

国融证券股份有限公司

关于推荐广西百菲乳业股份有限公司

进入全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）关于非上市股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的有关规定，广西百菲乳业股份有限公司（以下简称“百菲乳业”或“公司”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统公开转让事宜经过董事会、股东大会批准。根据全国股份转让系统公司发布的《主办券商尽职调查工作指引》，国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）对百菲乳业的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对百菲乳业本次申请股份进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让出具本报告。

一、主办券商与申请挂牌公司之间的关联关系

经核查，截至本报告出具日，主办券商与百菲乳业之间关联关系情况如下：

（一）不存在百菲乳业或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有主办券商或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的其他情况，不存在主办券商或主办券商控股股东、实际控制人、重要关联方持有百菲乳业或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的其他情况；

（二）不存在负责本次推荐的主办券商的项目负责人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有百菲乳业权益、在百菲乳业任职等情况；

（三）不存在主办券商的控股股东、实际控制人、重要关联方与百菲乳业控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况。

因此，主办券商与百菲乳业之间不存在关联关系。

二、尽职调查情况

广西百菲乳业股份有限公司是由原广西百菲乳业有限公司（以下简称“有限公司”）整体变更的股份有限公司，并于 2019 年 12 月 31 日在钦州市行政审批局

依法注册登记，领取了统一社会信用代码为 91450721MA5MYP173H 的《企业法人营业执照》。

国融证券成立了推荐百菲乳业进入全国中小企业股份转让系统挂牌的项目小组（以下简称“项目小组”），根据全国中小企业股份转让系统公司颁布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称《工作指引》）的要求，于 2023 年 10 月起进驻百菲乳业，对公司进行了尽职调查；调查涵盖的期间为自原有限公司设立日起（2017 年 12 月）起至本推荐报告签署之日。调查范围主要包括：公司最近两年一期财务状况、公司持续经营能力、公司治理及公司合法合规事项等。调查的主要事项包括：公司的基本情况、历史沿革、业务与技术、关联交易、高级管理人员基本情况、对外投资、财务与会计、公司的组织结构、内部控制、业务与发展目标、风险因素及其他重要事项。通过上述尽职调查，项目小组出具了《广西百菲乳业股份有限公司尽职调查报告》。

三、主办券商立项、质量控制、内核等内部审核程序和相关意见

（一）立项程序及立项意见

我公司推荐挂牌立项小组于 2023 年 11 月 20 日至 2023 年 11 月 22 日对百菲乳业申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的立项申请文件进行了认真审阅，百菲乳业立项会议于 2023 年 11 月 23 日召开，参与此次立项会议的立项小组成员共计 5 人，立项会议投票结果为“通过”。

立项小组审核结论为：经立项委员审核，同意该项目立项。

（二）质量控制程序及质量控制意见

项目小组完成对百菲乳业项目的尽职调查，编制了项目申报资料、项目工作底稿等资料后，项目组于 2023 年 12 月向国融证券质控审核部提出审核申请，质控审核部审核了公开转让说明书、公司章程、项目小组出具的尽职调查报告及工作底稿等相关申报材料。

经审核后认为：推荐文件、申报材料及尽职调查工作底稿基本完善，同意项目小组向内核委员会提交百菲乳业挂牌申请文件。

（三）内核程序及内核意见

国融证券推荐挂牌项目内核小组于 2024 年 1 月 26 日至 2024 年 1 月 30 日对百菲乳业拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的备案文件进行了认真审阅，于 2024 年 1 月 30 日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为 7 人。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐挂牌公司股份或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

按照全国股份转让系统公司关于非上市股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的有关规定，内核成员经审核讨论，对百菲乳业挂牌股份公开转让出具如下审核意见：

（一）国融证券内核小组按照《主办券商尽职调查工作指引》的要求对项目小组制作的《广西百菲乳业股份有限公司尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查、核实，认为项目小组已按照《主办券商尽职调查工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查、测试计算、访谈、咨询等工作；项目小组中的注册会计师、保荐代表人、律师、行业事项调查人员已就尽职调查中涉及的财务事项、法律事项、业务技术事项发表了意见。项目小组已按照《主办券商尽职调查工作指引》的要求进行了尽职调查。

（二）百菲乳业按照股份进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的相关规定要求，制作了《公开转让说明书》，百菲乳业挂牌前拟披露的信息符合信息披露规则的要求。

（三）公司前身是于 2017 年 12 月 27 日成立的广西灵山百菲水牛奶业有限公司，2018 年 12 月 27 日，广西灵山百菲水牛奶业有限公司名称变更为广西百菲乳业有限公司，2019 年 12 月 31 日，有限公司整体改制变更为股份有限公司。改制为股份公司过程中，按经审计的账面净资产折股，没有改变历史成本计价原则，公司成立时间自有限公司成立之日起连续计算，公司设立已满两年。

（四）公司主营业务为乳制品的研发、生产与销售。报告期内，公司主营业务明确，未发生变更，具有持续经营能力。

（五）公司建立健全了由股东大会、董事会、监事会组成的法人治理结构，并制定了相应的议事规则，决策机构已有效运行，公司治理机制健全，运作规范。

（六）公司设立出资、历次增资、股权转让均已经股东（大）会决议通过，签订了相关协议，并已办理工商登记，股权变更行为合法合规。

（七）公司 2021 年度、2022 年度净利润分别为 13,113.87 万元、11,538.72 万元，扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润分别为 13,196.75 万元、11,705.68 万元。符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》第二十一条之（一）“最近两年净利润均为正且累计不低于 800 万元，或者最近一年净利润不低于 600 万元”的挂牌标准。

（八）公司所属细分行业为“C14 食品制造业”下属“C1441 液体乳制造”。公司业务符合国家和地方产业政策，不存在被国家或地方发布的产业政策明确禁止或淘汰的情形，不属于法规政策明确禁止进入资本市场融资的行业、业务，不存在不符合全国中小企业股份转让系统市场定位及中国证监会、全国股份转让系统公司规定的其他情形。

综上所述，百菲乳业符合《业务规则》有关挂牌的条件，内核会议就是否推荐百菲乳业股票在全国中小企业股份转让系统挂牌进行了表决，表决结果为：同意挂牌。

内核意见认为：百菲乳业符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件，同意推荐百菲乳业进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、推荐意见

根据项目小组对百菲乳业尽职调查情况，国融证券认为百菲乳业符合股转系统公司关于进入全国股份系统所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立且存续满两年

公司前身是于 2017 年 12 月 27 日成立的广西灵山百菲水牛奶业有限公司，2018 年 12 月 27 日，广西灵山百菲水牛奶业有限公司名称变更为广西百菲乳业有限公司，2019 年 12 月 31 日，有限公司整体改制变更为股份有限公司，同时公司名称变更为“广西百菲乳业股份有限公司”。有限公司变更为股份公司的方

式系以不高于经审计的净资产值折股。截至本推荐报告出具日，公司股份总数为 16,550.24 万股。

综上所述，公司在整体变更过程中，按原账面净资产折股整体变更为股份有限公司，公司未改变历史成本计价原则。按照《业务规则》的规定，公司成立时间可自有限公司成立之日起连续计算，公司存续已满两年。

因此，公司满足“依法设立且存续满两年”的要求。

（二）业务明确，具备持续经营能力

公司主营业务为乳制品的研发、生产与销售。

根据广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，2023 年 1-8 月、2022 年度和 2021 年度的主营业务收入占比分别为 99.69%、99.39%和 100.00%，公司主营业务明确。报告期内，公司主营业务未发生变化，公司主营业务明确。

根据项目小组对公司工商登记资料、纳税情况等调查。报告期内，没有发现公司有重大违法经营的情形，而且公司已完成企业年度报告公示，公司具有持续经营记录。

综上，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，制定了《公司章程》，建立了由公司股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。公司股东大会、董事会、监事会及高级管理层均根据《公司法》《公司章程》行使职权和履行义务。

根据相关法律、法规及《公司章程》，公司制定了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《关联交易管理制度》等相关议事规则。公司的三会议事规则对三会的成员资格、召开程序、议事规则、提案、表决程序等都作了相关规定。公司三会会议召开程序、决议内容均符合《公司法》等法律法规、

《公司章程》和相关议事规则的规定。

公司现有的内部控制制度已覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了较规范的管理体系，能够预防和及时发现、纠正公司运营过程可能出现的重要错误和舞弊，保护公司资产的安全和完整，保证会计记录和会计信息的真实性、准确性和及时性，在完整性、合理性及有效性方面不存在重大缺陷。

《公司章程》和《对外担保管理制度》已明确对外担保的审批权限和审议程序。报告期内的公司不存在为股东及关联方违规担保的情形，不存在股东及关联方违规占用公司资金的情形。

因此，公司符合“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）股权明晰，股票发行与转让行为合法合规

百菲乳业的发起人及股东符合《公司法》及《证券法》关于股份有限公司股东人数、住所及出资比例的规定；法人及合伙企业发起人均依法成立且合法存续，自然人发起人均具有完全民事行为能力，不存在国家法律、行政法规、规章及规范性文件规定不适宜担任股东的情形。

公司历次增资、股权转让的过程均按照《公司法》和《公司章程》履行了必要的程序，程序完备、合法合规。

因此，公司符合“股权明晰，股份发行和转让行为合法、合规”的要求。

（五）主办券商推荐及持续督导

百菲乳业与主办券商国融证券股份有限公司签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》，约定“甲方（广西百菲乳业股份有限公司）委托乙方（国融证券股份有限公司）负责推荐甲方股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌，组织编制挂牌申请文件，并指导和督促甲方诚实守信、规范履行信息披露义务、完善公司治理机制；乙方同意接受委托。”

因此，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上所述，公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的进入全国股份转让系统挂牌公开转让股份的条件。

（六）公司符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》规定的挂牌适用标准

公司本次申请在全国中小企业股份转让系统挂牌选择适用的挂牌标准为《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》第二十一条之（一）“最近两年净利润均为正且累计不低于 800 万元，或者最近一年净利润不低于 600 万元”的挂牌标准。

公司 2021 年度、2022 年度净利润分别为 13,113.87 万元、11,538.72 万元，扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润分别为 13,188.76 万元、11,705.68 万元。满足《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》第二十一条之（一）的挂牌标准。

截至 2023 年 8 月 31 日，公司每股净资产为 5.37 元/股，不低于 1 元/股，符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》第二十一条的要求。

综上，公司符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》规定的挂牌适用标准。

（七）其他条件

根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，公司所属细分行业为“C14 食品制造业”下属“C1441 液体乳制造”。根据《产业结构调整指导目录(2019 年)》规定，公司不属于限制类、淘汰类行业。综上，公司业务符合国家和地方产业政策，不存在被国家或地方发布的产业政策明确禁止或淘汰的情形，不属于法规政策明确禁止进入资本市场融资的行业、业务，不存在不符合全国中小企业股份转让系统市场定位及中国证监会、全国股份转让系统公司规定的其他情形。

综上所述，公司符合进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让股份的条件。

五、申请挂牌公司的主要问题和风险

（一）产品质量及食品安全风险

食品安全问题长期以来是社会舆论关注的焦点。随着生活水平的不断提高，

消费者食品安全意识逐步提升，政府对食品安全问题日趋重视，食品加工企业高度重视食品安全相关问题。

公司目前已经建立较为成熟的产品质量控制体系，严格按照 ISO9001 质量管理体系、危害分析与关键控制点（HACCP）体系等进行生产。由于公司产品生产中间环节较多，如果公司在原材料采购、生产、包装、存储、流通等环节安全控制不合规、质量控制执行不到位、员工操作不规范、流通运输管控不当等，将可能导致产品质量不合格，甚至发生食品安全事故，进而使品牌形象受损，对公司的生产经营将产生重大不利影响。

（二）行业竞争加剧的风险

报告期内，公司的主营业务为乳制品的研发、生产和销售。乳制品行业近年来发展强劲，大量乳制品加工企业、饮料制造企业纷纷进军该细分领域，行业竞争日趋激烈，我国乳制品行业的市场集中度不断提高，市场份额将向品牌知名度高、实力强、规模效益显著的企业集中，乳制品行业的竞争也将进一步加剧。因此，公司面临行业竞争加剧可能导致的产品市场份额下降、竞争优势减弱等风险。

（三）行业负面报道对乳品行业带来不利影响的风险

近年来，消费者对乳制品行业的质量问题极为敏感，本行业或上下游行业不时发生相关的负面新闻报道，如行业内其他企业经营不规范造成食品质量安全事件等，都对本行业及相关企业造成了重大影响。如未来发生行业重大负面事件，也可能造成消费者信心的动摇，选择暂时不购买乳制品产品，从而对本公司造成不利影响，给公司经营带来风险。

（四）环境保护政策调整的风险

公司及子公司业务涉及养殖、乳制品制造，经营过程会产生排泄物、废水等污染物。为此，公司严格按照环保法规及相关标准，在牧场经营、乳制品加工等环节，对各类潜在污染物进行了有效治理与防范，使得污染物的排放与处理符合环保要求。报告期内，公司未发生重大污染事故或纠纷，亦未因违反环保法律法规而受到重大处罚。

随着生态文明建设的持续推进，国家及地方政府未来可能颁布新的法律法规，

污染物排放标准可能日益严格，将使公司支付更高的环保费用，从而对公司经营业绩产生一定影响。

（五）税收优惠政策变化的风险

根据《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令 63 号）、《财政部、海关总署、国家税务总局、关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财政[2011]58 号）、《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2012 第 12 号），《关于执行〈西部地区鼓励类产业目录〉有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 14 号），《财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会公告 2020 年第 23 号），自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，公司适用减按 15% 税率缴纳企业所得税。

根据《广西壮族自治区人民政府关于延续和修订促进广西北部湾经济区开放开发若干政策规定的通知》（桂政发[2014]5 号），企业满足从第一笔主营业务收入所属纳税年度起，给予 5 年免征地方分享部分的所得税优惠，第 6 年至第 7 年减半征收。

如果上述税收优惠政策发生变化，将对公司净利润产生一定影响，公司面临一定的税收优惠政策风险。

（六）原材料价格波动风险

公司的主要产品为乳制品及含乳饮料，主要原材料包括生鲜乳、乳粉以及包材等，生鲜乳成本占公司营业成本的 70% 左右，其市场价格随着生鲜乳市场的供需情况发生变化，呈现一定的波动性。原材料价格的波动会对公司的盈利水平造成一定影响。

（七）毛利率及业绩波动风险

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 36.76%、28.01% 和 33.55%，略有波动，但仍保持相对稳定。公司毛利率水平受原材料价格、行业发展状况、产品价

格等多种因素的影响，其中，原材料价格变动，将会对主营业务成本、主营业务毛利产生较大影响。因此，若未来上述因素持续发生不利变化，公司毛利率将可能出现持续下降的风险。

（八）奶牛养殖发生规模化疫病的风险

奶牛作为生产性生物资产存在着一定程度的疫病和养殖风险，若未来公司合作供应商及自建牧场所在区域爆发较大规模的牛类疫病，公司业务将会受到影响，疫病及恐慌情绪的蔓延也可能引起消费者减少对乳制品的购买需求。因此，较大规模奶牛疫病的爆发可能会从奶源供应、成本上涨、资产减值、需求下降等方面对公司的生产经营产生重大不利影响。

（九）上游奶源供应不足风险

奶源是乳品加工企业的重要资源之一，其中水牛乳是公司重要的原材料，公司生水牛乳采购主要来自养殖合作社，公司与养殖合作社建立了长期合作关系，有效地保证了公司生水牛乳供应的稳定性。

未来如果乳制品行业对生鲜乳尤其是水牛乳的需求量超出有效供给量较多，短期内公司可能面临原材料供应不足或采购价格快速上涨的风险，将对公司业务发展以及经营业绩产生不利影响。

六、对申请挂牌公司的培训情况

主办券商在对百菲乳业的尽职调查期间，项目组组织公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员在百菲乳业会议室参加培训并进行现场答疑，培训内容包括但不限于公司治理、关联交易、资金占用、对外担保、信息披露等重点事项。

七、聘请第三方合规性情况

经核查，截至本推荐报告出具日，国融证券在执行本次百菲乳业进入全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让项目过程中，不存在各类直接或间接有偿聘请第三方行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》【中国证券监督管理委员会公告（2018）22号】第五条的

规定。

经核查，截至本推荐报告出具日，百菲乳业在本次进入全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让执行过程中，除依法聘请证券公司、律师事务所、会计师事务所、评估事务所等依法需聘请的证券服务机构之外，存在聘请第三方的行为，其中聘请容诚会计师事务所（特殊普通合伙），为公司进行通过互联网开展业务相关信息系统专项核查。公司聘请上述第三方的行为符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》【中国证券监督管理委员会公告（2018）22号】第六条的规定。

八、结论形成的查证过程和事实依据

主办券商通过访谈公司董事、监事、高级管理人员，听取广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）和北京德恒律师事务所的意见，查阅《公司章程》、“三会”文件、公司各项规章制度、工商档案资料、组织架构图、员工花名册、会计凭证、业务文件、业务许可资格或资质、审计报告、验资报告、纳税凭证等资料，获取主管部门出具的合法合规证明、相关主体无犯罪证明、相关主体出具的声明等资料，并经网络核查，对公司是否符合公开转让条件、挂牌条件和信息披露相关要求进行了判断。经核查，公司符合在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让条件。

九、同意推荐的理由

百菲乳业本次新三板挂牌已经公司股东大会审批和授权，本次新三板挂牌符合《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《非上市公众公司监督管理办法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》等规定，不存在影响本次挂牌的重大风险和实质性障碍，因此同意推荐。

十、推荐意见

参照全国中小企业股份转让系统有限公司颁布的《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等规定，股份有限公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，应当符合下列条件：

(一) 依法设立且存续满两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算；

(二) 业务明确，具有持续经营能力；

(三) 公司治理机制健全，合法规范经营；

(四) 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；

(五) 主办券商推荐并持续督导；

(六) 全国中小企业股份转让系统要求的其他条件。

综上所述，公司依法设立且存续满两年；主营业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；公司符合股转系统公司的相关规定，我公司同意推荐广西百菲乳业股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌并进行股份公开转让。

(本页以下无正文)

（本页无正文，为《国融证券股份有限公司关于推荐广西百菲乳业股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告》的盖章页）



国融证券股份有限公司（盖章）

2024年 2 月 2 日