2	伊利股份	13.19%	伊利	13.57%	伊利	13.21%
3	蒙牛乳业	9.86%	蒙牛	9.08%	蒙牛	7.30%

序号	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	品牌名称	市场份额	品牌名称	市场份额	品牌名称	市场份额
4	养乐多	6.71%	养乐多	5.46%	养乐多	6.01%
5	李子园	1.15%	李子园	0.94%	均瑶健康	1.10%
6	广东燕塘	0.98%	广东燕塘	0.93%	广东燕塘	0.88%
7	光明乳业	0.81%	光明乳业	0.82%	李子园	0.86%
8	均瑶健康	0.61%	均瑶健康	0.69%	光明乳业	0.68%
9	菊乐股份	0.59%	菊乐股份	0.58%	菊乐股份	0.57%
10	小洋人	0.24%	小洋人	0.07%	小洋人	0.06%

根据 2018 年底天猫发布的双十一城市特色饮料榜单,“酸乐奶”成为成都地区榜单中,本土品牌的首位。

根据中国乳制品工业协会出具的证明:2020 年度至 2022 年度,公司在乳制品行业的市场占有率分别为 0.24%、0.30%以及 0.31%,行业排名分别为第三十八名、第三十三名以及第三十一名。公司作为我国乳制品行业的重要力量,是我国乳制品行业具有代表性的优质企业。

公司亦持续探索生产工艺以及产品系列的创新。1996 年,公司引进瑞典利乐生产线,成为国内较早引进利乐生产线进行液态乳生产的企业之一;2003 年,借助对乳品领域的深刻理解,公司推出蛋白质含量 3.50%的高山牛奶,超出国家标准 2.90%的含量要求,成为市场上较早进行高蛋白品质牛奶销售的企业之一;2005 年,通过对生产工艺的研发和改进,发明“无杂菌酸奶的制备方法”(专利号:200510020776.0),采用无菌包装工艺生产常温发酵乳,对常温发酵乳系列产品较早进行了市场开拓。

近年来,凭借“差异化、大单品”的经营策略,公司持续在特色产品发力,“打牛奶啰”巴氏杀菌乳、“嚼酸奶”发酵乳等产品的推出,不断提升公司在消费者心中的品牌形象。

序号	公司经营节点	同行业乳制品企业情况
1	1996 年推出酸乐奶含乳饮料	①伊利股份于 1998 年推出“优酸乳”;②蒙牛乳业于 2002 年推出“酸酸乳”
2	1996 年引进瑞典利乐生产线,成为国内较早引进利乐生产线进行液态乳生产的	①伊利股份于 1997 年引进利乐生产线进行常温牛奶的生产;②蒙牛乳业于 1999

序号	公司经营节点	同行业乳制品企业情况
	企业之一	年引进利乐生产线进行常温牛奶的生产
3	2003 年，公司推出蛋白质含量 3.50% 的高山牛奶，成为市场上较早进行高蛋白质牛奶销售的企业之一	①蒙牛乳业于 2006 年上市特仑苏产品；②伊利股份于 2006 年上市金典产品
4	2005 年，公司采用无菌包装工艺生产可以长保质期保存的发酵乳产品	①光明乳业于 2009 年上市莫斯利安常温酸奶；②伊利股份于 2013 年上市安慕希常温酸奶

注：数据来源于公开资料查询

2、公司取得“中国驰名商标”等多项荣誉

“菊乐”商标（注册证号：1591232）被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，并连续多年荣获农业农村部、国家发改委、财政部、证监会等八部委颁发的“农业产业化国家重点龙头企业”等称号，具体如下：

序号	取得日期	有效期限	获奖人	获奖项目	授奖单位
1	2013 年	不适用	“菊乐”牌	中国驰名商标	国家工商行政管理总局商标局
2	2022 年	不适用	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
3	2020 年	2022 年	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
4	2018 年	2020 年	菊乐股份	农业产业化国家重点龙头企业	农业农村部等八部门
5	2016 年	2018 年	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门
6	2014 年	2016 年	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门
7	2013 年	不适用	菊乐有限	农业产业化国家重点龙头企业	农业部等八部门

注[1]：农业产业化国家重点龙头企业系农业农村部/农业部、国家发展和改革委员会、财政部、商务部、中国人民银行、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、中华全国供销合作总社八部门联合审定；

注[2]：根据中华人民共和国农业农村部于 2023 年 5 月 16 日公示的《关于公布第十次监测合格和递补农业产业化国家重点龙头企业名单的通知》，公司继续保留农业产业化国家重点龙头企业资格

3、作为国家农业综合开发产业化经营项目，公司取得财政资金投资

2005 年，财政部印发的《农业综合开发投资参股经营试点管理办法》明确了财政资金将以参股形式投入属于国家农业综合开发产业化经营项目的扶持范

围、资源丰富独特，技术优势明显，市场销售顺畅，投入产出率高、项目辐射面广，与农民建立起紧密利益联结机制，带动农民增收效果明显的农业综合开发产业化经营项目。公司上述优势显著，四川省国资经营公司自 2008 年起即行使出资人代表职责，成为公司股东；2022 年，四川省国资经营公司将部分股权转让至种业集团。

4、在销售规模等角度与同行业可比公司对比，公司具备行业代表性

与同行业可比公司对比，公司具有行业代表性的详细情况参见本题回复之“四”之“（三）”“（四）”及“（五）”。

（四）公司具有较强的研发能力

公司奉行“差异化、大单品”的经营策略，持续进行新产品的开发以及生产工艺的优化升级，重点围绕含乳饮料、发酵乳以及巴氏杀菌乳等特色品类，结合市场需求，有针对性地更新并丰富产品体系，具备较强的研发能力。自 2019 年至 2023 年 6 月，公司已推向市场的新产品共计 166 种，报告期内，公司各期新产品收入分别为 8,733.15 万元、28,002.99 万元、38,217.47 万元以及 23,880.80 万元，占主营业务收入的比例分别为 8.81%、19.76%、26.02%以及 30.93%，公司新产品的推出取得了良好的成效，现已成为公司业务收入的重要组成。

截至 2023 年 6 月 30 日，公司在中国境内拥有 45 项专利，其中发明专利 5 项、实用新型专利 6 项、外观设计专利 34 项。公司发明专利数量符合行业特点，含乳饮料及乳制品行业内上市公司的发明专利数量整体偏低，主要系含乳饮料及乳制品均属于日常消费品，现有生产工艺以及技术路线均较为成熟，各类产品差异主要来自于配方调配以及生产工艺等参数的设置，而对上述内容申请发明专利，可能会产生商业秘密泄露的风险。

从研发费用率角度，报告期内，公司与同行业可比上市公司研发费用率的对比情况如下所示：

单位：万元

序号	公司名称	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
		研发金额	研发费率	研发金额	研发费率	研发金额	研发费率	研发金额	研发费率
1	均瑶健康	962.33	1.09%	1,796.94	1.82%	1,264.33	1.38%	200.59	0.24%
2	李子园	878.22	1.25%	1,542.44	1.10%	1,415.40	0.96%	941.54	0.87%
3	燕塘乳业	812.79	0.84%	1,802.80	0.96%	1,426.52	0.72%	1,239.69	0.76%
4	庄园牧场	431.61	0.90%	829.77	0.79%	924.69	0.91%	910.31	1.23%
5	伊利股份	34,369.00	0.52%	82,155.13	0.67%	60,101.71	0.54%	48,709.98	0.50%
6	新乳业	2,334.49	0.44%	4,767.33	0.48%	4,025.87	0.45%	3,463.43	0.51%
7	蒙牛乳业	未披露	未披露	41,164.70	0.44%	35,550.70	0.40%	31,839.80	0.42%
8	天润乳业	1,149.25	0.83%	1,025.17	0.43%	649.90	0.31%	522.39	0.30%
9	菊乐股份	225.38	0.29%	630.07	0.43%	628.13	0.44%	281.71	0.28%
10	光明乳业	3,927.56	0.28%	8,466.15	0.30%	8,925.94	0.31%	7,284.49	0.29%

行业内上市公司研发费用率水平整体较低，主要系含乳饮料以及乳制品行业发展较久，生产工艺较为成熟，行业内公司结合市场需求进行的新品研发主要是对产品配方进行创新或对生产工艺进行优化，相关研发材料价格亦较低，整体的研发投入金额不大；其次，研发活动中试生产的产品可以进行销售，会对研发费用造成一定影响，上述原因导致含乳饮料以及乳制品行业内公司的研发费用率水平平均相对较低。

在与同行业可比公司对比中，除李子园、均瑶健康、庄园牧场部分年度存在研发费用率超过 1.00% 的情况，其余可比公司报告期内的研发费用率均在 1.00% 以下。报告期各期，公司研发项目的具体构成及费用明细情况如下：

单位：万元

2023 年 1-6 月				
项目名称	费用合计	职工薪酬	材料费	其他费用
地域特色功能型酸奶加工关键技术及产业化开发项目	51.19	28.11	18.56	4.52
奶酪关键技术研究及产业化项目	42.82	17.42	23.75	1.66
特色风味奶酪菌种生物发酵工艺关键技术研究及产业化项目	31.04	22.35	7.33	1.37
新品类奶茶中茶叶在发酵乳中的应用与关键技术研究项目	27.27	22.24	3.87	1.16
酸乐奶延展产品研发项目	18.08	5.96	4.00	8.12

冰品项目	16.83	11.63	4.87	0.33
娟姗牛奶项目	11.66	8.38	3.05	0.24
其他项目	26.50	23.81	-0.23	2.93
小计	225.38	139.89	65.20	20.29
2022 年度				
项目名称	费用合计	职工薪酬	材料费	其他费用
地域特色功能型酸奶加工关键技术及产业化开发项目	157.39	65.08	80.31	12.01
奶酪关键技术研究及产业化项目	141.10	48.45	84.59	8.04
新品类奶茶中茶叶在发酵乳中的应用与关键技术研究项目	105.76	62.29	30.63	12.83
延长巴氏杀菌奶及特色酸奶货架期关键技术研究及产品产业化开发项目	60.08	17.21	8.18	34.68
基础工艺技术改造项目	46.39	46.39	-	-
酸乐奶延展产品研发项目	31.80	23.29	4.81	3.70
冰品项目	20.73	16.39	2.73	1.61
低温鲜奶新品项目	20.46	20.44	0.03	-
常温饮料新品项目	15.06	14.95	0.08	0.03
常温酸奶新品项目	13.68	13.68	-	-
其他项目	17.63	4.09	11.89	1.64
小计	630.07	332.25	223.25	74.57
2021 年度				
项目名称	费用合计	职工薪酬	材料费	燃料费
嚼酸奶产品的菌种选育与优化控制技术研究项目	108.06	39.45	67.74	0.88
嚼酸奶发酵新工艺与果酱结合技术研究项目	94.18	39.39	27.63	27.17
奶酪新品项目	84.14	39.78	35.62	8.74
乳品新品项目	79.53	39.49	38.96	1.08
双蛋白奶项目	52.51	50.60	1.78	0.13
红西柚产品生产与包装技术研究项目	52.11	39.40	10.77	1.94
酸乐奶延展产品研发项目	45.04	23.58	20.59	0.87
益生菌酸奶项目	31.68	31.56	0.12	-
零添加酸奶项目	23.53	23.40	0.04	0.09
延长巴氏杀菌奶及特色酸奶货架期关键技术研究及产品产业化开发项目	23.44	17.46	5.62	0.36

奶酪关键技术研究及产业化项目	12.50	12.50	-	-
基础工艺技术改造项目	11.52	11.52	-	-
其他项目	9.89	0.85	7.61	1.43
小计	628.13	368.98	216.46	42.69
2020 年度				
项目名称	费用合计	职工薪酬	材料费	其他费用
活性益生菌群技术创新应用及新产品推广项目	60.09	-	46.60	13.49
芝士海盐酸奶项目	45.10	34.69	8.81	1.59
双蛋白奶项目	37.79	31.82	3.81	2.16
轻优格酸奶饮品项目	34.71	27.29	5.93	1.50
奶酪新品项目	34.02	22.92	9.95	1.16
每日餐后益生菌酸奶项目	30.75	26.89	2.89	0.98
颗粒酸乐奶青柠项目	22.56	11.75	10.21	0.60
高蛋白有机鲜牛奶项目	15.27	12.69	1.79	0.80
其他项目	1.40	0.15	1.03	0.22
小计	281.71	168.19	91.02	22.50

公司的研发费用主要由职工薪酬、研发材料费以及其他费用构成，其他费用包括燃料费、检验费以及折旧费等费用。公司基于市场消费需求针对性进行产品研发工作，在“差异化、大单品”产品策略的指导下，公司对于各类产品线的多元化建设路径较为明晰，因此，公司主要研发方向涵盖含乳饮料、发酵乳以及巴氏杀菌乳品类。

对于含乳饮料的产品研发，由于含乳饮料产品消费具有较强的口味依赖性，“酸乐奶”产品作为公司的核心标志畅销市场二十余年，因此针对含乳饮料该核心品类，公司往往在其现有产品基础上新增部分新口味进行延展开发，所需的产品研发投入较小。

巴氏杀菌乳及灭菌乳产品的高端化和高附加值成为消费量增长的主要推动因素，而产品高端化的核心在于奶源品类结构的优化，各类乳企纷纷推出有机、草饲牛、A2、活性蛋白、免疫球蛋白等不同种类奶源的液态奶产品，上述品类的新产品推出核心在于生鲜乳品质高端化及品类差异化，所需的产品研发投入亦相对较小。公司已持续通过优化奶源供应渠道、调整奶源供应品类等方式针对性

推出巴氏杀菌乳以及灭菌乳新产品。

发酵乳等产品基于其可选消费品的特性，“功能性”成为近年来主要发展方向。得益于“嚼酸奶”产品在消费市场的良好反响，公司也将研发的主要精力集中在发酵乳以及奶酪等品类，报告期内，公司在上述品类的研发投入占全部研发投入的 70%以上。而主营含乳饮料业务的同行业公司，研发投入方向与公司相比较为分散，以燕塘乳业为例，其具体情况如下：

公司简称	主要研发方向
燕塘乳业	根据其 2022 年度报告，研发项目涵盖了养生食膳系列产品、各类发酵乳产品、凝固型调制乳产品、特种奶产品等新产品开发，对爱克林包装、杯状酸奶的新包装研发，对青贮饲料、畜禽生产性能等提高奶牛生产能力的研发，以及提高产品稳定性等工艺调整和配方优化的研发

综上所述，由于公司研发投入方向较为聚焦，加之相关品类产品研发投入所需的金额较小等因素，使得公司整体研发投入费用率水平与同行业可比公司相比排名较后，具有合理性。

公司长期以来持续重视特色乳品的研发工作，公司本次募集资金投资项目将用于“研发中心升级建设项目”，公司将以此为契机持续加大研发投入力度，不断推出具有品牌特色的高品质乳品，为消费者带去健康、安全、营养、美味的消费体验。

（五）公司深耕行业二十余年，业务模式成熟

1、乳品行业发展历史悠久，模式成熟

我国乳品行业经历了起步期（1949 年至 1977 年）、发展期（1978 年至 2008 年）、转型期（2008 年至 2018 年）以及成熟期（2018 年至今）四个阶段。

在起步期，人均奶类占有量仅为 0.4 千克。由于处在历史特殊时期，我国乳制品行业在计划经济体制下缓慢发展，各地普遍出现牛奶紧张、凭票定量供需状态。

在发展期，我国原料奶生产、乳制品加工业初具规模，乳制品消费市场日趋成熟，市场的供求矛盾逐渐缓和。到 2008 年，全国有乳制品生产企业 815 家，乳制品产量 1,810.56 万吨，其中液体乳产量 1,525.22 万吨，固态乳制品产量 285.34

万吨。工业总产值 1,490.71 亿元，销售收入 1,431.02 亿元。

在转型期，“三聚氰胺”事件曝光后，乳制品高速发展背后的问题被充分暴露，消费者对国内乳业的信心严重受挫。外资乳企趁机快速占据了国内乳业的市场份额，尤其是婴幼儿奶粉市场。2008 年 10 月，我国奶业的第一部法规《乳制品质量安全监督管理条例》正式发布，从此拉开了全面整顿奶业的序幕。一系列政策和制度的相继出台，为我国奶业持续健康发展构建了长效机制。

目前，我国推进奶业一体化成效显著。2021 年奶业质量报告数据显示，2020 年我国生鲜乳乳制品抽检合格率达 99.80%。2020 年，我国乳制品产量达到 2,780.40 万吨，较 2008 年增长 53.56%，产量增速渐趋稳定，乳制品产量实现了恢复性增长。

乳品行业的多年发展，已使其形成了成熟的业务模式。乳品行业横跨一、二、三产业，上游主要为奶源供应产业，具体包括牧草饲料种植、饲料加工、奶牛养殖等；中游主要对生鲜乳进行加工形成各种产品，包括液体乳、乳粉及其他乳制品；下游为渠道消费环节，上述产品通过线下渠道（超市、便利店等）和线上渠道（淘宝、京东等）送达至消费者。

2、公司深耕乳类领域二十余年，商业模式成熟

“菊乐”品牌诞生于 1984 年，公司是中国西部地区较早引进利乐生产线从事超高温灭菌乳生产的企业之一。自 1996 年推出“菊乐”纯牛奶及“酸乐奶”含乳饮料，至今已有二十余年的含乳饮料和乳制品生产经验，形成了成熟的采购、生产以及销售模式。

在采购环节，尤其是生鲜乳采购，公司从质量管理标准、动物检验检疫、奶牛饲养条件等维度对生鲜乳供应商进行现场考察，并对其生产的生鲜乳取样送检，现场考察及样品检验均合格后，建立合格供应商名单。同时，公司奶源部定期、不定期组织对合格供应商进行再次考察及送检，实施动态管理。

在销售环节，公司采取经销与直销相结合的销售模式。经销模式下，公司的产品通过卖断方式直接销售给经销商，再由经销商销售给零售终端商，最后由零售终端商直接销售给消费者；直销模式下，公司向大中型商超、连锁便利超市、

电商平台、奶屋门店以及学校、企事业单位及政府机关等直接销售产品。

3、公司业务模式与同行业公司保持一致，符合行业惯例

公司与同行业可比公司销售模式的对比情况如下：

公司名称	销售模式
李子园（605337.SH）	公司的销售模式以经销模式为主，直销模式为辅
均瑶健康（605388.SH）	公司的销售模式主要为经销模式。经销模式下，公司的产品通过卖断式方式直接销售给经销商，再由经销商销售给其下游经销商、分销商及零售终端商等下游客户，最后由零售终端商直接销售给消费者
伊利股份（600887.SH）	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
新乳业（002946.SZ）	公司销售模式分为直销模式与经销模式两种，其中直销模式主要为通过线下的大型超市、连锁、教育局、学校以及直营门店等渠道以及其他通过线上、线下渠道直接购买并用于消费的客户，经销模式主要为会进行二次销售的客户
光明乳业（600597.SH）	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
燕塘乳业（002732.SZ）	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
庄园牧场（002910.SZ）	公司的销售模式分为直销模式、分销模式及经销模式。其中，直销模式主要包括与地方教育局合作向中小學生提供学生奶、对超市大卖场的销售以及电商平台的销售；分销模式主要包括兰州、西宁、西安市场的冷链产品送奶到户业务；经销渠道主要面向除兰州、西宁及西安以外的其他市场
天润乳业（600419.SH）	公司分别采取直销模式和经销模式，直销模式通过公司自有营销队伍，对快消品主渠道大型连锁商超进行直接销售；经销模式是在主要地区选择经销商，由经销商间接地将公司产品销售给相应区域的终端客户

数据来源：上市公司定期报告及招股说明书等公开资料

经销模式为同行业可比公司的主要销售模式之一，公司的业务模式与同行业可比公司一致，符合行业惯例。

（六）公司积极响应国家战略和产业政策，践行企业社会责任

1、积极贯彻落实中央精神，助力乡村振兴战略

2018年9月，中共中央国务院印发《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》，乡村振兴成为国家战略，经过数年的实施，乡村振兴取得了阶段性重大成就，农

村经济迅速发展。乳品行业上游为畜牧业，畜牧业作为农牧民增收的支柱产业，在乡村振兴战略中扮演着极其重要的角色。乳品行业的茂盛发展，将为上游养殖行业注入活力，养殖行业的现代化水平、生产效率、规模化程度势必将进一步提升，养殖行业的快速发展将加快强乡富民步伐，持续巩固乡村振兴前期的丰硕成果。

长期以来，公司积极投身乡村振兴，公司自 2000 年起即与成都市及其周边城市的养殖户建立了合作关系，号召农户进行奶牛养殖，带动农户增收，解决奶农生鲜乳销售压力，公司与上述部分合作社持续合作至今，合作关系稳固；公司在与甘肃省规模化牧场长期合作的基础上，通过控股方式在当地建设牧场，以公司为代表的乳企与当地牧场的合作模式为当地创造就业机会；公司 2020 年收购黑龙江惠丰乳品后，在大庆市肇源县投资建设奶牛养殖项目，计划建成规模 6,000 头，年产鲜奶 36,000 吨的养殖基地，项目建成后将带动肇源县本地奶业发展。

2、持续行业内深耕，为健康中国及乳品振兴贡献力量

2019 年 7 月，国务院印发《国务院关于实施健康中国行动的意见》，成立健康中国行动推进委员会并出台《健康中国行动组织实施和考核方案》，健康中国战略势在必行。乳品作为营养丰富的健康食品，能够助力健康中国建设；乳业的蓬勃发展，也能够为健康中国战略的推进提供有力支撑。

公司长期以来坚持重视乳品品质。在生鲜乳收购方面，公司自 2015 年起与甘肃等地的专业牧场开始进行合作，确保生鲜乳的蛋白品质、生化指标较优；在含乳饮料产品方面，公司自初即使用生鲜乳作为原材料，在为消费者带去丰富口感的同时，注重消费者的健康体验；在乳制品产品方面，公司持续在发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳产品线发力，培养消费者对于巴氏杀菌乳等产品的消费习惯；公司加强对有机系列产品的开发力度，为消费者源源不断地带来健康乳品。

3、响应地方发展战略及政策，履行企业社会责任

2020 年 5 月，中共中央国务院印发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，指出要充分发挥西部地区比较优势，推动具备条件的产业集群化发展，构建富有竞争力的现代化产业体系。推动农村一二三产业深度融合，促

进农牧业全产业链、价值链转型升级。

公司扎根于西部，持续加大对西部地区的投资力度。公司于 2021 年收购甘肃蜀汉牧业 55% 股权并在甘肃省张掖市建设 5,000 头奶牛养殖基地；公司本次募集资金投资项目亦将全部用于西部地区建设，合计金额为 136,308.69 万元。

2021 年 10 月，中共中央国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“规划纲要”），规划纲要中强调要做强工业主导企业，尤其要依托丰富的农副产品资源，做优做强食品工业，重点发展名优白酒和茶叶、橙汁等特色饮品、乳制品、肉制品、榨菜泡菜、林竹产品加工，加强原产地标记产品保护，培育国际知名品牌，完善质量安全保障体系，保障食品安全。

公司发源于成都，自 1996 年推出“菊乐”纯牛奶及“酸乐奶”含乳饮料，至今已有二十余年的含乳饮料和乳制品生产经验。作为成立、发展、壮大于成都的本土企业，公司为西南地区消费者带去了新鲜、安全、美味的乳品体验，培养了一批又一批对公司品牌具有高度信赖感和忠诚度的消费群体。

根据农业农村部、财政部于 2022 年公布的《2022 年优势特色产业集群建设名单》，黑龙江省乳品产业集群入围。2021 年，公司收购黑龙江惠丰乳品，拉开了公司在东北区域投资的序幕，收购惠丰乳品后，公司结合当地资源禀赋，投资建设惠丰优牧，为黑龙江省乳品产业集群建设贡献力量。

六、公司所引用研究数据、研究报告的相关情况

公司于本问询函回复中引用的数据主要来自网络数据、政府部门披露信息、Wind 数据库、同花顺 iFind、第三方行业研究机构、政府部门及行业协会等，所引用的数据均为非定制数据。公司付费引用的数据或行业报告来自于尼尔森零售研究、弗若斯特沙利文及头豹研究院、农业农村部畜牧兽医局及中国奶业协会，具体情况如下：

序号	数据/报告名称	出具机构	付费取得及定制情况
1	酸味奶市场占有率	尼尔森零售研究	付费取得，非定制数据。付费取得尼尔森已有数据库中查询的相关产品及行业数据

序号	数据/报告名称	出具机构	付费取得及定制情况
2	2022 年中国含乳饮料行业概览	弗若斯特沙利文、头豹研究院	付费取得，非定制数据。付费取得《2022 年中国含乳饮料行业概览》完整版行业研究报告
3	中国乳制品市场追踪简报	弗若斯特沙利文、头豹研究院	付费取得，非定制数据。付费取得《中国乳制品市场追踪简报》完整版行业研究报告
4	中国奶业统计摘要	农业农村部畜牧兽医局、中国奶业协会	付费取得，非定制数据。付费取得公开出版的《中国奶业统计摘要》出版物资料

七、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人履行了如下核查程序：

1、访谈发行人管理层，了解公司发展历程、业务发展战略等；查阅公开数据资料了解乳制品行业规模情况以及主要企业市场占有率情况；

2、访谈发行人管理层、生产技术部、奶源部、销售部相关员工，了解主要产品原料采购、生产工艺、销售渠道建设等情况；查询公开资料了解含乳饮料行业市场规模、发展历程以及发展趋势等情况；访谈发行人管理层了解其针对行业竞争加剧等可能性拟采取的应对措施以及维持差异化竞争态势的方式；

3、访谈发行人管理层，了解发行人未来拓展其他区域市场的计划和方式；访谈发行人管理层及相关员工，了解近年来发行人在进行区域拓展所执行的具体措施；查阅发行人分地区收入情况、分渠道收入情况等数据，分析过去发行人在区域拓展方面取得的相关成效；

4、根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》检索上市公司的同行业公司名单，了解其行业分类、主要产品类别及结构、销售区域及与公司的竞争关系、数据可靠性及可获得性等情况；

5、搜集行业研究报告、行业文献等资料，查询相关产品的市场规模情况、市场占有率及行业集中度情况；访谈公司管理层，了解公司相关竞争优势，通过公开资料查询竞争对手相关信息并进行分析；

6、搜集同行业可比公司销售规模、产能数据等信息并与公司进行比较，访谈公司管理层了解与可比公司的差异原因；

7、分析发行人业务规模、经营业绩等情况，是否满足板块定位。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人含乳饮料业务收入及毛利占比较高，报告期内，发行人含乳饮料业务的销售收入及毛利占比稳定保持在 50.00%以上，已形成了以含乳饮料业务为核心、乳制品业务协同发展的业务经营模式，选择含乳饮料行业来论证行业地位具有合理性，符合公司的实际情况；

2、根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《中国乳制品市场追踪简报》数据，2021 年度发行人在中国乳制品行业的市场排名为第三十二名，市场占有率为 0.17%；乳制品行业已形成了伊利股份、蒙牛乳业两家全国性龙头乳企占据绝对领先地位，其他乳企在各自的优势区域内长期深耕，上述各类乳企共存并通过差异化产品进行错位竞争的格局，公司在发酵乳市场以及巴氏杀菌乳市场具有较强的市场竞争力；

3、含乳饮料行业在产品原料、生产工艺、销售渠道等方面仍然存在较强的行业壁垒，结合其市场规模发展趋势，仍然存在较大的市场增长空间；发行人已与综合性乳企在含乳饮料行业内竞争多年，相关核心产品不存在随着综合性乳企进入而面临市场收缩的风险，亦不存在因行业整体规模下降而面临的市场收缩风险；

4、发行人目前销售区域较为集中，与其自身发展节奏相匹配，近年来，发行人已采取扩充上游奶源、收购跨区域乳企等方式逐步推进区域扩张，发行人拟继续通过多种切实可行的方式继续拓展其他区域市场；

5、发行人同行业可比公司的选取标准明确，覆盖范围完整且合理，所选取的同行业可比公司均系行业内具有市场地位的企业，与所选取的同行业可比公司对比论证行业地位具有合理性；通过与同行业可比公司在销售规模、产能情况、市场认可度等维度的对比分析，发行人具有行业代表性；

6、发行人作为特色性老牌乳企，具有较大的业务规模；近年来，发行人经营业绩稳定且持续；发行人已成为具有行业代表性的优质企业，并拥有成熟的业务模式；此外，发行人具有较强的研发能力且积极响应国家战略和产业政策，践行企业社会责任，综上所述，发行人符合主板定位。

问题 2 关于控股股东菊乐集团

申报材料及审核问询回复显示：

（1）发行人控股股东菊乐集团设立时，企业性质为集体企业控股的股份有限公司。菊乐集团未确认股东类型“其他股东”持有菊乐集团 1,019,880 股，持股比例为 1.7542%，该等股份已无法落实到具体主体名下。

（2）青羊国税工会原持有的菊乐集团 180,000 股实际由青羊国税享有和管理，2023 年 5 月，青羊国税已将其实际享有的菊乐集团 180,000 股股份转让给成都领先动力投资有限公司，评估作价的市场价值为 10 万元。

请发行人：

（1）说明菊乐集团企业性质变更为非集体企业控股企业的时间、过程，是否履行相应的程序，是否存在集体资产流失的情形。

（2）结合“其他股东”的形成过程、间接持有发行人的股份数量及比例、股权纠纷等事项，说明对发行人股权清晰性的影响。

（3）说明菊乐集团 180,000 股评估作价的公允性，是否存在其他利益安排，相关股权转让是否真实。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

【回复】

一、说明菊乐集团企业性质变更为非集体企业控股企业的时间、过程，是否履行相应的程序，是否存在集体资产流失的情形；

（一）菊乐集团企业性质变更为非集体企业控股企业的时间、过程

2001 年 10 月，菊乐集团股东成都菊乐企业公司、实用橡胶厂分别将其持有的集体股量化到菊乐集团全体职工名下，并进行了工商变更登记。至此，菊乐集团企业性质变更为由非集体企业控股的股份有限公司。本次变更的具体过程如下：

1、集体股的形成

菊乐集团于 1993 年定向募集设立时，成都菊乐企业公司以经评估的净资产作为出资，由于成都菊乐企业公司为集体所有制企业，因此形成集体股 1,480 万股，由成都菊乐企业公司持有。菊乐集团于 1996 年兼并实用橡胶厂，由于实用橡胶厂为集体所有制企业，因此增加集体股 538 万股，由实用橡胶厂持有。上述两项合计形成菊乐集团集体股 2,018 万股。

2、集体股量化的过程

2001 年 9 月 8 日，公司制订《成都菊乐企业公司集体股配售量化实施方案》，并于当日经职工大会审议通过，决定将集体股 2,018 万股全部以配售方式进行量化，明晰到全体职工名下。参与本次量化的职工人数为 415 人，包含原实用橡胶厂的员工。具体量化方案如下：

（1）量化方案

①先按一定比例分摊各级人员的总股本，对经营者管理层、工人都在总股本中先确定一定比例的股本，然后在同档次中再进行二次分配；

②考虑工龄因素、任职情况，但更要考虑效益因素与工作能力，工作业绩与工作表现，拉开分配档次；

③在评定各级员工的分值确定时，采用各级分开评定，即总经理评定经理厂长，经理厂长评定干部，干部评定工人，然后再集体由量化工作小组统一审定，力争达到“效率优先”，兼顾公平。

④股份分配比例

根据以上原则及参照同类型企业股份分配比例，结合公司具体情况，集体股量化比例如下：

单位：万股

类别	本次分配额	占集体股比例
创业及经营负责人童恩文	511.3	25.3%
主要经营管理层（公司经理、厂长 9 人）	415.34	20.6%
科长级中层干部、技术人员 37 人	347.47	17.2%

类别	本次分配额	占集体股比例
一般员工（含 8 年以上合同工）	423.89	21%
人才奖励储备股（由工会委员唐继芝代表）	127.2	6.3%
已退休人员（含成都菊乐企业公司、实用橡胶厂）	192.80	9.6%
合计	2,018	100.00%

⑤同档次分配办法

A、创业者董事长兼总经理童恩文 35 年来在技术开发与市场经营工作上为企业的发展作出了巨大的贡献，并且是国务院专家津贴的享有者，分配的股份比例为 25.3%，即 511.3 万股；

B、经理、厂长：从调入或参加本企业计算工龄，工龄系数分别为：工人 1~1.3；行政 1.1~1.5；车间主任（副主任）1.3~2.0；科长（副科长）1.8~3.0；分公司经理（副经理）、厂长（副厂长）3~5 及副总经理 10 的 6 个档次，以每个人的工作年限（四个月以上计为半年，8 个月以上为 1 年）乘以相应职务的职务系数，得各工作年的相应分数，再把各年限分值相加，得到每个经理、厂长的工作年限职务总分。经理、厂长的总职务分再乘上效益系数，即：药厂、出租为 3，食品为 2，橡胶厂为 1，得到每人的总职务效益分，相加之后除以应分的 415.34 万元股份额度，得到每一职务效益分的分值，再乘以各自的单独总职务效益分，即得每人应得的股份；

C、中层干部及技术人员：总分配股份为 347.47 万股，由于中层干部及科技人员的工作性质，先扣除 15%即 52 万股作为贡献股份，实分为 295.47 万，分配方式同上，计算出每人应得的股份，贡献股主要用于目前工龄短的技术与销售骨干；

D、一般员工：包括一般行政人员及工人，总分配股份为 423.89 万股，扣除 20%即 84.7 万股贡献股份，实分配股份数 339.19 万股，分配方式同上，贡献股用于长期于第一线的生产骨干；

E、本次量化配售价格为 10%，即获得量化资产的职工应以所获量化股的 10% 以现金形式出资认购。

成都菊乐企业公司根据上述办法确定《成都菊乐企业公司集体股配售量化花

名册》，确定了每位职工应量化的股份数量。

2001 年 10 月 12 日，本次集体股量化到全体职工名下，参与量化的职工人数为 415 名，量化股份总额为 2,018 万股。其中人才储备奖励股 127.2 万股由公司工会委员唐继芝名义持有。

（2）工商变更登记

2001 年 12 月 30 日，菊乐集团于成都市工商行政管理局办理了工商变更登记手续。

（3）人才储备奖励股的后续处置

2010 年 4 月 22 日，菊乐集团召开 2009 年度股东大会并作出决议：考虑童恩文多年来对公司的贡献，将 127.2 万股人才储备奖励股全部奖励给童恩文。2010 年 6 月 7 日，童恩文按照奖励股数的 10% 以现金形式缴纳认股款，并由名义持有人唐继芝过户给童恩文。

（4）原集体股持股主体的注销

集体股原股东成都菊乐企业公司、成都市实用橡胶制品厂于 2002 年 1 月 21 日在成都市工商行政管理局办理完毕注销登记手续。

本次集体股量化完成后，菊乐集团的股本结构如下：

类别	股东名称	持股数（万股）	持股比例
法人股	四川省阳平种牛场	95	2.94%
	中国医药物资供销总公司	30	0.93%
	北京医药物资联合经营公司	30	0.93%
	成都市新科物资贸易公司	10	0.31%
	青羊区国家税务局工会	10	0.31%
	小计	175	5.42%
个人股（注）		3,055	94.58%
合计		3,230	100%

同时，自然人股东童恩文先生经量化取得菊乐集团 511.3 万股，合计持有菊乐集团 512.3 万股，持股比例 15.86%，鉴于菊乐集团股权分散，其他股东持股比

例未超过 5%。因此，童恩文先生于集体股量化后成为菊乐集团控股股东，菊乐集团变更为由非集体企业控股的股份有限公司。

（二）是否履行相应的程序，是否存在集体资产流失的情形

1、本次集体股量化已履行的程序

（1）内部批准程序

2001 年 9 月 8 日，成都菊乐企业公司职工大会审议通过《成都菊乐企业公司集体股配售量化实施方案》。

2001 年 10 月 12 日，菊乐集团召开股东大会并作出决议，同意成都菊乐企业对法人股（集体股）实施量化到全体职工名下，原集体股 2,018 万股等额置换为个人股（自然人持股）。

（2）政府相关部门批准程序

本次集体股量化依次由以下政府管理部门批复同意：

2001 年 9 月 18 日，成都市青羊区工业局《关于同意成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰企业产权的批复》（成青工[2001]47 号）；

2001 年 9 月 21 日，成都市青羊区体制改革委员会《关于同意成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰产权的批复》（成青体改[2001]18 号）；

2001 年 10 月 10 日，成都市青羊区人民政府《关于同意区工业局下属企业成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰企业产权的批复》（成青府[2001]136 号）。

2001 年 10 月 16 日，成都市经济体制改革办公室《关于同意成都菊乐企业（集团）股份有限公司调整股权结构的批复》（成体改[2001]134 号）。

2、本次集体股量化存在瑕疵

（1）未履行清产核资、产权界定手续存在瑕疵

1996 年 8 月 14 日，财政部、国家经贸委、国家税务总局印发《城镇集体所有制企业、单位清产核资暂行办法》，其中第四条规定：“集体企业清产核资的范围是：所有在国家各级工商行政管理机关登记注册为集体所有制性质的各类城镇

集体企业、单位，包括联合经济组织、有关事业单位，各级信用社、供销社，由集体企业改制为各类联营、合资、股份制的企业，以及以各种形式占用、代管集体资产的部门或企业、单位”。

1996年12月27日，国家经贸委、财政部、国家税务总局印发《城镇集体所有制企业、单位清产核资产权界定暂行办法》，其中第三条规定：“所有在国家各级工商行政管理机关登记注册为集体所有制性质的各类城镇集体企业、单位，包括各类联合经济组织、劳动就业服务企业、有关事业单位，由集体企业改制为各类联营、国内合资、股份制的企业，以及以各种形式占用、代管集体资产的部门或企业、单位，在清产核资中须按照本暂行办法界定产权”。

菊乐集团本次集体股量化未按照上述规定履行清产核资、产权界定手续，存在瑕疵。

（2）整改情况

①保荐人及发行人律师进一步清理、核实了本次集体股量化前，相关股份形成的过程。经核查，成都菊乐企业公司持有的股份是菊乐集团于1993年定向募集设立时，由成都菊乐企业公司以其经评估的净资产作价入股，相关资产于1992年9月18日经成都市青羊审计事务所评估并经成都市青羊区工业局确认，履行了资产评估、备案手续。上述资产于1993年折为1,450万股股份，并于1996年菊乐集团重新规范时，按经评估确认的净资产1,451万元补计了1万股股份，同时将1993年资产评估时漏评的出租车经营权补计了29万股股份后，成都菊乐企业公司合计持股数量经批复变更为1,480万股。实用橡胶厂持有的股份系菊乐集团于1996年兼并实用橡胶厂时，以其经成都市青羊审计事务所评估的净资产投入并折为538万股份。因此，本次集体股量化涉及股份、相关股份形成所对应的财产产权清晰，不存在争议。在上述清理核查工作的基础上，公司于2017年1月开展股份确权工作，相关股东(包括持有量化股份的股东)对其持有的股份情况进行了确认，确认其所持的股份为其实际持有，不存在代其他方持有的情形，不存在诉讼、仲裁等争议。

②2018年6月19日，四川省人民政府出具《关于确认四川菊乐食品股份有限公司历史沿革有关事项的函》（川府函〔2018〕94号）确认，菊乐集团集体股

股份量化问题已得到整改规范。

综上，保荐人及发行人律师认为，菊乐集团集体股量化涉及的财产产权清晰，不存在争议，集体股量化事宜已取得相关政府部门批复确认并取得四川省人民政府书面确认，菊乐集团集体股份量化问题已得到整改规范。

3、本次量化不存在集体资产流失的情形

根据《成都菊乐企业公司集体股配售量化实施方案》，本次集体股量化的主要依据包括：①中共成都市委、成都市人民政府《关于进一步深化和促进中小企业改革发展的意见》(成委发[1999]17号)第一部分第二条指出“鼓励改制企业实行经营者持大股，并通过股权流动或增资扩股等方式，逐步实现企业职工股权的相对集中”；②中共成都市青羊区委《关于进一步加快企业改革的规定》(成青委发[1998]32号文)第一条，要求企业改革必须彻底明晰产权，这是建立现代企业制度的首要条件。同时，该文件第十条规定，在集体企业资产量化中“鼓励企业经营者和业务技术骨干持大股，其中厂长、经理个人持股可占资产总额的5-15%或更高”。

经核查，菊乐集团为进一步调动经营者积极性，强化经营者和管理层责、权、利体系的建设与完善，根据《关于进一步深化和促进中小企业改革发展的意见》(成委发[1999]17号)、《关于进一步加快企业改革的规定》(成青委发[1998]32号文)文件关于彻底明晰企业产权和鼓励企业“经营者持股大会”的政策精神，于2001年进行集体股量化。

本次集体股量化由相关政府管理部门批复同意，详见本审核问询函回复问题2之“一、/(二)/1、本次集体股量化已履行的程序”部分，涉及的财产产权清晰，不存在争议；四川省人民政府书面确认该等瑕疵已得到整改规范；截至本审核问询函回复报告出具日，菊乐集团不存在因前述瑕疵而产生纠纷的情形。

综上，保荐人及发行人律师认为，菊乐集团集体股量化符合《关于进一步深化和促进中小企业改革发展的意见》(成委发[1999]17号)、《关于进一步加快企业改革的规定》(成青委发[1998]32号文)关于彻底明晰企业产权和鼓励企业“经营者持股大会”的政策精神；量化方案经成都市青羊区工业局、成都市青羊区体制

改革委员会、成都市青羊区人民政府、成都市经济体制改革办公室批复确认；本次集体股量化未履行清产核资、产权界定手续的瑕疵已整改规范并取得四川省人民政府书面确认；集体股量化涉及的财产产权清晰，不存在争议、不存在集体资产流失的情形。

二、结合“其他股东”的形成过程、间接持有发行人的股份数量及比例、股权纠纷等事项，说明对发行人股权清晰性的影响。

（一）“其他股东”的形成过程、间接持有发行人的股份数量及比例、股权纠纷等事项。

1、其他股东的形成过程

“其他股东”自 2003 年 6 月转托管以来即存在于菊乐集团股东名册中，系指已无法落实到具体主体名下的部分股份。主要因菊乐集团历史久远、曾在地方市场不规范流通且菊乐集团 1993 年至 2003 年股份变动资料遗失等客观原因形成，具体情况如下：

菊乐集团于 1993 年 5 月委托四川省农村信托投资公司（四川省农村信托投资公司证券营业部后并入三峡证券有限责任公司，三峡证券有限责任公司于 2002 年更名为亚洲证券有限责任公司，以下简称亚洲证券）对菊乐集团当时全部股本 2,600 万股进行集中托管。

1996 年 12 月，菊乐集团根据《公司法》重新规范登记时总股本由 2,600 万股增加至 3,230 万股，增加的 630 万股未同步交由四川省农村信托投资公司进行集中托管，而由菊乐集团自行管理。

2001 年 6 月 7 日，中国证监会发布《关于未上市股份有限公司股票托管问题的意见》（证监市场字[2001]5 号），要求证券经营机构不得从事未上市公司股份托管业务；部分证券经营机构已开展的未上市公司股份托管业务，应在人员、财务、管理和经营场所等方面与其经纪业务分开，提出方案，限期剥离。

根据上述规定，2003 年 6 月，菊乐集团将当时全部股本 3,230 万股股份转托管至成都托管中心。在办理转托管手续时，亚洲证券仅提供了一份总股份数仅 26,052,000 股的菊乐集团股东名册（主要内容包括股东姓名/名称、证件号、持股

数量)。同时，菊乐集团向成都托管中心提供一份经内部职工确认后总股份数 5,665,400 股的内部职工股名册；前述两份名册总股份数与菊乐集团届时总股数 3,230 万股差额 582,600 股即为“其他股东”。

2、间接持有发行人的股份数量及比例

自转托管以来，若相关主体携带持股证明至成都托管中心要求确认股东身份，成都托管中心对其持股凭证真实性审核无误后，则将该等主体重新登记于菊乐集团股东名册中，并对应减少“其他股东”中的股份数量。自转托管至今，“其他股东”对应的现金分红均存于成都托管中心的相关资金账户中。截至 2023 年 6 月 30 日，“其他股东”持股情况如下：

未确权股东类型	股份数（股）	持股比例（%）	间接持股数（股）	间接持股比例（%）
其他股东	1,019,880	1.7542	744,122.97	0.8046

3、“其他股东”股权纠纷情况

经核查，截至本审核问询函回复出具日，菊乐集团不存在任何与股份权属有关的争议或纠纷。

（二）说明对发行人股权清晰性的影响

1、发行人直接股东股份权属清晰

根据《首次公开发行股票注册管理办法》第十二条之规定“……发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，首次公开发行股票并在主板上市的，最近三年实际控制人没有发生变更；首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的，最近二年实际控制人没有发生变更。”

经核查，截至本审核问询函回复出具日，发行人直接股东共 14 名，直接股东均真实持有发行人股份，不存在委托持股、信托持股或其他类似安排，不存在不当利益输送的情形、亦不存在任何纠纷或潜在纠纷。

因此，发行人直接股东层面股份权属清晰。

2、控股股东层面不存在影响控制权稳定的情形

根据《非上市公司监管指引第4号——股东人数超过二百人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》(以下简称《4号指引》)之规定,二百人公司申请行政许可的合规性应当满足公司依法设立且合法存续、股权清晰、经营规范及公司治理与信息披露制度健全的要求。菊乐集团于2019年12月纳入非公监管,符合《4号指引》中股权清晰的要求。

截至2023年6月30日,童恩文先生持有菊乐集团20,687,191股,持股比例35.58%,系菊乐集团控股股东、实际控制人。同时,菊乐集团未确权股东持股比例为4.77%,比例较小,不会就童恩文先生对菊乐集团的控制权产生影响。

经核查,截至本审核问询函回复出具日,菊乐集团不存在任何与股份权属有关的争议或纠纷。

同时,“其他股东”作为菊乐集团未确权股东的中的一部分,根据四川省人民政府出具文件、实际控制人童恩文出具承诺,菊乐集团未确权股东股份的管理及责任承担主体明确;对于菊乐集团未确权股份,菊乐集团将持续开展股份确权工作,由成都托管中心统一管理,不会对本次发行上市造成实质性障碍。

综上,保荐人及发行人律师认为,菊乐集团“其他股东”持股比例较小,截至本审核问询函回复出具日,菊乐集团不存在任何与股份权属有关的争议或纠纷,发行人控股股东层面不存在影响控股股东持有发行人股份清晰性及影响发行人控制权的情形。

3、上市公司案例情况

根据公开渠道查询,宏源药业(301246)、国光电气(688776)、青岛食品(001219)、圣泉集团(605589)为上市申报时直接股东超200人,并于《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》实施后发行上市的企业。

根据《非上市公司监管指引第4号——股东人数超过二百人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》(以下简称《4号指引》)的规定,对于股东人数已经超过二百人的未上市股份有限公司申请行政许可的合规性应当满足股权清晰的要求,公司应对其股份进行确权且确权的股份数量应当达到股

份总数的百分之九十以上。前述企业的确权股东比例超过 90%，存在未确权股东情形。相关案例情况如下：

序号	公司信息	上市板块	上市时间	未确权比例	对股权清晰性的结论意见
1	宏源药业 301246	深交所创业板	2023.03	1.59%	1、基本情况：宏源药业于 2014 年 11 月在股转系统挂牌，截至 IPO 申报时股东 565 名，未确权股份比例 1.59%，未披露未确权股东的姓名/名称、身份证号等基本信息。2、措施：①于 2014 年 11 月 17 日核准公司股票在全国中小企业股份转让系统公开转让。②湖北省人民政府于 2016 年 4 月 29 日出具编号为鄂政函[2016]50 号的《省人民政府关于湖北省宏源药业科技股份有限公司历史沿革有关事项合法性的批复》。③股东及股权确权事宜由中国证券登记结算有限责任公司进行有序管理和登记。3、结论意见：发行人现有股份结构清晰，股份权属明确，未确权股东未能核查其股份是否存在纠纷或潜在纠纷、是否存在股权代持情形不构成本次发行的实质性障碍。
2	国光电气 688776	上交所科创板	2021.8	0.48%	1、基本情况：国光电气系 2000 年经主管部门批复整体改制发起设立的股份有限公司，2013 年至 2018 年 4 月股东人数超 200 人，2018 年 4 月申报时将股东人数规范至 170 人，截至申报时未确权股份比例 0.48%，对未确权股东的姓名，持股数及比例，身份证号码等进行简单披露。2、措施：①申报前将股东人数规范至 170 人。②由成都托管中心集中托管，未确权部分由托管中心进行专户管理。③发行人说明及公开途径查询未确权部分不存在纠纷。④已确权股东确认不存在委托持股、信托持股等代持情况。⑤设立时各股东的出资行为真实，不存在重大法律瑕疵。⑥控股股东、实际控制人出具就未确权部分对发行人造成损失的赔偿承诺。⑦成都市人民政府办公厅出具《成都市人民政府办公厅关于成都国光电气股份有限公司改制及历史沿革有关事项的批复》，确认未发现未确权股份的相关重大权属纠纷。3、结论意见：除部分未确权股东外，发行人股份清晰。未确权比例较小，未确权股东与公司之间不存在纠纷，不影响发行人控股股东持有的发行人股份的清晰性及稳定性。不构成本次发行上市的实质性障碍。
3	青岛食品 001219	深交所主板	2021.10	5.13%	1、基本情况：青岛食品系 1992 年定向募集方式设立的股份有限公司，截至申报时未确权股份比例 5.13%，未披露该等股东姓名/名称、身份证号等基本情况。2、措施：①于 2017 年 10 月 17 日核准公司股票在全国中小企业股份转让系统公开转让，并纳入非上市公众公司监管。②未确权股份在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司集中托管。③挂牌后持续进行确权工作。④青岛市人民政府对青岛食品股份有限公司的历史沿革、股权形成及股份等情况予以确认，并承担相应管理或处置责任。3、结论意见：持有发行人 5.13%股权的股东未确权不违反《首发办法》有关“股权清晰”的规定。

序号	公司信息	上市板块	上市时间	未确权比例	对股权清晰性的结论意见
4	圣泉集团 605589	上交所 主板	2021.08	0.89%	1、基本情况：圣泉集团系 1993 年定向募集设立的股份有限公司，截至申报时未确权股份比例 0.89%，未披露该等股东姓名、身份证号等基本情况。2、措施：①山东省人民政府就公司股份形成及规范情况出具确认函。②于 2014 年 6 月核准公司股票在股转系统公开转让，并纳入非上市公众公司监管。③未进行确权的股份设立了专门的股份账户，进行集中管理。④发布《济南圣泉集团股份有限公司关于股东持股事项进行核实确认的公告》，未收到股东关于其存在信托、委托代持等名义股东与实际股东不一致，或存在股权权属不清、股权争议等潜在纠纷，或存在对赌等特殊协议或利益安排的情形的申报。⑤确认前十大股东和持有发行人股份的董事、监事、高级管理人员就其持有的发行人股份，不存在信托、委托代持等名义股东与实际股东不一致的情形，不存在股权权属不清、股权争议等潜在纠纷，不存在对赌等特殊协议或利益安排的情形。3、结论意见：发行人股权清晰。

根据公开渠道查询，新柴股份（301032）为原控股股东层面股东人数超 200 人，在《监管规则适用指引一关于申请首发上市企业股东信息披露》实施后发行上市的企业。其控股股东确权股东比例超过 90%，存在未确权股东情形。相关案例情况如下：

序号	公司信息	上市板块	上市时间	未确权比例	对股权清晰性的结论意见
1	新柴股份 301032	深交所 创业板	2021.7	原控股股东层面 3.44%	1、基本情况：新柴集团历史控股股东浙江力程因存在职工代持股东人数超 200 人，后由自然人受让浙江力程持有的全部发行人股份，截至申报时未确权股份比例 3.44%，未披露该等股东姓名、身份证号等基本情况。2、措施：①确认原控股股东出资真实性。②股份转让程序合法合规。③查询诉讼情况。3、结论意见：原控股股东层面存在出资代持的情况并不会导致发行人股份存在代持或瑕疵，即使该等出资代持事项导致纠纷的产生，也不会对现有控股股东受让发行人股份的事项产生重大影响。且浙江力程已不再持有发行人股份。因此不会影响发行人股份的清晰稳定，不会对本次发行上市构成障碍。

综上，保荐人及发行人律师认为，发行人直接股东持有的股份权属清晰；童恩文先生作为菊乐集团控股股东、实际控制人对菊乐集团的控制权稳定，菊乐集团股份确权比例已达 90%并于 2019 年纳入非公监管，满足《4 号指引》中对公

司股权清晰的要求；发行人及菊乐集团均不存在可能导致控制权变更的重大权属纠纷，发行人本次发行上市符合《首发注册管理办法》第十二条有关发行人股份权属清晰之规定。

三、说明菊乐集团 180,000 股评估作价的公允性，是否存在其他利益安排，相关股权转让是否真实。

（一）菊乐集团 180,000 股评估作价的公允性

1、受让方基本情况

经核查，本次股权转让受让方成都领先动力投资有限公司为国有独资公司，其实际控制人系成都市青羊区国有资产监督管理局。

2、本次转让履行的相关程序

2023 年 5 月 22 日，青羊国税向成都市青羊区国有资产监督管理局提交《恳请解决成都菊乐企业（集团）股份有限公司股份投资问题的函》，“原青羊区国税局持有菊乐集团股份，属于不合规投资持股主体……商请青羊区国有资产监督管理局指定青羊区国有企业按照账面原始价值 10 万元接收原成都市青羊区国家税务局持有的菊乐集团全部股份”。

2023 年 5 月 23 日，成都市青羊区国有资产监督管理局出具《关于解决成都菊乐企业（集团）股份有限公司股份投资问题的复函》，同意“按照区政府关于解决历史遗留问题的总体安排，根据贵局提出的‘参照成都市税务局处理成都银行股份’的方式，由锦城天府集团公司指定接收主体以账面原始价值 10 万¹接收贵局所持有的菊乐集团全部股份”。

2023 年 5 月 25 日，成都锦城天府投资发展集团有限公司出具董事会会议纪要，“按照《关于解决成都菊乐企业(集团)股份有限公司股份投资问题的复函》文件精神，一致同意《关于受让成都菊乐企业(集团)股份有限公司股份相关事宜的议题》”。

同日，成都市青羊区国有资产监督管理局出具《关于回复锦城天府集团公司

¹ 青羊国税原拥有菊乐集团 100,000 股股份，2004 年菊乐集团资本公积转增，青羊国税拥有的菊乐集团股份增加为 180,000 股。

受让成都菊乐企业（集团）股份有限公司股份的函》（成青国资函[2023]6 号），“同意贵公司下属成都领先动力投资有限公司以评估价 10 万元接收区税务局持有的成都菊乐企业(集团)股份有限公司股份”。

3、本次转让的评估备案情况

2023 年 5 月 25 日，四川天行健房地产土地资产评估有限责任公司出具《国家税务总局成都市青羊区税务局因股权转让涉及的成都菊乐企业（集团）股份有限公司 0.31%少数股东权益价值评估项目资产评估报告》（川天行健评报字[2023]第 026 号），考虑到由于对被投资单位菊乐集团无控制权，同时评估对象不存在活跃的公开交易市场，故采用成本法进行估值；成都菊乐企业（集团）股份有限公司 0.31%少数股东权益于评估基准日 2023 年 4 月 30 日的市场价值为 10 万元。

同日，青羊国税对评估结果进行备案。

综上，保荐人及发行人律师认为，本次转让已履行相关审批程序，转让价格参考已备案评估结果，并经成都市青羊区国有资产监督管理局同意确定为 10 万元；受让方成都领先动力投资有限公司系成都市青羊区国有资产监督管理局实际控制的国有独资企业，本次交易价格公允，不存在国有资产流失的情形。

（二）是否存在其他利益安排，相关股权转让是否真实

2023 年 5 月 25 日，青羊国税与成都领先动力投资有限公司签署《股权转让协议》，约定成都领先动力投资有限公司以 10 万元受让青羊国税实际享有的菊乐集团 18 万股份。

2023 年 5 月 26 日，成都领先动力投资有限公司于成都托管中心完成菊乐集团股东确权手续。

2023 年 6 月 8 日，成都领先动力投资有限公司通过银行转账方式向青羊国税足额支付股权转让款。

综上，保荐人及发行人律师认为，青羊国税向成都领先动力投资有限公司转让菊乐集团股份不存在其他利益安排，本次股权转让真实有效。

四、请保荐人、发行人律师发表明确意见。

（一）核查程序

针对上述问题，保荐人及发行人律师主要履行了以下核查程序：

1、查阅了菊乐集团营业执照、公司章程、工商登记档案资料、2009 年股东大会文件、职工大会文件、《成都菊乐企业公司集体股配售量化实施方案》《成都菊乐企业公司集体股配售量化花名册》。

2、查阅成都市青羊区工业局《关于同意成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰企业产权的批复》（成青工[2001]47 号）、成都市青羊区体制改革委员会《关于同意成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰产权的批复》（成青体改[2001]18 号）、成都市青羊区人民政府《关于同意区工业局下属企业成都菊乐企业公司量化集体股、彻底明晰企业产权的批复》（成青府[2001]136 号）、成都市经济体制改革办公室《关于同意成都菊乐企业（集团）股份有限公司调整股权结构的批复》（成体改[2001]134 号）。

3、查阅财政部、国家经贸委、国家税务总局印发的《城镇集体所有制企业、单位清产核资暂行办法》；查阅国家经贸委、财政部、国家税务总局印发的《城镇集体所有制企业、单位清产核资产权界定暂行办法》等相关规定。

4、查阅四川省人民政府出具《关于确认四川菊乐食品股份有限公司历史沿革有关事项的函》（川府函〔2018〕94 号）。

5、于信用中国（<https://www.creditchina.gov.cn/>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>）、企查查（<https://www.qcc.com>）、中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/>）、人民法院公告网（<http://rmfygg.court.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）等相关网站进行查询。

6、取得成都托管中心提供的《股东名册》、确权文件、书面说明等相关资料。

7、对菊乐集团已确权股东、成都托管中心负责人、发行人股东进行访谈。

8、查阅发行人的工商档案、股东名册及书面说明文件。

9、取得发行人实际控制人就菊乐集团未确权部分在后续确权过程中出现纠纷，其将协调解决并承担相应责任的承诺。

10、查询检索上市公司案例。

11、取得青羊国税党组织及青羊国税工会会议纪要、青羊国税及青羊国税工会确认、青羊国税向成都领先动力投资有限公司转让菊乐集团股份事宜的《股权转让协议》、审批文件、评估备案文件。

12、对成都领先动力投资有限公司进行访谈。

（二）核查意见

经核查，保荐人及发行人律师认为：

1、菊乐集团于 2001 年 10 月经集体股量化变更为由非集体企业控股的股份有限公司；菊乐集团集体股量化符合《关于进一步深化和促进中小企业改革发展的意见》(成委发[1999]17 号)《关于进一步加快企业改革的规定》(成青委发[1998]32 号文)关于彻底明晰企业产权和鼓励企业“经营者持股大会”的政策精神；量化方案经成都市青羊区工业局、成都市青羊区体制改革委员会、成都市青羊区人民政府、成都市经济体制改革办公室批复确认；本次集体股量化未履行清产核资、产权界定手续的瑕疵已整改规范并取得四川省人民政府书面确认；集体股量化涉及的财产产权清晰，不存在争议、不存在集体资产流失的情形。

2、发行人直接股东持有的股份权属清晰；童恩文先生作为菊乐集团控股股东、实际控制人对菊乐集团的控制权稳定，菊乐集团股份确权比例已达 90%并于 2019 年纳入非公监管，满足《4 号指引》中对公司股权清晰的要求；发行人及菊乐集团均不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，发行人本次发行上市符合《首发注册管理办法》第十二条有关发行人股份权属清晰之规定。

3、青羊国税向成都领先动力投资有限公司转让菊乐集团股份作价公允，不存在其他利益安排，股权转让真实有效。

问题 3 关于内部控制缺陷和资金流水核查

申报材料及审核问询回复显示：

（1）报告期内，发行人存在利用个人账户对外收付款项的情况，该账户直至 2021 年 12 月 30 日将扣除员工困难互助基金后的结余资金转入发行人银行账户才注销。

（2）根据资金流水核查报告，对于实际控制人、董事、监事、高级管理人员、涉及个人账户对外收付的关键岗位人员等，在其陪同下，实地前往银行账户各银行，根据核查对象云闪付和支付宝截图显示的银行账户开立情况，打印盖章版银行账户资金流水。对于上述人员外的其他人员，根据云闪付和支付宝截图显示的银行账户开立情况，自行前往银行或通过掌上银行打印银行盖章版流水。

请发行人：

（1）说明曾对外收付款项的个人账户中涉及的业务场景在该账户注销后的业务开展情况和收支路径，包括员工困难互助基金、菊乐集团住房出租收入、公司废品销售款、纸箱供应商的奖励款、菊乐科技公司负责人收支货款等，是否仍存在发行人体外资金循环形成销售回款、承担成本费用的情形。

（2）结合个人银行账户支取情况、相关款项流向等，说明是否存在控股股东资金占用的情形。

（3）结合上述情况，说明发行人内控整改的有效性，首次申报审计截止日后，是否存在其他未披露的内控不规范或不能有效执行的情形。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明资金流水核查中部分关键岗位人员自行打印银行盖章版流水对核验账户完整性的影响。

【回复】

一、说明曾对外收付款项的个人账户中涉及的业务场景在该账户注销后的业务开展情况和收支路径，包括员工困难互助基金、菊乐集团住房出租收入、公司废品销售款、纸箱供应商的奖励款、菊乐科技公司负责人收支货款等，是否仍存在发行人体外资金循环形成销售回款、承担成本费用的情形

（一）说明曾对外收付款项的个人账户中涉及的业务场景在该账户注销后的业务开展情况和收支路径，包括员工困难互助基金、菊乐集团住房出租收入、公司废品销售款、纸箱供应商的奖励款、菊乐科技公司负责人收支货款等

报告期内，公司对利用个人银行账户收付款的情况已进行整改，具体如下：

1、员工困难互助基金

员工困难互助基金为2008年5·12地震后菊乐集团成立的职工个人捐款管理账户，用于员工的困难补助等。公司于2022年4月将上述个人账户注销，同时将16.41万元的员工困难互助基金余额取现，由菊乐集团出纳置于保险柜中管理，并由指定会计人员负责互助基金的台账登记。自该个人账户注销至本回复出具日，员工困难互助基金无新增收入，新增支出1.21万元用于员工慰问、困难员工援助帮扶、贫困学生援助帮扶等。在发生实际支出时，经菊乐集团董事长审批后，出纳从基金中支取，会计依据费用报销单、收据、发票等登记台账。

2、菊乐集团住房出租收入

自2022年1月起，菊乐集团职工住房出租收入转入菊乐集团工商银行成都大石西路支行账户，计入菊乐集团“房租收入”。

3、公司废品销售款

公司及下属子公司指定专人负责车间废料、废纸箱等废品处理，废品款汇入公司银行账户。公司废品销售会计核算计入“营业外收入”，以收据、银行回单、过磅单据为依据，收入入账金额完整、准确。

4、纸箱供应商奖励款

公司纸箱供应商已不存在奖励款等额外优惠政策，折扣直接体现于采购价格

中。

报告期内，公司主要纸箱供应商平均采购单价如下：

单位：元/个

供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
成都鹏加印务有限公司	1.38	1.40	1.41	1.34
成都鑫鸿包装有限公司	1.60	1.76	1.92	1.93
成都联印包装有限公司	1.21	1.30	1.37	1.45
成都金箭桥包装材料有限公司	1.23	1.46	1.62	1.24
成都永合印务有限公司	-	-	1.34	1.30

注[1]：2022 年度起，发行人未再与成都永合印务有限公司合作。

注[2]：不同产品外包装规格大小不同，需要使用的纸箱材质也有所差异，因此公司向不同供应商的采购价格不尽相同。

5、菊乐科技公司负责人收支货款

该个人账户仅 2019 年 1 月收取一笔菊乐科技公司货款 30 万元，同月将该笔货款支予菊乐科技负责人，此后未再发生收、支菊乐集团及下属其他公司货款的情形。

（二）是否仍存在发行人体外资金循环形成销售回款、承担成本费用的情形

发行人已对上述个人账户收付事项进行整改，制定了较为严格的资金管理制度和内部控制体系，不存在体外资金循环形成销售回款、承担成本费用的情形。

二、结合个人银行账户支取情况、相关款项流向等，说明是否存在控股股东资金占用的情形

该个人账户各年支取情况如下：

单位：笔/万元

期间	支出金额	支出笔数
2019 年	89.30	25
2020 年	141.12	18
2021 年	19.71	10
小计	250.12	53

个人账户支出主要用于离退休老员工节日慰问、商务接待等，基本为提取现金开支，缺少明细记录和原始单据，菊乐集团和菊乐股份的支出难以完全分开。

控股股东菊乐集团主要从事实业投资与管理，除房屋出租外，无其他实际经营业务。菊乐集团控制的其他公司中除菊乐科技（从事大蒜粉以及破乳剂的生产及销售）、菊乐营养科技公司（从事大蒜灵芝胶囊的生产，目前仍处于产品研发阶段，未实际开展任何生产经营）尚有业务外，其余公司未实际开展经营业务。菊乐集团及集团控制的其他公司在职员工 50 余人，菊乐股份本部在职员工约 700 人，菊乐股份员工比重远超 90%。个人账户支出难以区分用于菊乐集团和菊乐股份，但基本用于菊乐股份。

2019 年至 2021 年该个人账户累计收入 232.57 万元，其中菊乐集团房租收入 53.57 万元，可归属于菊乐股份的收入约 164.57 万元，来自于菊乐股份的收入占比约 70%。

同时，为保障菊乐股份利益不受损害，菊乐集团 2021 年 12 月将该账户扣除员工困难互助基金后的结余资金 206.33 万元转入菊乐股份，该金额已接近个人银行账户 2019 年至 2021 年三年总收入。

综上所述，公司不存在控股股东占用资金的情形。

三、结合上述情况，说明发行人内控整改的有效性，首次申报审计截止日后，是否存在其他未披露的内控不规范或不能有效执行的情形

公司已对个人账户收付事项进行了整改并进一步完善了内部控制制度，加强了对实际控制人、管理层的约束。公司目前的内控体系涵盖了经营管理的主要方面、主要环节及关键控制点，不存在重大遗漏，在合法、合规方面不存在问题，有效地保障了资产的安全完整、财务报告及信息的真实完整性，内控整改至今已有效运行超过一个完整会计年度。首次申报审计截止日后，不存在其他未披露的内控不规范或不能有效执行的情形。

基于公司内部控制整改后的实际运行情况，2023 年 12 月 12 日，信永中和就公司内部控制有效性出具了《内部控制鉴证报告》，认为公司按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2023 年 6 月 30 日在所有重大方面保持了与财务报

表相关的有效的内部控制，公司的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性。

四、请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明资金流水核查中部分关键岗位人员自行打印银行盖章版流水对核验账户完整性的影响

对于自然人资金流水核查，保荐人、申报会计师对账户完整性的核验程序如下：

- 1、现场陪同相关自然人进行云闪付和支付宝银行账户查询；
- 2、在中介机构陪同下，实地前往相关自然人银行账户各银行或通过掌上银行打印盖章版银行账户资金流水；
- 3、将云闪付和支付宝截图显示的银行账户开立情况与银行账户资金流水进行核对，并对相关自然人本人银行账户互转和相互之间的银行转账情况进行交叉核对，以确认银行账户的完整性，并获取相关自然人出具的关于银行账户完整性的承诺函。

其中，对于部分关键岗位人员，保荐人和申报会计师未现场陪同打印 2019 年至 2022 年期间流水，由相关人员自行前往银行或通过掌上银行打印银行盖章版流水提供给保荐人和申报会计师。

2023 年，保荐人和申报会计师已现场陪同上述人员完成云闪付银行账户查询，并陪同实地前往银行或通过掌上银行补充打印上述人员 2019 年至 2023 年 6 月末流水，其中，电子版流水直接发送至保荐人和申报会计师指定邮箱。同时，保荐人和申报会计师将补充打印流水与上述人员前次自行提供流水进行比对验证，比对结果未见异常，不影响账户完整性核验结论。

五、请保荐人、申报会计师发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

- 1、查阅发行人及其子公司银行对账单、银行日记账，核查发行人与关联方的资金往来情况。

2、访谈发行人管理层，了解财务内控不规范情形的背景及原因，取得报告期内取得发行人控股股东、实际控制人及其配偶、成年子女、发行人董事、监事、高级管理人员、发行人关键岗位人员的个人银行流水，核查大额银行流水的资金流向和用途，确认是否存在利用个人账户对外收付款项的情形；了解发行人部分员工与客户、供应商等相关人员存在资金往来的背景及原因，核查是否存在体外资金循环的情形。

3、查阅涉及代收小额废品款及供应商奖励款等零星收支款的账户流水。

4、取得发行人的内部控制管理制度，并对发行人执行穿行测试，抽查内控有效性情况，了解和评价公司财务内控不规范情形采取的整改措施，并核查整改后的相关内部控制制度的有效性。

5、对主要客户、供应商进行访谈，核查被访谈对象与发行人是否存在非经营性的资金往来等；

6、陪同打印发行人关键岗位人员 2019 年至报告期期末银行流水，并与相关人员前次自行提供流水进行比对验证。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、公司曾对外收付款的个人账户涉及的业务已经整改，相关内部控制制度健全且被有效运行，不存在发行人体外资金循环形成销售回款、承担成本费用的情形。

2、个人账户支出主要用于离退休老员工节日慰问、商务接待等，且基本用于发行人，2021 年 12 月该账户扣除员工困难互助基金后的结余资金已转入发行人，不存在控股股东资金占用的情形。

3、发行人内部控制制度健全且被有效执行，内控整改至今已有效运行超过一个完整会计年度，首次申报审计截止日后，不存在其他未披露的内控不规范或不能有效执行的情形。

4、保荐人和申报会计师将补充打印流水与相关人员前次自行提供流水进行

比对验证，比对结果未见异常，不影响账户完整性核验结论。

问题 4 关于与前进牧业的交易

申报材料及审核问询回复显示：

（1）发行人 2020 年初拟以控股的形式与前进牧业共同出资 15,000 万元建设蜀汉牧业，由前进牧业先行投资先期建设，后期以收购的形式取得蜀汉牧业的股权。

（2）2021 年 2 月，发行人以 1 元/股的价格收购蜀汉牧业 55%的股权。

（3）2022 年，发行人收购蜀汉牧业 20%股权，出售德瑞牧业 20%股权，交易作价以估值结果为依据，并经股权转让双方协商最终确定。从评估过程看，预计蜀汉牧业自 2024 年开始，自由现金流的预测值即开始高于德瑞牧业，且蜀汉牧业永续期自由现金流的预测值 2,624.86 万元也远高于德瑞牧业同期的 1,496.6 万元。

（4）2021 年，发行人分别向前进牧业、德瑞牧业预付奶款 6,100 万元、5,000 万元。

请发行人：

（1）说明与前进牧业共同出资建设蜀汉牧业的协商过程，由前进牧业先行投资先期建设的商业合理性，是否存在其他利益安排。

（2）2021 年以 1 元/出资额的价格收购蜀汉牧业相关股权的原因，定价公允性，结合蜀汉牧业设立后的三会运作情况、重大事项决策机制、发行人在收购前对蜀汉牧业的支持和影响等，进一步分析发行人是否在蜀汉牧业设立时即取得其控制权。

（3）说明在预测永续期蜀汉牧业的营收和利润远高于德瑞牧业的情况下，两个公司估值相差不大的结果是否合理，相关股权作价是否公允。

（4）说明是否就预付奶款签订相应的协议，预付金额与采购金额的匹配性，是否构成违规对外提供财务资助的情形。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、说明与前进牧业共同出资建设蜀汉牧业的协商过程，由前进牧业先行投资先期建设的商业合理性，是否存在其他利益安排

（一）公司与前进牧业共同出资建设蜀汉牧业的协商背景及过程

优质奶源是乳企生存和发展的关键因素之一。多年来，公司不断探索并完善优质奶源的采购渠道。公司前期生鲜乳均由四川省内养殖专业合作社提供，并尝试自主设立养殖公司以探索自有牧场的建设，但由于选址、运营经验不足等原因，导致养殖成本较高，养殖公司长期亏损。随着公司生产规模逐步扩大以及产品类别不断丰富，省内奶源已无法完全满足公司生鲜乳需求，自 2015 年底起，公司开始与前进牧业、金宇农牧等位于黄金奶源带的北方大型牧场进行合作，以稳固奶源供应，并与上述供应商建立了良好的合作关系。

基于前期的良好合作基础，为稳定公司北方优质奶源的供给，增强公司自身对专业牧场的经营管理经验，2017 年 1 月公司同前进牧业签订《投资合作协议》共同出资设立德瑞牧业，逐步加强向上游奶源的布局。

公司以参股的形式与前进牧业共同设立德瑞牧业的合作方式效果良好，出于提高生鲜乳自给率、分散原料奶价格波动风险并控制奶源成本及品质的考虑，2020 年初，公司计划未来建设一座由自身控股的牧场。考虑到前进牧业在牧场建设、运营方面的丰富经验及二者前期良好的合作基础，公司拟以控股的形式与前进牧业共同出资建设蜀汉牧业。另一方面，下游奶企同上游牧业共同投资合建牧场是行业内实现优势互补、利益联结的重要形式，这一模式较为常见，前进牧业通过和公司共建蜀汉牧场不仅能进一步深化与公司的合作还能同时扩大其自身在西北的牧业版图，若后续菊乐股份未按约定购买新牧场，其亦可自身持有或再对第三方出售，因此，就合建蜀汉牧场前进牧业也有着较强的意愿。

但由于 2020 年初公司正处于前次申报的在会审核阶段，公司对外投资决策较为谨慎，加之公司已同生鲜乳供应商前进牧业及金宇浩兴签订了生鲜乳供应长期合作协议且拥有参股牧场德瑞牧业，公司对于自建牧场的紧迫性需求暂时尚不强烈；而前进牧业 2020 年其下属的其他牧场新诞牛犊较多，其自身有筹建新牧

场的现实需求。因此，在上述背景下，2020 年公司同前进牧业就牧场建设的具体投资安排、建设模式、经营管理安排、出资计划等事宜进行了初步的沟通与协商，约定由前进牧业先行建设，待后续时机合适时再由公司购买牧场股权（收购部分股权并实缴剩余注册资本）。

2020 年 9 月，在撤回上市申请材料之后，公司遂正式启动了与前进牧业就新建牧场投资合作事宜的商务谈判工作，并于 2021 年 2 月签订《股权转让协议》，正式收购了蜀汉牧业 55% 股权。

（二）由前进牧业先行投资先期建设的商业合理性，是否存在其他利益安排

鉴于 2020 年初公司正处于前次申报的在会审核阶段，公司对外投资决策较为谨慎，而前进牧业 2020 年其下属的其他牧场新诞牛犊较多，其自身有筹建新牧场的现实需求。因此，在落地蜀汉牧场的操作上采取了前进牧业先行投资建设，公司后期再收购（收购部分股权并实缴剩余注册资本）取得蜀汉牧业股权的形式。

前进牧业愿意先行投资并先期建设的主要原因如下：

1、前进牧业 2020 年时现金流情况较好，加上其他牧场新诞牛犊较多，本身具有建设牧场的需要及实力。若牧场基本建设完成后，菊乐股份未购买该牧场，其自身也能继续使用。

2、前进牧业同公司达成这一合作有助于前进牧业进一步绑定优质客户，进一步稳定奶源销售渠道。前进牧业与公司合作时间较长，且多年来均为公司第一大奶源供应商，双方具有良好的合作关系。同时，蜀汉牧场建成后产品将主要供应菊乐股份，新建牧场的奶源销路问题得以解决，对于前进牧业一方而言产品市场得到较好保障。

因此，综上所述，前进牧业先行投资先期建设蜀汉牧场具有商业合理性，不存在其他利益安排。

二、2021 年以 1 元/出资额的价格收购蜀汉牧业相关股权的原因，定价公允性，结合蜀汉牧业设立后的三会运作情况、重大事项决策机制、发行人在收购前对蜀汉牧业的支持和影响等，进一步分析发行人是否在蜀汉牧业设立时即取得其控制权

（一）2021 年以 1 元/出资额的价格收购蜀汉牧业相关股权的原因，定价公允性

由前所述，2020 年经双方协商，在建设蜀汉牧场的操作上采取了前进牧业先行投资建设，公司后期再收购（收购部分股权并实缴剩余注册资本）取得蜀汉牧业股权的形式。截至 2021 年 2 月，前进牧业累计向蜀汉牧业投入资本金共计 7,352 万元；另外，为满足蜀汉牧业前期建设及运营的资金需要，前进牧业还向蜀汉牧业提供了 4,182.00 万元的借款支持（蜀汉牧业收到公司缴纳的资本金后，归还了该笔借款）。

本次收购按照 1 元/出资额进行作价的原因如下：

1、牧场属于重资产经营，投资内容主要包括土建、牛舍、牛只等，建设过程较快，其价值通常与投资额（重置成本）相差不大。公司于 2021 年 2 月收购蜀汉牧业 55%股权时，蜀汉牧业成立时间较短，且尚处于建设期，也未开展生产经营，资产不存在较大增值或减值。根据信永中和会计师出具的专项审计报告，蜀汉牧业在 2020 年末及 2021 年 5 月末的每股净资产情况如下：

单位：元、元/出资额

序号	项目	2021 年 5 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
1	实收资本（A）	119,520,000.00	73,570,000.00
2	净资产（B）	118,671,073.00	73,482,070.00
3	每股净资产（B/A）	0.99	1.00

由上可见，公司收购蜀汉牧业股权价格与每股净资产差异较小，定价具有公允性。

2、从实现方式上来看，蜀汉牧业实质上是由公司与前进牧业共同投资建设的牧场，仅是实现方式上采取了前进牧业先行出资先期建设，公司后期再收购（收购部分股权并实缴剩余注册资本）的形式，故收购价格系按照前进牧业的原始出

资额价格水平确定为 1 元/出资额。公司投资金额为 8,250 万元，其中仅 602 万元为受让股权，其余 7,648 万元系对未实缴部分注册资本进行实缴。本次交易完成后，蜀汉牧业实收资本为 15,000 万元，其中公司出资 8,250 万元，持股 55%；前进牧业出资 6,750 万元，持股 45%，与各自的实际投资金额一致。

3、蜀汉牧业所产鲜奶均销售给公司。

综上所述，公司以 1 元/出资额的价格收购蜀汉牧业相关股权的交易作价具有公允性。

（二）结合蜀汉牧业设立后的三会运作情况、重大事项决策机制、发行人在收购前对蜀汉牧业的支持和影响等，进一步分析发行人是否在蜀汉牧业设立时即取得其控制权

蜀汉牧业设立于 2020 年 7 月，截至 2021 年公司收购蜀汉牧业股权时，其牧场仍处在建设期间，虽然牛舍、挤奶厅以及有关配套设施已基本建设完毕但还未完成牛只引进等工作，牧场尚未投入使用，不存在在公司收购前该牧场已实际运营并产生营业收入的情形。

1、蜀汉牧业设立后的重大事项决策机制

在公司收购其 55%股权前，前进牧业为蜀汉牧业唯一的股东，其先后任命了执行董事、监事、经理等岗位负责人，对蜀汉牧业的建设和发展拥有绝对的主导权。

蜀汉牧业设立后，其重大事项决策机制的情况如下：

序号	期间	重大事项决策机制	重大事项最高决策机构	最终决策主体
1	2020 年 7 月至 2021 年 4 月	根据蜀汉牧业设立时的《公司章程》，①股东会为蜀汉牧业的权力机构，有权决定公司的经营方针和投融资计划、选举和更换执行董事及监事、审议批准各项报告、修改公司章程等重大事项；②蜀汉牧业不设董事会，设立执行董事一人，向股东会负责，负责具体执行股东会的决议等工作；在执行董事之下，还设立经理一人，由股东会聘任和解聘，负责主持公司的具体生产经营管理工作等事项；③同时，蜀汉牧业不设监事会，设立监事一人，由公司股东会委派，行使各项监察职能	股东会	前进牧业（前进牧业控制股东会）

序号	期间	重大事项决策机制	重大事项最高决策机构	最终决策主体
2	2021年4月至今	根据蜀汉牧业2021年4月制定的新《公司章程》，①股东会由全体股东组成且按照出资比例行使表决权，是公司最高权力机构，有权决定公司的经营方针和投融资计划、选举和更换董事会成员和监事、审议批准各项报告、修改公司章程等重大事项；②蜀汉牧业设董事会并由三名董事组成，对股东会负责，是公司的执行机构，负责执行股东会决议、制定经营计划等事项；其中，董事会菊乐股份委派2名董事，前进牧业委派1名；另外，公司还设总经理一名，由公司股东提名，董事会聘任和解聘，主要负责实施董事会的决定，主持公司生产经营管理工作等事项；③蜀汉牧业不设监事会，设监事一人，由前进牧业委派，行使对蜀汉牧业的各项监督职能。	股东会	菊乐股份（菊乐股份控制股东会、董事会）

由上表可见，在蜀汉牧业设立至发行人收购前，蜀汉牧业的控制权掌握在股东前进牧业，公司无法对其施加重大影响。

2、蜀汉牧业设立后的三会运作情况

蜀汉牧业设立至今，蜀汉牧业一共召开了1次董事会、3次股东会（蜀汉牧业未设监事会，仅设监事一名），具体情况如下：

序号	会议类型	会议时间	决议主要内容	提案人	表决情况
1	股东会	2020年7月13日	委派苗鹏出任蜀汉牧业执行董事兼法定代表人；委派范学强出任蜀汉牧业监事，聘任苗鹏为蜀汉牧业经理	股东前进牧业	通过
2	股东会	2021年4月8日	①同意前进牧业将蜀汉牧业55%股权转让给菊乐股份；②同意蜀汉牧业设立董事会，选举颜德先、许宏、马志超为董事，其中颜德先为董事长；③免去苗鹏执行董事兼法定代表人职务，免去范学强监事职务，解聘苗鹏经理职务；④同意蜀汉牧业不设监事会，选举苗鹏为监事；⑤废止原公司章程，审议通过新公司章程	股东前进牧业	通过
3	董事会	2021年4月8日	①同意选举颜德先为董事长及法定代表人；②同意聘任徐长山为蜀汉牧业经理	颜德先	通过

序号	会议类型	会议时间	决议主要内容	提案人	表决情况
4	股东会	2022年7月22日	①同意将前进牧业所持蜀汉牧业20%股权转让给菊乐股份；②同意解聘徐长山蜀汉牧业总经理职务，另聘任宋卫红为总经理；③同意公司就有关变更修正公司章程	股东菊乐股份	通过

根据上表蜀汉牧业设立以来的三会召开情况，蜀汉牧业设立后，前进牧业作为其当时的唯一股东，控制着蜀汉牧业的股东会，菊乐股份在收购前未拥有控制权。

3、发行人在收购前对蜀汉牧业的支持和影响

在收购蜀汉牧业55%股权前，菊乐股份未对其在牧场建设期间提供借款、担保等支持，同时由前文可知，菊乐股份亦无法通过公司治理结构对蜀汉牧业施加影响。

另根据《企业会计准则第20号-企业合并》应用指南第二条，合并日或购买日是指合并方或购买方实际取得对被合并方或被购买方控制权的日期，即被合并方或被购买方的净资产或生产经营决策的控制权转移给合并方或购买方的日期。菊乐股份本次合并蜀汉牧业并取得控制权的时点需满足的条件及本次合并主要条件满足情况如下：

序号	需同时满足的条件	本次合并完成的情况
1	企业合并合同或协议已获股东大会等通过	本次合并事项于2021年1月29日经公司2021年第二次临时股东大会审议同意。公司2021年2月8日与交易对方签署了股权转让协议
2	企业合并事项需要经过国家有关主管部门审批的，已获得批准	该合并事项无需国资等主管部门审批
3	参与合并各方已办理了必要的财产权转移手续	2021年4月20日，完成工商变更，股权变更完成交割
4	合并方或购买方已支付了合并价款的大部分（一般应超过50%），并且有能力、有计划支付剩余款项	公司已于2021年2月28日、2021年5月31日分别向前进牧业支付301万元股权转让款，并于2021年5月26日及2021年6月29日向蜀汉牧业分别补缴注册资本4,600万元、3,048万元。至2021年5月26日，公司累计支付5,202万元，支付的比例超过累计价款的50%
5	合并方或购买方实际上已经控制了	2021年4月20日完成工商变更。变更完成后，菊乐

序号	需同时满足的条件	本次合并完成的情况
	被合并方或被购买方的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险	股份持股55%、前进牧业持股45%。甘肃前进牧业科技有限责任公司委派董事1名，四川菊乐食品股份有限公司委派董事2名，并委派财务、高级管理人员，因此，公司已能够控制被合并方或被购买方的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险

综上，菊乐股份取得蜀汉牧业控制权的时点应为2021年5月26日，即收购蜀汉牧业55%股权的合并日应为2021年5月26日，鉴于时间间隔较短，期间损益的影响较低，将本次合并的合并日定为2021年5月31日具有合理性，因此菊乐股份不存在在蜀汉牧业设立时便取得其控制权的情形。

三、说明在预测永续期蜀汉牧业的营收和利润远高于德瑞牧业的情况下，两个公司估值相差不大的结果是否合理，相关股权作价是否公允

德瑞牧业的企业自由现金流及其估值测算具体过程如下：

单位：万元

项目	2022年 6-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
营业收入	8,200.00	13,800.00	13,900.00	13,900.00	13,900.00	13,900.00	13,900.00
营业成本	6,955.61	12,165.85	12,317.37	12,381.30	12,419.58	12,410.82	12,449.73
税后净利润	1,256.62	1,555.10	1,503.59	1,429.66	1,378.23	1,385.84	1,340.07
企业自由现金流	78.51	1,447.52	1,294.00	1,307.47	1,343.63	1,414.36	1,496.60
折现系数	0.9689	0.8893	0.7980	0.7161	0.6426	0.5766	5.0402
现值（期中折现）	76.06	1,287.25	1,032.60	936.24	863.36	815.52	7,543.20
营业性资产价值							12,554.24
加：非经营性资产价值							17,983.20
减：非经营性负债价值							12,015.29
企业价值							18,522.15
减：付息债务							-
股东全部权益价值							18,522.15

德瑞牧业非经营性资产与企业收益无直接关系，为不产生效益的资产，故对该类资产单独进行评估。德瑞牧业非经营性资产及负债具体如下：

单位：万元

序号	项目	账面值	评估值	备注
1	其他应收款	5,981.49	5,981.49	前进牧业往来款
2	一年内到期的非流动资产	2,200.00	2,200.00	借款给前进牧业
3	其他流动资产	1.71	1.71	-
4	其他非流动资产	9,800.00	9,800.00	借款给前进牧业
非经营性资产合计		17,983.20	17,983.20	
1	其他应付款	15.29	15.29	-
2	一年内到期的非流动负债	2,200.00	2,200.00	代前进牧业借款
3	长期借款	9,800.00	9,800.00	代前进牧业借款
非经营性负债合计		12,015.29	12,015.29	-

注：其他应收账款主要为前进牧业的往来款和借款；其他流动资产为关联单位借出的存货；一年到期的非流动资产和其他非流动资产为应收前进牧业的借款，将其作为非经营性流动资产考虑

蜀汉牧业企业自由现金流及其估值测算过程如下：

单位：万元

项目	2022年6-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
营业收入	6,880.80	15,254.19	16,966.61	16,990.75	16,990.75	16,990.75	16,990.75
营业成本	6,102.50	13,531.95	14,933.85	14,921.77	14,889.69	14,889.69	14,532.81
税后净利润	572.42	1,359.46	1,747.74	1,836.83	1,870.14	1,910.67	2,250.63
企业自由现金流	-1,211.33	-359.53	1,703.03	2,632.24	2,639.95	2,639.95	2,624.86
折现系数	0.9689	0.8893	0.7980	0.7161	0.6426	0.5766	5.0402
现值（期中折现）	-1,173.66	-319.73	1,359.00	1,884.87	1,696.33	1,522.19	13,229.84
营业性资产价值	18,198.85						
加：非经营性资产价值	18.54						
减：非经营性负债价值	25.28						
企业价值	18,192.11						
减：付息债务	-						
股东全部权益价值	18,192.11						

综上，两个公司估值相差不大主要系德瑞牧业非经营性资产远大于蜀汉牧业，进而使得德瑞牧业的评估值与蜀汉牧业相近。因此，在预测永续期蜀汉牧业的营收和利润远高于德瑞牧业的情况下，考虑德瑞牧业的非经营性资产对评估值的影响后，两个公司估值相差不大的结果具有合理性。

四、说明是否就预付奶款签订相应的协议，预付金额与采购金额的匹配性，是否构成违规对外提供财务资助的情形。

(一) 报告期内各期向主要供应商预付奶款情况

报告期各期末，公司向生鲜乳供应商预付奶款的余额情况如下：

单位：万元

生鲜乳供应商	预付款类型	2023年6月 30日	2022年12月 31日	2021年12月 31日	2020年12月 31日
前进牧业	生鲜乳款	-	-	459.51	-

报告期内，公司向生鲜乳供应商预付奶款的发生额情况如下：

单位：万元

生鲜乳供应商	预付款类型	预付款时间	预付款明细金额	预付款冲抵情况
前进牧业及其关联方	生鲜乳款	2022年8月	2,000.00	已冲抵完毕
		2022年7月	3,200.00	
		2022年5月	1,800.00	
		2022年1月	2,000.00	
		2021年12月	1,100.00	
		2021年1月	5,000.00	
			5,000.00	
		2020年1月	400.00	
			1,400.00	
欣盛元牧业	生鲜乳款	2021年5月	90.00	已冲抵完毕
天牧钰丰牧业	生鲜乳款	2021年7月	320.00	已冲抵完毕

报告期内，公司存在向前进牧业及其关联方、欣盛元牧业以及天牧钰丰牧业预付奶款的情况。除2021年1月向前进牧业及其关联方预付奶款的情况外，公司预付奶款金额约为其向对应奶源供应商1到3个月的采购金额，上述预付款情况主要系当月采购后，于收到发票前向供应商提前支付奶款。

(二) 2021年度向前进牧业、德瑞牧业预付奶款的背景及原因

公司与前进牧业自2015年底建立购销关系以来不断深化合作，双方建立了良好的合作关系，前进牧业已成为公司最重要的供应商之一。

奶牛养殖所需的主要原材料为玉米、豆粕等农产品，2021 年起，受制于生猪养殖产能恢复导致的饲用玉米消费需求增加、天气干旱等因素所致的国际市场大豆供给减少等因素，玉米、豆粕等主要饲养原材料价格波动较大。

前进牧业作为大型养殖类企业，为控制生鲜乳生产成本，防止饲养原材料价格剧烈波动导致的相关风险，拟提前储存玉米、豆粕等饲养原材料，基于前期与公司良好的合作关系，2021 年前进牧业向公司提出通过预付款方式进行生鲜乳结算，以缓解大额购买原材料所导致的资金紧张，预付款项全部用于冲抵公司向前进牧业及其关联方采购生鲜乳的货款。

因此，2021 年度公司向前进牧业预先支付生鲜乳采购款主要系缓解由于饲养原材料价格上涨，前进牧业提前采购原材料所导致的资金紧张，上述预付款项用于冲抵公司向前进牧业及关联方生鲜乳采购款，具有真实合理的商业背景。

（三）向前进牧业、德瑞牧业预付奶款所签订的相关协议

前进牧业针对其预付款申请均出具了预付奶款申请/说明文件，同时，公司内部均已履行了向前进牧业预付奶款的预算审批流程、预付奶款支付审批流程以及各期预付奶款冲抵审批流程。针对 2021 年初的预付奶款，为保障公司利益，公司与前进牧业及德瑞牧业就年初预付生鲜乳采购款事项签订《补充协议（二）》《补充协议（三）》《生鲜牛乳采购供应协议》以及《股权质押合同》，协议主要内容如下：

合同名称	合同对手方	合同主要内容
《补充协议（二）》	德瑞牧业	①签订背景：今年因奶牛饲喂主要原料玉米、棉籽、豆粕等价格飞涨，乙方为降低鲜奶成本，防止原材料持续上涨，提前储存玉米等主要原材料，导致资金紧张，特向甲方提出预付奶款用于购买上述原料，并调整《生鲜奶购销合同》中关于奶款支付的相关条款；
《补充协议（三）》	前进牧业	②预付奶款的结算：甲、乙双方同意：自本协议签订生效后，起扣日期自 2021 年 2 月开始，甲方开始每月抵扣甲方应支付给乙方上一月的奶款全部。乙方供给甲方的鲜奶总量对应的货款，按照每月结算一次的原则进行； ③保证条款：前进牧业与甲方于 2015 年 10 月 8 日签订的《生鲜奶购销合同》（履约时间 10 年，供奶量 45 吨/天）；2018 年 11 月 23 日签订的《补充协议》（供奶量增加 25 吨/天）；2021 年《生鲜牛乳采购供应协议》（履约一年，供奶量 50 吨/天）必须彻底完全履约，是保证甲方权益不受损害的根本保证

合同名称	合同对手方	合同主要内容
《生鲜牛乳采购供应协议》	前进牧业	生鲜乳价格： ①甲方预支奶款给乙方以及乙方控股子公司甘肃德瑞牧业有限公司用于购买原料，具体见双方签订的《补充协议三》甲方与甘肃德瑞牧业有限公司签订的《补充协议二》。本协议双方约定按以下价格结算：乙方送至甲方乳品厂合格生鲜乳结算价为 5.0 元/公斤； ②若双方在 2021 年 7 月 31 日前履行完《补充协议三》甲方与甘肃德瑞牧业有限公司在 2021 年 7 月 31 日前履行完《补充协议二》，双方没有其他约定的情况下，则本协议双方约定自 2021 年 7 月 1 日起按以下价格结算：乙方送至甲方乳品厂合格生鲜乳结算价为 5.2 元/公斤。若因 2021 年下半年物资及运输原料价格较 2021 年上半年平均上涨或下降幅度超过 10%以上，双方可协商调整生鲜乳结算价
《股权质押合同》	前进牧业	①股权质押：本合同项下的股权质押为甲方所持有的甘肃德瑞牧业有限公司 80%的股权，对应出资额为 9,600.00 万元； ②主债权和质押担保：本合同项下被担保的主债权为：（1）2021 年 1 月 25 日，甲、乙双方签订《补充协议三》履行期内，甲方供应的生鲜奶不能正常抵扣乙方预付款，致使乙方收回剩余预付奶款的总额； （2）2021 年 1 月 25 日，甲方控股牧场甘肃德瑞牧业有限公司与乙方签订《补充协议二》履行期内，甘肃德瑞牧业有限公司供应的生鲜奶不能正常抵扣乙方预付款，致使乙方收回剩余预付奶款的总额。”

（四）向前进牧业、德瑞牧业预付金额与向其采购金额的匹配性

2021 年，公司分别向前进牧业、德瑞牧业预付奶款 6,100 万元、5,000 万元，该预付款的冲抵情况如下：

单位：万元

生鲜乳供应商	预付款类型	预付款时间	预付款明细	当月采购金额	预付款冲抵情况
前进牧业	生鲜乳款	2021 年 1 月	5,000.00	948.07	2021 年 1-6 月公司向前进牧业采购奶款合计 5,023.37 万元，截至 2023 年 6 月，该 5,000 万元预付款已冲抵完毕
德瑞牧业	生鲜乳款	2021 年 1 月	5,000.00	911.85	2021 年 1-6 月公司向前进牧业采购奶款合计 5,989.07 万元，截至 2023 年 6 月，该 5,000 万元预付款已冲抵完毕
前进牧业	生鲜乳款	2021 年 12 月	1,100.00	1,062.20	2021 年 12 月冲抵 1,062.20 万元，剩余的 37.80 万元于 2022 年 1 月冲抵完毕

由上表可见，公司 2021 年 1 月向前进牧业及德瑞牧业预先支付的采购款匹配公司约 6 个月生鲜乳采购额，《生鲜牛乳采购供应协议》作为此次预付奶款所签订的配套协议，帮助公司提前锁定了 2021 年度保底量外的生鲜乳采购价格，且公司通过该次预付生鲜乳采购款换取了生鲜乳采购优惠；公司 2021 年 12 月向前进牧业预付的 1,100 万元生鲜乳款匹配公司 1-2 个月的生鲜乳采购额。因此，2021 年公司分别向前进牧业、德瑞牧业预付奶款 6,100 万元、5,000 万元与向其的采购金额具有匹配性。

保荐人及申报会计师就上述对应大额预付奶款对前进牧业以及德瑞牧业的有关收款银行卡期后 5 日内的资金流水进行了核查。经核查，发行人子公司蜀汉牧业与前进牧业位置较近，且均为养殖类企业，双方在正常经营中的供应商存在部分重合，除上述情况外，发行人向前进牧业的预付奶款主要用于归还银行贷款，不存在异常流向发行人的供应商以及客户的情况，亦不存在体外资金循环的情形。

（五）是否构成违规对外提供财务资助的情形

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作（2023 年修订）》（以下简称“自律监管指引第 1 号”），提供财务资助是指上市公司及其控股子公司有偿或者无偿提供资金、委托贷款等行为，主要包含以下情形：

序号	自律监管指引第 1 号规定情形	发行人是否适用	备注
1	在主营业务范围外以实物资产、无形资产等方式对外提供资助	不适用	公司向前进牧业和德瑞牧业预先支付生鲜乳采购款主要系缓解由于饲养原材料价格上涨，前进牧业及德瑞牧业提前采购原材料所导致的资金紧张，上述预付款项用于冲抵公司向前进牧业及德瑞牧业生鲜乳采购款，在公司主营业务范围内，具有真实合理的商业背景
2	为他人承担费用	不适用	公司向前进牧业及德瑞牧业的预付款项均用于冲抵公司向前进牧业及德瑞牧业生鲜乳采购款，且预付款的资金流向不存在异常情形，不存在为他人承担费用的情形
3	无偿提供资产使用权或者收取资产使用权的费用明显低于行业一般水平	不适用	为前进牧业及德瑞牧业提供预付款，一方面可帮助公司提前锁定 2021 年度保底量外的生鲜乳采购价格，另一方面公司通过该次预付生鲜乳采购款换取了生鲜乳采购价格的优惠
4	支付预付款比例明显高于同行业一般水平	不适用	同行业上市公司中向上游奶源供应商提供预付款的情形较为常见，不存在支付预付款比例明显异常的情形（同行业预付生鲜乳采购款的情况参见后文）

序号	自律监管指引第1号规定情形	发行人是否适用	备注
5	深交所认定的其他构成实质性财务资助的行为	-	-

由上表可见，公司在2021年分别向前进牧业和德瑞牧业提供预付生鲜乳款并不构成对外提供财务资助的情形。

同时，公司分别已于2020年12月30日召开第二届董事会第七次会议和2021年1月14日召开2021年第一次临时股东大会，就2021年1月向前进牧业和德瑞牧业分别预先支付5,000.00万元生鲜乳采购款事项进行了审议，且该事项获得全票通过，履行了有关的公司治理程序。

根据公开信息披露，同行业上市公司亦存在向供应商预付生鲜乳采购款的情况，具体如下：

上市公司	预付生鲜乳采购款事项的相关披露
阳光乳业 (001318.SZ)	2021年初，向中元牧业预付3,138.00万元，作为2021年全年生鲜乳采购款的定金及预付货款，截至2021年6月末，预付货款余额为1,471.48万元
	2021年5月，向贵阳中博农支付预付款1,500.00万元，其中购牛款459.30万元，剩余1,040.70万元作为生鲜乳采购预付款
	2021年向华好生态养殖预付生鲜乳采购款，截至2021年6月末，预付款余额为302.35万元
西部牧业 (300106.SZ)	确保全资子公司天山云牧乳业2022年度乳制品正常生产，锁定收购生鲜乳数量及价格范围，降低产品成本，向天山军垦及其下属分、子公司和关联方天山广和预付生鲜乳采购款1,000万元
贝因美 (002570.SZ)	公司子公司黑龙江贝因美与安达市源丰奶牛养殖场、张文峰、安达市城市建设投资开发有限公司签订《生鲜乳购销合同》，合同约定黑龙江贝因美收购安达市源丰奶牛养殖场合格的生鲜牛乳，黑龙江贝因美自本合同签订之日起十日内向安达市源丰奶牛养殖场支付预付款600万元，预付款逐月在货款中抵扣，每月抵扣101,002.48元，所有款项应于2021年2月25日前清算完毕并结清
新乳业 (002946.SZ)	2019年11月末，寰美乳业预付账款较2018年末有较大幅度增加，系因2019年竞争对手加大在宁夏地区收储鲜奶力度，寰美乳业为强化与奶农关系，加大鲜奶预付款力度所致
皇氏集团 (002329.SZ)	为锁定原料奶供应，华南乳品预付2,400万元用于鲜奶收购，供方于2021年向华南乳品提供鲜奶，由华南乳品向供方提供现汇、银行承兑汇票、商业承兑汇票或开具信用证等方式进行结算

注：上述信息来源于上市公司公告

综上所述，公司预付生鲜乳采购款事项在主营业务范围内且具备真实的商业

背景，不存在为他人承担费用、无偿提供资产使用权或者收取资产使用权的费用明显低于行业一般水平、支付预付款比例明显异常的情形，且履行了公司董事会和股东会审议程序，不构成对外违规提供财务资助的情形。

五、请保荐人、申报会计师发表明确意见。

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、访谈发行人总经理及相关人员，了解公司 2021 年收购蜀汉牧业 55%股权的相关背景。

2、获取并查阅公司 2021 年收购蜀汉牧业 55%股权相关的三会文件、股权转让协议、专项审计报告等资料。

3、获取并查阅前进牧业出资蜀汉牧业的银行电子回单、出资银行账户的流水、确认函等资料。

4、获取并查阅蜀汉牧业历次股东会、董事会的会议资料及历次变更登记的工商档案。

5、获取发行人收购蜀汉牧业 20%股权、出售德瑞牧业 20%股权的股权转让协议、资产评估报告、有关收购的董事会决议、股东大会决议及其他相关文件，分析该次转让评估的合理性以及交易作价的公允性。

6、核查公司及其实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员的银行流水。

7、针对预付奶款，获取发行人报告期内向前进牧业以及德瑞牧业的预付账款明细表；访谈发行人以及前进牧业相关负责人，了解预付款的发生背景，查阅发行人向前进牧业及其关联方支付预付款的相关协议；通过公开数据检索相关饲料价格波动趋势，核查预付款发生原因的真实性；取得公司预付款明细账、预付款预算审批凭证、预付款付款审批凭证、奶款冲抵审批凭证等文件，确认预付款真实冲抵；查阅公开数据，确认同行业企业向生鲜乳供应商预付款的合理性。

8、取得前进牧业以及德瑞牧业部分银行账户的资金流水，核查前进牧业、

德瑞牧业收到预付奶款后的资金流向以及具体用途；核查前进牧业向蜀汉牧业提供借款的资金来源。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、发行人与前进牧业共同出资建设蜀汉牧业并由前进牧业先行投资先期建设具有商业合理性，不存在其他利益安排。

2、发行人以 1 元/出资额的价格收购蜀汉牧业相关股权的交易作价具有公允性，发行人不存在蜀汉牧业设立时便取得其控制权的情形。

3、在预测永续期蜀汉牧业的营收和利润远高于德瑞牧业的情况下，二者估值仍相差不大主要系德瑞牧业非经营性资产较大，两个公司估值相差不大的结果具有合理性。

4、发行人同前进牧业及德瑞牧业就 2021 年的预付奶款签订了相应的协议，其预付金额与采购金额匹配，不构成违规对外提供财务资助的情形。

问题 5 关于惠丰乳品

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 2022 年 5 月，为满足惠丰乳品建设牧场的资金需求，发行人委托银行向惠丰乳品提供借款 8,000 万元，少数股东未同比例提供借款，但将持有的惠丰乳品 45% 股权全部质押给发行人作为担保。

(2) 收购惠丰乳品后，发行人除派驻财务负责人外，未对惠丰乳品其他主要岗位做出重大调整。

(3) 报告期各期，存在前员工等特殊关系经销商的收入分别为 647.47 万元、4,618.15 万元和 5,409.68 万元，其中惠丰乳品第二大经销商哈尔滨市道里区保能食品经营部由惠丰乳品前员工实际控制，该经销商的主要销售区域为河南省。

(4) 发行人前五大经销商中，黄岛区创新优选商行及其关联方、哈尔滨市道里区保能食品经营部及其关联方、崇州市崇阳叶榭乳制品经营部仅销售发行人产品。

(5) 中介机构对 44 家惠丰品牌经销商进行访谈，报告期各期，访谈的经销商收入占比分别为 51.86%、57.04% 和 62.14%。

请发行人：

(1) 说明相关借款的借款期限、具体使用情况和还款计划，惠丰乳品未直接向银行申请借款的原因，发行人与惠丰乳品经营团队是否存在业绩对赌、股权回购等约定，如存在，说明相关约定的主要内容。

(2) 结合未对惠丰乳品主要岗位进行调整仅派驻财务负责人，惠丰乳品内部控制制度建立健全和执行有效性，以及发行人与惠丰乳品物理距离较远等情况，说明发行人能否实际控制惠丰乳品，将其纳入合并报表范围依据是否充分。

(3) 说明前员工经销商的基本情况，报告期各期销售情况，期末库存情况，销售价格公允性；哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省的原因和合理性；惠丰乳品对东三省内经销商体系管理的具体制度。

（4）说明相关经销商仅销售发行人产品的原因和合理性，分析该类经销商销售价格的公允性。

请保荐人、申报会计师对上述问题发表明确意见，并说明：

（1）对惠丰品牌访谈经销商执行的具体程序，访谈经销商的数量和收入占比的充分性，能否支持相关核查结论。

（2）对前员工经销商销售价格公允性所采取的核查方法、核查范围及核查结论。

（3）对惠丰乳品经销商哈尔滨市道里区保能食品经营部的进销存、终端销售等的核查情况和核查结论。

（4）对仅销售发行人产品的经销商是否履行单独核查程序，对相关销售价格公允性、销售真实性的核查程序和核查结论。

【回复】

一、说明相关借款的借款期限、具体使用情况和还款计划，惠丰乳品未直接向银行申请借款的原因，发行人与惠丰乳品经营团队是否存在业绩对赌、股权回购等约定，如存在，说明相关约定的主要内容

（一）说明相关借款的借款期限、具体使用情况和还款计划，惠丰乳品未直接向银行申请借款的原因

1、相关借款的借款期限、具体使用情况和还款计划

（1）借款期限、具体使用情况

2022年5月24日，委托人菊乐股份与受托人工商银行成都滨江支行、借款人惠丰乳品共同签署《对公委托贷款借款合同》（0440200050-2022年（滨江）字000002号），贷款金额8,000.00万元人民币，贷款期限为40个月，自2022年6月16日起至2025年9月30日止。

上述贷款资金均用于惠丰优牧肇源牧场建设，包括购买奶牛、工程建设、购买饲料、机器设备及兽药等，具体如下：

序号	资金用途	金额（万元）
1	购买奶牛	3,152.80
2	工程建设	1,530.83
3	购买饲料	1,454.98
4	购买机器设备	1,200.80
5	购买兽药、支付电费、柴油费等其他零星支出	660.64

（2）还款计划

惠丰乳品上述借款的具体还款计划如下：

序号	借款情况		还款计划	
	借款金额（万元）	借款时间	还款金额（万元）	还款时间
1	1,500.00	2022.6.22	1,500.00	2023.6.21
2	1,500.00	2022.6.30	1,500.00	2024.6.28
3	2,200.00	2022.7.29	2,200.00	2024.7.29
4	1,800.00	2022.8.31	1,800.00	2025.8.29
5	1,000.00	2022.9.30	1,000.00	2025.9.30

2、惠丰乳品未直接向银行申请借款的原因

经过几年发展，惠丰乳品产品凭借优良的品质、差异化的市场定位得到市场认可，且随着生产经营规模的逐步扩大，对生鲜乳的需求量也进一步提升，因此，为保障长期稳定的奶源供应和产品质量，同时增强抗风险能力，惠丰乳品计划新建肇源牧场，前期投入资金约 8,000 万元。

考虑到牧场建设资金需求较大，惠丰乳品自有资金不足，且厂房及主要设备为租赁方式取得，无法提供相应抵押用于银行贷款，因此由发行人通过委托贷款的方式向惠丰乳品提供借款，符合公司业务整体发展需要，具有合理性。

（二）发行人与惠丰乳品经营团队是否存在业绩对赌、股权回购等约定，如存在，说明相关约定的主要内容

发行人与惠丰乳品经营团队不存在业绩对赌、股权回购等约定。

二、结合未对惠丰乳品主要岗位进行调整仅派驻财务负责人，惠丰乳品内部控制制度建立健全和执行有效性，以及发行人与惠丰乳品物理距离较远等情况，说明发行人能否实际控制惠丰乳品，将其纳入合并报表范围依据是否充分

（一）《企业会计准则》的规定

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》规定：“合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。投资方享有现时权利使其目前有能力主导被投资方的相关活动，而不论其是否实际行使该权利，视为投资方拥有对被投资方的权力。”

“除非有确凿证据表明其不能主导被投资方相关活动，下列情况，表明投资方对被投资方拥有权力：（1）投资方持有被投资方半数以上的表决权的。（2）投资方持有被投资方半数或以下的表决权，但通过与其他表决权持有人之间的协议能够控制半数以上表决权的。”

“投资方应当在综合考虑所有相关事实和情况的基础上对是否控制被投资方进行判断。一旦相关事实和情况的变化导致对控制定义所涉及的相关要素发生变化的，投资方应当进行重新评估。相关事实和情况主要包括：（1）被投资方的设立目的。（2）被投资方的相关活动以及如何对相关活动作出决策。（3）投资方享有的权利是否使其目前有能力主导被投资方的相关活动。（4）投资方是否通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报。（5）投资方是否有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。（6）投资方与其他方的关系。”

（二）针对惠丰乳品的具体分析

1、惠丰乳品的设立/投资目的

公司深耕含乳饮料及乳制品行业二十余年，在巩固含乳饮料及乳制品行业地位的基础上，采取“差异化、大单品”策略不断发展。而惠丰乳品的嚼酸奶等产品在市场中独具特色，消费者反响良好，具备成为差异化大单品的潜质，符合公司发展战略，收购惠丰乳品能有效提升公司产品竞争力和跨区域拓展效果。

2、惠丰乳品的经营活动及决策机制

公司收购惠丰乳品后，持有惠丰乳品 55.00%股权，此外，共青城优伯持有 33.33%股权，共青城优仲持有 11.67%股权。惠丰乳品公司章程规定了董事会构成为 5 名董事组成，其中 3 名董事由发行人委派，2 名董事由共青城优伯委派。根据惠丰乳品的章程规定，惠丰乳品股东会、董事会日常经营决策机制体现如下：

公司治理结构	公司章程规定的决策机制
股东会	公司设股东会，公司股东会由全体股东组成，为公司的最高权力机构。股东会会议，由公司股东按照出资比例行使表决权。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开。 对于修改公司章程、增加或减少注册资本、分立、合并、解散或变更公司形式等事项作出的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东同意通过；除前述外的其他事项经代表二分之一以上表决权的股东通过
董事会	董事会会议应有过半数的董事出席方可举行。董事会会议决议，实行一人一票；董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过；但第二十八条第（四）项的重大投资、重大借款、资产抵押、对外担保等事项中，单项金额超过 500 万元或者 12 个月内累计金额超过 1,000 万元的，必须经全体董事的三分之二以上通过方可执行

公司收购惠丰乳品后，惠丰乳品的重大资金借贷、对外担保、主要会计政策、设立子公司或对外投资、制定和修改年度预算和经营计划、关联交易、核心管理人员的任命及薪酬等重大事项均需经过惠丰乳品董事会审议，并经全体董事过半数同意方能通过，公司能够通过惠丰乳品董事会对重大经营决策进行控制。

3、发行人享有的权利能够使其有能力主导被投资方的相关活动

公司收购惠丰乳品后，惠丰乳品实行董事会领导下的总经理负责制，总经理由原惠丰乳品总经理担任，每月月初惠丰乳品总经理及其他高级管理人员分别向公司汇报工作。日常经营管理方面，惠丰乳品的薪酬体系、考核机制及中层以上的管理人员选聘需经过公司同意。惠丰乳品需定期编制月度、季度、半年度及年度工作报告，并上报至公司。惠丰乳品虽与公司物理距离较远，核心管理人员每月定期线上或线下与公司召开经营分析会，每半年度召开年中/年终总结会。除此之外，惠丰乳品的预算、对外投资、重大合同签订等重大事项均需公司同意，并接受公司的指导和监督。

财务管理及内部控制方面，惠丰乳品执行公司统一制定的财务管理制度及内

控管理制度，对货币资金、实物资产、销售收款、采购付款、生产仓储等方面进行规范管理，公司还向惠丰乳品委派了财务负责人，全面监督管理惠丰乳品的财务工作，委派人员受公司垂直管理，并直接向公司汇报工作。

在日常经营管理中，公司对惠丰乳品的财务核算情况进行管控，主要包括：

①财务软件管控：惠丰乳品使用与公司相同的财务软件系统，并实现完全互联互通，公司拥有权限的财务人员能够随时登录惠丰乳品的财务系统，就惠丰乳品的财务数据和运营数据进行审阅、复核等；惠丰乳品按月编制财务报表，定期将其发送至公司进行审阅。

②日常资金管控：惠丰乳品账户资金由公司统一管理，所有金额超过 50 万元的对外付款或特殊事件均需公司审批后方能实施，未达到前述标准的对外付款亦均需由公司委派的财务负责人审批后方可实施；惠丰乳品网银系统的权限由公司委派的财务负责人掌握，并对日常资金进行监管和复核；惠丰乳品需取得公司同意后才能开立或关闭银行账户。

③年度预算管理：惠丰乳品每年需按照公司要求编制年度预算，年度预算上报公司审批后方可执行；公司负责审核惠丰乳品年度预算，具体包含业务、投资、研发、薪酬等方面。

④税务事项管理：经公司委派的财务负责人审批后，惠丰乳品方能开展税务申报等事宜。

信永中和对惠丰乳品执行了内控测试，认为惠丰乳品按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2023 年 6 月 30 日、2022 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效的内部控制，内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证惠丰乳品运行效率、合法合规和财务报告的可靠性。

4、发行人能通过参与惠丰乳品相关活动而享有可变回报

公司按照其持有的惠丰乳品的股权比例分享净利润或承担净亏损，公司自惠丰乳品取得的回报可能会随着惠丰乳品的业绩而变动，公司因参与惠丰乳品的相关活动而享有可变回报。

5、发行人可运用对惠丰乳品的实质性权利影响可变回报的金额

公司与惠丰乳品在产品类型、销售区域等方面各有侧重，具备较好的互补性。公司收购惠丰乳品后，通过对惠丰乳品日常经营及财务内控的统一管理、委派董事会成员及其他关键管理人员、决定惠丰乳品的重大事项、对惠丰乳品发展提供支持等方式深入参与惠丰乳品的相关经营活动。公司通过协调惠丰乳品的发展，有效提升了惠丰乳品产品竞争力，并形成了跨区域拓展的市场布局。公司可运用对惠丰乳品的实质性权利影响可变回报的金额。

6、发行人已采取适当措施克服距离较远带来的管理问题

公司总部位于四川省成都市，子公司惠丰乳品位于黑龙江省大庆市，双方物理距离较远，可能影响信息流通和沟通协调的效率，进而导致管理难度增大、管理成本上升。公司已采取措施克服物理距离较远的问题，主要包括：①利用信息技术和现代通讯手段进行线上交流，改善沟通和信息流通效率；②公司主要管理人员每月前往惠丰乳品参加其月度经营例会，与惠丰乳品管理层进行深入交流；③建立健全公司治理机制，通过三会议事规则、重大事项决策、财务管控等机制，保障公司对惠丰乳品的控制。

综上，公司持有惠丰乳品 55%股权并拥有董事会相对多数席位，拥有对惠丰乳品的实质性权利，通过实际参与并决定惠丰乳品的相关活动享有可变回报，同时可运用对惠丰乳品的实质性权利影响可变回报金额，从而能够控制惠丰乳品，将其纳入合并报表范围的依据充分，符合《企业会计准则》的规定。

三、说明前员工经销商的基本情况，报告期各期销售情况，期末库存情况，销售价格公允性；哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省的原因和合理性；惠丰乳品对东三省内外经销商体系管理的具体制度。

（一）说明前员工经销商的基本情况，报告期各期销售情况，期末库存情况，销售价格公允性

1、前员工经销商的基本情况

报告期内，公司前员工设立的经销商基本情况如下：

经销商名称	所属主体	注册时间	法定代表人/ 经营者	注册资金	前员工情况
成都市吼吼商贸有限公司	菊乐	2016-11-2	赵恒	50 万元	发行人前员工赵恒（2014 年 12 月至 2017 年 4 月在职）
龙泉驿区十陵街办思萍食品经营部	菊乐	2020-3-27	吴斯杨	个体工商户	发行人前员工吴斯杨（2018 年 2 月至 2018 年 6 月在职）
四川明远永鸿商贸有限公司	菊乐	2018-8-2	贾炳华	100 万元	发行人前员工贾炳华（2001 年 5 月至 2021 年 3 月在职）
温江区奶立坊食品经营部	菊乐	2020-10-12	冉仙	个体工商户	发行人前员工冉仙（2019 年 11 月至 2020 年 9 月在职）
武侯区惠蓉城食品经营部	菊乐	2021-12-13	熊建强	个体工商户	发行人前员工熊建强（2012 年 12 月至 2019 年 6 月在职）
武侯区馨晨鲜奶店	菊乐	2019-2-26	张禄超	个体工商户	菊乐乳业前员工张禄超（2011 年 4 月至 2017 年 10 月在职）
四川轻优格乳业有限公司	菊乐	2022-7-13	李兵	100 万元	发行人前员工余婷（2015 年 7 月至 2015 年 9 月在职）
黑龙江幸福里程信息技术有限公司	惠丰	2019-3-12	杨翹	50 万元	惠丰乳品前员工李国军、韩业昭（2017 年 1 月至 2019 年 2 月在职）
哈尔滨市道里区保能食品经营部		2020-10-28	杨树义	个体工商户	
郑州市管城回族区韩毓食品经营部		2021-2-24	韩业昭	个体工商户	
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行		2022-6-21	光富伟	个体工商户	
上海市虹口区翠红食品销售店	惠丰	2009-4-16	李军	个体工商户	惠丰乳品前员工张敏（2018 年 3 月至 2019 年 9 月在职）
上海悦鑫丰商贸有限公司		2020-7-6	季俊敏	200 万元	
全峰商贸（北京）有限公司	惠丰	2015-3-5	冯玥森	100 万元	惠丰乳品前员工王德曾（2017 年 1 月至 2019 年 9 月在职）
怀远县荆山孝明食品经营部	惠丰	2014-5-19	庞孝明	个体工商户	惠丰乳品前员工庞孝明（2018 年 7 月至 2019 年 2 月在职）
纽创商贸（杭州）有限公司	惠丰	2020-3-9	吕建文	100 万元	惠丰乳品前员工吕建文（2017 年 1 月至 2019 年 11 月在职）
哈尔滨振晟商贸有限公司	惠丰	2021-7-20	刘莉	100 万元	惠丰乳品前员工孙永辉（2018 年 1 月至 2019 年 7 月在职）
大连名扬一诺商贸有限公司	惠丰	2022-3-11	刘人毓	20 万元	惠丰乳品前员工刘人毓（2018 年 1 月至 2019 年 1 月在职）
哈尔滨市道外区昭阳食品批发部	惠丰	2021-2-2	韩春锋	个体工商户	惠丰乳品前员工韩春锋（2017 年 1 月至 2017 年 3 月在职）
齐齐哈尔市建华区超黎食品批发部	惠丰	2022-9-29	张帅	个体工商户	惠丰乳品前员工张帅（2021 年 2 月至 2021 年 9 月）
阜新市海州区亨通副	惠丰	2020-8-19	袁洪者	个体工商户	惠丰乳品前员工袁洪者（2017 年

经销商名称	所属主体	注册时间	法定代表人/ 经营者	注册资金	前员工情况
食品商行					7月至2018年9月在职)

2、前员工经销商报告期各期销售情况

(1) 合并口径

报告期各期，公司对前员工经销商销售收入及占经销收入的比例如下：

单位：万元

经销商	所属主体	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
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	惠丰	858.53	1.46%	2,042.00	1.84%	2,160.08	2.03%	320.42	0.47%
温江区奶立坊食品经营部	菊乐	499.94	0.85%	535.29	0.48%	475.16	0.45%	-	-
全峰商贸(北京)有限公司	惠丰	404.90	0.69%	792.32	0.71%	561.75	0.53%	29.03	0.04%
上海市虹口区翠红食品销售店	惠丰	268.23	0.46%	693.31	0.62%	617.65	0.58%	70.16	0.10%
纽创商贸(杭州)有限公司	惠丰	263.06	0.45%	482.69	0.43%	259.37	0.24%	21.89	0.03%
怀远县荆山孝明食品经营部	惠丰	137.64	0.23%	279.18	0.25%	237.12	0.22%	25.15	0.04%
哈尔滨振晟商贸有限公司	惠丰	100.57	0.17%	188.33	0.17%	75.23	0.07%	-	-
武侯区惠蓉城食品经营部	菊乐	-	-	206.95	0.19%	-	-	-	-
哈尔滨市道外区昭阳食品批发部	惠丰	-	-	19.03	0.02%	90.22	0.08%	-	-
龙泉驿区十陵街办思萍食品经营部	菊乐	-	-	11.42	0.01%	30.15	0.03%	67.33	0.10%
其他	—	46.38	0.08%	81.84	0.07%	11.17	0.01%	93.69	0.14%
合计	—	2,579.25	4.38%	5,332.36	4.80%	4,517.90	4.24%	627.67	0.91%

注：郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行包括哈尔滨市道里区保能食品经营部、黑龙江幸福里程信息技术有限公司、郑州市管城回族区韩毓食品经营部、郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行，哈尔滨市道里区保能食品经营部已于2023年5月注销，目前由其相关公司向发行人采购。上海市虹口区翠红食品销售店包括上海市虹口区翠红食品销售店、上海悦馨丰商贸有限公司

报告期各期，前员工经销商收入占经销收入的比例分别为 0.91%、4.24%、

4.80%和 4.38%，前员工经销商收入金额及占比均较小，其中主要来源于哈尔滨市道里区保能食品经营部及其关联方，具体情况参见本题“三、（二）哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省的原因和合理性”。

（2）菊乐品牌

单位：万元

经销商	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
温江区奶立坊食品经营部	499.94	0.78%	535.29	0.45%	475.16	0.43%	-	-
四川轻优格乳业有限公司	23.60	0.04%	-	-	-	-	-	-
成都市吼吼商贸有限公司	3.44	0.01%	4.21	0.00%	6.36	0.01%	12.02	0.01%
武侯区惠蓉城食品经营部	-	-	206.95	0.17%	-	-	-	-
龙泉驿区十陵街办思萍食品经营部	-	-	11.42	0.01%	30.15	0.03%	67.33	0.07%
武侯区馨晨鲜奶店	-	-	-	-	3.62	0.00%	81.66	0.09%
四川明远永鸿商贸有限公司	-	-	-	-	1.17	0.00%	-	-
合计	526.98	0.82%	757.86	0.64%	516.47	0.47%	161.02	0.17%

注：上表中的占比系占菊乐品牌主营业务收入的比例

（3）惠丰品牌

单位：万元

经销商	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
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	858.53	6.63%	2,042.00	7.29%	2,160.08	6.95%	320.42	6.47%
全峰商贸（北京）有限公司	404.90	3.13%	792.32	2.83%	561.75	1.81%	29.03	0.59%
上海市虹口区翠红食品销售店	268.23	2.07%	693.31	2.48%	617.65	1.99%	70.16	1.42%
纽创商贸（杭州）有限公司	263.06	2.03%	482.69	1.72%	259.37	0.83%	21.89	0.44%
怀远县荆山荆芡孝明建材店	137.64	1.06%	279.18	1.00%	237.12	0.76%	25.15	0.51%
哈尔滨振晟商贸有限公司	100.57	0.78%	188.33	0.67%	75.23	0.24%	-	-
大连名扬一诺商贸有限公司	15.56	0.12%	75.38	0.27%	-	-	-	-
齐齐哈尔市建华区超黎	2.45	0.02%	2.25	0.01%	-	-	-	-

经销商	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
食品批发部								
阜新市海州区亨通副食品商行	1.33	0.01%	-	-	-	-	-	-
哈尔滨市道外区昭阳食品批发部	-	-	19.03	0.07%	90.22	0.29%	-	-
合计	2,052.28	15.85%	4,574.50	16.33%	4,001.43	12.87%	466.65	9.42%

注：上表中的占比系占惠丰品牌主营业务收入（并剔除其向发行人内部销售）的比例

3、前员工经销商报告期各期末库存情况

根据经销商填写的进销存调查问卷，报告期各期末，前员工经销商库存情况如下：

单位：万元

经销商明细	2023.6.30/ 2023 年 1-6 月	2022.12.31 /2022 年度	2021.12.31 /2021 年度	2020.12.31/ 2020 年 11-12 月
已取得进销存问卷回复的前员工经销商收入占前员工经销商总收入比例	89.16%	87.12%	75.26%	54.56%
相关前员工经销商期末存货余额	40.68	48.79	102.84	26.54
相关前员工经销商当期采购金额	2,353.49	4,809.44	5,520.65	360.50
期末存货余额占当期采购金额的比例	0.86%	1.01%	1.86%	1.23%

注：上表中“相关经销商”是指已取得进销存问卷回复的经销商；期末存货余额占当期采购金额的比例均为年化后数据

报告期各期末，针对已取得进销存问卷回复的前员工经销商，期末存货余额占当期采购金额的比例（经年化处理）分别为 1.23%、1.86%、1.01%和 0.86%，前员工经销商期末存货金额较低，不存在期末库存异常偏高的情况。

除此之外，保荐人、申报会计师还对主要的前员工经销商进行了实地走访，向访谈对象询问该经销商向发行人采购金额，以及采购的相关产品于当年（期）完成终端销售的比例，并在走访时点对经销商仓库进行实地观察，对库存情况进行抽盘清点，确认报告期各期末经销商向发行人采购产品的库存规模。前员工经销商实地走访比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
----	--------------	---------	---------	---------

已走访前员工经销商收入	2,550.88	5,316.73	4,476.58	466.65
前员工经销商收入	2,579.25	5,332.36	4,517.90	627.67
已走访前员工经销商收入占比	98.90%	99.71%	99.09%	74.35%

4、销售价格公允性

(1) 菊乐前员工经销商

报告期各期，菊乐前员工经销商与同类型经销商的毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
菊乐前员工经销商毛利率	41.19%	41.08%	40.76%	25.47%
菊乐经销商毛利率	39.47%	37.46%	38.05%	38.32%
差异	1.72%	3.62%	2.71%	-12.85%

报告期各期，菊乐前员工经销商的销售收入分别为 161.02 万元、516.47 万元、757.86 万元和 526.98 万元，占菊乐经销总收入的比例分别为 0.25%、0.66%、0.89%、1.13%，占比较低。就毛利率而言，除 2020 年菊乐前员工经销商毛利率显著偏低外，其他期间差异较小，主要是因为：2020 年主要的前员工经销商武侯区馨晨鲜奶店主要销售巴氏杀菌乳和发酵乳，该等产品的毛利率较低，拉低了前员工经销商的总体毛利率，2021 年公司与武侯区馨晨鲜奶店停止合作后，前员工经销商的产品结构与经销商总体产品结构趋近，毛利率差异相应减小。总体上，菊乐前员工经销商毛利率与同类型经销商的毛利率不存在异常差异，销售价格公允。

(2) 惠丰前员工经销商

惠丰产品综合考虑成本导向、竞争导向以及需求导向确定产品价格体系，按照经销商覆盖的市场区域，可分为东三省内和东三省外经销商价格。东三省内经销商是指黑龙江省、吉林省和辽宁省的经销商，东三省外经销商是指黑龙江省、吉林省和辽宁省以外其他省份的经销商。此外，由于市场划分和历史发展原因，个别靠近东三省的外阜省市（比如内蒙古呼和浩特以东的地区、河北唐山和廊坊等）经销商系惠丰乳品东三省内销售团队开发和覆盖，上述经销商亦参照执行东三省经销商价格及相关政策，但分类仍属于东三省外经销商，同时，同一地区不存在两种不同经销商政策的情况。

①惠丰东三省外的前员工经销商

报告期各期，东三省外前员工经销商与同类型经销商的毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
惠丰东三省外前员工经销商毛利率	20.80%	18.54%	13.46%	13.30%
惠丰东三省外经销商毛利率	22.34%	20.83%	17.25%	17.84%
差异	-1.54%	-2.29%	-3.79%	-4.53%

报告期各期，惠丰乳品对东三省外前员工经销商的销售收入分别为 466.65 万元、3,911.20 万元、4,477.84 万元和 2,032.94 万元，占惠丰经销总收入的比例分别为 10.61%、14.13%、16.89%和 16.68%，毛利率略低于东三省外经销商的总体毛利率，主要系由于市场划分和历史发展原因，个别靠近东三省的外阜省市（比如内蒙古呼和浩特以东的地区、河北唐山和廊坊等）采用东三省政策，因此毛利率相对较高。若剔除上述采用东三省政策的外阜经销商，报告期各期惠丰东三省外经销商毛利率分别为 16.40%、14.91%、18.73%和 20.56%，与同类型前员工经销商毛利率不存在较大差异，销售价格公允。

②惠丰东三省内的前员工经销商

报告期各期，东三省内前员工经销商与同类型经销商的毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
惠丰东三省内前员工经销商毛利率	5.61%	29.50%	28.86%	—
惠丰东三省内经销商毛利率	27.96%	28.58%	25.46%	24.43%
差异	-22.34%	0.92%	3.40%	—

报告期各期，惠丰乳品对东三省内前员工经销商的销售收入分别为 0 万元、90.22 万元、96.66 万元和 19.34 万元，占比分别为 0%、0.33%、0.36%和 0.16%，销售收入及占比很小，除 2023 年 1-6 月外，毛利率与同类型经销商的毛利率不存在较大差异。2023 年 1-6 月，东三省内前员工经销商毛利率显著偏低，主要系齐齐哈尔市建华区超黎食品批发部的毛利为-4.71 万元，该经销商所在区域系惠丰乳品新开拓市场，基础较为薄弱，因此惠丰乳品在合作初期给予该经销商一定支持，导致暂时出现亏损，若剔除其影响，东三省内前员工经销商毛利率为

34.30%，与东三省内经销商的整体毛利率不存在较大差异。

（二）哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省的原因和合理性

哈尔滨市道里区保能食品经营部及其相关主体的具体情况如下：

经销商名称	注册时间	法定代表人/经营者	实际经营者	具体关系
黑龙江幸福里程信息技术有限公司	2019-3-12	杨翹	李国军	杨翹系李国军的亲属
哈尔滨市道里区保能食品经营部	2020-10-28	杨树义	李国军	杨树义系李国军的亲属
郑州市管城回族区韩毓食品经营部	2021-2-24	韩业昭	李国军	韩业昭系李国军的前同事
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	2022-6-21	光富伟	李国军	光富伟系李国军的朋友

惠丰乳品成立于 2017 年，最初的主打产品为褐色酸奶，市场反响较好，收入快速增长，惠丰乳品根据当时的发展趋势，招聘了较多员工。但此后部分同行业公司也推出了类似产品，由于该产品技术门槛相对较低、产品相似度较高，导致竞争加剧，褐色酸奶的收入和盈利能力大幅降低，惠丰乳品为节约成本，经友好协商，解聘了部分员工。其中部分员工看好惠丰产品，选择自主创业，成为东三省外市场的经销商（当时惠丰乳品还未涉足东三省外市场）。在上述背景下，前员工李国军、韩业昭从惠丰乳品离职后，前往河南省开拓市场，成为惠丰乳品在河南省的经销商，由于两人均为黑龙江人，因此在初期采用“哈尔滨市道里区保能食品经营部”开展业务，此后才逐步通过郑州市管城回族区韩毓食品经营部等注册在河南省的主体开展业务，并于 2023 年 5 月注销哈尔滨市道里区保能食品经营部（2023 年未向发行人采购商品）。

黑龙江幸福里程信息技术有限公司、哈尔滨市道里区保能食品经营部、郑州市管城回族区韩毓食品经营部、郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行均系惠丰乳品的经销商，工商登记的股东或经营者分别是李国军的亲属、前同事、朋友等，惠丰相关业务实际由李国军经营，因此将上述经销商的销售额合并披露符合实际情况，具有合理性。报告期各期，上述经销商的具体收入构成如下：

单位：万元

公司名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
哈尔滨市道里区保能食品经营部	-	610.54	1,940.11	303.51

公司名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
黑龙江幸福里程信息技术有限公司	69.62	15.29	-	16.91
郑州市管城回族区韩毓食品经营部	159.10	848.86	219.97	-
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	629.81	567.32	-	-
合计	858.53	2,042.00	2,160.08	320.42

综上，哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省，主要系相关经销商及其经营者的身份背景和历史渊源形成，符合业务发展实际情况，具有合理性。

（三）主要客户下属主体注销的原因及具体收入构成

报告期各期惠丰乳品前五大客户（合并口径）中，部分客户存在多个具体业务主体，报告期内，部分具体业务主体存在注销的情况，具体如下：

序号	公司名称	经营状态	注销时间	注销原因
1	黄岛区创新优选商行	注销	2023 年 8 月	经销商优化管理， 注销不再需要的 业务主体
	黄岛区亚恒凯商行	注销	2023 年 4 月	
	山东铎承瀚商贸有限公司	注销	2023 年 11 月	
2	哈尔滨市道里区保能食品经营部	注销	2023 年 5 月	因杨树义身体原因，对具体业务主体进行调整
3	新华区博岑市场营销策划服务中心	注销	2022 年 3 月	根据市场情况，对具体业务主体进行优化调整

上述经销商主要系由于内外部环境的变化，对个别具体业务主体进行注销，但不影响业务整体开展。由于注销的主体在首次披露时的收入金额最大，因此首次披露时采用该等主体作为合并后的披露主体，后续各期为保持前后文的一致性和可理解性，合并披露时仍以该等主体为披露主体，直至相关主体注销后，再以其他存续主体作为披露主体。

报告期各期，惠丰乳品对上述合并披露的各家经营者的具体销售情况如下：

单位：万元

披露主体	具体业务主体	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
黄岛区创新	黄岛区创新优选商行	290.49	1,139.23	1,921.93	11.99

披露主体	具体业务主体	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
优 选 商 行 (注销后改 为山东中孚 嘉瑞贸易有 限公司)	黄岛区亚恒凯商行	194.50	687.08	654.76	337.39
	济南爱加馨商贸有限公司	-	-	897.31	169.44
	山东铎承瀚商贸有限公司	1,351.15	2,840.12	864.23	28.20
	山东中孚嘉瑞贸易有限公司	192.37	-	-	-
小计		2,028.51	4,666.43	4,338.23	547.03
哈尔滨市道 里区保能食 品 经 营 部 (注销后改 为郑州高新 技术产业开 发区一头牛 百货商行)	哈尔滨市道里区保能食品经营部	-	610.54	1,940.11	303.51
	黑龙江幸福里程信息技术有限公司	69.62	15.29	-	16.91
	郑州市管城回族区韩毓食品经营部	159.10	848.86	219.97	-
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	629.81	567.32	-	-
小计		858.53	2,042.00	2,160.08	320.42
新华区博岑 市场营销策 划服务中心 (注销后改 为河北安满 生物科技有 限公司)	新华区博岑市场营销策划服务中心	-	197.08	675.84	33.27
	石家庄润达尚新食品销售有限公司	143.12	485.95	-	-
	河北安满生物科技有限公司	199.42	239.83	66.98	65.64
	长安安诺食品商行	65.78	55.44	-	-
小计		408.33	978.29	742.82	98.91

(四) 惠丰乳品对东三省内外经销商体系管理的具体制度

惠丰乳品的经销模式为买断式销售，不对经销商进行分类或设置多层级，对经销商设立统一的管理制度进行管理。按照经销商覆盖的市场区域，惠丰乳品经销商分为东三省内经销商和东三省外经销商，采取不同的经销商政策，另有个别靠近东三省的外阜省市（比如内蒙古、河北唐山和廊坊等）经销商，虽属于东三省外经销商，但参照执行东三省内的经销商政策。总体上，由于东三省内外经销商在物理距离、管理半径、市场情况等方面存在差异，惠丰乳品对东三省内、东三省外经销商的定价机制（包括营销、运输费用承担和补贴、折扣和返利等）和运输方式不同，除此之外，惠丰乳品对东三省内和东三省外经销商的管理不存在较大差异。

1、定价机制

为保证获得合理利润的同时确保市场份额和有利的市场地位，惠丰乳品综合考虑成本导向、竞争导向以及需求导向确定产品价格体系。成本导向是以产品测算成本为基础，考虑渠道利润需求，通过成本加成而得到具体价格；竞争导向是以竞争为中心的、以竞争对手的定价为依据，例如市场上已有同类商品，惠丰乳品新品为竞争产品，则惠丰乳品在渠道空间、零售价格上会考虑现有主要竞争产品的实际情况，根据竞争态势和产品目标，选择合适的价格；此外，惠丰乳品也会考虑消费者对商品的需求强度和对商品价值的认识程度等。此外，为确保产品在终端零售市场的销售秩序，避免经销商之间的恶价格竞争，维护品牌形象，惠丰乳品针对终端零售制定有指导价格。

报告期内，惠丰乳品与东三省内和东三省外经销商均未约定返利条款，但对东三省内经销商在产品陈列、促销活动等支出给予销售和费用补贴，对东三省外经销商主要体现在产品价格优惠上，一般不给予销售和费用补贴。因此，惠丰乳品与东三省内经销商的约定销售价格会高于东三省外经销商的约定销售价格。

2、运输方式

对于东三省内经销商，惠丰乳品负责将经销商订购产品运送至经销商指定地点，但原则上须固定，不能随意变换收货地点，变更收货地点需要书面说明告知，否则由经销商承担额外的运输费用。对于东三省外经销商，由经销商自提货物。

3、退换货机制

惠丰乳品对于东三省内和东三省外经销商的退货机制不存在差异，除质量问题之外，一般不接受经销商的退换货要求。

4、经销商准入、退出及日常管理

惠丰乳品对于东三省内、外经销商的准入、退出及日常管理不存在差异，具体如下：

（1）经销商准入和退出

惠丰乳品设立营销办对经销商的相关资质材料进行审核，对经销商的企业背

景、物流及仓储能力、销售能力、资金实力、管理水平、合作意愿等因素作出综合判定，确定经销商满足准入条件后，由销售部负责人进行签批，审批通过后由业务部门与经销商协定合同签订。惠丰乳品与大部分经销商合作稳定，部分经销商退出主要原因包括：经销商经营业务变更或者注销，不再从事相关业务；出于优化经销商体系等因素考虑，不再与不符合要求的经销商合作等。

（2）经销商日常管理

经销模式作为惠丰乳品重要的销售模式，惠丰乳品历来重视对经销商网络的维护及日常管理。在日常管理过程中，惠丰乳品各部门区域人员除业务拜访外，每日均在其负责的区域内进行市场巡视，按月制作检查表格，并全程跟踪有关市场活动过程，以强化对经销商市场行为的监督和管理。部门经理按固定频率拜访重要经销商，以及时了解相关经销商的经营情况、具体需求从而更好地开展经销商管理与服务工作。

5、信用及收款管理、结算机制、库存管理机制、对账制度等制度

惠丰乳品对于东三省内和东三省外经销商的信用及收款管理、结算机制、库存管理机制、对账制度不存在差异，具体如下：

惠丰乳品对经销商主要采取先款后货原则，收到货款后制单并组织发货。针对长期合作、资信良好且经营规模较大的经销商，惠丰乳品根据其经营规模和保证金情况，授予该经销商一定信用额和短期信用期，通常在月末清收。惠丰乳品与经销商之间的款项结算均通过对公账户的银行转账进行，严禁以现金形式与供方当区业务主管或者物流进行交易。惠丰乳品未与经销商接通信息管理系统，不能对经销商实行进销存管理及实时获取经销商的库存信息，由经销商自行承担存货管理风险。

综上，惠丰乳品对东三省内和东三省外经销商的定价机制和运输方式不同，除此之外，惠丰乳品对东三省内和东三省外经销商的其他管理方面不存在较大差异。惠丰乳品已建立与经销商模式相关的内部控制制度，并得到有效执行。

四、说明相关经销商仅销售发行人产品的原因和合理性，分析该类经销商销售价格的公允性。

（一）说明相关经销商仅销售发行人产品的原因和合理性

报告期各期各品牌前十大经销商中，仅销售发行人产品的经销商如下：

序号	经销商名称	所属主体	注册时间	法定代表人/经营者	注册资金	仅销售发行人产品的原因
1	崇州市崇阳叶橧乳制品经营部	菊乐	2000-9-13	叶橧	个体工商户	经销商选择专注经营发行人产品
2	黄岛区创新优选商行	惠丰	2020-12-17	张洪鹤	个体工商户	经销商选择专注经营发行人产品
	黄岛区亚恒凯商行		2020-11-19	白璐	个体工商户	
	济南爱加馨商贸有限公司		2014-4-18	张家艳	500 万元	
	山东铎承瀚商贸有限公司		2020-10-26	王艺霏	300 万元	
3	哈尔滨市道里区保能食品经营部	惠丰	2019-3-12	杨翹	50 万元	前员工经销商
	黑龙江幸福里程信息技术有限公司		2020-10-28	杨树义	个体工商户	
	郑州市管城回族区韩毓食品经营部		2021-2-24	韩业昭	个体工商户	
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行		2022-6-21	光富伟	个体工商户	
4	上海市虹口区翠红食品销售店	惠丰	2009-4-16	李军	个体工商户	前员工经销商
	上海悦盞丰商贸有限公司		2020-7-6	季俊敏	200 万元	
5	全峰商贸（北京）有限公司	惠丰	2015-3-5	冯玥森	100 万元	前员工经销商
6	纽创商贸（杭州）有限公司	惠丰	2020-3-9	吕建文	100 万元	前员工经销商
7	西安市未央区亨瑞欣然食品经销处	惠丰	2021-4-6	李国彬	个体工商户	经销商选择专注经营发行人产品
	陕西裕隆道商贸有限责任公司		2022-3-29	李国彬	50 万元	
	沔西新城佳品堂食品经销处		2022-4-25	李庆琴	个体工商户	

注：按照重要性原则，上表仅列式报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商（报告期内发行人对该等经销商的销售收入占对全部仅销售发行人产品的经销商收入的比例为 83.44%）

上述仅销售发行人产品的经销商主要分为两种情况：（1）部分经销商由于自身精力和资源有限，一直以来选择专注经营公司产品，未开展其他品牌的经营，亦不存在从经营多个品牌变为专门销售公司产品情况。上表中属于该种情形的经销商包括崇州市崇阳叶橧乳制品经营部、黄岛区创新优选商行及其关联方等；

（2）公司存在部分前员工经销商，前员工最熟悉公司产品，对公司的认同感较

强，因此在发展初期选择专注经营公司产品，从而最大程度发挥自身优势，尽快搭建自身销售网络、扩大销售规模。

此外，公司与经销商签订的相关协议中未约定是否专门销售公司产品，公司亦未要求或限制经销商专门销售公司产品，实际经营中，经销商根据自身的业务优势和发展策略决定是否专门销售公司产品。

因此，相关经销商仅销售发行人产品具有合理的原因。

（二）分析该类经销商销售价格的公允性

（1）菊乐相关经销商

报告期各期，菊乐品牌前十大经销商中仅销售菊乐产品的经销商与同品牌经销商的毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
菊乐相关经销商毛利率	40.31%	40.40%	39.85%	39.77%
菊乐经销商毛利率	39.47%	37.46%	38.05%	38.32%
差异	0.84%	2.94%	1.80%	1.45%

报告期各期，菊乐品牌前十大经销商中仅销售菊乐产品的经销商仅崇州市崇阳叶橦乳制品经营部一家，且与菊乐合作多年，虽然不同经销商销售产品的具体构成差异会造成毛利率小幅差异，但总体上其毛利率与菊乐品牌经销商整体毛利率不存在较大差异，销售价格公允。

（2）惠丰相关经销商

报告期各期，惠丰品牌前十大经销商中仅销售惠丰产品的经销商均为东三省外经销商，其与惠丰品牌东三省外经销商的整体毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
惠丰相关经销商毛利率	21.64%	19.06%	14.19%	15.42%
惠丰东三省外经销商毛利率	22.34%	20.83%	17.25%	17.84%
差异	-0.70%	-1.76%	-3.06%	-2.42%

报告期各期，惠丰品牌前十大经销商中仅销售惠丰产品的经销商其毛利率与惠丰品牌东三省外经销商整体毛利率不存在较大差异，销售价格公允。

五、请保荐人、申报会计师对上述问题发表明确意见，并说明：（1）对惠丰品牌访谈经销商执行的具体程序，访谈经销商的数量和收入占比的充分性，能否支持相关核查结论。（2）对前员工经销商销售价格公允性所采取的核查方法、核查范围及核查结论。（3）对惠丰乳品经销商哈尔滨市道里区保能食品经营部的进销存、终端销售等的核查情况和核查结论。（4）对仅销售发行人产品的经销商是否履行单独核查程序，对相关销售价格公允性、销售真实性的核查程序和核查结论。

（一）对惠丰品牌访谈经销商执行的具体程序，访谈经销商的数量和收入占比的充分性，能否支持相关核查结论

1、核查程序

针对惠丰品牌经销商访谈，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

（1）样本选取。在对经销商访谈时，保荐人、申报会计师根据惠丰乳品报告期内对各经销商的销售明细，按照销售规模筛选，覆盖惠丰品牌报告期各期前20大经销商，其中，有4家经销商终止合作且不接受走访。在此基础上，综合考虑经销商区域、特定关系经销商（如前员工经销商）等因素进行样本补充。

（2）经销商访谈。对惠丰经销商进行实地走访，实地查看经销商经营场所及发行人产品在经营场所的库存状态，了解经销商基本信息、经办人信息、向发行人采购背景及理由、经营情况、与发行人的交易情况、退换货、信用政策、付款方式、下游客户情况、产品采购周期、产品消化情况、产品库存情况、与发行人及其主要关联方是否存在关联关系或其他利益安排等，并取得主要经销商出具的关联关系确认函等资料。

报告期内，惠丰品牌经销商访谈的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
访谈经销商收入	8,681.78	20,658.21	20,515.41	3,090.74
经销商收入	12,187.84	26,518.05	27,677.11	4,400.03
访谈经销商收入占比	71.23%	77.90%	74.12%	70.24%

报告期内，惠丰品牌经销商共访谈101家（同一控制下的多家经销商按1

家计算)，全部为实地走访。

(3) 经销商终端访谈。实地查看了终端客户所在的经营场所及发行人产品在经营场所的库存状态，了解终端客户与经销商的合作历史、合作背景、业务规模、提货方式、采购周期等，确认经销商终端客户及其关联方、关键经办人员与发行人及发行人关联方之间是否存在关联关系、委托持股或其他利益安排等，并取得终端客户出具的关联关系确认函等资料。核查情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
执行终端访谈程序的经销商收入	6,297.79	14,282.62	11,754.75	1,596.62
经销商收入	12,187.84	26,518.05	27,677.11	4,400.03
执行终端访谈程序的经销商收入占比	51.67%	53.86%	42.47%	36.29%

注：由于经销商及其终端客户的信息化管理水平普遍较低，且终端客户数量众多、销售分散，因此终端走访过程中仅能大致了解该终端客户向经销商的采购额，准确计算穿透销售金额并到达一定核查比例的难度较大

(4) 经销商库存抽盘。在经销商实地走访过程中，询问经销商库存管理方式、终端销售实现情况、当前库存以及预计销售周期等，核实发行人是否存在向经销商压货等行为。根据经销商存货管理方式不同，对经销商存货进行抽盘或清点，分析经销商库存规模是否与采购金额相匹配、实际库存是否与库存明细存在重大差异，并核实差异原因，取得经销商签字盖章的存货盘点记录。核查情况具体如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
执行抽盘清点程序的经销商收入	6,334.50	13,983.68	11,432.66	1,540.90
经销商收入	12,187.84	26,518.05	27,677.11	4,400.03
执行抽盘清点程序的经销商收入占比	51.97%	52.73%	41.31%	35.02%

2、核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

对惠丰品牌访谈经销商执行的具体程序具备有效性，访谈经销商的数量和收入占比充分，能够支持相关核查结论。

（二）对前员工经销商销售价格公允性所采取的核查方法、核查范围及核查结论

1、核查方法、核查范围

（1）内部控制测试

获取发行人与经销商相关内部控制制度，了解相关内部控制制度的设计和执行情况，特别关注发行人对前员工经销商的管理（包括定价机制、销售模式等）与其他经销商是否存在差异。

（2）实地走访

对发行人主要前员工经销商进行实地走访，了解客户基本信息、经营情况、与发行人的交易情况、退换货、信用政策、付款方式、下游客户情况、产品采购周期、产品消化情况、产品库存情况、询问经销商及相关人员与发行人是否存在前员工关系、关联方关系或其他利益安排等，并取得主要经销商出具的关联关系确认函等资料。具体核查金额及核查比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
前员工经销商访谈金额	2,550.88	5,316.73	4,476.58	466.65
前员工经销商主营业务收入	2,579.25	5,332.36	4,517.90	627.67
访谈比例	98.90%	99.71%	99.09%	74.35%

（3）函证

对发行人主要前员工经销商进行函证，以确认销售真实性。具体核查金额及核查比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
前员工经销商主营业务收入	2,579.25	5,332.36	4,517.90	627.67
发函金额	2,532.87	5,280.18	4,476.59	442.28
回函金额	2,395.23	5,280.18	4,476.59	138.77
发函比例	98.20%	99.02%	99.09%	70.46%
回函占发函比例	94.57%	100.00%	100.00%	31.38%

对于未回函的客户均实施了替代审计程序，主要包括检查核对销售合同、货物订单、经客户确认的送货单、发票、客户付款凭证等原始证据。

（4）分析性复核

①获取报告期内经销商客户清单和发行人离职员工名单，通过企查查等网络平台查询报告期内所有经销商的经营者、法定代表人和股东信息，并与发行人离职员工名单进行匹配，名称一致的，进一步核查经销商相关人员的身份证信息，与离职员工的身份证信息进行比对，确定前员工经销商明细。通过网络查询等方式核查前员工经销商的基本情况，包括客户的成立时间、主要人员、注册资本等基本信息，判断前员工经销商与发行人及其实际控制人、主要股东、董事、监事、高级管理人员、主要关联方之间是否存在关联关系或其他利益安排等；

②获取发行人向前员工经销商的销售收入成本明细表，对收入和成本执行分析性程序；与其他同类型经销商进行对比，分析销售价格公允性；查阅前员工经销商的合同，结合对毛利率等关键业务指标的分析，核查前员工经销商与其他经销商的管理模式和销售政策是否存在差异。

2、核查结论

经核查，保荐人、申报会计师认为：

报告期内，发行人相关前员工经销商销售真实，交易价格公允。

（三）对惠丰乳品经销商哈尔滨市道里区保能食品经营部的进销存、终端销售等的核查情况和核查结论

1、核查程序

哈尔滨市道里区保能食品经营部及其关联公司与惠丰乳品的业务开展方式如下：该经销商根据实际需求订货，由采购人员与惠丰乳品的物流及订单管理部门工作人员通过微信等方式沟通下单，并向惠丰乳品提供订货信息、车辆车牌及提货司机身份信息，然后该经销商委托第三方物流公司前往惠丰乳品工厂提货。提货时，惠丰乳品需核实车辆及提货司机信息，由司机确认货物类别及数量并在惠丰乳品的销售出库单上签字后放行，一般经 1-2 天的运输后到达对方仓库。

针对哈尔滨市道里区保能食品经营部及其关联公司的进销存、终端销售情况，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

（1）实地访谈该经销商的经营者，了解经销商基本信息、经营情况、与惠丰乳品交易情况、退换货、信用政策、付款方式、下游客户、采购周期、产品消化情况、产品库存情况、与惠丰乳品及其主要关联方是否存在关联关系或其他利益安排等，并取得该经销商出具的关联关系确认函等资料。

（2）通过核查进销存，核实经销商向下游销售的真实性及合理性：

①针对仍在合作的主体

保荐人、申报会计师取得报告期内惠丰乳品对其的全部销售出库明细，根据发货日期进行排序并以 `randbetween` 随机函数的方式每月抽取 2-3 次发货日期为样本，收取惠丰乳品的销售出库单、分车表、惠丰乳品物流人员微信记录或其他方式留存的货运司机信息，取得经销商在所选取日期后 1-3 天的到货入库明细、部分销售出库单及部分收款凭证进行核实，总共核查的比例占其总发货记录的 24.17%（收入金额占其总收入的 29.34%），惠丰发货时间与经销商到货入库时间、惠丰发货数量与经销商到货入库数量无异常。

②针对已注销或已不使用的主体

由于经销商内部调整原因，哈尔滨市道里区保能食品经营部于 2022 年 8 月结束与惠丰乳品的合作，并已于 2023 年 5 月注销；郑州市管城回族区韩毓食品经营部于 2023 年 4 月结束与惠丰乳品的合作。针对上述两家主体，业务开展模式较为简单，日常管理以纸质凭据为主，未使用信息系统，由于历史资料保存不善，未能提供进销存相关资料，但提供了下游主要客户名单，保荐人、申报会计师通过访谈其下游客户进行核实。

（3）随机抽取 20 家下游客户进行视频访谈，了解终端客户基本信息、经营情况，了解其采购惠丰产品情况、产品消化情况、产品库存情况，了解其与发行人及主要关联方是否存在关联关系或其他利益安排。

2、核查结论

经核查，保荐人、申报会计师认为：

哈尔滨市道里区保能食品经营部下游客户向其订货的数量、频率与惠丰乳品向哈尔滨市道里区保能食品经营部的出库数量及频率基本匹配，相关产品已完成终端销售，不存在异常的终端销售和进销存情况。

（四）对仅销售发行人产品的经销商是否履行单独核查程序，对相关销售价格公允性、销售真实性的核查程序和核查结论

1、核查程序

（1）常规核查程序

①内部控制测试

获取发行人与经销商相关内部控制制度，了解相关内部控制制度的设计和执行情况，特别关注发行人是否对特殊经销商存在特殊管理等情况。

②实地走访

按照重要性原则，对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商（报告期内发行人对该等经销商的销售收入占对全部仅销售发行人产品的经销商收入的比例为 83.44%）进行全面核查，其他仅销售发行人产品的经销商进行抽样核查。对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的全部经销商进行实地走访，了解客户基本信息、经营情况、销售产品情况、与发行人的交易情况、退换货、信用政策、付款方式、下游客户情况、产品采购周期、产品消化情况、产品库存情况、关联方关系或其他利益安排等，并取得主要经销商出具的关联关系确认函等资料。

③分析性复核

对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商，通过企查查等网络平台查询等方式核查相关经销商的基本情况，包括客户的成立时间、主要人员、注册资本等基本信息，判断相关经销商与发行人及其实际控制人、主要股东、董事、监事、高级管理人员、主要关联方之间是否存在关联关系或其他利益安排等。

④函证

对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商进行函证，验证对主要经销商各期交易金额以及各期末未回款金额。具体核查金额及核查比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
相关经销商主营业务收入	5,335.20	11,875.73	10,882.87	3,276.42
发函金额	5,335.20	11,860.44	10,882.87	2,948.55
回函金额	5,313.62	11,860.44	10,882.87	2,948.55
发函比例	100.00%	99.87%	100.00%	89.99%
回函占发函比例	99.60%	100.00%	100.00%	100.00%

对于未回函的客户均实施了替代审计程序，主要包括检查核对销售合同、货物订单、经客户确认的送货单、发票、客户付款凭证等原始证据。

⑤资金流水核查

前往发行人开户银行现场打印报告期内的银行账户开立清单及对账单；检查发行人银行对账单，关注仅销售发行人产品经销商的回款情况；获取发行人及其实际控制人、控股股东、发行人主要关联方、董事、监事、高管、关键岗位人员报告期内的银行流水，核查上述主体与仅销售发行人产品的主要经销商之间是否存在非经营性资金往来。

(2) 针对仅销售发行人产品的经销商的特定核查程序

①细节测试

获取发行人报告期内的销售明细账，核对销售台账记录中报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商销售记录并检查原始支持性证据。采用统计随机抽样方法确定测试月份样本，检查记账凭证、销售合同、销售订单、第三方物流记录、经客户确认的送货单、银行回单、增值税发票等原始凭证是否匹配相符，验证发行人已确认收入的真实性、准确性认定；结合合同约定条款及付款方，核对银行流水记录及银行回单记载的付款方等信息是否相符，核查回款来源情况。

②销售价格公允性核查

获取仅销售发行人产品经销商的销售收入成本明细表，对收入和成本执行分析性程序；与其他同类型经销商进行对比，分析销售价格公允性；查阅相关经销商与公司签订的购销合同，结合对毛利率等关键业务指标的分析，核查其与其他经销商的管理模式和销售政策是否存在差异。

③进销存实地核查

就菊乐品牌，针对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商为崇州市崇阳叶榭乳制品经营部，保荐人、申报会计师实地前往其经营所在地，获取其信息系统中报告期内的进销存数据、销售出库明细等，将其入库与发行人出库情况进行核对，并根据发货日期进行排序并以 randbetween 随机函数的方式每月抽取 1-3 笔销售出库单核实其向下游销售的真实性，同时也通过实地走访、终端访谈、库存抽盘清点等方式，核实其向下游销售的真实性。

就惠丰品牌，针对报告期各期前十大经销商中仅销售发行人产品的经销商，主要是山东省和河南省经销商，保荐人、申报会计师获取从经销商信息系统导出的经销存记录或经销商提供的进销存统计表，并根据惠丰发货日期以 randbetween 随机函数的方式每月抽取 1-3 次发货日期为样本，获取经销商所选取日期附近的下游订货或销售凭据，同时也通过实地走访、终端访谈、库存抽盘清点等方式，核实其向下游销售的真实性。

2、核查结论

经核查，保荐人、申报会计师认为：

报告期内，部分主要经销商仅销售发行人产品具有合理的原因，已履行单独核查程序，相关销售价格公允，销售真实。

六、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅惠丰乳品《对公委托贷款借款合同》，取得相关借款使用明细及还款计划，了解发行人与惠丰乳品经营团队是否存在业绩对赌、股权回购等约定；

2、查阅惠丰乳品相关内部控制的制度文件，了解惠丰乳品内部控制制度的设计有效性，并测试与财务报表相关的关键控制的执行有效性。

3、对发行人及惠丰乳品相关负责人进行访谈，了解发行人对惠丰乳品在日常生产经营、财务资金等方面的管控情况。

4、获取发行人离职员工名单，通过企查查等网络平台查询报告期内所有经销商的经营者、法定代表人和股东信息，并与离职员工名单进行匹配，名称一致的，进一步核查经销商相关人员的身份证信息，与离职员工的身份证信息进行比对；在报告期各期主要经销商的走访过程中，询问经销商及相关人员是否存在属于公司前员工、关联方的情况。

5、通过企查查等网络平台查询前员工经销商的基本情况，并实地走访惠丰乳品前员工经销商，了解其基本信息、设立经销商的背景、经营情况、经营资金来源等；获取发行人向前员工经销商的销售收入成本明细，与其他同类型经销商进行对比，分析销售价格公允性；查阅前员工经销商的合同，结合对毛利率等关键业务指标的分析，核查前员工经销商与其他经销商的管理模式和销售政策是否存在差异。

6、了解哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省的原因，并分析其合理性。

7、获取惠丰乳品经销商的相关管理制度，了解与经销相关的关键内部控制环节，了解惠丰乳品对东三省内经销商体系管理是否存在差异，并测试相关内部控制的运行有效性。

8、实地走访报告期内的主要经销商，并访谈相关人员，了解其生产经营状况、销售产品情况、双方首次合作日期、申报期内与发行人交易的合理性、合同执行情况、交易的金额、与发行人的结算方式等；对仅销售发行人产品的经销商分析其销售价格的公允性。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、惠丰乳品相关借款的借款期限、具体使用情况和还款计划符合实际情况，惠丰乳品未直接向银行申请借款具有合理的原因，发行人与惠丰乳品经营团队不存在业绩对赌、股权回购等约定。

2、发行人能够实际控制惠丰乳品并享有可变回报，惠丰乳品内部控制制度设计合理并得到有效执行，发行人将惠丰乳品纳入合并报表范围符合《企业会计准则》的相关规定，将其纳入合并报表范围依据充分。

3、发行人前员工经销商的基本情况、报告期各期销售情况、期末库存情况均符合实际情况，销售价格公允性；哈尔滨市道里区保能食品经营部注册于黑龙江但主要销售区域为河南省，主要系相关经销商和经营者的身份背景和历史渊源形成，具有合理性；惠丰乳品对东三省内外经销商体系管理的具体制度具有合理性。

4、部分经销商仅销售发行人产品的主要原因包括：（1）部分经销商从自身角度选择专注经营发行人产品；（2）部分经销商属于前员工经销商；（3）发行人不限制经销商仅销售发行人产品，具有合理性，该类经销商销售价格具有公允性。

问题 6 关于营业成本和采购

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 从生鲜乳供应商规模分布来看，发行人生鲜乳主要来自于存栏量 1,000 头以上的生鲜乳供应商，采购数量以及占比逐步提升。

(2) 报告期内，发行人本部向生鲜乳合作社供应商采购生鲜乳金额分别为 3,010.27 万元、2,276.41 万元以及 5,191.37 万元；惠丰乳品向生鲜乳合作社供应商的采购金额分别为 1,584.16 万元、7,498.71 万元以及 4,204.61 万元，2022 年度采购金额较 2021 年度有所降低，受采购数量影响外，还受黑龙江省生鲜乳采购价格 2022 年度降低的影响。

(3) 报告期各期，中介机构访谈的惠丰乳品原材料供应商采购金额占比分别为 25.08%、38.38%和 44.52%，对相关供应商视频访谈占比分别为 56.60%、68.26%和 73.18%。

请发行人：

(1) 区分品牌，说明向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比，生鲜乳供应商规模分布情况，报告期生鲜乳主要供应商变动情况和变动原因。

(2) 区分品牌，说明成本核算方法、成本核算流程，结合报告期内不同品牌产品采购、销售和库存情况，说明成本核算的真实性、准确性、完整性。

(3) 区分品牌，量化分析自有牧场奶源和外购生鲜乳两种方式对成本的具体影响，并说明自建牧场的商业合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明：

(1) 对惠丰乳品供应商主要以视频访谈的原因和合理性，视频走访核查程序是否有效，对惠丰乳品供应商的核查范围、核查比例的充分性，能否支持核查结论。

(2) 发行人成本核算中的主要流程及风险点,对发行人不同品牌成本核算内

控设计合理性及执行有效性的核查情况及结论。

【回复】

一、区分品牌，说明向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比，生鲜乳供应商规模分布情况，报告期生鲜乳主要供应商变动情况和变动原因。

（一）说明向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比，生鲜乳供应商规模分布情况

1、菊乐品牌

报告期内，公司菊乐品牌向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比情况如下：

单位：万元、吨

供应商类别	2023 年 1-6 月				2022 年度			
	采购金额	占比	采购数量	占比	采购金额	占比	采购数量	占比
规模化牧场	11,540.92	61.60%	24,716.71	62.15%	22,322.75	58.22%	46,152.26	58.41%
专业合作社	1,710.89	9.13%	3,755.29	9.44%	5,191.37	13.54%	10,745.49	13.60%
参股牧场	-	-	-	-	283.26	0.74%	590.13	0.75%
控股牧场	5,483.67	29.27%	11,298.47	28.41%	10,546.44	27.50%	21,523.35	27.24%
合计	18,735.48	100.00%	39,770.47	100.00%	38,343.82	100.00%	79,011.22	100.00%
供应商类别	2021 年度				2020 年度			
	采购金额	占比	采购数量	占比	采购金额	占比	采购数量	占比
规模化牧场	20,538.26	56.93%	42,192.20	56.21%	16,293.30	53.65%	34,147.20	53.13%
专业合作社	2,276.41	6.31%	4,991.85	6.65%	3,010.27	9.91%	6,926.24	10.78%
参股牧场	7,618.62	21.12%	16,364.70	21.80%	11,065.49	36.44%	23,195.32	36.09%
控股牧场	5,642.18	15.64%	11,514.66	15.34%	-	-	-	-
合计	36,075.47	100.00%	75,063.41	100.00%	30,369.07	100.00%	64,268.75	100.00%

注[1]：专业合作社系指生鲜乳供应商企业类别为合作社性质

注[2]：除德瑞牧业外，前进牧业以及其下属牧场均归为规模化牧场

注[3]：2022 年 7 月，公司出售参股牧场德瑞牧业 20%股权，不再持有德瑞牧业股权

报告期内，公司菊乐品牌下生鲜乳供应商的规模分布情况如下：

单位：吨

存栏量 规模	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
>1,000 头	35,537.86	89.36%	72,275.68	91.48%	69,357.31	92.40%	54,458.41	84.74%
≤1,000 头	4,232.61	10.64%	6,735.54	8.52%	5,706.10	7.60%	9,810.34	15.26%
合计	39,770.47	100.00%	79,011.22	100.00%	75,063.41	100.00%	64,268.75	100.00%

报告期内，公司菊乐品牌向规模化牧场以及专业合作社采购生鲜乳的数量合计分别为 41,073.44 吨、47,184.05 吨、56,897.75 吨和 28,472.00 吨，占比持续上升，主要系公司生产经营规模稳步提升，对生鲜乳的需求量增加；公司向参股牧场采购生鲜乳的数量持续下降，主要系：①自 2021 年 5 月始，公司自有牧场蜀汉牧业的投产使得公司向参股牧场德瑞牧业主动采购生鲜乳的数量逐步降低；②前进牧业及其关联方各主体向公司供应的生鲜乳数量由前进牧业进行统筹调配，前进牧业将德瑞牧业生产的生鲜乳向公司调配的数量减少。

从生鲜乳供应商规模分布来看，公司菊乐品牌生鲜乳主要来自于存栏量 1,000 头以上的生鲜乳供应商，其占比能达到约 90%；存栏量 1,000 头及以下的生鲜乳供应商占比较低，且主要位于四川省内，公司与四川省内牧场已合作多年，随着其养殖方式的逐步规范，生鲜乳品质已得到了较好保障，因此公司在奶源布局战略重心转移至西北传统牧区的背景下仍保留了同四川省内牧场的合作。

2、惠丰品牌

报告期内，公司惠丰品牌向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比情况如下：

单位：万元、吨

供应商类别	2023 年 1-6 月				2022 年度			
	采购金额	占比	采购数量	占比	采购金额	占比	采购数量	占比
规模化牧场	2,768.88	61.30%	9,126.19	64.27%	6,447.21	60.53%	16,726.00	60.74%
专业合作社	1,747.91	38.70%	5,073.15	35.73%	4,204.61	39.47%	10,812.53	39.26%
合计	4,516.79	100.00%	14,199.34	100.00%	10,651.82	100.00%	27,538.53	100.00%
供应商类别	2021 年度				2020 年度			
	采购金额	占比	采购数量	占比	采购金额	占比	采购数量	占比
规模化牧场	6,072.53	44.75%	14,385.48	46.00%	550.60	25.79%	1,123.73	23.20%

专业合作社	7,498.71	55.25%	16,884.49	54.00%	1,584.16	74.21%	3,720.66	76.80%
合计	13,571.24	100.00%	31,269.97	100.00%	2,134.76	100.00%	4,844.39	100.00%

注[1]: 专业合作社系指生鲜乳供应商企业类别为合作社性质

注[2]: 2020 年的采购金额和采购数量仅包含惠丰乳品 10-12 月期间的数据

报告期内, 公司惠丰品牌生鲜乳供应商的规模分布情况如下:

单位: 吨

存栏量 规模	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
>1,000 头	8,324.13	58.62%	19,074.59	69.27%	24,905.40	79.65%	4,141.02	85.48%
≤1,000 头	5,875.21	41.38%	8,463.94	30.73%	6,364.57	20.35%	703.37	14.52%
合计	14,199.34	100.00%	27,538.53	100.00%	31,269.97	100.00%	4,844.39	100.00%

报告期内, 公司惠丰品牌调整生鲜乳供应结构, 加大向规模化牧场的采购力度, 其向规模化牧场的采购数量分别为 1,123.73 吨、14,385.48 吨、16,726.00 吨和 9,126.19 吨, 占比由 23.20% 上升至 64.27%。就惠丰品牌生鲜乳供应商规模分布来看, 其生鲜乳主要来自于存栏量 1,000 头以上的生鲜乳供应商。

公司惠丰品牌的主体惠丰乳品所在地黑龙江省大庆市具备得天独厚的畜牧业条件, 是我国奶业的重要区域, 当地生鲜乳供应商较多, 惠丰乳品在满足价格条件的前提下选择高品质的生鲜乳供应商不存在困难。

(二) 报告期生鲜乳主要供应商变动情况和变动原因

1、菊乐品牌

报告期内, 菊乐品牌主要生鲜乳供应商的金额变动情况及变动原因如下:

单位: 万元

序号	供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度	变动情况
1	甘肃前进牧业科技有限责任公司	6,025.02	12,908.30	19,921.17	18,193.11	持续合作中, 合作稳定
2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	3,323.88	6,658.84	4,781.49	4,603.63	持续合作中, 合作稳定
3	宁夏天天奶牛养殖专业合作社	-	2,457.85	-	-	系 2022 年首次合作, 后因其供应能力不满足公司要求, 合同到期后不再合作

序号	供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度	变动情况
4	宁夏欣瑞源牧业有限公司	-	1,620.49	-	-	系 2022 年首次合作，后因其供应能力不满足公司要求，合同到期后不再合作
5	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	1,668.57	1,094.47	300.99	-	2021 年，公司首次向聚牧农牧采购生鲜乳，鉴于其产品质量、供应能力的提升，公司选择与聚牧农牧继续合作，合作稳定
6	洪雅县东和奶牛专业合作社	627.89	1,069.68	752.43	1,106.30	持续合作中，合作稳定
7	金堂县惠民奶牛专业合作社	462.84	748.69	673.04	714.58	持续合作中，合作稳定
8	眉山市众鑫奶牛养殖专业合作社	378.75	547.05	467.81	713.75	持续合作中，合作稳定
9	彭州市傲旺奶牛养殖农民专业合作社	241.41	368.09	383.13	475.63	持续合作中，合作稳定
10	彭州市信达农业发展有限公司	217.03	323.92	325.50	363.93	持续合作中，合作稳定
11	宁夏欣庆农牧有限公司	-	-	1,304.16	3,317.50	系 2020 年度、2021 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
12	宁夏天牧钰丰牧业有限公司	-	-	882.84	-	系 2021 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
13	宁夏合欣牧业有限公司	-	-	383.76	-	系 2021 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
14	四川驰山生态农业开发有限公司	-	-	-	880.63	系曾合作多年的四川省内供应商，其因自身经营不善，现已注销
15	甘肃云鑫实业有限公司	306.42	-	-	-	持续合作中，合作稳定

公司于 2015 年与主要生鲜乳供应商前进牧业、金宇农牧两家北方牧场建立了合作，并确定了长期合作关系，合作态势较好，合作关系稳定；2023 年 4 月，公司与甘肃云鑫实业有限公司建立了长期合作关系并向其采购娟姗奶，双方合作

关系稳定；出于采购便利性考虑，2021 年公司与天天奶牛合作社、欣瑞源牧业以及聚牧农牧签订多方年度生鲜乳供应协议，由其三方共同向公司供应生鲜乳，并根据各方实际供应量进行结算；后随着聚牧农牧生鲜乳供应能力的提升，在三家供应商中其能更好满足公司的生鲜乳需求，自 2023 年起，公司选择与聚牧农牧继续合作，而不再向天天奶牛合作社、欣瑞源牧业进行采购。报告期内公司还向宁夏合欣牧业有限公司、宁夏天牧钰丰牧业有限公司等北方牧场临时采购生鲜乳用于调整其他供应商供应量与公司实际需求量的差距，因此同此类供应商的合作期间较短。

此外，公司同洪雅县东和奶牛专业合作社、金堂县惠民奶牛专业合作社等省内生鲜乳供应商合作历史时间较长，考虑到该类省内供应商距离较近、养殖方式已逐步规范、历史合作情况良好等因素，公司在奶源布局重心北移的背景下仍保留了同省内生鲜乳供应商的合作，双方合作关系稳定。

2、惠丰品牌

报告期内，惠丰品牌主要生鲜乳供应商的金额变动情况及变动原因如下：

单位：万元

序号	供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度	变动情况
1	青冈县一林场春鹏奶牛养殖场	471.85	2,830.47	3,213.46	317.56	持续合作中
2	安达市宝源奶牛养殖专业合作社	1,318.08	1,692.28	332.04	-	持续合作中
3	齐齐哈尔市昂昂溪区海山奶牛养殖专业合作社	-	1,221.56	332.18	-	因供需不满足要求于 2022 年底合同到期后不再合作
4	肇东市宋站镇鸿泰盛世养殖场	390.59	861.84	696.24	1.33	持续合作中
5	泰来县鸿宇奶牛饲养农民专业合作社	-	545.06	-	-	系当年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
6	大庆市银浪英富奶牛养殖专业合作社	209.25	386.46	333.53	63.91	持续合作中
7	肇东市宋站镇洪春权奶牛养殖场	158.09	350.39	388.54	-	持续合作中

序号	供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度	变动情况
8	富裕县睿冉奶牛农民专业合作社	-	346.02	137.09	103.92	因供需不满足要求于 2022 年底合同到期后不再合作
9	富裕县小哈柏腾达养牛场	-	328.77	450.78	167.38	因供需不满足要求于 2022 年底合同到期后不再合作
10	肇东市尚家镇和平奶牛养殖场	-	319.07	244.75	-	因供需不满足要求于 2022 年底合同到期后不再合作
11	北安农垦龙嘉牧场专业合作社	-	-	5,476.76	749.38	因价格原因于 2021 年底合同到期后不再合作
12	安达市奥通养殖专业合作社	-	-	883.67	666.93	因价格原因于 2021 年底合同到期后不再合作
13	杜尔伯特蒙古族自治县金山牧业有限公司	-	-	263.01	-	系 2021 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
14	富裕县吉彝牧场	-	-	-	41.84	系 2020 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
15	安达市富生养殖场奶站	-	-	-	22.49	系 2020 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
16	黑龙江元中园牧业有限公司	400.30	-	-	-	系 2023 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
17	嫩江庆达牧业有限公司	398.07	-	-	-	系 2023 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
18	科菲特牧业（富裕）科技有限公司	178.48	-	-	-	系 2023 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口
19	大庆星星火农业科技有限责任公司	177.34	-	-	-	系 2023 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口

序号	供应商名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度	变动情况
20	肇州县裕达奶牛养殖专业合作社	131.60	11.03	-	-	系 2023 年度临时性采购，公司向其采购用于弥补自身生鲜乳供需缺口

报告期内，惠丰乳品同青冈县一林场春鹏奶牛养殖场、安达市宝源奶牛养殖专业合作社、大庆市银浪英富奶牛养殖专业合作社等奶源供应商合作历史较长，建立了较好的合作关系，合作情况良好；对于部分生鲜乳合作社和养殖场奶站，主要系当年度临时性采购用于弥补惠丰乳品自身生鲜乳供需缺口，因此合作期间较短；北安农垦龙嘉牧场专业合作社、安达市奥通养殖专业合作社分别系惠丰乳品 2020 年度和 2021 年度的第一大和第二大生鲜乳供应商，因价格分歧原因，双方于 2021 年底合同到期后不再合作。

惠丰乳品所在地黑龙江省大庆市及周边区域具备得天独厚的畜牧业条件，是我国奶业的重要区域，当地生鲜乳供应商较多，惠丰乳品在满足价格条件的前提下选择高品质的生鲜乳供应商不存在困难。

二、区分品牌，说明成本核算方法、成本核算流程，结合报告期内不同品牌产品采购、销售和库存情况，说明成本核算的真实性、准确性、完整性

（一）区分品牌，说明成本核算方法、成本核算流程

报告期内，菊乐股份和惠丰乳品执行统一的成本核算方法、成本核算流程，具体如下：

1、成本核算方法

公司产品具有大量大批单步骤生产的特点，故采用品种法为成本核算方法，以产品品种为成本核算对象，于每月月末计算各产品成本。

2、成本核算流程

公司生产成本主要分为内容物（原料奶、白糖、其他内容物）、包装物、制造费用、外协费用。其中，内容物及包装物成本在生产成本科目归集，人工、折旧摊销、燃料动力在制造费用下设二级科目进行归集，然后在不同产品中分配，

最终确认为所生产的库存商品成本，随着库存商品的销售结转为营业成本。

具体的核算流程如下：

（1）直接材料（内容物、包装物）

归集：直接材料包含内容物（原料奶、白糖、其他内容物）和包装物成本。每月生产领用后，按各产品配料耗用表进行分配，分配后计入各月“生产成本-直接材料”；使用原料奶形成的可抵扣农产品进项税，按当月产品销量对应的金额，在“生产成本-直接材料”进行归集。

分配：直接材料按照实际耗用进行分配，具体如下：

①原料奶：根据当天各产品的配料耗用表对鲜奶进行分配，并将鲜奶前日库存量、当日采购量、当日领用量、当日结存量进行复核，若存在损耗，将损耗分配至当天的产品中；使用原料奶形成的可抵扣农产品进项税，根据当月原料奶使用量进行分配。

②白糖及其他内容物：公司统计人员每天对实际耗用情况进行记录，根据当天各产品配料耗用表对其他材料进行分配。

③包装物：不同产品的包装物形式（膜卷、瓶子、屋顶盒等）、规格型号不尽相同，按实际耗用量计入生产成本。

（2）制造费用

制造费用主要核算生产过程中产生人工成本、折旧摊销、燃料动力等。

归集：每月各生产厂发生的人工成本计入“制造费用-自行生产-职工薪酬”科目；每月各生产厂发生的折旧摊销计入“制造费用-自行生产-折旧摊销”科目；每月生产产品耗用的天然气、电力等能源动力成本计入“制造费用-自行生产-燃料动力”科目；其它制造费用也在制造费用下属科目中进行归集。

分配：按照当月各完工产品入库数量及定额分配系数分配相应制造费用，月末结转至相关产品的生产成本中。

（3）外协费用

外协费用主要核算委外生产过程中产生的加工费、差旅费等。

归集：每月各加工点加工费，经对账确认后，计入委托加工物资科目；每月各加工点差旅费，按公司外协生产人员钉钉考勤记录计算后，计入委托加工物资。

分配：当月产品的加工费、差旅费，全额分配到各加工点各产品，分配过程通过供应链模块中委外费用分摊完成。

（4）产成品成本结转

产品经检验合格后，经保管验收入库后，每月末进行生产成本结转，系统自动结转完工产品成本。

（5）营业成本结转

公司采用月末一次加权平均法计算产品当月发出的单位成本，结合当月各产品的销售数量结转销售成本。

（二）结合报告期内不同品牌产品采购、销售和库存情况，说明成本核算的真实性、准确性、完整性

1、不同品牌产品采购、销售和库存情况

（1）菊乐品牌

报告期各期，菊乐品牌产品的生产、销售和库存情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
期初库存	4,065.65	3,209.15	3,018.09	3,168.18
本期入库	40,224.43	78,903.73	72,201.34	60,374.75
本期出库	41,049.09	78,047.22	72,010.28	60,524.84
其中：产品销售出库	40,948.59	77,932.54	71,921.14	60,389.25
期末库存	3,241.00	4,065.65	3,209.15	3,018.09

报告期各期，菊乐品牌产品（库存商品和发出商品）账面余额分别为 3,018.09 万元、3,209.15 万元、4,065.65 万元和 3,241.00 万元，总体规模较小且较为稳定，不存在产品库存大幅增加的情况。

(2) 惠丰品牌

报告期各期，惠丰品牌产品的生产、销售和库存情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
期初库存	66.98	375.97	233.53	266.37
本期入库	10,714.90	22,748.34	25,986.47	3,921.99
本期出库	10,684.67	23,057.33	25,844.03	3,954.83
其中：产品销售出库	10,666.86	23,033.98	25,784.92	3,953.13
期末库存	97.21	66.98	375.97	233.53

报告期各期，惠丰品牌产品（库存商品和发出商品）账面余额分别为 233.53 万元、375.97 万元、66.98 万元和 97.21 万元，总体规模较小且小于菊乐品牌，主要系惠丰品牌以发酵乳产品为主，保质期不超过 2 个月，较菊乐品牌保质期（一般不超过 6 个月）更短，且菊乐品牌的商超客户较多，期末发出商品余额较高。2022 年末和 2023 年 6 月末惠丰品牌产品期末库存有所降低，主要系自 2022 年下半年起每月末最后一天停止生产，以保证产品日期新鲜，此外部分商超客户对账时间调整，使得发出商品余额降低。

2、不同品牌产品主营业务成本倒轧表

(1) 菊乐品牌

单位：万元

项目内容	计算说明	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
原材料期初余额	1	829.78	828.53	572.34	581.66
加：本期购入原材料净额	2	23,116.93	46,174.61	42,471.72	35,914.12
减：期末原材料余额	3	915.71	829.78	828.53	572.34
减：其他发出额	4	18.66	70.00	17.65	42.31
加：委托加工物资变动金额（期初-期末）	5	8.59	95.77	-92.30	26.31
直接材料成本	6=1+2-3-4+5	23,020.93	46,199.13	42,105.58	35,907.42
包装物期初余额	7	1,099.33	877.52	783.04	892.10
加：本期购入包装物净额	8	8,070.75	15,666.48	14,618.50	12,375.46
减：期末包装物余额	9	1,261.53	1,099.33	877.52	783.04
减：其他发出额	10	115.31	184.95	101.73	87.08

项目内容	计算说明	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
包装物成本	11=7+8-9-10	7,793.24	15,259.72	14,422.30	12,397.44
加：制造费用	12	6,536.54	9,906.32	9,208.41	8,619.63
加：委外产品加工费	13	621.74	3,686.66	3,153.04	2,063.37
产成品生产成本	14=6+11+12+13	37,972.44	75,051.83	68,889.33	58,987.86
加：产成品期初余额	15	4,065.65	3,209.15	3,018.09	3,168.18
加：外购产成品	16	2,251.99	3,851.89	3,312.01	1,386.89
减：产成品期末余额	17	3,241.00	4,065.65	3,209.15	3,018.09
减：产成品其他出库金额	18	100.50	114.68	89.14	135.59
产成品销售出库金额	19=14+15+16-17-18	40,948.59	77,932.54	71,921.14	60,389.25
加：运费等其他直接计入主营业务成本的金额	20	2,644.61	4,239.07	4,087.03	3,993.67
主营业务成本	21=19+20	43,593.19	82,171.61	76,008.17	64,382.92
差异	—	-	-	-	-

注：上表中自蜀汉牧业采购原料奶的采购成本计入本期购入原材料净额；外购产成品主要是菊乐向惠丰乳品采购的“菊乐嚼酸奶”产品和菊乐奶屋对外销售的第三方商品（日杂商品等）

（2）惠丰品牌

单位：万元

项目内容	计算说明	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
原材料期初余额	1	1,169.79	401.61	357.74	320.13
加：本期购入原材料净额	2	6,575.98	15,373.46	17,729.45	2,740.20
减：期末原材料余额	3	1,274.95	1,169.79	401.61	357.74
减：其他发出额	4	56.33	222.49	182.18	11.85
直接材料成本	5=1+2-3-4	6,414.49	14,382.78	17,503.39	2,690.75
包装物期初余额	6	500.87	341.74	368.89	407.93
加：本期购入包装物净额	7	1,744.92	3,674.12	3,716.35	450.24
减：期末包装物余额	8	390.37	500.87	341.74	368.89
减：其他发出额	9	23.75	29.73	101.50	3.09
包装物成本	10=6+7-8-9	1,831.68	3,485.26	3,642.00	486.20
加：制造费用	11	2,468.73	4,869.33	4,841.08	745.04
加：委外产品加工费	12	-	10.97	-	-
产成品生产成本	13=5+10+11+12	10,714.90	22,748.34	25,986.47	3,921.99

项目内容	计算说明	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
加：产成品期初余额	14	66.98	375.97	233.53	266.37
减：产成品期末余额	15	97.21	66.98	375.97	233.53
减：产成品其他出库金额	16	17.82	23.35	59.12	1.71
产成品销售出库金额	17=13+14-15-16	10,666.86	23,033.98	25,784.92	3,953.13
加：运费等其他直接计入主营业务成本的金额	18	434.88	909.30	1,090.79	121.38
主营业务成本	19=17+18	11,101.74	23,943.29	26,875.71	4,074.51
差异	—	-	-	-	-

公司产品成本结转以产品为成本核算对象，将生产过程中实际消耗的直接材料、直接人工、制造费用计入产品生产成本，并在其满足收入确认条件确认收入时结转相应的生产成本，同时将合同履约相关的运输装卸费一并结转至营业成本中。报告期各期，各项存货的变动与直接材料、直接人工和制造费用的发生额相勾稽，相关成本核算真实、准确、完整。

综上，报告期内，公司产品的采购、销售和库存与各项成本相勾稽，成本核算具有真实性、准确性、完整性。

三、区分品牌，量化分析自有牧场奶源和外购生鲜乳两种方式对成本的具体影响，并说明自建牧场的商业合理性

报告期各期，惠丰品牌的原料奶均为外购生鲜乳，自有牧场暂未开始产奶；菊乐品牌原料奶来源于自有牧场和外购生鲜乳，其中自有牧场蜀汉牧业自 2021 年开始产奶。

菊乐品牌自有牧场奶源和外购生鲜乳两种方式对成本的具体影响如下：

单位：万元（含税）、吨、元/公斤（含税）

项目	2023 年 1-6 月			2022 年度		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价
菊乐品牌	18,002.83	39,770.47	4.53	37,347.28	79,011.22	4.73
其中：外购	13,251.81	28,472.00	4.65	27,797.38	57,487.87	4.84
自产	4,751.03	11,298.47	4.21	9,549.90	21,523.35	4.44
项目	2021 年度			2020 年度		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价

菊乐品牌	35,448.80	75,063.41	4.72	30,369.07	64,268.75	4.73
其中：外购	30,766.80	64,229.37	4.79	30,369.07	64,268.75	4.73
自产	4,682.01	10,834.04	4.32	-	-	-

生鲜乳作为含乳饮料及乳制品生产企业的核心原料，其供应稳定性以及品质关系到企业产品质量控制以及经营效益等关键环节。随着《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》等相关政策的出台，强调了加强规模化养殖、提升乳品安全的重要性，乳制品企业对奶源品质的诉求提高，愈发重视自有奶源建设，中大型乳制品企业纷纷通过自建牧场等方式开始加强对奶源的控制，提高奶源自给率，保障奶源品质。

大部分同行业可比公司在生产经营中涉及生鲜乳采购，个别可比公司不进行生鲜乳采购。对于涉及生鲜乳采购的可比公司，其生鲜乳来源以外部采购及自有牧场为主，公司亦属于该类模式。

伊利股份、蒙牛乳业、光明乳业以及新乳业由于资金实力较强，较早便进行了奶源渠道的规划布局，目前已形成了以其重点经营城市为主，覆盖西北、东北等奶业优势区域的自有奶源布局。

天润乳业、庄园牧场由于公司生产经营地本身位于新疆、甘肃等优质奶源区，其奶源供应以自有牧场为主；燕塘乳业除向其位于广东当地的自有牧场采购外，亦在推进西北区域自有奶源的建设。

公司高度重视生鲜乳原料品质，为加强对上游牧业板块的控制，保证稳定、优质的奶源供应，提高生鲜乳自给率，2021 年公司并购蜀汉牧业作为自有牧场，蜀汉牧业于同年投入生产经营。

2021 年、2022 年和 2023 年 1-6 月，模拟测算的全自有牧场、全外购情况下的原料奶成本与实际原料奶成本的对比情况如下：

单位：万元（含税）、元/公斤（含税）

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
1、实际原料奶成本（部分外购、部分自产）				
原料奶入库数量（A）	39,770.47	79,011.22	75,063.41	64,268.75
其中：外购数量（A1）	28,472.00	57,487.87	64,229.37	64,268.75

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
自产数量 (A2)	11,298.47	21,523.35	10,834.04	-
外购平均单价 (B)	4.65	4.84	4.79	4.73
自产平均成本 (C)	4.21	4.44	4.32	-
实际原料奶采购成本 (D=A1*B+A2*C)	18,002.83	37,347.28	35,448.80	30,369.07
2、假设全外购的原料奶成本				
假设全外购的原料奶成本 (E=A*B)	18,510.49	38,204.67	35,956.46	30,369.07
实际节约采购成本 (E-D)	507.65	857.39	507.66	-
3、假设全自产的原料奶成本				
假设全自产的原料奶成本 (F=A*C)	16,723.56	35,057.23	32,439.18	-
全自产可节约采购成本 (E-F)	1,786.93	3,147.44	3,517.28	-

注：2020 年公司尚无自产原奶，因此无法进行对比；外购原料奶成本为采购成本口径，自产原料奶成本为牧场子公司销售成本口径

2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月，菊乐品牌使用自有牧场奶源单价小于外购生鲜乳单价，节省的原料奶成本金额为（不含原奶计算抵扣的增值税进项税额）507.66 万元、857.39 万元、507.65 万元。

2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月，全自产原料奶成本相较全外购原料奶成本的节省金额为（不含原奶计算抵扣的增值税进项税额）3,517.28 万元、3,147.44 万元、1,786.93 万元。

除能够降低成本外，自建牧场还可以更好地保障奶源质量、稳定性和一致性，提升产品品质，同时也有助于完善公司的产业链，提升综合竞争实力，乳制品可比公司均建有较大规模的自有牧场，属于行业惯例，也是乳制品企业发展到一定阶段的必然需求。此外，在国家奶业振兴政策背景下，国家高度重视奶业发展，并出台了关于加快畜牧业高质量发展若干扶持政策，公司自有牧场建设也受到了国家政策鼓励，具备必要性和合理性。

综上，公司自建牧场具有商业合理性。

四、请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明：（1）对惠丰乳品供应商主要以视频访谈的原因和合理性，视频走访核查程序是否有效，对惠丰乳品供应商的核查范围、核查比例的充分性，能否支持核查结论；（2）发行人成本核算中的主要流程及风险点，对发行人不同品牌成本核算内控设计合理性及执行有效性的核查情况及结论。

（一）对惠丰乳品供应商主要以视频访谈的原因和合理性，视频走访核查程序是否有效，对惠丰乳品供应商的核查范围、核查比例的充分性，能否支持核查结论

1、对惠丰乳品供应商主要以视频访谈的原因和合理性，视频走访核查程序是否有效

因特定时期外部客观政策的影响，导致省外地区实地走访受限，因此保荐人及申报会计师采用了视频询问的方式对惠丰乳品主要供应商进行了访谈。视频询问的具体内容和实地走访一致，惠丰乳品供应商视频访谈主要包含以下内容：

（1）供应商基本情况：主营业务、主要产品、主要客户群体、业务规模等经营资质等；

（2）业务合作情况：合作的接洽途径、开始时间、合作年限、合同的签订及履行情况、主要交易产品和采购规模、定价模式、结算方式、结算模式、支付方式、结算周期、退换货情况、物流情况、产品质量纠纷等；

（3）与其他产品比较情况：公司产品占供应商同类型产品的采购比重、产品价格与其他客户产品价格的比较、双方未来合作关系等；

（4）其他事项：日常管理、关联关系及其他资金往来情况等。

视频访谈中，针对访谈对象、访谈过程和访谈结论的真实性、可靠性，保荐人及申报会计师主要实施了以下程序：

（1）视频询问前，获取被访谈对象基本身份信息，包括姓名、职位等。访谈过程中，要求被访谈对象出示名片等身份证明文件，并与在询问前了解到的被访谈对象身份信息进行比对；

(2) 通过腾讯会议等软件与被访谈对象进行视频连接，对视频询问过程进行截屏或录像，保存视频询问的图片或视频资料；

(3) 通过询问供应商基本情况、与公司交易内容及所处行业发展状况等信息，了解被访谈对象是否知悉其所任职公司及与公司的交易情况等重要信息，进一步核实被询问对象身份；

(4) 访谈结束后，被访谈对象在访谈记录上签字予以确认后通过邮寄方式将访谈提纲、名片或其他身份证明文件直接寄送至中介机构；中介机构收到相关文件后，再次核对被访谈对象姓名、名片信息及寄件地址信息等；

(5) 除视频询问外，还通过函证、内控测试、凭证抽查、往来资金流水核查、公开信息检索、财务数据分析性复核等方式对供应商真实性、与公司业务往来的真实性等进行核查、验证。

综上所述，保荐人及申报会计师采用视频询问具有核查效力，可以确保访谈对象、访谈过程及访谈结果的真实性、可靠性。

与实地走访相比，视频访谈的局限性主要为未能实地查看客户的经营场所、仓库等，影响对客户存在的真实性的直观判断。针对视频访谈的局限性，保荐人及申报会计师已就惠丰乳品前期视频访谈的供应商作了实地补充走访，截至本审核问询函回复出具日，保荐人及申报会计师已对前期视频访谈的惠丰乳品供应商采用实地走访的形式进行了再次访谈。

2、对惠丰乳品供应商的核查范围、核查比例的充分性，能否支持核查结论

报告期内，惠丰乳品供应商较多，保荐人及申报会计师根据重要性原则，对报告期内发行人采购金额较大的供应商进行了走访，并就前期因客观政策导致的视频询问的访谈方式作了补充的实地走访，对于报告期各期采购金额相对较小的供应商，主要通过随机抽样进行细节测试、查询工商信息等方式进行核查。

报告期内，保荐人及申报会计师针对惠丰乳品供应商执行的核查程序、核查比例如下：

(1) 查阅惠丰乳品采购与付款循环方面的内部控制制度，评估和测试采购

付款循环内部控制设计和执行的有效性；

(2) 获取惠丰乳品采购明细账，计算主要原材料月度采购平均单价，与公开市场价格进行对比分析；访谈惠丰乳品采购部负责人，了解采购价格与对比价格的差异原因，并验证核实差异原因的合理性、真实性；

(3) 获取惠丰乳品成本计算表，对原材料采购领用、能源耗用与产品产量之间的匹配性进行对比分析；

(4) 获取报告期内供应商清单，通过公开网络查询等方式核查部分主要供应商的基本情况，包括供应商的注册地、主要经营范围、股权结构、成立时间、主要人员等基本信息；

(5) 对惠丰乳品主要原材料供应商进行实地走访，了解供应商基本信息、经营情况、与惠丰乳品交易情况、销售内容、信用政策、结算方式、与惠丰乳品及其主要关联方是否存在关联关系或其他利益安排等，并取得主要供应商出具的关联关系确认函等资料，具体核查金额及核查比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
采购总额	10,907.29	25,128.88	24,048.69	3,630.34
访谈金额	7,811.38	19,014.90	17,087.87	2,583.84
访谈比例	71.62%	75.67%	71.06%	71.17%

其中，惠丰乳品供应商实地走访、视频访谈的金额占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年 11-12 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
访谈金额	7,811.38	100.00%	19,014.90	100.00%	17,087.87	100.00%	2,583.84	100.00%
其中：实地走访	7,811.38	100.00%	19,014.90	100.00%	17,087.87	100.00%	2,583.84	100.00%

(6) 对惠丰乳品报告期内主要原材料供应商进行函证，验证与主要供应商各期交易金额，具体核查金额及核查比例如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
采购总额	10,907.29	25,128.88	24,048.69	3,630.34

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年 11-12 月
函证金额	10,160.04	23,633.37	22,298.51	3,000.10
回函金额	9,979.62	23,067.91	21,968.10	2,640.30
发函比例	93.15%	94.05%	92.72%	82.64%
回函占发函的比例	98.22%	97.61%	98.52%	88.01%
回函占采购的比例	91.49%	91.80%	91.35%	72.73%
替代测试占发函的比例	1.78%	2.39%	1.48%	11.99%

抽样方法：将报告期各期确认的所有供应商采购的项目作为总体，结合重要性水平采取分层抽样方式采用统计随机抽样法，已发函供应商采购金额占采购总额比例达到 80%以上。针对供应商未回函及回函不符的情况，已实施替代审计程序。

替代测试：对于未回函的供应商实施了替代审计程序，主要包括检查核对采购合同、采购订单、磅单、采购入库单、发票、付款凭证等原始证据。

综上，保荐人及申报会计师认为：对惠丰乳品供应商的核查范围、核查比例具有充分性，能够支持核查结论。

（二）发行人成本核算中的主要流程及风险点，对发行人不同品牌成本核算内控设计合理性及执行有效性的核查情况及结论

1、成本核算中的主要流程及风险点

发行人成本核算的主要流程及风险点如下：

序号	主要业务活动	控制目标	发行人的主要流程	风险点
1	材料采购	采购预算编制科学，采购计划合理，避免存货积压或短缺	发行人生产事业部根据销售部提交的计划，结合发行人库存情况制定生产计划。供应部/奶源部根据生产计划，结合库存变动情况、安全库存情况，确定采购需求，并由采购内勤提交采购申请通过后实施采购	采购安排是否合理
2	材料验收入库及金额核算	入库存货均经过检验，验收程序规范，验收标准明确，保证存货入库数量和金额准确、账实相符，质量符合要求	到货后由仓库管理员及质检员进行验收并保留记录，验收合格后，办理原材料采购入库；财务部对采购入库单、送货单、采购合同、采购发票等进行审核	到货验收是否经检验及授权和审批

序号	主要业务活动	控制目标	发行人的主要流程	风险点
3	材料领用及生产记录	材料领用经授权，发出记录正确，生产过程得到详细记录	(1) 原料奶领用： 原料奶在验收合格过磅后，通过管道直接注入奶罐，车间根据生产计划进行配料生产，并形成配料表。统计员根据每天实际鲜奶收购量以及配料耗用对鲜奶进行分配。 (2) 其他原辅料及包装物领用： ①生产车间根据日生产任务填制《领料单》，经车间主任签字或其他被授权人确认后，交库房准备领料。领料单上包括：领用日期、领用材料名称、材料编号、规格、生产通知单号、请领数量、实领数量、用途、计量单位等。 ②仓管员根据车间的领料单，办理发料并根据领料单登记账簿。生产车间清点物资，确认无误后按照标准配方登记配料表。 ③财务部成本会计根据生产《领料单》、《生产统计汇总表》等单据进行存货和生产成本的会计核算。 (3) 备品备件的领用： ①有使用需求的相关部门在领用备品备件时，由组长或者班长填写领料单，领用人员凭借领料单到库房领取。相对价值较高的备件应进行以旧换新。其余大部分无法以旧换新的物资属于低值易耗品及部分设备科的金属类备件，此类物资领用时库房直接发放新品。 ②财务部成本会计根据领料单等进行存货和生产成本的会计核算。 (4) 委托加工领用： ①委托外协单位加工的，生产办根据生产进度，编制调拨单，负责人审核后，通知供应部安排仓库发货。调拨单外加工单位库管签字后，交分厂库管。 ②发货时，仓管员根据调拨单发出物资，清点无误后登记入账。 ③受托加工单位在收到公司委托加工物资后，开具收货单（包括收到分厂调拨物资和供应商直接发往受托加工单位物资），财务部根据收货单记录委托加工物资。 ④外协人员定期与受托加工单位及公司仓库、供应部、财务部核对委托加工物资收发存信息，保证委托加工物资的真实准确	材料领用是否得到准确记录，职责是否分离
4	生产成本归集与分配	(1) 原材料、包装物的数量品种按照生产计划被正确地领用。 (2) 制造费用、外协费用等间接生产费用的正确归集。	(1) 原料奶：统计员根据每天实际鲜奶收购量以及车间记录的配料耗用对鲜奶进行分配，存在损耗时，每天分配到当天的生产成品中。每月底进行汇总，算出原料奶总成本。 其他材料：统计员每天对超出标准配方用量外的差异情况进行记录（除非正常损失）。月底将实际耗用根据生产产量进行分摊。 包装物，根据实际耗用进行分配，存在共用包装物时（较少情况），根据实际生产产量进行分摊。	生产成本归集是否准确，分配是否合理

序号	主要业务活动	控制目标	发行人的主要流程	风险点
		(3) 人工成本计算归集的正确性。 (4) 生产成本在各产品中正确的分配。	每月底统计员将当月鲜奶及其他材料分产品耗用汇总, 并经统计员、车间主任、厂长签字后交与财务部成本会计, 由成本会计进行其他生产成本的分配; 对于除主要材料包装外难于进行产品分摊的原料, 计入到制造费用中, 与其他制造费用一起按照实际生产产量进行分摊。 (2) 制造费用主要为人工成本、折旧摊销、燃料动力等, 按车间进行归集和分配, 根据当期实际发生进行汇总记账, 并按照当月各完工产品入库数量分摊。 (3) 外协费用每月外协人员与各外协供应商提供的加工费对账单进行加工费核对, 保证外协加工费的准确性, 根据外协人员钉钉出勤记录, 计算外协差旅费, 保证外协差旅费的准确性。外协人员长期驻外协厂办公, 每月进行原辅料、包装物盘点, 保证账实相符, 保证外协投料数量的准确性。 (4) 每月基本工资表由人力资源部制表, 对于计件工资等, 由生产厂各部门根据当月实际产量吨位计算制成计件工资表, 经各部门负责人复核后交由人力资源部, 汇总后交由财务总监审核, 经董事长审批后进行发放。每月末按照当月完工产品入库数量进行分摊	
5	产成品入库	完工产品于恰当期间进行准确记录	(1) 自产产品生产完成后, 由生产班组长点数, 开具入库单 (成品入库), 由班长签字确认办理入库, 库管点验后签字确认, 并将数量报统计员。经质检无问题后, 库管员确认入库。 (2) 委托加工产成品加工完毕随受托方开出的出库单一同运抵发行人处, 外协人员通知仓库及质检员收货。 (3) 成本会计根据产成品入库数量结转产成品成本, 并经财务主管复核确认	产成品入库数量是否准确, 成本结转是否完整

2、对发行人不同品牌成本核算内控设计合理性及执行有效性的核查情况及结论

针对上述事项, 保荐人、申报会计师履行了如下核查程序:

1、访谈发行人生产负责人及财务负责人, 了解发行人产品生产工序流程及成本核算方法、核算流程;

2、查阅发行人的《生产成本管理制度》《采购管理制度》《原料奶采购管理制度》《存货管理制度》等制度, 访谈发行人采购、生产、库管、财务等相关经办人员, 了解菊乐品牌、惠丰品牌采购与付款循环、生产与仓储循环相关的内部控制并进行穿行测试, 评价这些内部控制设计的合理性。

3、对菊乐品牌、惠丰品牌采购与付款循环、生产与仓储循环相关的内部控制关键控制点执行控制测试，测试与成本核算相关的内控运行有效性，成本与费用的归集、分配及结转的依据是否充分、准确，分析其是否符合公司实际经营情况及会计准则的相关规定，并在报告期内一贯执行。

经核查，保荐人、申报会计师认为：发行人不同品牌产品执行统一的成本核算方法、流程，与成本核算相关内控设计合理，执行有效。

五、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

- 1、查阅了发行人报告期内生鲜乳采购明细表、采购管理内控制度等资料。
- 2、与发行人相关人员进行访谈，了解相关供应商变动等情况。
- 3、访谈发行人生产负责人及财务负责人，了解发行人产品生产工序流程及成本核算方法、核算流程。
- 4、查阅发行人的《生产成本管理制度》《采购管理制度》《原料奶采购管理制度》《存货管理制度》等制度，了解采购与付款循环、生产与仓储循环相关的内部控制，评价这些制度设计的合理性，并测试相关内部控制执行的有效性。
- 5、检查成本核算内控有效性，成本与费用的归集、分配及结转的依据是否充分、准确，分析其是否符合公司实际经营情况及会计准则的相关规定，并在报告期内一贯执行。
- 6、对报告期内发行人的主要存货执行计价测试，核实存货计量与结转的准确性；编制成本倒扎表，确认成本核算的合规性及准确性。
- 7、抽取发行人成本计算过程，检查是否经过适当的复核和审批，重新测算验证其准确性。
- 8、对报告期期末存货执行监盘程序，核实存货是否账实相符。
- 9、实地走访惠丰乳品主要供应商。

10、获取发行人报告期内原料奶外购及自产明细，分析外购原料奶及自产原料奶的成本差异及商业合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、报告期内发行人向不同类型生鲜乳供应商采购生鲜乳的数量、金额以及占比不存在异常，生鲜乳供应商规模分布情况及生鲜乳主要供应商变动情况不存在异常。

2、保荐人及申报会计师对惠丰乳品供应商曾主要以视频访谈的原因系特定时期客观政策限制所致，相关视频走访核查程序有效且保荐人及申报会计师已就惠丰乳品前期视频访谈的供应商作了实地补充走访；发行人对主要供应商的采购交易具有真实性和公允性。

3、发行人成本构成合理，成本归集真实、准确、完整，成本在各期间的分配、在各产品之间的分配准确。

4、发行人自建牧场有利于控制、稳定上游奶源，有利于降低成本，具有商业合理性。

5、发行人与成本核算相关内控设计合理，执行有效。

问题 7 关于收入

申报材料及审核问询回复显示：

（1）报告期各期，菊乐品牌来自四川的收入占比分别为 96.35%、95.71% 和 94.59%，主要产品含乳饮料 2021 年和 2022 年在四川省外的收入增幅分别为 5.71%和-19.11%，降幅明显。

（2）2021 年和 2022 年，惠丰乳品主营业务收入分别为 33,678.05 万元和 28,011.23 万元，占公司主营业务收入的比例分别为 21.93%和 19.07%，金额和占比下降。

请发行人：

（1）说明 2022 年含乳饮料在四川省外销售降幅明显的原因，自有品牌收入来源集中度是否存在持续提升风险。

（2）说明 2022 年惠丰乳品收入下降的原因，与自有品牌和可比公司收入变化的差异及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、说明 2022 年含乳饮料在四川省外销售降幅明显的原因，自有品牌收入来源集中度是否存在持续提升风险

（一）2022 年含乳饮料在四川省外销售下降的原因

报告期各期，含乳饮料分地区的收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
1、四川省内	40,704.55	6.90%	76,156.08	9.29%	69,685.22	12.60%	61,886.18
2、四川省外	681.14	42.54%	955.74	-19.11%	1,181.48	5.71%	1,117.65
3、全国电商平台	2,793.70	65.05%	3,385.26	42.53%	2,375.12	36.91%	1,734.78
合计	44,179.38	9.77%	80,497.08	9.91%	73,241.81	13.13%	64,738.62

注：2023 年 1-6 月的收入增幅已经过年化处理

2022 年，四川省外的含乳饮料收入有所下滑，主要系受宏观经济因素、交通物流不畅等影响，来源于西藏等地的收入有所降低。2023 年 1-6 月，随着人员物资的流动逐步恢复，消费需求得到释放，含乳饮料省外收入已显著回升，年化增幅达到 42.54%，同时，公司本期也增加了省外市场的资源投入，在内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、新疆等地均实现了零的突破，省外市场构成日益多元化。此外，受益于电商业务的持续发展，2023 年 1-6 月来源于全国电商平台的收入亦有较大幅度的增长。

综上，含乳饮料省外收入不存在持续降低的情况

（二）菊乐品牌收入来源集中度不存在持续提升风险

报告期各期，菊乐品牌分地区的主营业务收入构成情况如下：

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
1、四川省内	59,307.81	92.28%	112,410.91	94.59%	105,897.13	95.71%	90,736.97	96.35%
2、四川省外	1,394.70	2.17%	1,944.84	1.64%	1,751.99	1.58%	1,279.12	1.36%
3、全国电商平台	3,567.09	5.55%	4,485.03	3.77%	2,995.33	2.71%	2,162.22	2.30%
合计	64,269.60	100.00%	118,840.78	100.00%	110,644.44	100.00%	94,178.30	100.00%

报告期各期，菊乐品牌来源于四川省内的收入占比分别为 96.35%、95.71%、94.59%和 92.28%，正在持续降低，四川省外和全国电商品牌收入占比持续提升。菊乐品牌收入来源集中度不存在持续提升风险。

二、说明 2022 年惠丰乳品收入下降的原因，与自有品牌和可比公司收入变化的差异及合理性

（一）2022 年惠丰乳品收入下降的原因

1、收入下降原因量化分析

惠丰乳品的主要产品系发酵乳，收入占比超过 90%，同时也销售少量灭菌乳和调制乳等其他产品。报告期各期，惠丰品牌分产品类型的主营业务收入如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年 11-12 月
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
发酵乳	12,058.13	-11.71%	27,316.23	-10.48%	30,513.19	4.55%	4,864.02
灭菌乳	284.16	-	-	-100.00%	572.34	7.40%	88.82
其他乳品	604.76	74.03%	695.00	-	-	-	-
合计	12,947.04	-7.56%	28,011.23	-9.89%	31,085.53	4.60%	4,952.85

注：上表已剔除惠丰乳品对发行人的内部销售收入，增幅数据已进行年化处理

由上表可见，2022 年以来，惠丰乳品收入下滑主要系发酵乳收入降低造成，发酵乳收入降低又是由销量降低和单价降低这两个因素共同造成。

2021 年至今，惠丰品牌发酵乳销量、平均单价和收入如下：

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额
销量（吨）	13,909.37	-9.44%	30,719.85	-11.12%	34,563.70
单价（元/吨）	8,669.07	-2.51%	8,892.05	0.72%	8,828.10
收入（万元）	12,058.13	-11.71%	27,316.23	-10.48%	30,513.19

注：上表已剔除惠丰乳品对发行人的内部销售收入，销量和收入增幅数据已进行年化处理

2021 年至今，销量降低和单价降低对收入的具体影响量化分析如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度	
	金额（年化）	增幅	金额	增幅
发酵乳销量变化的影响	-2,579.67	-9.44%	-3,393.40	-11.12%
发酵乳单价变化的影响	-620.30	-2.27%	196.44	0.64%
合计	-3,199.97	-11.71%	-3,196.96	-10.48%

总体上，发酵乳销量下滑是惠丰品牌收入下降的主要原因，同时 2023 年 1-6 月发酵乳平均销售单价亦略有降低，但对收入的影响相对较小。

2、收入下滑原因分析

报告期内，惠丰品牌的产品品项较多，收入来源较为分散，收入下滑并非是个别特定产品造成，同时由于销售范围较广，不同区域不同期间的市场情况不尽相同，收入变化相对较大，因此主要通过分区域的销售情况分析收入下滑原因。

报告期各期，惠丰品牌分省级区域的主营业务收入和占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
黑龙江	3,157.88	24.39%	6,947.03	24.80%	8,497.83	27.34%	1,672.25	33.76%
辽宁	2,992.98	23.12%	6,643.20	23.72%	7,669.13	24.67%	1,416.65	28.60%
山东	2,028.51	15.67%	4,666.43	16.66%	4,341.54	13.97%	556.21	11.23%
河南	900.18	6.95%	2,133.31	7.62%	2,249.35	7.24%	337.64	6.82%
吉林	767.61	5.93%	1,569.91	5.60%	1,935.59	6.23%	305.39	6.17%
河北	758.09	5.86%	1,459.93	5.21%	1,141.92	3.67%	152.83	3.09%
内蒙古	507.70	3.92%	1,087.60	3.88%	1,042.13	3.35%	124.85	2.52%
北京	459.75	3.55%	917.09	3.27%	689.76	2.22%	60.46	1.22%
江苏	270.55	2.09%	693.31	2.48%	629.20	2.02%	74.12	1.50%
陕西	294.43	2.27%	595.22	2.12%	379.13	1.22%	-	-
全国电商平台	295.37	2.28%	267.33	0.95%	799.76	2.57%	5.15	0.10%
其他	513.99	3.97%	1,030.86	3.68%	1,710.20	5.50%	247.30	4.99%
合计	12,947.04	100.00%	28,011.23	100.00%	31,085.53	100.00%	4,952.85	100.00%

注：上表已剔除惠丰乳品对发行人的内部销售收入

2022 年，惠丰品牌主营业务收入为 28,011.23 万元，较 2021 年减少 3,074.30 万元，同比降低 9.89%，从销售区域来看，主要系东三省的收入合计减少 2,942.40 万元，主要是因为：（1）东北地区受宏观经济因素影响，出现终端消费需求下滑、物流效率降低等不利情况，导致产品销量出现下滑；（2）由于消费需求总体疲软，部分乳企采取降价促销的方式拉动销售，惠丰乳品根据自身情况，优先保证利润，产品售价保持基本稳定，但销量出现一定下滑。

2023 年 1-6 月，惠丰品牌主营业务收入为 12,947.04 万元，较 2022 年进一步降低，年化降幅为 7.56%，主要是因为：（1）乳制品的终端消费需求恢复相对有限，尤其是发酵乳的消费量整体下滑，同时由于生鲜乳供应量快速增长，市场供需失衡，来不及消化的生鲜乳只能降价处理，甚至出现“倒奶”情况，生鲜乳供应量增加亦使得乳制品市场竞争加剧，进而导致惠丰乳品销量下滑；（2）2023 年以来，不同区域的乳制品消费市场出现较大分化，东北地区的乳制品消费相对疲软，同时东北地区的生鲜乳过剩情况又较为突出，市场竞争相对更加激烈。

（二）与自有品牌和可比公司收入变化的差异及合理性

1、与菊乐品牌相比

报告期各期，菊乐品牌和惠丰品牌的主营业务收入变动如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
菊乐品牌	64,269.60	8.16%	118,840.78	7.41%	110,644.44	17.48%	94,178.30
惠丰品牌	12,947.04	-7.56%	28,011.23	-9.89%	31,085.53	527.63%	4,952.85
合计	77,216.65	5.16%	146,852.01	3.61%	141,729.97	42.97%	99,131.15

注：2020 年惠丰品牌仅合并 2020 年 11-12 月数据；上表已剔除惠丰乳品对发行人的内部销售收入

2022 年及 2023 年 1-6 月，菊乐品牌和惠丰品牌的收入变动趋势不一致，主要是因为：（1）菊乐品牌主营含乳饮料，销售区域主要为四川省内，主要产品酸乐奶在酸味奶四川市场排名第四、成都地区市场排名第一；惠丰品牌主营发酵乳，销售区域主要为东三省和山东、河北等地。两个品牌在产品类型、销售区域、市场地位等方面存在显著差异，进而导致收入变动趋势不同；（2）菊乐品牌的销售区域较为集中，惠丰品牌的销售区域较为分散，2022 年在物资流动不畅、市场竞争加剧的情况，菊乐品牌受到的不利影响相对较小；（3）2023 年以来，不同区域的乳制品消费市场出现较大分化，东北地区的乳制品消费相对疲软，同时东北地区的生鲜乳过剩情况又较为突出，市场竞争相对更加激烈。

2、居民奶制品消费量以及与可比公司营业收入的对比情况

（1）主要销售省份的奶制品消费量

2022 年，惠丰品牌主营业务收入为 28,011.23 万元，较 2021 年减少 3,074.30 万元，同比降低 9.89%，主要系东三省的收入合计减少 2,942.40 万元，同比降低 16.25%。根据国家统计局发布的黑龙江省、吉林省、辽宁省居民人均奶类食品消费量以及常住人口数据，2021 年和 2022 年（2023 年数据暂未发布）上述区域的奶制品消费总量如下：

项目	2022 年	2021 年	变动幅度
黑龙江居民人均奶类食品消费量（千克）	10.65	12.40	-14.13%

项目	2022 年	2021 年	变动幅度
黑龙江常住人口（万人）	3,099.00	3,125.00	-0.83%
黑龙江奶类食品消费量（万吨）	33.00	38.75	-14.84%
吉林居民人均奶类食品消费量（千克）	9.04	11.30	-19.97%
吉林常住人口（万人）	2,347.69	2,375.00	-1.15%
吉林奶类食品消费量（万吨）	21.23	26.84	-20.89%
辽宁居民人均奶类食品消费量（千克）	15.62	19.30	-19.09%
辽宁常住人口（万人）	4,197.00	4,229.00	-0.76%
辽宁奶类食品消费量（万吨）	65.54	81.62	-19.70%
东三省奶类食品消费量（万吨）	119.77	147.21	-18.64%

由上表可见，2022 年东三省奶类食品消费量较 2021 年减少 18.64%，而惠丰品牌东三省收入下滑幅度为 16.25%，两者基本匹配，惠丰品牌收入下滑情况符合所处市场的整体变动情况，具有合理性。

此外，2023 年 1-6 月，黑龙江省、吉林省、辽宁省居民人均奶类食品消费量以及常住人口数据暂未发布，但根据公开媒体报道引用的尼尔森零售研究数据显示，2023 年 1-9 月，低温和常温酸奶的全国线下销售额和销售量同比均有下滑，其中低温酸奶全国线下渠道销售额同比下滑 8.7%，销售量同比下滑 10.2%；常温酸奶全国线下渠道销售额同比下滑 16.9%，销售量同比下滑 18.4%。2023 年 1-6 月，惠丰品牌发酵乳收入亦下滑 11.71%，与上述研究机构的市场调研数据不存在较大差异，符合市场整体情况。

（2）与可比公司营业收入的对比情况

乳制品行业存在较为明显的区域竞争特点，不同区域的市场情况存在差异，通常针对同区域企业的比较分析更具可比性和针对性，但由于可比公司均未单独披露东北区域（惠丰品牌的主要市场）的销售收入，因此将惠丰乳品与可比公司的整体收入进行对比。

惠丰乳品主营乳制品，2022 年和 2023 年 1-6 月，惠丰乳品与乳制品可比公司的营业收入变动趋势对比如下：

单位：万元

公司名称	2023 年 1-6 月		2022 年度	
	金额	增幅	金额	增幅
伊利股份	6,619,738.36	7.49%	12,317,104.41	11.37%
蒙牛乳业	5,111,852.30	10.42%	9,259,332.20	5.05%
新乳业	529,814.25	5.89%	1,000,649.98	11.59%
光明乳业	1,413,910.15	0.22%	2,821,490.80	-3.39%
燕塘乳业	96,282.20	2.69%	187,519.45	-5.52%
庄园牧场	48,098.19	-8.37%	104,987.70	2.78%
天润乳业	138,918.56	15.30%	240,978.47	14.25%
平均值	1,994,087.72	7.66%	3,704,580.43	7.15%
惠丰乳品 (营业收入口径)	14,686.66	-5.34%	31,031.45	-7.96%

注：上表中收入数据按可比公司披露的营业总收入统计，惠丰乳品营业收入包括对发行人的内部销售收入；2023 年 1-6 月收入增幅已经过年化处理，收入增幅=2023 年 1-6 月收入×2÷2022 年度收入-1

数据来源：Wind 资讯

由上表可见，2022 年和 2023 年 1-6 月，各可比公司的营业收入变动情况存在一定分化，其中，伊利股份、蒙牛乳业、新乳业、天润乳业的营业收入持续上升，其余可比公司的营业收入保持平稳或略有降低，惠丰乳品营业收入持续小幅降低，上述差异主要系核心销售区域不同、市场地位不同以及自身经营情况差异造成。就惠丰乳品而言，其主要销售区域位于东北地区，近两年受到宏观经济因素的影响，居民消费意愿受到抑制，对惠丰乳品的销售收入产生一定不利影响，而可比公司均为全国性乳企或地处居民消费水平较高的地区，相较惠丰乳品拥有明显的区位优势；其次，惠丰乳品的成立时间较短、资金实力较弱，经营规模亦显著小于可比公司，抵御市场环境变化的能力和措施相对有限，同时为保证产品盈利水平，未采用大幅降价促销等措施拉动销售，导致收入出现连续下滑。

综上，惠丰乳品收入下滑的情况主要系宏观经济因素、区域因素、销售策略等造成，与菊乐品牌和可比公司收入变化趋势不完全相同，相关差异反映了惠丰乳品的自身情况和经营现状，亦符合其主要市场的整体消费情况，具有合理性。

三、请保荐人、申报会计师发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取菊乐品牌主营业务收入明细表，按地区统计含乳饮料省外收入的具体构成、2023 年 1-6 月的变动情况，并结合公开信息及报道等，分析含乳饮料省外收入变动的原因；按地区统计菊乐品牌产品收入的具体构成，分析报告期各期各地区的收入变动情况，分析是否存在收入来源集中度持续提升的风险。

2、获取惠丰品牌主营业务收入明细表，按地区统计收入的具体构成、2023 年 1-6 月的变动情况，并与惠丰乳品总经理进行访谈，查阅公开信息及报道，分析惠丰乳品 2022 年及 2023 年 1-6 月收入下滑的原因。

3、将惠丰品牌与菊乐品牌、同行业可比公司收入变动情况进行对比，分析差异情况及原因。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、2022 年含乳饮料在四川省外的收入降低主要系受到宏观经济因素的短期影响，2023 年 1-6 月已恢复增长，自有品牌收入来源集中度不存在持续提升风险。

2、2022 年惠丰品牌收入下降主要系宏观经济因素、区域因素、销售策略等造成，与菊乐品牌和可比公司收入变化趋势不完全相同，相关差异反映了惠丰乳品的自身情况和经营现状，具有合理性。

问题 8 关于经销

申报材料及审核问询回复显示：

(1) 2021 和 2022 年度，发行人新增经销商 244 家和 211 家，新增经销商销售收入分别为 11,584.64 万元和 7,280.31 万元，2021 年新增经销商主要因为收购惠丰乳品。

(2) 中介机构主要通过发放问卷、实地清点等方式核查经销商进销存情况。报告期各期，已填写进销存调查问卷的经销商收入占比为 56.62%、53.37%和 55.33%，上述经销商期末存货占当期采购比例在 2%-3%左右。

(3) 在经销商实地走访过程中，中介机构对经销商存货进行抽盘或清点。就菊乐品牌，执行抽盘清点程序的经销商收入占比分别为 30.15%、31.90%和 39.74%；就惠丰品牌，占比分别为 36.82%、44.29%和 50.84%。

(4) 在主要经销商访谈过程中，中介机构视行程安排情况随机走访 1-3 家周边终端渠道。就菊乐品牌，执行终端访谈程序的经销商收入占比分别为 38.02%、38.36%和 44.36%；就惠丰品牌，相关占比分别为 39.90%、47.01%和 53.50%。因终端客户数量众多、销售分散，未能计算穿透走访金额占比。

请发行人：

(1) 结合新增经销商注册资本、成立时间、单个经销商销售实现情况，说明新增经销商数量和收入占比增长的主要原因及合理性，单个经销商采购的规模是否与其经营规模相一致。

(2) 说明对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施，是否能够有效了解经销商的终端销售实现与库存情况。

(3) 结合向经销商发货月度分布等情况，说明相关经销商是否存在期末压货等情况。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并：

(1) 说明经销商核查过程中，以经销商填写的进销存数据作为核查依据的

合理性，是否获取经销商进销存原始数据，对经销商存货进行抽盘或清点的具体程序和核查有效性。

(2) 结合对终端渠道走访的具体程序和占比等因素，说明对经销商下游客户穿透核查的充分性，能否支持相关核查结论。

【回复】

一、结合新增经销商注册资本、成立时间、单个经销商销售实现情况，说明新增经销商数量和收入占比增长的主要原因及合理性，单个经销商采购的规模是否与其经营规模相一致。

报告期内，公司新增经销商数量、销售收入及毛利占比情况如下所示：

单位：家、万元

2023年1-6月					
项目	数量	销售金额	收入占比	毛利	毛利占比
期末经销商	889	58,835.47	100.00%	21,568.29	100.00%
新增的经销商	172	2,041.71	3.47%	616.64	2.86%
其中：菊乐	112	1,614.35	2.74%	503.41	2.33%
惠丰	60	427.36	0.73%	113.23	0.52%
2022年度					
项目	数量	销售金额	收入占比	毛利	毛利占比
期末经销商	935	111,197.42	100.00%	38,326.26	100.00%
新增的经销商	211	7,280.31	6.55%	2,591.50	6.75%
其中：菊乐	128	6,354.71	5.71%	2,308.78	6.01%
惠丰	83	925.61	0.83%	282.72	0.74%
2021年度					
项目	数量	销售金额	收入占比	毛利	毛利占比
期末经销商	918	106,488.96	100.00%	36,118.64	100.00%
新增的经销商	244	11,584.64	10.88%	3,947.56	10.93%
其中：菊乐	125	9,317.78	8.75%	3,345.06	9.26%
惠丰	119	2,266.86	2.13%	602.50	1.67%
2020年度					
项目	数量	销售金额	收入占比	毛利	毛利占比
期末经销商	791	68,636.48	100.00%	25,599.85	100.00%

新增的经销商	418	10,646.67	15.51%	3,263.98	12.75%
其中：菊乐	129	6,300.76	9.18%	2,243.62	8.76%
惠丰	289	4,345.91	6.33%	1,020.36	3.99%

注[1]：收入占比系占经销业务收入的比例；毛利占比系占经销业务毛利的比例

注[2]：“新增的经销商”指前一期未向公司采购、本期向公司采购的经销商；“退出的经销商”指前一期向公司采购、本期未向公司采购的经销商

注[3]：“新增的经销商”的“收入占比”及“毛利占比”分别为较前一期新增的经销商当期销售收入/公司当期营业收入及较前一期新增的经销商当期毛利/公司当期总毛利

报告期各期，公司新增经销商数量分别为 418 家、244 家、211 家和 172 家，新增经销商销售收入占当期经销商销售总收入的比例分别为 15.51%、10.88%、6.55%和 3.47%，毛利占比分别为 12.75%、10.93%、6.75%和 2.86%，新增经销商数量、销售收入及毛利占比较小且逐年下降。

2020 年，公司新增经销商 418 家，其中菊乐经销商新增 129 家，惠丰经销商新增 289 家。新增经销商主要来自于惠丰乳品，主要系收购惠丰乳品所致（惠丰乳品的经销商均视为新增）；菊乐的经销商变动主要系其根据市场销售情况，主动调整原有实力不足的小型经销商，进一步开拓并完善区县销售渠道。

2021 年，公司新增经销商 244 家，其中菊乐经销商新增 125 家，惠丰经销商新增 119 家。惠丰的经销商新增主要系 2020 年发行人合并惠丰乳品的时间仅有当年 11-12 月以及正常业务拓展所致；菊乐的经销商新增主要系公司完善销售渠道建设，开拓新零售经销商以及成都周边市场经销商，同时，为防止部分重点区域经销商的合作风险，公司与区域内其他经销商建立合作关系补充原有市场。

2022 年，公司新增经销商 211 家，其中菊乐经销商新增 128 家，惠丰经销商新增 83 家；同期公司退出经销商 194 家，其中菊乐经销商退出 105 家，惠丰经销商退出 89 家。公司新增经销商与退出经销商数量接近，经销商数量变动主要系公司结合市场需求调整销售策略、完善销售渠道，同时，公司主动调整实力不足或继续合作意愿较小的经销商，并开拓其他经销商予以补充。

2023 年 1-6 月，公司新增经销商 172 家，其中菊乐经销商新增 112 家，惠丰经销商新增 60 家；同期公司退出经销商 218 家，其中菊乐经销商退出 125 家，惠丰经销商退出 93 家。公司新增经销商与退出经销商数量总体接近。

综上，公司经销商的变动具有合理性。

报告期各期，新增经销商按照收入规模划分情况如下：

单位：家、万元

2023年1-6月						
销售规模	菊乐			惠丰		
	数量	销售金额	收入占比	数量	销售金额	收入占比
≥100 万元	3	502.80	31.15%	-	-	-
50-100 万元	2	104.77	6.49%	2	111.89	26.18%
<50 万元	107	1,006.78	62.36%	58	315.46	73.82%
合计	112	1,614.35	100.00%	60	427.36	100.00%
2022 年度						
销售规模	菊乐			惠丰		
	数量	销售金额	收入占比	数量	销售金额	收入占比
≥100 万元	17	4,218.07	66.38%	-	-	-
50-100 万元	17	1,135.83	17.87%	2	145.72	15.74%
<50 万元	94	1,000.81	15.75%	81	779.89	84.26%
合计	128	6,354.71	100.00%	83	925.61	100.00%
2021 年度						
销售规模	菊乐			惠丰		
	数量	销售金额	收入占比	数量	销售金额	收入占比
≥100 万元	22	7,938.80	85.20%	2	467.49	20.62%
50-100 万元	6	447.54	4.80%	9	702.27	30.98%
<50 万元	97	931.44	10.00%	108	1,097.10	48.40%
合计	125	9,317.78	100.00%	119	2,266.86	100.00%
2020 年度						
销售规模	菊乐			惠丰		
	数量	销售金额	收入占比	数量	销售金额	收入占比
≥100 万元	16	4,369.26	69.34%	3	969.74	22.31%
50-100 万元	13	1,002.89	15.92%	11	782.02	17.99%
<50 万元	100	928.61	14.74%	275	2,594.16	59.69%
合计	129	6,300.76	100.00%	289	4,345.91	100.00%

由上表可见，绝大部分新增经销商销售规模小于 50 万元，说明大部分经销

商在合作初期收入规模较小。

报告期各期，主要新增经销商（新增经销商收入前五名）基本信息如下：

2023 年 1-6 月					
新增经销商	品牌	交易金额 (万元)	注册资本 (万元)	成立时间	经营规模匹配性
郫都区金鑫诚食品经营部	菊乐	208.99	-	2023-5-18	负责郫都区部分地区，运营资金 60 万元
西藏锦雅睿商贸有限公司	菊乐	175.65	100	2019-3-27	负责拉萨区域，运营资金 80 万元
新都区新繁镇丁江军酒水经营部	菊乐	118.17	-	2017-10-13	负责新繁镇，运营资金 20 万元
大连顺云商贸有限公司	惠丰	58.62	200	2019-6-19	负责大连部分生鲜、连锁及团购特渠，运营资金 20 万元
大连然霖贸易有限公司	惠丰	53.27	100	2017-10-25	负责金州开发区流通渠道，运营资金 20 万元
2022 年度					
新增经销商	品牌	交易金额 (万元)	注册资本 (万元)	成立时间	经营规模匹配性
成都紫蓉齐齐商贸有限公司	菊乐	860.46	50	2019-5-28	负责新都区域，运营资金 100 万元
成都欧艾施科技有限公司	菊乐	503.29	200	2009-1-9	下游为社区平台，运营资金 50 万元
金牛区勇哥儿商贸部	菊乐	484.68	-	2021-12-21	负责成都市区部分区域，运营资金 50 万元
阿坝县芳宇商行	菊乐	261.76	-	2018-5-11	负责阿坝县，运营资金 50 万元
江油市三合镇初恋食品经营部	菊乐	224.14	-	2021-12-31	负责江油市及乡镇，运营资金 60 万元
2021 年度					
新增经销商	品牌	交易金额 (万元)	注册资本 (万元)	成立时间	经营规模匹配性
四川国经瑞丰供应链管理有限公司	菊乐	1,417.39	5,000	2021-1-6	下游为美团优选、多多买菜社区团购平台，运营资金约 10,000 万元
成都优集好物供应链管理有限公司	菊乐	950.59	500	2021-3-26	下游为京喜拼拼、兴盛优选等社区团购平台，运营资金约 300 万元
成都你好我才好供应链管理有限公司	菊乐		500	2019-11-19	
四川贝贝供应链管理有限公司	菊乐	888.82	500	2017-1-23	下游为社区团购平台，运营资金 100 万元

金牛区恩泽汇鑫食品商行	菊乐	519.79	-	2020-10-29	负责大丰镇及成都市区部分区域，运营资金 80 万元
2020 年度					
新增经销商	品牌	交易金额 (万元)	注册资本 (万元)	成立时间	经营规模匹配性
绵阳市涪城区尹大乳品经营部	菊乐	670.54	-	2020-1-13	负责绵阳市区部分区域，已注销，且联系不上，无法获取其运营资金情况
龙泉驿区大面街办顺旺食品店	菊乐	637.96	-	2019-12-4	负责成都市区部分区域，运营资金约 60 万元
黄岛区创新优选商行及其关联方	惠丰	547.03	-	2014-4-18	负责山东省，运营资金约 300 万元
金牛区满富酒水经营部	菊乐	477.95	-	2015-1-27	负责成都市区、郫都区部分区域，运营资金 60 万元
金牛区林牛食品经营部	菊乐	386.21	-	2019-12-13	负责成都市区部分区域，运营资金 45 万元

注[1]：上表中经销商采购规模与经营规模匹配性的判断依据为：根据上述经销商的运营资金或实缴资本、经销商订购主要产品的周转率（每月周转 2-4 次），并考虑 30%-50% 的资金沉淀（下游客户占款等），模拟测算经销商采购规模，假设 100 万元的运营资金，测算的年度采购规模约 1,200-3,360 万元，上述经销商实际采购规模均低于测算规模上限，运营资金能够支撑其采购规模

注[2]：黄岛区创新优选商行及其关联方与惠丰乳品的初始合作时间早于 2020 年，但由于发行人 2020 年合并惠丰乳品，因此惠丰乳品全部经销商均视为 2020 年新增经销商

综上，主要新增经销商大多拥有较为成熟的客户群体，其注册资本或运营资金能够支撑其采购规模、采购规模与经营规模相匹配。

二、说明对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施，是否能够有效了解经销商的终端销售实现与库存情况。

（一）发行人产品的特点

从产品特点来看，公司含乳饮料和乳制品的保质期主要介于 7 天-6 个月之间，保质期短，周转速度快，同时由于消费者对这类产品的有效期非常敏感，经销商通过库存来调节购销规模的空间较小，超过正常需求订货或压货很容易导致产品临期和滞销，产生额外处置费用，最终损害经销商和公司的利益，因此，经销商的购销基本平衡，库存通常较小，大规模压货的可能性较低。

从合同约定来看，公司经销商采用买断式销售模式，经销商拥有存货控制权并自行承担存货风险，公司不对经销商的进销存进行实质管控。

从行业特点来看，公司需要了解产品销售动态和市场消化情况，避免经销商不合理进货，减少产品临期和滞销风险，保持良好的终端市场秩序，为达到上述目的，公司会对经销商大体库存水平及终端销售实现情况进行动态了解。

（二）对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施，能够有效了解经销商的终端销售实现与库存情况

基于产品特点和行业特性，公司对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施主要如下：

项目	菊乐主要控制或检查措施	惠丰主要控制或检查措施
经销商订单销售	公司对经销商订单、货物、物流等信息进行留存汇总，并跟踪每单出货的运输和到货情况，关注大额订单、异常订单大致下游流向（防止窜货）	公司对经销商订单、货物、物流等信息进行留存汇总，并跟踪每单出货的运输和到货情况，次月初物流部门将上月所有送货单回收核对检查，日常业务开展过程中，关注大额订单、异常订单的大致下游流向（防止窜货）
经销商库存	1、对于公司业务人员覆盖范围内（大成都及地州中心城市）的经销商，公司销售人员每周远程沟通或实地清点经销商库存（包括品种、数量、生产日期等），并且不定期走访经销商的下游重点客户，了解产品终端销售情况，每周由负责该经销商的业务人员现场清点，每月四次以上。 2、对于公司业务人员覆盖范围外的经销商（偏远地区），公司销售人员每周远程沟通经销商库存情况（包括品种、数量、生产日期等）。 3、公司除对经销商库存进行日常管理外，还建立了经销商月度实地现场督查制度，区域经理每月前往经销商（偏远地区电话询问）的经营所在地现场查看其经营、渠道、仓库及库存情况	1、与菊乐主要产品“酸乐奶”（保质期6个月）相比，惠丰主要产品的保质期更短（不超过2个月），为降低产品临期风险，公司总体上是根据市场需求组织生产，同时严格控制原奶采购量，使生产量与销售基本达到平衡，经销商库存处于较低水平。 2、公司建立了经销商月度实地现场督查制度，区域经理每月前往经销商（偏远地区电话询问）的经营所在地现场查看其经营、渠道、仓库及库存情况，督导部门也会陌生拜访经销商的实际经营地，了解以上情况
经销商促销活动	1、对于返利和补贴，除经销商的赠品签收外，业务部门自查，公司销售内勤还会通过电话回访等方式，向经销商了解每月返利和补贴的实现情况 2、2021年起销售部门将业务人员和终端门店逐步导入乐码系统管理，终端门店通过乐码系统对促销产品向所属区域经销商下单（经销商确认发货作为核	1、对于销售补贴，除业务部门自查外，公司财务部门的会计及销售内勤还会通过电话回访等方式，向经销商了解销售补贴的实现情况

	销依据), 付费陈列产品的实时照片上传(每月4次)作为核销根据, 公司审核后货补或直接支付给终端门店, 不合格则不予核销, 损失由经销商承担	
经销商的终端销售实现	1、定期实地查验经销商库存, 了解存货去化情况, 与前述“经销商库存管理”结合进行。 2、下游终端门店巡店。2021年起销售部门将业务人员和终端门店逐步导入乐码系统管理, 经过两年多的系统改良以及推广使用, 目前实名注册终端门店4万家左右, 公司销售人员全员注册使用, 用于线路客户拜访签到, 以成都市区为例: 基层业务人员拜访固定重点客户每周为一周期, 要求每日拜访客户三十家以上(如有会议等其他工作安排的除外), 每周150家, 每家终端表现照片上传, 公司对未按规定拜访的业务人员在绩效考核中给予打分奖惩。 3、经销商串货核查。为维护市场秩序, 公司与经销商签署的合同均约定了防串货条款。公司主力产品为一件一码, 成品出库时记录在案(批号绑定经销商或直营系统), 对批发市场等串货高发区域采取所属区域主管负责制不定期检查, 以及公司不定期抽检, 检查频率每周一次以上, 对非本区域产品第一时间上报公司锁定货源并上传实时现场照片或购买串货取证, 作为处理依据; 对其他地区串货采取驻地业务人员线路拜访常规检查, 发现外区货物及时提报公司现场取证, 并上传钉钉实时位置图片作为处理依据	1、定期实地查验经销商库存, 了解存货去化情况, 与前述“经销商库存管理”结合进行。 2、下游终端门店巡店。根据销售人员日报及巡店管理制度, 业务员每周走店数量不低于120家, 区域经理每月走店数量不低于120家, 走店时要抽查经销商或终端的库存情况, 保留钉钉打卡记录, 钉钉相机拍照门头、货品陈列, 每日提报, 月底综合评分计算薪酬。 3、经销商串货核查。惠丰乳品单独设立一个发出货品的登记员岗位, 每天登记发货货品的托盘号、箱码等信息, 箱码号段范围对应发货的区域线路, 在区域出现窜货后, 前端拍照并购买货品, 后端根据箱码对应发货区域, 核对一致后, 对区域或经销商进行处罚

通过上述措施, 公司能够有效了解经销商的最终销售实现与库存情况, 相关控制机制能够满足公司经营管理需要。

三、结合向经销商发货月度分布等情况, 说明相关经销商是否存在期末压货等情况。

(一) 合并口径

报告期各期, 公司向经销商销售的发货金额(即未抵减销售返利和销售补贴

的收入) 月度分布情况如下:

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
1 月	10,839.01	17.43%	10,540.57	9.08%	8,791.31	7.90%	5,146.77	7.26%
2 月	8,958.36	14.41%	8,028.37	6.91%	6,899.80	6.20%	2,445.65	3.45%
3 月	9,949.01	16.00%	8,933.94	7.69%	8,980.45	8.07%	3,995.24	5.64%
4 月	10,458.83	16.82%	9,397.84	8.09%	9,014.17	8.10%	5,339.50	7.53%
5 月	11,443.74	18.40%	10,926.82	9.41%	10,171.45	9.14%	6,246.32	8.81%
6 月	10,534.78	16.94%	9,383.32	8.08%	10,015.31	9.00%	6,631.01	9.35%
7 月	—	—	10,736.44	9.24%	10,093.78	9.07%	6,816.03	9.61%
8 月	—	—	11,257.41	9.69%	10,768.47	9.68%	7,277.15	10.26%
9 月	—	—	11,703.63	10.08%	11,367.76	10.22%	7,408.80	10.45%
10 月	—	—	9,955.55	8.57%	9,668.52	8.69%	5,510.28	7.77%
11 月	—	—	8,391.01	7.23%	8,226.16	7.39%	7,373.23	10.40%
12 月	—	—	6,879.60	5.92%	7,287.44	6.55%	6,705.00	9.46%
合计	62,183.73	100.00%	116,134.51	100.00%	111,284.61	100.00%	70,894.98	100.00%

注: 上表中月度金额为公司经销商冲减销售补贴和返利之前的收入, 因此高于账面收入

由上表可见, 报告期各期, 最后一月的发货占比均不存在异常偏高的情况, 2020 年 11-12 月销售占比较高, 主要系因为财务报表合并范围变更, 发行人自 2020 年 11 月起将惠丰乳品纳入合并范围。此外, 公司的销售高峰期一般是 5-9 月, 主要系含乳饮料在夏季的销量相对较高, 具有一定的季节性特征。

(二) 菊乐品牌

报告期各期, 菊乐品牌向经销商销售的发货金额(即未抵减销售返利和销售补贴的收入) 月度分布情况如下:

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
1 月	9,147.82	18.74%	8,313.95	9.42%	6,651.64	8.12%	5,146.77	7.77%
2 月	6,682.06	13.69%	5,904.35	6.69%	5,184.43	6.33%	2,445.65	3.69%
3 月	7,334.35	15.03%	6,452.52	7.31%	6,092.74	7.44%	3,995.24	6.03%
4 月	8,021.31	16.44%	6,747.74	7.64%	6,275.22	7.66%	5,339.50	8.06%

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
5 月	9,035.79	18.52%	8,041.61	9.11%	7,570.55	9.24%	6,246.32	9.43%
6 月	8,581.00	17.58%	7,307.94	8.28%	7,732.14	9.44%	6,631.01	10.01%
7 月	—	—	8,688.19	9.84%	7,884.57	9.62%	6,816.03	10.29%
8 月	—	—	8,896.74	10.08%	8,358.16	10.20%	7,277.15	10.99%
9 月	—	—	9,348.12	10.59%	8,797.20	10.74%	7,408.80	11.19%
10 月	—	—	7,559.20	8.56%	7,132.49	8.70%	5,510.28	8.32%
11 月	—	—	5,995.25	6.79%	5,513.47	6.73%	4,982.80	7.52%
12 月	—	—	5,036.39	5.70%	4,754.08	5.80%	4,427.06	6.68%
合计	48,802.32	100.00%	88,291.99	100.00%	81,946.68	100.00%	66,226.61	100.00%

注：上表中月度金额为公司经销商冲减销售补贴和返利之前的收入，因此高于账面收入

由上表可见，报告期各期，菊乐品牌发货月度分布不存在异常情况，菊乐品牌的销售高峰期一般是 5-9 月，主要系含乳饮料在夏季的销量相对较高，具有一定的季节性特征。

（三）惠丰品牌

报告期各期，惠丰品牌向经销商销售的发货金额（即未抵减销售返利和销售补贴的收入）月度分布情况如下：

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
1 月	1,691.19	12.64%	2,226.62	8.00%	2,139.67	7.29%	—	—
2 月	2,276.30	17.01%	2,124.02	7.63%	1,715.37	5.85%	—	—
3 月	2,614.66	19.54%	2,481.42	8.91%	2,887.71	9.84%	—	—
4 月	2,437.53	18.22%	2,650.10	9.52%	2,738.95	9.34%	—	—
5 月	2,407.95	17.99%	2,885.21	10.36%	2,600.90	8.87%	—	—
6 月	1,953.78	14.60%	2,075.38	7.45%	2,283.18	7.78%	—	—
7 月	—	—	2,048.25	7.36%	2,209.21	7.53%	—	—
8 月	—	—	2,360.67	8.48%	2,410.31	8.22%	—	—
9 月	—	—	2,355.52	8.46%	2,570.56	8.76%	—	—
10 月	—	—	2,396.36	8.61%	2,536.03	8.64%	—	—
11 月	—	—	2,395.75	8.60%	2,712.69	9.25%	2,390.43	51.20%

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
12 月	—	—	1,843.21	6.62%	2,533.36	8.64%	2,277.94	48.80%
合计	13,381.40	100.00%	27,842.53	100.00%	29,337.94	100.00%	4,668.37	100.00%

注[1]: 上表中月度金额为公司经销商冲减销售补贴和返利之前的收入, 因此高于账面收入

注[2]: 惠丰乳品于 2020 年 11 月纳入合并报表

由上表可见, 报告期各期, 惠丰品牌发货月度分布不存在异常情况。

综上, 公司向经销商发货月度分布符合产品特点和行业规律, 不存在期末发货金额异常偏高的情况, 亦不存在向经销商期末压货情况。

四、请保荐人、申报会计师发表明确意见, 并:

(一) 说明经销商核查过程中, 以经销商填写的进销存数据作为核查依据的合理性, 是否获取经销商进销存原始数据, 对经销商存货进行抽盘或清点的具体程序和核查有效性。

1、以经销商填写的进销存数据作为核查依据的合理性, 是否获取经销商进销存原始数据

发行人主营含乳饮料和乳制品, 产品单位价值较低, 销售范围较广。与同行业情况相似, 发行人采用买断式经销模式, 由于经销商主要是个体工商户和家族式经营主体, 管理方式相对粗放, 信息化程度普遍较低, 因此暂时无法直接获取经销商进销存明细数据。

中介机构采取向经销商发放进销存问卷、获取菊乐和惠丰品牌主要经销商进销存原始数据、实地走访等方式取得经销商进销存数据, 具体如下:

(1) 经销商填写进销存问卷情况

保荐人、申报会计师根据发行人报告期内对各经销商的销售明细, 按照销售规模筛选, 将报告期各期“菊乐”及“惠丰”品牌报告期各期前 20 大经销商纳入问卷范围, 在此基础上, 综合考虑经销商区域、经销品牌、特定关系经销商(如前员工经销商)等因素进行样本补充。

保荐人、申报会计师将经销商问卷单独或随同询证函独立寄给经销商, 并要

求经销商独立填写并直接寄回给保荐人、申报会计师，对问卷的全过程保持控制。

报告期内，取得进销存问卷回函的经销商收入及其占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
填写进销存问卷经销商收入	36,107.17	64,310.98	59,503.89	40,192.50
经销收入总额-未抵减返利和补贴	62,183.73	116,134.51	111,284.61	70,894.98
占比	58.07%	55.38%	53.47%	56.69%

注：对经销商而言，其进销存数据不考虑公司销售返利和销售补贴账务处理的影响，因此其填写数据均为抵减销售返利和销售补贴之前的收入总额，否则将导致进销存无法勾稽

（2）获取各品牌主要经销商进销存原始数据情况

对于报告期各期“菊乐”及“惠丰”品牌主要经销商，保荐人、申报会计师还前往经销商现场实地走访，查看其进销存管理情况，了解其进销存管理具体方式。对于小部分经营规模较大的经销商，其大多已使用信息系统管理进销存，中介机构取得了从经销商信息系统导出的进销存记录，对于大部分经营规模较小或家庭式经营的经销商，其大多不使用信息系统进行管理，但中介机构取得了经销商提供的发行人产品采购和销售数据，另有部分终止合作或已注销的经销商未能提供相关数据。

报告期各期前五大经销商中，除四川京天贸易有限公司因更换系统无法提供外，中介机构均已取得从经销商信息系统中导出的进销存原始数据，上述经销商收入及其占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
获取进销存原始数据的经销商收入	14,187.40	24,300.85	19,379.84	10,959.87
经销收入总额-未抵减返利和补贴	62,183.73	116,134.51	111,284.61	70,894.98
占比	22.82%	20.92%	17.41%	15.46%

注：对经销商而言，其进销存数据不考虑公司销售返利和销售补贴账务处理的影响，因此其填写数据均为抵减销售返利和销售补贴之前的收入总额，否则将导致进销存无法勾稽

保荐人、申报会计师将上述经销商提供的“进”数据与发行人销售明细进行核对，判断真实性及完整性，同时分析报告期各期主要经销商“进、销、存”数据波动情况，结合经销商业务规模、商品周转速度、销售淡旺季判断是否存在压

货囤货、销量异常波动等情况。

(3) 经销商的下游销售情况

在对经销商实地走访过程中，向访谈对象询问该经销商向发行人采购金额，以及采购的相关产品于当年（期）完成终端销售的比例，并在走访时点对经销商仓库进行实地观察，对库存情况进行抽盘清点，确认报告期各期末经销商向发行人采购产品的库存规模，分析库存规模与经营规模的匹配性。

报告期内，经销商访谈的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
访谈经销商收入	42,998.59	86,098.15	78,240.89	51,410.38
经销商收入	58,835.47	111,197.42	106,488.96	68,636.48
访谈经销商收入占比	73.08%	77.43%	73.47%	74.90%

报告期内，经销商库存抽盘清点的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
执行抽盘清点程序的经销商收入	26,620.94	47,931.09	36,616.58	21,110.42
经销商收入	58,835.47	111,197.42	106,488.96	68,636.48
执行抽盘清点程序的经销商收入占比	45.25%	43.10%	34.39%	30.76%

(4) 其他案例采用经销商问卷形式核查进销存的情况

公司简称	IPO 板块	可比性	具体核查方式
乖宝宠物	创业板，已于 2023 年 8 月 16 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 10.33 亿元，占比 50.47%（剔除 OEM/ODM 及品牌代理），经销商数量 758 家，较为分散，与发行人具有可比性	保荐机构、申报会计师在向发行人报告期内主要经销商发送往来询证函的同时，还对其前十大经销商对外销售发行人产品金额、期末库存数量及期后销售情况和线上经销商终端销售情况进行补充函证确认
敷尔佳	创业板，已于 2023 年 8 月 1 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 11.01 亿元，占比 62.25%，主要经销商数量 697 家，较为分散，与发行人具有可比性	针对发行人线下经销商，公司通过函证、走访及问卷的形式确认其采购金额及数量与发行人销售及发货数量一致，后通过其提供的库存数据及进销存数据确认其实现的对外销售情况

公司简称	IPO 板块	可比性	具体核查方式
怡和嘉业	创业板, 已于 2022 年 11 月 1 日上市	报告期最后一年, 经销模式收入 6.57 亿元, 占比 99.32%, 经销商数量 755 家, 较为分散, 与发行人具有可比性	对报告期内主要经销商发送进销存函证, 函证内容包括返利/返货方式、返利/返货金额、经销商销售结转成本金额、库存情况
蕊源科技	创业板, 已于 2023 年 8 月 9 日通过上市委会议审议	报告期最后一年, 经销模式收入 1.97 亿元, 占比 66.23%, 经销商数量 204 家, 较为分散, 与发行人具有可比性	申报会计师获取了报告期内重要经销商填报的关于发行人产品的进销存数据
天助畅运	创业板, 已于 2023 年 6 月 8 日通过上市委会议审议	报告期最后一年, 经销模式收入 1.97 亿元, 占比 90.26%, 经销商数量 392 家, 较为分散, 与发行人具有可比性	中介机构根据走访报告期各期前十大经销商时执行盘点程序以及获取经销商提供的进销存表格的数据, 统计了主要经销商的期末存货数量和存货周转月份

综上, 经销商核查过程中, 以经销商填写的进销存数据作为核查依据具有合理性, 与其他 IPO 企业不存在较大差异, 符合行业特点。同时, 中介机构还获取了部分主要经销商的进销存原始数据并进行复核, 实地走访下游终端, 通过上述措施能够对经销商进销存进行有效核查。

2、对经销商存货进行抽盘或清点的具体程序和核查有效性

(1) 具体核查程序

在经销商实地走访过程中, 中介机构查看了经销商库存情况, 并对主要经销商的库存商品进行抽盘清点。抽盘清点的具体程序如下:

①在抽盘开始前, 观察盘点现场, 了解经销商库存商品的主要构成及品牌, 确定应纳入盘点范围的存货。

②结合经销商提供的产品库存清单 (如有), 选择发行人主要产品品项 (占比不少于 50%) 进行盘点, 并记录存货的实盘数量和状况, 拍摄现场存货状态和盘点照片, 形成抽盘记录, 由经销商签字盖章确认。

③如抽盘数量与产品库存数量存在差异的, 了解差异原因及其合理性。

④结合业务规模和周转情况，分析库存数量与业务规模的匹配性。

⑤抽盘过程中，关注发行人产品是否存在过期和滞销情况。

(2) 其他案例经销商抽盘核查情况

公司简称	IPO 板块	可比性	具体核查方式
敷尔佳	创业板，已于 2023 年 8 月 1 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 11.01 亿元，占比 62.25%，主要经销商数量 697 家，较为分散，与发行人具有可比性	对主要经销商库存进行实地抽盘或走访观察，并取得库存盘点表
蕊源科技	创业板，已于 2023 年 8 月 9 日通过上市委会议审议	报告期最后一年，经销模式收入 1.97 亿元，占比 66.23%，经销商数量 204 家，较为分散，与发行人具有可比性	申报会计师对 21 家经销商于走访当日的库存执行盘点程序，对 16 家经销商在实地走访当日观察库存情况，核查经销商库存数量
欣灵电气	创业板，已于 2022 年 11 月 9 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 2.11 亿元，占比 40.80%，经销商数量 132 家，较为分散，与发行人具有可比性	申报会计师对其余 27 家两类经销商全部进行了实地走访，访谈了经销商的负责人、实地查看该等经销商的经营场所、库存情况，并对访谈当日仓库有存货的经销商进行了存货抽盘
优利德	科创板，已于 2021 年 2 月 1 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 3.05 亿元，占比 56.89%，经销商数量 222 家，较为分散，与发行人具有可比性	对主要经销商库存进行核查，索取客户报告期末优利德产品库存明细，并前往客户仓库查看，现场随机抽盘 2-3 个型号产品

综上，发行人对经销商存货进行抽盘清点的核查方式与其他 IPO 企业不存在较大差异，符合行业特点，核查手段具备有效性。

(二) 结合对终端渠道走访的具体程序和占比等因素，说明对经销商下游客户穿透核查的充分性，能否支持相关核查结论。

发行人主营含乳饮料和乳制品，商品特点包括：保质期短、单位价值低、销售范围广、终端分散、单个终端的销售规模很小。此外，不同于高价值商品或专用产品，发行人产品的单位价值较低、终端消费者均为个体而不是工商业客户，因此追溯商品最终流向的难度较大。

考虑到发行人商品固有特点以及同行业案例情况，保荐人、申报会计师采用

经销商实地走访、经销商终端访谈和主要经销商进销存核查三种方式相结合，对经销商下游客户进行穿透核查，具体如下：

1、经销商实地走访

在对经销商访谈时，保荐人、申报会计师根据发行人报告期内对各经销商的销售明细，按照销售规模筛选，将报告期各期前 50 大经销商纳入走访范围，并分别覆盖“菊乐”及“惠丰”品牌报告期各期前 20 大经销商，有 7 家经销商终止合作且不接受走访。在此基础上，综合考虑经销商区域、经销品牌、特定关系经销商（如前员工经销商）等因素进行样本补充。

在对经销商走访过程中，询问经销商向发行人采购金额，以及采购的相关产品于当年（期）完成终端销售的比例，并在走访时点对经销商仓库进行实地观察，对部分经销商的库存情况进行抽盘清点。具体核查比例如下：

（1）经销商访谈总体情况

报告期内，发行人经销商访谈的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
访谈经销商收入	42,998.59	86,098.15	78,240.89	51,410.38
经销商收入	58,835.47	111,197.42	106,488.96	68,636.48
访谈经销商收入占比	73.08%	77.43%	73.47%	74.90%

报告期内，发行人经销商实地走访、视频访谈的家数和收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
访谈经销商收入	42,998.59	100.00%	86,098.15	100.00%	78,240.89	100.00%	51,410.38	100.00%
其中：实地走访	41,046.41	95.46%	82,464.47	95.78%	75,479.83	96.47%	49,611.30	96.50%
视频访谈	1,952.18	4.54%	3,633.68	4.22%	2,761.05	3.53%	1,799.08	3.50%

（2）菊乐品牌

报告期内，菊乐品牌经销商访谈的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
访谈经销商收入	34,316.81	65,439.94	57,725.48	48,319.64
经销商收入	46,647.62	84,679.37	78,811.86	64,236.45
访谈经销商收入占比	73.57%	77.28%	73.24%	75.22%

报告期内，菊乐品牌经销商实地走访、视频访谈的家数和收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
访谈经销商收入	34,316.81	100.00%	65,439.94	100.00%	57,725.48	100.00%	48,319.64	100.00%
其中：实地走访	32,364.63	94.31%	61,806.26	94.45%	54,964.42	95.22%	46,520.56	96.28%
视频访谈	1,952.18	5.69%	3,633.68	5.55%	2,761.05	4.78%	1,799.08	3.72%

报告期内，菊乐品牌经销商共访谈 139 家（同一控制下的多家经销商按 1 家计算），其中实地走访 126 家，视频访谈 13 家。

（3）惠丰品牌

报告期内，惠丰品牌经销商访谈的收入占比如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
访谈经销商收入	8,681.78	20,658.21	20,515.41	3,090.74
经销商收入	12,187.84	26,518.05	27,677.11	4,400.03
访谈经销商收入占比	71.23%	77.90%	74.12%	70.24%

报告期内，惠丰品牌经销商实地走访、视频访谈的家数和收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
访谈经销商收入	8,681.78	100.00%	20,658.21	100.00%	20,515.41	100.00%	3,090.74	100.00%
其中：实地走访	8,681.78	100.00%	20,658.21	100.00%	20,515.41	100.00%	3,090.74	100.00%
视频访谈	-	-	-	-	-	-	-	-

报告期内，惠丰品牌经销商共访谈 101 家（同一控制下的多家经销商按 1 家计算），全部为实地走访。

2、经销商终端客户穿透实地走访

在对经销商实地走访的过程中，视行程安排实地走访 1-3 家周边终端客户，对于部分重点经销商，根据具体情况增加访谈样本量。针对经销商终端的走访，保荐人、申报会计师实地查看了终端客户所在的经营场所及发行人产品在经营场所的库存状态，了解终端客户与经销商的合作历史、合作背景、业务规模、提货方式、采购周期等，确认经销商终端客户及其关联方、关键经办人员与发行人及发行人关联方之间是否存在关联关系、委托持股或其他利益安排等，并取得终端客户出具的关联关系确认函等资料，核查终端客户采购的合理性与真实性。

报告期内，共对 82 家经销商（同一控制下的多家经销商按 1 家计算）执行了终端实地走访程序，执行终端实地走访程序的经销商的收入占比如下：

（1）菊乐品牌

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
执行终端访谈程序的经销商收入	21,315.50	37,862.71	30,278.95	24,620.85
经销商收入	46,647.62	84,679.37	78,811.86	64,236.45
执行终端访谈程序的经销商收入占比	45.69%	44.71%	38.42%	38.33%

（2）惠丰品牌

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
执行终端访谈程序的经销商收入	6,297.79	14,282.62	11,754.75	1,596.62
经销商收入	12,187.84	26,518.05	27,677.11	4,400.03
执行终端访谈程序的经销商收入占比	51.67%	53.86%	42.47%	36.29%

针对经销商的终端客户访谈，由于食品饮料的销售渠道多样、分布广泛，各经销商覆盖的下游终端门店（超市、便利店、副食店等）数量众多，通常多达数十家至数百家以上，且分布较广，单个终端的销售规模较小，通常单个终端门店的发行人产品年度销售规模一般在 10 万元以内，同时由于下游终端不是发行人直接客户，其对上市核查工作的理解亦不足，导致配合度较低，上述客观情况使得累计走访金额要达到较高比例的可行性较低。因此，终端走访的目的主要系通过实地察看发行人产品的铺货情况验证发行人产品确实在相关地区终端销售，销

售具有真实性。

经核查，主要经销商的终端访谈情况不存在异常。

3、主要经销商的进销存核查

针对报告期各期惠丰品牌前 10 名经销商（终止合作的除外），保荐人、发行人会计师实地走访经销商时执行了抽盘清点程序，获取经销商提供的进销存数据或其回复的进销存问卷。对于惠丰乳品山东省的经销商，保荐人、发行人会计师还对该等经销商进行了现场调查，根据惠丰乳品发货日期以 randbetween 随机函数的方式抽取样本，收取惠丰乳品销售出库单、分车表、微信记录或其他方式留存的货运司机信息等资料，取得经销商在所选取日期前后的订货信息以及到货信息微信截图、进销存统计表。

针对报告期各期菊乐品牌前 10 名经销商（终止合作的除外），保荐人、发行人会计师实地走访经销商时执行了抽盘清点程序，获取经销商提供的进销存数据或其回复的进销存问卷。对于崇州市崇阳叶榭乳制品经营部、仁寿县光华商贸有限公司、国经瑞丰等销售规模较大且利用信息系统管理进销存的经销商，保荐人、申报会计师还前往其经营所在地，获取其信息系统中报告期内的进销存数据、销售出库明细等，将其入库与发行人出库情况进行核对，并根据发货日期进行排序并以 randbetween 随机函数的方式每月抽取 1-3 笔销售出库单核实其向下游销售的真实性。

经核查，主要经销商的进销存数据不存在异常。

4、其他案例经销商终端核查情况

公司简称	IPO 板块	可比性	具体核查方式
立高食品	创业板,已于 2021 年 4 月 15 日上市	报告期最后一年,经销模式收入 13.28 亿元,占比 83.94%,经销商数量 1707 家,较为分散,与发行人具有可比性	对于经销商的终端客户,每家经销商下游客户数量较多,且分布较散,保荐人、申报会计师按照覆盖报告期前二十大经销商、其余经销商随机抽样的原则确定终端穿透核查的经销商样本,通过抽查方式走访所抽查经销商的 1-2 家终端客户
欣灵电气	创业板,已于 2022 年 11 月 9 日上市	报告期最后一年,经销模式收入 2.11 亿元,占比 40.80%,经销商数量	对报告期内前十大经销商的 1-2 家终端客户进行了现场走访,走访终端客户数量 21 家;通过查看终端客户的生

		132 家，较为分散，与发行人具有可比性	产经营场所、对终端客户负责人进行访谈等形式，了解经销商与终端客户的交易情况、发行人产品在终端客户产品中的应用情况
乖宝宠物	创业板，已于 2023 年 8 月 16 日上市	报告期最后一年，经销模式收入 10.33 亿元，占比 50.47%（剔除 OEM/ODM 及品牌代理），经销商数量 758 家，较为分散，与发行人具有可比性	保荐机构、申报会计师走访主要经销商下游店铺（选取经销商下游部分终端门店）、查询经销商网店销售情况、调取客户系统中终端销售情况、抽取部分销售资料等方式对发行人终端销售进行核查
骑士乳业	北交所，已于 2023 年 10 月 13 日上市	报告期最后一年，乳业板块经销模式收入 2.03 亿元，占比 75.91%，经销商数量 271 家，较为分散，与发行人具有可比性	由于经销商的终端客户较多，针对前十大经销商中的关联方素人商贸和前员工成立的草原骑士进行重点核查，对其报告期内合计销售占比 50%的下游客户进行了访谈；其他报告期各期前十大经销商按照每家抽查 3-5 家终端客户的原则进行下游客户访谈

综上，针对终端渠道销售情况的核查程序具备有效性，对经销商下游客户穿透核查的方案能够支持相关核查结论。

五、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取报告期内新增经销商明细及其销售收入、毛利占比情况，并通过对发行人销售人员进行访谈，了解新增经销商的主要原因、销售收入及毛利占比的合理性；通过公开网站查询主要新增经销商成立时间、注册资本等基本情况等；通过经销商访谈或问卷，了解经销商资金实力、经营区域等情况，分析经销商采购的规模是否与其经营规模相一致。

2、对发行人销售负责人进行访谈，了解发行人对经销商进销存的管理情况，对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施，对经销商的终端销售实现与库存情况的了解程度，对经销商存货销售、期末存货及盘点的控制机制。

3、获取报告期内经销商明细以及发行人对其月度销售金额、占比情况，分析月度波动原因，重点关注报告期期末月份的销售占比是否异常偏高。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、报告期各期，新增经销商数量和收入占比变动均具有合理的原因，主要新增经销商的采购规模与其经营规模相匹配。

2、发行人已建立对经销商订单销售、库存、促销活动等控制或检查措施，能够有效了解经销商的终端销售实现与库存情况。

3、发行人向经销商发货的月度分布符合产品特点和行业规律，不存在期末发货金额异常偏高的情况，亦不存在向经销商期末压货情况。

4、在经销商核查过程中，以经销商填写的进销存数据作为核查依据具有合理性，同时也获取了部分主要经销商的进销存原始数据；对经销商存货进行抽盘或清点的具体程序和核查具备有效性。

5、针对终端渠道的走访程序具备有效性，对经销商下游客户穿透核查的方案能够支持相关核查结论。

问题 9 关于毛利率

申报材料及审核问询回复显示：

（1）发行人 2022 年含乳饮料收入占比为 54.82%，报告期各期含乳饮料毛利率分别为 42.96%、43.05%和 41.62%；燕塘乳业 2022 年乳制品收入占比为 59.13%，报告期各期含乳饮料毛利率分别为 39.17%、38.99%和 34.28%。

（2）发行人含乳饮料经销毛利率高于直销，主要因为经销模式下含乳饮料产品以 250ml 装的普通酸乐奶为主，该产品毛利率最高；直销模式下，除上述普通酸乐奶，公司还销售较多新口味、新包装规格的酸乐奶产品。

请发行人：

（1）结合收入产品结构、销售模式比较情况，分析发行人含乳饮料毛利率高于燕塘乳业的原因和合理性，含乳饮料毛利率是否存在持续下滑趋势。

（2）结合经销和直销模式下酸乐奶产品的具体类型、收入占比等情况，量化分析含乳饮料经销毛利率高于直销的原因和合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、结合收入产品结构、销售模式比较情况，分析发行人含乳饮料毛利率高于燕塘乳业的原因和合理性，含乳饮料毛利率是否存在持续下滑趋势

（一）发行人含乳饮料毛利率高于燕塘乳业的原因和合理性

公司含乳饮料主要是酸乐奶，燕塘乳业的产品中与酸乐奶可比的产品类别为乳酸菌乳饮料，报告期各期，上述产品的毛利率对比如下：

公司名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
燕塘乳业	36.55%	34.28%	38.99%	39.17%
公司含乳饮料经销毛利率--不分摊运费	42.60%	41.62%	43.05%	42.96%
公司含乳饮料经销毛利率--分摊运费	38.16%	37.53%	39.02%	38.90%

由上表可见，在分摊运费后（与燕塘乳业相同口径），2020 年和 2021 年的毛利率不存在较大差异。

2022 年，燕塘乳业毛利率降低较多，虽然公司含乳饮料毛利率也有所降低，但下降幅度相对较小，使得公司含乳饮料的毛利率略高于燕塘乳业乳酸菌乳饮料的毛利率。据公开媒体报道，燕塘乳业 2022 年受不可抗力因素影响，部分国际大宗商品（如奶粉、饲料等）价格持续高位运行、人力成本增加，产品毛利率有所下降。同时参考其他可比公司的情况，李子园等使用奶粉为原料的含乳饮料企业也同样存在毛利率下滑的情况。公司含乳饮料使用生鲜乳为主要原料，2022 年采购价格波动较小，未受到奶粉价格上涨的影响，因此毛利率相对稳定。

2023 年 1-6 月，燕塘乳业受益于部分原材料价格回落、产品成本改善，乳酸菌乳饮料的毛利率有所回升，与公司含乳饮料毛利率已不存在较大差异。

（二）发行人含乳饮料毛利率不存在持续下滑趋势

报告期各期，含乳饮料的平均单位售价、单位成本和毛利率如下：

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
单位售价（元/吨）	6,668.46	-1.74%	6,786.28	-0.01%	6,786.68	1.51%	6,685.63
单位成本（元/吨）	3,827.37	-3.40%	3,961.97	2.52%	3,864.77	1.35%	3,813.30
毛利率	42.60%	0.99%	41.62%	-1.44%	43.05%	0.09%	42.96%

报告期各期，含乳饮料毛利率分别为 42.96%、43.05%、41.62%和 42.60%，总体平稳，不存在持续下滑的情况。

2022 年和 2023 年 1-6 月，含乳饮料单位售价分别降低 0.01%和 1.74%，2023 年 1-6 月的降幅略大，主要系部分 250ml（原按 1:1 折算为克重）的包装规格和计量单位变更为 260g，但产品售价无变化，导致每吨平均售价略有降低。2023 年 1-6 月，含乳饮料单位成本降低 134.60 元/吨，降幅为 3.40%，主要系当期原料奶和包装物的采购成本有所降低，分别减少单位成本 78.94 元/吨和 64.84 元/吨。

二、结合经销和直销模式下酸乐奶产品的具体类型、收入占比等情况，量化分析含乳饮料经销毛利率高于直销的原因和合理性

（一）经销和直销模式下含乳饮料的具体类型、收入占比

就含乳饮料的细分种类而言，250ml 装（2023 年由于变更计量单位改为 260g 装）的普通酸乐奶（即“经典版酸乐奶”）推出时间最长、消费者认可度最高，毛利率也处于较高水平，因此将含乳饮料进一步分为普通酸乐奶和其他含乳饮料两类进行分析。

报告期各期，经销和直销模式下普通酸乐奶和其他含乳饮料的收入构成如下：

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	经销	直销	经销	直销	经销	直销	经销	直销
普通酸乐奶	89.44%	55.48%	91.51%	69.70%	92.98%	75.02%	96.71%	86.23%
其他含乳饮料	10.56%	44.52%	8.49%	30.30%	7.02%	24.98%	3.29%	13.77%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

由上表可见，经销模式下，普通酸乐奶的占比约为 90%左右，直销模式下，普通酸乐奶的占比相对较低，且报告期内随着电商版酸乐奶等产品的推出，普通酸乐奶的占比进一步降低。产生上述差异的主要原因包括：（1）相较于经销渠道，商超连锁、电商等直销渠道既是公司产品销售平台，也是公司形象展示和产品推广的平台，更能满足公司在产品线延伸、新产品推广、品牌建设、曝光度提升等方面的综合需求，因此直销渠道中新产品占比更高，产品多样化程度更高；（2）近年来电商收入（归为直销类别）增长较快，电商主要销售电商版和线上版产品，该类产品归为其他含乳饮料，随着电商收入增长，其他含乳饮料在直销中的占比相应上升；（3）经销商出于降低风险、加快周转等考虑，更愿意销售认可度高且拥有稳定消费群体的成熟产品（即普通酸乐奶），而且相较于新产品推广和新市场开拓，经销商在成熟产品的快速渗透和渠道管理上更具优势，成熟产品更有利于发挥经销模式的特点。

（二）不同类型含乳饮料的毛利率

报告期各期，普通酸乐奶和其他含乳饮料的毛利率对比如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
----	--------------	---------	---------	---------

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
普通酸乐奶	43.74%	42.42%	44.17%	43.91%
其他含乳饮料	36.87%	35.86%	32.83%	25.65%
合计	42.60%	41.62%	43.05%	42.96%

报告期各期，普通酸乐奶的毛利率分别为 43.91%、44.17%、42.42%和 43.74%，较为稳定；其他含乳饮料的毛利率分别为 25.65%、32.83%、35.86%和 36.87%，呈上升趋势，主要系报告期内公司不断推动产品升级，推出了樱花白桃味、葡萄味、草莓味和线上渠道版酸乐奶，带动其他含乳饮料毛利率提升。但总体上看，由于普通酸乐奶推出时间最长，知名度和认可度更高，规模效益亦更突出，使得普通酸乐奶的毛利率仍高于其他含乳饮料，具有合理性。

（三）量化分析含乳饮料经销毛利率高于直销的原因和合理性

报告期各期，经销模式和直销模式下的毛利率情况如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
含乳饮料经销毛利率	43.07%	41.92%	43.31%	43.04%
含乳饮料直销毛利率	40.43%	40.13%	41.68%	42.63%
毛利率差异（经销减直销）	2.64%	1.80%	1.63%	0.40%

注：为保持数据口径可比，以上毛利率均未考虑运输装卸费

报告期各期，含乳饮料经销和直销的毛利率差异主要由两方面因素决定：（1）经销和直销的细分产品结构（即含乳饮料中普通酸乐奶和其他含乳饮料的收入结构）不同导致的差异；（2）同类细分产品的经销和直销毛利率不同导致的差异，采用因素分析法对上述因素影响程度进行量化分析，具体如下：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
经销和直销的细分产品结构不同导致的差异	2.68%	2.20%	3.39%	1.71%
同类细分产品的经销和直销毛利率不同导致的差异	-0.04%	-0.40%	-1.76%	-1.31%
毛利率差异（经销减直销）	2.64%	1.80%	1.63%	0.40%

注[1]：经销和直销的细分产品结构不同导致的差异=（普通酸乐奶经销收入占比-普通酸乐奶直销收入占比）*普通酸乐奶直销毛利率+（其他含乳饮料经销收入占比-其他含乳饮料直销收入占比）*其他含乳饮料直销毛利率

注[2]：同类产品经销和直销毛利率不同导致的差异=（普通酸乐经销毛利率-普通酸乐直销毛利率）*普通酸乐经销收入占比+（其他含乳饮料经销毛利率-其他含乳饮料直销毛利率）*

其他含乳饮料经销收入占比

由上表可见，报告期各期，含乳饮料经销毛利率高于直销毛利率，主要系经销和直销的细分产品收入结构不同所致，其对报告期各期毛利率差异的影响分别为1.71%、3.39%、2.20%和2.68%（测算结果为正数，与总体毛利率差异方向相同，代表该因素导致经销毛利率大于直销毛利率），而同类细分产品经销和直销毛利率不同对报告期各期毛利率差异的影响分别为-1.31%、-1.76%、-0.40%和-0.04%（测算结果为负数，与总体毛利率差异方向相反，代表该因素导致直销毛利率大于经销毛利率）。因此，细分产品结构差异是导致含乳饮料经销毛利率高于直销毛利率的主要原因。

三、请保荐人、申报会计师发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、查询燕塘乳业公开信息及报道，结合具体产品类型、运输费用对成本的影响等，分析发行人含乳饮料毛利率高于燕塘乳业的原因和合理性；结合报告期各期含乳饮料的单位售价、单位成本、毛利率变动情况，分析含乳饮料毛利率是否存在持续下滑趋势。

2、获取发行人直销和经销模式下，含乳饮料分产品类型的收入成本明细，将含乳饮料进一步细分为普通酸乐奶和其他含乳饮料两大类，结合经销和直销的细分产品结构差异、同类产品经销和直销的毛利率差异，量化分析发行人含乳饮料经销毛利率高于直销的原因和合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、考虑运费影响后，发行人含乳饮料毛利率与燕塘乳业可比产品的毛利率总体上不存在较大差异，2022年发行人含乳饮料毛利率略高于燕塘乳业，主要系双方使用的原料品种及其价格波动差异造成，具有合理性；发行人含乳饮料毛利率不存在持续下滑趋势。

2、含乳饮料经销毛利率高于直销主要系经销和直销模式下含乳饮料细分产品结构差异造成，具有合理性。

问题 10 关于生物资产

申报材料及审核问询回复显示：

（1）2020 年，发行人不存在自有牧场和牛只。2021 年末和 2022 年末，发行人牛只数量分别为 3,017 头和 6,994 头。

（2）2021 年，发行人并购蜀汉牧业作为自有牧场，并于同年投入生产运营。2022 年，惠丰优牧牧业（肇源养殖场建设项目）建设完工、牛只进场，相关生产性生物资产有所增长。

（3）2021 年，发行人向前进牧业采购奶牛 631 头，采购金额为 2,032.24 万元；2022 年，公司向前进牧业采购奶牛 2,951 头，采购金额为 5,170.79 万元。

（4）发行人对达到预定生产经营目的的生产性生物资产，采用年限平均法计提折旧，成熟性奶牛的折旧年限为 5 年。

请发行人：

（1）区分牧场和种类，说明报告期各期牛只数量和账面价值变化情况，各期采购牛只、自主繁育牛只情况，并说明核算方法。

（2）说明除前进牧业外，是否存在其他牛只供应商，相关供应商基本情况，包括但不限于公司简介、成立时间、注册及实缴资本、股东结构、主营业务等，与发行人、主要股东、董监高、惠丰乳品管理团队及其关联方是否存在关联关系或其他利益安排。

（3）结合市场价格，说明牛只采购价格及其公允性，单位牛只账面价值与可比公司是否存在较大差异及合理性。

（4）说明生产性生物资产的折旧年限是否与企业实际情况一致，是否同行业可比公司一致，如不一致，说明原因及合理性，并量化分析相关影响。

（5）说明生物资产的盘点方法和盘点结果、减值准备的测算过程、减值准备计提充分性，与保障生物资产计量真实、准确、完整性相关内部控制的具体运行情况。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，请发行人律师对问题（2）发表明确意见。

【回复】:

一、区分牧场和种类，说明报告期各期牛只数量和账面价值变化情况，各期采购牛只、自主繁育牛只情况，并说明核算方法。

（一）区分牧场和种类，说明报告期各期牛只数量和账面价值变化情况，各期采购牛只、自主繁育牛只情况

1、区分牧场和种类，说明报告期各期牛只数量和账面价值变化情况

（1）生物资产结构

报告期各期末，公司各牧场生物资产的数量、账面价值及占比情况如下：

单位：头、万元

2023 年 6 月末								
牛群种类	蜀汉牧业				惠丰优牧			
	数量		账面价值		数量		账面价值	
	头数	占比	金额	占比	头数	占比	金额	占比
1、消耗性生物资产	275	6.24%	151.60	1.90%	-	-	-	-
公犊牛	275	6.24%	151.60	1.90%	-	-	-	-
2、生产性生物资产	4,133	93.76%	7,833.39	98.10%	3,692	100.00%	9,458.58	100.00%
母犊牛	1,033	23.43%	629.22	7.88%	-	-	-	-
育成牛	977	22.16%	1,919.03	24.03%	3,692	100.00%	9,458.58	100.00%
成母牛	2,123	48.16%	5,285.14	66.19%	-	-	-	-
合计	4,408	100.00%	7,984.99	100.00%	3,692	100.00%	9,458.58	100.00%
2022 年末								
牛群种类	蜀汉牧业				惠丰优牧			
	数量		账面价值		数量		账面价值	
	头数	占比	金额	占比	头数	占比	金额	占比
1、消耗性生物资产	102	3.02%	46.71	0.65%	-	-	-	-
公犊牛	102	3.02%	46.71	0.65%	-	-	-	-
2、生产性生物资产	3,275	96.98%	7,181.75	99.35%	3,719	100.00%	7,130.76	100.00%
母犊牛	545	16.14%	507.24	7.02%	-	-	-	-

育成牛	1,010	29.91%	2,187.10	30.26%	3,719	100.00%	7,130.76	100.00%
成母牛	1,720	50.93%	4,487.40	62.08%	-	-	-	-
合计	3,377	100.00%	7,228.46	100.00%	3,719	100.00%	7,130.76	100.00%
2021 年末								
牛群种类	蜀汉牧业				惠丰优牧			
	数量		账面价值		数量		账面价值	
	头数	占比	金额	占比	头数	占比	金额	占比
1、消耗性生物资产	25	0.82%	10.28	0.15%	-	-	-	-
公犊牛	25	0.82%	10.28	0.15%	-	-	-	-
2、生产性生物资产	3,017	99.18%	6,841.34	99.85%	-	-	-	-
母犊牛	645	21.20%	484.63	7.07%	-	-	-	-
育成牛	508	16.70%	489.73	7.15%	-	-	-	-
成母牛	1,864	61.28%	5,866.98	85.63%	-	-	-	-
合计	3,042	100.00%	6,851.62	100.00%	-	-	-	-

2021 年末、2022 年末和 2023 年 6 月末，蜀汉牧业以成母牛居多，成母牛数量占比分别为 61.28%、50.93%和 48.16%；惠丰优牧均为育成牛，原因系惠丰优牧 2022 年刚建设完成，2022 年 10 月购入牛只进场，暂未达到转群条件。

(2) 生物资产变化情况

①蜀汉牧业

2022 年和 2023 年 1-6 月，蜀汉牧业生物资产的数量、账面价值变动情况如下：

单位：头、万元

牛群种类	2023 年 6 月末较 2022 年末变动		2022 年末较 2021 年末变动	
	数量变动	账面价值变动	数量变动	账面价值变动
1、消耗性生物资产	+173	+104.89	+77	+36.43
公犊牛	+173	+104.89	+77	+36.43
2、生产性生物资产	+858	+651.64	+258	+340.41
母犊牛	+488	+121.98	-100	+22.61
育成牛	-33	-268.07	+502	+1,697.37
成母牛	+403	+797.74	-144	-1,379.58
合计	+1,031	+756.53	+335	+376.84

2022 年和 2023 年 1-6 月，蜀汉牧业牛只数量变动具体原因如下：

单位：头

牛群种类	2023 年 6 月末较 2022 年末变动			2022 年末较 2021 年末变动		
	死亡淘汰 出售	转群-转入	转群-转出	死亡淘汰 出售	转群-转入	转群-转出
1、消耗性生物资产	-61	+234	-	-297	+374	-
公犊牛	-61	+234	-	-297	+374	-
2、生产性生物资产	-219	+2,145	-1,068	-1,096	+2,573	-1,219
母犊牛	-52	+1,077	-537	-235	+1,354	-1,219
育成牛	-39	+537	-531	-717	+1,219	-
成母牛	-128	+531	-	-144	-	-
合计	-280	+2,379	-1,068	-1,393	+2,947	-1,219

注：犊牛的“转群-转入”指新生牛只

蜀汉牧业于 2021 年投入运营，报告期各期末，蜀汉牧业牛只数量逐步增加。2022 年，受牛群结构影响，育成牛均未达到转群条件，因此无育成牛转入成母牛，同时母犊牛达到转群条件转为育成牛，使得育成牛数量增加较多。2023 年 1-6 月，成母牛数量增加、育成牛数量减少，主要系部分育成牛达到转群条件转入成母牛；犊牛数量增加主要系成母牛产仔增加使得新生犊牛增加。账面价值变动主要系牛只变动情况及当期饲喂成本双重因素影响（成母牛主要系牛只变动情况及折旧影响）。

① 惠丰优牧

2022 年和 2023 年 1-6 月，惠丰优牧生物资产的数量、账面价值变动情况如下：

单位：头、万元

牛群种类	2023 年 6 月末较 2022 年末变动		2022 年末较 2021 年末变动	
	数量变动	账面价值变动	数量变动	账面价值变动
1、消耗性生物资产	-	-	-	-
公犊牛	-	-	-	-
2、生产性生物资产	-27	+2,327.82	+3,719	+7,468.63
母犊牛	-	-	-	-
育成牛	-27	+2,327.82	+3,719	+7,468.63
成母牛	-	-	-	-

合计	-27	+2,327.82	+3,719	+7,468.63
----	-----	-----------	--------	-----------

惠丰优牧于 2022 年建设完成，2022 年购入牛只 3,739 头，2022 年因死亡淘汰减少牛只 20 头。2023 年 1-6 月，惠丰优牧因死亡淘汰减少牛只 27 头。账面价值增加系当期饲喂成本计入牛只当期账面价值所致。

2、各期采购牛只、自主繁育牛只情况

报告期内，公司各牧场牛只采购、自主繁育情况如下：

单位：头

蜀汉牧业						
牛群种类	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度	
	自主繁育	采购增加	自主繁育	采购增加	自主繁育	采购增加
1、消耗性生物资产	234	-	374	-	152	-
公犊牛	234	-	374	-	152	-
2、生产性生物资产	1,077	-	1,354	-	856	631
母犊牛	1,077	-	1,354	-	856	-
育成牛	-	-	-	-	-	631
成母牛	-	-	-	-	-	-
合计	1,311	-	1,728	-	1,008	631
惠丰优牧						
牛群种类	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度	
	自主繁育	采购增加	自主繁育	采购增加	自主繁育	采购增加
1、消耗性生物资产	-	-	-	-	-	-
公犊牛	-	-	-	-	-	-
2、生产性生物资产	-	-	-	3,739	-	-
母犊牛	-	-	-	353	-	-
育成牛	-	-	-	3,386	-	-
成母牛	-	-	-	-	-	-
合计	-	-	-	3,739	-	-

就蜀汉牧业，2021 年、2022 年和 2023 年 1-6 月，自主繁育牛只数量分别为 1,008 头、1,728 头和 1,311 头，数量逐渐增加；蜀汉牧业仅 2021 年向第三方采购牛只 631 头，2022 年及 2023 年 1-6 月均未采购牛只。

就惠丰优牧，2022 年刚建成，暂无自主繁育牛只，仅 2022 年外购牛只 3,739 头，2023 年 1-6 月未采购牛只。

（二）说明核算方法

根据《企业会计准则第 5 号-生物资产》，“生物资产分为消耗性生物资产、生产性生物资产和公益性生物资产。消耗性生物资产，是指为出售而持有的、或在将来收获为农产品的生物资产，包括存栏待售的牲畜等。生产性生物资产，是指为产出农产品、提供劳务或出租等目的而持有的生物资产，包括产畜和役畜等……”。

公司根据饲养牛只用途，将公牛分类为消耗性生物资产，一般在犊牛阶段便进行出售；将所有母牛分类为生产性生物资产，一般养至成熟后产奶并销售原料奶。公司的蜀汉牧业和惠丰优牧采用统一的核算方法进行核算，具体核算方法如下：

1、生物资产的初始核算

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

公司按照养殖流程，将生产性生物资产分为犊牛、育成牛、成母牛三个牛群进行核算。以不同阶段牛群为成本归集对象，将各阶段直接消耗的材料(包括饲料、牧草及疫苗等)、人工费用、折旧费用和可直接归集的其他费用直接计入各阶段生物资产成本，不可明确区分的人工、折旧等费用则是按照月末各阶段牛群头日数进行分配。犊牛、育成牛属于未成熟生物资产，每月归集成本费用增加生物资产价值，成母牛属于成熟性生物资产，成母牛中泌乳牛每月归集的成本费用作为生鲜乳成本，成母牛中干奶牛每月归集的成本费用作为出生牛犊的初始价值。

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

的可直接归属于该资产的必要支出。公司消耗性生物资产成本归集方式同生产性生物资产一致。

2、生物资产后续核算

（1）转群

公司对达到转群条件的牛只，按照转群时点账面价值进行转群，转群后的牛只按照新牛群进行成本核算。

（2）生产性生物资产折旧

公司对达到预定生产经营目的的成熟生产性生物资产（成母牛）根据其性质、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（5年）和预计净残值（20%），按照年限平均法计提折旧，并计入生鲜乳成本；公司对未成熟生产性生物资产（犊牛、育成牛）不计提折旧。

（3）生物资产处置

公司生产性生物资产淘汰时，将其淘汰出售收入扣除账面价值及相关税费后的余额计入资产处置损益；生产性生物资产死亡时，将其账面价值计入营业外支出，因生产性生物资产死亡收到的保险理赔冲减营业外支出。

公司消耗性生物资产出售时，将其出售收入计入其他业务收入，将其账面价值计入其他业务成本；消耗性生物资产死亡时，将其账面价值计入管理费用-存货报损，因消耗性生物资产死亡收到的保险理赔冲减管理费用-存货报损。

（4）生物资产减值

公司于每年年度终了对生产性生物资产进行检查，有确凿证据表明由于遭受自然灾害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使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，在资产存续期内不予转回。

公司于每年年度终了对消耗性生物资产进行检查，有迹象表明由于遭受自然灾害、动物疫病侵袭或市场需求变化等原因，使消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按照可变现净值低于账面价值的差额，计提跌价准备，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。

二、说明除前进牧业外，是否存在其他牛只供应商，相关供应商基本情况，包括但不限于公司简介、成立时间、注册及实缴资本、股东结构、主营业务等，与发行人、主要股东、董监高、惠丰乳品管理团队及其关联方是否存在关联关系或其他利益安排。

（一）说明除前进牧业外，是否存在其他牛只供应商，相关供应商基本情况，包括但不限于公司简介、成立时间、注册及实缴资本、股东结构、主营业务等

1、说明除前进牧业外，是否存在其他牛只供应商

报告期内，公司采购牛只情况如下：

单位：头

采购方	供应商	年度	数量	性质
蜀汉牧业	前进牧业	2021年度	631	外购
惠丰优牧	德华牧业	2022年度	2,951	外购
惠丰优牧	蜀汉牧业	2022年度	788	内购

注：德华牧业系甘肃德华牧业有限公司简称，德华牧业系前进牧业全资子公司

由于德华牧业系前进牧业全资子公司，因此报告期内公司外购牛只均向前进系公司采购，不存在其他牛只供应商。

2、相关供应商基本情况，包括但不限于公司简介、成立时间、注册及实缴资本、股东结构、主营业务等

根据前进牧业官方网站信息，前进牧业是甘肃省最大的规模化奶牛养殖牧场，下属养殖场 19 个，奶牛存栏约 5 万头，拥有 1 座年处理能力 50 万吨的有机肥厂以及 1 座年生产能力 10 万吨的饲料厂，主要从事奶牛养殖、繁育、销售和初级农产品（鲜奶）销售业务，先后被评为甘肃省产业化龙头企业、部级奶牛标准化示范牧场、中国优质奶源基地。前进牧业的基本情况如下表所示：

名称	甘肃前进牧业科技有限责任公司
统一社会信用代码	91620700063924534N

成立日期	2013 年 3 月 29 日
注册资本	9,412 万元
实缴资本	9,412 万元
公司类型	其他有限责任公司
注册地址	甘肃省张掖市甘州区石岗墩开发区
法定代表人	苗鹏
股权结构	甘肃前进现代农业发展集团有限公司85.00%；甘肃现代丝路寒旱农业发展投资基金（有限合伙）15.00%
经营范围	奶牛养殖、繁育、销售；饲草（不含种子）种植、销售；初级农产品（鲜奶）收购、销售；养殖技术信息咨询服务；从事货物与技术的进出口业务；饲料生产、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）

（二）与发行人、主要股东、董监高、惠丰乳品管理团队及其关联方是否存在关联关系或其他利益安排

报告期内，前进牧业持有公司控股子公司蜀汉牧业 45%的股权（2022 年 7 月降低至 25%），属于重要子公司的少数股东，为公司关联方。除此之外，前进牧业与发行人及其实际控制人、主要股东、董事、监事、高级管理人员、惠丰乳品管理团队及其关联方不存在其他关联关系或其他利益安排。

三、结合市场价格，说明牛只采购价格及其公允性，单位牛只账面价值与可比公司是否存在较大差异及合理性。

（一）结合市场价格，说明牛只采购价格及其公允性

报告期内，公司外采牛只价格情况如下：

单位：头、万元/头、万元

采购方	供应商	年度	数量	单价	金额
蜀汉牧业	前进牧业	2021 年度	631	3.22	2,032.24
惠丰优牧	德华牧业	2022 年度	2,951	1.75	5,170.79

1、2021 年蜀汉牧业向前进牧业采购

2021 年，蜀汉牧业向前进牧业采购奶牛的定价方式系参考市场价格后双方协商进行确定。双方就奶牛单价约定如下：“乙方从甲方购买的奶牛以孕期 6.5 个月作为基准，基准单价为人民币 32,200.00 元/头（含税价），孕期时间差异的饲养成本按 800 元/月计算。即：若购买的奶牛怀孕超过 6.5 个月，孕期超过的时

间段按 800 元/月的饲养成本增加单价；若购买的奶牛怀孕低于 6.5 个月，孕期不足的时间段按 800 元/月的饲养成本减少单价。”

奶牛品种、月龄是影响奶牛价格的重要因素，蜀汉牧业向前进牧业采购奶牛单价与前进牧业下属牧场向第三方采购奶牛、前进牧业向第三方销售奶牛、市场公开披露价格对比如下：

单位：元/头

采购方	供应方	品种	月龄	价格	交易时间
蜀汉牧业	前进牧业	荷斯坦奶牛	孕期 6.5 月龄（约 20.5 月龄）	32,200.00	2021 年
德华牧业	第三方甲	荷斯坦奶牛	未披露	38,000.00	2021 年
第三方乙	前进牧业	奶牛	未披露	35,000.00	2021 年
第三方丙	前进牧业	奶牛	约 19 月龄	35,000.00	2021 年
光明乳业	未披露	荷斯坦奶牛	未披露	28,000.00	2021 年
天山广和	未披露	荷斯坦奶牛	22 月龄	33,082.07	2020 年
	未披露	荷斯坦奶牛	14 月龄	22,000.00	2020 年

注[1]：德华牧业系前进牧业全资子公司

注[2]：天山广和系上市公司西部牧业（300106.SZ）2021 年发行股份购买资产的标的公司，其荷斯坦奶牛价值数据来源于《西部牧业发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》

注[3]：光明乳业（600597.SH）2022 年度采购荷斯坦奶牛价格数据来源于《光明乳业定远牧场群新建项目可行性研究报告》，其中生物资产购置费用 64,900.00 万元，计划引入 23,600 头荷斯坦奶牛，平均单价为 27,500.00 元/头

注[4]：光明乳业（600597.SH）2021 年度采购荷斯坦奶牛为其募投项目相关支出，其价格数据来源于《光明乳业股份有限公司及海通证券股份有限公司关于<光明乳业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》

蜀汉牧业向前进牧业所采购的牛只为 20.5 月龄的荷斯坦奶牛，与前进牧业向第三方出售的 19 月龄奶牛价格相比无重大差异；对比同行业上市公司披露的荷斯坦奶牛价格，相同月龄情况下的奶牛价格相比无重大差异。

2、2022 年惠丰优牧向德华牧业采购

2022 年 6 月，惠丰优牧、惠丰乳品与肇源县国有资产运营中心签订的《高端奶牛委托代养合同》，肇源县国有资产运营中心向惠丰优牧提供 3,500.00 万元资金用于定向采购奶牛。肇源县国有资产运营中心通过招投标方式确定 8-12 月龄国产荷斯坦奶牛单价 17,000.00 元/头。惠丰优牧与德华牧业就采购单价约定为：

“4-7 月龄国产荷斯坦奶牛单价 16,500.00 元/头，8-12 月龄国产荷斯坦奶牛单价 17,000.00 元/头，最终以双方确认的牛只档案信息为准”。对于部分牛只无法进行及时运输而产生的代养费，双方约定为 34 元/头/日（含税价格），最终结算以实际饲养天数以及饲养头数为准。最终，惠丰优牧向德华牧业采购奶牛 2,951 头，合计金额 5,170.79 万元，单价为 17,522.18 元/头。

奶牛品种、月龄是影响奶牛价格的重要因素，惠丰优牧向德华牧业采购奶牛单价与市场公开披露价格对比如下：

单位：元/头

采购方	供应方	品种	月龄	价格	交易时间
惠丰优牧	德华牧业	荷斯坦奶牛	8 月龄为基准	17,000.00	2022 年
光明乳业	未披露	荷斯坦奶牛	未披露	28,000.00	2021 年
天山广和	未披露	荷斯坦奶牛	22 月龄	33,082.07	2020 年
	未披露	荷斯坦奶牛	14 月龄	22,000.00	2020 年

注[1]：德华牧业系前进牧业全资子公司

注[2]：天山广和系上市公司西部牧业（300106.SZ）2021 年发行股份购买资产的标的公司，其荷斯坦奶牛价值数据来源于《西部牧业发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》

注[3]：光明乳业（600597.SH）2021 年度采购荷斯坦奶牛为其募投项目相关支出，其价格数据来源于《光明乳业股份有限公司及海通证券股份有限公司关于<光明乳业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》

在上述公开披露的牛只采购价格中，天山广和外购 14 月龄牛只与惠丰优牧向德华牧业所采购牛只的月龄最为接近，天山广和的价格为 22,000 元/头，若按合同约定的 34 元/头/日（含税价格）的代养费推导，8.3 月龄的牛只价格为 16,816 元/头，与惠丰优牧采购单价 17,522.18 元/头不存在较大差异。

综上，公司牛只采购价格具有公允性。

（二）单位牛只账面价值与可比公司是否存在较大差异及合理性

报告期各期，公司单位牛只账面价值如下：

单位：万元/头

牛只种类	2023.06.30	2022.12.31	2021.12.31
1、消耗性生物资产	0.55	0.46	0.41
公犊牛	0.55	0.46	0.41

牛只种类	2023.06.30	2022.12.31	2021.12.31
2、生产性生物资产	2.21	2.05	2.27
母犊牛	0.61	0.93	0.75
育成牛	2.44	1.97	0.96
成母牛	2.49	2.61	3.15
合计	2.15	2.02	2.25

报告期各期末，公司犊牛、育成牛受月龄、当期饲喂成本和生长周期影响，成母牛受折旧影响，单位账面价值存在一定波动。

母犊牛方面，2022 年末单位账面价值增长、2023 年 6 月末单位账面价值降低，主要是因为：（1）由于饲喂成本上涨，2022 年新生母犊牛落地成本上升，单位账面价值高于 2021 年末；（2）2022 年末和 2023 年 6 月末母犊牛平均月龄分别为 3.82 个月/头和 2.33 个月/头，2023 年 6 月末母犊牛月龄较低、累计饲喂成本较低，因此单位账面价值下降。

育成牛方面，报告期内单位账面价值逐年增加，主要是因为：（1）月龄及生长周期差异，2021 年末、2022 年末和 2023 年 6 月末的育成牛平均月龄为 7.61 个月/头、11.83 个月/头和 16.21 个月/头，随着累计饲喂成本增加，单位账面价值相应上升；（2）2022 年惠丰优牧外购部分育成牛，外购的单位成本高于自行繁育，进而使得当年末育成牛单位账面价值有所上升。

成母牛方面，报告期内单位账面价值逐年减少，主要系成母牛折旧影响。

综上，公司牛只单位账面价值符合牛只投入情况及生长周期特点。

此外，报告期内，同行业可比公司均未披露各阶段牛只数量或金额情况，无法就单位牛只账面价值进行对比。

四、说明生产性生物资产的折旧年限是否与企业实际情况一致，是否同行业可比公司一致，如不一致，说明原因及合理性，并量化分析相关影响。

公司对达到预定生产经营目的的生产性生物资产，即成母牛，根据其性质、使用情况和相关经济利益的预期实现方式确定其折旧年限及预计净残值，采用年限平均法计提折旧，并根据用途分别计入相关资产的成本或当期损益。公司生产

性生物资产的预计使用寿命、净残值率如下：

类别	折旧年限（年）	预计残值率（%）
成熟性奶牛	5	20

公司生产性生物资产的折旧年限会计政策与企业实际情况一致。

同行业可比公司生产性生物资产折旧年限如下：

公司	类别	折旧方法	折旧年限（年）	预计残值率（%）
伊利股份	成熟性奶牛	年限平均法	3-5	20
新乳业	成熟性奶牛	年限平均法	4-5	20-35
光明乳业	成熟性奶牛	年限平均法	40-60 月	15-25
燕塘乳业	成熟性奶牛	年限平均法	6	5
庄园牧场	成熟性奶牛	公允价值模式计量	-	-
天润乳业	成熟性奶牛	年限平均法	6-8	30
公司	成熟性奶牛	年限平均法	5	20

如上表所示，除庄园牧场采用公允价值模式计量外，其他同行业可比公司均采用年限平均法对成熟性生产性生物资产进行折旧。其中，同行业可比公司成熟性生产性生物资产折旧年限在 3-8 年之间，公司的折旧年限为 5 年。同行业可比公司预计成熟性生产性生物资产的残值率在 5%-35%之间，公司预计的残值率为 20%。公司对成熟性生产性生物资产的折旧计提政策与同行业可比公司总体一致，不存在折旧年限过长、残值率过高的情形。

五、说明生物资产的盘点方法和盘点结果、减值准备的测算过程、减值准备计提充分性，与保障生物资产计量真实、准确、完整性相关内部控制的具体运行情况。

（一）说明生物资产的盘点方法和盘点结果

为了加强公司生物资产管理，确保生物资产安全，促进对生物资产的管护和饲养，维护或提高其使用效能，公司制定了《生物资产管理制度》，对生物资产日常管理及清查盘点作出了相关要求。

公司生产性生物资产的盘点方法和盘点结果如下：

1、盘点时间及范围

(1) 每月月末，公司信息部进行抽盘，财务部不定期跟盘。

(2) 年中和年终，公司信息部会同财务部进行全盘。

2、盘点方法

清点数量，核对耳角标号。

3、盘点程序

每月末由公司信息部相关人员对奶牛进行实物盘点。盘点一般安排在投料、奶牛采食的时候，处于相对静止状态，利于清点查看。盘点过程中，盘点人员按照犊牛、育成牛、成母牛的分类分牛舍进行盘点，首先清点牛舍奶牛数量，然后根据生产性生物资产明细表上的奶牛的牛耳号，核对奶牛实物，同时详细记录是否有混群、缺陷、残次等异常情况的奶牛，若存在异常，信息部相关人员会与饲养员进行说明确认，并在每栋牛舍盘点结束后与一牧云牛只管理系统进行核对，并在盘点表上签字确认。

盘点结束后，信息部相关人员将盘点结果交予财务人员，财务人员将盘点结果与账面记录进行核对，发现差异及时查明原因，交财务部门负责人审核后提出处理意见。对盘点时发现的残次、待淘汰牛只，按照审批权限经批准后及时处理。

4、盘点结果

报告期各期末，公司生物资产盘点及中介机构抽盘执行情况如下：

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31
盘点地点	蜀汉牧业、惠丰优牧		蜀汉牧业
盘点人员	信息部人员、财务人员		
监盘及抽盘人员	保荐人及申报会计师		
盘点比例	100.00%	100.00%	100.00%
抽盘比例	100.00%	100.00%	100.00%
结果	账实相符、 无盘盈及盘亏	账实相符、 无盘盈及盘亏	账实相符、 无盘盈及盘亏

报告期各期末，生物资产盘点账实相符，无盘盈及盘亏情况。

（二）减值准备的测算过程、减值准备计提充分性

1、消耗性生物资产

根据《企业会计准则第5号-生物资产》，报告期各期末，消耗性生物资产按照成本与可变现净值孰低计量，并采用与确认存货跌价准备一致的方法计算确认消耗性生物资产的跌价准备。

公司消耗性生物资产均为公犊牛，报告期各期末，公司对所有存栏公犊牛进行减值测试，将可变现净值与账面成本进行比较，从而测算需计提的减值准备，具体结果如下：

单位：头、万元

项目	2023.6.30	2022.12.31	2021.12.31
期末数量	275	102	25
期末账面成本	245.39	82.65	22.10
可变现净值	151.59	46.71	10.28
可变现净值与账面成本差额	-93.80	-35.94	-11.82

注：可变现净值以市场价格为基础计量

根据上述减值测试结果，2021年末、2022年末和2023年6月末，公司消耗性生物资产分别计提减值准备11.82万元、35.94万元和93.80万元。

2021年末、2022年末和2023年6月末，同行业可比公司消耗性生物资产减值计提情况如下：

公司	2023.6.30 减值率	2022.12.31 减值率	2021.12.31 减值率
新乳业	-	-	-
光明乳业	-	-	-
燕塘乳业	-	20.02%	-
天润乳业	12.19%	15.39%	-
平均值	3.05%	8.85%	-
公司	38.22%	43.49%	53.50%

注[1]：报告期内伊利乳业披露的消耗性生物资产金额为零；庄园牧场以公允价值计量，不产生减值

注[2]：减值率=减值准备/账面余额

综上，公司消耗性生物资产的减值准备计提充分。

2、生产性生物资产

根据《企业会计准则第5号-生物资产》，公司至少每年年度终了对生产性生物资产进行检查，有确凿证据表明生产性生物资产发生减值的，应当计提生产性生物资产减值准备。首先应当注意生产性生物资产是否有发生减值迹象，如有减值迹象，在此基础上计算确定生产性生物资产的可收回金额。根据《企业会计准则第5号-生物资产》应用指南第三条规定，生产性生物资产存在下列情形之一的，通常表明该生产性生物资产发生了减值：（1）因遭受火灾、旱灾、水灾、冻灾、台风、冰雹等自然灾害，造成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。（2）因遭受病虫害或动物疫病侵袭，造成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。（3）因消费者偏好改变而使企业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。（4）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，导致生产性生物资产的市场价格逐渐下跌。（5）其他足以证明生产性生物资产实质上已经发生减值的情形。

公司生产性生物资产均为母牛，其养殖目的为成熟后产奶并销售原料奶。公司每天监测奶牛身体健康情况及成母牛产奶情况，未发现上述（1）（2）（4）减值情形，对于上述（5）公司对于身体存在缺陷或产量较低等情况不能为公司带来预期经济利益的奶牛，公司对其计提减值准备，并尽快进行淘汰处理。除上述情况外，对于上述（3）因牧场原料奶销售价格相对稳定，健康的生产性生物资产未发现存在可回收金额低于其账面价值的情况。

2021年末、2022年末和2023年6月末，公司分别存在7只、11只和3只奶牛出现产量过低、屡配不孕等情况，根据期后一月预期出售价格确认可收回金额，与账面价值进行比较，计提减值准备，减值测试具体结果如下：

单位：万元、头

报告期	项目	期末数量	期末账面成本	可收回金额	可收回金额与账面成本差额
2021年末	存在减值迹象的母牛	7	21.35	12.22	-9.13
2022年末	存在减值迹象的母牛	11	25.53	6.26	-19.28

2023 年 6 月末	存在减值迹象的母牛	3	7.07	1.85	-5.22
-------------	-----------	---	------	------	-------

根据上述减值测试结果，2021 年末、2022 年末和 2023 年 6 月末，公司生产性生物资产分别计提减值准备 9.13 万元、19.28 万元和 5.22 万元，2023 年 6 月末减值准备金额较小，主要系公司于当期已对相应牛只进行了淘汰处理。

同行业可比公司生产性生物资产减值计提情况如下：

公司	2023.6.30 减值率	2022.12.31 减值率	2021.12.31 减值率
伊利乳业	-	-	-
新乳业	-	-	-
光明乳业	-	-	-
燕塘乳业	-	0.34%	-
天润乳业	0.23%	1.02%	0.73%
平均值	0.05%	0.27%	0.15%
公司	0.03%	0.13%	0.13%

注[1]：庄园牧场以公允价值计量，不产生减值

注[2]：减值率=减值准备/账面余额

如上表所示，同行业可比公司中燕塘乳业和天润乳业对生产性生物资产计提了减值准备，且计提比例均较小，公司与可比公司的生产性生物资产减值准备计提比例不存在较大差异。

综上，公司对生产性生物资产减值准备计提充分。

（三）与保障生物资产计量真实、准确、完整性相关内部控制的具体运行情况

公司已制定《生物资产管理制度》，针对牛只的计划、采购、验收、日常管理、处置、会计核算等各个环节，对生物资产的相关岗位分工及授权审批管理、预算管理、生物资产验收、生物资产成本确定、生物资产日常管理、清查盘点、折旧、减值、生物资产处置等进行了详细的规定，将生物资产入库及出库管理、日常管理、处置、死淘控制及盘点设置为内控主要控制点，供日常生产经营及会计核算使用。

公司通过一牧云管理系统对牛只进行生产管理，对各牛只设置唯一耳标号，并按照耳标号建卡对单头进行核算和管理。从成熟牛只授精怀孕到产犊、产奶，

再到犊牛生长为成熟牛只授精怀孕、产犊、产奶，形成了一整套的生产管理体系，并通过采集到的信息进行智能化分析，与生产一线紧密结合，对各部门的生产起到预警和计划的作用，并能够每日形成牛群动态档案，对牛只进行个体管理、群体管理、繁殖管理、健康管理、产奶管理等，从各方面形成数据，对各部门每日生产进行预警、计划。精准饲喂系统能够对牛只饲喂数据进行收集和分析，辅助员工精准化拌料、投料等。

公司会计制度中专设《养殖核算规范》，明确生物资产分类别、分阶段核算，详细列示各类别、各阶段生物资产的核算内容、核算方法及会计处理。

报告期内，公司各业务部门及财务部门均按照内控制度的要求计量生物资产，相关内控控制设计合理、运行有效，能够保证生物性资产计量真实、准确、完整。

六、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人、申报会计师履行了如下核查程序：

1、获取发行人报告期各期末各类型生物资产的明细及分布情况，分析变动原因；获取报告期各期牛只采购与自主繁育的情况；了解并评价发行人牛只养殖核算方式，分析其合理性及准确性。

2、获取发行人外采牛只合同，了解发行人外采牛只的原因、采购价格、定价公允性，了解供应商基本情况并核查其及与发行人、主要股东、董监高、惠丰乳品管理团队及其关联方是否存在关联关系或其他利益安排。

3、通过公开渠道查询可比公司牛只单位账面价值披露情况。

4、获取发行人关于生产性生物资产的折旧政策，查询同行业公司折旧政策并进行对比分析。

5、获取发行人生物资产相关内部控制制度，评价相关的内部控制制度设计是否合理，并测试相关内部控制执行的有效性。

6、获取发行人关于生产性生物资产的盘点方法，并评价合理性。报告期各期末对发行人生物资产进行监盘，监盘过程中，实施了观察、检查、询问等程序，

监盘结束后对监盘结果进行了评价，并形成了生物资产监盘小结。

7、获取发行人的生产性生物资产减值准备计提政策，评价管理层关于减值准备计提方法的合理性，复核生物资产减值准备计算表，核查生物资产减值准备计提充分性。

（二）核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、报告期各期，发行人各牧场各类型生物资产的数量及分布情况、采购牛只和自主繁育牛只情况均符合实际情况；牛只数量和账面价值变化情况符合牛只生长特性；发行人牛只养殖相关的核算方法符合《企业会计准则》的规定。

2、报告期内的外采牛只均来源于前进牧业及其子公司，不存在其他牛只供应商。

3、发行人牛只采购价格与市场价格不存在重大差异，采购价格公允，但由于可比公司均未披露各阶段牛只数量及金额，因此无法计算其单位账面价值。

4、发行人生产性生物资产的折旧年限与企业实际情况一致，与同行业可比公司不存在较大差异，具有合理性。

5、发行人关于生物资产的盘点方法得当，盘点结果真实，减值准备的测算过程具有合理性，减值准备计提充分；发行人已建立与保障生物资产计量真实、准确、完整相关的内部控制并得到有效运行。

（本页无正文，为四川菊乐食品股份有限公司《关于四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复》之盖章页）



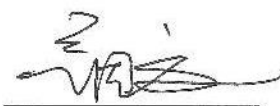
四川菊乐食品股份有限公司

2024年2月1日

发行人董事长声明

本人已认真阅读四川菊乐食品股份有限公司本次审核问询函回复报告的全部内容，确认本次审核问询函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长签名：



童恩文

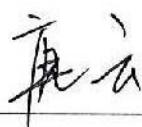
四川菊乐食品股份有限公司



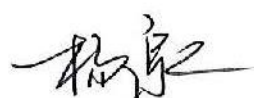
2024年2月1日

（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名：



唐 云



杨 泉



关于本次问询意见回复报告的声明

本人已认真阅读四川菊乐食品股份有限公司本次问询意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，问询意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人/董事长签名：



王常青

