

中信建投证券股份有限公司
关于新疆天润乳业股份有限公司
2024年营业利润同比下降50%以上之专项现场检查报告

中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“保荐人”）作为新疆天润乳业股份有限公司（以下简称“公司”或“天润乳业”）2024年向不特定对象发行可转换公司债券项目的保荐人，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司自律监管指引第11号——持续督导》等相关规范性文件的要求，担任天润乳业向不特定对象发行可转换公司债券的持续督导机构。

根据天润乳业2025年4月18日发布的《新疆天润乳业股份有限公司2024年年度报告》，公司2024年业绩大幅下滑，其中营业利润由2023年的24,505.51万元下滑至2024年的11,743.78万元，同比下降52.08%，针对此事项，保荐人对公司进行了专项现场检查，具体情况如下：

一、本次专项现场检查的基本情况

2025年4月18日，天润乳业公告了《新疆天润乳业股份有限公司2024年年度报告》，保荐人在前次年度现场检查工作的基础上，结合2024年度持续督导情况，于2025年4月23日-2025年4月25日针对此次业绩下滑事项对公司进行了进一步的专项现场检查。

在本次现场检查过程中，保荐人现场访谈了天润乳业管理层及核心人员，了解公司业务开展情况；重点查阅了天润乳业2024年度的相关财务资料，对公司2024年度业务开展情况，各科目的财务数据变动情况、业绩变动原因进行详细分析，并结合2024年行业发展形势等相关信息，对公司2024年度业绩大幅下滑的原因进行分析。

二、公司2024年度业绩变动情况

根据天润乳业2025年4月18日公告的《新疆天润乳业股份有限公司2024年年度报告》，公司2024年度业绩情况及变动如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	同比变动比例
一、营业收入	280,433.88	271,400.00	3.33%
二、营业成本	233,430.66	219,524.29	6.33%
税金及附加	1,380.46	1,320.95	4.51%
销售费用	15,519.69	14,669.24	5.80%
管理费用	10,607.41	9,689.25	9.48%
研发费用	2,663.12	2,479.34	7.41%
财务费用	3,789.73	1,825.58	107.59%
加：其他收益	7,055.88	8,005.58	-11.86%
投资收益	-161.03	72.52	-322.05%
资产减值损失	-7,906.94	-4,930.30	60.37%
信用减值损失	-397.75	-438.29	-9.25%
资产处置收益	110.81	-95.37	216.19%
三、营业利润	11,743.78	24,505.51	-52.08%
加：营业外收入	484.46	279.21	73.51%
减：营业外支出	11,887.66	7,480.32	58.92%
四、利润总额	340.57	17,304.40	-98.03%
减：所得税	-1,149.40	3,295.14	-134.88%
五、净利润	1,489.97	14,009.26	-89.36%

三、2024年主要财务数据变化情况及分析

2023 年、2024 年，公司盈利能力相关指标及变动如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	同比变动比例
营业收入	280,433.88	271,400.00	3.33%
营业成本	233,430.66	219,524.29	6.33%
营业利润	11,743.78	24,505.51	-52.08%
利润总额	340.57	17,304.40	-98.03%
净利润	1,489.97	14,009.26	-89.36%
归属于上市公司股东的净利润	4,365.94	14,202.83	-69.26%

公司属于乳制品加工行业，主营业务为乳制品及乳饮料等的研发、生产和销售。近年来，公司坚持自有及可控奶源的经营方针，通过自建牧场的方式以提升

奶源品质、确保奶源安全。2023 年完成对新农乳业的收购后，公司牧场和牛群规模进一步扩大。截至 2024 年末，公司共拥有 26 个规模化自营养殖牧场，牛只存栏约 6.48 万头，自有牛群存栏数量位居行业前列。

公司 2024 年实现营业收入 280,433.88 万元，较去年同期增长 3.33%；实现乳制品销量 29.43 万吨，同比增长 3.43%，公司在 2024 年的业务收入及产品销量总体保持稳定，相比于去年同期仍然保持小幅增长。主营业务毛利方面，剔除畜牧业产品销售毛利后，公司 2024 年实现主营业务毛利 53,991.27 万元，相比于去年同期增长 3.31%，2024 年公司主要业务经营正常，核心产品销售情况不存在重大不利变化。

2024 年公司营业利润为 11,743.78 万元，归属于母公司股东的净利润为 4,365.94 万元，较去年同期存在大幅下滑，主要原因系受行业周期性奶源过剩、生鲜乳和牛肉价格持续下行的影响，公司牛群淘汰处置形成大额处置亏损、原料大包奶粉销售亏损、计提资产减值准备以及收购新农乳业后财务费用增加所致，具体分析如下：

（一）营业收入的构成及变动分析

2023 年和 2024 年，公司主营业务收入来源于常温乳制品、低温乳制品销售及畜牧业产品，其他业务收入主要来自大包奶粉的销售收入，具体情况如下：

单位：万元

项目		2024 年度		2023 年度		同比变动 比例
		金额	占比	金额	占比	
主营业 务收入	常温乳制品	149,895.33	53.45%	152,997.80	56.37%	-2.03%
	低温乳制品	111,782.85	39.86%	108,031.85	39.81%	3.47%
	畜牧业产品	9,192.18	3.28%	8,040.92	2.96%	14.32%
	其他	1,529.66	0.55%	933.07	0.34%	63.94%
	小计	272,400.03	97.14%	270,003.64	99.49%	0.89%
其他业务收入		8,033.85	2.86%	1,396.35	0.51%	475.34%
合计		280,433.88	100.00%	271,400.00	100.00%	3.33%

2024 年度，公司主营业务核心产品常温乳制品、低温乳制品收入保持稳定，产品结构相较 2023 年未发生重大变化。畜牧业产品收入增加主要系 2024 年消耗

性生物资产处置（公牛销售）及牧场生鲜乳直接对外销售收入增长所致。主营业务其他产品的收入大幅增加，系公司为支持各地乳品直营店经营业务开展，配套销售部分新疆特色商品，销量增加所致。公司其他业务收入主要为大包奶粉销售收入，2024 年下半年由于行业阶段性奶源过剩以及生鲜乳价格持续下行，公司将生鲜乳喷粉后多余的原料大包奶粉直接对外销售，对应收入增加。

（二）营业成本的构成及变动分析

2023 年和 2024 年，公司分产品的主营业务成本构成如下：

单位：万元

项目		2024 年度		2023 年度		同比变动比例
		金额	占比	金额	占比	
主营业务成本	常温乳制品	123,282.88	52.81%	124,212.78	56.58%	-0.75%
	低温乳制品	84,761.75	36.31%	84,763.23	38.61%	0.00%
	畜牧业产品	12,549.34	5.38%	8,314.39	3.79%	50.94%
	其他	1,171.95	0.50%	726.37	0.33%	61.34%
	小计	221,765.92	95.00%	218,016.76	99.31%	1.72%
其他业务成本		11,664.74	5.00%	1,507.52	0.69%	673.77%
合计		233,430.66	100.00%	219,524.29	100.00%	6.33%

2024 年度，公司主要产品常温乳制品、低温乳制品的营业成本、成本结构分布较 2023 年度未发生重大变化。畜牧业产品和其他产品营业成本大幅增加，主要系相应产品销量增加以及处置的消耗性生物资产和生鲜乳成本高于售价所致；其他业务成本大幅增加，主要系公司 2024 年受行业下行影响新增原料大包奶粉的直接销售，对应成本相应增加。

（三）毛利构成及毛利率变动分析

2023 年和 2024 年，公司按业务分类的毛利及变动情况如下：

单位：万元

项目		2024 年度	2023 年度	同比增减
主营业务毛利	常温乳制品	26,612.45	28,785.02	-2,172.57
	低温乳制品	27,021.10	23,268.62	3,752.48
	畜牧业产品	-3,357.16	-273.47	-3,083.69

项目		2024 年度	2023 年度	同比增减
	其他	357.71	206.70	151.01
	小计	50,634.11	51,986.88	-1,352.77
其他业务毛利		-3,630.89	-111.17	-3,519.72
合计		47,003.22	51,875.71	-4,872.49

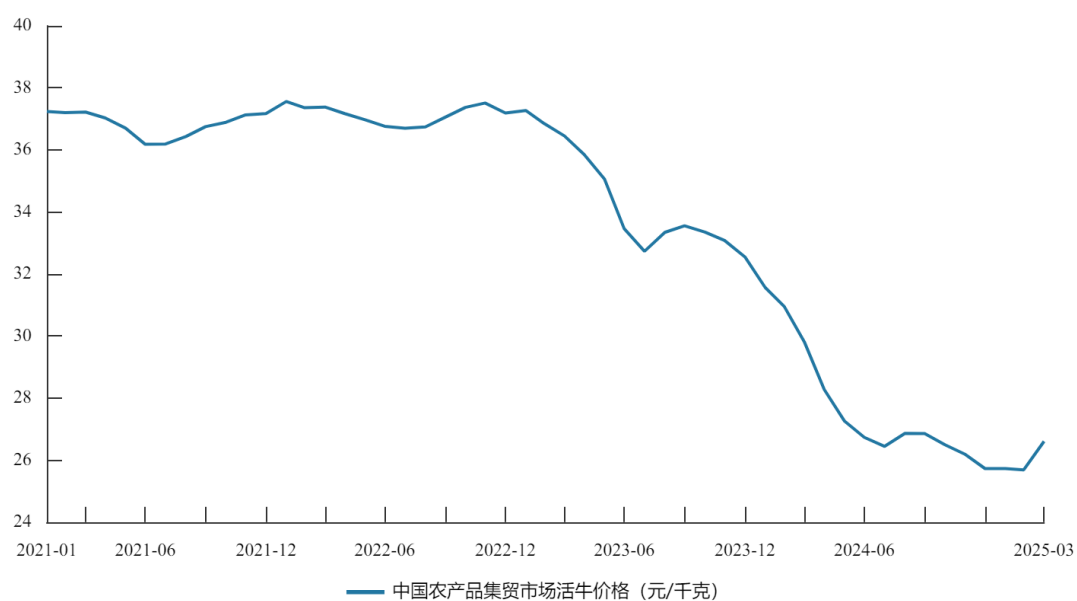
2023 年和 2024 年，公司按业务分类的毛利率及变动情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	同比增减
常温乳制品	17.75%	18.81%	-1.06%
低温乳制品	24.17%	21.54%	2.63%
畜牧业产品	-36.52%	-3.40%	-33.12%
其他	23.39%	22.15%	1.23%
主营业务毛利率	18.59%	19.25%	-0.67%
其他业务毛利率	-45.19%	-7.96%	-37.23%
综合毛利率	16.76%	19.11%	-2.35%

2024 年，公司坚持实施“用新疆资源，做全国市场”战略，积极拓展线上线下销售渠道，加大品牌宣传和行销推广力度，公司核心的常温和低温乳制品毛利及毛利率整体保持稳定。其中，常温乳制品由于差异化特征相对较少、市场竞争激烈，公司加大了常温乳制品的促销力度，因此毛利及毛利率相比同期有所减少。2024 年公司畜牧业产品受行业生鲜乳及牛肉价格双重下行的影响，消耗性生物资产（公牛）和生鲜乳的销售单价均低于成本，导致形成处置亏损。其他业务毛利及毛利率大幅下滑，亦是受生鲜乳及原料奶粉市场价格持续下行影响，公司销售原料大包奶粉亏损所致。

近期中国农产品集贸市场活牛价格走势图

单位：元/千克



近期我国生鲜乳价格走势

单位：元/千克



（四）期间费用的构成及变动分析

2023 年和 2024 年，公司各项期间费用金额及占营业收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度		同比变动比例
	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例	
销售费用	15,519.69	5.70%	14,669.24	5.43%	5.80%

项目	2024 年度		2023 年度		同比变动比例
	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例	
管理费用	10,607.41	3.89%	9,689.25	3.59%	9.48%
研发费用	2,663.12	0.98%	2,479.34	0.92%	7.41%
财务费用	3,789.73	1.39%	1,825.58	0.68%	107.59%
合计	32,579.95	11.96%	28,663.41	10.62%	13.66%

2023 年和 2024 年，公司期间费用合计分别为 28,663.41 万元、32,579.95 万元，占营业收入占比分别为 10.62%、11.96%，2024 年公司期间费用同比略微增长，主要系财务费用有所增加。

2023 年和 2024 年，公司各项财务费用金额占营业收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例
利息支出	4,671.74	1.72%	3,204.00	1.19%
减：利息收入	901.48	0.33%	1,412.88	0.52%
手续费	19.47	0.01%	34.46	0.01%
合计	3,789.73	1.39%	1,825.58	0.68%

2023 年和 2024 年，公司财务费用分别为 1,825.58 万元、3,789.73 万元。2024 年公司财务费用相较于 2023 年增加 1,964.15 万元，一方面由于 2024 年公司募集资金到位前为保证募投项目进度，使用自有资金投资建设年产 20 万吨乳制品加工项目，导致全年利息收入减少；另一方面系公司收购新农乳业后，经营规模以及牛群数量显著增加，公司根据生产经营、饲草料采购需求增加银行贷款融资以及完成可转债发行导致利息费用增加所致。

（五）其他收益分析

2023 年、2024 年，公司其他收益分别为 8,005.58 万元、7,055.88 万元，2024 年相较 2023 年减少 949.70 万元，主要系公司收到的政府补助较上期减少 974.28 万元所致。

（六）投资收益分析

2023 年、2024 年，公司投资收益分别为 72.52 万元、-161.03 万元，2024 年相较 2023 年减少 233.55 万元，主要系公司按权益法核算的铁门关市优牧草业有限公司长期股权投资收益减少所致。

（七）资产减值损失分析

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
存货跌价损失及合同履约成本减值损失	-4,407.30	-2,968.91
固定资产减值损失	-821.51	-756.60
在建工程减值损失	-1,034.95	-
生产性生物资产减值损失	-1,643.17	-1,204.79
合计	-7,906.94	-4,930.30

2023 年和 2024 年，公司资产减值损失分别为-4,930.30 万元、-7,906.94 万元，2024 年相较 2023 年金额增加 2,976.64 万元。

2024 年度，公司存货跌价损失及合同履约成本减值损失计提 4,407.30 万元，主要受到行业市场价格下行影响，计提的原材料跌价准备 4,252.01 万元，较 2023 年度计提的原材料跌价准备 1,901.98 万元大幅增长。

2024 年度，公司计提在建工程减值准备 1,034.95 万元，主要系受行业周期影响，公司牧业在建项目新农乳业兵地融合发展沙雅产业园 5,000 头生态奶牛牧场项目和新农乳业公司托峰冰川牧业四团 5,000 头牧场扩建项目重启存在重大不确定性，基于谨慎性原则全额计提了减值准备。

2024 年度，公司计提生产性生物资产减值准备 1,643.17 万元，较 2023 年度 1,204.79 万元增加 438.38 万元，主要系公司参考近期活畜市场价格，综合判断计提相应的减值准备。

四、同行业可比公司业绩变动情况分析

公司及同行业公司 2024 年营业利润情况及同比变动情况如下：

单位：万元

公司	项目	2024 年度	2023 年度	变动率
皇氏集团	营业收入	204,574.23	288,985.17	-29.21%

公司	项目	2024 年度	2023 年度	变动率
	营业利润	-54,908.03	2,492.85	-2,302.62%
新乳业	营业收入	1,066,542.35	1,098,729.40	-2.93%
	营业利润	68,000.76	50,789.73	33.89%
庄园牧场	营业收入	89,001.57	95,567.27	-6.87%
	营业利润	-18,182.06	-8,201.97	-121.68%
三元股份	营业收入	701,238.50	784,124.05	-10.57%
	营业利润	7,944.40	26,023.56	-69.47%
光明乳业	营业收入	2,427,778.33	2,648,520.02	-8.33%
	营业利润	72,482.21	89,150.91	-18.70%
伊利股份	营业收入	11,577,955.46	12,617,945.86	-8.24%
	营业利润	1,018,176.89	1,187,330.42	-14.25%
西部牧业	营业收入	93,812.09	112,290.31	-16.46%
	营业利润	-9,675.57	-2,447.57	-295.31%
平均值	营业收入	-11.80%		
	营业利润	-80.92%		
中位数	营业收入	-8.33%		
	营业利润	-69.47%		
天润乳业	营业收入	280,433.88	271,400.00	3.33%
	营业利润	11,743.78	24,505.51	-52.08%

注：上表中可比上市公司的选取口径与可转债募集说明书一致，主要为经营液态乳制品的上市公司。营业利润平均值计算剔除皇氏集团极值的影响。

由上表可见，2024 年乳制品行业上市公司受行业和市场的影响，大部分上市公司均出现了不同程度的经营业绩下滑。由于不同公司自有牧场牛群规模及奶源自给率存在差异，受上游牧业周期性下行的影响亦不尽相同，自有牧场较多、奶源自给率较高的公司受行业生鲜乳和牛肉价格下行的影响更为显著，营业利润下滑幅度较大的皇氏集团、庄园牧场等均是拥有较大规模自有牧场的企业。公司截至 2024 年末拥有 26 个规模化自营牧场，牛只存栏约 6.48 万头，奶源自给率超过 90%，公司 2024 年业绩下滑情况与同行业可比上市公司业绩趋势基本保持一致。

五、公司的应对措施

经与公司沟通了解，针对 2024 年度经营业绩下降事项，公司将积极采取应

对措施。面对复杂多变的行业和市场形势，公司三大板块将紧密协同：市场销售深挖渠道潜力、创新营销；乳品加工专注产品质量、实施节本降耗的集约化生产；牧业养殖侧重优化牛群结构、把控奶源品质。公司将多筹并举力争保障各项生产经营活动的平稳运行，增强经营韧性以应对行业周期。具体如下：

（一）销售板块

公司将继续坚持实施“用新疆资源，做全国市场”战略，以区域深耕与场景创新突围，积极拓展线上线下销售渠道，加大品牌宣传和行销推广力度，打造差异化产品矩阵以满足不同消费者需求。公司将进一步迎合消费者对于清洁标签的需求，陆续推出清洁标签的乳品产品、继续提升公司产品在口感和健康度方面的市场竞争力，巩固和增强用户黏性。此外，公司还将秉承“领先低温、做强常温、突破乳饮”的发展思路，在坚持产品创新的基础上继续聚焦重点渠道突破，重点落地 KA 超市、便利店、连锁店等渠道业态，支持经销商对有承载能力渠道的开拓，降低公司市场渠道受市场环境的影响。

（二）乳业板块

乳业板块公司将持续进行产品质量、生产成本、安全环保和产品交付管控，严格产品质量标准，细化成本考核指标，扎实做好乳品生产保障工作。同时，公司还将持续做好节本降耗的工作，通过优化调配产能实现集约化的乳品生产。

（三）牧业板块

面对原料奶价格低迷和牛只价格下行的双重压力，公司牧业板块拟积极主动优化牛群结构，实施技术一致性管控，挖掘新疆本地优质饲料资源，提升饲料转化效率，保障奶牛健康。此外，公司还将尝试利用基因阻断等新型技术，强化维持和稳定高产牛的种群质量，持续提升养殖集约化和规模经济性。

六、提请上市公司注意的事项及建议

保荐人提请公司注意：企业应依据宏观经济环境与行业发展趋势，审慎调整其经营策略，进一步强化管理效能，以预防潜在的经营风险。针对公司经营业绩变化的相关情况，做好财务核算工作及持续信息披露工作，确保在符合信息披露相关规则的前提下及时、充分地揭示相关风险，切实保护投资者利益。

七、是否存在向中国证监会和上海证券交易所报告的事项

根据天润乳业于 2025 年 4 月 18 日公告的《新疆天润乳业股份有限公司 2024 年年度报告》，受行业因素和市场环境影响，公司营业利润相比去年同期下滑 52.08%。根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 11 号——持续督导》的相关规定，因上市公司向不特定对象公开发行证券并上市当年营业利润比上年同期下降 50%以上，保荐人需向上海证券交易所进行报告。

针对上述事项，保荐人已于 2025 年 4 月 24 日公告了《中信建投证券股份有限公司关于新疆天润乳业股份有限公司 2024 年持续督导年度报告书》，就业绩下滑事项向上海证券交易所进行了报告，并于 2025 年 4 月 23 日-2025 年 4 月 25 日对公司进行了专项现场检查，根据现场检查结果，公告了《中信建投证券股份有限公司关于新疆天润乳业股份有限公司 2024 年营业利润同比下降 50%以上之专项现场检查报告》。

八、上市公司的配合情况

在保荐人本次现场检查过程中，上市公司积极组织相关部门和人员，配合保荐人完成了本次核查工作。

九、本次现场检查的结论

通过专项现场核查，保荐人认为：天润乳业 2024 年度营业利润同比下降 50% 以上的主要系受行业周期性奶源过剩、生鲜乳和牛肉价格持续下行的影响，公司牛群淘汰处置形成大额处置亏损、原料大包奶粉销售亏损、计提资产减值准备以及财务费用的增加，整体导致营业利润出现较大幅度的下滑。

本保荐人将本着勤勉尽责的态度，对天润乳业未来经营业绩情况进行持续关注和督导。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于新疆天润乳业股份有限公司 2024 年营业利润同比下降 50%以上之专项现场检查报告》之签字盖章页）

保荐代表人签名： 吴小鹏
吴小鹏

甘伟良
甘伟良

中信建投证券股份有限公司

2025 年 5 月 7 日

